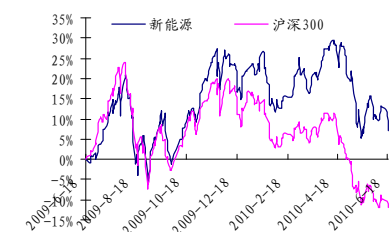


新能源

2010 年 6 月 21 日

行业相对沪深 300 表现



表现	1m	3m	12m
新能源	0.04%	-10.48%	7.17%
沪深 300	-2.71%	-17.49%	-11.82%

陆勤、颜彪

lugin@csc.com.cn
yanbiao@csc.com.cn

0755-83199599-8136

执业证书号:

S1030200010028

分析师申明

陆勤、颜彪，在此申明，本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外，本人薪酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

风险防范为主，节能环保仍值得关注

— 新能源行业跟踪报告

评级： 中性（下调）

- **新能源行业回顾：节后引发补跌潮。**从走势上看，节前 5 个交易日新能源板块表现不错，但节后两个交易日出现报复性补跌；期间沪深 300 整体涨跌幅为-1.76%，而新能源板块涨跌幅为-3.09%。
- **高估值暗藏较大下行风险。**2010 年基于市场一致预期的整个 A 股市场动态 PE 为 15.29 倍，而风电设备为 27.2 倍、光伏设备为 25.03 倍、核电设备为 26.07 倍，环保为 27.39 倍，节能为 30.98 倍，生物质能和煤化工和新能源汽车稍低，分别为 18.03 倍和 17.67 倍。我们认为在大盘底部信号没有明确之前，新能源板块的大幅波动将成为常态，需要密切关注高估值下的风险调整。
- **国网智能电网标准即将出台。**国家电网 18 日发布了其组织专家编写的《智能电网技术》和《智能电网知识读本》。我们认为，国网将率先出台企业层面的智能电网建设标准，从而为相关企业产品的研发和设计提供指导；而国家层面的技术标准有待于根据国家电网的技术标准实施情况，以及需要结合“十二五”能源战略、“新兴产业”发展战略等统一考虑。
- **年内节能减排压力巨大，钢铁行业实施铁腕政策。**虽然节能减排形势比一季度有所好转，但时间的紧迫性和政策措施落地需要一定时间，年内压力巨大。6 月初国务院办公厅下发关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整意见，其中首次提到钢铁在节能减排中有举足轻重的地位。6 月 8 日，财政部决定在 2010 年安排 20 亿元，用于支持节能服务公司采取合同能源管理方式，我们认为合同能源管理将成为我国节能减排良好的介入点。
- **环保仍需关注水污染和固废处理。**国务院新闻办公室 6 月 3 日举行新闻发布会，发布《2009 年中国环境状况公报》，数据显示 09 年我国环保取得较大成绩，但是在城市水污染和固废处理上需加大财政投入和政策支持。
- **煤制气迎来高速发展期。**随着国内天然气价格逐步与国际接轨，煤制天然气将迎来黄金发展期。由于进入门槛较高，因此对相关优势设备制造商而言，将面临独具的市场机会。
- **投资策略：**基于对行业政策的预期，我们认为在震荡行情下，节能环保领域政策会有持续性的预期，建议重点关注工业节能、建筑节能和环保领域；智能电网、新能源汽车、核电保持适当的关注度。

新能源行业回顾：节后引发补跌潮

2010 年 6 月 7 日-6 月 18 日期间，共 7 个交易日；从走势上看，节前 5 个交易日新能源板块表现不错，但节后两个交易日出现报复性补跌。

具体来看，期间沪深 300 整体涨跌幅为-1.76%，而新能源板块涨跌幅为-3.09%。这再次证明了我们前期提出的观点：新能源板块新能源板块与大盘相比有更大的波动性。

Figure 1 2010 年 6 月 7 日-2010 年 6 月 18 日新能源及各细分板块区间涨跌幅

指数名称	5日涨跌幅[%]	10日涨跌幅[%]	30日涨跌幅[%]	区间涨跌幅[%]	区间换手率[%]	流动性指标
智能电网	-4.69	-2.3	-8.24	-4.76	13.03	0.96
生物质能和煤化工	-3.43	-3.37	-12.21	-4.21	11.51	1.06
光伏发电设备	-5.25	-3.83	-12.01	-4.07	15.13	0.9
新能源汽车	-3.03	-3.96	-11.23	-3.91	10.19	0.9
风电设备	-4.41	-3.06	-10.44	-3.62	12.29	0.76
新能源	-3.02	-2.46	-10.26	-3.09	9.28	1.06
节能	-2.72	-1.22	-10.15	-2.68	10.05	0.96
光伏电站运营	-1.41	-0.52	-7.93	-1.95	4.46	2.51
环保	-2.67	-0.22	-10.92	-1.89	9.54	1.14
风电运营	0.09	-2.86	-12.34	-1.84	1.93	3.31
沪深300	-0.12	-1.75	-10.71	-1.76	2.6	3.11
核电	-1.12	-0.63	-8.59	-0.86	9.19	0.82

数据来源：wind、世纪证券研究所

(1) 智能电网成为补跌的领军者

其中国电南瑞、万力达、许继电气、科陆电子、荣信股份、积成电子、国电南自、中元华电等二次设备商成为大幅调整的重要对象，部分区间跌幅超过 10%。

但一次设备商由于估值较低，具备较强的抗跌性。创元科技、永鼎股份、中天科技、平高电气、中国西电等逆市上涨。

(2) 生物质能和煤化工

区间跌幅前五位的分别是兰花科创、丰原生化、天科股份、天富热电以及 ST 甘化，板块整体表现无亮点。

(3) 光伏

光伏设备也成为此次调整的重灾区。综艺股份、孚日股份、安泰科技、南玻 A、拓日新能均有较大跌幅。

(4) 新能源汽车

新能源汽车板块的调整主要集中在上游电池及材料上，其中厦门钨业、当升科技、西藏矿业、科力远、新宙邦等个股跌幅较深，而福田汽车、大洋电机具备一定的抗跌性。

（5） 风电

以湘电股份和金风科技领衔的风电整机制造商和以许继电气、中材科技、海德控制为代表的零部件制造商成为此轮调整的重点。

（6） 节能和环保领域表现较好

节能环保成为此轮调整表现最好的细分板块之一，区间跌幅仅为-2.67%。联创光电、天山纺织、塔牌集团、龙净环保等个股仍有上佳表现。

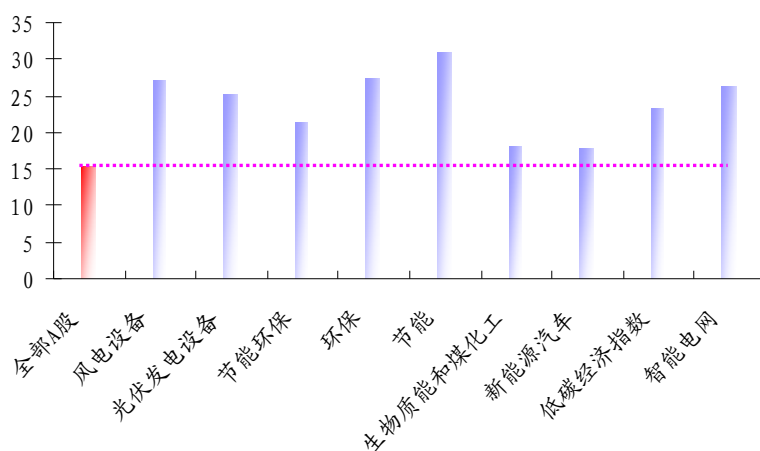
（7） 核电成为此轮调整最大的赢家

以东方电气、嘉宝集团和九龙电力为电表的权重股成为板块的有力支撑，但中小板和创业板仍有较大跌幅，如奥特迅和南风股份。

高估值暗藏较大下行风险

虽然国家对新能源板块政策迭出，但是行业受资金的追捧使其估值达到上证 6000 点的水平，如此高的估值使得投资者对市场信心不足时，会出现较大的下调风险。

Figure 2 2010 年基于一致市场预期的新能源细分板块估值情况



数据来源: wind、世纪证券研究所

2010 年基于市场一致预期的整个 A 股市场动态 PE 为 15.29 倍，而风电设备为 27.2 倍、光伏设备为 25.03 倍、核电设备为 26.07 倍，环保为 27.39 倍，节能为 30.98 倍，生物质能和煤化工和新能源汽车稍低，分别为 18.03 倍和 17.67 倍。

在宏观经济发展形势仍不明朗的情况下，二次探底极有可能出现。因此，我们认为在大盘底部信号没有明确之前，新能源板块的大幅波动将成为常态，需要密切关注高估值下的风险调整。

国网智能电网标准即将出台

国家电网 18 日发布了其组织专家编写的《智能电网技术》和《智能电网知识读本》。国家电网首次对外提出了智能电网的内涵包括坚强可靠、经济高效、清洁环保、透明开放、友好互动，其基本特征是技术上要实现信息化、自动化、互动化。

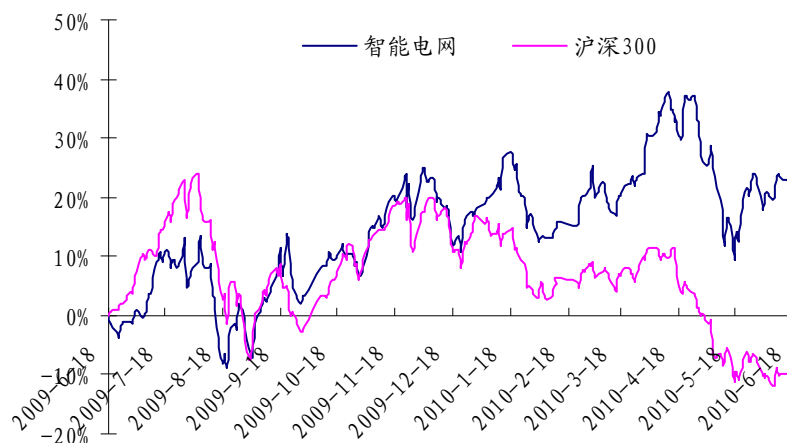
智能电网已经被列入国家能源“十二五”规划和电力行业“十二五”规划中去。但在国家层面，目前尚未就智能电网专门研制出宏观规划和标准体系。

根据程序，国家电网的智能电网标准体系要上升为国家标准，需要经过国家标准委员会的审核，并经过征求意见和修订工作，最终确定为国家标准，预计智能电网国家标准体系的确定会综合分析国内已有的标准体系的情况。

目前国家电网辖区内的智能变电站等智能电网示范基地，采取的都是国家电网内部统一的标准。而南方电网也在制定智能电网的相关标准。2009 年 6 月，南方电网成立了智能电网技术研究工作小组，先后完成了调度智能化、配网智能化、智能计量、储能技术、电动汽车等专题研究，形成了《南方电网调度智能化研究》、《配网智能化技术发展现状及南方电网配网智能化试点方案研究》等研究报告。目前国网和南网都在推进自身关于智能电网的标准体系研究工作，双方的研究可能会存在不同的方向侧重。

我们认为，国网将率先出台企业层面的智能电网建设标准，从而为相关企业产品的研发和设计提供指导。而国家层面的技术标准有待于根据国家电网的技术标准实施情况，以及需要结合“十二五”能源战略、“新兴产业”发展战略等统一考虑。

Figure 3 近一年来智能电网细分板块涨跌幅情况



数据来源: wind、世纪证券研究所

年内节能减排压力巨大，钢铁行业实施铁腕政策

年内节能减排压力巨大

“十一五”前四年，规模以上企业单位工业增加值能耗分别下降 1.98%、5.46%、8.43%和 6.62%，四年累计下降超过 20%。但今年一季度由于高耗能产品需求旺盛，高耗能行业快速增长。电力、钢铁、有色、建材、石化、化工等 6 大高耗能行业增长 19.6%，同比加快 17.3 个百分点。经初步核算，全国单位国内生产总值能耗上升 3.2%。

进入 5 月份以来，高耗能行业生产增速明显回落。5 月份，六大高耗能行业生产同比增长 15.8%，增速比 4 月份回落 2.1 个百分点，也低于全国规模以上工业的增速。从主要耗能产品产量看，除水泥、乙烯等少数产品产量继续加速增长外，火电、钢铁、有色金属、焦炭、烧碱等大多数产品产量增速回落。从地区看，24 个省（区、市）高耗能行业增速比 4 月份回落。从这些情况看，政策效果初步显现，节能减排形势已经有所转好。

虽然节能减排形势比一季度有所好转，但现在距年底只有 6 个多月时间，加上经济发展的巨大惯性，以及政策措施落地需要一定时间，使各项工作十分紧迫；另外，高耗能行业增速虽有回落，但仍在高位增长。

钢铁行业实施铁腕政策

6 月初国务院办公厅下发关于进一步加大节能减排力度加快钢铁工业结构调整意见，对淘汰落后、兼并重组等多个钢铁行业的重要问题做出了比以往更加详细的表述。

其中首次提到钢铁在节能减排中有举足轻重的地位。钢铁工业是节能减排潜力最大的行业，在节能减排工作中占有举足轻重的地位。加强节能减排和结构调整，是转变钢铁工业发展方式、提高产业发展质量和效益、实现可持续发展的重大举措，是适应全球供求结构发生重大变化、应对世界铁矿石资源垄断加剧严峻形势、增强抵御国际市场风险能力的有效途径，是抑制钢铁产能过快增长、推进淘汰落后产能的重要抓手，是走低消耗、低排放、高效益、高产出的新型工业化道路的必然要求。

在坚决抑制钢铁产能过快增长，提出更严格的钢铁项目审批和核准程序，不仅 2011 年底前不再核准、备案任何扩大产能的钢铁项目，而且发展改革委要牵头组织对 2005 年以来建设的钢铁项目进行清理。国土资源部牵头组织对在建和已建成的钢铁项目违法违规用地行为进行查处。环境保护部牵头组织对未经环评审批或污染超标的项目进行查

处。要进一步健全项目审批问责制。

合同能源管理成为良好介入点

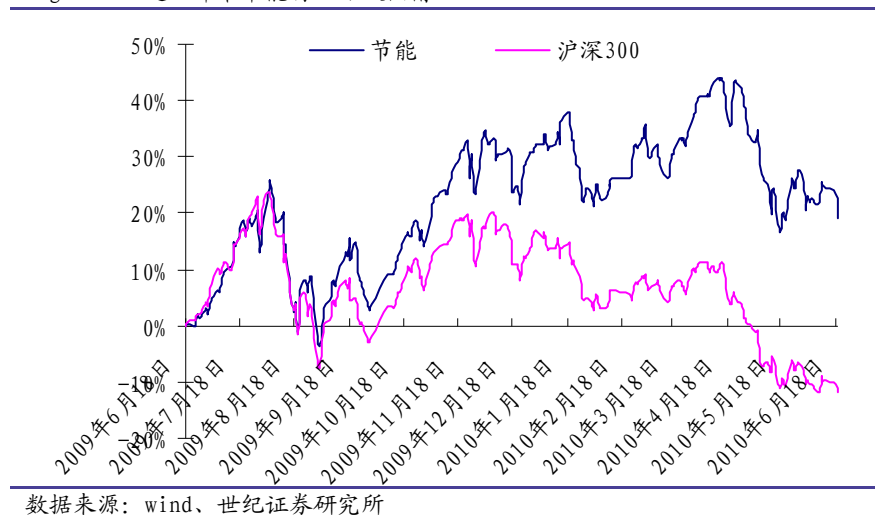
4 月，我国出台了《关于加快推行合同能源管理促进节能服务产业发展的意见》，提出解决融资、税收、会计等问题的针对性举措；6 月 8 日，财政部决定在 2010 年安排 20 亿元，用于支持节能服务公司采取合同能源管理方式。

作为我国战略性新兴产业之一，节能服务产业有着巨大发展空间，仅“十一五”十大重点节能工程就需投资 7000 亿元。根据“十一五”期间单位 GDP 能耗降低 20% 的目标，我国将减耗 5.6 亿吨标煤。如果按照投入 3000 元节能改造资金节约 1 吨标煤计算，节能市场潜力至少在 1.5 万亿元以上。2008 年，我国节能服务产业完成总产值 417 亿元，同比增长 92.7%。2009 年，我国共实施节能项目 4000 多个，总投资 280 亿元，完成总产值 580 多亿元。

国家出台“意见”及安排 20 亿扶持资金，推出融资、财税等方面的针对性举措，无疑将有助于解决合同能源管理推广中的资金短缺及财税的政策扶持问题，为节能服务产业的发展清除了一个重大障碍。

据统计，2008 年以节能服务为主营业务的公司有 386 家，节能服务产业从业人员达 6.5 万人；2009 年，我国节能服务公司约为 502 家，从业人员增加到 11.3 万人，增幅达 74%。从节能项目的分布来看，工业节能项目占 60% 左右，建筑节能项目占 30% 左右。合同能源管理在提到政府支持层面的同时，也注定引发行业内部的洗牌。

Figure 4 近一年来节能行业涨跌幅情况



环保仍需关注水污染和固废处理**09 年环保取得明显成效**

国务院新闻办公室 6 月 3 日举行新闻发布会，发布《2009 年中国环境状况公报》。

09 年我国环境保护方面取得积极成果：

一是环境保护优化经济发展的综合作用得到充分发挥。环境保护部共批准符合中央政策和环保准入要求的建设项目环评文件 400 多个，总投资达 2.7 万亿元。对总投资 1905 亿元的 49 个简单低水平重复建设、“两高一资”和产能过剩项目环评文件做出不予批复或暂缓审批的决定。有序推进规划环评，开展高污染行业专项执法活动，查处未批先建项目 1824 个、未落实“三同时”要求的项目 3167 个，并督促整改到位。

二是污染减排取得好于预期的明显成效。去年，新增污水处理能力 1330 万吨/日，新增燃煤脱硫机组 1.02 亿千瓦。全国化学需氧量和二氧化硫排放量与 2005 年相比分别下降 9.66% 和 13.14%，二氧化硫“十一五”减排目标提前一年实现，化学需氧量减排目标有望如期实现。

三是重点流域区域污染防治取得新进展。《重点流域水污染防治专项规划实施情况考核暂行办法》已经国务院办公厅转发，重点流域省界断面水质考核制度全面建立，截至 2009 年年底，“十一五”规划安排的 2714 个治污项目中，已完成 1762 个，占 64.9%；总计划投资 1691.0 亿元，实际完成投资 987.4 亿元，占 58.4%；156 个水质监测考核断面中，125 个断面水质达标，占 80.1%。完成九大湖库生态安全评估，获取数据 82 万个，明确 4000 多个城镇集中式饮用水水源环境管理对象。组织开展上海世博会和广州亚运会空气质量保障行动，对长三角、珠三角区域联防联控工作进行全面部署。

排污权交易试点将扩大

据中国政府网消息，国务院同意发展改革委《关于 2010 年深化经济体制改革重点工作的意见》。《意见》指出，制订出台推进排污权交易试点的指导意见并扩大试点范围。

《意见》指出，深化资源性产品价格和环保收费改革。

1 出台关于调整销售电价分类结构的实施办法，简化电价分类结构，推行居民用电阶梯价格制度，健全可再生能源发电定价和费用分摊机制。逐步理顺天然气与可替代能源的比价关系。继续完善成品油价格形成机制。

2 稳步推进水价改革，在有条件的地方实行居民用水阶梯价格制度，推进农业节水与农业水价综合改革。

3、全面推行城市污水、垃圾及医疗废物等处理收费制度，研究建立危险废物处理保证金制度，制订出台推进排污权交易试点的指导意见并扩大试点范围，完善排污费征收使用管理制度。

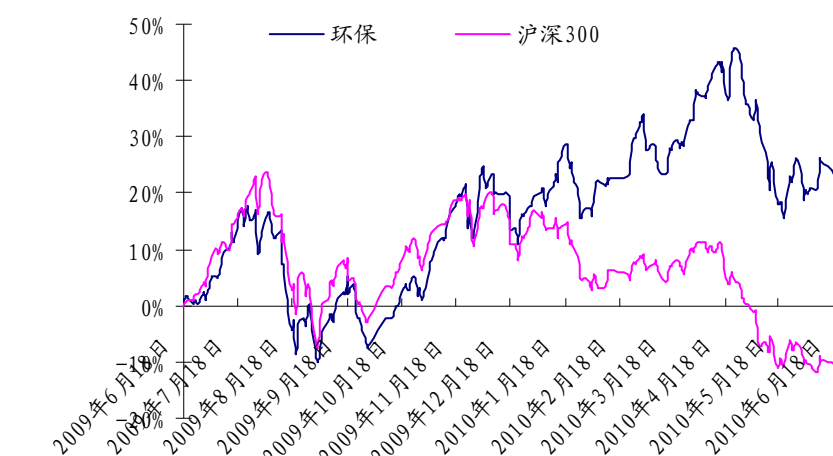
垃圾处理倾向于清洁焚烧

继本月初环保部副部长张力军在国新办发布会上表态，将出台垃圾处理的相关政策后，6月20日环保部、住建部、国家发改委研究拟定了《关于加强生活垃圾处理和污染综合治理工作的意见》的征求意见稿，向社会公开征求意见。

意见要求，各地合理选择处理方式，对于拥有相应土地资源且具有较好污染控制条件的地区，可采用卫生填埋方式处理生活垃圾；对于土地资源紧张，生活垃圾热值满足要求的地区，可采用清洁焚烧处理技术；对于实行可降解有机垃圾分类回收的地区，可采用适宜的生物处理技术；对于生活垃圾混合收集的地区，不宜采用生物堆肥技术。

针对垃圾分类工作，将积极开展城乡生活垃圾分类收集和处理试点工作，并逐步推广。在居民住宅区完善干湿垃圾收集和清运设施，鼓励居民对家庭生活垃圾实施干湿分类，将餐厨垃圾与其他生活垃圾分离后分别投放。到2015年年底，实现城市生活垃圾收集和运输全部密闭化，餐厨垃圾和其他垃圾实现分类收运。

Figure 5 近1年来环保板块涨跌幅情况



数据来源: wind、世纪证券研究所

我们认为，正是由于节能减排面临的巨大压力，国家管理层面才会不断出台关于节能减排的相关政策。因此，从二级市场上看，由于政策的预期的可持续性，我们仍坚持优先考虑节能环保领域的投资机会。

国家电网拟前面实施对风电上网的严格准入

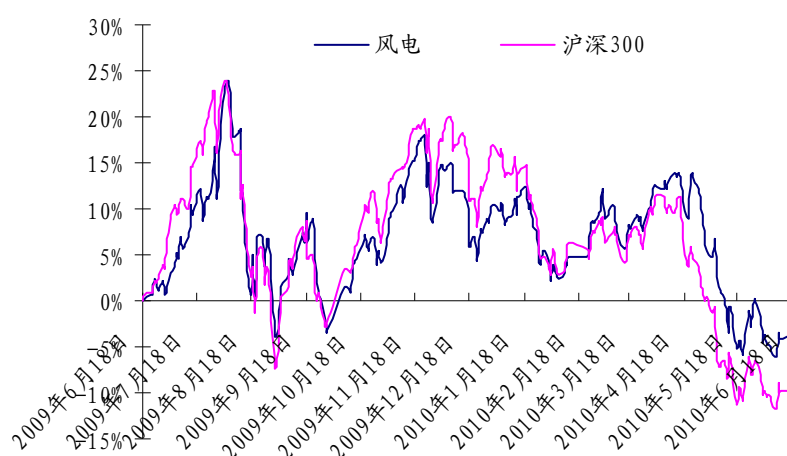
日前在吉林召开的国家电网风电工作座谈会传出了一个重要信号：国家电网拟全面实施对风电上网的严格准入。而国家电网已经提出了在风电场建设、风电入网、运行管理各个环节的企业标准，正在力推它们成为国家标准。能源局官员也表达了对风电准入门槛设置、风能预测管理以及合理“弃风”的公开首肯。

强调风电上网的严格准入已经成为国家电网下一步风电工作的重中之重。国家电网在这次座谈会上特别强调：加强并网技术管理的程序化和规范化，建立检测制度。此外，在能源局的支持下，由国家电网自己投资 3.5 亿在其旗下中国电科院建立的国家风电技术与检测研究中心的基础研究平台已基本完成，将作为风电机组的入网检测机构，标志着国家电网将拿到发放风电机组“入网证”的生杀大权。

尤其值得注意的是，在风机检测制度方面，国家电网提出建立严格的入网认证和并网检测制度。对新投产风电场，按照《风电接入电网技术规定》的要求，开展风机入网认证和并网检测，保证风机性能和电网安全。而对已投产机组要进行评估，不合要求的要逐步实施改造。国家电网公司正在力图使它们成为国家标准，以便尽快投入全面实施。

尽管国家电网上述工作和建议仅为企业行为，但是，能源局官员对风电接入门槛设置、风能预测管理以及合理“弃风”的公开首肯，则从官方层面传达出了积极信号，也无疑为业界判断国家电网企业行为的尽快实施提供了可靠依据。

Figure 6 近 1 年来风电板块涨跌幅情况



数据来源：wind、世纪证券研究所

核电最高规划目标为1亿千瓦

国家能源局新能源司副司长史立山在6月2日下午举行的“清洁能源、能效投资和企业实践论坛”上表示,尽管我国制订了可再生能源的中长期发展规划,提出了非常明确的可再生能源发展目标。

但在新的形势下,特别是去年提出到2020年非化石能源达到15%的目标后,能源发展目标和布局也将进行新的调整。综合考虑2020年前各种非化石能源的资源、分布、厂址、技术经济性,以及开发潜力等情况,2020年前具备规模化开发潜力的非化石能源主要是核能、水能、风能。这些能源的利用方式以转化为电力为主,综合考虑这三种能源,2020年最大开发规模分别为核电8000万千瓦、水电3.5亿千瓦、风电1.7亿千瓦。

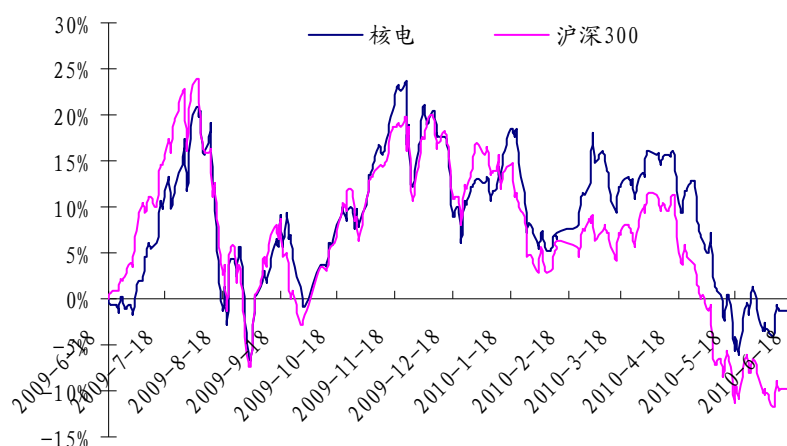
在日前举办的“第三届中国能源战略与环保高峰会”上,国家环境保护部副部长、国家核安全局局长李干杰表示,核电发展规划将很快推出,规划目标最高将达1亿千瓦。

至于具体规划目标,目前有三种意见:一种是建成7000万千瓦,另一种是建成8000万千瓦,第三种为建成1亿千瓦。对于这三种意见,我们认为1亿千瓦的可能性比较小,因为我们在核电发展过程中还是有一些短板、瓶颈,比如总体技术人员短缺,设备制造、运行管理的能力还不是很强等。

所以前两种可能性要大一些,但是也有可能先定的低些,有条件后再走快些,实际达成的目标比预期目标高。

截至目前,我国核电装机仅为906.8万千瓦,核发电量占比仅为2.2%,在30个核电国家中排名倒数第一。如果规划定为8000万千瓦以上的的话,意味着我国核电发展空间巨大。

Figure 7 近一年来核电板块涨跌幅情况



数据来源: wind、世纪证券研究所

煤制气迎来高速发展期

在 6 月 19 日的中国能源战略与“十二五”能源发展论坛上，石油和化学工业规划院教授张方表示，随着国内天然气价格逐步与国际接轨，煤制天然气将迎来黄金发展期。

精细煤化工迎来发展良机

煤化工是以煤为原料，经化学加工使煤转化为气体、液体和固体燃料以及化学品的过程；而按照加工深度的不同，煤化工可分为基础煤化工和精细煤化工；按发展成熟度不同，又分为传统煤化工和新型煤化工。

从传统煤化工的总体发展来看，基础煤化工产品总体产能过剩、竞争激烈、产业结构有待优化；而精细煤化工产品发展空间较大，但技术要求较高。传统煤化工的总体发展应当提升基础煤化工，重点发展精细煤化工。

在国家十大产业振兴规划之一的“石化产业振兴和调整规划”中，明确表示停批单纯扩大产能的焦炭、电石等煤化工项目。而精细煤化工投资门槛低、高新技术产品经济效益好、资源和环境压力较小、不过传统的精细煤化工仍然面临市场竞争激烈的问题。

煤制天然气受发改委严格审批

国家发改委于 6 月 18 日下发《关于规范煤制天然气产业发展有关事项的通知》：重申在国家出台明确的产业政策之前，煤制天然气及配套项目由国家发展改革委统一核准，各级地方政府应加强项目管理，不得擅自核准或备案煤制天然气项目。

对于本通知下发前已经备案和核准的项目，各地发展改革委应进行认真筛选和清理，对不具备资源、技术、资金等条件的项目严禁开工建设，符合上述发展思路的项目上报国家发展改革委审核。

我们认为，发改委发出此通知的目的是，限制煤制气项目投资过热的现状。根据煤制气专业咨询公司亚化咨询的统计，2020 年以前中国拟在建的煤制气项目有 15 个。吸引了包括民营、国有以及国外等各类资本的进入，除了中海油，无一例外都来自煤矿、电力行业，最小的规模项目为 13 亿立方米/年，投资金额约 70 亿元左右。

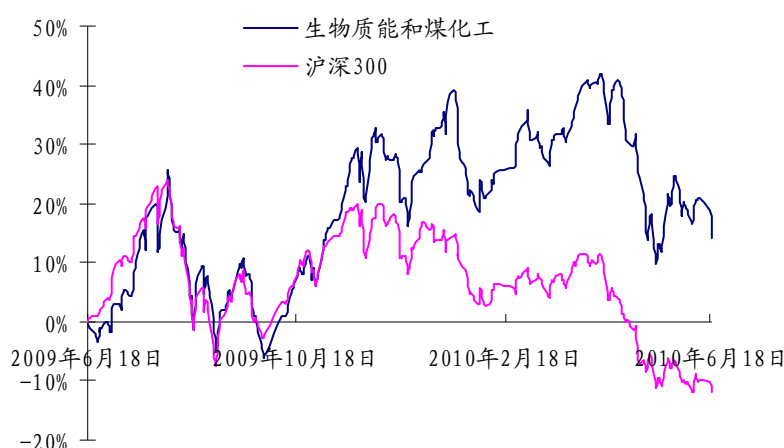
截至目前，获国家发改委批准的煤制气项目仅有三处：分别是大唐发电在克什克腾煤制气项目、辽宁阜新煤制气项目，以及内蒙古汇能煤

电集团有限公司的煤制气项目。其中，大唐发电克什克腾项目投资 257 亿元，预计 2012 年达产后，年产天然气 40 亿立方米；辽宁阜新项目总投资 234.4 亿元。

由于煤制气项目涉及较大设备投资，对煤矿资源、水资源、技术、资金均有较高的要求，而且投资回收期较长，因此对民营企业和中小型企业来说，盲目进入无疑面临巨大风险。

由于进入门槛较高，因此对相关优势设备制造商带来独具的市场机会，我们建议在低位介入相关设备商。

Figure 8 近一年来煤化工板块涨跌幅情况



数据来源: wind、世纪证券研究所

投资策略：风险防范为主，节能环保仍值得关注

投资策略：

在宏观政策的影响下，A股市场出现震荡格局，新能源板块波动也出现加剧的趋势。特别是在高估值的压力下，风险的释放随时都可能导致新能源细分板块的大幅下调。

基于对行业政策的预期，我们认为在震荡行情下，节能环保领域政策会有持续性的预期，建议重点关注工业节能、建筑节能和环保领域；智能电网、新能源汽车、核电保持适当的关注度。

个股方面，我们仍推荐上期表现较好的智光电气（002169）、中国一重（601106）、卧龙电气（600580）、荣信股份（002123）

风险提示：关注高估值的风险和政策的不确定性

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我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供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.