

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

光伏，工商业用户平价上网将至

我们预计，若德国年中不下调补贴电价，则市场明年年初将经历一波“急冻”。为保证 7%以上的 IRR，组件价格将跌至 0.8 欧元/W 以下（参见 20110617-联合新能源-德国，恐重蹈西班牙的覆辙）。不排除在传统淡季 Q1，价格超跌至 0.7 欧元/W（1 美金/W）的情况。而随着大厂进一步产能扩张，规模经济效应进一步体现，给成本和价格的进一步下降打开空间。然而，光伏市场往往在看似最坏的时候孕育机会。我们的计算表明，如果组件成本明年初降至 0.7 欧元/Wp，则意大利、日本等国工商业用户侧的平价上网将提早到来。屋顶电站的运营商，将可直接以合同能源管理的方式，把经济实惠的光伏电卖给工商业用户，而无需任何政府补贴。光伏市场增长的驱动力将彻底由政府投资拉动，改为经济性需求驱动。其增速也将得以提升。而屋顶电站的建设和运营商，必将受益最多。

本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：iSuppli：晶硅电池明年 1 季度或下降至 1\$/w

上周在慕尼黑举办的 Intersolar 大会上传出，参考欧洲主要市场的一季度数据，德国人担忧光伏市场今年或将产生衰退。根据 IHS 数据，中国大厂商的晶硅电池组件报价在 intersolar 会议前已经下降到 1.49\$/w，而在会议后更是降至 1.30\$/w，因此，IHS 下调了他们对于明年一季度晶硅电池价格的预期至 1\$/w。

输配电市场每周热评：火电审批启绿色通道 保障我国用电需求

国家能源局电力司司长许永盛在电力供需形势与保障措施新闻通气会上表示，国家将开启开火电审批绿色通道，力促一批电力项目在用电高峰期投产，从而保障我国用电需求。为应对迎峰度夏用电高峰，国家会加快这批电站中应该投产的且位于用电紧张地区的，或者有送电通道将所发电力送到用电紧张地区的，大型的电站项目。

新能源车市场每周热评：新能源车拟免征车船税，北京新能源汽车或不摇号直接上牌

国务院法制办公室公布《中华人民共和国车船税法实施条例（征求意见稿）》：我国拟对纯电动汽车、燃料电池汽车和插电式混合动力汽车免征车船税。由北京市科委、市财政局牵头编制的《北京市私人购买新能源汽车补贴试点方案》：自今年下半年起，在北京私人购买新能源汽车可直接上牌，无需参加小客车指标申请摇号。

热点专题：发改委：全国发电量持续上升

一、光伏市场每周热评

iSuppli: 晶硅电池明年 1 季度或下降至 1\$/w

上周在慕尼黑举办的 Intersolar 大会上传出, 参考欧洲主要市场的一季度数据, 德国人担忧光伏市场今年或将产生衰退。根据 IHS 数据, 中国大厂商的晶硅电池组件报价在 intersolar 会议前已经下降到 1.49\$/w, 而在会议后更是降至 1.30\$/w, 因此, IHS 下调了他们对于明年一季度晶硅电池价格的预期至 1\$/w。

点评:

前几日, 我们曾预测, 若德国补贴政策按原定计划执行, 则市场明年年初将经历一波“急冻”。为保证 7% 以上的 IRR, 组件价格将跌至 0.8 欧元/W 以下 (参见 20110617-联合新能源-德国, 恐重蹈西班牙的覆辙)。不排除在传统淡季, 价格超跌至 0.7 欧元/W (1 美金/W) 的情况发生。而中游毛利率进一步摊薄, 这也符合我们之前强调的盈利能力哑铃化的看法。

同时若明年市场放慢, 产业洗牌也将加剧。尽管英利、尚德等大厂一季度业绩均低于预期, 但扩张的步伐却并未迟滞。一季度, 大厂主导的价格下调使其纷纷占据市场有利位置。随着大厂进一步产能扩张, 规模经济效应进一步体现, 品牌+规模的双重叠加会使小厂更快地被挤出。

周末光伏行业沙龙活动

在本周末我们协办的光伏行业沙龙活动中, 与众多业内资深人士进行了交流沟通, 市场观点与我们的观点基本一致: 当前的市场需求开始回暖, 一线企业的开工率回升, 但由于中游的产能过剩及去库存, 导致价格与盈利的压力仍然很大; 以目前的各国光伏政策来推断, 明年市场增速会放缓, 产业出现整合预期。

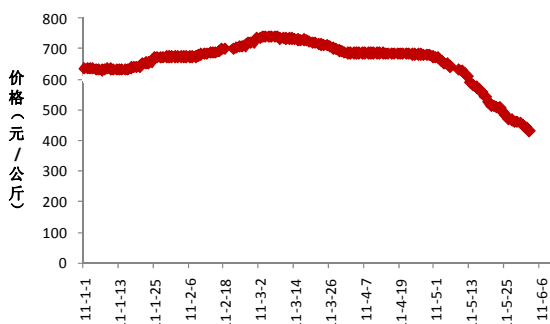
我们也在活动中发表了最新的观点, 认为光伏的增长驱动力在 2013 年前后将出现一个大转变! 光伏补贴政策的逐步下调, 及市场增速的放缓, 使产业链在未来 1-2 年内进入一轮调整期, 并拉动产业链成本、价格的快速下降; 我们以此测算 2013 年前后, 意大利, 中国中、西部地区、土耳其、葡萄牙等地将实现工商业用户侧的平价上网, 这是有真正市场拉动意义的大事件! 虽然初期的拉动力还很难判断, 但此后光伏市场的增长驱动力, 将逐渐由政府补贴转入自发自用的平价上网时代!

二、光伏行业市场价格信息

本周多晶硅价格企稳，现货价格维持在 53\$/w，而硅片、电池片和组件价格均有一定程度的下跌。根据行业内反馈信息，目前德国市场库存已经逐步消化至 1 个月以内，而意大利市场库存仍旧保持较高位置，大厂陆续接到新订单开始生产，这加强了对上游多晶硅料的刚性需求。但市场处于复苏阶段，短期价格仍有压力，硅片-电池-组件将继续保持在单环节企业的成本底线。

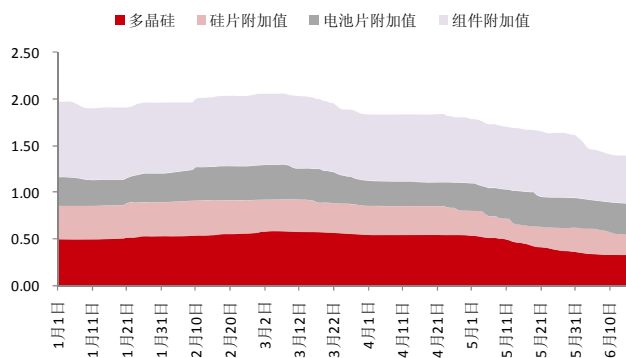
全产业链价格已在积极筑底。如果下半年需求实现大的反转，产业链价格仍有小幅反弹的空间：首先德国市场作为下半年预期的市场拉动主力，1.0-1.1 欧元/W 的组件价格仍能够有 8%左右的 IRR；同时市场回暖后，产业各环节的毛利率预期有小幅回升。

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

火电审批启绿色通道 保障我国用电需求

国家能源局电力司司长许永盛在电力供需形势与保障措施新闻通气会上表示，国家将开启开火电审批绿色通道，力促一批电力项目在用电高峰期投产，从而保障我国用电需求。

据专业机构研判，今年迎峰度夏全国电力最高峰值，可能出现在7月上旬到8月下旬，比去年峰值高出11%。许永盛说，国家正在制定办法，包括解决电力企业资金问题，并要求各地增加煤炭有效供给，满足发电需要。同时，加快审批或推进火电项目，力争在今年的用电高峰期间有更多的项目投产运营。

据介绍，目前，全国有1.8亿千瓦在建电站项目。而这样规模的项目上马速度是正常的，但前期因银行银根收紧、电力企业财务状况又不好，所以项目进展放缓。许永盛强调说，为应对迎峰度夏用电高峰，国家会加快这批电站中应该投产的且位于用电紧张地区的，或者有送电通道将所发电力送到用电紧张地区的，大型的电站项目。

四、新能源车市场每周热评

新能源车拟免征车船税，北京新能源汽车或不摇号直接上牌

国务院法制办公室公布《中华人民共和国车船税法实施条例（征求意见稿）》（以下简称《征求意见稿》）。根据征求意见稿，我国拟对纯电动汽车、燃料电池汽车和插电式混合动力汽车免征车船税。中国汽车流通协会副秘书长罗磊表示，《征求意见稿》重在引导汽车生产企业实施新能源车战略，对现阶段消费者购买新能源车影响较小。

《征求意见稿》第十三条称，车船税法第四条所称的节约能源、使用新能源的车辆包括纯电动汽车、燃料电池汽车和混合动力汽车。纯电动汽车、燃料电池汽车和插电式混合动力汽车免征车船税，其他混合动力汽车按照同类车辆适用税额减半征税。通过后的车船税法拟定 2012 年 1 月 1 日起施行。

由北京市科委、市财政局牵头编制的《北京市私人购买新能源汽车补贴试点方案》已于近日通过国家财政部、科技部、工信部、发改委等四部委审批，最快将于本月底前正式出台。方案中明确，自今年下半年起，在北京私人购买新能源汽车可直接上牌，无需参加小客车指标申请摇号。

发改委:构建发展方向 着力发展新能源车

为推动战略性新兴产业快速健康发展，国家发改委正会同有关部门编制《国家战略性新兴产业发展“十二五”规划》，并力争尽早获国务院审批后予以发布。这是上海证券报 18 日从第五届生物产业大会上了解到的。

据张晓强介绍，《规划》进一步明确今后 5 年培育发展战略性新兴产业的指导思想与发展目标，提出重点发展方向、主要任务、区域发展、重大工程、政策保障措施等。他向记者表示，“培育发展生物等战略性新兴产业，是我国今后一个时期的一项战略任务。我们将抓紧推进，力争尽早到国务院审批后予以发布。”

关于战略性新兴产业“十二五”规划的重点发展方面，张晓强表示，围绕国家发展的重大需求，现阶段战略性新兴产业发展重点包括四个方面：一是以有效缓解经济社会发展的资源环境瓶颈制约为目标，着力发展节能环保和新能源产业；二是以加快推进经济社会信息化，促进信息化与工业化深度融合为目标，着力发展新一代信息技术产业；三是以提高人民健康水平，促进现代农业发展为目标，着力发展生物产业；四是以提升制造业核心竞争力，促进产业结构优化升级为目标，着力发展高端装备制造、新材料和新能源汽车产业。

五、热点专题：发改委：全国发用电量持续上升

国家发展和改革委员会 14 日发布了 6 月以来全国发用电量数据，据国家电网调度统计，6 月 1-13 日，全国累计发电量 1696.22 亿千瓦时，日均 130.5 亿千瓦时，较去年同期增加 16.8 亿千瓦时；同比增长 14.73%，较 5 月、1-5 月累计增幅分别上升 2.19 和 2.13 个百分点。

分区域看，华东、华中和南方地区用电量上升较快，分别从 6 月 1 日的 26.4、19.8、21.45 亿千瓦时升至 6 月 9 日的 29.04、21.45、22.3 亿千瓦时，分别增长 10%、8.3% 和 4%。发改委表示，这主要是受气温上涨较快，降温负荷增加的影响。

今年以来，用电供需矛盾更加突出，电力缺口创新高，迎峰度夏形势较往年更为严峻。

近日，国家发展改革委副主任、国家能源局局长刘铁男披露，为了应对今夏用电严峻形势，发改委和能源局将在近期集中审批一批火电和电网项目以迅速缓解各地的用电紧张形势。

国家电网公司副总经理栾军也表示，国家电网 6 月底前将再投产 110 千伏及以上输电线路 8618 公里、变电容量 5251 万千伏安，有效提升电网安全供电能力和跨区、跨省资源优化配置能力。

国家电网统计显示，全社会用电需求快速增长，1-5 月，11 个省级电网用电负荷创历史新高，17 个省级电网出现电力缺口，最大电力缺口在 1 月份达到 2716 万千瓦。

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 值	标准差	时间	估值	时	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

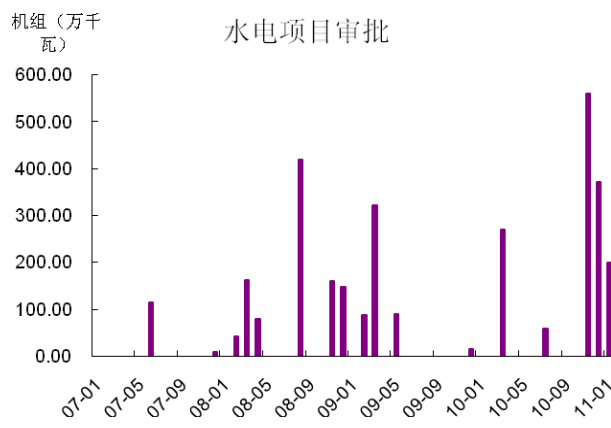


图 12: 热电联产项目审批情况

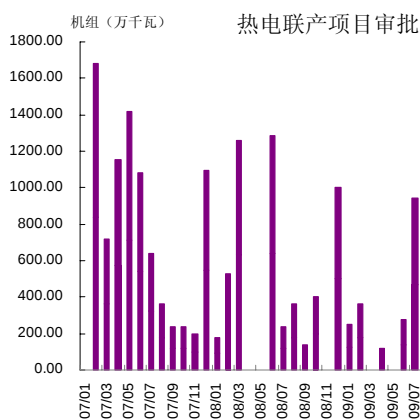
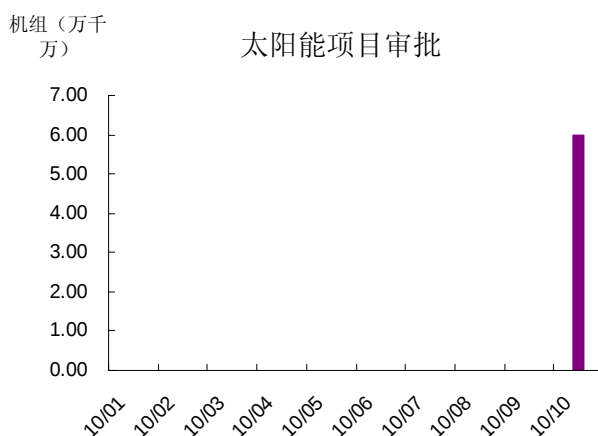


图 13: 太阳能项目审批情况



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