

电力设备与新能源

增持/维持
增持/维持

分析师

王海生

SAC 执业证书编号 S0930511010006

(021) 6849 8537

wanghaisheng@mail.htlhsc.com.cn

袁瑶

SAC 执业证书编号 S0930510120023

yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

光热，打开又一片天空

自上周以来，多晶硅厂商每天都在下调报价，周五价格跌至 67\$/kg，周跌幅达到 12.54%。跌幅第二的为硅片环节，周跌幅 5.58%。联系前一阵子首先出现的电池片和组件价格下调，我们认为，产业链居后的硅片、电池片和组件经过前一阵子约 15% 的下跌，已逼近成本，厂商宁愿囤货也不愿意过度让利。结果就是价格下跌趋势传导至上游多晶硅，至其快速跳水。电站投资收益率大幅提升，超额的内部收益率开始吸引投资人入场。但项目的组织和实施，库存的消化都需要时日。预计市场氛围的回暖，还要等到 2 个月后才能初见端倪。

在光伏市场潮起潮落备受瞩目的同时，太阳能热发电，或光热，也渐渐开始其在中国的推广进程。尽管技术路线尚未明确，成本也无法准确计算，但我们仍然认为，光热可能成为市场关注的又一个重要投资主题：1) 基数小空间大：和光伏一样资源总量无限，更适合应用于炎热地区、荒漠大型电站，但在国内的推广基本是从零开始；2) 理论成本低廉：由于转化率高，发电时间长，光热的理论成本一开始就可以和光伏相竞争，在某些应用领域，可能低于光伏；3) 国家支持：光热，成为十二五《国家鼓励产业》新能源部分的第一鼓励对象。青海等地方政府开始大规模建设示范项目。4) 技术突破：国内企业开始引进或研发光热核心设备，中国企业的进入，可能重演 5 年前的光伏市场。

本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：光伏美股超跌回调，成本竞赛比拼加速

上周四、周五，美股光伏股全面大涨，太阳能指数周四上涨 3.5%，周五继续上涨 2.39%。我们认为，这是对前期一季报普遍低预期所带来的超跌行情的回调。从整个行业层面来看，下半年可能会存在的催化因素包括：1) 系统成本下跌超预期，内部收益率大幅提升。2) 亚洲、北美市场需求回暖超预期。

输配电市场每周热评：“电荒”提速疆电东送，哈—郑特高压将建

5 月 24 日，国家能源局在“疆电外送”专题会议上明确提出，同意新疆开展哈密—郑州±800 千伏特高压直流外送工程前期工作。这标志着“疆电外送”工作获得重大突破，已进入全面启动实施的新阶段。

新能源车市场每周热评：新能源车博弈逆转，混合动力车有望获高额补贴

日前，中国汽车工业协会常务副会长兼秘书长董扬公开表示，“未来国家会出台有关节能和新能源汽车的全套政策，不要以现有政策来揣测政府只支持纯电动汽车，不支持油电混合汽车。这是误读。”此番表态引得各方纷纷猜测非插电式的混合动力车或将获得更高补贴。

热点专题：中电联否认存在电荒 称当前只是结构性缺电

重点推荐公司排序

万力达：公司控制青山矿业，90%为稀有资源镜铁矿，该矿种经简单物理加工制成云母氧化铁灰后，单位附加值极高，国内存在巨大供求缺口。保守估计，该业务将为公司今明2年贡献EPS分别0.40元和1.08元。公司同时是网外厂矿企业电力自动化龙头，数字化变电站+电力电子产品支撑公司传统业务35%复合增长。预计2011/2012年EPS分别为0.85元和1.85元，此外矿山具有极大想象空间，市值具备大幅提升空间。

精功科技：1) 根据年报及公告大单，公司目前在手订单超过900台，全部在今年交货，锁定公司业绩的强劲爆发。公司进入光伏设备市场3年，终成多晶铸锭炉市场龙头。2) 铸锭炉带动剖锭炉强势出击，公司明年业绩将维持40%以上增长。3) 我们看好11年光伏设备市场，同时看好公司进口替代的步伐。预计11、12年业绩2.82元、4.03元，建议买入。

苏州固锴：携半导体行业技术优势，引领光伏核心器件国产化进程。1) 结合自身二极管龙头优势，光伏银浆业务有望打破国际垄断；2) 新产品光伏旁路集成模块，及节能表面贴装器件，市场空间巨大，带来新的增长点；3) 有望在加速传感器、陀螺仪等领域实现突破，传统业务高成长可期；4) 公司旗下创投公司参股的近10家上市公司将在今明两年开始贡献投资收益。

三普药业：1) 国网投资可能收紧，但电网扩容压力仍在，而碳纤维复合导线是一种电网低成本扩容的核心技术。公司独有碳纤维复合导线技术，今年进入拉升期，即将推动业绩跨越式发展；2) 加力发展新能源、海缆、船缆、铁道线缆，在享受细分市场高增长的同时，大幅提升盈利能力。

风险提示

- 苏州固锴：公司增发项目的进度存在一定不确定性；上游原材料银价波动给盈利带来不确定影响。
- 万力达：目前公司最大的风险来自于产品销售风险，我们的盈利预测基于公司出口市场拓展顺利的前提。
- 三普药业：1) 原材料价格波动风险 2) 碳纤维导线推广进程低于预期 3) 系统性风险
- 精功科技：2011年各光伏主流大国的政策虽已落地，但2012年的光伏市场走势仍存在着一定的不确定性。

一、光伏市场每周热评

美股太阳能指数周四反弹上涨 3.5%

北京时间 5 月 27 日消息，i 美股中概太阳能指数（SLR10）周四低开高走，截至收盘反弹上涨 3.48% 报 779.61 点，中概太阳能板块当日成交量为 2975.56 万，略高于日均量 2959.57 万。其中，赛维 LDK、晶科能源、英利绿色能源、天合光能的涨幅均在 4% 以上，领涨 i 美股中概太阳能指数。

周四，赛维 LDK 高开高走，结束 11 连阴，截至收盘强势上涨 6.96% 报 6.61 美元，当日成交量为 1368.00 万，远超日均量 676.00 万。昨日，赛维 LDK 宣布与意大利的一家太阳能系统集成商签署太阳能电池组件供应合同。根据合同协议，赛维 LDK 将于今年 6 月起向其供应 4500 万千瓦时的太阳能电池组件。公司董事会主席兼 CEO 彭小峰表示，这笔交易强化了我们的全球影响力，并且表明了我们将继续发展太阳能电池组件的决心。

晶科能源高开高走，结束 5 连阴，截至收盘上涨 1.47 美元报 25.37 美元，涨幅为 6.15%，当日成交量 60.46 万，略低于日均量 77.12 万；英利绿色能源低开高走，止跌反弹，尽管开盘后一度下探至 8.20 美元创下 52 周新低，截至收盘上涨了 4.46% 报 8.66 美元，当日成交量 423.00 万，高于日均量 299.00 万；天合光能低开低走，结束 3 连阴，截至收盘上涨 4.02% 报 22.02 美元，当日成交量 255.00 万，低于日均量 335.00 万。

周四，富国银行下调对晶澳太阳能、赛维 LDK 和昱辉阳光三家中国光伏公司的预期至“低于市场预期”。富国银行表示，随着赛维 LDK 和昱辉阳光的硅片价格开始走低，晶澳太阳能生产的光伏电池价格直线下滑。富国银行维持对昱辉阳光“优于大盘”的评级，并给予赛维 LDK “与大盘一致”的评级，晶澳太阳能“弱于大盘”的评级。

点评：光伏美股超跌回调，成本竞赛比拼加速

上周四、周五，美股光伏股全面大涨，太阳能指数周四上涨 3.5%，周五继续上涨 2.39%。我们认为，这是对前期一季报普遍低预期所带来的超跌行情的回调。从整个行业层面来看，下半年可能会存在的催化因素包括：

- 1) 意大利市场的小型系统维持优厚内部收益率。意大利新政过渡期内对 1MW 以下的屋顶系统及 200KW 以下的地面系统不设上限。根据我们的测算，以现有 1.5\$/Wp 的组件价格计算，即使到 2011 年底，“小型系统”总资产的 IRR 仍有 15% 左右，具备很大的投资价值。
- 2) 终端组件价格下跌超预期，IRR 稳步反弹。德国的系统成本已经跌至 1.75 欧元/瓦，意大利也跌破 2 欧元/瓦。较去年年底的 2.5 欧元已下调 20%-30%，大超往年 15%-20% 的年均下调速度。
- 3) 亚洲、北美市场需求超预期。中美市场自不必多说（详见《精功科技-20110503-光伏设备行业整合者》）。最近，日本首相更是透露了极具野心的太阳能计划，设想于 2030 年前在 1000 万户住宅屋顶上设置太阳能面板。而尚德电力的一季度报指出，30% 的一季度需求来自新兴市场，从另一方面佐证了我们的推断。

从公司层面来看，这一波回调行情领涨者为尚德电力：1）市场对于光伏股一季报的预期已被前期低预期的公司调整到位，尚德的一季报环比略下降 7.2%在情理之中。2）尚德的一季度毛利率逆市上升至 19%。我们认为，光伏企业的“暴利”时代已然过去，终端组件价格的快速下滑加速了公司的成本竞赛，能在其中寻得最大“获利空间”的公司终将胜出。据此，我们看好中游一体化整合能力出色的公司。

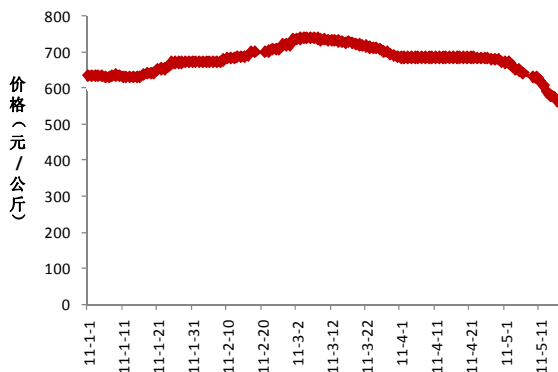
二、光伏行业市场价格信息

自上周以来，多晶硅厂商每天都在下调报价，多晶硅价格快速下滑，至周五价格已经下跌至 67\$/kg，周跌幅达到 12.54%。跌幅第二的为硅片环节，周跌幅 5.58%。联系前一阵子首先出现的电池片和组件价格下调，我们认为，产业链居后的硅片、电池片和组件经过前一阵子约 15% 的下跌，已逼近成本，厂商宁愿囤货也不愿意过度让利。结果就是价格下跌趋势传导至上游多晶硅，至其快速跳水。

我们坚持认为，晶硅电池全产业链价格下降是大势所趋，而多晶硅价格受政策及供求关系的影响，中期将维持相对坚挺。一季度，受意大利政策真空的影响，各厂商季报表明出货量均不理想。庆幸的是，意大利近日公布了新的补贴计划，虽然大型系统在过渡期受到上限，但相信由大量小型系统组成的意大利市场必将重新活跃。

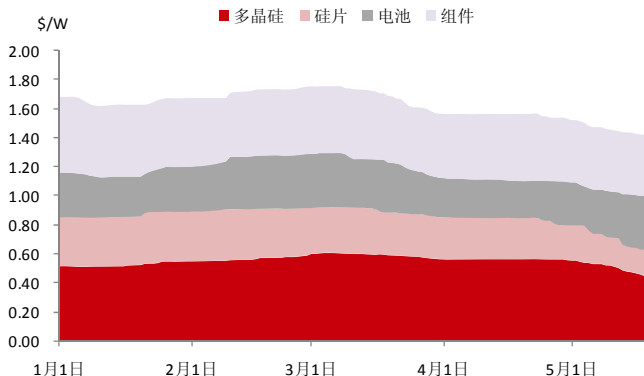
我们认为多晶硅环节受日前准入条件政策的影响，准入门槛进一步提高，2011 年全年放量将减缓，因此，年后价格将借着这波“小阳春”进一步上扬，并在中期达到稳定。而光伏中游的制造环节利润将进一步收到挤压。虽然年后借着这波“小阳春”电池片和组件价格略有上扬，但是组件价格下降是中长期趋势，受电价上网补贴和技术革新同时驱动，我们预计今年组件价格将有 15%-20% 的下降，在这一轮的价格下降中，电池片和组件环节的附加利润将受到最严重的挤压。

图 1： 多晶硅价格联动下跌



资料来源：华泰联合证券研究所

图 2： 降价传导至产业链上游



资料来源：华泰联合证券研究所

三、输配电市场每周热评

"电荒"提速疆电东送，哈—郑特高压将建

东部“电荒”矛盾加剧，拥有大量煤炭、风电和光伏发电资源的新疆的电力却送不出来——这一局面随着“疆电东送”进程加快或许将得到改观。

记者昨日从新疆发改委获悉，5月24日，国家能源局在“疆电外送”专题会议上明确提出，同意新疆开展哈密—郑州±800千伏特高压直流外送工程前期工作。这标志着“疆电外送”工作获得重大突破，已进入全面启动实施的新阶段。

据悉，在此次专题会议上，新疆维吾尔自治区发改委主任刘晏良全面介绍了自治区党委、人民政府加快新疆能源资源转换的战略部署和总体构想，并深入分析了在当前国内市场电力紧缺的情况下加快实施“疆电外送”工程的迫切性。

国家能源局副局长钱智民则提出，要把“疆电外送”工程纳入国家规划和相关省市能源、电力规划，科学编制，加快实施。要深入研究水资源支撑和环境保护问题，提出切实可行的方案。国家电网公司要对“疆电外送”安全性和经济性进一步论证，尽快拿出具体的意见。

此前，针对新疆施工期短、施工难度大等诸多因素，国家能源局已正式给当地10个发电项目复函，同意项目开展前期工作，要求尽快开工建设。

据统计，这10个项目建成后装机容量达到657万千瓦，是新疆历史上争取国家发电项目最多的一次。自2009年以来，经国家批准新疆在建的火电项目已达35个，装机容量达1800万千瓦。

业内人士指出，“疆电东送”提速后，在当地拥有煤炭资源的企业将从中受益。本报记者从新疆昌吉州政府获悉，截至去年底，准东煤电煤化工产业带已入驻企业43家，其中包括中国神华、大唐发电、国电电力、湖北宜化等上市公司20家。入驻企业中已有37家企业取得探矿权。

本报记者另从特变电工有关人士处证实，该公司在新疆也拥有100多亿吨煤炭资源，且在煤电煤化工领域做了相当长时间的准备工作，等批文下来后可启动项目。

资料显示，新疆煤炭资源储量为21900亿吨，其中仅准东地区储量就达到3900亿吨。

四、新能源车市场每周热评

新能源车博弈逆转 混合动力车有望获高额补贴

“这是个技术问题，也是个市场问题，更是个政治问题。”一位业内专家在回答记者关于近期行业盛传的国家将增加对混合动力车型补贴问题时表示。

日前，中国汽车工业协会常务副会长兼秘书长董扬公开表示，“未来国家会出台有关节能和新能源汽车的全套政策，不要以现有政策来揣测政府只支持纯电动汽车，不支持油电混合汽车。这是误读。”此番表态引得各方纷纷猜测非插电式的混合动力车或将获得更高补贴。

我国关于“新能源”汽车的补贴可谓一波多折。

2009-2010 年间的政策，对纯电动和插入式电动车补贴较高，但对油电混合动力产品则只给予象征性补贴。

2010 年 8 月，《新能源汽车发展规划(2011—2020 年)》草案曝光，国家新能源补贴政策剑指“纯电动”，将混合动力与插电式混合动力排斥在游戏规则之外。

2010 年 10 月，中国汽车工业协会相关人士表示，“在我们的建议下，插电式混合动力将被作为“节能”车，列入了规划之中。”而《规划》的全称也由最初的《新能源汽车产业规划》变为了后来的《节能与新能源汽车产业规划》。

而此番，中国汽车工业协会副会长兼秘书长董扬则再次“明示”，称一度被政策冷落的油电混合动力汽车，有可能被重新加码。“去年以来国家出台了针对纯电动汽车和插电式新能源汽车的补贴政策，但直接针对油电混合的政策一直没有出台，这让很多生产油电混合动力车的企业对前景比较悲观。”董扬表示，“不过，油电混合正是今后主要拓展的技术路线，企业千万别放松，放松就吃亏了。”

五、热点专题：中电联否认存在电荒 称当前只是结构性缺电

中电联表示，中国局部地区时段性缺电在近几年一直存在。当前的缺电呈现时间提前、范围扩大、缺口增加的特点，与 2004 年以前的大面积缺电明显不同。当前的缺电仍是结构性缺电，具有局部性、季节性、时段性特点。不宜过于夸大目前缺电的状况和影响，甚至将其定义为全国性“电荒”。

记者今日从中电联了解到，今年前 4 月，受电力需求较快增长、电煤供应及运力紧张、部分地区干旱导致水电出力下降、局部地区电力供应能力不足、电网跨区调剂能力受限等因素影响，全国电力供需形势总体偏紧，部分地区、高峰时段电力供需矛盾比较突出，供电形势是严峻的，但也应认识到这种缺电不同于全国性大面积、持久性“缺电”，总体上属于结构性缺电，通过采取有序用电措施，加大跨区跨省电力电量支援、有效协调好煤电矛盾，是可以在一定程度上缓解供需矛盾、减少缺口的。

中电联称，在迎峰度夏的 6 到 8 月期间，预计全社会用电量 1.25 到 1.3 万亿千瓦时，同比增长约一成二；最高用电负荷增长一成四左右。预计迎峰度夏期间，华东电力缺口 1500 万千瓦，华北、华中、南方缺口均约在 500 万千瓦；而东北、西北电力富余较多。如果有气候、来水、电煤供应等不确定因素的叠加作用，高峰缺口还将可能进一步扩大。

中电联认为，由于近几年电源新增的机组类型结构、地区结构不均衡，使火电比重快速下降、新能源发电比重提高、西部地区电源装机容量占全国总量的比重快速增加，而相应的电网建设没有跟上，导致全国性的资源优化配置能力严重受限，东部、中部地区的季节性电力缺口增加，反之西部、东北地区富余的电力无法输送到东中部，这是典型的结构性缺电格局。

六、电力设备与新能源行业各板块数量化选股

图 3： 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	
新能源	绝对 PE	43.6	30.0	22.1	39.0	9.1	20081107	14.0	20000811	67.4	0.5
	相对 PE	2.4	2.1	1.9	1.6	0.2	20071026	1.0	20101126	2.5	3.2
	绝对 PB	5.0	4.4	3.7	4.3	1.3	20050715	1.4	20080118	8.4	0.6
	相对 PB	1.9	2.0	2.0	1.4	0.2	20071026	0.9	20100917	2.0	2.4
光伏板块	绝对 PE	47.2	28.8	20.5	42.2	12.7	20081107	15.4	20000428	102.2	0.4
	相对 PE	2.6	2.0	1.7	1.9	0.3	20000901	0.8	20080328	3.0	2.2
	绝对 PB	5.0	4.7	3.9	4.5	1.3	20050715	1.2	20071019	9.1	0.4
	相对 PB	1.9	2.2	2.1	1.5	0.2	20000218	0.7	20090410	2.2	1.8
核电板块	绝对 PE	36.8	27.7	23.2	29.8	9.2	20081031	8.9	20000818	136.0	0.8
	相对 PE	2.0	2.0	2.0	1.3	0.4	20071026	0.5	20040604	2.5	1.5
	绝对 PB	4.3	4.2	3.7	4.6	1.5	20050603	2.0	20080111	13.6	-0.2
	相对 PB	1.6	1.9	2.0	1.6	0.2	20000428	0.8	20080222	2.5	0.4
风电板块	绝对 PE	30.6	24.6	20.1	30.1	10.8	20081107	11.4	20040604	101.7	0.0
	相对 PE	1.7	1.7	1.7	1.4	0.3	20071026	0.5	20040604	4.1	0.9
	绝对 PB	4.6	3.9	3.3	5.8	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
节能板块	绝对 PE	49.9	32.1	22.0	40.8	10.9	20081107	14.0	20000218	120.8	0.8
	相对 PE	2.7	2.3	1.9	1.6	0.4	20030430	0.8	20101126	3.1	2.9
	绝对 PB	4.4	4.4	3.7	3.8	1.1	20081107	1.5	20000218	20.7	0.5
	相对 PB	1.7	2.0	2.0	1.2	0.3	20071102	0.7	20000218	4.5	1.5
新能源汽车板块	绝对 PE	63.0	37.9	23.5	41.1	9.3	20081031	15.4	20000811	71.0	2.3
	相对 PE	3.4	2.7	2.0	1.7	0.3	20071026	1.0	20101203	3.6	5.1
	绝对 PB	5.3	5.0	4.0	3.6	1.2	20050722	1.2	20000811	7.4	1.5
	相对 PB	2.0	2.3	2.1	1.1	0.2	20071026	0.7	20100910	2.1	3.6
电站设备板块	绝对 PE	42.0	32.2	24.2	39.4	8.7	20081107	15.9	20070824	67.2	0.3
	相对 PE	2.3	2.3	2.0	1.7	0.2	20011116	0.9	20101203	2.5	2.9
	绝对 PB	5.6	4.6	3.9	5.0	1.4	20050715	1.6	20000811	8.3	0.5
	相对 PB	2.1	2.1	2.1	1.6	0.2	20020118	1.0	20100917	2.4	2.2

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 4：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	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	自仪股份	中环股份	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	
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				
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		
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	中科三环	科力远	中信国安
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	国电南自	深圳惠程	东源电器	万力达

图 5：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	新能源	低估	万家乐	哈空调			
		高估	精功科技	海通集团	百利电气	国电南瑞	深圳惠程
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	哈空调				
		高估	中核科技	方大炭素	自仪股份		
风格与概念	风电板块	低估					
		高估					
风格与概念	节能板块	低估					
		高估	安泰科技	华光股份			
风格与概念	新能源汽车板块	低估					
		高估	中科三环	中国宝安	佛山照明	金瑞科技	佛塑股份
风格与概念	输配电设备板块	低估	万家乐				
		高估	百利电气	国电南瑞	深圳惠程	东源电器	国电南自

图 6： 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	新能源	低估	思源电气	置信电气	中材科技	中天科技	安凯客车
		高估	平高电气	哈空调	中环股份	自仪股份	国电南自
风格与概念	光伏板块	低估	特变电工				
		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					
		高估	哈空调	自仪股份	上风高科	山东海龙	中核科技
风格与概念	风电板块	低估	中材科技				
		高估	长城电工	上海电气			
风格与概念	节能板块	低估	置信电气	海陆重工	荣信股份		
		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	中通客车	中炬高新	金瑞科技
		高估	杉杉股份	华芳纺织	科力远	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	中天科技	特变电工	万家乐
		高估	平高电气	国电南自	东源电器	深圳惠程	万力达

图 7： 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	新能源	低估	银星能源	特变电工	哈空调	万家乐	天威保变
		高估	精功科技	百利电气	海通集团	中国宝安	国电南自
风格与概念	光伏板块	低估	特变电工	天威保变	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	乐山电力
风格与概念	核电板块	低估	上海电气				
		高估	中核科技	方大炭素	自仪股份	兰太实业	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		
风格与概念	节能板块	低估	置信电气	卧龙电气	海陆重工		
		高估	安泰科技				
风格与概念	新能源汽车板块	低估	中信国安	杉杉股份	中炬高新	中通客车	
		高估	金瑞科技	佛塑股份	中国宝安	华芳纺织	
风格与概念	输配电设备板块	低估	万家乐	平高电气	特变电工	置信电气	天威保变
		高估	百利电气	东源电器	国电南自	深圳惠程	国电南瑞

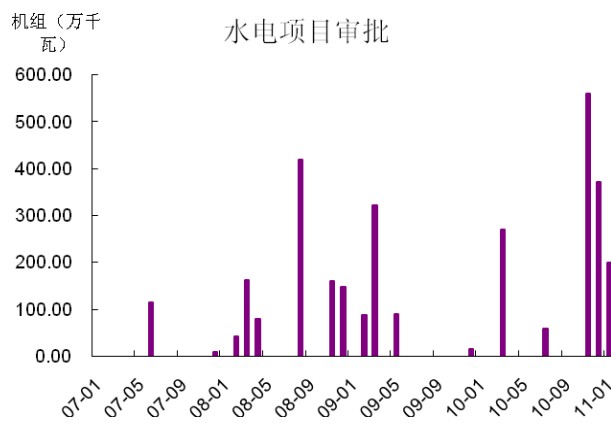


图 12： 热电联产项目审批情况

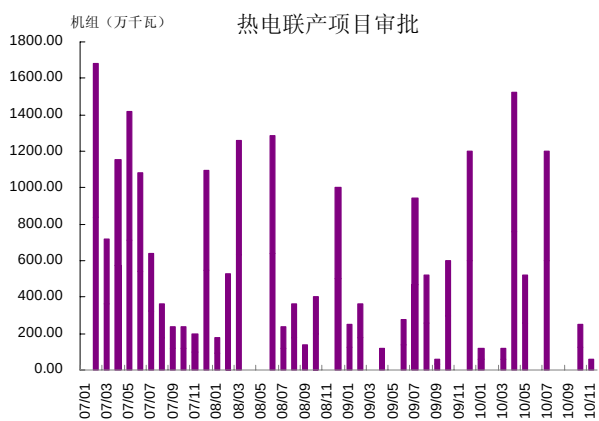
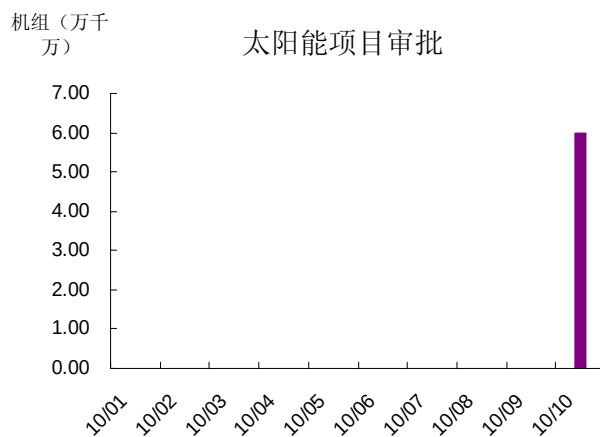


图 13： 太阳能项目审批情况



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	55.55	70.00	0.16	0.63	2.01	281.6	118.6	25.6	买入
600875	东方电气	950	25.29	40.00	0.78	1.16	1.42	44.7	30.1	24.6	买入
002249	大洋电机	109	22.49	35.00	0.46	0.53	0.89	66.4	57.0	34.2	买入
600550	天威保变	572	18.71	35.00	0.5	0.53	1.18	46.2	33.0	19.6	买入
600869	三普药业	427	26.89	45.00	0.02	0.98	1.64	1284.5	26.2	15.7	买入
600537	海通集团	230	32.84	48.00	0.01	1.23	1.61	4018.0	32.7	25.0	买入
300082	奥克股份	162	27.15	86.00	1.04	1.19	2.46	54.9	42.9	23.2	买入
600644	乐山电力	326	13.41	26.00	0.17	0.19	0.87	81.5	44.7	21.3	买入
600770	综艺股份	608	19.6	40.00	0.08	0.41	1.15	306.0	31.9	15.9	买入
600580	卧龙电气	429	13.68	21.00	0.46	0.64	0.81	36.5	26.2	20.7	增持
000969	安泰科技	598	19.73	20.00	0.2	0.26	0.56	115.9	55.2	41.4	增持
600590	泰豪科技	455	9.87	15.00	0.22	0.51	0.76	54.0	23.3	15.6	增持
300040	九洲电气	36	13.85	22.84	0.34	1.07	1.37	58.4	18.6	14.5	增持
002028	思源电气	297	14.13	29.81	2.16	0.92	1.14	12.2	28.6	23.0	增持
300004	南风股份	24	22.15	50.00	0.51	0.95	1.49	103.9	55.8	35.6	增持
002227	奥特迅	28	23.38	38.87	0.22	0.53	1.01	141.4	58.7	30.8	增持
000541	佛山照明	616	13.99	15.00	0.22	0.25	0.3	75.4	66.4	55.3	中性
002169	智光电气	76	9.9	16.68	0.24	0.34	0.49	90.8	64.1	44.5	中性
600973	宝胜股份	156	15.55	22.30	0.67	1.16	1.35	31.7	18.3	15.7	中性
000777	中核科技	202	25.78	-	0.22	0.21	0.35	159.7	125.5	100.4	无评级
000967	上风高科	204	8.68	-	-0.1	0.11	0.23	-	79.9	38.2	无评级
002184	海得控制	84	12.64	-	0.19	0.23	0.45	90.5	74.8	38.2	无评级

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合证券”) 客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息, 我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究, 但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点, 并不构成所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易, 包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易, 有很大的风险, 可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 还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。

我们的研究报告主要以电子版形式分发, 间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华泰联合证券研究所客户服务部, 并需注明出处为华泰联合证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn