

[2009.02.08]

2009 年第 2 期

鸡犬升天

——新能源行业策略双周报

王稹

021-38676720

wangzhen@gtjas.com

王成

021-38676820

wangcheng6461@gtjas.com

本期组合：东方电气、天威保变、中国宝安、哈空调、杉杉股份、金风科技、天马股份、鑫茂科技。

投资要点：

- 用“鸡犬升天”描述新能源板块的最近表现并不为过，投资风险加大。我们的观点是：轮动还会在一定程度上持续，而我们会更加偏重各板块配置品种的防御性，投资的最优选择应该是稍微等待“水落石出”。
- 为适应新能源概念的扩散，为更清晰地表现二级细分行业的投资倾向，本期起我们决定增加组合中股票数量，这略微摊薄前期组合内的股票的配置权重，如天威保变的权重由 20% 降至 15%。
- 本期组合：东方电气（20%）、天威保变（15%）、中国宝安（15%）、哈空调（15%）、杉杉股份（10%）、金风科技（10%）、天马股份（10%）、鑫茂科技（5%）。主要调整思路：
 - 加大电池板块配置权重，集中电池材料上，新增了杉杉股份。
 - 金属板块存在机会，但主流品种更受关注，我们的配置回避了。
 - 2 月 4 日全国能源会议决定 2009 年核电、风电等投资将大大加快。我们的配置仍以风电为主，增加核电的配置。我们选择了哈空调。

2009-1-1~2009-1-16 激进组合涨幅：10.4%

上期组合（第 1 期）		本期组合（第 2 期）	
东方电气	30%	东方电气	20%
天威保变	20%	天威保变	15%
中国宝安	20%	中国宝安	15%
金风科技	10%	哈空调	15%
鑫茂科技	10%	杉杉股份	10%
天马股份	10%	金风科技	10%
		天马股份	10%
		鑫茂科技	5%

2009-1-1~2009-1-16 A 股指数涨幅：11.7% 新能源涨幅：10.7%

涨幅前五名		跌幅前五名	
佛塑股份	34.3%	中材科技	0.9%
中航三鑫	29.0%	天马股份	2.0%
新华光	28.5%	浙富股份	2.1%
宏达股份	28.4%	金风科技	4.3%
金瑞科技	27.1%	乐山电力	4.3%

请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

风能	增持
太阳能	中性
核能	中性
电池	中性

(注：后期覆盖水能与生物能)

新能源板块走势图

52周内股价走势图



相关报告

- 双周报第期——无风不起浪 (09.01.18)
- 奥巴马能源计划之我见 (08.11.07)
- 电池板块股票异动点评 (08.10.15)

盈利预测的偏差统计

	WINDAVG		WINDMAX	
	09E	10E	10E	Δ %
安泰科技	0.61	0.98	2.00	469%
中金岭南	0.75	1.08	1.59	366%
宏达股份	0.45	0.46	0.90	364%
通威股份	0.51	0.71	1.26	322%
株冶集团	0.33	0.56	0.94	310%
川投能源	1.14	1.45	2.80	227%
精工科技	0.16	0.28	0.42	217%
长征电气	0.43	0.83	1.26	209%
吉恩镍业	1.20	1.49	2.45	198%
西部矿业	0.47	0.65	1.17	191%
厦门钨业	0.60	0.93	1.35	185%
中信国安	0.39	0.47	0.76	180%
驰宏锌锗	0.40	0.66	1.11	179%
天奇股份	0.53	0.80	1.42	162%
中科三环	0.45	0.48	0.78	157%
孚日股份	0.21	0.28	0.43	155%
华仪电气	0.85	1.16	1.68	147%
天威保变	1.18	1.64	2.82	146%

(Δ % = WINDMAX / WINDMIN - 1)

(统计中未包含电力股和汽车股)

(紫色：新增统计；绿色：下调；红色：上调)

1. 投资组合

本期组合：中国宝安（15%）、杉杉股份（10%）、哈空调（15%）、东方电气（20%）、金风科技（10%）、天马股份（10%）、鑫茂科技（5%）、天威保变（15%）

除了个股调整之外，本期组合的最大特点是：股票数量由原先的6只扩充到8只。基于以下的考虑，我们认为略微增加是有必要的。

- 新能源概念持续扩散，风、光、核、电池等相关股票数量已经超过150家。我们后期准备增加水能、生物等概念，整体股票池的股票规模还会有效增多。
- 从表1的行情回顾可以看出，组合中股票数量偏少，只能够有效覆盖到一级细分行业的权重配置，这样不能够很好的表现出二级细分行业的选择倾向，这样并不能够十分清晰地指导投资方向。

表1：上期组合（2009.01.18）的行情回顾（2009年1月18日-2009年2月6日）

板块配置方面

一级细分行业的配置思路是正确的：减持风电板块，调出核电板块，大幅增持太阳能和电池板块。

二级细分行业的配置思路略有失误：维持风电零部件板块是基本正确的，未增持电池上游的有色金属板块是失误。

股票选择方面

减持金风科技，增持东方电气，调出长征电气：整机板块涨幅靠前的是华仪电气、湘电股份、长征电气、上海电气等，这显示市场资金更喜欢介入主题概念居多的个股。

新增天马股份，新增鑫茂科技，调出华锐铸钢，调出中科三环：风电零部件板块整体表现一般。被调出组合的华锐铸钢是表现最好的之一，这显示我们精选小市值股票的能力还需努力提高。

新增天威保变，新增中国宝安：这是板块配置调整后中规中矩的选择，当然并非该板块中涨幅最高的股票。

调出浙富股份：板块配置调整的选择，基本是正确的。

板块涨跌幅		板块涨跌幅		跌幅前五名		上期组合涨幅	
A股	11.7%	佛塑股份	34.3%	中材科技	0.9%	东方电气	7.6%
新能源	10.7%	中航三鑫	29.0%	天马股份	2.0%	天威保变	8.6%
风能	8.6%	新华光	28.5%	浙富股份	2.1%	中国宝安	24.5%
太阳能	10.9%	宏达股份	28.4%	金风科技	4.3%	金风科技	4.3%
核能	9.6%	金瑞科技	27.1%	乐山电力	4.3%	鑫茂科技	8.9%
电池	12.6%					天马股份	2.0%

数据来源：国泰君安证券研究所

由风电到电池，再到光伏核电；由动力电池到电池材料，再到上游金属；由一线股票到二线股票，再到边缘概念。新能源概念持续扩散，风、光、核、电池等细分板块保持轮动，用“鸡犬升天”来描述并不为过，实际上，大多数企业的产品还都处于研发状态，由于工艺与成本等因素，规模化生产的时机远没有到来。

上期双周报（20090118），我们通过板块配置的调整提示板块的可能轮动，强调个股估值相对于其传统行业的估值溢价，对个股的配置略微倾向于防御性品种。两周之后的这期，我们的观点是：轮动还会在一定程度上持续，而我们会更加偏重各板块配置品种的防御性。我们认为，新能源板块的走势已经偏弱于整体A股，在轮动错综复杂的此刻，新能源板块投资的最优选择应该是稍微等待“水落石出”。

对板块和个股调整的总体思路：

- 继续加大对电池相关概念的板块配置权重，集中在电池材料上，增持了杉杉股份。这是因为正负极材料和电解液的制备是关键环节，在产业升级过程中优势企业的价值的确定性更高。我们将在电池专题报告中进行分析。
- 尽管，我们也认为有色金属板块会随着国际期货市场的良好表现而存在投资机会，但是新能源相关的品种未必相对于黄金、铜等会有超出预期的表现。从这个角度出发，我们的配置回避了上游有色金属行业。
- 2月4日全国能源会议决定2009年加快大型能源基础设施和重大能源项目建设，核电、风电等投资将大大加快。我们的配置仍以风电为主，增加核电的配置。我们选择了哈空调，以期望跑赢核电板块指数。
- 组合中股票数量的增加适当摊薄前期组合内的股票的配置权重，如天威保变的权重由20%降至15%，风电板块的配置权重进一步降低。

表 2：本期组合的介绍

公司	权重	调整	简述
杉杉股份	10%	新增	杉杉股份的品牌服装业务稳定，持有宁波银行1.8亿股，创投有较好的回报，廊坊与宁波的土地价格重估价值显著。锂电池正负极材料与电解液在国内市场均处于前列地位。考虑到增加电池板块配置，并兼顾防御性，我们将杉杉股份加入本期组合。
哈空调	15%	新增	哈空调估值相对较低。全国能源会议决定2009年将加快大型能源基础设施和重大能源项目建设。在完成AP1000内陆核电站总体设计工作后，下一步将推进超大型冷却塔研发方面的国际合作。哈空调具有大型电站空冷系统的设计能力，技术引进过程中存在受益的可能。
东方电气	20%	维持	风电技术能力和整体制造能力较强，但当前占比不高。从市值角度来看，股价相对明显低估。H股股价对A股股价有所压制，但与上海电气相比，溢价幅度仍低，我们认为防御性足够强。
天威保变	15%	维持	变压器业务受益于电网扩大内需行动、兆瓦级风机小批量生产、太阳能产业链完整。市场存在集团大股东兵器装备集团对上市公司的资产注入预期。
中国宝安	15%	维持	中国宝安主业架构为“房地产+生物医药+聚焦于锂电池材料的高新技术产业”，是创投龙头之一，具有丰富的林业资源。锂电池上游正负极材料行业前景可期。我们在上期组合中加入中国宝安后，可以看出受到市场的认可。
金风科技	10%	维持	风电板块的领涨者，风机产能与行业经验均首屈一指。在新能源受到市场高度关注的背景下，股价仍存上升空间。
天马股份	10%	维持	铁路轴承、风电轴承、数控机床等业务增长稳定。齐重数控管理改善与产品结构升级是利润增长动力，成都天马具备1.5MW级风电轴承的生产能力，2009年产能释放。
鑫茂科技	5%	维持	风机叶片产能扩张迅速，相对于主业，后期会有可观的收入和利润贡献。扣除非经常性损益后，净利润弹性较大。

注：组合股票数量由6只增至8只，部分股票权重摊薄，对基本属于这一类的股票，我们定义为“维持”，而非“调减”。

附录：新能源相关股票池——风能、太阳能、核能、电池

光伏模组		硅材料		太阳能其他	
600089.SH	特变电工	600089.SH	特变电工	600586.SH	金晶科技
600151.SH	航天机电	600151.SH	航天机电	600885.SH	力诺太阳
600184.SH	新华光	600206.SH	有研硅股	000012.SZ	南玻 A
600550.SH	天威保变	600220.SH	江苏阳光	002006.SZ	精工科技
600661.SH	交大南洋	600295.SH	鄂尔多斯	002163.SZ	中航三鑫
600770.SH	综艺股份	600438.SH	通威股份		
000899.SZ	赣能股份	600550.SH	天威保变		
000969.SZ	安泰科技	600644.SH	乐山电力		
002083.SZ	孚日股份	600674.SH	川投能源		
002218.SZ	拓日新能	000012.SZ	南玻 A		
		002077.SZ	大港股份		
		002129.SZ	中环股份		
风电整机		风电其他		核电相关	
600112.SH	长征电气	600192.SH	长城电工	600202.SH	哈空调
600290.SH	华仪电气	600366.SH	宁波韵升	600340.SH	国祥股份
600416.SH	湘电股份	600406.SH	国电南瑞	600875.SH	东方电气
600550.SH	天威保变	600629.SH	棱光实业	601727.SH	上海电气
600590.SH	泰豪科技	600765.SH	力源液压	000633.SZ	合金投资
600875.SH	东方电气	000400.SZ	许继电气	000777.SZ	中核科技
600893.SH	航空动力	000415.SZ	汇通集团	000922.SZ	阿继电器
601727.SH	上海电气	000836.SZ	鑫茂科技	002011.SZ	盾安环境
000806.SZ	银河科技	000970.SZ	中科三环	002227.SZ	奥特迅
000862.SZ	银星能源	002009.SZ	天奇股份	002255.SZ	海陆重工
002074.SZ	东源电器	002028.SZ	思源电气	002266.SZ	浙富股份
002202.SZ	金风科技	002056.SZ	横店东磁		
		002080.SZ	中材科技		
		002122.SZ	天马股份		
		002123.SZ	荣信股份		
		002147.SZ	方圆支承		
		002164.SZ	东力传动		
		002176.SZ	江特电机		
		002201.SZ	九鼎新材		
		002204.SZ	华锐铸钢		
		200706.SZ	瓦轴 B		

电池		电池材料		上游有色金属	
600076.SH	青鸟华光	600076.SH	青鸟华光	600331.SH	宏达股份
600152.SH	维科精华	600111.SH	包钢稀土	600390.SH	金瑞科技
600192.SH	长城电工	600160.SH	巨化股份	600459.SH	贵研铂业
600196.SH	复星医药	600367.SH	红星发展	600497.SH	驰宏锌锗
600215.SH	长春经开	600390.SH	金瑞科技	600531.SH	豫光金铅
600336.SH	澳柯玛	600432.SH	吉恩镍业	600549.SH	厦门钨业
600478.SH	科力远	600478.SH	科力远	600842.SH	吉恩镍业
600482.SH	风帆股份	600549.SH	厦门钨业	600961.SH	株冶集团
600580.SH	卧龙电气	600884.SH	杉杉股份	601168.SH	西部矿业
600624.SH	复旦复华	000009.SZ	中国宝安	000060.SZ	中金岭南
600839.SH	四川长虹	000636.SZ	风华高科	000578.SZ	盐湖集团
600846.SH	同济科技	000839.SZ	中信国安	000762.SZ	西藏矿业
600847.SH	重庆万里	000973.SZ	佛塑股份	000839.SZ	中信国安
600854.SH	春兰股份	002012.SZ	凯恩股份	002114.SZ	罗平锌电
600872.SH	中炬高新	002091.SZ	江苏国泰	002125.SZ	湘潭电化
600884.SH	杉杉股份	002092.SZ	中泰化学		
000049.SZ	德赛电池	002125.SZ	湘潭电化		
000062.SZ	深圳华强	002130.SZ	沃尔核材		
000100.SZ	TCL 集团				
000571.SZ	新大洲 A				
000636.SZ	风华高科				
000676.SZ	思达高科				
000697.SZ	咸阳偏转				
000725.SZ	京东方 A				
000748.SZ	长城信息				
002056.SZ	横店东磁				
002145.SZ	中核钛白				
				汽车其他	
				600366.SH	宁波韵升
				600563.SH	法拉电子
				600580.SH	卧龙电气
				601766.SH	中国南车
				000559.SZ	万向钱潮
				000970.SZ	中科三环

免责声明

本报告的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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的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者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com