

[2009.03.23]

2009 年第 5 期

预计短期表现略微优于大盘

——替代能源行业策略双周报

替代能源策略研究团队

王稹

韩若冰

021-38676666

王成

桑永亮

wangzhen@gtjas.com

张赞

本报告导读：
 ➢ 短期内替代能源板块的表现应该略微优于大盘。
 ➢ 调出：天威保变；调入：风帆股份。

投资要点：

- “对消费者购买新能源汽车实行补贴政策”，“可再生能源发电并网配额标准建议稿”对市场的影响已经基本反映，在具体政策出台之前，也会对市场形成较强的支撑。
- 资源有色能否持续，市场争议仍然存在。而对于替代能源来说，油价上涨代表行业趋势转好，但是并不代表短期内盈利能力能够大幅提升，市场更多的是预期未来，而未来的预期更多因为信心而确立。
- 尽管我们仍然担心年报与季报业绩的影响，但是我们认为短期内替代能源板块的表现应该略微优于大盘。由于多晶硅价格的持续下跌，我们对硅材料板块相对谨慎，因而决定减配，同时，增加电池板块的配置。由于电池材料的配置已有 30%，我们选择了电池组装。调出天威保变；调入风帆股份。这样的配置有些激进，请投资者注意风险！
- 本期组合：中国宝安（20%）、东方电气（15%）、哈空调（15%）、杉杉股份（10%）、金风科技（10%）、风帆股份（10%）、卧龙电气（10%）、华锐铸钢（10%）。

2009-3-9~2009-3-20 激进组合涨幅：6.97%

上期组合（第 4 期）	
中国宝安	20%
天威保变	10%
东方电气	15%
哈空调	15%
杉杉股份	10%
金风科技	10%
卧龙电气	10%
华锐铸钢	10%



本期组合（第 5 期）	
中国宝安	20%
东方电气	15%
哈空调	15%
杉杉股份	10%
金风科技	10%
卧龙电气	10%
华锐铸钢	10%
风帆股份	10%

2009-3-9~2009-3-20 A 股指数涨幅：4.01% 替代能源涨幅：6.53%

涨幅前五名	
ST 渝万里	31.59%
包钢稀土	30.17%
科力远	23.99%
风帆股份	20.58%
西藏矿业	19.95%

跌幅前五名	
浙富股份	-10.46%
航天机电	-4.97%
金晶科技	-1.81%
汇通集团	-1.80%
上海电气	-1.22%

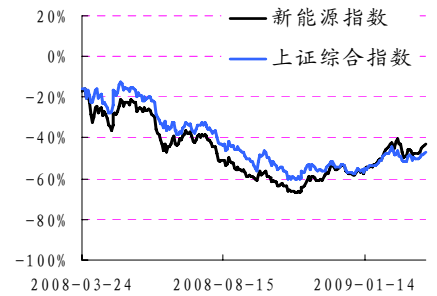
请务必阅读正文之后的免责条款部分

细分行业评级

风能	增持
太阳能	中性
核能	中性
电池	中性
智能电网	中性

新能源板块走势图

52 周内股价走势图



相关报告

双周报第四期——潮落

(09.03.08)

双周报第三期——期待“水落石出”

(09.02.22)

双周报第二期——鸡犬升天

(09.02.08)

盈利预测的偏差统计

	WINDAVG		WINDMAX	
	09E	10E	10E	Δ%
中金岭南	0.53	0.82	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%
航天机电	0.09	0.11	0.16	279%
风帆股份	0.35	0.51	0.76	256%
宝钛股份	0.69	0.93	1.75	227%
华锐铸钢	0.84	1.13	1.52	224%
精工科技	0.26	0.28	0.42	217%
长征电气	0.39	0.86	1.26	209%
科力远	0.34	0.53	0.73	203%
吉恩镍业	1.20	1.49	2.45	198%
包钢稀土	0.52	0.53	0.79	186%
驰宏锌锗	0.40	0.66	1.11	179%
中信国安	0.38	0.45	0.73	172%
力源液压	0.62	0.84	1.47	164%
华仪电气	0.85	1.16	1.68	147%
罗平锌电	0.04	0.22	0.30	126%
航空动力	0.35	0.43	0.65	105%

(Δ%=WINDMAX/WINDMIN-1)

(紫色：新增统计；绿色：下调；红色：上调)

1. 行业回顾

过去两周的前半段与我们预期基本一致，整个替代能源板块呈现跌势；而后半段，在一连串消息的刺激下（国际有色金属、油价持续上涨、锂电池技术报道、个人消费者购买新能源汽车的补贴政策、可再生能源配额政策、新能源公交与半导体照明推广规划、国家领导参观中国国际节能减排和新能源科技博览会），整个替代能源板块连续上涨，接近前期高点。

我们在3月12日的板块异动点评报告中指出，短期股价刺激因素在政策与油价，然而，当时我们对政策消息的出台、资源油价上涨的预期不足，以致我们的判断出现了失误。回过头来，我们再思考一下。我们认为，“对消费者购买新能源汽车实行补贴政策”，“可再生能源发电并网配额标准建议稿”，这是超出市场预期的，而且，这些可能对国内替代能源产业产生重大影响。

3月20日《汽车产业调整和振兴规划》正式发布，明确“形成10亿安时(Ah)车用高性能单体动力电池生产能力”。我们估算，这大体相当于250万辆prius，或20万辆F3DM，或2万辆PHEV大巴，动力电池国产化正在进行时。

后期，对替代能源板块的投资决策应该更加紧密地与政策消息、资源价格挂钩。我们认为，可能超预期的方面在于，

- 两个月内出台的消费者购买新能源汽车的补贴额度与公务用车的补贴相近。
- 发改委正式批复《可再生能源发电并网配额标准》。
- 公共交通领域的新能源汽车的计划应用量大幅提高。
- 3月底《国际能源技术设备展览会暨太阳能光伏工程展览会》(上海世贸商城)的参展表现等。

表 1: 近期新闻回顾 (2009 年 3 月 09 日-2009 年 3 月 20 日)

日期	新闻
最近两周	国际油价持续上涨，收盘价站上 50\$/桶。
3 月 12 日	工信部副部长苗圩表示， <u>中国正在考虑对消费者购买新能源汽车实行补贴政策</u> ，补贴资金将由中央财政支出，对于新能源汽车的补贴是长期政策。苗圩透露，新能源汽车购置补贴标准的具体内容，最快有望在两个月内出台，对油电混合动力型、燃料动力型，以及纯电动型的研发方向没有偏好。
3 月 12 日	英国著名科学杂志《nature》报导了锂离子电池技术领域的最新突破。美国科学家宣称 <u>成功得到可以超大倍率充放电的磷酸铁锂材料</u> 。据称该技术可以快速实现产业化，而加速磷酸铁锂型锂电池的推广应用。
3 月 15 日	媒体报道，发改委能源研究所起草的《 <u>可再生能源发电并网配额标准建议稿</u> 》建议，未来五大电力集团或者电网公司在发电或输送电力的同时，将被强制配以可再生能源电力，配额标准将会集中在 4% 左右。
3 月 19 日	2009 中国国际节能减排和新能源科技博览会。 <u>党和国家领导胡锦涛、吴邦国、温家宝、贾庆林、习近平、李克强、贺国强、周永康等参观。</u>
3 月 19 日	科技部长万钢 19 日在“2009 中国国际节能减排和新能源科技高层论坛”上再次表示，计划到 2012 年： <u>在公共交通领域推广 6 万辆节能与新能源汽车</u> ；大规模推广半导体照明灯具；加快太阳能光伏、风能等领域的技术应用。
3 月 20 日	汽车产业调整和振兴规划正式发布。推动纯电动汽车、充电式混合动力汽车及其关键零部件的产业化。建立动力模块生产体系， <u>形成 10 亿安时(Ah)车用高性能单体动力电池生产能力。</u>
3 月 20 日	敦煌 10 兆瓦的太阳能电站招标。

数据来源：国泰君安证券研究所

2. 市场回顾

从细分板块来看，电池板块表现最佳，电池材料与电池材料上游的表现尤为出色，当然，必须指出的是，电池材料上游的优异表现主要是因为有色金属的大幅上涨。其他细分板块中，风电部件、太阳能其他、核电辅助等板块的涨幅相对居前。这大体与我们的配置方向是吻合的。

回顾上期组合的表现，新调入组合的卧龙电气（8.4%）、华锐铸钢（7.4%）的涨幅优于调出组合的天马股份（2.0%）、鑫茂科技（0.7%），被调减配置的天威保变（3.2%）是组合中表现最弱的股票。

不过，我们的组合收益率还是仅仅略微优于整个替代能源板块，一方面是因为我们始终看重基本面，另一方面是因为市场波动变化很快，我们的组合是定期调整，而不是随时调整。

表 2：上期组合（2009.03.09）的行情回顾（2009 年 3 月 09 日-2009 年 3 月 20 日）

风能		太阳能		核能		电池	
风能	2.40%	太阳能	3.72%	核能	1.76%	电池	13.52%
风电整机	2.92%	光伏模组	1.94%	核电设备	0.72%	电池组装	6.02%
风电部件	4.59%	硅材料	3.73%	核电辅助	3.08%	电池材料	15.42%
		太阳能其他	5.15%			上游有色	17.20%

板块涨跌幅		跌幅前五名		涨幅前五名		上期组合涨幅	
A 股	4.01%	浙富股份	-10.46%	ST 渝万里	31.59%	东方电气	5.71%
替代能源	6.53%	航天机电	-4.97%	包钢稀土	30.17%	天威保变	3.20%
风能	2.40%	金晶科技	-1.81%	科力远	23.99%	中国宝安	5.65%
太阳能	3.72%	汇通集团	-1.80%	风帆股份	20.58%	哈空调	8.44%
核能	1.76%	上海电气	-1.22%	西藏矿业	19.95%	杉杉股份	10.82%
电池	13.52%					金风科技	7.41%
						卧龙电气	8.44%
						华锐铸钢	7.35%

数据来源：国泰君安证券研究所

3. 投资组合

本期组合：中国宝安（20%）、东方电气（15%）、哈空调（15%）、杉杉股份（10%）、金风科技（10%）、风帆股份（10%）、卧龙电气（10%）、华锐铸钢（10%）。

尽管我们仍然担心年报与季报业绩的影响，但是我们认为短期内替代能源板块的表现应该略微优于大盘。

- “对消费者购买新能源汽车实行补贴政策”，“可再生能源发电并网配额标准建议稿”对市场的影响已经基本反映，在具体政策出台之前，也会对市场形成较强的支撑。因而，我们认为，短期内再度深幅调整的可能性并不大。
- 资源有色能否持续，市场争议仍然存在。而对于替代能源来说，油价上涨代表行业趋势转好，但是并不代表短期内盈利能力能够大幅提升，市场更多的是预期未来。而未来的预期更多因为信心而确立。

上周路演，我们始终强调动力电池的板块配置：“**电池材料>上游有色>电池组装**”，重点关注的股票分别为：“中国宝安、杉杉股份、江苏国泰”；“西藏矿业、宏达股份、厦门钨业、包钢稀土”；“风帆股份（新增）、科力远”；对于中炬高新，我们认为，地产价值的重估是投资安全边际的最重要部分。一直以来，我们看好储能行业的发展，但却很少配置电池组装板块的股票。原因在于是，在向锂离子电池的发展中，存在技术不确定性，并且，初始投资额较大，投资见效期不易把握。

由于多晶硅价格的持续下跌，我们对硅材料板块相对谨慎，因而决定减配，同时，增加电池板块的配置。由于电池材料的配置已经有 30%，我们选择了电池组装。在科力远、中炬高新、风帆股份中，我们选择概念较多的风帆股份，特别是考虑到矿产资源会受到市场关注，带来交易性机会。特别提示：这样的配置有些激进，请投资者注意风险！

表 3：本期组合的介绍

公司	权重	调整	简述
风帆股份	10%	新增	汽车启动用蓄电池业务稳定；工业电池增长相对较快；锂离子电池与非晶薄膜电池的技术实力还需等待观察。从 wind 一致预测来看，估值已然不低。但是，考虑到资源价格上涨，其铅矿资源会受到市场的关注，存在交易性机会。
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，且磷酸铁锂已经规模化生产。我们对电池行业的配置还是倾向于电池材料的。
哈空调	15%	维持	哈空调估值相对较低，上升空间仍然存在。 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	15%	维持	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。从市值来看，股价相对低估。风险在于，H 股股价对 A 股股价存在比较明显的压制。
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。 替代能源板块，无风不起浪，我们认为，股票选择中，金风科技是不能缺少的。
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。
卧龙电气	10%	维持	网络电源与特种变压器业务是利润的主要来源，也是 2009 年净利润增长点。特别是上半年业绩很可能超出预期，综合毛利率存在提升的空间，预计 2009 年每股收益 0.57 元。 另外，传言拟发行公司债的潜在收购项目为风电电机、太阳能储能电源等。
华锐铸钢	10%	维持	公司在大型铸件行业位于第四，通过错位竞争，在电力铸件细分市场树立龙头地位。尽管核电锻件尚未产业化，但是风电、水电等业务已经具备规模。短期内，我们看好受益于多重替代能源概念的华锐铸钢。

数据来源：国泰君安证券研究所

4. 近期工作

与一些朋友交流发现，与 A 股市场相似，近期国内电池产业的股权投资不是一般的热闹，只是，投资者普遍苦恼的是，除了极个别企业的生产技术相对成熟以外，大多数都有点儿风险投资的味道。一级市场如此谨慎，开玩笑的说，二级市场正在享受着流动性溢价。

另外，最近思维明显不够活跃，不少专题报告写了半截儿就停了下来。在逐步提高选股水平的同时，适当将工作重点转回到对产业的学习上应该是更为可取的。

表 4：专题报告，公司调研，专家会议

	日期	内容
专题报告	谁驱动了谁？	2009-03-19
		电池专题报告之资源篇 计算不同种类电池对矿石资源的耗用，推算各类电动汽车（xEV）对矿石资源的需求。我们认为，价格弹性注定，“土壤驱动车轮”的同时，价格上必然出现“车轮驱动土壤”的现象。
事件点评	替代能源板块异动点评	2009-03-13
		替代能源板块相关股票出现较大涨幅，我们认为主要受以下三方面影响：原油价格大涨，可能的补贴政策，技术创新 政府补贴带动投资带来的设备企业的泡沫，泡沫的程度取决于补贴的多少。短期股价刺激因素：政策与油价。 科技部长万钢 19 日在“2009 中国国际节能减排和新能源科技高层论坛”上再次表示，将加快推广一批能有效促进节能减排技术改造和产业升级的先进适用技术。
	万钢再提新能源公交与半导体照明推广规划	2009-03-20
		新能源汽车推广加速落实，可能受益的公司包括福田、一汽、金龙、中通等新能源客车企业及上游电池企业科力远、中国宝安等。 半导体路灯的推广范围将显著加大，浙江阳光、佛山照明、方大 A、德豪润达以及上游三安光电等可能受益。

数据来源：国泰君安证券研究所

附录：预计 4 月 4 日之前披露 2008 年年报的替代能源相关上市公司

002202.SZ	金风科技	2009-03-24	600160.SH	巨化股份	2009-03-28
002204.SZ	华锐铸钢	2009-03-24	000970.SZ	中科三环	2009-03-30
000777.SZ	中核科技	2009-03-24	000839.SZ	中信国安	2009-03-30
000559.SZ	万向钱潮	2009-03-24	002147.SZ	方圆支承	2009-03-31
000400.SZ	许继电气	2009-03-25	002164.SZ	东力传动	2009-03-31
600432.SH	吉恩镍业	2009-03-25	002056.SZ	横店东磁	2009-03-31
000100.SZ	TCL 集团	2009-03-26	600089.SH	特变电工	2009-03-31
000578.SZ	ST 盐湖	2009-03-26	000012.SZ	南玻 A	2009-03-31
000415.SZ	汇通集团	2009-03-27	002163.SZ	中航三鑫	2009-03-31
002218.SZ	拓日新能	2009-03-27	600605.SH	汇通能源	2009-03-31
600482.SH	风帆股份	2009-03-27	000733.SZ	振华科技	2009-03-31
600497.SH	驰宏锌锗	2009-03-27	600893.SH	航空动力	2009-04-01
600366.SH	宁波韵升	2009-03-28	002077.SZ	大港股份	2009-04-03
600206.SH	有研硅股	2009-03-28	002006.SZ	精工科技	2009-04-03

附录：替代能源相关股票池——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
600336.SH	澳柯玛	600390.SH	金瑞科技	600531.SH	豫光金铅
600478.SH	科力远	600432.SH	吉恩镍业	600549.SH	厦门钨业
600482.SH	风帆股份	600478.SH	科力远	600842.SH	吉恩镍业
600580.SH	卧龙电气	600549.SH	厦门钨业	600961.SH	株冶集团
600624.SH	复旦复华	600884.SH	杉杉股份	601168.SH	西部矿业
600839.SH	四川长虹	000009.SZ	中国宝安	000060.SZ	中金岭南
600846.SH	同济科技	000636.SZ	风华高科	000578.SZ	盐湖集团
600847.SH	重庆万里	000839.SZ	中信国安	000762.SZ	西藏矿业
600854.SH	春兰股份	000973.SZ	佛塑股份	000839.SZ	中信国安
600872.SH	中炬高新	002012.SZ	凯恩股份	002114.SZ	罗平锌电
600884.SH	杉杉股份	002056.SZ	横店东磁	002125.SZ	湘潭电化
000049.SZ	德赛电池	002091.SZ	江苏国泰		
000062.SZ	深圳华强	002125.SZ	湘潭电化		
000100.SZ	TCL 集团	002130.SZ	沃尔核材		
000571.SZ	新大洲 A			汽车其他	
000636.SZ	风华高科			600366.SH	宁波韵升
000676.SZ	思达高科			600563.SH	法拉电子
000697.SZ	咸阳偏转			600580.SH	卧龙电气
000748.SZ	长城信息			601766.SH	中国南车
002056.SZ	横店东磁			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		

国泰君安替代能源策略研究团队：2009 年初建立

主要的研究工作是替代能源行业的历史与发展、政策与法规、投资策略与组合等。在研究过程中，力求达到宏观、策略、行业、以及相关上下游产业的综合分析。

成员构成：

王稹、王成、韩若冰、桑永亮、张贇等。

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

深圳市福田区益田路 6009 号新世界中心 34 层

邮政编码: 518026

电话: (0755) 23976888

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