

天相新能源专刊 奥巴马即将上台，新能源再受关注

传统能源价格

截至上周五	价格	周涨幅 (%)
IPE 布伦特原油（期货） （美元/桶）	44.42	-5.31
纽约期货交易 所原油期货（美元/桶）	40.83	-11.89

来源：Bloomberg

相关报告：

《核电的春天即将到来——新能源专题系列研究报告之四》

2008年8月29日

《“风光”无限，盈利有道——新能源专题系列研究报告之三》

2008年7月16日

《风吹金现，百舸争流——寻找投资价值凸显类风电公司》

2008年1月15日

天相电气设备与新能源研究组

联系人：王旭

电话：010-66045513

Email: wangxu@txsec.com

投资建议

中国电力企业联合会最新公布的数据显示，由于火电持续亏损引发“投资大降温”，我国电源结构已悄悄发生变化，水电、核电、风电比例开始大幅上升。金融危机对我国能源行业带来了严峻的挑战，也提供了难得的调整机遇。金融危机使能源供需矛盾得到缓和，供给短缺的煤、电、油、运矛盾得到很大缓解，解决一些深层次矛盾提供了重要机遇期。世界经济增长明显减速，造成国际能源资源和资产价格回落，为我国开发利用海外能源资源、调整能源供给结构、提高科技实力带来了有利条件。

奥巴马入主白宫日期渐近，他将逐步出台鼓励新能源政策的细则，欧盟的传统能源的供给缺口将会由新能源补充。新能源上市公司09年的业绩有望在政策推动下提升，我们建议下周关注参股天威英利25.99%股权的天威保变（600550）。公司近期发布08年度业绩快报，公司预计08年实现营业收入43.59亿元，同比增长38.11%；营业利润9.95亿元，同比增长103.29%；归属于母公司净利润9.42亿元，同比增长109.43%；全面摊薄每股收益为0.81元。从公司公布的各项经营指标来看，收入与利润均保持了快速增长。

图表1. 近一年来新能源指数相对上证指数变动情况



本周新能源板块总体强于大市，涨幅为6.90%，上证指数涨幅为4.62%，高于上证指数2.29个百分点。

一、数据回顾

图表2. 国内新能源上市公司行情及估值（2009年1月9日）

公司	代码	股价（元）	每股收益			P/E		
			2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
天威保变	600550	21.10	0.39	0.89	1.25	54	24	17
金风科技	002202	29.20	0.63	0.81	1.23	46	36	24
东方电气	600875	30.26	2.26	0.62	2.35	13	49	13
华仪电气	600290	11.62	0.31	0.43	0.75	37	27	15
湘电股份	600416	9.16	0.31	0.34	0.57	30	27	16
特变电工	600089	22.96	0.45	0.82	1.22	51	28	19
航天机电	600151	5.26	0.07	0.08	0.12	75	66	44
天奇股份	002009	8.41	0.20	0.33	0.43	42	25	20
天马股份	002122	53.08	0.94	1.70	2.82	56	31	19
中材科技	002080	23.43	0.50	0.51	0.67	47	46	35
宝新能源	000690	6.92	0.29	0.36	0.45	24	19	15
南玻A	000012	9.07	0.35	0.52	0.84	26	17	11
拓日新能	002218	18.70	0.36	0.42	0.57	52	45	33
金晶科技	600586	5.66	0.35	0.41	0.66	16	14	9
风帆股份	600482	5.78	0.25	0.08	0.10	23	72	58

数据来源：天相投资分析系统

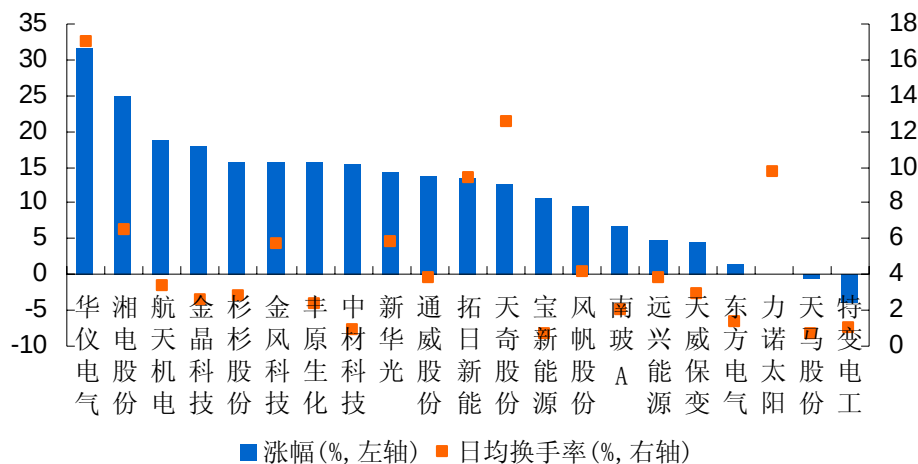
图表3. 国际新能源上市公司行情及估值（2009年1月9日）

公司(货币)	代码	股价	每股收益			P/E		
			2007A	2008E	2009E	2007A	2008E	2009E
天威英利(USD)	YGE US Equity	7.10	0.41	0.86	1.01	17	8	7
无锡尚德(USD)	STP US Equity	12.71	1.13	0.96	0.82	11	13	16
江苏阿特斯(USD)	CSIQ US Equity	6.80	-0.01	1.42	0.68	-680	5	10
常州天合光能(USD)	TSL US Equity	9.85	1.53	2.60	1.25	6	4	8
南京中电光伏(USD)	CSUN US Equity	4.10	-0.21	0.04	0.56	-20	111	7
江西赛维(USD)	LDK US Equity	16.01	1.50	2.63	2.91	11	6	6
江苏林洋新能源(USD)	SOLF US Equity	5.92	0.42	0.41	0.38	14	14	15
FirstSolar(USD)	FSLR US Equity	162.54	2.12	3.92	7.06	77	41	23
LM(USD)	LM US Equity	23.36	1.88	-1.46	2.19	12	-16	11
中国风电(港元)	182 HK Equity	0.21	0.03	-	-	7	-	-
中国高速传动(港元)	658 HK Equity	8.83	0.29	0.43	0.60	30	21	15
Q-Cell (EURO)	QCE GR Equity	23.60	1.40	1.63	1.84	17	14	13
Solar World (EURO)	SWV GY Equity	14.70	1.01	1.42	1.57	15	10	9
Vestas (EURO)	VWS EU Equity	340.00	-	18.32	22.54	-	19	15
Gamesa(EURO)	GAM SM Equity	14.45	0.90	1.06	1.06	16	14	14
Nordex (EURO)	NDX1 GY Equity	8.98	0.74	0.71	0.56	12	13	16
Repower (EURO)	RPW GY Equity	116.63	2.43	4.68	5.90	48	25	20
Suzlon (EURO)	SUEL IN Equity	52.80	7.08	8.84	10.17	7	6	5
Wacker (EURO)	WCH GR Equity	72.32	8.49	10.54	9.09	9	7	8
REC (NOK)	REC NO Equity	73.00	2.70	4.17	6.24	27	17	12
Motech (台币)	6244 TT Equity	75.00	10.46	9.96	9.54	7	8	8

数据来源：Bloomberg

个股方面，华仪电气、湘电股份、航天机电、金晶科技和杉杉股份表现出色，本周涨幅分别为31.75%、24.97%、18.74%、17.92%和15.69%；特变电工和天马股份表现不佳，本周跌幅分别为-3.85%和-0.47%。

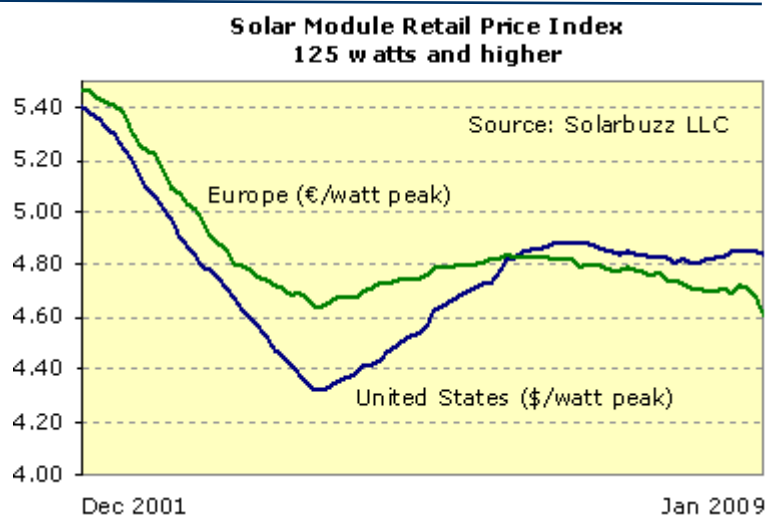
图表4. 本周新能源行业股票涨幅和换手率



资料来源：天相投资分析系统

价格走势

图表5. 太阳能电池组件零售价格走势



资料来源：Solarbuzz LLC

行业数据

事件：近日中国电力联合会公布了2008年全国电力工业生产主要数据，其中涉及电站与电网投资建设情况。

点评：2008年全国电源基本建设完成投资2878.73亿元，新增生产能力（正式投产）9051万千瓦；其中水电2010万千瓦，火电6575万千瓦，风电466万千瓦。电网基本建设完成投资2884.56亿元，电网建设新增220千伏及以上变电容量23222万千伏安、线路长度4.10万千米。



我们从以上主要可比数据注意到：1）电源基本建设呈现结构加快调整的态势核电、风电基础设施投资完成额分别增长71.85%和88.10%，火电基础设施投资完成额下降21.99%；2）输变电投资继续保持快速增长。我们认为，在国家落实“节能减排”政策、扭转电站与电网投资结构失衡问题、以及大力发展新能源应对传统能源安全危机的市场前景下，建议关注天威保变（600550）、特变电工（600089）、思源电气（002028）、置信电气（600517）、东源电器（002074）等上市公司。

二、政策动向

➤ 奥巴马促进新能源发展的同时提高能效

据中财网报道，奥巴马说，新政府不会只是在问题上大把地扔钱，还会根据实现的改革和获得的结果评估进展程度，会根据创造的就业岗位，节约的能源，以及美国在世界的竞争力是否有所提升进行衡量。

点评：奥巴马政府时期的美国新能源重点发展领域包括下一代生物高级燃料（主要采用农作物的废弃物）、太阳能、风电、核电等，以及为兼容这些新能源发电的智能数字化配套电网。此外，电动汽车、建筑节能、绿色照明等提高能效方面的也将并重发展。奥巴马曾指出美国应该详细制定出既能与全球气候变暖、大气污染作斗争，又能相应建立起许多工作岗位的能源政策，并且鼓励可再生能源的发明者并宣布给他们以更多的税收优惠政策，使美国可再生能源产量增加一倍并提高公共建筑的能源使用效率。现在，相关能源投资计划已经在进行当中。在国会和奥巴马过渡小组的要求下，自然资源保护委员会（NRDC）已经编写了80多个项目的清单，包括向国家能源效率基金项目提供180亿美元，向水利基础设施项目投资60亿美元等。我们建议下周关注参股天威英利25.99%股权的天威保变（600550）。

➤ 国家补贴政策将使中国混合动力车产业化加速

据新华网1月7日报道，由科技部和财政部共同启动的“十城千辆”电动汽车示范应用工程暨百辆混合动力公交车投放仪式6日在武汉举行，武汉作为全国范围内首批展开试点的城市，首批投放了100辆混合动力公交车，每辆车的成本达80万元，比普通公交车成本高约35万元，科技部和财政部将补贴每辆车高出部分20-26万元，余下由地方政府补贴。

点评：我们认为，国家投入数百亿元向新能源汽车的推广使用给予税收及财政补贴，是863计划中的后续产业化部分内容。对于新开发的各种混合动力车来说，只有在实际运营过程中才能真正检验出产品的一致性、可靠性和安全性等产品性能。通过解决混合动力车在实际运营过程中出现的各种问题，国内企业能够积累混合动力汽车的研究与产品开发能力，提高企业的技术水平，有利于提升企业的盈利能力。

2008年1-9月，全球混合动力乘用车销量为40.51万辆，同比增长6.69%；其中，销量排名第一的丰田Prius实现销售22.31万辆，同比增长6.97%。2008年1-9月，美国、日本分别占全球混合动力乘用车比重的63.53%、20.28%。2008年1-10月，美国混合动力乘用车销量为27.95万辆，美国乘用车销量为1,161.82万辆；混合动力车占美国乘用车比重的2.41%，同比上升0.28个百分点。

我们认为，国家补贴政策将使得中国混合动力车的产业化加速，提升新能源汽车研发的技术水平，带动计算机、信息、电子、电力等156个行业的技术升级，最终达到提升国家技术水平的目的。

但是，考虑到技术研究成果的产业化需要一定的时间周期和汽车行业的当前现状，我们维持对汽车及配件行业的中性投资评级。

个股方面，建议关注受益于技术研发能力提升的长安汽车（000625）、一汽轿车（000800）、中通客车（000957）和安凯客车（000868）。

➤ 欧盟的清洁能源战略确定了超级电网的建设计划

据《世界风力发电网信息中心》1月5日报道, 尽管面临经济萧条和石油价格大幅回落, 但是刚刚过去的2008年, 欧盟的清洁能源战略还是跨出了一大步——确定了超级电网的建设计划, 这对可再生能源行业是一项重大利好。

点评: 欧盟委员会起草的能源草案显示, 欧盟有意先修电缆连接北海沿岸国家风力发电厂, 再整合波罗的海和地中海国家的电网, 最终打造欧盟统一的电网。打造统一电网的出发点在于减少对俄罗斯的能源依赖, 欧盟在能源安全计划中提到, 欧盟61%的天然气依靠进口, 这一数据2020年预计将上升至73%。其中40%由俄罗斯进口, 一些国家的能源甚至全部依靠俄罗斯进口。对可再生能源的利好体现在: 传统能源的供给缺口将会由新能源补充。风电和光伏发电是两大重要的新能源, 随着我国风电产业的发展, 我国的风电整机龙头企业金风科技(002202)、湘电股份(600416)和华仪电气(600290)有望把产品出口到欧洲; 我国90%的光伏产品出口, 我们认为天威保变(600550)将从中受益。

三、 行业扫描

➤ 中国 AP1000 内陆核电站标准化设计取得阶段性重要成果

截至2008年12月底, “国家核电”完成工程设计、设备设计类图纸和总体技术文件、内部设计控制文件等设计图纸和文件423份。“国家核电”已经完成了AP1000内陆核电站的总体设计、关键系统设计、关键设备总体设计, 完成了AP1000内陆核电站标准化设计的总体设计报告编制工作, 完成AP1000内陆核电站的工程造价估算工作。其间, 还开展了完整的AP1000内陆核电站标准化设计的项目设计策划, 包括组织策划、管理策划、技术策划, 建立了完整的项目管理程序, 如公英制转换、工程文件和设备编码等。

点评: 建设内陆核电站, 是我国“积极推进核电建设”方针的重要组成部分, 按照内陆核电站厂址进行标准化设计的AP1000核电站是最合适的内陆核电堆型。“国家核电”目前开展的AP1000内陆核电站标准化设计是以江西彭泽核电站厂址为参考厂址的, 规划装机容量为4台125万千瓦核电机组。为了应对国际经济环境恶化、国内需求放缓, 中央政府加大核电的投入。除沿海厂址外, 湖北、江西、湖南、吉林、安徽、河南、重庆、四川、甘肃、江西等内陆省(区、市)也不同程度地开展了核电建设前期工作。我们预计核电产业必将迎来长期的黄金发展期, 建议关注具有核电概念的设备制造企业东方电气(600875)、上海电气(601727)、海陆重工(002255)、奥特迅(002227)。

➤ 美国迈出建造核聚变发电站第一步

香港《文汇报》报道, 美国加州中部里佛摩尔“国家点燃实验设施”耗资12亿英镑, 拟进行一次核聚变实验, 实验预定将于今春完成。

点评: 目前地球上所有核电站所利用的都是核裂变能, 以铀为原料。而核聚变能量级数远高于核裂变, 且所用的材料氘在海水中储量丰富, 据科学家估算全世界海水中的氘用做聚变发电, 可使用50亿年。如果实验成功, 将意味着人类迈出了建造核聚变发电站的第一步。如果核聚变发电技术研制成功, 将给世界能源带来颠覆性的革命。国内核概念公司建议关注东方电气、上海电气。

➤ 光伏发电拓展到偏远地区

据楚雄州政府网站1月7日报道,历时七年的德援光伏电站项目迎来了建设完工通电后的初验收工作。德国复兴银行项目咨询专家、德国供货集成商SolarWorld公司、中方技术咨询顾问——北京中科院电工所、省财政厅、省项目办、州县两级财政部门等各级项目关联方亲临偏远贫困山区,对项目电站进行了严格、细致的现场验收。

点评:从2001年开始,楚雄州申请参加实施德援光伏电站项目。按照2004年云南省光明工程公司到备选项目点实地考察后确定的21个项目点核算,项目总投资2,929.13万元。其中:德方出资1,801.41万元,农户出资15.84万元,省级配套889.50万元,州县两级配套资金222.38万元。在此过程中,由于高压电网并网通电等各方面因素,楚雄州最终确定了大姚、武定、姚安和双柏四个县共15个项目点能够进入实施阶段。受益群体400户,1539人。目前15个站点全部通电。这次接受验收的是大姚县和姚安县的8个电站。光伏电站的建设,改变了楚雄州15个自然村村民过去用煤油、松木照明的历史,从根本上结束了边远贫困山区不通电的历史。我们认为一方面偏远贫困地区是电网难以触及的地区,另一方面人们出于改善生活的需要希望用上电,光伏发电可以建立在偏远地区,解决居民的用电需求。我们看好国内的光伏产业的发展,认为天威保变(600550)将受益,提示国外经济危机对出口的风险。

➤ 无锡尚德裁员 4000 人占总人数 30%

据中国经营报报道,这场裁员风波自2008年10月份就已经开始,每个月都有数百人离职,这些裁员都是有计划的,尚德将在2009年1月前后,共裁掉4000人左右。在金融危机之下,这个曾经创造出中国首富的太阳能设备制造企 业也许将开始迄今为止最大规模的裁员。此次裁员将裁掉近4000人,而目前工厂部分生产线也已陷于停产状态。此次危机其实早有征兆。在2008年12月29日,在美国上市的无锡尚德太阳能电力有限公司的股价是10.69美元,市值在16亿美元左右。而尚德在2008年年初股价一度在90美元以上,市值高达109亿美元,在遭遇金融危机之后形势急转直下,其市值不到一年之内缩水近百亿美元,缩水幅度近80%。

四、 项目进展

➤ 广东薄膜太阳能产业基地落户三水

据南方日报1月9日报道,广东省政府与中国建筑材料集团公司签订太阳能产业战略合作框架协议,中国建筑材料集团将投资30多亿元,在国家高新区佛山三水园打造广东太阳能产业基地。

点评:中国建材集团是国务院国资委管理的大型中央企业,集科研设计、制造、流通为一体,集团近年来集中精力进行新能源材料的研究,包括风力发电、太阳能发电等,2008年中国建材集团实现营业收入608亿元。中国建材集团将成立专门的工作小组,在国家高新区佛山三水园筹备设立广东中南光电技术装备有限公司、广东中南光电技术(装备)研发中心、广东中南太阳能有限公司3个项目,建立集光电技术(装备)研发、光电技术装备生产制造和薄膜太阳能模组生产三位一体的太阳能产业基地,促进太阳能电池生产设备研发及技术成果来推动FPD面板及关键材料国产化进程,吸引薄膜太阳能的上下游企业集聚发展,形成完整的产业链。除了中国建材集团的三个太阳能项目,该园区还引进台湾亚洲太阳能科技项目,以更好地打造广东薄膜太阳能产业基地。我们认为薄膜太阳能产业基地的建立将拉动上游多晶硅行业,航天机电(600151)将受益。

➤ 美国第一能源集团 风能装备制造基地沈阳投产

据中国证券报报道，占地15万平方米、总投资1.2亿美元的美国第一能源集团风能装备制造基地，11日上午在沈阳市浑南新区投产。在投产仪式上，美国第一能源集团和美国通用电气运输系统集团签署了合资合作协议，入驻该基地的德国富兰德风能技术（沈阳）公司也正式揭牌。

据了解，美国第一能源集团（A-Power）风能装备制造基地位于沈阳市浑南新区东部，下设沈阳瑞祥风能设备有限责任公司和沈阳金祥电能设备有限公司，主要生产2.7兆瓦风力发电机组，年产量为300台。基地还拥有750千瓦和225千瓦风力发电机组装配制造生产线各一条，750千瓦风力发电机组设计规模为年产200台，225千瓦风力发电机组设计规模为年产100台。同时，基地内还拥有综合检验调试中心、客户服务中心和设计研发中心。今年预计生产各类风机250台，可实现产值70亿元。全部达产后可生产各类风机600台，年产值达百亿元以上。

根据美国第一能源集团和美国通用电气运输系统集团签署的合资合作协议，双方决定共同投资兴建亚洲最大的风电齿轮箱生产基地，建成后将生产各种型号的风电齿轮箱，预计总投资1亿美元，年产值可达60亿元人民币。

五、 专家视点

➤ 克瑞斯-古达尔：风力的开发是拯救地球的十项技术之一

据英国《新科学家》杂志报道，著名气候专家克瑞斯-古达尔日前出版了一本名为《拯救地球的十项技术》的新书指出：各国都在加紧对风力的开发和利用，尽量减少二氧化碳等温室气体的排放，以保护人类赖以生存的地球。

点评：世界能源消耗量的持续增加，使全球范围内的能源危机形势愈发明显，缓解能源危机、开发可再生能源、实现能源的可持续发展成为世界各国能源发展战略的重大举措。风能作为可再生能源的重要类别，在地球上是最古老、最重要的能源之一，全球范围内的巨大蕴藏量、可再生、分布广、无污染的特性，使风能发电成为世界可再生能源发展的重要方向。我国幅员辽阔、海岸线长，风能资源丰富且分布广泛。内地及近海风能资源技术可开发量约为10亿千瓦，主要分布在东南沿海及附近岛屿，内蒙古、新疆和甘肃河西走廊以及华北和青藏高原的部分地区。金风科技（002202）和东方电气（600875）是我国的风电整机龙头企业。

六、 公告点评

➤ 天奇股份（002009）：澄清《天奇股份发力风电技术研发》一文

公司近日发布公告，澄清了《天奇股份发力风电技术研发》的相关内容。

点评：公司拥有自主知识产权的竹制风电叶片和兆瓦级玻璃钢叶片预计在09年产生效益，我们保守预计公司2009年叶片产量将达到150套，为EPS贡献达到0.28元，公司业绩将成倍上涨。公司下属子公司无锡乘风新能源设备有限公司（控股74%）开发的1.25兆瓦的玻璃钢叶片样机处于上机试运行阶段，无锡瑞尔竹风科技有限公司（控股50%）开发的800千瓦的竹质复合材料叶片样机处于上机试运行阶段，无锡天奇风电零部件制造有限公司（参股40%）因公司刚设立，目前处于生产设备安装阶段。上述产品目前暂未形成批量生产。我们预计公司2008-2010年ESP分别为0.33元、0.51元和0.65元，维持对公司增持的投资评级，提示国外金融危机及公司现金流的风险。

➤ **天奇股份（002009）：公司拟组建的江苏一汽铸造的净资产评估值较账面净资产溢价 68.68%**

公司近日发布公告，在持续经营前提下，截止评估基准日2008年6月30日，无锡一汽铸造有限公司二分厂的净资产评估值为13,513.76万元，较账面净资产溢价5,502.28万元，溢价率68.68%。

点评：公司之前拟以现金出资1亿元，占总股本的40%；无锡一汽铸造有限公司以其二分厂部份净资产出资1亿元，占总股本的40%；经营管理层以部份补偿金及部份现金出资5000万元，占总股本的20%，设立江苏一汽铸造股份公司，新公司总投资额2.5亿元，其中1亿进股本金，其余1.5亿元进资本公积。

无锡一汽铸造公司二分厂是目前国际风电零部件铸件的龙头企业，天奇股份着力于风电零部件产业，加之一汽集团是天奇股份的重要客户，两家公司一拍即合拟建立江苏一汽铸造股份有限公司。无锡一汽铸造有限公司二分厂主要以生产风电零部件铸件为主，目前年生产能力在5-6万吨/年，主要客户主要集中在美国的GE能源、丹麦VESTAS，西班牙的GAMASA，日本的三菱重工公司等著名风电设备公司，公司产品70%用于出口。公司的风力发电机用轮毂、底座等铸件的生产技术已达到国际先进水平，并多次主要参与起草了球墨铸铁件国家标准，并制定了世界上首个针对风电球铁件制定的国家标准。截止2008年6月30日，无锡一汽铸造有限公司二分厂的帐面净资产值为8011.48万元。铸件公司目前产能为5-6万吨/年，计划用2-3年的时间，提高铸件产量到10-12万吨/年，铸件深加工产量到7万吨/年。我们保守估计风电铸件1.7万元/吨，毛利率15%，2009年和2010将分别增厚公司每股收益0.08元和0.10元，我们预计公司2008-2010年ESP分别为0.33元、0.51元和0.65元，维持对公司增持的投资评级，提示国外金融危机及公司现金流的风险。

➤ **华仪电气（600290）：控股股东华仪集团质押 2100 万股给温州银行**

事件：公司近日发布公告：公司控股股东华仪集团质押2100万股给温州银行乐清支行，占公司总股本2.44亿股的8.61%。

点评：由于公司仍处于投入建设期的风电业务的资金需求较大，在公司定向增发完成前融资渠道主要为银行贷款，控股股东质押股权就是支持上市公司解决融资渠道问题。由于A股市场的估值下移，公司已将增发价下调至9.95元/股，预计定向增发融资总额约3亿元，较公司兆瓦级风机产业化与技术改造项目所需约6亿元资金需求仍有近50%的缺口。借助公司在当地乐清的资信与重要性，我们认为通过银行贷款解决项目投产的资金需求问题不大。我们预计公司2008-2010年每股收益分别至0.43元、0.75元、1.30元，估值处于电气设备板块低位，维持“增持”投资评级。

➤ **华仪电气（600290）：发布股价异动公告**

事件：公司近日发布公告：公司股价最近连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过20%，经公司向控股股东核实，除公司非公开发行股票事项外，在可预见的未来三个月内无应披露而未披露对公司股价产生重大影响的信息。

点评：我们认为，公司股价最近连续大涨的主要原因有：1）即将实施完毕的定向增发事项吸引二级市场资金，定向增发价下限为9.95元/股，对于目前股价11.74元/股具备较强支撑；2）竞选时承诺大力发展新能源的奥巴马政府即将于本月20日正式就职，市场提前捕捉主题投资热点；3）近期中东局势紧张与俄乌天然气之争，使得国际油价连续反弹至50美元/桶之上，新能源作为应对能源安全的投资价值再次凸显。公司的风电业务已进入规模化生产期，将逐步增厚公司业绩。我们预计公司2008-2010年每股收益分别至0.43元、0.75元、1.30元，估值处于电气设备板块低位，维持“增持”投资评级。



➤ **航天机电（600151）：发行 5.18 亿元公司债券提请股东大会审议**

公司近日发布公告，公司提请股东大会审议在中国境内发行本金总额不超过人民币5.18亿元的公司债券，面值100元，按面值发行。本期公司债券的期限为5年，用于优化债务结构、补充公司营运资金。

点评：公司三季报公告经营活动现金流为2298万元，流动比率为1.67，速动比率为1.05，资金流动性较好。公司曾在11月发布公告为参股公司内蒙古神舟硅业公司、上海太阳能科技有限公司、上海神舟新能源发展有限公司和上海太阳能工程技术研究中心有限公司提供担保贷款。在这些担保贷款中，最值得关注的是公司为内蒙古神舟硅业有限责任公司的贷款。由于2007年太阳能公司在经历了快速发展之后，进入了暂时的经营困难期。硅材料极度供不应求，导致公司产能利用率下降；同时多晶硅价格暴涨，使得公司07年太阳能电池业务的毛利率仅为0.02%，限制了公司太阳能光伏产业的发展。内蒙古神舟硅业有限责任公司是公司全资子公司上海神舟新能源发展有限公司的参股公司，从事硅材料的生产。2008年度神舟硅业的第一期1500吨/年多晶硅项目计划贷款9亿元，已贷款3亿元，全部由上海航天技术研究院提供担保，正在办理中的4亿元贷款，公司及神舟新能源未提供担保。公司发行公司债将比从银行贷款节省财务费用1000万元左右。我们预计公司2008-2010年EPS分别为0.08元、0.12元和0.16元。由于公司估值偏高，维持对公司“中性”的投资评级。提示该项目投产进度的风险。

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%---15%
3	中性	(-)5%---(+)5%
4	减持	(-)5%---(-)15%
5	卖出	<(-)15%

重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据的客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100032
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100034
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦 2808 电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041
山东天相	地址：济南市舜耕路 28 号舜花园小区朝 3C 电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250014