



周报 09.03.16-09.03.20
买入（维持）

新能源行业/定期报告

分析师

王静、李青

电话：010-60094632 68706229

Email: wangjing1@hysec.com

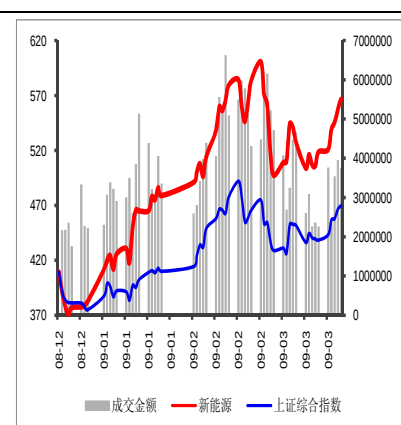
liqing@hysec.com

光伏产业遭遇“倒春寒”？

行业数据

股票家数（家）	21
总市值（亿元）	1722.0
流通市值（亿元）	991.9
重点公司（家）	5
重点公司占行业市值比重	24.09%

市场表现



相关研究

一周综述与预测：

- 由于美国在最近一周释放了大量的流动性，美元的暴跌直接导致原油、铜等大宗商品价格强劲反弹。上周主要国际市场原油价格走势均有不同程度上涨，三大指数均创出 2008 年 12 月以来的新高，达到 50 美元/桶左右。
- 光伏组件价格本月有较大幅度下降，市场从 2008 年 4 季度以来价格不断下滑，并且从环比增幅与同比增幅上看，下滑有日益加剧的趋势，虽然从近三年的情况来看，组件的平均价格不断下降是大势所趋，但是近来形势的日益严重使光伏产业面临一个较为困难的时期。从另一方面来看，组件价格的下降必然带来发电成本的降低，对于市场规模的扩大是有好处的。
- 高速增长多年的光伏产业，在 2008 年的第四季度开始，迎来了发展的瓶颈。但长远来看，新能源是必由之路，我们预测奥巴马新政使美国至 2012 年，将新增加 16.5GW 太阳能装机容量。在国内，“十二五能源规划”极有可能对光伏产业做出扶持倾斜，拉开国内光伏市场的序幕。因此我们认为光伏产业目前面临的状况只是一场“倒春寒”，随着经济的振兴、危机的复苏必将有所突破，迎来新一轮的增长。
- 本周湘电股份（600416）发布年报，风电项目虽然 2008 年有所亏损，但我们认为，作为国家批准的 4 家兆瓦级以上风机生产商之一，公司 2008 年相继拓展了多个风电市场，与美国 Timken 公司合资组建公司，为解决风电关键零部件供应瓶颈问题，确保风电产业供应链的安全提供了保证。目前公司已经储备了丰厚的风机订单，预计 2009 年每股收益应当在 0.45 元左右，维持“增持”评级不变，建议继续关注。

重点公司	股价	07EPS	08PS	09EPS	10EPS	评级	变动
精工科技	8.22	0.05	-0.24	0.45	0.68	增持	维持
拓日新能	20.57	0.36	0.38	0.73	1.20	增持	维持
天威保变	24.22	0.39	0.81	1.25	1.56	增持	维持
湘电股份	14.21	0.31	0.30	0.45	0.59	增持	维持
科力远	16.59	0.20	0.13	0.25	0.35	增持	维持

本报告资料来源：Wind 咨询/REUTERS/ECX/国际新能源网/新华新能源网

目录

1 近期国际能源价格走势综述	4
1.1 国际原油价格本周走势	4
1.2 煤炭指数走势	4
1.3 碳排放交易价格走势	5
2 本月光伏组件价格走势	6
3 新能源行业动态	7
3.1 日本政府发展战略助推“智能电网”太阳能发电	7
3.2 新能源汽车最新动态	7
3.3 太阳能多晶硅料现货价跌破 100 美元	8
3.4 中电光伏与 ASOLA 签署一项为期十年的太阳能电池框架协议	8
3.5 无锡尚德与美国太阳能开发商达成合作	8
3.6 汽车产业调整振兴规划细则出台	9
4 海外市场主要新能源公司本周表现	9
4.1 国际主要新能源公司涨跌	9
4.2 国际市场上市的中国公司	11
5 A 股新能源上市公司二级市场走势	11
6 公司动态与评述	12
6.1 湘电股份（600416）公布 2008 年年报	12
6.2 海外上市公司 2008 年财务数据分析	13

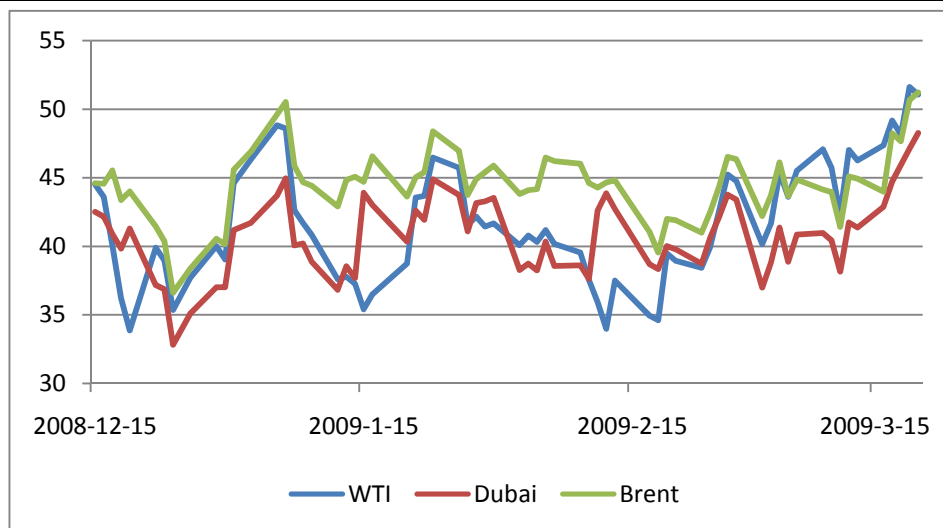
图表目录

表 1: 海外主要新能源上市公司本周表现 (03.16-03.20)	9
表 2: 海外上市的中国新能源公司本周表现 (03.16-03.20)	11
表 3: A 股主要新能源上市公司本周表现 (03.13-03.20)	11
表 4: 海外上市的中国新能源公司 2008 年部分财务数据统计	13
图 1: 三个月内国际原油价格走势 (美元/桶)	4
图 2: 半年内澳大利亚煤炭指数走势图	4
图 3: 秦皇岛港口煤炭库存量及价格变化图	5
图 4: 三个月内 09 年 12 月交付的 CER 和 EUA 走势	5
图 5: 三年内欧洲及美国市场 125MW 及以上光伏组件价格走势	6
图 6: 光伏组件价格环比增幅走势	6
图 7: 光伏组件价格同比增幅走势	6
图 8: 一个月内海外上市的中国新能源公司股价走势	11
图 9: 2008 年海外上市公司季度主营收入及环比增幅	14
图 10: 2008 年海外上市公司季度主营收入及环比增幅	15
图 11: 2008 年部分海外上市公司季度出货量 (MW) 及环比增幅	15

1 近期国际能源价格走势综述

1.1 国际原油价格本周走势

图 1：三个月内国际原油价格走势（美元/桶）

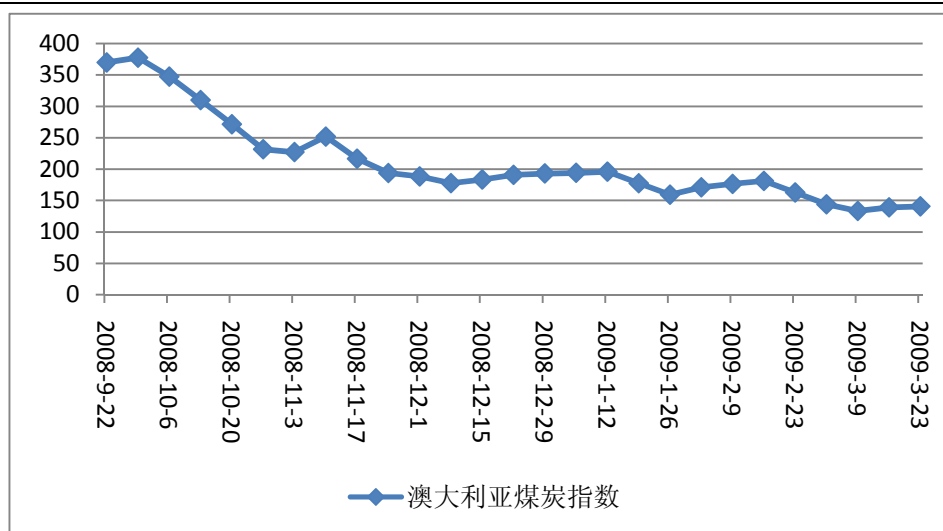


资料来源：REUTERS

本周主要国际市场原油价格走势均有不同程度上涨，三大指数均创出 2008 年 12 月以来的新高，达到 50 美元/桶左右。由于美国在最近一周释放了大量的流动性，美元的暴跌直接导致原油、铜等大宗商品价格强劲反弹。

1.2 煤炭指数走势

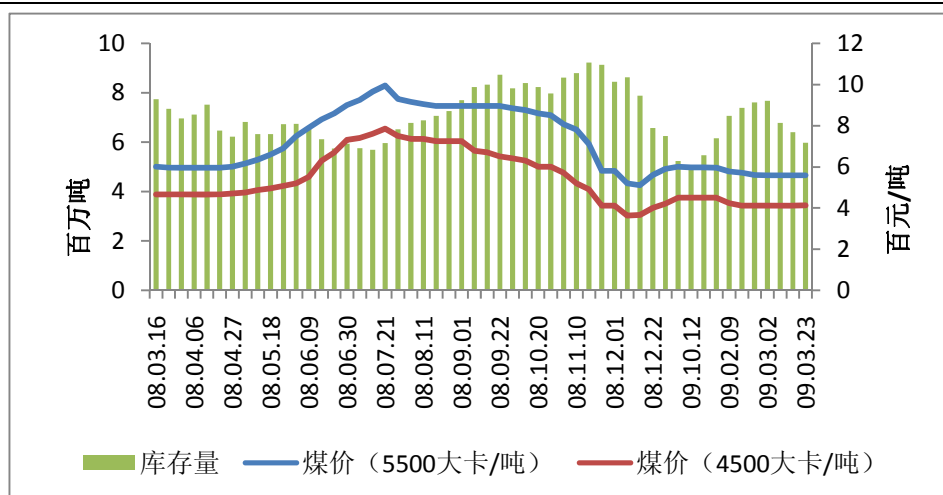
图 2：半年内澳大利亚煤炭指数走势图



资料来源：REUTERS

澳大利亚煤炭价格指数继续小幅回升，保持稳定。

图 3：秦皇岛港口煤炭库存量及价格变化图

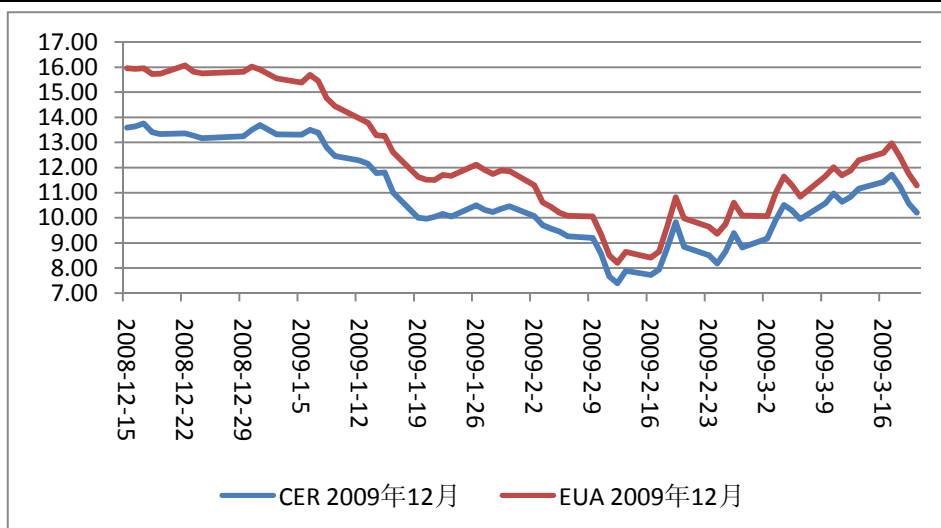


资料来源：中国煤炭工业协会

本周煤炭价格继续保持稳定，但港口煤炭中转量增长较快。南方电煤用量快速增长，煤炭需求有所反弹，受此影响，港口煤炭运输持续高位运行，煤炭库存继续下降，库存量下降为 598.1 万吨，环比减少 42.5 万吨，降幅为 6.63%。我们认为由于下游行业尚未真正复苏，煤炭需求依然疲软，煤炭产能过剩压力逐步加大，国内煤炭价格目前尚未摆脱下行压力。

1.3 碳排放交易价格走势

图 4：三个月内 09 年 12 月交付的 CER 和 EUA 走势



* EUA—欧盟排碳配额 (EU Allowances)

* CER—核证减排量 (Certified Emission Reduction)

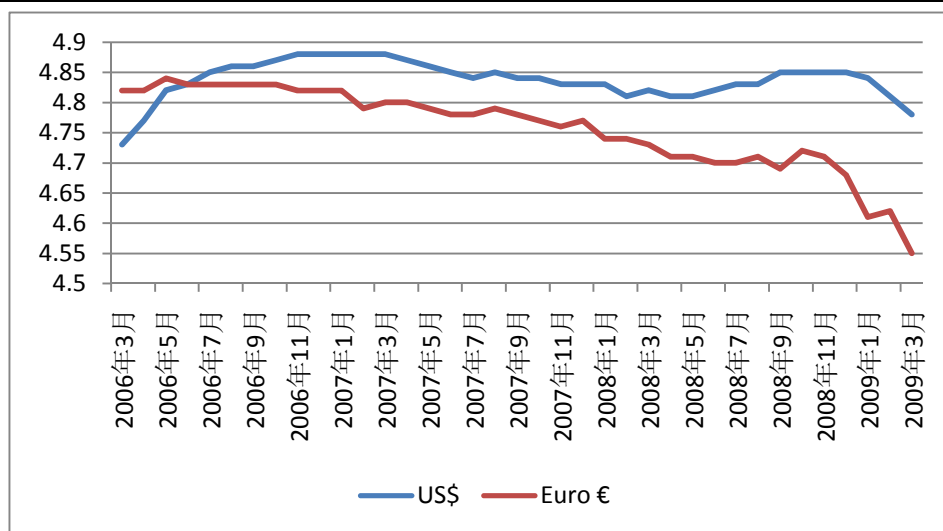
资料来源：CCFE/NYMEX

本周碳排放交易价格小幅攀升后随即掉头向下，目前仍保持在 10 欧元以上，短期

来看维持震荡格局。

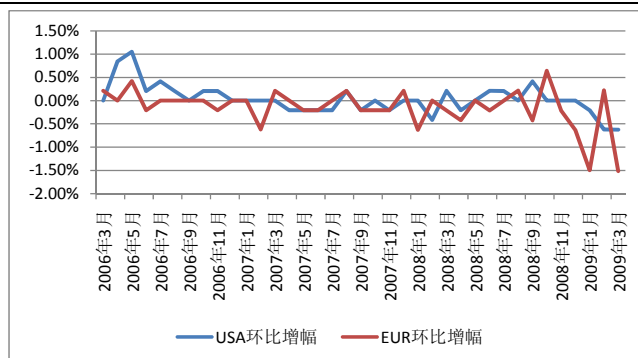
2 本月光伏组件价格走势

图 5：三年内欧洲及美国市场 125MW 及以上光伏组件价格走势



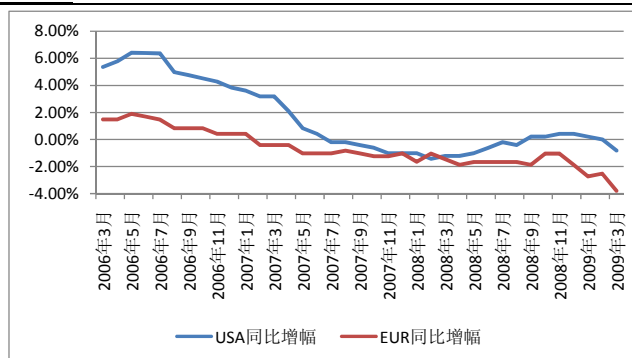
资料来源：Solarbuzz

图 6：光伏组件价格环比增幅走势



资料来源：Solarbuzz

图 7：光伏组件价格同比增幅走势



资料来源：Solarbuzz

光伏组件价格本月有较大幅度下降，美国市场平均报价为 4.78\$/W，下降了 3 美分，环比减少 0.62%，欧洲市场平均报价为 4.55€/W，下降了 7 欧分，环比减少 1.52%。市场从 2008 年 4 季度以来，价格不断下滑，并且从环比增幅与同比增幅上看，下滑有日益加剧的趋势，虽然从近三年的情况来看，组件的平均价格不断下降是大势所趋，但是进来形势的日益严重使光伏产业面临一个较为困难的时期。然而从另一方面来看，组件价格的下降必然带来发电成本的降低，对于市场规模的扩大及整个产业的发展都是有好处的。

3 新能源行业动态

3.1 日本政府发展战略助推“智能电网”太阳能发电

为实现“低碳社会”，日本政府日前公布了包括推动普及可再生资源、以及次世代汽车等政策在内的政府发展战略原案。该议案包括被称为“智能电网”的次世代电力网络的实证试验、在学校中集中引入太阳能发电以及为电动汽车配备快速充电器等。该议案充分强调了要确保日本在未来社会发展中的“在环境技术方面的全球领先地位”。

我们认为不论现在经济形势如何，新能源各项产业的发展是否顺利是否仍然有很长的路要走，各国政府的政策都坚定的说明了这是未来发展的必由之路，在未来的新能源技术发展蓝图中，太阳能发电、新能源汽车、智能电网等必将有一项或多项成为产业的支柱，建议关注在这些领域内的投资机会。

3.2 新能源汽车最新动态

可充电混合动力车将在今年底驶上法国街头

法国环境与可持续发展部 3 月 18 日宣布，法国电力公司和日本丰田汽车公司联合研制的 100 辆新一代可充电混合动力车将在今年年底驶上法国街头。这 100 辆新车由锂离子电池和传统燃料联合驱动，尚处于测试阶段，将主要出租给企业和机构，且运营范围仅限于法国斯特拉斯堡地区。法国电力公司会在斯特拉斯堡地区设立几百个充电站，以保证新车行驶。

中国首家新能源汽车产业联盟宣告成立

中国第一个新能源汽车产业联盟——北京新能源汽车产业联盟正式宣告成立。该联盟整合了国内新能源领域的优势资源，包括整车企业、零部件企业、科研院所以及终端用户等。联盟由北汽控股公司、北京公交集团、北京理工大学等单位共同发起，目前已有美国伊顿公司、中信国安盟固利公司、ZF 传动技术有限公司等五十余家企业以及清华大学、复旦大学、同济大学等多家院校成为了联盟理事单位。

6 万辆节能与新能源公交汽车三年内有望上路

科技部部长万钢 19 日在“2009 中国国际节能减排和新能源科技高层论坛”上表示，科技部将加快推广应用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，到 2012 年，在公共交通领域将推广 6 万辆节能与新能源汽车。

我们认为无可否认，无论是国际还是国内，新能源汽车目前仍处于不断发展，不断

追求技术突破的萌芽阶段，距离完全成熟的产业化还有很长的路要走。目前各国逐步加大发展新能源产业的投入，越来越多资金和技术力量的参与，将使新能源汽车产业发展的脚步越来越快。交通能源作为世界能源消耗的重要部分，新能源汽车的研发备受重视，我们密切跟踪相关技术的开发进度，建议关注新能源汽车产业链中未来可能存在的成长机会，包括金属原材料（稀土、锂金属）、车载动力蓄电池材料（正极锂、负极、电解液、隔膜）及电池生产部件、混合动力汽车生产厂商以及配套电力设备四个环节的投资机会。

3.3 太阳能多晶硅料现货价跌破每公斤 100 美元

据报道，近日，作为光伏设备的主要原料，曾被炒到 500 美元一公斤的太阳能级多晶硅料，在现货市场上只需 100 美元就可买到。目前现货市场上多晶硅货源充足，每公斤报价在 100 美元上下，甚至一些市场报价已接近 90 美元。

我们认为，随着国内外多晶硅项目的大量达产，目前在晶体硅光伏电池产业链上，上游多晶硅料环节已经摆脱了多年的供不应求的状况，多晶硅料价格的回落是符合价值规律的。国外多晶硅料的成本在 30 美元/公斤左右，国内部分项目由于技术、规模等原因成本在 50 美元/公斤左右。因此，即使是目前的市场价格，对于多晶硅料制造商来讲依然是有利可图的，我们预计太阳能多晶硅料的价格尚未见底，太阳能电池生产企业的原料长单价格和现货价格都将比前两年有较大降幅。

3.4 中电光伏与 Asola 签署一项为期十年的太阳能电池框架协议

3 月 17 日，南京中电光伏股份有限公司宣布同德国爱尔福特太阳能组件生产商 Asola 签署一项为期十年的框架协议。根据该框架协议分析，中电光伏在 2009 年到 2018 年间太阳能电池的生产能力将达到 480MW 以上。根据协议，2009 年南京中电光伏将为 Asola 提供 30MW 的晶体硅电池，在随后的九年当中，每年为其提供 50MW 的晶体硅电池。该协议中每一项条款还要经过进一步谈判，这项协议将大大加强两个公司的合作，并为日后的进一步合作打下基础。

我们认为，在当前的经济形势下，虽然光伏产业依然在扩张在发展，但各企业面对的是前所未有的相对困境，谁能在这样的环境中拿到长单，保证稳定的市场份额和收入，谁就有可能挺过目前的窘迫，迎来下一轮增长。

3.5 无锡尚德与美国太阳能开发商达成合作

据报道，无锡尚德和美国太阳能项目开发商 3rd Rock Systems and Technologies, Inc. 近日宣布，双方已经建立战略联盟关系，开始在美国开发 7.2MW 太阳能系统。这家美国公司将负责项目开发并且利用现有关系筹措项目资金，而对于联盟下开发的项目，

无锡尚德将通过它的全资子公司 Suntech Energy Solutions，成为太阳能模块的首选供应商，同时提供工程、采购和建设服务。

我们认为，受金融危机影响，多数太阳能上市公司出货量、主营收入环比均出现不同程度的下降。根据 solarbuzz 提供的 2008 年光伏市场报告统计数据显示，2008 年世界光伏市场需求量达到 5.95GW，比 2007 年增长 110%，而光伏市场供应量达到 6.85GW，而 2006 年、2007 年的供应量则分别为 2.20GW、3.43GW，供应量和组件产能比去年翻番，全球市场有转入需求紧缩状态，已经预示光伏市场进入优胜劣汰的白热化竞争状态，实力雄厚的龙头企业开始向上下游扩展，完善自身的产业链结构，以维持利润抵御风险。目前，包括无锡尚德在内的多家太阳能电池制造企业都在试图进入太阳能系统集成应用与服务领域。前几天，在国内甘肃敦煌 10MW 光伏电站开标仪式上，中外几十家电池及发电企业参与投标。相对于无锡尚德 1000MW 的电池产能，尚德目前尝试介入太阳能产业链终端——系统集成应用与服务，对其主营业务的提升作用比较有限。

3.6 汽车产业调整振兴规划细则出台

3 月 20 日汽车产业调整振兴规划细则正式出台规划表示，要启动国家节能和新能源汽车示范工程，由中央财政安排资金给予补贴，支持大中城市示范推广混合动力汽车、纯电动汽车、燃料电池汽车等节能和新能源汽车。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。发展普通型混合动力汽车和新燃料汽车专用部件。

我们认为此次细则的出台，对于今年年初以来已经备受关注的新能源汽车产业链再次添了一把柴，虽然目前新能源汽车产业链仍然只是在探索阶段，各个环节都还没有形成规模，无法给相关企业带来客观的效益。但是细则的推出，必将带动上下游各环节投资者的积极性，在不远的将来或将出现真正发展的机会。

4 海外市场主要新能源公司本周表现

4.1 国际主要新能源公司涨跌

表 1：海外主要新能源上市公司本周表现（03.16-03.20）

代码	地区	领域	公司名	收盘价(3.20)	本周涨跌幅	2007 P/E	2008 P/E
AS1Gn.DE	欧洲	太阳能	Aleo Solar	4.31	-9.83%	5.6	3.5
AMG.AS	欧洲	太阳能	Advanced Metallurgical Group	3.85	-12.30%	12.3	1.6
C30G.DE	欧洲	太阳能	Centrosolar	2.19	9.50%	2.8	2.3
CGYG.DE	欧洲	太阳能	Conergy AG	0.36	-12.20%	-	-
CTNG.DE	欧洲	太阳能	Centrotherm Photovoltaics AG	17.25	-4.43%	19.6	7.6

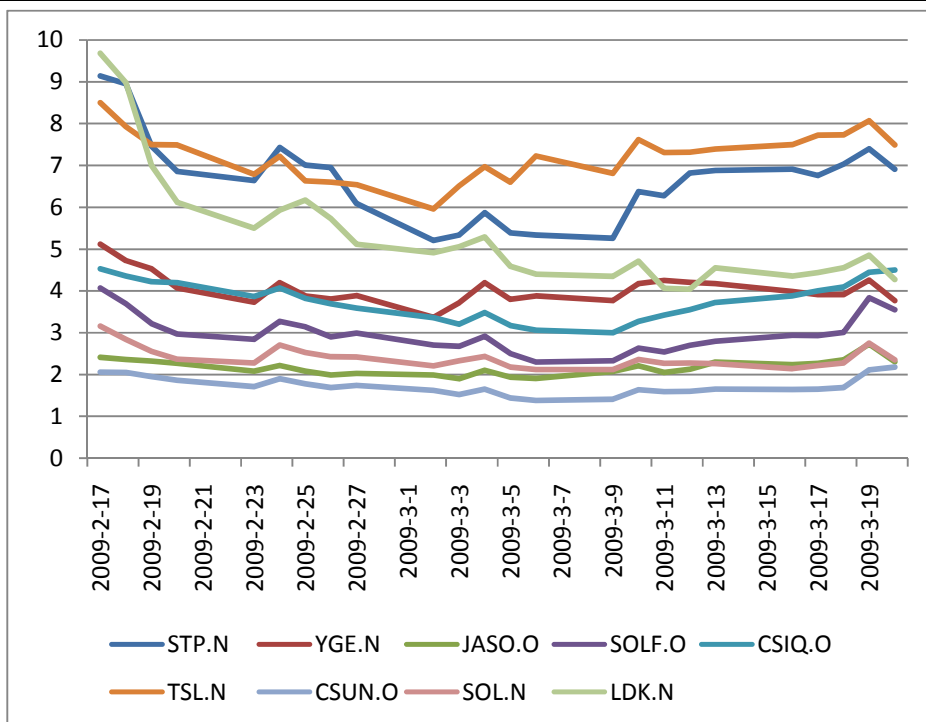
ES6G.DE	欧洲	太阳能	Ersol Solar Energy AG	97	-1.25%	89.3	21.5
M5ZG.DE	欧洲	太阳能	Manz Automation	30.62	12.16%	12.3	5.4
MBTN.S	欧洲	太阳能	Meyer Burger	96	23.87%	15.9	8.2
PS4G.DE	欧洲	太阳能	Phoenix Solar AG	32	4.78%	13.1	8.5
PVCS.L	欧洲	太阳能	PV Crystalox	93.5	11.98%	8.4	6.5
QCEG.DE	欧洲	太阳能	Q-Cells AG	12.7	5.57%	9.4	6.4
REC.OL	欧洲	太阳能	Renewable Energy Corporation	47.15	0.43%	9.1	10.8
R8RG.DE	欧洲	太阳能	Roth & Rau	13.29	2.23%	10.5	7.2
SFXG.DE	欧洲	太阳能	Solar Fabrik AG	2.32	5.45%	4.9	2.2
SWVG.DE	欧洲	太阳能	SolarWorld AG	14.03	3.93%	18.4	10.1
SOOG.DE	欧洲	太阳能	SOLON AG	8.29	30.55%	4.4	3.0
SWWG.DE	欧洲	太阳能	Sunways AG	1.65	1.23%	14.6	4.3
S2MG.DE	欧洲	太阳能	Solar Millennium	10.4	23.81%	7.9	5.8
SOLA.L	欧洲	太阳能	ReneSola	85.75	3.31%	2.7	2.4
SLRS.MC	欧洲	太阳能	Solaria Energia	1.37	-9.27%	2.6	2.8
S92G.DE	欧洲	太阳能	SMA Solar Technology AG	29.35	-6.56%	17.3	7.6
ANA.MC	欧洲	风能	Acciona SA	84	6.87%	5.3	8.8
ARCr.AT	欧洲	风能	C. Rokas S.A.	16	0.00%	31.8	27.6
EEN.PA	欧洲	风能	EDF Energies Nouvelles S.A.	29.65	9.33%	34.6	26.7
ENRT.MI	欧洲	风能	ERG Renew	0.66	1.54%	17.8	-
EDPR.LS	欧洲	风能	EDP Renovaveis	6.15	7.14%	-	39.0
FRS.MC	欧洲	风能	Fersa Energias	1.92	3.78%	79.0	138.6
GAM.MC	欧洲	风能	Gamesa Corp Tecnologica SA	9.25	6.57%	10.7	8.7
G3E.CO	欧洲	风能	Greentech Energy Systems	8.4	10.53%	-	-
GUR.S	欧洲	风能	Gurit	294	8.49%	-	10.0
HSNT.L	欧洲	风能	Hansen Transmission	77	-6.67%	14.3	9.4
IBR.MC	欧洲	风能	Iberdrola Renovables	3.02	2.37%	88.5	26.7
NOEN.L	欧洲	风能	Novera Energy	33.75	1.50%	-	-
NDXGk.DE	欧洲	风能	Nordex	8.56	-4.89%	11.1	10.9
PNEGnk.DE	欧洲	风能	Plambeck Neue Energien	2.2	16.40%	7.5	18.8
RPWGn.DE	欧洲	风能	REpower Systems	83.5	-1.18%	34.1	19.8
RERWE.L	欧洲	风能	Renewable Energy Generation	29.25	-4.10%	-	-
TEO.PA	欧洲	风能	Theolia	2.05	-14.23%	-	-
VWS.CO	欧洲	风能	Vestas Wind Systems	247.5	4.76%	20.4	11.8
CWR.L	欧洲	燃料电池	Ceres Power	95	10.79%	-	-
CFU.L	欧洲	燃料电池	Ceramic Fuel Cells	0.07	0.00%	-	-
F3CG.DE	欧洲	燃料电池	SFC Smart Fuel Cell	5.49	7.44%	-	-
ITM.L	欧洲	燃料电池	ITM Power	10.5	-10.64%	-	-
PTX.L	欧洲	燃料电池	Protonex	32.5	-13.33%	-	-
SUZL.BO	亚洲	风能	Suzlon Energy	38.2	10.40%	4.3	3.6

资料来源：REUTERS

本周海外主要市场的新能源上市公司涨跌互现，但以上涨家数居多，经过前一轮的二次探底，在今后的一段时间内，各公司股价应逐渐稳定震荡回升。

4.2 国际市场上市的中国公司

图 8：一个月内海外上市的中国新能源公司股价走势



资料来源：REUTERS

表 2：海外上市的中国新能源公司本周表现（03.16-03.20）

公司代码	公司名称	收盘价\$ (3.20)	07P/E	08P/E	本周涨跌幅
STP.N	无锡尚德	6.91	6.2	9.6	0.44%
SOL.N	浙江昱辉	2.35	7.4	-	3.98%
CSIQ.O	阿特斯	4.5	-	-	20.97%
TSL.N	常州天合	7.49	540.1	311.3	1.35%
SOLF.O	江苏林洋	3.55	40.6	-	26.79%
JASO.O	河北晶澳	2.31	6.8	5.7	0.43%
CSUN.O	南京中电	2.18	-	-	32.12%
LDK.N	江西赛维	4.27	3.5	-	-6.15%
YGE.N	保定英利	3.77	11.5	4.9	-9.81%

资料来源：REUTERS

与其它新能源类公司相同，国内海外上市的新能源公司本周也是涨跌互现，但阿特斯、江苏林洋、南京中电等仍然继续上周的涨势，大举上涨 20%以上。

5 A 股新能源上市公司二级市场走势

表 3：A 股主要新能源上市公司本周表现（03.13-03.20）

公司代码	公司名称	新能源类型	总股本（万股）	收盘价（元）	07P/E	08P/E	周涨跌幅
------	------	-------	---------	--------	-------	-------	------

请务必阅读正文之后的免责条款部分

000012.SZ	南玻 A	太阳能	123,710.31	12.41	31.8	21.12	12.31%
002006.SZ	精工科技	太阳能	14,400.00	8.22	-	109.41	4.71%
002083.SZ	孚日股份	太阳能	93,848.30	6.43	29.0	33.14	14.62%
002218.SZ	拓日新能	太阳能	19,200.00	20.57	40.6	53.83	11.01%
600220.SH	江苏阳光	太阳能	178,334.03	4.8	32.9	58.11	8.11%
600438.SH	通威股份	太阳能	68,752.00	8.61	48.6	25.89	7.89%
600550.SH	天威保变	太阳能、风能	116,800.00	24.22	40.6	29.95	5.44%
600674.SH	川投能源	太阳能	63,867.83	17.23	122.3	30.68	9.33%
600885.SH	力诺太阳	太阳能	15,374.38	8.29	-	126.95	9.37%
002009.SZ	天奇股份	风能	22,101.08	10.15	31.7	35	9.73%
002147.SZ	方圆支承	风能	18,800.00	15.73	19.6	29.86	7.59%
002202.SZ	金风科技	风能	100,000.00	36.97	30.1	120.99	5.33%
600112.SH	长征电气	风能	32,287.28	10.95	98.9	38.97	14.54%
600290.SH	华仪电气	风能	27,402.00	16.12	53.6	59.83	8.04%
600416.SH	湘电股份	风能	23,500.00	14.21	79.1	56.78	19.92%
002080.SZ	中材科技	风能	15,000.00	26.77	53.54	70.45	4.57%
000839.SZ	中信国安	电池	156,000.00	12.97	982.6	71.98	17.06%
600478.SH	科力远	电池	28,628.07	16.59	56.2	132.52	10.38%
600884.SH	杉杉股份	电池	41,085.82	12.7	62.5	54.33	11.89%
000049.SZ	德赛电池	电池	13,682.92	9.54	98.5	242	12.37%
600160.SH	巨化股份	CDM	55,680.00	5.93	25.0	25.52	3.13%
600636.SH	三爱富	CDM	34,722.78	6.9	97.3	-	14.81%

资料来源: Wind 资讯

本周上证综指大涨 7.15%，A 股的新能源类公司依然不甘落后，平均涨幅 9.23%，依然强于大盘，个股均有不俗表现，全部收阳。

6 公司动态与评述

6.1 湘电股份（600416）公布 2008 年年报

3 月 20 日，湘电股份（600416）公布 2008 年年报，公司 2008 年实现主营业务收入 33.41 亿元，同比增长 25.84%，实现营业利润 0.97 亿元，同比减少 19.94%，实现归属于母公司的净利润 0.59 亿元，同比减少-19.06%，2008 年基本每股收益 0.25 元。

我们认为，作为国家批准的 4 家兆瓦级以上风机生产商之一，是国内首家生产 2MW 直驱式风机的企业，2008 年开始实现整机销售收入，由于收到零部件供应限制，仅实现销售 60 台，风电部分实现营业收入 6.29 亿元。但公司 2008 年相继拓展了中闽、福煤、福建嘉儒等风电市场，与美国 Timken 公司合资组建公司，为解决风电关键零部件供应瓶颈问题，确保风电产业链的安全提供了保证。目前公司已经储备了丰厚的风机订单，预计公司 2009 年有望实现风机销售 200 台以上，实现销售收入 25 亿元左右，公司 2009 年每股收益应当在 0.45 元左右。我们维持“增持”评级不变。

6.2 海外上市公司 2008 年财务数据分析

在美国上市的国内光伏企业已经陆续公布 2008 年年度报告，现将已公布年报的部分公司的财务数据摘录整理如下，从中我们可以看出一些行业的发展情况

表 4：海外上市的中国新能源公司 2008 年部分财务数据统计

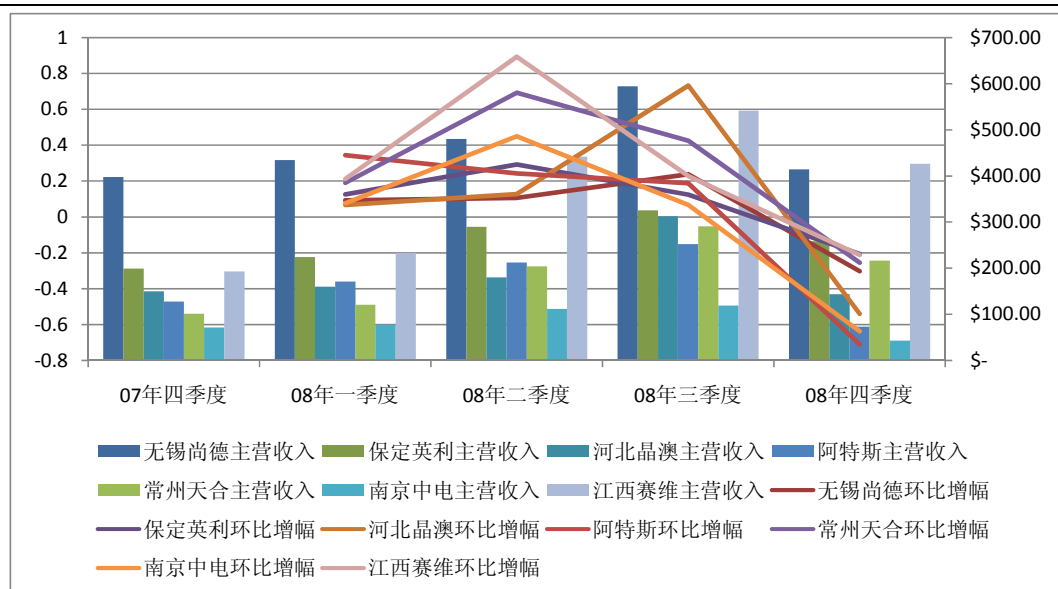
公司名称	时间	主营收入 (M\$)	毛利率	净利润 (M\$)	产能 (MW)	出货量 (MW)
无锡尚德	07 年四季	397.54	20.81%	50.62	540	
	08 年一季	434.51	22.19%	55.80	540	
	08 年二季	480.18	24.12%	65.21	660	
	08 年三季	594.40	21.59%	55.93	750	
	08 年四季	414.40	0.57%	-65.90	1000	
	07 年	1,348.26	20.33%	171.28	540	
	08 年	1,923.51	17.83%	111.04	1000	
保定英利	07 年四季	199.21	24.75%	18.97	200	50.9
	08 年一季	224.22	24.95%	31.88	200	54.6
	08 年二季	289.69	25.76%	30.21	200	68.2
	08 年三季	325.45	22.29%	22.21	200	80
	08 年四季	258.15	13.23%	14.74	400	78.8
	07 年	556.48	23.57%	53.33	200	142.5
	08 年	1,107.70	21.56%	99.98	400	281.5
河北晶澳	07 年四季	149.97	21.18%	14.02		50.2
	08 年一季	160.02	21.02%	22.03		51.4
	08 年二季	180.30	23.32%	46.44		65.7
	08 年三季	312.31	21.60%	-21.02		99.1
	08 年四季	143.50	0.99%	21.81		60.8
	07 年	369.30	22.31%	54.90	175	132.4
	08 年	800.05	18.17%	70.22	600	277
阿特斯	07 年四季	127.46	11.46%	5.90	100	37.8
	08 年一季	171.24	16.54%	19.00	100	41.8
	08 年二季	212.59	15.56%	10.55	250	47.1
	08 年三季	252.36	15.50%	11.07	250	60
	08 年四季	73.01	-34.54%	-50.62	390	19.6
	07 年	302.80	7.85%	-0.21	100	83.4
	08 年	709.20	10.60%	-10.01	390	167.5
常州天合	07 年四季	101.39	27.22%	15.69	150	23.91
	08 年一季	120.67	25.75%	12.87	200	29.49
	08 年二季	204.17	23.20%	17.10	250	47.57
	08 年三季	290.72	22.42%	32.05	300	66.36
	08 年四季	216.34	9.62%	-0.67	350	57.59
	07 年	301.82	22.41%	35.73	150	75.91
	08 年	831.90	19.77%	61.36	350	201.01
南京中电	07 年四季	71.50	6.45%	-2.25		23.2

08 年一季	77.04	9.22%	0.55	24	
08 年二季	111.64	10.41%	3.06	35	
08 年三季	119.04	9.28%	0.21	34.1	
08 年四季	43.21	-33.12%	-26.27	14.1	
07 年	234.91	7.67%	-4.86	192	74
08 年	350.92	4.41%	-22.46	320	107.2
江西赛维 07 年四季	192.77	30.11%	49.18	420	93.4
08 年一季	233.40	27.66%	49.83	580	119.2
08 年二季	441.67	25.42%	149.53	880	191.7
08 年三季	541.82	22.69%	88.45	1200	252.7
08 年四季	426.61	-29.72%	-133.09	1460	254.4
07 年	523.95	32.49%	139.12	420	420
08 年	1,643.50	10.53%	154.72	1460	818

资料来源: REUTERS

从上表中我们可以看出, 已公布年报的公司, 2008 年主营收入比 2007 年均均有较大幅度的增长, 平均增幅达 102.52%, 可以看出整个光伏产业在 2008 年依然保持了飞速的增长。但各公司的毛利率 2008 年比 2007 年有所降低, 虽然个别公司有所增加, 但整体呈下降趋势, 这基本符合行业发展规模扩大利润降低的规律。在此基础上, 各公司净利润同比增幅不大, 平均增幅 3.46%, 甚至个别公司出现了同比下降。仔细研究这一状况, 仔细观察各公司季报所体现的数据如下图所示。

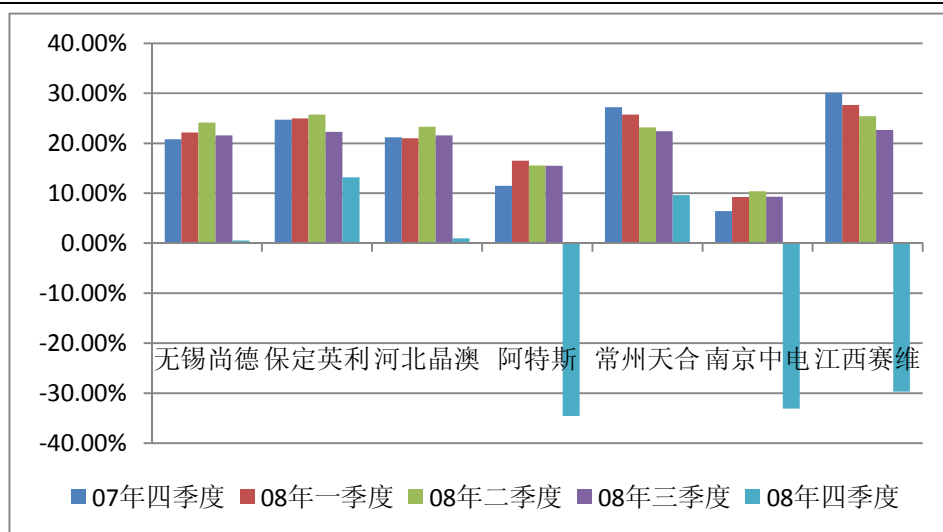
图 9: 2008 年海外上市公司季度主营收入及环比增幅



资料来源: REUTERS

从上图我们可以明显看出, 2008 年前三季度, 各公司经营状况良好, 主营收入均稳步增长, 前三季度的平均环比增幅为 14.62%, 35.12% 和 26.87%。而到了第四季度, 随着全球金融危机的爆发, 形势急转直下, 所有公司均出现了环比负增长, 主营收入环比平均降幅达 35.34%, 这给公司 2008 年全年的财务数据无疑带来了巨大的影响。

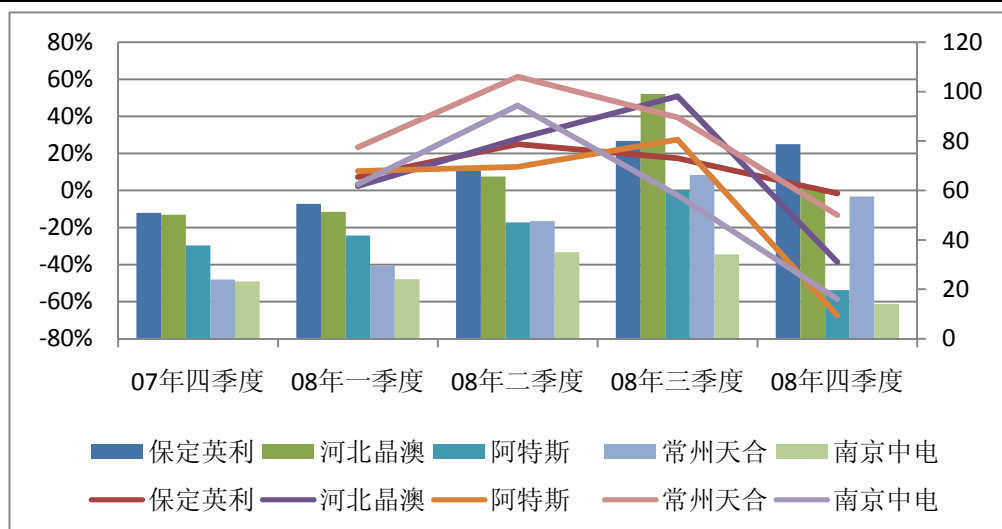
图 10：2008 年海外上市公司季度主营收入及环比增幅



资料来源：REUTERS

再看各公司季报所披露的毛利率，2008 年前三季度及 2007 年第四季度，毛利率变化基本不大，而到了 2008 年第四季度，情况迅速恶化到极端的地步。毛利率陡然猛降，部分公司接近于零，甚至有多家出现了毛利率-30%左右的严重亏损。造成这种情况，除了由于全球经济形势恶化，光伏芯片及组件价格下滑之外，还根源于多晶硅料价格的突变。由于国内外众多厂商的蜂拥而至，2006 年开始大量多晶硅料项目上马，使得原本供不应求，奇货可居，价格高高在上的多晶硅料面临降价的期待。而硅片及芯片厂商在多年的高价多晶硅市场下，为了保证货源及成本，一般与上游硅料公司签订的都是 5 年以上的长单。2008 年四季度，随着经济危机的到来，多晶硅价格应声而降，从最高的 400 美元/公斤降到 100 美元/公斤以下，甚至低于大部分厂家的长单价格。在此情况下，原本为保证成本而签订的长单，反而由于原材料价格下降带来了巨大的减值损失，导致产品毛利率骤然下降。

图 11：2008 年部分海外上市公司季度出货量（MW）及环比增幅



资料来源：REUTERS

从上图我们可以明显看出，第四季度各公司主营收入的下降，主要来源于电池芯片及组件出货量的下降，2008 年第四季度，各公司出货量平均环比降幅为 32%。出货量的下降，反应了市场需求减小。可见第四季度随着经济危机的到来，流动性的减弱，市场的需求大幅降低，给企业的生存带来了明显挑战。

从以上数据的分析我们可以看出，高速增长多年的光伏产业，在 2008 年的第四季度，行业景气度骤然下降。我们预测目前的行业低迷期不会持续太久。奥巴马能源新政的重点是节能与新能源，我们预测美国至 2012 年，将新增加 16.5GW 太阳能装机容量，是 2007 年全年新增装机容量的 5.8 倍，如此巨大的光伏市场，目前正等待开启。在国内，“能源十二五规划”正在拟定之中，我们认为如同“十一五”规划将风能作为重点扶持的新能源产业一样，“十二五”规划极有可能对光伏产业做出扶持倾斜，拉开国内光伏市场的序幕。因此我们认为光伏产业目前面临的状况只是一场“倒春寒”，随着经济的振兴、危机的复苏必将有所突破，迎来新一轮的增长。

销售经理：蒋全
联系电话：010-62294633
电子信箱：jiangquan@hysec.com

免责条款：

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

宏源证券评级说明	类别	评级	定义
投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6-12个月的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数涨跌幅为标准。	公司评级	买入	未来 6-12 个月跑赢上证综指+15%以上
		增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%~+15%
		持有	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上
	行业评级	增持	未来 6-12 个月跑赢上证综指+5%以上
		中性	未来 6-12 个月与上证综指偏离-5%~+5%
		减持	未来 6-12 个月跑输上证综指 5%以上