

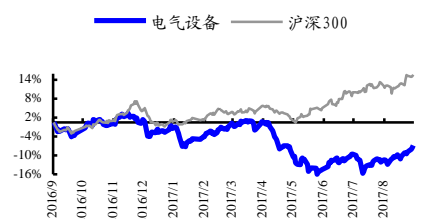
电力设备新能源行业中报综述

——行业增速放缓，龙头企业盈利持续提升

报告摘要：

- 2017 年上半年，电力设备新能源板块整体实现营收 3270.2 亿元，同比增长 12.38%，板块上半年整体实现归母净利润 212.84 亿元，同比增长 15.08%，在收入和净利润方面增速都有所放缓。从盈利能力来看，2017 年上半年板块整体毛利率为 22.67%，板块整体净利率为 7.12%。
- **光伏：**2017 年上半年光伏板块整体实现营收 555 亿元，同比增长 20.09%，实现归母净利润 30.4 亿元，同比下滑了 18.11%。上半年国内光伏实现新增装机 24.4GW，同比增长 9%，其中分布式光伏装机 7.1GW，同比增长了 2.9 倍。上半年国内装机超预期，龙头企业盈利能力突出，未来装机将维持较高水平。
- **风电：**2017 年上半年国内风电新增装机 6.01GW，同比下降 22%。上半年风电板块整体实现营收 194.62 亿元，同比下降 6.78%，实现归母净利润 22.50 亿元，同比上升 23.59%。受需求下降和原材料成本提升影响，风电制造板块上半年毛利率略有下降。上半年弃风率显著改善，三北地区风电运营商盈利能力将提升。风电装机向中东部地区转移，拉长工程周期，下半年预计国内装机情况将有所回暖，未来风电装机将保持稳定增长趋势。
- **高低压设备：**2017 年上半年高低压设备板块实现营业收入 1092.9 亿元，同比增长 17.43%，实现归母净利润 70.63 亿元，同比增长 5.89%。电网整体投资节奏放缓，投资向下游延伸，配售电领域投资将持续，具备工程总包资质，能够参与到配网 PPP 建设的电气设备公司有望进行包括售电、运维等后续服务的公司能够占据优势。
- **工控设备：**受益于 2016 年下半年以来的中游制造业复苏，工控板块在 2017 年上半年延续了较高的增长态势。2017 年上半年，工控设备板块实现营业收入 105.94 亿元，同比增长 34.31%，归母净利润 16.03 亿元，同比增长 24.81%。工控板块研发要求高，具备国产替代空间，具备较强研发实力的龙头企业有望持续提升市场份额。
- **投资建议：**电力设备板块，电网投资不断向下游倾斜，看好拥有综合运营能力的配售电服务商，同时看好利用在电力设备领域的优势实现外延式发展的企业，推荐标的**合纵科技、露笑科技、双杰电气**。新能源板块，未来光伏装机将保持稳定的增长趋势，成本下降和转换效率提升是光伏行业发展的持续要求，龙头企业的优势将更加显著，推荐标的**通威股份、隆基股份**。
- **风险提示：**电网投资低于预期、新能源行业政策变动

历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	6.05%	8.88%	-7.10%
相对收益	2.22%	-1.33%	-22.27%

重点公司

投资评级

合纵科技	买入
露笑科技	买入
通威股份	买入
隆基股份	买入
双杰电气	买入

相关报告

《多晶硅行业深度：新兴厂商抢班夺权，成本领先者持续高盈利》

2017-08-17

《储能政策推进，商业化将加速》

2017-03-27

《电新动态点评：电价调整落地，关注分布式及海上风电》

2016-12-27

证券分析师：龚斯闻

执业证书编号：S0550513050002
(021)20361173 gongsw@nesc.cn

研究助理：顾一弘

执业证书编号：S0550115100012
(021)20361163 guyh@nesc.cn

研究助理：孙树明

执业证书编号：S0550115120052
(010)63210897 sunsm@nesc.cn

目 录

1. 行业整体增速放缓	3
2. 光伏板块：收入稳定增长，龙头表现突出	5
3. 风电板块：新增装机有所下滑，原材料价格上升影响毛利率	8
4. 高低压设备板块：盈利能力保持稳定	10
5. 工控设备板块：下游复苏带动板块快速增长	12
6. 投资建议	13
7. 风险提示	13

1. 行业整体增速放缓

2017 年上半年，电力设备新能源板块整体实现营收 3270.2 亿元，同比增长 12.38%，增速较 2016 年上半年下滑 10.78 个百分点，板块上半年整体实现归母净利润 212.84 亿元，同比增长 15.08%，增速较 2016 年上半年下滑 34.80 个百分点，在收入和净利润方面增速都出现了一定的放缓。从盈利能力来看，2017 年上半年板块整体毛利率为 22.67%，同比略微下滑了 0.16 个百分点，板块整体净利率为 7.12%，同比略微上升了 0.06 个百分点。

表 1：2017-H1 电新板块财务指标

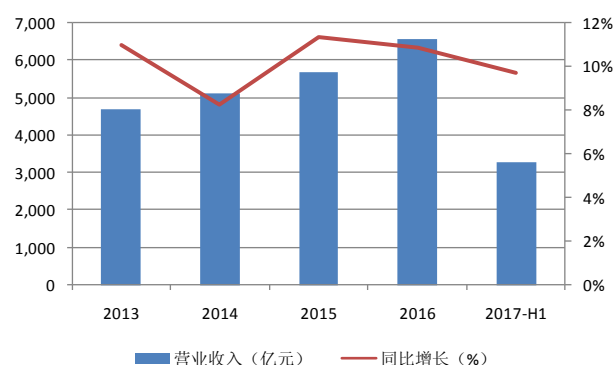
	营业收入（亿元）	同比增速	归母净利润（亿元）	同比增速	毛利率	净利率
电机	159.09	18.46%	8.87	32.74%	22.73%	5.63%
电网自动化	225.78	16.20%	12.88	18.53%	28.90%	6.20%
工控自动化	105.94	34.31%	16.03	24.81%	35.00%	15.34%
计量仪表	82.05	4.03%	10.27	24.84%	35.86%	12.81%
风电设备	194.62	-6.78%	22.50	23.59%	26.80%	11.84%
光伏设备	554.98	20.09%	30.39	-18.11%	20.40%	5.50%
储能设备	255.80	25.09%	16.33	40.64%	18.63%	6.84%
高压设备	320.24	8.92%	24.59	6.07%	24.77%	8.76%
中压设备	163.26	4.13%	12.27	-7.03%	25.15%	7.57%
低压设备	184.46	44.81%	19.94	42.04%	28.09%	11.94%
线缆部件	424.97	20.54%	13.83	-15.04%	14.98%	3.35%
板块总计	3,270.21	12.38%	212.84	15.08%	22.67%	7.12%

数据来源：东北证券，Wind

2017 年上半年营业收入增长较快的细分板块主要包括工控自动化、光伏设备、储能设备几个领域，低压设备虽然营业收入同比增长 44.81%，但主要是由于正泰电器的光伏业务纳入合并范围，带来 35 亿元收入的增加导致。与 2016 年上半年的营业收入增速相比，2017 年上半年各细分板块的营业收入增速基本都出现了下滑，仅有高压设备、线缆部件等少数板块受益于特高压的交付，营收增速略有上升。整个高低压设备板块 2017 年上半年的营收增速为 17.43%，较 2016 年上半年上升 2.93 个百分点，其中高压设备板块 2017 年上半年营收增速为 8.92%，较 2016 年上半年上升 7.45 个百分点。

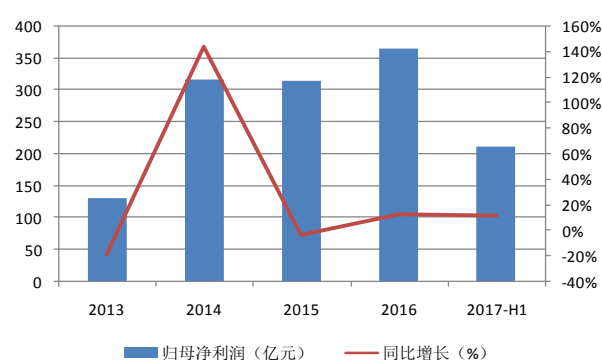
2017 年上半年归母净利润增长较快的细分板块主要包括电机、工控自动化、计量仪表、风电设备、储能设备和低压设备等领域，其中电机板块的增速主要来源于*ST 佳电扭亏为盈，剔除*ST 佳电影响后电机板块整体净利润同比下滑 2%；风电设备板块的增速主要来源于*ST 锐电的扭亏为盈，剔除*ST 锐电的影响后风电设备板块整体净利润同比下滑 21.4%。与 2016 年上半年的归母净利润增速相比，2017 年上半年各细分板块的归母净利润增速基本都有所下滑。

图 1: 电新板块历年营业收入 (亿元)



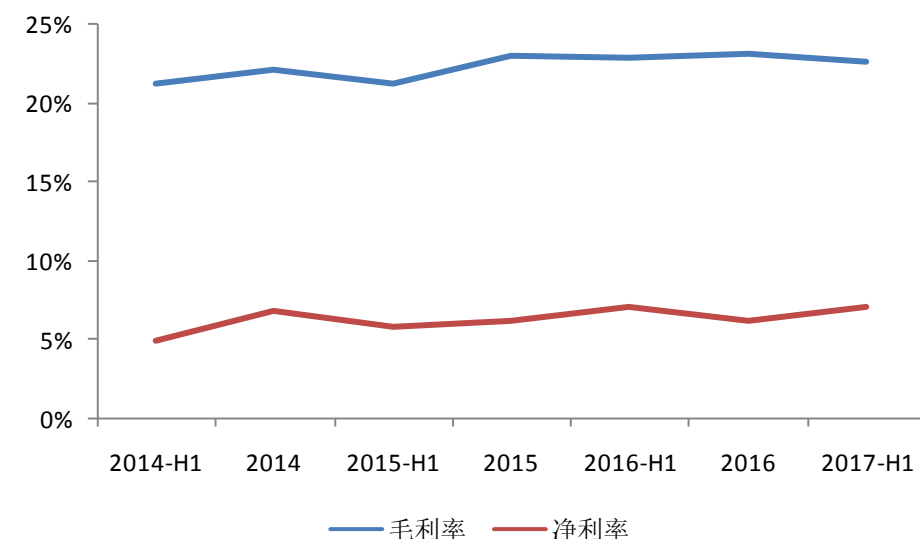
数据来源: 东北证券, Wind

图 2: 电新板块历年归母净利润 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

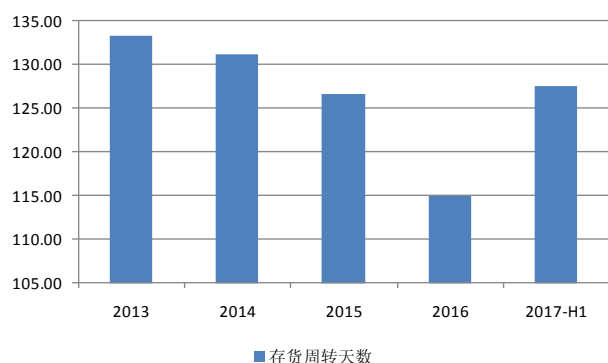
图 3: 电新板块历年毛利率与净利率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

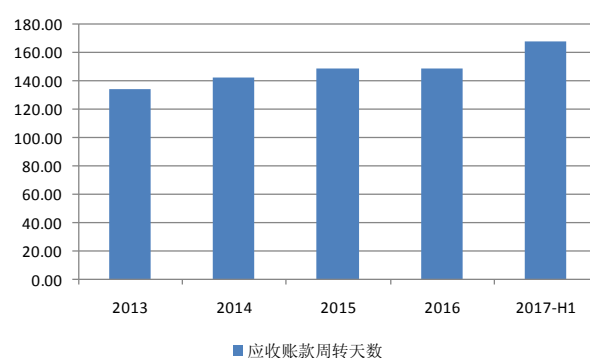
2017 年上半年电新板块整体的存货周转天数和应收账款周转天数基本维持稳定, 上半年板块存货周转天数为 127 天, 同比去年下降了 6 天; 上半年板块应收账款周转天数为 168 天, 同比去年下降 2 天。电新板块受交货周期等影响, 上半年经营性现金流相对较差是常态, 但 2017 年上半年的经营性现金流与往年年份相比所呈现的压力比较大, 2017 年上半年板块经营性现金流为-235 亿元, 主要是由于光伏板块、储能板块、高低压设备板块的现金流均同比出现了一定的负增长。

图 4: 电新板块存货周转天数 (天)



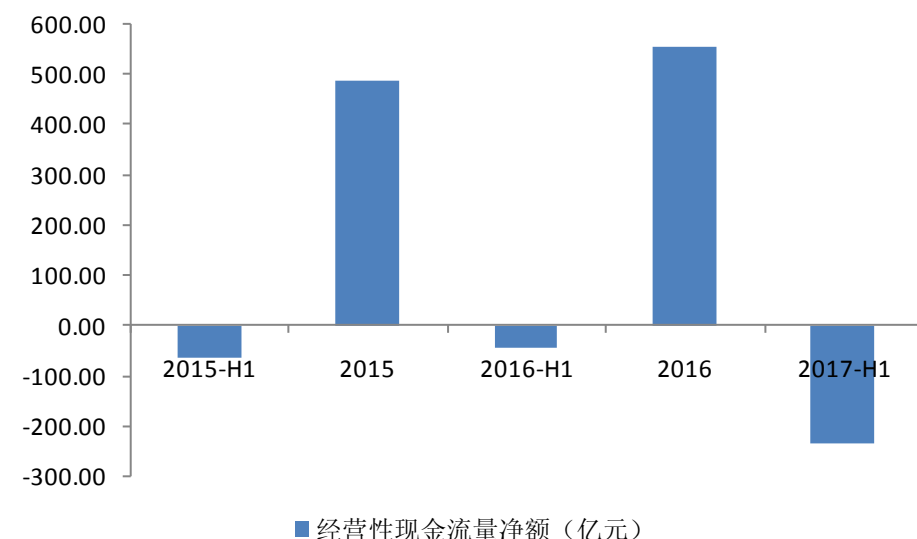
数据来源: 东北证券, Wind

图 5: 电新板块应收账款周转天数 (天)



数据来源: 东北证券, Wind

图 6: 电新板块经营性现金流量净额 (亿元)



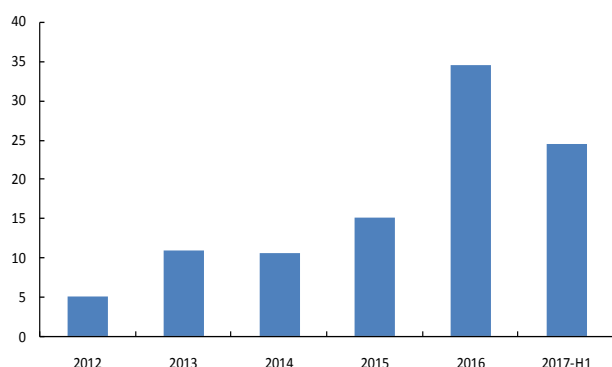
数据来源: 东北证券, Wind

2. 光伏板块: 收入稳定增长, 龙头表现突出

上半年装机超预期, 分布式装机爆发

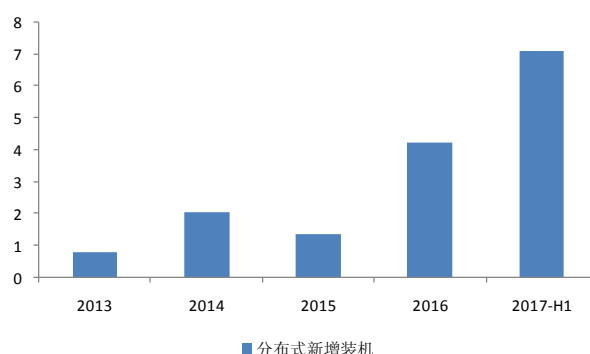
2017 年上半年国内光伏实现新增装机 24.4GW, 同比增长 9%, 其中分布式光伏装机 7.1GW, 同比增长了 2.9 倍。6 月份新增装机达到 13.2GW, 同比增长 16%, 其中分布式光伏 3.1GW, 同比增长 8 倍。7 月份实现新增装机预计在 12GW 左右, 1-7 月总体装机已经超出之前对于 2017 年全年装机的预期。上半年装机超预期的原因一方面在于“630”电价下调带来的抢装潮, 另一方面来自于分布式装机的快速增长, 在成本下降和转换效率提升的驱动下, 终端电站的收益率仍然保持较高的水平, 因此下游的电站装机热情不减。在地面电站的电价逐年下调的情况下, 分布式电站的电价补贴保持不变, 分布式的收益率优势更加显著。

图 7: 国内光伏新增装机量 (GW)



数据来源: 东北证券, Wind

图 8: 国内分布式新增装机量 (GW)

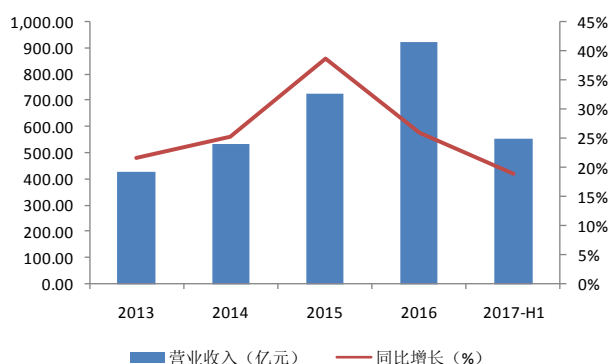


数据来源: 东北证券, Wind

上半年国内的弃光率有所改善, 全国弃光电量 37 亿千瓦时, 弃光率同比下降 4.5 个百分点, 弃光主要发生在新疆和甘肃, 其中新疆弃光电量 17 亿千瓦时, 弃光率 26%, 同比下降 6 个百分点; 甘肃省弃光电量 9.7 亿千瓦时, 弃光率 22%, 同比下降近 10 个百分点。新增装机向中东部继续转移的趋势显著, 上半年华东地区新增装机为 8.25GW, 同比增加 1.5 倍, 占全国的 34%, 其中浙江、江苏和安徽三省新增装机均超过 2GW。华中地区新增装机 4.23GW, 同比增加 37%, 占全国的 17.3%。西北地区新增装机为 4.16GW, 同比下降 50%。

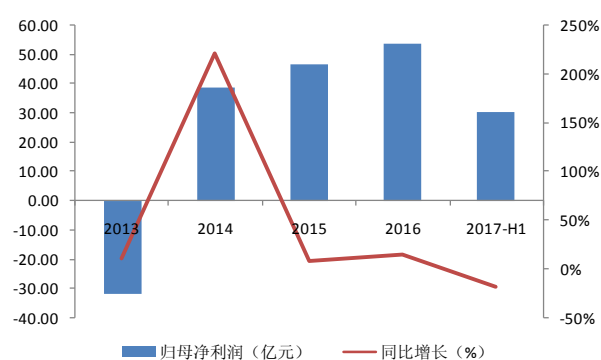
2017 年上半年光伏板块整体实现营收 555 亿元, 同比增长 20.09%, 实现归母净利润 30.39 亿元, 同比下滑了 18.11%。板块收入稳定增长, 主要是由于今年装机量较去年同比上升, 但由于产业链价格与去年同比出现一定的下降, 各环节的利润受到一定程度的挤压, 因此归母净利润出现了下滑, 其中*ST 海润上半年亏损 5.02 亿, 也对板块净利润造成了一定的影响。

图 9: 光伏板块历年营业收入 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

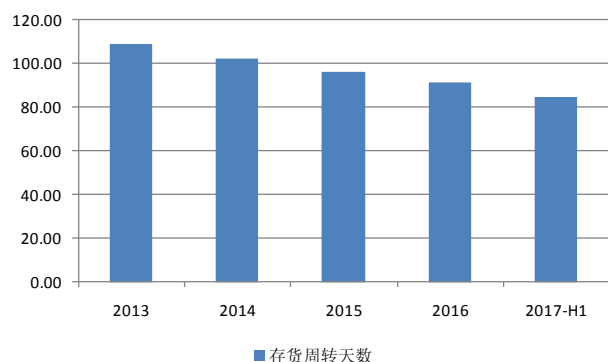
图 10: 光伏板块历年归母净利润 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

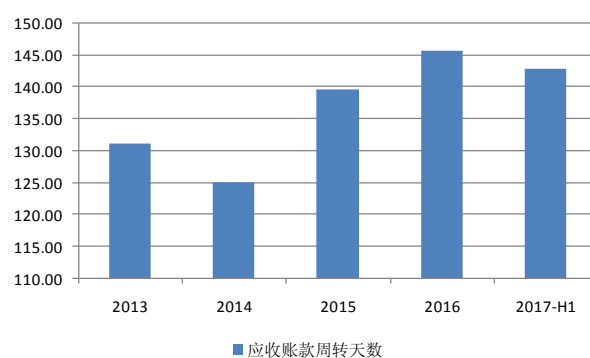
2017 年上半年光伏板块存货周转天数和应收账款周转天数基本维持稳定, 毛利率与净利率也基本保持稳定的水平, 经营性现金流出现了一定幅度的下滑, 主要是由于部分 EPC 企业电站交付和确认的周期尚未完成, 而整体 EPC 的量大幅增长所导致, 预计下半年行业现金流量将会有所改善。

图 11: 光伏板块存货周转天数(天)



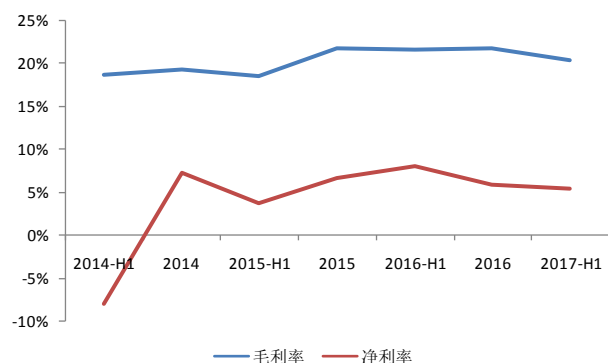
数据来源: 东北证券, Wind

图 12: 光伏板块应收账款周转天数(天)



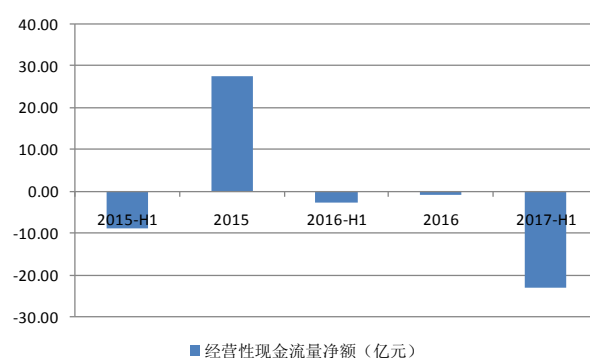
数据来源: 东北证券, Wind

图 13: 光伏板块毛利率与净利率(%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 14: 光伏板块经营性现金流量净额(亿元)



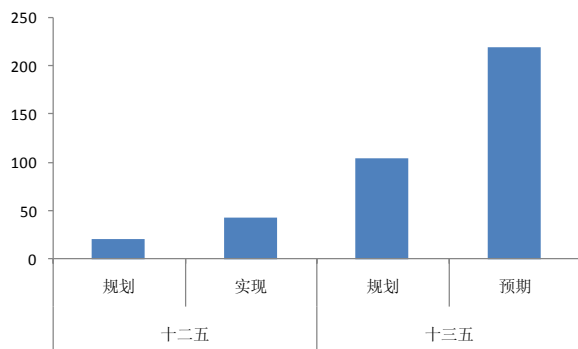
数据来源: 东北证券, Wind

国内光伏装机预计 2017-2020 年间每年新增装机维持在 35GW 左右。从“十二五”光伏发展情况看,光伏装机增速远远超过国家能源局的规划。在《可再生能源发展“十二五”规划》中,2015 年的光伏并网装机预期目标仅为 21GW。而到 2015 年底,光伏并网装机为 43.2GW,年均增长率为 122.0%,远远超出预期。同样,在《可再生能源发展“十三五”规划》中,2020 年的光伏并网装机预期目标为 105GW。但根据国家能源局公布的数据,2017 年上半年光伏装机达到 24.4GW,2016 年全年的新增光伏装机容量也达到了 34.2GW,“十三五”规划的 105GW 光伏装机目标仅用两年时间便基本完成,可以预见“十三五”光伏最终安装量也将大大超过最初预期目标。

国家能源局 7 月 28 日发布了《关于可再生能源发展“十三五”规划实施的指导意见》,下达 2017-2020 年光伏指导装机规模合计 86.5GW,分布式装机不受规模限制。2017 年上半年分布式新增装机 7GW,随着用户侧平价的实现,分布式的市场正在快速打开,预计未来每年能够维持 10GW 以上的新增装机。因此与指导装机规模合计,未来每年新增装机有望维持在 35GW 左右。村级光伏电站发展同样不受限制,2016 年下半年第一批村级光伏电站规划 2.2GW,由于村级光伏电站能发挥较强的扶贫和社会效益,预计这部分装机规模还将保持稳定增长。此外,如果 7 个红色

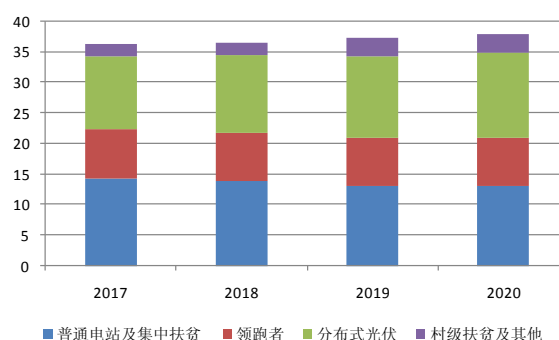
预警地区的光伏电站能够顺利缓解弃光难题，再加上跨省跨区输电通道配套建设的光伏电站，预计未来每年新增装机有望维持在 35GW 左右，到 2020 年光伏装机规模有望超过 200GW。

图 15: 国内光伏累计装机规划与实现情况 (GW)



数据来源: 东北证券, 国家能源局

图 16: 2017-2020 年我国新增光伏装机构成估计



数据来源: 东北证券, 国家能源局

上半年光伏板块呈现了龙头企业盈利能力不断增强的趋势。在上游制造环节，拥有成本和技术优势的龙头企业展现了强大的盈利能力，行业集中度不断提升。在硅料环节，上半年国内供需基本平衡，硅料价格在 4 月份出现下跌后快速回升，与 2016 年价格基本持平，同时随着技术的不断成熟，以及低成本的技改扩张产能，部分多晶硅企业的生产成本快速下降，毛利率同比显著提升。通威股份多晶硅上半年毛利率达 45.2%，生产成本降至 5.7 万元/吨。在硅片环节，单晶硅片龙头隆基股份上半年综合毛利率达到了 35.1%，创造上市以来毛利率新高，上半年隆基股份实现归母净利润 12.4 亿元，同比增长 43.60%。在逆变器及 EPC 环节，阳光电源上半年实现营收 35.41 亿元，同比增长 48.68%，实现归母净利润 3.69 亿元，同比增长 63.99%。公司上半年电站系统集成实现营收 18.31 亿元，同比增长 53.42%，毛利率达到 21.59%，同比提升 6.74 个百分点，拥有一体化能力的 EPC 厂商优势不断展现。在电站运营环节，东部分布式龙头林洋能源上半年实现归母净利润 3.37 亿元，同比增长 107.59%，公司目前累计并网容量达 1124MW，主要为东部地区的分布式电站，运营情况非常良好，发电收益持续提升。

3. 风电板块：新增装机有所下滑，原材料价格上升影响毛利率

2017 年上半年国内风电新增装机并网容量 6.01GW，同比下降 22%。2017 年 2 月能源局发布风电投资检测预警，内蒙古、黑龙江、吉林、宁夏、甘肃、新疆（含兵团）为风电开发建设红色预警区域，不得核准建设新的风电项目，新增装机向中东部区域转移的趋势显著。上半年全国风电平均利用小时数为 984 小时，同比增加 67 小时；弃风量 235 亿千瓦时，同比减少 91 亿千瓦时，弃风限电形势好转。三北地区弃风率显著缓解，上半年宁夏弃风率为 4%，同比下降 18 个百分点；内蒙古弃风率为 16%，同比下降 14 个百分点；吉林弃风率为 24%，同比下降 15 个百分点。

表 2: 2017 年上半年风电弃电情况

省份	2017-H1 弃风率	2016-H1 弃风率
内蒙古	16%	30%
辽宁	9%	19%

吉林	24%	39%
黑龙江	16%	23%
甘肃	36%	47%
宁夏	4%	22%
新疆	32%	45%
全国	14%	21%

数据来源：东北证券，国家能源局

根据发改委《关于调整光伏发电陆上风电标杆上网电价的通知》，2018 年 1 月 1 日后新核准建设陆上风电的标杆电价将分资源区各有所降低，由于风电 2 年核准期内建设才能执行对应的标杆电价，因此 2017 年前核准的项目为了能够执行调整前的电价，必须在 2019 年底前开工建设。目前国内核准待建的风电项目合计 115GW，有望在 2020 年前开工建设，因此预计未来几年风电新增装机将维持稳定。

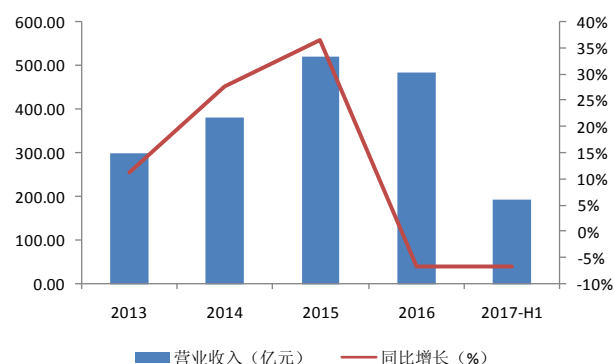
表 3：风电上网标杆电价调整（2018 年）

	现行电价	2015 年末调整方案	征求意见稿	最终版	最终下调幅度
I 类地区	0.47	0.44	0.41	0.40	14.89%
II 类地区	0.50	0.47	0.44	0.45	10.00%
III 类地区	0.54	0.51	0.48	0.49	9.26%
IV 类地区	0.60	0.58	0.55	0.57	5.00%

数据来源：东北证券，发改委

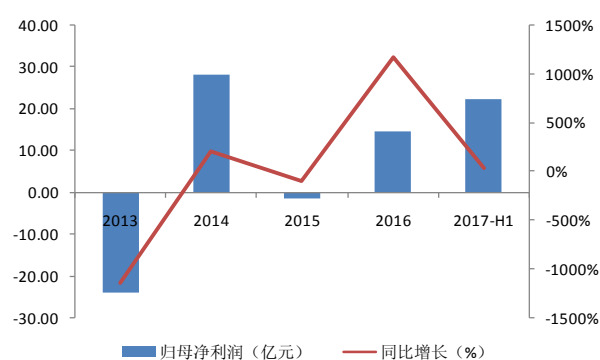
2017 年上半年风电板块整体实现营收 194.62 亿元，同比下降 6.78%，实现归母净利润 22.50 亿元，同比上升 23.59%。归母净利润上升主要原因在于*ST 锐电非经常性损益 6.67 亿元，使其归母净利润由 2016 年上半年的-4.9 亿元上升为 2017 年上半年的 4.3 亿元。

图 17：风电板块历年营业收入（亿元）



数据来源：东北证券，Wind

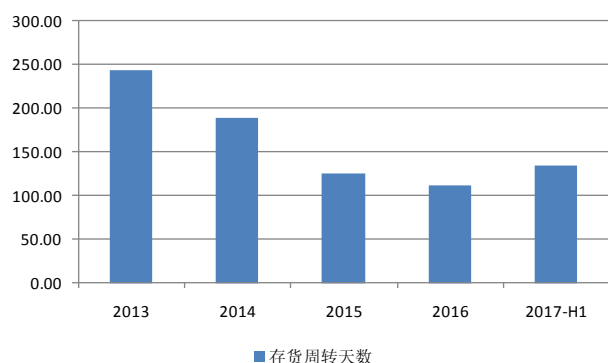
图 18：风电板块历年归母净利润（亿元）



数据来源：东北证券，Wind

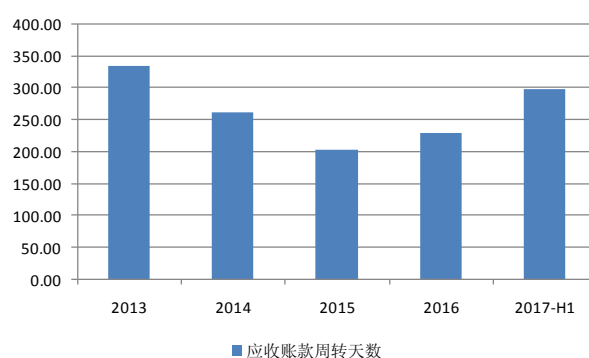
2017 年上半年风电板块存货周转天数和应收账款周转天数都有所上升，行业整体经营情况同比去年有一定压力。行业毛利率基本维持稳定水平，净利率提升主要是受*ST 锐电影响，扣除锐电影响后净利率也维持稳定。行业经营性现金流量受交付周期等因素影响，上半年依旧有一定压力。

图 19: 风电板块存货周转天数 (天)



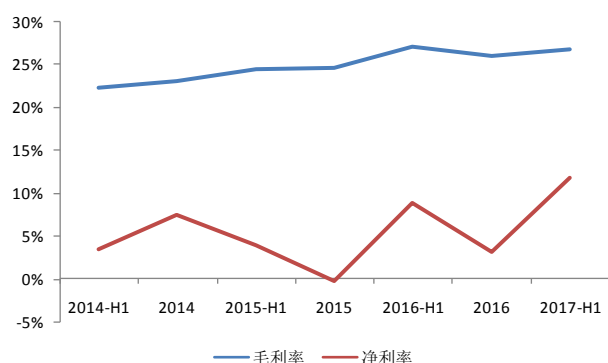
数据来源: 东北证券, Wind

图 20: 风电板块应收账款周转天数 (天)



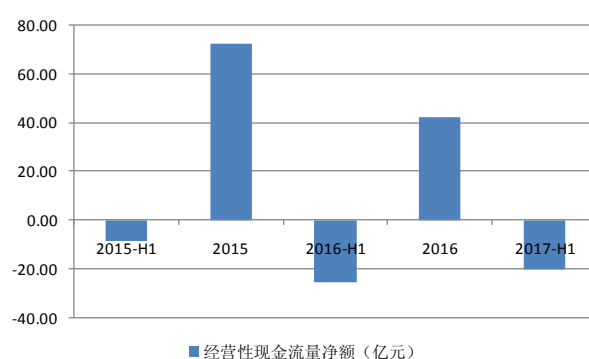
数据来源: 东北证券, Wind

图 21: 风电板块毛利率与净利率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 22: 风电板块经营性现金流量净额 (亿元)



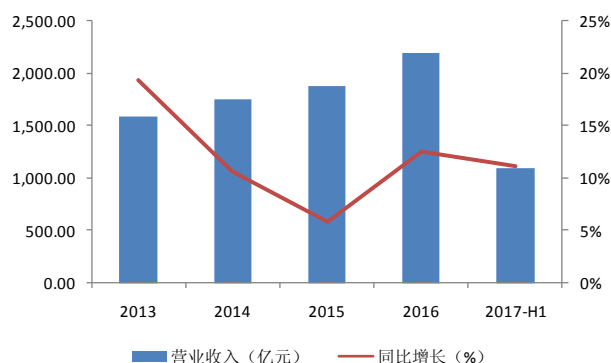
数据来源: 东北证券, Wind

从制造端来看, 风电板块的毛利率有所下滑。风机龙头金风科技上半年的风机业务毛利率为 24.56%, 同比下滑 2.07 个百分点; 风塔龙头天顺风能上半年风塔业务毛利率为 29.38%, 同比下滑 5.97 个百分点, 泰胜风能上半年毛利率为 25.81%, 同比下滑 11.72 个百分点。主要原因在于招标价格有所下滑以及上游钢材等原材料大幅上涨带来的不利影响。

4. 高低压设备板块: 盈利能力保持稳定

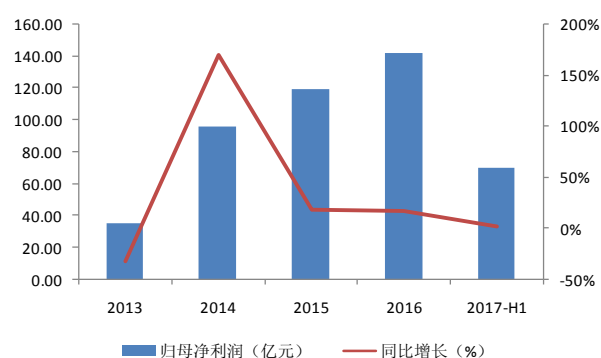
2017 年上半年高低压设备板块实现营业收入 1092.9 亿元, 同比增长 17.43%, 实现归母净利润 70.63 亿元, 同比增长 5.89%。其中高压设备板块实现营业收入 320.2 亿元, 同比增长 8.92%, 增速有所回升, 归母净利润 24.59 亿元, 同比增长 6.07%; 中压设备板块实现营业收入 163.3 亿元, 同比增长 4.13%, 归母净利润 12.3 亿元, 同比下滑 7.03%; 低压设备板块实现营业收入 184.5 亿元, 同比增长 44.81%, 归母净利润 19.94 亿元, 同比增长 42.04%, 剔除正泰电器新能源业务并表影响后, 低压设备营收同比增速为 19.73%, 归母净利润同比增速为 22.2%, 依旧是板块中业绩增速较为亮眼的; 线缆设备与其他板块实现营业收入 424.9 亿元, 同比增长 20.54%, 归母净利润 13.83 亿元, 同比下滑 15.04%。

图 23: 高低压设备板块历年营业收入 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

图 24: 高低压设备板块历年归母净利润 (亿元)

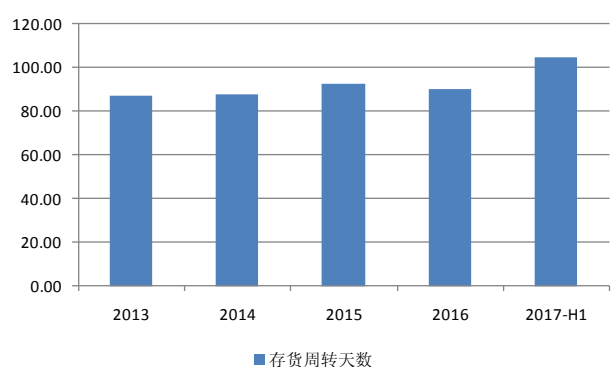


数据来源: 东北证券, Wind

高低压设备的收入与盈利能力与国网投资具备较高的关联性，国网投资在过去几年保持稳定增长带动板块整体维持稳定的增速，随着国网投资增速的放缓，未来高低压设备厂商的盈利能力可能会有所下降。2017 年上半年板块的毛利率与净利率均出现了小幅下滑，一方面是由于上游原材料价格上涨导致，另一方面也是由于行业竞争较为激烈。

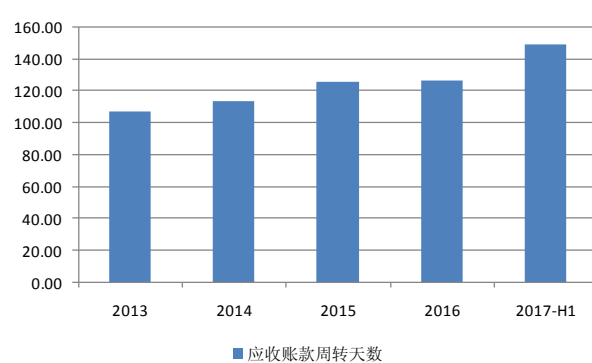
高低压设备在 2017 年上半年存货周转天数与应收账款周转天数均有小幅上升，其中应收账款周转天数较 2016 年上升 22 天。从现金流来看，上半年板块现金流为 -120 亿元，与去年同期相比出现了较大的下滑，综合而言高低压设备板块的现金流情况同比有所变差。

图 25: 高低压设备板块存货周转天数 (天)



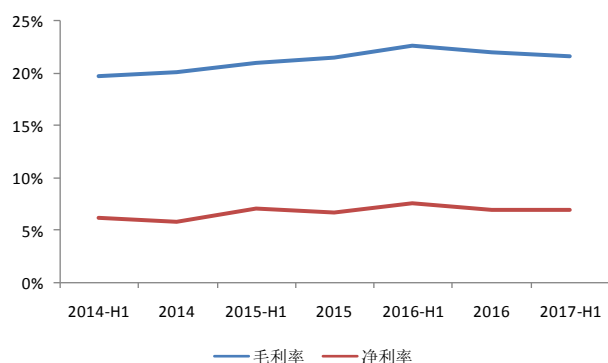
数据来源: 东北证券, Wind

图 26: 高低压设备板块应收账款周转天数 (天)



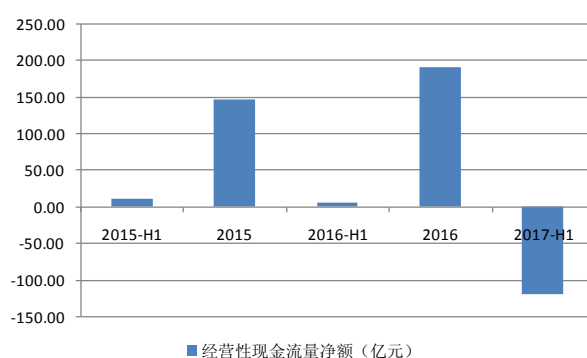
数据来源: 东北证券, Wind

图 27: 高低压设备板块毛利率与净利率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 28: 高低压设备经营性现金流量净额 (亿元)

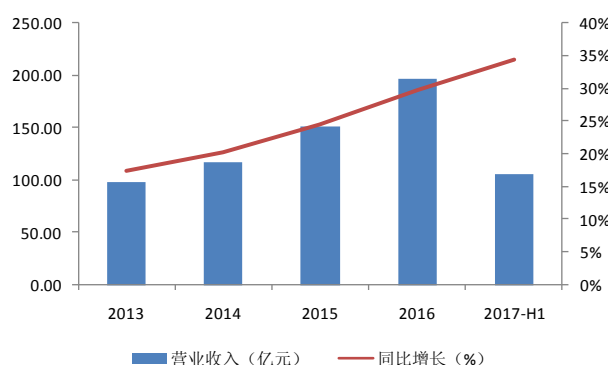


数据来源: 东北证券, Wind

5. 工控设备板块: 下游复苏带动板块快速增长

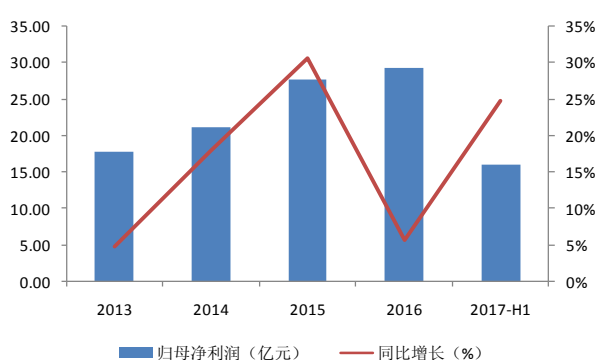
受益于 2016 年下半年以来的中游制造业复苏, 工控板块在 2017 年上半年延续了较高的增长态势。2017 年上半年, 工控设备板块实现营业收入 105.94 亿元, 同比增长 34.31%, 归母净利润 16.03 亿元, 同比增长 24.81%。

图 29: 工控设备板块历年营业收入 (亿元)



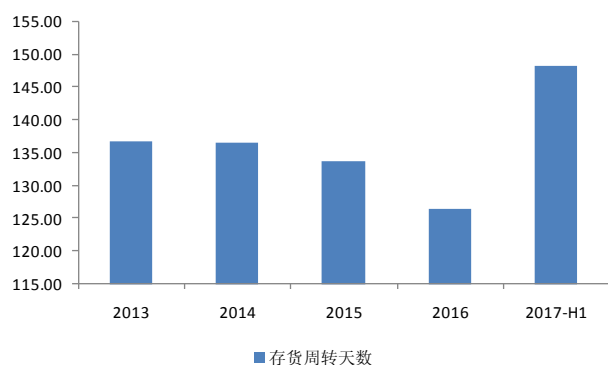
数据来源: 东北证券, Wind

图 30: 工控设备板块历年归母净利润 (亿元)



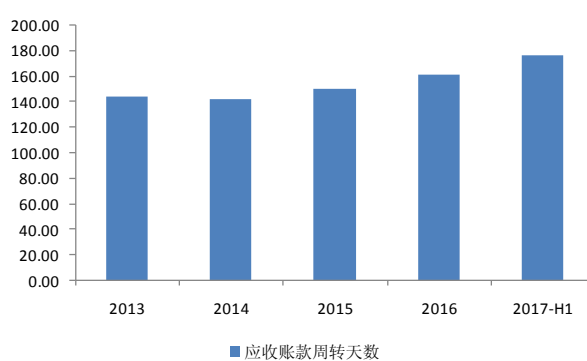
数据来源: 东北证券, Wind

图 31: 工控设备板块存货周转天数 (天)



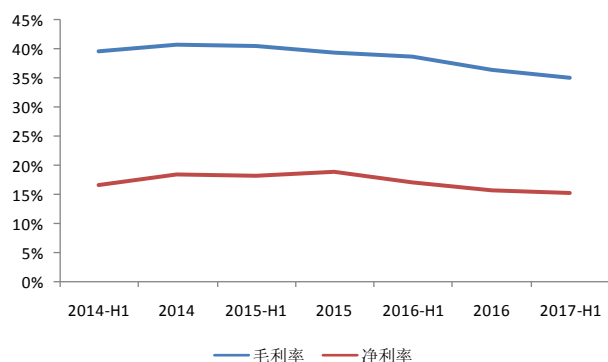
数据来源: 东北证券, Wind

图 32: 工控设备板块应收账款周转天数 (天)



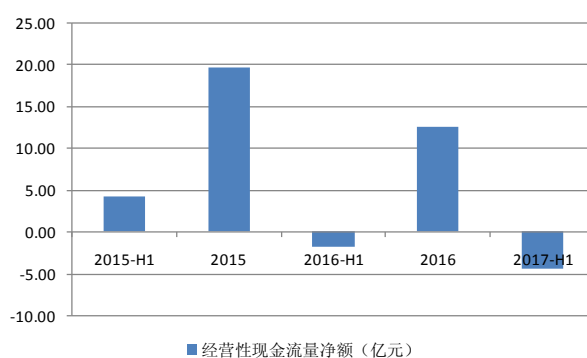
数据来源: 东北证券, Wind

图 33: 工控设备板块毛利率与净利率 (%)



数据来源: 东北证券, Wind

图 34: 工控设备经营性现金流量净额 (亿元)



数据来源: 东北证券, Wind

在行业复苏的背景下, 工控板块的盈利能力实现了稳定提升。工控板块是电新整体板块中毛利率较高的, 对于企业研发能力有较高要求。随着市场的逐步成熟, 工控产品的价格稳定下降, 这也造成了虽然下游需求在复苏, 但工控行业整体的毛利率水平仍然处于稳定下降的趋势中。

由于行业对于研发要求高, 因此拥有研发和资金优势的龙头企业市场份额将不断提升。龙头企业汇川技术2017年上半年实现营业收入19.4亿元, 同比增长32.24%, 实现归母净利润4.3亿元, 同比增长10.31%, 营业收入占行业总收入的比重为18%。工控行业未来国内企业持续的研发, 能够不断实现进口替代, 预计拥有资金优势和研发优势的龙头企业能够持续受益。

6. 投资建议

电力设备板块, 电网投资不断向下游倾斜, 电改持续深化, 看好拥有客户资源和综合运营能力的配售电服务商, 同时看好利用自身在电力设备领域的优势实现外延式发展, 打造新的业务模式的企业, 推荐标的**合纵科技**、**露笑科技**、**双杰电气**。新能源板块, 看好未来光伏装机将保持稳定的增长趋势, 成本下降和转换效率提升是光伏行业发展的持续要求, 龙头企业的优势将更加显著, 推荐标的**通威股份**、**隆基股份**。

7. 风险提示

电网投资低于预期、新能源行业政策变动

分析师简介:

龚斯闻: 电子信息工程学士, 金融学硕士, 2年实业软硬件研发经验, 4年券商行业研究经验, 电力设备新能源小组组长。

顾一弘: 复旦大学经济学硕士, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源研究员, 主要负责研究新能源、能源互联网等方向。

孙树明: 清华大学电机系硕士, 2年电力系统从业经验, 2015年加入东北证券, 任电力设备新能源行业研究员, 主要负责电力设备、能源互联网等方向。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

中国 吉林省长春市

生态大街6666号
 邮编: 130119
 电话: 4006000686
 传真: (0431)85680032
 网址: <http://www.nesc.cn>

中国 北京市西城区

锦什坊街28号
 恒奥中心D座
 邮编: 100033
 电话: (010)63210800
 传真: (010)63210867

中国 上海市浦东新区

杨高南路729号
 邮编: 200127
 电话: (021)20361009
 传真: (021)20361258

中国 深圳南山区

大冲商务中心1栋2号楼24D
 邮编: 518000

机构销售

华北地区

销售总监 李航
 电话: (010) 63210890
 手机: 185-1501-8255
 邮箱: lihang@nesc.cn

华东地区

销售总监 袁颖
 电话: (021) 20361100
 手机: 136-2169-3507
 邮箱: yuanying@nesc.cn

华南地区

销售总监 邱晓星
 电话: (0755) 33975865
 手机: 186-6457-9712
 邮箱: qiuxx@nesc.cn