

特高压建设即将给力

◆行业观点：

我们认为本周市场最大的利好信息是国网声称全力支持高端电网建设。同时，我们关注各国公布 2010 年光伏市场安装量预测，因为由此我们可以进一步对明年的市场做出估计。

1 月 7 日，国网召开年度工作会议，强调发展特高压是十二五电网建设的“重中之重”。此次会议，支持了我们对十二五电网投资重点的关键假设：1) 高端网架建设，能源结构调整的必经之路；2) 智能电网建设分三步走，十二五特高压受益最大；3) 十二五特高压投资额超 5000 亿，拉动高端电网投资同比增至 2.5 倍。

本周光伏市场，多国公布第四季度装机量数据及 2010 年全年装机量预测，据此我们认为明年的市场：1) 德国市场进入“潜伏期”，2012 或 2013 年重拾升势。2) 意大利市场将大超此前预期，而出现爆发式增长；3) 市场总量的增长可能超出市场此前预期，这一趋势到二季度将会逐步明朗，届时整个板块或将再度迎来一轮机遇。

我国在核燃料领域取得重大技术突破，然而我们认为，铀燃料本就不构成核电发展的瓶颈，主要由于：1) 即便按照 1 亿千瓦装机规模测算，中国对铀的需求仅占全球的 18% 左右，而美国在 25% 左右、日本也在 11%；2) 铀集中分布于澳大利亚、哈萨克斯坦、俄罗斯、南非、巴西等国，中国供应有保障；3) 50-70 年内核电站必然向核聚变方向发展，目前的核燃料足够支撑期间核电站运行。

◆本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：寻找下一个“德国”

本周，德国、意大利、捷克等国相继公布了光伏发电第四季度及全年装机量预测数据。其中，德国电网运营商公布了德国十月光伏安装量，为 341MW，而 9 月安装量为 654MW，前十个月总计达到了 5.87GW。意大利光伏市场 2010 年第四季度的装机量或将达到 975MW，使得全年总量达到近 2GW，比 2009 年的 720MW 翻番。而捷克市场过去 2 个月的安装量或将达到 408MW，全年或将达到 1.15GW。

输配电市场每周热评：特高压，十二五电网投资“重中之重”

在 1 月 7 日召开的国家电网公司年度工作会议上，总经理刘振亚透露，未来五年我国电网飞速发展的四大重点是：特高压、智能电网、新一轮农网改造、国际化。其中，发展特高压是十二五电网发展的重中之重。

电动车市场每周热评：国家电网电动汽车充电站主打“换电”

目前国家电网已经与经营区域内全部地方市政府签订电动汽车充电设施建设合作协议。国家电网将力争尽快通过国家对充换电建设模式和技术标准的鉴定认证，在经营区域内推广应用。

◆热点专题：全国能源工作会议：十二五将合理控制能源消费总量

◆重点推荐公司排序

三普药业：公司作为国内输电设备市场领导者，在高端、特种线缆行业独占鳌头。近日公告定增，前面扩张特种线缆：1) 独有碳纤维复合导线技术，通过核心部件国产，具备全面推广条件，即将拉动业绩跨越式发展；2) 十二五高端电网投资发力，公司适时增兵高端线缆及 ACCC，将尽享行业高度景气；3) 加力发展新能源、海缆、船缆、铁道线缆，在享受细分市场高速增长的同时，大幅提升盈利能力。公司 10、11 两年 EPS 分别为 0.98, 1.64，合理价格 45 元，建议买入。

天威保变：1) 公司变压器业务将显著受益于特高压建设，盈利能力触底回升，且产能的增加受到市场增长的强有力支撑；2) 多晶硅料价格今明 2 年仍将维持高位，且多晶硅不再列入国家过剩产能限制名录，天威系多晶硅厂将作为技术和产业龙头受到国家支持，扩产预期强烈。公司目标价 35 元，建议买入。

特变电工：公司变压器与输电电缆业务全部受益于特高压建设，2010 年 8 月公开增发 2.3 亿股，加力发展特高压设备，彰显管理层独到的战略眼光，提高其在特高压时代的竞争实力。海外市场 and 新能源业务的放量进一步提升公司业绩增速。我们预计公司未来三年将保持 30% 以上的复合增长。目标价 33 元，建议买入。

维持

买入

电力设备与新能源行业分析师：

王海生（执业证书编号：S0930511010006）

021-22169165

haisheng.wang@ebcn.com

袁 瑶（执业证书编号：S0930510120023）

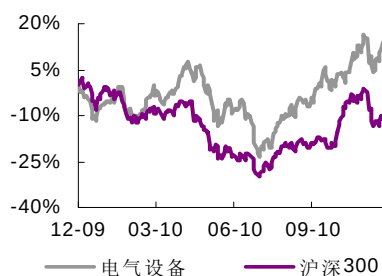
021-22169112

yuanyao@ebcn.com

产品	价格	月涨幅
原生多晶硅	81\$/kg	-8.92%
156 多晶硅片	0.97\$/W	-5.74%
156 多晶电池片	1.15\$/W	-12.42%
电池组	1.65\$/W	-7.59%

子行业	投资评级
光伏板块	买入
风电板块	增持
节能板块	增持
核电板块	中性
输配电板块	买入
新能源车板块	买入

行业与上证指数对比图



相关报告：

三普药业：发力特种电缆，推动产业升级	2011-01-04
中国光伏市场启动，见证一个大时代的到来	2010-12-03
高端网架建设，十二五电力设备最大机遇	2010-11-07
下游需求带动多晶硅厂商业绩增长	2010-08-18

一、光伏市场每周热评

本周观点

本周光伏市场，多国公布第四季度装机量数据及 2010 年整年装机量预测，据此我们认为明年的市场：1) 德国市场进入“潜伏期”，2012 或 2013 年重拾升势。2) 意大利市场将大超此前预期，而出现爆发式增长；3) 市场总量的增长可能超出市场此前预期，这一趋势到二季度将会逐步明朗，届时整个板块或将再度迎来一轮机遇。

新闻事件点评：

多国 2010 年装机量预测出炉，光伏市场寻找下一个“德国”

本周，德国、意大利、捷克等国相继公布了光伏发电第四季度及全年装机量预测数据。其中，德国电网运营商公布了德国十月光伏安装量，为 341MW，而 9 月安装量为 654MW，前十个月总计达到了 5.87GW。意大利光伏市场 2010 年第四季度的装机量或将达到 975MW，使得全年总量达到近 2GW，比 2009 年的 720MW 翻番。而捷克市场过去 2 个月的安装量或将达到 408MW，全年或将达到 1.15GW。

点评：

2011 年，德国市场进入“潜伏期”。德国市场由于补贴大幅下调，10 年 6 月之后装机量释放明显放缓。但是我们也注意到过高的补贴本身并不利于光伏发电的成本下降。德国的补贴下调本意在于驱动成本进一步下降，为补贴下调后的市场释放利润空间。而成本的下降需要(1)技术革新(2)创新能力(3)时间成本。因此，我们预计德国市场明年将进入“潜伏期”，即总装机量将企稳，为成本下降赢取时间，2012 或 2013 年重拾升势。

2011 年，意大利市场将大超此前预期，而出现爆发式增长：2010 年，该国近 2GW 的装机量显著高于我们之前 1.5GW 的预期，比上年增长 160%，近三年复合增长率高达 243%。并且第四季度上升趋势明显，单季安装量占全年约 50%。我们认为，这种装机量的快速上升是具有可持续性的，取决于两点：**(1)电站的内部收益率。**即使在 10 年年初削减上网补贴后，意大利市场仍拥有十分可观的电站内部收益率(IRR)，按地区不同在 15%-20%之间。**(2)意大利有望率先进入“平价上网”时代。**意大利全国享有年均 2000 小时丰富的日照资源（德国全国平均为 900 小时），同时，国内电价也相对较高，为 0.26\$/kwh，有望在 2012 年达到平价上网。

2011 年德国市场将进入“潜伏期”，而意大利、美国、中国等新兴市场在国内政策强力支持、成本下降等因素的驱动下，必将进一步成长为国际光伏舞台上的巨星。**综合以上，我们认为，市场总量的增长可能超出市场此前预期，这一趋势到二季度将会逐步明朗，届时整个板块或将再度迎来一轮机遇。**

本周价格下游基本没有变化，电池组件价格维持低位运行。上游多晶硅及硅片价格也相对平稳，但是出现了不同程度的囤货，特别是硅片，前期刻意降低了产能利用率，两种情况叠加后使得供应量出现低谷中的短暂紧张。这样的情况非常有趣，也让人有供应紧张的错觉。但是结合终端低迷的需求来看，这样的烟幕不攻自破。同样的，电池销售现在也充斥 2 月要反弹的舆论，但是到目前为止还没有实质性证据可以印证以上观点。

西班牙政府进一步削减太阳能补贴，该国能源公司联盟计划起诉政府

此次政策调整包括已建成和将新建的工厂。这一“违背承诺”的举动在西班牙国内引起很大反响。西班牙政府为太阳能电厂销售给电网的补贴小时数设置了上限。过去，共计 1,753 小时发电时数得到补贴，而政府新出台的规定限制未来三年补贴总计不能超过 1,250 小时。

根据华尔街日报消息，西班牙目前总装机量已达到了政府原本 2010 年所规划装机总量 6 倍之多。由于西班牙需要尽可能解决国内财政问题，因此削减光伏补贴就成了一个意料之中的措施。

点评：

尽管西班牙政府此次釜底抽薪式的补贴削减会对该国光伏市场的景气程度产生很大的负面影响，但是我们的观点是：光伏发电将由补贴驱动转为平价上网驱动，大部分国家将在未来五年内实现平价上网。目前太阳能发电平均价为 0.28\$/kwh，自从 07 年以来下降趋势很快，降幅高达 50%。同时，西班牙得天独厚的日照优势（每年 2000 小时）使其发电成本低于平均水平。另一方面，西班牙居民电价为 0.22\$/kwh，已经非常接近该国太阳能发电价。因此，我们认为，补贴下调所带来的负面影响只是暂时的阵痛期，而成本下降才是大势所趋，平价上网的实现将使电价上网补贴这个如今的“时髦词”彻底成为过去。

二、输配电市场每周热评

特高压，十二五电网投资“重中之重”

在1月7日召开的国家电网公司年度工作会议上，总经理刘振亚透露，未来五年我国电网飞速发展的四大重点是：特高压、智能电网、新一轮农网改造、国际化。其中，发展特高压是十二五电网发展的重中之重。

国家电网公司总经理刘振亚表示，国家电网未来五年要朝着“解决煤电运紧张矛盾，适应大型能源基地建设和大量清洁能源外送消纳要求的方向发展，满足经济社会发展和人民群众生活用电需求”。未来五年将投资超过5000亿元，建成“三纵三横”特高压交流骨干网架和11回特高压直流输电工程，线路总长将达4万公里，形成交直流协调发展的坚强电网网架。

点评：

1) 此次声明，支持了我们对十二五电网投资重点的关键假设：1) 高端网架建设，能源结构调整的必经之路；2) 智能电网建设分三步走，十二五特高压受益最大；3) 十二五特高压投资额超5000亿，拉动高端电网投资同比增至2.5倍。

2) 特高压利好输变电一次设备龙头。在未来5年必将井喷式加大对于高端电网建设的投资。其重心和增量，将集中体现在特高压环节。而这个环节相对于整体电力设备行业，竞争壁垒、盈利水平显著占优。特高压网架投资的井喷，将促进输配电龙头企业业绩爆发。重点推荐：三普药业、天威保变、特变电工。

新一轮农村电网改造启动，今明两年投资超1400亿

国务院总理温家宝5日主持召开国务院常务会议，决定实施新一轮农村电网改造升级工程。会议提出，要加大资金支持力度。中西部地区农村电网改造升级工程项目资本金主要由中央安排。继续执行每千瓦时电量加收2分钱的政策，专项用于农村电网建设与改造升级工程贷款的还本付息。

国务院常务会议提出，在“十二五”期间，使全国农村电网普遍得到改造，农村居民生活用电得到较好保障，农业生产用电问题基本解决，基本建成安全可靠、节能环保、技术先进、管理规范的新型农村电网。

会议提出了五点要求：一要按照新的建设标准和要求对未改造地区的农村电网进行全面改造。二要对已进行改造但仍存在供电能力不足、供电可靠性较低问题的农村电网，实施升级改造。三要因地制宜地对粮食主产区农田灌溉、农村经济作物和农副产品加工、畜禽水产养殖等供电设施进行改造，满足农业生产用电需要。四要按照统筹城乡发展要求，在实现城乡居民用电同网同价基础上，实现城乡各类用电同网同价，进一步减轻农村用电负担。五要深化农村电力体制改革，全面取消县级电网企业“代管体制”，建立有利于促进农村电力健康发展的体制机制。

点评：

1) 新一轮农网改造在意料之中。国家能源局局长张国宝在2010年“全国农村电网改造升级工作会议”会议上透露，2010-2012年，将启动为期三年的新一轮农网升级改造。今年国家将投入120亿元资本金，未来两年国家资本金的投入将不低于该数目。预计今明两年投资超1400亿元。

2) 农网改造利好配网一次设备厂家。此次农网改造，依旧以“两改一同价”作为最终目的，着重解决农村电网输送能力的问题。故主要受益板块是中压一次配电设备市场，尤其是户外式柱上开关、油浸变压

器等产品。主要受益品种包括：华仪电气、置信电气、许继电气。此外，此次配网升级改造也为节能设备的推广创造了契机。利好非晶变压器生产厂家置信电气，以及非晶变压器上游非晶带材生产厂家安泰科技。

三、新能源汽车市场每周热评

国家电网电动汽车充电站主打“换电”

1月7日，国家电网公司总经理刘振亚在2011年工作会议上表示，国家电网电动汽车充电站的基本商业模式确定为换电为主、插电为辅、集中充电、统一配送。国家电网2011将在北京、天津等城市建设电动汽车充换电服务网络。

目前国家电网已经与经营区域内全部地方市政府签订电动汽车充电设施建设合作协议。国家电网将力争尽快通过国家对充换电建设模式和技术标准的鉴定认证，在经营区域内推广应用。国家电网已经在杭州试点以上模式，今年将完成北京、杭州、天津、合肥、南昌等城市的电动汽车充换电服务网络建设。

点评：

1) “换电池”模式阵营获得先发优势。国内电动汽车领域，插电与更换电池两种充电模式并行。2009年8月，一汽、上汽、东风、长安、广汽、北汽、重汽、华晨、奇瑞、江淮等国内十家整车企业联合成立“电动汽车产业联盟”，研究插电式纯电动车的商业标准和模式。2009年底，浙江康迪与中国海油、中国普天、浙江天能电池有限公司等联合成立“中国纯电动汽车产业化推进联盟”，扩大“换电池”式商业模式的影响力。

2) 纯电动汽车的普及时间有望提前。我们认为，电动汽车电池可能由国家电网来买单，采用租赁方式提供给消费者。这将极大减少消费者的购车成本，大大提前电动轿车的普及时间。

3) “换电为主、插电为辅”的商业模式将对整车厂商及电池厂商形成壁垒。截至2010年，国家电网已在全国27个城市建立75座充电站和6209个充电桩。并且国家电网将力争尽快通过国家对充换电建设模式和技术标准的鉴定认证。我们认为这一充电服务模式建立起来之后，会对电动汽车企业形成“天然壁垒”。电动汽车制造商以及动力电池厂商必须按照国家电网的标准进行生产，否则就将被市场排斥。

三部委联合召开节能汽车推广专项核查启动会

1月7日，工信部、国家发改委、财政部在北京召开节能汽车推广专项核查启动会。国家发展改革委、财政部通报了节能汽车推广政策实施以来的有关情况，工业和信息化部对节能汽车推广专项核查工作进行了全面部署。

点评：

此次会议进一步表明了政府扎实推进新能源汽车普及工作的决心。截至2010年11月，申领节能汽车推广补贴资金的车辆达到60.41万辆，拨付补贴资金18.14亿元。

在补贴政策利好新能源汽车的政策环境下，我们继续看好新能源汽车行业的高成长性。我们预计2010-2012年新能源汽车依靠政策拉动进入快速成长期，公共交通、政府采购拉动行业复合增速340%。

四、热点专题

全国能源工作会议：十二五将合理控制能源消费总量

全国能源工作会议 6 日在京召开。“十二五”能源发展将以转变能源发展方式、大力调整能源结构、合理控制能源消费总量为指导思想，推动能源生产和利用方式变革。

一是推动传统能源清洁高效利用。建设大型煤炭基地、大型油气基地，合理布局火电，通过“上大压小”、热电联产等，实现火电优化发展。

二是加快开发新能源和可再生能源。在保护生态的前提下积极发展水电，在确保安全的基础上高效发展核电，积极发展风电，稳步发展太阳能，促进生物质能和地热能开发利用。

三是优化能源发展区域布局。统筹东中西部能源开发，建设现代能源储运体系，加强农村和民族地区能源建设，改善人民群众生产生活用能条件。

四是积极开展能源国际合作。加强同有关国家及国际组织的对话交流和务实合作，进一步推进能源国际大通道建设。扩大利用境外能源资源，推进能源工程服务和装备出口。加强“走出去”的宏观指导和服务，鼓励能源企业参与当地的民生工程建设和。

五是提高科技创新能力。组织重大能源科技攻关，依托国家重大工程，推进能源重大装备自主化。

能源局局长张国宝表示，电网方面，继续完善 500 千伏和 750 千伏骨干网架，建设晋东南-荆门二期、锡盟-南京、锦屏-江苏等特高压输电通道，在北京、天津等地开展电网智能化试点，在上海、深圳等城市建设电动汽车配套充电设施。今年将继续安排中央预算内资金，实施农村电网升级改造。

风电方面，计划开工建设酒泉二期 500 万千瓦、新疆哈密 200 万千瓦、内蒙古开鲁 200 万千瓦、吉林通榆 150 万千瓦风电项目，启动江苏 100 万千瓦海上风电项目，推动河北、山东、浙江、福建等地海上风电发展，抓紧建设上海东海大桥海上风电二期工程，争取并网风机累计达 5500 万千瓦。

太阳能方面，继续在西部地区开展光伏电站特许权项目，总规模在 50 万千瓦左右，还将建设青海格尔木太阳能发电基地，推进青海、内蒙古太阳能热发电示范项目，支持建设若干个新能源示范城市，支持吐鲁番新城太阳能建设。

我们认为，此次会议再次证实了新能源高速发展的预期，我们看好“十二五”期间风电和光伏产业的持续增长。从 2005 年开始，风电行业经历了高速增长期，十一五期间复合增长超过 30%。我们预计未来五年，新增风电装机容量将按照 5% 的速度复合增长，共增加装机容量 7000 万 KW，按照每千瓦 8000-10000 元的造价计算，共投资 6500 亿元左右。

此外，我们预计未来三年全球光伏新增装机容量将达到 80GW 左右的水平，如果按照每千瓦 1.8 万元的造价计算，未来市场投资总额为 14400 亿元。目前晶体硅太阳能电池所占的市场份额为 85%，薄膜电池占 15%，所以我们预计未来全球晶体硅太阳能电池市场容量为 12240 亿元，薄膜电池市场容量为 2160 亿元。

我们期待《能源发展“十二五”规划》的出台。

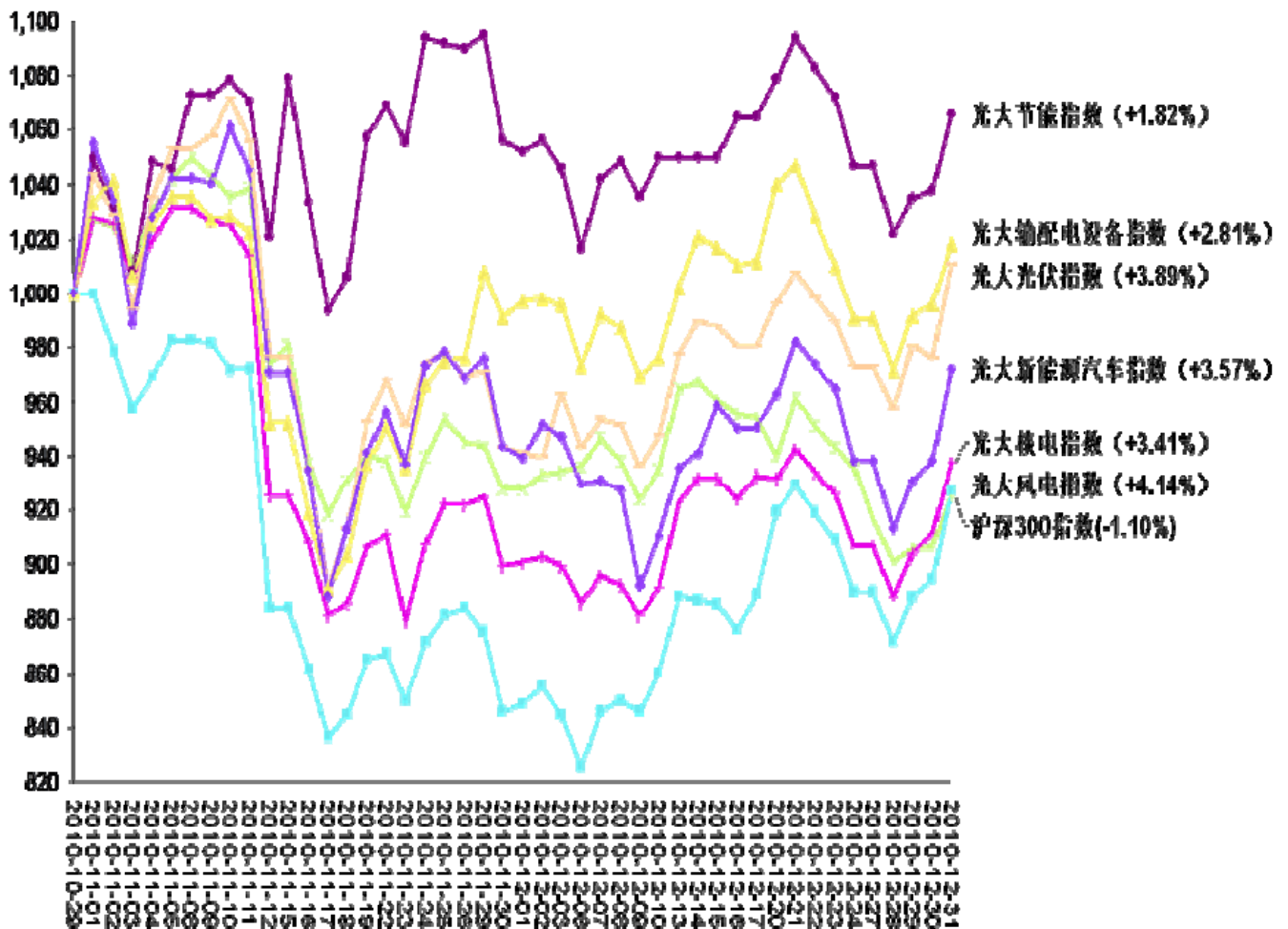
五、国内市场板块走势

在过去的一周中，沪深 300 指数上涨了 1.63%，光大新能源行业指数中，核电指数上涨 1.24%，风电指数上涨 1.63%，光伏指数上涨 0.49%，输配电设备指数上涨 1.40%，新能源汽车指数上涨 1.49%，节能指数下跌 1.82%，：

◇ 涨幅最大的是风电板块，我们将关注其近期后续表现。

◇ 唯一下跌的是节能板块，我们将关注其近期后续表现。

图表1：国内市场板块走势



资料来源：光大证券研究所、wind 资讯

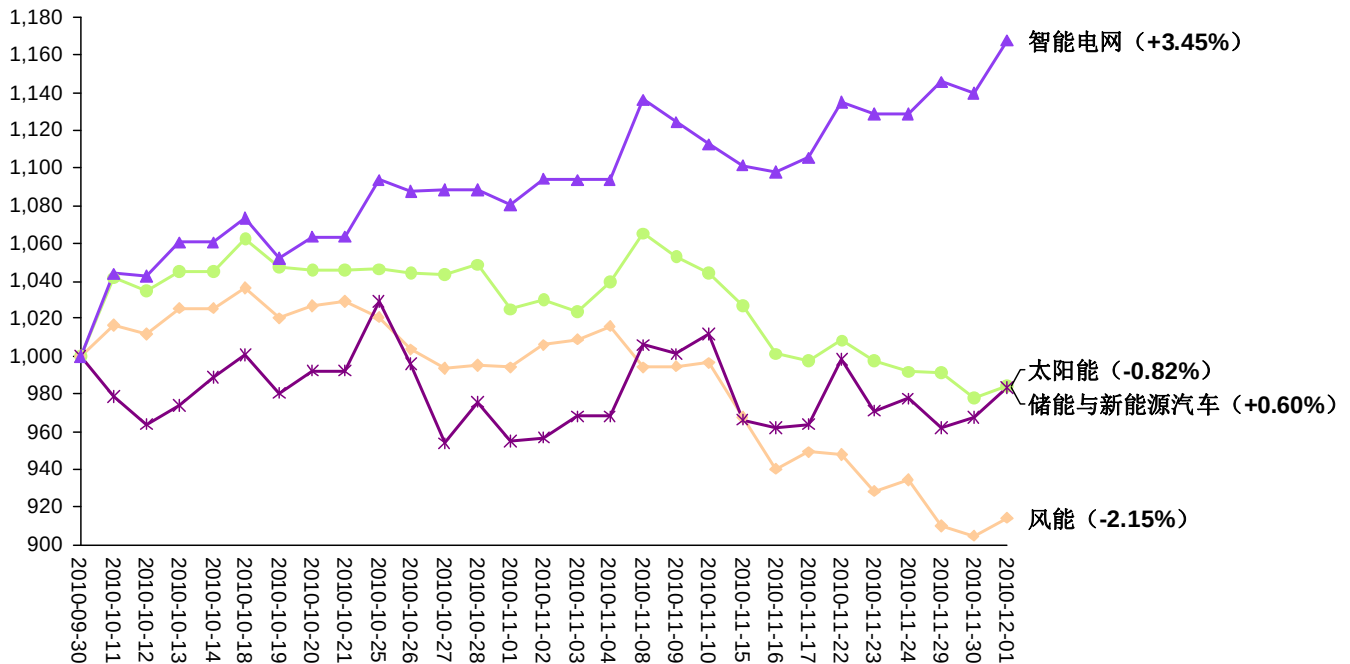
指数编制方法：依据 2010 年 11 月 30 日各行业样本公司收盘价为基准日，指数基期为 1000 点，以流通股本为权重，选取行业内最具代表性的股票。图表括号中的数字为各行业的周涨跌幅。

六、国际市场板块走势

在截至本周五的一周内，道指上涨 0.84%，标普 500 指数上涨 1.10%，纳指累计上涨 1.90%。在电力设备及新能源板块中：

- 涨幅最大的是智能电网板块，本周上涨 3.45%。
- 跌幅最大的是风能板块，本周下跌 2.15%。

图表2：国际市场板块走势



资料来源：光大证券研究所、Bloomberg

指数编制方法：依据 2010 年 9 月 30 日各行业样本公司收盘价为基准日，指数基期为 1000 点，以流通股本为权重，选取行业内最具代表性的股票。图表括号中的数字为各行业的周涨跌幅。

图表3：国外上市中国光伏代表企业

公司简称	证券代码	周涨幅	2010EPS	2010PE	PEG
天威英利	YGE US Equity	5.06%	1.3	8.3	0.29
无锡尚德	STP US Equity	3.37%	0.5	18.0	0.30
天合光能	TSL US Equity	6.92%	3.3	7.1	0.48
江西赛维	LDK US Equity	3.06%	1.7	6.4	0.35
浙江昱辉	SOL US Equity	11.10%	1.9	4.7	0.28
晶澳太阳能	JASO US Equity	2.89%	1.4	5.2	0.20
林洋新能源	SOLF US Equity	3.82%	1.8	4.8	0.30
中电光伏	CSUN US Equity	5.02%	1.0	4.4	0.40
保利协鑫	3800 HK Equity	5.94%	0.2	15.7	-
阳光能源	757 HK Equity	0.00%	0.1	20.3	0.37
兴业太阳能	750 HK Equity	-2.22%	0.4	14.1	0.16
卡姆丹克太阳能	712 HK Equity	-4.76%	0.2	15.8	-

七、电力设备与新能源行业各板块数量化选股

图表4：板块间估值比较

板块名称	指标	最新值	预测值		历史表现		最小值		最大值		回归强度
			2011年	2012年	平均值	标准差	时间	估值	时间	估值	
光 大 新 源	绝对 PE	43.3	29.3	21.5	38.5	9.4	20081107	14.0	20000811	67.4	0.5
	相对 PE	2.4	2.1	1.8	1.6	0.2	20071026	1.0	20101126	2.5	3.4
	绝对 PB	4.9	4.3	3.6	4.2	1.3	20050715	1.4	20080118	8.4	0.5
	相对 PB	1.9	2.0	1.9	1.4	0.2	20071026	0.9	20100917	2.0	2.3
光 伏	绝对 PE	44.9	27.3	19.1	41.7	13.1	20081107	15.4	20000428	102.2	0.2
	相对 PE	2.5	1.9	1.6	1.9	0.3	20000901	0.8	20080328	3.0	2.0
	绝对 PB	4.6	4.3	3.7	4.4	1.4	20050715	1.2	20071019	9.1	0.1
	相对 PB	1.8	2.0	2.0	1.5	0.2	20000218	0.7	20090410	2.2	1.3
核 电	绝对 PE	36.7	26.5	21.8	29.3	9.3	20081031	8.9	20000818	136.0	0.8
	相对 PE	2.0	1.9	1.8	1.3	0.4	20071026	0.5	20040604	2.5	1.7
	绝对 PB	4.2	3.8	3.3	4.6	1.5	20050603	2.0	20080111	13.6	-0.3
	相对 PB	1.6	1.8	1.8	1.6	0.2	20000428	0.8	20080222	2.5	0.1
风 电	绝对 PE	30.2	24.2	19.4	29.8	11.1	20081107	11.4	20040604	101.7	0.0
	相对 PE	1.7	1.7	1.6	1.4	0.3	20071026	0.5	20040604	4.1	0.9
	绝对 PB	4.6	3.8	3.2	5.7	2.2	20050603	1.9	20080229	23.6	-0.5
	相对 PB	1.7	1.8	1.7	1.9	0.4	20000811	0.9	20080229	4.6	-0.4
节 能	绝对 PE	50.8	33.0	23.6	40.3	11.1	20081107	14.0	20000218	120.8	0.9
	相对 PE	2.8	2.3	2.0	1.6	0.3	20030430	0.8	20101126	3.1	3.3
	绝对 PB	4.4	4.4	3.7	3.7	1.2	20081107	1.5	20000218	20.7	0.6
	相对 PB	1.7	2.1	2.0	1.2	0.3	20071102	0.7	20000218	4.5	1.7
新 能 源 汽 车	绝对 PE	60.5	35.4	21.9	40.2	9.2	20081031	15.4	20000811	71.0	2.2
	相对 PE	3.3	2.5	1.9	1.7	0.3	20071026	1.0	20101203	3.6	5.3
	绝对 PB	4.9	4.7	3.8	3.5	1.2	20050722	1.2	20000811	7.4	1.2
	相对 PB	1.9	2.2	2.0	1.1	0.2	20071026	0.7	20100910	2.1	3.6
输 配 电 设 备	绝对 PE	42.3	32.7	25.0	39.0	8.9	20081107	15.9	20070824	67.2	0.4
	相对 PE	2.3	2.3	2.1	1.7	0.2	20011116	0.9	20101203	2.5	3.3
	绝对 PB	5.5	4.6	3.9	4.9	1.4	20050715	1.6	20000811	8.3	0.4
	相对 PB	2.1	2.1	2.1	1.6	0.2	20020118	1.0	20100917	2.4	2.3

指标说明

1. 估值指标计算均值、标准差、回归强度的时间区间为 5 年
2. 板块相对 PE 指各板块相对于沪深 300 指数的 PE，即板块 PE/沪深 300PE；
3. 回归强度定义为：（当前估值-历史平均估值）/估值的历史标准差
4. 行业回归强度：该指标反映了市场对该板块的整体情绪。回归强度为正表明行业目前估值处于历史高位，正值越大表明高估越多。高估表明市场相对更看好该板块，负值表明市场相对看弱该板块。

图表5：绝对 PE 选股

板块等级	板块名称	估值	第 1 名	第 2 名	第 3 名	第 4 名	第 5 名
风格与概念	光大新能源	低估	思源电气	置信电气	中材科技	金瑞科技	
		高估	平高电气	哈空调	中环股份	自仪股份	上风高科
风格与概念	光伏板块	低估					
		高估	中环股份	江苏阳光	乐山电力	风帆股份	精功科技
风格与概念	核电板块	低估					
		高估	哈空调	自仪股份	上风高科	山东海龙	金智科技
风格与概念	风电板块	低估	中材科技				
		高估	长城电工	华锐铸钢			
风格与概念	节能板块	低估	置信电气				
		高估	安泰科技	华光股份	泰豪科技	科达机电	
风格与概念	新能源汽车板块	低估	金瑞科技				
		高估	杉杉股份	华芳纺织	中信国安	佛山照明	中科三环
风格与概念	输配电设备板块	低估	思源电气	置信电气			
		高估	平高电气	深圳惠程	国电南瑞	国电南自	东源电器

图表6：绝对 PB 选股

板块等级	板块名称	估值	第 1 名	第 2 名	第 3 名	第 4 名	第 5 名
风格与概念	光大新能源	低估	上海电气	哈空调	万家乐		
		高估	精功科技	深圳惠程	百利电气	国电南瑞	海通集团
风格与概念	光伏板块	低估					
		高估	精功科技	海通集团	中环股份	方兴科技	南玻 A
风格与概念	核电板块	低估	上海电气	哈空调			
		高估	中核科技	自仪股份	方大炭素		
风格与概念	风电板块	低估	上海电气				
		高估					
风格与概念	节能板块	低估					
		高估	华光股份	方正电机	安泰科技	智光电气	科达机电
风格与概念	新能源汽车板块	低估					
		高估	佛山照明	金瑞科技	中科三环	佛塑股份	安凯客车
风格与概念	输配电设备板块	低估	万家乐				
		高估	深圳惠程	百利电气	国电南瑞	国电南自	东源电器

图表7：相对 PE 选股

板块等级	板块名称	估值	第 1 名	第 2 名	第 3 名	第 4 名	第 5 名
风格与概念	光大新能源	低估	思源电气	置信电气	中材科技	特变电工	中天科技
		高估	平高电气	哈空调	中环股份	自仪股份	深圳惠程
风格与概念	光伏板块	低估	特变电工	天威保变	川投能源		
		高估	中环股份	乐山电力	江苏阳光	风帆股份	
风格与概念	核电板块	低估	上海电气				
		高估	哈空调	自仪股份	上风高科	山东海龙	
风格与概念	风电板块	低估	中材科技				
		高估	长城电工				
风格与概念	节能板块	低估	置信电气	海陆重工			
		高估	安泰科技	华光股份	泰豪科技		
风格与概念	新能源汽车板块	低估	宁波韵升	安凯客车	中炬高新	中通客车	中国宝安
		高估	杉杉股份	华芳纺织	佛山照明	大洋电机	
风格与概念	输配电设备板块	低估	思源电气	置信电气	特变电工	中天科技	三变科技
		高估	平高电气	深圳惠程	国电南自	国电南瑞	东源电器

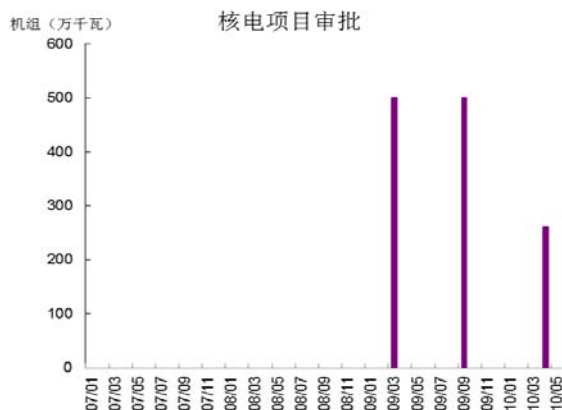
图表8：相对 PB 选股

板块等级	板块名称	估值	第 1 名	第 2 名	第 3 名	第 4 名	第 5 名
风格与概念	光大新能源	低估	银星能源	特变电工	天威保变	川投能源	上海电气
		高估	精功科技	百利电气	深圳惠程	金瑞科技	国电南自
风格与概念	光伏板块	低估	天威保变	特变电工	川投能源	三安光电	
		高估	精功科技	海通集团	中环股份	南玻 A	方兴科技
风格与概念	核电板块	低估	上海电气				
		高估	中核科技	自仪股份	方大炭素	双良节能	上风高科
风格与概念	风电板块	低估	上海电气				
		高估	天奇股份	长城电工	中材科技	华锐铸钢	
风格与概念	节能板块	低估	卧龙电气	置信电气	海陆重工		
		高估	方正电机	安泰科技	智光电气		
风格与概念	新能源汽车板块	低估	中信国安	科力远	中炬高新		
		高估	金瑞科技	佛山照明	佛塑股份	华芳纺织	安凯客车
风格与概念	输配电设备板块	低估	特变电工	天威保变	万家乐	平高电气	置信电气
		高估	深圳惠程	百利电气	国电南瑞	国电南自	东源电器

八、发电类项目获批情况

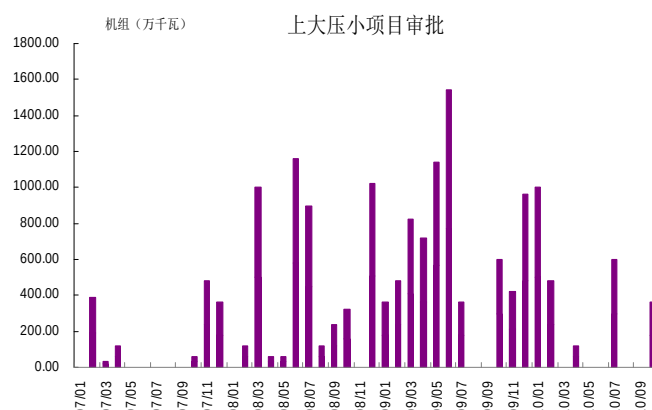
中华人民共和国国家改革与发展委员会能源局定期对于新项目审批情况进行公示，分为热电联产项目、“上大压小”项目、风电项目、水电项目，核电项目和太阳能项目，我们对于项目审批和核准进行定期跟踪。

图表9：核电项目审批情况



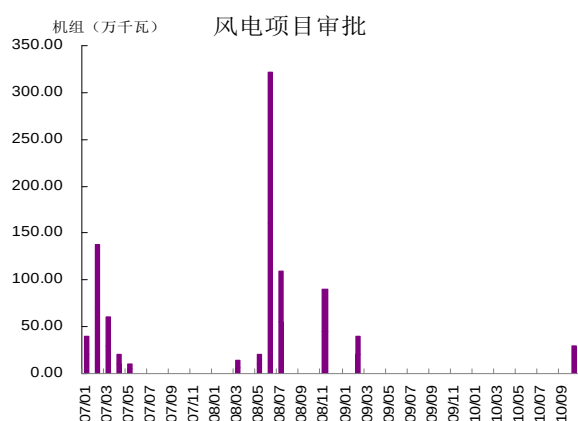
资料来源：光大证券研究所

图表10：“上大压小”项目审批情况



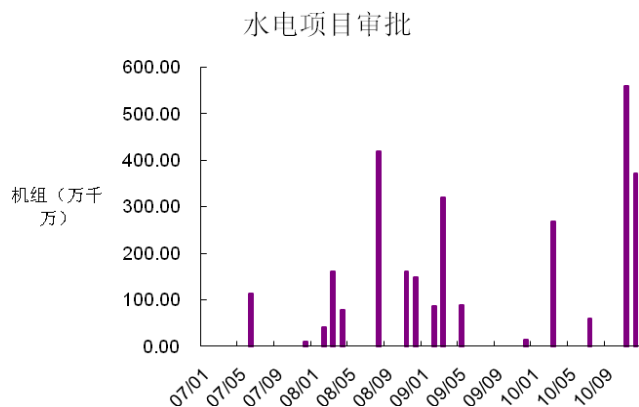
资料来源：光大证券研究所

图表11：风电项目审批情况



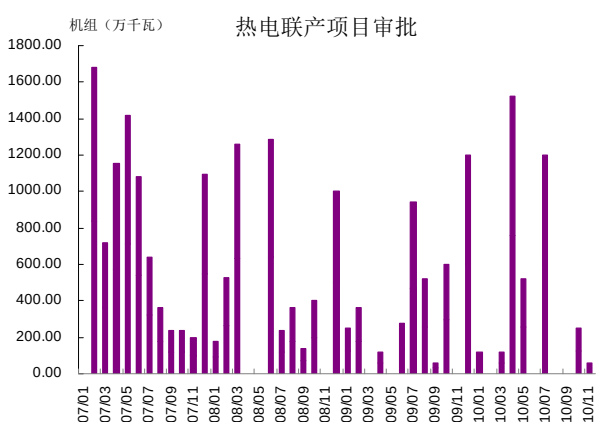
资料来源：光大证券研究所

图表12：水电项目审批情况



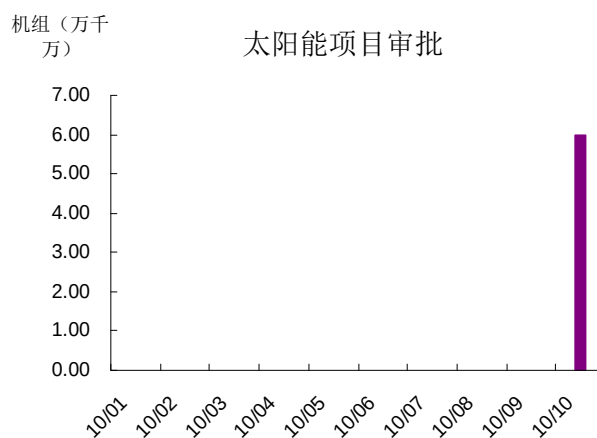
资料来源：光大证券研究所

图表13：热电联产项目审批情况



资料来源：光大证券研究所

图表14：太阳能项目审批情况



资料来源：光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

证券代码	公司名称	流通 A 股 (百万)	当前股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			投资评级
					09A	10E	11E	09A	10E	11E	
002006	精功科技	144	45.00	62.00	0.16	0.38	1.76	281.3	118.4	25.6	买入
600875	东方电气	950	33.73	40.00	0.78	1.16	1.42	43.2	29.1	23.8	买入
002249	大洋电机	109	29.96	35.00	0.46	0.78	1.32	65.1	38.4	22.7	买入
600550	天威保变	572	22.94	35.00	0.5	0.7	1.18	45.9	32.8	19.4	买入
600869	三普药业	427	30.53	45.00	0.02	0.98	1.64	1526.5	31.2	18.6	买入
600537	海通集团	230	42.53	48.00	0.01	1.23	1.61	4253.0	34.6	26.4	买入
300082	奥克股份	162	55.40	86.00	1.04	1.33	2.46	53.3	41.7	22.5	买入
600644	乐山电力	326	13.83	18.00	0.17	0.31	0.65	81.4	44.6	21.3	买入
600770	综艺股份	608	21.03	40.00	0.07	0.52	1.15	306.0	31.9	15.9	买入
600580	卧龙电气	429	16.60	21.00	0.46	0.64	0.81	36.1	25.9	20.5	增持
000969	安泰科技	598	22.40	20.00	0.2	0.42	0.56	112.0	53.3	40.0	增持
600590	泰豪科技	455	12.30	15.00	0.22	0.51	0.76	55.9	24.1	16.2	增持
300040	九洲电气	36	19.60	22.84	0.34	1.07	1.37	57.6	18.3	14.3	增持
002028	思源电气	297	25.71	29.81	2.16	0.92	1.14	11.9	27.9	22.6	增持
300004	南风股份	24	53.20	50.00	0.51	0.95	1.49	104.3	56.0	35.7	增持
002227	奥特迅	28	30.73	38.87	0.22	0.53	1.01	139.7	58.0	30.4	增持
000541	佛山照明	616	16.46	15.00	0.22	0.25	0.3	74.8	65.8	54.9	中性
002169	智光电气	76	20.60	16.68	0.24	0.34	0.49	85.8	60.6	42.0	中性
600973	宝胜股份	156	20.81	22.30	0.67	1.16	1.35	31.1	17.9	15.4	中性
000777	中核科技	202	37.61	-	0.22	0.28	0.35	171.0	134.3	107.5	无评级
000967	上风高科	204	8.85	-	-0.1	0.11	0.23	-	80.5	38.5	无评级
002184	海得控制	84	17.15	-	0.19	0.23	0.45	90.3	74.6	38.1	无评级

资料来源：光大证券研究所

分析师介绍

王海生，清华大学自动化系工学硕士学位。多年任职于西门子公司、施耐德电气公司。历任大区销售总监、战略市场部经理。2008年加盟光大证券。

袁瑶，上海财经大学硕士学位。2008年加入光大证券研究所，先后从事策略、金融工程和行业研究。现任电力设备及新能源行业分析师。

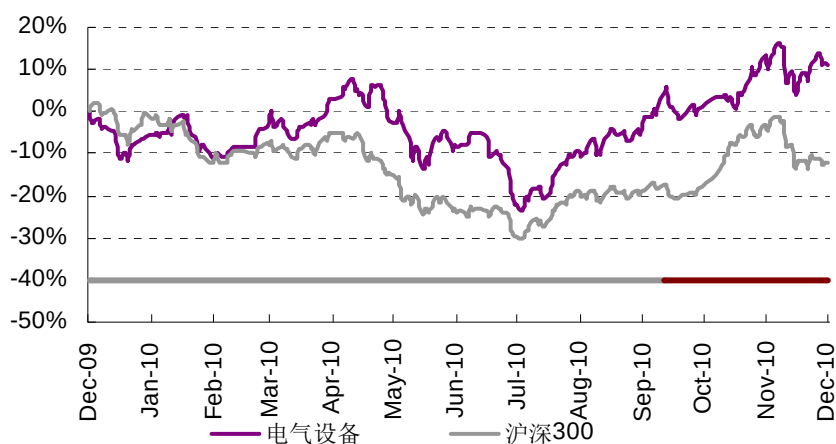
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

电气设备

分析师：王海生



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2010-09-13	买入
2010-09-27	买入
2010-10-11	买入
2010-10-25	买入
2010-11-01	买入
2010-11-07	买入
2010-11-14	买入
2010-11-21	买入
2010-11-28	买入
2010-12-05	买入

买入 — 增持 — 中性 —
 减持 — 卖出 —

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编: 200040
总机: 021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编: 200040
总机: 021-22169999 传真: 021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志(主管)	010-68567189	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68567231	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561595	13718402651	wujiang@ebscn.com
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@ebscn.com
上海				
	杨日昕(主管)	021-22169082	13817003122	yangrx@ebscn.com
	平珂(主管)	021-22169152	13818133101	pingke@ebscn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebscn.com
	严非	021-22169086	13127948482	yanfei@ebscn.com
	王宇	021-22169131	13918264889	wangyu1@ebscn.com
深圳				
	王汗青(主管)	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lixxy1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
	张晓峰	0755-83024431	13926576680	zhangxf@ebscn.com
	江虹	0755-83024029	13810482013	jianghong1@ebscn.com
专题				
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

风险提示及免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员，交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制，刊登，发表，篡改或者引用。

特别声明

光大证券股份有限公司创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。

经营业务许可证编号：z22831000

已获业务资格：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑与光大证券及其附属机构可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。