

大股东高比例参与定增，募投项目保障未来业绩快速增长

——洪城水业(600461.SH)公司动态点评

公司点评

邱懿峰(分析师)	黄红卫(联系人)	赵腾辉(联系人)
010-69004648	010-69004537	010-83561349
qiuyifeng@xsdzq.cn	huanghongwei@xsdzq.cn	zhaotenghui@xsdzq.cn
证书编号: S0280517080002	证书编号: S0280118010010	证书编号: S0280118020015

● 事件:

2018年7月13日,洪城水业公告,拟非公开募集资金总额不超过11.18亿元,其中,水业集团以现金方式认购本次非公开发行股份总数的20%。

● 大股东高比例参与定增,彰显项目吸引力及股价安全边际:

水业集团决定以现金方式认购本次非公开发行股份总数的20%。大股东高比例参与定增,充分彰显了本次募投项目的吸引力以及当前股价的安全边际。本次定增募投的11个项目均为现金流充裕、业绩稳定的自来水供应及水务处理项目,保障未来业绩快速增长。我们统计本次募投的11个项目建成后的税前年平均收入23,137.21万元,年平均净利润4,483.44万元。

● 昌南城区供水能力不足,城北水厂二期项目将缓解供水紧张格局:

由于南昌市昌南城区现有水厂中,朝阳水厂、青云水厂、下正街水厂均位于城区西边,对于城区东边的航空城、瑶湖高校园等地区覆盖能力不足,新建的城北水厂一期10万m³/d工程仍不能满足该片区域的供水需求。本次募投南昌市城北水厂二期工程项目将会新增该水厂10万m³/d产能,以满足城东片区的供水需求,改善该地区供水格局。

● 定增募投新建及提标改造污水处理厂项目较多,未来业绩快速增长可期:

本次定增募投污水处理厂的新建项目合计18.5万立方米/日,假设建设期在1年左右,我们预计新建项目将在2019-2020年投运。本次募投项目中的污水处理厂提标改造规模为20万立方米/日。随着上述污水处理厂改扩建及提标改造完成,污水处理业务将贡献新增量。

● 业绩增长稳健,维持“推荐”评级:

暂不考虑募投项目影响,预计公司2018-2020年将实现归母净利润3.27亿、3.76亿、4.02亿,对应EPS分别为0.41元、0.48元、0.51元,当前股价对应PE为15.5X、13.5X、12.6X,维持“推荐”评级。此外,公司存在资产注入及外延扩张预期,近期高管及控股股东大幅增持公司股票,彰显公司长期发展信心。

● 风险提示: 南昌市自来水提价进程及幅度不及预期风险。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3091	3,544	4,682	5,707	6,277
增长率(%)	91.1	14.7	32.1	21.9	10.0
净利润(百万元)	232.4	274	327	376	402
增长率(%)	22.6	17.9	19.5	14.9	7.0
毛利率(%)	24.5	23.1	22.3	21.5	20.8
净利率(%)	7.5	7.7	7.0	6.6	6.4
ROE(%)	8.6	9.8	10.4	10.9	10.5
EPS(摊薄/元)	0.29	0.35	0.41	0.48	0.51
P/E(倍)	21.88	18.6	15.5	13.5	12.6
P/B(倍)	1.65	1.6	1.4	1.3	1.2

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2018.07.16
收盘价(元):	6.37
一年最低/最高(元):	5.56/7.19
总股本(亿股):	7.9
总市值(亿元):	50.3
流通股本(亿股):	5.94
流通市值(亿元):	37.84
近3月换手率:	35.76%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	5.95	13.61	-3.54
绝对	-1.55	4.77	-9.77

相关报告

《管理层锐意进取,更多省外污水处理项目值得期待》2018-06-21

《南昌市成立水价调整工作领导小组,水价调整逻辑逐步验证》2018-05-05

《2018年Q1业绩增速强劲,超出市场预期》2018-05-02

《水务板块业绩有望改善,燃气板块业绩快速增长》2018-04-25

1、事件

2018年7月13日，江西洪城水业股份有限公司公告《2018年非公开发行A股股票预案》，拟以非公开方式向特定对象发行不超过1.58亿股股票，募集资金总额不超过11.18亿元（含本数），其中，水业集团以现金方式认购本次非公开发行股份总数的20%。

2、动态点评

2.1、大股东高比例参与定增，彰显项目吸引力及股价安全边际，更保障未来业绩快速增长

根据洪城水业《2018年非公开发行A股股票预案》，水业集团对本公司未来发展前景充满信心，决定以现金方式认购本次非公开发行股份总数的20%。**大股东高比例参与定增，充分彰显了本次募投项目的吸引力以及当前股价的安全边际。**本次募集的不超过11.18亿元（含本数）资金将用于：南昌市城北水厂二期工程项目（8,200.00万元）、南昌市九龙湖污水处理厂二期扩建工程项目（41,400.00万元）、九江县污水处理厂异地扩建（蛟滩污水处理厂）一期工程项目（13,500.00万元）、九江市老鹤塘污水处理厂提标扩容工程项目（8,600.00万元）、漳浦县前亭污水处理厂及配套管网工程项目（8,700.00万元）、景德镇陶瓷工业园区污水处理厂PPP项目（3,500.00万元）、樟树市生活污水处理厂提标改造和污泥深度处理项目（3,300.00万元）、万载县城市污水处理厂水质提标改造工程项目（3,300.00万元）、丰城市新城区污水处理厂一期续建与提标改造工程项目（2,600.00万元）、信丰县污水处理厂扩容及提标改造工程项目（11,100.00万元）、上高县城市污水处理厂提标改造及扩容工程项目（7,600.00万元）。本次定增募投的11个项目均为现金流充裕、业绩稳定的自来水供应及水务处理项目，无补充流动资金情形，公司进一步聚焦水务主业，丰富在手水务运营项目，保障未来业绩快速增长。我们统计本次募投的11个项目建成后的税前年平均收入23,137.21万元，年平均净利润4,483.44万元。

表1：2018年洪城水业非公开发行A股股票的募集资金投向情况

项目类别	序号	项目名称	计划投资总额	拟使用募集资金金额	项目内容	项目进度	建成后 的税前 年平均 收入（万 元）	建成后 的年平均 净利润（万 元）	税前投 资回收 期（年）
供水项目	1	南昌市城北水厂二期工程项目	9,186.60	8,200.00	新增该水厂10万立方米/日的供水能力	环评批复尚在办理过程中	1,758.50	329.67	11.51
	2	南昌市九龙湖污水处理厂二期扩建工程项目	45,776.38	41,400.00	扩建规模为6万立方米/日，实施后污水处理厂总规模达到9万立方米/日	特许经营权协议尚待签署；可研批复、环评批复尚在办理过程中；新增用地正在按法定程序办理过程中	8,178.52	1,667.56	13.28
污水处理项目	3	九江县污水处理厂异地扩建（蛟滩污水处理厂）一期工程项目	15,384.39	13,500.00	建设规模为污水总处理4万立方米/日	已取得九江市环境保护局《审批意见》；项目用地正在按法定程序办理过程中。	2,440.63	484.4	10.9
	4	九江市老鹤塘污水处理厂提标扩容工程项目	12,835.98	8,600.00	6万立方米/日污水处理厂提标扩容	特许经营权协议尚待签署；已取得	2,827.29	500.29	7.67

项目类别	序号	项目名称	计划投资总额	拟使用募集资金金额	项目内容	项目进度	建成后的税前年平均收入(万元)	建成后的年平均净利润(万元)	税前投资回收期(年)
		塘污水处理厂提标扩容工程项目			标改造; 并新建2万立方米/日污水处理厂	可研报告批复、初步设计批复、环评批复。			
	5	漳浦县前亭污水处理厂及配套管网工程项目	9,609.29	8,700.00	新建一座处理规模为0.5万立方米/日的污水处理厂并配套管网	本项目环评批复尚在办理过程中; 项目用地正在按法定程序办理过程中	944.23	294.36	9.5
	6	景德镇陶瓷工业园区污水处理厂PPP项目	3,931.67	3,500.00	新建一座处理规模为0.5万立方米/日的工业污水处理厂	本项目环评批复尚在办理过程中; 项目用地正在按法定程序办理过程中	609.8	138.32	10.7
	7	樟树市生活污水处理厂提标改造和污泥深度处理项目	3,792.31	3,300.00	4万立方米/日污水处理设施 提标改造; 剩余污泥80%的含水率降低至60%	环评批复尚在办理过程中	1,222.99	158.26	9
	8	万载县城市污水处理厂水质提标改造工程项目	3,676.95	3,300.00	3万立方米/日污水处理设施 提标改造	本项目发改委批复、环评批复尚在办理过程中。	689.85	96.15	10.1
	9	丰城市新区污水处理厂一期续建与提标改造工程项目	2,999.27	2,600.00	1万立方米/日的污水处理设施 提标改造; 并新建1万立方米/日的污水处理设施	已取得丰城市环境保护局《关于新区污水处理厂一期续建提标工程环评意见》。	771.26	110.58	9.6
	10	信丰县污水处理厂扩容及提标改造工程项目	12,192.07	11,100.00	现有3万立方米/日污水处理设施的提标改造; 并新建3万立方米/日污水处理设施。	特许经营权协议尚待签署; 本项目发改委批复、环评批复尚在办理过程中	2,150.58	436.34	9.58
	11	上高县城市污水处理厂提标改造及扩容工程项目	8,357.81	7,600.00	现有3万立方米/日污水处理设施的提标改造; 并新建1.5万立方米/日污水处理设施。	本项目特许经营权协议尚待签署; 本项目发改委批复、环评批复尚在办理过程中。	1,543.56	267.51	10.4
合计			127,742.72	111,800.00			23,137.21	4,483.44	

资料来源: 洪城水业《2018年非公开发行A股股票预案》, 新时代证券研究所

2.2、优化公司资本结构, 增强长期盈利能力

洪城水业在南昌市的自来水供应、污水处理、燃气能源等细分领域形成绝对竞争优势, 市占率相当高, 基本不存在竞争对手。本次非公开发行, 公司将进一步扩大业务规模并增强资金实力, 保障水务运营等公共服务能力, 降低项目经营风险。

另外，公司现有资产负债率处于较高水平（2018 年 Q1 资产负债率为 57.40%），公司继续通过银行贷款方式进行融资的空间有限。本次非公开发行股票可以增强资金实力，优化资产负债结构，降低财务风险，提高公司抵御风险的能力、持续经营的能力以及后续融资的能力，为公司做大做强提供有力的资金保障。本次发行完成后，由于自来水供应项目、污水处理扩建及提标改造项目大多处于办理环评批复等前期准备阶段，项目从拿到环评批文到后续建设运营需一定时限，因此该次募投项目的经营效益需要一定的时间才能体现，本次发行后总股本增加可能使短期内公司每股收益被摊薄。但随着募投项目逐步实现运营，上市公司的盈利能力将得到提升。

2.3、昌南城区供水能力不足，城北水厂二期项目将缓解供水紧张格局

2017 年底，洪城水业自来水供应设计产能达 179.5 万立方米/日（含托管），达产产能为 143.5 万立方米/日，产能利用率为 74.30%。目前，公司供水在建产能为 30 万立方米/日（其中，牛行二期工程 20 万立方米/日预计将于 2018 年 10 月投产、城北水厂一期 10 万立方米/日预计将于 2018 年 3 月投产）。由于南昌市昌南城区现有水厂中，朝阳水厂、青云水厂、下正街水厂均位于城区西边，对于城区东边的航空城、瑶湖高校园等地区覆盖能力不足，新建的城北水厂一期 10 万 m³/d 工程仍不能满足该片区域的供水需求。本次募集资金拟投入的南昌市城北水厂二期工程项目将会新增该水厂 10 万 m³/d 的供水能力，以满足城东片区的供水需求，改善该地区供水格局，提高南昌城市供水系统的安全可靠性。经测算，本项目建成后可实现年平均收入（税前）1,758.50 万元，年平均净利润 329.67 万元。目前，本项目环评批复尚在办理过程中。

表2：洪城水业下属自来水水厂产能情况统计（截止 2017 年底）

水厂地址	水厂名称	自来水供水规模（万立方米/日）	投产情况
昌北地区	牛行水厂	一期 10+二期 20	一期投产，二期在建（已经顺利试通水）
	红角洲水厂	一期 10+二期 10	投产，二期筹备中
	长堽水厂	10	投产
	双港水厂	10	投产
	城北水厂	一期 10+二期 10	一期在建，二期筹备 10 万立方米/日（本次募投项目）
湾里区	乌井水厂	2.5	投产
	罗亭水厂	0.5	投产
	幸福水厂	1	投产
昌南地区	青云水厂	60	投产
	朝阳水厂	30	投产
	下正街水厂	10	投产

资料来源：公司公告&新浪江西网,新时代证券研究所

2.4、定增募投污水处理厂的新建项目合计 18.5 万立方米/日，预计在 2019-2020 年投运

2017 年末，洪城水业的污水处理设计规模达到 235 万立方米/日（含托管），运营规模为 210.1 万吨/日（含托管），产能利用率 80.86%，污水处理的运营管理优势较强。目前，公司在建污水处理厂规模为 7 万吨/日，预计将于 2018 年 7 月 1 日投产。2017 年 12 月，公司中标营口市城市污水处理 PPP 项目，将污水处理板块延伸至辽宁省：1) 以 TOT 模式新增污水处理厂运营规模 20 万立方米/日（东厂、西厂分别 10 万立方米/日），并新增再生水供应能力 5 万吨/日；2) 以 BOT 模式新建污水处理站规模 2 万立方米/日（虎庄河、北五两个污水处理站各 1 万立方米/日），

建设期为1年。营口市城市污水处理PPP项目将在2018年全年并表贡献业绩。本次募投的污水处理厂的新建项目合计为18.5万立方米/日，如假设募集资金顺利到位、环评项目均顺利开展、污水处理厂建设期在1年左右，我们预计新增的18.5万立方米/日污水处理厂产能有望于2019年末到2020年初投入运营，保障公司长期业绩增长。

表3：洪城水业的污水处理厂在建产能及规划产能情况

时间	在建规模	投产时间
东乡	3万吨/日	2018年7月1日
湖口	1万吨/日	2018年7月1日
鄱阳	2万吨/日	2018年7月1日
永修	1万吨/日	2018年7月1日
在建产能合计	7万吨/日	
南昌市九龙湖污水处理厂二期扩建工程项目	6万立方米/日	
九江县污水处理厂异地扩建（蛟滩污水处理厂）一期工程项目	4万立方米/日	
九江市老鹤塘污水处理厂提标扩容工程项目	2万立方米/日	
漳浦县前亭污水处理厂及配套管网工程项目	0.5万立方米/日	
景德镇陶瓷工业园区污水处理厂PPP项目	0.5万立方米/日 (工业污水)	
丰城市新城区污水处理厂一期续建与提标改造工程项目	1万吨/日	
信丰县污水处理厂扩容及提标改造工程项目	3万立方米/日	
上高县城市污水处理厂提标改造及扩容工程项目	1.5万立方米/日	
本次募投的污水处理厂项目合计	18.5万立方米/日	

资料来源：2017年洪城水业年报（东乡、湖口、鄱阳、永修等四个在建污水处理厂产能规模及进度数据来自2017年年报）、及洪城水业《2018年非公开发行A股股票预案》，新时代证券研究所

2.5、定增募投项污水处理厂提标改造规模为20万立方米/日，提标改造

将贡献业绩新增量

根据江西省《关于加快推进城镇污水处理厂提标改造和污泥处理处置设施建设的通知》：2017年底前，全省敏感区域内城镇污水处理厂完成提标改造，全面达到一级A排放标准，其他城镇污水处理厂2020年底前达到相应排放标准或再生利用要求。2017年底，洪城水业污水处理的在建工程项目达2.05亿，包括赣县城北污水处理厂工程（1794万）、滨海园区第三污水处理厂一期工程（BOT，4359万）、78家县市污水处理厂扩建工程（BOT，2272万）、各污水处理厂提标改造工程（1.19亿）及蛟滩污水处理厂（BOT项目，224万）。2018年，公司启动第二批扩容提标改造工程，力争到年底，实现一级A排放标准的污水厂突破40家，对2017年已推进的13家，加快污水处理服务费单价谈判，早日实现投资收益。本次募投项目中的污水处理厂提标改造规模为20万立方米/日。随着上述污水处理厂改扩建及提标改造完成，污水处理业务将贡献新增量。根据《关于南昌市调整城市污水处理费征收标准方案的通知（洪发改收费字【2018】1号）》，自2018年7月1日起，南昌市市污水处理费执行新的收费标准，居民收费标准由0.8元每立方米，调整至0.95元每立方米；非居民和特种用水收费标准由1元每立方米调整至1.4元每立方米。南昌市的污水处理费由洪城水业代收后，转交给政府，虽然并不直接为洪城水业的业绩来源。但政府污水处理费财政资金充裕后，在南昌市新建及提标改造的污水处理厂的价格谈判中，将更加容易接受偏高的污水处理服务费单价（特许经营价格），对洪城水业在南昌市区的污水处理业务构成潜在利好。

表4: 2018年非公开发行A股股票预案中, 洪城水业的污水处理厂提标改造规模情况

序号	项目名称	提标改造的污水处理厂规模 (万立方米/日)
1	九江市老鹤塘污水处理厂提标扩容工程项目	6 万立方米/日
2	樟树市生活污水处理厂提标改造和污泥深度处理项目	4 万立方米/日
3	万载县城市污水处理厂水质提标改造工程项目	3 万立方米/日
4	丰城市新城区污水处理厂一期续建与提标改造工程项目	1 万吨/日
5	信丰县污水处理厂扩容及提标改造工程项目	3 万立方米/日
6	上高县城市污水处理厂提标改造及扩容工程项目	3 万立方米/日
合计		20 万立方米/日

资料来源: 2017年洪城水业年报及洪城水业《2018年非公开发行A股股票预案》, 新时代证券研究所

3、投资建议

洪城水业已形成“水务+燃气”双主业结构, 传统水务板块(自来水供应、污水处理)的需求刚性大, 业绩经营稳健; 而燃气板块的行业增速较快, 成为业绩增长亮点: 1) 自来水供应业务: 南昌市规划人口催生大量用水需求。2018年5月, 南昌市成立水价调整工作领导小组, 进入水价调整程序。南昌市自来水调控周期及幅度重现性强, 参照2014年水价调整, 我们预计本轮水价听证会约在2018年下半年举行, 正式水价上调约在2018年底进行, 水价上调幅度约34%(即上调0.54元/吨), 这将明显增厚洪城水业毛利(2019年全年有望受益)。2) 污水处理业务: 随着污水厂改扩建及提标改造完成, 污水处理业务盈利好转迹象明显。考虑到2017年12月新增营口市城市污水处理20万立方米/日产能及2018年年中在建产能投产(7万立方米/日), 2018年污水处理规模增速在约11%。3) 燃气业务: 根据国际燃气网报道, 南昌市燃气集团有限公司客户将从目前79万余户增加至2020年100万户(3年间增量空间接近27%)。随着天然气供应瓶颈攻克及采购成本降低, 南昌市燃气集团有限公司的非居民用户业务开拓将超预期。目前南昌市燃气集团有限公司天然气年销气量达到3.2亿立方米, 南昌市燃气集团有限公司将力争2020年销售气量达到5.54亿立方米(CAGR达20.08%)。2017年, 南昌市燃气集团有限公司实现净利润1.43亿元, 扣非净利润1.06亿元, 业绩承诺实现率高达133.58%, 超额完成2017年业绩承诺。本次定增募集资金总额或将达11.18亿元(含本数), 募集资金全部投入自来水供应及污水处理等项目, 保障公司长期业绩快速增长。不考虑募投项目影响, 我们预计公司2018-2020年将实现归母净利润3.27亿、3.76亿、4.02亿, 对应EPS分别为0.41元、0.48元、0.51元, 当前股价对应PE为15.5X、13.5X、12.6X, 维持“推荐”评级。此外, 公司存在较强的资产注入及外延扩张预期, 近期高管及控股股东大幅增持公司股票, 彰显公司长期发展信心。

4、风险揭示

南昌市自来水提价进程及幅度不及预期风险; 洪城水业污水处理业务盈利持续低迷风险; 南昌市燃气集团有限公司的非居民用户开拓不及预期风险; 中小市值标的及环保板块整体低迷风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1963	2343	3517	3329	4314	营业收入	3091	3544	4682	5707	6277
现金	936	1421	2081	1910	2598	营业成本	2335	2726	3638	4481	4974
应收账款	591	506	944	823	1121	营业税金及附加	41	27	36	44	48
其他应收款	50	67	87	101	106	营业费用	123	148	191	236	258
预付账款	58	90	106	133	130	管理费用	212	210	277	338	372
存货	132	203	244	306	304	财务费用	101	87	27	7	-13
其他流动资产	196	56	56	56	56	资产减值损失	9	24	23	33	34
非流动资产	5786	6102	6599	6935	6873	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期投资	110	132	151	170	189	投资净收益	26	22	32	32	32
固定资产	2033	2219	3270	3989	4224	营业利润	296	456	522	600	637
无形资产	2566	2493	2324	2175	2036	营业外收入	103	15	34	39	45
其他非流动资产	1077	1258	854	601	423	营业外支出	14	15	14	14	14
资产总计	7749	8445	10116	10265	11186	利润总额	385	457	542	625	668
流动负债	2925	3548	4906	4833	5623	所得税	94	108	128	147	157
短期借款	135	1263	1263	1263	1263	净利润	290	349	414	477	510
应付账款	921	775	1489	1300	1796	少数股东损益	58	75	87	101	108
其他流动负债	1869	1510	2155	2271	2565	归属母公司净利润	232	274	327	376	402
非流动负债	1437	1340	1239	1048	721	EBITDA	766	911	970	1130	1220
长期借款	1334	1215	1114	923	596	EPS (元)	0.29	0.35	0.41	0.48	0.51
其他非流动负债	103	125	125	125	125						
负债合计	4361	4888	6145	5881	6344	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
少数股东权益	306	344	431	532	640	成长能力					
股本	790	790	790	790	790	营业收入(%)	91.1	14.7	32.1	21.9	10.0
资本公积	1345	1345	1345	1345	1345	营业利润(%)	41.9	54.2	14.5	14.9	6.2
留存收益	922	1054	1378	1756	2159	归属于母公司净利润(%)	22.6	17.9	19.5	14.9	7.0
归属母公司股东权益	3082	3213	3540	3851	4202	获利能力					
负债和股东权益	7749	8445	10116	10265	11186	毛利率(%)	24.5	23.1	22.3	21.5	20.8
						净利率(%)	7.5	7.7	7.0	6.6	6.4
						ROE(%)	8.6	9.8	10.4	10.9	10.5
						ROIC(%)	6.4	7.3	7.3	8.0	8.3
						偿债能力					
						资产负债率(%)	56.3	57.9	60.7	57.3	56.7
						净负债比率(%)	36.4	35.4	14.4	13.2	-9.1
						流动比率	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
						速动比率	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.5	0.4	0.5	0.6	0.6
						应收账款周转率	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
						应付账款周转率	3.1	3.2	3.2	3.2	3.2
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.29	0.35	0.41	0.48	0.51
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.57	1.07	1.95	1.05	1.87
						每股净资产(最新摊薄)	3.90	4.07	4.48	4.88	5.32
						估值比率					
						P/E	21.88	18.56	15.53	13.51	12.63
						P/B	1.65	1.58	1.44	1.32	1.21
						EV/EBITDA	8.78	7.5	6.4	5.6	4.4

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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的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市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

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，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

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
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@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/>