

谨慎推荐（维持）

## 环保行业 2018 年报业绩前瞻

风险评级：中风险

子行业分化明显，融资环境有望改善

2019 年 2 月 27 日

### 投资要点：

黄秀瑜

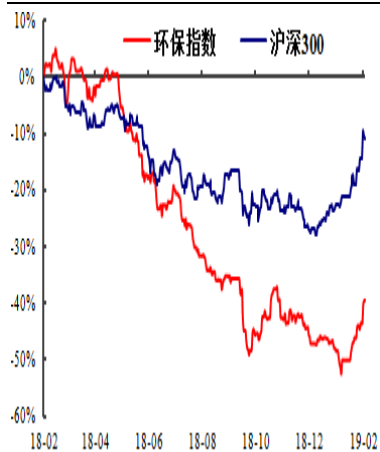
SAC 执业证书编号：

S0340512090001

电话：0769-22119455

邮箱：hxy3@dgzq.com.cn

### 行业指数走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

### 相关报告

- 业绩预告情况：子行业分化明显。**截至目前约七成环保公司披露了2018 年报业绩预告，整体净利润同比下降52%至同比下降33%。若剔除其中权重较大的业绩大幅下降的碧水源和天翔环境，整体净利润变动幅度为-17.9%至0.98%。细分领域业绩分化明显，受去杠杆影响相对较小的固废处理和环境监测行业的业绩仍然表现较好。污水处理和大气治理行业净利润同比显著下降，污水处理行业下降85.57%至66.3%；大气治理行业下降96.7%至66.23%。固废处理行业同比增长20.03%至35.22%；环境监测行业同比增长9.72%至26.94%。行业第4季度净利润同比和环比均降幅较大。
- 行业融资环境有望边际改善。**自2018年四季度以来，针对民企融资难融资贵的问题，国家政策支持持续发力。2月中旬，国务院《关于加强金融服务民营企业的若干意见》要求加大金融政策对民企的支持力度，着力疏通民企融资堵点，加快清理拖欠民企账款等等。前期压制环保行业的核心因素是融资难融资贵问题。随着管理层持续加码对金融支持民企的政策指导，资金面逐渐放宽，环保行业融资环境改善的预期也在逐步增强。2019年财政部有望加大财政资金对生态环保的投入力度，支持打好污染防治攻坚战；有望设立专项的环保类PPP项目资金，用以支持地方关于PPP项目资本金不足等问题。后续针对生态环保类项目的财政资金投入力度有望加大。
- 关注融资改善预期和市场风险偏好上升带动的估值回升机会。**金融去杠杆、PPP规范清理致过去一年环保板块表现不佳，板块PE处于历史新低水平。商誉集中减值风险及年报业绩风险随着业绩预告披露逐渐被市场消化。去年四季度以来的宽货币宽信用政策效应正逐步显现，积极财政政策有望发力。行业融资环境有望边际改善，环保企业订单有望加快落地实施，业绩有望逐步回暖。两会临近，生态环保作为民生焦点之一，有望带动市场对板块关注度，市场风险偏好上升有望推动行业估值回升。建议关注在手订单充足、融资环境改善预期有望带来业绩弹性较大的PPP类标的：碧水源（300070）、博世科（300422）、国祯环保（300388）；以及业绩稳增长、现金流保持良好的固废处理类和环境监测类标的：东江环保（002672）、聚光科技（300203）。
- 风险提示。**经济下行影响环保政策落实不达预期、行业融资改善低于预期、地方财政支付能力下降。

## 目 录

1.业绩预告情况：子行业分化明显 .....	3
1.1 预计行业 2018 年净利润同比下滑 .....	3
1.2 子板块业绩分化明显 .....	4
1.3 行业第 4 季度盈利环比下降 .....	5
2.行业融资环境有望边际改善 .....	6
2.1 金融支持民企政策持续发力，行业融资改善预期增强 .....	6
2.2 后续针对生态环保类项目的财政投入力度有望加大 .....	7
3.行业悲观预期释放较充分 .....	8
4.关注融资改善预期和市场风险偏好上升带动的估值回升机会 .....	9
5.风险提示 .....	9

## 插图目录

图 1：生态环保 PPP 项目季度新增项目数 .....	8
图 2：生态环保 PPP 项目季度新增投资额 .....	8
图 3：近一年环保板块市场表现 .....	8
图 4：环保板块历史 PE .....	8

## 表格目录

表 1：环保上市公司 2018 年报业绩预告情况 .....	3
表 2：环保上市公司 2018 年 Q4 业绩预告情况 .....	5
表 3：支持民营企业融资政策相关汇总 .....	6
表 4：国资系入股上市民营企业案例 .....	7

## 1.业绩预告情况：子行业分化明显

### 1.1 预计行业 2018 年净利润同比下滑

截至目前约七成环保公司披露了 2018 年报业绩预告，整体净利润同比下降 52%至同比下降 33%。若剔除其中权重较大的业绩大幅下降的碧水源和天翔环境，整体净利润变动幅度为-17.9%至 0.98%。2018 年受去杠杆和 PPP 项目库规范清理的影响，环保企业融资出现融资难融资贵问题，资金流动性紧张，项目实施进度普遍放缓，财务费用大幅上升，行业的盈利能力显著削弱。

净利润实现同比增长的公司占比 46.15%。津膜科技、高能环境、维尔利、环能科技、博世科的业绩增幅居行业前五名；天翔环境、科融环境、永清环保、菲达环保、万邦达的业绩降幅居行业前五名。

表 1：环保上市公司 2018 年报业绩预告情况

证券代码	公司	2017 年归母净利润 (亿元)	2018 年预告净利润下限 (亿元)	2018 年预告净利润上限 (亿元)	同比增长下限 (%)	同比增长上限 (%)
<b>污水处理板块</b>		<b>35.35</b>	<b>5.10</b>	<b>11.86</b>	<b>-85.56</b>	<b>-66.44</b>
300070.SZ	碧水源	25.09	12.55	17.57	-50.00	-30.00
300388.SZ	国祯环保	1.94	2.72	3.30	40.00	70.00
300422.SZ	博世科	1.47	2.13	2.54	45.00	73.00
300425.SZ	环能科技	0.92	1.37	1.55	48.00	68.00
300262.SZ	巴安水务	1.43	1.29	1.58	-10.00	10.00
603817.SH	海峡环保	0.99	1.12	1.23	12.68	23.74
300631.SZ	久吾高科	0.45	0.53	0.60	17.86	32.33
300334.SZ	津膜科技	-0.67	0.17	0.22	125.54	133.05
300055.SZ	万邦达	3.05	-0.80	-0.75	-126.20	-124.56
300362.SZ	天翔环境	0.65	-15.97	-15.97	-2544.36	-2544.36
<b>大气治理板块</b>		<b>7.27</b>	<b>0.29</b>	<b>0.55</b>	<b>-96.03</b>	<b>-92.44</b>
002573.SZ	清新环境	6.52	5.26	5.26	-19.25	-19.25
300385.SZ	雪浪环境	0.60	0.39	0.57	-35.00	-6.00
603177.SH	德创环保	0.38	0.12	0.16	-67.00	-58.00
300187.SZ	永清环保	1.44	-1.69	-1.64	-217.75	-214.27
600526.SH	菲达环保	-1.67	-3.80	-3.80	-127.90	-127.90
<b>固废处理板块</b>		<b>18.17</b>	<b>21.81</b>	<b>24.57</b>	<b>20.03</b>	<b>35.22</b>
603568.SH	伟明环保	5.07	6.84	7.86	35.00	55.00
601200.SH	上海环境	5.06	5.79	5.79	14.00	14.00
002672.SZ	东江环保	4.73	4.02	4.97	-15.00	5.00
603588.SH	高能环境	1.92	3.07	3.46	60.00	80.00
300190.SZ	维尔利	1.39	2.08	2.50	50.00	80.00
<b>环境监测板块</b>		<b>9.56</b>	<b>10.48</b>	<b>12.13</b>	<b>9.72</b>	<b>26.94</b>
300203.SZ	聚光科技	4.49	6.02	6.64	34.00	48.00
300137.SZ	先河环保	1.88	2.44	2.82	30.00	50.00

002658.SZ	雪迪龙	2.15	1.72	2.15	-20.00	0.00
300165.SZ	天瑞仪器	1.04	0.31	0.52	-70.00	-50.00
<b>节能板块</b>		<b>1.28</b>	<b>-3.40</b>	<b>-3.10</b>	<b>-366.40</b>	<b>-342.89</b>
300332.SZ	天壕环境	0.90	0.75	1.00	-16.83	10.90
300152.SZ	科融环境	0.37	-4.15	-4.10	-1207.85	-1194.50
<b>合计:</b>		<b>71.62</b>	<b>34.29</b>	<b>46.01</b>	<b>-52.13</b>	<b>-35.75</b>

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

## 1.2 子板块业绩分化明显

根据已披露业绩预告的公司情况, 细分领域业绩分化明显, 受去杠杆影响相对较小的固废处理(现金流较充沛)和环境监测(低杠杆)行业的业绩仍然表现较好。污水处理和大气治理行业净利润同比降幅显著, 污水处理行业大幅下降 85.57%至 66.3%, 若剔除权重较大的业绩大幅下降的碧水源和天翔环境, 净利润变动幅度为-11.19%至 6.94%; 大气治理行业同比下降 96.7%至 66.23%。固废处理和环境监测行业保持较快增长, 固废处理行业同比增长 20.03%至 35.22%。环境监测行业同比增长 9.72%至 26.94%。

**污水处理行业:** 15 家公司有 10 家披露业绩预告, 其中碧水源和天翔环境的业绩下滑明显, 碧水源净利润同比下降 50%至 30%, 天翔环境业绩大幅预亏约 16 亿元, 同比下降 2544.36%, 拖累板块整体业绩。污水处理是应用 PPP 模式最广泛的一个子行业, 碧水源和天翔环境是典型的 PPP 类公司, 基本以 PPP 模式拓展订单, 在订单规模快速增长的同时, 资金需求也急剧上升。在 2018 年国家去杠杆化解金融风险及整顿 PPP 项目的背景下, 出现资金流动性紧张。碧水源存在部分项目推进速度放缓, 部分项目收款速度放慢的情况, 同时随着宏观融资环境趋严, 2018 年整体融资成本及财务费用有较大提升。天翔环境正常经营已受到严重影响, 项目进度缓慢, 项目违约、债务逾期, 融资极度困难, 同时计提了商誉减值准备, 业绩受影响显著。

**大气治理行业:** 7 家公司有 5 家披露业绩预告, 全部业绩下降。目前大气治理公司的盈利来源主要集中在火电烟气治理领域, 但火电大型机组超低排放改造已进尾声, 各公司业务增长乏力, 市场竞争加剧, 毛利率下降。同时融资成本上涨也导致财务费用上升。随着非电行业烟气排放新标准逐步落地, 大气治理公司开始着力拓展非电行业烟气治理市场。但非电市场尚处于起步阶段, 项目拓展和业绩释放还需要时间的积累。

**固废处理行业:** 8 家公司有 5 家披露业绩预告, 除了东江环保业绩增长区间为-15%至 5%外, 其他均预增长。高能环境、维尔利增幅较大, 高能环境同比增长 60%-80%, 原因是部分危废处理处置公司于 2018 年改建或扩建生产线, 产能提升, 运营收入占比提升, 且年内实施在手订单较多。维尔利同比增长 50%-80%, 原因在于 2017 年及 2018 年新增订单持续增长, 部分订单确认收入, 以及 2018 年汉风科技和都乐制冷全年并表所致。危废处置龙头东江环保计提商誉减值准备, 部分项目产能爬坡期延长, 导致业绩下修。生活垃圾焚烧发电是相对成熟的固废处理细分领域, 预计伟明环保、瀚蓝环境、中国天楹等公司业绩表现保持稳增长态势。更重要的是, 固废处理公司有稳健的运营收入和现金流, 在 2018 年信贷紧缩背景下, 财务费用并未出现明显增长, 业绩保持增长态势。

环境监测行业:4 家公司全部披露业绩预告,龙头企业聚光科技业绩同比增长 34%-48%,先河环保同比增长 30%-50%。环境监测行业属于低杠杆行业,受去杠杆影响较小。环境治理,监测先行,环境监测政策趋严。伴随环保税实施和生态环境监测网络建设的契机,监测污染指标增加,监测范围扩大,监测设备布局密度增加,数据精度要求提升以及监测仪器更新换代等,加速了行业需求释放,尤其是龙头企业增长更快,市占率有望进一步提高。

### 1.3 行业第 4 季度盈利环比下降

根据已披露业绩预告的公司情况,环保行业第 4 季度实现归母净利润区间为-8.57 亿元至 3.15 亿元,同比下降 132.81%至 87.93%,环比下降 158.35%至 78.53%。由于环保行业的业务特性,具有显著的季节性特点,工程施工大多集中在下半年,特别是第 4 季度,第 4 季度通常是项目回款、收入确认的高峰期。而 2018 年第 4 季度行业的业绩却环比大幅下降。其中 65%的公司第 4 季度业绩均环比下降。

子行业中,污水处理、大气治理行业第 4 季度均为亏损,无论同比和环比降幅均较大,固废处理、环境监测行业均实现盈利,相对稳健。

表 2: 环保上市公司 2018 年 Q4 业绩预告情况

证券代码	公司	2017Q4 净利润 (亿元)	2018Q3 净利润 (亿元)	2018Q4 净利润 下限 (亿元)	2018Q4 净利润 上限 (亿元)
<b>污水处理板块</b>		<b>18.72</b>	<b>4.37</b>	<b>-8.22</b>	<b>-1.46</b>
300070.SZ	碧水源	17.68	2.08	6.81	11.83
300388.SZ	国祯环保	0.94	0.89	0.44	1.02
300422.SZ	博世科	0.64	0.69	0.38	0.79
300425.SZ	环能科技	0.43	0.18	0.50	0.68
300262.SZ	巴安水务	-0.61	0.36	-0.28	0.01
603817.SH	海峡环保	0.22	0.28	0.33	0.44
300631.SZ	久吾高科	0.19	0.21	0.22	0.28
300334.SZ	津膜科技	-0.67	0.00	0.12	0.17
300055.SZ	万邦达	0.09	0.83	-3.20	-3.15
300362.SZ	天翔环境	-0.19	-1.16	-13.54	-13.54
<b>大气治理板块</b>		<b>-0.84</b>	<b>1.63</b>	<b>-5.52</b>	<b>-5.26</b>
002573.SZ	清新环境	0.34	1.42	0.31	0.31
300385.SZ	雪浪环境	0.16	0.12	-0.10	0.07
603177.SH	德创环保	0.15	0.06	0.10	0.14
300187.SZ	永清环保	0.60	0.01	-1.89	-1.84
600526.SH	菲达环保	-2.09	0.02	-3.95	-3.95
<b>固废处理板块</b>		<b>3.97</b>	<b>6.68</b>	<b>3.33</b>	<b>6.09</b>
603568.SH	伟明环保	1.29	2.03	1.07	2.08
601200.SH	上海环境	0.32	2.19	0.80	0.80
002672.SZ	东江环保	1.47	1.07	0.30	1.24
603588.SH	高能环境	0.63	0.90	0.66	1.04
300190.SZ	维尔利	0.27	0.50	0.50	0.91

环境监测板块		3.55	4.29	2.94	4.59
300203.SZ	聚光科技	1.27	2.51	1.82	2.45
300137.SZ	先河环保	0.94	0.71	0.97	1.35
002658.SZ	雪迪龙	0.98	0.82	0.32	0.75
300165.SZ	天瑞仪器	0.37	0.25	-0.17	0.04
节能板块		0.73	-2.29	-1.10	-0.80
300332.SZ	天壕环境	0.45	-0.07	0.44	0.69
300152.SZ	科融环境	0.28	-2.22	-1.54	-1.49
合计:		<b>26.12</b>	<b>14.69</b>	<b>-8.57</b>	<b>3.15</b>

资料来源: Wind, 东莞证券研究所

## 2. 行业融资环境有望边际改善

### 2.1 金融支持民企政策持续发力, 行业融资改善预期增强

自 2018 年四季度以来, 针对民企融资难融资贵的问题, 国家政策支持持续发力。2018 年 11 月份, 最高领导人、国务院、央行、证监会、财政部等管理层频繁表态支持民企发展, 帮助民企解决融资难融资贵问题, 并且出台了一系列民企融资支持政策措施, 包括设立民企融资支持工具、设定民企新增贷款目标、再融资限制松绑、对民企参与的 PPP 项目给予倾斜、开展专项清欠行动等等。中央经济工作会议再度提出解决好民企融资难融资贵问题。

2019 年 2 月 14 日, 中共办、国务院办印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》, 要求加大金融政策对民营企业的支持力度, 提出实施差别化货币信贷支持政策, 加大直接融资支持力度; 完善绩效考核和激励机制, 着力疏通民企融资堵点; 积极支持民企融资纾困, 着力化解流动性风险, 加快清理拖欠民企账款等等。2 月 15 日央行公布的 1 月社融信贷数据超预期反弹。社会融资规模增量 4.64 万亿元, 同比新增 1.56 万亿元; 新增人民币贷款 3.23 万亿元, 同比多增 3284 亿元, 增量创单月历史新高。一系列降准等释放流动性政策逐步显效。

前期压制环保行业的核心因素是融资难融资贵问题。随着管理层持续加码对金融支持民企的政策指导, 资金面逐渐放宽, 环保行业融资环境改善的预期也在逐步增强。

表 3: 支持民营企业融资政策相关汇总

日期	主要内容
2019 年 2 月 14 日	国务院印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》, 加大金融政策对民营企业的支持力度。积极支持民企融资纾困, 着力化解流动性风险。
2018 年 12 月 21 日	中央经济工作会议再次强调要改善货币政策传导机制, 提高直接融资比重, 解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。
2018 年 11 月 9 日	国务院常务会议决定, 抓紧开展专项清欠行动, 解决拖欠民营企业账款问题, 明确要求, 凡有拖欠问题的都要建立台账, 对欠款“限时清零”。
2018 年 11 月 9 日	财政部发布关于加强中国政企合作投资基金管理的通知, 提出积极探索与民营企业合作的模式、路径, 对民营企业参与的 PPP 项目要给予倾斜。
2018 年 11 月 9 日	证监会表示, 上市公司再融资不再受 18 个月间隔限制。通过配股、发行优先股

或董事会确定发行对象的非公开发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。

2018 年 11 月 7 日 人民银行党委书记郭树清指出，初步考虑对民企新增贷款实现“一二五”目标，即在新增的公司类贷款中，大型银行对民企贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年后，银行业对民企的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。

2018 年 11 月 1 日 习近平总书记主持召开民营企业座谈会，提出当前要抓好 6 个方面政策举措落实，其中一点是解决民营企业融资难融资贵问题。

2018 年 10 月 22 日 央行宣布引导设立民营企业债券融资支持工具，稳定和促进民企债券融资。

数据来源：东莞证券研究所整理

另外，自 2018 年下半年以来，民营转国资的环保上市企业已有 10 多家，国资的背景也将为这些企业缓解融资困境，并提供更多的发展资源。企业融资好转将加快订单落地实施进度，带来业绩回暖预期。

表 4：国资系入股上市民营企业案例

时间	上市民企	国资系入股
2019 年 1 月	碧水源	公司实控人文剑平及其他 4 位自然人股东拟合计转让公司 10.70% 股份与川投集团，川投集团将成二股东，后续或成实控人。
2018 年 11 月	东方园林	北京朝阳区国有资本经营管理中心旗下母基金北京盈润汇民基金受让公司实际控制人不超过总股本 5% 的股份，成为战略股东。
2018 年 11 月	中金环境	实际控制人变更为无锡市政。
2018 年 10 月	兴源环境	控股股东兴源控股拟筹划股权转让，引进国有背景战略投资者。
2018 年 10 月	天翔环境	公司与国有特大型投资集团四川铁投拟在水务、固废处理等环保业务领域展开合作。
2018 年 10 月	环能科技	中国建筑集团旗下公司中建启明受让公司控股股东持有的 1.83 亿股股份后，成为控股股东。
2018 年 10 月	永清环保	控股股东永清集团向湖南金阳投资转让不超过 30% 的股份。湖南金阳投资的出资人为浏阳市人民政府。
2018 年 8 月	三聚环保	北京海淀区国有资产投资经营有限公司成为控股股东。
2018 年 5 月	盛运环保	第一大股东开晓胜转让 13.69% 股份给川能集团。

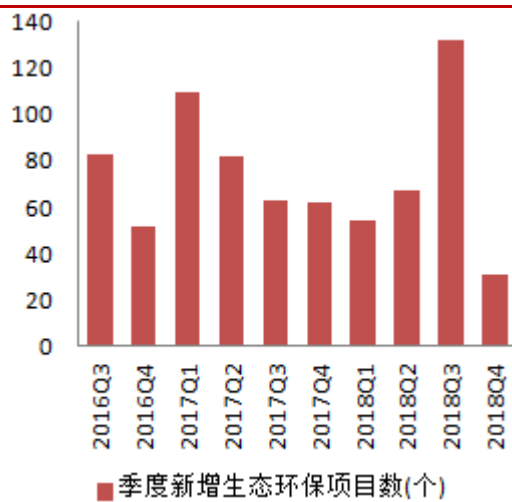
数据来源：东莞证券研究所整理

## 2.2 后续针对生态环保类项目的财政投入力度有望加大

2017 年 11 月财政部下发 92 号文，在全国范围内持续对 PPP 管理库进行规范清理，防止地方政府把 PPP 异化为新的融资手段，遏制隐性债务风险。2018 年管理库累计清库 2557 个项目，涉及投资额 3 万亿，PPP 管理库增速放缓，但存量优化。

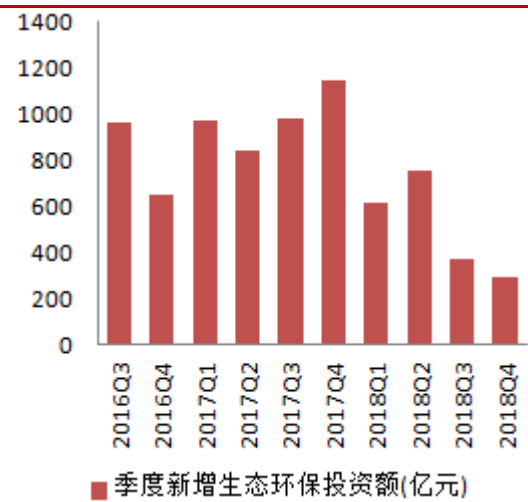
作为补短板重点之一的环保行业，存在投资刚需。截至 2018 年末，PPP 管理库中生态环保项目数有 827 个，占比 9.6%，位居第三位，总投资额 9080 亿元，占比 6.9%，位居第四位，落地率约 58%，仍有近 3800 亿准备及采购阶段的生态环保项目待落地，融资压力大。

图1：生态环保PPP项目季度新增项目数



数据来源：财政部PPP中心，东莞证券研究所

图2：生态环保PPP项目季度新增投资额



数据来源：财政部PPP中心，东莞证券研究所

2019 年，积极财政政策有望加力提效。在近两个月内财政部部长曾表示，2019 年财政部将加大财政资金对生态环保的投入力度，支持打好污染防治攻坚战。财政部 PPP 项目中心主任也曾表示，计划在环保领域遴选一批优秀的 PPP 示范项目，财政部将设立专项的环保类 PPP 项目资金，用以支持地方关于 PPP 项目资本金不足等问题。因此，我们认为后续针对生态环保类项目的财政资金投入力度有望加大。

### 3.行业悲观预期释放较充分

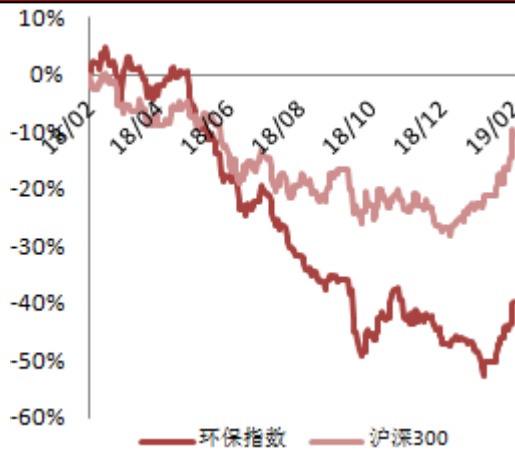
2018 年环保板块受去杠杆和 PPP 清理的影响，信用风险暴露，业绩下滑，板块较深的跌幅较为充分的反映了市场的悲观情绪。2018 年全年环保指数下跌 50%，跑输沪深 300 指数 24.37 个百分点，在二级行业指数排列中跌幅居前。2019 年以来，大盘强势反弹，截至 2 月 27 日，环保指数上涨 12.78%，跑输沪深 300 指数 9.4 个百分点，在二级行业指数排列中涨幅靠后。

自 2017 年下半年以来，板块 PE 持续下降，并创下历史新低水平，2 月份板块估值触底回升，目前约为 19.87 倍，近七年历史估值中枢为 42.74 倍。

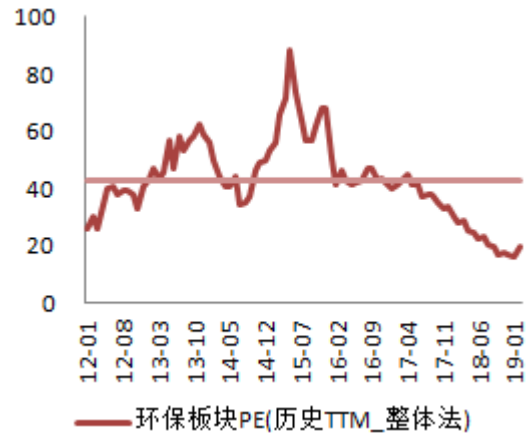
图3：近一年环保板块市场表现

图4：环保板块历史PE





数据来源: Wind, 东莞证券研究所



数据来源: Wind, 东莞证券研究所

#### 4.关注融资改善预期和市场风险偏好上升带动的估值回升机会

金融去杠杆、PPP 规范清理致过去一年环保板块表现不佳，板块 PE 处于历史新低水平。商誉集中减值风险及年报业绩风险随着业绩预告披露逐渐被市场消化。去年四季度以来的宽货币宽信用政策效应正逐步显现，积极财政政策有望发力。行业融资环境有望边际改善，环保企业订单有望加快落地实施，业绩有望逐步回暖。两会临近，生态环保作为民生焦点之一，有望带动市场对板块关注度，市场风险偏好上升有望推动行业估值回升。

建议关注在手订单充足、融资环境改善预期有望带来业绩弹性较大的 PPP 类标的：碧水源（300070）、博世科（300422）、国祯环保（300388）；以及业绩稳增长、现金流保持良好的固废处理类和环境监测类标的：东江环保（002672）、聚光科技（300203）。

#### 5.风险提示

经济下行影响环保政策落实不达预期

行业融资改善低于预期。

地方财政支付能力下降。

**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