

新能源行业 4 月月报

——逢低吸纳优质锂电、核电股

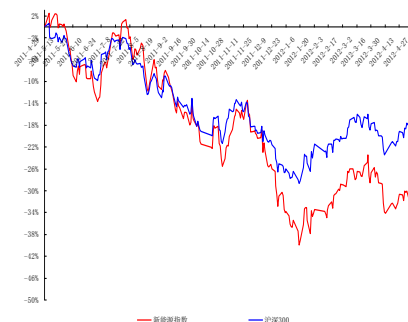
同步大势

上次评级：同步大势

报告摘要：

- 4 月，新能源板块随大盘上涨，期间上证指数上涨 5.90%，中小板指数上涨 4.13%，创业板指数上涨 0.97%。我们编制的新能源指数上涨 2.09%，跑输上证指数 3.82 个百分点，跑输中小板 2.05 个百分点，跑赢创业板 1.11 个百分点。4 月虽有节能与新能源汽车规划的推出，但整个新能源板块缺乏实质性超预期的利好因素，板块整体表现仍较弱。
- **电池行业：**4 月，电池股在“节能与新能源汽车产业规划”的预期下，一度强于大势。但是在“规划”被国务院审议通过后，板块却呈现“见光死”的走势。客观说，国内新能源汽车的进程仍然偏缓。尽管如此，由于“规划”的出台还是明确了行业的发展方向，对新能源汽车行业的发展有重要指导意义。此外，一季度国内的新能源汽车销量超预期。眼光放长一点看，行业的积极因素正在增多，建议逢低关注沧州明珠、杉杉股份、南都电源、亿纬锂能等优质电池股。
- **光伏行业：**4 月，光伏板块仍弱于市场，相关公司一季报业绩较差，预计二季度也难有大的改善，短期内行业仍将主要受制于产能过剩，产业整合远未结束。目前板块估值仍偏高，建议对板块持谨慎态度，行业的整体性反转机会仍需等待。
- **核电行业：**4 月，核电板块随大盘反弹，我们继续看好板块后期的表现。目前行业利好仍在逐步累积，逢低可吸纳板块内优质股，等待国内核电审批重启。短期内关注行业利好政策的推出节奏，重点关注“三大规划”的进展，把握板块新的交易性机会。重点关注东方电气、方大炭素、久立特材、沃尔核材、东方锆业等公司。
- **风电行业：**在前期下跌较多的情况下，4 月板块随大盘反弹，但我们认为未来板块难以持续反弹。风电行业短期内仍受制于产能过剩及国内风电限电的限制，风机类公司一季报业绩较差，二季度也难有大改观。建议对风电板块仍持谨慎态度。短期内可适当关注海上风电相关概念。
- **风险：**市场风险和 Related 公司业绩风险

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2.09	2.16	-32.85
相对收益	-4.89	-4.41	-15.10

重点公司

投资评级

沧州明珠	推荐
亿纬锂能	推荐
杉杉股份	推荐
方大炭素	推荐
东方电气	推荐
久立特材	谨慎推荐

相关报告

新能源行业 2012 年 2 月月报

新能源行业 2012 年 3 月月报

证券分析师：潘喜峰

执业证书编号：S0550511020005
(021)20361103 panxf@nesc.cn

证券分析师：杨佳丽

执业证书编号：S0550512050001
(021)20361130 yangjl@nesc.cn

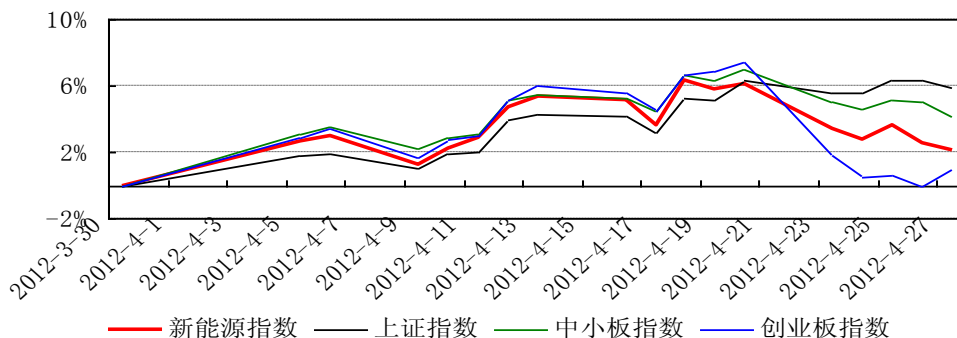
研究助理：龚斯闻

(021)20361173 gongsw@nesc.cn

1. 新能源板块月运行情况综述

4月，新能源板块随大盘上涨，期间上证指数上涨 5.90%，中小板指数上涨 4.13%，创业板指数上涨 0.97%。我们编制的新能源指数上涨 2.09%，跑输上证指数 3.82 个百分点，跑输中小板 2.05 个百分点，跑赢创业板 1.11 个百分点。4月虽有节能与新能源汽车规划的推出，但整个新能源板块缺乏实质性超预期的利好因素，板块整体表现仍较弱。

图 1: 新能源板块月涨幅



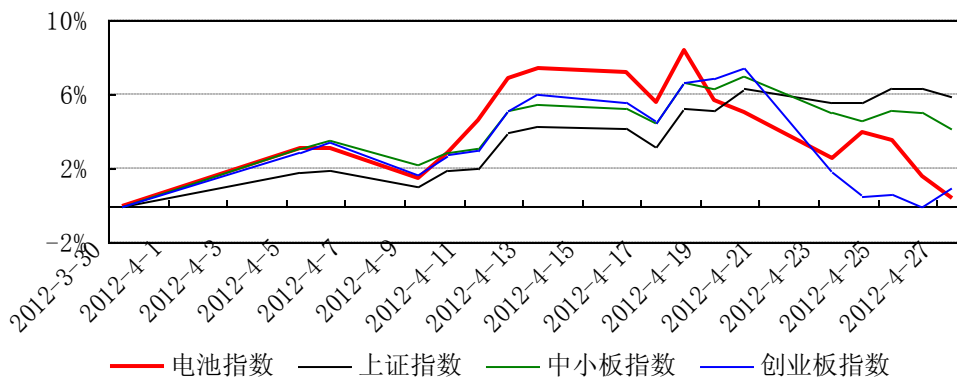
数据来源：东北证券，Wind

2. 新能源电池行业：

2.1. 指数走势

2012 年 4 月，电池板块随大势反弹，随后回落。期间电池指数上涨 0.38%，跑输上证指数 5.52 个百分点，跑输中小板 3.75 个百分点，跑输创业板 0.60 个百分点。电池板块弱于大势。

图 2: 4 月电池板块走势



数据来源：东北证券，Wind

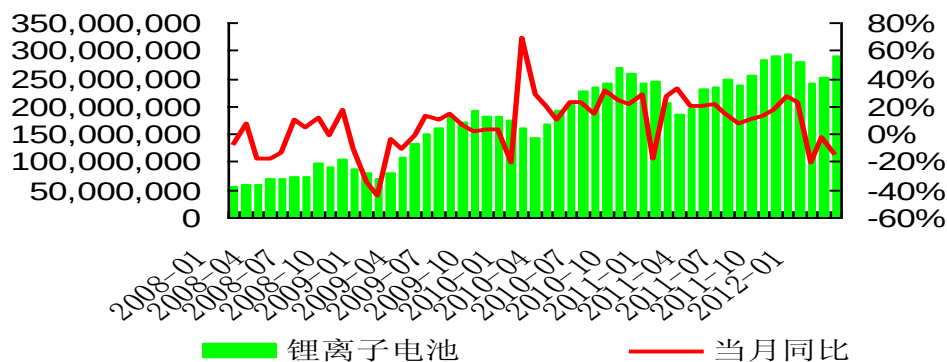
2.2. 几类主要二次电池的产量变化

从国内三类主要二次电池的月度产量变化上看，2012 年 3 月，整个电池行业的

总产量增速有所恢复。分产品看,2012 年 3 月国内锂离子电池的产量为 2.90 亿只,环比上升,同比减少 14.96%, 降幅和 2 月相比有所上升; 碱性电池 3 月产量为 5888.15 万支,同比减少 9.26%; 铅酸电池 3 月产量为 1458.91 万千伏安时,同比增加 23.38%。总的来看,铅酸电池表现良好,碱性电池和锂电池的表现较弱。

图 3: 国内锂离子电池月度产量

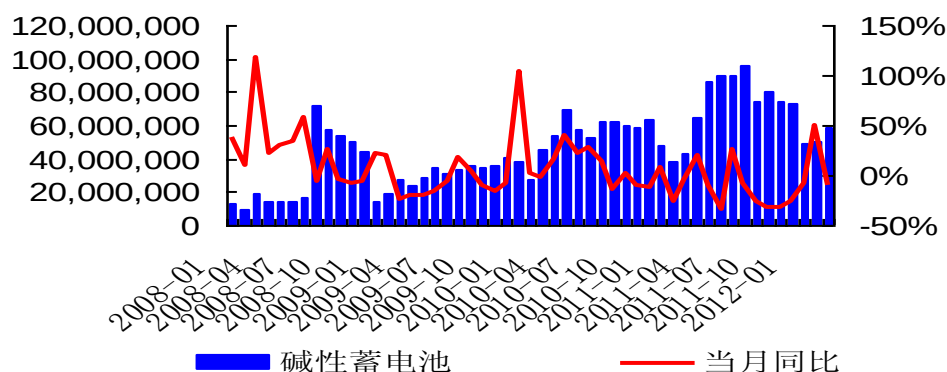
单位: 只/月



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 国内碱性二次电池月度产量

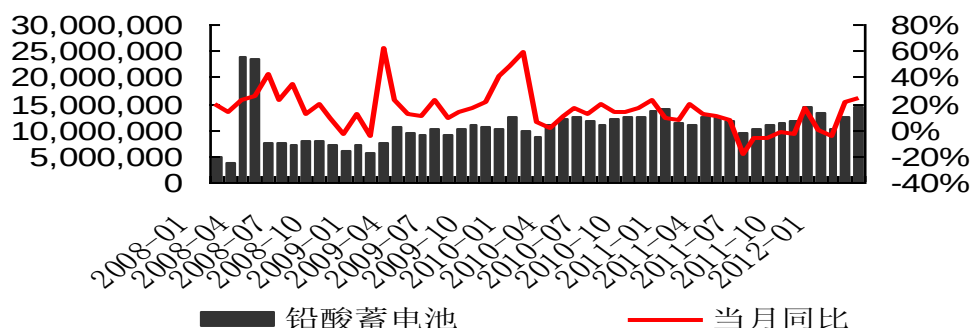
单位: 只/月



数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 国内铅酸电池月度产量

单位: KVAH/月



数据来源: 东北证券, Wind

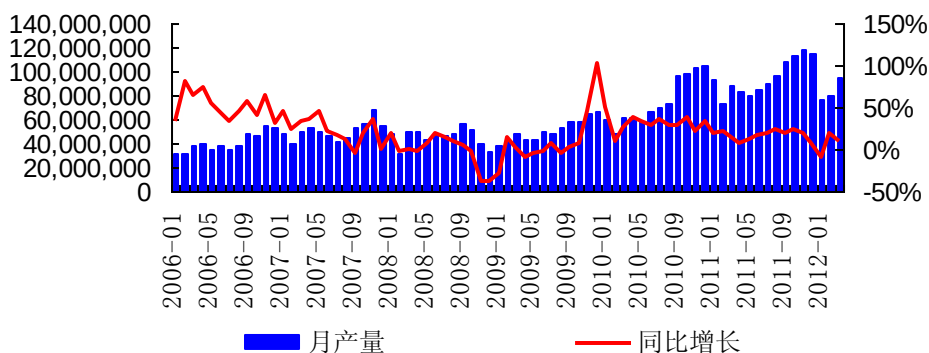
2.3. 电池行业的需求

从需求上看,电子消费类产品产量同比增速虽有所下降,但仍然维持增长,需求依然乐观,国内手机的 3 月产量为 9420.39 万部,同比增长 8.93%; 笔记本电脑

的 3 月产量为 1965.18 万台，同比增长 12.81%。

图 6: 国内手机月度产量

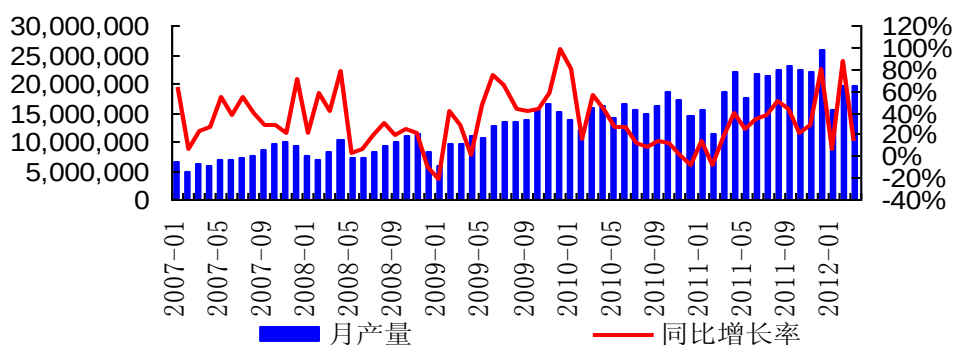
单位: 万部/%



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 国内笔记本电脑月产量

单位: 万部/%



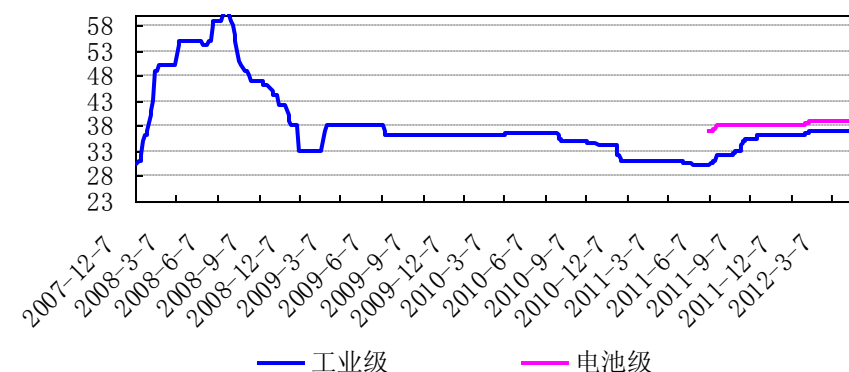
数据来源: 东北证券, Wind

2.4. 关键电池原材料价格走势

2012 年 4 月，工业级碳酸锂和电池级碳酸锂的价格平稳，月末有微幅上升。钴酸锂的价格维持稳定。镍氢电池的原材料电池级稀土合金的价格继续下跌。铅蓄电池用铅锡合金的价格基本保持稳定，金属铅的价格较 3 月份末有所下降。短期看，原材料价格仍不会对电池行业的运行产生重大影响。

图 8: 工业级和电池级碳酸锂价格走势

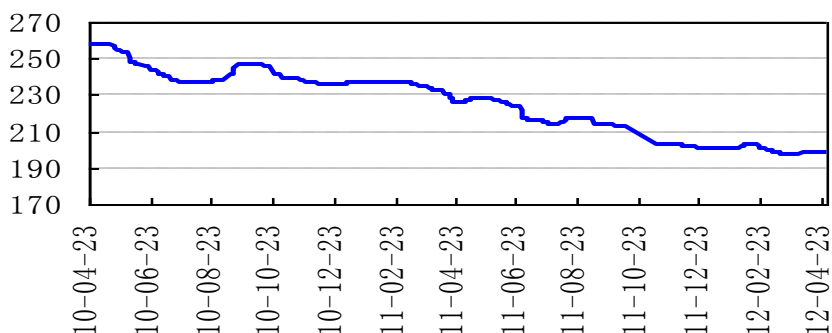
单位: 元/千克



数据来源: 东北证券, Wind

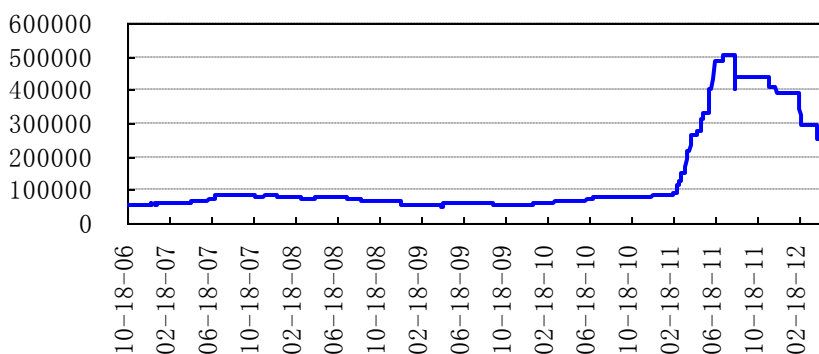
图 9: 钴酸锂价格走势

单位: 元/千克



数据来源: 东北证券, Wind

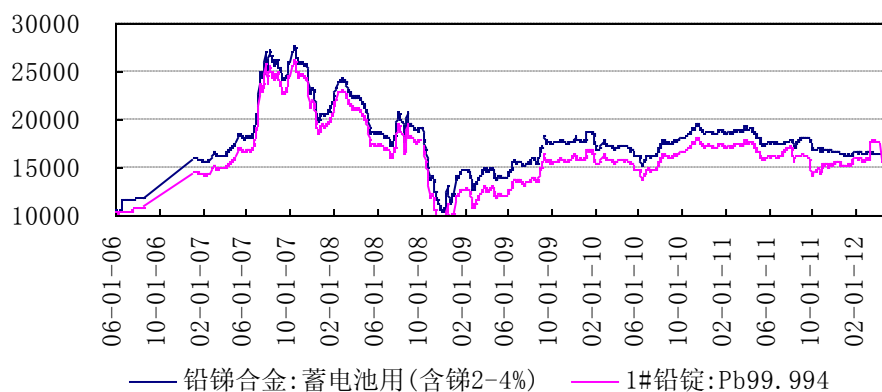
图 10: 电池级混合稀土金属:TREM≥99.0% Nd/TREM≥15% 价格 单位: 元/吨



数据来源: 东北证券, Wind

图 11: 铅及蓄电池用铅锑合金价格走势

单位: 元/吨



数据来源: 东北证券, Wind

2.5. 月度行业要闻

(1) 国务院讨论通过节能与新能源汽车产业发展规划

国务院总理温家宝 18 日主持召开国务院常务会议, 讨论通过《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020 年)》。会议指出, 加快培育和发展节能与新能源汽车产业, 对于缓解能源和环境压力, 推动汽车产业转型升级, 培育新的经济增长点, 具有重要意义。要以纯电驱动为汽车工业转型的主要战略取向, 当前重点推进

纯电动汽车和插电式混合动力汽车产业化，推广普及非插电式混合动力汽车、节能内燃机汽车，提升我国汽车产业整体技术水平。争取到 2015 年，纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量达到 50 万辆，到 2020 年超过 500 万辆；2015 年当年生产的乘用车平均燃料消耗量降至每百公里 6.9 升，到 2020 年降至 5.0 升；新能源汽车、动力电池及关键零部件技术整体上达到国际先进水平。为此，一要实施技术创新工程。建立研发体系，突破关键核心技术，大幅提高汽车燃料经济性水平和动力电池系统安全性、可靠性、轻量化水平。二要加快推广应用和试点示范。实施鼓励购买和使用节能汽车政策，开展私人购买新能源汽车补贴试点。三要因地制宜建设慢速充电桩和公共快速充换电设施，制定动力电池回收利用管理办法，建立动力电池梯级利用和回收管理体系。四要完善标准体系和准入管理制度，加大财税金融政策支持，营造有利于产业发展的市场环境，加强科研和人才保障，积极开展国际合作。会议强调，发展节能与新能源汽车产业，要依托现有产业基础，科学规划产业布局，防止低水平盲目投资和重复建设。（信息来源：工信部）

（2）一季度新能源汽车销量超去年全年

一季度，据中汽协的不完全统计显示，汽车整车企业销售新能源汽车 10202 辆，其中：纯电动汽车 1830 辆、混合动力 1499 辆，代用燃料汽车 6873 辆。而去年国内新能源汽车销量仅为 8159 辆。一季度的销量就超过了 2011 年全年，虽然这一数字仅为 1 季度 480 万辆总销量的 0.2%，但已经是个巨大的进步，这和新推出的 LEXUS CT200、普锐斯等新能源车的发展不无关系。（信息来源：节能与新能源汽车网）

（3）我国投资电动汽车充电站 2015 年或达 48 亿元

南方电网公布的《“十二五”节能减排规划》透露，“十二五”期间南方电网将力争带动上下游产业共同实现节约或替代标准煤 1 亿吨，减排二氧化碳近 3 亿吨。按照《规划》，“十二五”期间，南方电网支持电动汽车发展，以“换电为主、充换结合”为发展模式建设电动汽车接入平台。将编制电动车智能充换电服务网络规划，完成广州跑马场科学城电动汽车充换电客户体验中心的建设。来自两大电网公司的消息显示，2012 年是两大电网公司发力充换电站建设的重要年份。2011 年国家电网已在北京、苏沪杭、青岛等城市建成了一批电动汽车充换电示范工程，新建了 156 座充换电站和 6252 个充电桩。南方电网也表示 2012 年将准备在五省大规模推行充换电站建设，也将在重要高速公路服务站布局充换电站。充电设施建设加快，产业链整体受益，看好未来电池运营市场的各大机构已经开始掷重金跑马圈地。（信息来源：节能与新能源汽车网）

（4）环保部对铅蓄电池和再生铅企业监督力加大

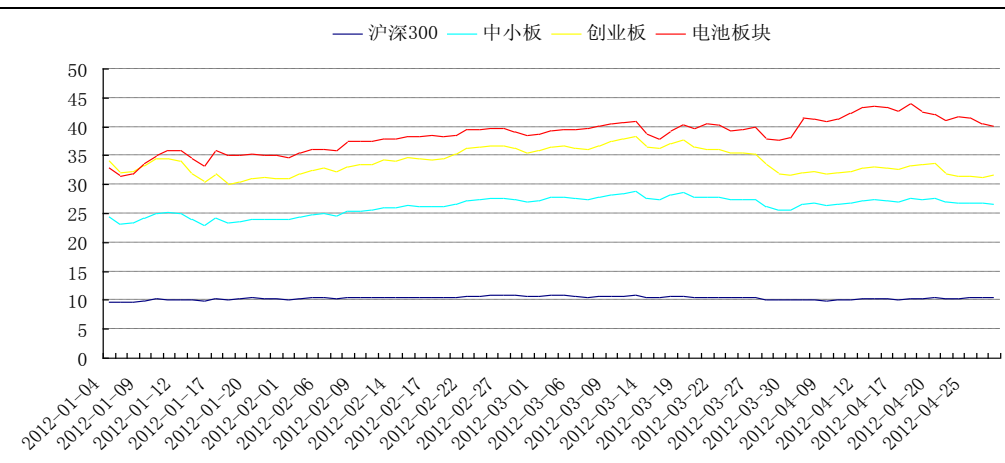
据中国环境报报道，环境保护部日前发布《关于开展铅蓄电池和再生铅企业环保核查工作的通知》，将开展铅蓄电池(极板、组装和含铅零部件)和再生铅生产企业(以下简称“铅蓄电池和再生铅企业”)环保核查工作，并发布符合环保要求的铅蓄电池和再生铅企业名单公告。环境保护部同时下发《铅蓄电池和再生铅企业环保核查指南》(以下简称《指南》)中，指导相关工作的开展。《指南》要求，各铅蓄电池和再生铅企业要首先开展自查自纠，并向所在地省级环保部门提交环保核查申请，同时报送自查表和有关核查材料。同时，各省级环保部门要认真组织辖区内铅蓄电池和再生铅企业环保核查工作，督促企业整改存在的环境问题。环境保护部也将组织成立专家组，在 15 个工作日内对通过初审的铅蓄电池和再生铅企业资料进行复核。

对不符合环保法律法规、未通过环保核查或弄虚作假的企业，各级环保部门不予审批其新(改、扩)建项目环境影响评价文件，不予受理其上市环保核查申请，不得为其出具任何方面的环保合格、达标或守法证明文件。(信息来源：电池工业协会)

2.6. 电池板块的整体估值水平变化

截止到 2012 年 4 月 30 日，沪深 300 的市盈率 (TTM、整体法) 为 10.41 倍，中小板的市盈率为 26.71，创业板的市盈率为 31.59 倍，电池板块的市盈率为 40.06 倍。电池板块的市盈率仍处在高位震荡状态。

图 12 A 股电池板块年初以来的估值水平变化



数据来源：东北证券，Wind

2.7. 投资策略

4 月份，电池股在“节能与新能源汽车产业规划”的预期下，一度强于大势。但是在“规划”被国务院审议通过后，板块却呈现“见光死”的走势。客观说，国内新能源汽车的进程仍然偏缓。尽管如此，由于“规划”的出台还是明确了行业的发展方向，对新能源汽车行业的发展有重要指导意义。此外，一季度国内的新能源汽车销量超预期。眼光放长一点看，行业的积极因素正在增多，建议逢低关注沧州明珠、杉杉股份、南都电源、亿纬锂能等优质电池股。

表 1 电池板块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	2012E	2013E	
600872.SH	中炬高新	7.97	7.97	33.16	29.55	19.83	2.19
002192.SZ	路翔股份	1.21	0.93	3121.52	22.43	81.26	8.98
002091.SZ	江苏国泰	3.60	3.47	22.80	15.77	11.99	3.95
300068.SZ	南都电源	2.98	1.39	48.12	18.11	13.00	1.42
000009.SZ	中国宝安	10.91	10.79	60.84	18.89	18.03	4.65
002108.SZ	沧州明珠	3.02	3.02	24.30	17.57	12.96	2.83
601311.SH	骆驼股份	4.20	0.83	24.90	18.14	14.18	3.27
000541.SZ	佛山照明	9.79	6.16	33.72	18.79	15.85	3.28
002012.SZ	凯恩股份	2.34	1.95	23.22	15.95	12.28	2.51

300207.SZ	欣旺达	1.88	0.58	39.84	19.03	14.17	2.57
000049.SZ	德赛电池	1.37	1.37	25.58	22.02	16.64	11.68
300037.SZ	新宙邦	1.71	0.43	25.84	19.69	14.96	3.15
000973.SZ	佛塑科技	6.13	5.15	11.01	24.73	17.53	2.62
002580.SZ	圣阳股份	0.75	0.19	28.35	18.75	14.98	1.96
002139.SZ	拓邦股份	1.68	1.13	30.18	18.22	15.42	3.66
600884.SH	杉杉股份	4.11	4.11	37.92	26.76	20.64	1.87
002407.SZ	多氟多	2.23	1.58	58.41	27.74	20.30	2.86
002389.SZ	南洋科技	2.01	0.51	38.27	26.51	18.96	5.02
000839.SZ	中信国安	15.68	15.67	77.91	28.30	21.83	2.05
002411.SZ	九九久	2.32	1.21	41.48	32.62	23.44	3.32
600390.SH	金瑞科技	1.60	1.60	(28.04)	39.59	26.22	4.24
002125.SZ	湘潭电化	0.87	0.75	98.52	46.65	42.53	3.73
002594.SZ	比亚迪	23.54	0.79	52.97	40.26	27.68	2.77
002460.SZ	赣锋锂业	1.50	0.77	61.62	48.84	37.43	5.10
600482.SH	风帆股份	4.61	4.61	62.90	29.05	32.06	3.95
002168.SZ	深圳惠程	6.31	3.51	99.92	53.75	19.99	7.71
002466.SZ	天齐锂业	1.47	0.39	118.58	78.08	60.24	4.60
300073.SZ	当升科技	1.60	1.06	(172.71)	82.74	47.66	1.69
002190.SZ	成飞集成	2.66	2.06	103.58	78.19	62.61	3.88
000762.SZ	西藏矿业	4.76	4.13	332.48	72.14	48.09	4.64
600478.SH	科力远	3.15	2.61	525.95	44.27	111.94	6.32

资料来源：Wind、东北证券

2.8. 风险

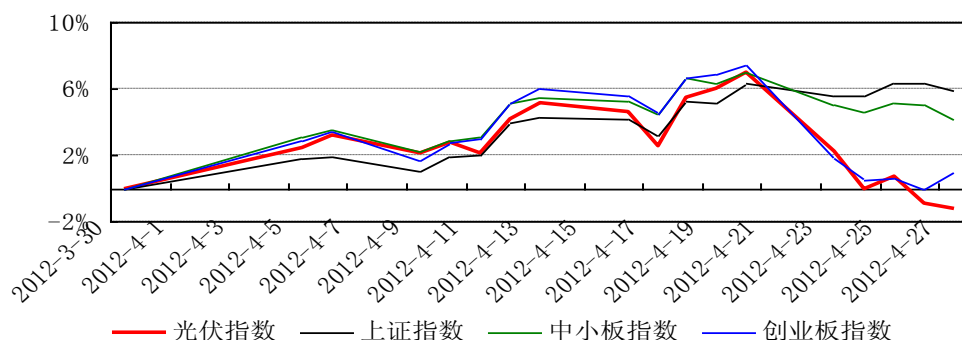
相关公司业绩低于预期的风险，市场的系统风险。

3. 光伏行业

3.1. 指数走势

2012 年 4 月，大盘反弹，光伏板块前期反弹较多，后期较大回落。光伏行业基本面仍无改善，相关公司公布的一季报业绩较差，光伏板块 4 月走势弱于各市场指数，下跌 1.20%，跑输上证指数 7.10 个百分点，跑输中小板 5.33 个百分点，跑输创业板 2.17 个百分点。

图 13: 4 月光伏板块走势



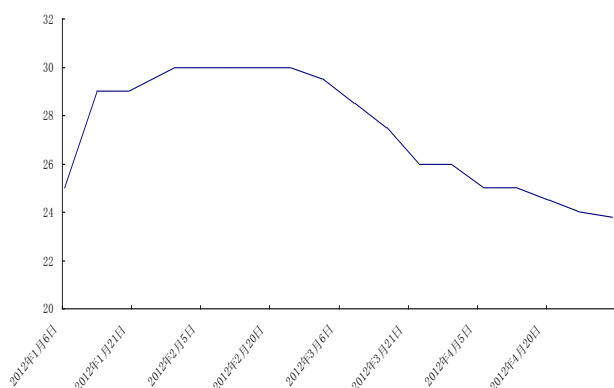
数据来源：东北证券，Wind

3.2. 产品价格走势

目前行业整体仍受制于产能过剩，四月份各环节价格仍维持小幅下降态势，今年全球需求预计难以维持过去两年的高增长，在供远大于求的情况下，各环节产品价格未来仍将维持稳中有降的格局。

图 14: 多晶硅年初以来价格

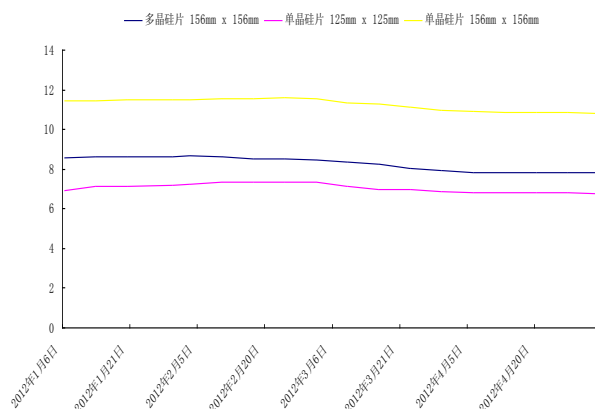
单位: \$/kg



数据来源：solarzoom、东北证券

图 15: 硅片年初以来价格

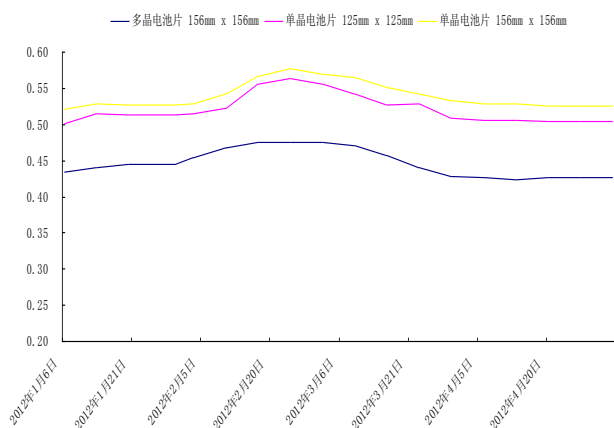
单位: ¥/ps



数据来源：solarzoom、东北证券

图 16: 电池片年初以来价格

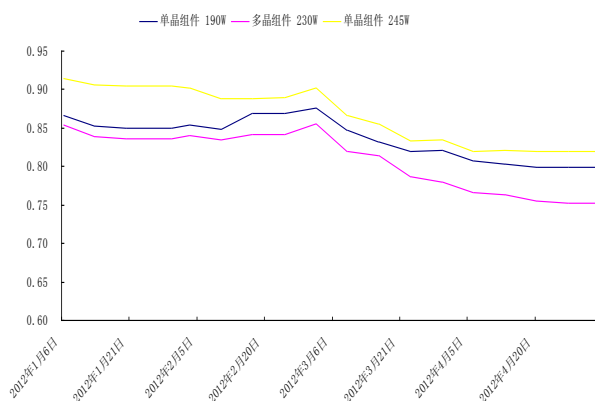
单位: \$/w



数据来源：solarzoom、东北证券

图 17: 组件年初以来价格

单位: \$/w



数据来源：solarzoom、东北证券

3.3. 月度行业要闻

(1) 科技部公布太阳能发电科技发展“十二五”专项规划

科技部日前公布了《太阳能发电科技发展“十二五”专项规划》。

《专项规划》分析了国内外太阳能行业的形式，指出晶体硅太阳能电池市场份额超过 85%，未来 10-20 年内仍将是市场主流；薄膜太阳能电池市场份额约占 15%，技术向着高效率、稳定和长寿命的方向发展。预计 2015 年光伏电价有望降至 0.15 美元/kWh。《专项规划》还指出我国太阳能产业在硅材料、太阳能电池、生产装备、光伏系统、太阳能光热利用及太阳能测试平台方面与国外相比还有较大差距。并特别指出电池关键配套材料产业和成套生产线大量依赖进口，高效晶硅电池、碲化镉薄膜和铜铟镓硒薄膜电池商业化生产线、商业化太阳能热发电站和太阳能系统测试基地仍处于空白。

《专项规划》明确了“十二五”期间光伏技术的发展目标，其中关键指标包括：多晶硅材料生产成本降低 30%，配套材料国产化率达到 50%；晶体硅太阳能电池整线成套装备国产化，具备自主知识产权的晶硅整线集成“交钥匙”工程能力；单晶硅电池产业化平均效率突破 20%，拥有自主知识产权的非晶硅薄膜电池产业化平均效率突破 10%等。《专项规划》还对大规模并网电站、分布式发电、直流并网、太阳能热利用等方面提出了具体要求。

为实现以上目标，《专项规划》明确了“十二五”期间光伏技术发展的四个研究方向和五项重点任务。并在太阳能科技领域分解出 19 项研究内容，其中材料方向 2 项，器件方向 8 项，系统方向 9 项，装备方向研究内容分布在前三项中。在器件方向，《专项规划》指出将推动晶硅电池新兴技术装备国产化，推动铜铟镓硒薄膜、碲化镉薄膜、染料敏化、非晶/微晶硅叠层和高倍聚光太阳能电池的制造技术研发及示范。（信息来源：solarzoom、科技部）

(2) 财政部公布 2012 年金太阳示范项目目录

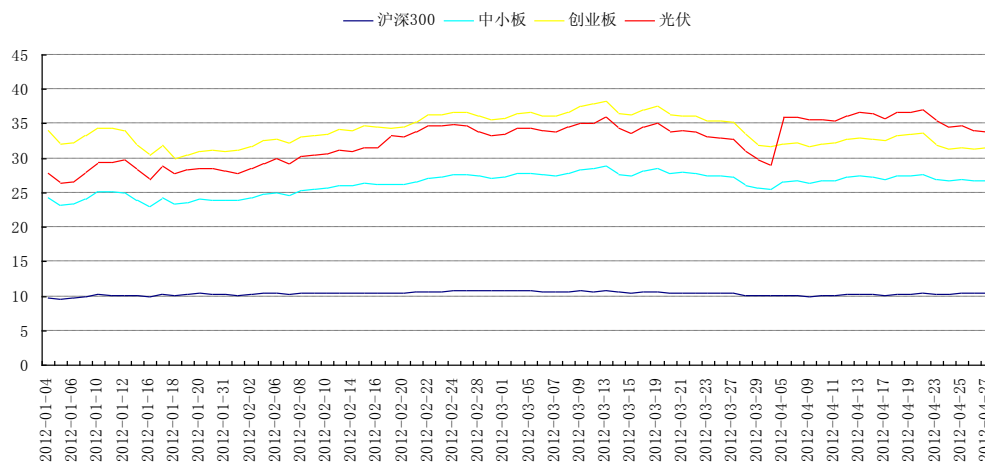
财政部网站消息，根据各地上报的《2012 年金太阳示范项目实施方案》和专家评审结果，财政部、科技部、国家能源局确定 2012 年金太阳示范工程总规模为 1709 兆瓦。

2012 年用户侧光伏发电项目的补助标准确定为 5.5 元/瓦。（信息来源：财政部）

3.4. 光伏板块整体估值水平变化

截止到 2012 年 4 月 30 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 10.41 倍，中小板的市盈率为 26.71，创业板的市盈率为 31.59 倍，光伏板块的市盈率为 33.77 倍。由于光伏相关公司一季报业绩较差，光伏板块的 TTM 市盈率已高于创业板，二季度光伏企业业绩不确定性仍较大，板块风险仍在。

图 18 A 股光伏板块年初以来的估值水平变化



数据来源：东北证券，Wind

3.5. 行业投资策略

4 月光伏板块仍弱于市场，相关公司一季报业绩较差，预计二季度也难有大的改善，短期内行业仍将主要受制于产能过剩，产业整合远未结束。目前板块估值仍偏高，建议对板块持谨慎态度，行业的整体性反转机会仍需等待。

表 2 光伏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	2012E	2013E	
601208.SH	东材科技	3.08	0.80	26.87	19.20	13.54	2.79
000962.SZ	东方钨业	4.41	4.41	32.24	24.42	19.07	3.18
002079.SZ	苏州固锬	7.23	6.50	72.83	23.91	15.58	3.93
002132.SZ	恒星科技	5.40	3.26	(634.16)	17.25	13.67	3.13
002389.SZ	南洋科技	2.01	0.51	38.27	26.51	18.96	5.18
300064.SZ	豫金刚石	3.04	1.34	28.85	19.68	14.74	3.65
300080.SZ	新大新材	2.80	1.32	46.03	9.29	8.24	1.28
300082.SZ	奥克股份	2.59	0.92	24.42	11.30	10.25	1.29
002610.SZ	爱康科技	2.00	0.50	(996.65)	18.06	11.90	2.12
002623.SZ	亚玛顿	1.60	0.40	18.09	12.97	11.46	1.76
002163.SZ	中航三鑫	8.04	4.13	197.97	22.37	13.69	2.64
601908.SH	京运通	4.30	0.60	31.95	15.34	12.29	2.41
002006.SZ	精功科技	3.03	2.65	19.07	14.43	11.59	5.37
300029.SZ	天龙光电	2.00	1.09	136.15	10.71	8.97	1.76
300217.SZ	东方电热	0.90	0.23	23.41	16.96	13.15	2.92
600644.SH	乐山电力	3.26	3.26	134.41	22.99	37.14	4.28
600151.SH	航天机电	9.57	9.57	(46.15)	45.05	47.29	2.91
300118.SZ	东方日升	3.50	1.78	202.84	10.07	9.42	1.43
300111.SZ	向日葵	5.09	0.82	(207.06)	16.31	18.60	3.12

002506.SZ	超日太阳	5.27	2.66	(108.30)	16.18	15.45	2.09
600537.SH	亿晶光电	4.86	2.30	(60.69)	14.61	11.91	4.31
600401.SH	ST 申龙	10.36	2.58	48.10	20.33	13.35	2.98
002077.SZ	大港股份	2.52	2.44	38.10	13.33	16.87	2.40
000862.SZ	银星能源	2.36	2.36	39.16	18.09	14.59	6.48
002056.SZ	横店东磁	4.11	4.11	167.23	23.93	16.94	2.55
002218.SZ	拓日新能	4.90	4.80	(29.84)	15.67	10.08	3.34
002129.SZ	中环股份	7.24	7.23	81.13	17.10	12.86	5.64
300274.SZ	阳光电源	3.23	0.81	21.28	15.97	12.83	2.16
002518.SZ	科士达	1.15	0.29	27.28	18.50	15.53	2.10
600770.SH	综艺股份	7.36	7.21	27.58	12.07	9.13	2.99

资料来源: Wind、东北证券

3.6. 风险

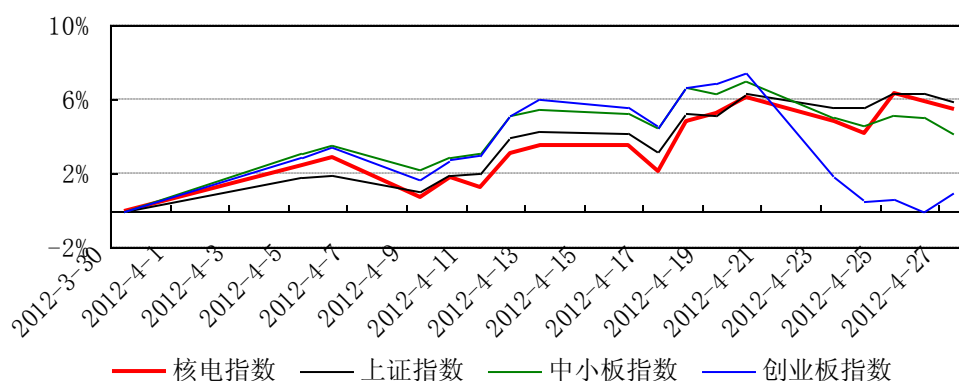
- (1) 各国补贴政策继续下调, 美国“双反”反倾销税率过高, 行业需求不及预期
- (2) 行业整合进程缓慢, 产能长期供过于求。

4. 核电行业

4.1. 指数走势

2012 年 4 月, 核电板块随大盘反弹, 当月上漲 5.45%, 跑输上证指数 0.45 个百分点, 跑赢中小板 1.31 个百分点, 跑赢创业板 4.47 个百分点。我们认为核电板块在政策的不断刺激下, 未来表现仍将较为强势。

图 19: 4 月核电板块走势



数据来源: 东北证券, Wind

4.2. 月度行业要闻

- (1) 秦山核电二期扩建工程 4 号机组顺利通过国家验收正式投入商业运行

4月8日在秦山核电二期4号机组投入商业运行暨扩建工程全面建成投产专题汇报会，宣布了秦山核电二期4号机组正式投入商业运行。这是日本福岛核事故后全球第一个新投产的核电项目。

秦山核电二期扩建工程是我国“十一五”期间首个开工建设的核电工程，是在秦山核电二期扩建工程1、2号机组自主设计的基础上，进行改进的核电工程。是核电发展中自主设计、自主建造、自主管理、自主运营的又一次成功实践，它的建成不仅仅是我国核电建设规模的扩大，对于进一步提高核电自主技术创新能力，掌握三代核电技术，缩短与国际差距，促进核电产业的自主化发展，都具有重要的现实意义。（信息来源：中国核电信息网）

（2）能源局全面启动核电安全技术研发 一季度核电投资达 171 亿元

能源局4月23日宣布，全面启动在运在建核电站应对超设计基准事故安全技术研发，拟对多种特殊情况下核电站存在的安全问题展开安全分析研究，以形成安全评估报告，并提出改进意见。

目前中国有14个核电站正在运行，27个核电站正在建设，选择发展核电是不可避免的大趋势。此次，能源局全面启动在运在建核电站应对超设计基准事故安全技术研发，有利于促进核电安全性提高，为核电新项目审批奠定基础。

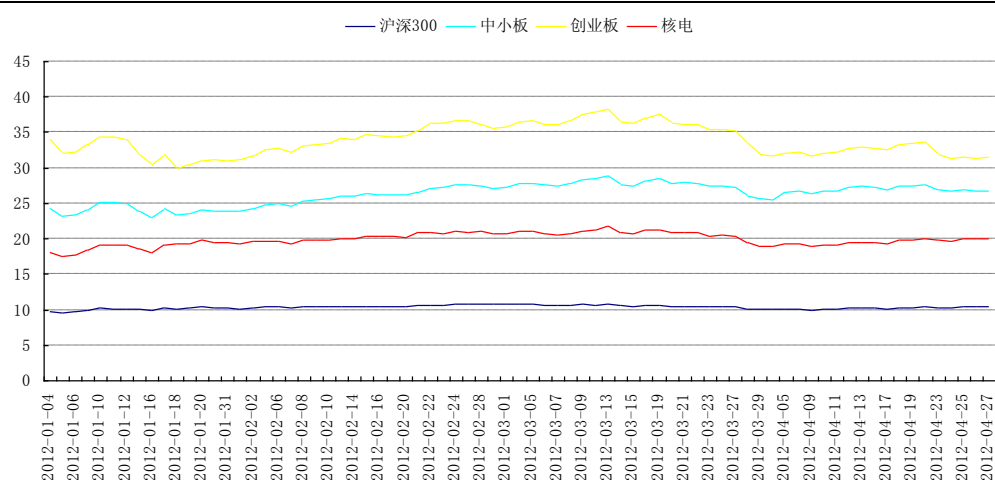
受日本福岛核事故影响，国内暂停了新核电项目的审批，同时在建核电项目暂缓。目前，核电新项目的审批尚未放开，但在建核电项目已开建，核电投资也未停止。据能源局公布的3月用电量数据显示，一季度核电投资达171亿元，而1-2月的投资额为105亿元，也就是说仅3月份，核电投资就增加了66亿元。

同日，中核集团公布了旗下海南昌江核电的最新进展。该电站1号机组反应堆压力容器完成6只接管的焊接工作，提前中国核电考核节点9天，也为我国核电的发展释放了一个积极的信号。（信息来源：北极星电力网、中国证券报、国家能源局）

4.3. 核电板块整体估值水平变化

截止到2012年4月30日，沪深300的市盈率（TTM、整体法）为10.41倍，中小板的市盈率为26.71，创业板的市盈率为31.59倍，核电板块的市盈率为19.99倍。整个核电板块估值介于中小板与沪深300之间，考虑到核电审批今年有望重启，相关公司业绩将进一步提升，目前的估值相对合理。

图 20 A 股核电板块年初以来的估值水平变化



数据来源：东北证券，Wind

4.4. 行业投资策略

4 月，核电板块随大盘反弹，我们继续看好板块后期的表现。目前行业利好仍在逐步累积，逢低可吸纳板块内优质股，等待国内核电审批重启。短期内关注行业利好政策的推出节奏，重点关注“三大规划”的进展，把握板块新的交易性机会。重点关注东方电气、方大炭素、久立特材、沃尔核材、东方锆业等公司。

表 3 核电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	2012E	2013E	
600875.SH	东方电气	20.04	15.44	14.08	12.40	11.46	3.03
601727.SH	上海电气	128.24	98.51	21.52	18.37	16.80	2.40
601106.SH	中国一重	65.38	22.90	52.64	28.35	23.93	1.34
601268.SH	二重重装	16.90	3.28	(37.32)	37.83	25.54	2.26
600848.SH	自仪股份	3.99	2.92	523.13	416.00	0.00	19.46
000777.SZ	中核科技	2.13	2.13	83.53	57.38	49.32	5.28
002438.SZ	江苏神通	1.04	0.28	56.83	42.48	32.83	4.03
600416.SH	湘电股份	6.08	6.08	45.64	12.44	11.03	2.15
002255.SZ	海陆重工	1.29	0.97	25.17	19.71	16.20	2.86
002227.SZ	奥特迅	1.09	1.09	161.98	73.25	61.42	4.25
300004.SZ	南风股份	1.88	0.74	55.34	35.95	23.55	5.10
600202.SH	哈空调	3.83	3.83	(11.89)	19.53	9.33	2.63
002130.SZ	沃尔核材	2.93	1.76	57.34	41.55	31.58	5.18
002149.SZ	西部材料	1.75	1.37	(82.50)	40.00	38.12	2.97
002167.SZ	东方锆业	2.07	1.38	98.49	33.03	20.93	5.73
002318.SZ	久立特材	3.12	1.58	28.82	21.29	15.72	2.56
002478.SZ	常宝股份	4.00	0.69	21.15	18.17	13.20	2.15
600516.SH	方大炭素	12.79	12.79	27.02	17.29	13.64	3.93

002204.SZ	大连重工	4.29	2.14	11.96	18.82	9.33	1.75
-----------	------	------	------	-------	-------	------	------

资料来源：Wind、东北证券

4.5. 风险

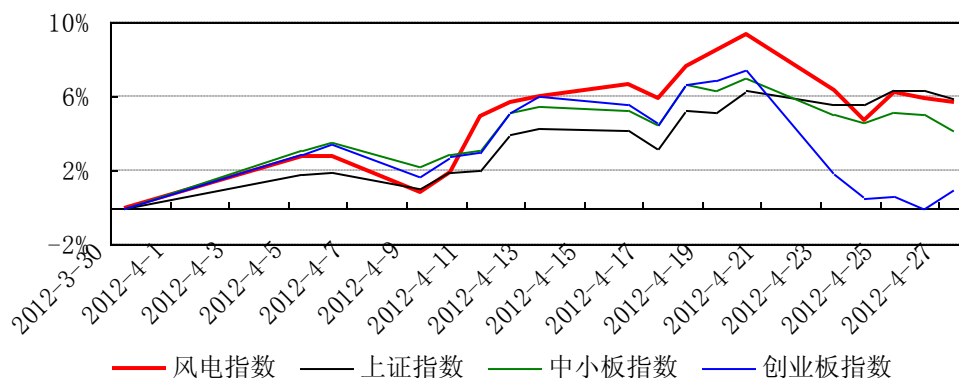
核电审批重启低于预期

5. 风电行业

5.1. 指数走势

2012 年 4 月，风电板块随大盘反弹，当月上漲 5.67%，跑输上证指数 0.23 个百分点，跑赢中小板 1.54 个百分点，跑赢创业板 4.69 个百分点。

图 21：4 月风电板块走势



数据来源：东北证券，Wind

5.2. 月度行业要闻

(1) 科技部发布《风力发电科技发展“十二五”专项规划》

四月，科技部发布《风力发电科技发展“十二五”专项规划》(以下简称《规划》)，《规划》中提出，我国风力发电科技的战略需求主要体现在：

1、特大型风电场建设的需要

特大型风电场建设是我国风电开发的需求重点，国外无法提供直接的经验。“十二五”期间，国家规划建设 6 个陆上和 2 个海上及沿海风电基地，迫切需要在特大型风电场风资源评估、风电场设计、并网消纳与智能化运营管理和大容量、高可靠性、高效率、低成本的风电机组等方面进行科技开发和创新，为我国特大型风电场建设提供技术保障。

2、大规模海上风电开发的需要

我国海上风电已经起步，“十二五”期间潮间带和近海风电将进入快速发展、规模化开发阶段，因此，需要开展海上风电机组研制及产业化关键技术研究，加强工程施工与并网接入等海上(潮间带)风电场开发系列关键技术研究，为大规模海上风

电开发提供技术支撑。

3、风电自主创新体系、能力建设与人才培养的需要

“十二五”期间，结合国家能源产业和风电科技发展战略的总体部署，迫切需要建立公共研发测试服务体系，根据我国环境条件和地形条件等开发出具有自主知识产权的风电设计工具软件系统，在整机设计集成与关键部件制造领域实现技术突破，实现产、学、研、用相结合共同发展，为我国风电装备性能优化及自主设计提供条件和支持，保障我国风电产业的持续、快速和稳定增长。（信息来源：中国风电新闻网）

（2）第二批风电核准量锐减 分布式发电受重视

四月，国家能源局下发《关于印发“十二五”第二批风电项目核准计划的通知》，提出“十二五”第二批风电项目拟核准 1492 万千瓦，另外安排分散式接入风电项目 83.7 万千瓦、风电并网示范项目 100 万千瓦，三类项目总计 1676 万千瓦，比去年 8 月发布的“十二五”第一批风电规划核准的 2883 万千瓦减少近半。

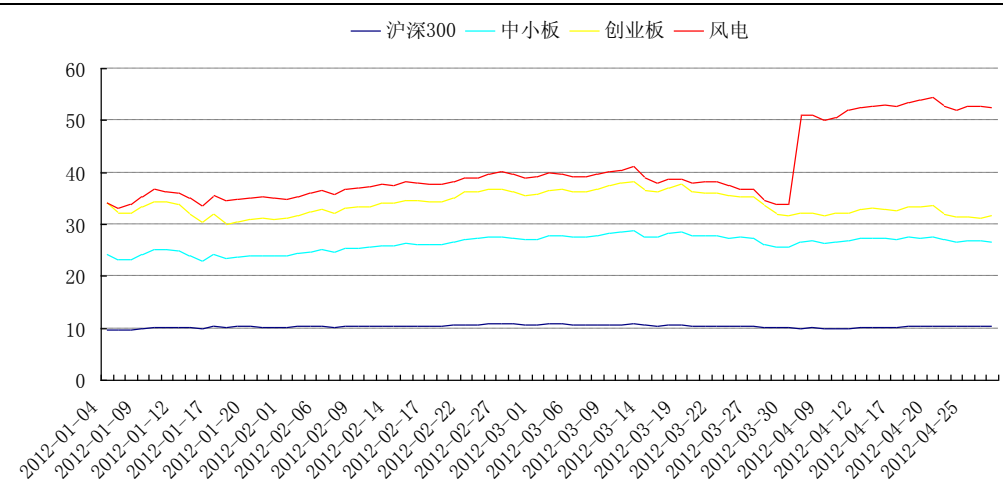
在集中建设的风电项目之外，第二批风电项目还安排了 83.7 万千瓦的分散式接入风电项目。与大规模集中式开发的风电项目不同，分散式风电一般规模较小，适用于靠近用电负荷中心的内陆地区，因此也利于就地并网、就地消纳。尽管国外分布式风电的开发利用较为普遍甚至已经成为主流，但分布式风电在国内的发展才刚刚起步。

去年年底，国家能源局下发《分散式接入风电项目开发建设指导意见》，明确分散式接入风电项目的定义、接入电压等级、项目规模、核准审批等。而此次列入核准计划的 18 个分散式风电接入项目，是我国首批真正意义上获得国家批复的分散式接入风电项目，具有极强的典型示范意义。因此，国家能源局要求这些项目应按照有关要求，严格接入 110 千伏及以下电压等级系统，在配电网内消纳，并及时总结项目建设、接入电网技术要求和运行管理等方面的经验。（信息来源：北极星电力网）

5.3. 风电板块整体估值水平变化

截止到 2012 年 4 月 30 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 10.41 倍，中小板的市盈率为 26.71，创业板的市盈率为 31.59 倍，风电板块的市盈率为 52.58 倍。由于风电公司一季度业绩同比大幅下降，导致目前风电板块 TTM 市盈率很高，短期内风电公司业绩提升较为困难，板块风险仍在。

图 22 A 股风电板块年初以来的估值水平变化



数据来源：东北证券，Wind

5.4. 行业投资策略

在前期下跌较多的情况下，4 月板块随大盘反弹，但我们认为未来板块难以持续反弹。风电行业短期内仍受制于产能过剩及国内风电限电的限制，风机类公司一季报业绩较差，二季度也难有大改观。建议对风电板块仍持谨慎态度。短期内可适当关注海上风电相关概念。

表 4 风电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	2012E	2013E	
002202.SZ	金风科技	26.95	21.21	50.75	21.17	23.37	1.57
600416.SH	湘电股份	6.08	6.08	45.64	12.44	11.03	2.15
600290.SH	华仪电气	5.27	5.15	77.11	13.39	10.29	2.12
601558.SH	华锐风电	20.10	2.10	82.10	17.60	14.98	2.41
002080.SZ	中材科技	4.00	1.57	46.90	23.16	18.36	2.07
002487.SZ	大金重工	1.20	0.59	44.55	14.90	33.02	1.47
300129.SZ	泰胜风能	2.16	1.02	37.78	18.20	15.65	1.34
002531.SZ	天顺风能	2.06	0.62	26.53	17.38	12.15	2.06
601218.SH	吉鑫科技	4.51	0.51	42.55	10.35	8.81	2.20
002009.SZ	天奇股份	2.21	1.70	53.73	13.49	10.41	3.53

资料来源：Wind、东北证券

5.5. 风险

风电限电、接入问题迟迟得不到解决，风机需求不及预期

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司（以下称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料，本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反映本公司于发布本报告当日的判断，不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，除法律或规则规定必须承担的责任外，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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易，并在法律许可的情况下不进行披露；可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。在法规许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在本公司允许的范围使用，并注明本报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则，所采用数据、资料的来源合法合规，文字阐述反映了作者的真实观点，报告结论未受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	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%之间。
	中性	在未来 6-12 个月内，股票的持有收益介于市场平均收益-5%-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。
行业 投资 评级 说明	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。

东北证券股份有限公司

中国吉林省长春市
自由大路1138号
邮编：130021
电话：4006000686
传真：(0431)5680032
网址：http://www.nesc.cn

中国上海市浦东新区
源深路305号
邮编：200135
电话：(021)20361000
传真：(021)20361159

中国北京市西城区
锦什坊街28号
恒奥中心D座
邮编：100033
电话：(010)63210866
传真：(010)63210867

销售支持

冯志远
电话：(021)20361158
手机：13301663766

周磊
电话：(021)20361151
手机：18616333251

凌云
电话：(021) 20361152
手机：18621755986

陈方立
电话：(021) 20361153
手机：18616824760