

2024 年 12 月 18 日

中科环保 (301175.SZ)

投资评级：增持（首次）

——中科院旗下垃圾焚烧发电企业 承诺分红率不低于 60%

证券分析师

查浩

SAC: S1350524060004

zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁

SAC: S1350523120003

liuxiaoning@huayuanstock.com

蔡思

SAC: S1350524070005

caisi@huayuanstock.com

联系人

市场表现：



基本数据 2024 年 12 月 17 日

收盘价 (元)	5.36
一年内最高/最低 (元)	6.28/3.99
总市值 (百万元)	7,889.28
流通市值 (百万元)	3,308.05
总股本 (百万股)	1,471.88
资产负债率 (%)	48.57
每股净资产 (元/股)	2.39

资料来源：聚源数据

投资要点：

- **中科集团旗下垃圾焚烧发电企业，实控人为中国科学院。**中科环保于 2012 年由中科实业集团联合其他股东出资成立，2022 年完成 IPO 上市。截至 2024 年三季报，公司第一大股东为中科实业集团，持有公司 57.75% 的股权，公司实控人为中国科学院。
- **中科实业集团是中国科学院控股有限公司（简称国科控股，中国科学院持股 100%）旗下大型高科技产业投资集团，聚焦稀土永磁材料和环境保护产业发展，旗下拥有 2 家上市公司，分别为中科三环（主营稀土磁性材料及其应用产品的研发、生产和销售）和中科环保（负责废弃物处理处置综合服务），总资产近 200 亿元，年营业收入近 120 亿元。**
- **公司接连发布股权激励和分红承诺，充分体现公司发展信心。**近期公司公告计划授予骨干员工限制性股票 2881.6 万股，授予价格 2.41 元/股；其中首次授予 293 人，授予数量 2311.6 万股，业绩考核目标为 2024-2026 年每年净利润分别较 2023 年增长 15%、25%、40%；2024 年 10 月，公司发布五年分红承诺，规划 2024-2028 年每年现金分红比例不低于 60%，五年高分红规划充分体现了公司对于未来发展的信心和对股东回报的重视。
- **公司主营垃圾焚烧发电业务，积极拓展供热带来持续盈利成长性。**2018-2023 年公司垃圾焚烧发电在运规模持续提升，截至 2023 年底，公司拥有在运规模 10500 吨/日，在建及筹建项目 5450 吨/日，项目主要分布在浙江、四川、广西、山西、辽宁、河北等地，预计在建项目未来两年陆续投产。
- 除此之外，为应对国补退坡带来的影响，公司积极拓展供热，2023 年实现供热量 112 万吨，位于行业前列。据测算，1 吨垃圾焚烧供热相较于发电能够带来 210-230 元的净利润增量，公司当前供热项目包括慈溪、宁波和石家庄，后续供热改造潜力较大，预计将给公司带来持续的盈利成长性。截至 2024 年半年报，公司签署供热意向协议共计 11 个，意向协议全部落地后，预计将在现有基础上新增年供热量超过 75 万吨。
- **盈利预测与评级：**我们预期公司 2024-2026 年公司营业收入分别为 13.8、18.6、19.7 亿元，同比增长率分别为 -1.7%、34.4%、6.3%，实现归母净利润分别为 3.3、3.8、4.6 亿元，同比增长率 22.8%、14.6%、21.1%，当前股价对应的 PE 分别为 24、21、17 倍，考虑未来成长性，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示。**1) 新增项目投产进度不及预期；2) 供热竞争加剧，导致供热规模拓展不及预期；3) 供热价格下滑风险

盈利预测与估值 (人民币)

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	1,597	1,404	1,380	1,855	1,972
同比增长率 (%)	5.76%	-12.07%	-1.68%	34.40%	6.29%
归母净利润 (百万元)	212	270	331	379	459
同比增长率 (%)	22.98%	27.12%	22.77%	14.55%	21.08%
每股收益 (元/股)	0.14	0.18	0.22	0.26	0.31
ROE (%)	6.60%	7.92%	9.36%	10.28%	11.86%
市盈率 (P/E)	37.19	29.25	23.83	20.80	17.18

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

投资案件

投资评级与估值

我们预期公司 2024-2026 年公司营业收入分别为 13.8、18.6、19.7 亿元，同比增长率分别为-1.7%、34.4%、6.3%，实现归母净利润分别为 3.3、3.8、4.6 亿元，同比增长率 22.8%、14.6%、21.1%，当前股价对应的 PE 分别为 24、21、17 倍，考虑未来成长性，首次覆盖，给予“增持”评级。

关键假设

1) 截至 2023 年底公司在建及筹建垃圾焚烧发电项目 5450 吨/日，假设 2024-2026 年每年新增投产 0、700、1850 吨/日，垃圾焚烧产能利用率 100%；

2) 2024-2026 年平均垃圾处理费分别为 92、95、95 元/吨（不含税）；

3) 公司积极进行供热改造，假设 2024-2026 年每年供热量 170、230、310 万吨，供热单价分别为 199、209、219 元/吨（不含税）。

投资逻辑要点

公司主营垃圾焚烧发电业务，积极拓展供热带来持续盈利成长性。截至 2023 年底，公司拥有在运垃圾焚烧发电规模 10500 吨/日，在建及筹建项目 5450 吨/日，项目主要分布在浙江、四川、广西、山西、辽宁、河北等地，预计在建项目未来两年陆续投产。

为应对国补退坡带来的影响，公司积极拓展供热。2023 年实现供热量 112 万吨，位于行业前列。据测算，1 吨垃圾焚烧供热相较于发电能够带来 210-230 元的净利润增量，公司当前供热项目包括慈溪、宁波和石家庄，后续供热改造潜力较大，预计将给公司带来持续的盈利成长性。截至 2024 年半年报，公司签署供热意向协议共计 11 个，意向协议全部落地后，预计将在现有基础上新增年供热量超过 75 万吨。

公司接连发布股权激励和分红承诺，充分体现公司发展信心。公司公告计划授予骨干员工限制性股票 2881.6 万股，授予价格 2.41 元/股；其中首次授予 293 人，授予数量 2311.6 万股，业绩考核目标为 2024-2026 年每年净利润分别较 2023 年增长 15%、25%、40%；2024 年 10 月，公司发布五年分红承诺，规划 2024-2028 年每年现金分红比例不低于 60%，五年高分红规划充分体现了公司对于未来发展的信心和对股东回报的重视。

核心风险提示

1) 新增项目投产进度不及预期；2) 供热竞争加剧，导致供热规模拓展不及预期；3) 供热价格下滑风险

内容目录

1. 中科院旗下固废处理平台 承诺未来五年分红率不低于 60%.....	5
1.1. 中科院旗下垃圾焚烧发电企业 发电供热齐发展.....	5
1.2. 接连发布股权激励和分红承诺 充分体现公司发展信心.....	6
2. 积极挖潜供热市场 为公司带来持续增长.....	7
3. 盈利预测与估值.....	9
4. 风险提示.....	10

图表目录

图表 1: 公司股权结构 (截至 2024 年三季度)	5
图表 2: 2018-2023 年垃圾焚烧发电投运产能	6
图表 3: 2018-2023 年生活垃圾处理量	6
图表 4: 2018-2023 年上网电量持续增长	6
图表 5: 2018-2023 年供热量持续增长	6
图表 6: 股权激励计划的具体安排和要求	6
图表 7: 中科环保宁波项目 2022-2024H1 财务数据对比	8
图表 8: 2022-2023 年 A 股垃圾焚烧发电企业供热量对比 (单位: 万吨)	8
图表 9: 盈利预测核心假设	9
图表 10: 可比公司估值 (单位: 亿元)	9

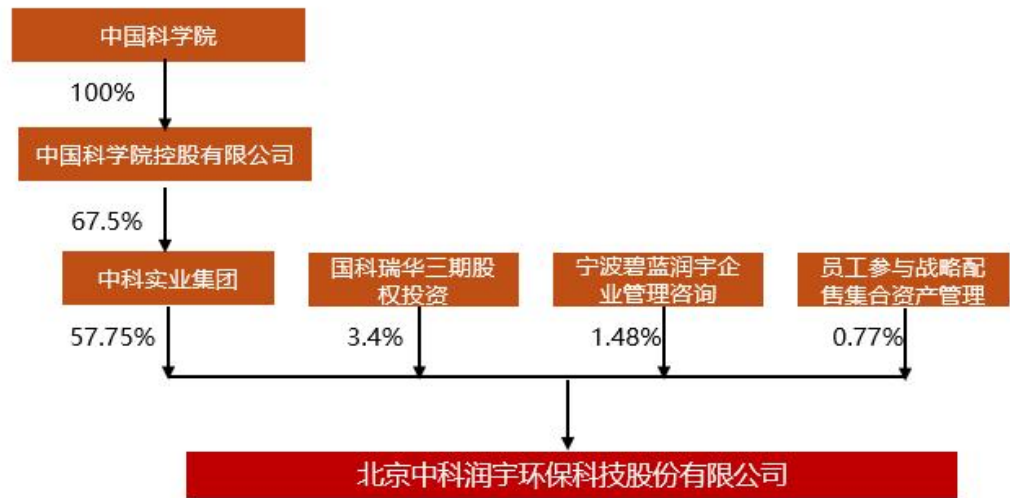
1. 中科院旗下固废处理平台 承诺未来五年分红率不低于 60%

1.1. 中科院旗下垃圾焚烧发电企业 发电供热齐发展

中科集团旗下垃圾焚烧发电企业，实控人为中国科学院。北京中科润宇环保科技股份有限公司（简称中科环保）于 2012 年由中科实业集团与中科天宁共同出资成立，2022 年完成 IPO 上市。截至 2024 年三季度，公司第一大股东为中科实业集团，持有公司 57.75% 的股权，公司实控人为中国科学院。

中国科学院控股有限公司（简称国科控股）代表中国科学院统一负责对中国科学院投资企业依法行使出资人权利，并承担相应的保值增值责任。中科实业集团（简称中科集团）是国科控股旗下大型高科技产业投资集团，聚焦稀土永磁材料和环境保护产业发展，旗下拥有 2 家上市公司，分别为中科三环（主营稀土磁性材料及其应用产品的研发、生产和销售）和中科环保（负责废弃物处理处置综合服务），总资产近 200 亿元，年营业收入近 120 亿元。

图表 1：公司股权结构（截至 2024 年三季度）

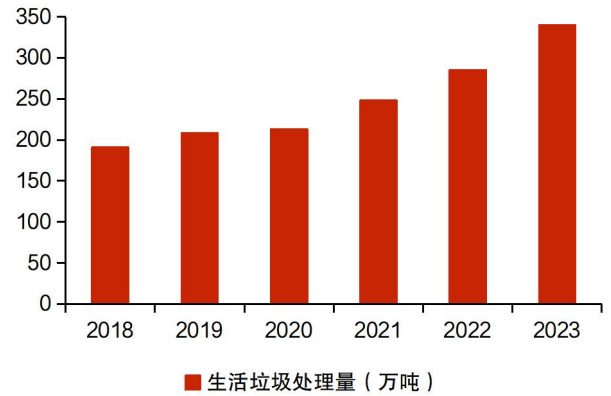


资料来源：wind，华源证券研究所

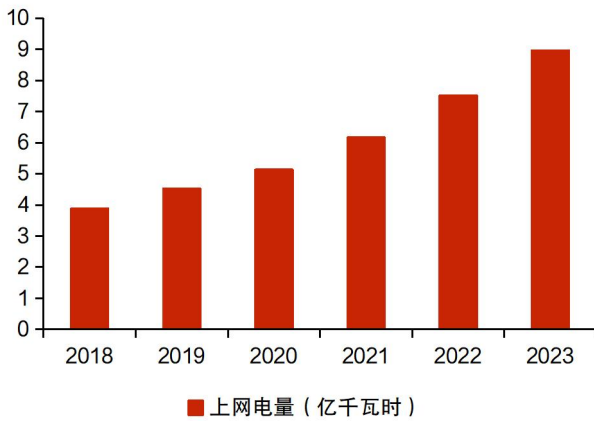
公司主营垃圾焚烧发电业务，同时开展供热服务，截至 2023 年底在运垃圾焚烧发电产能 10500 吨/日。2018-2023 年公司垃圾焚烧发电在运规模持续提升，截至 2023 年底，公司拥有在运规模 10500 吨/日，在建及筹建项目 5450 吨/日，2023 年垃圾处理量 340 万吨，上网电量 9 亿千瓦时，供热量 112 万吨，项目主要分布在浙江、四川、广西、山西、辽宁、河北等地。

图表 2：2018-2023 年垃圾焚烧发电投运产能

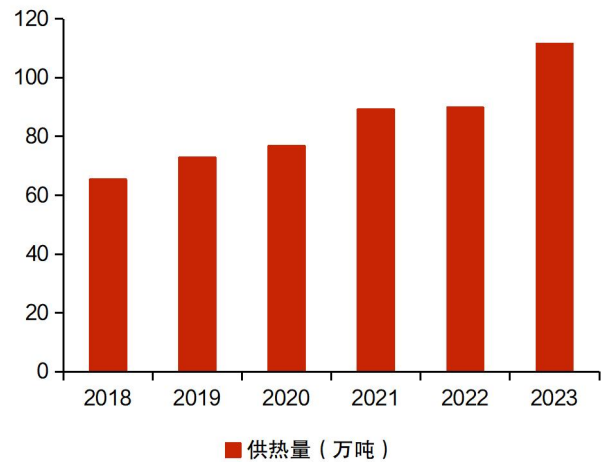

资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 3：2018-2023 年生活垃圾处理量


资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 4：2018-2023 年上网电量持续增长


资料来源：公司公告，华源证券研究所

图表 5：2018-2023 年供热量持续增长


资料来源：公司公告，华源证券研究所

1.2. 接连发布股权激励和分红承诺 充分体现公司发展信心

2024 年 9 月，公司发布股权激励计划，计划向部分员工授予限制性股票。根据公司公告，公司计划授予限制性股票 2881.6 万股，授予价格 2.41 元/股；其中首次授予 293 人，授予数量 2311.6 万股。授予对象包括高级管理人员、核心员工和骨干员工，授予条件中的业绩考核目标为 2024-2026 年每年净利润分别较 2023 年增长率不低于 15%、25%、40%，即 2024-2026 年公司实现净利润不低于 3.58、3.89、4.35 亿元，同时净资产收益率分别不低于 8%、9%、9%。

图表 6：股权激励计划的具体安排和要求

归属期	归属期间	归属比例	业绩考核目标
-----	------	------	--------

第一个归属期	自首次授予之日起 24 个月后的首个交易日至首次授予之日起 36 个月内的最后一个交易日止	34%	(1) 以 2023 年净利润为基数, 2024 年净利润增长率不低于 15%, 且不低于同行业平均水平; (2) 2024 年度净资产收益率不低于 8%, 且不低于同行业平均水平; (3) 2024 年研发经费投入强度不低于 3.5%。
第二个归属期	自首次授予之日起 36 个月后的首个交易日至首次授予之日起 48 个月内的最后一个交易日止	33%	(1) 以 2023 年净利润为基数, 2025 年净利润增长率不低于 25%, 且不低于同行业平均水平; (2) 2025 年度净资产收益率不低于 9%, 且不低于同行业平均水平; (3) 2025 年研发经费投入强度不低于 3.5%。
第三个归属期	自首次授予之日起 48 个月后的首个交易日至首次授予之日起 60 个月内的最后一个交易日止	33%	(1) 以 2023 年净利润为基数, 2026 年净利润增长率不低于 40%, 且不低于同行业平均水平; (2) 2026 年度净资产收益率不低于 9%, 且不低于同行业平均水平; (3) 2026 年研发经费投入强度不低于 3.5%。

资料来源: 公司公告, 华源证券研究所

2024 年 10 月, 公司发布五年分红承诺, 规划 2024-2028 年每年现金分红比例不低于 60%。根据公司未来五年 (2024 年-2028 年) 股东分红回报规划, 公司承诺未来五年每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的合并报表归属母公司所有者净利润的 60%, 这一分红比例高于上市以来公司实际实施的分红率, 充分体现了公司对于股东回报的重视。

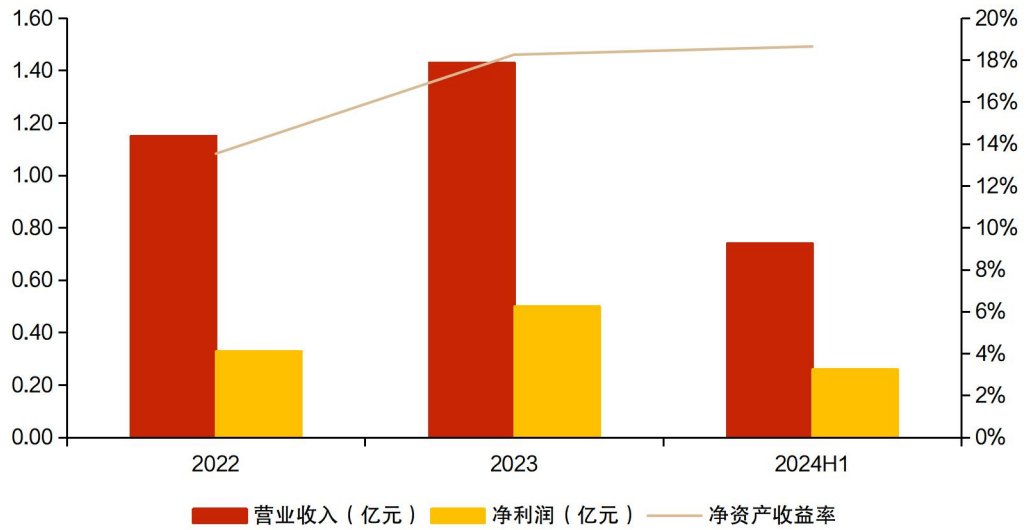
2. 积极挖潜供热市场 为公司带来持续增长

垃圾焚烧发电企业积极拓展供热, 1 吨垃圾焚烧供热相较于发电能够带来 210-230 元的净利润增量。垃圾焚烧发电过程中会产生蒸汽, 企业可以通过铺设管道将其输送至附近工业用户, 既生产电能, 又利用在汽轮发电机中做过功的蒸汽对用户供热, 提高能源的利用效率, 提升垃圾发电企业效益, 同时降低热用户低成本的热源, 互利双赢。

一般而言垃圾发电企业工业供热带来的收益更高, 以简要模型测算, 1 吨生活垃圾能够产生 2 吨蒸汽, 能够发电 400kwh, 蒸汽价格约 220-260 元/吨, 相较于发电, 供热能够带来利润增加 210-230 元 (2 吨蒸汽*260 元/吨-280kwh*0.65 元/kwh-120kwh*0.4 元/kwh)*0.75)。

公司进行供热改造后, 项目回报率提升明显。我们以公司的宁波项目为例, 2023 年宁波项目完成供热改造后, 当年实现营业收入 1.43 亿元, 同比增长 24.3%, 实现净利润 0.5 亿元, 同比增长 51.5%, 实现净资产收益率 18.2%, 同比提升 4.7 个百分点。

图表 7：中科环保宁波项目 2022-2024H1 财务数据对比

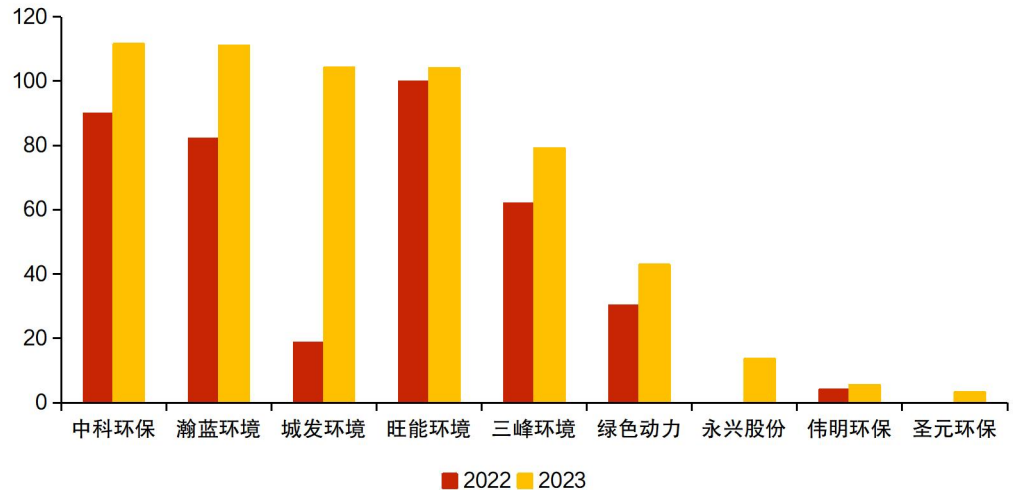


资料来源：wind，华源证券研究所

注：2024 年上半年 ROE 采用年化 ROE，年化 ROE=（2024H1 净利润/2024 年 6 月底净资产）*2

目前大多数垃圾焚烧发电企业均积极拓展供热，公司供热量位于行业前列。根据我们统计，2023 年大多数垃圾焚烧发电的供热量均有所提升，其中中科环保实现供热量 112 万吨，位于行业前列。

图表 8：2022-2023 年 A 股垃圾焚烧发电企业供热量对比（单位：万吨）



资料来源：公司公告，华源证券研究所

公司当前供热项目包括慈溪、宁波和石家庄，后续供热改造潜力较大。根据公司公告，目前慈溪项目、宁波项目和石家庄项目已经开始供热，剩余项目多位于四川、广西、山西等地，靠近工业园区，周边工业发达，未来供热增长潜力较大。根据公司公告，截至 2024 年半年报签署供热意向协议共计 11 个，意向协议全部落地后，预计将在现有基础上新增年供热量超过 75 万吨。

除供热持续推进外，公司高度重视科技研发，2020-2023 年研发费用复合增长率 52.6%，公司依托中科院资源优势，志在成为科技改善环境的领先企业，专注科技创新产业化。针对行业难题与高校、科研机构产学研合作，持续加大研发投入，2020-2023 年研发费用 CAGR 达 52.6%，2024 年 H1 同比增长 65.47%，已获多项国家级与市级荣誉。

2024 年 10 月第三次临时股东大会通过限制性股票激励计划草案，设研发经费投入强度考核指标，2024-2026 年每年不低于 3.5%，彰显科技创新战略地位。公司主要研发方向涵盖高效焚烧等多领域，重点项目“多效合一烟气净化技术”拟在新建项目示范应用，市场规模约 150 亿。

3. 盈利预测与估值

我们对公司核心假设如下：

1) 截至 2023 年底公司在建及筹建垃圾焚烧发电项目 5450 吨/日，假设 2024-2026 年每年新增投产 0、700、1850 吨/日，垃圾焚烧产能利用率 100%；

2) 2024-2026 年平均垃圾处理费分别为 92、95、95 元/吨（不含税）；

3) 公司积极进行供热改造，假设 2024-2026 年每年供热量 170、230、310 万吨，供热单价分别为 199、209、219 元/吨（不含税）。

图表 9：盈利预测核心假设

核心假设	2024E	2025E	2026E
新增垃圾焚烧发电产能（吨/日）	0	700	1850
垃圾焚烧发电产能利用率	100%	100%	100%
垃圾处理费（元/吨）	92	95	95
每年供热量（万吨）	170	230	310
供热单价（元/吨）	199	209	219

资料来源：华源证券研究所

在此假设下，我们预期公司 2024-2026 年公司营业收入分别为 13.8、18.6、19.7 亿元，同比增长率分别为-1.7%、34.4%、6.3%，实现归母净利润分别为 3.3、3.8、4.6 亿元，同比增长率 22.8%、14.6%、21.1%，当前股价对应的 PE 分别为 24、21、17 倍，高于可比公司估值，考虑未来成长性，首次覆盖，给予“增持”评级。

图表 10：可比公司估值（单位：亿元）

公司名称	市值	归母净利润			PE			PB
	2024/12/17	2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	

瀚蓝环境	189.1	16.9	18.3	20.0	11.2	10.3	9.5	1.4
城发环境	85.8	10.7	11.5	12.2	8.0	7.5	7.0	1.0
旺能环境	66.3	6.9	7.7	8.3	9.7	8.6	8.0	1.0
三峰环境	144.1	12.6	13.9	15.1	11.4	10.4	9.6	1.3
平均值					10.1	9.2	8.5	
中科环保	78.9	3.3	3.8	4.6	23.9	20.8	17.2	2.2

资料来源：wind，华源证券研究所。注：可比公司估值来源于wind一致预期。

4. 风险提示

1) 新增项目投产进度不及预期。公司拥有在建及筹建垃圾焚烧产能 5450 吨/日，项目投产进度存在不确定性。

2) 供热规模拓展不及预期。公司垃圾焚烧发展能否拓展供热受到当地需求、其余供热品种竞争、政策等多方面影响，最终落地规模存在不确定性。

3) 供热价格下滑风险。随着供热竞争加剧，供热价格存在下滑风险。

附录：财务预测摘要
资产负债表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	992	1,045	1,182	1,360
应收票据及账款	607	597	803	853
预付账款	11	11	14	15
其他应收款	13	13	17	18
存货	136	120	179	178
其他流动资产	157	154	207	220
流动资产总计	1,917	1,940	2,402	2,644
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	928	1,002	1,294	1,594
在建工程	153	145	236	172
无形资产	3,929	3,779	3,629	3,480
长期待摊费用	20	10	0	0
其他非流动资产	205	199	193	187
非流动资产合计	5,235	5,136	5,353	5,434
资产总计	7,152	7,076	7,754	8,078
短期借款	87	87	87	87
应付票据及账款	553	349	400	337
其他流动负债	499	447	652	655
流动负债合计	1,138	883	1,138	1,079
长期借款	1,894	1,891	2,104	2,234
其他非流动负债	422	422	422	422
非流动负债合计	2,316	2,312	2,526	2,655
负债合计	3,454	3,195	3,664	3,734
股本	1,472	1,472	1,472	1,472
资本公积	1,127	1,127	1,127	1,127
留存收益	806	938	1,090	1,274
归属母公司权益	3,404	3,537	3,689	3,872
少数股东权益	294	344	402	471
股东权益合计	3,698	3,881	4,090	4,344
负债和股东权益合计	7,152	7,076	7,754	8,078

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
税后经营利润	311	350	406	498
折旧与摊销	191	236	254	264
财务费用	58	61	64	69
投资损失	-3	-3	-3	-3
营运资金变动	-174	-225	-70	-124
其他经营现金流	30	34	34	34
经营性现金净流量	413	453	685	737
投资性现金净流量	-876	-137	-471	-344
筹资性现金净流量	-308	-263	-78	-215
现金流量净额	-772	53	136	178

利润表 (百万元)

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	1,404	1,380	1,855	1,972
营业成本	845	743	1,109	1,102
税金及附加	13	13	17	18
销售费用	9	8	11	12
管理费用	117	110	130	138
研发费用	32	31	42	45
财务费用	58	61	64	69
资产减值损失	0	0	0	0
信用减值损失	-15	-15	-20	-21
其他经营损益	0	0	0	0
投资收益	3	3	3	3
公允价值变动损益	3	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
其他收益	34	34	34	34
营业利润	356	437	500	605
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4
其他非经营损益	0	0	0	0
利润总额	354	434	497	602
所得税	43	53	60	73
净利润	311	381	437	529
少数股东损益	41	50	58	70
归属母公司股东净利润	270	331	379	459

主要财务比率

会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营收增长率	-12.07%	-1.68%	34.40%	6.29%
营业利润增长率	19.56%	22.57%	14.45%	20.96%
归母净利润增长率	27.12%	22.77%	14.55%	21.08%
经营现金流增长率	-7.39%	9.67%	51.27%	7.66%
盈利能力				
毛利率	39.83%	46.15%	40.20%	44.09%
净利率	22.13%	27.63%	23.55%	26.83%
ROE	7.92%	9.36%	10.28%	11.86%
ROA	3.77%	4.68%	4.89%	5.68%
估值倍数				
P/E	29.25	23.83	20.80	17.18
P/S	5.62	5.72	4.25	4.00
P/B	2.32	2.23	2.14	2.04
股息率	1.87%	2.52%	2.88%	3.49%
EV/EBITDA	15	13	12	10

资料来源：公司公告，华源证券研究所预测

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（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。

本报告是机密文件，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客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；

投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。