

信义山证汇通天下

证券研究报告

光伏风电

光伏风电行业分析

领先大市-A(维持)

2021 及 2022Q1 业绩总结及展望

2022 年 5 月 9 日

行业研究/行业动态分析

太阳能板块近一年市场表现



相关报告:【山证电新】光伏行业周报
(20220418-20220424): 2022 年风光电
价明确, 看好全年高景气维持

分析师:

肖索

执业登记编码: S0760522030006

邮箱: xiaosuo@sxzq.com

研究助理:

潘海涛

邮箱: panhaitao@sxzq.com

投资要点:

➢ **2021 年及 2022 年一季度业绩回顾:** 我们选取了 44 家光伏相关公司、26 家风电相关公司进行统计。2021 年光伏、风电板块分别实现营业收入 6652 亿元、2040 亿元, 同比+27%、+3%; 实现归母净利润 326 亿元、167 亿元, 同比-2%、+38%。2022Q1 实现量利齐升, 期间费用管控良好。2022Q1 光伏板块实现营业收入 1737.2 亿元, 同比+43%, 环比-11%; 实现归母净利润 178 亿元, 同比+54%, 环比+341%; 毛利率 22.3%, 同比-9pct, 环比+4pct, 受上游原材料涨价影响, 同比有所下滑; 行业期间费用控制显著趋好, 销售/管理/财务费用同比分别-12%/-32%/-23%。

➢ **装机情况: 2022Q1 淡季不淡, 全年高景气有望持续。** 2021 年全国光伏新增装机 54.88GW, 同比增长 13.9%, 其中集中式 25.6GW, 分布式 29.3GW, 分布式占比 53.4%, 首次超过 50%; 风电新增装机 47.57GW。一季度行业维持高景气, 2022Q1 全国光伏新增装机 13.21GW, 同比增长 148%, 其中 3 月光伏新增装机 2.35GW, 同比增长 13%; 2022Q1 风电新增装机 7.9GW, 同比增长 50%。预期硅料供给将在 5 月下旬转松, Q3-Q4 有望形成下跌趋势, 明年行业继续放量无忧; 海外方面, 受俄乌扰动, 全球能源安全问题得到重视, 部分欧洲国家新能源投资提速; 基于行业 Q1 出货增速来看, 光伏板块全年业绩预期不下调, 国内新增装机有望达 75GW+, 全年出货预期 220-240GW。

➢ **经营情况分析 & 展望: 硅料攫取超额利润, 中下游利润有望修复。** 由于硅料扩产周期相对中下游较长, 去年以来硅料成为产业链供给的主要瓶颈, 从而攫取了光伏产业链的大部分盈利, 中下游电池组件等环节盈利能力受到严重压缩。我们二季度末随着硅料产能逐步转向宽松, 硅料价格走势有望迎来拐点, 叠加 N 型电池扩产带来的溢价, 中下游盈利在下半年有望得到修复。

➢ **重点推荐:** 爱旭股份、福斯特、金博股份、隆基股份、大全能源; **建议关注:** 海优新材、晶盛机电、通威股份、高测股份、东方日升、天合光能、晶澳科技、锦浪科技、东方电缆。

风险提示: 新能源消纳不及预期; 新增装机量不及预期; 产业链价格波动风险; 十四五新能源规划落地不及预期; 国内外政策变动风险。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

目录

1. 财务分析.....	4
1.1 2021 年财务分析.....	4
1.2 2022Q1 财务分析.....	5
2. 二季度前瞻：Q1 淡季不淡，Q2 有望环比稳中有升.....	7
3. 投资建议.....	9
4. 风险提示.....	9

图表目录

图 1： 2014~2021 光伏风电板块营业收入（亿元）	4
图 2： 2014~2021 光伏风电板块归母净利润（亿元）	4
图 3： 2014~2021 光伏风电板块毛利率（整体法）	4
图 4： 2014~2021 光伏风电板块净利率（整体法）	4
图 5： 2021~2022Q1 光伏风电板块营业收入（亿元）	5
图 6： 2021~2022Q1 光伏风电板块归母净利润（亿元）	5
图 7： 2021~2022Q1 光伏风电板块毛利率（整体法）	5
图 8： 2021~2022Q1 光伏风电板块净利率（整体法）	5
图 9： 2021~2022Q1 光伏风电板块销售费用率（整体法）	6
图 10： 2021~2022Q1 光伏风电板块管理费用率（整体法）	6
图 11： 2021~2022Q1 光伏风电板块研发费用率（整体法）	6
图 12： 2021~2022Q1 光伏风电板块财务费用率（整体法）	6
图 13： 光伏风电板块经营现金流与净利润.....	7
图 14： 光伏风电板块经营活动现金流净额（亿元）	7

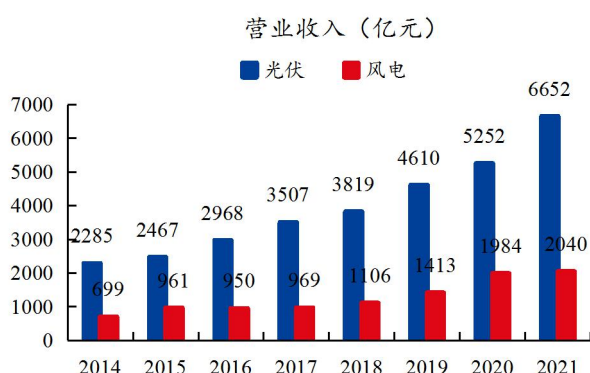
图 15: 光伏风电板块投资活动现金流净额 (亿元)	7
图 16: 光伏风电板块筹资活动现金流净额 (亿元)	7
图 17: 光伏月度新增装机容量 (GW)	8
图 18: 风电月度新增装机容量 (GW)	8
图 19: 近一年多晶硅价格变化趋势 (元/千克)	8
图 20: 近一年硅片价格变化趋势 (元/pc)	8
图 21: 近一年电池片价格变化趋势 (元/W)	9
图 22: 近一年组件价格变化趋势 (元/W)	9
表 1: 光伏公司业绩汇总 (亿元)	9
表 2: 风电公司业绩汇总 (亿元)	11

1. 财务分析

1.1 2021 年财务分析

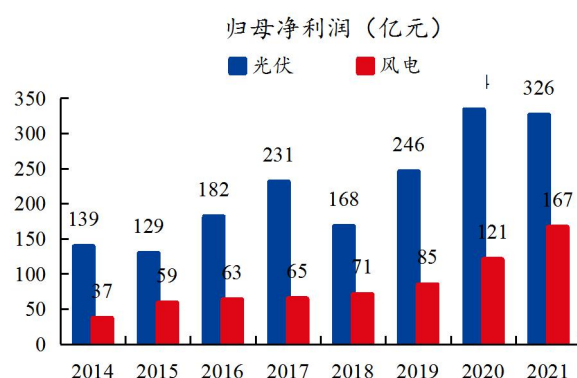
我们选取了 44 家光伏相关公司、26 家风电相关公司进行数据分析。2021 年光伏、风电板块营业收入分别为 6652 亿元、2040 亿元，同比分别+27%、+3%；归母净利润分别为 326 亿元、167 亿元，同比分别-2%、38%。

图 1：2014~2021 光伏风电板块营业收入（亿元）



资料来源：Wind、山西证券研究所

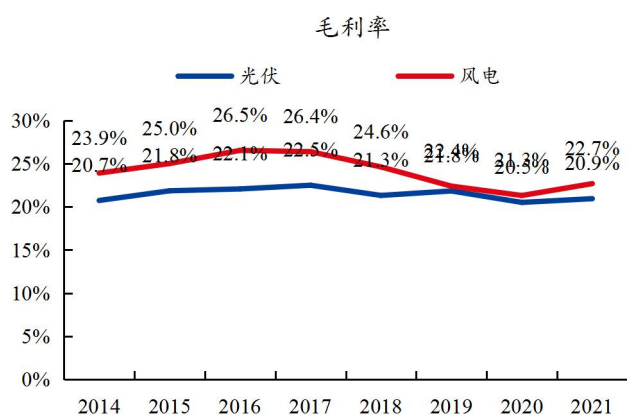
图 2：2014~2021 光伏风电板块归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、山西证券研究所

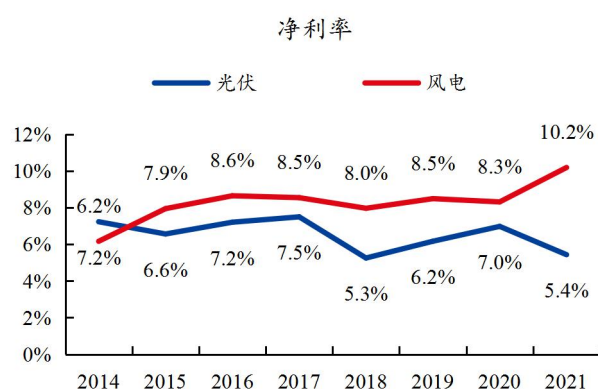
2021 年光伏、风电板块销售毛利率分别为 20.9%、22.7%，同比分别+0.4pct、+1.4pct。光伏、风电销售净利率分别为 5.4%、10.2%，同比分别-1.5pct、+1.9pct。

图 3：2014~2021 光伏风电板块毛利率（整体法）



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 4：2014~2021 光伏风电板块净利率（整体法）

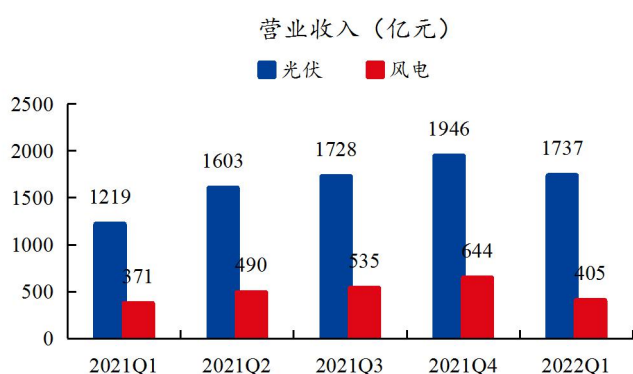


资料来源：Wind、山西证券研究所

1.2 2022Q1 财务分析

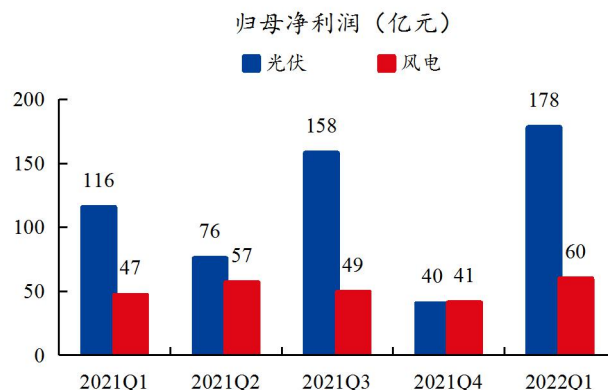
2022Q1 光伏、风电板块营业收入分别为 1737 亿元、405 亿元，同比分别+43%、+9%，环比分别-11%、-37%；归母净利润分别为 178 亿元、60 亿元，同比分别+135%、+28%，环比分别+341%、+46%。光伏、风电板块均实现了收入和利润同比增长。

图 5：2021~2022Q1 光伏风电板块营业收入（亿元）



资料来源：Wind、山西证券研究所

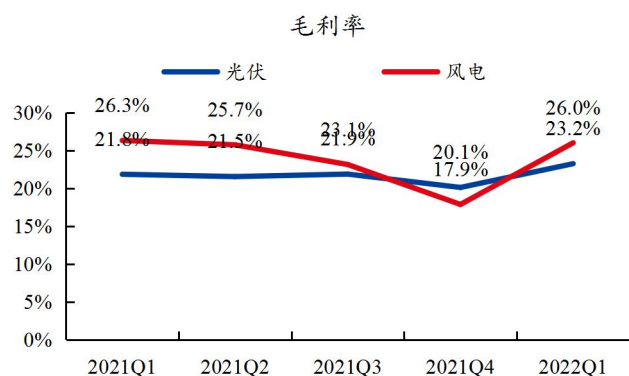
图 6：2021~2022Q1 光伏风电板块归母净利润（亿元）



资料来源：Wind、山西证券研究所

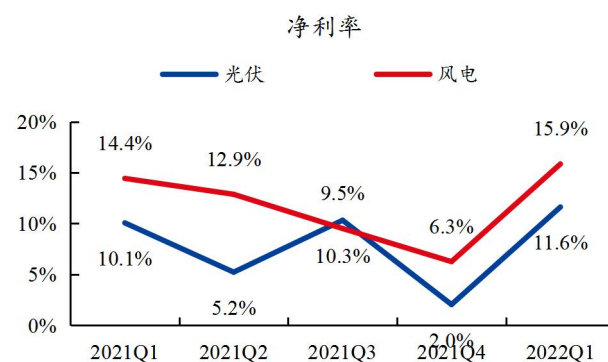
2022Q1 光伏、风电板块销售毛利率分别为 23.2%、26.0%，同比分别+1.4pct、-0.3pct，环比分别+3.1pct、+8.1pct。光伏、风电销售净利率分别为 11.6%、15.9%，同比分别+1.6pct、+1.4pct，环比分别+9.6pct、+9.6pct。

图 7：2021~2022Q1 光伏风电板块毛利率（整体法）



资料来源：Wind、山西证券研究所

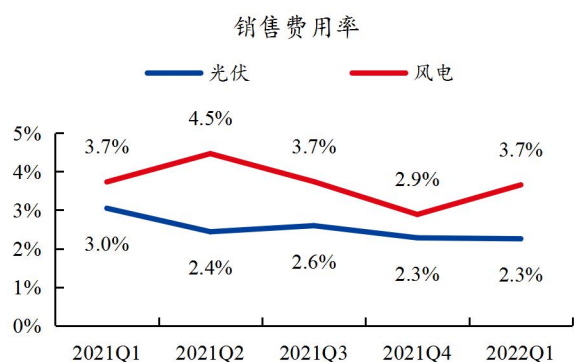
图 8：2021~2022Q1 光伏风电板块净利率（整体法）



资料来源：Wind、山西证券研究所

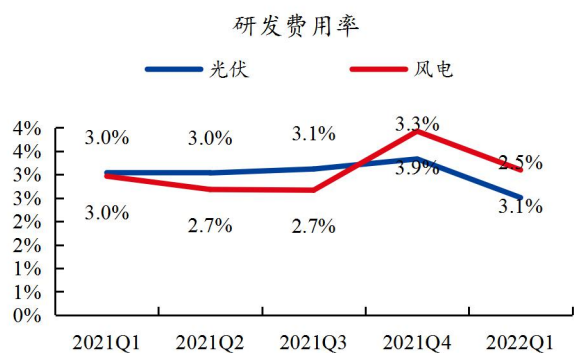
2022Q1 光伏的销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 2.3%、3.5%、2.5%、1.7%，同比分别-0.8pct、-0.8pct、-0.5pct、-0.1pct，环比分别 0.0pct、-1.1pct、-0.8pct、-0.3pct。2022Q1 风电的销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 3.7%、4.3%、3.1%、3.3%，同比分别-0.1pct、-0.2pct、+0.1pct、-0.2pct，环比分别+0.8pct、+0.7pct、-0.8pct、+0.7pct。

图 9：2021~2022Q1 光伏风电板块销售费用率（整体法）



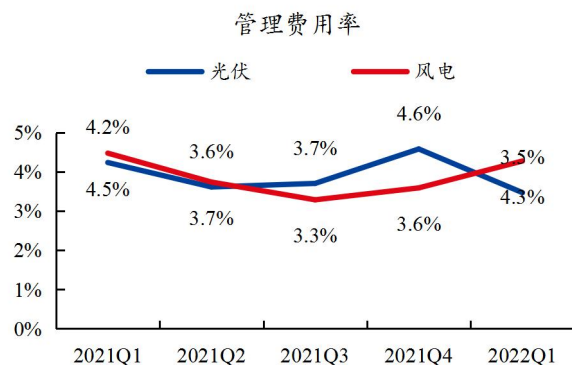
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 11：2021~2022Q1 光伏风电板块研发费用率（整体法）



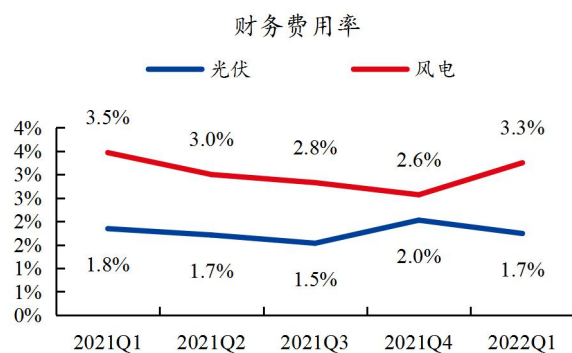
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 10：2021~2022Q1 光伏风电板块管理费用率（整体法）



资料来源：Wind、山西证券研究所

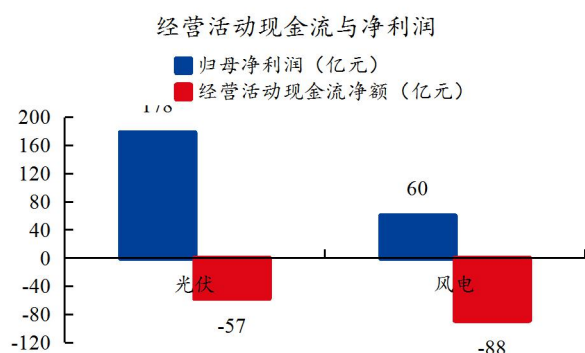
图 12：2021~2022Q1 光伏风电板块财务费用率（整体法）



资料来源：Wind、山西证券研究所

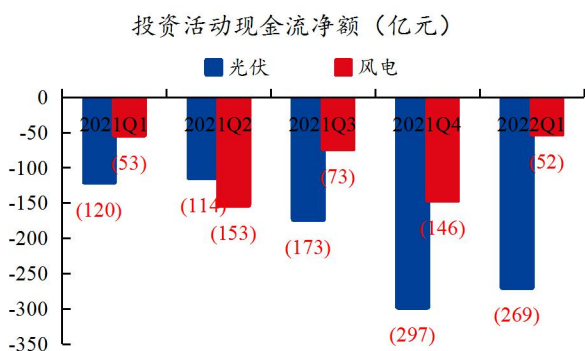
2022Q1 光伏、风电板块经营活动现金流分别为-57 亿元和-88 亿元。光伏筹资活动现金净流入同比增加 299 亿元，环比增加 266 亿元；风电筹资活动现金净流入同比增加 46 亿元，环比增加 149 亿元。光伏投资活动现金净流出同比减少 149 亿元、环比增加 28 亿元；风电投资活动现金净流出同比增加 1 亿元、环比增加 94 亿元。

图 13：光伏风电板块经营现金流与净利润



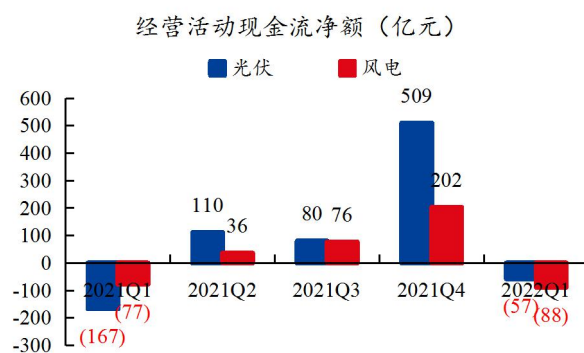
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 15：光伏风电板块投资活动现金流净额 (亿元)



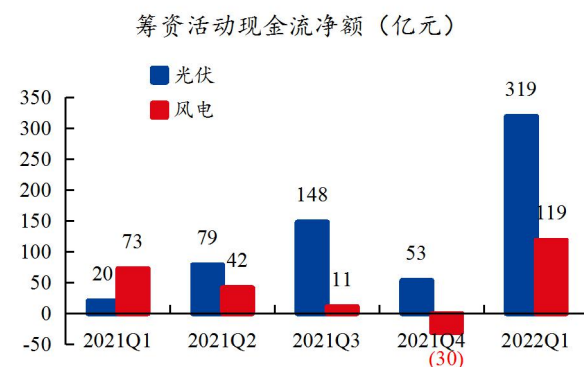
资料来源：Wind、山西证券研究所

图 14：光伏风电板块经营活动现金流净额 (亿元)



资料来源：Wind、山西证券研究所

图 16：光伏风电板块筹资活动现金流净额 (亿元)

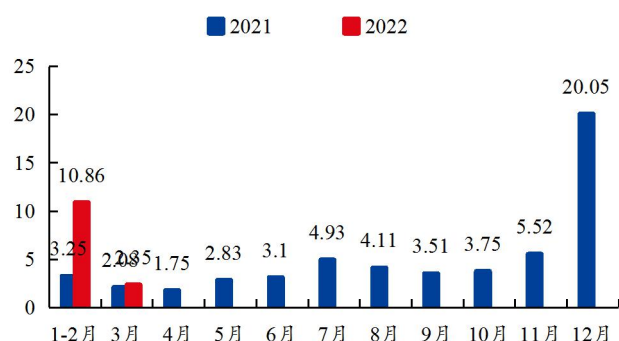


资料来源：Wind、山西证券研究所

2. 二季度前瞻：Q1 淡季不淡，全年高景气有望持续

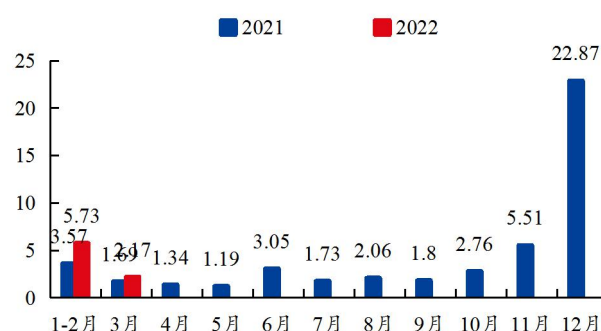
光伏、风电全国新增装机 Q2 环比有望稳中有升，光伏全年有望达到 75GW+。根据中电联数据，2022 年 Q1 全国光伏、风电新增装机分别为 13.21GW、7.90GW，分别同比增加 7.88GW、2.64GW，同比分别大增 148%和 50%。其中 3 月光伏、风电新增装机分别为 2.35GW、2.17GW，同比分别增长 13%、28%。随着大基地项目开工以及国内本轮疫情逐步得到控制，光伏、风电新增装机 Q2 有望环比稳中有升，全年国内光伏新增装机有望达到 75GW+，全年出货预期 220-240GW。

图 17: 光伏月度新增装机容量 (GW)



资料来源: Wind、山西证券研究所

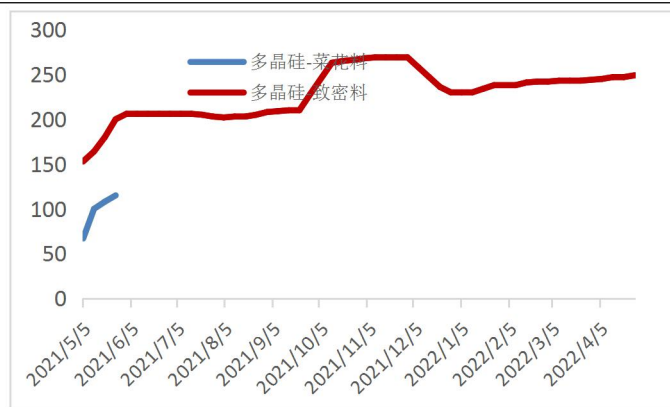
图 18: 风电月度新增装机容量 (GW)



资料来源: Wind、山西证券研究所

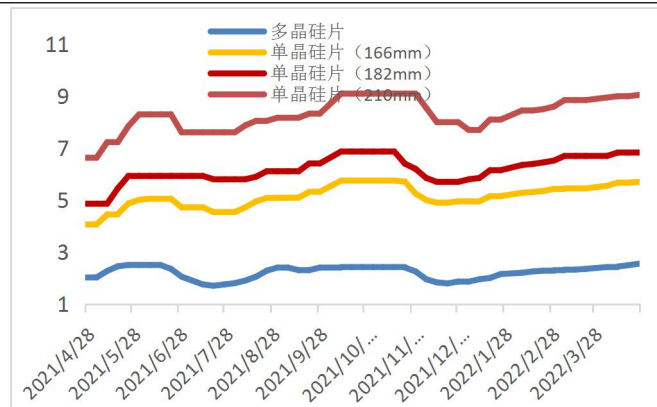
从产业链价格来看, 多晶硅: 由于近期硅料厂家陆续有检修计划, 因此整体供应量增加仍然有限, 五月新签单报价依旧维持小幅上涨走势。目前看来, 预计二季度末硅料供给将逐步向宽松转变, 硅料价格有望迎来拐点。硅片: 整体价格仍然呈现向上走势, 大尺寸及薄片化趋势加速推进; 电池片: 短期组件环节开工率未明显下调, 且物流影响仍有待缓解, 对电池片需求有一定支撑, 电池片价格暂时止稳; 组件: 近期受物流短缺、辅材价格上涨等因素影响, 组件端已难以负荷成本, 5月新单集中式项目出厂价已达 1.9-1.95 元/W。

图 19: 近一年多晶硅价格变化趋势 (元/千克)



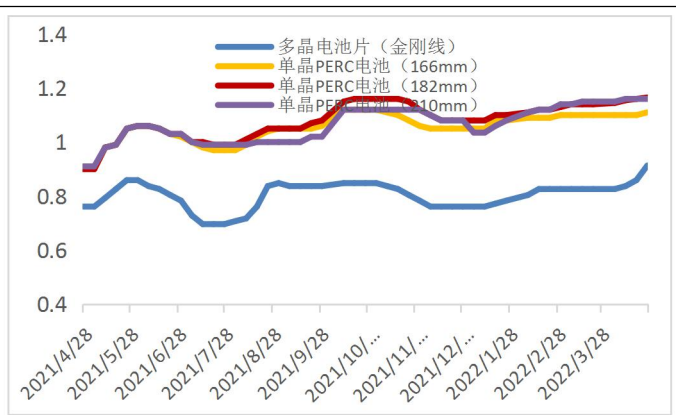
资料来源: PVInfoLink、山西证券研究所

图 20: 近一年硅片价格变化趋势 (元/pc)



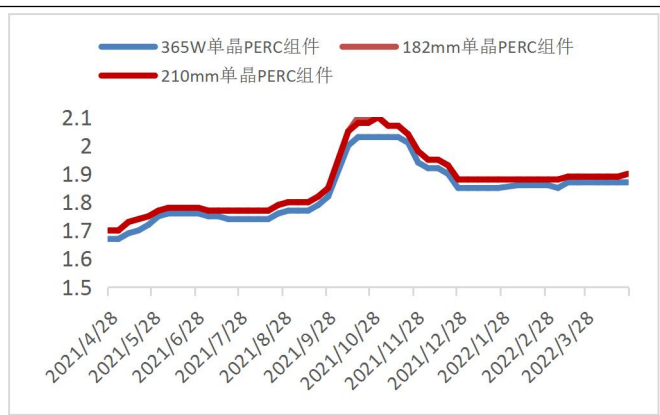
资料来源: PVInfoLink、山西证券研究所

图 21：近一年电池片价格变化趋势（元/W）



资料来源：PVInfoLink、山西证券研究所

图 22：近一年组件价格变化趋势（元/W）



资料来源：PVInfoLink、山西证券研究所

3. 投资建议

建议关注：福斯特、爱旭股份、金博股份、晶盛机电、隆基股份、通威股份、大全能源、海优新材、东方日升、天合光能、晶澳科技、锦浪科技。

4. 风险提示

- 1、新能源消纳不及预期；
- 2、新增装机量不及预期；
- 3、产业链价格波动风险；
- 4、十四五新能源规划落地不及预期；
- 5、国内外政策变动风险。

表 1：光伏公司业绩汇总（亿元）

证券代码	证券简称	2021Q1 营业收入	2022Q1 营业收入	2021Q1 归母净利润	2022Q1 归母净利润	2021Q1 毛利润	2022Q1 毛利润	2021Q1 毛利率	2022Q1 毛利率
000012.SZ	南玻 A	30.1	27.9	5.7	3.8	11.2	7.9	37.3%	28.3%
000040.SZ	东旭蓝天	5.8	6.8	(0.8)	(0.6)	0.8	1.3	14.5%	19.1%
000591.SZ	太阳能	15.7	14.0	2.8	2.6	6.0	6.2	38.3%	44.4%
000862.SZ	银星能源	3.3	2.8	0.8	0.3	1.5	0.8	45.3%	26.8%
002006.SZ	精功科技	3.2	3.7	0.1	0.3	0.6	0.9	17.5%	24.3%
002056.SZ	横店东磁	25.6	44.0	2.6	3.7	5.9	7.3	22.9%	16.5%
002129.SZ	中环股份	74.6	133.7	5.4	13.1	15.2	25.1	20.3%	18.8%

002218.SZ	拓日新能	3.5	3.9	0.7	0.1	1.4	0.7	38.2%	18.4%
002309.SZ	中利集团	22.4	21.6	0.4	(0.6)	3.0	2.3	13.5%	10.5%
002335.SZ	科华数据	9.7	9.9	1.0	1.0	3.1	3.2	31.6%	32.5%
002459.SZ	晶澳科技	69.6	123.2	1.6	7.5	7.5	18.2	10.8%	14.8%
002506.SZ	协鑫集成	10.7	12.9	(0.9)	0.2	1.1	0.9	10.7%	6.9%
002516.SZ	旷达科技	3.9	4.3	0.5	0.5	1.1	1.2	28.8%	26.6%
002518.SZ	科士达	4.7	5.6	0.9	0.5	1.7	1.6	35.0%	29.3%
002610.SZ	爱康科技	4.5	9.9	0.1	(0.2)	0.4	(0.1)	9.7%	-1.1%
002617.SZ	露笑科技	8.8	8.1	0.9	(0.3)	1.3	0.9	14.8%	10.9%
002623.SZ	亚玛顿	5.8	7.1	0.5	0.1	0.8	0.4	13.7%	5.0%
002660.SZ	茂硕电源	3.3	3.4	0.1	0.1	0.6	0.5	17.1%	15.7%
002665.SZ	首航高科	4.1	1.7	0.0	(0.5)	0.9	0.3	22.5%	15.7%
300029.SZ	*ST 天龙	0.3	0.1	(0.1)	0.3	0.0	0.0	9.7%	24.2%
300080.SZ	易成新能	14.5	21.1	0.0	0.3	0.7	1.4	4.9%	6.8%
300111.SZ	向日葵	0.5	0.6	0.1	(0.1)	0.1	0.2	22.6%	24.8%
300118.SZ	东方日升	38.5	54.1	0.6	2.1	3.6	7.3	9.4%	13.5%
300274.SZ	阳光电源	33.5	45.7	3.9	4.1	9.9	13.5	29.6%	29.5%
300316.SZ	晶盛机电	9.1	19.5	2.8	4.4	3.3	7.8	36.4%	39.9%
300317.SZ	珈伟新能	1.9	2.5	0.1	0.3	0.7	0.5	36.8%	19.4%
300393.SZ	中来股份	11.3	20.1	0.1	0.9	0.9	3.7	8.3%	18.2%
300655.SZ	晶瑞电材	4.0	4.5	0.2	0.3	0.8	1.0	18.7%	21.3%
300724.SZ	捷佳伟创	11.8	13.6	2.1	2.7	3.4	3.7	29.0%	27.1%
300751.SZ	迈为股份	6.3	8.3	1.2	1.8	2.4	3.4	38.2%	40.6%
300763.SZ	锦浪科技	6.2	11.0	1.1	1.6	2.0	3.3	32.2%	29.5%
600089.SH	特变电工	94.5	171.4	21.2	31.2	21.6	66.5	22.9%	38.9%
600135.SH	乐凯胶片	5.7	5.3	0.2	0.1	0.9	0.7	15.0%	13.3%
600151.SH	航天机电	13.0	18.2	(0.1)	(0.2)	1.2	1.2	9.0%	6.6%
600207.SH	安彩高科	9.2	7.8	1.5	0.2	2.1	0.8	22.4%	10.5%
600438.SH	通威股份	106.2	246.9	8.5	51.9	22.0	84.2	20.7%	34.1%
600537.SH	亿晶光电	9.7	13.6	(0.8)	(0.1)	0.1	0.9	0.8%	6.5%
600770.SH	综艺股份	1.1	0.9	0.4	(1.5)	0.3	0.3	26.3%	28.9%
601012.SH	隆基股份	158.5	186.0	25.0	26.6	36.8	39.6	23.2%	21.3%
601137.SH	博威合金	21.0	33.3	1.2	1.4	3.5	3.9	16.7%	11.8%
601222.SH	林洋能源	9.6	9.8	1.7	1.8	3.9	3.3	40.7%	33.7%
601619.SH	嘉泽新能	3.2	2.7	1.0	2.0	1.9	1.6	59.6%	59.0%
601727.SH	上海电气	255.6	249.8	6.6	0.1	45.3	41.0	17.8%	16.5%
601865.SH	福莱特	20.6	35.1	8.4	4.4	12.0	7.5	58.2%	21.5%
601877.SH	正泰电器	68.7	106.4	1.2	5.9	18.8	23.9	27.4%	22.5%
603806.SH	福斯特	28.1	38.8	5.0	3.4	8.2	6.4	29.0%	16.4%
合计		1252.0	1771.7	115.0	177.6	270.4	406.9	21.6%	23.0%

资料来源：Wind、山西证券研究所

表 2：风电公司业绩汇总（亿元）

证券代码	证券简称	2021Q1 营业收入	2022Q1 营业收入	2021Q1 归母净利润	2022Q1 归母净利润	2021Q1 毛利润	2022Q1 毛利润	2021Q1 毛利率	2022Q1 毛利率
000791.SZ	甘肃电投	3.6	3.5	(0.1)	(0.3)	1.0	0.7	27.1%	20.8%
000836.SZ	富通信息	1.4	2.8	(0.5)	0.0	(0.0)	0.5	-3.5%	19.3%
000862.SZ	银星能源	3.3	2.8	0.8	0.3	1.5	0.8	45.3%	26.8%
000958.SZ	东方能源	28.2	18.1	3.6	3.0	3.6	3.8	17.3%	25.2%
002080.SZ	中材科技	39.4	46.6	5.8	7.3	12.2	13.9	30.9%	29.8%
002202.SZ	金风科技	68.2	63.8	9.7	12.7	19.4	16.9	28.4%	26.5%
002204.SZ	大连重工	17.4	21.5	0.3	0.7	3.5	4.2	20.4%	19.3%
002531.SZ	天顺风能	13.9	7.3	5.0	0.3	4.5	1.7	32.2%	23.3%
300040.SZ	九洲集团	3.7	3.2	0.3	0.4	1.1	1.2	31.0%	38.6%
300129.SZ	泰胜风能	3.5	5.6	0.8	0.6	0.8	0.8	22.1%	15.0%
300169.SZ	天晟新材	1.8	1.3	(0.0)	(0.2)	0.4	0.3	19.6%	19.2%
300185.SZ	通裕重工	14.7	13.5	1.0	0.5	2.9	1.9	19.8%	14.0%
300443.SZ	金雷股份	3.8	2.9	1.3	0.5	1.7	0.8	45.1%	26.9%
300569.SZ	天能重工	3.2	4.4	0.6	0.3	1.4	1.1	42.8%	24.6%
300690.SZ	双一科技	2.5	1.6	0.5	0.1	0.9	0.4	35.3%	21.6%
300772.SZ	运达股份	20.2	34.1	0.4	1.1	3.3	6.3	16.4%	18.4%
600163.SH	中闽能源	3.8	5.5	1.7	2.9	2.7	4.1	70.7%	74.0%
600192.SH	长城电工	4.2	3.7	(0.1)	(0.2)	0.7	0.5	16.5%	14.6%
600458.SH	时代新材	37.9	38.0	0.8	0.8	6.1	4.8	16.1%	12.5%
600483.SH	福能股份	28.4	25.3	5.5	6.4	8.0	8.1	28.2%	31.9%
601016.SH	节能风电	8.8	11.9	3.0	4.2	5.4	7.1	60.9%	59.8%
601218.SH	吉鑫科技	3.5	3.4	0.3	0.3	0.9	0.6	26.7%	18.4%
601615.SH	明阳智能	43.3	71.3	2.6	14.1	9.1	18.9	20.9%	26.5%
601619.SH	嘉泽新能	3.2	2.7	1.0	2.0	1.9	1.6	59.6%	59.0%
603063.SH	禾望电气	3.4	4.6	0.7	0.7	1.5	1.6	45.2%	35.4%
603693.SH	江苏新能	5.4	5.4	2.0	1.3	3.2	2.8	59.1%	52.0%
合计		370.9	404.7	46.9	59.8	97.6	105.2	26.3%	26.0%

资料来源：Wind、山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转交给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：**上海**

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

