

2019年3月全社会用电量同比增长7.5%，煤价中枢如期回落

——公用事业及环保行业周报

行业研究周报

邱懿峰（分析师）

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号：S0280517080002

赵腾辉（联系人）

010-83561349

zhaotenghui@xsdzq.cn

证书编号：S0280118020015

● 投资策略：

电力：2019年1月-3月全社会用电量增速分别为3.0%、7.2%、7.5%，用电增速持续回升。其中，工业的复苏趋势是比较明显的，三产、居民用电量增速强劲。与此同时，电煤价格指数如期回落，2019年1-3月持续走低，均值同比下降46.75元/吨，为火电企业一季度业绩奠定良好基础。

燃气：2019年，国家石油天然气管网公司或组建，将有利于推动燃气价格市场化改革，保障国家能源安全。2019年3月，进口天然气694万吨，同比增长16.4%，2019年1-3月，天然气进口量同比增长17.8%，进口量继续快速增长，消费端需求仍然旺盛。

环保：资金是影响板块业绩的核心因素，2019年一季度环保板块业绩受到影响。我们认为，环保行业短期业绩仍然承压，信贷政策向企业端传导尚需时日，但预期上应该更乐观，优质的龙头公司仍然具有良好的业绩表现，估值修复可期。

● 本周核心推荐：

华能国际(600011.SH)、蓝焰控股(000968.SZ)、瀚蓝环境(600323.SH)、国祯环保(300388.SZ)。

● 市场行情回顾：

本周公用事业（申万）指数上涨0.24%，沪深300指数上涨3.31%，公用事业板块跑输沪深300指数3.07个百分点。其中，电力II（申万）指数下跌0.55%，水务（申万）II指数上涨1.15%，燃气II（申万）指数上涨2.23%，环保工程及服务II（申万）指数上涨1.34%。

● 行业动态与最新政策：

【国家统计局发布2019年3月份能源生产情况】

【《国家节水行动方案》印发】

【《重点生态保护修复治理资金管理暂行办法》发布】

● 风险提示：全社会用电需求下滑，煤价上涨超预期，天然气消费量不及预期，融资环境恶化，政策推进不及预期。

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-04-19 股价	EPS			PE			投资评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
000968.SZ	蓝焰控股	14.06	0.51	0.7	0.74	27.57	20.09	19.0	推荐
300388.SZ	国祯环保	11.08	0.35	0.54	0.75	31.66	20.52	14.77	推荐
600011.SH	华能国际	6.71	0.09	0.36	0.44	74.56	18.64	15.25	推荐
600323.SH	瀚蓝环境	16.73	0.85	1.14	1.17	19.68	14.68	14.3	推荐

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《火电企业一季度业绩预告亮眼，社融超预期改善环保板块预期》2019-04-15

《火电企业一季报业绩可期，化工事件催生环保需求》2019-04-08

《增值税税率调整，电网端让利，天然气门站及跨省管输价格下调》2019-04-01

《污染防治企业减按15%税率征所得税，2019年1-2月用电量结构分化》2019-03-25

《“增值税税率下降+电价下调无忧+煤价趋势性下行”，火电迎来配置良机》2019-03-18

目 录

1、 核心观点	3
1.1、 电力：2019年3月全社会用电量同比增长7.5%，电煤价格指数如期回落	3
1.2、 燃气：天然气进口增速仍在高位，上游仍是稀缺资产	4
1.3、 环保：业绩短期承压，静待信贷政策向企业端传导	5
2、 市场行情回顾	5
3、 高频数据跟踪	6
4、 重要行业新闻及政策梳理	9
5、 重要公司公告统计	10
6、 风险提示	11

图表目录

图 1： 全国电煤价格指数（元/吨）	3
图 2： 公用事业板块行情回顾（%）	5
图 3： 申万一级行业周涨跌幅（%）	6
图 4： 公用事业各板块周涨跌幅（%）	6
图 5： 环保板块周涨/跌前5名（%）	6
图 6： 公用板块周涨/跌前5名（%）	6
图 7： 全社会用电量累计值（亿千瓦时）	6
图 8： 全社会用电量当月值（亿千瓦时）	6
图 9： 秦皇岛港动力煤价格走势（元/吨）	7
图 10： 秦皇岛山西产动力末煤（Q5500K）平仓价（元/吨）	7
图 11： 环渤海动力煤价格（Q5500K）（元/吨）	7
图 12： 动力煤期货结算价（元/吨）	7
图 13： 秦皇岛港煤炭库存（万吨）	7
图 14： 6大发电集团煤炭库存（万吨）、库存可用天数（天）、日均消耗量（万吨）	7
图 15： 中国 LNG 出厂价格全国指数（元/吨）	8
图 16： 中国 LNG 出厂价格区域排名（元/吨）	8
图 17： 国内外 LNG 价差（元/方）	8
图 18： 天然气（美元/百万英热单位）及原油（美元/桶）期货价格	8
图 19： PPP 入库项目金融（亿元）及数量（个）	8
图 20： PPP 市场总体成交情况	8
表 1： 2019年1-3月份全国电力工业统计数据	3
表 2： 行业指数涨跌情况	6
表 3： 重要公司公告统计	10

1、核心观点

1.1、电力：2019年3月全社会用电量同比增长7.5%，电煤价格指数如期回落

国家能源局发布2019年1-3月份全国电力工业统计数据。

2019年3月，全社会用电量5732亿千瓦时，同比增长7.5%。分产业看，第一产业用电量50亿千瓦时，同比增长3.9%；第二产业用电量3884亿千瓦时，同比增长6.3%；第三产业用电量869亿千瓦时，同比增长9.9%；城乡居民生活用电量930亿千瓦时，同比增长10.6%。

2019年1-3月，全社会用电量累计16795亿千瓦时，同比增长5.5%。分产业看，第一产业用电量160亿千瓦时，同比增长6.8%；第二产业用电量10945亿千瓦时，同比增长3.0%；第三产业用电量2859亿千瓦时，同比增长10.1%；城乡居民生活用电量2830亿千瓦时，同比增长11.0%。

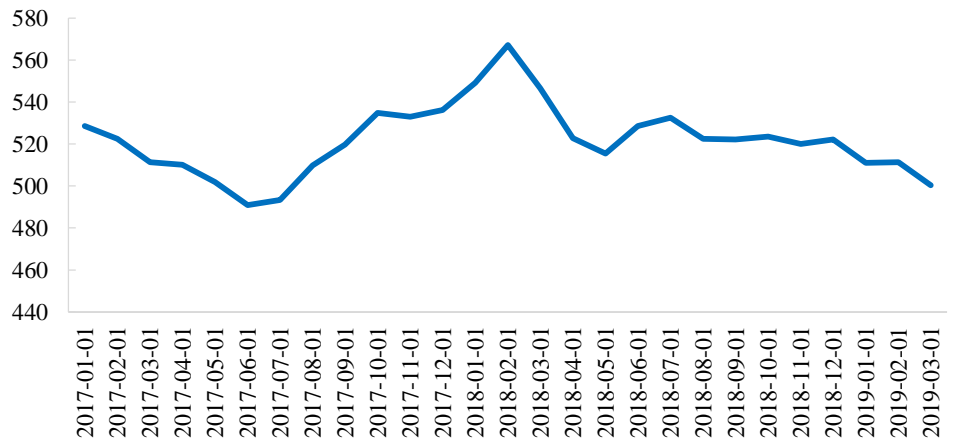
表1：2019年1-3月份全国电力工业统计数据

指标名称	计算单位	3月		1-3月累计	
		绝对量	增长	绝对量	增长
全国全社会用电量	亿千瓦时	5732	7.5	16795	5.5
其中：第一产业用电量	亿千瓦时	50	3.9	160	6.8
第二产业用电量	亿千瓦时	3884	6.3	10945	3.0
工业用电量	亿千瓦时	3830	6.1	10740	2.8
第三产业用电量	亿千瓦时	869	9.9	2859	10.1
城乡居民生活用电量	亿千瓦时	930	10.6	2830	11.0
6000千瓦及以上电厂发电装机容量	万千瓦			181493	5.9
其中：水电	万千瓦			30689	2.5
火电	万千瓦			114194	3.3
核电	万千瓦			4591	24.3
风电	万千瓦			18888	12.7
全国发电设备累计平均利用小时	小时			919	-4
其中：水电	小时			691	74
火电	小时			1083	-6
核电	小时			1655	-35
风电	小时			556	-37
新增发电装机容量	万千瓦			1788	-716
其中：水电	万千瓦			29	-48
火电	万千瓦			661	21
核电	万千瓦			125	12
风电	万千瓦			478	-61

资料来源：国家能源局，新时代证券研究所；注：1、全社会用电量指标是全社会口径数据。2、三次产业划分按照2018年3月《国家统计局关于修订〈三次产业划分规定(2012)〉的通知》（国统设管函〔2018〕74号）相应调整，为保证数据同口径可比，上年同期数据根据新标准重新进行了分类。

国家发改委公布了2019年3月份全国电煤价格指数情况。2019年3月份全国电煤价格指数为500.29元/吨，环比降2.16%，同比下降8.47%。

图1：全国电煤价格指数（元/吨）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

点评：2019年1月-3月用电量增速分别为3.0%、7.2%、7.5%，用电增速持续回升。其中，2019年1-2月累计工业用电量增速为1%，而3月增速为6.1%，工业的复苏趋势是比较明显的。在结构上，2019年1-3月第三产业用电量增速为10.1%，城乡居民生活用电增速为11.0%，均保持了强劲的增长势头。我们认为，2019年1-3月的用电增速同比有所回落，但增速仍然客观，且用电占比最大的工业复苏趋势明显，全年用电增速可期。与此同时，电煤价格指数如期回落，2019年1-3月持续走低，均值同比下降46.75元/吨，为火电企业一季度业绩奠定良好基础。

投资策略：火电企业有望享受增值税下调的红利，盈利能力将进一步改善。我们认为，增值税税率降低，火电企业深度受益。且“一般工商业平均电价再降低10%”的目标有望主要由电网端承担，火电企业或享受增值税下调的红利。展望2019年，尽管经济增速下行减弱电力需求，但电能替代持续推进将提振电力需求，2019年用电量增速仍有空间（中电联预计2019年全社会用电量增长5.5%左右）。2019年，动力煤供需走向宽松，煤炭价格大概率缓慢震荡下行，火电企业业绩弹性有望持续改善，受益标的：华能国际。

1.2、燃气：天然气进口增速仍在高位，上游仍是稀缺资产

2019年3月，进口天然气694万吨，同比增长16.4%。2019年1季度，天然气进口量同比增长17.8%。国家发改委发布的《关于2018年国民经济和社会发展计划执行情况与2019年国民经济和社会发展计划草案的报告》提出，将组建国家管网公司，推动油气干线管道独立，实现管输和销售分开。

点评：一方面，在燃气价格“管住中间，放开两头”的指引下，国家管网公司或推动下游价格体系的市场化，推动燃气改革提速。另一方面，我国天然气对外依存度持续攀升，组建国家管网公司将促进相关基础设施建设，推动天然气的健康有序发展，是保障能源安全的重要举措。

投资策略：国产气的战略价值值得重视，煤层气是极具潜力的国产气源。2019-2020年，国内天然气供需偏紧是大概率事件，天然气对外依存度将持续走高。国家管网公司或推动燃气改革提速，燃气价格有望更加市场化，上游气源有望享有更高的议价能力。与此同时，煤层气行业的开采技术逐渐成熟，在非常规天然气中受到政策补贴的力度及持续性最强，有望成为山西省能源清洁化的重要抓手，配置价值提升，建议关注上游产能即将放量的煤层气开采企业，受益标的：蓝焰控股、

新天然气。

1.3、环保：业绩短期承压，静待信贷政策向企业端传导

中共中央政治局 2019 年 4 月 19 日召开会议，分析研究当前经济形势，部署当前经济工作；听取 2018 年脱贫攻坚成效考核等情况汇报，对打好脱贫攻坚战提出要求。会议强调“一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好”、“要通过改革开放和结构调整的新进展巩固经济社会稳定大局”、“注重以供给侧结构性改革的办法稳需求”、“要以关键制度创新促进资本市场健康发展”。

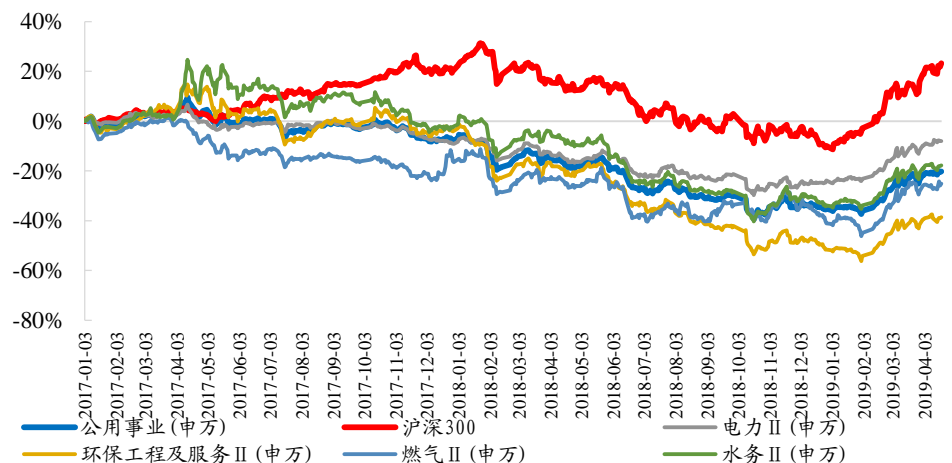
点评：从 2019 年一季度业绩预告来看，部分环保公司由于出现资金等问题，业绩下滑严重。资金是影响板块业绩的核心因素，部分龙头业绩增速也受到影响。2019 年 3 月，制造业 PMI 回升 1.3 至 50.5，社融数据超预期，经济数据正在转好，中共中央政治局会议也明确“一季度经济运行总体平稳、好于预期，开局良好”，市场对融资环境的预期正在转好。我们认为，环保行业短期业绩承压，信贷政策向企业端传导尚需时日，但预期上应该更乐观，优质的龙头公司仍然具有良好的业绩表现，估值修复可期。

投资策略：融资改善促进估值修复，PPP 规范化利好龙头。2019 年环保板块表现为结构型投资机会，未来财政政策或将更加积极，基建投资增速有望提升，货币政策将正常化，流动性望边际宽松，信贷政策向企业端有望加速传导，资金需求强烈的优质 PPP 民企将迎来估值及业绩的戴维斯双击机会。建议关注两大投资主线：（1）市政环保的超跌标的，受益标的：碧水源、博世科、国祯环保；（2）兼具防御性和成长性的优质运营标的，受益标的：瀚蓝环境、上海环境、洪城水业、兴蓉环境。

2、市场行情回顾

本周公用事业（申万）指数上涨 0.24%，沪深 300 指数上涨 3.31%，公用事业板块跑输沪深 300 指数 3.07 个百分点。其中，电力 II（申万）指数下跌 0.55%，水务（申万）II 指数上涨 1.15%，燃气 II（申万）指数上涨 2.23%，环保工程及服务 II（申万）指数上涨 1.34%。

图2：公用事业板块行情回顾（%）



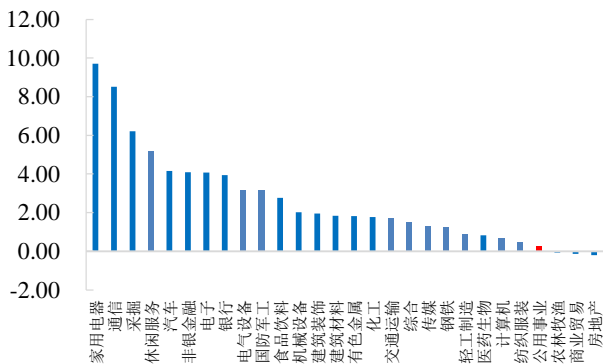
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

表2: 行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	周涨跌幅 (%)	当月至今 (%)	当季至今 (%)	YTD (%)
801160.SI	公用事业	0.24	4.40	4.40	22.98
000001.SH	上证综指	2.58	5.83	5.83	31.15
399006.SZ	创业板指	1.18	1.31	1.31	37.21
399001.SZ	深圳成指	2.82	5.16	5.16	43.90
000300.SH	沪深 300	3.31	6.41	6.41	36.87

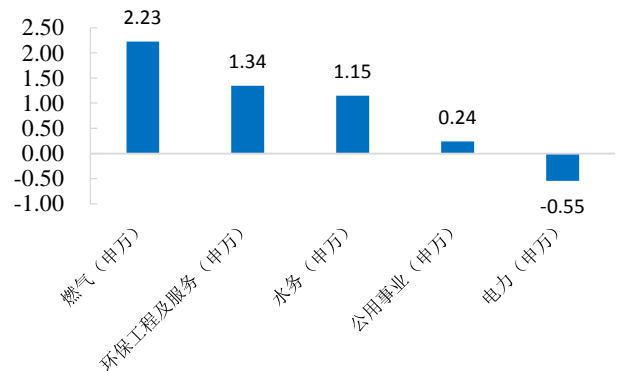
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图3: 申万一级行业周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

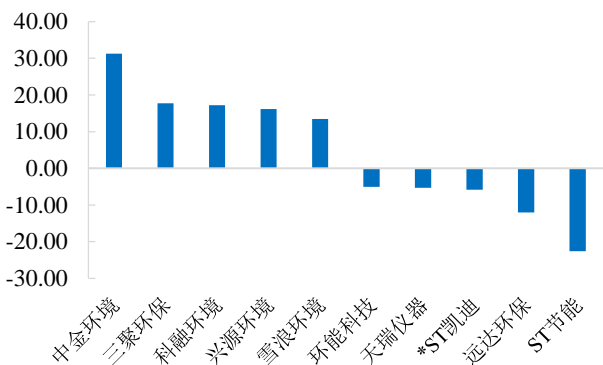
图4: 公用事业各板块周涨跌幅 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

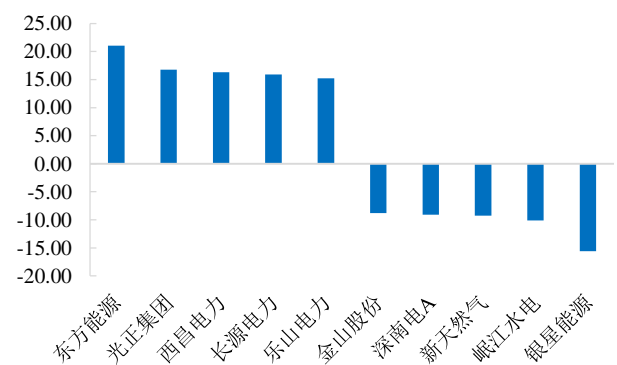
本周环保个股涨幅前5名为: 中金环境、三聚环保、科融环境、兴源环境、雪浪环境, 分别上涨 31.23%、17.71%、17.22%、16.16%、13.44%; 公用个股涨幅前5名为: 东方能源、光正集团、西昌电力、长源电力、乐山电力, 分别上涨 21.04%、16.78%、16.30%、15.90%、15.24%。

图5: 环保板块周涨/跌前5名 (%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图6: 公用板块周涨/跌前5名 (%)

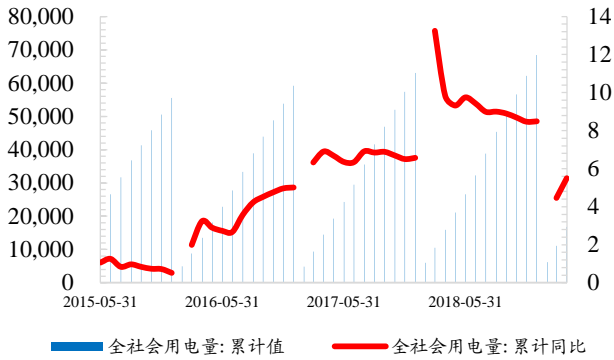


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

3、高频数据跟踪

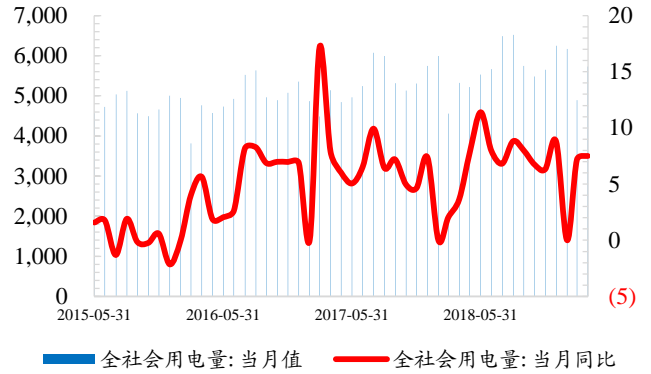
图7: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时)

图8: 全社会用电量当月值 (亿千瓦时)



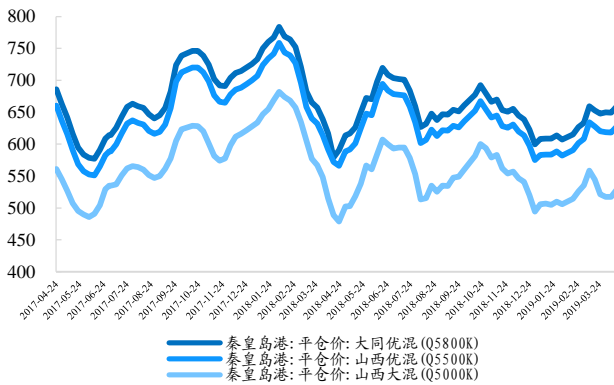
资料来源: Wind, 国家发改委, 新时代证券研究所

图9: 秦皇岛港动力煤价格走势 (元/吨)



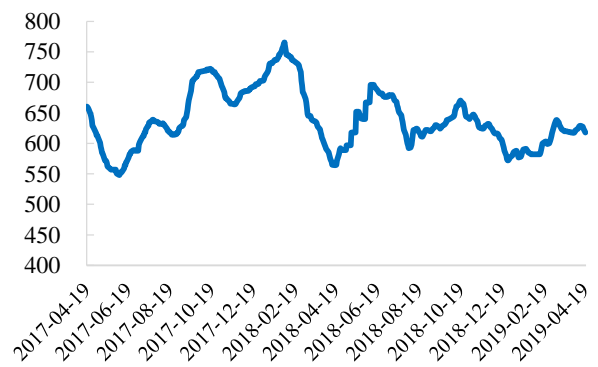
资料来源: Wind, 国家发改委, 新时代证券研究所

图10: 秦皇岛山西产动力末煤 (Q5500K) 平仓价 (元/吨)



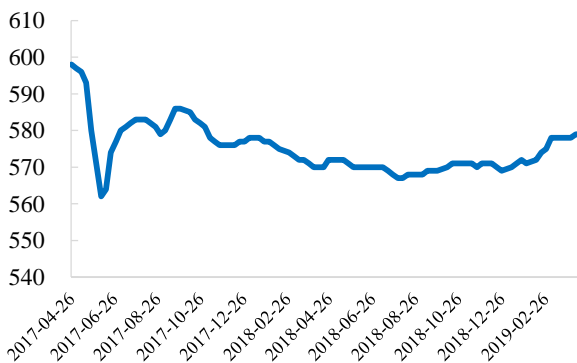
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图11: 环渤海动力煤价格 (Q5500K) (元/吨)



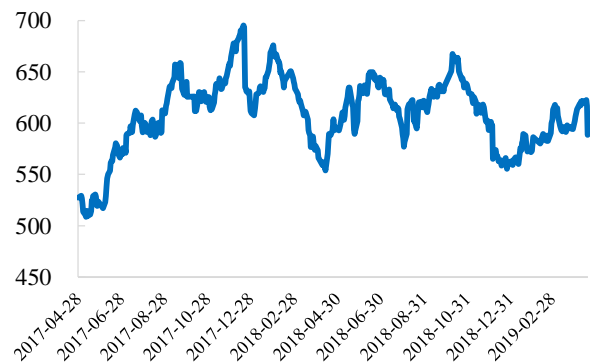
资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 新时代证券研究所

图12: 动力煤期货结算价 (元/吨)



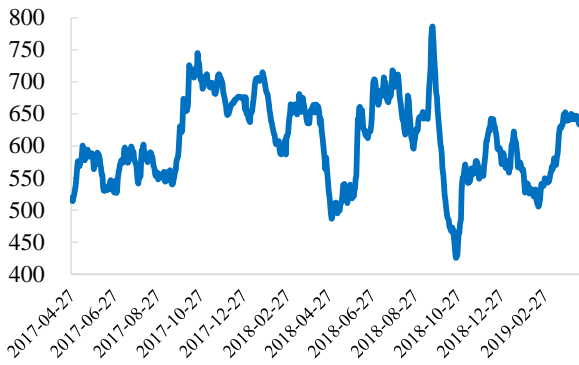
资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 新时代证券研究所

图13: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

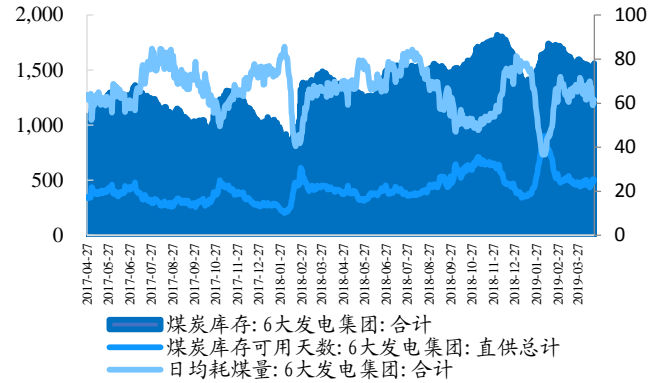


资料来源: Wind, 郑州商品交易所, 新时代证券研究所

图14: 6大发电集团煤炭库存 (万吨)、库存可用天数 (天)、日均消耗量 (万吨)

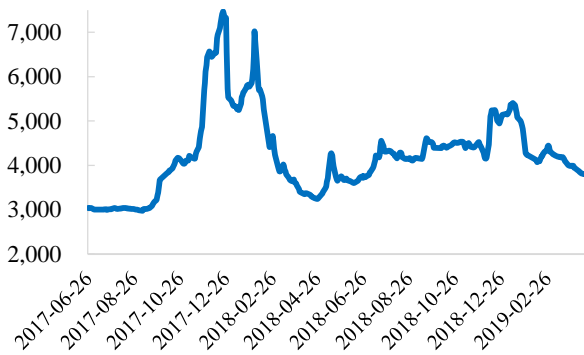


资料来源: Wind, 新时代证券研究所



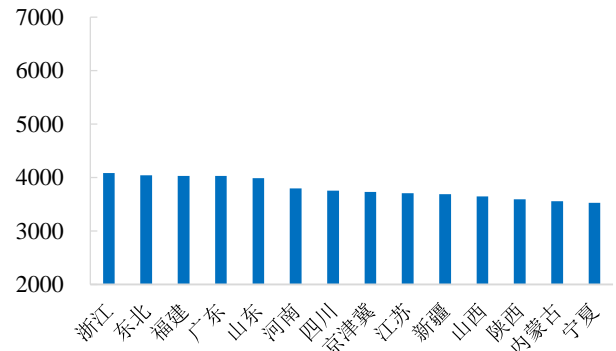
资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 新时代证券研究所

图15: 中国 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)



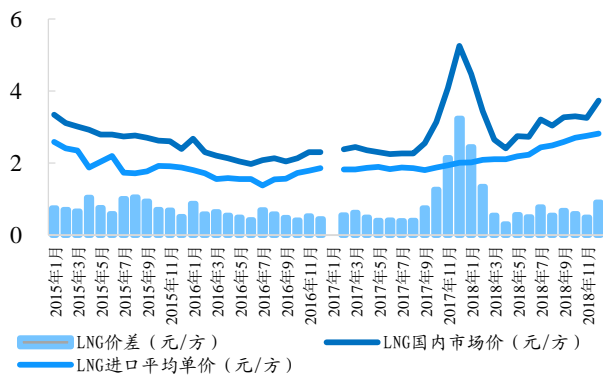
资料来源: Wind, 上海石油天然气交易中心, 新时代证券研究所

图16: 中国 LNG 出厂价格区域排名 (元/吨)



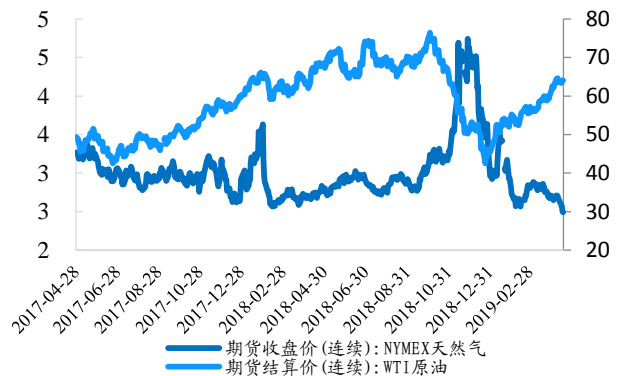
资料来源: Wind, 上海石油天然气交易中心, 新时代证券研究所

图17: 国内外 LNG 价差 (元/方)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

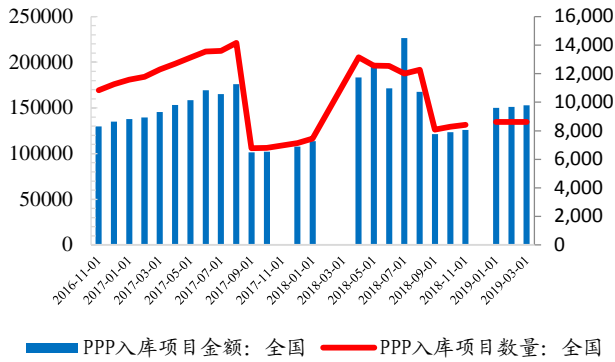
图18: 天然气(美元/百万英热单位)及原油(美元/桶)期货价格



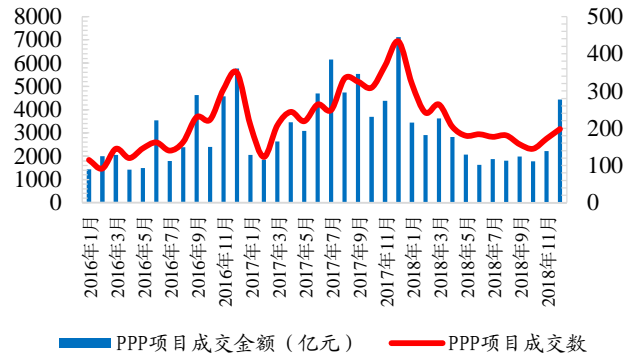
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图19: PPP 入库项目金融 (亿元) 及数量 (个)

图20: PPP 市场总体成交情况



资料来源: Choice, 财政部, 新时代证券研究所



资料来源: 明树数据, 新时代证券研究所

4、重要行业新闻及政策梳理

- **【国家统计局发布 2019 年 3 月份能源生产情况】**2019 年 3 月份, 全国发电量 5698 亿千瓦时, 同比增长 5.40%。火电、水电、核电、风电和太阳能发电量分别同比增长 1.0%、22.0%、31.7%、8.2% 和 12.9%。原煤生产量 3.0 亿吨, 同比增长 2.7%, 煤炭进口量 2348 万吨, 同比下降 12.1%。天然气生产量 151 亿立方米, 同比增长 9.8%, 天然气进口量 694 万吨, 同比增长 16.4%。

(国家统计局: http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201904/t20190417_1659980.html)

- **【河南省: 发布 2019 水污染防治攻坚战实施方案】**《方案》主要任务是打好城市黑臭水体治理、水源地保护、全域清洁河流、农业农村污染治理攻坚战, 统筹推进其他各项水污染防治工作。根据方案实施目标, 到 2019 年底, 全省地表水国考断面质量达到或优于 III 类水质断面比例达到 57.4% 以上, 劣 V 类水质断面比例控制在 9.6% 以下; 省辖市城市集中式饮用水水源地取水水质达标率达到 97.7% 以上, 南水北调中线工程水源地丹江口水库取水水质稳定达到 II 类; 地下水质量考核点位水质级别保持稳定。郑州、洛阳、许昌、漯河、南阳、信阳 6 市水环境质量持续改善。

(开封市生态环境局:

<http://www.kfhb.gov.cn/index.php/Home/News/view/id/5187.html>)

- **【生态环境部通报 2019 年 3 月和 1-3 月全国空气质量状况】**全国 337 个地级及以上城市 2019 年 3 月平均优良天数比例为 88.3%, 同比上升 5.1 个百分点; PM2.5 浓度为 41 微克/立方米, 同比下降 4.7%; PM10 浓度为 74 微克/立方米, 同比下降 1.3%; O3 浓度为 116 微克/立方米, 同比下降 5.7%; SO2 浓度为 12 微克/立方米, 同比下降 20.0%; NO2 浓度为 30 微克/立方米, 同比持平; CO 浓度为 1.2 毫克/立方米, 同比持平。2019 年 1-3 月, 平均优良天数比例为 76.9%, 同比上升 0.1 个百分点; 96 个城市环境空气质量达标, 同比增加 28 个; PM2.5 浓度为 54 微克/立方米, 同比上升 1.9%; PM10 浓度为 84 微克/立方米, 同比持平; O3 浓度为 105 微克/立方米, 同比下降 3.7%; SO2 浓度为 14 微克/立方米, 同比下降 22.2%; NO2 浓度为 32 微克/立方米, 同比上升 3.2%; CO 浓度为 1.6 毫克/立方米, 同比持平。

(生态环境部:

http://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk15/201904/t20190412_699453.html)

- 【《重点生态保护修复治理资金管理暂行办法》发布】财政部、国土资源部、环境保护部三部联合印发《重点生态保护修复治理资金管理暂行办法》，《办法》提出，用于山水林田湖草生态保护修复试点工程的奖补资金采取项目法分配，包括基础奖补和绩效奖补两部分。工程纳入支持范围即享受基础奖补，工程总投资 20 亿元以下的基础奖补 5 亿元；工程总投资 20-50 亿元的基础奖补 10 亿元；工程总投资 50 亿元以上的基础奖补 20 亿元。绩效奖补资金根据工程结束后最终绩效评估结果确定。

(中国水网：<http://www.h2o-china.com/news/251953.html>)

- 【《国家节水行动方案》印发】国家发展改革委、水利部联合印发《国家节水行动方案》。《方案》提出，到 2020 年，节水政策法规、市场机制、标准体系趋于完善，万元国内生产总值用水量、万元工业增加值用水量较 2015 年分别降低 23% 和 20%，规模以上工业用水重复利用率达到 91% 以上，节水效果初步显现；到 2022 年，全国用水总量控制在 6700 亿立方米以内，节水型生产和生活方式初步建立；到 2035 年，全国用水总量控制在 7000 亿立方米以内，水资源节约和循环利用达到世界先进水平。

(人民网：<http://politics.people.com.cn/n1/2019/0419/c1001-31037910.html>)

5、重要公司公告统计

表3: 重要公司公告统计

时间	公司名称	公告详情
2019年4月15日	中再资环	2018年公司实现营业收入31.36亿元，同比增加14.61%；归母净利润3.16亿元，同比增长31.53%。
	碧水源	2018年公司实现营业收入115.18亿元，同比下降16.34%；归母净利润12.45亿元，同比下降50.41%。
	中电环保	2018年公司实现营业收入7.98亿元，同比增长17.33%；归母净利润1.22亿元，同比增长3.46%。
	国电电力	2018年公司实现营业收入654.90亿元，同比增长9.45%，归母净利润12.00亿元，同比下降41.86%。
	浙能电力	2018年公司实现营业收入566.34亿元，同比增长10.63%，归母净利润40.36亿元，同比下降6.89%。
2019年4月16日	盈峰环境	公司全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司中标福建省南安市城乡生活垃圾环卫一体化PPP项目，合作期16年，总金额预计22.24亿元，中标首年金额为1.39亿元。
	国新能源	2018年公司实现营业收入111.39亿元，同比增加15.42%，归母净利润0.46亿元，同比增长175.76%。
2019年4月17日	华能国际	公司2019年第一季度完成发电量1038.39亿千瓦时，同比下降0.45%；完成售电量982.55亿千瓦时，同比下降0.06%；平均上网结算电价为421.87元/兆瓦时，同比下降0.40%。
	大禹节水	2018年公司实现营业收入17.80亿元，同比增长38.55%；归母净利润1亿元，同比增长4.99%。
	绿城水务	2018年公司实现营业收入13.37亿元，同比增长7.44%；归母净利润2.79亿元，同比下降19.99%。
2019年4月18日	内蒙华电	2018年公司实现营业收入137.43亿元，同比增长16.64%，归母净利润7.83亿元，同比增长52.23%。
	盈峰环境	2018年公司实现营业收入130.45亿，同比增长46.81%；归属净利润9.29亿，同比增长64.02%。
	洪城水业	2018年公司实现营业收入43.78亿，同比增长23.52%；归属净利润3.36亿，同比增长22.64%。
	巴安水务	2018年公司实现营业收入11.04亿，同比增长21.33%；归属净利润1.23亿，同比减少14.35%。
	旺能环境	2018年公司实现营业收入8.36亿元，同比减少40.47%；归属净利润3.06亿，同比增长30.44%。

	川投能源	2018 年公司实现营业收入 8.63 亿元, 同比增长 8.15%; 归母净利润 35.70 亿元, 同比增长 9.35%。
	博天环境	2018 年公司实现营业收入 43.36 亿元, 同比增长 42.35%; 归母净利润 1.85 亿元, 同比下降 8.50%。
		公司发布 2018 年年报, 实现营收 23.33 亿元, 同比增长 22.57%, 归母净利润 6.79 亿元, 同比增长 39.81%。
	蓝焰控股	公司发布 2019 年第一季度报告, 实现营收 4.07 亿元, 同比增长 17.55%, 归母净利润 1.25 亿元, 同比增长 14.64%。
2019 年 4 月 19 日	桂冠电力	公司第一季度完成发电量 95.72 亿千瓦时, 同比减少 0.79%, 其中: 水电 86 亿千瓦时, 同比减少 3.89%; 火电 8.41 亿千瓦时, 同比增长 49.36%; 风电 1.31 亿千瓦时, 同比减少 4.4%。
	三峡水利	公司第一季度完成发电量 0.6645 亿千瓦时, 同比上升 52.27%, 上网电量 0.6552 亿千瓦时, 同比上升 53.95%。

资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

6、风险提示

全社会用电需求下滑, 煤价上涨超预期, 天然气消费量不及预期, 融资环境恶化, 政策推进不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>