

电力设备与新能源

光伏电站开发，新的发展机遇

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

(021) 6849 8607

yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

本周新能源行业最重要事件，是政府发文强调做好金太阳示范工作：此次补贴对于金太阳屋顶项目承接和建设单位，以及薄膜电池生产厂家（后者目前大多是以项目形式在国内销售），都是实质性利好。然而我们认为由于资源受限，金太阳项目、包括上网电价合理的地面电站项目，未来将具备较强的资源属性。

事实上，未来 2 年随着光伏组件的快速降价，太阳能电站的收益率水平在全球部分地区迅速提升。电站建设许可因而成为一种资源属性很强的商品。开发商如果掌握获取项目、前期调研等方面的优势地位，其无异于拥有富矿区的探矿权和开采权。

中国企业进入国外光伏电站建设市场，是近 2 年开始的新趋势。优势在于：1) 制造能力；2) 成本优势；3) 资金充裕。到目前为止，中国企业在这个市场的占有率仍然很低，未来随着龙头公司在海外做大做强，在快速增长的市场中提高占比，中国光伏产业或将迎来新一轮发展机遇。

本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：我国光伏安装量超预期是大概率事件

我国光伏安装量超预期是大概率事件：1) 我们判断，超预期的主体来自地方大型地面电站项目。2) 金太阳和特许权招标项目量的提升也势在必行。3) 福岛核电事故迟迟未能妥善解决，光伏规划 2015、20 年提高至 10GW 和 50GW 几乎已成定局。

输配电市场每周热评：国网今年第三次集中采购开标，上市国企表现不俗

2011 年 6 月 28 日，国家电网公司在其招投标网站上发布了该公司 2011 年集成招标项目和本年度第三批输变电项目的集中采购中标公告，涉及变电一次设备（含电缆）、二次设备、220 千伏及以上输电线路装置性材料，以及集成变电站设备。其中，变压器、组合电器和断路器为占比较大的设备。从中标结果看，特变电工（600089）、中国西电（601179）、天威保变（600550）和平高电气（600312）表现不俗。

热点专题：关于做好 2011 年金太阳示范工作的通知

重点推荐公司排序

浙富股份：1) 水轮机行业需求迎来爆发式的增长：过去 3 年，国内水电装机年均不足 500 万千瓦，未来 5 年年均装机 2000 万千瓦以上，水轮机行业需求迎来爆发式的增长。2) 水轮机行业竞争格局稳定，行业盈利水平有望维持在高位；3) 浙富股份未来将受益于行业需求的快速增长，未来三年的业绩复合增长率在 30% 以上。

东材科技：1) 东材科技的传统绝缘材料属于成熟产品，公司占有较高市场份额和盈利能力，需求稳定增长，保障了公司业绩的稳定性。2) 光伏背板聚酯基膜属于新兴产品，近 2 年爆发性增长，是公司业绩增长的主要驱动力。公司募投项目投产后将新增 1 万吨光伏级聚酯薄膜产能，产能瓶颈将被打破，完全达产后有望贡献 0.3 元 EPS。3) 预测公司 2011-2013 EPS 分别为 0.85 元、1.11 元、1.64 元。估值安全，给予买入评级。（该公司为华泰联合化工行业覆盖，详见他们的相关报告。）

综艺股份：电站投资和建设，将是弱势周期中唯一盈利能力不受损的板块。A 股这块业务弹性最大的就是综艺股份。海外电站业务预计今年实现销售 100MW 以上。仅光伏业务今年的业绩贡献，已经足以支持公司股价。而预计超导滤波器及龙芯产品明年起拉动业绩增长。公司 11 年业绩 0.95，合理价格 40 元，建议买入。

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

- 综艺股份：各国政策波动风险
- 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
- 浙富股份：国家水电规划低预期
- 东材科技：原材料价格波动的风险。核心技术扩散，行业竞争加剧。

一、光伏市场每周热评

青海今年光伏地方性项目有望达到 800 兆瓦

《中国经营报》记者从青海省发改委获悉，该省将为今年 9 月 30 日前建成的光伏项目保证每度 1.15 元人民币的电价，且未对总量进行限制，据多家参与该项目的企业向本报记者预测，该计划最终的规模可达 800 兆瓦，这个数字是我国去年光伏新增装机容量的 2 倍以上。

这个消息让众多企业闻风而动。“这是目前我国国内最高的上网电价，属于过了这村没这店。”中广核太阳能开发有限公司的一位人士如此评价，“以后西部的上网价格肯定低于 1 元。”

在这一政策刺激下，国电、中广核等大型发电集团之前在青海的项目纷纷开工，而江西赛维、英利、天威新能源等光伏企业也跑到青海兜售产品，一时间该省光伏建设热浪滚滚。

青海计划

据本报记者了解，青海省的这个庞大的光伏计划于今年 5 月初推出，但一直都是小范围流传，并未正式公布，仅一些与青海省有良好合作关系的发电集团和光伏企业收到了通知。

“国内的一线厂商基本上都收到了此次的通知，但没人敢讲，主要怕大家一窝蜂争抢项目，因此至今也有同行不知晓此事。”一家参与此项目的光伏企业负责人对本报记者透露。

“这个计划已经报给国家发改委审批了，如果给不了 1.15 元，差价将由我们掏钱补足。”青海省发改委一位人士对记者表示。

江西赛维中国区营销与公关总监姚峰对记者表示，此项目对光伏产业影响巨大，将进一步刺激国内光伏市场开启，赛维将积极参与。

天威新能源市场部人士也对记者表示，天威在 6 月份与中广核签订了一份 20 兆瓦组件供应合同，此次组件将全部用于青海地区的光伏电站项目，“我们交货日期是两个月，因为中广核的项目要在 9 月 30 日全部建成，因此生产很紧张。”

上述人士提醒记者注意，这次青海项目组件厂商直接去投资建电站的比较少，基本上都是提供组件，主要是因为建电站收益较低且回收期漫长。“目前建造光伏电站的发电企业可接受的收益率一般在 8% 左右，低于 8% 就不赚钱，而即便这样回收周期也是在 15 年左右，一般的民企耗不起。”

“如按照(青海光伏计划)总量 800 兆瓦来计算，最终的补贴将在 130 亿元左右。”一位了解此项目的知情者透露，此项目虽然很早就向国家发改委、财政部申请，但一直没有得到正式的批复，其原因主要是怕引起甘肃、内蒙古等同样在大力发展光伏发电的省份的不满，因此一直以默许的方式进行，而目前仍处于多方博弈阶段。

点评：我国光伏安装量超预期是大概率事件

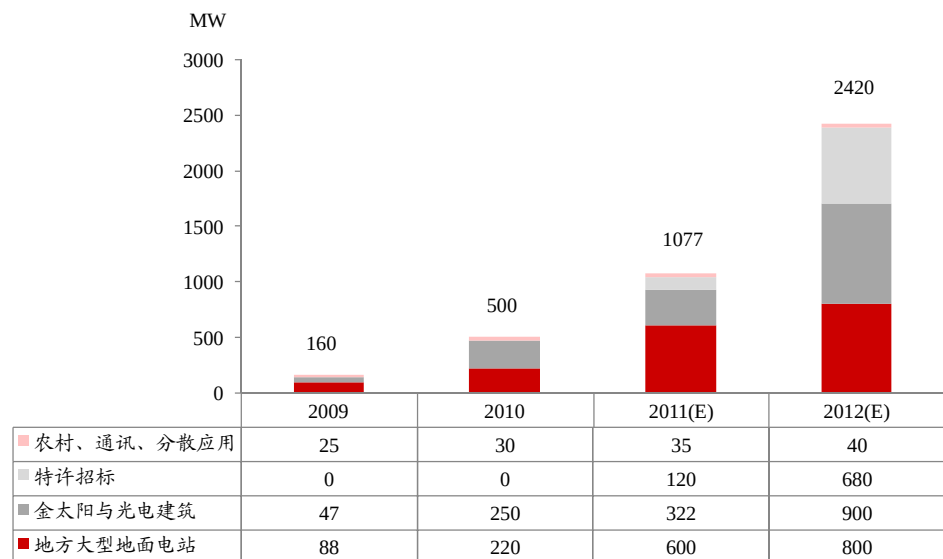
今年，我国光伏安装量超预期是大概率事件：

1) 我们判断，超预期的主体来自地方大型地面电站项目。这些项目主要分布于青海、甘肃、宁夏、西藏等西部地区，投资主体是电力央企（如中电投青海 200MW 项目将于今年建成并网），并有少量民营光伏企业的项目（如超日西藏 10MW 项目）。保守估计这批由地方政府配合央企及民营光伏企业建设的大型地面电站项目将由去年的 220MW 增加至今年的 600MW 左右。

2) 金太阳和特许权招标项目量的提升也势在必行。财政部日前表示，明年起金太阳项目应用规模力争将不低于每年 1000 兆瓦。从去年的 200MW 过渡至明年的 1GW 以上，今年金太阳预计在 400MW 以上；而特许权招标项目今年有望从去年的 280MW 提高至 500MW(下图的装机量以并网时间计算，金太阳和特许权招标项目获批时间和并网时间间隔一年左右，即今年获批项目大部分于明年并网，计入明年数据)。从资金面看，前阵子，销售电价的上调也预示着可再生能源电价附加有望从目前的 4 厘上调至 6 厘，补贴资金也即将到位。

3) 福岛核电事故迟迟未能妥善解决，光伏规划 2015、20 年提高至 10GW 和 50GW 几乎已成定局。从总量上来看，十二五年均装机将达到 2GW。

图 1： 中国光伏装机量预测



资料来源：NDRC，华泰联合证券研究所

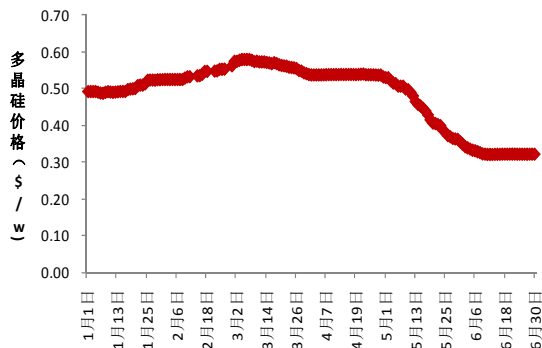
二、光伏行业市场价格信息

本周多晶硅价格报价与上周相比无变化，现货价格维持在 53\$/w。我们认为，多晶硅价格已出现反转的苗头：1) 从行业内得到消息说，国内厂商实际成交价有小幅上涨。2) 多家厂商正在进行季度长单价谈判，据悉，多晶硅厂商底线在 50\$/w 以上，不愿意再往下议价，一般来说，长单价格决定了现货价格的未来承压线，这预示着多晶硅厂商对 3 季度价格的判断与我们一致，即随着 6 月以来下游需求释放，库存量降低，多晶硅料仍存刚需需求，多晶硅价格有小幅反弹空间。

而硅片、电池片和组件价格本周仍小幅下跌，但跌幅有收窄的趋势。我们维持之前的观点：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。本周电池片下跌 6%，出乎我们的意料之外，据悉是因为台湾低价电池片涌入内地市场所造成的。根据我们的统计，4-5 月份的那波下跌行情以来，台湾地区的电池片和内地电池片的报价始终存在 0.05\$/w 的价差，随着二季度需求转暖，台湾中游厂商开工率大幅上升，大批量电池片涌入内地市场给内地企业造成压力，现两者价格已基本持平。

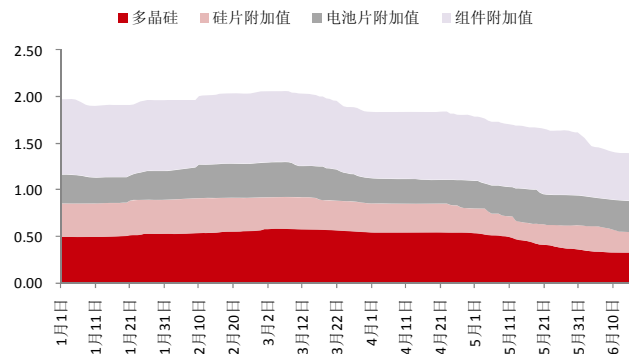
对于中期走势，我们维持之前的观点：全产业链价格已在积极筑底。如果下半年需求实现大的反转，产业链价格仍有小幅反弹的空间：首先德国市场作为下半年预期的市场拉动主力，1.0-1.1 欧元/W 的组件价格仍能够有 8%左右的 IRR；同时市场回暖后，产业各环节的毛利率预期有小幅回升。

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

国网今年第三次集中采购开标 上市国企表现不俗

2011年6月28日，国家电网公司在其招标投标网站上发布了该公司2011年集成招标项目和本年度第三批输变电项目的集中采购中标公告，涉及变电一次设备（含电缆）、二次设备、220千伏及以上输电线路装置性材料，以及集成变电站设备。其中，变压器、组合电器和断路器为占比较大的设备。从中标结果看，特变电工（600089）、中国西电（601179）、天威保变（600550）和平高电气（600312）表现不俗。

本次变压器招标结果中，超过20家公司分得总计容量22,316.6 MVA的大蛋糕。其中，特变电工旗下各厂商中标4,561.3MVA，占两成（20.4%）；天威保变旗下厂商中标1,759.8MVA，占7.9%；中国西电旗下厂商中标1,099.5MVA，占4.9%。截至此次招标，在国家电网公司今年上半年的三次输变电项目的变压器集中招标中，特变电工累计中标23,075.3MVA，占两成（20.1%）；中国西电累计中标15,714MVA，占13.7%；天威保变累计中标11,180.8MVA，占9.7%。三家中标占比总和接近五成（43.5%）。

而在去年的变压器集中采购招标中，特变电工、中国西电和天威保变的中标占比分别为27.8%、15.2%和7.2%。相比之下，特变电工今年上半年的成绩好于去年，而中国西电和天威保变的中标占比则变化不大。

本次组合电器招标共有49个包，中国西电中标11个，平高电气中标12个。截至此次招标，国家电网公司今年上半年的三次输变电项目的组合电器集中招标共有160个包，中国西电累计中标37个，平高电气累计中标43个。两家中标数相加，恰为总包数的一半。

而在去年的组合电器集中采购招标中，中国西电中标占比为17.6%，而平高电气中标占比则高达29.6%。相比之下，中国西电今年上半年的成绩好于去年，而平高电气中标占比则变化不大。

本次断路器招标共有37个包，中国西电中标8个，平高电气中标5个，其余大多为外资品牌所斩获。截至此次招标，国家电网公司今年上半年的三次输变电项目的断路器集中招标共有153包，中国西电累计中标38个，平高电气累计中标20个。两家中标数相加，为总包数的近四成（37.9%）。

而在去年的断路器集中采购招标中，中国西电中标占比为20.1%，而平高电气中标占比仅为3.5%。相比之下，中国西电今年上半年的成绩略好于去年，而平高电气中标占比则出现大幅上升。

总的来看，在变压器、组合电器和断路器的集中采购竞标角逐中，特变电工、中国西电、天威保变和平高电气在上半中标占比方面的表现，总体都优于去年全年水平。

国家电网公司是中国最大的电网运营公共事业机构，其集中采购招标结果，堪称电力设备生产商订单晴雨表。

四、新能源车市场每周热评

温家宝访欧 5 天签单 200 亿美元 中欧经贸合作升温

中国外交部消息显示，国务院总理温家宝当地时间 28 日结束了对“访欧之旅”最后一站——德国的正式访问，乘专机离开柏林启程回国。这次被外媒视为欧洲经济“雪中送炭”的访问收获颇丰。五天之内，中国与匈牙利、英国、德国共签下超过 200 亿美元的大单，合作涉及新能源、节能环保、金融、物流等多个领域。

29 日，外交部部长杨洁篪详细介绍此次总理访欧成果时说，这次访问“务实高效”“成果丰硕”。中德双方签署了近 20 个双边合作文件和重要经济协议，协议总额超过 150 亿美元。中英双方签署 12 项合作文件，协议总额超过 40 亿美元。中方还表示愿意购买一定数量的匈牙利国债，与匈牙利签署涵盖投资、基础设施、金融、物流、文化等领域的 12 个双边合作文件，协议总额约 18 亿美元。

此外，访问中还设定了几个重要的目标：至 2015 年，中德双边贸易额达到 2800 亿美元，中英双边贸易额达到 1000 亿美元，中匈双边贸易额达到 200 亿美元。

温家宝总理此次访欧之时，欧债危机的阴云正笼罩欧元区。经济降温、通胀水平上升、信用评级下调，投资者对欧债危机的担忧情绪持续提升“对于深陷欧债危机的欧元区而言，温家宝此访有雪中送炭之效”，马来西亚《星洲日报》评论说。

“温总理出访的每个环节都在给欧洲市场一个信息：中国与你们站在一起，支持你们”，中国现代国际关系研究院世界经济研究所所长陈凤英对《经济参考报》记者表示，欧洲正面临严重的信任危机，非常需要来自外部的支撑。温家宝总理表示将部分购买欧洲债券，就是给予了一种支撑。

陈凤英说，其次，这次中国还与欧洲三个国家都签下了经贸大单，对于一个内需不足、经济可能二次探底的经济体而言，签单就代表着就业和市场，这是很现实的问题，而定下了到 2015 年贸易额目标，也是给予了市场乐观的预期。最后，战略关系的建立也非常具有意义。例如，此次建立了中德政府磋商机制，这在两国关系和中欧关系史上是一个创举。

商务部研究院研究员李健在接受《经济参考报》记者采访时表示，在全球经济复苏缓慢、欧洲债务危机阴云挥之不去的背景下，温家宝总理的访欧之旅无疑表明了中国愿意与欧洲加强合作、共度难关的积极态度。虽然中欧经贸之间也存在一些摩擦和矛盾，但是作为彼此都非常重要的贸易伙伴，双方合作的主基调还是扩大利益共同点。

金融危机之后，欧洲密集对华发起贸易救济调查，给中欧经贸关系增添了几丝阴云，但专家表示，随着贸易往来的增加，这是中欧经贸关系发展不可避免的挑战之一，此外，这并不妨碍双方长期互利友好的合作，此次温家宝总理访欧将会使中欧经贸迎来升温期。

中欧双方经济结构存在密切互补关系。中国贸促会会长万季飞此前在中欧工商峰会期间表示，中国正处在关键性的经济发展转型期，经历由低端产业向高新技术和高附加值产业转化的新时期，而欧洲在高新技术领域、制造业、医药和化工等领域都有着极大优势。在大力进行产业结构调整的关键时期，中国企业可充分利用欧洲的技术优势，大力发展与欧洲的合作。与此同时，遭受经济危机重创的欧洲经济形势低迷，正努力

寻找摆脱危机的出路，中国可为欧洲提供巨大市场，帮助欧洲摆脱经济发展困境，创造就业机会。

五、热点专题：关于做好 2011 年金太阳示范工作的通知

各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局）、科技厅（委、局）、发展改革委（能源局），新疆生产建设兵团财务局、科技局、发展改革委：

为进一步扩大国内光伏发电应用规模，促进战略性新兴产业发展，中央财政将继续安排资金支持实施金太阳示范工程。根据市场形势和产业发展状况，现将 2011 年金太阳示范工作有关事项通知如下：

一、支持范围

（一）在可利用建筑面积充裕、电网接入条件较好、电力负荷较大的经济技术开发区、高新技术开发区、工业园区、产业园区集中连片建设的用户侧光伏发电项目，装机容量原则上不低于 10MW。

（二）利用工矿、商业企业以及公益性事业单位既有建筑等条件建设的用户侧光伏发电项目，装机容量不低于 300kW。

（三）利用智能电网和微电网技术建设的用户侧光伏发电项目。

（四）在偏远无电地区建设的独立光伏发电项目。

二、支持条件

（一）项目实施单位必须是自建自用的电力用户、专业化的能源服务公司、配电网（微电网）投资经营主体之一，且项目资本金不低于总投资的 30%。其中，项目实施单位与项目所在建筑业主为不同主体的，必须以合同能源管理方式签订长期协议。独立光伏发电项目业主单位，必须具有保障项目长期运行的能力。

（二）申请集中连片示范项目的经济技术开发区、高新技术开发区、工业园区、产业园区，必须由园区管委会结合区域内各项基础条件进行统筹规划，成立专门的管理机构，指定专人协调项目建设、电网接入、运行管理等方面的工作，并制定相应配套支持政策。

（三）示范项目必须经济效益较好，设计方案合理，项目规模、安装方式与建筑、电网条件基本匹配，并且建筑屋顶易于改造，改造投资较低，对与新建厂房整体规划建设的项目优先支持。

（四）项目并网设计符合规范，发电量原则上自发自用。

（五）项目采用的关键设备（包括光伏组件、逆变器、蓄电池）由实施单位自主采购，性能要求见附件 1。

（六）独立光伏发电项目要以县（及以上）为单位整体实施。

（七）已获得相关政策支持的项目不得重复申报。

三、补助标准。

（一）采用晶体硅组件的示范项目补助标准为 9 元/瓦，采用非晶硅薄膜组件的为 8 元/瓦。

（二）独立光伏发电项目的补助标准另行确定。

四、项目申报和资金下达程序

(一)项目实施单位按《财政部 科技部 住房城乡建设部 国家能源局关于加强金太阳示范工程和太阳能光电建筑应用示范工程建设管理的通知》(财建[2010]662号)有关要求编制项目实施方案,按属地原则上报省级财政、科技、能源主管部门。

(二)省级财政、科技、能源主管部门对项目申请材料进行严格审核,将符合条件的项目按类别汇总(格式见附件2)后,联合上报财政部、科技部、国家能源局。

(三)财政部、科技部、国家能源局组织对项目进行评审,公布示范项目目录。

(四)列入目录的集中连片示范项目和2兆瓦及以上的用户侧光伏发电项目,完成审核备案等前期工作后,提交补助资金申请报告。财政部核定补助金额,按70%下达预算,并于2012年6月30日前进行清算;对未按规定期限完工、清算的项目,原则上将收回奖励资金,并不再予以安排。

对2兆瓦以下的用户侧光伏发电项目,不再采取预拨方式,由项目单位在2012年6月30日前完成竣工验收后,财政部一次核定并下达补助资金。

五、加快2009年和2010年示范项目执行的要求

(一)已纳入示范目录,但尚未安排资金的项目,财政部按本通知规定拨付资金;无法实施的要申请取消。已完工项目要按照《金太阳示范项目管理暂行办法》(国能新能[2011]109号)的有关要求,及时进行竣工验收,并提出资金清算申请。

(二)已安排资金但尚未完工的项目,必须详细填报进度计划(格式见附件3),报财政部、科技部、国家能源局备案。其中,《财政部关于下达2009年金太阳示范工程财政补助资金预算指标的通知》(财建[2009]984号)和《财政部关于下达2010年金太阳示范工程财政补助资金预算指标的通知》(财建[2010]590号)中下达资金的项目必须在2011年9月30日前完成竣工验收,并提出资金清算申请。《财政部关于下达2010年金太阳示范工程财政补助资金预算指标的通知》(财建[2010]965号)中下达资金的项目必须在2011年12月31日完成竣工验收,并提出资金清算申请。对未按规定期限完工项目,一律收回补助资金;对由于客观原因确实难以按期完工的项目,要明确完工时间,但也不得晚于2012年6月30日,同时补贴标准按2011年标准执行。

(三)对示范项目建设进展较慢的地区和企业,原则上不再安排新项目。

各地财政、科技、能源等主管部门要依据本通知及有关文件规定,抓紧组织编制2011年示范项目申报材料、2009年和2010年度尚未安排资金项目的资金申请报告、已完工项目资金清算申请报告以及未完工项目的进度计划,于2011年7月5日前报财政部、科技部和国家能源局,一式三份,逾期不予受理。

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 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

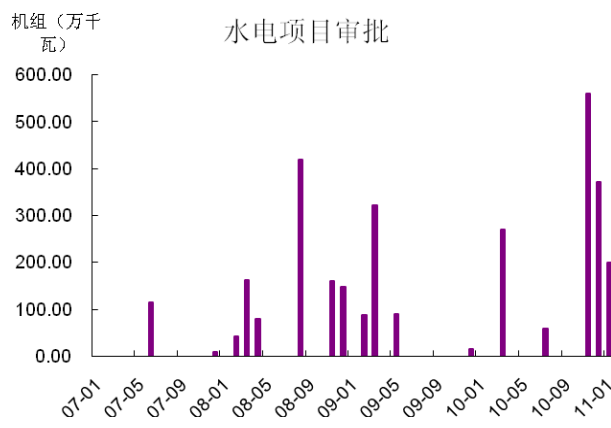


图 12: 热电联产项目审批情况

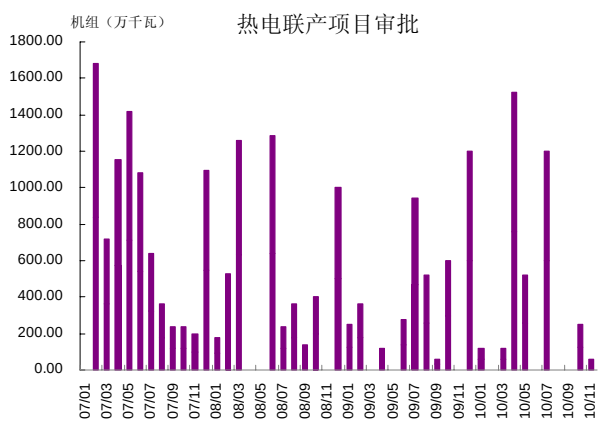
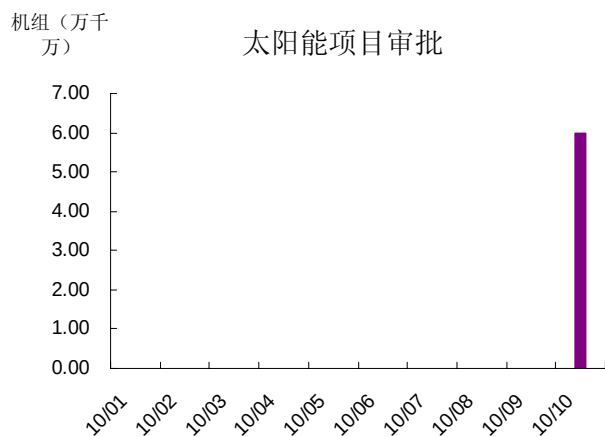


图 13: 太阳能项目审批情况



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