

2011-10-10

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

曙光初现，但仍需谨慎前行

卷首语：又是一年了，回顾那么多激情和坎坷的日子，是你的支持，让我们走了这么远。新财富评选将至，我们希望得到你一如既往的支持：支持我们植根产业的视角；支持我们持之以恒的服务，支持我们对光伏及一切清洁能源的孜孜求索；支持我们绝不从众的诺言。面对如此厚重的支持，我们别无回报，只有最大的努力，和最彻底的真诚。

近期几个板块同时出现利好，首先是德国承诺年底前跟希腊签署 200 亿欧元的太阳能发电协议，其次是国网再度开讲特高压和智能电网投资。我们认为两者都是消息面的利好，是行业走出低迷的曙光。但短期我们仍然关注三季报的业绩表现，以及上述利好的兑现进程。尤其是成都光伏大会归来，我们了解到硅价经历暴跌，组件新一轮降价将至，中游企业三季报业绩堪忧。

本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：杜邦推出新一代低银含量的光伏电池金属浆料

杜邦微电路材料事业部 (Microcircuit Materials) 近日推出杜邦™ Solamet® PV51M 导体浆料，作为制造太阳能电池的新型背电极材料。该突破性的材料配方可为电池制造商减少高达 15% 的材料用量。

节能市场每周热评：温家宝：明确目标 全面落实节能减排综合性方案

9 月 27 日，国务院召开全国节能减排工作电视电话会议，全面动员和部署“十二五”节能减排工作。国务院总理温家宝作重要讲话，他强调，要从战略和全局高度认识节能减排的重大意义，全面落实节能减排综合性工作方案，下更大决心、花更大气力，打赢节能减排持久战和攻坚战，建设资源节约型、环境友好型社会。

输配电市场每周热评：国家电网计划今后 5 年投资 1.6 万亿建坚强智能电网

9 月 28 日，刘振亚等国网高层领导在 2011 智能电网国际论坛上表示，该公司今后 5 年计划投资 2500 亿美元（约合 1.6 万亿元人民币）在我国基本建成坚强智能电网，建设联接我国大型能源基地和主要用电负荷中心的“三纵三横”结构的特高压骨干网架，新建电动汽车充换电站 2950 多座和充电桩 54 万个。

光热市场每周热评：哈纳斯新能源槽式太阳能-燃气联合循环项目开工

近日，哈纳斯新能源集团位于宁夏盐池县高沙窝的槽式太阳能—燃气联合循环 (ISCC) 发电示范项目开工建设。总投资 22.5 亿人民币，规划装机 92.5MW，计划在 2013 年 10 月建成，预计年发电量 $3.04 \times 10^8 \text{kWh}$ 。

热点专题：希腊太阳能：预计年底达成 200 亿欧元项目协议

重点推荐公司排序

南都电源：2011 / 2012 年 EPS 分别为 0.40 元 / 1.08 元，买入评级：（1）铅酸电池行业史上最严整治，不到 20% 企业正常生产，供需严重失衡，动力电池提价 20%；（2）未来行业治理将继续，新增产能受限，行业高盈利将持续；（3）南都把握行业拐点快速进入动力电池前三之列，增厚公司 2012 年业绩 0.5 元；（4）传统通讯电池年底产能翻倍，海外市场订单力保销售。

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，维持买入评级。

风险提示

南都电源：由于公司停产整顿一直持续到 7 月，产能爬坡需要时间，三季度业绩仍将受到行业整顿的影响。

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

杜邦推出新一代低银含量的 Solamet®PV51M 光伏电池金属浆料

杜邦微电路材料事业部(Microcircuit Materials)近日推出杜邦™ Solamet® PV51M 导电浆料,作为制造太阳电池的新型背电极材料。该突破性的材料配方可为电池制造商减少高达 15%的材料用量。杜邦表示该产品符合杜邦的愿景:帮助光伏产业减少对贵金属银的依赖,减轻银价上升对太阳电池及组件制造成本的冲击。

杜邦微电路材料事业部光伏产品全球市场经理 Peter Brenner 表示:“帮助客户将效率发挥到极致,并通过降低银含量将整体成本降至最低,是杜邦团队乐意接受的挑战。Solamet® PV51M 的推出再一次证明,杜邦将创造性思维深入研发工作中,有能力开拓新的科学奇迹。同时,杜邦具有丰富的经验以实现产品的快速市场化,并籍此来保持电极浆料产业的领军地位。”

Solamet® PV51M 导电银浆可节省高达 15%的用量,同时保持与主流产品如 Solamet® PV505 相当的电性能。PV51M 具有很高的印刷性,并可实现与 Solamet® 正面导电银浆(包括 Solamet® PV16x 与最新的 Solamet® PV17A)的共烧。Solamet® PV51M 优异的焊接性能可以保证在不影响终端组件性能的前提下,帮助客户进一步降低印刷面积并优化产品用量。

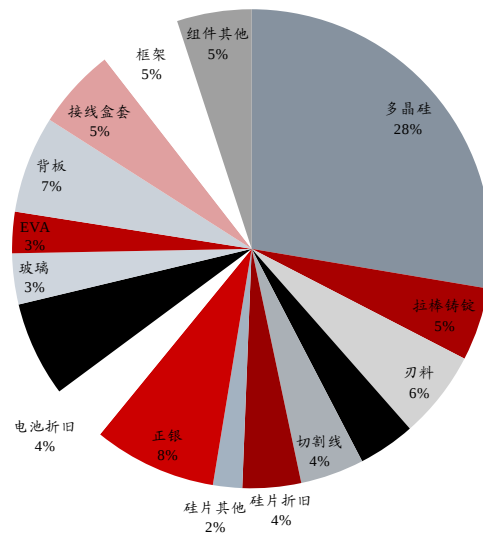
未来,杜邦的研发工作有望持续推出新的 Solamet®产品,计划比现有产品银含量降低达到 20%。作为杜邦微电路材料事业部技术蓝图一部分,目标是在 2012 年实现晶体硅电池的转换效率超过 20%,并且降低每瓦制造成本。

点评:

辅材降价是组件成本下降的下一轮突破口。银浆目前占组件成本约为 8%,仅次于多晶硅。且由于主要原材料正银价格飙升,有进一步上涨的趋势。

减少银浆用量是降低组件成本最行之有效的方式:目前银浆消耗量为 0.045g/w,若保持此用量及银浆价格不变,正银占组件成本 11, 12, 13 年分别为 7%, 8%, 9%。银浆成本 90%以上为正银,作为一种货币属性的金属,银价在中短期内大幅下降的可能性较小,减少用量方能有效降低每瓦制造成本。

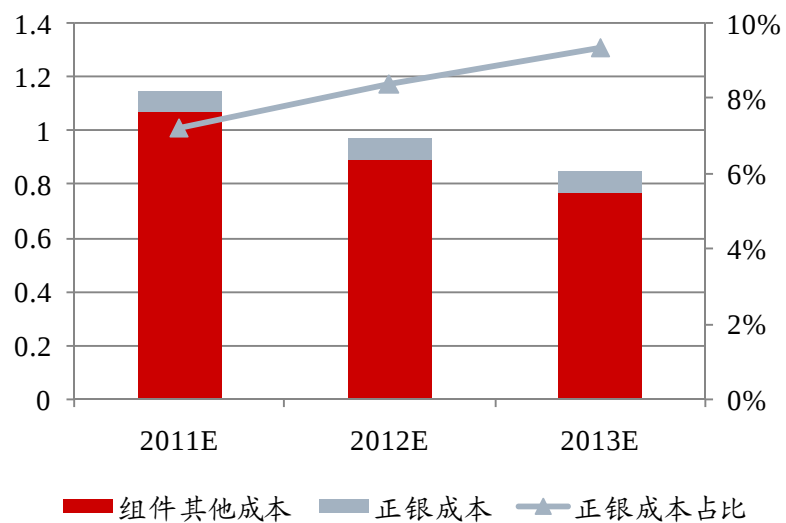
图 1: 组件成本拆分(2011)



资料来源：华泰联合证券研究所

图 2： 正银占组件成本比重

成本：美金/W



资料来源：华泰联合证券研究所

二、光伏行业市场价格信息

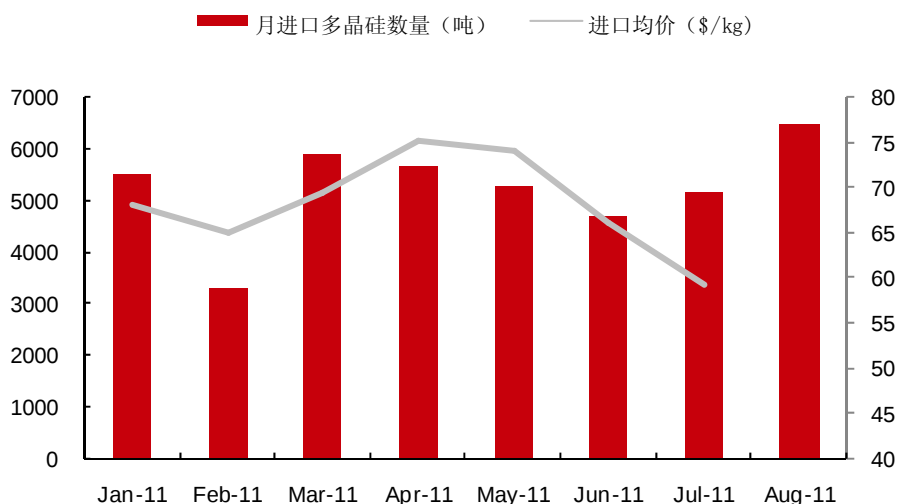
多晶硅价格在节前一周继续上演“跳水”行情，大跌 7.48% 至 44.3\$/kg。据说在本周的台湾光伏展上，已经有厂家报出了 35\$/kg 明年一季度价格，其下行趋势可见一斑。产业链中游各环节价格继续小幅下跌，硅片、电池片、组件分别下调-8.33%，-1.58%，-2.11%。

多晶硅此次跌价，主要还是取决于供需已渐渐轻微失衡：1）下游需求转暖不畅，电池价格已逼近 0.95 美元/瓦左右的成本价，多晶硅下游厂商希望向上游转嫁成本压力的希望日增。2）供应超过需求。过去，多晶硅是稀缺货，大厂长单往往提前 1-2 年即预定一空。但目前需求不畅已致一部分合约料流入现货市场，厂商只求抛售以回笼资金。随着下半年多晶硅有效产能的大量释放，多晶硅价格必将进一步下调。海关数据显示进口多晶硅价格数据自 5 月以来一路大幅下滑。

我们一直强调的“盈利能力哑铃化”正在走向极致，且仍有加剧空间。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润率在 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，我们认为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。

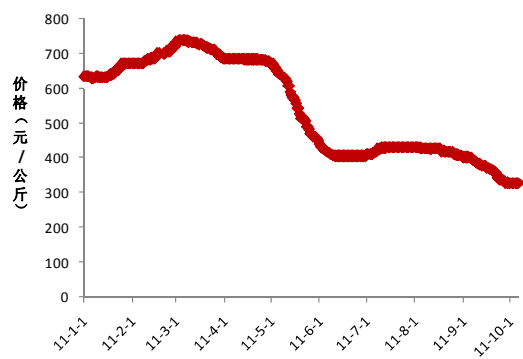
图 3： 2011 年多晶硅按月多晶硅进口量和进口价格



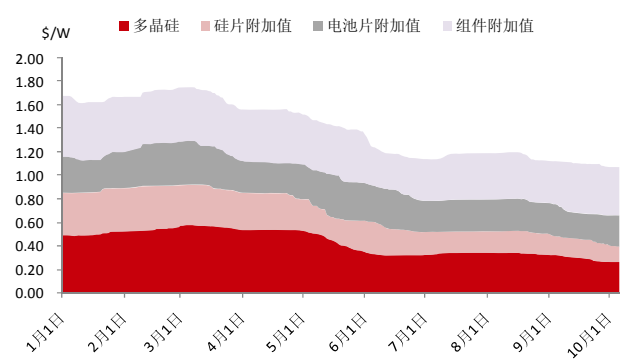
资料来源：中国海关，华泰联合证券研究所

图 1： 多晶硅价格下调

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



资料来源：华泰联合证券研究所

三、节能市场每周热评

温家宝：明确目标 全面落实节能减排综合性方案

北极星电力网（2011.09.27）：9月27日，国务院召开全国节能减排工作电视电话会议，全面动员和部署“十二五”节能减排工作。国务院总理温家宝作重要讲话，他强调，要从战略和全局高度认识节能减排的重大意义，全面落实节能减排综合性工作方案，下更大决心、花更大气力，打赢节能减排持久战和攻坚战，建设资源节约型、环境友好型社会。

温家宝提出五点要求：（一）着力调整优化产业结构，促进节能减排。要坚持走中国特色新型工业化道路。加快发展现代产业体系，逐步提高服务业的比重和水平。大力发展战略性新兴产业。鼓励新上先进生产能力，加快淘汰落后生产能力，强化节能、环保、土地、安全等指标约束，抑制高耗能、高排放行业过快增长，防止高污染、高耗能产业转移到西部地区。大力发展循环经济。合理控制能源消费总量，调整能源结构，大力推广煤炭的清洁高效利用，因地制宜发展风能、太阳能等可再生能源，在做好生态保护和移民安置的基础上积极发展水电，在确保安全的基础上高效发展核电。推动能源生产和利用方式变革，构建安全、稳定、经济、清洁的现代能源产业体系。（二）坚持以科技创新和技术进步推动节能减排。加快建立节能减排的技术支撑体系，选择一批关系全局的重大技术项目，攻克一批共性和关键技术，引进消化吸收国外先进节能减排技术和管理经验。建立节能减排技术的遴选、评定及推广机制，促进产业化示范和推广。实施节能改造、重金属污染防治、资源综合利用等重点工程。（三）完善节能减排长效机制。深化资源性产品价格改革，完善价格形成机制。加大财政资金支持引导作用，落实税收优惠政策，积极推进资源税费和环境税费改革。调整进出口税收政策，遏制高耗能、高排放产品出口。加强节能发电调度，实行电力需求侧管理，推行合同能源管理，扶持壮大节能服务产业。在试点的基础上逐步建立碳排放交易市场。推进污水垃圾处理设施建设与运营市场化。（四）加强节能减排能力建设。抓紧制订完善能源消耗、污染排放方面的强制性国家标准和设计规范，完善统计核算与监测方法。加强节能管理体系建设，建立健全国家、省、市三级减排监控体系。（五）推进重点领域节能减排。开展万家企业节能低碳行动，促进重点用能单位科学管理、组织、控制生产经营活动。加强工业、建筑、交通领域节能减排。工业领域要严格执行高耗能、高排放行业的准入标准，全面推行清洁生产，加强重金属污染防治，全过程控制污染物排放。建筑节能要科学合理改造已有建筑，积极发展绿色建筑、智能建筑，最大限度地节能、节地、节水、节材。交通节能减排要重视发展公共交通，统筹发展和优化运用多种运输方式，逐步提高机动车排放标准，积极推广节能与新能源汽车。推广使用经济高效的节能产品，提倡绿色低碳消费，形成节能环保的消费模式和生活方式。各类公共机构要发挥示范带头作用，国家机关要做表率。重视农业和农村节能减排，治理农业面源污染。大规模开展植树造林，增加森林碳汇。

温家宝强调，各级党委和政府要把节能减排作为促进科学发展的硬任务，转变经济发展方式的硬举措，考核各级干部的硬指标。要明确各级政府和有关企业节能减排的责任。加强组织领导，形成一级抓一级、层层抓落实的工作机制。严格监督检查，对节能减排指标实行年度考核，接受社会监督。开展节能减排全民行动，加强舆论监督，尽快形成政府为主导、企业为主体、全社会共同参与的工作局面。

国家发展改革委、环境保护部负责人和河北省、上海市、贵州省政府负责人在会上先后发言。

各省、自治区、直辖市人民政府及新疆生产建设兵团，国务院各有关部门，中央和地方有关企业主要负责人参加会议。中共中央、全国人大、全国政协有关部门和解放军总后勤部的负责人参加会议。

四、输配电市场每周热评

【电网投资】

国家电网计划今后 5 年投资 1.6 万亿建坚强智能电网

9 月 28 日，刘振亚等国家电网公司高层领导在 2011 智能电网国际论坛上表示，该公司今后 5 年计划投资 2500 亿美元（约合 1.6 万亿元人民币）在我国基本建成坚强智能电网，建设联接我国大型能源基地和主要用电负荷中心的“三纵三横”结构的特高压骨干网架，新建电动汽车充换电站 2950 多座和充电桩 54 万个，安装智能电表 2.3 亿只，支撑 90GW 风电和 8GW 太阳能发电的接入和消纳，保障 80 万辆电动汽车的应用；到 2020 年形成“五纵六横”特高压输电骨干网架，全面建成坚强智能电网，实现电网的实时状态监测和智能调度控制，形成覆盖我国 26 省份的电动汽车充换电服务网络。

点评：

据悉，能源局将于年底之前推出电力行业“十二五”规划。如届时国家电网的 1.6 万亿投资计划获准且资金到位，将迎来坚强智能电网的建设热潮。但电网与能源的投资建设，最终与国民经济发展大势相关，而决策层已将“十二五”期间的经济年增长目标设为 7%，明显低于往年增速。此外，今年以来，地方债务危机隐现；铁道部高信用等级短融债在发生动车追尾事故之前即遇意外招标未满。这些事件或对国家电网未来举债融资造成一定压力。

【特高压】

皖电东送特高压交流项目获核准

9 月 27 日，国家发展和改革委员会正式发文，核准皖电东送 1000kV 淮南—上海特高压交流输电示范工程项目。这是继 1000kV 晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程之后，又一获批的特高压交流输电工程。该工程起于安徽淮南变电站，经皖南变电站、浙北变电站，止于上海沪西变电站，同塔双回线路全长 2×656 千米，静态总投资 185.36 亿元，由安徽、浙江、上海三家电力公司共同出资建设。

特别点评：

1. 该线路的获批，从一开始就仅仅只是一个时间进度的问题，国家对特高压投资谨慎推进的观点并未改变，国家对电网投资的审慎态度也并未改变；
2. 交流特高压，因其性价比低，技术不成熟而广受争议。根据我们的调研，第二条线

路的获批，只是时间被“磨”得太久了，并不意味着后续线路的审批会加速；

3. 即使根据电网公司领导的口径，未来5年国家电网投资也仅为1.6万亿，大幅低于此前2~2.5万亿的口径；

4. 电网是整个能源经济中超前发展的板块，国家对其的重视程度必将低于电源和用电环节（见我们此前深度报告《主题投资板块的价值回归》），且国家投资拉动的退出，决定了电网、高铁等“财政黑洞”的投资力度必将低于原来的预期；

5. 短线来看，部分个股受到消息面刺激走强。我们认为该事件对行业基本面影响有限，很难形成趋势，尤其三季报将至，应充分考虑电网股业绩压力的影响。

【电力改革】

中国电建、中国能建成立，中国电建日后或注入中国水电上市资产

9月29日，由两大电网公司剥离的辅业与4家中央电力设计施工企业重组形成的中国电力建设集团有限公司（以下简称中国电建）、中国能源建设集团有限公司（以下简称中国能建）在北京揭牌成立。两家企业由国资委直管，央企数量至此减少至117户。中国电建2010年营业收入为1600亿元，资产总额1960亿元，在职职工数20.27万人；中国能建2010年营业收入为1100亿元，资产总额1200亿元，在职职工数16万人。

两大电力辅业集团成立后，中国水电成为中国电建旗下的子企业。中国电建董事长范集湘表示，下一步中国电建会通过这个上市平台不断把自身优质资产注入中国水电(601669)上市公司，中国水电有一天会更名为中国电力建设股份，实现中国电力建设集团在资本市场上的整体上市。

点评：

历时多年的电力体制改革终于迈出电网主辅分离的一步。

【能源战略】

沿海地区未来或现天然气调峰电厂扩建潮

国家能源局日前表示，今后将考虑在重要用电负荷中心多布局一些天然气调峰电厂；因燃气机组具有调度灵活、启停方便等优点，对弥补高峰时段缺电具有明显效果。目前我国燃气电厂主要分布在长三角和珠三角地区，以及华北地区中心城市（如北京）。

此前，曾有媒体报道，国家能源局已制定完成《天然气分布式发电指导意见》，正在财政部、住房城乡建设部等部门组织会签，有望年内公布。根据该《意见》，我国年底将建成1000个天然气分布式能源项目；到2020年在大城市推广使用分布式能源系统，装机容量达到50GW，是目前5GW总装机的10倍。《意见》将针对示范工程给予投资补贴，对天然气分布式发电项目按照上网电量增值税按50%征收，此外亦鼓励设备国产化。同时，未来还将进一步研究制定天然气发电的标杆上网电价。

点评：

我国截至去年年底发电总装机容量已达 962GW，适度发展天然气调峰电厂，虽对我国发电能源结构冲击不大，却反应了能源局因地制宜发展分布式能源的战略思路。

五、光热市场每周热评

哈纳斯新能源槽式太阳能-燃气联合循环项目在宁夏高沙窝开工

近日，哈纳斯新能源集团位于宁夏盐池县高沙窝的槽式太阳能—燃气联合循环 (ISCC)发电示范项目开工建设。该电站总投资达 22.5 亿人民币，规划装机容量达 92.5MW，计划在 2013 年 10 月建成，预计届时年发电量约 3.04×10^8 kWh。

该电站位于宁夏盐池县高沙窝镇红圪塔村北侧 1.5 公里处，该地区处于鄂尔多斯台地与黄土高原交错地带的沙漠边缘。哈纳斯新能源于 2010 年 4 月开始该项目可行性的前期调研，并与华北电力设计院、西门子开展了前期合作。

哈纳斯新能源的主营业务包括液化天然气、热电冷联产及风力发电等。哈纳斯新能源已经拥有 10 亿立方米液化天然气产能、四座总装机近 GW 的热电冷联产电厂和 200MW 的风电场。哈纳斯新能源计划在 2014 年建成 GW 装机的风电场，而该槽式太阳能—燃气联合循环发电项目是哈纳斯新能源的第一个太阳能项目。哈纳斯新能源总裁马富强表示，在“十二五”期间将陆续开展 2 个光热基地、10 个光热项目。

中国目前有 3 座槽式太阳能热发电项目正在建设中，但是哈纳斯太阳能—燃气联合循环发电项目是亚洲的第一座该类型的发电项目。这种联合循环发电方式的能源利用效率比单独的发电模式都要高，但是在太阳能发电尚需政府补贴的情况下，这种联合发电的模式在申请政府补贴上会遇到一些麻烦，如补贴额度该如何界定。

宁夏盐池地区已经成为新能源的投资热土，除了哈纳斯新能源的太阳能、风电项目外，中广核也计划在盐池投资 100MW 光伏电站和 200MW 光热发电站(点击查看 PV-Tech 此前详细报道)，而宁夏发电集团在高沙窝的一期 10MW 电站已经开工建设。

热点专题

希腊太阳能：预计年底达成 200 亿欧元项目协议

希腊能源部长 George Papaconstantinou 表示，预计将在今年年底签署价值总额达 200 亿欧元的太阳能发电项目协议。

Papaconstantinou 表示，他计划同欧盟官员及可再生能源公司签署一项协定，帮助希腊“太阳神”项目的顺利实施，该计划旨在吸引国外投资者在希腊安装总量达 10GW 的太阳能发电项目。

Papaconstantinou 星期五在希腊接受采访时表示：“我已经就此事同德国的三位部长以及欧盟官员进行了会谈，我相信年底我们能签署一项框架协议。”

本周，德国能源部长 Philipp Roesler 对希腊进行了访问，并于周五同希腊发展部长

Michalis Chrysosoidis 就帮助希腊实行经济结构改革的一系列举措签署谅解备忘录。希腊的“太阳神”项目旨在振兴国内衰退的经济，预计 2011 年该国国内生产总值将下降 5%。

德国财政部长沃尔夫冈·朔伊布勒(Wolfgang Schaeuble)建议，希腊应该抓住国内太阳辐射度强以及欧洲光伏补贴较高的有利优势，积极发展可再生能源。

德国最大的太阳能电池板制造商 Solarworld AG 首席执行官 Frank Asbeck 表示，“太阳神”项目需要投资 200 亿欧元，欧洲太阳能行业将贡献其中的 5%，剩余部分将由欧盟筹集。

上月，希腊政府表示将加快三个价值总额 10 亿欧元的太阳能发电项目的审批程序，包括由 Public Power Corp.SA 开发的 200MW 发电厂、Solar Cells Hellas Group 负责的 131MW 工程以及 Silcio SA 的 127MW 太阳能发电项目。

根据彭博新能源财经发布的预测数字，今年希腊新增光伏装机容量将为 600MW，是 2010 年的 4 倍。据希腊光伏企业协会(Hellenic Association of Photovoltaic Companies)表示，今年 8 月新增光伏装机容量将超过 200MW。

希腊的光伏上网电价补贴为每千瓦时 35-40 欧分，德国的补贴额度为 21-29 欧分不等。

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

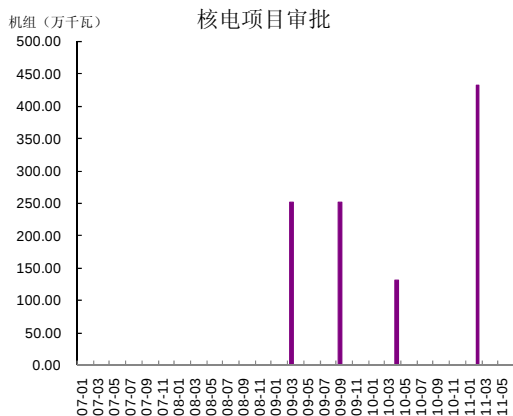


图 9： “上大压小”项目审批情况

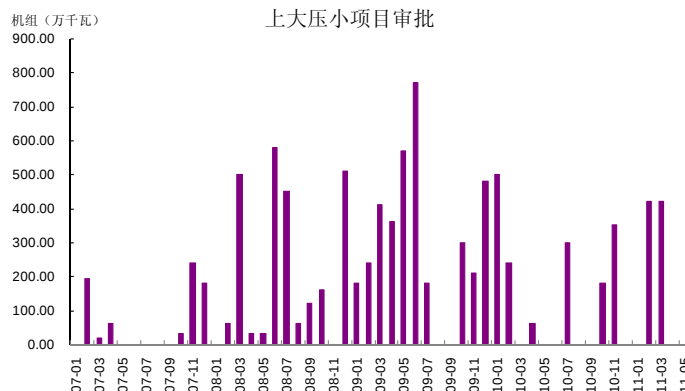


图 10： 风电项目审批情况

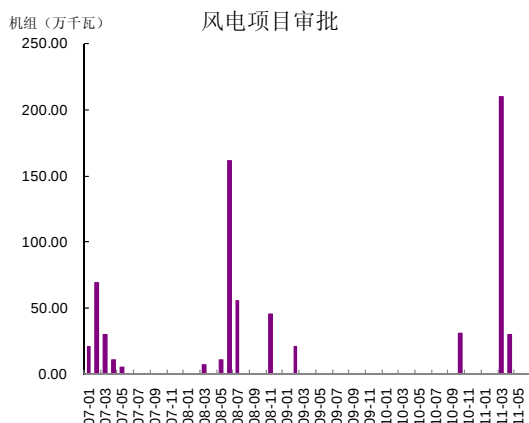


图 11： 水电项目审批情况

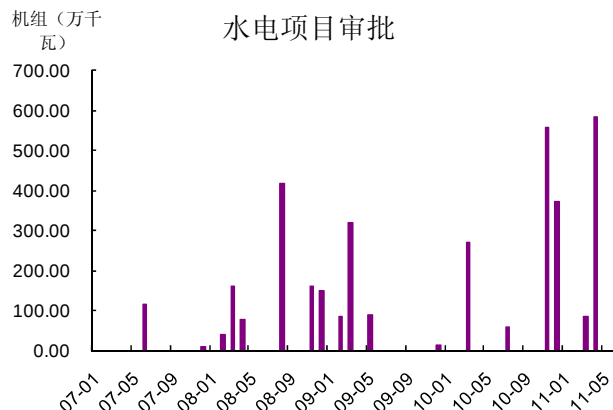


图 12： 热电联产项目审批情况

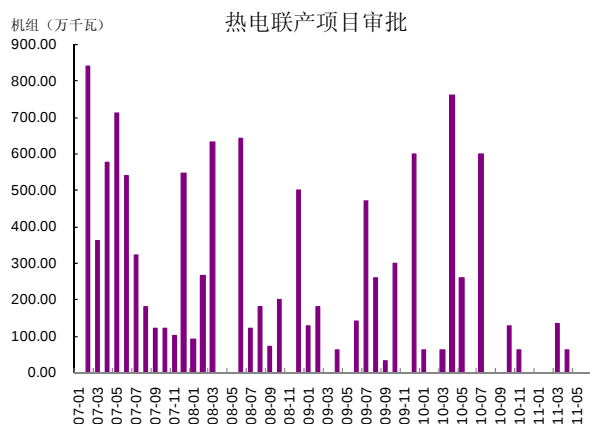
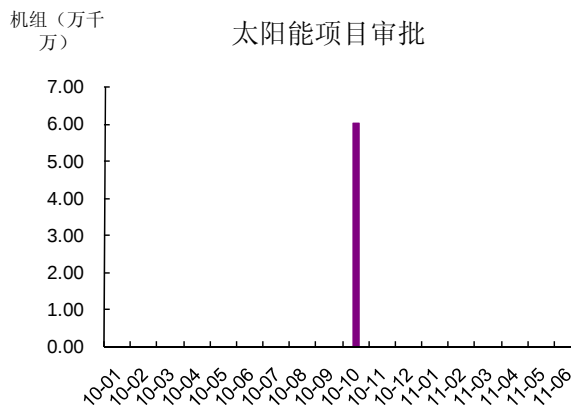


图 13： 太阳能项目审批情况



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