

## 水环境治理大单频出，相关市场加速释放

### 公用事业行业

投资建议： 优异

上次建议： 优异

#### 投资要点：

##### 一周行情汇总

本周(01/02-01/04)沪指收报2514.9点，周涨幅为0.84%，公用事业(申万I)跌幅为0.26%。个股方面，哈投股份、漳州发展等涨幅居前，渤海股份、聚光科技等跌幅居前。

##### 行业新闻点评

河南泲河水环境综合治理PPP项目开始招标，预算50亿元。该项目建设内容包括防洪建设工程、水生态工程治理以及洪水景观建设工程。将采用BOT模式，合作期限17年(含建设期2年，运营期15年)，预算达50亿元。上月末，盐城45亿元水环境综合治理PPP项目公布招标结果，近期水环境治理大单频出，市场仍保持较高景气度，建议关注相关标的如国祯环保(300388.SZ)。山东印发《山东省打赢蓝天保卫战作战方案》重点项目补充项目表。随着政策对作战方案以及时间要求的进一步细化，有利于相关治理与监测市场的加速释放，建议关注相关标的如先河环保(300137.SZ)等。

##### 公司公告点评

双良节能(600481.SH)发布公告，公司预留部分限制性股票激励数量授予完成。此次股票激励涉及32人，主要为公司核心骨干人员，授予价格1.8元/股，锁定期12个月，股票激励利于团队积极性，提高经营效率，完成业绩制定目标。我们预计2018年、2019年净利润分别为2.5亿元、3亿元，目前估值相对具备配置价值，可以中长期关注。

##### 周策略建议

近来随着明确规范的PPP项目不属于地方政府隐性债务、保持基建补短板力度以及加大金融支持民营企业解决融资难融资贵的政策暖风频吹，或将有助于高质量PPP项目更好地推进，同时叠加我们对环保产业发展历程的梳理及18年前三季度板块业绩及目前估值水平的总体表现，认为水环境治理、水质监测、固废处置、环卫服务仍将保持较高的行业景气度，是当下需重点把握的板块，仍存在中长期投资机会。短期来看，近来水环境治理市场景气度不减、大单频出，将带动相关治理和监测市场加速释放。水环境治理方面，黑臭水体治理空间巨大，叠加行业融资环境不断改善，可关注具备较多运营资产的国祯环保(300388.SZ)。随着水环境治理市场的释放，水质监测设备销售量增速提升明显，监事权上收的体制改革打开第三方运维市场，建议关注监测龙头先河环保(300137.SZ)。

##### 风险提示内容

政策力度不达预期、整合不达预期、订单释放不达预期、盈利能力下滑

#### 一年内行业相对大盘走势



马宝德 分析师

执业证书编号：S0590513090001

电话：0510-85605730

邮箱：mabd@glsc.com.cn

冯瑞齐 分析师

执业证书编号：S0590518070003

电话：0510-85609581

邮箱：fengrq@glsc.com.cn

#### 相关报告

- 1、《固废法修订征求意见，紧信用或边际宽松》  
《公用事业》
- 2、《PPP模式进一步加快，存量资产受重视》  
《公用事业》
- 3、《6月份全社会用电量同比增长8.0%》  
《公用事业》

## 正文目录

1	本周市场走势回顾.....	3
1.1	板块指数表现走势情况.....	3
1.2	板块估值情况.....	5
2	行业新闻点评.....	6
3	公司公告点评.....	7
4	周公司重要公告汇总.....	7
5	策略跟踪 .....	11
6	风险提示 .....	11

## 图表目录

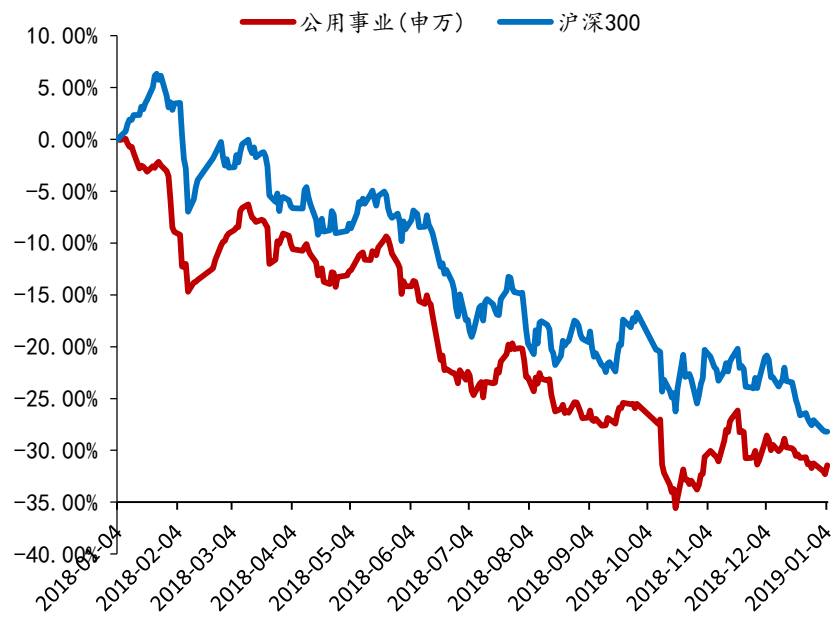
图表 1:	公用事业板块过去一年涨跌幅 (%) .....	3
图表 2:	18 年年初至今各行业涨跌幅 (%) .....	3
图表 3:	本周各行业涨跌幅 (%) .....	3
图表 4:	环保工程及服务一年涨跌幅 (%) .....	4
图表 5:	燃气子行业一年涨跌幅 (%) .....	4
图表 6:	水务子行业一年涨跌幅 (%) .....	4
图表 7:	电力子行业一年涨跌幅 (%) .....	4
图表 8:	18 年年初至今各子行业涨跌幅 (%) .....	5
图表 9:	本周各子行业涨跌幅 (%) .....	5
图表 10:	本周环保行业涨跌幅前 5 大股票和估值.....	5
图表 11:	环保及公用事业市盈率走势 (PE-TTM) .....	5
图表 12:	电力子行业市盈率走势 (PE-TTM) .....	6
图表 13:	环保工程及服务市盈率走势 (PE-TTM) .....	6
图表 14:	燃气子行业市盈率走势 (PE-TTM) .....	6
图表 15:	水务子行业市盈率走势 (PE-TTM) .....	6
图表 16:	本周环保行业上市公司重要公告.....	7

## 1 本周市场走势回顾

### 1.1 板块指数表现走势情况

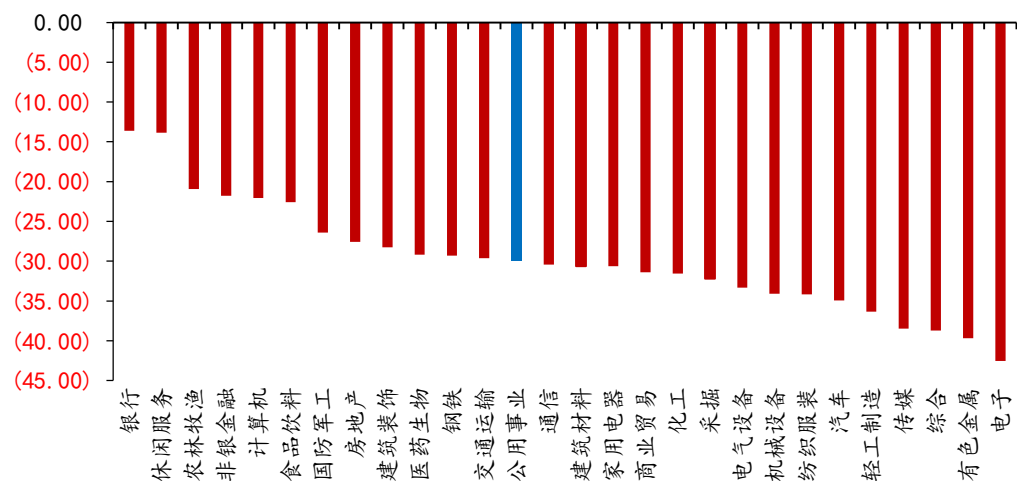
本周(01/02-01/04)沪指收报 2514.9 点,周涨幅为 0.84%,公用事业(申万)跌幅为 0.26%。个股方面,哈投股份、漳州发展等涨幅居前,渤海股份、聚光科技等跌幅居前。

图表 1: 公用事业板块过去一年涨跌幅 (%)



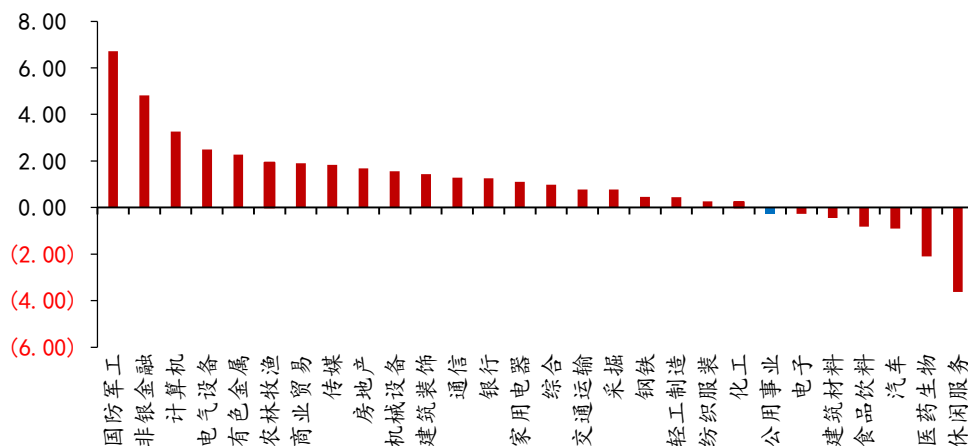
来源: WIND、国联证券研究所

图表 2: 18 年年初至今各行业涨跌幅 (%)



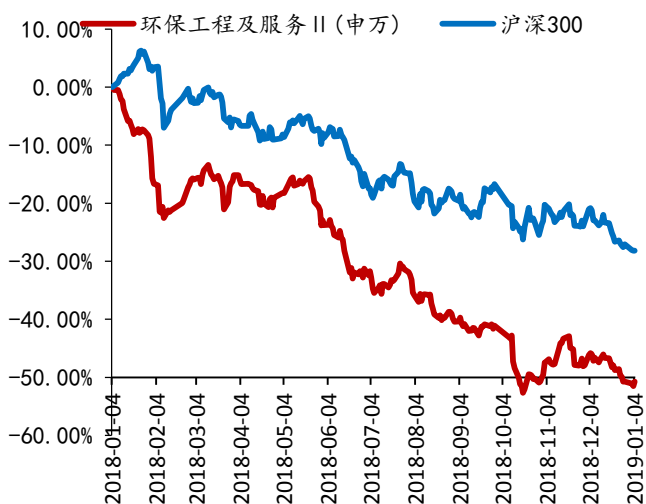
来源: WIND、国联证券研究所

图表 3: 本周各行业涨跌幅 (%)



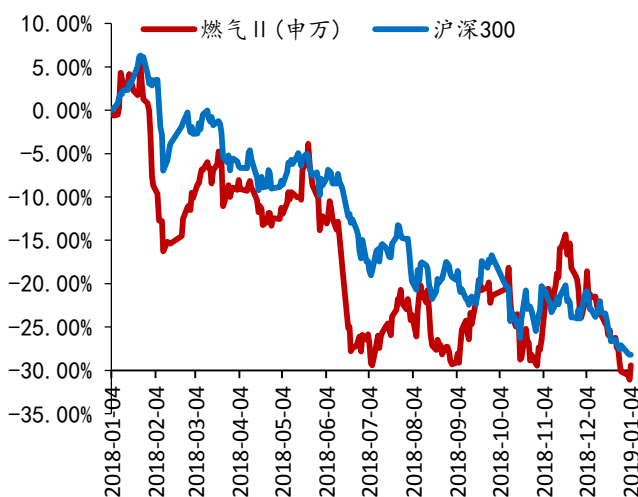
来源: WIND、国联证券研究所

图表 4: 环保工程及服务一年涨跌幅 (%)



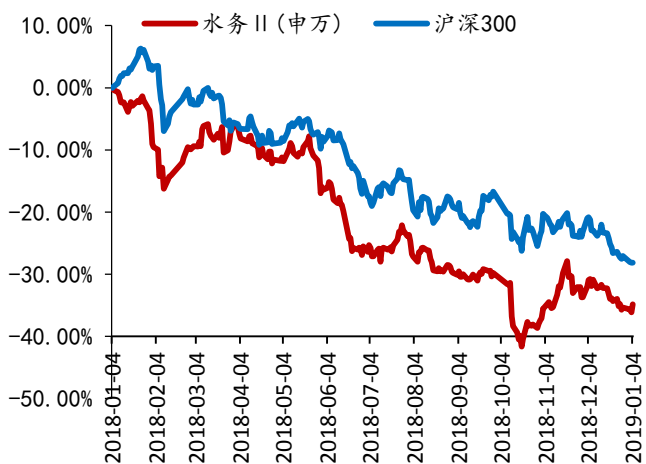
来源: WIND、国联证券研究所

图表 5: 燃气子行业一年涨跌幅 (%)

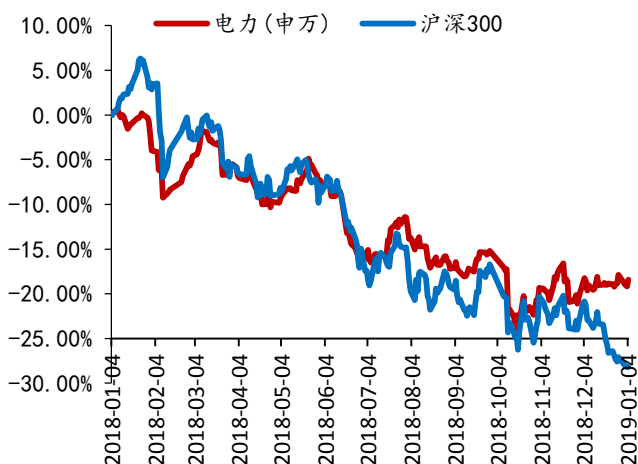


来源: WIND、国联证券研究所

图表 6: 水务子行业一年涨跌幅 (%)

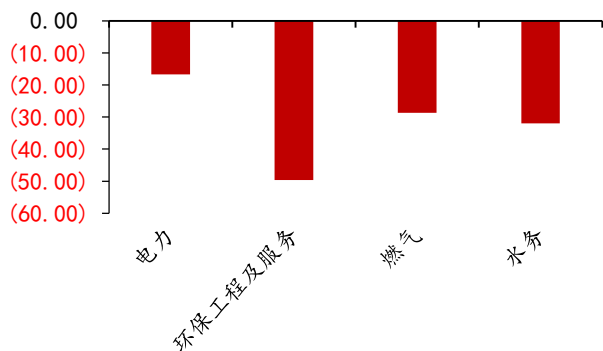


图表 7: 电力子行业一年涨跌幅 (%)



来源：WIND、国联证券研究所

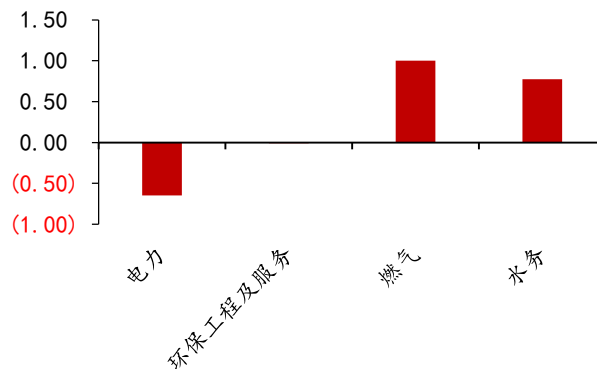
图表 8：18 年年初至今各子行业涨跌幅 (%)



来源：WIND、国联证券研究所

来源：WIND、国联证券研究所

图表 9：本周各子行业涨跌幅 (%)



来源：WIND、国联证券研究所

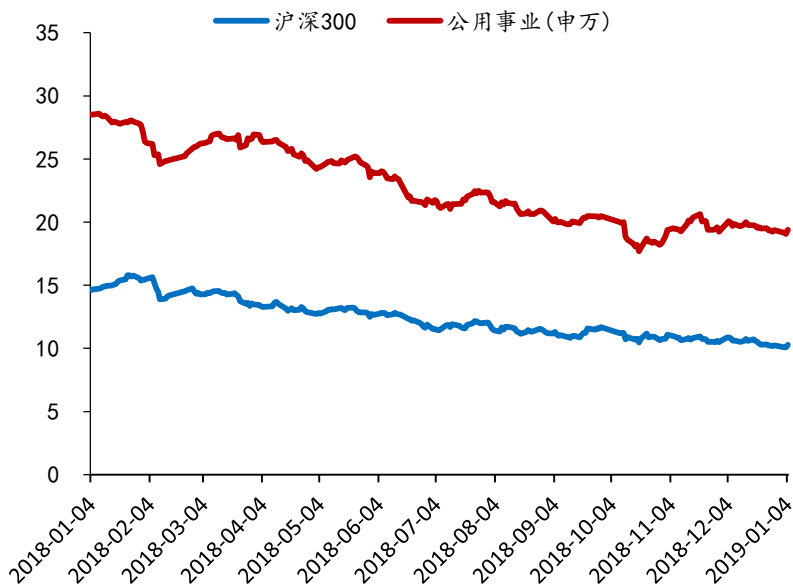
图表 10：本周环保行业涨跌幅前 5 大股票

涨幅前五			跌幅前五		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
600864	哈投股份	14.38%	000605	渤海股份	-7.80%
000753	漳州发展	10.54%	300203	聚光科技	-7.80%
300125	易世达	9.72%	000068	华控赛格	-4.00%
300187	永清环保	9.04%	300334	津膜科技	-2.48%
300007	汉威科技	7.85%	300145	中金环境	-2.46%

来源：WIND、国联证券研究所

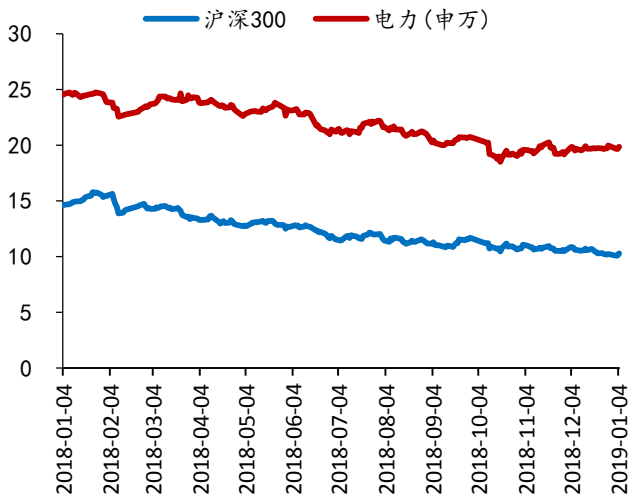
## 1.2 板块估值情况

图表 11：环保及公用事业市盈率走势 (PE-TTM)



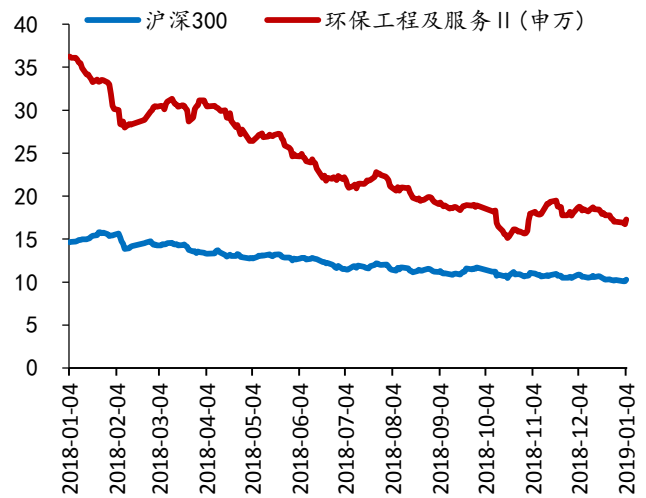
来源：WIND、国联证券研究所

图表 12：电力子行业市盈率走势 (PE-TTM)



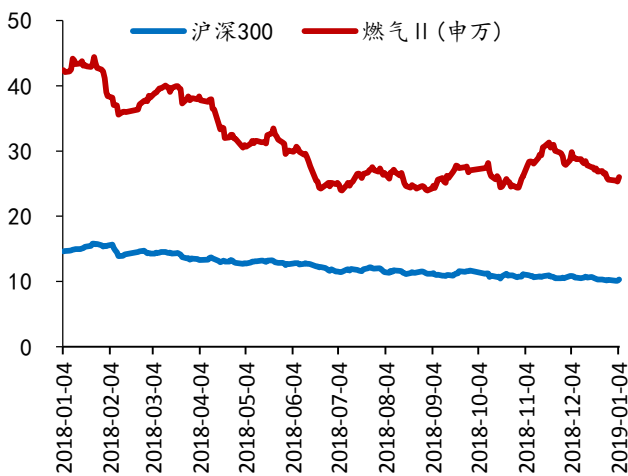
来源：WIND、国联证券研究所

图表 13：环保工程及服务市盈率走势 (PE-TTM)



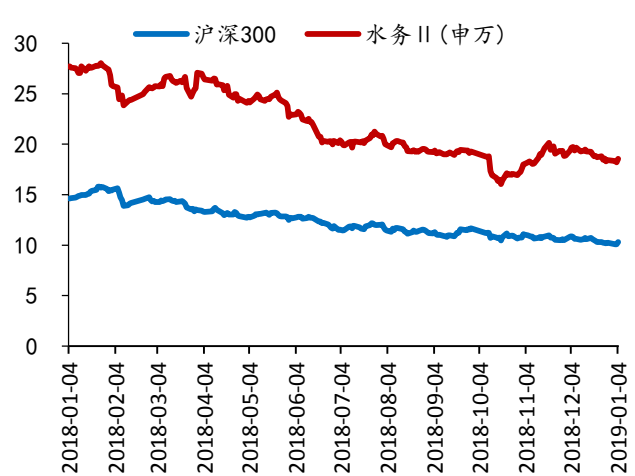
来源：WIND、国联证券研究所

图表 14：燃气子行业市盈率走势 (PE-TTM)



来源：WIND、国联证券研究所

图表 15：水务子行业市盈率走势 (PE-TTM)



来源：WIND、国联证券研究所

## 2 行业新闻点评

**河南泇河水环境综合治理 PPP 项目开始招标，预算 50 亿元。**

据 E20 消息，河南省信阳市泇河三期水环境综合治理工程 PPP 项目开始招标，该项目建设内容包括防洪建设工程、水生态工程治理以及洪水景观建设工程。将采用 BOT 模式，合作期限 17 年（含建设期 2 年，运营期 15 年），预算达 50 亿元。上月末，盐城 45 亿元水环境综合治理 PPP 项目公布招标结果，近期水环境治理大单频出，市场仍保持较高景气度，建议关注相关标的如国祯环保（300388.SZ）。

**山东印发《山东省打赢蓝天保卫战作战方案》重点项目补充项目表。**

日前，山东印发《山东省打赢蓝天保卫战作战方案暨 2013—2020 年大气污染防

治规划三期行动计划（2018—2020年）》重点项目补充项目表，对相关项目的实施路线以及完成时间做出了具体要求。主要涉及行业包括电力、钢铁、石化、水泥、涂装、印刷以及运输等；项目包括烟气废气排放治理、除尘改造、VOCs 提标改造以及机动车检测系统平台等；同时还对排污企业是否需要安装在线监测设备以及是否联网作出了明确要求。随着政策对作战方案以及时间要求的进一步细化，有利于相关治理与监测市场的加速释放，建议关注相关标的如先河环保（300137.SZ）等。

### 3 公司公告点评

**双良节能（600481.SH）发布公告，公司预留部分限制性股票激励数量授予完成。**

此次股票激励涉及 32 人，主要为公司核心骨干人员，授予价格 1.8 元/股，锁定期 12 个月，股票激励利于团队积极性，提高经营效率，完成业绩制定目标。公司未来中长期主要逻辑在于一方面传统产品溴冷机、换热器、空冷器受益于下游工业复苏，销量稳健增长，出口增长更加迅猛；另一方面公司致力于由单一产品制造向系统集成、智慧运维转型，由工业向民用转型，打造国内领先的综合能源服务商，依托现有庞大的客户基础，拓展民用建筑节能业务，有望拉动业绩快速增长，我们预计 2018 年、2019 年净利润分别为 2.5 亿元、3 亿元，目前估值相对具备配置价值，可以中长期关注。

### 4 周公司重要公告汇总

图表 16：本周环保行业上市公司重要公告

公司	公告日期	关键字	公告内容
兴蓉环境	1.02	高管辞职	公司董事会于 2018 年 12 月 29 日收到公司董事兼副总经理程进先生、董事兼副总经理张伟成先生的书面辞职报告，程进先生、张伟成先生因工作原因提请辞去公司董事、副总经理职务。根据《公司法》和《公司章程》的相关规定，程进先生、张伟成先生的辞职报告自送达董事会之日起生效，其辞职未导致公司董事会成员低于法定人数，不会影响公司董事会的正常运作。截止目前，程进先生、张伟成先生未持有公司股份。公司将按照法定程序，尽快完成新任董事的选举、副总经理的聘任工作。
大禹节水	1.02	贷款到账	2018 年 4 月 26 日，公司及联合体成为天津市武清区农村生活污水处理工程 PPP 项目的中标成交单位。公司联合甘肃金融控股集团有限公司、公司的全资子公司甘肃大禹节水集团水利水电工程有限责任公司、天津新家园投资有限公司共同成立了天津绿境水务有限责任公司，专司负责该项目兴建、运营和管理各项工作。2018 年 12 月 26 日，天津绿境公司已取得工行武清支行发放的第一笔 50,000 万元到账资金。2018 年 12 月 29 日，公司收到参股公司天津绿境公司函告，天津绿境公司已于 2018 年 12 月 28 日取得工行武清支行发放的第二笔 10,000 万元到账资金。

陕天然气	1.02	收购股权	公司拟以自有资金 14,721.08 万元收购自然人屈金光、牛春雨、杨宗保、高增满、屈金凯合计持有的吴起宝泽天然气有限责任公司 100% 股权。本次股权收购完成后，公司将持有吴起宝泽 100% 股权。
国统股份	1.02	补充协议	公司近日与河北唐山芦台经济开发区规划建设管理局签订了《河北芦台经济开发区环境综合治理 PPP 项目中心城区污水处理厂及海北镇污水处理厂 PPP 项目合同之补充协议》，双方同意中心城区及海北镇两个 PPP 项目成立一个项目公司，并同时取消河北唐山芦台经济开发区环境综合治理 PPP 项目海北镇污水处理厂工程办公楼建设，改为装配式建筑房屋。同意将原中心城区污水处理厂项目合作内容中的管网工程删除，本项目调整后整体采用 BOT 模式。中心城区及海北镇两个 PPP 项目总投资估算为 18,019.36 万元，占公司 2017 年度经审计的营业收入的 22.84%。
联美控股	1.03	增持完成	2019 年 1 月 2 日，公司收到控股股东联众新能源通知，其增持计划已实施完毕。2018 年 10 月 18 日至 2018 年 12 月 31 日期间，联众新能源累计通过上海证券交易所交易系统增持公司股份 12,082,196 股，占公司总股本的 0.69%，累计增持金额 101,965,636.40 元，增持均价 8.44 元/股。
洪城水业	1.03	预中标	根据中国政府采购网发布的《定南县城规划建设局定南县 2018-2020 年度城区污水管网改造工程 PPP 项目预中标社会资本公示》，公司及全资孙公司南昌市自来水工程有限责任公司作为联合体投标成员预中标定南县城规划建设局定南县 2018-2020 年度城区污水管网改造工程 PPP 项目的社会资本合作方。项目建设总投资约为人民币 46,445.17 万元，总合作年限为 15 年，其中建设期 3 年，运营期 12 年。
创业环保	1.03	项目中标	公司于近日收到江苏省国际招标公司发出的《界首市公共资源交易成交通知书》，确定本公司为界首市污水处理 PPP 项目（第二批）的中标（成交）供应商。本项目为新建项目，12 座污水处理厂、4 个一体化提升泵站、165.9km 配套管网工程、229.80km 接户管网、7 个入河排污口及配套管网。采用 BOT 方式，合作期限 30 年（建设期 1 年，运营 29 年），总投资 4.87 亿元。
菲达环保	1.03	份额转让	公司于 2018 年 12 月 13 日披露临 2018-094 号《浙江菲达环保科技股份有限公司关于良协基金合伙份额转让暨关联交易的公告》，拟将本公司所持有的杭州良协股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）12% 合伙份额以不低于相应评估值 3,804.1788 万元的价格转让给巨化集团有限公司。经本公司 2018 年第六次临时股东大会审议通过，2018 年 12 月 29 日，本公司与巨化集团签署了《杭州良协股权投资基金管理合伙企业（有限合伙）基金份额转让协议书》。
三维丝	1.03	签署合同	公司全资子公司珀挺机械工业(厦门)有限公司旗下美国珀挺公司 Potent USA, CORPORATION, 与 LoLita Packaging LLC 于美国德州签订合同，主要内容为美国珀挺向 LoLita Packaging LLC 提供新建筑、翻新、改善提升及修理、维修工作，合同金额为 2815 万美元。
先河环保	1.03	收到补助	公司于 2018 年 12 月 28 日收到增值税退税款 1,619.59 万元。



			除公司于2018年10月31日收到的增值税退税款2,331.99万元外,公司及下属子公司2018年度收到政府补助合计2,195.26万元,其中增值税退税1,746.73万元,其他政府补助448.53万元。上述政府补助的取得预计对公司2018年度利润总额产生的影响约为人民币1,900万元。
盛运环保	1.03	高管辞职	公司董事会于近日收到公司董事、总经理王仕民先生提交的书面辞职报告。王仕民先生因个人身体原因申请辞去公司董事、总经理职务。根据《公司法》、《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》和《公司章程》等规定以及工作交接安排,公司在收到王仕民先生的辞职申请后开始办理交接手续,于2018年12月29日起正式辞职。辞职后,王仕民先生将担任公司高级顾问。
神雾环保	1.03	高管辞职	公司董事会于近日收到公司总经理贺辉先生的书面辞职报告。贺辉先生因个人原因申请辞去公司总经理职务,辞职后不再担任公司任何职务。董事会同意聘任罗湘楠先生为公司总经理、聘任孙健先生为公司副总经理。
聚光科技	1.03	回购进展	截至2018年12月31日,公司累计回购股份数量5,850,000股,占公司目前总股本的比例1.29%,最高成交价为26.49元/股,最低成交价为24.05元/股,成交总金额148,778,782.14元(不含交易费用)。
维尔利	1.03	回购进展	截至2018年12月31日,公司累计回购股份数量30,327,873股,占公司总股本的3.73%,最高成交价为5.80元/股,最低成交价为4.63元/股,成交总金额155,405,878.11元(不含交易费用)。
龙马环卫	1.03	减持计划	公司持股5%以上股东、董事陈敬洁先生持有公司股份14,957,500股,占公司总股本的5.0024%。上述股份均为无限售条件流通股,陈敬洁先生拟自公告披露之日起15个交易日之后的6个月内通过集中竞价或大宗交易或两者相结合的方式减持合计不超过3,500,000股,即合计不超过公司总股本的1.1705%。若减持计划期间公司有送股、资本公积金转增股本等股份变动事项,本次拟减持股份数量将相应进行调整。
兴源环境	1.03	高管辞职	公司董事会近日收到公司副董事长沈少鸿先生的辞职报告,沈少鸿先生因个人原因申请辞去公司第三届董事会副董事长、战略委员会委员职务,原定任期至2018年12月30日。沈少鸿先生辞职后将不在公司担任其他任何职务。
大禹节水	1.03	质押进展	公司于近日接到控股股东、实际控制人、董事长王浩宇先生的通知,王浩宇先生将其持有的公司无限售流通股25,000,000股质押给兰州银行股份有限公司酒泉分行,截至本公告日,王浩宇先生共持有公司185,748,831股股份,占公司总股本797,360,687股的23.30%,其中本次质押股份25,000,000股,占王浩宇先生持有公司股份总数的13.46%,占公司总股本的3.14%。
菲达环保	1.04	股权交易	公司于2018年11月28日披露临2018-090号《浙江菲达环保科技股份有限公司关于菲达宝开整体转让暨关联交易的公告》,拟将江苏菲达宝开电气股份有限公司100%股权以不低于净资产评估值262,550,000.00元的价格整体转让给菲达集团有限公司,最终转让价格及交易对象经产权交易所挂牌交易竞价

			后确定。经本公司 2018 年第五次临时股东大会审议通过，并根据浙江产权交易所公开挂牌结果，2019 年 1 月 2 日，本公司与菲达集团签署了《江苏菲达宝开电气股份有限公司 100% 股权交易合同》。
易世达	1.04	分配预案	公司于 2019 年 1 月 2 日收到实际控制人、董事长刘振东先生向董事会提交的《关于 2018 年度利润分配预案的提议及承诺》，拟以公司截至 2018 年 12 月 31 日的总股本 177,000,000 股为分配基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。
兴源环境	1.04	解除质押	公司近日接到公司控股股东兴源控股集团有限公司通知，兴源控股所持有公司的 9,229,900 股份解除质押，截至公告披露日，兴源控股持有公司 527,210,841 股，占公司总股本的 33.70%；所持有上市公司股份累计被质押 420,499,241 股，占兴源控股持有上市公司股份总数的 79.76%，占控股股东、实际控制人及其一致行动人持股总数的 72.30%，占公司总股本的 26.88%。
深圳燃气	1.04	回购注销	公司根据《公司限制性股票激励计划（草案）》有关条款及公司 2016 年第一次临时股东大会的授权，于 2018 年 10 月 29 日召开了第四届董事会第六次临时会议及第四届监事会第三次临时会议，审议通过了《关于回购注销部分激励对象限制性股票的议案》。由于激励对象因组织安排离职和退休等原因，公司回购注销 7 名激励对象的全部限制性股票合计 712,400 股。2019 年 1 月 2 日，上述股份已过户至公司回购专用证券账户内，该账户内的 712,400 股限制性股票将注销。注销完成后，公司注册资本由 2,877,800,134 元减少为 2,877,087,734 元，公司将依法办理相关工商变更登记手续。
中金环境	1.04	回购进展	截至 2018 年 12 月 31 日，公司通过回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购股份数量 29,740,285 股，占公司总股本的 1.55%，最高成交价为 4.05 元/股，最低成交价为 3.22 元/股，支付的总金额为 111,085,912.53 元（含交易费用）。
龙净环保	1.05	高管变动	公司董事会于 2019 年 1 月 4 日收到公司董事会秘书罗继永先生的辞职报告。罗继永先生因个人原因辞去公司董事会秘书职务，且不在公司担任其他职务。公司第八届董事会第十五次会议审议通过《关于聘任公司董事会秘书的议案》，同意聘任董事廖剑锋先生兼任公司董事会秘书，其董事会秘书任期自本次董事会通过之日起至本届董事会任期届满。廖剑锋先生联系电话号码为 0597-2210288。
漳州发展	1.05	增持进展	截至 2019 年 01 月 03 日，控股股东福建漳龙通过深圳证券交易所交易系统累计增持 9,915,118 股，占公司总股本的 1.00%，已达到本次增持计划的最低要求。本次增持 9,915,118 股后，福建漳龙直接持有公司股份 268,585,105 股，占公司股份总数的 27.09%；直接和间接持有公司股份数合计为 357,262,059 股，占公司股份总数的 36.03%。
龙马环卫	1.05	补充质押	由于公司近期股价波动，张桂丰先生于 2019 年 1 月 4 日，分别将其持有的本公司 5,000,000 股、1,200,000 股（分别占本公司股份总数 1.67%、0.40%）合计 6,200,000 股（合计占本公司股份总数 2.07%）无限售流通股补充质押给兴业证券，办理股票质押式回购交易业务，本次补充质押登记手续均于 2019 年 1 月 4 日在兴业证券办理完毕，初始交易日期均为 2019 年 1

月4日，购回交易日期分别为2019年6月28日、2019年11月19日。截至本公告披露之日，张桂丰先生持有本公司股份60,025,000股，占本公司总股本的20.07%；其中处于质押状态的股份数为18,550,000股，占其所持有公司股份总数的30.90%，占公司总股本的6.20%。

天翔环境	1.05	债务逾期	公司因资金状况紧张，致使部分债务逾期。截至2019年2月28日，公司及子公司累计将逾期债务合计金额约131,696.43万元，占公司最近一期经审计的净资产的72.82%。
启迪桑德	1.05	股权质押	公司于2019年1月4日接到公司第一大股东启迪科技服务有限公司通知，启迪科服将其持有的本公司82,931,650股股份办理了股票质押式回购业务，截至公告披露日，启迪科服持有公司股份236,947,592股，占公司股份总数的16.56%；启迪科服所持公司股份股权质押总股数为82,931,650股，占公司股份总数的5.80%。
天壕环境	1.05	政府补助	公司自2018年7月14日至2018年12月31日，公司及子公司累计收到的与收益有关的政府补助资金共计人民币23,895,400.36元，达到公司2017年度经审计的归属于上市公司股东的净利润20%以上。

来源：WIND、国联证券研究所

## 5 策略跟踪

近来随着明确规范的PPP项目不属于地方政府隐性债务、保持基建补短板力度以及加大金融支持民营企业解决融资难融资贵的政策暖风频吹，或将有助于高质量PPP项目更好地推进，同时叠加我们对环保产业发展历程的梳理及18年前三季度板块业绩及目前估值水平的总体表现，认为水环境治理、水质监测、固废处置、环卫服务仍将保持较高的行业景气度，是当下需重点把握的板块，仍存在中长期投资机会。短期来看，近来水环境治理市场景气度不减、大单频出，将带动相关治理和监测市场加速释放。水环境治理方面，黑臭水体治理空间巨大，叠加行业融资环境不断改善，可关注具备较多运营资产的国祯环保(300388.SZ)。随着水环境治理市场的释放，水质监测设备销售量增速提升明显，监事权上收的体制改革打开第三方运维市场，建议关注监测龙头先河环保(300137.SZ)。

## 6 风险提示

- (1) 政策力度不达预期的风险
- (2) 行业兼并整合不达预期的风险
- (3) 订单释放不达预期的风险
- (4) 盈利能力下滑的风险

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为-10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所  
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层  
 电话：0510-82833337  
 传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所  
 上海市浦东新区源深路 1088 号葛洲坝大厦 22F  
 电话：021-38991500  
 传真：021-38571373

## 分公司机构销售联系方式

地区	姓名	固定电话
北京	管峰	010-68790949-8007
上海	刘莉	021-38991500-831
深圳	薛靖韬	0755-82560810