

环保工程及服务行业

《土壤污染防治法》历时 5 年终落地，行业空间有望加速释放 增持（维持）

2018 年 09 月 03 日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

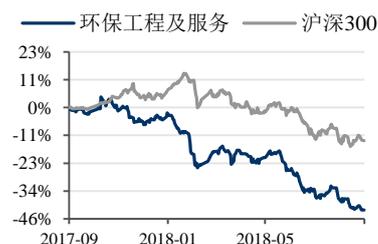
执业证号：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**中华人民共和国第八号主席令发布，《中华人民共和国土壤污染防治法》已由中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第五次会议于 2018 年 8 月 31 日通过，自 2019 年 1 月 1 日起施行。
- **重点关注一：土壤污染责任人追究：**第四十五条规定：1) 土壤污染责任人负有实施土壤污染风险管控和修复的义务。2) 土壤污染责任人无法认定的，土地使用权人应当实施土壤污染风险管控和修复。3) 地方人民政府及其有关部门可以根据实际情况组织实施土壤污染风险管控和修复。4) 国家鼓励和支持有关当事人自愿实施土壤污染风险管控和修复。
- **重点关注二：土壤污染防治基金制度：**第七十一条规定：1) 国家加大土壤污染防治资金投入力度，建立土壤污染防治基金制度。设立中央土壤污染防治专项资金和省级土壤污染防治基金，主要用于农用地土壤污染防治和土壤污染责任人或者土地使用权人无法认定的土壤污染风险管控和修复以及政府规定的其他事项。2) 对本法实施之前产生的，并且土壤污染责任人无法认定的污染地块，土地使用权人实际承担土壤污染风险管控和修复的，可以申请土壤污染防治基金，集中用于土壤污染风险管控和修复。通过土壤污染防治基金制度的设立，对于无污染责任人的污染地块，明确了修复资金来源。
- **重点关注三：风险管控和修复：**1) 侧重点在“修复”而不是“处罚”：“土法”规定，土壤污染风险管控和修复，包括土壤污染状况调查和土壤污染风险评估、风险管控、修复、风险管控效果评估、修复效果评估、后期管理等活动。因此，可以看出，与大气、水污染防治法侧重对形成污染行为进行处罚相比，“土法”更倾向于系统性修复工程，侧重点在“修复”而不是“处罚”。2) 体现专业性和综合性：“风险管控和修复”章节中，按照农用地和建设用地进行分类管理，同时规定在修复过程中需转运污染土壤的，如果该土壤属于危废，则应当依照法律法规和相关标准的要求进行处置，体现出“土法”内容的专业性和综合性。3) 备案、评审制度出台，对治理效果和技术的要求导向会日趋严格：第六十五、六十六条分别就风险管控和修复后的备案、评审环节做了详细描述，预计在备案、评审制度出台后，行业对治理效果和技术的要求导向会日趋严格。
- **在手环境修复订单超预期+“土法”落地形成有力催化，重点关注土壤修复龙头高能环境：**根据公司公告，上半年新签订单合计 22.92 亿、去年同期是 10.23 亿，同比增速为 124.05%；土壤修复为 7.92 亿、去年同期是 3.73 亿，同比增长 112.33%；城市环境为 1.58 亿、去年同期是 0.73 亿，同比增长 116.44%；工业环境为 13.42 亿、去年同期是 5.77 亿，同比增长 132.58%。同时根据我们整理的订单信息，7 月份以来，公司新中标订单金额合计 4 亿左右，其中 1.70 亿为环境修复，加总后环境修复订单新签总额为 9.62 亿，已经接近去年全年水平（10.45 亿），此次《土壤污染防治法》正式出台后将形成显著利好，预计从下半年开始土壤修复订单有望加速落地，公司作为土壤修复行业龙头，有望率先获益。我们预测公司 2018-2020 年实现 EPS 0.44、0.51、0.66 元，对应 PE 21、18、14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策出台不及预期、环保订单执行不及预期。

行业走势



相关研究

- 1、《环保工程及服务：融资环境有望改善，中期期关注商业模式通顺的运营资产》2018-08-08
- 2、《环保工程及服务：行业融资预期改善，关注商业模式通顺的运营资产》2018-07-31
- 3、《环保工程及服务：融资预期边际改善，关注优质运营类资产》2018-07-24

事件：中华人民共和国第八号主席令发布，《中华人民共和国土壤污染防治法》已由中华人民共和国第十三届全国人民代表大会常务委员会第五次会议于2018年8月31日通过，自2019年1月1日起施行。

历时5年终出台，集地方土法法规之大成

《土壤污染防治法》最早于2013年被十二届全国人大常委会列入立法规划，2017年6月全国人大常委会第一次审议、2017年12月进行第二次审议、2018年8月第三次审议通过并发布，一共历时5年左右。我们注意到，“土法”制定过程中，采用了与之前法规制定不同的创新模式，即鼓励地方政府根据各省情况先行出台地方土法，如湖南、湖北、黑龙江均已分别出台《湖南省土壤污染防治条例（征求意见稿）》、《湖北省土壤污染防治条例》、《黑龙江省土壤污染防治实施方案》，此次《土壤污染防治法》的终稿即是在吸取各地方土法经验的基础上形成的，是地方土法之大成。

重点关注一：土壤污染责任人追究

第四十五条规定：1)土壤污染责任人负有实施土壤污染风险管控和修复的义务。2)土壤污染责任人无法认定的，土地使用权人应当实施土壤污染风险管控和修复。3)地方人民政府及其有关部门可以根据实际情况组织实施土壤污染风险管控和修复。4)国家鼓励和支持有关当事人自愿实施土壤污染风险管控和修复。

由于土壤污染有累积性和滞后性的特点，很难当时就发现污染责任人，所以世界各国在制定土壤污染防治法的过程中，都不可避免的扩大一些污染责任人的范围。而我国“土法”规定建设用地的土地使用权人要承担责任，本意并不是盲目扩大污染责任人的范围，而是督促用地人在用地之前弄清楚自己的这块地有没有被污染，即推动前端的土壤污染调查工作，同时，根据前文所述基金制度的内容，对土壤污染防治法实施之前产生的，并且土壤污染责任人无法认定的污染地块，土地使用权人实际承担土壤污染风险管控和修复的，可以申请土壤污染防治基金，集中用于土壤污染风险管控和修复。

重点关注二：土壤污染防治基金制度

第七十一条规定：1) 国家加大土壤污染防治资金投入力度，建立土壤污染防治基金制度。设立中央土壤污染防治专项资金和省级土壤污染防治基金，主要用于农用地土壤污染防治和土壤污染责任人或者土地使用权人无法认定的土壤污染风险管控和修复以及政府规定的其他事项。2) 对本法实施之前产生的，并且土壤污染责任人无法认定的污染地块，土地使用权人实际承担土壤污染风险管控和修复的，可以申请土壤污染防治基金，集中用于土壤污染风险管控和修复。通过土壤污染防治基金制度的设立，对于无污染责任人的污染地块，明确了修复资金来源。

重点关注三：风险管控和修复

1) 侧重点在“修复”而不是“处罚”：“土法”规定，土壤污染风险管控和修复，包括土壤污染状况调查和土壤污染风险评估、风险管控、修复、风险管控效果评估、修复效果评估、后期管理等活动。因此，可以看出，与大气、水污染防治法侧重对形成污染行为进行处罚相比，“土法”更倾向于系统性修复工程，侧重点在“修复”而不是“处罚”。

2) 体现专业性和综合性：“风险管控和修复”章节中，按照农用地和建设用地进行分类管理，同时规定在修复过程中需转运污染土壤的，如果该土壤属于危废，则应当依照法律法规和相关标准的要求进行处置，体现出“土法”内容的专业性和综合性。

3) 备案、评审制度出台，对治理效果和技术的要求导向会日趋严格：第六十五、六十六条分别就风险管控和修复后的备案、评审环节做了详细描述，预计在备案、评审制度出台后，行业对治理效果和技术的要求导向会日趋严格。

在手环境修复订单超预期+“土法”落地形成有力催化，重点关注土壤修复龙头高能环境

根据公司公告，上半年新签订单合计 22.92 亿、去年同期是 10.23 亿，同比增速为 124.05%；土壤修复为 7.92 亿、去年同期是 3.73 亿，同比增长 112.33%；城市环境为 1.58 亿、去年同期是 0.73 亿，同比增长 116.44%；工业环境为 13.42 亿、去年同期是 5.77 亿，同比增长 132.58%。同时根据我们整理的订单信息，7 月份以来，公司新中标订单金额合计 4 亿左右，其中 1.70 亿为环境修复，加总后环境修复订单新签总额为 9.62 亿，已经接近去年全年水平（10.45 亿），此次《土壤污染防治法》正式出台后将对行业形成显著利好，预计从下半年开始土壤修复订单有望加速落地，公司作为土壤修复行业龙头，有望率先获益。

盈利预测与估值

我们预测公司 2018-2020 年实现 EPS 0.44、0.51、0.66 元，对应 PE 21、18、14 倍，维持“买入”评级。

风险提示

行业政策出台不及预期、环保订单执行不及预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

