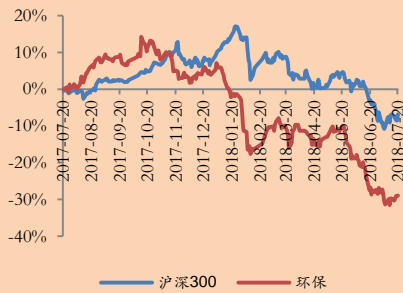




行业评级：增持

报告日期：2018-07-24

股价走势：



金融环保组

联系人：杨易

0551-65161837

ivanyiyang@163.com

## 基金持续低配，运营资产获青睐

事件：

公募基金 2018 年中报已经披露完毕，其中环保板块在全部基金重仓股市值占比为 0.77%，连续 5 个季度下滑，创 5 年来历史新低点，首次出现低配状态。

主要观点：

□ 行业整体：持仓水平连续 5 个季度下滑，首次出现低配状态

我们统计了所覆盖的 72 家环保上市企业，2018H1 公募基金前十大股东所持有环保标的 31 家合计 69.80 亿元，比 2018Q1 减少了 44.73%，降幅达 4 年以来最高水平，连续 5 个季度下滑。自 2016Q3 达到 233.6 亿元的顶峰后，环保持仓市值水平呈现不断下滑趋势，目前的持仓市值水平仅为 2016Q3 顶峰状态的 29.8%。

公募基金所持有的环保股占基金重仓股市值比例为 0.77%，较 2018Q1 下降了 0.56 个百分点，持仓水平继续下探，创造了 6 年以来历史新低。如果我们以环保行业总市值占 A 股总市值比例为基准，那自 2012H1 以来环保行业始终处于超配状态，但这一情况在 2018H1 发生了根本性改变，持股比例低于基准 0.39 个百分点，首次处于低配状态。

□ 细分板块：大气、水环境资金流出明显，运营类资产受到青睐

大气板块与 2018Q1 相同，资金流出项目，基金所持有的 5 家公司中的 4 家遭到减持，规模达到 2.26 亿元。水处理板块与 2018Q1 形成鲜明对比，资金流出显得尤为明显，共计 12 家公司遭到减持，规模为 49.33 亿元，在所有细分领域中减持规模最大。东方园林和碧水源在基金持有数量和持股总市值，排名分别位列环保行业一、二名，但持股市值分别缩水 64%、43%，说明了受到金融去杠杆和 PPP 强监管的影响仍未消散。

我们认为当前环保行业的痛点之一就是工程类业绩的不确定性，而大气和水环境细分板块遭到减持的个股的商业模式多为工程类。就运营类资产来说，现金流稳定，业绩的确定性强，越来越受到资本市场的青睐。这在机构持仓偏好中已经有所体现。固废板块中是环保所有细分板块中有唯一有资金净流入的板块，规模为 13.01 亿元。其主要的推动力为东江环保、伟明环保、启迪桑德为代表的运营类企业的基金增持。

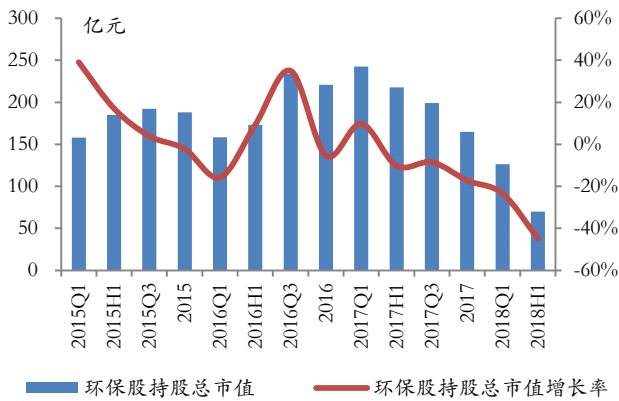
□ 投资策略

污染攻坚是未来三年的三大攻坚战之一，随着生态入宪、组建生态环境部、环保大会顺利召开、环保督察回头看，环保领域的政策端和执行端的力度没有减弱，反而有所加强。但就当前时点来说，环保行业的估值和持仓水平均已经滑落到市场历史新低点。虽然国常会决策部署要更好的发挥财政金融政策作用，我们认为当以解决环境问题的紧迫性为锚，精选行业细分领域，而项目质量和运营能力将摆在突出位置。建议关注：1) 非电行业领域的兴起【龙净环保】；2) 黑臭河治理节点临近【国祯环保】；3) 垃圾焚烧运营【伟明环保】；4) 环卫市场化加速【龙马环卫】、【启迪桑德】。

□ 风险提示

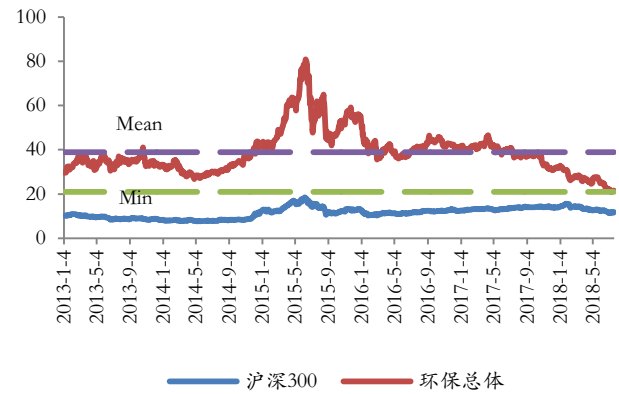
政策推进不及预期；环保督察执行力度不及预期；业绩释放不及预期。

图表 1 环保股持股总市值和增长率走势



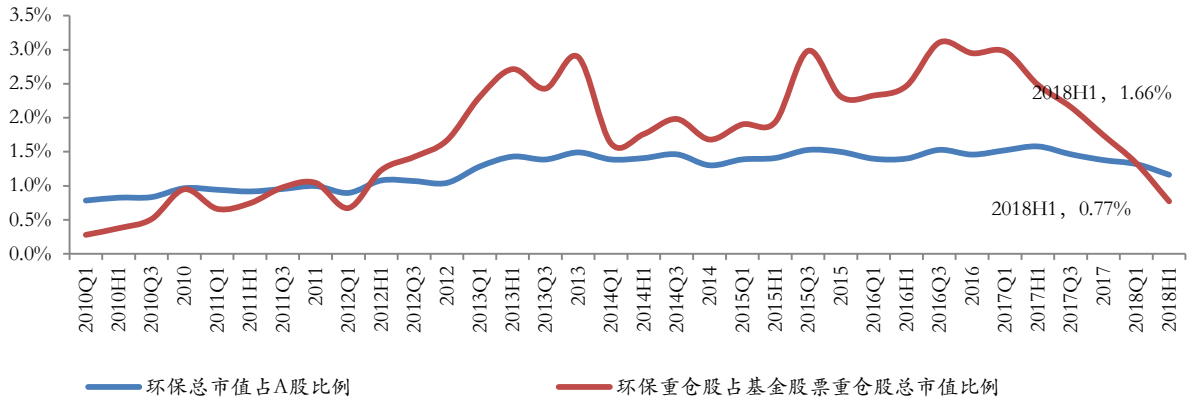
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 2 华安环保市盈率走势图



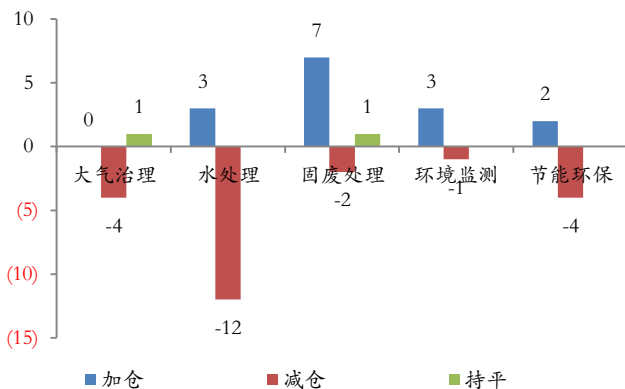
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 3 环保重仓股持股比例走势图



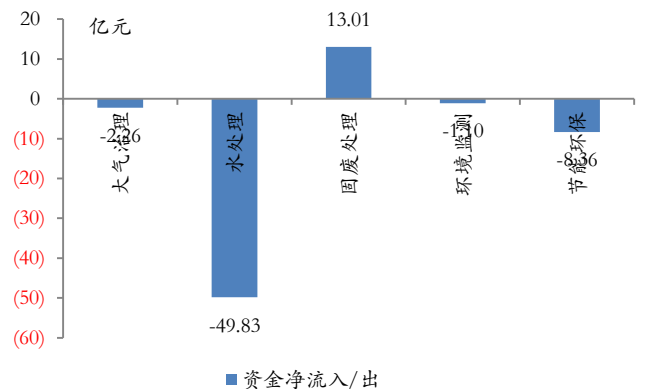
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 4 环保各板块机构加减仓股票数量统计情况



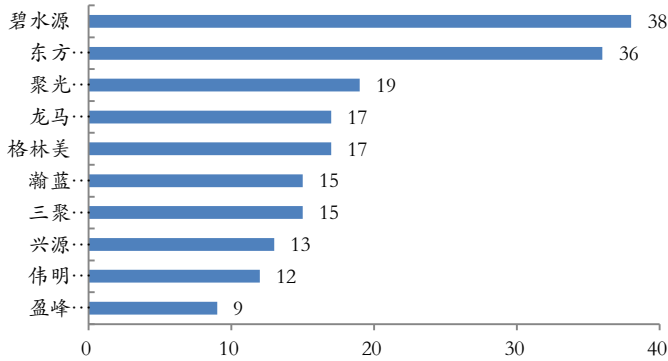
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 5 环保各板块资金流动情况



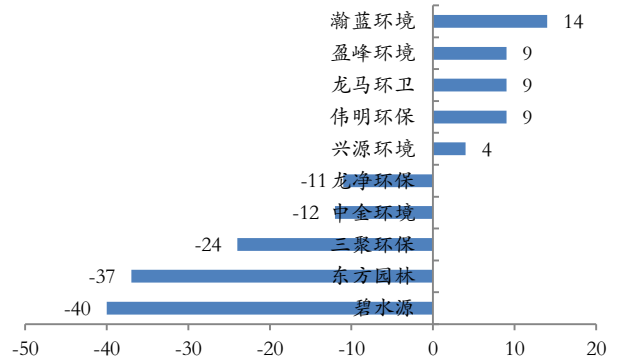
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 6 环保重仓股持有基金数量统计 (前十)



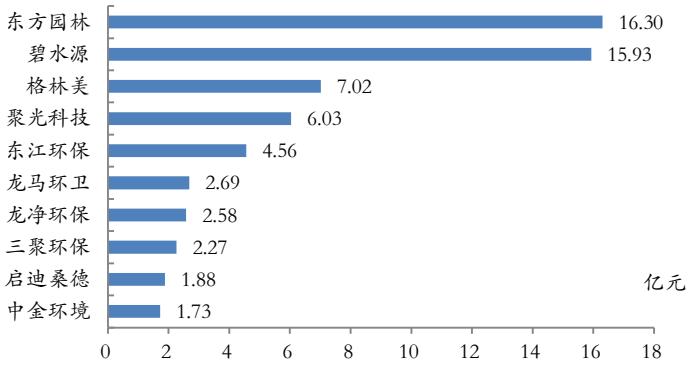
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 7 环保重仓股持有基金数量变化统计 (前五、后五)



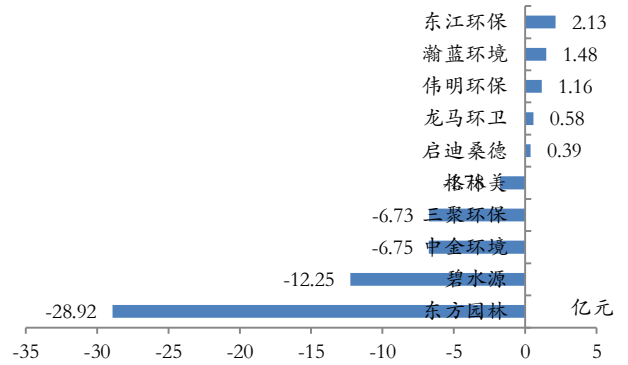
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 8 环保重仓股市值排名前十情况



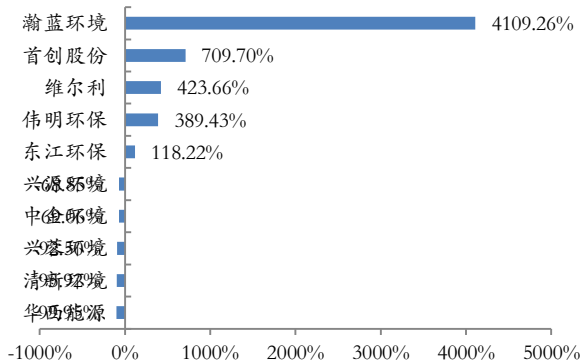
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 9 环保重仓股市值变化情况 (前五、后五)



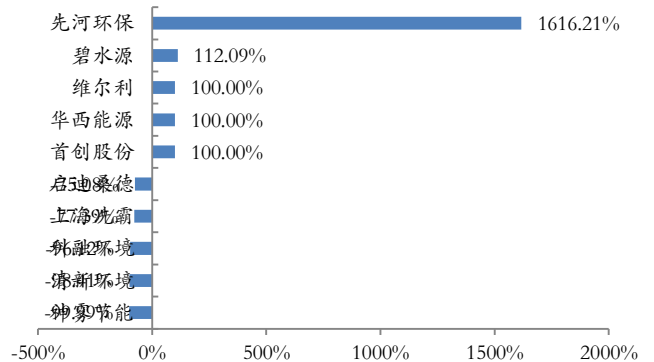
资料来源: wind、华安证券研究所

图表 10 环保重仓股持股数量环比变化 (前五、后五)



资料来源: wind、华安证券研究所

图表 11 环保重仓股持股金额环比变化 (前五、后五)



资料来源: wind、华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。