

2011-11-07

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，板块与市场恰如冰火两重天

本周光伏板块，受益希腊取消全民公投消息刺激，出现强劲反弹。然而同时，我们参加了第三届中国（无锡）国际新能源大会暨展览会，与多家主流公司高管进行深入交流，并得出结论：光伏行业刚刚立秋，而这个冬天会前所未有的漫长和寒冷。在这“冰火两重天”的反差中，我们看到的是正在增大的投资风险。

从未来半年来看，影响行业发展的主要因素有：1）今年装机量增幅第一的意大利市场，政府 2016 年前的补贴额度将在年底提前用罄，后续政策存在不确定性；2）明年最大增长点之一的美国，双反调查立案可能性大，目前已经对中国组件需求产生严重影响；3）欧洲银行信贷在半年内难见放松迹象，包括德国的各主要光伏国家明年的光伏装机很可能下滑；4）生产环节各公司 Q4 及 Q1 的盈利情况将急剧恶化。

## 本周重点新闻及评论

**光伏市场每周热评：Solarbuzz 廉锐：光伏产业链正在遭遇前所未有的挑战**

第三届中国（无锡）国际新能源大会暨展览会，Solarbuzz 高级分析师廉锐：我们面临的第一个挑战就是需求增长的放缓，而且是一个迅速的放缓。第二个挑战就是产能的增速超过了需求的增速。第三个挑战是库存的高企。我们看到第四个挑战，价格下滑的速度非常快。另外我们还看到，有一个和中国关系比较大的挑战，就是全球贸易争端的问题。

**节能市场每周热评：电监会：火电机组有发电小时数倒挂现象不利节能减排**  
60 万千瓦及以上机组利用小时数明显低于 30 万千瓦级机组，也低于常规燃煤机组平均利用小时数，发电小时数倒挂现象不利于中国电力行业的节能减排。**输配电市场每周热评：张国宝受访 挺“三华”特高压电网**

近日，能源局原局长张国宝表示“赞成发展特高压”，并认为，“这是一种技术进步，它可以更好地满足中国能源分布不均衡格局下人们对能源的需求。”谈及“三华”（即华北、华中、华东）同步电网时，张国宝表示，这“不是优和劣的选择问题，而是电网发展的必然选择，否则不能满足电网的稳定要求。”

**核电市场每周热评：比利时拟定于 2025 年全面退出核电**

据消息，比利时计划于 2025 年全面退出核电。据报道，比利时政府一名发言人通报说，各政党已就此达成原则一致。退出核电的先决条件是必须有足够的替代性电力，并避免价格暴涨。根据相关计划，最老的 3 座核电站将于 2015 年关闭，至 2025 年比利时全面退出核电。目前该国有 7 座核电站。

**热点专题：IMS：光伏组件产能在 2011 年内可达 50GW**

## 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。

## 近期调研计划

表 2：近期调研计划安排

| 时间    | 公司   | 研究员     | 备注 |
|-------|------|---------|----|
| 11.7  | 华光股份 | 闫鲁、江艳   |    |
| 11.8  | 海陆重工 | 江艳      |    |
| 11.9  | 东方电气 | 王海生、闫鲁  |    |
| 11.11 | 国电南瑞 | 王海生、郑丹丹 |    |

资料来源：华泰联合证券研究所

## 一、光伏市场每周热评

### Solarbuzz 廉锐：光伏产业链正在遭遇前所未有的挑战

第三届中国（无锡）国际新能源大会暨展览会将于 2011 年 11 月 3 至 5 日在江苏无锡隆重举行。本届大会以“突破与整合”为主题。

以下是 Solarbuzz 高级分析师廉锐先生的发言实录：

非常感谢主办方的邀请，今天可以在这里汇报一下，我们作为一个市场的研究机构所看到的目前全球光伏市场所面临的挑战。

本来给我的命题是以讲挑战为主，但是我想说，我们还是希望在某种程度上跟大家一起讲一下现在存在的机遇以及未来整个光伏行业面临的美好的前景，让大家在目前这样一个相对艰苦的时刻，还能想一想风雨以后的阳光。

首先跟大家分享的是我们对于 01 年以来，全球总的需求的统计和预测情况。目前是在 2011 年，我们预测全球的总需求会超过 21 个吉瓦，甚至对 2012 年的看法，也会说是一个增长的，这样增长的趋势会一直持续下去，到 2015 年，这是我们给大家做的最可能的预测，2015 年全球总市场规模会接近 50 个吉瓦。所以大家可以看到，每年的需求都是增长的。我们的挑战在哪里呢？如果我们把年度的增长率跟这个画在一起的话，大家可以看到，从 2010 年到 2011 年发生的事情就是增长率的迅速的跳水，我们面临的第一个挑战就是需求增长的放缓，而且是一个迅速的放缓。

遇到的第二个挑战就是产能的增速超过了需求的增速，如果我们回到 2010 年四季度，当时大致每个环节的季度产能是八个吉瓦，而 10 年四季度全球总需求也是八个吉瓦，所以是非常好的情况。而现在到 11 年的四季度，我们可以看到，现在单季的产能已经到了 14 吉瓦左右，这还不包括薄膜，而四季度的需求，我们看的比较好的是全球的总需求自己七个吉瓦，平均起来，只有一半的产能得到利用。

目前看到的第三个挑战是库存的高企，我们预测说比较理想的情况，如果大家对需求看的比较低，控制产量的话，那全年应该在库存八个吉瓦左右，保持比较平。如果按照制造厂商的计划，那么库存的水位会一直提升大十吉瓦，甚至不排除达到十二吉瓦的高度。最近看到很多厂家都已经调整了策略，变成以消化库存为主，明确表示要在四季度或者明年进行减产，所以这会有助于行业消化库存这个巨大的挑战。

我们看到第四个挑战，也是非常直接和痛苦的，价格下滑的速度非常快，因为光伏的成本是逐渐下滑的，价格正常来说下滑是对的，但是今年的趋势是下滑的速度有点过快了，这个下滑的幅度就给厂商，包括整个产业链都制造了巨大的压力这是一个很严重的挑战。

另外我们还看到，有一个和中国关系比较大的挑战，就是全球贸易争端的问题，我们在追踪不同地区的厂商，他的产出占全球总产出的比例，现在大家看到这个饼图里面，红色最大的这块是晶硅的中国台湾和世界其他国家的产出，中国在这里面占有一个最大的比例。所以在我们看到的，从 2010 年到 2012 年中的制造比例来看，这部分比例，从最初的 60%逐渐到了 80%多，所以相对来说，不同区域的厂商在争夺有限市场份额的时候，难免会引起一些这样那样的争端问题。这样对我们中国的光伏产业，也构成了一个新的挑战，而且他有一定的潜在的非常大的影响力。

下面我跟大家讲一下我们看到的机遇。这些机遇有可能存在于哪里呢？但是从 11 年到 12 年，世界其他国家越来越不能被忽略，他的比例在 12 年会上升到 30% 左右，所以我们想更多的机会存在于以前没有被单独列出来的国家，比如中国大陆、印度、加拿大、澳洲，以及现在大家慢慢看到的中美加勒比海，还有中东非洲等等国家，是真正有一些新的机遇存在的地方。

点评：

我们仍旧重申我们观点：**政府的补贴已难以支持光伏市场的快速成长，只有发电经济性，即平价上网的实现，才能成为市场持续快速增长的驱动力。**我们将由政府的优厚补贴政策打开的需求市场至平价上网打开市场的中间地带称为**平价上网前的转型期**。

发电经济性主要来自于：1) 产品成本下降。经历了多轮急跌，成本下降已经开始放缓，但距离发电侧平价上网还有很大差距；2) 开发成本下降。开发商环节目前成本仍高，主要是竞争格局分散，管理、融资成本均高，议价力弱。中国企业对全球电站开发市场的整合，将大幅降低开发成本，打开光伏成本继续下降的空间。追逐平价市场的重心，已开始由制造环节转向开发环节。

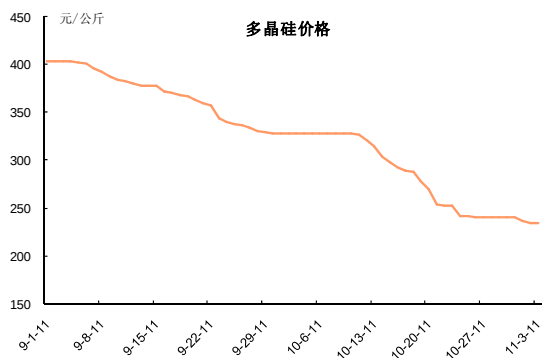
## 二、光伏行业市场价格信息

本周光伏市场产品价格降幅普遍收窄，多晶硅、硅片分别下跌-2.17%，-0.40%，电池片、组件小幅上涨 0.44%，0.30%。多晶硅价格下探至 31.7\$/kg。我们上周判断前一轮暴跌价格为“非理性跳水价”不会持续太久。本周来看，高价库存已基本出清，价格已接近底部，后期将维稳或小幅回升：

1) 恐慌性抛售接近尾声。我们前几周就提到：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”。

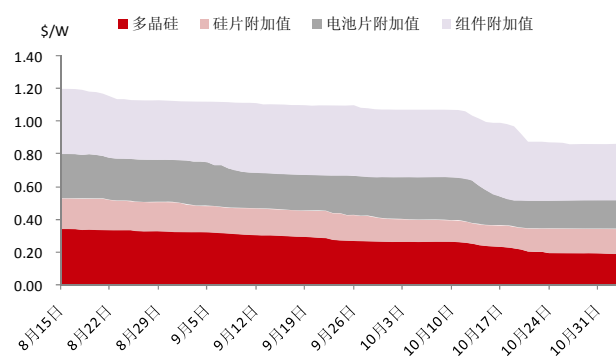
2) 四季度光伏需求小幅回暖。近期，德国、英国、法国均对明年光伏政策作出调整，预计四季度将会出现一波小幅的抢装行情，但仍不足以改变光伏中游供需失衡的现状。多数企业对明年展望悲观，产品多数有价无市。

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

#### 电监会：火电机组有发电小时数倒挂现象 不利节能减排

国家电监会最新发布的《2010 年度全国 30 万千瓦及以上常规燃煤机组发电利用小时专项监管情况通报》显示，60 万千瓦及以上机组利用小时数明显低于 30 万千瓦级机组，也低于常规燃煤机组平均利用小时数，存在发电小时数倒挂现象，这不利于中国电力行业的节能减排。

国家电监会新闻发言人谭荣尧 3 日在通报对发电设备利用小时专项监管的情况时称，截至 2010 年底，全国省级以上调度管辖范围内机组装机容量 8.22 亿千瓦，其中统调火电机组占 78%。统调火电机组中，常规燃煤机组装机容量占 77.5%。2010 年，全国统调常规燃煤机组平均利用小时数 5240 小时，其中，60 万千瓦及以上机组利用小时数 5259 小时，30 万千瓦级机组利用小时数 5356 小时。

谭荣尧说，从对发电小时数的监管情况看，目前火电机组发电存在发电小时数倒挂现象：2010 年度，贵州、广西、山西、甘肃等 13 个省份的 60 万千瓦及以上机组利用小时数低于 30 万千瓦级机组；贵州、吉林、广西、甘肃等 13 个省份的 60 万千瓦及以上机组利用小时数低于常规燃煤机组平均利用小时数。火电机组发电小时数倒挂影响了清洁高效机组的发电出力，不利于中国电力行业的节能减排。

据分析，造成 60 万千瓦及以上、30 万千瓦级常规燃煤机组利用小时数倒挂的原因有五方面：一是电网网架结构不合理，造成 60 万千瓦及以上机组出力受限。二是现行电量形成方式不利于 60 万千瓦及以上机组多发电，60 万千瓦及以上机组负荷率较低。三是大容量空冷机组受自身技术因素制约出力受限。四是以省为单位的计划模式与电源布局不适应，市场配置资源的作用发挥不够，限制了部分大型机组发挥作用。五是近几年新投产大容量等级机组由于缺煤停机，导致利用小时数偏低。

### 四、输配电市场每周热评

#### 【特高压】

#### 张国宝受访 挺“三华”特高压电网

近日，能源局原局长张国宝接受《21 世纪经济报道》采访时，表示“赞成发展特高压”，并认为，“这是一种技术进步，它可以更好地满足中国能源分布不均衡格局下人们对能源的需求。”谈及“三华”（即华北、华中、华东）同步电网时，张国宝表示，这“不是优和劣的选择问题，而是电网发展的必然选择，否则不能满足电网的稳定要求。”对于内蒙古“窝电”问题，他认为，“只有一个办法，把内蒙古电网划给国家电网，只有把内蒙古电网划给它，或者在内蒙古电网当中持有较大的股份，这个问题才能解决。”

#### 特高压交流工程扩建工程调试即将开始

目前，1000kV 晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程扩建工程已通过竣工验收，即将进行 5GW 大负荷运行等重要试验。

在我们看来，当两个变电单元同时投运时，交流特高压才真正“名副其实”地登上输电舞台。这个时刻就要到了。但后续项目的推进，不会比这个实验的成功更早。

## 【上市公司】

### 国电南自易帅

国电南自(600268)近日宣布,前总经理张国新辞职,常务副总经理陈礼东即将接任。据电话调研,该公司表示,张国新在任期间制定的公司发展战略和业绩指标不会改变。

### 奥特迅参与电动汽车充放电设施智能用电技术研究

10月28日,由中国电科院承担的国家863计划课题“电动汽车充放电设施智能用电技术研究”启动会在北京召开。中国电科院、中国汽车技术研究中心、华北电力大学、重庆长安新能源汽车有限公司、奥特迅(002227)、浙江清华长三角研究院6个课题承担单位研究人员代表10余人参加了会议。该课题主要开展电动汽车与电网双向互动、智能充放电、电动汽车充放电设施接入电网的控制保护、电动汽车充放电对电网电能质量的影响及治理措施等,从而为编制电动汽车充放电设施智能用电相关国家标准或行业标准提供重要的技术支撑。

我们将适时跟进该课题的进展,研究其产业化动态及对相关上市公司的影响。

## 【智能电网】

### 国家电网明年将建六个智能农网试点

2010年1月,总投资8000多万元的国家电网农网智能化建设试点项目启动。经过两年建设,智能配电台区设备、中低压电网统一数据采集与集中监控平台、无线蜂窝通信网络等关键成果相继问世。今年9月下旬以来,陕西蒲城、天津静海、浙江鄞州农网智能化试点工程先后通过公司专家组验收。此外,国网已将山东高密和蓬莱、安徽肥西、河南荥阳和孟津、辽宁沈北列为2011年试点,并于3月全面启动项目建设工作。据悉,第二批试点预计于2012年年底建成。

我们认为,第二批试点工程如能顺利进行,“十二五”中期开始,农网智能化有望在更大范围内全面推行。

### 智能电网促可再生能源接入研究项目启动

10月28日,中国电科院承担的第八期REEEP(Renewable Energy & Energy Efficiency Partnership)资助项目——“智能电网中促进可再生能源接入的辅助服务机制及标准体系研究”启动会在北京召开,来自国家能源局、国家发改委能源研究所、黑龙江电力公司、REEEP中国办事处、中国电科院相关项目负责人以及特邀国际专家等近20人参会。该项目的总体目标是针对智能电网中新能源大规模接入的情境,开展支持可再生能源接入的辅助服务及并网标准研究,提出未来可行的辅助服务机制建议与并网标准体系框架,以促进大规模可再生能源接入电网。

REEEP是世界可持续发展峰会(WSSD)的第二类合作关系,致力于加速和拓展世界范围内可再生能源和能效机制的市场开发。REEEP在全球范围内发起和资助项目,通过推动创新融资和商业模式来激励企业,并协助政府建立稳固的调控和政策框架,

以此来改善能源获取途径。

## 五、核电市场每周热评

### 比利时拟定于 2025 年全面退出核电

中国核能网(2011.11.02): 据消息,比利时计划于 2025 年全面退出核电。据报道,比利时政府一名发言人通报说,各政党已就此达成原则一致。退出核电的先决条件是必须有足够的替代性电力,并避免价格暴涨。根据相关计划,最老的 3 座核电站将于 2015 年关闭,至 2025 年比利时全面退出核电。目前该国有 7 座核电站。2003 年,比利时就曾决定退核,但不稳的政坛局势和政府频繁更迭使计划的实施受阻。

## 热点专题

### IMS: 光伏组件产能在 2011 年内可达 50GW

光伏组件生产在经过了若干年的激进扩张后,IMS 市场调研公司发表报告称,全球产能将在 2011 年达到令人惊奇的 50GW,并特别指出今年的市场实际需求仅同比增长了 19%至 23GW,而产能的增长幅度却达 54%。

大量的市场预期均表示 2012 年来自终端客户的需求量仅会出现小幅增长(IMS 预计 2012 年该市场的增长量为 10%),IMS 同时也表示,硅片、电池和组件的产能扩张速度将大幅放缓,以应对产能严重过剩的境况。

这份报告的作者、IMS 市场研究公司的高级分析师山姆·威尔金森(Sam Wilkinson)表示:“许多制造商近期内纷纷宣布暂停旗下生产工厂的业务甚至将其关闭。同时还有许多企业选择高调破产,德国和挪威的制造商 Conergy 和 REC 等,也宣布将关闭旗下若干电池和硅片生产线,此外,Photowatt 等其他许多企业也正缩减生产规模。”

IMS 市场调研公司称,他们还注意到由许多非公有组件制造商业采取了类似的减产行动。

即使在产能严重过剩的情况下,这家市场调研公司仍预计在一些特定领域内,产能扩张将继续持续下去,但速度要比产业此前所经历的扩张慢得多。

IMS 预计,光伏组件产能在 2012 年第一季度内提高 6%。

“与过去几年我们所见到的垂直一体化扎堆现象相反,我们正经历垂直一体化组件供应商减产电池和硅片或停产的状况。”威尔金森先生表示,“随着这些产品的供应超出其实际需求如此之多,顶级品牌的电池和硅片的价格变得令人难以置信的低,因此许多供应商更倾向于在现货市场购买电池和硅片,而不是自己进行内部生产。”

这也是导致近期多份多晶硅和硅片供应合同被取消的原因之一,使得光伏产品制造商得以利用现货市场和低价的优势。

另一件在意料之内的事情是,IMS 指出,多家三级中国供应商均着手各自的停产事宜。

## 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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>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<br>源汽<br>车板<br>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<br>设备<br>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

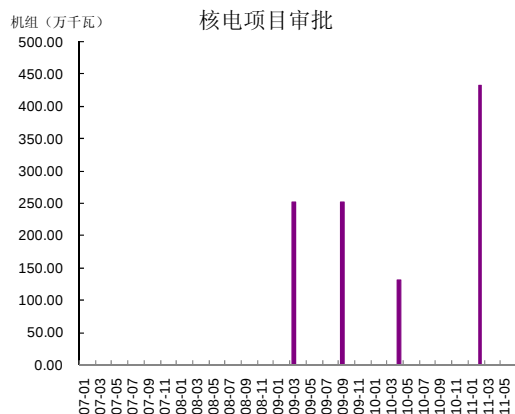


图 9： “上大压小”项目审批情况

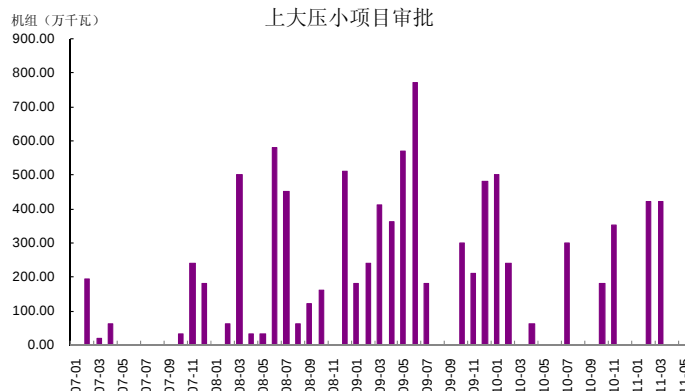


图 10： 风电项目审批情况

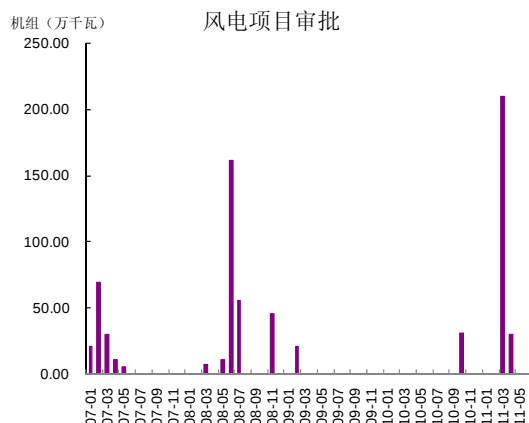


图 11： 水电项目审批情况

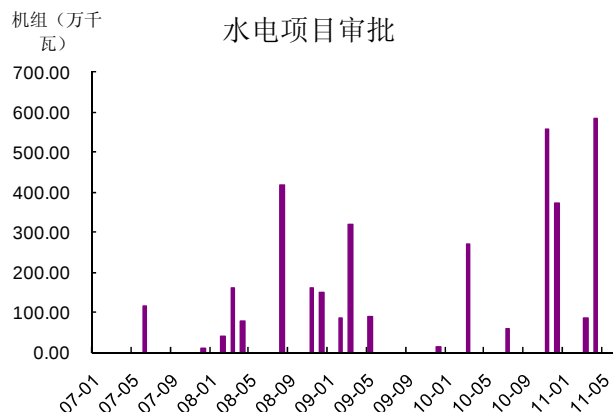


图 12： 热电联产项目审批情况

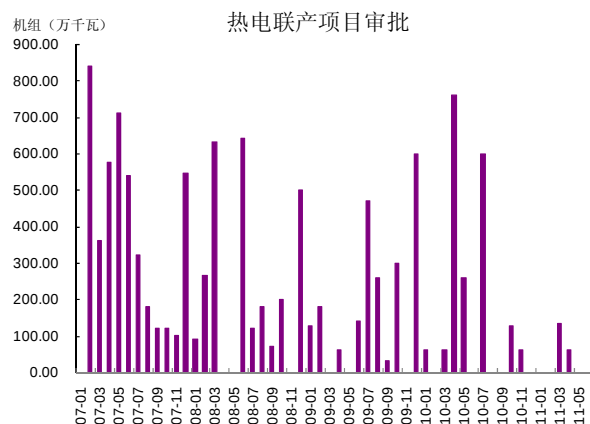
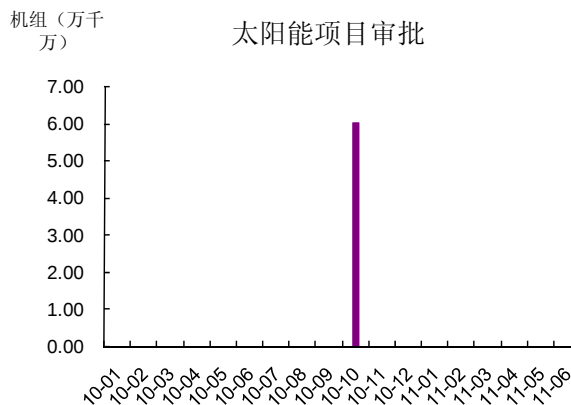


图 13： 太阳能项目审批情况



**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<br>(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