

方正证券研究中心

机械行业分析师：李俭俭

TEL: (86731) 5832335

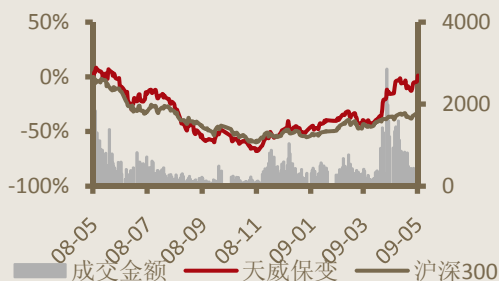
E-mail: lijianjian@foundersc.com

联系人：吴佳蕾

TEL: (86571) 87782600

E-mail: wujialei@foundersc.com

历史表现



市场数据

	本月	近三月	近六月
涨跌幅(%)	1.50	57.25	177.22
相对大盘			
涨跌幅(%)	-1.82	33.03	128.37

日期：2009年5月5日

股票数据

总股本(万股)	116800
流通股(万股)	57232
第一大股东	保定天威集团有限公司

盈利预测

	08A	09E	10E
每股收益(元)	0.81	1.20	1.50
每股净资产(元)	3.24	4.44	5.94
市盈率	49.49	33.41	26.73

绝无仅有的正宗新能源龙头

天威保变(600550)调研简报

公司研究·调研简报

2009.5.5 买入

当前股价：40.09元

机械行业

事件

4月29日，我们与天威保变的副总经理、董事会秘书张继承进行了深入的交流，并参观了天威本部的高压变压器车间。

投资要点

※天威薄膜公司2009年6月可投产

天威薄膜电池公司采取的是瑞士科瑞康公司第二代非晶硅薄膜生产线，设计规模为46MW。具有自镀导电膜的优越性能。2009年6月试生产，初步规模为8MW。

※天威风电09年开始产生效益

天威风电2009年估计可生产1.5MW的风机为200台，产能为500台。未来将开发更大型号的风机以及海上风机等其他产品。

※风电叶片公司2009年也开始投产

风电叶片公司设计产能为200套叶片。2009年可生产50套左右。预计以后可以完全配套给天威风电公司。在大规模生产之后，毛利率可以达到30%左右。

※变压器业务有望继续保持高速增长

变压器业务目前除天威本部之外前在秦皇岛、合肥两个生产基地，可以复制本部产能，产能将达到5000万KVA。公司在核变压器方面实力强大。公司变压器业务增长迅速，达到50%，毛利率达到22.89%，比2007年增加了4.5个百分点，主要是高端业务增加了4%。因此，天威保变变压器收入将达到9000万KVA，EPS将达到0.5元。

※公司在核电变压器业务上实力强大

据公司介绍，2008年之前公司的核电变压器基本垄断核电市场，是我国唯一具备向核电站提供变压器的合格供应商。公司也将受益于2009年国家核电大规模发展的前景。

※天威英利出现超预期的变化将等待国内政策市场的启动

天威英利一季度业绩下滑较快，一方面是受国际光伏市场的低迷影响；另一方面也是天威英利为了抢占市场，采取了低成本竞争

的手段，例如投标敦煌项目，以 0.69 元/瓦的水平参与投标。天威英利目前来看，2009 年可能只能提供 0.10 元左右 EPS。

※新光硅业今年业绩将出现一定幅度的下滑

参股 36% 的新光硅业 2009 年业绩目前来看出现下滑已成定局，目前业绩等待国外光伏市场的复苏以及国内光伏市场的启动。

※多晶硅市场将随政策的信号调整进度

四川硅业新津 3000 吨项目、乐电天威 3000 吨项目正在推进中，一旦光伏产业政策推动将产生较好的收益。

※盈利预测与投资评级

根据我们的调研情况以及分析，我们预测天威保变的变压器业务仍可保持 30% 以上的增长，而新能源业务上游多晶硅业务以及电池组件业务因为国际市场的大幅下滑，目前正处于低谷，但很可能正是光伏的最低谷，光伏市场国外需求有望复苏，而国内需求在政策持续的推动下有望启动，因此，我们预测天威保变 2009 年 EPS 为 1.20 元，2010 年为 1.50 元，我们给予 09 年 40 倍 PE，那么，目标价位为 48 元，给予“买入”的投资评级。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6 个月内该公司股价上涨幅度在 10%—20%；
 中性：预期未来 6 个月内该公司股价变动幅度在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该公司股价下跌幅度在 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来 6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 10%以上；
 中性：预期未来 6 个月内该行业变动幅度相对大盘在-10%—10%；
 减持：预期未来 6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 10%以上。

特别声明与免责条款：

本报告版权归“方正证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“方正证券”，且不得对本报告进行有悖本意的删节和修改。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前使用或了解其中的信息。

	长沙	杭州
地址：	湖南长沙芙蓉中路二段 200 号华侨国际大厦 24 楼方正证券（410015）	浙江省杭州市平海路 1 号方正大厦四楼（310006）
电话：	（86731）5832351	（86571）87782600
传真：	（86731）5832380	（86571）87782600
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com