

寻找高成长预期的新兴产业

2009 年 4 月 15 日

投资要点:

- 在市场“恐高”心理日盛之时，我们不妨将目光转向那些具有高成长性前景的新兴产业，因为这些公司目前的高估值，是对其未来高成长的预期，而不是单纯的流动性造成的涨价。
- 我们提出当前的高增长预期板块：风电设备制造板块、太阳能光伏板块、二次电池板块、后 3G 板块、IC 卡系统升级板块。
- 4 月 20 日内蒙风电特许权招标项目，或将成为风电板块的催化剂事件，建议投资者关注风电产业链上游、中游、下游中具有良好成长性和业绩具备爆发力的上市公司。相关上市公司有：东方电气、金发科技、华仪电气、湘电股份、华锐铸钢、天马股份、中材科技、宁波韵升、中科三环等。
- 3 月份，财政部对光电建筑应用的财政补贴政策充分激发了国内光伏产业大发展的预期，光电建筑一体化（BIPV）成为启动国内光伏市场需求的第一步，光伏设备及节能建筑设备厂商成为最先受益的产业链环节。相关上市公司有：天威保变、川投能源、乐山电力、通威股份、江苏阳光、拓日新能、孚日股份、三峡新材、精工科技、中环科技、南玻 A、金晶科技、泰豪科技、延华智能等。
- 新能源汽车为处于低迷状态的电池行业开辟出了一个全新的广阔的发展空间。其中锂电池产业链构中的资源型公司更值得关注。相关上市公司有：中信国安等。
- 后 3G 时代的特征应该是无线资讯需求的迅速膨胀，从事 3G 运营、3G 增值业务、3G 网络技术服务等 3G 相关服务支持类公司的业务量可能成倍增长。相关上市公司有：拓维信息、北纬通信、国脉科技。
- 近期，IC 卡加密系统被破解，IC 卡面临巨大的安全隐患。对目前的 IC 卡系统进行全面升级，将给相关行业企业带来巨大的确定性增长机会。相关上市公司有：综艺股份、广电运通、东信和平、东方通信、长电科技。

分析师：周思立 陈 鹏
马肃平 潘喜峰
冯 剑

TEL: (8621)6336 7000

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhousl@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号

20F（邮编 200002）

沪指攀上年线以后，A 股估值问题再次成为市场关注的焦点，特别是在全球金融危机向实体经济不断蔓延之势仍未得到根本性缓解之时，“恐高”的心理再度出现。同时，市场热点板块变化迅速，各路资金对于热点的炒做让广大投资者越发无所适从。

此时，不免让我们想起当年的互联网泡沫。当年的互联网泡沫起因，就是投资者对互联网未来的爆炸式增长前景的强烈预期，实际上互联网从诞生开始，也的确延续着其爆炸式增长的道路，虽然互联网泡沫最终还是破灭了，但从互联网泡沫的发源地——美国硅谷的确走出了不少日后的互联网领域内统治级的企业。

在市场“恐高”心理日盛之时，我们不妨将目光转向那些具有高成长性前景的新兴产业，因为这些公司目前的高估值，是对其未来高成长的预期，而不是单纯的流动性造成的涨价。

我们认为，结合目前我国的实际情况，具有确定性的高增长预期的产业主要存在以下几个特征。其一，国家战略发展重点中已经比较明确的投资领域；其二，未来市场需求将会出现爆炸式增长的行业；第三，一些与民生设施大规模升级相关的行业。

由此，我们提出当前的高增长预期板块。他们是：风电设备制造板块、太阳能光伏板块、二次电池板块、后 3G 板块、IC 卡升级板块。

1、风电投资热点纷至沓来

1.1、风电投资规划连续更新，成长空间有效放大

根据中国风能协会数据，2008 年我国新增风电装机 630 万千瓦，占全球新增装机的 23%；总装机达到 1221 万千瓦，已占全球总装机的 10%，已成为全球第四大风电国。

我国风电产业的规模化进程加快，与政策扶持和投资规划密不可分，自 2007 至今，风电装机规划一再翻新，原规划中到 2010 年实现 1000 万 KW 的目标已于 2008 年提前实现，2020 年 3000 万 KW 的目标则拟调高至 1 亿千瓦，风电产业的成长曲线明显拉长。

我们认为，内陆六大风电基地的投资建设夯实了风电产业成长的基础，为国内设备企业向单机容量大型化、技术自主化提供了扎实的经济环境；预计 2010 年风电有望进入第二个大发展阶段——海上风电，目前上海东海大桥 34 台 3MW 海上风电已进入总装运行，对于技术和资金密集程度更高的海上风电投资领域，政策扶持和技术进步将进一步推动中国风电产业的发展前景。

表 1 我国风电投资发展规划历次调整情况

时间	规划	2020 年风电累计装机容量 (KW)	未来 10 年 CAGR	2020 年风力年发电总量 (KWH)	2020 年风电占全社会发电总量的比例 (%)
2007 年 8 月	可再生能源发展中长期规划	3000 万 KW	11.61%	600 亿 KWH	1.71%
2008 年 3 月	可再生能源发展“十一五规划”	调高 2010 年新增装机容量至 1000 万 KW(原规划为 500 万 KW)	---	---	---
市场预期	风电中长期规划重新调整	1 亿 KW	25.89%	2000 亿 KWH	4.45%

资料来源：东北证券金融与产业研究所

1.2、政策推动因素：风电场特许权招标

自 2003 年起，由政府主导的风电场特许权招标，是我国风电走向产业化的政策基础，它通过风电上网电价强制分摊和补贴措施，激活了风电投资市场，引导一批国有、外资、民间资本有序介入风电产业。

而设备国产化率 70% 的指标约束，推动风电技术自主研发和设备国产化的进程，目前已培育出若干 MW 级风电整机和关键零部件装备企业。可以说，正是特许权招标机制的建立，带动了地方自主投资风电的热潮，风电产业链条运行日趋成熟。

表 2 前五期风电特许权招标一览（2003~2008）

时间	特许权招标 (期)	招标风电场	招标容量	中标电价	中标企业	设备供应商
2003 年 9 月	第一期	江苏如东风电场	100	0.4365	华睿公司	
		广东惠来石碑山风电场	100	0.5013	广东粤电集团公司	
2004 年 9 月	第二期	江苏如东第二风电场	100	0.5190	龙源电力集团公司	
		内蒙古辉腾锡勒风电场	100	---	北京国际电力新能源	
		吉林通榆团结风电场	100	0.5090	龙源电力/华能新能源	
2005 年 8 月	第三期	江苏东台风电场	200	0.5190	国华能源投资公司	
		甘肃安西风电场	100	0.4616	黄河上游水电开发公司	
		山东即墨玉村风电场	150	0.6000	华电国际	
2006 年 8 月	第四期	内蒙古锡盟灰腾风电场	300	0.4056	中广核国际/中广核能源	
		内蒙古包头巴音风电场	200	0.4656	龙源电力/雄亚（联合）	
		河北张北单晶河风电场	200	0.5006	中国节能投资/香港建设	
2007 年 9 月	第五期	内蒙古乌兰伊力更风电场	300	0.4680	北京京能国际	新疆金风

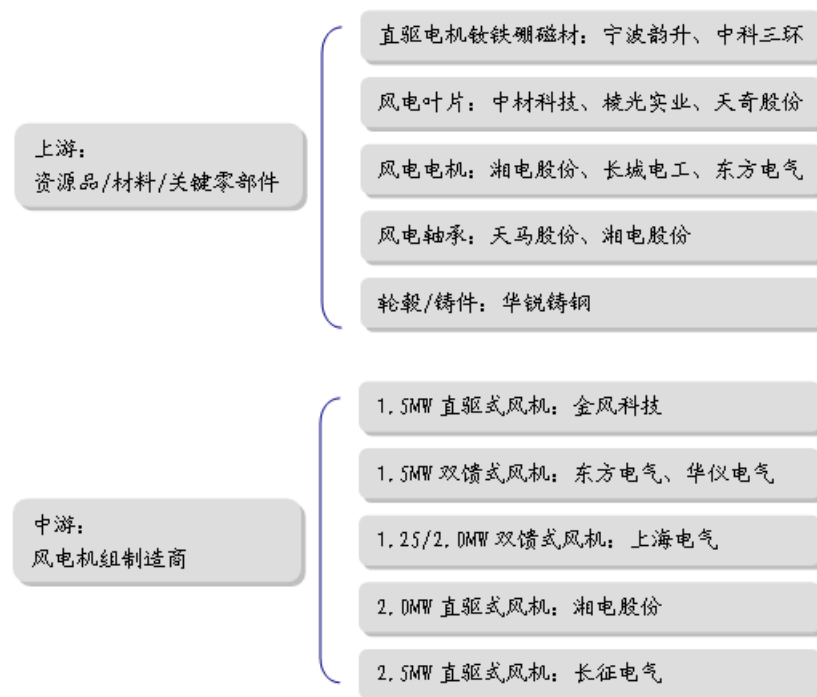
内蒙古通辽北清河风场	300	0.5216	华电国际/华电香港	华锐风电
河北承德御道口风电场	150	0.5510	河北建投新能源	华锐风电
甘肃玉门昌马风电场	200	0.5206	中国节能投资/香港建设	东方电气

资料来源：发改委网站

1.3、交易性机会与价值投资并存

我们认为，2009年4月20日左右第六期内蒙古风电场（总容量525万KW，超过2008年全年新增风电装机容量10%）的招标，将为风电设备板块的催化剂因素，将带来板块整体事件性的交易性机会。

本次招投标有望不再设置风电运营商与设备供应商捆绑招标的形式，而是以设备供应专项招标为主，具备规模量产能力的二线风电设备企业也有望获得订单，风电行业格局有望呈现百花齐放的局面。建议投资者关注风电产业链上游、中游、下游中具有良好成长性和业绩具备爆发力的上市公司。



2、光伏产业扶植政策提前启动

2.1、多晶硅价格暴跌促使光伏扶持政策提前出台

2007-2008年，在金融危机的影响下，国际多晶硅价格从400美元/KG跌至100美元/KG以下，过度依赖国外需求（主要需求市场为德国、美国、西班牙和意大利）的国内多晶硅产业遭受重创，国内若干多晶硅项目纷纷停顿，金融危机导致国外需

求迅速疲软，光伏组件价格一落千丈，高价多晶硅库存压垮了众多光伏组件厂商的盈利预期。

据不完全统计，国内近 300 家光伏企业近 60%以上陷入产能过剩、经营惨淡的局面，面临国外需求重新启动的不确定性和国内企业举步维艰的处境，是我国提前出台光伏产业扶持政策的内在压力和现实要求。

表 4 “可再生能源十一五规划”中光伏发电重点领域

应用领域	规划目标 (万 KW)	重点地区
1、并网光伏发电		
> 城市屋顶系统和大型标志建筑	5	北京、上海、广东、江苏和山东等
> 并网光伏电站	5	拉萨、敦煌和鄂尔多斯等
2、边远地区离网式供电	15	西藏、青海、甘肃、新疆、云南、四川等地
3、太阳能热发电	5	内蒙古等
合计	30	

资料来源：《可再生能源发展“十一五”规划》

表 5 “可再生能源十一五规划”中太阳能开发利用重点工程

重点工程	内容
太阳能热水器普及计划	在太阳能资源优良的地区，推广普及太阳热水器。对国家投资建设的学校、医院和其他热水需求量较大的建筑、旅馆饭店等热水需求量大的商业建筑，逐步实行强制安装太阳能热水器的政策措施，新建住宅应安装太阳能热水器或预留太阳能热水器安装位置和管线通道。
启动城市光伏屋顶计划	在上海、北京、广东、江苏、山东等地开展光伏屋顶计划，重点是大城市。到 2010 年，全国光伏发电屋顶系统总容量达到 5 万千瓦。
大型并网光伏电站	在西藏羊八井、阿里狮泉河、内蒙古鄂尔多斯、甘肃敦煌等太阳能资源丰富地区建设大型并网光伏电站，总容量约 5 万千瓦。
太阳能热发电试验项目	在内蒙古、甘肃河西走廊、西藏拉萨的开阔地，选择合适地点建立万千瓦级别的太阳能热发电试验电站

资料来源：《可再生能源发展“十一五”规划》

2009-03-24，财政部关于印发《太阳能光电建筑应用财政补助资金管理暂行办法》的通知。中央财政从可再生能源专项资金中安排部分资金，支持太阳能光电在城乡建筑领域应用的示范推广。2009 年补助标准原则上定为 20 元/Wp，以后年度补助标准将根据产业发展状况予以适当调整。

2009-03-26，财政部关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见。支持开展光电建筑应用示范，实施“太阳能屋顶计划”

2009-03-30，财政部关于支持加快太阳能光电建筑应用的政策解读。对太阳能

光电建筑应用系统, 2009 年的补助标准确定为 20 元/瓦, 占目前系统成本的近 50%。

表 6 我国光伏发电规划

产业规划	2004	2010E	2020E	2030E	2050E
装机容量	6.5 万 KWp	30 万 KWp	180 万 KWp	1000 万 KWp	10000 万 KWp
年发电量	0.78 亿 KWH	4.2 亿 KWH	21.6 亿 KWH	140 亿 KWH	1500 亿 KWH
发电比例	3%	4.2%	8%	14.6%	22.5%

资料来源: 东北证券金融与产业研究所

2.2、关注遭受重创的硅晶产业及 BIPV 产业链中的投资机会

我们认为, “敦煌并网光伏发电示范工程” 和 “2009 年 3 月财政部连续出台 3 份光伏建筑一体化 (BIPV) 补贴政策相关文件” 已吹响国内光伏市场启动的号角。

技术上, 并网光伏电站工程目前仍将运用光电转换效率最高的多晶硅 (电转换效率 14%) 和单晶硅 (电转换效率 15%) 为主。

而 BIPV 则存在因透光性、美观和成本等多重因素影响下的技术选择问题, 非晶硅薄膜和金属薄膜 (以 CIGS 铜铟镓硒为例) 各有优劣, 而光电转换效率的提升空间和成本下降的空间, 将是决定 BIPV 选用何种技术类型的关键。因此, 可以明确预期 2009 年 2 季度起将陆续出台 BIPV 建筑应用的补充政策细则和若干 BIPV 示范工程项目, 这将引导 BIPV 技术扩散进程和规模化应用。

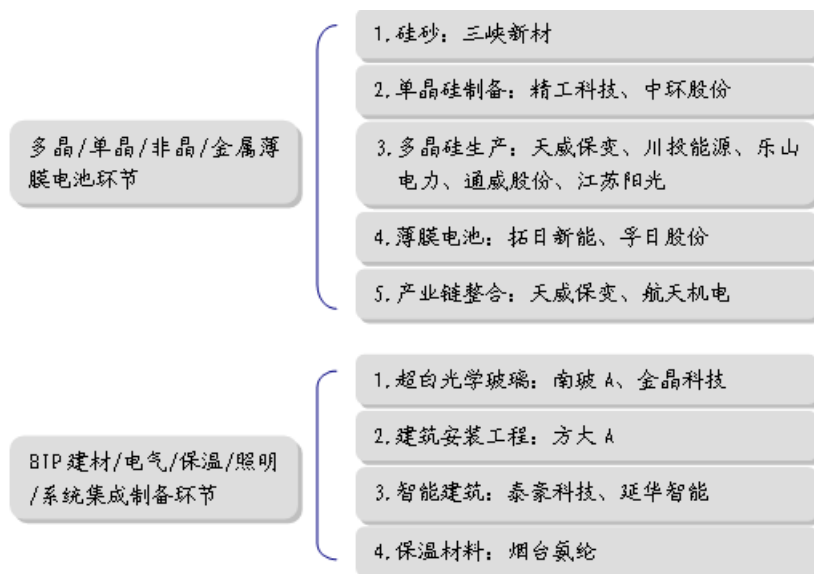
表 7 目前国内已批的光伏并网发电示范项目

示范工程	发电补贴及备注
上海市崇明岛项目 (1MW)	政府发电补贴为 4 元/KWH
内蒙古鄂尔多斯项目 (255KW)	政府发电补贴为 4 元/KWH
敦煌并网光伏发电项目 (10MW)	2009 年 3 月, 天威英利与国投电力联合体中标, 总投资 5 亿元
西藏阿里的并网光伏发电项目 (后续)	有望参考敦煌示范项目的作为电价标杆

资料来源: 东北证券金融与产业研究所

因此, 短期内我们认为在政策引导的明朗预期下, 光伏板块 (包括多晶硅、单晶硅和薄膜太阳能电池) 存在整体性的交易投资机会。而财政政策明确补贴的领域——BIPV, 则延伸出其产业链构建过程中的价值投资机遇。

通过以上分析, 建议遵循以下两条线索, 寻找板块性交易机会和成长性个股。

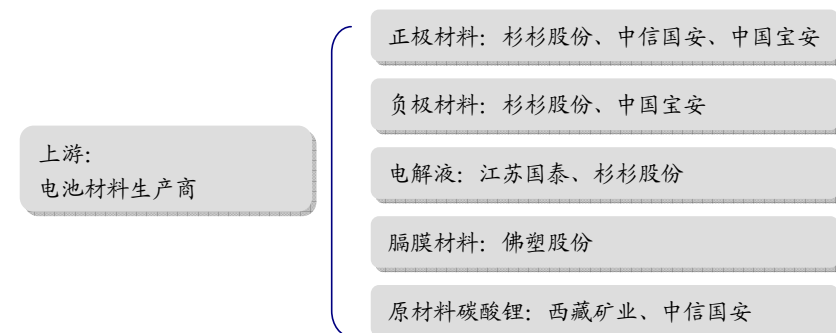


2、动力电池前景广阔

目前,国内和国际汽车业都对新能源汽车开发加大了投入,混合动力汽车已经被市场接受,接下来增程型电动汽车将很快量产,未来新能源汽车行业对动力电池的需求可能会出现爆发式的增长。新能源汽车为处于低迷状态的电池行业开辟出了一个全新的广阔的发展空间。

今年,国内 A 股市场中以电池业务为核心业务或与电池业务相关的上市公司一直是市场追捧的对象。伴着超预期的财政补贴政策 and 汽车行业振兴规划的出台,对新能源汽车概念的追捧,将会逐渐再次扩散到电池板块。

建议从以下两条思路中寻找投资机会。(1) 寻找政策性交易机会;(2) 寻找有业绩支撑的个股操作。其中锂电池产业链构中的资源型公司更值得关注,如中信国安等。



4、后 3G 时代的投资机会

国内 3G 建设已经大规模启动。由于 3G 投资具有显著的周期性，对于主要靠 3G 投资拉动的部分公司，市场开始忧虑由于 2010 年之后的投资可能下降，这些公司的未来三年不能保持持续增长。其股价估值受到了压力。而随着各大运营商的 3G 放号日益临近，整个市场开始展望后 3G 时代的投资品种。

我们认为，后 3G 时代的特征应该是无线资讯需求的迅速膨胀，从事 3G 运营、3G 增值业务、3G 网络技术服务等 3G 相关服务支持类公司的业务量可能成倍增长，在 2010 年 3G 固定投资回落之后，3G 相关服务支持类公司或许可以走得更远，其发展周期更加长。

我们认为，后 3G 概念目前应重点关注：

- 围绕“宽带、移动、IP”技术融合，提供各类针对个人娱乐化、企业/行业信息化增值服务的企业，如拓维信息、北纬通信。
- 围绕通信网络运维技术服务外包的企业。如国脉科技。

4.1、拓维信息、北纬通信

受 3G 开始运营的影响，移动增值业务板块充满想象空间。3G 网络仅仅是拓宽了速率通道，为众多的增值业务应用提供了实现的可能。而充分发掘 3G 的业务优势，运营商需要大力加强与业务供应商和内容提供商 SP/CP 的合作，丰富业务应用。

拓维信息和北纬通信是 A 股市场中为数不多的移动增值业务概念股票。两家公司在 SP/CP 中具备一定的技术和地区优势，使得其将直接受益于后 3G 时代业务需求的爆发式增长，未来业绩具有想象空间。

目前，市场对拓维信息 2009 年和 2010 年的业绩预期平均为 1.19 元和 1.42 元；对北纬通信 2009 年和 2010 年的业绩预期平均为 0.60 元和 0.79 元。两者相比而言，拓维信息短期涨幅较大，北纬通信更具有安全边际。

4.2、国脉科技

后 3G 时代，运营商将更加专注于核心业务——市场营销，将会逐渐把通信网络的运维技术服务外包出来给专业的公司，以降低成本。

国脉科技是网络运维外包的典型代表，公司从事网络技术咨询服务、运维外包工程，并开始全面代理 Juniper 数据产品在中国大陆的销售和售后技术服务。公司已经在福建省内成功运作了福建电信和福建移动的部分网络运维外包工程。未来公司将以技术咨询服务、Juniper 集成代理服务为前导敲门砖，准备逐步切入省外运维外包市场。

目前，市场对国脉科技 2009 年和 2010 年的业绩预期平均为 0.43 元和 0.57 元。

虽然不能肯定未来是否能够成功切入省外市场，但是在当前的市场氛围下，容易获得资金追捧，值得投资者短线关注。

5、IC 卡系统面临全面升级需求

在民生设施方面，近年来随着信息化的调整发展，IC 卡技术的广泛应用为我们的生活提供了巨大的方便，已经成为居民生活的“必需品”。截至目前，我国 170 余个城市应用了不同规模的公用事业 IC 卡系统，发卡量已超过 1.5 亿张，约有 95% 的城市在应用 IC 卡系统时选择使用非接触式逻辑加密卡，相当于约有 1.4 亿张逻辑加密卡在我国城市公用事业 IC 卡系统中应用，其范围已覆盖公交、地铁、出租、轮渡、自来水、燃气、风景园林及小额消费等领域。

然而近期，一则关于 IC 卡加密系统被破解的新闻引起社会广泛重视。据了解，破解软件及硬件已在国际网站上公开售卖，售价仅为几百美金。业内人士透露，即使用一般的计算机，稍有相关知识的人最多三个小时就可以完成分析和破解的整个过程，然后进行肆无忌惮的复制。届时，大多数门禁系统都将失去存在的意义，而其它 IC 系统，如各高校学生使用的校园一卡通、高速公路缴费一卡通、交通一卡通等也都将面临巨大的安全隐患。可以预言，如果不进行升级，IC 卡系统就会象十年前的磁卡电话一样被迫退出市场，不仅给居民生活带来不便甚至财产损失，同时也无疑将造成国家资产的巨大损失。

在广州已经出现私下复制、更改 IC 卡内容，为公交卡进行充值的现象，这一问题引起工业和信息部高度重视。日前，工业和信息部发布了《关于做好应对部分 IC 卡出现严重安全漏洞工作的通知》，要求各地各机关和部门开展对 IC 卡使用情况的调查及应对工作。

因此，对目前的 IC 卡系统进行全面升级已迫在眉睫，170 多个城市 IC 卡系统的整体升级换代，将给相关行业企业带来巨大的确定性增长机会。相关上市公司有：综艺股份、广电运通、东信和平、东方通信、长电科技。

5.1、综艺股份

2007 年底，公司投资 3700 万元对北京天一集成科技有限公司进行增资扩股。增资完成后，综艺股份持有天一集成科技 52.80% 的股权，成为其控股股东。

天一集成是一家专门从事 IC 系统设计的高新技术企业，已完成具有完全自主知识产权，以 32 位 CPU 为核心的，高速并行、越长字宽的 SOC 技术平台的开发，该平台特别在对于高速数据处理和信息安全芯片的研发水平居国内领先地位。其主打产品 A780C 系列芯片就是在该平台之上开发的 32 位 CPU 智能卡芯片。这种采用 CPU 技术的 IC 卡系统为目前欧洲各国银行所普遍采用，至今未出现破解可能，具有高安全性和便利性的特点，同时也是我国 IC 卡系统升级换代的主打方向。

5.2、广电运通

此次 IC 卡系统全面升级换代对公司的自动售检票系统（AFC）设备销售无疑是重大利好。2009 年公司已经确保的项目包括广州 5 号线、二号延长线，深圳四号延长线，南京地铁等，仅这些项目就将给公司 AFC 业务带来 50%以上的高增长。公司自主研发的 AFC 设备已成功运用于北京地铁 1、2 号线及八通线，在国内地铁自动售票系统市场中占有较高的地位。

未来 5 年，国内 AFC 市场规模预计将达到 20 亿元，且国家规定 AFC 招标中的设备国产化率不得低于 70%，因此公司 AFC 业务将面临难得的发展机遇。此外，考虑到公司 AFC 设备在北京地铁项目的示范作用，预计公司 AFC 业务扩展增速将高于行业整体水平。

5.3、东信和平

公司是专业从事智能卡及相关设备研发、生产、销售的国家火炬计划重点高新技术企业，是目前国内规模最大的国有控股智能卡厂商。公司的技术优势集中体现在智能卡身份识别、信息安全领域。公司主打的产品非接触式智能卡在公共交通卡领域得到了良好的应用和发展，公司拥有先进的非接触智能卡封装和生产线，为用户提供品质精良的非接触式公交卡产品。

经过这次 IC 卡系统全面安全升级之后，随着银行支付体系的进一步完善，“城市一卡通”产品将会在公交、小额支付、零售消费领域真正实现一卡通用的梦想。此外，东信和平还是较早进行社保卡市场的公司之一，其社保卡项目在杭州、广州、珠海等地都有广泛的应用。

公司 2009 年业务主要将向银行、社保、身份识别等新领域全力拓展。此次全国 IC 卡系统的全面升级换代，将给公司业绩带来广阔的增长空间。

5.4、东方通信

公司持股企业中国普天智能卡产业具备中国第一，全球第五的产业实力，累计为全球市场提供各种手机 SIM 卡、二代身份证卡、金融卡等各种卡超过 25 亿张，推出全球第一片移动智能存储卡芯片。

从 2009 年开始，以中国普天主导的智能存储卡标准开发的移动支付、智能“市民卡”、“城市名片”等业务得到北京市政府相关领导的支持。据了解，智能存储卡提供的 RFID（电子标签）功能是当今国际技术发展最新产物，具有非常广泛的应用前景。中共中央政治局委员、北京市委书记刘淇和北京市长郭金龙等近日表示要相关部门尽快落实让这些业务能尽早服务于北京市的信息化建设。其自主创新产品智能存储卡、金融 ATM 柜员机、自动售检票系统（AFC）、物流系统设备等均与这次 IC 系统全面升级密切相关。

此外，东方通信还持有东信和平 30%股权，可以分享东信和平业绩增长的巨大潜在收益。

5.5、长电科技

公司是中国半导体封装生产基地，国内著名的半导体分立器件制造商和集成电路封装测试企业，是国家重点高新技术企业和江苏省专利大户。据了解，在全国已经发行的超过 1.5 亿张 IC 卡中，封装是其工艺的核心技术。.

此次 IC 卡加密技术被破解所引发的 IC 卡系统全面升级，其主要目标就是引入加载 CPU 的新一代 IC 卡，对封装技术提出较高要求。长电科技无疑在该技术领域具有绝大多数企业无法企及的先进性，这给其潜在业绩增长带来巨大想象空间。

投资评级说明:

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209