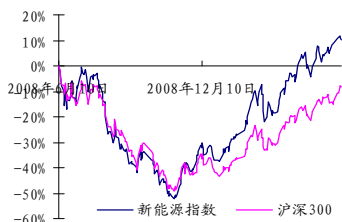


## 新能源行业双周刊

(2009.6.8-2009.6.19)

2009 年 6 月 8 日

### 新能源行业相对沪深 300 表现



### 细分行业评级

|       |      |
|-------|------|
| 智能电网  | 强于大市 |
| 风能及设备 | 中性   |
| 光伏及设备 | 中性   |
| 核能及设备 | 中性   |
| 电池及材料 | 强于大市 |
| 生物能源  | 强于大市 |

| 表现   | 1m    | 3m    | 12m   |
|------|-------|-------|-------|
| 中信国安 | 17.45 | 27.82 | 1.47  |
| 华仪电气 | 16.02 | 23.69 | -22.1 |
| 杉杉股份 | 4.33  | 25.00 | 55.09 |
| 中国宝安 | 13.49 | 28.80 | 55.19 |
| 丰原生化 | 13.40 | 25.05 | -25.9 |
| 泸天化  | 5.34  | 8.91  | -51.7 |
| 金风科技 | -1.19 | 25.79 | -9.77 |
| 登海种业 | -2.87 | 0.90  | 2.06  |
| 东方电气 | -3.68 | 27.83 | 31.88 |
| 哈空调  | -7.43 | 12.15 | 21.39 |
| 特变电工 | -2.52 | 14.34 | 59.27 |
| 天威保变 | -8.43 | 54.40 | 2.76  |

世纪证券新能源课题小组  
陆勤 黄伟 颜彪 冉飞 顾静

+86 755 83199427  
[yanbiao@csc.com.cn](mailto:yanbiao@csc.com.cn)

### 分析师申明

世纪证券新能源课题小组, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 抓住估值压力中的投资机会

——新能源世纪精选第 4 期

评级: 强于大市

- 从对国家新能源发展规划和地方陆续出台的新能源发展规划, 可以看出新能源着重体现技术的提升和市场的开启, 投资对市场的拉动、对技术实力的提升是我国新能源发展的强力保障。
- 在智能电网被纳入新能源的范畴后, 智能电网便成为我国未来新能源经济发展的基石。鉴于“智能电网”概念, 二次设备近期估值压力较大, 而一次设备估值压力较小, 为此我们推荐特变电工 (600089)。
- 生物质能与其他新能源相比, 技术提升和市场需求扩大显得更为紧迫, 此次《若干政策》的出台将促进我国生物产业的持续发展, 将成为生物产业腾飞的动力。另外由于煤炭的清洁高效使用也被正式确定为新能源, 煤化工行业相关公司也将受益。我们关注生物能源和煤化工相关公司, 重点推荐登海种业 (002041)、丰原生化 (000930) 和泸天化 (000912)。
- 随着重庆、上海出台对购买新能源汽车补贴计划, 以及重庆成立新能源汽车联盟, 新能源汽车产业进入新一轮的快速发展阶段。新能源汽车的扩容, 将对上游锂电池形成巨大需求。本期关注中国宝安 (000009)、中信国安 (000839) 和杉杉股份 (600884)。
- 在有关于光伏和风电的新政策出台前, 其高估值压力仍将释放; 不过从长期来看, 我们仍看好具备竞争优势的光伏企业和一二线风机制造商和零部件生产商。我们推荐天威保变 (600550)、南玻 A (000012)、金风科技 (002202)、和东方电气 (600875)。
- 经过短暂的调整, 光伏、风电和核电估值压力稍减, 但后市仍面临较大的估值压力。但考虑到光伏、风电可预见的市场和政策支持, 我们认为仍具备投资机会。

### 上期股票池业绩回顾

2009 年 5 月 25 日-2009 年 6 月 5 日期间，新能源指数涨幅 4.22%，略低于沪深 300 的区间跌幅 6.99%。

新能源板块区间走势基本符合我们上期的观点：

(1) 锂电池及材料板块区间涨幅 8.08%，5 日涨幅达到 4.12%，符合我们上期对“‘新能源汽车’或将走出独立行情”的预判；

(2) 生物质能区间涨幅 3.31%，符合我们提出的“生物能源在长线布局中等待机会”的观点；

(3) 核电和风电细分板块区间涨幅分别为 2.66%和 2.07%，低于新能源指数区间涨幅，符合我们上期提出的“下期仍有可能继续调整”的观点；

(4) 光伏及设备板块区间涨幅仅为 0.3%，5 日涨幅达到-2.88%，调整的力度超我们预期。

Figure 1 新能源行业及细分版块区间行情指标

| 指数名称   | 5日涨跌幅[%] | 10日涨跌幅[%] | 30日涨跌幅[%] | 区间涨跌幅[%] | 区间换手率[%] | 流动性指标 |
|--------|----------|-----------|-----------|----------|----------|-------|
| 锂电池及材料 | 4.12     | 6.47      | 8.63      | 8.08     | 33.77    | 0.34  |
| 沪深300  | 6.22     | 4.36      | 9.15      | 6.99     | 16.5     | 0.62  |
| 新能源指数  | 1.25     | 2.89      | 4.72      | 4.22     | 30.72    | 0.23  |
| 生物质能   | 2.05     | 1.57      | 2.24      | 3.31     | 32.66    | 0.16  |
| 核电设备   | 1.41     | -0.54     | 5.44      | 2.66     | 25.6     | 0.27  |
| 风电及设备  | -1.55    | 1.54      | 4.82      | 2.07     | 24.92    | 0.29  |
| 光伏及设备  | -2.88    | -0.1      | -1.68     | 0.3      | 38.01    | 0.27  |

数据来源：wind、世纪证券研究所

锂电池上游材料（吉恩镍业、厦门钨业、株冶集团等）表现出色，锂电池（中信国安、中国宝安）也有不俗表现；光伏及设备板块权重股（天威保变、南玻 A）出现调整，风电及设备板块二线风机设备制造商（长征电气、华仪电气、湘电股份）表现好于一线风机制造商（金风科技、东方电气）；生物能源板块在相关煤化工、糖业公司推动下，表现不错；核电设备也出现大幅回调。

Figure 2

| 证券代码      | 证券简称 | 区间涨跌幅  | 所属板块   | 板块涨跌幅 |
|-----------|------|--------|--------|-------|
| 000839.SZ | 中信国安 | 9.35%  | 锂电池及材料 | 8.08% |
| 000009.SZ | 中国宝安 | 14.63% |        |       |
| 600550.SH | 天威保变 | -3.34% | 光伏及设备  | 0.30% |
| 000012.SZ | 南玻A  | -3.70% |        |       |
| 600674.SH | 川投能源 | 3.34%  |        |       |
| 000930.SZ | 丰原生化 | 2.28%  | 生物能源   | 3.31% |
| 600290.SH | 华仪电气 | 14.96% | 风电及设备  | 2.07% |
| 002202.SZ | 金风科技 | -7.08% |        |       |
| 600875.SH | 东方电气 | -2.91% | 核电及设备  | 2.66% |
| 002204.SZ | 华锐铸钢 | -1.27% |        |       |
| 600202.SH | 哈空调  | -1.09% |        |       |

数据来源：wind、世纪证券研究所

## 新能源振兴规划：对技术和市场的关注

### 对新能源振兴和发展规划的解读

离“新能源振兴规划”的出台越来越近，市场对规划目标和相关政策的期待也不断在二级市场得到反映，直接的表现是细分板块行情的轮动。

6 月 1 日，能源局对即将出台的新能源发展规划召开发布会，总结起来有四个方面的内容：

（1）对新能源的界定。除了之前大家共识的风电、太阳能、生物质能等，新能源还包括对传统能源进行技术变革所形成的能源（煤炭的清洁高效使用、车用新型燃料以及智能电网）。

这是首次将煤化工、新能源汽车以及智能电网加入新能源的范畴，扩大了我国新能源发展版图。这对于转变能源结构、节能减排的同时，促进经济的发展有重大意义。

（2）框架分为五部分，包括我国新能源的现状及面临的形势、指导思想 and 基本原则、规划的目标、工作任务和重要项目和政策保障措施。我们对规划的目标重点关注，其中风电和光伏占据相当大比重，投资有可能超过 1 万亿元。

（3）首次将智能电网归类为新能源，建设“坚强的智能电网”是我国大力发展新能源重要的解决途径，我们在《新能源的发展路径：基于政治和经济的视角》中已经将智能电网包含在新能源发展的范畴了。从本期开始，智能电网也同时被纳入新能源指数。

与传统电网相比，智能电网具有更为强大的兼容性，可将风能、太阳能等及时接入电网，实现分布式电源的“即插即用”；同时对输、配、用电等过程实现智能化控制。

（4）发展新能源关注三点：一是要强调新能源的战略地位；二是新能源的发展不能光靠政府和市场拉动，关键在于技术进步带来成本的降低；三是新能源产业投资中，科技投入将占较大比例。

我们从中可以得出以下结论：一是新能源产业具有光明的前景；二是早期仍需要政府和地方政策和投资拉动市场需求；三是未来市场一旦成熟，行业整合不可避免，具有技术优势的企业将脱颖而出。

### 地方新能源发展规划相继出台

江苏省公布首份地方新能源发展规划，2011 年将实现 4500 亿投资，其中光伏达 3500 亿元，集中在四大重点领域，以降低成本和优化产业布局。

山东省随后公布 2011 年实现新能源产业投资 2000 亿元的“2223”

工程，即打造济南、德州两大太阳能产业基地，拉长光热、光伏两大太阳能产业链，建设内陆和沿海两大风能产业带，开拓三大新能源领域（生物质能、地热能 and 海洋能）。

5 月 31 日，上海公布了 2012 年实现新能源投资 1100 亿元的发展规划，核电和风电是发展重点。其目标是加快核电成套能力，市场占有率国内第一；风电和 IGCC 关键设备制造和系统集成国内领先；太阳能在薄膜电池、核心装备研发国内领先；新能源汽车初具规模。

广州市也发布了 2009-2020 年新能源和可再生能源发展规划，重点发展太阳能、热泵技术、水电与风电、生物质能等七大领域，力争到 2020 年新能源开发和利用占全市能源消费总量的 15%，产业年产值达 4000 亿元。

宁夏将出台加快新能源产业发展的有力措施。从通过的《关于加快发展新能源产业的若干意见》看出，风电、大型沼气、太阳能建筑一体化、煤制油等将成为发展重点。

从已公布新能源发展规划的省市看，其新能源发展具备以下特点：

（1）结合本地区的优势，实现重点突破。例如江苏的光伏、山东的光热，上海的核电和风电等。

（2）实现新能源的产业化、规模化。通过打造产业链、培育产业集群来提高产业的竞争力，同时降低新能源成本。

（3）注重技术实力的提升。我国新能源的发展瓶颈在技术的突破，从国家层面规划中也可以看出对技术的重视。

未来还将有其他省市发布新能源发展规划，但应该在国家新能源发展规划的框架内。投资对市场的拉动、对技术实力的提升是我国新能源发展的强力保障。

## 本期板块配置及个股选择

### “智能电网”为新能源发展助航

2009 年 1 月，奥巴马关于《复苏计划尺度》的报告引发全球对“智能电网”研究的热潮；4 月 16 日，奥巴马宣布一项约 40 亿美元用于开发新的电力传输的计划。

5 月 18 日，中科院武建东发布的《中国智能互动电网发展报告》估算，09 年起，我国需要更新百万个以上变电站，将 3000-5000 万块电表换成智能电表。如果从 09 年起，实施互动电网改造的，将拉动 GDP 增长 1 个百分点。

5 月 21 日，国网公司公布智能电网发展的三个阶段。从发展规划看，

智能电网的发展过程较长，初期着重在第一阶段，即建设强大的电网结构，推动电网的升级改造。

从智能电网建设对设备的需求看，一次设备和二次设备将受益，但在初期一次设备受益较为明显，例如超导电线、智能电表、变压器、组合电器、电力电子装置等；而在后期对二次设备的需求更大，例如数字化变电站、电网自动化等控制设备。

Figure 3 国网公司“坚强智能电网”建设规划

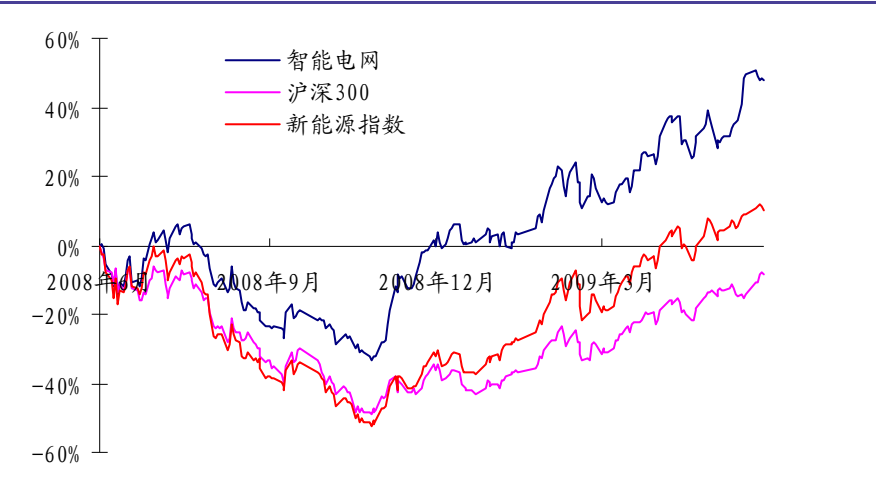
| 时间        | 阶段   | 内容                                                     |
|-----------|------|--------------------------------------------------------|
| 2009-2010 | 规划试点 | 重点开展“坚强智能电网”发展规划工作，制定技术和管理标准，开展关键技术研发和设备研制，及各环节试点工作    |
| 2011-2015 | 全面建设 | 加快特高压电网和城乡配电网建设，初步形成智能电网运行控制和互动服务体系，关键技术和装备实现重大突破和广泛应用 |
| 2016-2020 | 引领提升 | 全面建成统一的“坚强智能电网”，技术和装备全面达到国际先进水平                        |

资料来源：世纪证券研究所整理

在智能电网被纳入新能源的范畴后，智能电网便成为我国未来新能源经济发展的基石：特高压、超高压电网的建立、分布式新能源的便利接入、对发送配用等各环节的智能控制和调度，形成新能源经济系统发展的整合机制，其中新能源技术（包括智能电网技术）将成为带动经济发展的核心因素。

鉴于“智能电网”概念，二次设备近期估值压力较大，而一次设备估值压力较小，为此我们推荐特变电工（600089）。

Figure 4 智能电网指数走势



数据来源：wind、世纪证券研究所

生物能源行业机会凸显

6 月 5 日，国务院办公厅正式发布《促进生物产业加快发展的若干政策》（简称“《若干政策》”）全文，确定了现代生物产业发展重点领域，包括生物医药、生物农业、生物能源、生物制造、生物环保五大领域，并具体规定了对生物产业实施税收优惠的办法。

这是对 5 月 13 日通过的《若干政策》的细化，从重点支持领域和财税政策支持的方向看，生物技术的研发是焦点，这与新能源规划的实质相同。

Figure 5 生物行业重点发展领域

| 重点领域 | 内容                                                              |
|------|-----------------------------------------------------------------|
| 生物医药 | 重点发展预防和诊断严重威胁我国人民群众生命健康的重大传染病的新型疫苗和诊断试剂                         |
| 生物农业 | 重点发展优质、高产、高效、多抗的农业、林业新品种和野生动植物繁育种源                              |
| 生物能源 | 快培育速生、高含油、高热值、高产专用能源植物品种，合理利用荒山荒地，推进规模化、基地化种植                   |
| 生物制造 | 加快推进生物基高分子新材料、生物基绿色化学品、糖工程产品规模化发展                               |
| 生物环保 | 重点发展高性能水处理絮凝剂、混凝剂、杀菌剂及生物填料等生物技术产品，鼓励废水处理、垃圾处理、生态修复生物技术产品的研究和产业化 |

资料来源：世纪证券研究所整理

Figure 6 生物行业发展的相关财税政策和融资政策

|      |                                                                                                                                                                                                                      |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 财税政策 | (1) 加大对生物技术研发与产业化的投入，特别要加大对重要生物技术产品研发、产业化示范项目的支持。对完全可降解生物材料和经批准生产的非粮燃料乙醇、生物柴油、生物质热电等重要生物能源产品，国家给予适当支持<br>(2) 各级国家机关、事业单位和团体组织使用财政性资金采购生物产品的，应优先购买列入政府采购自主创新产品目录中的生物产品<br>(3) 实施税收优惠政策                                |
| 融资政策 | (1) 引导社会资金投向生物产业，鼓励设立、发展生物技术创新投资机构和产业投资基金，鼓励、引导金融机构支持生物产业发展，支持信用担保机构对生物企业提供贷款担保<br>(2) 支持金融机构创新信贷品种，改进金融服务，对符合条件的生物产业发展项目、生物产业基地基础设施提供信贷支持<br>(3) 将支持生物企业利用资本市场融资。包括将积极支持符合条件的中小生物企业在中小企业板和创业板上市，鼓励符合条件的生物企业在境内外上市筹资 |

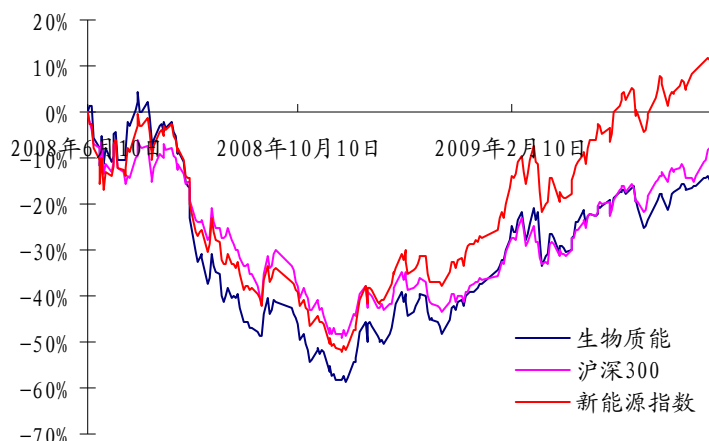
资料来源：世纪证券研究所整理

生物质能与其他新能源相比，技术提升和市场需求扩大显得更为紧迫，此次《若干政策》的出台将促进我国生物产业的持续发展，将成为生物产业腾飞的动力。

另外由于煤炭的清洁高效使用也被正式确定为新能源，煤化工行业相关公司也将受益。

我们关注生物能源和煤化工相关公司，重点推荐登海种业（002041）、丰原生化（000930）和泸天化（000912）。

Figure 7 生物质能指数走势



数据来源: wind、世纪证券研究所

### “新能源汽车”将迎来发展机会

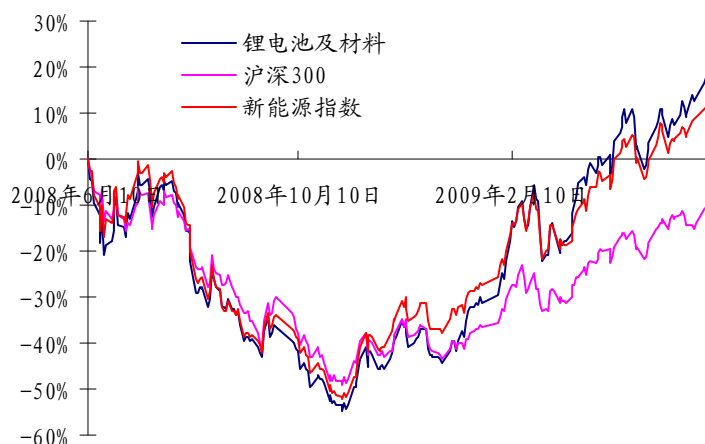
继重庆出台鼓励购买新能源汽车政策后,由长安汽车、中国汽车工程研究院有限公司、重庆恒通客车、力帆等近 30 家企业、科研院校组成新能源汽车联盟。另外为推动新能源汽车产业发展,重庆市将拿出 10 亿元财政拨款,支持落户联盟基地的所有企业,包括资本金补助、土地政策、所得税等各类优惠政策。

上海也对购买新能源车用户给予车价不超过 20% 的一次性补贴,并免征该市贷款道路通行费及牌照拍卖费。目前深圳也在就多少金额的补贴进行广泛市场调研,有望对新能源车消费进行补贴。

我国自主研发的纯电动、混合动力和燃料电池三类新能源汽车整车产品相继问世,新能源汽车产业进入新一轮的快速发展阶段。一汽、上汽、北汽、长安、奇瑞等都在从事新能源汽车的研制和生产,预计到 2012 年,我国新能源汽车年产量将达到 100 万辆。

新能源汽车的扩容,将对上游锂电池形成巨大需求。本期关注中国宝安(000009)、中信国安(000839)和杉杉股份(600884)。

Figure 8 锂电池及材料指数走势



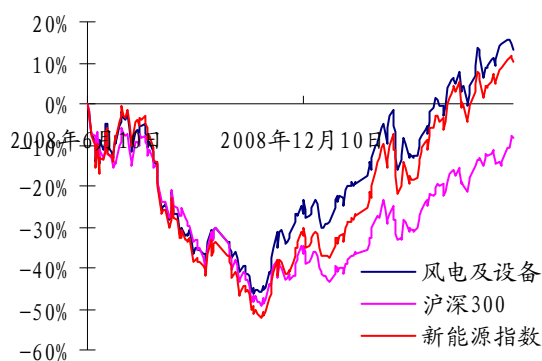
数据来源: wind、世纪证券研究所

### 光伏和风电受高估值的压力

在有关于光伏和风电的新政策出台前，其高估值压力仍将释放；不过从长期来看，我们仍看好具备竞争优势的光伏企业和一二线风机制造商和零部件生产商。

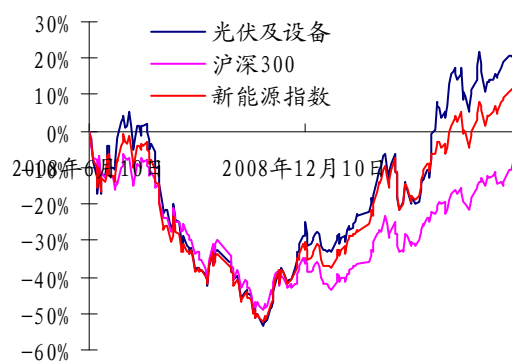
我们推荐天威保变(600550)、南玻 A(000012)、金风科技(002202)、和东方电气(600875)。

Figure 9 风电及设备指数走势



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 10 光伏及设备指数走势



数据来源: wind、世纪证券研究所

### 投资建议及风险提示

“智能电网”虽然短期内不能形成实质的市场，但它融入新能源之后所形成的新能源经济框架将成为我国经济发展新的突破口；生物质能在产业政策、财税政策、融资政策扶持下，投资机会凸显；在新能源汽车市场有望扩容背景下，上游锂电池和材料将形成长期利好。

经过短暂的调整，光伏、风电和核电估值压力稍减，但后市仍面临较大的估值压力。但考虑到光伏、风电可预见的市场和政策支持，我们认为仍有投资的机会。

Figure 11 重点上市公司盈利预测

| 代码        | 公司   | EPS  |       |       | PE      |       |       | 6月5日收盘价 |
|-----------|------|------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|
|           |      | 2008 | 2009E | 2010E | 2008    | 2009E | 2010E |         |
| 600089.SH | 特变电工 | 0.84 | 0.79  | 1.01  | 24.00   | 24.46 | 19.16 | 19.28   |
| 002041.SZ | 登海种业 | 0.01 | 0.42  | 0.75  | 1441.22 | 50.79 | 28.44 | 21.33   |
| 000912.SZ | 泸天化  | 0.51 | 0.55  | 0.75  | 21.91   | 20.44 | 14.99 | 11.24   |
| 000930.SZ | 丰原生化 | 0.06 | 0.10  | 0.22  | 103.73  | 58.40 | 26.55 | 5.84    |
| 000839.SZ | 中信国安 | 0.23 | 0.28  | 0.39  | 66.68   | 54.32 | 39.00 | 15.21   |
| 000009.SZ | 中国宝安 | 0.19 | 0.39  | 0.55  | 58.89   | 29.13 | 20.65 | 11.36   |
| 600884.SH | 杉杉股份 | 0.23 | 0.27  | 0.34  | 63.71   | 54.66 | 44.09 | 14.89   |
| 600550.SH | 天威保变 | 0.81 | 0.99  | 1.32  | 45.46   | 37.08 | 27.81 | 36.71   |
| 600202.SH | 哈空调  | 1.00 | 1.05  | 1.19  | 14.57   | 13.85 | 12.22 | 14.54   |
| 600290.SH | 华仪电气 | 0.31 | 0.52  | 0.71  | 61.89   | 36.35 | 26.62 | 18.9    |
| 002202.SZ | 金风科技 | 0.91 | 0.99  | 1.31  | 34.45   | 31.82 | 24.05 | 31.5    |
| 600875.SH | 东方电气 | 0.21 | 2.01  | 2.27  | 213.88  | 21.23 | 18.80 | 42.67   |

数据来源: wind、世纪证券研究所

---

**世纪证券投资评级标准:**

---

---

**股票投资评级**

---

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

**行业投资评级**

---

强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

---

本报告中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。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。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.