



环保

2017.04.10

再论雄安

三重利好共振，吹响环保板块冲锋号

韩佳蕊（分析师）
 010-59312760
 hanjiarui@gtjas.com
 证书编号 S0880517030004

本报告导读：

核心观点：白洋淀对雄安新区举足轻重，未来水处理市场空间将达 912 亿元，叠加市场对基建主题风险偏好提升，且环保板块估值偏低，三重利好吹响环保板块冲锋号。

摘要：

三重共振吹响环保板块冲锋号：（1）从市场风险偏好来看，雄安新区的成立提升了市场对 PPP&环保龙头公司的风险偏好，同时河北省环保投资落地，也进一步强化了市场对于龙头公司业绩确定性的信心。（2）从公司基本面与估值来看，我们统计现有订单，按照订单释放进度，龙头公司的估值已经比较便宜，龙头公司的估值优势已经开始显现。与此同时，雄安治水 912 亿市场+河北全省监测&煤改气订单释放，进一步保证龙头公司业绩。（3）从行业层面来看，黑臭水体治理、特色小镇这些 PPP 项目充足，热点不断。而环保与基建之间的边界逐步模糊，相关行业的业绩和订单确定性进一步提升。

雄安新区设立直接刺激区域水治理：白洋淀对于雄安新区举足轻重，其污染治理问题一直是当地政府的工作重点，且作为未来新区水资源供给与污染消纳的重要区域，其未来治水与供水市场空间超预期。其中，流域治理 700 亿元，存量污水厂改造 12 亿元，新建污水厂 100 亿元，新建供水厂 100 亿元，投资合计将达 912 亿元，污泥处置需求也将体现。**碧水源是直接受益标的**（国内唯一一家具备成熟 MBR 膜生产、组件制备、10 万吨以上规模的再生水厂建设/运营经验的企业）、**推荐南方汇通**（国内 RO 膜研发生产龙头，纳滤膜生产线有望年内投产，从而切入市政再生水）；受益标的还包括：**京蓝科技**（旗下沐禾节水与北方园林，分别受益于节水需求和园林建设需求提升）、**中金环境**（独家太阳能低温复合膜污泥处置技术，切合当地污泥处置需求）。

雄安新区设立间接带动河北环保提标：鉴于污水与大气污染本身扩散性较强，环保要求提升趋势，也将外溢到雄安新区之外的河北其他区域。因此，大范围的监测网格铺设、集中供热和煤改气将加速落地。**受益标的包括：****先河环保**（全国大气质量监测设备龙头）、**百川能源**（河北主要禁煤区包括保定与廊坊，公司主要覆盖廊坊 6 个县的燃气分销，煤改气将显著增厚公司接驳与分销环节业绩）为受益标的；**推荐长青集团**（公司主业为针对工业园区和大型居民聚集区的集中供热项目，雄县项目已经获批，满城项目亟待投产）。

风险提示：部分环保投资需上游雄安新区之外的政府承担，环保项目落地

评级：

增持

上次评级：

增持

相关报告

环保：《有起有落，有喜有忧》

2016.11.13

环保：《五方面推动实现资本市场绿色化，环保 PPP 受益》

2016.10.23

环保：《顶层设计优化，助力 PPP 项目落地》

2016.10.21

环保：《立法亮剑出鞘，水处理再迎新规》

2016.10.19

环保：《综合治理、海绵城市成为新宠 污水处理持续受益》

2016.10.13

目 录

1. 核心观点：白洋淀千亿治水市场启动，吹响环保板块冲锋号	3
1.1. 三重共振吹响环保板块冲锋号：	3
1.2. 雄安新区事件对河北环保市场的影响主要体现为	3
2. 雄安新区传统主业或受环保制约	4
3. 雄安环保核心需求在于治水：白洋淀治水是新区建设核心，存在千 亿投资需求.....	4
3.1. 白洋淀环境治理对于雄安新区建设的作用不容小视：	4
3.2. 白洋淀治水一直是安新县政府历年的重点工作：	5
3.3. 人口转移而非涌入，只改变京津冀淡水总量的分配，白洋淀的 水源承载力无需担忧：	5
3.4. 白洋淀污染主要来自上游市政污水直排、污水厂溢流和造纸轻 工等	6
3.5. 白洋淀治理思路与市场空间测算：上游河道治理+存量水厂改造 +新增水处理设施=912 亿元	6
4. 雄安治水，谁能受益？还看碧水源、南方汇通、京蓝科技、中金环 境	7
4.1. 白洋淀流域出水标准有望提升至准 IV 类，利好碧水源和南方汇 通	7
4.2. 治水不治泥，等于没处理，雄安新区污泥治理市场同样空间广 阔，中金环境为受益标的：	7
4.3. 雄安新区节水改造同样重要，京蓝科技率先布局值得期待	7
5. 河北启动环保补欠账，标准提升趋势将外溢到全省，环境监测、集 中供热、煤改气将成为投资重点	7
5.1. 政策铁腕，叠加财政承受能力与民众偿付意愿提升，河北将启 动环保补欠账	8
5.2. 网格化监测落地进度或将提速，先河环保优势突出	8
5.3. 治霾：煤改气与集中供热，百川能源、长青集团受益	8
5.3.1. 百川能源：河北煤改气先行军。	8
5.3.2. 长青集团：锅炉“上大压小”推进集中供热。	9
6. 风险提示	9

1. 核心观点：白洋淀千亿治水市场启动，吹响环保板块冲锋号

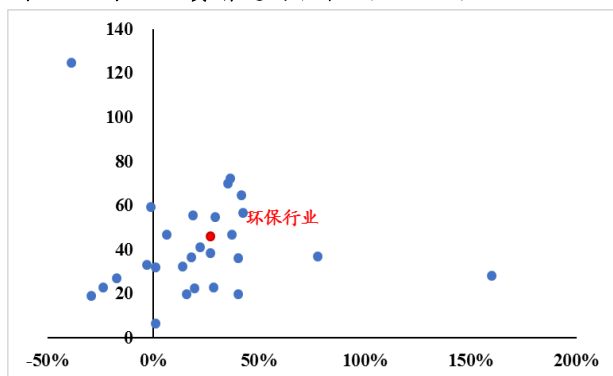
1.1. 三重共振吹响环保板块冲锋号：

此次雄安新区成立事件，有望通过政策加强、财政支持和产业结构升级，解决困扰河北多年的环保问题，其中尤其以白洋淀治水市场最引人注目。对于 A 股环保板块而言，有望从事件性驱动，向板块性估值修复转变，主要驱动力包括以下三方面。

- 从**市场风险偏好**来看，雄安新区的成立提升了市场对 PPP&环保龙头公司的风险偏好，同时河北省环保投资落地，也进一步强化了市场对于龙头公司业绩确定性的信心。
- 从**公司基本面与估值**来看，我们结合统计现有订单，按照订单释放进度，估算龙头公司的估值已经比较便宜，龙头公司的估值优势已经开始显现。与此同时，雄安治水 912 亿市场+河北全省监测&煤改气订单释放，进一步保证龙头公司业绩。

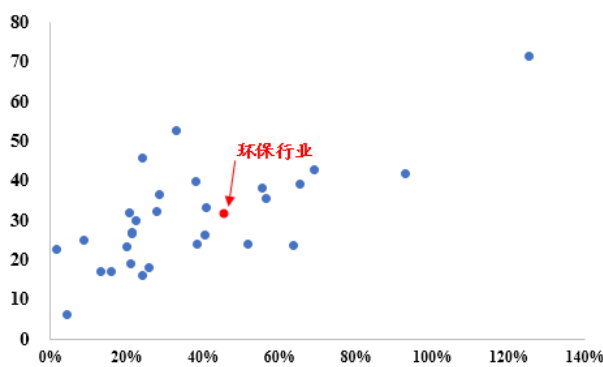
我们在下图中列出，目前 A 股所有行业的估值水平与业绩增速，其中环保板块 2016 年的预测业绩增速与 PE 分别为 27%与 46 倍，2017 年的预测业绩增速与 PE 分别为 45%与 32 倍，就全市场来看仍属于估值偏低板块，PPP 的实质性放量与雄安主题的催化，将分别提振业绩与估值，戴维斯双击可期。

图 1 全行业业绩增速与估值（2016E）



数据来源：wind，国泰君安证券研究

图 2 全行业业绩增速与估值（2017E）



数据来源：wind，国泰君安证券研究

- 从**行业层面**来看，黑臭水体治理、特色小镇这些 PPP 项目充足，热点不断。而环保与基建之间的边界逐步模糊，相关行业的业绩和订单确定性进一步提升。

1.2. 雄安新区事件对河北环保市场的影响主要体现为

- **直接影响——白洋淀治水市场启动**：白洋淀对于雄安新区举足轻重，其污染治理问题一直是当地政府的重点，受制于财政承受能力而难以根治的问题，或因雄安新区的成立有所突破。未来治水与供水市场空间超预期，将达 912 亿元，水质提标趋势直接利好碧水源、推荐南方汇通；农业节水需求释放京蓝科技有望受益、污泥处置需求释放中金环境有望受益。

➤ **间接影响—环保要求提升趋势外溢：**考虑到困扰河北多年的大气污染与水污染问题，均具有较强的扩散性，因此系统性治理或成为未来河北环保工作的重点。落实到投资建议，我们认为，大范围的监测网格铺设、集中供热和煤改气将加速落地，先河环保、长青集团和百川能源为最受益标的。

表 1：推荐与受益公司盈利预测与估值

公司简称	代码	收盘价 (元/股)	Eps (元)			PE		投资评级
			2016	2017	2018	2016	2017	2018
碧水源	300070.SZ	20.02	0.65	0.86	1.15	30.7	23.2	17.5
南方汇通	000920.SZ	15.18	0.20	0.43	0.60	75.9	35.3	25.3
先河环保	300137.SZ	20.57	0.33	0.43	0.57	62.3	48.1	35.8
中金环境	300145.SZ	30.23	0.76	1.08	1.92	28.1	28.1	15.8
百川能源	600681.SH	16.37	0.54	0.76	0.91	30.6	21.6	18.0
长青集团	002616.SZ	27.16	0.45	0.79	1.17	60.4	34.4	23.2
京蓝科技	000711.SZ	33.17	0.40	0.99	1.44	83.2	33.4	23.1

数据来源：所有未注明投资评级的公司，盈利预测来自 wind 一致预期，国泰君安证券研究所

2. 雄安新区传统主业或受环保制约

雄安新区的三个县域中，安新县的支柱产业为三台镇的制鞋产业、白洋淀周边的羽绒制造和部分土法冶炼。容城是北方重要的服装加工基地。雄县主要依托塑料产业，毗邻白沟而发展壮大的箱包制造产业。毗邻雄安新区的满城等地，以造纸印刷产业为主。

我们认为，环保提标对于雄安新区的产业机构重塑，现有高污染产业或有关停或迁出的安排，就安新县而言，制鞋产业和羽绒产业，有可能分别因固废和污水未来受到限制。

表 2：雄安新区人口与经济数据（2014 年）

地区	人口（万人）	GDP（亿元）
雄县	39.41	97.5378
安新	46.3	57.573
容城	27.3	57.0798
合计	113.01	212.19

数据来源：百度地图，国泰君安证券研究所

3. 雄安环保核心需求在于治水：白洋淀治水是新区建设核心，存在千亿投资需求

3.1. 白洋淀环境治理对于雄安新区建设的作用不容小视：

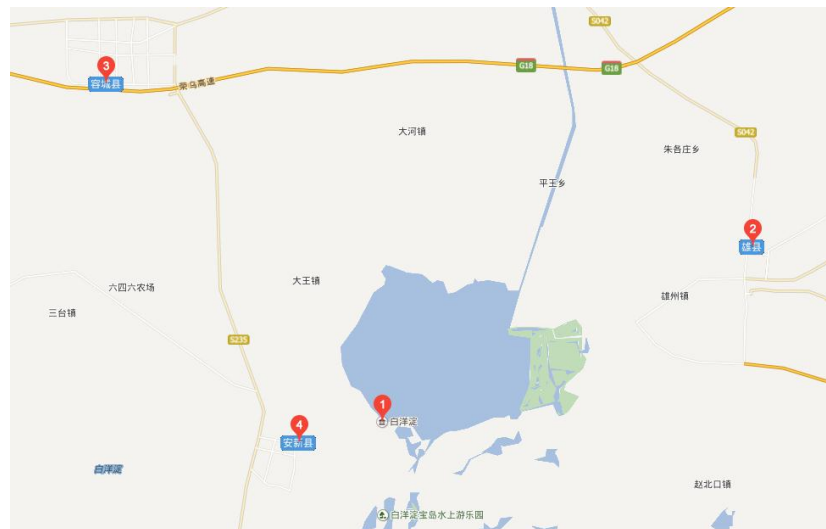
（1）著名的白洋淀景区位于安新县境内，作为华北地区最大的内陆水系之一，鉴于雄安新区或对标特大城市建设，我们认为，白洋淀未做核心水源地，也是该区域被选为新区的原因之一。白洋淀流域贯穿河北、连接北京、天津和山西，水域面积 18.3 平方公里，是我国华北地区最大的内陆淡水湖，也是京津冀生态涵养保护支撑区。白洋淀汇集了上游

自太行山麓发源的 9 条河流之水，形成一片由 3700 多条沟渠、河道连接的 146 个大小湖泊群，湖群中岛屿和湖畔分布有 36 个村庄。

(2) 本次规划建设雄安新区要突出七个方面的重点任务的其中之一，就是将雄安新区打造成优美生态环境，构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市。而实现这一目标必然依托白洋淀。

(3) 而且由于白洋淀本身是抗日战争时期的重要红色根据地，必然有浓厚革命感情，有助于当地爱国主义建设。

图 1：白洋淀与雄安新区相对位置



数据来源：百度地图，国泰君安证券研究所

3.2. 白洋淀治水一直是安新县政府历年的重点工作：

- **缺水与污染是白洋淀重要问题：**由于气候干旱和地下水过度开采，以及 80 年代以来的工业废水问题，白洋淀面临着缺水与污染的双重问题，整个流域缺水率高达 31%。根据河北环保局数据，白洋淀水系在河北省七大水系中水质最差，8 个省级监测断面中，2 个常年为劣 V 类，其余 6 个徘徊在 IV 至 V 类之间。
- **多年来都是当地环保工作重点：**当地政府一直希望通过关停上游污染企业、启动上游河道修复、水厂提标和加强入淀水质监管等途径，解决白洋淀的污染。但由于政府难以承受数百亿元的投资总规模，因此项目一度搁浅。此次雄安新区设立，大概率将有中央的建设资金进入，促使困扰当地多年的白洋淀污染问题有望得到彻底解决。

3.3. 人口转移而非涌入，只改变京津冀淡水总量的分配，白洋淀的水源承载力无需担忧：

对于市场上普遍关注的白洋淀的供水承载力能否支撑大型新区的人口涌入，我们认为，未来雄安新区的定位主要是疏导首都核心区的一部分功能。因此人口主要来自北京，而非由京津冀以外区域。鉴于京津冀主要的供水来源包括地下水和南水北调，供水水文脉络决定了，区域内人口转移主要影响京津冀供水总量的分配方式，产生的新增淡水需求可以基本忽略。

同时，白洋淀当地耗水量最大的部门是农业生产，占比或在 70% 以上，未来节水的政策重点或集中于深化喷灌滴灌等节水技术的深入落实。目前白洋淀区域的供水水源主要包括：南水北调（每年分配给保定 5.5 亿方，入淀约 1.1 亿方）和上游三大水库（每年供水 1 亿方），未来将启动“引黄入冀补淀”（计划引水 5.2 亿方，入淀 1.1 亿方）。

3.4. 白洋淀污染主要来自上游市政污水直排、污水厂溢流和造纸轻工等

白洋淀自古有“九河下梢”的典故，用以形容上游水系的丰富，同时上游还设有王快水库、安格庄水库、宋各庄水库。因此入淀支流众多，难以统一监管，造成上游污染物在白洋淀中聚集，主要污染来自上游市政污水直排、污水厂溢流和上游造纸轻工等产业。据当地工厂主和资深人士预计，类似污染企业将大概率迁出，目前政府已经开始着手为企业寻找接收地。鉴于石家庄部分污染产业已经转移至沧州，沧州成为当地默认的主要备选。

3.5. 白洋淀治理思路与市场空间测算：上游河道治理+存量水厂改造+新增水处理设施=912 亿元

鉴于白洋淀本身是水深 6-8 米的湿地，其自净能力较强，只需完成上游截污，白洋淀即可通过自净逐渐完成水质净化。而上游的污染控制主要包括：上游污水处理厂提标改造、上游供水体系重构和上游各条支流的河道清淤修复。

我们根据一般单位投资金额计算，上游河道治理+存量水厂改造+新增水处理设施=912 亿元。

- **河道治理：**上游 8-9 条河，大概 1000 公里的长度，结合往期河道治理项目经验，预计总投资 500-700 亿元。
- **存量污水厂提标至地表四类：**目前保定的污水处理厂主要按照一级 A/B 标准出水，对标北京市目前所有污水厂均已达道再生水厂标准，即准 IV 类水（仅总氮略有超标，其他指标均达 IV 类）。预计保定上游所有入淀污水厂，有望将出水标准将达到准四类。目前保定已建成产能约为 150 万吨左右，全部提标按照吨水投资 800 元，总计耗资 12 亿元。
- **新增人口供水设施建设：**按照未来 300-500 万人口转移量，新区中至少建设 150 万吨的供水厂，投资规模 1800 元/吨，合计投资 27 亿元。叠加 200 平方公里的管道，投资约为 50 亿元。最终供水板块的投资约为 100 亿元。
- **新增人口污水处理设施建设：**对应 80% 供水产能利用率，则新建污水处理厂产能规模约为 120 万吨/日，按照 2500 元/吨投资强度，投资约 30 亿元，鉴于污水管网非满管流特性（系数为 0.5），管网投资

规模将大于供水管网，因此新增污水厂+管网，合计需求约为 100 亿元。

- **污泥处置市场暂未估算，但不可忽视：**基于较高的污水处理标准，污泥处置的配套设施也将跟上，但是考虑到当地环境敏感性，焚烧方式预计难以通过，填埋方式占地过大，堆肥产生的肥料难以直接施用或售卖。所以暂未估算，但是空间不可忽视。

表 3：白洋淀治水供水市场空间预测

科目	产能需求	投资规模（亿元）
上游污染河道治理	8-9 条河，合计 1000 公里	700
存量污水厂提标	150 万吨/日	12
新增人口供水厂建设	150 万吨/日	100
新增人口污水厂建设	120 万吨/日	100
合计		

数据来源：国泰君安证券研究所

4. 雄安治水，谁能受益？还看碧水源、南方汇通、京蓝科技、中金环境

4.1. 白洋淀流域出水标准有望提升至准 IV 类，利好碧水源和南方汇通

我们认为，未来保定当地存量污水厂提标与新建污水厂建设，出水水质或将直接对标准 IV 类水，意味着大规模 MBR 水厂建设和改造市场将快速启动，鉴于国内具备成熟 MBR 膜生产、组件制备、水厂建设与运营经验的企业唯独碧水源一家，将是最直接的受益标的。同时，南方汇通作为国内 RO 膜的技术龙头，沙文项目的纳滤膜产能有望 2017 年内投产，公司后续可通过与工程企业进行外部合作或并购重组方式介入工程市场，届时或将享受市场空间释放红利。

4.2. 治水不治泥，等于没处理，雄安新区污泥治理市场同样空间广阔，中金环境为受益标的：

如上文所述，传统焚烧、填埋与堆肥技术均难以应用于雄安新区，因此中金环境为受益标的，其独家太阳能低温复合膜技术，可同时实现减量化、无害化、资源化。

4.3. 雄安新区节水改造同样重要，京蓝科技率先布局值得期待

白洋淀当地耗水量最大的部门是农业生产，占比或在 70% 以上，未来节水的政策重点或集中于深化喷灌滴灌等节水技术的深入落实，受益标的为京蓝科技，公司已经在雄安地区建立投资子公司，后续借助华夏幸福相关资源，获得当地订单值得期待。

5. 河北启动环保补欠账，标准提升趋势将外溢到全

省，环境监测、集中供热、煤改气将成为投资重点

5.1. 政策铁腕，叠加财政承受能力与民众偿付意愿提升，河北将启动环保补欠账

雄安新区建设之前，河北受制于长期依赖高污染产业，以及政府投资实力所限，尽管环保问题举国共识，但环保政策落实举步维艰。鉴于空气、水体的强扩散属性，雄安新区的污染治理政策要求，将逐步向周边区域渗透。

从投资承受能力角度来讲，环境质量升级是消费升级的重要组成部分之一，政府与民众两端偿付意愿&能力提升，是环保政策落实的必要且充分条件。此次雄安新区的设立，一方面，环保财政支出将得到中央方面的补给；另一方面，新增人口中平均收入与教育水平也将提高，随之拉升当地环保质量需求，政府与居民两端支付能力的显著提高，对河北环境质量升级，将是一剂强心针。

5.2. 网格化监测落地进度或将提速，先河环保优势突出

政府落实网格化监测，主要基于三个层次的需求：1）维护国控点周边环境质量，避免对区域发展质量排名的不利影响；2）反馈环保政策落实效果；3）反向追踪污染源，强化环保管理。

雄安新区设立后，环保效果落实压力将显著提升。出于反馈与追踪污染源为目的的监测需求，将随之快速释放，网格化的需求也会随之升级。根据草根调研情况，目前河北的监测网络建设刚刚越过第一层次，涉及的污染参数种类较少。

未来环保压力与环境质量有效改善需求落实，必将向监测设备的大规模铺设演进，逐步实现环境监测的自动化、信息化和智能化，向上空间弹性充足。受益标的为先河环保，作为河北省为数不多的环保类上市公司，同时也是全国空气质量监测产业龙头企业，同时涉足水质监测和 VOCs 治理业务，背靠河北亟待启动的网格化监测市场，竞争门槛较高，伴随新区建设，公司业绩存在超预期空间。

5.3. 治霾：煤改气与集中供热，百川能源、长青集团受益

雾霾污染是带给京津冀地方政府舆论压力最大的环境问题，解决雾霾问题需要从三个层次努力：1）初级层在于工业后端的烟气污染治理；2）中间层在于能源结构改善；3）核心层的手段在于产业结构调整。产业结构调整牵一发而动全身，其落实尚需时日，我们认为，河北全省的能源结构升级将先行一步，包括煤改气、推进集中供热、尝试煤粉喷吹锅炉等手段。受益标的为百川能源，推荐长青集团。

5.3.1. 百川能源：河北煤改气先行军。

就煤改气板块而言，保定与廊坊是 2016 年 9 月河北省“禁煤令”的重点督办区域。

➤ 其中，保定区域内：燃气分销与“煤改气”主要由保定新奥燃气有限公司负责，该公司由保定市燃气总公司和新奥（中国）燃气投资有限公

司共同出资组建。

➤ **其中，廊坊区域中：**百川能源的燃气分销特许经营范围覆盖河北省廊坊市永清县、固安县、香河县、大厂县、霸州市和三河市，以及张家口市涿鹿县、天津市武清区，共 8 个地区。公司目前已启动针对煤改气投资的非公开发行。短期来看，大量煤改气工程将增厚公司接驳板块的利润，长期来看，下游用户规模的提升必然拉动销气量的快速增长，增厚分销环节业绩，且分销业务的现金牛特性，将为公司提供充足的外延式扩张弹药。

5.3.2. 长青集团：锅炉“上大压小”推进集中供热。

河北省供热锅炉“上大压小”是必然趋势，针对工业园区和大型居民聚集区的集中供热项目有望大量上马。长青集团已经在华北地区储备了多个集中供热项目，其中雄县经济开发区供热项目已经获得核准，核准项目一期占地面积 80 亩，万吨供热量为 130 蒸吨。我们认为，目前雄安新区的规划尚不明确，但是长青集团深耕河北并实现多项目布局的优势，有望伴随河北省能源结构升级快速放大，带来远期业绩超预期的可能性。

6. 风险提示

➤ **环保项目落地进度或低于预期：**水处理市场主要位于白洋淀上游区域的河流治理，位于雄安新区之外，仍属于保定的管辖区域，当地财政支付能力难以负担近千亿的投资，配套资金落实情况或低于预期。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。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“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		