

推荐 (维持)
博世科 (300422) 深度报告

风险评级：中风险

小市值高成长，迈向环境综合服务商

2018年3月14日

投资要点：
黄秀瑜

SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

主要数据 2018年3月13日

收盘价(元)	15.23
总市值(亿元)	54.19
总股本(亿股)	355.82
流通股本(亿股)	263.63
ROE(TTM)	9.83%
12月最高价(元)	20.66
12月最低价(元)	12.53

股价走势


资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

- **发展步伐加快，经营业绩加快增长。**公司自上市以来发展步伐明显加快，从事行业拓展至市政供排水一体化、城市黑臭水体治理、流域治理、乡镇污水处理、土壤修复等多元领域，同时走出广西地域局限，逐步实现全国性覆盖。核心管理人员均为博士出身，研发人员占比四成，形成较强的技术创新能力。自上市后，经营业绩呈加快增长趋势。
- **污水处理领域业务布局齐全。**公司起先是国内轻工行业污水处理领域的一线品牌，近年来业务市场快速拓展至市政供水和污水处理、黑臭水体和流域治理，该领域订单实现快速增长，乡镇污水处理领域也实现突破。拥有包括高浓度有机废水厌氧处理、难降解废水深度处理、制浆造纸清洁漂白二氧化氯制备、ACM生物反应工艺等核心技术。预计2018年公司在水体修复领域的业务仍将获得快速增长。
- **土壤修复业务静待市场放量。**公司属于国内少有的土壤修复专业企业之一，拥有技术储备和综合服务优势。2017年初收购加拿大瑞美达克土壤修复公司，进一步增强土壤修复领域的竞争力。后续相关政策逐步完善有助于加快市场的释放，未来5年有望逐步进入放量增长期。
- **一站式环境治理服务平台有助于项目拓展。**2017年公司环境服务板块已形成了以环境设计咨询、环评、检测三大功能的环境服务业平台，打通公司检测、环评、设计咨询、工程实施、投融资运营的全产业链，目前已在全国8个省完成布局，预计2018年完成15个省布局。
- **订单充裕，支撑业绩继续高增长。**截至目前公司在手订单约100亿元，其中PPP在手订单90多亿元，是PPP高弹性标的。预计2019年后前期投资的项目陆续转入运营，届时运营收入规模将会逐年增加，现金流也有望随之好转。
- **小市值高成长，估值偏低，维持推荐评级。**预计2017-2019年EPS分别为0.42元、0.73元、1.17元，对应PE37倍、21倍、13倍，维持推荐评级。
- **风险提示。**项目进度低于预期、市场竞争加剧、回款风险。

主要财务指标预测表

单位(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万)	828.97	1,469.09	2,470.07	3,665.48
增长率(%)	64.26	77.22	68.14	48.40
净利润(百万)	62.68	147.97	261.01	416.67
增长率(%)	45.79	136.08	76.39	59.64
毛利率(%)	27.19	29.03	29.01	29.58
净利率(%)	7.56	10.07	10.57	11.37
ROE(%)	5.91	10.50	15.87	20.61
每股收益(元)	0.18	0.42	0.73	1.17

资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

目 录

1.发展步伐加快，经营业绩加快增长	3
1.1 业务多元化布局，范围全国性覆盖	3
1.2 具备高素质管理层及突出研发实力	3
1.3 经营业绩高增长	3
2.污水处理领域业务布局齐全	5
2.1 高浓度有机废水厌氧处理	5
2.2 难降解废水深度处理	5
2.3 制浆造纸清洁化生产	5
2.4 黑臭水体整治和乡镇污水处理	6
3.土壤修复业务静待市场放量	6
3.1 土壤修复业务优势	6
3.2 土壤修复市场潜力大	6
3.3 形成国内外全方位布局	7
3.4 土壤修复业务有望好转	7
4.一站式环境治理服务平台有助于项目拓展	7
5.订单充裕，支撑业绩继续高增长	8
6.小市值高成长，估值偏低，维持推荐评级	8
7.风险提示	9

插图目录

图 1：研发人员占比	3
图 2：研发费用占管理费用比	3
图 3：营业收入增长	4
图 4：净利润增长	4
图 5：主营业务收入构成	4
图 6：主营业务毛利构成	4
图 7：毛利率和净利率	4
图 8：期间费用率	4

表格目录

表 1：公司 PPP 模式与其他业务模式比较	8
表 2：公司利润预测表	10

1.发展步伐加快，经营业绩加快增长

1.1 业务多元化布局，范围全国性覆盖

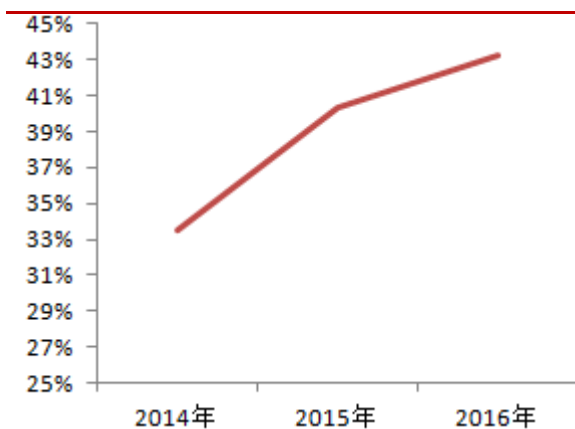
公司起先主营业务为高浓度有机废水前端控制、末端治理及细分领域清洁化生产，自2015年上市之后，“走出去”步伐明显加快，不断拓展业务规模和辐射范围。目前从事的行业领域已拓展至市政供排水一体化、城市黑臭水体治理、流域治理、乡镇污水处理、土壤修复等多元业务领域。同时，不断完善国内业务布局，走出广西地区的地域局限，逐步形成以西南地区为核心，辐射湖南、湖北、云南、江苏、贵州、河北、东南亚、北美等多个区域市场，呈现以点带面的全国性覆盖。

1.2 具备高素质管理层及突出研发实力

管理团队上，公司汇集了一批具有海外留学背景的高学历管理人员，形成了一支年轻化的高素质管理团队。公司核心管理人员董事长王双飞先生、总经理宋海农先生、副总经理杨崎峰先生均为博士、教授或教授级高级工程师，具备多年的水处理行业的专业背景和从业经验。

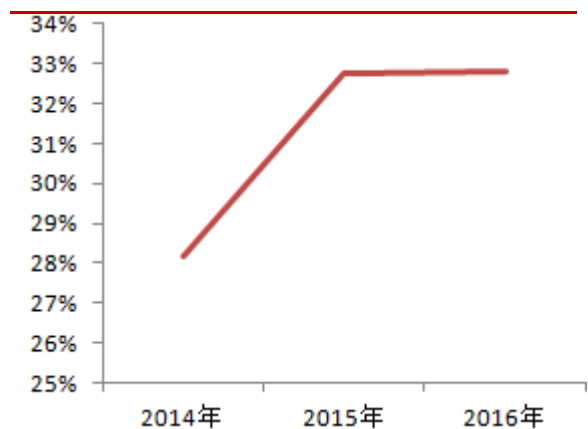
技术研发上，公司为国家火炬计划重点高新技术企业、广西高新技术企业、创新型试点企业，拥有自治区级企业技术中心，建有“博士后科研工作站”和“院士专家企业工作站”。公司构建以高层次人才为主体的研发团队，截至2016年末，公司拥有研发及技术人员448人，占公司总人数的比例为43.28%，其中博士30多人，形成了较强的技术创新能力，为公司长期发展奠定良好的人才支撑。截至2016年末，公司已取得专利97项，具备较强的技术优势和基础。

图1：研发人员占比



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图2：研发费用占管理费用比



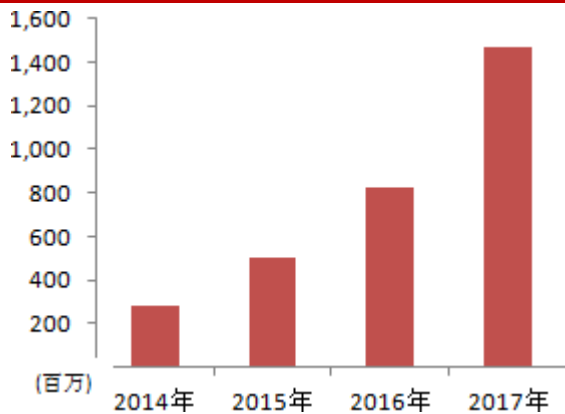
数据来源：公司公告，东莞证券研究所

1.3 经营业绩高增长

公司自上市后，经营业绩呈加快增长趋势。根据业绩快报，公司2017年实现营业收入14.69亿元，同比增长77.22%，实现营业利润1.66亿元，同比增长182.65%，利润总额1.7亿元，同比增长144.08%，归属于上市公司股东的净利润1.48亿元，同比增长136.09%，

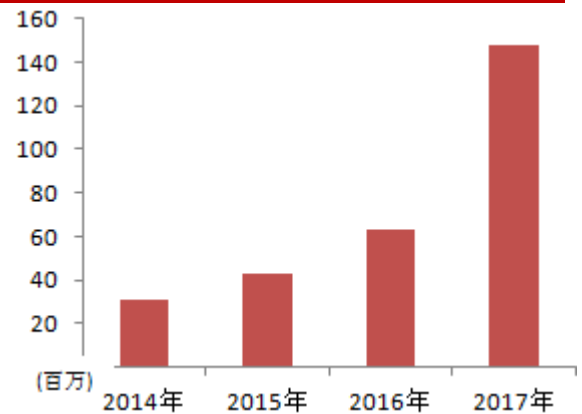
增速呈上升趋势。

图3：营业收入增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

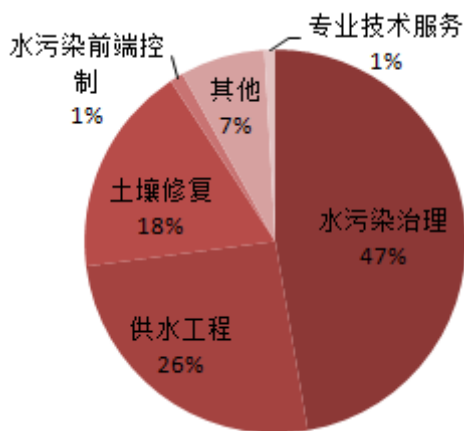
图4：净利润增长



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

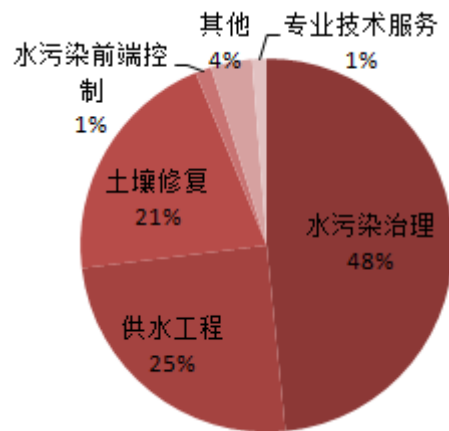
公司目前的主营业务收入和利润主要来自于水污染治理（市政污水、工业污水、水体修复）、供水工程、土壤修复、专业技术服务收入等。其中水污染治理、供水工程、土壤修复三板块业务占主营业务收入和毛利的比重在九成以上。

图5：主营业务收入构成



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

图6：主营业务毛利构成

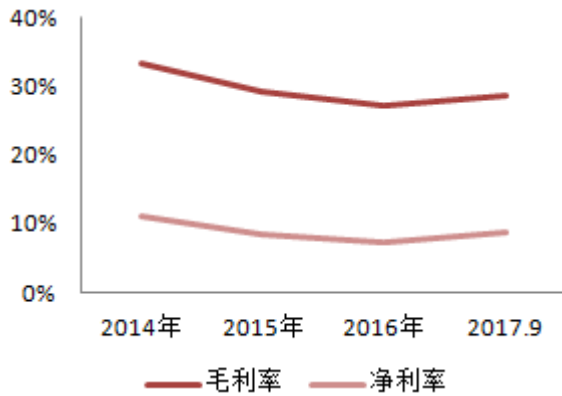


数据来源：公司公告，东莞证券研究所

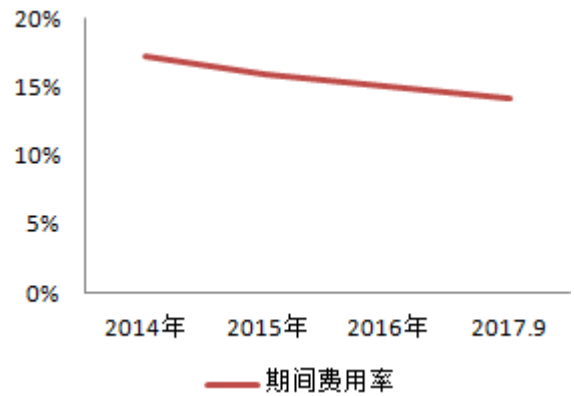
随着行业市场竞争的加剧，公司的毛利率水平有所下降，但变动幅度不大，整体保持在30%左右。费用方面也控制良好，随着营业收入快速增长，期间费用率呈下降趋势。

图7：毛利率和净利率

图8：期间费用率



数据来源：公司公告，东莞证券研究所



数据来源：公司公告，东莞证券研究所

2. 污水处理领域业务布局齐全

公司起先是国内轻工行业污水处理领域的一线品牌，涉及的行业客户主要包括制浆造纸、制糖、制药等，累计完成上百个废水处理工程。近年来业务市场快速拓展至市政供水和污水处理、黑臭水体和流域治理，该领域订单实现快速增长，乡镇污水处理领域也实现突破。拥有包括高浓度有机废水厌氧处理、难降解废水深度处理、制浆造纸清洁漂白二氧化氯制备、ACM 生物反应工艺等核心技术。

2.1 高浓度有机废水厌氧处理

公司高浓度有机废水多级厌氧处理技术已形成以上流式多级处理厌氧反应器（UMAR）为核心设备的系列化高浓度有机废水厌氧处理整体解决方案。上流式多级处理厌氧反应器（UMAR）于 2013 年 9 月被国家科技部列为“国家重点新产品”，于 2014 年 7 月被中国环保产业协会列入“2014 年国家重点环境保护实用技术名录（第一批）”，主要应用于高浓度有机废水处理，属于第三代厌氧反应器，其集分级处理技术、高效布水技术、内循环技术、流化床技术和污泥颗粒化技术于一体。截至 2016 年末，已获得相关专利 12 项，目前已有上百套上流式多级处理厌氧反应器（UMAR）及其整体技术解决方案投入产业化应用。

2.2 难降解废水深度处理

公司难降解废水多相深度氧化技术已形成以上流式多相废水处理氧化塔（UHOFe）为核心设备的系列化难生物降解废水整体解决方案。上流式多相废水处理氧化塔被国家科技部列为“2011 年度国家重点新产品计划立项项目”，于 2014 年 7 月被中国环保产业协会列入“2014 年国家重点环境保护实用技术名录（第一批）”，主要用于难降解废水深度处理，其集芬顿处理技术、流化床技术、异相氧化技术和载体覆膜技术于一体。截至 2016 年末，已获得相关专利 8 项，目前已有上百套上流式多相废水处理氧化塔及其整体技术解决方案投入产业化应用。

2.3 制浆造纸清洁化生产

在工业污水处理领域，污水产生量最大、污染负荷贡献大、处理难度大的是造纸行业的废水。在制浆造纸废水中，其中漂白废水的毒性最大。国家于 2008 年颁布的《制浆造

纸工业水污染物排放标准》严格限制制浆造纸漂白过程有机卤化物（AOX）的排放量，由此促进制浆造纸清洁生产应用市场加快释放。公司是国内少数几家制浆造纸清洁漂白二氧化氯制备系统供应商之一，并且与国际最强的荷兰帕克公司媲美，在国内的市场占有率达到 40%。截至 2016 年末，已获得相关专利 26 项。此外，公司在制浆造纸出口大国印尼设立了海外全资子公司，海外市场业务的拓展也取得了突破，向印尼 APP 金光集团提供了 3 套二氧化氯制备系统，提供了我国第一套完全自主设计制造的纸浆漂白综合法装置，打破了国外企业在该领域的技术垄断。

2.4 黑臭水体整治和乡镇污水处理

公司目前在乡镇污水处理领域的主要核心技术为 ACM 生物反应工艺，该工艺入选广西壮族自治区“十三五”乡镇污水处理推荐工艺。基于该工艺，公司自主研发了主要针对乡镇污水处理、城市污水直排口治理、城市黑臭水体整治、养殖废水的 ACM 生物反应器（厌氧-接触氧化除磷脱氮生物膜反应器）。ACM 生物反应器具有占地面积小、能耗低、污泥产量少、处理模式灵活、对环境友好等优点，并且能通过智能监控、减少运行成本。目前公司的 ACM 生物反应器已推广到广西区内各市县、湖南、湖北、江苏、云南等地区，已有上百套应用到市政污水处理项目。

2018 年全国两会再度强调全面整治黑臭水体。按国家要求，到 2020 年底前 95% 以上的地级及以上城市要消灭黑臭水体。特别是在 2016 年底全面推行河长制的背景下，2017 年开始黑臭水体治理需求快速释放。公司 2017 年在黑臭水体整治领域的订单也快速增长。根据全国城市黑臭水体整治信息发布，十三五需整治的城市黑臭水体总认定数为 2100 个，截至目前，1120 个已完成治理，790 个正在治理中，190 个处于方案制定阶段。预计 2018 年公司在该领域的业务仍将获得快速增长。

此外，公司于 2018 年 3 月签订的近 2 亿元的陆川县猪生态循环产业园项目，建立以生态农业和控制禽畜养殖污染相适应的农业循环经济体系，是生态环境治理和产业发展相结合的典范，也是流域综合治理的一种支撑，为公司后续业务拓展拓宽了市场路径。

3. 土壤修复业务静待市场放量

3.1 土壤修复业务优势

目前国内土壤修复专业企业较少，公司属于其中之一，业务涵盖矿山修复、场地及地下水修复、农田修复及石油化工污染等，拥有技术储备和综合服务优势。技术储备方面：公司具备集前期场地调查、风险评估，中期系统技术研发、整体方案设计，后期设备系统集成、工程施工、项目管理等于一体的全方位服务产业链优势。在固化/稳定化、化学氧化、化学淋洗、微生物修复技术相关的专利药剂及部分关键设备方面，已取得专利 9 项。综合服务方面：公司同时具备咨询、环评、设计、研发、检测、场调风评、项目实施管理、投资等全产业链的综合服务能力。

3.2 土壤修复市场潜力大

公司的土壤修复业务潜力目前体现在如下几点：

第一，根据“土十条”规定，2020 年底前需掌握重点行业企业用地中的污染地块分布及其环境风险情况，公司环境监测、场调风评的业务板块随之扩展。

第二，“土十条”十分重视农用地，确定在江西、湖北、湖南、广东、广西、四川、贵州、云南等省份污染耕地集中区域优先组织开展治理与修复，继续在湖南长株潭地区开展重金属污染耕地修复及农作物种植结构调整试点。公司在农田修复领域已做了大量工作，尤其是在湖南地区建有农田修复示范基地，并在化学淋洗、植物修复、农耕调整及相应的设备改造等方面储备了丰富经验。另外，广西河池是全国六个土壤修复示范区之一，公司作为当地企业区位优势凸显。

第三，“土十条”提出，要严防矿产资源开发污染土壤，全面整治历史遗留尾矿库。近年来，公司在重金属污染治理及土壤修复领域中，涉及到历史遗留尾矿库的治理方面，承接了相关工程，储备了丰富经验。

3.3 形成国内外全方位布局

公司的土壤修复板块形成了国内外布局，静待市场的爆发。

国内布局方面，公司确立了南、北两条业务开拓主线，南方主线侧重于六个土壤污染防治先行区，包括广西河池、湖南常德、贵州铜仁、广东韶关、浙江台州和湖北黄石，同时兼顾云南、四川、重庆、江西等土壤修复重点省份；北方主线侧重于甘肃、陕西、山西、山东、辽宁等。

国外布局方面，通过收购加拿大瑞美达克土壤修复公司（RX 公司）100%股权，公司迈出了布局国外土壤修复市场的第一步，提前布局油田污染处置及地下水修复领域。由 RX 公司自主设计制造的移动式碳氢化合物污染土壤修复系统（RTTU 热解吸处理系统），目前广泛应用于加拿大、英国及非洲等地的燃料坑与钻井污水坑的修复项目，可应用于修复关闭和清理储罐、油井修复、煤焦油污染场地的鉴定与关闭、清理受农药和氯化溶剂污染场所的土壤等。公司通过其引入先进治理技术和丰富修复经验，增强在土壤修复领域的竞争力。

3.4 土壤修复业务有望好转

2017 年公司新增的土壤修复订单约 3.5 亿元，低于预期，一定程度上受行业政策和标准变化的影响放缓了订单释放的速度。土壤修复行业尚处于起步期，后续随着土壤环境质量标准 and 土壤污染防治法的出台，相关政策逐步完善有助于加快市场的释放，未来 5 年有望逐步进入放量增长期。预计 2018 年土壤修复市场的形势将好于 2017 年，公司的土壤修复业务有望提速。

4. 一站式环境治理服务平台有助于项目拓展

2016 年 6 月，公司通过子公司广西博环环境咨询服务有限公司整体接收了广西环科院环保公司的环评甲级资质，同期，设立全资子公司广西博测检测技术有限公司，开展对外拓展监测、检测业务。2017 年公司环境服务板块已形成了以环境设计咨询、环评、检测三大功能的环境服务业平台，打通公司检测、环评、设计咨询、工程实施、投融资运营

的全产业链，有利于公司主营业务的深耕发展和拓展。公司可以环境服务业作为切入口，引入环境实体，以黑臭水体治理、乡镇污水治理、供排水一体化、土壤修复为突破口，环境服务业先行，环境工程和环境投资紧跟其后。2017 年公司在手环评合同量 1 亿多，环评业务的市场体量在 150 亿元左右、业务毛利率高达 70%。目前公司的环境服务板块已在全国 8 个省完成了布局，预计 2018 年完成 15 个省布局。随着公司搭建的“一站式”环境治理服务平台日趋成熟，对项目的拓展具有积极作用。

5. 订单充裕，支撑业绩继续高增长

公司在发展初期主要以承接水污染治理工程为主，建设模式主要为 EP、EPC 模式，部分采用 BT 模式。2015 年以来国家鼓励在环保领域采用 PPP 模式，在此背景下，公司顺应环保领域发展趋势，凭借核心技术、市场资源以及广西本土环保龙头企业的地位优势，快速开拓 PPP 业务。

表 1：公司 PPP 模式与其他业务模式比较

业务环节	PPP 项目	EP/EPC/BT 项目
设计	对外采购	对外采购或自行设计
采购	招标采购	比价或招标采购
建造	招标建造	主要由公司负责建造
施工	由中标主体负责现场施工	主要由公司负责现场施工
拥有	项目公司拥有特许经营权	对项目没有拥有及经营管理权
经营	特许经营期 30 年	
移交	特许运营期满后移交政府方	项目竣工验收后移交业主方

资料来源：公司公告，东莞证券研究所

2016 年至今公司 PPP 业务市场的开拓、项目实施成效显著。截至目前，公司在手合同金额累计约 100 亿元，是 2017 年营业收入的 7 倍。其中，PPP 项目在手合同金额累计 90 多亿元。PPP 项目的拓展大大提升了公司的订单规模。

公司 PPP 业务涵盖乡镇污水处理、市政供排水、水体生态修复、固废处置等多元领域，业务范围分布在广西、江苏、湖南、云南及湖北，呈现由西南向中部地区延伸态势。公司业务领域多元化，同时环境服务业和环境实体业协同发展，逐步形成区域环境综合治理服务商，也形成了其拓展 PPP 项目的一个优势。

目前公司的 PPP 项目基本处于投资阶段，项目的利润主要来自于建设利润。预计 2019 年后前期投资的项目陆续转入运营，届时运营收入的规模将会逐年增加，现金流也有望随之好转。

6. 小市值高成长，估值偏低，维持推荐评级

公司从事业务领域多元化，打通环保全产业链，逐步发展为区域环境综合治理服务商，

业务方向契合当前环保热点，在手订单充裕，为后续业绩保持高增长奠定基础。近期可转债发行申请获得通过，顺利募资将有利于保障 2018 年项目实施。预计 2017 年、2018 年、2019 年 EPS 分别为 0.42 元、0.73 元、1.17 元，对应 PE 分别为 37 倍、21 倍、13 倍，公司属于小市值高成长标的，估值可予以溢价，维持“推荐”的投资评级。

7.风险提示

项目进度低于预期。

市场竞争加剧导致毛利率下降。

回款风险。

表 2: 公司利润预测表

利润表:					现金流量表:				
科目(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	科目(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	828.97	1,469.09	2,470.07	3,665.48	净利润	61.22	147.97	261.01	416.67
营业成本	603.61	1,042.59	1,753.45	2,581.27	折旧与摊销	44.67	59.98	128.02	184.68
营业税金及附加	10.33	17.63	27.17	40.32	财务支出	18.16	30.79	46.16	64.12
销售费用	23.31	38.20	56.81	73.31	投资损失	-0.11	0.00	0.00	0.00
管理费用	85.16	132.22	222.31	329.89	净营运资本变动	-179.84	-527.39	-447.00	-543.07
财务费用	16.83	30.79	46.16	64.12	经营性现金流	-55.90	-288.64	-11.81	122.40
资产减值损失	30.99	41.35	69.16	102.63	资本支出	-371.01	-186.41	-169.28	-198.51
其他经营收益	0.11	0.00	0.00	0.00	其它投资	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	58.84	166.31	295.01	473.94	投资性现金流	-371.01	-186.41	-169.28	-198.51
利润总额	69.82	170.42	300.01	478.94	股权融资	553.50	213.59	0.00	0.00
减 所得税	8.60	22.44	39.00	62.26	债券融资	747.35	251.65	303.53	171.38
净利润	61.22	147.97	261.01	416.67	股利分配及其它	-32.83	-44.85	-70.96	-103.70
减 少数股东损益	-1.46	0.00	0.00	0.00	筹资性现金流	1,268.02	420.39	232.57	67.68
归母公司净利润	62.68	147.97	261.01	416.67	货币资金变动	841.10	-54.67	51.48	-8.43
资产负债表:					主要财务比率:				
科目(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	科目(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	517.80	463.13	514.61	506.18	成长能力 (YOY)				
应收账款	596.74	1,057.54	1,778.11	2,638.63	营业收入	64.26%	77.22%	68.14%	48.40%
预付账款	36.00	62.18	104.57	153.93	营业利润	40.91%	182.65%	77.38%	60.65%
存货	52.62	113.58	189.62	278.24	归母公司净利润	45.79%	136.08%	76.39%	59.64%
其它	104.35	176.87	286.72	417.91	盈利能力				
流动资产合计	1,307.51	1,873.30	2,873.63	3,994.90	销售毛利率	27.19%	29.03%	29.01%	29.58%
长期股权投资	8.09	8.09	8.09	8.09	销售净利率	7.56%	10.07%	10.57%	11.37%
固定资产合计	97.16	408.15	585.77	681.60	ROE	5.91%	10.50%	15.87%	20.61%
长期待摊费用	2.61	1.83	1.28	0.90	ROIC	8.59%	6.01%	9.59%	13.28%
其它	882.19	702.46	572.97	498.90	偿债能力				
非流动资产合计	990.06	1,120.53	1,168.11	1,189.49	资产负债率	54.45%	53.45%	59.67%	61.29%
资产总计	2,297.57	2,993.83	4,041.75	5,184.39	流动比率	1.33	1.53	1.51	1.53
短期借款	291.50	440.73	617.52	733.10	速动比率	1.28	1.44	1.41	1.43
应付账款	518.92	521.30	876.73	1,290.63	营运能力 (次)				
预收款项	29.83	51.52	86.64	127.54	资产周转率	0.50	0.56	0.70	0.79
其它	140.72	210.08	321.37	453.18	存货周转率	9.01	12.55	11.57	11.03
流动负债合计	980.96	1,223.61	1,902.26	2,604.46	应收账款周转率	1.70	1.78	1.74	1.66
长期借款	264.85	367.27	494.01	549.82	每股指标 (元)				
其它	-261.66	-97.19	-117.47	-40.21	每股收益	0.18	0.42	0.73	1.17
非流动负债合计	3.19	270.08	376.55	509.61	每股经营现金流	-15.70	-81.06	-3.32	34.38
负债合计	1,251.05	1,600.16	2,411.87	3,177.42	每股净资产	7.00	3.96	4.62	5.68
实收资本	142.48	356.07	356.07	356.07	每股股利	0.06	0.04	0.07	0.11
资本公积	674.37	674.37	674.37	674.37	估值指标 (倍)				
留存收益及其它	244.39	378.31	614.52	991.61	PE	86.46	36.62	20.76	13.01
所有者权益合计	1,061.23	1,408.74	1,644.95	2,022.04	PB	2.18	3.85	3.29	2.68
负债和权益总计	2,312.28	3,008.90	4,056.82	5,199.46	EV/EBITDA	36.23	18.36	10.18	6.64

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22119430

传真：（0769）22119430

网址：www.dgzq.com.cn