

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 唐俊男

tangjn@ccnew.com 021-50588666-8016

融资环境预期改善, 关注中报业绩主线

——环保及公用事业行业月报

证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

盈利预测和投资评级

发布日期: 2018年07月31日

公司简称	18EPS	19EPS	18PE	评级
东江环保	0.68	0.82	22.60	买入
先河环保	0.47	0.61	21.74	买入
瀚蓝环境	0.96	1.2	16.99	增持

关键要素:

18年7月1日至30日, 中信(环保)指数同比下跌1.19%, 走势弱于中小板指数(1.56%)、创业板指数(0.39%)。环保政策持续发布, 融资环境有望边际改善, 建议关注中报业绩预增和估值偏低的运营类公司。

投资要点:

环保及公用事业相对沪深300指数表现



相关报告

- 1 《环保及公用事业行业点评报告: 《打赢蓝天保卫战三年行动计划》印发, 关注潜在受益领域》 2018-07-04
- 2 《环保及公用事业行业月报: 市场低迷, 坚守价值》 2018-06-28
- 3 《环保及公用事业行业半年度策略: 寻找有质量的增长》 2018-06-15

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

- **打赢蓝天保卫战三年行动计划印发, 大气治理领域再迎政策驱动。** 国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》, 明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施。本次三年行动计划的制定是秉承十九大、中央经济工作会议精神, 实现高质量发展、建设美丽中国的重要政策指引, 是未来三年大气治理的核心思路, 基本符合前期预期。行动计划中提到, 推进工业污染源全面达标排放、推进重点行业的污染治理升级改造、实施固沙绿化工程、推进矿山治理、实施VOCs专项治理方案等一系列具体措施。对工业环保治理、环境修复、监测设备等各细分领域形成利好。
- **融资环境预期改善, 但具体PPP项目放款是否加快尚需观察。** 目前政策取向从去杠杆向稳杠杆微调, 而“宽货币、紧信用”的融资环境有望向“宽货币、宽信用”转变。目前信用利差已经小幅度收窄, 环境工程类公司融资环境有望边际改善。但是, PPP项目融资进度是否加快尚存不确定性。因此, 对水环境治理等环境工程类公司的项目落地情况以及业绩驱动尚需观察。
- **中报预告密集发布, 短期关注业绩变化。** 截止到18年7月30日, 总共有44家公司发布业绩预告, 占有上市环保公司数量的一半以上。从已经发布的预告来看, 细分子行业及公司业绩分化加剧, 部分公司业绩下滑显著。但工业危废处理、生活垃圾焚烧处理以及环境监测设备类公司预计业绩增长稳定, 内生增长动力更足。
- **维持行业“同步大市”投资评级。** 截止到18年7月30日, 环保(中信)指数PE(TTM)为26.61倍, 相对于中小板指数估值(TTM)比值为1.02倍, 板块估值水平仍处于历史低位。进入中报发布期, 建议关注中期业绩预计高增长的各细分领域领先企业和估值偏低的稳定运营类固废、水务类公司。重点关注标的: 东江环保、先河环保、瀚蓝环境。
- **风险提示:** 系统性风险; PPP项目建设进度不及预期; 治理污染企业本身环境污染问题。

内容目录

1. 板块表现.....	3
2. 行业动态.....	3
3. 行业数据跟踪.....	5
4. 重点公司公告.....	8
5. 行业评级及投资主线.....	9
6. 风险提示.....	10

图表目录

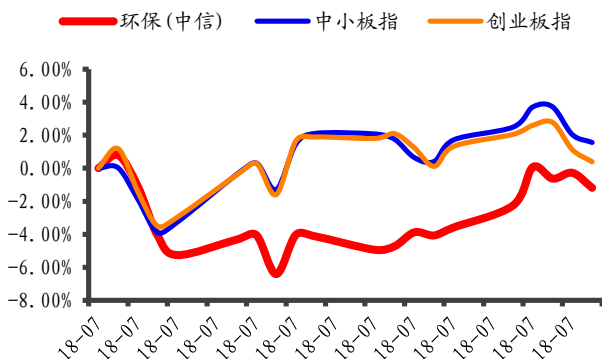
图 1: 七月环保(中信)指数二级市场表现情况.....	3
图 2: 电力及公用事业(中信)排名第 12 位.....	3
图 3: 期间环保个股涨幅前十(单位: %).....	3
图 4: 期间环保个股跌幅前十名(单位: %).....	3
图 5: 我国部分地区废铝价格走势(单位: 元).....	5
图 6: 我国部分地区废铜价格走势(单位: 元).....	5
图 7: 我国部分地区废钢铁价格走势(单位: 元).....	6
图 8: 国际市场再生塑料价格走势(欧元).....	6
图 9: 7 月份以来 3 年期公司债券到期收益率持续下行.....	6
图 10: 7 月份以来信用利差有收窄迹象.....	6
图 11: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况(倍).....	9
图 12: 环保指数(中信)相对于中小板估值情况(倍).....	9
表 1: 已发布预告的环保公司业绩摘要.....	7
表 2: 主要跟踪公司重要公告简要内容.....	8
表 3: 重点公司估值表.....	10

1. 板块表现

板块整体表现: 阶段性触底。18年7月1日至7月27日, 中信(环保)指数同比下跌1.19%, 走势弱于中小板指数(1.56%)、创业板指数(0.39%)。在29个中信一级行业中, 环保所属的电力及公用事业板块期间上涨2.07%, 排名第12位。

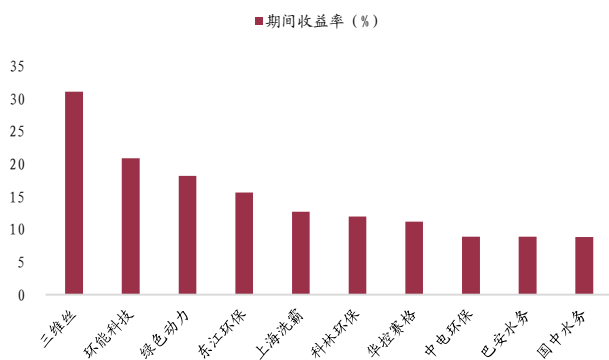
个股方面: 大部分个股实现上涨, 业绩预增个股受市场关注。期间涨幅前五名个股为: 三维丝(31.10%)、环能科技(20.87%)、绿色动力(18.18%)、东江环保(15.65%)、上海洗霸(12.69%); 跌幅前五名个股为: 兴源环境(-61.86%)、盛运环保(-54.09%)、中国天楹(-31.99%)、中环环保(-7.55%)、久吾高科(-4.21%)。

图 1: 七月环保(中信)指数二级市场表现情况



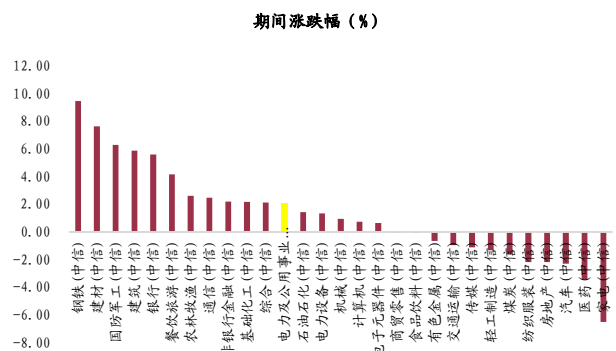
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 期间环保个股涨幅前十(单位: %)



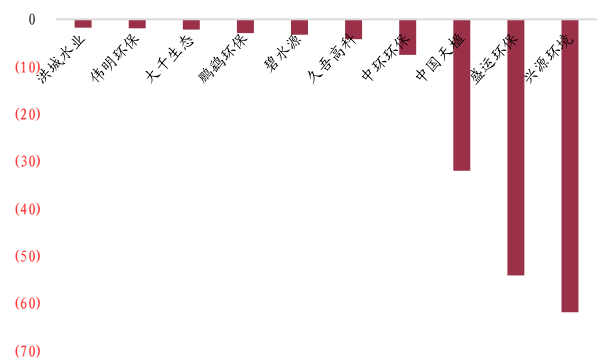
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 电力及公用事业(中信)排名第12位



资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 期间环保个股跌幅前十名(单位: %)



资料来源: Wind, 中原证券

2. 行业动态

七月环保行业动态主要以专项行动反馈、政策文件发布, 环保部月度新闻发布会为主, 简要内容及点评如下:

国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》。18年7月3日, 国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》, 明确了大气污染防治工作的总体思路、基本目标、主要任务和保障措施, 提出了打赢蓝天保卫战的时间表和路线图。本次行动计划以京津冀及周边地区、长三角地区、

汾渭平原等区域为重点，持续开展大气污染防治行动。到 2020 年，二氧化硫、氮氧化物排放总量分别比 2015 年下降 15%以上；PM2.5 未达标地级及以上城市浓度比 2015 年下降 18%以上，地级及以上城市空气质量优良天数比率达到 80%，重度及以上污染天数比率比 2015 年下降 25%以上。具体行动包括：调整优化产业结构，推动产业绿色发展；加快调整能源结构，构建清洁低碳高效能源体系；积极调整运输结构，发展绿色交通体系；优化调整用地结构，推进面源污染治理；实施重大专项行动，大幅降低污染物排放；强化区域联防联控，有效应对重污染天气；健全法律法规体系，完善环境经济政策；加强基础能力建设，严格环境执法督察；明确落实各方责任，动员全社会广泛参与（资料来源：中国政府网）。本次三年行动计划的制定是秉承十九大、中央经济工作会议精神，实现高质量发展、建设美丽中国的重要政策指引，是未来三年大气治理的核心思路。具体任务措施涉及产业、能源、运输、用地结构调整及其他配套措施，基本符合前期政策预期。行动计划中提到，推进工业污染源全面达标排放、推进重点行业的污染治理升级改造、实施固沙绿化工程、推进矿山治理、实施 VOCS 专项治理方案等一系列具体措施。对工业环保治理、环境修复、监测设备等各细分领域形成利好。

国家发改委印发《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》。18 年 7 月 2 日，国家发展改革委出台了《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》，强调加快建立健全能够充分反映市场供求和资源稀缺程度、体现生态价值和环境损害成本的资源环境价格机制，完善有利于绿色发展的价格政策，将生态环境成本纳入经济运行成本。《意见》提出，到 2020 年，基本形成有利于绿色发展的价格机制、价格政策体系，促进资源节约和生态环境成本内部化的作用明显增强；到 2025 年，适应绿色发展要求的价格机制更加完善，并落实到全社会各方面各环节。《意见》聚焦污水处理、垃圾处理、节水、节能环保等四方面，要求完善污水处理收费政策、健全固体废物处理收费机制、建立有利于节约用水的价格机制、健全促进节能环保的电价机制、同时鼓励各地积极探索生态产品价格形成机制等各类绿色价格政策（资料来源：发改委官网）。目前国内的污水处理存在收费价格偏低、价格调整滞后、企业排污没有采取差别化收费等问题。本次意见的发布有助于完善价格调整机制，提升治污设施的盈利能力以及发挥市场机制促进企业减排和提高环境质量。预计后续各地方政府对固废、污水等收费标准进一步细化和完善。意见对危险废弃物处理企业、污水处理、垃圾焚烧处理等环保运营类企业的盈利预期产生积极影响，有利于相关企业盈利水平的提高。

“清废行动 2018”第一批部级挂牌督办问题整改情况公布，环保部环境监察局负责人答记者问。2018 年 7 月 25 日，生态环保部公布了第一批挂牌督办问题整改情况，主要涉及 29 个一般工业固废非法倾倒、堆存问题，目前已经完成了整改。这些问题整改有几个特点：一是部分问题属于历史呆账，地方政府和有关部门长期放任固废非法堆存；二是，部分企业和个人法制意识淡薄，长时间违规堆存固体废物；三是部分工业固废堆场，堆存数量巨大，污染防治设施和环境风险防控措施不到位，存在环境安全隐患（资料来源：生态环境部）。5 月启动的“清废行动 2018”通过对长江经济带固体废物堆存点位现场摸排核实发现问题，并对其中的 101 个部级挂牌督办问题整改情况分六个批次予以公开。本次公布的是第一批整改情况，主要为一般工业固体废物。从处罚金额和问责人数来看，惩罚和监管力度仍有进一步提高的空间。运

动式的污染治理措施需要配合长效机制才能更好的发挥作用。从长期来看，危险废物市场容量大、行业竞争壁垒偏高、市场缺口持续存在，景气度有望持续；随着垃圾产量增加和清运效率的提升，垃圾焚烧处理市场规模持续扩张。

生态环境部举行7月例行新闻发布会，城市黑臭水体治理受关注。2018年7月26日，生态环境部举行7月例行新闻发布会，介绍了城市黑臭水体整治环保专项行动有关情况，通报近期生态环境保护重点工作进展，并回答了记者关注的问题。新闻发言人指出，本次黑臭水体治理专项行动，对70个城市开展了现场督查，对上报已完成整治的993个黑臭水体均开展了现场核查，消除比例92.5%，督查发现新的黑臭水体有274个。主要存在的问题包括：黑臭水体排查不认真、控源截污不到位、垃圾收集转运，处理处置措施不到位、内源污染没有有效解决、部分地区治标不治本等。黑臭水体整治涉及到大量的投资，仅污水管网就需要一万亿，还有污水处理厂以及河道的综合整治；需要理顺价格机制，发挥市场作用（资料来源：生态环境部）。国内的黑臭水体治理涉及河道清淤、生态修复、底泥处理、控源截污等综合处理措施，潜在市场广阔。城市黑臭水体治理主要以PPP项目的形式落地，投资金额巨大。目前主要的问题在于PPP项目的融资在去杠杆的背景下收紧，项目落地存在一定的不确定；并且投资回收周期长，投资回报率低是PPP项目的另一大特点。因此，偏运营类、有现金流的PPP项目更具备安全性。

3. 行业数据跟踪

各细分子行业年度供需数据、财政部PPP项目库季度数据暂未更新，本月初更新拆解物价格数据、公司债到期收益率数据以及已经发布业绩预告的环保公司业绩数据。

废料价格普跌，废钢价格表现出众。七月机件生铝（广东清远）、废铜（国标无氧杆上海）、废钢（唐山）、PP再生颗粒、ABS再生颗粒均价分别为1130.95元/吨、50223.81元/吨、2283元/吨、850欧元/吨、1390欧元/吨，分别同比增长-3.05%、-7.79%、1.96%、-1.16%、-5.44%。值得关注的是，废钢价格出现持续的上涨行情。废钢价格上涨，一方面受下游的成品钢材价格上涨影响，另一方面受环保高压致工业废钢产量减少、废钢供给量减少影响。废钢价格上涨增加废钢回收企业的库存受益、对拆解物价值提高有积极推动作用，相关公司有望受益。

图 5：我国部分地区废铝价格走势（单位：元）



资料来源：Wind，中原证券

图 6：我国部分地区废铜价格走势（单位：元）



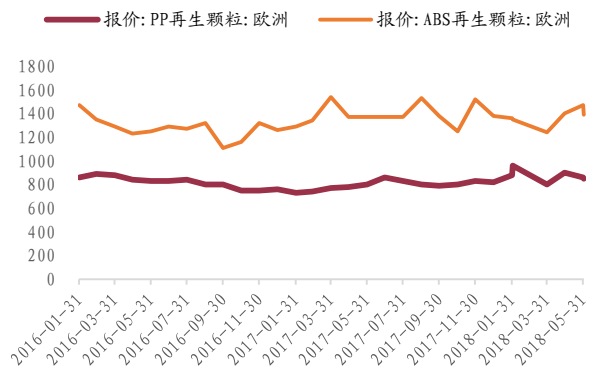
资料来源：Wind，中原证券

图 7: 我国部分地区废钢铁价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 中原证券

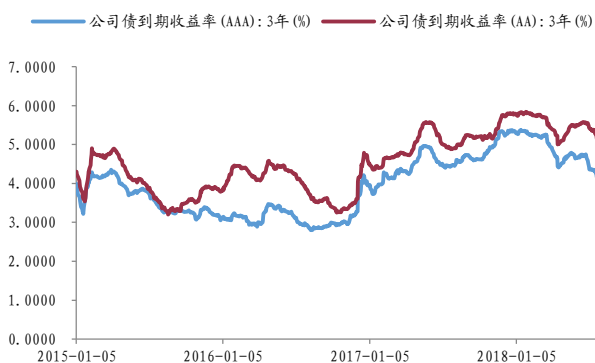
图 8: 国际市场再生塑料价格走势 (欧元)



资料来源: Wind, 中原证券

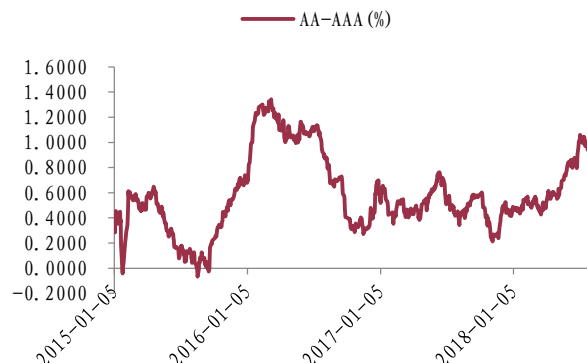
公司债到期收益率下行, 信用利差有所收窄。融资难、融资贵一直是民营环保公司面临的重要问题。目前, 国内的主要环保公司如碧水源、东方园林、启迪桑德、东江环保等发行公司年债券, 评级在 AA 左右, 而部分规模较小公司尚未发行过公司债券。17 年 11 月财政部 PPP 项目库清理以及在去杠杆的背景下, 环保 PPP 项目融资面临银行放贷收紧压力。进而影响项目进度和工程收入的确认, 部分水环境治理类公司业绩已经反映负面影响。目前“宽货币、紧信用”的融资环境有向“宽货币、宽信用”转变预期。目前信用利差已经小幅度收窄, 环境工程类公司融资环境有望边际改善。但是, PPP 项目融资进度是否加快尚存不确定性。

图 9: 7 月份以来 3 年期公司债券到期收益率持续下行



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 7 月份以来信用利差有收窄迹象



资料来源: Wind, 中原证券

中报预告密集发布, 短期关注业绩因子。截止到 18 年 7 月 30 日, 总共有 44 家公司发布业绩预告, 占有上市环保公司数量的一半以上。值得关注的有三点: 一是业绩分化较大, 归母净利润高速增长公司与同比大幅亏损公司同时存在; 二是细分子行业差异明显, 其中水环境治理领域主要公司预计实现持续增长, 但增速有所放缓, 监测设备类公司如聚光科技、先河环保预计高增; 三是部分公司或者相关集团爆发债务问题致上市公司业绩下滑显著。从上半年的业绩情况来看, 融资环境变化是制约环境工程类公司业绩兑现的主要因素。18 年上半年银行对 PPP 项目贷款收紧, 对项目的实施进度和相关上市公司的业绩形成负面影响。目前在去杠杆向稳杠杆的预期转变下, 融资环境有望边际改善。但从业绩增长的持续性和增长质量来看, 回款

较好的垃圾处理、工业危废处理以及环境监测设备类公司内生增长动力更足，更值得期待。

表 1: 已发布预告的环保公司业绩摘要

代码	名称	业绩预告摘要
600187.SH	国中水务	下一报告期期末的累计净利润较上年同期大幅增长。
300422.SZ	博世科	净利润约 9950 万元~11500 万元,变动幅度为:87.82%~117.08%
300631.SZ	久吾高科	净利润约 940 万元~1050 万元,变动幅度为:13.38%~26.65%
300090.SZ	盛运环保	净利润约-9300 万元~-8800 万元,变动幅度为:-259.19%~-268.23
000820.SZ	神雾节能	净利润约-8500 万元~-7200 万元,变动幅度为:-140.9191%~-134.6609%
002645.SZ	华宏科技	净利润约 8000.00 万元~9000.00 万元,增长 102.32%~127.61%
300137.SZ	先河环保	净利润约 7400 万元~8380 万元,增长 50%~70%
002310.SZ	东方园林	净利润约 65,472.68 万元~79,502.54 万元,增长 40.00%~70.00%
300172.SZ	中电环保	净利润约 6371.52 万元~7529.98 万元,变动幅度为:10%~30%
300425.SZ	环能科技	净利润约 6300 万元~7300 万元,增长 67.57%~94.17%
603200.SH	上海洗霸	净利润约 4300 万元~4850 万元,增长 50%~70%
300385.SZ	雪浪环境	净利润约 4174.08 万元~5081.49 万元,变动幅度为:15%~40%
300334.SZ	津膜科技	净利润约 400.00 万元~600.00 万元
002658.SZ	雪迪龙	净利润约 4,160.19 万元~6,240.29 万元,增长-20.00%~20.00%
300056.SZ	三维丝	净利润约-3702.75 万元~-3202.75 万元,变动幅度为:38.4813%~46.7884%
002340.SZ	格林美	净利润约 35,442.24 万元~43,621.22 万元,增长 30.00%~60.00%
300332.SZ	天壕环境	净利润约 3450 万元~3900 万元,变动幅度为:108.99%~136.24%
002573.SZ	清新环境	净利润约 34,727.62 万元~41,041.73 万元,增长 10.00%~30.00%
300070.SZ	碧水源	净利润约 33711.92 万元~43343.90 万元,下降 18.81%~36.85%
300145.SZ	中金环境	净利润约 31194 万元~36185 万元,增长 25%~45%
002499.SZ	科林环保	净利润约 2800 万元~3200 万元,下降 26.49%~35.68%
000068.SZ	华控赛格	净利润约-2800 万元~-2200 万元
002672.SZ	东江环保	净利润约 25,316.92 万元~29,719.86 万元,增长 15.00%~35.00%
300165.SZ	天瑞仪器	净利润约 2322.71 万元~2745.02 万元,变动幅度为:-45%~-35%
300692.SZ	中环环保	净利润约 1877.46 万元~2440.7 万元,变动幅度为:0%~30%
002665.SZ	首航节能	净利润约 1859.49 万元~3718.97 万元,下降 60%~80%
300156.SZ	神雾环保	净利润约-16500 万元~-16000 万元,变动幅度为:-140.7603%~-139.5252%
002534.SZ	杭锅股份	净利润约 16,000 万元~22,000 万元,增长-25.98%~1.77%
300105.SZ	龙源技术	净利润约 156 万元~195 万元,增长 20%~50%
300055.SZ	万邦达	净利润约 15455.29 万元~16703.81 万元,变动幅度为:-24.86%~-18.79%
300203.SZ	聚光科技	净利润约 15223.71 万元~18268.45 万元,变动幅度为:50%~80%
601330.SH	绿色动力	净利润约 14838 万元~16322 万元,增长 0%~10%
603588.SH	高能环境	净利润约 14000 万元~16000 万元,增长 112%~142%
002479.SZ	富春环保	净利润约 13,896.51 万元~17,866.94 万元,下降 10.00%~30.00%
300388.SZ	国祯环保	净利润约 12428.51 万元~14247.32 万元,变动幅度为:105%~135%
300072.SZ	三聚环保	净利润约 121298.54 万元~133428.39 万元,变动幅度为:0%~10%
300266.SZ	兴源环境	净利润约 12100 万元~19800 万元,变动幅度为:-53.42%~-23.78%
300262.SZ	巴安水务	净利润约 11986.57 万元~13784.56 万元,增长 0%~15%
300187.SZ	永清环保	净利润约 1158 万元~2892 万元,变动幅度为:-79.99%~-50.03%
002034.SZ	旺能环境	净利润约 11,000 万元~15,000 万元,增长 6.36%~45.00%
300437.SZ	清水源	净利润约 10895.31 万元~11748.49 万元,变动幅度为:283.11%~313.11%
300362.SZ	天翔环境	净利润约-10800 万元~-10300 万元,变动幅度为:-557.3173%~-536.1452%

300190.SZ	维尔利	净利润约 10522 万元~12625 万元,变动幅度为:50%~80%
300664.SZ	鹏鹞环保	净利润约 10300 万元~11000 万元,变动幅度为:-14.20%~-8.37%

资料来源: Wind, 中原证券

4. 重点公司公告

七月以来, 主要跟踪公司以发布业绩预告或者业绩快报为主, 其简要公告内容如下表:

表 2: 主要跟踪公司重要公告简要内容

代码	公司名称	公告发布日期	简要内容
002672.sz	东江环保	2018.7.4	公司拟注册并发行不超过 15 亿元含权中期票据, 采取“固定期限+不定期赎回”模式, 主要用于项目建设、补充流动资金和符合交易商协会要求的其他用途
		2018.7.16	子公司江西东江于 2018 年 7 月 13 日收到江西省丰城市环保局下发的《行政处罚决定书》及《关于江西东江环保技术有限公司申请恢复生产的复函》, 证实了公司存在不正常运行污染处理设施; 行政处罚 50 万; 同意子公司恢复生产
		2018.7.26	公司与招行深圳分行于 2018 年 7 月 25 日签署了《战略合作协议》, 有效期三年, 招行深圳分行意向性同意向公司提供累计不超过人民币 60 亿元集团授信额度, 用于公司经营发展
603568.sh	伟明环保	2018.7.3	公司可转债发行被证监会发审委暂缓表决
		2018.7.5	签署奉新县垃圾焚烧发电项目特许经营协议, 包含生活垃圾焚烧发电厂、农林垃圾处理、餐余垃圾处理、污泥处理和一般工业垃圾处理, 总处理规模为 900 吨/日 (分两期建设, 第一期 600 吨/日, 第二期 300 吨/日), 一期投资 2.3 亿元
		2018.7.9	第二季度公司及下属子公司合计完成发电量 3.70 亿度, 上网电量 3.01 亿度, 平均上网电价 0.649 元/度, 垃圾入库量 102.95 万吨; 18 年上半年累计发电量 7.34 亿度, 累计上网电量 6.01 亿度, 平均上网电价 0.647 元/度; 累计结算电量 4.76 亿度, 累计垃圾入库量 198.12 万吨
000598.sz	兴蓉环境	2018.7.23	公司公开发行可转换公司债券申请获得中国证监会发行审核委员会审核通过
		2018.07.18	成都环境集团与自来水公司签署了附条件生效的《成都市自来水六厂 B 厂资产转让协议》, 约定自来水公司向成都环境集团购买水六厂 B 厂原 BOT 项目资产及所在宗地的土地使用权, 转让价格暂估为 37196 万元
601200.sh	上海环境	2018.7.25	公司发布 18 年半年业绩快报, 上半年公司实现营业总收入 19.23 亿元, 同比增长 10.54%; 实现归母净利润 5.32 亿元, 同比增长 17.31%。业绩增长的原因为自来水生产能力和污水处理能力的提升, 以及万兴垃圾焚烧发电厂的稳定运营
		2018.7.24	公司发布发行可转换债券预案, 募集金额不超过 21.7 亿元, 主要用于松江区湿垃圾、建筑垃圾资源化项目, 上海天马末端处置, 文登区生活垃圾处理、蒙城县生活垃圾处理、成都宝林环保发电项目
000826.sz	启迪桑德	2018.7.21	公司中标淮南市东部生活垃圾焚烧发电项目特许经营权采购项目, 日处理能力 1800 吨, 单价 61 元/吨, 特许经营期限 30 年
600388.sh	龙净环保	2018.7.4	龙净实业集团及其关联方拟通过其自身证券账户或其成立信托计划等方式自公告之日起在 6 个月内通过二级市场增持福建龙净环保股份

			有限公司股份不高于 2138 万股，累计增持比例不超过公司总股本的 2%
		2018.7.18	与首钢京唐钢铁联合有限责任公司签订炼铁部烧结脱硫脱硝改造工程总承包合同》，合同金额 4.77 亿元
002573.sz	清新环境	2018.7.28	公司发布 18 年半年度业绩快报，预计实现营业总收入 22.98 亿元，同比增长 48.3%；预计实现归母净利润 3.53 亿元，同比增长 11.70%
300070.sz	碧水源	2018.7.6	公司发布 18 年半年度业绩预告，归母净利润 3.37 亿元-4.33 亿元，同比下降 36.85%-18.81%；扣非后归母净利润 3.37 亿元-4.33 亿元，同比增长 5%-35%
300422.sz	博世科	2018.7.3	公司发布 18 年半年度业绩预告，上半年公司预计实现归母净利润 9950 万元—11500 万元，同比增长 87.82%—117.08%
		2018.7.27	公司中标苍梧县县城清扫保洁、县及辖区内镇村垃圾收运及末端热解处置投资与委托运营特许经营权项目，总投资额 2.04 亿元，特许经营权 15 年
300137.sz	先河环保	2018.7.10	预计上半年实现净利润 7400 万元-8380 万元，同比增长 50%-70%
		2018.7.12	将子公司四川先河 10%股权转让给江寒女士，作价 517.34 万元
300385.sz	雪浪环境	2018.7.11	预计公司实现归母净利润 4174.08 万元-5081.49 万元，同比增长 15%-40%，业绩增长的主要原因为政府补助增加和投资受益增加

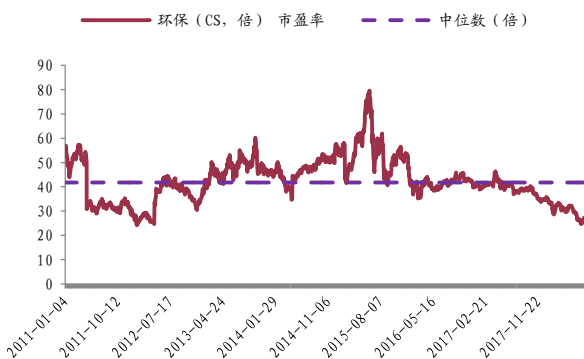
资料来源：公司公告，中原证券

5. 行业评级及投资主线

维持行业“同步大市”投资评级。七月中信环保指数跟随中小创指数展开反弹，前期已经充分反映 PPP 项目落地放缓导致业绩增速下滑的水环境治理类公司和部分业绩预增个股反弹幅度较大。目前，国内的财政政策定调有望更加积极，市场利率下行对融资需求较大的环境工程类公司形成利好。但是具体到银行对 PPP 项目的贷款是否加速尚需观察。

截止到 18 年 7 月 30 日，环保（中信）指数 PE(TTM)为 26.61 倍，相对于中小板指数估值（TTM）比值为 1.02 倍，板块估值水平仍处于历史低位，维持行业“同步大市”投资评级。

图 11: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况 (倍)



资料来源：Wind，中原证券

图 12: 环保指数（中信）相对于中小板估值情况（倍）



资料来源：Wind，中原证券

投资主线:

1) 中期业绩预计高增长各细分领域领先企业;

2) 估值偏低的稳定运营的固废、水务类公司。

重点关注标的：东江环保、先河环保、瀚蓝环境。

表 3: 重点公司估值表

公司简称	总股本/ 亿股)	流通股/ 亿股	股价(元, 7.30)	EPS (元)		每股净资产 (18AQ1)	PE(倍)		PB(18AQ1)	投资评 级
				2018E	2019E		2018E	2019E		
东江环保	8.87	6.51	15.37	0.68	0.82	4.35	22.60	18.74	3.54	买入
先河环保	5.51	4.74	10.22	0.47	0.61	2.94	21.74	16.75	3.47	买入
瀚蓝环境	7.66	7.66	16.31	0.96	1.2	7.07	16.99	13.59	2.31	增持

资料来源：中原证券

6. 风险提示

- 1) 系统性风险;
- 2) PPP 项目建设进度不及预期;
- 3) 治理污染企业本身环境污染问题。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。