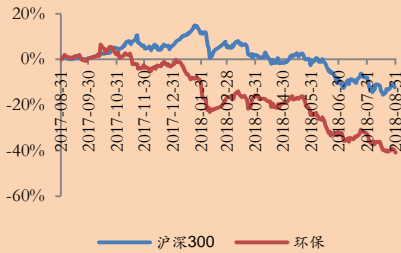




行业评级：增持

报告日期：2018-09-05



金融环保组

联系人：杨易
ivanyiyang@163.com
0551-65161837

中报期结束，优选运营资产

主要观点：

□ 上周热点

《土壤污染防治法》全票通过，2019年1月1日起实施。8月31日下午，十三届全国人大常委会第五次会议举行了闭幕会，会议以171票赞成，全票通过了《土壤污染防治法》。这部法律规定，污染土壤损害国家利益、社会公共利益的，有关机关和组织可以依照《环境保护法》、《民事诉讼法》、《行政诉讼法》等法律的规定向人民法院提起诉讼。本法自2019年1月1日起施行。

□ 上周表现

市场表现：公用事业板块下跌0.74%，跑输大盘指数1.02个百分点；环保工程及服务下跌1.09%，跑输大盘指数1.37个百分点；水务板块下跌0.32%，跑输大盘指数0.59个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看，表现疲软。其中海绵城市概念上涨0.29%，垃圾发电、PM2.5、污水处理、PPP概念分别下跌0.78%、1.07%、2.11%、2.57%。

估值表现：华安环保整体市盈率为18.78倍，同期沪深300市盈率11.20倍，华安环保整体溢价1.68倍。从华安环保子行业来看，大气板块整体估值处于历史中底部水平，监测、节能板块、水处理、固废板块整体估值水平目前处于历史低位水平。

□ 公司动态

➢ 高能环境：收到上交所的发行绿色债券不超过12亿元的无异议函

□ 投资策略

从市场偏好来看，环保行业的估值和持仓水平都已经滑落到近5年来市场历史低点。随着中报业绩披露完毕，受到去杠杆、地方债务问题等因素影响，重投资的工程类公司行业整体经历着业绩和估值的戴维斯双杀；而拥有自我“造血”的运营类资产的业绩和现金流更加稳健，市场情绪波动不大。上周土壤污染防治法通过，完善了环境治理的法制建设；李克强总理在西部地区开发领导小组会议上指出我国城镇化仍在进程中，目前仅有58%左右，城镇污水设施建设是城镇化建设基础的基础，其中蕴藏着巨大的投资潜力，特别对西部地区城镇化建设来说，城镇污水、垃圾处理设施建设等是短板中的短板。我们认为在环境污染被列为的未来三年三大攻坚战之一的大背景下，环保领域的政策端和执行端的力并没有丝毫有减弱。虽然去杠杆的总基调不变，市政环保具备兼顾基建与社会公共属性，有望成为基建补短板成为主要着力点。就当前时点来说，我们认为当以解决环境问题的紧迫性为锚，精选细分领域，业绩稳健性和运营优秀将摆在突出位置。建议关注：1)非电行业领域的【龙净环保】；2)污水处理的【国祯环保】；3)垃圾焚烧运营【伟明环保】；4)环卫市场化的【启迪桑德】。

□ 风险提示

政策推进与监管不及预期；项目执行不及预期；业绩释放不及预期。

1 上周热点

《土壤污染防治法》全票通过，2019年1月1日起实施。8月31日下午，十三届全国人大常委会第五次会议举行了闭幕会，会议以171票赞成，全票通过了《土壤污染防治法》。这部法律规定，污染土壤损害国家利益、社会公共利益的，有关机关和组织可以依照《环境保护法》、《民事诉讼法》、《行政诉讼法》等法律的规定向人民法院提起诉讼。本法自2019年1月1日起施行。

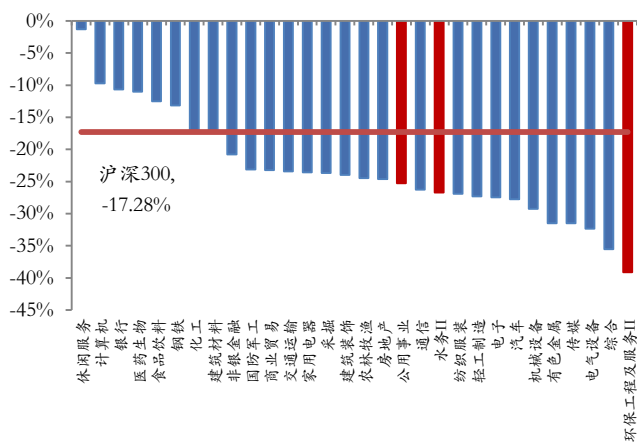
韩正为京津冀及周边地区、汾渭平原打赢蓝天保卫战把脉定方。中共中央政治局常委、国务院副总理韩正29日主持召开大气污染防治专题工作会议，贯彻落实党中央、国务院关于打赢蓝天保卫战的决策部署，审议《京津冀及周边地区2018—2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》等文件，对京津冀及周边地区、汾渭平原大气污染防治重点工作作出安排。

2 行情回顾

2.1 今年表现

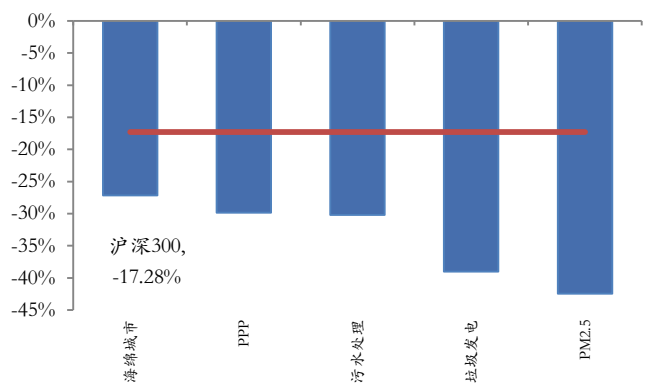
今年沪深 300 指数累计下跌 17.28%。板块方面，公共事业板块累计下跌 25.28%，跑输大盘 8.00 个百分点；环保工程及服务累计下跌 39.12%，跑输大盘 21.85 个百分点；水务板块累计下跌 26.70%，跑输大盘 9.42 个百分点。与其他行业相比，环保板块相关指数处于行业中下游位置。从环保行业各相关概念的市场表现来看，各概念板块均跑输大盘走势。其中海绵城市、PPP、污水处理、垃圾发电、PM2.5 概念分别累计下跌 27.18%、29.86%、30.18%、39.00%、42.43%。

图表 1 申万行业指数涨跌幅对比



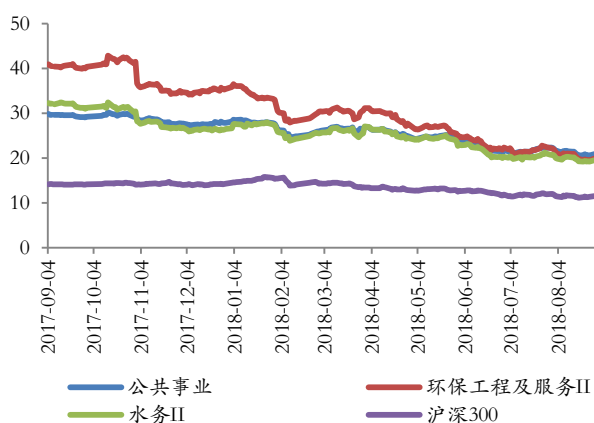
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 2 环保行业主要概念板块涨跌幅对比



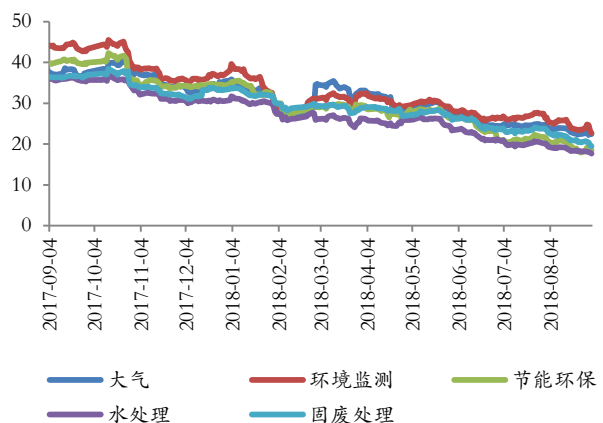
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 3 申万行业市盈率走势



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 4 华安环保行业市盈率走势



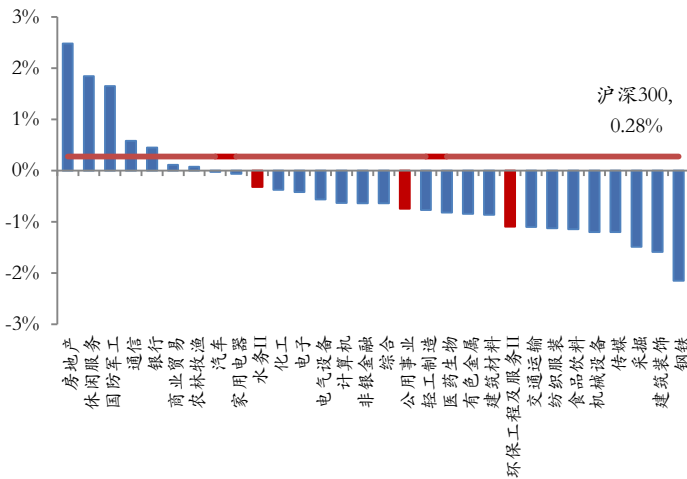
资料来源：wind、华安证券研究所

2.2 上周表现

上周(2018年8月27日至2018年8月31日),沪深300指数上涨0.28%。公用事业板块下跌0.74%,跑输大盘指数1.02个百分点;环保工程及服务下跌1.09%,跑输大盘指数1.37个百分点;水务板块下跌0.32%,跑输大盘指数0.59个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看,表现疲软。其中海绵城市概念上涨0.29%,垃圾发电、PM2.5、污水处理、PPP概念分别下跌0.78%、1.07%、2.11%、2.57%。

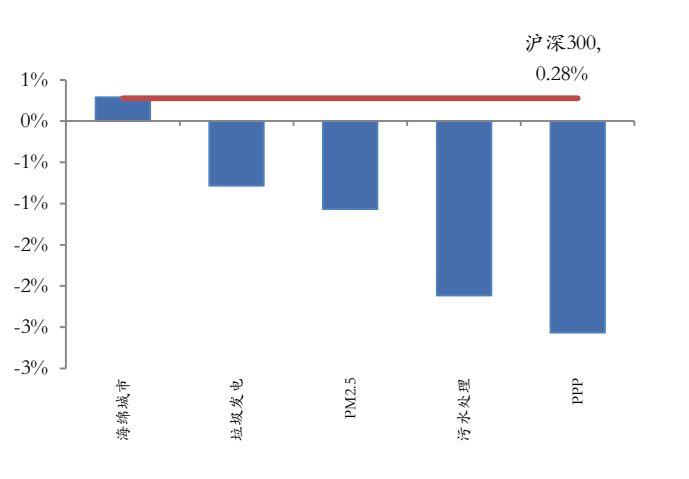
从估值方面来看,华安环保整体市盈率为18.78倍,同期沪深300市盈率11.20倍,华安环保整体溢价1.68倍,较申万其他行业来看,估值水平处在中游水平。从过去一年华安环保子行业来看,大气板块整体估值处于历史中底部水平,监测、节能板块、水处理、固废板块整体估值水平目前处于历史低位水平。

图表5 上周申万行业指数涨跌幅对比



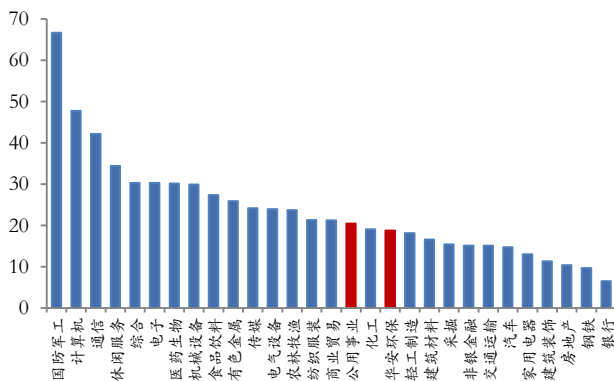
资料来源: wind、华安证券研究所

图表6 上周环保行业主要概念板块涨跌幅对比



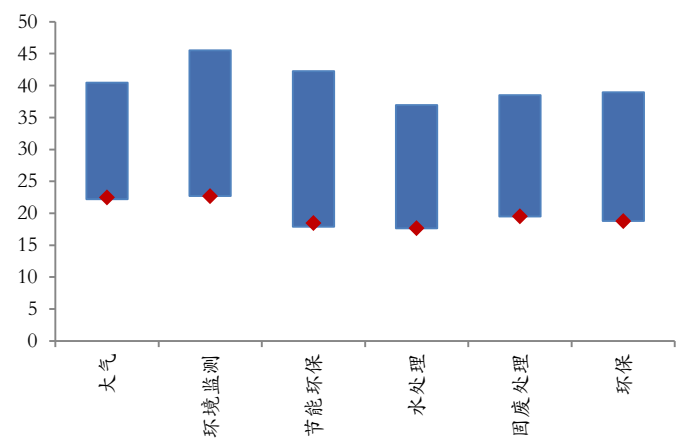
资料来源: wind、华安证券研究所

图表7 申万行业市盈率



资料来源: wind、华安证券研究所

图表8 华安环保子行业市盈率分布

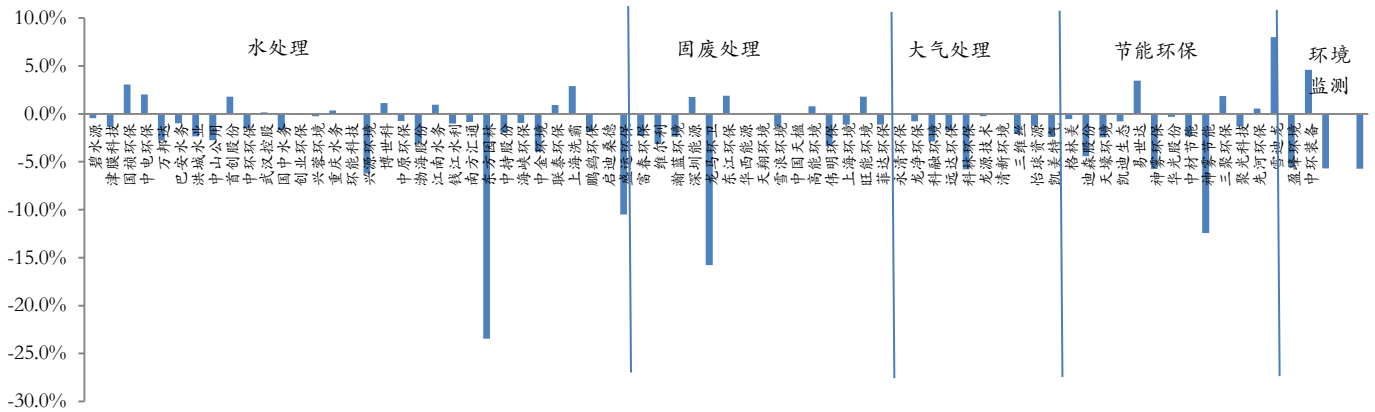


资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 个股表现

从具体个股涨幅来看，国祯环保（3.07%）、东江环保（1.91%）、易世达（3.47%）、雪迪龙（8.02%）分别领涨水处理、固废处理、节能环保、环境监测板块；东方园林（-22.45%）、龙马环卫（-15.78%）、神雾节能（-12.43%）、盛运环保（-10.51%）、兴源环境（-6.21%）跌幅居前。

图表 9 华安环保行业覆盖个股上周涨跌幅统计



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 10 上周华安环保覆盖个股表现

涨幅前十			跌幅前十		
1	雪迪龙	8.02%	1	东方园林	-23.45%
2	中环装备	4.62%	2	龙马环卫	-15.76%
3	易世达	3.47%	3	神雾节能	-12.43%
4	国祯环保	3.07%	4	盛运环保	-10.51%
5	上海洗霸	2.90%	5	兴源环境	-6.21%
6	中电环保	2.04%	6	科林环保	-5.78%
7	东江环保	1.91%	7	神雾环保	-5.74%
8	三聚环保	1.88%	8	盈峰环境	-5.56%
9	首创股份	1.80%	9	迪森股份	-4.40%
10	旺能环境	1.80%	10	中金环境	-3.96%

资料来源：wind、华安证券研究所

3 行业动态

《土壤污染防治法》全票通过，2019年1月1日起实施

【事件】

8月31日下午，十三届全国人大常委会第五次会议举行了闭幕会，会议以171票赞成，全票通过了《土壤污染防治法》。这部法律规定，污染土壤损害国家利益、社会公共利益的，有关机关和组织可以依照《环境保护法》、《民事诉讼法》、《行政诉讼法》等法律的规定向人民法院提起诉讼。本法自2019年1月1日起施行。

【点评】

十三届全国人大常委会第五次会议闭幕后，全国人大常委会办公厅召开新闻发布会。全国人大常委会法工委行政法室副主任张桂龙在会上介绍，习近平总书记在今年5月召开的全国生态环境保护大会上提出，让老百姓吃得放心、住得安心。这部法律就是为了保障和实现人民群众吃得放心、住得安心的一部法律。

土壤污染和大气污染、水污染具有很大的不同：一是隐蔽性，大气和水的污染比较直观，人体感官都可以感受到，但是土壤污染必须通过仪器设备采样检测才可以感知。二是滞后性，土壤里面有污染物，不会很快显现。国际经验表明，要经过十年或者二十年之后才能显现出来。三是累积性，长年累月的污染物累积到一定程度起作用。此外，成因也不一样，除了人为的排放之外，大气沉降、土壤本身的背景值比较高，都会使土壤里面的有毒有害物质含量升高。所以急需制定这样一部法律。

张桂龙还提出，我国以前的法律无论是环保法还是其他的法律，对防治土壤污染也提了一些要求，但是这些要求比较原则、分散，侧重于预防，土壤污染怎么治理还需要规范，所以需要专门的法律来规范土壤污染治理。

这部法律的制定意义很重大：一是贯彻落实党中央有关土壤污染防治的决策部署。二是完善中国特色法律体系，尤其是生态环境保护、污染防治的法律制度体系。三是为我们国家开展土壤污染防治工作，扎实推进“净土保卫战”提供了法治保障。（中国环境网）

韩正为京津冀及周边地区、汾渭平原打赢蓝天保卫战把脉定方

【事件】

中共中央政治局常委、国务院副总理韩正29日主持召开大气污染防治专题工作会议，贯彻落实党中央、国务院关于打赢蓝天保卫战的决策部署，审议《京津冀及周边地区2018—2019年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》等文件，对京津冀及周边地区、汾渭平原大气污染防治重点工作作出安排。

【点评】

一、阐明重要性，明确工作目标

会上，韩正阐明了蓝天保卫战的重要性，强调打好污染防治攻坚战，重中之重是打赢蓝天保卫战；为蓝天保卫战确定了方向盘和指南针，要求各地区各有关部门要从全局和战略的高度深化认识，始终坚持问题导向，以空气质量明显改善为刚性要求，坚决打赢蓝天保卫战。

二、深刻分析原因，分领域提出解决思路

韩正指出，粗放的发展方式是大气污染严重的根本原因，要坚持标本兼治、

突出治本，加快调整优化产业结构。

对于污染治理工程建设领域低价中标问题，韩正提出要着力解决，确保治污设施建得牢、用得了、效果好。

北方地区冬季清洁取暖也成为此次会议的重要议题。韩正提出，要坚持“以气定改”，突出重点区域，按照宜电则电、宜气则气、宜煤则煤、宜油则油的原则，稳步推进北方地区冬季清洁取暖，确保群众安全温暖过冬。

关于“油、路、车”和扬尘污染等问题，会上明确，要统筹“油、路、车”治理，深入开展打击“黑加油站点”专项行动；要加强扬尘综合整治，做好露天矿山、秸秆焚烧治理等工作。

三、提出工作方法和要求

韩正对打赢蓝天保卫战提出工作方法和工作要求，即要落实区域合作、落实党政主体责任、严格环境执法监管。

一是要强化区域联防联控，提升区域大气污染防治整体水平，以秋冬季为重点时段，积极做好重污染天气应对工作。

二是要严格落实党政主体责任，坚持一切从实际出发，不层层加码、不级级提速，咬定目标持续推进，以群众真实感受作为检验标准，用实际成效取信于民。

三是要严格环境执法监管，对环境违法行为形成巨大的震慑力量。对符合有关排放标准的企业，不得随意要求停产，切实保护好企业合法权益。

此次会议由中共中央常委，国务院副总理主持，参与人员包括京津冀及周边地区大气污染防治领导小组成员、汾渭平原大气污染防治协作小组成员、有关部门，以及企业负责同志，可谓“高规格”和“全领域”。

会议通过阐明重要性，明确工作目标，找出原因，确定解决方案和工作方法，为京津冀及周边地区、汾渭平原打赢蓝天保卫战把脉定方，确定了工作指南。在中央领导的高度重视和主持下，部门、区域之间紧密合作，集中力量，“同下一盘棋”，打好、打赢蓝天保卫战势在必行。（微言环保）

4 公司动态

4.1 中报业绩明细

图表 11 2018 年中报业绩预告总汇

公司	预告披露 期	中报公布 日期	营业收 入(亿元)	同比增长(%)	归母净利润 (亿元)	同比增长(%)	市盈率
水处理	碧水源	2018-08-08	38.38	33.14	3.65	-31.61	14.86
	津膜科技	2018-08-30	3.39	-4.93	0.05	123.36	-55.42
	国祯环保	2018-08-15	15.64	76.52	1.39	129.40	17.71
	中电环保	2018-07-31	4.03	22.71	0.66	13.64	25.39
	万邦达	2018-08-17	6.36	-38.13	1.57	-23.78	33.26
	巴安水务	2018-08-30	6.28	-21.06	1.21	0.66	24.30
	洪城水业	2018-08-23	22.33	49.42	1.64	31.15	14.66
	中山公用	2018-08-30	7.79	13.03	3.86	-26.57	11.63
	首创股份	2018-08-31	44.74	9.73	2.10	-19.22	33.62
	中环环保	2018-08-16	1.40	85.92	0.23	22.56	43.55
	武汉控股	2018-08-30	6.86	22.27	1.69	2.04	13.51
	国中水务	2018-08-29	1.95	0.01	0.02	-65.93	354.18
	创业环保	2018-08-29	11.23	12.28	3.01	10.78	22.32
	兴蓉环境	2018-08-27	18.97	10.54	5.31	17.12	13.13
	重庆水务	2018-08-11	22.44	13.77	7.96	-22.14	14.36
	环能科技	2018-08-25	4.34	30.13	0.69	82.98	23.88
	兴源环境	2018-08-28	15.60	-0.55	1.27	-51.05	24.32
	博世科	2018-08-24	11.35	107.84	1.06	100.40	21.18
	中原环保	2018-08-25	4.64	3.82	1.77	0.75	20.30
	渤海股份	2018-08-17	6.86	7.09	0.21	-28.03	30.69
	江南水务	2018-08-15	4.17	-28.12	0.92	-39.87	21.04
	钱江水利	2018-08-18	4.93	14.91	0.59	90.33	37.79
	南方汇通	2018-08-25	4.98	-5.05	0.39	-37.36	27.59
	东方园林	2018-08-07	64.20	29.67	6.64	42.04	13.28
	中持股份	2018-07-25	5.36	191.35	0.58	315.85	25.52
	海峡环保	2018-08-22	1.88	10.91	0.50	-4.33	34.29
	中金环境	2018-08-14	20.81	32.87	3.22	28.84	12.34
联泰环保	2018-07-31	21.36	45.95	7.05	21.01	32.45	
上海洗霸	2018-08-17	1.82	23.90	0.46	59.71	33.67	
鹏鹞环保	2018-08-28	3.96	27.40	1.04	-13.02	33.16	
固废处理	启迪桑德	2018-08-06	53.73	38.47	6.07	23.16	14.51
	盛运环保	2018-08-30	4.48	-43.35	-0.93	-267.38	-2.68
	富春环保	2018-08-09	13.74	-18.97	1.21	-38.93	16.83
	维尔利	2018-08-29	8.86	63.51	1.08	53.78	24.60
	瀚蓝环境	2018-08-08	22.72	16.67	5.00	59.08	13.06

	深圳能源	2018-08-23	79.15	29.26	5.37	33.16	23.75
	龙马环卫	2018-08-28	16.01	9.82	1.35	6.41	18.47
	东江环保	2018-08-22	16.96	18.43	2.66	20.80	20.79
	华西能源	2018-08-23	22.26	8.13	0.86	2.33	39.67
	天翔环境	2018-08-30	2.35	-44.16	-1.27	-637.88	-49.48
	雪浪环境	2018-08-21	3.92	6.66	0.37	2.53	35.29
	中国天楹	2018-08-29	8.46	59.21	0.87	21.00	24.08
	高能环境	2018-08-10	13.67	59.64	1.52	130.03	21.23
	伟明环保	2018-08-11	7.29	60.35	3.75	52.21	29.44
	上海环境	2018-08-31	11.98	1.49	2.79	-6.68	20.67
	旺能环境	2018-08-22	3.68	-47.05	1.24	19.91	17.53
	菲达环保	2018-08-20	18.54	3.10	0.12	-65.27	-15.52
	永清环保	2018-08-30	3.86	-40.49	0.19	-67.50	57.65
	龙净环保	2018-08-29	32.11	9.63	2.51	11.00	14.98
	科融环境	2018-08-25	2.37	-29.32	-0.39	-254.85	-72.52
大气处理	远达环保	2018-08-31	14.76	4.38	0.38	30.36	38.68
	科林环保	2018-08-28	1.20	-84.32	0.28	-35.24	72.09
	龙源技术	2018-08-10	1.75	-30.01	0.02	39.19	131.60
	清新环境	2018-08-29	22.85	48.30	3.53	11.70	17.98
	三维丝	2018-08-29	3.21	45.21	-0.33	45.13	29.61
	怡球资源	2018-08-25	32.50	28.15	0.82	-54.22	21.79
	凯美特气	2018-07-31	2.37	35.76	0.43	228.27	36.19
	格林美	2018-08-31	69.82	63.92	4.11	50.83	28.58
	迪森股份	2018-07-31	8.23	10.93	0.91	3.31	12.50
	天壕环境	2018-08-24	8.05	7.23	0.38	128.48	35.17
节能环保	凯迪生态	2018-08-28	13.57	-37.35	-9.61	-848.26	-1.46
	易世达	2018-08-28	0.91	103.85	0.22	259.17	-12.50
	神雾环保	2018-08-30	0.85	-95.88	-1.65	-140.66	-28.41
	华光股份	2018-08-30	35.85	40.41	2.63	3.69	13.79
	中材节能	2018-08-30	8.25	10.54	0.51	-19.83	29.16
	神雾节能	2018-08-30	0.01	-99.68	-0.83	-139.79	99.39
	三聚环保	2018-08-28	101.75	-15.32	12.14	0.10	12.52
	聚光科技	2018-08-30	13.35	36.30	1.69	66.42	22.80
	先河环保	2018-08-30	5.37	33.71	0.76	54.39	19.20
环境监测	雪迪龙	2018-08-25	4.76	23.89	0.57	10.04	21.20
	盈峰环境	2018-08-20	25.17	24.12	1.97	12.52	20.81
	中环装备	2018-08-28	5.76	-13.14	-0.28	-231.48	111.49

资料来源: wind、华安证券研究所

4.2 个股公告动态

图表 12 上市公司重要公告总汇

公司	公告时间	涉及领域	公告概要
高能环境	2018/8/25	项目进展	公司控股子公司岳阳高能拟对非关联方岳阳锦能进行股权收购。收购前，岳阳高能持有目标公司 56% 股权；收购完成后，岳阳高能将持有目标公司 67% 股权。本次股权转让价款为 10,707,639.46 元及 7% 的年利率（计息期自 2015 年 10 月 27 日至岳阳高能实际付款日止），另支付溢价款 1,000,000 元。
东江环保	2018/8/29	股权转让	公司持股 5% 以上股东张维仰拟将其持有的东江环保 50,087,669 股 A 股股份（占公司股本总额 5.65%）协议转让给汇鸿集团。协议转让价为 14.50 元/股，本次权益变动后张维仰先生仍持有东江环保 70,968,009 股股份，占东江环保总股本的 8%；汇鸿集团及其下属子公司合计持有东江环保 94,287,507 股股份，占东江环保总股本的 10.63%。
高能环境	2018/8/30	绿色债券	公司收到上交所出具的非公开发行绿色公司债券挂牌转让无异议的函，公司可面向合格投资者非公开发行的总额不超过 12 亿元的绿色公司债券。

资料来源：wind、华安证券研究所

5 投资策略

从市场偏好来看，环保行业的估值和持仓水平平均已经滑落到近 5 年来市场历史低点。随着中报业绩披露完毕，受到去杠杆、地方债务问题等因素影响，重投资的工程类公司行业整体经历着业绩和估值的戴维斯双杀；而拥有自我“造血”的运营类资产的业绩和现金流更加稳健，市场情绪波动不大。上周土壤污染防治法通过，完善了环境治理的法制建设；李克强总理在西部地区开发领导小组会议上指出我国城镇化仍在进程中，目前仅有 58% 左右，城镇污水处理设施建设是城镇化建设基础的基础，其中蕴藏着巨大的投资潜力，特别对西部地区城镇化建设来说，城镇污水、垃圾处理设施建设等是短板中的短板。我们认为在环境污染被列为的未来三年三大攻坚战之一的大背景下，环保领域的政策端和执行端的力并没有丝毫有减弱。虽然去杠杆的总基调不变，市政环保具备兼顾基建与社会公共属性，有望成为基建补短板成为主要着力点。就当前时点来说，我们认为当以解决环境问题的紧迫性为锚，精选细分领域，业绩稳健性和运营优秀将摆在突出位置。建议关注：1) 非电行业领域的【龙净环保】；2) 污水处理的【国祯环保】；3) 垃圾焚烧运营【伟明环保】；4) 环卫市场化的【启迪桑德】。

6 风险提示

政策推进与监管不及预期；项目执行不及预期；业绩释放不及预期。

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。