

华锐风电上市首日破发，突显投资机会

新能源定期报告

2011 年 01 月 14 日

2011 年第 2 期

报告期: 2011. 01. 10-2011. 01. 14

相关研究报告:

新能源周报第 1 期

《全国能源工作会议定位新能源》

报告作者:

新能源组

杨平

执业证书编号: S0590210020003

联系人:

杨平

电 话: 021-38991500

Email: yangp@glsc.com.cn

杨春柳

电 话: 0510-82833217

Email: yangcl@glsc.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

新能源行业周报

报告摘要:

- **华锐风电上市首日破发原因。**我们认为主要原因有三，一是公司上市前夕遭遇“触电事故”，引起投资者对该公司设备质量的担忧；二是国内排行风电整机设备第二的金风科技近日来一直处于较低估值，对公司的估值溢价有一定的向下引力。三是公司上市发行价已使用 11 年收益作为估值依据，上涨动力有限。
- **估值相对高，其实不高——**我们预测华锐风电 10-12 年的估值分别为 2.73 元、3.92 元和 5.12 元，按照发行价 90 元计，市盈率为 23 倍，连续跌两天后，市盈率不到 20 倍，接近低估值的金风科技。由于金风科技在“A+H”股同时上市，受港股整体估值偏低的影响，其估值相对较低。华锐上市后，有可能作为风电整机公司估值的风向标，金风科技存在估值修复机会，而不是华锐下调。
- **风电行业存在整体超预期的可能。**风电装机正在经历从“任务驱动”向“利益驱动”的根本性变化。风机出口和海上风电试点区域扩大将增加风电设备需求增量。我们维持对风电行业“推荐”评级，作为风机龙头，华锐风电将分享行业成长。
- **新能源行业在 2011 年第二周中表现不佳，随大盘震荡向下。**本周我们仍然维持新能源行业“谨慎推荐”。“十二五”规划将重点发展薄膜和新型太阳能技术，关注华锐风电挂牌带来风电设备行业的可能的估值修复。建议均衡配置以下组合：
 - 光伏：硅宝科技、正泰电器
 - 风电：金风科技、湘电股份

1. 华锐风电上市首日即破发，突显投资机会

事件： 华锐风电于1月13日以90元/股的价格登录A股市场，上市首日收盘于81.37元/股，跌幅达9.59%，第二天仍旧下跌4.3%至77.87元/股。

点评： 华锐风电是国内风机整机装备领域的龙头企业，09年新增风电装机容量3510mw，行业排名全国第一，全球第三。本次破发超出市场预期，我们认为主要原因有三，一是公司上市前夕遭遇“触电事故”，引起投资者对该公司产品质量的担忧；二是国内排行风电整机设备第二的金风科技近日来一直处于较低估值，对公司的估值溢价有一定的向下引力。三是公司上市发行价已使用11年收益作为估值依据，上涨动力有限。但是在现在这个时点，我们仍维持对华锐风电“推荐”的投资评级。

“触电事故”是导火线，不会维持——华锐风电在上市前夕遭遇“触电事故”，引起投资者对风电设备安全性的质疑，是公司破发的直接原因。但这只是偶发情况，并不是经常性事件，不会对公司长期业绩造成影响，具体原因有待相关部门调查。

估值相对高，其实不高——我们预测华锐风电10-12年的估值分别为2.73元、3.92元和5.12元，按照发行价90元计，市盈率为23倍，连续跌两天后，市盈率不到20倍，接近低估值的金风科技。由于金风科技在“A+H”股同时上市，受港股整体估值偏低的影响，其估值相对较低。华锐上市后，有可能作为风电整机公司估值的风向标，金风科技存在估值修复机会，而不是华锐下调。

风电行业存在整体超预期的可能——在产业链利润下移背景下，风电场盈利能力持续改善，及五大电力为主的开发主体融资能力强化后，风电装机正在经历从“任务驱动”向“利益驱动”的根本性变化。另一方面，风机出口批量订单开始陆续出现，海上风电试点区域扩大将进一步增加风电设备需求增量。我们维持对风电行业“推荐”评级，华锐风电作为国内风电设备龙头，可以分享行业增长。

2. 新闻动态

2.1 行业动态

科技部“十二五”将重点支持薄膜电池生产和太阳能热发电

事件： 科技部高技术中心能源处处长陈硕翼1月12日表示，“十二五”期间，中国政府在太阳能方面，将重点支持以硅基、碲化镉等薄膜电池制备

为代表的低成本薄膜和新型太阳能电池产业化关键技术；以电站设计、运行、保护等为代表的百兆瓦级大型并网光伏电站关键技术与装备；以及吉瓦级太阳能热发电站关键技术，国内首个太阳能热发电特许权招标项目即将于本月20日开标。

点评：2010年，中国的光伏电池无论是存量还是扩产，都是以晶硅电池为主，薄膜电池的扩产非常有限，薄膜电池由于其柔软性，适合于用于建筑一体化幕墙项目，本次国家的政策支持下，薄膜相关受益公司包括孚日股份（CIGS）、拓日新能（非晶硅薄膜）、综艺股份。

梁志鹏：去年中国新增光伏项目 50 万千瓦

事件：国家能源局新能源和可再生能源司副司长梁志鹏1月12日表示，据初步测算，2010年中国新启动的光伏发电项目大约为50万千瓦。他还表示，“十二五”期间中国有望实现平价上网，即发电成本与电网实际销售电价相同，2015年后，发电侧也有望实现平价上网。

点评：2010年，无论是国外还是国内的光伏市场都大大超预期，国内新增容量500mw比历史累计容量300mw还要多。之前国家四部委联合强调2012年每年新增光伏应用规模不低于1000mw的规划将进一步加大国内市场，在国外市场不明朗的情况下，国内市场拥有确定性的增长，利于国内设备厂商和电站运营商的发展。

中国风电装机容量世界第一

事件：中国资源综合利用协会可再生能源专业委员会和绿色和平1月12日发布的最新统计数据显示，截至2010年底，中国全年风力发电新增装机达1600万千瓦，累计装机容量达到4182.7万千瓦，首次超过美国，跃居世界第一。

点评：国家补贴成就了我国风电装机近几年的飞速发展，目前风电装机已进入稳定增长期，但是随着风机生产成本降低，风机价格大幅降低，风电装机的回报率将有大幅提高，因此我们认为我国风机装机仍存在超预期增长的可能。

2.2 公司动态

东方日升业绩预增大幅超预期

事件：公司 1 月 12 日公告，公司 10 年的利润预增修正，每股收益由原来的 1.11-1.37 修改为 1.51-1.60 元。

点评：公司 10 年业绩超预期，主要是因为 ipo 募投项目“年产 75mw 多晶硅项目”部分投产，单季产销量可达 60mw，全年可达 20mw，且由于意大利特殊需求，多晶硅电池价格高于单晶。且第四季度欧元对人民币的价格持稳，汇兑损失低于公司预期。

超日太阳：加码 36 亿建设光伏园

事件：公司 1 月 13 日宣布，将投资 36 亿元建设超日太阳（洛阳）光伏产业园，分四期共 6 年进行建设，项目达成后从硅锭至电池片生产线将达 800mw。

点评：公司原有组件产能 171mw，单晶硅电池片产能 20mw，多晶硅产能 50mw，ipo 募投项目达产后将可以实现总计 70mw 单晶硅电池片，100mw 多晶硅片和 271mw 电池组件产能。本次投建的 800mw 从硅锭到电池组件项目，可提高公司毛利率。按照进度，应该是一期 200mw12 年下半年投产，将增厚公司 12 年的利润 1.5-2 亿。

中环股份：定增升级，拟募 24 亿投资新能源

事件：公司 5 月 18 日曾经公告称，拟非公开发行股票募集资金 11 亿元建设产能 800-1000mw 的硅片项目。1 月 13 日，公司公告把本次非公开发行股票规模提高到 24 亿元，发行价由原来的不低于 11.75 元/股提高到 23.91 元/股。用于“绿色可再生能源太阳能电池用单晶硅材料产业化工程二期项目”及扩产项目。

点评：中环具备良好基础和新一代晶硅生产技术，直拉单晶投资比国内同行下降 33%，生产效率高 60%以上，成本则可比同行降低 25%以上。且该项目地处区域优势明显的内蒙古，电费远低于其它公司。本次将非公开发行股票调高后，公司拟建设产能 1.8GW 的项目，且大股东中环集团将以现金认购 10-20%，表明公司对该业务前景有信心。

3. 回顾与展望

3.1 行情回顾

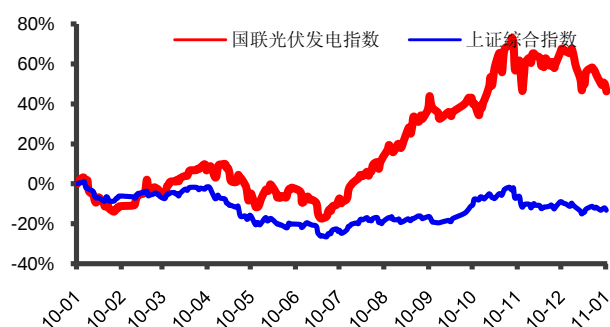
国联证券光伏、风电、核电和新能源汽车指数分别包括：23 家、14 家、13 家和 17 家上市公司，以下为 2010 年 1 月 10 日至 2011 年 1 月 14 日，以

及 2011 年 1 月 10 日至 14 日的该指数与上证综指走势对比。

本周上证综指继续保持震荡，新能源板块持续跑输大盘。上证综合指数下跌-1.25%，国联光伏发电指数下跌-5.44%；风力发电指数跌幅达到-4.43%；核能发电指数下跌-3.31%；锂电池行业指数跌幅达到-5.23%。

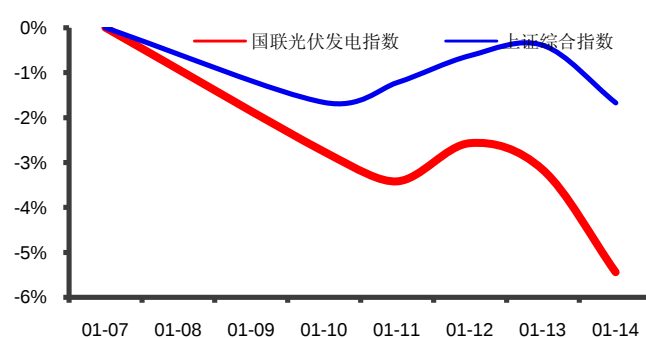
光伏电池及组件的价格 12 月初有所下滑，基本符合我们前期预期，之后一个月内持稳。

图表 2：一年内光伏行业指数与大盘指数对比



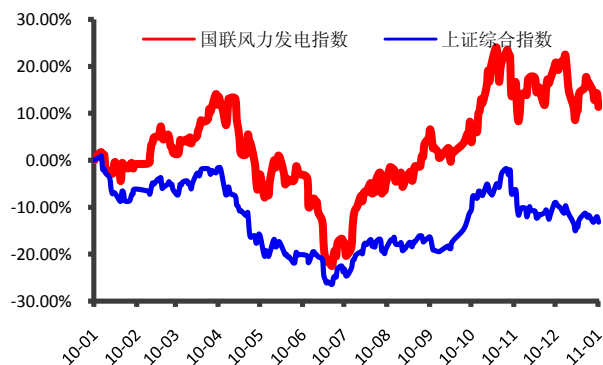
资料来源：、国联证券研究所 wind

图表 3：本周光伏发电指数与大盘指数对比



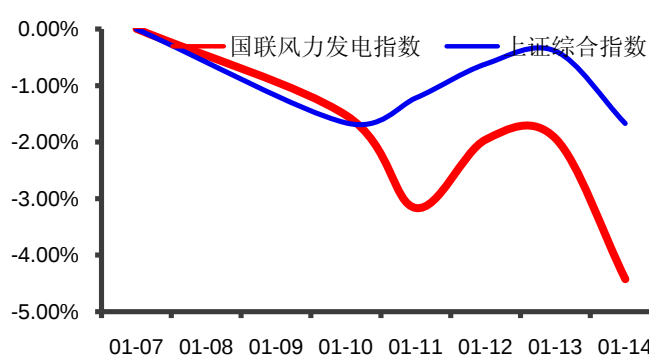
资料来源：国联证券研究所 wind

图表 4：一年内风电行业指数与大盘指数对比



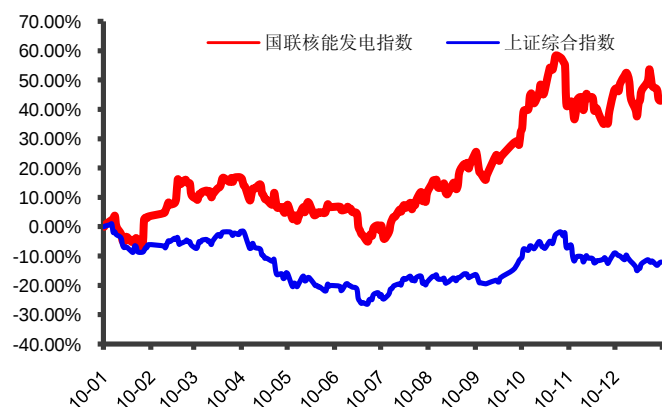
资料来源：国联证券研究所、wind

图表 5：本周风电指数与大盘指数对比



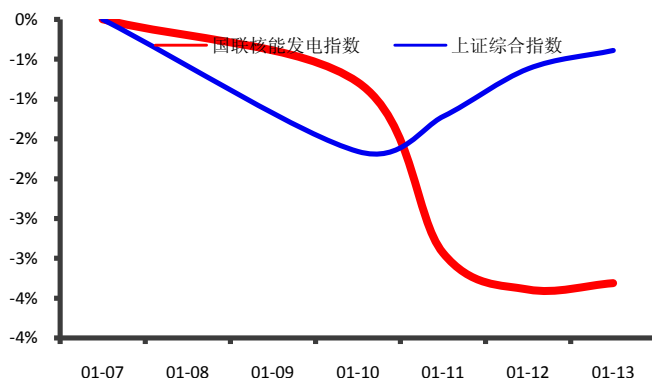
资料来源：国联证券研究所、wind

图表 6: 一年内核电行业指数与大盘指数对比



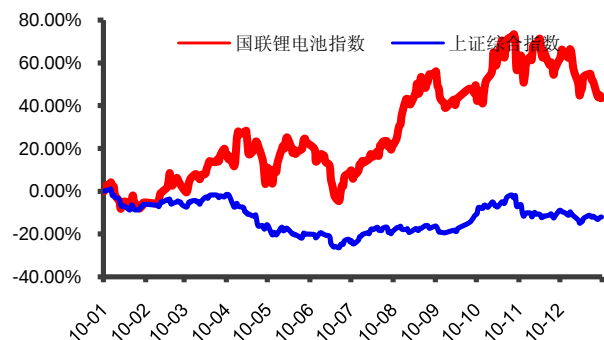
资料来源: 国联证券研究所 wind

图表 7: 本周核电指数与大盘指数对比



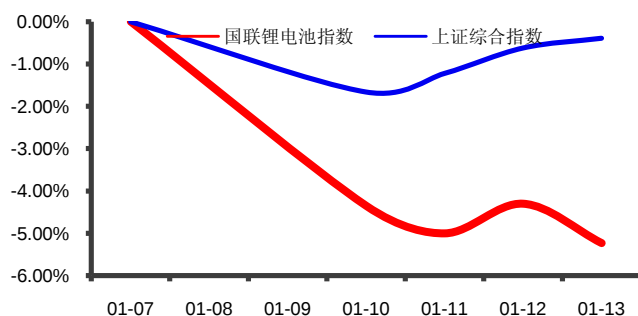
资料来源: 国联证券研究所 wind

图表 8: 一年内锂电行业指数与大盘指数对比



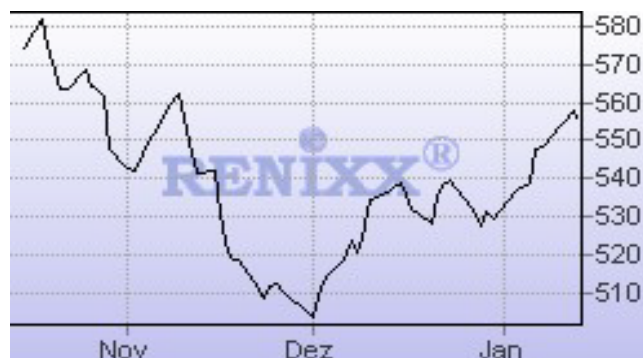
资料来源: 国联证券研究所 wind

图表 9: 本周锂电指数与大盘指数对比



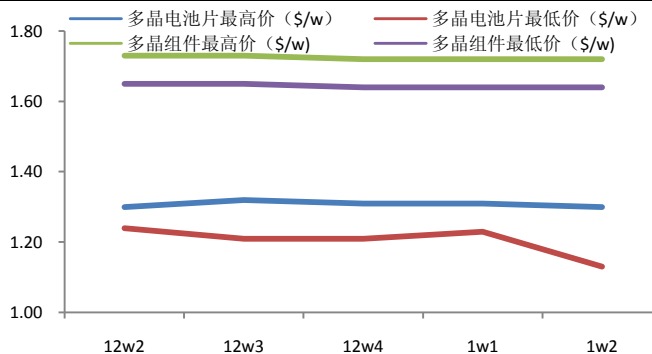
资料来源: 国联证券研究所 wind

图表 10: 全球可再生能源指数



资料来源: 国联证券研究所 RENIXX 指数

图表 11: 前五周光伏产品价格走势



资料来源: 国联证券研究所 公司资料

3.2 展望

新能源行业在 2011 年第二周周中表现不佳, 随大盘震荡向下。本周我们仍然维持新能源行业“谨慎推荐”, “十二五”规划将重点发展薄膜和新型太阳能技术, 以及太阳能热发电站技术。关注华锐风电挂牌带来风电设备行业的可能的估值修复。建议均衡配置以下组合:

光伏：硅宝科技、正泰电器

风电：金风科技、湘电股份

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833337

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F

电话: 021-38991500

传真: 021-38571373

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。