

2011-12-19

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

规划密集出台期近了

本周大事，莫如我国可再生能源“十二五”规划的部分目标发布，包括到 2015 年，风电将达到 1 亿千瓦，年发电量 1900 亿千瓦时，其中海上风电 500 万千瓦；太阳能发电将达到 1500 万千瓦，年发电量 200 亿千瓦时。我们的观点：规划总量符合预期，不会影响我们的市场预测。其中风电年均增量约 11~16GW，低于 2010 年 18.9GW；太阳能年均 3~5GW，平稳较快增长。增加各类能源发电总量的目标，并进一步明确“可再生能源配额管理办法”，利于保证可再生能源的投资、并网输送及消纳。配额制被认为是《可再生能源法》重要的配套细则之一，主要用于落实“全额保障性收购”，电网企业需优先调度和全额收购可再生能源发电。涉及多方利益，至今仍未正式出台。可能从以下 3 方面落实：1) 制定电网企业年度收购非水电可再生能源电量额度；2) 规定大型发电企业投资可再生能源发电项目比例；3) 提出各省可再生能源发电量的指标，从而进一步建立可再生能源电力配额考核与交易制度，与“能源消费总量控制”的目标相一致。

本周重点新闻及评论

光伏市场每周热评：美国股神巴菲特再次向新能源行业投巨资

我们认为，巴菲特的大手笔对于光伏产业需求“象征意义大于实质”。但巴菲特此举支持我们利润流向下游电站的观点。巴菲特投资两家刚开始建造的电站，将充分享受中游产品降价带来的成本优势，同时，加利福尼亚州与亚利桑那州又是美国光伏重镇，配套政策成熟，政府违约风险较低，现金流可以锁定。

节能市场每周热评：发改委：要抓紧出台能源消费总量控制实施方案

发改委主任张平指出，要下更大力气抓好节能减排。要强化政策引导，加大差别电价、惩罚性电价实施力度，适当提高氮氧化物等污染物排放收费标准。

输配电市场每周热评：特高压交流试验示范工程扩建工程投运

我们认为，该事件在短期内将提振特高压主题个股走势。但长期来看，特高压工程因单个项目投资大、工程复杂程度较高等因素，审批与工程进度低于预期的风险仍然较大。而直流特高压的应用前景相对更好。

核电市场每周热评：环保部通过核安全十二五规划 核电审批有望加速

点评：但我们判断，核电 2020 年发展目标大概率将维持 7000 万千瓦以上装机水平，明年 1 季度核电规划出台有望成为板块估值修复的催化剂。我们预测 11-13 年核电投资增速分别为 120%、47%和 15%，12 年后核电板块业绩增速高峰将过，板块估值面临较大下降压力，12 年或成投资核电最后时点。

热点专题：我国确定“十二五”可再生能源规划目标

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。

南风股份：公司是核电板块业绩弹性最高的公司之一，主要看点：1) 核电 HAVC 市场唯一整包提供商，市场占有率超 70%，核电新批项目启动公司弹性高；2) 我国 09 年复批 20 城 90 条地铁线，2010 年全面开工，2011-2012 年有望成为地铁设备高峰年，公司地铁风机市场占有率超过 30%，此业务将成为公司增长第二引擎；3) 进军大型金属构件制造领域，引入国内最强专家，未来发展空间大。

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。

南风股份：新产品研发风险，核电开工进度影响。

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
12.21	东方锆业	袁瑶	
12.22 或 12.23	上海普天	袁瑶	时间未定

资料来源：华泰联合证券研究所

一、光伏市场每周热评

美国股神巴菲特再次向新能源行业投巨资

美国股神巴菲特旗下的中美能源控股公司 16 日发表声明说, 将从 NRG 能源公司购买阿瓜卡连特 (Agua Caliente) 太阳能发电厂项目 49% 的股份。这是巴菲特一个月内第二次向太阳能行业投入巨资。

这家价值 18 亿美元的太阳能光伏发电厂位于亚利桑那州南部, 由第一太阳能设备公司负责建设, 得到美国能源部 9.67 亿美元贷款担保支持。项目预计将于 2014 年完工, 投产后装机容量高达 290 兆瓦, 可在 25 年内减排 550 万公吨二氧化碳。

巴菲特认为, 投资公共事业 “不能致富, 但可守财”, 在经济形势不好的情况下, 此类企业盈利能力稳定。

本月 7 日, 中美能源控股公司曾宣布与第一太阳能设备公司签订协议, 收购后者价值超过 20 亿美元的托珀兹太阳能发电厂, 装机容量预计高达 550 兆瓦。

点评:

巴菲特的巨手笔对于光伏产业需求 “象征意义大于实质”。光伏行业的 “痛点” 在于产能增速与需求增速不匹配, 价格战严重, 企业盈利能力受限; 而巴菲特投资光伏电站是看中其稳定的现金流回报, 即 “不能致富, 但可守财”, 对于需求拉动没有实际意义。

但巴菲特此举支持我们利润流向下游电站的观点。我们认为光伏系统开发商, 站在微笑曲线的顶端, 盈利能力是全产业链中最高的一环 (详见 20110913-全球化视野下的光伏平价上网路径)。巴菲特投资两家刚开始建造的电站, 将能充分享有中游产品价格下降所带来的成本优势, 同时, 加利福尼亚州与亚利桑那州又是美国光伏重镇 (2010 年洲际安装量分别排第一与第四), 配套政策成熟, 政府违约风险较低, 稳定的现金流几乎可以锁定。

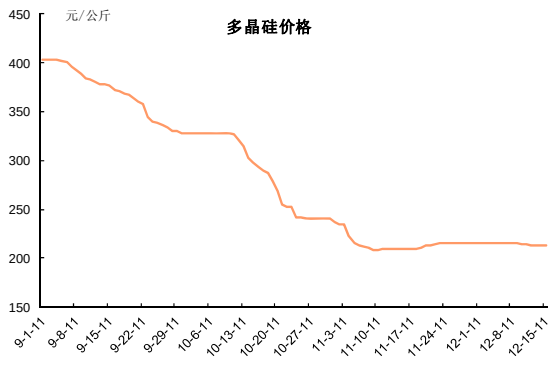
二、光伏行业市场价格信息

本周光伏产品价格仍在小范围内波动: 多晶硅、硅片、电池片、组件价格分别调整 -1.32%, -1.68%, 0.42%, -0.16%。多晶硅价格小幅下跌至 28.6\$/kg。我们维持如下判断: 高价库存已基本出清, 价格已接近底部, 需求仍未见明显抬头, 成交寡淡, 处于弱势维稳阶段, 未见明显转折信号:

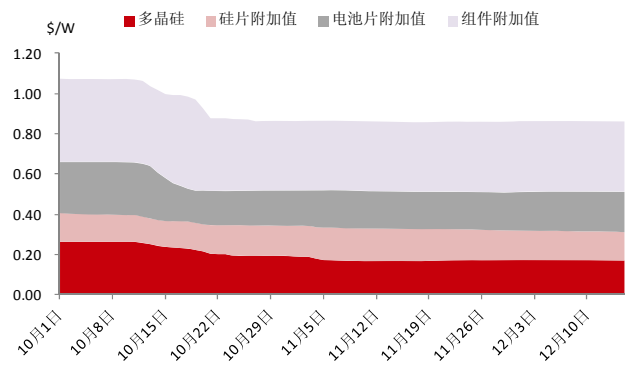
- 1) 恐慌性抛售接近尾声。我们前几周就提到: 这是一种 “非理性” 的疯狂降价, 其旨在清库存, 而非真实供需情况的反映, 对大厂的价格是一种短期 “扰动”。
- 2) 四季度光伏需求小幅回暖。近期, 德国、英国、法国均对明年光伏政策作出调整, 预计四季度将会出现一波小幅的抢装行情, 但仍不足以改变光伏中游供需失衡的现状。多数企业对明年展望悲观, 产品多数有价无市。
- 3) 为抢装行情出货已进入尾声, 多数厂商按需开工。受制于成本因素, 近期价格波动也许不大, 但今年光伏的冬天无疑将特别 “寒冷”。

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

发改委：要抓紧出台能源消费总量控制实施方案

发改委主任张平 12 月 16 日表示，要抓紧出台能源消费总量控制实施方案，实行能源消费强度和总量“双控制”。

这是张平在全国发展和改革工作会议上部署明年发展和改革工作主要任务时指出的。他强调，要深化对节能减排重要性和紧迫性的认识，处理好经济增长、结构调整和节能减排的关系，全面落实“十二五”节能减排决策部署，进一步增巧持续发展能力。张平指出，要下更大力气抓好节能减排。要强化政策引导，加大差别电价、惩罚性电价实施力度，适当提高氮氧化物等污染物排放收费标准。严格实施固定资产投资项目节能评估和审查制度。继续控制“两高一资”产品出口，抑制高耗能行业过快增长，支持节能减排技术研发和节能环保产业发展—展节能量交易试点。完善配套法规标准，完善能效领跑者制度。积极推进生态补偿机制立法和生态文明示范工程试点。张平要求，严格节能减排目标责任。认真落实“十二五”节能减排综合性工作方案，尽快建立全国统一的能源消费统计指标体系—展对地方政府节能目标责任现场评价考核，继续发布各地区节能目标进展晴雨表。推进节能减排绩效管理，完善节能减排评价考核机制和奖惩制度。

四、输配电市场每周热评

特高压交流试验示范工程扩建工程投运

2011 年 12 月 16 日，1000kV 晋东南—南阳—荆门特高压交流试验示范工程扩建工程正式投入运行。该扩建工程于 2010 年 12 月获发改委核准，于 2011 年 1 月工程开工、10 月全面竣工，12 月 9 日完成系统调试和 168 小时试运行。扩建后，晋东南、南阳、荆门三站均装设两组容量 3GVA 的特高压变压器，线路装设 40%的特高压串联补偿装置，具备稳定输送 5GW 电力的能力。据国网网站披露，该扩建工程应用了世界上首次成功研制的特高压串补、大容量特高压开关、双柱特高压变压器等特高压交流新设备，综合国产化率超过 90%，刷新了主要输变电设备的世界纪录。

我们认为，该事件在短期内将提振特高压主题个股走势。但长期来看，特高压工程因单个项目投资大、工程复杂程度较高等因素，审批与工程进度低于预期的风险仍然较大。由于在经济性、安全性和输送距离等方面目前更具有优势，直流特高压的应用前景相对更好。但是，我们关注交流特高压技术革新，及其对未来市场前景的影响。投资标的方面，建议近期重点关注平高电气（600312）、思源电气（002028）、国电南瑞（600406）等。

五、核电市场每周热评

环保部通过核安全十二五规划 核电审批有望加速

金融界（2011.12.13）：业内人士分析，目前对在建和已建核电项目安全检查已经完成，核安全规划又获得环保部原则通过，这意味着中国重启核电项目审批的步伐有望加快，由国家能源局牵头调整的《核电中长期发展规划》近期可能出台。

点评:

环保部常务会议近日讨论并原则通过《核安全与放射性污染防治“十二五”规划及2020年远景目标(送审稿)》。我们的观点:福岛核事故后,市场调低我国核电发展预期,板块估值下降,但我们判断,核电2020年发展目标大概率将维持7000万千瓦以上装机水平,2012年1季度核电规划出台有望成为板块估值修复的催化剂。

但从招标情况来看,2010年12个机组的招标规模将成顶点,企业在招标后第二年进入业绩确认高峰期,我们预测2011-2013年核电投资增速分别为120%、47%和15%,2012年后核电板块业绩增速高峰将过,板块估值面临较大下降压力,2012年或成投资核电最后时点。

六、热点专题

我国确定“十二五”可再生能源规划目标

金融界(2011.12.15):中国可再生能源规模化发展项目15日在北京召开成果总结会,会议发布了我国可再生能源“十二五”规划的一系列目标,包括到2015年,风电将达到1亿千瓦,年发电量1900亿千瓦时,其中海上风电500万千瓦;太阳能发电将达到1500万千瓦,年发电量200亿千瓦时。

点评:

对于可再生能源规划,我们的观点:

规划总量符合预期,不会对当前的设备需求判断产生影响。其中风电至2015年装机达到100GW(含海上风电),年均增量约11~16GW,远低于2010年18.9GW,高峰期已过,后续将趋于平稳。太阳能发电达到15GW(含光热),年均增量约3~5GW,进入放量增长期。

增加了2015年各类能源发电总量的目标,并进一步明确“可再生能源配额管理办法”,利于保证可再生能源的投资、并网输送及消纳。配额制被认为是《可再生能源法》重要的配套细则之一,类似美国的RPS,主要用于落实“全额保障性收购”,电网企业需优先调度和全额收购可再生能源发电。

由于会涉及到多方利益,至今仍未正式出台。可能从以下3方面进行约束:1)制定电网企业年度收购非水电可再生能源电量额度;2)规定大型发电企业投资可再生能源发电项目比例;3)提出各省可再生能源发电量的指标,从而进一步建立可再生能源电力配额考核与交易制度,与“能源消费总量控制”的目标相一致。

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 3： 核电项目审批情况

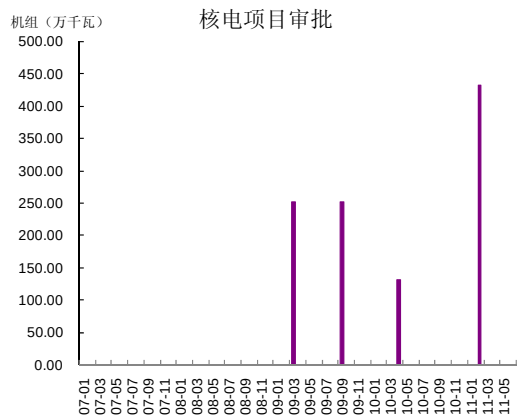


图 4： “上大压小”项目审批情况

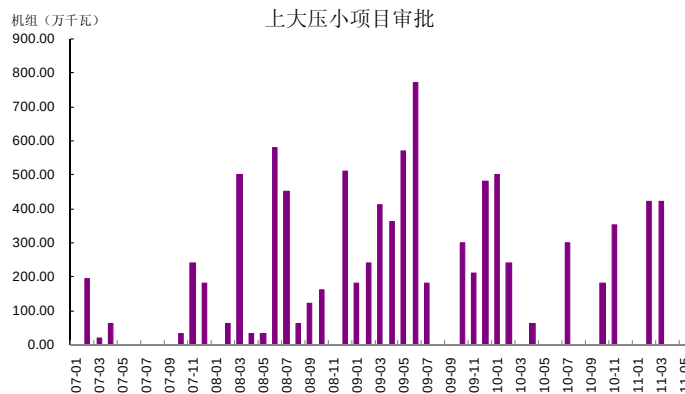


图 5： 风电项目审批情况

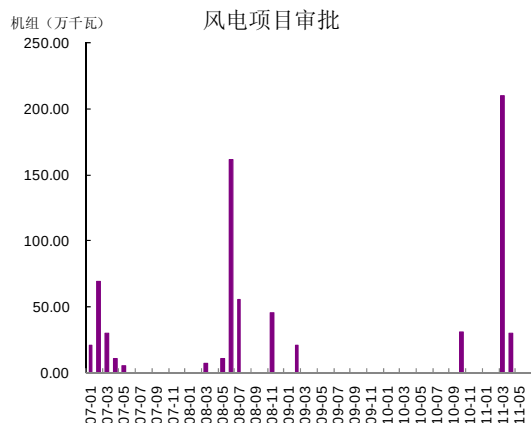


图 6： 水电项目审批情况

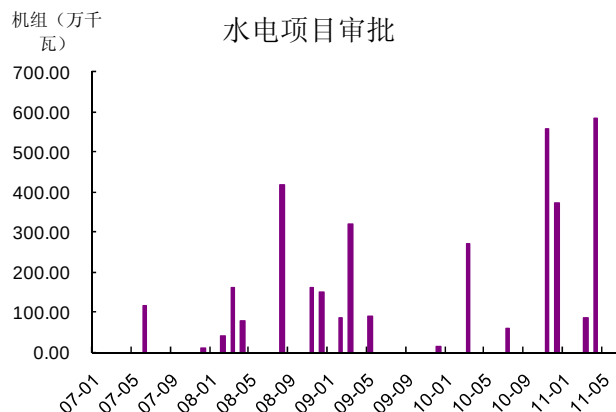


图 7： 热电联产项目审批情况

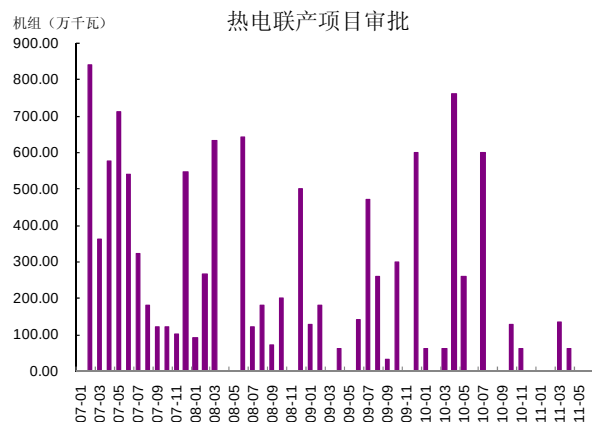
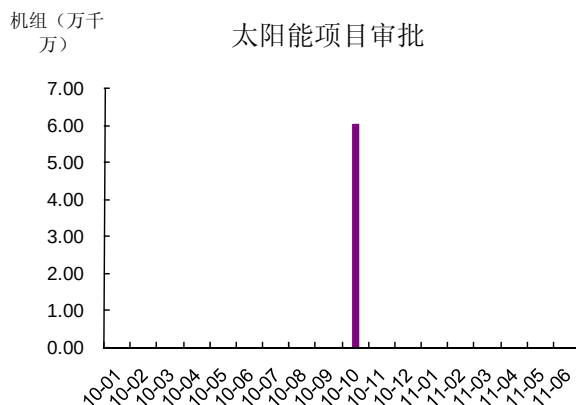


图 8： 太阳能项目审批情况



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