

推荐 (维持)

市政环保是最好的基建

2018年08月12日

环保/电力周报第141期(2018/08/11)

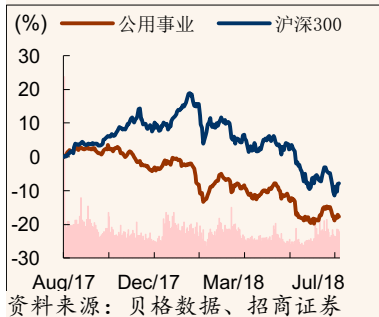
上证指数 2795

行业规模

		占比%
股票家数(只)	146	4.1
总市值(亿元)	18903	3.9
流通市值(亿元)	13665	3.5

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	1.0	-8.0	-18.0
相对表现	2.8	3.3	-9.7



相关报告

- 1、《环保/电力周报第 140 期(2018/08/04)—项目资金落地, 市政环保泰来》2018-08-05
- 2、《环保/电力周报第 139 期(2018/07/30)—不要管有没有钱下来, 要管事情要不要做》2018-07-30
- 3、《环保/电力周报第 138 期(2018/07/22)—融资改善信号到来, 建议防守转入进攻》2018-07-28

朱纯阳

010-57601855  
zhucy3@cmschina.com.cn  
S1090515060001

张晨

010-57601866  
zhangchen2@cmschina.com.cn  
S1090513100003

研究助理

丛逸  
congyi@cmschina.com.cn

上周, 公用事业板块互有涨跌, 电力板块下跌 1.11 个百分点。环保、水务、燃气板块分别上涨 0.32、2.01、3.26 个百分点。燃气板块涨幅大于沪深 300 指数及创业板指数, 环保和水务板块涨幅小于沪深 300 指数及创业板指数。上周, 伟明环保、桂冠电力、巴安水务和新疆浩源在环保、电力、水务、燃气子行业中涨幅第一。

□ **【上周工作及本周工作计划】** 上周工作: 路演, 调研金泰莱危废项目、龙马环卫、玉禾田, 完成碧水源中报点评《碧水源-解构半年报: 大量现金在手, 静待行业回暖》, 东方园林中报点评《东方园林-宏观预期渐暖, 静待资金环境改善》, 启迪桑德中报点评《启迪桑德-环卫、PPP 双引擎发力, 下半年增长将优于上半年》; 本周工作: 路演, 调研东方园林危废项目、金泰莱危废项目、中金环境、巴安水务陶瓷膜项目, 中报点评等。

□ **【短期观点-每周更新-市政环保是最好的基建】**

日前召开的中共中央政治局会议指出, 要把补短板作为当前深化供给侧结构性改革的重点任务, 加大基础设施领域补短板的力度。我们认为市政环保才是真正意义上的短板。在环保细分板块中, 市政环保类是最缺资金, 设备服务类、公用事业类不缺资金, 因此设备服务类、公用事业类公司这段时间相对收益非常明显。目前大家对传统的投资逻辑还是具有一定的思维惯性, 认为加大基建投资力度就是直接买纯基建类的股票, 其实这个观点应该要时过境迁了, 生态环保类基建是基建中最显著的短板, 因此基建的资金投放可能会更多地投向市政环保领域。

我们认为当前是比较好的配置市政环保类股票的时间点, 这一点从银行的态度也已经看到一些端倪。此前, 铁汉生态斗门项目获得珠海农发行首笔“生态环境与保护建设”贷款; 启迪桑德获得农发行首笔供应链贷款 5000 万支持雄安新区建设。之前我们讨论过市政环保公司左侧和右侧的区别, 左侧是指环保市政项目因为资金缺乏处于停工状态, 这种状态下股价的下跌是合理现象, 由于市政环保项目的停滞是不合理且必然不可长期持续, 所以目前是左侧; 右侧标志是对应的项目拿到银行贷款, 目前此时已经看到个别公司拿到项目贷款, 此时如果还在纠结, 那未免不够敏感。当然其他公司及公司的其他项目贷款情况仍需要进一步观察, 未来如果能持续看到贷款投放, 就能看到对应股价明显向上。

表 1：重点公司 2018 业绩预期 20180811

证券代码	证券简称	总市值1 (亿元)	归属母公司股东的净利润(亿元)						业绩同比增速(%)				PE估值	
			2017Q1	2017H	2017	2018Q1	2018H (预告下限)	2018H (预告上限)	2018E	2018Q1	2018H (增速下限)	2018H (增速上限)	2018E	18PE
300070.SZ	碧水源	379.64	0.86	3.21	22.69	1.52	3.37	4.33	34.1	77.6%	5%	35%	50.3%	11.1
002310.SZ	东方园林	401.61	-0.37	5.86	22.86	0.03	7.70	37.0	108.1%	31.4%		61.9%	10.9	
300422.SZ	博世科	49.46	0.16	0.53	1.47	0.61	1.00	1.15	3.0	270.8%	88%	117%	104.5%	16.5
000826.SZ	启迪桑德	215.02	2.10	4.93	12.51	3.01	6.70	17.0	43.2%	35.9%		35.9%	12.6	
300203.SZ	聚光科技	122.68	0.15	1.01	4.49	0.36	1.52	1.83	6.0	141.4%	50%	80%	33.7%	20.4
603686.SH	龙马环卫	69.79	0.64	1.27	2.60	0.77	1.55	3.4	19.8%	21.8%		30.7%	20.5	
300145.SZ	中金环境	90.79	0.92	2.50	5.91	1.22	3.12	3.62	8.5	32.1%	25%	45%	43.9%	10.7
002672.SZ	东江环保	123.66	1.04	2.20	4.73	1.21	2.60	6.0	16.8%	18.1%		26.1%	20.7	
300137.SZ	先河环保	52.62	0.13	0.49	1.88	0.19	0.74	0.84	2.7	47.2%	50%	70%	43.5%	19.5

※总市值截至2018年8月11日收盘价

- **【个股推荐及推荐顺序-最新更新】** 我们当前的推荐和推荐排序为：博世科、碧水源、盈峰环境、聚光科技、先河环保、龙马环卫、东江环保、瀚蓝环境。
- **【一周行业要闻】**

生态环境部近日发布《强化督查：3天发现363个涉气环境问题》。8月2-4日，2018-2019年蓝天保卫战重点区域强化督查工作继续开展，200个督查组按照工作方案要求，对京津冀及周边地区200余个县(市、区)进行督查，发现涉气环境问题363个。对上述问题，生态环境部已通过督办问题清单交办相关市、县(区)人民政府依法调查处理。

北京市环保局发布《京津冀启动环境联动执法 聚焦大气、水污染治理》。日前，京津冀三地环保部门召开执法联动机制第5次联席会，共商2018-2019年区域环境执法联动重点工作，并启动了大清河、白洋淀流域水环境联合执法。北京大清河流域地处河北白洋淀流域上游，2018年三季度，北京、河北环保部门将在大清河、白洋淀流域开展协同执法，重点对水污染物排入地表企业、垃圾处置设施、各级污水处理厂和涉“散乱污”企业开展检查和检测，严厉打击违法行为，加大京津冀地区水污染治理，促进跨界流域水环境质量改善。

生态环境部发布《排污单位自行监测技术指南 石油化学工业》国家环境保护标准。为落实《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国大气污染防治法》，指导和规范石油化学工业排污单位自行监测工作，制定本标准。本标准提出了石油化学工业和合成树脂工业(聚氯乙烯树脂生产装置除外)排污单位自行监测的一般要求、监测方案制定、信息记录和报告的基本内容和要求。本标准为首次发布。

生态环境部发布《排污单位自行监测技术指南 化肥工业-氮肥》国家环境保护标准。近日，生态环境部发布《排污单位自行监测技术指南 化肥工业-氮肥》国家环境保护标准。本标准提出了氮肥工业排污单位自行监测的一般要求、监测方案制定、信息记录和报告的基本内容和要求。本标准为首次发布。

住建部发布《城市生活垃圾分类工作考核暂行办法》住建部近日发布了《城市生活垃圾分类工作考核暂行办法》，办法全面、细致地确定了重点城市城区范围内生活垃圾分类工作考核内容。

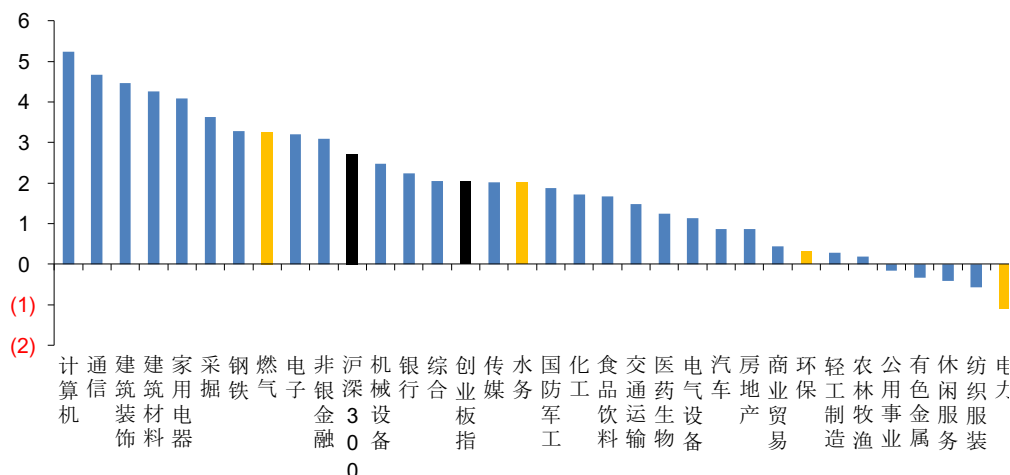
- **【风险提示】**政策落实低于预期、项目进展低于预期、大盘系统性风险等。证券投资风险较大，本报告主要供机构投资者参考，个人投资者如参考报告进行投资，请认真阅读末页风险提示和评级说明。

## 一、上周环保电力板块互有涨跌

### 1、上周环保电力板块走势分析

上周，公用事业板块互有涨跌，电力板块下跌 1.11 个百分点。环保、水务、燃气板块分别上涨 0.32、2.01、3.26 个百分点。燃气板块涨幅大于沪深 300 指数及创业板指数，环保和水务板块涨幅小于沪深 300 指数及创业板指数。

图 1:各行业及环保电力各子行业上周涨跌幅比较

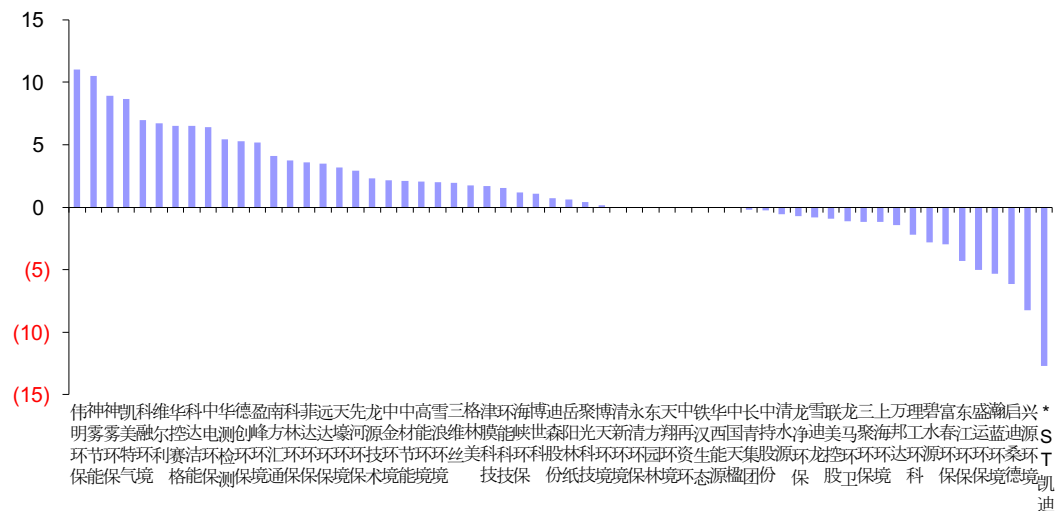


资料来源: wind,招商证券(截至 8 月 11 日收盘价)

### 2、上周环保电力板块个股走势分析

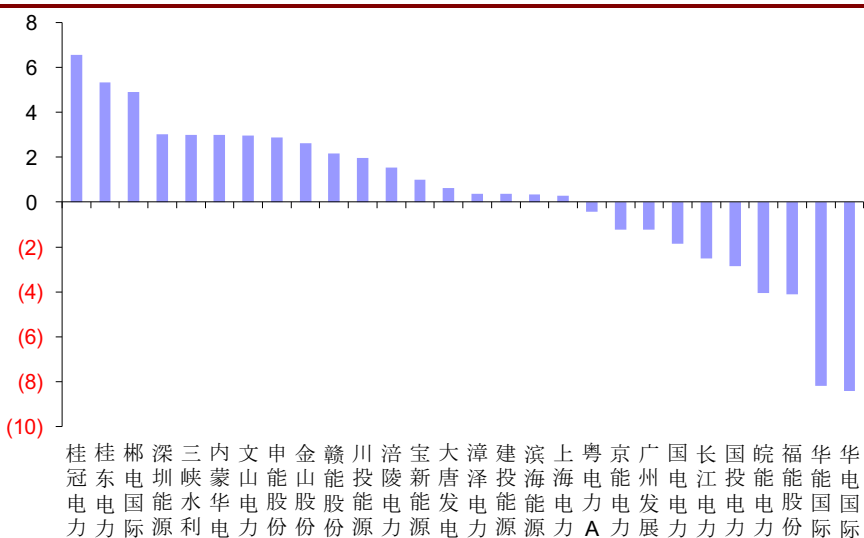
上周，伟明环保、桂冠电力、巴安水务和新疆浩源在环保、电力、水务、燃气子行业中涨幅第一。

图 2:环保行业各公司上周涨跌幅比较



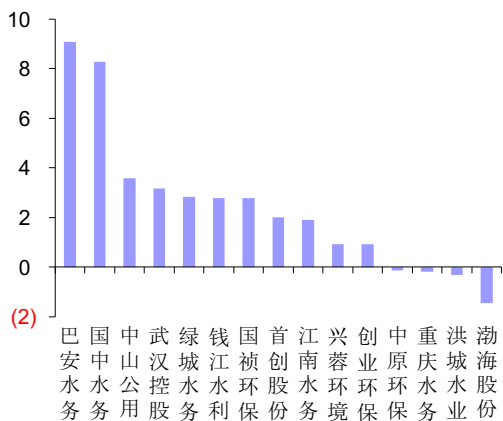
资料来源: wind,招商证券(截至 8 月 11 日收盘价)

图 3: 电力行业各公司上周涨跌幅比较



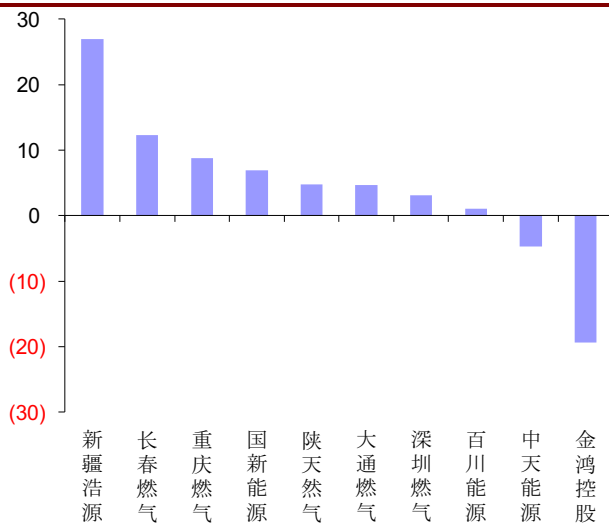
资料来源: wind,招商证券(截至 8 月 11 日收盘价)

图 4: 水务行业各公司上周涨跌幅比较



资料来源:wind,招商证券(截至 8 月 11 日收盘价)

图 5: 燃气行业各公司上周涨跌幅比较

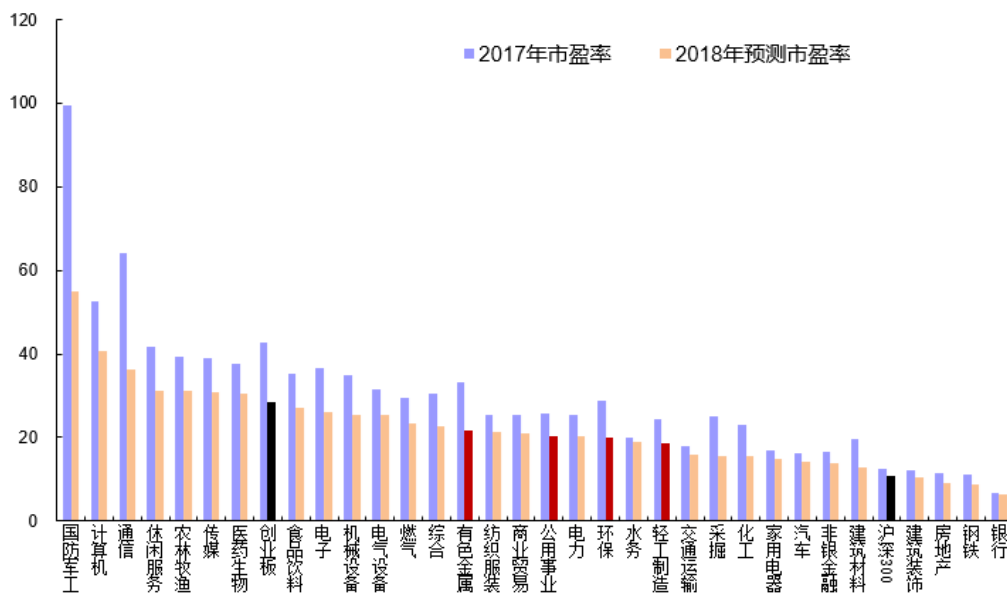


资料来源:wind,招商证券(截至 8 月 11 日收盘价)

### 3、上周环保电力板块估值分析

燃气行业的估值在所有板块中居第 13 位，电力居第 19 位，环保居第 20，水务居第 21 位。

图 6:各行业及环保电力各子行业估值比较



资料来源:wind,招商证券(截至 8 月 11 日收盘价)

## 二、下周环保电力板块主要事件提醒

表 1：上市公司大事提醒

公司名称	时间	重要事项
永清环保	2018/8/13	限售股份上市流通
瀚蓝环境	2018/8/13	股东大会召开
瀚蓝环境	2018/8/13	股东大会互联网投票起始
三维丝	2018/8/13	股东大会召开
国投电力	2018/8/13	股东大会现场会议登记起始
国投电力	2018/8/13	股东大会召开
国投电力	2018/8/13	股东大会互联网投票起始
赣能股份	2018/8/14	中报预计披露日期
陕天然气	2018/8/14	中报预计披露日期
盈峰环境	2018/8/14	股东大会互联网投票起始
万邦达	2018/8/14	股东大会互联网投票起始
中金环境	2018/8/14	中报预计披露日期
万邦达	2018/8/14	股东大会现场会议登记起始
巴安水务	2018/8/14	股东大会互联网投票起始
桂东电力	2018/8/15	股东大会现场会议登记起始
国投电力	2018/8/15	中报预计披露日期
长春燃气	2018/8/15	分红股权登记
巴安水务	2018/8/15	股东大会召开
江南水务	2018/8/15	中报预计披露日期
万邦达	2018/8/15	股东大会召开
凯美特气	2018/8/15	股东大会现场会议登记起始
盈峰环境	2018/8/15	股东大会召开
凯美特气	2018/8/15	股东大会互联网投票起始
津膜科技	2018/8/15	股东大会现场会议登记起始
美尚生态	2018/8/15	中报预计披露日期
漳泽电力	2018/8/16	中报预计披露日期
韶能股份	2018/8/16	分红股权登记

公司名称	时间	重要事项
凯美特气	2018/8/16	股东大会召开
东江环保	2018/8/16	股东大会现场会议登记起始
长春燃气	2018/8/16	中报预计披露日期
长春燃气	2018/8/16	分红派息
长春燃气	2018/8/16	分红除权
韶能股份	2018/8/17	分红派息
韶能股份	2018/8/17	分红除权
国投电力	2018/8/17	股东大会召开
国投电力	2018/8/17	股东大会互联网投票起始
上海洗霸	2018/8/17	中报预计披露日期
新疆浩源	2018/8/17	中报预计披露日期
万邦达	2018/8/17	中报预计披露日期
首创股份	2018/8/17	股东大会现场会议登记起始
渤海股份	2018/8/17	中报预计披露日期
钱江水利	2018/8/18	中报预计披露日期
东方能源	2018/8/18	中报预计披露日期
皖能电力	2018/8/19	股东大会互联网投票起始

资料来源:WIND,招商证券

### 三、近期研究成果

#### (一) 碧水源 (300070.SZ) ——解构半年报：大量现金在手，静待行业回暖

##### 事件：

与市场观点不同，我们认为碧水源中报现金情况非常好：公司的收现比、应收占收入比重、应付占收入比重、投资、筹资等现金流相关指标均有所改善，至于经营性现金流净额减少，我们的对比发现，并非是流入项出现还款困难，而是由于支出项大幅增加所致，故反而预示着未来具有较大的增长潜力。业绩方面，对回收概率较高的市政项目应收款计提资产减值扰动了实际利润增速，若考虑扣除资产减值影响的真实业绩增长回溯，可得到公司 2018 年上半年更真实的扣非利润总额同比增速为 34.5%。同时，在资金面紧张环境下，公司积极控制 PPP 业务规模和结构，提高高毛利率业务比重，带来了公司综合毛利率大幅提升。随着近期资金环境和政策环境的可能变化，公司现金可以保障业绩快速兑现，下半年有望迎来更明显的边际改善，维持“强烈推荐”。

##### 评论：

一、有别于市场观点，我们认为碧水源中报现金情况非常好：收现比提高、应收占收入比重下降、应付占收入比重提高，投资活动现金流出下降，筹资活动现金流入提升，现金流量表大幅改善。货币资金较一季度保持稳定，在手现金超过 50 亿，在资金紧张的不利环境下，最大限度地保证了现金的充裕。2018 年上半年，公司的经营性现金流净额下降较多，主要来自于购买商品和接受劳务方面，即公司的支出较多（详见表 1 第三行）。公司销售商品、提供劳务收到现金/收入为 104%，同比提高了 10 个百分点；销售商品、提供劳务收到现金同比增长 46.6%，而支出现金增速为 80.6%，现金支出大幅增加显示公司在未来孕育了较好的增长能力。应收占收入比重为 125%，同比下降了 12 个百分点；应付占收入比重为 186%，同比提高了 15.5 个百分点。经营性现金流中的三项关键指标均有所改善。同时，公司 2018 年上半年投资活动现金流出下降，筹资活动现金流入提升，现金流量表整体大幅优化。

此外，从资产负债表的货币资金来看，往年二季度末较一季度末货币资金存量往往大幅下降，如 2017 年一季度末货币资金余额为 92.4 亿元、2017 年二季度末货币资金余额降至 41.9 亿元；而 2018 年一季度末货币资金余额为 52.9 亿元、2018 年二季度末货币资金余额为 52.6 亿元，基本持平，体现了公司二季度在现金流上的极好调控，在手现金超过 50 亿保障了公司经营的安全性。

表 1：2018 年上半年碧水源营收及现金流情况

序号	项目	2018 年 H1	占营收比	2017 年 H1	同比增长
1	营业收入	38.54	100%	28.95	33.1%
2	销售商品、提供劳务收到的现金	40.08	104.0%	27.32	46.7%
3	购买商品、接受劳务支付的现金	39.83	103.3%	22.06	80.6%

来源：公司公告，招商证券

二、业绩方面，2018年上半年公司实现营业收入38.5亿元，同比增长33.1%；实现归母净利3.65亿元，同比下滑31.6%；扣非后实现归母净利润3.5亿元，同比增长10%，业绩增速位于预告区间（5%到35%）的偏下限。

但我们也注意到资产减值同期增加约1个亿，对归属利润影响较大，主要为应收账款所导致的坏账计提准备，因此，在回溯公司真实业绩增速时，我们认为应该扣除应收账款计提的资产减值损失影响。我们将资产减值损失加回扣非后的利润总额，再对2017年中报公司实现利润总额进行同口径比较，可以得到2017年上半年真实扣非利润总额为4.8亿元，而2018年上半年同期为6.5亿元，同比增长34.5%，这一增速我们认为能够更真实反映公司实际业务的增长情况。

表 2：2018 年上半年碧水源业绩增速回溯

序号	项目	2018 年 H1	2017 年 H1	同比增长
1	利润总额	5.06	6.42	-21.1%
2	资产减值	1.51	0.51	196.6%
3	非经常性损益	0.11	2.12	-94.8%
4	加回资产减值损失的扣非后利润总额	6.46	4.81	34.5%

来源：公司公告，招商证券

良业环境业绩贡献超预期。在公司的各项业务中，良业环境的城市光环境业务增长显著，且占比加大，2018年上半年，城市光环境解决方案业务收入达11.6亿元，同比增长743%；而良业环境2018年上半年实现净利润3.3亿元，利润贡献超预期。

三、综合毛利率大幅提升，虽然资金紧张环境下财务费用率大幅提升，但真实扣非利润总额利润率仍与去年同期持平，未来若资金环境得以改善，净利率将有上升空间。2018年上半年，公司综合毛利率为34.4%，同比提高了7.2个百分点，通过低毛利率业务规模的控制、以及高毛利率的水处理和城市光环境业务的快速增长，成功实现了盈利能力的回升。在资金紧张环境下，公司财务费用率高达8.2%，同比提升4.3个百分点；应收账款计提坏账带来的资产减值损失也大幅增加，资产减值损失/营业收入达到3.9%，同比提高2.2个百分点；财务费用及资产减值增加影响了公司表观净利率的同比提升。但实际上，若按我们第一部分的真实利润回溯方法，考虑真实扣非利润总额率，2017年上半年为16.6%，2018年上半年为16.8%，同比基本持平。

四、优化业务结构、提升盈利能力、保障现金回流的发展方针不变，继续推动我国水处理超净化进程，等待市场环境变化带来的边际改善，维持“强烈推荐”。2018年上半年，受宏观环境影响，公司PPP业务拓展及项目施工进度均有所放缓，近期，宏观资金面放松的积极信号陆续释放，环保作为三大攻坚战之一将获得明显边际改善，而公司作为环保龙头也将在边际改善中获得较大收益。公司在手现金充足，行业回暖时将有能力快速兑现业绩。由于下半年宏观环境和市场形势仍存在较大变数，我们暂不调整盈利预测，预计公司2018-2019年将实现归属净利润分别为34.2、49.3亿元。

风险提示：竞争加剧、业务延伸导致毛利率下降风险；项目进度不达预期；PPP政策变化的风险；利率持续上升带来的财务费用率大幅提升的风险。

1、竞争加剧、业务延伸导致毛利率下降风险；

随着公司业务向河道治理、景观生态等环保企业业务领域全方位拓展，综合毛利率可能面临下行风险，盈利能力下降，利润增长速度将慢于收入增速。

### 2、项目进度不达预期，导致业绩低于预期的风险；

公司项目大多为市政工程类项目，均为完工百分比法确认收入。但项目进度可能受到多方面因素影响，若项目进度不达预期，则业绩将有低于预期的风险。

### 3、PPP 政策变化的风险；

公司 2017 年新增订单中，超过 50% 为 PPP 类项目，PPP 行业政策的变化将对公司发展构成影响。

### 4、利率持续上升带来的财务费用率大幅提升的风险；

若利率持续上升，公司融资成本可能提升，对应财务费用率可能大幅提升，进而影响利润兑现。

## （二）东方园林（002310.SZ）-宏观预期渐暖，静待资金环境改善

### 事件：

2018 年上半年，公司实现归属净利润同比增长 42%，扣非后同比增长 13%。受资金面紧张的宏观环境影响，公司 PPP 业务拓展进度有所放缓。在控制 PPP 项目进度的同时，公司加大力度保证现金回流，并大力布局拓展危废、全域旅游等新业务类型，新签订单也保持了增长势头。目前，宏观层面资金面放松的积极信号逐渐释放，静待下半年资金环境改善带来积极变化。

### 点评：

**一、2018 年上半年公司实现营业收入 64.6 亿元，同比增长 29.7%；实现归母净利润 6.6 亿元，同比增长 42%；扣非后实现归母净利润 6.6 亿元，同比增长 13%。**上半年受资金面紧张的宏观环境影响，公司 PPP 业务拓展进度有所放缓，根据融资情况控制部分项目施工进度，并加大力度保证现金回流，而 PPP 项目进度的放缓致使上半年业绩增速处预告偏下限。

**二、收入结构日渐丰富，危废业务加大力度拓展，新布局项目逐步开始贡献产值。**2018 年上半年，公司收入的增长来自于水环境综合治理、全域旅游、危废处置的三轮业务驱动。其中，水环境综合治理业务实现营收 27.0 亿元，占总收入比重 42%，同比增长 42%；全域旅游业务实现营收 11.6 亿元，占比 18%，同比增长 1078%；危废处置业务实现营收 4.8 亿元，占比 7.5%，同比下滑 51%。危废业务收入同比下滑的主要原因在于去年中期出售申能股权，而 2017 年上半年危废 9.8 亿收入中含申能贡献收入 4.8 亿元、金源贡献收入约 5 亿元。2018 年上半年，受技改影响，金源贡献收入缩减至约 3.3 亿元，公司新布局危废项目已开始贡献收入，约 1.5 亿元。截至目前，公司已储备全国 28 个省份的处置能力，取得危废环评批复资质 176 万吨，公司危废业务仍在大力扩张布局，新扩张项目也已开始逐步贡献产值。

**三、新签订单仍保持增长势头，市场竞争优势及龙头地位仍稳固。**2018年上半年，公司中标PPP订单36个，中标金额约339.5亿元，同比增长18.7%，公司在市场竞争中的优势地位仍然稳固。

**四、现金流状况分析：收现比稳定、经营性净现金流入同比大幅增加，投资支付的现金与经营性现金流净额差值稳定。**2018年上半年，公司销售商品、提供劳务收到现金/收入为78%，较去年同期75%提高了3个百分点；经营性净现金流达4.3亿元，同比增长91%。投资支付的现金支出为16.9亿元，与经营性现金流净额差值为-12.6亿元，与去年同期-12.1亿元持平。

**五、业务方向及盈利预测：2018年上半年，受宏观环境影响，公司PPP业务拓展及项目施工进度均有所放缓，近期，宏观资金面放松的积极信号陆续释放，环保作为三大攻坚战之一将获得明显边际改善，目前，部分企业项目贷款已开始出现落地，后续其他企业贷款形势我们也将继续观察。由于下半年宏观环境和市场形势仍存在较大变数，我们暂不调整盈利预测，预计公司2018-2019年将实现归属净利润分别为37.2、57.5亿元，维持“强烈推荐”。**

**六、风险提示：资金面持续紧张影响项目进度；大股东股权质押带来风险。**

### **(三) 启迪桑德 (000826.SZ) - 环卫、PPP 双引擎发力，下半年增长将优于上半年**

#### **事件：**

2018年上半年，公司实现归属扣非净利润同比增长31%，符合预期。上半年，公司环卫业务收入占比达到40%，且毛利率有所提升，PPP项目在市政施工中收入占比也达到50%-60%，两大业务引擎均开始发力；下半年，公司PPP项目建设预计将加快进度，收购浦华水务将并表，下半年增速将好于上半年。目前估值仅为2018年14倍PE，维持对公司“强烈推荐”的评级。

#### **点评：**

**一、2018年上半年公司实现营业收入54.2亿元，同比增长38.5%；实现归母净利润6.1亿元，同比增长23.2%；扣非后实现归母净利润5.9亿元，同比增长30.6%；业绩增长符合市场之前预期。**上半年公司收入规模及毛利率水平均得到了较好提升，综合毛利率33%，较去年同期提升了2.6个百分点；而净利润增速低于收入增速主要是由于上半年受宏观环境影响，南宁、西安两大PPP项目开工进展不达预期，导致PPP项目市政施工业务收入增长未达预期，同时，上半年公司销售费用率、管理费用率、财务费用率均同比有所提升，致使净利率同比下降1个百分点。

**二、下半年业绩增速预计将好于上半年，全年可实现30%-40%业绩增长。**2018年下半年，公司的南宁、济南PPP项目施工将快速推进，PPP市政施工收入将实现高增长；水务领域，新收购浦华水务自2018年7月1日起开始并表，将促进水务板块利润高增长；同时，公司的环卫业务仍将快速扩张、再生资源业务稳健发展，下半年预计可实现好于上半年的业绩增长。

**三、收入结构分析：2018 年上半年，环卫业务收入占总收入比重达到历史新高，且毛利率呈上升趋势；PPP 项目施工开始成为工程收入的重要贡献来源。**2018 年上半年，公司实现环卫运营服务业务收入约 14 亿元，此外，还有约 4 亿环卫车辆业务收入计入环保设备中、约 4 亿环卫相关工程收入计入市政施工中，因此，环卫相关收入累计达到约 22 亿元，占总收入比重达 41%；环卫收入上升的同时，毛利率也同比提高了 1.3 个百分点，呈现较好的上升势头，公司环卫业务发展的规模优势已逐渐显现，市场选择过程中对项目质量的要求也越来越高，预计未来环卫业务毛利率的上升势头仍将持续。此外，2018 年上半年，PPP 项目施工也开始成为公司工程收入贡献的主要来源，占市政施工业务收入比重已达 50%-60%。

**四、订单增长分析：2018 年上半年订单大幅增长，环卫业务、PPP 业务均发展迅速，为未来成长奠定基础。**2018 年上半年，公司签约南宁武鸣、楚雄餐厨、宿州德邦医废处置等项目，新中标陕西西安、东源县城乡环境综合整治、铜川市、石楼县等多个 PPP 项目，上述项目涉及投资额近 82 亿元，PPP 项目订单快速增长。同时，公司环卫业务也仍呈现快速发展势头，2018 年上半年新增落地年合同额 13.6 亿元，合同总额 108.85 亿元；截至目前已累计获得环卫服务年合同额 26.7 亿元，总合同额 365.02 亿元。

**五、现金流状况分析：收现比稳定，受再生资源业务财政补贴约 23.6 亿未到账影响，公司应收账款规模大幅增长；若剔除财政补贴，应收账款占收入比重约 59%。**2018 年上半年，公司销售商品、提供劳务获得的现金占收入比重为 50%，与 2017 年上半年、2016 年上半年同比均持平。应收账款达到 55.7 亿元，占收入比重达 103%，与去年同比应收账款占收入比重 80%相比有大幅提升。公司 2018 年上半年应收账款的大幅增加主要是由于公司再生资源业务的财政补贴有 23.6 亿未到账（2017 年同期有 15.7 亿财政补贴未到账），若剔除财政补贴影响，2018 年公司应收账款占收入比重约为 59%，2017 年同期为 40%。随着公司业务模式的逐渐转变、及未来财政补贴的到位，环卫服务业务、PPP 业务占比的不断提升，公司未来现金回流预期将有所改善。

2018 年上半年，公司销售商品、提供劳务获得的现金占收入比重为 50%，与 2017 年上半年、2016 年上半年同比均持平。应收账款达到 55.7 亿元，占收入比重达 103%，与去年同比应收账款占收入比重 80%相比有大幅提升。公司 2018 年上半年应收账款的大幅增加主要是由于公司再生资源业务的财政补贴有 23.6 亿未到账（2017 年同期有 15.7 亿财政补贴未到账），若剔除财政补贴影响，2018 年公司应收账款占收入比重约为 59%，2017 年同期为 40%。随着公司业务模式的逐渐转变、及未来财政补贴的到位，环卫服务业务、PPP 业务占比的不断提升，公司未来现金回流预期将有所改善。

**五、业务方向及盈利预测：**我们认为大规模 PPP 项目、环卫服务及机械、再生资源这三大领域未来将引领公司重新进入高增长的通道。环卫和市政基础设施 PPP 业务将成公司未来收入高增长的双引擎；再生资源领域空间巨大，公司也已完成初步布局。预计公司 2018 年和 2019 年的归属净利润为 16.5 亿元和 21.5 亿元，目前市值对应 2018 年 PE 估值仅为 14 倍、对应 2019 年 PE 估值仅为 10.7 倍，若按 2018 年 20 倍 PE 估值计算，2018 年公司目标市值为 330 亿，维持“强烈推荐-A”评级。

**风险提示：**PPP 订单和环卫项目拿单不及预期；贵金属价格低迷；大盘系统性风险。

## 四、核心观点

一帆风顺的事业不会是伟大的事业，环保作为从发展中国家到发达国家过程中必然要实施的方向，其刚性需求不可改变。经过从 15 年环保法实施到 18 年至今，环保与工业生产之间的关系已得到非常有效的理顺，绿水青山即是金山银山的逻辑内涵已获得深入认可和实施，并有望在未来进一步加强。然而环保与市政项目实施之间的关系，由于政府债务、总体金融形势等多种因素，在 18 年以来受到较多阻力，三大攻坚战中的第一大任务降杠杆和第三大任务环境改善之间的矛盾，如何在资金层面得到解决，考验政府当前智慧。我们认为环保必然要做是“道”，如何解决资金问题是“术”，道与术之间是短期和长期的关系，也是结果与过程的关系，环保的攻坚最终还是完成。

2018 年上半年，2-4 月环保板块曾经触底反弹，但自 5 月中下旬开始，资金紧张形势再度加剧，引发市场对 PPP 类企业现金流情况及政府项目的集体担忧，PPP 板块大幅下挫，而同时环保板块中拥有良好现金流的细分领域及企业，相对受益较为明显，如环卫、危废、及监测等。

短期来看，当前资金紧张的背景下，现金流充沛、盈利模式符合当下市场投资偏好的企业在获得明显估值溢价。我们挑选出了环卫、环境监测、危废三个行业作为即时推荐方向，以上三个领域均具备了现金流好、业绩增速确定性高、市场集中度正由低到高这三个共同特性。同时获得明显估值折价的 PPP 板块，由于具备较强业绩和估值弹性仍然也是我们目前重点跟踪的主要方向。

从中期角度来看，我们认为，史无前例高规格的环保大会、2018 年上半年持续出台的积极环保政策、以及日渐常态化的严格环保督查，已经表明了环保攻坚战要坚定、持续打下去的决心，环境类 PPP 短期受到资金紧张市场环境所限，但未来随着宏观环境的变化、以及政策定向倾斜带来的政府投资结构性变化，环境类 PPP 仍是环保行业中具备较强业绩和估值弹性的方向。而且，通过对 PPP 模型及具体项目现金流情况的分析，可以看到，当社会资本参与 PPP 项目，工程净利率可保证在 15% 左右时，社会资本的现金回流速度是很快的，资金链断裂风险较小，而从 2018 年 5 月来看，民营企业参与 PPP 项目的投资回报率呈现快速上升势头，也说明在当前环境下，民企对 PPP 项目的选择更为谨慎，获取项目质量也相对更优质了。后续宏观环境、政策的变化、以及中观层面 PPP 市场的发展情况、项目回报率的变化我们也将继续关注跟踪。

## 五、主要公司估值比较

### 1、环保及水务板块重点推荐公司估值一览

表3:主要环保及水务上市公司估值表

	代码	名称	股价	EPS			P/E			PB
				16	17E	18E	16	17E	18E	
监测	300203	聚光科技	27.1	0.89	1.00	1.33	30	27	20	3.97
	002658	雪迪龙	7.3	0.32	0.36	0.57	23	20	13	2.24
	000967	盈峰环境	7.9	0.21	0.32	0.54	38	25	15	2.16
	300012	华测检测	5.7	0.06	0.08	0.15	92	71	38	3.86
	002322	理工环科	11.3	0.38	0.70	0.95	29	16	12	1.54
	300137	先河环保	9.6	0.19	0.55	0.47	50	17	20	3.28
节能	300332	天壕环境	4.5	0.07	0.10	0.61	68	45	7	1.16
	603126	中材节能	6.3	0.21	0.22	-	29	-	-	2.46
	300335	迪森股份	8.3	0.35	0.59	0.83	24	14	10	2.33
	600167	联美控股	9.7	0.40	1.16	0.65	24	8	15	2.29
	000939	*ST 凯迪	1.2	0.08	-	-	15	-	-	0.53
	002630	华西能源	6.5	0.17	0.26	0.17	38	25	39	2.37
	002616	长青集团	5.4	0.22	0.12	0.31	24	45	17	1.88
	002479	富春环保	5.5	0.27	0.43	0.66	20	13	8	1.33
	600499	科达洁能	6.0	0.19	0.34	0.50	31	18	12	1.72
	002549	凯美特气	5.5	0.03	0.03	0.16	163	184	34	3.87
300072	三聚环保	18.0	0.69	1.43	1.62	26	13	11	4.58	
大气治理	600388	龙净环保	12.5	0.62	0.68	0.76	20	18	16	3.03
	002573	清新环境	11.5	0.69	0.61	0.87	17	19	13	2.92
	600526	菲达环保	5.8	0.08	-0.30	-	71	-	-	1.35
	600292	远达环保	5.9	0.19	0.14	-	30	42	-	0.95
	300105	龙源技术	4.4	-0.32	0.31	-	-	-	-	1.18
	002499	科林环保	11.1	0.10	0.22	-	108	50	-	2.74
	300187	永清环保	9.3	0.22	0.22	0.37	43	42	25	3.71
	603177	德创环保	13.2	0.27	0.19	-	49	-	-	5.22
300056	三维丝	6.3	-0.29	0.11	-	-	58	-	1.79	
污水治理	300070	碧水源	12.1	0.59	0.80	1.09	21	15	11	2.08
	300334	津膜科技	7.9	0.16	-0.24	-	50	-	-	1.43
	300055	万邦达	10.5	0.30	0.35	0.75	35	30	14	1.57
	300172	中电环保	6.1	0.21	0.23	0.25	29	27	24	2.57
	300422	博世科	13.9	0.18	0.41	0.87	79	34	16	4.10
	300266	兴源环境	3.8	0.12	0.35	-	32	11	-	1.57
	002310	东方园林	15.0	0.48	0.81	1.39	31	18	11	3.40
	300145	中金环境	4.7	0.27	0.49	0.50	18	10	9	1.94
	300425	环能科技	4.6	0.10	0.25	0.24	44	18	19	2.19
	600963	岳阳林纸	5.0	0.02	0.28	0.43	249	18	12	0.88
	603603	博天环境	18.5	0.36	0.51	0.75	52	36	25	5.65
	000920	南方汇通	6.3	0.23	0.27	0.34	27	23	19	3.26
	603903	中持股份	27.0	0.45	0.65	-	60	42	-	3.63
	000068	华控赛格	3.3	0.01	0.03	-	329	109	-	5.11
	300362	天翔环境	9.7	0.29	0.16	-	33	60	-	2.34

	300437	清水源	15.6	0.21	0.52	1.14	75	30	14	2.78
	300197	铁汉生态	5.4	0.23	0.50	0.51	23	11	11	1.90
	603817	海峡环保	7.7	0.21	0.23	-	36	34	-	2.43
固废治理	000826	启迪桑德	15.0	0.76	1.27	1.12	20	12	13	1.44
	300190	维尔利	5.7	0.11	0.32	-	50	18	-	1.29
	002672	东江环保	15.0	0.60	0.55	0.73	25	27	20	3.58
	300385	雪浪环境	17.2	0.68	0.50	0.77	25	34	22	2.01
	603588	高能环境	8.9	0.24	0.30	0.82	38	30	11	2.51
	000035	中国天楹	4.1	0.16	0.17	0.22	26	24	-	1.83
	600217	中再资环	6.1	0.11	0.16	0.25	57	38	25	4.89
	002340	格林美	5.8	0.07	0.36	0.46	84	16	13	2.95
	600323	瀚蓝环境	14.6	0.66	0.85	1.04	22	17	14	2.05
	603686	龙马环卫	23.3	0.71	0.97	1.14	33	24	21	3.27
	300152	科融环境	2.9	-0.18	0.05	-	-	58	-	1.51
	603568	伟明环保	26.7	0.48	0.74	0.93	56	36	29	7.95
	601200	上海环境	15.0	0.66	0.72	0.85	23	21	18	1.92
	300090	盛运环保	3.0	0.09	-1.00	-	34	-	-	1.04
水务	000605	渤海股份	9.5	0.12	0.46	-	78	21	-	1.64
	600874	创业环保	8.9	0.31	0.36	-	29	25	-	2.35
	600008	首创股份	4.1	0.13	0.13	0.16	32	31	26	1.61
	000598	兴蓉环境	4.4	0.29	0.30	0.34	15	15	13	1.33
	300262	巴安水务	5.7	0.21	0.21	0.26	27	27	21	1.75
	600187	国中水务	3.1	0.01	0.01	-	321	-	-	1.48
	000685	中山公用	8.1	0.65	0.72	0.78	12	-	-	0.98
	300388	国祯环保	10.0	0.24	0.65	0.54	42	15	19	2.85
	000544	中原环保	6.8	0.31	0.50	0.34	22	14	20	1.25
	601158	重庆水务	5.5	0.22	0.43	0.36	25	13	15	2.03
	601368	绿城水务	6.9	0.39	0.47	-	17	15	-	1.67
	600168	武汉控股	6.5	0.42	0.46	0.51	15	-	-	0.96
	600283	钱江水利	11.1	0.17	0.21	-	66	53	-	2.10
	601199	江南水务	4.3	0.35	0.26	-	12	17	-	1.50
	600461	洪城水业	6.0	0.29	0.35	0.41	21	17	15	1.44

资料来源:WIND,招商证券(截至8月11日)

## 2、电力及燃气板块重点推荐公司估值一览

表 4: 主要电力及燃气上市公司估值表

代码	名称	投资评级	股价	每股盈利				P/E				PB
				15	16	17E	18E	15	16A	17E	18E	
600900	长江电力	强烈推荐 A	16.4	0.52	0.94	1.01	1.00	31	17	16	16	2.93
000543	皖能电力	强烈推荐 A	4.73	0.65	0.50	0.05	0.18	7	10	95	27	0.85
000027	深圳能源	强烈推荐 A	5.13	0.45	0.34	0.19	0.24	11	15	27	21	0.97
000669	金鸿控股	审慎推荐 A	5.85	0.36	0.28	0.49	0.45	16	21	12	13	0.95
000539	粤电力 A	审慎推荐 A	4.48	0.62	0.18	0.14	0.25	7	25	32	18	0.99
000690	宝新能源	强烈推荐 A	7.19	0.30	0.31	0.05	-	24	23	-	-	1.85
000767	漳泽电力	强烈推荐 A	2.74	0.13	0.03	-0.51	-	20	98	-	-	1.22
600021	上海电力	审慎推荐 A	7.43	0.55	0.38	0.39	0.48	13	20	19	16	1.46
600027	华电国际	审慎推荐 A	3.92	0.78	0.34	0.04	0.25	5	12	98	15	0.91
600098	广州发展	审慎推荐 A	6.45	0.48	0.25	0.25	0.27	13	26	-	-	1.11
600642	申能股份	审慎推荐 A	5.12	0.47	0.54	0.38	0.46	11	9	-	-	0.94
600236	桂冠电力	审慎推荐 A	6.34	0.42	0.43	0.41	0.54	15	15	15	12	2.84
000695	滨海能源	审慎推荐 A	8.82	0.02	0.02	0.04	-	572	505	-	-	5.76
600578	京能电力	审慎推荐 A	3.24	0.39	0.25	0.08	0.13	8	13	41	24	0.97
600969	郴电国际	审慎推荐 A	6.43	0.29	0.27	0.11	0.11	22	24	58	59	0.70
600995	文山电力	审慎推荐 A	7.62	0.22	0.33	0.33	0.45	35	23	23	17	1.98
000899	赣能股份	强烈推荐 A	4.22	0.59	0.39	0.02	-	7	11	-	-	0.92
600116	三峡水利	强烈推荐 A	7.23	0.21	0.23	0.35	0.29	35	31	21	25	2.59
600483	福能股份	审慎推荐 A	7.69	0.69	0.65	0.54	0.71	11	12	14	11	1.13
600674	川投能源	强烈推荐 A	8.77	0.88	0.80	0.88	0.87	10	11	10	10	1.75
600681	百川能源	强烈推荐 A	14.1	-0.00	0.53	0.79	0.96	-	26	18	15	3.67
600617	国新能源	审慎推荐 A	6.05	0.50	0.34	0.02	0.13	12	18	303	47	1.75
000600	建投能源	强烈推荐 A	5.65	1.14	0.81	0.09	0.22	5	7	63	26	0.94
600396	金山股份	审慎推荐 A	2.35	0.18	0.01	-0.61	-	13	161	-	-	1.28
601139	深圳燃气	强烈推荐 A	6.21	0.23	0.27	0.40	0.33	27	23	16	19	2.05
600917	重庆燃气	审慎推荐 A	7.77	0.24	0.24	0.23	0.24	32	33	34	32	3.20
000593	大通燃气	审慎推荐 A	6.55	0.04	(0.15)	0.07	-	167	-43	94	-	2.13
002267	陕天然气	强烈推荐 A	7.94	0.53	0.46	0.36	0.44	15	17	22	18	1.58
600856	中天能源	审慎推荐 A	5.71	0.21	0.32	0.43	0.74	27	18	13	8	1.63
600452	涪陵电力	强烈推荐 A	18.5	0.83	0.75	1.42	1.38	22	25	13	13	3.34
600590	泰豪科技	强烈推荐 A	6.73	0.10	0.14	0.38	0.23	68	47	18	30	1.58

资料来源: WIND, 招商证券(截至 8 月 11 日)

## 六、上周重点公司公告综述

### 1、环保及水务板块重点公司公告

#### ➤ 重大合同

【启迪桑德】公司为国中生物提供北京阿苏卫生活垃圾综合处理厂生物滤池除臭系统改造工程的 EPC 总包服务，总金额为 1500 万元，构成关联交易。

\*\*\*\*\*

【国祯环保】公司及全资子公司安昕建设拟出资 1.64 亿元，与安泽环境签署埭桥区 2018 年农村饮水安全巩固提升 DBO 建设项目联合体分工协议，构成关联交易。

\*\*\*\*\*

【南方汇通】公司与中广联达签署《5 万吨/天中水回用项目 EMC 合同能源管理合同》。项目按照合同能源管理模式运作，建设期自合同生效日起 330 个日历日，运营期为自建设期结束起的 10 年，投资总额 2.2 亿元人民币。

本合同的签署是公司推进膜法水处理工程运营业务的第一步，预计将对公司的经营业绩产生积极影响。

\*\*\*\*\*

【清新环境】公司与淮南矿业集团发电有限责任公司签署了《淮南矿业集团发电有限责任公司潘三电厂 2×135MW 机组烟气超低排放改造 BOT 项目合同》。运营期为 15 年，运营期届满移交。运营服务综合电价：0.0204 元/千瓦时。项目运营期内，每年按照发电量 13 亿度基准电量对应的运营服务收益进行结算，该项目年收入约为 2652 万元（预估值）。

\*\*\*\*\*

【清新环境】公司与淮南矿业集团发电有限责任公司新庄孜电厂签署《淮南矿业集团发电有限责任公司新庄孜电厂 2×150MW 机组烟气超低排放改造 BOT 项目合同》。项目运营期内，每年按照发电量 9 亿度基准电量对应的运营服务收益进行结算，该项目年收入约为 2313 万元-2457 万元（预估值）。

\*\*\*\*\*

【铁汉生态】公司与全资子公司深圳市铁汉生态资产管理有限公司、全资子公司铁汉生态建设有限公司组成的联合体为“巧家县提升农村人居环境建设 PPP 项目”的中标单位，估算总投资为 6.33 亿元。公司与全资子公司铁汉生态建设有限公司、广东中誉设计院有限公司、广东华鼎新维设计工程有限公司组成的联合体为“蕉岭县 19 个省定贫困村创建社会主义新农村示范村建设项目 EPC 总承包(第三片区)”的中标单位，本项目暂定合同价格为 1.4 亿元，初步估算，公司承接工程的金额约为 1.22 亿元。

\*\*\*\*\*

【清水源】公司与济源市住房和城乡建设局签订了《济源市生活垃圾无害化处

理场一期封场及生活垃圾焚烧发电配套转存场 PPP 项目合同》。该项目总投资约 3.37 亿元，合作期限为 20 年。

\*\*\*\*\*

【兴蓉环境】公司与成都市兴蓉安科建设工程有限公司、中国市政工程西南设计研究总院有限公司组成的联合体被确定为四川省广安市岳池县嘉陵江水源供水工程特许经营项目中标人。项目投资约 5 亿元（不含建设期利息），特许经营权为 30 年（含建设期 2 年）。

\*\*\*\*\*

【洪城水业】公司全资孙公司南昌市自来水工程有限责任公司与洪城康恒签订《设计采购施工（EPC）总承包合同》，构成关联交易。合同总额约 11 亿元，实施的工程内容涉及合同价款约 4.58 亿元。

\*\*\*\*\*

【上海环境】公司董事会授权经营层开展松江湿垃圾项目（预计投资规模 8.04 亿元，经营期限 30 年，项目自有资金内部收益率不低于 8%）和松江建筑垃圾项目（预计投资规模 7.22 亿元，经营期限 30 年，项目自有资金内部收益率不低于 8%）。公司投资上述项目还可与上海天马生活垃圾焚烧发电厂项目形成协同作用，形成静脉园区，对公司未来业务发展产生积极影响。

➤ 公司经营及业绩

【启迪桑德】公司发布 2018 年半年度报告，2018 年上半年营业总收入约 54.16 亿元，较上年同期增长 38.47%，归母净利润约 6.07 亿元，同期增长 23.16%，基本每股收益 0.39 元。

\*\*\*\*\*

【先河环保】公司完成工商变更登记手续，取得营业执照。

\*\*\*\*\*

【铁汉生态】公司发布 2018 年半年度报告，2018 年上半年营业总收入 49.38 亿元，较上年同期增长 76.68%，归母净利润约 3.85 亿元，同期增长 42.93%，基本每股收益 0.17 元。

\*\*\*\*\*

【菲达环保】公司业绩预计减少 2150~2508 万元，同比减少 60%~70%。

\*\*\*\*\*

【国祯环保】公司同意提名李泓莹女士为公司第六届董事会董事候选人。

\*\*\*\*\*

【国祯环保】公司为全资子公司寿县国祯 2000 万元项目贷款以及 400 万元保函授信提供连带责任保证担保，担保期限为不超过 20 年。

\*\*\*\*\*

【国祯环保】公司为全资子公司合肥祯祥 8 亿元项目贷款以及 1.4 亿元保函授信提供连带责任保证担保，担保期限为不超过 20 年。

\*\*\*\*\*

【国祯环保】公司为全资子公司合肥国祯 4320 万元保函授信提供连带责任保证担保，担保期限为 2 年。

\*\*\*\*\*

【国中水务】公司拟定回购公司股份报告书，拟回购资金总额为 1~2 亿元，回购股份价格不超过人民币 4 元/股。

\*\*\*\*\*

【中山公用】截止 2018 年 7 月 31 日，公司持有广发证券境外上市外资股股份 1.01 亿股，占广发证券总股本的 1.32%。\*\*\*\*\*

【东方园林】公司发布 2018 年半年度报告，2018 年上半年营业总收入 64.63 亿元，较上年同期增长 29.67%，归母净利润 6.64 亿元，同期增长 42.04%，基本每股收益 0.25 元。

\*\*\*\*\*

【ST 凯迪】公司监事胡学栋先生申请辞去公司职工代表监事职务，仍担任审计管理。

\*\*\*\*\*

【瀚蓝环境】公司发布 2018 年半年度报告。  
2018 年上半年营业收入 22.89 亿元，同比增长 16.67%；  
归母净利润 5.00 亿元，同比增长 59.08%；  
基本每股收益 0.65 元，同比增长 58.54%。

\*\*\*\*\*

【瀚蓝环境】公司发布 2018 年第二季度主要经营数据公告，环保领域主要涉及环保废弃物处理及其他相关业务，公司 2018 年第二季度无新增重大订单。

\*\*\*\*\*

【瀚蓝环境】公司全资子公司创冠环保(中国)有限公司更名为“瀚蓝(厦门)固废处理有限公司”。经营范围亦发生变更，变更后为：固体废物治理；企业总部管理；其他未列明的专业咨询服务等。

\*\*\*\*\*

【盛运环境】公司清欠解保进展情况为：  
截止目前，安徽盛运重工机械有限责任公司用经营性贷款清偿了 2298.10 万元资金，未清偿账面余额为 22.15 亿元资金。新疆开源重工机械有限责任公司 5046.08 万元，安徽润达机械工程有限公司 1.07 亿元均未清偿上市公司，开晓胜也未代为清偿。

\*\*\*\*\*

【盛运环境】公司发布关于债务到期未能清偿的公告，公司可能会因逾期债务面临诉讼、仲裁、银行账户被冻结、资产被冻结等风险，也可能需支付相关违

约金、滞纳金和罚息等情况，加剧公司面临的资金紧张状况。

\*\*\*\*\*

【碧水源】公司发布 2018 年半年度报告。

2018 上半年营业总收入 38.54 亿元，同比增长 33.14%；

归母净利润 3.65 亿元，同比减少 31.61%；

基本每股收益 0.1161 元，同比减少 32.11%。

\*\*\*\*\*

【碧水源】公司为控股子公司——内蒙碧水惠源向浦发银行鄂尔多斯分行办理的金额不超过人民币 14 亿元的项目贷款提供全额连带责任保证担保，担保期限为自协议生效之日起 15 年。

\*\*\*\*\*

【菲达环保】公司发布关于子公司诉讼调解结果的公告。

案件所处的诉讼阶段：达成调解协议。截至 2017 年 12 月 31 日，本公司合并财务报表中已累计计提坏账准备 27.50 万元。本案对本公司利润的影响情况，取决于调解协议的执行结果，目前尚无法确定。

\*\*\*\*\*

【东江环保】公司对参股公司东莞市丰业固体废物处理有限公司按持股比例提供人民币 813.50 万元的借款，用于项目建设。

\*\*\*\*\*

【华测检验】股东大会以现场记名投票和网络投票相结合的方式，审议通过了《华测检测认证集团股份有限公司第二期员工持股计划（草案）及摘要》。

\*\*\*\*\*

【国中水务】公司首次回购股份数量为 200 万股，占公司总股本的比例为 0.1209%，成交的最高价为 3.09 元/股，成交的最低价为 2.93 元/股，支付的资金总金额为 599 万元（不含印花税、佣金等交易费用）。

\*\*\*\*\*

【富春环保】公司 2018 年上半年营业收入 13.83 亿元，同比减少 18.97%；归属上市公司股东的净利润 1.2124 亿元，同比减少 38.93%；基本每股收益 0.1463 元/股，同比减少 41.32%。

\*\*\*\*\*

【三聚环保】公司之全资子公司北京三聚绿能科技有限公司于近日与中粮信托有限责任公司签署了《战略合作框架协议》。

\*\*\*\*\*

【维尔利】本次回购的股份种类为非限售股，资金总额不超过人民币 2 亿元，不低于人民币 1 亿元，回购股份的价格不超过人民币 8.00 元/股。若依据回购上限 2 亿元人民币、回购价格上限为 8.00 元/股进行测算，预计回购股份

约为 2,500 万股, 约占公司目前已发行总股本的 3.07%。

\*\*\*\*\*

【\*ST 凯迪】公司董事会审议通过由公司董事陈义龙担任公司董事长兼总裁、董事孙守恩担任公司副董事长兼执行总裁兼财务负责人。

\*\*\*\*\*

【维尔利】公司首次以集中竞价方式实施了回购股份, 回购股份数量 349 万股, 约占公司总股本的 0.43%, 最高成交价为 5.80 元/股, 最低成交价为 5.59 元/股, 成交总金额约 0.20 亿元(不含交易费用)。

\*\*\*\*\*

【高能环境】公司发布 2018 年半年度报告。2018 上半年营业收入 13.78 亿元, 同比增长 59.64%; 归母净利润 1.52 亿元, 同比增长 130.03%; 基本每股收益 0.229 元, 同比增长 129.00%。

\*\*\*\*\*

【高能环境】公司新增订单金额为 22.92 亿元, 截至报告期末, 公司在手订单金额共计 109.98 亿元, 其中已履行 23.95 亿元, 尚可履行 86.03 亿元。

\*\*\*\*\*

【龙源技术】公司发布 2018 年半年度报告。2018 上半年营业收入 1.78 亿元, 同比减少 30.01%; 归母净利润 181 万元, 同比增长 39.19%; 基本每股收益 0.0035 元, 同比增长 40.00%。

\*\*\*\*\*

【龙源技术】公司拟使用闲置自有资金进行现金管理, 用于购买期限在一年内稳健型的理财产品和国债逆回购投资, 单笔投资金额不超过 1 亿元, 连续 10 个月内累计投资金额不超过 14 亿元。

\*\*\*\*\*

【伟明环保】公司发布 2018 年半年度报告。

2018 上半年营业收入 7.40 亿元, 同比增长 60.35%;

归母净利润 3.75 亿元, 同比增长 52.21%;

基本每股收益 0.55 元, 同比增长 52.78%。

\*\*\*\*\*

【伟明环保】公司变更公司注册地址、经营范围、注册资本及修订《公司章程》。

1. 公司住所由浙江省温州市瓯海开发区梧慈路 517 号变更为市瓯海区娄桥街道娄桥工业园中汇路 81 号 B2 幢; 2. 公司经营范围增加了: 货物进出口、技术进出口; 3. 公司股份总数由 6.8776 亿股变为 6.87719 亿股, 变更前后均为每股面值为人民币壹圆的普通股。

\*\*\*\*\*

【伟明环保】公司调整限制性股票回购价格, 调整后, 首次授予部分限制性股

票回购价格由 12.25 元/股调整为 12.00 元/股，预留授予部分限制性股票回购价格由 10.84 元/股调整为 10.59 元/股。本次调整不会对公司的财务状况和经营成果产生实质性影响。

\*\*\*\*\*

【重庆水务】公司发布 2018 年半年度报告。

2018 上半年营业收入 22.87 亿元，同比增长 13.77%；

归母净利润 7.96 亿元，同比减少 22.14%；

基本每股收益 0.17 元，同比减少 19.05%。

\*\*\*\*\*

【重庆水务】公司发布 2018 年半年度募集资金存放与实际使用情况专项报告。

1-6 月公司共使用专项募集资金 960.43 万元，专项募集资金余额为 0 元。

结存募集资金存款利息净额 8799.01 万元，全部用于补充流动资金，其中：已划转流动资金账户 8798.55 万元，剩余 4599.78 元待销户时一并划转流动资金账户。

\*\*\*\*\*

【雪迪龙】公司拟使用自有资金人民币 6000 万元，投资设立全资子公司“北京雪迪龙环境科技有限公司”（暂定名），主要负责环境监测板块业务的开展。

\*\*\*\*\*

【永清环保】公司调整限制性股票回购价格。首次授予的回购价格由 5.839 元/股调整为 5.809 元/股，预留部分的回购价格由 7.555 元/股调整为 7.525 元/股。本次调整不会对公司的财务状况和经营成果产生实质性影响。

### ➤ 增发重组

【启迪桑德】公司拟与湖南省祁阳县城镇建设投资开发有限公司共同出资设立祁阳桑德环卫工程有限公司，主要从事城市基础工程、配套设施及房地产开发服务，公司出资 5789.84 万元，持股占比 90%；公司拟与海拉尔区城市基础设施投资开发置业有限责任公司共同出资设立呼伦贝尔桑德环境工程有限公司，主要从事城市基础设施建设与开发、房地产开发经营和设备销售等业务，公司出资 6016.65 万元，持股占比 75.21%；公司拟与广西富鸣城市投资发展集团有限责任公司、中国市政工程华北设计研究总院有限公司、中建五局、江苏聚慧科技有限公司按原出资比例共同对南宁桑德环境治理有限公司进行同比例增资，公司出资 6.90 亿元，持股占比 87.98%。公司对上述三项投资事项交易总金额约 9.11 亿元，占公司最近一期经审计总资产的 2.74%，占公司最近一期经审计净资产的 6.15%。

\*\*\*\*\*

【绿色动力】公司将以不超过 2.34 亿元的自有资金与海云环保共同投资设立海宁扩建项目之项目公司，公司控股占比 60%，海云环保控股占比 40%。

\*\*\*\*\*

【科林环保】公司拟以现金方式收购新中水（南京）再生资源投资有限公司所

持有的 14 家全资子公司 100% 股权。

\*\*\*\*\*

【东江环保】公司拟通过公开摘牌方式收购欧晟绿色燃料(揭阳)37.10% 股权。

\*\*\*\*\*

【中再资环】公司发布重大资产重组进展公告，公司已与交易对方即中国再生资源开发有限公司签署了资产购买框架协议，重组方案正待上级部门审批。

\*\*\*\*\*

【天翔环境】公司终止与亲华项目和亲华科技在 2017 年签署的《资产转让协议》，公司决定停止继续购买标的资产，同时放弃亲华项目股权，根据合同约定，单方解除《资产转让协议》。

### ➤ 股权激励

【永清环保】公司拟回购注销首次股权激励授予的 188 位激励对象合计持有的未解锁的限制性股票约 324.17 万股及预留股权激励授予的 28 位激励对象合计持有的未解锁的限制性股票约 47.54 万股，由此本公司注册资本将从约 6.482 亿元减少为 6.445 亿元。

\*\*\*\*\*

【碧水源】公司通过《关于对第三期股票期权与限制性股票激励计划所涉股票期权行权价格进行调整的议案》。经过本次调整后《第三期激励计划》所涉股票期权部分（期权代码 036220）的行权价格为 16.854 元。

\*\*\*\*\*

【伟明环保】公司按相关规定回购并注销 2 名丧失激励资格的激励对象已授予但尚未解锁的合计 4.10 万股限制性股票。公司本次限制性股票回购支付回购款共计人民币 46.38 万元，资金来源为公司自有资金。本次回购注销完成后，公司限制性股票激励计划将按照法规要求继续执行。

\*\*\*\*\*

【永清环保】公司决定回购注销离职和未达成解锁条件的激励对象所持已获授但尚未解锁的限制性股票共计约 371.71 万股，由此本公司总股本将从约 6.482 亿股减少为约 6.445 亿股。

### ➤ 股票质押

【博天环境】2018 年 8 月 8 日，中金公信将其持有的公司 82 万股限售流通股(占公司总股本的 0.20%)质押给申港证券股份有限公司。截止本公告日，中金公信持有本公司股份总数为 1693 万股，占公司总股本比例为 4.23%。本次补充质押后累计质押的总股份数量为 1100 万股，占其持股总数的比例为 64.97%、占本公司总股本比例为 2.75%。

\*\*\*\*\*

【中国天楹】南通乾创投资有限公司于 2018 年 8 月 6 日将其持有的 700 万股股份质押给华鑫国际信托有限公司，此次质押目的为补充质押。

\*\*\*\*\*

【中金环境】公司第一大股东沈金浩将其持有的 800 万股公司股份质押，占其所持股份比例 1.56%。

\*\*\*\*\*

【博世科】公司股东王双飞、许开绍分别将其持有的 2429 万和 399 万股公司股份解除质押，分别占其所持股份比例 32.08%和 32.23%。公司股东王双飞、许开绍、宋海农、杨崎峰分别将其持有的 2007.5 万、327.5 万、326 万和 326 万股公司股份质押，分别占其所持股份比例 26.52%、26.45%、26.33%和 26.33%。

\*\*\*\*\*

【清新环境】公司第一大股东世纪地和将其持有的 685.3 万股公司股份质押，占其所持股份比例 1.40%。

\*\*\*\*\*

【铁汉生态】公司为控股 PPP 项目公司白沙汉旭缘水环境治理有限公司约 7000 万元项目借款提供质押担保，担保期限 132 个月。

\*\*\*\*\*

【铁汉生态】公司为控股 PPP 项目公司海口汉绿园工程建设有限公司约 1.20 亿元项目借款提供质押担保，担保期限 120 个月。

#### ➤ 股票增减持

【盈峰环境】公司控股股东盈峰控股目前已累计增持公司股份共计 584 万股，占公司总股本的 0.50%。本次增持计划实施后，盈峰控股及其一致行动人共持有公司股份约 4 亿股。

\*\*\*\*\*

【中持股份】联新二期于 2018 年 5 月 8 日至 8 月 3 日期间减持公司股份 44.74 万股，占公司股份总数的 0.43%。联新行毅于 2018 年 5 月 8 日至 8 月 3 日期间减持公司股份 9.06 万股，占公司股份总数的 0.088%。联元于 2018 年 5 月 8 日至 8 月 3 日期间减持公司股份 6200 股，占公司股份总数的 0.006%。

\*\*\*\*\*

【兴源环境】公司于 2018 年 8 月 6 日披露了《关于控股股东所持公司部分股份遭遇平仓暨被动减持的预披露公告》，现作补充说明：

兴源控股持有公司 5.36 亿股，占公司总股本的 34.23%。因公司股票价格跌破最低保障比例，兴源控股的质权人中金公司拟近期以竞价交易或大宗交易等方式处置公司股份，处置数量不超过 922.99 万股，占公司总股本的 0.59%。

\*\*\*\*\*

【中持股份】根据自身资金需求，红杉中国 2010 于 2018 年 7 月 26 日至 2018 年 8 月 8 日期间通过集中竞价交易方式减持公司股份 83 万股，占公司股份总

数的 0.81%。

➤ 公司债券

【瀚蓝环境】公司公开发行总额不超过人民币 10 亿元（含 10 亿元）可转换公司债券，种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券。该可转换公司债券及未来转换的 A 股股票将在上海证券交易所上市。

\*\*\*\*\*

【伟明环保】对于公司股东大会 2017 年 9 月 12 日通过的公开发行 A 股可转换公司债券的决议，公司拟将该决议及授权有效期延长 12 个月。

\*\*\*\*\*

【清新环境】公司 2018 年度第一期超短期融资券已于 2018 年 8 月 8 日发行，所募集资金 2 亿元已全额到账。

\*\*\*\*\*

【瀚蓝环境】公司本次公开发行可转债的募集资金总额不超过 10 亿元，扣除发行费用后的募集资金净额拟全部用于南海生活垃圾焚烧发电厂提标扩能工程项目、安溪县垃圾焚烧发电厂改扩建项目、漳州南部生活垃圾焚烧发电厂项目。

本次发行后，若投资者在转股期内转股，将会在一定程度上摊薄每股收益和净资产收益率，因此公司在转股期内将可能面临每股收益和净资产收益率被摊薄的风险。

2、电力及燃气板块重点公司公告

➤ 重大合同

【长青集团】公司下属子公司阜宁长青生物质能源有限公司的热电联产项目获得盐城市发改委核准，项目装机容量为 1×35MW，估算总投资 3.43 亿元。

\*\*\*\*\*

【长江电力】2018 年 8 月 8 日，中国长江电力股份有限公司作为售电方，与购电方中国南方电网有限责任公司、输电方国家电网公司签订《2018 年度三峡水电站购售电及输电补充协议》。2018 年度年合同电量为 148.22 亿千瓦时，全部电量上网电价按照国家发展改革委发改价格[2011]1101 号文件精神执行。合同对公司当期业绩有积极影响。

\*\*\*\*\*

【长青集团】公司关于新野长青生物质热电联产项目获得南阳发展改革委的核准，该项目总投资 3.68 亿元。

➤ 公司经营及业绩

【金鸿控股】公司股票于 2018 年 8 月 6 日开市起复牌。

\*\*\*\*\*

【赣能股份】公司拟使用不超过 9.17 亿元的闲置募集资金投资银行保本型理财产品。

\*\*\*\*\*

【大唐发电】公司同意聘任姜进明先生为公司总会计师，同意李增昉先生不再担任公司总会计师。

\*\*\*\*\*

【国新能源】公司下属公司山西煤层气（天然气）集输有限公司为其控股子公司提供担保，金额 1500 万元。截至本公告日，长子森众已使用山西煤层气担保额度 1500 万元，剩余额度 500 万元。

\*\*\*\*\*

【新天然气】公司发布 2018 年半年度报告。

2018 上半年营业收入 5.34 亿元，同比增长 16.64%；

归母净利润 1.02 亿元，同比减少 7.27%；

基本每股收益 0.64 元，同比减少 7.25%。

\*\*\*\*\*

【新天然气】公司拟使用暂时闲置募集资金 8000 万元暂时补充流动资金，使用期限自公司董事会审议通过之日起不超过 12 个月。

\*\*\*\*\*

【新疆浩源】公司利用暂时闲置的自有资金购买具有合法经营资格的金融机构保本型理财产品，委托理财金额连续 12 个月累计不超过公司 2017 年度经审计净资产的 50%。具体情况为：公司控股子公司上海源哈使用部分闲置自有资金合计 3500 万元，购买民生银行股份有限公司上海分行保本型理财产品。产品预期年化收益率为 4.2%，起息日为 2018 年 8 月 7 日，产品到期日为 2018 年 9 月 17 日。

\*\*\*\*\*

【长青集团】公司下属子公司鄞城长青生物质能源有限公司变更经营范围，并完成工商变更登记。

\*\*\*\*\*

【华西能源】公司股票自 2018 年 8 月 9 日（星期四）开市起继续停牌，待相关事项确定后，公司将尽快刊登公告并复牌。

\*\*\*\*\*

【深圳能源】鉴于公司美国锡安项目收购事项在约定时间内未通过美国外资投资审查委员会审批，本次交易无法按原定计划实施，公司终止对美国锡安项目的收购事宜。

\*\*\*\*\*

【粤电力 A】2018 年上半年，公司实现合并报表口径营业收入 138.95 亿元，同比增长 12.19%；归属于母公司股东的净利润 4.49 亿元，同比增长 248.65%；每股收益 0.0855 元，同比增长 248.98%。

\*\*\*\*\*

【江西赣能】2018 年 7 月 6 日，公司通过柜台操作购买了中信银行股份有限公司南昌分行的人民币结构性理财产品。公司于 2018 年 8 月 8 日到期赎回上述人民币结构性存款产品，具体情况如下：共赢利率结构 20773 期人民币结构性存款产品，实际年化收益率为 4.10%，收回本金合计人民币 3.3 亿元，获得理财收益合计人民币 122.3 万元。

\*\*\*\*\*

【长春燃气】本次利润分配以方案实施前的公司总股本 6.09 亿股为基数，每股派发现金红利 0.05 元（含税），共计派发现金红利 0.3 亿元。

\*\*\*\*\*

【上海电力】公司被纳入百余户中央企业子企业和百余户地方国有骨干企业，将在 2018-2020 年期间实施国企改革“双百行动”。

\*\*\*\*\*

【桂东电力】公司 2018 年第一次临时股东大会增加以下提案：《关于延长非公开发行股票股东大会决议有效期的议案》、《关于提请股东大会延长授权董事会全权办理本次非公开发行股票相关事项有效期的议案》、《关于桂旭能源公司拟受让柳州发电公司机组容量指标暨关联交易的议案》。

\*\*\*\*\*

【神雾节能】公司董事吴智勇辞去董事、董事会审计委员会委员及副董事长的职务；董事雷华辞去董事、董事会战略委员会委员、提名委员会委员、薪酬与考核委员会委员及总经理的职务；董事钱从喜辞去董事、财务负责人及副总经理的职务；三人辞职后将不再担任公司任何职务。

\*\*\*\*\*

【赣能股份】公司使用闲置募集资金购买 2 亿元中信银行南昌分行的共赢利率结构 21342 期人民币结构性存款产品（预期年化收益率 3.80%，期限 31 天）和 3.3 亿元中信银行南昌分行的共赢利率结构 21348 期人民币结构性存款产品（预期年化收益率 4.20%，期限 62 天）。

\*\*\*\*\*

【韶能股份】公司发布 2017 年度利润分配实施公告。

以公司现有总股本约 10.81 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发人民币现金 2.20 元（含税）。本次权益分派股权登记日为：2018 年 8 月 16 日，除权除息日为：2018 年 8 月 17 日。

#### ➤ 增发重组

【金鸿控股】公司诉江苏中赛环境科技有限公司股权转让纠纷一案，将于 2018

年 8 月 22 日在北京市第二中级人民法院开庭审理。本诉讼不影响公司正常生产经营，对公司本期利润不会产生影响。

➤ **股票增减持**

【金鸿控股】公司 2018 年 8 月 6 日收到《云南信托-金鸿控股 1 期员工持股集合资金信托计划次级委托人持有的次级信托单位全部无偿转让给优先委托人的公告函》，截止本公告披露日，本次员工持股计划的所有股票已全部减持完毕。参与此次员工持股计划的公司员工所产生的全部损失（合计本金金额 3900 万元人民币）由新能国际投资有限公司全部承担。截至本说明出具日，新能国际已对员工持股计划进行现金补仓累计金额为人民币 2021 万元。

➤ **公司债券**

【华电国际】公司公开发行面值不超过 50 亿元（含 50 亿元）的可续期公司债券（第二期），发行人和主承销商将于 2018 年 8 月 16 日在上海证券交易所网站上公告本期债券的最终发行结果。

\*\*\*\*\*

【中能股份】公司完成 2018 年度第二期超短期融资券的发行，注册金额为 80 亿元，发行总额为 15 亿元，期限 180 天，发行利率 3.35%。

➤ **股价异动**

【新疆浩源】公司股票于 2018 年 8 月 3 日、8 月 6 日连续两个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，出现股票交易异常波动。

【风险提示】政策落实低于预期、项目进展低于预期、大盘系统性风险等。证券投资风险较大，本报告主要供机构投资者参考，个人投资者如参考报告进行投资请认真阅读末页风险提示和评级说明。

## 分析师承诺:

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**朱纯阳:** 中科院硕士,曾就职于天弘基金、建信基金,2015年加入招商证券,现为招商证券研发中心董事、环保行业首席分析师,电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

**张晨:** 清华大学硕士,2010年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

**弋隽雅:** 中国社科院硕士,2015年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

**谢笑妍:** 美国乔治华盛顿大学硕士,曾就职于民生证券,2017年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

**丛逸:** 清华大学硕士,2017年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

**陈东飞:** 美国莱斯大学硕士,2017年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

**团队荣誉:** 《新财富》2017年环保行业最佳分析师第四名;《金牛奖》2017年最佳分析师第二名;《新财富》2016年环保行业最佳分析师第二名、《金牛奖》2016年最佳分析师第二名;《新财富》2015年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名;《Wind资讯》2016年金牌分析师第一名。《水晶球奖》2015年最佳分析师第二名;《第一财经》2015年最佳分析师第一名。

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性:公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避:公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

A:公司长期竞争力高于行业平均水平

B:公司长期竞争力与行业平均水平一致

C:公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数

中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数

回避:行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称“本公司”)编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,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。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。