

环保 II

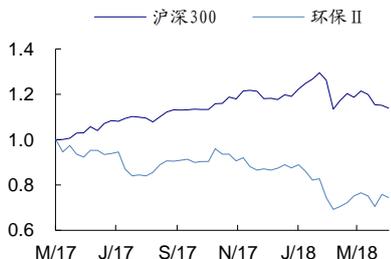
环保行业周报

超配

(维持评级)

2018年11月26日

一年该行业与沪深300走势比较



相关研究报告:

《环保行业重大事件快评: 规范商誉减值或影响部分环保公司短期业绩, 但总体风险可控》——2018-11-19
 《行业重大事件快评: 民企欠账“限时清零”, 资金回款有望改善, 利好环保再生资源、大气、水环境治理和监测板块》——2018-11-12
 《环保行业 2018 年三季报总结: 行业经历至暗时刻, 监测逆势增长》——2018-11-05
 《行业重大事件快评: 密集政策解决民企融资难和股权质押等瓶颈问题, 环保行业或迎来阶段性表现机会》——2018-10-23
 《环保行业周报: 长三角秋冬季大气污染治理攻坚行动方案(征求意见稿)发布; 十一后 LNG 重启涨价》——2018-10-15

证券分析师: 姚健

电话: 010-88005301
 E-MAIL: yaojian1@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080006

证券分析师: 王宁

电话: 021-60933142
 E-MAIL: wangning2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517110001

行业周报

10%限额内的 PPP 财政支出不是隐性债务, 看好 PPP 板块反弹

本周投资观点: 10%限额内 PPP 财政支出不是隐性债务, 看好 PPP 板块反弹

财政部发布《政府会计准则第 8 号——负债》, 规范了政府负债的确认、计量和相关信息的披露。准则指出, 政府负债是指政府会计主体过去的经济业务或者事项形成的, 预期会导致经济资源流出政府会计主体的现时义务。政府负债长期以来受到广泛关注, 尤其 PPP 项目支出责任是否应被确认为政府债务的问题备受争议。该单独具体准则的制定, 统一了各界对政府负债范围的认识。准则所称负债, 是指政府会计主体过去的经济业务或者事项形成的, 预期会导致经济资源流出政府会计主体的现时义务。现时义务, 是指政府会计主体在现行条件下已承担的义务。未来发生的经济业务或者事项形成的义务不属于现时义务, 不应当确认为负债。符合准则规定的负债定义的义务, 在同时满足以下两个条件时, 确认为负债: 1) 履行该义务很可能导致含有服务潜力或者经济利益的经济资源流出政府会计主体; 2) 该义务的金额能够可靠地计量。负债准则的发布为地方政府消除了 PPP 带来的隐性债务压力, 将推动政府在可承受范围内加大对 PPP 的投入力度, PPP 板块迎来重大利好。

由财政部政府和社会资本合作中心、上海金融业联合会主办的 2018 第四届中国 PPP 融资论坛在上海举行。论坛指出: 确依法合规的, 10%限额以内的 PPP 支出责任不是隐性债务, PPP 会优先发展, 严控 10%红线, 必须要把 PPP 财政支出责任纳入预算; 重点支持重大项目建设优先支持污染防治、脱贫攻坚、乡村振兴和基础公共服务补短板的项目; 营造民营企业公平参与环境, 加大向民营企业推荐优质项目力度, 财政部将出台系列政策保障民营企业平等享受 PPP 的国家财政政策。

PPP 板块经过近一年的调整之后, 风险已经逐步释放。之后 PPP 项目将更倾向于污染防治、脱贫攻坚、乡村振兴和基础公共服务补短板领域。同时, PPP 条例有望年底出台。PPP 条例对我国 PPP 的发展具有顶层设计的意义, 对于规范和明确 PPP 发展至关重要。近期 PPP 政策利好不断, 政策明确支持, 民企融资环境边际改善, PPP 条例年底有望出台, 我们认为 PPP 板块有望继续反弹, 建议重点关注碧水源、国祯环保、博世科。

本周行情回顾:

上周环保板块整体下跌 6.76% (总市值加权), 上证综指下跌 3.48%, 创业板指下跌 6.79%。分子板块来看: 监测-4.83%, 水务-5.46%, 固废-7.00%, 大气-8.17%, 节能-11.30%。

风险提示: 政策推进力度不及预期; 上市公司项目进度不及预期

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

重点公司盈利预测及投资评级

| 公司代码 | 公司名称 | 投资评级 | 昨收盘 (元) | 总市值 (百万元) | EPS | | PE | |
|--------|------|------|---------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| | | | | | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 603568 | 伟明环保 | 买入 | 23.27 | 16,003 | 1.05 | 1.29 | 22.2 | 18.0 |
| 300203 | 聚光科技 | 买入 | 24.50 | 11,087 | 1.37 | 1.78 | 17.9 | 13.8 |
| 300388 | 国祯环保 | 买入 | 8.95 | 4,913 | 0.57 | 0.75 | 15.7 | 12.0 |

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

本周投资观点：10%限额内 PPP 财政支出不是隐性债务，看好 PPP 板块反弹

财政部发布《政府会计准则第 8 号——负债》，规范了政府负债的确认、计量和相关信息的披露。准则指出，政府负债是指政府会计主体过去的经济业务或者事项形成的，预期会导致经济资源流出政府会计主体的现时义务。政府负债长期以来受到广泛关注，尤其 PPP 项目支出责任是否应被确认为政府债务的问题备受争议。该单独具体准则的制定，统一了各界对政府负债范围的认识。**准则所称负债，是指政府会计主体过去的经济业务或者事项形成的，预期会导致经济资源流出政府会计主体的现时义务。**现时义务，是指政府会计主体在现行条件下已承担的义务。未来发生的经济业务或者事项形成的义务不属于现时义务，不应当确认为负债。符合准则规定的负债定义的义务，在同时满足以下两个条件时，确认为负债：1) 履行该义务很可能导致含有服务潜力或者经济利益的经济资源流出政府会计主体；2) 该义务的金额能够可靠地计量。**负债准则的发布为地方政府消除了 PPP 带来的隐性债务压力，将推动政府在可承受范围内加大对 PPP 的投入力度，PPP 板块迎来重大利好。**

由财政部政府和社会资本合作中心、上海金融业联合会主办的 2018 第四届中国 PPP 融资论坛在上海举行。论坛指出：**确依法合规的，10%限额以内的 PPP 支出责任不是隐性债务，PPP 会优先发展**，严控 10%红线，必须要把 PPP 财政支出责任纳入预算；重点支持重大项目建设优先支持污染防治、脱贫攻坚、乡村振兴和基础公共服务补短板的项目；营造民营企业公平参与环境，加大向民营企业推荐优质项目力度，财政部将出台系列政策保障民营企业平等享受 PPP 的国家财政政策。

PPP 板块经过近一年的调整之后，风险已经逐步释放。之后 PPP 项目将更倾向于污染防治、脱贫攻坚、乡村振兴和基础公共服务补短板领域。同时，PPP 条例有望年底出台。PPP 条例对我国 PPP 的发展具有顶层设计的意义，对于规范和明确 PPP 发展至关重要。近期 PPP 政策利好不断，政策明确支持，民企融资环境边际改善，PPP 条例年底有望出台，我们认为 PPP 板块有望继续反弹，建议重点关注碧水源、国祯环保、博世科。

重点投资组合：国祯环保、伟明环保、聚光科技、先河环保。

主要调研、活动和报告回顾

近期年报季报点评、电话会议及调研纪要汇总：

环保行业重大事件点评《规范商誉减值或影响部分环保公司短期业绩，但总体风险可控》：suo.im/4yvUf1

环保行业重大事件点评《民企欠账“限时清零”，资金回款有望改善，利好环保再生资源、大气、水环境治理和监测板块》：suo.im/5hDdmc

环保行业 2018 年三季报总结暨十一月投资策略：《行业经历至暗时刻，监测逆势增长》：suo.im/4G27iK

环保行业 2018 年半年报总结暨九月投资策略：《融资端恶化影响增速和净利率，政府支付端恶化影响收益质量》：suo.im/4OiWOI

环保行业八月投资策略《信贷政策放松带动资金面回暖，短期看工程类公司反弹，长期看优质运营龙头》：suo.im/4vQqUu

伟明环保深度报告《深耕二十载，精细化运营铸就高成长壁垒》：suo.im/5moJyw；
半年报点评：suo.im/56L6OJ

二季度机构持仓分析《增运营、减工程、创新低，看好三季度资金回暖下的阶段性行情》：suo.im/5f1TAR

财报分析专题 1《环保企业资金情况解析》：suo.im/4Dme2X

环保二季度投资策略《竞争格局改善，环保板块重新出发》：suo.im/4OfT6

公用事业二季度投资策略《淡季不淡配城燃，煤价下行利火电》：suo.im/4VLH9J

环保行业 2017 年年报及 2018 年一季度总结：《寒冬已过，春暖花开》：suo.im/4WOt5j

行业重大事件点评：《钢铁超低排放改造全面铺开，引领非电改造加速》
suo.im/4sEYoc

行业点评《环保板块基金持仓一季度创历史新低》：suo.im/5hHR80

环卫行业点评：环卫行业订单一季度爆发增长，集中度大幅提升，链接：
dwz.cn/7KxxaH

碧水源年报点评及电话会议纪要：suo.im/4G2QWC；

东方园林年报点评：suo.im/5pawCZ；电话会议纪要：suo.im/4Nz51T

东江环保年报点评: 0x9.me/QCRKw; 电话会议纪要: suo.im/4Nz62t

国祯环保年报点评: suo.im/5payCH; 一季报点评: suo.im/4NCYoJ; 调研纪要: suo.im/4r0R54

聚光科技年报点评: suo.im/4VLFJj; 一季报点评: suo.im/52FOng; 调研纪要: suo.im/5hEkg0

启迪桑德年报点评: suo.im/4ywHQx

博世科年报点评: suo.im/4yAB0X

盈峰环境年报点评: suo.im/53hSA0; 调研纪要: dwz.cn/OcjwGRkt

龙马环卫年报点评: suo.im/4yABhT

中再资环年报点评: suo.im/4ywllv

百川能源一季报点评: suo.im/5hHRQG

光华科技深度报告: suo.im/4Nz88N

伟明环保交流纪要: suo.im/4G3aKG

清水源调研纪要: suo.im/4VLEDL

周行业新闻：财政部发布《政府会计准则第 8 号——负债》；第四届 PPP 融资论坛在上海召开

➤ 事件 1：财政部发布《政府会计准则第 8 号——负债》

2018 年 11 月 9 日，财政部发布《政府会计准则第 8 号——负债》，规范了政府负债的确认、计量和相关信息的披露。准则指出，政府负债是指政府会计主体过去的经济业务或者事项形成的，预期会导致经济资源流出政府会计主体的现时义务。

点评：

政府负债长期以来受到广泛关注，尤其 PPP 项目支出责任是否应被确认为政府债务的问题备受争议。该单独具体准则的制定，统一了各界对政府负债范围的认识，保证了各部门提供政府债务信息的一致性，提高会计信息质量，适应权责发生制政府综合财务报告制度改革需要。

准则所称负债，是指政府会计主体过去的经济业务或者事项形成的，预期会导致经济资源流出政府会计主体的现时义务。现时义务，是指政府会计主体在现行条件下已承担的义务。未来发生的经济业务或者事项形成的义务不属于现时义务，不应当确认为负债。符合准则规定的负债定义的义务，在同时满足以下两个条件时，确认为负债：1) 履行该义务很可能导致含有服务潜力或者经济利益的经济资源流出政府会计主体；2) 该义务的金额能够可靠地计量。

负债准则消除了政府 PPP 项目投资顾虑。过去由于对 PPP 未来支出责任的确认不明确，有部分地区将其计入地方政府隐性债务，大大增加了地方政府的债务率。而近来又处于中央大力遏制隐性负债增长阶段，将 PPP 纳入地方隐性负债这种做法无疑对 PPP 发展形成很大阻碍，很多 PPP 项目难以顺利进行。《政府会计准则第 8 号——负债》为 PPP 未来支出责任的确认指明了方向：在初期它并不满足负债的确认条件，所以不能等同于政府隐性债务，并且只要 PPP 项目操作规范，也不会带来地方政府隐性债务风险；在社会资本履约提供服务经过政府绩效考核并确定支付数额后，该项支出责任确认为政府负债，计入运营活动形成的负债科目“应付账款”。负债准则的发布为地方政府消除了 PPP 带来的隐性债务压力，将推动政府在可承受范围内加大对 PPP 的投入力度，PPP 板块迎来重大利好。

未来 PPP 项目更强调规范化。总体来看，国家对 PPP 是持鼓励和推广态度的，但相应管理和监控更加严格规范。PPP 属于新兴模式，在发展过程中难免出现各种问题，从 2017 年起财政部开始在全国范围内对 PPP 项目进行大规模清理整顿，出台了系列相关政策，目的就是让 PPP 逐渐规范化、提高 PPP 项目质量。例如，此次《政府会计准则第 8 号——负债》从会计角度明确规范了政府负债的会计确认、计量、记录，同时根据准则规定，PPP 项目未来支出责任应划分为不满足负债确认条件的或有经济事项，政府主体应当在附注中披露与此有关详细信息；《关于聚焦企业关切进一步推动优化营商环境政策落实的通知》、《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》明确要求规范有序推进 PPP 项目，也强调了防控财政风险的高要求。PPP 未来支出责任也纳入了监控体系，规定其占一般公共预算支出比例应当不超过 10%。因此，未来政府要注重 PPP 项目

合格性和规范化，严格遴选和入库管理，加强政府预算管理，避免设置固定回报、明股实债等将会导致政府隐性债务风险的不规范 PPP 项目，规范期末报告有关事项披露。

➤ 事件 2: 第四届中国 PPP 融资论坛在上海召开

11 月 22 日从 2018 第四届中国 PPP 融资论坛上获悉，由财政部政府和社会资本合作中心、上海金融业联合会主办的 2018 第四届中国 PPP 融资论坛在上海举行。财政部 PPP 中心主任焦小平，交通银行行长任德奇分别作开幕式致辞。

点评:

论坛回顾了过去五年中国 PPP 发展的历程，正视目前 PPP 发展过程中存在的问题，对未来 PPP 的发展，总结来看，论坛主要有以下几个要点：1) 截至 2018 年 10 月末，近 5 年来，全国已有 4302 个项目签约落地，带动投资 6.6 万亿；2) 截至 2018 年 5 月，全国 5833 个以开展物有所值评价的 PPP 项目，总投资 7.4 万亿元，PPP 模式较传统直接政府投资模式节省 1.6 万亿元，节省率 18%；3) 截至 10 月底，在 7029 家参与 PPP 项目的社会资本中，民营、港澳台和外资企业数占比 48%，在市场开放较早、回报机制明确的污水、垃圾处理领域，民营、港澳台和外资企业参与投资占比达到 82%。4) PPP 支出超出 10% 红线地区坚决停止新项目入库。2461 个已实施 PPP 项目的地区，仅有 6 个地区的财政支出责任占比超过红线。在 2018—2014 年间，各省区录入项目管理库的最高年度财政支出责任占比不超过 5.1%，PPP 整体风险控制在安全区间内。5) 细化新项目入库标准，不会再出现入库项目大幅波动的现象 6) 加强入库绩效审核，完善绩效评价、指标框架，建立分行业、分领域、分层次的绩效指标体系；建立项目全过程绩效管理链条；7) 财政部将下发文件：**明确依法合规的，10% 限额以内的 PPP 支出责任不是隐性债务，PPP 会优先发展**，严控 10% 红线，必须要把 PPP 财政支出责任纳入预算；8) 优化完善 PPP 操作指南，物有所值评价指引；9) 重点支持重大项目建设优先支持污染防治、脱贫攻坚、乡村振兴和基础公共服务补短板的项目；10) **将对环境领域筛选示范项目，中央财政通过专项资金支持地方关于 PPP 项目资本金注册不足的问题**；11) 营造民营企业公平参与环境，加大向民营企业推荐优质项目力度，财政部将出台系列政策保障民营企业平等享受 PPP 的国家财政政策。

从论坛传递出来的信号来看，PPP 经过一轮整顿之后，风险已经逐步释放。之后 PPP 项目将更倾向于污染防治、脱贫攻坚、乡村振兴和基础公共服务补短板领域。近期 PPP 政策利好不断，我们认为 PPP 板块有望继续反弹，建议重点关注**碧水源、国祯环保、博世科**。

表 4: 环保重点行业新闻总结

| 政策类 | |
|-----|--|
| ➤ | 行业(污水处理)规范条件(征求意见稿)》和《环保装备制造行业(环境监测仪器)规范条件(征求意见稿)》，引导环保装备制造行业(包括污水处理、环境监测仪器)高质量发展。 |
| ➤ | 生态环境部“三定(定职能、定机构、定编制)方案”正式印发，“中央生态环保督察办公室”首次纳入内设机构。 |
| 事件类 | |
| ➤ | 新华社报道，由中国企业修建的埃塞俄比亚第一座垃圾发电厂 19 日正式完工，埃塞俄比亚总统穆拉图和中国驻埃塞俄比亚大使谈出席了完工仪式。位于埃塞俄比亚首都亚的斯亚贝巴的雷皮垃圾发电厂由中国电力工程有限公司承建，是埃塞俄比亚第一座垃圾发电厂，使用中国标准和设备，日城市垃圾处理量可达 1400 吨，年发电量 185 吉瓦时。 |

资料来源：环保部，国信证券经济研究所整理

上周板块行情回顾：环保板块受市场影响整体下挫

行情回顾与总结：上周环保板块整体下跌 6.76%（总市值加权），上证综指下跌 3.48%，创业板指下跌 6.79%。

涨幅居前的个股主要是：渤海股份+9.96%，创业环保 +8.21%，中金环境 +2.53%。

跌幅居前的个股主要有：三聚环保-16.04%，华控赛格-13.68%，永清环保 -12.59%，博世科 -11.95%，洪城水业-11.90%。

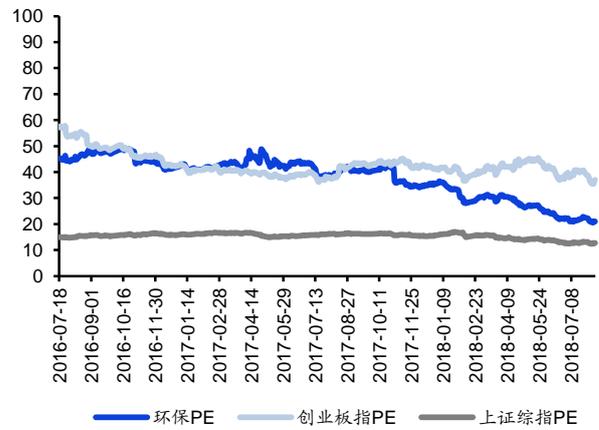
分子板块来看： 监测-4.83%，水务 -5.46%，固废-7.00%，大气-8.17%，节能 -11.30%。

图 1：上周环保板块市场走势



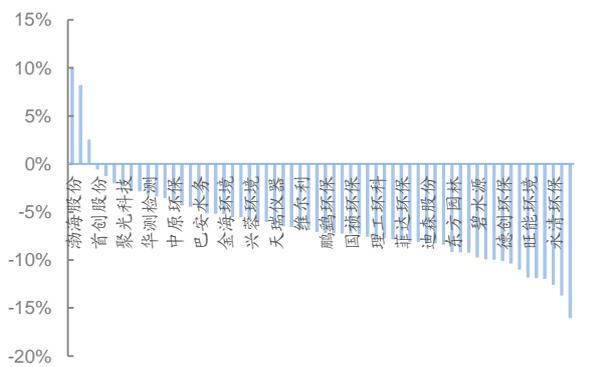
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：环保板块估值情况



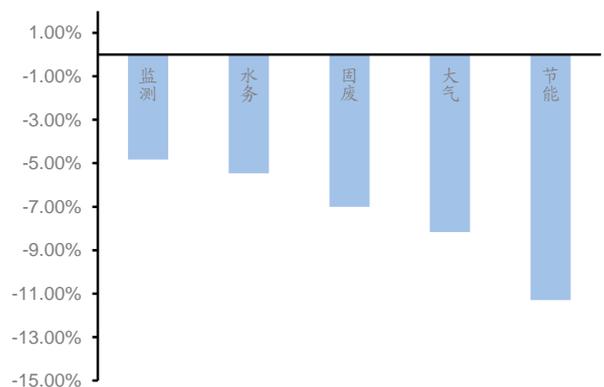
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 3：重点公司周涨跌幅情况（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 4：子板块周涨跌幅情况（%）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

本周上市公司公告回顾

表 3: 重点上市公司公告总结
环保行业 - 中标情况

【铁汉生态】公司全资子公司铁汉生态建设有限公司拟与梅州市梅县区铁汉足球俱乐部有限公司就铁汉生态足球训练基地工程施工及有关事项协商一致签署《铁汉生态足球训练基地项目建设项目工程总承包合同》，签约合同价:暂定人民币 18,000,000 元。

【铁汉生态】公司与全资子公司铁汉建设、控股子公司铁汉山)、全资子公司铁汉资管组成的联合体中标“贵州黔东南天柱县城区环境整体提升 PPP 项目”，本项目总投资估算约 12.33 亿元，项目合作期为 20 年。

【铁汉生态】公司与全资子公司广州环发环保工程有限公司组成的联合体，中标“丰城市乡镇集镇污水处理系统建设 PPP 项目”，项目估算总投资为 6.98 亿元，近期(2023 年)污水设计规模: 19,500m³/d; 远期(2030 年)污水收集规模: 41,100m³/d。

【启迪桑德】公司与非关联法人湖北汉江环境资源有限公司、汉江国有资本投资集团有限公司、襄阳市市政工程总公司、襄阳市第二建筑设计院以及关联法人北京桑德环境工程有限公司设立合资企业，实施襄阳市汉江环境保护保护建设项目(襄阳市第二期乡镇污水收集处理工程)PPP 项目，拟出资 2,524.80 万元，占合资企业注册资本的 8%。

【旺能环境】公司全资子公司旺能环保被确认为蚌埠市餐厨废弃物及污泥处理特许经营项目的中标单位，项目总投资约 2.5 亿元，合作期限为 30 年，采用 BOT 模式合作。

【高能环境】公司为荆门市中心城区生活垃圾焚烧处置项目的中标社会资本方，项目总投资约为 5.21 亿元;合作期限 30 年(含建设期);垃圾处理服务费 92.00 元/吨。

环保行业 - 其他

【聚光科技】公司于 2018 年 11 月 19 日以集中竞价交易方式实施了回购股份，回购股份数量 600,000 股，占公司目前总股本的比例 0.133%，最高成交价为 25.54 元/股，最低成交价为 24.76 元/股，成交总金额 15,082,007 元(不含交易费用)。

【菲达环保】公司全资子公司衢州市清泰环境工程有限公司投资“衢州清泰污水处理厂提标扩容技改项目”，总污水处理能力由 2.88 万吨/天提升至 4.18 万吨/天，并新增 4.18 万吨/天总氮处理系统，预计总投资为 9,874.32 万元。

【*ST 凯迪】公司“11 凯迪债”无法按期兑付利息，债券代码: 112048，发行总额: 人民币 11.8 亿元。

【维尔利】公司拟使用不超过 15,000 万元的暂时闲置的自有资金购买安全性高、流动性好的保本理财产品，购买理财产品的额度在董事会审议通过之日起 12 个月内可以滚动使用。

【中国天楹】公司拟以境外全资子公司 Europe Tianying BVBA(天楹欧洲有限公司)为发行主体在中国境外发行不超过 5000 万欧元债券，债券发行期限不超过 8 年(含 8 年)。

【中国天楹】公司拟通过证券公司设立资产支持专项计划的方式开展资产证券化融资，总募集资金不超过人民币 5.00 亿元。

【蒙草生态】公司与中国农业银行股份有限公司内蒙古自治区分行签署《战略合作协议》，为公司提供各项丰富的金融资源和全面金融服务。

【迪森股份】公司控股股东马革先生于近日通过深圳证券交易所大宗交易系统减持其所持有的部分公司无限售条件流通股共 1,220,000 股，占公司股本总数的 0.34%，减持均价: 6.46 元/股。

【*ST 凯迪】公司选择不上调“16 凯迪 03”债券票面利率，投资者有权回售债券，回售价格: 100 元/张，登记期: 2018 年 11 月 19 日—2018 年 11 月 23 日。

【启迪桑德】公司与非关联法人怀仁县投资建设开发有限公司在山西省怀仁县共同出资设立合资企业，实施怀仁县乡村环卫一体化 PPP 项目，出资金额 296.24 万元，占其注册资本的 20%。

【启迪桑德】公司控股子公司湖南桑德同力环保科技有限公司、迁安德清环保能源有限公司、青州益源环保有限公司根据经营发展需要，拟向相关金融机构申请总额不超过 5.55 亿元综合授信额度，用于流动资金贷款、保函、信用证、承兑汇票、保理、长期项目贷款等业务。

【东方能源】公司财务总监刘启先生以自有资金通过深圳证券交易所股票交易系统以集中竞价交易方式买入公司 A 股股票 11,300 股，占公司总股本的 0.001%，均价 3.38 元/股。

【易世达】公司 2016 年度、2017 年度连续两年亏损，若三年连续亏损，公司股票将被暂停上市。

【首创股份】公司发布 2018 年度第二期中期票据发行结果公告，实际发行 20 亿元，发行价格为 100 元/百元面值，期限为 3+N 年，起息日为 2018 年 11 月 21 日，票面利率为 4.67%。

【中天能源】公司与新疆中泰(集团)有限责任公司于 11 月 20 日签署战略合作协议，双方拟在国内外油气资源联合开采投资、加拿大原油贸易等领域开展战略合作。

【宝新能源】公司发布 16 宝新 01 债券 2018 年付息公告，公司将于 11 月 28 日支付 2017 年 11 月 28 日至 2018 年 11 月 27 日的利息，每 10 张债券派发利息为 37.30 元(含税)，债权登记日为 11 月 27 日。

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

| 类别 | 级别 | 定义 |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票 投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上 |
| | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上 |
| 行业 投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上 |
| | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
| | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032