

电力设备与新能源10月月报： 行业前三季度总结与展望

推荐（维持）

行情走势图



相关报告

电力设备与新能源9月月报：国网密集招标，电网投资恢复性增长(2010.9.30)
电力设备与新能源8月月报：行业半年度总结与展望(2010.8.30)
电力设备与新能源7月月报：国网第四次招标大幅度增长(2010.7.31)

联系人

周紫光 S1060110080002
0755-22621372
zhouziguang157@pingan.com.cn

周应波 S1060110080004
0755-22625830
zhouyingbo244@pingan.com.cn

张 海 S1060110060007
0755-22621123
zhanghai176@pingan.com.cn

研究员

窦泽云 S1060210090001
0755-22625902
douzeyun001@pingan.com.cn

- **坚定对行业整体的长期看好。**本月，周期类行业股票上涨较多，带动大盘有较大增幅，而本行业的涨幅较小。这再次验证了我们之前的观点，在市场整体向好的环境下，本行业往往落后于大盘走势。但是从长期来看，经济的增长必定增加对电能的需求，此外，七大战略新兴产业中有四个与本行业相关，因此本行业仍将长期是市场关注的热点。
- **前三季度行业增速减缓主要受上半年招标量同比较低的缘故，发电设备企业的盈利能力回升而一次、二次设备和用电设备企业的盈利能力在减弱。**今年前三季度，行业整体收入增速为19.69%，显著高于去年同期，但比上半年的增速略有下降。我们认为这主要是上半年招标量同比下降和去年同期基数相对较高造成的。从220KV以上变压器招标数据也可以看出，2009年上半年招标的前4批总量达到了10.18万MVA，而2010年上半年招标的前3批总量为6.27万MVA，同比降幅较大，这对行业三季度的收入造成了较大影响。此外，由于去年前三季度的行业收入增速有所提高，相对于上半年而言，今年前三季度的同比基数较高，所以增速略有下降。通过分析各子行业的毛利率和净利率来看，发电侧企业（主要是火电）的盈利能力有所回升，而一次设备、二次设备和用电侧企业的盈利能力略有下降。
- **智能电表第4批集中招标量巨幅放大。**10月28日，国网公司公布了2010年智能电表第4批集中招标项目的招标公告，招标规模巨大，总规模达到1713多万只，创下历次智能电表招标之最。从招标量节节攀升可以看出，智能用电将是智能电网所有领域中，推进最快、力度最大的一个领域，预计2011、2012年的智能电表招标规模将继续增长，用电设备行业正处于高度景气周期中。
- **电网投资继续恢复，预计四季度将进一步加快。**2010年1-9月份，随着更多项目的招标，以及城乡配电网改造的推进，电网月均投资进一步上升。我们注意到，电源月均投资的增速高于电网，预计随着三季度招标项目的推进，以及电网、电源匹配的需要，四季度电网投资恢复将进一步加快。
- **我们认为战略新兴产业将是未来市场长期关注的热点，此外电网投资的恢复将给一次设备厂商带来交易性机会。**基于政策支持、行业发展以及公司估值等方面的考虑，我们对推荐组合进行了调整，建议重点关注：海通集团、精功科技、荣信股份、科陆电子、国电南瑞、特变电工、金风科技、龙源技术。

正文目录

一、行业表现及策略	3
1.1 本月行业表现	3
1.2 行业策略：坚定长期看好	3
1.3 重点关注的公司	3
二、行业三季报分析	4
三、上下游动态	6
3.1 主要原材料动态	6
3.2 电力行业动态	6
3.3 主要设备生产状况	9
四、国内行业动态	10

图表目录

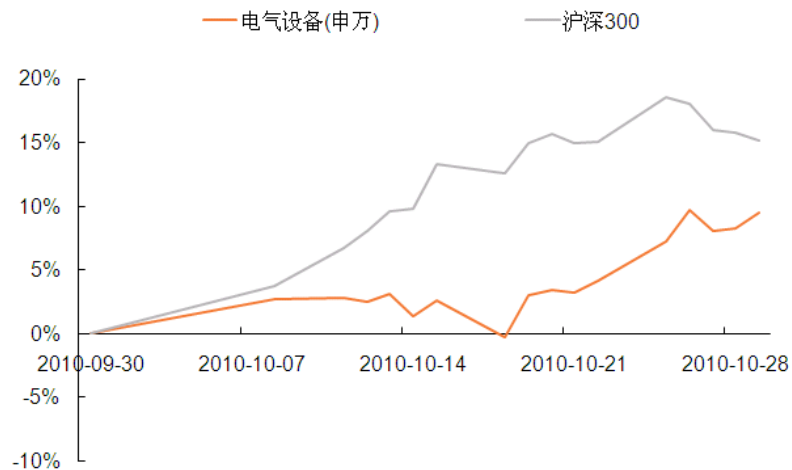
图表 1 本月电力设备与新能源行业落后于沪深 300	3
图表 2 近期重点关注的公司	4
图表 3 近两年行业收入增速情况	4
图表 4 近两年行业净利润增速情况	5
图表 5 近三年 220KV 以上变压器招标容量统计	5
图表 6 近两年行业毛利率情况	5
图表 7 近两年行业净利率情况	6
图表 8 LME 铜价继续走高	6
图表 9 近一年来取向硅钢价格持续下降	6
图表 11 2009-2010 年全社会用电量数据	8
图表 12 2008 年 1-7 月、2009 年 1-10 月和 2010 年月均电力投资数据	8
图表 13 汽轮发电机组生产量增长平稳 单位：千瓦	9
图表 14 水轮发电机组产量增速下降 单位：千瓦	9
图表 15 变压器产量增速加快 单位：千伏安	9
图表 16 电力电缆生产平稳增长 单位：千米	9

一、行业表现及策略

1.1 本月行业表现

10月，周期类行业股票上涨较多，带动大盘有较大增幅，而本行业的涨幅较小。这再次验证了我们之前的观点，在市场整体向好的环境下，本行业往往落后于大盘走势。

图表1 10月电力设备与新能源行业落后于沪深300



资料来源：WIND，平安证券研究所

1.2 行业策略：坚定长期看好

- 对于电气设备整体上我们是看好的，和看好消费类的逻辑是一样的，只要是经济高速增长，用电量就会增长，现在的相关系数大概在1左右，也就是说经济增长10%，用电量增长10%，而发电、输电和用电又有一定的配比关系。电力作为基础性工业，要保持先行，建设进度要适度超前于经济发展，保持一定的裕量，否则的话就会出现2002年的全国性拉闸限电的情况。这也就是电力设备长期看好的大的逻辑。
- 市场行情不好或者处于震荡市的时候，电力设备股票更加容易受到追捧，但是，我们不能够用5-10年的长期逻辑来指导短期投资。
- 电力设备行业总体上来讲未来几年的增长还是非常确定的。目前总体上的估值水平平均差不多在2010年PE35-40倍之间。对应2011年为25-30倍。并不具备明显的估值优势，只能通过未来的增长来消化目前的高估值。
- 与战略新兴产业高度相关，未来仍将是长期的市场热点。不久前，国务院公布了《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》，再次强调了未来将重点培育和发展节能环保、新一代信息技术、生物、高端装备制造、新能源、新材料、新能源汽车七大战略性新兴产业。其中，与本行业相关的就有节能环保、高装装备制造、新能源、新能源汽车这四个产业，因此可见，未来本行业仍然是长期关注的热点。

1.3 重点关注的公司

基于政策支持、行业发展以及公司估值等方面的考虑，我们下阶段重点关注以下几支股票。

图表2 近期重点关注的公司

代码	公司	2010-10-29		EPS		PE		
		股价	2009	2010E	2011E	2009	2010E	2011E
600537	海通集团	39.65	0.01	1.20	1.50	3,965.00	33.04	26.43
002006	精功科技	21.03	0.16	0.32	0.85	131.44	65.72	24.74
002384	金风科技	62.64	0.60	0.82	1.86	104.40	76.39	33.68
002123	荣信股份	39.00	0.55	0.79	1.12	70.91	49.37	34.82
002121	科陆电子	26.46	0.33	0.56	0.84	80.18	47.25	31.50
600406	国电南瑞	57.49	0.98	0.69	0.91	58.66	83.32	63.18
600089	特变电工	20.05	0.85	0.94	1.10	23.59	21.33	18.23
300105	龙源技术	92.20	1.32	1.30	1.75	69.85	70.92	52.69

资料来源: Wind, 平安证券研究所

二、行业三季报分析

在除去近一年上市的新股后,我们对行业的前三季度的业绩情况进行了汇总分析(由于2008年上海电气上市,故08年行业整体收入、净利润的同比增速异常)。

今年前三季度,行业整体收入增速为19.69%,显著高于去年同期,但比上半年的增速略有下降。我们认为这主要是上半年招标量同比下降和去年同期基数相对较高造成的。从220KV以上变压器招标数据可以看出,2009年上半年招标的前4批总量达到了10.18万MVA,而2010年上半年招标的前3批总量为6.27万MVA,同比降幅较大,这对行业第三季度的收入造成了较大影响。此外,由于去年前三季度的行业收入增速有所提高,相对于上半年而言,今年前三季度的同比基数较高,所以增速略有下降。

从各细分版块上看,各部分增速均有不同程度的下降,其中用电端增速下降尤为明显。我们认为虽然用电侧企业仍然保持着较快增长,但是由于去年同期基数相对较高,因此今年前三季度的增速相对于上半年和一季度有所下降。

图表3 近两年行业收入增速情况

	2009 年第 一季度	2009 年 前半年	2009 年前 三季度	2009 年 全年度	2010 年第 一季度	2010 年 前半年	2010 年 前三季度
全行业	2.74%	5.73%	6.24%	7.88%	18.91%	21.61%	19.69%
去除火电	2.77%	6.66%	8.55%	10.66%	34.89%	32.42%	29.11%
发电	6.10%	11.16%	11.28%	9.91%	7.66%	15.30%	14.01%
输变电一次	8.96%	3.16%	0.38%	2.93%	23.96%	18.00%	16.97%
输变电二次	16.80%	17.89%	17.51%	21.96%	27.73%	19.18%	14.08%
用电	-17.15%	-21.72%	-13.16%	0.92%	92.72%	79.84%	70.31%

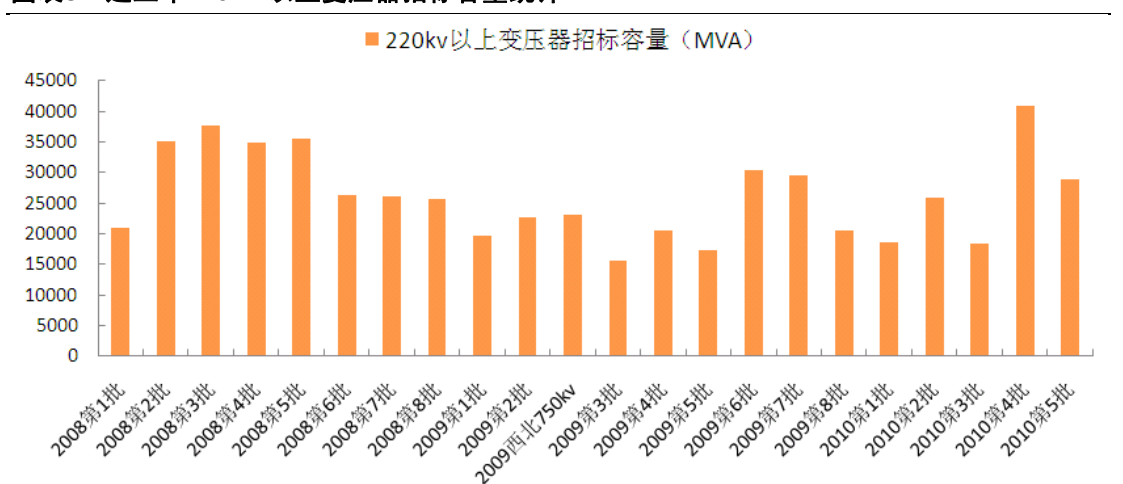
资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表4 近两年行业净利润增速情况

	2009 年第一 季度	2009 年 前半年	2009 年前三 季度	2009 年全 年度	2010 年第一 季度	2010 年 前半年	2010 年前三 季度
全行业	-0.58%	20.01%	20.54%	21.47%	29.10%	20.54%	21.47%
去除火电	15.94%	31.14%	28.73%	40.57%	30.10%	16.29%	18.25%
发电	-9.06%	18.26%	15.76%	38.21%	22.37%	14.98%	23.94%
输变电一次	18.85%	22.99%	44.42%	120.49%	67.40%	33.54%	12.85%
输变电二次	8.49%	29.63%	22.36%	17.89%	115.79%	60.60%	52.67%
用电	17.01%	14.76%					

资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表5 近三年220KV以上变压器招标容量统计



资料来源: 平安证券研究所

今年前三季度, 行业整体净利润增速有所提高, 从上半年的 20.54% 增加到 21.47%。从各部分来看, 用电环节增速明显, 这验证了我们之前对发电侧盈利能力见底回升的判断。而输变电环节和用电环节的企业净利润增速下降明显, 其降幅大于同期收入增速的降幅, 这说明输变电和用电环节的行业竞争加剧, 企业盈利能力正在减弱。

图表6 近两年行业毛利率情况

	2009 年第一 季度	2009 年 前半年	2009 年前三 季度	2009 年全 年度	2010 年第一 季度	2010 年 前半年	2010 年前三 季度
全行业	19.94%	20.22%	19.96%	20.63%	21.01%	20.51%	20.58%
去除火电	24.40%	24.36%	24.02%	23.96%	23.20%	22.69%	22.47%
发电	17.58%	17.81%	18.28%	18.78%	20.15%	19.38%	19.74%
输变电一次	23.86%	24.06%	21.08%	23.28%	22.35%	22.19%	21.81%
输变电二次	34.86%	34.75%	32.97%	33.20%	34.06%	34.21%	32.41%
用电	21.06%	20.47%	15.72%	19.69%	18.40%	18.31%	18.19%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

图表7 近两年行业净利率情况

	2009 年第 一季度	2009 年前 半年	2009 年前 三季度	2009 年 全年度	2010 年第 一季度	2010 年 前半年	2010 年 前三季度
全行业	6.38%	6.99%	7.00%	6.90%	6.93%	6.93%	7.10%
去除火电	8.27%	8.97%	8.93%	8.97%	8.01%	8.34%	8.18%
发电	9.79%	9.57%	9.93%	10.81%	11.03%	10.42%	10.87%
输变电一次	8.84%	9.06%	7.29%	7.88%	8.47%	8.83%	7.86%
输变电二次	8.32%	10.12%	8.76%	14.96%	10.90%	11.34%	10.65%
用电	4.85%	6.56%	4.57%	5.46%	5.43%	5.86%	5.77%

资料来源: WIND, 平安证券研究所

从行业毛利率和净利率的变化来看,也符合我们前面的判断。从各子行业来看,发电侧企业(主要是火电)的盈利能力有所回升,而一次设备、二次设备和用电侧企业的盈利能力略有下降。

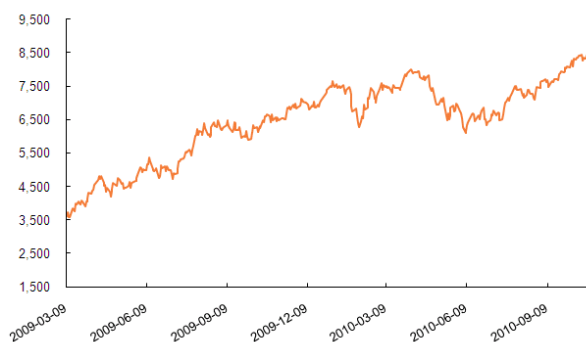
三、上下游动态

3.1 主要原材料动态

由于美国实行量化宽松政策,出于对全球性通货膨胀的担忧,国际主要金属产品持续走高,从近一个月 LME 铜价可以看出,这个长涨趋势还没有得到改变。如果未来铜价继续上涨,对本行业尤其是一次设备生产企业的盈利能力将造成负面影响。

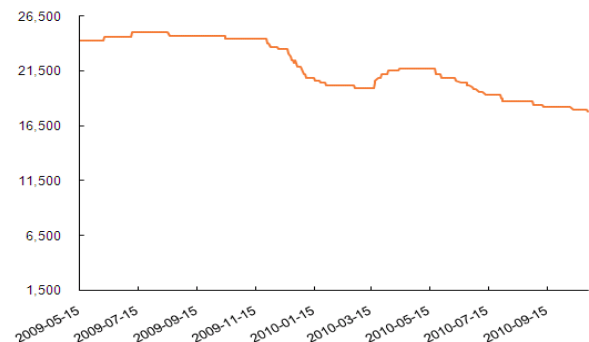
本月度,取向硅钢的价格继续下降。随着国内产能的不断释放,未来仍有进一步降价的可能。

图表8 LME铜价继续走高



资料来源: Bloomberg, 平安证券研究所

图表9 近一年来取向硅钢价格持续下降



资料来源: Bloomberg, 平安证券研究所

3.2 电力行业动态

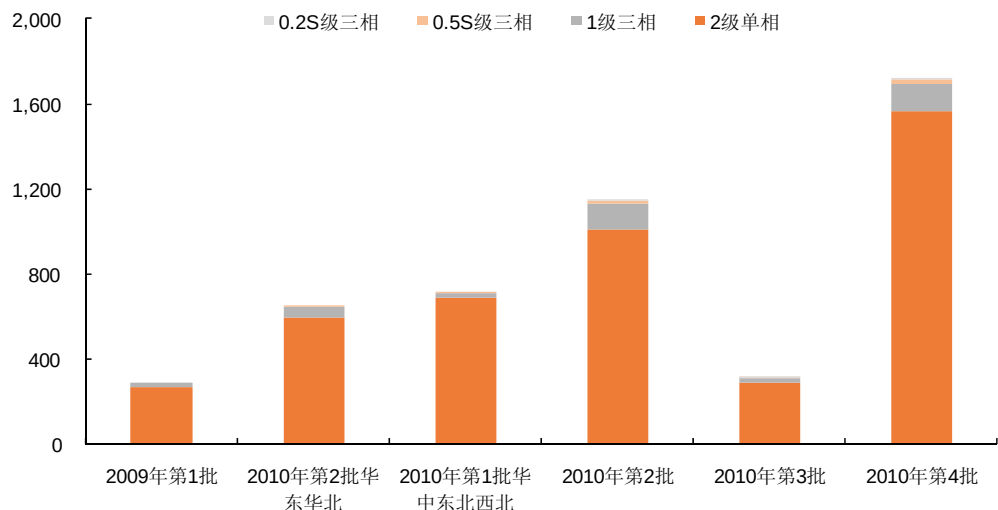
■ 智能电表招标分析

10月28日,国网公司公布了2010年智能电表第4批集中招标项目的招标公告,招标规模巨大,总规模达到1713多万只,创下历次智能电表招标之最。此次招标,2S级单相智能电表共招标1567.6万只;1S级三相智能电表共招标127.7万只;0.5S级三相智能电表共招标17.6万只;0.2S级三相智

能电表共招标 5099 只。对此，我们观点如下：

- **全年招标规模超出预期，用电设备行业处于高度景气周期。**2010 全年智能电表的招标量达到 4200 万只，超出预期。从招标量节节攀升可以看出，智能用电将是智能电网所有领域中，推进最快、力度最大的一个领域，预计 2011、2012 年的智能电表招标规模将继续增长，用电设备行业正处于高度景气周期中。
- **预计招标规则将进一步合理化，有利于行业毛利率稳定。**国网近期发布了《国家电网公司电能表集中规模招标常见问题及废标事项公示》，重点强调了智能电表的质量、供货进度等在之前招标中出现的问题，特别提出：将在后期招标的评分中，重点考虑供货商已经交货产品的产品质量、供货进度等非价格因素。我们认为，随着招标规则的进一步合理化，招标价格将继续小幅回升，行业毛利率将进一步稳定。

图表10 智能电表历次招标规模



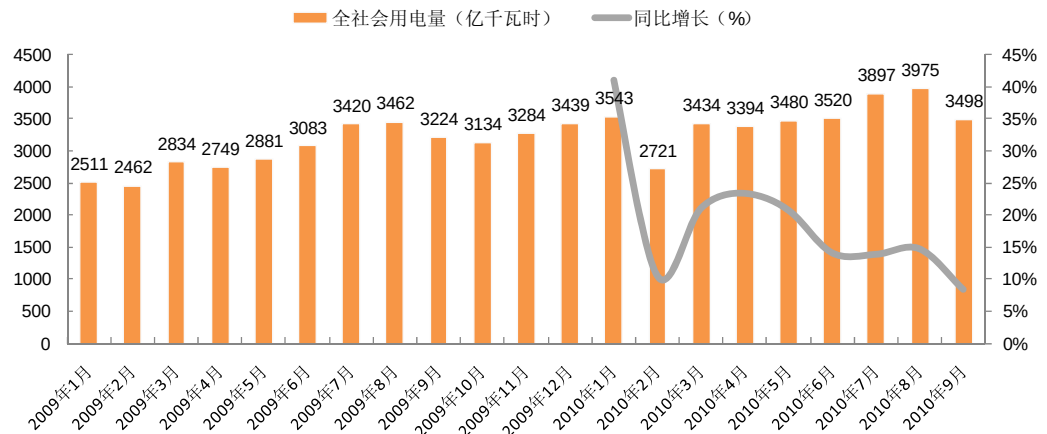
资料来源：国家电网公司，平安证券研究所

■ 用电量分析

2010 年 9 月，全社会用电量保持增长，但同比增速从之前月份的 15% 以上下降至 8%。用电量增速的大幅度回落，主要原因是 8 月底开始，全国各地为了完成“十一五”节能减排任务拉闸限电。10 月份，“十二五”规划建议稿出台，战略性新兴产业将迎来大发展，节能减排将进一步推进，用电量增速将回落至 5%-10% 区间。

前三季度，各省用电量增长差异较大，综合来看中西部省份增长快于东部省区。未来 5-10 年，我国的产业结构必须进一步转型，预计中西部用电量增速高于东部的态势将延续。

图表11 2009-2010年全社会用电量数据



资料来源：中电联，平安证券研究所

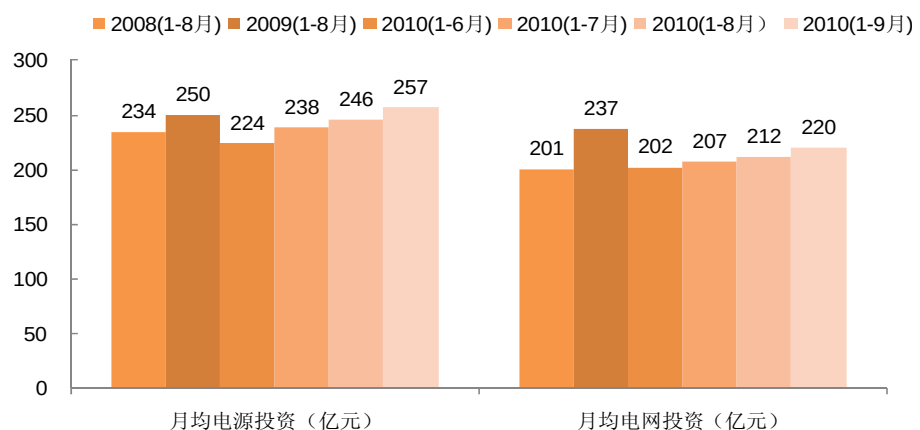
■ 电力投资数据分析

电力行业投资方面，1-9 月份，全国电源基本建设完成投资 2311 亿元，其中水电 466 亿元，火电 868 亿元，核电 432 亿元，风电 534 亿元。电网基本建设完成投资 1977 亿元，电网建设新增 220 千伏及以上变电容量 14746 万千伏安、线路长度 25139 千米（其中，交流新增 20390 千米、直流新增 4749 千米）。可以清楚的看到，7 月份电源投资、电网投资延续 6 月份的趋势，继续环比回升，月均电源投资 2010 年相比 2008 年、2009 年出现了 4.4%、2.6% 的增长，而月均电网投资 2010 年相比 2008 年、2009 年的分别增长 3.5%、下降 16.9%。

新增装机容量方面，继续保持增长，1-9 月份，全国电源新增生产能力（正式投产）5186 万千瓦，其中水电 1098 万千瓦，火电 3497 万千瓦，风电 494 万千瓦。

- **电网投资继续恢复，预计四季度将进一步加快。**2010年1-9月份，随着更多项目的招标，以及城乡配电网改造的推进，电网月均投资进一步上升。我们注意到，电源月均投资的增速高于电网，预计随着三季度招标项目的推进，以及电网、电源匹配的需要，四季度电网投资恢复将进一步加快。

图表12 2008年1-7月、2009年1-10月和2010年月均电力投资数据



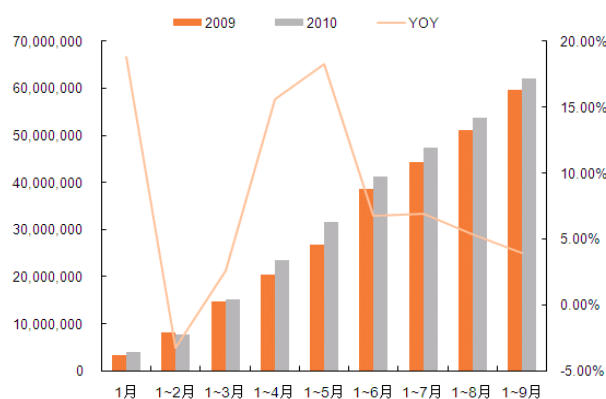
资料来源：中电联，平安证券研究所

3.3 主要设备生产状况

■ 发电设备生产

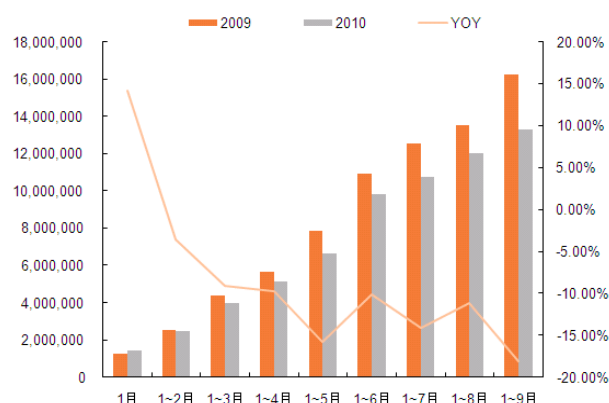
前三季度，汽轮发电机组的生产保持平稳，而水轮发电机组产量的同比增速下降加快。这表明火电发展平稳，而受各方面条件限制，水电发展缓慢。我们认为，今后火电仍将保持平稳增长，而随着水电项目批准的加快，明年有望实现较快增长。

图表13 汽轮发电机组生产量增长平稳 单位：千瓦



资料来源：中机联，平安证券研究所

图表14 水轮发电机组产量增速下降 单位：千瓦

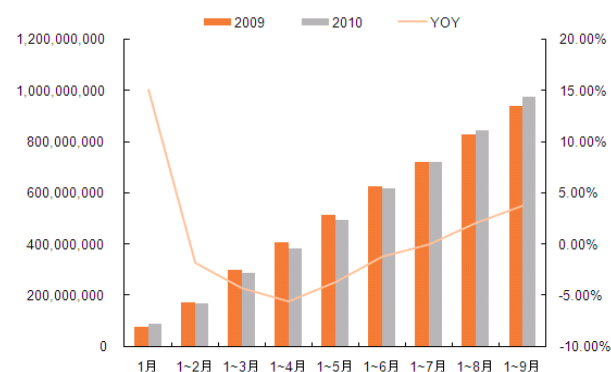


资料来源：中机联，平安证券研究所

■ 输变电设备生产

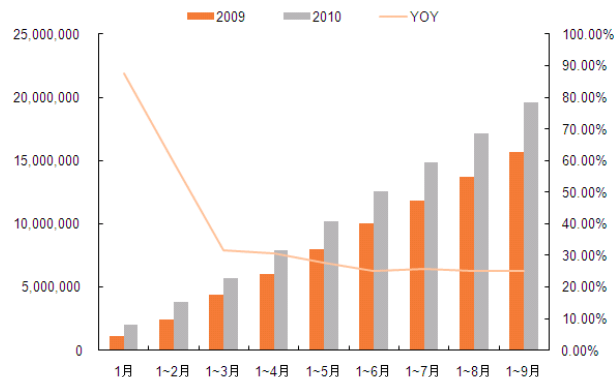
与上半年相比，前三季度的变压器设备产量实现了同比增长，而电力电缆的产量继续保持平稳增长。我们认为这主要是由于今年第四、五批变压器招标量较大，因此造成了各变压器厂家产量同比有所增加。

图表15 变压器产量增速加快 单位：千伏安



资料来源：中机联，平安证券研究所

图表16 电力电缆生产平稳增长 单位：千米



资料来源：中机联，平安证券研究所

四、国内行业动态

各地纷纷加快电动汽车充电设施建设

近日，深圳、广州、合肥等城市纷纷出台规划，加快电动汽车充电设施建设。

深圳供电局规划，全市在2012年底共新建89座充电站，新建4.75万个充电桩，共投资约12.7亿元；在2015年底共新建150座充电站，22.75万个充电桩，共投资约43.6亿元。深圳发布了《关于住宅区和社会公共停车场加装新能源汽车充电桩的通告》，将在全市所有住宅区、社会公共停车场中分批安装新能源汽车充电桩，并在2012年底实现住宅区停车场5%、社会公共停车场10%的停车位配置充电桩的目标，到2012年深圳充电设施网络密度超过现有加油站密度的50%。

广州市规划，将按照“配套先行”的原则，加快建设充电设施。据悉，在试点期间，广州计划建成近1500个充电桩。新建住宅小区、商务楼、机关、企事业单位及社会停车场按照停车位的20%配套建设交流慢速充电桩，其他车位预留充电桩接口。（来源：深圳供电局、广州日报）

平安观点：

1. 深圳电动汽车充电设施建设规划规模巨大，预计 2010 年底第一批招标即将出台，预计未来的投资规模如下：

- 目前为止深圳的电动汽车充电设施：3 座充电站（快充+慢充）、136 个充电桩（慢充），主要分布在全市各区的公共停车场内；
- 2010 年年底之前，深圳将新建 40 座充电站，7000 个充电桩，估算投资约 2 亿元；
- 2010-2012 年，深圳将新建 89 座充电站，新建 4.75 万个充电桩，共投资约 12.7 亿元；
- 2013-2015 年，深圳将新建 61 座充电站，新建 18 万个充电桩，共投资约 21.0 亿元；

2. 随着充电设施建设的超高速发展，电动汽车的发展速度可能不断超预期。

重点城市电动汽车充电设施的大规模建设，将使相关企业明显受益。南方电网区域的充电设施建设推进最为快速，建议关注科陆电子、比亚迪、奥特迅。

《关于居民生活用电实行阶梯电价的指导意见》征求意见稿发布

（一）分档电量和电价

居民阶梯电价将城乡居民每月用电量按照满足基本用电需求、正常合理用电需求和较高生活质量用电需求划分为三档，电价实行分档递增。其中：

第一档电价原则上维持较低价格水平，三年之内保持基本稳定。

第二档电价逐步调整到弥补电力企业正常合理成本并获得合理收益的水平。起步阶段电价在现行基础上提价10%左右。今后电价按照略高于销售电价平均提价标准调整。

第三档电价在弥补电力企业正常合理成本和收益水平的基础上，再适当体现资源稀缺状况，补偿环境损害成本。起步阶段提价标准不低于每度电0.2元，今后按照略高于第二档调价标准的原则调整，最终电价控制在第二档电价的1.5倍左右。

（二）可供选择的指导性方案

方案一：以省（区、市）为单位，第一档电量按照覆盖70%居民家庭的月均用电量确定，即保证户均月用电量在该档电量范围内居民户数占居民总户数的比例达到70%；起步阶段电价保持基本稳定。第二档电量按照覆盖90%居民家庭的月均用电量确定；起步阶段电价提价标准不低于每度电5分钱。第三档为超出第二档的电量；起步阶段电价提价标准不低于每度电0.20元。

方案二：以省（区、市）为单位，第一档电量按照覆盖80%居民用户的月均用电量确定，即保证户均月用电量在该档电量范围内居民户数占居民总户数的比例达到80%；起步阶段电价每度电提高1分钱左右。第二档电量按照覆盖95%居民用户的月均用电量确定；起步阶段电价提价标准不低于每度电5分钱。第三档为超出第二档的电量；起步阶段电价提价标准不低于每度电0.20元。

上述两个方案涉及的全国平均电量分档标准见附件。国家发展改革委将商有关部门，根据征求意见情况对《指导意见》进一步修改完善后，选择修改完善的方案用于指导各地。

（三）各地阶梯电价具体实施方案，由省（区、市）人民政府按照本指导意见确定。（来源：发改委网站）

平安观点：

1、合理用电收费标准，促进公平。居民电价以往一直受到国家补贴，通过实行阶梯电价可令用电量较小的居民和用电量较多居民得到区别，改变以往一致对待、用得多的多（也就是有钱人享受的国家补贴更多）的局面，达到提高公平性并能合理分配资源的目的。

2、改革将促进电力行业相关投资，对电力设备与新能源板块是长期利好。阶梯电价的实施将会促进居民节约用电，这与国家一直促进的节能减排和建设低碳经济是一脉相承。通过电价机制，将有效地达到节能的目的，促进节能产品的推广，同时电价的提高有益于改善发电、电网企业的盈利能力，将促进电力相关投资。此次改革之后，按照2010年城乡居民用电量5300亿千瓦时、每千瓦时电价平均上浮0.015元计算，将给电网、发电企业增加80-100亿元的收入，数额不多，但我们认为此次改革仅仅是国家层面节能减排措施的开端，后续针对居民用电、工业用电、商业用电的改革还将持续，最终达到通过价格调节提高能源使用效率的目的。

3、利好新能源的发展。相对电价是发展新能源的主要问题之一，相比于欧洲部分地区已经实现光伏平价上网，国内电价与新能源发电成本之前仍有较大差距，这也是限制其发展的原因。实施阶梯电价之后，将进一步缩小这部分差价，促进国内新能源的应用发展。

4、有利于智能电表的大规模推广。“选择执行峰谷分时电价的居民用户，其峰谷分时计量表计由电网企业免费安装”，“‘一户一表’改造过程中，电网经营企业不得再向居民用户收取电表改造费用”。这意味着，阶梯电价和峰谷电价的实施将催生大量智能电表的需求，推广和安装智能电表是推行阶梯电价的基础，电网公司在增加收入的同时将会加大智能电表的推广。

5、脱硫脱销等节能减排措施将得到进一步重视。《指导意见》明确提出，电网增收部分，主要用于弥补脱硫成本增加、电表改造、燃料成本上涨的支出，这也点出了电价改革的三大目标，即促进节能环保、建设智能电网、理顺煤电价格，“十二五”期间，包括脱硫、脱硝在内的节能减排将进一步得到国家重视，建议关注相关板块的投资机会。

总而言之，我们认为此次电价改革会提高对智能电表、集采系统和用电管理的需求，同时对节能设备与新能源都构成利好，建议关注智能电表、脱硫脱硝等子行业，个股方面推荐科陆电子。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257