

专项债助力融资环境边际改善，火电增速回落不改逆周期配置价值

——公用事业及环保行业周报

行业研究周报

邱懿峰（分析师）

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号：S0280517080002

赵腾辉（联系人）

010-83561349

zhaotenghui@xsdzq.cn

证书编号：S0280118020015

● 投资策略：

电力：受2019年5月工作日减少一天、2018年同期高温天气基数较高等因素影响，电力生产增速整体有所放缓。与此同时，新能源发电量增速较快，对火电造成挤出效应，导致火电绝对发电量同比下降4.9%。我们认为，火电发电量增速放缓的幅度有限，而目前影响火电业绩的核心因素仍是煤价。目前电厂库存依旧处于高位，电厂对动力煤采购的意愿较低，煤价缺乏上涨动力，中长期下行是大概率事件，火电逆周期配置价值仍然值得关注。

环保：中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。我们认为，本次政策主要有三点亮点：（1）强调稳增长，要促进经济运行在合理区间，基建投资获得支持；（2）允许将专项债券作为符合条件的重大项目的资本金，对企业的融资效应提升明显；（3）积极鼓励金融机构提供配套融资支持，进一步提升了融资空间。与此同时，《通知》强调要精准聚焦重点领域和重大项目，生态环保是重点支持方向，环保企业的融资环境有望边际改善。

● 本周核心推荐：

华能国际（600011.SH）、蓝焰控股（000968.SZ）、瀚蓝环境（600323.SH）、国祯环保（300388.SZ）。

● 市场行情回顾：

本周公用事业（申万）指数上涨1.52%，沪深300指数上涨2.53%，公用事业板块跑输沪深300指数1.01个百分点。其中，电力Ⅱ（申万）指数上涨1.31%，水务（申万）Ⅱ指数上涨0.82%，燃气Ⅱ（申万）指数上涨1.78%，环保工程及服务Ⅱ（申万）指数上涨2.28%。

● 行业动态与最新政策：

【中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》】

【国家统计局发布2019年5月能源生产情况】

风险提示：全社会用电需求下滑，煤价上涨超预期，天然气消费量不及预期，融资环境恶化，政策推进不及预期。

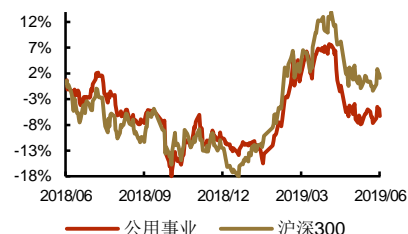
重点推荐标的业绩和评级

证券 代码	股票 名称	2019-06-16			EPS			PE			投资 评级
		股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018	2019E	
000968.SZ	蓝焰控股	12.39	0.7	0.74	0.85	17.7	16.74	14.58	推荐		
300388.SZ	国祯环保	9.0	0.51	0.74	1.03	17.65	12.16	8.74	推荐		
600011.SH	华能国际	6.64	0.36	0.44	0.51	18.44	15.09	13.02	推荐		
600323.SH	瀚蓝环境	16.42	1.14	1.17	1.43	14.4	14.03	11.48	推荐		

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《垃圾分类获得支持，高库存制约动力煤短期价格》2019-06-09

《山西开展能源革命综改试点，动力煤价格弱势》2019-06-02

《2019年4月全社会用电量同比增长5.8%，火电配置价值提升》2019-05-26

《第二批降电价措施出台，火电受益最深》2019-05-19

《煤电优化升级稳步推进，环保需求持续提振》2019-05-12

目 录

1、 核心观点	3
1.1、 电力：用电增速放缓，火电逆周期配置价值仍然值得关注	3
1.2、 环保：专项债助力融资环境边际改善，生态环保是重点支持方向，板块估值修复可期	4
2、 市场行情回顾	4
3、 高频数据跟踪	6
4、 重要行业新闻及政策梳理	8
5、 重要公司公告统计	10
6、 风险提示	11

图表目录

图 1： 公用事业板块行情回顾（%）	4
图 2： 申万一级行业周涨跌幅（%）	5
图 3： 公用事业各板块周涨跌幅（%）	5
图 4： 环保板块周涨/跌前 5 名（%）	5
图 5： 公用板块周涨/跌前 5 名（%）	5
图 6： 全社会用电量累计值（亿千瓦时）	6
图 7： 全社会用电量当月值（亿千瓦时）	6
图 8： 秦皇岛港动力煤价格走势（元/吨）	6
图 9： 秦皇岛山西产动力末煤（Q5500K）平仓价（元/吨）	6
图 10： 环渤海动力煤价格（Q5500K）（元/吨）	6
图 11： 动力煤期货结算价（元/吨）	6
图 12： 秦皇岛港煤炭库存（万吨）	7
图 13： 6 大发电集团煤炭库存（万吨）、库存可用天数（天）、日均消耗量（万吨）	7
图 14： 中国 LNG 出厂价格全国指数（元/吨）	7
图 15： 中国 LNG 出厂价格区域排名（元/吨）	7
图 16： 国内外 LNG 价差（元/方）	7
图 17： 天然气（美元/百万英热单位）及原油（美元/桶）期货价格	7
图 18： PPP 入库项目金融（亿元）及数量（个）	8
图 19： PPP 市场总体成交情况	8
表 1： 行业指数涨跌情况	5
表 2： 重要公司公告统计	10

1、核心观点

1.1、电力：用电增速放缓，火电逆周期配置价值仍然值得关注

国家统计局发布2019年5月能源生产情况。2019年5月份全国绝对发电量5589亿千瓦时，同比增长0.2%，环比增长2.74%。其中，全国火力绝对发电量3831亿千瓦时，同比下降4.9%，环比下降1.42%；水力绝对发电量1025亿千瓦时，同比增长10.8%，环比增长23.64%；核能发电量272亿千瓦时，同比增长15.4%，环比下降2.16%；风力绝对发电量353亿千瓦时，同比增长19.4%，环比增长2.92%；太阳能绝对发电量108亿千瓦时，同比增长15.5%，环比增长3.85%。2019年1-5月份全国绝对发电量2.78万亿千瓦时，同比增长3.3%。其中，全国火力绝对发电量同比增长0.2%；水力绝对发电量同比增长12.8%；核能发电量同比增长24.3%；风力绝对发电量同比增长5.6%；太阳能绝对发电量同比增长11.9%。

国家能源局发布2019年5月全社会用电量。2019年5月份，全社会用电量5665亿千瓦时，同比增长2.3%。分产业看，第一产业用电量60亿千瓦时，同比增长2.2%；第二产业用电量4064亿千瓦时，同比增长0.7%；第三产业用电量858亿千瓦时，同比增长6.8%；城乡居民生活用电量683亿千瓦时，同比增长6.8%。2019年1-5月，全社会用电量累计27993亿千瓦时，同比增长4.9%。分产业看，第一产业用电量277亿千瓦时，同比增长5.2%；第二产业用电量18855亿千瓦时，同比增长2.7%；第三产业用电量4586亿千瓦时，同比增长9.6%；城乡居民生活用电量4276亿千瓦时，同比增长10.3%。

点评：受2019年5月工作日减少一天、2018年同期高温天气基数较高等因素影响，电力生产增速整体有所放缓，增速较2019年4月回落3.6个百分点，较2018年同期回落9.6个百分点。与此同时，新能源发电量增速较快，2019年5月份水利、核能、风力、太阳能绝对发电量同比增长分别为10.8%、15.4%、19.4%、15.5%，对火电造成挤出效应，导致火电绝对发电量同比下降4.9%，环比下降1.42%，增速放缓。我们认为，火电发电量增速放缓的幅度有限，而目前影响火电业绩的核心因素仍是煤价。截至2019年6月14日，秦皇岛山西产动力末煤（Q5500K）平仓价为591元/吨，周环比持平。截至2019年6月14日，6大发电集团煤炭库存为1718.71万吨，周环比下跌39.82万吨；库存可用天数为25.57天，周环比下降2.25天；日均耗煤为67.22万吨，周环比上涨4.01万吨。目前电厂库存依旧处于高位，导致电厂对国内动力煤采购的意愿比较低，煤价缺乏上涨动力，中长期下行是大概率事件，火电逆周期配置价值仍然值得关注。

投资策略：火电企业有望享受增值税下调的红利，盈利能力将进一步改善。我们认为，增值税税率降低，火电企业深度受益。且“一般工商业平均电价再降低10%”的目标有望主要由电网端承担，火电企业或享受增值税下调的红利。展望2019年，尽管经济增速下行减弱电力需求，但电能替代持续推进将提振电力需求，2019年用电量增速仍有空间（中电联预计2019年全社会用电量增长5.5%左右）。2019年，动力煤供需走向宽松，煤炭价格大概率缓慢震荡下行，火电企业业绩弹性有望持续改善，受益标的：华能国际。

1.2、环保：专项债助力融资环境边际改善，生态环保是重点支持方向，

板块估值修复可期

中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。《通知》提出，进一步健全地方政府举债融资机制，推进专项债券管理改革，在较大幅度增加专项债券规模基础上，加强宏观政策协调配合，保持市场流动性合理充裕，做好专项债券发行及项目配套融资工作，促进经济运行在合理区间。

《通知》提出，允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目。

《通知》提出，重点支持京津冀协同发展、长江经济带发展、“一带一路”建设、粤港澳大湾区建设、长三角区域一体化发展、推进海南全面深化改革开放等重大战略和乡村振兴战略，以及推进棚户区改造等保障性安居工程、易地扶贫搬迁后续扶持、自然灾害防治体系建设、铁路、收费公路、机场、水利工程、生态环保、医疗健康、水电气热等公用事业、城镇基础设施、农业农村基础设施等领域以及其他纳入“十三五”规划符合条件的重大项目建设。

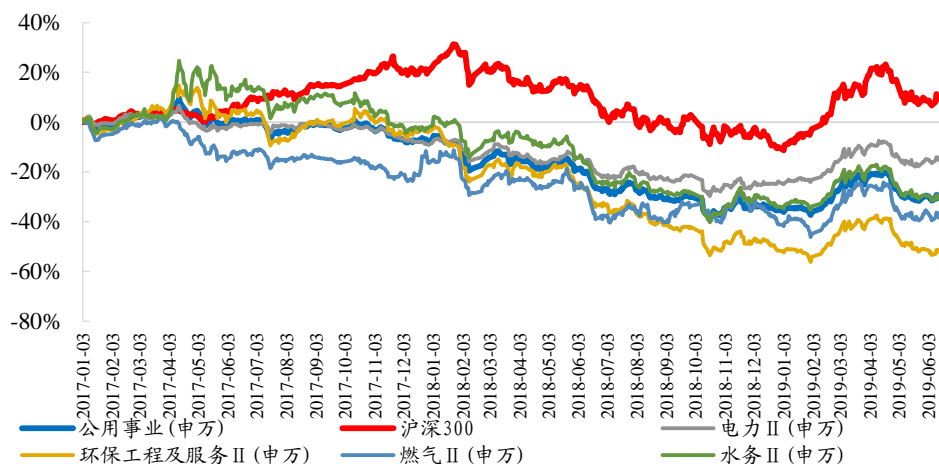
点评：我们认为，本次政策主要有三点亮点：（1）强调稳增长，要促进经济运行在合理区间，基建投资获得支持；（2）允许将专项债券作为符合条件的重大项目的资本金，对企业的融资效应提升明显；（3）积极鼓励金融机构提供配套融资支持，进一步提升了融资空间。与此同时，《通知》强调要精准聚焦重点领域和重大项目，生态环保是重点支持方向，环保企业的融资环境有望边际改善，2019年业绩有望触底回升。

投资策略：融资改善促进估值修复，PPP规范化利好龙头。2019年环保板块表现为结构型投资机会，未来财政政策或将更加积极，基建投资增速有望提升，货币政策将正常化，流动性望边际宽松，信贷政策向企业端有望加速传导，资金需求强烈的优质PPP民企将迎来估值及业绩的戴维斯双击机会。建议关注两大投资主线：（1）市政环保的超跌标的，受益标的：碧水源、博世科、国祯环保；（2）兼具防御性和成长性的优质运营标的，受益标的：瀚蓝环境、上海环境、洪城水业、兴蓉环境。

2、市场行情回顾

本周公用事业（申万）指数上涨1.52%，沪深300指数上涨2.53%，公用事业板块跑输沪深300指数1.01个百分点。其中，电力Ⅱ（申万）指数上涨1.31%，水务（申万）Ⅱ指数上涨0.82%，燃气Ⅱ（申万）指数上涨1.78%，环保工程及服务Ⅱ（申万）指数上涨2.28%。

图1：公用事业板块行情回顾（%）



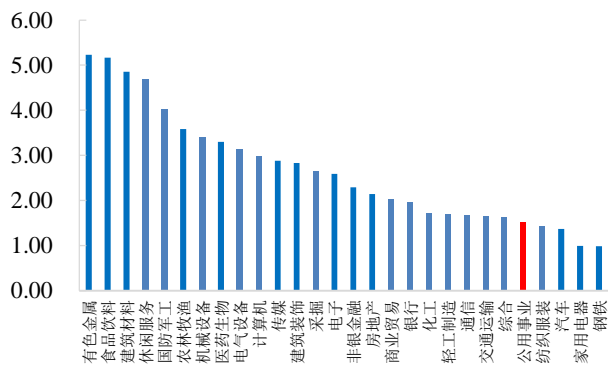
资料来源：Wind，新时代证券研究所

表1：行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	当月至今 (%)	当季至今 (%)	YTD (%)
801160.SI	公用事业	1.52	-1.38	-9.03	7.16
000001.SH	上证综指	1.92	-0.58	-6.76	15.56
399006.SZ	创业板指	2.68	-2.00	-14.15	16.27
399001.SZ	深圳成指	2.62	-1.26	-11.07	21.69
000300.SH	沪深 300	2.53	0.69	-5.62	21.40

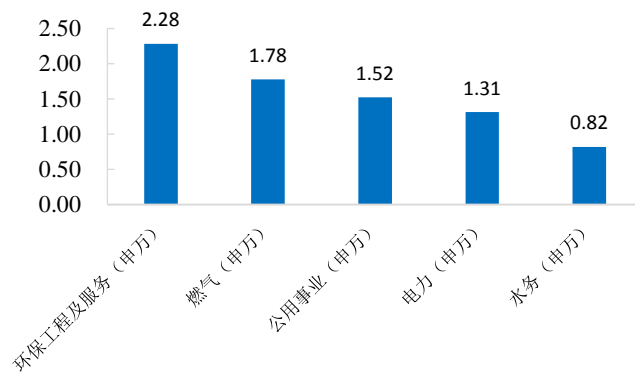
资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：申万一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图3：公用事业各板块周涨跌幅 (%)

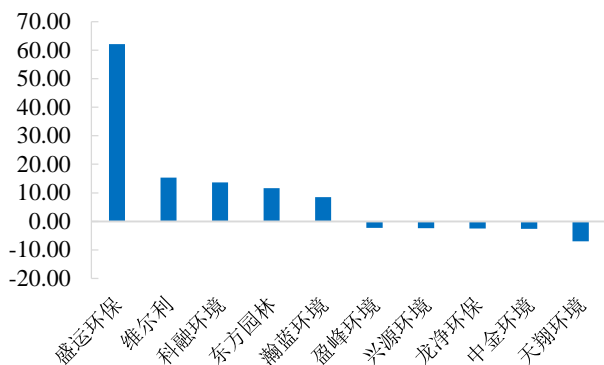


资料来源：Wind，新时代证券研究所

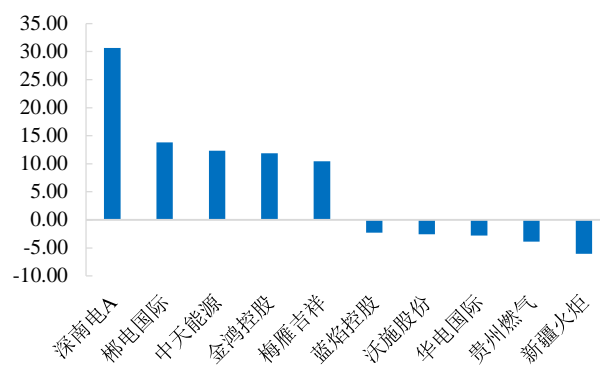
本周环保个股涨幅前5名为：盛运环保、维尔利、科融环境、东方园林、瀚蓝环境，分别上涨62.07%、15.29%、13.67%、11.63%、8.53%；公用个股涨幅前5名为：深南电A、郴电国际、中天能源、金鸿控股、梅雁吉祥，分别上涨30.64%、13.83%、12.31%、11.88%、10.45%。

图4：环保板块周涨/跌前5名 (%)

图5：公用板块周涨/跌前5名 (%)



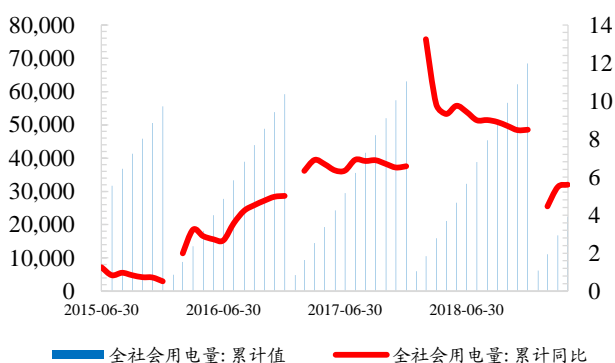
资料来源: Wind, 新时代证券研究所



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

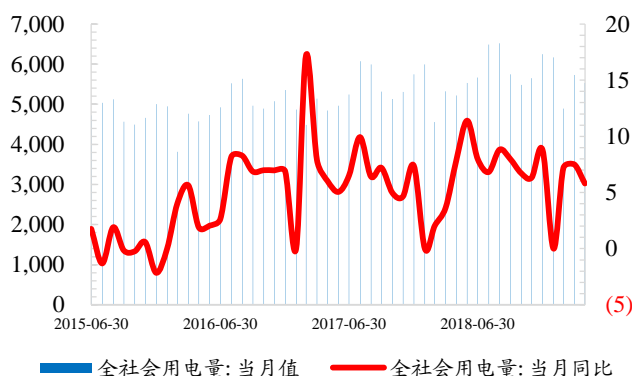
3、高频数据跟踪

图6: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时)



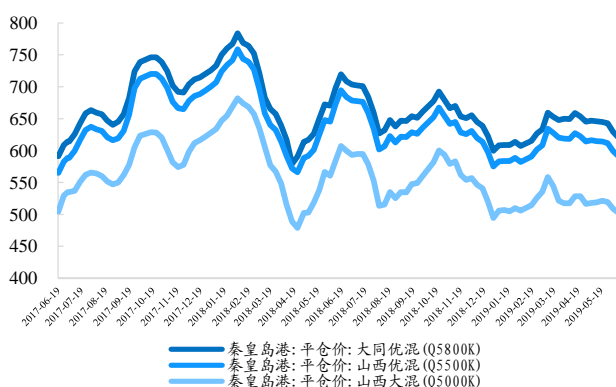
资料来源: Wind, 国家发改委, 新时代证券研究所

图7: 全社会用电量当月值 (亿千瓦时)



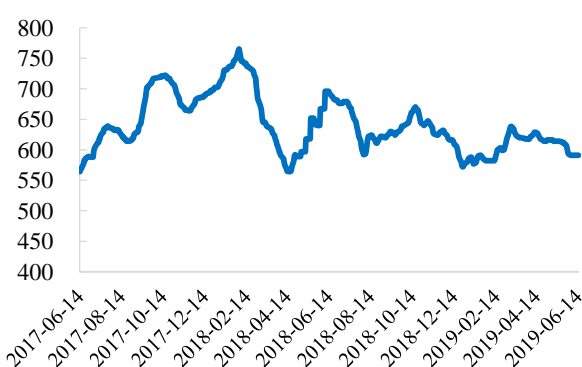
资料来源: Wind, 国家发改委, 新时代证券研究所

图8: 秦皇岛港动力煤价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

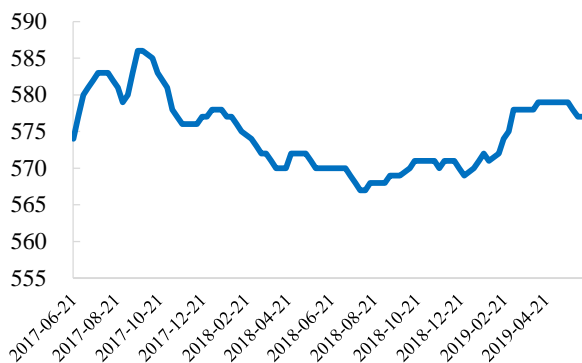
图9: 秦皇岛山西产动力末煤 (Q5500K) 平仓价 (元/吨)



资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 新时代证券研究所

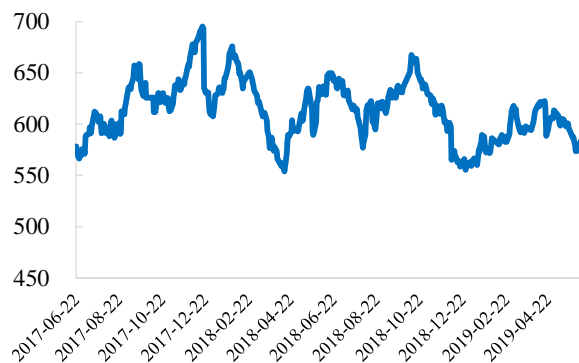
图10: 环渤海动力煤价格 (Q5500K) (元/吨)

图11: 动力煤期货结算价 (元/吨)



资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 新时代证券研究所

图12: 秦皇岛港煤炭库存(万吨)



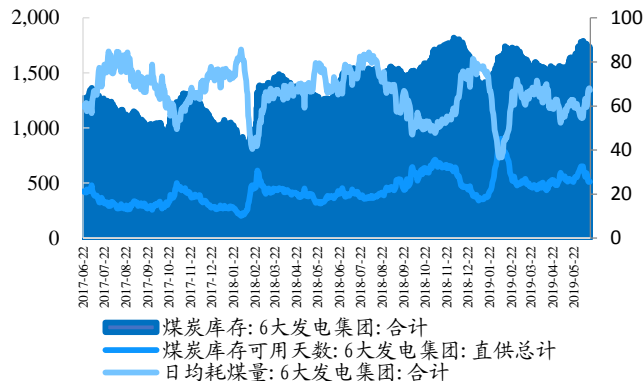
资料来源: Wind, 郑州商品交易所, 新时代证券研究所

图13: 6大发电集团煤炭库存(万吨)、库存可用天数(天)、日均消耗量(万吨)



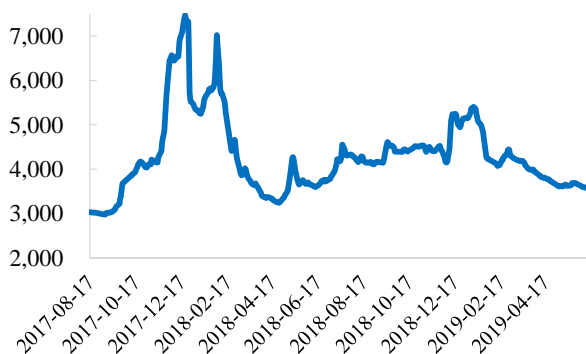
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图14: 中国 LNG 出厂价格全国指数(元/吨)



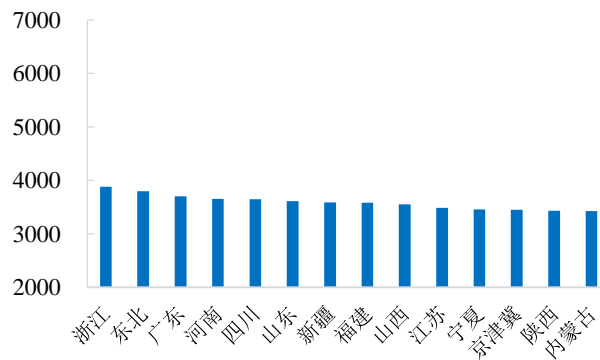
资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 新时代证券研究所

图15: 中国 LNG 出厂价格区域排名(元/吨)



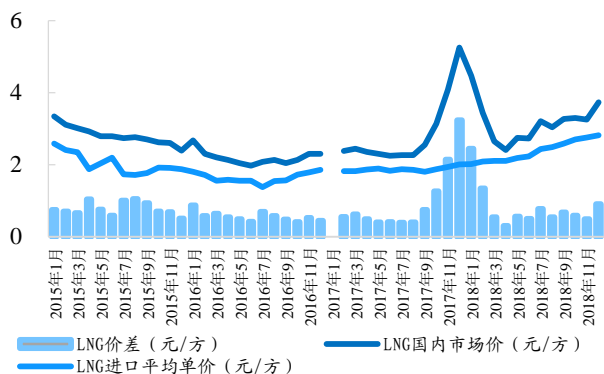
资料来源: Wind, 上海石油天然气交易中心, 新时代证券研究所

图16: 国内外 LNG 价差(元/方)

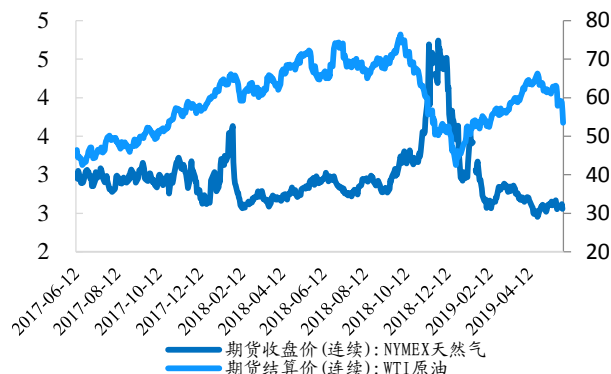


资料来源: Wind, 上海石油天然气交易中心, 新时代证券研究所

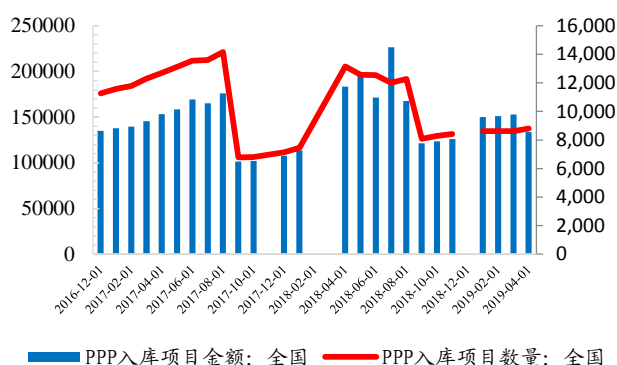
图17: 天然气(美元/百万英热单位)及原油(美元/桶)期货价格



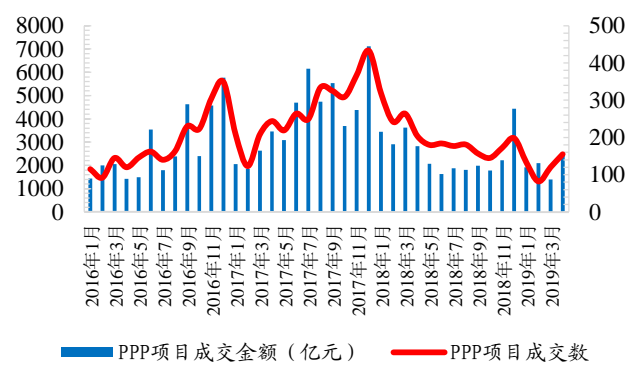
资料来源：Wind，新时代证券研究所



资料来源：Wind，新时代证券研究所

图18: PPP入库项目金融（亿元）及数量（个）**图19: PPP市场总体成交情况**

资料来源：Choice，财政部，新时代证券研究所



资料来源：明树数据，新时代证券研究所

4、重要行业新闻及政策梳理

- **【国家统计局发布 2019 年 5 月能源生产情况】**2019 年 5 月份全国绝对发电量 5589 亿千瓦时，同比增长 0.2%，环比增长 2.74%。其中，全国火力绝对发电量 3831 亿千瓦时，同比下降 4.9%，环比下降 1.42%；水力绝对发电量 1025 亿千瓦时，同比增长 10.8%，环比增长 23.64%；核能发电量 272 亿千瓦时，同比增长 15.4%，环比下降 2.16%；风力绝对发电量 353 亿千瓦时，同比增长 19.4%，环比增长 2.92%；太阳能绝对发电量 108 亿千瓦时，同比增长 15.5%，环比增长 3.85%。2019 年 1-5 月份全国绝对发电量 2.78 万亿千瓦时，同比增长 3.3%。其中，全国火力绝对发电量同比增长 0.2%；水力绝对发电量同比增长 12.8%；核能发电量同比增长 24.3%；风力绝对发电量同比增长 5.6%；太阳能绝对发电量同比增长 11.9%。

（国家统计局：http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201906/t20190614_1670367.html）

- **【国家能源局发布 2019 年 5 月全社会用电量】**2019 年 5 月份，全社会用电量 5665 亿千瓦时，同比增长 2.3%。分产业看，第一产业用电量 60 亿千瓦时，同比增长 2.2%；第二产业用电量 4064 亿千瓦时，同比增长 0.7%；第三产业用电量 858 亿千瓦时，同比增长 6.8%；城乡居民生活用电量 683 亿千瓦时，同比

增长 6.8%。2019 年 1-5 月,全社会用电量累计 27993 亿千瓦时,同比增长 4.9%。分产业看,第一产业用电量 277 亿千瓦时,同比增长 5.2%;第二产业用电量 18855 亿千瓦时,同比增长 2.7%;第三产业用电量 4586 亿千瓦时,同比增长 9.6%;城乡居民生活用电量 4276 亿千瓦时,同比增长 10.3%。

(国家能源局: http://www.nea.gov.cn/2019-06/14/c_138144020.htm)

- **【生态环境部公布 4 月京津冀大气污染传输通道“2+26”城市降尘监测结果】**2019 年 4 月,“2+26”城市降尘量均值范围在(2.7-15.5)吨/平方千米·月之间,平均为 11.5 吨/平方千米·月,同比下降 17.9%。其中,晋城、长治、济宁、安阳和淄博市等 5 个城市降尘量小于 9.0 吨/平方千米·月(《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》要求各城市平均降尘量不得高于 9.0 吨/平方千米·月);菏泽、北京、石家庄、天津、沧州、德州、濮阳、郑州、邯郸、邢台、鹤壁、阳泉、济南、滨州、新乡、开封、保定、衡水、太原、焦作、聊城、廊坊和唐山市等 23 个城市降尘量大于 9.0 吨/平方千米·月,其中唐山市降尘量最大,为 15.5 吨/平方千米·月。

(生态环境部:

http://www.mee.gov.cn/xxgk/2018/xxgk/xxgk15/201906/t20190614_706655.html)

- **【中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》】**《通知》提出,进一步健全地方政府举债融资机制,推进专项债券管理改革,在较大幅度增加专项债券规模基础上,加强宏观政策协调配合,保持市场流动性合理充裕,做好专项债券发行及项目配套融资工作,促进经济运行在合理区间。《通知》提出,允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目,主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目,在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的,允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金,但不得超越项目收益实际水平过度融资。

(中国政府网: http://www.gov.cn/zhengce/2019-06/10/content_5398949.htm)

- **【中电联: 2019 年 1-4 月份电力工业运行简况】**2019 年 1-4 月份,全社会用电增速持续放缓,当月第二产业用电增速环比回落;工业和制造业用电量平稳增长,制造业日均用电量超 100 小时;四大高载能行业累计用电量均实现正增长;发电量增速同比回落,火电和风电发电量增速回落较大;火电发电设备利用小时同比降低,水电发电设备利用小时同比持续增加;全国跨区、跨省送电快速增长,进出口电量同比下降;全国基建新增装机容量同比持续减少,其中太阳能发电新增装机减少较多;电源完成投资同比正增长,水电工程完成投资同比增长较大。

(中电联:

<http://www.cec.org.cn/guihuayutongji/gongxufenxi/dianliyunxingjiankuang/2019-05-21/191188.html>)

- 【中电联：2019 年一季度全国电力市场交易信息分析】2019 年一季度，全国全社会用电量累计 16795 亿千瓦时，同比增长 5.5%，电网企业销售电量 13906 亿千瓦时，同比增长 7.8%。全国电力市场交易电量合计为 4445 亿千瓦时，同比增长 33.8%，市场交易电量占全社会用电量的 26.5%，同比提高 5.5%，市场交易电量占电网企业销售电量的 32%。其中，省内、省间市场交易电量分别为 3577、788 亿千瓦时，分别占全国市场交易电量的 80.5%、17.7%，南方电网、蒙西电网区域发电权交易电量合计 80 亿千瓦时。2019 年一季度，大型发电集团合计市场交易电量 3106 亿千瓦时，占大型发电集团上网电量的 35.5%；其中，省间市场交易电量合计 464 亿千瓦时，占其市场交易电量的 15%。

（中电联：

<http://www.cec.org.cn/guihuayutongji/dianligaige/2019-06-13/191777.html>）

5、重要公司公告统计

表2：重要公司公告统计

时间	公司名称	公告详情
2019 年 6 月 10 日	联泰环保	广东联泰环保股份有限公司的控股子公司—汕头市联泰潮海水务有限公司与达濠市政建设有限公司正式签订了《汕头市潮阳区全区生活污水处理设施捆绑 PPP 模式实施项目工程总承包（EPC）合同》。
	雪浪环境	无锡雪浪环境科技股份有限公司审议通过了《关于收购南京卓越环保科技有限公司 51% 股权的议案》。目前，南京卓越环保科技有限公司完成了工商变更登记手续，并取得了南京市浦口区市场监督管理局换发的《营业执照》。
2019 年 6 月 11 日	东江环保	公司决定对《激励计划》项下首次授予及预留部分股权激励对象所持已获授但尚未解锁的限制性股票合计 670 万股予以回购注销。公司总股本将由 8.86 亿股减少为 8.79 亿股，同时公司注册资本由人民币 8.86 亿元减少至 8.79 亿元。
	国电电力	公司全资子公司邯郸东郊“上大压小”热电项目 1 号机组，装机容量 35 万千瓦，已顺利完成 168 小时满负荷试运行。
2019 年 6 月 12 日	绿城水务	公司拟投资建设朝阳溪污水处理厂一期、南宁市茅桥水质净化厂和南宁市那平江污水处理厂工程，以进一步提升公司污水处理主业产能，满足南宁市快速增长的污水处理需求。项目投资概算分别为 6.79 亿元、6.67 亿元和 6.48 亿元。
	长青集团	公司下属子公司忠县长青生物质能源有限公司收到忠县发展和改革委员会下发的《关于忠县长青生物质能热电工程核准的批复》，忠县发展改革委对忠县长青生物质能热电工程项目给予核准。
	联美控股	公司控股股东联众新能源完成 2019 年非公开发行可交换公司债券（第一期），发行规模为 5 亿元，第一年票面利率为 0.5%，第二年票面利率为 1%，第三年票面利率 1.5%。
2019 年 6 月 13 日	上海环境	公开发行 21.70 亿元可转换公司债券，期限六年。本次发行的原股东优先配售日和网上申购日为 2019 年 6 月 18 日（T 日）。网下申购日为 2019 年 6 月 17 日（T-1 日）。初始转股价格为 10.44 元/股。
	龙净环保	经董事会审议，决定撤回公司 2018 年度公开发行可转换公司债券申请文件并重新申报。
	国投电力	国投电力控股股份有限公司 2019 公司债券（第一期）实际发行规模 12 亿元，发行价格 100 元/张，最终票面利率为 4.59%。
2019 年 6 月 14 日	国祯环保	公司收到中国证监会关于非公开发行股票申请的核准批复，核准公司非公开发行不超过 1.10 亿股新股。
	首创股份	公司完成了 2019 年度第二期中期票据的发行，本次发行规模为 12 亿元人民币，该募集资金已于 2019 年 6 月 14 日到账。
	湖北能源	公司鄂州电厂三期工程#6 机组完成 168 小时满负荷试运营。至此，鄂州电厂三期工程 2×1000MW 发电机组全部投产。
	佛燃股份	公司完成 2019 年度第二期超短期融资券的发行，发行规模 2 亿元，利率 3.62%，期限 270 天。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

6、风险提示

全社会用电需求下滑，煤价上涨超预期，天然气消费量不及预期，融资环境恶化，政策推进不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>