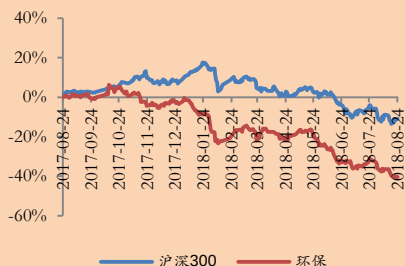




行业评级：增持

报告日期：2018-08-29



金融环保组

联系人：杨易

ivanyiyang@163.com

0551-65161837

环境部“三定”方案出炉

主要观点：

□ 上周热点

李克强：城镇污水设施建设蕴藏着巨大的投资潜力。李克强总理 8 月 21 日主持召开国务院西部地区开发领导小组会议。李克强会上说，中国当前仍处于城镇化进程中，城镇化率仅有 58% 左右，而城镇污水设施建设是城镇化建设基础的基础，其中蕴藏着巨大的投资潜力。特别是对西部地区城镇化建设来说，城镇污水、垃圾处理设施建设等是短板中的短板。

部委“三定”方案陆续公布，环保督察成常规性制度。始于今年“两会”的第八次政府机构改革，正迎来新的节点。在这轮机构改革中，环保部“升级”为生态环境部。除了之前的职责外，还增加了国家发改委的应对气候变化和减排职责、国土部的监督防止地下水污染职责、水利部的编制水功能区划、排污口设置管理、流域水环境保护职责等近 10 项与环保相关的职责。

□ 上周表现

市场表现：公用事业板块下跌 0.17%，跑输大盘指数 3.13 个百分点；环保工程及服务下跌 0.98%，跑输大盘指数 3.95 个百分点；水务板块下跌 0.26%，跑输大盘指数 3.23 个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看，表现疲软。其中海绵城市概念上涨 0.46%，PPP、污水处理、垃圾发电、PM2.5 概念分别下跌 0.07%、0.86%、1.39%、2.09%。

估值表现：华安环保整体市盈率为 19.18 倍，同期沪深 300 市盈率 11.38 倍，华安环保整体溢价 1.68 倍。从华安环保子行业来看，大气板块整体估值处于历史中底部水平，监测、节能板块、水处理、固废板块整体估值水平目前处于历史低位水平。

□ 公司动态

➤ 伟明环保：签署双鸭山市生活垃圾焚烧项目特许经营协议

□ 投资策略

近期的中央政治局会议定调下半年坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策。虽然去杠杆的总基调不变，但我们可以看到近期银保监会以及央行的相关措施，有助于缓解和缓解民企融资端的压力，基建补短板成为主要着力点，市政环保具备兼顾基建与社会公共属性，未来有望受益。我们认为在环境污染被列为的未来三年三大攻坚战之一的大背景下，环保领域的政策端和执行端的力并没有丝毫有减弱。但就当前时点来说，环保行业的估值和持仓水平均已经滑落到市场历史低点，我们认为当以解决环境问题的紧迫性为锚，精选细分领域，业绩稳健性和运营优秀将摆在突出位置。建议关注：1) 非电行业领域的兴起【龙净环保】；2) 黑臭河治理节点临近【国祯环保】；3) 垃圾焚烧运营【伟明环保】；4) 环卫市场化加速【启迪桑德】。

□ 风险提示

政策推进与监管不及预期；项目执行不及预期；业绩释放不及预期。



1 上周热点

李克强：城镇污水设施建设蕴藏着巨大的投资潜力。李克强总理 8 月 21 日主持召开国务院西部地区开发领导小组会议。李克强会上说，中国当前仍处于城镇化进程中，城镇化率仅有 58% 左右，而城镇污水设施建设是城镇化建设基础的基础，其中蕴藏着巨大的投资潜力。特别对西部地区城镇化建设来说，城镇污水、垃圾处理设施建设等是短板中的短板。这不仅是重大的民生工程，也是重大的生态工程和发展工程，可谓一举数得。

部委“三定”方案陆续公布，环保督察成常规性制度。始于今年“两会”的第八次政府机构改革，正迎来新的节点。在这轮机构改革中，环保部“升级”为生态环境部。除了之前的职责外，还增加了国家发改委的应对气候变化和减排职责、国土部的监督防止地下水污染职责、水利部的编制水功能区划、排污口设置管理、流域水环境保护职责等近 10 项与环保相关的职责。

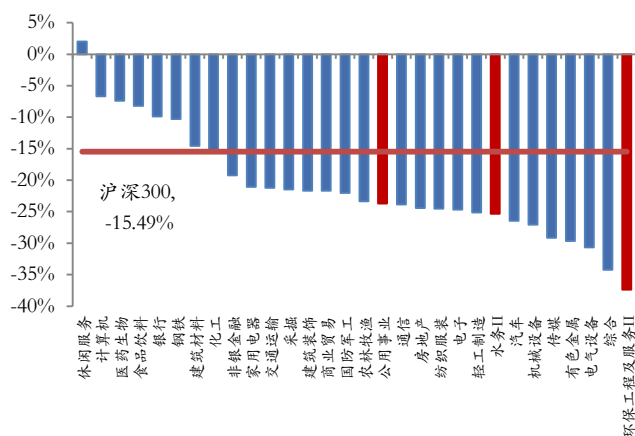
国办发文要求司法、发改、财政负责年底前出台 PPP 条例。国务院办公厅印发《全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议重点任务分工方案的通知》(以下简称 79 号文)(国办发〔2018〕79 号)。明确 2018 年底前制定出台基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作条例。

2 行情回顾

2.1 今年表现

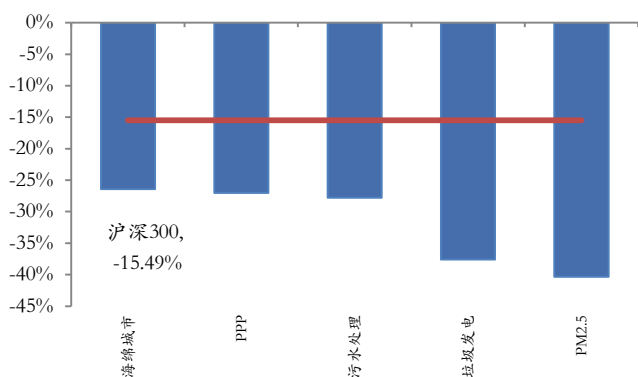
今年沪深 300 指数累计下跌 15.49%。板块方面，公共事业板块累计下跌 23.69%，跑输大盘 8.20 个百分点；环保工程及服务累计下跌 37.36%，跑输大盘 21.87 个百分点；水务板块累计下跌 25.36%，跑输大盘 9.87 个百分点。与其他行业相比，环保板块相关指数处于行业中下游位置。从环保行业各相关概念的市场表现来看，各概念板块均跑输大盘走势。其中海绵城市、PPP、污水处理、垃圾发电、PM2.5 概念分别累计下跌 26.44%、27.03%、27.78%、37.61%、40.36%。

图表 1 申万行业指数涨跌幅对比



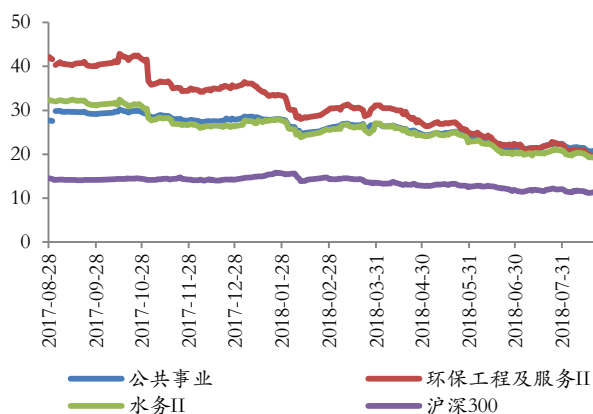
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 2 环保行业主要概念板块涨跌幅对比



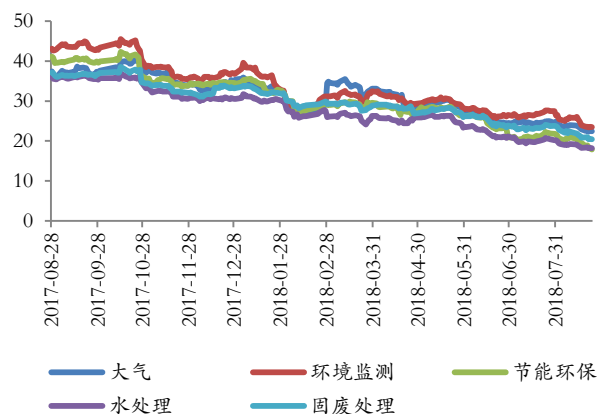
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 3 申万行业市盈率走势



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 4 华安环保行业市盈率走势



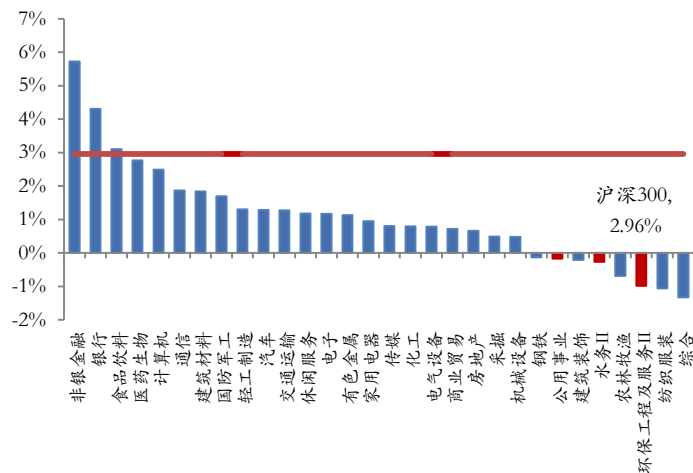
资料来源：wind、华安证券研究所

2.2 上周表现

上周(2018年8月20日至2018年8月24日),沪深300指数上涨2.96%。公用事业板块下跌0.17%,跑输大盘指数3.13个百分点;环保工程及服务下跌0.98%,跑输大盘指数3.95个百分点;水务板块下跌0.26%,跑输大盘指数3.23个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看,表现疲软。其中海绵城市概念上涨0.46%,PPP、污水处理、垃圾发电、PM2.5概念分别下跌0.07%、0.86%、1.39%、2.09%。

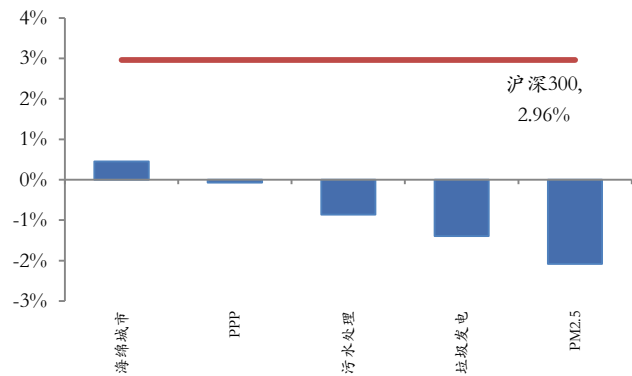
从估值方面来看,华安环保整体市盈率为19.18倍,同期沪深300市盈率11.38倍,华安环保整体溢价1.68倍,较申万其他行业来看,估值水平处在中游水平。从过去一年华安环保子行业来看,大气板块整体估值处于历史中底部水平,监测、节能板块、水处理、固废板块整体估值水平目前处于历史低位水平。

图表5 上周申万行业指数涨跌幅对比



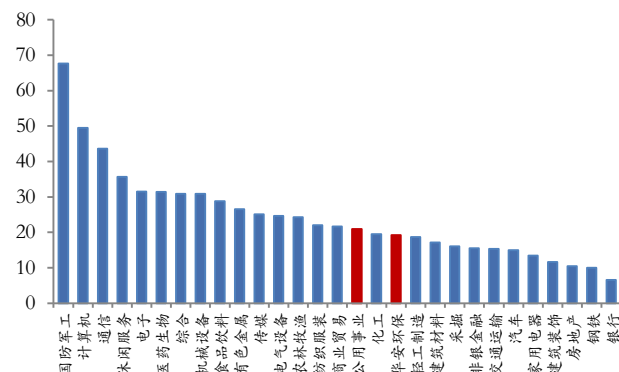
资料来源: wind、华安证券研究所

图表6 上周环保行业主要概念板块涨跌幅对比



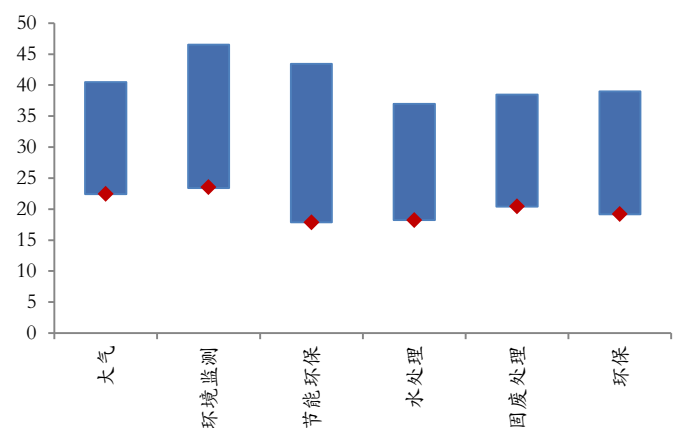
资料来源: wind、华安证券研究所

图表7 申万行业市盈率



资料来源: wind、华安证券研究所

图表8 华安环保子行业市盈率分布

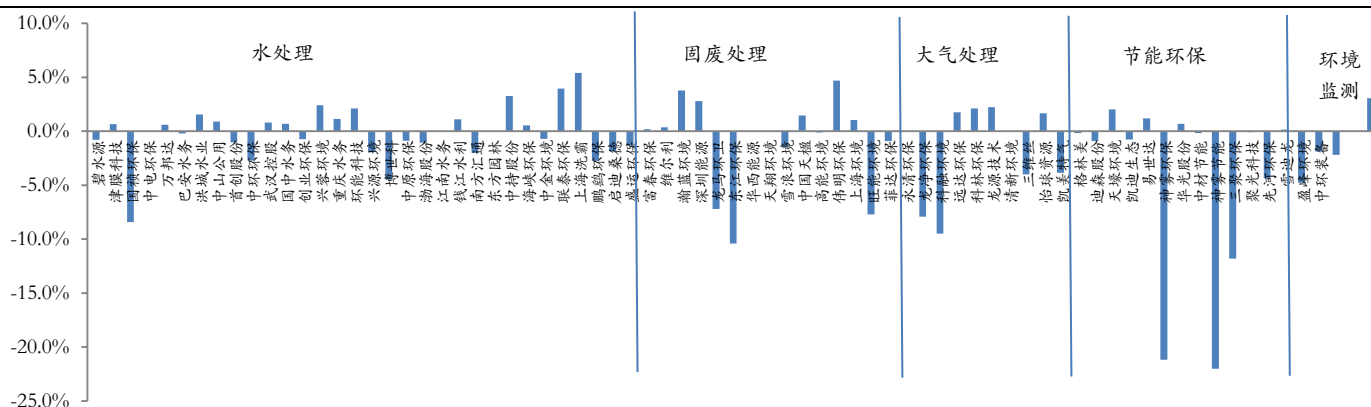


资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 个股表现

从具体个股涨幅来看，上海洗霸（5.40%）、伟明环保（4.71%）、龙源技术（2.24%）、天壕环境（2.04%）、雪迪龙（0.15%）分别领涨水处理、固废处理、大气处理、节能环保、环境监测板块；神雾节能（-22.02%）、神雾环保（-21.17%）、三聚环保（-11.80%）、东江环保（-11.40%）、科融环境（-9.48%）跌幅居前。

图表 9 华安环保行业覆盖个股上周涨跌幅统计



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 10 上周华安环保覆盖个股表现

涨幅前十			跌幅前十		
1	上海洗霸	5.40%	1	神雾节能	-22.02%
2	伟明环保	4.71%	2	神雾环保	-21.17%
3	联泰环保	3.97%	3	三聚环保	-11.80%
4	瀚蓝环境	3.78%	4	东江环保	-10.40%
5	中持股份	3.28%	5	科融环境	-9.48%
6	深圳能源	2.81%	6	国祯环保	-8.42%
7	兴蓉环境	2.42%	7	龙净环保	-7.91%
8	龙源技术	2.24%	8	旺能环境	-7.72%
9	科林环保	2.13%	9	龙马环卫	-7.19%
10	环能科技	2.13%	10	盈峰环境	-4.77%

资料来源：wind、华安证券研究所



3 行业动态

李克强：城镇污水设施建设蕴藏着巨大的投资潜力

【事件】

李克强总理 8 月 21 日主持召开国务院西部地区开发领导小组会议。李克强会上说，中国当前仍处于城镇化进程中，城镇化率仅有 58% 左右，而城镇污水设施建设是城镇化建设基础的基础，其中蕴藏着巨大的投资潜力。

【点评】

李克强指出，使用污水处理或垃圾回收服务，首先要转变一个观念，就是处理收费的观念，目前城市人群已经普遍接受这种观念，否则不可持续。同时要不断创新投资运营机制，吸引民间资本参与，充分发挥市场作用，多措并举完善污水处理收费制度。李克强说，从长远看，对城镇污水设施建设进行投资是有经济收益和回报的。

有资料显示，有些发达国家在推动城市现代化进程中，一个很重要的举措就是实施城镇污水处理工程，有力拉动了投资，取得了巨大的经济效益和社会效益。更有甚者，上世纪 30 年代，在有些发达国家，经济学家衡量一个家庭是否进入中等收入行列，一个相当重要的指标就是该家庭是否安装了抽水马桶。

李克强说，中国当前仍处于城镇化进程中，城镇化率仅有 58% 左右，而城镇污水设施建设是城镇化建设基础的基础，其中蕴藏着巨大的投资潜力，特别是对西部地区城镇化建设来说，城镇污水、垃圾处理设施建设等是短板中的短板。这不仅是重大的民生工程，也是重大的生态工程和发展工程，可谓一举数得。

总理当即要求有关部门牵头，积极参考地方经验做法，研究推进城镇污水、垃圾处理设施建设。“这既是功在当前、利在长远的民生项目，又是补短板、促发展的有效投资项目，相关部门要创新机制，积极引导，加快推进。”总理说。（澎湃新闻）

部委“三定”方案陆续公布，环保督察成常规性制度

【事件】

始于今年“两会”的第八次政府机构改革，正迎来新的节点。在这轮机构改革中，环保部“升级”为生态环境部。除了之前的职责外，还增加了国家发改委的应对气候变化和减排职责、国土部的监督防止地下水污染职责、水利部的编制水功能区划、排污口设置管理、流域水环境保护职责等近 10 项与环保相关的职责。

【点评】

“三定”即“定职责、定机构、定编制”，是指中央编办为深化行政管理体制改革，而对国务院所属各部门的主要职责、内设机构和人员编制等所作规定的简称。

不难看出，今年“两会”期间通过的《国务院机构改革方案》，在很大程度上需要通过各部委的“三定”方案得以落实和体现。同时，由于“三定”方案涉及将来各部委的具体事项，比如机构如何设置、人员编制有多少、承担什么样的职能，因此格外受到关注。

按照这轮改革的时间表，各部委的“三定”方案要在今年 6 月 20 日前报批印发，年底前落实到位。

在这轮机构改革中，环保部“升级”为生态环境部。除了之前的职责外，还



增加了国家发改委的应对气候变化和减排职责、国土部的监督防止地下水污染职责、水利部的编制水功能区划、排污口设置管理、流域水环境保护职责等近 10 项与环保相关的职责。

这些变化在“三定”方案中都得到了体现。比如在生态环境部 21 个内设机构中，新成立的应对气候变化司、海洋生态环境司，分别整合了国家发改委和原国家海洋局的相关职能。

根据方案，应对气候变化司将牵头承担国家履行联合国气候变化框架公约相关工作，承担国家应对气候变化及节能减排工作领导小组有关具体工作；海洋生态环境司将负责全国海洋生态环境监管工作，监督陆源污染物排海，组织划定海洋倾废区。

此外，新成立的内设机构还有中央生态环境保护督察办公室。按照方案，这个新机构将承担中央生态环境保护督察组织协调工作，负责监督生态环境保护党政同责、一岗双责落实情况，拟订生态环境保护督察制度、工作计划、实施方案并组织实施。

中国公众与环境研究中心主任马军在接受《中国新闻周刊》采访时表示，新成立的中央生态环境保护督察办公室，应该是由原国家环境保护督察办公室演化而来。

2016 年 1 月 4 日，根据《环境保护督察方案》，由原环保部牵头，中纪委、中组部的相关领导参加，成立了中央环保督察组。这个部际间联合工作组也就是媒体俗称的“环保钦差”，代表党中央、国务院对各省（自治区、直辖市）党委和政府及其有关部门开展的环境保护督察。

此后，为了负责中央环保督察组的日常工作，又建立了国家环境保护督察办公室，简称国家环保督察办。

2017 年 3 月，时任环保部部长的陈吉宁在十二届全国人大五次会议记者会上介绍说，“在中编办的大力支持下，我们现在已经建立了国家环保督察办，中央督察组和将来所有的督政任务都由督察办公室来承担，来统筹。”

从 2016 年到 2017 年的两年间，中央环保督察已完成对全国 31 省份的全覆盖，问责人数超过 1.7 万。

在马军看来，作为负责环保督察的国家机关，此前国家环保督察办并不隶属于生态环境部。此次，“三定”方案将这一机构纳入生态环境部的内设机构，意味着中央生态环境保护督察作为一项常规性的制度予以确立。

另外，之前按照环境元素管理的原则，原污染防治司已经划分为水环境管理司、大气环境管理司、土壤环境管理司。这次在此基础上，又新成立了固体废物与化学品司。

根据方案，增设的固体废物与化学品司，将负责全国固体废物、化学品、重金属等污染防治的监督管理，组织实施危险废物经营许可及出口核准、固体废物进口许可、有毒化学品进出口登记、新化学物质环境管理登记等环境管理制度。

此外，依据“三定”方案，生态环境部下属华北、华东、华南、西北、西南、东北区域督察局，承担所辖区域内的生态环境保护督察工作。

长江、黄河、淮河、海河、珠江、松辽、太湖流域生态环境监督管理局，作为生态环境部设在七大流域的派出机构，主要负责流域生态环境监管和行政执法相关工作，实行生态环境部和水利部双重领导、以生态环境部为主的管理体制，具体设置、职责和编制事项另行规定。（中国新闻网）



国办发文要求司法、发改、财政负责年底前出台 PPP 条例

【事件】

国务院办公厅印发《全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议重点任务分工方案的通知》(以下简称 79 号文)(国办发〔2018〕79 号)。明确 2018 年底前制定出台基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作条例。

【点评】

日前，李克强总理在全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议上作了重要讲话，为部署深化“放管服”改革，加快政府职能深刻转变，优化发展环境，最大限度激发市场活力，对各重点任务制定了分工方案。

其中，关于坚决纠正一些地方政府不守信用承诺、新官不理旧账等现象的问题中明确表示，要求司法部、发改委、财政部三部委在 2018 年底前制定出台基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作条例。

此前，3 月 14 日，国务院办公厅印发《国务院 2018 年立法工作计划》，众多与民众生活密切相关的项目列入了今年的立法计划。其中，明确提到“提请全国人大常委会审议基础设施和公共服务领域政府和社会资本合作条例(国务院法制办、国家发展改革委、财政部起草)”。

PPP 条例作为“全面深化改革急需的项目”，在去年被列入国务院 2017 年立法工作计划。2017 年 3 月 20 日，国务院办公厅印发《国务院 2017 年立法工作计划》，基础设施和公共服务项目引入社会资本(PPP)条例作为“全面深化改革急需的项目”列入，条例由原国务院法制办、国家发展改革委、财政部起草。

业内人士对此分析认为，PPP 模式在我国推广 30 余年，尽管政府主管部门相继出台了一些部门规章，但由于政策的不尽完善以及立法不及时，一定程度上影响了我国 PPP 模式的推广。目前 PPP 的发展亟需进一步加以规范和调整。

至此充满期待的 PPP 条例看来是要正式出台了。(E20 水网)

4 公司动态

4.1 中报业绩明细

图表 11 2018 年中报业绩预告总汇

公司	预告披露期	中报公布日期	营业收入 (亿元)	同比增长 (%)	归母净利润 (亿元)	同比增长 (%)	市盈率
水处理	碧水源	2018-08-08	38.38	33.14	3.65	-31.61	15.57
	津膜科技	---	---	---	---	---	-32.93
	国祯环保	2018-08-15	15.64	76.52	1.39	129.40	17.85
	中电环保	2018-07-31	4.03	22.71	0.66	13.64	24.65
	万邦达	2018-08-17	6.36	-38.13	1.57	-23.78	34.61
	巴安水务	---	---	---	---	---	23.82
	洪城水业	2018-08-23	22.33	49.42	1.64	31.15	14.97
	中山公用	---	---	---	---	---	11.16
	首创股份	---	---	---	---	---	32.01
	中环环保	2018-08-16	1.40	85.92	0.23	22.56	46.23
	武汉控股	---	---	---	---	---	13.22
	国中水务	---	---	---	---	---	244.00
	创业环保	---	---	---	---	---	24.02
	兴蓉环境	2018-08-27	18.97	10.54	5.31	17.12	13.16
	重庆水务	2018-08-11	22.44	13.77	7.96	-22.14	14.15
	环能科技	2018-08-25	4.34	30.13	0.69	82.98	24.27
	兴源环境	2018-08-28	15.60	-0.55	1.27	-51.05	24.46
	博世科	2018-08-24	11.35	107.84	1.06	100.40	22.38
	中原环保	2018-08-25	4.64	3.82	1.77	0.75	20.45
	渤海股份	2018-08-17	6.86	7.09	0.21	-28.03	31.50
	江南水务	2018-08-15	4.17	-28.12	0.92	-39.87	21.14
	钱江水利	2018-08-18	4.93	14.91	0.59	90.33	38.46
	南方汇通	2018-08-25	4.98	-5.05	0.39	-37.36	27.64
	东方园林	2018-08-07	64.20	29.67	6.64	42.04	14.59
	中持股份	2018-07-25	5.36	191.35	0.58	315.85	26.07
	海峡环保	2018-08-22	1.88	10.91	0.50	-4.33	35.12
	中金环境	2018-08-14	20.81	32.87	3.22	28.84	12.51
	联泰环保	2018-07-31	21.36	45.95	7.05	21.01	32.73
	上海洗霸	2018-08-17	1.82	23.90	0.46	59.71	33.22
	鹏鹞环保	2018-08-28	3.96	27.40	1.04	-13.02	34.97
固废处理	启迪桑德	2018-08-06	53.73	38.47	6.07	23.16	14.77
	盛运环保	---	---	---	---	---	-2.98
	富春环保	2018-08-09	13.74	-18.97	1.21	-38.93	17.54
	维尔利	---	---	---	---	---	29.45
	瀚蓝环境	2018-08-08	22.72	16.67	5.00	59.08	13.07

	深圳能源	2018-08-23	79.15	29.26	5.37	33.16	23.48
	龙马环卫	2018-08-28	16.01	9.82	1.35	6.41	19.84
	东江环保	2018-08-22	16.96	18.43	2.66	20.80	20.81
	华西能源	2018-08-23	22.26	8.13	0.86	2.33	39.67
	天翔环境	---	---	---	---	---	63.59
	雪浪环境	2018-08-21	3.92	6.66	0.37	2.53	36.11
	中国天楹	---	---	---	---	---	25.87
	高能环境	2018-08-10	13.67	59.64	1.52	130.03	21.86
	伟明环保	2018-08-11	7.29	60.35	3.75	52.21	28.85
	上海环境	---	---	---	---	---	20.70
	旺能环境	2018-08-22	3.68	-47.05	1.24	19.91	18.58
大气处理	菲达环保	2018-08-20	18.54	3.10	0.12	-65.27	-15.95
	永清环保	---	---	---	---	---	41.57
	龙净环保	---	---	---	---	---	15.56
	科融环境	2018-08-25	2.37	-29.32	-0.39	-254.85	-75.42
	远达环保	---	---	---	---	30.36	39.28
	科林环保	2018-08-28	1.20	-84.32	0.28	-35.24	75.84
	龙源技术	2018-08-10	1.75	-30.01	0.02	39.19	129.11
	清新环境	---	---	---	---	11.70	17.98
	三维丝	---	---	---	---	---	102.88
节能环保	怡球资源	2018-08-25	32.50	28.15	0.82	-54.22	22.51
	凯美特气	2018-07-31	2.37	35.76	0.43	228.27	38.47
	格林美	---	---	---	---	---	32.11
	迪森股份	2018-07-31	8.23	10.93	0.91	3.31	13.29
	天壕环境	2018-08-24	8.05	7.23	0.38	128.48	36.19
	凯迪生态	2018-08-28	13.57	-37.35	-9.61	-848.26	-1.51
	易世达	2018-08-28	0.91	103.85	0.22	259.17	-12.92
	神雾环保	---	---	---	---	---	29.94
	华光股份	---	---	---	---	---	14.25
	中材节能	---	---	---	---	---	29.08
	神雾节能	---	---	---	---	---	28.40
环境监测	三聚环保	2018-08-28	101.75	-15.32	12.14	0.10	12.66
	聚光科技	---	---	---	---	---	25.89
	先河环保	---	---	---	---	---	21.09
	雪迪龙	2018-08-25	4.76	23.89	0.57	10.04	21.72
	盈峰环境	2018-08-20	25.17	24.12	1.97	12.52	21.53
	中环装备	2018-08-28	5.76	-13.14	-0.28	-231.48	101.06

资料来源: wind、华安证券研究所

4.2 个股公告动态

图表 12 上市公司重要公告总汇

公司	公告时间	涉及领域	公告概要
伟明环保	2018/8/14	签订合同	公司签署双鸭山市生活垃圾焚烧项目特许经营协议，处理规模为 900 吨/日，总投资约为 2.6 亿元，特许经营期为 30 年，其中建设期为 2 年。
先河环保	2018/8/16	突发事件	在“临汾数据造假案”中，公司原两名运维员工因涉案被判刑。该事件的发生暴露了公司在运维人员管理上存在疏漏，引起了公司的高度重视。公司国环境监测总站与公司签订的相关运营合同，涉及山西大区站点数共计 25 个，涉及合同金额约为 362.5 万元，约占公司 2017 年度营业收入的 0.35%，履约保证金为 353.8 万。终止山西 25 个站点运维业务，其他省份国家城市站点运维未受到影响，预计对公司的生产经营和财务状况不构成重大影响。
中国天楹	2018/8/21	项目中标	公司被确认为西安市阎良区城区环卫作业项目市场化运作采购项目中标单位，中标金额为 73414200 元，服务期为 3 年。
启迪桑德	2018/8/21	发行债券	国家发改委对公司拟以境外全资子公司发行不超过 3 亿美元（等值）外币债券事项予以登记备案。

资料来源：wind、华安证券研究所

5 投资策略

近期的中央政治局会议定调下半年坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策。虽然去杠杆的总基调不变，但我们可以看到近期银保监会以及央行的相关措施，有助于缓解和缓解民企融资端的压力，基建补短板成为主要着力点，市政环保具备兼顾基建与社会公共属性，未来有望受益。我们认为在环境污染被列为的未来三年三大攻坚战之一的大背景下，环保领域的政策端和执行端的力并没有丝毫有减弱。但就当前时点来说，环保行业的估值和持仓水平平均已经滑落到市场历史低点，我们认为当以解决环境问题的紧迫性为锚，精选细分领域，业绩稳健性和运营优秀将摆在突出位置。建议关注：1) 非电行业领域的兴起【龙净环保】；2) 黑臭河治理节点临近【国祯环保】；3) 垃圾焚烧运营【伟明环保】；4) 环卫市场化加速【启迪桑德】。

6 风险提示

政策推进与监管不及预期；项目执行不及预期；业绩释放不及预期。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。