

方正证券研究所证券研究报告

新能源行业研究报告

行业周报
2012.1.30 增持

新能源行业

分析师：张远德

执业证书编号：S1220511030004

联系人：

姚玮（电力设备新能源行业）

TEL: 010-68584809

Email: yaowei0@foundersc.com

王莎莎（电力设备新能源行业）

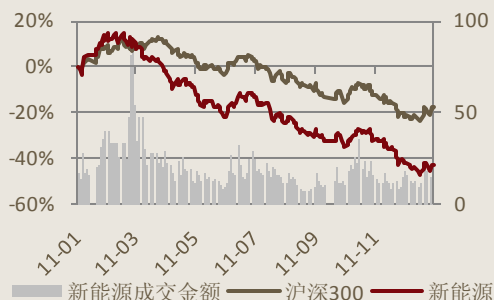
TEL: 010-68586817

Email: wangshasha@foundersc.com

重要数据

上市公司总家数	69
总股本(亿股)	795.46
销售收入(亿元)	3682.34
利润总额(亿元)	370.76
行业平均 PE	18.87
平均股价(元)	7.69

新能源行业相对指数表现



相关研究

方正新能源周报-上涨持续性不足，光伏行业回暖仍需等待_2011-1-16

方正电力设备周报-今年水电开工大幅增长，关注行业未来确定性成长_2011-1-15

请务必阅读最后特别声明与免责条款

投资要点

【本周关键词】核电开闸、西班牙取消补贴、光伏双反推迟

【本周行业观点】

- **板块行情：**本周 A 股普遍上涨，新能源板块上涨 3.25%，排名居中。子板块中核电板块表现突出，上涨 6.80%；其次为光伏板块，上涨 2.88%；风电板块上涨 1.44%。受德国加快削减光伏补贴消息影响，海外光伏上市公司股价未能延续上周大涨态势，本周涨跌不一。
- **行业基本面：**本周多晶硅均价继续小幅上扬，虽短期已筑底，但后市仍取决于下游实实在在的需求趋势，并且组件、硅片等环节价格未来提升空间非常有限，整体产业链仍处于低谷状态，全球各地区补贴的不断下调进一步压制了系统价格的回升，待行业供需失衡格局未有根本性打破之前，仍将维持这种底部震荡态势。
- **行业观点和投资逻辑：**在欧洲等发达国家地区预期下调光伏产业补贴，行业景气度持续下滑的背景下，未来光伏发展重心将逐渐向亚太倾斜，但短期市场及需求无法完全切换，多晶硅价格进入筑底过程，预计今年 2 季度有望逐渐回暖。去年 11 月我国组件出口量环比上升 0.36%，价格环比下降 7.3%，其中对欧洲出口量环比下降 7.0%，企业盈利及毛利率水平有较大压力。我们相对看好国内市场启动带来的光伏并网设备需求，特别是中小型的屋顶光伏系统有望今后在国内得到大范围推广，短期利好光伏逆变器龙头及新增弹性的相关设备公司。核电方面，去年前十月我国核电投资同比增 26%，核电标准扩容已定，核安全规划已获通过，随着核电恢复审批预期明朗，未来我国核电发展将进入新轨道，关注具备第三代技术国产化优势的龙头企业。

【行业动态扫描】

- 温家宝：安全高效地发展核电，是解决未来能源供应的战略选择；
- 德国光伏补贴或将按月发放，2017 年或停止补贴；
- 英国光伏电价补贴诉讼案判政府败诉；
- 奥巴马：力争在 2035 年前实现清洁能源提供 80% 电力；
- 西班牙取消对新建可再生能源发电项目补贴。

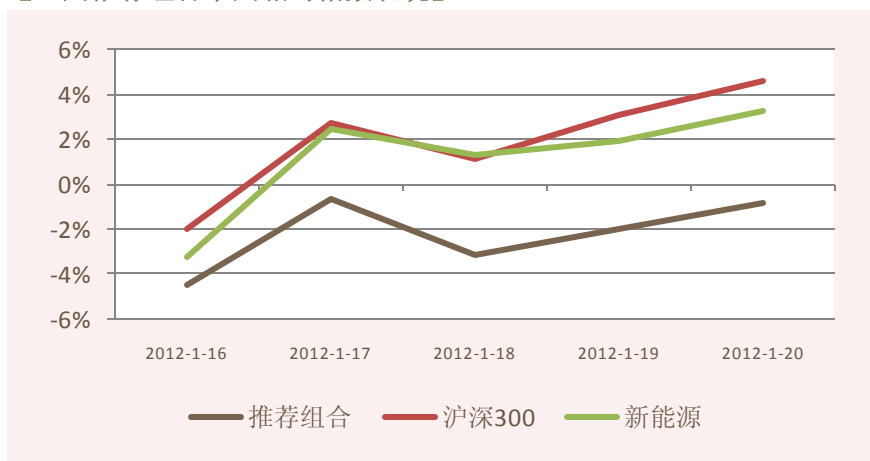
【公司要闻点击】

- 东方日升(300118)：2011 年净利润同比减少 60%-72%；
- 精功科技(002006)：全资子公司获 3150 万元政府补助；
- 沃尔核材(002130)：拟授予 1000 万股票期权，2000 万设立子公司；
- 阳光电源(300274)：2011 年净利润预增 14.84%-18.89%；

【本周个股推荐】

板块及上周推荐组合本周表现			
上证指数 +3.32%	新能源 +3.25%	沪深 300 +4.58%	推荐组合 -0.81%
东方电热 -2.32%	正泰电器 +5.36%	科华恒盛-0.99%	阳光电源 -5.31%
本周个股推荐			
002335	科华恒盛	601877	正泰电器

【上周推荐组合本周相对指数表现】



资料来源: WIND, 方正电力设备新能源小组

【海外主要光伏上市公司本周表现】

股票名称	最新股价	最新总市值	EPS (TTM)	P/E (TTM)	周涨跌幅
无锡尚德 (NYSE:STP)	USD3.24	USD584.99M	0.08	42.08	9.46%
英利绿色能源 (NYSE:YGE)	USD4.39	USD694.48M	1.07	4.09	-6.60%
天合光能 (NYSE:TSL)	USD8.10	USD570.57M	2.46	3.30	-15.36%
赛维 LDK (NYSE:LDK)	USD5.00	USD655.00M	0.67	7.45	-1.77%
晶澳太阳能 (NASDAQ:JASO)	USD1.76	USD289.79M	0.65	2.70	-3.30%
阿特斯 (NASDAQ:CSIQ)	USD3.23	USD139.39M	-0.12	N/A	0.62%
昱辉阳光 (NYSE:SOL)	USD2.28	USD197.94M	1.03	2.21	4.59%
保利协鑫 (HKSE:3800)	HKD2.52	HKD38.99B	0.26	9.69	5.00%

资料来源: Bloomberg, 方正电力设备新能源小组

目 录

行业动态扫描.....	5
一周数据透视.....	9
新能源发电类项目审批情况.....	14
全球光伏行业财务数据摘要.....	15
主要国家光伏产业发展政策.....	18
A 股新能源公司盈利预测.....	19
本周个股推荐.....	21

图 表 目 录

图表 1 多晶硅行情.....	9
图表 2 多晶硅片(156mm x 156mm)行情.....	9
图表 3 单晶硅片(156mm x 156mm)行情.....	9
图表 4 多晶电池片(156mm x 156mm)行情.....	9
图表 5 单晶电池片(156mm x 156mm)行情.....	9
图表 6 组件行情.....	9
图表 7 光伏产业链各环节增加值对比.....	10
图表 8 光伏产业各产品零售价格.....	10
图表 9 多晶硅进口数量.....	11
图表 10 多晶硅进口金额.....	11
图表 11 多晶硅出口数量.....	11
图表 12 多晶硅出口金额.....	11
图表 13 2012 年德国光伏发电厂项目 IRR 敏感性分析.....	12
图表 14 2012 年德国光伏发电厂权益 IRR 敏感性分析.....	12
图表 15 板块涨跌幅排行.....	13
图表 16 国内外新能源指数走势对比图.....	13
图表 17 新能源各子板块行情对比.....	13
图表 18 核电项目审批.....	14
图表 19 风电项目审批.....	14
图表 20 太阳能项目审批.....	14
图表 21 多晶硅行业财务数据.....	15
图表 22 硅片行业财务数据.....	15
图表 23 电池片行业财务数据.....	16
图表 24 晶体硅组件行业财务数据.....	16
图表 25 薄膜组件行业财务数据.....	17
图表 26 光伏全行业财务数据.....	17
图表 27 主要国家光伏产业发展政策.....	18
图表 28 A 股新能源公司盈利预测.....	19

行业动态扫描

2011-1-16 温家宝：安全高效地发展核电，是解决未来能源供应的战略选择	
事件	1月16日，国务院总理温家宝在阿联酋阿布扎比世界未来能源峰会演讲时提到：“核电是安全可靠、技术成熟的清洁能源。安全高效地发展核电，是解决未来能源供应的战略选择。”
点评	日本“311”核泄漏事故后，国务院常务会议曾宣布，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。而上月环保部常务会议已原则通过了《核安全与放射性污染防治“十二五”规划及2020年远景目标(送审稿)》并上报国务院。此次温总理的讲话一方面显示出国家对安全高效发展核电的信心，另一方面也是为即将出台的一系列核电规划作铺垫。意味着核电项目恢复审批已为时不远。
2012-1-18 西门子预计德国替代核电需 1.7 万亿欧元	
事件	西门子公司(SI)能源部门CEO迈克尔-苏斯(Michael Suess)周二表示，预计德国需要投资至多 1.7 万亿欧元(约合 2.15 万亿美元)开发替代能源，才能实现在 2030 年全面退出核电的目标。
点评	这一数字相当于 2011 年德国国内生产总值(GDP)的大约三分之二。西门子的预期中考虑进了可再生能源电价补贴，电力输配、运营及维护方面的投资，以及可再生能源和二氧化碳存储技术上的投资。德国现有的 17 座核电站，全部由西门子建设。在去年 3 月日本地震和海啸导致的福岛核电站泄漏事故之后，作为欧洲最大经济体的德国决定放弃核电。西门子在此后也宣布退出核电业务，并计划只向核电厂供应蒸汽涡轮机等零部件。
2012-1-20 德国光伏补贴或将按月发放，2017 年或停止补贴	
事件	1月20日据彭博社报道，德国能源部声明，将加快削减太阳能补贴，并在 2017 年全面停止对该行业的支持。德国环保部长 Norbert Roettgen 表示，他计划将针对高于市价的发电价格补贴，由原来的每年两次改为每个月一次，以减少期末“冲量”的现象。
点评	德国光伏市场 2011 年新增装机达到 7.5GW，特别是在 2012 年补贴下调 15%前出现的抢装潮使得 12 月单月装机达到 3GW，超出市场预期。此次德国能源部发出的声明表明德国将加速限制光伏装机的增长，光伏电站成本的快速下降是德国做出此项决定的重要因素之一。光伏组件价格从 2011 年初的约 1.6\$/W 下降到年末的 0.95\$/W，降幅达 40%以上。光伏的另一大市场意大利也可能将跟随德国下调光伏补贴，德国与意大利 2011 年光伏总装机量占全球近一半，如果两国光伏市场同时放缓将对全球光伏产业短期带来不利影响。
2011-1-26 英国光伏电价补贴诉讼案判政府败诉	
事件	英国上诉法院本月二十五日宣布，维持英国高级法院此前关于能源与气候变化部(DECC)对英国上网电价的削减计划为非法举动的判决。
点评	英国政府去年 10 月底提出了光伏补贴削减方案，2011 年 12 月 12 日之后新建的太阳能电站的电价补贴至少削减 51.5%，已建成的和 12 月 12 日之前开工建造的太阳能电站依然享受当前的电价补贴额度。方案提出后环保慈善组织“地球之友”和其他两个太阳能企业 Solar century 和 Home Sun 就政府上网电价削减政策向高等法院提起诉讼，以政府败诉告终。针对这一裁决，英国政府提起上诉。此次上诉法院的判决意味着所有在 2011 年 12 月 12 号以后(含当天)注册的太阳能光伏系统所获得的上网电价补贴将在 2012 年 3 月 3 日前维持在之前的水平之上。3 月 3 日是此前政府向议会所提请的光伏上网电价补贴率削减计划生效日期。
2012-1-26 奥巴马：力争在 2035 年前实现清洁能源提供 80%电力	
事件	北京时间 1 月 26 日 10 时，美国总统奥巴马发表 2011 年国情咨文演讲。奥巴马认为，如果企业家意识到清洁能源拥有巨大的潜在市场，那么清洁能源行业将创造大量就业机会。因此，他邀请全体国民与其一起设定新目标：到 2035 年前，美国 80%的电力都来自清洁能源。为实现这一目标，美国需要发展风能、太阳能、核能、洁净煤和天然气等一切清洁能源。同日德国环境部重申新增光伏装机量不设上限。受此提振，25 日美股主要风电、核电、页岩气个股涨幅在 4%左右，27 日中概光伏板块指数涨逾 7%。
点评	促进新能源行业发展一直以来是奥巴马政府推动美国经济复苏以及解决就业问题的主张之一，此次奥巴马在国情咨文中提出在 2035 年前实现清洁能源提供 80%电力目标，可以看成是为其连任总统造势。

若奥巴马连任，虽然会加大力度扶持美国国内的新能源企业，但在美国本土企业尚处于竞争弱势地位的情况下，考虑到巨大的市场增量，未来对于中国新能源企业仍然可能是良好的机会。

2012-1-28 西班牙取消对新建可再生能源发电项目补贴

事件

1月27日，西班牙工业部长 Jose Manuel Soria 称，西班牙已颁布法令取消对新的可再生能源发电的补贴政策，以阻止日益上升的数十亿欧元的公共事业负债。Soria 说，这项法令将是暂时的，该法令的颁布不会影响对已运营的或正在建设中的电厂的补贴。

点评

西班牙做出此项决定主要是受严重财政赤字问题影响，根据最新制定的财政紧缩方案，西班牙 2012 年财政赤字将占 GDP 的 4.4%。此前，西班牙副首相承认 2011 年度财政赤字高达 8% 左右，高于此前萨帕特罗政府预计的 6%，迫使新政府必须采取措施来实现削减赤字的目标。西班牙有关部门公布的数据显示，到 2011 年年底政府支持的电力系统的借债金额已经达到 240 亿欧元。预计 2012 年用于发电行业的补贴额将为 72.2 亿欧元，其中 71% 将流向可再生能源发电。

2012-1-28 意大利政府取消针对农用土地上的光伏系统的补贴

事件

意大利政府部长委员会日前通过了第四能源法案 (Quarto Conto Energia) 的修改，将从 2013 年起停止向安装在农业用地上的光伏太阳能系统发放补贴。此次变动将不会影响未来十二个月内兴建的各电站。

点评

根据 EPIA 最新报告显示，意大利 2011 年新增光伏装机容量 9GW，超越德国跃居全球第一。装机过快增长使得意大利政府对光伏的补贴补贴资金大大超出预算，再加上严重的债务危机，迫使意大利政府不得不出台措施限制光伏装机的过快增长。未来几个月内预计意大利政府将继续出台针对光伏上网电价补贴的削减措施。

2012-1-29 美国商务部再次延迟对中国光伏“双反”案判决至 3 月 2 日

事件

近日，美国商务部表示再次拖延了对中国光伏电池及光伏组件进口征收附件关税的判决。美国商务部发言人 Tim Truman 表示，初步判决将于 3 月 2 日发布（原定判决时间是 2 月 13 日）。

点评

美国对中国的光伏产品“双反”案，由德国 Solar World 美国分公司联合其他 6 家生产商于 10 月 19 日提出，并于 11 月 9 日正式立案。12 月 6 日，美国国际贸易委员会 (ITC) 以 6:0 的投票结果，裁定从中国进口光伏产品给美国相关产业造成了损害。12 月 19 日，美国联邦巡回上诉法院就非公路用轮胎司法诉讼案做出判决，裁定美国商务部不能在视中国为非市场经济国家的情况下进行反补贴调查。美国商务部对于中国产品的反补贴调查亦有可能取消。虽然没有证据表明此次推迟与轮胎案的有利裁决有直接关系，但也使得光伏“双反案”出现一丝转机。日前，由 100 多家美国重要光伏企业组成的“平价太阳能电力联盟” (CASE) 公开支持中国企业，要求 SolarWorld 撤回要求奥巴马政府对中国太阳能电池板征收惩罚性关税的诉求，认为这将对光伏能源的发展造成威胁。此次美国商务部再度推迟初裁日期，结果仍不明朗。

公司要闻点击

2012-1-16	东方日升(300118)：2011 年净利润同比减少 60%-72%
事件	1月16日晚间东方日升发布2011年度业绩预告，2011年1月1日-2011年12月31日期间，预计公司获得归属于上市公司股东的净利润约11005.14万元-7703.60万元，比上年同期下降60%-72%；基本每股收益约0.31元/股-0.22元/股。
点评	公司业绩大幅下滑主要是受2011年以来欧洲债务危机蔓延、全球光伏行业不景气等因素影响，公司产品销售价格出现大幅下跌，导致综合毛利率下降，公司销售收入和毛利润同比出现下滑。报告期内公司规模扩大、劳动力成本上升使得公司的管理费用同比增加，同时随着下半年光伏工程技术研发中心建成，公司投入研发的费用同比去年大幅增加。另外，2011年公司根据市场的实际情况调整了产品销售信用策略，应收账款增加，资产减值损失计提同比去年大幅增加。
2012-1-16	精功科技(002006)：全资子公司获 3150 万元政府补助
事件	1月16日晚间精功科技发布公告称，公司全资子公司浙江精功新能源有限公司2011年申报的“5MKWp光电建筑并网发电金太阳示范工程项目”获得浙江省2011年金太阳示范工程的中央补助资金3150万元。根据上述工程的建设进度，精功新能源近日收到了上述金太阳示范工程的首批中央补助资金2700万元。
点评	精功新能源将专款专用于“5MKWp光电建筑并网发电金太阳示范工程项目”的投资建设。根据会计准则相关规定，与资产相关的政府补助将确认为递延收益，并在相关资产使用寿命内平均分配，计入当期损益。目前，该项目已经开始实施，进展顺利。
2012-1-16	沃尔核材(002130)：拟授予 1000 万股票期权，2000 万设立子公司
事件	1月16日晚间沃尔核材发布公告称，公司拟以自有资金在天津投资设立全资子公司“天津沃尔法电气有限公司”，注册资本为人民币2000万元。同日公司公布了包括限制性股票激励计划和股票期权激励计划两部分在内的股权激励计划。
点评	在天津设立子公司，可进一步完善公司产业结构，有利于拓展新业务，为公司提供新的发展机会和空间，对增强公司的盈利能力起到积极的影响。限制性股票激励计划方面，公司以定向发行新股的方式，拟一次性向激励对象授予300万股限制性股票，占激励计划签署时公司股本总额的1.03%。股票期权激励计划方面，公司拟向激励对象授予700万份股票期权，占激励计划签署时公司股本总额的2.41%。公司授予激励对象每一股限制性股票的价格为7.57元。授予激励对象每一份股票期权的行权价格为15.80元。股权激励计划有助于调动公司高层管理人员及员工的积极性，促进公司的长远发展。
2012-1-17	阳光电源(300274)：2011 年净利润预增 14.84%-18.89%
事件	1月17日晚间阳光电源发布2011年度业绩预告，预计2011年01月01日-2011年12月31日归属于上市公司股东的净利润为盈利17,000万元-17,600万元，比上年同期增长14.84%-18.89%。
点评	2011年受欧债危机以及全球光伏市场持续低迷影响，公司灵活调整营销战略，加大力度开拓国内市场，内销收入大幅度增长。从总体上使得主营业务持续的增长，公司业绩较去年有一定幅度的增加。公司加大研发投入、加快市场营销网络的建设，公司管理费用和销售费用较上年同期有较大幅度增加；公司产品价格较去年同期有所下降，但成本也有所降低，使得毛利率有一定幅度下降，但仍维持在较高水平。另外，报告期内，公司非经常性损益预计为2100万元，对公司的业绩有一定的影响。
2012-1-17	天威保变(600550)：2011 年净利润预计下降 90%以上
事件	1月17日晚间天威保变发布2011年度业绩预告，预计公司2011年实现归属于母公司股东的净利润较上年同期下降90%以上。
点评	公司业绩大幅下滑主要原因有：1. 因欧债危机以及国际、国内宏观经济形势影响，新能源市场萎缩、相关产品售价下降，导致公司控股、参股新能源公司业绩或大幅下滑、或亏损，对公司归属母公司利润、投资收益产生很大影响；2. 公司持有的交易性金融资产公允价值大幅下降，影响公司利润；3. 公司输变电业务因受国内输变电市场供需关系变化影响，导致公司该部分业务营业收入降低。
2012-1-17	江苏神通(002438)：2011 年净利润预增 15.88%
事件	1月17日晚间江苏神通发布2011年度业绩快报，2011年度归属于上市公司股东的净利润为5111万元，同比

	增长15.88%；基本每股收益0.49元，同比增长2.08%。
点评	公司业绩增长主要是由于公司上市后产品品牌影响力增强，以及募投项目建成投产，公司的核电阀门产能逐步增加，带来主营业务收入和利润的增长。
2012-1-18	泰胜风能(300129)：2011年净利润预计下降52.85%-45.52%
事件	1月18日晚间泰胜风能发布2011年度业绩预告，预计2011年度归属于上市公司股东的净利润为5150万元-5950万元，比上年同期下降52.85%-45.52%。
点评	公司本期净利润下降的主要原因是：1、市场竞争激烈，产品价格下降；2、原材料价格上涨，成本上升；3、出口业务减少；4、营业外收支净额减少；5、项目业主延期收货。
2012-1-18	二重重装(601268)：2011年净利润预计下降50%以上
事件	1月18日晚间二重重装发布2011年度业绩预告，预计公司2011年全年归属于上市公司股东净利润同比下滑50%以上，2010年同期净利润为2.8亿元。
点评	公司本期净利润下降的主要原因是受日本核泄漏事件影响及国家对风电、钢铁行业产能过剩的调控，导致清洁能源发电设备收入下降；原材料、能源价格不断上扬，造成生产成本增加；货币政策紧缩，银行贷款利率上升，财务费用大幅增加。
2012-1-19	南都电源(300068)：2011年净利润预计同比变动-10%-10%
事件	1月19日晚间南都电源发布2011年度业绩预告，预计2011年度归属于上市公司股东净利润为7347万元-8980万元，比上年同期变动幅度为-10%-10%。
点评	公司业绩变动主要原因是受铅酸电池行业整顿影响，公司下属俩子公司自2011年5月中旬开始停产，本次停产对公司运营的直接影晌超过约一个季度的时间，间接影响了公司近半年的生产销售，对公司2011年年度业绩造成了一定的影响。2011年9月，公司收购了界首市华宇电源有限公司51%股权和浙江长兴五峰电源有限公司80%的股权。收购的上述两家企业从2011年四季度开始纳入公司合并报表的范围，预计将对公司业绩有所贡献。
2012-1-19	亚玛顿(002623)：产品获江苏名牌产品证书
事件	1月19日晚间亚玛顿发布公告称，近日，公司收到江苏省名牌战略推进委员会颁发的“江苏名牌产品”证书，获证产品为“亚玛顿”牌太阳能电池用光伏镀膜玻璃。
点评	以上荣誉证书的取得将有利于提升公司产品的知名度及市场影响力，进而有助提升产品销售，提升业绩。

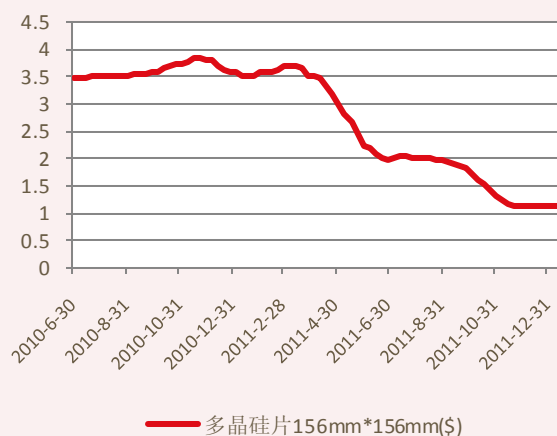
一周数据透视

主要产品价格走势

图表 1 多晶硅行情

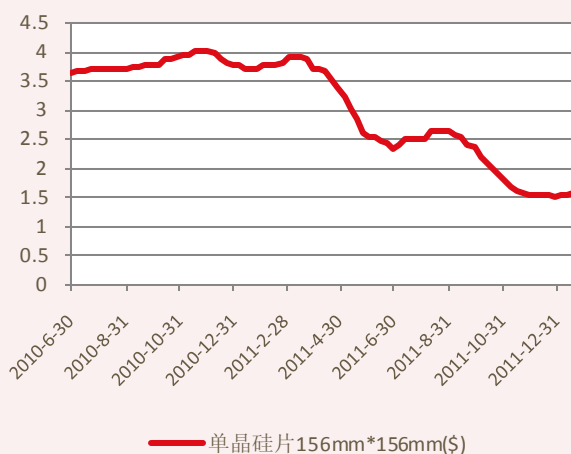


图表 2 多晶硅片(156mm x 156mm)行情

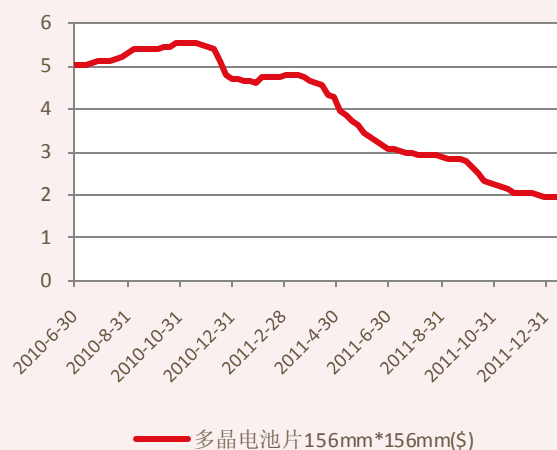


资料来源: PVinsights, 方正电力设备新能源小组

图表 3 单晶硅片(156mm x 156mm)行情

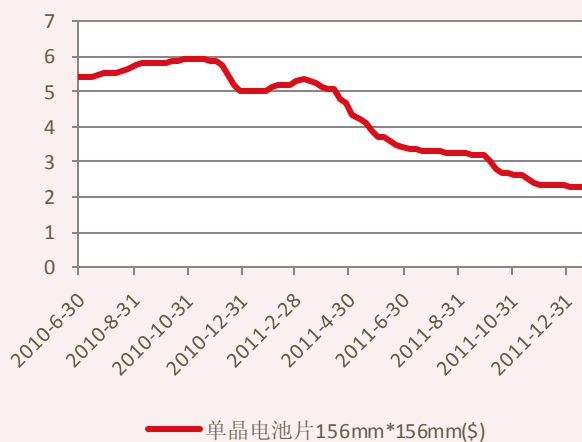


图表 4 多晶电池片(156mm x 156mm)行情

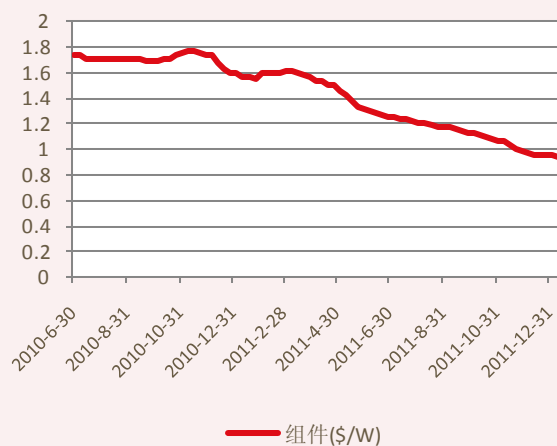


资料来源: PVinsights, 方正电力设备新能源小组

图表 5 单晶电池片(156mm x 156mm)行情

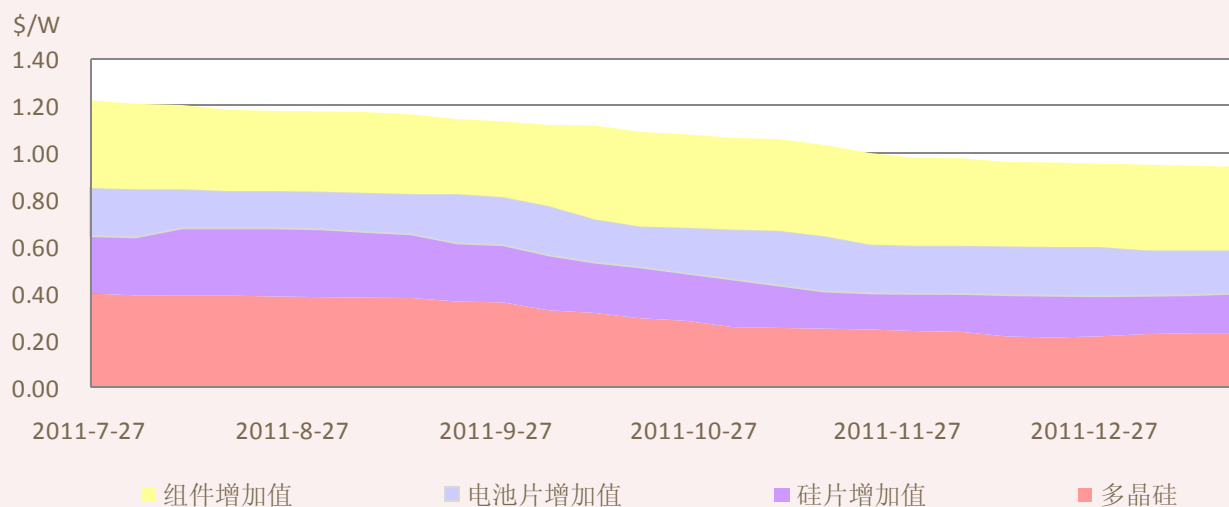


图表 6 组件行情



资料来源: PVinsights, 方正电力设备新能源小组

图表 7 光伏产业链各环节增加值对比



资料来源: PVinsights, 方正电力设备新能源小组

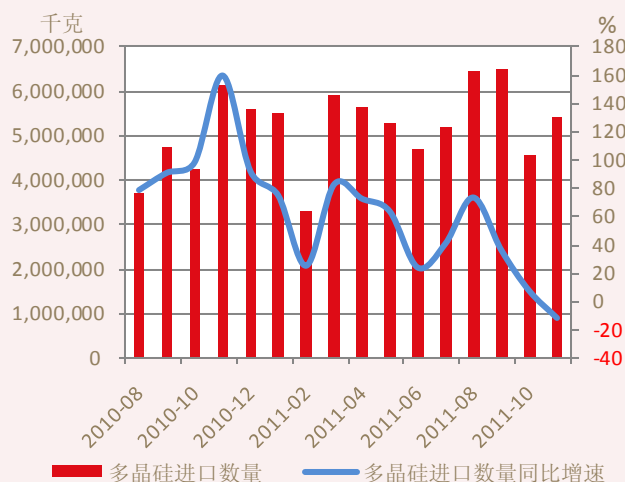
图表 8 光伏产业各产品零售价格

	组件		逆变器		蓄电池		充电控制器		太阳能系统		
	US\$/Wp (≥125 W)	Euro€/Wp (≥125 W)	US\$/C Contin uous Watt	Euro€/C ontinuou s Watt	US\$/ Output t Watt Hour	Euro€/ Output t Watt Hour	US\$/ Amp	Euro€/ Amp	Reside ntial c/kWh	Comme rcial c/kWh	Industri al c/kWh
11/01	3.38	3.05	0.715	0.537	0.21	0.16	5.88	4.41	31.4	21.69	16.91
11/02	3.29	2.9	0.715	0.522	0.211	0.154	5.93	4.33	30.96	21.28	16.59
11/03	3.19	2.8	0.715	0.515	0.212	0.153	5.93	4.27	30.53	20.87	16.27
11/04	3.12	2.73	0.715	0.508	0.212	0.151	5.93	4.21	30.42	20.74	16.2
11/05	3.11	2.69	0.715	0.479	0.213	0.143	5.93	3.97	30.34	20.71	16.14
11/06	3.1	2.66	0.715	0.500	0.213	0.149	5.89	4.12	30.31	20.67	16.11
11/07	3.02	2.54	0.715	0.500	0.213	0.149	5.93	4.15	30.08	20.47	15.95
11/08	2.84	2.51	0.714	0.500	0.213	0.149	5.93	4.15	29.84	20.25	15.79
11/09	2.65	2.43	0.714	0.500	0.213	0.149	5.93	4.15	29.53	19.97	15.56
11/10	2.6	2.37	0.714	0.528	0.213	0.158	5.93	4.39	29.38	19.85	15.47
11/11	2.49	2.33	0.714	0.528	0.213	0.158	5.93	4.39	29.25	19.72	15.37
11/12	2.43	2.33	0.713	0.534	0.213	0.16	5.93	4.45	29.2	19.68	15.34
12/01	2.42	2.31	0.712	0.548	0.213	0.164	5.93	4.57	29.14	19.63	15.31

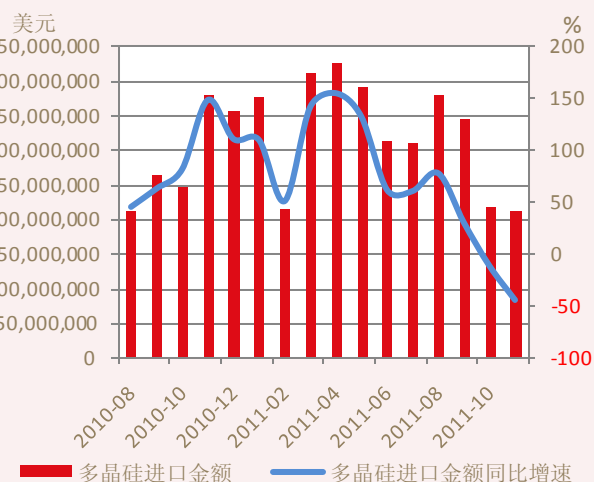
资料来源: Solarbuzz, 方正电力设备新能源小组

多晶硅进出口情况

图表 9 多晶硅进口数量

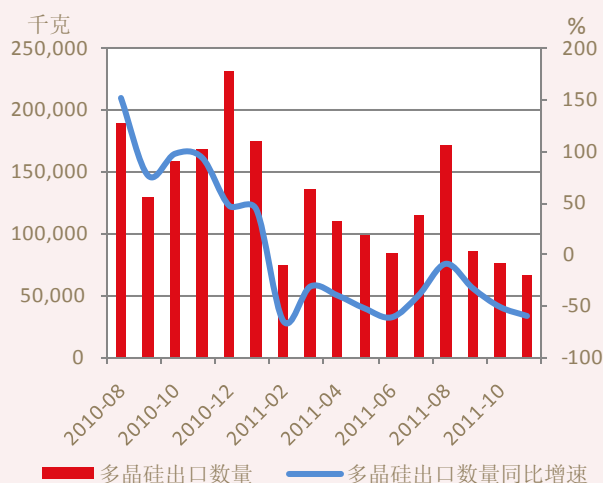


图表 10 多晶硅进口金额

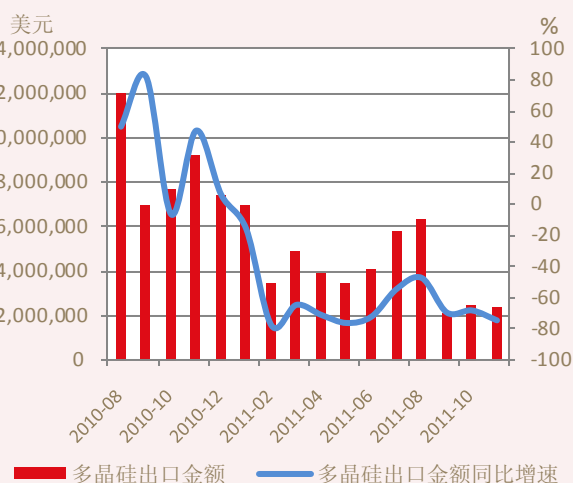


资料来源: Wind, 方正电力设备新能源小组

图表 11 多晶硅出口数量



图表 12 多晶硅出口金额



资料来源: Wind, 方正电力设备新能源小组

光伏发电 IRR 敏感性分析

图表 13 2012 年德国光伏发电厂项目 IRR 敏感性分析

		2012 年 德 国 FiT 下 调 幅 度						
		0%	-9%	-12%	-15%	-18%	-21%	-24%
当前 IRR	\$1.150	3.95%	2.90%	2.54%	2.17%	1.80%	1.41%	1.02%
	\$1.100	4.14%	3.07%	2.71%	2.33%	1.95%	1.57%	1.17%
	\$1.050	4.33%	3.25%	2.88%	2.50%	2.12%	1.73%	1.33%
	\$1.000	4.53%	3.44%	3.06%	2.68%	2.29%	1.89%	1.49%
	\$0.942	4.77%	3.66%	3.28%	2.89%	2.49%	2.09%	1.68%
	\$0.900	4.94%	3.82%	3.44%	3.05%	2.65%	2.24%	1.82%
	\$0.850	5.16%	4.03%	3.64%	3.24%	2.84%	2.42%	2.00%
	\$0.800	5.39%	4.24%	3.85%	3.44%	3.03%	2.61%	2.19%

资料来源: PVinsights, Wind, 方正电力设备新能源小组

图表 14 2012 年德国光伏发电厂权益 IRR 敏感性分析

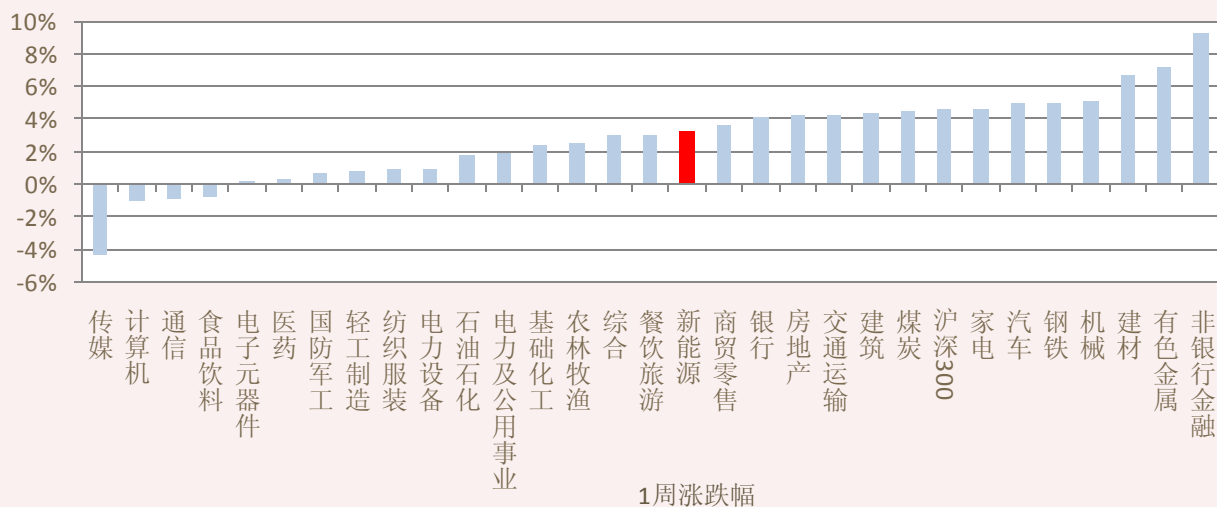
		2012 年 德 国 FiT 下 调 幅 度						
		0%	-9%	-12%	-15%	-18%	-21%	-24%
当前 IRR	\$1.150	11.12%	8.23%	7.22%	6.17%	5.07%	3.92%	2.71%
	\$1.100	11.62%	8.72%	7.69%	6.64%	5.54%	4.39%	3.18%
	\$1.050	12.14%	9.21%	8.18%	7.12%	6.02%	4.87%	3.66%
	\$1.000	12.68%	9.72%	8.68%	7.62%	6.51%	5.36%	4.15%
	\$0.942	13.32%	10.33%	9.28%	8.21%	7.10%	5.94%	4.73%
	\$0.900	13.80%	10.78%	9.73%	8.65%	7.53%	6.37%	5.16%
	\$0.850	14.39%	11.34%	10.28%	9.19%	8.06%	6.90%	5.68%
	\$0.800	15.01%	11.92%	10.84%	9.74%	8.61%	7.44%	6.22%

资料来源: PVinsights, Wind, 方正电力设备新能源小组

注: 当前 IRR 水平基于组件成本 1.23 美元/瓦, 非组件成本 1.35 美元/瓦, 系统投资 1789 欧元/千瓦的假设。

行情走势

图表 15 板块涨跌幅排行



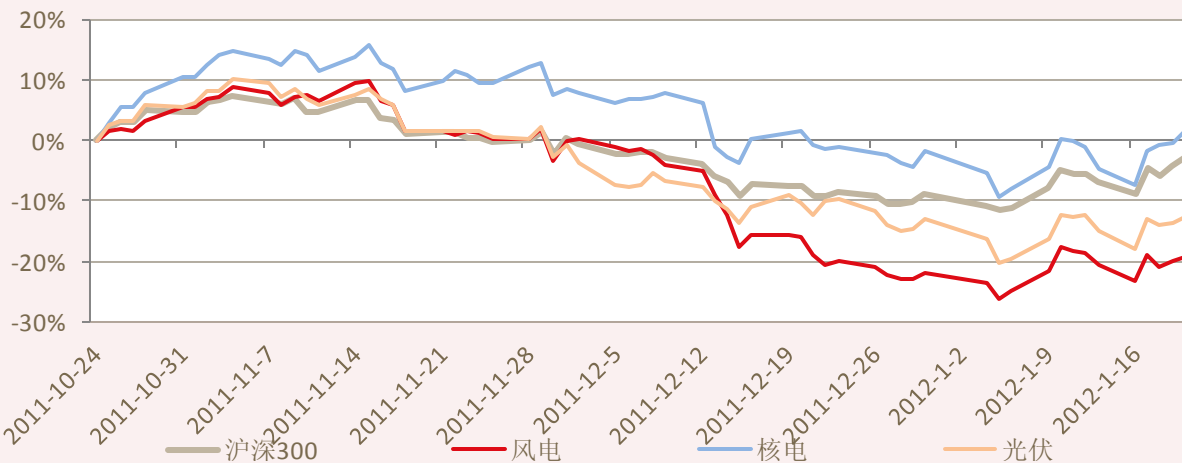
资料来源: Wind, 方正电力设备新能源小组

图表 16 国内外新能源指数走势对比图



资料来源: Wind, 方正电力设备新能源小组

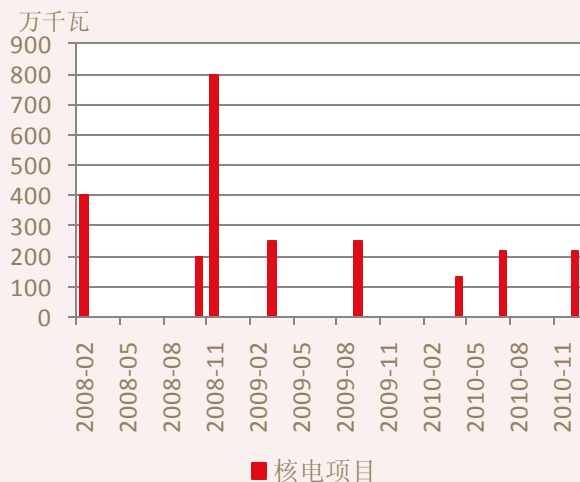
图表 17 新能源各子板块行情对比



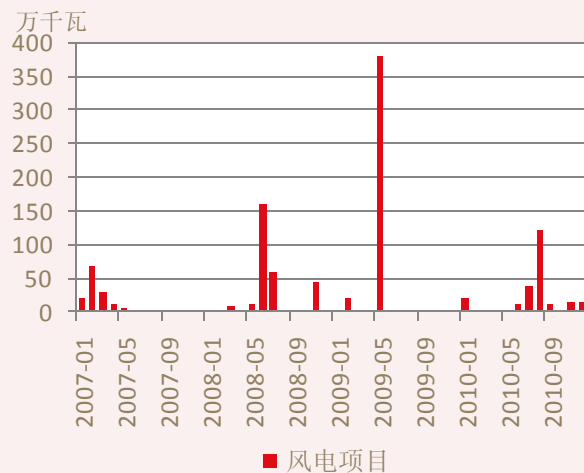
资料来源: Wind, 方正电力设备新能源小组

新能源发电类项目审批情况

图表 18 核电项目审批

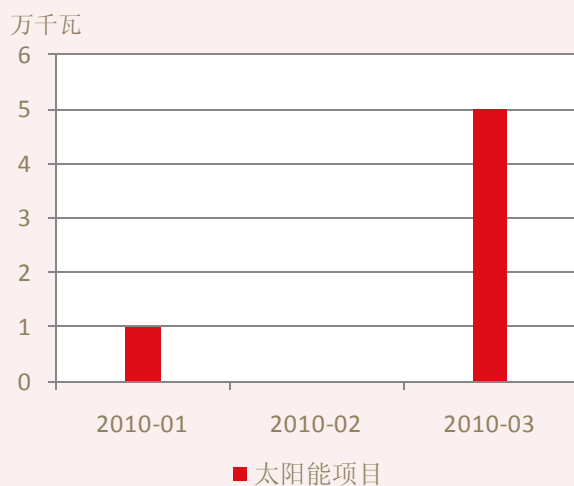


图表 19 风电项目审批



资料来源：发改委能源局，方正电力设备新能源小组

图表 20 太阳能项目审批

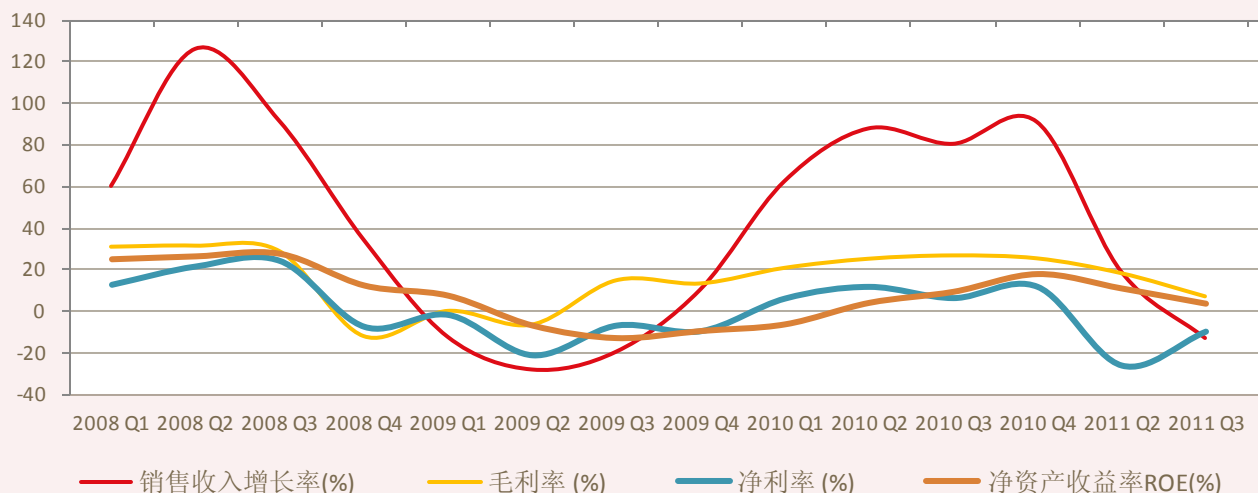


资料来源：发改委能源局，方正电力设备新能源小组

全球光伏行业财务数据摘要

图表 21 多晶硅行业财务数据

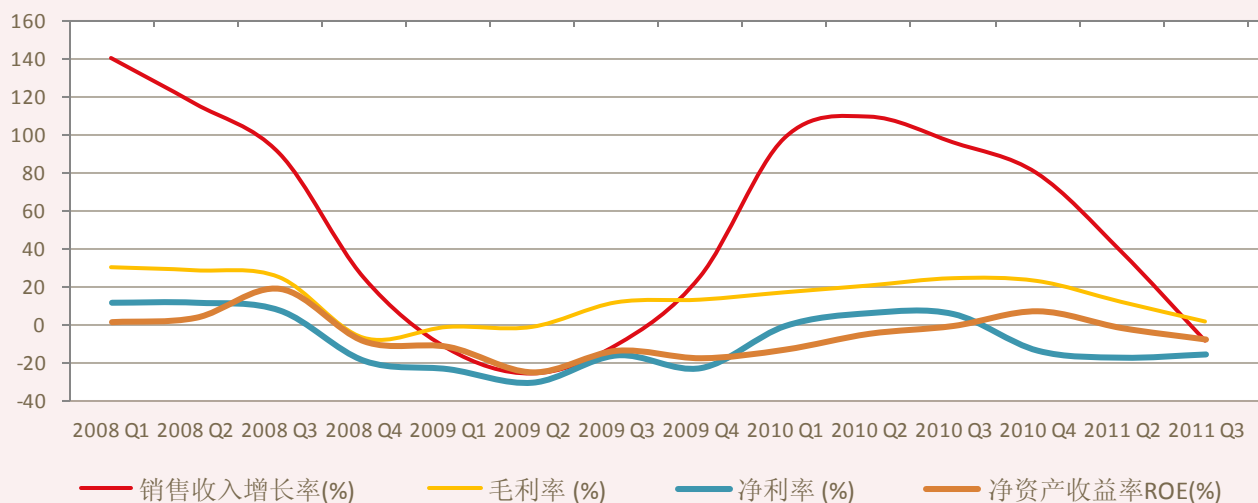
	2011 Q3	2011 Q2	2011 Q1	2010 Q4	2010 Q3	2010 Q2	2010 Q1	2009 Q4	2009 Q3
销售收入增长率(%, 同比)	-12.7	19.4	56.1	91.1	80.5	87.9	62.5	10.5	-19.3
毛利率 (%)	7.6	18.8	27.2	25.9	27.3	25.7	21.3	13.8	15.3
净利率 (%)	-10.1	-26.4	8.1	11.4	6	11.4	5.8	-9.9	-7.2
总资产报酬率 ROA (%)	0	2.3	6.3	6	2.9	1	-2.2	-3.4	-3.7
净资产收益率 ROE (%)	3.5	10.8	19.5	17.7	9.2	3.9	-6.4	-9.6	-13



资料来源: Bloomberg, 方正电力设备新能源小组

图表 22 硅片行业财务数据

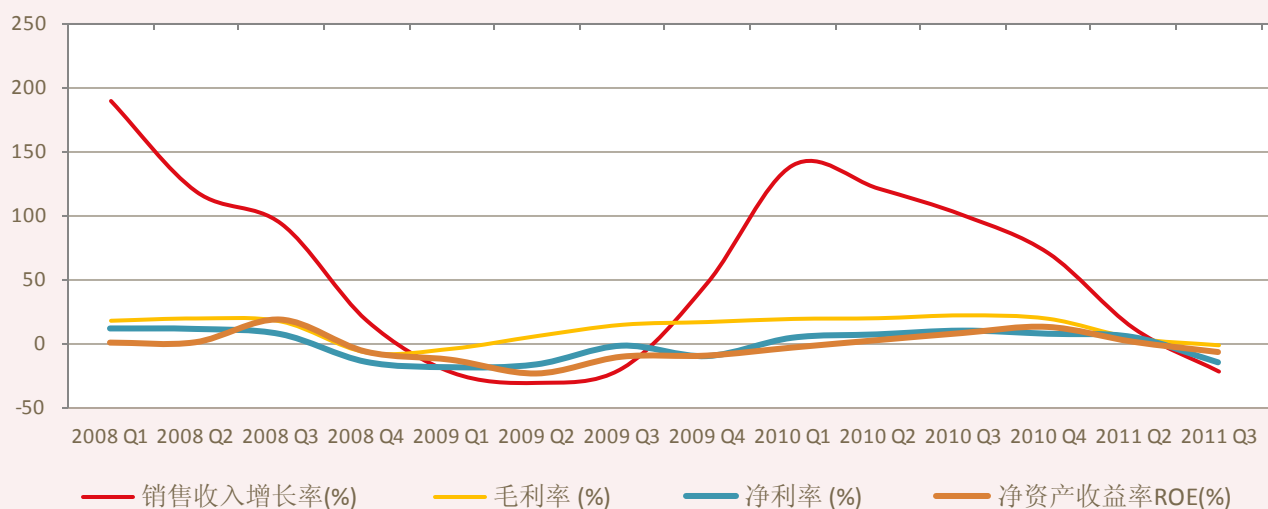
	2011 Q3	2011 Q2	2011 Q1	2010 Q4	2010 Q3	2010 Q2	2010 Q1	2009 Q4	2009 Q3
销售收入增长率(%, 同比)	-8.5	38.7	36.2	79.9	96.2	109.7	98.3	25.3	-10.9
毛利率 (%)	1.5	11.7	15.1	22.5	23.9	20.1	16.6	12.8	11.4
净利率 (%)	-16.1	-17.8	0.3	-14.1	5.2	5.7	-1.1	-23.3	-16.6
总资产报酬率 ROA (%)	-0.9	1.5	-0.8	-0.5	-0.3	-2.4	-5.2	-7.5	-7.5
净资产收益率 ROE (%)	-7.7	-1.7	5.8	7.1	-0.6	-4.7	-13	-17.5	-13.6



资料来源: Bloomberg, 方正电力设备新能源小组

图表 23 电池片行业财务数据

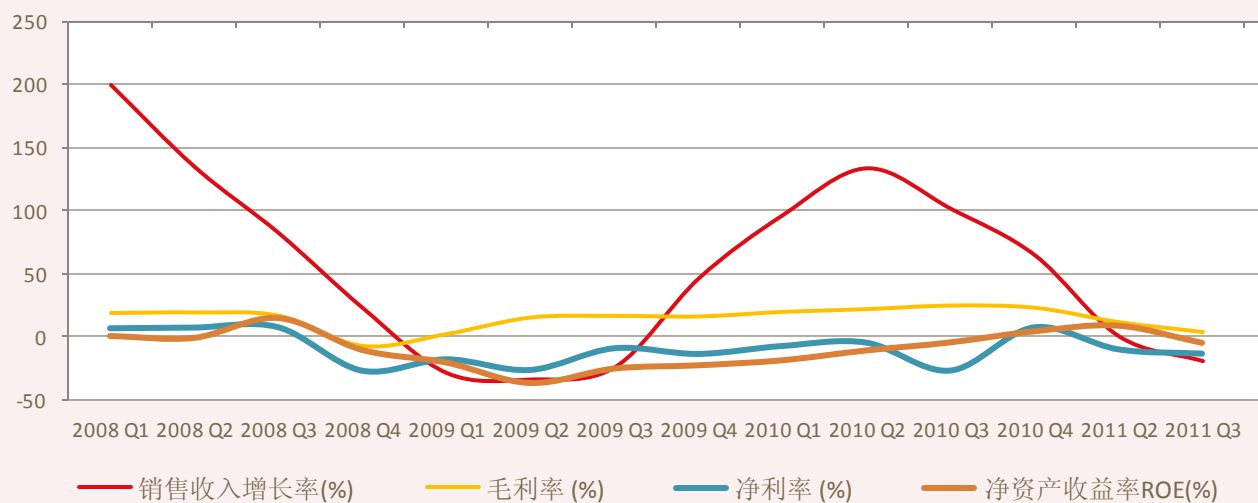
	2011 Q3	2011 Q2	2011 Q1	2010 Q4	2010 Q3	2010 Q2	2010 Q1	2009 Q4	2009 Q3
销售收入增长率(%, 同比)	-22.1	11.8	70.6	70.6	100.3	121.3	139.5	47.5	-19.5
毛利率 (%)	-0.9	4.7	20.1	20.1	22.8	20.5	19.9	17.5	15.3
净利率 (%)	-15.2	4.7	7.3	7.3	9.8	6.8	4.1	-10.3	-2.1
总资产报酬率 ROA (%)	-4.1	1.1	8.0	8.0	4.8	2.1	-0.7	-3.9	-6.2
净资产收益率 ROE (%)	-6.8	1.6	13.5	13.5	8.6	2.8	-3.2	-9.7	-10.6



资料来源: Bloomberg, 方正电力设备新能源小组

图表 24 晶体硅组件行业财务数据

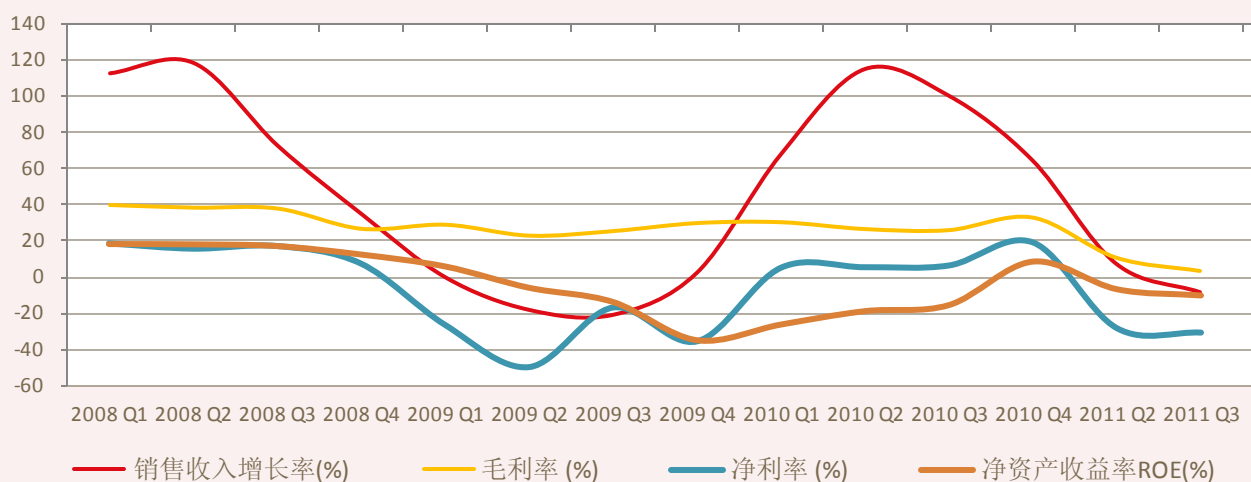
	2011 Q3	2011 Q2	2011 Q1	2010 Q4	2010 Q3	2010 Q2	2010 Q1	2009 Q4	2009 Q3
销售收入增长率(%, 同比)	-19.5	0.1	64.2	64.2	101.0	133.0	96.0	46.1	-24.3
毛利率 (%)	4	11.6	22.6	22.6	24.3	21.6	19.5	16.0	16.4
净利率 (%)	-12.7	-9.3	8.1	8.1	-26.1	-3.9	-6.7	-12.9	-8.4
总资产报酬率 ROA (%)	-5.6	3.4	1.2	1.2	-3.6	-4.3	-10.2	-10.4	-14.1
净资产收益率 ROE (%)	-4.9	8.5	4.1	4.1	-4.5	-10.8	-18.4	-22.3	-24.9



资料来源: Bloomberg, 方正电力设备新能源小组

图表 25 薄膜组件行业财务数据

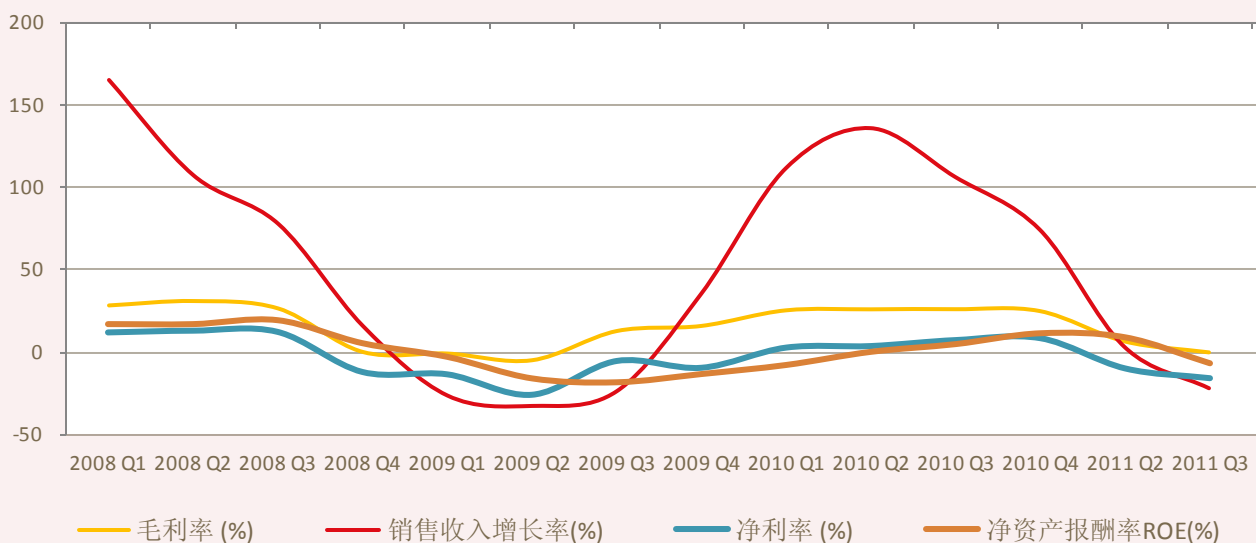
	2011 Q3	2011 Q2	2011 Q1	2010 Q4	2010 Q3	2010 Q2	2010 Q1	2009 Q4	2009 Q3
销售收入增长率(%, 同比)	-8.6	7.2	64.5	64.5	100.3	114.9	67.6	2.2	-21.1
毛利率(%)	3.4	10.7	32.8	32.8	25.8	26.4	30.2	29.7	25.3
净利率(%)	-31	-28.6	19.1	19.1	6.3	5.3	5.0	-35.9	-17.1
总资产报酬率 ROA(%)	-14.9	0.3	6.2	6.2	-1.9	-4.1	-7.2	-11.6	-4.5
净资产收益率 ROE(%)	-10.2	-6.8	8.4	8.4	-15.5	-18.8	-26.2	-34.8	-13.8



资料来源: Bloomberg, 方正电力设备新能源小组

图表 26 光伏全行业财务数据

	2011 Q3	2011 Q2	2011 Q1	2010 Q4	2010 Q3	2010 Q2	2010 Q1	2009 Q4	2009 Q3
销售收入增长率(%, 同比)	-22.5	2.8	74.2	74.2	106.4	136.2	111.8	35.2	-24.3
毛利率(%)	-0.6	6.3	25.2	25.2	26.3	26.2	25.6	15.9	12.7
净利率(%)	-16.2	-10.2	8.5	8.5	7.4	3.7	2.7	-9.7	-5.5
总资产报酬率 ROA(%)	-5.7	3.8	8.5	7.4	3.7	2.7	-9.7	-5.5	-26.4
净资产收益率 ROE(%)	-7	8.7	11.2	11.2	4.6	-0.1	-8.0	-13.5	-18.5



资料来源: Bloomberg, 方正电力设备新能源小组

主要国家光伏产业发展政策

图表 27 主要国家光伏产业发展政策

国家	2010 累计装机容量	现有政策	近期政策走向
德国	17193MW	上网电价补贴	由于德国 3-5 月装机规模仅为 700MW, 未达到德国下调补贴额度的最低规模, 今年 7 月德国光伏上网电价不会下调。从 2012 年 1 月 1 日起, FiT 补贴将下调 15%, 且光伏系统的安装量一旦超过 3.5GW 的年度限额, 每超出 1GW 将导致补贴进一步下调 3%; 但每年下调最高幅度限定为 24%。
西班牙	3784MW	上网电价补贴	设定了 2011 年 450MW 的新增装机容量上限; 去年通过的补贴下调政策今年二季度生效: 小型屋顶项目的补贴为 28.88 欧分, 下降了 8%, 大型屋顶项目为 20.37 欧分, 下降了 27%, 地面安装系统为 13.46 欧分, 下降了 46.5%
日本	3622MW	家用太阳能发电设备导入补贴+剩余电力收购	从 2011 年 4 月起采用新的电价补助费率: 顺应太阳能面板价格下滑, 家庭生产太阳能收购价将降至每千瓦 42 日元; 因应政府终结安装补助费用, 小企业生产多余太阳能收购价将提升到每千瓦 40 日元。2011 年 8 月, 日本政府颁布立法, 对光伏实行强制上网电价, 要求其全国 10 家电力公司购买过剩的太阳能电力。该法令将于明年 7 月 1 日正式开始实施
意大利	3494MW	上网电价补贴	对 2011 年 6 月-2016 年的光伏补贴设定上限为 23GW, 每年光伏补贴资金为 60-70 亿欧元。2011 年 6 月份, 原有上网电价补贴将进一步削减 4%-11%; 6 月份开始, 上网电价将根据系统规模的大小以月为单位进行调整。2012 年上半年和下半年将分两次进行 8-12% 的进一步下调; 2013-2016 年, 按照每个季度进行 4% 的下调。
美国	2528MW	投资税负优惠+贷款担保	给予商业太阳能安装 30% 的投资赋税优惠 (ITC) 直至 2011 年底
捷克	1953MW	上网电价补贴	在未来的三年内向太阳能产品增收 26% 的税费, 同时在今后的两年内向获得碳信用额度的太阳能企业征收 32% 的税费。太阳能产品收益税将不适用于加装在建筑物顶端、产能在 30KW 以下的发电设施。
法国	1025MW	上网电价补贴	年度安装上限限定为 500MW。所有的地面安装光伏系统将接受 0.12 欧元/千瓦时的补贴, 而超过 100kW 的屋顶系统也将得到相同的补贴。对于小于 100kW 的系统, 如果提交的项目数量与政府计划的每年 100MW 的住宅项目和每年 100MW 的非住宅项目的标准一致, 则补贴下调的幅度最多为 2.6%。
中国	893MW	上网电价补贴	对非招标太阳能光伏发电项目实行全国统一的标杆上网电价。2011 年 7 月 1 日以前核准建设、2011 年 12 月 31 日建成投产、发改委尚未核定价格的太阳能光伏发电项目, 上网电价统一核定为每千瓦时 1.15 元 (含税); 2011 年 7 月 1 日及以后核准的太阳能光伏发电项目, 以及 2011 年 7 月 1 日之前核准但截至 2011 年 12 月 31 日仍未建成投产的太阳能光伏发电项目, 除西藏仍执行每千瓦时 1.15 元的上网电价外, 其余省 (区、市) 上网电价均按每千瓦时 1 元 (含税) 执行。通过特许权招标确定业主的太阳能光伏发电项目, 其上网电价按中标价格执行, 中标价格不得高于太阳能光伏发电标杆电价; 对享受中央财政资金补贴的太阳能光伏发电项目, 其上网电量按当地脱硫燃煤机组标杆上网电价执行。
比利时	803MW	退税政策	南部大区政府已经取消对太阳能电池板的补贴。弗拉芒大区政府将改革对太阳能电池板的补贴, 削减资金扶持。
英国	71.5	上网电价补贴	屋顶光伏 4KW 以下, 补贴 0.47 欧元/千瓦时, 4-10KW: 0.41 欧元/千瓦时, 10-100KW: 0.35 欧元/千瓦时, 100KW-5MW: 0.33 欧元/千瓦时; 地面光伏系统: 0.33 欧元/千瓦时。英国计划 12 月起下调光伏补贴 50%。

资料来源: EPIA, 方正电力设备新能源小组

A 股新能源公司盈利预测

图表 28 A 股新能源公司盈利预测

股票代码	股票简称	股价	EPS				PE				评级
			10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E	
光伏发电											
300217.SZ	东方电热	28.23	0.86	1.41	2.10	2.85	32.88	20.02	13.44	9.91	买入
002335.SZ	科华恒盛	16.05	0.58	0.73	0.92	1.17	27.73	21.99	17.45	13.72	增持
002518.SZ	科士达	18.81	0.69	0.85	1.21	1.65	27.33	22.13	15.55	11.40	增持
601877.SH	正泰电器	13.76	0.64	0.75	0.95	1.23	21.64	18.35	14.48	11.19	增持
600537.SH	亿晶光电	18.63	-0.08	1.72	1.98	2.79	——	10.83	9.41	6.68	增持
600089.SH	特变电工	8.27	0.61	0.60	0.77	1.00	13.53	13.78	10.74	8.27	买入
000400.SZ	许继电气	15.43	0.39	0.62	0.89	1.13	39.79	24.93	17.40	13.69	
601908.SH	京运通	21.99	0.79	1.43	1.73	2.28	28.00	15.34	12.70	9.66	
002623.SZ	亚玛顿	23.62	1.36	1.52	1.91	2.20	17.32	15.58	12.37	10.72	
300274.SZ	阳光电源	23.88	0.83	1.01	1.33	1.94	28.91	23.64	17.95	12.31	
002006.SZ	精功科技	25.67	0.30	1.44	1.87	2.42	85.43	17.81	13.69	10.62	
002011.SZ	盾安环境	9.23	0.26	0.37	0.56	0.77	35.45	25.03	16.44	12.01	
000012.SZ	南玻 A	10.13	0.70	0.76	1.03	1.48	14.45	13.36	9.83	6.86	
002218.SZ	拓日新能	10.73	0.20	0.39	0.71	0.92	54.59	27.81	15.19	11.63	
002392.SZ	北京利尔	8.96	0.20	0.23	0.46	0.75	45.28	38.64	19.57	11.92	
002580.SZ	圣阳股份	18.99	0.60	0.78	1.06	1.29	31.75	24.23	17.97	14.76	
002610.SZ	爱康科技	16.47	0.51	0.78	0.85	1.14	32.46	21.12	19.34	14.46	
300080.SZ	新大新材	12.87	0.53	0.86	1.23	1.65	24.25	14.99	10.44	7.82	
300082.SZ	奥克股份	16.77	0.66	1.03	1.33	1.64	25.27	16.29	12.58	10.21	
300111.SZ	向日葵	11.32	0.49	0.71	0.96	1.24	22.93	15.85	11.79	9.10	
300118.SZ	东方日升	12.7	0.79	0.82	1.23	1.52	16.16	15.53	10.31	8.33	
300124.SZ	汇川技术	47.88	1.02	1.76	2.57	3.72	46.94	27.16	18.62	12.86	
600151.SH	航天机电	7.37	0.14	0.09	0.16	0.20	50.93	80.20	47.37	36.76	
600295.SH	鄂尔多斯	13.18	0.81	1.01	1.21	1.49	16.18	13.01	10.89	8.85	
600550.SH	天威保变	11.25	0.45	0.29	0.42	0.55	24.96	38.62	27.09	20.55	
600644.SH	乐山电力	8.82	0.19	0.37	0.54	0.86	45.95	23.70	16.46	10.28	
600674.SH	川投能源	11.73	0.36	0.47	0.56	0.82	32.14	24.80	20.92	14.22	
600770.SH	综艺股份	14.11	0.37	0.79	1.33	1.80	38.18	17.93	10.62	7.84	
600885.SH	*ST 力阳	7.31	0.03	0.49	0.63	0.82	261.83	14.83	11.54	8.96	
600629.SH	棱光实业	6.04	0.21	——	——	——	29.13	——	——	——	
300160.SZ	秀强股份	23.76	0.64	1.17	1.67	2.17	37.30	20.22	14.21	10.93	
002056.SZ	横店东磁	17.19	0.85	0.69	1.25	1.96	20.19	24.84	13.76	8.79	
600586.SH	金晶科技	4.89	0.25	0.18	0.22	0.32	19.32	26.65	22.31	15.31	
600482.SH	风帆股份	8.33	0.11	0.36	0.50	0.61	78.80	23.31	16.55	13.73	
002083.SZ	孚日股份	5.35	0.19	——	0.34	——	27.47	——	15.73	——	
600184.SH	光电股份	30.00	0.42	——	0.73	——	71.49	——	40.93	——	
600438.SH	通威股份	5.10	0.23	0.26	0.33	0.40	21.81	19.87	15.56	12.77	
600220.SH	江苏阳光	3.01	0.04	0.04	0.05	0.06	85.87	82.47	62.19	47.93	

000962.SZ	东方钨业	16.42	0.19	0.51	0.60	0.84	88.07	32.06	27.25	19.65
300064.SZ	豫金刚石	13.09	0.25	0.49	0.74	1.03	52.37	26.82	17.73	12.70
002132.SZ	恒星科技	7.16	0.17	0.38	0.65	0.77	43.14	18.66	11.06	9.24
000926.SZ	福星股份	7.39	0.70	0.83	1.12	1.46	10.51	8.93	6.58	5.07
600183.SH	生益科技	7.66	0.49	0.59	0.75	0.92	15.74	12.88	10.21	8.28
600152.SH	维科精华	7.12	0.21	——	——	——	33.56	——	——	——
600642.SH	申能股份	4.63	0.29	0.34	0.37	0.32	15.96	13.72	12.40	14.45
000635.SZ	英力特	13.53	0.72	1.02	1.15	1.29	18.75	13.21	11.80	10.49
600293.SH	三峡新材	6.78	0.14	——	——	——	48.28	——	——	——
300068.SZ	南都电源	12.93	0.27	0.28	0.82	1.22	47.13	46.26	15.82	10.56
600206.SH	有研硅股	10.57	0.03	——	0.41	——	408.05	——	25.83	——
600795.SH	国电电力	2.8	0.16	0.17	0.23	0.26	17.95	16.03	12.29	10.75
风电										
002202.SZ	金风科技	8.2	0.85	0.38	0.42	0.55	9.65	21.61	19.42	15.01
601558.SH	华锐风电	15.53	1.42	0.92	1.07	1.28	10.93	16.83	14.48	12.17
300185.SZ	通裕重工	12.18	0.54	0.81	1.18	1.55	22.76	15.01	10.32	7.86
600416.SH	湘电股份	7.69	0.36	0.39	0.70	1.00	21.56	19.69	10.98	7.67
300004.SZ	南风股份	21.78	0.33	0.44	0.60	0.84	65.83	49.84	36.01	25.90
600290.SH	华仪电气	7.14	0.22	0.48	0.65	0.75	32.25	14.80	11.06	9.47
000862.SZ	银星能源	8.4	0.13	0.24	0.45	0.78	62.46	35.38	18.69	10.71
000967.SZ	上风高科	7.06	0.05	——	0.28	——	150.93	——	25.53	——
002009.SZ	天奇股份	7.52	0.35	0.51	0.69	1.00	21.24	14.64	10.85	7.51
002531.SZ	天顺风能	12.91	0.42	0.70	0.90	——	30.45	18.35	14.28	——
300091.SZ	金通灵	9.19	0.29	0.37	0.55	0.79	31.87	25.08	16.83	11.59
300129.SZ	泰胜风能	8.17	0.51	0.28	0.50	0.59	16.16	29.16	16.31	13.87
核电										
600875.SH	东方电气	23.86	1.29	1.67	1.97	2.31	18.55	14.29	12.12	10.32
601727.SH	上海电气	5.60	0.22	0.27	0.32	0.35	25.47	20.87	17.33	15.84
601106.SH	中国一重	3.44	0.12	0.09	0.12	0.16	28.48	39.22	27.74	21.87
601268.SH	二重重装	6.94	0.17	0.07	0.15	0.28	41.92	106.28	47.24	24.71
000777.SZ	中核科技	19.6	0.25	0.29	0.39	0.49	79.81	67.01	50.76	39.68
002438.SZ	江苏神通	22.89	0.42	0.54	0.74	0.98	53.98	42.55	31.04	23.33
002130.SZ	沃尔核材	13.49	0.26	——	——	——	51.41	——	——	——

资料来源：方正电力设备新能源小组

本周个股推荐

股票代码	股票名称	推荐理由
002335	科华恒盛	公司所处 UPS 及动力电源可谓各种工业设备的核心，虽然传统通信 UPS 电源年均增速仅为 10-15%，但由于工业应用领域的拓宽（新材料、新能源生产等工业、企业核心数据机房的普及等），公司作为内资 UPS 领军者，其 UPS 主拓扑可基本覆盖日常交流电源应用领域，公司已向综合动力电源制造研发企业转型，我们认为公司未来平均增速有望超越 30%，短期公司业绩增长较平稳，今年 EPS 约为 0.73，对应 PE 约 21.99 倍，我们看好公司长远稳定的发展。
601877	正泰电器	保障房建设和农网改造今年开始进入大规模建设期，将带动低压电器行业长期景气。据我们测算 2011-2012 每年新增低压电器约 5.4 万件，行业平均增速约 10%-15%。公司是我国低压电器行业龙头企业，传统业务保持稳定高速增长预期强烈。公司逆变器、汇流箱配电柜等电站设备业务未来有望分享光伏电站建设高景气。我们预计 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.75 元、0.95 元和 1.23 元，当前股价对应市盈率分别为 18.35 倍、14.48 倍和 11.19 倍，考虑到公司龙头地位及持续性增长动力，维持“增持”评级。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

方正证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司客户使用。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离制度控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“方正证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

行业投资评级的说明：

增持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅 10%以上；
中性：预期未来6个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 -10%~10%之间；
减持：预期未来6个月内相对沪深 300 指数下跌 10%以上。

	北京	长沙
地址：	北京市西城区阜外大街甲34号方正证券大厦8楼（100037）	湖南省长沙市芙蓉中路二段200号华侨国际大厦24楼（410015）
电话：	(8610) 68584820	(86731) 85832351
传真：	(8610) 68584803	(86731) 85832380
网址：	http://www.foundersc.com	http://www.foundersc.com
E-mail：	yjzx@foundersc.com	yjzx@foundersc.com