

【要 点】

◇ 新能源股票估值泡沫蕴含系统性风。2008年年底以来，新能源板块在流动性推动及政策刺激的双重作用下大幅上涨，相对底部涨幅达129%，超出同期上证指数涨幅59个百分点。目前光伏、风电、核电的板块滚动市盈率分别为89、75、55倍，2009年动态市盈率分别为52、45、34倍，部分个股如拓日新能的2009年动态市盈率高达90倍。

◇ 政策及题材对股价的号召力逐步递减。在经历了“四万亿投资拉动行情”、“十大产业振兴规划行情”之后，市场对政策的前瞻性极大提升，目前尚未正式出台的“新能源振兴规划”、节能环保行业振兴规划”、低碳经济振兴规划”已被广为流传。人气和政策作为新能源此轮行情的重要推动力量，对A股参与者的号召力正逐级减弱。当市场从狂热冷静下来，价值终将回归，新能源个股的盈利能力将被重新审视。

◇ 太阳能电池行业增量不增收。目前多晶硅市价最低已跌至60—80美元/公斤，仅为2008年均价300美元/公斤的24%。2009年底多晶硅行业又将迎来一轮新增产能投产，2010年的多晶硅价格可能看低至国内平均成本45—50美元/公斤。在上游原材料价格下跌的同时，电池片价格同样延续下跌态势，目前组件报价约为2美元/瓦，相对2008年高点下跌40%。虽然二季度以来全球光伏市场相对一季度明显回暖，且2009年的出货量预计将在欧美金融市场恢复信贷后仍维持正增长，但产品价格的下跌抵消了出货量的增加，2009年的行业收入预计同比下降20—30%，且利润向龙头公司略有集中。

◇ 风电设备制造业洗牌渐行渐近。在成本降低及政策推动下，中国风电行业规模迅速扩张。与此同时，产业混战日趋激烈，风电制造业正进入全面竞争阶段。由于政策大力扶持，我们毫不怀疑风电制造业仍处于成长阶段，但制造领域产能过剩所导致的市场化洗牌渐行渐进，预计风机制造业的整体毛利率将持续走低，直至洗牌结束后形成寡头垄断格局。

◇ 新能源个股面临大幅回调风险。估值水平下降和盈利预测调低将压低股价，建议回避。

太阳能电池
增量不增收

2008年四季度以来，受欧美信贷冻结导致需求不振的影响，国内光伏企业出货量急剧下降，电池组件价格迅速下降。同时，多晶硅价格自2008年四季度以来跳水，导致光伏电池企业计提大量存货跌价准备。2009年以来，价格下跌的趋势延续，多晶硅从年初的150美元/公斤跌至目前约70美元/公斤，电池片价格继续从年初约2.5美元/瓦下跌至最近约1.6美元/瓦。

多晶硅企业的单季盈利急剧下滑。国内首家千吨级多晶硅生产商新光硅业2008年三季度单季盈利3.6亿元，而四季度盈利急剧下滑至0.98亿元。下游太阳能电池厂商在产品价格大幅下跌和原材料同步下跌的夹缝中求生。国内电池领军企业无锡尚德2008年四季度单季毛利率仅0.6%，单季亏损6590万美元（-0.42\$/Ads）；至2009年一季度单季毛利率回升至17.8%，单季盈利180万美元（0.01\$/Ads）。天威英利2008年四季度单季毛利率13.2%，净利润1470万美元；2009年一季度单季毛利率回升至15.3%，单季净利润-2070万美元。

自2009年二三季度以来，全球光伏行业回暖明显，国内光伏企业出货量明显增加。由于欧美信贷恢复融资供能，电池组件价格下跌之后催生的潜在需求喷薄而出，预计2009年出货量仍将维持正增长。从具体企业来看，无锡尚德2009年的预计出货量为600—700MW，相对2008年的497.5MW同比增加20—40%；天威英利2009年预计出货量为450—500MW，相对2008年281.5MW同比增加60—78%。不过，由于电池片价格下跌约40%，出货量须同比增加60%才能抵消收入的减少。总体上，我们预计2009年国内太阳能电池行业出货量将增加20%，但主营收入将减少30%——增量不增收。

在买方市场格局下，有质量和声誉的龙头企业市场份额将提升。利润方面，预计无锡尚德2009—2010年每股收益为0.3和0.7美元；英利绿色能源2009—2010年每股收益分别为0.5和1.1美元（贡献天威保变1.7亿、3.7亿元投资收益）。

政策仍将密集发布
新能源概念股边际效应递减

□长城证券 周涛 宁子夏 徐超

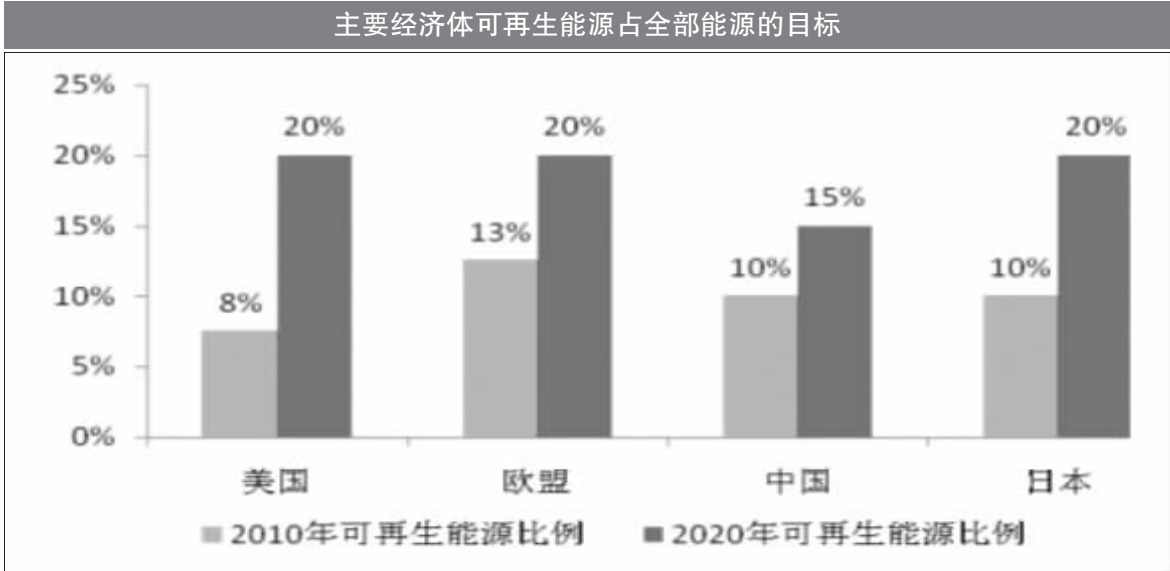
考虑到新能源振兴规划尚未推出，但其内容早已妇孺皆知，且板块估值压力渐显，我们下调新能源行业评级至“中性”。我们认为，目前时点，新能源泡沫继续疯狂的可能性较小，提醒投资者注意泡沫破灭带来的股价下挫风险。

提升至战略高度

在能源危机、金融危机以及环境危机的影响下，世界各国政府相继出台了针对新能源的扶持政策以及远景规划，拟通过发展新能源拉动经济和就业，并力求在中长期摆脱对化石能源的依赖。

自2009年以来，我国政府对于新能源（特别是太阳能）的态度发生了积极变化，从之前的“积极引导”提升为“战略高度重视”。3月26日，财政部携城乡建设部联合出台“太阳能屋顶计划”；3月21日，发改委主导的敦煌并网光伏10MW发电项目曝出0.69元低价并于近期定调1.09元；至5月份以来，新能源产业振兴规划开始酝酿出台，而后续还可能“节能环保产业振兴规划”、“低碳经济产业振兴规划”等。

在中央政府的政策带领下，以江苏、山东、上海为代表的地方各省



市纷纷出台了激进的新能源振兴规划。江苏规划至2011年将太阳能电池产能扩张至10GW（1000万千瓦），湖南和江西也分别计划在未来2—3年打造千亿规模的光伏产业。相较而言，青海、宁夏、内蒙古等资源大省更侧重新能源的应用。

展望2009年下半年的新能源政策，主要包含国内和国际两条主线。国内是围绕着《新能源振兴规划》，相关的配套规章将陆续公布，地方政府的振兴规划实施细则也会随后推进，

估值水平偏高

自2008年1664点大底以来，新能源板块涨幅高达129%，远超同期上证指数涨幅（+70%）和深圳成指涨幅（+94%），仅次于有色、地产、综合类指数。新能源的核心子板块太

阳能板块、风电板块、核电板块相对底部的涨幅分别为176%、167%、201%。目前新能源板块的平均滚动市盈率PE（TTM）为73倍，2009年动态市盈率为44倍。部分新能源龙头股票的2009年动态市盈率高达50—100倍，估值压力明显。

进一步还可能出台《节能环保振兴规划》、《低碳经济振兴规划》。国际政策主线主要围绕著2009年全球气候谈判的一系列磋商和谈判，以及在争论中不断推进的美国ACES法案。

LDK是全球第一大硅片生产商，Q-cells是全球第一大太阳能电池生产商。2009年4月8日，LDK和Q-cells宣布成立合资公司，共同进军欧洲及中国的并网发电领域。目前欧洲地区的并网光伏发电上网电价约1.8元/千瓦时，我国的并网光伏发电上网电价约1.09元/千瓦时。而晶体硅太阳能电池领域预计到2012年能够将成本降低至1.0元/千瓦时，这给了LDK进军下游的信心。无锡尚德(STP)是我国第一大、全球第二大太阳能电池生产商。6月6日，无锡尚德与青海省签订了乌兰县5000MW(500万千瓦)并网光伏发电项目的战略合作协议。项目选址在茶卡镇，规划建设面积125平方公里，建设容量共约为500万千瓦，项目分3期建设，其中2010—2012年建设50万千瓦，2013—2015年建设150万千瓦，2016—2020年建设300万千瓦，采用晶体硅太阳能电池作为光电转换装置，同时根据建设相应的配置接入系统。项目主要包括光电转换系统、直流系统、逆变系统、交流升压系统等，项目总投资800亿元。

在民用及建筑光伏领域，在3月26日财政部出台“太阳能屋顶计划”后，需求市场正式启动。由于之前国内缺乏需求，相关的太阳能系统安装、运营、服务行业几乎要从零开始。太阳能电池及组件制造商目前充当了国内太阳能项目安装、运营的主角，其产业链也正逐步从制造业向下游安装、服务、乃至运营延伸。

阳能板块、风电板块、核电板块相对底部的涨幅分别为176%、167%、201%。目前新能源板块的平均滚动市盈率PE（TTM）为73倍，2009年动态市盈率为44倍。部分新能源龙头股票的2009年动态市盈率高达50—100倍，估值压力明显。

政策边际效应递减

新能源行业本身目前挑战大于机遇，合理引导此轮资本市场泡沫是关键！企业要注重技术研发 或跟

风电设备行业洗牌渐行渐进

世界风电总装机容量已经连续10年保持20%以上的增长。截至2008年底，世界风电总装机达到了12119万千瓦，相比2005年的5902万千瓦已经达到了翻倍的水平，其中，仅2008年就增加了2726万千瓦，增幅达到了29%。美国新增835万千瓦，总装机超越德国，排名世界第一，中国新增630万千瓦，超越印度，跃居亚洲第一。

在我国目前的电力体制和政策扶持力度下，我们毫不怀疑我国未来风电发电装机的继续高速增长。结合以龙源为代表的风电公司的发展规划，预计2009年我国风电新增装机在1000—1200万千瓦，2010年以后的年均新增装机有望维持在1000—1200万千瓦，乐观的话，至2020年装机可达1.5亿千瓦。

随着我国风机制造业的迅速崛起，国内厂商的市场份额迅速扩大。外资厂商与国内厂商的份额比已经从2006年的1:1下降到2008年的1:3。与此同时，国内风机制造业的竞争逐步加强，国内前5大生产商的市场份额从2006年的90%下降到2008年的75%。

最近的第六期风电特许权招标结果显示，我国风电制造业的竞争已很激烈。相比第五期的招标，华锐、金风、东汽仍占据主要份额，但是湘电股份、广东明阳等新进企业也占据了部分份额。迫于竞争压力，第六期招标各厂商的中标价格与第五期相比明显降低。比如金风科技本次的中标价格平均为809.86元/台，与2008年第五期中标价格相比，下降16%，远超过其原材料的下降幅度（6.5%左右）。按照德国、西班牙等市场的经验，市场必将洗牌，最

进和商业模式的创新，而不是盲目扩大产能；政府需要注重建立和完善游戏规则，搭建更开放的资本、科技、资讯平台，而不要借有形的行政之手参与指挥市场。新能源作为新兴行业，技术更新非常快，行业发展日新月异。在新能源领域，市场和竞争在推动行业发展方面起到更重要的作用。

资本市场方面，在经历了2009年上半年的狂热之后，未来政策对股价刺激的边际效应呈现递减态势。A股市场在经历了4万亿投资、新增天量信贷、十大产业振兴规划等系列利好之后，已开始出现利好疲惫症。利多出尽是利空，这将影响后续出台的新能源振兴规划对市场的提振力度。

当人气和政策退居其次时，上市公司的业绩和估值将更受关注。恰恰新能源上市公司的利润并不乐观，多晶硅、电池片价格大幅回落，风机制造毛利呈下降趋势。

而一系列新能源振兴规划不仅不会带给上市公司如预期中的业绩增长，相反部分区域性振兴规划致力于上马更大的产能，这意味着投资新能源的总体边际收益率呈下降趋势。新能源板块大幅调整不可避免。我们建议投资者静待新能源个股泡沫破灭，放弃可能的反弹利润，远离风险。

终排名靠前的几家风机制造商将占据绝大部分的市场份额。第六期特许权招标的结果，预示着国内风机行业洗牌已渐行渐进。激烈的价格战必然导致未来几年风机整机制造业毛利率走低。

叶片方面的产业格局也发生了显著变化。国内企业迅速赶超外资企业，而中复连众迅速赶超保定中航惠腾。尽管新增叶片生产厂商众多，但大多数仅限于概念炒作，实际进行大规模生产的企业数量非常有限。随着整机功率的提升，叶片的尺寸也逐渐向大型化发展。从2008年开始，单片长度为38米左右的1.5MW叶片成为主流。而中国三类风区众多，估计从2009年开始，市场对大尺寸叶片的需求将明显增加。另外，从2010年开始将出现对单片长度约50米的3.0MW叶片的需求。随着叶片尺度的增加，其设计和制造难度将剧增，没有技术优势的企业很难参与竞争。

风电产业已进入全面竞争阶段，今后将更加残酷。随着风机的大型化，对载荷和控制的要求提高，研发和制造的难度都将急剧上升，缺乏资本实力和技术实力的企业很难跟上产品更新换代的步伐，最终必将被淘汰出局，寡头垄断的局面不可避免。

高质量的零部件将继续成为行业的瓶颈。预计2009年主要零部件的供应仍然偏紧，特别是高质量的零部件，如大尺寸和高效率的叶片、高可靠性的变速箱等仍然稀缺，部分要求较高的零部件，如主轴、主轴轴承、变浆轴承、控制系统等仍要依赖进口。

证券简称: 南纺股份 证券代码: 600250 编号: 临2009-25号

南京纺织品进出口股份有限公司
2008年度利润分配实施公告

本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

重要内容提示:

- 本次利润分配每10股派发现金红利0.15元（含税）；每股派发现金红利0.015元（含税）；
- 本次利润分配扣税前每股现金红利0.015元；扣税后每股现金红利0.0135元。
- 股权登记日：2009年7月3日
- 除息日：2009年7月6日
- 现金红利发放日：2009年7月10日

通过分配方案的股东大会届次和时间

南京纺织进出口股份有限公司2008年度股东大会于2009年5月11日在南京市鼓楼区云南北路77号南泰大厦19楼会议室召开，会议审议通过了《关于2008年度利润分配的预案》等15项议案。本次股东大会决议公告刊登在2009年5月12日的《中国证券报》、《上海证券报》及上海证券交所网站 www.sse.com.cn 上。

二、分配方案

- 1、发放年度：2008年度
- 2、本次分红以2008年末股本总额258,692,460股为基数，向全体股东每股派发现金红利0.015元（含税），每10股派发现金红利0.15元（含税），共计派发现金红利3,880,386.90元。
- 3、对于无限售条件的流通股个人股东，公司按照财政部、国家税务总局有关文件规定按10%税率代扣个人所得税后，实际发放的现金红利为每股0.0135元；对于有限售条件的流通股法人股东和无限售条件的流通股机构投资者，实际派发现金红利为每股0.015元。

三、分配对象

截止2009年7月3日（A股股权登记日）下午上海证券交易所收市

后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的全体股东。

三、实施日期

- 1、股权登记日：2009年7月3日
- 2、除息日：2009年7月6日
- 3、现金红利发放日：2009年7月10日

四、分配实施办法

- 1、法人股股东南京市国有资产经营（控股）有限公司、南京商厦股份有限公司、南京斯亚实业有限公司、中国外运江苏公司及江苏弘业股份有限公司红利由公司直接发放。
- 2、社会公众股东的红利委托中国证券登记结算公司上海分公司通过其资金清算系统向股权登记日登记在册并在上海证券交易所有关会员单位办理了指定交易的股东派发。已办理全面指定交易的投资者可于红利发放日在其指定的证券营业部领取现金红利，未办理指定交易的股东红利暂由中国证券登记结算公司上海分公司保管，待办理指定交易后再进行派发。
- 五、有关咨询办法

咨询机构：南京纺织品进出口股份有限公司董事会秘书办公室
地址：南京市云南北路77号16楼
联系人：冉芳、王海英
电话：025-83331602、83331634
传真：025-83331639

六、备查文件

南京纺织品进出口股份有限公司2008年度股东大会决议及公告

南京纺织品进出口股份有限公司
董 事 会
2009年6月30日

证券代码: 600806 证券简称: 昆明机床 公告编号: 临2009-014

沈机集团昆明机床股份有限公司2008年A股利润分配实施公告

本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，对公告的虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏负连带责任。

重要内容提示:

- 扣税前与扣税后每股现金红利

每股现金红利(扣税前)	单位: 元
每股现金红利(扣税后)	0.09430
● 股权登记日	0.08487

股权登记日	2009年7月3日
● 除权(息)日: 2009年7月6日	
● 现金红利发放日	

现金红利发放日	2009年7月13日
---------	------------

一、通过分配方案的股东大会届次和时间

于2009年6月19日召开的公司2008年年度股东大会审议通过。

二、分配方案

1、发放年度：2008年度

2、发放范围：

截止2009年7月3日（A股股权登记日）下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的“昆明机床”全体A股股东。

3、2008年度根据中国会计准则，我公司实现净利润276,564.90千元。根据公司章程规定，公司实现的净利润首先提取盈余公积金26,695.85千元后，可供股东分配利润414,246.95千元。其中，母公司实现净利润266,958.51千元，累计未分配利润351,364.82千元；根据香港会计准则，公司实现净利润276,565千元，提取盈余公积金26,696千元后，可供股东分配利润412,598千元。可供股东分配利润为按中国会计准则的351,364.82千元。

2008年度利润分配方案：按现有股本总额424,864,883股为基数，每10股派送人民币0.943元现金红利（含税），派送现金40,064.76千元。

相关内容已于2009年6月20日刊登在指定媒体：《中国证券报》、《上海证券报》、《证券时报》；http://www.sse.com.cn、http://xmtcl.com.cn、http://www.hkex.com.hk上。

4、分配对象

截止2009年7月3日（A股股权登记日）下午上海证券交易所收市后，在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司登记在册的“昆明机床”全体A股股东。

三、实施日期

1、股权登记日	2009年7月3日
2、除权(息)日: 2009年7月6日	
3、现金红利发放日	

现金红利发放日	2009年7月13日
---------	------------

四、分红、转增股本实施办法

1、根据财政部、国家税务总局《关于股息红利个人所得税有关政策的通知》（财税〔2005〕102号）规定，对持有本公司A股股份的自然人股东所获分配的现金红利，本公司按照10%的税率代扣个人所得税，扣税后实际派发现金红利为每股人民币0.08487元。

2、对于持有本公司A股股份合格境外机构投资者（QFII），根据2008年实施的《中华人民共和国企业所得税法》及《中华人民共和国企业所得税法实施条例》的规定，由本公司委托中国证券登记结算有限责任公司上海分公司按照扣除10%企业所得税后的金额派发，即每股派发现金红利人民币0.08487元。该类股东如能在本公告后的10个工作日内向本公司提供相关合法证明文件如：①以居民企业身份向中国证券税务机关缴纳了企业所得税的纳税凭证；②以居民企业身份向中国证券税务机关递交的企业所得税纳税申报表；③该类股东虽为非居民企业，但其本次应获得分配的股利属于该类股东在中国境内设立的机构、场所取得的证明文件。由本公司核准确认后有关股东属于居民企业股东后，则安排不代扣代缴10%企业所得税，并由公司向相关股东补发相应的现金红利款每股人民币0.0943元。如果该类股东未能在规定时间内提供证明文件，则本公司将按照10%税率代扣代缴QFII股东的现金红利、现金红利所得税。

3、除QFII以外的其他法人股东和其他机构投资者所得税自行缴纳，实际派发现金红利为每股人民币0.09430元（含税）。

4、有限售条件的流通股A股股东的现金红利由公司直接发放。其中包括：

- 1 冠阳机床（集团）有限责任公司
- 2 云南国有资产经营有限责任公司

5、其他无限售流通股A股股东的现金红利委托中国证券登记结算有限责任公司上海分公司通过其资金清算系统向股权登记日登记在册并在上海证券交易所有关会员单位办理了指定交易的股东派发。已办理全面指定交易的投资者可于红利发放日在其指定的证券营业部领取现金红利，未办理指定交易的股东红利暂由中国证券登记结算有限责任公司上海分公司保管，待办理指定交易后再进行派发。

五、有关咨询办法

咨询联系：本公司董事会办公室
地址：昆明市茨坝路23号
电话：+86 871 6166612 或 +86 871 6166623
传真：0871-6166288

六、备查文件

2008年度股东大会决议及公告

沈机集团昆明机床股份有限公司
董 事 会
日期：2009年6月29日