

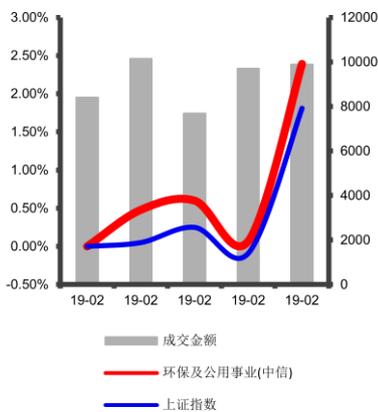
分析师 王剑辉
电话 010-56511920
邮箱 wangjianhui1@sczq.com.cn
执业证书 S0110512070001

研究助理 万莉
电话 010-56511909
邮箱 wanli@sczq.com.cn

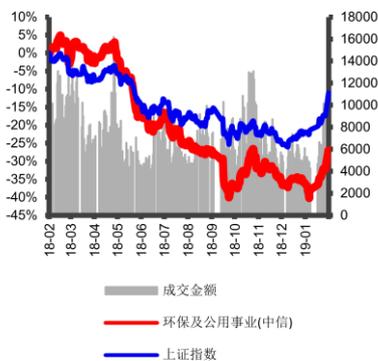
行业数据： 环保公用行业

股票家数(家)	109
总市值(亿元)	8010
流通市值(亿元)	3444
年初至今涨跌幅(%)	14.16

行业一周表现



一年内走势图



一周投资观点：

两高三部联合发布《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》。

《纪要》为打好污染防治攻坚战提供更完善的法制环境和司法保障，更为严格的环保司法制度将加大对环境污染犯罪的惩治力度，同时统一执法司法尺度，可以避免地方在环保问题上一刀切，处置措施简单粗暴等问题。

《纪要》的出台意味着环保企业面临着更严格的处理和排放要求，同时也更大程度地促进生态环保需求的释放，对于从前自身管理严格、技术能力较强、拿单能力突出的企业来说是利好，建议关注重点危废处置、污水处理和监测领域。

山西燃气集团重组方案出台，蓝焰控股控股股东将变更为山西燃气。2月19日，蓝焰控股发布公告，控股股东晋煤集团将所持的公司3.87亿股A股流通股股份增资至山西燃气集团。山西燃气集团重组整合方案正式出台。本次改革方案落地之后，蓝焰控股的控股股东也将由晋煤集团变更为山西燃气集团，实际控制人仍然是山西省国资委。我们认为蓝焰控股作为山西燃气集团唯一的上市平台，有望成为集团煤层气开采的主力，有资产注入的预期，同时众多优质的战略投资者也将助力公司业务开拓和长远发展，建议关注蓝焰控股。

环保投资建议：民企融资支持政策持续加码，叠加1月份社融数据超预期，行业基本面有望修复，短期更多的是情绪面的好转，落实到业绩还需要时间。我们认为随着融资政策逐步落地，两会政策预期逐渐升温，环保板块估值有望修复。建议关注瀚蓝环境、碧水源、龙净环保、聚光科技。

燃气投资建议：2018年中央经济工作会议要求聚焦打赢蓝天保卫战，2019年天然气需求端有望继续发力，供给端上游资源开发潜力不断释放，中游基础设施持续完善，天然气价改逐步落地，向上游延伸的公司更具议价能力，建议关注新天然气、蓝焰控股和深圳燃气。

行情回顾：上周，环保公用板块整体上涨4.79%，跑赢上证综指(+4.54%)，跑输深证成指(+6.47%)和创业板指数(+7.25%)。子板块涨幅分别为：大气+8.17%，节能+6.04%，再生资源+5.84%，燃气+5.15%，监测+4.79%，水务与水处理+4.41%，固废+3.56%。涨幅居前的个股是：天翔环境+32.01%，华控赛格+20.17%，大众公用+17.67%，菲达环保+15.56%，蓝焰控股+14.35%。

风险提示：宏观风险，政策不及预期，煤改气不及预期。

目录

1 一周投资观点	3
1.1 环保：两高三部发布《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》	3
1.2 燃气：山西燃气集团重组方案出台，蓝焰控股控股股东将变更为山西燃气	4
1.3 投资建议	6
2 一周行情回顾	6
3 行业新闻回顾	8
4 公司公告回顾	10
5 风险提示	12

1 一周投资观点

1.1 环保：两高三部发布《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》

2月20日，最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部、生态环境部联合发布《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》，要求各部门正确理解和准确适用刑法和《最高人民法院、最高人民检察院关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释》的规定，坚持最严格的环保司法制度、最严密的环保法治理念，统一执法司法尺度，加大对环境污染犯罪的惩治力度。

《纪要》在关于非法经营罪、投放危险物质罪的适用上进行了判定，强调要高度重视非法经营危险废物案件的办理，坚持全链条、全环节、全流程对非法排放、倾倒、处置、经营危险废物的产业链进行刑事打击，查清犯罪网络，深挖犯罪源头，斩断利益链条，不断挤压和铲除此类犯罪滋生蔓延的空间。

《纪要》对涉大气污染环境犯罪的处理进行明确规定，重污染天气预警期间，违反国家规定，超标排放二氧化硫、氮氧化物，受过行政处罚后又实施上述行为或者具有其他严重情节，可以适用《环境解释》规定的“其他严重污染环境的情形”追究刑事责任。

《纪要》在关于非法排放、倾倒、处置行为，有害物质，从重处罚情形等进行了认定，对名为运输、贮存、利用，实为排放、倾倒、处置的行为应当认定为非法排放、倾倒、处置行为，可以依法追究刑事责任。明确跨省或向国家确定的重要江河、湖泊排放放射性的废物、含传染病病原体的废物、有毒物质的，从重处罚。

《纪要》对关于监测数据的证据资格问题进行明确，地方生态环境部门及其所属监测机构委托第三方监测机构出具的监测报告，在行政执法过程中予以采用的，其实质属于《环境解释》规定的“环境保护主管部门及其所属监测机构在行政执法过程中收集的监测数据”，在刑事诉讼中可以作为证据使用。

我们认为，《纪要》为打好污染防治攻坚战提供更完善的法制环境和司法保障，更为严格的环保司法制度将加大对环境污染犯罪的惩治力度，同时统一执法司法尺度，可以避免地方在环保问题上一刀切，处置措施简单粗暴等问题。《纪要》的出台意味着环保企业面临着更严格的处理和排放要求，同时也更大程度地促进生态环保需求的释放，对于从前自身管理严格、技术能力较强、拿单能力突出的企业来说是利好，建议关注重点危废处置、污水处理和监测领域。

1.2 燃气：山西燃气集团重组方案出台，蓝焰控股控股股东将变更为山西燃气

2月19日，蓝焰控股收到控股股东晋煤集团转发的《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于印发〈山西燃气集团有限公司重组整合实施方案〉的通知》，该通知同意晋煤集团将所持的公司3.87亿股A股流通股股份增资至山西燃气集团。山西燃气集团重组整合方案正式出台。

根据重组方案，燃气集团重组整合方案拟分两步实施：（1）2019年3月底前，完成省内燃气资产的整合重组和煤矿的注入，并同步引入省内四家煤炭企业增资入股，注入的资产主要是晋煤集团旗下燃气板块资产及其所持的赵庄煤业100%股权，另外还有太原煤炭气化（集团）有限责任公司、山西能源交通投资有限公司、山煤投资集团有限公司以所持燃气及相关资产，省内的四家战投包括大同煤矿、阳泉煤业、西山煤电、潞安矿业。（2）推进国开金融、中国信达“股权下沉”和引进华润燃气、中石油昆仑燃气、香港中华燃气省外战略投资者。

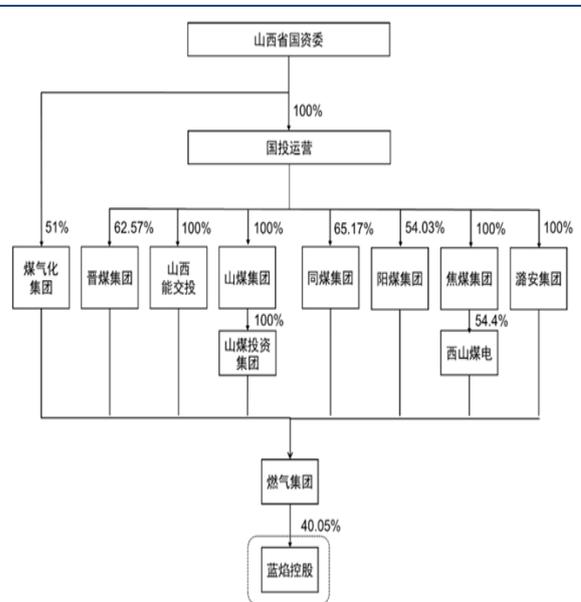
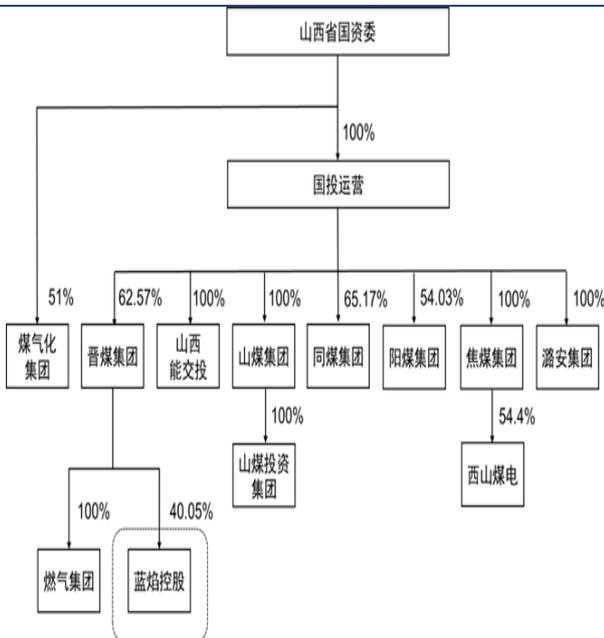
山西燃气集团重组后的发展思路：（1）上游：提升产气能力，加快推进新区块勘探施工进度，力争3-5年内形成30-50亿立方米/年的新增产能。（2）中游：与中游管网企业实现产权合作与业务协同，构建上、中、下游全产业链的运营模式。（3）下游：提升终端销量，在拓展城市燃气消费市场的基础上，逐步向全省119个县级行政区域延伸，填补剩余30%的市场空间。

重组方案计划2020年，把燃气集团打造成具有较强国际竞争力的“山西燃气”品牌企业，自身煤层气抽采规模将达43亿立方米，与央企合作形成100亿立方米抽采规模，全省煤矿井下瓦斯65-70亿立方米抽采规模，努力实现200亿立方米的产量目标，并配套建设瓦斯发电项目及煤层气抽采装备制造基地，全力将燃气产业打造成山西省能源体系的支柱产业。

本次改革方案落地之后，蓝焰控股的控股股东也将由晋煤集团变更为山西燃气集团，实际控制人仍然是山西省国资委。我们认为蓝焰控股作为山西燃气集团唯一的上市平台，有望成为集团煤层气开采的主力，有资产注入的预期，同时众多优质的战略投资者也将助力公司业务开拓和长远发展，建议关注蓝焰控股。

图 1：股份转让前的股权控制关系

图 2：股份转让后的股权控制关系



资料来源：Wind、首创证券研发部

资料来源：Wind、首创证券研发部

1.3 投资建议

环保行业投资建议：针对民企融资的政策持续加码，叠加1月份社会融资数据超预期，环保行业基本面有望修复，短期来看更多的是情绪面的修复，落实到业绩层面还需要一定时间。近日，前期受资金紧张困扰的民企环保龙头东方园林相继完成了几笔重要债务的兑付，增强了市场对PPP相关股票的信心。我们认为随着融资政策逐步落地，两会政策预期逐渐升温，环保板块估值有望修复，持续看好环保行业。建议关注（1）拥有优质运营资产、成长有保证的瀚蓝环境；（2）受益于水环境治理升级、融资环境改善的碧水源；（3）聚焦打赢蓝天保卫战，非电烟气治理市场将进一步开启，建议关注大气治理龙头龙净环保；（4）监测领域杠杆较低、景气度较高，建议关注龙头聚光科技。

燃气行业投资建议：2018年中央经济工作会议要求聚焦打赢蓝天保卫战，2019年天然气需求端有望继续发力，供给端上游资源开发潜力不断释放，中游基础设施持续完善，天然气价改逐步落地，布局上游气源的公司更具议价能力，建议关注向上游煤层气生产延伸的新天然气、蓝焰控股和拥有LNG接收站的深圳燃气。

2 一周行情回顾

上周，环保公用板块整体上涨4.79%，跑赢上证综指（+4.54%），跑输深证成指（+6.47%）和创业板指数（+7.25%）。子板块均有不同程度上涨，大气、节能板块涨幅居前，子板块涨幅分别为：大气+8.17%，节能+6.04%，再生资源+5.84%，燃气+5.15%，监测+4.79%，水务与水处理+4.41%，固废+3.56%。

图 3：环保板块市场走势

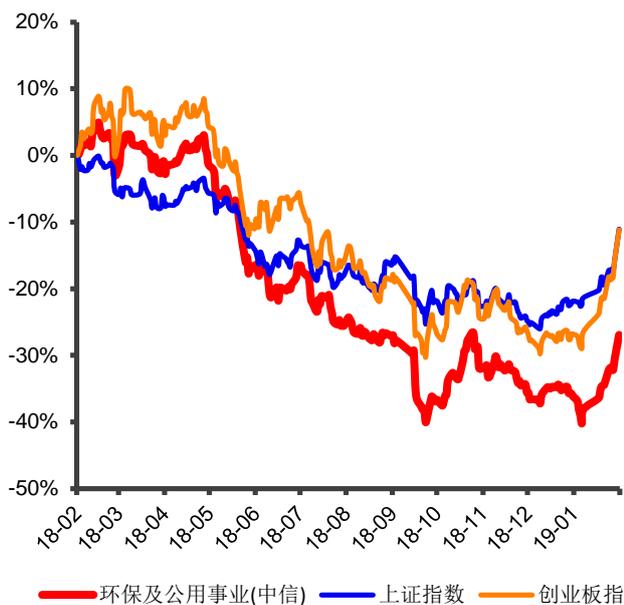
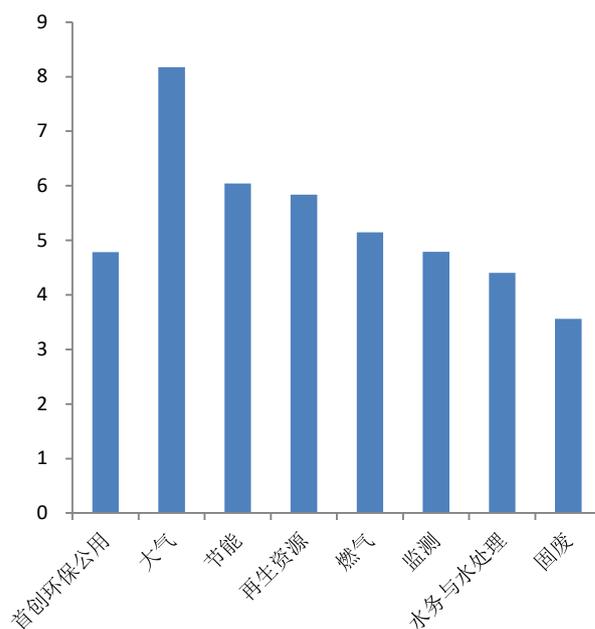


图 4：总体及子版块周涨跌幅情况 (%)



资料来源：Wind、首创证券研发部

资料来源：Wind、首创证券研发部

从个股来看，涨幅前5名分别是：天翔环境+32.01%，华控赛格+20.17%，大众公用+17.67%，菲达环保+15.56%，蓝焰控股+14.35%；涨跌幅后5名分别是：联美控股-0.49%，*ST凯迪+0.00%，重庆水务+0.34%，清水源+0.50%，派思股份+0.79%。

图 5：周涨幅前 5 的个股 (%)

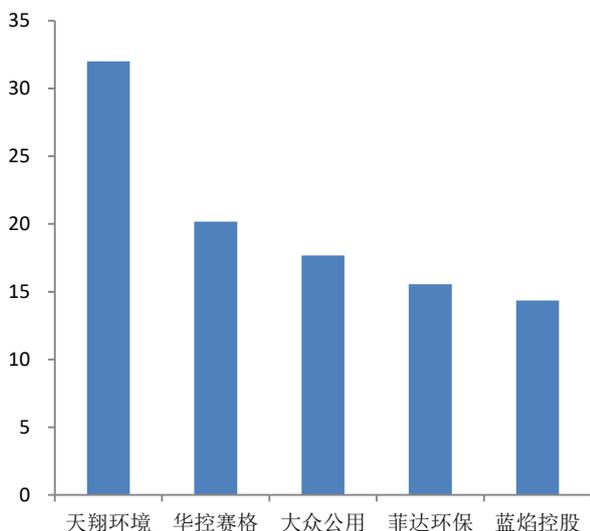
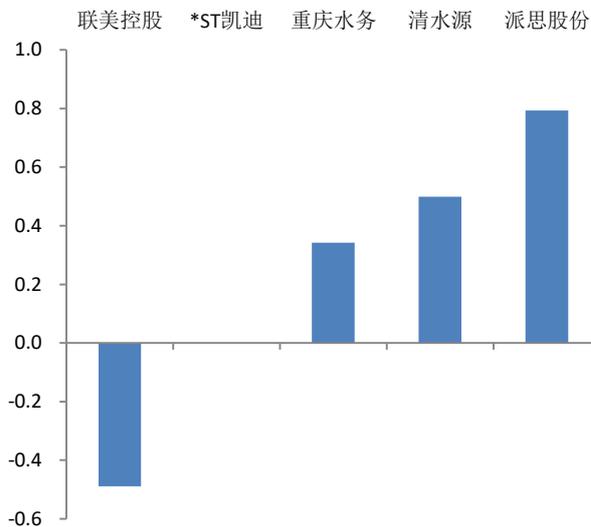


图 6：周涨跌幅后 5 的个股 (%)

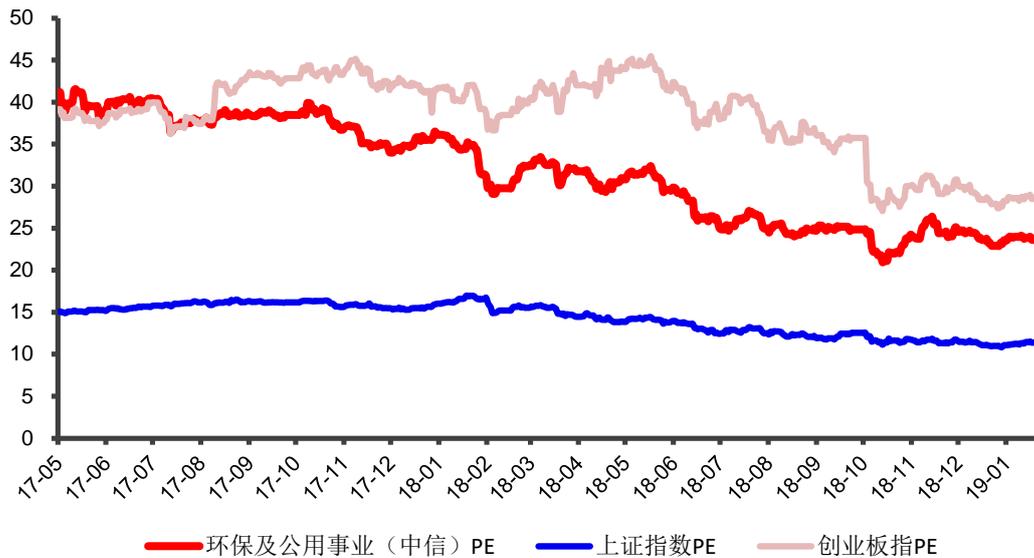


资料来源：Wind、首创证券研发部

资料来源：Wind、首创证券研发部

估值方面，环保（中信）市盈率（TTM）均值为27.31，上涨了12.81%，对上证指数的估值溢价升至119.50%。

图 7：环保板块估值情况（市盈率 TTM）



资料来源：Wind、首创证券研发部

3 行业新闻回顾

分类	标题	内容
水务与水处理	渤海综合治理攻坚战座谈会在京举行 (来源：生态环境部)	<p>2月22日，渤海综合治理攻坚战座谈会在京举行。生态环境部部长李干杰出席会议并讲话。他强调，要坚决打好渤海综合治理攻坚战，推动渤海生态环境质量稳步改善，还渤海以水清滩净、和谐美丽。</p> <p>李干杰强调，打好渤海综合治理攻坚战，要按照稳中求进、统筹兼顾、综合施策、两手发力、点面结合、求真务实的总要求，努力实现“一个目标”，综合施策“三管齐下”。</p> <p>构建“经济+环境”的管控体系，做到源头攻坚。严格环境准入与退出，加快编制“三线一单”（生态保护红线、环境质量底线、资源利用上线和生态环境准入清单），明确禁止和限制发展的涉水涉海行业、生产工艺和产业目录，严格执行环境影响评价制度，统筹开展“散乱污”企业清理整治，淘汰不符合规定的落后生产工艺装备。</p> <p>构建“陆域+海域”的治理体系，做到系统攻坚。加快实施陆源污染治理行动，排查整治入海排污口，开展入海河流基本消除劣Ⅴ国控断面专项工作，协同推进农业农村污染防治。深入开展海域污染治理，加快建立实施湾长制，健全完善港口、船舶、养殖活动及海洋垃圾污染防治体系。统筹实施生态保护修复，严守渤海海洋生态保护红线，实施最严格的围填海和岸线开发管控。强化环境风险防范，及时摸清重点风险源分布情况，持续开展环境风险评估，强化专项执法检查，加强海洋生态灾害预警与应急处置。</p> <p>李干杰最后强调，严格禁止以渤海综合治理攻坚战为名搞“一刀切”。各地区要立足实际情况制定实施方案。在工作中坚决做到分类指导、精准施策、依法监管，严格禁止“一律关停”“先停再说”“虚假整改”等简单粗暴行为和敷衍应对做法。</p>
固废	广东：若轻度污染，柴油货车或限行	2月14日，《广东省柴油货车污染治理攻坚战实施方案（征求意见稿）》开始公开征求意见，《方案》中提出了轻度或者中度污染天气的情况下，各地就可以出台对柴油货车限行的措施。5月1日

	<p>(来源: 广东省生态环境厅)</p>	<p>起, 采用遥感检测法对道路上行驶车辆进行监督抽测, 一次林格曼黑度超过排放限值的, 判定车辆排放不合格。建设完善“天地车人”监控系统, 对柴油车开展全方位的排放监控。到 2020 年, 各地级以上市在用柴油车监督抽测排放合格率达到 90%。到 2020 年, 排气管口冒黑烟现象基本消除。</p>
<p>固废</p>	<p>生活垃圾分类在全国地级及以上城市全面启动 (来源: E20 水网固废网)</p>	<p>住房和城乡建设部 21 日在上海召开全国城市生活垃圾分类工作现场会, 据介绍, 46 个重点城市先行先试, 推进垃圾分类取得了积极进展, 收运处理配套设施不断完善, 上海、厦门、深圳、杭州、宁波、北京、苏州等城市, 已初步建成生活垃圾分类收集、运输、处理体系。46 个重点城市已开展垃圾分类主题宣传和实践活动 4.3 万次, 入户宣传 1200 多万次, 志愿者参与人数超过 70 万; 有 27 个城市实现了垃圾分类教育在辖区内学校的全覆盖; 33 个城市编印垃圾分类教材或知识读本。2019 年起全国地级及以上城市将全面启动生活垃圾分类工作, 到 2020 年底, 46 个重点城市要基本建成垃圾分类处理系统。2025 年底前, 全国地级及以上城市要基本建成垃圾分类处理系统。 住房和城乡建设部部长王蒙徽在会上指出, 推进垃圾分类中仍面临着一些问题。思想认识需进一步提高, 一些城市对垃圾分类工作的认识仍停留在技术层面; 全国总体上垃圾分类覆盖范围还很有限, 推进力度还需加大; 此外, 设施短板依然存在, 目前只有少数沿海发达城市的垃圾分类收集、分类运输、分类处理设施比较完备。</p>
<p>燃气</p>	<p>江苏启东开建国家天然气重点工程 (来源: 石油观察)</p> <p>国家石油天然气管道公司有望年内成立, 并将寻求上市 (来源: 石油观察)</p>	<p>总投资 12.59 亿元的启通天然气管线项目, 近日在启东沿海动工建设。该项目全长约 171 公里, 设计年输气能力 40 亿立方米, 计划 10 月底前投产运营。启通天然气管线项目, 东起吕四港区广汇 LNG 分销转运站, 西至南通市通州区刘桥末站, 建成后将与中石油“西气东输”南通分输站实现互联互通。该项目由 1 条主线、2 条支线、3 座场站、8 座阀室组成。其中, 主线长约 95 公里。项目于 2016 年纳入省“十三五”能源发展规划和省“十三五”天然气发展专项规划, 去年 9 月被国家发改委列入 2019 年天然气基础设施互联互通重点工程。启东市委书记王晓斌介绍, 广汇(启东) LNG 接收站 2017 年 6 月投产以来, 来自新加坡、法国、澳大利亚等国的大型 LNG 运输船已成为码头“常客”。至去年底, 该站完成天然气销售超 50 亿元; 今年 1 月, 该站接靠 LNG 运输船两艘次, 接卸液化天然气 7 万余吨。随着储罐、管线等配套设施的完善, 广汇(启东) LNG 接收站年销售额有望突破 100 亿元。 中国证券报记者从知情人士处获悉, 石油天然气管道公司组建方案已获批, 并列入 2019 年国资委重点工作计划, 有望于今年年内正式成立, 最快有望在年中。新公司将通过收购“三桶油”的存量相关资产, 进行清查评估后完成资产交割, 通过市场化方式对管道公司进行运营。据中国石化经济技术研究院去年年底发布的《2019 中国能源化工产业发展报告》中预测, 国家管网公司有望在 2019 年成立, 新成立的国家管网公司将顺应我国现行国企改革思路, 由管资产向管资本转变。新管网公司将三大石油公司剥离的管道资产转入后, 将谋求资本化、证券化, 通过上市广泛引入社会资本, 加大管网投资建设力度。</p>
<p>其他</p>	<p>生态环境部与全国工商联签协议: 共同推进民营企业绿色发展 (来源: 新华网)</p>	<p>2 月 19 日, 生态环境部党组书记、部长李干杰与全国工商联党组书记、常务副主席徐乐江在京签署两部门关于共同推进民营企业绿色发展打好污染防治攻坚战合作协议。 李干杰强调, 全国工商联和生态环境部签署合作协议, 将有力促进民营企业绿色发展、打好污染防治攻坚战。希望双方以合作协议签署为契机, 推进两部门务实合作取得更加丰硕的成果, 推动生态环境保护事业和非公有制经济共同发展。 徐乐江表示, 民营企业是生态环境治理保护的主体, 民营企业家是</p>

		<p>打好污染防治攻坚战的重要力量。工商联必须把参与污染防治攻坚战作为重大政治责任，积极组织引导广大民营企业增强推进生态文明建设的自觉性和主动性。</p> <p>他同时指出，中国环保事业的发展，需要依靠技术先进、创新灵活的民营企业。希望会同生态环境部共同探索如何更好地引导帮助民营企业进行污染治理工作，更有力地支持扶植民营治污企业的健康发展。</p> <p>此前，两部门已联合印发《关于支持服务民营企业绿色发展的意见》，提出营造企业环境守法氛围、健全市场准入机制、完善环境法规标准、规范环境执法行为、加快“放管服”改革、强化科技支撑服务、大力发展环保产业等 18 项重点举措。</p>
--	--	--

资料来源：Wind、首创证券研发部

4 公司公告回顾

永清环保：2018年预计业绩同比下降216.95%

公司发布2018年业绩快报，预计实现营业收入9.94亿元，比上年同期下降19.09%；归属于上市公司股东的净利润-1.68亿元，比上年同期下降216.95%。业绩下降的主要原因为受融资环境变化、商誉等资产减值计提、诉讼案件、银行贷款增加、材料成本涨价等因素影响。

万邦达：2018年预计业绩同比下降125.03%

公司发布2018年业绩快报，预计实现总收入13.18亿元，较去年同期下降36.35%；归属于上市公司股东的净利润-7643.50万元，较上年同期下降125.03%。公司业绩下降，主要系报告期内吉林固废处理二期项目环保验收延迟，乌兰察布BOT工程项目基本进入收尾期，以及昊天节能装备应收账款计提较高额的坏账准备，同时公司对昊天节能装备商誉计提了较高额减值损失所致。

盛运环保：2018年预计业绩亏损25.35亿元

公司发布2018年业绩快报，公司实现营业总收入7.96亿元，同比下降了41.39%；归属上市公司净利润为亏损25.35亿元，主要由于公司及关联方资金紧张，经营状况出现困难，商誉减值等原因。

格林美：2018年预计业绩同比增长15.66%

公司发布2018年业绩快报，2018年公司实现营业总收入为138.77亿元，比上年同期增长了29.06%；实现归属于上市公司股东的净利润7.06亿元，比上年同期增长了15.66%。2018年公司业绩的增长主要源于公司电池材料板块、钴镍钨板块销售规模增长。

天翔环境：2018年预计业绩亏损15.97亿元

公司发布2018年业绩快报，营业总收入较上年同期减少53.64%，归属于上市公司股东的净利润-15.97亿元，较上年同期减少2544.36%，系公司2018年度资金周转困难，形成经营大幅度亏损和大量资产减值与预计负债。

绿色动力：拟投资平阳县垃圾焚烧发电厂二期扩建PPP项目

公司拟投资浙江省平阳县垃圾焚烧发电厂二期扩建PPP项目，日处理生活垃圾规模为750吨/天，主要焚烧工艺为机械炉排炉技术，本项目总投资约为3.5亿元，特许经营期限为30年。

龙马环卫：中标沧州市和内乡县环卫项目

龙马环卫中标了沧州市环境卫生管理局环卫市场化项目（三标段）和内乡县城乡环卫一体化项目。沧州项目服务时间3年，合同年化金额4287.62万元/年，合同总金额1.29亿元。内乡项目承包期限8年，合同年化金额4545.32万元/年，合同总金额3.64亿元。服务费均为按月支付。

盈峰环境：中标2个固废项目

盈峰环境全资子公司中联重科环境中标广西上思城区环卫一体化PPP项目，中标金额2.49亿元，服务周期21年，同时中标黑龙江桦川县乡镇垃圾转运及除雪项目，中标金额3955.8万元，服务周期5年。

博世科：预中标钦州市黑臭水体项目

博世科联合体预中标钦州市黑臭水体整治工程二期（污水处理、水生态修复）勘察-设计-采购-施工总承包（EPC），预中标价1.40亿元，总承包工期为270日历天。

伟明环保：中标永丰县生活垃圾焚烧BOT项目

公司中标永丰县生活垃圾焚烧发电特许经营权BOT项目，总规模为1200吨/日，分两期实施，一期规模800吨/日，二期规模400吨/日，项目总投资约5.20亿元，项目特许期30年。

国祯环保：拟申请不超过19.89亿元综合授信

公司2019年度拟申请总额不超过19.89亿元的短期综合授信额度，主要为流动资金贷款到期续办授信和业务需求新增授信，授信类型包括但不限于流动资金贷款、银行承兑汇票、保函、国内信用证、国际信用证等。

维尔利：合作设立创投基金

维尔利全资子公司维尔利环境投资与常州高新创业投资有限公司、常州高新创业投资管理有限公司签订了《关于常州德华创业投资合伙企业（有限合伙）之合伙协议》，维尔利环境投资拟作为有限合伙人参与常州德华创业投资合伙企业（有限合伙），其中维尔利环境投资拟出资4000万元，占该创投基金的80%，该创投基金主要投向环保领域初创期科技企业。

蓝焰控股：控股股东拟变更为山西燃气集团

2019年2月19日，公司收到控股股东晋煤集团转发的《山西省人民政府国有资产监督管理委员会关于印发〈山西燃气集团有限公司重组整合实施方案〉的通知》，晋煤集团将所持的公司3.87亿股A股流通股股份增资至山西燃气集团。公司控股股东将变更为山西燃气集团，实际控制人仍为山西省国资委。

国中水务：拟通过购买资产，拓展环保产业链

国中水务拟以支付现金方式购买仁新科技3529.85万股的股份，股份转让对价为1.53亿元，拟向仁新科技进行增资扩股2766万股，增资金额为1.20亿元。交易完成后，标的公司总股本由9220万股增加至11986万股，公司将持有仁新科技52.53%的股权。标的公司主要从事电子废弃物的拆解业务。交易若能顺利实施，上市公司业务将立足水务的同时，进一步向环保行业延伸。

5 风险提示

宏观风险，政策不及预期，煤改气不及预期。

分析师简介

王剑辉，环保行业分析师，北京大学文学士，佛罗里达利恩大学商学院 MBA，15 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。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。投资者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、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料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，首创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。

首创证券的销售人员、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。首创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。首创证券的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。

在法律许可的情况下，首创证券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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或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信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现