

太阳能产业的制胜法宝

奥巴马上台之后，有关新能源的讨论越来越多。今天我就跟大家分析一下其中的光伏产业。光伏是指由光能转化成电能的一种作用（Photovoltaic Process），说得清楚一点，就是太阳能发电。现阶段太阳能发电还不是十分普及，但我认为，光伏行业正有着无限的潜力。

降低成本是关键

光伏产业链分上、中、下游三个部分：上游包括提炼太阳能级硅、制造硅棒和硅锭及切割硅片；中游企业负责制造电池；下游则着重装嵌电池模块及销售光伏发电系统。光伏产业是典型的金字塔模式，即上游的企业数量比较少，从事中游业务的企业数量比上游多，下游企业的数目最多。原因很简单：上游业务所需要的技术是上、中、下游三个部分中最高的，成本也是最大的。因此，要进入上游业务的门槛也就相对比中游及下游业务要高得多。

目前，光伏太阳能还需要政府各方面的补贴，其中一个最大的原因是发电成本极高。现今国内，光伏发电每度电平均成本为 2 元人民币，水电及煤电每度却只需要 0.2 元~0.3 元。消费者现在所付出的电费约 0.6 元~0.8 元。试问光伏发电需要如此巨大的成本，如果没有政府的补贴，到了消费者家中，他们到底要付多少钱？

虽说各国政府已意识到新能源的迫切性，并实行了一系列的补贴计划以推动光伏太阳能的发展。但归根结底，光伏发电之所以尚未普及，很大程度上是因为技术不够成熟，发电成本还不足以使光伏发电融入社会每个阶层的生活。在光伏产业链中的每一个阶段、每一个制造程序，尤其是上游的硅材料提炼，成本仍然偏高。各大成功的企业当然意识到这个症结所在，于是为了降低成本，各大企业研发的研发，并购的并购，务求在最短的时间内得到最新的技术，在众多的企业当中领先其它对手以支配整个行业。

我们知道，提升光伏电池技术是光伏产业中最关键的一步，可以大大降低成本，实践光伏发电的低价格化，使更多消费者愿意利用光伏太阳能发电。为了达到这个目标，各大企业各施各法：业界的龙头日本夏普自行研发建筑与光伏器件相结合(BIPV)的技术；德国 Q-Cells 则通过控制及并购其他公司而得技术，如和瑞典 Silbro AB 合组公司取得铜铟镓硒薄膜技术；中国尚德电力(Suntech Power)则集中资源提升光伏电池转换效率，发展“Pluto”专利技术，期望单晶硅光伏效率达至 20%。

各大企业的取向或许不一样，但殊途同归，目标都是提升光伏太阳能电池技术，把光伏发电成本降低，向融入生活这个目标进发。

稳定原材料供应

在光伏产业这个行业里，首先要有稳定的原材料供应，配合产能的增加，再进行不同的推广以增加销售渠道。

无可否认，以硅作原材料的光伏电池仍是目前整个光伏产业的主流，即使各大企业努力研发薄膜光伏电池技术，都不可能短时间内取代硅系电池的市场地位。可想而知，以合理的价格取得充足的硅材料是在这快速增长的光伏行业中不可或缺的必要条件。也就是说，如果企业稳定不了硅材料的供应，那就甭说产能了。

硅是地球中第二丰富的元素，矿藏量充沛而且亦较易开采，并无短缺之理。但是硅材料除了是光伏电池的原材料之外，同时也是 LCD 液晶电视机、计算机芯片等等半导体行业的必须原材料。以往，差不多所有硅材料都是供给半导体行业，只有小部分提供给光伏电池行业。然而近年来，计算机芯片、LCD 液晶电视机等半导体行业发展一日千里，对于硅材料的需求不断增加。同时，光伏产业也正在急速发展，用硅量逐年扩大，2003 年~2005 年用量更是狂飙，开始接近半导体行业的需求量，甚至超过了硅产能的增长，由此导致硅料短缺，硅料价格一路上升。太阳能级硅由 2003 年每千克 24 美元升至 2005 年每千克 40 美元，升幅达 67%。虽然，

生产硅的厂商都在扩充产能，但是短缺要在 2008 年~2010 年才能解决。

那么光伏企业要稳定硅材料供应可以通过什么途径呢？概括而言，可以有两种主要的方法：一种方法是与上游企业合作，例如签定长期订价协议以确保未来的原料供应；另一个方法是根据企业策略涉足上游业务。以日本夏普为例，它以企业的长线策略及利用自身的实力去发展上游业务，在 2007 年于日本富山设置厂房生产硅材料，同时，它于 2006 年通过住友商事株式会社与上游的龙头企业挪威 REC 签订了长达 6 年的硅片供应合约。

增加产能和销量

有了足够及稳定的原料供应之后，就要积极扩充产能，以确保有足够的制成品应付庞大的市场需求。各光伏企业都在扩大生产线，当中以中国尚德电力的成绩最为显著：2003 年光伏电池年产能是 30MW，预计到 2010 年，年产能将达到 1000MW，相当于 65% 的年复合成长率。尚德在 2001 年成立，2004 年年产量达世界 10 强，2005 年达到世界第 8，到了 2006 年更跃至全球第 4！在短短的 4 年间，尚德从 1 家小型中国光伏电池企业变成世界头五大产量的公司，并销售到世界不同的国家及地区。

产能增加的下一个环节便是增加销售。传统上光伏企业会加强对模块供货商、系统供货商、分销商及建筑承办商的沟通，以了解市场的需要及增加销售的渠道。但我认为，光是这样做其实并不够。由于光伏发电的观念在生活上并未完全普及，所以在现有的需求当中增加销售只是一项被动的策略，光伏企业要主动增加消费者对光伏发电的需求才是行业的本质。

怎样才算是增加消费者对光伏发电的需求呢？我们知道光伏概念在人们生活中并未完全普及，所以企业的策略也就顺理成章地是使消费者知道并享受使用光伏发电的益处。透过各国政府的政策及补贴计划，大企业进行大型光伏发电系统的安装，举办公开讲座，扩大光伏发电的应用，使消费者无论在家中、工作的地方、消闲娱乐场所都能享受光伏发电的好处，使光伏发电在不知不觉中成为生活的一部分。

不论各大企业的重点放在哪里，我们不难发现它们的目标都是提升技术，降低发电成本。而且由于第一代的光伏电池(以晶硅为材料)的成本下调空间有限，我们预料光伏电池的发展路向将会是以薄膜技术为重心，把光伏技术的应用无限扩大。

除了提升技术外，光伏电池企业都应该执行相应的供应链策略去迎合市场的需要。通过长期合约或自身的发展向上

游业务巩固原材料(硅材)的供应，确保硅材料源源不绝之后再配合增加光伏电池产能，利用各国政府对光伏产业的优惠政策，增加大众对光伏发电的认识以增加对光伏发电的需求，从而把光伏发电带到日常生活的每一点一滴当中。

应用政策五大看点 加快太阳能光电建筑

3月26日，财政部会同住房和城乡建设部印发《关于加快推进太阳能光电建筑应用的实施意见》（财建[2009]128号，以下简称《实施意见》）及《太阳能光电建筑应用财政补助资金管理暂行办法》（财建[2009]129号，以下简称《资金办法》）。本报特别转发来自财政部网站对此政策相关问题的权威解读，以飨读者。

一 《实施意见》和《资金办法》规定的扶持重点领域有哪些？

推进太阳能光电发展是一项系统工程，涉及技术进步、产业发展、市场培育等多个领域，近年，有关部门已在科技研发等方面出台了相关扶持政策，极大地促进了我国太阳能光电发展，此次，财政部、住房和城乡建设部印发了《实施意见》和《资金办法》，主要是要通过财政补助支持开展光电建筑应用示范项目，解决太阳能光电建筑一体化设计及施工能力不足、相关应用技术标准缺乏、与建筑实现构件化的太阳能光电组件生产能力薄弱等问题，从而启动太阳能光电在城乡建筑领域的应用市场，带动太阳能光电产业发展。因此，政策扶持重点是太阳能光电建筑一体化应用等。不与建筑结合利用的光伏电站等光电利用形式不在此政策扶持范围之内。

二 2009年太阳能光电建筑应用示范补助标准如何确定，计算依据是什么？

《资金办法》规定，2009年补助标准原则上定为20元/瓦，具体标准将根据与建筑结合程度、光电产品技术先进程度等因素分类确定。以后年度补助标准将根据产业发展状况予以适当调整。

1、2009 年补助标准原则定为 20 元/瓦。太阳能光电建筑应用系统成本主要包括两个部分，一是太阳能电池组件成本，近年来，随着国内光电企业技术进步与产业规模扩大，太阳能电池成本迅速下降，目前已降至 20 元/瓦以内。二是安装应用成本，包括设计施工、平衡系统、电网接入等，根据与建筑结合利用程度的不同，实际安装应用成本差异较大，一体化程度较高的安装应用成本也较高，目前安装应用成本平均在 20 元/瓦左右。2009 年的补助标准确定为 20 元/瓦，占目前系统成本的近 50%。补助后发电成本约为 1 元/度左右，增强了光电竞争力。上述补助标准与国际比较也处于适中水平，有利于更好地开拓国内市场。

2、具体补贴标准将分类确定。对于建筑结合程度高、光电产品技术先进的项目，如实现构建化、一体化安装的示范项目，补贴标准将达到 20 元/瓦；对于简单的光电建筑应用，将降低补贴标准。具体标准将在随后发布的申报指南中予以明确。

3、补助标准将逐年调整。随着产业技术进步与国内应用量的增长，预计光电系统应用成本将进一步下降，今后将根据成本变动情况，逐年调整补助标准。

三 2009 年支持光电建筑应用示范政策力度有多大？

近年，我国太阳能光电产品主要出口国外，国内建筑安装应用量较小。《实施意见》和《资金办法》的出台将加快光电在建筑领域的应用，但当年符合条件的光电建筑应用量将受到工程项目进度、建筑一体化应用程度等因素影响，因此，目前国内光电建筑应用量尚难准确测算。中央财政将根据 2009 年符合条件的光电建筑实际安装应用量相应安排补贴资金，以确保光电建筑应用示范工作的顺利实施。

中央财政对示范工程予以资金补助，更重要的是发挥财政资金政策杠杆作用，形成政府引导、市场推进的机制和模式，启动国内应用市场，加快推进太阳能光电建筑应用。

四 补助资金拨付程序是怎样规定的？

《资金办法》规定，财政部将项目补贴资金总额预算的 70% 下达到省级财政部门，由省级财政部门会同建设部门及时将资金落实到具体项目。示范项目竣工验收达到预期效果的，财政部将拨付余下 30% 补贴资金。分两次拨付资金的规定，主要为确保国家示范工程的质量，保证系统能正常发电运行，并通过示范项目验收评估，及时总结经验，相关部门将在此基础上制订完善相关技术标准、规程，提升太阳能光电建筑应用设计、施工能力。

五 如何具体申报和实施太阳能光电建筑应用工程示范？

《资金办法》的第七条到第十二条对光电建筑应用示范的组织实施已经作出了明确规定：

一是要求太阳能光电项目的业主单位或太阳能光电产品生产企业等单位在申请资金时，应提供项目立项审批文件、太阳能光电建筑应用技术方案、太阳能光电产品生产企业与建筑项目等业主单位签署的中标协议等材料。这样规定的目的是，财政支持成熟的、在建的项目，以尽快形成有效的光伏发电安装量，启动国内市场。

二是示范项目及补助资金确定后，财政部将补助资金拨付省级财政部门。示范项目的具体组织实施将主要依托地方财政和住房城乡建设部门进行。

三是财政部、住房城乡建设部将于近期下发申报通知和指南，进一步细化补助资金重点支持领域、技术要求、申请材料要求、资金申请程序等，尽快启动第一批太阳能光电建筑应用示范项目。

八只最亮最炫的能源股(名单)

此次由政府主导的新能源革命，自上而下，再度推高了市场的做多热情。从政策出台情况来看，太阳能产业是首先受益新能源政策的新能源，这也让市场对后续的风电、锂电池等产业政策抱有更大的想象空间。

但从《太阳能光电建设应用财政补助资金管理办法》及

后续《意见》来看，这已经不是象征意义了，更多好戏还在后面。所以在新能源投资机会上，建议投资者选择那些最能受益政策扶持，同时又具备强大集团资金支持，产业链完善，具备实际操作性的公司。

相关个股点评：

1. 天威保变（600550）：输变电行业龙头新能源领域先锋

公司 08 年业绩表现较为理想。报告期内，公司实现营业收入 436,862.48 万元，比去年同期增加 38.41%；实现营业利润 99,287.22 万元，比去年同期增长 102.86%；实现归属于母公司的净利润 94,321.39 万元，比去年同期增长 109.70%，公司业务整体保持了较好的发展势头。

在变压器业务方面，预计 09 年产能 8600 万 kVA，加上 08 年推迟交货 1500 万 kVA，合计 1 亿 kVA 左右。09 年交货的产品大约有 60%左右为 06 年—08 年的订单，因此原材料价格下降对 09 年的毛利率有正面影响，预计 09 年毛利率不会低于 20%。09 年新签订单预计将随原材料价格下调。

薄膜项目预计下半年投产。薄膜一期 46.5MW 已进入设备安装期，预计 09 年下半年能投产。薄膜今年的订单已签订，预计成本 1.2 美元/w，售价 2.4 美元/w。在本轮全球光伏产业的调整中，薄膜龙头 FIRSTSOLAR 的股价跌幅相对较小，受到的冲击也相对较小。公司未来可能会进一步加大薄

膜电池的投资力度和生产规模。

风电 2 台样机正在挂网运行。公司风电 2 台样机正在挂网运行，未来兵器装备集团将在内蒙投资兴建风电场，从而解决公司风电设备出口问题。一旦 2 台样机运行顺利完成，公司风电设备将进入量产阶段。不过，借鉴东方电气、湘电股份等公司的经历，民族证券的能源行业分析师符彩霞预计，风电在 09 年贡献的盈利将非常有限。

值得注意的是，受全球金融危机的影响，光伏产业仍然面临压力，具体表现为组件和多晶硅价格仍呈下行趋势。但也应该看到，近期多国政府表示将支持光伏产业发展。而且随着各国央行大量印钞，引发了新一轮的通胀担忧，国际商品价格包括原油价格近期纷纷上涨。根据以往经验，当油价达到 50 美元以上时，光伏产品需求就会好转，而近期油价已站到了 50 美元上方，可以说我们正在看到希望。从海外上市企业公布的 08 年四季报来看，英利受到的不利影响要轻于国内同行，这也证实了此前的看法，并且天威保变相对完整的光伏产业链将优于竞争对手。

鉴于上述分析，符彩霞将公司 2009 年—2011 年的业绩预测调整为 0.91 元、1.33 元和 1.79 元。她表示，公司作为新能源的龙头企业，将受益于高通胀，因此维持“谨慎推荐”评级。

2. 拓日新能（002218）：产能扩张市场前景广阔

公司 2008 年年报显示，公司 2008 年实现主营业务收入 2.95 亿元，同比增长 43.93%，实现营业利润 0.87 亿元，同比增长 16.80%，实现归属于母公司的净利润 0.73 亿元，同比增长 5.35%，2008 年按总股本 1.92 亿股全面摊薄每股收益 0.38 元。同时公告以现有股本为基础每 10 股转增 5 股，派发现金红利 0.25 元。

08 年，公司实现非晶硅太阳能产品销售量 13.09MW，晶体硅太阳能产品销售量 5.08MW，这对于公司非晶硅 10MW 和晶体硅 5MW 的产能来讲，已经是超负荷运转。对此宏源证券能源行业王静、李青认为，公司目前经营销售状况良好，主要受制于产能瓶颈的限制，今年随着乐山光伏产业园 15MW 晶体硅电池项目及深圳光明产业园 25MW 非晶硅电池募投项目的投产，将使公司的产能得到极大提高。

08 年公司整体业务的平均毛利率为 35.90%，与上年同期相比减少了 6.2 个百分点，这主要是因为晶体硅太阳能电池与组件所占比重增加，而本身毛利率偏低所致。年报显示 2008 年公司晶体硅太阳能电池及组件营业收入比上年同期大幅增长 222.20%，占到总收入的 28.52%。而该业务的毛利率只有 8.86%，无法与非晶硅太阳能电池 47.39%的毛利率及太阳能应用产品及供电系统 46.15%的毛利率相比，甚至比去年同期下降了 6.41 个百分点。王静、李青认为，出现这种

情况主要是由于，晶体硅太阳能电池已经是主流的成熟产品，毛利率本身就不高，国际大厂一般维持在 17%-20%左右。而 2008 年上半年之前由于多晶硅原料的紧缺，公司作为规模较小的企业，难以获得价格较低硅料，现货市场的采购导致公司产品成本偏高，毛利偏低。2008 年中开始，公司签订的长单供货合同虽然锁定了硅片的成本，但四季度开始的多晶硅价格跳水及芯片组件价格下降，反而是公司产品的相对成本日渐高涨，因此全年晶体硅电池综合毛利较低。对此，王静、李青预计，今后多晶硅原料的生产将保持适当利润，价格将继续在低位运行，公司自身硅片产能的建设将平衡长单带来的损失，并且公司可能设法解决长单带来的影响而是晶体硅电池的毛利逐渐回升。因此，2009 年虽然晶体硅电池所占销售收入的比重加大，但整体综合毛利率应当基本维持稳定。

日前财政部颁布了光伏建筑补贴政策，这对于公司今后国内市场的开拓来讲，极为有利，早在 2006 年公司的科技攻关项目“整体式非晶硅光伏电池幕墙”曾获联合国年度“全球可再生能源领域最具投资价值的十大领先技术蓝天奖”。2007 年年报中，公司披露，将非晶硅太阳能电池转换效率从 5%提高到 6%，多晶硅太阳能电池转换效率从 13%提高到 14%，单晶硅太阳能电池从 15%提高到 16%。这些指标已经完全符合财政部的补贴标准，可能在个别产品的技术细节方面还需要进一步改进。

综上，王静、李青认为，2009年公司的产量和销售收入将有较大的提高，产品毛利率将基本维持稳定，继续维持对公司2009年及2010年0.73元和1.20元的盈利预测，维持“增持”评级不变。

3. 航天机电（600151）：立足长远期待整合太阳能光伏产业链航天机电主营汽车空调等汽车零部件、太阳能电池及发电等新能源、特种气瓶、复合材料等新材料业务。从销售收入看新能源业务已经占到近50%的比例，汽配业务占近30%，新材料业务占15%左右，但是从盈利看，汽配占了近50%，新材料占近30%，新能源只占12%。

受全球性金融危机所引发的美元、欧元贬值所导致的新能源光伏产业发展受阻以及汽车业发展趋缓等影响，航天机电2008年的经营面临一定的困难，在计提相关的资产减值准备和蒙受一定的汇兑损失后，企业的最终盈利出现较大幅度的滑坡，经营业绩不尽如人意。

而在未能再融资之前，企业通过银行借贷先行实施相关投资项目，使负债率提高到了38.66%，但总体看目前企业的负债水平依然不高，短期偿债能力还是较强的。再结合经营性现金流等营运指标看，通过强化经营管理，公司的整体经营还是保持了稳健的态势。

对于2009年的发展，公司在2008年年度报告中提出了

主营收入 20.58 亿元，利润总额 1.16 亿元的目标。特别是利润总额较之 2008 年有 1.5 倍以上的增长，那么其依据是什么，底气来自何方？

对此，国泰君安张欣认为，航天机电充分发挥自身在光伏产业领域所拥有的核心自主技术优势的同时，充分利用内蒙古硅矿资源储量丰富、电力充沛且价格优惠的独特条件，通过打通“硅业”制造的瓶颈，掌握盈利能力最强的多晶硅制造高地，既可实现光伏产业的可持续发展，又能增强抗击市场风险的能力。参照四川新光硅业多晶硅投产的产能释放情况，同时按照目前公认的国内多晶硅制造成本测算，预计航天机电的多晶硅项目建成投产后，在 2009 年即可为企业带来可观的盈利，因此张欣维持对航天机电“谨慎增持”的投资评级不变。

4. 南玻 A (000012)：太阳能业务将成为未来业绩的最大看点

公司主营业务包括浮法玻璃、工程玻璃、精细玻璃及从多晶硅到太阳能电池的完整产业链，是国内玻璃行业中产品门类最全、最具品牌影响力的玻璃龙头企业。

08 年公司实现营业收入 42.73 亿元，同比增长 2%；实现归属于上市公司股东的净利润 4.2 亿元，同比下降 2.64%，

每股收益 0.34 元，与上年持平；08 全年公司销售毛利率 29.93%。公司利润整体下降的主要原因一方面在于下游房地产投资下滑和玻璃成本上升引起的；另一方面在于计提了 2.13 亿元的固定资产减值损失，占公司利润总额的 47.5%，不考虑该部分减值损失，净利润实际增长 34%。

平板玻璃业务：08 年毛利率下降但仍远好于行业平均水平。08 年，公司的平板玻璃实现收入 22.88 亿元，同比增长 9.61%，由于上游原料成本上涨，毛利率为 23.01%，比上年降低 6.3 个百分点，虽然毛利下降但仍远好于行业平均水平。

工程玻璃：09 年仍然是公司业务的一大亮点。截至 08 年底，年产能达到 1200 万平米，同比增加 700 万平米。08 年在外部环境疲软的大环境下，公司工程玻璃业务收入和盈利能力仍同比大幅提高，实现工程玻璃收入 15.59 亿元，同比增长 17.38%，实现毛利率 32.4%，比上年提高 6.4 个百分点，为 08 年收入和盈利增长最快的业务。

太阳能业务：09 年正式进入太阳能领域，长期前景值得看好。公司在宜昌年产 1500 吨的多晶硅项目于 08 年底投产，为打造完整太阳能光伏产业链的计划创造了有利条件，此外，年产 46 万平米的 TCO 导电膜玻璃项目（用于太阳能薄膜电池）将于今年 6 月正式投产。

根据山西证券的赵红预计，公司 09 年和 10 年实现净利润 6.68 亿元和 7.59 亿元，每股收益为 0.54 元和 0.61 元，

对应 17.49 元收盘价，市盈率为 32 倍和 29 倍，已明显高于目前行业平均市盈率，但是公司太阳能产业的长期前景值得看好，公司股价存在一定的溢价水平是合理的，因此赵红暂给予公司“增持”评级。

5. 精工科技（002006）：多晶硅铸锭炉业绩增长可期
近十年来太阳能光伏产业保持着 30%以上的高速发展，最近五年发展速度更是在 40%以上，即使是在全球经济发展陷入危机的 2008 年，行业整体的增速仍将保持 20%以上。目前全球的光伏设备市场上，晶体硅电池占据 95%以上的份额，特别是并网光伏发电项目，几乎全部采用晶体硅电池。晶体硅电池的整个产业链包括多晶硅料、铸锭切片、电池芯片、组件及产品四个环节。

市场的高速发展导致了对于晶体硅电池的重要原材料—多晶硅料的极大需求，由于全球多晶硅料产能的限制，太阳能级多晶硅料的现货市场价格几年内翻了十倍以上，从早先的 30-40 美元/公斤，涨至 2008 年初的 400 美元/公斤以上。行业的暴利吸引了无数投资者投身于这一领域，近年来国际各大多晶硅料生产巨头纷纷开始扩大产能，而国内的多晶硅项目更是如雨后春笋一般纷纷上马。据不完全统计，2009 年国际传统多晶硅大厂的新增产量将达到 1.5 万吨左右，而国内的多晶硅新增产量也将达到 1 万吨以上。虽然目前多晶硅

料的市场价格迅速回落，但离成本价还距离尚远。我们预测随着今后太阳能光伏产业的不断发展，太阳能级多晶硅料的需求和产能必将不断扩大，如图所示。按目前生产 1MW 晶体硅电池约需 10 吨多晶硅料计算，即使是保守情况，至 2012 年也需要 15 万吨的多晶硅料产量。

新增产的多晶硅料产能，必将需要有相应的铸锭切片设备与之相配套，因此造就了多晶硅铸锭炉的广阔市场。从硅料到硅片，目前主流技术主要分为两类，多晶硅铸锭和单晶硅拉晶，其中多晶硅铸锭所占的比例约在 60%左右，并且由于与单晶硅电池片相比，多晶硅电池片稳定性好，技术成本较低等优点，所占比例在不断扩大。仅以 2009 年国内多晶硅料新增产量 1 万吨计算，其中 60%的多晶硅料约需 JYL240 型铸锭炉 250 台，市场规模将在 6.5 亿元左右。按保守情形预计至 2012 年，全球多晶硅铸锭炉的市场规模将达到 128 亿，如果按照乐观情形估计，市场规模将在 300 亿左右。

目前国内有能力生产多晶硅铸锭炉的公司主要有精工科技、京运通等，京运通公司与江西赛维 LDK 签订了独家销售协议，而其余厂家目前规模较小。因此公司的产品在市场上将占据一定的份额。

按照目前订单的签订及销售状况，宏源证券的王静、李青预

测，公司在 2009 年将实现 100 台（套）左右的销售量，销售额在 3 亿左右。考虑到目前 50% 以上的毛利率将有所下降，王静、李青预测，公司 09 年的净利润将在 8000 万左右。相对目前公司 1.44 亿的总股本，太阳能多晶硅铸锭炉业务将给公司带来每股 0.55 元的收益。

同时，王静、李青认为，如果今后公司将其他一些亏损的业务剥离，集中发展太阳能多晶硅铸锭炉业务，将是一条可行之路，会给公司的业绩带来爆发性的增长。目前考虑到公司其它业务的影响，王静、李青调整了 2008 年和 2009 年公司的收益预测，分别为 -0.15 元和 0.42 元，暂时维持“增持”评级不变。

6. 川投能源（600674）：多晶硅先发优势显现

业绩大幅增长：2008 年公司累计实现主营业务收入 5.19 亿元，利润总额 3.81 亿元，归属于母公司所有者净利润 3.59 亿元，分别同比增长 43%、372%、487%。基本每股收益 0.562 元，扣除非经常性损益后基本每股收益 0.589 元。每股净资产 2.86 元。

新光硅业功不可没。业绩增长主要源于新光硅业投资收益丰厚，贡献 3.14 亿元，占全部净利润 86%；田湾河持股比例由上年同期 20% 增加到 80%，且田湾河部分机组投产于 07 年底，

其贡献净利 5456 万元（去年同期为-154 万）；公司处置江油燃煤公司股权收益(1393 万元)、成都交大光芒铁路客运项目 2.16 亿大单在 08 年贡献净利 974 万(去年同期 465 万)，双龙公司净利 292 万（去年同期 480 万）天彭电力受地震影响损失 2860 万元（去年同期 1005 万），嘉阳电力受煤价上涨净利降至 1535 万（去年同期 3930 万）。

值得注意的是，根据长城证券的周涛、张霖预计，未来多晶硅短期产能可能过剩。在 2006-2007 年的多晶硅暴利驱动下，以 Hemlock、Wacker 为代表的多晶硅传统七大厂的扩产幅度超过 100%；以 Hoku、M. Setck 为代表的十余家国际新进入者的 2008 年底产能都在 3000 吨以上；国内包括亚洲硅业、塞维、宁夏阳光、顺大、洛阳中硅、东汽峨半等千吨级以上项目在 08 年底陆续投产。在 2009 年光伏下游产品的冲击下，2009 年多晶硅价格很难超过 150 美元 / 公斤。按照 115 美元 / 公斤的价格测算，新光硅业 2009 年对川投贡献利润约 1 亿。未来利润结构转向水电为主。随着 09 年二滩 48% 股权的置入，以及参股 10% 国电大渡河瀑布沟电站逐步投产，公司权益装机容量预计由目前的 84.1 万 KW（其中火电 10.5 万 KW），增加至 2009-2010 年 259 和 296 万 KW。预计 2009 年田湾河和二滩合计贡献净利约 4.5-5 亿，公司利润结构将以水电为主。二滩水电拥有雅砻江后续 20 座梯级电站、总装机容量约 3,000 万千瓦的建设计划，将为公司今后业务发展提供巨

大空间。到 2015 年，公司权益水电容量将达到 830 万千瓦。公司成为大型水电类上市公司。

小非减持压力已全部消化。包括深圳利捷达在内的 07 年定向增发限售股于 08 年 10 月底解限，但未在年报前 10 大流通股之列，这部分 3490 万股成本 10.9，出售价格约 18-22 元，新进的光大、嘉实基金成为流通股东前 2 位。川投能源今后将不再存在小非减持压力。

周涛、张霖预计，09、10 年对应每股收益为 0.822、0.887 元（按照增发后的 9 亿股本）。判断二滩注入的资产作价 12 元 / 股是产业资本认可的估值底线，二滩注入后预计川投将增发股票融资以投入二滩后续项目。维持公司“推荐”评级！

7. 长征电气（600112）：风电业务推动中长期成长
公司已经确定了专注主业、大力发展电气设备的新的发展战略。公司的业务主要可以分为五个部分：高（变压器分接开关）、中（断路器和环网柜）、低压和成套、风电设备、汽车连杆。从目前的情况来看，高压和中压业务是公司最近两年主要的利润来源，风电设备制造业务有望在中长期成为推动公司迅速发展的增长点。

电气设备业务 08 年上半年表现良好，但受金融危机的影响，下半年，特别是四季度收入增长的速度明显放缓。考虑到国家加大对电网等基础设施的投资，国都证券的李元预计，

2009年，公司会有一个良好的经营环境，电气设备业务仍然有望实现一定的增长。

2.5兆瓦直驱永磁风力发电机组已经总装下线，之后将吊装和并网测试。通过各方面认证后，进入批量生产阶段。2009年，公司预计生产20-30台套，2010年的产量将在100台套左右。除推出2.5兆瓦风机外，银河风电2.25兆瓦和3.3兆瓦风机的研究开发也已基本完成，工厂全面投产后，产能为400套/年。另外，为进一步掌控和降低成本，公司还计划生产叶片，也是09年投产，预计2009年生产100根（33套）叶片，2010年达到1500根（500套）的产能。

在风机的选型、研发和制造过程中，公司表现出了较强的前瞻性和良好的执行力，这一点提高了我们对管理层的评价，也在一定程度上增强了对其风机业务后续进程顺利完成的信心。但李元认为，公司的风机业务仍然面临非常大的不确定性，主要在产品研发、检测等能否顺利如期完成；零配件的供应能否保证；成本的控制和最终的定价等几个方面。

根据李元预计，公司电气设备业务和其他业务08年全年的增长在120%左右，实现净利润7200万，每股收益0.22元，2009年每股收益0.28元。按3.5日收盘价10.26元计算，市盈率分别为46.64倍和36.64倍。总的来看，公司已经度过了调整期，公司的各项业务步入发展阶段，但考虑到公司

风电业务所具有的较大潜力和现存的不确定性，为此李元给予公司“短期-中性、长期-A”的评级。

8. 杉杉股份（600884）：蓄势待发 迎接新能源汽车时代的到来

日信证券的新能源行业分析师樊恺郁认为，由于锂电行业自身的特点，未来行业将呈现寡头竞争的市场格局，由于杉杉股份在技术、产业链及进入汽车锂离子电池厂商采购体系三个方面具有较大的竞争优势，因此公司具有成为未来行业领军企业的潜质。

公司的锂电业务中，正极材料积极调整产品结构，高附加值产品的投放，将有效提高公司的盈利能力，负极材料和电解液占据高端市场，产能释放和需求旺盛将有效带动业绩提升。在最近的一次调研中公司相关负责人表示，对未来新能源汽车行业这一重大发展机遇做好了充分准备，掌握未来汽车锂离子动力电池两种正极材料磷酸铁锂和三元材料的生产技术，一旦市场需求出现，将在3个月内建成各500吨的生产线。其中三元材料在2008年销售100吨左右，初步进入了下游汽车电池制造厂商的采购体系。

公司传统的服装业务增长平稳，创投业务和廊坊科技谷将构成公司的长期盈利增长点。伊藤忠间接持股公司8%的股权，中分孝一被任命为杉杉股份董事总经理，随着日方高管的到

来，目前公司各部门的业务与伊藤忠将进行全面对接。服装方面，将加强国际品牌合作，拓展国际销售渠道，锂电方面，双方将在技术与销售方面进行全面合作。

在不考虑新能源汽车行业启动后为市场带来的增量的情况下，樊恺郁预计，公司2009-2011年分别实现每股收益0.32、0.4和0.51元，分别对应PE为44.6X、35.7X和28X。若考虑新能源汽车行业启动后，为公司带来的增量销售，2010-2011年分别实现每股收益0.48和0.64元，分别对应PE29.8X和22.3X。新能源汽车行业启动后公司未来业绩增速较快，2009-2010年PE下降较快，综合考虑公司行业龙头地位以及新能源汽车行业未来存在的不确定性，给予“增持”的投资评级。