

# III 国海证券 SEALAND SECURITIES

## 泰胜风能(300129):

## 完善风电布局, 进军大容量多晶硅铸锭炉

评级: 中性

## 绿色能源主题研究报告

#### 相对沪深 300 表现 泰胜风能 沪深300 20% 10% -10% -30% -40% -50% 表现 1m 3m 12m 泰胜风能 -24.8 -19.2-54.2 -9.3 -15.0 -10.2 沪深 300

市场数据		2011, 9, 29
中坳级据		2011. 9. 29
当前价格	(元)	11.06
52 周价格区	间(元)	11.06-47.47
总市值	(百万)	2388.96
流通市值	(百万)	597.24
总股本	(万股)	21600.00
流通股	(万股)	5400.00
日均成交额	(百万)	54.67
近一月换手	(%)	101.65

#### 相关报告

#### 分析师

张晓霞(S0350510120004)

联系人: 谭倩

电话: 0755-83711632 邮件: tanq@ghzq.com.cn

#### 合规申明:

公司持有该股票是否超过该公司 已发行股份的 1%?

□是 □否

- ■公司概况:公司是国内风机塔架行业龙头,多年来秉承"以技术为根本、以市场为导向、以客户为基石"的经营理念,拥有资金、技术、品牌、客户优势。2011 年,公司携手普罗从事大容量多晶硅提纯和铸锭设备的生产,开始了多元化生产的第一步。
- ■以技术根本,升级产品,应对行业洗牌: 2011 年起风电行业进入调整时期,淘汰落后产能,逐步开发海上风电,高效利用陆地风场,大功率风机成为发展趋势。泰胜风能为上海电气制造了国内首台 3.6MW 级海上风机塔架,为华锐风电科技制造了的两台 6MW 陆上低温型塔架。上市后公司加强 2.5MW-5MW 风机塔架产能建设,其产品研发和布局具的前瞻性。
- ■以市场为导向,客户为根本,巩固提升市场份额:公司的生产基地分布于上海、江苏东台、内蒙包头、内蒙呼伦贝尔、新疆哈密等地,覆盖中国最优风场资源。公司立足国内拓展国际市场,与中外知名整机制造商和风电场都建立紧密合作关系,在风电塔架行业形成了较高的知名度和良好的信誉度,力求稳步提高市场份额。
- ■进军大容量多晶硅炉,发展多元化产品,打造成长亮点: 近期,公司成为上海普罗设计的多晶硅提纯与铸锭炉的唯一指定加工制造单位。大容量铸锭炉采用一炉四锭模式,在沿用现有坩埚、开方设备、切片设备的同时,大幅增加四倍产量,可降低单产能耗、节省人工、提高生产效率,在一定程度上降低成本。为强化合作,未来公司还可能收购普罗不超过10%的股权。公司可利用自身钢架构生产的丰富经验和全国多处基地,逐步加大多元化产品拓展。

■**盈利预测:** 预计公司 2011 年-2013 年 EPS 分别为 0.28、0.50、0.59 元,对应估值分别为 40 倍、22 倍、18 倍,给予"中性"评级。

预测指标	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入 (百万元)	567.96	743.76	1, 310. 94	1,725.93
营业利润 (百万元)	120.68	38.01	87.45	113.81
净利润 (百万元)	109.22	60.52	108.19	127.21
摊薄每股收益 (元)	0.91	0.28	0.50	0.59
摊薄每股净资产 (元)	10.89	6.22	6.72	7.31
加权平均 ROE (%)	8.36%	4.51%	7.46%	8.06%



## 一、公司概况

公司是中国知名的风力发电机配套塔架专业制造商,当前主要产品有:100KW、850KW、1.5MW、2MW、2.5MW、3MW、3.6MW、6MW等型号的多种可用于各类特殊环境的风机塔架。2011年中报风机塔架收入占总收入的92.88%。

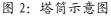
多年来,公司始终秉承"以技术为根本、以市场为导向、以客户为基石"的经营理念。持续升级的风机塔架产品,出口了国内首批 3MW 级风机塔架,为上海电气制造了国内首台 3.6MW 级海上风电风机塔架。2011年公司试制国内目前单机最大、技术难度最高的风机塔架产品,为华锐风电科技制造了的两台 6MW 陆上低温型塔架。公司是我国大容量风机塔架的先锋,其产品研发和布局具的前瞻性。

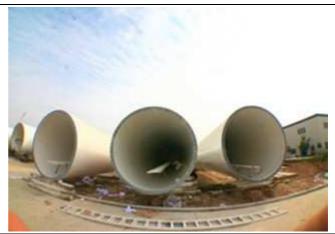
公司产基地分布于上海、江苏东台、内蒙包头、内蒙呼伦贝尔、新疆哈密等地,覆盖中国最优风场资源,区域优势明显。公司立足国内拓展国际市场,VESTAS、Gamesa、GE wind、金风科技、华能、中广核、大唐等中外知名整机制造商和风电场都是公司客户。公司在风电塔架行业形成了较高的知名度和良好的信誉度,力求稳步提高市场份额。

图 1: 风机示意图



资料来源: 国海证券研究所





资料来源: 国海证券研究所

公司股东持股情况较为分散,由柳志成、黄京明、朱守国、夏权光、张福林、张锦楠、林寿桐七位创始人组成的管理团队是公司实际控制人。

## 二、以技术为根本,升级产品,应对行业洗牌

#### 1、风能行业调整,大容量风机是发展趋势

2010年中国(不包括台湾地区)新增安装风电机组 12904 台, 装机容量 18927. 99MW, 年同比增长 37. 1%; 累计安装风电机组 34485 台, 装机容量 44733. 29MW。



据了解,即将公布的《可再生能源"十二五"发展规划》提出,至2015年末,我国风电累计装机容量要达到1亿千瓦(100GW)。考虑行业发展可能高于政府规划,预计未来五年国内年均新增装机大致在15GW左右,仅基本持平2010年水平。风电行业经过六七年的高速发展,每年翻番的行业盛世将一去不返。

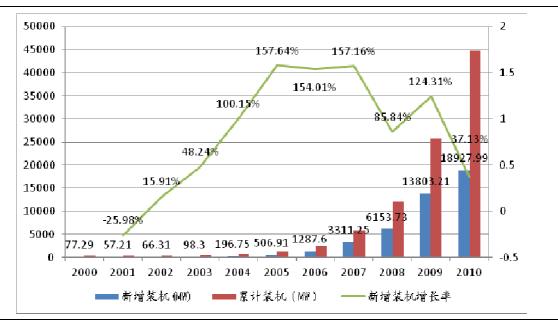


图 3: 2000-2010 年国内风能装机统计

资料来源: CWEA、国海证券研究所

风电产业面临的主要问题是:需求方面,陆地优质风场资源有限,高原风场输电难;海上风电建安成本、输电成本高;供给方面,2006-2009 年间产业利润率超高,产能建设相对过剩。

行业未来发展依赖洗牌,淘汰落后中小产能;注重开源节流,逐步 开发海上风电,高效利用有限的陆地风场。大功率风机是未来的发展趋势,海上风电和海外市场是可以进一步拓展的领域。

泰胜风能在技术储备方面,尤其是大功率风机塔架方面拥有明显优势,可谓中国大功率塔架的先锋。2009年1月,公司制造并出口了国内首批 3MW 级风机塔架,由 VESTAS (澳大利亚)有限公司采购,用于澳大利亚 Lake Bonney-2A 项目。2010年7月,公司为上海电气风电设备有限公司制造了国内首台 3.6MW 级海上风电风机塔架。2011年公司试制国内目前单机最大、技术难度最高的风机塔架产品,为华锐风电科技制造了的两台 6MW 陆上低温型塔架。

直至 2010 年下半年, 行业主流的风电机组仍然是 1.5MW-2MW, 公司 已分别利用超募资金和自由资金分别在新疆哈密、内蒙古呼伦贝尔各建 设 200 台大容量风机塔架产能(其中 2.5MW-3.5MW 产能 150 台, 3.5MW-5MW

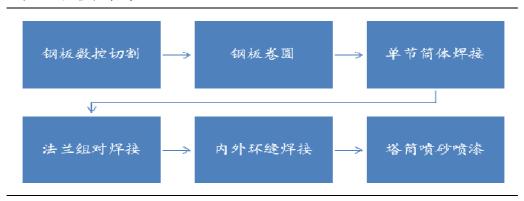


产能 50 台)。公司产品布局前瞻,在国内高端风机塔架市场领域(2MW级及以上)市场占有率较高,具备了较强的竞争优势。

### 2、 塔架质量要求提高, 公司技术积累丰富

塔架生产主要包括:切割一卷圆一焊接一喷漆等步骤。虽然行业进入壁垒相对不高,但因各家技术不同,产品质量差异较大。

图 4: 风机塔架的生产工艺



资料来源: 国海证券研究所

塔架的质量要求主要包括: 法兰平面度要求、法兰的内倾量要求、 焊缝的棱角要求、错边量控制、厚板焊接和防腐要求等方面。风塔垂直 度误差不超过10毫米、顶端法兰平面度2500-3000毫米直径误差不超 过0.5毫米;要做到海上防盐雾,南方地区防潮湿,野外条件下表面防 腐要求15年以上。

图 5: 风机塔架的生产工艺图示





资料来源: 国海证券研究所

目前,国内塔架生产商超过百家,其中不少企业是过去从事压力容器或造船等行业,专业塔筒制造商约 20 家左右,而具有规模和竞争实力的主要是天顺风能、泰胜风能和大金重工三家企业。



过去几年不断出现的风机塔架折断事件都是风电行业发展过快导致的对质量忽视的惨痛教训。随着 2011 年风电行业进入调整期,塔筒也进入了价格和质量的比拼。公司已受邀参与了《风力发电机组 塔架》 国家标准、《风力发电机组 环形锻件》国家标准、《海上风力机组 设计要求》国家标准制定。预计塔架行业的准入条件和相关管理规定将逐步确定和出台;不具技术、成本优势的企业将逐步在行业洗牌中淡出,泰胜风能等龙头企业的市场份额有望在行业调整其中得到提升。

表 1: 公司参与制定的行业标准

《风力发电机组 塔	公司作为其中唯一的塔架制造企业联合浙江运达风力发电工程有限公司和国电机械设计
架》	研究院起草的 GB/T19072-2010,已于 2010 年正式出台。
《风力发电机组 环	公司作为其中唯一的塔架制造企业联合山东伊莱特重工有限公司、山西省定襄金瑞高压
形锻件》	环件有限公司和无锡大昶重型环件有限公司三家法兰制造企业起草的《风力发电机组 环
少椒什//	形锻件》国家标准初稿已经拟定完毕,现已处于最后报批阶段
"海上风力发电机组	2010 年公司接到全国风力机械标准化技术委员会《关于制定"海上风力发电机组 设计
•	要求"国家标准的通知》,公司被邀请参加"海上风力发电机组 设计要求"国家标准的
设计要求"	制定工作,目前该标准制定工作正处于准备阶段当中。

资料来源: 泰胜风能招股说明书

表 2: 公司所获专利

2009 .12 .11	公司子公司东台泰胜收到国家知识产权局授予的用于制作风机塔架的爬高弧形梯、风机
	塔架塔段吊钩、风机塔架单节塔筒吊钩的实用新型专利权及办理登记手续通知书;
	公司子公司东台泰胜收到国家知识产权局授予的风电塔筒内壁环焊电缆同步车、用于塔
2009. 12. 25	筒筒体与法兰焊接装配的装置、风电塔筒组对环缝焊接轮架的实用新型专利权及办理登
	记手续通知书。
2010. 3. 31	公司获得专利证书。

资料来源: 泰胜风能招股说明书

## 三、以市场为导向,客户为根本,巩固提升市场份额

### 1、以市场为导向,战略布局生产基地,合理扩张产能

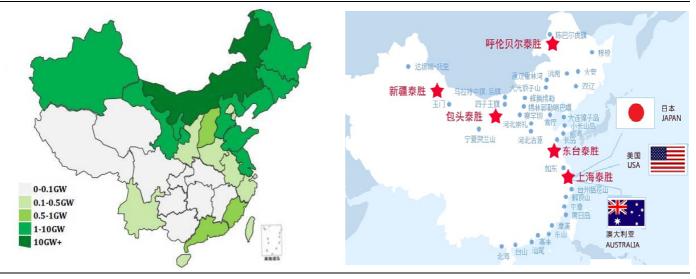
塔架是超大、超长、超重的产品,运输成本较高,尤其是在价格竞争下,风电场地区内的竞标企业具有显著的成本优势。一般塔架的生产基地主要覆盖距离半径为500公里以内的风场。泰胜风能以市场为导向,围绕风场战略布局生产基地,合理扩张产能。

如下图 6 所示,我国主要的风场集中在东北、华北、华东、华中、西北地区以及部分东部沿海地区。泰胜风能基地分布于上海、江苏东台、内蒙包头、内蒙呼伦贝尔、新疆哈密等地,覆盖中国最优风场资源,区域优势明显。



图 6: 2010 年各省风电累计装机容量

### 图 7: 2007-2011 年上半年净利润



资料来源: CWEA

资料来源:公司网站、国海证券研究所

表 3: 公司生产基地布局情况

生产基地	产能 (台套)	建设情况	覆盖区域
上海	400	2001年建设,原有生产线2条,2008年二期	浙江、广西、广东、福建、
	400	扩建 8条,占地 172 亩	贵州、云南、四川
江苏东台	200	2007年建设,拥有4条,占地200亩	浙江、江苏、山东
内蒙古包头	200	2009 年建设,拥有 4 条生产线,占地 163 亩,	宁夏、银川、蒙中,河北
新疆哈密	200	2011 年 3 月动工,预计 2011 年底建成	新疆地区、甘肃酒泉
内蒙古呼伦贝尔	200	2011 年 8 月动工,预计 2012 年 7-8 月建成	内蒙古东部、东北

资料来源: 国海证券研究所

## 2、以客户为基石,紧抓龙头企业,实现强强联合

风机塔架的供应商一般由风电场指定或者风机整机厂推荐。公司立足国内,拓展国际市场。近几年公司客户包括: VESTAS、Gamesa、GE、JSW、金风科技、华锐风电、华能、中广核、大唐等。从 2010 年新增风电装机的机组制造商排序可以看出,公司客户基本覆盖中外知名整机制造商和风电场。行业调整中,公司紧抓龙头企业,相对中小塔架企业具有明显的客户优势。

表 4: 2010 年整机企业国内装机市场份额排序

排名	制造商	装机容量 (MW)	市场份额	排名	制造商	装机容量 (MW)	市场份额
1	华锐	4386	23.20%	11	重庆海装	383.15	2.00%
2	金风	3735	19.70%	12	南车时代	334.95	1.80%
3	东汽	2623.5	13.90%	13	远景能源	250.5	1.30%
4	联合动力	1643	8.70%	14	GE	210	1.10%



5	明阳	1050	5.50%	15	Suzlon	199.85	1.10%
6	Vestas	892.1	4.70%	16	华仪	161.64	0.90%
7	上海电气	597.85	3.20%	17	银星	154	0.80%
8	Gamesa	595.55	3.10%	18	运达	129	0.70%
9	湘电风能	507	2.70%	19	三一电气	106	0.60%
10	华创风能	486	2.60%	20	长星风电	100	0.50%
其他		382. 9	2.00%	总计		18927. 99	100%

资料来源: CWEA

## 四、进军大容量多晶硅炉,发展多元化产品,打造成长亮点

2011年8月,泰胜风能与上海普罗新能源有限公司签订了《战略合作框架协议》,协议约定泰胜风能将作为上海普罗设计的 RDS4.0 系列及后续升级研发的各型号太阳能级多晶硅提纯与铸锭炉的唯一指定加工制造单位。

上海普罗新能源有限公司是太阳能级多晶硅材料的生产商,多晶硅制造工艺和设备等全面解决方案的提供商。公司开发了太阳级硅材料的提纯成套系统、单产 1800 公斤的多晶硅铸锭设备、大规模准单晶铸造设备、兆瓦级光伏逆变设备、光伏发电优化系统等世界领先的光伏装备。

泰胜风能已为普罗生产制造了两台 RDS4. 0 型号的单炉产量 1.8 吨 多晶硅铸锭炉,并得到了上海普罗的认可。未来公司还可能参与普罗化 学物理法 (CP 法) 多晶硅提纯相关设备的生产。协议约定自签订生效 之日起,有效期为叁年。



图 8: 普罗大容量多晶硅铸锭炉图示

资料来源: 公司网站



#### 1、大容量多晶硅铸锭炉的诞生经历

- 公司从 2007 年开始多晶硅定向凝固提纯炉的研制,先后研制出了 RDS1.0到 RDS4.0的提纯炉。(RDS4.6是 RDS4.0改进而来)。
- 2010年9月9日,普罗公司的RDS4.6型炉首次装料。
- 2010年9月12日首炉试验。
- 2010年12月底完成对炉体的设计修正,对能耗、水耗、长晶质量等参数的优化。
- 2011年2月22日,RDS4.6型多晶硅铸锭炉在上海SNEC(2011) 国际太阳能产业及光伏工程(上海)展览会上首次亮相。

### 2、大容量多晶硅炉打破主流模式,设计优势众多

目前市面上主流的多晶硅炉是 450Kg、550Kg、600Kg、660Kg、800Kg型号。GT Solar、精功科技、京运通、上海汉虹、天龙光电是主要的供应商。普罗的多晶硅铸锭炉跳出主流模式,采用一炉四锭,每炉同时对四个坩埚铸锭。标准坩埚容量为 450Kg-500Kg,普罗 RDS4.6,单炉产量标称 1800 公斤,最大可达 2000 公斤。

据普罗公司网站披露的信息,其多晶硅铸锭炉已用江苏中能、天威英利等多个厂家的各种不同的硅原料分别进行了铸锭试验,铸锭质量和结果都达到了满足太阳能电池的A级硅片水平。硅锭可切片合格率>67%,硅片的转换效率可达16.8%以上。

表 5:1.8 吨多晶硅铸锭炉主要性能指标

项目	规格	项目	规格
单炉标称产量	1800 公斤	100MW 硅片所需设备台数	≤ 4
单炉最大产量	2000公斤	正常运转率	≥ 95%
单个硅锭重量	450-500 公斤	生产硅锭合格率	≥ 98%
单次铸锭周期	52-56 小时	合格硅锭可切片合格率	≥ 67%
单炉年产硅锭数量	≥520锭/年	硅片转换效率	>16.8%
单炉标称年产量	216 吨	硅锭导电类型	P 型或 N 型均可
单炉最大年产量	288 吨	电耗	≤8kwh/kg

资料来源: 普罗公司网站、国海证券研究所

RDS4.6 系列铸锭炉应用了上海普的十多项专利技术,一炉四锭方式的设计优势众多。在沿用现有的坩埚、开方设备、切片设备的同时,大幅增加四倍产量。产量提升,但单炉运行时间和能耗没有明显升高,可起到降低单产能耗、节省人工、提高生产效率,在一定程度上降低成本的作用。



大容量多晶硅铸锭炉仍处于产品推出初期,其运行的稳定性有待考证。同时,单台设备的价格较高,中小硅片企业难以承担试验成本。而类似保利协鑫等硅片龙头企业为长期不断降低生产成本,有动力和资金实力尝试新技术。预计普罗 RDS4.6 将从大客户着手,逐步开拓销售。

### 3、泰胜风能发挥自身优势,打造成长亮点

泰胜风能多年从事风机塔架业务,在钢架构生产方面有丰富的经验。东台泰胜已取得了第二类低、中压容器制造许可证。2011年8月,上海泰胜又取得压力容器(第Ⅲ类低、中压容器)制造许可证书,为泰胜风能从事压力容器炉体生产打开了通道。

目前公司调出上海北厂作为多晶硅炉的专用产能。多晶硅炉体与风机塔筒类似,都是超大、超长、超重的产品,如果未来多晶硅炉订单充裕,公司可利用其全国多处生产基地的空余产能从事生产。除生产外,公司还能为普罗在炉体材料、体积等方面提供建议,与普罗共享部分炉体生产制造技术方面的知识产权。

《战略合作框架协议》约定,普罗在合作期内,应与泰胜风能在每年度3月份之前就本年度合作产品数量签定框架订单。此外,为了强化双方之间的业务及技术合作的紧密性,双方均同意上海泰胜可以通过收购上海普罗的部分股权或向上海普罗增资的方式成为上海普罗的参股股东。但上海泰胜累计持有普罗的股权比例不超过其注册资本的10%。

泰胜风能携手普罗从事大容量多晶硅提纯和铸锭产品的生产, 开始 了公司多元化生产的第一步, 预计未来公司还可以利用塔架富余产能, 加深在相关刚架构、压力容器生产方面的开拓。

#### 五、财务分析

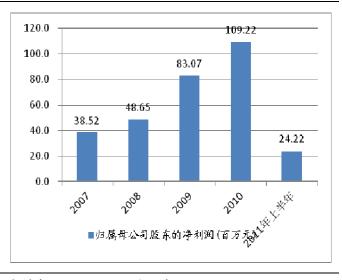
#### 1、营业收入与净利润

2007-2010年公司营业收入和净利润都实现了较快增长,增长主要来自是风机塔架产品销售量的上升。但 2011年随风电行业竞争形势恶化,企业价格竞争激烈,公司毛利润率从 2010年底 33.92%大幅下滑至13.11%,虽然营业收入基本维持稳定,但净利润呈现下滑杰势。

#### 图 9: 2007-2011 年上半年营业收入



图 10: 2007-2011 年上半年净利润



资料来源: Wind、国海证券研究所

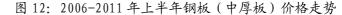
#### 资料来源: Wind、国海证券研究所

#### 2、毛利润与原材料采购

毛利润率下降除受价格影响外,原材料采购成本上升也是一个影响 因素。风机塔架的主要原材料为钢板(中厚板)、法兰、油漆、焊材以 及零配件。**其中钢材成本约占总成本的 60%**。国内铁矿石依赖于进口, 铁矿石价格的上涨将传导到钢铁产品价格上,引起钢铁价格波动,2009 年钢材价格一直呈现上涨趋势。

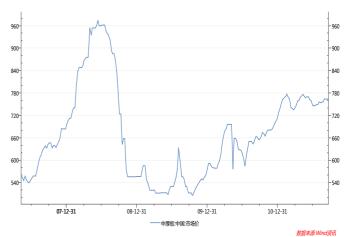
公司采用以销定产的经营模式,同时塔架的定价以单吨价计算,在 钢材价格基础上加上公司的制造成本和合理利润,尽可能抵消钢材价格 波动的影响。但由于招标及销售合同的签订,到公司采购原材料之间有 一定的时间差,公司不能全部抵消原材料价格波动对利润的影响。

图 11: 2007-2011 年上半年公司利润率情况





资料来源: Wind、国海证券研究所(单位美元/吨)



资料来源: Wind、国海证券研究所

-9-



#### 3、存货及应收账款管理

公司存货周转率和应收账款周转率过去几年一直处于下降态势,尤 其 2011 年下降较快,从侧面反映了风电行业景气度的下滑。公司应收 账款周转天数从 2010 年底的 60.5 天上升至 2011 年中报的 86.5 天。风 机价格战激烈,风电整机厂盈利能力下滑,泰胜风能面临一定的收款难 和尾款拖欠的风险。

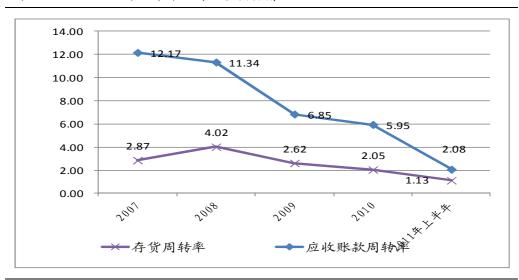


图 13: 2007-2011 年上半年公司运营指标情况

资料来源: Wind、国海证券研究所

### 五、盈利预测

公司是风机塔架行业龙头,多年来秉承"以技术为根本、以市场为导向、以客户为基石"的经营理念。公司紧抓大容量风机发展趋势,大力开发 2.5-5MW 风机塔架产品;上市后,逐步完善生产基地布局,覆盖中国最优风场资源,合理扩张产能;并加强中外知名整机制造商和风电场客户的合作。公司拥有资金、技术、品牌、客户优势,有望在风电行业调整时期内逐步扩大市场份额。

2011年,泰胜风能携手普罗从事大容量多晶硅铸锭炉的生产,开始 了公司多元化生产的第一步,预计未来公司还可以利用塔架富余产能, 加深在相关刚架构、压力容器生产方面开拓,开启成长亮点

假设未来两年钢材价格不出现较大波动,预计公司 2011 年-2013年的 EPS 分别为 0.28元、0.50元、0.59元,对应估值分别为 40倍、22倍、18倍。公司与普罗的合作是投资亮点,但风电行业的调整和复苏进度有待观察,给予"中性"评级。



表 6: 盈利预测(百万元)

会计年度	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	462.18	503.69	567.96	743.76	1, 310. 94	1, 725. 93
减:营业成本	356.26	354.28	375.28	648.86	1, 122. 12	1, 458. 86
营业税金及附加	1.27	1.54	1.65	2.23	3.93	5.18
销售费用	14.28	21.70	35.20	25.66	43.92	56.09
管理费用	16.96	24.17	32.30	41.98	62.98	81.87
财务费用	4.95	0.18	-0.67	-20.83	-15.73	2.59
资产减值损失	5.52	0.29	3.56	7.83	6.27	7.52
加:公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	7.28	1.97	0.04	0.00	0.00	0.00
其中: 联营企业收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
二、营业利润	70.22	103.51	120.68	38.01	87.45	113.81
加: 营业外收入	0.61	7.16	25.88	33.65	40.38	36. 34
减:营业外支出	4.65	0.30	0.35	0.46	0.55	0.50
三、利润总额	66.18	110.36	146.21	71.20	127.28	149.66
减: 所得税费用	17.53	27.29	36.99	10.68	19.09	22.45
四、净利润	48.65	83.07	109.22	60.52	108.19	127.21
归属母公司净利润	48.65	83.07	109.22	60.52	108.19	127.21
少数股东损益与调整	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、总股本(百万股)	60.00	90.00	120.00	216.00	216.00	216.00
EPS (元)	0.81	0.92	0.91	0.28	0.50	0.59

资料来源: 国海证券

## 五、投资风险

### 1、原材料价格波动风险

由于招标及销售合同签订,到公司采购原材料之间有一定的时间差,原材料价格波动使得公司面临成本波动的风险。虽然公司采取了以销定产的经营模式,尽可能锁定原材料成本,但依然不能全部抵消原材料价格波动对利润的影响。

#### 2、新产品市场拓展风险

大容量多晶硅铸锭炉仍处于产品推出初期,其运行的稳定性有待考证。同时光伏行业 2010-2011 年在硅片环节产能建设过剩,大容量多晶硅铸锭炉的市场推广存在不确定性。

#### 3、系统性风险

公司二级市场股价将受到国家整体宏观经济和资金流动性的影响, 大盘系统性风险较难预测。此外,多数新能源企业处于创业板,需留意 其大小非解禁造成的影响。



#### 国海证券投资评级标准

#### 行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

#### 股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间; 中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中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。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

#### 【风险提示】

市场有风险,投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做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。在决定投资前,如有需要,投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。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。

若本公司以外的其他机构(以下简称"该机构")发送本报告,则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途 径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的 投资建议,本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损 失承担任何责任。

#### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定,除法律规定的情况外,任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容,否则均构成对本公司版权的侵害,本公司有权依法追究其法律责任。