

公用事业

2017年08月21日

先河环保 (300137)

——雄安提升区域大气质量标准，督查促地方完善监测网络

京津冀专题系列报告之五

报告原因：强调原有的投资评级

买入 (维持)

投资要点：

市场数据：2017年08月21日

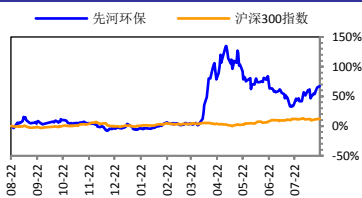
收盘价(元)	25.25
一年内最高/最低(元)	38.34/13.5
市净率	5.9
息率(分红/股价)	0.40
流通A股市值(百万元)	7467
上证指数/深证成指	3286.91/10689.77

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	4.25
资产负债率%	15.07
总股本/流通A股(百万)	344/296
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《晨会推荐 170821》 2017/08/21
《晨会推荐 170427》 2017/04/27

证券分析师

刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com
董宜安 A0230516050001
dongya@swsresearch.com

研究支持

王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

联系人

高蕾
(8621)23297818×7411
gaolei@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

● **雄安新区建设对京津冀大气质量提出更高要求，在用监测系统急需全面网格化升级。**2015年7月26日，国务院办公厅印发《生态环境监测网络建设方案》，要求促进环境监测网络“天地一体化”，全面设点，完善生态环境监测网络；全国联网，实现生态环境监测信息集成共享；到2020年，全国生态环境监测网络基本实现环境质量、重点污染源、生态状况监测全覆盖，各级各类监测数据系统互联共享，监测预报预警、信息化能力和保障水平明显提升，监测与监管协同联动，初步建成陆海统筹、天地一体、上下协同、信息共享的生态环境监测网络。此外，近期河北省环保部制定了《河北省大气环境监测专项实施方案》，要求增设河北空气质量检测检测点位194个，监测系统急需网格化来进行追踪溯源。

● **17年为大气十条考核年，北京17年上半年PM2.5浓度不降反升，年均值达标压力巨大。**2017年上半年整体较好，但随冬季来临，全年达标仍需保持警惕。京津冀13个城市中有10个城市上半年PM2.5平均浓度已低于大气十条达标浓度。上半年PM2.5浓度仍高于全年要求均值的城市包括北京PM2.5平均浓度为64.6微克/立方米，与2016年上半年同比上升0.4%；天津72.4微克/立方米，同比上升12%。此外还包括保定、沧州、秦皇岛。当前气十条尚未要求PM2.5达到《环境空气质量标准》规定的35微克/每立方米年均浓度限制，后期随着年底大气十条考核期临近，各地方政府达标压力将越来越大。

● **网格化监测有望由京津冀向全国推广。**政府推进网格化监测力度超预期，不仅京津冀“2+26”城出台专项政策，同时新疆、甘肃等地也与近期自主展开网格化监测招标。目前网格化监测在河北招标量最大。根据各地方环保局网站披露网格化监测招标及中标情况来看，由于京津冀大气污染防治计划及《河北省大气环境监测专项实施方案》等多个文件，河北对网格化监测推动力度最大。2017年大气污染防治考核关键年份，提前布局，上半年包括河北在内的各个省份纷纷进行网格化监测的招标。此外，除“2+26”城外，近期四川、福建、新疆、甘肃等地进行网格化监测招标，超出市场预期。

● **河北省市占率82%，立足保定市网格化标杆项目，异地拓展进度有望加速。**根据现有订单统计，公司河北市场占有率高达82%，业务分部在河北、山东，拓宽至河南、安徽、广东五省。河北省是先河环保网格化监测系统的主要客户来源地，河北公开可见招标28单，先河环保中标22项，维持高位不变，合同金额共3.68亿元。2016年12月，公司中标保定市大气污染精准监测监督指挥中心项目，该中心在河北省尚属首家，标杆示范作用显著，后续有望凭借在河北省良好的示范效应，开拓其余省份市场空间。

● **投资评级与估值：**我们维持17-19年净利润预测至1.55、2.11、2.73亿元，对应EPS为0.45、0.61、0.79元/股，17、18年PE为56倍和41倍，公司细分行业市值最小，当前京津冀大气质量仍不达标，我们预计为完成年度考核加之雄安新区建设推动，政策将不断加码，导致公司网格化监测业务将超预期，此外公司新签监测运营订单，全面推广后，业绩即将进入新一轮爆发期，重申“买入”评级。风险提示：订单落地不达预期

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	790	182	1,051	1,372	1,756
同比增长率(%)	25.70	29.90	33.12	30.54	27.99
净利润(百万元)	105	13	155	211	273
同比增长率(%)	21.42	33.54	47.18	36.13	29.38
每股收益(元/股)	0.31	0.04	0.45	0.61	0.79
毛利率(%)	49.6	47.1	49.6	49.9	50.1
ROE(%)	7.3	0.9	9.8	12.0	13.8
市盈率	83		56	41	32

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

投资案件

投资评级与估值

我们维持 17-19 年净利润预测至 1.55、2.11、2.73 亿元，对应 EPS 为 0.45、0.61、0.79 元/股，17、18 年 PE 为 56 倍和 41 倍，公司细分行业市值最小，当前京津冀大气质量仍不达标，我们预计为完成年度考核加之雄安新区建设推动，政策将不断加码，导致公司网格化监测业务将超预期，此外公司新签监测运营订单，全面推广后，业绩即将进入新一轮爆发期，重申“买入”评级。

关键假设点

网格化监测 17-19 年均收入同比超过 50% 增长，“2+26”城网格化监测推进。

有别于大众的认识

17 年为大气十条考核年，北京 17 年上半年 PM2.5 浓度不降反升，年均值达标压力巨大。2017 年上半年整体较好，但随冬季来临，全年达标仍需保持警惕。京津冀 13 个城市中有 10 个城市上半年 PM2.5 平均浓度已低于大气十条达标浓度。上半年 PM2.5 浓度仍高于全年要求均值的城市包括北京 PM2.5 平均浓度为 64.6 微克/立方米，与 2016 年上半年同比上升 0.4%；天津 72.4 微克/立方米，同比上升 12%。此外还包括保定、沧州、秦皇岛。当前气十条尚未要求 PM2.5 达到《环境空气质量标准》规定的 35 微克/每立方米年均浓度限制，后期环境质量要求有望继续提高。

政府推进网格化监测力度超预期，不仅京津冀“2+26”城出台专项政策，同时新疆、甘肃等地也与近期自主展开网格化监测招标。网格化监测在河北招标量最大。根据各地方环保局网站披露网格化监测招标及中标情况来看，由于京津冀大气污染防治计划及《河北省大气环境监测专项实施方案》等多个文件，河北对网格化监测推动力度最大。2017 年大气污染质量考核关键年份，提前布局，上半年包括河北在内的各个省份纷纷进行网格化监测的招标。此外，除“2+26”城外，近期四川、福建、新疆、甘肃等地进行网格化监测招标，超出市场预期。

河北省占率 82%，立足保定市网格化标杆项目，异地拓展进度有望加速。根据现有订单统计，公司河北市场占有率高达 82%，业务分部在河北、山东，拓宽至河南、安徽、广东五省。河北省是先河环保网格化监测系统的主要客户来源地，河北公开可见招标 28 单，先河环保中标 22 项，维持高位不变，合同金额共 3.68 亿元。2016 年 12 月，保定市大气污染精准监测监督指挥中心成立并运行，这在河北省尚属首家，标杆示范作用显著，后续有望凭借在河北省良好的示范效应，开拓其余省份市场空间。

股价表现的催化剂

京津冀网格化订单持续落地，VOCs 政策出台，雄县项目落地

核心假设风险

京津冀项目推行低于预期

目录

1. 大气十条考核年环保督查严格，2+26 地方政府政治压力大	5
1.1 雄安出世,《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》给“2+26”地方政府提出硬性要求.....	5
1.2 大气治理上半年完成情况堪忧，下半年任务愈发艰巨.....	8
1.3 达标需溯源+实时监控：政府购买由设备向服务转变.....	9
2. 公司引领行业发展 网格化推行加速.....	10
2.1 上半年“2+26”城市网格化推进加速.....	10
2.2 公司具备较大订单优势 为后续服务运维奠定基础.....	13
2.3 厚积薄发，领衔监测国产化.....	17
3. 公司布局雄安 VOCs 项目 期待行业启动.....	18
4. 盈利预测及估值.....	21

图表目录

图 1: 对区域内所有点位的实时数据进行全景展示和数据查看	18
图 3: 实时源追踪	18
表 1: 六省(市)及“2+26”城市 2017 年空气质量目标.....	5
表 2: 京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案细化任务表	6
表 3: 京津冀空气质量考核标准.....	8
表 4: 京津冀 PM2.5 浓度考核基数、各年度平均浓度及应达标浓度.....	8
表 5: 京津冀货物及服务公开招标标准	9
表 6: 上半年“2+26”城市网格化推进进度.....	10
表 7: 2017 年初至今网格化监测公开招标中标情况.....	13
表 8: 2016 年至今分省份网格化监测中标情况统计及先河环保中标占比	17
表 9: 重点行业 VOCs 治理任务	19
表 10: 2017 年环保部两次大气专项督查异同概览.....	19
表 11: 京津冀及周边地区大气污染防治强化督查各轮次情况	20
表 12: 可比标的盈利预测表	21
表 13: 公司营业收入拆分(百万元)	21
表 14: 公司营业成本拆分(百万元)	21
表 15: 公司盈利预测(单位:百万元,元/股)	22
表 16: 公司资产负债表(单位:百万元)	22
表 17: 现金流量表(单位:百万元)	24

1. 大气十条考核年环保督查严格，2+26 地方政府政治压力大

1.1 雄安出世，《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》给“2+26”地方政府提出硬性要求

2016 年 6 月，京津冀地区在此联合推出《京津冀大气污染防治强化措施(2016-2017 年)》，以北京市、天津市、河北省为责任主体，以“2+4”城市（北京、天津、保定、廊坊、唐山、沧州市）为重点，以“1+2”城市（北京、保定、廊坊市）为重中之重，要求京津冀地级及以上城市 2016 年度前完成所有石化、化工行业 VOCs 综合整治任务，同时要求实行网格化管理，建立科学监控体系，在京冀交界地区等传输通道上新建超级站，构建大气环境科学综合观测网。2017 年 2 月 8 日，“京津冀‘2+26’通道城市大气污染防治工作视频会议”召开，发布“2+26”城市的工作方案，包括北京、天津及河北、山西、山东和河南的部分城市，任务更细。此政策与雄安新区建设相一致，京津冀大气污染防治重点从北京是周边的“2+4”城，扩展到“2+26”传输通道上，对各个城市、甚至重点城市的各个区/县，都提出了大气污染控制要求。

表 1: 六省（市）及“2+26”城市 2017 年空气质量目标

省份	城市（区、县）	2015 年 PM _{2.5} 平均浓度 (ug/m ³)	2016 年 PM _{2.5} 平均浓度 (ug/m ³)	2017 年 PM _{2.5} 浓度目标	2017 年同比 2016 年下降比例
				(ug/m ³)	
北京市	北京市	81	73	60	17.80%
	丰台区	87	79	65	17.70%
	通州区	93	80	65	18.80%
	房山区	96	83	65	21.70%
	大兴区	96	89	65	27.00%
天津市	天津市	70	69	60	13.00%
	武清区	68	72	60	16.70%
	宝坻区	68	68	60	11.80%
	蓟州区	66	69	60	13.00%
河北省	河北省	77	70	63	10.00%
	石家庄市	89	99	79	20.20%
	唐山市	85	74	65	12.20%
	廊坊市	85	66	62	6.10%
	保定市	107	93	77	17.20%
	沧州市	70	69	62	10.10%
	衡水市	99	87	75	13.80%
	邢台市	101	87	75	13.80%

	邯郸市	91	82	72	12.20%
	山西省	56	60	52	13.30%
	太原市	62	66	57	13.60%
山西省	阳泉市	54	63	50	20.60%
	长治市	65	69	60	13.00%
	晋城市	57	62	52	16.10%
	山东省	77	67	61	9.00%
	济南市	90	76	67	11.80%
	淄博市	92	77	68	11.70%
山东省	济宁市	81	70	63	10.00%
	德州市	101	82	72	12.20%
	聊城市	99	86	75	12.8%
	滨州市	79	74	65	12.20%
	菏泽市	95	81	71	12.30%
	河南省	81	73	66	9.60%
	郑州市	96	78	69	11.50%
	开封市	74	72	65	9.70%
河南省	安阳市	92	86	75	12.80%
	鹤壁市	70	73	62	15.1%
	新乡市	94	84	74	11.90%
	焦作市	87	85	75	11.80%
	濮阳市	81	68	61	10.30%
	“2+26”城市	83	77	66	14.30%

资料来源：京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案、申万宏源研究

表 2: 京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案细化任务表

项目	类别	完成时限	工程措施
北京	锅炉整治	10 月底前	行政区域内基本淘汰 10 蒸吨及以下燃煤锅炉、茶炉大灶、经营性小煤炉
	散煤治理	10 月底前	完成“禁煤区”建设任务。
	违法“小散乱污”企	3 月底前	完成排查工作，建立管理台账。
	业整治	10 月底前	基本完成违法“小散乱污”企业依法取缔工作。
	机动车	9 月底前	进京主要道口全部安装固定式遥感监测设备。
天津	锅炉整治	10 月底前	行政区域内基本淘汰 10 蒸吨及以下燃煤锅炉、茶炉大灶、经营性小煤炉
	散煤治理	10 月底前	武清区完成“禁煤区”任务；天津市再完成 5 万-10 万户以气代煤、以电代煤工程
	违法“小散乱污”企	3 月底前	完成排查工作，建立管理台账。
	业整治	10 月底前	基本完成违法“小散乱污”企业依法取缔工作。
	煤炭运输	7 月底前	天津市不再接收柴油货车运输的集港煤炭，转由张唐铁路经唐山港转运。
		9 月底前	所有集疏港煤炭主要由铁路运输，禁止环渤海港口接收柴油货车运输的集疏港煤炭

	化解过剩产能	全年	提前完成化解钢铁过剩产能任务，其中廊坊和保定是重中之重
河北	锅炉整治	10月底前	石家庄、廊坊、保定市行政区域内基本淘汰10蒸吨及以下燃煤锅炉、茶炉大灶、经营性小煤炉，其他城市建成区及县城全面淘汰10蒸吨及以下燃煤锅炉
	散煤治理	10月底前	廊坊、保定完成“禁煤区”任务；其他城市各完成5万-10万户以气代煤、以电代煤工程
	违法“小散乱污”企业整治	3月底前 10月底前	完成排查工作，建立管理台账。 石家庄、唐山、廊坊、保定、沧州、衡水、邯郸等市基本完成违法“小散乱污”企业依法取缔工作，其他城市去低一半以上
	煤炭运输	9月底前	所有集疏港煤炭主要由铁路运输，禁止环渤海港口接收柴油货车运输的集疏港煤炭
山西	锅炉整治	10月底前	城市建成区及县城全面淘汰10蒸吨及以下燃煤锅炉
	散煤治理	10月底前	每个城市完成5万-10万户以气代煤、以电代煤工程
	违法“小散乱污”企业整治	3月底前 10月底前	完成排查工作，建立管理台账。 违法“小散乱污”企业依法取缔一半以上。
	锅炉整治	10月底前	济南市行政区域内基本淘汰10蒸吨及以下燃煤锅炉、茶炉大灶、经营性小煤炉，其他城市建成区及县城全面淘汰10蒸吨及以下燃煤锅炉
山东	散煤治理	10月底前	每个城市完成5万-10万户以气代煤、以电代煤工程
	违法“小散乱污”企业整治	3月底前 10月底前	完成排查工作，建立管理台账。 违法“小散乱污”企业依法取缔一半以上。
	锅炉整治	10月底前	郑州市行政区域内基本淘汰10蒸吨及以下燃煤锅炉、茶炉大灶、经营性小煤炉，其他城市建成区及县城全面淘汰10蒸吨及以下燃煤锅炉
	散煤治理	10月底前	每个城市完成5万-10万户以气代煤、以电代煤工程
河南	违法“小散乱污”企业整治	3月底前 10月底前	完成排查工作，建立管理台账。 郑州，安阳、焦作等市基本完成违法“小散乱污”企业依法取缔工作，其他城市取缔一半以上。
	实施特别排放限值	9月底前	钢铁、燃煤锅炉排放的二氧化硫、氮氧化物和颗粒物大气污染物执行特别排放限值重点排污单位全面安装大气污染源自动监控设施，并与环保部门联网
	发放排污许可证	6月底前 10月底前	完成火电行业排污许可证发放工作 完成钢铁、水泥行业排污许可证发放工作
	VOCs综合治理	10月底前	基本完成行业VOCs整治工作。
“2+26”城市	水泥、铸造，砖瓦窑等	采暖季	除承担居民供暖、协同处置城市垃圾和危险废物等保民生任务的外，全部实施错峰生产。
	钢铁	全年 采暖季	提前完成化解钢铁过剩产能任务。 按照污染排放绩效水平，制定错峰限停产方案；石家庄、唐山、邯郸、安阳等城市，钢铁产能限产50%。
	电解铝行业	采暖季	电解铝厂限产30%以上；氧化铝企业限产30%左右；碳素企业达不到特别排放限值的，全部停产，达到特别排放限值的，停产50%以上
	医药、农药企业	采暖季	涉及原料药生产的医药企业、生产过程中使用有机溶剂的农药企业。在采暖季原则上实施停产，由于民生等需求存在特殊情况确需生产的，应报省级政府批准。
	火电行业	采暖季	燃煤发电机组（含自备电厂），未达到超低排放的全部停产，

资料来源：京津冀及周边地区2017年大气污染防治工作方案、申万宏源研究

1.2 大气治理上半年完成情况堪忧，下半年任务愈发艰巨

2017 年为大气十条考核年，根据《大气污染防治行动计划实施情况考核办法（试行）实施细则》，考核包括空气质量改善目标完成情况考核和大气污染防治重点任务完成情况考核。空气质量完成情况考核目标为中细颗粒物 PM10、PM2.5 年均浓度下降目标按期完成，其中 PM2.5 的考核基准为 2013 年 PM2.5 年均浓度，PM10 的考核基准以 2012 年 PM10 年均浓度为基础，综合考虑空气质量新老标准衔接进行确定。**京津冀属于 PM2.5 考核省份**。大气污染防治重点任务完成情况考核目标为贯彻落实《大气十条》及《目标责任书》工作要求。

表 3：京津冀空气质量考核标准

项目	详细情况			
京津冀考核目标	中细颗粒物 PM _{2.5} 年均浓度下降目标按期完成			
考核基数	PM _{2.5}	2013 年 PM _{2.5} 年均浓度		
考核要求	PM _{2.5}	2013 年度不考核 PM _{2.5} 年均浓度下降比例，2014、2015、2016 年度 PM _{2.5} 年均浓度下降比例达到《目标责任书》核定空气质量改善目标的 10%、35%、65%，2017 年度终期考核完成《目标责任书》核定 PM _{2.5} 年均浓度下降目标。		
地区	考核年份	北京	天津	河北
考核要求（按考核要求调整过的标准）	2014	2.50%	2.50%	2.50%
	2015	7.50%	7.50%	7.50%
	2016	15.00%	15.00%	15.00%
	2017	25%，且在 60 微克/立方米	25%	25%

资料来源：环保部，申万宏源研究

截止 2016 年，京津冀区域 13 个城市 PM2.5 日均浓度来看，该地区空气质量总体改善，区域重污染天数大幅减少，优良天数比例明显上升。但冬季供暖季开始污染严重，重污染天气频发。

2017 年上半年整体较好，但随冬季来临，全年达标仍需保持警惕。京津冀 13 个城市中有 10 个城市上半年 PM2.5 平均浓度已低于大气十条达标浓度。上半年 PM2.5 浓度仍高于全年要求均值的城市包括北京 PM2.5 平均浓度为 64.6 微克/立方米，与 2016 年上半年同比上升 0.4%；天津 72.4 微克/立方米，同比上升 12%。此外还包括保定、沧州、秦皇岛。当前气十条尚未要求 PM2.5 达到《环境空气质量标准》规定的 35 微克/每立方米年均浓度限制，后期环境质量要求有望继续提高。

表 4：京津冀 PM2.5 浓度考核基数、各年度平均浓度及应达标浓度

省份	城市	考核基数	大气十条达标浓度	PM2.5 年度平均浓度（微克/立方米）							
				2017 年上半年	2016 年		2015 年		2014 年		
				应达标浓度	实际浓度	应达标浓度	实际浓度	应达标浓度	实际浓度		
北京	北京	90	60	64.6	71	73	80	80	87	83	

天津	天津	96	72	72.4	80	69	87	72	93	86
	邢台	155	116	89.3	130	87	142	102	151	131
河北	石家庄	149	111	94.2	124	99	136	87	145	123
	保定	128	96	101	107	92	117	107	125	127
	邯郸	128	96	89.1	107	82	117	92	125	114
	衡水	121	90	85.8	101	87	110	99	118	108
	唐山	114	86	76.5	96	74	104	85	111	98
	廊坊	114	85	71	95	66	104	85	111	99
	沧州	94	70	74	78	68	85	70	91	88
	秦皇岛	65	49	50.3	55	46	59	48	64	59
	承德	52	39	36.6	43	40	47	42	50	54
	张家口	43	35	36.8	38	32	40	34	42	34

资料来源：中国环境监测总站，绿色和平，申万宏源研究

1.3 达标需溯源+实时监控：政府购买由设备向服务转变

网格化监测系统为政府提高监管水平提供技术支撑。高密度布点的网格化监测系统，实时监测、实时预警、实时传输，为政府提高监管水平提供技术支撑。此外多维数据为空气质量改善提供管理意见，并实现预警功能。2015年7月26日，国务院办公厅印发《生态环境监测网络建设方案》，要求促进环境监测网络“天地一体化”，全面设点，完善生态环境监测网络；全国联网，实现生态环境监测信息集成共享；到2020年，全国生态环境监测网络基本实现环境质量、重点污染源、生态状况监测全覆盖，各级各类监测数据系统互联共享，监测预报预警、信息化能力和保障水平明显提升，监测与监管协同联动，初步建成陆海统筹、天地一体、上下协同、信息共享的生态环境监测网络。

此外，河北省环保部制定了《河北省大气环境监测专项实施方案》，要求全省2017年完成142个县(市、区)环境空气质量监测事权的上收，在168个县(市、区)加密增设194个监测点位，在传输通道所有县(市、区)和国家级工业园区推行网格化监测。到2020年，建成省级空气质量综合分析大数据平台，构建全省机动车尾气遥感监测网络。**由于网格化监测数据输出具有一定专业性，环保公司具有一定优势，设备+咨询服务+后续运维打包出售的趋势更符合政府需求。**设备+咨询服务一体化订单单价在2000万~3000万元，按照政府采购标准，需要进行公开招标，国务院总理李克强7月12日主持召开国务院常务会议，推动财政资金购置的仪器设备向社会开放。随着招标阳光化和透明化，具备技术优势和项目经验的公司将拿单能力将增强。

表 5：京津冀货物及服务公开招标标准

地区	货物及服务公开招标标准
北京市	单项或批量采购金额一次性达到200万元以上(含200万元)
天津市	市级为200万元，区级为100万元

河北省 单项或批量采购预算金额一次性达到省级 200 万元（含）以上、设区市级 150 万元（含）以上、县（市、区）级 100 万元（含）以上

资料来源：中国政府采购网，申万宏源研究

2. 公司引领行业发展 网格化推行加速

2.1 上半年“2+26”城市网格化推进加速

城府高度重视，网格化监测建设运营稳步推进。当前京津冀“2+26”城市及传输通道城市皆提出加强环境污染监测，其中北京、天津、部分河北及山东城市网格化监测设备以及投入使用，提升政府监管效率。其中河北省监察专员还就一些地方网络化监管体系作用发挥不够等问题予以公告。并在细节上提出：部分县（市、区）、乡镇、村（街、道）没有落实三级网格日巡查、二级网格周汇总、一级网格月调度”要求。有的无网格化环境监管巡查台账，有的没有建立网格化责任制等。

表 6: 上半年“2+26”城市网格化推进进度

省份	城市	进展	成果
河北省		6月6日起，河北6个跨区域监察专员办公室同时启动针对河北省委、省政府大气污染综合治理“1+18”个文件贯彻落实情况的专项监察活动。	截至6月18日，6个监察专员办共提出监察建议263件，移交案件线索61件，责成当地党委、政府追究相关人员责任62人。一些地方网络化监管体系作用发挥不够。部分县（市、区）、乡镇、村（街、道）没有落实三级网格日巡查、二级网格周汇总、一级网格月调度”要求。有的无网格化环境监管巡查台账，有的没有建立网格化责任制等。
	邢台	邢台市认真落实全省大气污染综合治理“1+18”方案要求，取得了阶段性成效。	实现了“五个百分百”：10蒸吨及以下燃煤锅炉拆除100%，‘散乱污’企业整治100%，‘煤改气’收费100%和主管网覆盖100%，城区湿扫100%。截至7月17日，我市PM2.5平均浓度87μg/m3，改善率居全省第四位。
	定州	定州市以治理“散乱污”工业企业、淘汰燃煤锅炉、工业污染源全面达标排放、扬尘污染综合整治、车油路污染防治为重点，开展了大气污染防治集中攻坚行动，强化执法监督	整治的重点污染源包括四方面：火电、钢铁、焦化、水泥、玻璃、铸造、常年运行的燃煤锅炉等高架源；制药、化工、印刷、工业涂装、家具、汽车制造等挥发性有机污染源；建筑施工、道路施工、各种料堆、散体物料运输等扬尘源；重型柴油车辆、加油站、储油库、油罐车等污染源。
	廊坊	廊坊开发区建起环境保护网格化精准监测平台，布下电子眼监测各类污染源，现在的网格化精准监测平台将全区划分为30个网格，每个网格1平方公里，先期安装了4套TVOC(总挥发性有机化合物)、20套空气质量和30套颗粒物在线监测设备，实现了对全区50%面积的监测覆盖。	在开发区环保局监控室内，开发区环保局局长孙德峰打开电脑，点击网格化精准监测平台，电脑屏幕上随即显示出各种监测数据和监测点实时画面。有了网格化精准监测平台，开发区可以实时监测区内各网格点的数值异常情况和预警信息，尽快准确锁定污染网格，通过人员巡查和移动监测车查出污染源。同时，根据气候、风向的变化及大数据分析，对未来的大气污染趋势做出预判，及时采取削峰降污紧急措施。同时，他们开发出手机APP，实时连接网络监测平台上的数据和视频。

邯鄲	峰峰矿区网格化管理治理建筑工地扬尘, 为实现对建筑工地的全天候监测, 该区推动在建建筑工地安装远程监控系统, 6月底可实现建筑工地视频远程监控全覆盖	该区住建部门将建筑工地扬尘治理目标量化, 划分为“全局统筹、5片管理、62处工地”三级网格, 明确分管领导 and 各级网格负责人, 对重点工地进行夜间值守, 对出现问题的工地处以停工、记入诚信档案等处罚并要求限期整改, 实现“监察无盲区、监测无空白、管理有台账、处罚有依据”
保定	保定市环保局“大气污染精准监测监督指挥中心网格化精准监测平台”的大屏幕电子地图上, 密密麻麻地显示着黄色、橙色、红色等多种颜色的圆点。值班工作人员彭佳青介绍, “每一个圆点对应着一套小型或微型空气质量监测设备, 每套设备对应着一个重点监测区域。”	监测设备采集到的PM10、PM2.5、SO2、CO、NO2等数据每10分钟更新一次, 并实时上传到网格化精准监测平台, 大屏幕电子地图上的圆点颜色将随着监测数值的变化而变化, 颜色越深, 代表所监测区域的污染越重。2017年保定将网格化重点监测区域范围扩大至主城区以外的117个村
河南省	均为	2016.5.25 河南省印发环境监管网格化实施指导意见。《意见》明确了按照“属地管理、分级负责、条块结合、全面覆盖、无缝对接、上下联动、权责清晰、务实高效”的原则, 通过定区域、定人员、定职责、定任务、定奖惩, 构建省辖市(含直管县)、县(市、区)、乡(街道)三级环境监管网格化体系。《意见》规范了环境监管网格的运行和监督机制。《意见》确定了对环境监管网格工作实行分级考评制度。
2016	年进行	为进一步整合管理资源, 创新工作方式, 提升环境监管效能, 在总结分析我省各地2015年环境监管网格化工作经验基础上, 省政府办公厅于2016年5月3日正式印发《河南省环境监管网格化实施指导意见》
濮阳	2016.11.9 濮阳市举办大气污染防治网格化管理和精准治污知识讲座	本次讲座共有市直相关单位负责人、省厅第五督导组驻濮领导、市攻坚办成员和各县(区)政府主管领导、环保局长等约160人参加。市政府副秘书长史绪浩同志主持。
焦作	2016.8.17 焦作市出台环境网格化监管实施方案, 建立网格化体系强化环境监管	
安阳	2016.4.29 安阳市出台《安阳市环境保护网格化监督管理实施方案(试行)》, 在全市区域内实施市、县(市)区和管委会、乡镇(办事处和产业集聚区)、行政村(社区和工业园区)四级环境保护管理机制	涉嫌犯罪的, 将依据《关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释》移交司法机关追究刑事责任。
南阳	2016.5.24 南阳市召开大气污染防治暨中心城区网格化管理工作会	南阳市召开大气污染防治暨中心城区网格化管理工作会, 会议传达了省大气污染防治紧急会议精神
卫辉	卫辉市召开网格化环保监管现场会	全市网格化环境监管工作开展以后, 累计开展基层巡查6000余次, 发现并解决环境问题700余个

洛阳	2016.3.2 孟津县完成网格化环境监管体系建设。按照洛阳市政府《洛阳市网格化环境监管实施方案》要求,近日,孟津县完成县级《网格化环境监管实施方案》的制定和县镇村三级网格划分、责任确定工作,新的环境监管体系正式建立。	全县设县级网格1个、镇级网格10个、村级网格187个;《方案》明确了三级网格的人员组成及职责,县级网格由20个成员单位、1个网格办公室组成,镇级网格实行网格长、监督员、联络员、协管员“一长三员”制度,村级网格实行网格长、监督员、信息员“一长两员”制度。从3月份起,纳入市级网格落实、运行
开封	兰考县环保局制定了《环境监察网格化管理工作方案》,按照属地管理、分级负责、全覆盖、零容忍的要求,实施“划片包干、定人、定岗、定位、定责”的网格化环境监管模式	为保障网格化监管体系的健康运行,兰考县成立了由副县长张振国任组长,环保、工商、国土资源、公安、法院等部门及各乡镇(镇、街道)行政负责人为成员的网格化监管领导小组,把网格平台建设、网格化环境监管工作经费纳入了2016年县财政预算。
山西省	山西省大气污染防治2017年行动计划	未明确提出网格化
长治	在治理扬尘污染方面,2017年9月底前,全市117处规模以上土石方建筑工地将全部安装在线监测和视频监控设施	
山东省		
济宁	京津冀“2+26”通道城市大气污染防治工作视频会议召开	进一步完善导则治污体系,大力提升环境网格化监管效能,扎实做好上级环保督察准备工作,以改善区域环境空气质量为核心,以减少重污染天气为重点,加快落实京津冀及周边地区联防联控措施和工业污染源的提标改造。
聊城	印发了《聊城市网格化环境监管体系建设实施方案》,按照“定区域、定职责、定人员、定任务、定考核”的要求,建立了市、县(开发区)、乡(镇、街道办)三级网格环境监管体系,并向下延伸一级,将村(社区)作为三级子网格。目前,聊城市有一级网格1个,二级网格11个,三级网格141个,三级子网格4598个	
德州	德州市要求建立环境保护督察机制,全面推行环境监管网格化,各县(市、区)政府要将网格监管人员编制和经费保障纳入管理体制,以保障必要的环境监管力量,推动《德州市落实〈水污染防治行动计划〉工作方案》有效实施	
临沂	2017.1.24 根据河东环境保护网格化管理人员提供的资料,河东区工业园一处碳化硅加工单位粉尘污染严重。河东环保分局监察大队与管理科、大气办组成综合执法小组随即赶赴现场。	
青岛	2017.1.26 印发实施《青岛市进一步做好不符合产业政策小型企业取缔关停工作的通知》,根据属地化管理、网格化监管的要求,以镇、街为基本单元,全面排查装备水平低,环保设施差的小型工业企业。	在提出水污染治理时提到了网格化

北京市	顺义区	顺义区强化网格化监管全面提高执法效能, 实施“区、属地、村(社区)”三级网格管理。目前全区各镇、街道环境监管网格已全部建立并有效运行, 全区共有镇街网格长 28 人, 网格员 413 人; 村社区网格长 531 人, 网格员 2873 人。	通过多种形式, 提高基层环境监管网格员工作能力, 并结合《镇(街道、功能区)大气污染防治管理任务要求》对各属地进行考试。构建“网格长、网格员、网格、污染源”四统一网格监管体系, 聘请 IBM 公司对区 PM2.5 进行监测和大数据分析, 对各镇、街道大气污染治理实施旬考核和月考核
天津市	津南区	2017.7.25 组织召开全区大气污染防治第八次周调度会, 《全市大气污染防治工作 2017 年 6 月份工程任务进展情况简报》继续抓好网格化管理, 加强考核, 进一步压实责任, 同时, 尽快完成环保专职网格员下沉街镇工作, 尽早发挥其作用	
	河东区	持续强化网格化管理新模式。健全完善由书记和区长、6 位副区长、12 个街道办事处主任、158 个社区委员会主任分别担任一至四级网格长, 环保专职网格员、相关责任单位共同参与的网格化管理新模式	一、二级网格长定期或不定期开展环境污染防治明察暗访, 及时协调解决污染问题; 三、四级网格长(员)和环保专职网格员全员上岗, 每日对各自责任网格进行巡查, 确保城市道路两侧、背街里巷、城乡接合部、社区等环境整治工作有序开展。同时, 加大夜间巡查力度, 确保第一时间发现、上报和解决问题。各责任单位对全区在建项目进行 14 次专项检查, 累计下达工作督办单和限期整改通知书 36 份; 对全区 10 余处物回点等进行排查巡查, 并建立问题清单、责任清单、整改清单和效果清单。

资料来源: 地方政府网站, 申万宏源研究

2.2 公司具备较大订单优势 为后续服务运维奠定基础

网格化监测在河北招标量最大。根据各地方环保局网站披露网格化监测招标及中标情况来看, 由于京津冀大气污染防治计划及《河北省大气环境监测专项实施方案》等多个文件, 河北对网格化监测推动力度最大。2017 年大气污染质量考核关键年份, 提前布局, 上半年包括河北在内的各个省份纷纷进行网格化监测的招标。此外, 除“2+26”城外, 四川、福建、新疆、甘肃等地进行网格化监测招标。

表 7: 2017 年初至今网格化监测公开招标中标情况

序号	省份	项目名称	预算金额	项目详情	中标单位	开标时间
1	河北	保定市大气污染防治网格化精准监控预警及决策支持系统	8956.54 万		先河环保	2016.5.11
2	河北	石家庄市桥西区环境保护局大气污染防治网格化监控预警及决策支持系统	662 万		先河环保	2016.5.17
3	山东	聊城市环境保护局东昌府分局网格化环境监管服	67.5 万		聊城市科源环保检测服务中	2017.4.18

		务二次采购项目				心（普通合伙）	
4	河北	昌黎县环境保护局大气污染防治网格化监控系统项目	240 万	按要求完成昌黎县环境保护局大气污染防治网格化监控系统项目的供货、安装调试及维保		先河环保	2017.4.18
5	河北	廊坊市安次区大气污染防治网格化精准监控及决策支持系统采购项目	767 万			先河环保	2017.4.20
6	河北	高新区大气污染防治网格精准监控与智能分析决策系统	2173.1 万	国标法空气站 微型空气监测站、VOC 监测仪等设备		唐山华洋自动化有限公司	2017.4.24
7	河北	肃宁县环境保护局重污染天气应急预案编制及网格化颗粒物监测系统开发应用	92 万			北京航空航天大学	2017.4.27
8	河北	邯郸市永年区环境保护局大气网格化精准监控系统采购项目	391 万	六参数空气质量传感网络监测仪、TVOC 空气质量传感网络监测仪、软件平台、运维费用（1 年）		先河环保	2017.5.5
9	河北	涿州市环境保护局空气质量网格化建设项目	297.7 万	空气质量网格化建设项目采购，主要包括六参数微型站、TVOC 微型站、软件监控平台等设备及配件的采购及安装		先河环保	2017.5.8
10	广东	佛山市三水区环境保护局大气污染防治网格化（一期）购买服务经费	897.5 万	六参数站点、VOC 站点		广东先河科迪隆科技有限公司	2017.5.19
11	河南	安阳市大气环境网格化精准监控及决策支持系统服务项目	1017.7 万	大气环境网格化精准监控及决策支持系统服务，服务期限三年		先河环保	2017.5.27
12	安徽	阜阳市大气污染防治网格化精准监控及决策服务系统建设项目	1860.5 万			先河环保	2017.6.14
13	河南	周口市环境保护局空气质量网格化监测系统设备采购项目	180 万	六参数空气质量微型站 30 台/套；气污染治理决策支持平台 1 套，系整体装调完成后服务 1 年。		太原罗克佳华工业有限公司	2017.6.30
14	河南	濮阳市大气污染防治网格化精准	880 万	六参数空气质量微型站、TVOC 微型站		实质性响应不足三	2017.7.12

		监控与决策支持系统项目			家, 流标	
15	山东	泰城环境空气质量网格化监测服务项目	本项目招标控制价 81.00 万, 其中第一标段预算控制价为 27 万		太原罗克佳华工业有限公司	2017.7.14
16	河南	荣阳市大气环境质量综合监测设备采购项目	148.6 万	气污染治理备 1 套	武汉天虹环保产业股份有限公司	2017.7.18
17	河北	廊坊开发区大气质量网格化精准监控及决策支持系统项目预中标公告	2385.9 万	1. 六参数空气质量传感网络监测仪; 2. 颗粒物空气质量传感网络监测仪; 3. TVOC 空气质量传感网络监测仪; 4. 便携式 TVOC 检测仪 5. β 射线颗粒物监测仪; 6. 小型化空气站; 7. 机动车尾气遥感监测系统; 8. 黑烟车电子抓拍系统; 9. 小型无人机; 10. 空气质量移动监测车; 11. 软件平台; 12. 环境咨询服务; 13. 运维服务		2017.7.18
18	四川	成都市大气网格化微站(降尘)建设服务采购项目	69 万	集尘缸	四川省天晟源环保股份有限公司	2017.7.20
19	河北	鸡泽县大气网格化精准监控系统采购项目预中标公告	197 万		先河环保	2017.7.24
20	河北	邯郸市环境保护局大气污染防治网格化精准监控及决策支持系统采购项目	2400 万			2017.7.31
21	河北	石家庄市鹿泉区第二期大气污染防治网格化精准监控及决策支持系统建设项目	461.83 万		先河环保	2017.8.2
22	天津	和平区环境保护局机关天津市和平区环境保护局大气污染防治网格化管理云信息化系统平台租赁服务采购项目	96 万		北京数字政通科技股份有限公司	2017.8.7
23	江苏	江阴市颗粒物网格化自动监测配	37 万	江阴市颗粒物格化自动测配套地理信息系项目, 包含颗粒物格化自动测理阴市数据中心平台接入	深圳市博安达信息	2017.8.11

		套地理信息系统项目		等。		技术股份有限公司	
24	福建	厦门市集美区集源路网格化大气污染监控平台建设	74.2 万			深圳市博安达信息技术股份有限公司	2017.8.16
25	河南	长垣县大气污染防治网格化微型空气监测服务平台项目	90 万/年	长垣县全境通过均分网格的方式，平均每个网格尺寸在 1.5×1.5 公里左右		招标中	2017.8.19
26	陕西	宝鸡市渭滨区铁腕治霾网格化管理服务项目	26 万			招标中	2017.8.22
27	河北	沧州市环境保护局 2017 年市区大气网格化监控平台运维项目招标公告	760 万			招标中	2017.8.23
28	甘肃	武威市凉州区大气污染网格化监管系统和沙尘背景源监测点建设项目	235 万	城区城郊网格区域监测点 32 个，重点建筑工地扬尘监测点 20 个，交通干道监测点 26 个		招标中	2017.8.23
29	福建	中化泉州石化大气自动监测站 VOCs 等监测设备采购招标	无	VOCs 特征因子 甲烷/非甲烷总烃析 1 套；高沸点分析仪 1 套；低沸点分析仪 1 套；有机硫化物分析仪 1 套；PM2.5 PM2.5 测析 1 套；有机物校准仪 1 套；大流量气体发生器 1 套；辅助设备机柜 1 套；标气+阀 1 套		招标中	2017.8.30
30	河北	大曹庄化工园区异味气体网格化监测与预警项目		大气挥发性有机物在线分析仪、气象五参数、非甲烷总烃在线分析仪、CL*/HCL 网络监测仪、H*S/NH*网络监测仪、便携式异味气体监测仪、软件平台、显示大屏、技术咨询及运维服务			
31	新疆	乌鲁木齐环境监管能力建设---空气质量网格化招标公告	2998 万	第一包：固定式自动监测子站建设、设备采购及安装，预算金额：1600 万元；第二包：便携式网络监测、设备采购及安装，预算金额：1398 万元		该项目由于技术复杂暂停	

资料来源：政府网站，申万宏源研究

公司河北市场占有率高达 82%，业务分部在河北、河南、山东、安徽、广东五省。河北省是先河环保网格化监测系统的主要客户来源地，先河环保在河北省中标 22 项大气污染防治网格化精准监控及决策支持系统采购项目，合同金额共 3.68 亿元。2016 年 12 月，保定市大气污染精准监测监督指挥中心成立并运行，这在河北省尚属首家，标杆示范作用显著，后续有望凭借在河北省良好的示范效应，开拓其余省份市场空间。

表 8：2016 年至今分省份网格化监测中标情况统计及先河环保中标占比

省份	项目个数	项目总金额（万）	先河环保中标个数	先河环保中标总金额（万）	先河环保中标金额占比
河北	28	44884	22	36833	82.06%
河南	5	2316	1	1018	43.90%
山东	4	2683	2	2634	98%
福建	2	74	0		
安徽	1	1861	1	1861	100%
广东	1	898	1	898	100%
新疆	1	2998	0		
天津	1	96	0		
甘肃	1	235	0		
江苏	1	37	0		
四川	1	69	0		
陕西	1	26	0		
合计	47	56176	27	43243	77%

资料来源：各地方政府网站，申万宏源研究

2.3 厚积薄发，领銜监测国产化

厚积薄发，成功研制大气污染网格化精准监控及决策支持系统。公司于 1997 年研制成功 24 小时连续空气采样器系列产品。1998 年，城市空气质量连续自动监测系统在国家经贸委立项，公司成立“空气质量连续监测系统”（大项目）领导小组和攻关课题组。1999 年环境监测仪器仪表项目列入国家计委国家高新技术产业化示范工程。2000 年，推出完全自主知识产权的第一套国产空气系统，并迅速成为市场领导品牌。2001 年，空气系统列入国家空气质量监测网建设计划。2004 年烟气连续自动在线监测系统推向市场。2009 年，“PM2.5 自动监测仪”研制完成。2012 年，先河 PM2.5 监测仪成功入围总站“PM2.5 监测设备采购厂商推荐名录”。2013 年，先河空气质量监测系统实现全国大规模应用，市场占有率达到 30% 以上。2015 年，大气网格化系统的推出，代表着当前先河自主创新 and 内部协同的新高度，而且一推出就迅速受到市场欢迎。公司先后收购美国 CES 公司、Sunset 公司、广州科迪隆、广西先得环保科技有限公司，布局网格化监测系统研制。在 2015 年大气污染防治网格化精准监控及决策支持系统推出，目前已先后在石家庄井陘矿区、石家庄市及周边、衡水、廊坊、北京周边、沈阳等地 20 多个城市安装使用，有超过 2000 个监测点。

图 1：对区域内所有点位的实时数据进行全景展示和数据查看



资料来源：公司网站，申万宏源研究

优质产品质量迫使进口仪器降价。率先实现空气质量监测系统的国产化，不仅让企业得到了发展，也迫使进口设备的价格从 120 万元/套降至 40 万元/套。2012 年，一台基于振荡天平法的 PM2.5 监测设备价格在 35 万元以上，而基于 β 射线法的 PM2.5 监测设备价格也都在 20 万元以上。2013 年先河环保研发并量产的国产 PM2.5 监测设备价格不足 13 万元/台。

图 2：实时源追踪



资料来源：公司网站，申万宏源研究

3. 公司布局雄安 VOCs 项目 期待行业启动

京津冀大气污染防治方案要求实施挥发性有机物 (VOCs) 综合治理，考核期临近治理有望爆发。根据各地情况开展重点行业 VOCs 综合整治，包括石油化工，医药、农药等化工类，汽车制造、机械设备制造、家具制造等工业涂装类，包装印刷等 VOCs 治理，并明确提出 10 月底前基本完成整治工作的时间节点。由于 VOCs 为 PM2.5 的重要前体，综合整治对提升最终治污效果具有关键意义。经过前期项目经验，针对具体行业，工作方案制定了针对性处理措施，技术引导提升治理方案可行性。

表 9: 重点行业 VOCs 治理任务

行业	治理措施
石油和化工	全面实施泄露检测与修复, 建立完善管理制度与信息管理平台; 严格控制储存, 装卸损失, 优先采用压力罐、低温罐、高效密封的浮顶罐; 有机液体装卸必须采取全密闭、下部装卸、液下装卸等方式, 并采取高效油气回收措施, 并配具有油气回收接口的车船; 强化废水处理系统等逸散废气收集治理, 集水井(池)、调节池、隔油池、气浮池、浓缩池等高浓度 VOCs 的逸散环节必须密闭, 并采取回收利用措施, 难以利用的应安装高效治理设备; 加强有组织工艺废气治理, 高浓度 VOCs 的工艺废气优先回收利用, 难以利用的, 送货局系统或采用催化焚烧、热力焚烧等销毁措施, 非正常工矿排放的有机废气应送火炬系统处理
农药	大力推广水计划类溶剂替代轻芳烃等溶剂, 污水处理设施加盖, 废气统一收集, 工艺废气采取吸附、焚烧、氧化等技术措施处理后达标排放
医药	大力推广使用低 VOCs 含量或低反应活性溶剂、溶媒, 采取有效控制措施减少 VOCs 排放。
橡胶	推广使用新型偶联剂、黏合剂等产品, 推广使用石蜡油等全面替代普通芳烃油、煤焦油等助剂
家具制造	对木质家具等大力推广使用水性、紫外光固化等低挥发性涂料. 全面使用水性胶黏剂; 在平面板式木质家具制造领域, 推广使用自动喷涂或辊涂等先进工艺技术; 加强废气分类收集与处理, 对喷漆、烘干废气要采取焚烧等治理措施。
汽车制造	推广使用高固体分、水性等低挥发性涂料, 配套使用“三涂一烘”或“两涂一烘”等紧凑型涂装工艺; 建立有机废气分类收策系统; 对喷漆、流平、烘干等环节产生的废气, 采取焚烧等治理措施
包装印刷	推广使用水性、大豆基、紫外光固化等低 VOCs 含量的油墨和低 VOCs 含量的胶黏剂、清洗剂、润版液、洗车水、涂布液; 推广使用柔印等低 VOCs 排放的印刷工艺; 对油墨、胶黏剂等有机原辅材料调配和使用等节, 要采取车间环境负压改造、安装高效集气装置等措施. 对转运、储存等环节, 采取密闭措施; 收集的废气采取回收、焚烧等治理措施。

资料来源: 京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案(征求意见稿)、申万宏源研究

针对第一季度空气质量专项检查问题反馈, 在强化督查中 VOCs 治理列入任务。第一季度空气质量专项督查结束后大气污染防治强化督查正在进行。强化督查继续关注“小散乱污”问题, 并有针对性的将固定污染源环保设施运行及达标排放情况, “高架源”自动监测设施安装、联网及运行情况, 涉挥发性有机污染物(VOCs)企业治理设施安装运行情况等列入督查重点。

表 10: 2017 年环保部两次大气专项督查异同概览

		第一季度空气质量专项督查	大气污染防治强化督查
共同点		1. 均关注“小散乱污”企业。2. 部分企业监测数据不真实甚至造假。 3. 地方政府环保不作为、乱作为。	
差异处	执行任务	对照地方 2016 年工作完成情况和 2017 年大气污染防治工作方案及具体措施清单	突出压力传导, 围绕地方党委、政府和有关部门大气污染防治责任落实情况开展“系统化”督查, 始终保持高压态势
	重点针对	1. 应急预案编制及落实情况。2. “散乱污”企业整治情况。3. 小锅炉清理淘汰情况。4. 企业达标排放情况, 结合实施工业污染源全面达标排放计划。5. 政府扬尘控制情况。6. 错峰生产落实情况。7. 在线监控数据质量	1. 固定污染源环保设施运行及达标排放情况。2. “高架源”自动监测设施安装、联网及运行情况。3. 错峰生产企业停产、限产措施执行情况。4. 涉挥发性有机污染物(VOCs)企业治理设施安装运行情况。

	督查发现	1. 重污染天气应急预案不实不严不落地。2. 部分大气污染治理措施任务没有落实。3. 企业环境违法违规问题突出。4. 扬尘污染问题比较普遍。	1. 京津冀区域落实错峰生产要求不到位。2. 污染治理设施不完善、不正常运行问题最为突出。3. 挥发性有机物（VOCs）治理问题仍较为突出。4. 涉气“散乱污”企业清理整顿不彻底。5. 发现企业超标排放的问题突出。
--	------	--	---

资料来源：环保部，申万宏源研究

强化督查排查 VOCs 排放问题，治理迫在眉睫。截至 2017 年 8 月 17 日，环境保护部派出的大气污染防治强化督查组已完成九轮次督查工作，督促地方各级政府及相关部门切实履行“党政同责，一岗双责”，传导压力，每期都对 VOCs 治理问题进行披露，当前监管趋严，VOCs 落地预期增加。

公司承接大型示范项目，彰显技术实力，有望在后续市场释放中优先受益。公司凭借技术优势，2015 年 9 月与河北省保定市雄县人民政府签订的“包装印刷行业 VOCs 污染第三方治理及资源化利用项目”总投资 18 亿，雄县塑料包装行业年产值 112.5 亿元，是 VOCs 排放重点区域，项目对京津冀及雄安新区建设具有重要作用，有望将其打造成标杆工程，积累经验和优势，进而推广。

表 11：京津冀及周边地区大气污染防治强化督查各轮次情况

督查工作轮次	截止日期	覆盖数量 (例)	问题数量 (例)	问题详情
1	2017/4/27	5713	3832	属于“散乱污”问题企业 1234 个，超标排放的 17 个，未安装污染治理设施的 342 个，治污设施不正常运行的 328 个，涉嫌自动监测弄虚作假的 9 个， 存在 VOCs 治理问题的 122 个 ，防扬尘措施不完善的 846 个
2	2017/5/11	3846	2546	属于“散乱污”企业违法生产的 945 个，未安装污染治理设施的 271 个，治污设施不正常运行的 252 个，自动监测弄虚作假的 5 个， 存在 VOCs 治理问题的 110 个 ，超标排放的 13 个，防扬尘措施不完善的 328 个
3	2017/5/25	4678	3419	属于“散乱污”问题企业 1209 家，超标排放的 3 家，未安装污染治理设施的 415 家，治污设施不正常运行的 321 家，涉嫌自动监测弄虚作假的 10 家， 存在 VOCs 治理问题的 267 家
4	2017/6/8	5592	4203	属于“散乱污”问题企业的 1390 个，未安装污染治理设施的 403 个，治污设施不正常运行的 306 个， 存在 VOCs 治理问题的 468 个
5	2017/6/22	6298	3857	属于“散乱污”问题的 1220 家，超标排放的 2 家，未安装污染治理设施的 285 家，治污设施不正常运行的 261 家， 存在挥发性有机物（VOCs）治理问题的 642 家
6	2017/7/6	5879	2627	属于“散乱污”问题的 664 家，超标排放的 1 个，未安装污染治理设施的 245 家，治污设施不正常运行的 253 家， 存在挥发性有机物（VOCs）治理问题的 795 家 ，物料未按要求覆盖、密闭的 660 家
7	2017/7/20	5322	1389	属于“散乱污”问题的 347 家，超标排放的两家，未安装污染治理设施的 252 家，治污设施不正常运行的 160 家， 挥发性有机物（VOCs）治理问题的 536 家 ，存在其他问题的 4 个
8	2017/8/3	2030	446	属于“散乱污”问题的 71 家，超标排放的 24 家，未安装污染治理设施的 118 家，治污设施不正常运行的 79 家， 挥发性有机物（VOCs）治理问题的 153 家
9	2017/8/17	1285	241	属于“散乱污”问题的 64 家，超标排放的 3 家，未安装污染治理设施的 58 家，治污设施不正常运行的 17 家， 挥发性有机物（VOCs）治理问题的 99 家 。

资料来源：环保部，申万宏源研究

4. 盈利预测及估值

当前京津冀环境监测治理不断加码，且各项考核窗口期临近，环保投资有望迎来爆发期，公司为网格化监测+VOCs治理龙头标的，有望优先受益。我们维持17-19年净利润预测至1.55、2.11、2.73亿元，对应EPS为0.45、0.61、0.79元/股，17、18年PE为56倍和41倍，公司细分行业市值最小，当前京津冀大气质量仍不达标，我们预计为完成年度考核加之雄安新区建设推动，政策将不断加码，导致公司网格化监测业务将超预期，此外公司新签监测运营订单，全面推广后，业绩即将进入新一轮爆发期，重申“买入”评级。

表 12: 可比标的盈利预测表

板块	代码	简称	评级	2017/8/18			EPS			PE			PB
				最新收盘价	16A	17E	18E	16A	17E	18E			
环境监测	300137.SZ	先河环保	买入	24.95	0.31	0.45	0.61	82	55	41	6		
	300007.SZ	汉威科技	买入	16.37	0.31	0.44	0.6	53	37	27	3.7		
	300203.SZ	聚光科技	增持	28.9	0.89	1.11	1.35	33	26	21	4.9		
	002658.SZ	雪迪龙	增持	14.74	0.32	0.42	0.51	46	35	29	5.3		
	平均						44	33	26	4.6			

资料来源: WIND, 申万宏源研究

表 13: 公司营业收入拆分 (百万元)

营业收入	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
环境监测系统	147	268	395	487	624	789	986	1232
运营服务	13	17	34	78	103	152	228	308
其他主营业务	50	49	10	61	54	110	157	216
其他	0	1	2	2	8			
合计	211	335	441	628	790	1051	1372	1756

资料来源: 申万宏源研究

表 14: 公司营业成本拆分 (百万元)

营业成本	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
环境监测系统	78	137	213	258	333	418	523	653
运营服务	4	5	10	33	42	64	96	130
其他主营业务	21	23	5	27	18	48	68	94
其他	0	0	0	1	0	0	0	0
合计	104	165	227	318	393	530	687	877

资料来源: 申万宏源研究

表 15: 公司盈利预测 (单位: 百万元, 元/股)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	210	335	441	634	790	1051	1372	1756
二、营业总成本	168	288	382	542	677	873	1121	1424
其中: 营业成本	104	165	227	322	398	530	687	877
营业税金及附加	2	3	4	5	10	13	17	21
销售费用	32	59	61	74	104	138	168	210
管理费用	30	51	71	125	148	198	258	327
财务费用	(8)	(6)	(5)	(5)	(3)	(13)	(14)	(18)
资产减值损失	7	16	25	20	21	7	5	6
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0	0	0
三、营业利润	42	47	58	92	113	177	251	333
加: 营业外收入	12	25	25	18	26	26	26	26
减: 营业外支出	0	0	0	3	0	0	0	0
四、利润总额	55	71	83	108	138	203	276	358
减: 所得税	8	11	11	21	21	31	42	55
五、净利润	46	60	72	87	117	172	234	303
少数股东损益	(0)	(0)	0	5	12	17	23	30
归属于母公司所有者的净利润	47	60	72	82	105	155	211	273
六、基本每股收益	0.30	0.30	0.22	0.25	0.31	0.45	0.61	0.79
全面摊薄每股收益	0.14	0.17	0.21	0.24	0.31	0.45	0.61	0.79

资料来源: Wind, 申万宏源研究

表 16: 公司资产负债表 (单位: 百万元)

资产负债表	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	473	486	414	425	445	513	634	779
交易性金融资产	0	0	0	0	0	0	0	0
经营性应收款项	273	295	311	409	444	528	636	764
其中: 应收账款	167	185	208	245	277	362	469	598
其他应收款	22	24	33	70	67	67	67	67
应收票据、预付款项	81	87	68	92	99	99	99	99
应收利息	2	0	1	2	1	1	1	1
应收股利	0	0	0	0	0	0	0	0
存货	76	116	189	253	275	366	475	606
其他流动资产	0	0	0	1	32	32	32	32
流动资产合计:	822	898	913	1,088	1,195	1,439	1,776	2,181
可供出售金融资产	0	0	0	0	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0	0	0	0	0
长期应收款	0	0	0	0	0	0	0	0

长期股权投资	0	0	0	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0	0	0	0
固定资产	153	187	187	250	242	225	209	193
在建工程	3	1	38	3	12	12	12	12
无形资产类	15	14	45	280	317	317	317	317
其中：无形资产	15	14	27	27	24	24	24	24
商誉	0	0	18	253	293	293	293	293
开发支出	0	0	0	0	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	2	4	3	3	3	3
递延所得税资产	3	6	10	14	16	16	16	16
其他非流动资产	0	0	0	0	0	0	0	0
非流动资产合计：	175	208	282	551	590	574	558	542
资产总计	997	1,105	1,195	1,639	1,785	2,013	2,334	2,723
短期借款	7	7	8	8	8	0	10	8
其中：短期借款	0	0	0	0	0	0	7	5
一年内到期的非流动负债	7	7	8	8	8	0	3	3
交易性金融负债	0	0	0	0	0	0	0	0
经营性应付款项	55	111	132	189	261	348	451	576
其中：应付票据	0	0	0	0	0			
应付账款	30	47	61	70	85			
预收款项	13	38	38	68	106			
应付职工薪酬	3	5	10	9	10			
应交税费	8	22	23	43	60			
应付利息	0	0	0	0	0	0	0	0
应付股利	2	0	0	0	0	0	0	0
其他应付款	16	6	6	19	11			
其他流动负债	0	0	0	0	0	0	0	0
流动负债合计：	79	125	146	215	281	359	472	595
长期借款	0	0	0	0	0	8	14	19
应付债券	0	0	0	0	0	0	0	0
其他非流动负债	10	12	10	9	9	9	9	9
其中：长期应付款	0	0	0	0	0			
专项应付款	0	0	0	0	0			
预计负债	0	0	0	0	0			
其它非流动负债	10	12	10	9	9			
递延所得税负债	0	0	0	0	0	0	0	0
非流动负债合计	10	12	10	10	9	17	23	28
负债合计	89	137	155	225	290	377	495	623
股本	156	203	324	344	344	344	344	344
资本公积	601	554	432	695	678	678	678	678
减：库存股	0	0	0	0	0	0	0	0
盈余公积	16	22	29	36	44	57	75	97
未分配利润	135	189	240	303	381	492	655	863

归属于母公司所有者权益合计	908	968	1,026	1,378	1,450	1,572	1,751	1,982
少数股东权益	0	0	14	36	46	63	86	116
股东权益合计	908	968	1,040	1,414	1,496	1,635	1,837	2,098
负债和股东权益总计	997	1,105	1,195	1,639	1,785	2,011	2,333	2,721

资料来源：WIND, 申万宏源研究

表 17: 现金流量表 (单位: 百万元)

现金流量表	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	46	60	72	87	117	172	234	303
加: 计提的资产减值准备	7	16	25	20	21	7	5	6
固定资产折旧	3	8	12	17	22	16	16	16
无形资产摊销	1	1	3	3	4	0	0	0
长期待摊费用摊销	0	0	0	2	3	0	0	0
公允价值变动损失 (收益以“—”号列示)	0	0	0	0	0	0	0	0
财务费用 (收益以“—”号列示)	2	3	0	1	0	(13)	(14)	(18)
投资损失 (收益以“—”号列示)	0	0	0	0	0	0	0	0
递延所得税资产减少 (增加以“—”列示)	(1)	(2)	(4)	(1)	(2)	0	0	0
递延所得税负债增加 (减少以“—”列示)	0	0	0	(0)	(0)	0	0	0
存货的减少 (增加以“—”列示)	(35)	(40)	(73)	14	(20)	(91)	(109)	(131)
经营性应收项目的减少 (增加以“—”列示)	(65)	(40)	(43)	(95)	(42)	(92)	(113)	(135)
经营性应付项目的增加 (减少以“—”列示)	30	61	8	(21)	51	87	103	125
其它						0	0	0
经营活动产生的现金流量净额	(12)	66	1	28	152	86	122	167
收回投资所收到的现金	0	0	0	0	0	0	0	0
取得投资收益收到的现金	0	0	0	0	0	0	0	0
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回现金净额	0	0	1	3	0	0	0	0
投资活动现金流入小计	0	0	1	3	0	0	0	0
购置固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金	68	47	41	48	19	0	0	0
投资所支付的现金	0	0	0	0	30	0	0	0
投资活动现金流出小计	68	47	67	80	111	0	0	0
投资活动产生的现金流量净额	(68)	(47)	(66)	(78)	(111)	0	0	0
吸收投资收到的现金	0	0	4	98	0	0	0	0
取得借款收到的现金	40	50	0	0	0	0	18	6
收到其它与筹资活动有关的现金	0	0	0	0	0	0	0	0
筹资活动现金流入小计	40	50	4	98	0	0	18	6
偿还债务支付的现金	40	50	0	19	0	0	3	3
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	8	4	11	10	20	18	17	25
支付的其它与筹资活动有关的现金	6	0	0	13	0	0	0	0

筹资活动现金流出小计	54	54	11	42	20	18	20	28
筹资活动产生的现金流量净额	(14)	(4)	(7)	56	(20)	(18)	(1)	(21)
现金及现金等价物净增加额	(94)	16	(72)	6	21	68	121	145
货币资金的期初余额	564	470	486	415	421	445	513	634
货币资金的期末余额	470	486	414	421	442	513	634	779

资料来源：wind, 申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，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作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。