



近零排放不断推进，中报业绩有望较好

中信证券研究部

2014 年 7 月 7 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

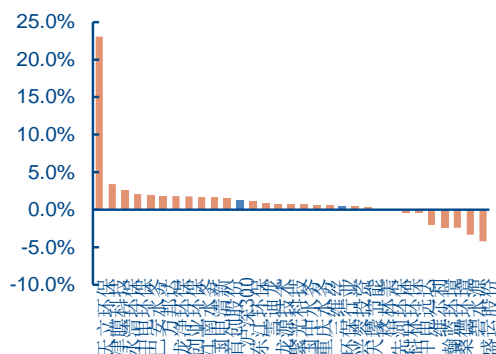
电话: 021-20262124

执业证书编号: S1010513080002

回顾与展望

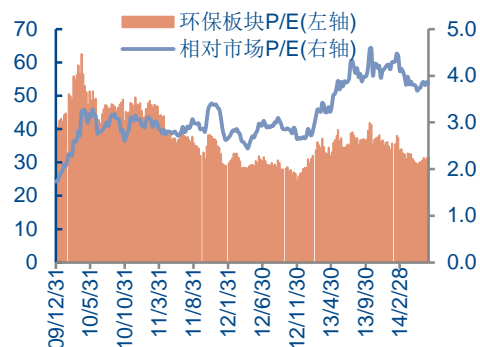
- ❖ **上周表现：板块表现落后市场。**上周沪深 300 指数上涨 1.3%，环保板块涨 0.4%，表现落后市场 0.9 个百分点。个股方面，天立环保、津膜科技及永清环保涨幅居前，盛运股份、碧水源及桑德环境跌幅相对较大。估值方面，板块整体 P/E（TTM）升至 31.4 倍，相对市场（沪深 300）P/E 微跌 0.03 至 3.84 倍。
- ❖ **行业看点：最高人民法院环境资源审判庭成立，联合国环境大会首届会议闭幕。**最高人民法院环境资源审判庭于近日内部挂牌成立，将理顺环境案件的审判机制，规范环境案件的审判程序。联合国环境大会首届会议近日在肯尼亚闭幕，共通过 23 项决议/决定。国务院日前发布《社会信用体系建设规划纲要（2014~2020 年）》，要求建立环境管理和监测信息公开制度。作为国内首部省级生态文明建设地方性法规，《贵州省生态文明建设促进条例》近日起施行。2014 年上半年主要污染物总量减排核查核算视频会议在京召开，核查核算方式有所调整。
- ❖ **一周随笔：火电“近零排放”改造不断推进。**近期，国电清新中标大唐两发电厂烟气脱硫系统增容改造工程项目，均要求烟气 SO₂ 排放浓度小于 35mg/m³；此外，菲达环保与三菱日立电力成立合资公司，主营无泄露高性能烟气换热器、低低温静电除尘器等环保产品。在大气污染治理日益深化背景下，我国经济较为发达的沿海地区除煤电外的其他电力生产方式（例如天然气）受到多方面因素制约而难以承担主力电源重任，区外来电也存在安全性、可靠性方面隐患，因此使燃煤机组大气污染物排放进一步降低至燃气电厂水平（烟尘<5mg/m³、SO₂<35mg/m³、NO_x<50mg/m³）便成为一条可行之路，即“近零排放”。2013 年底以来，浙江、山东、广东等地正在逐步推进火电清洁排放示范工程，这也有望为具备较强技术实力（例如湿式电除尘等领域）及烟气治理整体解决方案提供能力的优势企业提供新的市场机遇，建议关注菲达环保（总承包的神华国华舟山电厂二期 4 号机组扩建工程的干式和湿式电除尘器投运后烟尘排放浓度为 2.55mg/m³）、龙净环保等公司相关项目推进情况。
- ❖ **本周观点：中报业绩或较好，并购整合显活跃。**本周开始将步入中报业绩预告集中披露期，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。此外，桑德环境近期收购万忠公司也印证了行业并购整合热度有望较高的判断，其他相关公司建议关注东江环保、万邦达等，而板块估值也有望在良好业绩预期、订单、并购等因素推动下延续此前温和回升态势。周度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（6 月 30 日~7 月 4 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

14.06.30-最高人民法院环境资源审判庭成立。第十二届全国人民代表大会常务委员会第九次会议通过最高人民法院的任免决定，任命郑学林为最高人民法院环境资源审判庭庭长，任命林文学、杨永清为副庭长，任命王旭光为副庭长、审判员。据悉，最高人民法院环境资源审判庭已于 6 月中旬内部挂牌成立。环保法庭走的是先基层后高层的路径，目前在各地的环境案件审判实践中，操作的随意性很大，最高人民法院环境资源审判庭成立后，需要理顺环境案件的审判机制，规范环境案件的审判程序。——《中国环境报》

——中信点评：此次最高司法机关成立专门审判机构，是司法体制改革顺应时代要求的重要成果，意味着未来环保诉讼从立案到审判执行的过程将更为顺畅，将促进和保障环境资源法律的全面深入落实，统一司法裁判尺度，是生态文明建设落实坚强有力的司法保障。

行业动态

政策动向

14.07.01-国务院发布社会信用体系建设规划纲要，要求建立环境管理和监测信息公开制度。国务院日前发布《社会信用体系建设规划纲要（2014~2020 年）》，部署加快建设社会信用体系、构筑诚实守信的经济社会环境。在环境保护和能源节约领域信用建设方面，《纲要》指出，要推进国家环境监测、信息与统计能力建设，加强环保信用数据的采集和整理，实现环境保护工作业务协同和信息共享，完善环境信息公开目录。建立环境管理、监测信息公开制度等。——《中国环境报》

14.07.01-联合国环境大会首届会议在肯尼亚闭幕，共通过 23 项决议/决定。为期 5 天的联合国环境大会首届会议近日在肯尼亚内罗毕闭幕。本次联合国环境大会是联合国环境规划署理事会更名后的首次会议，是为加强和提升环境署、使其成为环境事务的全球权威组织所迈出的重要一步。会议围绕可持续发展目标、野生动植物非法贸易、联合国环境大会议事规则等议题进行讨论，通过了 23 项决议/决定。——《中国环境报》

14.07.01-《贵州省生态文明建设促进条例》施行，损害生态环境将依法赔偿。作为国内首部省级生态文明建设地方性法规，《贵州省生态文明建设促进条例》近日起施行。根据《条例》，贵州省生态环境脆弱县将取消 GDP 考核，生态文明建设情况将成为政府部门的考

核目标。《条例》还规定，一旦发现在生态保护红线范围内从事损害生态环境保护活动的，对个人处以1万元以上10万元以下的罚款，对单位处以10万元以上100万元以下的罚款，对造成损失或生态环境损害的，将依法赔偿。——《中国环境报》

14.07.03-上半年总量减排核查核算视频会议召开，核查核算方式有所调整。2014年上半年主要污染物总量减排核查核算视频会议在京召开，环保部副部长翟青安排部署上半年全国减排核查核算工作。为做好这次核查工作，环保部对核查核算方式进行了调整。一是扩大核查范围，核查省份由去年的6个扩大到8个；二是改为先现场检查，后统一听取地方介绍并交流反馈；三是开门算账，现场核查结束后，与各省环保部门、各环保督查中心一起集中核算各项措施减排量；四是推广使用电子台账审核；五是避免重复检查，减轻地方工作量。——《中国环境报》

价格政策

14.07.02-青海城镇阶梯水价制度明年建立。青海省发展改革委近日联合省住房和城乡建设厅转发国家关于加快建立完善城镇居民用水阶梯价格制度指导意见的通知，要求省内各地严格按照国家要求，加快建立城镇居民用水阶梯价格制度，所有城镇要在2015年年底以前建立阶梯价格制度，今后凡调整城镇居民供水价格的城镇要一并建立阶梯价格制度，各地要在7月底前制定本地区建立阶梯水价制度的计划表。——《西宁晚报》

水治理

14.07.02-首创股份 9,300 万投资两污水厂，拓山东水务版图。公司近日发布公告称，拟投资山东省临沂市郯城县污水处理厂及郯城经济开发区污水处理厂TOT项目，TOT经营权转让价款共计9,300万元，其中郯城县4,330万元，郯城4,970万元。郯城县污水处理厂项目总规模4万吨/日，本次投资为一期2万吨/日；郯城经济开发区污水处理厂项目总规模为4万吨/日，本次投资为一期2万吨/日。——《中国水网》

14.07.03-总投 8.3 亿元，巴安水务签河北沧州海水淡化项目。公司与沧州渤海新区管委会于近日签订《河北省沧州渤海新区海水淡化项目合作协议》，该项目拟投资8.3亿元。项目的建设总规模为10万吨/日海水淡化厂一座，其中一期成品水产水规模为5万吨/日，二期成品水产水规模为5万吨/日。——《中国水网》

固废治理

14.06.30-山东潍坊市将建四处建筑垃圾消纳场。为规范建筑垃圾倾倒行为，潍坊市计划投资千万元在坊子、潍城等四地建立正规建筑垃圾消纳处理场。其中坊子容量约为55万立方米；潍城容量约为260万立方米；昌乐容量约为15万立方米；寒亭容量约为144万立方米。——《潍坊日报》

14.06.30-湖北襄阳大力推进餐厨废弃物处理项目建设。近日，湖北省襄阳市城管局与湖北国新天汇能源公司正式签订襄阳市区餐厨废弃物处理厂BOT特许经营协议和处理服务协议后，迅速采取措施有序推进项目建设和实施工作。项目占地48.9亩，设计处理规模为日处理餐厨废弃物150吨，总投资1.15亿元。——《中新网》

14.07.02-环保部启动电子废物无害化处理项目。“通过环境无害化管理减少电器电子产品持久性有机污染物和持久性有毒化学品排放全额示范项目”近日在北京正式启动。项目由联合国开发计划署（UNDP）与环保部对外合作中心共同开发，执行期48个月，将通过对电器电子产品的全生命周期分析，开展政策标准完善、监管能力加强、生态设计、回收体系和处置技术示范等活动，推动我国电子废物环境无害化管理体系和技术标准体系的完善。——《科技日报》

14.07.03-“861”项目淮南垃圾发电厂全部并网发电。由中国能建安徽电建一公司承建的省“861”项目—淮南市西部城区生活垃圾焚烧发电项目 2 号机组并网发电一次成功，这意味着该项目两台机组全部实现并网发电。该项目是淮南市首座生活垃圾焚烧发电厂，项目规划建设两台日处理 500 吨生活垃圾焚烧锅炉和两台 12 兆瓦汽轮发电机组，其中，1 号机组已于今年 1 月 27 日正式投产发电。——中安在线

14.07.03-苏州首座建筑材料再生资源利用中心 9 月将投产。今年 9 月，苏州市首座建筑材料再生资源利用中心将正式投产，年消化建筑垃圾 100 万吨左右。经过专门的机器研磨粉碎后，这些建筑垃圾将变废为宝，成为粉状的骨料，可以用来生产墙砖、瓷砖等建筑材料。正式投产后，再生资源利用中心今年就能消化建筑垃圾 25 万吨左右。——苏州日报

大气治理

14.07.01-国电清新中标大唐两发电厂烟气脱硫系统增容改造工程项目。日前，国电清新中标大唐国际发电股份有限公司下花园发电厂 3 号机组烟气脱硫系统增容改造工程项目、大唐国际迁安热电有限责任公司 1 号机组烟气脱硫系统增容改造工程项目。下花园电厂项目改造后脱硫效率将大于 99.03%，净烟气 SO₂ 排放浓度将小于 35mg/Nm³；迁安热电项目改造后脱硫效率将大于 98.5%，净烟气 SO₂ 排放浓度将小于 35mg/Nm³。——北极星节能环保网

14.07.03-大庆石化一重催再生烟气增设脱硫项目吊装结束。中国石油的重点环保项目，大庆石化一重催再生烟气增设脱硫改造项目的主要设备—洗涤塔已安全就位，标志着这个项目大型设备吊装全面结束。项目建成后催化装置可减少 SO₂ 排放量约 275 吨/年，减少颗粒物排放量约 59 吨/年。——中国石油网

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

14.06.30-兴蓉投资（000598）关于全资子公司签署《拆迁补偿协议之补充协议》的公告。全资子公司成都市排水公司签署《拆迁补偿协议之补充协议》，对方应在 6 月 30 日前将新建污水处理厂（70 万吨/日处理规模）及提升泵站的实物资产全部交付子公司，子公司不迟于 7 月 1 日启动第一污水处理厂的初步拆迁工作，在 12 月 31 日前完成，不迟于 2015 年 7 月 1 日停运第二处理厂并启动该厂初步拆迁工作，在 2015 年 12 月 31 日前完成初步拆迁；拟发行短期融资券 4 亿元。——公司公告

14.06.30-碧水源（300070）关于参股公司进行股份制改造的公告。参股公司云南水务产业投资发展公司拟整体进行股份制改造，改制完成后新公司总股本 78,788 万元，股东及其持股比例不变。——公司公告

14.06.30-万邦达（300055）关于 2014 年第二季度重大项目进展情况的公告。2014 年第二季度神华宁煤集团 EPC 项目、中煤陕西榆林能源化工 EPC 项目已完成中交，华北石化 EPC 项目土建已完成 80%。——公司公告

14.07.01-菲达环保（600526）同意关于与 MHPS 合资成立新公司的议案。公司与三菱日立电力有限公司合资成立浙江菲达菱立高性能烟气净化系统工程有限公司，主营无泄露高性能烟气换热器、低低温静电除尘器等环保产品，公司出资 333 万美元，持股 50%。——公司公告

14.07.02-巴安水务（300262）关于全资子公司变更名称及经营范围的公告。向银行申请不超过 11,000 万元综合授信额度；全资子公司上海绩驰科技咨询服务公司更名为上海绩驰环保工程公司，经营范围由环保技术咨询、服务变更为环保工程、管道工程及市政工程等。——公司公告

14.07.02-国电清新（002573）关于全资子公司签署重大合同的公告。全资子公司北京国电清新节能技术公司与山东省临沂市莒南县政府签署市政供热特许经营协议，总投资额预计 4 亿元，预计正常运营年份收入约 1.1 亿元，经营期限 30 年。——公司公告

14.07.03-天立环保（300156）关于变更名称及经营范围以及从控股方无偿获赠专利及其工艺包的公告。公司名称拟变更为神雾环保技术，股票简称变更为神雾环保，经营范围减去高氮钢及其制品；拟无偿获赠北京神雾环境能源科技集团拥有的“神雾热装式节能密闭电石炉”相关专利（专利号：201420201321.3），以及相关针对不同电石炉规格的全系列工艺包。——公司公告

14.07.04-桑德环境（000826）关于收购河北万忠废旧材料回收公司 75%股权暨增资事项公告。拟分别以 4,400.22 万元、549.78 万元收购赵万忠、刘志兰所持河北万忠废旧材料回收公司 66.67%、8.33%股权，收购实施后公司持股 75%，将出资 3,000 万元与其他股东共同对该公司增资。——公司公告

14.07.04-碧水源（300070）2014 年半年度业绩预告。2014 年上半年归属于上市公司股东的净利润 12,771.76~13,793.5 万元，同比增长 25%~35%。——公司公告

上周市场回顾

表 1：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	EPS (元)				P/E				P/B	评级
					13A	14E	15E	16E	13A	14E	15E	16E		
000300.SH	沪深 300	2178.70	1.32%	1.32%										
	中信环保	1125.97	0.42%	0.42%										
水治理														
300070.SZ	碧水源	28.57	-3.32%	-3.32%	0.79	1.16	1.65	2.26	36	25	17	13	5.2	买入
300334.SZ	津膜科技	21.30	3.40%	3.40%	0.31	0.47	0.68	0.91	69	45	31	23	4.7	增持
601158.SH	重庆水务	4.95	0.61%	0.61%	0.39	0.43	0.52	0.59	13	12	10	8	1.8	增持
000598.SZ	兴蓉投资	4.78	0.42%	0.42%	0.25	0.27	0.30	0.35	19	18	16	14	2.1	增持
300055.SZ	万邦达	30.61	1.86%	1.86%	0.57	0.86	1.13	1.37	54	36	27	22	3.8	
300172.SZ	中电环保	16.50	2.10%	2.10%	0.41	0.52	0.66	0.78	40	32	25	21	3.3	
300262.SZ	巴安水务	15.70	1.95%	1.95%	0.24	0.29	0.35	0.52	65	54	45	30	7.8	
600187.SH	国中水务	4.48	0.67%	0.67%	0.10	0.16	0.23	0.30	45	28	19	15	2.6	
600008.SH	首创股份	6.19	1.48%	1.48%	0.27	0.29	0.34	0.47	23	21	18	13	2.2	
600874.SH	创业环保	8.03	1.77%	1.77%	0.20	0.22	0.24	0.26	40	37	33	31	2.9	
601199.SH	江南水务	15.75	1.68%	1.68%	0.62	0.65	0.70	0.75	25	24	23	21	2.0	
固废治理														
600323.SH	瀚蓝环境	12.21	-2.40%	-2.40%	0.39	0.47	0.65	0.85	31	26	19	14	2.8	买入
000826.SZ	桑德环境	22.28	-2.41%	-2.41%	0.69	0.97	1.32	1.70	32	23	17	13	3.2	买入
300090.SZ	盛运股份	15.09	-4.19%	-4.19%	0.33	0.67	0.89	1.16	46	23	17	13	2.4	买入
002672.SZ	东江环保	27.10	1.12%	1.12%	0.60	0.81	1.27	1.98	45	33	21	14	2.6	买入
300190.SZ	维尔利	27.04	-1.96%	-1.96%	0.18	0.57	0.91	1.12	150	47	30	24	4.3	增持
002340.SZ	格林美	11.19	0.00%	0.00%	0.19	0.26	0.35	0.45	59	43	32	25	3.6	
大气治理														
600388.SH	龙净环保	24.52	1.78%	1.78%	1.03	1.04	1.30	1.51	24	24	19	16	3.7	增持
600292.SH	中电远达	18.90	-0.47%	-0.47%	0.41	0.68	0.80	0.93	46	28	24	20	3.3	增持
002573.SZ	国电清新	17.91	1.65%	1.65%	0.34	0.61	0.81	0.90	53	29	22	20	4.2	增持
300187.SZ	永清环保	29.00	2.54%	2.54%	0.27	0.37	0.48	0.58	107	78	60	50	6.7	增持
300056.SZ	三维丝	15.81	0.57%	0.57%	0.52	0.65	0.79	0.93	30	24	20	17	3.5	增持
300105.SZ	龙源技术	10.78	0.75%	0.75%	0.67	0.84	0.98	1.16	16	13	11	9	1.5	
环境监测														
300203.SZ	聚光科技	15.85	0.70%	0.70%	0.35	0.44	0.53	0.63	45	36	30	25	3.7	增持
002658.SZ	雪迪龙	20.89	0.92%	0.92%	0.49	0.65	0.84	1.08	43	32	25	19	4.9	
300137.SZ	先河环保	13.01	0.00%	0.00%	0.30	0.53	0.71	0.96	43	25	18	14	2.7	
工业节能														
300332.SZ	天壕节能	12.14	0.33%	0.33%	0.36	0.53	0.72	0.81	34	23	17	15	3.0	买入
300335.SZ	迪森股份	11.88	-1.25%	-1.25%	0.33	0.48	0.71	0.88	36	25	17	14	3.1	
	环保均值	16.52	0.37%	0.37%	0.41	0.57	0.74	0.93	45	31	24	19	3.5	强于 大市
	环保中值	15.78	0.69%	0.69%	0.36	0.53	0.71	0.89	41	27	21	17	3.2	

资料来源：Wind，中信数量化投资分析系统

注：股价为 2014 年 7 月 4 日收盘价。除碧水源、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
股票评级	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。

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。