

日升东方，源远流长

东方日升（300118）

创业板

定价区间：33.6-38.4 元

新股定价报告

2010 年 8 月 20 日 星期五

新能源行业小组

吴文钊
021-50586660-8617
wwz@longone.com.cn
执业证书编号：S0630210070003
联系人：朱晓明 肖斌
021-50586660-8612
zxm@longone.com.cn

机构销售：顾颖
021-50586660-8638
dhresearch@longone.com.cn

发行数据

总股本(发行前)	13000 万股
拟发行股份	4500 万股
拟募集资金	17500 万元
申购日期	2010-8-23

财务指标

每股净资产(元)	3.45
净资产收益率(%)	37.16%
资产负债率(%)	56.46%

投资要点

- **产能瓶颈即将突破，公司将迎来高速成长期。**公司作为太阳能电池片及组件的专业提供商，凭借其优秀的成本控制能力和出众的技术创新能力，在 09 年主要太阳能电池片生产厂商综合毛利率排名中名列前茅，公司独立开发的太阳能灯具项目有效地利用了循环经济模式增加了企业效益。作为太阳能电池行业的后起之秀，其未来业绩值得期待。
- **核心竞争优势。**(1) 工艺技术改造和装备技术改造优势，产品的转换效率将达到 18%以上，输出功率将在 190-200W 之间。(2) 太阳能灯具产品的循环经济优势。
- **募投项目与资金运用。**募集资金将投向年产 75MW 晶体硅光伏产品项目和光伏工程技术研发中心项目，项目达产后太阳能电池组件的产能将在现有基础上翻一倍，达到 300MW，太阳能灯具的产能达到 1500 万套，将使公司的主营业务收入翻倍。
- **定价区间与申购建议：**公司 IPO 发行新股 4500 万股，发行前总股本 13000 万股，发行后总股本充实到 17500 万股，按此股本规模测算，预计 2010-2012 年每股收益将分别达到 0.96 元、1.27 元和 2.36 元。考虑创业板同类公司情况，给予 10 年 35-40 倍的动态 PE，合理的估值区间为 33.6-38.4 元，建议申购价 32.0-36.5 元。

主要财务指标

	2008	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	891.6	841.8	1742.3	1850.0	2740.0
营业收入增长率(%)	220.4%	-5.6%	107.0%	6.2%	48.1%
营业利润(百万元)	78.9	127.3	192.3	253.9	473.7
营业利润增长率(%)	297.4%	61.3%	51.0%	32.1%	86.6%
净利润(百万元)	20.5	70.2	116.1	168.1	221.8
净利润增长率(%)	241.9%	65.5%	44.8%	31.9%	86.2%
营业利润率(%)	8.85%	15.1%	11.04%	13.72%	17.29%
净利润率(%)	2.30%	8.33%	6.66%	9.08%	8.09%
每股收益(元)	0.54	0.89	0.96	1.27	2.36

目录

1. 公司概况及股权结构	3
1.1 公司概况	3
1.2 股权结构	3
2. 行业现状及前景	4
2.1 光伏行业发展迅猛，中国光伏机会良多	4
2.2 光伏行业产业政策助推发展	6
3. 公司分析	8
3.1 公司毛利喜人	8
3.2 公司核心竞争优势	9
4. 募集资金投向	10
5. 风险提示	10
6. 盈利预测及申购建议	11

图形目录

图 1 公司整体变更设立图	3
图 2 发行前公司股权结构图	3
图 3 多晶硅现货价格图	4
图 4 全球太阳能每年新增装机容量和增速图	5
图 5 全球太阳能电池片产量及增长率图	5
图 6 全球分地区太阳能电池片产量图	6
图 7 太阳能电池片主要生产企业市场份额图	8
图 8 产品分项毛利率和综合毛利率图	9
图 9 2009 年行业内公司毛利对比图	9

表格目录

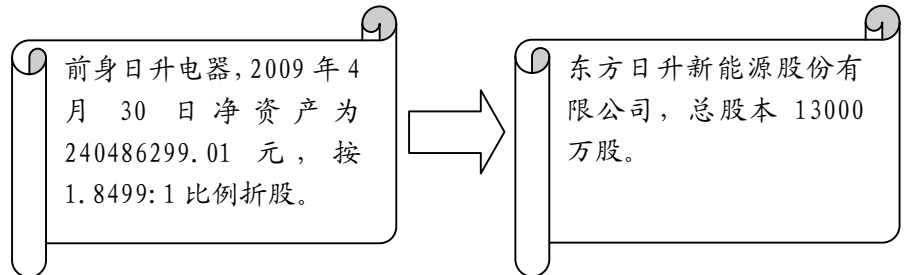
表 1 公司产品类别表	3
表 2 世界部分国家光伏主要补贴机制表	6
表 3 募集资金投向表	10
表 4 盈利预测表	11

1. 公司概况及股权结构

1.1 公司概况

东方日升新能源公司由日升电器整体变更设立，公司主要发起人为林海峰、和兴投资、仇华娟和深创投。

图 1 公司整体变更设立图



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

公司主要从事太阳能电池片、太阳能电池组件以及太阳能灯具等太阳能光伏产品的研发、生产和销售，是我国重要的太阳能光伏应用产品专业供应商之一。

表 1 公司产品类别表

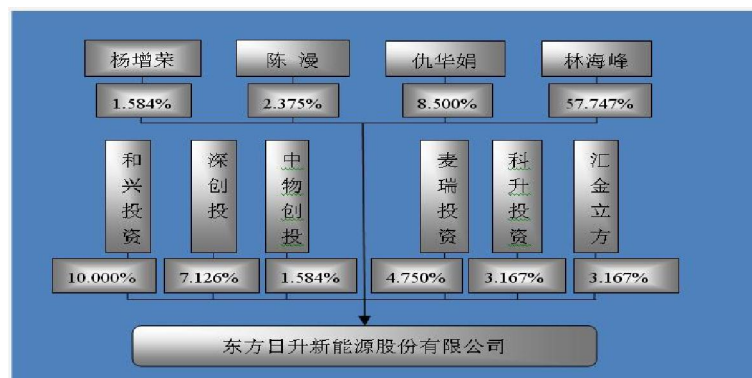
产品类别	技术特征	成熟程度	技术水平
太阳能电池片	即太阳能发电单元。通过在硅片上生长各种薄膜，形成半导体 P-N 结，把太阳光能转换为电能的单元。主要用于太阳能光伏组件的生产。	大规模批量生产	国际先进 国内领先
太阳能电池组件	由太阳能电池片组成，通过将太阳能转化为电能，达到发电的目的。主要用于家庭和商用独立发电系统，以及太阳能发电站，为世界提供清洁、无污染的新型能源。	大批量生产	国内领先
太阳能灯具	通过太阳能发电，产生亮灯效果，以达到装饰庭院、照亮道路的功能。	少量生产	国内领先

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

1.2 股权结构

发行前公司总股本为 13000 万股，本次拟发行不超过 4500 万股，本次发行股份占发行后总股本的比例不超过 25.71%。

图 2 发行前公司股权结构图

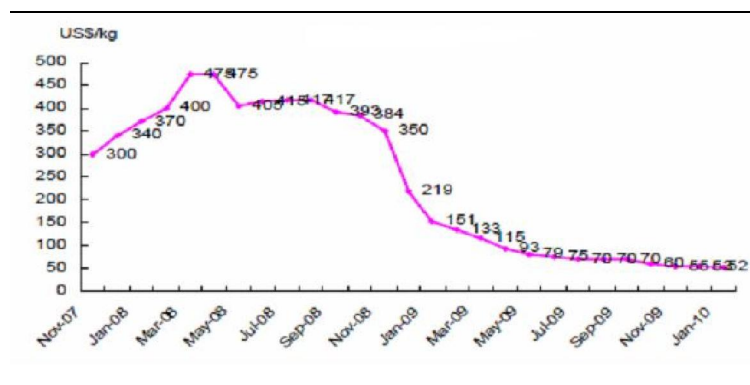


2. 行业现状及前景

2.1 光伏行业发展迅猛，中国光伏机会良多

本行业主要原材料为硅片，硅片占生产成本的比例较高，硅片的供给和价格波动对本行业产生影响，硅片的价格又主要取决于最上游原材料多晶硅的价格，因此，上游多晶硅的供需状况对本行业有着显著影响。2008 年以前，受下游太阳能电池组件需求旺盛和产能制约的双重影响，多晶硅处于供不应求的局面，多晶硅价格居高不下，整个产业链利润大多集中在上游环节。随着多晶硅生产企业的产能开始释放，2008 年四季度以来多晶硅价格出现大幅下跌。原材料价格的下降使本行业有能力下调太阳能电池组件价格，而太阳能电池组件价格的下降使得太阳能光伏发电成本出现下降，这为全球太阳能光伏发电行业的进一步发展创造了条件。

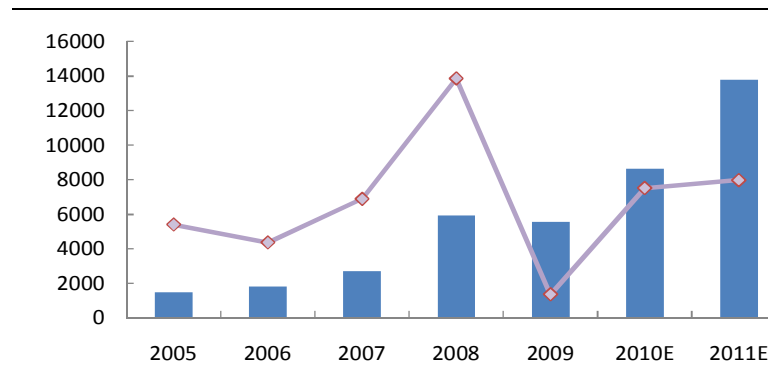
图 3 多晶硅现货价格图



资料来源：招股说明书

自从 2004 年德国政府推出太阳能发电补贴政策以来，太阳能市场发展速度一直很快，2004-2008 年复合增长速度达到了 52%，2009 年受金融危机影响，行业发展受到了严重影响，全球市场出现了 6.5% 的负增长；随着金融危机的缓解，光伏行业于 2009 年第三季度开始快速复苏，预计 2010 年和 2011 年将恢复迅猛的发展势头，装机容量保持 55% 以上增长速度。装机容量的快速增长，使得组件产品需求旺盛，因而从中短期来看，组件行业不存在产能过剩的局面。

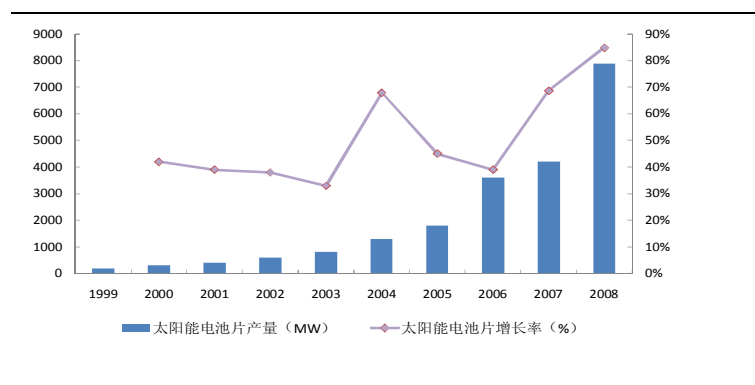
图 4 全球太阳能每年新增装机容量和增速图



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

从长期来看，太阳能光伏市场将保持较高的发展速度，从而组件产品未来将拥有较大的市场空间。虽然太阳能光伏市场增长速度较高，但每年的装机容量规模在发电行业中占比却很低，例如，2009 年全球新增太阳能发电装机容量为 5500MW，仅相当于 5.5 台 100 万千瓦的超临界燃煤发电机组的装机容量，这只是一个中等燃煤发电企业的规模。由于石油、核燃料等不可再生能源的日益枯竭，以及石油煤炭等化石燃料造成的气候效应，使得可再生能源的利用成为人类发展的必然，各国政府已经推出可再生能源发展的各种计划。太阳能作为可再生能源的一部分，未来太阳能发电若占总发电量比例达到 10-20%，整个光伏行业仍有巨大的发展空间。

图 5 全球太阳能电池片产量及增长率图

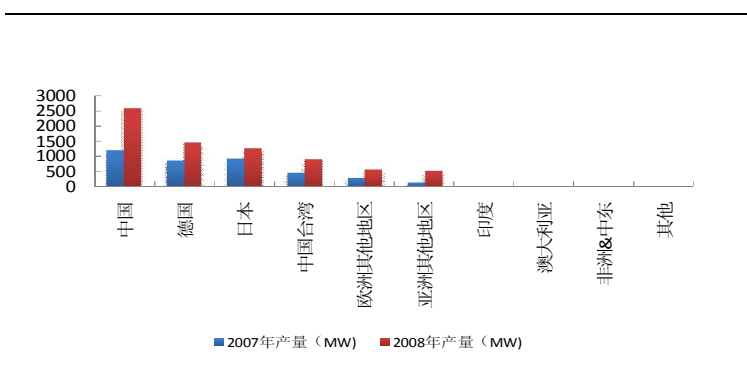


资料来源：招股说明书，东海证券研究所

1999-2008 年全球太阳能电池片的产量从 202MW 增加到 7,910MW，10 年间产量增加了 38.16 倍。年增长率在 30% 以上，2007 年、2008 年的增长率更是达到 68.73% 和 84.86%。目前世界上太阳能电池片主要生产国家和地区为中国、德国、日本和中国台湾，上述国家和地区太阳能电池片的产量占全球产量的 80%

左右。中国 2007、2008 年连续两年占据太阳能电池片产量的首位，占比分别为 28.06%和 32.73%。作为光伏产品的主要生产国，我们所面临的市场是全球性的，所面临的机会也是全面而巨大的。

图 6 全球分地区太阳能电池片产量图



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

2.2 光伏行业产业政策助推发展

太阳能光伏产品受各国产业扶持力度和全球金融环境的影响，产品需求存在一定的周期性。目前包括中国在内的世界各国都执行或准备出台各种优惠政策，大力发展太阳能产业，预计太阳能光伏产品将保持一段较长时期的景气周期。光伏发电成本偏高，成本约为火电等常规发电成本的 10 倍，在光伏发电成本接近传统发电成本之前，行业发展主要依赖于产业补贴政策。

表 2 世界部分国家光伏主要补贴机制表

国家	光伏目标	主要补贴机制	主要光伏补贴政策
美国	2012 年发电量中新能源占到 10%，2025 年达到 25%，2020 年光伏总装机 7GW (2007 年 879MW)	税收减免	1、商用项目的投资税收减免延长 8 年，住宅光伏项目的投资税减免延长 2 年；2、取消每户居民光伏项目 2,000 美元的减税上限，2009 年 2 月 17 日提出新的补贴政策约 800 亿美元政府支出、贷款担保及税收激励用于新能源领域。
德国	2020 年可再生能源发电量占到 25-30% (2007 年 14.2%)	固定电价	1、电价调整标准：小型建筑物 (<100kW) 光伏新项目电价 2010 年降 8%，2011 年降 9%；大型建筑物项目 (>100kW) 2010 年降 10%，2011 年降 9%；地面系统 2010 年降 10%，2011 年降 9%； 2、(1) 2010 年 7 月 1 日起①屋顶系统 FIT 下调 13%②开发式地面系统下调 12%③政府已经批准废弃地 (如军事，交通，居住废弃地等) 上改建的太阳能系统补贴额将下调 8%④建设在农地的太阳能系统取消补贴。 (2) 2010 年 10 月 1 日起所有系统再下调 3%。(3) 小于 500 千瓦的屋顶光伏发电自用消费的奖励：消费的用电量给予上网电价补贴，30%发电量上网补贴减少 0.1638 欧，70%发电量上网补贴减少 0.12 欧。(4) 2010 年 5 月 31 日到 10 月 1 日，注册上网容量的 3 倍少于 1.5GW，则 2011 年 FIT 下调比例将减少 3%；注册上网容量的 3 倍少于 2GW，则 2011 年 FIT 下调比例将减少 2%；注册上网容量的 3 倍少于 2.5GW，则 2011 年 FIT 下调比例将减少 1%。(5) 2010 年 5 月 31 日到 10 月 1 日，注册上网容量的 3 倍超过 3.5GW，则 2011 年 FIT 下调比例将增加 1%；注册上网容量的 3 倍超过 4.5GW，则 2011 年 FIT 下调比例将增加 2%；注册上网容量的 3 倍超过 5.5GW，则 2011 年 FIT 下调比例将增加 3%；注册上网容量的 3 倍超过 6.5GW，则 2011 年 FIT 下调比例将增加 4%； 3、电价补贴有效期为 20 年。
西班牙	到 2010 年可再生能源支持能源需求的 12.1% 和发电量的	固定电价	建筑物系统 (<20kW) 0.34 欧元/kWh，建筑物系统 (>20kW) 0.32 欧元/kWh，地面系统 0.32 元/kWh，新增项目上限 2010 年为 460MW (233MW 建筑物系统和 227MW 地面电站)，电价补贴有效期为 25 年。

	30.3%		
意大利	2010 年光伏装机达到 1.2GW, 2016 年 3GW	固定电价	固定电价: 0.346~0.470 欧元/kWh(小于 3KW 的光伏建筑一体化系统 0.470 欧元/ kWh), 具体电价根据审批个案具体确定, 电价补贴有效期为 20 年。
法国	2010 年可再生能源占到能源消费的 10%, 2020 年至少达到 20%; 2020 年光伏装机达到 5.4GW	固定电价	光伏建筑一体化系统、屋顶系统 0.42 欧元/KWh, 电价补贴有效期为 20 年。
日本	2010 年可再生能源提供发电量的 1.35%; 2010 年光伏总装机 4.82GW (07 年 1.9GW); 2020 年达到装机容量为 28GW , 2030 年为 56GW	成本补贴和固定电价	1、2009 年 4 月起对学校医院和火车站的光伏项目补助从 1/3 提高到 1/2 以上)提供 1/3 的成本补助; 对于每户家庭光伏系统补贴 70000 日元(715 美元); 2、日本经产省从 09 年 11 月 (原定 2011 年) 开始实施上网电价: 以现行民用电价 23 日元/kWh 的约 2 倍、48 日元/kWh 收购家庭 PV 系统 10 年回收投资, 并预计 2011 年下降到 42 日元/kWh。
韩国	2012 年 1.3GW, 2030 年可再生能源占比 11%, 太阳能光伏能源占比 4.7%	成本补贴和固定电价	政府支持 60% 的装机成本; 固定电价: 系统 <30 kW, 0.749 美元/KWh; 系统 >30kW, 0.713 美元/KWh, 每年下降 4%。电价补贴有效期为 15 年。
印度	1、2020 年前使太阳能发电能力达到 20GW, 在 2030 年和 2050 年前分别实现 100GW 和 200GW; 2、2020 年前实现平价电网; 3、2030 年前使太阳能发电成本降低到与煤炭火力发电持平	-	确定今后 30 年的总投资额为 9168.4 亿卢比。
英国	-	税收返还	出台最新税返政策, 于 2010 年 4 月起实施, 税返费率按装机量不同从 29.3-41.3 便士不等, 电价补贴有效期为 20 年。

资料来源: 招股说明书, 东海证券研究所

- ◆ 中国对太阳能发电产业的发展也极为重视, 2006 年 2 月, 国务院发布的《国家中长期科学和技术发展规划纲要 (2006-2020 年) 》将太阳能发电确定为我国科学和技术发展的优先主题。
- ◆ 2007 年 9 月, 国家发改委发布《可再生能源中长期发展规划》, 将太阳能发电列为重点发展领域, “发挥太阳能光伏发电适宜分散供电的优势, 在偏远地区推广使用户用光伏发电系统或建设小型光伏电站, 解决无电人口的供电问题。在城市的建筑物和公共设施配套安装太阳能光伏发电设备, 扩大城市可再生能源的利用量, 并为太阳能光伏发电提供必要的市场规模。为促进我国太阳能发电技术的发展, 做好太阳能技术的战略储备, 建设若干个太阳能光伏发电示范电站和太阳能热发电示范电站。到 2010 年太阳能发电总容量达到 30 万千瓦, 到 2020 年达到 180 万千瓦”。

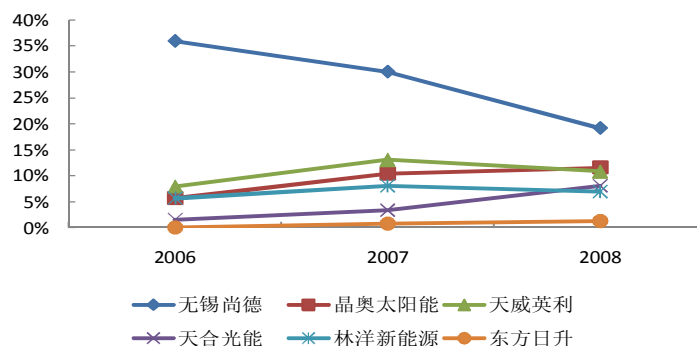
- ◆ 2008年3月，国家发改委发布《可再生能源发展“十一五”规划》，将利用太阳能的指导方针定为“通过营造稳定的市场，积极发展太阳能光伏发电；进行必要的太阳能热发电技术研发和试点示范”。国家的上述产业政策为太阳能电池片制造企业提供了良好的政策保障。
- ◆ 2009年7月，财政部、科技部和国家能源局联合发布《金太阳示范工程财政补贴资助资金管理暂行办法》，明确了补助标准：“并网光伏发电项目原则上按光伏发电系统及其配套输配电工程总投资的50%给予补助，偏远无电地区的独立光伏发电系统按总投资的70%给予补助”。
- ◆ 2009年11月，财政部、科技部、国家能源局联合发布财建[2009]718号文《关于做好金太阳示范工程实施工作的通知》，要求加快实施“金太阳”示范工程。此项通知表明政府扶持光伏行业的态度，推动光伏市场发展的决心，其中示范项目装机容量642MW，是2008年中国太阳能装机容量的4.4倍。

3. 公司分析

3.1 公司毛利喜人

我国是全球太阳能电池片第一大生产国。2008年中国太阳能电池片生产企业产量为2,589MW，占全球总产量的32.73%。东方日升2008年太阳能电池片产量为34.11MW，在国内排名第15位，占全国总产量的1.32%。2009年太阳能电池片产量为58.60MW，为2008年产量的1.72倍。

图7 太阳能电池片主要生产企业市场份额图



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

虽然公司在行业内处于相对弱势的位置，但公司的毛利率相比前几名的公司有一定的优势，主要是由于公司对太阳能电池组件产品严格按照认证标准生产，并做到正公差，这使得产品使用商太阳能发电厂的实际发电量得到充分保障。第二是公司具有较高的生产效率，通过发挥较强的工艺技术改优势，使

25MW 电池片生产线日产量由设计标准的 2.8 万片提高至 3.5 万片以上，使得生产效率大幅提高，降低了制造费用。第三是使用在生产太阳能电池片过程中所产生的残次碎片生产太阳能灯具，做到了废料循环利用，大大提高了原材料的利用率，使企业的太阳能灯具生产具备同行业无法比拟的成本优势。

图 8 产品分项毛利率和综合毛利率图

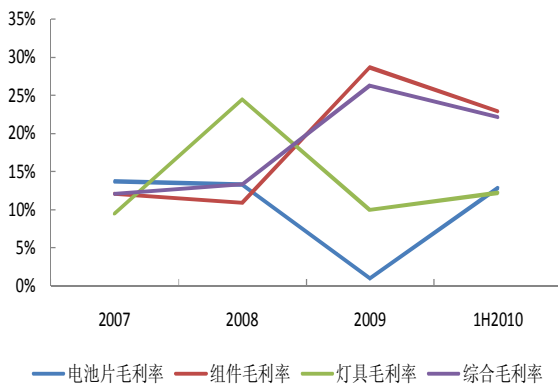
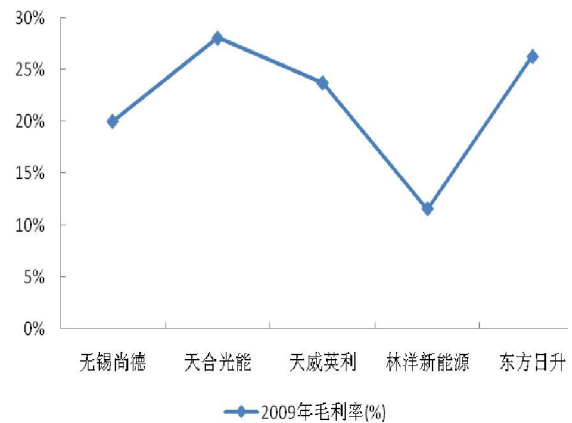


图 9 2009 年行业内公司毛利对比图



资料来源：招股说明书，东海证券研究所

3.2 公司核心竞争优势

(1) 技术改造优势：公司非常重视对技术研发的投入和自主创新能力的提高，通过不断地技术攻关，形成了多项核心技术。重大工艺改进主要有电池片生产方面的清洗工艺、扩散工艺、等离子增强化学气相淀积工艺，组件生产方面的材料匹配技术、质量控制技术、产能提升技术；重大装备改进有硅片来料检测工序、清洗制绒工序、扩散工序、等离子增强化学气相淀积工序、丝网印刷工序、高温烧结工序。新型生产技术的改进，使得公司整体生产技术和生产工艺得到较大提升，关键生产设备的技术改造，确保了公司的太阳能电池片生产线生产能力及各项技术指标达到或超过了同类进口设备的水平。公司现存的三条 25MW 的生产线经过改造之后，产能翻倍达到 150MW。公司募投项目将引入国外先进的生产设备，同时采用单面制绒技术、二次扩散技术、背面刻蚀技术和二次烧结工艺技术，以提高电池片的转换效率，募投新建的三条生产线，其产品的转换效率将达到 18% 以上，输出功率将在 190-200W 之间，这将是未来市场的主流产品。

(2) 灯具产品的循环经济优势：公司是同时生产太阳能灯具和电池片及组件的企业，太阳能灯具是太阳能电池片的下游产品。公司使用在生产太阳能电池片过程中所产生的残次碎片生产太阳能灯具，做到了废料循环利用，大大提高了原材料的利用率，使企业的太阳能灯具生产具备同行业无法比拟的成本优

势。

4. 募集资金投向

公司本次拟申请向社会公开发行不超过 4500 万股人民币普通股，募集资金净额约 5 亿元。募集资金将用于以下项目：

表 3 募集资金投向表

	建设投资(万元)	铺底流动资金(万元)	项目总投资(万元)
年产 75MW 晶体硅光伏产品项目	36165	9068	45233
光伏工程技术研发中心项目	4736	-	4736
其他与主营业务相关的营运资金	-	-	-

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

年产 75MW 晶体硅光伏产品项目分为太阳能电池组件和太阳能灯具两大类，其中太阳能电池组件以 SYP200S-M 系列为主导产品，该产品系列是公司现有 SPY180S-M 系列的一次提升，组件功率从 180W 提升到 200W，相同面积的功率输出提升了 10%以上，转换效率达到 18%以上，为下游发电企业提高了土地利用率，提升了发电效率，降低了单位发电成本，预计未来几年太阳能电池组件的主流功率会提升到 190-200W 之间，公司提前进行技术升级是具有前瞻性的。太阳能灯具以庭院灯和草坪灯为主导产品，这将迎合欧美庞大的市场需求。

由于公司已经利用自有资金对该项目进行了前期投入，预计项目 1 年后达产，太阳能电池组件的产能将在现有基础上翻一倍，达到 300MW，太阳能灯具的产能将增长 200%，达到 1500 万套，考虑到目前市场上旺盛的需求状况，新项目的达产将使公司的主营业务收入翻倍。

5. 风险提示

(1) 产业补贴政策变化的风险：太阳能电池组件和太阳能灯具广泛应用于能源、建筑等行业，但在光伏发电成本接近传统发电成本之前，需要政府的财政补贴才能保证光伏发电投资者合理的投资收益。同时受目前宏观经济形势和各国的产业政策支持，公司的发展具有良好的外部环境，但若各国产业补贴政策受国内外宏观经济景气度的影响均发生不利变化，而行业技术发展、市场需求增加、公司竞争优势等因素不能抵销该变化带来的不利影响，则产业补贴政策变化的系统性风险仍可能对公司未来业绩带来不利影响。

(2) 原材料价格波动风险：太阳能电池组件生产过程中，单晶硅片、电池

片、太阳能电池组件的生产流程顺序为单晶硅片、电池片、太阳能电池组件，公司组件生产所用电池片以自产为主，部分外购用于解决电池片的临时性短缺。受金融危机和上游晶体硅料新增产能逐步释放的影响，2008年第四季度开始单晶硅片和电池片的价格出现较大下跌，但由于市场需求的波动性，可能使单晶硅片和电池片出现暂时供应紧张状况，引起单晶硅片价格和电池片价格的阶段性上涨，从而对公司的经营业绩带来一定的影响。

(3) 市场竞争风险：目前发行人在生产规模、资金实力等方面面临国内几家规模较大的太阳能光伏产品制造厂商的竞争压力。如果公司不能及时扩大生产规模以及向高技术含量的新产品升级，向新领域拓展，并快速实现新产品的产业化和规模化，获得技术创新效益，将面临较大的市场竞争风险。

6. 盈利预测及申购建议

公司 IPO 发行新股 4500 万股，发行前总股本 13000 万股，发行后总股本充实到 17500 万股，按此股本规模测算，预计 2010-2012 年每股收益将分别达到 0.96 元、1.27 元和 2.36 元。考虑到目前创业板光伏企业的估值，给予 10 年 35-40 倍的动态 PE，合理的估值区间为 33.6-38.4 元，建议申购价 32.0-36.5 元。

表 4 盈利预测表

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入(百万元)	278.3	891.6	841.8	1742.3	1850.0	2740.0
营业收入(百万元)	278.3	891.6	841.8	1742.3	1850.0	2740.0
YOY (%)		220.4%	-5.6%	107.0%	6.2%	48.1%
营业总成本(百万元)	258.4	812.7	714.5	1566.8	1612.8	2283.1
营业成本(百万元)	245.3	774.6	624.2	1351.6	1480.0	2136.0
毛利率 (%)	11.9%	13.1%	25.8%	22.4%	20.0%	22.0%
营业税金及附加	1.0	3.5	2.8	6.8	7.2	10.7
主营业务利润	33.0	117.0	217.6	390.7	370.0	604
销售费用(百万元)	3.5	3.9	25.8	68.3	69.0	72.0
管理费用(百万元)	6.1	21.4	46.2	50.0	60.0	70.0
财务费用(百万元)	3.2	2.8	7.2	81.7	-11.8	-14.0
三项费用率 (%)	4.6%	3.2%	9.4%	11.5%	6.3%	4.7%
资产减值损失(百万元)	-0.7	6.5	8.4	8.4	8.4	8.4
加：公允价值变动收益(百万元)	0	0	0	0	0	0
投资净收益(百万元)	0	0	0	0	0	0
营业利润(百万元)	19.9	78.9	127.3	192.3	253.9	473.7
YOY (%)		297.4%	61.3%	51.0%	32.1%	86.6%
加：营业外净收支(百万元)	0.3	0.8	8.6	1.0	1.0	1.0
利润总额(百万元)	20.2	79.7	135.9	193.3	254.9	474.7
减：所得税(百万元)	-0.3	9.6	19.8	25.1	33.1	61.7
实际税率 (%)	12%	12.0%	14.6%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润(百万元)	20.5	70.2	116.1	168.1	221.8	413.0
减：少数股东损益(百万元)	0	0	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	20.5	70.2	116.1	168.1	221.8	413.0
YOY (%)		241.9%	65.5%	44.8%	31.9%	86.2%
总股本(百万股)	130	130	130	175	175	175
每股收益(元)：	0.16	0.54	0.89	0.96	1.27	2.36

资料来源：招股说明书，东海证券研究所

附注:

一、行业评级

推荐	Attractive:	预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性	In-Line:	预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避	Cautious:	预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入	Buy:	预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持	Outperform:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性	Neutral:	预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持	Sell:	预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料,但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司,或任何其附属或联营公司的立场,且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议,本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士,但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务,本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

东海证券研究所

地址:上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址: <http://www.longone.com.cn>

电话: (86-21) 50586660 转 8638

传真: (86-21) 50819897

邮编: 200122