

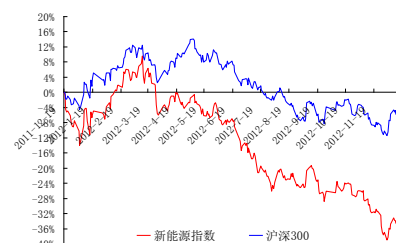
新能源行业 12 月报

——行业整体性机会不大，关注国内光伏刺激政策

报告摘要:

- 11 月，新能源板块随市场大幅下调，期间上证指数下跌 4.29%，中小板指数下跌 11.96%，创业板指数下跌 12.27%。我们编制的新能源指数下跌 13.22%，跑输上证指数 8.93 个百分点，跑输中小板 1.26 个百分点，跑输创业板 0.95 个百分点。目前新能源板块仍缺乏整体性机会，且中小板及创业板估值中枢仍有下移可能，明年解禁压力也较大，以中小市值股票为主的新能源板块仍有一定风险。
- 新能源电池:** 从基本面上看，11 月主要电池材料的价格基本平稳，锂电池的月产增速有所下滑，铅酸电池的月度产量增速趋于稳定。从走势上看，整个电池板块随大势调整，期间下跌 11.12%，表现和中小板差不多。预计 12 月电池行业的运行态势将以平稳为主，板块将随大势波动，不具备获取超额收益的催化因素。
- 光伏行业:** 目前国内政策力度较大，虽然实质性效果仍需一定时间兑现，但二级市场仍会对政策刺激有所反映，短期存在交易性机会。未来行业将有望迎来转机，明年板块存在配置性机会可能，可关注资质相对较好的公司，如隆基股份、海润光伏等。
- 核电行业:** 在重启利好出尽后，在大盘带动下核电板块调整幅度较大。未来我国核电项目进程将趋于平稳，核电装机总量低于之前预期，大型公司业绩弹性有限，但项目招标陆续启动对小型核电材料类公司的业绩拉动仍有较大作用，我们仍建议关注相关公司新订单获取情况及三代核电产品认证进程，建议关注久立特材等公司。
- 风电行业:** 板块仍维持弱势格局。目前板块市盈率仍在高位，风险较大。政策层面，虽然并网问题得到逐步重视，但相关进程仍待加速。今年及明年一季度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	0.59	-10.36	-31.14
相对收益	-8.29	-15.78	-30.46

重点公司

沧州明珠
杉杉股份
天齐锂业
久立特材
钢研高纳

投资评级

推荐
推荐
谨慎推荐
推荐
谨慎推荐

相关报告

《光伏行业动态跟踪报告：国务院公布促进光伏行业政策措施，明年行业迎来转机》

2012-12-20

《新能源新材料 2013 年度投资策略》

2012-12-03

《核电行业动态跟踪报告：两大规划获国务院通过，内陆核电停止，沿海项目有序推进》

2012-10-25

《光伏行业动态跟踪报告：欧盟展开对中国光伏反倾销调查》

2012-09-08

证券分析师: 潘喜峰

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

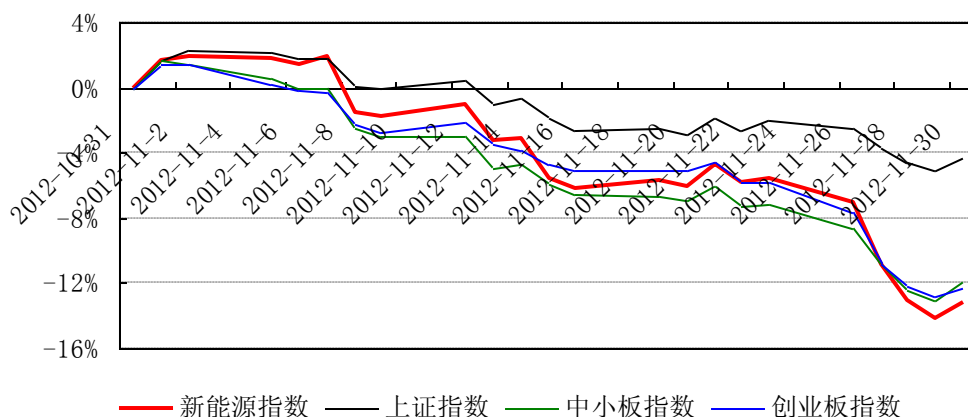
研究助理: 龚斯闻

(021)20361173 gongsw@nesc.cn

1. 新能源板块月运行情况综述

11月，新能源板块随市场大幅下调，期间上证指数下跌4.29%，中小板指数下跌11.96%，创业板指数下跌12.27%。我们编制的新能源指数下跌13.22%，跑输上证指数8.93个百分点，跑输中小板1.26个百分点，跑输创业板0.95个百分点。目前新能源板块仍缺乏整体性机会，且中小板及创业板估值中枢仍有下移可能，明年解禁压力也较大，以中小市值股票为主的新能源板块仍有一定风险。

图 1: 新能源板块月涨幅



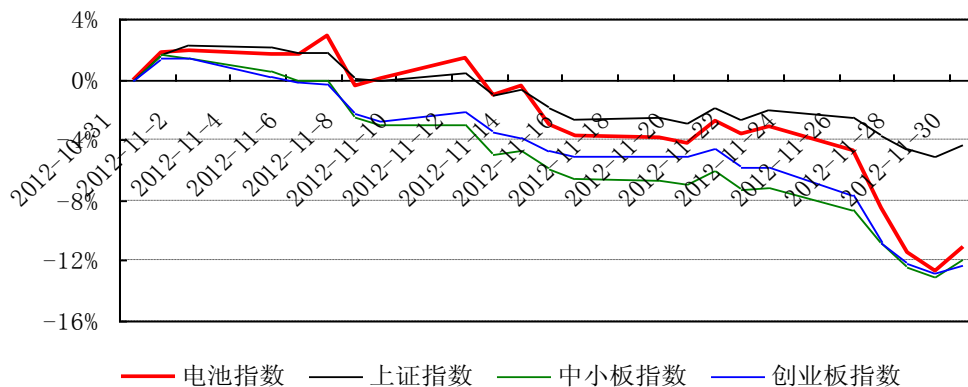
数据来源：东北证券，Wind

2. 新能源电池行业:

2.1. 指数走势

2012年11月，电池板块下跌11.12%，跑输上证指数6.83个百分点，跑赢中小板0.84个百分点，跑赢创业板1.15个百分点。

图 2: 11月电池板块走势



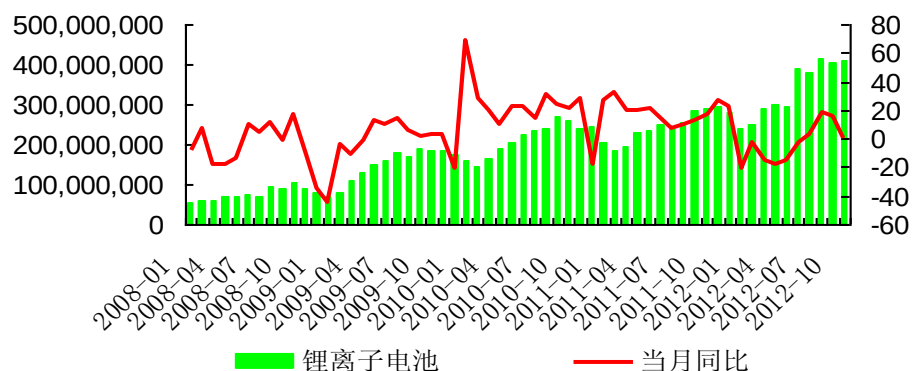
数据来源：东北证券，Wind

2.2. 几类主要二次电池的产量变化

分产品看，2012年1月到10月，国内锂离子电池的总产量为33.77亿支，同比减少3.30%，降幅和上半年相比明显缩小，其中10月的单月产量为4.10亿支，同比减少0.39%；碱性电池的前10个月总产量为6.21亿支，同比增长8.57%，其中10月产量为6509.21万支，同比下降19.58%；铅酸电池前10个月的总产量为14474.15万千伏安时，同比增加25.20%。其中10月产量为1571.10万千伏安时，同比增加27.50%。总的来看国内电池工业的运行仍算稳定。

图 3: 国内锂离子电池月度产量

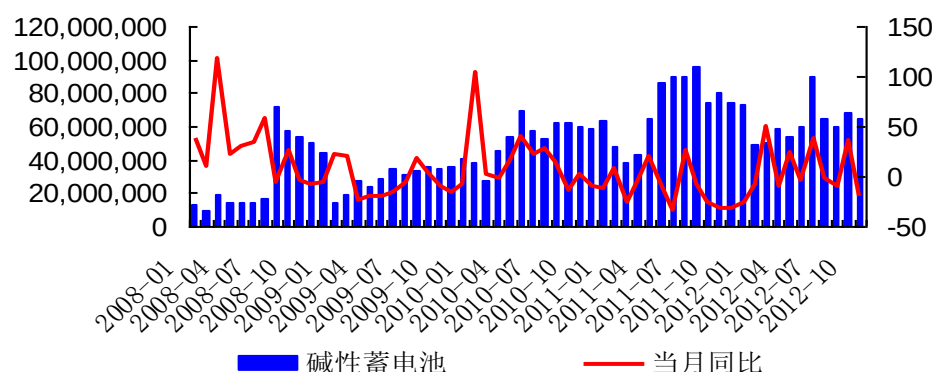
单位: 只/月



数据来源: 东北证券, 国家统计局

图 4: 国内碱性二次电池月度产量

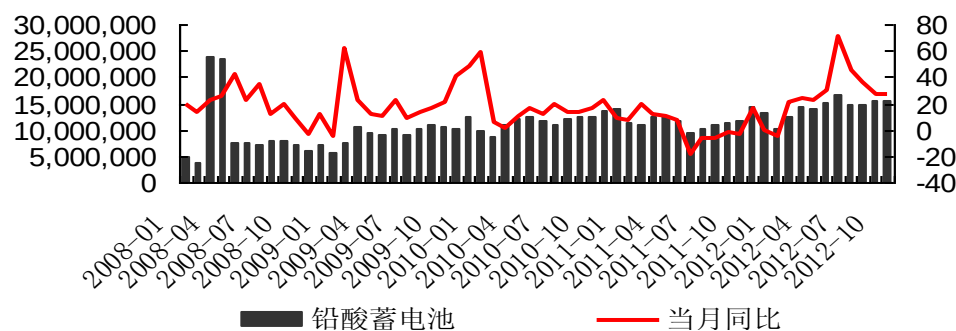
单位: 只/月



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



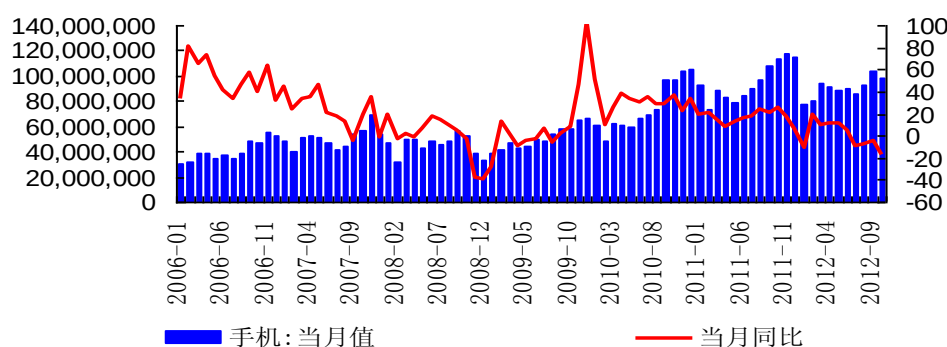
数据来源: 东北证券, Wind

2.3. 电池行业的需求

2012 年前 10 个月，国内的手机总产量为 9.16 亿部，同比减少 1.91%，其中 10 月产量为 9784.96 万部，同比减少 17.49%。；同期，国内笔记本电脑的总产量为 1.96 亿台，同比增长 5.29%，其中 10 月产量为 2531.84 万台，同比增长 26.31%。从需求上看，手机市场的增长仍然偏弱，笔记本电脑的产销有所好转。

图 6: 国内手机月度产量

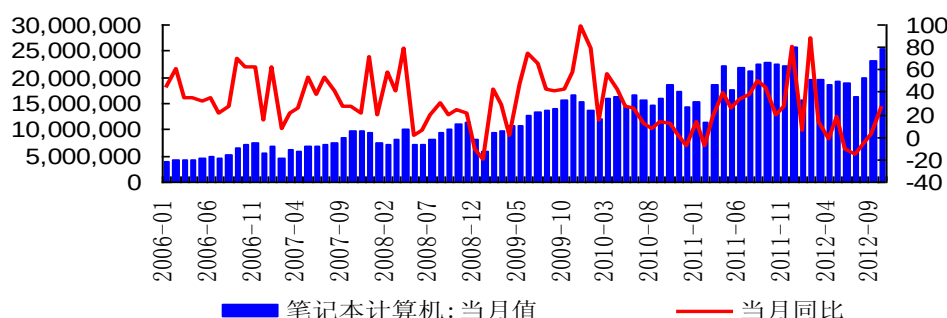
单位: 部/%



数据来源: 东北证券, Wind

图 7: 国内笔记本电脑月产量

单位: 台/%



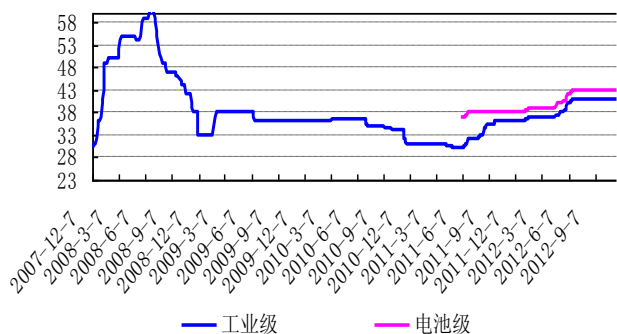
数据来源: 东北证券, Wind

2.4. 关键电池原材料价格走势

工业级碳酸锂和电池级碳酸锂的价格在今年二季度均迎来一波小幅上涨，幅度在 12% 左右。此后由于进口碳酸锂的量大增，而国内的需求表现一般，碳酸锂的价格上涨乏力，目前在成本的支撑下保持稳定。正极材料钴酸锂的价格虽然在今年也有小幅下降，但是总体情况明显好于前两年。目前由于钴价不振预计，钴酸锂的价格也将保持稳定。总的来看锂电池相关材料的价格在未来保持稳定的情况大，不存在大涨大跌的条件。镍氢电池的原材料电池级稀土合金的价格在全年保持持续下跌态势，目前仍未能真正企稳。铅蓄电池用铅锑合金的价格仍然疲软，金属铅的价格在前期有过小幅上涨，目前维持稳定。我们认为近期主要电池材料的价格不会给行业带来重大影响。

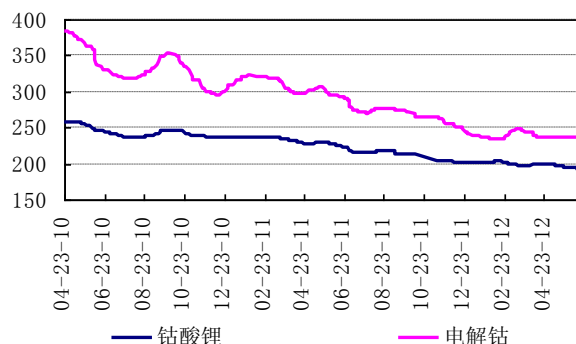
图 8: 碳酸锂价格走势

单位: 元/千克



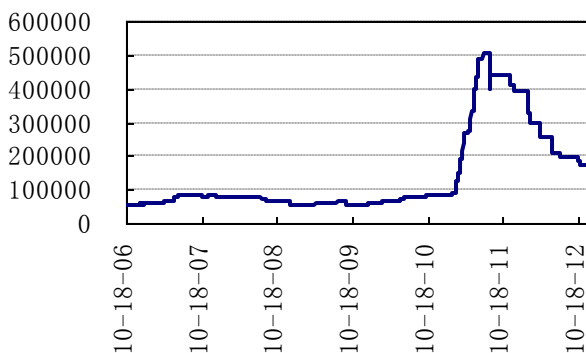
数据来源: 亚洲金属网、东北证券

图 9: 电解钴和钴酸锂价格走势 单位: 元/千克



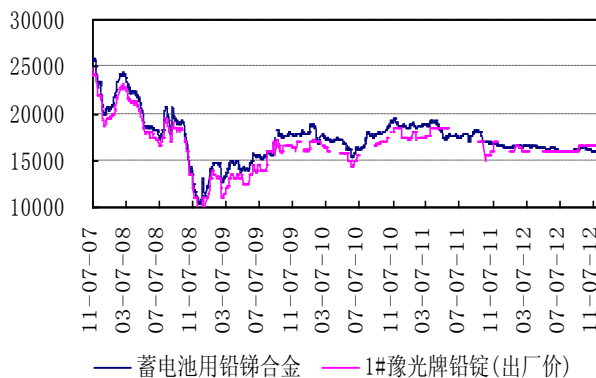
数据来源: 亚洲金属网、东北证券

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）上海:《电动汽车安全标准》11 月 1 日起实施

从上海市质监局新闻通气会获悉,《电动乘用车运行安全和维护保障技术规范》地方标准已于今年 10 月 16 日发布,将于 11 月 1 日起实施,为新能源汽车在上海的示范运行起到重要的技术支撑作用。

《电动乘用车运行安全和维护保障技术规范》中明确,电动车的质保期应为 3 年或 8 万公里,动力电池应为 5 年或 10 万公里。

该标准主要内容在参考 GB/T28382-2012《纯电动乘用车技术条件》的基础上,在汽车安全性、动力性能、可靠性、安全监控要求和维修服务、事故救援等方面进行补充细化,能基本满足本市电动乘用车示范运行相关安全使用和维护保障等基本要求。

《电动乘用车运行安全和维护保障技术规范》明确规定了电动车示范运行企业应在上海应具有完善的售后服务体系,应有 5 家以上授权合格的电动汽车维修服务站点,并布置在合理的服务区域,确保能为客户提供 24 小时不间断保障服务。车辆的质保期应为 3 年或 8 万公里,动力电池应为 5 年或 10 万公里。(信息来源:节能与新能源汽车网)

（2）沪新能源汽车补贴新政将惠及全国企业

11月8日召开的2012年新能源汽车产业发展高峰论坛上透露出消息,近日受到市场广泛关注的上海市新能源补贴政策并不局限于地方企业而将惠及全国车企,希望以此迅速增加新能源汽车销售规模。

上海市经信委总工程师马静接受记者采访时确认,上海市新能源补贴政策已上报,发改委正在加紧审批中。此前,有相关负责人透露,上海新能源汽车补贴政策将在国家补贴的基础上,每千瓦时给予补贴2000元,纯电动汽车最高补贴可达4万元/辆。一辆纯电动汽车理论上最高可享受10万元的地方补贴。此外还计划首批投放2万张车牌专用于上海市的新能源汽车,以更好推动上海新能源汽车产业发展。“我们希望通过政策的制定,使国内好的电动汽车能在上海示范运行。”马静补充称,上海市新能源汽车补贴政策也将适用于全国车企。

除了制定实施新能源汽车消费鼓励政策,上海市还将支持上海企业申报国家新能源汽车863、创新汽车等重大专项等。在产业技术、鼓励政策和配套设施方面加大力度,为新能源汽车产业化和市场化创造条件。到2015年,上海市新能源汽车累计产销目标为3万辆,并且有5-8款新能源汽车陆续上市。(信息来源:上海证券报 20121108)

(3) 深圳将建 18 座电动汽车立体式充电站

在比亚迪2012年11月4日举行的深圳市第三批500辆e6纯电动出租车签约仪式上,比亚迪绿色公交发展事业部总经理王杰表示,为了满足越来越多的电动出租车充电的需求,比亚迪将在深圳合作建设大约18座立体式充电站,首座已在深圳坪山比亚迪总部落成,近期将投入使用。王杰称,随着深圳市e6纯电动出租车数量的不断增加(当天即签订了500辆电动出租车的协议、而500台电动警车的交付工作也将于近期启动),如何在“寸土寸金”的市区里建设充电配套设施就成了十分重要的议题,因此比亚迪提出了“立体式充电站”的解决方案,其占地面积仅约180平方米,标准方案(可根据用户实际要求调整)为30个充电位、可以提供150辆电动出租车的24小时充电服务。与此同时,充电站内还配备了休息室、多媒体放映室,可以让电动出租车司机在充电的1.5小时时间里得到充分的休息和放松。王杰表示,“第一座(立体式)充电站建在坪山,马上就要开始运行。目前电网公司对这个方案非常积极,未来准备在深圳建18个这样的充电站,比亚迪将提供全套技术支持。”(信息来源:第一电动网 20121107)

(4) 丰田混合动力车年销量突破 100 万辆

丰田汽车公司(以下简称丰田)8日宣布,2012年1月-10月混合动力车全球累计销量为102.8万辆,年度销量首次突破100万辆大关,今年在丰田销售的车辆中,混合动力车已经占到其全球销量的14%。与此同时,丰田混合动力车自1997年上市以来,实现全球累计销量达到460.3万辆。1997年12月,丰田发布了世界第一款量产混合动力车普锐斯,2000年开始在北美、欧洲等地区普及混合动力车,截止到目前,丰田已经实现了在全球约80个国家和地区销售共计19款混合动力车型。

根据丰田测算,截至2012年10月末,在全球范围内混合动力车与车辆尺寸、及动力性能相同的汽油车相比,累计节约石油约1100万立升,同时减少约3000万吨二氧化碳的排放。在中国,丰田自2005年起陆续将普锐斯、凯美瑞尊瑞,以及旗下的高端豪华品牌雷克萨斯的LS600hL、RX450h、GS450h、CT200h、ES300h共计7款混合动力车型引入了中国市场。(信息来源:环球网 20121109)

(5) 通用计划 2017 年电气化汽车年产 50 万辆

通用汽车公司全球产品研发负责人玛丽·巴拉(Mary Barra)11月14日表示,通用将大力发展电气化车辆,计划到2017年每年产量达到50万辆。据底特律新闻网报道,玛丽·巴拉在新闻发布会上说:“我们计划通过各种技术,包括插电式汽车、纯电动汽车和混合动力车来实现全球电气化车辆目标。到2017年,每年在全球范围内生产500,000辆采用电气化技术的车辆。”该数字将略超过2011年通用全球销量的5%(去年通用汽车全球销量902万辆)。

她表示,通用在过去几个月中一直在努力完善并确定其先进技术战略,其中就包括电气化战略,插电式技术将在未来发挥更大的作用。通用汽车公司的工程师们正在研发沃蓝达和凯迪拉克ELR的下一代动力驱动技术,在不远的将来,“系统”价值和效率将大幅提高。“事实上,我们正在寻找新的方法,使增程式电动汽车(EREV)技术能为用户提供更具创新性的选择。通用希望实施有根据的举措,为客户和股东创造价值。我们将一系列技术进行核心聚焦,这有助于更好地满足客户的长期需求,提供最好的、最具驾驶乐趣、最具成本效益的减少燃油消耗解决方案。”

预计今年通用汽车电气化车辆全球销量超过50,000辆,涵盖雪佛兰沃蓝达插电式混合动力车,以及采用eAssist微混合动力系统的别克君越、别克君威和雪佛兰迈锐宝。带有eAssist系统的2014款雪佛兰Impala将在明年上市。(信息来源:第一电动网 20121115)

(6) 江淮获新能源汽车亿元补助 促电动车商业化

江淮汽车发布公告称,公司近期收到合肥市财政拨付的部分节能与新能源汽车示范推广补助款,合计人民币1.12亿元。公司将积极响应国家大力发展新能源汽车产业战略及合肥市新能源汽车产业规划,本年继续加大新能源汽车研发及产业化推广。作为第一家宣布回购公司股票的汽车类上市公司,公司备受市场关注。公司近日曾对媒体表示,新能源汽车一直是国家战略导向和政府扶持的方向,公司在新能源领域也较早地进行了产品准备和商业化的运作。(信息来源:中国证券报 20121122)

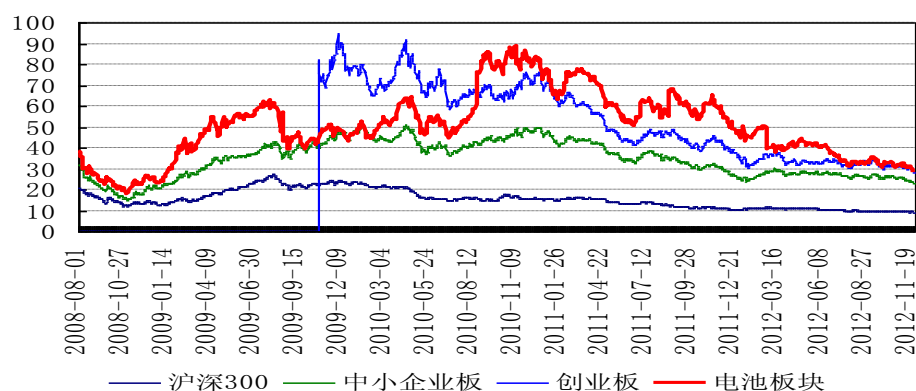
(7) 新能源汽车示范试点城市明年或将再增加

随着上海、北京、深圳等城市私人购置新能源汽车的政策渐近成熟,目前全国25个新能源汽车试点同样有增加的可能。近日,在2012年第10届广州车展期间,记者从国家工信部、财政部等有关部门人士处获悉,国家正在研讨扩大新能源汽车的试点城市,包括公共服务领域和私人购买领域的试点都有增加的可能。有消息人士向《证券日报》记者透露,全国部分非试点城市同样在布局新能源产业链,扩大试点的呼声一直很高,随着《新能源汽车产业规划》的通过和主要试点城市运营模式的成熟,今年下半年政府已经加快调研工作,不过该政策最早可能在明年年中才能出台。(信息来源:证券时报 20121126)

2.6. 电池板块的整体估值水平变化

截止到2012年11月30日,沪深300的市盈率(TTM、整体法)为9.18倍,中小板的市盈率为22.42倍,创业板的市盈率为27.65倍,电池板块的市盈率为29.18倍。电池板块市盈率与创业板估值基本相仿,整体仍偏高。

图 12 A 股电池板块的估值水平变化



数据来源：东北证券，Wind

2.7. 投资策略

从基本面上看，11 月主要电池材料的价格基本平稳，锂电池的月产增速有所下滑，铅酸电池的月度产量增速趋于稳定。从走势上看，整个电池板块随大势调整，期间下跌 11.12%，表现和中小板差不多。预计 12 月电池行业的运行态势将以平稳为主，板块将随大势波动，不具备获取超额收益的催化因素。

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	23.59	20.87	15.92	1.66
002192.SZ	路翔股份	1.21	0.98	343.21	263.18	183.19	5.93
002091.SZ	江苏国泰	3.60	3.47	14.14	13.49	11.07	2.22
300068.SZ	南都电源	2.98	1.41	24.76	22.47	16.59	1.20
000009.SZ	中国宝安	10.91	10.79	85.89	0.00	0.00	2.95
002108.SZ	沧州明珠	3.40	3.02	19.88	16.70	12.38	2.13
601311.SH	骆驼股份	8.41	2.99	13.08	13.71	11.87	2.17
000541.SZ	佛山照明	9.79	6.16	19.39	0.00	0.00	2.04
002012.SZ	凯恩股份	4.68	3.90	23.94	19.70	11.09	1.90
300207.SZ	欣旺达	2.44	0.75	39.36	28.02	18.89	2.21
000049.SZ	德赛电池	1.37	1.37	27.87	26.26	20.06	12.70
300037.SZ	新宙邦	1.71	0.43	18.54	16.90	13.23	2.08
000973.SZ	佛塑科技	9.19	7.72	8.30	35.48	17.55	1.79
002580.SZ	圣阳股份	1.09	0.39	24.80	22.99	16.99	1.63
002139.SZ	拓邦股份	2.18	1.52	24.16	0.00	0.00	2.36
600884.SH	杉杉股份	4.11	4.11	21.41	19.19	14.08	1.12
002407.SZ	多氟多	2.23	1.59	41.74	33.05	22.83	1.87
002389.SZ	南洋科技	2.49	0.51	34.82	27.43	17.46	1.91
000839.SZ	中信国安	15.68	15.67	51.87	0.00	0.00	1.49
002411.SZ	九九久	2.32	1.23	27.41	24.70	18.68	2.54

600390.SH	金瑞科技	1.60	1.60	-14.01	210.66	35.04	2.73
002125.SZ	湘潭电化	1.39	1.34	-63.88	0.00	0.00	2.62
002594.SZ	比亚迪	23.54	3.56	34.50	213.42	59.46	1.72
002460.SZ	赣锋锂业	1.53	0.79	39.82	35.91	29.01	3.29
600482.SH	风帆股份	4.61	4.61	36.82	31.07	22.74	2.36
002168.SZ	深圳惠程	7.57	4.21	68.31	66.12	34.46	4.35
002466.SZ	天齐锂业	1.47	0.39	79.35	67.83	52.69	3.61
300073.SZ	当升科技	1.60	1.06	304.17	116.59	43.95	1.41
002190.SZ	成飞集成	3.45	3.45	62.89	53.33	39.54	2.54
000762.SZ	西藏矿业	4.76	4.65	-117.41	146.14	50.66	2.73
600478.SH	科力远	3.15	3.15	-650.00	156.96	41.35	5.72

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 2012 年 11 月 30 日股价

2.8. 风险

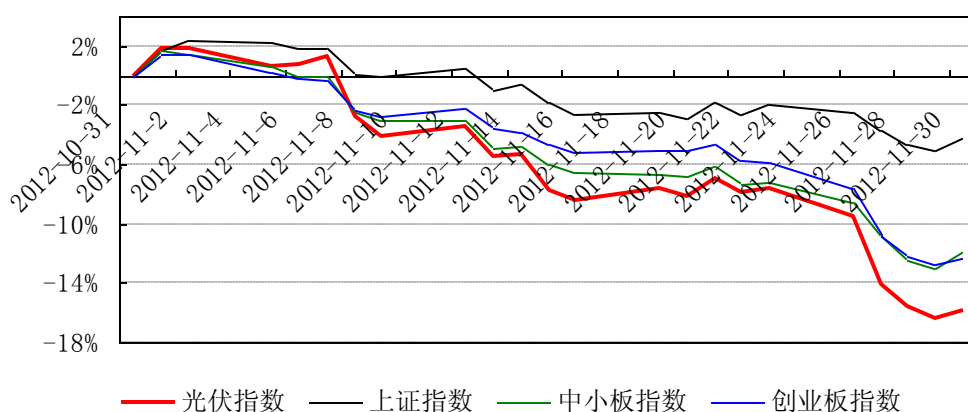
市场的系统风险；电池股的业绩风险。

3. 光伏行业

3.1. 指数走势

2012 年 11 月，光伏板块下跌 15.78%，跑输上证指数 11.49 个百分点，跑输中小板 3.82 个百分点，跑输创业板 3.50 个百分点。

图 13: 11 月光伏板块走势



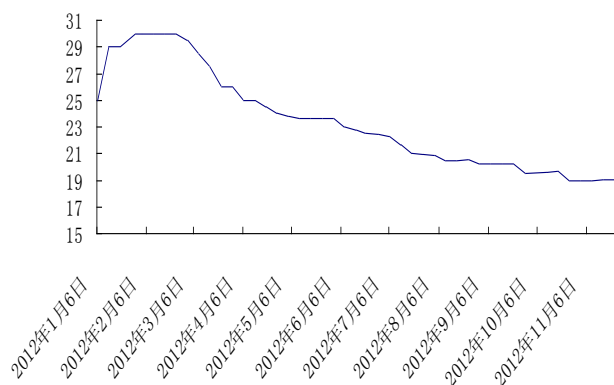
数据来源：东北证券，Wind

3.2. 产品价格走势

十一月份各环节价格仍维持下降态势，在短期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”，

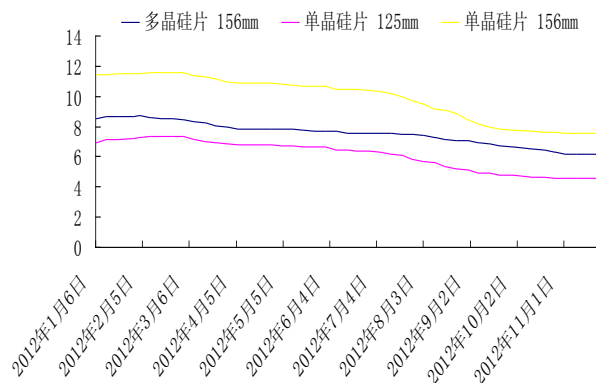
国内多晶硅价格未来将有上升可能。

图 14: 多晶硅年初以来价格 单位: \$/kg



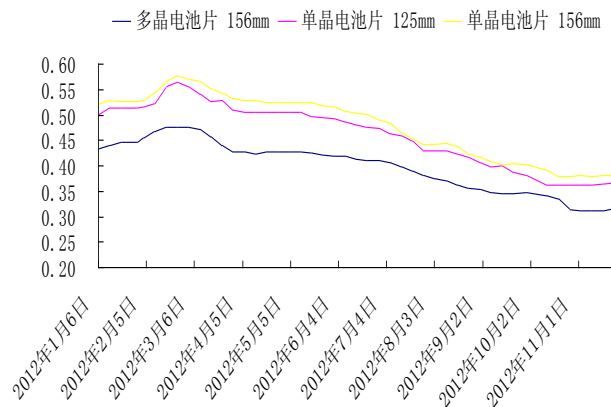
数据来源: solarzoom、东北证券

图 15: 硅片年初以来价格 单位: ¥/ps



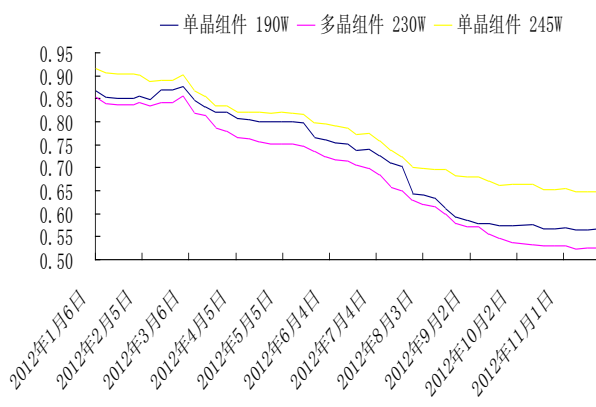
数据来源: solarzoom、东北证券

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) 中方对欧盟展开太阳能级多晶硅"双反"调查

中国商务部 11 月 1 日发布 2012 年第 70 号、71 号公告, 分别决定即日起对原产于欧盟的进口太阳能级多晶硅进行反补贴调查、反倾销调查。此次调查共涉及 10 家欧盟多晶硅企业。

商务部的两个公告称, 根据《中华人民共和国反倾销条例》和《中华人民共和国反补贴条例》的规定, 决定自 2012 年 11 月 1 日起对原产于欧盟的太阳能级多晶硅进行反补贴调查, 并将本案与 2012 年 7 月 20 日商务部已发起的对原产于美国和韩国的进口太阳能级多晶硅反倾销调查及对原产于美国的进口太阳能级多晶硅反补贴调查进行合并调查。

2012 年 9 月 17 日, 江苏中能硅业科技发展有限公司、江西赛维 LDK 光伏硅科技有限公司、洛阳中硅高科技有限公司和重庆大全新能源有限公司代表国内多晶硅

产业向商务部提交了对原产于欧盟的多晶硅进行“双反”调查的书面申请。

商务部已经同意对美、韩两国的多晶硅采取初裁前三个月追溯征收措施。发起对欧盟多晶硅“双反”调查的四家中国企业将也申请对欧盟多晶硅采取相同的追溯征收，以防止美国、韩国、欧盟的多晶硅在调查期间对中国市场进行突击式倾销。（资料来源：商务部、北极星光伏网）

（2）美国将正式开征“双反”关税

美国时间 11 月 7 日，美国国际贸易委员会（ITC）发布针对中国出口美国的太阳能电池和组件公布的终裁结果，ITC 认定从中国进口的晶体硅光伏电池及组件实质性损害了美国相关产业，将对此类产品征收反倾销和反补贴关税。美国商务部将正式要求海关对此类产品征收“双反”关税。根据终裁结果，反补贴关税从今年 3 月 20 日起征收，反倾销关税从今年 5 月 17 日起征收。此外，采用第三国制造的电池、在中国境内完成封装的组件将不会被征收“双反”税率。

此前规定的 90 天追溯期将取消。根据时间表，“反补贴”追溯期为 2011 年 12 月 20 日—2012 年 3 月 19 日；“反倾销”追溯期为 2012 年 2 月 17 日—2012 年 5 月 16 日。在初裁决定后涉案企业交纳了 90 天保证金。

90 天追溯期取消对相关企业的现金流有一定积极影响，如英利此前缴纳了 1400 万美元保证金。（资料来源：solarzoom、商务部）

（3）欧盟正式对自中国进口的光伏电池发起反补贴调查

欧洲当地时间 8 日，欧盟委员会在其官方网站发布立案公告，对自中国进口的光伏电池产品发起反补贴调查。

欧盟公告称，此次反补贴调查的申请方为欧盟光伏制造商联盟 EUProSun。

今年 9 月 6 日，欧盟委员会正式对中国光伏电池发起迄今最大规模的反倾销调查，涉案金额超过 200 亿美元。9 月 25 日，欧洲光伏产业联盟再度发起反补贴诉讼。

10 月 9 日，欧盟公布反倾销立案的中国应诉企业名单。此次抽样调查企业总共 134 家，其中六家为强制应诉企业，包括英利、尚德、赛维、锦州阳光、晶澳和旺能光电。

由于欧盟是中国光伏产品最大市场，一旦认定倾销，光伏企业将遭受比美光伏双反更大打击。为反制欧盟，今年 11 月 1 日，商务部决定对原产于欧盟的太阳能级多晶硅进行反补贴、反倾销调查。（资料来源：中国新闻网）

（4）新一批金太阳和光电建筑应用示范项目年底前启动

为促进国内光伏发电应用，财政部、科技部、住房城乡建设部、国家能源局决定在今年上半年金太阳和太阳能光电建筑应用示范工作基础上，在今年年底前再启动一批示范项目。财政部、科技部、住建部、能源局日前联合发布《关于组织申报金太阳和光电建筑应用示范项目的通知》。

通知称，将支持应用条件好的省（区、市）和市（县）开展分布式光伏发电应用示范，每个省示范市（县）原则上不超过 3 个。鼓励与新能源城市、绿色能源示范县、可再生能源建筑应用示范市县等相结合申报项目；地方应安排配套资金，与中央财政支持资金形成合力，配套资金落实、政策保障有力的地区将优先予以支持。

此外，为引导技术进步，鼓励先新技术和产品的应用示范，支持以光伏发电为主的微电网技术集成及应用示范，并将根据投资情况给予财政补助。积极拓展应用

领域，鼓励在学校、医院、社区、公共建筑、市政等领域安装光伏发电系统。

在补助标准方面，通知明确，为鼓励项目加快实施，补助标准与批复及竣工时间挂钩。对光伏发电入社区、入家庭项目，根据投资成本情况，在金太阳和太阳能光电建筑应用示范项目补助标准基础上予以适当增加。

补助标准

（一）为鼓励项目加快实施，补助标准与批复及竣工时间挂钩。其中，本次批复且于 2013 年 6 月 30 日前完工的金太阳以及与建筑一般结合的太阳能光电建筑应用示范项目补助标准原则上为 5.5 元/瓦，建材型等与建筑紧密结合的光电建筑一体化项目补助标准原则上为 7 元/瓦，具体补助标准将根据应用形式和投资成本等情况确定。在规定期限以后完工的项目补助标准将予以降低。

（二）偏远地区独立光伏电站的补助标准原则上为 25 元/瓦，户用系统的补助标准原则上为 18 元/瓦。

（三）对光伏发电入社区、入家庭项目，根据投资成本情况，在金太阳和太阳能光电建筑应用示范项目补助标准基础上予以适当增加。

（资料来源：财政部、solarzoom）

（5）我国欲出台光伏标准

近期有关部门正在酝酿出台光伏业的强制认证和检测制度，最快明年推出。

通过推行强制认证和检测制度将会提高行业门槛，提高产品质量，同时将在一定程度上减少国内光伏企业的数量，优化行业结构。另外国外进入中国的产品也必须通过中国的强制认证。（资料来源：solarzoom、证券日报）

（6）中国诉请 WTO 裁决中美光伏电池贸易争端

世界贸易组织 11 月 20 日称，中国将诉请 WTO 就最近的中美商业争端做出裁决，希望 WTO 判定美国对一系列中国商品征收惩罚性关税属于非法。

中国将请求 WTO 在 11 月 30 日会议上建立一个由三人组成的争议处理小组。若中国在此案及后续申诉中胜诉，美国政府可能不得不取消对 31 种中国商品征收的反倾销和反补贴税。

受这些关税影响的中国商品包括光伏电池、各类钢材、越野轮胎、铝制品和风力发电塔架等。

中国申诉对象是美国总统奥巴马 3 月签署的 112-99 号公共法，以及在此之前到 2006 年 11 月 20 日间美国对中国涉嫌补贴产品采取的措施。

中国在 WTO 申诉文件中称，这部法案违反相关原则，因其将中国涉嫌补贴的商品最早追溯到 2006 年。

中国还指出，美国在 2006 年至今年 3 月期间对中国采取“双重救济”标准，是错误的。

双重救济是指对同一件中国产品同时征收两次惩罚性关税--反补贴税和反倾销税。（资料来源：solarzoom、路透中文网）

（7）宁夏首个分布式光伏发电并网项目建成

国家电网发布分布式光伏发电并网管理意见后宁夏首个分布式光伏发电并网项目，近日建成并受理。

宁夏灵武白芨滩国家级自然保护区大泉治沙实验区 80KWp 光伏并网发电项目

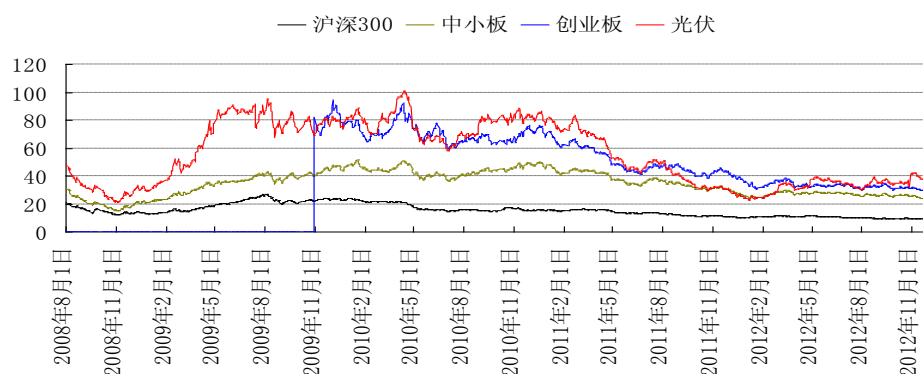
是外资无偿援助项目。随着国网公司关于分布式光伏发电项目并网服务方面的相关意见、规定和服务规范相继出台，分布式光伏发电项目并网服务流程发生新的重大变化。按照新的分布式光伏发电并网服务流程，客户可省去初步设计环节，项目建成后直接申请并网验收。极大简化了并网手续，加快并网速度。

宁夏在全国创建的首个国家新能源综合示范区已进入实质性阶段，这是国家首个新能源综合示范区，标志着宁夏新能源产业步入了新的发展阶段。目前宁夏新能源总装机容量近 300 万千瓦，新能源发电占全网发电装机比例达到 15%以上。宁夏电网新能源日发电量突破 3000 万千瓦时，再创单日发电量纪录。（资料来源：solarzoom）

3.4. 光伏板块整体估值水平变化

截止到 2012 年 11 月 30 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 9.18 倍，中小板的市盈率为 22.42 倍，创业板的市盈率为 27.65 倍，光伏板块的市盈率为 35.65 倍。仅从估值来看，光伏板块仍处高位，板块风险犹在。

图 18 A 股光伏板块估值水平变化



数据来源：东北证券，Wind

3.5. 行业投资策略

目前国内政策力度较大，虽然实质性效果仍需一定时间兑现，但二级市场仍会对政策刺激有所反映，短期存在交易性机会。未来行业将有望迎来转机，明年板块存在配置性机会可能，可关注资质相对较好的公司，如隆基股份、海润光伏等。

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	24.57	21.92	15.61	1.64
000962.SZ	东方钽业	4.41	4.41	42.22	34.85	23.42	1.98
002079.SZ	苏州固锟	7.23	7.17	70.57	51.16	20.00	2.25
002132.SZ	恒星科技	5.40	3.30	-121.04	42.18	26.46	2.05

002389.SZ	南洋科技	2.49	0.51	34.82	27.43	17.46	1.91
300064.SZ	豫金刚石	6.08	2.68	19.94	16.64	12.38	2.12
300080.SZ	新大新材	3.64	1.74	-162.42	34.00	19.35	1.09
300082.SZ	奥克股份	2.59	1.06	32.43	23.72	18.24	1.05
002610.SZ	爱康科技	3.00	1.69	298.75	-32.25	104.76	1.16
002623.SZ	亚玛顿	1.60	0.76	20.84	20.47	17.05	1.35
002163.SZ	中航三鑫	8.04	4.13	-45.67	--	--	1.73
601908.SH	京运通	8.60	2.08	71.76	54.41	25.15	1.30
002006.SZ	精功科技	4.55	4.21	82.11	-250.56	50.15	2.58
300029.SZ	天龙光电	2.00	1.08	-10.30	--	--	0.99
300217.SZ	东方电热	1.98	0.61	14.69	12.19	9.86	1.52
600644.SH	乐山电力	3.26	3.26	98.32	--	--	3.37
600151.SH	航天机电	12.50	9.57	-10.09	-84.78	97.76	1.48
300118.SZ	东方日升	5.60	2.84	-15.23	59.51	35.30	0.93
300111.SZ	向日葵	5.09	1.43	-13.83	-30.46	203.45	1.99
002506.SZ	超日太阳	8.44	4.35	-13.68	72.81	38.93	1.38
600537.SH	亿晶光电	4.86	2.30	-10.43	--	--	2.31
600401.SH	海润光伏	10.36	2.58	23.27	-313.66	21.93	2.07
002077.SZ	大港股份	2.52	2.44	18.42	14.78	11.36	1.48
000862.SZ	银星能源	2.83	2.83	31.52	--	--	3.95
002056.SZ	横店东磁	4.11	4.11	224.76	27.71	19.27	1.47
002218.SZ	拓日新能	4.90	4.80	-29.34	--	--	1.78
002129.SZ	中环股份	7.24	7.23	-280.92	--	--	4.93
300274.SZ	阳光电源	3.23	1.41	17.92	18.67	15.02	1.20
002518.SZ	科士达	2.07	0.52	19.91	18.49	15.44	1.40
600770.SH	综艺股份	11.05	10.82	49.72	25.38	19.72	1.65

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 2012 年 11 月 30 日股价

3.6. 风险

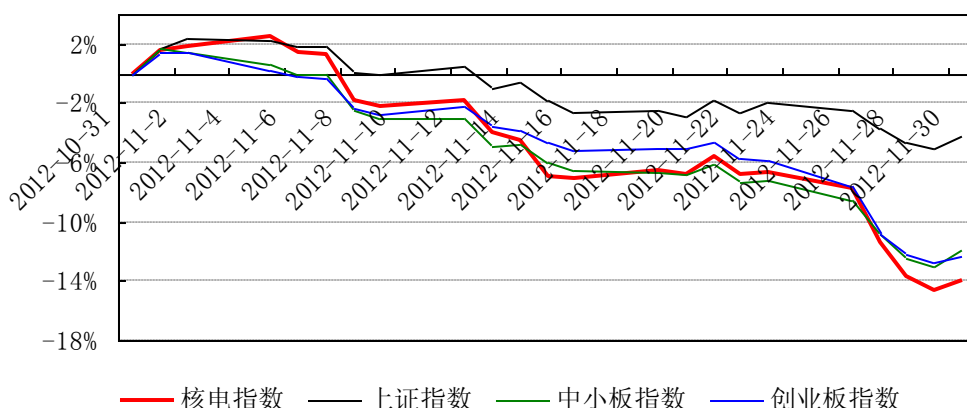
(1) 短期相关公司仍有业绩风险 (2) 海外政策风险 (3) 短期市场波动风险

4. 核电行业

4.1. 指数走势

2012 年 11 月，核电板块下跌 13.89%，跑输上证指数 9.60 个百分点，跑输中小板 1.94 个百分点，跑输创业板 1.62 个百分点。

图 19: 11 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) 核电开发资质准入门槛将划定

北极星核电网讯: 国家能源局正在紧张推进核电管理条例的制定工作。该条例将明确核电开发资质等准入门槛, 涉及核电投资主体多元化的相关条款正在讨论中。

该条例主要拟对核电站的设计建造、科技研发、装备制造、核安全方面做出规定, 将明确核电的业主资质。

核电开发资质门槛如何设定, 牵动有意“淘金”核电市场的投资者神经。如何公平合理地确定核电开发资质, 是导致酝酿已久的核电管理条例迟迟未出台的重要原因。消息人士透露, 我国核电建设原有的投融资体制有望因核电发展形势的改变而适当调整。

目前仅有中核、中广核、中电投三家企业具有核电项目控股资质。全国政协委员、大唐集团原总经理翟若愚日前建议改变核电投资主体太少的现状。

中国电力发展促进会秘书长姜绍俊表示, 设立核电开发资质门槛需要兼顾调动社会积极性和保证安全开发, 预计门槛出现根本性松动的可能性不大。建议适当放开核电项目的控股权, 让更多有实力的企业参与控股、提供财务支持, 以协助核电开发顺利完成大步跨越。(资料来源: 北极星核电网)

(2) 新核电项目有望开始土建

北极星核电网讯: “田湾核电站的 3 号和 4 号机组补齐建设, 山东石岛湾的第四代核电技术试验项目, 都已经有了施工企业进驻现场。”知情人士日前向记者透露, “前期工作并不涉及核心设备安装, 只是浇筑混凝土。”同时山东石岛湾项目已经制订了明确的开工日期, “就定在月底”, 上述人士表示。

即便如此, 上述举动依然被业内视为中国核电建设的“实质性重启”, 尽管发改委还没有证实批准任何核电重启项目。此前, 2012 年 10 月 24 日, 《核电安全规划(2011-2020 年)》(以下简称《安全规划》)和《核电中长期发展规划(2011-2020

年)》(以下简称《发展规划》)由国务院常务会议讨论通过,这两份文件被认为是核电重启的重要依据。

但在田湾核电站3号和4号机组以及山东荣成第四代核电站开工后,下一个项目究竟是谁,这一问题仍需等待。(资料来源:北极星核电网)

(3) 国家能源局公告发布 67 项能源行业核电标准

11月,按照《能源领域行业标准化管理办法(试行)》的规定,国家能源局批准《压水堆核电厂用碳钢和低合金钢 第14部分:2、3级对焊无缝管件》等67项能源行业核电标准。(资料来源:国家能源局)

(4) 田湾核电厂 3、4 号机组项目审批再进一步

环保部11月23日公告,拟对田湾核电厂3、4机组工程项目环境影响报告书(选址阶段)作出批复决定,并将田湾核电厂3、4机组工程项目环境影响报告书(选址阶段)的基本情况予以公示,预示着中国核电重启进入实质性推进阶段。

田湾核电厂3、4号机组工程项目是田湾核电厂扩建项目,申请建设2台WWER1000型机组,由江苏核电有限公司全面负责电厂的建设、运营和管理。此外,国家能源局已同意该工程开展前期工作,水利部也已批复项目水土保持方案等。(资料来源:北极星核电网、环保部)

(5) 多个核电相关项目获环保部审批

环保部11月26日公示称,根据建设项目环境影响评价审批程序的有关规定,经审议,该部拟对秦山核电厂厂区防洪防水淹项目环境影响报告表作出批复决定。

从今年8月份以来,我国核电企业的环评审批工作明显加快,每月至少存在一个核电项目获得环保部的环评审批。

9月以来,环保部网站披露的信息显示,环保部已同意上海电气核电设备有限公司、中核科技股份有限公司、常熟华新特殊钢有限公司等公司民用核安全设备制造许可证信息变更。

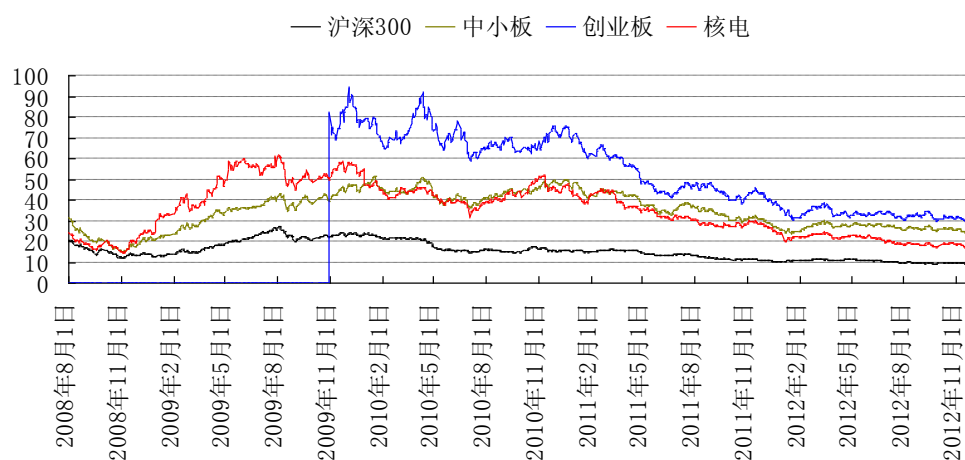
另外,8月,宁德核电厂一、二号机组项目(首次装料阶段环境影响报告书),9月,岭澳核电站一、二号机组十八个月燃料循环项目、秦山第二核电厂一、二号机组长燃料循环项目,10月,红沿河核电厂一、二号机组项目(首次装料阶段环境影响报告书),11月23日,田湾核电厂3、4机组工程项目(选址阶段)等环境影响报告书均作出批复决定。(资料来源:北极星核电网)

4.3. 核电板块整体估值水平变化

截止到2012年11月30日,沪深300的市盈率(TTM、整体法)为9.18倍,中小板的市盈率为22.42倍,创业板的市盈率为27.65倍,核电板块的市盈率为15.94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

块中相对较低。

图 20 A 股核电板块的估值水平变化



数据来源：东北证券，Wind

4.4. 行业投资策略

在重启利好出尽后，在大盘带动下核电板块调整幅度较大。今后我国核电项目进程将趋于平稳，核电装机总量低于之前预期，大型公司业绩弹性有限，但项目招标陆续启动对小型核电材料类公司的业绩拉动仍有较大作用，我们仍建议关注相关公司新订单获取情况及三代核电产品认证进程，建议关注久立特材等公司。

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	8.78	8.22	7.56	1.50
601727.SH	上海电气	128.24	98.51	14.09	12.64	12.07	1.56
601106.SH	中国一重	65.38	22.90	44.24	96.21	102.83	0.99
601268.SH	二重重装	16.90	3.28	-6.07	-5.99	-10.27	1.70
600848.SH	自仪股份	3.99	2.92	261.64	--	--	12.00
000777.SZ	中核科技	2.13	2.13	49.74	--	--	3.53
002438.SZ	江苏神通	2.08	0.58	37.73	32.05	23.53	2.70
600416.SH	湘电股份	6.08	6.08	153.71	49.83	41.61	1.21
002255.SZ	海陆重工	2.58	1.96	21.25	18.57	14.51	2.36
002227.SZ	奥特迅	1.09	1.09	103.43	64.39	53.01	2.65
300004.SZ	南风股份	1.88	0.79	41.62	36.13	25.43	3.14
600202.SH	哈空调	3.83	3.83	-8.79	--	--	1.89
002130.SZ	沃尔核材	4.40	2.65	45.74	--	--	3.36
002149.SZ	西部材料	1.75	1.75	-154.13	586.88	77.35	1.96
002167.SZ	东方锆业	4.14	3.25	71.29	37.18	16.55	3.21

002318.SZ	久立特材	3.12	1.61	22.37	20.32	16.05	2.06
002478.SZ	常宝股份	4.00	0.69	14.51	14.66	11.37	1.34
600516.SH	方大炭素	12.79	12.79	20.83	16.22	13.28	2.52
002204.SZ	大连重工	6.44	3.21	4.99	--	--	1.05

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 2012 年 11 月 30 日股价

4.5. 风险

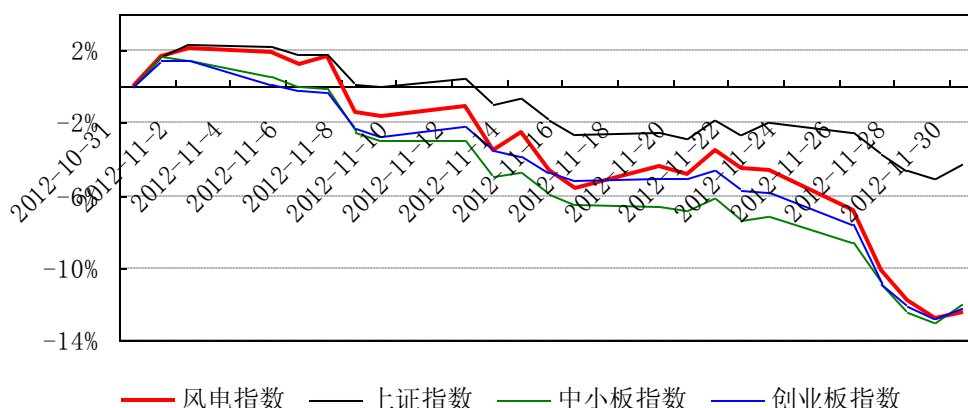
(1) 核电项目进程缓慢 (2) 行业整体业绩增长缓慢

5. 风电行业

5.1. 指数走势

2012 年 11 月, 风电板块下跌 12.47%, 跑输上证指数 8.18 个百分点, 跑输中小板 0.51 个百分点, 跑输创业板 0.19 个百分点。

图 21: 11 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“弃风”顽疾待解

国家能源局副局长刘琦在 2012 北京国际风能大会上表示, 中国目前是风电装机全球排名第一的国家, 今年预计将超过 6000 万千瓦, 发电量超过 1000 亿千瓦时。

过去五六年间, 中国的风电行业经历了一轮井喷式大发展。但尴尬的是, 虽然我国风电新增装机位居世界前列, 但在很多地方风电电量并未得到有效利用, “弃风”成为制约我国风电发展的最大顽疾。

2006 年后, 我国风电产业开始驶入快车道, 装机总量从 2007 年的 585 万千瓦增加到 2011 年的 6236 万千瓦, 增速位居世界第一; 国际市场份额也从 2005 年的 2% 上升至 2010 年底的 23%。中国已然成为不折不扣的风电大国。

然而, 在这些令人振奋的数字背后, 却隐藏着风电行业疾速追风带来的隐忧。

据《中国风电发展报告 2012》显示，去年我国风电企业因“弃风”限电造成的损失高达 50 亿元以上，全国“弃风”量超过 100 亿千瓦时，12% 的风电被浪费。

中国资源综合利用协会可再生能源专委会主任李俊峰透露，今年的“弃风”情况不但没有改善，而且还在不断恶化，预计“弃风”量将超过 300 亿千瓦时。

中国可再生能源学会风能专业委员会副理事长施鹏飞表示，由于我国的风电场建设规划与电网规划不够衔接，造成大量风电难以消纳，只好无奈“弃风”。

“前一阶段风电装机量过多，而后面的送出和调峰又配不上。”施鹏飞表示，风电项目建设周期短，而相应配套送出的电网工程建设周期长，双方建设不同步，导致电网接收无法满足大量风电外送的需求，最终加剧风电并网的难度。

在施鹏飞看来，电力系统还需实现供电与用电电量的实时平衡，而风力资源本身的不确定性 & 波动性也给电网稳定运行带来了困难。

“有风时不一定有负荷需求，有负荷需求时不一定有风，二者很难协调。”施鹏飞说。

由于风力所发电力无法完全储存，如果没有强大的外送输电网络，过多开发的风电必然会被弃用。中国可再生能源学会风能专业委员会主任贺德馨指出，我国目前系统调峰能力和风电跨区输送能力明显不足，现有的电力调度模式已经不能完全适应风电的规模化发展。

另外，如何平衡风电和火电的利益，也是风电面临的另一重要矛盾。

施鹏飞表示，风电产业的强大触动了传统电力系统的利益。但是在现有的体制下火电仍然按照计划体制下达计划电量，不足的电量才由风电给予补偿，这显然是不合理的。

刘琦也持相同观点：“‘弃风’现象反映出传统能源体系、管理体制和政策措施还不能完全适应风电等新能源发展的需要。中国在加快风电发展的同时，还需破除传统体制机制的障碍和束缚。”（信息来源：北极星电力网）

（2）我国首套电励磁风电机组通过低电压穿越测试

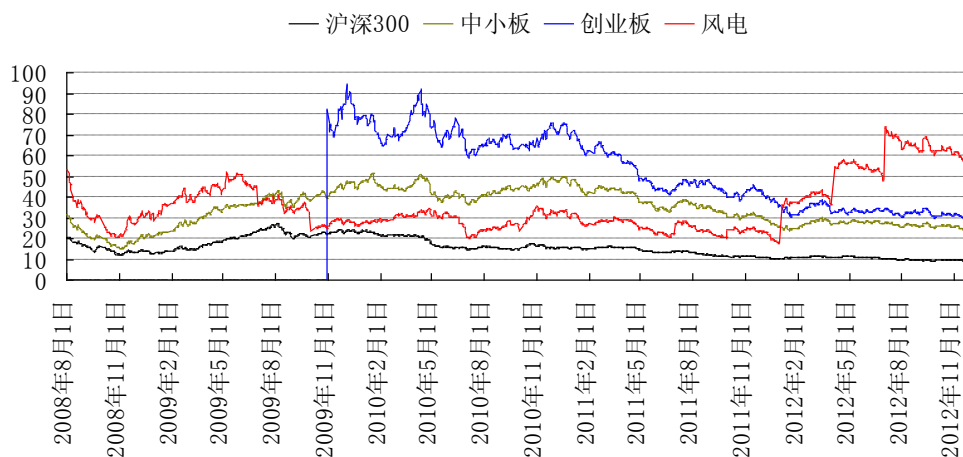
日前，湘电风能研制的 XE96D-2000 型风电机组顺利通过中国电力科学研究院低电压穿越能力测试，获得了并网发电的通行证。这是我国首款通过国家级低电压穿越测试的电励磁风电机组，标志着湘电电励磁风电机组又一次成为中国第一，占据了行业领军地位。

低电压穿越是国际风电技术领域一项非常难以攻克的课题。它指在风力发电机组并网点电压跌落的时候，风机能够保持并网，甚至向电网提供一定的无功功率，支持电网恢复，直到电网恢复正常，从而“穿越”这个低电压时间（区域）。（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 11 月 30 日，沪深 300 的市盈率（TTM、整体法）为 9.18 倍，中小板的市盈率为 22.42 倍，创业板的市盈率为 27.65 倍，风电板块的市盈率为 53.31 倍。风电板块的估值水平大幅高于创业板，板块风险仍较大。

图 22 A 股风电板块的估值水平变化



数据来源：东北证券，Wind

5.4. 行业投资策略

板块仍维持弱势格局。目前板块市盈率仍在高位，风险较大。政策层面，虽然并网问题得到逐步重视，但相关进程仍待加速。今年及明年一季度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	441.49	69.19	39.87	1.04
600416.SH	湘电股份	6.08	6.08	153.71	49.83	41.61	1.21
600290.SH	华仪电气	5.27	5.15	46.85	13.69	8.16	1.26
601558.SH	华锐风电	40.20	4.20	-50.69	-2,666.67	46.24	1.51
002080.SZ	中材科技	4.00	1.57	26.09	24.61	--	1.18
002487.SZ	大金重工	1.80	0.88	44.45	--	--	1.03
300129.SZ	泰胜风能	3.24	1.62	23.75	19.06	14.00	1.10
002531.SZ	天顺风能	2.06	0.62	15.74	14.34	11.33	1.55
601218.SH	吉鑫科技	4.51	1.40	32.60	--	--	1.33
002009.SZ	天奇股份	2.21	1.70	66.82	14.67	12.44	2.55

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 2012 年 11 月 30 日股价

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