

# 清新环境 (002573.SZ)

## 环保设备行业

评级：买入 维持评级

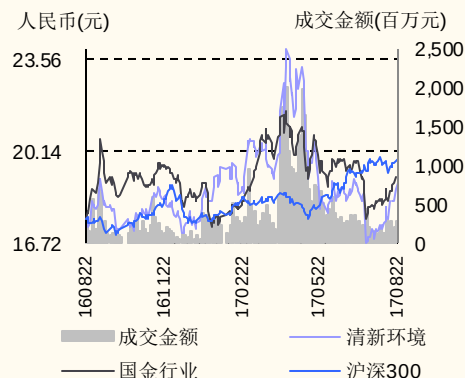
公司点评

市场价格 (人民币): 19.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

### 市场数据 (人民币)

|                |             |
|----------------|-------------|
| 已上市流通 A 股(百万股) | 1,069.24    |
| 总市值(百万元)       | 20,390.74   |
| 年内股价最高最低(元)    | 23.95/16.72 |
| 沪深 300 指数      | 3752.30     |
| 深证成指           | 10653.98    |



### 相关报告

1. 《业绩符合预期，静待非电订单兑现业绩-清新环境公司点评》，2017.4.27
2. 《订单兑现业绩，去产能打开非电治理空间-清新环境公司点评》，2017.2.28
3. 《受益烟气市场扩容，非电落地拓宽治霾龙头空间-清新环境公司深度...》，2017.2.6

**苏宝亮** 分析师 SAC 执业编号: S1130516010003  
(8610)66216815  
subaoliang@gjzq.com.cn

**陈苗苗** 联系人  
(8621)60230249  
chenmiaomiao@gjzq.com.cn

## 运营提供稳定增长，优先布局非电治理蓝海

### 公司基本情况 (人民币)

| 项目          | 2015     | 2016     | 2017E    | 2018E    | 2019E    |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 摊薄每股收益(元)   | 0.476    | 0.694    | 0.944    | 1.194    | 1.537    |
| 每股净资产(元)    | 2.71     | 3.38     | 4.32     | 5.52     | 7.05     |
| 每股经营性现金流(元) | 0.09     | 0.08     | 0.84     | 1.54     | 2.04     |
| 市盈率(倍)      | 47.13    | 25.18    | 20.13    | 15.91    | 12.36    |
| 行业优化市盈率(倍)  | 32.32    | 32.32    | 32.32    | 32.32    | 32.32    |
| 净利润增长率(%)   | 87.49%   | 46.69%   | 36.13%   | 26.48%   | 28.77%   |
| 净资产收益率(%)   | 17.54%   | 20.52%   | 21.84%   | 21.64%   | 21.80%   |
| 总股本(百万股)    | 1,065.60 | 1,072.70 | 1,073.19 | 1,073.19 | 1,073.19 |

来源: 公司年报、国金证券研究所

### 业绩简评

- 2017 年上半年实现营收 15.5 亿元，同增 42.63%；归母净利 3.157 亿元，同增 17.44%；扣非净利 3.158 亿元，同增 18.05%。
- 1-9 月业绩预告，预计实现归母净利 5.48~6.47 亿元，同增区间 10%~30%。

### 经营分析

- **运营业务提供稳定增长，非电业务占比提升。**2017H1 实现营收 15.5 亿元，同增 42.63%，业绩增长源于 2 个运营项目投产 (+1200MW) 和非电业务进展加速。分产品来看，大气治理业务实现收入 13.90 亿 (+28.89%)，占比小幅下滑至 89.71%，毛利率小幅下滑至 37.78%；其他业务占比提升至 10%，实现营收 1.60 亿。费用端来看，销售、管理费用控制良好，但财务费用大幅增至 8665 万元，主因借款增加导致利息支出增加，同时 BOT 项目投运导致费用化利息增加。公司 16 年收购了 17 亿的中铝资产，资产负债率上升至 64.28%，但上半年资产负债率有所降低至 62.40%。
- **新增运营机组容量 1200MW，中小锅炉提标改造业务增长快速。**16 年底公司运营类业务占比约 40%，并在加速提升该类稳定现金流资产比例，上半年新增运营机组容量 1200MW。**运营业务方面**，16 年共新增 7 个项目，除控股子公司铝能清新负责经营管理的项目投产 5 个 (3285MW) 外，16 年新签订的江苏徐矿 BOT 项目已于 17 年 1 月投产，河南神火 BOT 项目已于 17 年 3 月投产。17H1 新增中盐吉兰泰盐化 2×135MW BOT 项目，目前在建。截至 2017H1 公司在运营机组总容量 (估算) 21,375MW。**建造业务方面**，公司在中小锅炉提标改造和工业烟气治理方面保持快速增长，合计机组/锅炉为 162 台，剔除工业过程 10 台后，电力行业总计 152 台 (去年同期 125 台)。具体为火电机组 66 台，装机规模为 14894MW，中小燃煤锅炉共计 86 台，规模为 18055t/h。同时为进一步实现业务扩张，公司加大团队规模。
- **受益环保监管趋严带来需求提升，优先布局冶金石化等非电领域。**1) 火电领域超净排放改造加速：我们预计十三五期间燃煤机组的新建和改建市场空间 1308 亿元。公司目前市占率达 20%，凭借技术和项目经验将享受其红利；2) 当前冶金行业雾霾贡献接近 20%。最严环保督察下，非电烟气治理确定性再次增强。公司通过并购中铝环保资产、博惠通，率先进军石化烟气治理，有望在技术和业务上产生协同效应。

- 近日环保部推进第三方治理叠加下半年重点治理大气，龙头清新环境直接受益。环保部发布推进环境污染第三方治理的实施意见（是 15 年后的细化文件），重点为：1）在京津冀等重点区域试点实施限期第三方治理；2）鼓励设立绿色发展基金，提供融资支持，将在“气十条”等规划中遴选纳入专项资金支持；3）建立排污者付费、第三方治理与排污许可证制度有机结合的污染治理新机制，支持排污权交易。同时上半年全国空气质量相比去年未见好转，尤其京津冀地区空气质量下降明显，PM2.5 浓度同比上升 14%。叠加下半年大气专项督查组持续至 18 年 3 月，我们认为公司作为大气治理的龙头，将明显受益火电，尤其是非电治理需求的提升。
- 公司发布第三期员工持股计划，管理层及普通员工激励到位。第三期员工持股计划（2017 年）重点覆盖普通员工：计划向不超过 1000 名员工（不含董、监、高）募集资金 1 亿元，以 1:2 杠杆购买公司股票。若顺利通过 8 月底的股东大会，则将在 6 个月内完成购买，锁定期为 12 个月，存续期为 24 个月，可展期。公司于 2014、2016 年分别实施两期员工持股计划，最近一期购买均价为 17.4 元/股，占公司总股本的 2.15%。另外公司于 2015 年 1 月向副总经理、董秘、总设计师、总工程师、业务骨干等合计 80 人授予期权，（行权价 10.71 元/股）。按照股权激励计划，2017 年净利润要求达到 10 亿元。员工+期权激励计划将管理层及员工的利益与公司发展深度绑定，确保公司业绩增长和长期发展。

#### 投资建议

- 考虑到环保监管趋严带来的订单需求提升，及公司在非电领域业务外延和订单落地带来业绩弹性和估值提升。我们预计公司 2017-19 年 EPS 至 0.94、1.19、1.54 元，对应 PE 为 20x、16x、12x，维持“买入”评级。

#### 风险提示

- 超低排放和非电行业市场需求低于预期；公司非电治理领域拓展不利。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

|                     | 2014         | 2015          | 2016          | 2017E         | 2018E         | 2019E         |
|---------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>主营业务收入</b>       | <b>1,277</b> | <b>2,268</b>  | <b>3,394</b>  | <b>4,540</b>  | <b>5,709</b>  | <b>7,025</b>  |
| 增长率                 |              | 77.6%         | 49.7%         | 33.8%         | 25.7%         | 23.1%         |
| <b>主营业务成本</b>       | <b>-843</b>  | <b>-1,384</b> | <b>-2,125</b> | <b>-2,852</b> | <b>-3,599</b> | <b>-4,428</b> |
| <b>%销售收入</b>        | <b>66.0%</b> | <b>61.0%</b>  | <b>62.6%</b>  | <b>62.8%</b>  | <b>63.0%</b>  | <b>63.0%</b>  |
| <b>毛利</b>           | <b>434</b>   | <b>884</b>    | <b>1,269</b>  | <b>1,688</b>  | <b>2,110</b>  | <b>2,597</b>  |
| <b>%销售收入</b>        | <b>34.0%</b> | <b>39.0%</b>  | <b>37.4%</b>  | <b>37.2%</b>  | <b>37.0%</b>  | <b>37.0%</b>  |
| <b>营业税金及附加</b>      | <b>-13</b>   | <b>-17</b>    | <b>-32</b>    | <b>-23</b>    | <b>-29</b>    | <b>-35</b>    |
| <b>%销售收入</b>        | <b>1.0%</b>  | <b>0.8%</b>   | <b>0.9%</b>   | <b>0.5%</b>   | <b>0.5%</b>   | <b>0.5%</b>   |
| <b>营业费用</b>         | <b>-19</b>   | <b>-64</b>    | <b>-77</b>    | <b>-91</b>    | <b>-113</b>   | <b>-137</b>   |
| <b>%销售收入</b>        | <b>1.5%</b>  | <b>2.8%</b>   | <b>2.3%</b>   | <b>2.0%</b>   | <b>2.0%</b>   | <b>2.0%</b>   |
| <b>管理费用</b>         | <b>-79</b>   | <b>-153</b>   | <b>-173</b>   | <b>-227</b>   | <b>-280</b>   | <b>-337</b>   |
| <b>%销售收入</b>        | <b>6.2%</b>  | <b>6.7%</b>   | <b>5.1%</b>   | <b>5.0%</b>   | <b>4.9%</b>   | <b>4.8%</b>   |
| <b>息税前利润 (EBIT)</b> | <b>323</b>   | <b>651</b>    | <b>987</b>    | <b>1,347</b>  | <b>1,689</b>  | <b>2,088</b>  |
| <b>%销售收入</b>        | <b>25.3%</b> | <b>28.7%</b>  | <b>29.1%</b>  | <b>29.7%</b>  | <b>29.6%</b>  | <b>29.7%</b>  |
| <b>财务费用</b>         | <b>-9</b>    | <b>-25</b>    | <b>-105</b>   | <b>-141</b>   | <b>-156</b>   | <b>-116</b>   |
| <b>%销售收入</b>        | <b>0.7%</b>  | <b>1.1%</b>   | <b>3.1%</b>   | <b>3.1%</b>   | <b>2.7%</b>   | <b>1.7%</b>   |
| <b>资产减值损失</b>       | <b>-8</b>    | <b>-42</b>    | <b>-46</b>    | <b>-60</b>    | <b>-71</b>    | <b>-81</b>    |
| <b>公允价值变动收益</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      | <b>0</b>      |
| <b>投资收益</b>         | <b>0</b>     | <b>-3</b>     | <b>-3</b>     | <b>-3</b>     | <b>-3</b>     | <b>-3</b>     |
| <b>%税前利润</b>        | <b>0.1%</b>  | <b>n.a</b>    | <b>n.a</b>    | <b>n.a</b>    | <b>n.a</b>    | <b>n.a</b>    |
| <b>营业利润</b>         | <b>306</b>   | <b>581</b>    | <b>833</b>    | <b>1,144</b>  | <b>1,459</b>  | <b>1,888</b>  |
| <b>营业利润率</b>        | <b>24.0%</b> | <b>25.6%</b>  | <b>24.6%</b>  | <b>25.2%</b>  | <b>25.6%</b>  | <b>26.9%</b>  |
| <b>营业外收支</b>        | <b>-5</b>    | <b>6</b>      | <b>58</b>     | <b>60</b>     | <b>65</b>     | <b>70</b>     |
| <b>税前利润</b>         | <b>301</b>   | <b>587</b>    | <b>891</b>    | <b>1,204</b>  | <b>1,524</b>  | <b>1,958</b>  |
| <b>利润率</b>          | <b>23.6%</b> | <b>25.9%</b>  | <b>26.3%</b>  | <b>26.5%</b>  | <b>26.7%</b>  | <b>27.9%</b>  |
| <b>所得税</b>          | <b>-25</b>   | <b>-69</b>    | <b>-138</b>   | <b>-181</b>   | <b>-229</b>   | <b>-294</b>   |
| <b>所得税率</b>         | <b>8.3%</b>  | <b>11.8%</b>  | <b>15.5%</b>  | <b>15.0%</b>  | <b>15.0%</b>  | <b>15.0%</b>  |
| <b>净利润</b>          | <b>276</b>   | <b>518</b>    | <b>753</b>    | <b>1,023</b>  | <b>1,295</b>  | <b>1,664</b>  |
| <b>少数股东损益</b>       | <b>6</b>     | <b>10</b>     | <b>8</b>      | <b>10</b>     | <b>14</b>     | <b>14</b>     |
| <b>归属于母公司的净利润</b>   | <b>271</b>   | <b>507</b>    | <b>744</b>    | <b>1,013</b>  | <b>1,281</b>  | <b>1,650</b>  |
| <b>净利率</b>          | <b>21.2%</b> | <b>22.4%</b>  | <b>21.9%</b>  | <b>22.3%</b>  | <b>22.4%</b>  | <b>23.5%</b>  |

**现金流量表 (人民币百万元)**

|                 | 2014        | 2015        | 2016          | 2017E        | 2018E        | 2019E         |
|-----------------|-------------|-------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| <b>净利润</b>      | <b>276</b>  | <b>518</b>  | <b>753</b>    | <b>1,023</b> | <b>1,295</b> | <b>1,664</b>  |
| <b>少数股东损益</b>   | <b>6</b>    | <b>10</b>   | <b>8</b>      | <b>10</b>    | <b>14</b>    | <b>14</b>     |
| <b>非现金支出</b>    | <b>134</b>  | <b>227</b>  | <b>319</b>    | <b>468</b>   | <b>534</b>   | <b>603</b>    |
| <b>非经营收益</b>    | <b>10</b>   | <b>17</b>   | <b>69</b>     | <b>103</b>   | <b>114</b>   | <b>69</b>     |
| <b>营运资金变动</b>   | <b>-218</b> | <b>-667</b> | <b>-1,056</b> | <b>-689</b>  | <b>-288</b>  | <b>-150</b>   |
| <b>经营活动现金净流</b> | <b>203</b>  | <b>94</b>   | <b>85</b>     | <b>905</b>   | <b>1,655</b> | <b>2,186</b>  |
| <b>资本开支</b>     | <b>-915</b> | <b>-586</b> | <b>-2,193</b> | <b>-883</b>  | <b>-875</b>  | <b>-970</b>   |
| <b>投资</b>       | <b>0</b>    | <b>9</b>    | <b>-163</b>   | <b>-11</b>   | <b>-10</b>   | <b>-10</b>    |
| <b>其他</b>       | <b>242</b>  | <b>32</b>   | <b>16</b>     | <b>-3</b>    | <b>-3</b>    | <b>-3</b>     |
| <b>投资活动现金净流</b> | <b>-673</b> | <b>-545</b> | <b>-2,340</b> | <b>-897</b>  | <b>-888</b>  | <b>-983</b>   |
| <b>股权募资</b>     | <b>35</b>   | <b>8</b>    | <b>301</b>    | <b>0</b>     | <b>0</b>     | <b>0</b>      |
| <b>债权募资</b>     | <b>323</b>  | <b>624</b>  | <b>1,916</b>  | <b>-303</b>  | <b>-592</b>  | <b>-1,067</b> |
| <b>其他</b>       | <b>-147</b> | <b>-184</b> | <b>797</b>    | <b>-168</b>  | <b>-176</b>  | <b>-136</b>   |
| <b>筹资活动现金净流</b> | <b>211</b>  | <b>448</b>  | <b>3,014</b>  | <b>-471</b>  | <b>-767</b>  | <b>-1,203</b> |
| <b>现金净流量</b>    | <b>-260</b> | <b>-2</b>   | <b>758</b>    | <b>-463</b>  | <b>0</b>     | <b>0</b>      |

来源：公司年报、国金证券研究所

**资产负债表 (人民币百万元)**

|                 | 2014         | 2015         | 2016          | 2017E         | 2018E         | 2019E         |
|-----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>货币资金</b>     | <b>476</b>   | <b>520</b>   | <b>1,263</b>  | <b>800</b>    | <b>800</b>    | <b>800</b>    |
| <b>应收款项</b>     | <b>547</b>   | <b>1,348</b> | <b>2,535</b>  | <b>3,307</b>  | <b>3,786</b>  | <b>4,218</b>  |
| <b>存货</b>       | <b>145</b>   | <b>559</b>   | <b>978</b>    | <b>1,250</b>  | <b>1,528</b>  | <b>1,856</b>  |
| <b>其他流动资产</b>   | <b>370</b>   | <b>354</b>   | <b>635</b>    | <b>943</b>    | <b>1,070</b>  | <b>1,216</b>  |
| <b>流动资产</b>     | <b>1,537</b> | <b>2,780</b> | <b>5,411</b>  | <b>6,300</b>  | <b>7,185</b>  | <b>8,090</b>  |
| <b>%总资产</b>     | <b>32.0%</b> | <b>42.5%</b> | <b>48.2%</b>  | <b>49.8%</b>  | <b>51.2%</b>  | <b>52.3%</b>  |
| <b>长期投资</b>     | <b>0</b>     | <b>51</b>    | <b>103</b>    | <b>113</b>    | <b>123</b>    | <b>133</b>    |
| <b>固定资产</b>     | <b>3,098</b> | <b>3,521</b> | <b>5,417</b>  | <b>6,025</b>  | <b>6,474</b>  | <b>6,967</b>  |
| <b>%总资产</b>     | <b>64.4%</b> | <b>53.8%</b> | <b>48.3%</b>  | <b>47.6%</b>  | <b>46.2%</b>  | <b>45.1%</b>  |
| <b>无形资产</b>     | <b>163</b>   | <b>158</b>   | <b>242</b>    | <b>169</b>    | <b>196</b>    | <b>222</b>    |
| <b>非流动资产</b>    | <b>3,274</b> | <b>3,761</b> | <b>5,805</b>  | <b>6,357</b>  | <b>6,844</b>  | <b>7,372</b>  |
| <b>%总资产</b>     | <b>68.0%</b> | <b>57.5%</b> | <b>51.8%</b>  | <b>50.2%</b>  | <b>48.8%</b>  | <b>47.7%</b>  |
| <b>资产总计</b>     | <b>4,811</b> | <b>6,541</b> | <b>11,216</b> | <b>12,657</b> | <b>14,029</b> | <b>15,461</b> |
| <b>短期借款</b>     | <b>591</b>   | <b>1,178</b> | <b>2,452</b>  | <b>3,103</b>  | <b>2,411</b>  | <b>1,244</b>  |
| <b>应付款项</b>     | <b>836</b>   | <b>1,168</b> | <b>1,717</b>  | <b>2,285</b>  | <b>2,818</b>  | <b>3,416</b>  |
| <b>其他流动负债</b>   | <b>97</b>    | <b>261</b>   | <b>422</b>    | <b>577</b>    | <b>711</b>    | <b>949</b>    |
| <b>流动负债</b>     | <b>1,524</b> | <b>2,606</b> | <b>4,592</b>  | <b>5,965</b>  | <b>5,941</b>  | <b>5,610</b>  |
| <b>长期贷款</b>     | <b>667</b>   | <b>427</b>   | <b>233</b>    | <b>383</b>    | <b>483</b>    | <b>583</b>    |
| <b>其他长期负债</b>   | <b>17</b>    | <b>480</b>   | <b>2,384</b>  | <b>1,281</b>  | <b>1,281</b>  | <b>1,281</b>  |
| <b>负债</b>       | <b>2,207</b> | <b>3,514</b> | <b>7,210</b>  | <b>7,629</b>  | <b>7,705</b>  | <b>7,474</b>  |
| <b>普通股股东权益</b>  | <b>2,421</b> | <b>2,892</b> | <b>3,627</b>  | <b>4,638</b>  | <b>5,920</b>  | <b>7,570</b>  |
| <b>少数股东权益</b>   | <b>182</b>   | <b>136</b>   | <b>380</b>    | <b>390</b>    | <b>404</b>    | <b>418</b>    |
| <b>负债股东权益合计</b> | <b>4,811</b> | <b>6,541</b> | <b>11,216</b> | <b>12,657</b> | <b>14,029</b> | <b>15,461</b> |

**比率分析**

|                   | 2014          | 2015           | 2016          | 2017E         | 2018E         | 2019E         |
|-------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>每股指标</b>       |               |                |               |               |               |               |
| <b>每股收益</b>       | <b>0.508</b>  | <b>0.476</b>   | <b>0.694</b>  | <b>0.944</b>  | <b>1.194</b>  | <b>1.537</b>  |
| <b>每股净资产</b>      | <b>4.545</b>  | <b>2.714</b>   | <b>3.380</b>  | <b>4.322</b>  | <b>5.516</b>  | <b>7.053</b>  |
| <b>每股经营现金净流</b>   | <b>0.380</b>  | <b>0.088</b>   | <b>0.079</b>  | <b>0.844</b>  | <b>1.542</b>  | <b>2.037</b>  |
| <b>每股股利</b>       | <b>4.374</b>  | <b>4.374</b>   | <b>6.171</b>  | <b>0.000</b>  | <b>0.000</b>  | <b>0.000</b>  |
| <b>回报率</b>        |               |                |               |               |               |               |
| <b>净资产收益率</b>     | <b>11.17%</b> | <b>17.54%</b>  | <b>20.52%</b> | <b>21.84%</b> | <b>21.64%</b> | <b>21.80%</b> |
| <b>总资产收益率</b>     | <b>5.62%</b>  | <b>7.76%</b>   | <b>6.64%</b>  | <b>8.00%</b>  | <b>9.13%</b>  | <b>10.67%</b> |
| <b>投入资本收益率</b>    | <b>7.67%</b>  | <b>12.39%</b>  | <b>10.72%</b> | <b>11.94%</b> | <b>13.94%</b> | <b>16.29%</b> |
| <b>增长率</b>        |               |                |               |               |               |               |
| <b>主营业务收入增长率</b>  | <b>66.90%</b> | <b>77.62%</b>  | <b>49.66%</b> | <b>33.77%</b> | <b>25.75%</b> | <b>23.05%</b> |
| <b>EBIT增长率</b>    | <b>60.68%</b> | <b>101.43%</b> | <b>51.65%</b> | <b>36.56%</b> | <b>25.33%</b> | <b>23.63%</b> |
| <b>净利润增长率</b>     | <b>50.30%</b> | <b>87.49%</b>  | <b>46.69%</b> | <b>36.13%</b> | <b>26.48%</b> | <b>28.77%</b> |
| <b>总资产增长率</b>     | <b>31.65%</b> | <b>35.97%</b>  | <b>71.46%</b> | <b>12.85%</b> | <b>10.83%</b> | <b>10.21%</b> |
| <b>资产管理能力</b>     |               |                |               |               |               |               |
| <b>应收账款周转天数</b>   | <b>101.4</b>  | <b>121.8</b>   | <b>178.3</b>  | <b>240.0</b>  | <b>220.0</b>  | <b>200.0</b>  |
| <b>存货周转天数</b>     | <b>57.5</b>   | <b>92.8</b>    | <b>131.9</b>  | <b>160.0</b>  | <b>155.0</b>  | <b>153.0</b>  |
| <b>应付账款周转天数</b>   | <b>160.6</b>  | <b>150.6</b>   | <b>139.9</b>  | <b>160.0</b>  | <b>155.0</b>  | <b>150.0</b>  |
| <b>固定资产周转天数</b>   | <b>496.8</b>  | <b>328.0</b>   | <b>524.9</b>  | <b>416.7</b>  | <b>347.3</b>  | <b>297.4</b>  |
| <b>偿债能力</b>       |               |                |               |               |               |               |
| <b>净负债/股东权益</b>   | <b>30.03%</b> | <b>35.82%</b>  | <b>62.48%</b> | <b>74.92%</b> | <b>50.22%</b> | <b>26.40%</b> |
| <b>EBIT利息保障倍数</b> | <b>36.6</b>   | <b>25.9</b>    | <b>9.4</b>    | <b>9.6</b>    | <b>10.8</b>   | <b>18.0</b>   |
| <b>资产负债率</b>      | <b>45.88%</b> | <b>53.71%</b>  | <b>64.28%</b> | <b>60.27%</b> | <b>54.92%</b> | <b>48.34%</b> |

**市场中相关报告评级比率分析**

| 日期 | 一周内  | 一月内  | 二月内  | 三月内  | 六月内  |
|----|------|------|------|------|------|
| 买入 | 0    | 5    | 5    | 5    | 15   |
| 增持 | 1    | 2    | 3    | 3    | 7    |
| 中性 | 1    | 1    | 2    | 2    | 2    |
| 减持 | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| 评分 | 2.50 | 1.50 | 1.70 | 1.70 | 1.46 |

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

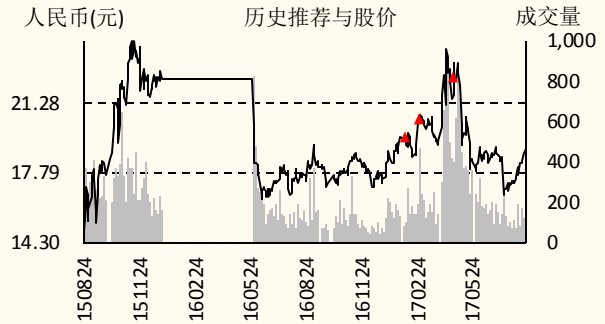
**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**历史推荐和目标定价(人民币)**

| 序号 | 日期         | 评级 | 市价    | 目标价         |
|----|------------|----|-------|-------------|
| 1  | 2017-02-06 | 买入 | 19.56 | 24.00~26.00 |
| 2  | 2017-02-28 | 买入 | 20.52 | N/A         |
| 3  | 2017-04-27 | 买入 | 23.24 | N/A         |
|    |            |    |       |             |
|    |            |    |       |             |
|    |            |    |       |             |
|    |            |    |       |             |
|    |            |    |       |             |

来源：国金证券研究所


**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

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

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

本报告仅限于大陆地区使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD