

2018-7-23

行业研究 | 点评报告

评级 **看好** 维持

环保行业

环保二季度基金持仓分析 运营类增持较多，持仓历史低位

报告要点

■ 板块维度：环保机构配置处于历史低点

截至 2018 年 7 月 20 日，公募基金披露完毕 2018 年 2 季报。全市场 3,159 只公募基金(普通股股票型、偏股混合型等)中共有 289 只基金产品持有 85 家环保股票(数量占比 9%)，87 亿元环保股票持仓占 289 只基金总规模(745 亿元)的 11.7%；全市场占比来看，全部公募基金持股总市值为 9,044 亿元，环保公募基金持股市值 87 亿元，仓位占比 1%，相比 2018 年 Q1 末的 1.5% (环保 142 亿元/全市场 9,475 亿元) 下降 0.5pct，机构配置处于历史低点。

■ 个股维度：2018 年 Q2 运营类企业增持较多

2018 年 2 季度运营属性企业增持较多。截至 2018 年 2 季度末，基金持仓市值排名靠前的为东方园林(16.3 亿元，亦归建筑板块)、碧水源(15.9 亿元)、华测检测(12.4 亿元)、格林美(7 亿元)和聚光科技(6 亿元)；**按照机构持股占公司总股本比例来看**，排名靠前的为华测检测(13%)、聚光科技(5.2%)、东方园林(4.6%)、东江环保(3.9%)和龙马环卫(3.7%)；**时间序列来看**，与 2018 年 Q1 末相比，公募基金增持较多的标的有瀚蓝环境(4,109%)、伟明环保(389.4%)、东江环保(118.2%)、启迪桑德(104.8%)和联美控股(43.8%)。

■ 区域维度：华北、华东及华南重仓环保股略有差异

个股持仓区域分布来看，持股市值前五标的，东方园林华南机构持股 91.9%、碧水源华北机构持股 50.4%、华测检测华东机构持股 81.8%、格林美华北机构持股 66%、聚光科技华南机构持股 54.5%；**公募基金区域来看**，华北机构重仓持有碧水源、格林美、中金环境、先河环保；华东机构重仓华测检测、三聚环保、启迪桑德；华南机构重仓东方园林、聚光科技、东江环保、瀚蓝环境、伟明环保；**区域持仓金额来看**，华东及华南区域机构环保持仓集中度略高于华北地区。

■ 投资策略：重视现金流良好运营类公司

2018 年以来部分工程类环保企业出现债务危机、融资困难等状况，市场更关注企业收入质量和回款能力。**我们从净现比、营运资金缺口等角度分析，下半年重点看好危废、环卫行业。**危废处理处置需求依然呈上升态势，行业迎来量价齐升的红利期(江苏、杭州、武汉、上海等危废量同比增 20%-30%)；市场化加快及垃圾分类等推动环卫进入成长期。PPP 规范化后尚待融资支持。**推荐东江环保(危废龙头，现金流良好)，瀚蓝环境，关注金圆股份，龙马环卫。**

风险提示：

1. 环保政策推进进度不达预期风险；
2. 利率上升导致企业融资成本增加风险。

分析师 凌润东

☎ (8621) 61118721

✉ lingrd@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517100002

分析师 徐科

☎ (8621) 61118721

✉ xuke2@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490517090001

分析师 任楠

☎ (8621) 61118721

✉ rennan@cjsc.com.cn

执业证书编号：S0490518070001

联系人 罗松

☎ (8621) 61118721

✉ luosong1@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

《环保行业 2018 年中期投资策略：展望 7 大战役，量化供给侧影响》2018-7-20

《固废法修订有哪些变化?》2018-7-18

《大数据监测环保督察停产影响几何》2018-6-20

《行业、源头及区域三维，剖析蓝天保卫战三年行动计划》2018-6-17

板块维度：环保机构配置处于历史低点

截至 2018 年 7 月 20 日，公募基金披露完毕 2018 年 2 季报。我们选取 85 家环保公司，从数量及金额、全市场占比等维度分析环保板块公募基金持仓情况（二季报仅披露前十大持仓数据）。

表 1：85 家环保上市公司名单及子领域分布

细分行业	数量	上市公司
大气	9	三维丝、融环境、清新环境、永清环保、德创环保、龙净环保、菲达环保、中环装备、远达环保
固废	19	鸿达兴业、东江环保、启迪桑德、金圆股份、瀚蓝环境、润邦股份、高能环境、中国天楹、中再资环、龙马环卫、盛运环保、上海环境、绿色动力、天奇股份、伟明环保、雪浪环境、维尔利、格林美、旺能环境
水 (工程设备)	23	南方汇通、中金环境、博天环境、环能科技、兴源环境、天翔环境、东方园林、京蓝科技、中电环保、碧水源、津膜科技、博世科、巴安水务、鹏鹞环保、万邦达、云投生态、大禹节水、国祯环保、久吾高科、清水源、上海洗霸、东旭蓝天、中持股份
节能	13	*ST凯迪、神雾节能、神雾环保、华西能源、三聚环保、科达洁能、富春环保、华光股份、天壕环境、凯美特气、联美控股、迪森股份、长青集团
监测&检测	6	理工环科、盈峰环境、先河环保、雪迪龙、聚光科技、华测检测
水务运营	15	中环环保、国中水务、中原环保、首创股份、创业环保、渤海股份、联泰环保、海峡环保、武汉控股、重庆水务、中山公用、江南水务、洪城水业、兴蓉环境、绿城水务

资料来源：Wind，长江证券研究所

- **数量及金额**：截至 2018 年 6 月底，我们统计全市场 3,159 只公募基金(普通股票型、偏股混合型等)中共有 289 只基金产品持有环保股票(数量占比 9%)，这 289 只基金共计 745 亿元股票持仓中有 87 亿元环保股票持仓(金额占比 11.7%)。
- **全市场占比**：全部公募基金持股总市值为 9,044 亿元，环保公募基金持股市值 87 亿元，仓位占比 1%，相比 2018 年 Q1 末的 1.5% (环保 142 亿元/全市场 9,475 亿元) 下降 0.5pct，机构配置处于历史低点。

个股维度：2018 年 Q2 运营类企业增持较多

- **持仓金额**：2018 年 Q2 末公募基金持仓市值排名靠前为东方园林(16.3 亿元，亦归建筑板块)、碧水源(15.9 亿元)、华测检测(12.4 亿元)、格林美(7 亿元)和聚光科技(6 亿元)。
- **持股占总股本**：按照基金持股占总股本比例来看，排名靠前的为华测检测(13%)、聚光科技(5.2%)、东方园林(4.6%)、东江环保(3.9%)和龙马环卫(3.7%)。
- **时间序列**：与 2018 年 Q1 末相比，公募基金增持较多的标的有瀚蓝环境(4,109%)、伟明环保(389.4%)、东江环保(118.2%)、启迪桑德(104.8%)和联美控股(43.8%)。

表 2：2018 年 Q2 环保板块公募基金持仓分布(持股市值前十五大)

股票简称	持股数量(万股)	持股市值(亿元)	总市值(亿元)	机构持股 占总股本	个股金额占 板块总持仓	持股数量相比 18Q1变化

东方园林	12,451	16.3	402	4.6%	18.7%	-43.0%
碧水源	11,435	15.9	402	3.6%	18.3%	-26.4%
华测检测	21,564	12.4	106	13.0%	14.2%	42.1%
格林美	12,330	7.0	231	3.2%	8.1%	-2.5%
聚光科技	2,357	6.0	121	5.2%	6.9%	1.0%
东江环保	3,484	4.6	119	3.9%	5.2%	118.2%
龙马环卫	1,099	2.7	72	3.7%	3.1%	26.3%
龙净环保	2,020	2.6	137	1.9%	3.0%	-20.8%
三聚环保	978	2.3	447	0.4%	2.6%	-64.7%
启迪桑德	1,075	1.9	244	0.8%	2.2%	104.8%
中金环境	2,204	1.7	95	1.1%	2.0%	-69.1%
联美控股	1,661	1.6	182	0.9%	1.8%	43.8%
瀚蓝环境	993	1.5	120	1.3%	1.7%	4,109.3%
伟明环保	554	1.4	164	0.8%	1.6%	389.4%
先河环保	830	1.3	57	1.5%	1.5%	-20.6%
前十大持仓合计		79.2	2,897	-	91.1%	-
环保板块合计		87	5,043	-	100.0%	-

资料来源: Wind, 长江证券研究所

区域维度：华北、华东及华南重仓略有差异

- **个股区域分布**：持股市值前五标的，东方园林华南机构持股 91.9%、碧水源华北机构持股 50.4%、华测检测华东机构持股 81.8%、格林美华北机构持股 66%、聚光科技华南机构持股 54.5%。
- **区域持股分布**：分公募基金区域来看，**华北**机构重仓持有碧水源、格林美、中金环境、先河环保；**华东**机构重仓华测检测、三聚环保、启迪桑德；**华南**机构重仓东方园林、聚光科技、东江环保、瀚蓝环境、伟明环保。

表 3：2018 年 Q2 环保股票持仓区域分布情况

股票简称	持股市值 (亿元)	华北机构持股市值 /区域占比	华东机构持股市值 /区域占比	华南机构持股市值 /区域占比
东方园林	16.3	1 (6.8%)	0 (1.4%)	15 (91.9%)
碧水源	15.9	8 (50.4%)	5 (29.2%)	3 (20.4%)
华测检测	12.4	2 (17.5%)	10 (81.8%)	0 (0.7%)
格林美	7.0	5 (66.0%)	2 (23.0%)	1 (10.9%)
聚光科技	6.0	3 (42.5%)	0 (3.0%)	3 (54.5%)
东江环保	4.6	0 (2.6%)	2 (34.4%)	3 (63.0%)
龙马环卫	2.7	1 (36.0%)	1 (42.5%)	1 (21.5%)
龙净环保	2.6	1 (25.4%)	2 (72.4%)	0 (2.1%)
三聚环保	2.3	0 (0.1%)	2 (95.7%)	0 (4.2%)

启迪桑德	1.9	0 (8.9%)	2 (91.1%)	-
中金环境	1.7	1 (52.9%)	0 (7.2%)	1 (39.9%)
联美控股	1.6	1 (36.2%)	0 (24.8%)	1 (39.0%)
瀚蓝环境	1.5	0 (17.7%)	0 (7.0%)	1 (75.3%)
伟明环保	1.4	0 (17.3%)	0 (22.2%)	1 (60.5%)
先河环保	1.3	1 (70.5%)	0 (1.0%)	0 (28.5%)
前十五大合计	79	23 (29.5%)	26 (33.1%)	30 (37.4%)

资料来源: Wind, 长江证券研究所

- 区域持仓金额:** 华北机构碧水源、格林美、聚光科技等前十持仓金额为 26 亿元, 占华北所有环保持仓比例为 88.6%; 华东机构华测检测、碧水源、三聚环保等前十大持仓金额为 28.3 亿元, 占华东所有环保持仓 92.6%; 华南机构东方园林、聚光科技、碧水源等前十持仓金额为 32.7 亿元, 占华南所有环保持仓 90.9%。**华东及华南区域机构环保持仓集中度略高于华北地区。**

表 4: 截至 2018 年 Q2 各地公募基金环保持仓分布 (前十大)

基金所属区域	股票	持股数量(万股)	持股市值(亿元)	持仓市值占比	持仓累计占比
华北	碧水源	5,759.0	8.0	30.9%	30.9%
	格林美	8,390.5	4.6	17.9%	48.8%
	聚光科技	1,002.1	2.6	9.9%	58.6%
	华测检测	3,770.9	2.2	8.3%	67.0%
	东方园林	838.0	1.1	4.2%	71.2%
	博世科	762.4	1.1	4.1%	75.3%
	龙马环卫	395.3	1.0	3.7%	79.0%
	先河环保	585.0	0.9	3.6%	82.6%
	中金环境	1,165.3	0.9	3.5%	86.1%
	龙净环保	513.5	0.7	2.5%	88.6%
	华北合计		26.0	100.0%	-
华东	华测检测	17,647.8	10.1	35.8%	35.8%
	碧水源	3,342.7	4.7	16.4%	52.2%
	三聚环保	936.4	2.2	7.7%	59.9%
	龙净环保	1,462.8	1.9	6.6%	66.5%
	启迪桑德	980.0	1.7	6.0%	72.5%
	格林美	2,673.6	1.6	5.7%	78.2%
	东江环保	1,200.0	1.6	5.5%	83.8%
	龙马环卫	467.6	1.1	4.0%	87.8%
	迪森股份	900.0	1.0	3.4%	91.2%
	联美控股	430.2	0.4	1.4%	92.6%
华东合计		28.3	100.0%	-	
华南	东方园林	11,441.9	15.0	45.8%	45.8%
	聚光科技	1,285.1	3.3	10.1%	55.9%

碧水源	2,332.8	3.2	9.9%	65.8%
东江环保	2,194.3	2.9	8.8%	74.6%
天奇股份	1,043.1	1.2	3.8%	78.5%
瀚蓝环境	748.0	1.1	3.5%	81.9%
伟明环保	335.3	0.8	2.6%	84.5%
格林美	1,266.3	0.8	2.3%	86.9%
中金环境	880.0	0.7	2.1%	89.0%
联美控股	651.2	0.6	1.9%	90.9%
华南合计		32.7	100.0%	-

资料来源：Wind，长江证券研究所

投资策略：重视现金流良好运营类公司

2018 年以来部分工程类环保企业出现债务危机、融资困难等状况，市场更关注企业收入质量和回款能力。我们从净现比、营运资金缺口等角度分析，下半年重点看好危废、环卫行业。危废处理处置需求依然呈上升态势，行业迎来量价齐升的红利期（江苏、杭州、武汉、上海等危废量同比增 20%-30%）；市场化加快及垃圾分类等推动环卫进入成长期。PPP 规范化后尚待融资支持。推荐东江环保（危废龙头，现金流良好），瀚蓝环境，关注金圆股份，龙马环卫。

表 5：重点公司盈利预测表

公司名称	市值（亿元）	EPS				PE			
		2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
东江环保	129	0.55	0.64	0.8	1.00	26	23	18	15
瀚蓝环境	120	0.85	1.01	1.24	1.54	18	15	13	10
龙马环卫	72	0.87	1.15	1.48	1.87	28	21	16	13
金圆股份	96	0.49	0.82	1.15	1.41	28	16	12	10

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：股价为 2018 年 7 月 20 日收盘价，龙马环卫、金圆股份为 Wind 一致预期）

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于市场
中性	相对表现与市场持平
看淡	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对大盘涨幅大于 10%
增持	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中性	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减持	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

联系我们

上海

浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层 (200122)

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼 (430015)

北京

西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层 (100032)

深圳

深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼 (518048)

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。