

2011-10-31

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

光伏或有曙光，优先关注下游

本周,受益于欧元区就希腊债务危机达成一揽子协议,光伏板块出现全面反弹。我们认为,这个阶段的反弹由于尚未得到基本面的支撑,估计持续时间和力度不强。然而我们认为板块底部不远,建议开始中长线关注,尤其是下游电站开发板块,及前期超跌但业绩增长较为确定的中游品种: 1) 经过前期一再杀跌,A股光伏板块已经跌至 11 年 20 倍的估值水平,相对于中期的成长性,这个估值并不高。2) 明年二季度全球需求可能出现回暖,而国内市场或有机会,明年的需求增长可能超出目前的预期,而对此的预期将会在一季度开始显现。

我们优先关注下游是因为：1) 信用危机或能缓解，而信贷压力仍然巨大。海外电站开发商仍然缺乏融资渠道，组件需求短期未必回暖，却给资金充足的中国开发商带来机遇；2) 组件急跌，电站受益。从年初至今，组件价格已下跌60%，而德国 FiT 补贴明年年初仅下调 15%，利润继续流向电站环节。

本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：德国 2012 年光伏补贴下调 15%

德国联邦网络局（统管包括邮政，电信，电力，天然气和铁路的各个网络型自然垄断企业的网络部分。）日前宣布 2010 年 10 月至 2011 年 9 月德国光伏市场装机量 5200MW，按计划应下调 15%。补贴下调幅度与此前业界与市场预期一致。

节能市场每周热评：国务院参事刘燕华：应大力发展节能减排技术市场

中国国务院参事、科技部原副部长刘燕华在“主议题对话论坛（一）：低碳发展与市场机制”中指出，如何让科技人员和企业家联系在一起形成共识。或者说在整个推动技术市场过程中都能够受益。那么科学家也要受益、企业也要受益，但是两个方面不能同时进行，这就需要有一个桥梁，这个桥梁就是节能减排技术的技术市场。

输配电市场每周热评：中电装备发力高端设备研制 或致市场竞争格局生变

10月26日,国家电网全资子公司中国电力技术装备有限公司举行济南产业基地落成典礼,并同时宣布启动具有世界领先水平的十项重大电力装备研发项目,全部集中在特高压、智能电网以及前瞻性技术装备研究领域。

新能源车市场每周热评：纯电动车标准有望年底出台 将向国际化靠拢

业界热切期待的纯电动车标准目前已上报国家标准委,年底前有望出台。这是本报记者昨日从一位参与起草《纯电动车标准纲要》的权威人士处获得最新消息。“已经迟到了一年,应该不会再晚于今年底了。”据该人士介绍,《纲要》共有 40 多项,汇编成四册,经国家标准委认可后即可颁发。

热点专题：希腊拟用太阳能项目收益偿债

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，维持买入评级。

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。

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。

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。

一、光伏市场每周热评

德国 2012 年光伏补贴下调 15%

路透社 (2011.10.27): 德国联邦网络局 (统管包括邮政, 电信, 电力, 天然气和铁路的各个网络型自然垄断企业的网络部分。) 日前宣布 2010 年 10 月至 2011 年 9 月德国光伏市场装机量 5200MW, 按计划应下调 15%。补贴下调幅度与此前业界与市场预期一致。

法国光伏补贴下调政策出台

PHOTON (2011.10.25): 法国能源局公布了上限为 9KW 系统的光伏上网补贴修订版, 适用日期为 10.1 至 12.31。0-9KW 居民系统将由 42.55 欧分/kwh 下调至 40.63 欧分/kwh, 而 0-9KW 学校和医院系统补贴将由 36.74 欧分/kwh 下调至 33.25 欧分/kwh。0-9KW 的其他类型系统将由 31.85 欧分/kwh 下调至 28.82 欧分/kwh。

点评:

我们优先关注下游是因为: 1) 信用危机或能缓解, 而信贷压力仍然巨大。海外电站开发商仍然缺乏融资渠道, 组件需求短期未必回暖, 却给资金充足的中国开发商带来机遇; 2) 组件急跌, 电站受益。从年初至今, 组件价格已下跌 60%, 而德国 FiT 补贴明年年初仅下调 15%, 利润继续流向电站环节。

表 1: 德国 2012 年光伏补贴

€/kWh		屋顶			地面
系统类型	≤30KW	> 30KW	> 100KW	> 1000KW	-
补贴率	0.246	0.234	0.221	0.185	0.181

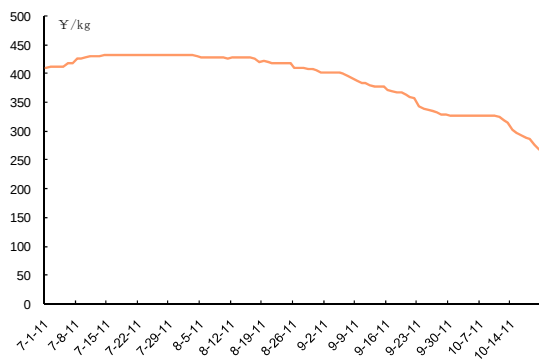
资料来源: 华泰联合证券研究所

二、光伏行业市场价格信息

本周光伏市场“哀鸿遍野”：多晶硅、硅片、电池片、组件分别下跌 14.30%、7.47%、24.64%、10.59%，多晶硅价格已经下降至 36.2\$/kg，组件价格下降至 0.93\$/W。我们认为，这是一种“非理性”的疯狂降价，其旨在清库存，而非真实供需情况的反映，对大厂的价格是一种短期“扰动”。虽然进入 10 月份以来，大厂订单明显增多，但仍不足以改变供需失衡的现状，不时传出小厂赔本清仓的消息。我们认为，这种低于成本价的“跳水价格”不会持续太久，价格的大幅下调依靠的是技术进步而非出局前的“最后疯狂”。

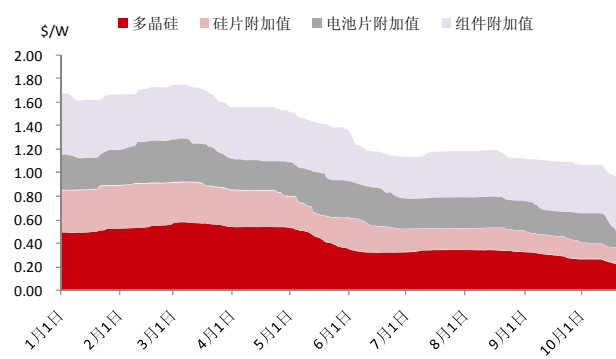
多晶硅此次跌价，主要还是取决于供需已渐渐轻微失衡：1) 下游需求转暖不畅，组件价格已跌破 0.95 美元/瓦左右的成本价，多晶硅下游厂商希望向上游转嫁成本压力的希望日增。2) 供应超过需求。过去，多晶硅是稀缺货，大厂长单往往提前 1-2 年即预定一空。但目前需求不畅已致一部分合约料流入现货市场，厂商只求抛售以回笼资金。随着下半年多晶硅有效产能的大量释放，多晶硅价格必将进一步下调。海关数据显示进口多晶硅价格数据自 5 月以来一路大幅下滑。

图 1： 多晶硅价格下调



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

国务院参事刘燕华：应大力发展节能减排技术市场

发改委(2011.10.19): 2011 中国国际气候变化论坛于 2011 年 10 月 29 日至 30 日在北京举办,本次论坛由联合国工业发展组织与国际节能环保协会共同联合世界有关国家环境部、气候变化部、能源部等伙伴共同举行,本次论坛的主题为:“绿色发展:政策与行动”。中国国务院参事、科技部原副部长刘燕华在“主议题对话论坛(一):低碳发展与市场机制”中指出,节能减排需要技术,有些掌握技术的人又不能进行市场推进。比如有些科学家、技术人员没有市场开发能力,市场开发能力在企业这儿,如何让科技人员和企业家联系在一起形成共识。或者说在整个推动技术市场过程中都能够受益。那么科学家也要受益、企业也要受益,但是两个方面不能同时进行,这就需要有一个桥梁,这个桥梁就是节能减排技术的技术市场。

以下为文字实录:

刘燕华:今天这个议题谈到碳的市场交易问题。我理解市场交易里包括两个大的方面:一个是,碳的全线交易,另一个就是为了解决应对气候变化问题,技术在里面发挥作用,就是技术的市场问题。

先说第一个碳的全线交易,这项工作京都议定书之后开始进行了尝试。欧盟在这方面起到了很重要的作用,做了很多努力。在世界范围内碳市场交易的国际规则还没有建立起来。欧盟有一些碳交易所也有一些规则,但是美国并没有承认。美国也曾经在市场交易方面做过一些探索,就是纽约的炭交易所,是采取以自愿方式进行碳交易,交易的成本大概是每吨炭 0.25 美分,是一种社会公德新驱使的交易,看来有点后继不下去了。世界范围内如何把欧盟已有的成功经验成功推广?即有它的优势同时也有一些障碍。所以碳交易什么时候成为国际规则?可能还有待于时日,需要更多的共识的推动。

欧盟碳市场有两个方向,一个是基于项目的,就是京都议定书下的 CDM 机制,这种机制是看得见、摸得着的,能够产生实际效果的。这也是发达国家和发展中国家在某种程度上共同应对气候变化联合行动的一个很好的标志,这是基于项目的。基于项目有不同的产业、不同的周期计算起来非常复杂。

另外一个就是类似于股权、期权这样的一种交易,现在还没有真正完全开展。问题在于碳的配额没有定下来。国际谈判上今后各个国家的配额,恐怕在今后任何会议,即便德班会议也不会完全弄清楚,这是需要讨论的。到底有多大的配额能够产生多大的交易量?我估计现在还没有完全解决,但是这个趋势和方向是早晚的,只是一个时间问题。

所以在这个基础上,我也特别强调,今后碳市场交易,取决于世界上对能源的供需矛盾到底有多大。假如说再生能源发展迅速,对化石能源需求量相对减弱的话,碳交易慢慢会有,但是不会那么强烈。假如说,今后国际上可再生能源发展受到重重阻碍,比如说核能、生物智能、太阳能有很多瓶颈无法跨越的话,那么化石能源需求量在增加,化石能源在减少,碳交易会增多。这是我对今后碳市场的基本判断。

但是目前来说,各个国家对碳交易或者推动碳市场的形成都采取了很多措施,一种是

激励措施，一种是惩罚措施。激励措施比如对再生能源的补贴等等。惩罚性的措施就属于碳税、限额或者是有一些罚款。我认为碳市场的发展，特别是碳市场全线的发展，现在不能说必然大，或者必然小。它是要根据国际经济形式和政治共识是有紧密关系的。

尽管如此，碳市场早晚要成为世界经济和金融的重要组成部分。这是我的基本判断，这是谈到全线交易。

另外一个就是技术市场的交易。因为解决应对气候变化问题，很大程度上取决于技术的突破。一个是技术本身，技术本身要形成市场、形成规模这也是一个大事情。刚才休息的时候，许多企业家一直在追着问什么样的技术是未来的潜力？我觉得各种各样的技术都很重要。最重要的是取决于各种各样的技术的集成，某一个单一的技术可能解决的是局部问题。现在解决能源问题是需要各种各样的技术集中、集成的配合使用。这就类似于我们刚才所说的新能源技术的软实力、管理和技巧。只有技术不断进步，而且掌握技术的这些企业能够避免良莠不齐，增强消费者的信心，朝着这个方向走，那么技术的形成市场、形成规模肯定是毋庸置疑的。这是谈到技术本身向市场转化形成一个市场网络了。

另外还有一个重要的特别强调的就是技术市场。节能减排需要技术，有些掌握技术的人又不能进行市场推进。比如有些科学家、技术人员没有市场开发能力，市场开发能力在企业这儿，如何让科技人员和企业家联系在一起形成共识。或者说在整个推动技术市场过程中都能够受益。那么科学家也要受益、企业也要受益，但是两个方面不能同时进行，这就需要一个桥梁，这个桥梁就是节能减排技术的技术市场。刚才我在谈的时候谈到一个问题，就是某项技术如何定价？怎么样在市场上运作？这是一个大学问。需要我们自己的努力，同时也需要很多国际合作。只要某项技术在市场上能够得到它应该有的回报之后，这种技术就能够迅速推广。目前在中国有很多科技人员有好技术“锁在柜子里，好多企业需要技术找不到”，这个之间的鸿沟如何填补，或者架起一个桥梁，让他们能够打通。可能也是中国在今后推动碳市场方面的一个重要环节。

四、输配电市场每周热评

【行业观察】

中电装备发力高端设备研制 或致市场竞争格局生变

10月26日，国家电网全资子公司中国电力技术装备有限公司举行济南产业基地落成典礼，并同时宣布启动具有世界领先水平的十项重大电力装备研发项目，全部集中在特高压、智能电网以及前瞻性技术装备研究领域。

十个项目分别为：特高压系列变压器关键技术研究及产品研制、特高压开关及GIS关键部件自主化研究、特高压直流输电及特高压交流可控串补关键技术研究及产品研制、±320千伏柔性直流输电关键技术研究及示范应用、智能变电站关键技术研究及示范应用、智能配用电关键技术研究及示范应用、网络保护及调控一体化关键技术研究及示范应用、电力系统超导关键技术研究及示范应用、海底电缆关键技术研究及产品研制、海上风电关键技术研究及产品研制。

中电装备济南产业基地占地 2700 余亩，在国内同类园区中规划面积最大，代表特高压装备研发和制造最高水平。该产业基地主要研制特高压交直流变压器、电抗器、特高压及各电压等级 GIS、智能电表、电动汽车充换电池组、特种新材料输变电等产品。其中，变压器及电抗器厂房全部建成后，可具备国内外同行业产品类型最全、电压等级最高、单台容量最大的研制能力，将有力支撑中电装备公司全面完成特高压交直流全系列变压器以及电抗器等重大电力装备的研发制造任务，跻身世界一流的电工装备研发制造企业行列。

另悉，10 月 23 日，由山东电力设备有限公司研制的 400MVA/1000kV 特高压升压变压器通过国家级鉴定。发电厂采用该产品后，发出的电能将不必再经 500kV 电压等级过渡，即可直接并入特高压电网。10 月 25 日，中国电力技术装备有限公司与法国阿尔斯通电网集团在京签署合作协议，共同研发特高压换流变压器。根据协议，中电装备将以所属企业山东电力设备有限公司为主体，按照特高压直流工程建设的时间进度和技术要求，与阿尔斯通合作开展 ± 1100 千伏、 ± 800 千伏换流变压器的研发设计和生产制造。

我们认为，中电装备在研发制造方面的升级扩容，一方面将助推坚强智能电网建设，另一方面则对传统高端电力设备制造商的市场地位发起冲击。

【农网建设】

国家电网首批农网智能化试点通过验收 投资逾 8 千万元

10 月 25 日，浙江鄞州农网智能化试点工程通过公司专家组验收，标志总投资逾 8 千万元农网营配调管理模式优化首批 3 个试点项目全部验收过关。在此基础上，国家电网公司将全面推广应用成熟技术，再建 6 个试点，大力拓宽农网智能化覆盖面。

我们认为，“十二五”期间，配电自动化将在条件成熟的农村电网推广，调配控一体化将成为未来城市与农村配电网的发展趋势。

国家电网启动农村用电安全强基固本工程

10 月 21 日，国家电网公司在河北邯郸召开“你用电，我用心”，实施农村用电安全强基固本工程启动会。该工程的主要目标是：通过三年左右的努力，到 2014 年，基本建立较为健全的政企联动、乡村实施、电力服务的农村用电安全工作机制；用电安全知识得到普及，群众安全用电意识显著增强；农村用电安全管理标准齐备；农村供用电设施和临时用电管理规范，警示标示标识等物防措施齐备，用电安全的技防措施完备有效；大幅提升三级剩余电流动作保护装置的安装使用率。明显提高农村输配电设施安全防护水平，基本消除供用电设施危及人身安全的隐患，构建安全和谐的农村供用电环境。

在我们看来，该工程是未来全面提升农村用电智能化的重要基础。

【智能电网】

10 月 19 日，南方电网公司配网自动化建设研讨会在广东中山市成功举办。会议由公司生技部主办，会上各单位对近年来配网自动化试点工作做了全面的报告，对配网自

自动化系统的建设模式、系统间信息共享、一二次设备同步建设等问题进行了详细讨论。会议明确了配网自动化工作的目标是提高供电可靠性、提高配网运行管理水平以及提高供电企业为用户服务水平等，并研究部署了开展技术路线选择研究、编制完善相关标准规范、加强入网检测技术把关等工作。会议的成功举办有效地推进了公司配网自动化工作，为提高配网的自动化水平，建设灵活可靠、技术先进、信息畅通、绿色智能的现代化配网打下坚实基础。

我们看好“十二五”期间南方电网在配网自动化方面的投资建设。

【特高压】

特高压南阳站扩建配套送出工程投运

10月16日，1000kV特高压南阳站扩建工程配套送出工程实现“零缺陷”移交，一次投运成功。

该工程包括香山—白河500千伏输变电工程、南阳特高压站 π 接香山—白河500千伏线路工程，线路总长度106.08千米，总投资5.04亿元。该工程是1000kV晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程扩建工程的重要组成部分，也是全线率先完成整体投运的送出工程。1000kV晋东南—南阳—荆门特高压一期工程在两端设落地出口，南阳站仅为开关站。扩建完成后，1000kV南阳开关站将成为变电站，通过配套送出工程解决电能落地问题。

五、新能源车市场每周热评

纯电动车标准有望年底出台 将向国际化靠拢

业界热切期待的纯电动车标准目前已上报国家标准委，年底前有望出台。这是本报记者昨日从一位参与起草《纯电动车标准纲要》的权威人士处获得的最新消息。

“已经迟到了一年，应该不会再晚于今年底了。”据该人士介绍，《纲要》共有40多项，汇编成四册，经国家标准委认可后即可颁发。

值得关注的是，关于纯电动车充电方面的相关标准，国家有关方面一直希望能向国际化靠拢。“9月，我们参加了在德国举行的国际电工委员会的纯电动车接口方案投票，10月份则在英国参加了相关方案讨论。目前拿出方案的国家是中美德日四国。”该人士这样介绍电动车标准制定的最新进展。

据介绍，在全球围绕电动车充电机制开展的研究基础上，国际电工委员会将制定统一的国际标准，对各个国家的各种电力基础设施做出规定，避免全球不同地区因纯电动车业务互不兼容而造成的风险。

事实上，国际电工委员会已越来越多地参考中国方案的意见。“可以说，在纯电动车国际标准的舞台上，中国的话语权越来越大，影响力也日益增强。”业内专家这样评价道。

热点专题

希腊拟用太阳能项目收益偿债

据外电报道，欧元区领导人在一份联合声明中表示，希腊将用其赫利俄斯太阳能项目的未来收益偿还 150 亿美元的债务。

据彭博社报道，希腊将把赫利俄斯项目未来的现金流，和调整计划外的私有化收益用于进一步减少 150 亿美元的债务，以恢复欧洲金融稳定机构(EFSF)的贷款能力。

赫利俄斯项目以古老的太阳神的名字命名，投资 200 亿欧元，计划吸引投资者在希腊安装高达 100 亿瓦的光伏板。

希腊环境、能源和气候变化部长乔治-帕帕康斯坦丁努(George Papaconstantinou)称：“按照德国现在的太阳能价格，这个项目未来 25 年将有 800 亿欧元的收益潜力。”希腊计划与其他欧元区成员国领导人就此项目达成一项框架协议，还将在 12 月与欧盟委员会联合在希腊组织一次为期两天的能源会议，其中一天讨论赫利俄斯项目及其实施事宜。

希腊将通过这个项目向北欧国家出口清洁能源，以帮助它们达到欧盟要求的可再生能源利用目标。

下周调研计划

表 2：下周调研计划安排

时间	公司	研究员	备注
10.31	新大新材	闫鲁	
11.01	当升科技	袁瑶	尚待确定
10.31-11.4	中国工业博览会	郑丹丹	利用分块时间有选择地前往展台和论坛调研

资料来源：华泰联合证券研究所

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

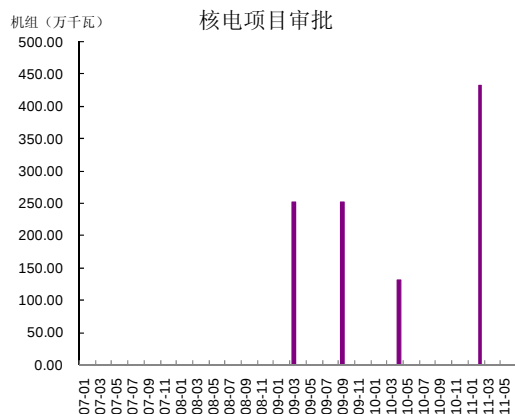


图 9： “上大压小”项目审批情况

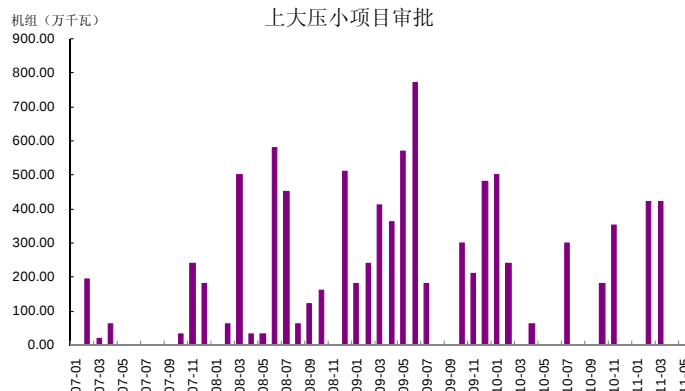


图 10： 风电项目审批情况

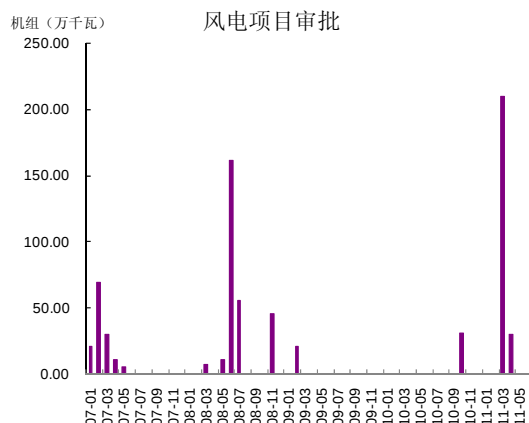


图 11： 水电项目审批情况

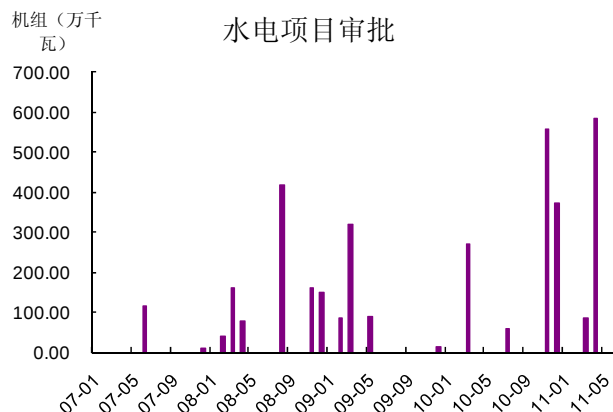


图 12： 热电联产项目审批情况

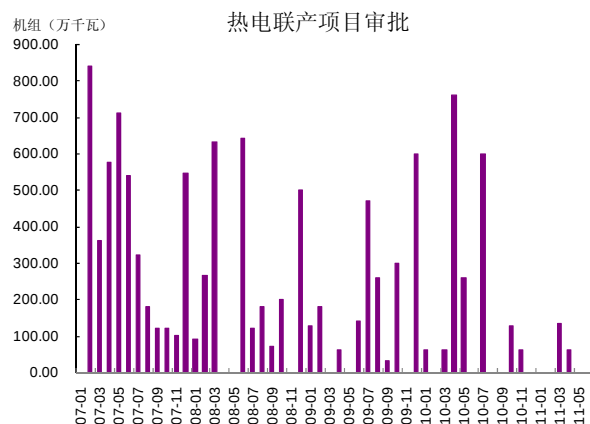
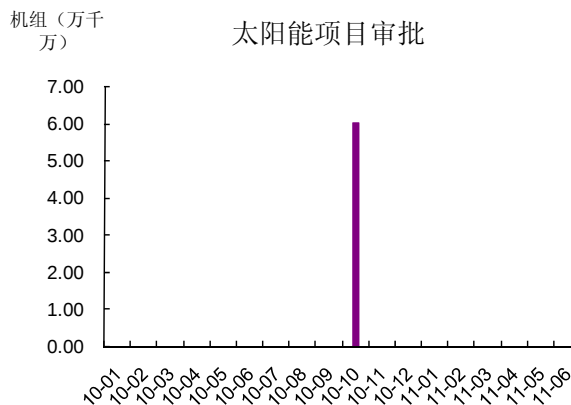


图 13： 太阳能项目审批情况



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