



CICC
中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED

行业动态
证券研究报告

2011年8月31日

新能源

研究部

陈华 CFA

分析师，SAC 执业证书编号：
S0080511010041
chenhua@cicc.com.cn

德国 - 希腊 10GW 光伏项目有望 9 月出炉

行业近况：

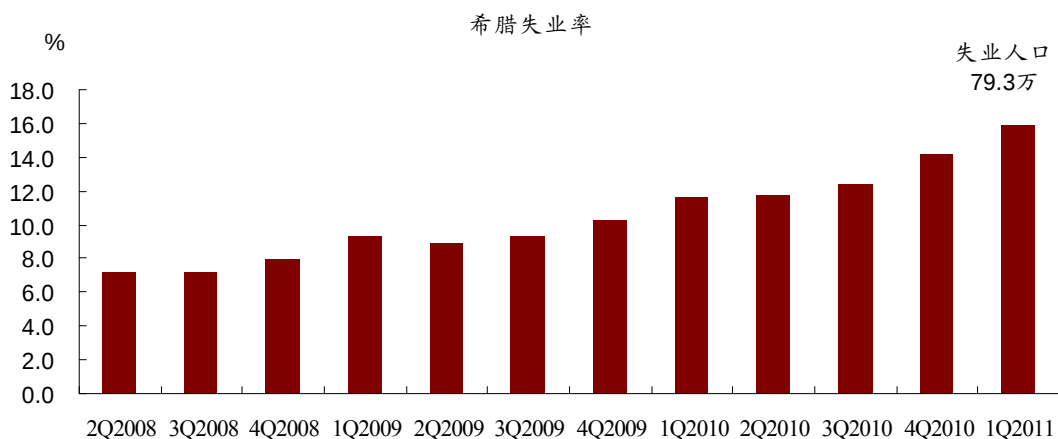
新闻：根据法新社报道，德国正计划在希腊安装 10GW 光伏系统。预计项目耗资 200 亿欧元，占地 200 平方公里，运行 20-25 年，每年发电量 150 亿度，并主要输送回德国使用，年发电收入约 38 亿欧元。该项目取名 Helios，有望在 9 月中旬正式宣布。

评论：

该项目是缓解希腊债务危机和德国能源匮乏的一箭双雕之举。

- 提升希腊就业率。希腊 2010 年 1 季度失业率已经上升至 15.9%，同比上升 4.2 个百分点，失业人口达到 79.3 万人，严重影响社会稳定。10GW 光伏电站预计将带动就业 6 万人，占到目前失业人口比重 8%，非常可观。200 亿欧元的项目投资同样让人兴奋。
- 德国关停核电站决定之后在解决能源匮乏问题上的标志性动作。德国今明两年就要关停 7 个核电站，总计 7GW 发电容量，替代能源将从燃气、海上风电、光伏等获得，其中既包括国内发电也包括增加进口。有人担心 2014 年以后德国国内光伏市场饱和将不再有增长，但希腊 Helios 项目表明德国的电力进口需求将有望带动周边国家光伏需求。实际上德国一直苦于寻找安全的电力进口，天然气显然只是权宜之计，08 年德国积极推进沙哈拉 Desertec 光热发电项目就是例证。鉴于光伏发电成本今年以来大幅下滑，相对光热具有明显成本优势，光伏电力进口将有望扮演重要角色。

图表 1：希腊失业率



资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

德国融资状况良好，有望给希腊、意大利等市场提供帮助。

- ▶ 希腊光照条件良好，光伏上网电价达到 37.3~55 欧分之高，回报率极高，因此注册项目已经堆积了约 10GW。但实际装机量却非常有限，2010 年装机 150MW，2011 年预计仅 450MW。希腊市场未现德国式爆发的主要原因在于融资难且融资成本高。德国介入 10GW 希腊项目开发，实际只需提供流动性，而不会担心项目回报率不高，且该 10GW 是在同一地点 200 平方公里内完成，预计开工之后竣工期不会太久。
- ▶ 意大利光照条件同样优越，目前主要困难仍在缺融资。上周包括德意志银行、德国复兴银行、赫拉巴商业银行在内的德国银行集团为意大利的 5 个光伏项目共 30.4MW 提供了 1.1 亿欧元贷款，使我们目前对意大利市场今明两年各 2GW 装机的较悲观预期有所缓和。部分中国项目开发商带去中国融资，同样可能使意大利市场需求好于预期。

图表 2：全球年新增装机预测

年新增装机 (MW)	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
德国	850	850	1,100	1,500	3,806	7,408	5,000	8,000
美国	114	145	207	342	477	878	2,000	4,000
意大利		13	42	258	717	2,321	2,000	2,000
法国		8	11	46	219	719	800	800
日本	290	287	210	230	483	990	1,200	2,200
西班牙	26	88	560	2,511	17	369	250	500
韩国		20	43	274	167	131	450	600
中国	4	12	20	45	228	520	2,000	4,000
比利时		2	18	48	285	424	130	130
捷克		0	3	51	398	1,490	200	500
印度		12	20	40	30	102	400	1,400
希腊		1	2	11	36	150	450	600
葡萄牙		0	14	50	55	16	180	200
其他国家	155	143	263	762	259	960	1,500	3,000
全球	1,439	1,581	2,513	6,168	7,257	16,629	16,560	27,930
同比增长		10%	59%	145%	18%	129%	0%	69%

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告亦可由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。

本报告亦可由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）仅向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第36条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。

本报告亦可由受英国金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）仅向中金英国分类为专业投资者及/或合格对手方的客户提供，本报告并未提供或者打算提供给任何他人使用。

中金公司亦可依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

评级标准：分析员估测 12 个月之内绝对收益 20% 以上为“推荐”、10%~20% 为“审慎推荐”、-10%~-10% 为“中性”、-20%~-10% 为“减持”、-20% 以下为“回避”。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

北京

中国国际金融有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

上海

中国国际金融有限公司上海分公司
上海浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

武汉解放大道证券营业部

武汉市硚口区解放大道634号
新世界中心写字楼4层
邮编: 430032
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

上海淮海中路证券营业部

上海淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

南京中山北路证券营业部

南京市中山北路1号
绿地广场2层
邮编: 210008
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及
欧瑞蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼107、201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

长沙三一大道证券营业部

长沙市开福区三一大道459号
骏豪花园A6栋1层
邮编: 410003
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8878-7090

大连金马路证券营业部

大连市经济技术开发区金马路128号B
邮编: 116000
电话: (86-411) 8755-5088
传真: (86-411) 8801-7568



中国国际金融有限公司
CHINA INTERNATIONAL CAPITAL
CORPORATION LIMITED