

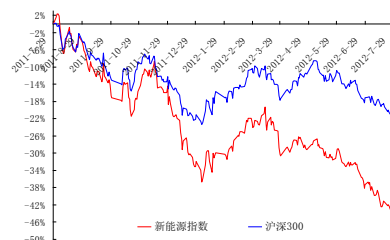
新能源行业 8 月报

——半年报集中发布期到来，静待业绩风险释放为上策

报告摘要：

- 7 月，新能源板块大幅下调，期间上证指数下跌 5.47%，中小板指数下跌 6.69%，创业板指数下跌 6.84%。我们编制的新能源指数下跌 13.84%，跑输上证指数 8.37 个百分点，跑输中小板 7.15 个百分点，跑输创业板 7.00 个百分点，新能源板块整体表现明显弱于大盘。原因除了大势整体疲软外就是我们在“新材料周报”中一直强调的半年报业绩风险。
- 新能源电池：**7 月电池板块不乏利好刺激因素，其中就包括千呼万唤才出来的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020 年)》，但是板块的仍以较大跌幅收尾，其原因就在于新能源汽车短期难放量，并不能给电池板块以实质业绩支撑，部分电池股的业绩风险较大。8 月是半年报集中发布期，受业绩和市场氛围影响，预计电池板块仍难有大的表现，建议短期谨慎观望。
- 光伏行业：**7 月光伏板块大幅下跌，板块表现持续较弱，预计短期内仍难以扭转。行业仍将受制于产能过剩，相关公司业绩短期内仍难以转好，建议对板块仍应持谨慎态度，板块仍有下调空间，8 月应重点关注中报业绩风险，政策层面重点关注中美光伏贸易战及欧洲反倾销调查进程。
- 核电行业：**7 月核电板块随大盘向下调整，表现弱于各市场指数，但在新能源各子板块中表现最好。短期内仍应重点关注相关公司中报业绩风险，板块内个股未来表现将有所分化。虽然受核电项目停滞的影响，但从已公布半年度业绩的公司来看，板块内优质股的业绩表现仍尚可，我们仍看好真正具备产品竞争优势的板块优质股，在相关规划的推动下，未来仍具备上涨可能，建议关注久立特材、江苏神通等公司。
- 风电行业：**7 月，风电板块下跌幅度较大，表现持续较弱。虽然在“十二五”相关规划中未来我国风电累计装机容量仍将稳步增长，且并网问题也逐步得到重视，今年上半年至今也有大量风电项目获批，但风电行业的主要问题也是产能过剩，风机类公司的业绩风险仍在。8 月仍应重点关注相关公司中报业绩风险，建议对风电板块仍持谨慎态度，可适当关注相关风场功率预测、并网设备及储能类公司。
- 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	-13.84	-23.66	-46.00
相对收益	-8.61	-12.50	-24.49

重点公司	投资评级
沧州明珠	推荐
杉杉股份	推荐
天齐锂业	谨慎推荐
久立特材	推荐
钢研高纳	谨慎推荐
江苏神通	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

新能源行业 2012 年 4 月月报

新能源行业 2012 年 6 月月报

证券分析师：潘喜峰

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

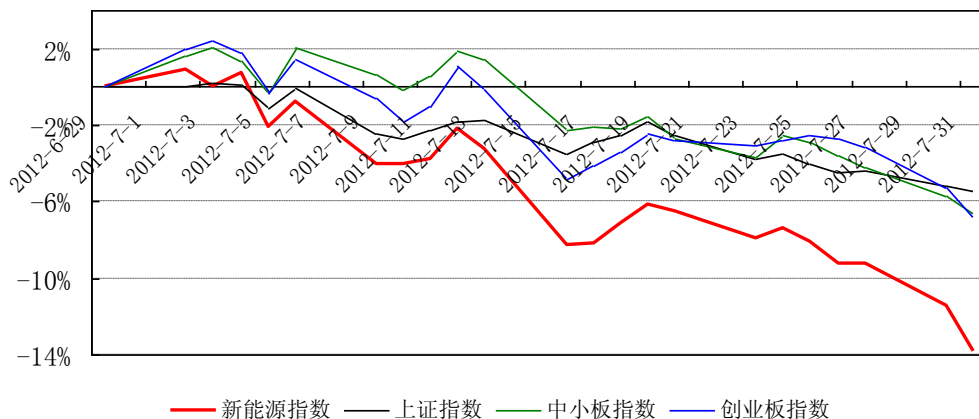
研究助理：龚斯闻

(021)20361173 gongsw@nesc.cn

1. 新能源板块月运行情况综述

7月，新能源板块大幅下调，期间上证指数下跌5.47%，中小板指数下跌6.69%，创业板指数下跌6.84%。我们编制的新能源指数下跌13.84%，跑输上证指数8.37个百分点，跑输中小板7.15个百分点，跑输创业板7.00个百分点，新能源板块整体表现明显弱于大盘。原因除了大势整体疲软外就是我们在“新材料周报”中一直强调的半年报业绩风险。

图 1: 新能源板块月涨幅



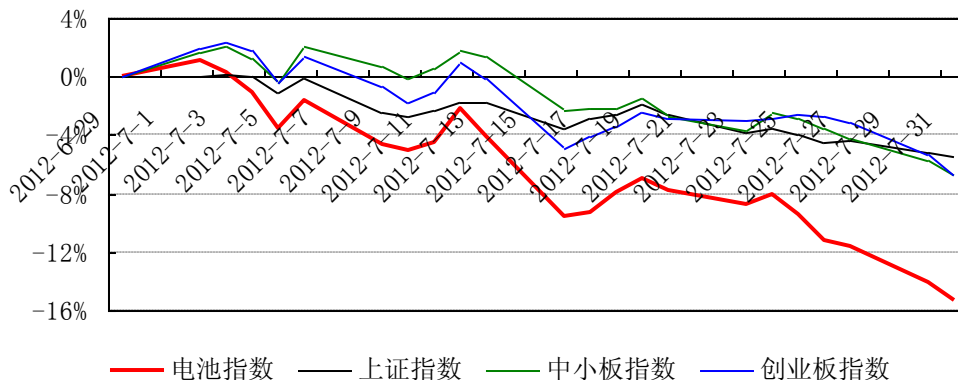
数据来源：东北证券，Wind

2. 新能源电池行业:

2.1. 指数走势

2012年7月，电池板块大幅下跌15.33%，跑输上证指数9.85个百分点，跑输中小板8.64个百分点，跑输创业板8.48个百分点。

图 2: 7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

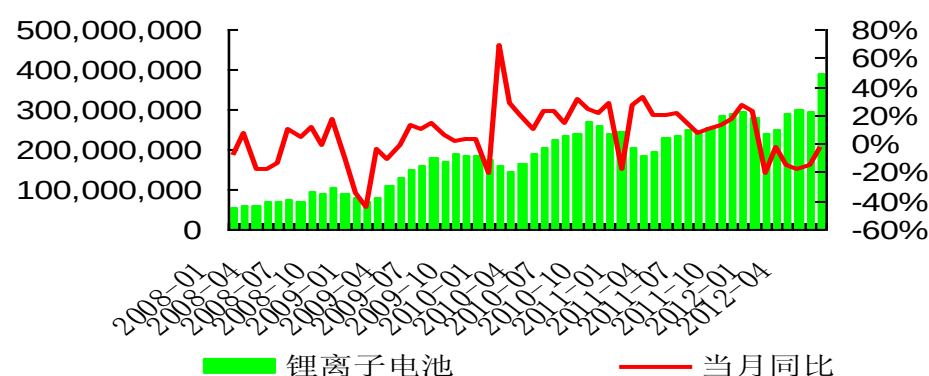
分产品看，2012年1月到6月，国内锂离子电池的总产量为17.90亿支，同比

减少 12.27%，其中 6 月的单月产量为 3.92 亿支，同比减少 2.04%；碱性电池的前 6 个月总产量为 3.55 亿支，同比减少 9.65%，其中 6 月产量为 9044.85 万支，同比增加 37.06%；铅酸电池前 6 个月的总产量为 8372.66 万千伏安时，同比增加 26.45%，6 月产量为 1683.22 万千伏安时，同比增加 71.50%。总的来看，整个电池行业环比均有所增长，锂电池当月产量同比下滑的趋势有所放缓；碱性电池当月产量同比大幅增长，全年预计基本稳定。

这里面需要重点探讨的是铅酸电池。我们认为应该正确看待这一增速。2011 年 6 月份，铅酸电池行业的环保整治大幕拉开，行业的产能受到极大影响，月度产量只有 965.25 万千伏安时，为近两年最低。基数效应对今年的影响很大。预计接下来的几个月，铅酸电池的月产量同比增速逐月下降的可能性大。对于行业内的扩产，我们认为短期看仍算基本正常的，中期看再次过剩的概率较大。目前实现扩产的公司有骆驼股份、天威股份、天能股份和南都电源等公司，但是也应看到，风帆股份的定增扩产还没有时间表，光宇和双登的产能仍然受到环保改造的影响而不能完全释放。今年以来小散乱企业的复产也对行业有一定影响，但是威力已经大不如前。未来铅酸电池行业走向集中的趋势不会改变。我们对行业的预判是短期内产能可以顺利释放的公司仍将获利，中期行业仍将面临一波绞杀，长期看强者愈强并将真正壮大。所有，在半年的时间段内，仍可重点关注几类铅酸电池的供给和价格变化给行业内的几家上市公司带来的阶段性交易机会。

图 3: 国内锂离子电池月度产量

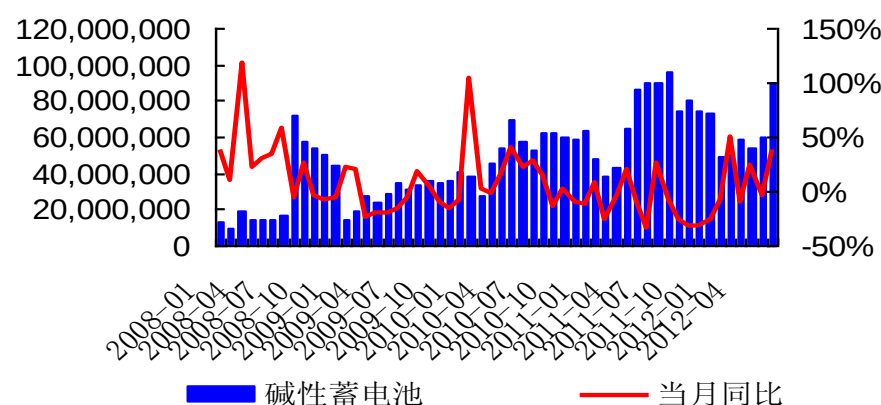
单位: 只/月



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 国内碱性二次电池月度产量

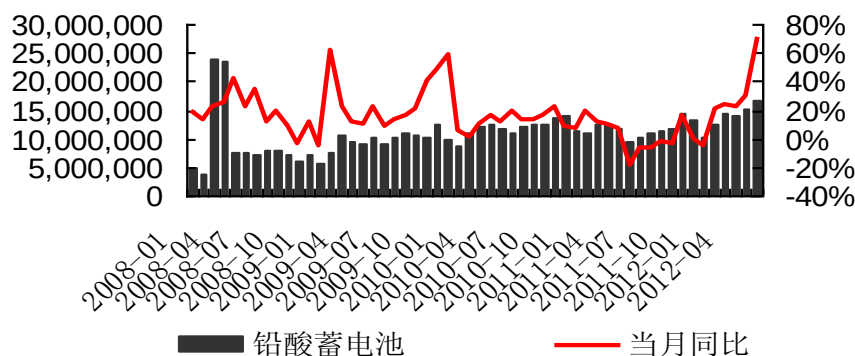
单位: 只/月



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



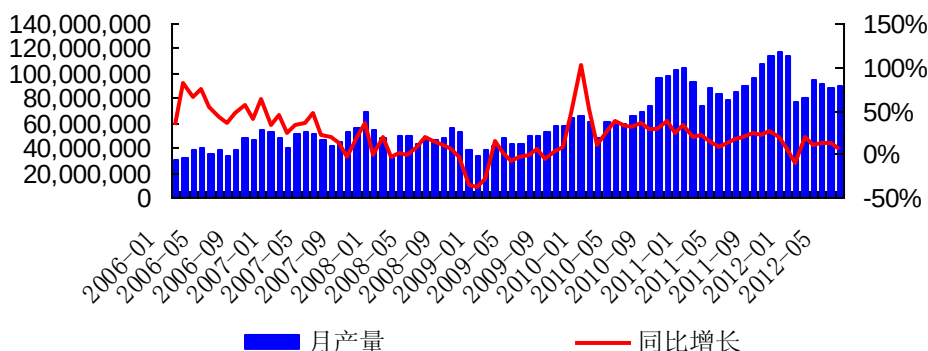
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 电池行业的需求

2012 年前 6 个月, 国内手机的总产量为 5.35 亿部, 同比增加 5.52%, 其中 6 月产量为 8865.65 万部, 同比增长 10.98%; 同期, 国内笔记本电脑的总产量为 11057.87 万台, 同比增长 10.38%, 其中 6 月产量为 1894.25 万台, 同比减少 11.33%。从需求上看, 国内锂电池行业的两大下游, 手机和笔记本电脑的产销情况总体尚可。

图 6: 国内手机月度产量

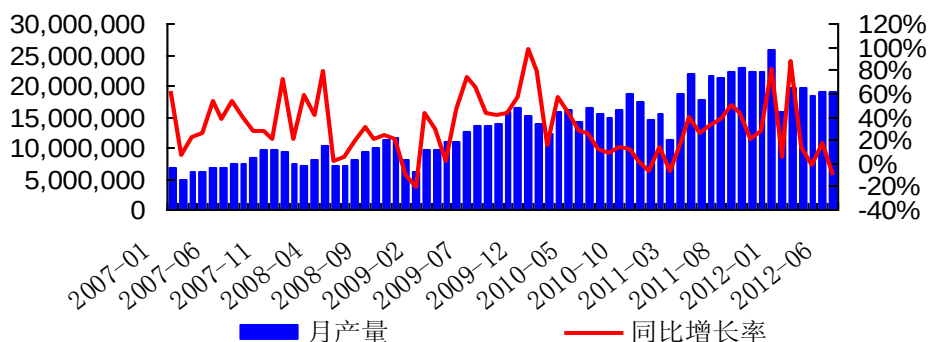
单位: 部/%



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 国内笔记本电脑月产量

单位: 台/%



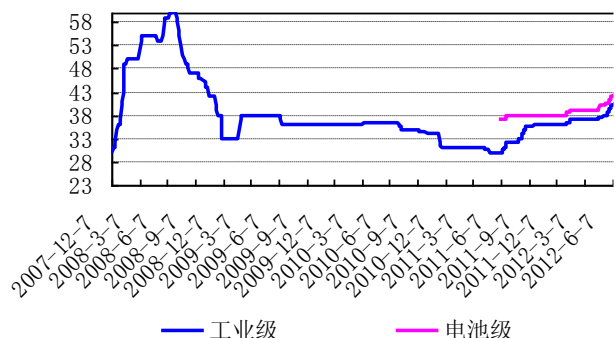
数据来源: 东北证券, Wind

2.4. 关键电池原材料价格走势

2012 年 7 月份以来，进入锂电池需求的淡季，碳酸锂的需求一般，但是受供给短期受限的影响，工业级碳酸锂和电池级碳酸锂的表现坚挺。随着国外巨头的提价，和接下来需求旺季的到来预计未来碳酸锂价格仍有继续上涨可能，值得关注。电池正极材料钴酸锂的价格受钴价和产能过剩的影响仍然疲弱不堪。镍氢电池的原材料电池级稀土合金的价格总体也延续跌势，未能真正企稳。铅蓄电池用铅锑合金和金属铅的价格在近期的表现也较为稳定，在月末有极小幅的回升。短期看，我们认为除碳酸锂外，其它重要电池材料的原材料价格均不会对电池行业的运行产生重大影响。

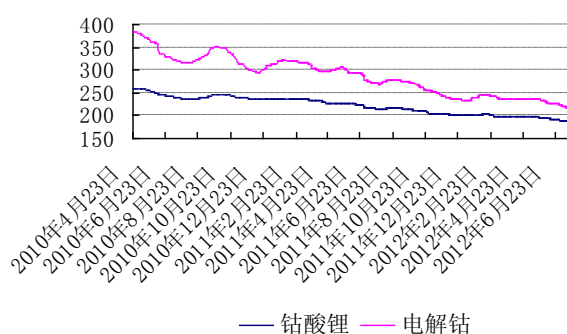
图 8: 碳酸锂价格走势

单位: 元/千克



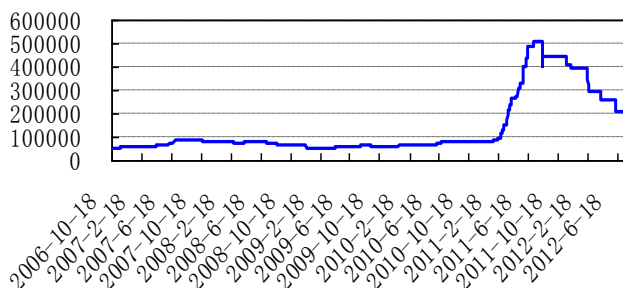
数据来源: 亚洲金属网、东北证券

图 9: 电解钴和钴酸锂价格走势 单位: 元/千克



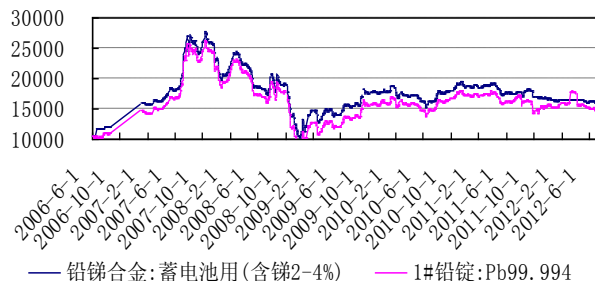
数据来源: 亚洲金属网、东北证券

图 10: 电池级混合稀土金属价格走势单位: 元/吨



数据来源: wind、东北证券

图 11: 铅及铅锑合金价格走势 单位: 元/吨



数据来源: wind、东北证券

2.5. 月度行业要闻

(1) 《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020 年)》公布

中华人民共和国中央人民政府网站今天（7 月 9 日）刊发了国务院办公厅日前印发的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020 年)》(以下简称《规划》)，这意味着中国新能源汽车产业终于吹响了前进的号角。规划阐明了新能源汽车的发展技术路线和主要目标。

(一) 技术路线

以纯电驱动为新能源汽车发展和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。

(二) 主要目标

1.产业化取得重大进展。到 2015 年,纯电动汽车和插电式混合动力汽车累计产销量力争达到 50 万辆;到 2020 年,纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆,燃料电池汽车、车用氢能源产业与国际同步发展。

2.燃料经济性显著改善。到 2015 年,当年生产的乘用车平均燃料消耗量降至 6.9 升/百公里,节能型乘用车燃料消耗量降至 5.9 升/百公里以下。到 2020 年,当年生产的乘用车平均燃料消耗量降至 5.0 升/百公里,节能型乘用车燃料消耗量降至 4.5 升/百公里以下;商用车新车燃料消耗量接近国际先进水平。

3.技术水平大幅提高。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,掌握混合动力、先进内燃机、高效变速器、汽车电子和轻量化材料等汽车节能关键核心技术,形成一批具有较强竞争力的节能与新能源汽车企业。

4.配套能力明显增强。关键零部件技术水平和生产规模基本满足国内市场需求。充电设施建设与新能源汽车产销规模相适应,满足重点区域内或城际间新能源汽车运行需要。

5.管理制度较为完善。建立起有效的节能与新能源汽车企业和产品相关管理制度,构建市场营销、售后服务及动力电池回收利用体系,完善扶持政策,形成比较完备的技术标准和管理规范体系。(信息来源:节能与新能源汽车网)

(2) 工信部公布了 2012 年 19 个工业行业淘汰落后产能企业名单(第一批)

工信部 7 月 9 日公布了 2012 年 19 个工业行业淘汰落后产能企业名单(第一批)(简称“名单”)。名单中,铅蓄电池行业首次上榜,被淘汰的企业包括两家上市公司。尽管如此,业内人士认为,上市公司作为行业龙头,仍然是淘汰落后产能的直接受益公司。业内人士认为,之所以“猛砍”铅蓄电池产能,是行业现状决定的。近年来,由于屡现污染中毒事件,环保部在 2011 年关闭取缔了铅蓄电池生产企业 348 家,停产 140 家,停产整治 160 家。但是截至今年 5 月底,我国铅蓄电池产能不减反增。根据中国电池工业协会的数据,整顿以前全国有两千多家铅蓄电池企业,整顿之后全国正常生产的铅蓄电池厂为 270 家,现在大概增加到了 315 家。这意味着,铅蓄电池行业还需要其他部门的参与治理。工信部也将该行业明确为 2012 年的淘汰重点之一。名单中,除了两家上市公司之外,还涉及其他 90 家铅蓄电池企业。工信部要求,有关方面要采取有效措施,力争在 2012 年 9 月底前全部关停列入公告名单内企业的落后产能,确保在 2012 年年底彻底拆除淘汰,并不得向其他地区和周边国家转移。业内人士认为,随着主管部门持续加大对铅酸蓄电池行业的监管力度,高污染的中小企业和落后产能将逐步淘汰,行业竞争秩序将得以规范。而上市公司作为行业龙头,将从产能集中、产业升级的趋势中长期受益。(信息来源:节能与新能源汽车网)

(3) 国家标准《电动汽车交流充电桩电能计量》获批发布

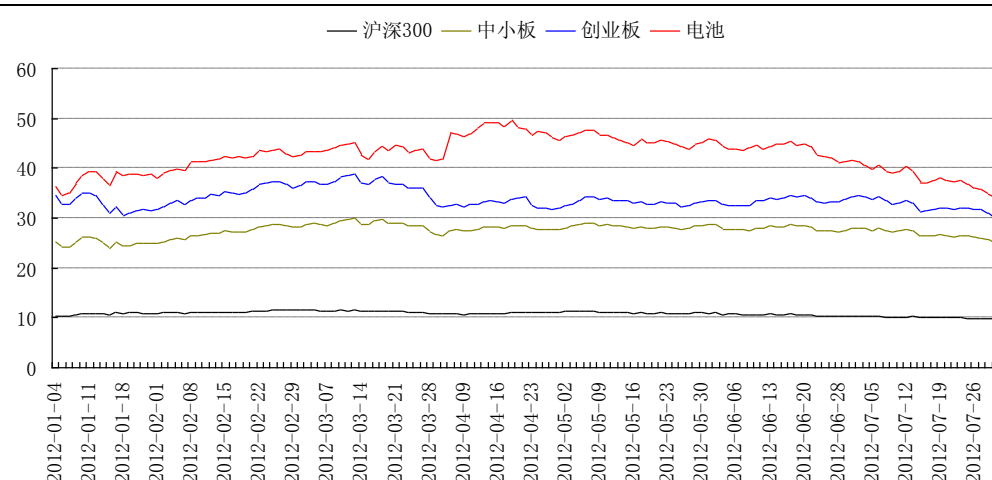
7 月 19 日,从国家标准化管理委员会网站获悉,由国家电网公司牵头、中国电科院主编的国家标准 GB/T 28569-2012《电动汽车交流充电桩电能计量》获国家质量监督检验检疫总局、国家标准化管理委员会批准发布,并将于 11 月 1 日正式实施。目前,中国电动汽车产业处于成长的关键时期,但是长期缺乏统一的充电设施标准已成为制约电动汽车产业发展的一大障碍。为加速电动汽车充电设施建设,推进电动汽车产业和低碳循环经济发展,2010 年中国电力企业联合会标准化管理中心下达“2010 年国标计划申报项目”。中国电科院作为《电动汽车交流充电桩电能计量》的主要编制单位,前期开展了大量调研工作,广泛争取各行业专家意见,全面掌握了

电动汽车交流充电桩的充电特性。《电动汽车交流充电桩电能计量》标准涵盖了电动汽车交流充电桩电能计量的技术要求及电能计量装置的配置安装要求、试验方法和检验规则。该标准的实施将为充电设施商业化运营提供标准支撑，为规范交流充电桩和充电计量用电能计量装置的设计、生产及验收提供技术依据，促进电动汽车和充电设施产业的发展和应用。（信息来源：节能与新能源汽车网）

2.6. 电池板块的整体估值水平变化

截止到2012年7月31日，沪深300的市盈率（TTM、整体法）为9.92倍，中小板的市盈率为25.21，创业板的市盈率为30.26倍，电池板块的市盈率为34.33倍。电池板块在本月下跌后，市盈率明显下降，但是和中小板、创业板相比仍然偏高。

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

7月电池板块不乏利好刺激因素，其中就包括千呼万唤才出来的《节能与新能源汽车产业发展规划(2012—2020年)》，但是板块的仍以较大跌幅收尾，其原因就在于新能源汽车短期难放量，并不能给电池板块以实质业绩支撑，部分电池股的业绩风险较大。8月是半年报集中发布期，受业绩和市场氛围影响，预计电池板块仍难有大的表现，建议短期谨慎观望。

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	32.16	25.38	18.94	2.20
002192.SZ	路翔股份	1.21	0.93	468.45	311.60	101.52	7.16
002091.SZ	江苏国泰	3.60	3.47	17.89	15.21	11.67	3.13
300068.SZ	南都电源	2.98	1.39	50.98	22.02	16.13	1.47
000009.SZ	中国宝安	10.91	10.79	52.20	--	--	3.89
002108.SZ	沧州明珠	3.40	3.02	24.19	19.38	14.28	2.65
601311.SH	骆驼股份	8.41	2.99	20.60	17.01	11.57	2.68

000541.SZ	佛山照明	9.79	6.16	24.14	21.24	14.67	2.61
002012.SZ	凯恩股份	2.34	1.95	23.94	14.73	11.72	2.24
300207.SZ	欣旺达	2.44	0.75	42.80	25.22	17.14	2.49
000049.SZ	德赛电池	1.37	1.37	34.17	28.17	21.04	14.33
300037.SZ	新宙邦	1.71	0.43	23.51	18.74	15.30	2.76
000973.SZ	佛塑科技	9.19	7.72	8.40	27.06	12.61	2.08
002580.SZ	圣阳股份	1.09	0.39	27.52	21.50	15.38	1.85
002139.SZ	拓邦股份	2.18	1.52	23.77	17.70	14.05	3.00
600884.SH	杉杉股份	4.11	4.11	31.58	22.53	17.71	1.63
002407.SZ	多氟多	2.23	1.58	71.73	40.94	28.23	3.11
002389.SZ	南洋科技	2.49	0.51	38.05	27.97	18.16	2.61
000839.SZ	中信国安	15.68	15.67	70.46	--	--	1.85
002411.SZ	九九久	2.32	1.21	43.13	35.93	23.87	3.96
600390.SH	金瑞科技	1.60	1.60	-26.51	39.91	25.23	3.89
002125.SZ	湘潭电化	1.39	1.34	84.37	--	--	3.07
002594.SZ	比亚迪	23.54	3.53	31.66	22.47	17.12	1.71
002460.SZ	赣锋锂业	1.50	0.77	57.65	51.09	39.97	5.02
600482.SH	风帆股份	4.61	4.61	49.51	39.25	31.05	3.01
002168.SZ	深圳惠程	7.57	4.21	90.96	69.19	34.67	5.94
002466.SZ	天齐锂业	1.47	0.39	107.22	87.16	60.77	4.56
300073.SZ	当升科技	1.60	1.06	-176.75	89.61	43.63	1.70
002190.SZ	成飞集成	3.45	3.45	68.45	46.63	41.98	2.82
000762.SZ	西藏矿业	4.76	4.65	312.59	147.44	57.48	4.17
600478.SH	科力远	3.15	3.15	708.92	115.49	42.30	8.51

资料来源：Wind、东北证券

2.8. 风险

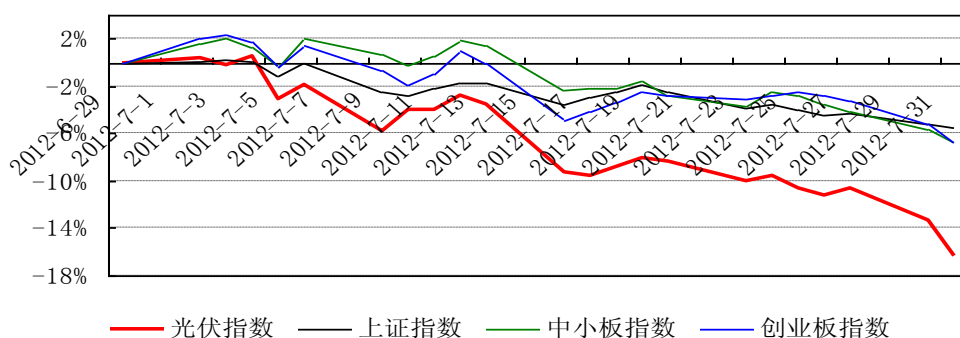
相关公司业绩低于预期的风险，市场的系统风险。

3. 光伏行业

3.1. 指数走势

2012 年 7 月，光伏板块大幅下跌 16.37%，跑输上证指数 10.90 个百分点，跑输中小板 9.69 个百分点，跑输创业板 9.53 个百分点。

图 13: 7 月光伏板块走势



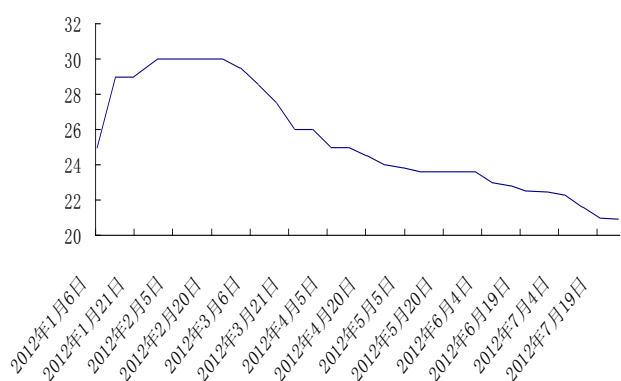
数据来源: 东北证券, Wind

3.2. 产品价格走势

目前行业整体仍受制于产能过剩, 七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

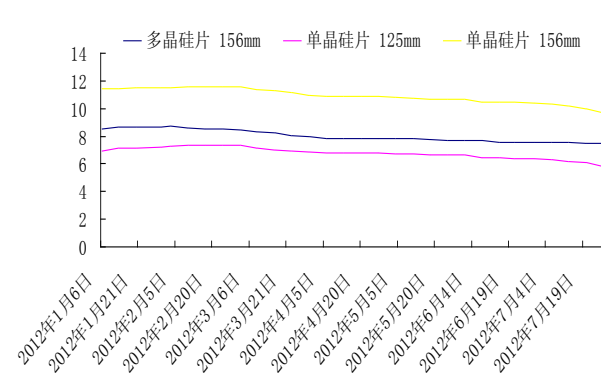
单位: \$/kg



数据来源: solarzoom、东北证券

图 15: 硅片年初以来价格

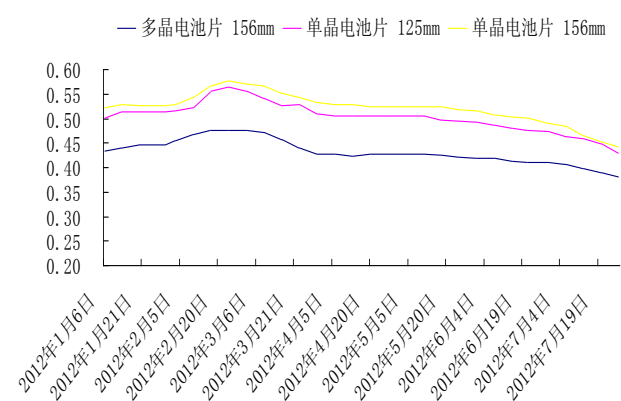
单位: ¥/ps



数据来源: solarzoom、东北证券

图 16: 电池片年初以来价格

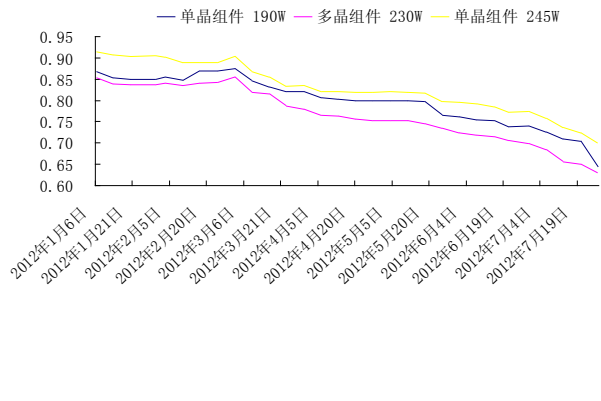
单位: \$/w



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) 商务部：对进口太阳能多晶硅展开反倾销反补贴调查

7月20日，商务部网站正式公告：对原产于美国和韩国的进口太阳能级多晶硅进行反倾销立案调查，并对原产于美国的进口太阳能级多晶硅进行反补贴立案调查。

商务部同时公告了本次调查的时间表：“本次调查确定的倾销及补贴调查期为2011年7月1日至2012年6月30日，产业损害调查期为2008年1月1日至2012年6月30日。本次调查自2012年7月20日起开始，通常应在2013年7月20日前结束调查，特殊情况下可延长至2014年1月20日。”（资料来源：商务部）

(2) 意大利：光伏补贴资金已触及60亿欧元上限

历经数月的猜测后，意大利最新可再生能源法案将正式生效，经过证实，目前该国60亿欧元的光伏FIT补贴资金已于7月12日达到上限，这表明意大利第五能源法案（Conto Energia V）必须在8月27日生效。

意大利能源监管机构GSE日前宣布，补贴已经达到上限。意大利装机总量已达14.3GW，逾400,000个光伏系统。因此，意大利电力与天然气监管机构AEEG已经证实，最新能源法案将于2012年8月27日生效。

过去几个月以来，业内一直猜测何时将达到补贴上限，而最新的能源法案已于上周获得部长审批并正式颁布。业内曾认为，最新能源法案将于9月5日至10日生效。而上周，意大利政府仅仅提供了7亿欧元的光伏补助。与此同时，第五能源法案将在达到补贴上限后45天生效。

某项目管理公司表示，为了充分利用第五能源法案，目前正在建造的光伏电站需在8月27日前投入运营。（资料来源：solarzoom）

(3) 德国联邦参议院审批通过光伏补贴削减法案

经过数月的争论之后，德国最新的光伏补贴削减法案终于生效。正如先前所计划的，此次补贴变动将追溯至4月1日，大型电站的过渡期仍将保留。

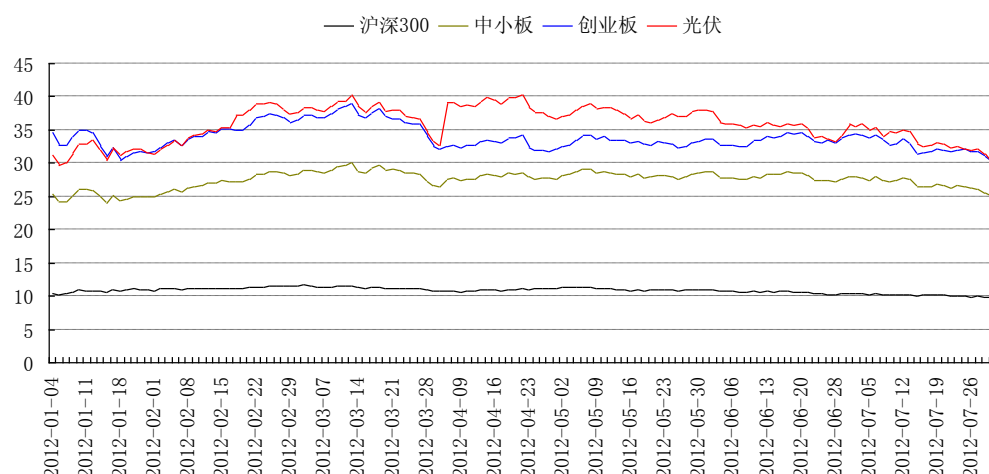
继德国调停委员会最终就可再生能源法案（EEG）达成妥协后，联邦议院（下议院）也在数小时后审批通过了该项法案，德国联邦参议院（上议院）也已投票赞成最新的补贴削减法案及相应政策变动。

6月28日，该项提案并未在联邦议员的会议上进行讨论，但已正式投票表决。虽然左派投了弃权票，但联盟成员、自由民主党(FDP)、社会民主党(SPD)及绿党(Greens)均对此次修订法案表示赞成。（资料来源：solarzoom）

3.4. 光伏板块整体估值水平变化

截止到2012年7月31日，沪深300的市盈率（TTM、整体法）为9.92倍，中小板的市盈率为25.21，创业板的市盈率为30.26倍，光伏板块的市盈率为30.23倍。光伏板块在本月下跌后，市盈率有所下降，但仍处在高位，未来光伏企业业绩不确定性仍很大，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

7 月光伏板块大幅下跌，板块表现持续较弱，预计短期内仍难以扭转。行业仍将受制于产能过剩，相关公司业绩短期内仍难以转好，建议对板块仍应持谨慎态度，板块仍有下调空间，8 月应重点关注中报业绩风险，政策层面重点关注中美光伏贸易战及欧洲反倾销调查进程。

表 2 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	2012E	2013E	
601208.SH	东材科技	6.16	3.17	19.26	18.13	12.92	1.96
000962.SZ	东方钨业	4.41	4.41	27.56	29.39	20.52	2.65
002079.SZ	苏州固锝	7.23	6.50	56.51	29.38	15.54	3.02
002132.SZ	恒星科技	5.40	3.26	-501.07	35.08	22.14	2.51
002389.SZ	南洋科技	2.49	0.51	38.05	27.97	18.71	2.61
300064.SZ	豫金刚石	6.08	2.68	26.16	18.58	14.24	3.10
300080.SZ	新大新材	3.64	1.74	123.96	17.05	12.49	1.09
300082.SZ	奥克股份	2.59	1.06	27.56	24.20	19.52	1.13
002610.SZ	爱康科技	3.00	0.75	-637.40	52.39	19.52	1.52
002623.SZ	亚玛顿	1.60	0.40	15.70	16.41	12.82	1.49
002163.SZ	中航三鑫	8.04	4.13	150.60	--	--	2.05
601908.SH	京运通	8.60	1.20	26.22	18.13	12.83	1.85
002006.SZ	精功科技	4.55	4.21	14.35	14.57	11.08	3.73
300029.SZ	天龙光电	2.00	1.09	100.93	--	--	1.25
300217.SZ	东方电热	1.98	0.65	18.27	14.46	11.16	2.07
600644.SH	乐山电力	3.26	3.26	94.07	58.35	52.71	3.53
600151.SH	航天机电	9.57	9.57	-37.52	138.83	80.99	2.31
300118.SZ	东方日升	5.60	2.84	167.70	24.23	18.07	1.18
300111.SZ	向日葵	5.09	0.91	-151.83	23.79	18.00	2.24

002506.SZ	超日太阳	8.44	4.35	-78.74	19.36	16.97	1.54
600537.SH	亿晶光电	4.86	2.30	584.83	--	--	2.76
600401.SH	海润光伏	10.36	2.58	21.16	21.01	12.17	2.71
002077.SZ	大港股份	2.52	2.44	32.25	--	--	1.95
000862.SZ	银星能源	2.83	2.83	33.01	18.40	13.70	5.56
002056.SZ	横店东磁	4.11	4.11	130.55	26.12	17.15	2.11
002218.SZ	拓日新能	4.90	4.80	-23.40	--	--	2.49
002129.SZ	中环股份	7.24	7.23	1467.53	--	--	6.36
300274.SZ	阳光电源	3.23	0.81	19.09	14.30	11.49	1.63
002518.SZ	科士达	2.07	0.52	24.62	20.97	16.94	1.74
600770.SH	综艺股份	11.05	10.82	20.98	17.01	12.75	2.26

资料来源：Wind、东北证券

3.6. 风险

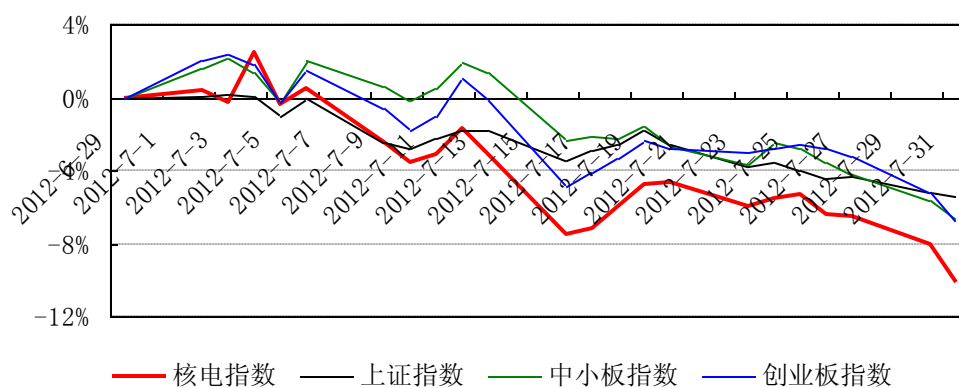
(1) 中报业绩风险 (2) 欧洲“双反”对行业信心的影响

4. 核电行业

4.1. 指数走势

2012 年 7 月，核电板块下跌 10.11%，跑输上证指数 4.64 个百分点，跑输中小板 3.42 个百分点，跑输创业板 3.27 个百分点。

图 19: 7 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) 我国全面掌握三代核电 AP1000 常规岛技术

国核电力规划设计研究院已基本完成山东海阳核电一期工程常规岛施工图设计，成为我国首家具备 AP1000 三代核电“前期选址、可行性研究、总体设计、初步设计、施工图设计”全过程勘察设计能力的常规岛设计院，标志着我国已全面掌握三

代核电 AP1000 常规岛技术。

国核电力院作为我国三代核电 AP1000 技术“引进、消化、吸收和再创新”自主化的核心参与单位，独立承担了全球首批 AP1000 三代核电站、我国三代核电自主化依托项目——山东海阳核电一期工程的常规岛及 BOP 的设计服务，在设计中实现了多个零的突破，对我国三代核电自主化具有重要的意义。

常规岛作为核电厂的三大重要组成部分之一，是核电装置中汽轮发电机组及其配套设施和它们所在厂房的总称，主要功能是把核蒸汽供应系统提供的热能在汽轮机中转变成机械能，再带动发电机转动而转变成电能。

据了解，国核电力院历经 5 年时间，共引进外方技术导则 109 份，完成 97 份的中文翻译及消化、吸收工作，形成系统示范成品近百份；消化攻克了一系列关键技术，如汽机房超长、第一跨防甩击、管道 FAC、大型混床等；通过主持全国首批 AP1000 技术标准《文件编码系统》、《三维数据库规范》和《核电厂造价信息库》的编制与开发，进一步巩固了在 AP1000 常规岛设计的技术优势。（来源：北极星核电网）

（2）ACPR1000+研发工作将于 2013 年全面完成

中广核集团近日发布了首份《社会责任报告》，按照计划，中广核集团将于 2013 年全面完成 ACPR1000+研发工作，具备实施首堆建设条件，为我国后续核电建设提供重要选择，并为实现核电“走出去”战略目标提供坚实的技术支撑。

ACPR1000+充分吸收了包括福岛核事故在内的经验反馈，综合考虑抗震、失电、水淹、海啸等超设计基准事件，重点在安全性与成熟性等方面进行了多项创新。而且，ACPR1000+采用了十项重大技术创新，包括使用 14 英尺燃料组件的先进堆芯，实行单堆布置，采用全数字化仪控系统，具有满足实体隔离要求的三系列安全系统配置，拥有大自由容积的双层安全壳和内置换料水箱，配置多样化驱动的停堆系统，提高安全停堆地震等级，增设超设计基准事故的应急供电、供水系统，采用离堆废物处理系统等。

这一系列的重大技术创新使该技术总体安全性有显著提高，各项设计指标均满足我国最新核安全法规（HAF102），以及美国用户要求文件（URD）和欧洲用户要求文件（EUR）的要求，达到了国际三代核电技术先进水平。

《报告》显示，截至 2011 年底，ACPR1000+项目顶层策划、设计和总体方案比选的研发思路及阶段性成果得到主管部门赞同和业界认可，多项成果已进入测试阶段。关键设备设计与采购、软件研发、知识产权等工作取得初步成果，已完成反应堆设计；完成核岛主系统、专设、辅助系统设计；开展包括反应堆水力模拟等 4 大试验；完成主要设备选型，开展关键设备研制；开展设计软件研发。（来源：北极星核电网）

（3）AP1000 第三代核电用挤压 C 型钢实现国产化

7 月 15 日，太钢自主研发、生产的 AP1000 第三代核电用挤压不锈钢 C 型钢由太钢发往浙江，用于三门核电站项目。标志着中国成功开发出第三代核电用挤压 C 型钢，加快了我国第三代核电站用钢国产化进程。

2007 年，我国决定以 AP1000 核电技术作为中国第三代核电发展的“技术方向”，明确了我国第三代压水堆核电技术的路线图。2009 年初，太钢按照美国西屋公司的 AP1000 核电材料采购规范，在国内首次生产了反应堆水池用 S32101 钢板 2000 多吨（以前全部从国外进口），用于浙江三门、山东海阳核电站。2010 至 2011 年，太

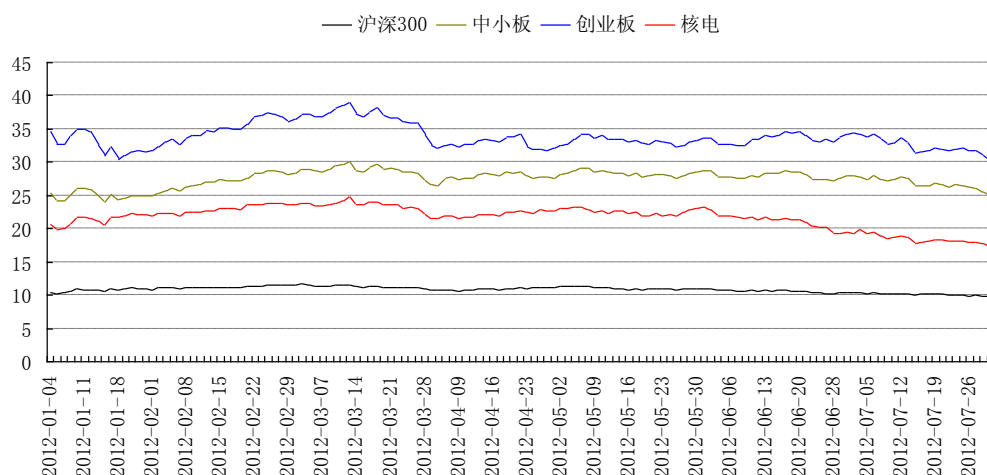
钢不锈钢钢管公司历经 7 次摸索试制，全球首次整体挤压出第三代核电站 AP1000 余热排出系统用 W 型钢，用于海阳核电站，整体性能明显优于焊接同类产品，被列入 2011 年度中国不锈钢业十大新闻之中。

今年上半年，太钢在为三门和海阳核电站生产了约 500 吨 S32101 钢板之后，又在国内首次挤压出十米以上长度的不锈钢 C 型钢。与国外同规格热轧型材产品比较，该产品在长度上、性能上和价格上都具有很大的竞争优势，将用于建造 AP1000 反应堆上方的冷却水塔。（来源：中国核电信息网）

4.3. 核电板块整体估值水平变化

截止到 2012 年 7 月 31 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 9.92 倍，中小板的市盈率为 25.21，创业板的市盈率为 30.26 倍，核电板块的市盈率为 17.34 倍。核电板块中既有大市值的设备类个股，又有中小市值的材料类个股，估值水平差别较大，个别股票估值偏高。目前板块整体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，相关公司业绩未来有望提升，目前板块的估值在新能源板块中相对合理。

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

7 月核电板块随大盘向下调整，表现弱于各市场指数，但在新能源各子板块中表现最好。短期内仍应重点关注相关公司中报业绩风险，板块内个股未来表现将有所分化。虽然受核电项目停滞的影响，但从已公布半年度业绩的公司来看，板块内优质股的业绩表现仍尚可，我们仍看好真正具备产品竞争优势的板块优质股，在相关规划的推动下，未来仍具备上涨可能，建议关注久立特材、江苏神通等公司。

表 3 核电相关公司估值对比表

证券代码	证券简称	总股本/亿股	流通股/亿股	PE			PB 最新
				TTM	2012E	2013E	
600875.SH	东方电气	20.04	15.44	10.49	10.03	9.43	2.35

601727.SH	上海电气	128.24	98.51	16.53	14.91	12.53	1.94
601106.SH	中国一重	65.38	22.90	48.18	40.49	26.53	1.23
601268.SH	二重重装	16.90	3.28	-30.05	261.36	33.58	1.77
600848.SH	自仪股份	3.99	2.92	430.70	--	--	15.81
000777.SZ	中核科技	2.13	2.13	68.96	--	--	4.42
002438.SZ	江苏神通	2.08	0.58	56.59	45.73	34.46	3.98
600416.SH	湘电股份	6.08	6.08	34.13	11.56	7.83	1.60
002255.SZ	海陆重工	2.58	1.96	23.51	20.67	15.81	2.69
002227.SZ	奥特迅	1.09	1.09	151.56	70.95	54.03	3.38
300004.SZ	南风股份	1.88	0.74	49.41	33.14	21.74	4.73
600202.SH	哈空调	3.83	3.83	-9.36	--	--	2.09
002130.SZ	沃尔核材	4.40	2.65	60.54	--	--	4.74
002149.SZ	西部材料	1.75	1.75	-69.00	114.22	40.23	2.51
002167.SZ	东方锆业	4.14	3.25	93.30	35.40	20.87	5.31
002318.SZ	久立特材	3.12	1.61	30.74	23.51	18.26	2.54
002478.SZ	常宝股份	4.00	0.69	17.65	15.27	11.02	1.77
600516.SH	方大炭素	12.79	12.79	23.44	16.71	12.87	3.04
002204.SZ	大连重工	6.44	3.21	8.53	8.54	7.75	1.45

资料来源: Wind、东北证券

4.5. 风险

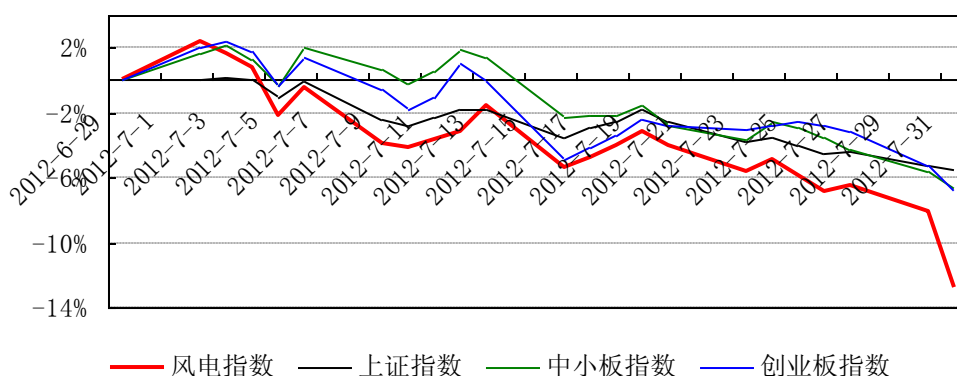
(1) 中报业绩风险 (2) 核电审批重启低于预期

5. 风电行业

5.1. 指数走势

2012 年 7 月, 风电板块下跌 12.82%, 跑输上证指数 7.35 个百分点, 跑输中小板 6.13 个百分点, 跑输创业板 5.98 个百分点。

图 21: 7 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) 《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》强化风电累计并网概念

近日发布的《“十二五”国家战略性新兴产业发展规划》中，国家明确提出了新能源产业的发展路线图，其中，到 2015 年，风电累计并网风电装机超过 100GW，年发电量达到 1900 亿千瓦时。

值得注意的是，《规划》提的并非是累计装机总量，而是累计并网风电装机目标，强化了并网的概念。《规划》提出的目标，在 2010 年的基础上，每隔五年再翻一番。即到 2015 年累计并网风电装机超过 100GW，年发电量达到 1900 亿千瓦时；到 2020 年，累计并网风电装机 200GW 以上，年发电量超过 3800 亿千瓦时。

目前国内风电领域因为并网问题“弃风”现象严重。根据中国风能协会发布的数据，2011 年全国约有 100 亿千瓦小时左右风电电量由于被限发而浪费。

《规划》强调，到 2015 年建成风电大型基地配套外输通道，解决风电远距离输送的消纳问题。

据悉，财政部将为电网企业发放可再生能源电价附加补助资金，以提高其建设输电通道的积极性。具体而言，国家将为可再生能源发电项目接入电网而产生的工程投资和运行维护费用，按上网电量给予适当补助，补助标准为：50 公里以内，每千瓦时补贴人民币 0.01 元；50-100 公里，每千瓦时补贴人民币 0.02 元；100 公里及以上，每千瓦时补贴人民币 0.03 元。（信息来源：北极星电力网）

(2) 美国初裁对中国风电塔征收反倾销税

据新华社 7 月 27 日消息，美国商务部 27 日宣布初步裁定中国和越南向其出口的应用级风电塔价格过低，倾销幅度分别为 20.85%至 72.69%和 52.67%至 59.91%。

美国商务部当天发表声明说，基于倾销幅度的初裁结果，将通知美国海关对此类产品进口商征收相应的反倾销税押金。按照美国商务部最新的贸易法执法规定，从 2011 年 11 月 2 日起，涉案产品进口商在初裁结果公布后至反倾销税令发布前需向海关支付现金押金。

按照美方程序，征收反倾销税之前需美国商务部和美国国际贸易委员会均作出肯定性最终裁决。按照最新日程，美国商务部将于 2012 年 12 月作出最终裁定，国际贸易委员会将于 2013 年 2 月作出终裁。

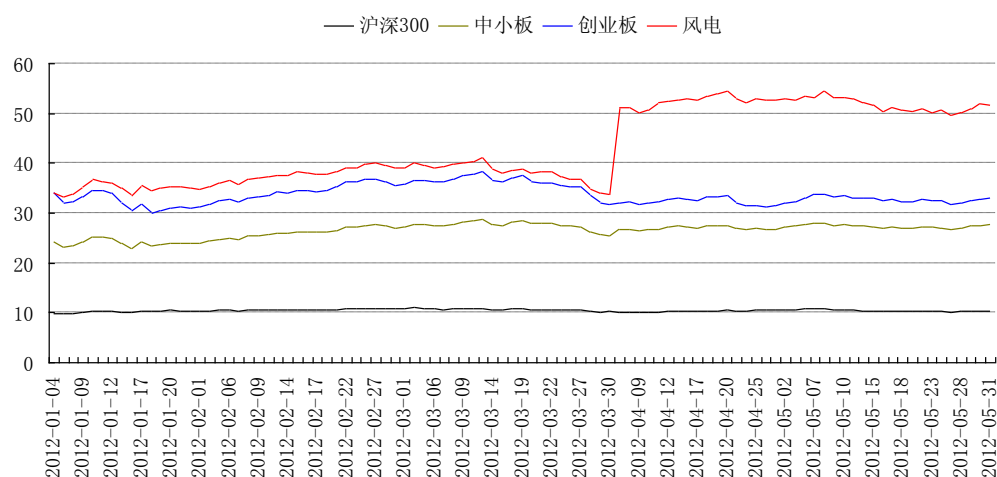
中国的应用级风电塔除反倾销税外，还面临反补贴税的风险。今年 5 月 30 日，美国商务部初裁认定中国向美国出口的应用级风电塔得到中国政府补贴，补贴幅度为 13.74%至 26.00%。

美国商务部对中国应用级风电塔的双反调查始于美国风电塔贸易联合会去年 12 月 29 日提起的申诉，这家机构要求对从中国进口的此类产品征收高达 213.54% 的反倾销税和额外的反补贴税。（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 7 月 31 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 9.92 倍，中小板的市盈率为 25.21，创业板的市盈率为 30.26 倍，风电板块的市盈率为 42.47 倍。风电板块市盈率但仍处在高位，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

7 月，风电板块下跌幅度较大，表现持续较弱。虽然在“十二五”相关规划中未来我国风电累计装机容量仍将稳步增长，且并网问题也逐步得到重视，今年上半年至今也有大量风电项目获批，但风电行业的主要问题也是产能过剩，风机类公司的业绩风险仍在。8 月仍应重点关注相关公司中报业绩风险，建议对风电板块仍持谨慎态度，可适当关注相关风场功率预测、并网设备及储能类公司。

表 4 风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	
002202.SZ	金风科技	26.95	21.21	40.88	35.40	23.64	1.29
600416.SH	湘电股份	6.08	6.08	34.13	11.56	7.83	1.60
600290.SH	华仪电气	5.27	5.15	59.23	17.96	10.74	1.69
601558.SH	华锐风电	40.20	4.20	63.68	--	--	1.90
002080.SZ	中材科技	4.00	1.57	33.30	--	--	1.62
002487.SZ	大金重工	1.80	0.88	37.56	--	--	1.17
300129.SZ	泰胜风能	3.24	1.58	39.71	--	--	1.39
002531.SZ	天顺风能	2.06	0.62	24.73	16.39	12.12	1.90
601218.SH	吉鑫科技	4.51	1.40	30.10	--	--	1.61
002009.SZ	天奇股份	2.21	1.70	47.46	16.16	11.60	3.20

资料来源：Wind、东北证券

5.5. 风险

(1) 风电行业产能持续过剩 (1) 并网环节进展缓慢，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