

2011-09-05

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

光伏市场：整合开始，降价重启

在光伏产业的十二五规划中，我们看到的是“整合”的要求；在凄风惨雨的市场前景中，只有“整合”才能使一部分中游厂家活下来。然而证券市场的分析师们，仍然习惯用“产能”估计“产量”，过度重视上市公司的业绩承诺，这说明市场并没有反映行业趋势。事实上由于扩产过度，需求不足，组件价格已再次走入下行通道。中游企业传说中的“秋季攻势”更可能变成“秋季溃退”。在上周，我们组织了 20 多家企业，10 多家机构，奔赴青海，实地调研了光伏电站。得出结论：1) 11 年国内装机量估计不足 2GW，组件销售在 2GW 以上；2) 12 年国内市场并不会会有大幅增长，估计基本维持今年总量或略强；3) 电站成本在主材（组件、逆变等）方面同质化，差异化体现在开发单位的设计和施工方面。这更加支持了我们的观点：下游电站开发环节，才是未来系统成本下降的关键，也是市场少有的亮点。

本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：光伏业十二五规划细节披露

在《规划》意见稿中显示，我国政府将集中支持骨干光伏企业，提供资金、贷款等方面扶持。“十二五”期间重点发展非晶硅微晶结合的叠层和多结薄膜电池。点评：行业整合大势所趋，支持薄膜长期方向，但政府在技术上显然被忽悠了。

节能市场每周热评：发改委有关部门提出加强节能减排工作七措施

点评：合同能源管理今年在各公司业务中的占比有明显提升，但回款情况依旧是节能服务公司担心的问题，能做总包项目依旧不会选择做合同能源管理，合同能源管理要有大发展，国家政策必须做出调整。

新能源车市场每周热评：新能源汽车十年规划有望近期出台 发展路径将明朗

点评：据悉，新能源汽车产业规划基本已经定稿，纯电动、PHEV 被划为新能源汽车，而混合动力属于节能型汽车。我们认为：（1）国家依旧要走纯电动的路子，锂电池仍将是主流；（2）原政策节能型汽车统一按照 3000 元进行补贴，新政策按照节能量进行补贴，这一变化利好中、强混合动力和镍氢电池。

输配电市场每周热评：电监会主席赴中国电科院调研特高压

9 月 1 日，国家电力监管委员会主席吴新雄一行来到中国电力科学研究院，考察国家电网仿真中心和特高压直流试验基地，了解国家电网公司科技创新情况，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。陪同考察的国家电网公司总经理刘振亚表示，发展特高压关系到我国能源战略全局；“十二五”是加快发展特高压电网的关键时期；国家电网公司对发展特高压已进行了大量分析计算和综合论证。

热点专题：IMS：中国厂商占据组件供应商前三甲

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

光伏业十二五规划细节披露

光伏行业的“命运”终于尘埃落定。

近日,《中国经营报》记者独家获得一份《“十二五”太阳能光伏产业发展规划》(征求意见稿)(以下简称“《规划》意见稿”),在这份长达近万字的文件中,在未来5年中对我国光伏行业的生产、成本、环保、规模均做了详细的规定。一位参与该规划制定的专家表示:“按照该《规划》意见稿,一些小企业将被淘汰出局。”

多位知情人士向记者表示,若不出意外,该《规划》意见稿将于2011年10月前后出台,光伏巨头们的势力范围也将出现新格局。

记者获得的《规划》意见稿显示,到2015年,我国国内光伏发电装机容量规模要达到10GW,而去年我国装机容量尚不足500MW,这也意味着在今后的几年中,我国每年新增光伏装机容量将达到2GW。

此外,在《规划》意见稿中显示,我国政府将集中支持骨干光伏企业,提供资金、贷款等方面扶持,将在2015年形成1~2家5万吨级多晶硅企业,2~4家万吨级多晶硅企业;1~2家5GW级太阳能电池企业,8~10家GW级太阳能电池企业;3~4家年销售收入过10亿元的光伏专用设备企业;培育1~2家年销售收入过千亿元的光伏企业,3~5家年销售收入过500亿元的光伏企业。

“这个基本上是按照现有的企业实力来划分的。5万吨级的多晶硅企业主要指保利协鑫,在今年年底保利协鑫的产能就将达到6.2万吨。此外江西赛维也在拼命扩张,可能达到5万吨产能;而5GW的太阳能电池生产商则指的是无锡尚德,这些目标实现起来难度并不大,不过,一些新崛起的厂商也将借此机会将向龙头企业发起冲击。”上述与会的企业负责人表示。

在能耗方面,《规划》意见稿也有严格的规定——到2015年,多晶硅生产实现产业规模、产品质量和环保水平的同步提高,平均综合电耗低于120kWh/公斤,副产物综合利用率达到99%以上,在能耗方面不合格的企业将被关停、淘汰。

此外规划还对光伏发电成本目标作出了预期,计划到2015年,光伏系统成本下降到1.5万元/kW,发电成本下降到0.8元/kWh,配电侧达到“平价上网”;到2020年,系统成本下降到1万元/kW,发电成本达到0.6元/kWh,在发电侧实现“平价上网”,在主要电力市场实现有效竞争。

薄膜生机

记者特别注意到,在《规划》意见稿中,一度处于尴尬地位的薄膜电池得到了空前重视。

该文件中指出,将在“十二五”期间重点发展非晶与微晶相结合的叠层和多结薄膜电池。为了降低薄膜电池的光致衰减,鼓励企业研发5.5代以上大面积高效率硅薄膜电池,开发柔性硅基薄膜太阳能电池卷对卷连续生产工艺等。

一位参与该标准讨论的企业人士表示,上述内容主要为了推动薄膜电池产业化进程,属于雪中送炭之举。“目前薄膜电池在我国的市场份额不足10%,很多企业严重缺乏资金,无以为继,如国家不出面扶持,很可能全面覆灭。”

但转机或许开始出现。

按照《规划》意见稿的要求，到 2015 年，单晶硅电池的产业化转换效率达到 21%，多晶硅电池达到 19%，而非晶硅薄膜电池要达到 12%。

“只要有无锡尚德、英利这样有实力的大企业进入，达到这个目标并非难事。”一位国有发电集团人士表示，薄膜电池并非没有发展前景，它的低成本和抵抗恶劣环境等优势非常具有竞争力，这也是全球最大薄膜电池生产商——美国第一太阳能公司的成功所在。据悉，美国第一太阳能公司的产品平均转化率已达 11.7%，而其测试电池转换率已达到 17.3%

上述人士向记者抱怨，现在的现状是电站运营时，向所谓国内薄膜生产大厂要货，发现它们仅有少量的产品，不但没有库存，连设备也不全。

“如在‘十二五’中，国家能在研发、融资等方面给予薄膜电池生产商合理补贴，我国的薄膜电池市场离打开之日已不远。”浙江正泰太阳能公司一位高管不无兴奋的预言。

点评

我们维持之前的观点，回避中游制造厂商，看好下游电站和上游关键辅材设备：

- 1) 此次规划出台将加速中游厂商分化，小厂产能加速退出。而短期内下游需求仅温和增长，中游大厂以量补价也难以做到，从中期看，还要面临薄膜产能释放的压力。
- 2) 薄膜电池的发展不容乐观。国内薄膜电池先行者尚德在去年 8 月停止其薄膜生产线前，其采用美国应用技术公司 SunFab 技术的薄膜电池转换率仅为 7%，成本约为 1 美金/瓦，而 First Solar 公司量产产品转换率已经达到 11.7%，二季度成本已经下降到 0.69 美金/瓦。另一方面，多晶硅料产能爬坡后今年下半年预计将跌破 0.3 美金/瓦，国内薄膜厂商的成本劣势过于明显。

二、光伏行业市场价格信息

本周产业链价格继续向下小幅调整，硅料、硅片、电池片、组件价格分别下调-3.27%，-2.01%，-0.91%，-0.73%，降价基本上由上游驱动。我们仍旧认为：1）这一轮价格下调中，下游需求回暖低预期及中游产能过剩是主因。2）二季度中游和上游企业盈利情况强烈反差，上游降价的压力将愈发强烈。

行业的“年中反弹”并没有出现，更遑论趋势性反转。我们一直强调的“盈利能力哑铃化”正在走向极致，但仍有加剧空间。1）由于预期的市场回暖没有到来，组件价格重新走入下跌通道，近期可能还有一次降价风暴。2）晶澳、中电光伏已出现负净利率，即使是英利这类垂直整合大厂净利率也仅为8.91%。而我们曾经指出，中游规模化厂商的合理净利率率在5%-7%之间。3）多晶硅厂利润仍厚。今年下半年，待多晶硅30美金/kg以下的大厂产能释放，或将引发全产业链价格大幅向下调整，但利润一定不会留存在中游。

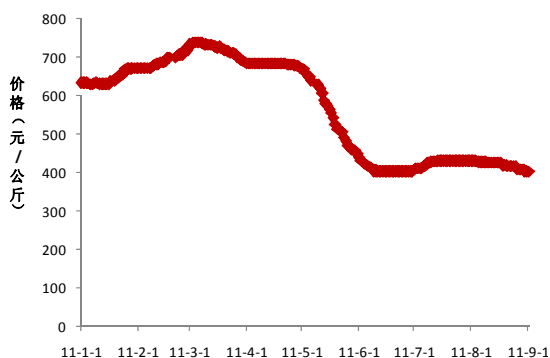
而对于中期走势，我们准备调整之前的观点：全产业链价格筑底并未成功，下半年需求的回暖力度似乎低于我们的判断，中游基本面将继续走坏。

表2：二季度光伏美股/港股厂商净利润率统计

净利润率	11Q2	10Q2
中游	0.77%	12.33%
YGE	8.91%	13.58%
TSL	2.03%	16.77%
JASO	-8.58%	15.09%
JKS	10.38%	18.95%
CSUN	-11.75%	10.00%
STP	3.62%	-0.44%
上游	28.60%	21.35%
LDK	17.68%	11.81%
GCL	27.74%	23.76%
DAQO	40.39%	28.49%

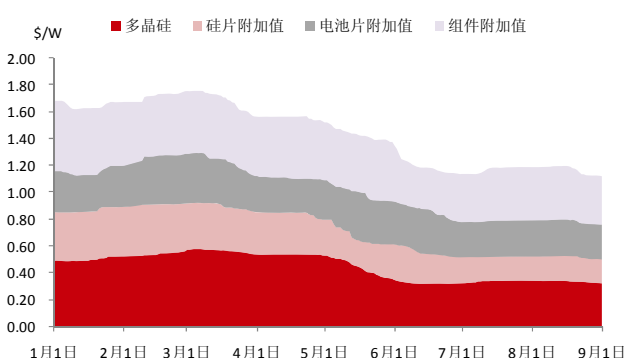
资料来源：公司财务数据，华泰联合证券研究所整理

图 1：多晶硅价格回调



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、节能市场每周热评

发改委有关部门提出加强节能减排工作七措施

中国节能网(2011.08.29): 2011年8月26日从十一届全国人大常委会第二十二次会议上获悉,我国将推进供热计量改革,加快推行分户计量、按用热量收费的制度。

十一届全国人大常委会第二十二次会议期间,全国人大常委会办公厅将国务院办公厅转报来的发展改革委关于落实全国人大常委会节约能源法执法检查报告及审议意见的报告印发给了常委会组成人员。在这份报告中,国家发展改革委会同有关部门研究提出了加强节能工作的具体措施。

为扎实推进建筑节能工作,报告提出了七项措施:

一是严格执行新建建筑节能标准。抓好建筑节能各项政策的落实,完善监管机制,加强检查监督,对违规工程责令限期整改,确保新建建筑节能强制性标准得到有效执行。

二是加快推进既有居住建筑供热计量及节能改造。到2015年,北方采暖地区既有居住建筑完成供热计量及节能改造面积4亿平方米以上,地级以上城市达到节能50%强制性标准的既有建筑基本完成供热计量改造。

三是加快国家机关办公建筑和大型公共建筑节能。扩大能耗动态检测平台试点范围,实施6000万平方米的办公建筑节能改造,加大对公共建筑空调温度控制规定执行情况的监督检查力度。

四是推进可再生能源与建筑一体化应用。在条件合适的地区开展强制性应用可再生能源试点。

五是加快绿色建筑发展。尽快启动实施绿色建筑行动,从规划、法规、标准、技术、设计等方面全方位推进建筑节能,研究出台支持绿色建筑发展的财税政策。

六是加强农村建筑节能工作。在农村地区积极推进节能型住宅建设,加快省柴节煤灶更新换代,积极利用可再生能源解决农村用能问题。

七是加强建筑节能新型材料推广应用和质量安全。

针对合理控制能源消费总量问题,报告提出,下一步将加快研究建立能源消费总量控制目标分解落实机制,把总量控制目标分解落实到地方政府,加大考核和监督力度,实行目标责任制管理。将能评作为控制地区能源消费增量和总量的重要手段。建立能源消费总量预测预警机制,对能源消费增长过快的地区及时实行预警调控。

就进一步加强节能管理问题,报告表示,将按照“十二五”规划纲要的要求,把节能减排作为促进科学发展的重要抓手,进一步加强政府对节能工作的领导。同时,强化节能目标责任制和评价考核制度,将节能目标完成情况和节能措施落实情况作为地方领导班子和领导干部综合考核评价的重要内容,纳入政府绩效管理和国有企业业绩管理,实行问责制和“一票否决制”。

报告提出,要严格实行节能评估审查制度,严肃查处各种违规审批行为,对未通过能评的项目,依法不予审批、核准,项目不得开工建设。此外,要强化重点用能单位节能管理,将对年耗能万吨标准煤以上的1.7万家用能单位(能源消费总量占全国能源消费总量的60%以上),采取措施切实提高企业能源管理水平,挖掘节能潜力。要求各地区每年对万家企业节能目标完成情况进行考核,国家汇总公告考核结果,对未完

成节能任务的企业强制开展能源审计，责令限期整改。

点评：

合同能源管理今年在各公司业务中的占比有明显提升，但回款情况依旧是节能服务公司担心的问题，能做总包项目依旧不会选择做合同能源管理，合同能源管理要有大发展，国家政策必须做出调整。

四、输配电市场每周热评

【特高压】

电监会主席赴中国电科院调研特高压

9月1日，国家电力监管委员会主席吴新雄一行来到中国电力科学研究院，考察国家电网仿真中心和特高压直流试验基地，了解国家电网公司科技创新情况，并就“十二五”电网规划和特高压电网发展等有关重大问题调研。陪同考察的国家电网公司总经理刘振亚表示，发展特高压关系到我国能源战略全局；“十二五”是加快发展特高压电网的关键时期；国家电网公司对发展特高压已进行了大量分析计算和综合论证。

点评： 高层交流有助于加快特高压项目实施。

特高压交流扩建工程二次停电施工

8月31日，特高压交流扩建工程正式进入第二次停电施工阶段，本次停电计划工作时间为：2011年9月1日至2011年10月31日。据悉，本次停电施工结束后，特高压扩建工程将进入投运阶段。

点评：

特高压交流扩建工程将为国家电网公司提供宝贵的项目经验，有助于日后提供特高压项目的设计与运营水平。

【智能电网】

各地智能电网项目进展忙

8月22日，山东首个220kV新建智能变电站——潍坊怡明220kV智能变电站调试工作全面启动。

8月26日，中新天津生态城智能电网综合示范工程之和畅路110kV智能变电站设备综合在线监测系统采集装置、汇集子站的安装、调试及联调工作已全部完成。

8月29日，江西首座智能变电站改造示范工程——塘圳110kV变电站改造工程在南京南瑞继保电气有限公司进入出厂联调阶段。

9月1日，安徽繁昌500kV智能化变电站改造工程正式开工。

9月1日，河北贾口110kV智能变电站电气主设备吊装及安装工作全部完成，该站设备的现场调试工作已全面展开，将于9月下旬投入运行。

8月29日，宁夏公司正式启动输变电设备状态监测系统建设项目，这标志着覆盖总部、网省和地市三级应用的统一输变电设备状态监测系统，即将在宁夏电网建立、推

广。

8月30日，天津市电力公司与国家电网信息通信有限公司举行电力光纤到户合作协议签订仪式，进一步推进电力光纤到户与公共服务基础平台的建设运营，支撑智能电网可持续发展。

8月29日，作为国家电网公司第一批新建试点单位，山西电网GIS平台试点与推广建设全面完成，12个分公司全部上线试运行。预计今年11月底正式投用。

点评：各地试点项目逐步推进。

【海外合作】

国网与法国电力开展合作

8月30日，国家电网公司与法国电力公司、法国配电公司签署了合作协议。

点评：

中国电力设备企业有望“借船出海”，服务法国等市场。

【电网互联】

世界海拔最高换流站主体完工

近日，青藏联网工程的终点站拉萨换流站主体工程已基本完工。据悉，青藏联网工程建成投入使用后，将彻底改变西藏电网孤网运行的历史。

点评：

西藏电网联入西北电网指日可待。

【上市公司】

国电南自与ABB合作范围延伸到一次设备

8月31日，公司发布公告，转让华电水务石家庄有限公司40%的股权；并拟与ABB在扬州成立合资公司，生产12KV配电设备。

拟建的“扬州国电南自开关有限公司”从事生产、销售12KV中压一次开关柜、12KV空气和气体绝缘环网开关柜、12KV箱式变电站、12KV户外柱上开关等业务。合资公司注册资本8000万元，国电南自持有45%股权，ABB中国持有55%股权。合资公司使用SAC商标，使用ABB的技术，并向ABB支付许可费。组建完成后，预计2013年实现营业收入（不含税）约7800万元人民币。项目财务内部收益率为18.76%，动态投资回收期（所得税后）为7.23年。

点评：

国电南自甩掉水务，拓展电力产品链，主攻主业。

五、新能源车市场每周热评

新能源汽车十年规划有望近期出台 发展路径将明朗

据有关人士透露,反复修改过《节能与新能源汽车产业发展规划(2011-2020年)》(下称《十年规划》)的协调工作已经完成,国务院正在审定中,不用等到年底,很快就会出台,届时中国新能源汽车发展的路径将更加明朗。

此前,有业内人士认为,《十年规划》难产的原因,主要是各部门、各方面对新能源汽车发展路线和政策无法统一意见,如科技部倾向于优先发展电动汽车,并且专门制定了电动汽车“十二五”科技发展专项规划,而工信部则倾向于节能汽车和新能源汽车“两条腿走路”。

事实上,在《十年规划》征求意见稿中,已经把新能源汽车定义为纯电动、插电式混合动力和燃料电池汽车了,并且分别列出了新能源汽车和混合动力汽车的阶段目标,明确将纯电动汽车作为中国汽车工业转型的主要战略取向,推进纯电动汽车、插电式混合动力汽车产业化。而近期则以混合动力汽车为重点,大力推广普及节能汽车。

不过,在中国汽车工业协会助理秘书长叶盛基看来,新能源汽车的技术路线一直都很明确,那就是“三纵(混合动力、纯电动、燃料电池)三横(电池、电机、电控)”的战略布局。各个车企具体怎么做,由企业根据各地区能源发展状况而定,总的原则是能源多元化。

在新能源汽车的电池、电机和电控三大核心技术中,电池技术决定了新能源汽车的产业化步伐,这也是所有发展电动车的国家面临的相同问题。工信部部长苗圩曾表示,必须在动力电池的能量密度、寿命、安全性等方面取得重大的突破,才能实现(新能源汽车的)产业化和规模化。

国务院发展研究中心产业经济部部长冯飞认为,电池的核心指标是能量密度,也就是单位重量有多少能量(每公斤多少瓦时),中国这个指标与国际比并不落后,但跟传统的汽油车来比,弱势就在于续时里程短,目前的技术水平决定了电动汽车的发展只能在市内的短途交通或定线的公交系统

点评:

据悉,新能源汽车产业规划基本已经定稿,纯电动、PHEV被划为新能源汽车,而混合动力属于节能型汽车。我们认为:(1)国家依旧要走纯电动的路子,锂电池仍将是主流;(2)原政策节能型汽车统一按照3000元进行补贴,意味着将中混、强混汽车排除在推广之列,新政策按照节能量进行补贴,简介利好中、强混合动力和镍氢电池。

五、热点专题：IMS：中国厂商占据组件供应商前三甲

在 IMS Research 公布的最新光伏电池和组件季度报告中，分析师指出 2011 年第二季度全球出货量最大的三家组件供应商分别为尚德(NYSE:STP)、英利(NYSE:YGE)和天合(NYSE:TSL)。这三家公司均来自中国，其总出货量较上一季度增长约 20%。

IMS Research 称这已经是尚德连续第五个季度拔得组件出货量的头筹。英利本季度出货量增长了 36%，在本季度升到第二的位置，并成为第二个组件季度出货超过 400MW 的公司。天合光能则位居出货量排行的第三位。2010 年第二季度时分列二三位的公司分别是福思第一太阳能和夏普，而这两家公司在本季度则仅排名第四和第六。

“2010 年空前高涨的市场需求不但让一线供应商全年供不应求，还让许多二线供应商获得积累资本，快速扩大出货量的机会。”高级分析师山姆·威尔金森(Sam Wilkinson)表示，“而这些企业在 2011 年则面临了产能快速扩张和市场需求放缓的窘境，这使得市场供给远大于需求；考虑到采购一级供应商的产品更加方便且价格更低，客户目前纷纷放弃了二三线厂商的产品。市场份额正在向少数几个最大的厂商手中集中。”

报告同时指出，尽管整个光伏行业在第二季度经受了严峻的考验，十大组件供应商中有八家的出货量仍然较今年第一季度有所上升，并占据全球市场的半壁江山。IMS Research 称供大于求的市场状况以及组件供应商的品牌营销和价格战是第二季度出货量升高的主要原因。

尽管许多供应商第二季度的出货量较上一季度有所提高或保持不变，然而由于市场竞争激烈，厂商竞相降价，组件供应商第二季度的销售额和利润普遍下滑。

IMS Research 还预计 2011 年下半年组件出货还将进一步提高，全年预计将超过 22GW。考虑到全球组件产能预计将在今年扩大一倍，整个行业在相当一段时间内还将笼罩在供大于求的环境中。

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 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 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	精功科技	海通集团	中环股份	方兴科技	南玻 A
		高估	哈空调				
风格与概念	核电板块	低估	中核科技	方大炭素	自仪股份		
		高估					
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

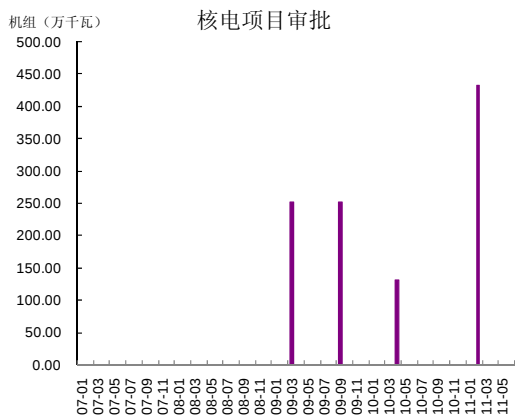


图 9： “上大压小”项目审批情况

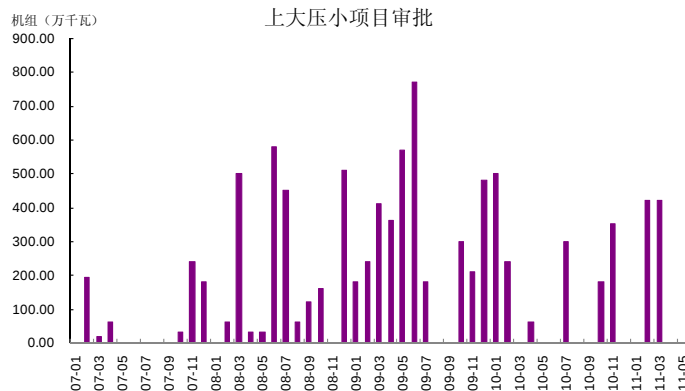


图 10： 风电项目审批情况

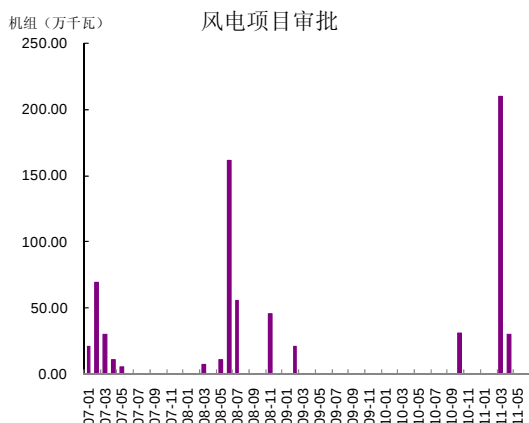


图 11： 水电项目审批情况

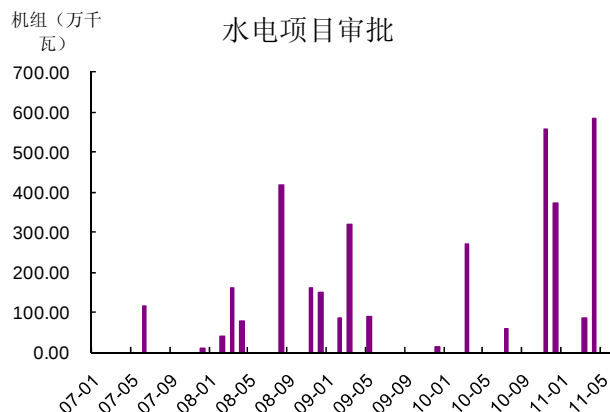


图 12： 热电联产项目审批情况

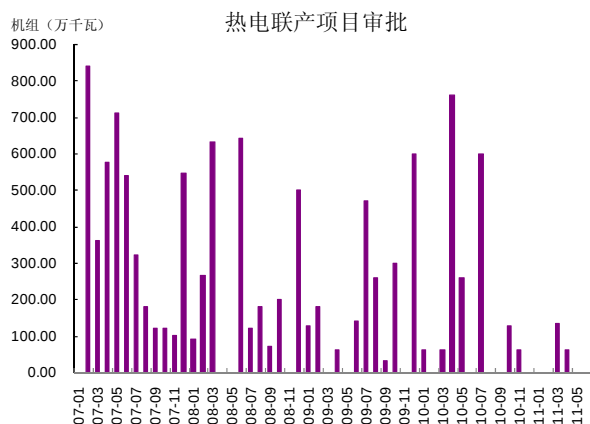
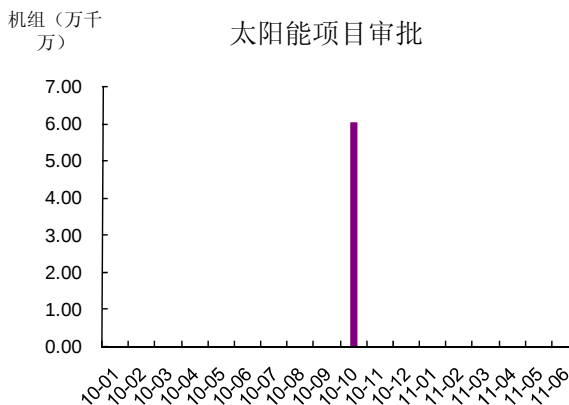


图 13： 太阳能项目审批情况



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投资目标或财务状况; 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。本报告中所指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