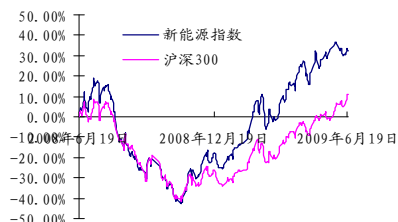


新能源行业双周刊

(2009.6.22-2009.7.3)

2009 年 6 月 22 日

新能源行业相对沪深 300 表现



细分行业评级

智能电网	中性
风能及设备	中性
光伏及设备	中性
核能及设备	中性
新能源汽车	中性
生物能源	中性

表现	1m	3m	12m
福田汽车	-4.30	32.38	84.86
中国宝安	14.37	31.33	155.5
泸天化	2.46	8.60	-51.7
特变电工	-4.05	10.38	101.2

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

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。

在黎明前等待

——新能源世纪精选第 5 期

评级: 中性

- 市场对新能源规划目标的预期基本体现, 目前最重要的是新能源规划中对技术标准、新能源并网标准、补贴细则以及投资力度与计划能否超出市场预期。不管新能源规划是 6 月底还是 7 月初出台, 新能源作为带动我国经济发展的新兴产业, 正在迈入快速发展初期。
- 不管是风能还是太阳能, 一旦大规模应用, 必将面临并网和上网电价确定的问题, 前者是硬性约束, 后者是内生性发展要解决的首要问题。近期金风科技、风帆股份、远兴能源大小非减持对高估值压力下的新能源板块造成不良影响。不管是何种原因导致其减持, 我们认为长期来看, 新能源板块估值仍具备业绩支撑。
- 《促进新能源汽车消费的支持政策》虽然还没出台, 但地方政府加快节奏, 不断推出补贴政策、形成产业联盟以及生产基地。随着新能源汽车未来市场容量的不断清晰、技术路线的不断成熟, 新能源对相关汽车公司的业绩贡献将有可能超预期。
- 生物质能 (包括煤化工等清洁技术) 虽然有政策的支持, 但由于行业规模和技术不能在短期内得以提升, 因此业绩短期超预期的可能性较小。但在整个新能源板块调整下, 生物质能板块具备很好的防御性。
- 现在市场处于政策出台前真空期, 新能源板块中风电、光伏、核电、智能电网等继续调整。不管“新能源振兴规划”和“智能电网投资规划”在何时颁布, 对整个新能源产业的发展无疑是利好, 我们静待相关规划的出台。
- 本期主要关注以下公司: 福田汽车 (600166)、中国宝安 (000009)、泸天化 (000912)、特变电工 (600089)。注意减持示范效应的延续, 以及新能源振兴规划未达预期的风险。

上期股票池业绩回顾

2009 年 6 月 8 日-2009 年 6 月 19 日期间，新能源板块在期间仍在调整，新能源指数区间跌幅 1.52%；沪深 300 在金融、地产的拉动下，区间涨幅 4.80%，符合我们上期对新能源板块作出的仍将继续调整的判断。

(1) 新能源汽车板块和生物质能板块区间涨幅分别为-0.78%和-1.05%，虽然落后大盘，但强于新能源指数区间涨幅-1.52%；

(2) 光伏和风电设备板块持续走低，区间涨幅分别为-3.33%和-2.68%；符合我们上期作出了“光伏和风电后市仍面临较大估值压力”的判断；

(3) 智能电网板块区间跌幅最大达 3.88%，超过我们预期；核电设备板块好于我们预期。

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[%]	区间涨跌幅[%]	30日涨跌幅[%]	区间换手率[%]	流动性指标
智能电网	1.84	-3.88	2.44	18.24	0.69
光伏及设备	0.86	-3.33	-8.19	28.65	0.35
风电及设备	0.26	-2.68	-3.42	21.16	0.39
新能源指数	2.08	-1.52	0.26	25.68	0.36
生物质能	2.84	-1.05	3.47	25.77	0.42
新能源汽车	2.75	-0.78	3.45	28.45	0.34
核电设备	2.17	0.57	-2.4	24.76	0.33
沪深300	5.77	4.8	10.91	18.21	0.58

数据来源：wind、世纪证券研究所

锂电池上游材料（横店东磁）表现出色，锂电池（中信国安、中国宝安）持续表现良好；光伏及设备板块权重股（天威保变、南玻 A、拓日新能）继续调整，风电及设备板块风机零部件子行业（鑫茂科技、横店东磁、东力传动）表现好于风机整机（金风科技、东方电气）；生物能源板块表现一般（远兴能源、荣华实业跌幅较深）；核电及设备在核电概念股（方大炭素、新和成等）拉动下，部分抵消核电设备商的大幅调整（东方电气、上海电气、奥特迅等）。

Figure 2 重点公司区间业绩表现

证券代码	证券简称	区间涨跌幅	所属板块	板块区间涨幅
000009.SZ	中国宝安	3.70%	新能源汽车	-0.78%
000839.SZ	中信国安	3.62%		
000912.SZ	泸天化	0.00%	生物质能	-1.05%
002041.SZ	登海种业	-0.05%		
000930.SZ	丰原生化	-0.86%	智能电网	-3.88%
600089.SH	特变电工	-5.13%		
600884.SH	杉杉股份	-5.17%	光伏及设备	-3.33%
600550.SH	天威保变	-5.39%		
002202.SZ	金风科技	-6.98%	风电及设备	-2.68%
600290.SH	华仪电气	-11.35%		
600875.SH	东方电气	-5.44%	核电及设备	0.57%
600202.SH	哈空调	-2.61%		

数据来源：wind、世纪证券研究所

新能源板块仍处于调整之中

新能源规划中, 2020 年风电装机容量将由 2007 年初定的 3000 万千瓦调整到一亿千瓦, 太阳能发电的规模也将由 180 万千瓦调整到上千万千瓦, 这些新的规划目标, 将成为正式的长期目标。由此可以看到光伏和风电在新能源规划中的重要地位。

市场对新能源规划目标的预期基本体现, 目前最重要的是新能源规划中对技术标准、新能源并网标准、补贴细则以及投资力度与计划能否超出市场预期。不管新能源规划是 6 月底还是 7 月初出台, 新能源作为带动我国经济发展的新兴产业, 正在迈入快速发展初期。

上期我们指出新能源板块中光伏、风电及核电仍面临较大估值压力, 生物质能和新能源汽车仍具备相对估值优势。本期我们仍坚持生物质能和新能源汽车中的锂电池及上游电池材料具备更高的安全边际, 而光伏、风电及核电在新能源规划出台之前这段真空期, 有可能仍将深度调整的观点。

Figure 3 年初以来新能源板块涨幅

指数名称	区间涨跌幅[%]	区间成交金额[百万]	区间换手率[%]	流动性指标
智能电网	41.33	213839.58	325.10	0.66
风电及设备	54.52	568708.86	295.26	0.66
生物质能	63.71	402234.19	452.75	0.47
光伏及设备	66.50	564959.16	486.25	0.50
沪深300	68.90	10921104.31	235.73	0.77
核电设备	70.53	306388.81	364.83	0.60
新能源指数	78.43	2944267.34	400.29	0.54
新能源汽车	115.73	1180956.51	431.80	0.60

数据来源: wind、世纪证券研究所

在“黑暗”中等待黎明到来

“追风逐日”也需理性

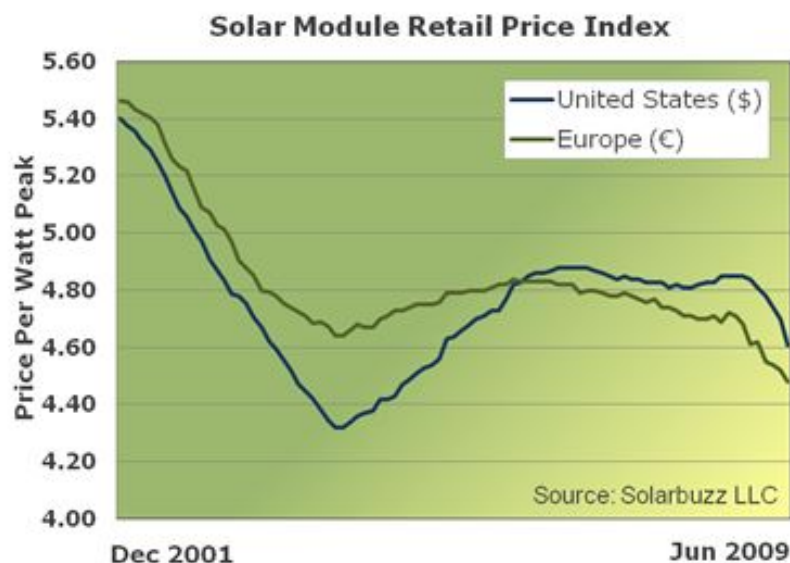
根据 Solarbuzz 的最新统计, 截至 6 月中旬, 欧美太阳能组件价格继续大幅下挫, 美国和欧洲的太阳能电池组件零售价分别为 4.61 美元/瓦和 4.48 欧元/瓦, 其中美国市场暴跌 0.11 美元/瓦, 为 2001 年以来单月最大跌幅。尽管组件价格下降, 但 5、6 月份电池销量没有明显转好; 国内组件和多晶硅生产商业绩短期难以明显改善, 而国内光伏市场的开启面临诸多问题。

中国可再生能源学会常务理事马学禄在“亚洲光伏峰会”上表示, 我国对光伏行业的支持可能有三方面政策: 一是光电建筑一体化项目补贴, 二是“金太阳工程”, 三是上网电价管理办法。“太阳能屋顶计划”和“金太阳工程”都是通过政策补贴来推动国内光伏市场的开启, 这两方面政策对市场容量拉动作用有限, 关键就在于上网电价政策是如何制

定和落实。不管是风能还是太阳能，一旦大规模应用，必将面临并网和上网电价确定的问题，前者是硬性约束，后者是内生性发展要解决的首要问题。

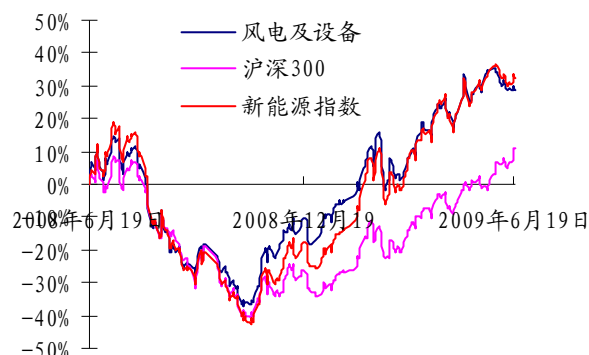
近期金风科技、风帆股份、远兴能源大小非减持对高估值压力下的新能源板块造成不良影响，不管是何种原因导致其减持，我们认为长期来看，新能源板块估值仍具备业绩支撑。

Figure 4 125 瓦及以上电池组件零售价格指数



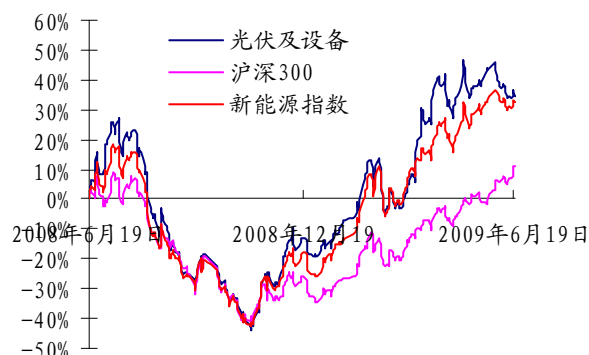
数据来源: solarbuzz、世纪证券研究所

Figure 5 1 年以来风电及设备指数走势



数据来源: wind、世纪证券研究所

Figure 6 1 年以来光伏及设备指数走势



数据来源: wind、世纪证券研究所

“新能源汽车”愈行愈近

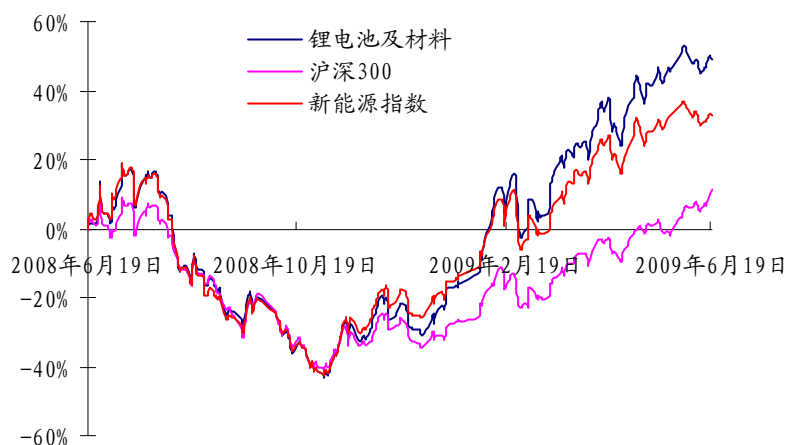
《促进新能源汽车消费的支持政策》虽然还没出台，但地方政府加快节奏，不断推出补贴政策、形成产业联盟以及生产基地。新能源汽车板块年初以来涨幅 115.73%，上游锂电池和电池材料贡献巨大；随着新能源汽车未来市场容量的不断清晰、技术路线的不断成熟，新能源对相关汽车公司的业绩贡献将有可能超预期。

Figure 7 7大地方政府出台的新能源汽车补贴政策

城市	规划目标	措施	重点车型
上海	到2012年,新能源汽车规模达900亿元,其中整车产值达200亿元左右、零部件产值达到100亿元	嘉定新能源汽车及关键零部件产业基地;金桥、临港基地以及金山成为新能源乘用车产业基地;闵行、松江、浦东新区等区域成为新能源商用车产业基地	油电混合动力汽车和高性能纯电动汽车
深圳	到2010年,深圳将完成863计划课题任务,投放各类电动汽车1000辆,力争完成2000辆。建设能量加注站22个,并开发电动汽车示范运行管理信息化平台	规划3条公交线路、每条线投放10辆混合动力客车;政府每年从市财政安排2.5亿元,连续五年共12.5亿元支持新能源汽车的研发;计划出台针对私人购买新能源汽车的补贴政策	以混合动力客车以及纯电动小汽车为主
广州	大力发展汽车、机械装备等低能耗、高附加值的先进制造业	在2010-2015年期间,对购买符合规定的新能源汽车给予补贴,单辆补贴金额按节能率和减排量具体确定,补助总量预设上限	以混合动力轿车及客车为主
重庆	到2011年,重庆将推广1100辆长安新能源汽车,其中700辆长安志翔出租车,300辆长安杰勋和长安志翔公务用车,100辆油电混合动力私家车	成立节能与新能源汽车产业联盟,对个人用户进行购车补贴:购车环节弱混享受国家4000元的补贴,油电中混享受国家3.6万元的补贴,每车免除三年路桥费共计6900元	以混合动力车为主
武汉	到2011年,新能源公交线路增至20条,新能源公共汽车增至1000辆;到2020年,天然气加气站增加到131座,液化石油气加气站增加到20座	对武汉市产新能源汽车免征车辆路桥通行费;对于一次性购买新能源轿车超过3辆的企业和单位给予节能减排奖励	乘用车、商用车以及城市客车实现纯电动及混合动力的全系发展
北京	到2012年,北京计划实现共计5000辆新能源汽车的示范应用规模,其中2009年实现1000辆车在公交和环卫行业运行	成立北京新能源汽车设计制造产业工程基地,今后四年,北京市财政用于支持自主创新和产业的资金投入不低于500亿元人民币	以纯电动、燃料电池及混合动力的轿车、客货车为主
长春	力争在三年内实现1000辆以上混合动力汽车的应用规模,获得国家财政补助3亿元左右	长春计划首批建立两个、总规模不少于200辆的混合动力客车示范车队	以混合动力、纯电动汽车以及燃料电池为主

资料来源:盖世汽车网、世纪证券研究所

Figure 8 1年以来新能源汽车指数走势

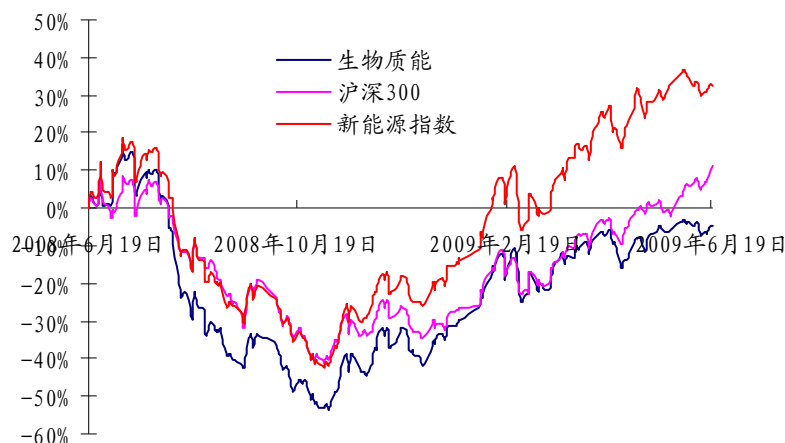


数据来源: wind、世纪证券研究所

依然看好生物质能行业

生物质能(包括煤化工等清洁技术)虽然有政策的支持,但由于行业规模和技术不能在短期内得以提升,因此业绩短期超预期的可能性较小。但在整个新能源板块调整下,生物质能板块具备很好的防御性。

Figure 9 生物质能指数走势



数据来源: wind、世纪证券研究所

投资建议及风险提示

从 5 月 27 日到 6 月 19 日，新能源板块跌幅 0.23%，其中光伏及设备跌幅 6.34%、风电设备跌幅 4.31%、智能电网跌幅 3.98%；生物质能、核电设备和新能源汽车涨幅分别为 1.21%、1.90%和 2.63%；相关子行业龙头出现领跌。现在市场处于政策出台前真空期，新能源板块中风电、光伏、核电、智能电网等将继续调整。

Figure 10 主要新能源板块区间涨跌幅及估值（5 月 27 日-6 月 19 日）

证券代码	证券简称	PE (TTM)	PB (最新)	2009PEG	区间涨跌幅
002202.SZ	金风科技	39.67	11.03	0.66	-15.22%
600872.SH	中炬高新	152.04	4.98	1.23	-13.55%
000012.SZ	南玻A	69.76	4.21	0.67	-12.94%
600644.SH	乐山电力	46.08	5.40	0.30	-12.90%
600550.SH	天威保变	45.83	10.62	1.31	-12.69%
600875.SH	东方电气	510.95	13.59	0.02	-12.21%
600089.SH	特变电工	30.54	5.99	0.49	-10.65%
600202.SH	哈空调	16.55	5.38	1.64	-8.70%
600290.SH	华仪电气	65.60	6.27	0.41	-7.18%
600416.SH	湘电股份	74.94	4.10	0.38	-6.99%
600884.SH	杉杉股份	66.71	3.53	3.14	-6.79%
002204.SZ	华锐铸钢	43.29	5.63	0.65	-6.62%

数据来源: wind、世纪证券研究所

不管“新能源振兴规划”和“智能电网投资规划”在何时颁布，对整个新能源产业的发展无疑是利好。我们静待相关规划的出台，对各细分产业的扶持政策和标准建立。我们预计 6 月底和 7 月初，新能源板块调整将阶段性完成，建议择机买入相关行业的龙头。

本期主要关注以下公司：福田汽车（600166）、中国宝安（000009）、泸天化（000912）、特变电工（600089）。

Figure 11 重点公司业绩预测及评级

代码	公司	EPS			PE			6月19日收盘价
		2008	2009E	2010E	2008	2009E	2010E	
000912.SZ	泸天化	0.51	0.55	0.75	21.91	20.44	14.99	11.24
600089.SH	特变电工	0.84	0.79	1.01	24.00	23.20	18.18	18.29
000009.SZ	中国宝安	0.19	0.39	0.55	58.89	30.21	21.42	11.78
600166.SH	福田汽车	0.38	0.68	0.90	34.45	18.31	13.83	12.45

数据来源: wind、世纪证券研究所

注意减持示范效应的延续，以及新能源振兴规划未达预期的风险。

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.