

行业周报（第三十八周）

2018年09月24日

行业评级：

公用事业 增持（维持）
环保II 增持（维持）

王玮嘉 执业证书编号：S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

张雪蓉 执业证书编号：S0570517120003
研究员 021-38476737
zhangxuerong@htsc.com

赵伟博 010-56793949
联系人 zhaoweibo@htsc.com

本周观点

根据国家能源局数据,8月份全社会用电量6521亿千瓦时,同比增长8.8%,较7月环比增加2.0pct,主因系用电量占比超过60%的第二产业用电大幅增长。我们预计未来火电股有望迎来业绩和估值双升,持续建议投资者超配板块,继续推荐**华电国际**、**华能国际**。

子行业观点

公用:发电量维持高增长,叠加近期火电利好政策频出,我们预计未来火电股有望迎来业绩和估值双升,持续建议投资者超配板块,继续推荐**华电国际**、**华能国际**。**环保**:9月21晚,财政部等三部门联合发文,提高研发费用税前加计扣除比。该政策利好研发费用占比高的上市公司, **华测检测**、**聚光科技**受益较大。环保企业中研发费用占营收比例普遍不高,聚光科技(17年占比10%)、华测检测(17年占比9%)受益相对较大,根据我们测算,此次调整对华测18年净利润影响在860万(占净利润比例为3%),对聚光科技18年净利润影响在1000万(占净利润比例为1%)。

重点公司及动态

环保组合: **华测检测**:高投入期已过,将迎来利润率拐点,下游全覆盖,中国检测市场17年已达2377亿,长期成长空间广阔。**瀚蓝环境**:燃气供水污水提供稳定现金流,固废业务保增长,估值低。**公用组合**: **华电国际**:低P/B,高弹性火电龙头。**华能国际**:最大火电公司,高弹性+高分红。

风险提示:政策推进不达预期,项目进度不达预期。

一周涨幅前十公司

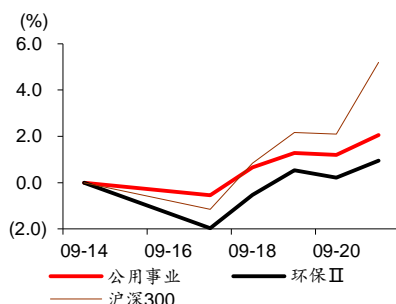
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中天能源	600856.SH	28.44
达刚路机	300103.SZ	25.50
盛运环保	300090.SZ	10.53
岷江水电	600131.SH	10.04
金鸿控股	000669.SZ	8.35
滨海能源	000695.SZ	7.68
长春燃气	600333.SH	7.51
大连热电	600719.SH	7.29
迪森股份	300335.SZ	6.82
大禹节水	300021.SZ	6.44

一周跌幅前十公司

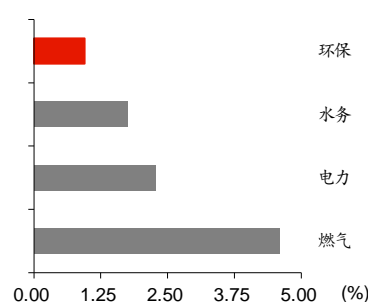
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
中再资环	600217.SH	(20.07)
江苏新能	603693.SH	(8.37)
东方环宇	603706.SH	(7.54)
博天环境	603603.SH	(3.02)
贵州燃气	600903.SH	(2.51)
中环环保	300692.SZ	(2.47)
易世达	300125.SZ	(2.35)
神雾环保	300156.SZ	(1.83)
*ST凯迪	000939.SZ	(1.59)
伟明环保	603568.SH	(1.52)

资料来源:华泰证券研究所

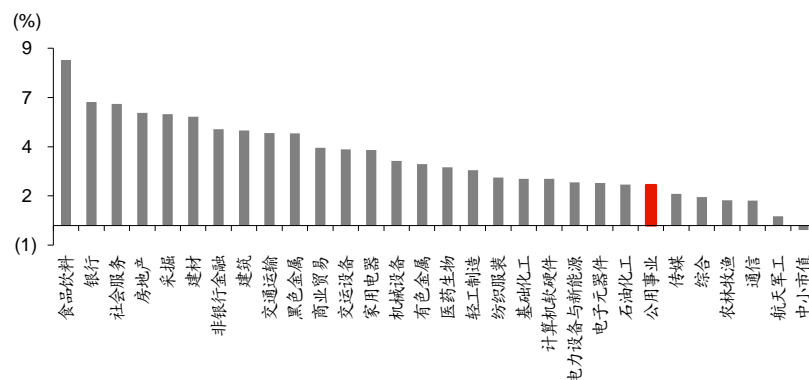
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称 (代码)	评级	09月21日	目标价区间	EPS (元)				P/E (倍)			
		收盘价 (元)		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
华测检测 300012.SZ	买入	5.59	6.40~6.72	0.08	0.16	0.26	0.34	69.88	34.94	21.50	16.44
华电国际 600027.SH	买入	4.11	4.43~4.87	0.04	0.21	0.36	0.44	102.75	19.57	11.42	9.34
华能国际 600011.SH	增持	7.54	8.32~8.84	0.12	0.33	0.61	0.92	62.83	22.85	12.36	8.20
瀚蓝环境 600323.SH	买入	13.66	19.76~20.80	0.85	1.04	1.22	1.48	16.07	13.13	11.20	9.23

资料来源:华泰证券研究所 www.baogaoba.xyz 獨家收集 百萬報告 实时更新 日更千篇

本周观点

本周公用头条

根据国家能源局数据，1-8 月全社会用电量累计 45296 亿千瓦时，同比增长 9.0%。8 月份全社会用电量 6521 亿千瓦时，同比增长 8.8%，较 7 月环比增加 2.0pct，主因系用电量占比超过 60%的第二产业用电大幅增长，8 月同比增速环比增加 4.3pct。根据 Wind 数据库，18 年 1-8 月累计用电量增速分别为 23%/13%/10%/9%/10%/9%/9%/9%，前八个月累计用电量增速创 2012 年以来新高。根据我们测算，2018 年 1-8 月第一/二/三产业及城乡居民生活用电增量贡献率分别为-9%/50%/38%/21%（消费量占比分别为 1%/69%/16%/14%）。

观点评述

火电板块业绩有望持续好转。在新兴经济持续做大做强的背景下，考虑到第三产业和居民端用电需求弹性低，我们判断电力需求韧性有望持续增强，看好未来电力需求的持续放量，其中火电板块业绩有望持续好转：1）利用小时：电力需求高增长，电力产能供给端增量有限；2）电价：电力供需格局预期偏紧，市场化交易电量折价有望进一步收窄；3）煤价：目前港口/电厂持续高库存（根据 wind 数据库，9 月 21 日六大电厂库存 1483 万吨，同比增加 51%；秦港动力煤库存 787 万吨，同比增加 40%），9 月 21 日秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价报收 629 元/吨，同比降低 10%，我们预判未来煤价可能旺季不旺。

政策利好迭至，火电长期向好态势确立，估值有望重塑。近期火电行业重大利好政策迭至：1）7 月发改委发文要求积极推进电力市场化交易机制进一步完善，逐步建立“基准电价+浮动电价”形成机制，我们认为制约火电股最根本的盈利模式有望改善；2）年内多个省份相继出台自备电厂整治措施，尤其是国内自备电厂装机最多的山东迈出了规范自备电厂实质性步伐，显示政府方面的强大决心，我们预计后续或将有更多省份出台规范自备电厂运作的政策，自备电厂生存空间有望缩小，腾挪售电市场利好正规火电龙头。我们预计未来火电股有望迎来业绩和估值双升，持续建议投资者超配板块，继续推荐**华电国际、华能国际**。

本周环保头条

9 月 21 日晚上，财政部、税务总局、科技部联合发文，提高研发费用税前加计扣除比：企业开展研发活动中实际发生的研发费用，未形成无形资产计入当期损益的，在按规定据实扣除的基础上，在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，再按照实际发生额的 75% 在税前加计扣除（提高前按照实际发生额的 50% 加计扣除）；形成无形资产的，在上述期间按照无形资产成本的 175% 在税前摊销。

观点评述

该政策利好研发费用占比高的上市公司，聚光科技、华测检测受益较大。环保企业中研发费用占营收比例普遍不高，聚光科技（17 年占比 10%）、华测检测（17 年占比 9%）受益相对较大，根据我们测算，此次调整对华测 18 年净利润影响在 860 万（占净利润比例为 3%），对聚光科技 18 年净利润影响在 1000 万（占净利润比例为 1%）。

重点公司推荐

华测检测 (300012)：1) 检测市场快速发展，龙头市占率提升空间广阔。2008-16 年，我国第三方检测市场规模从 157 亿元增长至 909 亿元，CAGR 为 24.5%，主要受质检改革政策红利和更严格的质检标准和服务需求推动，华测在第三方检测市场市占率仅 1.8%。2) 华测下游产品线齐全保障长期可持续增长，网点布局高投入期已过，实验室布局基本完成，18 年起将加强精细化管理，将迎来人均产值提升拐点（2017 年公司人均产值 28 万元 vs SGS 45 万元）。

瀚蓝环境 (600323)：公司固废/燃气/污水/供水业务运营属性明显，贡献稳定现金流，未来有望实现稳健增长：1) 公司已投运垃圾焚烧产能约 1.43 万吨/日，在建及筹建产能高达 1 万吨；2) 16 年与德国瑞曼迪斯成立合资公司（持股 51%）开展危废处理项目建设（9.3 万吨）；3) 增资控股蓝湾公司（持股 90%）参与里水河流域治理项目（21.5 亿元）。增长动力充足有望支撑公司 2018-20 年净利润复合增速达 20%。

聚光科技 (300203)：1) 公司在手订单充裕，2017 年新签合同金额约 58 亿（其中含“高青县艾李湖生态湿地及美丽乡村道路建设 PPP 项目”合同额约 14 亿，不含已中标未签订合同金额），2017 年度新签合同金额较上年同比增长约 41%，其中设备板块业务订单新签合同金额较上年同比增长约 54%，地表水监测国控站点扩容及化工园区 VOC 监测促进 2018 年环境监测板块快速增长；2) 监测龙头，受益环保督查与环境税开征，污染源监测设备有望加速增长。

华电国际 (600027)：1) Q3 业绩有望超预期，主要因为用电量同比提升明显，公司 18Q3 利用小时有望大超预期，且 17Q3 有煤矿关停带来近 7 亿减值损失，我们预计今年此项影响消除；2) 山东省发布关于完善自备电厂价格政策的通知，未来自备电厂经济性预计减弱，假设山东自备电厂利用小时降低 800 小时，将驱动当地统调机组利用小时增加 375 小时，预计将带来 1 亿元净利润增厚；3) 当前时点来看 11 月后煤价可能不会大幅攀升，入炉煤价（5500 大卡、不含税）每下降 10 元/吨对应华电国际 18 年利润总额提升 6.6 亿（占 18 年利润总额的 12%）；4) P/B 处于历史低位（历史 P/B1x 标准差区间为 [0.6x, 1.6x]），当前股价对应 18 年 P/B 不到 1x。

华能国际 (600011)：1) **最纯火电标的受益行业反转**：火电装机遍布全国且市占率第一（控股装机 10443 万千瓦，占全国火电装机 9%），18 年用电量需求高增长（18 年 1-8 月全社会用电量同比 +9%）促进公司利用小时数提升（18H1 煤机利用小时数 +204 小时），长期有望受益于火电定价权提升；2) **对煤价弹性最高火电标的**：当前时点来看 11 月后煤价可能旺季不旺，煤价（5500 大卡、不含税）每下降 10 元/吨对应华能国际 18 年利润总额提升 15.7 亿元（占 18 年利润总额的 20%）；3) **高分红**：公司承诺 18-20 年分红比例不低于净利润的 70%，假设 19 年煤价（5500 大卡、含税）下降到 610 元/吨，华能国际当前股价对应 19 年股息率有望达到 5.3%。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	09 月 21 日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
聚光科技 300203.SZ	买入	24.55	31.28~34.00	0.99	1.32	1.69	2.09	24.80	18.60	14.53	11.75
龙净环保 600388.SH	买入	10.13	12.80~14.40	0.68	0.80	0.89	1.00	14.90	12.66	11.38	10.13
清水源 300437.SZ	买入	14.44	22.20~23.31	0.52	1.11	1.34	1.61	27.77	13.01	10.78	8.97
国投电力 600886.SH	买入	7.54	9.01~9.58	0.48	0.57	0.63	0.68	15.71	13.23	11.97	11.09
启迪桑德 000826.SZ	买入	14.07	22.40~23.52	0.87	1.12	1.43	1.80	16.17	12.56	9.84	7.82
浙能电力 600023.SH	买入	5.04	5.89~6.36	0.32	0.41	0.56	0.68	15.75	12.29	9.00	7.41
博世科 300422.SZ	买入	11.50	18.70~19.60	0.41	0.85	1.25	1.68	28.05	13.53	9.20	6.85
龙马环卫 603686.SH	买入	15.44	28.00~29.12	0.87	1.12	1.42	1.80	17.75	13.79	10.87	8.58
金圆股份 000546.SZ	买入	10.54	19.20~20.80	0.49	0.80	1.20	1.44	21.51	13.18	8.78	7.32
碧水源 300070.SZ	买入	10.28	20.52~21.60	0.80	1.08	1.43	1.77	12.85	9.52	7.19	5.81

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
300012.SZ	华测检测	18H1 业绩符合预期，利润向上拐点初步验证 18H1 公司实现收入 10.9 亿元，同比+28.2%；归母净利润 5101.1 万元（前次业绩预告 4602 万-5802 万元），同比+27.5%；扣非归母净利润 2337.4 万元，同比-4.3%（系苏州生物政府补助折旧 440 万为经营性支出，但收益体现在营业外收入），业绩符合市场预期和我们之前预期。我们认为，公司网点布局高投入期已过，18 年精细化管理成效初显，我们前次提出的 18 利润率拐点初步验证，维持 2018-2020 年 EPS0.16/0.26/0.34 元的盈利预测，维持公司 18 年 40-42xP/E，维持目标价 6.40-6.72 元，维持“买入”。 点击下载全文：华测检测(300012,买入): 2Q 净利润+108%，拐点初步验证
600027.SH	华电国际	电量电价齐升，业绩华丽转身 受益于用电需求向好和 17 年 7 月标杆电价上调，18H1 累计完成发电量为 958.2 亿千瓦时，同比+8.2%，平均上网电价 408.2 元/兆瓦时，同比+11.58 元/兆瓦时。电量电价齐升之下，公司业绩扭亏为盈，18H1 实现营收 415.37 亿元（+13.3%），归母净利润 9.86 亿元（去年亏损 2.12 亿）。18H2 煤价旺季不旺概率较大，煤价下行有望驱动下半年业绩持续好转，我们上调盈利预测，2018~2020 年 BPS 分别为 4.43/4.70/5.00 元（前值为 4.37/4.59/4.82 元），上调目标价为 4.43-4.87 元，维持“买入”。 点击下载全文：华电国际(600027,买入): 基本符合预期，低估值/高弹性
600011.SH	华能国际	业绩符合预期，火电龙头扬帆起航 受益于全社会用电量持续超预期增长、标杆电价上调等利好，18H1 公司发电量和境内电厂平均上网电价分别同比上升 11.5%、2.7%，公司业绩华丽转身，上半年实现营收 824.05 亿元（+15.4%），归母净利润 21.29 亿元（+170.3%）。我们预计下半年业绩有望持续好转，上调公司盈利预测，2018~2020 年 EPS 分别为 0.33/0.61/0.92 元（前值为 0.22/0.50/0.59 元），BPS 分别为 5.20/5.58/6.07 元（前值为 5.09/5.43/5.68 元），给予公司 18 年 1.6-1.7 倍 PB，对应目标价为 8.32-8.84 元，维持“增持”评级。 点击下载全文：华能国际(600011,增持): 符合预期，火电龙头业绩持续改善
600323.SH	瀚蓝环境	步步为营，打造现金流与成长性兼具的稀缺标的 瀚蓝环境通过并购逐步形成了固废/燃气/供水/污水处理四大运营类业务板块。公司依靠运营产生的稳定现金流进行外延扩张，其打造的“瀚蓝模式”受到国家认可，已实现异地复制。公司 17 年新进入流域治理领域打造新的利润贡献点，18 年引入国投电力作为战略投资者后，后续有望依托国投电力的经验/资源优化“瀚蓝模式”，并加快在全国扩张的速度。我们预计 2018-20 年经营性现金流累计净流入额将超 60 亿元，2018-20 年净利润分别为 8.0/9.4/11.4 亿元，对应 EPS 为 1.04/1.22/1.48 元。给予公司 2018 年 19-20x P/E，首次覆盖给予“买入”评级，目标价 19.76-20.80 元/股。 点击下载全文：瀚蓝环境(600323,买入): 有质量的成长遇见低估值
300203.SZ	聚光科技	18 上半年扣非利润翻倍增长，监测龙头畅享行业高景气 公司发布 18 半年报，实现营收 13.5 亿元（同比+36%），归母净利润 1.69 亿元（同比+66%），略超业绩预告中枢 1.67 亿，实现扣非归母净利润 1.6 亿元（同比+102%）；二季度单季度实现收入 8.4 亿元（同比+33%），归母净利润 1.33 亿元（同比+54%），扣非归母净利润 1.29 亿（同比+73%），公司上半年收入快速增长，综合毛利率稳中有升，管理费用率显著下降。我们认为，公司管控成效显著、政策红利促进环境监测业务快速增长，维持 18-20 年 EPS1.32/1.69/2.00 元，目标价 31.28-34.00 元，维持“买入”。 点击下载全文：聚光科技(300203,买入): 18 上半年扣非利润翻倍增长，现金流改善显著

600388.SH	龙净环保	订单超预期, 非电龙头蓄势待发 8月28日晚间公司发布2018中报, 18H1实现营收/归母净利润32.42/2.51亿元, 同比+9.6%/11%, 实现扣非归母净利润2.12亿元, 同比+3.3%, 业绩符合预期。18H1公司新增订单67亿元, 同比+29%, 其中非电行业订单金额高达44亿元, 占比为66%, 18H1非电订单金额达到2017全年总量的105%, 新增订单超预期, 截至2018年中, 公司在手订单178亿元, 电力/非电分别为105/73亿元。我们预计未来非电大气治理需求有望快速放量, 预计2018-2020年公司EPS分别为0.80/0.89/1.00元, 给予公司2018年16-18xP/E, 对应目标价12.80-14.40元/股, 维持“买入”评级。 点击下载全文: 龙净环保(600388,买入): 订单超预期, 非电龙头再起航
300437.SZ	清水源	业绩合乎预期, 工业水全产业链布局收效明显 8月28日晚公司发布2018中报, 18H1实现营收/归母净利润7.66/1.09亿元, 同比+149%/284%, 扣非归母净利润同比+297%, 业绩合乎我们的预期。其中18Q2实现净利润6900万元, 同比+233%, 业绩持续高增长。其中, 中旭环境18年进入并表范围, 18H1中旭环境(持股55%)贡献归母净利润约2232万元。公司内生增长主要来自于水处理剂维持高景气度, 18H1原有水处理剂业务贡献利润约6000万元, 全年利润贡献有望超过1亿。我们预计公司2018-20年净利润分别为2.4/2.9/3.5亿元, 对应18-20年eps为1.11/1.34/1.61元, 维持目标价22.20-23.31元/股, 维持“买入”。 点击下载全文: 清水源(300437,买入): 逻辑得到验证, 业绩持续高增长
600886.SH	国投电力	火电超预期, 水电稳支撑 公司18H1实现营收177.9亿元(+27.4%), 归母净利15.7亿元(+21.7%), 业绩表现略超市场及我们预期。主因: 1) 火电标杆电价同比增加, 竞价电价趋于理性, 18H1平均上网电价0.322元/千瓦时(同比+1.8分/度); 2) 湄洲湾二期(2*100万kW)去年下半年投产, 广西/福建等地区市场环境改善致火电发电量同比+49%。3) 雅砻江来水偏丰+电价改善。考虑到前次对雅砻江水发电电量预测为同比持平(实际上半年+3%), 上调18~20年EPS 0.57/0.63/0.68元(前值0.53/0.60/0.64元), 维持15.8-16.8倍2018整体目标PE, 上调目标价9.01-9.58元(前次8.45-8.99), 维持“买入”。 点击下载全文: 国投电力(600886,买入): 火电超预期, 水电稳支撑
000826.SZ	启迪桑德	业绩符合预期, 环卫服务/再生资源业务表现亮眼 18H1公司实现营收和归母净利润分别为54.2/6.1亿元, 符合市场预期和我们之前预期。环卫业务和再生资源业务营收快速增长, 毛利率均有所提升。我们保持盈利预测不变, 预计18-20年EPS分别为1.12/1.43/1.80元(除权除息前为1.57/2.00/2.52元), 由于市场低迷, 可比公司P/E中位数下滑至21x, 给公司18年20-21x P/E, 下调目标价至22.40~23.52元/股(前次报告目标价除权后为25.51~26.63元/股), 维持“买入”。 点击下载全文: 启迪桑德(000826,买入): 业绩符合预期, 运营收入占比过半

资料来源: 华泰证券研究所

行业动态

图表3：行业新闻概览

新闻概要

四川降低电价为一般工商业减负超 30 亿元 2018-09-19

记者从四川省发展和改革委员会了解到，今年 5 月以来，四川采取临时性降低电网输配电价、电力行业增值税税率调整、降低国家重大水利工程建设基金征收标准等一系列措施降低一般工商业电价，目前已全面完成国务院要求降低一般工商业电价 10% 的任务，降价额度共达 30 多亿元。

（经济参考报 2018-09-19 04:10:00）

一般工商业电价降低 10% 目标超额完成 2018-09-18

今年《政府工作报告》提出，“降低电网环节收费和输配电价格，一般工商业电价平均降低 10%”。国家发展改革委价格司巡视员张满英表示，综合已出台全部措施，按年计算，合计可减轻一般工商业企业电费支出 1000 亿元以上，超额完成 10% 降幅目标。

（华尔街见闻 2018-09-18 08:19:00）

生态环境部启动第三批水源地专项督查 2018-09-17

中国证券报记者 9 月 16 日从生态环境部获悉，9 月 15 日，全国集中式饮用水水源地环境保护专项行动第二轮督查工作持续开展，第三批次的 6 个督查组已抵达河南、江苏、浙江、安徽、湖北、湖南等 6 省开展工作。

（中国证券报 2018-09-17 02:15:00）

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

图表4：重点公司动态

公司	具体内容
东江环保	东江环保：关于公开摘牌收购欧晟绿色燃料（揭阳）有限公司股权暨关联交易的进展公告 2018-09-22 内容简介：公司近期以挂牌价格人民币 6233 万元取得揭阳欧晟 37.1% 股权。
东江环保	东江环保：关于董事长辞职的公告 2018-09-22 内容简介：公司董事长刘初先生因工作安排原因辞任公司董事、董事长、法定代表人职务，同时一并辞去董事会战略发展委员会、提名委员会相应职务，辞职后，将不再担任公司任何职务。
清水源	清水源：关于子公司中标项目签订合同的进展公告 2018-09-21 内容简介：中旭环境并收到关于安徽省蚌埠市淮上区绿色建筑产业园基础设施 PPP 项目的《中标通知书》，确认中旭环境与中国市政工程西南设计研究总院有限公司、冶金工业部华东勘察基础工程总公司作为联合体成为上述项目中标单位。
碧水源	碧水源：关于拟转让参股公司部分股权暨关联交易的公告 2018-09-18 内容简介：碧水源拟与西藏必兴创业投资合伙企业（有限合伙）签订《关于北京德青源农业科技股份有限公司之股权转让协议》，公司持有的北京德青源农业科技股份有限公司 7% 的股权所应附有的所有权益以现金 1.65 亿元转让藏必兴。

资料来源：Wind、华泰证券研究所

一周公司重大合同

图表5：一周公司重大合同

公司	时间	项目名称	金额（亿元）	期限（年）
大禹节水	2018/09/20	利通区高效节水现代化灌区试点建设项目	22	23 年
铁汉生态	2018/09/20	麒麟高新区景观品质提升建设工程	2.5	1 年
铁汉生态	2018/09/20	江西省丰城市乡镇集镇污水处理系统建设项目	6.98	2 年

资料来源：Wind，华泰证券研究所

公司再融资进程

图表6： 公司再融资进程

证券代码	证券简称	方案	融资额(亿元)	进度	增发/转让价格（元/股）	发行底价（元/股）	定价日
300152.SZ	科融环境	非公开发行股票	7.0	股东大会通过			
600008.SH	首创股份	非公开发行股票	26.9	证监会核准			
002672.SZ	东江环保	非公开发行股票	23.0	股东大会通过			
601368.SH	绿城水务	非公开发行股票	16.0	股东大会通过			
300187.SZ	永清环保	非公开发行股票	1.3	股东大会通过			
603603.SH	博天环境	非公开发行股票	2	发审委通过	19.03		
000035.SZ	中国天楹	非公开发行股票	26.08	股东大会通过	5.89		2018/6/21
300187.SZ	永清环保	非公开发行股票	10.8	股东大会通过	10.02	10.02	2017/12/29
300495.SZ	美尚生态	非公开发行股票	15.5	发审委通过			
600011.SH	华能国际	非公开发行股票	50.0	证监会核准			
000040.SZ	东旭蓝天	非公开发行股票	48.5	证监会核准		13.36	2017/11/11
300072.SZ	三聚环保	非公开发行股票	30	董事会预案			
600642.SH	申能股份	非公开发行股票	10.0	证监会核准			

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

各类环保政策是推进环保产业发展的重要驱动力，如果相关环保政策落实力度低于预期，将对环保行业发展造成不利影响。

此外，从公司层面来看，如果相关业务订单推进低于预期，也将对公司业绩表现产生一定负面影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，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力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com