



龙头地位抵御核电危机

核电 HVAC 系统龙头地位稳固

公司作为国内通风及空气处理系统领先企业，在核电 HVAC 系统方面占据统治地位，同时在地铁和公路隧道的通风与空气处理系统产品领域也稳居行业前列。2010 年，公司业绩再上新台阶。根据最新年报显示，营业总收入 3.4 亿元，同比增长 18.29%；净利润 6,219.59 万元，同比增长 28.49%；拟 10 转 10 派 1 元。业绩低于预期，主要是交货低于预期。

福岛事故影响国内核电建设进程

公司核电业务收入占比达到 46%。近日，日本强烈地震导致福岛核电站受损严重，核电安全性的问题再度成为争论焦点。日本方面将反应堆事故被定义为 4 级，但是就目前情况来看，事故评级应该不低于 5 级。年久失修、抗震能力不足，外加堆型陈旧、设计存在缺陷是导致事故的重要原因。目前，国内重点发展二代加堆型，并积极推进三代堆的建设，安全性有明显提高。国内已经暂停了核电新项目的审批，核电建设进程将受到一定影响。

核电产品收入确认可能延缓

当前公司核电产品订单饱满，市场需求稳定。公司作为核电重要设备的主要供应商，发展空间良好。但受国内核电建设进程放缓的影响，核电业务的收入确认可能延缓。

下调盈利预测

看好公司在核电 HVAC 系统以及地铁、公路隧道的通风与空气处理系统领域的盈利能力。考虑到福岛事故的影响，下调公司盈利预测，“增持”评级。预计 11~13 年 EPS 分别为 1.10 元、1.61 元和 2.26 元。

预测和比率

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入（百万）	338.54	561.53	833.09	1167.41
营业收入增长率	18.29%	65.87%	48.36%	40.13%
EBITDA（百万）	72.50	144.68	211.87	295.77
EBITDA 增长率	17.18%	99.56%	46.44%	39.60%
净利润（百万）	62.20	103.67	151.44	212.90
净利润增长率	28.49%	66.68%	46.08%	40.58%
ROE	8.38%	12.25%	15.34%	17.84%
EPS（元）	0.66	1.10	1.61	2.26
P/E	27.60	50.92	34.86	24.80
P/B	2.31	6.24	5.35	4.42
EV/EBITDA	18.89	33.49	23.88	16.48

南风股份 (300004)

下调

增持

陈夷华

chenyihua@csc.com.cn

010-85130955

执业证书编号：S1440206120162

联系人：于振家

yuzhenjia@csc.com.cn

010-85156329

发布日期：2011 年 3 月 17 日

当前股价：53.99 元

目标价格 6 个月：55 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.78/-0.30	-3.36/-4.03	30.32/31.87
12 月最高/最低价（元）		62.25/36.6
总股本（万股）		9400.00
流通 A 股（万股）		3643.92
总市值（亿元）		50.75
流通市值（亿元）		19.67
近 3 月日均成交量（万）		78.29
主要股东		
杨泽文		21.84%

股价表现



核电 HVAC 系统龙头，2010 年保持良好增长势头

公司从事通风与空气处理系统设计和产品开发、制造与销售，主要产品包括风机、风阀、防火阀、空气净化设备、空调处理末端设备、风力发电叶片等，主要面向核电、地铁、隧道、风力发电和大型工业民用建筑五大应用领域。

在核电领域，经过多年的技术攻关，公司打破了国外对百万千瓦级机组核岛 HVAC 系统设备的技术封锁和技术垄断，开发出百万千瓦级压水堆核电站核岛 HVAC 系统设备，并成功应用于岭澳核电二期，成为国内唯一掌握百万千瓦级机组核岛 HVAC 系统设备关键技术并具有总承包经验的生产企业。

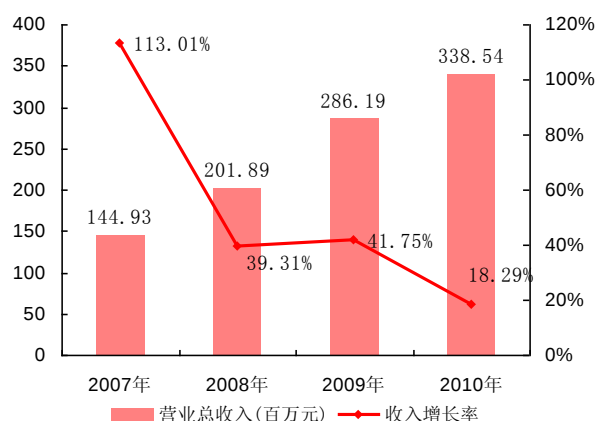
在地铁领域，公司开发出大流量、高压、高效率、低噪音的地铁通风与空气处理系统产品。通过叶片和产品结构的优化设计，系统运行更加安全，运行和维护成本更低，比普通产品可以节能约 8~10%。

在公路隧道领域，公司应用三元流动、变环量优化设计等技术，开发出占用空间小、流阻小、效率高、平衡等级高的系列产品，以及在国内率先开发出公路隧道用大型动叶可调机翼型风机。大型动叶可调机翼型风机与普通产品相比节省耗电量约 10%，并已经成功应用在世界双向最长的秦岭终南山隧道。

公司在上述领域都处于国内领先地位，其中核电 HVAC 系统市场占有率超过 70%；地铁、公路隧道领域市场占有率位于行业前三名。

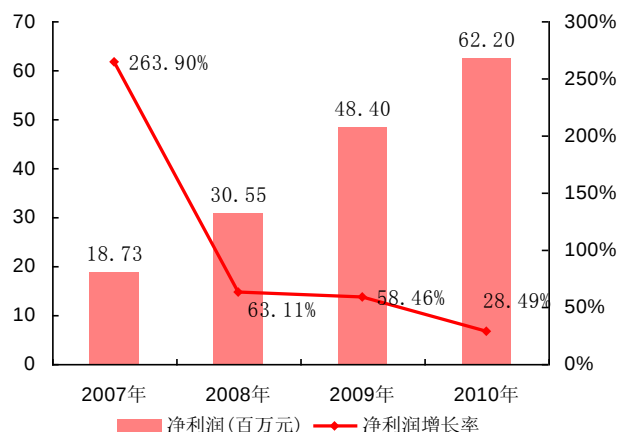
2010 年，公司营业总收入 3.4 亿元，同比增长 18.29%；净利润 6,219.59 万元，同比增长 28.49%。

图 1：公司营业收入及增长率



资料来源：公司财报，中信建投研究发展部

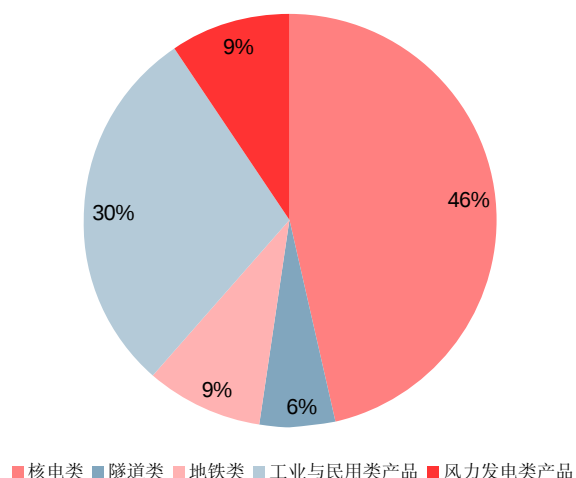
图 2：公司净利润及增长率



资料来源：公司财报，中信建投研究发展部

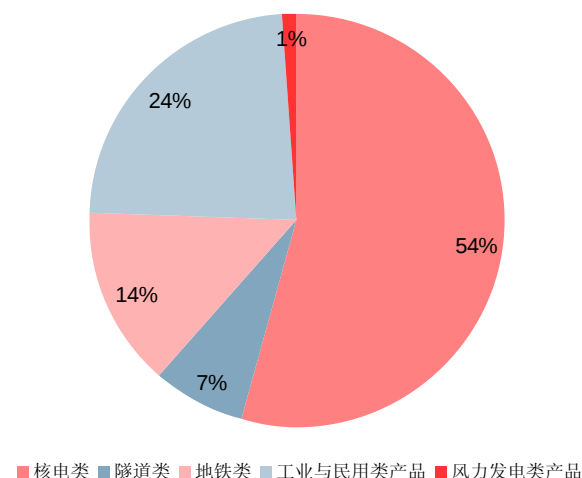
2010 年，公司核电产品收入占比为 46%，比 2009 年有所下降。隧道类和风力发电类产品收入占比明显上升。

图 3：2010 年公司收入结构



资料来源：公司财报，中信建投研究发展部

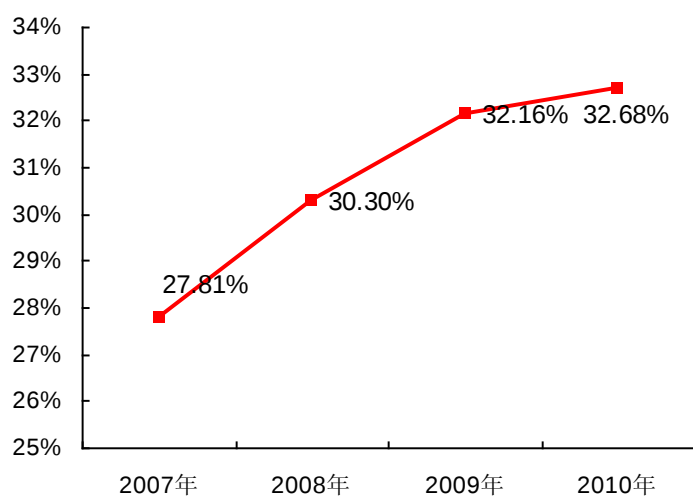
图 4：2009 年公司收入结构



资料来源：公司财报，中信建投研究发展部

公司近几年毛利率稳步提高，主要是公司产品结构调整、高端产品比例提高所致。

图 5：公司毛利率变化

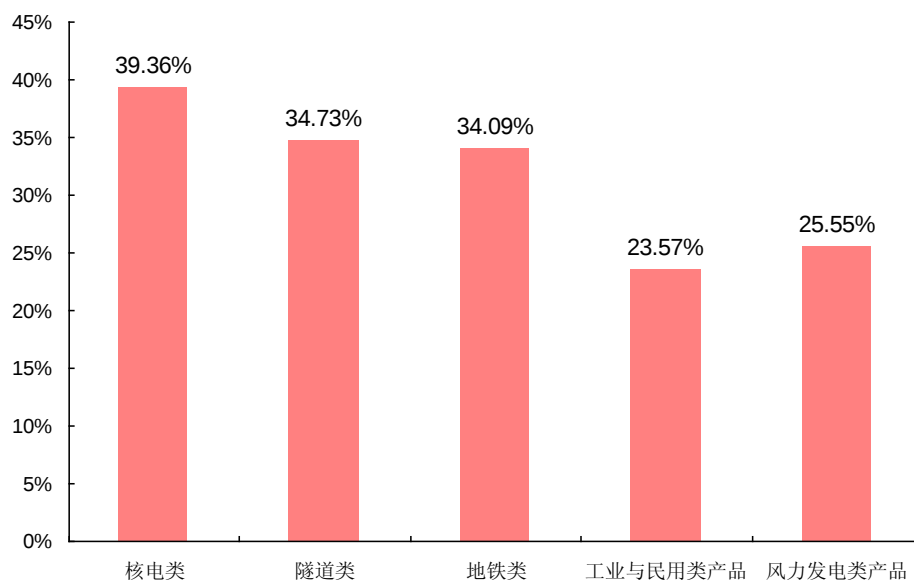


资料来源：公司财报，中信建投研究发展部

从分产品毛利率来看，作为公司主要收入来源的核电类产品，毛利率接近 40%，隧道类、地铁类产品毛利率水平也比较高。工业与民用类产品毛利率较低，在公司收入中的占比也有所降低。



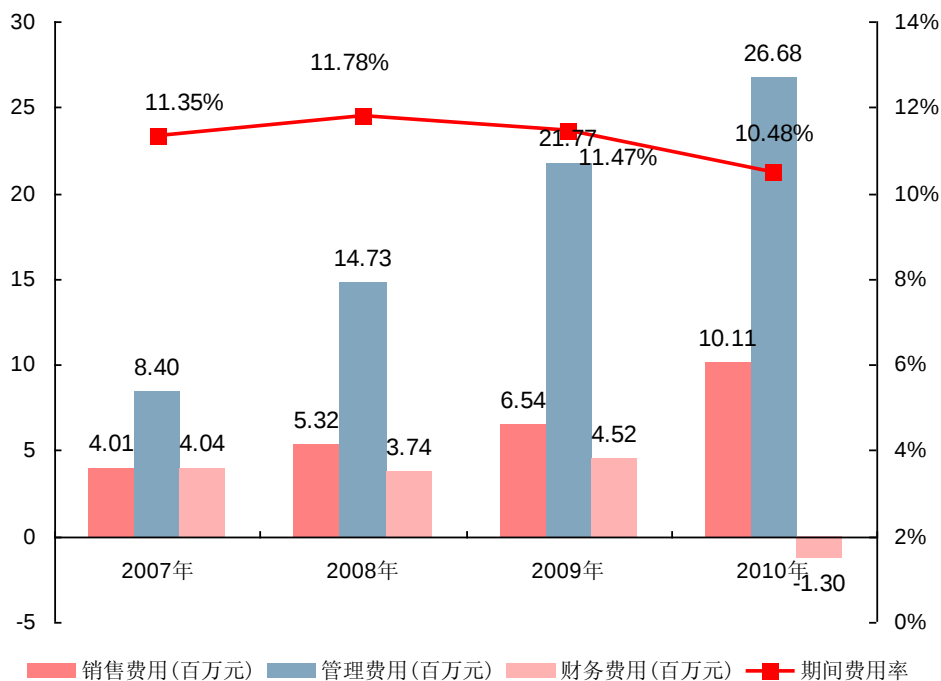
图 6：公司分产品毛利率



资料来源：公司财报，中信建投研究发展部

公司的期间费用率保持稳定水平，2010 年公司银行存款利息增加，冲减财务费用。

图 7：公司分产品毛利率



资料来源：公司财报，中信建投研究发展部



核电发展步伐可能放缓

2010 年公司核电产品收入 1.57 亿元，占比达到 46%。核电投资数额大、技术门槛高、建设周期长，有能力涉足核电建设的企业不多。根据公司资料显示，截至 2009 年上半年，公司在国内核电站核岛 HVAC 系统设备的市场占有率为 72.44%，其中在核电站百万千瓦级及以上机组核岛 HVAC 系统设备的市场占有率为 77.50%，为国内唯一掌握百万千瓦级压水堆核电站核岛 HVAC 关键设备的成套技术并拥有核电站核岛 HVAC 系统设备总承包经验的生产企业。

在核电发展历史上，制约核电发展的主要因素是经济性和安全性。随着核电技术水平的提高，核电单机容量不断提高，目前在建的核电站普遍单机容量都在 1000MW 级别。虽然前期投资数额大，但是核电运营的成本低于火电，加上核电站持续运行能力强，未来甚至有望实现 5 年停堆一次，经济性已经不再是核电发展的羁绊，安全性才是目前核电发展的最大阻碍。

3 月 11 日，日本发生 9 级地震，引发大规模海啸，造成重大人员伤亡，并引发日本福岛第一核电站发生核泄漏事故。国内媒体上各类消息混杂，其中不乏一些杜撰的内容，引起了一定的恐慌，直接导致了核电概念股大幅下跌。

国内民众谈“核”色变，对于核电缺乏足够的认识。相比之下，日本民众在此次福岛核事故中表现出了更加理性的一面，对于核电站的必要性有充分的认知，也更加坦然地面对核电事故。我们认为，经过福岛核事故的刺激，国内在建核电站进程基本不会收到影响，备用电源、柴油机等敏感设备将接受改造；而核电项目的审批将更为严格，对于安全性有更高的要求。国内核电建设的态度将转为稳定发展。

福岛事故影响：可能延缓国内建设进程

截至 3 月 15 日晚，福岛第一核电站 1 号机组和 3 号机组分别发生氢气爆炸，反应堆所在建筑遭到损坏，但是放置反应堆的容器没有损坏，4 号机组发生火灾，2 号机组一度出现燃料棒裸露、堆芯空烧情况，目前正在持续进行冷却，福岛核电 20 公里范围内居民紧急疏散。

此次日本地震造成日本福岛核电一号机组核事故，目前初步定为核四级事故。国际上核电事故等级分为七级，1-3 级定义为事件，4-7 级定义为事故。历史上，美国三里岛核事故为 5 级，苏联切尔诺贝利事故为有史以来最严重核事故，7 级。根据目前事故处理情况，发生核爆炸事故的概率很小，但是事故评级可能会被上调，国内方面认为事故不低于 5 级，法国方面将事故定义为 6 级。但可以确信的是，即使事故级别上调，产生的影响也远低于切尔诺贝利事故。

令人欣慰的是，在设施老化、自然灾害异常严重的情况下，没有发生核爆炸，已经表现出了明显高于过去的事故处理能力。目前国内在建以及运行机组，相对福岛核电，设计更加合理，具备更高的安全性。同时，本次事故暴露出的一些问题，如柴油机损坏、备用电源供给不足等问题，也给其他核电国家做出了警示作用。

表 1：核电事故分级

级别/说明	分级准则		
	产外影响	场内影响	纵深防御等级
7	大量释放		
特大事故	广泛的健康和环境影响		
6	明显释放		
严重事故	全面实施当地应急计划		
5	有限释放	堆芯严重损坏	
有场外危险的事故	部分实施当地应急计划		
4	少量释放	部分堆芯损坏	
主要在设施内的事故	公众受到规定限制量级的照射	对工作人员有急性健康效应	
3	极少量释放	严重污染	接近事故——丧失纵深防御措施
严重事件	公众受到小部分规定限制的照射	工作人员受过量照射	
2			具有潜在安全后果的事件
事件			
1			偏离规定的功能范围
异常			

资料来源：中信建投研究发展部

就目前事故进展情况看来，此次日本核事故对核电行业的影响已经超出心理层面。国内在建项目建设基本不会受到影响，在安全方面会给予更多关注；但是新项目的审批可能会变得更加严格。

3月16日，国务院召开常务会议，强调要充分认识核安全的重要性和紧迫性，核电发展要把安全放在第一位。会议决定：

1、立即组织对我国核设施进行全面安全检查。通过全面细致的安全评估，切实排查安全隐患，采取相关措施，确保绝对安全。

2、切实加强正在运行核设施的安全管理。核设施所在单位要健全制度，严格操作规程，加强运行管理。监管部门要加强监督检查，指导企业及时发现和消除隐患。

3、全面审查在建核电站。要用最先进的标准对所有在建核电站进行安全评估，存在隐患的要坚决整改，不符合安全标准的要立即停止建设。

4、严格审批新上核电项目。抓紧编制核安全规划，调整完善核电发展中长期规划，核安全规划批准前，暂停审批核电项目包括开展前期工作的项目。

福岛事故导致世界范围内对核电安全性提出了更高的要求，实际上有利于核电的长远发展。国内暂停项目审批，制定安全规划，也可以保障新兴产业健康发展。客观看来，本次事故将延缓国内核电建设进程。但是有关部委的专家表示，日本核电危机不会改变中国发展核电产业的决心。

环境保护部副部长张力军表示：“我们在关注着日本的核电设施受地震影响的情况，也关注着它的事态发展，我们会吸取日本方面的一些教训，在我国核电的发展战略上和发展规划上进行适当地吸收。但是我国发展核电

的决心和发展核电的安排是不会改变的。”

国家能源局原局长张国宝表示，我国核电项目采用的全部是压水堆，比福岛核电晚建三四十年，技术上已大大改进。首先压水堆采用三回路，如遇紧急情况需释放蒸汽减压，可将二回路不含放射性的蒸汽外排；二是新堆型已普遍装了氢复合装置，氢复合成水，不会发生福岛核电这样的氢爆炸；三是压水堆有蒸发器，三个蒸发器中的水也可带走一部分热量。所以如遇福岛地震海啸这样的极端情况，压力堆的抗灾能力要优于沸水堆。

坚定第三代反应堆建设

核电事故必然会带来对于核电安全性的探讨。本次出现事故的福岛核电站，于上世纪 70 年代投运，使用的是第二代反应堆技术中的沸水堆。此反应堆在设计上存在缺陷。反应堆采用单回路循环，堆芯加热的蒸汽直接推动汽轮机发电，导致整个循环回路都存在放射性。地震带来的冲击，导致密封情况变差，本身就会导致放射性物质的泄漏。

实际上，目前全球运行的核电站中，绝大多数都是压水堆。国内在建的反应堆也以压水堆为主。相对沸水堆，压水堆技术更加成熟，运营经验也更加丰富。我国未来核电发展将以二代加压水堆为主，积极发展第三代反应堆和高温气冷堆建设。

第三代反应堆以西屋公司的 AP1000 和法马通、西门子的 EPR 两种核电技术路线为代表。预计未来国内将出现两种技术路线并肩发展局面。AP1000 的安全性源于其非能动安全系统，在停水断电情况下仍不会造成重大核事故；EPR 设计双重安全壳保证放射性物质不泄漏，同时设计堆芯捕捉装置，防止反应堆事故情况下熔穿。第三代反应堆最大的改进就是在安全性方面，因而得到了很多国家的支持。

张国宝在接受采访时表示，现在三门正在建设的 AP1000 三代核电技术，针对了这次核事故暴露出的问题。AP1000 采用爆破阀，在没有任何外界电源的情况下可自动爆炸，放出二回路蒸汽到顶上水箱减压，顶上水箱下泄水冷却，安注箱向压力容器内注水，另设计上保证即使堆芯都熔化，压力容器也不会烧穿，将放射性物质控制在容器内等等。所以我们选择具有非能动性的三代核电技术是十分正确的，即使发生日本这样的极端情况也能有效应对。

核电 HVAC 系统需求稳定

核电 HVAC 设备，尤其是核岛 HVAC 设备是核电站关键辅助设备之一。核电项目建设将带来核电 HVAC 系统的稳定需求。在我国发展核电的初期，核电 HVAC 设备全部依赖进口。在国家的产业政策支持下，以公司为代表的国内少数企业经过多年的技术攻关，逐步打破国外技术垄断，实现了核电 HVAC 产品 100% 国产化。

根据公司估计，未来核电 HVAC 设备市场需求情况如下：

表 2：2011-2013 年核电 HVAC 设备市场需求

单位：亿元

核电项目	2011	2012	2013
红沿河核电工程	1	1	1
宁德核电工程	1	1	1
福清核电工程	1	1	1
方家山核电站	1	1	1
三门核电工程	1	2	3



阳江核电站	1	1	1
台山核电站	1	1	2
海阳核电站工程	1		
湖北咸宁大畈核电项目	1	1	1
湖南桃花江项目		1	1
合计	9	10	12

资料来源：公司招股说明书

公司之前由于产能限制，主要投入核岛 HVAC 系统的生产。随着募投项目接近达产，公司有望在常规岛及辅助设备通风和空气净化系统提高市场份额。



突破产能瓶颈

IPO 募投项目即将达产

公司与 2009 年上市，募集资金 52,570.92 万元，投入“核电暖通空调（HVAC）系统核级/非核级设备国产化技术改造项目”、“高效节能低噪型地铁和民用通风与空气处理设备技术改造项目”、“大型动/静叶可调机翼型隧道风机技术改造项目”以及“全性能检测中心和研发中心技术改造项目”。

表 3：南风股份 IPO 投资项目

序号	投资事项	计划投资金额(万元)	建设期	预计净利润(万元/年)
核电暖通空调（HVAC）系统核级/非核级设备国产化技术改造项目				
1	化技术改造项目	14,020	1 年 9 个月	3,663
高效节能低噪型地铁和民用通风与空气处理设备技术改造项目				
2	术改造项目	8,637	1.5 年	1,826
3	大型动/静叶可调机翼型隧道风机技术改造项目	3,280	1.5 年	694
4	全性能检测中心和研发中心技术改造项目	2,813	-	-

资料来源：聚源

根据公司计划和建设进程，预计募投项目将在 2011 年下半年达产。

项目达产后，每年可新增 3 座百万千瓦核电机组 HVAC 系统设备的生产能力，即约 11,840 台/件的生产能力，其中核电机 1,440 台，核电空调机组 400 台/件，热交换器 200 台，核电风阀 2,000 台，核电过滤器箱体排架 250 台，软连接配套件 1,160 件，核电防火阀 850 台，核电电加热器 740 台，核电风口 4,800 台；新增高效节能低噪型地铁和民用通风与空气处理设备 24,800 台/件的生产能力，其中空调机组 50 台/件，风机盘管 6,000 台，风机 17,900 台，风阀 850 台。根据公司预测，随着产能瓶颈逐渐得到突破，未来在常规岛和其他领域的 HVAC 系统占有率也有望显著提高。

投入 EPR 项目

2010 年 12 月，公司发布投资公告，以自有资金投资建设“EPR1000 先进型压水堆核电站核岛通风空调关键设备技术改造项目”。该项目总投资额为 8600 万元，预计 2012 年 8 月竣工。

EPR1000 是国内未来重点建设堆型。通过项目的建设，将使公司配备满足 EPR1000 核电站设备技术要求和产能需求的不同功能的车间和产品检测实验室，提升公司高端核电产品的生产工艺能力，掌握 EPR1000 先进压水堆核电站通风空调设备 60 年使用寿命，安全等级为 F1A、F1B、F2 级，抗震级别为 SC1、SC2 级，质量等级为 Q2 级的设备设计制造关键技术。项目完成后，公司预计将具备年产 EPR1000 先进压水堆核电站核岛通风空调关键设备 8,500 台（套），产值达 2.5 亿元的生产能力。

2010 年，公司加大科研投入，积极开展技术创新，通过技术攻关和自主研发，基本掌握了第三代 EPR 核电站核岛通风与空气处理系统设计制造技术，获得了国内首座第三代核电技术广东台山 EPR 核电站的核岛通风与空气处理系统详细设计和设备供货项目。



股权激励彰显公司信心

公司 3 月 1 日公布股票期权激励计划草案，以行权价格 53.60 元，将 320 万股票期权授予公司的董事（不包括独立董事）、高级管理人员、核心管理人员、核心业务（技术）人员共计 102 人。股票来源为定向增发，占目前总股本的 3.404%。行权的业绩条件：公司 2011~2014 年净利润较 2010 年分别增长不低于 30%、60%、90% 和 120%，净资产收益率不低于 9%、10%、11%、12%。

本次股权激励计划，公司提出行权业绩条件，显示出公司对未来高速发展的信心。股权激励对象覆盖较广，将领导层和员工的长期利益与公司长期业绩发展和股东价值紧密连接，为优秀管理人才和核心骨干人才的引进提供一个良好的激励平台，有利于公司防止核心人力资源流失，从而保证公司长期可持续发展。

增持评级

我们认为公司在核电 HVAC 产品领域可以保持较高的市场份额，在隧道和公路领域有良好发展，同时风电产品成长性良好。考虑到福岛核事故的影响已经超出心理层面，在一定程度上将延缓国内核电建设进程，下调公司评级至“增持”。预计未来 3 年 EPS 分别为 1.10 元、1.61 元和 2.26 元。



报表预测

	2010	2011E	增长率	2012E	增长率	2013E	增长率
利润表（百万元）							
营业收入	338.54	561.53	65.87%	833.09	48.36%	1167.41	40.13%
营业成本	227.90	375.61	64.81%	558.34	48.65%	779.60	39.63%
营业税金及附加	2.11	3.60	70.62%	5.27	46.39%	7.43	40.99%
营业费用	10.11	14.80	46.39%	23.42	58.24%	31.80	35.78%
管理费用	26.68	43.49	63.01%	65.09	49.67%	90.82	39.53%
财务费用	-1.30	3.36	-358.46%	0.89	-73.51%	4.12	362.92%
资产减值损失	4.44	5.09	14.64%	8.50	66.99%	11.24	32.24%
公允价值变动收益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
投资净收益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营业利润	68.60	115.58	68.48%	171.58	48.45%	242.41	41.28%
营业外收入	4.01	5.06	26.18%	4.54	-10.28%	4.80	5.73%
营业外支出	0.11	0.07	-36.36%	0.09	28.57%	0.08	-11.11%
利润总额	72.50	120.58	66.32%	176.03	45.99%	247.13	40.39%
所得税	10.31	16.90	63.92%	24.59	45.50%	34.23	39.20%
净利润	62.20	103.67	66.67%	151.44	46.08%	212.90	40.58%
少数股东损益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
归属母公司净利润	62.20	103.67	66.67%	151.44	46.08%	212.90	40.58%
EBITDA	72.50	144.68	99.56%	211.87	46.44%	295.77	39.60%
EPS（摊薄）	0.66	1.10	66.67%	1.61	46.36%	2.26	40.37%
资产负债表（百万元）							
流动资产	771.90	1289.29	67.03%	1961.51	52.14%	2536.40	29.31%
现金	438.76	977.56	122.80%	1265.02	29.41%	1902.50	50.39%
应收账款	162.69	197.65	21.49%	385.89	95.24%	396.03	2.63%
其它应收款	2.08	2.14	2.88%	4.52	111.21%	4.53	0.22%
预付账款	60.95	0.00	-100.00%	66.46	N/A	5.58	-91.60%
存货	99.49	111.59	12.16%	230.72	106.76%	226.44	-1.86%
其他	7.92	0.36	-95.45%	8.91	2375.00%	1.33	-85.07%
非流动资产	201.09	270.97	34.75%	372.92	37.62%	479.61	28.61%
长期投资	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
固定资产	69.67	78.53	12.72%	99.00	26.07%	114.16	15.31%
无形资产	130.12	174.29	33.95%	248.54	42.60%	325.64	31.02%
其他	1.31	18.16	1286.26%	25.38	39.76%	39.80	56.82%
资产总计	972.98	1560.27	60.36%	2334.43	49.62%	3016.01	29.20%
流动负债	229.98	706.52	207.21%	1336.55	89.17%	1807.35	35.23%
短期借款	91.64	535.10	483.92%	1031.08	92.69%	1476.38	43.19%
应付账款	43.86	99.64	127.18%	110.30	10.70%	185.17	67.88%
其他	94.48	71.78	-24.03%	195.18	171.91%	145.80	-25.30%
非流动负债	0.53	7.59	1332.08%	10.36	36.50%	15.58	50.39%
长期借款	0.00	7.33	N/A	9.96	35.88%	15.25	53.11%
其他	0.53	0.26	-50.94%	0.40	53.85%	0.33	-17.50%



上市公司动态报告

负债合计	230.51	714.12	209.80%	1346.90	88.61%	1822.94	35.34%
少数股东权益	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
归属母公司股东权益	742.48	846.15	13.96%	987.52	16.71%	1193.07	20.81%
负债和股东权益	972.98	1560.27	60.36%	2334.43	49.62%	3016.01	29.20%

现金流量表（百万元）

经营活动现金流	-61.69	184.11	-398.44%	-63.82	-134.66%	351.76	-651.18%
净利润	62.20	103.67	66.67%	151.44	46.08%	212.90	40.58%
折旧摊销	0.00	24.10	N/A	35.83	48.67%	48.64	35.75%
财务费用	-1.30	3.36	-358.46%	0.89	-73.51%	4.12	362.92%
投资损失	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
营运资金变动	-121.95	52.65	-143.17%	-251.82	-578.29%	86.03	-134.16%
其它	-0.64	0.32	-150.00%	-0.16	-150.00%	0.08	-150.00%
投资活动现金流	-126.93	-94.31	-25.70%	-137.62	45.92%	-155.41	12.93%
资本支出	126.40	70.47	-44.25%	101.65	44.25%	106.84	5.11%
长期投资	0.00	0.00	N/A	0.00	N/A	0.00	N/A
其他	-0.53	-23.84	4398.11%	-35.96	50.84%	-48.57	35.07%
筹资活动现金流	1.87	-13.75	-835.29%	2.56	-118.62%	-9.01	-451.95%
短期借款	38.58	-19.29	-150.00%	9.64	-149.97%	-4.82	-150.00%
长期借款	-6.00	7.33	-222.17%	2.63	-64.12%	5.29	101.14%
其他	-30.71	-1.79	-94.17%	-9.71	442.46%	-9.48	-2.37%
现金净增加额	-186.76	76.05	-140.72%	-198.87	-361.50%	187.35	-194.21%



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



分析师介绍

陈夷华，清华大学工学博士，电力设备行业首席分析师。对新能源尤其是核电、风电有深入且独到的研究。立足价值，独立分析，基于预测与估值把握投资机会 2009 年在今日投资举办的中国最佳证券分析师评选活动中获明星分析师奖。

基金研究服务

基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

上海地区销售经理

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

深圳地区销售经理

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话: (8610) 8513-0588

传真: (8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话: (8621) 6880-5588

传真: (8621) 6880-5010

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。