

2011-08-08

证券研究报告
行业研究 / 行业动态

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

(021) 6849 8607

yuanyao@mail.htlhsc.com.cn

光伏预期逐步冷却，风电发展转入平稳

本周最重要的事件，是国家发改委已正式公布全国范围适用的，统一的上网电价。市场的反映比我们预料中的更弱，经过短暂的上涨，主要股票基本回到原来价位。说明市场目前对于光伏板块的预期已经走向悲观，对于利好消息的反应力度和持续度都大幅减弱。市场逐步开始认同我们的观点，即明年市场维持弱势格局。组件价格下降的受益者，唯有以综艺股份为代表的电站开发龙头。

三大事件预示风电“有序发展”时代的来临。1) 电监会 8 月 3 日下发通知要求全国展开风电安全大检查；2) 作为收紧地方风电项目审批的第一环，由国家能源局统一审批的第一批 2600 万千瓦项目开发计划已下发到各地；3) 能源局于 8 月 5 日召开能源行业风电标准技术委员会一届二次会议暨能源行业风电标准化工作会议，审定并发布了“大型风电场并网设计技术规范”等 18 项重要标准。风电行业进入“有序发展”格局后，风电场为确保并网安全稳定性须增加一笔成本投入；同时，中小风电设备企业为消化库存和维持订单增长而进行的竞争趋于更加激烈。

本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：浙江光伏发电上网电价将提至 1.43 元/千瓦时

国家发改委能源研究所研究员王斯成在公开场合表示，此次出台的 1 元/千瓦时光伏发电上网电价仅能使西部 4 省盈利，而东部 17 省如果按此电价将全部亏损。针对此情况，东部省份有可能提高省内光伏发电标杆上网电价。浙江省经信委副主任凌云在同一天透露，浙江的光伏发电上网标杆价地方标准将定为 1.43 元/千瓦时。目前这一价格正在向国家发改委上报，等待批复。

输配电市场每周热评：风电有序发展时代来临

三大事件预示风电“有序发展”时代的来临。我们认为，风电行业进入“有序发展”格局后，风电场为确保并网安全稳定性须增加一笔成本投入；同时，中小风电设备企业为消化库存和维持订单增长而进行的竞争趋于更加激烈。

新能源车市场每周热评：国家敲定新能源汽车范围，非插电式混合动力落选

新能源汽车推广低于预期，年底或出现小波推广高峰。截至目前，我国新能源汽车保有量突破 1 万台，2010 年共推广新能源汽车 7800 量，今年到目前的推广量在 3000 台左右。从去年的新能源汽车推广情况看，推广高峰在 9-11 月份，我们认为，地方政府的政策压力是出现年底投放高峰的主要原因，预计全年投放量在 1 万辆-1.2 万辆左右，市场增速 45%-50%。

热点专题：核电安全检查整体过关 “十二五”能源规划调整存变局

重点推荐公司排序

综艺股份：公司是光伏海外电站建设的龙头，从今年起进入业绩爆发期： 1）光伏组件价格进入快速下降通道，电站开发商成为最大受益者；2）在全球金融紧缩环境里，拥有金融和产业优势的中国企业将整合电站开发环节；3）公司借助强大的融资平台募集了巨额资金，借助自身的技术和市场平台整合项目资源，成为国内发展最快的光伏电站开发企业之一；4）其“融资-电站开发-贡献业绩-再融资”的商业模式开始进入收获期。公司今明 2 年业绩 0.81、1.42 元，建议买入。

风险提示

综艺股份：电站的投资建设与转卖结算周期在 3 个月至 1 年不等，开发规模可能会低于预期。电站收益每个项目均不一样，平均的净收益可能低于预期。

一、光伏市场每周热评

浙江光伏发电上网电价将提至 1.43 元/千瓦时

8 月 3 日，国家发改委能源研究所研究员王斯成在公开场合表示，此次出台的 1 元/千瓦时光伏发电上网电价仅能使西部 4 省盈利，而东部 17 省如果按此电价将全部亏损。

针对此情况，东部省份有可能提高省内光伏发电标杆上网电价。浙江省经信委副主任凌云在同一天透露，浙江的光伏发电上网标杆价地方标准将定为 1.43 元/千瓦时。目前这一价格正在向国家发改委上报，等待批复。

定价过低？

8 月 1 日，国家发改委发布《关于完善太阳能光伏发电上网电价政策的通知》（以下简称《通知》），7 月 1 日后核准项目及年底前无法投产项目上网电价定为 1 元/千瓦时（西藏为 1.15 元/千瓦时）。

业界认为此上网电价政策的出台将能促使中国光伏大规模启动，但也有专家质疑此电价定价过低。

王斯成表示，中国太阳能资源的分布形势为西多东少，西部 9 省年平均总辐射量为 5519.46MJ/m²，东部 17 省年平均总辐射量为 4836.23MJ/m²。如将政府补贴、固定资产运行费用、各省系统年满发小时数、增值税、贷款比、所得税、附加税、贷款利息都考虑进去，企业的可行税后内部收益率按 8% 计算，企业资金回收年限按 15 年计算的话，东部 17 省无一可以盈利，而西部仅有西藏、内蒙古、青海和宁夏 4 省可以盈利。

另外，享受中央财政资金补贴的太阳能光伏发电项目，按《通知》要求，其上网电价按当地脱硫燃煤机组标杆上网电价执行。王认为，按照国家发改委价格司 2009 年公布的 6 大电网的燃煤脱硫机组的上网电价，中国没有任何一个光伏项目可以盈利。

因此他提出，这样的光伏标杆上网电价政策，只对西部大型光伏电站有一定的推动，不会对其它地区有实质性推动，反而会在某种程度上造成中国现行光伏市场的混乱。

但王也同时表示，这个价格的出台，是试探性的，国家发改委的用意，是以这个价格试探目前大部分光伏企业的真正成本。如果下半年在 1 元/千瓦时的前提下，有众多企业仍然热情高涨地申请新项目，则表示这个价格定得不低，可以沿用。而如果在 1 元/千瓦时的价格前提下，没有企业再申请新的项目，则表示价格过低，可在明年进行调整。

他本人也认为，明年这一光伏发电上网标杆价一定会上调基本已成定局。

浙江定价至 1.43 元

而东部省份企业在光伏发电上网标杆价基础上几无盈利也得到众多企业家证实。为此，凌云 8 月 3 日也在公开场合透露，浙江的光伏发电上网标杆价地方标准将定为 1.43 元/千瓦时。而这一价格也正在向国家发改委上报，等待批复。

浙江一民营企业表示这一价格对目前大部分浙江民营企业来说可以获得微利，至少可以保本。

而 1.43 元于 1 元之间的差价将由地方财政作为补充。上述企业家解释，其实这一补助的价格不会太高，因为今年浙江省真正能够并网发电的光伏项目并不太多，发电量相当有限，所以不会给地方的财政带来很大压力。

而凌云也表示，相对与补助的资金，政府得到的收益显然更大。

浙江省今年在余杭开发区投资建立一个 2 兆瓦的示范点，正是为了能借此拉动整个光伏产业链。

而发改委能源研究所副所长李俊峰则提醒，我国太阳能光伏产业就像一列火车，不动则以，一动便停不下来。一方面要加大政策的扶持，一方面也要警惕产能过剩。

李表示，这一部分电价的补贴对于整个光伏产业的投入而言是微乎其微的，他呼吁各地方都出台相应的电价补贴标准，提振光伏市场。但他同时担心这一光伏发电上网标杆价地方标准出台后，各企业扩产，造成产能过剩。

上述浙江企业家告诉记者，光伏企业产能过剩问题在浙江突出，今年以来，不少传统产业转型为光伏企业。“不要说原本从事制造业的企业了，就连做皮革的企业也有不少今年转型做了光伏，光伏企业在浙江俨然成为一个劳动和资本密集型产业。”他坦言。

点评：

中国上网电价的推出使预期的中国市场高成长有了政策支持，预期有望得到兑现。但超预期的空间不大，我们认为中国市场将维持较高但合理增速。

1) 从目前可再生能源规划草案及财政补贴专项基金的角度看，中国光伏市场将维持一个相对合理的市场增速，超预期的空间不大。今天 6 月传出，可再生能源电价附加有望进一步上调至 6-8 厘钱，在此基础上，光伏上网电价预计 5 年内可支撑 2-4GW 的年增量。以此为依据判断，十二五期间中国光伏整体的发展速度将达到年均 3GW 左右。

2) 全国上网电价的财政、行政条件不成熟。假设光伏上网电价执行 15 年，后 5 年执行地方的脱硫燃煤机组标杆电价。经我们测算，今年 1.15 元/kWh，及后续 1 元/kWh 的电价支持下，西北各省光照普遍在 1600 峰值小时数以上，项目内部收益率将一个合理的区间。而东、南地区由于光照资源相对较低，在目前的上网电价下无法盈利；况且此前以金太阳及光电建筑补贴为主的方式，已经逐渐理顺，中央可在项目总量上进行调控。全国大面积推广上网电价的财政、行政条件方面仍不成熟。

模型假设：

光伏上网电价 1 元/度（含税），
运营时间 15 年
系统效率 80%，年均衰减 1%
贷款比例 70%，利率 6.8%

表格 1：2012 年上网电价的内部收益率敏感性分析

年均日照 峰值小时数	系统价格（含税 元/瓦）					
	16	15	14	13	12	11
1600	-	-	-	-	-	-
1800	-	-	-	-	0.9%	6.0%
2000	-	-	-	3.1%	7.2%	11.1%
2200	-	0.5%	4.7%	8.3%	11.7%	15.3%
2400	2.4%	5.9%	9.1%	12.2%	15.6%	19.2%
2600	6.9%	9.8%	12.7%	15.7%	19.1%	22.8%
2800	10.4%	13.1%	15.9%	19.0%	22.4%	26.2%

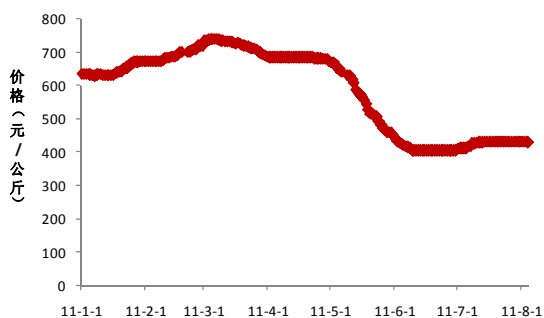
资料来源：华泰联合证券研究所

二、光伏行业市场价格信息

本周硅料价格小幅下跌 0.31%，硅片、电池片、组件价格均小幅上涨 0.08%。整个产业链价格仍处于低位盘整阶段：1）上周国内光伏上网电价政策出台并未实质性改变产业链供需，对产业链价格影响甚微，符合我们的预期。2）从短期来看，市场的回暖幅度有限，光伏厂商对下游需求形势判断谨慎，企业的开工率差异较大，中游的过剩仍会持续。

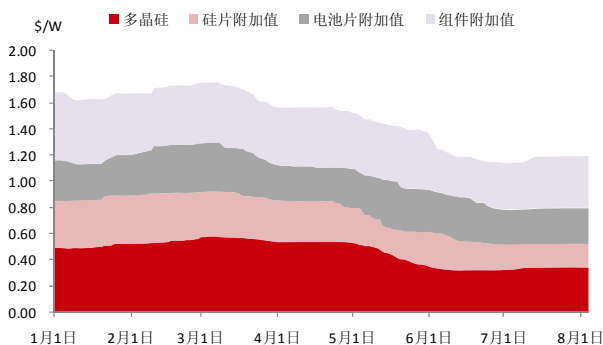
我们注意到，上周 IMS、iSuppli 等全球主流光伏研究机构分别更新了 2011 年光伏装机预期至 22GW 以上和 21.2GW，这与我们一直以来 20.6GW 的预测接近，均对下半年的新增光伏装机预期保持乐观。对于中期走势，我们维持之前的观点：全产业链价格已在积极筑底，下半年需求的高点预计出现在 9、10 月份，产业链价格有小幅反弹的空间。

图 1： 多晶硅价格试探性回调



资料来源：华泰联合证券研究所

图 2： 全产业链价格走势低位盘整



资料来源：华泰联合证券研究所

三、输配电市场每周热评

风电有序发展时代来临

过去的一周，三大事件预示风电“有序发展”时代的来临。

其一，电监会 8 月 3 日下发通知要求全国展开风电安全大检查，以企业自查和电监会重点督察的方式进行。督察组被要求在 9 月 10 日前形成检查报告，报送该会。调查涉及：风电场所装风电机组的低电压穿越能力改造进展，风电场接入系统情况，各地风电产能情况，以及风电场弃风电量与原因分析等。

其二，作为收紧地方风电项目审批的第一环，由国家能源局统一审批的第一批 2600 万千瓦项目开发计划已下发到各地，并计划于 2012 年前完成。除此之外的地方审批项目，将不被列入统一并网规划，同时不再享受可再生能源电价附加补贴。

其三，能源局于 8 月 5 日召开能源行业风电标准技术委员会一届二次会议暨能源行业风电标准化工作会议，审定并发布了“大型风电场并网设计技术规范”等 18 项重要标准，涉及大型风电场并网、海上风电建设、风电机组状态监测、风电场电能质量、风电关键设备制造要求等风电产业发展目前急需的技术标准。

点评：

风电行业进入“有序发展”格局后，风电场为确保并网安全稳定性须增加一笔成本投入；同时，中小风电设备企业为消化库存和维持订单增长而进行的竞争趋于更加激烈。

又一条特高压直流线路年内动工

7 月 25 日，南方电网公司“十二五”期间西电东送重点工程——糯扎渡电站送电广东 ±800 千伏直流输电工程，正式获得发改委核准。

该工程线路起于云南普洱，讫于广东江门，额定输送容量 500 万千瓦，输电距离 1451 公里。此工程的建设规模上超过了云广 ±800 千伏特高压直流输电工程，且输电方案采用了多种节能降耗措施。据了解，糯扎渡送出工程将于年内开工建设。

点评：

“十二五”特高压直流线路项目核准如期推进。（特高压交流试验示范工程 1000kV 南阳站项目扩建工程仍在建设中。）

南方电网首个 STATCOM 系统调试启动

落户 500 千伏东莞变电站的国家“十一五”科技支撑计划项目“百兆伏安级链式静止补偿器（STATCOM）工程”，由南网科研院承担整个工程的系统调试，系统调试从 7 月 26 日正式开始，为期 15 天，结束后即可实现工程试运行。该工程容量 ±200 兆乏，接入系统电压 35 千伏，是目前世界上容量最大、直挂电压最高、串联级数最多的 STATCOM。

点评:

STATCOM 技术是目前世界上最先进的电网动态无功补偿技术,可提高电网自愈能力。该项目系统调试如取得成功,则有望加大 STATCOM 在自愈电网领域推广的力度。

新型碳纤维锂空气电池问世 能量密度是锂离子电池 4 倍

据美国物理学家组织网 7 月 25 日报道,美国科学家研制出一种新式碳纤维锂空气电池,其能量密度是现在广泛应用于手机、汽车中可充电锂离子电池的 4 倍,该研究发表在最新一期《能源和环境科学》杂志上。科学家们指出,因为这种碳纤维电极碳粒子的排列非常有序,而其他电极中的碳粒子非常混乱,因此,比较容易使用扫描式电子显微镜来观察这种电极在充电中间状态的行为,这有助于他们改进电池的效能,也有助于解释为什么现有系统在经过多次充电放电循环后,性能会下降。但将这种碳纤维锂空气电池商品化还需进一步研究。

点评:

新式碳纤维锂空气电池的应用论证与商业化前景值得关注。

四、新能源车市场每周热评

国家敲定新能源汽车范围 非插电式混合动力落选

非插电式混合动力汽车是否属于新能源汽车并获得政策支持的争论有了结果。

新华社昨日报道,经工业和信息化部、科技部、国家发展改革委等多部门反复论证后,明确了新能源汽车的范围,将插电式混合动力汽车、纯电动汽车、燃料电池汽车划为新能源汽车,将非插电式的普通混合动力汽车划为节能汽车。

有知情人士告诉早报记者,据起草《新能源汽车规划》草案的相关人士透露,《新能源汽车规划》今年能否出台还不好说。

昨日,某车企相关负责人告诉早报记者,《汽车与新能源汽车产业发展规划》(2011-2020 年)草案(下称《新能源汽车规划》)去年 6 月下发企业征求意见,由于《新能源汽车规划》草案未将非插电式混合动力汽车列入新能源汽车的范围,只被列为节能汽车,只能享受 3000 元的补贴,很多车企随后都对此提出了意见,希望将节油多的混合动力车也列入新能源车范围。理由是,混合动力是现阶段最容易实现的节能技术。

此后,有关方面对此进行了修改,明确将加大对混合动力的扶持力度,如消费税的减免等。就在不久前,中汽协相关负责人还希望企业不要放松混合动力车的研发,理由是油电混合正是今后主要拓展的技术路线,放松就吃亏了。

上述车企相关人士透露,在两周前国家经济信息中心召开的下半年车市预测会上,国家发改委产业协调司相关负责人向与会的车企相关人士明确,如果是非插电式的普通混合动力汽车就是节能汽车,插电式混合动力车的补贴标准根据动力电池组能量确

定，对满足支持条件的新能源汽车，按 3000 元/千瓦时给予补贴，插电式混合动力乘用车每辆最高补贴 5 万元。

该人士认为，普通混合动力车还是未被列为新能源车，主要是投入太大，成本高，而节油率最高只有 20%。“现在一些车企推出涡轮增压汽油直喷技术配合双离合变速器节油率已达到了 18%，成本要比混合动力车低很多，混合动力车就没有存在的必要了。”

他表示，混合动力车现在有了一些进展，但技术上与发达国家还有较大差距。电动车开发刚刚起步，总体上还处于初级探索和跟踪外国技术阶段，主要设备和材料都依靠进口。发展新能源汽车下一步要集中解决哪些问题，包括技术路线问题、关键核心技术问题、投入问题、政策支持问题，必须尽快明确下来。

“这有可能会让‘大跃进’的新能源车降下温。”该人士称。

点评：

新能源汽车推广低于预期，年底或出现小波推广高峰。截至目前，我国新能源汽车保有量突破 1 万台，2010 年共推广新能源汽车 7800 量，今年到目前的推广量在 3000 台左右。从去年的新能源汽车推广情况看，推广高峰在 9-11 月份，我们认为，地方政府的政策压力是出现年底投放高峰的主要原因，预计全年投放量在 1 万辆-1.2 万辆左右，市场增速 45%-50%。

进一步加强合同能源管理项目监督检查工作的通知

各省、自治区、直辖市及计划单列市、新疆生产建设兵团发展改革委、经信委(经贸委、工信委、工信厅)、财政厅(局)：

我们对各地报来的 2010 年财政奖励合同能源管理项目情况进行了初步书面审查。现就审查中发现的问题和加强合同能源管理项目监督检查有关事项通知如下：

一、存在的主要问题

从审查情况看，财政奖励的合同能源管理项目主要存在以下问题：

- (一)节能量计算不正确，部分项目节能量明显偏大，个别项目节能量严重失实。
- (二)节能量不符合要求。个别项目节能量在 100 吨标准煤以下，或 1 万吨标准煤以上。
- (三)合同签订时间不符合要求。个别项目合同签订时间为 2010 年 6 月 1 日以前。
- (四)改造内容不属于支持范围。部分项目如煤炭储运扬尘覆盖技术、搬迁改造、瓦斯发电、太阳能热利用等不属于支持范围。
- (五)项目未在项目实施地申报，而是在节能服务公司所在地申报。
- (六)部分项目节能服务公司投资比例不足 70%。
- (七)财政奖励资金占项目总投资的比例偏高，部分项目财政奖励资金甚至高于项目总投资。
- (八)项目技术经济指标明显不合理。个别项目每节约一吨标准煤投资达 3.5 万元，

有的甚至达 6 万元，与一般节能改造 2000-5000 元/吨标准煤的投资强度相比，明显偏高，节能服务公司根本无法收回投资。

(九)项目信息不全。有的项目没有填报项目名称、改造内容、节能量等。

(十)部分项目与中央财政节能技改项目重复。

二、有关要求

(一)请各地节能主管部门会同财政部门立即组织对本地区已支持的合同能源管理项目进行自查，严格按照财政部印发的《合同能源管理财政奖励资金管理暂行办法》(财建[2010]249 号)、《国家发展改革委办公厅、财政部办公厅关于财政奖励合同能源管理项目有关事项的补充通知》(发改办[2010]2528 号)等文件的相关要求，对项目的真实性、节能量、技术经济指标、合同签订时间、项目改造内容等进行认真审查和现场核查。

(二)各地自查工作结束后，国家发展改革委会同财政部将对各地区已支持的合同能源管理项目进行认真审查，并组织第三方审核机构对部分合同能源管理项目进行现场抽查。

(三)请各地节能主管部门、财政部门严格按照《合同能源管理财政奖励资金管理暂行办法》(财建[2010]249 号)的要求，于每季度结束 10 日内，将本地区合同能源管理财政奖励资金安排使用情况季度统计表、新安排项目的基本情况表、合同复印件以及第三方节能量审核报告复印件及时报送财政部、国家发展改革委。

(四)鉴于部分地区还存在合同能源管理财政奖励资金具体实施办法尚未出台、地方配套奖励资金不到位、对外地节能服务公司在本地区实施的合同能源管理项目不予奖励等问题，请这些地区务必按照财政部、国家发展改革委的有关要求立即予以整改。

点评：

国家相关部委专门下发了针对合同能源管理的督查通知，由于节能量难衡量、乱报项目，使合同能源管理市场混乱，推广难度大。国家已经开始着手管理合同能源管理市场，我们认为如果该政策能够强有力执行，合同能源管理市场将出现强势增长，市场面临大机会，后续的政策执行力度值得跟踪。

节能汽车补贴新政或四季度出台 补贴门槛将提高

半年之后，节能汽车补贴门槛将抬高的传闻再起。在车市企盼利好政策的背景下，这一看似“利空”的政策对市场及投资者心理产生了巨大的负面影响。业内人士表示，随着汽车节能技术的进步，提高节能车的界定门槛是必然趋势。目前的小排量车中，至少有 10%今后将不再符合“节能”的标准。新政有望于今年四季度出台。

市场专家同时指出，补贴门槛提高后，汽车销量未必会受到冲击，车企可能会对不再受补贴的车型进行降价清库存，补贴对消费者行为的影响并不直接。

多位汽车行业专家向中国证券报记者证实，1.6 升排量及以下乘用车的补贴门槛将提高，每百公里油耗标准将从目前的 6.9 升以内逐步过渡到 6.3 升以内，最终达到 5.9 升以内。

全国乘用车市场信息联席会秘书长饶达表示，年初，国家就已经定下基调，补贴门槛至少会提高 10%。

据中国证券报记者不完全统计，自节能产品惠民工程实施以来，共有 335 款车型入选了补贴产品目录，其中有 250 款车型的每百公里油耗超过了 6.3L。如果节能补贴的门槛提高到 6.3L 内，那意味着现在享受标准的七成车型将失去补贴。这引发了市场对车企销量的担忧。这对原本销量增速就处于下滑通道的汽车市场将形成更大冲击。

但是，多位业内人士并不认同“利空”之说。中国汽车流通协会副秘书长罗磊表示，由于补贴的额度较低，政策本身对汽车销售的刺激作用就有限，上调门槛不会对车市销量形成多大负面影响。其次，政策的制定会充分考虑车企的技术水平，至少能使主力自主品牌继续受益。另外，如果门槛上调后补贴的额度也上浮，那么对消费者和车企都是利好。

五、热点专题：核电安全检查整体过关 “十二五”能源规划调整存变局

始于3月份的全国核电安全大检查已经结束。

根据接近核电安全检查团人士的消息，继5月份结束对运营核设施的安全检查后，目前对在建核电站的项目检查也已经完成，检查团开始着手撰写安全检查报告。

这些检查没有发现重大隐患问题，也没有不符合安全标准的项目。“也就是说，还没有哪一个在建项目因此而停工。”一位核专业人士告诉记者。

他的说法可能意味着，目前上报调整“十二五”能源规划的报告能否获批，出现了新的变数。

今年3月日本福岛核泄漏事故后，国务院在3月17日召开常务会议，决定立即组织对全国的核设施进行安全检查，包括正在运行的核设施，以及在建核电站。同时抓紧编制核安全规划，调整完善核电发展中长期规划，核安全规划批准前，暂停审批核电项目包括开展前期工作的项目。

考虑到核电审批滞后，可能影响核电“十二五”规划难以完成，中国可再生能源学会曾上报建议，将此前通过的“十二五”规划的风电、太阳能目标调高。其中2015年风电装机从7000万千瓦，变成1亿千瓦，太阳能装机从500千瓦提高到1000万千瓦。目前上述调整目标后形成的“十二五”能源规划，正在等待国务院批准通过。

但是核电行业人士认为核电仍可完成目标。中国核能行业协会副秘书长徐玉明多次表示，2015年，2020年分别完成4000万千瓦、7000万千瓦的核电装机目标仍可实现。该协会专家汪兆富告诉记者，“十二五”期间预备建成运营的核电站实际上目前都已经动工。现在核电审批暂停影响的也只是“十三五”等时期运营的核电站。

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

七、发电类项目获批情况

中华人民共和国国家发展和改革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 8： 核电项目审批情况

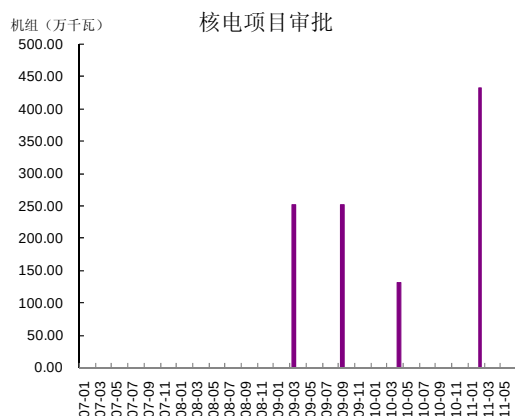


图 9： “上大压小”项目审批情况

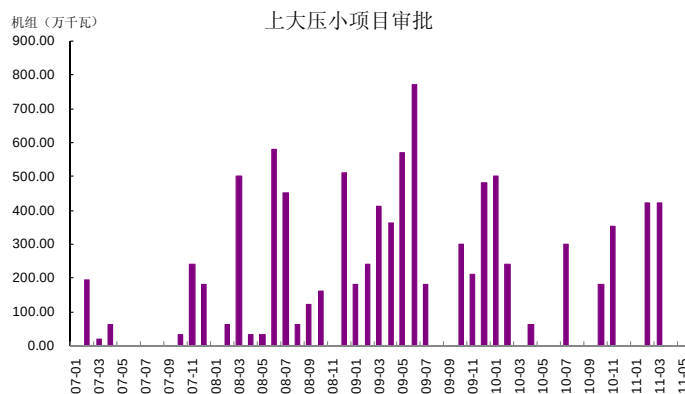


图 10： 风电项目审批情况

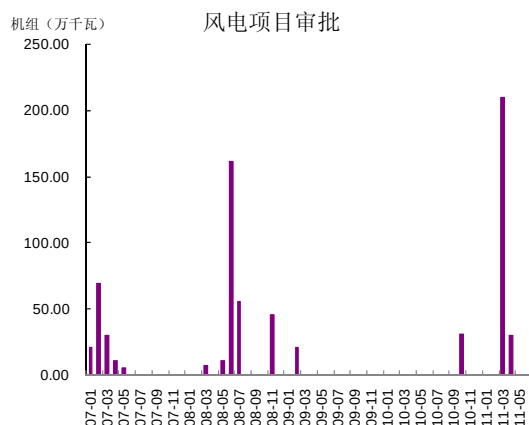


图 11： 水电项目审批情况

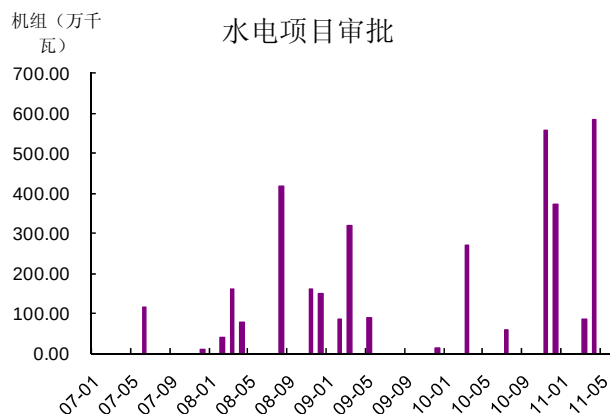


图 12： 热电联产项目审批情况

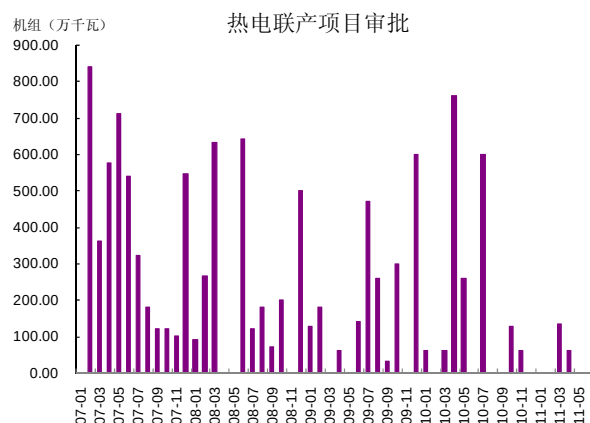
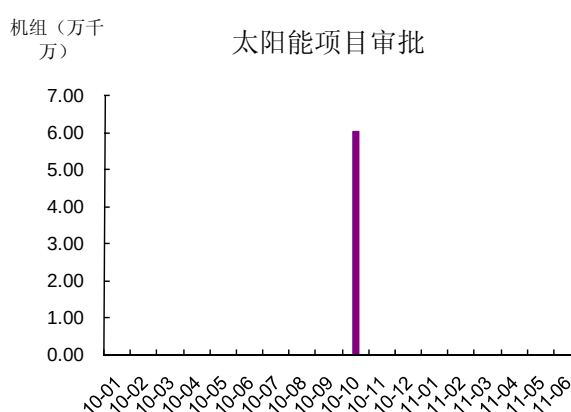


图 13： 太阳能项目审批情况



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

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

免责声明

本报告仅供华泰联合证券有限责任公司 (以下简称“华泰联合”) 签约客户使用。华泰联合不因接收到本报告而视其为华泰联合的客户。客户应当认识到有关本报告的短信、邮件提示及电话推荐仅为研究观点的简要沟通, 对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于华泰联合认为可靠的、已公开的信息编制, 但华泰联合不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断, 本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动, 涉及证券或投资标的的以往表现不应作为日后表现的保证。在不同时期, 或因使用不同假设和标准, 采用不同观点和分析方法, 致使华泰联合发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告, 对此华泰联合可不发出特别通知。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给华泰联合客户作参考之用, 在任何情况下并不构成私人咨询建议, 也没有考虑到个别客户的目标或财务状况; 同时并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的广告、要约或向人作出的要约邀请。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售, 投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估, 并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求, 必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下, 华泰联合不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

华泰联合是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资咨询、投资管理等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可的情况下, 华泰联合投资业务部门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, 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, 可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。华泰联合的投资顾问、销售人员、交易人员以及其他类别专业人士可能会依据不同的信息来源、不同假设和标准, 采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。华泰联合没有将此意见及建议向本报告所有接收者进行更新的义务。华泰联合利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门、集团或关联机构间的信息流动。撰写本报告的证券分析师的薪酬由研究部门管理层和公司高级管理层全权决定, 分析师的薪酬不是基于华泰联合投资银行收入而定, 但是分析师的薪酬可能与投行整体收入有关, 其中包括投行、销售与交易业务。

华泰联合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。华泰联合向所有客户同时分发电子版研究报告。华泰联合对本报告具有完全知识产权, 未经华泰联合事先书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。若华泰联合以外的机构向其客户发放本报告, 则由该机构独自为此发送行为负责, 华泰联合对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华泰联合向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司