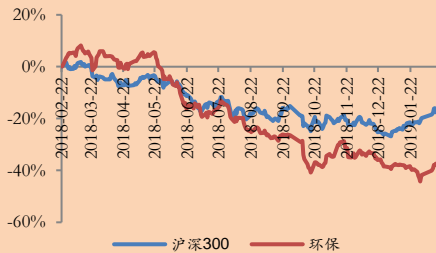




行业评级：增持

报告日期：2019-03-06



杨易

ivanyiyang@163.com

0551-65161837

S0010518110001

政府工作报告提及PPP，适当降低资本金比例

主要观点：

□ 上周热点

政府工作报告：加快火电行业超低排放改造、一般工商业平均电价再降低10%。3月5日上午，十三届全国人大二次会议上午9时在人民大会堂开幕，听取国务院总理李克强关于政府工作的报告，报告指出，深化电力市场化改革，清理电价附加收费，降低制造业用电成本，一般工商业平均电价再降低10%；加快火电、钢铁行业超低排放改造，实施重污染行业达标排放改造。推进煤炭清洁化利用，加快解决风、光、水电消纳问题。

科创板开闸，金达莱首尝鲜。3月4日晚，新三板公司金达莱发布公告称，公司董事会审议通过《关于公司申请首次公开发行股票并在科创板上市的议案》，公司拟申请首次公开发行人民币普通股股票（A股）并在上海证券交易所科创板上市，同时还宣布自3月5日日期临时停牌。金达莱因此成为首家公告正式宣布进军科创板的新三板企业。

□ 上周表现

市场表现：沪深300指数上涨6.52%。公用事业板块上涨5.32%，跑输大盘指数1.2个百分点；环保工程及服务上涨6.88%，跑赢大盘指数0.36个百分点；水务板块上涨6.11%，跑输大盘指数0.42个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看，表现良好。其中垃圾发电、PM2.5、PPP、污水处理、海绵城市概念分别上涨9.14%、8.85%、8.15%、8.05%、5.34%。

估值表现：华安环保整体市盈率为22.5倍，同期沪深300市盈率12.5倍，华安环保整体溢价1.8倍，较申万其他行业来看，估值水平处在中游水平。从过去一年华安环保子行业来看，监测和节能环保目前处于历史高位，水处理、固废处理现位于中部区间，大气板块目前处于历史地位水平。

□ 公司动态

▶ 皖能电力：拟向合格投资者发行不超过30亿元人民币公司债。

□ 投资策略

自去年年底以来，有关基建、民企、融资、降准政策等逆周期政府出台，极大的提振环保板块预期和市场情绪修复，前期积极政策的累积效应凸显，信用环境的全方位改善。两会期间有关降税、适当降低基础设施等项目资本金比例并提及PPP模式，市场修复信心更加确立。我们认为当下时点可以关注1) 融资环境改善带来的PPP类公司投资机会，建议关注【东方园林】、【碧水源】、【国祯环保】；2) 现金流良好且低估值标的，建议关注【启迪桑德】、【清新环境】、【龙马环卫】；3) 年报期中业绩确定性高的强运营标的，建议关注【伟明环保】、【高能环境】。

□ 风险提示

宏观政策风险；项目推动与执行不及预期；业绩释放不及预期。

1 上周热点

政府工作报告：加快火电行业超低排放改造、一般工商业平均电价再降低10%。3月5日上午，十三届全国人大二次会议上午9时在人民大会堂开幕，听取国务院总理李克强关于政府工作的报告，报告指出，深化电力市场化改革，清理电价附加收费，降低制造业用电成本，一般工商业平均电价再降低10%；加快火电、钢铁行业超低排放改造，实施重污染行业达标排放改造。推进煤炭清洁化利用，加快解决风、光、水电消纳问题。

实施更大规模减税，制造业增值税税率降低3个百分点。国务院总理李克强3月5日在作政府工作报告时说，要实施更大规模的减税，普惠性减税与结构性减税并举，重点降低制造业和小微企业税收负担。深化增值税改革，将制造业等行业现行16%的增值税税率降至13%，将交通运输业、建筑业等行业现行10%的增值税税率降至9%，确保主要行业税负明显降低；保持6%一档的税率不变，但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施，确保所有行业税负只减不增，继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。

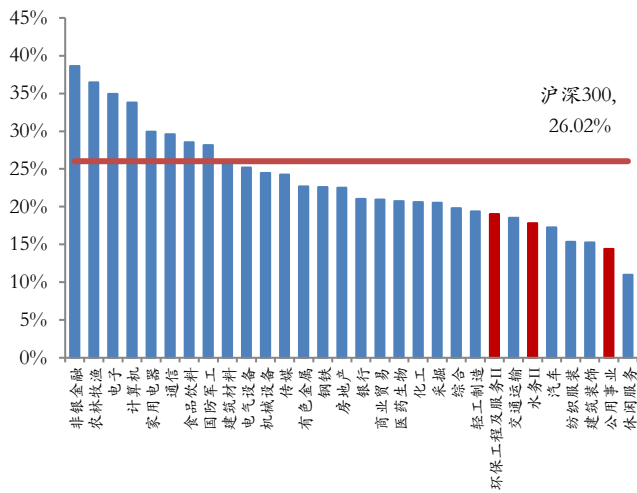
科创板开闸，金达莱首尝鲜。3月4日晚，新三板公司金达莱发布公告称，公司董事会审议通过《关于公司申请首次公开发行股票并在科创板上市的议案》，公司拟申请首次公开发行人民币普通股股票（A股）并在上海证券交易所科创板上市，同时还宣布自3月5日期临时停牌。金达莱因此成为首家公告正式宣布进军科创板的新三板企业。

2 行情回顾

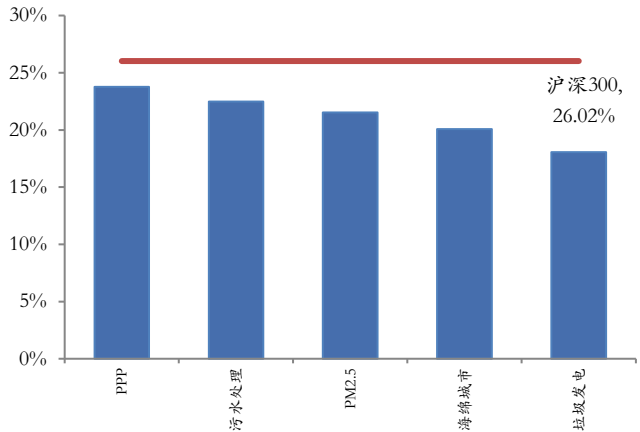
2.1 今年表现

今年沪深 300 指数累计上涨 26.02%。板块方面，公共事业板块累计上涨 14.41%，跑输大盘 11.61 个百分点；环保工程及服务累计上涨 19.03%，跑输大盘 6.99 个百分点；水务板块累计上涨 17.82%，跑输大盘 8.2 个百分点。与其他行业相比，环保板块相关指数处于行业下游位置。从环保行业各相关概念的市场表现来看，各概念板块均跑输大盘走势。其中 PPP、污水处理、PM2.5、海绵城市、垃圾发电概念分别累计上涨 23.75%、22.48%、21.53%、20.07%、18.07%。

图表 1 申万行业指数涨跌幅对比



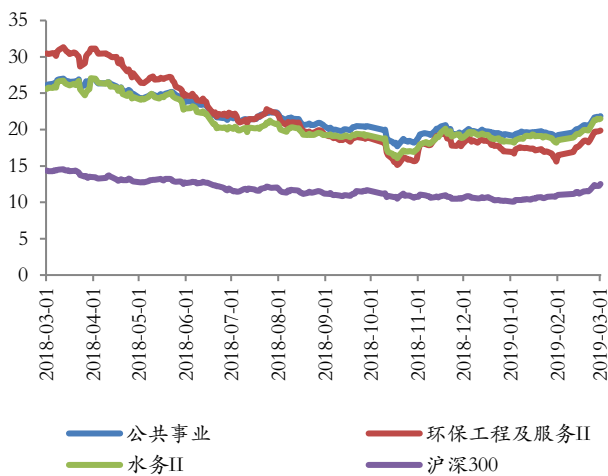
图表 2 环保行业主要概念板块涨跌幅对比



资料来源：wind、华安证券研究所

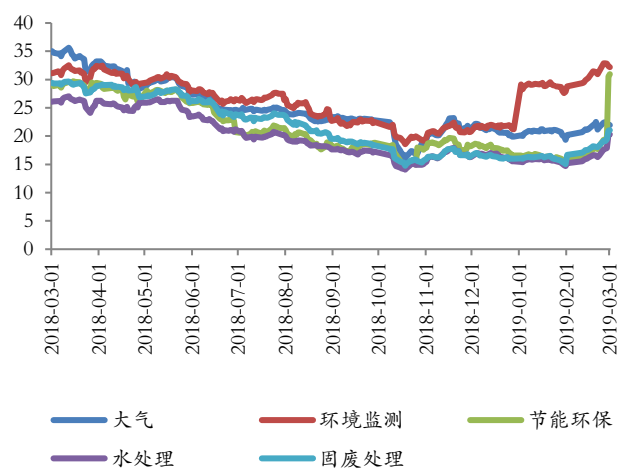
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 3 申万行业市盈率走势



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 4 华安环保行业市盈率走势



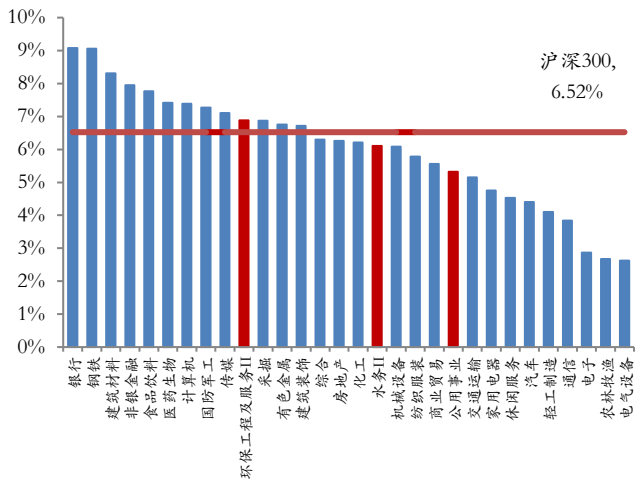
资料来源：wind、华安证券研究所

2.2 上周表现

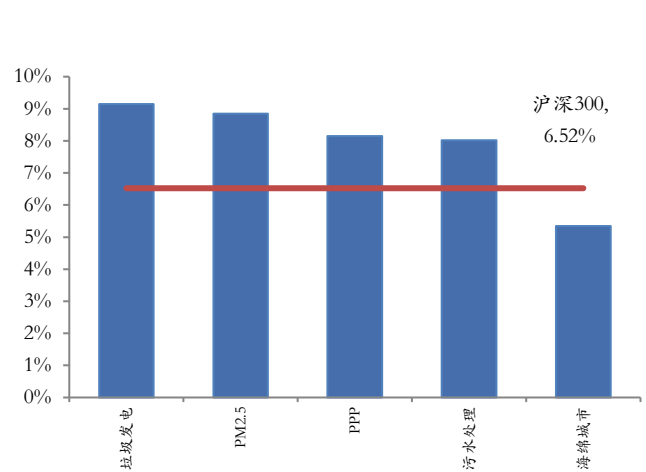
上周(2019年2月25日至2019年3月1日),沪深300指数上涨6.52%。公用事业板块上涨5.32%,跑输大盘指数1.2个百分点;环保工程及服务上涨6.88%,跑赢大盘指数0.36个百分点;水务板块上涨6.11%,跑输大盘指数0.42个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看,表现良好。其中垃圾发电、PM2.5、PPP、污水处理、海绵城市概念分别上涨9.14%、8.85%、8.15%、8.02%、5.34%。

从估值方面来看,华安环保整体市盈率为22.5倍,同期沪深300市盈率12.5倍,华安环保整体溢价1.8倍,较申万其他行业来看,估值水平处在中游水平。从过去一年华安环保子行业来看,监测和节能环保目前处于历史高位,水处理、固废处理现位于中部区间,大气板块目前仍处于历史地位水平。

图表5 上周申万行业指数涨跌幅对比



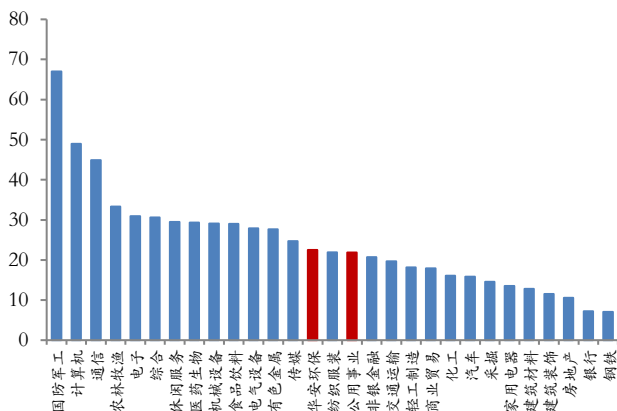
图表6 上周环保行业主要概念板块涨跌幅对比



资料来源: wind、华安证券研究所

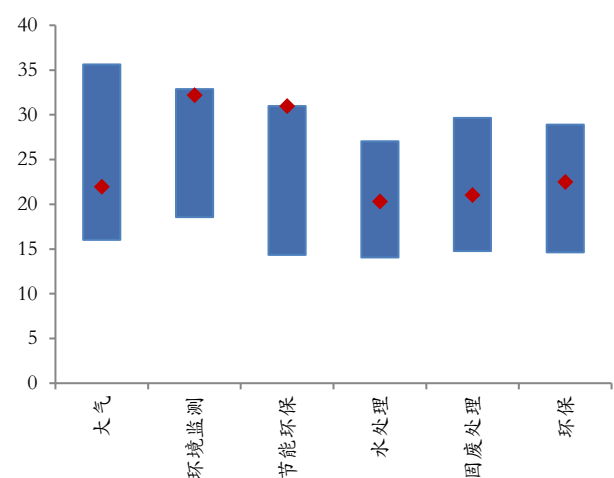
资料来源: wind、华安证券研究所

图表7 申万行业市盈率



资料来源: wind、华安证券研究所

图表8 华安环保子行业市盈率分布

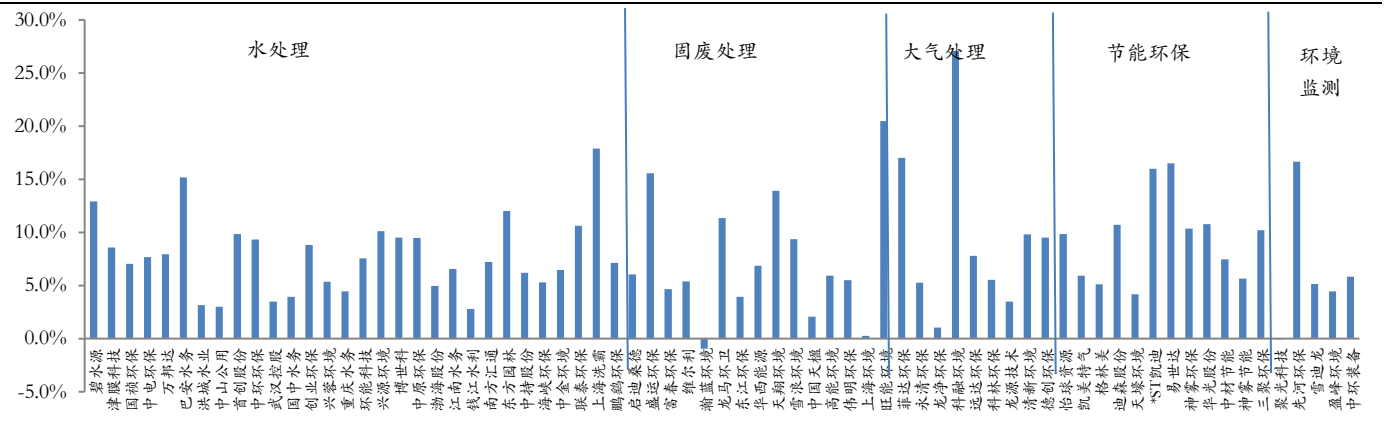


资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 个股表现

从具体个股涨幅来看，上海洗霸（17.89%）、旺能环境（20.46%）、科融环境（27.06%）、易世达（16.50%）、先河环保（16.65%）分别领涨水处理、固废处理、大气处理、节能环保、环境监测板块；瀚蓝环境（-0.94%）、聚光科技（-0.08%）、上海环境（0.27%）、龙净环保（1.05%）、中国天楹（2.08%）涨幅居后。

图表9 华安环保行业覆盖个股上周涨跌幅统计



资料来源：wind、华安证券研究所

图表10 上周华安环保覆盖个股表现

涨幅前十			涨幅后十		
1	科融环境	27.06%	1	瀚蓝环境	-0.94%
2	旺能环境	20.46%	2	聚光科技	-0.08%
3	上海洗霸	17.89%	3	上海环境	0.27%
4	菲达环保	17.00%	4	龙净环保	1.05%
5	先河环保	16.65%	5	中国天楹	2.08%
6	易世达	16.50%	6	钱江水利	2.79%
7	*ST 凯迪	16.00%	7	中山公用	3.01%
8	盛运环保	15.57%	8	洪城水业	3.16%
9	巴安水务	15.18%	9	武汉控股	3.49%
10	天翔环境	13.91%	10	龙源技术	3.50%

资料来源：wind、华安证券研究所

3 行业动态

政府工作报告:加快火电行业超低排放改造、一般工商业平均电价再降低10%。

【事件】

3月5日上午,十三届全国人大二次会议上午9时在人民大会堂开幕,听取国务院总理李克强关于政府工作的报告,报告指出,深化电力市场化改革,清理电价附加收费,降低制造业用电成本,一般工商业平均电价再降低10%;加快火电、钢铁行业超低排放改造,实施重污染行业达标排放改造。推进煤炭清洁化利用,加快解决风、光、水电消纳问题。

【点评】

一般工商业去年也是要完成降低10%的目标,可以说今年政策是对去年的延伸。一般工商业平均用电价格是各种电价中价格最高的。主要用电群体就是商业企业和中小企业。去年一般工商业平均电价由0.8元降到0.72。今年若按现阶段10000亿千瓦时的用电量测算,今年将让利720亿。那么这部分让利是由电网承担还是电力公司承担?从去年的经验来看,这部分钱应该还是由电网企业来承担。一部分就是政府工作报告中提到的清理电价附加收费(如重大水利建设基金、水库移民后期扶持基金),另一部分就是电网企业增值税减负所腾出来的电价空间。因此,考虑电力企业考虑到现行的煤价水平以及亏损面积,将不会受到降价的冲击。

实施更大规模减税,制造业增值税税率降低3个百分点

【事件】

国务院总理李克强3月5日在作政府工作报告时说,要实施更大规模的减税,普惠性减税与结构性减税并举,重点降低制造业和小微企业税收负担。深化增值税改革,将制造业等行业现行16%的增值税税率降至13%,将交通运输业、建筑业等行业现行10%的增值税税率降至9%,确保主要行业税负明显降低;保持6%一档的税率不变,但通过采取对生产、生活性服务业增加税收抵扣等配套措施,确保所有行业税负只减不增,继续向推进税率三档并两档、税制简化方向迈进。

【点评】

增值税是一种间接税,增值税税负将最终转嫁给消费者,作为消费者,我们购买的每件商品,食品、服饰、电子产品等等都包含了增值税。可以说,增值税与全国14亿人息息相关。此外,政府工作报告指出,2019年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元。这会给各级财政带来很大压力。各级政府要过紧日子。全年减税降费规模近2万亿元。政府工作报告指出,降税降费直击市场主体的痛点和难点,是既公平又有效率的政策。2019年全年减轻企业税收和社保缴费负担近2万亿元。增值税是目前我国第一大税种,是我国税收的主要来源之一,也是减税的重点。2018年,增值税收入61529亿元,在我国税收收入中占比接近40%。2018年5月1日,制造业等行业增值税税率从17%降至16%。农产品等货物,以及交通运输、建筑、基础电信服务等行业的增值税税率从11%降至10%。而政府工作报告提出,将现行16%的税率降至13%,现行10%的税率降至9%。

科创板开闸,金达莱首尝鲜

【事件】

3月4日晚,新三板公司金达莱发布公告称,公司董事会审议通过《关于公

司申请首次公开发行股票并在科创板上市的议案》，公司拟申请首次公开发行人民币普通股股票（A股）并在上海证券交易所科创板上市，同时还宣布自3月5日期临时停牌。金达莱因此成为首家公告正式宣布进军科创板的新三板企业。

【点评】

自科创板立项以来，不少企业对冲击科创板跃跃欲试，也有不少公司早已开始了相关准备工作争饮科创板“头啖汤”。科创板相关规则仅仅落地两日后，3月4日晚间，新三板环保领域企业金达莱(830777)披露公告称拟向科创板发起冲击。这也成为科创板规则落地后第一家公开表态欲尝鲜科创板的企业。从市值与财务指标来看，金达莱满足科创板上市五套标准中的多项指标。不过在研发投入方面相较于上市标准则稍显逊色。

火速表态冲击科创板

科创板“2+6”规则于3月2日凌晨落地后，江西新三板企业金达莱便“火速”在3月4日晚间发布公告表明拟登陆科创板。

根据金达莱的公告，因正在筹划重大事项，公司股票自3月5日起暂停转让。仔细查阅金达莱公告可知，公司此次筹划的重大事项涉及登陆科创板。“为贯彻落实公司发展战略，扩大营销能力，完善经营机制，拓展融资渠道，优化资本结构，公司拟申请首次公开发行人民币普通股股票(A股)并在上海证券交易所科创板上市。”金达莱3月4日董事会上审议的《关于公司申请首次公开发行股票并在科创板上市的议案》的内容如此显示。这也宣告，金达莱将登陆科创板正式纳入公司接下来的资本运作中。

与上述议案相配套的是，董事会上金达莱还审议通过了与科创板相关的《关于公司首次公开发行股票募集资金投资项目及其可行性研究报告的议案》、《关于提请股东大会授权董事会负责办理公司申请首次公开发行股票并在科创板上市相关事宜的议案》等议案。

事实上，在科创板相关规则正式落地之后，市场都在静待首家申报上市材料的企业抑或明确表明冲刺科创板的第一家公司。各方亦在积极备战争饮科创板“头啖汤”。金达莱拟登陆科创板的消息一经发出，迅速成为资本圈热议焦点。相关参股企业股价亦应声大涨。资料显示，2018年报中，A股上市公司骆驼股份为金达莱第二大股东。3月5日，骆驼股份“一”字涨停。

实际上，在公开表明登陆科创板前，金达莱股价也出现了一波大涨行情。2018年最后一个交易日，金达莱股价收于10.34元/股，如今停牌前，金达莱在3月4日的收盘价攀升至19.18元/股。

市值+财务满足多项硬指标

作为首家欲冲刺科创板的企业，金达莱能否成功登陆科创板无疑是市场热议的话题。北京商报记者经过查阅比对相关规则标准后发现，单从市值、财务的上市硬指标来看，金达莱符合科创板多项上市要求。另外，公司所属行业也属重点推荐领域。

金达莱在新三板发布的信息显示，金达莱是一家从事水环境治理先进技术装备研发与应用的综合服务商。所属行业为水利、环境和公共设施管理业，生态保护和环境治理业，水污染治理业。不难看出，金达莱所属行业与监管层重点推荐七大领域企业中的节能环保领域相契合。

另外，从财务与市值指标来看，金达莱亦符合多套标准。按照科创板股票发行上市审核规则，申请科创板企业需满足五套上市标准之一。诸如，预计市值不低于10亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于5000万元，或者预计

市值不低于10亿元，最近一年净利润为正且营业收入不低于1亿元等。

资料显示，金达莱在新三板的股票转让方式为做市转让，以公司停牌前即3月4日的收盘价计算，金达莱总市值为39.7亿元。在业内人士看来，基于金达莱为做市转让，因而市值具有较高参考标准。从市值指标来看，金达莱满足科创板上市五套标准中的四套标准。

另外，财务指标方面，数据显示，金达莱2017、2018年实现的扣非后归属净利润分别为1.37亿元、2.13亿元，2018年营业收入为7.14亿元，2016-2018年经营活动产生的现金流量净额分别为-739万元、1.61亿元、2.14亿元，累计远远超过1亿元。

比照之后不难发现，金达莱营收、净利、现金流指标满足上市标准的其中三套。

研发投入稍显逊色

相比市值、财务指标，科创板对于科研技术的要求颇高。从研发支出方面来看，相较于上市标准中的研发投入要求，金达莱则稍显逊色。

新鼎资本董事长张驰在接受北京商报记者采访时表示，就市值、财务等指标而言，不少公司符合科创板要求，但科创板的核心是技术。要求世界领先、在行业中具有一定的地位。

科创板企业上市推荐指引中对于保荐机构在把握科创板定位时明确需遵循四项原则。另外，按照科创板定位要求，保荐机构优先推荐符合国家战略、突破关键核心技术、市场认可度高的科技创新企业；属于新一代信息技术、高端装备、新材料、新能源、节能环保及生物医药等高新技术产业和战略性新兴产业的科技创新企业等。

“科创板的定位对技术和新技术要求较高。”北京一位不愿具名的私募人士告诉北京商报记者。

科创板五套上市标准之一中关于研发投入要求，企业最近三年累计研发投入占最近三年累计营业收入的比例不低于15%。而数据显示，金达莱近三年营收累计额为13.98亿元，金达莱近三年研发支出总额占营业收入总和的比重低于15%。

“虽然五套上市标准选择其中一套就可以，但是技术是科创板的重要关注点。”上述私募人士如是说。

按照目前的进度，关于科创板上市的议案在通过董事会审议之后，金达莱科创板上市还需要经过股东大会审议通过。“科创板上市申请材料需要经过券商的审核，最终能否通过券商的通过尚未可知。目前金达莱只是通过董事会审议通过，因而，后续登陆科创板还需要准备一些工作，最终能否获得审核通过也具有一定的不确定性，因而建议投资者理性投资。”张驰对投资者提出了如此建议。

。

4 公司动态

4.1 业绩预告/快报总汇

图表 11 2018 年年报业绩预告/快报总汇

	业绩预告			业绩快报					
	公司	披露日	归母净利润 (亿元)	同比增长	披露日	营收 (亿元)	营收增 长同比	归母净利 润 (亿元)	归母净 利润增 长同比
水 处 理	碧水源				2019-02-28	117.10	-14.94%	13.64	-45.66%
	津膜科技				2019-02-28	7.07	11.68%	0.19	129.27%
	国祯环保				2019-02-27	40.10	52.57%	2.93	50.64%
	中电环保				2019-01-29	7.94	16.62%	1.22	3.30%
	万邦达				2019-02-21	13.18	-36.35%	-0.76	-125.03%
	巴安水务				2019-02-28	11.23	23.38%	1.25	-12.8%
	中环环保				2019-02-28	3.92	68.40%	0.61	20.95%
	兴蓉环境				2019-02-15	41.60	11.48%	9.88	10.30%
	重庆水务								
	环能科技				2019-02-28	11.85	46.08%	1.43	54.54%
	兴源环境				2019-02-28	24.00	-20.85%	-10.84	-399.82%
	博世科				2019-02-28	27.19	85.18%	2.33	58.97%
	中原环保	2019-01-22	4.6~4	43%~24%					
	东方园林				2019-02-28	131.90	-13.37%	17.67	-18.87%
	中持股份	2019-01-31	1~0.87	60%~40%					
	海峡环保	2019-01-23	1.23~1.12	24%~13%					
	中金环境				2019-02-08	42.80	12.2%	4.26	-27.87%
	上海洗霸								
	鹏鹞环保				2019-03-01	7.79	-3.59%	1.74	-20.81%
	盛运环保				2019-02-22	7.96	-41.39%	-25.35	-92.28%
富春环保				2019-02-28	30.07	-9.52%	1.23	-64.25%	
维尔利				2019-02-28	20.66	45.74%	2.33	68.61%	
深圳能源				2019-01-24	185.18	19.12%	7.31	-2.49%	
东江环保				2019-02-28	32.97	6.36%	4.09	-13.69%	
固 废 处 理	华西能源				2019-02-28	36.12	-12.62%	0.44	-77.38%
	天翔环境				2019-02-23	4.36	-53.64%	-15.97	-2544.36%
	雪浪环境				2019-02-28	9.60	17.32%	0.48	-20.90%
	高能环境	2019-01-18	3.46~3.07	80%~60%					
	伟明环保	2019-01-28	7.86~6.84	55%~35%					
	上海环境	2019-01-24	5.79~5.79	14%~14%					
	旺能环境				2019-02-27	9.03	-35.71%	3.32	41.52%
	菲达环保	2019-01-26	-3.8~-3.8	-128%~-128%					
大气 处理	永清环保				2019-02-21	9.94	-19.09%	-1.68	-216.95%

	科融环境	2019-02-27	5.37	-18.88%	-4.62	-1334.46%
	远达环保	2019-01-24	36.83	12.38%	1.25	15.46%
	科林环保	2019-02-28	1.63	-81.63%	-3.04	-831.04%
	龙源技术	2019-03-01	4.64	-22.17%	0.08	-47.83%
	清新环境	2019-02-27	40.18	-1.86%	5.26	-19.25%
				-1109%~-1121		
	三维丝	2019-01-31	-4.25~-4.3	%		
	怡球资源	2019-01-31	1.33~0.73	-59%~-78%		
	凯美特气	2019-02-22	5.04	17.81%	0.94	81.79%
	格林美	2019-02-22	138.77	29.06%	7.06	15.66%
	迪森股份	2019-02-28	17.77	-7.48%	1.63	-23.46%
节能环保	天壕环境	2019-02-27	19.56	-1.4%	0.86	-4.71%
	凯迪生态	2019-01-31	-50~-60	-115%~-158%		
	易世达	2019-01-16	0.39~0.34	115%~113%		
	神雾环保	2019-02-27	1.05	-96.24%	-14.93	-513.51%
	神雾节能	2019-01-31	-5.01~-6	-244%~-272%		
	三聚环保	2019-02-28	154.76	-31.15%	5.08	-79.99%
	聚光科技	2019-02-28	40.03	43.01%	6.03	34.38%
环境监测	先河环保	2019-02-28	13.74	31.75%	2.64	40.33%
	雪迪龙	2019-02-28	12.95	19.44%	1.79	-16.73%
	盈峰环境	2019-01-31	13~11.3	21%~5%		
	中环装备	2019-02-28	18.36	-3.42%	0.35	-54.06%

资料来源: wind、华安证券研究所

4.2 个股公告动态

图表 12 上市公司重要公告总汇

公司	公告时间	涉及领域	公告概要
皖能电力	2019/3/1	发行债券	公司拟定向合格投资者公开发行公司债券, 具体方案如下: 本次债券的票面金额为人民币 100 元, 发行数量不超过人民币 30 亿元 (含 30 亿元)。本次发行的公司债券的期限不超过 10 年 (含 10 年), 可以为单一期限品种, 也可以为多种期限的混合品种。
东方能源	2019/3/1	提供担保	长垣天华成新能源目前已取得中国邮政储蓄银行股份有限公司新乡市分行 100MW 集中式风电项目贷款批复, 授信额度 5 亿元, 期限 15 年, 利率为不低于人民银行五年期以上人民币贷款基准利率, 该贷款需东方能源提供担保。北京天华成已将其持有的长垣天华成新能源股份质押给东方能源
格林美	2019/2/27	高管变动	董事会于近日收到公司副总经理周波先生提交的书面辞职报告。周波先生因工作安排原因, 申请辞去其担任的公司副总经理职务, 周波先生辞职后仍在公司工作。截至本公告披露之日, 周波先生共计持有公司股份 1,937,000 股。
神雾节能	2019/2/26	法律查冻扣	根据中国执行信息公开网显示, 公司因(2019)津 02 执 76 号案件被列入失信执行人。经公司核查, 上述案件系公司全资子公司江苏省冶金设计院有限公司在 2017 年与中机国能融资租赁有限公司开展售后回租业务发生的合同纠纷案件。
易世达	2019/2/26	股票回购	截至 2019 年 2 月 22 日, 公司累计通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 3,215,100 股, 占公司目前总股本的比例为 1.82%, 最高成交价为 16.10 元/

股，最低成交价为 13.00 元/股，支付的总金额为 46,089,667.97 元（不含交易费用），本次回购方案已实施完毕，与股东大会审议通过的回购方案不存在差异。

资料来源：wind、华安证券研究所

5 投资策略

自去年年底以来，有关基建、民企、融资、降准政策等逆周期政府出台，极大的提振环保板块预期和市场情绪修复，前期积极政策的累积效应凸显，信用环境的全方位改善。两会期间有关降税、适当降低基础设施等项目资本金比例并提及 PPP 模式，市场修复信心更加确立。我们认为当下时点可以关注 1) 融资环境改善带来的 PPP 类公司投资机会，建议关注【东方园林】、【碧水源】、【国祯环保】；2) 现金流良好且低估值标的，建议关注【启迪桑德】、【清新环境】、【龙马环卫】；3) 年报期中业绩确定性高的强运营标的，建议关注【伟明环保】、【高能环境】。

6 风险提示

宏观政策风险；项目推动与执行不及预期；业绩释放不及预期。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。