



招标总规模大幅提升，二次保护类、直流电源类设备增长显著
2014. 4. 3

姚玮(首席分析师) 姬浩(助理研究员)
电话: 020-88836125 020-88831169
邮箱: yaow@gzgzhs.com.cn jih_a@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110002

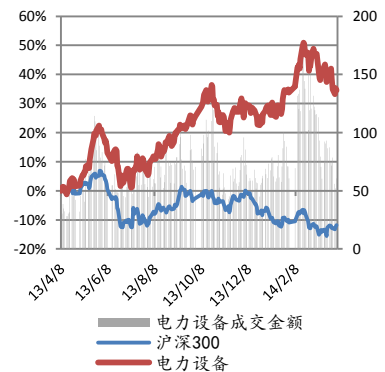
投资要点:

- 一次设备低压侧招标量增长显著。
 1. 变压器: 共招标 54101.62MVA, 同比下降 13.76%, 环比增长 57%, 占去年全年招标总量的 19.15%。220kV 和 110kV 电压等级设备为主要招标内容, 分别招标 18660MVA 和 17931.5MVA, 500kV 招标量次之, 共 10914MVA。
 2. 组合电器: 共招标 1908 间隔, 同比增长 3.14%, 环比增长 40.60%, 占去年招标总量的 23.83%。主要集中在 110kV 电压等级, 为 1338 间隔; 750kV 等级未招标。
 3. 断路器: 共招标 2722 台, 同比增长 44.56%, 环比增长 166.34%, 占去年总量 33.94%。
 4. 电抗器: 共招标 238 台, 同比增长 68.79%, 环比增长 13.88%, 占去年全年总量 25.03%。
 5. 电容器: 共招标 5979 套, 同比增长 31.38%, 环比增长 62.96%, 占去年全年 31.17%。主要集中在 10kV 电压等级, 份额 88.83%。
 6. 隔离开关: 共招标 7655 组, 同比增长 20.77%, 环比增长 136.78%, 占去年招标总量 30.87%。110kV 电压等级招标量最大, 份额 37.45%。
 7. 互感器: 共招标 9596 台, 同比增长 26.45%, 环比增长 106.72%, 占去年招标总量 31.26%。110kV 电压等级招标量最大, 份额 38.30%。
- 二次设备招标环比上升, 保护类设备同比、环比均明显增长。
 1. 保护类设备: 共招标 10523 套, 同比增长 94.37%, 环比增长 145.46%, 占去年招标总量 42.4%。智能装置共 2264 套, 同比下降 19.89%, 环比增长 69.08%; 非智能装置共招标 8268 套, 同比增长 219.47%, 环比增长 180.46%。
 2. 计算机监控系统: 本次共招标变电站计算机监控系统 575 套, 同比降低 0.17%, 环比上升 77.47%, 占去年招标总量 23.75%。智能监控类设备招标 240 套, 同比降低 29.20%, 环比增长 50%; 非智能装置共招标 335 套, 同比增长 41.35%, 环比增长 104.27%。

谨慎推荐(维持→)

电力设备与新能源行业

行业指数走势



指数表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
绝对表现	-9.5	4.1	7.2
相对表现	-8.4	10.9	17.3

行业估值走势



行业估值(PE)

当前估值	33
平均估值	38
历史最高	87
历史最低	16

相关报告

《国网输变电设备 2014 年第一批集中招标中标点评-二次设备招标量增长明显, 中标格局基本稳定-2014.3.7》

《国网输变电设备 2013 年第六批集中招标点评-中标格局稳定, 西电、四方份额环比提升明显-2013.12.26》



目录

1. 变压器.....	3
2. 组合电器.....	4
3. 断路器.....	5
4. 电抗器.....	6
5. 电容器.....	7
6. 隔离开关.....	8
7. 互感器.....	9
8. 避雷器.....	10
9. 电力电缆.....	11
10. 消弧线圈.....	12
11. 开关柜.....	13
12. 保护类设备.....	14
13. 变电站计算机监控系统.....	15
14. 直流电源类设备.....	16

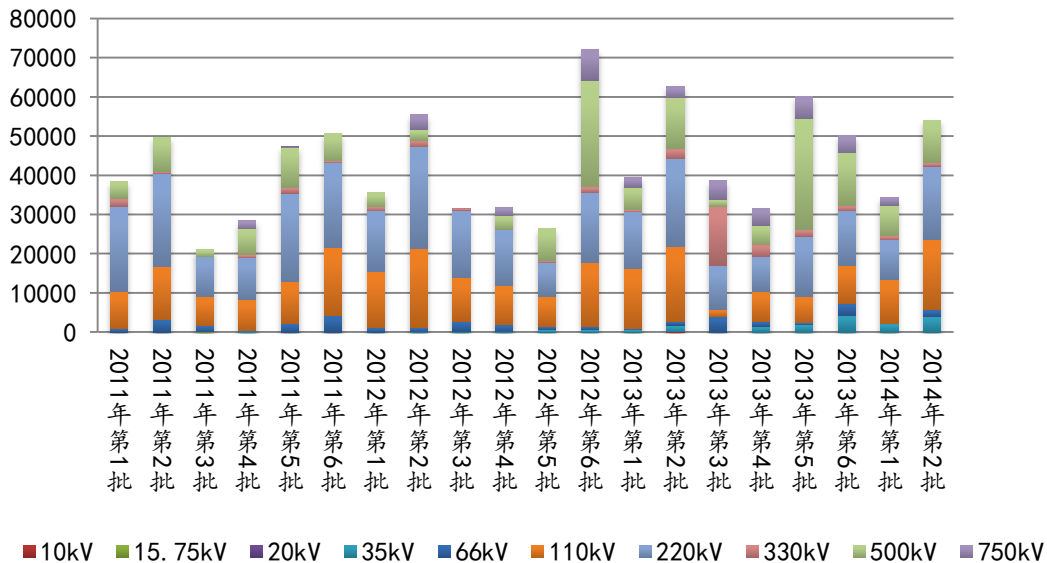


一次设备

1. 变压器

本次共招标变压器 54101.62MVA，同比下降 13.76%，环比增长 57.00%，占去年全年招标总量的 19.15%。其中，220kV 和 110kV 电压等级设备为主要招标内容，分别为 18660MVA、17931.5MVA。

图表 1 变压器各批次招标情况统计 (MVA)



资料来源：国家电网、广证恒生

本批变压器招标 35kV 电压等级增长明显，共招标 3969.81MVA，同比增长 135.20%，环比增长 93.08%。110kV 等级以上变压器招标量增减不一，其中 110kV 招标量为 17931.5MVA，同比下降 6.06%，环比增长 60.21%；220kV 招标量为 18660MVA，同比下降 16.70%，环比增长 86.23%；330kV 招标量为 870MVA，同比下降 65.82%，环比下降 19.44%。500kV 以上超高压等级变压器总体下降：500kV 招标量为 10914MVA，同比下降 15.38%，环比增长 40.57%；750kV 此次没有招标。

图表 2 变压器主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比 (MVA)

批次	10kV	20kV	35kV	66kV	110kV	220kV	330kV	500kV	750kV	总计
2013 年第 2 批	25.28	0.1	1687.8	1091.6	19087.	22400	2545	12898	3000	62735.66
2014 年第 1 批	9.015	0.8	2056.0	236.72	11192.	10020	1080	7764	2100	34459.155
2014 年第 2 批	14.08	0	3969.8	1742.2	17931.	18660	870	10914	0	54101.62
本批同比增减(%)	-44.30	-100	135.20	59.59	-6.06	-16.70	-65.82	-15.38	-100	-13.76
本批环比增减(%)	56.18	-100	93.08	635.99	60.21	86.23	-19.44	40.57	-100	57.00

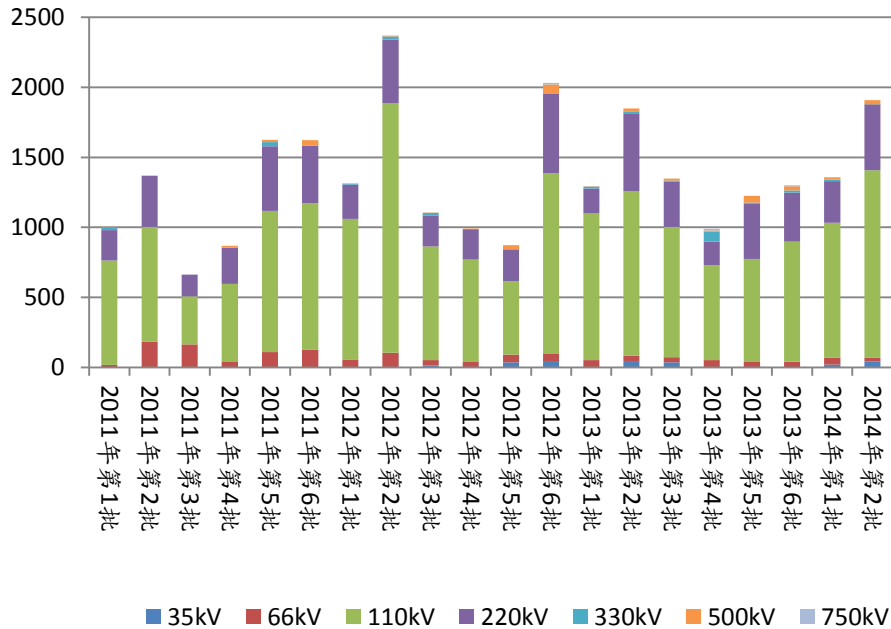
资料来源：国家电网、广证恒生



2. 组合电器

组合电器共招标组合电器 1908 间隔, 同比增长 3.14%, 环比增长 40.60%, 占去年招标总量的 23.83%。主要集中在 110kV 电压等级, 为 1338 间隔。

图表 3 组合电器各批次招标情况统计 (间隔)



资料来源: 国家电网、广证恒生

本批组合电器招标, 35kV 增幅最为显著, 此次招标 43 间隔, 环比增长 126.32%。110kV 招标量最多, 为 1338 间隔, 同比增长 13.68%, 环比增长 38.94%。其他等级情况为: 66kV 等级招标 27 间隔, 同比下降 28.95%, 环比下降 47.06%; 220kV 等级同比下降 15.16%, 环比增长 57.72%; 330kV 等级同比减少 85.71%, 环比下降 81.82%; 500kV 等级同比增长 27.27%, 同比增长 86.67%。

图表 4 组合电器主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比 (间隔)

批次	35kV	66kV	110kV	220kV	330kV	500kV	750kV	总计
2013 年第 2 批	45	38	1177	554	14	22	0	1850
2014 年第 1 批	19	51	963	298	11	15	0	1357
2014 年第 2 批	43	27	1338	470	2	28	0	1908
本期同比增减 (%)	-4.44	-28.95	13.68	-15.16	-85.71	27.27	-	3.14
本期环比增减 (%)	126.32	-47.06	38.94	57.72	-81.82	86.67	-	40.60

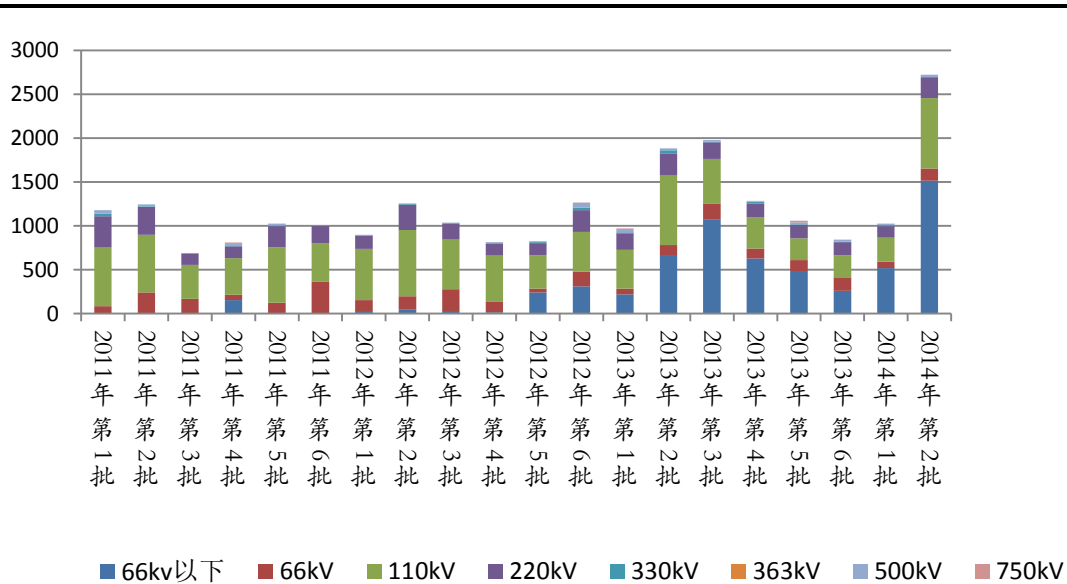
资料来源: 国家电网、广证恒生



3. 断路器

本次断路器共招标 2722 台，同比增长 44.56%，环比增长 166.34%，占去年总量 33.94%。66kV 以下电压等级招标量最大，份额 55.58%；110kV 电压等级次之，招标量占比 29.4%。

图表 5 断路器各批次招标情况统计（台）



资料来源：国家电网、广证恒生

此次断路器招标低电压等级 35kV 同比增长 116.03%，环比增长 237.89%；10kV 招标 327 台，同比增长 205.61%，环比增长 94.64%；66kV 招标 140 台，同比增长 11.11%，环比增长 97.18%；110kV 招标 801 台，同比增长 1.26%，环比增长 192.34%；220kV 招标 231 台，同比下降 7.23%，环比增长 76.34%。而 330kV 等级下滑明显，招标 10 台，同比下降 72.97%，环比下降 23.08%。

图表 6 断路器主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比（台）

批次	10kV	35kV	66kV	110kV	220kV	330kV	500kV	750kV	总计
2013 年第 2 批	107	549	126	791	249	37	24	0	1883
2014 年第 1 批	168	351	71	274	131	13	13	1	1022
2014 年第 2 批	327	1186	140	801	231	10	27	0	2722
本批同比增减(%)	205.61	116.03	11.11	1.26	-7.23	-72.97	12.50	-	44.56
本批环比增减(%)	94.64	237.89	97.18	192.34	76.34	-23.08	107.69	-100.00	166.34

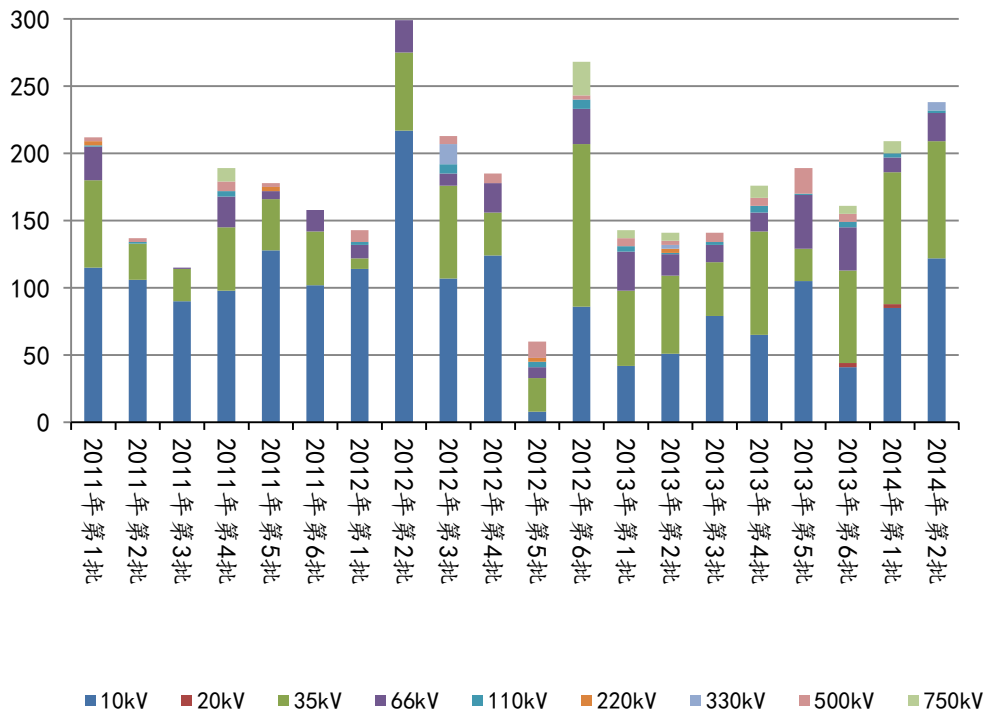
资料来源：国家电网、广证恒生



4. 电抗器

电抗器共招标 238 台，同比增长 68.79%，环比增长 13.88%，占去年全年总量 25.03%。招标量较大的电压等级是 10kV、35kV，份额为 51.26%、36.55%。

图表 7 电抗器各批次招标情况统计（台）



资料来源：国家电网、广证恒生

本批 10kV 共招标 122 台，同比增长 139.22%，环比增长 43.53%；35kV 招标 87 台，同比增长 50.00%，环比下降 11.22%；66kV 招标 21 台，同比增长 31.25%，环比增长 90.91%；330kV 重新开始招标，招标 6 台，同比增长 100.00%。

图表 8 电抗器主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比（台）

批次	10kV	20kV	35kV	66kV	110kV	330kV	500kV	750kV	合计
2013 年第二批	51	0	58	16	1	3	3	6	141
2014 年第一批	85	3	98	11	3	0	0	9	209
2014 年第二批	122	0	87	21	2	6	0	0	238
本批同比增减 (%)	139.22	-	50.00	31.25	100.00	-100.00	100.00	-100.00	68.79
本批环比增减 (%)	43.53	-100.00	-11.22	90.91	-33.33	-	-	-100.00	13.88

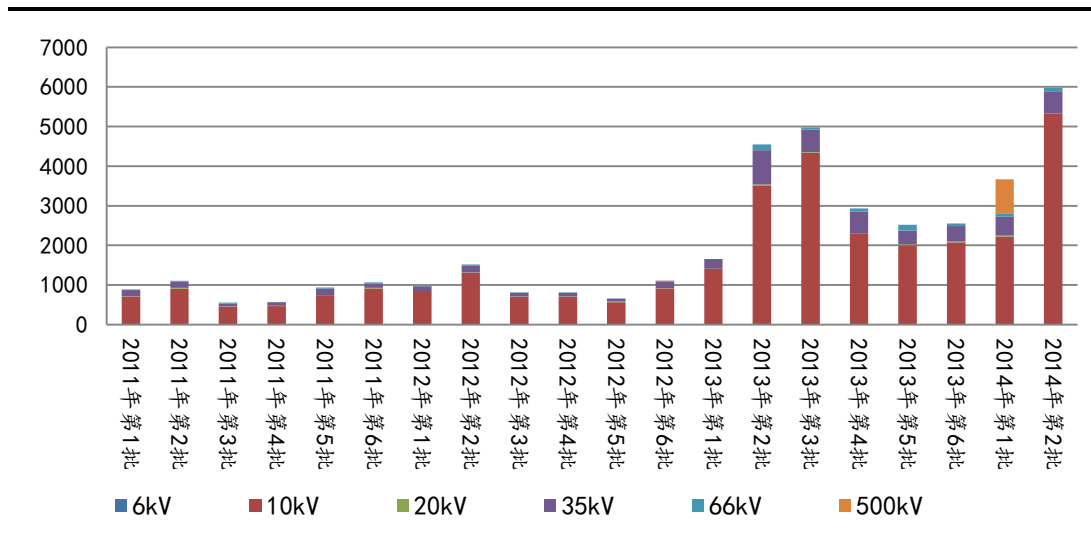
资料来源：国家电网、广证恒生



5. 电容器

本次电容器共招标 5979 套，同比增长 31.38%，环比增长 62.96%，占去年全年 31.17%。主要集中在 10kV 电压等级，份额 88.83%。35kV 电压等级次之，招标量占比 9.55%。

图表 9 电容器各批次招标情况统计（套）



资料来源：国家电网、广证恒生

本批电容器招标 10kV 电压等级量为 5311 套，同比增长 51.14%，环比增长 139.13%；6kV 招标 4 套；20kV 此次招标 6 套，同比下降 78.57%，环比下降 78.57%；35kV 电压等级招标 571 套，同比下降 33.53%，环比增长 18.46%；66kV 电压等级招标 87 套，同比下降 42.00%，环比增长 40.32%。

图表 10 电容器主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比（套）

批次	6kV	10kV	20kV	35kV	66kV	500kV	合计
2013 年第 2 批	0	3514	28	859	150	0	4551
2014 年第 1 批	0	2221	28	482	62	876	3669
2014 年第 2 批	4	5311	6	571	87	0	5979
本批同比增减(%)	-	51.14	-78.57	-33.53	-42.00	-	31.38
本批环比增减(%)	-	139.13	-78.57	18.46	40.32	-100.00	62.96

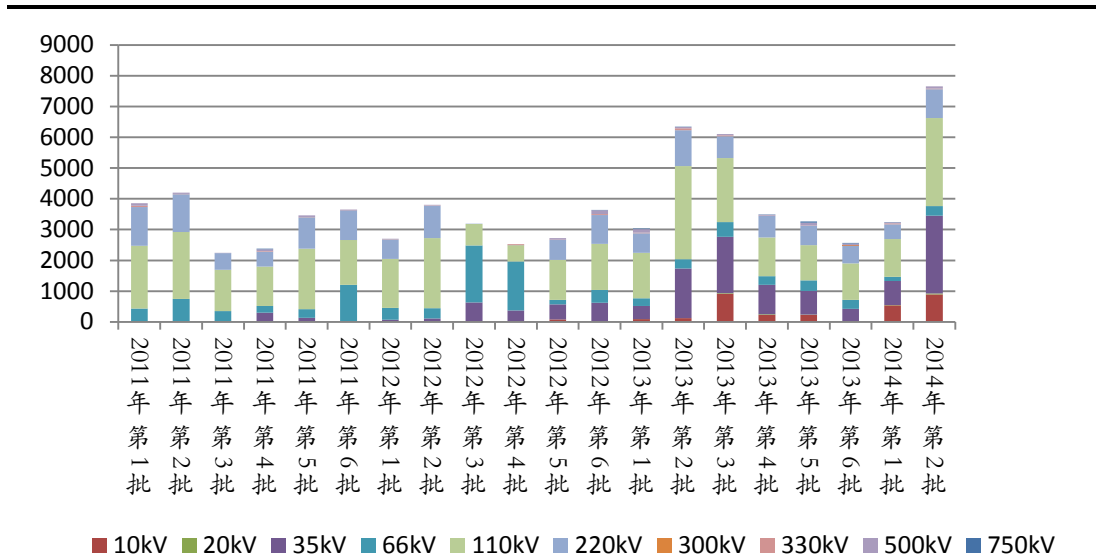
资料来源：国家电网、广证恒生



6. 隔离开关

本次共招标隔离开关 7655 组, 同比增长 20.77%, 环比增长 136.78%, 占去年招标总量 30.87%。110kV 电压等级招标量最大, 份额 37.45%。35kV、220kV、10kV 次之, 份额依次为 33.02%、12.24%、11.73%。

图表 11 隔离开关各批次招标情况统计 (组)



资料来源: 国家电网、广证恒生

本批招标各电压设备招标量涨跌不一。10kV 电压等级招标 898 组, 同比增长 636.07%, 环比增长 65.99%; 35kV 招标 2528 组, 同比增长 56.44%, 环比增长 224.52%; 66kV 电压等级招标 311 组, 同比增长 5.07%, 环比增长 133.83%; 110kV 招标 2867 组, 同比下降 5.47%, 环比增长 133.66%; 220kV 招标 937 组, 同比下降 19.43%, 环比增长 95.62%; 330kV 招标 20 组, 同比下降 67.21%, 环比下降 35.48%; 500kV 招标 71 组, 同比增长 56.04%, 环比增长 115.15%; 750kV 此次没有招标。

图表 12 隔离开关主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比 (组)

批次	10kV	20kV	35kV	66kV	110kV	220kV	300kV	330kV	500kV	750kV	合计
2013 年第 2 批	122	0	1616	296	3033	1163	0	61	45.5	2	6338.5
2014 年第 1 批	541	8	779	133	1227	479	0	31	33	2	3233
2014 年第 2 批	898	23	2528	311	2867	937	0	20	71	0	7655
本批同比增减(%)	636	-	56.44	5.07	-5.47	-19.4	-	-67.2	56.04	-100	20.77
本批环比增减(%)	66	188	224.5	133.8	133.7	95.62	-	-35.6	115.2	-100	136.8

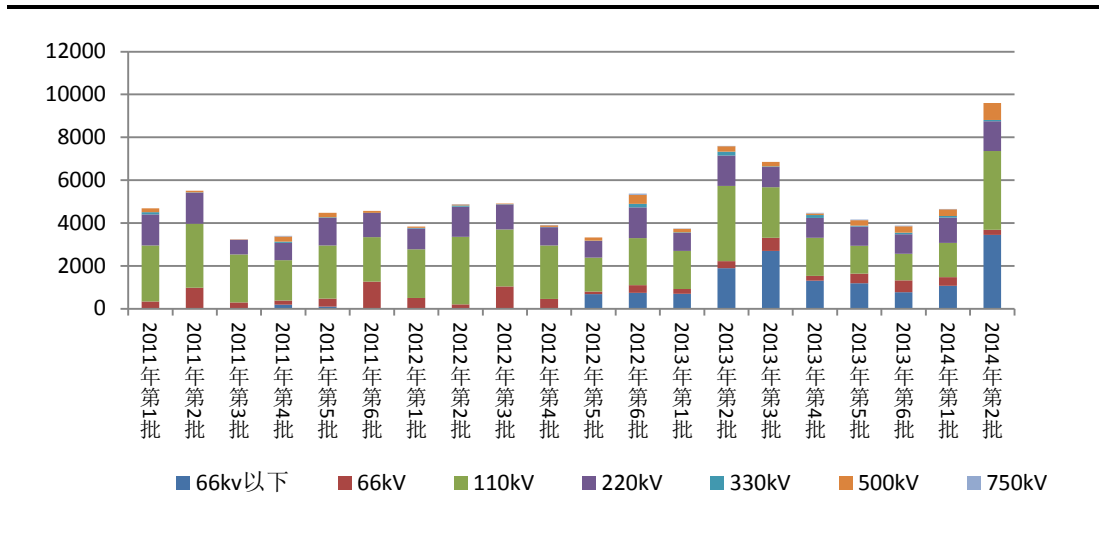
资料来源: 国家电网、广证恒生



7. 互感器

本次共招标互感器 9596 台，同比增长 26.45%，环比增长 106.72%，占去年招标总量 31.26%。110kV 电压等级招标量最大，份额 38.30%。66kV 以下、220kV 次之，依次为 35.91%、14.43%。

图表 13 互感器各批次招标情况统计（台）



资料来源：国家电网、广证恒生

本批招标电压等级 66kV 和 330kV 较上批降幅明显，750kV 没有招标，而低电压等级 10kV 增长明显。主要招标对象 110kV 电压等级为 3675 台，同比增长 4.31%，环比增长 128.83%；10kV 招标 1459 台，同比增长 90.22%，环比增长 444.40%；35kV 招标 1987 台，同比增长 77.41%，环比增长 147.76%；66kV 招标 243 台，同比下降 25.46%，环比下降 38.48%；220kV 招标 1385 台，同比下降 1.98%，环比增长 16.88%。高电压等级 330kV 招标 66 台，同比下降 64.71%，环比下降 5.71%；500kV 招标 781 台，同比增长 216.19%，环比增长 149.52%。

图表 14 互感器主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比（台）

批次	10kV	35kV	66kV	110kV	220kV	330kV	500kV	750kV	合计
2013 年第 2 批	767	1120	326	3523	1413	187	247	6	7589
2014 年第 1 批	268	802	395	1606	1185	70	313	3	4642
2014 年第 2 批	1459	1987	243	3675	1385	66	781	0	9596
本批同比增减(%)	90.22	77.41	-25.46	4.31	-1.98	-64.71	216.19	-100.00	26.45
本批环比增减(%)	444.40	147.76	-38.48	128.83	16.88	-5.71	149.52	-100.00	106.72

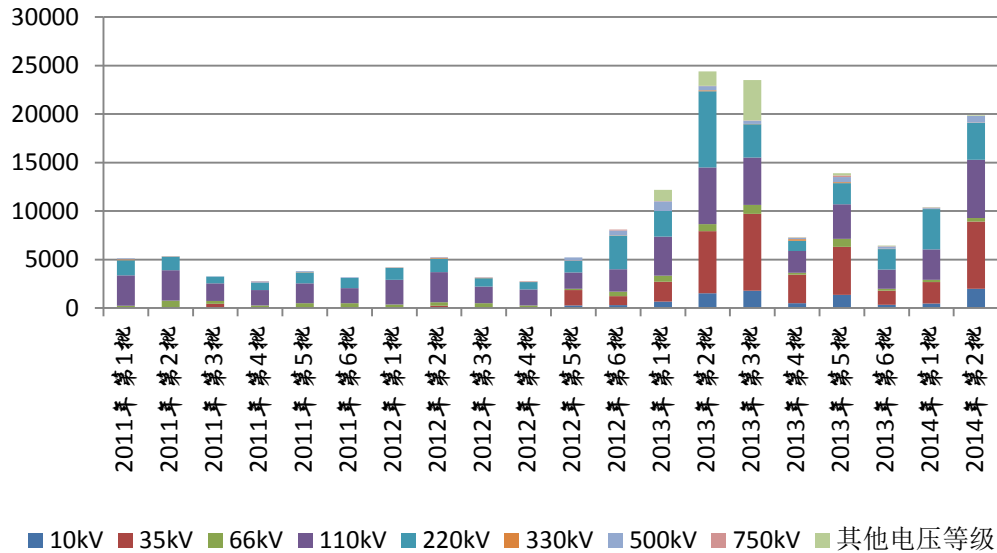
资料来源：国家电网、广证恒生



8. 避雷器

本批避雷器共招标 19860 台，同比降低 18.6%，环比增长 91.09%，占去年招标总量 22.6%。35kV 电压等级招标最大，份额 34.8%；110kV、220kV 次之，占比为 30.3%、19.2%。

图表 15 避雷器各批次招标情况统计（套）



资料来源：国家电网、广证恒生

35kV 电压等级共招标 6921 台，环比增长 213.59%，同比增长 8.39%；110kV 为 6026 台，同比增长 2.97%，环比增长 91.73%；220kV 为 3806 台，同比降低 51.57%，环比降低 8.38%；高电压等级 500kV、招标 672 台，同比增长 55.92%，环比增长 500%。另外，此次 10kV 招标为 1998 台，同比增长 30.16%，环比增长 329.68%。

本批与避雷器一同招标的交流支柱绝缘子共招标 13910 只，其中 35kV、20kV 电压等级的招标量较大，分别为 4409、3829 只，份额分别是 31.7%、27.53%。

图表 16 避雷器主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比（台）

批次	10kV	35kV	66kV	110kV	220kV	330kV	500kV	750kV	其他电压	总计
2013年第二批	1535	6385	715	5852	7858	111	431	12	1506	24405
2014年第一批	465	2207	223	3143	4154	45	112	6	38	10393
2014年第二批	1998	6921	345	6026	3806	24	672	0	68	19860
本批同比增减(%)	30.16	8.39	-51.75	2.97	-51.57	-78.38	55.92	-100	-95.48	-18.62
本批环比增减(%)	329.68	213.59	54.71	91.73	-8.38	-46.67	500.00	-100	78.95	91.09

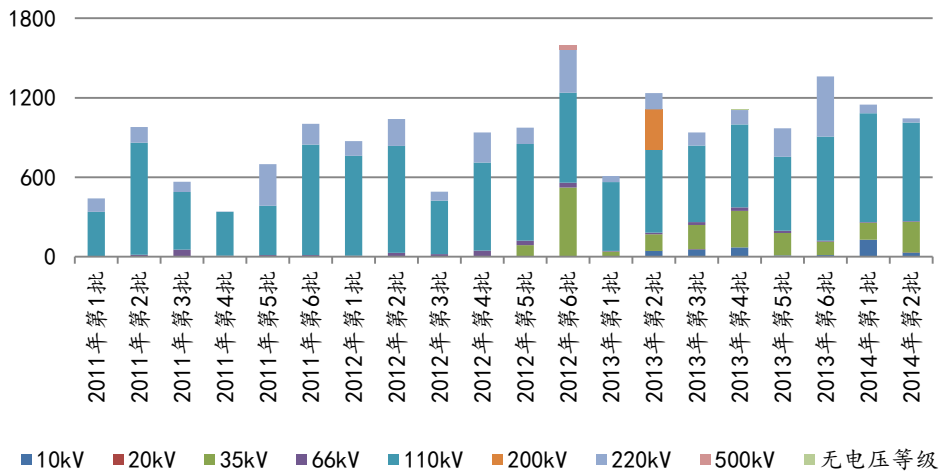
资料来源：国家电网、广证恒生



9. 电力电缆

本批电力电缆招标总量有所下降，共招标 1044.64 千米，同比下降 15.46%，环比下降 9.06%，占去年招标总量 16.8%。本次招标主要集中在 110kV 电压等级，份额 71.09%。35kV、220kV 次之，占比为 22.28%、3.08%。

图表 17 电力电缆各批次招标情况统计（千米）



资料来源：国家电网、广证恒生

110kV 电压等级共招标 742.593 千米，环比下降 9.65%，同比上升 18.24%；35kV 招标 232.792 千米，环比上升 81.86%，同比增长 84.90%；220kV 招标量为 32.153 千米，同比降低 73.83%，环比下降 50.94%。

图表 18 电力电缆主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比（千米）

批次	10kV	20kV	35kV	66kV	110kV	200kV	220kV	总计
2013年第二批	43.856	0.7	125.9	12.46	628.056	301.843	122.865	1235.68
2014年第一批	127.665		128.009	5.574	821.909		65.539	1148.696
2014年第二批	31.147	0.5	232.792	5.455	742.593		32.153	1044.64
本批同比增减(%)	-28.98	-28.57	84.90	-56.22	18.24	-100.00	-73.83	-15.46
本批环比增减(%)	-75.60		81.86	-2.13	-9.65		-50.94	-9.06

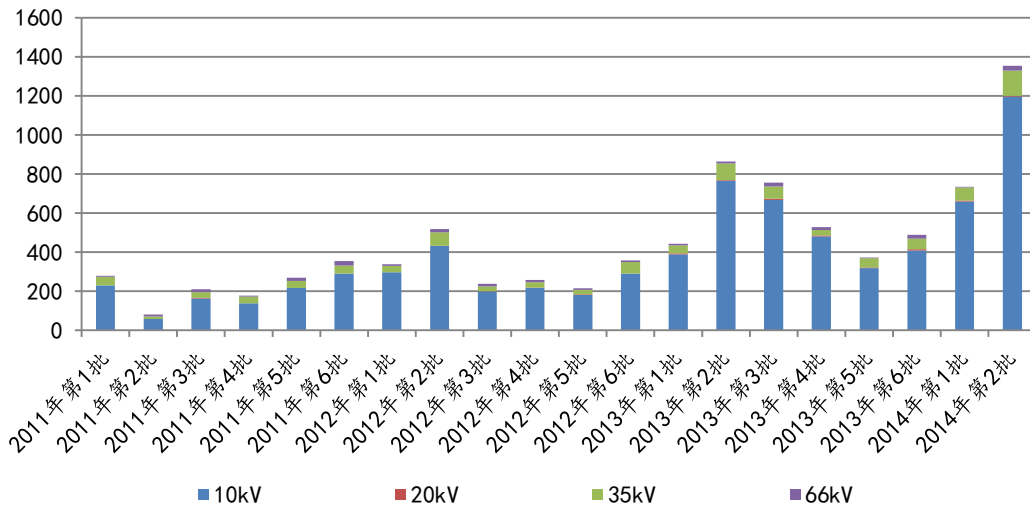
资料来源：国家电网、广证恒生



10. 消弧线圈

本批共招标消弧线圈 1353 台，同比增长 54.63%，环比增长 84.33%，占上年招标总量 39.1%。招标主要集中在 10kV 电压等级，共招标 1197 套，份额 88.47%，同比增长 56.47%，环比增长 81.91%。35kV 电压等级共招标 130 套，同比增长 52.94%，环比增长 91.18%。66kV 共招标 24 套，同比增长 140%，环比增长 700%。

图表 19 消弧线圈各批次招标情况统计（套）



资料来源：国家电网、广证恒生

图表 20 消弧线圈主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比（套）

批次	10kV	20kV	35kV	66kV	总计
2013年第二批	765	3	85	10	875
2014年第一批	658	5	68	3	734
2014年第二批	1197	2	130	24	1353
本批同比增减(%)	56.47	-33.3	52.94	140.00	54.63
本批环比增减(%)	81.91	-60.0	91.18	700.00	84.33

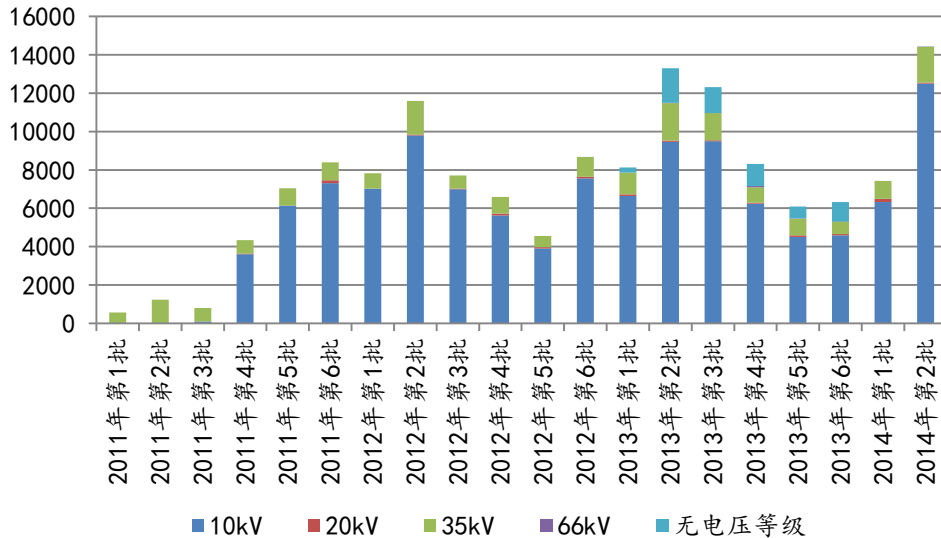
资料来源：国家电网、广证恒生



11. 开关柜

本批共招标开关柜 14441 台，同比增长 8.51%，环比增长 94.70%，占去年招标总量 26.51%。其中，10kV 等级仍然占比最大，共招标 12498 台，份额为 86.5%，同比增长 32.02%，环比增长 97.47%。66kV 的开关柜共招标 27 台，同比增长 125%。另外，20kV 同比下降 18.52%，环比下降 72.84%；35kV 同比下降 4.49%，环比增长 102.16%。

图表 21 开关柜各批次招标情况统计（台）



资料来源：国家电网、广证恒生

图表 22 开关柜主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比（台）

批次	10kV	20kV	35kV	66kV	无电压等级	总计
2013年第二批	9467	54	1960	12	1816	13309
2014年第一批	6329	162	926	0	0	7417
2014年第二批	12498	44	1872	27	0	14441
本批同比增减(%)	32.02	-18.52	-4.49	125.00	-100.00	8.51
本批环比增减(%)	97.47	-72.84	102.16	-	-	94.70

资料来源：国家电网、广证恒生

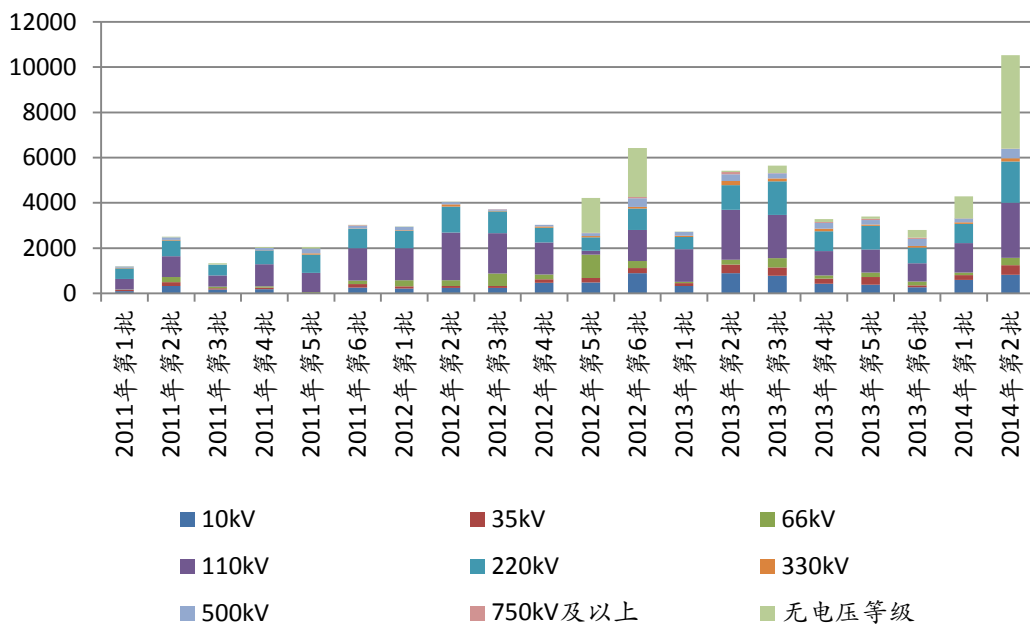


二次设备

12.保护类设备

本批共招标保护类设备 10523 套，同比增长 94.37%，环比增长 145.46%，占上年招标总量 42.4%。110kV 共 2429 套，占比 23.08%，同比增长 10.01%，环比增长 85.56%；10kV 招标 824 套，占比 7.83%，同比降低 8.04%，同比增长 39.19%；220kV 招标 1832 套，同比增长 68.54%，环比增长 117.84%；330kV、750kV 及以上招标量较少。

图表 23 保护类设备各批次招标情况统计（套）



资料来源：国家电网、广证恒生

本次招标智能装置共 2264 套，同比下降 19.89%，环比增长 69.08%；非智能装置共招标 8268 套，同比增长 219.47%，环比增长 180.46%；智能化率环比下降 31.18 个百分点，为 21.50%。

图表 24 保护类设备主要电压等级本次招标与上批及上年同期招标情况对比（套）

批次	智能装置	非智能装置	合计	智能率
2013 年第二批	2826	2588	5414	52.20%
2014 年第一批	1339	2948	4287	31.23%
2014 年第二批	2264	8268	10532	21.50%
本批同比增减(%)	-19.89	219.47	94.53	-58.82
本批环比增减(%)	69.08	180.46	145.67	-31.18

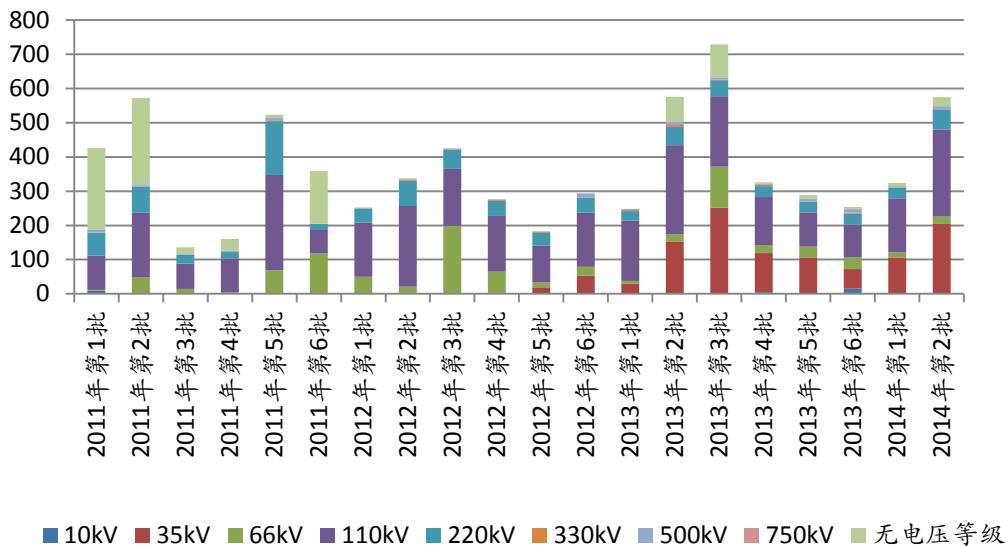
资料来源：国家电网、广证恒生



13. 变电站计算机监控系统

本次共招标变电站计算机监控系统 575 套，同比降低 0.17%，环比上升 77.47%，占去年招标总量 23.75%。其中 110kV 等级招标 254 套，同比降低 2.68%，环比增长 60.76%，占比 44.17%，为最主要的招标对象；35kV 次之，招标 204 套，环比增长 92.45%，占比 35.48%；其他等级占比较少。220kV 招标 59 套，占比 10.26%，环比增长 90.32%。

图表 25 变电站计算机监控系统各批次招标情况统计（套）



资料来源：国家电网、广证恒生

本批智能监控类设备招标 240 套，同比降低 29.20%，环比增长 50%；非智能装置共招标 335 套，同比增长 41.35%，环比增长 104.27%。智能化率环比下降 15.48 个百分点至 41.74%。

图表 26 监控类设备本次招标与上批及上年同期招标情况对比（套）

批次	智能装置	非智能装置	合计	智能率
2013 年第二批	339	237	576	58.85%
2014 年第一批	160	164	324	49.38%
2014 年第二批	240	335	575	41.74%
本批同比增减 (%)	-29.20	41.35	-0.17	-29.08
本批环比增减 (%)	50.00	104.27	77.47	-15.48

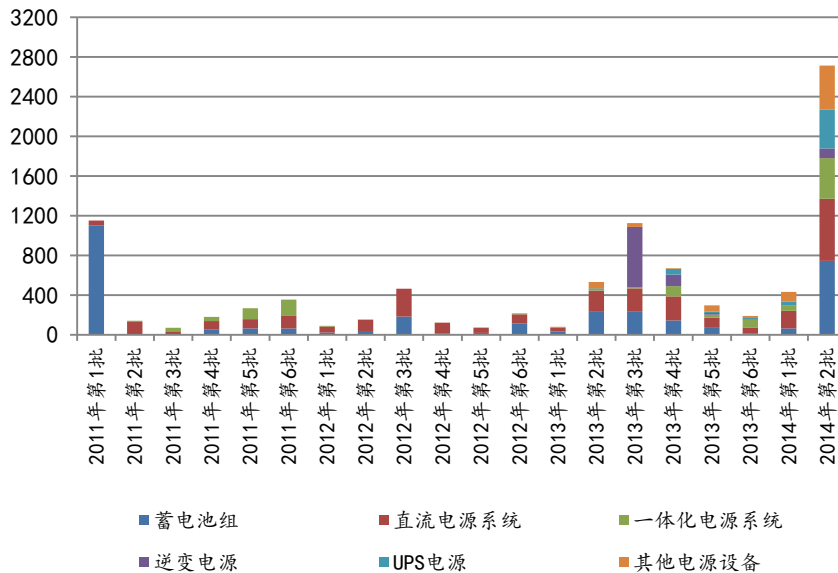
资料来源：国家电网、广证恒生



14. 直流电源类设备

此次招标直流电源类设备 2713 套，同比增长 410.92%，环比增长 530.93%，占 2013 年全年招标总量的 93.94%，增长显著。其中，蓄电池组招标 745 套，同比增长 211.72%，环比增长 1082.54%，占比 27.46%。直流电源系统招标 625 套，占比 23.04%，同比增长 206.37%，环比增长 253.11%；一体化电源系统、UPS 电源招标分别招标 410、395 套，分别占比 15.11%及 14.56%。

图表 27 直流电源类设备各批次招标情况统计（套）



资料来源：国家电网、广证恒生

图表 28 直流电源类设备本次招标与上批及上年同期招标情况对比（套）

批次	蓄电池组	直流电源系统	一体化电源系统	逆变电源	UPS 电源	其他	总计
2013年第二批	239	204	23	5	0	60	531
2014年第一批	63	177	55	3	36	96	430
2014年第二批	745	625	410	96	395	442	2713
本批同比增减(%)	211.72	206.37	1682.61	1820.00	-	636.67	410.92
本批环比增减(%)	1082.54	253.11	645.45	3100.00	997.22	360.42	530.93

资料来源：国家电网、广证恒生



分析师简介

姚 玮 广证恒生研究团队总监，首席分析师，浙江大学工学博士，5 年国内外新能源及电力电子设备研发经历，4 年证券研究经验。把握产业发展及行业演变规律功底深厚，特别擅长超前挖掘行业及个股的投资机会。带队获得多项分析师奖项，曾获 2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名。主要研究方向电力设备与新能源、环保、高端装备等。

姬 浩 电力设备新能源研究员，北京大学硕士，理工金融复合背景，具备扎实的数理分析和财务分析基础，2 年证券行业研究经验，2013 年中国证券报“金牛分析师”高端装备研究领域第一名团队核心成员。主要研究方向电力设备、新能源及高端装备等。

机构销售团队：

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北区域机构销售	金子娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
	陈璐	(86)18618493777	chenlu_a@gzgzhs.com.cn
	莫汝晨	(86)18627410877	morc@gzgzhs.com.cn
北京机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
广州机构销售	韦祎	(86)18666825368	weiy@gzgzhs.com.cn
	徐辅军	(86)13813871632	xufj@gzgzhs.com.cn
深圳机构销售	杨崙	(86)18988978715	yangy@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	黄诚	(86)18616267711	huangc@gzgzhs.com.cn
海外业务拓展部	梁振山	(86)13928899038	liangzs@gzgzhs.com.cn
	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心63楼
电话：020-88836132, 020-88836133
邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；
谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；
中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；
回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG