中美发布应对气候变化联合声明

增持 维持

- **本周（11.10～11.16）光伏产业链产品价格弱稳。**硅料价格、成交情况都在走弱，国内硅料厂家反馈目前满产，但出货频率有所减缓，成交客户多来源于长单客户，散单客户在原本不多的基础上进一步趋弱，多为观望中；硅片价格弱稳，报价无变化；电池片价格稳定，11月中下旬是订单的交货期，目前电池片一线企业受下游组件需求的带动，订单排期较满，发货密集；组件行情稳定，本月订单赶工现象普遍，组件企业出货较密集，另外关于付款方面，地面电站项目基本多以账期为主，鲜有现款现货交易，行业资金面仍趋紧，短期内组件订单量升价稳为主。

- **中美发布应对气候变化联合声明。**美国计划于2025年实现在2005年基础上减排26%－28%，中国计划2030年左右二氧化碳排放达到峰值，并计划到2030年非化石能源占一次能源消费比重提高到20%左右。我们认为1）风电、光伏将成为我国能源发展的主要方向，中国2020年非化石能源比重目标是15%，据我们测算，核电、水电和风电/太阳能比重分别在3.7%、7.6%和3.7%左右，2020年之后我们判断核电、水电比重提升瓶颈明显，主要的提升来自风电和太阳能，2020～2030年新增风电、光伏装机需要达到存量的1.8倍左右，市场空间巨大，行业机会显著。2）联合声明再次重申了对碳排放的重视，碳价值或将得到再次确认，风电场、光伏电站的价值有望得到提升。我们继续推荐风电龙头金风科技以及光伏电站运营相关个股，包括爱康科技、江苏旷达、华北高速、彩虹精化、林洋电子等。

- **近期重点关注新能源股：**

1、隆基股份，单晶硅片龙头，受益于分布式发展，高效、低成本单晶路线将引领能源变革

2、金风科技，风电装机快速复苏、制造业盈利能力继续提升、风电场正式开始大规模转固，风电场运营业务正式爆发

3、大洋电机，新能源汽车电驱动业务北京市占率第一

4、航天机电，公司具备独有的路条资源获取能力、低成本资金获取能力，国企改革添动力

5、东方日升，资产注入获证监会通过，分布式电站建设继续加码

重点公司	股价	14EPS	15EPS	14PE	15PE	评级	变动
隆基股份	19.2	0.54	0.94	36	20	买入	维持
金风科技	12.4	0.70	0.90	18	14	买入	维持
大洋电机	14.6	0.35	0.47	42	31	买入	维持
阳光电源	18.8	0.50	0.66	38	28	买入	维持
航天机电	10.1	0.03	0.47	337	22	买入	维持
东方日升	10.3	0.18	0.28	57	37	增持	维持

电力设备新能源行业研究组

分析师：

王静(S1180510120001)

电话：010-88085278

Email：wangjing1@hysec.com

徐超(S1180514050001)

电话：010-88085388

Email：xuchao3@hysec.com

杨培龙(S1180514040001)

电话：010-88085788

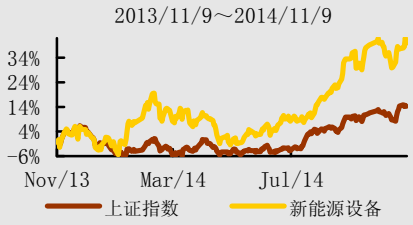
Email：yangpeilong@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话：010-88013525

Email：huying@hysec.com

市场表现



相关研究

《新能源行业：能源局规范光伏电站投资秩序》 2014/11/3

《中国西电：盈利能力逐季提升》 2014/10/31

《金风科技：业绩再超预期》 2014/10/29

《许继电气：收入增速略放缓，盈利能力稳提升》 2014/10/29

《新能源行业：新能源“十三五”规划正在编制中》 2014/10/26

目录

一、光伏产品价格走势 3
二、行业重大事件及点评 5
1、中美发布应对气候变化联合声明 5
2、今年国内光伏装机预计达 10GW 分布式光伏或达 4GW 5
3、2014 年上海光伏项目容量约为 300 兆瓦 5
4、电网该怎么推动光伏等可再生能源的发展？ 6
三、公司重要公告及点评 6
四、A 股新能源公司二级市场走势 7
五、海外新能源公司二级市场走势 8

图表

图 1: 光伏级多晶硅价格走势图（美元/千克） 4
图 2: 单晶硅片(156×156)价格图(美元/片) 4
图 3: 多晶硅片(156×156)价格图(美元/片) 4
图 4: 多晶电池(156×156)价格走势图(美元/片) 4
图 5: 晶硅光伏组件价格走势图(美元/瓦) 4
图 6: 薄膜组件价格走势图(美元/瓦) 4

表 1: 光伏产品最新市场价格 3
表 2: 重要公司公告及点评 6
表 3: A 股新能源公司二级市场最近一周走势 7
表 4: 海外新能源公司二级市场一周走势 8

一、光伏产品价格走势

光伏产品的最新市场价格如下：

表 1：光伏产品最新市场价格

产品	最高价	最低价	平均价	均价周涨跌	均价周涨跌幅	单位
光伏级多晶硅	22.5	19	20.68	-0.12	-0.58%	23
次级多晶硅	22	18	20.32	-0.23	-1.12%	1.05
156 多晶硅片	1.05	0.85	0.88	0	0%	1.32
156 单晶硅片	1.32	1.15	1.186	-0.004	-0.34%	1.98
156 多晶硅电池片	1.98	1.23	1.385	0	0%	2.65
156 单晶硅电池片	2.65	1.66	1.877	-0.004	-0.21%	0.88
晶硅组件	0.88	0.54	0.621	0	0%	0.84
薄膜组件	0.84	0.5	0.641	0	0%	23

资料来源：Wind，宏源证券研究所整理

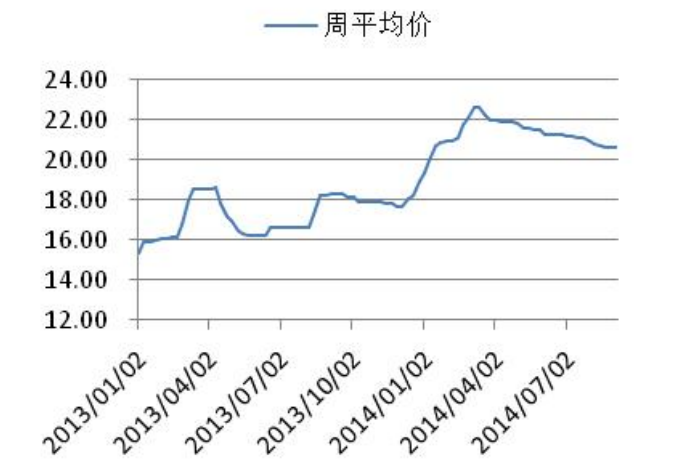
本周目前国内硅料无论是价格还是成交情况都在走弱，国内硅料厂家反馈目前虽然还是满产，但出货频率有所减缓，成交客户多来源于长单客户，散单客户在原本不多的基础上进一步趋弱，多为观望中；此外，目前国内成交多以一级免洗料加菜花料组合成交较多，整体成交价格在 154-156 元/公斤；对于下周硅料行情走势，市场并不看好。

本周国内硅片行情价格弱稳，报价无变化，单晶硅片 156mmx156mm 一线厂商主流价格为 8.20 元/片，二线厂商主流价格为 7.80 元/片，多晶硅片 156mmx156mm 一线厂商主流价格为 6.50 元/片，二线厂商主流价格为 6.05 元/片。实际订单方面，本月订单跟前期相比有所回落，除一线大厂订单排满外其余部分硅片厂家开工率已开始有下降趋势，对于后市不少厂商开始表示出担忧，尤其是在上游硅料的下跌的情况下硅片价格能不能坚挺住，但就目前整个行情来看，硅片环节略显无力。

本周国内电池片行情价格保持稳定，单晶电池片 156mmx156mm 一线厂商主流报价为 2.81 元/W，二线厂商主流价格为 2.49 元/W，多晶电池片 156mmx156mm 一线厂商主流价格为 2.4 元/W，二线厂商主流报价为 2.22 元/W。11 月中下旬是订单的交货期，目前电池片一线企业受下游组件需求的带动，订单排期较满，发货密集。由于地面电站部分年底前需并网的项目，订单较急，一线企业赶工较急报价坚挺。

本周国内组件行情维稳。单晶组件 60*156（260W）一线厂商主流价格为 4.7 元/瓦，二线厂商主流价格为 4.36 元/瓦，多晶组件 60*156（250W）一线厂商主流价格为 4.35 元/瓦，二线厂商主流价格为 3.87 元/瓦。本月订单赶工现象普遍，组件企业出货较密集，由于目前组件企业接单都是以几十 MW 订单量为主，基本能接订单的也基本以一线企业为主，产能二线的企业基本没有接单能力和接单优势。虽然大厂产能出现缺口后也会放单 OEM 外加工，但是惠及的二三线企业毕竟有限，个别代工厂 11 月份订单开工转好。另外关于付款方面，地面电站项，基本付款方式多以账期为主，鲜有现款现货交易。行业资金面仍趋紧。短期内组件订单量升价稳为主。

图 1：光伏级多晶硅价格走势图（美元/千克）



资料来源：宏源证券

图 2：单晶硅片(156×156)价格图(美元/片)

资料来源：宏源证券

图 3：多晶硅片(156×156)价格图(美元/片)

资料来源：宏源证券

图 4：多晶电池(156×156)价格走势图(美元/片)

资料来源：宏源证券

图 5：晶硅光伏组件价格走势图(美元/瓦)

资料来源：宏源证券

图 6：薄膜组件价格走势图(美元/瓦)

资料来源：宏源证券

二、行业重大事件及点评

1、中美发布应对气候变化联合声明

中国国家主席习近平和美国总统巴拉克·奥巴马重申加强气候变化双边合作的重要性，并将携手与其他国家一道努力，以便在 2015 年联合国巴黎气候大会上达成在公约下适用于所有缔约方的一项议定书、其他法律文书或具有法律效力的议定成果。双方致力于达成富有雄心的 2015 年协议，体现共同但有区别的责任和各自能力原则，考虑到各国不同国情。

中美两国元首宣布了两国各自 2020 年后应对气候变化行动，认识到这些行动是向低碳经济转型长期努力的组成部分并考虑到 2℃全球温升目标。美国计划于 2025 年实现在 2005 年基础上减排 26%－28%的全经济范围减排目标并将努力减排 28%。中国计划 2030 年左右二氧化碳排放达到峰值且将努力早日达峰，并计划到 2030 年非化石能源占一次能源消费比重提高到 20%左右。双方均计划继续努力并随时间而提高力度。

点评：我们主要观点，1）风电、光伏将成为我国能源发展的主要方向，中国 2020 年非化石能源比重目标是 15%，据我们测算，核电、水电和风电/太阳能比重分别在 3.7%、7.6%和 3.7%左右，2020 年之后我们判断核电、水电比重提升瓶颈明显，主要的提升来自风电和太阳能， 2020～2030 年新增风电、光伏装机需要达到存量的 1.8 倍左右，市场空间巨大，行业机会显著。2）联合声明再次重申了对碳排放的重视，碳价值或将得到再次确认，风电场、光伏电站的价值有望得到提升。我们继续推荐金风科技，公司制造业景气向上，海外市场受益于亚太经济圈建设，风电场投资运营是未来的发展重点，碳减排或将额外提升价值。光伏板块我们继续推荐单晶龙头隆基股份，公司将把握行业高效化的趋势，并推动光伏发电成为主力能源，此外我们继续推荐光伏电站运营标的，包括爱康科技、江苏旷达、华北高速、彩虹精化、林洋电子等。

2、今年国内光伏装机预计达 10GW 分布式光伏或达 4GW

11 月 6 日至 9 日，第六届中国（无锡）国际新能源大会暨展览会召开。参会的有关专家认为，随着政策的深入，分布式光伏电站装机量年内“有达到 4GW 的可能性”。目前，光伏开发企业对于分布式项目开发的热情也在不断升温。

今年初，国家能源局敲定 2014 年国内光伏新增装机要达到 14GW，其中分布式光伏项目占 8GW。然而 2014 年已近尾声，光伏装机量现状并不乐观。据国家能源局最近数据统计，光伏发电新增装机量仅 4GW。据光伏行业专家透露，其中分布式光伏装机量距离目标更是“差得远”。

国家发改委能源研究所研究员王斯成透露，融资难、项目收益低、建筑屋顶难找、自发自用长期负荷的稳定性等多种障碍都影响到上半年分布式光伏项目的开发。“所以在上半年分布式光伏即便拿到了配额，也是停在那儿等着，动不起来。”王斯成表示，之前浙江嘉兴摸索出了“统一资源、统一规划、统一服务、统一标准”的模式，但由于种种原因真正复制起来仍有一定的困难。

王斯成认为，下半年受上述政策的引导，有可能把分布式进一步推上去。他预测年底光伏新增总装机量差不多能达到 10GW，而分布式光伏达到 4GW“还是有可能的”。

点评：今年国内光伏市场新增装机数据可能比较平淡，这是政策引导行业理性发展的结果，从补贴规模、未来电力系统发展方向的角度鼓励分布式光伏的发展。分布式发展面临的各方面问题需要时间发现和梳理，行业的配套措施完善也是一个逐步的过程，我们可以欣喜的看到年前分布式市场已经开始启动，并将积累发展经验，为以后行业发展奠定基础。我们认为 2015 年国内光伏市场将更加值得期待，继续推荐电站相关标的和单晶龙头隆基股份。

3、2014 年上海光伏项目容量约为 300 兆瓦

目前上海已实施光伏项目容量约为 215 兆瓦，占发电总装机容量的 1%;发电量为 2.1 亿千瓦时，占总发电量约 0.22%。今年以来，上海市经信委组织产业联盟各成员单位，协调对接了工商业、农业、市政、交通等重点领域潜在用户，梳理出光伏项目 106 个，预计装机容量约 300 兆瓦。全部建成后，上海光伏装机容量将翻一番，发电量占到全市总发电量的 0.5%左右。

10 日下午，上海市分布式光伏产业联盟正式成立。32 家涉及研究、制造、设计、建设、服务的企事业单位加入新成立的上海市分布式光伏产业联盟，为上海市“四新”经济发展再添新载体。

4、电网该怎么推动光伏等可再生能源的发展?

风电、太阳能发电基地等一般远离用电负荷中心，位于电网比较薄弱的地方，从多个角度来讲，电网建设必须要加强。负荷中心可以发展一些分布式光伏，但是相应地对配电网的加强和技术革新也非常重要。面对能源转型的大趋势，从电网发展功能的定位来讲，它实际上已经远远不只是一个连接电源和客户的中间环节，而是社会资源优化配置的战略性平台，这体现在以下几个方面:

第一是能源转换利用的重要平台。太阳能、风能等可再生能源的进一步使用主要是通过被转换为电力，传统的能源资源，比如煤炭，如果要更高效节能地加以利用，也需要转换为电力。所以，在整个能源转换利用中，发电的资源比例应大幅度提高，在这样的能源结构中，包括电网在内的电力系统扮演着非常重要的角色。

第二是大范围内优化配置资源的平台。除电力市场越大，配置能力越强之外，电力系统还有一个很重要的特性，就是瞬时平衡。如果拥有足够大的系统范围，就可以更好地实现供需平衡。同时对太阳能、风能这些不稳定的能源来讲，在规模大的电力系统内还能实现一个更好的时空之间的出力平滑，这是电力系统的独特之处。

第三是唯一的电力市场实物交易平台，它是实现公众参与以及市场活力的重要基础。现在，电力客户可以作为产销者进入电力系统交易，如果没有安全、可靠、能力强大的电网系统做保障，这是很难实现的。

第四是综合性的能源服务平台。下一步能源的开发利用将呈现整合趋势，各方面能源、供应体系将更加融合。比如电动汽车的出现，加大了电力行业对交通领域的供电责任，这就涉及到电力系统供应和油气供应管道怎么实现更好融合的问题。

三、公司重要公告及点评

表 2：重要公司公告及点评

上市公司	公告及点评
东方能源	公司签订 40 万千瓦风电投资框架协议。公司与内蒙武川县人民政府签订投资意向协议，拟在武川县内约 153 平方公里范围内建设风力发电项目，合计 40 万千瓦，投资共 30 亿元，分四期执行，首期项目拟于 2015 年 10 月开工，2016 年投产。
大全新能源	公司发布三季报：3 季度公司多晶硅产量创新高，达到 1748 吨，出货量达到 1598 吨，成本达到 13.05 美元/公斤，较 2 季度的 14.13 继续大幅度降低，其中三季度现金成本 10.72 美元/公斤（二季度 11.48 美元/公斤）。三季度公司毛利率 31.7%。三季度公司实现归属股东净利润 590 万美元。公司预计 2014 年 4 季度多晶硅出货量在 1500 吨～1550 吨。
保利协鑫	公司发布三季报：前三季度公司生产多晶硅 4.96 万吨，较去年同期提升 39.5%，其中第三季度生产 1.72 万吨，较去年提升 27.2%。公司前三季度多晶硅出货量 1.11 万吨，较去年同期下降 11.3%，其中第三季度出货量 3614 吨，同比下降 10.1%。公司前三季度多晶硅销售均价 21.96 美元/公斤。 公司前三季度硅片销量 9.40GW，同比增长 48%，其中第三季度销售 3.62GW，同比增长 45%。公司前三季度硅片销售均价 0.22 美元/瓦。

阿特斯	公司发布三季报：Q3 组件出货量 770MW，毛利率 22.9%，净利润达到 1.04 亿美元。截至 10 月末，公司电站项目合计 1.4GW，主要分布式加拿大、美国、日本和中国。展望四季度，公司预计组件出货量 810MW～860MW，毛利率在 17%～19%，公司全年出货量指引提升至 2.73GW～2.78GW。

资料来源：Wind，宏源证券研究所

四、A 股新能源公司二级市场走势

本周二级市场中小盘个股出现大面积的回调，波动较大，新能源板块也明显走弱。光伏板块整体出现明显的下跌，其中隆基股份下跌 5.63%，阳光电源下跌 8.46%，海润光伏下跌 6.78%，航天机电下跌 4.75%。年前的时间对光伏板块来说是短暂的平淡期，接下来我们需要重点关注电改推进对行业带来的重要机会，以及明年光伏行业的政策指引、规划目标等。我们继续推荐有团队、资源和资金优势的光伏运营标的，以及光伏高效化的制造业龙头隆基股份。

风电板块，本周 A 股市场走势与港股市场走势是背离的，A 股风电板块随市场出现了较明显的回调，金风科技下跌 2.26%，天顺风能下跌 4.4%，吉鑫科技下跌 1.29%。本周外资投行发布报告看空风电制造业，特别是金风科技，主要逻辑一是股价已经充分反映了明年调价因素带来的抢装订单和盈利的高增长，二是担心 2015 年之后的订单将减少，我们认为首先第一条逻辑是不成立的，金风科技明年上半年的交货同比增速可能达到 200%左右，从订单排产情况来看，至少明年前三季度都将高速增长，目前股价在时间上和空间上都还没有充分反映明年盈利增长的预期。至于 2015 年之后，金风科技必须重点分两块业务来看，一是制造业，公司国内市场份额将稳步提升，海外市场快速开拓，进入收获期，我们判断其盈利情况将稳步增长；二是风电场运营业务，我们判断公司将加快其投资的步伐，将风电资产打造成业绩增长和大市值的重要支撑。金风科技正在实施员工持股计划，股份锁定 3 年，公司高层将对几百名员工负责，2015 年及以后的发展战略早已了然于胸。我们继续重点推荐金风科技，2015 年必将是继续收获的一年！

受整体市场平淡的影响，新能源汽车板块表现不佳，其中大洋电机下跌 5.12%，江苏国泰下跌 8.84%，多氟多下跌 3.31%，宁波韵升下跌 1.09%。

表 3：A 股新能源公司二级市场最近一周走势

股票名称	周涨跌幅(%)	总市值	2013EPS	2014EPS（E）	2015EPS（E）	最新收盘价	2013PE	2014PE	2015PE
光伏行业公司									
阳光电源	-8.46	113.29	0.56	0.62	0.88	17.21	31	28	20
隆基股份	-5.63	97.42	0.13	0.50	0.83	18.09	139	36	22
海润光伏	-6.78	129.94	-0.20	0.32	0.49	8.25	-42	26	17
亿晶光电	-5.81	75.65	0.14	0.36	0.47	15.57	111	43	33
东方日升	-9.56	60.25	0.14	0.22	0.39	9.27	69	42	24
向日葵	-4.13	44.23	0.04	0.00	0.00	3.95	99	--	--
中环股份	-4.54	217.10	0.08	0.24	0.44	20.80	255	87	48
爱康科技	0.00	70.72	0.03	0.36	0.84	19.51	650	55	23
拓日新能	-4.09	87.44	1.05	1.28	1.66	24.62	23	19	15
中利科技	-2.03	106.84	0.36	0.75	1.20	18.80	52	25	16
航天机电	-4.75	120.39	0.12	0.25	0.46	9.63	83	39	21
晶盛机电	2.15	100.81	0.16	0.18	0.35	25.20	158	138	72
*ST 精功	0.00	39.83	-0.44	0.17	0.45	8.75	-20	51	19
天龙光电	-11.29	17.60	-0.65	0.00	0.00	8.80	-14	--	--

京运通	-1.46	104.81	0.07	0.22	0.47	12.19	174	54	26
奥克股份	-7.54	45.89	0.24	0.38	0.73	13.62	57	36	19
新大新材	-6.79	46.96	0.20	0.30	0.44	9.34	47	31	21
亚玛顿	-6.88	37.47	0.38	0.28	0.68	23.42	62	84	34
风电行业公司									
金风科技	-2.26	326.31	0.16	0.63	0.82	12.11	76	19	15
*ST 锐电	-1.29	153.58	-0.86	0.00	0.00	3.82	-4	--	--
湘电股份	-7.04	65.05	0.08	0.29	0.47	10.69	134	37	23
大金重工	-3.54	31.43	0.10	0.00	0.00	8.73	87	--	--
泰胜风能	-9.09	34.02	0.24	0.29	0.36	10.50	44	37	29
银星能源	-4.49	22.87	-0.52	0.01	0.15	8.08	-15	762	53
吉鑫科技	1.29	77.75	0.02	0.17	0.32	7.84	390	46	25
天顺风能	-4.40	57.20	0.42	0.48	0.75	13.90	33	29	19
新能源汽车行业公司									
大洋电机	-5.12	118.22	0.30	0.53	0.71	13.89	46	26	20
江苏国泰	-8.84	58.32	0.47	0.56	0.69	16.20	34	29	24
新宙邦	0.00	73.50	0.73	0.90	1.15	42.93	59	48	37
多氟多	-3.31	42.91	0.07	0.11	0.34	19.28	262	178	57
卧龙电气	-5.84	102.06	0.33	0.42	0.56	9.19	28	22	16
宁波韵升	-1.09	84.27	0.68	0.65	0.78	16.38	24	25	21

资料来源：Wind，宏源证券研究所，除重点公司外盈利预测为市场平均预期

五、海外新能源公司二级市场走势

海外上市光伏个股继续出现了较大程度的回调，主要原因还是基本面进入短暂的平淡期。其中 First solar 周下跌 3.6%，Sun Power 下跌 8.9%，阿特斯下跌 11%，英利下跌 1.1%，天合下跌 5.4%，保利协鑫下跌 14.3%。

风电板块表现表现强劲，特别是风电运营板块，由于电价调整预期，2015 年预计新增装机快速增长，同时利用小时数的常态化回升，行业现在是比较好的买点，大唐新能源上涨 3.5%，龙源电力上涨 2.9%；风电相关制造板块也表现较好，高速传动上涨 2.1%，明阳风电上涨 2.4%。

表 4：海外新能源公司二级市场一周走势

股票名称	上市地点	前周收盘价	最近收盘价	周涨跌幅
太阳能				
第一太阳能	美国	50.29	48.49	-3.6%
Sunpower	美国	30.22	27.52	-8.9%
Solarcity	美国	50.97	53.02	4.0%
常州天合光能	美国	10.29	9.73	-5.4%
英利绿色能源	美国	2.77	2.74	-1.1%
阿特斯	美国	30.27	26.93	-11.0%
晶澳太阳能	美国	8.14	7.73	-5.0%
中电光伏	美国	2.19	1.98	-9.6%
晶科能源	美国	23.24	21.97	-5.5%
昱辉光能	美国	2.27	2.06	-9.3%

保利协鑫能源	香港	2.52	2.16	-14.3%
创益太阳能	香港	0.63	0.63	0.0%
卡姆丹克太阳能	香港	1.24	1.19	-4.0%
顺风光电	香港	5.95	6.90	16.0%
联合光伏	香港	1.03	0.98	-4.9%
风电				
中国高速传动	香港	6.10	6.23	2.1%
明阳风电	美国	19.23	19.70	2.4%
中国风电	香港	0.60	0.61	1.7%
华能新能源	香港	2.92	2.91	-0.3%
龙源电力	香港	8.19	8.43	2.9%
大唐新能源	香港	1.13	1.17	3.5%

资料来源：Wind，宏源证券研究所

分析师简介:

王静: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业首席分析师，2007 年加盟宏源证券研究所，证券执业资格证书编号 S1180510120001。

徐超: 宏源证券研究所新能源与电力设备行业分析师，证券执业资格证书编号 S1180514050001。

主要研究覆盖公司: 平高电气、许继电气、阳光电源、隆基股份、金风科技、航天机电、国电南瑞、置信电气、森源电气、大洋电机、大连电瓷、智光电气、中国西电、荣信股份、金智科技、风帆股份、合康变频、北京科锐、百利电气、众合机电、银星能源等。

机构销售团队					
公募	北京片区	李　倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗　云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴　蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵　然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵　越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周　迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张　瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20%以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%～20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5%～+5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5%以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离-5％～+5％
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。