

[2009.04.20]

2009 年第 7 期

我们倾向于配置业绩稳定增长的品种

——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@gjtj.com

张赞

本报告导读：

- 我们属于相对谨慎的一类人，我们倾向于配置业绩稳定增长的品种。

投资要点：

- 连续上涨后，替代能源板块的估值再创新高，估值压力需要时间来消化。我们对比了替代能源细分板块的 WIND 一致预测的 2008-09 年市盈率水平和期望的业绩增长率，基于基本面的研究，我们对一季报的实际情况是否能够带来如此的预期表示谨慎。
- 近期需要关注的行业事件包括：内蒙风电特许权招标、第八届国际核电工业展览会、面向二十一世纪核能部长级国际大会、第三届国际太阳能及光伏会议暨展览会等。
- 我们的市场策略团队认为“分歧增大，两手准备”，无论整体 A 股市场能否再创新高，引用李克强副总理的话，“新能源产业正孕育着新的经济增长点，也是新一轮国际竞争的战略制高点”。我们认为，即便会经历一定的调整，替代能源板块应该还是可以跑赢整个 A 股市场。
- 我们属于相对谨慎的一类人，我们倾向于配置业绩稳定增长的品种。我们将特变电工调入组合，我们认为，即便不考虑其太阳能业务与煤炭资源，其估值也是相对偏低的。我们将风帆股份调出组合。

2009-4-7~2009-4-17 激进组合涨幅：9.66%

上期组合（第 6 期）		本期组合（第 7 期）	
中国宝安	20%	特变电工	15%
江苏国泰	15%	中国宝安	15%
东方电气	15%	江苏国泰	15%
哈空调	10%	东方电气	15%
金风科技	10%	哈空调	10%
卧龙电气	10%	金风科技	10%
华锐铸钢	10%	卧龙电气	10%
风帆股份	10%	华锐铸钢	10%

2009-4-7~2009-4-17 A 股指数涨幅：3.48% 替代能源涨幅：8.0%

涨幅前五名		跌幅前五名	
鑫茂科技	38.27%	咸阳偏转	-9.24%
航天机电	29.69%	ST 渝万里	-6.19%
新华光	26.07%	汇通集团	-5.28%
宁波韵升	25.69%	西藏矿业	-2.95%
中炬高新	23.24%	复星医药	-2.90%

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	增持
核能	中性
电池	中性
智能电网	增持

新能源板块走势图

52 周内股价走势图



相关报告

双周报第六期——依然超配电池板块

(09.04.07)

双周报第五期——预计短期表现略优大盘

(09.03.22)

双周报第四期——潮落

(09.03.08)

盈利预测的偏差统计

	WINDAVG		WINDMAX	
	09E	10E	10E	Δ%
精工科技	0.31	0.48	0.82	524%
宏达股份	0.45	0.46	0.90	364%
航天机电	0.09	0.11	0.16	279%
华锐铸钢	0.87	1.18	1.52	224%
包钢稀土	0.40	0.50	0.79	220%
长征电气	0.39	0.86	1.26	209%
科力远	0.33	0.52	0.73	203%
厦门钨业	0.45	0.61	0.96	174%
中信国安	0.31	0.42	0.73	170%
力源液压	0.44	0.60	1.01	164%
风帆股份	0.24	0.34	0.55	160%
凯恩股份	0.10	0.17	0.24	155%
湘电股份	0.51	0.83	1.23	151%
通威股份	0.40	0.53	0.70	134%
横店东磁	0.41	0.51	0.70	126%
拓日新能	0.57	0.81	1.20	118%
银星能源	0.12	0.15	0.21	116%
天威保变	1.07	1.35	1.83	101%

(Δ% = WINDMAX / WINDMIN - 1)

(紫色：新增统计；绿色：下调；红色：上调)

1. 行业要闻回顾

4月10日,工业和信息化部副部长苗圩在中国电动汽车产业发展国际论坛上表示,工信部将加强与财政部、科技部、国家发改委等有关部门的合作与配合,以节能与新能源汽车示范应用为契机,加速电动汽车产业化进程。

- 尽快启动电动汽车产业发展战略研究;
- 稳步推进电动汽车示范推广;
- 加快推进电动汽车和关键零部件产业化示范技术改造;
- 加快区域布局调整,推进产业聚集;
- 强化标准管理,建立电动汽车公告管理体系;
- 完善电动汽车推广的扶持政策;
- 推动广泛合作与交流。

财政部副部长张少春表示,目前节能与新能源汽车示范推广试点工作进展顺利,节能与新能源汽车节油率与最大功率比检验大纲已经确定并对外公布,《节能与新能源汽车示范推广应用工程推荐车型目录》即将出台。

4月18日,中国核工业集团公司总经理康日新在湖南长沙参加“2009’资源节约、环境友好国际合作高层论坛”时宣布,一批核电新厂址开发正在积极推进,投运的泰山一期、二期、三期核电站及田湾核电站安全稳定运行,在建的泰山二期扩建、福建福清、浙江方家山核电工程进展顺利,浙江三门核电工程即将正式开工,湖南桃花江、海南昌江2个核电项目获准开展前期工作。

4月18日,中广核产业投资基金一期七十亿元人民币募集协议签署,该投资基金是国务院批准的第二批五家试点国有产业投资基金之一,是经国家发改委批准设立、以中国广东核电集团作为发起投资人、以中广核产业投资基金管理有限公司作为基金管理人的私募股权基金,总规模一百亿元人民币,分两期募集,主要投资于国务院已核准开工建设的岭澳核电站二期、辽宁红沿河核电站、福建宁德核电站和阳江核电站。

4月18日,中共中央政治局常委、国务院副总理李克强出席浙江三门核电一期工程开工仪式。李克强强调,新能源产业正孕育着新的经济增长点,也是新一轮国际竞争的战略制高点,当前国际金融危机为新能源产业发展带来了机遇,要把发展新能源作为应对危机的重要举措。要以企业为主体,以市场为导向,加强政策引导扶持,促进风能、太阳能、生物质能发展,推动新能源汽车、节能建筑和产品的广泛应用,加快用新能源和节能环保技术改造传统产业,推进能源乃至整个产业结构的调整。

4月19日,第八届国际核电工业展览会开展,同时,面向二十一世纪核能部长级国际大会拉开帷幕。来自中国、美国、俄罗斯、法国、日本等66个国家和国际原子能机构、经济合作与发展组织等7个国际组织的330名代表将参加大会。大会全面重点地审视全球核电产业竞争格局的变化和中国核电产业的动态发展,深入探讨对企业在中国市场以及全球市场的表现产生决定性影响的诸多核心问题。

2. 上期回顾

从细分板块的走势结果来看，

- 风能、太阳能、电池板块与替代能源行业走势相近；
- 4月10日受3月份新增贷款大幅增加预期与中国电动汽车产业发展国际论坛的召开，当天A股市场放量大涨，替代能源板块表现突出。
- 受市场预期于4月19-22日的国际核能工业博览会与面向二十一世纪核能部长级国际大会可能的利好出台，而权重股上海电气也因资产注入与非公开增发传闻大涨，核能板块涨幅居首。

尽管不完全准确，但是短期股价确实容易受到展会等带来的市场预期的影响。

上期我们调入组合的江苏国泰的表现最差，还好略微优于调出组合的杉杉股份。

表 1: 上期组合 (2009.04.7) 的行情回顾 (2009 年 4 月 7 日-2009 年 4 月 17 日)

风能		太阳能		核能		电池	
风能	9.79%	太阳能	9.53%	核能	15.04%	电池	9.81%
风电整机	15.63%	光伏模组	12.11%	核电设备	16.74%	电池组装	6.80%
风电部件	5.43%	硅材料	9.28%	核电辅助	8.73%	电池材料	6.25%
		太阳能其他	9.26%			上游有色	11.81%

板块涨跌幅		跌幅前五名		涨幅前五名		上期组合涨幅	
A 股	3.48%	咸阳偏转	-9.24%	鑫茂科技	38.27%	东方电气	12.61%
替代能源	9.66%	ST 渝万里	-6.19%	航天机电	29.69%	风帆股份	14.74%
风能	9.79%	汇通集团	-5.28%	新华光	26.07%	中国宝安	5.11%
太阳能	9.53%	西藏矿业	-2.95%	宁波韵升	25.69%	哈空调	8.56%
核能	15.04%	复星医药	-2.90%	中炬高新	23.24%	江苏国泰	2.53%
电池	9.81%					金风科技	11.15%
						卧龙电气	18.11%
						华锐铸钢	11.09%

数据来源：国泰君安证券研究所

3. 投资组合

本期组合：特变电工 (15%)、中国宝安 (15%)、江苏国泰 (15%)、东方电气 (15%)、金风科技 (10%)、哈空调 (10%)、卧龙电气 (10%)、华锐铸钢 (10%)。

连续上涨后，替代能源板块的估值再创新高，估值压力需要时间来消化。可以说，短期股价已经基本反映一定的利好预期。我们认为，一旦未来 1 个月内不能出台显著的超预期利好，则当前的股价较难支撑。

前期的年报集中披露期，上市公司 2009-2010 年的业绩预测被普遍下调，接下来两周的一季报集中披露期呢？我们对比了替代能源细分板块的 WIND 一致预测的 2008-09 年市盈率水平，如果需要达到这样的预期，上市公司业绩增长率需要达到大致怎样的水平呢？平均 50%-100%！一季报的实际情况能够带来如此的预期么？基于基本面的研究，我们表示谨慎。

表 2: 板块估值与期望的业绩增长率

	市盈率		净利润		期望增长率
	2008	2009E	2008	2009E	
替代能源	52	27	178	532	198%
电池相关	64	34	63	113	81%
电池	88	32	15	32	118%
电池材料	59	39	13	27	99%
电池原料	61	34	43	66	53%
动力汽车部件	33	27	9	28	231%
风能相关	64	28	46	157	237%
风电整机	62	33	27	81	204%
风电部件	39	27	25	37	47%
核能相关	426	30	10	73	614%
核电部件	75	31	10	56	470%
太阳能相关	46	24	36	91	149%
光伏模组	54	24	23	52	125%
硅材料	40	27	35	62	78%
太阳能其他	70	32	4	12	165%

数据来源: 国泰君安证券研究所

近期需要关注的行业事件包括:

- 4 月 20 日内蒙风电特许权招标项目预计开标;
- 4 月 20-22 日第八届国际核电工业展览会;
- 4 月 20-22 日面向二十一世纪核能部长级国际大会;
- 5 月 6-8 日第三届国际太阳能及光伏会议暨展览会;
- 5 月份预计丰田全新一代的普瑞斯投放市场;
- 6 月 17-19 日 2009 年亚洲光伏峰会。

近期连续的行业事件可能会对整个替代能源板块形成一定的利好预期支撑,但是实质性利好会非常有限。我们很难预测各类会议以及政府领导的参会能够给市场带来多大的利好预期,我们倾向于配置相对平衡一些,不再大幅超配电池板块。

上周我们组织了近 40 人赴新疆调研金风科技与特变电工,参观了达坂城风电场。从调研后的股票走势可以看出,并没有什么振奋人心的信息,业绩基本符合预期。不过,我们认为, **未来三年,相对于大多数其他行业,风电、太阳能、变压器行业是能够实现稳定增长的**,金风与特变又具备优于行业的竞争优势,同时,金风拥有较好的风电场资源,特变拥有较好的煤炭资源。

我们的市场策略团队认为“分歧增大,两手准备”,对于乐观投资者,他们建议重点关注证券信托、地产的资产类行业,以及低估值、预期向好的行业;对于谨慎投资者,他们建议相对关注银行、医药、食品饮料、商贸零售等行业。无论整体 A 股市场能否再创新高,引用李克强副总理的话,“新能源产业正孕育着新的经济增长点,也是新一轮国际竞争的战略制高点”。我们认为,即便会经历一定的调整, **替代能源板块应该还是可以跑赢整个 A 股市场。**

我们属于相对谨慎的一类人，因而，在股票价格充分反映较为乐观的市场预期，估值偏高之时，我们倾向于配置业绩稳定增长的品种。

- **我们将特变电工调入组合**，我们认为，即便不考虑其太阳能业务与煤炭资源，其估值也是相对偏低的。
- 由于我们倾向于配置相对平衡一些，不再大幅超配电池板块。**我们调出风帆股份、调低中国宝安。**

表 3：本期组合的介绍

公司	权重	调整	简述
特变电工	15%	新增	变压器业务稳定，产能仍然紧张，2009 年产品结构与原材料价格使得毛利率会有所提高。 太阳能业务方面，公司更看重多晶硅与系统集成两个环节，多晶硅项目预计 12 月份投产，正在自行研制系统集成的控制逆变器。2009 年预计盈亏平衡附近。 煤炭储量 130 亿吨动力煤，获得采矿权后，将投资形成 300 万吨的年产能。 预计 2009 年每股收益 1.15 元，估值水平相对不高，防御性较强，因而我们调入组合。
中国宝安	15%	调低	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。
江苏国泰	15%	维持	2009 年中期公司电解液产能从 2500 吨增加至 5000 吨，预计 2009 销量可达到 3000 吨。 亚源公司六氟磷酸锂项目进展顺利，后期产能释放后，不但可以大幅降低原材料成本，更重要的是稳固电解液的龙头地位，具备长期核心竞争优势。 风险在于：IT 行业放缓影响到锂电池和电解液的需求，短期不宜对销量过于乐观。
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。 特别是，从市值来看，无论是与上海电气比，还是与金风科技比，股价相对低估。 风险在于，09 年业绩增速可能会低于预期，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。
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。
哈空调	10%	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。
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

附录：替代能源组合的历史回顾

品种一	品种二	品种三	品种四	品种五	品种六	品种七	品种八		
初始组合									
金风科技	东方电气	浙富股份	中科三环	华锐铸钢	长征电气			组合涨幅	17.8%
30%	20%	20%	10%	10%	10%			板块涨幅	11.8%
第 1 期 (2009. 01. 18): 无风不起浪									
东方电气	天威保变	中国宝安	金风科技	鑫茂科技	天马股份			组合涨幅	10.4%
30%	20%	20%	10%	10%	10%			板块涨幅	10.7%
第 2 期 (2009. 02. 09): 鸡犬升天									
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	组合涨幅	17.5%
20%	15%	15%	15%	10%	10%	10%	5%	板块涨幅	14.4%
第 3 期 (2009. 02. 23): 期待“水落石出”									
中国宝安	天威保变	东方电气	哈空调	杉杉股份	金风科技	天马股份	鑫茂科技	组合涨幅	-7.7%
20%	15%	15%	15%	10%	10%	10%	5%	板块涨幅	-7.8%
第 4 期 (2009. 03. 09): 潮落									
中国宝安	东方电气	哈空调	杉杉股份	金风科技	天威保变	卧龙电气	华锐铸钢	组合涨幅	7.0%
20%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	板块涨幅	6.5%
第 5 期 (2009. 03. 23): 预计短期表现略微优于大盘									
中国宝安	东方电气	哈空调	杉杉股份	金风科技	风帆股份	卧龙电气	华锐铸钢	组合涨幅	5.7%
20%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	板块涨幅	6.6%
第 6 期 (2009. 04. 06): 我们决定依然超配电池板块									
中国宝安	东方电气	江苏国泰	哈空调	金风科技	风帆股份	卧龙电气	华锐铸钢	组合涨幅	9.7%
20%	15%	15%	10%	10%	10%	10%	10%	板块涨幅	8.0%

数据来源：国泰君安证券研究所

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				
000636.SZ	风华高科				
000676.SZ	思达高科				
000697.SZ	咸阳偏转				
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
600131.SH	岷江水电	600151.SH	航天机电	600885.SH	力诺太阳
600151.SH	航天机电	600206.SH	有研硅股	000012.SZ	南玻 A
600152.SH	维科精华	600220.SH	江苏阳光	002006.SZ	精工科技
600184.SH	新华光	600295.SH	鄂尔多斯	002163.SZ	中航三鑫
600336.SH	澳柯玛	600438.SH	通威股份		
600482.SH	风帆股份	600550.SH	天威保变		
600550.SH	天威保变	600644.SH	乐山电力		
600661.SH	交大南洋	600674.SH	川投能源		
600703.SH	三安光电	000012.SZ	南玻 A		
600770.SH	综艺股份	002077.SZ	大港股份		
600859.SZ	王府井	002129.SZ	中环股份		
000969.SZ	安泰科技				
002083.SZ	孚日股份				
002218.SZ	拓日新能				

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 号新世界商务中心 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