

公用事业

2015.09.28

评级:

增持

上次评级:

增持

环保及公用事业受益中美气候联合声明

——环保与公用事业行业周报(2015.09.21-2015.09.27)

	王威(分析师)	王锐(研究助理)	车玺(分析师)
	021-38676694	010-59312725	010-59312829
	wangw@gtjas.com	wangrui013946@gtjas.com	chexi@gtjas.com
证书编号	S0880511010024	S0880114110036	S0880515020003

本报告导读:

中美再次发表关于气候变化的联合声明,有望倒逼国内十三五规划写入“碳减排”;大气污染防治、水电等清洁能源、高参数低煤耗火电、燃气等均将受益。

摘要:

- **本周环保观点:** 本周环保板块上涨 4.5%。主要动态: 中美两国再次发表关于气候变化的联合声明, 大众承认安装排放“排放”作弊软件, 面临 180 亿美元罚单。“碳减排”虽然与环保板块关系无直接联系, 但却为板块上涨带来正面投资热情。推荐中电远达、清新环境、雪迪龙、长青集团, 受益标的包括龙净环保、聚光科技、启源装备、神雾环保;
- **本周电力观点:** 本周电力板块下跌 0.2%。主要动态: 国企混改方案圈定七大领域试点, 电力行业体制改革与混改相契合; 中美再次发表应对气候变化的联合声明, 水电等清洁能源、高参数低煤耗火电将获益。维持电力行业“增持”评级, 推荐华能国际、国电电力、黔源电力、金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力等, 相关受益标的包括: 深圳能源、内蒙华电、皖能电力、广安爱众等;
- **环保:** 中美两国再次发表关于气候变化的联合声明。(1) 此次发表的《中美气候变化联合声明》不变的是二氧化碳排放目标、非化石能源比例目标、森林蓄积量目标, 变化的是中美双方明确和确认了“共同但有区别责任”的原则、中美两国此次均确认采用不同方式应对气候变化注入资金等。联合声明对国际影响不大, 对国内的碳总量控制、绿色调度产生积极影响; 联合声明有望倒逼十三五规划增加“碳减排”表述。我们应对巴黎气候大会达成一致持乐观态度。(2) “碳减排”主题与环保板块并无直接关系, 但市场会将“碳减排”与大气污染防治天然联系在一起, 从而对环保板块投资产生正向驱动作用。尤其在“碳减排”成为全球性议题的背景下, 我国必将在大气治理上体现循序渐进理念, 逐步实行碳交易及绿色调度; 如果未来“十三五”放开 CCER(核证自愿减排量), 节能减排企业还将打开增收增利想象空间, 大气、节能、生物质综合利用等几乎所有节能减排行业均将受益;
- **电力:** 中美再次发表应对气候变化的联合声明, 水电、燃气等清洁能源、高参数低煤耗火电将获益。中美同意扩大双边务实合作, 加强多边谈判中协调, 共同推动巴黎气候变化大会取得重要成果。在电力板块中, 受益方向包括以水电为主的清洁能源, 以及高参数、低煤耗的优质火电。未来绿色调度若深化执行, 除水电享受保障上网外, 低能耗大容量火电的利用小时数也将和中小火电机组拉开差距。除此之外, 核证减排量富余部分可以在碳交易市场中出售, 获得额外收益。燃气板块也将从碳减排中受益, 从碳减排方向来看未来天然气消费量将会提升, 特别是在价格下行的预期中。

相关报告

环保:《中美最新气候联合声明倒逼国内“碳减排”》	2015.09.28
环保:《10 万亿元高级别投资金额改善环境质量》	2015.09.21
公用事业:《环保执法重拳出击 8 月用电量重回慢升之势》	2015.09.20
环保:《坚持创新驱动发展“流域综合治理”》	2015.09.17
环保:《环保中国式创新双轮驱动》	2015.09.13

1. 上周市场回顾

1.1. 本周板块：环保板块上涨 4.5%，电力板块下跌 0.2%

9月21日-9月27日，沪深300指数下跌0.3%，创业板指数上涨2.7%。
环保板块上涨4.5%，电力板块下跌0.2%。

1.2. 本周行业动态及个股涨跌

1. 行业动态：

- 环保：中美两国再次发表关于气候变化的联合声明；大众承认安装排放“排放”作弊软件，面临180亿美元罚单；中国节能环保集团科技创新引领节能环保市场主旋律；长庆油田打造“绿色油田”。
- 电力：中美再次发表应对气候变化的联合声明，水电、燃气等清洁能源、高参数低煤耗火电将获益；国企混改方案圈定七大领域试点，电力行业体制改革与混改相契合

2. 个股涨跌：

- 环保：本周个股涨幅前三国祯环保、菲达环保、启源装备，跌幅前三维尔利、钱江水利、南方汇通。
- 电力：本周个股涨幅前三梅雁吉祥、节能风电、文山电力，跌幅前三国投电力、新能泰山、明星电力。

表 1：本周个股涨跌

行业	涨幅前三	跌幅前三
环保	国祯环保	维尔利
	菲达环保	钱江水利
	启源装备	南方汇通
电力	梅雁吉祥	国投电力
	节能风电	新能泰山
	文山电力	明星电力

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

1.3. 环保推荐标的：中电远达、清新环境、雪迪龙、长青集团

本周，中美两国再次发表关于气候变化的联合声明。

（1）此次发表的《中美气候变化联合声明》不变的是二氧化碳排放目标、非化石能源比例目标、森林蓄积量目标，变化的是中美双方明确和确认了“共同但有区别责任”的原则、中美两国此次均确认采用不同方式应对气候变化注入资金等。联合声明对国际影响不大，对国内的碳总量控制、绿色调度产生积极影响；联合声明有望倒逼十三五规划增加“碳减排”表述。我们应对巴黎气候大会达成一致持乐观态度。（2）“碳减排”主题与环保板块并无直接关系，但市场会将“碳减排”与大气污染防治天然联系在一起，从而对环保板块投资产生正

向驱动作用。尤其在“碳减排”成为全球性议题的背景下，我国必将在大气治理上体现循序渐进理念，逐步实行碳交易及绿色调度；如果未来“十三五”放开 CCER（核证自愿减排量），节能减排企业还将打开增收增利想象空间，大气、节能、生物质综合利用等几乎所有节能减排行业均将受益。

推荐中电远达、清新环境、雪迪龙、长青集团，受益标的包括龙净环保、聚光科技、启源装备、神雾环保。维持中电远达 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.60、0.68 元，维持“增持”评级；维持清新环境 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.48、0.71 元，维持“增持”评级；维持雪迪龙 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.48、0.62 元，维持“增持”评级；维持长青集团 2015-2016 年盈利预测，预计 EPS 分别为 0.28、0.35 元，维持“增持”评级。

表 2：环保-相关上市公司盈利预测及评级

名称		本周收盘 价格(元)	本周收 盘涨跌 幅(%)	本年收 盘涨跌 幅(%)	EPS(元)		PE		评级
					2015E	2016E	2015E	2016E	
监测	雪迪龙	20.26	7.59	62.24	0.48	0.62	42	33	增持
	聚光科技	23.86	5.67	24.53	0.62	0.84	39	29	-
大气	中电远达	16.90	10.82	-0.79	0.60	0.68	28	25	增持
	清新环境	18.40	5.44	33.39	0.48	0.71	38	26	增持
	启源装备	20.85	15.83	66.94	0.05	0.06	417	348	增持
	龙净环保	13.87	11.50	-0.46	0.52	0.62	27	22	增持
	神雾环保	31.60	10.37	36.32	0.46	0.97	69	33	-
节能	长青集团	22.58	8.19	78.16	0.28	0.35	81	65	增持

注：2015-2016 年，预计启源装备 EPS 分别为 0.05、0.06 元。如果重组预案顺利通过，预计启源装备 EPS 分别为 0.42、0.86 元。

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（聚光科技、神雾环保来自 wind 一致预期。股价对应 2015 年 9 月 25 日收盘价）

1.4. 电力推荐标的：华能国际、国电电力、赣能股份、金山股份、黔源电力、宝新能源、文山电力

本周电力行业动态：国企混改方案圈定七大领域试点，电力行业体制改革与混改相契合；中美再次发表应对气候变化的联合声明，水电等清洁能源、高参数低煤耗火电将获益。维持电力行业“增持”评级，推荐华能国际、国电电力、黔源电力、金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：深圳能源、内蒙华电、皖能电力、广安爱众等。

华能国际：公司总装机突破 8000 万千瓦，电源结构持续改善，清洁能源占比达 11.5%，火电 60 万以上大型机组占比近 60%。甄选优势地区布局售电是明智之举，大用户直供电及新加坡零售市场经验将助力公司进军售电市场。国企改革将推动国有企业集团整体上市，华能集团曾于 2014 年 6 月补充资产注入承诺，我们估算可供注入装机容量约为上市公司 0.88 倍，期待外延式扩张。预计 2015-2017 年 EPS 分别为 1.17、1.22、1.28 元，维持“增持”评级。

国电电力：公司电源结构在五大发电集团旗舰上市公司中最优，其电源结构现状及未来进一步调整方向受益于电力行业发展形势。电力行业有望进入资产注入高峰期，期待公司的外延式增长，估算公司体外资产容量在 1.6 倍左右。公司当前二级市场估值大幅高于近年重大资产收购案例的收购 PE 和 PB 均值（分别 11.2 和 2.0 倍），一旦实施资产注入，投资机会显见。不考虑资产注入对公司业绩的影响，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.33、0.38、0.45 元，维持“增持”评级。

赣能股份：江西省电力供需环境好转，加之煤炭价格回落，公司存量资产近两年盈利修复到历史较高水平，大容量储备项目获得实质推进打开未来业绩成长空间。未来新电改推行售电侧放开，地方性发电企业是原有电网公司之外最具竞争力的售电主体，公司有望受益于此且弹性较强。公司引入国投电力成为战略二股东，与江西省国企改革整体思路吻合，在政府支持下，公司有望获得新的项目开发机会。核电龙头上市将带动参股核电公司估值上行，公司亿元市值对应核电权益装机容量位居参股核电公司之首，将显著受益。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.70、0.77、0.86 元，维持“增持”评级。

金山股份：增发收购铁岭公司方案获证监会恢复审核，收购完成后实现可观外延增长，每股权益装机增加 27%，静态 EPS 增厚 26%。锡盟外送特高压落实助公司白音华二期电厂核准进程，乐观预计 2017 年下半年可贡献利润，估算年贡献净利润约 3 亿元，相对公司 2014 年净利润翻倍增长。公司收购铁岭及投建白音华二期后仍有储备项目陆续投放，再次迎来成长高峰期。不考虑增发收购的业绩贡献和股本变化，预计 2015-2017 年 EPS 分别 0.35、0.40、0.47 元，维持“增持”评级。

黔源电力：2015 是公司规模成长确认年，权益装机容量增加 23%；截至年中来水尚好。受益于新电改推行后水电上网电价的逐渐上行；敏感性分析：税前上网电价上浮 0.01 元/千瓦时，净利润增幅 11%；贵州省自下而上落实电改较积极，公司有望更早受益。央企及贵州省国资在国企改革方面的推进有助于大股东旗下乌江公司资产证券化的突破，期待公司获得外延式扩张空间。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 1.03、1.12、1.22 元，维持“增持”评级。

宝新能源：陆丰甲湖湾能源基地 2*100 万千瓦超超临界火电项目将于 2017 年投产，优质大容量机组盈利确定性较强；互联网思维引入银行业务，金控平台打造利润新增长极；不考虑银行业务对业绩的贡献，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.54 元、0.52 元和 0.72 元，维持“增持”评级。

文山电力：公司属发供配售一体化的地方小电网企业，新电改未来推行，公司有望获得市场化购售电环境和异地扩张空间。敏感性分析结果显示，公司度电营业利润对供电成本和售电价格变化的敏感性系数均超 10 倍，成本结构特点显现，弹性之强，受益之深。若通过外延式扩张售电量每增加 15 亿千瓦时（约为 2014 年售电总量 30%）可增厚 EPS0.1 元。不考虑新电改推行对公司业绩的影响，预计 2015-2017 年 EPS 分别为

0.24、0.27、0.29 元，维持“增持”评级。

表 3: 电力-相关上市公司盈利预测及评级

名称	本周收盘 价格(元)	本周收盘涨 跌幅(%)	本年收盘涨 跌幅(%)	EPS (元)			PE			评级
				2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	
国投电力	9.06	-32.29	-19.26	0.89	1.01		10	9		增持
国电电力	4.12	-3.74	-8.23	0.33	0.38	0.45	12	11	9	增持
金山股份	6.28	0.80	-5.34	0.35	0.4	0.47	18	16	13	增持
赣能股份	8.69	0.70	28.35	0.70	0.77	0.86	12	11	10	增持
宝新能源	7.02	-1.27	14.76	0.54	0.52	0.72	13	14	10	增持
文山电力	9.22	11.08	20.41	0.24	0.27	0.29	38	34	32	增持
黔源电力	13.54	-4.92	-3.41	1.17	1.22	1.28	12	11	11	增持
华能国际	8.63	-3.79	0.89	1.17	1.22	1.28	7	7	7	增持
长江电力	14.35	0.00	38.05	0.78	0.78	0.75	18	18	19	
桂冠电力	6.58	0.30	41.97	0.51	0.52	0.61	13	13		
中能股份	7.38	-1.47	16.80	0.55	0.57	0.52	13	13	14	
粤电力 A	7.00	-4.11	8.65	0.61	0.64	0.68	12	11	10	
深圳能源	9.46	-1.05	28.19	0.51	0.54	0.56	19	17		
广州发展	9.69	-0.31	12.97	0.50	0.60	0.69	19	16	14	
广安爱众	6.35	3.25	0.95	0.20	0.25	0.30	31	25	21	
内蒙华电	4.52	1.57	2.04	0.22	0.24	0.30	21	19		
上海电力	14.72	2.79	90.76	0.77	0.89	0.89	19	17		
电力板块平均							17	15	14	

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究 (除国投电力、国电电力、金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力、黔源电力、华能国际外, 其余盈利预测来自 Wind 一致预期, 股价对应 2015 年 9 月 25 日收盘价)

图 1: 上周各行业指数涨幅

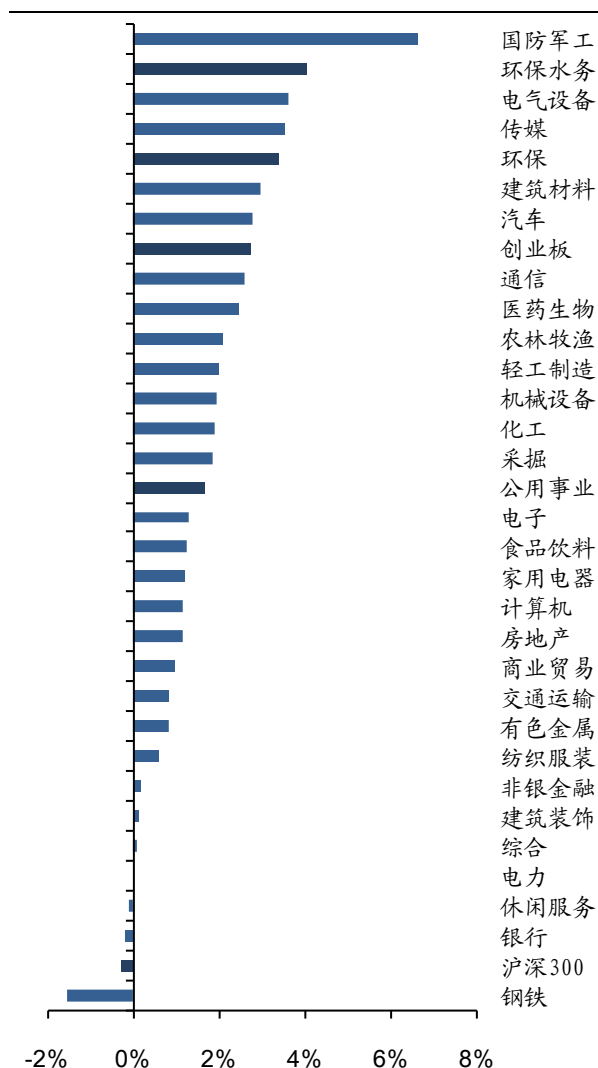
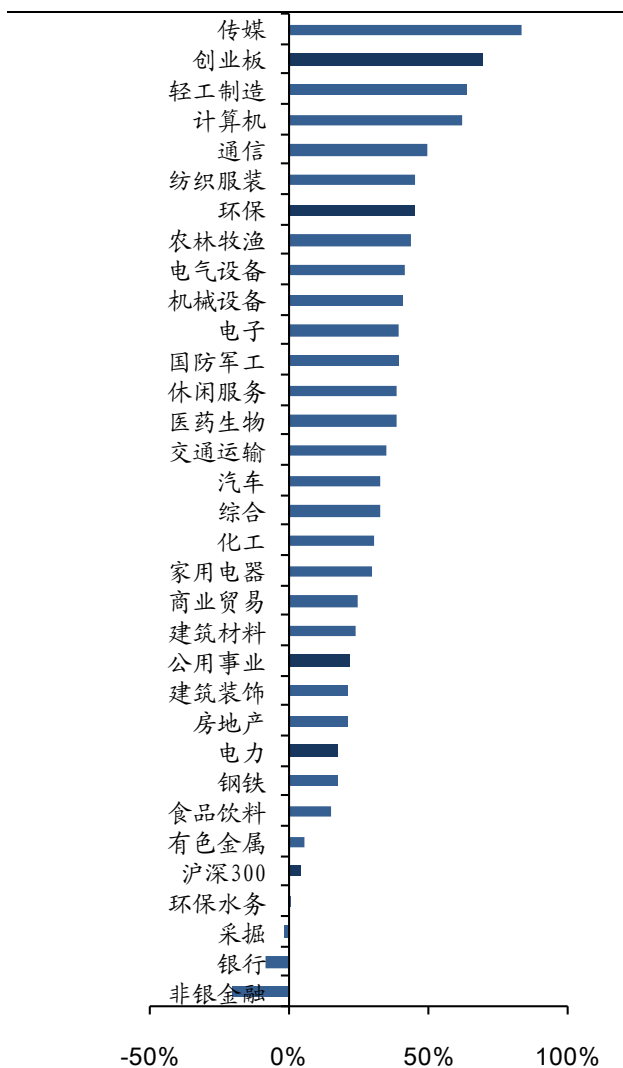


图 2: 年初至今各行业指数涨幅



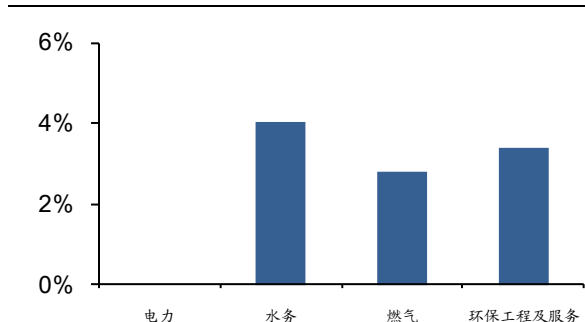
注: 图中“环保”代表环保工程设备细分板块

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

注: 图中“环保”代表环保工程设备细分板块

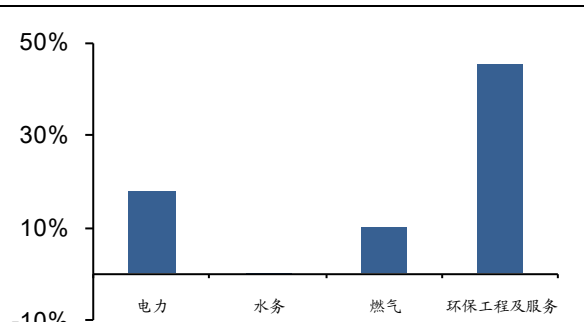
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 3: 公用事业中, 水务本周涨幅第一



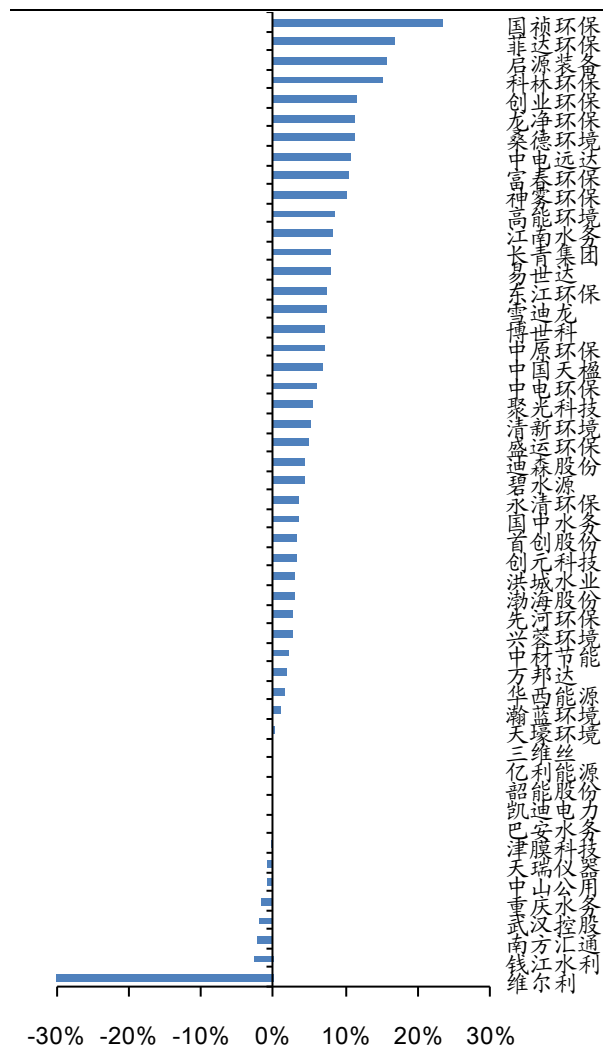
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 4: 公用事业中, 环保工程及服务年初至今涨幅第一



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 5: 环保板块个股本周涨幅



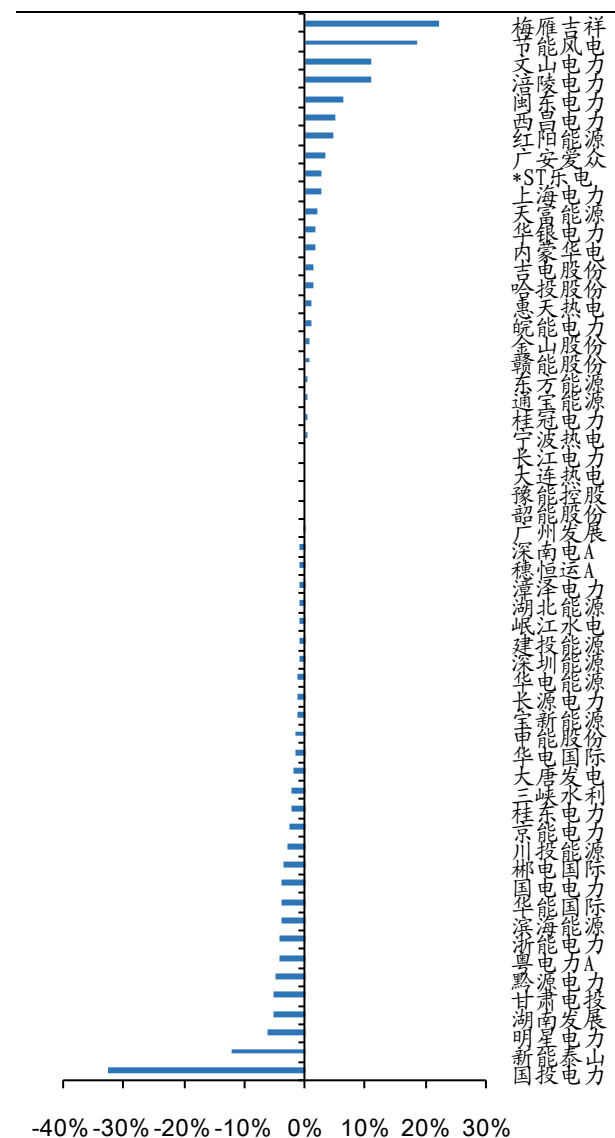
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 6: 环保板块个股年初至今涨幅



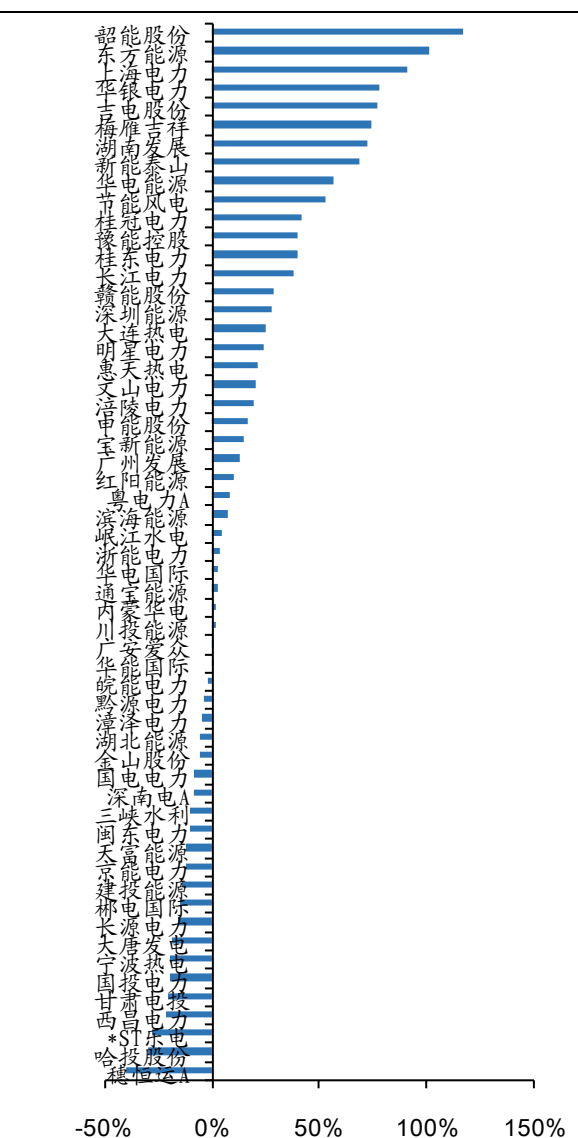
数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 7: 电力板块个股本周涨幅



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

图 8: 电力板块个股年初至今涨幅



数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

2. 行业动态跟踪

2.1. 环保

环保-中美两国再次发表关于气候变化的联合声明

9月25日,中美两国再次发表关于气候变化的联合声明——《中美元首气候变化联合声明》。世界上两个最大经济体在迈向低碳未来过程中,在世界范围内显示了强有力的领导力并起到了示范作用。根据《联合声明》,中国计划于2017年启动全国碳排放交易体系,这是中国第一次在官方文件里明确全国碳市场的时间表。中国还宣布拿出200亿元人民币建立“中国气候变化南南合作基金”,支持其他发展中国家应对气候变化。

21世纪经济报道 (<http://news.hexun.com/2015-09-27/179505799.html>)

评论:

(1) 此次发表的《中美气候变化联合声明》不变的是二氧化碳排放目标、非化石能源比例目标、森林蓄积量目标,变化的是中美双方明确和确认了“共同但有区别责任”的原则、中美两国此次均确认采用不同方式应对气候变化注入资金等。联合声明对国际影响不大,对国内的碳总量控制、绿色调度产生积极影响;联合声明有

望倒逼十三五规划增加“碳减排”表述。我们应对巴黎气候大会达成一致持乐观态度。(2)“碳减排”主题与环保板块并无直接关系,但市场会将“碳减排”与大气污染防治天然联系在一起,从而对环保板块投资产生正向驱动作用。尤其在“碳减排”成为全球性议题的背景下,我国必将在大气治理上体现循序渐进理念,逐步实行碳交易及绿色调度;如果未来“十三五”放开 CCER(核证自愿减排量),节能减排企业还将打开增收增利想象空间,大气、节能、生物质综合利用等几乎所有节能减排行业均将受益。

环保-大众承认安装排放“排放”作弊软件,面临 180 亿美元罚单

9月20日,德国大众 CEO 文德恩发表声明,对美国环保部关于指控大众、奥迪柴油车在美国检测作弊事件作出回应。文德恩表示,大众董事会非常重视此事,“我们辜负了消费者和公众对大众的信任,我对此深感抱歉,我们已经建立相关调查组,并会密切配合有关机构,完全公开公正调查此事。”

搜狐(<http://auto.sohu.com/20150921/n421677710.shtml>)

据新华社电 随着汽车“排放门”丑闻越闹越大,德国大众不仅在美国面临高达 180 亿美元的天价罚单,韩国、澳大利亚和法国等国政府也表达关注。该公司 22 日还承认,安装排放“作弊”软件的柴油车可能达 1100 万辆。信报网(<http://www.stardaily.com.cn/2015/0923/4175.shtml>)

评论:

大众“排放门”事件将倒逼世界开始调查尾气排放。新能源汽车成为直接受益主题,环保板块虽然与“排放门”事件无直接关系,但是事件将对环保行业投资情绪产生正面影响。

环保-中国节能环保集团科技创新引领节能环保市场主旋律

5 年前,环保业中有了国家队——中国节能环保集团公。5 年来,科技创新成为中国节能引领中国节能环保市场的主旋律。从空气污染检测、污水处理到光伏农业、烧结烟气脱硫脱硝工艺等,中国节能所涉及的大多数科技创新领域备受各方瞩目,甚至被普通百姓关注。

中节能集团下属启源装备自主研发了高精度绕制设备 QZR-3/2600 型牵引变压器自绕机研制成功,为进一步提高绕线市场竞争力奠定基础;六合天融与中国环境监测总站一起牵头组织国内环保监测仪器知名企业联合申报“国家重大科学仪器设备开发专项项目”。

中国企业报(<http://www.in-en.com/article/html/energy-2238758.shtml>)

评论:

总体来看,启源装备未来无论从装备制造还是从大气污染治理上,均拥有国内最为先进水平的技术储备。如果要将环保产业做大做强,央企背景在任何环保细分领域均占据至高无上的政治地位优势,建议投资者关注中节能改革及下属启源装备、六合天融最新进展。

环保-长庆油田打造“绿色油田”

2005 年起,长庆油田连续 9 年开展环保隐患治理,累计投入 25 亿元,整治环保隐患 1000 余项,有效解决了一批存在于生产现场的问题和隐患。

石油商务网(<http://www.booksir.com.cn/n3060249>)

评论:

油田环保尚处技术、标准空白阶段,但是随着石油系统反腐工作逐步深入以及历史欠债不断增多,我们认为油田环保未来将会逐步放开;油田环保市场是目前潜在的价值洼地,油田水源地保护、含油污泥无害化处理、采出水处理回注等将带来水污染治理、再生水利用、固废处理等新的环保投资机会。

2.2. 电力

电力-中美再次发表应对气候变化的联合声明,水电、燃气等清洁能源、高参数低煤耗火电将获益

习近平主席 9 月 25 日在华盛顿同美国总统奥巴马举行会谈。中美再次发表应对气候变化的联合声明,同意扩

大双边务实合作，加强多边谈判中协调，共同推动巴黎气候变化大会取得重要成果。潘基文表示，中国准备在 2017 年前创立世界上最大碳交易市场，并准备在气候变化方面对南南合作投入 30 亿美元的突破性承诺，将大大改善人民健康，为世界上最贫穷和最脆弱的人们带来实实在在的好处。他同时欢迎美国再次重申自己在明显减少排放方面所做的承诺和对“绿色气候基金”提供支持的保证。

新浪新闻 (<http://news.sina.com.cn/o/2015-09-26/doc-ixieynu2372778.shtml>)

评论:

为应对气候变化，我国将发展低碳经济，推行碳排放总量控制和限额排放，并建立碳交易市场。我们认为，在电力板块中，受益方向包括以水电为主的清洁能源，以及高参数、低煤耗的优质火电。未来绿色调度若深化执行，除水电享受保障上网外，低能耗大容量火电的利用小时数也将和中小火电机组拉开差距。除此之外，核证减排量富余部分可以在碳交易市场中出售，获得额外收益。

因此，水电作为碳零排放的电源，其资产价值将会提升，相关受益标的包括：川投能源、黔源电力、桂冠电力等；火电板块中，从披露单位供电煤耗的火电上市公司来看，能效较高的公司主要位于华东地区，包括华能国际、申能股份、皖能电力等。

电力之外，公用事业板块中，燃气板块也将从碳减排中受益，从化石能源碳排放系数来看，煤炭约为 2.66，石油约为 2.02，天然气约为 1.47，显著偏低，因此从碳减排方向来看未来天然气消费量将会提升，特别是在价格下行的预期中。相关受益标的包括国新能源、陕天然气、深圳燃气等。

电力-国企混改方案圈定七大领域试点，电力行业体制改革与混改相契合

国务院 24 日印发《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》。《意见》明确，主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业，要保持国有资本控股地位，支持非国有资本参股。结合电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域改革，开展放开竞争性业务、推进混合所有制改革试点示范。公益类国有企业，加强分类指导，推进具备条件的企业实现投资主体多元化，鼓励非国有企业参与经营。

证券时报网 (<http://www.stcn.com/2015/0925/12446554.shtml>)

评论:

此次《意见》中提出，结合电力等行业领域的改革，放开竞争性业务，推进混合所有制改革试点示范。本轮电力体制改革中也提出，引进社会资本，加快推动售电侧电力体制改革，鼓励社会资本建立售电企业，也鼓励社会资本进入增量的配电业务，包括对现有的配电业务通过发展混合所有制经济的形式来实现社会资本的进入。两方面改革相契合，电力行业改革方向即管住电网环节，放开发电售电侧，未来发售电环节将逐渐趋于市场化，推行混合所有制改革，将为非国有资本打开投资通道，增加行业内竞争，提振行业效率，特别是在未来放开的售电市场，拥有电源侧资源尤其是大中型电力用户资源的社会资本将享受改革的红利。

3. 公司动态跟踪

3.1. 环保

环保-盛运环保：与中建基础设施勘察设计建设有限公司签署战略合作协议，签署黑龙江省东宁县生活垃圾焚烧发电项目特许经营权协议

公司与中建基础设施勘察设计建设有限公司战略合作协议主要内容包括：

以各级政府推行的城市公益事业、公共配套设施项目为基础，以 PPP 合作模式为主，对城市固废治理（生活垃圾、卫生垃圾、填埋垃圾、包装垃圾、餐厨垃圾、污泥垃圾、工业废弃垃圾、医废垃圾、危废垃圾的焚烧发电）等项目；水务治理（水面清污治理、湖面清污治理、工业污水处理、工业废水处理、工业污泥处理、自来水处理）等项目；城市污水（废水、工业用水，居民用水的管网、管道铺设施工建设工程）等项目的股权投资

资、工程总包、咨询设计、建设安装、运营管理等业务领域，开展深度的合作，优势互补。

巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-09-25/1201634407.PDF>)

黑龙江省东宁县生活垃圾焚烧发电项目规划总规模不低于 900 吨/日，分两期建设，一期规模为 600 吨/日，二期规模为 300 吨/日，采用“循环流化床垃圾炉焚烧+余热发电+SNCR 脱硝+半干法+干法+活性炭吸附+袋式除尘器”技术处理包括但不限于东宁县、绥芬河市及周边乡镇的生活垃圾。

巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-09-25/1201634408.PDF>)

评论:

战略框架协议的签订有利于提高公司在市政环保工程以及垃圾焚烧发电工程领域的业务开拓能力和核心竞争力，对公司今后发展和利润水平提高产生积极影响，可帮助公司获取新的投资机会和新的利润增长点。

重申观点：公司大刀阔斧改革、主营收入已从“输送机械类业务收入+环保类业务收入”转变为单一的“环保类业务收入”，其垃圾焚烧发电领域更具发展前景；公司垃圾焚烧发电项目不断落地、体现出较好成长性，且公司未来有望受益垃圾焚烧发电等领域的 PPP 政策推动。

环保-聚光科技：与浙江省江山市人民政府签署战略合作框架协议

双方战略合作框架协议主要内容包括：

- 1、江山市“智慧海绵城市”项目的建设目标是打造国内全面领先的县域“海绵城市”样板，合作双方围绕建设目标全力推动，力争在全国范围内形成示范效应。
- 2、聚光科技整合相关资源，根据国家相关法律规定取得本协议约定之具体项目的运营和建设资格。
- 3、江山市政府有意向将江山市“海绵城市”建设计划中聚光科技具备实施能力的海绵城市综合管控平台、河湖库综合治理、人工湿地建设等相关项目(建设总资金约人民币 10 亿元)交于聚光科技投融资、实施与运营。
- 4、“海绵城市”建设资金来源主要由江山市政府财政专项配套资金、聚光科技对运营类项目的投资资金、聚光科技协助江山市政府向上级部门和国家开发银行等机构申请专项扶持资金及无息或低息贷款资金以及双方协商的专项配套资金等。

巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-09-25/1201638987.PDF>)

评论:

此前公司与黄山市黄山区政府、山东省章丘市政府分别签订 5 亿元、2 亿元的“智慧环境”战略框架协议，此次公司再次在浙江省内获取 10 亿元级别大型项目，彰显公司拿大单实力；此外该项目的签订说明公司正式进军海绵城市，对公司拓展业务类型和市场空间具有里程碑意义，“海绵城市”有望成为公司新增长点。

但凡事并非一帆风顺，PPP 类大型项目需要承包公司具备各项资质、技术、融资实力，我们预计未来公司将在完善技术资质方面继续拓展，以达到 PPP 类项目的要求。

环保-博世科：与北部湾产业投资基金管理有限公司签署共同设立北部湾博世科环保产业基金之战略合作协议

公司与北部湾产业投资基金管理有限公司决定建立长期稳定的战略合作关系，共同出资成立北部湾博世科环保产业基金管理公司，拟发起设立、募集并管理总规模不超过 50 亿元的环保产业基金（暂定总规模），推动以博世科为主导的水处理及资源化利用、市政给排水、清洁化生产、固体废弃物处置及资源化利用、废气脱硝、重金属污染治理及生态修复等业务。

巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-09-21/1201620545.PDF>)

评论:

产业基金的设立有利于公司拓展环保产业投资、增加融资渠道创新平台、提高资金使用效率。

环保-迪森股份：非公开发行股票申请获得中国证监会创业板发行审核委员会审核通过

中国证券监督管理委员会创业板发行审核委员会于 2015 年 9 月 23 日对广州迪森热能技术股份有限公司公开发行股票的申请进行了审核。根据审核结果，公司本次非公开发行股票的申请获得通过。

巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-09-24/1201629489.PDF>)

评论:

公司储备订单充足, 长三角业务拓展顺利; 此次定增通过后, 结合股权激励计划, 我们预计公司生物质供热供汽项目、生物质研发中心项目将打开发展窗口。

水务-渤海股份: 投资设立环境产业基金

公司拟与天风证券股份有限公司下属天风天睿投资有限公司共同投资成立基金管理公司, 并共同发起设立环境产业基金。环境产业基金的出资总额 (即全体合伙人对合伙企业的出资总额) 预计为 5 亿元人民币, 根据投资项目情况分多次募集到位, 首期募集规模预计为 2 亿元人民币。环境产业基金存续期限为 5 年, 采用 “3+2” 的形式, 投资期 3 年, 管理及退出期 2 年。

巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-09-26/1201641340.PDF>)

评论:

此前公司收购嘉诚环保, 努力将水务运营产业链扩至末端治污环保领域, 未来有望受益京津冀及周边的地区 PPP 政策及项目落地。环保产业基金的成立助力公司在环保领域的开拓, 公司从供水服务向环境治理综合服务发展将在资金保障力度加大情况下走向快车道。

4. 下周投资要点及大事提醒

表 4: 环保-下周投资要点

类型		推荐理由
投资要点	板块 1: 大气	本周, 中美两国再次发表关于气候变化的联合声明。 (1) 此次发表的《中美气候变化联合声明》不变的是二氧化碳排放目标、非化石能源比例目标、森林蓄积量目标, 变化的是中美双方明确和确认了 “共同但有区别责任” 的原则、中美两国此次均确认采用不同方式应对气候变化注入资金等。联合声明对国际影响不大, 对国内的碳总量控制、绿色调度产生积极影响; 联合声明有望倒逼十三五规划增加 “碳减排” 表述。我们应对巴黎气候大会达成一致持乐观态度。(2) “碳减排” 主题与环保板块并无直接关系, 但市场会将 “碳减排” 与大气污染防治天然联系在一起, 从而对环保板块投资产生正向驱动作用。尤其在 “碳减排” 成为全球性议题的背景下, 我国必将在大气治理上体现循序渐进理念, 逐步实行碳交易及绿色调度; 如果未来 “十三五” 放开 CCER (核证自愿减排量), 节能减排企业还将打开增收增利想象空间, 大气、节能、生物质综合利用等几乎所有节能减排行业均将受益。
	板块 2: 监测	
	板块 3: 节能	
	个股 1: 中电远达	公司建成了国内首个万吨级二氧化碳捕集及液化装置。2014 年 1 月, 证监会核准先融期货股权变更事项, 公司将持有先融期货 32% 股权, 提前布局碳排放期货交易和环保指标交易市场; 公司也是国内首家提前针对碳期货展开行动的环保上市公司
	个股 2: 清新环境	公司借燃煤发电机组 “超低排放” 改造的机遇, 未来业绩将迎来更快增长, 可以达到甚至超越股权激励要求的行权条件; 超高压建设提速、非电领域拓展、煤焦油轻质化项目不断完善等将为公司带来业绩增量
	个股 3: 雪迪龙	公司主营的烟气监测仪器业务将受益于 “监测事权上收”、“生态环境监测网络建设方案的通知” 等政策驱动; 储备的 VOC 监测技术将成为新增长点 (VOC 也是 2015 年乃至十三五规划的重要大气治理对象内容); 公司对外收购 Kore 公司, 进入高端分析仪器领域; “智慧环保” 业务发展前景值得期待
	个股 4: 长青集团	公司环保板块订单不断落地, 业绩增长可期; 通过非公开发行股票等方式保障环保事业资金需求, 股权激励计划彰显公司信心

数据来源: Wind, 新华网, 国泰君安证券研究

表 5: 电力-下周投资要点

类型		推荐理由
投资要点	板块 1: 电力	国企混改方案圈定七大领域试点, 电力行业体制改革与混改相契合; 中美再次发表应对气候变化的联合声明, 水电等清洁能源、高参数低煤耗火电将获益。维持电力行业“增持”评级, 推荐华能国际、国电电力、黔源电力、金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力等, 相关受益标的包括: 深圳能源、内蒙华电、皖能电力、广安爱众等。
	个股 1: 华能国际	公司总装机突破 8000 万千瓦, 电源结构持续改善, 清洁能源占比达 11.5%, 火电 60 万以上大型机组占比近 60%。甄选优势地区布局售电是明智之举, 大用户直供电及新加坡零售市场经验将助力公司进军售电市场。国企改革将推动国有企业集团整体上市, 华能集团曾于 2014 年 6 月补充资产注入承诺, 我们估算可供注入装机容量约为上市公司 0.88 倍, 期待外延式扩张。
	个股 2: 黔源电力	2015 是公司规模成长确认年, 权益装机容量增加 23%。受益于新电改推行后水电上网电价的逐渐上行; 敏感性分析: 税前上网电价上浮 0.01 元/千瓦时, 净利润增幅 11%; 贵州省自下而上落实电改较积极, 公司有望更早受益。央企及贵州省国资在国企改革方面的推进有助于大股东旗下乌江公司资产证券化的突破, 期待公司获得外延式扩张空间。
	个股 3: 金山股份	增发收购铁岭公司方案获证监会恢复审核, 收购完成后实现可观外延增长, 每股权益装机增加 27%, 静态 EPS 增厚 26%。锡盟外送特高压落实助公司白音华二期电厂核准进程, 乐观预计 2017 年下半年可贡献利润, 估算年贡献净利润约 3 亿元, 相对公司 2014 年净利润翻倍增长。公司收购铁岭及投建白音华二期后仍有储备项目陆续投放, 再次迎来成长高峰期。
	个股 4: 国电电力	公司电源结构在五大发电集团旗舰上市公司中最优, 其电源结构现状及未来进一步调整方向受益于电力行业发展形势。电力行业有望进入资产注入高峰期, 期待公司的外延式增长, 估算公司体外资产容量在 1.6 倍左右。公司当前二级市场估值大幅高于近年重大资产收购案例的收购 PE 和 PB 均值 (分别 11.2 和 2.0 倍), 一旦实施资产注入, 投资机会显现。
	个股 5: 赣能股份	江西省电力供需环境好转, 加之煤炭价格回落, 公司存量资产近两年盈利修复到历史较高水平, 大容量储备项目获得实质推进打开未来业绩成长空间。未来新电改推行售电侧放开, 地方性发电企业是原有电网公司之外最具竞争力的售电主体, 公司有望受益于此且弹性较强。公司引入国投电力成为战略二股东, 与江西省国企改革整体思路吻合, 在政府支持下, 公司有望获得新的项目开发机会。核电龙头上市将带动参股核电公司估值上行, 公司亿元市值对应核电权益装机容量位居参股核电公司之首, 将显著受益。
	个股 6: 宝新能源	陆丰甲湖湾能源基地 2*100 万千瓦超超临界火电项目将于 2017 年投产, 优质大容量机组盈利确定性较强; 互联网思维引入银行业务, 金控平台打造利润新增长极。
	个股 7: 文山电力	公司属发供配售一体化的地方小电网企业, 新电改未来推行, 公司有望获得市场化购售电环境和异地扩张空间。敏感性分析结果显示, 公司度电营业利润对供电成本和售电价格变化的敏感性系数均超 10 倍, 成本结构特点显现, 弹性之强, 受益之深。若通过外延式扩张售电量每增加 15 亿千瓦时 (约为 2014 年售电总量 30%) 可增厚 EPS0.1 元。

数据来源: 证券时报网, 新浪新闻, Wind, 上市公司公告, 国泰君安证券研究

表 6: 环保-下周大事提醒

类型	公司	主题	时间	地点
大事提醒	股东大会	三维丝	审议《关于 2015 年半年度利润分配预案的议案》	9 月 28 日星期一 厦门三维丝环保股份有限公司
		中原环保	审议《关于公司发行股份购买资产构成关联交易的议案》等	9 月 28 日星期一 中原环保股份有限公司
		中国天楹	审议《关于申请注册发行短期融资券的议案》等	9 月 30 日星期三 中国天楹股份有限公司

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 7: 电力-下周大事提醒

类型	公司	主题	时间	地点
大事提醒	皖能电力	审议《关于公司符合非公开发行 A 股股票条件的议案》等	9 月 28 日星期一	安徽省皖能股份有限公司
	天富能源	审议《关于公司拟整体收购天河热电全部资产和负债的议案》等	9 月 28 日星期一	新疆天富能源股份有限公司
	广安爱众	审议《关于公司符合非公开发行股票条件的议案》等	9 月 29 日星期三	四川广安爱众股份有限公司

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 8: 环保行业个股前期跌幅及估值水平一览

公司	2015-06-15 至今涨跌幅	EPS (元)			PE			2015PEG
		2015E	2015E	2017E	2015E	2015E	2017E	
创元科技	-55.61%	0.29	0.37	0.38	30	23	23	0.11
渤海股份	-64.94%	0.38	0.63	0.84	39	24	18	0.51
中电环保	-51.30%	0.31	0.39	0.51	39	31	24	1.46
启源装备	-66.10%	0.05	0.06		417	348		9.58
南方汇通	-60.14%	0.32	0.45	0.58	43	31	24	-1.66
天瑞仪器	-63.62%	0.28	0.36	0.47	62	48	37	2.11
中原环保	-48.16%	0.64	0.52	0.66				
津膜科技	-45.95%	0.69	0.84		35	29		0.31
钱江水利	-59.42%	0.17	0.31	0.38	60	32	26	0.26
韶能股份	0.46%	0.37	0.48	0.60	34	26	21	0.67
国祯环保	-53.84%	0.31	0.48	0.68	75	47	34	1.35
凯迪电力	-50.76%	0.25	0.34	0.29	45	32	38	0.56
巴安水务	-32.82%	0.42	0.70	0.97	43	26	19	0.39
龙净环保	-46.72%	0.51	0.57	0.64	27	24	22	1.58
国中水务	-54.07%	0.13	0.15	0.18	40	34	29	1.65
万邦达	-57.48%	0.47	0.62	0.81	35	27	20	0.43
首创股份	-51.58%	0.33	0.42	0.51	28	22	18	0.87
盛运环保	-41.53%	0.70	0.87	1.16	26	21	15	0.44
高能环境	-44.17%	1.10	1.60	2.23	52	36	26	0.95
创业环保	-51.37%	0.29	0.34	0.38	31	27	24	0.88
易世达	-61.47%	0.48	0.66	0.84	43	31	25	0.15
富春环保	-51.36%	0.28	0.41	0.58	39	27	19	1.39
中材节能	-48.35%	0.21	0.25	0.31	56	46	38	2.76
清新环境	-35.82%	0.48	0.71		38	26		0.43
永清环保	-51.81%	0.40	0.68	1.06	70	41		1.24
中电远达	-43.80%	0.60	0.68		28	25		0.28
东江环保	-41.14%	0.42	0.60	0.81	41	28	21	0.90
迪森股份	-58.00%	0.31	0.45	0.63	36	24	18	0.66
中山公用	-48.37%	0.68	0.81	0.98	17	14	11	0.62
武汉控股	-46.80%	0.55	0.65	0.75	18	15	13	0.84
瀚蓝环境	-46.86%	0.54	0.73	0.95	23	17	13	0.67
桑德环境	-36.31%	1.32	1.89	2.46	26	18	14	0.66

兴蓉环境	-51.74%	0.30	0.34	0.39	20	18	15	1.16
华西能源	-46.88%	0.52	0.73	0.93	18	13	10	0.11
江南水务	-26.63%	1.07	1.42	1.78	28	21	17	0.67
雪迪龙	-47.82%	0.48	0.62		42	33		0.92
碧水源	-25.54%	1.60	2.20		27	20		0.25
天壕节能	-51.02%	0.52	0.77	1.06	37	25	18	0.86
长青集团	-37.30%	0.28	0.35		81	65		1.34
博世科	-41.74%	0.47	0.77	1.09	70	43	30	0.80
菲达环保	-54.78%	0.00	0.00	0.00				
先河环保	-32.89%	0.32	0.46	0.60	54	38	29	0.99
重庆水务	-41.43%	0.35	0.40		24	21		1.50
环能科技	6.02%	1.06	1.37	1.78	61	47	37	1.48
神雾环保	-27.72%	0.52	0.58		61	54		0.10
中国天楹	-51.90%	0.48	0.72	1.02	26	18	13	0.37
聚光科技	-36.61%	0.62	0.84	1.16	39	29	21	0.87
洪城水业	-17.53%	0.59	0.68	0.77	18	16	14	0.56
三维丝	0.00%	0.75	1.15	1.70	62	41	27	0.56
亿利能源	0.00%	0.20	0.40	0.63	73	37	23	1.17
维尔利	-34.36%	0.47	0.62	0.80	48	36	28	0.68
科林环保	-56.69%	0.00	0.00	0.00				

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究 (除碧水源、津膜科技、重庆水务、雪迪龙、清新环境、神雾环保、中电远达、长青集团外, 其余盈利预测来自 Wind 一致预期, 股价对应 9 月 25 日收盘价)

表 9: 电力行业个股前期跌幅及估值水平一览

代码	公司	股价(元)	2015-06-15 至今涨跌幅	EPS (元)			PE			2015PEG
				2015E	2015E	2017E	2015E	2015E	2017E	
000791.SZ	甘肃电投	12.59	-43.62%	0.25	0.28	0.31				
600098.SH	广州发展	9.69	-48.19%	0.50	0.60	0.69	19	16	14	1.61
600868.SH	梅雁吉祥	6.41	-28.46%	0.00	0.00	0.00				
000722.SZ	湖南发展	13.93	-57.14%	0.36	0.45	0.67	39	31	21	-2.77
600982.SH	宁波热电	6.06	-54.01%	0.00	0.00	0.00				
000692.SZ	惠天热电	5.68	-58.48%	0.00	0.00	0.00				
000037.SZ	深南电 A	6.93	-61.88%	0.00	0.00	0.00				
600979.SH	广安爱众	6.35	-50.51%	0.20	0.25	0.30	31	25	21	-0.14
600505.SH	西昌电力	8.17	-51.86%	0.19	0.19	0.20				
000883.SZ	湖北能源	6.07	-52.51%	0.33	0.38	0.54	18	16	11	0.33
600758.SH	红阳能源	9.13	-60.42%	0.00	0.00	0.00				
000993.SZ	闽东电力	7.82	-53.97%	0.19	0.20	0.24	41	38	33	0.23
600101.SH	明星电力	11.68	-35.94%	0.00	0.00	0.00				
000027.SZ	深圳能源	9.46	-44.55%	0.51	0.54	0.56	19	17		-21.84
600131.SH	岷江水电	6.92	-56.74%	0.00	0.00	0.00				
600864.SH	哈投股份	10.30	-58.67%	0.00	0.00	0.00				
600969.SH	郴电国际	14.45	-48.71%	0.65	0.75	0.85	22	19	17	29.79
600995.SH	文山电力	9.22	-44.88%	0.24	0.27	0.29	38	34	32	3.61

600116.SH	三峡水利	12.91	-45.96%	0.65	0.76	0.92				
000899.SZ	赣能股份	8.69	-52.77%	0.70	0.77	0.86	12	11	10	0.74
000875.SZ	吉电股份	8.76	-45.79%	0.00	0.00	0.00				
600452.SH	涪陵电力	18.94	-41.94%	0.00	0.00	0.00				
000767.SZ	漳泽电力	5.23	-52.54%	0.00	0.00	0.00				
600644.SH	*ST 乐电	6.83	-56.02%	0.19	0.24	0.30	37	29	22	-0.34
000531.SZ	穗恒运 A	7.98	-55.34%	0.00	0.00	0.00				
601016.SH	节能风电	15.62	-48.52%	0.00	0.00	0.00				
600509.SH	天富能源	8.57	-51.05%	0.42	0.46	0.63				
000695.SZ	滨海能源	13.66	-52.00%	0.00	0.00	0.00				
001896.SZ	豫能控股	13.48	-36.20%	0.00	0.00	0.00				
600236.SH	桂冠电力	6.58	-49.41%	0.51	0.52	0.61	13	13		0.14
600780.SH	通宝能源	6.79	-47.98%	0.50	0.52	0.55	14	13	12	8.59
000958.SZ	东方能源	25.50	-31.19%	0.85	1.31	1.85	30	19	14	0.27
600642.SH	申能股份	7.38	-42.62%	0.55	0.57	0.52	13	13	14	0.59
600021.SH	上海电力	14.72	-49.20%	0.77	0.89	0.89	19	17		0.79
000690.SZ	宝新能源	7.02	-59.09%	0.54	0.52	0.72	13	14	10	-1.49
600744.SH	华银电力	8.20	-38.25%	0.00	0.00	0.00				
600396.SH	金山股份	6.28	-49.06%	0.35	0.40	0.47	18	16	13	1.84
002039.SZ	黔源电力	13.54	-41.81%	1.03	1.12	1.22				
600023.SH	浙能电力	7.28	-43.44%	0.58	0.65	0.49	12	11		0.38
600310.SH	桂东电力	8.09	-47.64%	0.31	0.12	0.59	26	67	14	-0.01
600863.SH	内蒙华电	4.52	-40.42%	0.22	0.24	0.30	21	19		-2.54
600674.SH	川投能源	10.44	-31.49%	0.89	0.94	0.92	12	11	11	0.96
600578.SH	京能电力	5.36	-40.10%	0.50	0.63	0.72	11	8	7	-1.09
000966.SZ	长源电力	10.63	-43.00%	1.36	1.46	1.51	8	7		0.85
600795.SH	国电电力	4.12	-40.90%	0.33	0.38	0.45	12	11	9	1.85
601991.SH	大唐发电	5.47	-38.71%	0.31	0.37	0.38	18	15	14	0.14
600027.SH	华电国际	7.03	-27.96%	0.72	0.75	0.84	10	9	8	0.49
600726.SH	华电能源	7.10	-27.33%	0.00	0.00	0.00				
000600.SZ	建投能源	8.65	-47.07%	1.20	1.23	1.37	7	7	6	1.44
600011.SH	华能国际	8.63	-30.08%	1.17	1.22	1.28	7	7	7	0.16
000539.SZ	粤电力 A	7.00	-41.37%	0.61	0.64	0.68	12	11	10	1.91
000543.SZ	皖能电力	12.50	-40.78%	1.12	1.23	1.36	11	10	9	0.40
000720.SZ	新能泰山	7.17	-57.85%	0.00	0.00	0.00				
600719.SH	大连热电	10.76	0.00%	0.00	0.00	0.00				
600900.SH	长江电力	14.35	0.00%	0.78	0.78	0.75	18	18	19	2.17
600886.SH	国投电力	9.06	-30.55%	0.89	1.01		10	9		1.29

数据来源：Wind，国泰君安证券研究（除国投电力、国电电力、金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力、黔源电力、华能国际外，其余盈利预测来自 Wind 一致预期，股价对应 9 月 25 日收盘价）

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为作出投资决策的惟一参考因素，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

	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		