

PPP 行业季报—2019 年半年报

项目库总量规模维持 18 万亿, 开工项目增速放缓

核心观点:

● PPP 项目增速放缓, 开工率环比下降 0.7 个百分点

财政部 PPP 中心发布 2019 年半年报, 截至 2019 年 6 月末储备库+管理库总投资额 17.64 万亿元 (环比一季度末-0.5%, 下同)。截至 2019 年 6 月 PPP 管理库项目投资额达 13.6 万亿 (+1.6%), 管理库落地项目总投资额 8.8 万亿元 (+4.7%), 落地率达 64.3%, 环比提高 1.6 个百分点, 2019 年 Q2 新增执行阶段项目 3993 亿, 截至 2019 年 6 月末开工率 (开工项目数/落地项目数) 为 59.3%, 环比降低 0.7 个百分点。

● 民资背景落地项目投资额 2.9 万亿元, 占落地项目投资额的 33.1%

民资背景落地项目数前三位的行业是市政工程、生态建设和环境保护、交通运输, 分别为 1073 个、249 个 (占管理库落地生态环保项目 555 个的 45%)、206 个。从民营企业落地投资额占总落地投资额比例来看, 养老、社会保障、旅游为占比前三, 分别为 92%、71%、69%, 生态建设与环境保护行业落地项目中民营项目数量占比为 44.9% (前值 44.6%)。

● 管理库中生态环保类项目数占比 9.7%, 单一季度落地贡献率 11.1%

按照生态环保类口径: 管理库中生态环保类项目 880 个、投资额 9473 亿, 分别占管理库的 9.7%、7.0%, 落地项目 555 个, 投资额 6364 亿, 分别占落地项目的 9.6%、7.2%。二季度管理库净增入库项目 193 个, 其中入库生态环保增加 31 个, 贡献率 16.1% (上季度 11.6%); 管理库净增落地项目数 270 个, 其中生态环保增加 30 个, 贡献率达 11.1% (上季度 7.7%), 生态环保类项目入库及落地贡献率均回升。

● 强化财政支出责任, 可行性缺口补助项目占比持续提高

6 月末数据显示, 全国 2517 个财政本级 (占比 97.9%) 均在财政承受能力 10% 红线以下, 其中 1835 个处于 7% 以下的安全区间, 1379 个行政区低于 5%。有 53 个行政区的财承占比在今后一些年份超 10%, 目前已暂停新项目入库, 并将妥善处理其在库项目, 财政支出责任强化。截至 2019Q2 使用者付费、可行性缺口补助、政府付费类项目投资额占比分别为 9.1%、66.2%、24.7%。从历史数据来看, 政府付费项目受财政支出影响长期呈下降趋势, 可行性缺口补助类项目数及投资额的入库比重持续上升。

● 风险提示

PPP 政策及监管风险, 工程进度不及预期; 新承接订单情况不达预期、公司融资成本及资产负债率提升、回款及现金流风险。

行业评级

买入

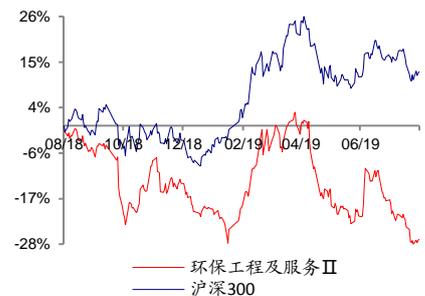
前次评级

买入

报告日期

2019-08-16

相对市场表现



分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

分析师:

许洁



SAC 执证号: S0260518080004



SFC CE No. BNU965



021-60750631



xujie@gf.com.cn

相关研究:

PPP 行业季报—2019 年一季 2019-05-04

报: 落地开工加速推进, 开工率提升 12.3 个百分点

深度解析 PPP 项目库 2018 2019-03-01

年报: 四季度落地加速, 融资改善预期提升民企参与度

PPP 行业跟踪报告: 融资放松 2018-11-19

背景下, 合规 PPP 需求依旧旺盛

联系人:

姜涛

shjiangtao@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上海洗霸	603200.SH	CNY	25.83	2019.6.2	买入	30.75	1.23	1.52	21.08	17.03	18.07	12.93	14.2%	15.0%
聚光科技	300203.SZ	CNY	19.97	2019.4.26	买入	29.37	1.66	2.07	12.03	9.63	9.70	7.44	17.7%	18.1%
中再资环	600217.SH	CNY	5.55	2019.6.18	买入	8.40	0.28	0.34	20.02	16.19	9.78	8.47	21.4%	20.9%
瀚蓝环境	600323.SH	CNY	17.40	2019.8.16	买入	20.66	1.22	1.45	14.32	12.01	10.02	8.89	13.8%	14.1%
百川能源	600681.SH	CNY	7.06	2019.3.4	买入	13.44	0.99	1.21	7.13	5.85	5.79	4.94	26.9%	27.1%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心 备注: 表中估值指标按照最新收盘价 2019/08/16 计算 备注: 聚光科技、百川能源因权益分派实施进行合理价值调整, 百川能源因股权变动调整 EPS

目录索引

概览：管理库落地率持续攀升，开工项目增速放缓.....	5
管理库：投资额达 13.64 万亿环比增长 0.2 万亿，落地率达 64.3%.....	10
管理库项目：落地率、落地项目开工率分别达到 64.3%、59.3%.....	10
管理库项目行业分析：市政、交运、生态环保类项目数位列前三.....	12
管理库项目回报机制：政府付费类占比仅 37%，可行性缺口补助类占比持续提高.....	14
示范项目：落地率达 92.9%，开工率 73.4%同比提升 1.4 个百分点.....	15
示范项目：在 912 个落地示范项目中，民营企业参与规模达 40%.....	17
风险提示.....	17

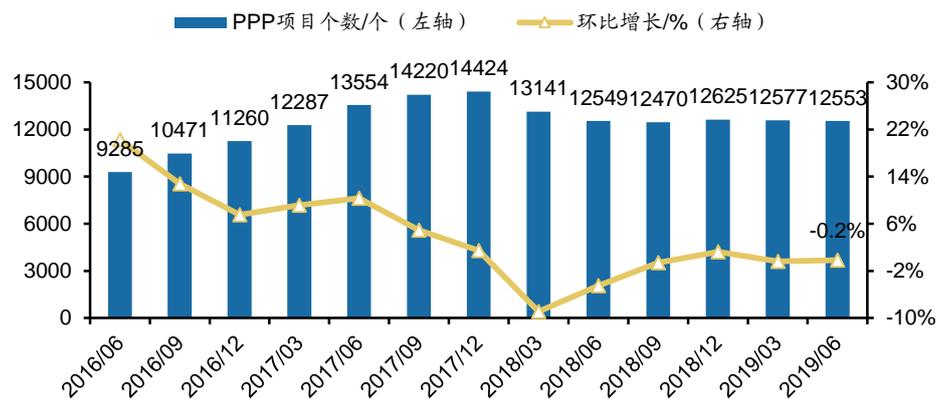
图表索引

图 1: 2019Q2 财政部 PPP 库项目数量季度环比下滑 0.2%.....	5
图 2: 2019Q2 财政部 PPP 库项目金额季度环比下滑 0.5%.....	5
图 3: 2517 个财政本级财承占比保持在 10%以下.....	6
图 4: 2019Q2 财政部 PPP 管理库项目数量增速 2.2%.....	6
图 5: 财政部 PPP 管理库项目金额增速 1.6%.....	7
图 6: 财政部 PPP 管理库签约/执行阶段项目数量增速环比下降 13.2 个百分点...7	7
图 7: 财政部 PPP 管理库签约/执行阶段项目金额增速环比下降 12.5 个百分点...7	7
图 8: 财政部 PPP 管理库项目落地率同比提升 1.6 个百分点.....	8
图 9: 2019 年 6 月末落地项目中民企投资额/落地总投资额分行业排序	8
图 10: 财政部 PPP 示范项目落地率已达 92.6%.....	9
图 11: 财政部 PPP 四批示范项目个数和落地率	9
图 12: 管理库按阶段统计最新总量为 9036 (个)	10
图 13: 管理库按阶段统计最新总金额 13.6 (万亿元)	10
图 14: 管理库项目签约金额 8.8 万亿元.....	10
图 15: 管理库项目落地率不断攀升至 64.3%.....	10
图 16: 2019 年 6 月末管理库开工率环比下降 0.7 个百分点.....	11
图 17: 2019 年 6 月管理库开工项目数各省分布及占落地项目数比 (个)	11
图 18: 2019 年 6 月管理库各省项目数分布情况 (单位: 个)	12
图 19: 2019 年 6 月管理库各省项目金额分布情况 (单位: 亿元)	12
图 20: 2019 年 6 月末管理库 PPP 项目个数行业分布情况 (单位: 个)	12
图 21: 2019 年 6 月末管理库 PPP 项目金额行业分布情况 (单位: 亿元)	13
图 22: 管理库生态建设与环境保护项目数和投资额占比基本保持不变	13
图 23: 管理库生态建设和环境保护入库及落地贡献率均回升	14
图 24: 6 月末入库项目数按回报机制分布/个	14
图 25: 6 月末入库项目投资额按回报机制分布/亿元	14
图 26: 管理库项目数按回报机制占比统计对比.....	15
图 27: 管理库项目投资额按回报机制占比统计对比.....	15
图 28: 2019 年 6 月四批示范项目执行阶段项目金额 2.0 万亿	15
图 29: 2019 年 6 月示范项目开工率达 73.4%	16
图 30: 2019 年 6 月末各地方示范项目落地数 (单位: 个)	16
图 31: 财政部 2019 年 6 月末落地示范项目行业分布 (单位: 个数)	16

概览：管理库落地率持续攀升，开工项目增速放缓

财政部PPP中心发布2019年半年报，截至2019年6月末储备库+管理库总投资额17.64万亿元（环比2019年一季度末-0.5%，下同）。截至2019年6月PPP管理库项目共计9036个（+2.2%），投资额达13.64万亿（+1.6%）。管理库落地项目5811个（+4.9%），总投资额8.8万亿元（+4.7%），落地率达64.3%，环比提高1.6个百分点，2019年Q2新增执行阶段项目3993亿，截至2019年6月末开工率（开工项目数/落地项目数）为59.3%，环比降低0.7个百分点。

图 1：2019Q2财政部PPP库项目数量季度环比下滑0.2%



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 2：2019Q2财政部PPP库项目金额季度环比下滑0.5%



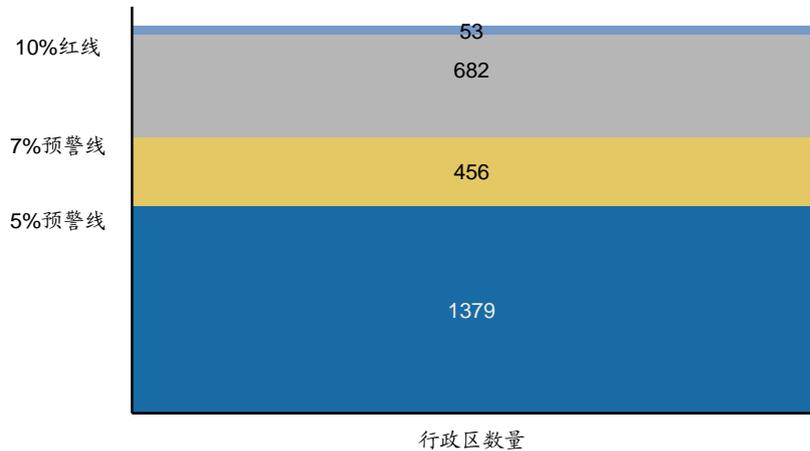
数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

PPP项目潜在财政风险总体上得到有效监测和防控。截至2019年6月末，管理库9036个项目13.6万亿元均已完成物有所值评价和财政承受能力论证的审核，覆盖31个省（自治区、直辖市）及新疆兵团和19个行业领域。

6月末监测数据显示，全国2517个财政本级（占比97.9%）均在财政承受能力10%红线以下，其中1835个处于7%以下的安全区间，1379个行政区低于5%。有53个行政区的财承占比在今后一些年份超10%，与截至5月末仅5个行政区超10%相比新增48

个行政区，主要系减税降费、纳入一般公共预算的政府债额度下降等导致部分行政区2018年一般公共预算支出决算数低于2017年。目前已暂停10%红线以上的53个行政区新项目入库，并将妥善处理其在库项目。总体来看PPP项目潜在财政风险得到有效监测和防控。

图 3: 2517个财政本级财承占比保持在10%以下

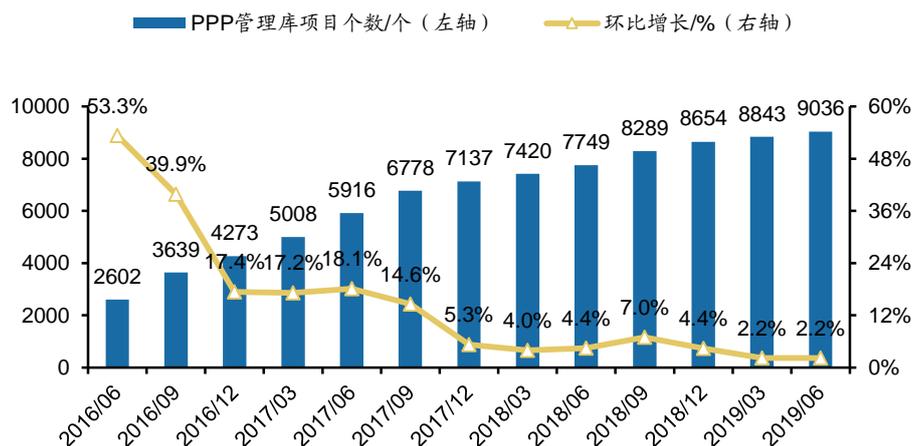


数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

通过对管理库季度环比数据进行对比，我们发现：

1) 2019年二季度管理库入库项目数和金额增速环比持平，增速分别为2.2%、1.6%，在全库总量变化不大的情况下，储备库向管理库转化仍持续增长。

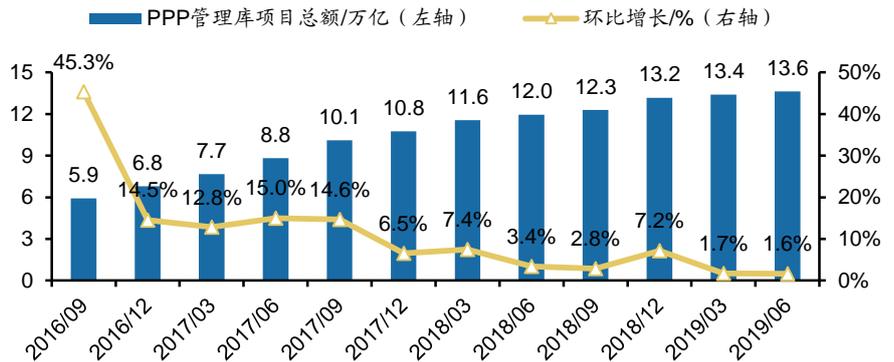
图 4: 2019Q2财政部PPP管理库项目数量增速2.2%



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

备注：PPP项目按全生命周期分为识别、准备、采购、执行和移交5个阶段，其中，准备、采购、执行和移交4个阶段的项目纳入管理库。

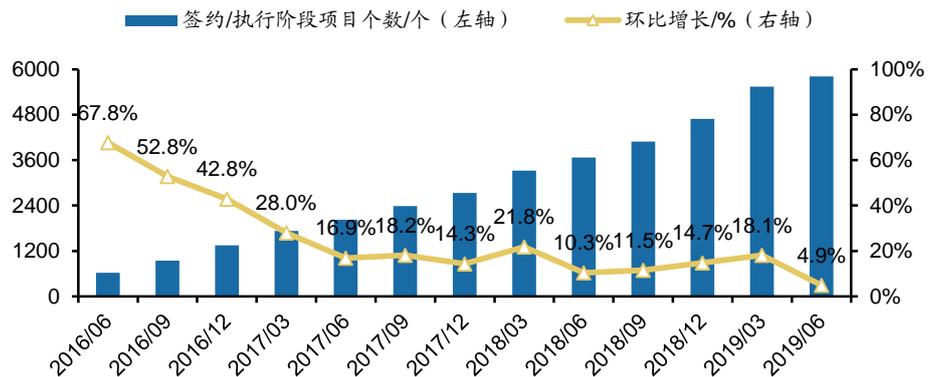
图 5: 财政部PPP管理库项目金额增速1.6%



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

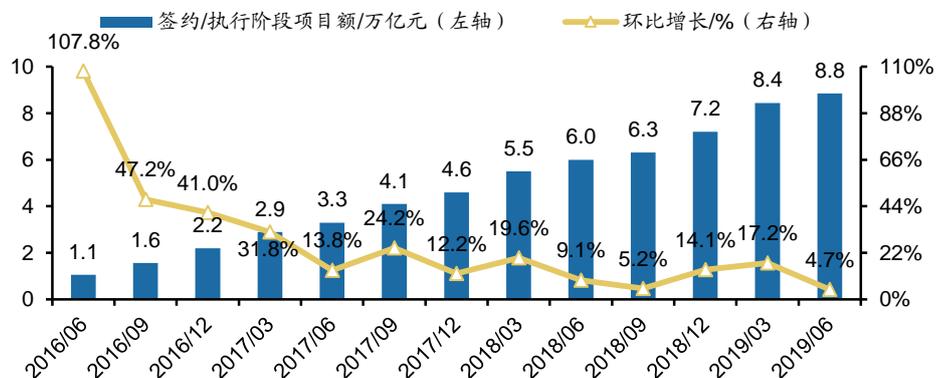
2) 从落地 (进入执行阶段) 数据来看: 2019年Q2管理库累计已进入执行阶段项目5811个(环比增长4.9%,增速环比下滑13.2个百分点),总投资额8.8万亿元(+4.7%,增速环比下滑12.5个百分点),增速环比下滑明显。管理库落地率64.3%,环比上升1.6个百分点。

图 6: 财政部PPP管理库签约/执行阶段项目数量增速环比下降13.2个百分点



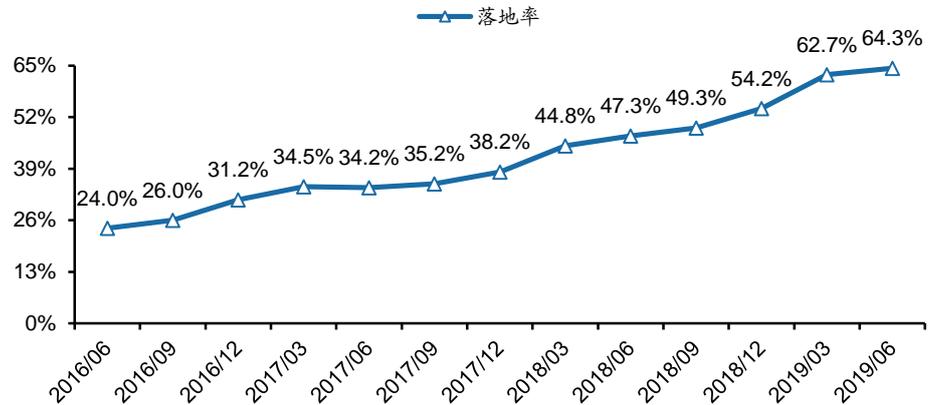
数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 7: 财政部PPP管理库签约/执行阶段项目金额增速环比下降12.5个百分点



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 8: 财政部PPP管理库项目落地率同比提升1.6个百分点

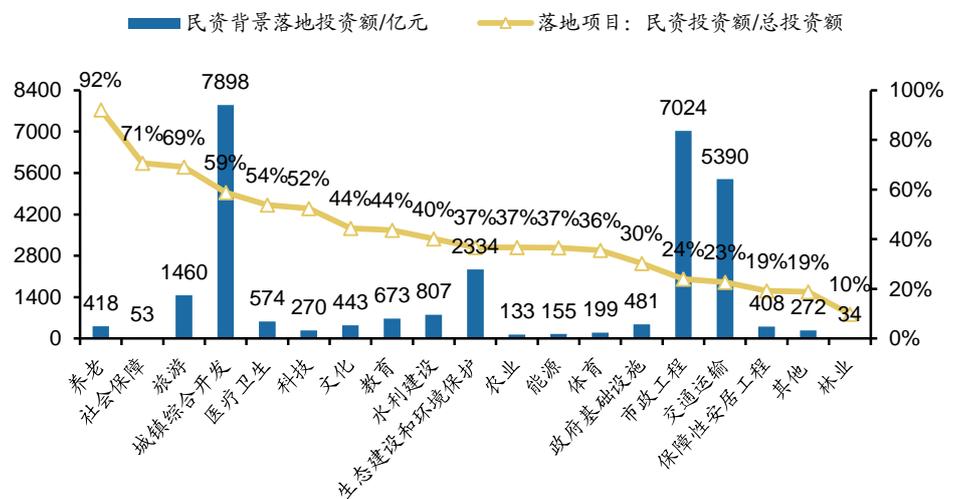


数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

3) 从参与资本所有制结构来看: 2019年6月末累计5811个落地项目中社会资本所有制信息完善的项目共5747个, 涉及社会资本共10187家, 包括民营3543家、港澳台144家、外商76家、国有5249家, 另有类型不易辨别的其他1175家, 其中民营企业占比34.8%, 环比持平。

民营企业参与行业领域。民资背景落地项目投资额累计2.9万亿元, 占落地项目投资额的33.1%; 民资背景落地项目数前三位的行业是市政工程、生态建设和环境保护、交通运输, 分别为1073个、249个(占管理库落地生态环保项目555个的45%)、206个; 民资背景落地项目投资额前三位的行业是城镇综合开发、市政工程、交通运输, 分别为7898亿元、7024亿元、5390亿元, 生态环保投资额2334亿元, 占管理库落地生态项目投资额6364亿元的36.7%。从民营企业落地投资额占总落地投资额比例来看, 养老、社会保障、旅游为占比前三, 分别为92%、71%、69%, 生态建设与环境保护行业落地项目中民营项目占比为37%。

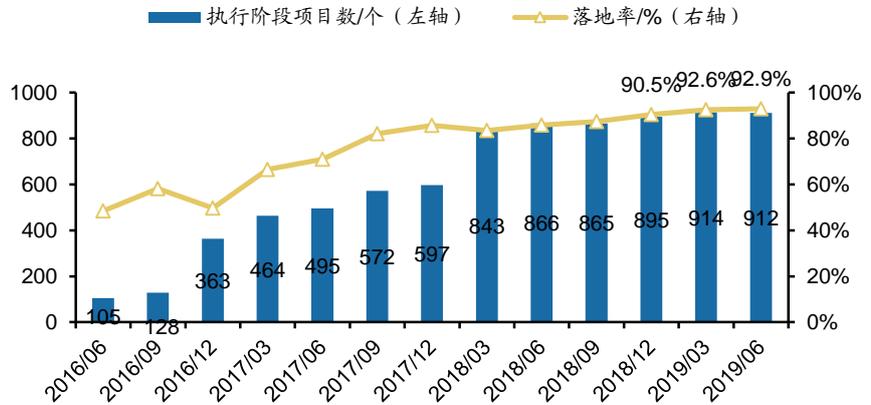
图 9: 2019年6月末落地项目中民企投资额/落地总投资额分行业排序



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

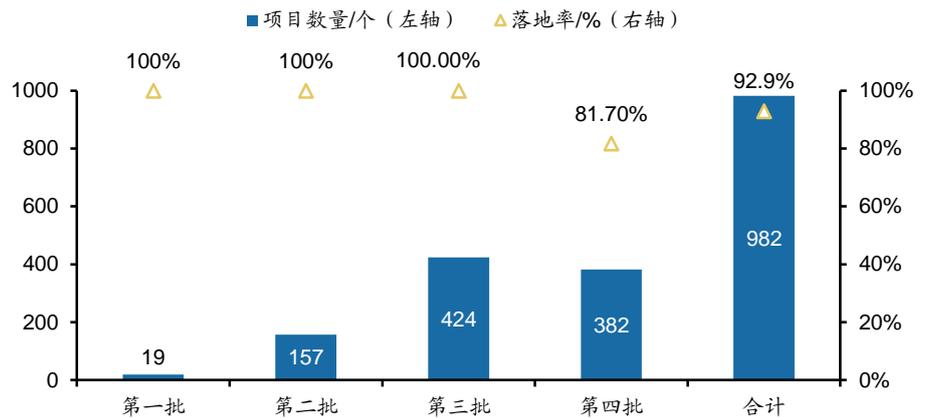
4) 示范项目情况: 截至2019年6月底, 四批示范项目合计落地率已达92.9%, 2019年第二季度示范项目净减落地项目2个、投资额40亿元, 原因是6个示范项目退库。

图 10: 财政部PPP示范项目落地率已达92.6%



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 11: 财政部PPP四批示范项目个数和落地率



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

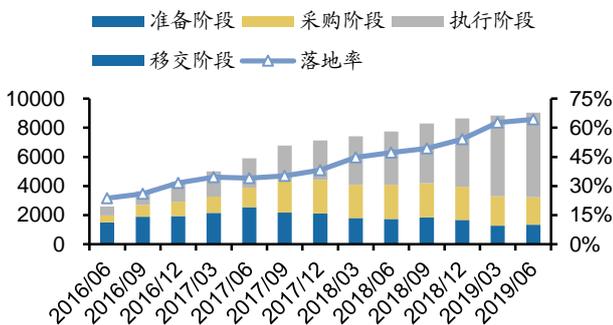
管理库：投资额达 13.64 万亿环比增长 0.2 万亿，落地率 64.3%

财政部于2016年2月正式公布了PPP综合信息平台项目库，并于每个季度公布项目库签约落地情况季报。PPP项目库的成立有利于及时跟踪PPP项目调度，汇总项目实施进展；强化各地对于PPP项目信息披露，便于社会资本对PPP项目库中的项目进行研究比较；形成完善的PPP信息库，为大数据分析、PPP物有所值定量评价做数据基础。2017年1月财政部出台《政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台信息公开管理暂行办法》提出PPP项目信息需即时和适时公开，明确信息公开要求。

管理库项目：落地率、落地项目开工率分别达到 64.3%、59.3%

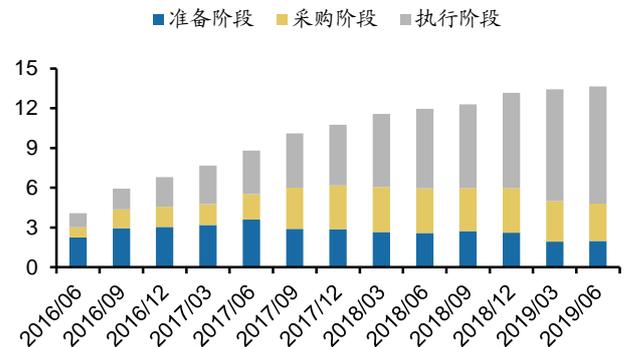
截至2019年6月末管理库项目9036个（环比一季度末+2.2%，下同），总投资额13.6万亿（+1.6%）。2019年第二季度管理库落地项目环比净增270个，投资额3993亿元，比上季度净增数少0.8万亿元。截至2019年6月末，落地项目5811个、投资额8.8万亿元，环比增幅分别为4.9%和4.7%。入库项目整体落地率达64.3%，环比提高1.6个百分点。

图 12：管理库按阶段统计最新总量为9036（个）



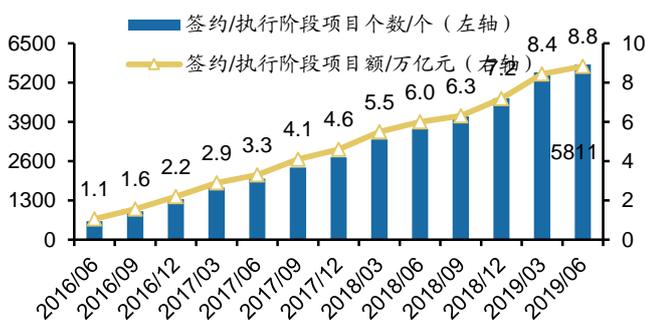
数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 13：管理库按阶段统计最新总金额13.6（万亿元）



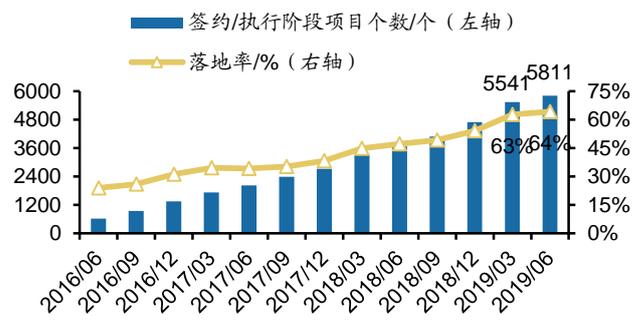
数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 14：管理库项目签约金额8.8万亿元



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

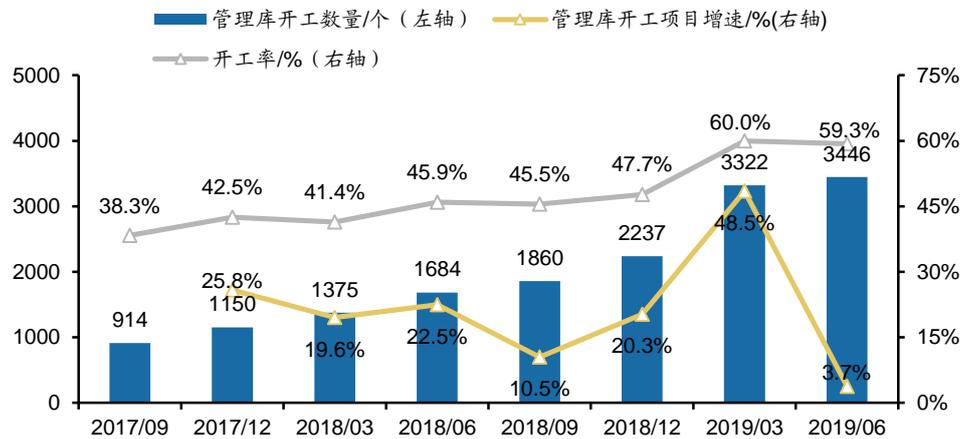
图 15：管理库项目落地率不断攀升至64.3%



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

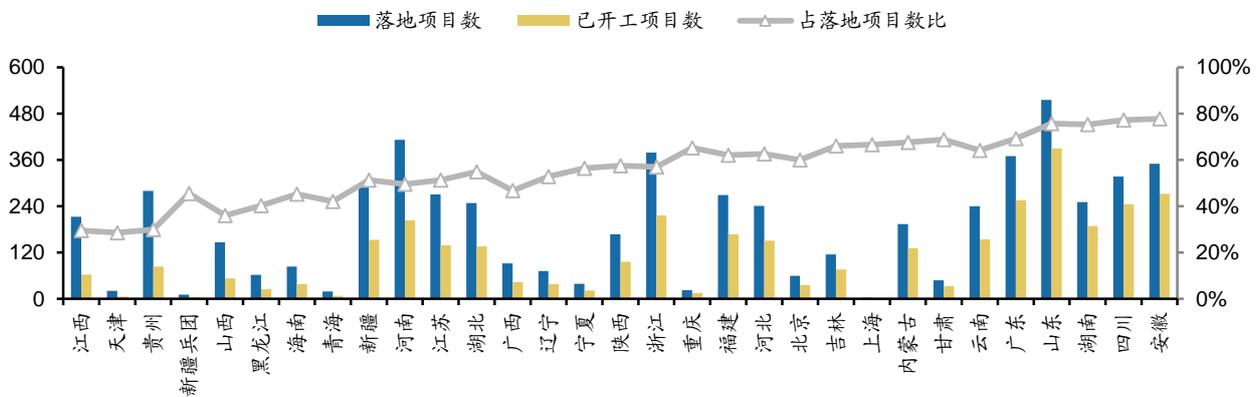
落地项目开工率为**59.3%**，同比下降**0.7个百分点**。截至2019年6月末，已开工落地项目3446个，占落地项目总数的59.3%。已开工项目数前三位的是山东（含青岛）、安徽、广东，分别为390个、272个、256个，开工率分别为75.7%、69.2%、77.7%；开工项目投资额前三位的是云南、山东（含青岛）、浙江，分别为4779、4119、3675亿元。

图 16: 2019年6月末管理库开工率环比下降0.7个百分点



数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 17: 2019年6月管理库开工项目数各省分布及占落地项目数比 (个)

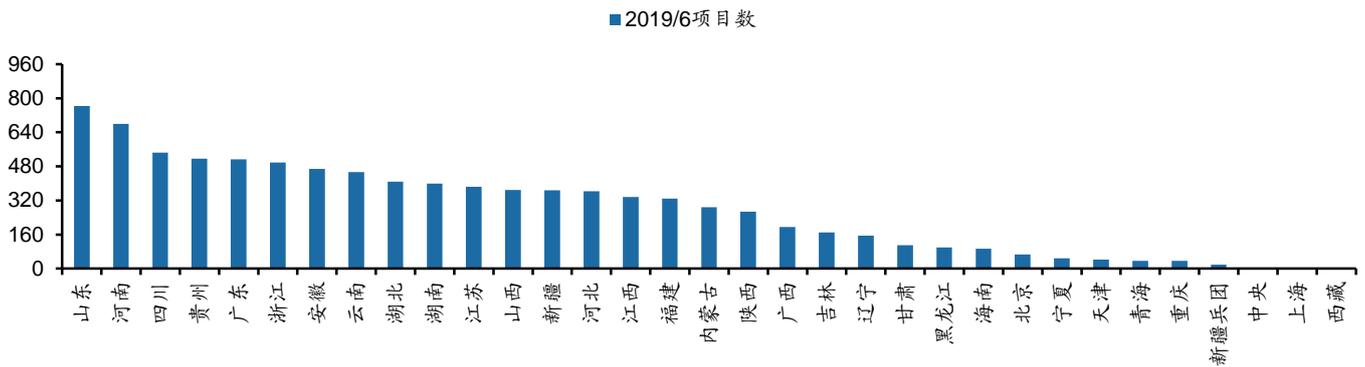


数据来源：财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

从区域发展来看，项目地区集中度较高。山东（含青岛）、河南、四川管理库中项目数居前三位，分别为764个、680个、545个，合计占同口径全国总数的22.0%。贵州、云南、四川投资额居前三位，分别为11122、11119、9743亿元，合计占同口径全国总投资的23.4%。

落地项目数地区分布:截至2019年6月末落地项目数前三位是山东（含青岛）515个、河南412个、浙江379个，合计占落地项目总数的22.5%。**落地项目投资额地区分布:**截至2019年6月末落地项目投资额前三位是浙江、贵州、云南，分别为7386、7108、7008亿元，合计占落地项目投资额总数的24.3%。

图 18: 2019年6月管理库各省项目数分布情况 (单位: 个)



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 19: 2019年6月管理库各省项目金额分布情况 (单位: 亿元)

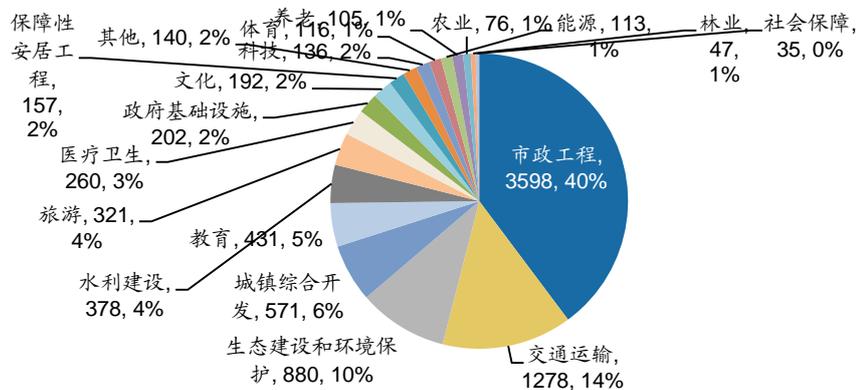


数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

管理库项目行业分析: 市政、交通、生态环保类项目数位列前三

PPP管理库项目行业分布集中度高, 市政、交通、生态环保类领跑。从入库项目整体行业分布来看, 截至2019年6月的19个一级行业中项目数前三位是市政工程、交通运输、生态建设和环境保护, 分别为3598个、1278个和880个, 合计占管理库项目总数的63.6%。

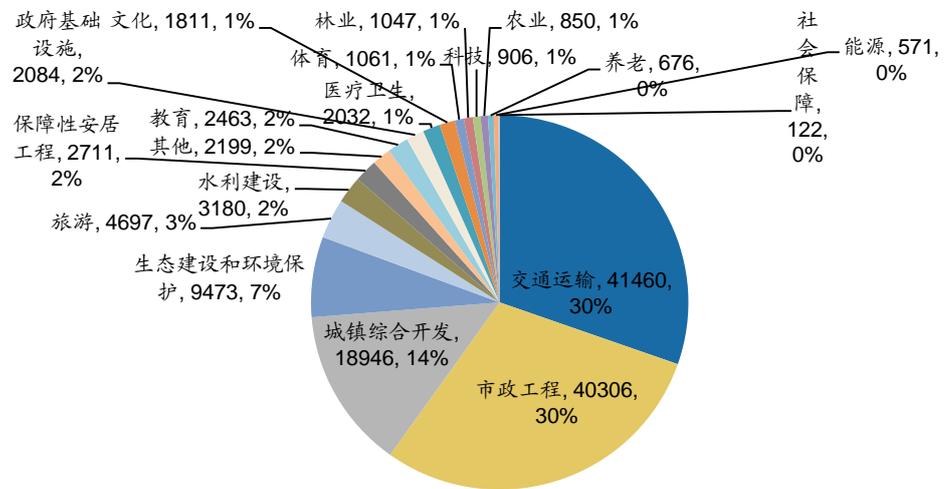
图 20: 2019年6月末管理库PPP项目个数行业分布情况 (单位: 个)



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

管理库中投资额前三位是交通工程、市政工程、城镇综合开发，分别为4.1万亿元、4.0万亿元、1.9万亿元，合计占管理库总投资额的73.8%。

图 21: 2019年6月末管理库PPP项目金额行业分布情况 (单位: 亿元)

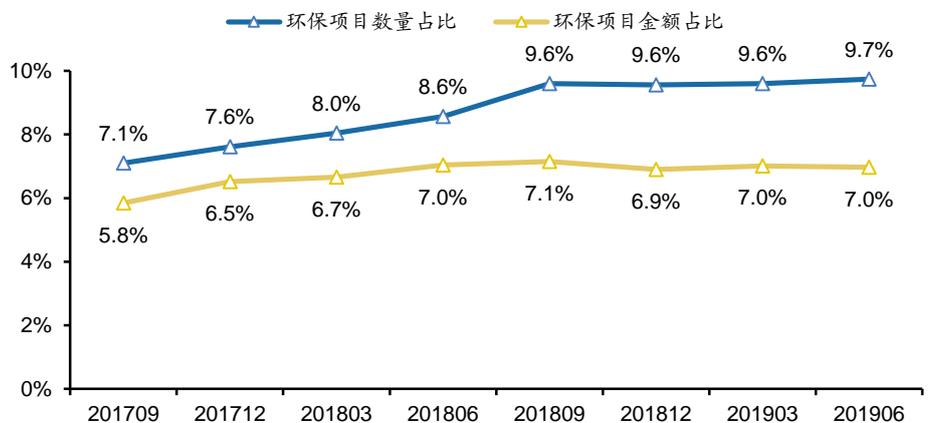


数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

从落地项目行业分布来看,截至2019年6月末,管理库内落地项目数前三位是市政工程2400个、交通运输836个、生态建设和环境保护555个,合计占落地项目总数的65.3%。落地项目投资额前三位是市政工程、交通运输、城镇综合开发,分别为2.9万亿元、2.4万亿元和1.3万亿元,合计占落地项目投资额总数的75.1%。

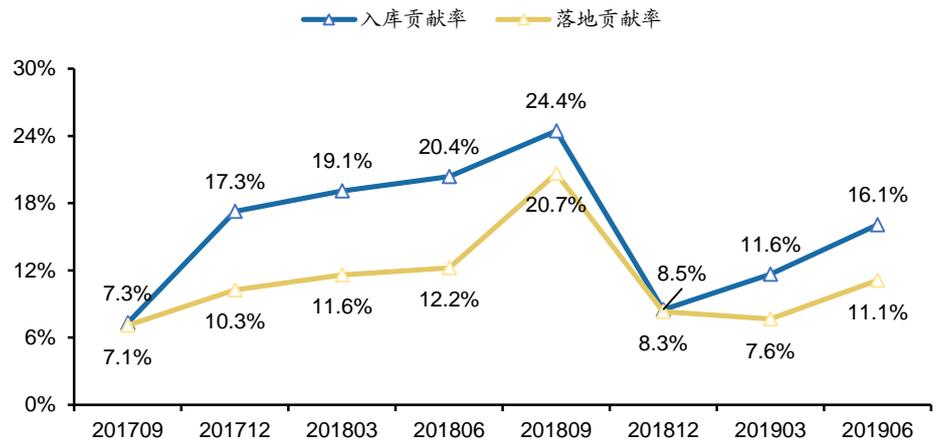
管理库中生态环保类项目数占比9.7%,单季度生态环保项目贡献率有所上升。按照生态环保类口径:管理库中生态环保类项目880个、投资额9473亿,分别占管理库的9.7%、7.0%,落地项目555个,投资额6364亿,分别占落地项目的9.6%、7.2%。二季度管理库净增入库项目193个,其中入库生态环保净增加31个,贡献率16.1%(上季度11.6%);管理库净增落地项目数270个,其中生态环保增加30个,贡献率达11.1%(上季度7.7%),生态环保类项目入库及落地贡献率均回升。

图 22: 管理库生态建设与环境保护项目数和投资额占比基本保持不变



数据来源: 历次财政部《全国PPP综合信息平台项目库季报》, 广发证券发展研究中心

图 23: 管理库生态建设和环境保护入库及落地贡献率均回升

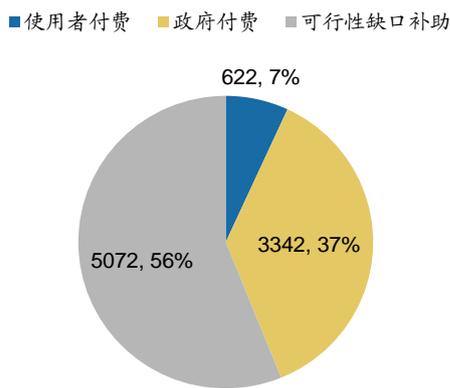


数据来源: 历次财政部《全国PPP综合信息平台项目库季报》, 广发证券发展研究中心

管理库项目回报机制: 政府付费类占比仅 37%, 可行性缺口补助类占比持续提高

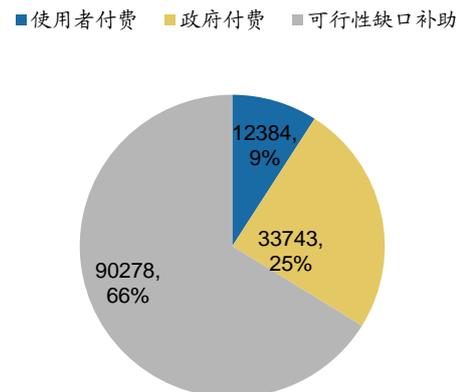
从管理库入库项目来看, 截至2019年6月末, 使用者付费类项目622个, 投资额1.2万亿元, 分别占管理库的6.9%和9.1%; 可行性缺口补助(即政府市场混合付费)类项目5072个, 投资9.0万亿元, 分别占管理库的56.1%和66.2%; 政府付费类项目3342个, 投资3.4万亿元, 分别占管理库的37%和24.7%。从趋势上来看, 无论是项目数还是投资额, 可行性缺口补助类入库项目的比重基本上呈上升趋势, 政府付费项目受财政支出影响长期呈现下降趋势, 使用者付费项目数量占比保持平稳。

图 24: 6月末入库项目数按回报机制分布/个



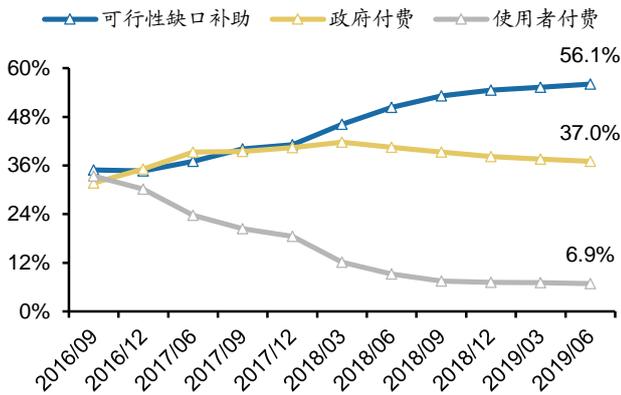
数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 25: 6月末入库项目投资额按回报机制分布/亿元



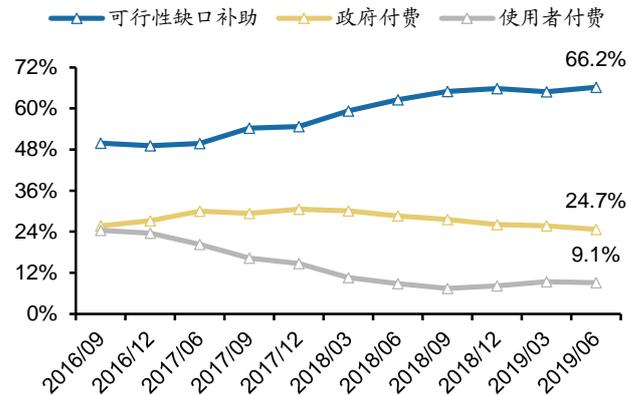
数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

图 26: 管理库项目数按回报机制占比统计对比



数据来源: 历次财政部《全国PPP综合信息平台项目库季报》, 广发证券发展研究中心

图 27: 管理库项目投资额按回报机制占比统计对比



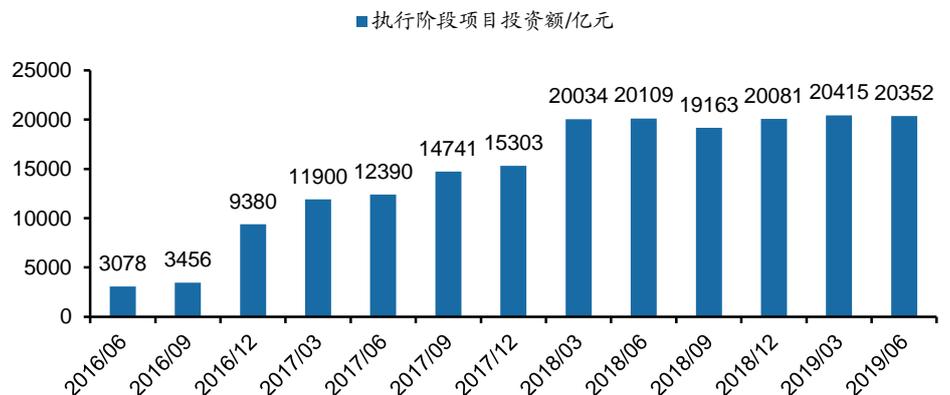
数据来源: 历次财政部《全国PPP综合信息平台项目库季报》, 广发证券发展研究中心

从管理库落地项目来看, 使用者付费类落地项目 376 个, 投资 5027 亿元, 分别占落地项目数和投资额的 6.5%和 5.7%; 可行性缺口补助类落地项目 2843 个, 投资 5.54 万亿元, 分别占落地项目数和投资额的 48.9%和 62.7%; 政府付费类落地项目 2592 个, 投资 2.79 万亿元, 分别占落地项目数和投资额的 44.6%和 31.6%。

示范项目: 落地率达 92.9%, 开工率 73.4%同比提升 1.4 个百分点

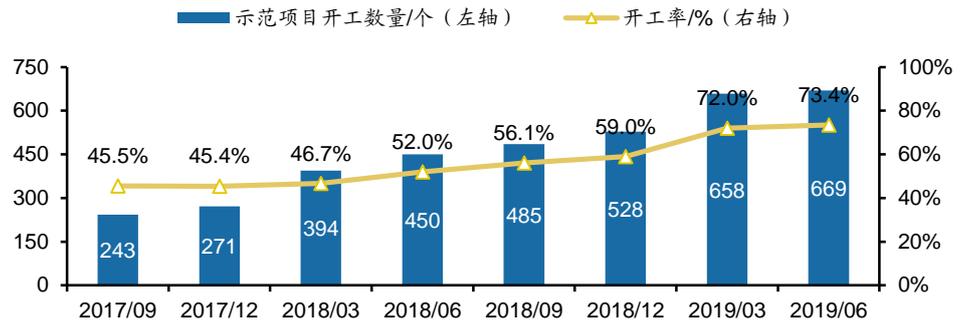
截至2019年6月末, 累计四批示范项目共982个, 投资额2.2万亿元; 处于执行阶段项目数912个, 投资额2.0万亿, 落地率92.9%; 已开工落地项目669个, 占落地项目总数的73.4%, 较上季度同比提升1.4个百分点(为了推广运用PPP模式, 财政部2014年开始开展项目示范工作)。

图 28: 2019年6月四批示范项目执行阶段项目金额2.0万亿



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

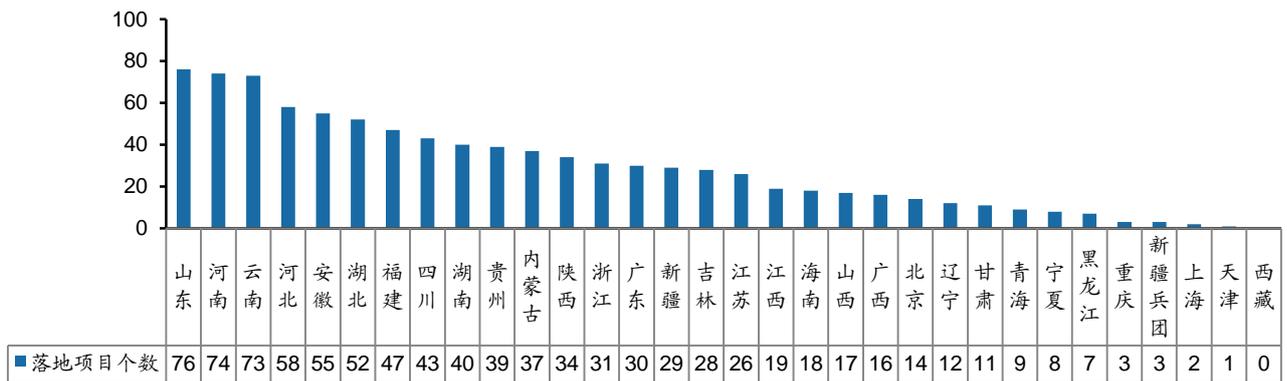
图 29: 2019年6月示范项目开工率达73.4%



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

从地域分布上来看, 山东、河南、云南落地示范项目数位居前三。截至2019年6月末, 山东、河南、云南分别有76、74、73个示范项目签约进入执行阶段; 其后河北58个、安徽55个, 湖北52个。其余各省均不足50个, 上述6省份合计占落地示范项目总数的42.5%。

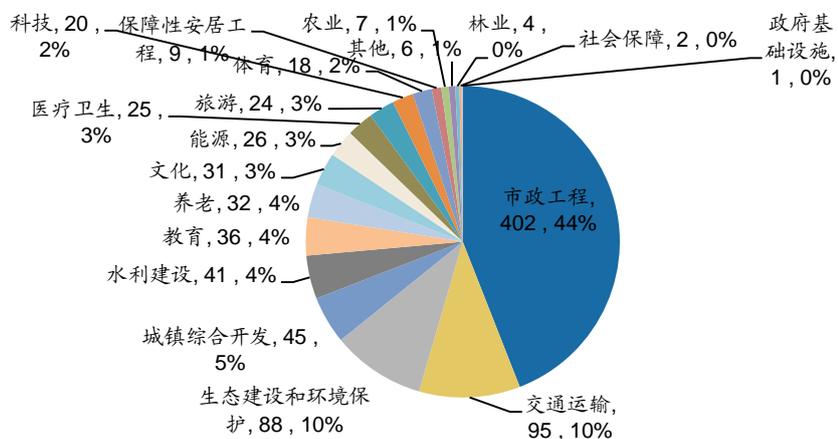
图 30: 2019年6月末各地方示范项目落地数 (单位: 个)



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

从行业分布上来看, 912个落地示范项目中, 市政工程402个占44.1%; 交通运输类95个占10.4%; 生态建设和环境保护类88个占9.6%; 其他各类共327个占36.1%。

图 31: 财政部2019年6月末落地示范项目行业分布 (单位: 个数)



数据来源: 财政部《全国PPP综合信息平台项目库2019半年报》、广发证券发展研究中心

示范项目：在 912 个落地示范项目中，民营企业参与规模达 40%

从社会资本合作方类型角度分析，截至2019年6月末，912个落地示范项目的签约社会资本信息已入库，包括457个独家社会资本项目和455个联合体项目。签约社会资本共1634家，民营647家、港澳台45家、外商18家、国有882家，另有类型不易辨别的其他42家。民营企业占比39.6%，环比下降0.1个百分点。

从民营企业参与领域角度分析，民资背景项目数473个、投资额7925亿元，分别占落地示范项目的51.9%和38.9%。民企参与的行业领域19个，民资背景项目数前三位的是市政工程、生态建设和环境保护、养老，分别为188个、54个、27个；民资背景项目投资额前三位的是交通运输、城镇综合开发、市政工程，分别为2155、1743、1505亿元。

风险提示

PPP政策及监管风险，工程进度不及预期；新承接订单情况不达预期、公司融资成本及资产负债率提升、回款及现金流风险。

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年、2017年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：资深分析师，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：资深分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 张 焱：研究助理，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：研究助理，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。