

2017 年 03 月 21 日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

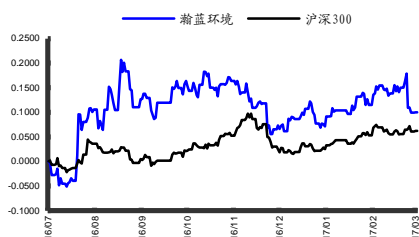
研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
联系人： 赵越 S0350116090018  
0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

## 低估值的环服务公司，固废提供业绩新增长点

### ——瀚蓝环境（600323）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
瀚蓝环境	-3.1	3.2	19.1
沪深 300	-1.0	3.3	6.2

市场数据 2017/03/21

当前价格（元）	14.54
52 周价格区间（元）	11.27 - 16.25
总市值（百万）	11141.48
流通市值（百万）	9141.44
总股本（万股）	76626.40
流通股（万股）	62871.00
日均成交额（百万）	92.75
近一月换手（%）	25.15

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

## 投资要点：

- **业务由地方走向全国，兼具业绩弹性与现金流优势。**公司原为广东省佛山市南海区水务、燃气等公用事业的运营商，2006 年进入固废业务。2014 年通过对创冠环保（中国）有限公司（以下简称“创冠中国”）的收购，业务开始走向全国。2016 年实现营业收入 36.9 亿元，同比增长 9.93%，归母净利润 5.09 亿元，同比增长 26.23%；固废处理业务收入占比达 36%，净利润贡献接近 50%，提供业绩弹性。公司运营的水务、燃气、固废业务均具有一定的区域垄断性，现金流情况良好，销售现金比率基本保持在 100%以上。
- **固废业务渐成公司业务核心。**通过收购并扩建南海绿电再生能源有限公司以及收购创冠中国，公司获得垃圾焚烧发电总产能达到 1.8 万吨/日，跻身行业前列。此外，污泥处理与餐厨垃圾处理规模分别达到 1350 吨/日和 1150 吨/日，项目储备充足。同时，公司积极进入危废处理领域，与德国瑞曼迪斯工业服务国际有限公司（以下简称“瑞曼迪斯”）签订《合资经营协议》，在佛山市投资建设佛山绿色工业服务中心，预计年处理危废量约 9.8 万吨/年；并与湖北凯成环保科技有限公司签订收购框架协议，拟以不超过 1.3 亿元人民币收购其子公司 70%的股权，进而获得湖北省黄石市 22 万吨/年的危废处理项目，预计 2017-2019 年扣非净利润将可达 2000 万元、3500 万元和 5000 万元。若最终收购成功，公司危废年处理量将超过 30 万吨，跻身行业前列。
- **水务与燃气提供稳定现金流。**截至 2016 年，公司自来水供应能力 136 万立方米/日，污水处理能力 56.3 万吨/日。公司供水业务已覆盖全部南海区范围，服务人口 300 万人。受益于樵南水务并表及水价上调，2016 年供水营收同比增长 13.03%；污水处理业务则受制于来水不足、产能利用率不高、以及增值税调整等因素，收入及毛利率连续两年下降。通过增资瀚泓公司，有望将南海区污水收集管网的运营管理权纳入公司，增强污水供应能力，缓解产能不足。

公司自 2011 年起开始布局燃气业务，对佛山市南海燃气发展有限公司（以下简称“燃气发展”）的控股比例达到 70%，毛利率及净利率因购销气价调整不同步而呈现逐年上升的态势，为公司稳健经营提供保障。通过收购江西瀚蓝能源有限公司 70%股权，获得江西省樟树市 CNG 母站，以及 11 个镇街的燃气特许经营协议及从事燃气经

营的相关许可证照及气源协议，预计年净利润可达 2000 万元以上。

- **燃气资产有注入预期，发行债券凸显竞争力。**燃气发展另一股东南海城投承诺在 2017 年 12 月 24 日前将剩余 30% 的燃气发展股权注入上市公司，公司在今年获资产注入的确定性较大。目前公司已完成 2016 年第一期公司债券发行，债券评级 AA+ 级，发行主体信用 AA+ 级，充分体现公司优质的经营能力与财务状况；发行总额为人民币 10 亿元，票面利率为 3.05%，远低于信贷利率，为公司提供充足的资金支持，并可大幅降低公司财务成本。
- **首次覆盖给予“增持”评级：**我们看好公司燃气与水务提供稳定现金流、固废危废提供业绩增长点的环境综合服务经营模式，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.8、1.1、1.6 元，对应当前股价 PE 为 18.12、13.18、9.10 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**固废处理行业竞争加剧风险；项目推进进度不达预期风险；环保不达标风险；水及燃气价格波动风险；负债增加风险；资产注入和股权收购进程的不确定性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3690	4330	5454	7291
增长率(%)	10%	17%	26%	34%
净利润（百万元）	509	615	845	1224
增长率(%)	26%	21%	37%	45%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.80	1.10	1.60
ROE(%)	9.18%	9.91%	11.88%	14.51%

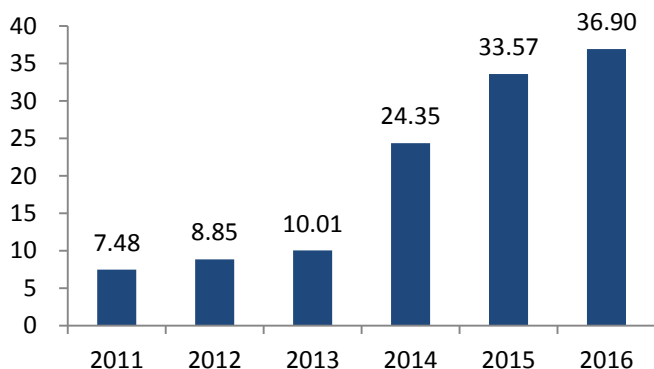
资料来源：公司数据、国海证券研究所

## 1、业务全面的环境服务产业公司，借助固废处理走向全国

瀚蓝环境位于广东省佛山市，2000 年上市，实际控制人为广东省佛山市南海区国有资产管理办公室。公司是佛山地区水务、燃气等公用事业的运营商，具有成熟的投资运营管理经验。2006 年公司通过收购南海垃圾焚烧发电一厂，开始进入固废业务经营；2012 年又投资超过 20 亿元，建成南海固废处理环保产业园，为国内少见；2014 年完成对创冠环保（中国）有限公司（以下简称“创冠中国”）的收购，固废处理项目的投资和运营开始走向全国。

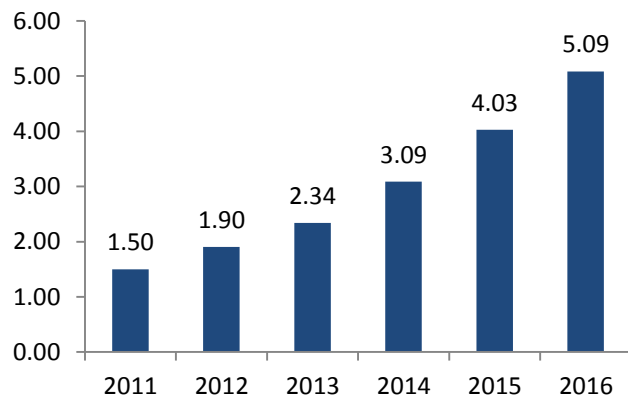
公司于近日发布年报，2016 年实现营业收入 36.9 亿元，同比增长 9.93%，归母净利润 5.09 亿元，同比增长 26.23%。2011-2016 年营业收入复合增长率达到 37.62%，归母净利润复合增长 27.65%。受益于创冠中国并表，2016 年固废处理业务收入占比由 2014 年的 15.5% 跃升至 36%，净利润贡献接近 50%。公司运营的水务、燃气、固废业务均具有一定的区域垄断性，现金流情况良好，销售现金比率基本保持在 100% 以上；毛利率亦保持在 30% 以上，其中固废处理业务 2011 年以来的平均毛利率超过 40%。

图 1：2011-2016 年营业收入（亿元）



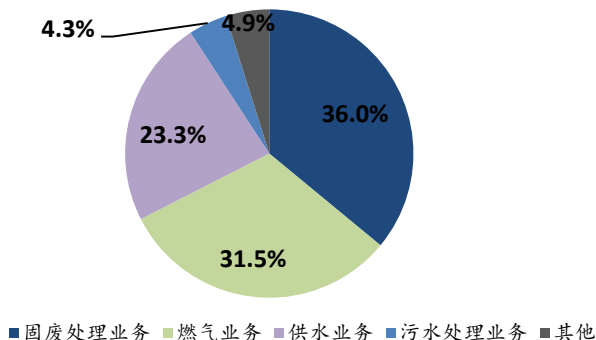
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 2：2011-2016 年归母净利润（亿元）



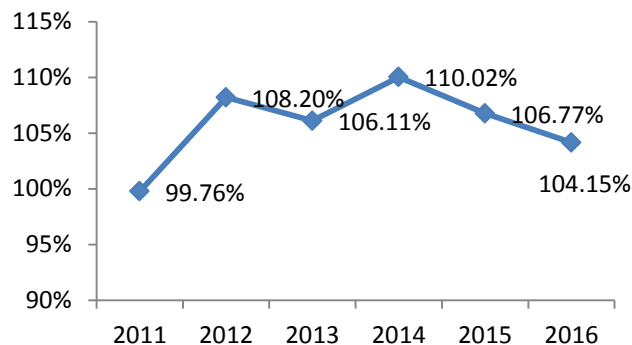
资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 3：2016 年各业务营收占比 (%)



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 4：2011-2016 年销售现金比率 (%)



资料来源：公司公告，国海证券研究所

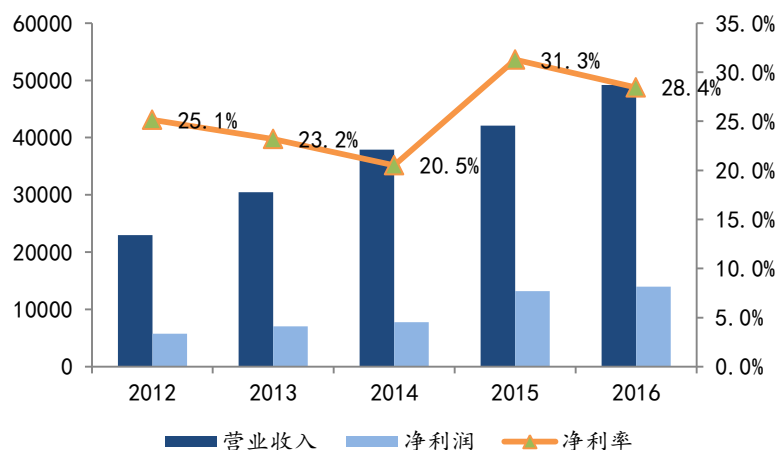
## 2、固废业务渐成核心

### 2.1、静脉产业园形式奠定固废处理基础

公司在固废处理领域的布局可追溯至 2006 年，当年公司受让南海垃圾焚烧发电一厂的经营权并进行改造，成立佛山市南海绿电再生能源有限公司（以下简称“南海绿电”），正式涉足固废处理领域。2012 年，公司投资超过 20 亿元，建设投产南海固废处理环保产业园，完成从单厂到全产业链的飞跃，形成“前端垃圾收集压缩转运-中端生活垃圾、污泥、餐厨垃圾处理-末端渗滤液、飞灰处理”的固废处理全产业链。目前产业园区内已涵盖垃圾焚烧处理、污泥干化焚烧处理、餐厨垃圾无害化与资源化处理等能力，处理规模分别为 3000 吨/日、450 吨/日和 300 吨/日，其中垃圾发电保持满负荷运行，产能利用率已达到 106.2%，2012 年以来销售收入与净利润保持稳步增长，净利率也呈现逐步提升的态势，三期项目也在积极推进中。

目前，公司已开始参与顺德区固废处理环保产业园的投资建设，并获得投产后的生产运营权，实现固废处理产业园异地复制的突破，包括 3000 吨的生活垃圾焚烧发电项目、700 吨的污泥处理项目以及 300 吨的餐厨垃圾处理项目，总投资约 18 亿元，预计内部收益率不低于 8%，有望在 2017 年底-2018 年中陆续投产。

图 5：南海绿电 2012-2016 年营业收入、净利润及净利率（万元，%）



资料来源：公司公告，国海证券研究所

### 2.2、收购创冠中国拓展固废版图

创冠中国于 2008 年 8 月 29 日在香港成立，主要投资中国及东南亚地区的垃圾焚烧发电项目。目前在中国福建、湖北、河北等地共运营 7 个垃圾发电项目，核准产能 6900 吨/日，由于项目大多处于较发达地区，安溪、惠安、福清、黄石一期项目的实际垃圾处理量均大幅超过核定产能，晋江、南平、廊坊项目也达到 90% 以上，处于行业领先水平。在建及前期项目 5 个，核准产能 5450 吨/日。运

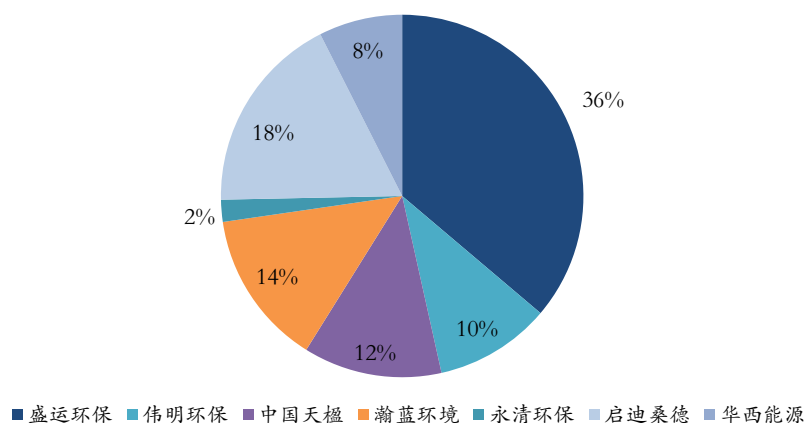
营及在建项目合计核准产能达到约 1.3 万吨/日，加上南海与顺德项目，公司垃圾发电总产能达到 1.8 万吨/日，跻身行业前列。此外，污泥处理与餐厨垃圾处理规模分别达到 1350 吨/日和 1150 吨/日，项目储备充足。

表 1：创冠中国垃圾焚烧发电项目情况

项目名称	目前进展	核准产能 (吨/日)	2016 年实际 处理量	产能利用率	垃圾处理费
晋江项目	正常运营	1800	1765.09	98.1%	72.83
安溪项目	正常运营	600	648.36	108.1%	73
惠安项目	正常运营	1200	1525.79	127.1%	69.79
南平项目	正常运营	600	552.67	92.1%	60
福清项目	正常运营	900	1016.87	113.0%	61.5
廊坊项目	正常运营	1000	908.96	90.9%	58
黄石一期	正常运营	800	923.47	115.4%	前 10 年 49、 后续 60
运营合计		6900	7341.21	106.4%	-
黄石二期	在建，预计 2017 年上半 年投产	400	-	-	前 10 年 49、 后续 60
大连一期项目	在建，预计 2017 年上半 年投产	1000	-	-	78
孝感项目	暂未开工	1050	-	-	55
贵阳项目	暂未开工	2000	-	-	65
漳州项目	筹建中	1000	-	-	85
在建合计		5450	-	-	-
总计		12350	-	-	-

资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 6：垃圾焚烧处理主要上市公司产能占比情况



资料来源：各公司公告，国海证券研究所

受制于项目建设环境与条件限制，部分投产进度滞后，创冠中国 2015-2016 年业绩承诺未达预期，但公司具有在发达地区建设投产运营垃圾焚烧发电项目的经验，同时善于应用“邻利”理念，获得周边社会认可，预计黄石二期与大连一期项目可在 2017 年投产，部分项目有望获得提价，创冠中国业绩在 2017 年有望迎来拐点。

**表 2：2014-2016 年创冠中国业绩承诺完成情况**

单位：万元	2014 年	2015 年	2016 年
业绩承诺（扣非净利润）	6844.23	10504.69	16379.95
实际完成	6961.01	9059.22	13198.35
完成率	101.7%	86.24%	80.58%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

## 2.3、垃圾焚烧发电极具增长空间

国家发改委、住建部、国土资源部和环境保护部联合发布的《关于进一步加强城市生活垃圾焚烧处理工作的意见》中，提出到 2020 年底，全国城镇新增生活垃圾无害化处理设施能力 49 万吨/日，全国城镇生活垃圾焚烧处理设施能力占无害化处理总能力 50%以上，其中东部地区达到 60%以上。而 2015 年，全国设市城市生活垃圾清运量为 1.92 亿吨，城市生活垃圾无害化处理量 1.80 亿吨，焚烧处理量仅占 33.9%；生活垃圾焚烧处理设施无害化处理能力为 21.6 万吨/日，占总处理能力的 32.3%。

根据中国循环经济协会发电分会的测算，“十三五”末全国垃圾焚烧规模将达到约 62 万吨/日，需至少新增垃圾焚烧发电规模 30 万吨/日以上，相当于新建 300 个 1000 吨/日的垃圾焚烧电厂。

公司收购的创冠中国在东部地区具有竞争力，易获得垃圾发电项目，东部地区经济发展与人口增长亦为公司带来现有运营项目的扩建机会，我们认为在行业整体利好的背景下，公司能够获得更多优质项目。

## 2.4、进军危废强化核心竞争力

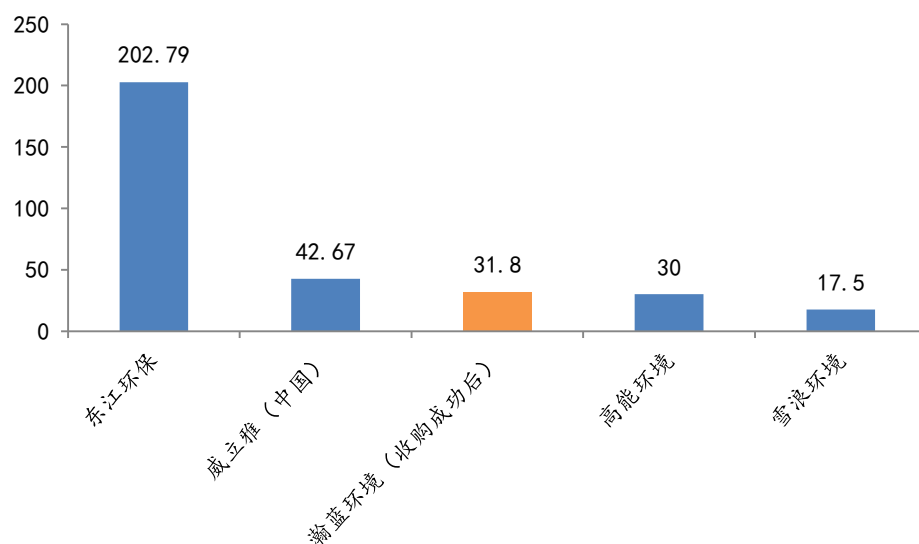
2016 年，公司与德国瑞曼迪斯工业服务国际有限公司（以下简称“瑞曼迪斯”）签订《合资经营协议》，将由公司控股子公司与瑞曼迪斯共同出资设立合资公司，在佛山市投资建设佛山绿色工业服务中心，涵盖工业危险废物收集、运输、存放、综合再利用、焚烧及填埋的综合性危废处理能力，预计年处理量约 9.8 万吨/年。瑞曼迪斯是德国最大、全球领先的知名专业固废处理公司，2010 年的营业额超过 50 亿欧元，年处理能力超过 2500 万吨可回收资源及原料，公司与其合作，将获得危废处理领先技术经验，增强在国内市场的竞争力。

此外，公司还与湖北凯成环保科技有限公司签订收购框架协议，拟以不超过 1.3 亿元人民币收购其子公司 70%的股权，进而获得湖北省黄石市 22 万吨/年的危



废处理项目，亦为湖北省规模最大的危废处理项目，预计 2017-2019 年扣非净利润将可达 2000 万元、3500 万元和 5000 万元。若最终收购成功，公司危废年处理量将超过 30 万吨，跻身行业前列。

图 7：部分企业危废处理能力（万吨/年）



资料来源：北极星节能环保网，国海证券研究所

### 3、水务与燃气提供稳定现金流

#### 3.1、供水业务成熟稳定，污水处理仍有空间

水务是公司进入最早的业务领域，目前已形成“取水-制水-输水-终端服务”的供水服务全产业链，以及“污水处理管网运营维护-泵站管理-污水处理厂运营管理”的污水处理服务全产业链。截至 2016 年，自来水供应能力达到 136 万立方米/日，污水处理能力达 56.3 万吨/日。

表 3：水务细分板块 2016 年产能利用率及销售情况

水务细分板块	产能	利用率	2016 年		
			供水量/处理量 (万立方米/万吨)	营业收入 (万元)	毛利率
供水	136 万立方米/日	87.65%	40569.61	86056.84	24.08%
污水处理	56.3 万吨/日	76.72%	19808.51	15977.51	28.47%

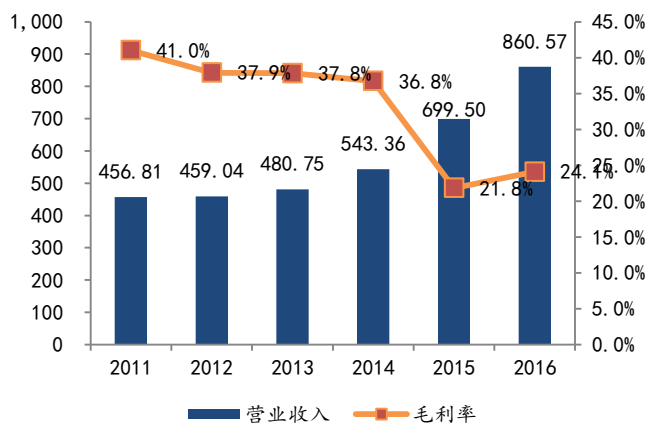
资料来源：公司公告，国海证券研究所

截至 2016 年，供水业务已覆盖全部南海区范围，服务人口 300 万人。2016 年公司新增樵南水务并表，同时 1 月起南海区自来水价格上调 0.27 元/立方米，增幅约 15%，供水业务营业收入同比增长 13.03%，毛利率亦提升 2.24 个百分点，

但由于供水模式由批发转为零售，水损明显，导致 2015 年起毛利率下降较为明显。

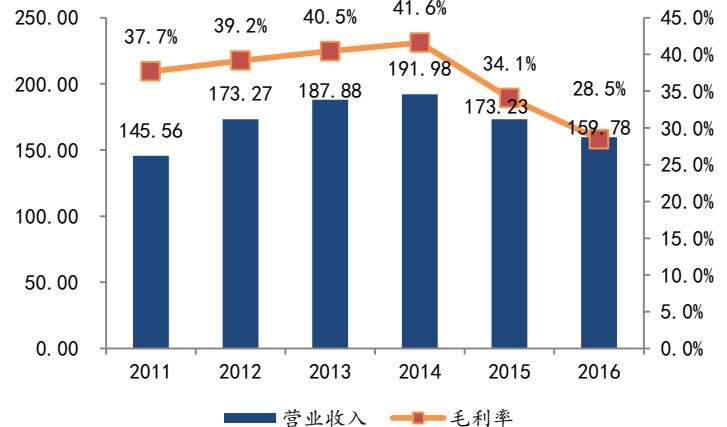
污水处理业务受制于来水不足、产能利用率不高，同时污水处理增值税由原先的免征调整为即征即退 70% 等因素，收入及毛利率水平连续两年下降。2016 年，公司增资瀚泓公司，将南海区污水收集管网的运营管理权纳入公司，有望增强公司的污水供应能力，同时进一步完善公司在污水处理业务的产业链，实现污水处理板块厂网一体化的运营模式。

图 8：供水业务营收及毛利率（万元，%）



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 9：污水处理业务营收及毛利率（万元，%）



资料来源：公司公告，国海证券研究所

目前，公司的供水业务已基本成熟稳定，污水处理业务受《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》推动，将由“规模增长”向“提质增效”转变、由“重水轻泥”向“泥水并重”转变、由“污水处理”向“再生利用”转变，我们认为污水处理提标改造将是未来行业发展的重点，行业内有望存在整合机会。此外，农村环保工作将在国家环境治理工作中占据更加突出的位置，生活污水处理首当其冲，支次截污管网铺设有望加速、分散式污水处理设施将得到促进，公司污水处理业务未来仍有增长空间。同时，公司具有污泥干化处理能力，可实现污水与固废的协同处置。

### 3.2、燃气区外拓展取得突破，增长空间较好

公司自 2011 年起开始布局燃气业务，向南海城投收购佛山市南海燃气发展有限公司（以下简称“燃气发展”）25% 股权，2014 年公司继续通过发行股份方式购买南海城投所持燃气发展 30% 股权，对燃气发展的控股比例达到 70%，2014-2016 年扣非净利润承诺分别为 12966.86 万元、13124.73 万元、13244.62 万元，目前均已完成业绩承诺，同时毛利率及净利率因购销气价调整不同步而呈现逐年上升的态势，为公司稳健经营提供保障。2016 年销气量达到 3.27 亿立方米，同比继续保持增长。



2016 年公司收购江西瀚蓝能源有限公司 70% 股权，获得江西省樟树市 CNG 母站，以及 11 个镇街的燃气特许经营协议及从事燃气经营的相关许可证照及气源协议，预计年净利润可达 2000 万元以上，实现燃气业务的区外拓展，进一步扩大了公司燃气业务版图与业绩来源。

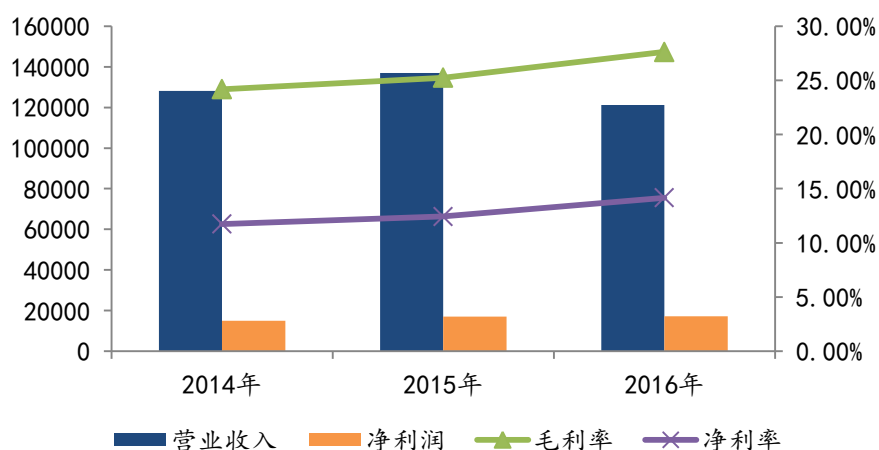
“十三五”期间，南海区已明确提出，到 2018 年区内天然气管网将新增 180 公里，力争城市居民燃气普及率达到 93%，管道供气率达到 41%，天然气总供应能力达到 3.9 亿立方米，意味着公司燃气供应与销售在未来两年还将有 15% 的增长空间。

表 4：燃气发展 2014-2016 年业绩承诺完成情况

单位：万元	2014 年	2015 年	2016 年
业绩承诺（扣非净利润）	12966.86	13124.73	13244.62
实际完成	14755.71	16975.82	16957.79
完成率	113.8%	129.3%	128.0%

资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 10：2014-2016 年燃气发展经营情况（万元，%）



资料来源：公司公告，国海证券研究所

## 4、燃气资产有注入预期，发行债券凸显竞争力

2014 年公司收购南海城投所持燃气发展 30% 股权后，曾获承诺，在 2017 年 12 月 24 日前将剩余 30% 的燃气发展股权注入上市公司。今年将是最后期限，公司获资产注入的确定性较大。按照燃气发展 2016 年净利润测算，30% 股权将贡献收益超过 5000 万，占 2016 年上市公司净利润的 10%，将对公司 2017 年业绩产生积极影响。

2016 年 10 月 27 日，公司完成 2016 年第一期公司债券发行，也是公司上市以来第二次发行债券。债券评级 AA+ 级，发行主体信用 AA+ 级，发行总额为人民

币 10 亿元，票面利率为 3.05%，远低于信贷利率。我们认为，AA+级充分体现公司优质的经营能力与财务状况，10 亿元的规模为公司大力拓展业务提供充足的资金支持，3.05%的票面利率亦可大幅降低公司财务成本，进一步促进公司经营持续向好。

## 5、盈利预测与评级

我们认为公司是兼具公用事业稳定性与环保增长性的全面型环境服务企业，看好公司燃气与水务提供稳定现金流、固废危废提供业绩增长点的经营模式，预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.8、1.1、1.6 元，对应当前股价 PE 为 18.12、13.18、9.10 倍，首次覆盖给予“增持”评级。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	3690	4330	5454	7291
增长率(%)	10%	17%	26%	34%
净利润（百万元）	509	615	845	1224
增长率(%)	26%	21%	37%	45%
摊薄每股收益（元）	0.66	0.80	1.10	1.60
ROE(%)	9.18%	9.91%	11.88%	14.51%

## 6、风险提示

- 1) 固废处理行业竞争加剧风险；
- 2) 项目推进进度不达预期风险；
- 3) 环保不达标准风险；
- 4) 水及燃气价格波动风险；
- 5) 前期工程较多导致负债增长风险；
- 6) 资产注入和股权收购进程的不确定性风险。

表 1: 瀚蓝环境盈利预测表

证券代码:	600323.SH				股价:	14.54	投资评级:	增持	日期:	2017/03/21
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	9%	10%	12%	15%	EPS	0.66	0.80	1.10	1.60	
毛利率	32%	34%	35%	36%	BVPS	6.30	7.09	8.19	9.78	
期间费率	16%	14%	13%	11%	估值					
销售净利率	14%	14%	15%	17%	P/E	21.91	18.12	13.18	9.10	
成长能力					P/B	2.31	2.05	1.78	1.49	
收入增长率	10%	17%	26%	34%	P/S	3.02	2.57	2.04	1.53	
利润增长率	26%	21%	37%	45%						
营运能力					利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.28	0.30	0.35	0.42	营业收入	3690	4330	5454	7291	
应收账款周转率	11.56	9.98	8.78	7.84	营业成本	2495	2877	3572	4700	
存货周转率	11.19	11.19	11.19	11.19	营业税金及附加	38	35	44	58	
偿债能力					销售费用	71	74	82	95	
资产负债率	58%	56%	54%	52%	管理费用	265	311	392	524	
流动比	0.59	0.94	1.17	1.32	财务费用	207	176	167	159	
速动比	0.52	0.86	1.08	1.22	其他费用/（-收入）	(5)	(1)	(1)	(1)	
					营业利润	609	857	1196	1754	
资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	139	48	48	48	
现金及现金等价物	1169	2346	3263	4149	利润总额	749	905	1244	1802	
应收款项	319	434	621	930	所得税费用	192	233	320	463	
存货净额	223	260	323	425	净利润	556	672	924	1339	
其他流动资产	94	109	136	180	少数股东损益	48	57	79	114	
流动资产合计	1805	3144	4337	5679	归属于母公司净利润	509	615	845	1224	
固定资产	3425	3303	3188	3079						
在建工程	1256	1256	1256	1256	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	6027	5724	5905	6571	经营活动现金流	1179	1190	1487	1990	
长期股权投资	161	181	201	221	净利润	556	672	924	1339	
资产总计	13273	14207	15486	17404	少数股东权益	48	57	79	114	
短期借款	0	55	55	55	折旧摊销	554	412	394	396	
应付款项	1032	1204	1495	1968	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	249	292	368	491	营运资金变动	21	(383)	(644)	(1052)	
其他流动负债	1783	1783	1783	1783	投资活动现金流	(656)	101	95	89	
流动负债合计	3064	3334	3701	4297	资本支出	10	121	115	109	
长期借款及应付债券	3226	3226	3226	3226	长期投资	(141)	(20)	(20)	(20)	
其他长期负债	1444	1444	1444	1444	其他	(525)	0	0	0	
长期负债合计	4669	4669	4669	4669	筹资活动现金流	654	51	(5)	(7)	
负债合计	7733	8004	8370	8967	债务融资	(97)	55	0	0	
股本	766	766	766	766	权益融资	5	0	0	0	
股东权益	5540	6203	7116	8437	其它	746	(4)	(5)	(7)	
负债和股东权益总计	13273	14207	15486	17404	现金净增加额	1177	1343	1577	2072	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

## 【环保组介绍】

谭倩，6 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，三年多元化央企战略研究与分析经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1 年证券行业经验，2016 年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

谭倩，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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己

的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。