

环保工程及服务

垃圾分类迈进强制时代，环保督察即将开启

垃圾分类迈进“强制时代”，生产者付费有望入法。本周固废法修订草案提请人大审议，此次固废法大修将使垃圾分类写入法律，且强调废物产生者的主体责任，根据生产者付费原则实施垃圾收费制度，增加餐厨垃圾、农村生活垃圾处理。我们认为此次修订草案分别从源头收运量、商业模式、资质壁垒三方面对垃圾处置产业链进行优化，整个固废产业链均有望受益，固废板块有望迎来估值提升。垃圾分类需干湿分离，首先利好厨余（湿垃圾）处理处置，预计到2020年新增厨余建设投资120亿元，远期预计新增厨余建设投资600亿元，同时新增转运车辆投资140亿元。重点推荐湿垃圾处置龙头维尔利，公司拥有关键技术及常州、绍兴餐厨等标杆项目，未来的订单值得期待；另外关注优质垃圾焚烧公司瀚蓝环境，环卫装备龙头盈峰环境、龙马环卫。

中央环保督察进驻基本就绪，第二轮环保督察即将启动。根据党中央、国务院的决策部署，从2019-2021年，督察小组将利用三年时间开展新一轮督察，再用2022年一年的时间“回头看”。今年环保监督，方式更理性、高效，内容更有针对性。相比首轮，重点方向由“水、大气”转向“水、固废”。我们认为环保监督摸底排查、常态化监管首先需要监测设备的大面积铺设，促进设备需求释放，建议关注监测领域技术领先、设备运营优良、市占率高的聚光科技。

行业新闻：1) 固废法修订草案提请人大审议，垃圾分类将入法；2) 中办、国办印发《关于加强和改进乡村治理的指导意见》；3) 国新办举行新闻发布会解读《中央生态环境保护督察工作规定》。

板块行情回顾：上周环保板块表现较差，跑输大盘，跑输创业板。上周上证综指跌幅为0.8%、创业板指跌幅为0.8%，环保板块(申万)跌幅为3.3%，跑输上证综指2.5%，跑输创业板2.5%，与上两周涨幅较大有关；公用事业跌幅为1.8%，跑输上证综指1.1%，跑输创业板1.0%。

风险提示：垃圾分类效果及餐厨市场推进不及预期、环保督察力度减弱、测算可能有误。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
300190	维尔利	买入	0.29	0.45	0.58	0.76	26.7	17.2	13.3	10.2
603686	龙马环卫	-	0.79	0.92	1.06	1.23	25.2	21.6	18.8	16.2
300203	聚光科技	买入	1.33	1.75	2.25	2.93	18.0	13.7	10.6	8.2

资料来源：贝格数据，龙马环卫参考wind一致预期，国盛证券研究所

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 杨心成

执业证书编号：S0680518020001

邮箱：yangxincheng@gszq.com

相关研究

- 1、《环保工程及服务：垃圾分类板块崛起，关注产业链受益标的》2019-06-23
- 2、《环保工程及服务：垃圾分类，将带动哪些投资机会？》2019-06-16
- 3、《环保工程及服务：垃圾分类势在必行，固废产业链有望受益》2019-06-09



内容目录

本周投资观点	3
本周回顾	3
事件一：垃圾分类迈进“强制时代”，产生者付费有望入法。	3
借鉴国际之日本：垃圾分类最成功的国家之一，按量收费	6
借鉴国际之美国：分类相对简单，处罚激励并行	7
事件二：中央环保督察进驻基本就绪，第二轮环保督察即将启动。	8
板块行情回顾	11
行业要闻回顾	14
重点公告汇总	15
风险提示	17

图表目录

图表 1: 《固体废物污染环境防治法（修订草案）》重点新增内容	3
图表 2: 我国垃圾收费政策发展历程	4
图表 3: 各地居民生活垃圾收费制度执行标准	5
图表 4: 日本固体废弃物类别	6
图表 5: 不可燃垃圾的处理流程	7
图表 6: 2016 日本生活垃圾的处理去向和占比	7
图表 7: 2015 年美国生活垃圾处置方式	7
图表 8: 美国垃圾分类指南	8
图表 9: 关于开展 2019 年生态环境保护统筹强化监督（第一轮）工作的通知	9
图表 10: 第一轮督查重点整改各类环境问题数量	10
图表 11: 第一轮督查政府端需整改的各类问题数量	10
图表 12: 环保板块及大盘指数	11
图表 13: 环保子板块指数	11
图表 14: 环保板块估值	11
图表 15: 涨跌幅极值个股	11
图表 16: 各行业涨幅情况	12
图表 17: 个股涨跌及估值情况	12

本周投资观点

本周回顾

事件一：垃圾分类迈进“强制时代”，产生者付费有望入法。

6月26日，十三届全国人大常委会第十一次会议审议了《固体废物污染环境防治法（修订草案）》。现行固体废物污染环境防治法是1995年制定的，2004年进行了第一次修订，2013年、2015年、2016年分别对特定条款进行了修正，现行固体废物污染环境防治法共六章九十一条，修订草案共九章一百零九条。

此次固废法大修重点内容有：增设垃圾分类制度，根据产生者付费原则实施差异化垃圾收费制度，固废纳入排污许可证管理，强调废物产生者的主体责任，增加餐厨垃圾、农村生活垃圾处理。

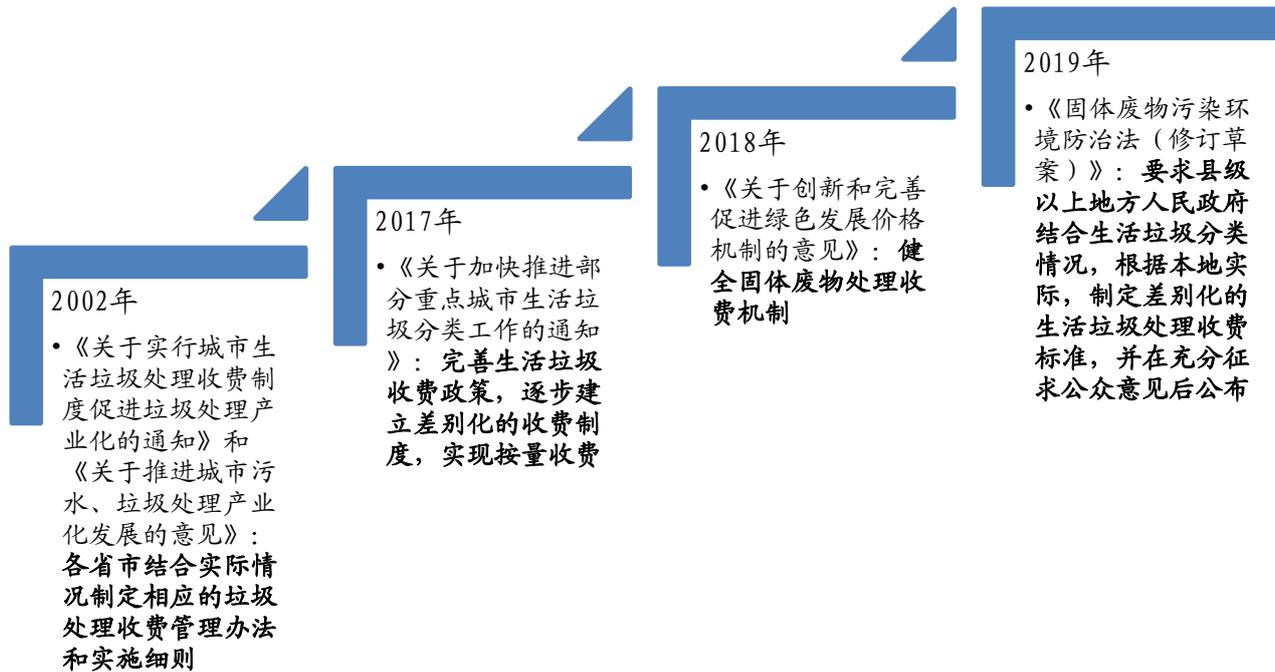
图表1：《固体废物污染环境防治法（修订草案）》重点新增内容

重点修改	《固体废物污染环境防治法（修订草案）》重点新增内容
推行生活垃圾分类制度	要求加快建立分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的垃圾处理系统，实现垃圾分类制度有效覆盖，设区的市级以上环境卫生主管部门发布生活垃圾分类指导目录。
建立餐厨垃圾管理制度	要求产生、收集单位将餐厨垃圾交由具备相应资质条件的专业化单位进行无害化处理，禁止畜禽养殖场、养殖小区利用未经无害化处理的餐厨垃圾饲喂畜禽
规定按照产生者付费原则实行生活垃圾处理收费制度	要求县级以上地方人民政府结合生活垃圾分类情况，根据本地实际，制定差别化的生活垃圾处理收费标准，并在充分征求公众意见后公布。
加强农村生活垃圾处置	将“城市生活垃圾”的表述修改为“城乡生活垃圾”，建立覆盖农村的生活垃圾分类制度。
强化工业固体废物污染环境防治制度	如强化工业固体废物产生者的责任，要求其建立、健全全过程的污染环境防治责任制度，建立固体废物管理台账，委托他人运输、利用、处置的要对受托方的主体资格和技术能力进行核实。
强化固废污染防治监管	修订草案增加了按日连续处罚的规定，对未经批准擅自转移危险废物、擅自倾倒固体废物造成严重后果等违法行为增加了拘留的处罚措施
完善其他固体废物污染环境防治制度	如进一步完善了秸秆、废弃农用薄膜、畜禽粪污等农业固体废物污染防治和生产者责任延伸、塑料袋等一次性塑料制品管理、污泥处理处置等管理制度；

资料来源：《固体废物污染环境防治法（修订草案）》，国盛证券研究所

点评：垃圾分类拟入法，强制分类时代来临，垃圾付费为大势所趋。此次修订草案明确提出，国家推行生活垃圾分类制度，垃圾分类拟入法，法律保障推进力度空前。修订草案提出，按照产生者付费原则，县级以上地方人民政府可以根据本地实际建立差别化的生活垃圾排放收费制度。垃圾付费制度若能建立，有望从根本上解决湿垃圾处置过度依赖补贴的问题，打通垃圾处置完整商业模式。另外修订草案要求建立餐厨垃圾管理制度，处置企业需具备相应的资质条件。此次修订草案分别从源头收运量、商业模式、资质壁垒三方面对垃圾处置政策进行完善，整个固废产业链均有望受益，固废板块有望迎来估值提升。

图表 2: 我国垃圾收费政策发展历程



资料来源：网络资料，政府文件，国盛证券研究所

现行垃圾付费费用较低，按量付费将优化固废商业模式。我国的生活垃圾处理收费制度的建立始于 2002 年，受制于当时的经济水平及居民素质，垃圾处置多为象征性收费，梳理各地现执行标准可发现垃圾处理费基本在 12 元-120 元/户·年范围内，费用较低且与垃圾总量不挂钩，垃圾付费实施的有效性及科学性欠缺。随着垃圾分类进入强制时代，生产者付费原则突出，按量收费或是大势所趋，未来计费功能的垃圾收集设备或将推广铺设，按量付费后垃圾产生量将与经济成本挂钩，真正实现垃圾处置外部性内部化。垃圾付费不仅减轻政府财政支出负担，且能优化固废处置商业模式。

图表3: 各地居民生活垃圾收费制度执行标准

地区	执行时间	类型	项目	收费标准	文件依据
北京	1999/7/1	定额收费/按“户”征收	生活垃圾清运费	30元/户·年	京价(收)字〔1999〕第253号
	1999/9/29		生活垃圾处理费	本市居民: 3元/户·月; 外地来京人员: 2元/人·月	京政办发〔1999〕68号
深圳	2017/9/1	计量收费/随水费征收(排污水量折算系数法)	生活垃圾处理费	0.59元/m ³	《深圳市发展和改革委员会关于统一我市居民类生活垃圾处理费计费方式的通知》(深发改[2017]1063号)
广州	2017/8/28	定额收费/按“户”征收	生活垃圾处理费	本市居民: 5元/户·月; 外地人员: 1元/人·月	广州市人民政府关于收取城市生活垃圾处理费的通告穗府规〔2017〕11号
杭州	2018/1/1	定额收费/按“户”征收	小区及楼道清扫保洁经费	20元/户·年	关于印发《杭州市区非居民生活垃圾处理计量和收费管理办法》的通知杭城管委(2017)195号
			环卫对垃圾的清运费	10元/户·年	
			垃圾处置经费	10元/户·年	
福州	2009/1/1	定额收费		由街道、社区保洁管理的: 常住人口: 9元/户·月; 外地人口等: 5元/人·月; 已缴纳物业管理服务费的: 常住人口: 6元/户·月; 外地人口等: 2元/人·月	《福州市城市生活垃圾处理费征收暂行办法》(榕政综〔2003〕8号)、《福州市人民政府关于调整生活垃圾处理费征收标准的批复》(榕政综〔2008〕267号)
厦门	2006/4/1	定额收费	生活垃圾处理费	由街道、社区保洁管理的: 常住人口: 10元/户·月; 外地人口等: 4元/人·月; 由物业管理公司保洁管理的: 常住人口: 3元/户·月; 外地人口等: 1元/人·月	《厦门市城市生活垃圾处理费征收使用暂行办法》(厦府办〔2006〕81号)
石家庄	2018/1/1	定额收费	垃圾处理费	本市居民: 3元/户·月; 外地来京人员: 2元/人·月	关于印发石家庄市城镇垃圾处理费征收管理办法的通知
重庆	2011/9/1	定额收费	生活垃圾处置费	8元/户·月; 一人户: 4元/月	《重庆市城市生活垃圾处置费征收管理办法》(渝府令第255号)
南京	2001/2/1		生活垃圾处理费	5元/户·月	《关于征收城镇垃圾处理费的意见》的通知宁政办发[2001]3号
东莞	2019/4/1	按用水量折算计征	生活垃圾处理费	0.64元/m ³ ; 没有用水计量的: 10元/户·月	

资料来源: 见文件依据, 国盛证券研究所

政策加码, 环卫转运装备及餐厨垃圾市场加速释放。截至目前, 46个重点城市分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的生活垃圾处理系统正在逐步建立, 已配备厨余垃圾分

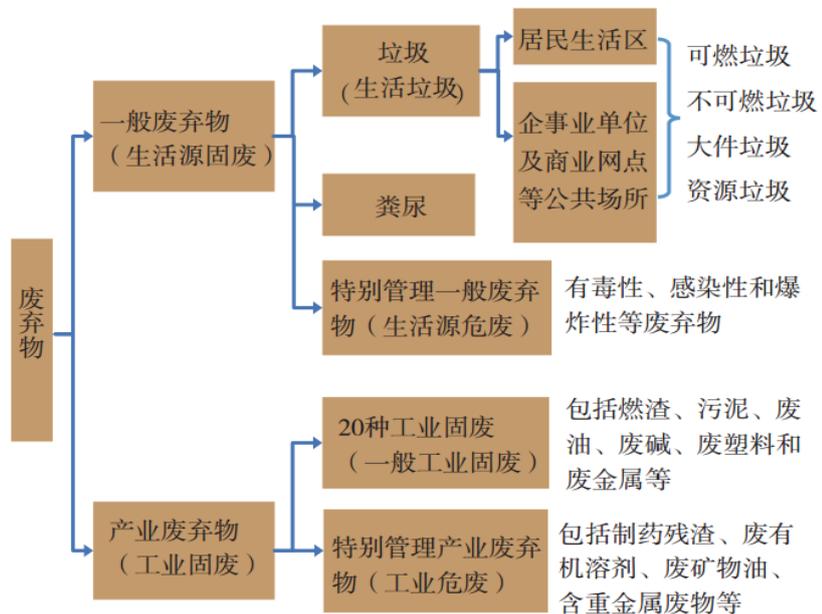
类运输车近 5000 辆，有害垃圾分类运输车近 1000 辆，并将继续投入 213 亿元加快推进处理设施建设，生活垃圾分类处理需求空间较大。**1、餐厨市场：**“十三五”规划餐厨垃圾专项投资 183.5 亿元，全国城市生活垃圾产生量约 2 亿吨每年，假设其中 10% 为餐厨垃圾，对应远期餐厨垃圾建设投资 274 亿元；**2、厨余市场：**垃圾分类的政策利好将加快厨余处理项目的建设，按照生活垃圾中的厨余垃圾占比为 30% 计算，到 2020 年建设投资 240 亿元，餐厨及厨余垃圾处置市场需求巨大。建议关注有机废物资源化专家维尔利，公司餐厨厨余客户与渗滤液客户高度重合，拥有天然的渠道优势，且拥有常州、绍兴餐厨等标杆项目，未来的订单值得期待；**3、转运装备：**垃圾分类配送，运输频次或增加，刺激环卫车辆需求释放，湿垃圾转运车投资空间达 101 亿元，利好环卫装备龙头盈峰环境、龙马环卫。

借鉴国际之日本：垃圾分类最成功的国家之一，按量收费

日本垃圾分类制度已推行 40 余年，2000 年起提倡 3R 原则：减量化 (reducing)，再利用 (reusing) 和再循环 (recycling)，至今垃圾分类卓有成效，主要归因于其法律体系完善、回收制度健全、经济激励挂钩、居民宣传教育较好。

垃圾分类推进，人均垃圾排放量逐年递减。目前日本形成可燃垃圾、不可燃垃圾、大件垃圾和资源垃圾四分类垃圾分类体系，但由于标准不同，有些地方的垃圾分类数量达到 20 种以上，德岛县的上胜町更是分到了 13 类 45 种。垃圾分类主要由下图所示，由于经济发展情况和垃圾分类等资源化的推进，2000 年后日本生活垃圾产量逐年递减，年清运量由 2000 年的 5483 万吨降低至 2016 年的 4317 万吨，人均排放量由 1.19kg 降低至 0.93kg 每人每天。

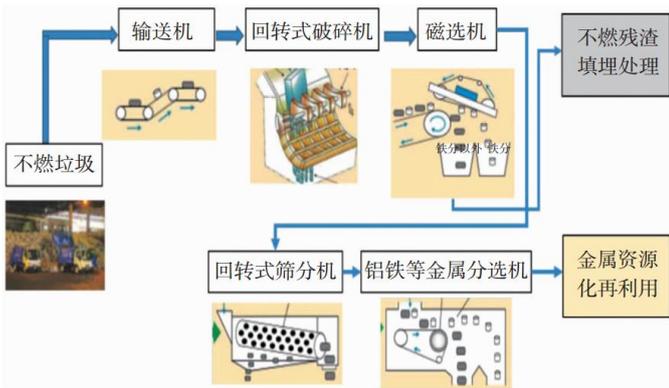
图表 4：日本固体废弃物类别



资料来源：日本生活垃圾分类模式和实施效果分析，国盛证券研究所

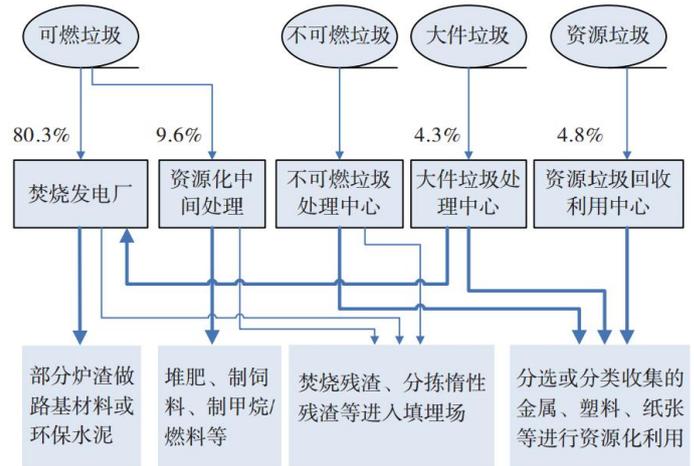
回收体系健全，整体资源化处理率较高。针对不可燃垃圾，收集后会被运输至垃圾中间处置中心进行处置，经过破碎和分选 2 道工序后减少不可燃垃圾的体积，并对其中的可再生利用的物质进行回收，破碎后的垃圾分成可燃和不可燃成分，不可燃的惰性垃圾将进行最终填埋，而可燃垃圾被焚烧处置。2016 年日本全国生活垃圾焚烧处理占比为 80.3%，资源化处理 (含垃圾堆肥、发酵、制 RDF 等) 占比为 18.7%，另有直接填埋处置比例为 1%，单独的资源垃圾回售比例仅占垃圾处理总量的 4.8%。

图表 5: 不可燃垃圾的处理流程



资料来源: 日本生活垃圾分类模式和实施效果分析, 国盛证券研究所

图表 6: 2016 日本生活垃圾的处理去向和占比



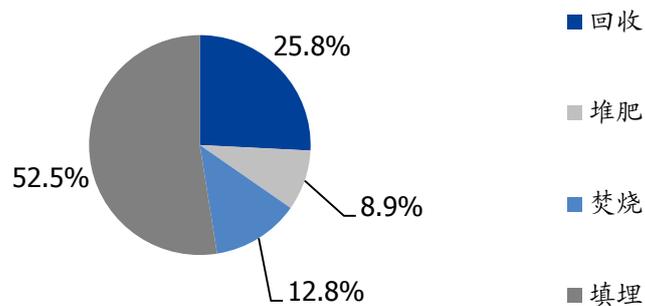
资料来源: 日本生活垃圾分类模式和实施效果分析, 国盛证券研究所

实行按量收费，有效外部性内化。为体现“污染者付费”和“使用者付费”原则，日本对 1/2 以上的人口实行垃圾按量收费，建立了全国较为一致的指定可燃/不可燃垃圾购买指定袋和大件垃圾购买指定处理券的垃圾收费模式，收取的垃圾处理费占总处理成本的 13%，包括各类生活垃圾收运、处理、资源化在内的垃圾吨处理总成本达到了 2853.6 元/吨。

借鉴国际之美国：分类相对简单，处罚激励并行

美国地大物博，对“减量化”的需求远不如日本迫切，美国环保署发布的《可持续性物质管理进展报告 2015》显示美国主要采用填埋、回收、堆肥、焚烧方式对垃圾进行处置，分别占比 52.5%、25.8%、8.9%、12.8%。

图表 7: 2015 年美国生活垃圾处置方式



资料来源: EPA《可持续性物质管理进展报告 2015》，国盛证券研究所

由于垃圾处理以填埋为主，焚烧为辅，生活垃圾分类相对简单，但注重垃圾的回收利用。每个家庭和公共场所设置有三色垃圾桶用于收集可回收物、可堆肥物和填埋物，有毒有害物品禁止放入垃圾桶中，必须按照规定放入指定的回收渠道，大件废弃物通常可打电话给垃圾回收公司派人专门上门收取。分类后的垃圾会有专门的垃圾回收公司按照固定日期收取，居民每月缴纳一定数额的“垃圾清运费”。

图表 8: 美国垃圾分类指南

绿色垃圾桶 (可堆肥)	蓝色垃圾桶 (可回收)	黑色垃圾桶 (可填埋)
食物残余: 吃剩或腐烂的蔬菜、水果、谷类、蛋及蛋壳、坚果壳、肉类及骨头、海鲜及鱼刺甲壳、面包面食、奶制品、汤汁酱料、咖啡渣及过滤纸、茶叶及茶叶包 被污染的纸制品: 餐巾纸、厨房纸、披萨盒、纸杯、纸托盘 植物类: 花、草、树叶、树枝 其他: 毛发、棉花球、木筷子等木制用品	纸制品: 书、报纸、杂志、传单、打印纸、手写纸、信封、卡片、干净的包裹纸皮箱及不含蜡的纸盒, 需要先压平 塑料: 饮料瓶、塑料袋、沐浴露洗发露瓶子、牛奶盒 金属: 易拉罐 玻璃: 酒瓶、玻璃饮料等	要求无毒无害、不可回收、不可堆肥: 塑料袋、零食糖果包装袋、酱料包装及一次性容器、泡沫塑料、碎玻璃、建筑、尿布、卫生废弃用品 回收站 家庭有害废弃物: 电池、灯管、油漆及油漆罐、建筑类材料、机油 建筑垃圾 家具 家用电器 电子产品

资料来源: EPA《可持续物质管理进展报告 2015》, 国盛证券研究所

通过经济利益驱动, 促进全民进行垃圾分类。美国每个州市都对垃圾分类有清晰的解释、教育和推广活动, 在加强大力宣传的同时, 各个州市制定了严格的管理措施来督促居民进行生活垃圾分类放置和回收利用, 不进行垃圾分类或分类不当的行为将受到处罚。在美国乱丢垃圾已上升为犯罪行为, 乱丢杂物属三级轻罪, 可处以 300 到 1000 美元不等的罚款、入狱或社区服务 (最长一年), 也可以上述两种或三种并罚。在旧金山, 按照垃圾丢弃量和垃圾是否分类细致进行“垃圾清运费”的区别收取, 通过垃圾减量和垃圾分类可获得折优惠, 将物质利益和垃圾丢弃行为直接挂钩, 促进了居民实施垃圾分类的自觉性和积极性。

事件二: 中央环保督察进驻基本就绪, 第二轮环保督察即将启动。

6月27日, 国新办举行《中央生态环境保护督察工作规定》发布会。生态环境部副部长翟青在回答记者提问时介绍, 目前第二轮中央生态环保督察第一批督察进驻的准备工作已经基本就绪, 待中央批准之后, 将于近期启动新一轮督察。具体的督察地方, 包括其它的督察对象待中央批准之后, 会立即向社会公开。

根据党中央、国务院的决策部署, 从 2019 年开始, 2020 年、2021 年, 利用三年时间对被督察对象开展新一轮督察。再利用 2022 年一年的时间, 对一些地方和部门开展“回头看”。

图表 9: 关于开展 2019 年生态环境保护统筹强化监督（第一轮）工作的通知

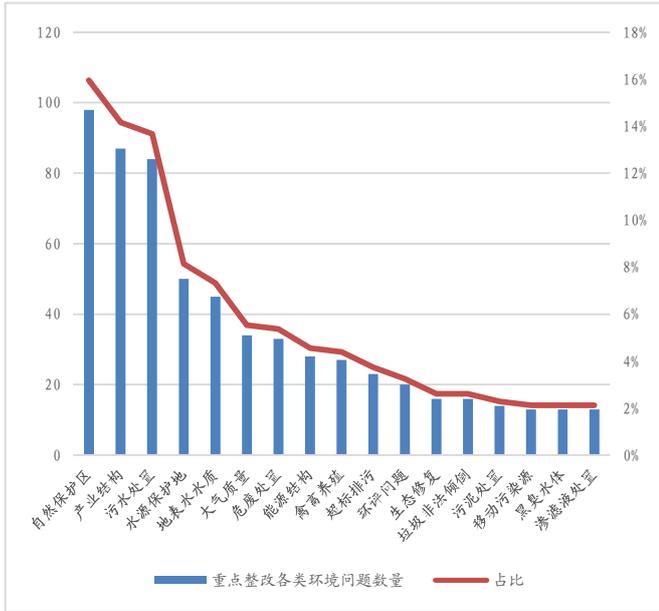
强化督查	具体方案
督查时间	从 2019 年开始，2020 年、2021 年，利用三年时间对被督察对象开展新一轮督察。再利用 2022 年一年的时间，对一些地方和部门开展“回头看”。
督查地点	北京市、天津市、河北省、山西省、辽宁省、吉林省、黑龙江省、上海市、江苏省、浙江省、安徽省、福建省、江西省、山东省、河南省、湖北省、湖南省、广东省、广西壮族自治区、重庆市、四川省、贵州省、云南省、陕西省、甘肃省。
督查内容	城市黑臭水体治理专项：核查各地黑臭水体治理情况，涉及 12 个省（市）。
	饮用水水源地保护专项：核查县级集中式地表水饮用水水源地问题清单，涉及 13 个省（区、市）。
	“清废行动”专项：对 6 个未解除挂牌督办问题逐一核查，对其余问题开展抽查，涉及 11 个省（市）。
	打击“洋垃圾”进口专项：抽查固体废物加工利用企业保护措施落实情况，涉及 14 个省（区、市）。污染治理情况，涉及 5 个省。
	长江“三磷”整治专项：抽查三磷企业（矿、库）
	斯德哥尔摩公约和汞公约履约专项：抽查涉及斯德哥尔摩公约、水俣公约履约类企业环境管理情况，涉及 7 个省。
	信访线索专项：开展黑臭水体、饮用水水源地、洋垃圾、清废行动等 4 类问题信访线索现场监督检查，涉及 25 个省（区、市）。

资料来源：中国环保在线，国盛证券研究所

回顾第一轮中央环保督查，力度、层级、效果超预期。5月15日，第二批中央生态环境保护督察“回头看”反馈工作全部完成，至此首轮中央生态环保督察及“回头看”全部完成。首轮督察及“回头看”历时约3年，共受理群众举报21.2万余件，合并重复举报后向地方转办约17.9万件，立案处罚4万多家，罚款24.6亿元；立案侦查2303件，行政和刑事拘留2264人。且第一轮中央环境保护督察“督企”又“督政”，对领导官员同样查办问责，共约谈党政领导干部1.8万人，问责1.8万人，其中处级以上高达875人，首轮重要环保督查其力度、决心、效果均超预期，极大促进环保治理需求释放。

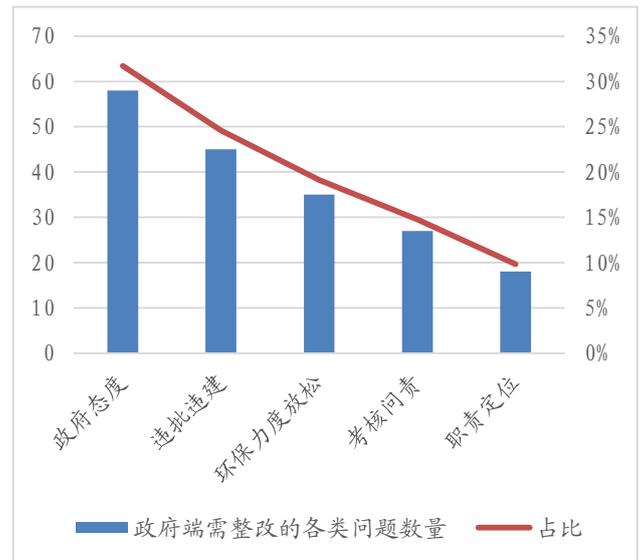
今年环保监督，方式更理性、高效，内容更有针对性。本轮“督查”变成了“监督”，“督查组”改称“工作组”，进驻时间也由以往的两周改为不超过10天，工作组组长由现职或近期退出领导岗位的省部级干部变成生态环境部相关司局级领导担任，由督查组发现问题直接上报变为可进行问题申诉，且第一轮督查随时调阅材料、随时赴督查点检查，而今年的强化监督规定，“现场工作期间，原则上只召开一次会议，只调阅一次材料”，监督方式更理性、高效，或将不再出现以往“一刀切”的情况。且今年的监督对内容进行了“打包”，共涉及7个专项，较以往的普查更具有针对性。

图表 10: 第一轮督查重点整改各类环境问题数量



资料来源: 生态环境部, 国盛证券研究所

图表 11: 第一轮督查政府端需整改的各类问题数量



资料来源: 生态环境部, 国盛证券研究所

相比首轮, 重点方向由“水、大气”转向“水、固废”。在第一轮中央环保监督中, 督查重点放在污水处理及大气污染, 二者重点整改各类环境问题数量分别占 14%、6%。而今年的监督主要涉及水治理及固废处理领域, 7 个专项城市黑臭水体治理专项、饮用水水源地保护专项、“清废行动”专项、打击“洋垃圾”进口专项、长江“三磷”整治专项、斯德哥尔摩公约和汞公约履约专项和信访线索专项, 明显更偏向于黑手水体处理及危废固废处理。

监管开启结合近期政策, 建议关注环境监测、污水处理及危废处理领域。首先环保监督摸底排查、常态化监管需要监测设备的大面积铺设, 促进设备需求释放, 建议关注监测领域技术领先、设备运营优良、市占率高的聚光科技及先河环保; 根据监督侧重点及近日三部委印发的《城镇污水处理提质增效三年行动方案(2019-2021年)》, 黑臭水体及污水处理需求望加速落地, 推荐关注国祯环保及工业污水处理龙头上海洗霸; 此外本轮“清废行动”力度较以往不减, 且近日无废城市试点工作开启, 危废处理、垃圾处理无害化仍是推进重点, 建议关注危废行业龙头东江环保、垃圾焚烧优质公司瀚蓝环境。

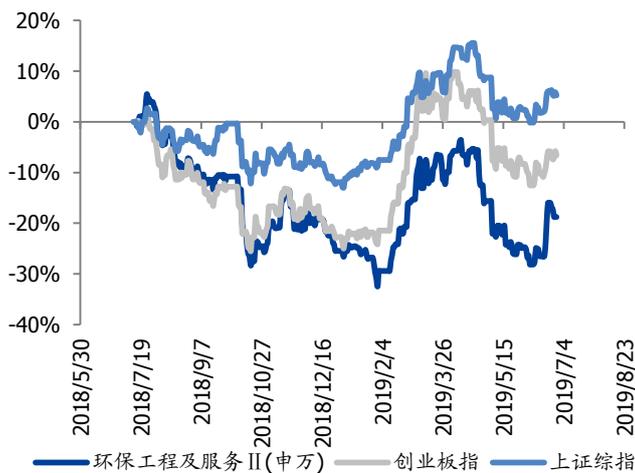
近期投资建议:

密集融资支持政策加码下, 利率持续下行, 环保行业融资预期改善。而近期防治污染攻坚战政治高度被多次确认, 2019 年第二轮环保督查即将启动, 总量约束下执法仍严, 倒逼各行业环保治理需求持续释放, 环保行业景气度仍高, 细分领域中, 看好高景气、高壁垒子板块。1) 监测行业: 作为环保治理的前端手段, 受益于环境税、环保督查等监管政策, 环境监测需求不断下沉到乡镇, 且监测的种类不断增加, 预计 2018-2020 行业复合增速 16%, 行业迎来高景气, 推荐品牌美誉度高、订单充足的聚光科技。2) 危废行业: 过去由于监管的缺失、处理成本偏高, 危废倾倒、漏报现象较普遍, 行业需求得不到释放, 但随着强监管的实施, 行业真实需求显现, 新危废企业排放标准将加速落后产能的淘汰, 技术齐全、经营优异的龙头企业将脱颖而出, 集中度提升, 推荐东江环保。3) 餐厨垃圾处理: 受益于环保督查等政策, 垃圾渗滤液、餐厨厨余行业景气较高, 龙头企业维尔利受益明显, 市占率望不断提升。4) 汽车检测: 机动车检测行业政策红利不断, 检测站新建需求、环检线更新需求、货车“三检合一”需求均将提升检测系统的行业景气度, 设备龙头安车检测受益明显, 且公司还积极布局下游空间更大的检测站运维业务, 整合值得期待。

板块行情回顾

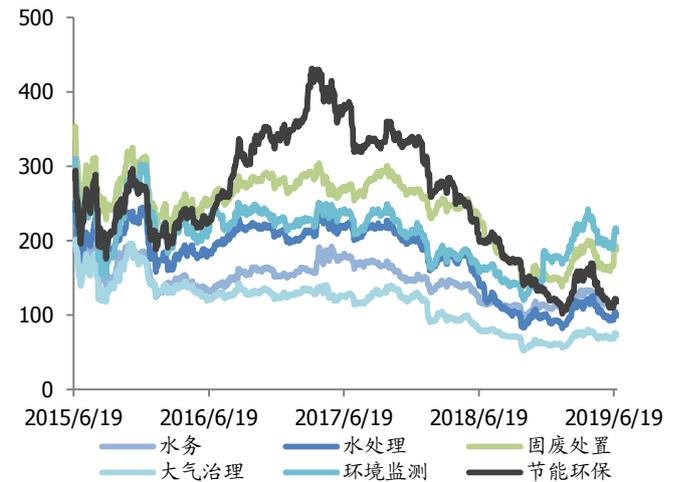
上周环保板块表现较差，跑输大盘，跑输创业板。上周上证综指跌幅为 0.8%、创业板指跌幅为 0.8%，环保板块(申万)跌幅为 3.3%，跑输上证综指 2.5%，跑输创业板 2.5%；公用事业跌幅为 1.8%，跑输上证综指 1.1%，跑输创业板 1.0%。固废(-2.7%)、监测(-0.9%)、水务运营(-1.7%)、大气(-3.5%)、水处理(-4.9%)、节能(-3.2%)。A股环保股涨幅前三的个股为天翔环境(35.9%)、龙源技术(16.2%)、中原环保(15.6%)，周涨幅居后的个股为雪浪环境(-8.8%)、启迪桑德(-9.2%)、科融环境(-10.3%)。

图表 12: 环保板块及大盘指数



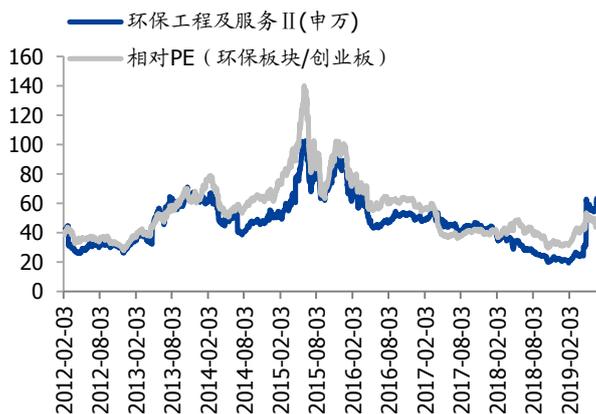
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: 环保子板块指数



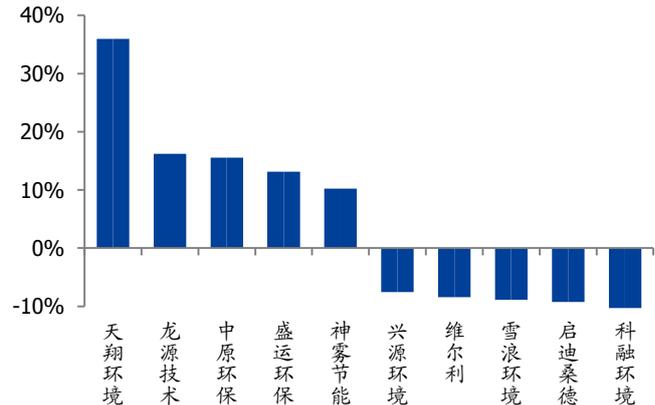
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 14: 环保板块估值



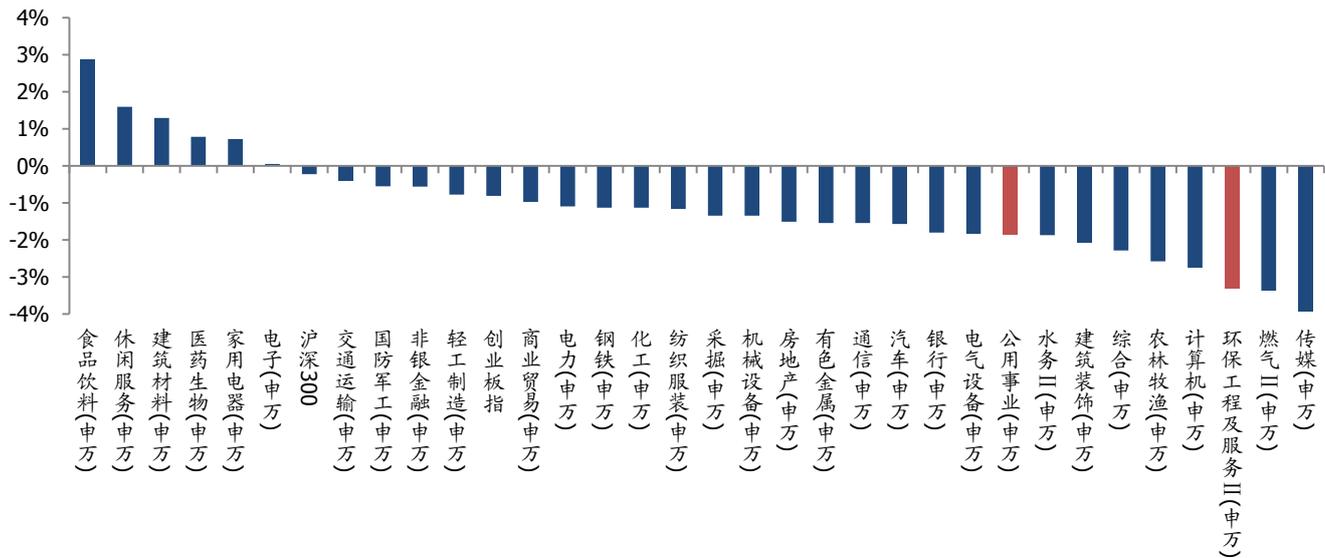
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 15: 涨跌幅极值个股



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 16: 各行业涨幅情况



资料来源: wind、国盛证券研究所

图表 17: 个股涨跌及估值情况

类别	股票代码	股票名称	市场表现		净利润 (亿元)				PE	
			周涨跌幅	年初以来	2016A	2017A	2018A	2018	2019E	2020E
水务运营	601158.SH	重庆水务	-0.88%	5.78%	15.5	10.7	20.7	23.7	15.6	14.6
	600008.SH	首创股份	-2.76%	5.00%	7.0	6.5	6.1	38.6	0.0	22.4
	000598.SZ	兴蓉环境	-4.41%	14.66%	8.5	8.7	9.0	18.9	13.3	12.4
	600874.SH	创业环保	-2.93%	0.48%	3.4	4.7	5.1	38.2	0.0	0.0
	600461.SH	洪城水业	1.45%	14.55%	1.9	2.9	0.0	23.9	14.6	12.5
	600168.SH	武汉控股	-3.59%	26.26%	3.4	3.0	0.0	19.1	0.0	0.0
	000685.SZ	中山公用	-4.69%	22.00%	15.2	10.0	10.8	14.4	16.6	13.4
	600283.SH	钱江水利	-3.98%	-0.89%	-0.4	1.1	0.0	14.3	0.0	0.0
	000605.SZ	渤海股份	-3.91%	-14.54%	0.5	0.4	0.0	57.8	0.0	41.5
	601199.SH	江南水务	-2.72%	12.31%	2.7	3.3	0.0	18.1	0.0	0.0
	601368.SH	绿城水务	-1.74%	9.52%	2.4	2.9	3.5	18.2	0.0	0.0
	000544.SZ	中原环保	15.57%	55.82%	1.0	3.0	3.2	29.7	0.0	21.2
	300070.SZ	碧水源	-5.46%	0.42%	14.6	18.5	25.6	25.4	12.8	14.7
	300145.SZ	中金环境	-3.56%	33.54%	2.8	5.2	6.8	21.8	14.3	14.0
水处理	300664.SZ	鹏鹞环保	3.42%	-1.46%	1.8	2.6	2.2	0.0	0.0	0.0
	300388.SZ	国祯环保	-6.73%	7.82%	0.8	1.5	1.9	47.9	18.0	13.4
	300055.SZ	万邦达	-3.52%	-7.04%	2.9	2.6	3.6	50.7	0.0	0.0
	600187.SH	国中水务	-6.94%	19.43%	-1.2	0.1	0.0	420.3	0.0	0.0
	300266.SZ	兴源环境	-7.54%	28.61%	1.0	1.9	3.5	58.8	0.0	0.0
	300172.SZ	中电环保	-5.16%	16.10%	1.0	1.2	1.2	36.5	0.0	20.5
	002200.SZ	云投生态	-2.21%	10.71%	0.4	0.7	-3.8	-58.0	0.0	0.0
300262.SZ	巴安水务	-4.27%	23.71%	0.8	1.4	1.6	33.3	35.5	30.6	
300425.SZ	环能科技	-1.79%	23.65%	0.5	0.7	0.9	53.6	0.0	23.5	

	000068.SZ	华控赛格	-7.08%	-1.18%	0.1	0.1	0.3	154.2	0.0	0.0
	300422.SZ	博世科	-3.81%	12.11%	0.4	0.6	1.5	57.5	16.8	12.4
	603200.SH	上海洗霸	-5.25%	4.69%	0.4	0.6	0.0	48.8	33.0	23.5
	000920.SZ	南方汇通	2.92%	50.23%	1.2	1.3	0.0	37.3	0.0	34.3
	603603.SH	博天环境	-6.23%	-2.43%	1.2	1.3	0.0	73.8	0.0	0.0
	300334.SZ	津膜科技	-0.96%	7.58%	0.5	0.5	-0.6	139.6	0.0	0.0
	000826.SZ	启迪桑德	-9.24%	13.47%	9.3	10.8	12.5	28.2	13.1	17.4
	603686.SH	龙马环卫	0.54%	85.15%	1.5	2.2	0.0	31.3	22.9	21.7
	600323.SH	瀚蓝环境	-5.49%	20.31%	4.5	5.6	6.5	19.7	15.0	14.0
	300090.SZ	盛运环保	13.12%	16.28%	7.4	1.2	-2.6	-288.6	0.0	0.0
	000035.SZ	中国天楹	7.53%	15.38%	2.3	2.1	0.0	41.9	0.0	0.0
	603568.SH	伟明环保	-4.61%	28.77%	2.9	3.3	5.1	32.2	27.6	21.4
	300190.SZ	维尔利	-8.41%	58.37%	1.3	0.9	1.4	40.9	0.0	17.4
	002479.SZ	富春环保	7.13%	54.12%	2.3	3.1	3.5	24.8	0.0	0.0
固废治理	002616.SZ	长青集团	-5.23%	-0.68%	1.1	1.6	0.8	52.2	31.5	15.6
	300335.SZ	迪森股份	-4.11%	7.63%	0.4	1.4	2.2	31.4	13.6	13.1
	000939.SZ	凯迪生态	0.00%	-13.22%	3.4	3.3	0.0	57.8	0.0	0.0
	002672.SZ	东江环保	-6.44%	-0.87%	3.9	5.8	4.7	30.1	24.0	19.3
	300385.SZ	雪浪环境	-8.84%	54.93%	0.7	1.0	0.6	34.4	0.0	26.4
	603588.SH	高能环境	-4.73%	36.62%	1.1	1.6	2.0	40.0	22.5	16.1
	300187.SZ	永清环保	-0.66%	15.58%	1.1	1.7	1.5	49.6	0.0	0.0
	600217.SH	中再资环	-6.47%	76.77%	1.9	1.6	2.2	37.9	31.8	24.4
	300362.SZ	天翔环境	35.93%	-6.69%	0.5	1.3	0.8	37.2	0.0	0.0
	002340.SZ	格林美	-0.42%	23.48%	2.2	3.0	6.0	60.6	27.5	19.7
	600388.SH	龙净环保	-0.32%	22.07%	5.6	6.7	7.2	26.2	16.3	14.6
	600292.SH	远达环保	-5.27%	32.27%	3.1	1.6	1.1	53.2	0.0	36.3
	600526.SH	菲达环保	-4.67%	15.38%	0.9	0.5	0.0	158.5	0.0	0.0
大气治理	002573.SZ	清新环境	-4.33%	12.89%	5.2	7.5	6.8	28.4	0.0	16.5
	300056.SZ	三维丝	1.92%	28.68%	0.7	-1.1	0.4	-20.2	0.0	0.0
	300572.SZ	安车检测	0.41%	71.73%	0.4	0.5	0.8	60.4	72.6	44.1
	000040.SZ	东旭蓝天	-3.63%	-8.16%	0.6	1.8	5.4	51.1	0.0	0.0
	300152.SZ	科融环境	-10.30%	83.52%	0.0	-3.6	0.5	-19.0	0.0	0.0
	000967.SZ	盈峰环境	-2.50%	30.97%	1.1	2.4	0.0	30.4	59.9	17.2
	300203.SZ	聚光科技	1.14%	-4.70%	2.7	4.5	4.5	34.1	17.6	14.0
	002658.SZ	雪迪龙	5.47%	23.87%	2.6	1.9	2.1	35.5	0.0	23.7
环境监测	300007.SZ	汉威科技	-0.70%	29.46%	1.0	1.3	1.1	37.1	0.0	26.4
	300066.SZ	三川智慧	6.53%	62.80%	1.5	1.4	0.8	56.6	56.8	40.3
	300137.SZ	先河环保	-5.66%	2.21%	0.9	1.2	1.9	54.8	17.4	13.7
	002514.SZ	宝馨科技	-2.72%	14.26%	0.3	-1.0	0.4	-54.5	0.0	0.0
	002322.SZ	理工环科	-5.56%	41.71%	1.1	1.5	2.7	29.9	19.0	14.1
节能环保	600481.SH	双良节能	-3.14%	14.48%	3.4	1.5	0.0	123.4	23.8	18.8
	002630.SZ	华西能源	-7.23%	8.07%	2.0	2.0	2.0	57.6	0.0	0.0
	603126.SH	中材节能	-2.91%	11.51%	1.2	1.4	0.0	45.1	0.0	0.0

300105.SZ	龙源技术	-7.38%	20.64%	1.6	1.5	0.9	105.3	0.0	51.2
300332.SZ	天壕节能	16.19%	51.60%	-0.5	-1.7	0.2	-26.1	0.0	0.0
300072.SZ	三聚环保	-7.30%	27.37%	1.4	0.5	0.0	359.4	0.0	0.0
000820.SZ	神雾节能	-3.29%	-19.41%	8.1	16.3	25.3	26.5	0.0	0.0
300156.SZ	神雾环保	10.23%	-57.60%	0.1	3.3	3.5	37.8	0.0	0.0
300125.SZ	易世达	3.37%	-15.43%	1.8	7.1	6.0	33.9	0.0	0.0

资料来源: wind, 国盛证券研究所

行业要闻回顾

【大气治理|四川泸州市: 打赢蓝天保卫战实施方案】

工作目标: 到 2020 年, 城区 PM2.5 ≤ 47.9 微克/立方米, 优良天数率达到 78.9%, 重度及以上污染天数比率比 2015 年下降 25% 以上。全市二氧化硫、氮氧化物排放总量分别比 2015 年削减 25%、22.78%, 其中重点工程减排量分别不少于 9200 吨、4700 吨, 挥发性有机物减排量不少于 4500 吨。单位地区生产总值二氧化碳排放较 2015 年下降 19.5%。——四川省人民政府

【水处理|生态环境部发布畜禽养殖和酒、饮料制造排污许可技术规范】

全面推进这两个行业排污许可制度改革: “畜禽养殖技术规范” 规定了畜禽养殖行业许可排放限值确定、实际排放量核算、合规判定方法以及自行监测、环境管理台账与排污许可证执行报告等环境管理要求。“酒、饮料制造技术规范” 提出了排污单位制定自行监测方案的要求, 明确了监测点位、监测指标、监测频次。——生态环境部

【大气治理|唐山印发《关于做好全市钢铁企业停限产工作的通知》】

通知要求: 沿海区域限产 20%; 全市其他钢铁企业限产比例不低于 50%; 涉及到的搬迁企业需克服困难, 停限产到位。其次, 置换产能按时停产; 为首钢京唐钢铁二期一步, 丰南纵横钢铁产能置换的装备, 必须按承诺时限关停, 丰南区要立即组织停产到位; 4 家焦化企业要于 7 月 10 日前关停。——唐山市人民政府

【大气治理|山西吕梁发布《关于对市区周边部分企业实施错峰生产和限产的通知》】

通知要求: 吕梁市区及周边所有路面沥青工程要采取错峰作业, 错峰作业时间为每晚 20 时至次日上午 8 时, 错峰作业时间以外不得进行施工作业。同时, 吕梁市区及周边所有建筑工地裸露地面要全部采取防尘覆盖措施, 土方工程要进行洒水降尘湿式作业, 加大洒水频次及洒水量, 保证作业区内扬尘不扩散到作业区外, 确保市区空气质量持续改善。——吕梁市人民政府

【大气治理|国家能源局公告 297 项行业标准】

297 项行业标准批准并发布。其中涵盖多项环保行业相关技术标准, 如垃圾发电厂烟气净化、垃圾焚烧发电厂、垃圾发电机组仿真机、燃煤电厂电除尘器运行维护、生物质发电工程地质勘察、垃圾焚烧发电厂启动试运及验收、火力发电厂烟气净化装置施工等技术规范。——国家能源局

【环境监测|渤海地区入海排污口现场排查全面启动】

为贯彻落实党中央、国务院关于打好污染防治攻坚战的重要举措部署, 扎实推进渤海地区入海排污口排查整治工作, 生态环境部在今年 1 月开展唐山黑沿子镇试验性排查的基础上, 于 6 月 24 日启动河北唐山、天津(滨海新区)、辽宁大连、山东烟台等 4 城市入海排污口现场排查工作。——生态环境部

【环保督查|生态环境系统推进行政执法公示制度】

环境部发布实施意见: 全面推行行政执法公示制度、全面推行执法全过程记录制度、全面推行重大执法决定法制审核制度以及加大组织保障力度。——生态环境部办公厅

【固废处理|交通运输部: 《内河禁运危险化学品目录(2019 版)》】

交通运输部会同生态环境部、工业和信息化部、应急管理部共同发布本《目录》, 共包括

内河全面禁运危险化学品 228 种和内河禁止散装运输危险化学品 85 种。——生态环境部

【水处理|教育部发布《中小学膜处理饮水设备技术要求和配备规范》】其中提到：(中小学水处理设备)宜采用超滤、纳滤的过滤方式(只有在原水污染风险较大地区可使用反渗透方式,当原水质达标后更换成纳滤或超滤方式进行处理),该标准自 2019 年 9 月 1 日起实施。——中华人民共和国教育部

【水处理|生态环境部公布 115 家严重超标重点排污单位】生态环境部向社会公布了 2019 年第一季度自动监控数据严重超标的 115 家重点排污单位名单,并对其中 6 家重点排污单位主要污染物排放严重超标排污环境问题挂牌督办。其中,废气类单位 58 家,占严重超标单位总数的 50.4%;污水处理厂 44 家,占总数的 38.2%。——生态环境部

【环境修复|《上海市建设用地地块土壤污染调查评估、风险管控和修复工作指南》】本指南适用于建设用地地块土壤污染状况初步调查、详细调查、风险评估、风险管控与修复方案编制、修复效果评估。原则规定了场地环境监测、风险评估、工程监理、修复效果、风险管控与评估标准等技术要点——上海市生态环境局

【环境监测|山东:印发 2019 年环境监测机构专项整治行动工作方案】通过整治,严厉打击环境监测领域的弄虚作假行为,促进环境监测市场健康有序发展。通过向社会公开环境监测机构名单和专项整治结果、将违法机构信息纳入信用“黑名单”等方式,行程全社会齐抓共管的良好氛围。——山东省生态环境厅

重点公告汇总

【雪浪环境-解除限售】本次解除限售股份的数量为 0.47 亿股,占公司股本总额的 36.08%。上市流通日期为 2019 年 6 月 26 日

【东方园林-跟踪评级】维持公司主体信用等级为 AA+ 等级,列入负面观察名单;维持公司债券信用等级为 AA+ 级

【汉威科技-提供担保】控股子公司嘉园环保拟向中国民生银行申请不超过 4500 万元续贷,嘉园环保以其部分房产抵押,公司为其提供不超过 3000 万元担保

【海峡环保-高管变动】副总裁雒满意女士因达到法定退休年龄,现已办理完成退休手续,不再担任公司副总裁职务

【龙净环保-权益变动】阳光财富 1 号信托计划将持有的 0.3 亿股(占总股本的 2.81%)以 11.65 元/股的价格转让给阳光瑞泽。阳光瑞泽现已将其用于质押担保

【渤海股份-提供担保】全资子公司滨海水业拟对其参股子公司南港水务提供担保。南港水务拟向金融机构申请不超过 0.58 亿元人民币的融资,滨海水业为其提供 49%即 0.29 亿元的担保

【中山公用-跟踪评级】维持公司主体信用等级为 AA+ 等级,评级展望稳定;维持公司债券信用等级为 AA+ 级

【龙马环卫-权益变动】公司董事陈敬洁先生减持公司股票 350 万股,公司总股本的 1.17%。当前持股 3.83%

【清水源-发行可转债】总额人民币 4.9 亿元,每张面值 100 元,共计 490 万张,按面值发行

【盈峰环境-中标】中标“仁寿县清扫保洁运营”,金额 15.7 亿元,期限 25 年;中标“稷山县农村生活垃圾收集运营”,金额 3.5 亿元,期限 30 年

【洪城水业-提供担保】全资子公司九江蓝天碧水向商业银行贷款 1.2 亿元,公司为其提供担保 1 亿元,有效期为 2019/6/24-2029/6/3

【海峡环保-权益变动】股东上海瑞力投资减持公司股票 0.24 万股,总股本的 0.54%。现持有总股本的 4.999%,不再是公司持股 5% 以上股东

【隆华科技-解除限售】解除数量为 855 万股,占公司总股本的比例为 0.93%;实际可上市流通的数量为 836.25 万股,占公司总股本的比例为 0.91%;上市流通日为 2019 年

7月1日

【盈峰环境-股权转让】公司将所持有专风实业不超过 45%的股权分别转让给专风实业的管理层曹国路先生、李德义先生、绍兴和盈，专风实业整体估值不低于 3.5 亿元。

【博天环境-股权转让】公司及全资子公司天际战鹰拟向控股股东汇金聚合转让控股子公司博慧科技合计 55.1%的股权

【易世达-购买理财】购买中信银行 0.1 亿元结构性存款，保本浮动收益，2019/6/21-2019/9/25

【鹏鹞环保-购买理财】购买招商银行 2000 万元日异月鑫 90090，非保本浮动收益类，2019/6/25-2019/9/23；0.15 亿元七天结构性存款，保本浮动收益类，2019/6/25-2019/7/2；500 万元日日盈 7002，非保本浮动收益类，2019/6/25 起

【绿茵生态-权益变动】股东国信弘盛以集中竞价的方式减持 0.13 万股股份，均价 22.93 元/股，占总股本 0.6%（2019/6/14 公司股本由 16 亿股转增为 20.8 亿股）

【龙净环保-股权收购】拟以现金方式分期收购德长环保 99.28%股份，以获得其旗下乐清市柳市垃圾焚烧发电项目、平湖市生态能源 PPP 项目，整体估值为 4.5 亿元

【龙净环保-分红】每股派发 0.17 元，合计派发现金红利 1.81 亿元。除权除息日 2019/7/4。

【环能科技-分红】每股派发 0.05 元，合计派发现金红利 0.33 亿元。除权除息日 2019/7/4

【高能环境-股份质押】控股股东李卫国先生将其持有的公司 0.3 亿股质押给银河证券，交易期限为 2019/6/25-2022/6/24

【东旭蓝天-解除质押及再次质押】股东东旭集团 2019/6/26 解除质押 1.4 亿股，并再次质押 1.53 亿股，本次质押占总股本 26.4%

【东旭蓝天-提供担保】全资子公司星景生态拟向华夏银行申请续贷 2 亿元，期限 1 年。公司为其提供担保，担保期为 2 年

【双良节能-签署协议】公司于 2019/6/26 与国网上海能源签订《暖通节能领域战略合作框架协议》，在建筑暖通领域的 OC、EMC、EPC、EPC+C 进行合作创新

【中国天楹-中标】全资子公司天楹成套设备公司中标西北电力设计院有限公司 EPC 总承包项目淮南皖能环保电力有限公司 1 号、2 号锅炉提标改建暨 4 号锅炉建设工程项目辅机（第 1 批）采购项目。金额为 0.25 亿元

【三川智慧-中标】中标津滨威立雅公司超期居民自来水表更换项目招标 NB-IoT 物联网水表采购（第 2 标段）。内容包括采购 NB-IoT 物联网水表 42 万只，2019/11/30 前完成供货

【长青集团-注销子公司】全资子公司内黄生物质注销，截止 2018/12/31，净资产为 6.4 亿元

【汉威科技-解除限售】本次解除限售股份数量为 40.1 万股，占总股本 0.14%，实际可上市流动股份相同。流通时间为 2019/7/2

【维尔利-解除限售】本次解除限售数量为 0.17 亿股，占总股本 2.13%。实际可上市数量为 0.07 亿股，占总股本 0.91%。可上市流通日为 2019/7/2

【东江环保-权益变动】公司高管王恬女士于 2018/12/27 至 2019/6/26，以集中竞价交易方式共减持 40.3 万股，占公司总股本约为 0.05%

【东江环保-回购注销】本次回购注销合计 669.5 万股，占回购前公司总股份的 0.76%，支付回购款 0.58 亿元。公司总股本减至 8.8 亿股

【清水源-跟踪评级】维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；同时维持其发行的“清水转债”信用等级为 AA-

【伟明环保-解除质押】持股 5%以上股东王素勤女士于 2019/6/26 将其持有的 0.16 亿股提前解质押

【鹏鹞环保-补充质押】股东宜兴鹏鹞补充质押 980 万股，占公司总股本 2.05%，质押期限为 2019/6/26-2021/1/6

【鹏鹞环保-提供担保】全资子公司长沙鹏鹞向中国银行借款 1.4 亿元，借款期限 132 个月。公司同意为其担保，新增 1.8 亿元的担保额度

【中电环保-签署合同】公司与南京江宁经济技术开发区管理委员会签署了江宁开发区水质净化应急处理服务（包一）采购合同，合同总额约为人民币 2.36 亿元。2019/6/16 中标

【久吾高科-签署协议】公司与南工大签署《“基于膜集成技术的工业废水近零排放及资

源化研究与示范”项目联合申请协议》，拟向国家申请经费 2000 万元。

【隆华科技-权益变动】股东杭州中策以集中竞价的方式减持 900 万股，现持有股份占 4.5%，不再为持股 5%以上股东

【兴源环境-高管变动】聘任李佳女士担任公司副总经理，任期至公司第四届董事会届满之日止

【清水源-子公司增资】公司发行可转债 4.9 亿元，期限 6 年。其中拟向全资子公司清源水处理增资 1 亿元

【启迪桑德-股权转让】农银投资拟出资 5 亿元受让公司全资子公司启迪桑德水务 25.86% 的股权。转让完成后，启迪桑德水务仍为公司控股子公司，持股比例由 100%变为 74.14%

【启迪桑德-提供担保】公司控股子公司拟向金融机构申请不超过 9.38 亿元授信额度。公司及公司控股子公司拟为控股子公司提供总额不超过 10.13 亿元担保额度

【国中水务-提供担保】公司拟为全资子公司马鞍山污水向农商银行申请 0.58 亿元贷款提供担保

【高能环境-提供担保】全资子公司濮阳高能拟向中国银行申贷 3.93 亿元，公司为其提供担保，期限 2 年

【三聚环保-分红】每股派发 0.03 元，合计派发现金红利 0.71 亿元。除权除息日为 2019/7/5

【江南水务-购买理财】购买浦发银行固定持有期 JG902 期 1.5 亿元，保证收益类，委托期限为 2019/6/20-2019/9/18

风险提示

垃圾分类效果及餐厨市场推进不及预期：垃圾分类政策、推进力度不足，导致分类效果差，餐厨市场推进不及预期；

环保督察力度减弱：第二轮中央环保督察杜绝“一刀切”形势，相比上一轮督察力度或有所减弱；

测算可能与实际不符：全国推进速度慢，推进力度不及假设，订单释放不及预期，导致市场空间测算有误。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
减持		相对同期基准指数跌幅在10%以上	

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区锦什坊街35号南楼

邮编：100033

传真：010-57671718

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 10层

邮编：200120

电话：021-38934111

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区益田路5033号平安金融中心101层

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com