

固废产业进入 3.0 时代，板块估值有望回升

公用事业行业

投资建议： 优异

上次建议： 优异

投资要点：

一周行情汇总

本周（11/26-11/30）沪指收报2588.2点，周涨幅为0.34%，公用事业（申万I）跌幅为0.32%。个股方面，中材节能、三峡水利等涨幅居前，大众公用、中金环境等跌幅居前。

行业新闻点评

宁波生活垃圾收费机制研究成果发布，固废产业进入3.0时代。近日，在“两山理论的宁波实践研讨会”上，E20研究院固废产业研究中心负责人潘功发表讲话，认为我国已进入到垃圾分类下的固废产业3.0时代。同时发布了宁波生活垃圾收费机制的研究成果，为完善绿色价格机制提供案例及理论基础。目前固废处置产业链从垃圾分类到收运处置资源化仍将维持较高的行业景气度，有利于提升整体板块估值水平。

公司公告点评

国祯环保(300388.SZ)发布公告，预中标“界首市城区黑臭水体治理PPP项目”。公司牵头与中铁二十四局、西北市政府组成的联合体预中标界首市城区黑臭水体治理PPP项目，项目包括7条河道整治及相关建设项目，总投资约77,950.59万元，合理利润率6.96%，相对较高。此次中标为公司在环境治理市场的又一次重要拓展，对公司未来经营业绩将产生积极影响。截至三季度末，公司在手工程类订单45.57亿元，为17年工程收入的3倍，未完工的经营类订单53.4亿元，约等于公司目前非流动资产规模的83%，充裕订单保证了公司未来较大的发展空间。建议积极关注。

周策略建议

明确规范的PPP项目不属于地方政府隐性债务以及保持基建补短板力度或将有助于高质量PPP项目更好的推进，目前环卫服务、水环境治理以及固废处置仍存在中长期投资机会：环卫服务市场化推进仍在路上，上半年受到地方财政支出压力影响，装备采购服务力度减弱，但随着地方债的密集发行，财政压力缓解，后续有边际改善趋势，中长期仍可持续关注龙马环卫(603686.SH)。水环境治理，黑臭水体治理空间巨大，行业短期受PPP清库及融资压力影响，项目推进放缓，但长远看规范性PPP项目的融资压力有望边际改善，有利于项目的持续推进，推荐具备较多运营资产的国祯环保(300388.SZ)。固废处置市场目前景气度仍然较高，优质运营标的后期仍将看好，得益于近期固废产能释放的发力以及“瀚蓝模式”复制的持续推进，推荐关注具有成长属性的瀚蓝环境(600323.SH)。

风险提示内容

政策力度不达预期、整合不达预期、订单释放不达预期、盈利能力下滑

一年内行业相对大盘走势



马宝德 分析师

执业证书编号：S0590513090001

电话：0510-85605730

邮箱：mabd@glsc.com.cn

冯瑞齐 分析师

执业证书编号：S0590518070003

电话：0510-85609581

邮箱：fengrq@glsc.com.cn

相关报告

- 1、《固废法修订征求意见，紧信用或边际宽松》
《公用事业》
- 2、《PPP模式进一步加快，存量资产受重视》
《公用事业》
- 3、《6月份全社会用电量同比增长8.0%》
《公用事业》

正文目录

1	本周市场走势回顾.....	3
1.1	板块指数表现走势情况.....	3
1.2	板块估值情况.....	5
2	行业新闻点评.....	6
3	公司公告点评.....	7
4	周公司重要公告汇总.....	7
5	策略跟踪	11
6	风险提示	11

图表目录

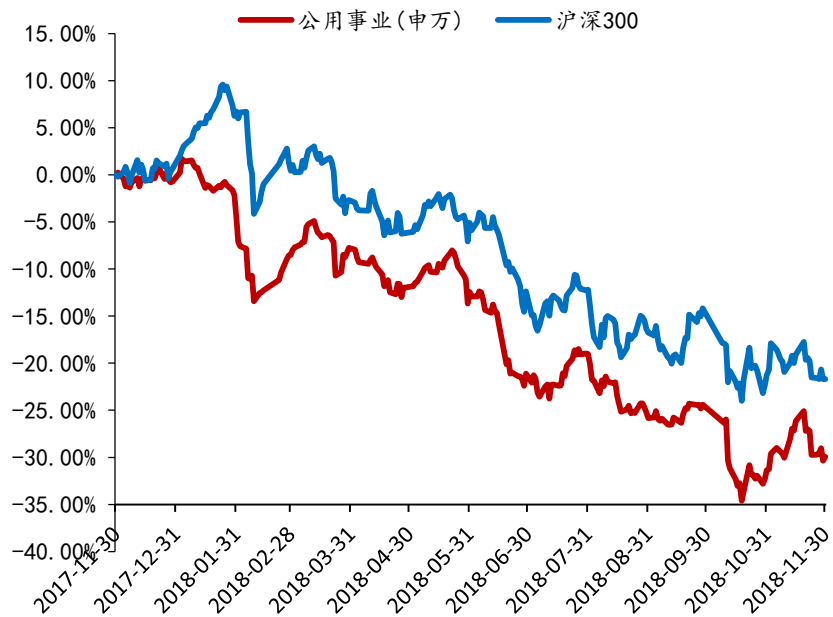
图表 1:	公用事业板块过去一年涨跌幅 (%)	3
图表 2:	年初至今各行业涨跌幅 (%)	3
图表 3:	本周各行业涨跌幅 (%)	3
图表 4:	环保工程及服务一年涨跌幅 (%)	4
图表 5:	燃气子行业一年涨跌幅 (%)	4
图表 6:	水务子行业一年涨跌幅 (%)	4
图表 7:	电力子行业一年涨跌幅 (%)	4
图表 8:	年初至今各子行业涨跌幅 (%)	5
图表 9:	本周各子行业涨跌幅 (%)	5
图表 10:	本周环保行业涨跌幅前 5 大股票和估值.....	5
图表 11:	环保及公用事业市盈率走势 (PE-TTM)	5
图表 12:	电力子行业市盈率走势 (PE-TTM)	6
图表 13:	环保工程及服务市盈率走势 (PE-TTM)	6
图表 14:	燃气子行业市盈率走势 (PE-TTM)	6
图表 15:	水务子行业市盈率走势 (PE-TTM)	6
图表 17:	本周环保行业上市公司重要公告.....	7

1 本周市场走势回顾

1.1 板块指数表现走势情况

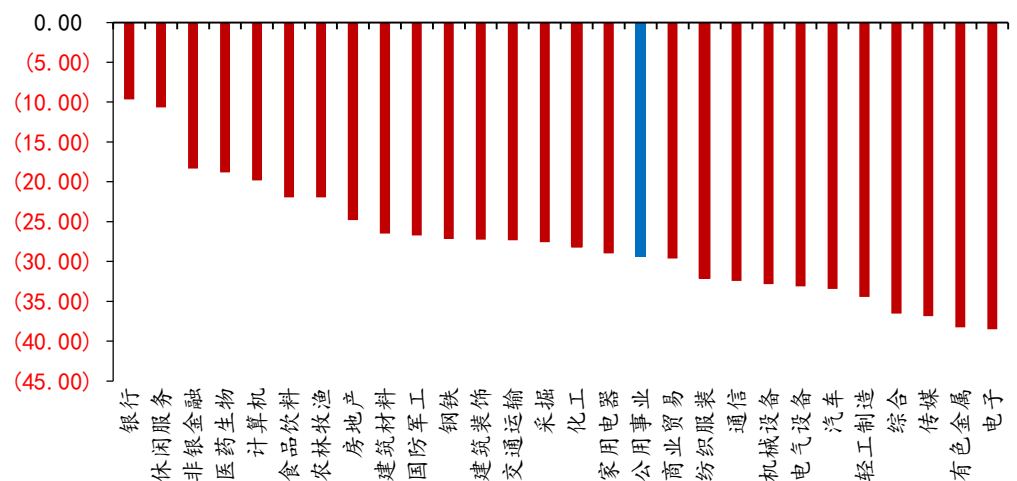
本周(11/26-11/30)沪指收报 2588.2 点,周涨幅为 0.34%,公用事业(申万)跌幅为 0.32%。个股方面,中材节能、三峡水利等涨幅居前,大众公用、中金环境等跌幅居前。

图表 1: 公用事业板块过去一年涨跌幅 (%)



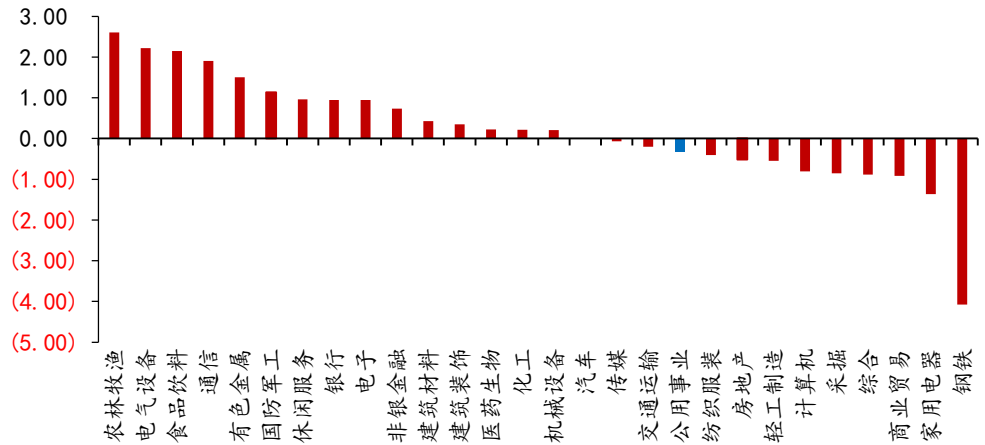
来源: WIND、国联证券研究所

图表 2: 年初至今各行业涨跌幅 (%)



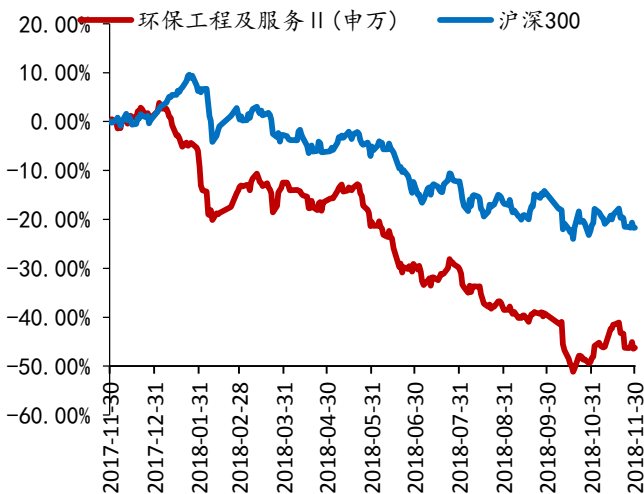
来源: WIND、国联证券研究所

图表 3: 本周各行业涨跌幅 (%)



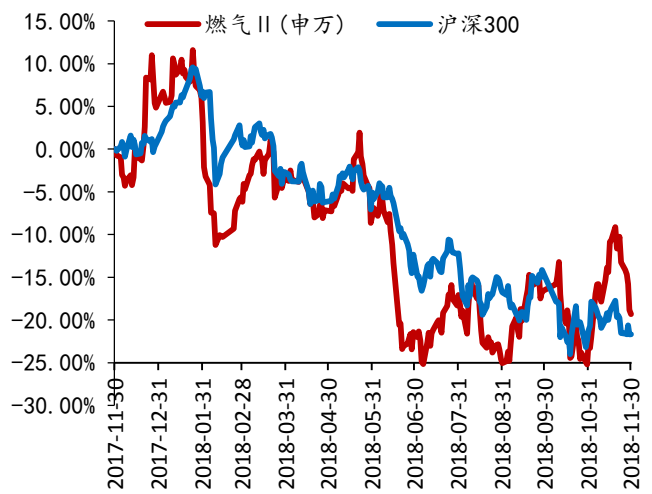
来源: WIND、国联证券研究所

图表 4: 环保工程及服务一年涨跌幅 (%)



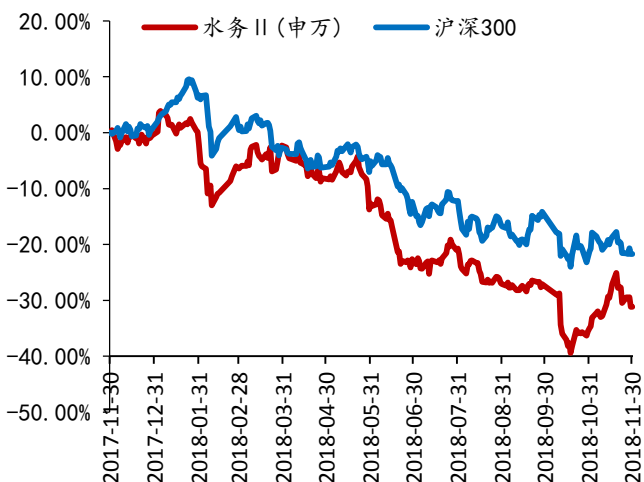
来源: WIND、国联证券研究所

图表 5: 燃气子行业一年涨跌幅 (%)

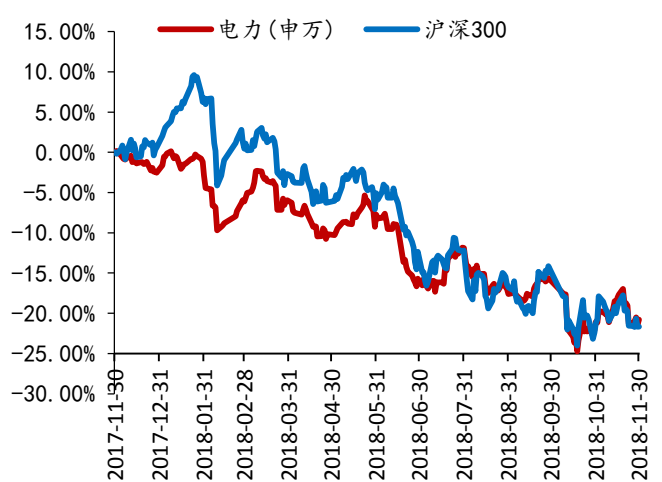


来源: WIND、国联证券研究所

图表 6: 水务子行业一年涨跌幅 (%)

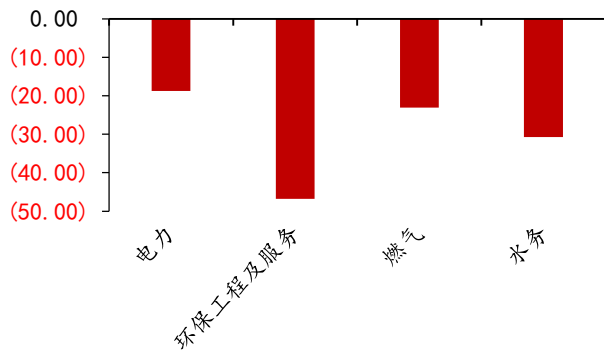


图表 7: 电力子行业一年涨跌幅 (%)



来源：WIND、国联证券研究所

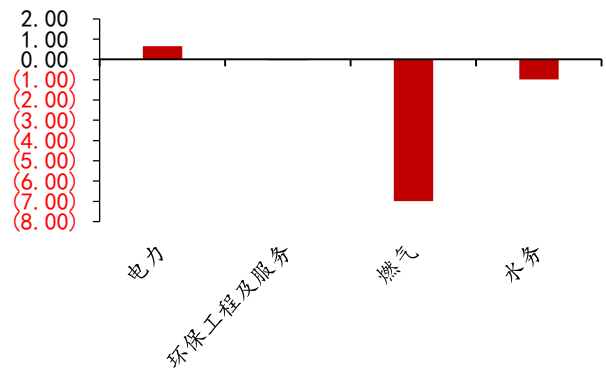
图表 8：年初至今各子行业涨跌幅 (%)



来源：WIND、国联证券研究所

来源：WIND、国联证券研究所

图表 9：本周各子行业涨跌幅 (%)



来源：WIND、国联证券研究所

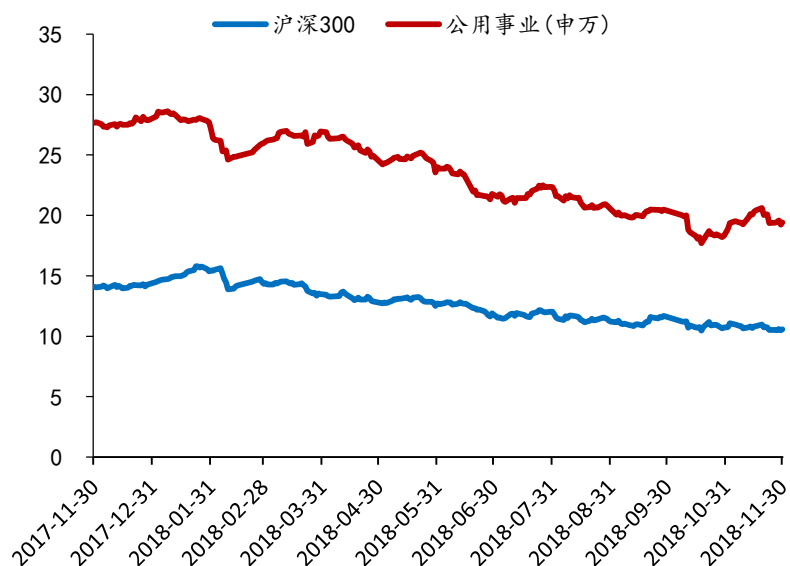
图表 10：本周环保行业涨跌幅前 5 大股票

涨幅前五			跌幅前五		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
603126	中材节能	6.64%	600635	大众公用	-18.74%
600116	三峡水利	6.34%	300145	中金环境	-11.58%
300007	汉威科技	4.72%	002700	新疆浩源	-8.15%
300187	永清环保	3.48%	000605	渤海股份	-7.85%
300335	迪森股份	3.30%	002310	东方园林	-7.67%

来源：WIND、国联证券研究所

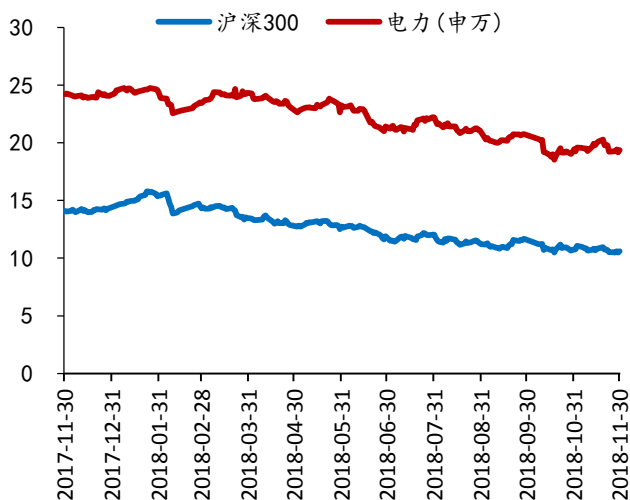
1.2 板块估值情况

图表 11：环保及公用事业市盈率走势 (PE-TTM)



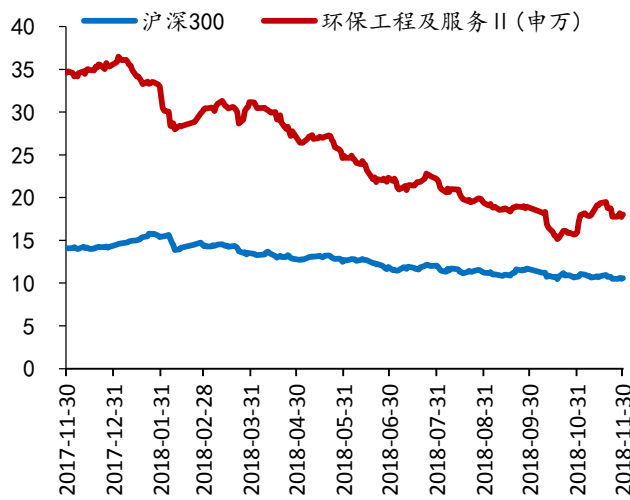
来源：WIND、国联证券研究所

图表 12：电力子行业市盈率走势 (PE-TTM)



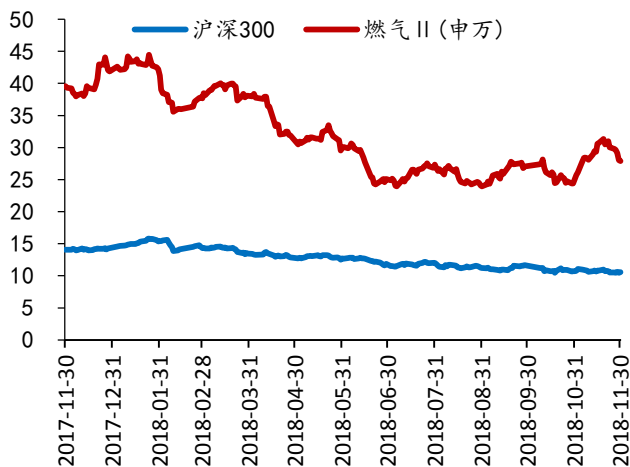
来源：WIND、国联证券研究所

图表 13：环保工程及服务市盈率走势 (PE-TTM)



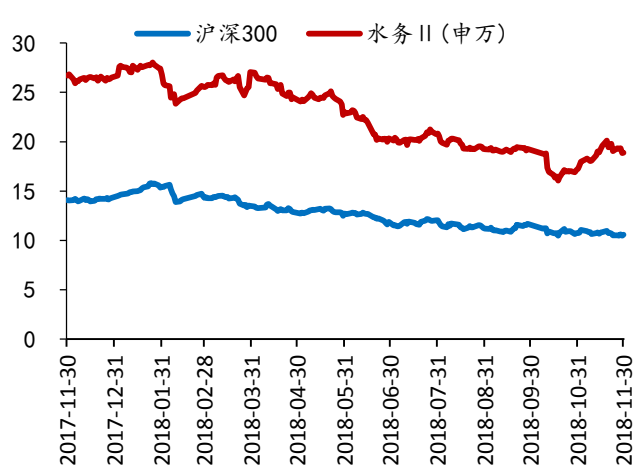
来源：WIND、国联证券研究所

图表 14：燃气子行业市盈率走势 (PE-TTM)



来源：WIND、国联证券研究所

图表 15：水务子行业市盈率走势 (PE-TTM)



来源：WIND、国联证券研究所

2 行业新闻点评

宁波生活垃圾收费机制研究成果发布，固废产业进入 3.0 时代。

近日，在“两山理论的宁波实践研讨会”上，E20 研究院固废产业研究中心负责人潘功发表讲话，认为我国已进入到垃圾分类下的固废产业 3.0 时代。建立城市固废综合管理体系的核心内容包括：建立与垃圾分类品种相配套的收运体系；建立与再生资源利用相协调的回收体系；完善与垃圾分类相衔接的终端处理体系。

针对目前的垃圾分类难、收费难的情况，E20 研究院发布了“宁波市生活垃圾收费机制研究”项目的研究成果。通过制定非居民端和居民端两个部分不同的收费机制，以现行的收费机制为框架延伸展开进行了差别化、精细化、合理化的收费机制设计，

同时采用直接计量征收、随水计量或随水定额等多种方式，可以有效的促进垃圾分类以及收费工作的推广。随着研究成果的发布，可以为完善绿色价格机制提供案例及理论基础，进一步促进垃圾分类的实施以及固废产业链的延伸，固废处置产业链从垃圾分类到收运处置资源化仍将维持较高的行业景气度，有利于提升整体板块估值水平。

3 公司公告点评

国祯环保(300388.SZ)发布公告，预中标界首市城区黑臭水体治理 PPP 项目。

公司牵头与中铁二十四局、西北市政府组成的联合体预中标界首市城区黑臭水体治理 PPP 项目，项目包括 7 条河道整治及相关建设项目，总投资约 77,950.59 万元，合理利润率 6.96%，相对较高。项目公司注册资本金占投资额 30%，公司出资比例为 84.99%，负责项目的融资、投资、建设、运营维护及移交工作。此次中标为公司在水环境治理市场的又一次重要拓展，对公司未来经营业绩将产生积极影响。截至三季度末，公司在手工程类订单 45.57 亿元，为 17 年工程收入的 3 倍，未完工的经营类订单 53.4 亿元，约等于公司目前非流动资产规模的 83%，充裕订单保证了公司未来较大的发展空间。建议积极关注。

4 周公司重要公告汇总

图表 16：本周环保行业上市公司重要公告

公司	公告日期	关键字	公告内容
联美控股	11.27	增持完成	2018 年 11 月 26 日，公司收到股东联美集团通知，其增持计划已实施完毕。2018 年 6 月 27 日至 2018 年 11 月 26 日期间，联美集团累计增持公司股份 11,922,904 股，占公司总股本的 0.68%，累计增持金额 113,714,172.6 元，增持均价 9.54 元/股。
江南水务	11.27	回售提示	公司的 A 股股票“江南水务”（股票代码：601199）自 2018 年 10 月 11 日至 2018 年 11 月 21 日连续 30 个交易日内有 30 个交易日收盘价格低于当期转股价格的 80%。根据《江苏江南水务股份有限公司可转换公司债券募集说明书》的约定，可转债回售条款生效。回售价格为 103 元人民币/张（含当期利息），回售期为 2018 年 11 月 29 日至 2018 年 12 月 5 日，回售资金发放日为 2018 年 12 月 10 日。
富春环保	11.27	购买理财	2018 年 11 月 26 日，公司子公司浙江清园生态热电有限公司与中融国际信托有限公司签署了《中融-圆融 1 号集合资金信托计划之优先 A 级资金信托合同》，清园生态以自有资金 4,000 万元认购“中融-圆融 1 号集合资金信托计划”项下 4,000 万份信托单位。产品起息日为 2018 年 11 月 28 日，产品到期日为 2018 年 12 月 28 日，产品预期收益率为 6.4%（年化）。
隆华科技	11.27	减持计划	公司董事兼副总经理杨媛女士计划通过集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过 400 万股（占公司总股本的 0.44%），其中集中竞价交易自本减持计划公告之日起 15 个交易日后的 6 个月内进行，大宗交易自本减持计划公告之日起 3 个交易日后的 6 个月内进行。

高能环境	11.27	项目中标	<p>公司收到招标人滦州市城市管理综合执法局，招标代理机构唐山鑫源工程项目管理有限公司发来的《中标通知书》，通知书确认本公司为“滦州市生活垃圾综合处置工程特许经营权招标”的中标单位。项目估算总投资 25,380.79 万元，运营期自实际开工之日起 30 周年（含建设期 1 年）。</p>
中再资环	11.27	政府补助	<p>公司财务部门确认，公司及全资子（孙）公司、控股子公司在 2018 年 1 月 18 日至 2018 年 11 月 16 日期间，累计收到的各类政府补助金额 27,091,263.60 元。其中：与收益相关的政府补助 26,041,263.60 元，占本公司最近一期经审计净利润（不包括少数股东损益金额）的 11.97%，与资产相关的政府补助 1,050,000.00 元，占公司最近一期经审计净资产（不包括少数股东权益金额）的 0.06%。</p>
雪迪龙	11.28	股权质押	<p>公司近日接到本公司控股股东、实际控制人敖小强先生的通知，获悉敖小强先生将其所持有的本公司的 7,788.62 万股分别质押给中信建投证券股份有限公司和东兴证券股份有限公司，截至本公告日，敖小强先生直接持有本公司股份数量为 38,026 万股，占公司总股本的 62.86%；本次质押股份 7,788.62 万股，占公司总股本的 12.88%，占其个人持有股份数的 20.48%。本次质押后，其所直接持有的本公司股份累计被质押 23,613.63 万股，占其所持有本公司股份的 62.10%，占公司总股本的 39.04%。</p>
雪浪环境	11.28	预中标	<p>2018 年 11 月 26 日，成都市公共资源交易服务中心发布了《成都万兴环保发电厂（二期）烟气净化系统设备采购评标结果公示》。无锡雪浪环境科技股份有限公司为上述招标项目中标候选人中的第一名。投标价格为 17,608.5 万元，项目执行期为合同签订后 9 个月。</p>
中电环保	11.28	减持计划	<p>持中公司股份 1,960,305 股（占本公司总股本比例 0.375%）的股东暨公司监事，陈玉伟先生计划在 2018 年 12 月 19 日至 2019 年 6 月 18 日期间以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过 490,076 股（不超过公司总股本比例 0.094%）。</p>
天壕环境	11.28	澄清公告	<p>公司于 2016 年 6 月对外投资福州紫荆海峡科技投资合伙企业（有限合伙），公司作为有限合伙人认购其份额 3,000 万元，占紫荆资本认缴出资额的 2.73%。截止目前，公司实缴出资额 900 万元。紫荆资本主要投资领域包括节能环保、先进制造、医疗健康等，其中，紫荆资本间接投资了媒体报道中的深圳市瀚海基因生物科技有限公司。公司主营业务为天然气供应及管输运营，水处理工程服务及膜产品研发销售，余热发电节能、烟气治理的投资及工程技术服务。媒体报道中提及的“基因编辑婴儿事件”与本公司的经营业务无关，不影响公司的经营成果与财务状况。</p>
东方园林	11.28	发行股票	<p>公司本次拟发行的优先股数量为不超过 4,000 万股，募集资金总额不超过 400,000 万元（含人民币 400,000 万元），具体数额由股东大会授权董事会根据监管要求和市场条件等情况在上述额度范围内确定。本次募集资金拟用于偿还金融机构贷款及兑付到期债券和补充流动资金。本次发行将采取向合格投资者非公开发行的方式，自中国证监会核准发行之日起，公司将在六个月内实施首次发行，且发行数量不少于总发行数量的百分之五十，剩余数量在二十四个月内发行完毕。本次拟非公开发行</p>

的优先股的发行对象为不超过二百人的符合《优先股试点管理办法》和其他法律法规规定的合格投资者。本次发行不安排向原股东优先配售。

科达洁能	11.29	回购进展	截至 2018 年 11 月 28 日,公司已通过集中竞价交易方式累计回购股份数量为 17,159,279 股,占公司目前总股本的比例为 1.09%,成交的最低价格为 4.52 元/股,成交的最高价格为 4.95 元/股,支付的总金额为人民币 81,716,378.19 元(不含印花税、佣金等交易费用)。
伟明环保	11.29	可转核准	公司于近日收到中国证券监督管理委员会出具的《关于核准浙江伟明环保股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》(证监许可[2018]1847 号),核准公司向社会公开发行面值总额 67,000 万元可转换公司债券,期限 6 年。
南方汇通	11.29	签署协议	公司于 2018 年 11 月 27 日与上海量道资产管理有限公司签署了《项目投资咨询服务协议》。基于公司发展需求,上海量道为公司提供股权投资和财务投资的项目咨询服务。公司向上海量道支付咨询服务费,双方以设立基金或者采取其他合作方式进行合作的,双方另行约定费用支付金额及支付方式。协议服务期限 1 年。
国新能源	11.29	限售上市	公司本次发行新增股份为有限售条件流通股 76,500,000 股,限售期为发行结束之日起 36 个月,上市流通日期为 2018 年 12 月 3 日。
龙马环卫	11.29	限售上市	公司本次上市流通的限售股属于非公开发行的限售股 26,920,955 股,上市流通日期为 2018 年 12 月 7 日。
首创股份	11.29	委托贷款	公司于 2018 年 11 月 28 日召开第七届董事会 2018 年度第十三次临时会议、第七届监事会 2018 年度第五次临时会议审议通过了《关于以募集资金为下属全资子公司提供委托贷款的议案》,同意公司通过杭州银行股份有限公司北京东城支行为茂名首创水务有限责任公司提供委托贷款,金额不超过人民币 9,778 万元;通过中国工商银行股份有限公司北京安定门支行为广元首创水务有限公司提供委托贷款,金额不超过 23,180 万元。以上贷款期限均为六年期,利率为 4.9%。
漳州发展	11.29	付息公告	公司于 2014 年 12 月 5 日发行的福建漳州发展股份有限公司 2014 年公司债券(简称“14 漳发债”、“本期债券”、债券代码“112233”)将于 2018 年 12 月 5 日支付 2017 年 12 月 5 日至 2018 年 12 月 4 日期间的利息。债权登记日为 2018 年 12 月 4 日,除息付息日为 12 月 5 日。
环能科技	11.29	限售上市	公司本次解除限售股份数量为 46,642,380 股,占总股本的 6.89%;实际可上市流通限售股份数量为 42,678,759 股,占总股本的 6.30%。
易世达	11.29	受让股份	公司于 2018 年 11 月 28 日召开的第三届董事会第三十五次会议,审议通过了《关于受让控股子公司厦门易世达新能源有限公司 45%股权的议案》,公司拟与山东润峰集团有限公司、上海清颀新能源科技有限公司签订《股权转让合同》。根据该合同,公司以 350 万元受让山东润峰持有的厦门易世达新能源有限公司 35%的股权、以 100 万元受让上海清颀持有的厦门易世达 10%的股权。本次股权转让完成后,公司持有厦门易世达 100%的股权。
长青集团	11.30	收到补贴	公司与新野县人民政府于 2016 年 5 月 25 日签订的《生物质热

电联产项目投资协议书》，以及新野县人民政府于 2016 年 5 月 25 日出具的《关于对新野生物质热电联产项目提供支持的承诺》，公司全资子公司新野长青生物质能源有限公司于 2018 年 11 月 27 日收到新野县财政局拨付的项目扶持发展资金 1,386.00 万元。

雪迪龙	11.30	解除质押	公司近日接到公司控股股东、实际控制人敖小强先生的通知，获悉其将部分质押的 5,800 万股办理了解除质押手续，截至本公告日，敖小强先生直接持有公司股份数量为 38,026 万股，占公司总股本的 62.86%；本次解除质押的股份数量为 5,800 万股，占其持有公司股份的 15.25%，占公司总股本的 9.59%。本次解除质押后，敖小强先生仍处于质押状态的股份数量为 17,813.63 万股，占其持有公司股份的 46.85%，占公司总股本的 29.45%。
天瑞仪器	11.30	理财进展	公司使用部分超募资金 9,000 万元购买了上海浦东发展银行股份有限公司昆山支行银行理财产品“利多多公司 18JG2557 期人民币对公结构性存款”，投资起始日 2018 年 11 月 30 日，到期日 2019 年 02 月 28 日，预期年化收益 4.25%。
易世达	11.30	理财进展	公司使用超募资金在联储证券有限责任公司购买本金保障型理财产品“储金 1 号 52 期”5000 万元，起息日 2018 年 11 月 30 日，到息日 2019 年 2 月 28 日，年化收益 4.20%。在华鑫证券有限责任公司购买保本固定收益型产品“鑫鑫汇收益凭证 339 号”1 亿元，起息日 2018 年 11 月 30 日，到息日 2019 年 1 月 29 日，年化收益 4.00%。
格林美	11.30	补充质押	公司近日接到控股股东深圳市汇丰源投资有限公司通知，获悉汇丰源将其所持有的本公司的 3,800,000 股进行了补充质押。
盈峰环境	11.30	增持完成	盈峰控股通过深圳证券交易所以集中竞价交易方式累计增持 8,271,446 股，累计增持股份数占公司总股本的 0.71%，累计增持金额 60,789,719.77 元，本次增持计划实施完毕。
天翔环境	12.01	债务逾期	公司因资金状况紧张，致使部分债务逾期。截至本公告日，公司及子公司累计逾期债务合计金额约 128,322.21 万元，占公司最近一期经审计的净资产的 70.95%。
龙源技术	12.01	现金管理	公司于 2018 年 11 月 29 日使用闲置自有资金 6,000 万元（陆仟万元整）人民币，在招商证券股份有限公司购买了本金保障型固定收益凭证。期限为 2018 年 11 月 30 日-2018 年 12 月 27 日，年化收益率为 3.48%。
中环装备	12.01	申请授信	为满足公司生产经营资金需要，进一步拓宽公司融资渠道，公司拟向招商银行北京长安街支行申请授信额度人民币 1 亿元，授信期限一年。授信产品包括流动资金贷款、银行承兑汇票等。
万顺股份	12.01	收购股权	为拓展智能光控节能玻璃市场，加快推进智能光控节能玻璃在新建建筑上的应用，带动公司节能膜业务的整体发展，近日，公司与北京众智同辉科技股份有限公司、梁中奎先生、庞菊珍女士签署了《汕头万顺包装材料股份有限公司与北京众智同辉科技股份有限公司关于江苏新富瑞节能玻璃有限公司之股权转让协议》，并与梁中奎先生、庞菊珍女士签署了《汕头万顺包装材料股份有限公司与梁中奎、庞菊珍关于江苏新富瑞节能玻璃有限公司之经营保证协议》，拟以自有资金人民币 818 万元购买众智同辉所持有的江苏新富瑞节能玻璃有限公司 51% 股权，交易完成后公司将持有江苏新富瑞 51% 股权。

富春环保	12.01	回购股份	公司本次回购的股份种类为公司发行的人民币普通股（A股），本次回购资金总额不低于人民币2亿元，不超过人民币4亿元，回购股份的价格不超过人民币7元/股。若依据回购上限4亿元人民币测算，预计回购股份为57,142,857股，约占公司总股本的6.39%，具体回购股份的数量以回购期满时实际回购的股份数量为准。本次回购期限为自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过12个月。
------	-------	------	---

来源：WIND、国联证券研究所

5 策略跟踪

明确规范的PPP项目不属于地方政府隐性债务以及保持基建补短板力度或将有助于高质量PPP项目更好的推进，目前环卫服务、水环境治理以及固废处置仍存在中长期投资机会：环卫服务市场化推进仍在路上，上半年受到地方财政支出压力影响，装备采购服务力度减弱，但随着地方债的密集发行，财政压力缓解，后续有边际改善趋势，中长期仍可持续关注龙马环卫（603686.SH）。水环境治理，黑臭水体治理空间巨大，行业短期受PPP清库及融资压力影响，项目推进放缓，但长远看规范性PPP项目的融资压力有望边际改善，有利于项目的持续推进，推荐具备较多运营资产的国祯环保（300388.SZ）。固废处置市场目前景气度仍然较高，优质运营标的后期仍将看好，得益于近期固废产能释放的发力以及“瀚蓝模式”复制的持续推进，推荐关注具有成长属性的瀚蓝环境（600323.SH）。

6 风险提示

- (1) 政策力度不达预期的风险
- (2) 行业兼并整合不达预期的风险
- (3) 订单释放不达预期的风险
- (4) 盈利能力下滑的风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司研究所
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F
 电话：021-38991500
 传真：021-38571373

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810