



Research and
Development Center

2025Q1 新能源环卫车需求强劲，政策驱动下智慧环卫设备推广有望加速

环保周报

2025年6月1日

证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

环保

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：010-83326712

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

郭雪 环保联席首席分析师

执业编号：S1500525030002

邮箱：guoxue@cindasc.com

吴柏莹 环保行业分析师

执业编号：S1500524100001

邮箱：wuboying@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

2025Q1 新能源环卫车需求强劲，政策驱动下智慧
环卫设备推广有望加速

2025年6月1日

本期内容提要：

- **行情回顾：**截至5月30日收盘，本周环保板块上涨3.42%，表现优于大盘；其中，水治理板块上涨2.32%，水务板块上涨1.21%；大气治理下跌0.29%；固废中环卫上涨19.04%，垃圾焚烧板块上涨2.64%，资源化板块下跌0.09%，固废其他板块上涨7.17%；环保设备板块下跌1.05%，检测/监测/仪表上涨2.02%；环境修复上涨5.51%。
- **行业动态：**1) 5月29日，中办、国办印发《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》，深化资源环境要素市场化配置改革。意见提出，到2027年，碳排放权、用水权交易制度基本完善，排污权交易制度建立健全，节能市场化机制更加健全，资源环境要素交易市场更加活跃、价格形成机制更加健全，推动资源环境要素畅通流动、高效配置，充分释放市场潜力，对实现相关资源环境目标的支撑作用有效增强；2) 5月29日，生态环境部正式印发2025年《国家污染防治技术指导目录》，该目录详细列出了15项鼓励类技术及14项低效类技术，旨在更好地发挥技术指导作用，推动生态环境领域设施设备更新和技术进步。
- **本周专题：**2024年3月，住建部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》，明确提出鼓励更新购置智能化、无人化环卫作业机具设备，推动传统环卫车辆向新能源及无人化转型。环卫行业主要上市公司设备智能化进程加快，福龙马推出的无人驾驶机器人、智能扫路车已经完成细分场景运营，并在全国超过30个城市实现覆盖；盈峰环境“蜂群”产品提质增效成果显著，已基本实现商业化；宇通重工L4级自动驾驶洗扫车已在广州生物岛全自动运营，总作业面积近40万㎡；侨银股份与国家地方共建人形机器人创新中心合作，谋求环卫机器人的技术突破；玉禾田巡检无人机有助于实现立体化环卫监管体系，智能环卫机器人首次实现出海。我们认为，在政策驱动下，智能环卫车的布局和渗透有望加速。
- **投资建议：**“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度；此外在化债背景下，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。
- **风险提示：**项目推进不及预期；市场竞争加剧；国际政治局势变化；政策推进不及预期；电价下调风险。

目录

一、本周市场表现：环保板块表现优于大盘.....	4
二、专题研究：2025Q1 新能源环卫车需求强劲，政策驱动下智慧环卫设备推广有望加速.....	5
三、行业动态.....	7
四、公司公告.....	8
五、投资建议.....	9
六、风险提示.....	9

表目录

表 1：环保行业部分上市公司估值表.....	9
------------------------	---

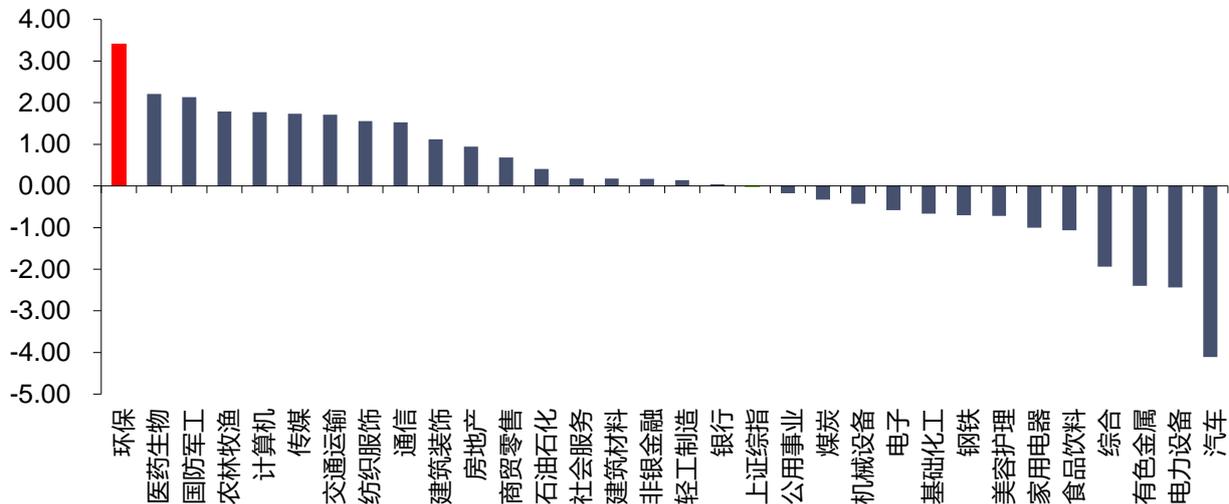
图目录

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）.....	4
图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）.....	4
图 3：环保行业周涨幅前十（%）.....	5
图 4：环保行业周跌幅前十（%）.....	5
图 5：盈峰环境清洁机器人“蜂群”.....	6
图 6：侨银股份与国地中心人形机器人合作.....	6
图 7：宇通重工自动驾驶洗扫车.....	6
图 8：阳光 S200 智能环卫机器人.....	6
图 9：SD15 智能清扫机器人.....	7
图 10：SD22 纯电动智能扫路机.....	7

一、本周市场表现：环保板块表现优于大盘

- 板块指数表现：截至 5 月 30 日收盘，本周环保板块上涨 3.42%，表现优于大盘；上证综指下跌 0.03% 到 3347.49；涨跌幅前三的行业分别是环保（3.4%）、医药生物（2.2%）、国防军工（2.1%），涨跌幅后三的行业分别是汽车（-4.1%）、电力设备（-2.4%）、有色金属（-2.4%）。

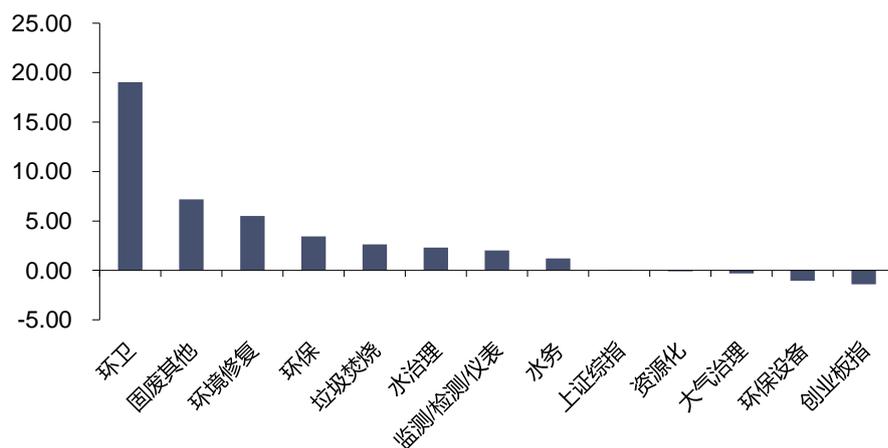
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

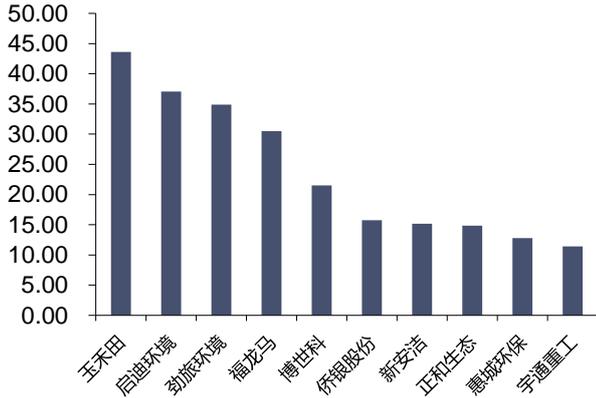
- 细分子板块情况：水治理板块上涨 2.32%，水务板块上涨 1.21%；大气治理下跌 0.29%；固废中环卫上涨 19.04%，垃圾焚烧板块上涨 2.64%，资源化板块下跌 0.09%，固废其他板块上涨 7.17%；环保设备板块下跌 1.05%，检测/监测/仪表上涨 2.02%；环境修复上涨 5.51%。

图 2：环保板块细分子板块本周涨跌幅（%）

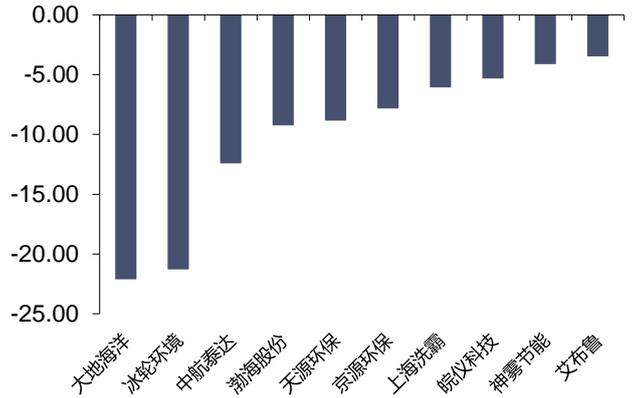


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：本周环保板块，涨幅前十的分别为玉禾田、启迪环境、劲旅环境、福龙马、博世科、侨银股份、新安洁、正和生态、惠城环保、宇通重工；跌幅前十分别为大地海洋、冰轮环境、中航泰达、渤海股份、天源环保、京源环保、上海洗霸、皖仪科技、神雾节能、艾布鲁。

图 3：环保行业周涨幅前十（%）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 4：环保行业周跌幅前十（%）


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、专题研究：2025Q1 新能源环卫车需求强劲，政策驱动下智慧环卫设备推广有望加速

环卫车销量同比重回增长，新能源环卫车需求爆发。据中汽研最新终端零售数据显示，2025 年 Q1 环卫车市场结束了连续四年的销量下滑态势，呈现结构性复苏迹象。全行业累计销售 15483 台，同比增长 3.5%，为近年来首次实现正向增长。新能源环卫车需求呈现强劲增长势头，一季度累计销售 2384 台，同比激增 64%，渗透率达 15%，较去年同期大幅提升 5.7 个 pct，标志着环卫电动化转型进入快车道。

2024 年 3 月，住建部印发《推进建筑和市政基础设施设备更新工作实施方案》，明确提出鼓励更新购置智能化、无人化环卫作业机具设备，推动传统环卫车辆向新能源及无人化转型。广州环卫智能化进度领先，2024 年 4 月，《广东省推动大规模设备更新和消费品以旧换新的实施方案》、《广州市推动大规模设备更新和消费品以旧换新实施方案》相继出台，提出将环卫设备电动化与智能化更新，通过支持自动驾驶环卫车辆的应用示范和商业化运营，以推动环卫作业效率的提升和成本的降低。在政策引导鼓励下，智能环卫车的布局和渗透有望加速。

主要环卫公司布局智慧环卫布局情况：

➤ 盈峰环境

盈峰“蜂群”机器人产品类型多元化，清洁效能大幅提升。核心产品“蜂群”系列集成 5G、AI、机器视觉等技术，覆盖城市次干道及主干道。全覆盖自主清扫率高达 95% 以上，自动贴边清扫误差控制在厘米级，彻底告别边角遗漏问题，高效完成环卫任务。实测数据显示，单台“小蜜蜂”可替代 4 名环卫工人，经济效益显著。同时，其模块化设计支持快速部署，仅需 4 小时即可完成主要配置，24 小时内实现常态化运行，为用户大幅缩短启动周期，实现环卫领域的减人提效。

产品商业化成果显著，24 年智能环卫装备销量同比增长。“蜂群”系列环卫机器人已在深圳、江苏、浙江、贵州等地储备并投用，产品基本实现商业化。公司自 2021 年切入城市智慧清洁服务领域后，持续贡献业绩收入，2024 年智慧服务板块营收 64.41 亿元，同比增长 14.41%，新增合同金额 44.47 亿元，同比增加 14.86 亿元。

➤ 侨银股份

与国地中心合作，谋求环卫人形机器人技术突破。公司机器人产品覆盖清扫机器人、室外无人清扫车、巡逻配送机器人、多任务作业机器人四大品类。清扫机器人，搭载多源传感器融合技

术、算法及定位等技术，支持全自主完成清洁、加水、充电、垃圾倾倒全流程作业；室外无人清扫车，具备动态限速、车道保持、交通信号识别等功能。5月7日，侨银股份与国家地方共建人形机器人创新中心正式举行人形机器人合作项目签约仪式，共同推进双方在城市服务场景与具身智能机器人领域的资源融合与技术协同，侨银股份成为城服行业首个与人形机器人产业“国家队”携手的企业。

图 5：盈峰环境清洁机器人“蜂群”



资料来源：盈峰环境公众号，信达证券研发中心

图 6：侨银股份与国地中心人形机器人合作



资料来源：南方+客户端，信达证券研发中心

► 宇通重工

作为智能驾驶领域的领先者，宇通有着近 10 年的技术积累和成功经验，在拥有自动驾驶核心技术的基础上，根据环卫作业特殊性进行针对性和适应性开发，目前已生产出 6t 洗扫车、6t 清洗车、18t 洗扫车、1t 扫路机等多品类产品及线控整车方案，总体安全运营里程超百万公里。其中，6t 自动驾驶洗扫车是由行业内首款正向开发 L4 级自动驾驶洗扫车。目前该车型已在广州生物岛全自动运营，总作业面积近 40 万 m²（3 台车），是国内首个也是目前唯一一个全自动运营的自动驾驶环卫车辆。

► 玉禾田

玉禾田主要智能环卫产品为清扫机器人巡检无人机和无人垃圾压缩车等产品，巡检无人机实现“空中巡查+地面作业”联动，构建立体化环卫监管体系，无人垃圾压缩车产品，集成自动称重、路径优化技术，可减少人工干预频次。未来公司将在大型无人驾驶清扫车、无人驾驶洒水车、河道管养无人船等无人环卫装备领域持续发力。公司“阳光 S200 智能环卫机器人”已成功实现出海，进驻越南北江省工业区，标志公司全球化布局取得突破。

图 7：宇通重工自动驾驶洗扫车



资料来源：宇通集团官网，信达证券研发中心

图 8：阳光 S200 智能环卫机器人



资料来源：玉禾田官网，信达证券研发中心

► 福龙马：

福龙马积极探索无人环卫运营，智能环卫设备完成场景部署。公司构建了以无人驾驶机器人为核心的立体化产品体系，涵盖无人驾驶机器人、智能扫路车、无人驾驶扫路机等多元品类。旗下 CITIBOT 福龙马城服机器人依托滑板底盘实现各种场景灵活运用，公司推出全球首款 L4 级无人驾驶清扫机器人 SD15，支持多工作场景，突破传统装备功能单一局限。在智能驾驶技术领域，福龙马实现 L2 + 至 L4 级分级覆盖，从低速辅助驾驶到全流程无人作业，构建了完整技术链条。

环卫设备市场占有率行业靠前，伴随产品更新升级，市场竞争力有望进一步提升。公司 SD15 智能清扫机器人已在 34 个细分场景实现常态化运营，累计作业里程达 1.6 万公里；SD22 智能扫路机完成整车智能化升级，并在 21 个城市落地运营；全系列服务机器人已覆盖全国 15 省超 30 个城市。2024 年公司中高端传统环卫装备市占率 7.75%（行业第四），新能源装备市占率 6.77%（行业第三），智能装备制造业务收入达 10.78 亿元，技术转化效率与场景渗透能力显著领先。

图 9: SD15 智能清扫机器人



资料来源：福龙马公司官网，信达证券研发中心

图 10: SD22 纯电动智能扫路机



资料来源：福龙马公司官网，信达证券研发中心

三、行业动态

1、5 月 29 日，中办、国办印发《关于健全资源环境要素市场化配置体系的意见》，深化资源环境要素市场化配置改革。意见提出，到 2027 年，碳排放权、用水权交易制度基本完善，排污权交易制度建立健全，节能市场化机制更加健全，资源环境要素交易市场更加活跃、价格形成机制更加健全，推动资源环境要素畅通流动、高效配置，充分释放市场潜力，对实现相关资源环境目标的支撑作用有效增强。

资料来源：https://www.mee.gov.cn/zcwj/zyygwj/202505/t20250530_1120371.shtml

2、5 月 29 日，生态环境部正式印发 2025 年《国家污染防治技术指导目录》，该目录详细列出了 15 项鼓励类技术及 14 项低效类技术，旨在更好地发挥技术指导作用，推动生态环境领域设施设备更新和技术进步。

资料来源：https://www.mee.gov.cn/xxgk/2018/xxgk/xxgk06/202505/t20250529_1120301.html

3、5 月 28 日，《国家应对气候变化标准体系建设方案》印发。文件提及，国家应对气候变化标准体系包括基础能力支撑标准、减缓气候变化标准和适应气候变化标准 3 类一级标准子体系，并进一步细分为 15 类二级标准和 45 类三级标准。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250530/1444179.shtml>

4、5月26日，生态环境部印发《生态环境违法案件挂牌督办管理办法》。《管理办法》明确，经核实，有明确的违法主体，生态环境违法事实清楚的八类生态环境违法案件，可以挂牌督办，包括：公众反映强烈、影响社会稳定的环境污染或生态破坏案件；造成重点流域、区域、海域重大污染、生态破坏，或环境质量明显恶化的环境违法案件等。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250528/1443752.shtml>

5、5月28日，陕西省十四届人大常委会第十六次会议正式表决通过《陕西省生活垃圾分类管理条例》，《条例》共九章五十二条，适用于本省行政区域内生活垃圾的源头减量、投放、收集、运输、处理、资源化利用及其监督管理。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250529/1443987.shtml>

6、近日，在江苏省应对气候变化领导小组各成员单位的大力支持下，江苏省生态环境厅系统梳理了应对气候变化最新政策要求和全省在产业转型、能源优化、降碳行动、适应气候变化等方面取得的工作成效，系统回顾了低碳宣传与国际交流情况，并对地方与企业的创新实践经验进行提炼，编制了《江苏应对气候变化政策与行动（2024）》。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250528/1443783.shtml>

四、公司公告

【伟明环保】公司发布2024年度利润分配方案：拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本扣除公司回购专用账户中的股份为基数，向可参与分配的全体股东每股派发现金股利0.48元（含税）。为保证公司本次权益分派时总股本不发生变化，“伟22转债”和“伟24转债”自2025年5月29日至2025年6月5日期间停止转股。本次实际参与分配的股本数为16.94亿股，每股派发现金红利0.48元（含税），共计派发现金红利8.13亿元（含税）。

【海鸥股份】公司发布2024年年度权益分派实施公告：本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本2.21亿股为基数，每股派发现金红利0.30元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增0.4股，共计派发现金红利6616.11万元，转增8821.48万股，本次分配后总股本为3.09亿股。

【冰轮环境】2025年3月7日至2025年5月27日，烟台国丰通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持冰轮环境股票793.96万股，占公司总股本的1.04%，本次增持计划实施后，烟台国丰及其一致行动人持有冰轮环境2.83亿股，占公司总股本的37.09%，股东权益变动触及1%的整数倍。

【英科再生】公司发布2025年限制性股票激励计划，拟向激励对象授予750万股限制性股票，约占5月29日公司股本总额1.87亿股的4.01%；授予价格为每股12.07元，即满足授予条件后，激励对象可以每股12.07元的价格购买公司自二级市场回购的本公司A股普通股股票及/或向激励对象定向发行的本公司A股普通股。

【景津装备】公司发布有关2022年限制性股票激励计划第三个解除限售期解除限售条件成就的公告。本次符合解除限售条件的激励对象共274人，本次解除限售股票432.56万股，占目前公司股本总额的0.7504%。

五、投资建议

“十四五”国家对环境质量和工业绿色低碳发展提出更多要求，节能环保以及资源循环利用有望维持高景气度；此外在化债背景下，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。水务&垃圾焚烧板块作为运营类资产，盈利稳健上行，现金流持续向好，叠加公用事业市场化改革，优质运营类资产有望迎戴维斯双击。重点推荐：【瀚蓝环境】【兴蓉环境】【洪城环境】；建议关注：【旺能环境】【军信股份】【武汉控股】【英科再生】【高能环境】【青达环保】。

表 1：环保行业部分上市公司估值表

板块	公司简称	收盘价 (元/股)	归母净利润(亿元)				EPS(元/股)				PE(x)			
			2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E	2024	2025E	2026E	2027E
固废治理	伟明环保	19.5	27.04	32.17	37.59	41.85	1.60	1.89	2.21	2.45	13.31	10.34	8.84	7.96
	三峰环境	8.58	11.68	12.56	13.20	14.11	0.70	0.75	0.79	0.84	10.81	11.44	10.86	10.21
	绿色动力	7.38	5.85	6.84	7.32	7.72	0.42	0.49	0.53	0.56	14.70	15.06	14.06	13.30
	永兴股份	16.85	8.21	9.19	10.39	11.58	0.92	1.02	1.15	1.29	-	16.52	14.65	13.06
	瀚蓝环境*	24.86	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	12.07	11.89	11.51
	旺能环境	17.41	5.61	6.88	7.18	7.54	1.31	1.59	1.66	1.74	10.86	10.95	10.49	10.01
	军信股份	20.78	5.36	7.51	8.13	8.61	1.31	1.33	1.44	1.53	12.61	15.62	14.43	13.58
	中科环保	5.21	3.21	3.90	4.57	5.40	0.22	0.27	0.31	0.37	27.24	19.66	16.81	14.27
	中国天楹	4.36	2.80	4.80	5.83	-	0.12	0.20	0.23	-	36.96	22.36	18.96	-
	朗坤环境	17.61	2.16	3.01	3.86	5.99	0.89	1.24	1.58	2.46	24.58	14.26	11.15	7.16
水务	高能环境	5.66	4.82	6.32	7.66	9.41	0.32	0.41	0.50	0.62	19.92	13.80	11.32	9.13
	英科再生	24.08	3.07	3.13	3.69	-	1.65	1.67	1.97	-	23.11	14.42	12.22	-
	兴蓉环境*	7.31	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	9.22	10.01	8.81	8.40
	洪城环境*	9.57	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	9.54	9.97	9.57	9.38
	武汉控股	4.73	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	33.20	-	-	-
	首创环保	3.19	35.28	17.18	18.18	19.18	0.48	0.23	0.25	0.26	12.29	13.87	12.76	12.27
	中山公用	8.52	11.99	13.59	15.40	16.15	0.82	0.92	1.04	1.10	11.15	9.26	8.19	7.78
	景津装备	15.93	8.48	8.87	9.62	10.61	1.49	1.54	1.67	1.84	12.65	10.34	9.54	8.66
	青达环保	29.19	0.93	2.02	2.45	2.77	0.76	1.64	1.99	2.25	23.75	17.80	14.71	12.97
	海鸥股份	12.55	0.96	1.09	1.27	1.51	0.43	0.36	0.41	0.49	25.02	35.14	30.29	25.84
环保设备	冰轮环境	9.47	6.28	6.81	7.49	8.52	0.82	0.68	0.75	0.86	15.83	13.83	12.56	10.99
	聚光科技	20.41	2.07	3.23	4.16	5.86	0.46	0.72	0.93	1.31	-22.04	28.35	22.06	15.64

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止至 2025.5.30；标*为信达预测，其他为同花顺一致预测；

六、风险提示

项目推进不及预期；市场竞争加剧；国际政治局势变化；政策推进不及预期；电价下调风险。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。