

环保：热点纷呈精彩多；锂电：梦想照进现实

——新能源行业2012年度投资策略

德邦证券有限责任公司研究所

新能源及电力设备行业研究小组

分析师

张帆

证书编号 S0120511030001

联系人

何俊锋

8621-68761616-8511

hejf@tebon.com.cn

自上而下，精选子行业

风电

需求增速下降、产能过剩格局不变

核电

国际核安全事故频发，恐核、反核情绪蔓延，静待国家《核安全规划》出台

光伏

国际经济形势低迷，复苏尚需时日，短线看空，长线看多，关注拐点的出现

锂电池

浮躁渐渐褪去，概念估值逐渐过渡到业绩估值，扶持政策逐步转化为真实业绩

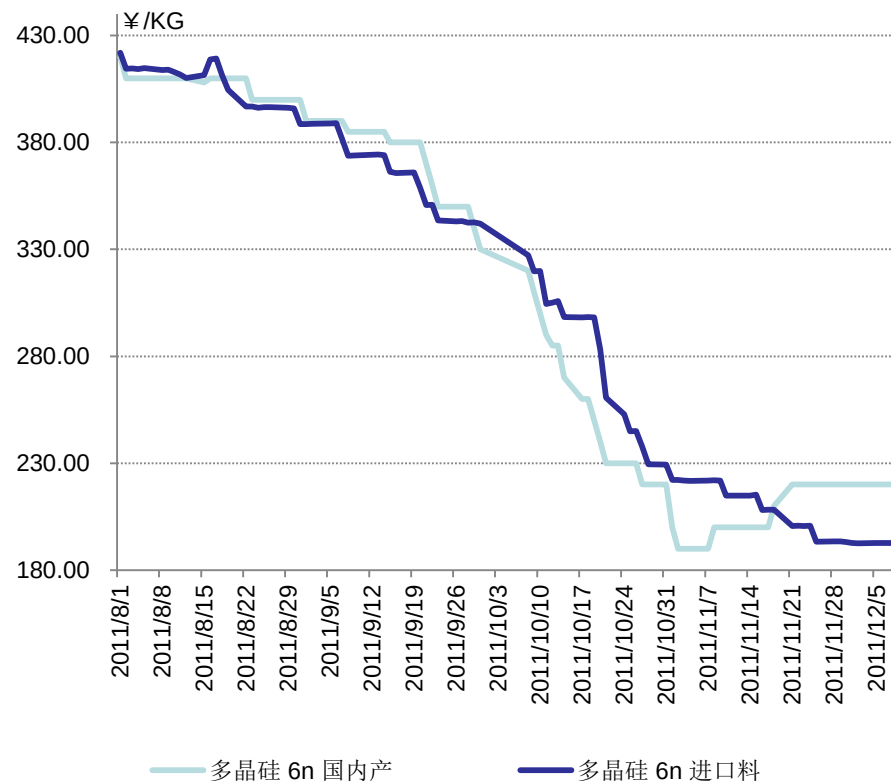
环保

工业水处理、污泥处理、城市生活垃圾处理、脱硝，政策给力，投资增量可观

➤ 短期整体看空，或存结构性投资机会。

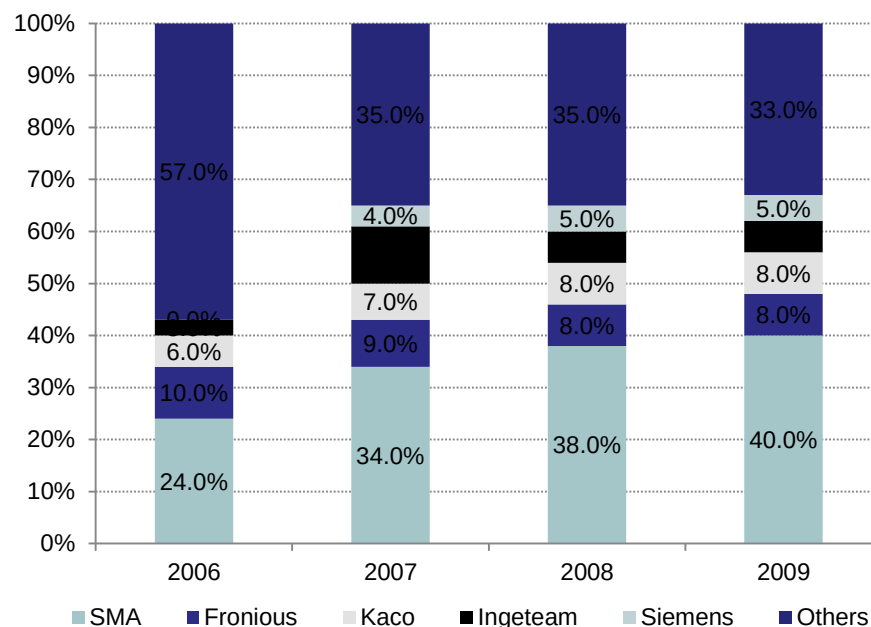
- 欧美债务危机持续发酵，全球光伏市场终端需求不振，预期年内市场恐难有起色，短线看空全球光伏行业。
- 发改委发布光伏电站标杆上网电价，此价格比2010年特许权招标项目的中标电价高出不少，国内光伏装机市场的热情被点燃，市场期待《上网电价法》的出台。

图1：多晶硅价格走势



- 目前国际光伏逆变器市场还为国外大厂所把持，国内光伏装机市场的快速增长为具有本土优势和成本优势的国内光伏逆变器厂商提供了广阔的市场空间，推荐逆变器龙头厂商科士达(002518)和即将上市的阳光电源。

图2：逆变器市场份额变化情况

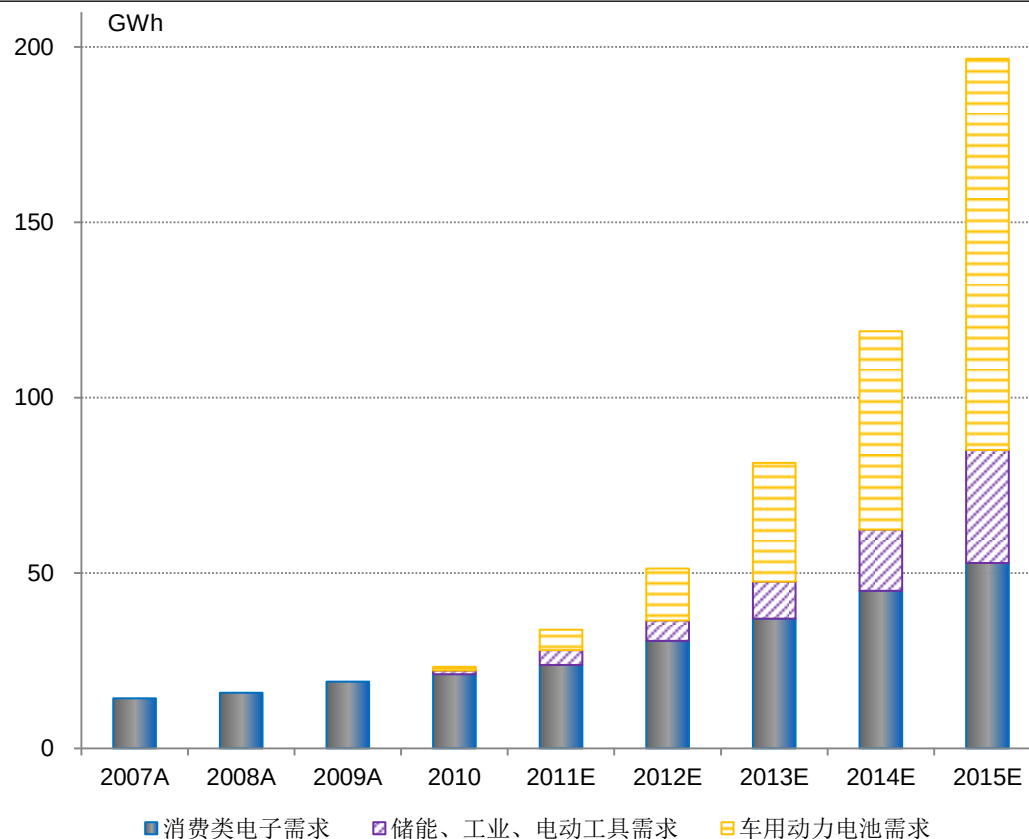


- 人类对清洁能源的需求、太阳能所具有的丰富易得的特点及光伏发电成本的不断降低决定了长期来看光伏行业仍然有着巨大的发展空间。长期看好全球光伏市场，预期中国光伏企业将凭借成本优势进一步扩大市场份额，看好设备制造和辅料子行业，长线推荐京运通(601908)和奥克股份(300082)。

锂电池与其他类型电池相比具有优越的性能，其需求驱动因素在于

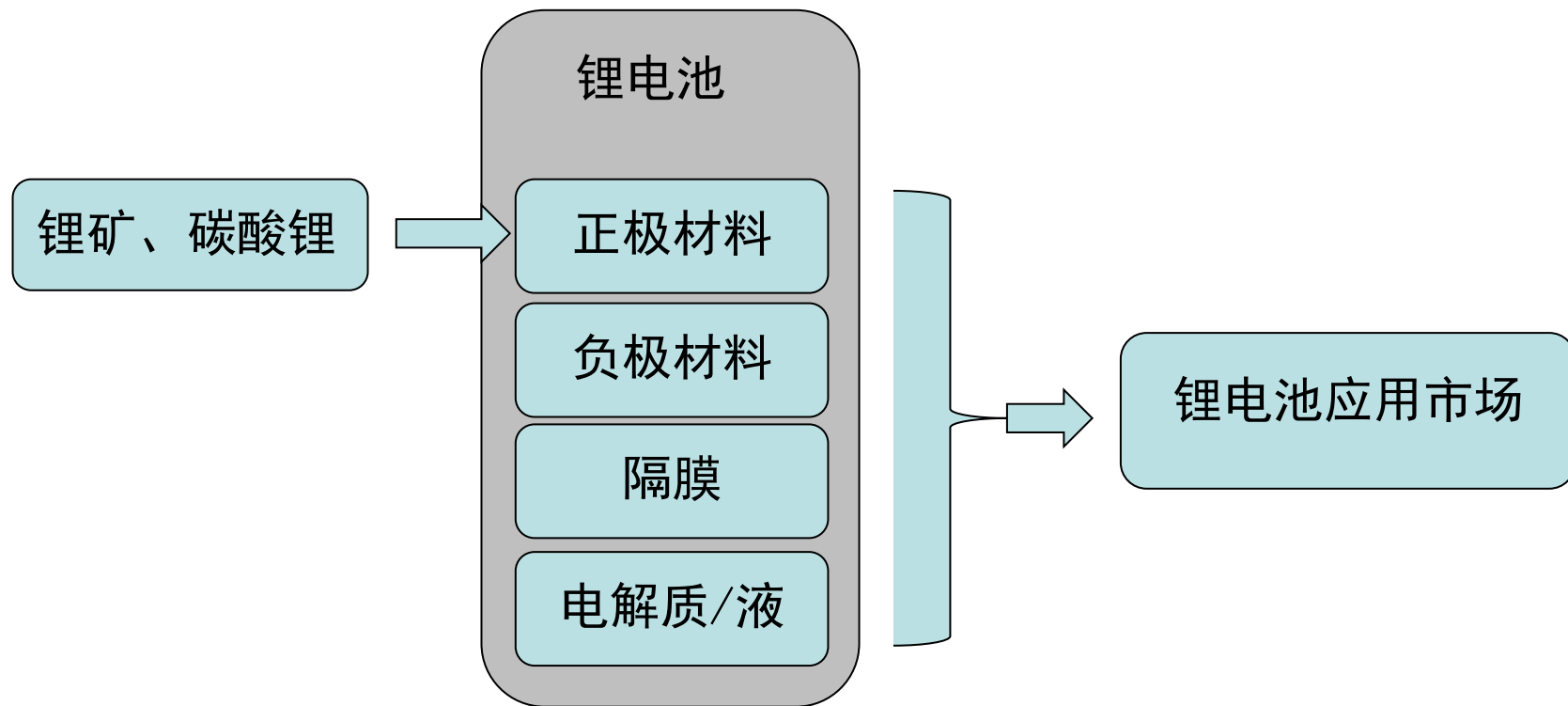
- ✓ 对其他类型电池的替代
- ✓ 新能源汽车的发展对动力电池的新增需求

图3：全球锂电池年需求量预测



锂电池产业链

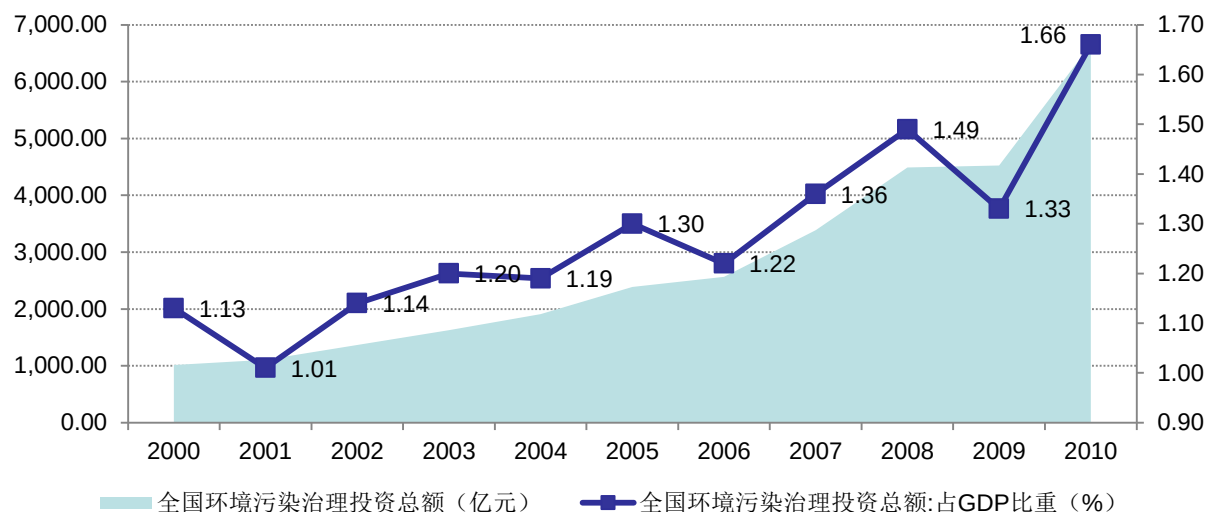
图4：锂电池产业链



- 短线关注上游投资机会。锂电池上游为锂矿和碳酸锂加工企业，上游企业在产业链中掌握垄断资源，话语权强，下游的扩张为上游带来绝对利好，推荐天齐锂业(002466)和赣锋锂业(002460)，目前两股估值水平偏高，可寻找短线交易性机会。
- 中长线推荐可能受益于隔膜、电解质进口替代且估值合理的细分行业龙头佛塑科技(000973)和江苏国泰(002091)。

按照十一五环保治理投入占比GDP 1.5%的水平测算，结合十二五规划年均GDP 7%的增速，预计十二五期间环保治理投入将达到3.7 万亿元，较十一五同比增71%。

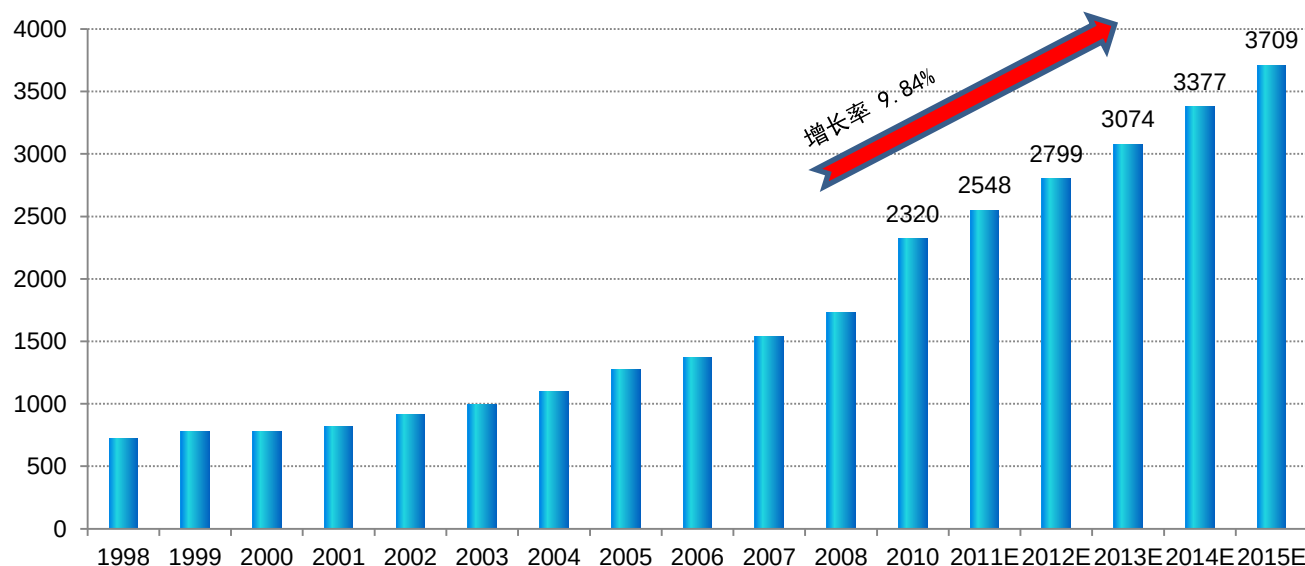
图5：2000年到2010年我国环保投资额情况



根据环保部环境规划院预测，“十二五”重点领域投资需求为1.7 万亿，在各项重点投资领域中，城镇污水处理占比最大，为24.6%，投资金额4360 亿元，其中污水处理厂配套管网建设投资3200 亿元；脱硫脱硝预计投资1350 亿元，占比7.6%；城市垃圾处理计划投资944 亿元；环境监测与应急能力投资700亿。

- 2010年全国污泥无害化处理率不足10%，每年产生污泥2200万吨左右，折算出无害化污泥处理量小于220万吨。预计2015年湿污泥产生量3709万吨（按历史平均增长率为9.84%计算），根据环保部《“十二五”主要污染物总量控制规划编制技术指南(征求意见稿)》，2015年污泥无害化处理率应达到50%，污泥处理量将达到1855万吨。经核算，5年期内污泥处理量的年复合平均增长率将达到53.2%左右。推荐生产用于污泥处理的隔膜压滤机的兴源过滤（300266）。

图6：我国湿污泥产量



- “十五” “十一五” 大气污染治理的主要方面是脱硫和粉尘污染控制，《火电厂大气污染物排放标准》，将氮氧化物的排放浓度限值统一确定为100mg/m³，“十二五”期间脱硝将迎来高速发展。推荐炉内脱硝龙头龙源技术（300105）。

表1：十二五期间脱硝市场容量估算

	数值	备注
烟气脱硝		
预期火电装机容量（万千瓦）	81700	到2015年时，全国需要进行去除氮氧化物改造的现有机组和新增的机组容量约为8.17亿千瓦以2*330MW机组，SCR脱硝装置投资成本1亿左右估算
单位投资成本（万元 /万千瓦）	160	
烟气脱硝市场空间（万元）	13072000	
炉内脱硝		
火电装机容量（万千瓦）	65200	到2015年时，全国需要进行去除氮氧化物改造的现有机组和新增的机组容量约为8.17亿千瓦以2*330MW机组，低氮脱硝投资成本5000万元估算
炉内脱硝单位投资成本（万元 /万千瓦）	80	
炉内脱硝市场空间（万元）	6536000	
脱硝市场空间合计（万元）	19608000	

- 我国仍然处于城市化工业化快速发展的阶段，垃圾产量增速快，预计2010—2015年，全国垃圾产量从1.7亿吨上升到2.6亿吨，年均增长8%。推荐具有固废处理设备制造、工程建设、运营全产业链的行业龙头桑德环境（000826）。

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

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 $\geq 20\%$
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。