

湘财证券研究所

行业研究部

刘正 分析师

执业编号: S0500511010001

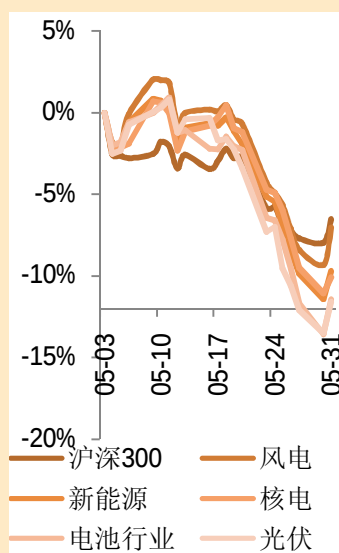
联系人: 侯文涛

Tel: 021-68634518-8007

E-mail: hwt2894@xcsc.com

行业评级

新能源行业:	买入
光伏行业:	买入
核电行业:	增持
风机行业:	增持
电池行业:	增持



投资要点

- 硅料价格大幅下跌。**经历了一个月的跳水式下跌,硅料现货价格降低了 20 美元,目前在 60 美元/千克附近。我们预计下半年价格趋势仍然以震荡向下为主,整个产业链的利润将被逐渐挤压。硅料环节的利润在产业链中处于顶端,国内主流企业的成本在 40 美元/千克附近。我们认为硅料业务的利润率有望长期保持稳定,投资的防御性强,后期业绩增长主要依赖于产能的释放、成本的缩减,以及生产线的复制。
- 电荒及电价上调间接利好新能源。**我们认为: 1.区域性电荒将通过跨区域送电解决,利好特高压发展。2.时段性电荒将通过智能电网解决,利好储能电站建设。3.上网电价提升,从近期和长期来看,都利于新能源装机的发展。4.工业电价提升利好园区屋顶电站的建设,对国内光伏市场的启动影响正面。具体可参看 5 月 24 日报告《全年电荒、电价上调间接利好新能源》。
- 瑞德两国宣布放弃核电。**瑞士联邦政府 5 月 25 日表示,瑞士将在 2034 年前逐步关闭其境内的全部核电站,全面放弃核电。4 天后,瑞士邻国德国的执政联盟决定于 2022 年前彻底放弃核能发电。瑞德两国弃核的说法过于严重,准确的描述应该是“逐步降低核电使用”,在此过渡期内,光伏、风电等可再生能源将获得取代机会,利好国内的光伏制造商。瑞士政府表态,如果未来人们掌控更加安全的核聚变技术,核能发电的优势可能会再次显现,届时瑞士可能调整政策,重新发展核能,这也表明弃核只是代表了对安全性的担忧,并不表示对核电路线的否定,因此我们认为此事件对国内核电相关公司没有直接影响,对国内核电建设的决策也不会产生过多扰动。
- 四部委限期淘汰电动自行车,铅酸电池停产整顿。**短期利空,下游电动自行车需求的减弱和企业暂时的停产,将影响相关上市公司的业绩。譬如南都电源和科士达都已暂时停产接受环保检查,如不能在 1 个月内及时复产,将影响产品的交货。中期利好,铅酸电池的暂时性短缺,已经造成价格上升,有利于相关企业毛利率的提升,中期业绩可能会有所体现。长期利好,铅酸蓄电池企业整合后将从现在的 2000 多家压缩到 300 家左右,标准的建立、竞争的有序化、回收体系的完善利好行业长期成长,龙头类公司的市场份额有进一步提升的潜力。建议关注风帆股份、骆驼股份、欣旺达、圣阳股份。
- 恒星科技陆续签订切割线大单,定增未获批准。**恒星科技签订了四大订单,合计 7664 吨,基本锁定了年内的业绩。公司定向增发未获批,但是公司 1.5 万吨切割线项目已通过自有资金投入,我们认为并不造成重大利空。公司在建设进度上领先于福星股份、东方锆业,在销售进度上领先于兴达国际、江苏凡登,是国内切割钢线的龙头。我们以今年保守平均售价 8.5 万/吨估算,公司的 EPS 为 0.53、0.73 和 0.92 元,对应当前 PE22、16、13 倍,低估值优势明显,维持买入评级,建议积极布局。

目 录

q	本月行业重要事件及点评	3
l	综合消息	3
l	光伏光热	3
l	风电行业	4
l	核电行业	5
l	动力电池	5
q	本月行业重要数据及点评	6
l	近期光伏市场分析	6
l	板块表现	7

图目录

图 1、多晶硅、硅片、电池片、电池组件近期现货价格.....	6
图 2、湘财新能源指数与沪深 300 的比较	7

q 本月行业重要事件及点评

I 综合消息

电荒将成为十二五期间的普遍现象：中电联对 2011 年的最新预计为：全国电力供需总体偏紧，部分地区持续偏紧，迎峰度夏期间电力供应缺口可能进一步扩大。而 2012~2013 年预计电力供需形势将比今年更加紧张。

发改委上调 15 省非居民电价：15 个省市工商业、农业用电价格平均每千瓦时上调 1.67 分钱，但居民用电价不变。4 月份发改委已上调了 16 省的上网电价，从 0.4~2.6 分/度不等，这次销售电价的上调在合理预期中。

两则消息点评：我们认为：1.区域性电荒将通过跨区域送电解决，利好特高压发展。2.时段性电荒将通过智能电网解决，利好储能电站建设。3.上网电价提升，从近期和长期来看，都利于新能源装机的发展。4.工业电价提升利好园区屋顶电站的建设，对国内光伏市场的启动影响正面。具体可参看 5 月 24 日报告《全年电荒、电价上调间接利好新能源》。

I 光伏光热

意大利的新可再生能源法案出台。意大利的第四版能源法案 Conto Energia IV 于上周四获得通过，新的法案将于 6 月 1 日开始实施，而旧法案将延期至 8 月 1 日以保证现有的项目完成安装。新法案规定了 2011 年的 FIT 将逐月下调，屋顶和地面的不同规模光伏系统 12 月将比 6 月下降 24~35% 不等。而 2012~2016 年期间将实施每半年下调一次的频率，2013 上半年年前实施 8~14% 的水平，之后逐年下调比例为 9%、13%、15%、30%。

点评：虽然补贴下调幅度较大，但我们认为意大利光伏电站的投资收益率仍具备吸引力，因此下半年保持一定的景气度的可能性很大。全年新增装机可能在 6GW(其中 2GW 是去年安装后未并网的项目)。由于政策的滞后效应，2012 年意大利装机市场将会出现明显的萎缩。

质检总局严控光伏组件或引发新一轮行业洗牌：国家质检总局正在计划开展一次全国光伏行业质量抽查，整顿光伏行业内存在的质量问题。利好具备规模、技术优势的大型厂商。

特变电工百亿光伏项目获批：国家发改委日前已核准特变电工新疆硅业有限公司光伏产业循环经济建设项目，项目的建设规模：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。

点评：国内主流厂商的硅料成本在 40 美元/千克附近，保利协鑫更是达到了 22 美

元/千克，特变电工的项目真正投产需要等待 2 年左右，届时价格情况和市场竞争情况难以预料。

东方钽业投资切割丝：规划产能 1.2 万吨，建设期 2 年。与兴达国际、江苏凡登、恒星科技相比，介入时间较晚。点评：后期能否实现预期的收益存在较大风险，短期建议观望。

英利光伏发电成本实现 1 元/度：根据媒体报道，英利的组件成本已经降至 1 美元/瓦以下，特定环境下发电成本已可实现 1 元/度。点评：平价上网的时代渐行渐近。

恒星科技陆续签订切割线大单，定增未获批准：恒星科技签订了四大订单，合计 7664 吨，基本锁定了年内的业绩。公司定向增发未获批，但是公司 1.5 万吨切割线项目已通过自有资金投入，我们认为并不造成重大利空。公司在建设进度上领先于福星股份、东方锆业，在销售进度上领先于兴达国际、江苏凡登，是国内切割钢线的龙头。我们以今年保守平均售价 8.5 万/吨估算，公司的 EPS 为 0.53、0.73 和 0.92 元，对应当前 PE22、16、13 倍，低估值优势明显，维持买入评级，建议积极布局。

光热发电有望成为未来“主导能源”：2010 年国务院颁布的《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》明确提出要“开拓多元化的太阳能光伏光热发电市场”。今年刚刚发布的“十二五”规划纲要也再次明确了要重点发展包括太阳能热利用和光伏光热发电在内的新能源产业。继鄂尔多斯 50MW 的示范项目后，中电投格尔木太阳能聚热电站示范工程计划开建，规划总容量为 1000MW，项目一期规模 100MW，投资 31 亿元。点评：目前聚光热电的需求和制造均未充分展开，短期可维持跟踪。

I 风电行业

风电设备瓜分“低风速风电”蛋糕：国家能源局表示，在目前大基地风电建设之外，未来国家将支持在资源不太丰富的地区发展低风速风电场。与此同时，加强低风速风电开发已被纳入“十二五”风电发展规划，政策上拟提高其在未来整体风电开发布局中的比重。点评：低风速风机利好直驱式厂商，业绩方面的影响较小。

中国首台 6 兆瓦风电机组出产：华锐风电自主研发的 6 兆瓦风电机组近日在江苏盐城综合产业基地正式出产。目前，该机组为中国单机容量最大的风电机组，叶轮直径长达 128 米，同时可适应 -45 摄氏度的极限温度，并通过了 62.5 米/秒的极限风速测试，可以广泛应用于陆地、海上、潮间带等各种环境和不同风资源条件的风场。该机组的推出，使中国成为继德国之后第二个能自主生产单机容量为 6 兆瓦风电机组

组的国家。

I 核电行业

瑞德两国宣布放弃核电：瑞士联邦政府 5 月 25 日表示，瑞士将在 2034 年前逐步关闭其境内的全部核电站，全面放弃核电。4 天后，瑞士邻国德国的执政联盟决定于 2022 年前彻底放弃核能发电。

点评：瑞德两国弃核的说法过于严重，准确的描述应该是“逐步降低核电使用”，在此过渡期内，光伏、风电等可再生能源将获得取代机会，利好国内的光伏制造商。瑞士政府表态，如果未来人们掌控更加安全的核聚变技术，核能发电的优势可能会再次显现，届时瑞士可能调整政策，重新发展核能，这也表明弃核只是代表了对安全性的担忧，并不表示对核电路线的否定，因此我们认为此事件对国内核电相关公司没有直接影响，对国内核电建设的决策也不会产生过多扰动。

I 动力电池

四部委限期淘汰电动自行车：公安部、工信部、工商总局、质检总局近期下发的《关于加强电动自行车管理的通知》显示，“时速不超过 20 公里、整车质量（重量）不大于 40 公斤”为电动自行车的及格线，不符合该标准的均为超标车，禁止生产、销售、上路。

铅酸电池停产整顿：近日浙江、广东发生多起血铅超标事件，浙江、广东两地接连关闭数百家铅酸蓄电池企业，其中，浙江 273 家铅酸蓄电池企业中，有 213 家已被停产整顿；广东 160 余家企业中，防护距离不足 300 米的企业将全部关停。据工信部《电池行业重金属污染综合预防方案》征求意见，今后铅酸蓄电池行业将严格按照标准进行结构调整，淘汰落后产能。2013 年前淘汰镉含量大于 0.002% 的铅酸电池，淘汰 20 万千伏安时/年规模以下的铅酸蓄电池生产企业；限制新建 50 万千伏安时/年规模以下铅酸电池生产项目（不含先进新型铅酸电池）。

两则消息点评：短期利空，下游电动自行车需求的减弱和企业暂时的停产，将影响相关上市公司的业绩。譬如南都电源和科士达都已暂时停产接受环保检查，如不能在 1 个月内及时复产，将影响产品的交货。中期利好，铅酸电池的暂时性短缺，已经造成价格上升，有利于相关企业毛利率的提升，中期业绩可能会有所体现。长期利好，铅酸蓄电池企业整合后将从现在的 2000 多家压缩到 300 家左右，标准的建立、竞争的有序化、回收体系的完善利好行业长期成长，龙头类公司的市场份额有进一步提升的潜力。建议关注风帆股份、骆驼股份、欣旺达、圣阳股份。

佛山照明：国轩高科今年利润预计超 1 亿：合肥国轩生产经营情况良好，并且正在筹备上市工作。2010 年合肥国轩的锂电池产品在大型电动公交市场上的占有率达到 50%，净利润达 6000 万元，今年预计将超过 1 亿。

点评: 佛山照明的权益收益在 1800 万元, 给予 100 倍市盈率, 贡献每股价值 2 元。超预期的因素也较难对公司估值产生过多影响, 我们更关注的是广东佛照国轩公司, 后期电动公交车对于锂电池的需求将持续高增长, 以 2015 年 100 万辆纯电动车估算, 市场在 1000 亿元以上, 若合肥国轩和佛照国轩可各占据 10% 的市场, 则粗略估算贡献 EPS 在 1.5 元, 颇具想象空间。后期的股价刺激因素可能来源于合肥国轩的上市进展、佛照国轩公司的产能建设以及电动汽车市场的成长。

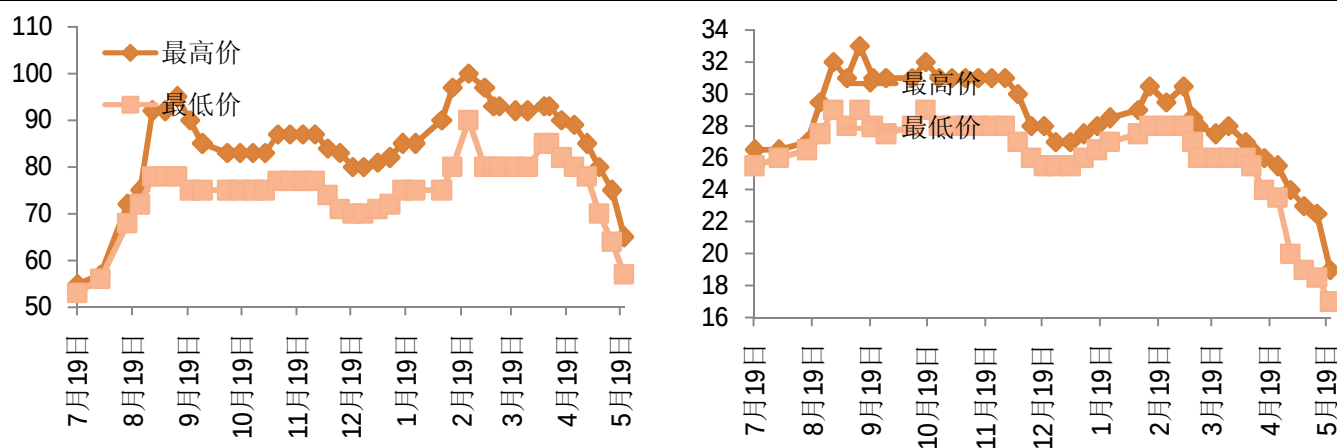
q 本月行业重要数据及点评

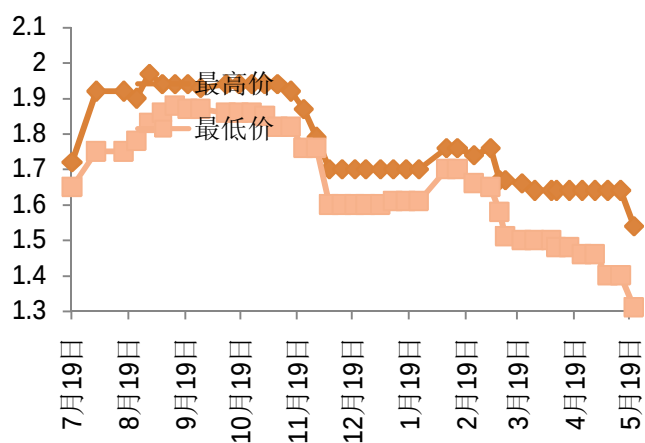
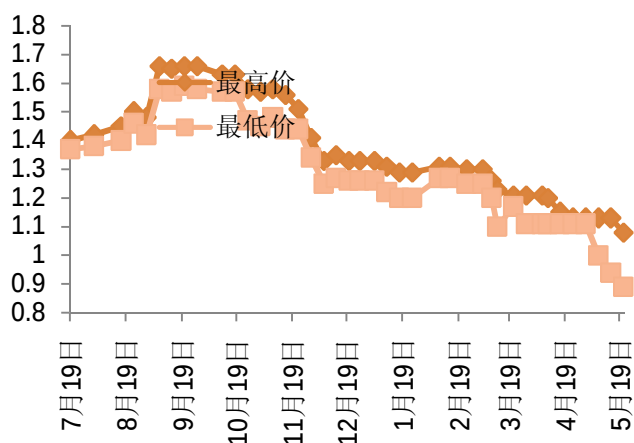
I 近期光伏市场分析

Solarzoom: 硅料主流价格在 430-480 元/公斤之间徘徊, 多晶硅价格下降, 对签订短期订单的中小企业影响较大。硅片环节, 单晶 125 硅片基本报价在 13.2-13.5 小幅波动, 成交总体尚可, 由于价格已到历年来较低水平, 再大幅冲跌空间不大, 部分厂商已陆续增加采购量。电池片环节价格本周小幅下跌, 但低于主流价格资源成交量较大。组件方面, 考虑目前国外港口现货库存积压较大, 去库存进度缓慢, 预下周组件市场价格将继续呈小幅波动态势。

点评: 经历了一个月的跳水式下跌, 预计硅料将在 50 美元附近止跌, 而这一过程将持续较长时间。我们预计下半年价格趋势仍然以震荡向下为主。

图 1、多晶硅、硅片、电池片、电池组件近期现货价格

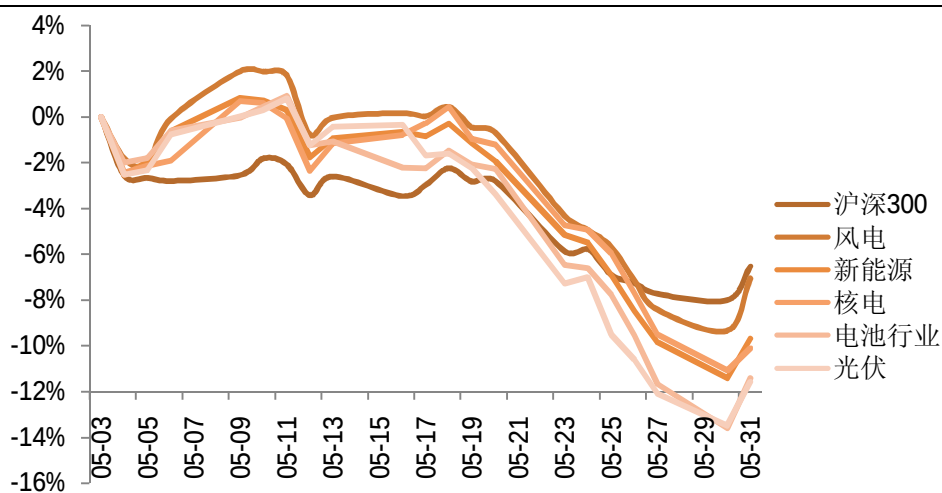




数据来源: Solarzoom、湘财证券研究所(二月电池片、组件价格的变动由于统计样本更改引起)

I 板块表现

图 2、湘财新能源指数与沪深 300 的比较



数据来源: Wind、湘财证券研究所

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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。