

2009-03-15

重型电气设备

 买入
维持

风电设备—09 年市场容量再翻番

分析师:

王海生

021-22169165

haisheng.wang@ebscn.com

相关报告:

东方电气-新能源增长不能弥补火电下滑
..... 2009-02-03

电气设备行业 09 年策略报告-政府投资下的行业机会
..... 2009-01-07

金风科技-与 BP 的合作在最后时刻被迫终止
..... 2008-11-06

金风科技-尽享市场景气带来的确定性增长
..... 2008-10-29

金风科技-景气逆势上升, 龙头价值突显
..... 2008-08-21

◆09 年风机市场新增装机将达 12GW

根据中国风能协会的数据, 2008 年全国风电新增装机容量增长 89% 至 6246MW。我们预计, 2009 年新增装机容量将达 12GW, 2010 年 15GW, 超出市场预期的 7000MW 和 10GW。刺激市场高速增长的因素包括: 1) 国家为拉动投资大力发展新能源, 08 年起新能源类项目的审批加速, 条件放松; 2) 火电行业盈利能力下降, 各大电企将投资重点转向风电领域; 3) 国内风电设备产业链规模迅速扩张, 供求矛盾缓解。09、10 年市场的超预期景气将会带来风电类上市公司业绩的快速增长。

◆长期看好龙头企业

风电板块上市公司中, 我们最看好的仍然是东方电气和金风科技, 原因如下:

进口替代: 2008 年内资企业占据了风电整机市场 76% 的市场份额, 较 2007 年的 56% 大幅提升。预计 2009 年进口替代的趋势仍将延续, 内资份额将达 83%。主要原因是: 1) 内资厂商的技术、工艺逐步成熟, 国内风电设备产业链趋于完善; 2) 市场走向充分竞争, 用户价格敏感度上升。尽管根据我们此前 (09 年策略报告中) 的分析, 价格和毛利率并不会出现大幅下滑, 但国际厂家的价格劣势将进一步压缩其市场空间。

行业整合: 市场的超预期景气延缓了行业整合的到来, 3 大行业龙头的份额在 2008 年为 57%, 预计 09、10 年将会维持在这一水平。但 2012 年后国内风电设备市场必将趋于平稳, 竞争加剧, 行业走向整合将是长期的必然。只有少数龙头企业能够长期保持市场竞争中的优势地位。

国际市场: 全球风电强国中, 除中国外几乎全部拥有世界级的风电设备企业。事实上, 国内风电设备龙头仅用 3 年时间, 即在本土市场战胜了国际巨头。待其拥有了成熟的技术、工艺和产业链配套能力, 拥有了自主知识产权和持续研发能力, 必将进军国际市场, 并因此提升长期成长性, 进一步拉开与国内中小企业的差距。

◆东方电气: 受益风电设备行业超预期景气, 上调评级

风电设备企业的长期竞争力源于研发能力、质量控制和成本控制能力。东方电气在研发和质量控制方面均居市场前茅。预计未来公司将会成为国内风电市场的龙头企业, 占有 20% 以上的市场份额。公司短期受益国内风电市场的超预期景气, 中长期有能力开拓全球市场。我们调高对其 EPS 的预期, 公司合理股价应为 34.5 元。提高投资评级至“买入”。

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			07A	08E	09E	
002202	金风科技	35.10	0.63	0.97	1.52	增持
600875	东方电气	31.88	2.26	0.12	2.04	买入

图表 1. 风电设备市场预测

	07A	08A	09E	10E
金风	829.95	1131.75	1800	2250
华锐	679.5	1402.5	3000	3750
东汽	222	1053	1800	2250
国电联动			600	800
运达	65.25	233.25	525	650
内资其它	50.35	899.93	2275	2800
内资合资	1847.05	4720.43	10000	12500
Gamesa	560.15	508.3	666	833
Vestas	368.7	599.7	786	982
GE	213	145.5	191	238
Suzlon	206.25	128.5	168	211
Nordex	55.5	144	189	236
外资	1456.6	1526	2000	2500
合计	3303.65	6246.43	12000	15000
内资占比	56%	76%	83%	83%
龙头占比	52%	57%	55%	55%

资料来源：中国风能协会，光大证券研究所

图表 2. 风电大国孕育风电设备龙头

	风电装机 (MW)	装机占比	设备龙头	全球市占率
美国	25,170	20.80%	GE	18%
德国	23,903	19.80%	Enercon	9%
			Siemens	7%
西班牙	16,754	13.90%	Gamesa	11%
中国	12,210	10.10%	华锐	5%
			金风	4%
			东电	4%
印度	9,645	8%	Suzlon	7%
丹麦	3,180	2.60%	Vestas	19%

资料来源：EER，光大证券研究所

分析师介绍

王海生，电力设备行业分析师，清华大学自动化系学士，硕士。
6 年电气设备行业跨国公司工作经验。2008.7 加盟光大证券研究所。

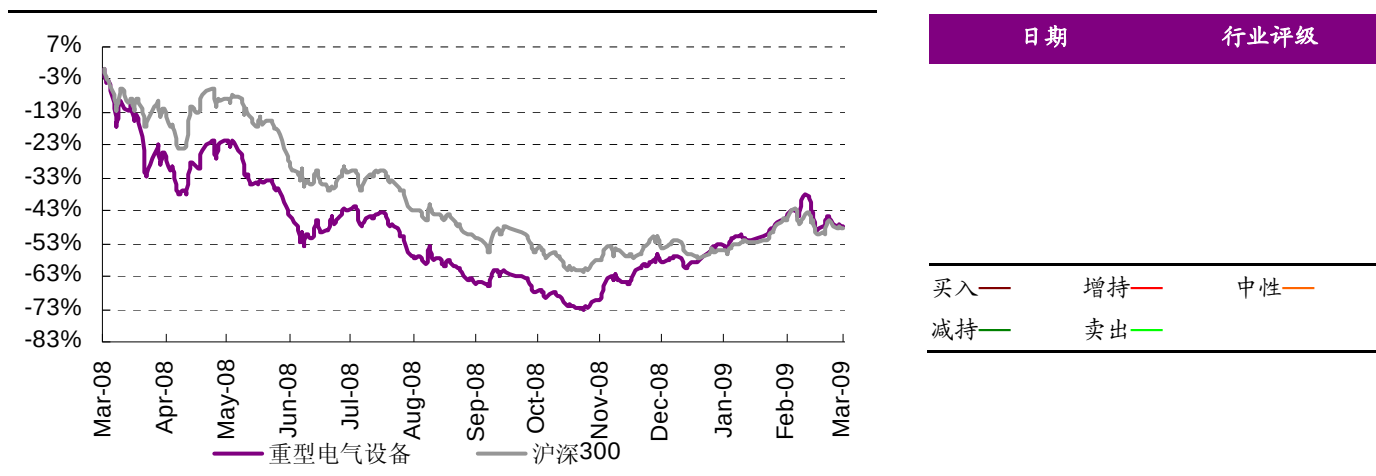
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行人或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

重型电气设备

分析师：王海生



资料来源：光大证券研究所

行业及公司评级体系

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%至 15%；
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。
市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebsecn.com
	王汗青	010-68561122-1777	13501136670	wanghq@ebsecn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebsecn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebsecn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebsecn.com
上海	李松	021-22169999-9090	15821882803	lisong@ebsecn.com
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebsecn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebsecn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebsecn.com
深圳	陈扬	021-22169999-9080	13916187675	chenyang@ebsecn.com
	高峰	021-22169999-9085	13585940280	gaozheng@ebsecn.com
	凌洁	021-22169999-9087	15921780908	lingjie@ebsecn.com
专题 QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebsecn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebsecn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebsecn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，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。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

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的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。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。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。