

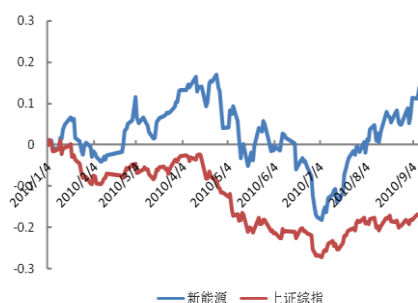
推荐评级

新能源行业 2010 年四季度策略报告
——天时地利人和

市场数据

新能源指数	2209
三个月涨跌幅	33.64%
上证综合指数	2738
沪深 300 指数	3044

行业指数相对表现



相关研究

核心观点： 新能源产业作为国家七大战略性新兴产业之一，必将会受到政策面、资金面的大力扶持，并且我们认为任何存在市场需求的新技术的出现一般都会经历一个泡沫化的过程，我们继续维持行业整体看好的判断，并且近期《战略性新兴产业规划》和《“十二五”规划》相关细则的出台也将是带动相关板块和个股活跃的催化剂。

报告要点：

- ◆ **太阳能行业(推荐)：** 全球光伏装机增速在二季度达到历史高位之后，呈现出稳步下滑的态势，我们预计四季度将会继续延续这一态势。全年来看2010年时光伏装机的一个大年，预计全球全年装机量会达到13.6GW左右，较09年增长约89%。下游市场超预期的增长将体现在相关上市公司的全年业绩中。重点推荐：东方日升、向日葵、奥克股份、新大新材。
- ◆ **动力汽车电池行业(推荐)：** 动力电池产业目前处于产业发展的初创期，诸多方面存在着不确定性，下游量能的释放尚需时日。我们认为新能源汽车市场量能释放的顺序应该为：政府用车及公共交用车期间伴随少量民用——《配套基础设施逐渐完善（如充电站等）——《民用新能源汽车市场开始放量。短期电池板块的机会应该主要还是体现在技术具有领先优势，并且可能出现技术突破的公司以及基础设施配套公司，重点推荐：佛塑股份、横店东磁、南都电源、奥特迅等。

重点关注公司：

分析师：

李项峰 (S0120109030554)

韩守晖(联系人)

8621-68761616-8511

hansh@tebon.com.cn

德邦证券有限责任公司

上海市福山路 500 号城建国际中心 26 楼,200122

http://www.tebon.com.cn

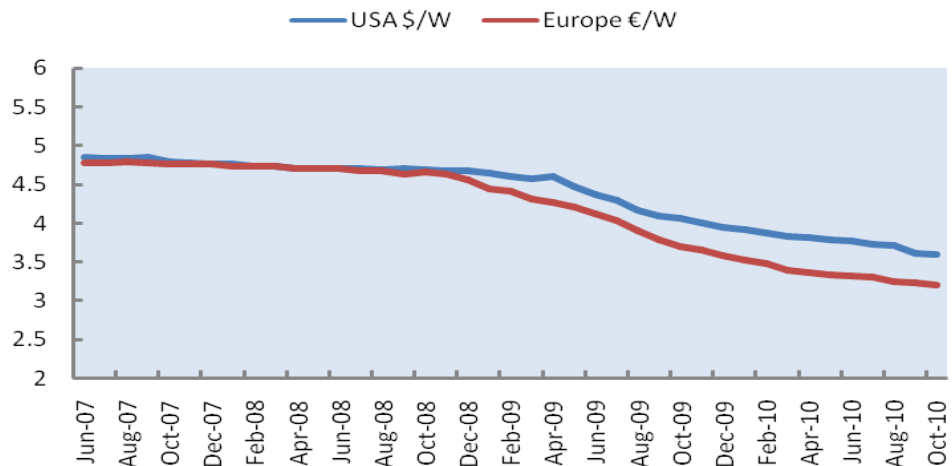
简称	股价 (元)	EPS(元)		PE		PB	评级
		10E	11E	10E	11E		
东方日升	48.35	1.1	1.4	43	34	18	增持
奥克股份	49.43	1.3	2.0	38	24	3.1	买入
新大新材	47.88	1.3	2.01	36	23	3.6	增持
佛塑股份	16.44	0.22	0.41	74	40	8.4	增持
横店东磁	34.83	0.7	1.1	49	31	5.7	增持
闽福发 A	12.76	0.16	0.25	79	51	2.88	增持
南都电源	30.21	0.7	1.1	43	27	2.99	买入

1、太阳能行业——超预期增长后逐渐回归常态

二季度光伏装机容量爆发增长：由于德国计划今年7月份下调光伏装机补贴，大量终端用户在7月份之前突击安装光伏机组，在德国市场的贡献之下，全球二季度光伏装机达到4.774GW。德国6月份光伏装机量高达2.126GW，创造了单月装机之最。二季度美国光伏装机容量位居全球第二，达到389MW，美国市场的装机量主要来自加利福尼亚州，并且在总统奥巴马的大力倡导之下，美国其它多州也在不断加大推广光伏装机的力度。此外，美国市场2010年全年装机容量将会达到GW级别。二季度光伏装机排在第三的当数意大利，光伏装机容量达到231.5MW。我们判断，由于意大利光照条件非常优越，且其国内电价相对较高，意大利很可能是全球第一个实现光伏平价上网的国家。排在后面的日本二季度实现光伏装机容量197.8MW，日本政府制定目标至2020年事项光伏装机容量28GW，我们认为日本市场在2011年将成为全球另一个GW级别的市场。

三季度爆发增长后稳步向常态回归：由于受到德国市场突击装机后的影响，全球光伏装机容量三季度下滑明显。预计德国2010年全年的光伏装机容量会在7GW的水平。德国7月份将补贴下调13%之后（原计划下调16%），7、8月份全国市场光伏装机容量分别为669.4MW和361MW。尽管德国政府将补贴下调的速度有所放缓，但是下调给装机容量带来的影响还是比较严重的，预计德国9月份的装机容量很难达到1GW以上，假设我们判断正确，三季度德国市场季度装机容量环比下降幅度将会超过30%。意大利光伏市场没有像德国市场那样出现下滑现象，三季度任然保持着增长态势。这是由于意大利政府降低了光伏并网的条件，使得很多民用光伏发电可以以普通电网电价相同的水平出售。再加上意大利将在明年一月份下调装机补贴，我们预计意大利市场在三季度和四季度都将保持增长的态势。全球8月份光伏装机总容量828MW，单月环比下降35%，年度同比增加70%。虽然意大利、美国、日本以及中国的装机容量呈上升态势，但是这也无法弥补德国市场装机萎缩的影响，三季度的下滑基本也成定局。预计三季度全球的光伏装机容量会在3.1GW~3.5GW左右，全年预期会在13.6GW水平。

图 1 光伏组件价格变化情况



资料来源：德邦研究

光伏组件的价格长期以来呈现出稳步下降的态势，09年开始降价幅度开始提升，在这种背景环境中，太阳能发电的成本也在稳步降低。在不久的将来，随着技术的不断进步，太阳能发电在全球大部分地区实现平价上网也将成为可能，那时也将是太阳能产业再次在全球范围内放量的时间节点。

总之，我们对四季度太阳能板块的表现持谨慎乐观的态度，行业增速下滑的情况，四季度将会比三季度有所缓解，并且即将陆续公布的相关上市公司的三季报也将是一大亮点。

2、动力电池——行业仍处初创期

动力电池产业目前处于产业发展的初创期，诸多方面存在着不确定性，下游量能的释放尚需时日。我们认为新能源汽车市场量能释放的顺序应该为：政府用车及公共交通工具期间伴随少量民用——》配套基础设施逐渐完善（如充电站等）——》民用新能源汽车市场开始放量。

我们按照工信部前期提出的《汽车与新能源汽车产业发展规划》（2011~2020 年）（征求意见稿的相关内容，对 2020 年前我国的电池市场容量做了简单的预测，其中还没有考虑期间电池旧电池更换的量。2020 年我国电池市场累计 3600 亿元，年均 360 亿

元，市场空间巨大。

表格 1 电池市场容量预测

2020 年底电动汽车市场保有量（单位：万辆）	500
其中： 纯电动汽车	200
单车电池容量（KWH/辆）	60
插电式混合动力汽车	300
单车电池容量（KWH/辆）	20
电池需求量（万 KWh）	18000
电池单价（元/KWh）	2000
累计 2020 年前电池市场容量（单位：亿元）	3600

资料来源：德邦研究

动力电池中，业内呼声最高的当数磷酸铁锂电池，而磷酸铁锂电池部件中技术难度从高到低依次为：隔膜（目前基本依赖进口）、正极材料（国内产品与国外相比仍然差距较大）、电池管理系统（水平与国外接近）、负极材料（基本上全部国产化）和电解液（基本上全部国产化）。

短期电池板块的机会应该主要还是体现在技术具有领先优势，并且可能出现技术突破的公司以及基础设施配套公司，重点推荐：佛塑股份、横店东磁、江苏国泰、奥特迅。

3、重点关注公司

➤ 东方日升（300118.SZ）

公司主要从事太阳能电池片、太阳能电池组件以及太阳能灯具等太阳能光伏产品的

研发、生产和销售的高新技术企业，是我国重要的太阳能光伏应用产品专业供应商。发行人是国内较早从事太阳能应用产品开发的生产企业之一。早在2002年，发行人就已开始进行太阳能光伏应用产品的研发及制造，并已通过技术积累和技术引进，逐渐实现了产业链延伸、升级和产品结构完善。受益于近期太阳能行业的高度景气，预计公司10、11年EPS分别为1.1元和1.4元，对应PE为43倍和34倍，给予“增持”评级。

➤ **奥克股份 (300082.SZ)**

公司是国内最大的环氧乙烷衍生精细化工新材料企业，产品包括太阳能光伏电池用晶硅切割液、高性能混凝土减水剂用聚醚单体等。2009年太阳能级晶硅切割液收入占比为59.36%，毛利贡献占比为85%；聚醚单体收入占比为30.9%，毛利贡献为13%。公司现有产能15万吨/年，新建产能投产后将达到30万吨/年以上。预计公司10、11年EPS分别为1.3元和2.0元，对应PE为38倍和24倍，给予“买入”评级。

➤ **新大新材 (300080.SZ)**

公司主营业务为晶硅片切割刀料的生产和销售，是我国最早和规模最大的晶硅片切割刀料生产企业之一。晶硅片切割刀料主要应用于太阳能晶硅片和半导体晶圆片的切割，是晶硅片线切割生产过程中不可或缺的专用材料。该产品是以碳化硅为原材料，通过一系列加工形成的高纯度、超精细的碳化硅微粉。公司的主要产品晶硅片切割刀料2008年销量超过2万吨，约占市场总容量的27.31%，2009年销量达到23,360.59吨，是太阳能光伏行业领先企业江西赛维LDK太阳能高科技有限公司、保定天威英利新能源有限公司、浙江昱辉阳光能源有限公司、晶龙实业集团有限公司等的主要供应商。预计公司10、11年EPS分别为1.3元和2.01元，对应PE为36倍和23倍，给予“增持”评级。

➤ **佛塑股份 (000973.SZ)**

公司主营业务包括特种电池用离子渗析微孔薄膜、功能性聚合物膜片、绝缘薄膜、各种用途半透膜等环保用有机膜。目前国内电池隔膜年需求大概是1.3亿平方米，而锂电池隔膜总产能仅为9300万平米，主要集中在金辉高科、格瑞恩、星源材质、桂林新

时代四家。佛塑股份具有电池隔膜 1200 万平米产能。目前，公司薄膜产品主要应用于电子电池，汽车动力电池上使用较少，公司动力锂电池隔膜仍在研发之中。公司二期项目将新增产能 4500 万平米，预计在 2011 年初投产。预计公司 10、11 年 EPS 分别为 0.22 元和 0.41 元，对应 PE 为 74 倍和 40 倍，给予“增持”评级。

➤ 南都电源（300068.SZ）

公司主营业务为化学电源、新能源储能产品的研究、开发、制造和销售。公司主要产品为“南都”牌大容量阀控密封蓄电池，主要应用于通信领域，同时在电力、铁路、军用装备等后备电源系统，太阳能、风能等储能系统和车用动力系统等领域也有广泛应用。目前，公司已成为国内规模最大的通信用阀控密封蓄电池专业生产企业之一。公司于 2008 年 12 月收购了上海锂电锂离子电池经营性资产后，将锂离子电池业务的相关研发、生产和销售纳入了公司的整体经营体系中。并且公司的研发实力雄厚，具有多项新产品的技术储备，未来发展潜力很大。预计公司 10、11 年 EPS 分别为 0.7 元和 1.1 元，对应 PE 为 43 倍和 27 倍，给予“买入”评级。

投资评级

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
 中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
 回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 ≥ 20%
 增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 10%-20%
 中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 -10% - +10%
 减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 > 10%

特别声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对报告中信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。我公司及其关联机构

可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经使用或了解其中的信息。本报告版权归德邦证券有限责任公司所有。未获得德邦证券有限责任公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“德邦证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。