

新能源、新材料行业 2011 下半年投资策略

防范业绩风险的同时注意把握低吸机会

材料/新材料

同步大势

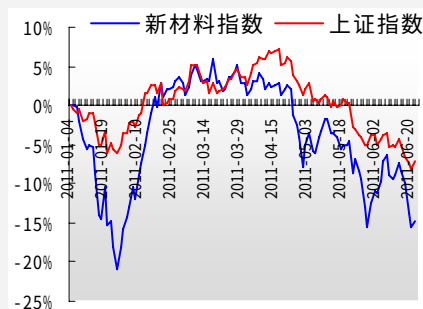
首次评级

发布时间：2011 年 6 月 22 日

投资要点：

- 下半年，虽然市场的系统风险和题材股的业绩风险仍然不可不防，但是我们认为行业的投资机会已经渐行渐近。预计下半年市场的资金面、政策面、心理面都将有所好转。此外，持续下跌后，行业内个别潜力股的投资机会已经初步显现。下半年新能源、新材料行业的操作关键就是把握好优质股的低吸机会。
- **电池及电池材料**：动力电池市场目前仍处在启动的前夜。但锂电池的非动力应用领域也不乏亮点，平板电脑和智能手机的爆发式增长是保障行业的稳步增长的关键因素。就整个电池板块来说，其估值水平仍然相对偏高。但是就个别优质的电池股来说，其投资价值已经初步显现。我们建议重点关注佛塑科技、江苏国泰、杉杉股份、多氟多和新宙邦等公司。
- **光伏及光伏材料**：上半年，光伏产业经历了由热转冷的阵痛。但是目前一些有利的迹象已开始显现，四季度行业或迎来转机。我们建议重点关注光伏产业链上的材料环节，尤其是那些壁垒高的耗材环节。建议重点关注恒星科技、新大新材、方大碳素和南洋科技等公司。
- **超硬难熔材料**：今年以来金刚石产业链相关公司的表现比较活跃。复合超硬材料在国内的发展仍处在起步阶段，未来的发展潜力较大，其中的投资机会值得挖掘。我们建议重点关注黄河旋风、四方达和豫金刚石等公司。
- **磁性材料**：磁材板块在去年的大幅炒作过后持续向价值回归。目前行业的下游需求在大幅回落后仍未企稳，而原材料价格上涨也对行业的盈利不利。我们对行业仍偏谨慎，建议重点关注横店东磁和银河磁体。
- **风险**：重点防范中小盘和创业板的估值中枢继续下移的风险。

走势图



子行业	评级
电池及电池材料	同步大势
光伏及光伏材料	优于大势
超硬难熔材料	优于大势
磁性材料	同步大势

重要公司	评级
佛塑科技	推荐
江苏国泰	推荐
杉杉股份	推荐
恒星科技	推荐
黄河旋风	推荐
横店东磁	谨慎推荐

分析师：潘喜峰 联系人：龚斯闻

执业证书编号：S0550511020005

TEL: (8621)6336 7000-268

FAX: (8621)6337 3209

Email: panxf@nesc.cn

地 址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编：200002

一、总的观点

新能源、新材料等新兴产业股在 2011 年上半年出现持续调整态势。我们认为这种调整是正常的，也是必须的。原因是在前期近一年半的牛市当中，绝大多数的题材股已经基本透支了今后几年的成长预期，形成了较大的估值泡沫。造成这一情况的原因有上市公司当时的基本面向好、市场的资金面宽松、政策面给力等多种因素。但是今年以来，部分上市公司的业绩大幅低于预期、市场资金面吃紧、政策面缺乏刺激因素和对经济形势的担忧等负面因素在前期的繁荣过后接踵而至，在这种情况下，题材股的去泡沫和价值回归是自然而然的事。

下半年，由于经济可能出现短期超调的可能，市场的系统风险仍然存在。此外，新兴产业股中相当一部分公司的业绩风险仍未释放完毕，进一步挤泡沫的风险仍然不小。因此风险仍然值得注意。

但是我们认为在充分关注新能源、新材料相关个股进一步调整风险的同时，也要充分认识到低吸相关优质个股的好机会也将同时到来。在持续下跌过后，我们认为下半年新能源、新材料行业的投资机会已经初步显现。我们判断紧缩政策在下半年将趋缓，下半年市场的资金面和心理层面会好于上半年。下半年，新兴产业的相关扶持政策可能会陆续出台，在政策面和舆论氛围方面会好与上半年。前期大幅杀跌后，个别有潜力个股的投资机会已经初步显现。如再有下跌，我们认为对相关个股来说是很好的介入机会。

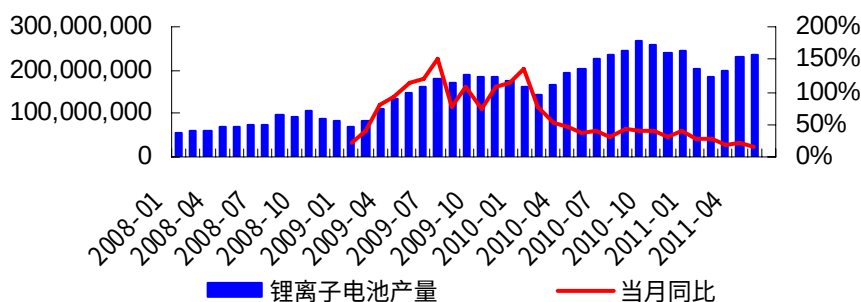
二、电池及电池材料行业：下半年可能迎来较好的建仓机会

2.1 锂离子电池的增长情况仍然最好

2011 年前五个月，国内锂离子电池的累计产量达到 10.54 亿只，同比增长 21.36%；镍氢、镍镉等碱性二次电池的累计产量为 2.81 亿只，同比增长 19.73%，铅酸蓄电池累计产量为 5908.28 万千伏安时，同比增长 8.62%。从单月的情况来看，锂离子电池产量增速从高位逐步回落；镍氢、镍镉等碱性二次电池月产量增速触底反弹。铅酸电池的月产增速呈下降态势。

图 1 锂离子电池的月产量和增长率

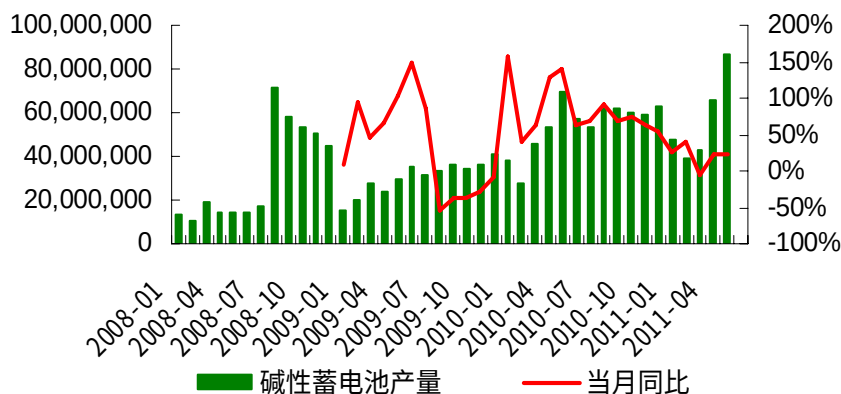
单位：只、%



资料来源：WIND、东北证券

图 2 碱性蓄电池的月产量和增长率

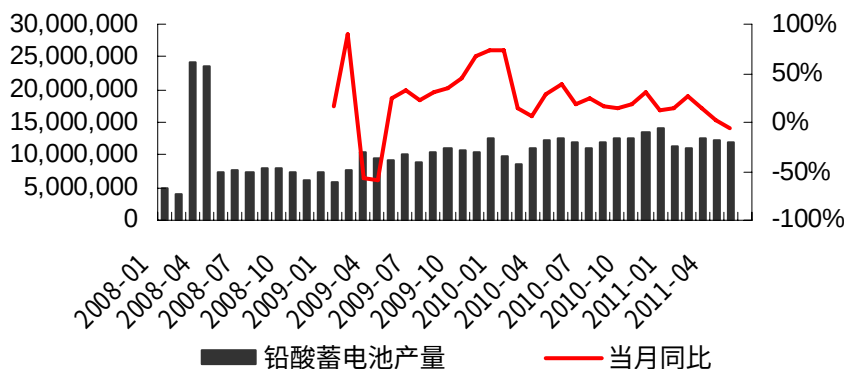
单位：只、%



资料来源：WIND、东北证券

图 3 铅酸蓄电池的月度产量和增长率

单位：千伏安时、%



资料来源：WIND、东北证券

下半年，受益于平板电脑和智能手机出货量的高速增长，锂离子电池的市场需求仍然可以偏乐观。铅酸电池行业短期仍将受制于“环保风暴”，增长前景不乐观。但是如果行业内的中小企业真能够被大量淘汰，则铅酸电池行业将迎来机会。

2.2 需求端短期仍看便携式电脑和手机

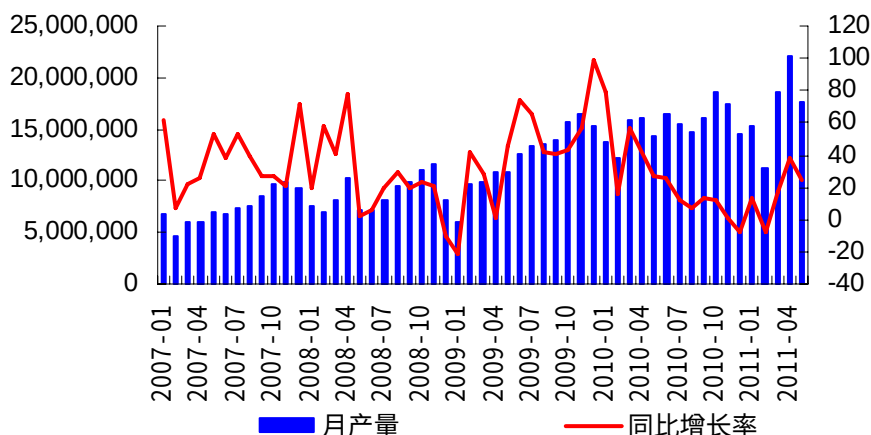
2.2.1 电脑市场仍将如期稳步增长

2.2.1.1 国内市场年内有望维持 15% 的增速增长

国内的笔记本电脑月产量同比增速在 2011 年二月份触底，同比减少 8.10%，之后在三、四、五月逐月回升。尤其是四月份的月产量高达 2202.11 万台，增速高达 38.39%。5 月份的情况也不错，月同比增速为 24.75%。

图 4 国内笔记本电脑月产量和同比增速

单位：台、%

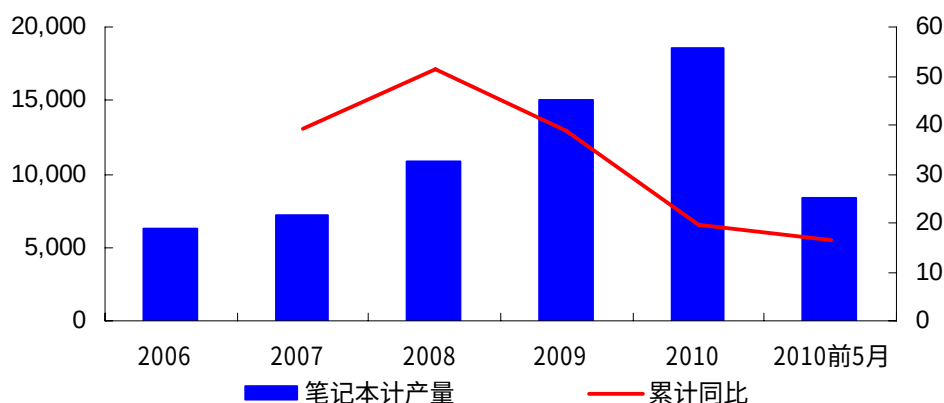


资料来源：WIND、东北证券

从累计的情况看，前五个月共生产笔记本 8429.94 万台，同比增长 16.30%。二月的负增长拉低了累计增速。但是这一增速仍基本符合我们之前的预期。我们认为国内笔记本对台式机的取代仍还有较大空间。预计全年国内笔记本产量增速可维持在 15%左右。

图 5 国内笔记本电脑的累计产量和增速

单位：台、%



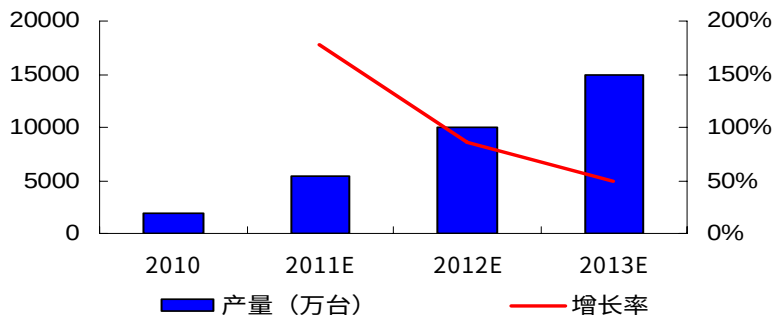
资料来源：WIND、东北证券

2.2.1.2 平板电脑出货量高增长的拉动作用明显

2010年，全球平板电脑的出货量达到1949万台。据gartner和displayserch预测，2011年全球平板电脑的出货量将高达5400万台左右，同比增长将高达177%。今后几年，平板电脑的增速都维持在较高水平。平板电脑的兴起无疑是拉动锂电需求增长的关键因素之一。

图 6 全球平板电脑出货量和增长率预测

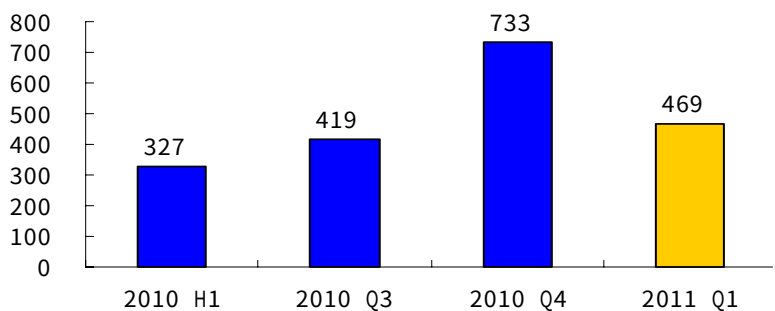
单位：万台



资料来源：gartner、东北证券

图 7 苹果 iPad 的季度出货量

单位：千台



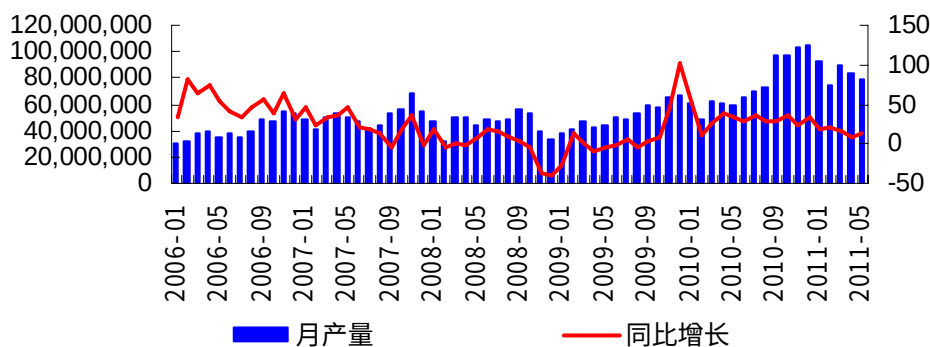
资料来源：WIND、东北证券

2.2.2 智能化和换机需求将拉动手机市场以 10% 的增速稳步增长

从月产量上看，国内手机的月产增速在 4 月份达到低点 8.03% 后，在 5 月份有所回升。2011 年五月份，国内手机月产量 7955.84 万部，环比虽然略降，但是同比增速回到 10% 以上，达到 12.83%。2011 年前 5 个月，国内手机累计产量达到 4.18 亿部，同比 15.76%，基本复合我们的预期。

图 8 手机月产量和同比增速

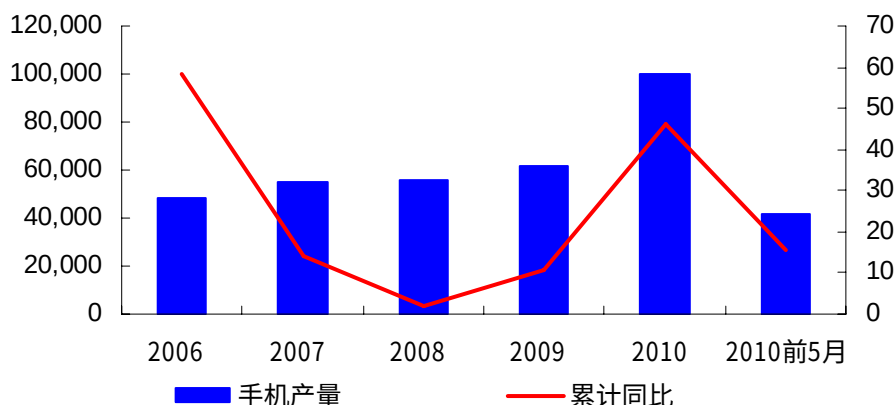
单位：部、%



资料来源：WIND、东北证券

图 9 手机年度累计产量和同比增速

单位：部、%

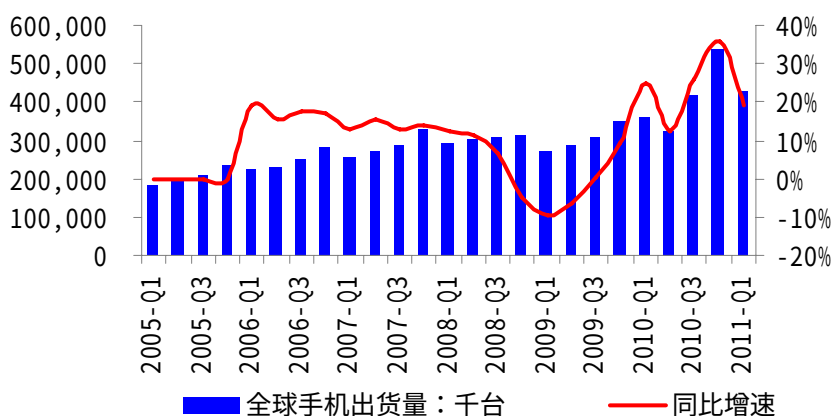


资料来源：WIND、东北证券

从全球的情况看，2011年1季度全球的手机出货量为4.28 亿台，环比虽然下降20.7%，但同比仍然增长19.0%。环比下降是正常的季节性因素造成的。同比实现19.0%的增长好于我们之前的预期。

图 10 全球手机季度出货量和同比增速

单位：千部

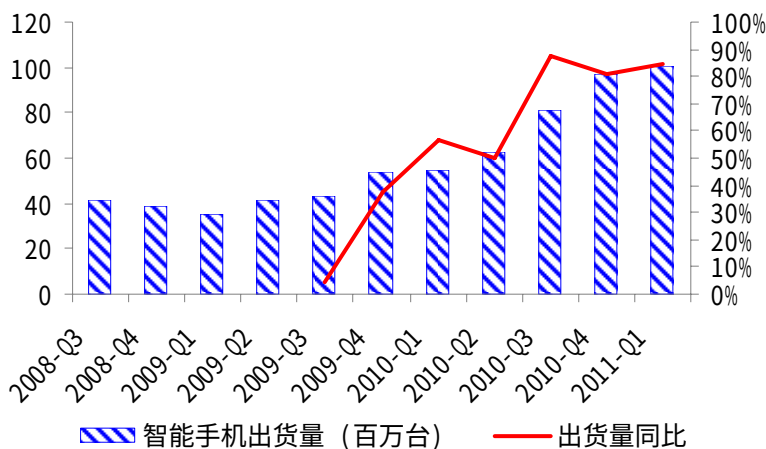


资料来源：Gartner、东北证券

2011 年 1 季度，全球智能手机出货 1.01 亿台，环比增长 3.6%，同比增长 84.9%。智能手机的渗透率升至 23.6%，环比增长 5.5 个百分点，同比增长了 6.2 个百分点。其中，苹果 iPhone 出货 1865 万台，环比增长 15%，同比增长 113%。据 IDC 预测，2011 年全球智能手机出货量将超过 4.5 亿。另据 Gartner 预计，11 年全球智能手机销售量将达到 4.68 亿台，同比增长 57.7%；2012 年将达 6.30 亿台，同比增长 34.8%；至 2015 年将有 11.05 亿台的出货，较 11 年增长 136.2%。我们认为手机的智能化和触屏化在未来将持续拉动手手机市场保持稳步增长，也为手机锂电市场的稳步增长提供了有力的保障。

图 11 全球智能手机季度出货量和同比增速

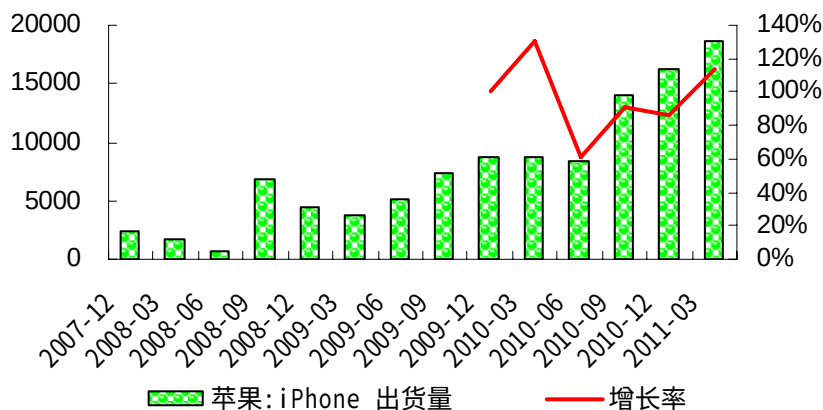
单位：百万台



资料来源：IDC、东北证券

图 12 苹果 iPhone 的出货量

单位：千部



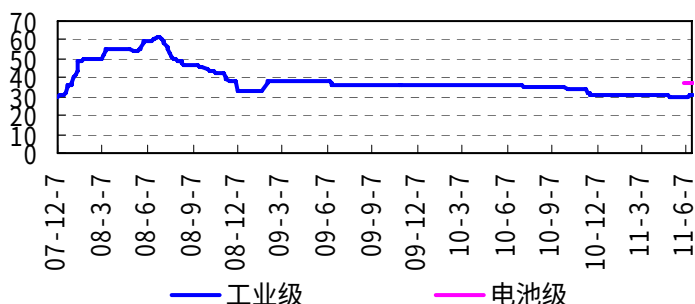
资料来源：WIND、东北证券

2.3 二次电池的主要原材料价格大多呈稳中有降趋势

今年以来碳酸锂的价格一直在低位徘徊，电池级碳酸锂的价格基本维持在 3.7 万元/吨左右。由于供给仍相对充分，下半年碳酸锂的价格仍然难有大的上涨。此外由于钴矿的价格稳步盘跌和供给充分，钴酸锂的价格在 3 月中旬也开始明显下跌，目前已经跌至 22.45 万元/吨左右。下半年，虽然由于钴矿的价格已经难有大的下跌空间，但钴酸锂价格上涨的催化因素仍然不足。除相关锂盐外，锂离子电池、镍氢电池和铅酸电池所需要的镍、铅等原材料的价格也均呈稳中有降态势。我们认为下半年，二次电池的原材料供给情况仍然不是行业发展的限制性环节。

图 13 碳酸锂的价格走势

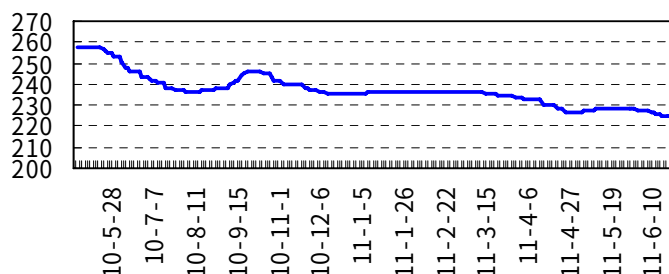
单位：元/公斤



资料来源：亚洲金属网、东北证券

图 14 钴酸锂的价格走势

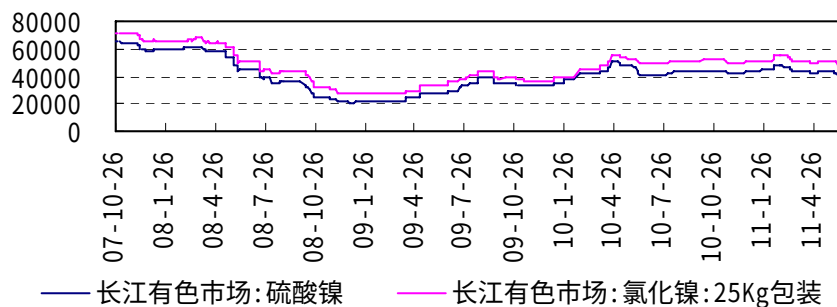
单位：元/公斤



资料来源：亚洲金属网、东北证券

图 15 长江有色市场硫酸镍和氯化镍的价格走势

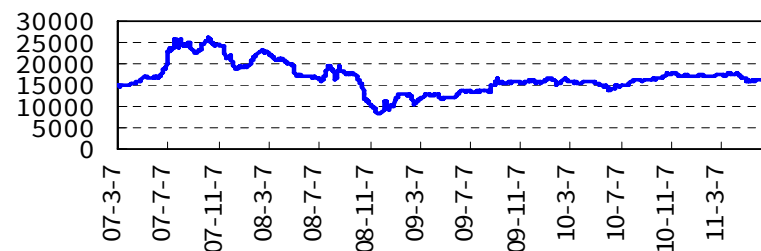
单位：元/吨



资料来源：WIND、东北证券

图 16 铅锭（99.994%）的价格走势

单位：元/吨



资料来源：亚洲金属网、东北证券

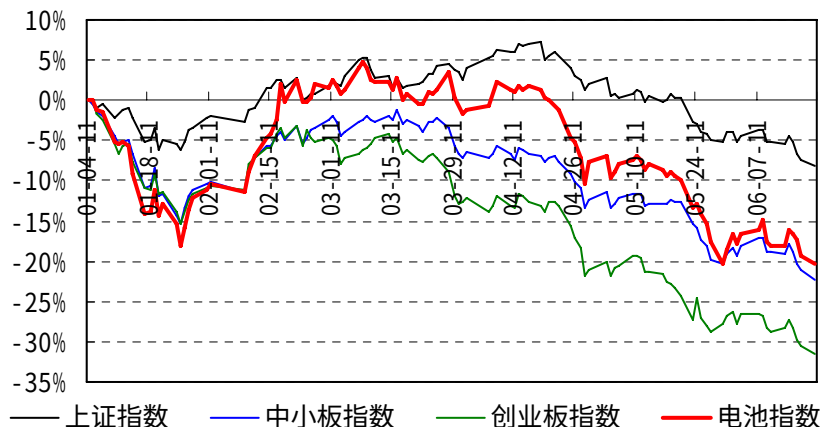
2.4 动力电池市场的放量仍需等待

对于市场最为关注的动力电池市场，我们认为前景不容质疑，但其放量启动的时点应该 2013 年左右。目前新能源汽车的发展正处在基础设施的完善、相关标准的确定和商业模式的确定等阶段，相关利益集团之间的博弈和定位的过程还都没结束。因此其真正启动拐点的到来仍需要一定的时间。对于空间同样广阔的储能市场，我们认为其发展时点应该在动力电池大规模应用之后，目前受制于高成本而难给行业带来实质影响。下半年，节能与新能源汽车发展规划极有可能出台，届时行业可能迎来投资机会。

2.5 电池指数的表现与中小板相当

年初至 2011 年 6 月 20 号，上证指数下跌了 8.11 个百分点；中小板指数下跌了 22.32 个百分点；创业板指数下降了 31.46 个百分点；电池指数下降了 20.34 个百分点。从下跌幅度看，电池板块基本和中小板相当。上半年唯一的机会就是 1 月末的技术反弹，电池板块尽显弹性较大本色，表现明显超过了中小板和创业板。但此后电池板块就一直随中小板和创业板向下调整，基本没有特别表现。

图 17 电池板块的涨跌表现

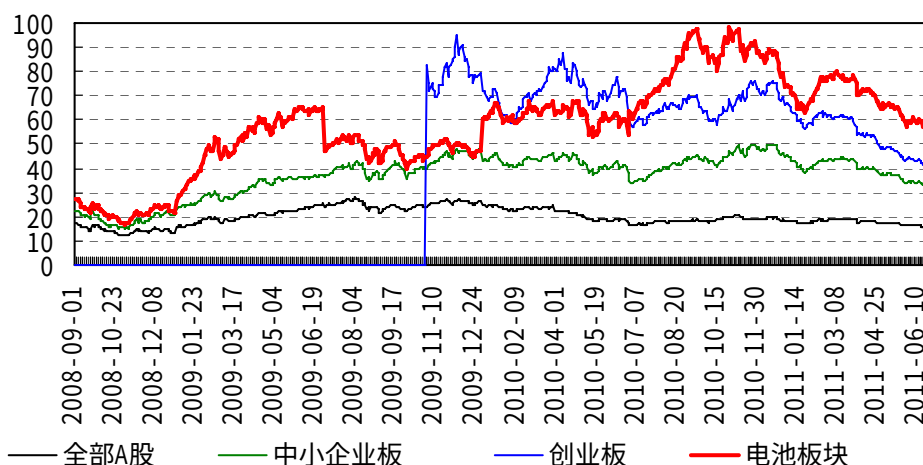


资料来源：WIND、东北证券

2.6 电池板块的整体估值水平仍然偏高

截止到 2011 年 6 月 20 日，整个 A 股市场的市盈率 (TTM、整体法) 为 15.74 倍；中小板的市盈率为 32.77；创业板的市盈率为 41.33 倍；电池板块的市盈率为 57.14 倍。比较而言，整个电池板块的整体市盈率明显偏高，仍有进一步下降的压力。

图 18 电池板块的估值水平比较



资料来源：WIND、东北证券

2.7 电池行业形势判断

受日本地震影响，二季度国内 3C 电子的增速可能受到一定影响，进而影响到锂离子电池的出货量的增长。不过从上面已经提及的笔记本、平板电脑和手机的出货量情况来看，好于我们之前的预期。下半年，日本地震因素减弱，压抑的市场需求有望释放。此外在平板电脑和智能手机出货量大幅增长的拉动下，锂离子电池的两大下游需求仍有望维持稳定增长。而相关原材料价格的上涨乏力也有助于锂电池行业的盈利稳定增长。虽然短期动力电池市场仍不能给行业带来爆发性增长，但是行业实现 15%左右的稳定增长还是很可期的。

2.8 行业投资策略

下半年，电池板块的投资机会要明显好于上半年。原因有二：(1) 板块在上半年的大幅调整已经释放了一部分估值和业绩风险。虽然板块的整体估值水平仍然偏高，但是部分重点个股的投资机会已经初步显现；(2) “节能与新能源汽车产业规划”极有可能在下半年推出，其它相关配套政策也可能出台。电池板块的几次大幅上涨都和政策的超预期有关。因此下半年，要重点关注节能与新能源汽车产业规划和其它相关政策的推出时点和可能给行业带来的波段机会。

下半年对待电池股的策略是：(1) 仍要防范业绩风险带来的板块估值中枢进一步下移风险；(2) 重点关注在电池领域内有野心，也有核心竞争力的材料类公司，我们认为江苏国泰、佛塑科技、杉杉股份、多氟多和新宙邦等公司最值得关注。(3) 在防范风险的同时，注意把握低位建仓优质电池机会。(4) 对政策面的动向要有一定的敏感度。

表 1 二次电池行业个股估值比较表

证券代码	证券简称	总股本 /亿股	流通 A 股 /亿股	PE,TTM	PE 2011	PE 2012	PB,最新
600273.SH	华芳纺织	3.15	3.15	18.85	17.53	14.83	3.12
002012.SZ	凯恩股份	1.95	1.95	22.36	18.51	13.84	4.84
002091.SZ	江苏国泰	3.60	3.47	33.41	25.50	19.29	6.74
000973.SZ	佛塑科技	6.13	5.15	35.58	28.26	15.79	5.53
002139.SZ	拓邦股份	1.68	1.14	36.50	26.52	18.54	6.53
300037.SZ	新宙邦	1.07	0.27	37.04	31.93	23.41	3.86
000049.SZ	德赛电池	1.37	1.37	38.26	27.30	16.68	13.96
000541.SZ	佛山照明	9.79	6.16	43.26	31.90	20.55	5.08
002389.SZ	南洋科技	1.34	0.34	47.34	39.96	21.56	4.39
600872.SH	中炬高新	7.97	7.97	47.87	15.98	8.30	2.99
000009.SZ	中国宝安	10.91	10.76	50.12	26.83	20.29	6.66
300068.SZ	南都电源	2.98	1.40	55.74	25.98	17.76	1.69
600884.SH	杉杉股份	4.11	4.11	56.20	35.32	24.16	2.06
002263.SZ	大东南	4.66	2.08	57.34			3.26
002411.SZ	九九久	1.29	0.66	64.56	54.36	34.45	4.33
002125.SZ	湘潭电化	0.87	0.75	65.69	66.40		3.46
000839.SZ	中信国安	15.68	15.67	67.18	25.23	13.05	2.60
300073.SZ	当升科技	1.60	0.95	72.34	33.73	18.93	2.73
002460.SZ	赣锋锂业	1.50	0.38	90.86	65.40	51.29	5.88
600390.SH	金瑞科技	1.60	1.60	93.16	34.97	16.16	4.36
002407.SZ	多氟多	1.39	0.99	102.07	41.00	25.20	4.25
002466.SZ	天齐锂业	1.47	0.37	106.27	71.41	51.04	4.47
002190.SZ	成飞集成	2.06	2.06	119.25	108.76	94.07	11.38
600367.SH	红星发展	2.91	2.91	124.22	195.69		4.40
600078.SH	澄星股份	6.52	6.52	132.71	38.42	23.32	3.75
002192.SZ	路翔股份	1.21	0.80	161.19	27.08	10.81	10.34
000762.SZ	西藏矿业	3.17	2.76	180.03	172.98	123.71	5.21
600478.SH	科力远	3.15	2.33	647.04	64.16	41.43	5.91

资料来源：WIND、东北证券

注：以上市盈率和市净率的计算所对应的股价均为 2011 年 6 月 20 日股价

2.9 风险

不利的因素是正极材料和电解液的供给增加较多，对相关产品的价格可能产生压制，对相关上市公司的业绩增长也不利。此外，相当一部分题材股的半年报，甚至三季报的业绩仍有进一步下滑的可能，中小板和创业板仍有较大进一步挤泡沫的风险。

三、光伏行业和光伏材料行业：价格下跌刺激需求，等待四季度行业回暖机会

3.1 目前是光伏行业景气低点

3.1.1 2010 年是行业景气高点

光伏大规模应用始于 2004 年的德国，该国《上网电价法》的实施，揭开了政府对光伏上网电价高额补贴的序幕。

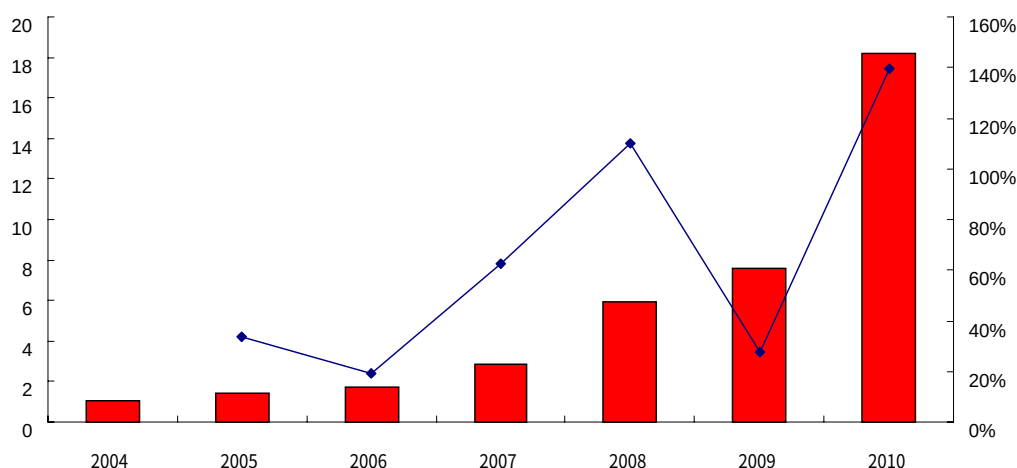
2006 年西班牙也开始大力度补贴光伏项目，一批大型光伏项目相继招标建设。从此全球光伏市场开启，市场维持高速增长。

到 2008 年末，受全球经济危机影响，光伏行业经历了约半年多的市场调整，此后在各国“绿色新政”的引导下，欧洲多个国家实施的上网电价补贴政策促发了光伏行业又一轮高速增长。

2010 年全球光伏行业迎来了阶段性的最高点，新增装机容量为 18.2GW，同比大增 139%，大幅增长的一个重要原因是由于要在补贴下降前进行抢装，德国和意大利市场大幅超越预期。

图 19 全球光伏新增装机容量及增长率

单位：GW



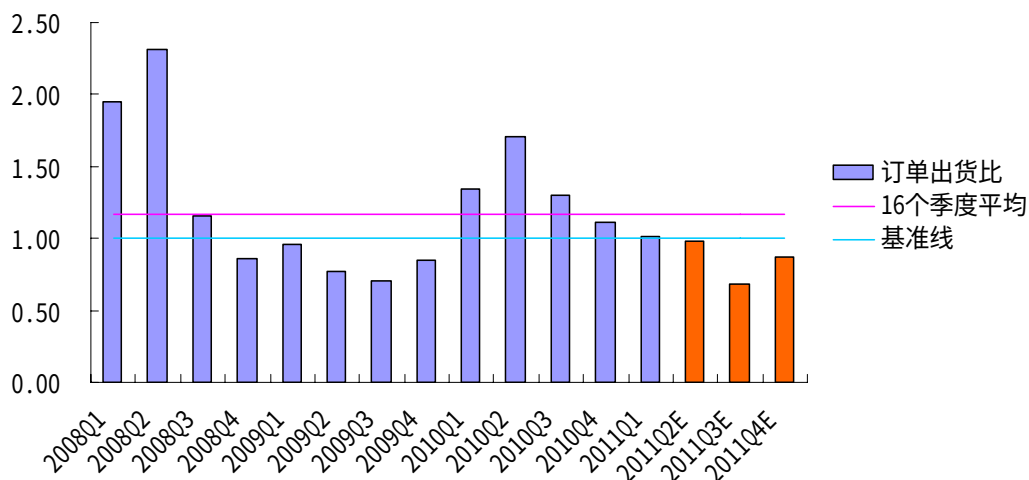
资料来源：solarbuzz，东北证券

3.1.2 目前产能阶段性过剩，行业景气度下行

此轮光伏行业周期始于 2009 年下半年，光伏设备订单出货比的不断提升，说明行业景气度的不断提高。

2010 年光伏行业的供不应求，直接促使了产业链各个环节的厂商纷纷大规模扩充产能，光伏设备的订单出货比始终在高位。进入 2011 年，光伏行业呈现出供大于求的局面，产能已阶段性过剩，从 2011 年一季度来看，设备订单出货比为 1.01，预计二、三季度这一指标将进一步下降，预示着行业景气度的下行，虽然四季度这一指标可能会有所回升，但全年都将在 1 以下。

图 20 光伏设备订单出货比

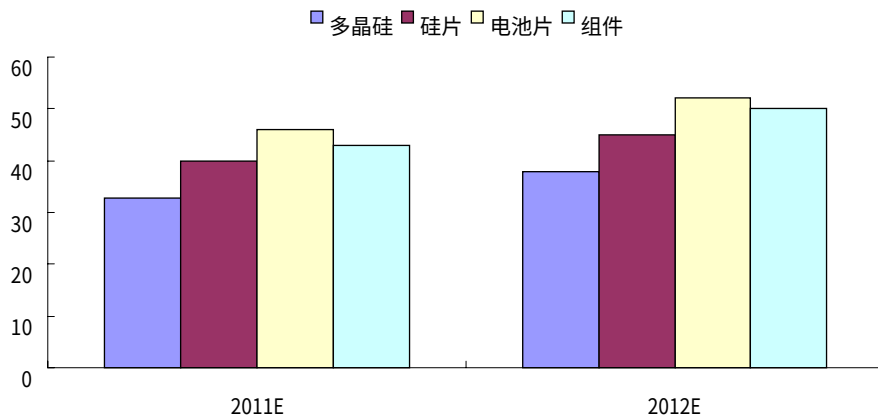


资料来源：solarbuzz，东北证券

从整个晶硅光伏产业链来看，各个环节产能扩张均较大，总体供过于求，下游供给能力比上游更为宽松。

图 21 全球晶硅光伏产业链各环节产能

单位：GW

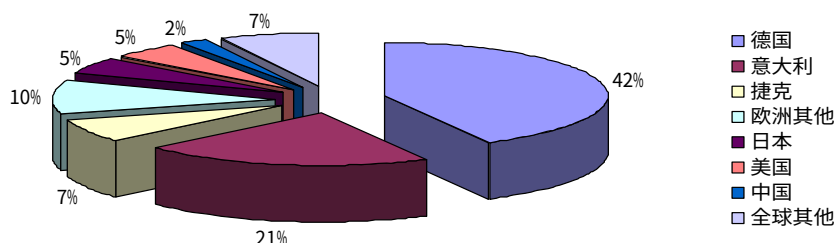


资料来源：欧洲光伏工业协会、东北证券

3.1.3 上半年需求放缓，光伏产品库存水平高

2010 年欧洲仍是全球最大光伏装机市场，占比达 8 成，其中德国和意大利是前两大光伏装机市场，分别占全球新增装机量的 42%和 21%。

图 22 2010 年全球光伏新增装机容量占比



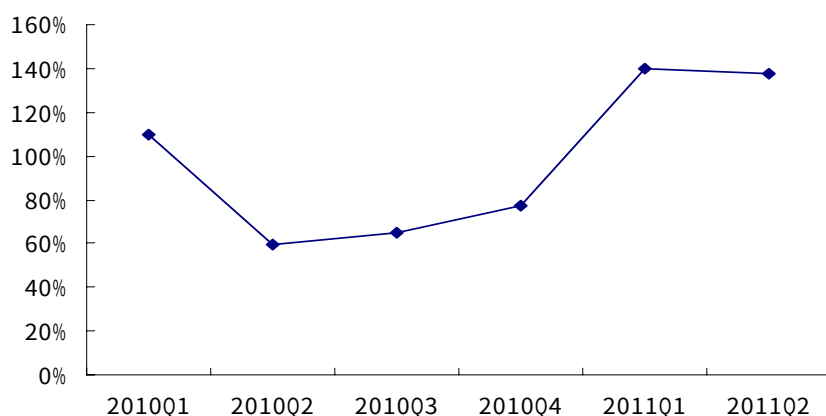
资料来源：Solarbuzz、东北证券

进入 2011 年，由于受到政府审查光伏补贴政策的影响，在 5 月份补贴新方案通过前，意大利光伏市场进展缓慢，德国等其他几大欧洲市场上半年装机量也低于预期，3 月至 5 月间德国的光伏安装量只有 700MW。

需求的放缓使得光伏组件的库存水平急剧增加，库存出货比由 2010 年的 60% 左右上升为目前的 140% 左右。据 IMS Research 估计，目前约有 8GW 的组件已由供应商发出，但尚未安装和并网。2010 年渠道库存基本居于 4 到 5GW 之间，大致相当于一个季度的安装量。

我们认为今年光伏行业将经历较长时间的去库存阶段，到四季度这一局面或将改善。

图 23 全球光伏组件库存出货比



资料来源：IMS Research、东北证券

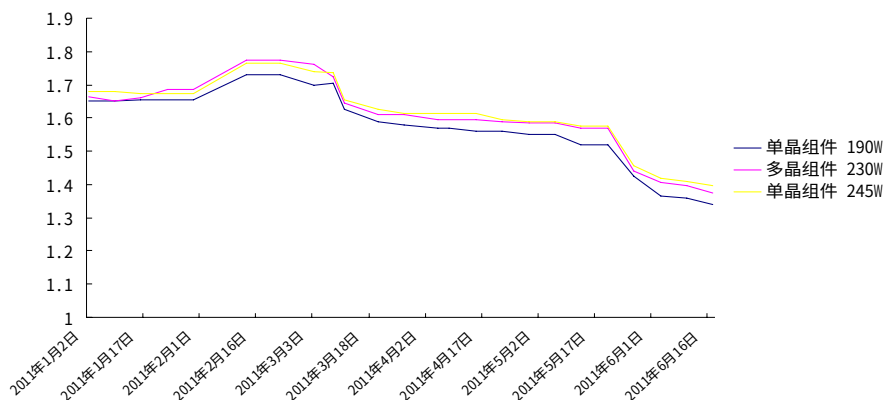
3.1.4 光伏产业链各环节价格快速下跌，行业位于景气低点

产能过剩和需求放缓的双重作用直接导致了光伏产业链各环节价格快速下跌，

行业目前位于景气低点。

图 24 组件年初以来价格

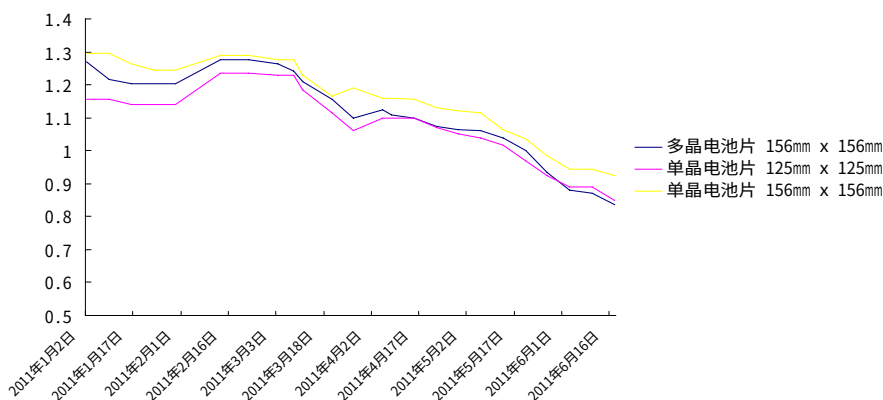
单位：\$/w



资料来源：solarzoom、东北证券

图 25 电池片年初以来价格

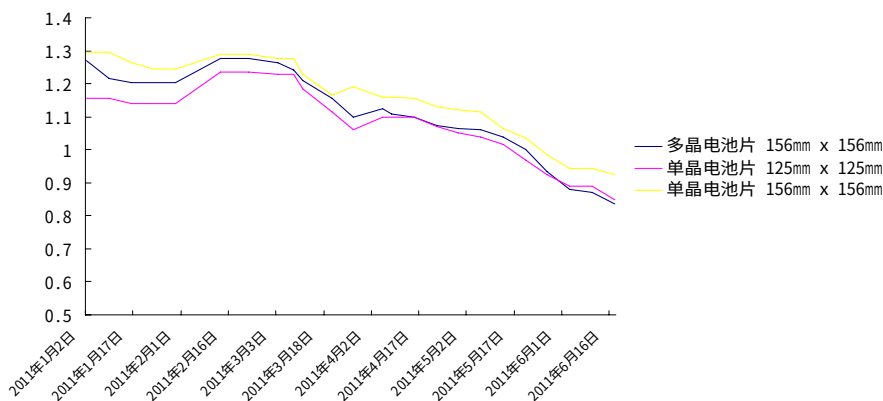
单位：\$/w



资料来源：solarzoom、东北证券

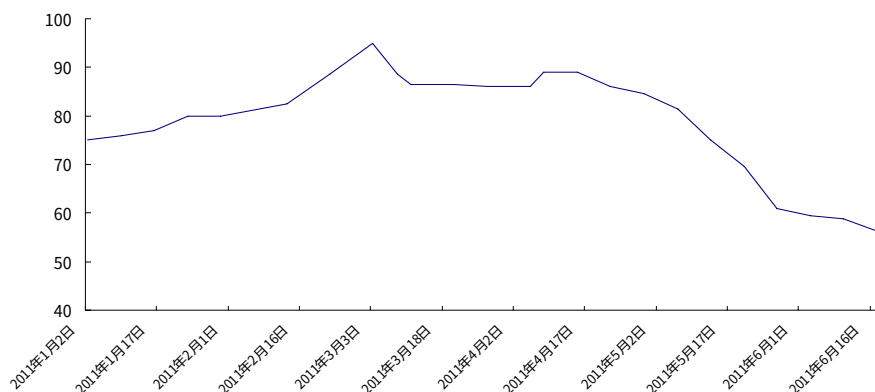
图 26 硅片年初以来价格

单位：¥/ps



资料来源：solarzoom、东北证券

图 27 多晶硅年初以来价格 单位\$/kg



资料来源：solarzoom、东北证券

年初至今，组件、电池片、硅片、多晶硅分别下跌了约 20%、30%、30%、25%，最接近需求端的下游组件最先下跌，之后逐渐传导至上游多晶硅。此轮各环节价格的下跌幅度是很大的，我们预计短期内价格还将有一定的下跌，在下半年将刺激需求的回升。

3.2 价格下跌刺激需求，欧洲市场中短期仍是全球光伏市场支柱

3.2.1 欧洲市场补贴模式

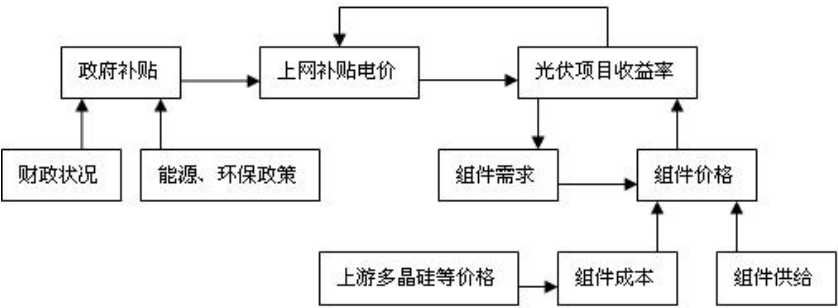
目前全球光伏市场大部分需求仍在欧洲，欧洲各国主要采用上网电价补贴政策，光伏项目开发商以特定的价格出售电力，同时电力公司必须购买，该特定价格在签约后就不再改变（一般为 20 年不变），故项目的收益率在投资之初就较为确定，政府以此来吸引光伏项目的建设。

欧洲各国政府在能源、环保政策的框架下，在财政状况的约束下，考虑对光伏行业的补贴力度。当前各国对于发展可再生能源的决心是显而易见的，德国、意大利等已相继宣布放弃核能的计划表。由于有财政状况的限制，以及出于光伏行业健康发展的需要，政府补贴不是越高越好。

政府的主要通过设置一个合理的上网电价补贴水平，以此来引导光伏的合理安装量。光伏项目的收益率主要由上网补贴电价和组件价格决定，随着光伏产业链各环节价格不断下降，收益率会上扬，这时安装量就会提升，政府会下调补贴电价，维持适当的项目收益率，在保证财政支出合适的同时，引导光伏产业合理发展。按照欧洲光伏工业协会的评估，8%至 12%的内部收益率（IRR）对于商业项目是合理的。

从光伏产业需求端来看，光伏项目的收益率影响组件的需求水平，进而影响组件价格。同时组件价格的下降，会提升光伏项目收益率，进而刺激需求。

图 28 光伏市场主要驱动因素及博弈方式



资料来源：东北证券

3.2.2 目前欧洲主要市场补贴政策

3.2.2.1 德国今年将不会下调补贴

德国前期制定的政策中，今年将在 7 月 1 日下调一次补贴，但是由于 3 月至 5 月间德国的光伏安装量只有 700MW（年化 2.8GW），没有达到补贴下调的标准，故今年德国将不会下调补贴。根据我们的模型，在当前组件价格下，德国市场光伏项目的 IRR 在约 12% 的水平，颇具吸引力，预计德国市场下半年的装机量将显著提升。

表 2 德国今年的补贴下调条件

3-5 月安装量的年化水平	2011 年 7 月 1 日下调幅度
<3.5GW	不下调
3.5GW-4.5GW	3%
4.5GW-5.5GW	6%
5.5GW-6.5GW	9%
6.5GW-7.5GW	12%
>7.5GW	15%

资料来源:网上公开资料

3.2.2.2 意大利政策落地，短期内看好

5 月份意大利补贴新方案获得通过，并于 6 月 1 日开始实施。

该新方案规定，2013 年前为过渡期，过渡期内，对“小型项目”包括 1M 以下屋顶系统及 200KW 以下的地面系统不设安装上限。2011 年内上网补贴电价逐月下调，2012 年分两次下调。

表 3 意大利补贴政策细节

	2011 年 6 月 1 日 至年底	2012 年上半年	2012 年下半年	总计
补贴上限 (百万 欧元)	300	150	130	580
市场规模 MW	1200	770	720	2690

资料来源:网上公开资料

意大利补贴方案过渡期内不计“小型项目”是一大利好，此外由于光照条件出色，补贴水平与德国基本相当，根据我们的模型，意大利光伏项目的 IRR 在 20% 左右，吸引力足够。我们预计意大利下半年光伏装机量也将显著提升。

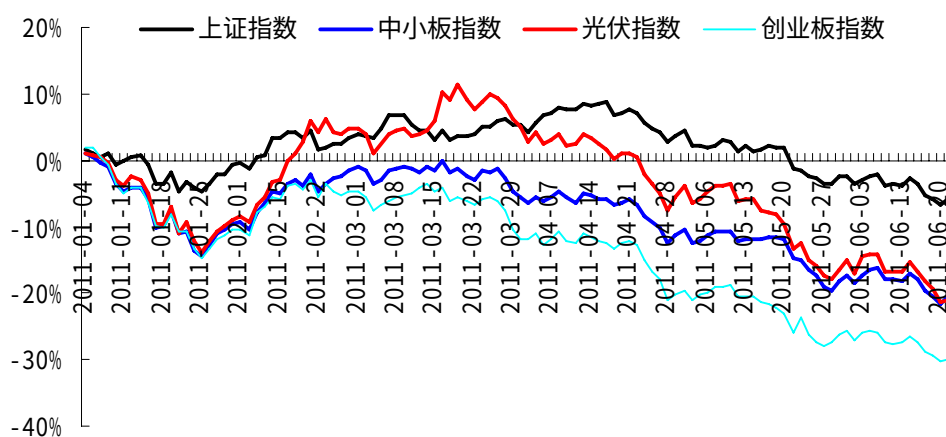
3.2.3 补贴优惠、组件低廉，光伏需求下半年将提升

我们认为在欧洲主要市场今年补贴较为优惠的情况下，光伏产业链价格的下跌在下半年会刺激光伏需求的提升，在三季度库存逐渐消化后，四季度或迎来行业景气度的回升。欧洲市场中短期仍是全球光伏市场支柱。未来美国及中国等新兴市场规模的不断提升将支持光伏行业的持续发展。

3.4 光伏指数走势与中小板较一致

从 A 股光伏行业上市公司来看。年初至今，上证指数下跌了 8.11 个百分点；中小板指数下跌了 22.32 个百分点；创业板指数下降了 31.46 个百分点；光伏指数下降了 21.48 个百分点。从下跌幅度看，光伏板块基本和中小板基本相当。但是光伏板块弹性较大，1 月末的技术反弹明显超过了中小板和创业板。但此后光伏板块就一直随中小板和创业板向下调整，基本没有特别表现，符合光伏行业处于景气度较低的现状。

图 29 A 股光伏板块的涨跌表现

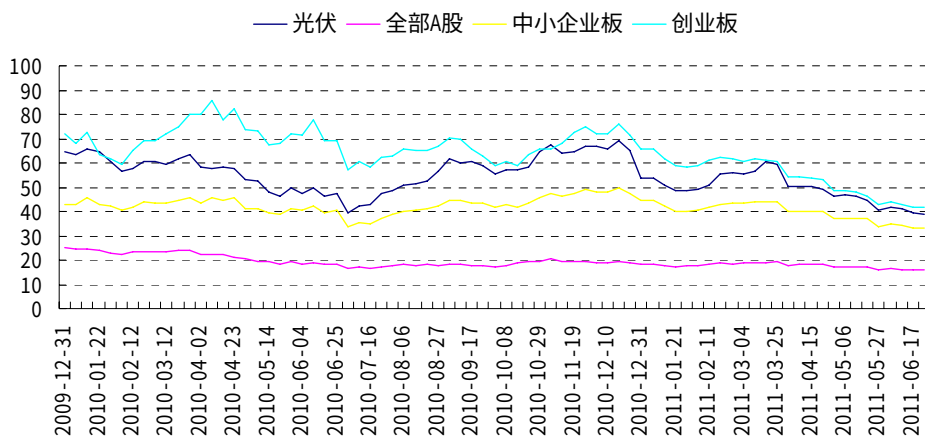


资料来源：wind、东北证券

3.5 光伏板块的整体估值水平介于中小板及创业板之间

截止到 2011 年 6 月 20 日，整个 A 股市场的市盈率（TTM、整体法）为 15.74 倍；中小板的市盈率为 32.77；创业板的市盈率为 41.33 倍；光伏板块的市盈率为 38.58 倍。比较而言，整个光伏板块的整体市盈率介于中小板及创业板之间，三季度仍有一定的下行风险。

图 30 A 股光伏板块的估值水平比较



资料来源：wind、东北证券

3.6 投资策略

目前光伏行业已有一定回调，二季报业绩是目前该行业的主要风险。但在版块整体回调后，光伏板块估值水平有所降低，部分标的在三、四季度具有一定投资价值，我们仍看好光伏行业长期表现。

我们预计下半年，光伏行业需求将回暖，四季度光伏产业将步入景气复苏，今年全球光伏装机容量增速仍将在 30%左右，我们认为当前情况下，耗材、设备类公司是较好的投资标的，该领域壁垒较光伏产业链下游高，且议价能力较强，受光伏行业价格下降趋势影响小，同时具备进口替代的利好。建议重点关注恒星科技、新大新材、方大碳素、南洋科技等公司。

表 4 光伏电池及材料相关上市汇总

证券代码	证券简称	总股本 /亿股	流通 A 股 /亿股	PE, TTM	PE2011	PE2012	PB, 最新
600135.SH	乐凯胶片	3.42	3.42	987.79	--	--	5.11
000926.SZ	福星股份	7.12	5.24	17.98	12.62	8.74	1.59
002132.SZ	恒星科技	5.4	2.38	41.51	16.26	10.74	5.19
600089.SH	特变电工	26.36	26.36	20.65	16.28	12.62	2.74
600295.SH	鄂尔多斯	10.32	2.95	20.34	17.62	13.21	3.87
300118.SZ	东方日升	3.5	0.9	24.66	18.43	12.39	2.91
300080.SZ	新大新材	1.4	0.35	31.36	18.73	12.44	2.72
002056.SZ	横店东磁	4.26	4.11	27.91	19.15	12.06	3.53
600644.SH	乐山电力	3.26	3.26	57.14	19.78	15.39	5.96
300082.SZ	奥克股份	2.59	0.92	33.38	20.01	14.58	2.58
300111.SZ	向日葵	5.09	0.51	30.93	20.04	14.93	5.54
300029.SZ	天龙光电	2	1.09	39	20.89	14.12	3.42
002006.SZ	精功科技	1.52	1.33	44.43	21.94	16.08	8.47
600770.SH	综艺股份	7.36	6.67	48.56	23.71	15.94	2.87
600516.SH	方大炭素	12.79	12.79	29.07	23.8	19.56	5.15
002077.SZ	大港股份	2.52	2.44	37.78	24.33	17.01	3.85
002518.SZ	科士达	1.15	0.29	33.52	24.57	18.36	2.36
002335.SZ	科华恒盛	1.56	0.46	29.96	24.74	19.02	3.69
002129.SZ	中环股份	7.24	7.23	66.06	25.43	12.45	7.9
002506.SZ	超日太阳	5.27	1.32	35.84	25.97	16.93	3.04
600550.SH	天威保变	13.73	13.73	39.72	27.26	19.89	3.28
600674.SH	川投能源	9.33	5.47	37.71	29.78	22.41	2.19
002163.SZ	中航三鑫	8.04	4.11	80.12	34.52	17.68	4.04
002218.SZ	拓日新能	4.9	4.22	64.6	34.99	19.56	4.13
002371.SZ	七星电子	0.65	0.19	45.72	37.51	26.68	4.42
300064.SZ	豫金刚石	3.04	1.35	60.84	39.24	27.24	4.58
002389.SZ	南洋科技	1.34	0.34	47.34	39.96	21.56	4.39
600151.SH	航天机电	9.57	9.57	53.45	41.58	27.52	3.71
600220.SH	江苏阳光	17.83	17.83	149.88	93.27	--	2.97

来源：wind，东北证券

3.7 风险

欧洲光伏市场下半年需求低于预期，国内光伏产业竞争进一步加剧。

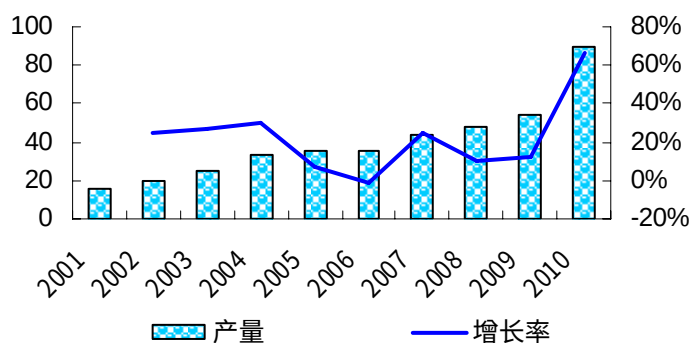
四、超硬难熔材料行业

这里所说的超硬难熔材料主要包括金刚石单晶、金刚石聚晶、立方氮化硼单晶、立方氮化硼聚晶、金刚石砂轮、钻头、高速钢、钨钼合金、粉末冶金制品和高温合金等具有高硬度、耐磨和耐高温等特性的各类材料。由于金刚石类超硬材料的地位最为独特，因此这里重点探讨金刚石产业链的发展趋势和投资机会。

4.1 单晶材料将步入稳定增长期

2001 年，我国的金刚石单晶材料的产量只有 16 亿克拉；2009 年，这一数字达到 54 亿克拉；2010 年，这一数字已经高达 90 亿克拉，相比 2009 年增长高达 85.19%。金刚石单晶产量高增长的主要原因在于需求的强力复苏。合成工艺进步导致的金刚石单晶合成成本和单价的下降对行业的复苏也是功不可没。我们看好整个金刚石产业链的发展。但是单晶材料在高速增长过后，预计 2011 年的增速将有明显下降。从主要厂商上半年的产销情况反馈看，下游需求仍然较旺盛，价格也比较稳定。因此产业由高速增长回归为稳定增长，实现“软着陆”的可能性大。此外，高档产品的增长仍可能有较好的表现。

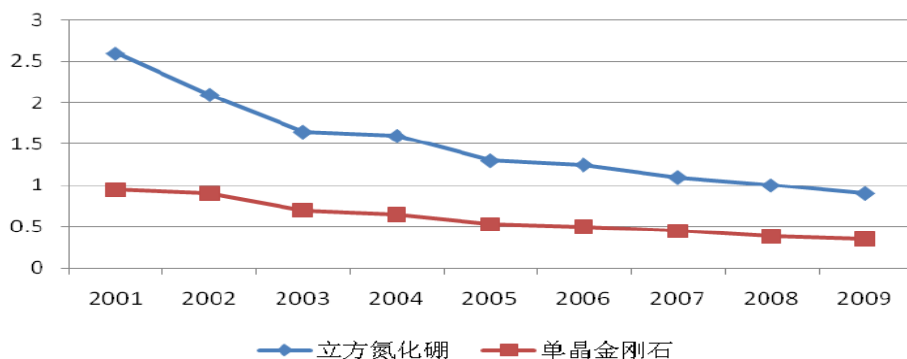
图 31 2001-2010 年国内金刚石单晶材料的产量和增长率 单位：亿克拉



资料来源：中国磨料磨具工业年鉴、中国超硬材料网、东北证券

图 32 单晶金刚石和立方氮化硼的价格走势 单位：元/克拉

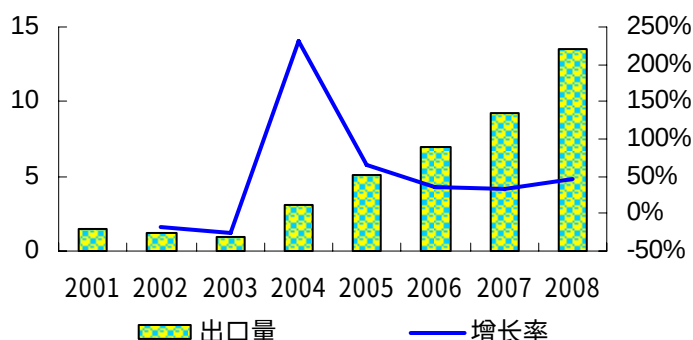
2001-2009 年主要原材料价格走势



资料来源：四方达招股说明书、东北证券

图 33 2001-2008 我国金刚石出口量和增长率

单位：亿克拉



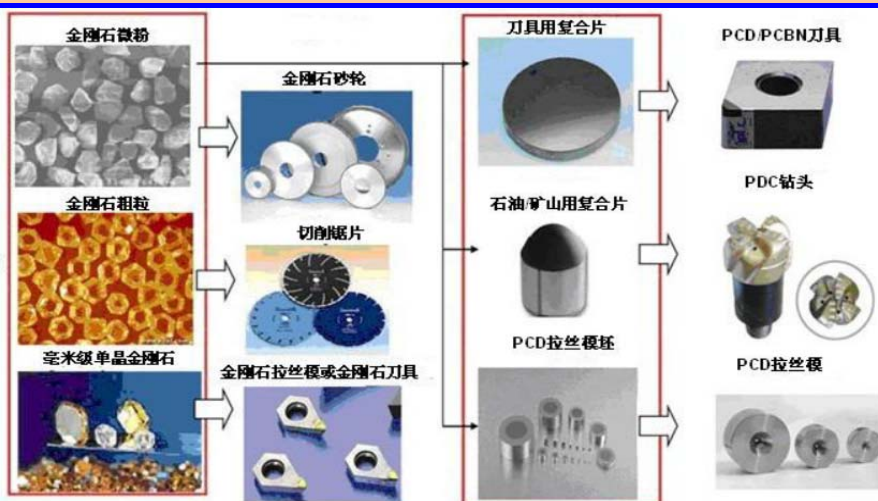
资料来源：中国磨料磨具工业年鉴、东北证券

注：2002 年和 2003 年出现负增长，主要是因为中国政府将人造金刚石纳入钻石监管范畴，导致出口渠道不畅，部分出口订单被延误。

4.2 向复合聚晶等中间产品和下游制品发展是趋势

虽然提高高级产品的得率和向大单晶领域发展是单晶材料的发展趋势之一，但是由于单晶材料总产量的基数已经较大，因此整个产业链向下游聚晶复合片、刀具、拉丝坯模等中间产品和砂轮、钻头制品领域的延伸将是行业发展的主要趋势。未来，整个产业的发展快慢就取决于国内超硬复合材料制品对国外产品的取代和对硬质合金等其他硬质材料的取代进程的快慢。

图 34 金刚石产业链示意图



资料来源：四方达招股说明书、东北证券

4.3 板块指数表现强于中小板

年初至 2011 年 6 月 20 号，超硬难熔板块的跌幅为仅有 16.5%，好于中小板

和创业板的平均水平。从过程上看，超硬难熔材料板块的表现和中小板指数、创业板指数的表现有不同步，我们认为这主要是板块的样本股偏少，受个股波动影响大造成的。

图 35 超硬难熔板块的指数表现

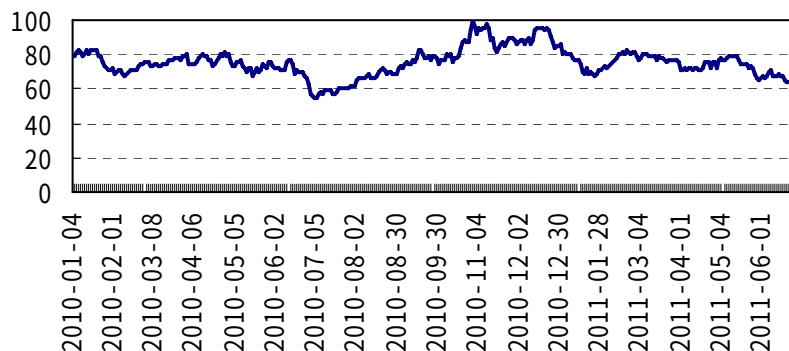


资料来源：东北证券

4.4 超硬难熔板块整体估值水平偏高

截止到 2011 年 6 月 20 日，整个 A 股市场的市盈率 (TTM、整体法) 为 15.74 倍；中小板的市盈率为 32.77；创业板的市盈率为 41.33 倍；整个超硬难熔板块的市盈率高达 63.72 倍，比电池股还高。因此就整个板块来说，其高成长的预期已经有一定体现，因此板块整体来说也存在调整压力。

图 36 超硬难熔板块的 PE (TTM) 走势



资料来源：东北证券

3.5 行业投资策略

超硬难熔材料在新材料中占有重要位置，我们看好板块中金刚石超硬材料子行业的长期发展前景。下半年重点要看行业在高速增长之后能否实现增速稳步回调。长期价值投资者可重点关注黄河旋风、豫豫金刚石和四方达三家公司，选择

合适的时机介入。

表 5 超硬难熔板块个股估值比较表

证券代码	证券简称	总股本 /亿股	流通 A 股 /亿股	PE,TTM	PE 2011	PE 2012	PB,最新
002282.SZ	博深工具	2.25	0.76	47.31	32.22	23.53	4.30
600172.SH	黄河旋风	3.14	2.51	54.35	35.33	19.37	2.61
300179.SZ	四方达	0.80	0.20	58.16	34.25	21.98	3.21
300064.SZ	豫金刚石	3.04	1.35	60.84	39.24	27.24	4.58
000969.SZ	安泰科技	8.55	8.54	68.20	45.47	31.34	5.02
300034.SZ	钢研高纳	2.12	0.99	71.79	60.98	45.49	4.31
002149.SZ	西部材料	1.75	1.37	125.36	41.11	25.75	3.66
002297.SZ	博云新材	2.14	1.34	151.11	73.86	51.47	6.46

资料来源：WIND、东北证券

注：以上市盈率和市净率的计算所对应的股价均为 2011 年 6 月 20 日股价

4.6 风险

金刚石单晶行业在高速增长过后，行业的增速的回落速度值得关注。

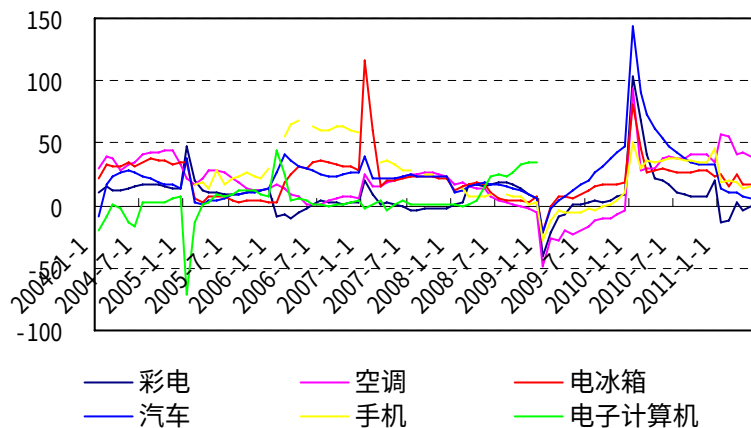
五、磁性材料行业

5.1 终端需求增速持续回落

磁性材料的主要下游：彩电、笔记本、汽车、手机等终端市场的景气度在 2010 年达到顶峰后，持续回落。目前，除空调行业因季节性因素增速仍在高位外，其他行业的增速均下滑至历年平均水平，甚至之下。下半年，上述终端市场的增速仍有继续下行的可能。

图 37 磁材重点下游的月度累计产量同比增长率

单位：%

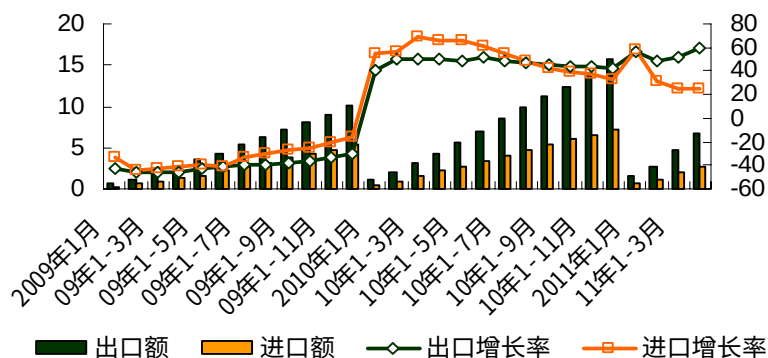


资料来源：WIND、东北证

5.2 出口情况好转，进口情况变差

从2011年前4个月国内磁材月度进出口额的增速看，出口增速仍维持在高位，未来有回落的风险。磁材的进口增速仍处在持续的下降中。磁材的进口偏弱也在一定程度上说明国内市场需求不旺。

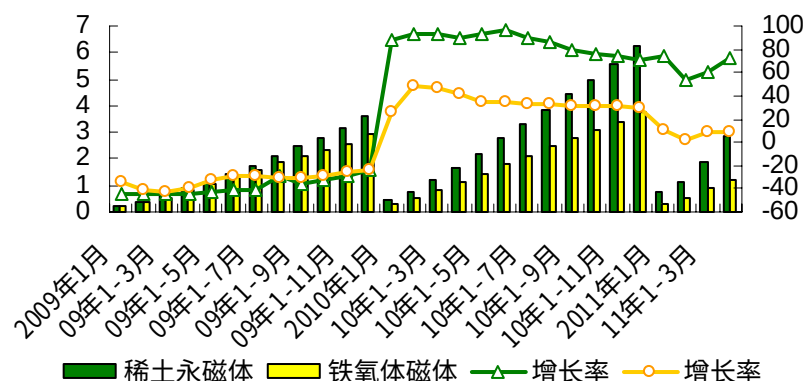
图 38 我国磁材的月度进出口额累计和增长率 单位：亿美元、%



资料来源：中国电子元器件产业网、东北证券

图 39 分产品的月度出口额和增长率

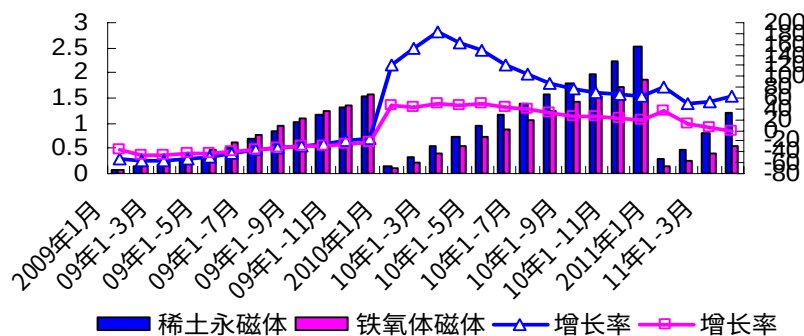
单位：亿美元、%



资料来源：中国电子元器件产业网、东北证券

图 40 分产品的月度进口额和增长率

单位：亿美元、%

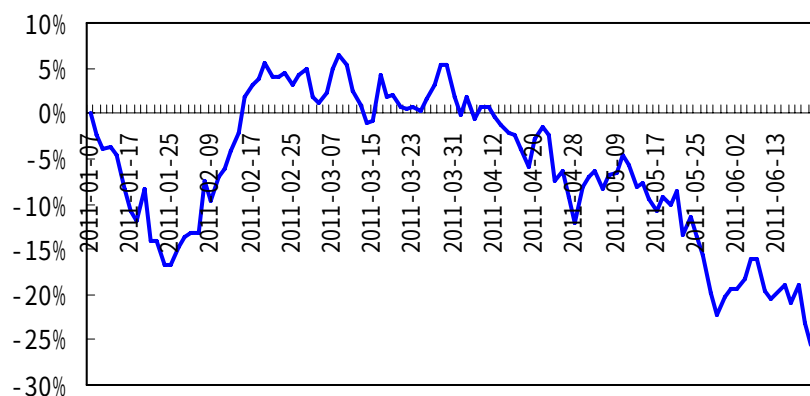


资料来源：中国电子元器件产业网、东北证券

5.3 磁材板块今年上半年表现偏弱

年初至 2011 年 6 月 20 号，磁材板块的整体跌幅为 25.53%，比中小板的整体表现略差。磁材股在经历了 2010 年的大幅炒作后，已经透支了今后两年的成长性。因此，磁材股的下跌幅度较大并不让人感到意外。

图 41 磁材板块今年上半年的指数表现

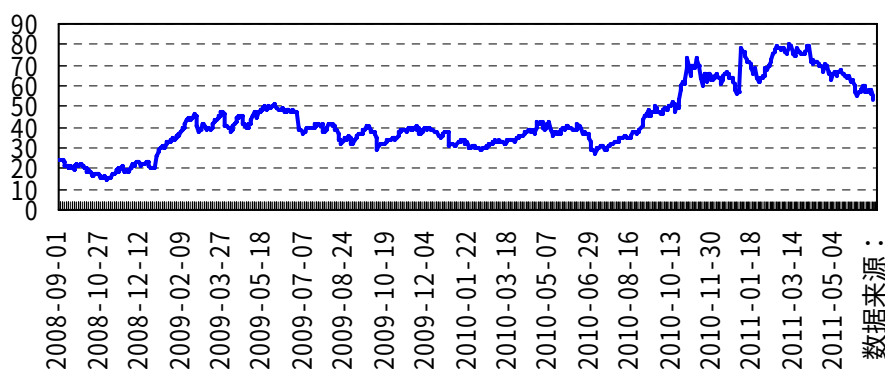


资料来源：东北证券

5.4 估值水平仍在高位

目前整个磁材板块的 PE (TTM) 仍然高达 53 倍左右，估值水平仍然偏高。在下游需求放缓和原材料价格大幅上升的双重挤压下，板块估值水平回归正常将是不可避免的趋势。

图 42 磁材板块的 PE (TTM) 走势



资料来源：东北证券

5.5 投资策略

磁材板块下半年仍有继续调整的风险，因此我们对于板块的态度仍然偏谨慎，可逢低关注铁氧体磁材龙头横店东磁和专注于粘接钕铁硼磁体生产的银河磁体。

表 6 磁材板块个股估值比较表

证券代码	证券简称	总股本 /亿股	流通 A 股 /亿股	PE,TTM	PE 2011	PE 2012	PB,最新
002056.SZ	横店东磁	4.26	4.11	27.91	19.15	12.06	3.53
300224.SZ	正海磁材	1.60	0.32	29.35	24.32	17.98	3.09
600366.SH	宁波韵升	5.15	5.15	34.65	27.52	19.25	4.01
000970.SZ	中科三环	5.08	5.08	46.38	39.45	31.04	6.71
300127.SZ	银河磁体	1.62	0.41	48.56	32.47	23.06	2.85
000969.SZ	安泰科技	8.55	8.54	68.20	45.47	31.34	5.02
600330.SH	天通股份	5.89	5.89	71.08	63.05	47.78	5.18
600390.SH	金瑞科技	1.60	1.60	93.16	34.97	16.16	4.36
600367.SH	红星发展	2.91	2.91	124.22	195.69	-	4.40
600980.SH	北矿磁材	1.30	1.30	364.40	-	-	8.49
000795.SZ	太原刚玉	2.77	2.77	387.46	-	-	17.60

资料来源：WIND、东北证券

注：以上市盈率和市净率的计算所对应的股价均为 2011 年 6 月 20 日股价

4.6 风险

在原材料价格上涨和需求趋缓的双重挤压下，磁材股的业绩有持续下滑风险。

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益超越市场平均收益；

同步大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益与市场平均收益基本持平；

落后大势：在未来 6—12 个月内，行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上；

谨慎推荐：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%；

中 性：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间；

回 避：在未来 6—12 个月内，股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据，东北证券股份有限公司（以下简称我公司）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。本报告版权归我公司所有。