



**东兴证券**  
DONGXING SECURITIES

# 坚定向供水终端智能化和信息化全面扩张

——三川股份（300066）

2013年10月29日

强烈推荐/维持

三川股份

深度报告

## 报告摘要:

- **智能水表潜在存量替换市场高达千亿元，10倍于当年10亿元年产值，其诱人前景毋庸置疑。**根据国家统计局数据，全国自来水家庭用户超过3.45亿，而智能水表普及率不足5%，潜力替换市场容量超千亿元。尽管阶梯水价和自来水公司利益两大驱动因素均尚未有效发力，但加强趋势确立，从中长期评价智能水表行业景气度将不断提升。
- **公司是国内水表制造巨无霸，年产销量近900万只，其中智能水表比例不足5%，强大的销售渠道转换潜力充分保证公司智能水表业务增速将长期高于行业增速。**公司2012年水表产量880万只，其中智能水表不足40万只，受多重因素影响过去重量不重“智”，2012年开始将智能水表提升为核心发展战略，两年来产量迅猛提升，增速远超同行，根据可比公开数据，预计2013年公司智能水表产销量增速将达到60%，超主要同行1倍以上，彰显公司水表巨无霸的巨大独特的渠道优势。
- **领先布局超声波全电子式智能水表，联合中科院龙芯研发国产首款超声波计量芯片，攫取技术最高地。**虽然公司过去未曾积极涉足智能水表销售，但始终在技术上领先布局，2011年联合中科院研发国产首款超声波计量芯片，预计2013年将取得最终突破，进而攫取超声波全电子式水表的技术最高地，加上公司世界最优的生产工艺和巨大渠道优势，可以预期将在全新一代智能水表竞争中掌握全面且遥遥领先势头。
- **盈利预测与投资评级：维持公司“买入”评级。**预计2013-2014年EPS各是0.65元、0.84元，在中国经济全面结构调整浪潮中，有的行业势必没落，有的行业势必繁荣，从有助于提升居民生活质量、提升全社会节水意识、提升自来水供应和管理效率出发，我们认为智能水表行业必然是属于后者，公司作为智能水表行业最有实力的竞争者，必将长期最大受益行业发展高景气，首次给予公司“买入”评级。

## 财务指标预测

指标	10A	11A	12E	13E	14E
营业收入(百万元)	454.54	569.30	558.77	741.59	957.18
增长率(%)	33.80%	25.25%	-1.85%	32.72%	29.07%
净利润(百万元)	44.92	60.24	52.89	89.36	120.78
增长率(%)	23.98%	34.10%	-12.21%	68.97%	35.16%
每股收益(元)	0.37	0.50	0.44	0.74	1.01
PE	37.51	27.76	31.55	18.76	13.74

弓永峰

执业证书编号：S1480111020051

联系人：弓永峰 侯建峰 刘斐  
010-66554025  
gongyongfeng@dxzq.net.cn

## 资产负债表数据

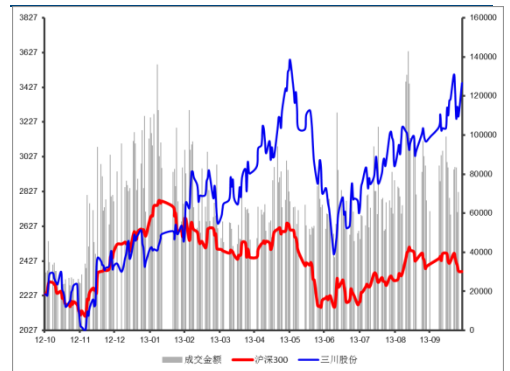
(10.28)

总资产(百万元)	120.22
股东权益(百万元)	97.96
每股净资产(元)	6.28
市净率(X)	2.01
负债率(%)	10.77

## 交易数据

52周股价区间(元)	7.24-13.35
总市值(万元)	196800
流通市值(万元)	133900
总股本/流通A股	1.56
流通B股/H股	0
52周日均换手率	588.95

## 52周股价走势图



资料来源: wind

## 相关研究报告

1. 《智能水表拉升利润，智慧城市打开空间》 2013.10.25
2. 《智能水表潜在龙头，智慧城市的开路先锋》 2013.8.28
3. 《智能水表放量，业绩高速增长》 2013.5.07
4. 《阔步进军水务，打造智能先锋》 2013.4.09
5. 《全面转向智能水表，估值提升空间巨大》 13.4.2

## 目 录

1. 从机械水表龙头到发展水务终端信息化 .....	4
1.1 智能化比例开始快速提升的全国水表龙头 .....	4
1.2 股权和组织结构 .....	5
2. 水表巨无霸全力开拓智能市场，渠道筑起王者基业 .....	6
2.1 智能水表存量空间近千亿，温和趋势同样诱人 .....	6
2.2 渠道筑就王者基业：年产销量 900 万只的升级潜力 .....	8
2.3 携手龙芯研发首款国产芯片，领先布局新一代超声波全电子式水表 .....	9
2.4 募投产能成倍释放，2014 年扩张加速 .....	10
3. 坚定从智能水表向供水终端信息化全面扩张 .....	11
3.1 以智能计量为核心的产品扩张战略 .....	11
3.2 创新商业模式，工业级水表或打开新巨市场 .....	12
4. 适度开展优质水司并购，增强下游运营理解与渗透 .....	12
4.1 产品丰富，覆盖废钢处理全环节 .....	12
5. 盈利预测与投资建议 .....	13

## 表格目录

表 1 公司目前控参股公司概况（单位：万元） .....	5
表 2 大城市阶梯水价开始零星实施 .....	7
表 3 收购鹰潭市供水有限公司盈利测算和实际投资收益对比 .....	13
表 4：盈利预测和估值 .....	13
表 8：公司盈利预测 .....	错误!未定义书签。

## 插图目录

图 1 近年营业收入状况 .....	4
图 2 近年归属于上市公司股东的净利润状况 .....	4
图 3 公司近 3 年智能水表业务结构(万只,%) .....	4
图 4 公司智能水表业务收入与总收入对比(百万元,%) .....	4
图 5 公司主要股东股权结构 .....	5
图 6 国内智能水表潜在存量市场（单位：百万只） .....	6
图 7 1999-2012 年我国每年房屋竣工面积统计（万平方米） .....	7
图 8 自来水公司采用智能水表的收益分析 .....	8

---

图 9 2007-2012 年公司水表总销量（万只，%） .....	9
图 10 自来水公司采用超声波全电子式水表的收益分析 .....	9
图 11 超声波水表年节电效益测算（单位：元；注：工业电价按 0.82 元/度计算） .....	10
图 12 2013-2014 年公司智能水表产能状况.....	11
图 13 公司向终端供水工程解决方案总包商发展的战略结构图 .....	11

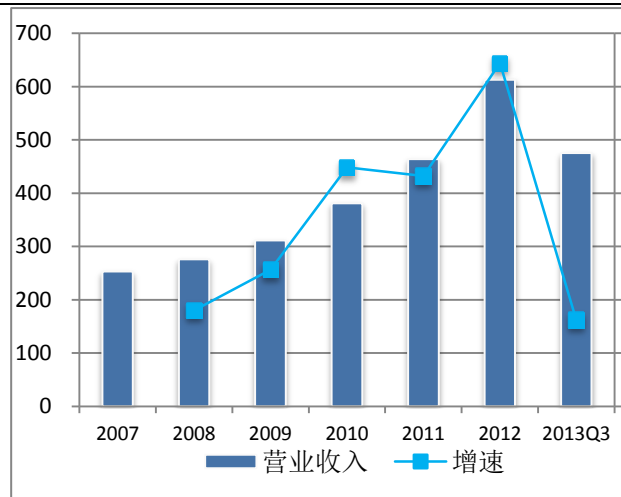
## 1. 从机械水表龙头到发展水务终端信息化

### 1.1 智能化比例开始快速提升的全国水表龙头

公司是国内当之无愧的民用机械式水表龙头，2012 年产销量 880 万台且主要分布在国内市场，在高度分散的自来水系统获取了近 15% 的遥遥领先的市场份额。尤其是从 2012 年开始公司借传统销售渠道发力大举向智能水表升级，最终目标围绕水务终端信息化全面开拓多元化产品市场。预计公司 2013 年智能水表产销量增长将达到 60%，高毛利有望引领净利润增长达到 30% 以上水平。

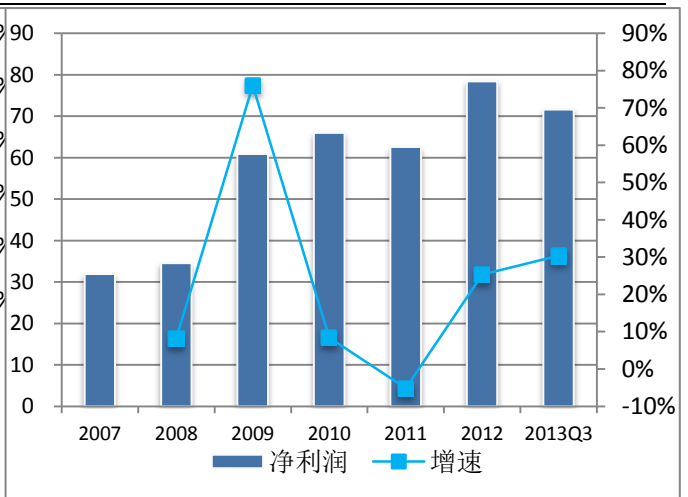
江西三川水表股份有限公司（以下简称“公司”）由三川集团作为主要发起人设立于 2004 年 5 月，业务承袭于 1971 年成立的鹰潭市水表厂，是国内最早一批水表企业，历经 40 余年专业耕耘，技术与渠道等各项资源积淀深厚，已成为国内当之无愧的机械水表龙头。2010 年 3 月成功登陆深圳创业板，上市以来收入和净利润持续快速增长，2013 年前三季度营业收入实现增长 8.12%，净利润增长 30.34%。

图 1 近年营业收入状况



资料来源：Wind、东兴证券研究所

图 2 近年归属于上市公司股东的净利润状况

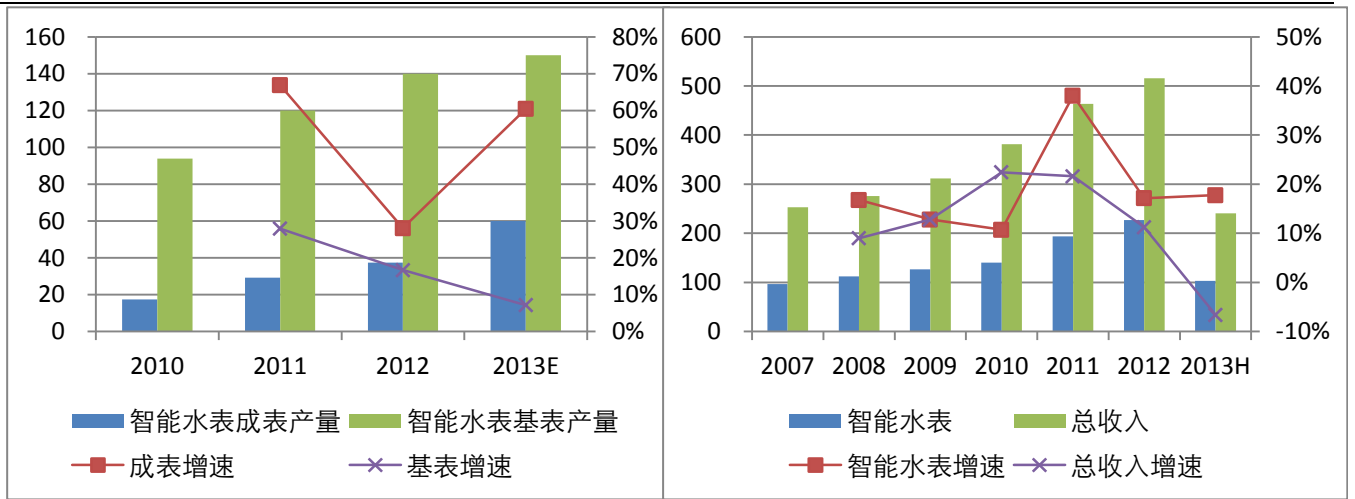


资料来源：Wind、东兴证券研究所

2012 年公司水表总产量 880 万台，从产品结构看，公司从 2011 年开始大幅调整战略向智能化加速发展，智能水表成表表现出快速增长，从过去不到 20 万台水平一举上升到去年接近 40 万台，预计 2013 年可突破 60 万台。从收入比例上看，剔除 2011 年底收购甬岭水表带来的外延式增长后，智能水表（含基表，基表削弱了部分弹性）业务增速远高于整体业务增长，已成为公司主力增长极业务，预计收入占比将继续提高。

图 3 公司近 3 年智能水表业务结构(万只,%)

图 4 公司智能水表业务收入与总收入对比(百万元,%)



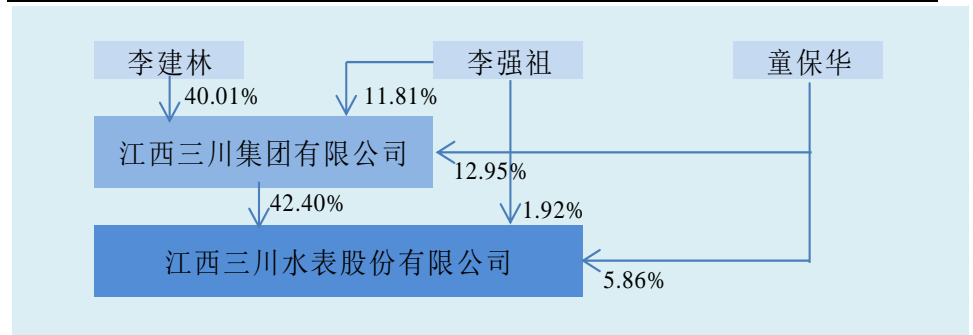
资料来源: Wind、东兴证券研究所

资料来源: Wind、东兴证券研究所

## 1.2 股权和组织结构

公司实际控制人为李建林先生和李强祖先生（父子关系），总计持有公司股份比例 23.89%，董事长童保华先生持有公司股份比例 11.35%，均为公司主要创始人。目前除母公司外，公司下设控股子公司 5 家，参股公司 2 家。受产品结构调整影响，2013 年上半年主要子公司净利润/营业收入同比有明显上升。

图 5 公司主要股东股权结构



资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

表 1 公司目前控参股公司概况 (单位: 万元)

公司组织	成立时间	注册资本	股权比例	主营业务	2013 年上半年经营状况				
					总资产	净资产	营收	净利润	净利润/营收
母公司	200405	15600	100%	水工产品	101942.87	92434.55	22902.66	3214.54	13.16%
山东三川	200907	1800	60%	冷水表	4627.23	3230.98	7258.49	199.54	2.75%
三川积成	201005	1500	51%	远传智能水表	3021.08	2238.36	2031.47	210.12	10.34%

甬岭水表	201109	3000	51%	普通水表（出口）	10422.13	7967.09	4341.69	437.72	10.08%
三川埃尔斯特	201105	1030	45%	工业水表	1059.45	997.62	-	-0.81	
鹰潭供水	200803	6600.88	24%	一般水司	24820.04	11490.54	2827.30	661.20	<b>23.39%</b>
三川水务	201305	3500	100%	水务投资	3656.80	3656.80	-	-	
余江水务	201305	5449.315	51%	一般水司	5813.37	5449.31	-	-	
合计					115978.81	103409.6	28381.3	3821.47	<b>13.46%</b>
						8	2		

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

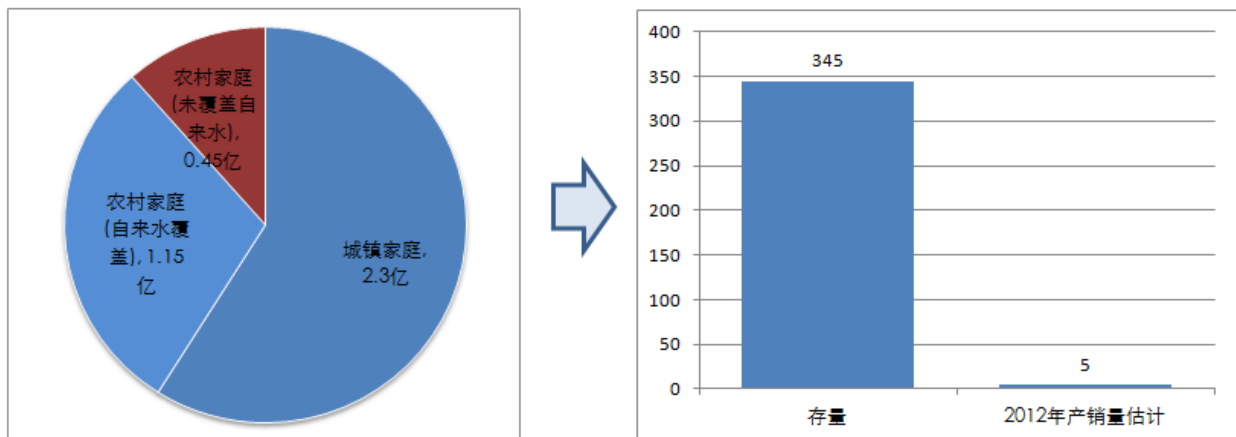
注：红色字体代表数据同比有明显上升，绿色代表数据同比有明显下滑。

## 2. 水表巨无霸全力开拓智能市场，渠道筑起王者基业

### 2.1 智能水表存量空间近千亿，温和趋势同样诱人

2011 年以前公司经营比较保守，加上当时智能水表产品技术成熟度不够，售后服务压力普遍较高，公司采取了主攻智能水表基表和谨慎进取成表的市场策略，基表市场占有率达到 30%，而成表市场份额仅为 6%。直到 2011 年联合青岛积成成立三川积成，开始试探性规模量产，当年成表销量增长 67%，此后不断投入智能化技术研发，到 2013 年初正式树立坚定大规模进军智能水表战略，预计销量在 2011 年基础上再翻番，达到 60 万只以上规模。考虑到公司 2012 年水表总销量 880 万只，渠道转化空间巨大，尤其开拓初期增长将显得轻松和高速，分析 2013 年公司和行业平均销售反馈的比较，这一点已获得印证。

图 6 国内智能水表潜在存量市场（单位：百万只）



资料来源：东兴证券研究所

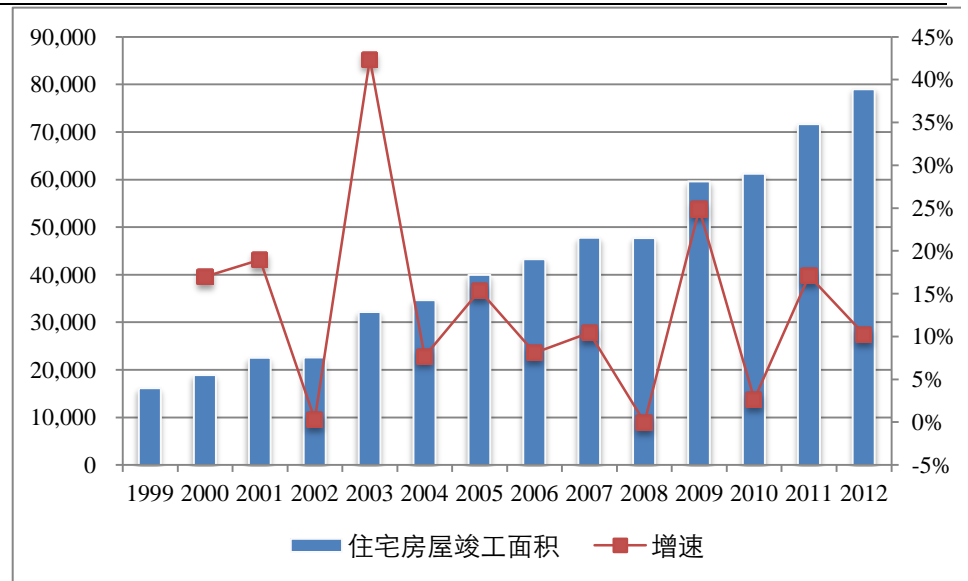
根据 2011 年统计局数据，我国城市常住家庭 2.3 亿户，基本实现“一户一表”，暂时排除空置商品房考虑，农村家庭 1.6 亿户，国家卫生部《中国医疗卫生事业发展状况》（2012）统计农村自来水普及率普及率 72.1%，据此粗略估计国内常用水表保有量 3.45 亿只。按照 230 元/只计算存量空间 793.5 亿元，考虑空置房屋及商业住宅后预计超千亿规模。

假设：按照国家规定水表更换周期为 6 年，每年正常平均更新水表需求达到 5667 万只。考虑到很多水表超期服役现象，我们按照 10 年更新周期估算每年更新需求达 3450 万只。

2012 年我国住宅房地产竣工面积 79043 万平方米，按照每户平均面积 70 平方米估算共 1129 万套，水表需求量近 1100 万只，以及我国目前每年出口水表超过 1200 万只，综合估算水表年需求总量 5750 万只，其中智能水表比例 10% 以内。按照机械水表 50 元/只、智能水表 230 元/只估算，当前全市场规模仅 39 亿元，其中智能水表市场仅 13 亿元。

从智能水表当前 13 亿元年销售额到近千亿元存量替换空间，我们认为即使市场仅仅继续温和发展态势，良好的市场环境和广阔的开拓潜力仍然具备足够的投资诱惑：市场竞争保持缓和，行业毛利率高达 45% 以上，中长期看行业内主要公司保持 20%-30% 的历史年复合增速并无压力，而从阶梯水价政策规模化推广和自来水公司利益偏好这两大驱动因素来看，趋势均存在加强的迹象

**图 7 1999-2012 年我国每年房屋竣工面积统计（万平方米）**



资料来源：Wind、东兴证券研究所

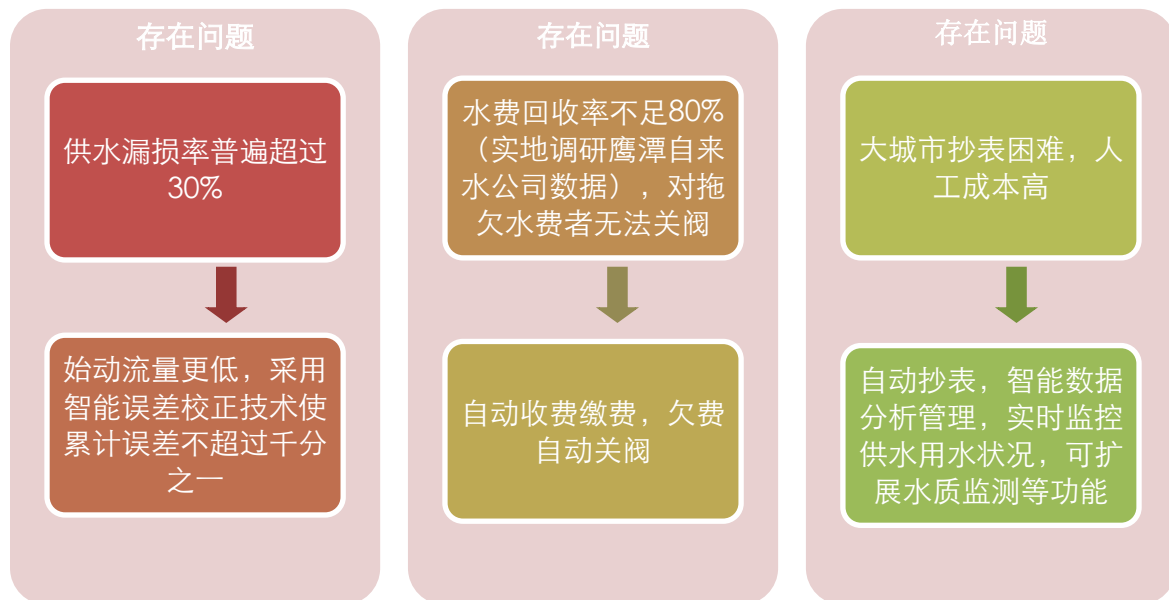
**表 2 大城市阶梯水价开始零星实施**

大城市	阶梯水价实施状况
-----	----------

北京市	2013年10月19日北京市水务部门透露，北京未来将推行阶梯水价和南水北调水价衔接，促进水资源的节约和保护。
大连市	2013年10月18日市人大常委会听取讨论了《大连市节约用水条例(草案)》审议意见的报告。根据草案大连拟规定居民生活用水逐步实行阶梯式水价，非居民用户用水超计划的，将征收加价水费。
上海市	2013年7月30日上海市水务局发布《关于转发上海市发展和改革委员会〈关于调整本市居民用户水价的复函〉的通知》，自2013年8月1日起上海市市属供排水服务区域内实施居民阶梯水价方案，自来水分3档收费。
广州市	2012年11月21日起正式实施阶梯水价，居民用水将以1.98元/立方米为基本价格，以26立方米为基准线分3档阶梯计费

资料来源：公开信息、东兴证券研究所

图8 自来水公司采用智能水表的收益分析



资料来源：招股说明书、东兴证券研究所

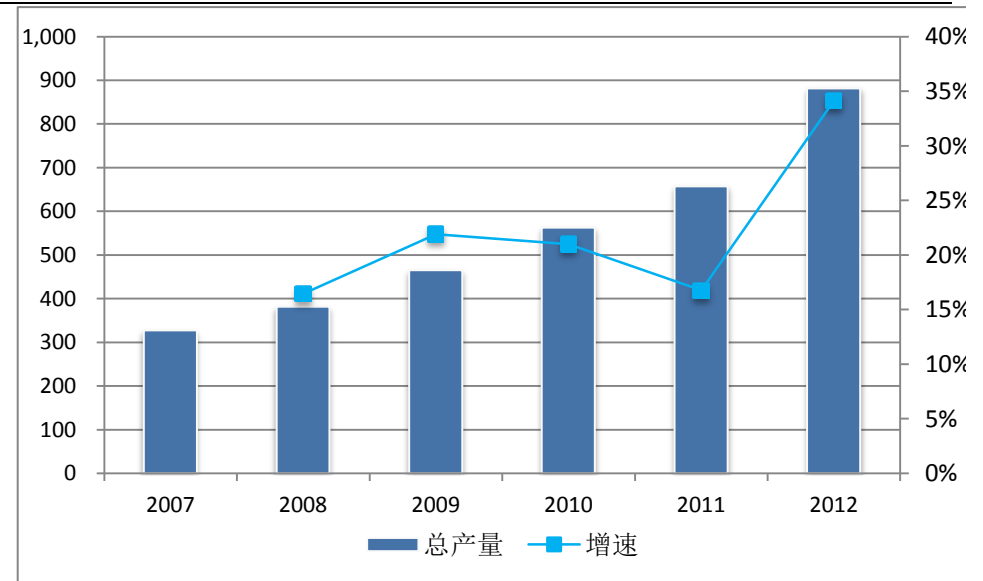
## 2.2 渠道筑就王者基业：年产销量900万只的升级潜力

公司2012年水表销量达到881.68万只，超越第二名宁波水表近300万只，而据了解第三名以后厂商销量不到150万只，整个行业呈现众多经营者高度分散的局面，公司已是国内当之无愧的水表巨无霸。

从目前智能水表竞争格局来看，行业集中度远高于普通水表，主要因为智能水表已不再是单纯的产品，实际上涵盖了供水管理、数据分析、自助缴费等综合功能服务，其售后服务、系统升级及后续功能开发等隐性门槛高，所以在智能水表发展初期存在小作坊式厂商大量竞争的状况目前已经随着行业的不断成熟而局面大为改观，市场主要由十余家大厂垄断，最大智能水表厂商深圳华旭年产销量近100万只，市场份额达到20%，其余厂商也基本处于30-60万只规模。

但是从厂商溯源来看，除公司以外，其余厂商均是从软件和电控模块切入智能水表产品，以自行生产软件和电控模块，同时外协智能水表基表（铜材质普通机械水表+电控阀门）的方式组装生产智能水表，在广泛分散的自来水系统中缺乏市场开拓经验，所以主要从地产开发商和物业下游进入市场，这在自来水公司作为主导和最终使用者的智能水表市场中并不十分有利。基于这样的判断，我们看好公司长期耕耘国内自来水系统，唯一拥有同 1300 多家占总数比例超过 30% 的国内县级以上自来水公司长期合作的渠道基础，市场转型升级潜力巨大。

**图 9 2007-2012 年公司水表总销量（万只，%）**



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

### 2.3 携手龙芯研发首款国产芯片，领先布局新一代超声波全电子式水表

虽然公司过去对智能水表成表市场开拓略偏保守，但作为水表行业霸主，始终紧盯行业技术最高地，公司生产的智能水表基表技术和工艺精湛，价格同比平均水平高出约 20%，尤其是 2011 年前瞻性携手中科院龙芯中科技术有限公司研发基于龙芯处理器的首款国产流体计（测）量芯片，实际上是借助龙芯在国家力量扶持下完成的龙芯处理器成果上，进行产业化开发。根据季报显示此项研发很可能已经进入尾声，产业化将围绕超声波全电子式水表和热量表率先展开，国产芯片的成本优势及政策扶持将成为市场开拓的核心优势，估计目前全国超声波水表年产销量在数万只水平，潜力巨大，而超声波热量表年销量 400 万只规模。

**图 10 自来水公司采用超声波全电子式水表的收益分析**

## 节电效果明显

• 超声波水表无机械转动部分，几乎不对供水产生压损，每年可为自来水供水水泵节省大量电能

## 更高的计量精度

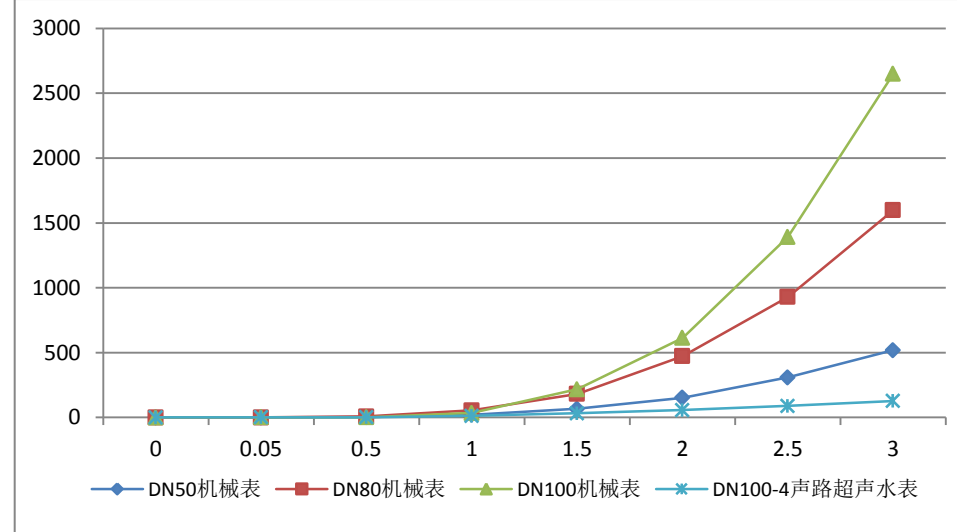
• 对比当前机械式机芯的智能水表精度提升至少10%，多计量10%对于供给端自来水公司意义巨大

## 更长的使用寿命

• 超声波水表设计使用寿命超过10年，而当前的智能水表设计使用寿命是6年

资料来源：东兴证券研究所

图 11 超声波水表年节电效益测算（单位：元；注：工业电价按 0.82 元/度计算）



资料来源：《计量增收、节能降耗、科学管理》、东兴证券研究所

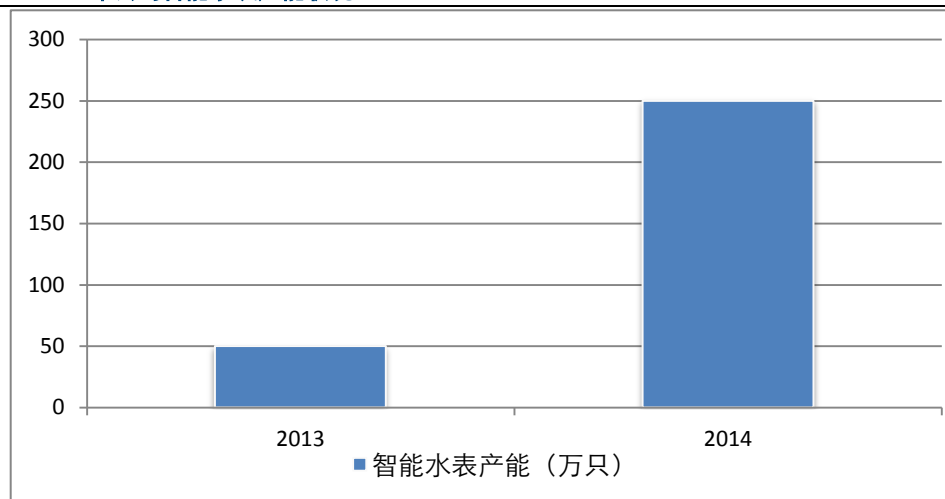
注：横轴表示管道内自来水流速（m/s）

根据公司介绍，此次开发的龙芯计量芯片知识产权将全部由公司获得，在此基础上公司将有可能在未来继续扩展更多丰富实用的终端功能，如水质监测、水压监测等数据采集分析，并且龙芯计量芯片除应用于超声波全电子式水表外，所有基于超声波计量原理的领域均可使用，因此我们强烈投资者密切关注公司龙芯芯片的产业化进程和发展战略。

## 2.4 募投产能成倍释放，2014 年扩张加速

根据调研信息，公司智能水表生产线下半年以来排产高度紧张，一方面显示销售形势乐观，另一方面也显示公司当前产能紧张。根据募投项目进度，受土地问题影响而延期的新增 200 万台智能水表产能建设项目有望在 2013 年底投产，届时智能水表产能比例将从当前 5%左右提升至 20%，借助公司强大的供水系统销售渠道能力，我们预计 2014 年智能水表销量将迎来 50%-100%速度的大幅增长。

**图 12 2013-2014 年公司智能水表产能状况**



资料来源：公司公告、东兴证券研究所

### 3. 坚定从智能水表向供水终端信息化全面扩张

#### 3.1 以智能计量为核心的产品扩张战略

单一的水表业务虽然可以集中公司所有资源重点发展，但是从多元化经营培育多利润增长点和抵抗行业系统性风险考虑，也是经营过程中的重要弱点。为此公司制定了沿水务终端信息化全面扩张产品路线的战略，包括对工业级水表的创新商业模式探索、智慧水务系统平台开发、无负压高楼智能供水、不锈钢环保材质水工产品替换等。

公司自成立以来始终立足水计量事业为核心，根据市场需求延伸产品线，已初步拓展至工业级水表、高楼供水、不锈钢水工终端管阀等市场。未来将不断提升产品层次，加速引进和建设软件研发实力，向智能化信息化加速升级，实现以智能计量为核心，具备强大智慧水务系统各个平台开发能力，可提供覆盖智能水表、工业级水表、高楼智能供水、不锈钢环保管阀等全套终端供水系统解决方案的工程总包服务商战略，并紧密跟踪和适时向水质监测、水压监测数据平台服务扩张。

**图 13 公司向终端供水工程解决方案总包商发展的战略结构图**



资料来源：公司公告、国海证券研究所

### 3.2 创新商业模式，工业级水表或打开新巨市场

工业级水表目前主要是自来水公司设置于用水小区管道入口处的大口径（50mm-600mm）水表。目前国产工业水表当口径超过 300mm 以后计量十分不准确，必须换成流量计计量，而公司联合德国埃尔斯特生产的工业水表能适应超大口径，并且较小口径的计量精度也有大幅提高，十分有助于自来水公司降低少收水费损失。根据公司在九江、北京房山区的市场初探，更换成公司水表后均在 3 个月内收回投资，经济效益十分显著，深受自来水公司欢迎。

考虑到自来水公司主要以国营为主，为加速市场拓展进度，减少国企决策顾虑，公司已展开创新商业模式探索，通过给自来水公司免费更换工业水表，共享更换带来的经济效益的类合同能源管理模式开拓市场，目前已取得积极成效。我们认为这一模式有助于公司从单纯产品销售向服务销售转型，市场潜力或远超想象。

## 4. 适度开展优质水司并购，增强下游运营理解与渗透

### 4.1 产品丰富，覆盖废钢处理全环节

公司上市以来连续收购鹰潭市自来水公司 24% 股权、余江县自来水公司 100% 股权以及成立三川水务有限公司，对下游水务运营进行了适度延伸，一方面自来水公司现金流稳定，经营风险较小，另一方面更多是为了增强公司对水务运营业务的理解和产品渗透力。并且从收购鹰潭自来水公司股权来看，投资收益出现大幅超预期现象，主要原因是鹰潭市自来水公司利用充足的现金流对其业务合作方房地产商进行了固定收益性质的投资，反映出自来水公司开展灵活运用增加收入的巨大潜力。

**表 3 收购鹰潭市供水有限公司盈利测算和实际投资收益对比**

营业收入	2416.66	营业利润	1430.13
利润总额	1780.13	净利润	1236.23
公司享有的净利润			299.09
公司受让 24% 股权投资			2371.5
投资回收期 (年)			9
年均投资收益率			11.05%
2012 年对鹰潭市供水有限公司投资收益			737.88

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

分析公司所处地理位置，及目前并入的鹰潭市、余江县自来水公司股权，预计公司未来将可能进一步对鹰潭辖区范围内的供水资产展开收购，甚至进一步拓展只区外供水范围，但是我们从当前公司业务和资源判断，对供水业务的渗透将成为公司未来的基础性业务，不构成主力发展极，并且适度的向下游渗透有助于公司整体业务的健康发展。

## 5. 盈利预测与投资建议

公司亮点：1) 智能水表成表销售大幅提升，增速超预期，大幅提升公司盈利能力；2) 智能水表综合平台开发加速推进，向智能化方向发展趋势不断加强；3) 多通途芯片开发进展顺利，为未来智能水表降低成本打下基础，且提升公司核心竞争力；4) 组建区域水务集团，为公司以智能水表为核心的智慧水务战略提供示范平台；5) 资产结构优良，为资本扩张和业务转型突破提供坚实的平台。预计公司 13-14 年 EPS 为 0.65 元、0.84 元，对应 PE 为 19 和 15 倍，给予公司 14 年综合 20 倍 PE，目标价位 16.6 元，有近 40% 空间，持续给予公司“强烈推荐”评级。看好公司智能水表的持续快速成长能力和未来的扩张潜力，建议稳健型投资者积极介入。

**表 4：盈利预测和估值**

项目	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
主营收入 (百万元)	463.70	612.98	734.48	923.34	1,078.08
主营收入增长率	21.60%	32.19%	19.82%	25.71%	16.76%
EBITDA (百万元)	67.87	100.51	171.38	232.43	287.37
EBITDA 增长率	25.71%	48.10%	70.52%	35.62%	23.64%

净利润（百万元）	62.59	78.42	101.81	130.96	176.13
净利润增长率	-5.18%	25.29%	29.82%	28.64%	34.49%
ROE	7.15%	8.39%	20.62%	21.41%	22.87%
EPS（元）	0.600	0.500	0.653	0.840	1.129
P/E	21.03	25.24	19.34	15.03	11.18
P/B	1.50	2.11	3.99	3.22	2.56
EV/EBITDA	11.16	14.89	11.76	8.86	6.53

资料来源：东兴证券

### 风险提示：

1. 阶梯水价政策严重滞后；
2. 房地产行业大幅下滑。

## 分析师简介

### 弓永峰

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。在国内及海外从事新材料研究开发 7 年，在 Microscopy Oxford、Metallurgical and Materials Transactions、Materials Science&Technology、Material Science Forum、Steel Research International、ISIJ International、Corrosion Science and Technology 等国际著名期刊发表论文近 20 余篇，并受邀多次参加 EUROMATE、APGALVA、ICEC 以及 ISIJ 等国际学术会议。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

## 电力设备与新能源团队简介

### 弓永峰 首席分析师，组长

清华清华大学材料科学与工程系硕士，韩国 POSTECH 大学工学博士，电力设备与新能源行业首席研究员，新兴产业组组长。2010 年回国加盟东兴证券从事新能源与新材料行业研究，获得东兴证券 2011 年度“优秀工作者”以及 2011 年度“青年岗位能手”称号。2012 年带领团队获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。主要覆盖新能源产业中的太阳能、风能和生物质发电、新材料以及循环经济与节能环保等领域，专业功底深厚，擅于从产业链精细梳理和新技术的深度剖析中挖掘具有潜在高成长性的优质股票标的。

### 侯建峰 研究员

清华大学工商管理硕士，天津大学工学学士，2011 年加盟东兴证券研究所，现从事电力设备行业（核电与一次设备）研究。获得第六届（2012）“水晶球”卖方分析师“新能源”行业公募、私募类第二名以及“电力设备”行业非公募类第六名；获得第二届（2012）“金罗盘”电力设备行业最佳分析师。

### 刘斐 研究员

产业经济学硕士、应用化学学士，2008 年加入天相投顾，2009 年加入国都证券、2011 年加入长城证券，2012 年加盟东兴证券研究所，5 年能源行业研究经验。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

- 看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；
- 中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；
- 看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。