

# 配额制将推动新能源投资新时期

增持 维持

- **近期(1.12~1.25)光伏产品价格继续回落。**国内硅料价格继续下滑,淡季期硅料需求不济且大量进口料短期无法消耗完,继续看跌后市,一级料平均价格148元/公斤。硅片价格小幅下调,客源稳定的多晶硅片厂基本满产状态,而单晶方面不少生产线处于停产状态。电池片行情小幅松动,在产业调整兼并,行业发展不确定背景下,短期价格上下动力都不足。组件行情价格有所回调,在整体企业库存压力不大的情况下,对组件调价意愿较低,单晶组件60\*156(260W)一线厂商主流价格为4.65元/瓦,多晶组件60\*156(250W)一线厂商平均价格为4.29元/瓦。
- **可再生能源配额制出台将意味着什么。**可再生能源配额制历经2年酝酿,即将出台。一直以来,国内的风电、光伏的投资驱动因素主要是投资方的IRR,资本逐利是行业发展的主要动力。配额制的出台将为新能源的发展增添一大驱动力,那就是从地方政府、电网公司的角度,形成新能源发电量、输电量的考核压力,从而鼓励新能源的发展。可以预期的,配额制出台后,地方政府、电网公司将出于配额的需求,改善存量新能源电站的并网环境,减少弃电,同时为增量项目做好配套措施,保障行业的健康发展。我们看好存量风电资产弃风限电的好转,价值将得到提升,同时新增风电、光伏市场方面也将持续景气,中国新能源进入双轮驱动的新时期。继续重点推荐金风科技、天顺风能、隆基股份、江苏旷达、爱康科技。
- **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、**天顺风能**,海上风塔将开始贡献业绩,风电场运营业务锦上添花
  - 4、**江苏旷达**,现金流业务转型电站运营,估值具备吸引力
  - 5、**爱康科技**,团队执行力强,多渠道融资经验丰富,电站运营业务快速推进

电力设备新能源行业研究组

分析师:

徐超(S1180514050001)

电话: 010-88085388

Email: xuchao3@hysec.com

王静(S1180510120001)

电话: 010-88085278

Email: wangjing1@hysec.com

杨培龙(S1180514040001)

电话: 010-88085788

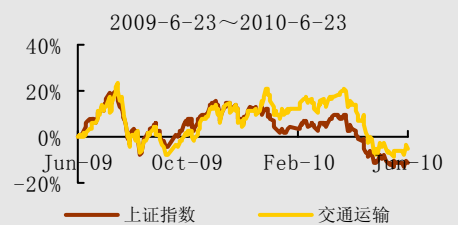
Email: yangpeilong@hysec.com

胡颖(S1180210020002)

电话: 010-88013525

Email: huying@hysec.com

## 市场表现



## 相关研究

重点公司	股价	14EPS	15EPS	14PE	15PE	评级	变动
金风科技	13.4	0.70	0.90	19	15	买入	维持
天顺风能	15.3	0.44	0.83	35	18	买入	维持
隆基股份	22.1	0.54	0.94	41	24	买入	维持
江苏旷达	18.1	0.74	1.05	24	17	买入	维持
爱康科技	16.1	0.35	0.91	46	18	买入	维持

## 目录

一、光伏产品价格走势 .....	3
二、行业重大事件及点评 .....	5
1、可再生能源配额制出台将意味着什么? .....	5
2、原能源局局长张国宝: 建议取消分省市批“路条”, 给予风光贷款优惠 .....	5
3、二次双反尘埃落定 美对陆台两岸征收“双反”关税 .....	5
4、2014 年全国风电发电设备平均利用小时情况 .....	5
5、银行松口光伏信贷 多路资本促进光伏产业扩张 .....	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 .....	6
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 (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(美元/片) .....	4
图 5: 晶硅光伏组件价格走势(美元/瓦) .....	4
图 6: 薄膜组件价格走势(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：

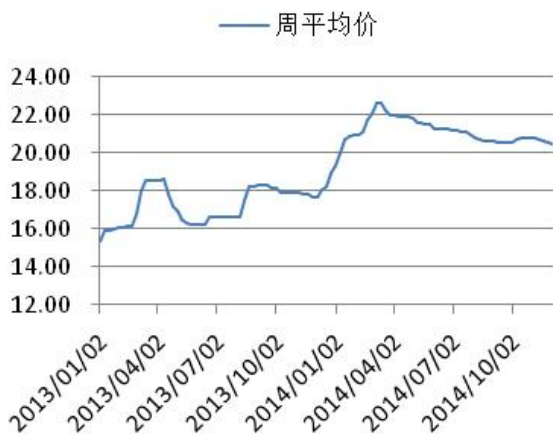
**表 1：光伏产品最新市场价格**

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	20.25	18.25	19.150	-0.03	-0.16%	22
次级多晶硅	19.50	17.00	18.400	-0.06	-0.33%	21
156 多晶硅片	1.03	0.83	0.867	-0.003	-0.34%	1.05
156 单晶硅片	1.25	1.13	1.152	-0.004	-0.35%	1.32
156 多晶硅电池片	1.93	1.19	1.354	-0.004	-0.29%	1.98
156 单晶硅电池片	2.65	1.66	1.821	-0.004	-0.22%	2.65
晶硅组件	0.88	0.51	0.612	-0.002	-0.33%	0.88
薄膜组件	0.84	0.50	0.636	0	0%	0.84

资料来源：Wind，申万宏源证券整理

本周国内硅料价格继续下滑，淡季期硅料需求不济且大量进口料短期无法消耗完，继续看跌后市，一级料平均价格 148 元/公斤，二级料平均价格 137.5 元/公斤。硅片价格小幅下调，客源稳定的多晶硅片厂基本满产状态，而单晶方面不少生产线处于停产状态，目前一线厂商多晶 156 硅片平均价格 6.35 元/片，一线厂商单晶 156 硅片平均价格 8.02 元/片。电池片行情小幅松动，在产业调整兼并，行业发展不确定背景下，短期价格上下动力都不足，单晶 156 电池片一线厂商平均价格 2.75 元/瓦，多晶 156 电池片一线厂商平均价格 2.38 元/瓦。组件行情价格有所回调，在整体企业库存压力不大的情况下，对组件调价意愿较低，单晶组件 60\*156（260W）一线厂商主流价格为 4.65 元/瓦，二线厂商主流价格为 4.36 元/瓦，多晶组件 60\*156（250W）一线厂商平均价格为 4.29 元/瓦，二线厂商平均价格 3.68 元/瓦。

图 1: 光伏级多晶硅价格走势图(美元/千克)



资料来源: 申万宏源证券

图 2: 单晶硅片(156×156)价格图(美元/片)



资料来源: 申万宏源证券

图 3: 多晶硅片(156×156)价格图(美元/片)



资料来源: 申万宏源证券

图 4: 多晶电池(156×156)价格走势图(美元/片)



资料来源: 申万宏源证券

图 5: 晶硅光伏组件价格走势图(美元/瓦)



资料来源: 申万宏源证券

图 6: 薄膜组件价格走势图(美元/瓦)



资料来源: 申万宏源证券



## 二、行业重大事件及点评

### 1、可再生能源配额制出台将意味着什么？

继光伏度电补贴、备案制、上网电价等一系列光伏支持政策出台后，真正最给力的支持政策：可再生能源配额制历经2年酝酿，即将出台。

可再生能源配额制的基本思路是：国家对发电企业、电网企业、地方政府三大主体提出约束性的可再生能源电力配额要求。考核办法的出台意味着新能源的生产、使用、消费成为强制性要求，纳入行政考核范围。对于没有完成或超出可再生能源并网比例的地方政府和电网主体，制度设计上会有一些的惩罚和激励措施。

此政策一旦出台，相当于整个新能源行业的生产和消纳得到了国家承诺的年度最低消费保证。业内人士分析，从存量装机的改善程度看，配额制最利好风电；从新增装机的拉动作用看，配额制最利好分布式光伏。

**点评：**一直以来，国内的风电、光伏的投资驱动因素主要是投资方的 IRR，资本逐利是行业发展的主要动力。配额制的出台将为新能源的发展增添一大驱动力，那就是从地方政府、电网公司的角度，形成新能源发电量、输电量的考核压力，从而鼓励新能源的发展。可以预期的，配额制出台后，地方政府、电网公司将处于配额的需求，改善存量新能源电站的并网环境，减少弃电，同时为增量项目做好配套措施，保障行业的健康发展。我们看好存量风电资产弃风限电的好转，价值将得到提升，同时新增风电、光伏市场方面也将持续景气，中国进入新能源电站投资新时期。继续重点推荐金风科技、天顺风能、隆基股份、江苏旷达、爱康科技。

### 2、原能源局局长张国宝：建议取消分省市批“路条”，给予风光贷款优惠

原能源局局长张国宝在谈十三五规划时表示，要改革新能源的定价和补贴政策，释放新能源发展动力，保持中国绿色能源领先地位。目前采用的由能源局分省份批风电、太阳能规模的计划经济办法，导致计划规模和地方发展新能源积极性严重脱节，出现了倒卖“路条”的现象，削弱了企业降低成本的积极性。应该改革新能源的定价机制和补贴办法，取消政府分省份批建设规模和“路条”，由市场来配置资源。可以考虑标杆电价和特许权招标结合的方式。

此外为促进新能源产业发展，可以考虑采用贷款定向降准，给予风电、太阳能产业优惠利率贷款；或者在电力行业试行碳排放交易，适度遏制煤发电，支持绿色能源发展，逐渐弱化单纯依靠电价补贴的鼓励办法。

### 3、二次双反尘埃落定 美对陆台两岸征收“双反”关税

北京时间1月22日，美国国际贸易委员会宣布第二起对华光伏双反案投票结果，认定中国大陆及台湾太阳能产品存在倾销事实，对大陆课征反倾销与反补贴税率、对台湾课征反倾销税率，中美台新双反案至此尘埃落定。

相比首次“双反”，“二次双反”调查范围进一步扩大，从光伏电池扩大到光伏组件、层压板、面板等，对象由中国大陆扩大到陆台两岸，目的是堵死大陆光伏公司海外代工和采购以规避关税的做法。

对此“二次双反”结果中国企业表示不满，中国商务部表示严重关切，中方将考虑在WTO框架内和美国司法体系中行使权利、维护自身利益。

### 4、2014年全国风电发电设备平均利用小时情况

据行业快报统计，受电力需求增长放缓、新能源装机比重不断提高等因素影响，2014年全国6000千瓦及以上电厂发电设备平均利用小时为4286小时，同比减少235小时，是1978年以来的最低水平。

2014年底全国并网风电装机容量9581万千瓦，设备平均利用小时1905小时。在风电装机容量前十位(均超过400万千瓦)的省份(河北、山西、内蒙古、辽宁、吉林、黑龙江、山东、甘肃、宁夏和新疆)中，河北、山西、内蒙古、宁夏和新疆等5个省份风电设备平均利用小时超过全国平均水平，其中，新疆超过2000小时；吉林和甘肃风电平

均利用小时分别仅有 1501 和 1596 小时。

## 5、银行松口光伏信贷 多路资本促进光伏产业扩张

据报道，国开行、工行、建行等多家银行分类、分级的向有技术改造能力的光伏企业放贷，同时从去年 12 月开始，其他资本也密集涌入光伏电站领域。恒大等产业跨界者和中国平安等保险金融结构纷纷布局光伏电站。光伏电站资产证券化拉开序幕，目前银行贷款是主导，未来多元化民营资本会成为主力军，投资空间广阔。

天合光能媒体总监叶超表示，“银行对优质龙头企业的信贷准入门槛开始放松，不过纯信用的贷款比较少，还是要有可靠的资产抵押或者第三方担保。”工行江苏分行高级专家刘人捷也表示根据政策导向，更多的光伏产品在国内消化，相应的贷款投放总量会增多。江苏省内其他多家银行透露，“有保有压”的政策是今年信贷投放的方向，关键在于项目本身。从监管政策来看，银监会前不久下发了《能效信贷指引》，鼓励银行业金融机构在防范风险的前提下进行能效信贷产品和服务创新，积极探索以能效贷款为基础资产的信贷资产证券化，创新担保方式。

**点评：**光伏产业在国内的发展离不开银行的信贷支持和多渠道的金融创新，从目前来看，越来越多的银行开始积极进入光伏电站项目贷款，也包括分布式项目贷款，这将为行业带来积极的金融环境，有利于国内光伏行业的发展。我们看好 2015 年国内光伏项目建设的前景，预计新增装机将达到 15GW 左右，分布式将成为真正大规模开展的第一年，行业“等政策”的情况将结束，地方政府、投资方、金融机构将共同推动行业发展。我们建议积极关注电站相关标的，包括江苏旷达、爱康科技、林洋电子等。

## 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
海润光伏	公司披露 2014 年利润分配方案，前三大股东 YANG HUIJIN（杨怀进）、九润管业、紫金电子提议向全体股东每 10 股转增 20 股。此外，YANG HUIJIN（杨怀进）未来 12 个月将减持不超过 3453 万股，占其目前所持股份的 25%；九润管业、紫金电子未来 12 个月或将全部减持所持股份。
江苏旷达	公司公布 2014 年利润分配预案，公司实际控制人、董事长沈介良提议向全体股东每 10 股派发现金股利 1 元，同时以资本公积向全体股东每 10 股转增 15 股。
林洋电子	公司与山东东平经济开发区管委会签订战略合作框架协议，公司计划用 3 年时间在东平开发区建设 60MW 分布式光伏电站，东平开发区提供 1500 亩未利用场地或一般农田、30 万平方米厂房屋顶，并协助项目审批和并网。
阳光电源	公司发布 2014 年业绩预告，2014 年净利润同比增长 50%~72%，净利润 2.72 亿元~3.12 亿元，其中募集资金利息收入和政府补助非经常性损益 5200 万元。 <b>点评：</b> 公司 2014 年业绩低于全市场预期，也低于我们 0.5 元每股收益的预测。公司 2014 年逆变器出货量在 4GW 左右，电站 EPC 确认收入 150MW 左右。公司 2015 年最大的看点在于电站 EPC 的继续发力，以及储能业务的实质性开展。

资料来源：Wind，申万宏源证券

## 四、A 股新能源公司二级市场走势

本周新能源板块继续活跃，年初行情继续演绎，光伏行业大部分个股出现了不同程度的上涨，其中江苏旷达上涨 20.08%，爱康科技上涨 5%，阳光电源上涨 6.26%，海润光伏上涨 22.45%，林洋电子上涨 12.09%。

风电板块也整体表现强势，其中金风科技周上涨 0.14%，节能风电上涨 3.71%，泰胜风能上涨 3.18%，银星能源上涨 1.83%，中材科技上涨 7.94%。

新能源汽车板块本周表现活跃，大洋电机上涨 2.42%，江苏国泰上涨 1.54%，多佛多上涨 5.93%，信质电机上涨 5.15%，东源电器上涨 13.2%。

**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
<b>光伏行业公司</b>									
阳光电源	6.26	118.43	0.56	0.62	0.88	17.99	32	29	20
隆基股份	-2.41	135.42	0.13	0.50	0.83	24.72	190	49	30
海润光伏	22.45	162.38	-0.20	0.35	0.54	10.31	-53	30	19
亿晶光电	4.23	89.82	0.14	0.34	0.42	15.27	109	45	37
东方日升	4.10	52.84	0.14	0.21	0.38	8.13	60	40	21
向日葵	-1.17	47.48	0.04	0.00	0.00	4.24	106	--	--
中环股份	0.00	246.01	0.08	0.17	0.36	23.57	289	140	66
爱康科技	5.00	66.99	0.03	0.36	0.86	18.48	616	52	22
林洋电子	12.09	101.12	1.05	1.28	1.67	28.47	27	22	17
中利科技	1.64	116.10	0.36	0.68	1.17	20.43	57	30	18
航天机电	15.23	135.27	0.12	0.25	0.46	10.82	94	43	24
晶盛机电	2.60	97.85	0.16	0.18	0.35	24.46	153	134	70
*ST 精功	0.00	39.83	-0.44	0.17	0.45	8.75	-20	51	19
天龙光电	4.87	19.38	-0.65	0.00	0.00	9.69	-15	--	--
京运通	2.80	107.47	0.07	0.24	0.46	12.50	179	51	27
奥克股份	1.61	46.87	0.24	0.38	0.73	13.91	58	37	19
新大新材	2.21	46.46	0.20	0.30	0.44	9.24	47	31	21
彩虹精化	0.00	31.65	0.19	0.25	0.63	10.06	53	40	16
江苏旷达	20.08	61.30	0.57	0.73	1.04	24.52	43	33	23
亚玛顿	3.03	38.08	0.38	0.25	0.67	23.80	63	96	35
珈伟股份	3.49	32.42	0.14	0.15	1.20	23.16	160	150	19
易事特	9.66	67.03	2.03	1.12	1.43	37.47	18	33	26
东方能源	-3.31	73.38	2.23	0.50	0.63	15.18	7	30	24
金科股份	-2.55	231.87	0.85	0.89	1.14	16.82	20	19	15
华北高速	-0.78	55.26	0.25	0.26	0.34	5.07	20	20	15
特变电工	-1.14	422.84	0.50	0.59	0.77	13.05	26	22	17
<b>风电行业公司</b>									
金风科技	0.14	395.03	0.16	0.63	0.82	14.66	92	23	18
*ST 锐电	4.66	203.23	-0.86	0.00	0.00	3.37	-4	--	--
湘电股份	4.99	79.35	0.08	0.26	0.45	13.04	163	51	29
大金重工	3.00	33.37	0.10	0.00	0.00	9.27	93	--	--
泰胜风能	3.18	33.63	0.24	0.29	0.36	10.38	43	36	29
银星能源	1.83	42.14	-0.52	0.01	0.08	7.78	-15	1415	98

节能风电	3.71	193.78	0.12	0.13	0.18	10.90	89	84	60
吉鑫科技	5.89	80.23	0.02	0.17	0.32	8.09	402	48	25
中材科技	7.94	56.56	0.27	0.17	0.32	14.14	52	83	44
天顺风能	0.00	62.88	0.42	0.48	0.75	15.28	36	32	20

**新能源汽车行业公司**

大洋电机	2.42	107.92	0.30	0.53	0.71	12.68	42	24	18
江苏国泰	1.54	56.92	0.47	0.56	0.69	15.81	34	28	23
新宙邦	-0.10	53.96	0.73	0.90	1.14	31.52	43	35	28
多氟多	5.93	42.18	0.07	0.11	0.34	18.95	258	174	56
卧龙电气	1.42	118.72	0.33	0.42	0.56	10.69	33	25	19
宁波韵升	3.83	97.70	0.68	0.50	0.70	18.99	28	38	27
正海磁材	-0.08	61.75	0.32	0.49	0.71	25.73	80	52	36
信质电机	5.15	67.02	1.08	0.96	1.25	33.51	31	35	27
长高集团	2.97	46.10	0.59	0.34	0.51	17.70	30	52	34
东源电器	13.20	47.38	0.12	0.31	0.53	18.70	156	60	35

资料来源: Wind, 申万宏源证券, 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

本周海外上市新能源个股表现平淡, 部分个股出现了不同程度的下跌, 其中常州天合下跌 4.4%, 英利下跌 2.6%, 阿特斯下跌 9.3%, 晶澳下跌 2.9%, 晶科下跌 5.3%。香港上市顺风光电下跌 5.4%, 卡姆丹克下跌 3.0%。

港股风电运营板块继续表现强势, 其中华能新能源上涨 0.4%, 龙源电力上涨 3.1%, 中国电力新能源持平。

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
<b>太阳能</b>				
第一太阳能	美国	40.72	42.54	4.5%
Sunpower	美国	24.51	24.64	0.5%
Solarcity	美国	48.15	48.30	0.3%
常州天合光能	美国	8.78	8.39	-4.4%
英利绿色能源	美国	1.95	1.90	-2.6%
阿特斯	美国	21.29	19.30	-9.3%
晶澳太阳能	美国	7.91	7.68	-2.9%
韩华新能源	美国	1.02	0.95	-6.9%
中电光伏	美国	1.15	1.15	0.0%
晶科能源	美国	17.66	16.73	-5.3%
昱辉光能	美国	1.27	1.22	-3.9%
保利协鑫能源	香港	1.72	1.74	1.2%
大全新能源	美国	158.83	149.86	-5.6%
创益太阳能	香港	0.63	0.63	0.0%
卡姆丹克太阳能	香港	1.01	0.98	-3.0%
兴业太阳能	香港	11.10	11.18	0.7%
顺风光电	香港	6.49	6.14	-5.4%



联合光伏	香港	0.99	1.01	2.0%
<b>风电</b>				
中国高速传动	香港	4.82	4.90	1.7%
明阳风电	美国	16.36	16.36	0.0%
中国风电	香港	0.47	0.45	-4.3%
华能新能源	香港	2.71	2.72	0.4%
龙源电力	香港	8.51	8.77	3.1%
大唐新能源	香港	1.08	1.04	-3.7%
中国电力新能源	香港	0.47	0.47	0.0%
中广核美亚	香港	2.26	2.27	0.4%

资料来源: Wind, 申万宏源证券

**作者简介:**

**徐超:** 申万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**

		李倩	010-88013561	13631508075	liqian@hysec.com
公募	北京片区	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
		李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
	上海片区	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
		李孟江	021-65051295	18616757372	limengjiang@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	
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

**申万宏源证券评级说明:**

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, 需注明出处为申万宏源证券研究所, 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, 申万宏源证券有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。