

[2009.02.23]

2009 年第 3 期

期待“水落石出”

——新能源行业策略双周报

新能源策略研究团队

021-38676666

wangzhen@gtjas.com

王稹 韩若冰

王成 桑永亮

张赟

- 本报告导读：
- 组合略微调整了配置权重。
 - 再次提示风险，强调防御性。

投资要点：

- 新能源相关的大多数企业的产品还处于研发状态，由于工艺与成本等因素，规模化生产的时机远没有到来。目前，我们的工作侧重点转向对技术发展的深入学习中，我们希望能够寻找到确定性。
- 在估值方面，我们始终强调“个股估值相对于其传统行业的可比估值溢价”，在此估值相对安全的基础上，我们才估算“个股的新能源相关业务成长空间”的价值。
- 本期我们略微调整了权重：中国宝安（20%）、东方电气（15%）、天威保变（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%）。
- 风险提示：进入年报披露期，不排除有更多上市公司的 2008 年业绩显著低于前期市场预测，敬请投资者注意风险。我们后面附表新能源相关上市公司的定期报告预计披露期。

2009-2-8~2009-2-20 激进组合涨幅：17.53%

上期组合（第 2 期）		本期组合（第 3 期）	
东方电气	20%	中国宝安	20%
天威保变	15%	天威保变	15%
中国宝安	15%	东方电气	15%
哈空调	15%	哈空调	15%
杉杉股份	10%	杉杉股份	10%
金风科技	10%	金风科技	10%
天马股份	10%	天马股份	10%
鑫茂科技	5%	鑫茂科技	5%

2009-2-8~2009-2-20 A 股指数涨幅：3.66% 新能源涨幅：14.37%

涨幅前五名		跌幅前五名	
中炬高新	71.4%	奥特迅	-0.1%
宏达股份	47.3%	大港股份	0.2%
金晶科技	46.7%	汇通集团	0.2%
贵研铂业	46.6%	力源液压	1.1%
金瑞科技	38.2%	中科英华	1.2%

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

电池行业专题——探秘“宝葫芦”

(09.02.18)

双周报第二期——鸡犬升天

(09.02.08)

双周报第一期——无风不起浪

(09.01.18)

盈利预测的偏差统计

	WINDAVG		WINDMAX	
	09E	10E	10E	Δ%
中金岭南	0.76	1.08	1.59	366%
宏达股份	0.45	0.46	0.90	364%
安泰科技	0.53	0.84	1.53	336%
通威股份	0.51	0.71	1.26	322%
株冶集团	0.33	0.56	0.94	310%
宝钛股份	1.08	1.48	1.78	233%
精工科技	0.26	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%
孚日股份	0.23	0.31	0.48	185%
中信国安	0.39	0.48	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	0.31	0.48	0.78	157%
华仪电气	0.85	1.16	1.68	147%
拓日新能	0.74	1.04	1.73	131%
罗平锌电	0.12	0.22	0.30	126%
航空动力	0.35	0.43	0.65	105%

(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（20%）、东方电气（15%）、天威保变（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%）。

上期双周报（20090208）从板块配置到个股选择，可以说，效果还是蛮不错的。不过，说实话，两周以来，虽然部分概念股的上涨放缓，但是新概念品种的持续涌现，新能源板块走势仍然强于 A 股指数，我们上期提到的“水落石出”并没有显现。以至于，前一个周末，我就在 MSN 上留言“鸡犬升天之后，水落石出之前，腾云驾雾的时间有多长呢？”

近期路演中，经常有投资者问到，此轮新能源概念的追捧，估值体系是否已经发生明显改变？我们认为，目前还没有！至少，自从首期双周报，我们就始终强调“个股估值相对于其传统行业的可比估值溢价”，在此估值相对安全的基础上，我们才估算“个股的新能源相关业务的成长空间”的价值。我们看重企业是否已经进入规模化生产，这就是我们虽然指出长征电气、湘电股份等诸如此类的上涨空间（20090118），但是却在首期之后从来没有加入组合的重要原因。

周末，科力远（600478）公布了 2008 年年报，应该说是显著低于早期市场预测的，近期股价走势部分反映了业绩不佳的预期。我们认为，新能源板块的热度有可能会因此而降温，或者说，至少市场会更加关注业绩稳定且成长确定性强的企业，“水落石出”是会出现的，因而，我们还是偏重各板块配置品种的防御性。

表 1：上期组合（2009.02.8）的行情回顾（2009 年 2 月 8 日-2009 年 2 月 20 日）

板块配置方面

一级细分行业的配置思路是正确的：强调平衡性的同时，大幅增持电池板块和核电板块，这是前期表现最优的两个细分板块。

二级细分行业的配置思路是基本正确的：维持风电整机板块和增持电池材料板块的权重是正确的，同时，电池上游的有色金属板块正如我们的判断，整体上，“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。”但是，我们增持的核电附属设备板块的整体走势非常一般。

股票选择方面

新增杉杉股份，维持中国宝安：准确的选择，两个股票都在电池材料板块中表现优异。

新增哈空调，维持东方电气：这样的组合增加了核电板块配置的攻击性。不过，估值明显偏高的上海电气的短期走势更强。

维持鑫茂科技，维持天马股份：主要是在前期组合基础上维持配置，表现尚可。

维持天威保变，维持金风科技，维持东方电气：维持前期配置，未能选择二级细分板块的强势领涨股（如第一期双周报已经调出组合的长征电气）。这是因为在整体对新能源板块谨慎的前提下，我们择股更加看重确定性收益与低风险。

板块涨跌幅		板块涨跌幅		跌幅前五名		上期组合涨幅	
A 股	3.66%	中炬高新	71.40%	奥特迅	-0.12%	东方电气	16.77%
新能源	14.37%	宏达股份	47.33%	大港股份	0.16%	天威保变	5.56%
风能	14.03%	金晶科技	46.70%	汇通集团	0.16%	中国宝安	30.15%
太阳能	10.27%	贵研铂业	46.61%	力源液压	1.06%	哈空调	18.42%
核能	14.69%	金瑞科技	38.16%	中科英华	1.19%	杉杉股份	28.97%
电池	17.33%					金风科技	14.35%
						天马股份	9.52%
						鑫茂科技	15.50%

数据来源：国泰君安证券研究所

请务必阅读正文之后的免责条款部分

本期，仅略微调整了组合中中国宝安和东方电气的配置权重！

表 2：本期组合的介绍

公司	权重	调整	简述
中国宝安	20%	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。上周我们刚刚调研过，磷酸铁锂的生产规模化超出了我们的预期。
东方电气	15%	调减	风电技术能力和整体制造能力较强，核电主设备制造龙头企业。从市值角度来看，股价相对低估。与上海电气相比，溢价幅度仍低。但是，考虑到 H 股股价对 A 股股价有所压制，我们略微调低了头寸。
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。
哈空调	15%	维持	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。
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。
杉杉股份	10%	维持	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。
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。

数据来源：国泰君安证券研究所

新能源策略研究团队，除了双周报产品以外，也不定期推出一些行业专题报告，组织一些行业专家会议，偶尔，我们也会实地调研一些企业。

表 3: 专题报告，公司调研，专家会议

		日期	内容
专题报告	核能的危与机（上）	2009-02-04	核能的利用情况，全球核电站拟建规划，中国的核能利用现状以及规划，潜在的风险：铀
	核能的危与机（下）	2009-02-11	核电的产业链，涉及上市公司列表，即将开工项目
	探秘“宝葫芦”	2009-02-18	站在不同的角度看电池行业：性能对比、应用领域、下游需求、材料构成、企业的地域分布、各环节的盈利能力。
公司调研	宁波韵升	2009-02-04	汽车电机出口业务稳定增长，钕铁硼业务存在库存压力，由于供需因素会影响盈利能力，合资风电设备公司为风电电机提供磁钢。预计 2009 年业绩与 2008 年相比会相对稳定。
	杉杉股份	2009-02-05	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，正极材料产品以钴酸锂为主。
	卧龙电气	2009-02-06	银川变压器厂房设备改造后，产能产值可达 5 亿；绍兴电源公司新厂房下半年建成，预计产能产值可达 6 亿；工业电机受下游影响压力较大，盈利能力也受到影响。由于铁路和 3G 投资带动，特种变压器与基站电源业务会保持较快增长。
	浙江阳光	2009-02-06	一二月份出口订单量开始恢复，竞争对手停产，有利于阳光的发展。渠道建设完毕后内销会有增长，加之政府节能订单会显著带动。股权锁定等显示各股东对公司发展的信心。
	盾安环境	2009-02-07	铜价下跌对销售收入造成影响，利润率也有下滑，电子膨胀阀受变频空调拉动而销量增长较快。工业空调重点定位于核电、基站、机房、地铁、医疗等行业，基数虽低，但增长较快。
	中国宝安	2009-02-18	贝特瑞负极材料产能是 6000 吨/年，磷酸铁锂产能是 1500 吨/年。天骄公司三元材料产能是 1400 吨/年，钛酸锂 180 吨/年，磷酸铁锂产能是 150 吨/年。
专家会议	电池行业发展现状与动力电池前景	2009-02-12	我们特邀惠州亿纬董事长，华南师范大学教授，比克电池副总经理，国家重点基础研究（973 项目）首席科学家。

数据来源：国泰君安证券研究所

附录：预计 3 月 8 日之前披露 2008 年年报的新能源相关上市公司

600629.SH	棱光实业	2009-02-23	002122.SZ	天马股份	2009-03-03
002123.SZ	荣信股份	2009-02-26	600151.SH	航天机电	2009-03-03
000862.SZ	银星能源	2009-02-27	600644.SH	乐山电力	2009-03-03
600550.SH	天威保变	2009-02-28	000633.SZ	SST 合金	2009-03-03
000969.SZ	安泰科技	2009-02-28	600220.SH	江苏阳光	2009-03-05
002114.SZ	罗平锌电	2009-02-28	600580.SH	卧龙电气	2009-03-06
			600563.SH	法拉电子	2009-03-07

附录：新能源相关股票池——风能、太阳能、核能、电池

电池		电池材料		上游有色金属	
600076.SH	青岛华光	600076.SH	青岛华光	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	002056.SZ	横店东磁	002125.SZ	湘潭电化
600884.SH	杉杉股份	002091.SZ	江苏国泰		
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				
				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

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		

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