

2011年9月30日

电力设备月报

九月发电/高压设备表现胜出

A
增持

胡文洲, CFA *

(8621) 2032 8520

eric.hu@bocigroup.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300210090002

图表 1. 行业指数表现

指数	涨幅 (%)		
	1 周	1 月	年内
沪深 300	(3.6)	(8.7)	(18.9)
电力设备	(0.3)	(5.0)	(30.0)
├--一次设备	0.0	0.2	(29.1)
├--发电设备	(0.2)	(3.0)	(32.3)
├--高压设备	0.5	(6.0)	(34.2)
├--中低压设备	(3.3)	(10.6)	(27.4)
├--二次设备	(3.9)	(12.0)	(24.5)
├--系统设备	(4.5)	(11.8)	(23.5)
├--控制设备	(3.2)	(11.2)	(23.4)
├--终端设备	(2.0)	(12.3)	(27.9)
├--新能源	(2.1)	(10.5)	(35.3)
├--核电	(0.7)	(6.2)	(32.3)
├--风电	(1.6)	(12.4)	(45.9)
├--光伏	(2.7)	(10.1)	(28.2)

资料来源: 中银国际研究

图表 2. 重点推荐公司

股票代码	公司名称	评级	收盘价	目标价	浮动比例
			(人民币)	(人民币)	(%)
600525.SS	长园集团	买入	7.67	12.9	69.5
002298.SZ	鑫龙电器	买入	13.02	22.5	72.8
601616.SS	广电电气	买入	14.95	20.3	35.8
000400.SZ	许继电气	买入	24	45	87.5

资料来源: 中银国际研究

以 2011 年 9 月 29 日当地货币收市价为标准

本报告所有数字均四舍五入

*游家训、刘波、武雯为本报告重大贡献者

中银国际证券有限责任公司

具备证券投资咨询业务资格

9 月以来,一次设备指数在创一年新低后稳中小幅回升,由此带动电力设备整体走势领先大盘;前期二次板块与中低压子板块中表现强势的个股则出现补跌。我们认为下半年国网招标规模出现显著增长是大概率情况,这将对电力设备板块估值提升产生积极影响。总体来看,我们继续维持电力设备**增持**评级,持续看好智能中低压行业,关注规模储能和分布式能源领域。

投资要点

- **一次设备行业月内表现领先。**高压设备企业半年报后带动一次设备指数创出一年新低。9 月来,在核电明年年初重启新建项目审批及“皖电东送”特高压交流项目获发改委批准等利好因素刺激,发电与高压设备板块出现比较强劲的回升,并带动电力设备板块跑赢大盘。9 月 1 日至今,电力设备跌幅约 5.0%,同期,沪深 300 跌 8.7%;一次设备微涨 0.2%,二次设备与中低压设备普现补跌,跌幅分别达 12.0%、10.6%。
- **下半年电网投资显著增长是大概率事件。**两大电网公司在今年先后启动了锦屏-苏南、普洱-江门特高压直流工程;国网在进行晋东南-荆门示范工程扩建的同时,也加紧了其它特高压交流工程的准备工作。即使不考虑特高压交/直流工程,超高压电网投资在今年至明年上半年有望保持较大的规模,以支撑 2012 年这一“十二五”建设高峰年。
- **光伏、风电板块继续下探,行业整合仍将继续。**光伏上网标杆电价政策难以在近年内催生出强劲的国内市场,受“欧债危机”影响,国外市场持续低迷。2010 年新增光伏装机全球占比超过 40%的德国今年前 7 个月光伏新增装机同比下降 48.3%。在去库存化尚未完成,前期扩产项目陆续投运的情况下,产能过剩加剧,光伏行业可能面临行业深度整合。今春接二连三的风电事故暴露了前期风电超常规发展问题,随着风电技术十八项标准出台及风电项目审批权的集中,风电发展减速及整合在所难免。

投资建议

- **持续看好智能中低压板块。**我们持续看好智能中低压电气产业(35kV 及以下电压等级一、二电气设备),涉及城/农配电网、工业/能源/市政工程电气、节能减排、分布式能源等相关领域,尤其看好中高端元器件业务增长较快的企业,首推买入长园集团、鑫龙电器、广电电气、许继电气。
- **建议关注规模储能和分布式能源领域。**分布式能源试点项目逐步增加,并有望成为市场热点;年底可能出台的新能源振兴规划也有望将储能技术纳入其中。目前行业已逐步意识到,储能已成为解决新能源并网辅助的核心技术之一。外资企业纷纷在中国独资或合资建设储能企业,借助“中国制造”服务中国市场。

目录

重点覆盖公司及估值.....	3
指数表现.....	4
行业数据.....	8
行业动态.....	12
指数构成.....	15
研究报告中所提及的有关上市公司	19

重点覆盖公司及估值

图表 3.重点覆盖公司及估值

股票代码	股票名称	评级	收盘价 (元)	市值 (亿元)	每股收益 (元)				每股收益增长率(%)			市盈率(倍)			股价涨幅 (%)		
					2010	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	2011E	2012E	2013E	1周	1月	3月
002298.SZ	鑫龙电器	买入	13.02	21.48	0.26	0.49	0.75	1.12	89.2	53.1	49.3	26.6	17.4	11.6	(9.3)	(19.5)	9.8
000400.SZ	许继电气	买入	24.00	90.79	0.39	0.50	0.85	1.07	29.0	70.0	25.9	48.0	28.2	22.4	(3.7)	(12.1)	(21.0)
600525.SS	长园集团	买入	7.67	66.23	0.22	0.40	0.45	0.60	80.0	12.5	33.3	19.2	17.0	12.8	(3.3)	(8.5)	(7.4)
601616.SS	广电电气	买入	14.95	77.46	0.49	0.58	0.79	1.08	18.4	36.2	36.7	25.8	18.9	13.8	(3.0)	(6.9)	
002334.SZ	英威腾	买入	43.51	52.91	0.95	1.45	2.10	2.70	52.4	44.8	28.6	30.0	20.7	16.1	(9.4)	(18.1)	(16.1)
600089.SS	特变电工	买入	10.39	273.83	0.61	0.67	1.00	1.11	9.6	49.3	11.4	15.5	10.4	9.3	3.9	(0.7)	(19.6)
600550.SS	天威保变	买入	14.37	197.30	0.45	0.49	0.70	0.99	9.3	42.7	41.2	29.2	20.4	14.5	(2.2)	(9.7)	(20.1)
300105.SZ	龙源技术	买入	49.50	78.41	0.66	1.21	1.80	2.50	82.5	48.8	38.9	40.9	27.5	19.8	(6.6)	(12.8)	3.6
600537.SS	海通集团	持有	28.99	66.69	(0.17)	1.54	2.10	2.95		36.4	40.5	18.8	13.8	9.8	(2.4)	(15.4)	(23.2)
601179.SS	中国西电	持有	5.32	231.79	0.15	0.18	0.36	0.51	22.6	100.0	41.7	29.6	14.8	10.4	6.4	1.9	(12.8)
002028.SZ	思源电气	持有	13.95	61.34	1.26	0.56	0.73	0.95	(55.6)	30.4	30.1	24.9	19.1	14.7	0.6	(6.9)	1.5
002123.SZ	荣信股份	持有	20.05	101.05	0.53	0.71	0.95	1.29	33.8	33.8	35.8	28.2	21.1	15.5	(7.6)	(16.5)	(12.8)
300118.SZ	东方日升	持有	15.38	53.83	0.79	0.92	1.37	1.77	16.8	49.3	28.8	16.7	11.2	8.7	(13.3)	(22.6)	(30.1)
300018.SZ	中元华电	持有	12.20	15.86	0.34	0.50	0.65	0.85	47.4	30.0	30.8	24.4	18.8	14.4	(8.7)	(18.6)	(25.9)
601877.SS	正泰电器	未有	15.16	152.36	0.64	0.78	0.99	1.27	22.4	27.0	28.7	19.5	15.3	11.9	(8.3)	(13.5)	(12.7)
300124.SZ	汇川技术	未有	72.00	155.52	1.02	1.82	2.66	3.91	78.8	45.8	47.0	39.5	27.1	18.4	(4.7)	(12.7)	3.8
002527.SZ	新时达	未有	17.65	35.30	0.40	0.57	0.81	1.14	42.3	42.1	40.7	31.0	21.8	15.5	(6.3)	(17.4)	(16.5)
600406.SS	国电南瑞	未有	34.88	366.37	0.45	0.79	1.21	1.71	74.4	54.0	41.2	44.3	28.8	20.4	1.9	(10.7)	(3.1)
600268.SS	国电南自	未有	9.76	62.00	0.21	0.38	0.54	0.78	79.7	43.2	45.1	25.9	18.1	12.4	(8.4)	(22.2)	(23.9)
601126.SS	四方股份	未有	19.10	77.67	0.38	0.54	0.77	1.03	44.0	41.7	34.2	35.2	24.8	18.5	(5.0)	(7.1)	2.8
002322.SZ	理工监测	未有	46.24	30.84	1.02	1.33	1.72	2.24	30.9	29.3	30.2	34.8	26.9	20.6	(4.4)	(17.7)	(2.6)
300141.SZ	和顺电气	未有	28.28	15.61	0.62	0.76	1.05	1.44	22.5	37.7	36.7	37.0	26.9	19.7	(5.7)	(16.2)	(2.5)
600517.SS	置信电气	未有	12.20	75.48	0.52	0.41	0.54	0.57	(20.5)	31.0	6.3	29.7	22.7	21.3	0.0	0.0	0.3
002358.SZ	森源电气	未有	19.32	33.23	0.41	0.63	0.84	1.16	53.3	33.3	38.1	30.7	23.0	16.7	(6.7)	(8.3)	2.7
002169.SZ	智光电气	未有	8.72	23.24	0.15	0.27	0.38	0.49	76.1	39.7	28.9	32.1	22.9	17.8	(5.1)	(18.7)	(13.2)
300222.SZ	科大智能	未有	28.94	17.36	0.82	1.27	1.76	2.34	54.4	39.0	33.3	22.9	16.5	12.4	(2.9)	(16.2)	
002546.SZ	新联电子	未有	16.83	28.27	0.49	0.73	1.03	1.35	47.7	41.6	30.4	23.1	16.3	12.5	(5.3)	(19.5)	
300048.SZ	合康变频	未有	18.65	45.90	0.41	0.60	0.80	1.00	46.6	33.3	25.0	31.1	23.3	18.7	(6.9)	(16.0)	(6.9)
300062.SZ	中能电气	未有	11.54	17.77	0.32	0.49	0.66	0.87	55.1	34.7	31.8	23.6	17.5	13.3	(4.4)	(16.4)	(12.2)
002006.SZ	精功科技	未有	27.60	83.75	0.30	1.49	1.99	2.59	394.2	34.2	30.0	18.6	13.8	10.7	(12.8)	(25.0)	(4.7)
002506.SZ	超日太阳	未有	16.89	89.04	0.42	0.70	1.07	1.39	67.9	53.0	29.2	24.1	15.7	12.2	(5.4)	(18.3)	(13.3)

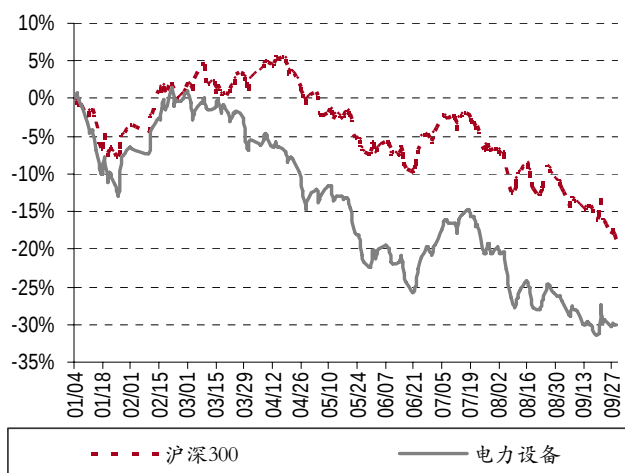
资料来源：中银国际研究，万得资讯

说明：许继电气的盈利预测未考虑集团资产注入，海通集团的盈利预测假设资产重组成功。

指数表现

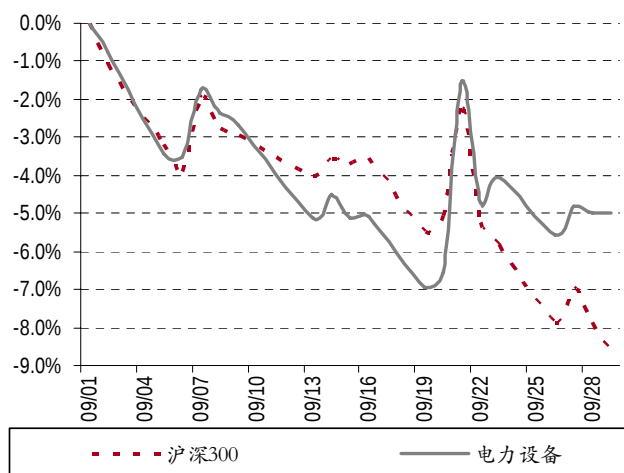
电力设备板块跑赢大盘。9月29日，中银电力设备指数（编制方法请详见最后一节《指数构成》）较9月1日下降5.0%，同期沪深300指数较9月1日下降8.7%左右。在23个子行业中，电力设备涨幅排名跻身第二。

图表 4. 2011 年年初至今电力设备走势



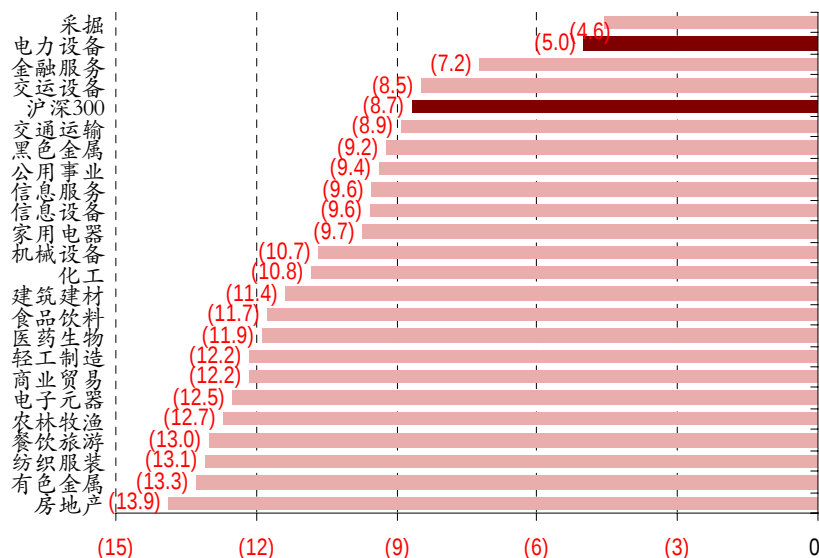
资料来源：中银国际研究，万得资讯

图表 5. 2011 年 9 月至今电力设备走势



资料来源：中银国际研究，万得资讯

图表 6. 2011 年 9 月至今行业指数涨跌幅



资料来源：中银国际研究，万得资讯

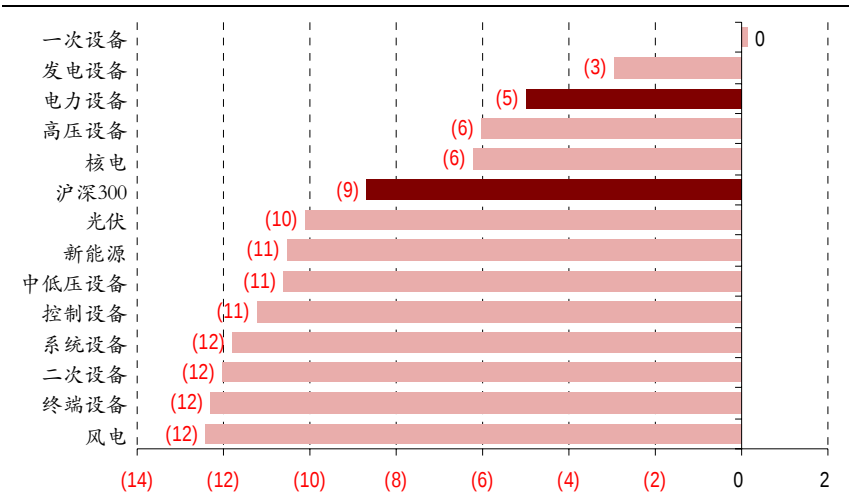
说明：电力设备采用中银电力设备指数，其它行业指数均采用中万一级行业指数

子行业指数表现

前期表现较好的二次设备与中低压设备等子板块出现补跌。4月以来，电子设备子版块走势出现分化，受电网投资规模降低及集中招标影响，加之原材料价格走高，发电设备、高压设备等企业上半年业绩表现差强人意；附加值较高的控制设备、终端设备及系统设备企业仍然保持了一定业绩增长，受城乡电网建设的拉动，中低压一次设备企业的业绩也相对比较好。

正如我们7月月报的预期，中报后，一次设备板块迎来了一年来的低点。本月以来，受核电、特高压建设等市场传闻之影响，一次设备板块出现了两次比较明显的反弹；而二次板块在市场持续低迷的情况下开始补跌。至9月29日，一次设备微涨0.2%，二次设备中跌幅达12.0%。

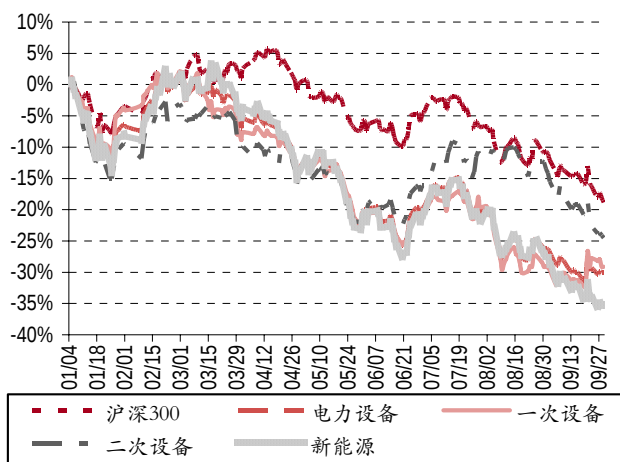
图表 7. 2011 年 9 月至今子行业指数涨跌幅



资料来源：中银国际研究，万得资讯

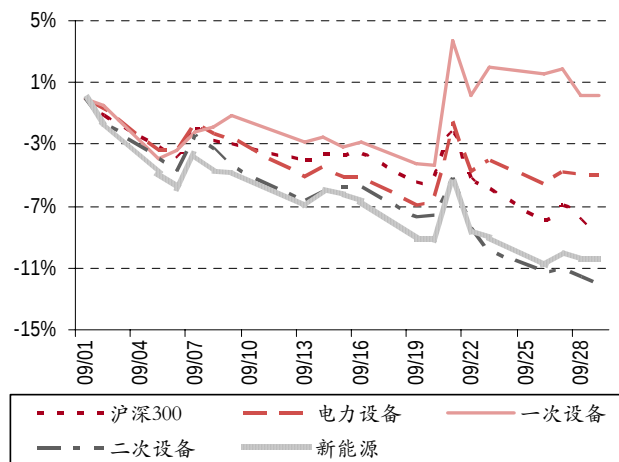
说明：除沪深300以外，其它指数均为中银行业指数

图表 8. 2011 年年初至今电力设备细分行业走势



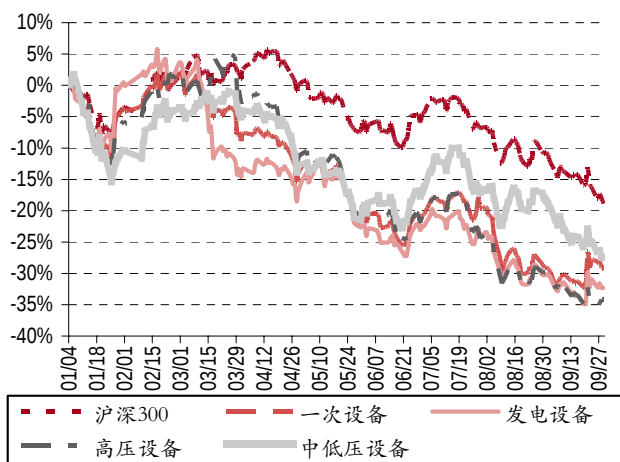
资料来源：中银国际研究，万得资讯

图表 9. 2011 年 9 月至今电力设备细分行业走势



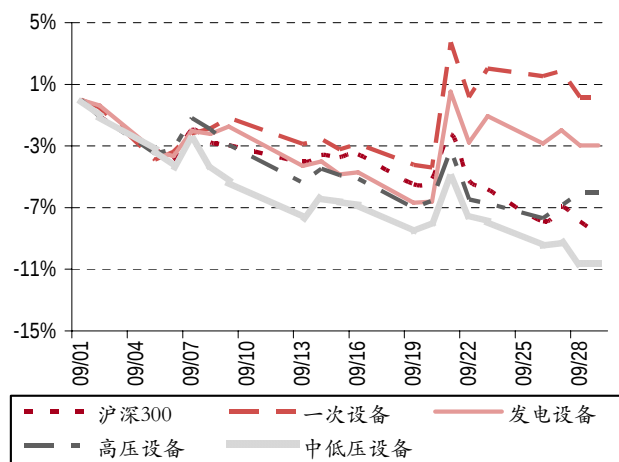
资料来源：中银国际研究，万得资讯

图表 10. 2011 年年初至今一次设备细分行业走势



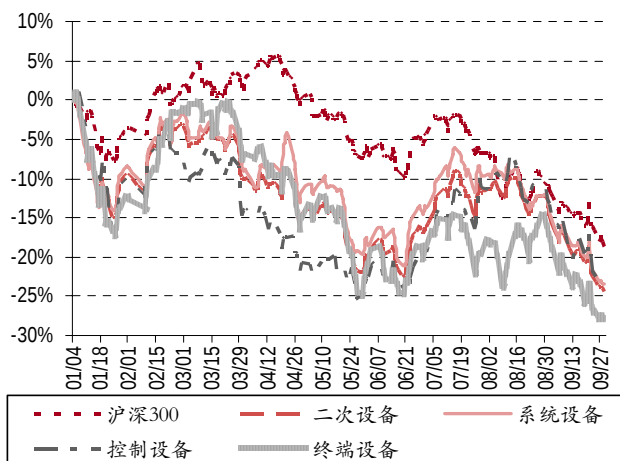
资料来源：中银国际研究，万得资讯

图表 11. 2011 年 9 月初至今一次设备细分行业走势



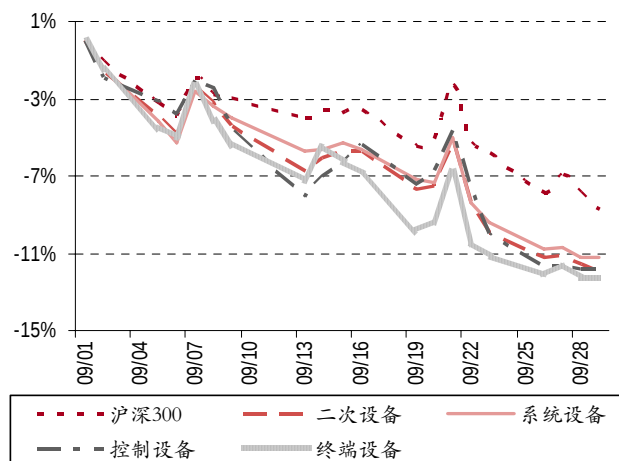
资料来源：中银国际研究，万得资讯

图表 12. 2011 年年初至今二次设备细分行业走势



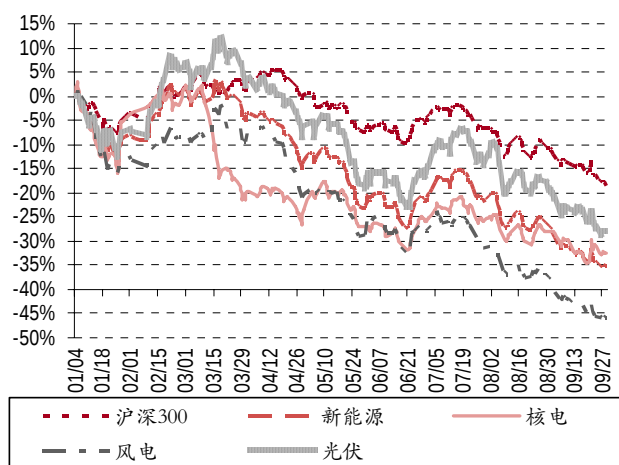
资料来源：中银国际研究，万得资讯

图表 13. 2011 年 9 月初至今二次设备细分行业走势



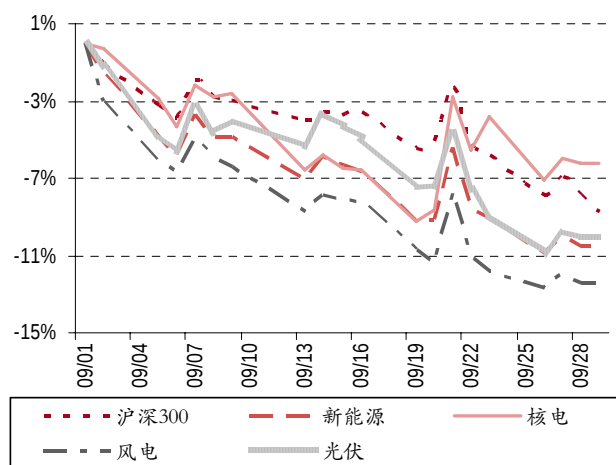
资料来源：中银国际研究，万得资讯

图表 14. 2011 年年初至今新能源细分行业走势



资料来源：中银国际研究，万得资讯

图表 15. 2011 年 9 月初至今新能源细分行业走势



资料来源：中银国际研究，万得资讯

行业数据

光伏行业价格数据

光伏产品链价格加速下跌。受经济危机影响，全球光伏市场疲软；传统的光伏产品大户欧洲各国在欧债危机下对光伏的补贴可能进一步下降，加之国内光伏企业尚未完成去库存化过程，市场对光伏行业的预期进一步下降，光伏产品价格在本月延续了8月以来的下降态势。

进口多晶硅、过长多晶硅一个月内分别下降19.0、18.3个百分点；单晶硅锭、单晶硅棒价格月跌幅达18.8%、21.9%；125mm单晶硅片、156mm单晶硅片、多晶硅片价格月跌幅分别达16.8%、4.0%、15.5%；单晶组件、多晶组件分别下跌5.0%、9.4%。

目前国内市场尚未大规模启动，光伏上网标杆电价政策对催生国内市场影响有限。同时，国外市场持续低迷，德国2010年新增光伏装机约7.4GWp，占全球新增总装机的44.5%。但在2011年前7个月中，仅1月新增装机同比存在增长，其余月份均出现了大幅度下滑，前7月新增总装机容量同比降低48.3%。加之国内大量光伏企业前期扩张的项目陆续投产，形成了产能的相对过剩。今年三季度以来，光伏下游企业的业绩并未出现期待中的显著改善，浙江多地光伏企业出现倒闭或停产情况。我们预计国内光伏企业很可能面临进一步的行业整合。

图表 16. 光伏产业链价格数据汇总（更新至 9 月 29 日）

产业链	当前价格	一周前		一个月前		三个月前		半年前	
		价格	涨幅(%)	价格	涨幅(%)	价格	涨幅(%)	价格	涨幅(%)
组件（元/瓦）									
单晶	8.04	8.20	(2.0)	8.46	(5.0)	8.63	(6.8)	12.00	(33.0)
多晶	8.17	8.60	(5.0)	9.02	(9.4)	9.10	(10.2)	12.55	(34.9)
电池片（元/瓦）									
单晶	4.88	4.98	(2.0)	5.56	(12.2)	5.68	(14.1)	8.13	(40.0)
多晶	4.94	5.03	(1.8)	5.81	(15.0)	5.96	(17.1)	8.61	(42.6)
硅片（元/片）									
单晶（125 型）	8.93	9.41	(5.0)	10.73	(16.8)	11.61	(23.0)	16.82	(46.9)
单晶（156 型）	17.97	18.27	(1.6)	18.71	(4.0)	18.48	(2.8)	32.09	(44.0)
多晶（156 型）	12.81	13.55	(5.5)	15.15	(15.5)	15.72	(18.5)	26.09	(50.9)
硅棒（元/公斤）									
单晶（硅锭）	494.55	521.82	(5.2)	609.09	(18.8)	614.55	(19.5)	910.91	(45.7)
单晶（硅棒）	437.27	459.09	(4.8)	560.00	(21.9)	563.64	(22.4)	860.91	(49.2)
多晶硅									
进口（美元/公斤）	42.86	47.14	(9.1)	52.86	(18.9)	50.57	(15.3)	80.43	(46.7)
国产（元/公斤）	334.17	360.00	(7.2)	409.17	(18.3)	406.67	(17.8)	685.83	(51.3)
硅料（元/吨）									
4N 型高纯度	8.30	7.90	5.1	7.70	7.8	7.70	7.8	8.30	0.0
5N 型高纯度	13.48	13.08	3.1	12.88	4.7	12.80	5.3	13.60	(0.9)

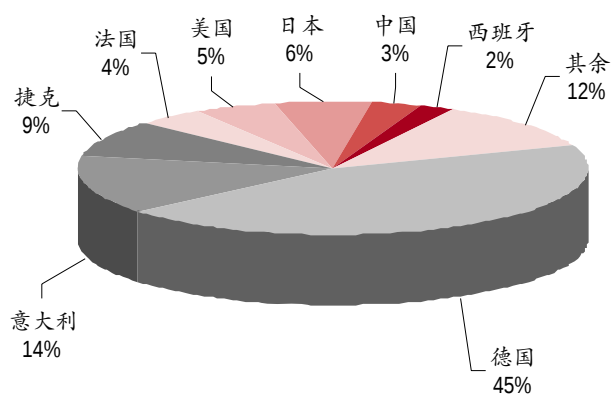
资料来源：中银国际研究，硅业在线

图表 17. 德国新增光伏装机情况统计

月份	新增容量 (Wp)		月份	新增容量 (Wp)	同比增幅 (%)
2010 年 1 月	222.25		2011 年 1 月	266.04	19.70
2010 年 2 月	163.28		2011 年 2 月	100.85	(38.23)
2010 年 3 月	331.38		2011 年 3 月	147.33	(55.54)
2010 年 4 月	454.05		2011 年 4 月	198.95	(56.18)
2010 年 5 月	573.18		2011 年 5 月	370.74	(35.32)
2010 年 6 月	2108.91		2011 年 6 月	664.00	(68.51)
2010 年 7 月	663.06		2011 年 7 月	586.00	(11.62)
2010 年 8 月	363.39				
2010 年 9 月	654.37				
2010 年 10 月	340.54				
2010 年 11 月	359.94				
2010 年 12 月	1173.94				

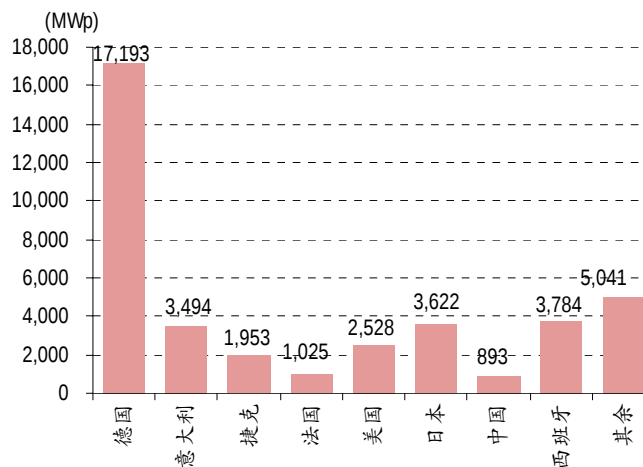
资料来源：中银国际研究，德国联邦网络管制局

图表 18. 2010 年全球新增光伏装机占比



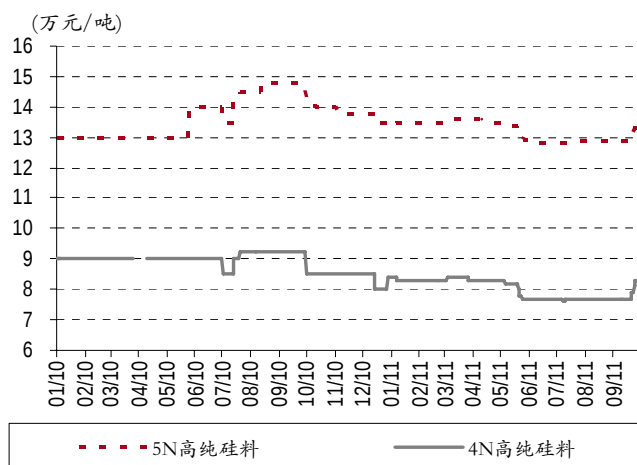
资料来源：中银国际研究，德国联邦网络管制局

图表 19. 2010 年各国光伏并网装机容量



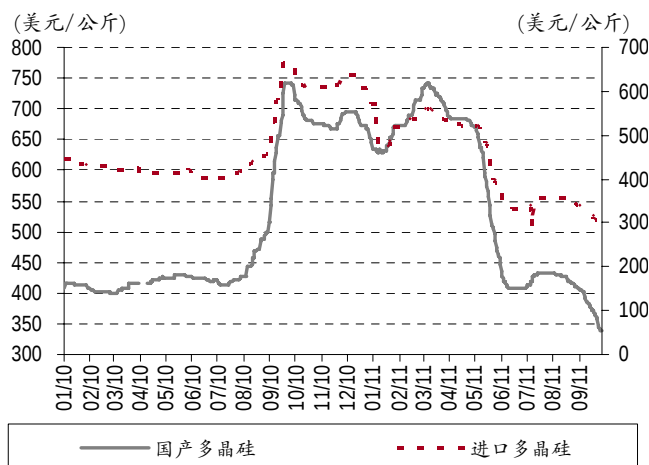
资料来源：中银国际研究，德国联邦网络管制局

图表 20. 高纯度硅料价格走势



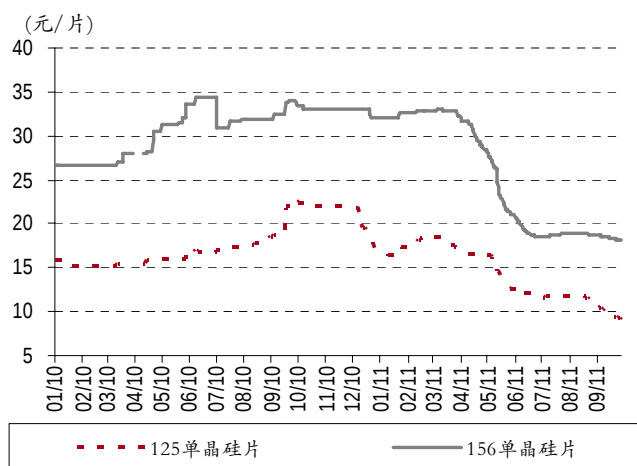
资料来源：中银国际研究，硅业在线

图表 21. 多晶硅价格走势



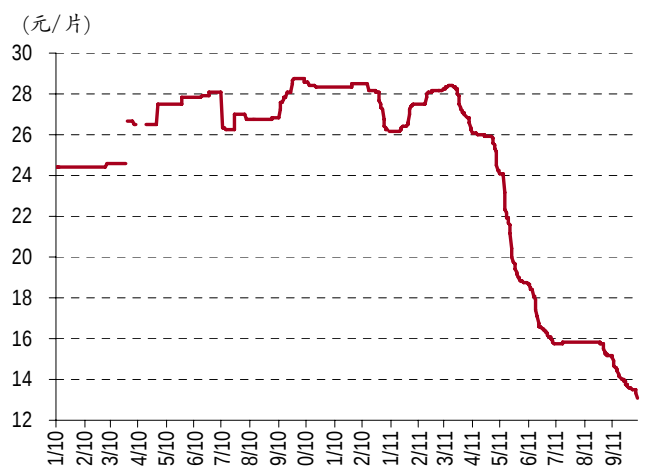
资料来源：中银国际研究，硅业在线

图表 22. 单晶硅硅片价格走势



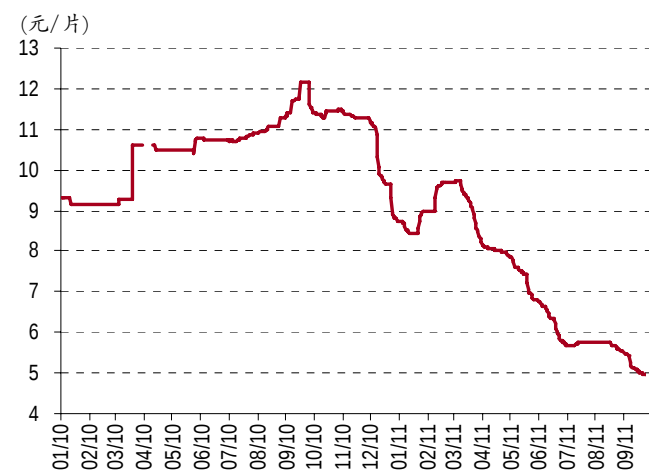
资料来源：中银国际研究，硅业在线

图表 23. 156 多晶硅硅片价格走势



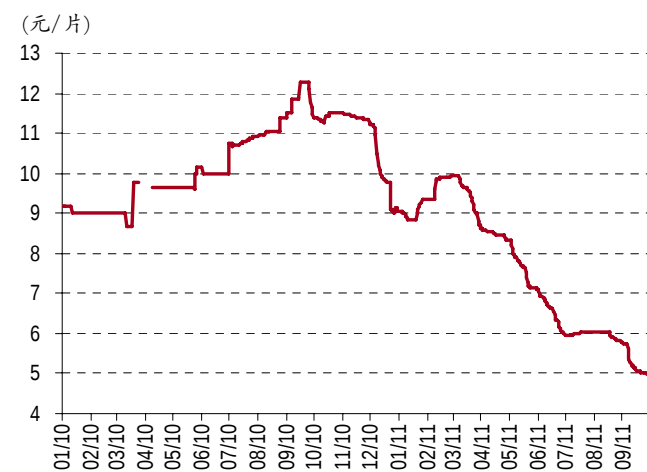
资料来源：中银国际研究，硅业在线

图表 24.单晶硅电池片价格走势

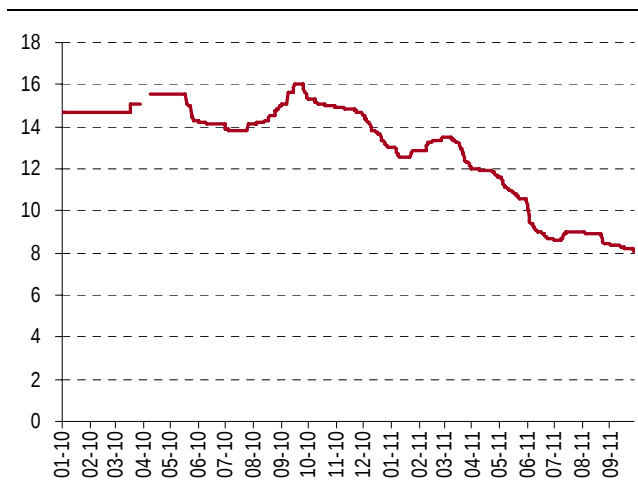


资料来源：中银国际研究，硅业在线

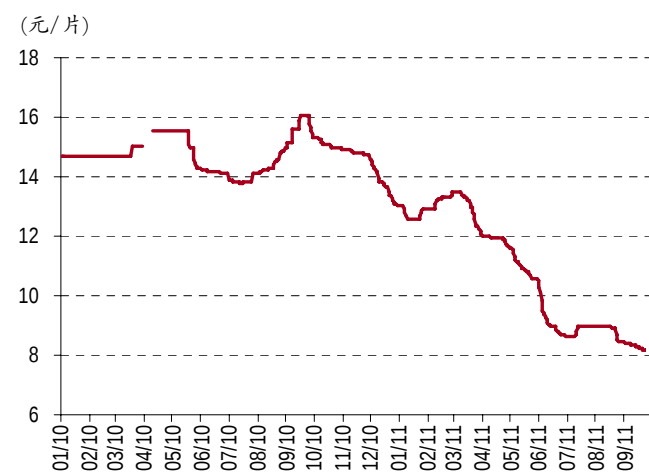
图表 25.多晶硅电池片价格走势



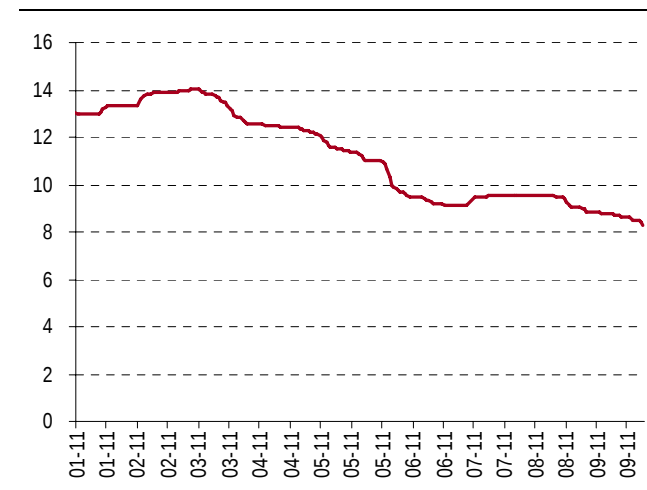
资料来源：中银国际研究，硅业在线



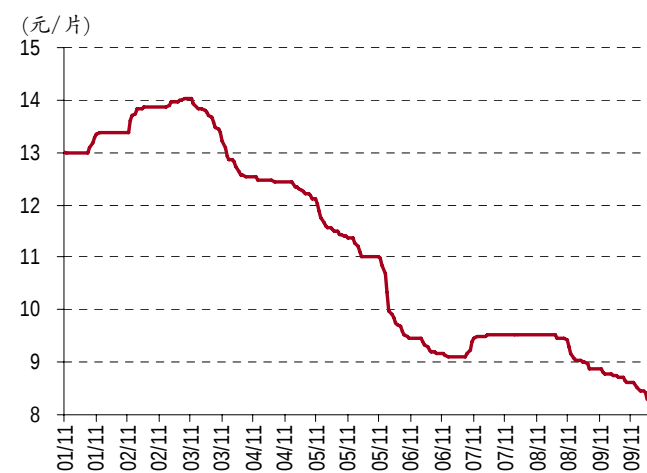
图表 26.单晶硅组件价格走势



资料来源：中银国际研究，硅业在线



图表 27.多晶硅组件价格走势



资料来源：中银国际研究，硅业在线

行业动态

市场传闻发改委核准皖电东送特高压交流工程

9月28日，在“2011智能电网国际论坛”媒体见面会上，国家电网公司副总经理舒印彪透露，国家发改委已核准皖电东送的特高压交流工程项目，这标志着特高压交流工程进入加快启动阶段。该工程无论在线路长短、投融资还是输电容量等方面的规模均比上一个交流特高压工程规模大一倍以上。舒还表示，发展特高压已列入国家“十二五”规划发展纲要，在特高压交、直流示范工程成功后，特高压在“十二五”期间要得到快速发展是毫无疑问的。

尽管发改委尚未正式确认，受此消息刺激，电力设备高压板块相关个股闻声大涨。其中，平高电气两个交易日内上涨10.1%，中国西电上涨6.2%，特变电工上涨4.1%。

点评：“淮南-上海”与“锡盟-南京”特高压交流工程是国家电网公司2011年要力争的目标，至今，该两项工程都取得了比较大的进展。“锡盟-南京”工程已获得环保、水利、国土资源等部门批复，目前正等待发改委核准。由于“淮南-上海”工程送端、受端均在华东电网内，不涉及三华联网的安稳问题，工程规模也相对较小，有望成为继“晋东南-荆门”后第二条获准的特高压交流输电工程。

我们认为，“晋东南-荆门”扩建工程及“锦屏-苏南”特高压直流工程是本年度国网在特高压设备投资上的重点。国网在2009年就开始对三横三纵一环网的相关工程进行了大量的准备工作，在“向-上”线双极运行正常与“晋东南-荆门”扩建工程即将结束的情况下，国网势必加快特高压交直流工程的步伐，但“锡盟-南京”、“淮南-上海”的建设仍将是比较漫长的过程，对特高压输变电设备形成需求尚需时日。我们看好特高压直流工程，对特高压交流，我们表示谨慎的乐观。

我们判断，在不考虑特高压交直流的情况下，“十二五”前半期电网建设规模有望保持较大规模，其中，2012年的电网建设可能是一个小高峰，但对该高峰能否持续我们持谨慎态度。考虑到电网设备招标相对建设会有一定的超前，预计2011年下半年招标规模可能会有比较明显的增加，其中可能以二次及中低压板块最为显著；而在电网超高压及特高压建设中，受益的主要是龙头企业平高电气、中国西电和特变电工。

尽管西北、内蒙地方政府有支持特高压输电的强烈意愿，但目前对特高压交流输电在安全性、经济性上的质疑仍然很大。同样面临长距离大容量送电问题的南方电网，在“楚雄-穗东”特高压直流工程双极投运一年后，另一条普洱至江门的特高压直流项目也已获批。该两项特高压直流输电工程设计输电容量均达 500 万千瓦，输电距离均超过 1,400 公里。南方电网公司的选择，或许亦会对特高压交流工程形成一定的压力。

市场传闻在明年初将重启新建核电工程项目审批

据《中国证券报》9 月 21 日报道：“8 月底结束的核电安全大检查目前已完成核查报告并上报国务院，有望近期向社会公布。多位人士表示，随着一系列规划的出台，此前一直暂缓的新建核电项目审批工作或于明年初重启。另外，根据正在修订的《核电中长期发展规划》，到 2015 年核电装机达 4,000 万千瓦目标已成定局。关于 2020 年装机目标，相比此前已作调整的 8,600 万千瓦目标将有调整，但不低于 6,000 万千瓦。根据核电安全检查结果，即将出台的《核电安全规划》提出未来新上核电项目要按照国际先进标准设计下一代核电站，在技术设备上要全面引进包括 AP1000 和 EPR 在内的第三代核电技术。”

受此利好刺激，核电指数当日大涨 4.78%，核电概念股江苏神通涨停，中国一重、东方电气、上海电气涨幅均超过 7%。

点评：在新建项目审批方面，之前我们预期，即使《核电安全规划》完成，新建、核电工作审批工作也不会很快开展，即使明年初开展新建审批工作，进度也会低于预期，新建审批工作更可能将交给下届政府来完成。我们认为，本次报道基本没有超出预期的内容。但不同以往的是，报道当天核电概念股涨幅较大。一方面，大盘涨势不错，另一方面，核电概念前期跌幅较深，所以反弹动力较大。

长期来看，发展核电仍然是中国等发展中国家的必由之路。以 2010 年为例，我国核电装机容量约 1,082 万千瓦，发电量达 768 亿千瓦时，发电时间近 7,925 小时；相比之下，风电装机 3,107 万千瓦，发电量仅 501 亿千瓦时，发电时间仅 2,097 小时。由于能源需求增长很快，而风电、光伏等新能源尚未达到足够经济的阶段，核电与水电等绿色能源仍是重中之重。

鉴于日核事故及国内高铁事故的教训，政府在重大工程的决策上可能变得谨慎。特别在目前 AP1000 在国外尚无运行经验的情况下，中国政府决策层更可能将核电发展的决策留给继任者。因此我们对核电新建审批工作明年初启动引发的核电行情保持谨慎。在个股方面，从长期投资角度来看，我们建议重点关注有技术壁垒的企业，如东方电气。

国家能源局下达《风电开发建设管理暂行办法》

国家能源局 8 月底正式印发《风电开发建设管理暂行办法》，该办法明确了地方上马风电项目须经能源局批复。中国风能协会副理事长施鹏飞在接受媒体采访时表示，随着该办法的公布，未能与国家规划和电网规划协调的地方风电项目，将被挡在国家可再生能源发展基金的电价补贴之外。

点评：我国陆上经济技术可开发风电资源约为 2 亿千瓦，国内风电行业经过“十一五”期间突飞猛进的发展后，目前已开发接近 22%。随着大量风机并网运行，许多问题逐渐暴露出来。首先，并网设施未跟上，西北、内蒙风电的输电通道与现有风电规模不匹配；同时，早期部分风电项目存在低电压穿越能力不合格等质量问题，并网后的风电发生多起故障，对电网安全构成较大威胁。仅酒泉地区，前两个季度发生的电气设备故障就高达 35 次，其中，电缆电线故障造成的线路停运 21 起，保护系统故障造成跳闸或开关拒动 5 起。其中，4 起故障分别导致 598 台、400 台、702 台、1,278 台风电机组脱网。随着更多的风机并网运行，类似问题还可能纷至沓来，风电运行与维护成本将出现高增长；风电场对电网安全的影响也将引起重视，电网企业有可能陆续出台更严格和细致的技术要求。

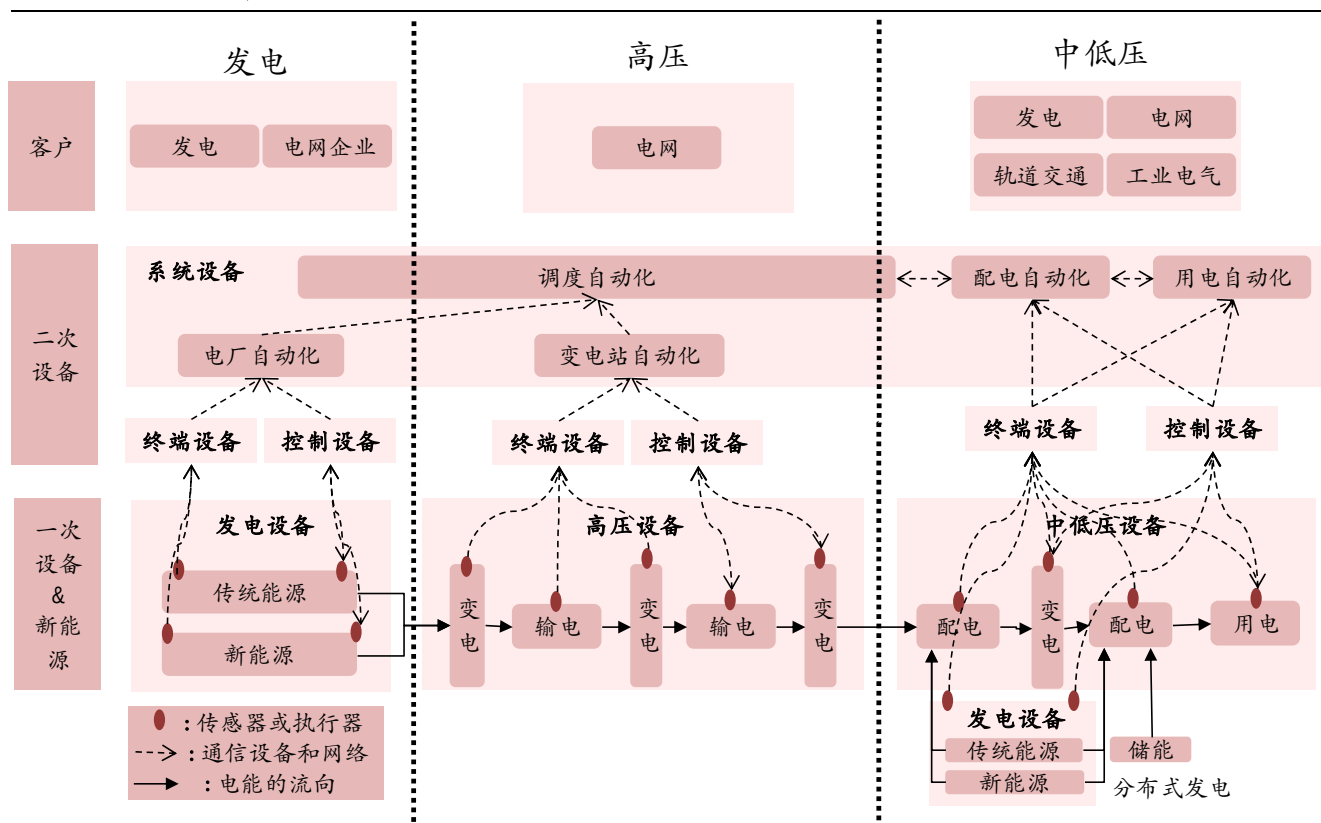
在国家能源局《关于“十二五”第一批拟核准风电项目计划安排的通知》中，安排全国拟核准风电项目总计 2,883 万千瓦，较之前上报的 4,000-5,000 万千瓦就有比较明显的缩水。风电发展的减速将成定局。

另外，我们还必须注意到，对风电的消纳不仅仅是并网问题，如果储能、风机保持出力的最小出力控制技术不能及时跟上，即使地处具有良好送电通道的区域的风电企业，也将遭受“弃风”现象之困扰。我们判断，配套的电力电子企业将从风电并网与控制需求增长中获得一些机会，风电储能设施也可能逐渐得到重视。

指数构成

指数依据。我们依据电能的生产、传输、分配和使用及其信号采集、通信、控制、监视和系统分析的过程来构建电力设备行业指数。

图表 28 电能的生命周期



资料来源：中银国际研究

指数分类。我们将电力设备行业划分为一次设备、二次设备和新能源三个子行业。其中，将一次设备分为发电设备、高压设备和中低压设备，将二次设备分为系统设备、控制设备和终端设备，将新能源分为核电、风电和新能源。

图表 29. 中银指数分类依据

指数	分类依据	驱动因素
电力设备	电能的生产、传输、分配和使用及其采集、通信、控制与监视。	
--一次设备	电能的生产、传输、分配和使用	
--发电设备	电能的传统生产技术	缺电
--高压设备	电能的传输（AC 35KV 以上，DC ±110KV 及以上）	特高压、缺电
--中低压设备	电能的分配和使用（AC 35KV 及以下）	农网改造、智能电网
--二次设备	电能生产、传输、分配和使用过程中物理状态的采集、通信、控制与监视。	
--系统设备	电能的系统级监视和控制（如 DCS、SAS、EMS、DMS 和 PMS 等系统）	智能电网
--控制设备	电能的控制（如变频、变压、谐波等），以电力电子型为主	智能电网、节能减排
--终端设备	电能的物理变量（功率、电流、电压和温度等）的采集和通信	智能电网
--新能源	电能的绿色生产技术。	新能源
--核电	核电及相关	
--风电	风电及相关	
--光伏	光伏及相关	

资料来源：中银国际研究

指数构成。按照上述指数分类的逻辑，我们挑选了 90 家公司，在行业划分时，部分公司重复使用。一次设备 34 家（发电设备 4 家、高压设备 9 家、中低压设备 21 家），二次设备 25 家（系统设备 12 家、控制设备 6 家、终端设备 7 家），新能源 31 家（核电 4 家、风电 8 家、光伏 19 家）。

指数基期。指数起始时间为 2010 年 1 月 1 日。

指数基点。1,000 点。

行业估值。行业估值在剔除所有市盈率超过 60 倍的公司后，采用算术平均法进行行业平均市盈率计算。

图表 30. 中银指数样本构成及估值 (2011 年 9 月 29 日, 货币单位: 人民币)

指数	股票代码	股票名称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元)			增长率(%)		市盈率(倍)		股价涨幅(%)		
					2010	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	一周	一月	年内
电力设备				11,188.2				19.6	32.4	26.0	18.5	(0.3)	(5.0)	(30.0)
--一次设备				3,334.8				12.9	31.7	25.4	18.3	0.0	0.2	(29.1)
--发电设备				1,303.3				24.8	21.5	20.8	16.3	(0.2)	(3.0)	(32.3)
	601727.SS	上海电气	6.02	772.0	0.22	0.27	0.33	23.5	21.7	22.2	18.2	1.7	1.7	(28.3)
	600875.SS	东方电气	22.30	446.9	1.23	1.67	2.01	35.6	20.0	13.3	11.1	(0.1)	(6.0)	(35.8)
	002266.SZ	浙富股份	17.80	53.3	0.47	0.63	0.85	33.4	34.8	28.1	20.8	(6.8)	(16.4)	(23.7)
	600202.SS	哈空调	8.14	31.2	0.84	0.41	0.55	(50.8)	32.7	19.7	14.9	(3.0)	(6.2)	(32.9)
--高压设备				1,111.7				(8.4)	45.7	23.8	17.7	0.5	(6.0)	(34.2)
	601179.SS	中国西电	5.32	231.8	0.25	0.14	0.24	(44.2)	68.4	38.1	22.6	6.4	1.9	(32.0)
	600089.SS	特变电工	10.39	273.8	0.69	0.67	1.00	(3.2)	49.3	15.5	10.4	3.9	(0.7)	(27.2)
	600550.SS	天威保变	14.37	197.3	0.60	0.60	0.83	0.9	37.3	23.8	17.3	(2.2)	(9.7)	(31.9)
	600312.SS	平高电气	8.30	68.0	0.01	0.00	0.19	(33.2)	4419.6	1968.8	43.6	10.4	(0.6)	(39.1)
	002028.SZ	思源电气	13.95	61.3	0.95	0.56	0.73	(40.8)	30.4	24.9	19.1	0.6	(6.9)	(44.5)
	002112.SZ	三变科技	9.54	10.7	0.44	0.46	0.53	5.3	15.9	20.7	17.9	(7.7)	(13.7)	(37.1)
	300208.SZ	恒顺电气	19.93	14.0		0.80	1.08		35.4	25.0	18.5	(4.2)	(17.5)	
	600869.SS	三普药业	22.79	97.4	0.99	1.47	1.98	48.4	34.4	15.5	11.5	2.3	(6.6)	(11.3)
	002498.SZ	汉缆股份	15.61	110.1	0.62	0.55	0.64	(11.4)	16.3	28.4	24.4	(10.6)	(18.4)	(47.4)
	601700.SS	风范股份	21.59	47.4	0.75	0.98	1.26	31.3	27.8	22.0	17.2	(4.1)	(5.2)	
--中低压设备				877.4				28.8	33.6	27.0	19.0	(3.3)	(10.6)	(27.4)
	601877.SS	正泰电器	15.16	152.4	0.65	0.82	1.02	25.7	24.7	18.6	14.9	(8.3)	(13.5)	(35.2)
	601616.SS	广电电气	14.95	77.5	0.39	0.58	0.79	48.9	36.2	25.8	18.9	(3.0)	(6.9)	
	600112.SS	长征电气	14.31	60.7	0.25	0.19	0.22	(22.9)	15.0	75.2	65.4	(6.5)	(20.3)	25.4
	600192.SS	长城电工	8.72	29.8	0.16	0.20	0.27	24.5	35.0	43.6	32.3	1.9	2.3	(9.2)
	002074.SZ	东源电器	8.06	20.4	0.16	0.44	0.63	168.8	42.6	18.3	12.8	(2.1)	(17.8)	(15.8)
	300062.SZ	中能电气	11.54	17.8	0.29	0.49	0.66	67.5	34.7	23.6	17.5	(4.4)	(16.4)	(38.4)
	002350.SZ	北京科锐	18.24	23.4	0.42	0.56	0.77	35.4	36.7	32.5	23.7	3.3	(3.4)	(18.6)
	002298.SZ	鑫龙电器	13.02	21.5	0.39	0.46	0.75	19.1	63.0	28.3	17.4	(9.3)	(19.5)	(14.3)
	002358.SZ	森源电气	19.32	33.2	0.53	0.65	0.93	23.4	43.6	29.8	20.7	(6.7)	(8.3)	(13.1)
	600379.SS	宝光股份	8.84	19.0	0.07	0.40	0.50	435.9	25.0	22.1	17.7	(7.1)	(12.1)	(32.7)
	600517.SS	置信电气	12.20	75.5	0.54	0.41	0.54	(23.4)	31.0	29.7	22.7	0.0	0.0	(23.9)
	300001.SZ	特锐德	16.03	32.1	0.56	0.75	1.04	34.4	38.5	21.3	15.4	(9.0)	(15.2)	(43.6)
	002176.SZ	江特电机	19.81	42.0	0.14	0.31	0.61	118.8	100.3	64.6	32.2	(8.7)	(13.5)	19.3
	002249.SZ	大洋电机	15.60	74.5	0.49	0.67	0.98	34.6	47.7	23.4	15.9	(8.2)	(24.6)	(48.4)
	002196.SZ	方正电机	14.88	17.2	0.19	0.51	0.97	167.1	91.0	29.3	15.3	(8.8)	(11.8)	(31.1)
	600580.SS	卧龙电气	6.88	47.3	0.33	0.39	0.47	20.7	19.9	17.5	14.6	(3.6)	(11.0)	(34.1)
	300153.SZ	科泰电源	11.85	19.0	0.34	0.48	0.65	42.1	34.6	24.5	18.2	(4.3)	(13.1)	(38.8)
	600973.SS	宝胜股份	13.61	27.6	0.63	0.72	0.84	13.8	16.5	18.9	16.2	(8.7)	(15.4)	(35.3)
	002451.SZ	摩恩电气	12.55	18.4	0.43	0.57	0.72	34.1	27.1	22.0	17.3	(11.5)	(13.2)	(26.4)
	002471.SZ	中超电缆	13.56	28.2	0.37	0.50	0.62	36.9	24.4	27.1	21.8	(4.3)	(19.5)	(33.8)
	002212.SZ	南洋股份	7.82	39.9	0.30	0.42	0.55	41.2	31.0	18.6	14.2	(11.2)	(15.1)	(30.4)
--二次设备				1,418.4				46.8	44.6	30.7	22.2	(3.9)	(12.0)	(24.5)
--系统设备				791.4				50.1	49.2	32.6	23.5	(4.5)	(11.8)	(23.5)
	600406.SS	国电南瑞	34.88	366.4	0.40	0.79	1.21	95.5	54.0	44.3	28.8	1.9	(10.7)	(3.1)
	000400.SZ	许继电气	24.00	90.8	0.45	0.55	0.82	23.2	49.1	43.6	29.3	(3.7)	(12.1)	(27.7)
	600268.SS	国电南自	9.76	62.0	0.22	0.38	0.54	69.0	43.2	25.9	18.1	(8.4)	(22.2)	(27.5)
	601126.SS	四方股份	19.10	77.7	0.40	0.54	0.77	34.5	41.7	35.2	24.8	(5.0)	(7.1)	(37.9)
	600525.SS	长园集团	7.67	66.2	0.24	0.32	0.52	35.9	62.5	24.0	14.8	(3.3)	(8.5)	(32.4)
	000682.SZ	东方电子	4.42	43.2	0.04	0.06	0.12	78.4	92.4	69.2	36.0	(5.2)	(12.5)	(17.1)
	002339.SZ	积成电子	20.80	17.9	0.80	0.82	1.11	2.5	35.3	25.4	18.7	(8.7)	(13.4)	(45.1)
	002090.SZ	金智科技	9.15	18.7	0.19	0.23	0.27	20.0	19.4	39.8	33.3	(8.6)	(18.1)	(32.3)
	002380.SZ	科远股份	32.16	21.9	0.90	1.10	1.27	21.6	15.4	29.2	25.3	(6.5)	(17.3)	(34.2)
	002169.SZ	智光电气	8.72	23.2	0.20	0.27	0.43	34.3	57.9	32.1	20.3	(5.1)	(18.7)	(39.9)
	300018.SZ	中元华电	12.20	15.9	0.45	0.50	0.65	12.2	30.0	24.4	18.8	(8.7)	(18.6)	(42.1)
	002322.SZ	理工监测	46.24	30.8	1.25	1.33	1.72	6.3	29.3	34.8	26.9	(4.4)	(17.7)	(40.2)

资料来源: 中银国际研究, 万得资讯

续...图表 30.中银指数样本构成及估值(2011年9月29日,货币单位:人民币)

指数	股票代码	股票名称	收盘价 (元)	市值 (亿元)	每股收益(元)			增长率(%)		市盈率(倍)		股价涨幅(%)		
					2010	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	一周	一月	年内
--控制设备				406.3				43.5	40.2	33.1	23.7	(3.2)	(11.2)	(23.4)
	300141.SZ	和顺电气	28.28	15.6	0.70	0.76	1.05	9.8	37.7	37.0	26.9	(5.7)	(16.2)	(40.2)
	002123.SZ	荣信股份	20.05	101.1	0.54	0.71	0.95	30.7	33.8	28.2	21.1	(7.6)	(16.5)	(36.7)
	300048.SZ	合康变频	18.65	45.9	0.41	0.60	0.80	45.2	33.3	31.1	23.3	(6.9)	(16.0)	(38.1)
	002527.SZ	新时达	17.65	35.3	0.41	0.60	0.85	44.6	41.7	29.4	20.8	(6.3)	(17.4)	(33.4)
	002334.SZ	英威腾	43.51	52.9	1.04	1.45	2.10	39.2	44.8	30.0	20.7	(9.4)	(18.1)	(32.8)
	300124.SZ	汇川技术	72.00	155.5	1.01	1.68	2.47	66.8	46.9	42.8	29.1	(4.7)	(12.7)	3.8
--终端设备				177.5				42.1	37.3	25.0	18.3	(2.0)	(12.3)	(27.9)
	002546.SZ	新联电子	16.83	28.3	0.46	0.73	1.03	57.2	41.6	23.1	16.3	(5.3)	(19.5)	
	300222.SZ	科大智能	28.94	17.4		1.27	1.76		39.0	22.9	16.5	(2.9)	(16.2)	
	002356.SZ	浩宁达	21.38	17.1	0.88	0.95	1.13	8.6	18.9	22.5	18.9	(6.3)	(13.7)	(33.5)
	002121.SZ	科陆电子	11.57	45.9	0.38	0.58	0.80	53.4	39.1	20.1	14.4	(7.1)	(21.6)	(42.9)
	002518.SZ	科士达	26.51	30.5	0.67	0.86	1.23	29.0	42.0	30.7	21.6	(5.8)	(22.9)	(27.9)
	002364.SZ	中恒电气	14.20	14.2	0.54	0.46	0.64	(15.3)	38.6	30.9	22.3	(9.6)	(14.3)	(35.8)
	002227.SZ	奥特迅	22.23	24.1	0.49	0.33	0.44	(32.5)	31.8	66.7	50.6	(4.4)	(12.0)	(28.3)
--新能源				3,056.6				23.7	32.2	22.8	15.7	(2.1)	(10.5)	(35.3)
--核电				599.3				35.5	20.8	20.7	16.0	(0.7)	(6.2)	(32.3)
	600875.SS	东方电气	22.30	446.9	1.23	1.67	2.01	35.6	20.0	13.3	11.1	(0.1)	(6.0)	(35.8)
	002266.SZ	浙富股份	17.80	53.3	0.47	0.63	0.85	33.4	34.8	28.1	20.8	(6.8)	(16.4)	(23.7)
	000777.SZ	中核科技	22.50	47.9	0.20	0.29	0.39	47.2	32.0	76.9	58.3	(5.6)	(5.5)	(35.7)
	300004.SZ	南风股份	27.23	51.2	0.43	0.44	0.56	3.8	27.7	61.7	48.3	(9.1)	(8.3)	3.0
--风电				925.2				(0.7)	28.1	22.0	14.9	(1.6)	(12.4)	(45.9)
	601558.SS	华锐风电	22.08	443.9	1.41	1.69	2.13	20.1	26.3	13.1	10.4	(3.3)	(16.7)	
	002202.SZ	金风科技	10.10	272.2	0.91	0.58	0.69	(36.1)	19.8	17.4	14.5	(3.4)	(13.6)	(53.4)
	600416.SS	湘电股份	9.46	57.6	0.38	0.48	0.76	24.7	57.9	19.7	12.5	5.2	(4.2)	(36.4)
	000836.SZ	鑫茂科技	5.57	16.3	0.03	0.25	0.53	825.0	108.1	22.0	10.6	(5.3)	(11.9)	(45.2)
	600290.SS	华仪电气	8.97	47.3	0.29	0.48	0.65	68.9	33.9	18.6	13.9	(5.3)	(14.4)	(9.9)
	002009.SZ	天奇股份	13.68	30.2	0.39	0.61	0.79	55.0	29.0	22.4	17.3	(5.1)	(10.9)	(2.1)
	002531.SZ	天顺风能	16.52	34.0	0.47	0.70	0.90	49.5	28.5	23.5	18.3	(6.6)	(10.6)	(34.0)
	300129.SZ	泰胜风能	11.06	23.9	0.51	0.28	0.50	(45.5)	78.8	39.5	22.1	(5.9)	(20.7)	(49.9)
--光伏				1,631.3				44.2	40.2	23.4	16.0	(2.7)	(10.1)	(28.2)
	002506.SZ	超日太阳	16.89	89.0	0.39	0.70	1.07	79.6	53.0	24.1	15.7	(5.4)	(18.3)	(23.5)
	300118.SZ	东方日升	15.38	53.8	0.73	0.92	1.37	26.2	49.3	16.7	11.2	(13.3)	(22.6)	(49.0)
	000012.SZ	南玻A	14.07	292.1	0.70	0.84	1.15	20.4	36.2	16.7	12.2	(3.0)	(11.3)	(27.2)
	002218.SZ	拓日新能	10.55	51.7	0.19	0.38	0.69	101.2	80.3	27.6	15.3	(6.2)	(17.3)	(35.5)
	600644.SS	乐山电力	12.74	41.6	0.20	0.56	0.75	176.6	34.6	22.9	17.0	(1.2)	(4.5)	(7.7)
	600537.SS	海通集团	28.99	66.7	3.02	3.71	4.95	23.1	33.4	7.8	5.9	(2.4)	(15.4)	(27.8)
	002083.SZ	孚日股份	7.10	66.6	0.18	0.23	0.30	28.5	30.4	30.9	23.7	(7.4)	(10.7)	(27.1)
	300111.SZ	向日葵	15.98	81.3	0.36	0.71	0.96	96.3	34.5	22.4	16.6	(10.5)	(20.8)	(32.2)
	600703.SS	三安光电	13.10	189.2	0.29	0.56	0.81	93.0	45.1	23.4	16.1	0.0	(10.2)	(36.9)
	600151.SS	航天机电	10.13	97.0	0.24	0.24	0.38	(1.2)	58.3	42.2	26.7	(5.9)	0.0	(22.8)
	600674.SS	川投能源	11.77	109.8	0.42	0.47	0.60	11.6	27.5	25.1	19.7	(1.8)	(7.5)	(19.9)
	002006.SZ	精功科技	27.60	83.7	0.23	1.49	1.99	544.2	34.2	18.6	13.8	(12.8)	(25.0)	22.5
	002008.SZ	大族激光	8.78	91.7	0.37	0.46	0.59	25.2	28.7	19.0	14.8	(4.3)	(10.1)	(40.4)
	002371.SZ	七星电子	57.00	48.2	0.96	1.67	2.56	74.1	53.7	34.2	22.2	(4.8)	(13.2)	(31.8)
	300029.SZ	天龙光电	20.06	40.1	0.52	0.91	1.39	73.4	53.0	22.1	14.4	(2.6)	(21.7)	(34.6)
	300082.SZ	奥克股份	20.50	53.1	0.73	1.16	1.54	58.7	32.5	17.7	13.3	(9.3)	(22.4)	(42.1)
	300080.SZ	新大新材	18.68	52.3	0.60	0.97	1.45	61.0	49.7	19.2	12.9	(5.4)	(20.2)	(33.6)
	002163.SZ	中航三鑫	5.74	46.1	0.08	0.16	0.32	90.4	99.6	36.2	18.1	(9.0)	(21.4)	(31.9)
	600586.SS	金晶科技	5.42	77.1	0.27	0.30	0.39	9.4	32.7	18.2	13.7	(10.1)	(22.0)	(20.3)

资料来源: 中银国际研究, 万得咨询

研究报告中所提及的有关上市公司

许继电气 (000400.SZ/人民币 24.00 元, 买入)
长园集团 (600525.SS/人民币 7.67 元, 买入)
广电电气 (601616.SS/人民币 14.95 元, 买入)
英威腾 (002334.SZ/人民币 43.51 元, 买入)
特变电工 (600089.SS/人民币 10.39 元, 买入)
天威保变 (600550.SS/人民币 14.37 元, 买入)
龙源技术 (300105.SZ/人民币 49.50 元, 买入)
海通集团 (600537.SS/人民币 28.99 元, 持有)
中国西电 (601179.SS/人民币 5.32 元, 持有)
思源电气 (002028.SZ/人民币 13.95 元, 持有)
荣信股份 (002123.SZ/人民币 20.05 元, 持有)
东方日升 (300118.SZ/人民币 15.38 元, 持有)
中元华电 (300018.SZ/人民币 12.20 元, 持有)
鑫龙电器 (002298.SZ/人民币 13.02 元, 未有评级)
正泰电器 (601877.SS/人民币 15.16 元, 未有评级)
汇川技术 (300124.SZ/人民币 72.00 元, 未有评级)
新时达 (002527.SZ/人民币 17.65 元, 未有评级)
国电南瑞 (600406.SS/人民币 34.88 元, 未有评级)
国电南自 (600268.SS/人民币 9.76 元, 未有评级)
四方股份 (601126.SS/人民币 19.10 元, 未有评级)
理工监测 (002322.SZ/人民币 46.24 元, 未有评级)
和顺电气 (300141.SZ/人民币 28.28 元, 未有评级)
置信电气 (600517.SS/人民币 12.20 元, 未有评级)
森源电气 (002358.SZ/人民币 19.32 元, 未有评级)
智光电气 (002169.SZ/人民币 8.72 元, 未有评级)
科大智能 (300222.SZ/人民币 28.94 元, 未有评级)
新联电子 (002546.SZ/人民币 16.83 元, 未有评级)
合康变频 (300048.SZ/人民币 18.65 元, 未有评级)
中能电气 (300062.SZ/人民币 11.54 元, 未有评级)
精功科技 (002006.SZ/人民币 27.60 元, 未有评级)
超日太阳 (002506.SZ/人民币 16.89 元, 未有评级)

以2011年9月29日当地货币收市价为标准
本报告所有数字均四舍五入

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，其本人或其关联人士都没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向其本人或其关联人士提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司声明，其员工均没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；在本报告发布前的十二个月内，与本报告评论的上市公司不存在投资银行业务关系；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向中银国际证券有限责任公司提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
金融大街 28 号
盈泰中心 2 号楼 15 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

英国伦敦嘉能街 90 号
EC4N 6HA
电话: (4420) 7022 8888
传真: (4420) 7022 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371