

新能源、新材料行业 2012 年投资策略

百花齐放盛况预计难重现，重在把握个股机会

原材料 / 新材料

同步大势

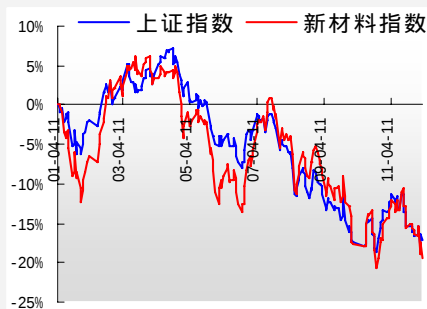
维持评级

发布时间：2011 年 12 月 6 日

投资要点：

- **电池及电池材料**：由于动力电池市场短期仍难真正放量，而行业内的固定资产投入增幅较大，2012 年锂电板块的业绩增长仍将面临一定考验。预计明年板块的机会仍将以政策刺激下的交易性机会为主，建议重点关注江苏国泰、杉杉股份。铅酸电池板块仍将受益于“环保风暴”的持续，行业中长期向好，建议重点关注骆驼股份和南都电源。
- **光伏及光伏材料**：库存偏高、产能过剩、需求不振，行业短期内难以好转，整体性机会或要等到明年下半年。明年全球光伏需求仍取决于相关政策，应重点关注欧债危机的演进、中美日等新兴光伏市场利好政策的推出，并重点关注美国对我国光伏行业“双反”进展。在个股上，我们选择业绩较确定的公司，由于明年国外市场不确定性较大，国内业务占比高的公司较为安全。此外可能受益“双反”的耗材环节公司也可关注。我们建议重点关注东方电热及阳光电源。
- **核电材料**：我国“十二五”期间节能减排压力大，核电中长期内都是最可行的火电替代能源。我国明年核电审批有望重启，核电材料板块具备交易性投资机会。我们建议重点关注核石墨标的方大炭素以及核极不锈钢管材标的久立特材。
- **磁性材料**：2012 年上半年，由于基数效应，钕铁硼磁材股的业绩同比大幅增长的可能性仍然很大。此外由于稀土增值税发票政策可能出台，而行业下游的补库存也可能给稀土价格带来阶段性反弹，稀土磁材板块的投资机会仍值得关注，建议重点关注中科三环和正海磁材。而对于铁氧体板块来说则需要观察电子行业的拐点何时到来，建议重点关注横店东磁。
- **超硬难熔材料**：由于金刚石单晶材料的价格回落趋势有可能延续到 2012 年中期。因此我们建议重点关注受益于金刚石单晶价格下降的四方达。此外，高温合金材料的龙头企业钢研高纳也有望受益于国内航天、舰船发动机的进步和国产化率提升，也值得重点关注。
- **风险**：市场的系统风险；相关公司的业绩达不到预期的风险。

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	同步大势
核电材料	同步大势
磁性材料	同步大势
超硬难熔材料	同步大势

重要公司	评级
江苏国泰	推荐
骆驼股份	推荐
南都电源	推荐
四方达	推荐
东方电热	谨慎推荐
久立特材	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、电池及电池材料行业：锂电池看规划，铅酸电池看环保

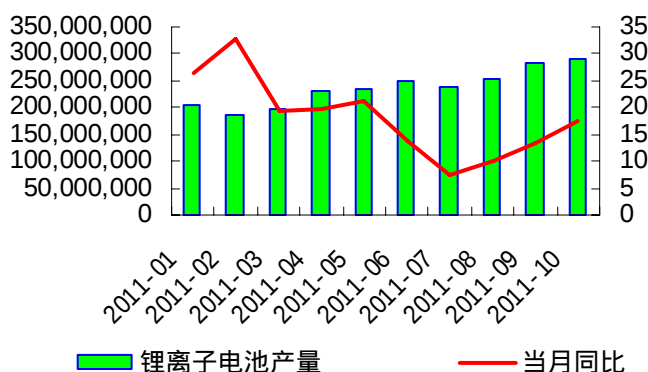
1.1 锂离子电池行业：增长平稳，明年政策影响将明显加强

1.1.1 国内锂离子电池产量增速仍然符合预期

2011 年前 10 个月，国内锂离子电池的累计产量达到 23.68 亿只，同比增长 17.06%；从单月的情况来看，10 月份，锂离子电池的产量为 2.90 亿只，增速持续上升，达到 17.43%。今年以来国内锂离子电池的产量增长情况总体平稳，和我们年初 15%左右的增速预期基本吻合。明年，我们认为驱动锂电行业稳定增长的电脑平板化和手机智能化两大因素仍将发挥作用，行业持续稳定增长可期。

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

1.1.2 影响行业增长的两大需求因素仍将持续发挥作用

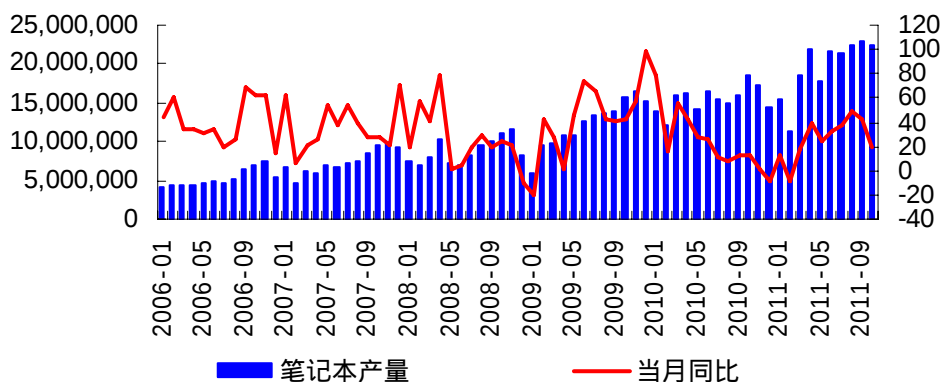
1.1.2.1 电脑市场明年仍将稳步增长

1.1.2.1.1 国内笔记本电脑市场增长稳定

从单月的情况看，国内笔记本电脑的同比增速在 8 月份达到最高点 49.27%后有所回落。10 月份的产量仅为 2234.97 万台，增速回落至 19.87%。从累计的情况看，2011 年前 10 个月国内笔记本电脑的总产量为 1.97 亿台，同比增长 29.29%，这一增速好于我们之前的预期。由于国内笔记本对台式机的取代仍然还有较大空间，我们对 2012 年国内笔记本的市场仍然看好，预计其增速在 15%左右。

图2 国内笔记本电脑月产量和同比增速

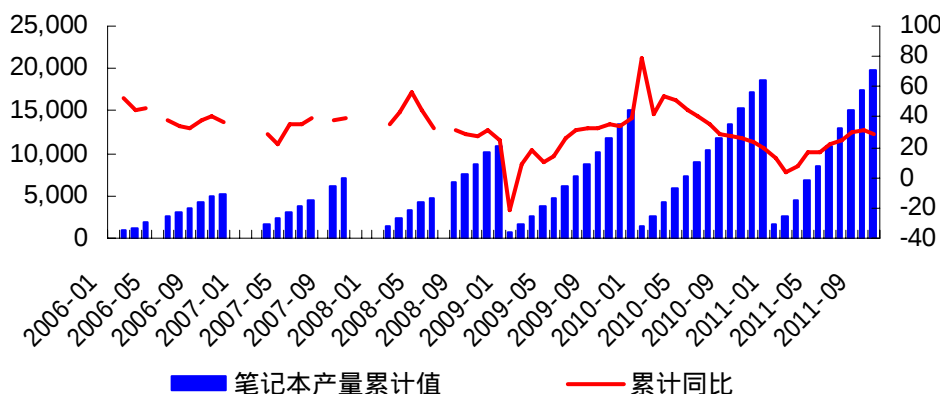
单位：台、%



资料来源：WIND、东北证券

图3 国内笔记本电脑的累计产量和增速

单位：台、%



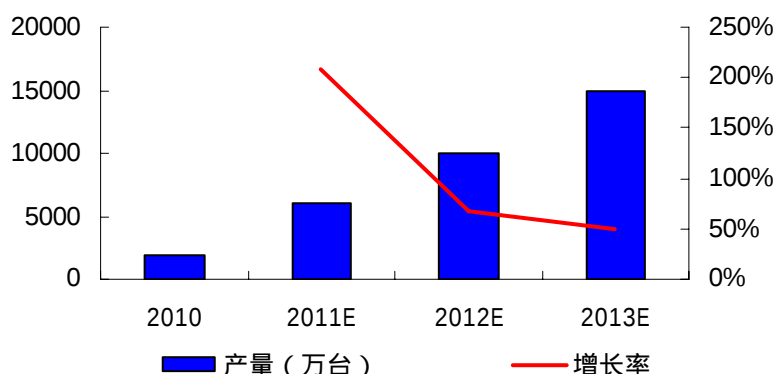
资料来源：WIND、东北证券

1.1.2.1.2 平板电脑仍然是2012年的看点

2010年，全球平板电脑的出货量达到1949万台。据gartner在9月末的预测显示，2011年全球平板电脑的出货量将高达6360万台，同比增长将高达261.4%。此外根据研究机构Digitimes Research的资深分析师詹姆斯·王预测：2012年全球平板电脑的出货量将超过9000万台，仍将以60%左右的增速高速增长。平板电脑出货量的大幅增长必将拉动锂电需求的持续增长。

图 4 全球平板电脑出货量和增长率预测

单位：万台

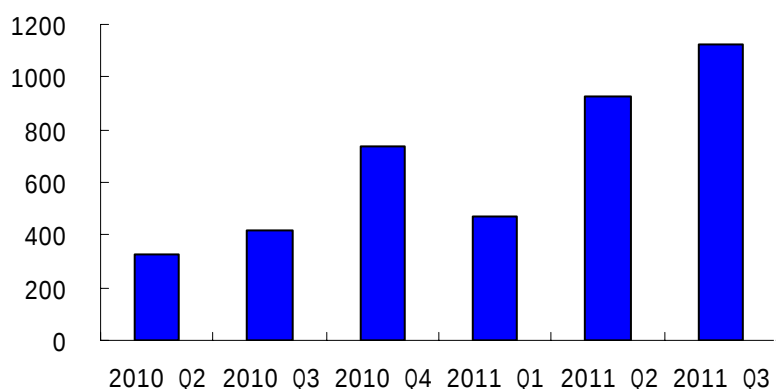


资料来源：gartner、Digitimes Research、东北证券

2011年3季度，苹果iPad的出货量达到1125万台，同比增长168%，环比增长22%。预计随着iPad3、iPad mini等新品的陆续推出，苹果Pad仍将是平板电脑的主流。另据gartner预测，2012年iPad的出货量将达到0.69亿台，同比增长48%；2015年的出货量将高达1.49亿台，2011-2015年的CAGR高达34%。

图 5 苹果 iPad 的季度出货量

单位：万台



资料来源：WIND、东北证券

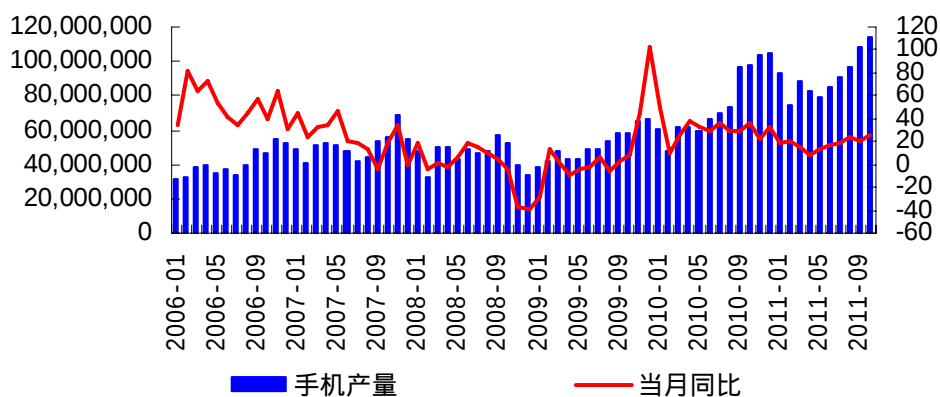
1.1.2.2 智能化和换机需求将拉动手机市场以 10% 的增速稳步增长

1.1.2.2.1 国内手机市场的需求仍然较好

2011 年前 10 个月，国内手机累计产量达到 9.24 亿部，同比增长 20.55%，好于我们之前的预期。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，逐月回升。10 月，国内手机月产量 1.14 亿部，环比略增，但是同比增速达到 24.98%。国内手机市场的消费仍然旺盛。

图 6 手机月产量和同比增速

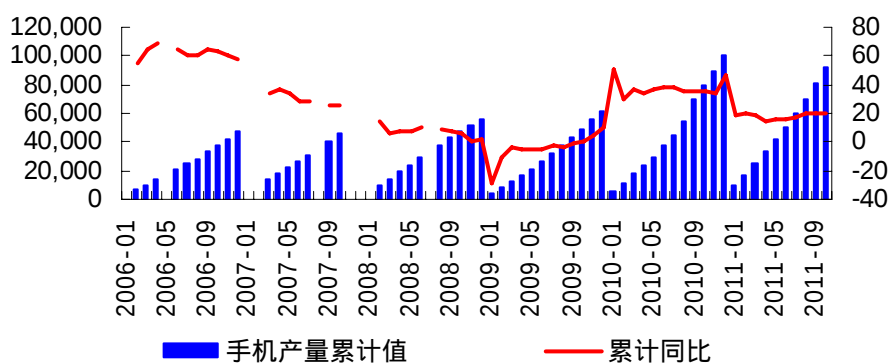
单位：部、%



资料来源：WIND、东北证券

图 7 手机年度累计产量和同比增速

单位：部、%

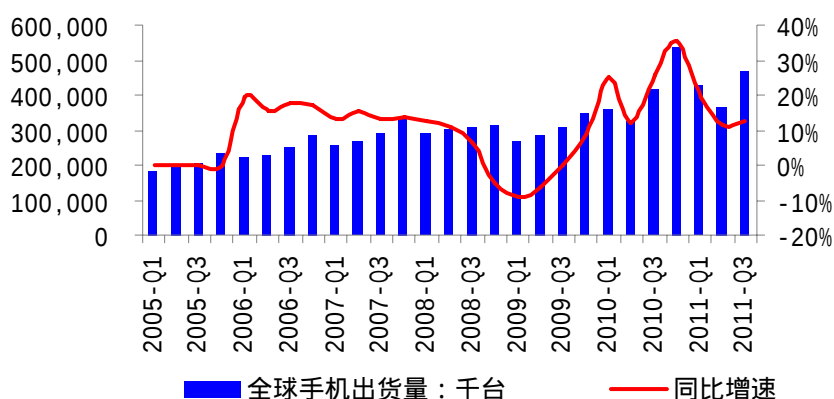


资料来源：WIND、东北证券

根据市场调研机构IDC最新的统计数据显示，2011第三季度的全球手机出货量为4.70亿台，比去年同期增长了12.8%。由于去年四季度的基数较高，我们预计四季度的手机出货量增速难有大的起色。另据Gartner预测，2011年全球手机的出货量增速为11.50%，2012年的增速在8%左右。这一预测与我们全年10%左右的增速预测差别不大。手机市场的稳步增长仍将是拉动锂电需求增长的关键动力之一。

图 8 全球手机季度出货量和同比增速

单位：千部

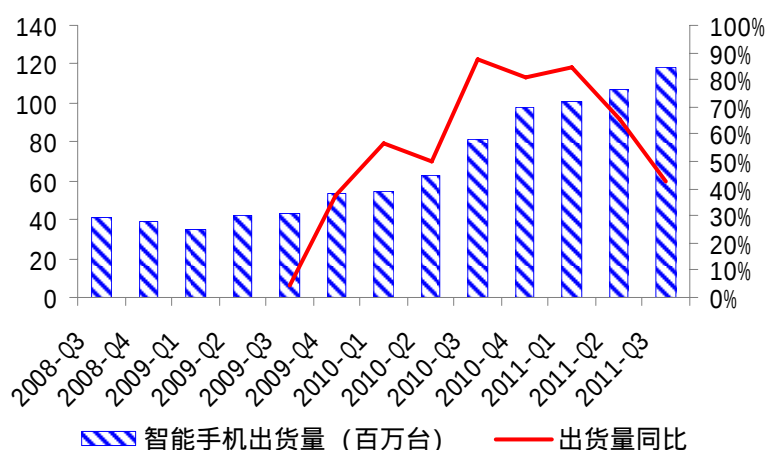


资料来源：Gartner、东北证券

2011 年 3 季度，全球智能手机的出货量为 1.18 亿台，环比增长 10.9%，同比增长 42.6%，渗透率已经达到 30%。预计 2012 年，全球智能手机将的出货量将达到 6.15 亿台，同比增长 34%左右，渗透率提升至 36%左右。其中低端智能机的销量预计将以 100%以上的复合增速增长，远高于中高端智能手机 16.4%的复合增速。智能手机引发的换机潮将有力拉动手手机出货量的稳步增长，为手机锂电市场的稳步增长提供动力。

图 9 全球智能手机季度出货量和同比增速

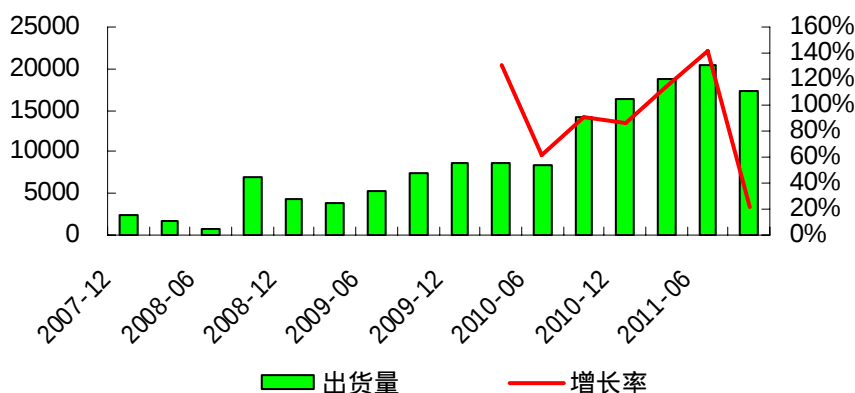
单位：百万台



资料来源：IDC、东北证券

图 10 苹果 iPhone 的出货量

单位：千部



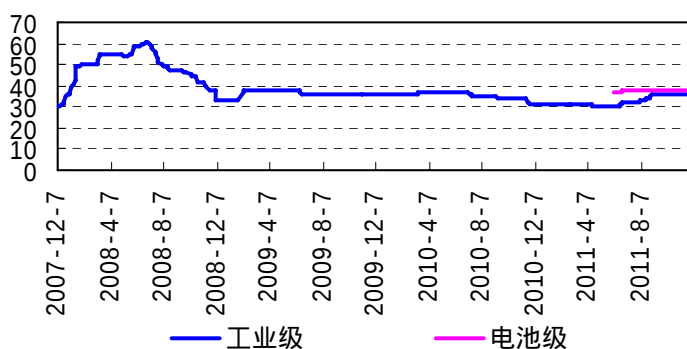
资料来源：WIND、东北证券

1.1.3 主要原材料价格在 2012 年预计将保持平稳

今年以来,电池级碳酸锂的价格一直平稳,基本维持在 3.7 万元/吨左右。2012 年,电池级碳酸锂的供给仍将不是行业发展的瓶颈,预计其价格仍将平稳。锂电池的关键原材料钴酸锂的价格由于钴价不振和产能相对过剩的原因其价格一直处在持续下跌的过程之中。虽然我们认为 20 万元的价格对钴酸锂的价格有一定支撑,但其价格的反弹仍需要行业的开工率持续下降方可。预计钴酸锂的价格也不会成为行业发展的瓶颈。

图 11 碳酸锂的价格走势

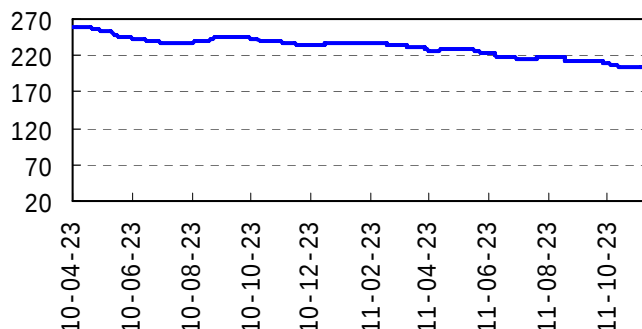
单位：元/公斤



资料来源：亚洲金属网、东北证券

图 12 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

1.1.4 明年政策因素对行业的影响将增强

明年动力电池市场仍难真正放量。行业仍受限于基础设施的完善、相关标准的确定、商业模式的确定、相关利益集团之间的博弈和定位等因素。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。由于“节能与新能源汽车发展规划”一再推迟出台，新能源汽车的发展进程受阻，我们预计“规划”明年上半年出台的可能性大。除了“规划”之外，和新能源车推广相关的其他政策也可能陆续出台和落实。因此，我们预计明年政策给行业带来的交易性机会要明显多于 2011 年，值得把握。

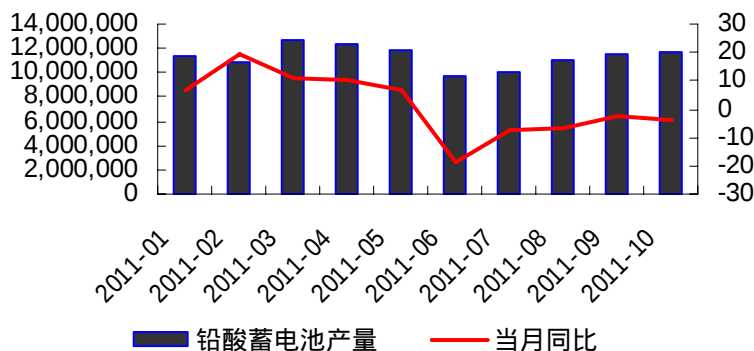
1.2 铅酸电池行业：受益环保整治，中长期趋势向好

1.2.1 全年总产量预计和 2010 年持平

2011 年前 10 个月，国内铅酸蓄电池累计产量为 1.13 亿千伏安时，同比增长 0.99%。从单月的情况来看，铅酸电池的月产增速自 6 月份行业环保整治以来一直处在负增长状态。10 月，铅酸电池的产量为 1171.45 万 kVAh，同比减少 3.92%。预计 2011 年全年，国内铅酸电池的总产量和去年基本持平，2012，增速将恢复到 10%以上。

图 13 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

1.2.2 环保整治改变行业走势

2011年2月,《重金属污染综合防治“十二五”规划》成为首个被批复的“十二五”国家规划。3月,国务院九部委联合召开关于部署2011年环保专项行动的电视电话会议,对全国环保专项行动做了总体部署。其中一个重要内容是加强治理重金属污染。之后,铅酸蓄电池行业的环保整治大幕拉开。

5月,环保部下发《关于加强铅蓄电池及再生铅行业污染防治工作的通知》,要用最严厉的手段全面整治铅蓄电池行业、铅再生行业。截至2011年7月31日,全国各地共排查铅蓄电池生产、组装及回收(再生铅)企业3000多家(其中1200多家为无牌照企业),在有牌照的1930家中,被取缔关闭583家、停产整治405家、停产610家,只有252家企业在生产,且这252家企业中,电池组装企业只有108家。浙江省328家企业取缔关闭216家,停产整顿99家,正常生产企业仅十余家。

表1 全国和主要省市铅酸电池厂关停情况

省市	铅酸电池厂总数	被取缔关闭	停产整顿	生产	在建
浙江	328	205	102	14	7
江苏	484	158	272	36	18
广东	191	27	134	27	3
山东	133	28	81	16	8
河北	105	13	76	15	1
安徽	102	28	56	15	3
河南	95	28	51	9	7
江西	60	12	29	14	5
四川	58	34	13	5	6
全国	1930	583	1015	252	80

资料来源:各省环保局、东北证券

注:以上情况为2011年7月份的情况

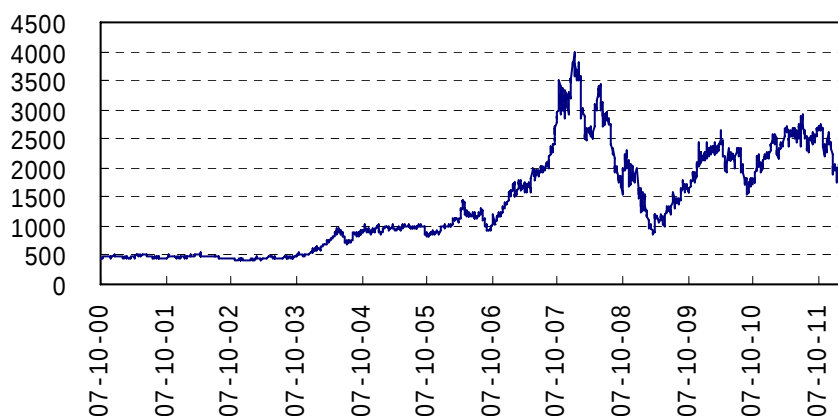
8月,据悉《铅酸蓄电池行业准入条件》已经报送至相关部门,预计在年底或明年上半年出台。届时,铅酸电池行业准入条件将大幅提高,行业内超过半数的小企业面临淘汰的命运。我们认为环保整治在大快人心的同时也给行业内的相关龙头企业带来重大发展契机。随着环保整治的深化,行业内的集中度必然提高,行业和上下游的话语权也将增强。行业内的相关龙头企业将进入到量增价涨的良性发展阶段。

1.2.3 原材料价格低位震荡有利行业盈利能力稳定

从原材料的角度看,金属铅的价格已经跌至2000美元/吨。由于宏观经济形势不稳,预计铅价短期呈现弱势震荡态势的可能性大。除了金属铅外,公司所需的ABS和PP等塑料材料价格在近期也均处在盘整阶段,短期同样难有大幅上涨。原材料价格的稳定利于公司盈利能力的稳定和提升。

图 14 LME 铅现货价格处在弱格局

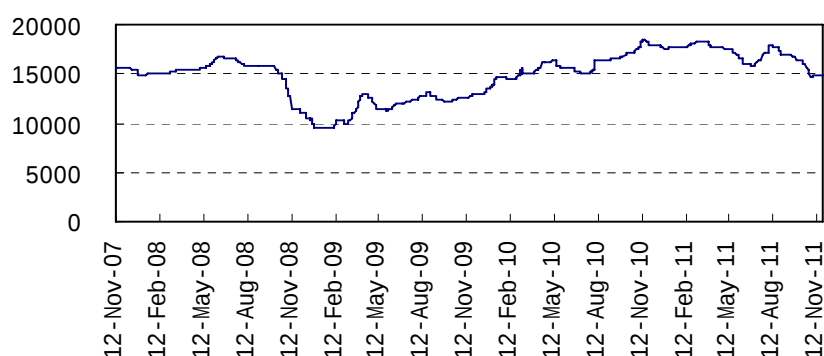
单位：美元/吨



资料来源：wind、东北证券

图 15 吉林石化 ABS 出厂价处在跌势中

单位：元/吨



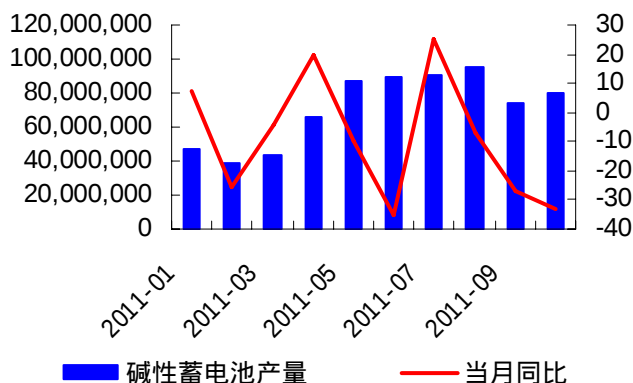
资料来源：wind、东北证券

1.3 碱性电池行业:表现不佳

2011 年前 10 个月，国内镍氢、镍镉等碱性二次电池的累计产量为 7.12 亿只，同比减少-13.79%。从单月的情况看，碱性二次电池月产量增速在 7 月份达到顶峰之后则迅速回落。10 月份，碱性二次电池的产量为 8028.32 万只，同比大幅减少 32.83%。预计碱性二次电池行业受锂电池的挤压和材料成本的影响只能在特定领域发挥作用，未来只能基本维持稳定。

图 16 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

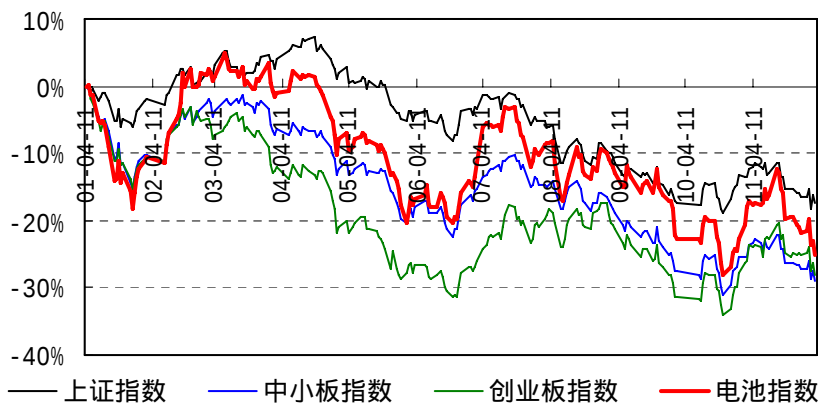
1.4 其他电池：方兴未艾，进展值得关注

除了上述三类主要二次电池领域的投资机会值得关注外，钠硫电池、钒液流电池、锌空气电池、锌溴电池、钠镍电池和超级电容等二次电池的进展也值得关注。

1.5 电池指数的表现与中小板相当

年初至 2011 年 12 月 2 日，上证指数下跌了 17.25 个百分点；中小板指数下跌了 28.84 个百分点；创业板指数下降了 28.21 个百分点；电池指数下降了 25.20 个百分点。从下跌幅度看，电池板块基本和中小板指数相当。今年以来，板块比较缺乏刺激性因素。相关公司业绩也无特别起色，整个电池板块基本跟随市场的节奏呈调整态势。

图 17 电池板块的涨跌表现

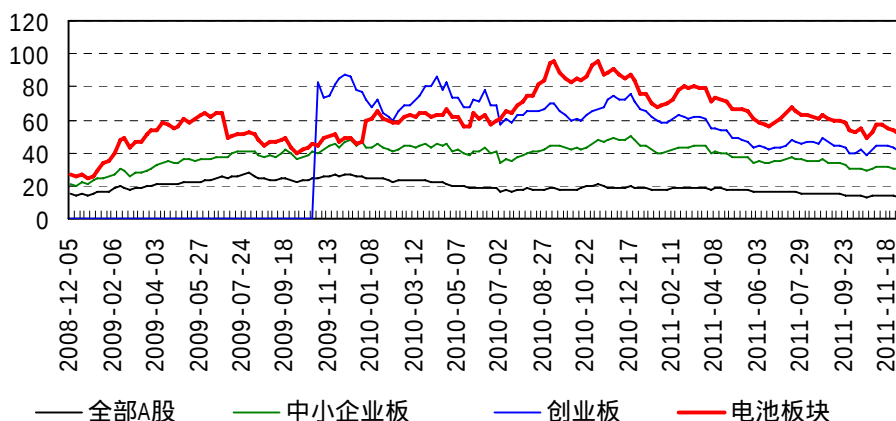


资料来源：WIND、东北证券

1.6 电池板块的整体估值水平仍然偏高

截止到 2011 年 12 月 2 日，整个 A 股市场的市盈率（TTM、整体法）只有 13.39 倍；中小板的市盈率为 29.88；创业板的市盈率为 41.26 倍；电池板块的市盈率高达 51.17 倍。比较而言，整个电池板块的整体市盈率仍然明显偏高，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

1.7 电池行业形势判断和行业投资策略

1.7.1 锂电池行业

今年以来，日本的地震和欧美的债务危机对全球消费类电子的增长产生了一定的不利影响。但是受便携式电脑和智能手机两大引擎的拉动，全球笔记本和手机的出货量仍然持续增长。2012 年，我们认为锂电池的需求仍然将维持稳定。

由于动力电池市场的实际贡献仍将较小，行业内的扩产冲动预计将给行业盈利水平的提升带来压力。这一情况对业内公司的业绩增长影响为负面。

从政策面上看，明年是“十二五”的第二年，经济转型和发展新兴产业可能重新被重点强调，而“节能与新能源汽车发展规划”出台的可能大幅增加。因此行业的交易性机会明显增加，值得关注。

我们仍然建议重点关注在电池材料领域内有核心竞争力的江苏国泰、杉杉股份、佛塑科技和新宙邦等公司。

1.7.2 铅酸电池行业

我们认为行业的环保整治行动和将要出台的“铅酸电池行业准入条件”将对铅酸电池行业产生重大影响。从行业层面看，行业的那种不计环境成本的粗放式发展可能将一去不复返了。行业内的小、散和落后产能终将被淘汰。

从铅酸电池的需求层面看，汽车、通信和电动自行车三大市场的新增量的增

速虽然放缓，但是维护和更换市场的潜力较大。此外国内光伏和风电的发展也将拉动铅酸电池需求的增长。

从上市公司层面看，由于相关公司均为特定领域内的龙头，在技术和规模上具有优势；超募资金给相关公司的扩产和外延式扩张带来了可能；行业集中度的提升也有利于提升相关公司的议价能力。可见，行业的环保整治对上市公司有利。

我们看好铅酸电池行业的中长期发展趋势，建议重点关注骆驼股份和南都电源等行业内的龙头公司。

1.7.3 碱性电池行业

碱性电池行业基本面比较缺乏亮点。明年可重点关注对混合动力车的定位情况。

表 2 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
002012.SZ	凯恩股份	1.95	1.95	22.97	21.32	16.62	5.18
002139.SZ	拓邦股份	1.68	1.15	26.32	17.01	12.58	3.80
002091.SZ	江苏国泰	3.60	3.47	26.98	25.41	19.14	5.35
601311.SH	骆驼股份	4.20	0.83	27.44	24.71	17.22	3.39
000973.SZ	佛塑科技	6.13	5.15	29.10	26.17	19.65	3.95
300037.SZ	新宙邦	1.07	0.27	33.80	32.30	23.34	3.95
000541.SZ	佛山照明	9.79	6.16	33.88	31.25	20.75	3.98
000049.SZ	德赛电池	1.37	1.37	35.13	33.49	23.17	12.50
002389.SZ	南洋科技	1.34	0.34	38.19	37.38	23.06	4.44
600872.SH	中炬高新	7.97	7.97	41.39		6.61	2.32
600884.SH	杉杉股份	4.11	4.11	43.98	36.09	25.55	2.12
002125.SZ	湘潭电化	0.87	0.75	54.93	51.52	44.92	4.09
002411.SZ	九九久	2.32	1.19	56.08	49.76	31.54	3.85
000009.SZ	中国宝安	10.91	10.79	58.67	35.82	23.11	6.77
002407.SZ	多氟多	2.23	1.58	65.38	43.06	24.73	3.74
600390.SH	金瑞科技	1.60	1.60	67.76	60.16	23.88	3.52
002460.SZ	赣锋锂业	1.50	0.77	68.11	64.09	49.23	5.13
000839.SZ	中信国安	15.68	15.67	75.33	44.36	31.90	2.31
300068.SZ	南都电源	2.98	1.40	83.62	56.82	19.67	1.96
002190.SZ	成飞集成	2.66	2.06	95.87	103.07	86.04	3.99
600482.SH	风帆股份	4.61	4.61	100.44	27.69	19.59	4.17
002466.SZ	天齐锂业	1.47	0.39	119.06	97.17	62.73	5.11
002192.SZ	路翔股份	1.21	0.87	133.21		9.15	8.51
300073.SZ	当升科技	1.60	1.06	145.86	247.64	79.87	2.34
000762.SZ	西藏矿业	3.17	2.76	165.81	131.91	63.02	4.11
600478.SH	科力远	3.15	2.61	3795.63	41.08	25.73	6.73

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 12 月 2 日股价

1.8 风险

锂电公司的业绩风险；铅酸电池行业的整治力度可能不及预期。

二、光伏及光伏材料行业：短期内仍将低迷，关注政策走向，期待明年需求提升

2.1 全年回顾：行业受制于欧债困境，需求不及预期，光伏板块走势偏弱

A 股光伏板块年初至今呈现整体下跌，局部反弹的走势。

一季度光伏指数随市场触底反弹，同时光伏新兴市场等较为乐观的预期使得光伏板块反弹力度大于各市场指数。

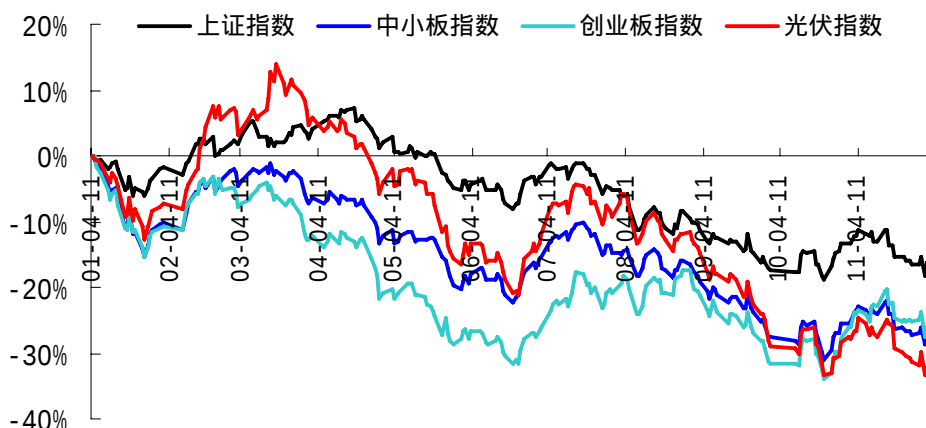
二季度市场呈现整体回调的走势，光伏行业随之回调，同时由于二季度欧洲光伏市场装机需求不佳（德国装机低于预期，意大利政策不确定，光伏项目停滞），加之产能过大隐忧逐渐显现，光伏行业各环节产品价格快速下跌，固定资产投资趋缓，二季度光伏板块下调幅度较大。

到二季度末的六月中旬，此时光伏行业经历了前期产品价格的快速下跌，光伏项目收益率已大幅上升，同时政策面利好也较多（德国中期不下调补贴，意大利政策确定，各国弃核呼声高启，光伏新兴市场政策及需求呼之欲出），市场普遍预期光伏市场下半年将迎来一波需求反弹，同时 A 股市场前期下调较大，又进入了新一轮的“小反弹”行情，光伏板块随之在三季度前期又有了一波较大幅度的反弹。

之后，由于欧洲受债务危机拖累，流动性逐渐趋紧，光伏项目普遍缺少融资支持，造成欧洲光伏需求低于前期预期，在供给远高于需求的背景下，光伏行业景气度逐渐走低。此外外围市场受债务危机拖累，欧美股市大幅下跌，加之国内经济环境也隐忧显现，A 股市场随之又进入了下跌通道中，光伏板块也随之下调，期间虽有我国上网电价政策颁布后短期的小幅反弹，但全球光伏行业整体景气度不佳，整个三季度 A 股光伏板块总体下调幅度较大。

四季度期间光伏板块虽有随大盘反弹，但在大盘下挫时，由于光伏行业的低迷，光伏板块下挫幅度较大。

年初至今，光伏板块下跌 34.21%，同期上证指数下跌 17.25%，中小板指数下跌 28.84%，创业板指数下跌 28.22%，光伏板块整体走势偏弱，这反映了光伏行业今年整体低迷的现状。

图 19 A 股光伏板块走势

资料来源：wind、东北证券

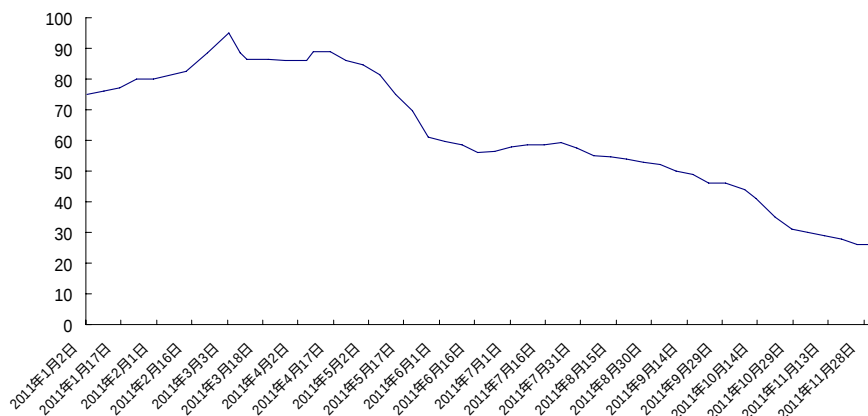
2.2 短期内行业仍将低迷，去库存将持续，行业洗牌在所难免

2.2.1 各环节价格持续下跌，未来下跌幅度将趋缓

产能过剩和需求不及预期的双重作用直接导致了光伏产业链各环节价格快速下跌，接下来的一季度仍是光伏装机传统淡季，去库存的过程将至少维持到明年一季度后，我们预计明年一季度产品价格趋势反转较难，但整体下跌幅度将趋缓。

图 20 多晶硅年初以来价格

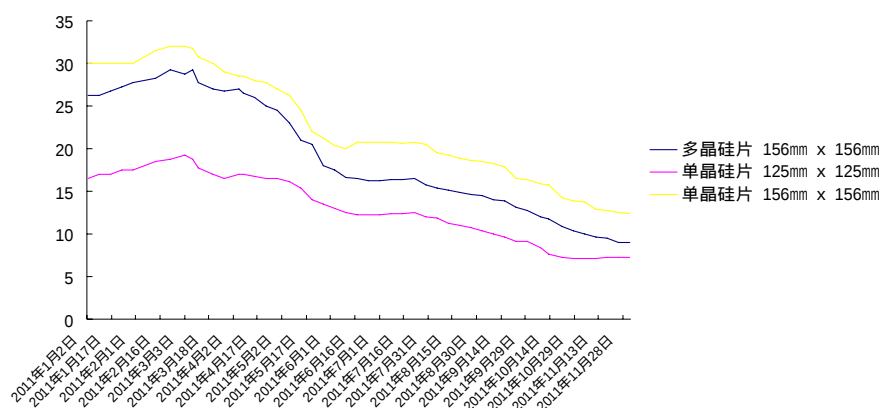
单位：\$/kg



资料来源：solarzoom、东北证券

图 21 硅片年初以来价格

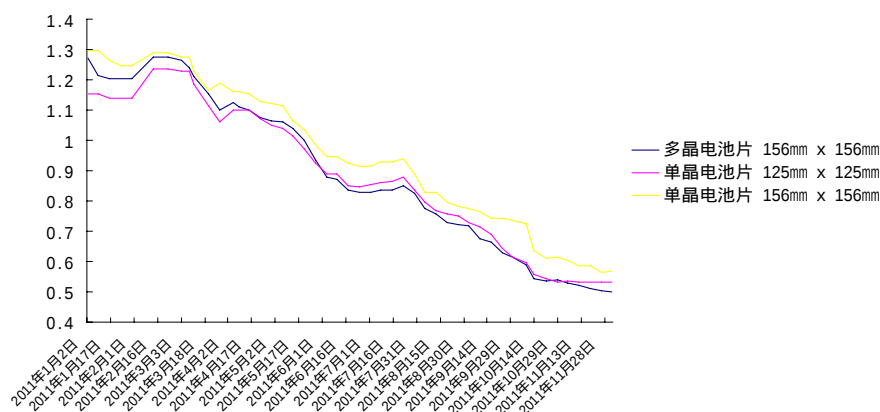
单位：¥/ps



资料来源：solarzoom、东北证券

图 22 电池片年初以来价格

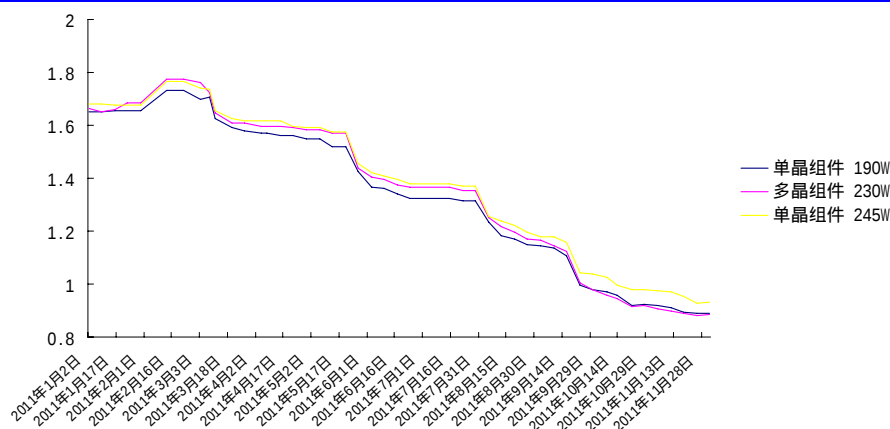
单位：\$/w



资料来源：solarzoom、东北证券

图 23 组件年初以来价格

单位：\$/w



资料来源：solarzoom、东北证券

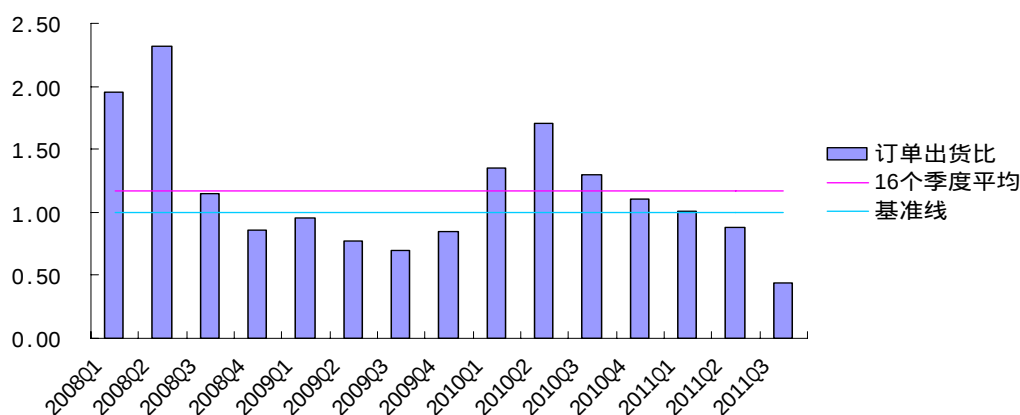
年初至今，多晶硅、硅片、组件、电池片、组件分别下跌了约 65%、60%、57%、46%，价格下跌非常迅速，相对目前价格，对于产业链上中小型企业来说，

几乎是无利可图，大部分中小厂商已选择停产或部分关停产线，消化库存。

2.2.2 光伏设备订单出货比降至历史性低位，行业洗牌将持续

此轮光伏行业周期始于 2009 年下半年，2010 年全球光伏行业迎来了阶段性的最高点，新增装机同比大增 139%，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 1.01，二季度这一指标进一步下降，已降到 1 以下，约为 0.9，三季度这一指标进一步下降，历史性地降至 0.44，预示着当前行业固定资产投资极为低迷，行业景气度位于低位，预计至少明年上半年这一指标仍将维持低位，短期内行业固定资产投资不会大幅上升。

图 24 光伏设备订单出货比



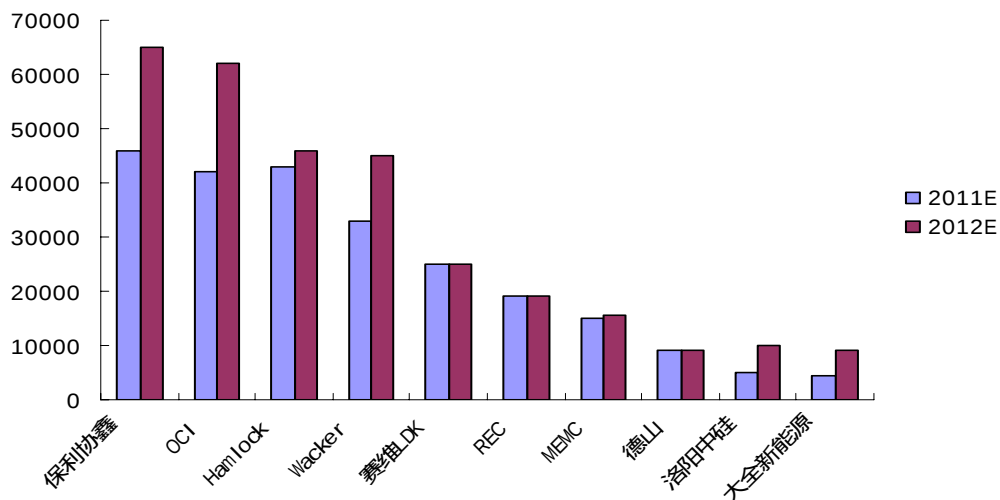
资料来源：solarbuzz、SEMI、东北证券

从整个晶硅光伏产业链来看，各个环节均供过于求，目前硅料产能对应下游为 30GW-40GW，硅片、电池片、组件产能都在 40GW-50GW，产能过剩明显。目前大厂已放缓产能扩张，而中小规模厂商部分产线甚至处于停产状态。

就壁垒较高的硅料环节来看，前十大厂商产能今年年底已达 20 万吨以上，已能满足近两年内每年的下游需求。随着多晶硅价格从年初约 75 美元/千克降至目前约 26 美元/千克，目前硅料价格已位于中小型厂商成本线以下，由于技术、规模、成本等劣势，未来部分中小厂商面临被洗牌的命运。

图 25 全球十大多晶硅厂商产能

单位：吨



资料来源：东北证券整理

硅片、电池片、组件环节进入壁垒较低，可以看作是加工制造行业，未来 10% 至 15% 的毛利率水平是基本合理的，未来竞争主要是品牌、渠道、成本的比拼，大型厂商具有一定的优势，部分中小规模厂商在本轮行业低谷时可能会被洗牌，而大型厂商在撑过本轮低谷的同时，未来的扩产仍在计划中。

随着未来经济环境的好转，光伏需求不会一直被压抑，同时在 2013 年左右用户侧平价将在光照条件好的地区首先来临，随着成本的持续降低，用户侧平价将逐步覆盖各个地区，这将给光伏需求带出持续的增长，而远期的发电侧平价更将给光伏需求带来大规模的增长。在此轮低谷中，行业洗牌在所难免，挺过此轮低谷的厂商未来仍将享受光伏行业带来的持续收益。

2.3 明年全球各光伏市场仍需政策驱动，未来希望仍存

由于前期光伏产品价格迅速下降，预计用户侧平价将于 2013 年左右在光照条件最好的地区首先来临，但短期内全球各国的光伏需求仍需政策驱动，明后年我们定义为从“政策驱动”逐渐过渡到平价上网带来的“自主需求驱动”的“转换年”。

由于今年光伏产业链各环节价格迅速下降，年中时较高的光伏项目收益率目前进一步得到提高，当前制约光伏项目需求的主要原因还是欧债危机造成的融资困难，短期内这一局面较难改变。

供给过大已被市场充分预期的情况下，明年的需求情况尤为重要，而政策是决定明年全球各国光伏需求的决定性因素，其中包括直接刺激光伏需求的鼓励性政策（最为有效的是上网电价法）各国的宏观政策所决定的流动性以及各国的贸

易与产业政策（类似美国对我国光伏企业的“双反”）等。

2.3.1 欧洲各国光伏需求——流动性是关键，总体将维持平稳

我们认为决定明年欧洲光伏需求最关键的因素是流动性的变化，这将决定项目的融资难易程度以及政府支持可再生能源的资金来源，进而影响最终的光伏装机需求量。而各国的补贴下调与总量控制，我们认为是次要因素，一是因为这些大部分已被市场预期，二是补贴下调后项目收益率仍较高。

2.3.1.1 德国——明年年初下调补贴 15%，对需求影响不大

德国对可再生能源总体上是十分支持的，特别是核电危机后，对于光伏的支持力度有增无减，光伏补贴总体框架长期将维持不变。德国政府一贯秉承适度补贴的可持续支持力度，常规的下调补贴每年都要进行。

表 3 德国明年 1 月的补贴下调标准

2010 年 10 月至 2011 年 9 月并网量	2012 年 1 月 1 日下调幅度
<3.5GW	9%
3.5GW-4.5GW	12%
4.5GW-5.5GW	15%
5.5GW-6.5GW	18%
6.5GW-7.5GW	21%
>7.5GW	24%

来源：东北证券整理

2010 年 10 月至 2011 年 9 月德国光伏并网量为 5200MW，按计划应于明年 1 月 1 日下调补贴 15%，由于组件价格较年初已下跌了 46%以上，以现在的价格计算，德国的补贴下调 15%，德国光伏项目的内部收益率仍在 10%以上，补贴的下调对德国光伏需求影响甚微，当前及明年初期最大的问题仍然是项目融资困难。若乐观预期融资困难不会长期持续，考虑到德国大力发展可再生能源及弃核等因素，明年德国光伏市场仍能维持 5GW 左右的水平。

2.3.1.2 意大利——未来总量控制，项目收益率高，需求较稳定

自 5 月份意大利补贴新方案获得通过一来，意大利光伏装机需求再次启动，未来意大利对大型光伏项目进行了限制，故大规模放量的可能性较小，但由于意

大利光照条件非常好，光伏项目收益率很高，融资问题得到缓解后，意大利的光伏需求是可以获得稳定保证的。预计明年意大利市场可以维持 3.5GW 以上的水平。

表 4 意大利 2011、2012 年对大型项目的规模限制

	2011 年 6 月 1 日 至年底	2012 年上半年	2012 年下半年
补贴上限（百万欧元）	300	150	130
市场规模 MW	1200	770	720

资料来源:网上公开资料

2.3.1.3 其他欧洲国家——政策稳定，个别国家需求或启动

欧洲其他国家光伏政策目前来看较为稳定，为避免重现早期西班牙过度补贴带来的投机行为，各国特别是发达国家都采取了适度的补贴政策，法国、英国、西班牙等发达国家政策未来超预期的可能性较小。其他中小国家，如比利时、保加利亚、捷克、奥地利等等短期内大规模启动的可能性也很小。

前期希腊规划年底前通过高达 270 亿美元的太阳能发电计划，将新增 10GW 太阳能发电装机，藉由太阳能发展振兴经济、避免债信违约，以电力偿还债务。目前这一计划仍然悬而未决。我们认为这一规划若能落实或者部分落实，对于光伏市场的信心提振将十分明显，在债务危机严重的希腊实行这一规划不仅带来光伏需求的增长，更在欧债危机背景下，给光伏行业的发展带来一种新的模式。

2.3.2 中、美、日等新兴光伏市场前景可期，短期内“贸易战”是隐忧

欧洲光伏需求将趋于稳定，未来全球光伏需求增长主要来自于中、美、日等大国新兴需求，以及光伏需求在全球的遍地开花。

2.3.2.1 中国——利好政策连续推出，国内市场蓄势待发

(1) 上网电价逐步完善，地方附加补贴将逐步推开

我国在 7 月底出台了光伏全国性标杆上网电价，从时点来看早于市场的预期，欧洲市场的兴起源于上网电价法的推出，我国的太阳能光伏发电上网电价政策的模式基本与德国一致，我们认为这将成为我国光伏市场逐步大规模启动的标志性政策。

我们认为这次政策颁布的标志性意义较大，具体细节未来还有待细化，包括补贴年限、补贴电价下调机制等关键因素有待确认。此外由于各地资源禀赋不同（包括光照条件、土地资源、贷款条件等），全国统一电价有待各地未来进一步调

整。

根据我们的模型，目前西部地区各省区在 1.15 元上网电价下，以 15 年补贴计，电站内部收益率平均在 15% 左右，在 1 元上网电价下，内部收益率也在 10% 以上，目前的上网电价将刺激西部地区的光伏装机。但东部地区由于光照条件较差，在当前的上网电价下，基本无利可图。东部地区一些省份带有附加性补贴的上网电价值得期待，目前包括山东、江苏、浙江等东部省份已有相关政策安排。

在我国上网电价政策推出后，我国光伏项目显著增加，特别是西部地区今年将新增大量光伏电站项目，预计今年我国光伏新增装机将达到约 1.9GW，明年将上升为 3GW，而据 solarbuzz 的最新报告，我国 9 月末非住宅项目待安装量已达到了 14GW，包含已安装、正在安装及仍在开发阶段的项目，开发阶段的项目包含招标前期、已招标以及不需通过招标程序的规划。

（2）“十二五”光伏装机量或进一步提高至 15GW

近期将公布的可再生能源“十二五”规划或将光伏装机量进一步提高至 15GW，我们认为这标志着国内市场将大规模启动，此外在政策上将更加重视太阳能屋顶电站的发展，大型光伏并网电站未来被几大发电集团垄断是大概率事件，但太阳能屋顶电站给中小企业提供了更多的机会。同时我们预计用户侧平价在“十二五”中后期就有可能在我国实现，太阳能屋顶电站虽然也能并网发电，但就近使用是其主要的功能，我们认为其属性更接近于用户侧电价，未来随着光伏发电成本不断降低，光伏行业将率先进入用户侧平价，太阳能屋顶发电将不受补贴限制，进入真正的大规模应用阶段。国家对于屋顶项目的支持政策值得期待。

（3）电价上涨，可再生能源附加由 4 厘提高至 8 厘

近期国家上调了上网电价，同时把可再生能源附加由 4 厘提高至 8 厘，这对光伏行业也是一大利好，随着电价不断攀升，未来光伏发电离平价上网将越来越近，同时可再生能源附加的不断提高解决了光伏补贴来源的问题。

2.3.2.2 美国——光伏需求增长迅速，“双反”初裁结果认定“损害”成立

美国作为潜在的光伏最大市场之一，光伏发展进程正在逐渐加快，目前美国非住宅使用的太阳能项目待安装总量现已超过 17GW，这些项目将在 2015 年前完成。美国市场的发展势头强劲。此外光伏项目投资对美国经济与就业有一定的拉动作用，而相关补贴相对于财政支出来说比例很小，美国对于光伏的支持长期不会有较大改变。预计美国今年光伏新增装机将达到约 2GW，明年或上升为 3-4GW 的水平。

近期影响中美光伏产业的重大事件是美国对我国光伏企业的“双反”调查，我们认为美国政府的动机在于，表面上是保护本国的光伏产业的就业，更为重要的原因是，在光伏市场大规模启动之际，给中国企业设置障碍，提高美国企业未

来占据光伏市场大蛋糕的比例。

12月3日，美国国际贸易委员会 USITC 初步认定：由于中国出口的太阳能电池片及组件价格低于其合理价值，ITC 有理由认定这对美国的光伏产业可能造成损害。

ITC 以 6 票对 0 票的投票结果意味着美国商务部将继续对中国光伏产业进行双反调查。

美国商务部将于 2012 年 1 月 12 日公布反补贴初裁结果，2012 年 3 月 22 日公布反倾销的初裁结果。

上个月我国商务部已公告将对美可再生能源扶持政策进行贸易壁垒调查，我们认为我国政府近期也将作出进一步的回应，目标指向美国对我国大量出口的多晶硅、光伏耗材及设备，这将利好国内的相关上市公司。此外短期内美国企业可能会在补贴之前大量进口我国的光伏电池组件，国内出口需求可能会有一波小反弹。

2.3.2.3 日本——调整电力结构刻不容缓，上网电价补贴法案将实施

福岛核事件后，日本电力结构急待调整，核电关停的缺口需要其他能源来填补，极度重视环保的日本必将加速提高光伏发电比例，从今年 4 月 1 日起，日本政府将向商用及学校所建太阳能设备盈余产能发放的补贴率提高 67%。

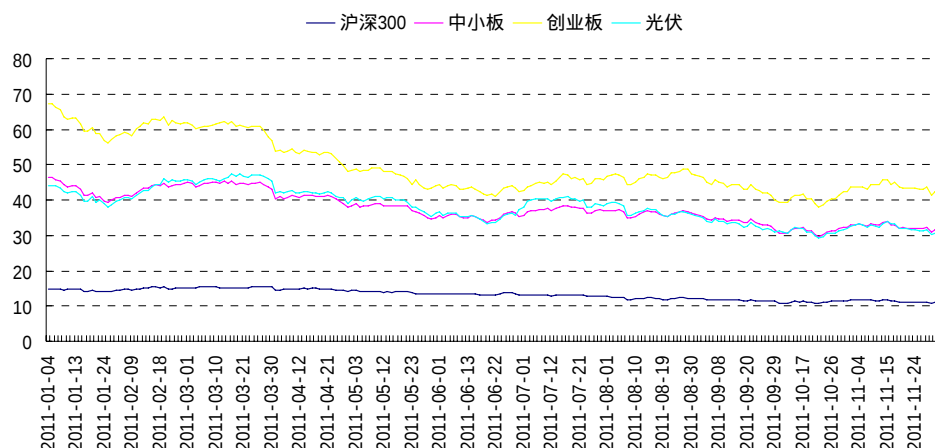
之后，日本又通过了本国的上网电价补贴法案（电力公司可再生能源收购法案），此法案将于明年 7 月 1 日开始实施，电力公司将对可再生能源以固定价格进行收购，具体的条款（包括关键的价格、固定期限等因素）还需要进一步确定。我们预计在上网电价补贴的刺激下，在急需调整电力结构的背景下，日本光伏市场需求将迎来持续的大幅增长。

2.4 2012 年策略：期待光伏行业政策利好，精选个股

2.4.1 光伏板块的整体估值略有偏高

截止到 2011 年 12 月 2 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 11.02 倍；中小板的市盈率为 30.98 倍；创业板的市盈率为 41.26 倍；光伏板块的市盈率为 29.92 倍。比较而言，整个光伏板块的整体市盈率与中小板基本相当，相对明年业绩的不确定性而言，光伏板块整体市盈率略有偏高，明年一季度可能为行业最坏的时候，光伏板块的下行风险仍在。

图 26 A 股光伏板块年初以来的估值水平比较



资料来源：wind、东北证券

2.4.2 期待光伏行业政策利好，精选个股

未来光伏板块随大盘波动概率大，而另一影响光伏板块走势的重要因素是光伏行业相关政策的演进。

我们认为由于库存偏高、产能过剩、需求不振，明年一季度或为光伏行业最坏的时候，板块的整体性机会或要等到明年下半年。

在政策因素上，我们重点关注欧债危机的演进、中美日等新兴光伏市场新的利好政策的推出，并重点关注美国对我国光伏企业“双反”进展及我国的反制措施。若明年全球流动性持续改善，加上各国光伏政策配合，那么光伏行业将在去库存后逐步走出行业低谷，后年逐步步入用户侧平价时代。

在个股上，我们选择业绩较确定的公司，由于明年国外市场不确定性较大，国内业务占比高的公司较为安全。此外可能受益“双反”的耗材环节公司也可关注。我们建议重点关注东方电热及阳光电源，关注东材科技、方大炭素、南洋科技等公司。

表 5 光伏相关公司估值对比表

证券代码	证券简称	总股本/亿股	流通股/亿股	PE			PB 最新
				TTM	2011E	2012E	
000926.SZ	福星股份	7.12	5.28	10.62	9.27	6.83	1.00
002132.SZ	恒星科技	5.40	3.30	30.54	16.60	10.01	3.53
600089.SH	特变电工	26.36	26.36	19.61	15.04	12.07	1.96
600295.SH	鄂尔多斯	10.32	6.12	13.14	13.41	11.06	2.69
300118.SZ	东方日升	3.50	1.73	21.09	15.11	9.75	1.90
300080.SZ	新大新材	2.80	1.32	22.75	15.39	10.22	1.99

002056.SZ	横店东磁	4.26	4.11	28.12	24.30	13.88	2.63
600644.SH	乐山电力	3.26	3.26	44.03	29.53	20.50	4.59
300082.SZ	奥克股份	2.59	0.92	25.30	20.26	15.64	1.95
300111.SZ	向日葵	5.09	0.51	39.67	21.16	15.73	4.98
300029.SZ	天龙光电	2.00	1.09	27.17	20.65	14.56	2.47
002006.SZ	精功科技	3.03	2.65	18.01	16.39	12.10	6.18
600770.SH	综艺股份	7.36	6.67	24.41	21.64	12.82	3.52
600516.SH	方大炭素	12.79	12.79	24.85	22.47	18.63	4.78
002077.SZ	大港股份	2.52	2.44	25.32	20.29	12.75	2.59
002518.SZ	科士达	1.15	0.29	34.33	29.07	20.50	2.34
002335.SZ	科华恒盛	1.60	0.46	28.29	26.66	20.59	3.53
002129.SZ	中环股份	7.24	7.23	37.00	26.82	15.50	5.61
002506.SZ	超日太阳	5.27	2.96	26.40	23.01	16.41	2.51
600550.SH	天威保变	13.73	13.73	56.86	33.78	24.03	2.52
600674.SH	川投能源	9.33	5.47	29.08	24.35	20.34	1.78
002163.SZ	中航三鑫	8.04	4.11	53.38	41.31	16.47	2.77
002218.SZ	拓日新能	4.90	4.22	-567.53	25.60	13.39	3.03
002371.SZ	七星电子	0.85	0.24	38.52	34.13	22.21	4.84
300064.SZ	豫金刚石	3.04	1.35	38.71	32.65	21.73	3.95
002389.SZ	南洋科技	1.34	0.34	38.19	37.38	23.06	4.44
600151.SH	航天机电	9.57	9.57	47.63	89.65	52.95	2.90
600220.SH	江苏阳光	17.83	17.83	120.17	98.65	74.31	2.20
300217.SZ	东方电热	0.90	0.23	29.93	26.40	18.58	3.54
601908.SH	京运通	4.30	0.48	21.48	19.03	15.17	3.27
601208.SH	东材科技	3.08	0.80	29.97	28.83	22.53	3.54

资料来源：Wind、东北证券

2.5 风险

欧债危机进一步恶化、光伏行业相关刺激政策不及预期。

三、核电材料行业：最坏的时候已经远去，明年核电审批有望重新启动

3.1 “十二五”节能减排压力大，核电中长期内都是最可行的火电替代能源

11月9日国务院通过《“十二五”控制温室气体排放工作方案》，要求完成

到 2015 年单位 GDP 二氧化碳排放比 2010 年下降 17% 的目标，积极发展低碳能源。从目前来看，“十二五”期间我国完成节能减排目标的压力巨大，大规模部署清洁能源刻不容缓。

相比其他新能源，在保证安全的情况下，可短期内、大规模实现替代化石能源发电只有核电。

由于风电、太阳能等受到发电成本、电网调峰、传输距离等等限制，使得核电成为新能源领域的重头。而从我国目前的电源结构看，煤电的比例长期在 70% 以上，核电仅占 2%，与全球核电占总发电量 16% 的比例相差比较大。发展空间很大。

核电是一种技术成熟的清洁能源。与火电相比，核电不排放二氧化硫、烟尘、氮氧化物和二氧化碳。以核电替代部分煤电，不但可以减少煤炭的开采、运输和燃烧总量，而且是电力工业减排污染物的有效途径，也是减缓全球温室效应的重要措施。

表 6 核电与燃煤电厂环境影响比较

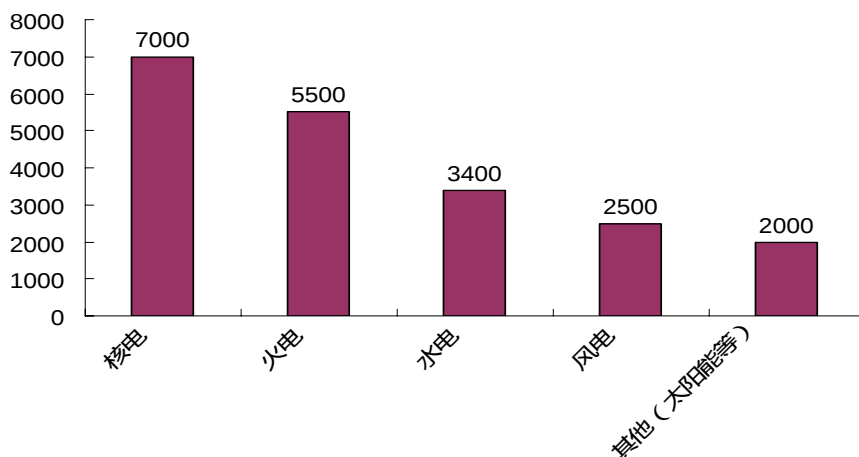
	辐射剂量	需要燃料	SO ₂ 排放量	氮氧化物排放量	烟尘	CO ₂ 排放量
电厂类型	(毫希伏/年)	(吨/年)	(吨/年)	(吨/年)	(吨/年)	(万吨/年)
百万千瓦燃煤电厂	0.048	300 万	26,000	14,000	35,000	6,000
百万千瓦核电厂	0.018	30	0	0	0	0

来源：东北证券整理

核电相对于其他能源，还有一大优势就是年利用时间长。

图 27 各种能源每年利用小时数

单位：小时



资料来源：中电联，东北证券整理

核电在各种能源中年利用小时数最长,可达 7000 小时左右,相比其他能源电力供应稳定,特别是相比较风电与太阳能等新能源来说,更适合作为电网中主要的电能来源。

综合可实现性、成本、环保、利用率等因素,核电是目前最可行的新能源,在保证安全的前提下,核电是新能源行业重点发展的领域。

3.2 我国在建核电站以二代半、三代压水堆为主,未来将重点发展 AP1000

表 7 我国在建核电站一览

电站	堆型	运营商	机组数量	总装机容量 (万千瓦)	开工日期	预计商营日期	厂址
海阳核电	AP1000	中电投	2	250	2009.9	2013-2014	山东烟台海阳市
三门核电	AP1000	中核	2	250	2009.6	2013-2014	浙江台州三门县
秦山二期扩建	CNP600	中核	2	130	2006.4	2011-2012	浙江秦山
台山核电一期	EPR	中广核	2	350	2009.8	2013 年底	广东江门台山市赤溪镇
方家山	CNP1000	中核	2	216	2008.12	2014 年底	浙江秦山
阳江核电	CPR1000	中广核	8	648	2008.12	2013-2017	广东省阳江市东平镇
福清核电	CPR1000	中广核	6	216	2008.11	2013-2014	福建省福清市三山镇
宁德核电	CPR1000	中广核	6	432	2008.2	2012-2015	福建省宁德福鼎市秦屿镇
红沿河	CPR1000	中广核	6	444	2007.8	2012-2014	辽宁省大连瓦房店市东岗镇
岭澳二期	CPR1000	中广核	2	216	2005.12	2010-2011	广东省深圳市
昌江核电	CNP600	中核	2	130	2010.4	2014 年底	海南昌江
石岛湾气冷堆	HTR-PM	华能	1	20	2010.4	2013 年底	山东石岛湾
防城港核电	CPR1000	中广核	2	216	2010.7	2015 年底	广西防城港市
总计				3518			

来源:东北证券整理

我国的二代半核电技术 CPR-1000 方案成熟度高,近期核电项目以二代半 CPR-1000 技术为主。日本核泄漏后,我国对核电安全的重视程度进一步提升,第三代核电技术 AP1000 作为我国未来核电技术统一技术路线获得了国家层面支持。AP1000 是未来我国核电重点发展方向,并将逐步完成 100%国产化率。

表 8: AP1000 主要设备国产化进程

设备名称	三门 1 号	海阳 1 号	三门 2 号	海阳 2 号
屏蔽电机主泵	西屋	西屋	西屋	西屋/中方

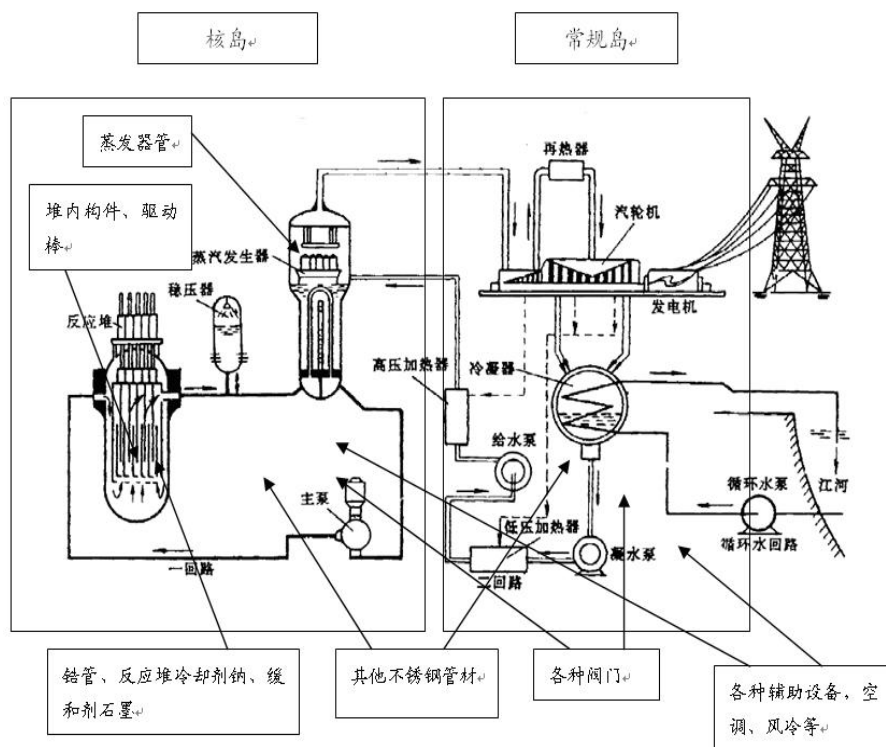
爆破阀	西屋	西屋	西屋	西屋/中方
反应堆压力容器	西屋	西屋	中方	中方
蒸汽发生器	西屋	西屋	中方	中方
堆内构件	西屋	西屋	中方	中方
控制棒驱动机构	西屋	西屋	中方	中方
装卸料机	西屋	中方	中方	中方
钢制安全壳	西屋	中方	中方	中方
主管道	中方	中方	中方	中方
稳压器	中方	中方	中方	中方

资料来源：东北证券

3.3 核电仍将大力发展，核电材料方兴未艾

未来我国核电目标虽有所下滑，项目进度有所放缓，但预计到 2020 年我国核电装机容量仍将达到 70GW 以上，核电材料市场未来仍很大。

图 28 压水堆核电站示意图



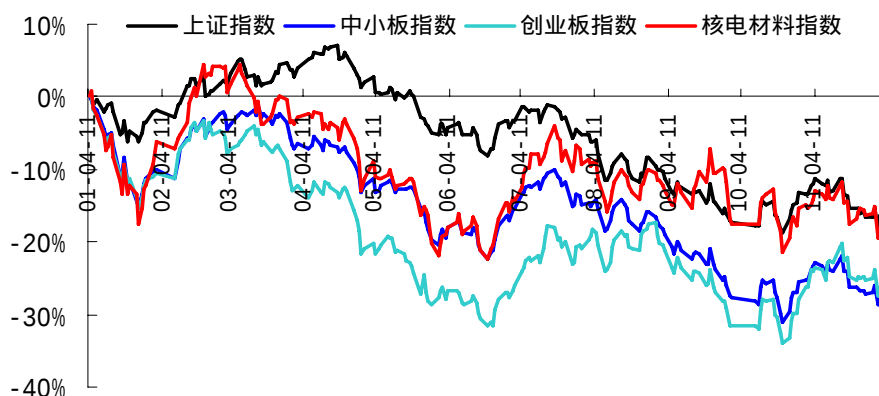
资料来源：中核集团三门核电公司《压水堆核电站概述》，东北证券整理

核电材料主要包括：用于核岛、常规岛、辅助设备的核级不锈钢管，用于燃料包壳管的锆管，用于核反应堆冷却剂的钠，用于反应堆缓和剂的石墨以及各种高温合金等。

3.4 核电材料板块走势受福岛核事故影响

3月受福岛核事故影响，我国停止新建核电站审批，对在建及运营核电站进行检查，核电材料板块在该事件后连续下跌。之后在新材料题材兴起的背景下，核电材料板块反弹，随大盘震荡。年初至今，核电材料板块下跌21.69%，总体表现弱于上证指数，但略强于中小板和创业板。

图 29 核电材料板块走势

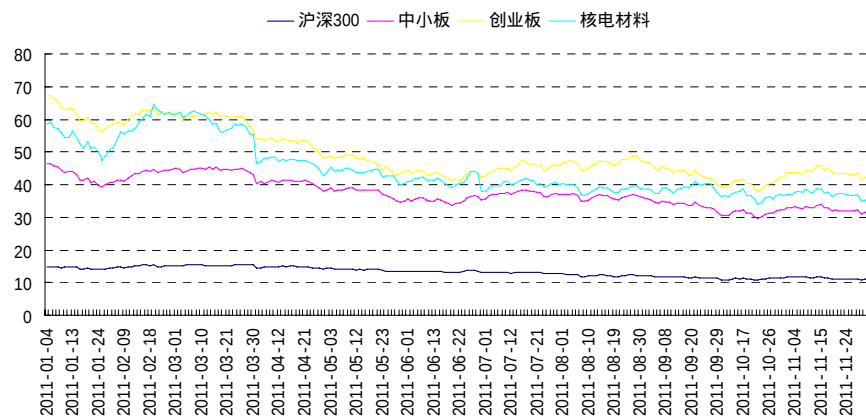


资料来源：wind，东北证券

3.5 核电材料板块估值水平较高，但相对合理

截止到2011年12月2日，核电材料板块市盈率（TTM、整体法）为34.07倍；沪深300的市盈率为11.02倍；中小板的市盈率为30.98倍；创业板的市盈率为41.26倍。比较而言，整个核电材料板块介于中小板与创业板之间，整体市盈率略有偏高，但相较年初的估值已有所下降，考虑到明年核电审批有望重启，目前的较高估值相对合理。

图 30 核电材料板块年初以来的估值水平比较



资料来源：wind、东北证券

3.6 投资策略

明年核电审批有望重启，相关核电材料板块将有估值抬升的可能，具备交易性投资机会。我们建议重点关注核石墨标的方大炭素以及核极不锈钢管材标的久立特材。

表 9 核电材料相关公司估值对比表

证券代码	证券简称	总股/亿股	流通股/亿股	PE			PB 最新
				TTM	2011E	2012E	
002318	久立特材	2.08	1.06	34.81	30.59	21.06	2.64
600456	宝钛股份	4.30	2.28	228.85	145.55	51.00	3.00
002149	西部材料	1.75	1.37	245.25	134.87	46.02	3.60
002167	东方锆业	2.07	1.38	72.99	49.87	21.71	4.82
600622	嘉宝集团	5.14	5.14	16.95	0.00	4.84	1.82
600328	兰太实业	3.59	3.59	53.64	37.35	9.50	2.94
600516	方大炭素	12.79	12.79	24.85	22.47	18.63	4.78
300034	钢研高纳	2.12	0.99	57.17	53.54	42.94	3.75
002130	沃尔核材	2.91	1.77	50.53	0.00	0.00	4.64
600525	长园集团	8.64	8.64	10.93	15.45	16.86	3.48

资料来源：Wind、东北证券

3.7 风险

核电审批低于预期。

四、磁性材料行业：钕铁硼看稀土价格反弹，铁氧体看电子

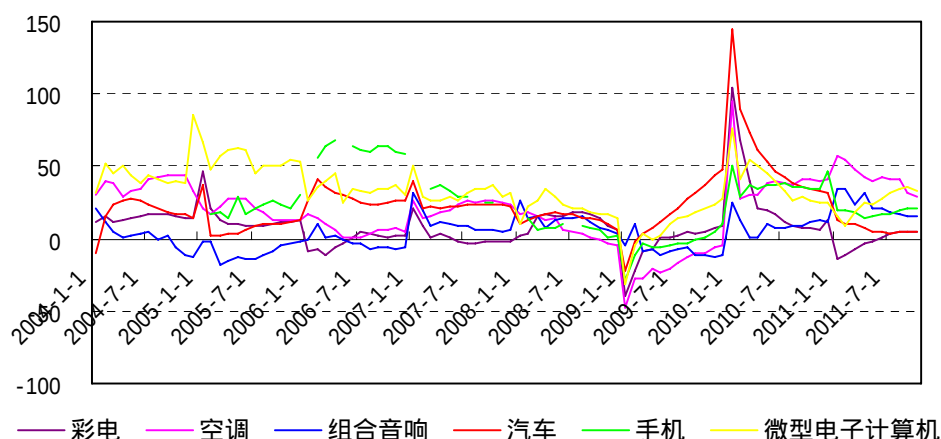
行业复苏

4.1 需求喜忧参半

从需求的角度看，磁材的主要下游空调、音响和汽车等行业增速仍处在持续下滑的态势之中，预计这一趋势将持续到 2012 年上半年，下半年可能有所好转。彩电、手机和微型电子计算机的增速均已触底回升。由于明年上半年的国内和国际经济形势的不确定性较大，预计磁材的需求总体难有超预期表现，但是下半年的情况可能有所好转。

图 31 磁材重点下游的月度累计产量同比增长率

单位：%



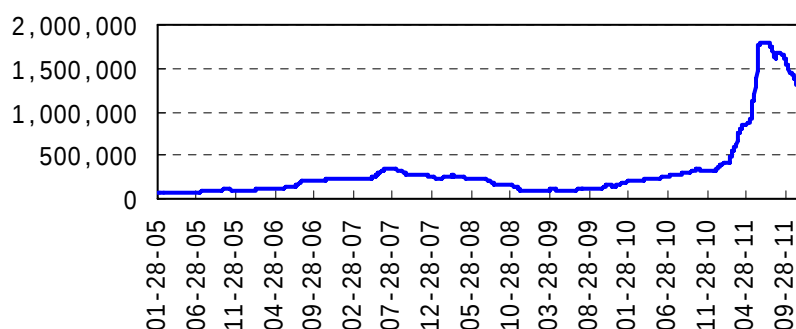
资料来源：WIND、东北证券

4.2 稀土磁材的原材料价格仍在调整的态势之中

今年以来，稀土价格上演了波澜状况的上涨行情。以金属钕为例，年初只有 34 万元/吨，六月底大涨至近 180 万元/吨，接近年初价格的 6 倍。金属合金镨铁的价格则由年初的 140 万/吨最高涨至 1400 万元/吨，涨幅高达 10 倍。受稀土价格影响，年内钕铁硼的价格的走势也蔚为壮观。以 N35 为例，其价格从年初的 10 万元/吨，最高涨至七月份的 65 万元/吨，涨幅高达 6 倍多。目前，稀土钕和镨铁合金的价格都处在持续向下调整的态势之中。虽然稀土价格短期仍难言企稳，但是已经很难再回到之前的“土”价了。

图 32 稀土金属钕的价格

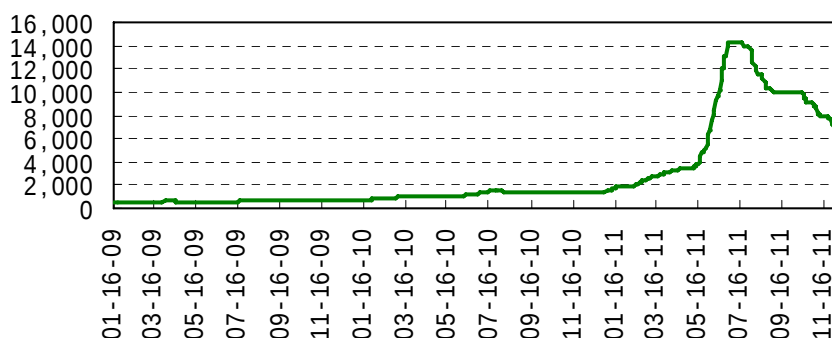
单位：元/公斤



资料来源：亚洲金属网、东北证券

图 33 镨铁的价格走势

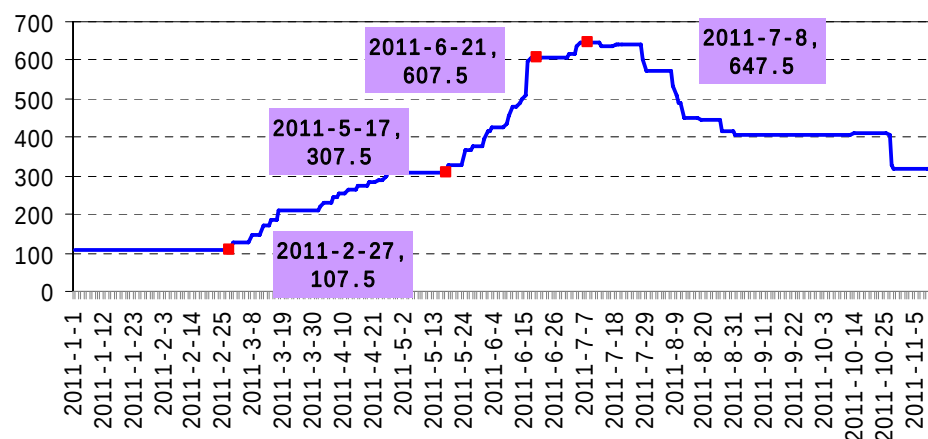
单位：元/公斤



资料来源：亚洲金属网、东北证券

图 34 钕铁硼价格走势

单位：元/公斤

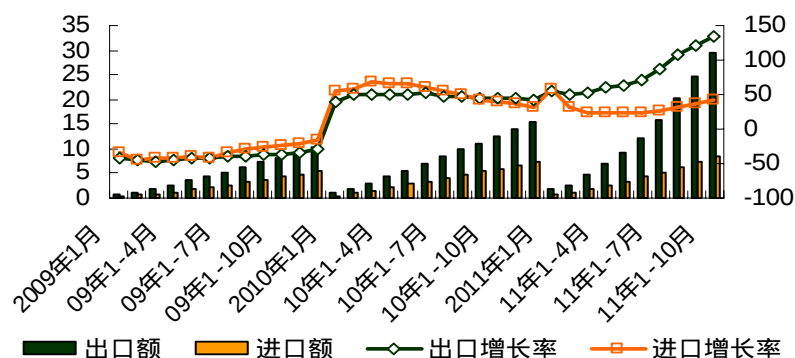


资料来源：百川咨询、东北证券

4.3 受益涨价，稀土磁材进出口额同比大涨

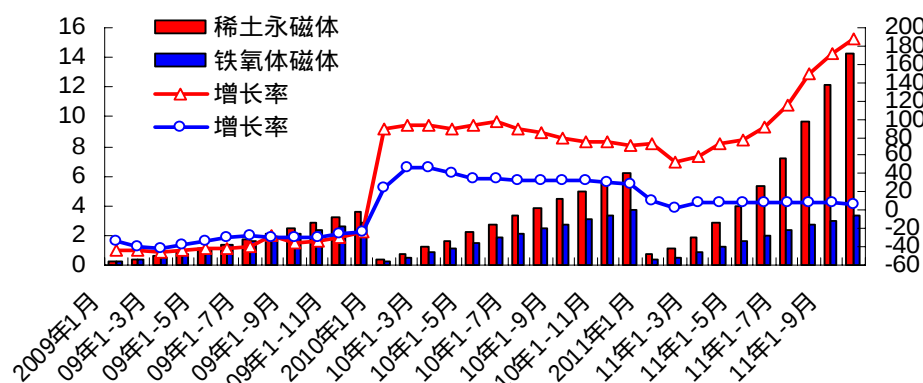
从 2011 年前 10 个月的磁材进出口额的增速来看，出口额增速高达 134.97%，进口额增速接近 50%。分产品看，进出口额增速的大幅上涨完全有钕铁硼的价格在年内大幅上涨造成。铁氧体永磁体的进出口额和去年同比几乎没有变化，全年都比较平淡。2012 年上半年，由于基数原因稀土永磁材料的进出口额的增速仍将维持较高增速，但是下半年回落的可能性大。明年，铁氧体的进出口额增速可能是先抑后扬，和稀土磁材的走势相反。

图 35 我国磁材的月度进出口额累计和增长率 单位：亿美元、%



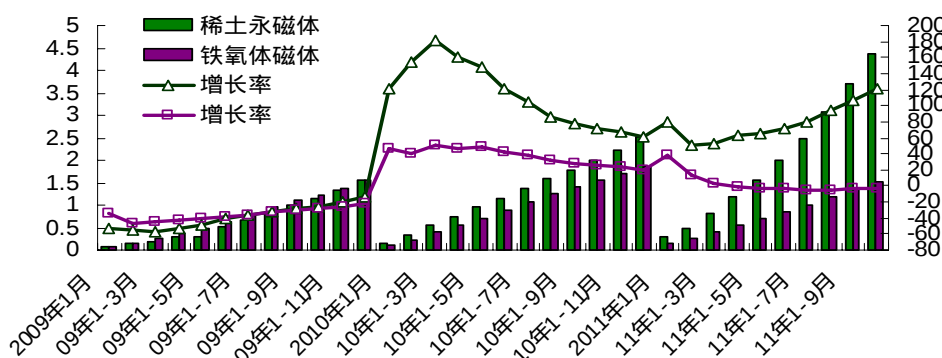
资料来源：中国电子元器件产业网、东北证券

图 36 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 37 分产品的月度进口额和增长率 单位：亿美元、%



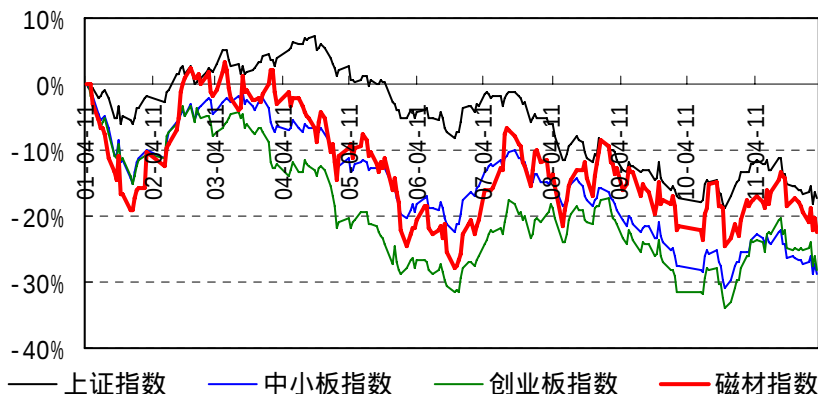
资料来源：中国电子元器件产业网、东北证券

4.4 磁材板块今年上半年表现偏弱

年初至 2011 年 12 月 2 日，磁材板块的整体跌幅为 22.40%，总体表现弱于上证指数，但是略强与中小板和创业板。磁材板块的相对较好表现主要是由于钕铁

硼磁材板块在年中受益稀土涨价而带来的一波行情影响所致。铁氧体磁材板块在年内的表现较弱。

图 38 磁材板块的总体表现

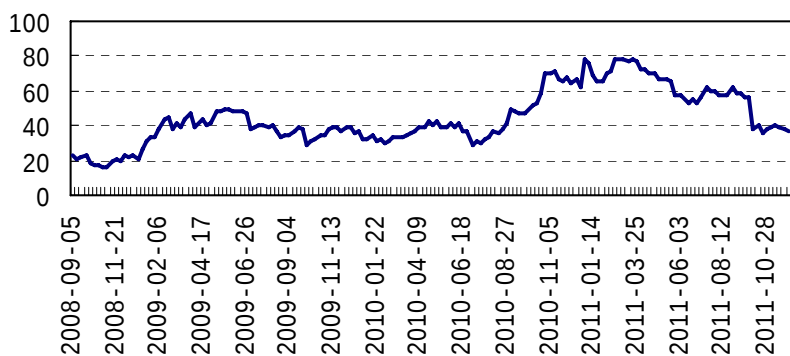


资料来源：东北证券

4.5 估值水平仍然相对偏高

目前整个磁材板块的 PE (TTM) 已经有高位大幅回落至 37.01 倍，但是仍比中小板的平均水平偏高。考虑到个别样本的影响，未来磁材板块的实际估值水平虽然仍有下降压力，但是已经明显好于 2011 年年初的情况。

图 39 磁材板块的 PE (TTM) 走势



资料来源：东北证券

4.6 投资策略

由于磁材的需求情况仍未明显好转，而国际、国内经济形势不确定仍然较大。2012 年上半年建议对铁氧体磁材股谨慎观望，选择合适时机介入。由于基数效应，明年上半年钕铁硼磁材股的业绩同比大幅增长的可能性仍然很大。此外由于稀土增值税发票政策可能出台，而行业下游的补库存也可能给稀土价格带来阶段性反

弹，在板块的需求情况无重大不利变化，相关个股的股价调整比较充分的情况下可布局年报和季报行情。我们建议重点关注中科三环、正海磁材和横店东磁。

表 10 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
600980.SH	北矿磁材	1.30	1.30	-280.91			7.94
600366.SH	宁波韵升	5.15	5.15	21.07	21.27	16.76	4.15
000970.SZ	中科三环	5.08	5.08	21.85	18.35	14.78	6.11
002056.SZ	横店东磁	4.26	4.11	28.12	24.30	13.88	2.63
300224.SZ	正海磁材	1.60	0.40	28.58	30.60	22.86	4.57
300127.SZ	银河磁体	1.62	0.41	43.42	47.94	37.94	5.46
000795.SZ	太原刚玉	2.77	2.77	51.65			13.06
600367.SH	红星发展	2.91	2.91	53.00			4.10
000969.SZ	安泰科技	8.59	8.57	57.21	51.45	34.32	5.28
600390.SH	金瑞科技	1.60	1.60	67.76	60.16	23.88	3.52
002600.SZ	江粉磁材	3.18	0.80	81.31	56.50	42.18	4.52

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 12 月 2 日股价

4.7 风险

稀土价格波动风险。

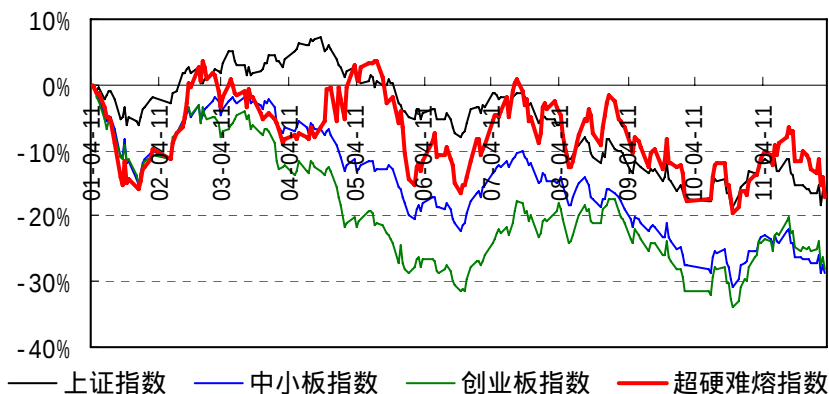
五、超硬难熔材料和高温材料行业

2011 年上半年，金刚石单晶材料行业呈现量增价涨的态势。由于行业内的产能增长较快，当时我们担忧行业在四季度将迎来拐点。目前，金刚石单晶材料的价格已经有所回落，预计行业增速的拐点将如期来临。我们对整个金刚石板块仍然持谨慎态度。

5.1 板块指数表现强于中小板

年初至 2011 年 12 月 2 日，超硬难熔板块的跌幅为 17.10%，和上证指数相当，表现明显好于中小板和创业板。其原因主要是今年以来，金刚石单晶材料行业呈现量涨价增的发展态势，行业的基本面对相关公司的股价有一定支撑。

图 40 超硬难熔板块的指数表现

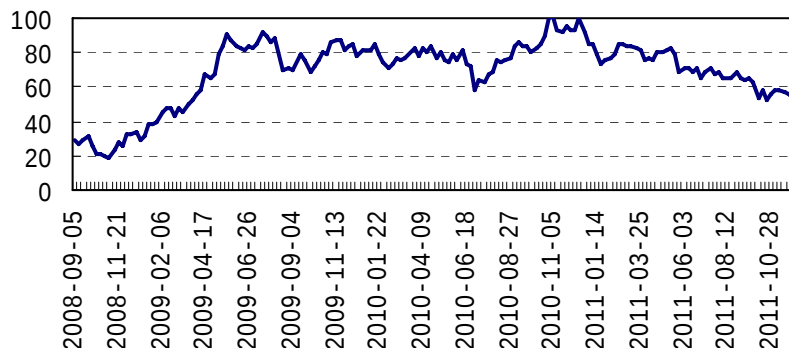


资料来源：东北证券

5.2 超硬难熔板块整体估值水平偏高

截止到 2011 年 12 月 2 日，整个超硬难熔板块的市盈率高达 53.31 倍，仍比电池股还高。我们认为对其高成长的预期已经有一定体现，因此板块整体来说仍存在调整压力。

图 41 超硬难熔板块的 PE (TTM) 走势



资料来源：东北证券

5.3 行业投资策略

由于金刚石单晶材料的价格回落趋势有可能延续到 2012 年中期。因此我们建议重点关注受益于金刚石单晶价格下降的四方达。此外高温合金材料的龙头企业钢研高纳也有望受益于国内航天发动机和舰船发动机的进步和国产化率提升，也值得重点关注。

表 11 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
600172.SH	黄河旋风	3.14	2.51	32.05	28.49	16.01	2.14
300064.SZ	豫金刚石	3.04	1.35	38.71	32.65	21.73	3.95
002282.SZ	博深工具	2.25	0.76	40.00	34.28	23.77	3.44
300179.SZ	四方达	0.80	0.20	47.18	46.28	34.17	2.87
300034.SZ	钢研高纳	2.12	0.99	57.17	53.54	42.94	3.75
000969.SZ	安泰科技	8.59	8.57	57.21	51.45	34.32	5.28
002297.SZ	博云新材	2.14	1.34	110.19	87.43	55.79	5.94
002149.SZ	西部材料	1.75	1.37	245.25	134.87	46.02	3.60

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 12 月 2 日股价

5.4 风险

金刚石单晶材料的降价风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

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。

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。