

湘财证券研究所

电力设备与新能源小组

侯文涛

Tel: 021-68634518-8227

E-Mail: hwt2894@xcsc.com

冯舜

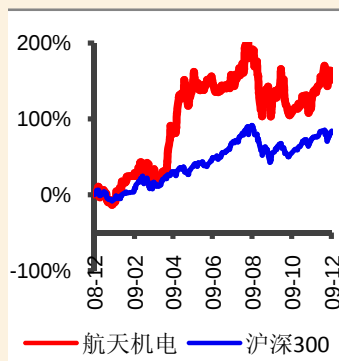
Tel: 021-68634518-8020

E-Mail: fs2855@xcsc.com

刘昭亮

Tel: 021-68634518-8228

E-mail: lzl2581@xcsc.com



基本数据(12.4)

收盘价(元)	12.89
总股本(百万股)	748.54
流通股本(百万股)	748.54
总市值(亿元)	96.49
流通市值(亿元)	96.49
PE TM	-1131
每股净资产	1.673

www.xcsc.com

航天机电(600151): 光伏最完整产业链初步成型

事件: 12月4日,我们参观了公司位于上海紫竹园工业园区的1MW光伏并网示范电站,并与公司管理人员在技术研发和产业链打造方面进行了沟通。我们将公司的近期事件和产业链情况做出以下总结。

- **充分利用集团资源和社会资源,初步形成完整光伏产业链。**航天八院所属10家单位为该产业链的重要组成部分,分别承担战略规划、经营管理、资金运作、生产制造、市场开拓、系统工程、电站建设等方面职责,基本涵盖了光伏产业垂直一体化产业链的所有环节。航天机电通过与中环股份(002129)的子公司合资,弥补在产业链上的薄弱环节,力争最充分地利用社会资源打造最完整的航天光伏产业链。目前已基本完成了沪蒙两大产业基地的布局。
- **募资扩建多晶硅和电池片产能。**公司此次增发募集18.37亿元,10亿元用于增资内蒙神舟硅业二期3000吨的多晶硅项目,8.37亿元用于增资上海神舟新能源150MW的电池片项目。项目投产后,公司在产业链各环节都可达到150MW的产能。(见表1)
- **已在国内有三个MW级光伏电站示范工程。**呼和浩特市土默特左旗5MW光伏并网示范电站于09年年中开工,将于明年完工。太阳能工程技术研究中心承建的世博会主题馆1MW光伏示范工程项目已完成安装,目前处于系统调试阶段,项目投入运行后年发电量近100万度电,年CO2减排910吨。太阳能工程技术研究中心在上海紫竹园科学园区的1MW光伏发电示范电站,已完成并网系统的全部工作,目前仅在等待电网的拉闸接入;项目在应用常规的单晶硅和多晶硅太阳能电池组件的同时,还采用了透光型、中空玻璃、遮阳系统和非晶硅薄膜太阳能电池组件等多种应用技术,为今后设计和总承包兆瓦级电站起到积极的示范作用。
- **依托集团的军工背景和技术后盾。**公司依托航天科技集团的军工技术后盾,建立了太阳能工程技术研究中心,主要开展:光伏材料新技术及装备开发,光伏电池技术及装备开发,BIPV系统设计与集成,光伏检测技术及装备开发,光伏咨询及产业化配套,空间能源技术研究。拥有授权及受理专利25项,发表论文15篇。先后参与国家以及上海市标准制定数项并参与国家能源、上海市新能源发展规划太阳能分报告的讨论和编撰。另外,集团下属空间电源研究所拥有50年的电源研究历史,并在光伏、电源、电力电器等方面的行业协会中占据重要席位,研究所还是华东地区的太阳能电池检测中心。

表 1、公司的完整光伏产业链和研发、销售体系

产业链	公司	持股比例	年产能和扩产计划
多晶硅	内蒙古神舟硅业	60.34%	一期 1500 吨已投产，二期 3000 吨项目在建 终极目标 7500 吨
铸锭 切片	内蒙古中环光伏材料	20%	单晶硅棒硅锭 110MW 太阳能硅片 24MW/年 终极目标 800 -1000MW
电池片	上海神舟新能源发展	100%	150MW 太阳能电池片项目在建
组件	上海太阳能科技	70%	25-30MW/年电池片，150MW 组件
光伏系统	太阳能系统工程分公司	100%	太阳能发电系统的专业化经营管理
光伏电站	环球科技太阳能(TRP-PVE 公司)	50%	光伏电站项目的投资、建设和运营
贸易	光伏事业部下设营销平台 环球科技太阳能(TRP-PVE 公司) 上海申航进出口有限公司	100% 50% 同一控制人	集中航天现有的国内外营销队伍和销售渠道 利用意大利 TOLO S.R.L.集团的客户渠道 利用其外贸经验及海外渠道
研发	太阳能工程技术研究中心 上海空间电源研究所	60% 同一控制人	为产业链提供关键技术的攻关和技术开发 从事航天电源及民用新能源电源的研发
示范电站	呼和浩特 5MW 光伏并网示范电站 世博会主题馆 1MW 光伏示范工程 上海紫竹园 1MW 光伏示范电站		在建 完成安装，系统调试 待并网发电

数据来源：公司公告、公司网站、湘财证券研究所

- **依托上海的区位优势。**公司作为上海地区唯一的大型光伏制造和研发企业，预期在今后的产业政策、地方政策以及研发投入方面，都将获得较大力度的扶持和鼓励。
- **通过参与光伏电站项目，拓展经营模式和盈利模式。**公司将通过承接光伏电站项目带动光伏产品销售，并通过参与电站建设、电站出售以及电站运营，形成光伏行业新的经营模式和赢利模式。根据11.4日公告，公司拟在荷兰成立经营光伏电站投资、建设和运营的合营企业环球科技太阳能有限责任公司(TRP-PVE公司)，投资意大利光伏并网电站项目。TRP-PVE公司将在意大利分期投资总规模达26.8MW的光伏并网电站项目，总投资10297万欧元，主要用于购买持有建设电站许可的项目公司股权，以及电站建设与并网申请。电站项目分别为撒丁岛11.8MW、阿普利亚10MW和5MW光伏并网电站。项目内部收益率预计10%至15%，投资回收期约8年。在项目建设过程中，将由航天机电为合资公司供应光伏组件，项目建成并网后定向出售给欧洲当地的买方，或由合资公司自主经营电站，收取电费及意大利政府提供的电价补贴。
- **通过整合营销平台提升产品销售能力。**公司将集中内部资源，形成整体营销平

台，建设营销中心，提升国际贸易能力。为此成立了新能源光伏事业部，主要负责统筹协调、管理整个光伏产业的业务发展；并在光伏事业部下设立营销平台，集中航天现有的国内外营销队伍和销售渠道，联手集团下属专业进出口贸易公司——上海申航进出口有限公司，充分利用其外贸经验及海外渠道，已在欧洲、美国、亚洲等地逐步建立了客户群，为公司光伏产业的稳定发展做好了市场铺垫。

- **公司具有长期成长潜力。**2008 年，在新浪网与《大众证券报》联合主办的第三届“大众证券杯”“中国上市公司竞争力公信力 TOP10”调查活动中，航天机电被评为“十佳最具成长前景上市公司”。然而从历年新能源业务的毛利率来看，始终未超过 10%，09 年中报在 5.25%，部分原因在于太阳能科技公司的组件订单下降，导致亏损，部分原因在于公司的产业链完善还在初步成型阶段。
- **股价短期内不具太大吸引力。**公司的汽车零部件业务相对较小，此处不予考虑。公司光伏产业以目前产能来看，全部实现后可达百亿元产值，实际销售收入以 150MW 组件估算，约在 22.5 亿元，按 10%的净利率约为 2.25 亿元净利润，再适当减去少数股东权益，不考虑股本稀释，EPS 约在 0.27 元附近，对应当前股价市盈率在 48 倍。另外，在光伏发电系统服务、生产设备的研发销售、电站经营转让方面，公司还处于规划或布局阶段，盈利前景尚不明朗，我们暂不对公司盈利进行预测，暂不给予评级。

(部分文字信息来源于公司网站、新闻等公开渠道)

□ 湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

□ 重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

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提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。