

环保行业跟踪

民营融资 18 条颁布，看好融资环境持续改善

核心观点：

● 中办、国办发布促进民企融资 18 条，意在解决融资难融资贵问题

2 月 14 日晚，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，该意见意在改善民营企业融资难融资贵等问题。此次政策政治高度较高，涉及央行、银行、交易所等多个核心机构，其内容包括加快民企 IPO、再融资审核进度，支持多类资金参与化解民企股权质押问题等诸多重磅内容。

● 解铃还须系铃人，融资环境恶化是导致 2018 年板块大跌的核心原因

环保板块行情受宏观政策影响较大，环保行业 2018 年跌幅全市场第一，主要源于融资环境恶化和政府债务担忧：（1）融资环节股权和债权（含贷款）恶化，即使公司有大额在手订单但无法转化为盈利预期；（2）地方政府端去杠杆、隐性负债梳理等，导致需求预期萎缩、未来还款难度加大；（3）板块又是股权质押暴雷的重灾区。

● 破而后立，融资环境改善将推动盈利预期、估值双提升

此次民营融资 18 条的出台，将进一步加快融资环境的好转，我们预期后期包括央行、银行、交易所等多机构政策落地的叠加效应只会大幅超出市场预期，而非市场所担忧的“短期无实质变化”。特别是展望 2019-2020 年，融资环境改善应该是持续的过程。

特别的，2018 年以来信用收缩后，大量小型企业丧失融资能力，导致订单向龙头企业集中的趋势已经出现。我们预期在民企融资环境逐步改善的过程中，各领域的龙头企业将率先受益，将享受融资成本下降、竞争环境改良等多重利好。目前行业龙头公司在手订单充裕，融资改善不但可提升盈利预期，估值亦有提升空间（长期成长性得到保障）。

● 国祯环保、碧水源等在融资改善过程中受益幅度较大

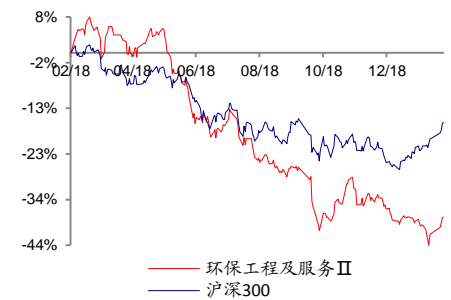
我们认为 2019-2020 年融资环境改善是持续的过程，其间行业龙头或将迎来盈利预期、估值双提升。目前环保板块 PE 估值（TTM 整体法）仅为 18 倍，处于近 5 年来的较低位置，维持板块“买入”评级。以负债率、财务费用/营业利润、PE 估值等角度筛选，国祯环保、碧水源等在融资环境改善过程中受益幅度更大。

● 风险提示

融资改善政策出台、执行力度不及预期；EPC 工程结算进度低于预期，运营企业补贴无法按时到位，产能利用率不足。

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-02-15

相对市场表现



分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

分析师：

邱长伟



SAC 执证号：S0260517080016



021-60750631



qiuchangwei@gf.com.cn

请注意，邱长伟并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

环保行业深度跟踪:环保板块	2019-02-02
业绩 5 年来首次同比下滑，监测、固废子板块增长显著	
聚光科技（300203.SZ）：监测设备需求旺盛，18 年业绩	2019-01-31
预计同比增长 34%-48%	
环保行业深度跟踪:关注年报	2019-01-28
业绩风险释放，长江攻坚战、无废城市等重磅政策出台	

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/2/1	(元/股)	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
国祯环保	300388.SZ	买入	CNY	9.1		0.56	0.81	16.11	11.24	12.76	10.57	14.4%	17.1%
龙净环保	600388.SH	买入	CNY	11.37	-	0.75	0.91	15.16	12.49	9.60	6.60	15.3%	15.9%
聚光科技	300203.SZ	买入	CNY	24.95	27.67	1.37	1.73	18.21	14.42	13.8	10.9	16.5%	17.2%
百川能源	600681.SH	买入	CNY	12.27	-	1.06	1.31	11.58	9.37	5.7	5	23.5%	22.4%
联美控股	600167.SH	买入	CNY	11.47	-	0.68	0.85	16.87	13.49	10.2	7.5	14.5%	15.2%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

环保板块负债率、财务费用/营业利润等比较

环保板块上市公司 2017 年、2018 年第三季度的资产负债率(扣除预收账款部分)、财务费用/营业利润等指标比较, 数据来源为 WIND。

表1: 环保公司负债率、财务费用/营业利润等比较(单位: %、百万元)

证券简称	负债率(扣预收)		财务费用/营业利润		财务费用	营业利润	财务费用	营业利润
	2018Q3	2017 年	2018Q1-3	2017 年	2018Q1-3	2017 年	2018Q1-3	2017 年
博天环境	77%	77%	41%	35%	76	184	57	166
盛运环保	74%	71%	-86%	-27%	183	-213	289	-1,087
国祯环保	72%	72%	44%	71%	127	287	148	209
博世科	70%	65%	34%	17%	70	207	28	167
岭南股份	70%	62%	19%	7%	132	701	43	607
华控赛格	69%	61%	-60%	68%	29	-48	28	42
天翔环境	69%	64%	-56%	152%	132	-235	122	81
首创股份	68%	64%	112%	90%	855	762	912	1,009
中再资环	62%	65%	40%	44%	106	268	115	258
东方园林	62%	60%	47%	15%	511	1,091	399	2,617
中国天楹	62%	62%	30%	54%	69	228	155	290
兴源环境	59%	55%	49%	15%	87	177	58	396
渤海股份	58%	55%	113%	45%	82	72	92	204
长青集团	58%	49%	27%	12%	34	125	15	123
高能环境	58%	54%	20%	27%	68	333	76	282
碧水源	57%	55%	62%	12%	489	789	363	3,121
武汉控股	57%	52%	60%	18%	144	241	58	328
瀚蓝环境	56%	55%	17%	21%	159	953	179	862
菲达环保	55%	53%	262%	-53%	103	39	97	-181
巴安水务	55%	51%	30%	27%	54	183	45	165
创业环保	54%	49%	21%	14%	119	569	100	717
清新环境	54%	60%	37%	30%	211	570	214	722
清水源	54%	53%	15%	7%	35	239	10	143
洪城水业	53%	49%	24%	19%	97	400	87	456
中环环保	52%	27%	16%	10%	9	56	7	71
天壕环境	52%	55%	-330%	79%	124	-37	115	147
迪森股份	50%	51%	11%	9%	26	227	29	319
京蓝科技	49%	45%	72%	25%	131	182	77	309
永清环保	49%	46%	40%	-8%	10	26	-13	169
上海环境	47%	48%	15%	18%	102	681	114	622
中金环境	46%	49%	14%	12%	84	598	84	721
金圆股份	46%	51%	21%	31%	118	551	146	470
伟明环保	43%	41%	5%	8%	34	666	47	575
远达环保	40%	40%	35%	28%	51	145	48	171

维尔利	40%	37%	15%	13%	27	182	23	187
龙马环卫	38%	41%	-9%	-2%	-24	260	-7	326
聚光科技	38%	40%	14%	13%	67	485	60	469
津膜科技	37%	42%	232%	-43%	29	13	33	-76
中电环保	37%	34%	5%	1%	5	105	2	121
雪浪环境	35%	32%	15%	15%	11	79	15	97
龙净环保	34%	28%	7%	3%	44	633	27	874
环能科技	33%	35%	15%	12%	15	103	14	115
三维丝	30%	38%	-45%	117%	18	-41	54	46
富春环保	28%	36%	14%	13%	35	257	64	485
中原环保	23%	17%	5%	7%	13	292	24	342
万邦达	23%	26%	-14%	-16%	-39	279	-61	378
久吾高科	22%	16%	0%	-2%	0	36	-1	53
雪迪龙	21%	9%	2%	-3%	3	159	-8	255
重庆水务	19%	25%	2%	0%	26	1,442	-5	2,215
先河环保	13%	15%	-3%	-1%	-5	176	-2	232
上海洗霸	13%	9%	-19%	-7%	-12	62	-4	63
理工环科	12%	8%	2%	-2%	3	164	-5	311

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

中办、国办颁布民营融资 18 条，改善融资难问题

2月14日晚，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，该意见意在改善民营企业融资难融资贵等问题。特别的，该政策高度较高，涉及央行、银行、交易所等多个核心机构。该《意见》内容包括加快民企 IPO、再融资审核进度，支持多类资金参与化解民企股权质押问题等诸多重磅内容。《意见》正文如下：

民营经济是社会主义市场经济的重要组成部分，在稳定增长、促进创新、增加就业、改善民生等方面发挥着不可替代的作用。党中央、国务院始终高度重视金融服务民营企业工作。各地区各部门及各金融机构认真落实，出台措施，积极支持民营企业融资，取得一定成效，但部分民营企业融资难融资贵问题仍然比较突出(核心目的)。为深入贯彻落实党中央、国务院决策部署，切实加强对民营企业的金融服务，现提出如下意见。

一、总体要求

(一)指导思想。以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面贯彻党的十九大和十九届二中、三中全会精神，落实中央经济工作会议和全国金融工作会议要求，坚持基本经济制度，坚持稳中求进工作总基调，围绕全面建成小康社会目标和质量发展要求，毫不动摇地巩固和发展公有制经济，毫不动摇地鼓励、支持、引导非公有制经济发展，平等对待各类所有制企业，有效缓解民营企业融资难融资贵问题，增强微观主体活力，充分发挥民营企业对经济增长和创造就业的重要支撑作用，促

进经济社会平稳健康发展。

(二)基本原则

——公平公正。坚持对各类所有制经济一视同仁，消除对民营经济的各种隐性壁垒，不断深化金融改革，完善金融服务体系，按照市场化、法治化原则，推动金融资源配置与民营经济在国民经济中发挥的作用更加匹配，保证各类所有制经济依法公平参与市场竞争。

——聚焦难点。坚持问题导向，着力疏通货币政策传导机制，重点解决金融机构对民营企业“不敢贷、不愿贷、不能贷”问题，增强金融机构服务民营企业特别是小微企业的意识和能力，扩大对民营企业的有效金融供给，完善对民营企业的纾困政策措施，支持民营企业持续健康发展，促进实现“六稳”目标。

——压实责任。金融管理部门要切实承担监督、指导责任，财政部门要充分发挥财税政策作用并履行好国有金融资本出资人职责，各相关部门要加强政策支持，督促和引导金融机构不断加强和改进对民营企业的金融服务。各省(自治区、直辖市)政府要认真落实属地管理责任，因地制宜采取措施，促进本地区金融服务民营企业水平进一步提升。金融机构要切实履行服务民营企业第一责任人的职责，让民营企业有实实在在的获得感。

——标本兼治。在有效缓解当前融资痛点、堵点的同时，精准分析民营企业融资难融资贵背后的制度性、结构性原因，注重优化结构性制度安排，建立健全长效机制，持续提升金融服务民营企业质效。

(三)主要目标。通过综合施策，实现各类所有制企业在融资方面得到平等待遇，确保对民营企业的金融服务得到切实改善，融资规模稳步扩大，融资效率明显提升，融资成本逐步下降并稳定在合理水平，民营企业特别是小微企业融资难融资贵问题得到有效缓解，充分激发民营经济的活力和创造力。

二、加大金融政策支持力度，着力提升对民营企业金融服务的针对性和有效性

(四)实施差别化货币信贷支持政策。合理调整商业银行宏观审慎评估参数，鼓励金融机构增加民营企业、小微企业信贷投放。完善普惠金融定向降准政策。增加再贷款和再贴现额度，把支农支小再贷款和再贴现政策覆盖到包括民营银行在内的符合条件的各类金融机构。加大对民营企业票据融资支持力度，简化贴现业务流程，提高贴现融资效率，及时办理再贴现。加快出台非存款类放贷组织条例。支持民营银行和其他地方法人银行等中小银行发展，加快建设与民营中小微企业需求相匹配的金融服务体系。深化联合授信试点，鼓励银行与民营企业构建中长期银企关系。

(五)加大直接融资支持力度。积极支持符合条件的民营企业扩大直接融资。完善股票发行和再融资制度，加快民营企业首发上市和再融资审核进度。深化上市公司并购重组体制机制改革。结合民营企业合理诉求，研究扩大定向可转债适用范围和发行规模。扩大创新创业债试点，支持非上市、非挂牌民营企业发行私募可转债。抓紧推进在上海证券交易所设立科创板并试点注册制。稳步推进新三板发行与交易制度改革，促进新三板成为创新型民营中小微企业融资的重要平台。支持民营企业债券发

行，鼓励金融机构加大民营企业债券投资力度。

(六)提高金融机构服务实体经济能力。支持金融机构通过资本市场补充资本。加快商业银行资本补充债券工具创新，支持通过发行无固定期限资本债券、转股型二级资本债券等创新工具补充资本。从宏观审慎角度对商业银行储备资本等进行逆周期调节。把民营企业、小微企业融资服务质量和规模作为中小商业银行发行股票的重要考量因素。研究取消保险资金开展财务性股权投资行业范围限制，规范实施战略性股权投资。聚焦民营企业融资增信环节，提高信用保险和债券信用增进机构覆盖范围。引导和支持银行加快处置不良资产，将盘活资金重点投向民营企业。

三、强化融资服务基础设施建设，着力破解民营企业信息不对称、信用不充分等问题

(七)从战略高度抓紧抓好信息服务平台建设。依法开放相关信息资源，在确保信息安全前提下，推动数据共享。地方政府依托国家数据共享交换平台体系，抓紧构建完善金融、税务、市场监管、社保、海关、司法等大数据服务平台，实现跨层级跨部门跨地域互联互通。健全优化金融机构与民营企业信息对接机制，实现资金供需双方线上高效对接，让信息“多跑路”，让企业“少跑腿”。发展各类信用服务机构，鼓励信用服务产品开发和创新。支持征信机构、信用评级机构利用公共信息为民营企业提供信用产品及服务。加大守信激励和失信惩戒力度。

(八)采取多种方式健全地方增信体系。发挥国家融资担保基金引领作用，推动各地政府性融资担保体系建设和业务合作。政府出资的融资担保机构应坚持准公共定位，不以营利为目的，逐步减少反担保等要求，对符合条件的可取消反担保。对民营企业和小微企业贷款规模增长快、户数占比高的商业银行，可提高风险分担比例和贷款合作额度。鼓励有条件的地方设立民营企业和小微企业贷款风险补偿专项资金、引导基金或信用保证基金，重点为首贷、转贷、续贷等提供增信服务。研究探索融资担保公司接入人民银行征信系统。

(九)积极推动地方各类股权融资规范发展。积极培育投资于民营科创企业的天使投资、风险投资等早期投资力量，抓紧完善进一步支持创投基金发展的税收政策。规范发展区域性股权市场，构建多元融资、多层细分的股权融资市场。鼓励地方政府大力开展民营企业股权融资辅导培训。

四、完善绩效考核和激励机制，着力疏通民营企业融资堵点

(十)抓紧建立“敢贷、愿贷、能贷”长效机制。商业银行要推动基层分支机构下沉工作重心，提升服务民营企业的内生动力。尽快完善内部绩效考核机制，制定民营企业服务年度目标，加大正向激励力度。对服务民营企业的分支机构和相关人员，重点对其服务企业数量、信贷质量进行综合考核。建立健全尽职免责机制，提高不良贷款考核容忍度。设立内部问责申诉通道，为尽职免责提供机制保障。授信中不得附加以贷转存等任何不合理条件，对相关违规行为一经查实，严肃处理。严厉打击金融信贷领域强行返点等行为，对涉嫌违法犯罪的机构和个人，及时移送司法机关等有关机关依法查处。

(十一)有效提高民营企业融资可获得性。新发放公司类贷款中,民营企业贷款比重应进一步提高。贷款审批中不得对民营企业设置歧视性要求,同等条件下民营企业与国有企业贷款利率和贷款条件保持一致。金融监管部门按法人机构实施差异化考核,形成贷款户数和金额并重的考核机制。发现数据造假的,依法严肃处理相关机构和责任人员。国有控股大型商业银行要主动作为,加强普惠金融事业部建设,落实普惠金融领域专门信贷政策,完善普惠金融业务专项评价机制和绩效考核制度,在提高民营企业融资可获得性和金融服务水平等方面积极发挥“头雁”作用。

(十二)减轻对抵押担保的过度依赖。商业银行要坚持审核第一还款来源,把主业突出、财务稳健、大股东及实际控制人信用良好作为授信主要依据,合理提高信用贷款比重。商业银行要依托产业链核心企业信用、真实交易背景和物流、信息流、资金流闭环,为上下游企业提供无需抵押担保的订单融资、应收应付账款融资。

(十三)提高贷款需求响应速度和审批时效。商业银行要积极运用金融科技支持风险评估与信贷决策,提高授信审批效率。对于贷款到期有续贷需求的,商业银行要提前主动对接。鼓励商业银行开展线上审批操作,各商业银行应结合自身实际,将一定额度信贷业务审批权下放至分支机构;确需集中审批的,要明确内部时限,提高时效。

(十四)增强金融服务民营企业的可持续性。商业银行要遵循经济金融规律,依法合规审慎经营,科学设定信贷计划,不得组织运动式信贷投放。健全信用风险管控机制,不断提升数据治理、客户评级和贷款风险定价能力,强化贷款全生命周期的穿透式风险管理,在有效防范风险前提下加大对民营企业支持力度。加强享受优惠政策低成本资金使用管理,严格监控资金流向,防止被个别机构或个人截留、挪用甚至转手套利,有效防范道德风险。加强金融监管与指导,处理好支持民营企业发展与防范金融风险之间关系。

五、积极支持民营企业融资纾困,着力化解流动性风险并切实维护企业合法权益

(十五)从实际出发帮助遭遇风险事件的企业摆脱困境。加快实施民营企业债券融资支持工具和证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划。研究支持民营企业股权融资,鼓励符合条件的私募基金管理人发起设立民营企业发展支持基金。支持资管产品、保险资金依法合规通过监管部门认可的私募股权基金等机构,参与化解处置民营上市公司股票质押风险。对暂时遇到困难的民营企业,金融机构要按照市场化、法治化原则,区别对待,分类采取支持处置措施。

(十六)加快清理拖欠民营企业账款。坚持边界清晰、突出重点、源头治理、循序渐进,运用市场化、法治化手段,抓紧清理政府部门及其所属机构(包括所属事业单位)、大型国有企业(包括政府平台公司)因业务往来与民营企业形成的逾期欠款,确保民营企业有明显获得感。政府部门、大型国有企业特别是中央企业要做重合同、守信用的表率,认真组织清欠,依法依规及时支付各类应付未付账款。要加强政策支持,完善长效机制,严防新增拖欠,切实维护民营企业合法权益。

(十七)企业要主动创造有利于融资的条件。民营企业要依法合规经营,珍惜商业信誉和信用记录。严格区分个人家庭收支与企业生产经营收支,规范会计核算制度,主

动做好信息披露。加强自身财务约束，科学安排融资结构，规范关联交易管理。不逃废金融债务，为金融支持提供必要基础条件。

(十八)加强对落地实施的监督检查。各地区各部门及各金融机构要树牢“四个意识”，坚定“四个自信”，坚决做到“两个维护”，坚持问题导向，明确责任，确定时限，狠抓落实。推动第三方机构开展金融服务民营企业政策落实情况评估，提高政策落实透明度。及时总结并向各地提供可复制易推广的成功案例和有效做法。对贯彻执行不力的，要依法依规予以严肃问责，确保各项政策落地落细落实。

风险提示

政策出台、执行力度不及预期；EPC工程结算进度低于预期，运营企业补贴无法按时到位，产能利用率不足。

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年、2017年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路183号大都会广场5楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区世纪大道8号国金中心一期16楼	香港中环干诺道中111号永安中心14楼1401-1410室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。