



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

化债持续推进，部分环保企业应收问题改善

环保周报

2025 年 6 月 29 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

化债持续推进，部分环保企业应收问题改善

2025年6月29日

本期内容提要:

- **行情回顾:** 截至6月27日收盘，本周环保板块上涨3.95%，表现优于大盘；其中，水治理板块上涨5.31%，水务板块上涨1.35%；大气治理上涨2.53%；固废中环卫上涨11.00%，垃圾焚烧板块上涨0.58%，资源化板块上涨4.06%，固废其他板块上涨7.79%；环保设备板块上涨3.78%，检测/监测/仪表上涨4.74%；环境修复上涨4.12%。
- **行业动态:** 1) 6月24日，生态环境部印发《中国适应气候变化进展报告(2024)》。本报告对中国2024年适应气候变化进展与成效进行系统总结，旨在增进各方对适应工作的了解，持续推进各层级适应气候变化的政策与行动，分享中国实践和经验，为推动美丽中国建设和全球气候治理作出积极贡献；2) 近日为深入实施国家“江河战略”，全面推进江河保护治理，进一步提升水安全保障能力，经党中央、国务院同意，《关于全面推进江河保护治理的意见》正式发布，主要内容包括全力保障江河安澜、加强水资源节约集约利用、加强江河生态保护、持续改善江河水环境等。
- **专题:** 化债持续推进，部分环保公司应收问题有所缓解。2023年7月政治局会议提出制定实施一揽子化债方案以来，化债进程持续推进。2025年上半年，全国发行用于偿还债务的特殊再融资债1.8万亿元，超过去年全年总量的70%。我们筛选环保行业市值30亿元以上，2023年-2025Q1存量应收款规模复合增长率小于15%、应收账款周转天数增幅小于20%，且减值损失占应收账款总额较小的上市公司。关注(1)运营类公司：水务和固废公司收入中有部分来自政府付费，虽然减值风险较小，但面临账期不断延长的问题，化债背景下，政府应收款的收回有望加快，关注水务行业重庆水务、武汉控股；固废行业高能环境、中国天楹、旺能环境、中科环保等；(2)环卫类企业：市政环卫对政府付费依赖程度高，导致环卫企业存量应收规模较大，减值对业绩也形成一定压力。环卫企业24年相较23年存量应收规模增幅不大，地方化债有望助力环卫企业历史减值冲回。关注盈峰环境、玉禾田、福龙马等；(3)环保设备机械公司：部分环保节能设备公司、机械设备类公司所处国计民生行业(水利等)，受益化债资金较为明显，关注大禹节水、聚光科技、中再资环等。
- **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：环保板块表现优于大盘.....	5
二、专题研究：化债持续推进，部分环保企业应收问题改善.....	6
三、行业动态.....	7
四、公司公告.....	8
五、投资建议.....	9
六、风险提示.....	10

表 目 录

表 1：环保行业 2023-2025Q1 应收账款有向好趋势的部分公司	7
表 2：环保行业部分上市公司估值表.....	9

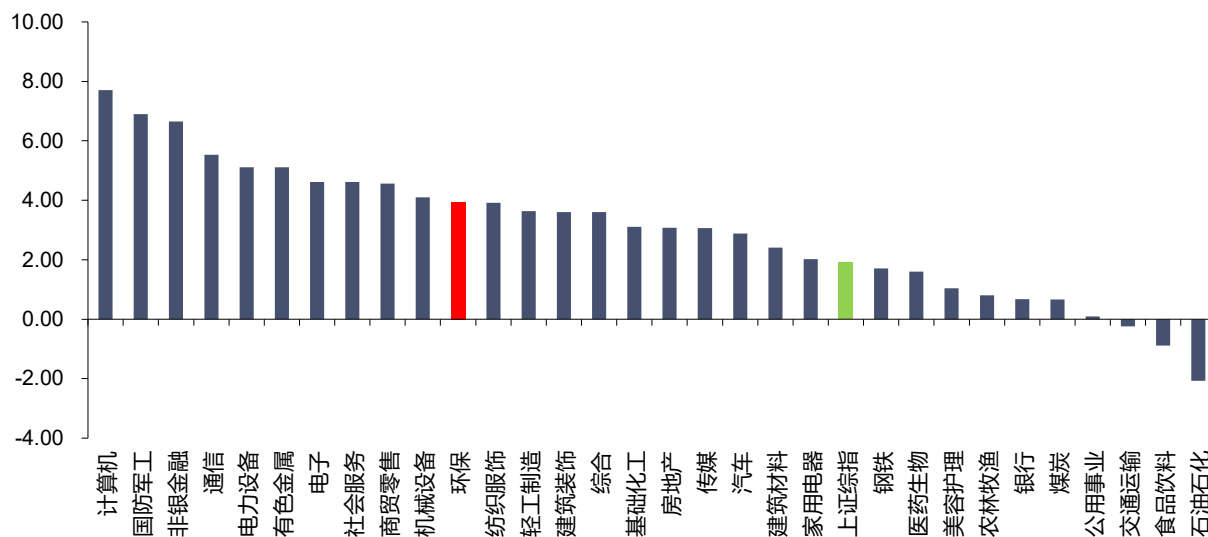
图 目 录

图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）	5
图 2：环保板块细分子板块当周涨跌幅（%）	5
图 3：环保行业周涨幅前十（%）	6
图 4：环保行业周跌幅前十（%）	6

一、当周市场表现：环保板块表现优于大盘

- 板块指数表现：截至 6 月 27 日收盘，本周环保板块上涨 3.95%，表现优于大盘；上证综指上涨 1.91%到 3424.23；涨跌幅前三的行业分别是计算机（7.7%）、国防军工（6.9%）、非银金融（6.7%），涨跌幅后三的行业分别是石油石化（-2.1%）、食品饮料（-0.9%）、交通运输（-0.2%）。

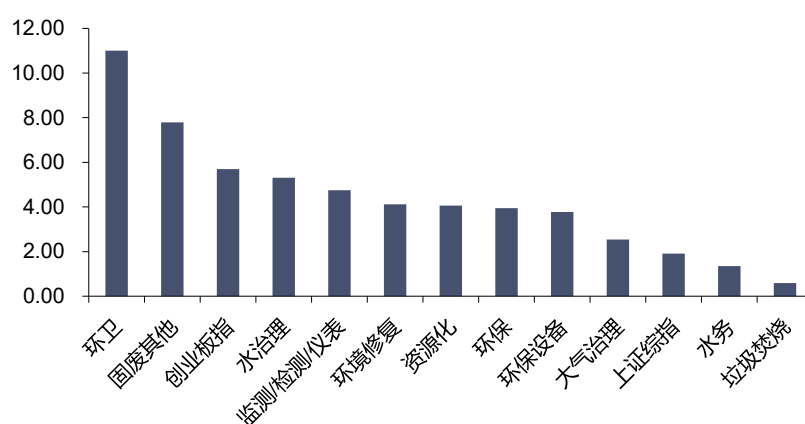
图 1：申万（2021）各行业周涨跌幅（%）



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 5.31%，水务板块上涨 1.35%；大气治理上涨 2.53%；固废中环卫上涨 11.00%，垃圾焚烧板块上涨 0.58%，资源化板块上涨 4.06%，固废其他板块上涨 7.79%；环保设备板块上涨 3.78%，检测/监测/仪表上涨 4.74%；环境修复上涨 4.12%。

图 2：环保板块细分子板块当周涨跌幅（%）

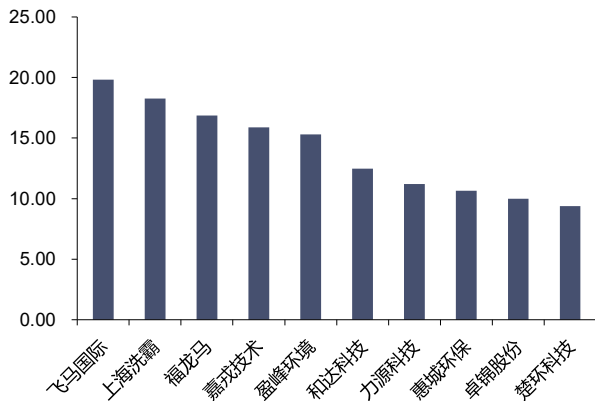


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 个股表现：当周环保板块，涨幅前十的分别为飞马国际、上海洗霸、福龙马、嘉戎技术、盈峰环境、和达科技、力源科技、惠城环保、卓锦股份、楚环科技；跌幅前十分别为万德斯、恒合股份、圣元环保、华光环能、华宏科技、瀚蓝环境、赛恩斯、远达环保、神雾节能、国中水务。

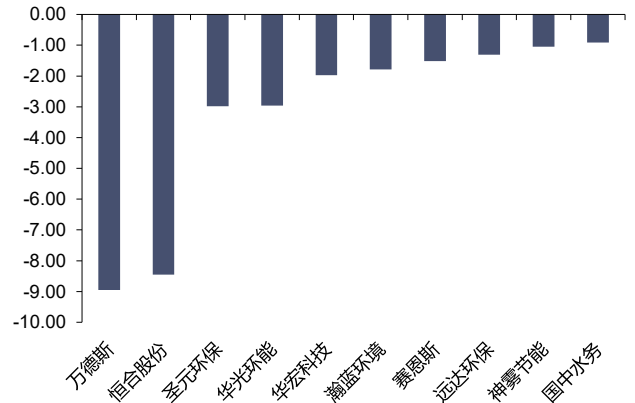


图 3：环保行业周涨幅前十（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 4：环保行业周跌幅前十（%）

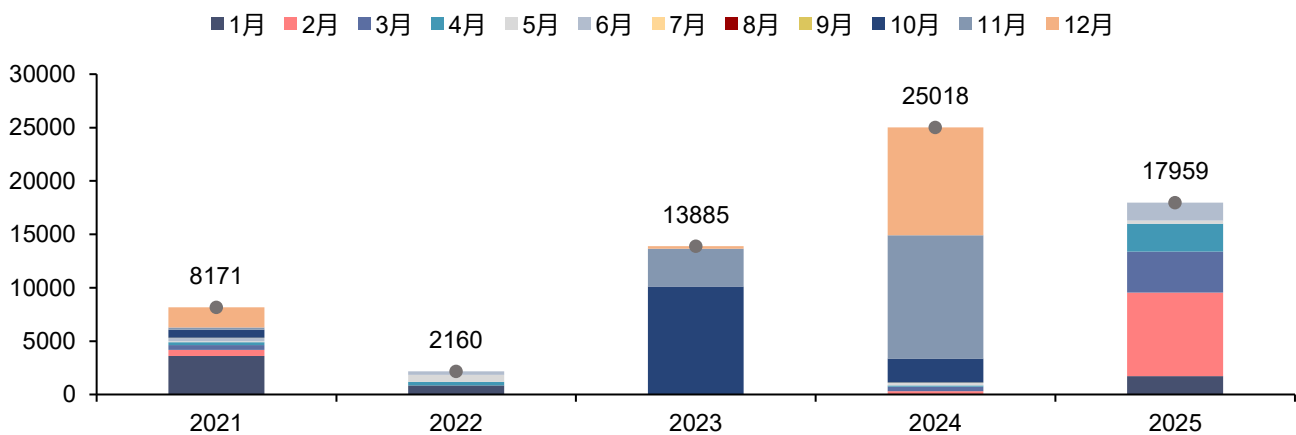


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、专题研究：化债持续推进，部分环保企业应收问题改善

截至 6 月 28 日，全国发行用于偿还债务的特殊再融资债 1.8 万亿元。2023 年 7 月政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”；2024 年 10 月 12 日，财政部则进一步表示要“加力支持地方化解政府债务风险”，“拟一次性增加较大规模债务限额置换地方政府存量隐性债务”；2024 年 11 月 8 日，财政部披露“6+4+2”地方隐债化解方案，包括一次性新增 6 万亿专项债限额置换存量隐性债务、分三年（2024-2026 年）实施，连续五年（2024-2028 年）每年从新增专项债中安排 8000 亿元用于化债，2029 年及以后到期的棚户区改造隐性债务 2 万亿元则仍按原合同偿还。根据企业预警通统计，截至 6 月 28 日，全国发行用于偿还债务的特殊化债 1.8 万亿元，超过去年全年总量 70%，化债进程加速。

图 5：2021 年以来发行特殊再融资债券情况（亿元）



资料来源：iFinD，企业预警通，信达证券研发中心 截至 2025.6.28

部分上市公司应收账款具有一定改善。我们筛选环保行业市值 30 亿以上，2023 年-2025Q1 存量应收款规模复合增长率小于 15%、应收账款周转天数增幅小于 20%，且减值损失占应收账款总额较小的上市公司。

关注：

- （1）运营类公司：水务和固废公司收入中有部分来自政府付费，虽然减值风险较小，但面临账期不断延长的问题，化债背景下，政府应收款的收回有望加快，关注水务行业重庆水

务、武汉控股；固废行业高能环境、中国天楹、旺能环境、中科环保等；

(2) 环卫类企业：市政环卫对政府付费依赖程度高，导致环卫企业存量应收规模较大，减值对业绩也形成一定压力。环卫企业 24 年相较 23 年存量应收规模增幅不大，地方化债有望助力环卫企业历史减值冲回。关注盈峰环境、玉禾田、福龙马等；

(3) 环保设备机械公司：部分环保节能设备公司、机械设备类公司所处国计民生行业（水利等），受益化债资金较为明显，关注大禹节水、聚光科技、中再资环等。

表 1：环保行业 2023-2025Q1 应收账款有向好趋势的部分公司

证券名称	市值（亿元）	中证行业分类	应收账款 2025Q1 （亿元）	应收复合增长率 （24-25Q1）	近两年减值损失/应 收账款	应收账款周转天数增 幅（2023-2024）
高能环境	84.54	固废处理	21.93	6.5%	5%	-18.4%
中国天楹	107.28	固废处理	25.62	0.8%	6%	-4.3%
青达环保	33.82	固废处理	6.51	2.1%	6%	-2.5%
中科环保	75.95	固废处理	7.14	6.9%	3%	3.9%
三峰环境	140.44	固废处理	24.98	5.6%	5%	18.1%
旺能环境	72.87	固废处理	13.46	4.1%	7%	19.5%
国中水务	52.45	水务	2.55	-13.7%	6%	10.3%
江南水务	49.38	水务	2.71	13.0%	1%	5.3%
联合水务	48.71	水务	3.34	2.0%	7%	2.1%
重庆水务	223.20	水务	6.88	-8.0%	4%	-8.2%
武汉控股	46.09	水务	52.91	6.3%	3%	-8.5%
远达环保	94.09	烟气治理	16.51	0.7%	3%	-6.3%
海峡环保	33.01	污水处理	7.75	-9.9%	-1%	-24.0%
兴源环境	44.59	污水处理	9.51	-6.8%	10%	-34.2%
倍杰特	35.56	污水处理	6.25	6.8%	12%	-36.5%
盈峰环境	224.22	市政环卫	62.32	2.0%	8%	1.3%
玉禾田	82.35	市政环卫	44.55	10.9%	5%	15.6%
福龙马	68.84	市政环卫	20.28	2.6%	6%	7.1%
聚光科技	96.93	环境监测	8.38	-2.5%	13%	-22.4%
雪迪龙	45.27	环境监测	5.26	-4.9%	11%	2.1%
清新环境	55.84	节能与资源回收	38.62	1.0%	13%	-0.9%
中再资环	74.43	节能与资源回收	49.03	-2.3%	0%	-4.0%
金圆股份	38.65	节能与资源回收	1.25	-10.9%	8%	-58.4%
永清环保	32.54	生态修复	4.30	5.3%	-4%	-9.1%
大禹节水	41.52	农业机械	29.44	2.0%	5%	-3.4%

资料来源：iFinD，信达证券研发中心 注：市值截止至 2025.6.28；近两年减值损失/应收账款=（23 信用减值损失+24 信用减值损失）/24 年应收账款

三、行业动态

1、6 月 24 日，生态环境部印发《中国适应气候变化进展报告（2024）》。本报告对中国 2024 年适应气候变化进展与成效进行系统总结，旨在增进各方对适应工作的了解，持续推进各层级适应气候变化的政策与行动，分享中国实践和经验，为推动美丽中国建设和全球气候治理作出积极贡献。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250625/1447969.shtml>

2、近日，为深入实施国家“江河战略”，全面推进江河保护治理，进一步提升水安全保障能力，经党中央、国务院同意，《中共中央办公厅 国务院办公厅关于全面推进江河保护治理的意见》正式发布。《意见》主要包括全力保障江河安澜、加强水资源节约集约利用、加强江河生态保护、持续改善江河水环境等。

资料来源：https://www.gov.cn/zhengce/202506/content_7029509.htm

3、为深入贯彻习近平生态文明思想，落实水资源刚性约束制度，切实加强河湖生态流量管理，持续复苏河湖生态环境，6月27日，水利部会同国家发展改革委、自然资源部、生态环境部、国务院国资委、国家能源局印发实施《河湖生态流量管理办法（试行）》。《管理办法》对生态流量管理部门职责、管控指标确定、泄放与调度、监测与预警、监督评估等5方面作了规定，提出了明确要求。

资料来源：https://www.gov.cn/lianbo/bumen/202506/content_7029694.htm

4、第三轮第四批中央生态环境保护督察是《生态环境保护督察工作条例》印发实施后的首批督察。6月23日，生态环境部对第三批典型案例进行集中公开通报，典型案例主要有：山东省淄博市等市大气污染防治工作存在短板、内蒙古自治区乌海市大气污染防治问题突出。

资料来源：https://www.mee.gov.cn/ywgz/zysthjbhdc/dcjl/202506/t20250623_1121760.shtml

5、6月25日，在2025年全国低碳日四川省主场活动上，生态环境厅会同省发展改革委等20多个部门（单位）发布《四川省应对气候变化2024年度进展报告》。报告提出，面对气候变化挑战，2024年全省上下扎实推进成渝地区双城经济圈建设，深入实施“四化同步、城乡融合、五区共兴”发展战略，加快推进高质量发展，大力发展新质生产力。同时，积极稳妥推进碳达峰碳中和，深入实施适应气候变化“十大行动”，应对气候变化取得新进展新成效。

资料来源：<https://huanbao.bjx.com.cn/news/20250626/1448208.shtml>

四、公司公告

【英科再生】公司《2025年限制性股票激励计划》规定的公司2025年限制性股票授予条件已经成就，公司审议通过了《关于向激励对象授予限制性股票的议案》，确定2025年6月23日为授予日，以授予价格12.01元/股向612名激励对象授予737.80万股限制性股票，约占授予时公司股本总额1.87亿股的3.94%。

【中国天楹】公司近日接到控股股东南通乾创投资有限公司函告，获悉其将持有的本公司部分股份办理了解除质押登记与质押登记手续。截至2025年6月26日，南通乾创及其一致行动人未来半年内到期的质押股份累计数量1.9亿股，占所持股份比例32.16%，占公司总股本比例7.60%；未来一年内到期的质押股份累计数量1.9亿股，占所持股份比例32.16%，占公司总股本比例7.60%。

【伟明环保】公司于2025年6月20日审议通过了《关于公司2023年限制性股票激励计划首次授予部分第二个解除限售期解除限售条件成就的议案》，公司2023年限制性股票激励计划首次授予部分第二个解除限售期的解除限售条件已经成就，公司同意为158名符合解除限售条件的激励对象办理解除限售事宜，共计解除限售数量为308.40万股。

【三峰环境】2025年6月24日，公司收到德润环境《关于股东权益变动触及1%刻度以及增持实施进展过半的告知函》。截至当日，德润环境已按增持计划累计通过集中竞价交易方式增

持公司 A 股股份 1139.57 万股，占公司总股本的 0.68%，增持股份金额累计为人民币 9623.69 万元。截至当日收盘，德润环境累计持有公司股份 7.47 亿股，占公司总股本的 44.71%。

【高能环境】公司为控股子公司及控股孙公司提供担保，本次担保金额及已实际为其提供的担保余额为：为天津高能科技、天津高能、重庆结加、高能中色担保金额分别不超过 2000 万元、1000 万元、1000 万元以及 5000 万元，为新增授信担保额度。

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 2：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	27.04	32.17	37.59	41.85	1.60	1.89	2.21	2.45	13.31	10.08	8.62	7.76
	三峰环境	8.4	11.68	12.56	13.20	14.11	0.70	0.75	0.79	0.84	10.81	11.20	10.63	10.00
	绿色动力	7.62	5.85	6.84	7.32	7.72	0.42	0.49	0.53	0.56	14.70	15.55	14.51	13.73
	永兴股份	15.81	8.21	9.19	10.39	11.44	0.92	1.02	1.15	1.28	-	15.50	13.75	12.40
	瀚蓝环境*	24.26	16.64	16.80	17.06	17.65	2.04	2.06	2.09	2.16	9.88	11.78	11.61	11.23
	旺能环境	16.79	5.61	6.88	7.18	7.54	1.31	1.59	1.66	1.74	10.86	10.56	10.11	9.65
	军信股份	14.88	5.36	7.51	8.02	8.44	1.31	0.95	1.01	1.07	12.61	15.66	14.67	13.89
	中科环保	5.16	3.21	3.94	4.55	5.40	0.22	0.27	0.31	0.37	27.24	19.11	16.65	14.14
	中国天楹	4.29	2.80	4.80	5.83	-	0.12	0.20	0.23	-	36.96	22.00	18.65	-
	朗坤环境	17.78	2.16	3.01	3.86	5.99	0.89	1.24	1.58	2.46	24.58	14.40	11.25	7.23
	高能环境	5.55	4.82	6.32	7.66	9.41	0.32	0.41	0.50	0.62	19.92	13.54	11.10	8.95
	英科再生	25.31	3.07	3.14	3.74	-	1.65	1.68	2.00	-	23.11	15.07	12.66	-
水 务	兴蓉环境*	7.23	19.96	21.67	24.84	26.08	0.67	0.73	0.83	0.87	9.22	9.90	8.71	8.31
	洪城环境*	9.57	11.90	12.32	12.87	13.11	0.93	0.96	1.00	1.02	9.54	9.97	9.57	9.38
	武汉控股	4.64	0.88	-	-	-	0.09	-	-	-	33.20	-	-	-
	首创环保	3.04	35.28	17.18	18.18	19.18	0.48	0.23	0.25	0.26	12.29	13.22	12.16	11.69
	中山公用	8.86	11.99	13.40	14.77	16.15	0.82	0.91	1.00	1.10	11.15	9.74	8.86	8.09
环	景津装备	14.92	8.48	8.87	9.62	10.61	1.49	1.54	1.67	1.84	12.65	9.69	8.93	8.11

保 设 备	青达环保	27.48	0.93	2.02	2.45	2.77	0.76	1.64	1.99	2.25	23.75	16.76	13.84	12.21
	海鸥股份	9.35	0.96	1.09	1.27	1.51	0.43	0.36	0.41	0.49	25.02	26.18	22.57	19.25
	冰轮环境	9.33	6.28	6.81	7.49	8.52	0.82	0.68	0.75	0.86	15.83	13.63	12.38	10.83
	聚光科技	21.6	2.07	3.20	4.29	5.73	0.46	0.71	0.96	1.28	-22.04	30.42	22.62	16.94

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心 注: 截止至 2025.6.27; 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，从事煤矿生产技术管理、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。