电气设备新能源行业周报

多晶硅加工贸易进口业务将暂停

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2014-08-18

相对市场表现

分析师： 韩 玲 S0260511030002
021-60750603
gfhl@gf.com.cn
分析师： 王 昊 S0260512070003
021-60750627
wh15@gf.com.cn
分析师： 徐云飞 S0260513090003
0755-88285816
xuyunfei@gf.com.cn

相关研究：

电气设备新能源行业周报:分布式光伏蓄势待发	2014-08-11
电气设备新能源行业周报:关注新能源汽车及分布式光伏	2014-08-04
电气设备新能源行业周报:特高压建设加速，光伏“双反”影响有限	2014-07-28

核心观点：

1.商务部、海关总署公告，鉴于 2014 年 1 月 20 日对自美国和韩国进口太阳能级多晶硅和 2014 年 5 月 1 日对自欧盟进口太阳能级多晶硅采取贸易救济措施后，我国加工贸易项下多晶硅进口出现激增，商务部和海关总署决定自 2014 年 9 月 1 日起暂停太阳能级多晶硅加工贸易进口业务申请的受理。短期利好国内多晶硅企业，长期来看多晶硅不会出现供不应求的局面。近期国家能源局在浙江省嘉兴市组织召开分布式光伏发电现场交流会，总结交流典型经验，努力破解发展难题，进一步促进分布式光伏发电健康发展。国家能源局局长吴新雄要求确保全年新增光伏发电并网容量 13GW 以上。据此我们判断全年装机规模将超过 14GW，上半年新增装机仅约 3GW，因此下半年装机将明显加速，其中分布式无疑是光伏发展的重点。预计三季度是分布式政策细则出台和落实的阶段，之后分布式的商业模式将逐渐清晰并日趋成熟，从而推动分布式电站的加速建设和行业的整体发展。未来分布式将是我国光伏的主要发展方向，并且空间十分巨大，行业长期看好。重点推荐分布式龙头林洋电子。2. 近期国家发改委已正式印发文件，同意建设锡盟－山东 1000 千伏特高压交流输变电工程。这是继淮南-上海北环线交流特高压工程开建后，年内第二条获准建设的特高压工程。在环保、雾霾治理的大背景下对特高压建设的支持与推动已由原先单一的国家电网扩充至能源局以及中央。同时，西部地区光伏风电的对外输送也依赖于电力通道的建设。特高压建设对相关板块上市公司将带来直接和间接的两大利好，将带动相关设备制造公司的产品销售。从贡献业绩弹性来看，首推平高电气。3. 新能源汽车形成长期主线，我们坚持看好全年新能源汽车产业链的观点。上半年主题投资较为明显，事件与政策交替驱动板块估值的提升，下半年关注业绩兑现。推荐新能源汽车产业链标的：杉杉股份、新宙邦、长园集团等。

重点关注公司：平高电气、森源电气、吉鑫科技、林洋电子、杉杉股份、新宙邦。

- **风险提示**

电网投资下降风险；光伏风电复苏低于预期的风险。

一周行情回顾

表 1：电力设备与新能源板块区间涨跌幅统计情况

板块名称		一周涨跌幅（%）	一月涨跌幅（%）
上证 A 股		1.37	7.84
深证 A 股		2.32	7.68
沪深 300		1.06	7.94
电力设备	一次设备	1.94	7.84
	二次设备	3.95	7.74
新能源	光伏	1.24	6.64
	风电	2.84	6.49
	核电	-2.29	6.05
	新能源汽车	0.76	5.16

注：总市值加权平均涨跌

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：电力设备与新能源板块估值比较

板块名称		市盈率	市净率
上证 A 股		9.28	1.40
深证 A 股		27.00	2.80
沪深 300		8.71	1.36
电力设备	一次设备	33.38	2.52
	二次设备	41.27	3.93
新能源	光伏	40.34	2.52
	风电	69.37	2.14
	核电	11.18	1.44
	新能源汽车	44.77	3.75

注：市盈率(TTM，整体法)；市净率(整体法，最新)

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3：本周涨跌幅前五位电力设备新能源上市公司

涨跌幅前五位	涨跌幅（%）	涨跌幅后五位	涨跌幅（%）
佳电股份	32.9545	阳光电源	-4.1203
东北电气	21.4286	风范股份	-2.7523
长高集团	19.7080	汇川技术	-2.7520
电科院	17.7632	东方电气	-2.2918
菲达环保	17.0880	中联电气	-1.8405

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4：行业推荐组合表现

	周涨跌幅%	月涨跌幅%
平高电气	2.0144	-3.9946
林洋电子	0.8471	8.8850
森源电气	11.5088	28.8727
吉鑫科技	10.5678	14.5425
杉杉股份	0.3680	2.0310
新宙邦	-1.2309	9.2295

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

本周重要点评

1. **关于暂停太阳能级多晶硅加工贸易进口业务点评：**8月14日，商务部、海关总署公告，鉴于2014年1月20日对自美国和韩国进口太阳能级多晶硅和2014年5月1日对自欧盟进口太阳能级多晶硅采取贸易救济措施后，我国加工贸易项下多晶硅进口出现激增，商务部和海关总署决定自2014年9月1日起暂停太阳能级多晶硅加工贸易进口业务申请的受理。**点评：**（1）之前我国对欧美的多晶硅“双反”无实际效果，暂停多晶硅加工贸易进口业务可以堵住“双反”漏洞，短期增加国内多晶硅需求，利好国内多晶硅企业，建议关注保利协鑫、大全新能源和特变电工等；（2）长期来看对国内多晶硅企业无实质性利好。目前国内部分厂商正在扩产，包括大全新能源等，预计明年国内会增加万吨级产能；同时多晶硅“双反”对美国税率较高，韩国和欧洲税率较低，仍会大量销往中国。因此多晶硅供给充足。从需求来看，随着技术水平的提升，每瓦硅耗正在快速下降，目前大概在4-5克的水平，硅耗的下降会抵消部分总量需求的上升，因此需求端并无明显大幅的上升。长期看，多晶硅价格仍会保持在合理水平。

本周重点公司跟踪汇总

1. **吉鑫科技跟踪：**14年上半年公司实现营收7.50亿元，同比增长24.81%；归属于上市公司股东的净利润3385万元，同比大幅增长505.06%；扣非后净利润3704万元，同比大幅增长863.97%；实现每股收益0.03元。受益国内风电行业复苏，上半年，公司国内销量同比增长42.61%，实现销售收入4.45亿元，同比增长47.02%，国内销售价格略有提升。公司具备技术、规模、资金和客户等多方面优势，已经成为国内风电铸件行业的领先企业。随着公司2.5MW级以上大功率铸件产品的占比提升，产品结构得到优化，规模优势进一步发挥，净利率具备较大弹性。14年上半年公司净利率为4.58%，同比提升3.64个百分点，我们预计未来公司净利率仍有较大的提升空间。我们预计公司2014-2016年EPS分别为0.21元、0.34元、0.43元，维持“买入”评级。

2. **林洋电子跟踪：**14年上半年公司实现营收8.44亿元，同比增长10.83%，

其中海外地区实现收入3930万元，同比增长33.21%；归属于上市公司股东的净利润1.35亿元，同比增长15.47%；实现每股收益0.38元，基本符合预期。分布式扬帆起航，商业模式可行可靠。公司利用传统电表业务优势，与多家地方电网、节能公司、大型国有企业积极合作，确定了可行可靠的商业模式。公司分布式光伏项目储备充足，我们预计公司14-16年分布式新增建设持有运营规模分别为90MW、200MW、300MW；EPC建设规模分别为60MW、100MW、150MW。公司持续深度挖掘和拓展国内中高端LED市场，重点以商业和市政照明为主，加强技术提升和成本控制，同时与三星等一流企业合作，逐步拓宽业务区域，未来潜力巨大。我们预计公司2014-2016年EPS分别为1.34元、1.69元、2.01元，参考可比公司估值水平，公司合理价值为30元，给予“买入”评级。

3. **宏发股份跟踪：**受到社会智能化的快速发展，公司继电器业务仍然保持较快的速度增长，汽车继电器方面提前实现2015年目标，如果年底进入全球通用汽车新平台，将会带来更大的增长。在高压直流继电器方面，公司与海外竞争对手没有差距，未来有望进入核心电动车系列车型。低速电动车用继电器也将迎来高速增长。整体上公司计划2015年营收达到50亿元。我们预计公司14-16年每股收益分别为0.92、1.18，1.46元，对应估值26倍，考虑到公司在电动车领域的发展，以及公司在继电器领域巨大的提升空间，维持“买入”评级。

重点上市公司预测及评级

表 5：重点上市公司盈利预测及评级

公司名称	8 月 15 日股价(元)	每股收益(元)			市盈率(倍)			净利润增长率(%)		评级
		2013	2014E	2015E	2013	2014E	2015E	2014E	2015E	
平高电气	14.18	0.35	0.73	1.13	40	19	13	108.32	54.79	买入
森源电气	31.78	0.65	1.15	1.83	49	28	17	76.07	59.13	买入
吉鑫科技	7.01	0.02	0.21	0.34	348	33	21	942.80	61.90	买入
林洋电子	25.00	1.05	1.34	1.69	24	19	15	28.11	26.12	买入
正泰电器	25.10	1.53	1.84	2.18	16	14	12	20.33	18.48	买入
隆基股份	17.91	0.13	0.47	0.58	136	38	31	256.83	23.40	买入

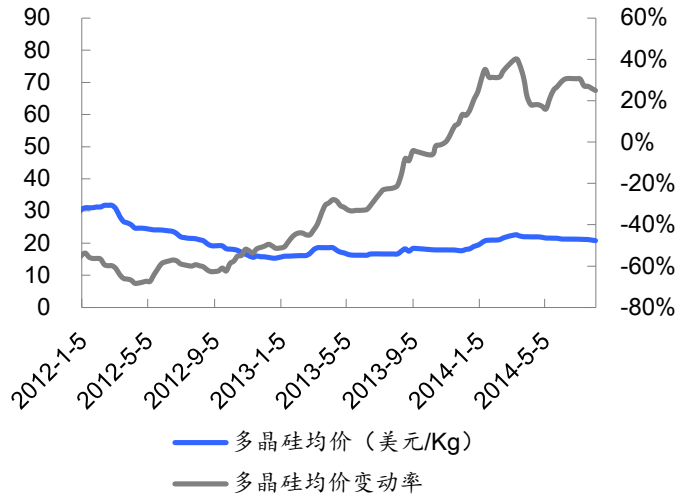
阳光电源	17.22	0.28	0.50	0.75	62	34	23	80.76	50.00	买入
杉杉股份	19.09	0.45	0.57	0.87	43	33	22	27.42	52.63	买入
新宙邦	40.12	0.73	0.94	1.23	55	43	33	28.26	30.85	买入
东软载波	41.57	1.06	1.35	1.73	39	31	24	27.30	28.15	买入
卧龙电气	8.98	0.33	0.44	0.61	27	20	15	34.23	38.64	买入
天顺风能	12.49	0.42	0.56	0.91	30	22	14	33.60	62.50	买入
金风科技	9.24	0.16	0.49	0.75	58	19	12	208.75	53.06	买入
长园集团	12.22	0.35	0.49	0.68	35	25	18	39.23	38.78	买入
特锐德	19.36	0.30	0.47	0.65	66	41	30	59.14	38.30	谨慎增持
华仪电气	10.77	0.08	0.40	0.60	127	27	18	372.47	50.00	谨慎增持
湘电股份	11.48	0.08	0.22	0.30	145	52	38	178.41	36.36	谨慎增持
亿纬锂能	17.87	0.40	0.58	0.75	44	31	24	43.71	29.31	谨慎增持
海得控制	13.45	0.14	0.43	0.69	96	31	19	205.88	60.47	谨慎增持
国电南瑞	14.30	0.66	0.81	1.04	22	18	14	22.94	28.40	谨慎增持
思源电气	10.64	0.56	0.70	0.84	19	15	13	24.27	20.00	谨慎增持
许继电气	21.19	0.52	1.04	1.32	41	20	16	100.54	26.92	谨慎增持
骆驼股份	11.99	0.62	0.79	1.00	19	15	12	28.20	26.58	谨慎增持
天壕节能	13.97	0.35	0.51	0.64	40	27	22	44.61	25.49	谨慎增持
英威腾	15.99	0.35	0.49	0.68	46	33	24	41.38	38.78	谨慎增持
汇川技术	28.27	0.72	2.08	2.91	39	14	10	190.21	39.90	谨慎增持
置信电气	11.92	0.23	0.24	0.29	52	50	41	5.39	20.83	持有

四方股份	15.73	0.91	1.10	1.38	17	14	11	20.71	25.45	持有

数据来源：广发证券发展研究中心

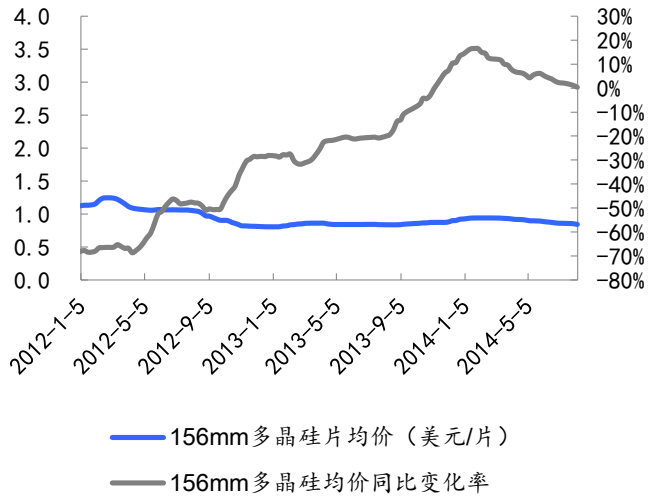
光伏价格走势跟踪（2014/08/13）

图 1：2011 年 9 月至今多晶硅均价走势



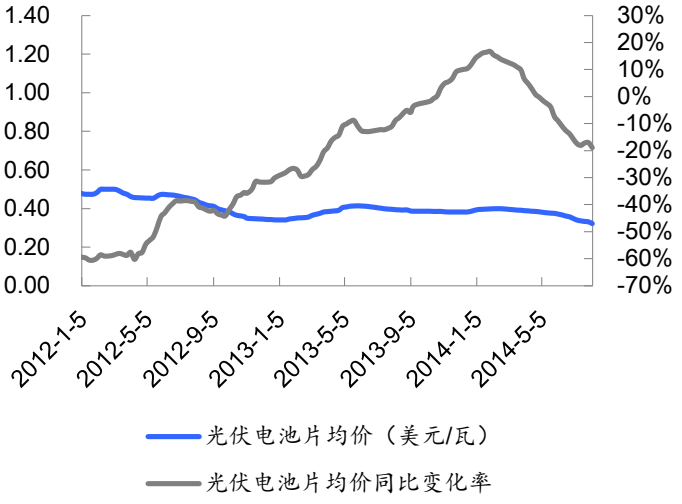
数据来源：Pvinsights，广发证券发展研究中心

图 2：2011 年 9 月至今多晶硅片均价走势



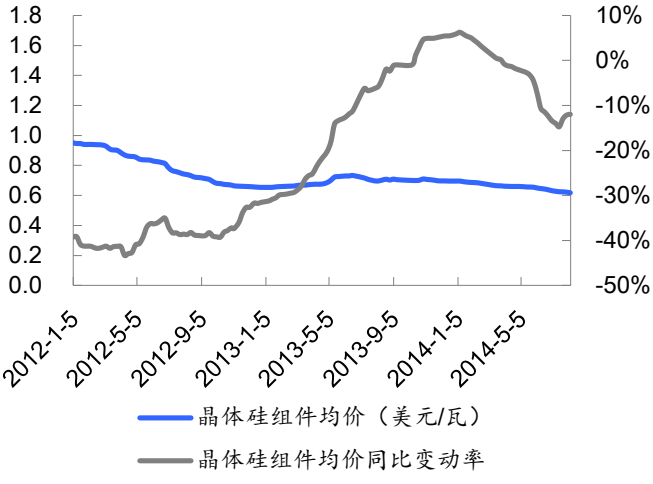
数据来源：Pvinsights，广发证券发展研究中心

图 3：2011 年 9 月至今电池片均价走势



数据来源：Pvinsights，广发证券发展研究中心

图 4：2011 年 9 月至今组件均价走势



数据来源：Pvinsights，广发证券发展研究中心

风险提示

电网投资下降风险；光伏风电复苏低于预期的风险。

广发电力设备与新能源研究小组

韩　玲：　首席分析师，工商管理硕士，电力系统自动化学士，8 年证券从业经验，6 年电力行业从业经验，获 2012 年新财富电力设备及新能源行业最佳分析师第二名，2011 年及 2010 年新财富最佳分析师第五名，2011 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：gfhl@gf.com.cn，021-60750603。

王　昊：　分析师，英国诺丁汉大学电力电子工程博士，2010 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：wh15@gf.com.cn，010-59136700。

徐云飞：　分析师，大连理工大学材料硕士，4 年太阳能工厂主管经验，2012 年加入广发证券发展研究中心，联系方式：xuyunfei@gf.com.cn，0755-88285816。

广发证券—行业投资评级说明

买入：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：　预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。

卖出：　预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

谨慎增持：　预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：　预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。

卖出：　预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。