

特变电工(600089)

光伏产业新项目获批，新能源业务起飞

研究员：张洪道

执业证书编号：S0570510120030

电话：025-83290941

E-mail: xfh1978@gmail.com

地址：南京市中山东路 90 号

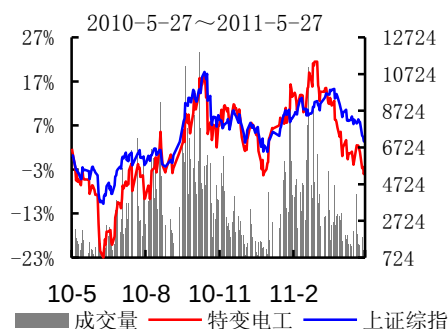
投资评级：推荐(维持)

电气设备 II

当前价格(元)：17.40

目标价格(元)：20.0

股价走势图



相关研究

1 《特变电工(600089):特高压输变电设备龙头，估值优势明显》
2010.12

投资要点：

- 特变电工发布公告，发改委已同意新疆硅业建设光伏产业循环经济建设项目。建设内容包括：年产 12000 吨太阳能级多晶硅、2000 吨白炭黑、1.5 万吨氯气、500 兆瓦硅片、200 兆瓦组件、2×300 兆瓦热电站。
- 光伏产业循环经济建设项目以新疆硅业为平台，将助力特变电工新能源产业实现起飞，项目达产后，公司新能源产业产值将超过 100 亿元，同时因规模经济效用和低电力成本，毛利率水平将得到明显改观。
- 该项目将能和公司的煤炭资源形成良好的互动。在特变电工获得煤矿开采权后，2×300MW 热电站的建设能够部分解决现实存在的“疆煤外运”难题，同时，热电站也将获得稳定的、低成本的煤炭供应。
- 预计项目在 2013 年前无法达产，因此对 2011 年~2013 年公司业绩影响不大。但长期来看，光伏产业将借助此次项目建设获得跨越式发展。我们维持公司“推荐”评级，并提示投资者关注多晶硅、硅片和组件价格的长期下降趋势下，项目效益可能达不到预期等风险。

1、光伏产业循环经济建设项目获批

5月27日，特变电工发布公告，发改委下发了《国家发展改革委关于特变电工新疆硅业有限公司光伏产业循环经济建设项目核准的批复》，同意公司控股子公司特变电工新疆硅业有限公司建设光伏产业循环经济建设项目。主要建设内容包括：年产12000吨太阳能级多晶硅、2000吨白炭黑、1.5万吨氯气、500兆瓦硅片、200兆瓦组件、2×300兆瓦热电站。

该项目总投资为155.24亿元，资金主要通过企业自筹及银行贷款解决；主要采用国产设备，部分设备从国外引进。项目核准文件的有效期限为2年。

特变电工的光伏产业包括多晶硅材料、铸锭（多晶硅）和拉棒（单晶硅）、切片、光伏组件封装、逆变控制系统制造和系统集成等，已经具备相对完整的光伏产业链。但产能规模较小，目前仅为多晶硅1500吨、多/单晶硅片100MW、电池组件200MW。其中新疆硅业处在公司光伏产业链中的多晶硅材料制造环节。

2010年，公司光伏产业实现营业收入26.72亿元，同比增长81.18%；但毛利率只有6.58%。其中新疆硅业营业收入3.40亿元，净利润为-6986.59万元，亏损较为严重。在特变电工“输变电、新能源、新材料”三大产业格局下，光伏产业成为跛脚的一足。

公司光伏产业低毛利率和净亏损的主要原因有：产能过低，不具有规模经济优势；没有自备电厂，多晶硅生产的电力成本居高不下。而目前光伏产业循环经济建设项目的获批将极大的改观特变电工光伏产业的产能和成本瓶颈，扭转现存的尴尬局面。

2、新能源业务起飞在即

此次光伏产业循环经济建设项目由新疆硅业为平台开展，将使新疆硅业独立具备相对完整的光伏产业链，丰富了特变电工乌鲁木齐、西安“双基地”的光伏产业格局。

➤ 公司年产1.2万吨多晶硅、500MW硅片和200MW组件的产能完全达产后，忽略价格波动因素，按照当前多晶硅35万元/吨、硅片5元/W、组件8元/W的价格保守估计，仅光伏产品就能增加产值83亿元；

➤ 在不采取冷氢化措施的情况下，白炭黑和氯气是多晶硅生产的副产品；暂不估算其产值和利润，并关注该项目冷氢化改造的潜力；

➤ 1.2万吨多晶硅产能年耗电量约为10亿kW.h，2×300MW热电站按照5500小时/年的利用小时数计算，将能完全满足现有1500吨和扩建1.2万吨产能的用电量，并因富余电量和热量的销售增加收入和利润。

特变电工新能源产业将有望借助于该循环经济建设项目实现起飞，项目达产后，公司新能源产业产值将超过100亿元，同时受益于规模经济效用和低电力成本，毛利率水平将得到明显改观。

另一方面，该项目将能和公司潜在的煤炭资源形成良好的互动。公司具有丰富的煤炭储备，拥有准东煤田10个区域的勘查权，累计储量超过130亿吨，其中南露天煤矿储量为46亿吨。2012年将实现年开采能力1000万吨，2020年达到3000万吨/年的产能。天池能源专用煤炭运输铁路线即将建成，将能解决准东煤田至乌鲁木齐的运输瓶颈。

在特变电工获得煤矿开采权后，2×300MW 热电站的建设能够部分解决现实存在的“疆煤外运”难题，同时，热电站也将获得稳定的、低成本的煤炭供应。

3、公司投资建议及风险提示

发改委的核准文件有效期限为 2 年；特变电工规划将分期开展项目建设，上述产能将分期实现，公司的项目启动时点和分期建设规划将明显影响产值和利润确认的进度，我们将积极关注项目后续事宜的公告。

考虑到项目将依次经过筹备期、建设期和调试期阶段，预计 2013 年前无法达产，对 2011 年～2013 年公司业绩影响不大。但长期来看，光伏产业将借助此次项目建设获得跨越式发展，真正成为特变电工的三大产业之一，并带来丰厚的净利润，提升公司价值。

我们维持对特变电工的投资评级不变，给予公司“推荐”评级，目标价格为 20 元；并提示投资者关注：

- 多晶硅、硅片和组件价格的长期下降趋势下，项目效益可能达不到预期的风险；
- 公司准东煤田尚未取得采矿权，煤矿产能达不到预期进度的风险；
- 电网建设投资特别是特高压交流输电工程投资低于预期，给公司输变电产业带来的业绩压力；
- 市场波动，股市继续下行的风险。

华泰证券上市公司投资价值等级评判标准

一报告发布日后的 6 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入：相对强于市场表现20%以上；

推荐：相对强于市场表现5%~20%；

观望：市场表现-5%~+5%之间波动；

卖出：相对弱于市场表现5%以下。

免责条款：

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告中所评价或推荐的证券没有利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。