



# 关注工业治污需求不断释放

中信证券研究部

2014 年 7 月 14 日

王海旭

邮件: wanghx@citics.com

电话: 021-20262112

执业证书编号: S1010510120063

吴非

邮件: wf@citics.com

电话: 021-20262101

执业证书编号: S1010510120066

崔霖

邮件: cuil@citics.com

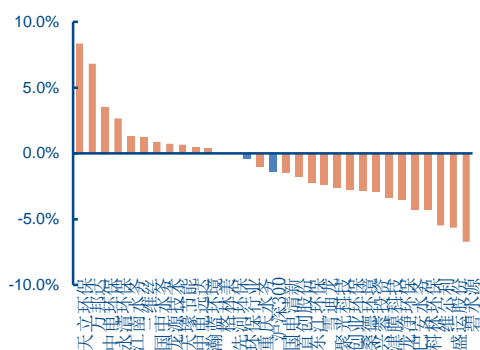
电话: 021-20262124

执业证书编号: S1010513080002

## 回顾与展望

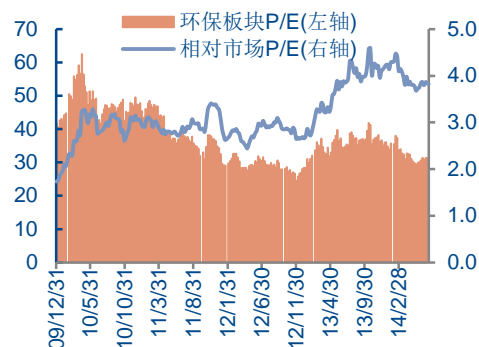
- ❖ **上周表现：板块表现领先市场。**上周沪深 300 指数下跌 1.4%，环保板块微跌 0.4%，表现领先市场 1.0 个百分点。个股方面，天立环保、万邦达及中电环保涨幅居前，碧水源、盛运股份及维尔利跌幅超过 5%。估值方面，板块整体 P/E（TTM）下跌至 30.81 倍，相对市场（沪深 300）P/E 微跌 0.02 至 3.82 倍。
- ❖ **行业看点：李克强提出把良好生态环境作为公共产品向全民提供，南水北调中线水源地水质保护座谈会在京举行。**生态文明贵阳国际论坛 2014 年年会 11 日在贵阳开幕，李克强提出大力防治空气污染和水土污染，把良好生态环境作为公共产品向全民提供。国务院常务会议决定免征新能源汽车车辆购置税，从今年 9 月 1 日起实施。江苏环境能源交易网近日正式上线运营，主要包括排污权交易、碳中和交易、绿色金融、在线培训四大板块。国家环境信息与统计能力建设项目、档案分项于近日通过初验，可与环保部档案管理软件实现对接。北京市计划 5 年统筹落实资金 478.58 亿元，专项用于燃煤污染防治、机动车排放污染防治等。全国政协于近日召开双周协商座谈会，就南水北调中线水源地水质保护提出建议。
- ❖ **一周随笔：关注工业治污需求不断释放。**在法规逐步完善（环保法修订、“两高”司法解释出台）、执法不断深入以及环境税征收趋势明确的大背景下，工业污染治理需求释放正在成为未来环保产业除市政之外的重要增量市场来源。以工业废水为例，企业对于排污治理的重视程度正在不断上升，以前偷排确实比较普遍甚至可以蒙混过去，但现在如果没有处理将面临关门风险，这意味着存量设施改造及运营将是未来的重要看点。在此背景下，以下三点可能对于相关环保公司竞争力会比较关键：（1）技术，要切实帮客户解决复杂生产工艺下达标排放问题，因此未来通过并购形成独特的技术解决方案提供能力或是大势所趋；（2）资金，考虑到目前下游行业景气程度，业主可能会越来越多要求环保企业垫资实施改造或新建，这对于真正实现持续稳定达标也将起到积极作用；（3）标准化，尽管不同工业废水水质相差较多，但针对部分具有共性开发标准化、模块化、可拼装的设备或工艺包将极大提高市场拓展能力及效率，从而尽量实现“可复制”。
- ❖ **本周观点：板块依然处于较好配置区间。**近期中报业绩预告开始集中披露，我们预计近 20 家主要公司整体业绩增速或仍将保持在 30%+ 的较快水平，其中绝对增速或较高（例如龙源技术、中电远达、盛运股份等）以及业绩改善趋势明确（例如东江环保）的公司值得关注。目前主流公司 2014~2015 年估值水平分别为 20~25、15~20 倍，依然处于较为安全的配置区间，后续清洁水计划等政策进展值得关注，推荐组合维持具备平台型潜力的东江环保、瀚蓝环境、桑德环境及碧水源，以及工业水处理领域的万邦达不变。

图 1：周涨跌幅（7 月 7 日~7 月 11 日）



资料来源：Wind 资讯，中信证券研究部

图 2：2010 年以来环保板块及相对市场 P/E



资料来源：Wind 资讯，中信证券研究部

## 上周聚焦

**14.07.13-李克强总理提出把良好生态环境作为公共产品向全民提供。**生态文明贵阳国际论坛 2014 年年会 11 日在贵阳开幕。国务院总理李克强发来贺信并表示，生态文明源于对发展的反思，也是对发展的提升，事关当代人的民生福祉和后代人的发展空间。中国把生态文明建设放在国家现代化建设更加突出的位置，坚持在发展中保护、在保护中发展，健全生态文明体制机制，下大力气防治空气雾霾和水、土壤污染，推进能源资源生产和消费方式变革，继续实施重大生态工程，把良好生态环境作为公共产品向全民提供，努力建设一个生态文明的现代化中国。——新华网

——中信点评：良好生态环境作为公共产品向全面提供显示出了新一届政府解决污染等民生问题的决心。李克强总理贺信中也明确指出空气治理，水污染和土壤污染等三个重点投入方向，未来具体行动计划有望不断落地。我们重点看好危废与工业废水领域，工业企业废水普遍存在超标或偷排情况，政策收紧、执法严格将有利于环保需求释放，而危废处理处置市场正在快速兴起，其对于土壤污染也将是重要的前端防治措施。

## 行业动态

### 政策动向

**14.07.07-江苏环境能源交易网上线运营，涵盖排污权交易、碳交易、绿色金融、在线培训。**江苏环境能源交易网近日正式上线运营。交易网主要包括排污权交易、碳中和交易、绿色金融、在线培训四大板块，旨在为企业搭建环保服务平台，成为企业节能减排强有力的助推器。交易网的上线标志着江苏省环境能源交易在电子商务领域的创新，将为江苏省环境能源交易跨区域、实时在线交易提供可能。——中国环境报

**14.07.07-国家环境信息与统计能力建设项目、档案分项通过初验。**国家环境信息与统计能力建设项目的批复投资总额为 57,954 万元，其中中央投资 49,287 万元，地方配套 8,667 万元。档案管理结合项目资金特点和分组管理特点，确定部级和省级档案收集、整理范围和职责，有效落实了信息能力项目档案管理办法和管理制度。验收过后，项目档案管理系统将与环境保护部办公厅文档处档案管理软件实现对接，可实现文档信息集中导入，为移交工作提供便利。——中国环境报

**14.07.10-北京 5 年将投 478 亿治大气，主要用于燃煤污染防治、机动车排放污染防治等。**北京市财政局有关负责人日前表示，北京市计划 5 年统筹落实资金 478.58 亿元，专项用于相关领域防治大气污染。专项资金主要用于燃煤污染防治、机动车排放污染防治等领域，并建立起以滚动预算、深度统筹和阳光保障为支撑的大气污染防治财政投入机制。为严控项目管理和资金使用风险，市政府成立了清洁空气行动计划项目评审工作委员会，组织专家及专业机构对项目实施方案进行联合评审。——*中国环境报*

**14.07.11-全国政协召开双周协商座谈会，就南水北调中线水源地水质保护提出建议。**委员们建议，要进一步落实国务院批复的关于库区水污染防治和水土保持的相关规划，处理好水源地保护与库区经济社会发展的关系。要对南水北调中线工程环境影响和配套工程进行评估，把后续项目纳入《国民经济和社会发展的第十三个五年规划纲要》，落实资金、落实要求、落实责任、落实查处、落实管理。要转变经济发展方式和调整产业结构，建立库区及上游水资源和生态环境保护的长效机制。控制污染物排放总量，加强农业面源污染治理，搞好综合整治，完善生态补偿机制，开展对口协作。——*中国环境报*

## 价格政策

**14.07.09-陕西将推行阶梯水价制度。**为进一步深化陕西省水价改革，省物价局会同省住建厅、水利厅起草的《关于陕西省实施城镇供水阶梯水价的指导意见》近期将下发各地执行。根据《指导意见》，阶梯水量按三级设置：第一级水量按覆盖本区域内 80% 居民用户的月均用水量确定；第二级水量按覆盖本区域内 95% 居民户月均用水量确定；第三级水量为超出第二级水量的用水。各级水价按不低于 1:1.5:3 的比例安排。阶梯水价原则上以居民家庭用户为单位，对家庭人口数量较多的，可适当考虑家庭人口数量差异增加用水基数妥善解决，计量结算周期原则上以年为单位。——*陕西日报*

## 水治理

**14.07.08-珠海南区水质净化厂二期工程将于本月通水试运行。**珠海南区水质净化厂二期工程已经竣工验收，并将于本月通水试运行。该工程是珠海市水务集团与横琴新区管委会以 BOT 方式签订的新建项目，位于香洲区洪湾物流中心，设计规模为 4 万吨/日，总占地面积 1.5 万平方米。——*珠海特区报*

## 固废治理

**14.07.08-汾阳生活垃圾焚烧发电项目正式投产运营。**山西汾阳市生活垃圾焚烧发电项目近日实现机组成功并网，标志着历经 3 年安全建设，正式转入运营阶段。项目总投资 2.3 亿元，配置 2 台 35t/h 循环流化床位垃圾焚烧炉、2 台 6MW 直接空冷纯凝发电机组，近日常可日处理垃圾量 500 吨，远期可达 1,800 吨，年发电量 7,800 万度，可节省标煤约 4 万吨。——*吕梁日报*

**14.07.08-伊春生活垃圾焚烧发电项目进入最后冲刺阶段。**作为黑龙江省伊春市重点项目之一的伊春区垃圾焚烧发电项目自今年四月初复工以来，正为今年实现并网发电发起最后冲刺。项目建设期为 3 年，计划 1.84 亿元的总投资以及项目前期核准手续均已全部完成，现正安装油系统，一周内进行油循环，预计 7 月中旬具备并网发电的条件要求。——*伊春区新闻宣传中心*

**14.07.09-淮南首座垃圾发电厂两台机组全部实现并网发电。**淮南皖能环保发电公司—淮南市西部城区生活垃圾焚烧发电项目 2 号机组近日并网发电一次成功。项目总投资 3.38 亿元，占地面积 98.31 亩，建设规模为两台日处理 500 吨生活垃圾焚烧锅炉和两台 12 兆瓦汽轮发电机组。该项目建成后每年可处理垃圾 36.5 万吨，每年发电量折合节约标煤 6.257 万吨。——*淮南报业新闻网*

**14.07.11-浙江嘉兴餐厨废弃物项目正式投产。**日前，浙江嘉兴大桥新区于去年 10 月引进的循环经济项目—嘉兴溯源生物科技有限公司年产处理 5,475 吨餐厨废弃物项目正式投产。目前，该项工作正处于试运行阶段，日回收量约为 5 吨，公司将根据项目进度逐步扩大回收量。项目全部达产后，日处理餐厨废弃物可达 40~50 吨，年产昆虫蛋白 400 吨左右。——嘉兴在线-嘉兴日报

## 大气治理

**14.07.07-齐齐哈尔热电厂脱硝改造工程 2 号机组通过 168 小时试运。**黑龙江火电三公司承建的齐齐哈尔热电厂脱硝改造工程 2 号机组（300MW）顺利通过 168 小时试运行，移交投运。2 号机组试运期间，系统稳定，各项技术指标优良，脱硝效率大于 80%，脱硝系统出口氨逃逸平均为 1.1ppm。——中国能建集团

**14.07.08-酒钢选烧厂烧结机烟气脱硫改造项目投入运行。**近日，酒钢选烧厂 1、2、3 号烧结机烟气脱硫改造项目全部投入运行，标志着本部 4 台烧结机烟气全部实现脱硫排放，环保设施与生产达标配套运行。1 号、2 号烧结机共用一套脱硫装置，3 号烧结机单独使用一套脱硫装置，均采用先进成熟的石灰石—石膏法工艺，总投资 7,500 万元。——我的钢铁网

**14.07.08-舟山零污染燃煤电站投入运行。**神华集团国华舟山电厂 4 号燃煤发电机组顺利完成 168 小时试运，标志着国内首台“近零排放”燃煤机组正式在浙江舟山投入商业运行，开启燃煤发电清洁高效近零排放新时代。神华集团所属国华电力公司共拥有燃煤机组 61 台，计划将所有在役燃煤机组改造为“近零排放”燃煤机组，于 2017 年前完成 46 台机组改造。——中新网

**14.07.09-宝钢三期焦炉低温烟气余热回收示范项目开工。**由中国五冶集团承建的宝钢三期焦炉低温烟气余热回收示范项目近日正式开工。宝钢三期炼焦 5B、6A 两座焦炉共用一个烟囱排烟，共产生的烟气量约为 145,000Nm<sup>3</sup>/h。新建项目以三期焦炉 5B、6A 两座焦炉排出的烟气为热源，增设一台余热锅炉以及配套设施实现节能和能源循环利用。——我的钢铁网

**14.07.10-华电青岛公司 3 号机组脱硫增容改造通过 168 试运。**华电青岛公司#3 机组脱硫装置顺利通过 168 小时试运行。增容改造后，脱硫效果显著，总脱硫效率达到 99%以上，二氧化硫在线监测表计“近零”显示，二氧化硫排放浓度远低于限值要求。——国务院国有资产监督管理委员会

**14.07.11-中石化最大规模脱硝工程投产。**中国石化胜利油田发电厂最后一台机组 2 号机组脱硝改造工程顺利通过 168 小时试运行，各项参数全部符合排放要求，标志着中国石化最大规模的烟气脱硝技改工程全部投产。数据显示，该电厂脱硝工程整体投运后，当日平均氮氧化物排放量为每立方米 84 毫克。——中国电力报

信息来源：环保部网站、中国水网、中国固废网、中国大气网、法制日报、中国环境网、信息时报等

## 公司动态

**14.07.07-瀚蓝环境（600323）关于向中国证监会申请中止重大资产重组事项审查的公告。**创冠环保（香港）有限公司战略投资本公司的事项仍在审核中，相关政府批文尚未取得，公司向证监会申请中止重大资产重组事项审查。等待获得有关政府批文后，公司将立即申请恢复审查重大资产重组事项。——公司公告



**14.07.08-兴源过滤（300266）关于控股子公司收到中标通知书的公告。**控股子公司浙江疏浚收到太嘉河工程施工施工 2 标（幻湊港嶼塘~练市塘段）中标通知书，中标金额 12,892.7265 万元。——公司公告

**14.07.08-天瑞仪器（300165）2014 年半年度业绩预告。**预计上半年归属于上市公司股东的净利润 1,956.17~2,216.99 万元，同比下降 25%~15%。——公司公告

**14.07.08-维尔利（300190）关于签定《日照市餐厨垃圾处理项目 EPC 工程施工合同》的公告。**公司与日照市固体废物处理中心正式签订餐厨垃圾处理项目工艺设备及配套设施设计采购安装（EPC）工程施工合同，合同价 3,880 万元。——公司公告

**14.07.08-天立环保（300156）2014 年半年度业绩预告。**预计上半年归属于上市公司股东的净利润 300~500 万元，同比下降 89.36%~82.26%。——公司公告

**14.07.09-碧水源（300070）关于对外投资设立合资公司的公告。**与武汉控股签订《合资协议》，出资 1,470 万元合资设立武汉水务环境科技公司，占股 49%。——公司公告

**14.07.09-天壕节能（300332）关于向激励对象授予限制性股票的公告。**董事会审议通过向公司部分董事高管、核心技术及业务骨干等激励对象授予限制性股票，并将授予价格由 6.46 元/股调整为 6.38 元/股，授予总量由 912 万份调整为 905 份。——公司公告

**14.07.09-三聚环保（300072）2014 年半年度业绩预告。**预计上半年归属于上市公司股东的净利润 18,000~18,500 万元，同比增长 151.01%~157.98%。——公司公告

**14.07.09-津膜科技（300334）2014 年半年度业绩预告。**预计上半年归属于上市公司股东的净利润 2,568.88~2,680.57 万元，同比增长 15%~20%。——公司公告

**14.07.09-永清环保（300187）2014 年半年度业绩预告。**预计上半年归属于上市公司股东的净利润 2,832.97~3,305.13 万元，同比增长 20%~40%。——公司公告

**14.07.10-桑德环境（000826）关于签署日常经营重大合同的公告。**与辽宁省营口经开区管委会签署生活垃圾处理特许经营协议，期限 30 年，拟建设生活垃圾焚烧发电项目，规模 800 吨/天（一期 500 吨/天），预计总投资 4 亿元（一期约 2.5 亿元），并在焚烧发电项目建设期投资建设规模为 500 吨/天的生活垃圾打包处理厂。——公司公告

**14.07.10-万邦达（300055）关于发行股份及支付现金购买资产事项的停牌公告。**证监会上市公司并购重组委员会将于近日审核公司发股及现金购买资产事项，股票于 7 月 11 日起停牌。——公司公告

**14.07.10-重庆水务（601158）关于转让重庆国际信托有限公司股权的进展公告。**国寿投资受让公司持有转让的重庆信托 23.86%股权（对价 58,180 万元）事宜已获中银监会批复同意。——公司公告

**14.07.10-巴安水务（300262）2014 年半年度业绩预告。**预计上半年归属于上市公司股东的净利润 1,901.44~2,281.73 万元，同比增长 0%~20%。——公司公告

**14.07.10-国中水务（600187）关于间接第一大股东计划出售所持公司股份的提示性公告。**间接第一大股东润中国际拟征求其股东批准其出售国中水务股份的授权事项，可能全部出售其间接持有公司 22,731.25 万股，占总股本 15.61%。——公司公告

**14.07.11-中电环保（300172）2014 年半年度业绩预告。**预计上半年归属于上市公司股东的净利润约 2,766.91~3,269.98 万元，同比增长 10%~30%。——公司公告

## 上周市场回顾

表：市场及重点公司股价表现、盈利预测及估值

代码	简称	上周 收盘	周涨 跌幅	月涨 跌幅	13A	EPS (元)				13A	P/E				P/B	评级
000300.SH	沪深 300	2148.01	-1.41%	-0.10%												
	中信环保	1121.20	-0.42%	0.00%												
<b>水治理</b>																
300070.SZ	碧水源	26.65	-6.72%	-9.81%	0.79	1.16	1.65	2.26	34	23	16	12	4.9	4.9	4.9	买入
300055.SZ	万邦达	32.70	6.83%	8.82%	0.57	0.86	1.13	1.37	57	38	29	24	4.0	4.0	4.0	增持
300334.SZ	津膜科技	20.58	-3.38%	-0.10%	0.31	0.47	0.68	0.91	66	44	30	23	6.8	6.8	6.8	增持
601158.SH	重庆水务	4.90	-1.01%	-0.41%	0.39	0.43	0.52	0.59	13	11	9	8	1.8	1.8	1.8	增持
000598.SZ	兴蓉投资	4.64	-2.93%	-2.52%	0.25	0.27	0.30	0.35	19	17	15	13	2.0	2.0	2.0	增持
300172.SZ	中电环保	17.08	3.52%	5.69%	0.41	0.52	0.66	0.78	42	33	26	22	3.4	3.4	3.4	
300262.SZ	巴安水务	15.03	-4.27%	-2.40%	0.24	0.32	0.41	0.64	63	47	37	23	7.5	7.5	7.5	
600187.SH	国中水务	4.52	0.89%	1.57%	0.10	0.16	0.23	0.30	45	28	20	15	2.6	2.6	2.6	
600008.SH	首创股份	6.08	-1.78%	-0.33%	0.27	0.29	0.34	0.47	23	21	18	13	2.2	2.2	2.2	
600874.SH	创业环保	7.81	-2.74%	-1.01%	0.20	0.22	0.24	0.26	39	36	33	30	2.8	2.8	2.8	
601199.SH	江南水务	15.96	1.33%	3.03%	0.62	0.65	0.70	0.75	26	25	23	21	2.0	2.0	2.0	
<b>固废治理</b>																
002672.SZ	东江环保	26.50	-2.21%	-1.12%	0.60	0.81	1.27	1.98	44	33	21	13	2.5	2.5	2.5	买入
600323.SH	瀚蓝环境	12.26	0.41%	-2.00%	0.39	0.47	0.65	0.85	31	26	19	14	2.8	2.8	2.8	买入
000826.SZ	桑德环境	21.64	-2.87%	-5.21%	0.69	0.97	1.32	1.70	31	22	16	13	3.1	3.1	3.1	买入
300090.SZ	盛运股份	14.24	-5.63%	-9.59%	0.33	0.67	0.89	1.16	43	21	16	12	2.2	2.2	2.2	买入
300190.SZ	维尔利	25.56	-5.47%	-7.32%	0.18	0.57	0.91	1.12	142	45	28	23	4.1	4.1	4.1	增持
300385.SZ	雪浪环境	54.20	44.23%	132.32%	0.70	0.82	0.99	1.20	77	66	55	45	7.1	7.1	7.1	
002340.SZ	格林美	11.19	0.00%	0.00%	0.19	0.23	0.30	0.41	59	49	37	27	3.6	3.6	3.6	
<b>大气治理</b>																
600388.SH	龙净环保	23.66	-3.51%	-1.78%	1.03	1.04	1.30	1.51	23	23	18	16	3.6	3.6	3.6	增持
600292.SH	中电远达	18.99	0.48%	0.00%	0.41	0.68	0.80	0.93	46	28	24	20	3.3	3.3	3.3	增持
002573.SZ	国电清新	17.64	-1.51%	0.11%	0.34	0.61	0.81	0.90	52	29	22	20	4.1	4.1	4.1	增持
300187.SZ	永清环保	29.77	2.66%	5.27%	0.27	0.37	0.48	0.58	110	80	62	51	6.9	6.9	6.9	增持
300056.SZ	三维丝	16.01	1.27%	1.84%	0.33	0.41	0.49	0.58	49	39	32	28	5.6	5.6	5.6	增持
300105.SZ	龙源技术	10.86	0.74%	1.50%	0.67	0.84	0.98	1.16	16	13	11	9	1.5	1.5	1.5	
<b>环境监测</b>																
300203.SZ	聚光科技	15.43	-2.65%	-1.97%	0.35	0.44	0.53	0.63	44	35	29	24	3.6	3.6	3.6	增持
002658.SZ	雪迪龙	20.39	-2.39%	-1.50%	0.49	0.65	0.83	1.06	42	31	25	19	4.8	4.8	4.8	
300137.SZ	先河环保	13.01	0.00%	0.00%	0.19	0.32	0.43	0.56	68	41	30	23	4.4	4.4	4.4	
<b>工业节能</b>																
300332.SZ	天壕节能	12.22	0.66%	0.99%	0.36	0.53	0.72	0.81	34	23	17	15	3.0	3.0	3.0	买入
300335.SZ	迪森股份	12.40	4.38%	3.08%	0.22	0.30	0.43	0.59	56	41	29	21	3.2	3.2	3.2	
	<b>环保均值</b>	<b>17.65</b>	<b>0.63%</b>	<b>4.04%</b>	<b>0.41</b>	<b>0.55</b>	<b>0.72</b>	<b>0.91</b>	<b>48</b>	<b>33</b>	<b>26</b>	<b>21</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>3.8</b>	<b>强于大市</b>
	<b>环保中值</b>	<b>15.96</b>	<b>-1.01%</b>	<b>-0.10%</b>	<b>0.35</b>	<b>0.52</b>	<b>0.68</b>	<b>0.81</b>	<b>44</b>	<b>31</b>	<b>24</b>	<b>20</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>3.4</b>	<b>强于大市</b>

资料来源：Wind，中信数量化投资分析系统 注：股价为 2014 年 7 月 11 日收盘价。除碧水源、万邦达、津膜科技、重庆水务、兴蓉投资、瀚蓝环境、桑德环境、盛运股份、东江环保、维尔利、龙净环保、中电远达、国电清新、永清环保、三维丝、聚光科技和天壕节能外，均为朝阳永续一致预期。

## 分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

## 其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

## 法律主体声明

**中国：**本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

**新加坡：**本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

## 针对不同司法管辖区的声明

**中国：**根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

**新加坡：**监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 [compliance\\_hk@clsa.com](mailto:compliance_hk@clsa.com)。

**美国：**本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

**英国：**本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

## 一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2014 版权所有。保留一切权利。