



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

出海拓展垃圾焚烧产能，助推公司盈利能力提升

环保周报

2025 年 7 月 5 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

出海拓展垃圾焚烧产能，助推公司盈利能力提升

2025年7月5日

本期内容提要:

- **行情回顾:** 截至7月4日收盘,本周环保板块上涨0.81%,表现劣于大盘;其中,水治理板块上涨2.12%,水务板块上涨0.81%;大气治理板块下跌1.16%;固废中环卫板块下跌2.82%,垃圾焚烧板块上涨0.21%,资源化板块上涨1.63%,固废其他板块上涨3.10%;环保设备板块上涨3.14%,检测/监测/仪表板块上涨2.49%;环境修复板块上涨1.36%。
- **行业动态:** 1) 6月30日,为进一步丰富全国碳排放权交易市场交易方式,满足交易主体需求,维护市场秩序,根据《碳排放权交易管理暂行条例》《碳排放权交易管理办法(试行)》《碳排放权交易管理规则(试行)》《关于全国碳排放权交易相关事项的公告》等有关规定,上海环境能源交易所发布《关于全国碳排放权交易系统启用单向竞价交易方式的公告》; 2) 7月2日,为提升水污染物排放管理水平,推动相关行业绿色发展,促进减污降碳协同增效,生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议,审议并原则通过生态文明示范创建管理规程和建设指标相关文件、《2025年生态文明建设示范区和“绿水青山就是金山银山”实践创新基地遴选复核工作方案》、《城镇污水处理厂污染物排放标准》修改单等4项生态环境标准。
- **专题:** 伴随国内垃圾焚烧发电行业趋于饱和,东南亚等地因经济发展迅速、人口密集以及垃圾处理日益增长,正成为我国垃圾焚烧发电企业出海的首选目的地之一。中国企业技术成熟度高、成本控制能力强以及产业链完善,在海外市场具有显著的竞争优势。海外垃圾焚烧项目在垃圾处理费定价及电价方面均高于国内。中国天楹在越南、印尼、新加坡等地拓展垃圾焚烧项目,垃圾处理费约在150-300元/吨,其中河内项目电价约为0.72元/度,显著优于国内水平。我们认为垃圾焚烧企业出海拓展垃圾焚烧产能,助推公司盈利能力提升。建议关注旺能环境、中国天楹、瀚蓝环境、军信股份、中科环保等。
- **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、当周市场表现：环保板块表现劣于大盘.....	4
二、专题研究：出海拓展垃圾焚烧产能，助推公司盈利能力提升	5
三、行业动态	7
四、公司公告	7
五、投资建议	8
六、风险提示	9

表 目 录

表 1：部分公司海外项目处理费及电价定价情况	6
表 2：部分垃圾焚烧上市公司境外布局情况	6
表 3：环保行业部分上市公司估值表.....	9

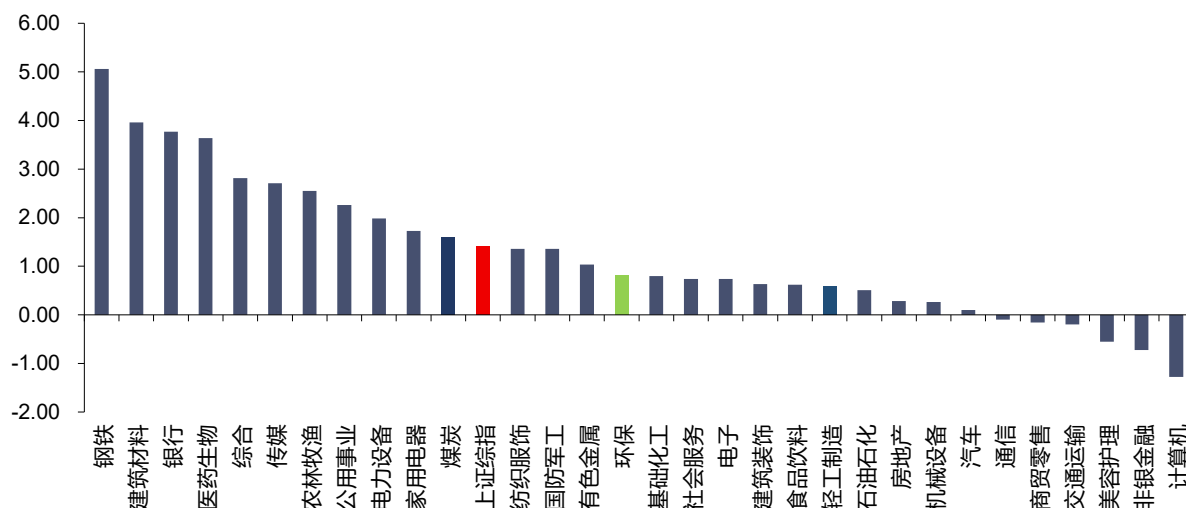
图 目 录

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）	4
图 2：环保板块细分子板块当周涨跌幅（%）	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

一、当周市场表现：环保板块表现劣于大盘

- 板块指数表现：截至7月4日收盘，本周环保板块上涨0.81%，表现劣于大盘；上证综指上涨1.40%到3472.32；涨跌幅前三的行业分别是钢铁（5.1%）、建筑材料（4.0%）、银行（3.8%），涨跌幅后三的行业分别是计算机（-1.3%）、非银金融（-0.7%）、美容护理（-0.6%）。

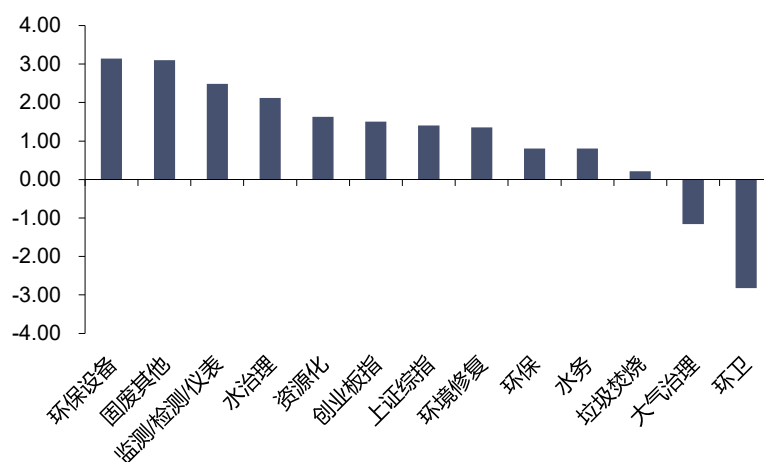
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



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2.12%，水务板块上涨0.81%；大气治理板块下跌1.16%；固废中环卫板块下跌2.82%，垃圾焚烧板块上涨0.21%，资源化板块上涨1.63%，固废其他板块上涨3.10%；环保设备板块上涨3.14%，检测/监测/仪表板块上涨2.49%；环境修复板块上涨1.36%。

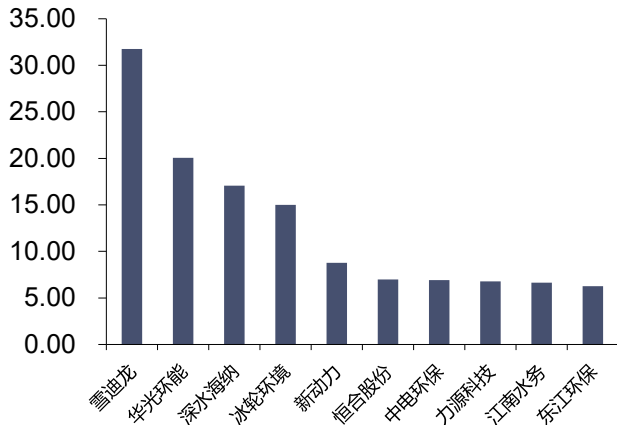
图 2：环保板块细分子板块当周涨跌幅（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

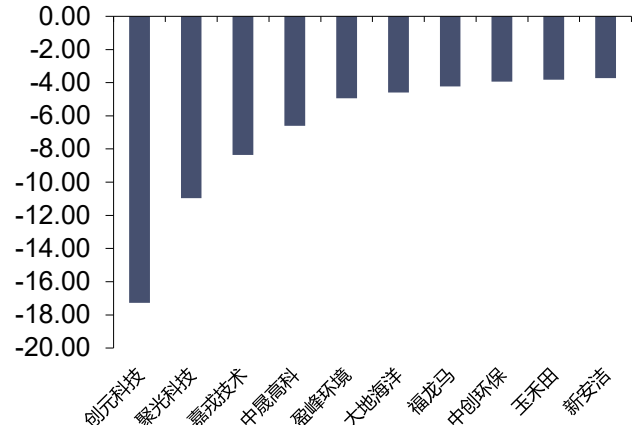
- 个股表现：当周环保板块，涨幅前十的分别为雪迪龙、华光环能、深水海纳、冰轮环境、新动力、恒合股份、中电环保、力源科技、江南水务、东江环保；跌幅前十分别为创元科技、聚光科技、嘉戎技术、中晟高科、盈峰环境、大地海洋、福龙马、中创环保、玉禾田、新安洁。

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：出海拓展垃圾焚烧产能，助推公司盈利能力提升

海外垃圾焚烧项目收益率优于国内项目，拓展海外产能提高公司盈利能力。伴随国内垃圾焚烧发电行业趋于饱和，东南亚等地因经济发展迅速、人口密集以及垃圾处理日益增长，正成为我国垃圾焚烧发电企业出海的首选目的地之一。中国企业技术成熟度高、成本控制能力强以及产业链完善，在海外市场具有显著的竞争优势。海外垃圾焚烧项目在垃圾处理费定价及电价方面均高于国内，我们对主要上市公司海外项目收益情况进行梳理：

中国天楹-新加坡大士项目：

2017 年中国天楹出资 422.5 万美元在新加坡设立合资公司，持有合资公司 65% 股权，负责投资、建设、运营新加坡大士 300 吨/天垃圾焚烧发电项目。根据协议内容，项目运营期 25 年，并承诺不低于垃圾处理费 55 新币/吨（约合人民币 309 元/吨），上网电价不低于 0.09 新币/度（约合人民币 0.51 元/度）；此外，炉渣、飞灰填埋费用为 72 新加坡币/吨（约合人民币 405 元/吨）。

中国天楹-越南河内项目

2018 年中国天楹与河内市政府签订协议，在河内市建设运营 4000 吨/日垃圾焚烧发电项目，特许经营权 49 年。垃圾处理单价暂定为 21 美金/吨（不含税），约合人民币 150.44 元/吨，电价（不含税）为 2114 越南盾/kWh，约合 10.05 美分/kWh、0.72 元人民币/kWh。

中国天楹-雅加达项目

2021 年中国天楹中标印尼雅加达垃圾处理项目。项目处理规模 1500 吨/日，处理费价格 476000 印尼卢比/吨（约合人民币 214 元/吨），项目期限为 25 年。

旺能环境-越南太平省垃圾焚烧发电项目：

2025 年 6 月，旺能环境公告签署越南太平项目合同细则。项目处理规模为 600 吨/日，特许经营权期限为自 2024 年 12 月 30 日起 49 年，垃圾处理单价暂定为 540,000 越南盾/吨（约合人民币 147.74 元/吨）。

表 1：部分公司海外项目处理费及电价定价情况

涉及公司	项目名称	垃圾处理费	上网电费
中国天楹	越南河内项目	21 美金/吨（不含税），约合人民币 150.44 元/吨	2114 越盾/kWh，约合 0.72 元人民币/kWh
	新加坡大士项目	55 新币/吨（约合人民币 309 元/吨）	不低于 0.09 新币/度（约合人民币 0.51 元/度）
	雅加达项目	476000 印尼卢比/吨（约合人民币 214 元/吨）	
旺能环境	越南太平省垃圾焚烧发电项目	垃圾处理单价暂定为 540,000 越南盾/吨（约合人民币 147.74 元/吨）	

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

中国企业加快出海拓展，中国天楹、康恒环境在海外投资规模较大。目前，中国企业在越南、泰国、印尼、马来西亚等国家投资运营了多个垃圾焚烧发电项目，既为当地提供了清洁的能源解决方案，也为中国企业带来了可观的经济效益。例如，中国天楹在越南河内投资建设的 4000 吨/日垃圾焚烧发电项目，项目规模大，运营效果良好，成为绿色一带一路示范性项目。康恒环境作为非上市公司，海外拓展进度较快。截至 2024 年 6 月，康恒环境在全球投资建设垃圾发电项目 84 个，日处理生活垃圾 11 万吨。设备与技术应用于全球 277 座焚烧厂、518 条焚烧线，日处理生活垃圾超 29 万吨。是全球最大的垃圾焚烧设备提供者和全球前三的静脉产业园投资运营商。

表 2：部分垃圾焚烧上市公司境外布局情况

公司	项目所在地	合作内容	项目规模	项目进度
旺能环境	澳门	澳门有机资源回收项目（EPC+O）	日处理规模为 150 吨厨余垃圾、230 立方米厕所废水和 190 立方米油脂废水	签约
	泰国	签署泰国 SPNS 和 SPNK 项目设计供货框架合同	两个项目均为，建设规模 500 吨/天，装机容量 9.9MW，合同金额 3.5 亿	签约
	越南	越南太平省垃圾焚烧发电项目	600 吨/日（最低）	签约
中国天楹	越南	河内垃圾焚烧发电厂	4000	已投运
	越南	富寿垃圾发电项目	1000	在建
	越南	清化垃圾发电项目	1000	在建
	新加坡大士	新加坡大士垃圾焚烧发电项目	300	在建
瀚蓝环境	泰国	农垦一期	500	运营
	泰国	农垦二期	1400	在建
	泰国	安努	1400	在建
军信股份	吉尔吉斯斯坦	比什凯克市垃圾科技处置发电项目	3000	在建
	吉尔吉斯斯坦	奥什市垃圾科技处置项目	2000	签约
	吉尔吉斯斯坦	伊塞克湖地区垃圾科技处置项目	2000	签约
中科环保	乌兹别克斯坦	安集延州垃圾焚烧发电项目	1500	签约合作备忘录
	乌兹别克斯坦	扬吉尤利市垃圾焚烧发电项目	800	签约合作备忘录
伟明环保	印尼	印尼经贸合作区青山园区垃圾焚烧处理设备采购		签约
康恒环保	泰国	暖武里府生活垃圾焚烧项目	1000	在运
	印尼	望加锡生活垃圾焚烧发电项目	1300	签约
	越南	胡志明心生义生活垃圾焚烧发电项目	2600	签约

资料来源：各公司公告，北极星环保网，旺能环境公众号，瀚蓝环境官网，中国固废网，信达证券研发中心



三、行业动态

1、6月30日，为进一步丰富全国碳排放权交易市场交易方式，满足交易主体需求，维护交易市场秩序，根据《碳排放权交易管理暂行条例》《碳排放权交易管理办法（试行）》《碳排放权交易管理规则（试行）》《关于全国碳排放权交易相关事项的公告》等有关规定，上海环境能源交易所发布《关于全国碳排放权交易系统启用单向竞价交易方式的公告》。

资料来源：<https://www.cneex.com/c/2025-06-30/496521.shtml>

2、7月2日，为提升水污染物排放管理水平，推动相关行业绿色发展，促进减污降碳协同增效，生态环境部部长黄润秋主持召开部常务会议，审议并原则通过生态文明示范创建管理规程和建设指标相关文件、《2025年生态文明建设示范区和“绿水青山就是金山银山”实践创新基地遴选复核工作方案》、《城镇污水处理厂污染物排放标准》修改单等4项生态环境标准。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250703/1449339.shtml>

3、6月30日，江苏自然资源环境厅发布《对省十四届人大三次会议第3076号建议的答复》。其中提到，发展海洋蓝碳是实现“双碳”目标的重要途径。下一步将通过持续深化蓝碳交易、加强碳汇认购司法适用研究协同推动江苏省蓝碳司法发展，助力“双碳”目标实现。

资料来源：<https://www.h2o-china.com/news/358936.html>

4、6月30日，为拓宽山东省大宗工业固废利用途径，积极破解大宗固体废物消纳难题，努力实现堆存总量下降目标。根据《国务院办公厅关于加快构建废弃物循环利用体系的意见》等有关规定，根据山东省实际，山东省生态环境厅起草了《山东省大宗工业固体废物回填试点方案》（征求意见稿），现公开征求意见。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250704/1449534.shtml>

四、公司公告

【绿色动力】：截至2025年6月30日，累计已有127,000元“绿动转债”转换成公司A股普通股，累计转股数为13,043股，占可转换公司债券（以下简称“可转债”）转股前公司已发行股份总额的0.0009%。尚未转股的可转债金额为2,359,873,000元，占可转债发行总量的99.9946%。自2025年4月1日至2025年6月30日，“绿动转债”转股金额为1000元，转股数为106股。

【中科环保】：北京中科润宇环保科技股份有限公司（以下简称“公司”）以公开摘牌方式收购广西贵港北控水务环保有限公司（以下简称“贵港环保”）100%股权及广西平南县北控水务

环保有限公司（以下简称“平南环保”）100%股权。

【伟明环保】：截至 2025 年 6 月 30 日，累计已有人民币 180,000 元“伟 22 转债”转换为浙江伟明环保股份有限公司（以下简称“公司”）A 股普通股，累计转股数为 5,626 股，占“伟 22 转债”转股前公司已发行普通股股份总额的 0.00033%；累计已有人民币 251,000 元“伟 24 转债”转换为公司 A 股普通股，累计转股数为 13,917 股，占“伟 24 转债”转股前公司已发行普通股股份总额的 0.00082%。尚未转股的“伟 22 转债”金额为人民币 1,476,820,000 元，占“伟 22 转债”发行总量的比例为 99.98781%；尚未转股的“伟 24 转债”金额为人民币 284,749,000 元，占“伟 24 转债”发行总量的比例为 99.91193%。

【中国天楹】：截至本公告披露日（2025 年 7 月 3 日），公司实际控制人严圣军先生及其一致行动人未来半年内到期的质押股份累计数量 12,600.00 万股，占所持股份比例 21.33%，占公司总股本比例 5.04%；未来一年内到期的质押股份累计数量 12,600.00 万股，占所持股份比例 21.33%，占公司总股本比例 5.04%。

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 3：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	19.16	27.04	32.17	37.59	41.85	1.60	1.89	2.21	2.45	13.31	10.16	8.69	7.82
	三峰环境	8.44	11.68	12.56	13.20	14.11	0.70	0.75	0.79	0.84	10.81	11.25	10.68	10.05
	绿色动力	7.53	5.85	6.84	7.32	7.72	0.42	0.49	0.53	0.56	14.70	15.37	14.34	13.57
	永兴股份	15.82	8.21	9.19	10.39	11.44	0.92	1.02	1.15	1.28	-	15.51	13.76	12.41
	瀚蓝环境*	23.61	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	11.46	11.30	10.93
	旺能环境	17.1	5.61	6.88	7.18	7.54	1.31	1.59	1.66	1.74	10.86	10.75	10.30	9.83
	军信股份	14.97	5.36	7.51	8.02	8.44	1.31	0.95	1.01	1.07	12.61	15.76	14.76	13.97
	中科环保	5.3	3.21	3.93	4.74	5.40	0.22	0.27	0.32	0.37	27.24	20.00	16.56	14.52
	中国天楹	4.28	2.80	4.80	5.83	-	0.12	0.20	0.23	-	36.96	21.95	18.61	-
	朗坤环境	18.16	2.16	3.01	3.86	5.99	0.89	1.24	1.58	2.46	24.58	14.70	11.49	7.38
	高能环境	5.79	4.82	6.32	7.66	9.41	0.32	0.41	0.50	0.62	19.92	14.12	11.58	9.34
	英科再生	25.78	3.07	3.22	3.80	-	1.65	1.72	2.03	-	23.11	14.99	12.70	-
水务	兴蓉环境*	7.36	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	9.22	10.08	8.87	8.46
	洪城环境*	9.25	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	9.54	9.64	9.25	9.07
	武汉控股	4.67	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	33.20	-	-	-
	首创环保	3.06	35.28	17.18	18.18	19.18	0.48	0.23	0.25	0.26	12.29	13.30	12.24	11.77
	中山公用	8.88	11.99	13.40	14.77	16.15	0.82	0.91	1.00	1.10	11.15	9.76	8.88	8.11
环保设备	景津装备	14.86	8.48	8.87	9.62	10.61	1.49	1.54	1.67	1.84	12.65	9.65	8.90	8.08
	青达环保	27.4	0.93	2.02	2.45	2.77	0.76	1.64	1.99	2.25	23.75	16.71	13.80	12.18
	海鸥股份	9.23	0.96	1.09	1.27	1.51	0.43	0.36	0.41	0.49	25.02	25.85	22.28	19.00
	冰轮环境	10.73	6.28	6.81	7.49	8.52	0.82	0.68	0.75	0.86	15.83	15.67	14.23	12.46
	聚光科技	19.23	2.07	3.20	4.19	5.56	0.46	0.71	0.93	1.24	-22.04	27.08	20.68	15.51

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：截止至 2025.7.4； 标*为信达预测，其他为 iFinD 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，从事煤矿生产安全管理、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，并应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。