

加快建设全国用能权、碳排放权交易市场

——周报（3月第4周）

本周看点

- **板块表现：**本周市场整体上涨，沪深 300 上涨 0.6%，创业板上涨 2.8%，环保行业上涨 1.7%，电力行业上涨 2.1%，燃气行业上涨 6.7%。**个股表现：**本周 A 股/H 股涨幅最高的个股分别为雪迪龙/港华燃气，涨幅为 43%/6%。
- **国务院加快建设全国用能权、碳排放权交易市场：**日前，国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见，提出继续加大生态环境治理力度、制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。包括：强化大气污染综合治理和联防联控，加强细颗粒物和臭氧协同控制，北方地区清洁取暖率达到 70%；加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度等。
- **上海 2021 年全社会环保投入占全市生产总值 3%左右：**今年，上海环保主要目标是：PM2.5 年均浓度控制在 35 微克/立方米以下；40 个国考断面水质达到或好于三类水体比例保持 65%以上；土壤、地下水及近岸海域生态环境质量保持稳定；主要污染物和二氧化碳减排完成国家下达任务；新增森林面积 5 万亩；全社会环保投入占全市生产总值比例保持在 3%左右。
- **十部门发布《关于“十四五”大宗固体废弃物综合利用的指导意见》：**稳健提出到 2025 年，煤矸石、粉煤灰、尾矿（共伴生矿）、冶炼渣、工业副产石膏、建筑垃圾、农作物秸秆等大宗固废的综合利用能力显著提升，利用规模不断扩大，新增大宗固废综合利用率达到 60%，存量大宗固废有序减少。
- **新奥股份：**公司 20 年实现营收、归母净利润 881.0 亿元、21.1 亿元，业绩略超预期，天然气相关业务毛利占比达 94%，20 年公司派息率 25.5%（同比+4.4pct）。
- **三峡水利：**公司 20 年实现营业收入 52.6 亿元，同比增加 302.17%，归母净利润 6.2 亿元，同比增加 223.43%；完成上网电量 103.39 亿千瓦时，同比增长 26.24%。
- **华能国际：**公司 20 年实现营业收入 1694.4 亿元，同比减少 2.39%。归母净利润 45.6 亿元，同比增加 191.51%。截至 2020 年 12 月 31 日，公司拥有可控发电装机容量 113,357 兆瓦，权益发电装机容量 98,948 兆瓦，天然气、水电、风电、太阳能和生物质发电等清洁能源装机占比达到了 20.60%。

投资建议与投资标的

- **环保板块：**新能源环卫车的快速增长的背景下，看好龙头企业强势突围，推荐龙马环卫(603686，买入)、盈峰环境(000967，买入)、ST 宏盛(600817，买入)。同时继续看好现金流好，自身造血能力强，估值安全边际高的垃圾焚烧行业，推荐伟明环保(603568，买入)、瀚蓝环境(600323，买入)。
- **公用板块：**短期来看，受就地过年、绿色低碳政策持续推进，1H21 天然气消费量有超预期的可能性。从中长期来看，气价趋势性下降或助推需求非线性增长。长短期因素叠加，对天然气板块的积极影响正在积聚，推荐新奥股份(600803，买入)，建议关注中国燃气(00384，未评级)。

风险提示

- 新能源环卫车渗透率不及预期；垃圾焚烧投产进度不及预期；天然气销气量增速不及预期。



东方证券
ORIENT SECURITIES

行业评级

看好 中性 看淡 (维持)

国家/地区

中国

行业

环保行业

报告发布日期

2021 年 03 月 05 日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师

卢日鑫

021-63325888*6118

lurixin@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860515100003

证券分析师

谢超波

xiechaobo@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860517090001

证券分析师

施静

021-63325888*3206

shijing1@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860520090002

1、行情回顾

本周市场整体上涨，沪深 300 上涨 0.6%，创业板上涨 2.8%，环保行业上涨 1.7%，电力行业上涨 2.1%，燃气行业上涨 6.7%。

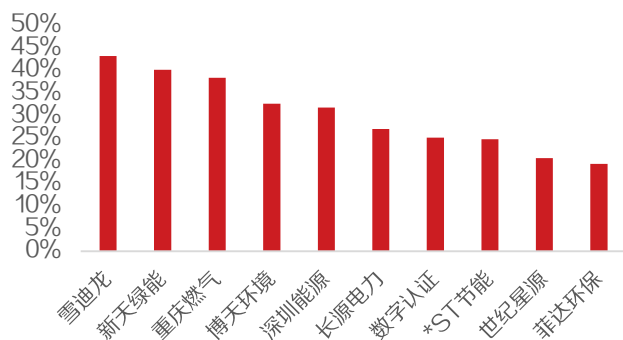
表 1：行业涨跌幅情况

代码	指数名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	年初至今涨跌幅
000300.SH	沪深 300	0.6%	-5.9%	-3.3%
399006.SZ	创业板指	2.8%	-12.3%	-7.4%
886024.WI	环保指数	1.7%	21.0%	10.3%
882528.WI	电力指数	2.1%	13.2%	10.1%
882529.WI	燃气指数	6.7%	13.7%	0.0%

数据来源：Wind、东方证券研究所

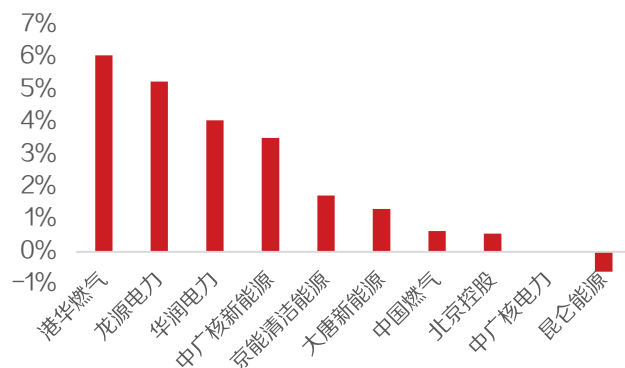
本周板块前十个股表现：1）A 股：雪迪龙上涨 43%、新天绿能上涨 40%、重庆燃气上涨 38%、博天环境上涨 33%、深圳能源上涨 32%；2）H 股：港华燃气上涨 6%、龙源电力上涨 5%、华润电力上涨 4%、中广核新能源上涨 4%、京能清洁能源上涨 2%。

图 1：公用环保 A 股：本周股价表现前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：公用环保 H 股：本周股价表现前十个股



数据来源：Wind、东方证券研究所

2、行业动态

【国务院：加快建设全国用能权、碳排放权交易市场】日前，国务院发布关于落实《政府工作报告》重点工作分工的意见，提出继续加大生态环境治理力度、制定 2030 年前碳排放达峰行动方案。包括：强化大气污染综合治理和联防联控，加强细颗粒物和臭氧协同控制，北方地区清洁取暖率达到 70%；加快建设全国用能权、碳排放权交易市场，完善能源消费双控制度等。

【上海 2021 年主要环保目标：全社会环保投入占全市生产总值 3% 左右】今年，上海环保主要目标是：PM2.5 年均浓度控制在 35 微克 / 立方米以下；40 个国考断面水质达到或好于三类水体比例保持 65% 以上；土壤、地下水及近岸海域生态环境质量保持稳定；主要污染物和二氧化碳减排完成国家下达任务；新增森林面积 5 万亩；全社会环保投入占全市生产总值比例保持在 3% 左右。

【十部门发布《关于“十四五”大宗固体废弃物综合利用的指导意见》】《指导意见》提出，到 2025 年，煤矸石、粉煤灰、尾矿（共伴生矿）、冶炼渣、工业副产石膏、建筑垃圾、农作物秸秆等大宗固废的综合利用能力显著提升，利用规模不断扩大，新增大宗固废综合利用率达到 60%，存量大宗固废有序减少。

【生态环境部、农业农村部联合印发《农业面源污染治理与监督指导实施方案（试行）》】《实施方案》提出，到 2025 年，重点区域农业面源污染得到初步控制，农业生产布局进一步优化，化肥农药减量化稳步推进，规模以下畜禽养殖粪污综合利用水平持续提高，农业绿色发展成效明显。试点地区监测网络初步建成，监督指导农业面源污染治理的法规政策标准体系和工作机制基本建立。到 2035 年，重点区域土壤和水环境农业面源污染负荷显著降低，农业面源污染监测网络和监管制度全面建立，农业绿色发展水平明显提升。

【第五届气候行动部长级会议召开】3 月 23 日，我国与欧盟、加拿大通过视频形式共同举办第五届气候行动部长级会议。生态环境部部长黄润秋作为中方联席主席主持会议并致辞，中国气候变化事务特使解振华出席会议并发言。本届会议是 2021 年度气候变化多边进程中首场部长级会议，围绕团结合作实施《巴黎协定》的路径展开讨论。

【发改委《关于全面实施环保信用评价的指导意见（征求意见稿）》】意见稿包括：总体要求，规范环保信用评价标准、评价流程、评价结果应用、组织实施。

【全国核安全标准化技术委员会成立】全国核安全标准化技术委员会由生态环境部发起筹建，经国家标准化管理委员会批准成立，负责核动力厂安全、研究堆安全、核燃料循环设施安全、核材料安全、放射性废物安全等领域国家标准制修订工作。这是推进我国标准化战略和深化标准化工作改革的重要举措，加强核安全标准化工作对于在确保安全的前提下积极有序发展核电、助力“碳达峰”“碳中和”具有重要意义。

【生态环境部：“十四五”大气污染防治 瞄准京津冀和汾渭平原】生态环境部新闻发言人刘友宾在该部近期召开的新闻发布会上表示，“十四五”期间将指导东北、西北等地方，把重污染应急减排清单完善好。

【国务院发文支持乡村振兴 污水治理等领域再次被重点提及】中共中央、国务院印发《关于实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的意见》。意见提出，按照实施乡村建设行动统一部署，支持脱贫地区因地制宜推进农村厕所革命、生活垃圾和污水治理、村容村貌提升。

【国家能源局发文：启动老旧风电项目技改升级】国家能源局《关于 2021 年风电、光伏发电开发建设有关事项的通知（征求意见稿）》政策文件，首次前瞻性地提出“老旧风电项目技改升级”等后市场发展要点，这意味着中国风电产业未来“增量和存量风电装机并举”的发展路线基本确立。

【国家电网成功发行首期碳中和债券】3 月 24 日，国家电网有限公司 2021 年第一期绿色中期票据（碳中和债）在银行间债券市场成功发行，期限 2 年，募集资金 50 亿元，票面利率 3.26%，创银行间和交易所债券市场推出碳中和债以来单期发行规模最大、票面利率最低等纪录。

【江苏核发首张排污权交易凭证】常州市两家企业通过江苏省排污权交易平台成功完成一笔排污权交易，常州市东方呢绒有限公司以 5000 元/吨的价格，将富余的化学需氧量排放指标通过协议方式出让给常州长登焊材有限公司，这是江苏省排污权交易平台正式上线以来的首笔交易。

【湖南“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要：持续改善环境质量 推动绿色发展】湖南省政府发布《湖南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》，提出持续改善环境质量，推进水污染治理、土壤污染治理、大气污染治理，发展循环低碳经济，推行绿色生产，倡导绿色生活方式和消费模式，深化生态文明体制改革，加强生态环境治理能力建设，构建产权清晰、多元参与、激励约束并重的生态文明制度体系。

【黑龙江：“十四五”启动建设五大千万千瓦级基地】日前，黑龙江省发改委发布《关于规划可再生能源基地和优选开发建设方案的通知》，文件明确，黑龙江省“十四五”期间启动哈尔滨、绥化综合能源基地，齐齐哈尔、大庆可再生能源综合应用示范基地，东部高比例可再生能源外送基地（均为暂定名称）规划建设。

【湖南省“十四五”规划：鼓励煤电机组延寿改造和煤电联营】《湖南省国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标纲要》近日发布，其中指出：切实加大能源供应能力、着力构建坚强能源网络、深入推进能源体制改革。鼓励煤电机组延寿改造和煤电联营，加快推进株洲电厂退城进郊、益阳电厂三期、石门电厂三期等项目前期工作，争取湘南地区新建一个煤电项目。

【2021 年陕西省生态环境工作要点】主要目标：对标对表突出重点、谋准谋实狠抓落地。今年生态环境质量将在“十三五”基础上继续巩固改善、稳中向好，全面完成国家下达的空气、水、土壤、主要污染物排放、碳强度等约束性指标，坚决防范重特大环境污染事件，确保全省生态环境安全。

【安徽将制定 2030 年前碳达峰行动方案】2020 年，全省市场化生态保护补偿机制建设迎来突破，完成了首单水排污权交易和水权交易，积极引导生态受益者通过市场化手段对生态保护者进行补偿。行动方案包括：1）资源补偿：探索建立森林生态效益分类补偿机制；2）碳排放：科学制定全省 2030 年前碳达峰行动方案；3）排污权配置：开展新安江流域排污权交易先行先试；4）水权配置：选择基础较好的区域试点水权确权。

【江西省地方标准《农村新居排水方式及生活污水收集设施建设技术指南（试行）》（送审稿）】本指南规定了农村新居排水方式及生活污水收集设施建设的基本原则、适用范围、总体要求、设计进水水量和收集模式。除执行本指南外，尚应符合国家、地方及行业现行的有关标准、规范的规定。

【深圳发布全球首个 GEP 核算制度体系】深圳在全球率先建立 GEP 核算“1+3”制度体系，深圳 GEP 核算工作获联合国、世界银行、亚洲开发银行等国际组织普遍认可。

【山西首家“碳中和”研究院设立】山西碳中和战略创新研究院近日在山西转型综改示范区设立，将推动相关领域的技术攻关和先进科技成果产业化。研究院将依托清华大学及清华大学山西清洁能源研究院的科技、人才资源，以生物质高效清洁利用、清洁能源高端装备制造、太阳能、风能、工业节能、储能、综合能源管理等领域的技术开发、成果产业化以及绿色金融在碳达峰、碳中和产业中的作用为主要研究方向。

【北京：完善碳排放权交易制度 承建全国温室气体自愿减排管理和交易中心】中共北京市委办公厅、北京市人民政府办公厅印发《北京市关于构建现代环境治理体系的实施方案》。《方案》提出，严格污染行业相关退出目录管理和节能环保标准，引导企业退出污染产能、转型升级、节能减排；完善碳排放权交易制度，承建全国温室气体自愿减排管理和交易中心等。

【北京发布《北京市关于构建现代环境治理体系的实施方案》】《实施方案》提出到 2025 年，建立健全北京市环境治理的领导责任体系、企业责任体系、全民行动体系、风险防控体系、监管体系、

政策体系、市场体系、信用体系、联防联控体系，落实各类主体责任，形成导向清晰、决策科学、执行有力、激励有效、多元参与、良性互动的现代环境治理体系。

【新疆外送新能源电助节能减排】国网新疆电力有限公司最新数据显示，我国风能和太阳能资源富集的新疆，通过 4 条“疆电外送”输电通道，10 余年来累计向全国 20 省区市输送新能源电突破 1000 亿度，相当于少燃烧 3200 万吨标煤，助力我国碳排放目标实现。

3、公司公告

【启迪环境】

- 公司收到公司董事、总经理李星文先生的书面辞职报告，李星文先生由于个人原因申请辞去公司总经理职务。李星文先生仍继续担任公司第九届董事会董事、战略委员会委员、审计委员会委员职务。公司董事会同意聘任黄新民先生为公司新任总经理，任期与本届董事会任期一致。

【城发环境】

- 公司收到公司副总经理黄新民先生的书面辞职报告。黄新民先生因工作变动，申请辞去本公司副总经理职务，黄新民先生不再担任公司任何职务，黄新民先生未持有公司股票。

【蓝晓科技】

- 公司向特定对象发行股票，发行数量 519 万股，发行价格 24.69 元，募集资金总额 1.28 亿元，募集资金净额 1.25 亿元。本次特定发行对象寇晓康先生、高月静女士，为公司董事、控股股东及实际控制人，本次发行构成关联交易。

【佛燃能源】

- 2020 年度，公司实现营业收入 75.1 亿元，同比增长 17%，归属于上市公司股东的净利润 4.7 亿元，同比增长 14%，基本每股收益 0.84 元，加权平均净资产收益率为 14.44%。公司天然气供应量 29.33 亿立方米，同比增长 30.24%，其中，天然气销量为 27.96 亿立方米，同比增长 34.91%，代管输量为 1.37 亿立方米，同比减少 22%。公司管道天然气各类用户中，工商业用户天然气销量为 18.23 亿立方米，占比 65%。佛山市作为公司主要经营区域，天然气销量为 17.31 亿立方米，同比减少 5.92%，佛山本地管道燃气业务实现营业收入 426,251.04 万元，同比减少 15.93%。

【海峡环保-项目中标】

- 公司中标福州滨海新城空港污水处理厂 PPP 项目，中标金额 1.83 亿元，合作期为 30 年（含建设期和运营期）。

【银星能源】

- 2020 年度，公司实现营业收入 12.0 亿元，同比减少 11.4%。基本每股收益 0.0486 元，加权平均净资产收益率为 1.3%。2020 年宁夏地区发电量 17.3 亿千瓦时，销售电量 16.3 亿千瓦时，内蒙地区发电量 2.26 亿千瓦时，销售电量 2.04 亿千瓦时，陕北地区发电量 1.82 亿千瓦时，销售电量 1.76 亿千瓦时；宁夏地区销售电量中交易电量占比为 43.88%，较上年同期增加 0.5%，内蒙地区销售电量中交易电量占比为 20.33%，较上年同期减少 2.28%，陕北地区全部为基础电量，无交易电量。

【上海环境】

- 2020 年度，公司实现营业收入 45.1 亿元，同比增加 23.72%，基本每股收益 0.64 元，加权平均净资产收益率为 8.2%。

【华能国际】

- 2020 年度，公司实现营业收入 1694.4 亿元，同比减少 2.39%。基本每股收益 0.18 元，加权平均净资产收益率为 3.81%。截至 2020 年 12 月 31 日，公司拥有可控发电装机容量 113,357 兆瓦，权益发电装机容量 98,948 兆瓦，天然气、水电、风电、太阳能和生物质发电等清洁能源装机占比达到了 20.60%。

【博世科】

- 公司发布收购报告书，广州环保投资集团有限公司收购博世科，以现金认购博世科本次向特定对象发行的股份。

【蓝焰控股】

- 公司与山西省自然资源厅签订《山西省煤层气探矿权出让合同》，山西省自然资源厅将山西省洪洞区块煤层气勘查项目出让给蓝焰控股，不构成关联交易 1.74%，占公司总股本比例 0.69%。

【通宝能源】

- 2020 年度，公司发电量完成 59.06 亿千瓦时，同比增加 3.20%；售电量完成 132.61 亿千瓦时，同比增加 13.22%；实现营业收入 69.42 亿元，较上年同期增加 4.95%；实现归属于母公司净利润 3.00 亿元，较上年同期增加 7.11%。截止 2020 年 12 月 31 日，公司资产总额 82.74 亿元，较年初下降 0.29%；基本每股收益 0.2616 元，较上年同期增加 7.13%。

【华光环能-子公司中标公告】

- 公司控股子公司无锡市政设计研究院有限公司中标无锡市坪湖净水科技有限公司“锡山经济技术开发区新材料产业园污水处理厂及配套工程（EPC）”项目，中标金额 14810 万元，中标工期 200 天。

【深南电 A】

- 2020 年度，公司实现营业收入 98.5 亿元，同比减少 19.41%，基本每股收益 0.1062 元，加权平均净资产收益率为 3.15%。2020 年，公司下属两家发电厂共计完成全电量规模（上网电量+电力营销电量）21.27 亿千瓦时，完成实际上网电量 8.74 亿千瓦时，电力营销电量 12.53 亿千瓦时。

【桂东电力】

- 2020 年度，公司实现营业收入 33.6 亿元，同比增加 17.97%，基本每股收益 0.4 元，加权平均净资产收益率为 8.95%。报告期末，截至报告期末，公司权益类水务业务总规模约 552.5 万立方米/日，其中 PPP 模式下污水处理规模约 479 万立方米/日，供水业务规模 31.5 万立方米/日（包括自来水、工业供水），再生水规模 42 万立方米/日，厂网一体化中的管网长度约 1,007KM，上述项目分布在全国 15 个省市自治区；委托运营模式下污水处理规模约 58.6 万立方米/日。

【黔源电力】

- 2020 年度，公司实现营业收入 26.5 亿元，同比增加 21.9%，基本每股收益 1.4527 元，加权平均净资产收益率为 14.84%。

【三峡水利】

- 2020 年度，公司实现营业收入 52.6 亿元，同比增加 302.17%，基本每股收益 0.41 元，加权平均净资产收益率为 8.68%。报告期内，由于公司所属电站流域来水较上年偏丰及年初蓄能值比上年同期高，完成上网电量 103.39 亿千瓦时，同比增长 26.24%。

【中持股份】

- 2020 年度，公司实现营业收入 31.44 亿元，同比增加 21.56%，基本每股收益 0.68 元，加权平均净资产收益率为 14.22%。2020 年度，环保基建服务订单主要集中在城镇污水处理领域，城镇污水处理业务实现了收入的 81.49% 的大幅增长，利润贡献占比 33.99%；工业园区及工业污水处理营收规模稍有下滑，但是毛利率水平实现了较大增长，由上期的 31.96% 上升到本期的 36.16%，为本期贡献了 46.30% 的毛利；另外，综合环境治理领域实现小额增长，毛利率水平继续维持在 31% 至 32% 左右。

【皖能电力】

- 2020 年度，公司实现营业收入 5.85 亿元，同比增加 7.14%，基本每股收益 0.3111 元，加权平均净资产收益率为 10.25%。截至 2020 年底，公司控股发电装机容量为 953 万千瓦，其中经营期装机 821 万千瓦，建设期装机 132 万千瓦。2020 年发电量 348.97 亿千瓦时，较上年同比降低 6.3%。

【钢研纳克】

- 2020 年度，公司实现营业收入 167.5 亿元，同比增加 4.1%，基本每股收益 0.45 元，加权平均净资产收益率为 7.25%。

【乐山电力】

- 2020 年度，公司实现营业收入 22.9 亿元，同比增长 3.06%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.0 亿元，同比增长 14.90%；公司完成发电量 5.1 亿千瓦时，同比增长 17.80%，完成售气量 15500 万立方米，同比减少 3.62%；完成售水量 4630 万立方米，同比增长 6.72%；电力综合线损率 7.93%，同比减少 0.29 个百分点；天然气输差 1.48%，同比减少 1.13 个百分点；自来水综合漏损率 13.91%，同比减少 0.05 个百分点。

【中原环保】

- 2020 年，公司实现营业收入 21.5 亿元，同比增加 23.57%。归属于上市公司股东的净利润 4.96 亿元，同比增长 6.78%，加权平均净资产收益率为 8.13%。

【天能股份】

- 2020 年，公司实现营业收入 351 亿元，同比减少 17.88%。归属于上市公司股东的净利润 22.8 亿元，同比增长 52.83%，加权平均净资产收益率为 39.6%。

【大唐发电】

- 2020 年，公司累计完成发电量约 2,726.30 亿千瓦时，同比增长约 2.77%；累计完成上网电量约 2,547.70 亿千瓦时，同比增长约 1.69%。实现经营收入约为人民币 956.14 亿元，比上年同期上升 0.17%，归属于母公司所有者的净利润约为人民币 30.40 亿元，同比上涨约 185.25%。

4、投资建议

- 新能源环卫车的爆发的背景下，看好龙头企业强势突围：1）传统环卫装备制造制造商，销售渠道、上装制造经验、适应不同地域与企业的产品矩阵、售后服务网络，多方面打造综合护城河，同时在环卫市场化进程中，环卫服务+装备一体化企业在业务拓展方面优势明显。2）新能源整车企业，依托整车一体化制造形成的成本优势，增厚盈利同时具备利用价格抢占市场的潜力，推荐龙马环卫(603686，买入)、盈峰环境(000967，买入)、ST 宏盛(600817，买入)。
- 继续看好现金流好，自身造血能力强，估值安全边际高的垃圾焚烧行业，推荐伟明环保(603568，买入)、瀚蓝环境(600323，买入)。

- 短期来看，受就地过年、绿色低碳政策持续推进，1H21 天然气消费量有超预期的可能性。从中长期来看，气价趋势性下降或助推需求非线性增长。长短期因素叠加，对天然气板块的积极影响正在积聚，推荐新奥股份(600803，买入)、中国燃气(00384，未评级)。

5、风险提示

- **新能源环卫车采购需求下降风险：**环卫服务支出稳定，一般不会受经济运行周期的影响，但各地方实际情况差别较大，当地财政情况波动可能会影响新能源环卫车采购规模，整体需求有波动风险。
- **渗透率提升不达预期风险：**从数据看，新能源环卫车加速渗透始于 2018 和 2019 年，尽管政府出台各项政策有利于公共领域电动化，环卫车电动化替代不会一蹴而就，从当前渗透率 3.4% 到 2025 年 60% 的渗透率假设预期，参考了公交车领域 2015-2020 年替代历程，但两者由于应用领域不一致，存在一定的不达预期风险。若渗透率不及预期，则相关标的业绩或有不达预期的风险。
- **天然气需求及国内 LNG 现货销售价格不及预期的风险：**销气为城燃业务增长的重要驱动引擎之一，若天然气需求不及预期则可能导致销气量、及国内 LNG 现货销售价格不及预期，影响城燃公司业绩表现。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn