

能源结构大调整带来战略投资机会

——“低碳经济与新能源”2010年投资策略

国元证券“低碳经济与新能源”研究小组 周海鹏

2009-12-19 合肥

投资要点

- 1、低碳经济改变国际产业和贸易格局，新能源有望成为最佳投资板块
- 2、当前中国新能源某些行业产能过剩的根源：需求不足
- 3、低碳股选股标准：政策、技术和业绩
- 4、看好新能源汽车、核电、智能电网等子行业，风电、太阳能光伏发电等待更好的政策出台
- 5、推荐公司：福田汽车、中航三鑫、中信国安等

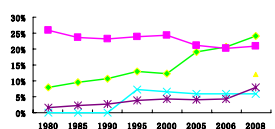
低碳领域国际大博弈：错综复杂

◆ 全球正处在一个大变革的时代，需要从以前的高碳排放经济发展模式向低碳经济转变

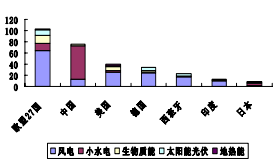
◆ 大国抢先发展好低碳技术和低碳产业，抢占新一轮经济增长的主动权。低碳问题本质是为了提升其自身国际竞争力

◆ 影响国际外交关系，催生新的国际公约和规则体系，诱发国际国内冲突

图：世界碳排放大国所占的比重



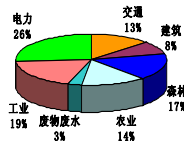
图：2008年可再生能源发电装机容量



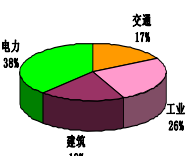
低碳经济改变国际产业和贸易格局

- ◆ 低碳经济将推进产业结构发生重大变革
- ◆ 受到传统行业的抵制，也给新兴行业带来不可估量的机遇
- ◆ 3个灵活减排机制：清洁发展机制、联合履行、碳排放贸易

图：目前世界碳排放集中行业

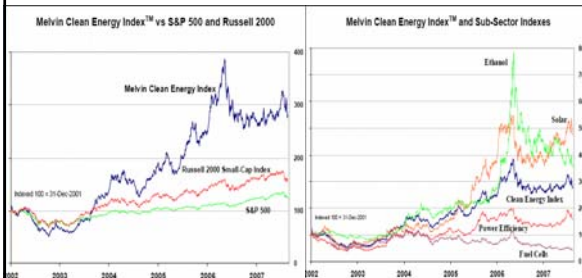


图：未来二氧化碳减排集中行业



新能源股票的投资表现：股价和泡沫

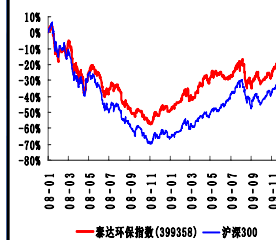
- ◆ 梅尔文清洁能源指数跟踪约50家美国上市的清洁能源公司
- ◆ 梅尔文清洁能源分组股指走势差异大



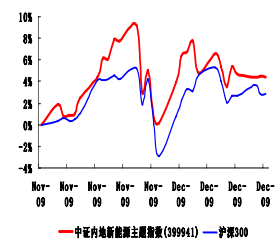
中国新能源指数

- ◆ 中国泰达环保指数 (399358)
- ◆ 中证内地新能源主题指数 (399941)

图：泰达指数走势强于大盘



图：新能源指数走势强于大盘



成熟市场新能源股票的投资标准

寻找正处于高速增长模式的小型和中型上市公司

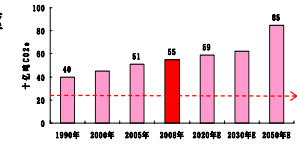
1. 行业具有吸引力和可扩张的盈利模式
2. 公司具有独特的战略优势：专有技术、商业化产品和服务的能力、世界级的销售能力、足够的财力与人力资源支持等等
3. 公司盈利加速增长
4. 公司具备能够取得成果的强大和成熟的管理

新能源行业的驱动力

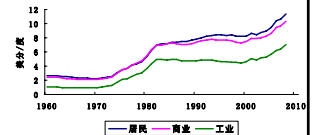
决定新能源产业需求、增长率、行业收入、利润和股价的驱动因素包括：

- 1、矿物燃料的负面效应
- 2、不断增长的能源需求
- 3、能源安全
- 4、温室气体排放和气候变化
- 5、新能源技术改进
- 6、电网不可靠
- 7、不断上升的电价

图：不实施低碳经济的世界碳排放量

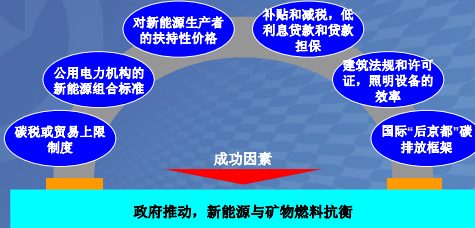


美国50年电力零售价格



新能源与矿物燃料抗衡？—政府政策工具

今后若干年，新能源产业得到的政府支持会越来越多。



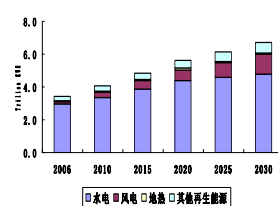
新能源产业发展潜力—投资快速增长

新能源投资—技术分类	2004 \$ bn	2005 \$ bn	2006 \$ bn	2007 \$ bn	2008 \$ bn	2007-08 Growth %	2004-08 CAGR %
风电	10	19.1	25	51.3	51.8	1%	51%
太阳能光伏	0.6	3.2	10.3	22.5	33.5	49%	172%
生物能	1.8	4.1	7	10.6	7.9	-25%	45%
海洋能/小水电	0.6	1.3	1.5	3.4	3.2	-5%	53%
地热能	0.9	0.4	1	0.9	2.2	149%	24%
能效	0.5	0.9	1.6	2.8	1.8	-33%	39%
其他低碳技术	0.8	1.6	1.9	2.4	1.5	-37%	18%
生物燃料	1.3	5.1	18	18.6	16.9	-9%	90%
合计	17	36	66	112	119	6%	64%
新能源投资—全球区域							
欧洲	8.4	17.7	26.3	48.6	49.7	2%	56%
北美	4.2	10.3	22.6	32.7	30.1	-8%	63%
南美	0.3	1.6	4.3	7.6	12.3	63%	145%
亚太	3.3	5.5	12.1	21.7	24.2	12%	64%
中东与非洲	0.2	0.3	1.1	2	2.6	29%	81%
合计	17	36	66	112	119	6%	64%
新能源投资—特定国家							
巴西	0.2	0.8	4	6.1	10.8	76%	173%
中国	0.9	2.5	7.4	13.2	15.6	18%	100%
印度	0.7	0.8	1.1	3.3	3.7	12%	50%

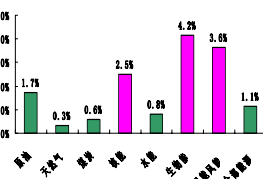
新能源产业面临大好发展的机遇

从工业时代的高碳经济迈向未来可持续发展的低碳经济的过程中，新能源产业任重道远。

图：世界可再生能源发电增长迅速



图：未来20年各类能源消费年均增速



新能源板块：非均衡发展阶段

Solar Power



Ethanol



Wind Power



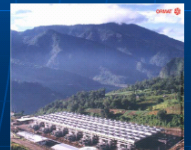
Smart Meters

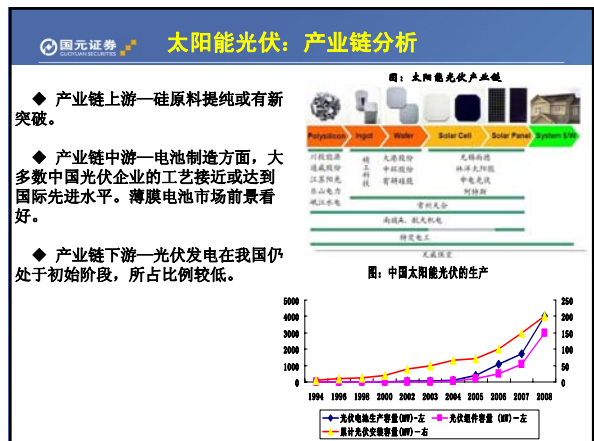
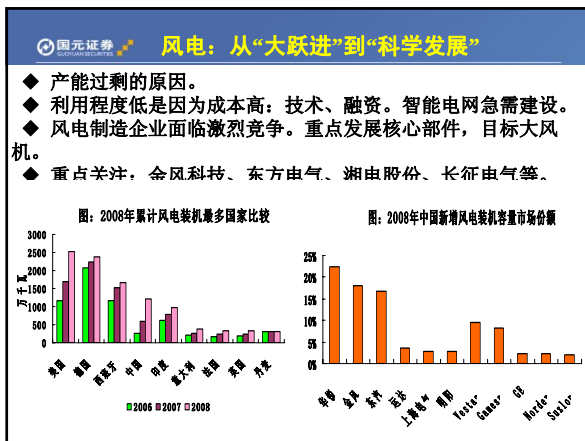
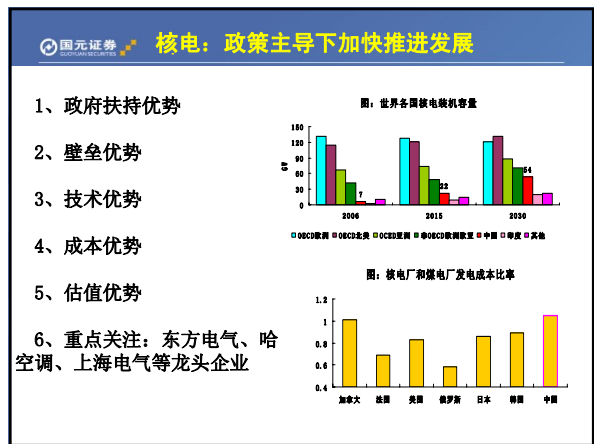
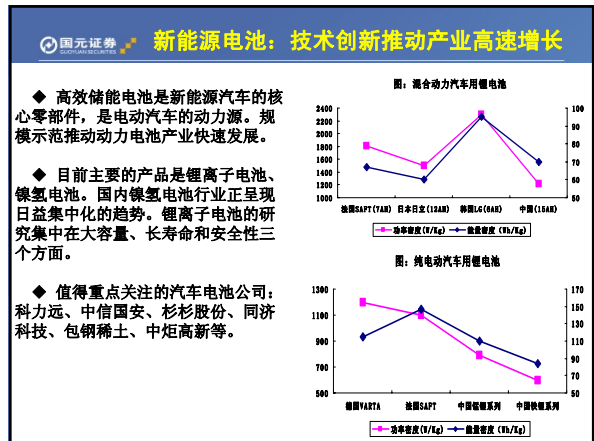
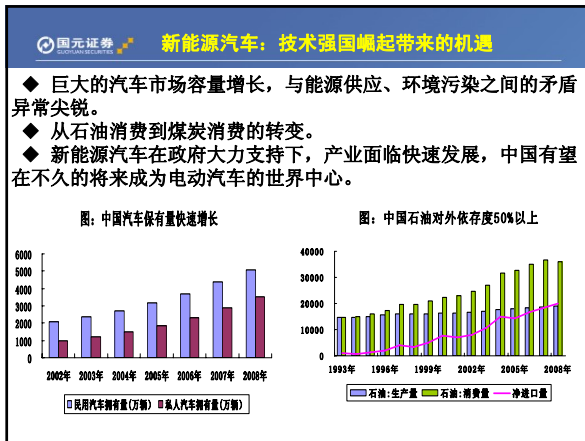


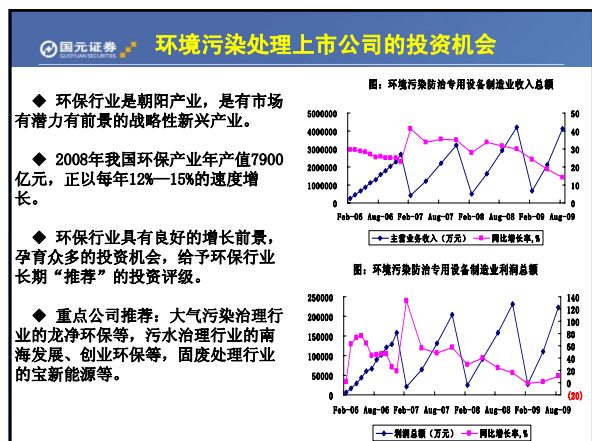
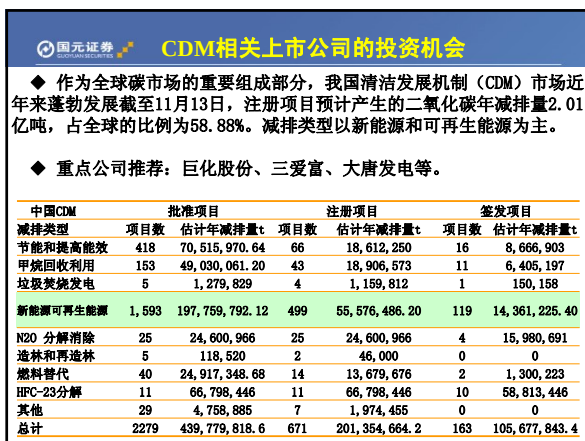
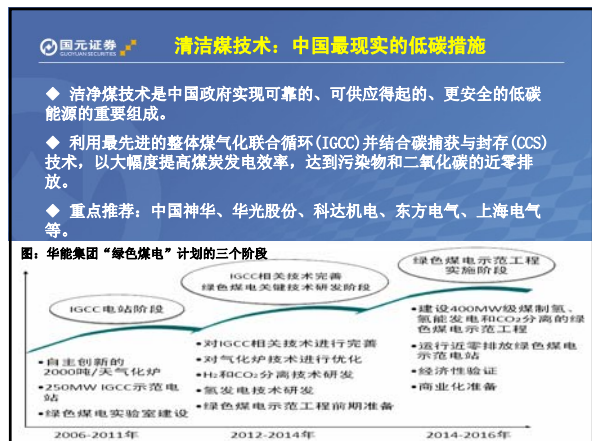
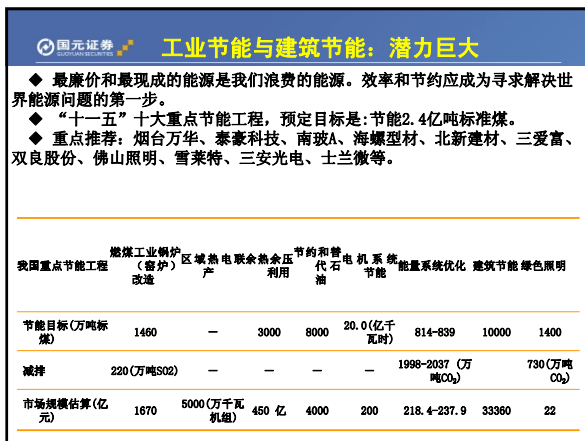
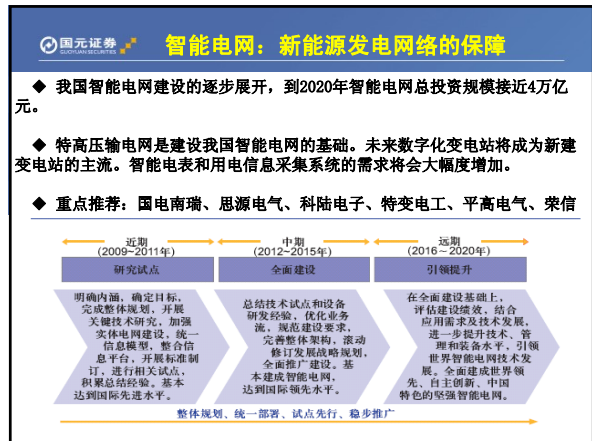
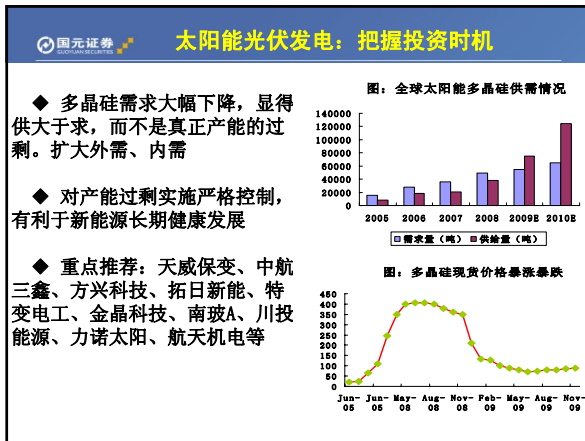
Hybrids



Geothermal







“低碳经济与新能源”板块投资策略

战略投资与战术投机相结合

标准	政策制度、核心技术、综合业绩水平
产业链	上游的投资机会要好于下游
区域	上海、安徽低碳经济发展可能要领先全国
风险度	高风险，高收益

24

“低碳经济与新能源”细分行业、公司的选择

持久竞争优势+好的管理层+合理价格

行业	公司
推荐的行业包括：新能源汽车、核电、智能电网、环境污染处理等。 风能、太阳能光伏发电 尚需利好政策出台，建筑节能、工业节能等也有个股机会	推荐的公司包括：上海汽车、福田汽车、中信国安、中航三鑫、东方电气、上海电气、海螺型材、合肥三洋、方兴科技、丰原生化、金风科技、天威保变等。

25

福田汽车（600166）：新能源汽车先锋

- ◆ 公司以“新能源”为其核心战略。
- ◆ 目前公司在手的新能源客车订单为行业第一。
- ◆ 新能源汽车新款频频推出。
- ◆ 北京新能源汽车产业联盟及设计制造基地成立。
- ◆ “推荐”投资评级。预测2009年-2011年的EPS分别为1.02元、1.26元和1.34元（2008年EPS为0.40元）。

27

中航三鑫（002163）：太阳能玻璃光耀前程

- ◆ 主导产品超白压延玻璃主要用于晶硅太阳能电池组件的封装盖板，是世界新能源市场中发展速度最快的领域。
- ◆ 具有节能效果的Low-E镀膜节能玻璃需求持续膨胀，供不应求。
- ◆ 公司目前在建项目（三鑫精美特公司的AR/ITO电子玻璃生产线、大亚湾年产140万m²离线Low-E镀膜节能玻璃生产线、蚌埠日熔量250吨超白压延玻璃生产线）相继投产，业绩快速增长。
- ◆ 维持“推荐”投资评级。2009—2011年公司每股收益分别为0.31元、0.69元和1.07元（2008年EPS为0.21元）。

28

国元证券

小结

- 1、低碳经济是世界经济转型的必然，中国经济崛起的关键
- 2、新能源行业前景无限光明，投资拥有核心技术公司
- 3、新能源细分行业的非均衡发展趋势
- 4、发展新能源汽车有利于中国国家利益，提高综合竞争力
- 5、从政策、技术和业绩3个方面，考察个股投资价值

29

国元证券

谢谢！



国元证券“低碳经济与新能源”研究小组 周海鸣

30