

2011-08-15

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

中国光伏市场应用发展将超预期

上周 IMS、iSuppli 等光伏研究机构分别更新 2011 年光伏装机预期至 22GW 以上和 21.2GW，更加接近了我们 20.6GW 的预测。中国市场的超预期是各机构上调预测的主因，大家均对下半年全球新增光伏装机预期保持乐观。下半年需求的高峰预计出现在 9、10 月份，产业链价格有小幅反弹的可能。

有行业协会预计国内今年国内光伏安装量可能超过 1.5GW，我们在电价政策推出时也上调了国内市场的预期。然而据传目前已完成审批的项目已超过 3GW，这些项目理论上必须在年底前完成。尽管我们并不认为国家能容许如此大规模的投机行为，但国内市场超预期发展，将是未来 2 年的大概率事件。

我们不认同正文中行业协会对平价上网路径的计算，其对光伏电站造价、对传统能源价格升速的假设均有问题。但未来 5 年将是中国和全球实现光伏平价上网的关键时期，我们将在后续报告中，深入研究平价上网的路径问题。我们始终相信，随着平价上网的临近，国内电站开发商主导的大时代将会到来，中国向全球光伏市场输出的，将不仅是产品，还包括资本和经营。

本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：吴达成：今年国内光伏装机量将达 1.5-2GW

这则新闻和我们之前的判断一致，今年国内光伏应用将大幅增长。从去年的 500MW 增长一倍以上。我们始终认为，若要判断绝对量，全球份额的 7% 抑或 9% 差异不大。我们更关注的是中国光伏应用如何健康可持续发展。

输配电市场每周热评：能源局领导赴国家电网公司总部调研

国家发展和改革委员会副主任、国家能源局局长刘铁男，国家能源局副局长钱智民一行来到国家电网公司总部，了解当前电网运行及发展情况，并就“十二五”电网规划和特高压电网发展等有关重大问题进行调研。刘振亚等国家电网公司高层领导陪同调研。

核电市场每周热评：我国可能 1 至 2 年内将没有新的核电项目获批

1~2 年内，我国可能将没有新的核电项目获批。但我国发展核电的方针不变。在日前的 2011 中国清洁电力论坛暨中国国际清洁能源博览会上，国家核电技术公司高级工程师沈文权如是表示。

热点专题：日本将批准里程碑式的可再生能源法案

该法案的主要特征是，要求日本企业在某些情况下从私人公司和合作社等外部供应商手中购买能源。这打开了日本增加可再生能源应用的大门，而在可再生能源领域日本的发展较为缓慢，仅占总能源来源地 9%。

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

中国光伏发电数年内可望平价上网

随着光伏发电规模扩大和成本降低，再加上常规电力价格的逐渐上涨，中国光伏发电有望在 2015 年实现终端消费侧的平价上网，2020 年实现发电侧的平价上网。

这一预测，来自中国资源综合利用协会可再生能源专委会（CREEC）及中国可再生能源企业家俱乐部（CREEC）共同完成的《中国光伏发电平价上网路线图》研究报告。

研究项目召集人之一、国家发改委能源所研究员王斯成在 8 月 12 日举行的报告发布会上指出，随着技术进一步提升和装备的全面国产化，到 2015 年，初投资达到 1.2 万元/千瓦，发电成本小于 1 元/千瓦时，中国光伏产业首先在配电侧，即终端消费侧实现平价上网是完全有把握的；到 2020 年，初投资达到 1 万元/千瓦，发电成本达到 0.60 元/千瓦时，在发电侧达到平价上网也是完全有可能的。

这一结论是基于 2009 年光伏发电上网基准价为 1.50 元/千瓦时，此后每年下降 8%；常规发电上网价为 0.34 元/千瓦时，每年上涨 6% 的理论模型计算得出的。

其中，工商业用电 2009 年平均价格 0.81 元/千瓦时，若每年上涨 6%，到 2014 年工商业用电价格将超过光伏发电上网电价，率先实现平价上网。

该路线图与此前欧美等国提出的时间表大体一致。

由于光伏发电成本高昂，中国本土的光伏装机仍较为缓慢。报告称，至 2010 年全国光伏并网发电总装机容量预计仅为 600MW（兆瓦）左右。

“在过去的几年里，借助国外市场拉动，我国的光伏产业也得以迅速发展，至今已成为世界最大的太阳能电池生产国，产量占世界总量的一半以上。与之相比，国内市场规模尚小，需求仅占电池产量的百分之五。供需的巨大反差，亦使得产业中人喜忧参半。”原全国人大环境与资源保护委员会主任委员、中国可再生能源企业家俱乐部顾问委员会主席毛如柏在报告序言中表示。

此前，中国的光伏发电特许权招标项目使光伏发电上网电价从 2008 年的 4.00 元/千瓦时迅速降至 2010 年 10 月的 1.00 元/千瓦时以下。但报告指出，按内部收益率 8% 计算，2010 年中国光伏发电较为经济合理的含税上网电价应为 1.45 元/千瓦时；即使将投资大幅度压低，内部收益率降为 6%，上网电价仍应为 1.173 元/千瓦时，远高于特许权招标时报出的价格水平。

报告认为，超低价中标不利于光伏发电行业的健康发展，并提出了光伏发电实行固定电价政策的建议。从德国和西班牙等国家的经验和教训来看，成功的固定上网电价政策意味着制定适当的上网电价，同时形成上网电价随发电成本变化而调整的机制。

在这份历时一年、由美国能源基金会和世界自然基金会提供支持的报告即将发布时，国家发改委价格司 7 月 24 日公布了新的太阳能光伏发电标杆上网电价政策，按项目核准期限，含税价格分别定为 1.15 元/千瓦时和 1.00 元/千瓦时。

对此，王斯成分析指出，全国实行单一的标杆电价是否合理仍有待商榷，目前看仅西部七省有利可图，但毕竟是朝着正确的方向迈出了可贵的一步，此举可能带动光伏产业大发展。

国家发改委能源研究所副所长李俊峰对此持有更为审慎的态度，他认为未来政策应该与光伏发电行业发展规模、实际水平相适应。“如果产业变得疯狂，则政策将失去意义”。

吴达成：今年国内光伏装机量将达 1.5-2GW

近日，国家发改委公布《关于完善太阳能光伏发电上网电价政策的通知》，千呼万唤的太阳能光伏发电标杆上网电价终于出台，中国可再生能源学会光伏专业委员会秘书长吴达成表示：“国家这一政策的出台必将推动国内光伏行业迅速增长，今年国内的太阳能光伏装机量很可能达到 1.5-2GW。”

姗姗来迟

根据国家颁布的这一通知，我国的太阳能光伏发电标杆上网电价将根据核准建设、投产日期不同而分为 1.15 元/千瓦时和 1 元/千瓦时两个档次：2011 年 7 月 1 日以前核准建设、2011 年 12 月 31 日建成投产、尚未核定价格的太阳能光伏发电项目，上网电价统一核定为每千瓦时 1.15 元（含税，下同）。2011 年 7 月 1 日及以后核准的太阳能光伏发电项目，以及 2011 年 7 月 1 日之前核准但截至 2011 年 12 月 31 日仍未建成投产的太阳能光伏发电项目，除西藏仍执行每千瓦时 1.15 元的上网电价外，其余省（区、市）上网电价均按每千瓦时 1 元执行。

通知里还对通过特许权招标确定业主的太阳能光伏发电项目作出安排：其上网电价按中标价格执行，中标价格不得高于太阳能光伏发电标杆电价。

由于对国家光伏上网电价存在很大的争议，国家 2009 年拟定的 1.1-1.2 元之间固定上网电价草案被放弃。考虑到全国的财力和各省实际情况，国家迟迟未出台固定的上网电价标准。

在国家上网电价标准尚未出台之前，江苏、青海、山东已经出本地光伏上网电价及其施行时间表。

为了启动国内市场，改变中国光伏产业“两头在外”的不利局面。从 2009 年 3 月开始，中央政府决定每年从财政出资 100 亿元左右，为我国的太阳能屋顶和光伏建筑建设提供补贴，以推动国内太阳能发电市场的形成。

2009 年至 2010 年，我国先后举行两次光伏电站特许权招标。第一期敦煌 10M 瓦项目中中标价为 1.09 元/度，第二期 13 个项目中标价均在 1 元/度。此外，去年 10 月，我国核准宁夏 4 个光伏电站上网价为 1.15 元/度；今年 5 月，青海出台“930”规划，今年 9 月 30 日前建成 的光伏电站提供 1.15 元/度的上网电价。

国家这一政策出台后，各大光伏企业将加快建设光伏电站，以争得更多的经济利益，我国光伏发电领域多年来“圈而不建”的问题将迎刃而解。在这一利好政策公布后，我国的太阳能光伏企业股价大涨，部分涨幅超过 1%。

点评：应关注中国光伏应用如何健康可持续发展

这则新闻和我们之前的判断一致，今年国内光伏应用将大幅增长。从去年的 500MW 增长一倍以上，一步跨入 GW 时代。但我们始终认为，若要判断绝对量，全球份额的

7%抑或9%差异不大。我们更关注的是中国光伏应用如何健康可持续发展。疑惑有以下两点：

- 1) 后续政策走向：政策并未规定企业享受补贴电价的年限，造成收益率无法计算，银行难以为项目贷款；且只说是会继续下调电价，但没说时间和力度；
- 2) 钱从哪儿来？目前风电占据了可再生能源电价附加的大头，太阳能只能分的一小杯羹，仅能维持年均500MW的增速。若可再生能源电价附加按预期进一步上调至6-8厘钱，则整个附加补贴将扩大到原来的150%-200%。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（请见20110731-华泰联合新能源-中国光伏，大规模商业化应用的开始），光伏行业才能维持合理增长。

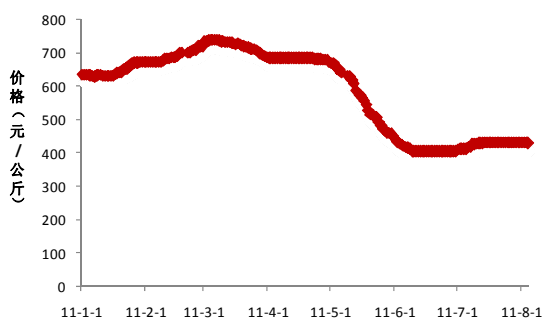
我们谨慎关注后续相关政策的出台。

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。

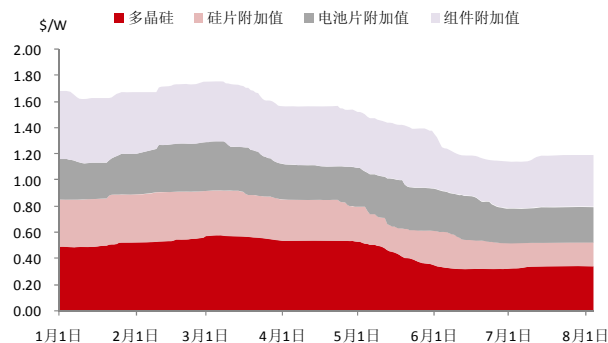
我们注意到，上周IMS、iSuppli等全球主流光伏研究机构分别更新了2011年光伏装机预期至22GW以上和21.2GW，这与我们一直以来20.6GW的预测接近，均对下半年的新增光伏装机预期保持乐观。对于中期走势，我们维持之前的观点：全产业链价格已在积极筑底，下半年需求的高点预计出现在9、10月份，产业链价格有小幅反弹的空间。

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

【特高压】

能源局领导赴国家电网公司总部调研

2011年8月9日下午，国家发展和改革委员会副主任、国家能源局局长刘铁男，国家能源局副局长钱智民一行来到国家电网公司总部，了解当前电网运行及发展情况，并就“十二五”电网规划和特高压电网发展等有关重大问题进行调研。刘振亚等国家电网公司高层领导陪同调研。

点评：

能源局此次调研涉及特高压主题，可能会在一定程度上推进国家电网“十二·五”特高压项目规划的落实。

山东内蒙两地政府力推“蒙电入鲁”特高压建设

2011年8月8日，山东、内蒙古党政高层领导举行座谈会，探讨加强能源合作，共同推动“蒙电入鲁”特高压工程尽快开工。国家电网公司发展策划部副主任吕健和山东电力集团公司副总经理潘敬东出席座谈。会议提出，要积极争取国家有关部门支持，争取早日开工建设锡盟-济南-南京特高压送电工程；双方将共同积极推进呼伦贝尔、鄂尔多斯等煤电基地建设，以及通过±800千伏呼盟至山东特高压直流和“北横”特高压交流工程向山东送电的相关工作。山东与内蒙古两地人民政府早在2008年10月27日即签订了《能源战略合作框架协议》。

点评：

地方政府高层领导的参与，将助力“十二·五”特高压项目尤其是交流工程的审批。

1000千伏变电站在浙南、福州、重庆的落点建设前期工作进展顺利

福州市政府与福建省电力公司日前签署《福州市“十二五”电网发展战略合作协议》。根据协议，今后5年福建省电力公司计划投资230亿元，改造与建设福州电网，包括在福州新建6GVA容量的福建省首座特高压变电站。8月4日，浙江丽水电业局已取得丽水市国土资源局与环保局等有关部门就浙江交流特高压1000千伏浙南变电站选址的协议意见，标志着特高压浙南站建设工作迈出实质性一步。福建与浙江特高压交流联网工程将新建1000千伏浙南变电站和福州变电站，形成浙南变至福州变的1000千伏电力输送通道。

早在2007年底，国家发改委、国家电网公司曾批准立项的铜梁1000千伏特高压变电站拟建项目日前最终敲定，同批“特高压入渝”规划，重庆市将在铜梁、长寿、万州三地规划建设交流落点。位于重庆市铜梁县少云镇高碑村的铜梁特高压变电站占地400亩，总投资35亿元，全部由国家电网出资，目前已经展开前期工作，预计将在“十二五”末完成该工程建设。

另悉，重庆电力将加快实施重庆坚强智能电网建设规划，到2012年前，建成四川雅

安——重庆铜梁——重庆万州——湖北荆门特高压线路，2015 年前建成新疆——重庆 800 千伏直流工程，2020 年前建成新疆——重庆和西藏——重庆 800 千伏直流工程，届时重庆接受区外送电能力超过 2000 万千瓦，基本解决重庆市电力保障问题。

点评：

各地政府对特高压项目的支持力度较大。

特高压串补工程进入调试阶段

2011 年 8 月 9 日，世界首套特高压串补装置的重要核心设备——控制保护系统安全准时抵达现场，标志着历时 5 个多月的出厂调试、型式试验、系统试验及配件整理等工作圆满结束。

点评：

特高压串补工程南阳站（长南 I 线、南荆 I 线）和长治站（长南 I 线）进入设备现场安装调试阶段。如能顺利投运，则有望助力“十二·五”交流特高压项目的审批，并为后续项目提供设计经验。

【智能电网】

未来 10 千伏配网结构将适应经济社会及智能电网发展

8 月 4 日，国家电网发展重大技术研究项目“10 千伏配电网网架结构与经济性可靠性研究”通过验收。该项目首次提出了中压配电网目标网架的思路、流程和方法，以及适应经济社会发展和智能电网建设要求的 10 千伏城市配电网目标网架结构；明确了不同负荷密度对应的目标网架和针对不同电网发展阶段的目标网架改造过渡原则，以及城市配电网网架建设与改造原则。

点评：

国家电网或将推动 10 千伏配电网改造，值得关注。

【上市公司】

万马电缆签铜矿开采意向书，有望提升原材料供应议价权

万马电缆（002276）近期发布了对外投资意向公告，宣布于 2011 年 8 月 9 日与甘肃万星实业股份有限公司签订了《关于新疆托里县包古图呼的合铜矿之合作意向书》，公司拟以不低于 2.9 亿元、不超过 3.1 亿元的自有资金购买其持有的新疆托里润新矿业开发有限责任公司 49% 的股权。“呼的合铜矿”资源储量为铜矿石量 9082.9 万吨、铜金属量 36 万吨、伴生钼金属量 5130 吨、金金属量 10 吨、银金属量 197.6 吨。润新矿业的采矿许可证正在办理中。公告指出，本合作意向书的签署对公司 2011 年度经营业绩不会产生重大影响。

根据万马电缆发布的 2010 年年报，公司的主营业务是交联电缆和其他电力电缆，2008~2010 年期间的年度毛利率分别为 13.21%、16.40%和 14.54%。

点评:

铜在各类电缆产品中所占的原材料成本比重为 20~80%; 对于大多数铜芯电缆而言, 铜的材料成本占比超过 50%。万马电缆如能在 2011 年 12 月 31 日前顺利签订关于本次投资的正式合同, 则有望享有对该铜矿出产的铜金属按照 49%比例、以润新矿业当期对外销售的同等价格, 优先购买的权利。这将有助于提升公司日后在铜材料供应方面的议价权, 提高公司在同业中的市场对位, 进而改善其电缆业务未来盈利水平。

四、核电市场每周热评

我国可能 1 至 2 年内将没有新的核电项目获批

1~2 年内, 我国可能将没有新的核电项目获批。但我国发展核电的方针不变。

在日前的 2011 中国清洁电力论坛暨中国国际清洁能源博览会上, 国家核电技术公司高级工程师沈文权如是表示。

对此, 中国核能行业协会研究开发部主任郑玉辉表示, 要在一年内恢复审批新核电项目是乐观的推估, 不过可以肯定的是, 新核电计划会在两年内解冻。

尽管核电审批何时开闸目前尚不明确, 但我国发展核电的方针不变, 而且核电站安全标准将大幅提高。

“日本福岛核事故只是全球核能春天的一场短暂的‘倒春寒’。”沈文权说, 应将福岛核事故视为全球高度重视安全发展核能的一次机遇, 不能因噎废食。

“个人认为, 应把无新项目核准立项的 1~2 年时间变为核电优化改进的机遇期。在 1~2 年优化期后, 国内核电发展将主要按照三代安全标准水平建设。”他表示, 三代核电站的机组建设周期可从 5 年压缩至 4 年, 也就是说, 8 年可以完成原来 10 年的建设目标。因此 1~2 年的优化机遇期不会影响原定 2020 年发展目标的实现。

尽管暂停新项目审批, 但目前在建核电机组正在按原有规划推进。在建机组的装机容量为 3079 万千瓦, 年固定资产投资超过 700 亿元。“预计到 2015 年, 我国大陆核电装机容量将超过 4000 万千瓦。”他表示。

截至 2010 年 12 月, 国内已有浙江秦山、广东大亚湾、江苏田湾等 13 台机组投入运行, 核电总装机容量达 1080 万千瓦。在建核电机组 28 台, 占全球在建核电机组的 46%。

与此同时, 郑玉辉透露说, 目前中国在役核电机组安全检查已经结束。

日本福岛核电站核泄漏后, 3 月 16 日国务院紧急召开常务会议并启动了核电“国四条”: 立即组织对我国核设施进行全面安全检查; 加强正在运行核设施的安全管理; 全面审查在建核电站; 严格审批新上核电项目。

郑玉辉介绍说, “从检查的结果看, 我国目前运行的核电站, 符合国家核电安全的法律法规、标准和技术规范要求, 与国际上多数在役核电机组相比有不少技术改进和提升, 若进一步加强安全管理, 我国核电的安全性可以得到保障。”

“日本福岛核事故不会改变我国‘在确保安全的基础上高效发展核电’的方针。”他表示，通过总结经验、汲取教训，我国核电能够在更加安全的基础上高效、有序、安全的发展。

对此，沈文权表示，按核安全要求，除全面遵循我国现行相应的核安全法律法规外，要考虑日本福岛核事故的经验教训，保持与国际最新的核安全标准同步。“福岛事故以后，可以肯定大部分核电国家对核电进一步发展仍然持积极态度。”

他还提醒说，必须从全国甚至全球的高度关注核电规模发展条件下总体风险的降低。“我们应该牢记美国三里岛、契尔诺贝利和福岛事故的教训，特别是前两次事故，使核电在发达国家停滞发展数十年。”

“核电的安全不仅仅是第一的，也是惟一的。”在清洁电力论坛上，国家能源局能源节约和科技装备司司长李冶表示说，“十二五”期间国家将重点研究核电机组如何在超基准设计条件下，应对小概率、突发性自然灾害，大幅提高安全技术标准。

巴西政府暂缓发展核电计划

巴西政府可能暂缓新建核反应堆的项目，但这并不表示将会废除核电发展计划。

里约热内卢联邦大学能源领域的专家罗伯特·布兰特表示，由于日本核电站泄漏的发生，巴西政府很有可能会在一段时间内停止核电站建设项目。事实上，巴西是一个资源十分丰富的国家，拥有多种类型的能源，而核能从来都没有在巴西得到太多的重视。因此，对于巴西而言，核能并不是“非要不可”的。当前，巴西约有 70% 的电力供应来自水力发电，而实际正在运行的核能发电仅占国内全部发电量的 2%。

据巴西通讯社的消息，参议员克里斯托娃·布尔克表示，将向联邦参议院要求在未来 30 年内禁止在巴西境内建设新的核反应堆。然而，另一名里约联邦大学能源领域的专家尼瓦尔德·卡斯特罗则认为，巴西政府落实这一禁令的可能性十分小。他称，巴西能源和矿业部聘有多名具有高学历的专家，他们能够为政府提出最优的建议方案，帮助政府重启核电项目；但是，据目前形势估计，新核反应堆的建设工作将至少可能搁置 10 年。

五、热点专题：日本将批准里程碑式的可再生能源法案

北京时间 8 月 13 日凌晨消息，日本内阁政府计划通过一个日本首相菅直人支持的可再生能源法案，这是在日本历史上最严重的核电厂事故发生后，日本为了减少对核能源的依赖的一个途径，这将可能打破日本国内 10 大电厂的市场垄断。

这个旨在提振对可再生能源的投资的法案将可能在本月底最终获得通过。但具有讽刺意味的是，这也铺平了日本民意支持了极低的首相菅直人辞职的道路。

该法案的主要特征是，要求日本企业在某些情况下从私人公司和合作社等外部供应商手中购买能源。这打开了日本增加可再生能源应用的大门，而在可再生能源领域日本的发展较为缓慢，仅占总能源来源地 9%。

但是，已经遭受电力短缺和强势日元损害的大型制造商们，将可能因此面临更高的电力成本。

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

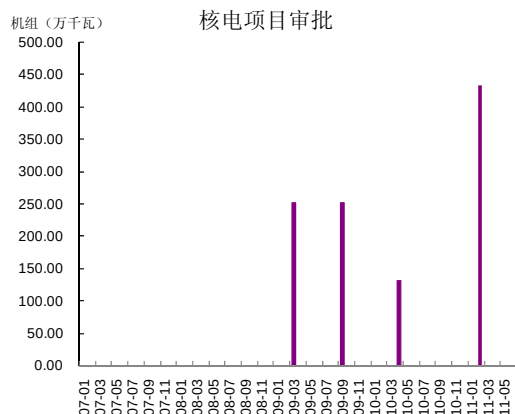


图 9： “上大压小”项目审批情况

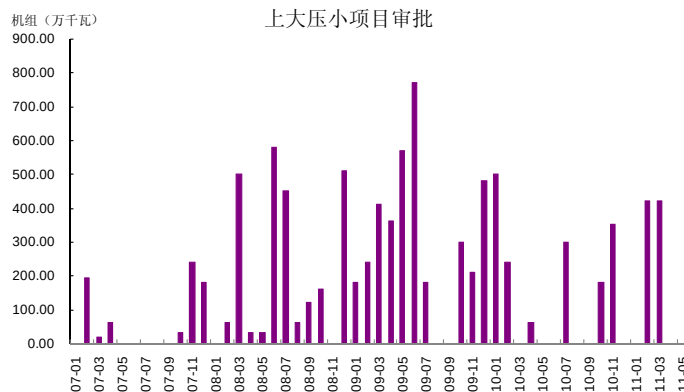


图 10： 风电项目审批情况

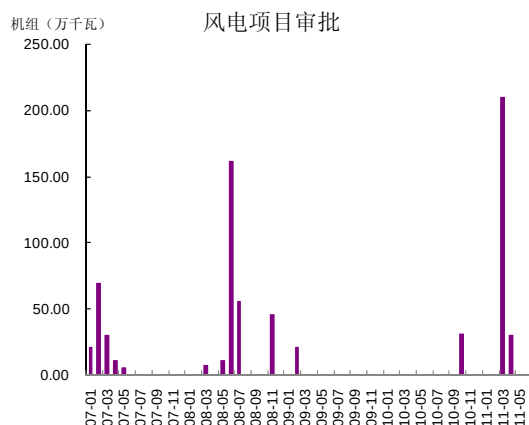


图 11： 水电项目审批情况

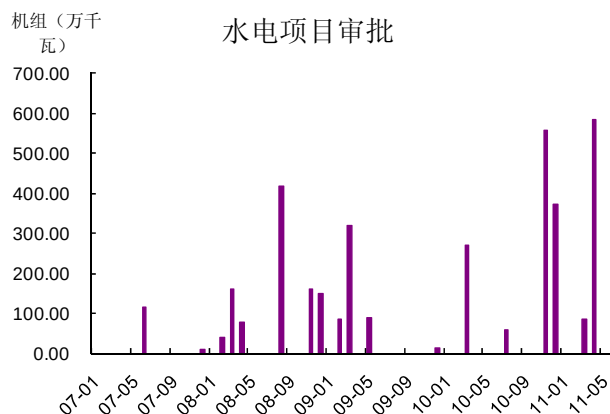


图 12： 热电联产项目审批情况

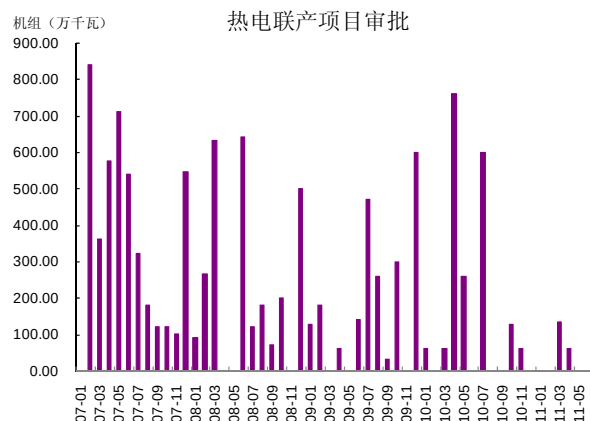
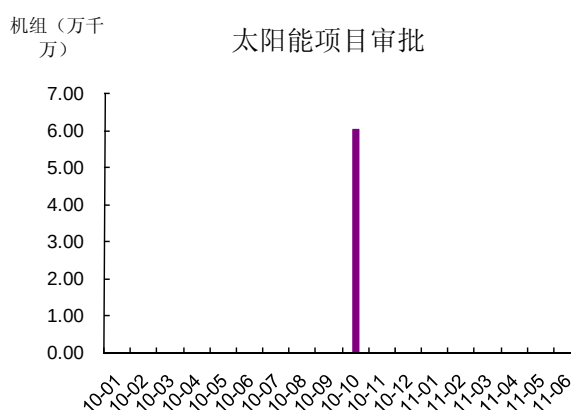


图 13： 太阳能项目审批情况



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。