

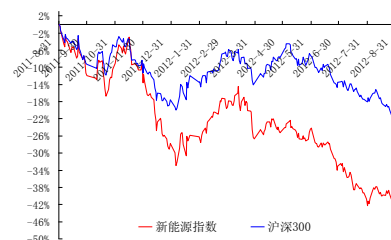
新能源行业 9 月报

——需求旺季到来，电池股可重点关注

报告摘要：

- 8 月，新能源板块小幅上涨，期间上证指数下跌 2.67%，中小板指数下跌 0.97%，创业板指数上涨 4.38%。我们编制的新能源指数上涨 1.35%，跑赢上证指数 4.02 个百分点，跑赢中小板 2.32 个百分点，跑输创业板 3.03 个百分点。8 月，新能源板块在中小板及创业板的带动下有所反弹，但行业基本面仍缺乏实质性利好，后期仍需等待核电及新能源汽车等领域进一步的政策刺激因素。
- 新能源电池：**8 月电池板块累计微涨 4 个百分点，期间运行轨迹和创业板相仿。由于行业缺乏实质性利好刺激，加之下游需求进入淡季，因此板块的表现仍算中规中矩。由于接下来的 9、10 月份将是电池行业的消费旺季，加之 iPhone 的推出，行业仍有迎来阶段性机会的可能，建议逢低关注天齐锂业、沧州明珠、新宙邦、江苏国泰、杉杉股份等电池股。
- 光伏行业：**8 月光伏板块有所反弹，但原因主要是前期下跌幅度较大，是技术层面的反弹。目前行业基本面好转尚需时日，板块短期内不具备持续反弹动力。海外“双反”对行业构成较大利空，短期仍建议重点关注中欧、中美贸易战，在对行业持总体谨慎的态度下，可关注多晶硅及光伏材料相关公司。
- 核电行业：**8 月核电板块表现基本平稳。在稳增长的背景下，在调整能源结构、减排排放的需求下，我们认为核电后续仍将获得重视，剩余两大核电规划近期有望正式发布，年内核电审批重启仍可期待。我们维持之前观点，在相关规划颁布前，仍是布局板块优质股的较好时机，我们建议重点关注核电业务弹性较大的辅助设备材料类公司，建议关注久立特材、江苏神通等公司。
- 风电行业：**8 月风电板块仍维持下跌态势，表现持续较弱。半年报风电相关公司业绩大幅下降，目前板块 TTM 市盈率大幅攀升，风险较大。政策层面，虽然风电并网问题得到逐步重视，但伴随利益纠葛，相关进程仍待加速。上半年以来国内大量风电项目获批，但风机产能未来仍显过剩，风机类公司的业绩风险仍在。建议对板块仍持谨慎态度，可关注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	1.35	-22.31	-41.59
相对收益	6.84	-6.05	-19.28

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 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

新能源行业 2012 年 8 月月报

证券分析师：潘喜峰

执业证书编号：S0550511020005

(021)20361103 panxf@nesc.cn

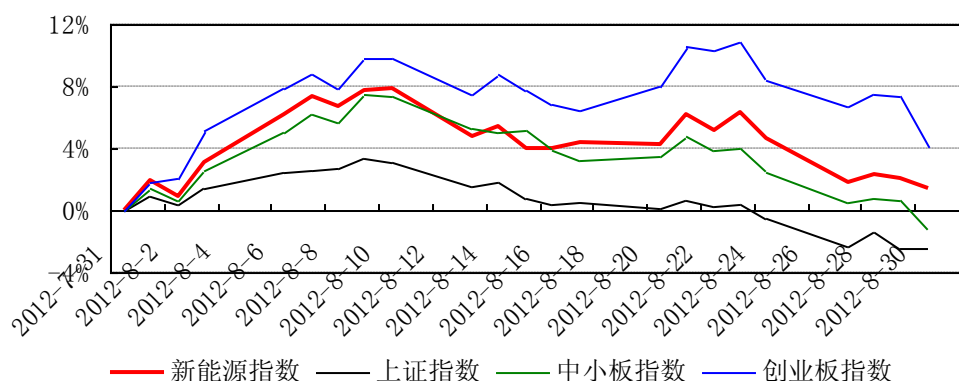
研究助理：龚斯闻

(021)20361173 gongsw@nesc.cn

1. 新能源板块月运行情况综述

8月，新能源板块小幅上涨，期间上证指数下跌2.67%，中小板指数下跌0.97%，创业板指数上涨4.38%。我们编制的新能源指数上涨1.35%，跑赢上证指数4.02个百分点，跑赢中小板2.32个百分点，跑输创业板3.03个百分点。8月，新能源板块在中小板及创业板的带动下有所反弹，但行业基本面仍缺乏实质性利好，后期仍需等待核电及新能源汽车等领域进一步的政策刺激因素。

图 1：新能源板块月涨幅



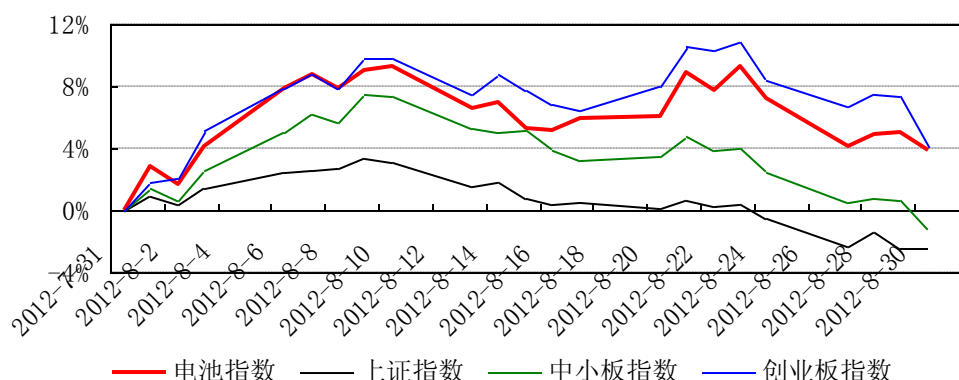
数据来源：东北证券，Wind

2. 新能源电池行业：

2.1. 指数走势

2012年8月，电池板块上涨3.69%，跑赢上证指数6.35个百分点，跑赢中小板4.66个百分点，跑输创业板0.70个百分点。

图 2：8月电池板块走势



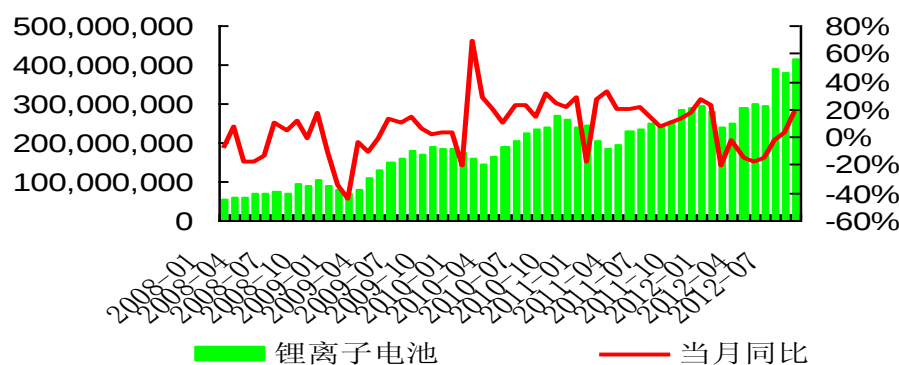
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 几类主要二次电池的产量变化

分产品看，2012年1月到8月，国内锂离子电池的总产量为25.80亿支，同比减少7.58%，其中8月的单月产量为4.13亿支，同比增长18.11%；碱性电池的前8个月总产量为4.92亿支，同比减少6.64%，其中8月产量为6018.86万支，同比减少9.81%；铅酸电池前8个月的总产量为11219.31万千伏安时，同比增加27.98%，8月产量为1498.92万千伏安时，同比增加35.37%。总的来看国内电池工业的运行仍算稳定。锂电池的月度增速转正是个好迹象，但是幅度仍嫌不够。铅酸电池的增长仍然稳定。接下来是锂电池的消费旺季，加上iphone5的上市，行业有可能持续好转。

图 3: 国内锂离子电池月度产量

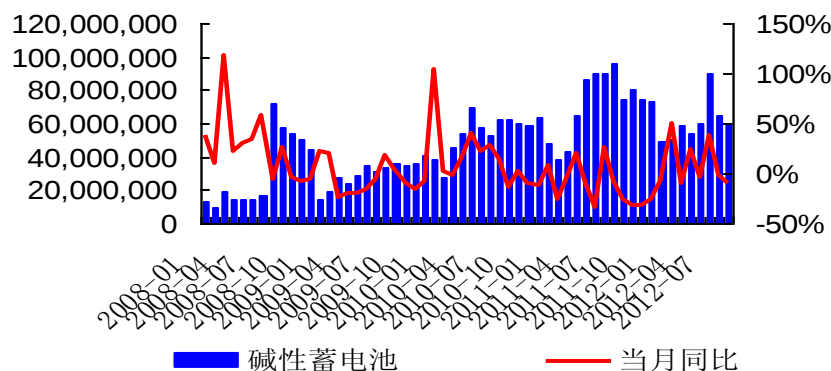
单位: 只/月



数据来源: 东北证券, Wind

图 4: 国内碱性二次电池月度产量

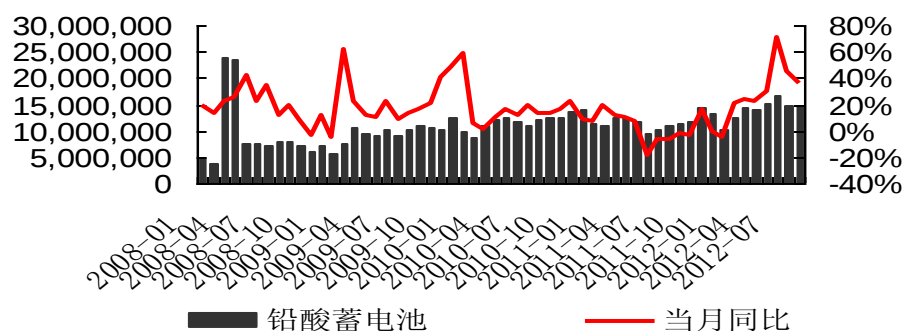
单位: 只/月



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



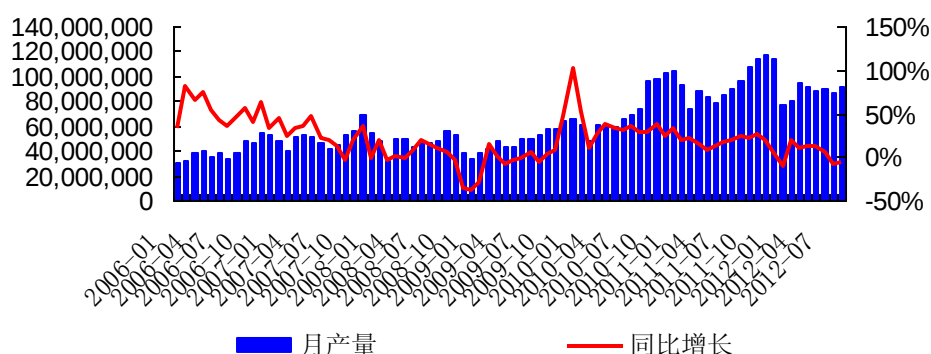
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 电池行业的需求

2012 年前 8 个月，国内手机的总产量为 7.14 亿部，同比增加 1.41%，其中 8 月产量为 9232.64 万部，同比减少 7.07%；同期，国内笔记本电脑的总产量为 14720.26 万台，同比增长 2.87%，其中 8 月产量为 1986.92 万台，同比减少 6.70%。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虽然平稳，但是上升的迹象仍不明显。

图 6: 国内手机月度产量

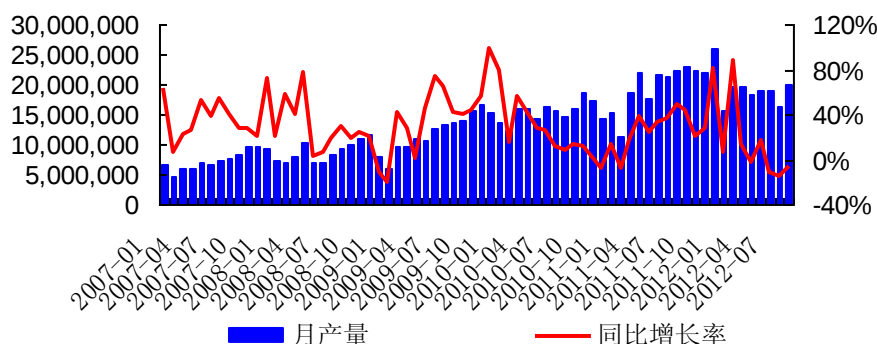
单位：部/%



数据来源：东北证券，Wind

图 7: 国内笔记本电脑月产量

单位：台/%



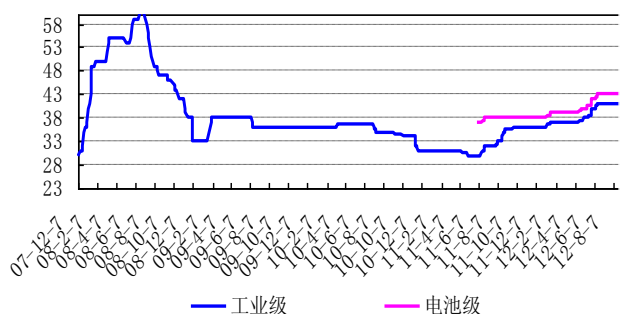
数据来源：东北证券，Wind

2.4. 关键电池原材料价格走势

2012 年 9 月份以来，将进入锂电池需求的旺季。目前碳酸锂的价格仍然坚挺，供应商涨价的愿望强烈，目前应该就等需求的真正好转。之前跌跌不休的钴酸锂价格也有企稳的迹象。我们认为在钴价回升，需求好转的支撑下钴酸锂的价格触底反弹的概率更大。稀土金属的价格仍然疲软，利于镍氢电池。铅的价格也比较稳定，利于铅酸电池生产商控制成本。总体看，各类主要电池材料的原材料价格稳定，在需求的好转的情况下，未来有阶段性上升的可能。

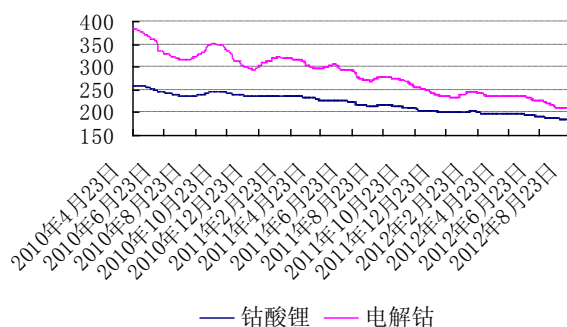
图 8: 碳酸锂价格走势

单位: 元/千克



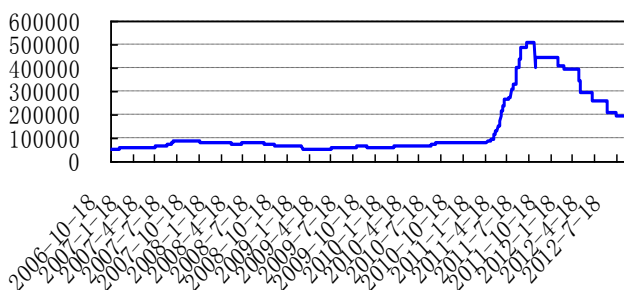
数据来源: 亚洲金属网、东北证券

图 9: 电解钴和钴酸锂价格走势 单位: 元/千克



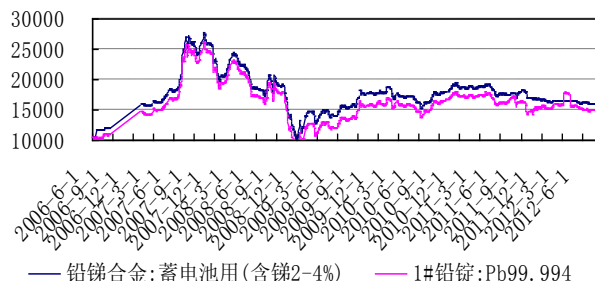
数据来源: 亚洲金属网、东北证券

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) 深圳市拟出台新能源汽车优惠政策

从深圳市发改委了解到, 深圳市将大力提倡和鼓励新能源汽车的推广使用, 今年拟研究出台停车费减免等优惠政策。深圳市是全国节能与新能源汽车示范推广和私人购买新能源汽车补贴双试点城市之一。目前, 深圳市新能源汽车保有量已超过 3000 辆以上, 位居全国前列。深圳市发改委表示, 今年深圳市将结合试点城市鼓励政策, 研究出台诸如停车费减免、电费补贴、上路优先权以及对传统燃油按排量征收排污费等疏堵政策, 进一步加大鼓励深圳市单位和个人购买使用新能源汽车力度, 减少和限制对传统燃油车的消费依赖。与此同时, 继续加大新能源汽车在公交服务领域的推广使用力度, 不断拓宽新能源汽车的使用范围。(信息来源: 节能与新能源汽车网 20120807)

(2) 5.26 事故说明会举行, 专家组未发现 E6 缺陷

8 月 3 日, 在深圳举行的“5.26 交通事故纯电动出租车质量鉴定结果媒体说明会”上, 专家组就事故鉴定工作做了详细的说明。事故鉴定专家组组长、中国汽车研究中心副主任吴志新宣布了《质量鉴定结论》, 该结论表明: E6 整车安全设计未见缺陷。基于调查和仿真实验, 专家组认为, 仿真结果与事故现场 E6 车上三名人员的姿态、安全带的状态以及法医的尸检报告相吻合。因此, 专家组得出了如下结论: 三名人员遭受的机械伤害程度严重超出人体承受极限, 对三名人员造成了致命性伤害。记者发现, 从出现电弧闪光至出现小火焰, 仅用了 16 秒, 着火速度非常之快。

至于着火原因，专家组给出的原因是车身后部及电池托盘严重变形、动力电池组和高压配电箱受到严重挤压，导致部分动力电池破损与短路、高压配电箱内的高压线路与车体之间形成短路，产生电弧，引燃内饰材料及部分动力电池等可燃物质。专家还表示，比亚迪 E6 的电池包由 96 节动力电池构成，事故中仅损坏了 24 节电池。（信息来源：第一电动网 20120803）

（3）万向拟 4.65 亿美元控股美国锂电巨头

中国民营企业再次出击海外市场。美国濒临破产的电池巨头 A123 系统公司宣布，和万向集团达成非约束性的战略投资意向书，万向计划投资 4.65 亿美元，收购 A123 系统公司 80% 股权。目前的意向书是非约束性的，但 A123 正在与万向谈判最终的交易合同，并希望在今年年底之前完成。此项并购牵动了中美两国汽车产业的神经。万向集团总裁鲁伟鼎昨日告诉南方日报记者，万向对 A123 公司的收购还需得到中美政府监管机构的批准，包括美国外国投资委员会（CFIUS）的审查，这将是最大挑战。（信息来源：节能与新能源汽车网 20120823）

（4）国际能源署发布新电动车计划 中国未加入

据国家能源局发布的消息，近期，国际能源署(IEA)对该机构于 2009 年 11 月发布的面向 2050 年的《电动汽车(EV)与混合动力车(PHEV)技术路线图》进行了更新，提出了到 2020 年纯电动车和混合动力车每年销量达到 500 万辆的激进计划。

新计划提出，产业界和政府联合努力，到 2020 年实现全球 EV 和 PHEV 销量至少达到每年 500 万辆，到 2050 年占到轻型汽车销量的一半以上。

国际能源署数据显示，截至 2011 年初，一些汽车制造商已经宣布了 EV 和 PHEV 最新的生产计划，到 2015 年将达到总计 90 万辆，到 2020 年达到每年大约 140 万辆。但是，这仍然远远低于各国政府预计的 700 万辆销售目标。

按照国际能源署的新计划，成员国可根据自身情况，制定本国电动汽车发展路线图，包括 EV 和 PHEV 基础设施建设战略、基础设施重点和优先领域、时间表和资金，同时提供经济和政策方面的支持。路线图设定国家目标，帮助利益相关方更好地设定自身目标、引导市场导入、理解消费者行为，促进汽车工业发展、开发能源、扩张基础设施等。

中国目前没有加入国际能源署。按照此前业内披露的中国科技部电动车计划，未来 5 年将主要突破电池、电机、电控系统等关键技术，实现到 2015 年电池生产成本降至现在的一半，电动车保有量达到 100 万辆。（信息来源：节能与新能源汽车网 20120821）

（5）1 分钟充满电 韩国开发电动汽车快充新技术

据韩国《中央日报》8 月 14 日报道，韩国国内划时代地开发出了可以缩短电动车充电时间的锂充电电池相关技术。蔚山科学技术大学亲环境能源工学系曹在弼(音)教授组表示，已经开发出了电动车完全充电只需 1 分钟、充满一半电量只需 6 秒的锂充电电池的电极材料技术。据报道，曹在弼小组所采用的方法是在电极的表面和内部同时多发进行化学反应。并且该小组还新使用了在电极内部形成像渔网一样能够让电子自由移动的路线的方法。如此一来，电极的密度比现有方法高 1.4 倍，从而能够在短时间内充电放电。报道称，该技术一旦商业化，不仅可用于电动车方面，同时还能用于笔记本电脑等多种使用充电电池的移动电子产品上。曹在弼教授说：“针对此次新技术，我们已经在国内外完成了专利申请。”曹在弼的研究论文已发表在了 8 月 8 日的德国学术杂志《Angewandte Chemie》上。（信息来源：节能

与新能源汽车网 20120817)

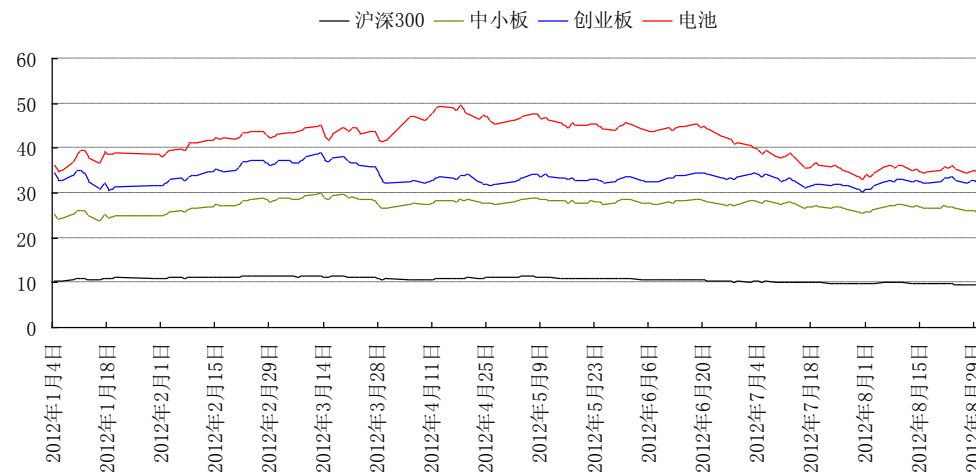
(6) 美研究机构称石墨烯锂电池有望量产

美国伦斯勒理工学院的研究人员近日称，在用基于石墨烯的“低”试制锂离子充电电池 LIB 负极时发现，在能量密度相当的情况下，输出密度提高到石墨电极的 10 倍数。其所发表的论文表示，石墨烯电极能以极低的成本实现工业量产，因为技术已经成熟，足够可以供应商用，将大大推动电动汽车等所要求的快速充放电型电池。该学院的研究小组在氧化石墨烯薄片的还原上采用照射激光或相机闪光的方法。由此，石墨烯虽得以还原，但是出现了很多破洞和裂缝。据称用这样的石墨烯制成的“纸”用作 LIB 的负极上，结果获得了相当于石墨电极约 10 倍的输出密度。即使进行充放电率约 40C 的快速充放电，电极的容量密度仍然保持稳定在 156MAH/G，输出密度达到了 10KW/KG。据研究人员介绍，还能进行 100C 的充放电。(信息来源：节能与新能源汽车网 20120831)

2.6. 电池板块的整体估值水平变化

截止到 2012 年 8 月 31 日，沪深 300 的市盈率 (TTM、整体法) 为 9.48 倍，中小板的市盈率为 25.58 倍，创业板的市盈率为 32.08 倍，电池板块的市盈率为 34.57 倍。电池板块市盈率仍处高位，与中小板、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

8 月电池板块累计微涨 4 个百分点，期间运行轨迹和创业板相仿。由于行业缺乏实质性利好刺激，加之下游需求进入淡季，因此板块的表现仍算中规中矩。由于接下来的 9、10 月份将是电池行业的消费旺季，加之 iPhone5 的推出，行业仍有迎来阶段性机会的可能，建议逢低关注天齐锂业、沧州明珠、新宙邦、江苏国泰、杉杉股份等电池股。

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	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	--	22.71	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	--	19.88	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	--	36.42	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

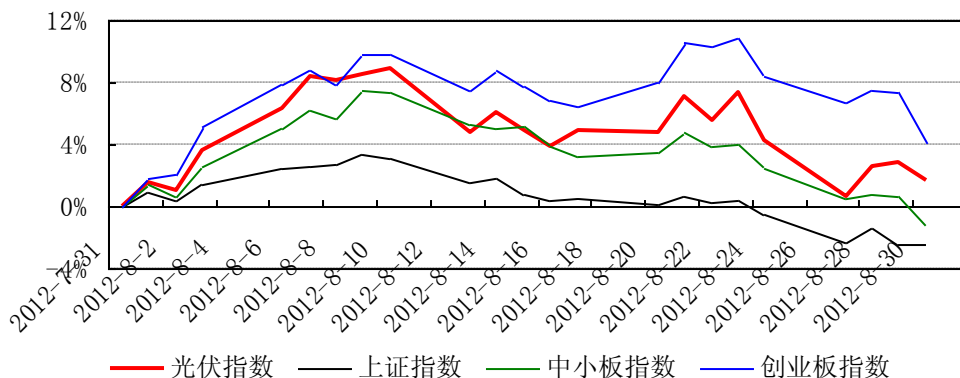
相关公司业绩低于预期的风险，市场的系统风险。

3. 光伏行业

3.1. 指数走势

2012 年 8 月，光伏板块上涨 2.75%，跑赢上证指数 5.41 个百分点，跑赢中小板 3.72 个百分点，跑输创业板 1.64 个百分点。

图 13: 8 月光伏板块走势



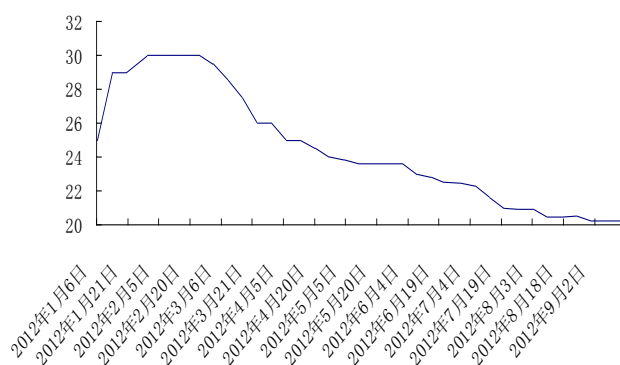
数据来源：东北证券，Wind

3.2. 产品价格走势

八月份各环节价格仍维持下降态势，当前行业基本面仍无好转，海外“双反”对国内光伏产业影响较大，在供远大于求的情况下，未来各环节产品价格仍将维持稳中有降的格局。但若我国对海外多晶硅同样实施“双反”，国内多晶硅价格未来将有上升可能。

图 14: 多晶硅年初以来价格

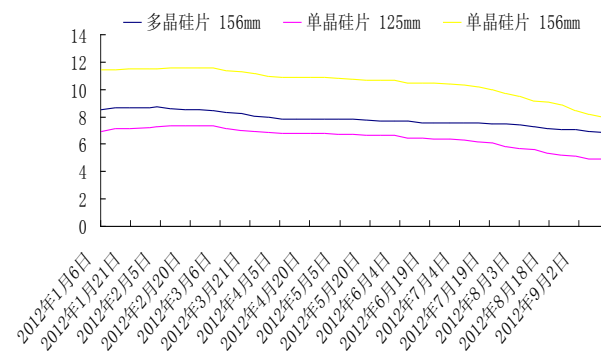
单位\$/kg



数据来源：solarzoom、东北证券

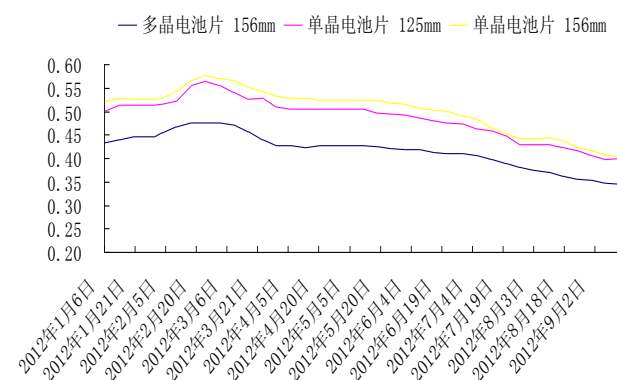
图 15: 硅片年初以来价格

单位：¥/ps



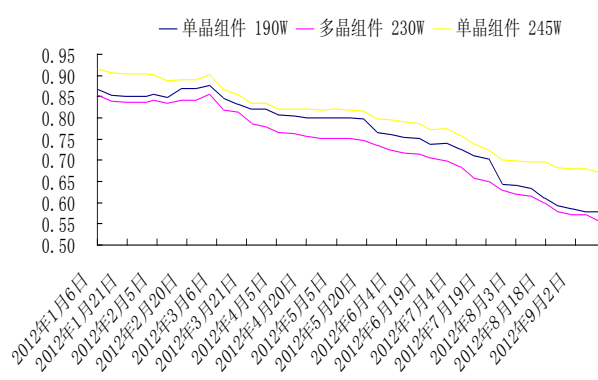
数据来源：solarzoom、东北证券

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) 《可再生能源发展“十二五”规划》发布

国家能源局组织制定的《可再生能源发展“十二五”规划》和水电、风电、太阳能、生物质能四个专题规划 6 日正式发布。

根据《规划》,“十二五”时期可再生能源发展的总体目标是:到 2015 年,可再生能源年利用量达到 4.78 亿吨标准煤,其中商品化年利用量达到 4 亿吨标准煤,在能源消费中的比重达到 9.5%以上。

2015 年各类可再生能源的发展指标是:水电装机容量 2.9 亿千瓦,累计并网运行风电 1 亿千瓦,太阳能发电 2100 万千瓦,太阳能热利用累计集热面积 4 亿平方米,生物质能利用量 5000 万吨标准煤。“十二五”期间,国家将组织 100 个新能源示范城市、200 个绿色能源县、30 个新能源微网示范工程建设,创建可再生能源利用综合示范区

《规划》指出,在“十二五”时期,要建立和完善支持可再生能源发展的政策体系,促进可再生能源技术创新和产业进步,不断扩大可再生能源的市场规模,努力提高可再生能源在能源结构中的比重。“十二五”时期将重点建设八项重大工程,并以此带动可再生能源的全面开发利用。

涉及太阳能的重大工程主要有:

(一) 太阳能电站基地建设。在甘肃、青海、新疆等太阳能资源丰富、具有荒漠化等闲置土地资源的地区,建设一批大型光伏电站,结合水电、风电开发情况及电网接入条件,发展水光、风光互补系统,建设若干太阳能发电基地。

(二) 新能源示范城市建设,鼓励资源丰富、城市生态环保要求高、经济条件相对较好的城市、按照多能互补的原则,开展太阳能、生物质能、地热能等新能源在城市中的小范围应用。支持各地在产业园区开展先进多样的太阳能等新能源利用技术示范,满足园区的电力、供热、制冷等综合能源需求。

(三) 新能源微电网示范建设。在可再生能源资源丰富和具备多元化利用条件的地区,建设小型风能、太阳能、水能设备与储能设施组成的微型电网,以智能电网技术为支撑,开展以新能源发电为主、其他电源及大电网供电为辅的新型供用电模式。(资料来源:国家能源局、solarzoom)

（2）“十二五”太阳能规划发布

日前，国家能源局向各地发改委、能源企业下发《太阳能发电发展“十二五”规划》，明确太阳能发电的发展目标、开发利用布局和建设重点。

按照规划，到 2015 年底，太阳能发电装机容量达到 2100 万千瓦以上，年发电量 250 亿千瓦时。其中，光伏电站装机容量约 1000 万千瓦，太阳能光热发电装机容量 100 万千瓦，分布式光伏发电系统约 1000 万千瓦。

与“十一五”思路不同，“十二五”期间太阳能发电更加注重“集中开发和分散利用结合”、“立足就地消纳，有限分散利用”。

在太阳能规划布局上，西部地区与中东部各有侧重。规划指出，在青海、新疆、甘肃、内蒙古等太阳能资源和未利用土地资源丰富地区，以增加当地电力供应为目的，建成并网光伏电站总装机容量 1000 万千瓦。以经济性与光伏发电基本相当为前提，建成光热发电总装机容量 100 万千瓦。

在太阳能资源较为丰富、经济条件较好的中东部地区，优先利用建筑屋顶建设分布式光伏发电系统，建成分布式光伏发电总装机容量 1000 万千瓦。

在“十二五”发展基础上，我国将继续推进太阳能发电产业规模化发展，到 2020 年太阳能发电总装机容量达到 5000 万千瓦。（资料来源：solarzoom）

（3）中国或启动对欧反制行动

面对欧洲同行对中国光伏产品“反倾销”申请咄咄逼人的气势，中国企业的实质性“反击”也已经展开。

代表国内多晶硅产能 80% 的 4 家多晶硅企业近日向中国商务部提出对来自欧盟多晶硅实行“双反”（反补贴、反倾销）调查，目前，商务部已经受理此案。知情人士透露，商务部将在 30 天内决定是否立案，如果欧盟方面决定立案，中国应该也会立案。

此次提出申请的四家企业分别是江苏中能硅业、江西赛维硅科技、洛阳中硅、重庆大全新能源。（资料来源：solarzoom）

（4）商务部裁定美国可再生能源扶持及补贴政策违反 WTO 规定

商务部发布 2012 年第 52 号公告，公布关于对美国可再生能源产业的部分扶持政策及补贴措施贸易壁垒调查的最终结论。

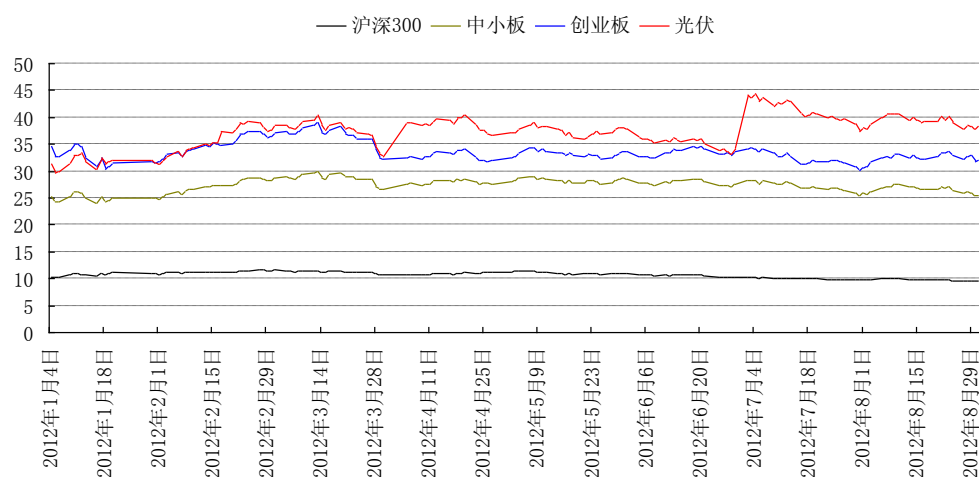
公告说，经调查，商务部最终认定，美国华盛顿州“可再生能源生产鼓励项目”、马萨诸塞州“州立太阳能返款项目 II”、俄亥俄州“风力生产和制造鼓励项目”、新泽西州“可再生能源鼓励项目”、新泽西州“可再生能源制造鼓励项目”、加利福尼亚州“自发电鼓励项目”6 项被调查措施构成世界贸易组织《补贴与反补贴措施协定》第 3 条的禁止性补贴，违反了世界贸易组织《补贴与反补贴措施协定》第 3 条和《1994 年关税与贸易总协定》第 3 条的有关规定，对正常国际贸易造成扭曲，构成对中国可再生能源产品对美出口的贸易壁垒。

公告指出，根据《对外贸易壁垒调查规则》规定，商务部将依法采取相关措施，要求美方取消被调查措施中与世界贸易组织相关协定不符的内容，给予中国可再生能源产品公平待遇。（资料来源：solarzoom）

3.4. 光伏板块整体估值水平变化

截止到 2012 年 8 月 31 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 9.48 倍，中小板的市盈率为 25.58，创业板的市盈率为 32.08 倍，光伏板块的市盈率为 38.46 倍。光伏板块仍处在高位，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

8 月光伏板块有所反弹，但原因主要是前期下跌幅度较大，是技术层面的反弹。目前行业基本面好转尚需时日，板块短期内不具备持续反弹动力。海外“双反”对行业构成较大利空，短期仍建议重点关注中欧、中美贸易战，在对行业持总体谨慎的态度下，可关注多晶硅及光伏材料相关公司。

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	6.16	3.17	26.87	24.32	17.49	2.15
000962.SZ	东方钨业	4.41	4.41	40.25	39.64	25.67	2.39
002079.SZ	苏州固锬	7.23	6.50	64.90	34.44	17.99	3.11
002132.SZ	恒星科技	5.40	3.30	-78.99	45.33	29.12	2.33
002389.SZ	南洋科技	2.49	0.51	37.01	31.53	20.70	2.52
300064.SZ	豫金刚石	6.08	2.68	26.99	20.73	15.61	3.08
300080.SZ	新大新材	3.64	1.74	119.38	21.89	14.64	1.05
300082.SZ	奥克股份	2.59	1.06	26.78	23.52	18.97	1.10
002610.SZ	爱康科技	3.00	1.69	212.29	52.97	19.74	1.54
002623.SZ	亚玛顿	1.60	0.40	15.91	17.72	13.68	1.48
002163.SZ	中航三鑫	8.04	4.13	-127.29	--	--	1.94
601908.SH	京运通	8.60	1.20	44.07	24.63	15.20	1.60

002006.SZ	精功科技	4.55	4.21	23.92	31.41	17.31	3.42
300029.SZ	天龙光电	2.00	1.08	-26.41	--	--	1.18
300217.SZ	东方电热	1.98	0.61	17.54	14.90	12.01	1.98
600644.SH	乐山电力	3.26	3.26	87.05	--	--	3.26
600151.SH	航天机电	12.50	9.57	-18.12	-92.72	106.85	1.55
300118.SZ	东方日升	5.60	2.84	-111.98	42.95	29.56	1.14
300111.SZ	向日葵	5.09	1.43	-11.84	48.97	24.48	2.38
002506.SZ	超日太阳	8.44	4.35	-14.36	20.54	18.00	1.74
600537.SH	亿晶光电	4.86	2.30	-26.69	-2697.63	28.69	2.78
600401.SH	海润光伏	10.36	2.58	23.05	36.10	12.71	2.42
002077.SZ	大港股份	2.52	2.44	21.78	17.12	13.16	1.73
000862.SZ	银星能源	2.83	2.83	37.68	17.57	13.08	5.16
002056.SZ	横店东磁	4.11	4.11	122.46	25.75	17.32	1.98
002218.SZ	拓日新能	4.90	4.80	-25.88	--	--	2.44
002129.SZ	中环股份	7.24	7.23	1400.24	--	--	6.07
300274.SZ	阳光电源	3.23	0.81	17.43	17.62	14.79	1.49
002518.SZ	科士达	2.07	0.52	23.99	20.98	17.16	1.67
600770.SH	综艺股份	11.05	10.82	23.40	17.98	13.56	2.00

资料来源: Wind、东北证券

3.6. 风险

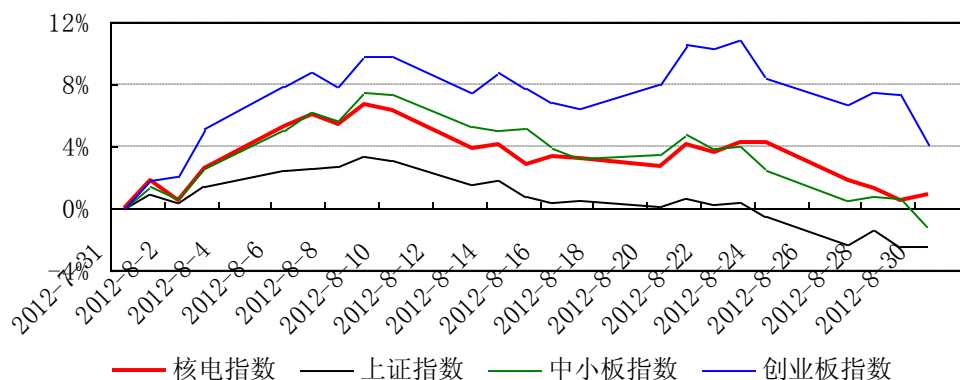
(1) 海外“双反”(2) 需求不振, 产能过剩, 持续低迷

4. 核电行业

4.1. 指数走势

2012 年 8 月, 核电板块上涨 0.04%, 跑赢上证指数 2.71 个百分点, 跑赢中小板 1.01 个百分点, 跑输创业板 4.34 个百分点。

图 19: 8 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)《核电安全规划》待通过

根据媒体报道，国务院常务会议已经原则同意《核电安全规划》，随着世界多个国家重启核电，我国悄然开启建设核电强国的新里程。其中，第三代核电技术未来将成为主流，相关核电概念也有望从中明显受益。

“国务院常务会议已经原则同意《核电安全规划》，并明确提出‘全面建设核电强国’的目标。”国家核电技术公司总经理盖其庆在近日举行的“中国电力主题日”活动启动仪式上透露说。

据盖其庆介绍，在新的核电发展路线图中，我国核电将推进“以项目驱动型为主向以技术驱动型为主”转变，通过“引进、消化、吸收、再创新”而快速发展的三代核电，将成为未来核电技术的主流。

国家核电作为我国核电自主化战略的实施主体，近年来在推进我国三代核电引进、消化、吸收和再创新工作方面取得了重大进展和突破。

首先是 AP1000 技术引进基本完成。三门、海阳核电厂建设总体进展顺利，AP1000 主泵成功完成耐久性试验，标志所有核岛主设备研制均已攻克，三代核电自主化依托项目建设已不存在颠覆性因素。

其次是设备国产化取得重大突破。主管道、压力容器、爆破阀及钢制安全壳等相关制造技术已全部掌握，一个涵盖国内外近百家制造研发企业、较为完整的核电设备供应体系基本形成。

其三是国产 CAP1000 标准设计基本完成，具备批量化建设条件；国家重大科技专项大型先进压水堆核电站 CAP1400 完成了具有自主知识产权的初步设计，一个产学研用开放合作的核电技术创新体系初步形成。（信息来源：经济参考报、中国核电信息网）

(2) 2012 中国核电可持续发展高峰论坛：核电重启开闸在即

8 月 29 日在“2012 中国核电可持续发展高峰论坛”上，国家核电技术公司专家委员会专家郁祖盛表示，我国新的核电项目估计在今年年底前“解禁”，继续批准新建核电项目是有可能的。

虽然业界对于核电未来装机增加或减少多少争议很大，但是，多位专家在接受记者采访时认为，到 2020 年，我国核电装机将达到 6000 万-7000 万千瓦。与此同时，记者获悉，《核电安全规划》、《2020 年核电中长期发展规划》已经原则上获得高层认可，我国核电重启开闸在即。

最新统计数据显示，目前我国已经运行核电站 15 台，装机 1257 万千瓦，在建核电站 26 台机组，装机 2884 万千瓦。到 2015 年，在建机组均能建成，总装机将超过 4000 万千瓦，提前五年完成国家发改委 2007 年底发布的《国家核电发展专题规划（2005-2020 年）》设定的目标。

中国核能行业协会副秘书长徐玉明介绍，目前已经批准尚未开工的 5 台机组，装机 422 万千瓦，计划拟建的共 16 台机组，总容量 1850 万千瓦，正在谈判中的项目共 2 台机组，总容量 160 万千瓦。如果我国在“十二五”期间，每年开工 5-6 台机组，总共可开工 20 台机组左右，到 2020 年投产运行的核电装机容量将达到 6000-7000 万千瓦。

郁祖盛告诉记者，他也比较认可这个发展目标，我国核电发展已从起步阶段进入发展阶段，从建设第二代核电站发展到建设第三代核电站，从建设沿海核电站发展到考虑建设内陆核电站。（信息来源：北极星核电网）

（3）石岛湾高温气冷堆或领衔我国核电重启

近日传出消息，国务院会议已经原则同意《核电安全规划》、《2020 年核电中长期发展规划》，这意味着我国核电将迎来重启之门。而多位专家目前均表示，我国在作为第四代核电技术的高温气冷堆方面有着研发优势，国产化程度也很高，最有希望、也最应该第一个被重新启动建设。

与其他核电项目不同，石岛湾的高温气冷堆具有着特殊的意义。它具有四代技术特征，主要由清华大学自主研发，设备国产化率达 70% 以上。值得一提的是，建成的首座高温气冷堆的压力壳直径 4.7 米，高 12.6 米，重 150 吨，是我国自己设计和制造的迄今体积最大的核安全级压力容器。蒸汽发生器直径 2.9 米，高 11.7 米，重 30 吨，堆内有约 13000 个零部件，总重量近 200 吨。这些设备的制造成功，使我国成为少数几个能够加工制造高温气冷堆关键设备的国家之一，为高温气冷堆的国产化做出了重要贡献。而拥有自主知识产权的核电技术，是由“核电大国”转变成“核电强国”的必要条件。由此，业界普遍认为，石岛湾核电站最终命运如何，将决定着未来整个国家核电产业的走向。

业内普遍认为，石岛湾核电站作为我国第一座应用第四代核电技术的核电项目，最有希望第一个被重新启动建设。（信息来源：北极星核电网）

（4）中国核能 IPO 通过环保核查

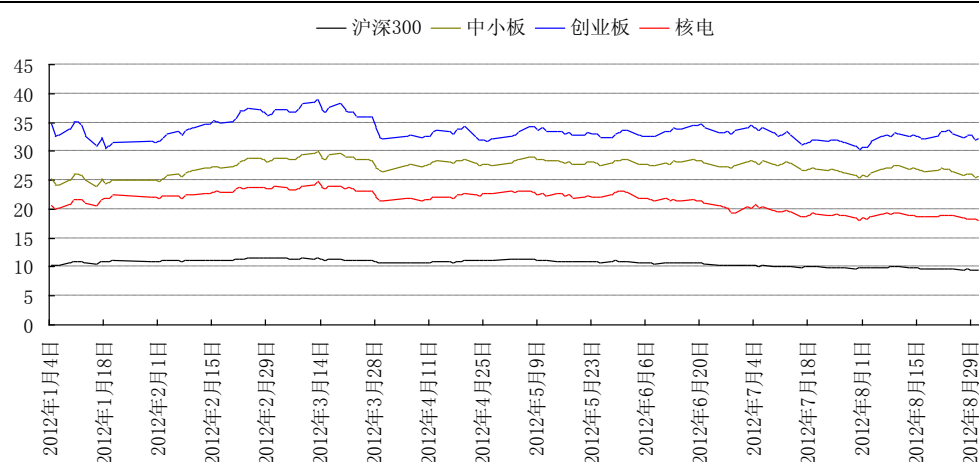
环保部近日发布《关于中国核能电力股份有限公司上市环保情况的核查意见》，称中国核电下属 7 家生产企业均按照我国核安全法律法规进行选址、设计、建造和运行，经核查未发现违法情况，未发现不适于为其出具上市环保合规证明文件的行为。

此次环保部核查了中国核能下属的 7 家企业。其中已运行核电厂包括秦山核电、核电秦山联营、秦山第三核电以及江苏核电四家公司；在建核电厂包括中国核电下属秦山核电方家山项目、三门核电、福建福清核电和海南核电有限公司的在建核电厂。（信息来源：北极星核电网）

4.3. 核电板块整体估值水平变化

截止到 2012 年 8 月 31 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 9.48 倍，中小板的市盈率为 25.58，创业板的市盈率为 32.08 倍，核电板块的市盈率为 18.14 倍。目前板块整体估值介于中小板与沪深 300 之间，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，但整体来看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

8 月核电板块表现基本平稳。在稳增长的背景下，在调整能源结构、减排排放的需求下，我们认为核电后续仍将获得重视，剩余两大核电规划近期有望正式发布，年内核电审批重启仍可期待。我们维持之前观点，在相关规划颁布前，仍是布局板块优质股的较好时机，我们建议重点关注核电业务弹性较大的辅助设备及材料类公司，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/亿股	流通股/亿股	PE			PB 最新
				TTM	2012E	2013E	
600875.SH	东方电气	20.04	15.44	10.24	9.31	8.56	1.92
601727.SH	上海电气	128.24	98.51	14.39	13.61	12.32	1.70
601106.SH	中国一重	65.38	22.90	44.11	41.15	28.44	1.12
601268.SH	二重重装	16.90	3.28	-13.41	842.00	109.88	1.67
600848.SH	自仪股份	3.99	2.92	342.75	--	--	14.73
000777.SZ	中核科技	2.13	2.13	65.86	--	--	4.22
002438.SZ	江苏神通	2.08	0.58	52.36	42.30	32.67	3.68
600416.SH	湘电股份	6.08	6.08	130.28	24.63	17.16	1.71
002255.SZ	海陆重工	2.58	1.96	23.59	20.74	16.65	2.70
002227.SZ	奥特迅	1.09	1.09	152.37	71.33	55.54	3.40
300004.SZ	南风股份	1.88	0.79	57.81	44.78	32.74	5.22
600202.SH	哈空调	3.83	3.83	-9.75	--	--	2.11
002130.SZ	沃尔核材	4.40	2.65	60.52	--	--	4.74
002149.SZ	西部材料	1.75	1.75	-64.39	328.19	68.21	2.32
002167.SZ	东方锆业	4.14	3.25	92.62	50.45	23.08	4.82
002318.SZ	久立特材	3.12	1.61	30.57	23.52	18.29	2.53
002478.SZ	常宝股份	4.00	0.69	20.37	18.55	13.14	1.96

600516.SH	方大炭素	12.79	12.79	24.99	17.82	13.79	3.24
002204.SZ	大连重工	6.44	3.21	6.40	--	--	1.26

资料来源：Wind、东北证券

4.5. 风险

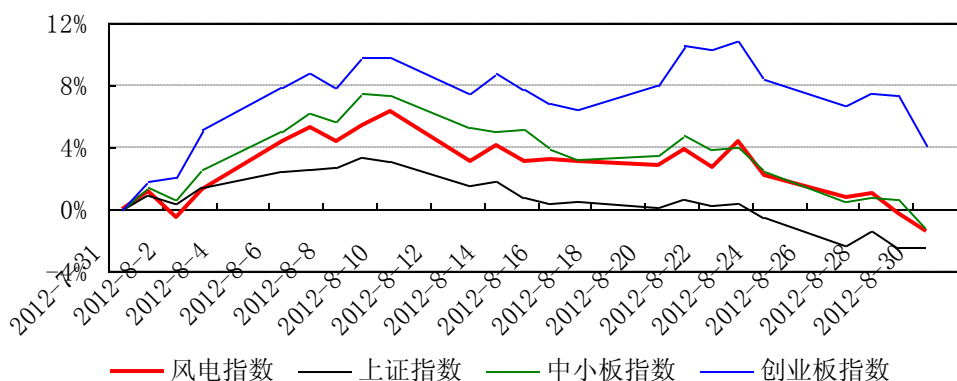
核电审批重启低于预期

5. 风电行业

5.1. 指数走势

2012 年 8 月，风电板块下跌 1.74%，跑赢上证指数 0.93 个百分点，跑输中小板 0.77 个百分点，跑输创业板 6.12 个百分点。

图 21：8 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) 风电并网新国标：国网加码 能源局延期

按既定规划，风电行业首份并网国家标准《风电场接入电力系统技术规定》应在今年 6 月 1 日起执行，即在此之后，所有风电场所使用的各种风机都必须满足该标准所限定的并网要求。

不过，日前国家能源局以会议纪要的形式下发通知，将新国标中提出的低电压穿越、电能质量和有功/无功调节能力等三项并网要求进行了一到两年的延期，同时取消电网适应性和电气模型验证两项强制并网要求。

这部酝酿并修改了近三年的文件，在正式发布仅四个月后，再次进行“修改”。对于“修改”的原因，一方面是风电开发商和整机制造商排队待检问题严重，另一方面是新国标存在正在研究验证中的、不成熟或无标准可依的技术方法和要求，会带来标准无法执行的问题。

按照《通知》要求，目前必须进行的五项强制性检测中，电网适应性和电气模型验证两项检测内容在相关标准出台之前，将不作为强制并网要求，电网企业不能以此条件限制未检测风电机组的并网运行。

与此同时,《通知》称,考虑到目前检测能力不足的现状,低电压穿越的机型改造检测完成时间从2012年6月1日延长至2013年6月30日。而且,凡在能源局批复认可的具有资质的检测机构,通过低电压穿越能力各项测试并取得相应凭证的机型,电网企业应准予其并网运行,而对于因检测能力不足无法完成现场检测的风电机组,电网企业不能拒其并网运行。

特别是,对于业界争议最大的1兆瓦及以下的风机是否应进行低电压穿越测试,能源局也给出了明确的官方观点:1兆瓦及以下的风机可不进行低电压穿越能力的改造。

另外两项,检测电能质量和有功/无功调节能力检测完成时间则延期至2014年底。

五项强制性检测,三项延期,两项取消,这意味着,酝酿并修改了近三年的风电行业首份并网国标,在正式发布仅四个月,即遭遇了普遍性的行业困境,将进行大范围的调整和“修改”。(信息来源:北极星电力网、经济观察报)

(2) 破解“弃风”出新招 风电花钱“上网”

全国首个“风”“火”发电权交易市场将出现在蒙东地区。

近日,东北电监局会同内蒙古经信委联合印发了《蒙东地区风火替代交易暂行办法》。

所谓“风火替代交易”,其具体思路是,当电网由于调峰或网架约束等原因被迫弃风时,参与交易的火电企业在最小方式基础上进一步减少发电,为风电让路,由风电企业替代火电发电,同时给予火电企业一定经济补偿,补偿价格由风火双方自行商定。

这一方案出台的背景是,风电已经成为蒙东地区的主力电源之一,但受电网结构约束及调峰等因素影响,风电弃风现象严重。2011年蒙东地区弃风电量29.58亿千瓦时,同比增加274%,造成经济损失约17亿元。

根据2010年修订的《可再生能源法》,国家要求对可再生能源电量“全额保障性”收购,而2007年国家发改委、国家环保总局、国家电监会和国家能源办联合制定的《节能发电调度办法》也提出优先调度风能、太阳能、海洋能、水能、生物质能、核能等清洁能源发电,对火电机组,按照煤耗水平调度发电,煤耗低的多发、满发,煤耗高的机组少发或不发。

而依据蒙东地区上述《办法》,风电不但不能优先上网,而且还要花钱买发电权。

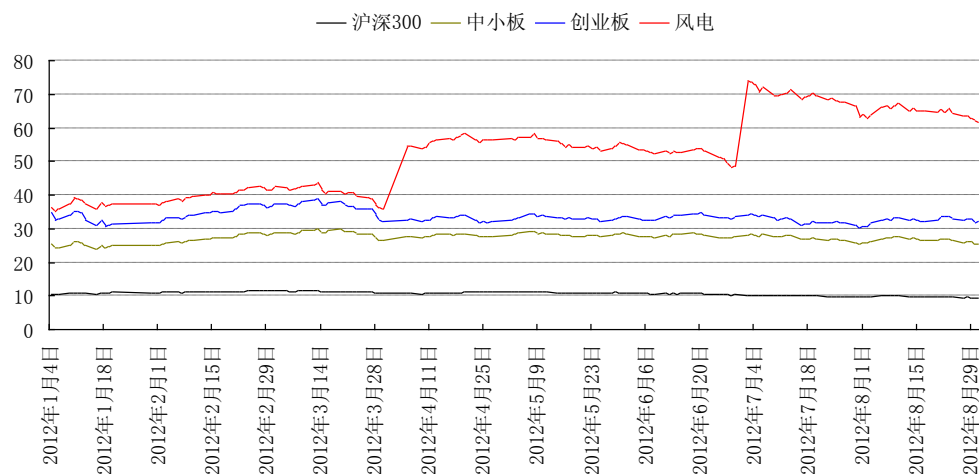
有地方能源局的官员认为,究其背后的原因在于地方主管部门的扩权冲动。地方主管部门每年年初都要与电网公司一起制定年度的发电量分配计划,并分配到各类机组,实行风电替代交易之后,“名义上是自由协商,但实际上协商不成企业还要求它出来协调”,这无疑扩充了它的权力。

对此,国务院研究室综合司副司长范必曾经指出,发电量计划应尽快废止,“各地下达的发电量计划没有法律依据和政策依据,国家电力主管部门也没有下达过这一计划”,“发电企业的产量和价格都由行政决定,这种情况在其他行业很少见”。(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 8 月 31 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 9.48 倍，中小板的市盈率为 25.58，创业板的市盈率为 32.08 倍，风电板块的市盈率为 61.81 倍。由于相关公司业绩大幅下降，风电板块市盈率大幅上升，目前板块风险很大。

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

8 月风电板块仍维持下跌态势，表现持续较弱。半年报风电相关公司业绩大幅下降，目前板块 TTM 市盈率大幅攀升，风险较大。政策层面，虽然风电并网问题得到逐步重视，但伴随利益纠葛，相关进程仍待加速。上半年以来国内大量风电项目获批，但风机产能未来仍显过剩，风机类公司的业绩风险仍在。建议对板块仍持谨慎态度，可关注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	21.14	57.15	34.98	27.37	1.14
600416.SH	湘电股份	6.08	6.08	130.28	24.63	17.16	1.71
600290.SH	华仪电气	5.27	5.15	47.60	16.81	10.01	1.55
601558.SH	华锐风电	40.20	4.20	163.64	--	--	1.76
002080.SZ	中材科技	4.00	1.57	30.49	30.25	--	1.48
002487.SZ	大金重工	1.80	0.88	51.21	--	--	1.13
300129.SZ	泰胜风能	3.24	1.59	28.43	23.67	16.14	1.40
002531.SZ	天顺风能	2.06	0.62	20.25	15.79	11.61	1.73
601218.SH	吉鑫科技	4.51	1.40	33.51	--	--	1.49
002009.SZ	天奇股份	2.21	1.70	84.77	16.24	11.64	3.07

资料来源：Wind，东北证券

5.5. 风险

(1) 风机产能持续过剩 (1) 并网问题改善缓慢。

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