

# 农村环境治理政策密集出台，行业空间加快释放

## 行业动态信息

### 本周核心推荐：

瀚蓝环境、聚光科技、联美控股、东江环保

### 一周观点

#### 农村环境治理政策密集出台，行业空间加快释放

2018年12月29日，中央农办、农业农村部、生态环境部等十八部门联合印发《农村人居环境整治村庄清洁行动方案》（下称《行动方案》），同时2018年12月25日，中央农办、农业农村部、住建部、生态环境部等八部门联合印发《关于推进农村“厕所革命”专项行动的指导意见》（下称《指导意见》）。而这之前，2018年2月5日，中办、国办联合印发《农村人居环境整治三年行动方案》，目标：到2020年实现农村人居环境明显改善，提出六大任务：生活垃圾、厕所粪污、生活污水、村容村貌、村庄规划、长效管护机制。此次印发的《行动方案》和《指导意见》是《农村人居环境整治三年行动方案》的具体执行和部署安排，其重点体现几个方面：1) **涉及部门广**：《行动方案》涉及十八个部门，《指导意见》涉及八个部门，都尽可能优化整合各方资源，可见力度之大，保障政策的执行到位。2) **因地制宜，不搞一刀切，先易后难**：综合考虑各地经济水平及资源禀赋，先易后难、循序渐进，东部以及中西部的城市近邻等走在前面。3) **重点是“三清一改”**：清除农村生活垃圾、生活污水、畜禽养殖粪污等农业生产生活生产废物，改变各种影响农村环境的不良习惯。4) **强调各方责任主体以及财政支持**：各省因地制宜的制定具体方案，以县级政府为责任主体，同时调动村民的参与。各级政府财政支持到位，同时引入社会资本、金融资本的投入，建立市场化的机制。

我们认为随着农村环保的各项政策密集出台，行业市场需求逐步被激活，项目落地节奏加快。看好商业模式清晰、拥有自身核心技术的企业，**重点关注光大绿色环保（农业秸秆+生活垃圾一体化发电）、碧水源（农村污水订单快速扩张）。**

#### 关注商誉减值风险，优质运营资产持续受关注

近几年环保行业并购活跃，积压了不小的商誉，目前行业86家公司中有65家有商誉，总规模274亿，其占净资产比近8%，位于各行业的第七名。随着年报预告的临近，需注意潜在商誉减值对18年业绩的影响。目前阶段仍建议重点关注现金流较好、运营能力强的标的：**瀚蓝环境、联美控股、光大绿色环保、聚光科技。**

## 环保工程及服务 II

维持

买入

郑小波

zhengxiaobo@csc.com.cn

0755-23952703

执业证书编号：S1440518060001

发布日期：2019年01月14日

### 市场表现



### 相关研究报告

- |          |   |
|----------|---|
| 18.01.07 | 中信建投环保行业周报：央行降准释放流动性，雄安新区规划获批生态治理先行       |
| 18.12.24 | 中信建投环保行业周报：中央经济工作会议聚焦绿色发展                 |
| 18.12.15 | 中信建投环保行业周报：《渤海综合治理攻坚战行动计划》印发，行业有望迎估值及业绩修复 |
| 18.12.03 | 中信建投环保行业周报：长江生态治理有序推进，关注固废与监测优质公司         |

## 本周观点及行情回顾

### 本周投资组合

瀚蓝环境、聚光科技、联美控股、东江环保

### 重点公司盈利预测及估值

表 1：重点公司盈利预测及估值

证券代码	证券简称	当前股价	EPS (元)			P/E (X)			投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E	
000546.SZ	金圆股份	8.90	0.49	0.77	0.98	18.16	11.56	9.08	买入
002672.SZ	东江环保	11.21	0.53	0.59	0.77	21.15	19.00	14.56	买入
603686.SH	龙马环卫	10.82	0.87	0.99	1.14	12.44	10.93	9.49	买入
300070.SZ	碧水源	8.04	0.80	0.86	0.97	10.05	9.35	8.29	买入
300422.SZ	博世科	10.26	0.41	0.90	1.37	25.02	11.40	7.49	买入
300203.SZ	聚光科技	24.48	0.99	1.33	1.63	24.73	18.41	15.02	买入
000826.SZ	启迪桑德	10.42	1.22	1.09	1.33	8.54	9.56	7.83	买入
600323.SH	瀚蓝环境	13.90	0.85	1.04	1.21	16.35	13.37	11.49	买入
000967.SZ	盈峰环境	5.79	0.30	0.34	0.57	19.30	17.03	10.16	买入
600167.SH	联美控股	9.99	1.05	0.66	0.78	9.51	15.14	12.81	买入
603603.SH	博天环境	17.16	0.51	0.79	1.00	33.65	21.72	17.16	增持
300335.SZ	迪森股份	6.39	0.59	0.81	1.09	10.83	7.89	5.86	买入
300145.SZ	中金环境	3.30	0.49	0.69	0.82	6.73	4.78	4.02	买入
300385.SZ	雪浪环境	14.23	0.46	0.75	1.04	30.93	18.97	13.68	买入
300262.SZ	巴安水务	5.70	0.21	0.27	0.33	27.14	21.11	17.27	增持
603588.SH	高能环境	8.49	0.29	0.47	0.59	29.28	18.06	14.39	买入

资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

## 一周观点

### 农村环境治理政策密集出台，行业空间加快释放

2018年12月29日，中央农办、农业农村部、生态环境部等十八部门联合印发《农村人居环境整治村庄清洁行动方案》（下称《行动方案》），同时2018年12月25日，中央农办、农业农村部、住建部、生态环境部等八部门联合印发《关于推进农村“厕所革命”专项行动的指导意见》（下称《指导意见》）。而这之前，2018年2月5日，中办、国办联合印发《农村人居环境整治三年行动方案》，**目标**：到2020年实现农村人居环境明显改善，**提出六大任务**：生活垃圾、厕所粪污、生活污水、村容村貌、村庄规划、长效管护机制。此次印发的《行动方案》和《指导意见》是《农村人居环境整治三年行动方案》的具体执行和部署安排，其重点体现几个方面：**1) 涉及部门广**：《行动方案》涉及十八个部门，《指导意见》涉及八个部门，都尽可能优化整合各方资源，可见力度之大，保障政策的执行到位。**2) 因地制宜，不搞一刀切，先易后难**：综合考虑各地经济水平及资源禀赋，

先易后难、循序渐进，东部以及中西部的城市近邻等走在前面。3) **重点是“三清一改”**：清除农村生活垃圾、生活污水、畜禽养殖粪污等农业生活生产废物，改变各种影响农村环境的不良习惯。4) **强调各方责任主体以及财政支持**：各省因地制宜的制定具体方案，以县级政府为责任主体，同时调动村民的参与。各级政府财政支持到位，同时引入社会资本、金融资本的投入，建立市场化的机制。

我们认为随着农村环保的各项政策密集出台，行业市场需求逐步被激活，项目落地节奏加快。看好商业模式清晰、拥有自身核心产品技术的企业，**重点关注光大绿色环保（农业秸秆+生活垃圾一体化发电）、碧水源（农村污水订单快速扩张）。**

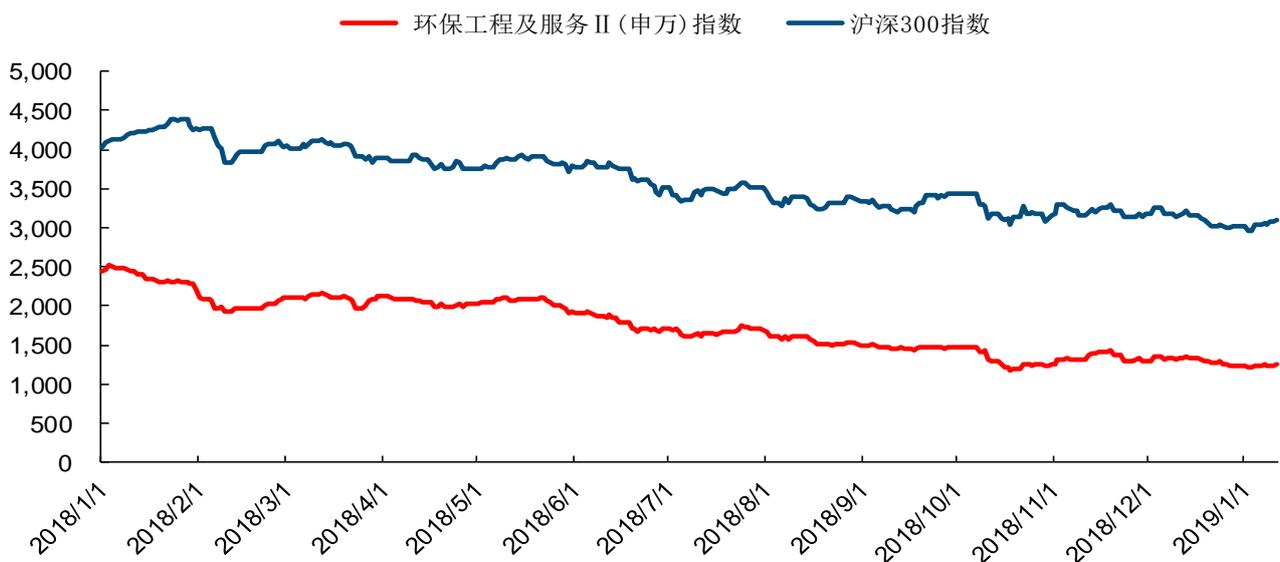
### 关注商誉减值风险，优质运营资产持续受关注

近几年环保行业并购活跃，积压了不小的商誉，目前行业 86 家公司中有 65 家有商誉，总规模 274 亿，其占净资产比近 8%，位于各行业的第七名。随着年报预告的临近，需注意潜在商誉减值对 18 年业绩的影响。目前阶段仍建议重点关注现金流较好、运营能力强的标的：**瀚蓝环境、联美控股、光大绿色环保、聚光科技。**

### 板块行情回顾

央行降准利好影响依旧，本周大盘继续上周涨势。商誉减值问题在本周引起热议，财政部会计准则委员会 1 月 4 日发布的《企业会计准则动态（2018 年第 9 期）》中提到咨询委员们大多认同商誉摊销优于商誉减值，这一信号意味商誉减值这一“灰犀牛”获将得到消弭。本周沪深 300 指数上涨 1.94%；申万环保工程及服务 II 指数上涨 1.23%，落后 0.71 个百分点；创业板指数上涨 1.32%。2018 年初至今环保工程及服务板块跌幅 49.07%，落后沪深 300 指数 25.85 个百分点。

图 1：2018 年初至今环保工程及服务板块跌幅 49.07%，落后沪深 300 指数 25.85 个百分点

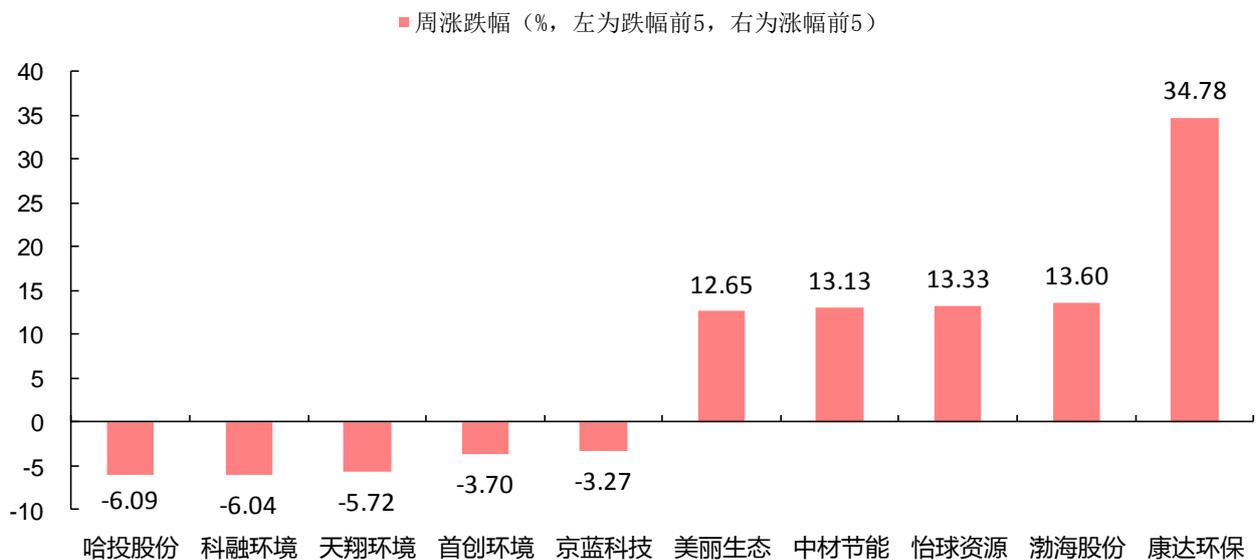


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

## 本周个股涨幅情况

对于水务运营、污水处理、固废处理、大气治理、节能减排、环境监测以及生态园林 7 个子板块的 105 家 A 股和 10 家 H 股进行跟踪研究。环保板块除了神雾节能涨跌为 0 外，有 95 家上市公司本周累计上涨，有 19 家累计下跌。其中涨幅前五分别为康达环保（+34.78%，H 股）、渤海股份（+13.60%）、怡球资源（+13.33%）、中材节能（+13.13%）以及美丽生态（+12.65%）；跌幅前五分别为哈投股份（-6.09%）、科融环境（-6.04%）、天翔环境（-5.72%）、首创环境（-3.70%）以及京蓝科技（-3.27%）。

图 2：环保上市公司周涨跌幅情况

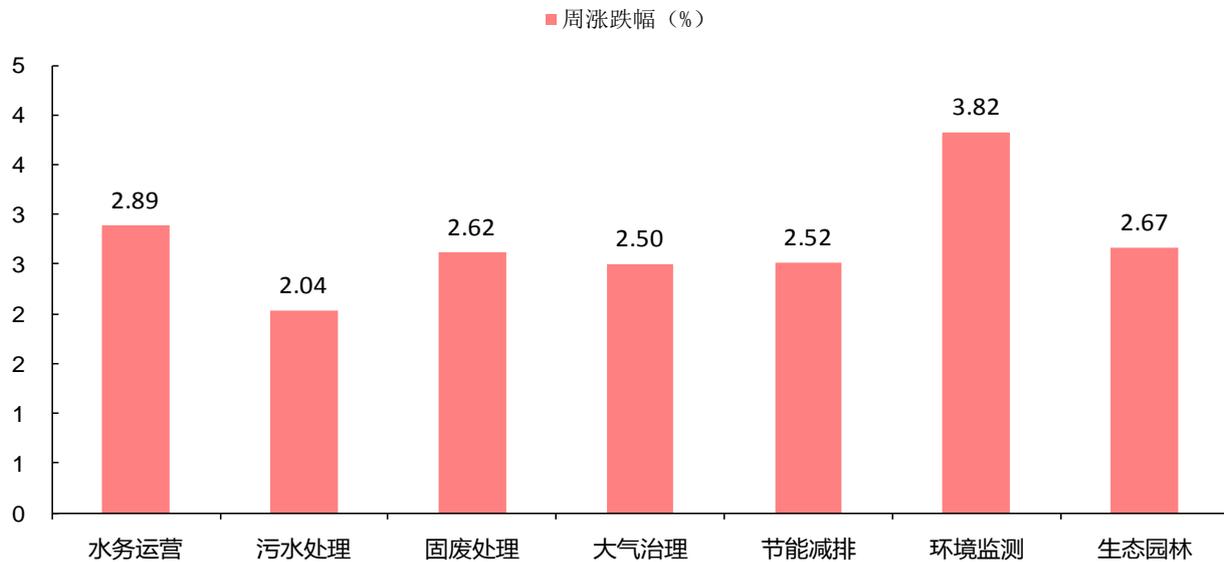


资料来源：Wind，中信建投证券研究发展部

各细分板块来看，本周所有板块都呈现不同程度的上涨，环境检测板块表现亮眼，涨幅达到 3.82%，具体来看：

- 水务运营领域涨幅前两名为：渤海股份（+13.60%），大禹节水（+7.64%）。
- 污水处理领域涨幅前两名为：康达环保（+34.78%，H 股），清水源（+7.27%）。
- 固废处理领域涨幅前两名为：怡球资源（+13.13%），中国光大国际（+9.94%，H 股）。
- 大气治理领域涨幅前两名为：中环装备（+5.11%），菲达环保（+4.33%）。
- 节能减排领域涨幅前两名为：中材节能（+13.13%），科达洁能（+7.00%）。
- 环境监测领域涨幅前两名为：理工环科（+10.32%），天瑞仪器（+5.67%）。
- 生态园林领域涨幅前两名为：美丽生态（+12.65%），天域生态（+5.56%）。

图 3：细分板块周涨跌幅情况



资料来源: Wind, 中信建投证券研究发展部

## 行业政策要闻

### 生态环境部等 11 部门联合印发《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》

近日，生态环境部、发改委、工信部等 11 部门联合印发《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》，明确提出要严厉打击生产、进口、销售不达标车辆违法行为，并在 2020 年，柴油货车排放达标率明显提高。同时，各地要加强重污染天气期间柴油货车管控。《行动计划》有望进一步促进绿色低碳、清洁高效的交通运输体系形成。

(<http://politics.people.com.cn/n1/2019/0104/c1001-30505194.html>)

### 北京市委组建生态文明建设委员会

1 月 7 日，北京市委生态文明建设委员会召开第一次会议。委员会主任、北京市委书记蔡奇指出，要全面提高首都生态文明建设水平，努力让良好生态环境成为人民幸福生活的增长点、首都经济社会健康发展的发力点、展现大国首都形象的支撑点。他还强调以下几点：①坚决打好污染防治攻坚战是重中之重，落实好蓝天保卫战、碧水攻坚战、净土持久战等三年行动计划，强化区域联防联控联治，全面落实河长制，抓好垃圾分类处置和建筑垃圾资源化利用，实施好“百村示范、千村整治”工程；②要扎实推动生态涵养区生态保护和绿色发展；③要全力实施好新一轮百万亩造林绿化工程；④要坚决落实“双控三线”要求，淘汰“散乱污”企业；⑥坚持首善标准，全力以赴办好北京世园会。

(<http://www.bjepb.gov.cn/bjhrb/xxgk/vwdt/qtdt/gzxx/844384/index.html>)

## 生态环境部通报 2018-2019 年蓝天保卫战重点区域强化监督情况

2018-2019 年蓝天保卫战重点区域强化监督工作继续开展，1 月 7 日至 1 月 11 日共发现涉气环境问题 255 个，具体问题见附表。

**表 3：本周蓝天保卫战重点区域强化监督情况汇总监督日期**

监督日期	涉气环境问题数量	具体问题
2019/1/7	18	未严格执行重污染天气应急响应问题 13 个；建筑工地扬尘管理问题 4 个；物料堆场未落实扬尘治理措施问题 6 个；排污口设置不规范问题 2 个；其他涉气环境问题 6 个。
2019/1/8	40	未严格执行重污染天气应急响应问题 12 个；工业企业未安装大气污染防治设施问题 4 个；工业企业不正常运行大气污染防治设施问题 4 个；VOCs 整治不到位问题 2 个；工业粉尘无组织排放问题 2 个；建筑工地扬尘管理问题 3 个；物料堆场未落实扬尘治理措施问题 12 个；其他涉气环境问题 13 个。
2019/1/9	26	未严格执行重污染天气应急响应问题 24 个；VOCs 整治不到位问题 2 个；工业粉尘无组织排放问题 2 个；建筑工地扬尘管理问题 4 个；物料堆场未落实扬尘治理措施问题 5 个；发现“黑加油站”问题 3 个；其他涉气环境问题 10 个。
2019/1/10	34	未严格执行重污染天气应急响应问题 19 个；工业企业未安装大气污染防治设施问题 3 个；VOCs 整治不到位问题 2 个；建筑工地扬尘管理问题 6 个；物料堆场未落实扬尘治理措施问题 9 个；发现“黑加油站”问题 4 个；其他涉气环境问题 8 个。
2019/1/11	57	未严格执行重污染天气应急响应问题 17 个；发现 2 台应淘汰燃煤锅炉未拆除；发现 2 台经营性燃煤炉灶未拆除；工业企业未安装大气污染防治设施问题 2 个；工业企业不正常运行大气污染防治设施问题 4 个；VOCs 整治不到位问题 6 个；工业粉尘无组织排放问题 2 个；建筑工地扬尘管理问题 6 个；物料堆场未落实扬尘治理措施问题 13 个；其他涉气环境问题 20 个。

资料来源：生态环境部，中信建投证券研究发展部

## 重点公司本周动态

### 重点公司本周新增项目及合作信息

**表 2：本周重点公司新增项目及合作信息**

公司	时间	项目	投资额（亿元）	期限（年）
永清环保	2019/1/7	场地土壤污染成因与治理技术”重点专项项目	0.50	4
华自科技	2019/1/8	中非和刚果（金）电网互联项目中非博阿利 2 号水电站扩建工程承包	1465.33 万美元	1.5
洪城水业	2019/1/8	定南县 2018-2020 年度城区污水管网改造工程 PPP 项目	4.64	15
中国天楹	2019/1/8	高港区城乡环卫一体化及垃圾分类服务项目	0.58 亿/年	8
高能环境	2018/1/11	滨江 E2 地块土壤修复实施项目	1.65	246 天
铁汉生态	2019/1/11	兴宁省定贫困村创建社会主义新农村示范村建设和全域推进人居环境整治建设生态宜居美丽乡村工程项目 EPC 总承包勘察、设计、施工总承包	1.22	730 天

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

### 上市公司增减持/回购情况汇总

**表 3：上市公司新增股份回购情况汇总**

公司代码	公司名称	公告日期	回购价格	回购金额	回购期限
002322.SZ	理工环科	2019/1/7	不超过 14 元/股	0.5-1 亿	董事会通过起 6 个月
300187.SZ	永清环保	2019/1/11	5.81 元/股或 7.53 元/股	2240.86 万元	已完成回购注销

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

**表 4：上市公司新增股份减持情况汇总**

公司代码	公司名称	公告日期	减持股数（万股）	减持价格（元/股）	减持金额（万元）	减持期限
300631.SZ	久吾高科	2019/1/11	56.98	14.31 元/股 -16.10 元/股		2018/10/31-2019/1/9

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 本周上市公司投融资、资产变动信息

### 【葛洲坝—发债】

公司面向合格投资者公开发行 2019 年住房租赁专项公司债券(第一期): 本期债券发行规模不超过 10 亿元, 票面利率为 3.85%。

### 【中电环保—专项资金】

公司获得江苏省战略性新兴产业发展专项资金 1500 万元。

### 【国检集团—投资】

公司与中信建投资本签署了《国检集团一期股权投资基金(有限合伙)之有限合伙协议》双方合作设立国检集团一期股权投资基金, 基金规模为 5000 万元。

### 【国检集团—投资】

公司拟以现金 1414 万元认缴枣庄方圆新增注册资本 1400 万元, 占枣庄方圆增资后 70% 股权。

### 【东方园林—发债】

公司拟发行“19 东林 01”公司债券, 发行规模不超过人民币 6 亿元, 每张面值 100 元, 发行数量不超过 600 万张。

## 上市公司股权质押

表 4: 本周上市公司新增股权质押情况汇总

公司名称	股东	新质押股数 (百万股)	本次质押占比 /持股	质押开始日期	质押到期日	用途
金圆股份	金圆控股	12	4.48%	2018/1/7		融资
格林美	汇丰源	7	1.48%	2019/1/3	2019/5/9	补充质押
世纪星源	(香港) 中投	2	1.09%	2019/1/10		补充质押
维尔利	常州德泽	4.4	1.35%	2019/1/9	2019/7/9	补充质押

资料来源: 公司公告, 中信建投证券研究发展部

表 5: 上市公司股权质押比例超过 30% 信息汇总

证券代码	证券简称	股价	总市值(亿 元)	总质押股数 (百万股)	总股本(百万 股)	质押比例(%)	大股东累计质押数占 持股数比例(%)
300187.SZ	永清环保	6.03	38.86	408.75	644.50	63.06	99.36
000820.SZ	神雾节能	6.10	38.87	367.94	637.25	57.74	97.22
000711.SZ	京蓝科技	5.91	51.81	495.71	876.66	56.55	99.98

请参阅最后一页的重要声明

300385.SZ	雪浪环境	14.32	18.64	71.17	130.14	54.69	99.80
002034.SZ	旺能环境	11.89	49.53	207.03	416.57	49.70	85.32
603838.SH	四通股份	9.38	25.01	132.17	266.68	49.56	0.00
300197.SZ	铁汉生态	3.80	86.62	1041.88	2279.50	45.71	80.83
002775.SZ	文科园林	6.17	31.65	233.59	512.90	45.54	99.42
002573.SZ	清新环境	7.58	81.96	479.43	1081.27	44.34	97.85
002310.SZ	东方园林	6.99	187.71	1138.74	2685.46	42.40	71.95
300156.SZ	神雾环保	3.89	39.29	427.00	1010.02	42.28	91.95
300072.SZ	三聚环保	9.13	214.60	961.77	2350.50	40.92	74.63
603603.SH	博天环境	16.97	68.15	163.52	401.57	40.72	98.88
603717.SH	天域生态	9.69	23.43	92.46	241.80	38.24	74.20
000040.SZ	东旭蓝天	7.27	108.10	564.80	1486.87	37.99	97.30
300190.SZ	维尔利	4.95	40.30	297.60	814.11	36.56	82.16
603955.SH	大千生态	14.47	16.37	41.33	113.10	36.54	66.59
300056.SZ	三维丝	5.41	20.86	139.38	385.49	36.16	100.00
000035.SZ	中国天楹	5.47	73.93	483.37	1351.52	35.76	95.05
300362.SZ	天翔环境	5.11	22.33	153.38	437.00	35.10	97.99
300266.SZ	兴源环境	3.83	59.92	536.06	1564.43	34.27	79.76
300332.SZ	天壕环境	3.83	33.71	284.93	880.20	32.37	94.98
000544.SZ	中原环保	5.34	52.05	302.81	974.68	31.07	45.20
300203.SZ	聚光科技	24.44	110.60	139.82	452.52	30.90	83.40
000546.SZ	金圆股份	8.99	64.25	219.85	714.64	30.76	69.05
300262.SZ	巴安水务	5.73	38.40	204.64	670.12	30.54	69.80
600167.SH	联美控股	9.75	171.61	532.23	1760.09	30.24	0.00

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 本周上市公司大宗交易情况汇总

表 6：本周上市公司大宗交易情况汇总

证券代码	证券简称	交易日期	成交价 (元)	折价率 (%)		成交量 (万股)	成交额 (万元)	成交额占比 (%)
				相对前收	相对收盘			
300664.SZ	鹏鹞环保	2019/1/7	9.16	10.02	9.93	960.00	8793.60	70.97
300664.SZ	鹏鹞环保	2019/1/8	10.40	-2.26	-2.16	70.00	728.00	18.14
000967.SZ	盈峰环境	2019/1/8	5.26	9.93	9.00	43.36	228.60	8.64
000967.SZ	盈峰环境	2019/1/9	5.20	10.03	10.03	34.90	181.48	8.51
000711.SZ	京蓝科技	2019/1/9	5.72	5.14	5.14	600.00	3432.00	27.84
000068.SZ	华控赛格	2019/1/11	3.72	9.93	9.27	30.00	111.60	1.03

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 下周上市公司大事记

**表 7：下周上市公司大事记**

证券代码	证券简称	发生日期	事件类型
300187.SZ	永清环保	2019/1/14	股东大会
600068.SH	葛洲坝	2019/1/14	股东大会
002893.SZ	华通热力	2019/1/15	股东大会
000692.SZ	惠天热电	2019/1/16	股东大会
000546.SZ	金圆股份	2019/1/17	股东大会
002340.SZ	格林美	2019/1/17	股东大会
002630.SZ	华西能源	2019/1/17	股东大会
000711.SZ	京蓝科技	2019/1/18	股东大会
300197.SZ	铁汉生态	2019/1/18	股东大会
300664.SZ	鹏鹞环保	2019/1/18	股东大会
600499.SH	科达洁能	2019/1/18	股东大会
603568.SH	伟明环保	2019/1/15	限售股份上市流通

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

## 风险分析

环保公司融资环境未及时改善导致财务状况恶化的风险；政策推进力度及落实程度不及预期的风险。

## 分析师介绍

**郑小波：**环保行业分析师，中山大学投资学硕士。6 年卖方环保公用研究经历（3 年港股+3 年 A 股），2015 年新财富最佳海外市场研究第四名核心成员，2016 年新财富公用事业第五名，2017 年金牛奖环保第三名核心成员。

## 报告贡献人

**冯佳** 010-86451420 fengjiazgs@csc.com.cn

## 研究服务

### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

### 保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

杨曦 -85130968 yangxi@csc.com.cn

郭洁 -85130212 guojie@csc.com.cn

郭畅 010-65608482 guochang@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

王罡 021-68821600-11 wanggangbj@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

### 北京公募组

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

### 私募业务组

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

### 上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 021-68821600 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 021-68821600-857 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 021-68821867 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 021-68821600-828 xuminzgs@csc.com.cn

### 深广销售组

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 0755-82521369 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 0755-82521369 caoyingzgs@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

## 中信建投证券研究发展部

### 北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）  
电话：(8610) 8513-0588  
传真：(8610) 6560-8446

### 上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）  
电话：(8621) 6882-1612  
传真：(8621) 6882-1622

### 深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）  
电话：(0755) 8252-1369  
传真：(0755) 2395-3859