



强于大市

风电行业动态点评

风电新政整体温和，存量建设有望加速

国家能源局正式印发的《2019年风电项目建设工作方案》与此前的电价政策形成合理衔接，有望加速存量项目的建设进度并在并网时点前出现抢装。2019-2021年国内需求高增长可期；维持风电行业强于大市评级。

- **风电新政正式印发：**近日国家能源局正式印发《关于2019年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知》及《2019年风电项目建设工作方案》（下称“《方案》”或“新政”），对2019年国内风电项目规模、竞争配置要求、消纳等方面工作做出具体安排。
- **以规划定规模，存量规模口径有所放松：**新政提出，2019年度各省级区域竞争配置需国家补贴风电项目的总规模为《国家能源局关于可再生能源发展“十三五”规划实施的指导意见》中本省级区域2020年规划并网目标与2018年底已并网和已核准在有效期并承诺建设的风电项目规模（不包括分散式风电、海上风电、平价上网项目、专项示范试点项目和外送通道配套项目）之差。相对于征求意见稿“一刀切”的表述，正式文件对存量项目的统计口径有所放松，额外释放出一定的需求空间。
- **以指导价上限进行电价竞争，适当扩大各省区权限：**新政规定各省区应根据本区域风电指导价作为竞争配置上网电价上限，且不得设置电价下限，在评分过程中电价权重不得低于40%。与征求意见稿中不同的是，新政规定有关省级能源主管部门应将年度风电建设方案抄送国家能源局，国家能源局对年度风电建设方案进行监督（但并不审批，征求意见稿中能源局需对报送方案进行论证和反馈）。
- **明确有效期内存量项目不参与竞争配置：**能源局对新政的官方解读中提到，为保障企业合理利益，符合国家风电建设管理要求且在项目核准有效期内的风电项目，执行国家有关价格政策，不要求重新参与竞争配置。项目核准文件超过有效期限的风电项目，如项目单位希望继续建设，需重新参与竞争配置或自愿转为平价上网项目。
- **严格将消纳能力作为前提条件，平价项目消纳优先：**新政要求，拟新建风电项目均应以落实项目电力送出和确保达到最低保障收购年利用小时数（或弃风率不超过5%）为前提条件；按照平价上网项目、分散式项目、需国家补贴项目的次序配置电网消纳能力。根据能源局官方解读，即便是按照规划依据本地区还可以有新的竞争配置风电总量规模，但如果没有消纳能力，2019年也不能组织需国家补贴的风电项目竞争配置。
- **新增海上风电项目引入竞价，梳理存量项目与电价政策衔接：**新政明确2019年起新增的海上风电项目必须通过竞争配置确定业主，各省区制定专门的竞争配置工作方案。同时新政要求按照项目开发企业承诺的开工和全部机组并网时间对2018年底已核准的项目进行梳理，公示2020年底前可并网、可开工及2021年底前可并网的海上风电项目，与此前电价政策中给存量项目2021年前并网的三年窗口期形成了合理的衔接。
- **投资建议：**相对于征求意见稿，风电新政对需求规模的规定整体有所放松，同时明确了有效存量项目不参与竞价，提升了消纳在项目开发流程中的地位。我们认为新政与电价政策衔接合理，有望加速存量项目的建设进度，在规定的并网时点前有望出现“抢装”。我们判断国内风电需求有望持续高增长，大宗原材料价格预期下滑将显著增厚中游产业链盈利。建议关注零部件龙头日月股份、天顺风能，风机龙头金风科技，风电运营标的福能股份等。
- **风险提示：**需求不达预期；产业链价格竞争超预期；原材料价格波动。

相关研究报告

《风电行业动态点评：电价温和退坡，抢装时点明确》2019.05.26

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

电气设备

沈成

(8621)20328319

cheng.shen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517030001

李可伦

(8621)20328524

kelun.li@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300518070001



附件 1：国家能源局关于 2019 年风电、光伏发电项目建设有关事项的通知

各省、自治区、直辖市及新疆生产建设兵团发展改革委（能源局）、经信委（工信委、工信厅），国家能源局各派出监管机构，国家电网有限公司、南方电网公司、内蒙古电力公司，电规总院、水电总院，有关行业协会（学会、商会），各有关企业：

近年来，我国风电、光伏发电持续快速发展，技术水平不断提升，成本显著降低，开发建设质量和消纳利用明显改善，为建设清洁低碳、安全高效能源体系发挥了重要作用。为全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，坚持创新、协调、绿色、开放、共享的新发展理念，促进风电、光伏发电技术进步和成本降低，实现高质量发展，现就做好 2019 年风电、光伏发电项目建设有关要求通知如下。

一、积极推进平价上网项目建设

各省级能源主管部门会同各派出能源监管机构按照《国家发展改革委 国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》（发改能源〔2019〕19 号）要求，研究论证本地区建设风电、光伏发电平价上网项目的条件，在组织电网企业论证并落实平价上网项目的电力送出和消纳条件基础上，优先推进平价上网项目建设。

二、严格规范补贴项目竞争配置

各省级能源主管部门应按照国家可再生能源“十三五”相关规划和本区域电力消纳能力，分别按风电和光伏发电项目竞争配置工作方案确定需纳入国家补贴范围的项目。竞争配置工作方案应严格落实公开公平公正的原则，将上网电价作为重要竞争条件，优先建设补贴强度低、退坡力度大的项目。各派出能源监管机构加强对各省（区、市）风电、光伏发电项目竞争配置的监督。

三、全面落实电力送出消纳条件

各省级能源主管部门会同各派出能源监管机构指导省级电网企业（包括省级政府管理的地方电网企业，下同），在充分考虑已并网项目和已核准（备案）项目的消纳需求基础上，对所在省级区域风电、光伏发电新增建设规模的消纳条件进行测算论证，做好新建风电、光伏发电项目与电力送出工程建设的衔接并落实消纳方案，优先保障平价上网项目的电力送出和消纳。

四、优化建设投资营商环境

各省级能源主管部门应核实拟建风电、光伏发电项目土地使用条件及相关税费政策，确认项目不在征收城镇土地使用税的土地范围；确认有关地方政府部门在项目开发过程中没有以资源出让、企业援建和捐赠等名义变相向项目单位收费，没有强制要求项目单位直接出让股份或收益用于应由政府承担的各项事务，没有强制要求将采购本地设备作为捆绑条件。各派出能源监管机构要加强对上述有关事项的监督。

请各有关单位按照上述要求，完善有关管理工作机制，做好风电、光伏发电建设管理工作。请各省级能源主管部门认真做好政策的宣贯和解读工作，按通知要求规范项目程序，保障相关政策平稳实施。



附件 2：2019 年风电项目建设工作方案

为促进风电高质量发展，加快降低补贴强度，现就做好 2019 年度风电建设管理工作有关要求通知如下。

一、有序按规划和消纳能力组织项目建设

各省级能源主管部门要按照《可再生能源发展“十三五”规划》《风电发展“十三五”规划》以及《国家能源局关于可再生能源发展“十三五”规划实施的指导意见》（国能发新能〔2017〕31 号，以下简称《指导意见》）要求，在论证并落实消纳能力的前提下，有序组织各类风电项目建设。《指导意见》中本省级区域 2020 年规划并网目标，减去 2018 年底前已并网和已核准在有效期并承诺建设的风电项目规模（不包括分散式风电、海上风电、平价上网风电项目、国家能源局专项布置的示范试点项目和跨省跨区外送通道配套项目），为 2019 年度各省级区域竞争配置需国家补贴风电项目的总规模。在省级电网区域内消纳的风电项目由省级电网企业出具电力送出和消纳意见，跨省跨区输电通道配套风电项目的消纳条件应由送受端电网企业联合论证。国家电网有限公司、南方电网公司等电网企业在国家能源局指导下督促各省级电网企业做好风电项目电力送出和消纳落实工作。

二、完善市场配置资源方式

（一）完善集中式风电项目竞争配置机制。2019 年度需国家补贴的新建集中式风电项目全部通过竞争配置方式选择。有关省级能源主管部门按照本文附件中的指导方案制定 2019 年度风电项目竞争配置工作方案，向社会公布。在国家能源局公布 2019 年度第一批平价上网风电项目名单之后，有关省级能源主管部门再组织有国家补贴的风电项目的竞争配置工作。各跨省跨区输电通道配套的风电基地项目，项目所在地省级能源主管部门应制定专项竞争配置工作方案，优先选择补贴强度低的项目业主，或直接按平价上网项目（无国家补贴）组织建设。

（二）采取多种方式支持分散式风电建设。鼓励各省（区、市）按照《国家发展改革委 国家能源局关于积极推进风电、光伏发电无补贴平价上网有关工作的通知》（发改能源〔2019〕19 号）有关政策，创新发展方式，积极推动分散式风电参与分布式发电市场化交易试点。对不参与分布式发电市场化交易试点的分散式风电项目，可不参与竞争性配置，按有关管理和技术要求由地方政府能源主管部门核准建设。

三、严格竞争配置要求

（一）竞争配置方式选择

1. 第一种方式。风电项目开发前期工作已由开发企业自行完成，省级能源主管部门按照竞争配置工作方案择优选择列入年度建设方案的项目。各开发企业参与竞争配置的风电项目应满足前期工作深度要求。
2. 第二种方式。省级能源主管部门和省级以下地方政府已委托第三方技术机构开展资源勘查等前期工作，确定计划开发的区块，在已落实项目土地使用和电力送出及消纳等外部条件下，通过竞争配置选择投资开发企业。

（二）竞争配置建设方案相关要求

各省级能源主管部门应根据国务院价格部门发布的本区域风电指导价作为竞争配置上网电价上限（不得设置电价下限），并编制 2019 年度风电建设方案。建设方案应包括新增建设规模及布局、竞争配置工作方案，电网企业出具的确保电力送出消纳意见等内容。各省级能源主管部门按照建设方案组织风电项目竞争配置工作，并将建设方案抄送国家能源局及各派出能源监管机构。国家能源局对有关建设方案进行监督，对不符合规划落实情况 and 公平竞争原则以及电力送出消纳条件不落实的建设方案提出整改意见。

四、全面落实项目电力送出和消纳条件

（一）已纳入年度建设方案的存量项目，有关电网企业应在落实电力送出和消纳并确保弃风电持续改善的前提下积极落实并网。对自愿转为平价上网的存量项目，电网企业在建设配套电力送出工程的进度安排和消纳方面予以优先保障。



(二) 各类拟新建风电项目均应以落实项目电力送出和确保达到最低保障收购年利用小时数(或弃风率不超过5%)为前提条件。在满足已并网和已核准在有效期内并承诺建设风电项目电力消纳基础上,按照平价上网风电项目、分散式风电项目、需国家补贴的竞争性配置风电项目的次序配置电网消纳能力。

五、分类指导存量项目建设

各省级能源主管部门要对已核准风电项目进行梳理,建立项目信息管理平台,分类指导建设。

(一) 超出《企业投资项目核准和备案管理办法》中规定的项目核准文件有效期限的,相关项目核准文件失效。如项目单位希望继续建设,可作为新项目参与本年度新建项目竞争配置,也可转为平价上网项目。

(二) 符合国家风电建设管理要求且在项目核准有效期内的风电项目,执行国家有关价格政策。

(三) 鼓励各类在核准有效期内的风电项目自愿转为平价上网项目,执行有关平价上网项目的支持政策。

(四) 风电投资监测预警级别从红色转为橙色或绿色的地区,严格按电网消纳能力有序启动之前因预警停建项目,鼓励自愿转为平价上网项目。

六、有序稳妥推进海上风电项目建设

2019年起新增的海上风电项目必须通过竞争配置确定项目业主单位,各相关省级能源主管部门应按照加快推动技术进步和成本下降的原则制定专门的海上风电项目竞争配置工作方案。依法依规核准的海上风电项目执行国家有关电价政策。

为进一步规范海上风电发展,有关省级能源主管部门依据国家《风电发展“十三五”规划》和国家能源局批复的本省级区域的海上风电规划组织海上风电项目建设,按照上述规划中明确的本区域2020年建成并网目标和在建规模对本省(区、市)2018年底前已核准海上风电项目进行梳理,由项目开发企业承诺开工及全部机组完成并网的时间,在此基础上梳理出2020年底前可建成并网的海上风电项目、2020年底前可开工建设的海上风电项目以及2021年底前可建成并网的海上风电项目,三类项目清单及相关企业承诺应及时对全社会公示。对核准前置条件不齐全的海上风电项目,核准文件由项目核准机关依法予以撤销,有关项目信息抄送国家能源局及相关派出能源监管机构。

七、强化承诺条件核实

(一) 各省级能源主管部门对各参与竞争配置的风电项目以及平价上网项目的相关土地使用等降低非技术成本的承诺或说明进行复核,并及时对全社会公示实际执行情况,将其作为后续安排新增风电建设规模的重要依据。

(二) 各省级能源主管部门对有关省级电网企业或地方电网企业经论证确认的拟新建风电项目具备电力送出和消纳条件的意见进行复核。电网企业可按单个项目或者本批次项目整体出具意见。

八、做好风电项目建设信息监测工作

请各省级能源主管部门及时组织各项目单位按照以下要求,按时在可再生能源发电项目信息管理平台填报以下项目信息:

(一) 已核准风电项目须提交项目核准文件、列入本省(区、市)年度建设方案的依据等文件的扫描件,并按照项目信息管理相关规定完善各项信息。逾期未完成填报项目视为自动放弃申请国家补贴。

(二) 所有新核准建设的风电项目均应在项目申请时及时填报项目信息,标明项目的分类并提交相关附件。国家可再生能源信息管理中心与电网企业的新能源项目相关管理系统做好衔接,及时采集风电核准、并网、运行、补贴拨付等信息。

各省级能源主管部门应在2019年7月1日(含)前完成已核准建设的风电项目的信息审核工作。对于因相关信息填报错误、填报不及时导致不能纳入补贴目录及获得电价附加补贴的,由项目单位自行承担相关后果。

请各有关单位按照上述要求,切实做好相关工作,尽快组织风电竞争性配置工作,积极推动风电项目建设工作,确保风电送出和消纳条件、补贴项目竞争配置和投资营商环境等事项的监管。



附件3：国家能源局对《2019年风电项目建设工作方案》的解读

（一）《风电工作方案》对风电发展具有什么作用？

“十三五”以来，我国风电有序平稳发展，技术持续进步，成本逐步降低。2019年一季度末，全国风电累计并网装机容量达到1.89亿千瓦，已达到“十三五”规划目标的90%。为实现风电高质量发展，国家能源局印发《风电工作方案》，突出积极推进平价上网和加大力度竞争配置的主攻方向，强化风电项目的电力送出和消纳保障，为提高风电市场竞争力打好基础，推动风电产业进入高质量发展的新阶段。

（二）2019年各地区新增风电项目的建设规模必须符合什么条件？

各地区组织新增风电项目建设必须符合两个前提条件：一是依据规划建设，《可再生能源发展“十三五”规划》、《风电发展“十三五”规划》以及《国家能源局关于可再生能源发展“十三五”规划实施的指导意见》对各省（区、市）均提出了2020年风电累计并网目标。本地区可以通过竞争配置方式分配的需国家补贴项目的总量规模的确定方法为：以本地区并网目标为基准，减去2018年底已累计并网装机容量和已核准有效且企业承诺继续建设的项目总规模；其中，分散式风电、海上风电、平价上网项目、国家能源局专项布置的示范试点项目和跨省跨区外送通道配套项目不计入测算。

二是严格将消纳能力作为前提条件。各省级电网企业出具电力送出和消纳意见，作为本年度各省级区域新增风电建设规模的前提条件，以确保存量项目和新增项目均能高效利用，避免出现新的弃风问题。即便是按照上述规划依据本地区还可以有新的竞争配置风电总量规模，但如果没有消纳能力，2019年也不能组织需国家补贴的风电项目竞争配置。而且新的平价上网项目建设也必须以具备消纳能力为前提条件，不落实消纳能力也不能建设。

（三）《风电工作方案》对支持平价上网风电项目有什么考虑？

总体上鼓励并支持在同等条件下优先建设平价上网风电项目。一是对2019年度已没有需国家补贴竞争配置项目总量规模的地区，在确保具备消纳条件的前提下，可开展建设与消纳能力相匹配的平价上网风电项目；二是在各地区消纳能力配置方面，在不影响已并网和核准有效项目的电力消纳基础上，测算确认的消纳能力优先向新建平价上网项目配置。三是对已核准在有效期的在建项目，如果消纳能力有限，优先落实自愿转为平价上网的项目的电力送出和消纳。

（四）2019年风电项目竞争配置的工作机制和具体要求是什么？

在工作的组织方式上，风电项目竞争配置延续以往方式。各省（区、市）需国家补贴风电项目的总量规模按照国家有关规划及实施机制和电网消纳能力确定，各省级能源主管部门按照国家能源局的工作要求制定竞争配置工作方案（或竞争配置办法），自行组织竞争将总量规模配置到具体项目。

在组织开展工作的先后顺序上，2019年度先组织平价上网项目，在国家能源局公布2019年度第一批平价上网风电项目名单之后，各省级能源主管部门再启动需国家补贴的风电项目的竞争配置工作。

对竞争配置项目的建设方案，要求各省级能源主管部门按照《风电工作方案》有关要求，制定2019年度风电建设方案，包括新增建设规模及布局、竞争配置工作方案（或竞争配置办法）、送出消纳能力意见等内容，其中竞争配置上限电价为国家价格部门发布的指导价，不得采取各种方式设置下限电价。有关省级能源主管部门应将年度风电建设方案抄送国家能源局，国家能源局根据管理职责对年度风电建设方案进行监督（但并不审批），对不符合规划落实情况 and 公平竞争原则以及电力送出消纳条件不落实的年度风电建设方案提出整改意见。各省级能源主管部门按照年度风电建设方案组织需国家补贴风电的竞争配置工作。

（五）对竞争配置工作方案有什么指导意见和要求？

《风电工作方案》附有《风电项目竞争配置指导方案》（2019年版）（以下简称《指导方案》），对各省级能源主管部门制定竞争配置工作方案（或竞争配置办法）提供了指导，同时也提出了一些基本要求。考虑各地区情况有所差别，不宜制定全国通用的竞争配置工作方案（或竞争配置办法）。各省级能源主管部门根据《指导方案》，结合本地区实际制定竞争配置工作方案（或竞争配置办法）更具有针对性，可操作性也更强。



风电项目竞争配置有两种方式：第一种方式为企业完成了项目前期工作，通过参加竞争配置进入国家补贴范围；第二种方式为地方政府部门完成了项目前期工作，通过竞争方式选择项目投资企业。《指导方案》对两种方式分别提出了竞争要素和参考评分标准，对最核心的竞争要素——申报电价提出明确要求：如果采取综合评分法，电价权重不得低于 40%；也可采取先技术评选、再电价比选的方式。另外，在企业能力的业绩项评分要求中，对本省（区、市）业绩分值也作了限制性规定，比例不应超过业绩分值的 35%，该项规定主要是为了防止地方保护。

（六）如何对待存量在建风电项目？

为保障企业合理利益和规范市场竞争，《风电工作方案》明确，对已核准风电项目建立项目信息管理平台，进行分类指导。考虑已核准存量风电项目已开展前期工作且有部分资金投入，为保障企业合理利益，符合国家风电建设管理要求且在项目核准有效期内的风电项目，执行国家有关价格政策，不要求重新参与竞争配置。不满足《企业投资项目核准和备案管理办法》中规定的项目核准文件有效期限的风电项目，如项目单位希望继续建设，需重新参与竞争配置或自愿转为平价上网项目。

（七）对海上风电项目有什么特殊管理要求？

目前，海上风电项目度电补贴强度高，技术难度大，各方面建设条件协调复杂，应该有序稳妥建设。一是要求各有关省级能源主管部门根据海上风电有关规划有序推进建设。各有关省级能源主管部门依据《风电发展“十三五”规划》和国家能源局批复的本省级区域的海上风电发展规划确定 2020 年底可并网项目和可开工建设项目。为做好海上风电上网电价政策调整衔接，还要求明确 2021 年底可建成并网项目。为防止部分地区盲目推进海上风电建设，要求有关省级能源主管部门加强海上风电项目核准管理，对核准前置条件不齐全的海上风电项目，核准文件由项目核准机关依法予以撤销。二是考虑海上风电与陆上风电差别较大，现阶段有一些特殊要求，有关省级能源主管部门应对海上风电项目竞争配置制定专门的竞争配置工作方案（或竞争配置办法）。

（八）对新增建设风电项目重点强化哪些建设条件？

为加强事中事后监管，维护良好的投资营商环境，《风电工作方案》提出对各类新建风电项目应落实的建设条件加强监测核实的要求。一是对项目的土地使用可能涉及征收城镇土地使用税的，要求场址选择避开相关土地范围，而且地方政府有关部门不得以任何方式增加企业负担和项目不合理成本，要求省级能源主管部门加强有关政策条件的审核把关。二是对项目的电力送出和消纳条件核实，要求省级能源主管部门会同国家能源局派出能源监管机构指导督促电网企业测算论证消纳能力，并投资建设接网及配套电网工程。

（九）为什么对风电项目信息报送提出严格要求？

现阶段，绝大多数风电项目需要国家补贴，对项目补贴资格的复核是一项重要工作。国家能源局会同财政部、国家发展改革委，依托水电水利规划设计总院设立了国家可再生能源发电项目信息管理平台，在该平台系统对所有需国家补贴的可再生能源发电项目进行信息登记、电量监测统计、补贴资金发放核算等管理工作。

2019 年度风电项目建设管理，对各省（区、市）新增需国家补贴项目的总量规模有严格的测算条件，对 2018 年底前并网装机容量和核准有效在建项目均需要严格核实，为此，对各地区和项目单位提出了限期完成存量项目信息填报的要求，逾期未填报、信息填报错误导致不能纳入国家补助目录，视为项目单位自动放弃补贴资格。

同时《风电工作方案》中明确，对新建各类风电项目也要求完善信息填报，特别是土地使用等非技术成本相关政策落实情况、电力送出和消纳落实情况等重要建设条件。这样做有利于完善风电项目的信息化管理，有利于更好地落实“放管服”的工作要求，有利于风电项目建设与接网等电网工程的建设进度衔接，有利于全方位加强对风电建设和运行有关政策落实的监测管理。

资料来源：国家能源局



附录图表 1. 报告中提及上市公司估值表

公司代码	公司简称	评级	股价	市值	每股收益(元/股)		市盈率(x)		最新每股净
			(元)	(亿元)	2018A	2019E	2018A	2019E	资产 (元/股)
002531.SZ	天顺风能	买入	5.26	93.58	0.26	0.37	20.23	14.37	2.97
002202.SZ	金风科技	买入	11.17	385.53	0.78	0.76	14.25	14.68	6.47
603218.SH	日月股份	增持	17.63	93.33	0.69	1.19	25.59	14.88	7.51
600483.SH	福能股份	增持	8.03	124.61	0.68	0.89	11.81	9.03	7.39

资料来源: 万得, 中银国际证券

注: 股价截止日 5 月 30 日, 未有评级公司盈利预测来自万得一致预期

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
- 增持：预计该公司在未来 6 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6 个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 2DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371