

2010-05-11

电气设备

上调

买入

欧盟救助计划，也救了中国光伏业

◇ 事件：欧洲央行 7500 亿欧元救市计划出台

◆ 欧盟 7500 亿欧元救助机制，救了危机阴影中的中国光伏业

欧盟 27 国财长 10 日凌晨决定，设立一项总金额高达 7500 亿欧元的救助机制，帮助可能陷入债务危机的欧元区成员国，以防止希腊债务危机蔓延。欧盟官员表示，这套机制将有助于维护整个欧元区的金融稳定，并表明了欧盟捍卫欧元的决心。

及时到来的救助计划，将光伏行业从原本即将来临的危机中营救出来。欧元区金融环境若不稳，对中国光伏企业的威胁体现在：1) 国家财政新能源支持力度减弱；2) 新能源项目融资难；3) 欧元贬值造成的汇兑损失。

上述影响已反映为国际国内光伏板块前期大幅下跌。2008 年的类似危机，打垮了当时高歌猛进的中国多晶硅行业，并带来中下游环节的一轮大洗牌。可以说，救助机制缓解了欧元区金融市场的压力，即是救了原本被危机阴影笼罩的中国光伏业。

◆ 光伏板块上半年供应紧张，可见的未来景气持续

今年以来，受高投资回报率吸引，欧洲光伏市场持续升温。目前供给端现货市场已出现惜售的现象，多晶硅、硅片、电池片、组件价格均呈现极强的走势。目前包括亿晶光电在内的国内大厂全年满产基本定局。

尽管德国将在 7 月 1 日下调光伏上网电价，但未来光伏市场仍将景气：1) 下调后投资光伏电站回报率仍然在 10% 左右，未来进一步下调电价的预期将刺激投资增长；2) 由于更多国家和地区光伏支持政策的出台，德国可能的增速放缓将被抵消；3) 光伏平价上网的国家和地区迅速扩张，带动光伏市场持续高增长；4) 欧盟的经济稳定计划，降低了下半年及明年的光伏市场波动风险，增强了行业增长的确定性。

◆ 受益公司：我们首推光伏行业全产业链龙头：海通集团、天威保变

海通集团：如能顺利注入国内光伏龙头企业亿晶光电，则：1) A 股光伏板块制造环节弹性最大的标的；2) 纵向一体化整合的模式，成本优势突出；3) 2010 年全年产能由 200MW 扩至 400MW，目前已经基本订满。公司业绩预计在 1.4 元左右，目前股价相对低估。

天威保变：整体上市预期强烈。如成功，则成为国内规模最大、产业链最完整的光伏制造企业。四川 2 个新建多晶硅项目成本控制将达到世界先进水平，于 2011 年实现盈利；中下游 1GW 设计产能 2 年内达产，将享受纵向一体化带来的成本优势；集团支持公司拓展下游电站工程业务，未来成为高毛利率、高增速的业绩亮点。

精功科技、天龙光电：设备行业的龙头制造企业。其 2010 年全年销售必将呈现高度景气格局，后续增长将基本保持与行业同步。设备是光伏产业链中壁垒高、盈利能力强、竞争格局集中的板块。

分析师：

周励谦（执业证书编号：S0930209050199）

021-22169175

zhouliqian@ebsecn.com

联系人：

王海生 袁瑶

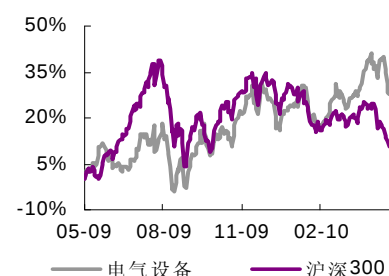
021-22169165

haisheng.wang@ebsecn.com

021-22169112

yuanyao@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



相关报告：

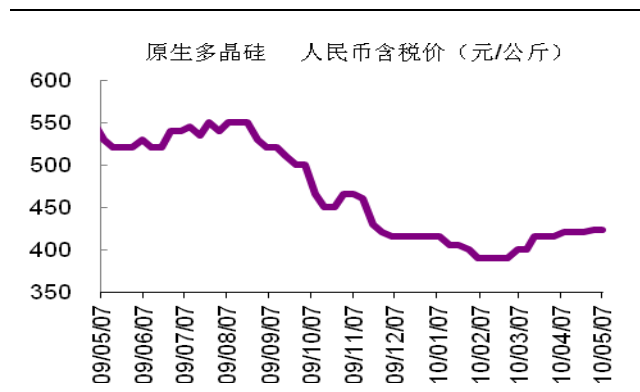
- 20100117-新能源行业-德国光伏降价超预期，短期利空不影响光伏市场繁荣
..... 2010-01-17
- 20091113-光大证券-金太阳正式启动，规模超过初始规划
..... 2009-11-13
- 20090722-光大证券-电力设备与新能源行业-金太阳如约升起，百亿财政投向光伏
..... 2009-07-22
- 20090715-光伏大规模商业化运行的曙光，助力多晶硅价格企稳
..... 2009-07-15
- 20090327-新能源行业-“太阳能屋顶计划”带动光伏产业走出低谷
..... 2009-03-27
- 20090320-新能源行业-美国进入量化宽松货币政策时代，新能源板块或面临转机
..... 2009-03-20

证券代码	公司名称	股价	EPS(元)			投资评级
			09A	10E	11E	
600550	天威保变	25.06	0.50	0.91	1.26	买入
600537	海通集团	26.46	0.01	1.23	1.45	买入
002006	精功科技	12.55	0.16	0.39	0.56	增持
300029	天龙光电	22.62	0.46	0.59	0.77	增持

光大证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

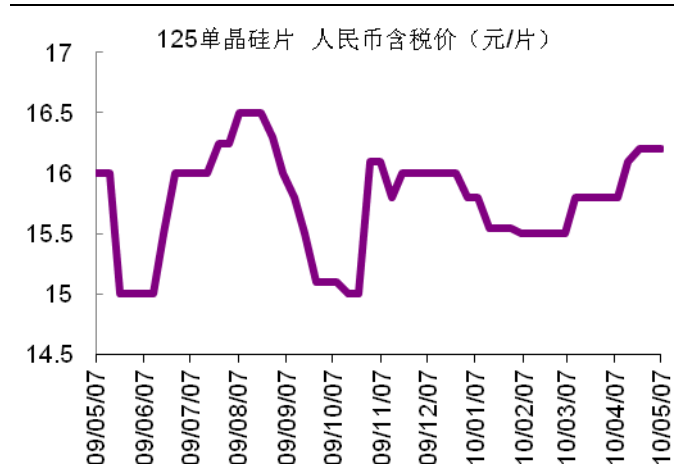
敬请参阅最后一页之重要声明。

图表1：原生多晶硅价格趋势



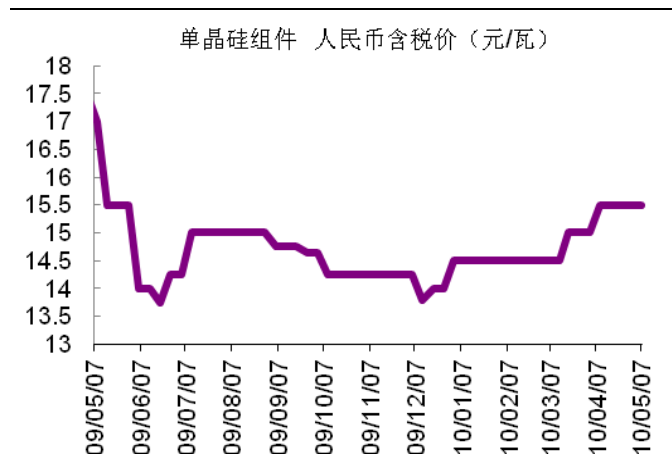
资料来源：光大证券研究所

图表3：125 单晶硅片价格趋势



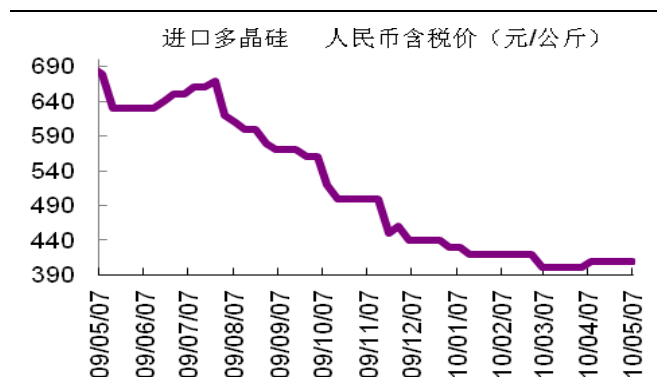
资料来源：光大证券研究所

图表5：单晶硅组件价格趋势



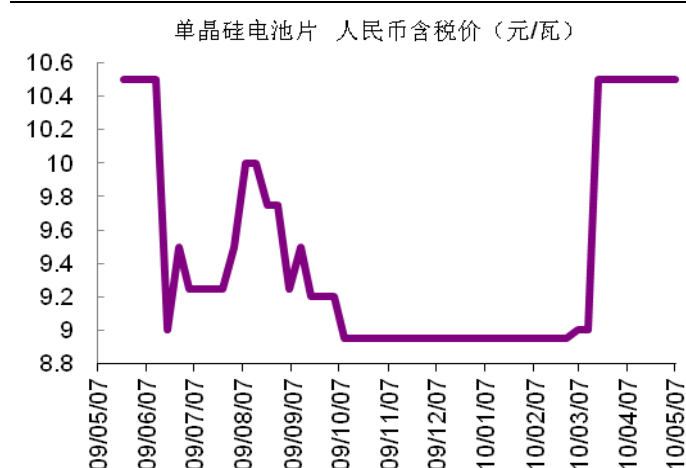
资料来源：光大证券研究所

图表2：进口多晶硅价格趋势



资料来源：光大证券研究所

图表4：单晶硅电池片价格趋势



资料来源：光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			投资评级
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	
600550	天威保变	572	25.06	50	0.50	0.91	1.26	50.1	27.5	19.9	买入
600537	海通集团	230	26.46	30	0.01	1.23	1.45	2646.0	21.5	18.2	买入
002006	精功科技	83	12.55	14	0.16	0.39	0.56	78.4	32.2	22.4	增持
300029	天龙光电	50	22.62	25	0.46	0.59	0.77	49.2	38.3	29.4	增持

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

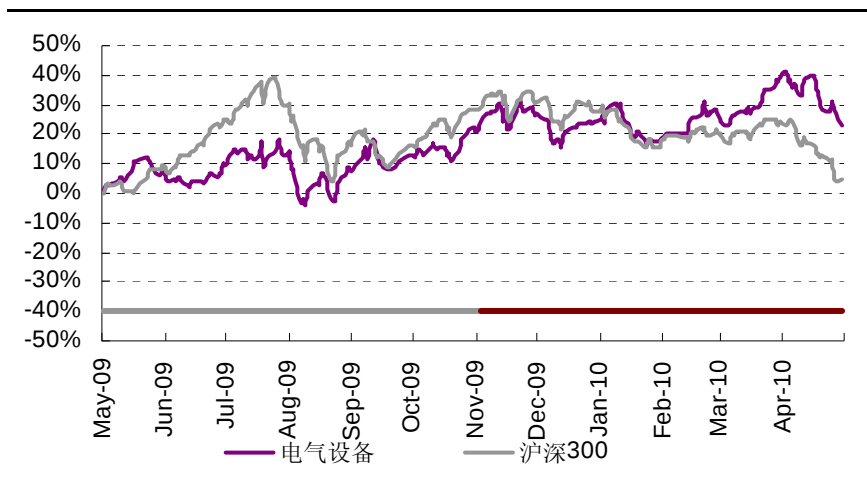
周励谦，北京理工大学，通信与信息系统专业硕士学位。2007 年加入光大证券研究所，现为 TMT 研究团队负责人，主要从事电信服务和通信设备制造行业的研究。2009 年同时获得新财富及水晶球最佳分析师第一名，2008 年分别获得新财富及水晶球最佳分析师第三名、第一名。

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商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

电气设备



日期	行业评级
2010-04-06	买入
2010-04-11	买入
2010-04-19	买入
2010-04-26	买入
2010-05-03	买入
买入 — 增持 — 中性	减持 — 卖出

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

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

光大证券研究所

上海市新闸路 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 (主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海	杨日昕 (主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂 (主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	王莉本	021-22169083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouwwl@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳	王汗青 (主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
QFII	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.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。