



新能源规划上报重燃绿色能源市场激情

绿色能源研究小组

重点公司	6m%	YTD%	评级
南玻 A	-33.5	152.79	增持
烟台万华	-27.7	67.76	买入
东方电气	-46.5	61.44	买入
曙光股份	14.4	207.95	买入
格林美	-12.0	22.61	买入

相关报告

锂电池行业深度报告——鄢祝兵
新能源汽车政策点评——王清涛
格林美深度研究——苏丹

分析师

王清涛 鄢祝兵 孙林 张新平 苏丹
电话: 0755-83716754
邮件: zhangxx@ghzq.com.cn

分析师申明:

分析师在此申明,本报告所表述的所有观点准确反映了分析师对上述行业、公司或其证券的看法。此外,分析师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。

- 新兴能源产业规划提出,从 2011 年至 2020 年,将累计增加投资 5 万亿元,每年将可增加产值 1.5 万亿。我们认为, **新能源规划将重燃市场对绿色能源的激情。**
- **新能源汽车补贴拉开我国新能源汽车爆发增长的序幕:** 2010 年 6 月,财政部和科技部、工业和信息化部、国家发展改革委已联合出台《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知》。2010 年 7 月,深圳市举行私人购买新能源汽车补贴实施仪式。我们有理由相信 2010 年已成为中国新能源汽车的元年。
- **新能源汽车投资标的:** 零部件方面推荐万向钱潮、曙光股份,他们在电机机电控方面产业化程度或技术储备上优势明显;汽车终端,具有领先优势的无疑是比亚迪和上海汽车,它们在新新能源汽车方面取得的成就有目共睹;宇通客车和金龙汽车,他们是我国大中客市场的双寡头,在新能源客车上具有不可比拟的成本优势和市场优势。
- **锂电池行业投资标的:** 上游碳酸锂材料企业佛山照明;电解质六氟磷酸锂企业多氟多;正极材料企业当升科技、中信国安、杉杉股份;锂电池薄膜企业佛塑股份;电解液企业江苏国泰、新宙邦等。
- **智能电网投资标的:** 国家电网公司 7 月公布了 2010 年智能电网项目第一批集中规模招标公告,全面铺开智能变电站的建设。对智能变电站、高压开关、光电互感器等子行业的相关公司形成利好,国电南瑞、国电南自、思源电气、许继电气、长高集团、平高电气等有望受益。
- 6 月底,《关于加强生活垃圾处理和污染综合治理工作的意见(征求意见稿)》出台,将促进生活垃圾处理行业的发展,对整个固废处理产业链都将产生有益的影响。
- 6 月开始,家电以旧换新政策已经从初期九个试点省市推广至 28 个省市,将会有更多的电子废弃物进入规范的回收渠道。
- 本期重点推荐:曙光股份(600303)、南玻 A(000012)、烟台万华(600309)、东方电气(600875)、格林美(002340)。

在 7 月 20 日的 2010 年上半年能源经济形势发布会上，国家能源局规划司司长江冰透露，新兴能源产业规划已形成成熟稿件，正准备上报国务院。该规划提出，从 2011 年至 2020 年，将累计增加投资 5 万亿元，每年将可增加产值 1.5 万亿。江冰称，“新兴能源产业规划”既包含了核电、风能、太阳能和生物质能这些新能源资源的开发利用，也包含了对传统能源升级变革的技术，比如洁净煤、智能电网、分布式能源、车用新能源等。

我们认为，新能源规划的上报将重燃市场对绿色能源的激情。

新能源汽车不再是梦

新能源汽车补贴拉开我国新能源汽车爆发增长的序幕

2010 年 6 月，财政部和科技部、工业和信息化部、国家发展改革委已联合出台《关于开展私人购买新能源汽车补贴试点的通知》。公告选定上海、深圳、杭州、长春和合肥 5 个城市作为试点（后来又增加了天津、海口、郑州、厦门、苏州、唐山和广州等 7 个城市），对私人购买新能源汽车（插电式（plug-in）混合动力乘用车和纯电动乘用车）给予一次性补助；对动力电池、充电站等基础设施的标准化建设给予适当补助；对满足支持条件的新能源汽车，按 3000 元/千瓦时给予补助；插电式混合动力乘用车最高补助 5 万元/辆；纯电动乘用车最高补助 6 万元/辆。

2010 年 7 月，深圳市举行私人购买新能源汽车补贴实施仪式，拉开了我国首批五城市试点政府补贴私人购买新能源汽车的序幕。深圳市政府宣布，在国家为插电式混合动力车每辆最高补贴 5 万元、纯电动车每辆最高补贴 6 万元的基础上，将为两款车分别最高追加 3 万元和 6 万元补贴。

补贴试点的通知作为官方示范推广新能源汽车的正式文件，也彰显了政府对国内新能源汽车发展路线已经基本确立，由部分城市逐步扩充至全国的示范推广工作已经正式启动。与新能源汽车试点补贴办法同时公布的还有“节能产品惠民工程”节能汽车推广实施细则，这表明我国新能源汽车实行两条腿走路，新能源的开发利用和节能减排在未来相当长一段时间里，将处于并存局面。

中国汽车行业处于快速增长的第二阶段，2009 年汽车销量已超过美国成为全球最大的消费市场。2010 年上半年继续以接近 50% 的增长率独领风骚，在如此之好的汽车产业基础及行业背景下，加上政策的催化剂，新能源汽车必将迎来意想不到的爆发式增长。中国新能源汽车基础完

善，拥有全球最大的电池、电机生产基地，而这两块被公认为新能源汽车的瓶颈。另外，我们认为对推动新能源汽车比较积极的因素是中国汽车处于快速普及阶段，这个阶段消费者的消费习惯很容易被引导到新能源汽车上来，我们有理由相信 2010 年已成为中国新能源汽车的元年，新能源汽车不再是梦。

新能源汽车投资策略：关注投资新能源客车

新能源汽车产业前途广阔，有望带动电池等相关零部件产业规模快速发展，并将形成中长期的投资机会。整车及零部件行业处于整个新能源汽车产业链的中下游，相对应的两个板块是电机电控系统和汽车终端。我们重点推荐万向钱潮和曙光股份，认为他们在电机机电控方面产业化程度或技术储备上优势明显。另外，威孚高科在节能减排领域一直默默坚守，除了传统优势项目喷射系统外，还正在培育增压器和 SCR 后处理系统，完善进气系统和后处理系统产业链。在汽车终端，具有领先优势的无疑是比亚迪和上海汽车，它们在新能源汽车方面取得的成就有目共睹，我们重点推荐上海汽车。公司与 A123 合作未来将形成公司的动力电池平台，同时公司旗下的联合电子将在电子技术平台上也会有新的突破。在产品方面，美国通用在今年 10 月底推出的 VOLT，预计在下半年引进到上海通用生产销售，这将对国内的新能源轿车市场产生强有力冲击。公司的自主品牌强混荣威 750 也将上市。

新能源汽车的发展道路无论是从传统汽车到混合动力到纯电动的循序渐进，还是直接到纯电动的一步到位，我们都认为公交车市场将率先取得突破。公交车对电池技术要求低，当前电池的能量比和能量密度已经可以满足需要；公交车市场具有政府垄断特性，推广起来较乘用车难度小；电池成本高昂是妨碍其产业化的最根本因素，而恰恰公交车对成本的敏感性较低。我们重点推荐宇通客车和金龙汽车，他们是我国大中客市场的双寡头，在新能源客车上具有不可比拟的成本优势和市场优势。

看好锂电池行业投资机会

发展新能源汽车已经上升为国家战略，新能源汽车发展正面临千载难逢的历史机遇。目前国家已提出了发展方向、战略目标、主要任务及政策措施。目前国内新能源汽车技术逐渐成熟，接近或达到世界先进水平，已经具备发展的基础和条件。与此同时，我国已经从发展规划、消费补贴、税收政策、科研投入、政府采购、标准制定等方面，构建了一整套支持新能源汽车加快发展的政策体系。

从产业链角度看，新能源汽车涉及整装、锂电池、充电站等多个相关产业，其中，我们认为，锂电池产业无疑是新能源汽车产业板块中值得看好的板块之一，锂电池行业相关个股较多，我们认为公司经营能力强，技术处于行业领先，有一定规模效应，未来有产能扩张或产业链延伸能力相关公司将超越行业发展，具备长期投资价值。相关具体个股，如上游碳酸锂材料企业佛山照明；电解质六氟磷酸锂企业多氟多；正极材料企业当升科技、中信国安、杉杉股份；锂电池薄膜企业佛塑股份；电解液企业江苏国泰、新宙邦等。

智能电网集中招标开启智能电网建设序幕

国家电网公司 7 月公布了 2010 年“总部直接组织实施”智能电网项目第一批集中规模招标公告，招标物资主要包括避雷器、互感器、断路器、组合电器、隔离开关(含接地开关)、变压器和电抗器。智能电网包含发电、输电、变电、配电、用电和调度几个环节，本次集中招标智能变电站试点项目属于变、配电环节，并第一次涉及智能变电站内主设备。

虽然之前国网集中招标了包括智能电表等智能电网用电环节产品，但此次集中招标命名为“智能电网项目”招标，即使数量金额不多，但这也是规划中的智能电网建设全面开始启动的一个重要的标志。

此次招标所购买设备主要用于几个试点的智能变电站，并且在明年上半年交货，所以我们估计明年三季度后国网将会根据试点电站的运行经验，从而全面铺开智能变电站的建设，对智能变电站、高压开关、光电互感器等子行业的相关公司形成利好，国电南瑞、国电南自、思源电气、许继电气、长高集团、平高电气等有望受益。

另外，7 月 12 日国家能源局召开全国农村电网改造升级工作会议，将启动为期三年（2010~2012 年）的新一轮农网升级改造。今年国家将投入 120 亿元资本金，未来两年国家资本金的投入将不低于该数目。此次农网建设主要任务是：对未改造的农村电网全部进行改造；适应“家电下乡”和农村经济快速发展引起的农村用电需求快速增长的求，对已改造的农村电网实施改造升级；解决农业生产用电问题。

“十一五”以来，国网将主要精力都放在了 220kv 及以上输电网领域的投资。配电网，特别是农村电网的投资增速远远落后于电网总投资。06~09 年，电网总投资的复合增长率达到 27%，而农村电网投资的复合增长率仅为 10%。随着我国骨干电网已经基本建设完毕，未来农村电网

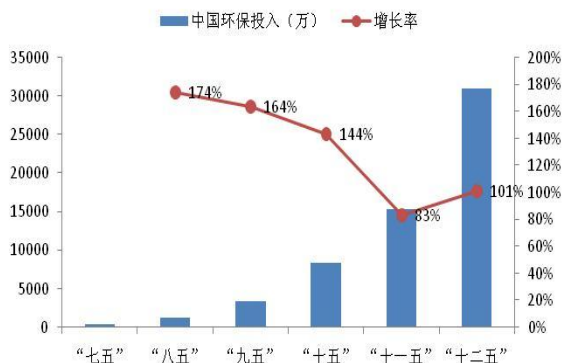
的新建及改造需求将非常迫切。此次，国家每年投入 120 亿元资本金用于农村电网新建及改造，预计每年可以增加投资 200~300 亿元。届时，每年农村电网的总投资规模有望达到 800 亿元，同比增长超过 50%。农网电压等级主要集中在 110kV 及以下，对设备要求相对较低，单一设备厂商市场占有率低。此次农网改造的主要目的是解决输送能力问题。故主要受益板块是中压一次配电设备市场。我们认为该规划对于配电企业特别是农网配电设备企业具有实质性利好。建议投资者积极关注：北京科锐（002350）、置信电气（600517）、国电南瑞（600406）、深圳惠程（002168）。

环保产业已渐入佳境 固废处理征求意见稿出炉

环保产业具有典型的公共事业特征，政府行为在很大程度上影响行业的发展速度，从环保投入和环保政策上看，环保产业已渐入佳境，我们继续维持行业“强于大市”的评级，随着行业内相关事件进一步刺激民众和企业对环保的关注，以及经历 6 月的调整后环保类上市公司的整体估值压力有所缓解，我们认为 7 月可积极介入具备业绩基础、旗帜性上市公司。

从环保投入上分析，中国环保产业自“七五”期间发端后，环保投资规模随后逐渐扩大，“十五”期间环保投入复合增长率达 16.6%；“十一五”期间，在“建设资源节约型、环境友好型社会”的总体规划指引下，环保护投资总额预计将达 1.54 万亿，较“十五”期间增加 83%；据悉，国家环境保护“十二五”规划已近初步确定，“十二五”期间中国环保投资将达 3.1 万亿，较“十一五”期间 1.54 万亿的投资额上升 121%，年平均增速达 24.2%，环保投资力度的加大促进中国行业的高速发展。

图 1 中国环保投入有望在“十二五”继续高速增长



资料来源：国家环保部，国海证券研究所

从环保政策上看，2010 年由国家发改委牵头起草的《节能环保产业发展规划（征求意见稿）》三轮征求意见程序已全部结束，该项规划有望年内出台，出台后将明确环保行业的发展目标、优惠政策、重点发展产业等，从而成为推动中国环保产业高速发展的政策基石。而环保部于 2009 年启动了环境保护“十二五”规划的编制工作也正有序推进中，预计也将于年内出台，对环保产业内的各项具体指标作出明示，从而为该产业划定具体的发展路径，加快中国环保目标的实现。

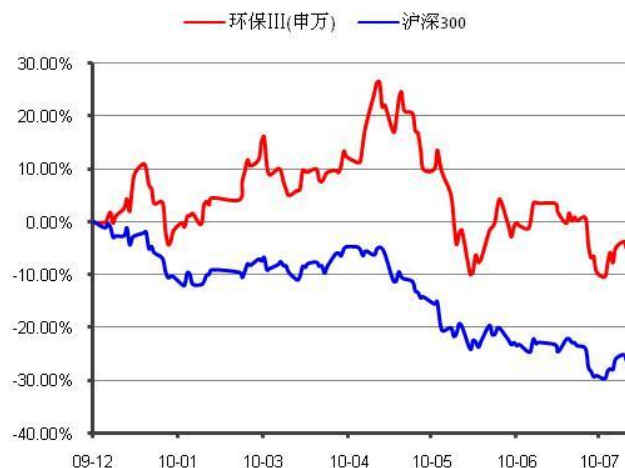
分析环保行业内的动态变化，可以看到在污水处理领域内，紫金矿业的水污染事件触动公众神经，使上市公司发布年度环境报告书制度化；甘肃省欲确保今年年底前各市州污水处理费收取标准调整到 0.8 元/立方米左右，此举进一步表明全国污水处理费用正在提高，夯实行业的利润基础，改善污水处理公司的盈利状况。

废气处理上，中电联近期发布 2009 年全国电力工业统计年报数据，报告显示我国烟气脱硫机组容量占煤电机组的比例约为 78%，二氧化硫排放绩效指标优于美国等发达国家，表明我国火电行业二氧化硫减排大幅下降的空间已经很小，符合我们脱硫行业将逐渐萎缩的判断。脱销上，近期环保部发文要求重点区域内（京津冀、长三角和珠三角地区）的火电厂应在“十二五”期间全部安装脱硝设施，中电联正组织电力企业核算脱销成本，我们认为此举将推进脱硝电价政策的出台，从而使脱销行业由萌芽期进入高速成长期，对相关上市公司形成实质性利好。

固废处理上，6 月底由环境保护部、住房城乡建设部、国家发展改革委研究拟定了《关于加强生活垃圾处理和污染综合治理工作的意见（征求意见稿）》，该《意见》对生活垃圾处理目标、实施方法以及监管责任给出了指导性意见，我们认为《意见》的出台将促进生活垃圾处理行业的发展，对整个固废处理产业链都将产生有益的影响。

在中国证券市场出现结构性分化的格局下，环保类上市公司整体上具备超越大市的基础，在与大市相互交织和行业内的动态演进中，不同时间段内的表现也将不同，在经历 6 月的调整后，我们认为 7 月是介入的较好时机，目前申万环保行业 2010 年动态市盈率为 24.28 倍，而我们认为环保行业的高估值是经济转型过程中可以接受的估值水平，且行业成长性和相关政策出台可支持部分优秀公司估值的继续走高。我们继续看好固废行业佼佼者桑德环境。

图 2 环保板块走势较强



资料来源： WIND ， 国海证券研究所

电子废弃物处理行业将受益于家电以旧换新政策的试点扩大

“循环经济”作为国家战略性新兴产业规划之一——节能减排产业中的重要一环，通过对废弃物的“减量化、再利用和资源化”，达到资源循环利用的效果。随着人口剧增、资源短缺、环境污染的日益严重和资源消耗的加快，循环经济（再生资源）产业已经上升到国家战略的层面。电子废弃物作为较有价值且数量急剧增加的废弃物种类，越来越受到政策的重视。合理规划且环保的回收利用电子废弃物，将是未来政策的引导和鼓励重点。

中国“城市矿山”资源丰富且规模不断扩大。中国是全球最大的电池和家用电器消费国。目前，中国每年产生超过 100 万吨的电子垃圾，而且，该数量每年还以 5~10% 的速度呈逐渐上升的趋势。电子废弃物含有大量可回收再利用的有价值资源，主要包括：黑色金属、有色金属、塑料、玻璃等材料。其中，钢铁是电子废弃物中比重最大的一部分，约占 50% 左右；其次是塑料，约占 20%-25%；有色金属占 13%（其中铜占 7%）。

由于电子废弃物数量大、价值高，因此电子废弃物处理行业是高利润行业。根据美国 ABI search 机构估算，2009 年全球电子垃圾市场规模约为 57 亿美元，预计到 2014 年将达到 147 亿美元，年复合增长率达到 21%。我国是全球电子废弃物处理的主要地区之一，据再生资源回收利用协会统计未来几年的市场容量将达到 300 亿元人民币以上。

表 1：国内城镇居民主要电器保有量（单位：台/百人）

项目	1990	1995	1999	2000	2006	2007
洗衣机	78.4	89	91.4	90.5	96.8	96.8
电冰箱	42.3	66.2	77.7	80.1	91.8	95
彩色电视机	59	89.8	111.6	116.6	137.4	137.8
空调器	0.3	8.1	24.5	30.8	87.8	95.1
家用电脑			5.9	9.7	47.2	53.8

资料来源：中国再生资源回收利用协会，国海证券

09 年以前中国电子废弃物循环行业状况: 技术落后经营混乱 回收利用率极低。由于对循环经济模式的探索起步较晚, 因此我国的资源回收利用率远低于发达国家。该产业较发达的日本, 资源回收利用率可以达到 80%, 而中国仅有 30%。回收利用率低下主要是几个原因造成的: 社会回收系统处于无序经营状态; 资源大量流向非正规企业; 废弃资源回收利用技术整体水平低下, 污染严重; 政策引导相对滞后。

09 年后中国电子废弃物行业将逐步进入规范化发展的新阶段: 环境压力进一步增大及资源枯竭日益严重的背景下, 大力发展循环经济已经上升到国家战略层面, 而电子废弃物回收处理行业更是政策重点之一;

“中国的 WEEE” 颁布促行业规范化。2009 年国务院颁布了《废弃电器电子产品回收处理管理条例(草案)》, 条例按计划将于 2011 年 1 月 1 日起施行。该条例参考了欧盟颁布的 WEEE 指令, 被称作“中国的 WEEE”。《废弃电器电子产品回收处理管理条例(草案)》规定对废弃电器电子产品处理实行目录管理、多渠道回收和集中处理制度, 国家建立废弃电器电子产品处理专项基金。该草案还规定了电器电子产品生产者、销售者、维修机构、售后服务机构、回收经营者和处理企业的责任及政府监督管理职责。该条例的实施, 标志着电子废弃物处理正式想规范化方向发展, 其中的“强制回收目录”和“电子废弃物处理基金”将使该条例得以细化, 具有较强的可操作性, 克服了以往法律、法规货政策过于宽泛难以操作的缺点。该制度能够从制度和源头上规范电子废弃物处理行业, 大大增强正规企业对原料渠道的竞争力, 逐步引导资源向正规企业流通。

家电以旧换新政策为正规回收企业带来新契机

作为经济刺激计划的一部分, 2009 年下半年我国开始推行家电“以旧换新”政策, 规定消费者的废旧家电必须交予正规处理企业才能享受到政策优惠。该政策为电子废弃物回收向规范化企业流入开辟了一条新的渠道, 使得合法规范的处理企业摆脱了“无米下锅”的困境。

2010 年 6 月开始, 家电以旧换新政策已经从初期九个试点省市推广至 28 个省市, 将会有更多的电子废弃物进入规范的回收渠道, 推动资质证照齐全的回收企业快速发展。我们看好电子废弃物回收领域的龙头

企业格林美。

绿色能源重点公司推荐

曙光股份 (600303): 携手时代电动, 未来几年有可能成为国内新能源汽车的领军者; 公司优化产品结构, 形成南北两大客车生产基地, 传统业务渴望实现稳定持续增长。

南玻 A (000012): 公司是我国玻璃行业龙头企业之一, 在浮法玻璃和工程玻璃领域已形成显著的竞争优势。近几年公司着力打造的太阳能光伏产业链也基本形成, 并在业内奠定一定的成本优势和质量优势。

烟台万华 (600309): 当前 MDI 供需处于恢复阶段, 来随着公司 MDI 产能的进一步扩大, 多元化产品逐步取得突破, 家电、纺织、汽车等传统领域需求的恢复, 以及建筑节能领域需求蓝海的启动将打开 MDI 未来成长空间, 烟台万华未来几年内业绩必将迎来新一轮增长, 我们非常看好拥有技术、规模、服务等众多优势的烟台万华未来的长期发展, 维持“买入”评级。7 月 16 日, 公司公告称获大股东增持 583.25 万股, 此举为公司历史上第一次大股东增持, 大幅提振市场信心。

东方电气 (600875): 发电设备的龙头, 火, 水, 风, 核, 气电五电并举。目前估值处于行业较低水平, 我们保守按 25 倍 P/E 对公司 11 年业绩估值为 33.2 元, 强烈看好; 核电是下半年业绩增长点。核电设备今年将形成 40 亿元销售收入, 11-12 年是核电设备投产的高峰, 预计增长 40-50%; . 风电产能继续增长, 销售收入将超过 95 亿元。在风机研发方面, 公司的 2.5 兆瓦风电样机已经挂网试运行, 3 兆瓦风机正处于研制阶段。未来增长可期。公司在手订单 1300 亿元, 还进入了巴西、沙特和博茨瓦纳等国家电力市场。

格林美 (002340): 格林美作为中国循环经济(再生资源)第一股, 是该产业首家登陆 A 股市场的公司。随着资源消耗的不断加快, 循环经济(再生资源)产业已经上升到国家战略的层面。不断出台的循环经济促进政策和措施, 为公司的爆发性增长提供了绝好的外部环境。

重点跟踪公司估值及投资评级

表 2 绿色能源重点跟踪股票业绩预测及估值

股票代码	股票名称	投资评级	市价	EPS			PE			研究员
			2010-7-27	2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E	
000012.SZ	南玻A	增持	12.00	0.68	0.58	0.68	17.65	20.69	17.65	卜忠东
600309.SH	烟台万华	买入	15.91	0.64	0.89	1.26	24.86	17.88	12.63	鄢祝兵
600875.SH	东方电气	买入	23.57	0.78	1.06	1.33	30.05	22.21	17.70	孙林
600303.SH	曙光股份	买入	13.78	0.72	0.93	1.15	19.14	14.82	11.98	王清涛
002340.SZ	格林美	买入	53.26	0.47	0.91	1.53	113.40	58.44	34.75	苏丹
600549.SH	厦门钨业	增持	20.69	0.31	0.55	0.69	66.30	37.44	29.96	苏丹
600111.SH	包钢稀土	增持	40.20	0.07	0.80	1.10	574.29	50.25	36.55	苏丹
002350.SZ	北京科锐	买入	25.30	0.55	0.73	1.00	46.00	34.66	25.30	孙林
600580.SH	卧龙电气	增持	16.49	0.46	0.70	1.00	35.85	23.56	16.49	孙林
002163.SZ	中航三鑫	增持	14.59	0.18	0.30	0.56	81.06	48.63	26.05	卜忠东
000541.SZ	佛山照明	增持	13.24	0.22	0.30	0.45	60.18	44.13	29.42	鄢祝兵
300072.SZ	三聚环保	增持	38.50	0.52	0.78	1.30	74.04	49.36	29.62	鄢祝兵
000786.SZ	北新建材	增持	14.50	0.56	0.75	0.96	25.89	19.33	15.10	卜忠东

资料来源：国海证券研究所

国海证券投资评级标准

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。

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。

免责声明

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。本报告版权归国海证券所有。