

投资评级：推荐（首次）
报告日期：2017年07月17日
市场数据

目前股价	4.55
总市值（亿元）	56.25
流通市值（亿元）	55.30
总股本（万股）	123,634
流通股本（万股）	121,531
12个月最高/最低	6.02/4.00

分析师

分析师：甄峰 S1070516100001

☎ 075583516231

✉ zhenfeng@cgws.com

联系人：黄红卫 S1070116080084

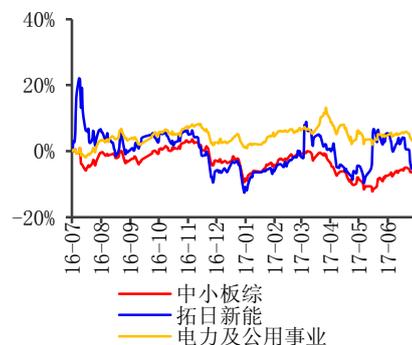
☎ 010-88366060-8787

✉ huangwh@cgws.com

联系人：林彦宏 S1070117010015

☎ 0755-83881635

✉ linyh@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

 <<业绩反转在即，三种基因重铸拓日“新”能——拓日新能（002218）公司调研简报>>
 2015-07-28

<<业绩反转在即，三种基因重铸拓日“新”能>> 2015-07-28

技术领先的电力运营和 EPC 的承包商

——拓日新能（002218）公司调研报告

盈利预测

	2017E	2018E	2019E
营业收入	1769	2566	3335
(+/-%)	55.0%	45.0%	30.0%
净利润	200	302	405
(+/-%)	55.0%	51.4%	34.2%
摊薄 EPS	0.16	0.24	0.33
PE	28.19	18.62	13.88

资料来源：长城证券研究所

核心观点

- 技术领先的电力运营和 EPC 的承包商：**拓日新能是太阳能先驱企业，致力于要为人类创造美好环境和生活。公司目前主要生产单晶硅、多晶硅、非晶硅太阳能电池芯片，太阳能电池窗和光伏电池幕墙，太阳能电池组件和供电系统，LED 照明和大型 LED 显示屏工程。拓日新能以前为制造业，目前已经转型成为电力的运营和 EPC 的承包商。
- 光伏行业成长迅速，拓日新能存在较强的业绩支撑：**太阳能发电是国家和地方支持的一个朝阳行业，行业发展迅速，光伏发电在未来 20 年都将持续增长。目前公司电站营收 2 个亿，利润接近 1 个亿左右。目前，公司一共持有 240MW 的电站（电站业绩占了公司利润的 70-80%）。今年，计划再持有 90-100MW（相当于前几年工作量的 70-80%），此外，公司上半年已经完成 60MW 的 EPC（去年总共做了 10MW 的 EPC），下半年的 EPC 计划仍在继续推进，业绩存在较强支撑。
- 资产负债率低，可低成本快速扩张：**目前，公司完全实现太阳能设备自主生产，建造成本很低，可实现低成本快速扩张；公司最近几年的资产负债率仅 30% 左右，远低于行业 60-80% 的资产负债率，财务杠杆有较大提升空间，发展后劲较强。我们预计公司 2017-2019 年分别实现归母净利润 2.00 亿、3.02 亿、4.05 亿，对应摊薄 EPS 分别为 0.16 元、0.24 元、0.33 元，当前股价对应 PE 分别为 28.2X、18.5X、13.9X，首次覆盖，给予【推荐】评级。
- 风险提示：**政府政策、政府补贴变化风险；业绩增速不及预期风险。

目录

1. 公司介绍.....	3
1.1 公司概况.....	3
1.2 主要产品.....	3
1.3 行业概览.....	4
2. 发展模式与业绩.....	5
2.1 发展模式.....	5
2.2 业绩概览.....	5
2.3 其他.....	6
3. 风险提示.....	8
附：盈利预测表.....	8

1. 公司介绍

1.1 公司概况

企业愿景：北京雾霾特别严重，拓日新能致力于要为人类创造美好环境和生活，所以我们作为一个太阳能新能源先驱，发展前景还是很光明的。

发展历程：公司在 02 年注册成立，也是国内最早的一批太阳能先驱；2008 年 2 月，成为首只太阳能上市公司；08-09 年，我们在四川，成立了太阳能电池生产基地；此外，我们 09 年在陕西（习总书记家乡）成立“太阳能组件和玻璃的基地”。12-13 年，我们先后在新疆喀什基地、陕西榆林、青海建设了 240MW 的电站。

生产基地：目前，我们主要拥有陕西、青海、深圳、喀什等五个生产基地，这五个基地做的东西都不一样。有做太阳能上游的。我们除了太阳能提纯这一块不做之外，下游的硅电池片组组建、太阳能应用产品，还有太阳能电站，我们现在都在做。深圳基地主要做出口，做海外单。喀什基地是做一带一路比较有优势；青海基地做单晶硅的提纯，光伏电站；我们这几块基地的布局，还是非常具有协同性。

1.2 主要产品

四大业务板块：拓日有四大业务板块：生产、销售、电站、和金融；生产板块就是我们六大生产基地：深圳光明、陕西渭南、四川乐山、新疆喀什、青海西宁、青海海西；另外销售的话，我们是面向全球，除了大中华区，还有在德国，美国、非洲，还有我们最近想在印度搞一个工厂；目前，我们的电站主要还是面向大西北（新疆喀什、陕西榆林、青海、内蒙古、西藏），这些地方我们有电站。另外，我们还有个金融板块，在前海，我们成立了拓日的资本公司，主要还是为了支持我们前面的三大板块，另外我们还做了金融供应链平台，也成立了产业基金。目前，我们在四大板块也在充分的联动起来。

大阳能电站：首先，我们在业绩支撑方面，我们这几年重点开拓了太阳能电站，这个电站的业绩占了我们公司利润的 70-80%。我们现在总共持有的电站是 240MW，我们今年可能并网的电站就可能达到 100-200MW；也就是说我们今年干的活，就相当于我们前几年干的活的 70-80%。所以，这块我们的业绩支撑时非常的好；同时，我们在这块领域的话，做了十几年，没有离场，也没有做其他的，一直在做这个主业。

电站 EPC：在电站这一块开拓，还可以做电站的 EPC，就是工程的承揽，把电站做了之后卖出去，或者是电站拿工程款，这个有很大的发展。我们电站资产、工厂，都是 100% 自己持有，不是租的，也没有抵押，当时买进来的价格都比较低，政府都是免费的或者都是半卖半送。这一块，如果重新估值的话，拓日的资产负债率还可以进一步降低。另外，电站资产占公司投资资产的 60%，这块资产非常干净，也非常容易变现，就是在电站交易这块，基本是打包，整体卖掉。买家就是比较大的五大电力公司，还有比较大的海外的上市公司，他们愿意来买，每年的回报率都是非常的高，可以达到 12-18% 这么一个比例；装备这一块，我们很多装备可以在陕西进行自主制造，工艺自主，因此也容易获得一些电站指标。

大阳能产品：目前，中国做太阳能产品最全的，我们拓日新能应该算是其中一个了。因为我们目前做太阳能多晶、单晶，非晶。目前国内，能做到这三种产品，我们是为数不多的企业。另外，我们还做太阳能应用产品，像太阳能喷泉、太阳能照明、太阳能灭蚊

灯。类似这种，我们主要是卖到海外市场。目前，国内很多企业不做这个，我们卖到全球 81 个国家，31 家超市，比如像沃尔玛、家乐福，这些超市买了我们应用产品，再卖到终端的消费者，目前这一块的市场，每年都有 3 个亿左右，这块毛利非常高，也不受欧美双反的影响，对公司评价是业绩非常稳健。不管这个行业怎么调整，拓日新能的销售收入，很稳定的一块是在海外实现的，这一块是款到发货，不受双反的影响。

农光互补电站：在农光互补电站这一方面，我们在陕西做农业、光伏这么一个电站。这个电站的综合利用非常的好，可以达到电站的指标。第二个和当地农资产户和我们做农业产能的匹配。未来，我们在电站下面，可以做一些冬枣，也可以做一些辣椒或枸杞，利用这个来增加电站的综合收益。

精准扶贫：我们在精准扶贫方面，我们和当地政府也达成了很多合作开发的协议。未来我们在陕西、青海、喀什，未来在扶贫体量方面，应该会占到一半。就是说，电站开发 100MW，未来可能会有一半是做光伏扶贫。光伏扶贫有哪些好的方面呢？比如说，陕西有个扶贫不利的市长被撤职；所以习总书记在扶贫的战略，非常的重视，尤其是陕西，所以我们在极力开拓扶贫这一块。

光热发电及海水淡化：光热发电，未来我们主要还是在青海做一个盐碱地的改造，利用光热的技术，把土壤的盐分抬高，把它做一个提盐。把盐提出来后，这个土壤就可以做这个种植了。所以，我们在一个人工岛做海水淡化。未来，我们在南海这些地方，岛的成本很高，需要海南岛的水运过去，才能实现当地人的存活、饮用水。未来，我们直接通过我们的光热技术对海水做一个淡化。这个成本可以足够低，和我们现在饮用水的成本差不多，这是未来我们在饮用水领域的一个重点开拓。

屋顶分布式发电：新市场一个是在屋顶的分布式发电，我们现在的屋顶还没有大规模的应用分布式发电。未来这个可能会成为地面电站的下一个热点。如果所有的屋顶都可以应用我们的分布式发电，那么我们就可以摆脱现在的煤电发电、火力发电了。未来我们的空气会更好，未来我们的天空会更蓝。在这个屋顶的分布式，我们会做一个开拓。

一带一路：未来，我们把光伏设备的研发制造，目前我们的制造，除了自己用，我们还卖到海外的市场，我们卖到巴基斯坦、还有印度。他们用我们的光伏设备来组建，目前已经开始。

我们在一带一路，现在的重点在东南亚、非洲，这些地方，我们已经开始，哪怕说是印度。虽然说我们和他的关系不好，但是我们也在想，在印度能不能设一个组建厂，招聘当地的印度工人，开拓印度当地的太阳能市场；还有新材料，我们做光伏的组建，如光伏玻璃、光伏支架，我们也在做。

1.3 行业概览

首先：我们是国家大力支持的实体经济；第二：我们作为光伏行业太阳能来讲的话，全球最领先的实体行业就是光伏行业，全球为数不多的实体行业，全球而言，中国说第二，没人敢说第一。第三：我们所处的战略及节能环保，这个目前来讲，清洁能源也是国家和地方支持的一个朝阳行业，目前我国在深圳市，在当地政府，包括绿色经济、绿色金融，也是非常得到深圳地方政府的支持；第四：我们目前应该是处在高速成长的阶段。

2. 发展模式与业绩

2.1 发展模式

成长模式：我们是不一样的拓日新能，首先，我们在产业布局方面，拓日新能是全产业链垂直整合，我们有六大基地做这个。同时，我们低成本的扩张，就是很多的装备，他们不依赖海外的进口，完全实现了自己把太阳能设备做起来，然后建工厂，所以我们建造成本很低，可以做到全中国的低成本扩张，这个优势也为未来建电站带来明显的优势。比如说未来，在青海、陕西，建一个工厂，因为有产业落地，所以当地政府会承诺每年不低于多少 WM 的电站指标给你。目前，大家都知道，光伏电站的指标是稀缺的，很难拿到，需要拿钱去买路条，一个路条 1W 就是五毛钱。比如说一个 50MW 的电站，光路条费就 2500 万，如果我们在当地能做电站的话，这块路条费可以不用自己花钱，政府可以配置给我们拓日新能，所以我们抵御风险能力特别强。

抗风险性：这个光伏行业也产生好几个首富，但首富时间不长，遭受了行业的调整。但是拓日新能在这个行业做了十五年，我们公司在这个抗风险强；

第二个特点是，我们公司资产和财务方面，我们资产负债率很低，资产负债率前几年我们一直是 30% 多，整个行业的资产负债率正常都在 60-70、80%，甚至有的超过 100%。所以这个也为我们下一步在电站开拓，持续了一个很大的力量，就是我们还有很多的资金余地去横向或者纵向的收购，所以我们这两年有很多的资金，比如说我做定增发债、做产业资金，能够做更多的电站，目前，其他企业在这一块比较乏力；我们显得后劲特别足，去年增长我们是 314%，前年是 600%，今年我们还实现一个很大的增长。

第三个就是，我们融资的环境会很宽松，手段多样化，我们现在 240MW 的发电站，资产负债率而言，总共 20 个亿，才有 3 个多亿是借杠杆；未来，如果这一块资产，我们出售，或者做融资租赁，将会带来一倍的扩充空间。所以我们资金面不用愁。另一个是，我们利用在当地青海、陕西、喀什，利用当地的产业来带动当地的电站建设，还有实现光伏扶贫的建设，前途还是蛮光明的。

模式转型：我们在商业模式上，以前拓日新能就是做制造业，把产品卖到海外、卖到国内，实现这么一个制造收入，那么目前我们已经做了一个战略转型了，我们已经成为电力的运营和 EPC 的承包商。未来，拓日新能营收方面，会看到更多的电站电费，还有 EPC 的工程收入，这一块会在电站营收方面，慢慢的会成为一个主体收入，目前可能只占 20-30%，以后我们可能会占到 50% 以上。去年，我们在贡献当中，我们的电费的收入占到 70%-80%，所以在这块电站运营收入，将会成为利润的最主要来源；另外，在产品类型方面，拓日新能做光伏，也做光热。未来，光热也是一个新能源的引爆点。我们之前做的是太阳能热水器，未来在光热政策完善后，我们在光热方面，可能会做一些发电的投资。目前，我们产品的种类，目前我们在国内有三百多种，我们在海内海外的市场，我们在同时开拓。这是五个不一样的拓日新能。其他，和行业龙头相比，我们的规模不算大，赚的钱不够多，但是我们抗风险性是非常强、非常有利，后劲非常足，后续我们发展应该会高速成长。

2.2 业绩概览

业绩增速：目前我们电站这一块的营收 2 个亿，利润的话将近 1 个亿左右。未来的话，如果在电站这一块的开拓，再增加一倍的话，相当于我的持有的电站营收和利润都会同步增长。

我们在电站并网发电这一块的发电收益会非常的好，我们目前有持有 240MW 的电站。今年，我们想再持有 90-100MW。此外，我们上半年已经做 60MW 的 EPC，去年我们总共做了 10MW 的 EPC，今年上半年是 6 个 10MW EPC，达不到披露的标准，总体而言，比去年，EPC 将会增长六倍。另外，下半年能不能多弄一些活，在青海、喀什这些地方，我们会有进一步拓展。第二个，我们会在 EPC 继续发力，EPC 关键问题是，目前我们电站 70% 产品都是自己工厂的产品，所以这块的收入，基本上可以消化自身的产能，可以帮助公司的整体销售。所以未来，我们这一块的增长会非常大。

规模效应：硅片的成本、包括电站的成本，随着规模增加，会进一步的下降。这个下降的趋势是很明显的，如果你要对比 5 年前、10 年前，这个下降应该是 50%-100% 的降价幅度。之前，国家还是按照一块钱 1 度电，给你补贴，但现在国家补贴下降了，为什么下降？因为建造成本已经在大幅下降了，尤其是在太阳能电池和组件的下降，非常明显。原来以往的太阳能组件是要到一瓦 5 块到 6 块钱，现在一瓦才两块五，三块不到，两块八、两块七，之后还可能会下降，这个下降的幅度是非常大的。所以国家的补贴，我觉得下降个 10-20%，我都觉得很正常。如果你不下降，那光伏发电就完全变成了一个暴利的行业了，国家也补贴不起。现在光伏产业是千亿-万亿资金进来后，把这个行业搅合地非常的动荡，国家看到这个情况后，就下降补贴了，跟你这个行业成本是同步的。未来到一个平衡点，就可以没有国家补贴了，完全按照这个行业的成本来维持电站运营。我觉得未来以后 3-5 年后，我估计可以不用国家补贴可以实现正常生产。

2.3 其他

单晶与多晶：单晶和多晶哪一个更有用，目前是还没有定论。目前的主流还是多晶，原来为什么多晶会占据主流，占到 90% 以上？是因为多晶它性价比高，它的转化效率会比单晶低个 5% 左右。但是，它的价格要比单晶要便宜。便宜时，当用于广阔的土地上，它的地的成本比较低，很多大西北做地面的电站还是愿意用性价比比较高的多晶产品，而不愿意用高价的单晶产品。单晶的应用场景主要是分布式发电，在屋顶这种面积比较小、成本比较高的情况，它会用价格高的单晶，因为它的转化效率会高一些；未来要看，这两个产品的技术升级优化：未来谁的转化效率更高？谁的成本做的更低？从而抢占更多的市场。对于拓日新能来讲，拓日新能这两个产品都可以做，主要看未来市场需求什么，我就转向做什么。

目前，单晶片在乐山对着的我们乐山高新区，在那里有个 800 里土地，建了个我们做太阳能电站的链条。目前这块，我们能实现 30% 的自给率，其中的 60-70% 还是外部采购。虽然说拓日新能是个全产业链布局，但是我们在某个链条不会做的太大，重点来说，比如说我们的上游会做的比较瘦，下游做太阳能组件，我目前 1 个 GW，未来电站这块也想做到 1 个 GW。我在下游毛利更高、利润更高的方面，我会做的更大一些。电池现在竞争还是很激烈的，毛利基本在 10% 以内，目前我们这一块的扩产还是没有太大。

限电与产能利用率：目前，太阳能新能源的限电还是比较普遍的问题，关键是新能源跟传统能源要抢占资源的问题，比如在经济没有总体增长的情况下，其实总体用电量是没有太大的变化的。那这个时候，新能源突然增长比较快，传统能源是最重要一块，占用电的 70-80%。所以是造成现在雾霾比价严重的重要原因。这样，国家一定要调整能源的

结构，把新能源的结构慢慢的加大。传统能源现在都要要停建设或者少建，你要建起来，就要匹配 15% 新能源；这样产生的矛盾就是，当地的特高压外送，当产能没上来的时候，就会产生限电的问题；在每个地区也有不一样的情况，现在大西北，经济比较差，一般，这种情况整体限电会比较大一些，像甘肃、宁夏这些地方，他的限电会超过 30%。目前，我们在青海，它的限电还是比较少。因为它现在的规划，是在所有太阳能省份里面，做的比较好，必须要有一定的上网的条件，必须要有一定的当地消纳的能力，必须快速送出的能力，如果没有，今年这个指标就不给你。青海限电目前是是 5% 到 10% 左右，目前光伏发电的毛利是 60%，即便是限电，限制 5-10%，毛利也是由 50%，对我来讲，就是减少一点点毛利，影响不大，未来特高压的建设还有电改政策，未来电改就是要把新能源的限电减少或者避免了，把清洁能源的份额慢慢地提升，传统能源的结构慢慢的降低，我认为未来限电会慢慢地减少。

太阳能与煤电：太阳能一度电 3-4 毛钱，3-5 年可以实现，也就是和现在水电、煤电都同一个价格了；

如果硅料、电池用硅片，这一块的价格进一步下降，将会很快的减少每度电的成本。现在是达到 5 毛到 6 毛，如果再下降到 3-4 毛，那基本上和煤炭发电是一个价格了。这个时候，肯定是更多的人愿意用光伏发电的，而不是煤炭发电。你到北京、河北，雄安新区，如果这里是灰蒙蒙的一块地方，那你肯定不愿意去，不愿意去那边投资开发，你肯定更愿意看到一些 APEC 蓝、一带一路蓝，这样来看，我认为，光伏发电在十几年到二十年内，成长的故事是不会改变的。

目前，太阳能发电占到全年发电量的 1%，这是去年的数据（包括所有的水电、煤电、核电、太阳能这些都算上），这个占比是非常非常小的。所以未来，我们太阳能发电要占 80%，像德国一样，像这个德国，他现在的的新能源发电占比是 60-70%。对于中国，要实现这目标，估计要到 2030 年到 2050 年了。这个时候，清洁能源的发电会占到主体了，我们后代在他们那个时代的环境应该是干净的，不像我们现在雾霾这么严重、这么难看，我们觉得未来的前景会非常好。

3. 风险提示

政府政策、政府补贴变化风险；业绩增速不及预期风险。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	主要财务指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	728	1142	1769	2566	3335	成长性					
营业成本	525	837	1292	1873	2435	营业收入增长	33.4%	56.8%	55.0%	45.0%	30.0%
销售费用	41	43	66	96	125	营业成本增长	34.9%	59.4%	54.3%	45.0%	30.0%
管理费用	84	86	133	193	251	营业利润增长	-153.8%	593.6%	100.1%	56.3%	36.3%
财务费用	50	45	38	38	33	利润总额增长	-1105.9%	274.9%	83.9%	51.4%	34.2%
投资净收益	0	0	0	0	0	净利润增长	-728.8%	314.4%	55.0%	51.4%	34.2%
营业利润	15	107	214	335	456	盈利能力					
营业外收支	19	21	21	21	21	毛利率	27.9%	26.7%	27.0%	27.0%	27.0%
利润总额	34	128	235	355	477	销售净利率	4.3%	11.3%	11.3%	11.8%	12.2%
所得税	3	-1	35	53	72	ROE	1.2%	4.8%	7.0%	9.8%	11.9%
少数股东损益	0	0	0	0	0	ROIC	3.0%	5.1%	5.8%	8.7%	9.7%
净利润	31	129	200	302	405	营运效率					
资产负债表 (百万)						销售费用/营业收入	5.6%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
流动资产	1428	1710	3026	3801	4997	管理费用/营业收入	11.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
货币资金	59	138	354	513	667	财务费用/营业收入	6.8%	4.0%	2.1%	1.5%	1.0%
应收和预付款项	582	837	1304	1801	2235	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
存货	564	518	1151	1269	1878	所得税/利润总额	8.8%	-0.8%	15.0%	15.0%	15.0%
其他流动资产	224	217	217	217	217	应收账款周转率	1.61	1.56	1.82	1.71	1.94
非流动资产	2657	2942	2605	2268	1928	存货周转率	0.93	1.62	1.12	1.48	1.30
固定资产	2322	2563	2262	1961	1660	流动资产周转率	0.37	1.01	0.86	0.81	0.71
资产总计	4085	4653	5631	6068	6925	总资产周转率	0.18	0.25	0.31	0.42	0.48
流动负债	1061	876	1703	1910	2459	偿债能力					
短期借款	289	360	142	563	95	资产负债率	36.2%	41.9%	49.3%	49.2%	51.0%
应付和预收款项	772	516	1561	1347	2365	流动比率	1.31	1.79	1.70	1.91	1.97
非流动负债	416	1073	1073	1073	1073	速动比率	0.59	1.02	0.93	1.16	1.14
长期借款	143	692	692	692	692	每股指标 (元)					
负债合计	1478	1949	2776	2983	3532	EPS	0.03	0.10	0.16	0.24	0.33
股东权益	2607	2704	2855	3085	3393	每股净资产	2.11	2.19	2.31	2.50	2.74
股本	618	618	618	618	618	每股经营现金流	-0.09	0.12	0.17	0.13	0.12
留存收益	55	152	303	533	841	每股经营现金/EPS	-3.77	1.15	1.08	0.53	0.38
少数股东权益	0	0	0	0	0	估值	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债和权益总计	4085	4653	5631	6068	6925	PE	183.09	44.19	28.50	18.83	14.03
现金流量表 (百万)						PEG	1.61	0.95	0.53	0.41	0.36
经营活动现金流	37	25	506	-164	741	PB	2.18	2.10	1.99	1.84	1.68
其中营运资本减少	-506	468	489	567	648	EV/EBITDA	14.57	10.01	6.16	5.70	4.32
投资活动现金流	-652	-293	18	18	18	EV/SALES	4.50	3.41	2.08	1.60	1.09
其中资本支出	671	262	0	0	0	EV/IC	1.08	1.04	1.00	0.94	0.87
融资活动现金流	496	407	-307	306	-605	ROIC/WACC	0.03	0.05	0.05	0.07	0.09
净现金总变化	-118	140	216	159	154	REP	35.77	20.22	21.25	12.85	9.87

研究员介绍及承诺

甄峰: 首席中小市值研究员, 2011年香港城市大学商学院管理科学博士毕业, 研究方向是大型复杂商业问题的建模与优化, 6年证券研究经验, 覆盖过中小市值(偏TMT), 环保, 交通运输等行业。

黄红卫: 2016年入职长城证券研究所中小市值组, 研究人工智能方向。

林彦宏: 荷兰皇家格罗宁根大学理学硕士, 2016年11月加入长城证券, 任中小市值研究员。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅15%以上;
推荐——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于5%~15%之间;
中性——预期未来6个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来6个月内股价相对行业指数跌幅5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

吴楠: 0755-83515203, 13480177426, wunan@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
杨锦明: 0755-83515567, 17688776222, yangjm@cgws.com

北京联系人

赵东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
张羲子: 010-88366060-8013, 18511539880, zhangxizi@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieyw@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道6008号特区报业大厦17层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街112号阳光大厦8层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市浦东新区世博馆路200号A座8层
邮编: 200126 传真: 021-31829681
网址: <http://www.cgws.com>