

垃圾分类概念股表现较佳，二线标的仍有机会

2019年07月01日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
公用事业	2.14	-8.14	-1.86
沪深300	5.39	-3.73	8.96

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

- 《公用事业：公用事业行业点评：垃圾分类再下一城，主题迎来重磅催化剂》 2019-06-21
- 《公用事业：公用事业行业5月报：火电板块受益煤价下行，燃气板块迎来政策利好》 2019-06-03
- 《公用事业：公用事业行业点评：4月发电量增速回落，预计火电电价下调有限》 2019-05-17

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
聚光科技	1.33	17.97	1.69	14.14	2.12	11.27	推荐
国祯环保	0.51	18.49	0.65	14.51	0.8	11.79	推荐
瀚蓝环境	1.14	14.81	1.34	12.60	1.61	10.48	推荐
蓝焰控股	0.70	16.59	0.76	15.28	0.83	13.99	推荐
博世科	0.66	16.83	0.85	13.07	1.04	10.68	推荐
碧水源	0.40	19.48	0.43	18.12	0.51	15.27	推荐
华能国际	0.09	69.22	0.22	28.32	0.34	18.32	谨慎推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **投资策略：**7月份建议从以下两条主线布局公用事业：**1) 火电：**电能替代因素拉动全社会用电量增长，火电业绩对煤炭价格敏感性超过对用电量增速的敏感性，关注业绩受益煤价下行的火电龙头企业：华能国际；**2) 垃圾分类概念股：**2019年7月1日起上海市强制垃圾分类，2020年前46个试点城市将基本建成垃圾分类系统，关注垃圾发电标的：瀚蓝环境。公用事业板块维持【同步大市】评级。
- **7月份投资组合：**聚光科技、碧水源、国祯环保、瀚蓝环境、蓝焰控股、博世科、华能国际。
- **市场行情回顾：**2019年6月，公用事业指数上涨2.57%，跑输万得全A指数0.64个百分点。子板块而言，电力、水务、燃气、环保分别变动1.32%，4.28%，-5.05%，8.17%。环保、水务板块表现较佳：1) 由于上海市强制垃圾分类政策时点临近，且垃圾分类将向全国快速推广，垃圾分类概念股表现亮眼；2) 政策允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金，基础设施中的水务板块较为受益。
- **行业高频数据跟踪：**1) 2019年5月，中国全社会用电量累计值为27993亿千瓦时（同比+4.9%）。2) 2019年7月1日，秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为600.6元/吨。
- **重点行业新闻及政策：**1) 垃圾分类再下一城，主题迎来重磅催化剂（北京青年报）；2) 经营性电力用户的发用电计划进一步放开（发改委）；3) 专项债券可作为符合条件的重大项目资本金（国务院办公厅）。
- **重点公司公告：**1) 瀚蓝环境：携手盛运环保，在手垃圾发电产能进一步扩张；2) 盈峰环境：中标21.82亿元环卫一体化项目。
- **风险提示：**全社会用电量增速不及预期；电煤价格下行不及预期；民企融资条件改善不及预期；减税降负力度不及预期。

内容目录

1、月度投资策略.....	3
2、市场行情回顾.....	3
3、公用事业高频数据跟踪.....	6
4、行业重点新闻及政策.....	8
5、重点公司公告及简评.....	9
6、风险提示.....	11

图表目录

图 1: 近三年, 公用事业板块市场行情走势	4
图 2: 公用事业涨跌幅情况	5
图 3: 公用事业子板块涨跌幅比较	5
图 4: 公用事业行业与全部 A 股历年估值水平	5
图 5: 公用事业对全部 A 股的溢价率	5
图 6: 公用事业子板块的估值水平	6
图 7: 公用事业行业涨幅前十标的	6
图 8: 公用事业行业跌幅前十标的	6
图 9: 中国全社会用电量月度累计值 (亿千瓦时)	7
图 10: 中国全社会用电量当月值 (亿千瓦时)	7
图 11: 全国发电设备的平均利用小时 (累计值, 小时)	7
图 12: 全国火电设备的平均利用小时 (累计值, 小时)	7
图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势	8
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨)	8
图 15: 6 大电企煤炭库存 (万吨) 及可用天数	8
图 16: 全国国有重点煤矿库存合计 (万吨)	8
表 1: 公用事业行业指数涨跌情况	4

1、月度投资策略

2018年上半年,经济整体形势向好,金融去杠杆使得流动性紧张。2018年下半年起,经济下滑压力加大,流动性显示宽松迹象。2019年,经济下滑及流动性宽松趋势将继续延续。2019年7月份,公用事业各子板块的主要投资观点有:

(1) 环保板块: 经济下滑压力加大,流动性充裕。1) 经济下滑压力加大,工业环保的政策执行力度及工业企业的设施投入力度都将减弱,工业环保企业面临业绩下滑风险,预计子板块景气度分别为危废>固废>监测>水>土壤>大气;2) 流动性充裕,民营企业融资条件将改善,对资金需求较高的民营龙头企业(尤其是PPP标的)形成边际利好(受益于“开工进度增快及利息费用降低”),关注碧水源(300070.SZ)、国祯环保(300388.SZ)、博世科(300422.SZ)等PPP标的。

(2) 电力板块: 电能替代因素促使全社会用电量快速增长,且可持续性较强。1) 经济压力下加大,用电需求减弱,同时煤炭需求亦减弱,由于火电业绩对煤炭价格敏感性超过对用电量增速的敏感性,预计火电业绩将改善,迎来估值与业绩的戴维斯双击机会,关注火电龙头:华能国际(600011.SH)、华电国际(600027.SH);2) 随着核电审批重启,关注中国核电(601985.SH);3) 水电面临增值税优惠到期,风电及光伏面临可再生资源基金巨大缺口及补贴下滑的风险,预计机会较小。

(3) 燃气板块: 国内天然气消费占一次能源占比较低(2017年仅5.9%),参照国家规划及国内外对比,预计2030年大概率天然气消费占比提升至15%。随着天然气居民非居民价格并轨、定价机制理顺,长期好看天然气板块(尤其是上游气源企业),关注A股煤层气唯一标的蓝焰控股(000968.SZ)。

(4) 水务板块: 中国用水价格偏低,自来水绿色价格机制推行,长期而言,自来水价格及污水处理价格将步入上行渠道,关注提价预期的洪城水业(600461.SH)、兴蓉环境(000598.SZ)。

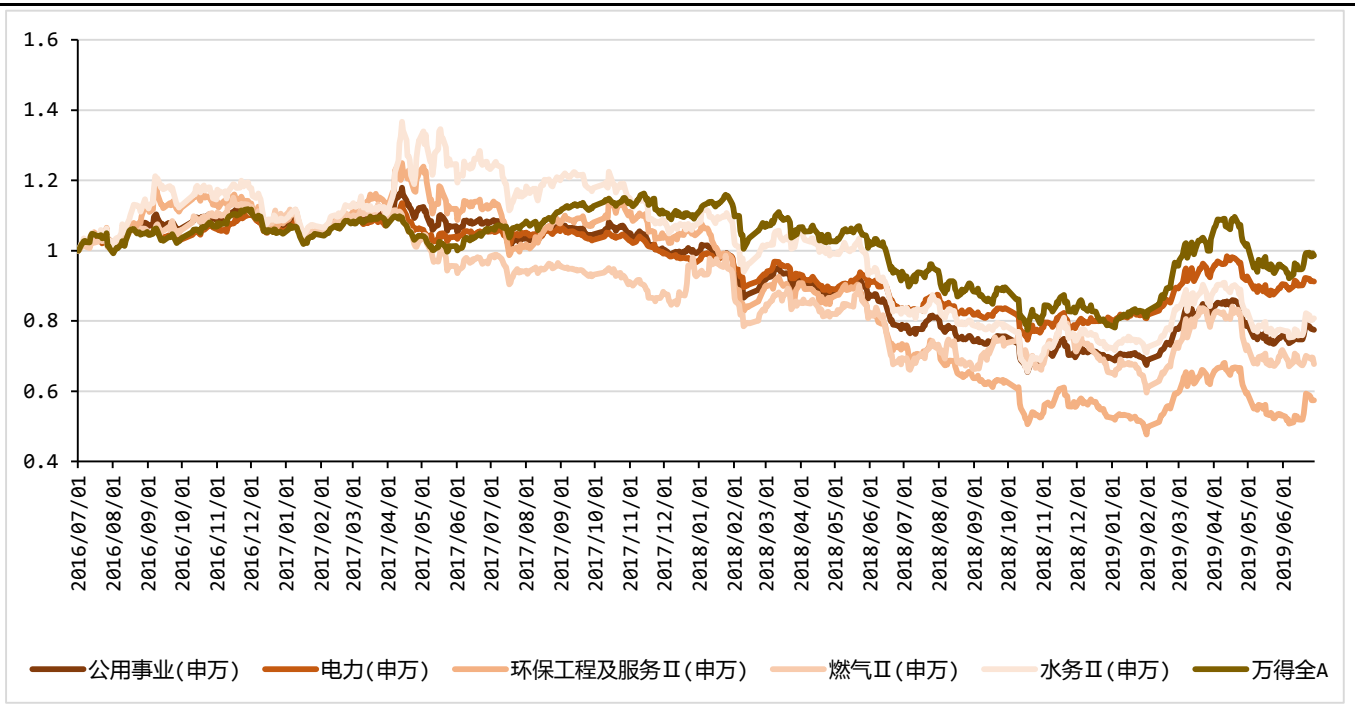
2019年7月份,建议从以下两条主线布局公用事业板块:1) 业绩受益煤价下行的火电龙头企业:华能国际;2) 受益垃圾分类政策推进的垃圾焚烧发电标的:瀚蓝环境。公用事业板块,维持【同步大市】评级。

2、市场行情回顾

2019年6月,环保、水务板块表现较佳:2019年6月,公用事业(申万)指数上涨2.57%,万得全A指数上涨3.21%,公用事业(申万)指数跑输万得全A指数0.64个百分点。其中,电力(申万)指数上涨1.32%,水务II(申万)指数上涨4.28%,燃气II(申万)指数下跌5.05%,环保工程及服务II(申万)指数上涨8.17%。**2019年6月,环保、水务板块表现较佳。1) 环保板块:** 由于国家领导人曾在2019年6月3号对垃圾分类工作作出重要指示,《上海

《上海市生活垃圾管理条例》将在 2019 年 7 月 1 日起施行，规定上海市的个人混合投放垃圾，最高可罚 200 元，单位混装混运最高则可罚 5 万元。而 2012 年版《北京市管理条例》已列入 2018-2020 年立法规划，新修订条例将对个人明确垃圾分类责任。垃圾分类概念股表现强劲，带动整个环保板块行情。2) 水务板块：国家印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提及“允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金”，以 PPP 项目为主的水务板块较为受益。

图 1：近三年，公用事业板块市场行情走势



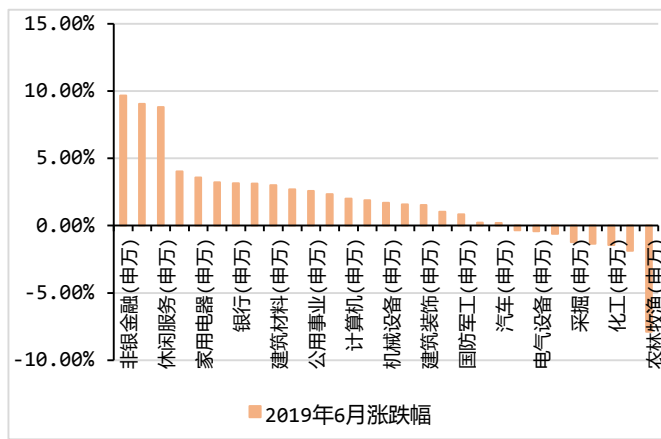
资料来源：Wind 资讯，财富证券

表 1：公用事业行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	近三年涨跌幅 (%)	近半年涨跌幅 (%)	近三月涨跌幅 (%)	6 月份涨跌幅 (%)
801160.SI	公用事业(申万)	-22.57%	10.98%	-5.78%	2.57%
000001.SH	上证综指	1.68%	19.45%	-3.62%	2.51%
399006.SZ	创业板指	-32.15%	20.87%	-10.75%	1.77%
399001.SZ	深证成指	-12.50%	26.78%	-7.35%	2.63%
881001.WI	万得全 A	-1.47%	24.68%	-4.62%	3.21%

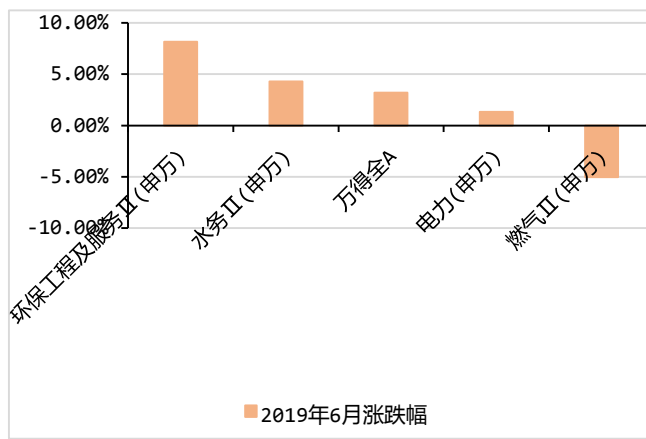
资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 2：公用事业涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，财富证券

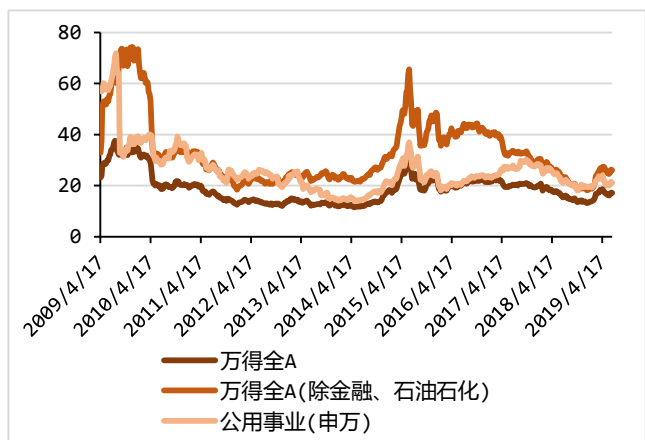
图 3：公用事业子板块涨跌幅比较



资料来源：Wind 资讯，财富证券

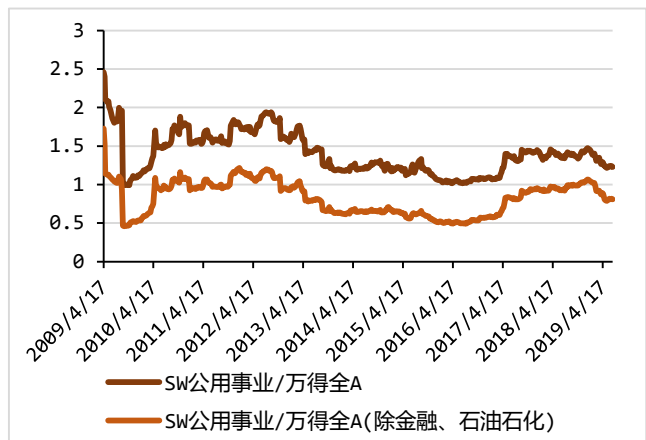
估值方面，截至 2019 年 6 月 28 日，公用事业(申万)指数市盈率为 21.06 倍，万得全 A 指数的市盈率为 17.12 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为 23.01%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 26.08 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为-19.25%。2016 年以来，由于煤炭价格高企拖累火电业绩表现，使得公用事业板块相比大盘指数跌幅更深情形下，公用事业板块相对大盘的估值溢价率却一度提升，但近期公用事业估值溢价率有回调的趋势。

图 4：公用事业行业与全部 A 股历年估值水平



资料来源：Wind 资讯，财富证券

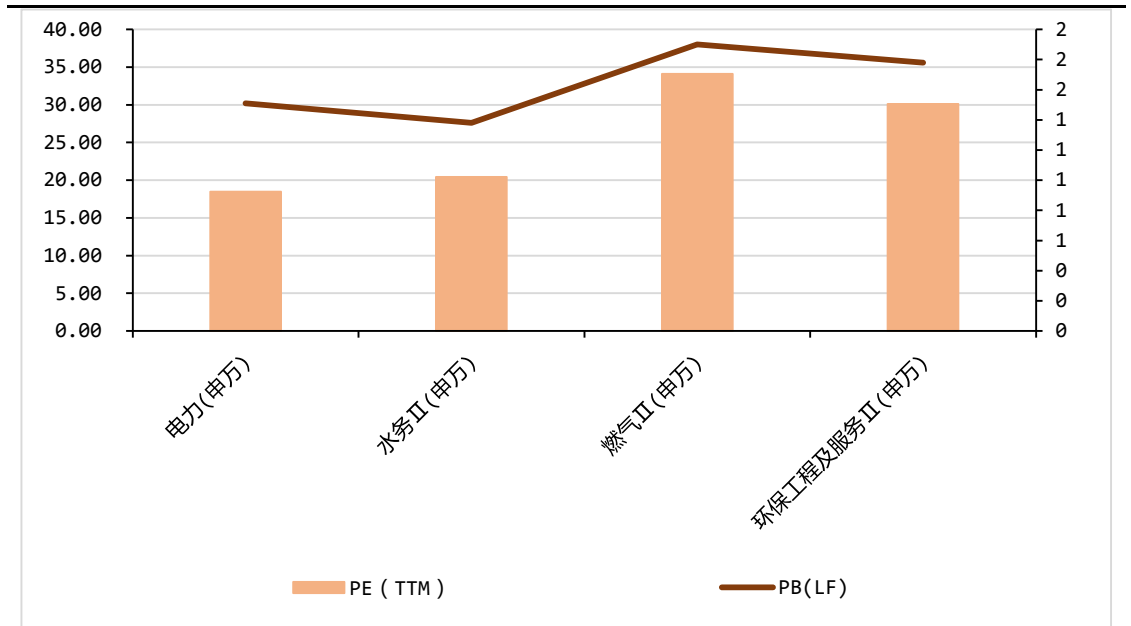
图 5：公用事业对全部 A 股的溢价率



资料来源：Wind 资讯，财富证券

公用事业子板块方面，截至 2019 年 6 月 28 日，电力(申万)、水务 II(申万)、燃气 II(申万)、环保工程及服务 II(申万)市盈率 (TTM) 分别为 18.48 倍、20.42 倍、34.12 倍、30.11 倍，市净率 (LF) 分别为 1.51 倍、1.38 倍、1.9 倍、1.78 倍，公用事业中，水电、水务板块的业绩稳定性最佳，可同时采用市盈率及市净率估值。火电板块估值及业绩受煤炭价格明显影响，宜采用市净率估值。燃气、环保板块成长性更佳，更宜采用市盈率估值。当前，公用事业子板块中：1) 稳定性而言，水务板块与电力板块估值差别已经较小；2) 成长性而言，环保板块较燃气板块估值便宜。

图 6：公用事业子板块的估值水平

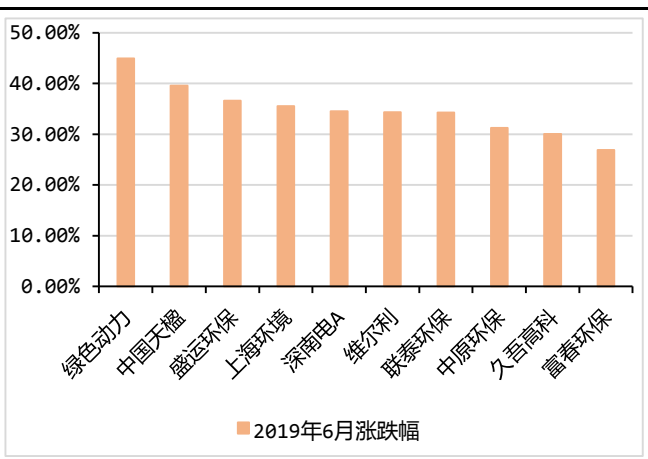


资料来源：Wind 资讯，财富证券

2019 年 6 月，公用事业板块涨幅居前标的分别为：绿色动力（44.93%）、中国天楹（39.53%）、盛运环保（36.61%）、上海环境（35.56%）、深南电 A（34.52%）。涨幅居前标的以环保板块的垃圾分类概念股为主，并集中在江浙沪区域。

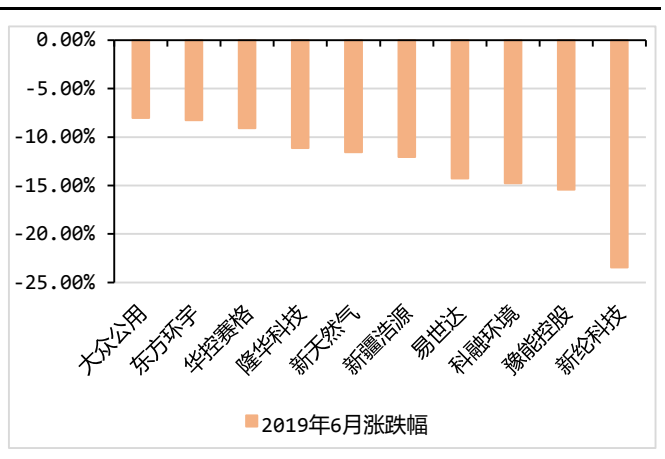
2019 年 6 月，公用事业板块跌幅居前标的分别为：新纶科技（-23.46%）、豫能控股（-15.43%）、科融环境（-14.77%）、易世达（-14.28%）、新疆浩源（-12.07%）。跌幅居前标的以燃气板块标的为主。

图 7：公用事业行业涨幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 8：公用事业行业跌幅前十标的



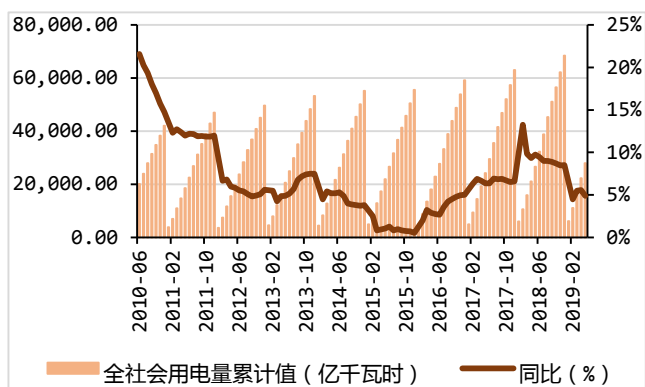
资料来源：Wind 资讯，财富证券

3、公用事业高频数据跟踪

电力板块，截至 2019 年 5 月，中国全社会用电量累计值为 27993 亿千瓦时（同比增加 4.9%）。截至 2019 年 5 月，中国全社会用电量当月值为 5664.84 亿千瓦时（同比增加 2.35%），增速低于最近三年月度用电量平均值(7.01%)达 4.66 个百分点，增速低于最近五

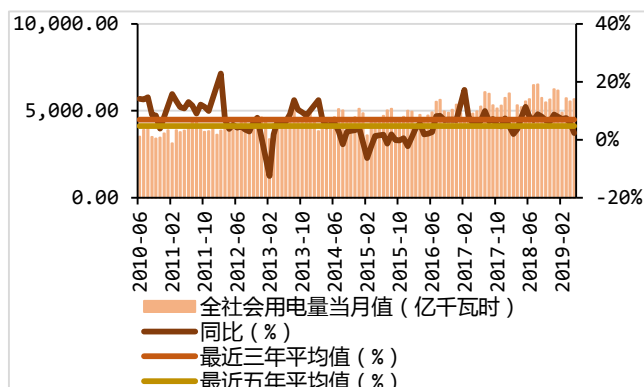
年月度用电量平均值(4.73%)达 2.38 个百分点。

图 9：中国全社会用电量月度累计值（亿千瓦时）



资料来源：Wind 资讯，财富证券

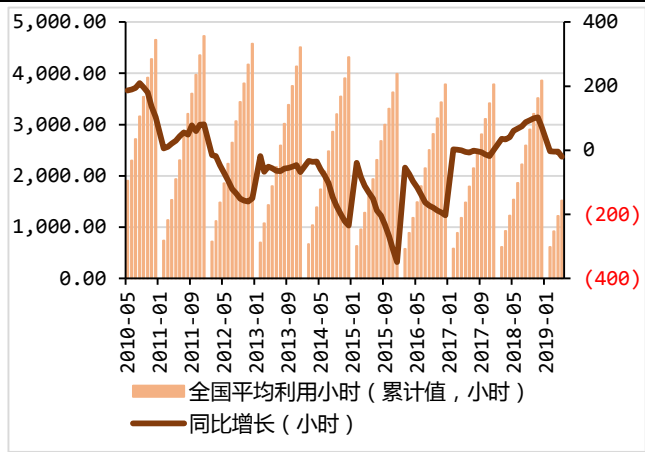
图 10：中国全社会用电量当月值（亿千瓦时）



资料来源：Wind 资讯，财富证券

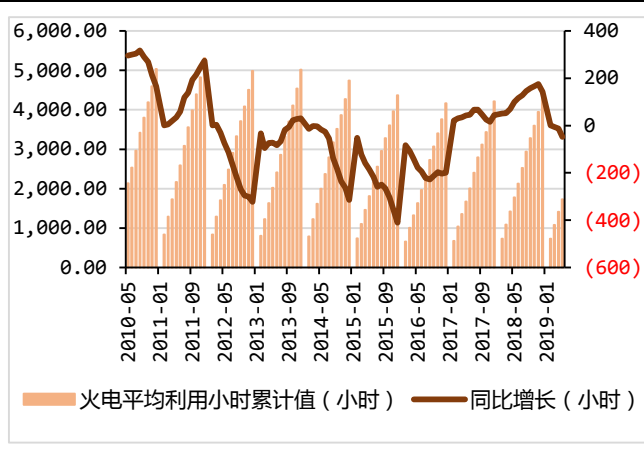
截至 2019 年 5 月，全国发电设备利用小时数累计值为 1519 小时（同比降低 20 小时），其中火电发电设备的利用小时数累计值为 1728 小时（同比降低 48 小时）。

图 11：全国发电设备的平均利用小时（累计值，小时）



资料来源：Wind 资讯，财富证券

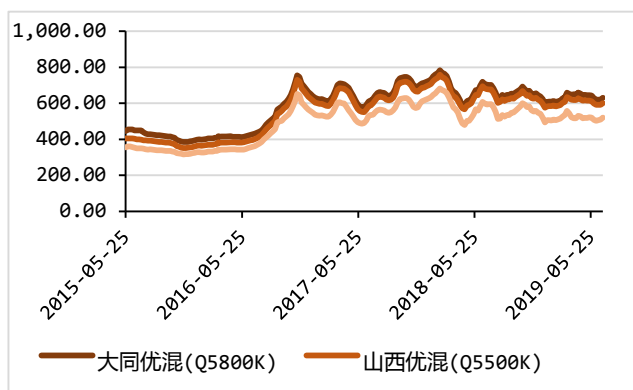
图 12：全国火电设备的平均利用小时（累计值，小时）



资料来源：Wind 资讯，财富证券

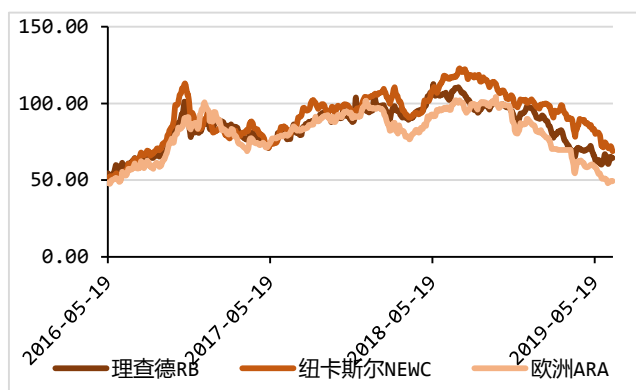
2019 年 7 月 1 日，秦皇岛港大同优混(Q5800K)煤炭平仓价为 630.6 元/吨，较上周上涨 10.4 元/吨，秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为 600.6 元/吨，较上周上涨 9.6 元/吨，秦皇岛港山西大混(Q5000K)煤炭平仓价为 520.2 元/吨，较上周上涨 10.6 元/吨。

图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

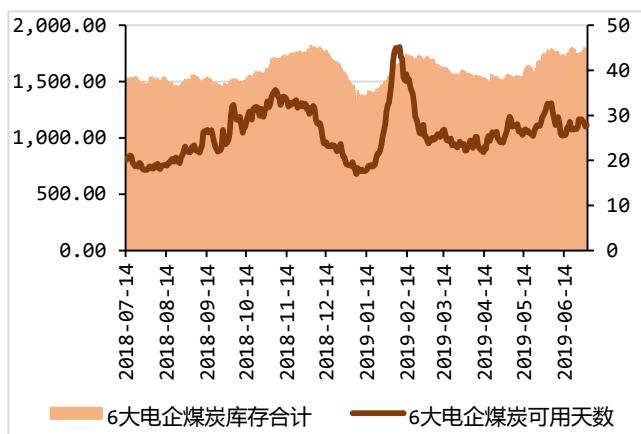
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

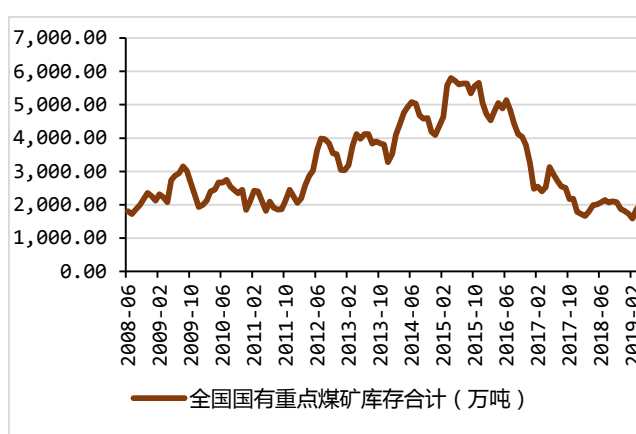
2019年7月1日,6大电企煤炭库存合计为1789.54万吨(相较于上月增加40.91万吨),6大电企煤炭库存可用天数为27.86天(相较于上月减少3.73天)。2019年5月,全国国有重点煤矿库存合计2126.2万吨,相较于上月增加103.74万吨,相较于上年同期增加121.24万吨。

图 15: 6大电企煤炭库存(万吨)及可用天数



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

图 16: 全国国有重点煤矿库存合计(万吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

4、行业重点新闻及政策

2019年6月,公用事业行业重点新闻及政策有:

(1) 垃圾分类再下一城,主题迎来重磅催化剂

事件: 根据北京青年报,2012年版《北京市管理条例》已列入2018-2020年立法规划,新修订条例将对个人明确垃圾分类责任。

事件简评: 一、垃圾分类再下一城,垃圾分类主题迎来重磅催化剂: 据北京市城市管理委主任孙新军介绍,修订版《北京市生活垃圾管理条例》将对个人明确垃圾分类责任,对个人混合投放垃圾处以不低于200元的罚款。目前,北京市30%的街道、乡镇创建了100个垃圾分类示范片区。2019年示范片区覆盖率要达到60%,2020年还要达到90%。二、上海强制垃圾分类的时点临近,示范效应明显:《上海市生活垃圾管理条例》

将在 2019 年 7 月 1 日起施行，规定上海市的个人混合投放垃圾，最高可罚 200 元，单位混装混运最高则可罚 5 万元。上海垃圾分类引发社会高度关注，将产生明显示范效应，预计将加快向全国推广。**三、国家层面高度重视，垃圾分类进程明显加快：**垃圾分类关系国计民生，国家领导人曾在 2019 年 6 月 3 号对垃圾分类工作作出重要指示。住建部亦曾表示，2019 年起，全国地级及以上城市要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。**四、投资建议：**建议从以下三条主线布局垃圾分类概念股：1) 通过干湿垃圾分离后，可提高干垃圾热值水平，并方便湿垃圾（餐厨）垃圾的后端处理，建议关注垃圾焚烧发电企业瀚蓝环境、上海环境，及厨余垃圾处理企业维尔利；2) 住建部《关于加快推进部分重点城市生活垃圾分类工作的通知》要求加快配套分类运输系统。垃圾不能先分后混，因而专业垃圾运输设备有望扩容，利好环卫装备提供商龙马环卫、盈峰环境；3) 垃圾分类后，可回收垃圾可对接再生资源回收利用环节，利好再生资源回收企业，如启迪桑德、中再资环、格林美、三联虹普。

资料来源：北京青年报

(2) 经营性电力用户的发用电计划进一步放开

事件：国家发展改革委发布《关于全面放开经营性电力用户发用电计划的通知（发改运行〔2019〕1105 号）》，提出：经营性电力用户的发用电计划原则上全部放开。除居民、农业、重要公用事业和公益性服务等行业电力用户以及电力生产供应所必需的厂用电和线损之外，其他电力用户均属于经营性电力用户。

资料来源：国家发展改革委

(3) 专项债券可作为符合条件的重大项目资本金

事件：中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》，提出：允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金。对于专项债券支持、符合中央重大决策部署、具有较大示范带动效应的重大项目，主要是国家重点支持的铁路、国家高速公路和支持推进国家重大战略的地方高速公路、供电、供气项目，在评估项目收益偿还专项债券本息后专项收入具备融资条件的，允许将部分专项债券作为一定比例的项目资本金，但不得超越项目收益实际水平过度融资。地方政府要按照一一对应原则，将专项债券严格落实到实体政府投资项目，不得将专项债券作为政府投资基金、产业投资基金等各类股权基金的资金来源，不得通过设立壳公司、多级子公司等中间环节注资，避免层层嵌套、层层放大杠杆。

资料来源：中共中央办公厅、国务院办公厅

5、重点公司公告及简评

2019 年 6 月，公用事业行业的重点公司公告有：

(1) 瀚蓝环境 (600323): 携手盛运环保, 在手垃圾发电产能进一步扩张

公司公告: 瀚蓝环境公告与盛运环保签订《合作框架协议》, 由于盛运环保资金链紧张无力对相关垃圾焚烧发电项目正常建设运营, 瀚蓝环境拟对盛运环保部分垃圾发电项目进行投资合作。

公告简评: 一、前期合作项目产能约 3800t/d: 本次合作具体项目包括但不限于济宁垃圾焚烧二期项目、宣城垃圾焚烧发电二期项目、海阳垃圾焚烧发电项目、乌兰察布垃圾焚烧发电项目、蒙阴垃圾焚烧发电项目 (上述 5 个项目总产能 3800t/d) 及其他经双方协商认为有必要合作投资建设运营的项目。2018 年底, 盛运环保处于施工期订单 11 个 (未完成投资额约 32 亿元), 尚未执行订单 21 个 (投资额约为 63 亿元)。以 500t/d 垃圾焚烧发电项目产能对应 2.5 亿元投资测算, 2018 年底盛运环保处于施工期、尚未执行订单的垃圾焚烧发电产能分别为 0.64 万吨/日、1.26 万吨/日, 后期双方在垃圾焚烧项目方面合作空间较大。二、预计前期项目主要由瀚蓝环境投资, 增厚业绩: 目前, 瀚蓝环境垃圾焚烧发电项目在手产能约 2.77 万吨/日, 其中在运行项目产能约 1.43 万吨/日, 在建及筹建项目产能约 1.34 万吨/日。由于盛运环保出现资金链问题, 预计 3800t/d 垃圾发电产能项目绝大部分将由瀚蓝环境投资建设, 进一步增加瀚蓝环境在手产能并提振未来业绩。三、2019-2020 年固废项目密集投产, 业绩弹性较大: 公司 2019 年财务目标为: 营业收入 60 亿元 (同比+23.76%)、总资产规模 180 亿元 (同比+9.14%)。公司预计 2019 年重大资本性支出约 36.84 亿元, 其中固废业务重大资本性支出约 23.27 亿元。2019-2020 年为公司固废项目密集投产期, 江西赣州危废项目已于 2019 年 1 月投入试运营, 增厚业绩。

资料来源: 公司公告

(2) 盈峰环境 (000967): 中标 21.82 亿元环卫一体化项目

公司公告: 盈峰环境科技集团股份有限公司全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司收到五个环卫一体化项目的中标通知书, 中标总金额预计 21.82 亿元。其中, 1) 天府仁寿城市环卫一体化 PPP 项目的中标总金额预计 15.69 亿元, 中标首年金额为 0.55 亿元。2) 稷山县县域农村生活垃圾收集、转运系统建设 PPP 项目的中标总金额预计 3.50 亿元, 中标首年金额为 0.12 亿元。3) 隆回农村生活垃圾收集转运 (含乡镇餐厨垃圾) 项目的中标总金额预计 1.02 亿元, 中标首年金额为 0.34 亿元。4) 杜集区人居环境生活垃圾综合治理市场化项目的中标总金额预计 0.92 亿元, 中标首年金额为 0.31 亿元。5) 故城县 2019-2022 年城乡环卫一体化服务项目第一标段的中标总金额预计 0.70 亿元, 中标首年金额为 0.23 亿元。

公告简评: 盈峰环境是国内环卫装备领域的龙头企业, 公司中标上述项目将为公司构建从环卫装备、环卫一体化综合服务、到垃圾终端处置的大固废产业战略取得良好开端, 有利于公司在环卫服务领域增强市场竞争力及积累经验, 也将对公司未来年度的经营业绩产生积极影响。

资料来源: 公司公告

(3) 兴蓉环境 (000598): 中标《沛县水务局沛县供水 PPP 项目 (增加投资部分)》

公司公告: 公司中标《沛县水务局沛县供水 PPP 项目 (增加投资部分)》，增加投资部分约为 9.56 亿元，主要包括：1) 沛县第二地表水厂项目 (总投资约 2.49 亿元)；2) 13 个建制镇污水处理厂管工程；3) 老城区管网改造 (含开发区) 工程；4) 沛县区域供水与农村安全饮用水工程搭接工程。

公告简评: 《沛县水务局沛县供水 PPP 项目 (增加投资部分)》是集城乡供水、污水处理一体的财政部第三批国家级 PPP 示范项目，实施本项目将进一步增加公司在供排水及配套管网领域的规模、业绩和经验，有利于提升公司市场竞争力，增加公司未来的营业收入，符合公司整体发展战略。同时公司可利用已有的资源及经验，有助于降低公司管理成本，提高效率，产生协同效应。

资料来源：公司公告

(4) 龙马环卫 (603686): 中标《安阳高新技术产业开发区市政管理处安阳高新环卫一体化项目》

公司公告: 公司中标《安阳高新技术产业开发区市政管理处安阳高新环卫一体化项目》，项目内容包括高新区范围内道路清扫保洁 (含门前三包区域、人行道、非机动车道及机动车道)；绿化带管养；交通护栏清洗；公厕运营；高新区产权范围内建筑物、市政设施等表面上小广告的清除等。项目承包期限为 30 年，合同年化金额为 0.45 亿元/年，合同总金额为 13.42 亿元。

公告简评: 龙马环卫此次中标河南省安阳高新技术产业开发区市政管理处安阳高新环卫一体化项目，是继安阳市 (示范区) 环卫一体化项目中标后在安阳市中标的另一个项目，实现了公司环卫服务运营在安阳市的规模效应，同时也扩大了公司在河南省的环卫服务市场份额。若公司能够签订正式项目合同并顺利实施，将对公司 2019 年及以后的经营业绩产生积极影响。截止当前，公司 2019 年环卫服务项目中标数量 28 个，合计首年年度金额为 5.51 亿元，合同总金额 70.01 亿元。

资料来源：公司公告

6、风险提示

全社会用电量增速不及预期；电煤价格下行不及预期；民企融资条件改善不及预期；减税降费力度不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438