

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

中报业绩增速下滑显著, 关注监测和固废细分景气领域

——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09月14日

公司简称	18EPS	19EPS	18PE	评级
聚光科技	1.26	1.58	19.30	买入
东江环保	0.63	0.81	17.79	买入
先河环保	0.47	0.61	15.87	买入
瀚蓝环境	1.10	1.21	12.50	增持
龙净环保	0.74	0.84	13.82	增持

关键要素:

18年8月1日至31日, 中信(环保)指数同比下跌9.41%, 走势弱于中小板指数(-6.33%)、创业板指数(-6.92%)。中报发布期已过, 18H1板块净利润增速下滑显著。建议关注监测、危废、非电领域大气治理等细分景气领域龙头企业。

投资要点:

- **生态环境部印发《生态环境监测质量监督检查三年行动计划(2018-2020年)》, 监测领域得到持续重视。**本次监督检查三年行动计划涉及生态环境监测机构、排污单位、运维机构, 覆盖全面。计划的执行, 将会有效遏制监测数据造假行为、确保监测数据质量。环境监测设备及系统领域有望在政策支持下保持高景气, 对具备持续研发投入、较强技术积淀以及合规运营能力突出的公司形成利好。
- **PPP管理库项目数量及金额重回升势。**截止到18年6月30日, 财政部PPP管理库项目数量7749个, 投资金额11.95亿元。管理库项目数量和金额经过3月、4月环比下降后, 5月以后环比增速重新转正。18Q2生态建设和环境保护类PPP新增落地42家, 新增落地金额397亿元, 排名靠前, 体现出一定的投资刚性。
- **中报业绩增速下滑显著, 关注细分景气领域。**18H1环保板块营业总收入965.56亿元, 同比增长12.32%; 归属于上市公司股东的净利润107.98亿元, 同比下滑6.23%; 扣非后ROE3.75%, 同比下滑0.9个百分点。环保板块业绩不佳, 主要受去杠杆融资收紧和PPP项目库清理影响。各细分领域景气度差异较大, 但具备良好经营活动现金流的环境监测设备领域、具备C端居民支付的垃圾焚烧发电领域以及治理紧迫性较强的危险废物处理领域公司仍值得期待。
- **维持行业“同步大市”投资评级。**截止到18年9月13日, 环保(中信)指数PE(TTM)为23.94倍, 相对于中小板指数估值(TTM)比值为1.1倍, 板块估值水平处于历史低位。中报发布期已过, 建议关注1)景气度较高的监测设备及系统、危险废物处理、垃圾焚烧发电领先企业; 2)受益于非电领域大气治理超低排放改造的龙头公司。重点关注标的: 聚光科技、先河环保、东江环保、瀚蓝环境、龙净环保。

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月报: 融资环境预期改善, 关注中报业绩主线》 2018-07-31
- 2 《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
- 3 《环保及公用事业行业月报: 市场低迷, 坚守价值》 2018-06-28

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

风险提示: 系统性风险; PPP项目建设进度不及预期; 环保执行力度趋严, 治理污染企业本身环境污染问题; 民营环保公司债务压力较大。

内容目录

1. 市场表现.....	3
2. 行业动态.....	3
3. 行业数据跟踪.....	5
4. 重点公司公告.....	11
5. 行业评级及投资主线.....	13
6. 风险提示.....	14

图表目录

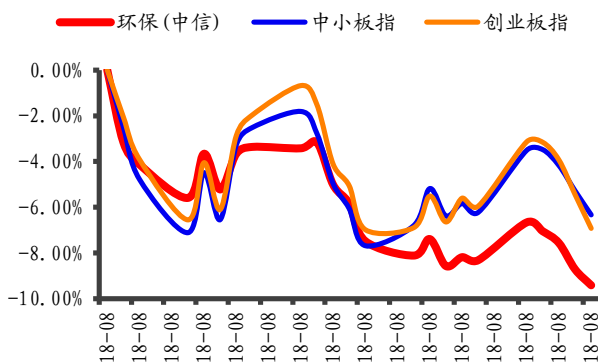
图 1: 八月环保(中信)指数二级市场表现情况.....	3
图 2: 电力及公用事业(中信)排名第 18 位.....	3
图 3: 期间环保个股涨幅前十(单位: %).....	3
图 4: 期间环保个股跌幅前十名(单位: %).....	3
图 5: 16-18 年财政部 PPP 管理库各阶段项目数量(个).....	5
图 6: 16-18 年 PPP 管理库各阶段投资金额(万亿元).....	5
图 7: 16-18 年财政部管理库项目落地率(%).....	6
图 8: 18 年 Q2 管理库净增投资额行业分布(亿元).....	6
图 9: 18Q2 各行业新增落地 PPP 项目数量.....	6
图 10: 18Q2 各行业新增落地 PPP 投资金额.....	6
图 11: 生态建设和环境保护 PPP 项目累计数量及占比.....	6
图 12: 生态建设和环境保护 PPP 项目总金额及占比.....	6
图 13: 我国部分地区废铝价格走势(单位: 元).....	7
图 14: 我国部分地区废铜价格走势(单位: 元).....	7
图 15: 我国部分地区废钢铁价格走势(单位: 元).....	7
图 16: 国际市场再生塑料价格走势(欧元).....	7
图 17: 8 月份以来 3 年期公司债券到期收益率持续下行.....	8
图 18: 8 月份以来信用利差有收窄迹象.....	8
图 19: 18H1 环保板块增速显著放缓.....	8
图 20: 18H1 板块归母净利润负增长.....	8
图 21: 18H1 板块扣非后净资产收益率小幅下滑.....	9
图 22: 18H1 板块经营活动现金流恶化.....	9
图 23: 18H1 环保细分领域营收同比增速.....	11
图 24: 18H1 环保细分领域归母净利润同比增速.....	11
图 25: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况(倍).....	13
图 26: 环保指数(中信)相对于中小板估值情况(倍).....	13
表 1: 8 月份环保公司短期融资券发行情况.....	8
表 2: 18H1 环保板块主要公司业绩情况.....	9
表 3: 8 月份主要跟踪公司重要公告.....	11
表 4: 重点公司估值表.....	14

1. 市场表现

板块整体表现：大幅弱于市场。18年8月1日至8月31日，中信（环保）指数同比下跌9.41%，走势弱于中小板指数（-6.33%）、创业板指数（-6.92%）。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下跌2.07%，排名第12位。

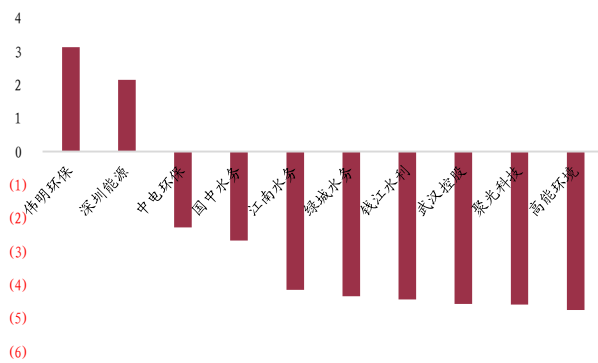
个股方面：集体杀跌，部分公司爆发黑天鹅事件以及中报业绩不达预期，股价跌幅巨大。期间涨幅前五名个股为：伟明环保（3.13%）、深圳能源（2.16%）、中电环保（-2.28%）、国中水务（-2.67%）、江南水务（-4.15%）；跌幅前五名个股为：龙马环卫（-33.08%）、兴源环境（-30.69%）、先河环保（-30.18%）、三聚环保（-29.19%）、盛运环保（-25.42%）。

图 1：八月环保（中信）指数二级市场表现情况



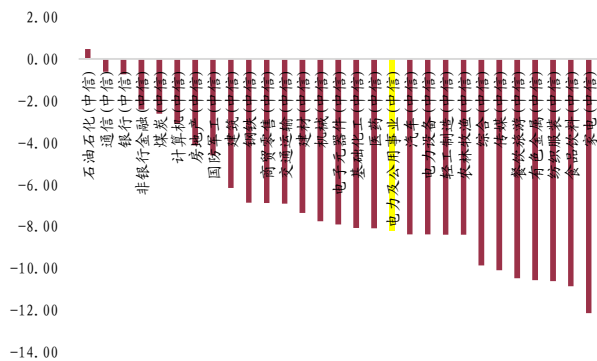
资料来源：Wind，中原证券

图 3：期间环保个股涨幅前十（单位：%）



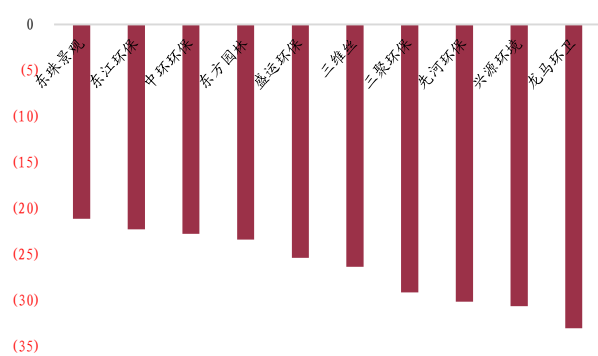
资料来源：Wind，中原证券

图 2：电力及公用事业（中信）排名第 18 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

八月环保行业动态主要以政策文件发布，环保部月度新闻发布会为主，简要内容及点评如下：

《京津冀及周边地区 2018-2019 年秋季大气污染防治攻坚行动方案》(征求意见稿)公开发布。征求意见稿指出，对钢铁、焦化、铸造行业实施部分错峰生产，建材行业实施全面错峰生产。重点城市采暖季钢铁产能限产 50%；其他城市限产比例不得低于 30%，由省级政府

统筹制定实施方案;对“散乱污”企业集群实行整体整治。企业未达到治理标准要求的,电力公司不予供电,违规供电的予以公开问责。征求意见稿要求,推进空气质量持续改善,2018年10月1日至2019年3月31日,京津冀及周边地区细颗粒物(PM_{2.5})平均浓度同比下降5%左右,重度及以上污染天数同比减少5%左右。“2+26”城市要坚持问题导向,立足于产业结构、能源结构、运输结构和用地结构优化调整,以推进清洁取暖、公转铁、企业提标升级改造为重点,巩固“散乱污”企业综合整治成果,狠抓柴油货车、工业炉窑和挥发性有机物(VOCs)专项整治,有效应对重污染天气,实施秋冬季错峰生产,加强区域联防联控,严格督察问责,深入推进秋冬季大气污染综合治理攻坚行动(资料来源:北极星环保网)。本次采暖季大气治理攻坚行动方案征求意见稿的印发,影响包括几方面:一是对传统钢铁、焦化等周期行业的限产将会影响供给预期,这也是前期大宗持续走强的逻辑之一。若最终限产比例及排放量削减量与征求意见稿存在偏差,进而影响供需差异预期,可能对价格产生重大影响;二是从治污企业的角度来看,对非电领域的脱硫脱硝除尘超低排放改造、VOCs治理、监测设备及系统的需求形成推动,但最终企业获取的市场份额仍与竞争力有关。

生态环境部印发《生态环境监测质量监督检查三年行动计划(2018-2020年)》,并答记者问。2018年8月15日,生态环境部印发《生态环境监测质量监督检查三年行动计划(2018-2020年)》,计划的总体思路包括:一是覆盖各类主体;二是突出检查重点;三是强化部门联动。主要检查对象包括监测机构、排污单位、运维质量(资料来源:生态环境部)。环境监测作为环境治理的基础,得到政府的持续重视和强化监管。本次监督检查三年行动计划涉及生态环境监测机构、排污单位、运维机构,覆盖全面,具体计划的执行将会有效遏制监测数据造假、确保监测数据质量。环境监测设备及系统作为环保中最具技术含量的细分领域,一方面,有望在政策支持下保持景气;另一方面,监测设备企业间的差异化将会拉大,具备持续研发投入、较强技术积淀以及合规运营能力的公司有望提高市占率。

生态环境部启动“千里眼计划”全面开展热点网格监管工作。2018年8月26日,生态环境部发布公告,为提高重点区域环境监管效能,第一时间发现问题、解决问题,生态环境部启动“千里眼计划”,对京津冀及周边地区“2+26”城市全行政区域按照3千米×3千米划分网格,利用卫星遥感技术,筛选出PM_{2.5}年均浓度较高的3600个网格作为热点网格,进行重点监管。下一步,生态环境部将逐步扩大“千里眼计划”实施范围。2018年10月前实施范围为“2+26”城市;10月起增加汾渭平原11城市;2019年2月起增加长三角地区41城市,从而实现对重点区域的热点网格监管全覆盖。此外,生态环境部还将研究通过地面监测微站和移动式监测设备(车载式或便携式)等技术手段,综合运用互联网技术和大数据理念,探索构建“热点网格+地面监测微站+移动式监测设备”的工作模式,不断深入实施“千里眼计划”(资料来源:生态环境部)。“千里眼计划”的实施,强化了环境监测在精准治污、提高监管效能的作用。生态环境部将研究通过地面微型站和移动式监测设备来深入计划的落实,对具有较强研发能力的监测设备及系统公司形成利好。

生态环境部举行8月例行新闻发布会。2018年8月31日,生态环境部召开8月例行新闻

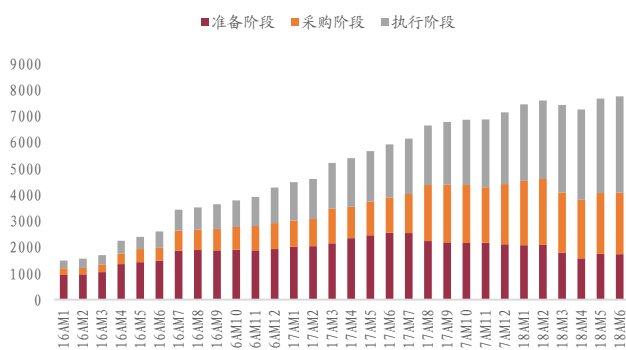
发布会，介绍生态环境部“放管服”改革工作的有关情况。其中，会议发言人回答记者提问，环保行业呈现几个特点：一是，发展速度不断加快，环保产业整体水平在大幅度提升；二是技术不断进步，自主创新能力显著加强；三是环保企业市场化的机制已经初步建立。同时，环保行业存在几个问题：第一，现实的市场空间 and 市场需求不足。第二，环保项目资金回报机制不健全，过渡依赖于资金的投入，环保治理的需求向产业市场的转化难度较大。第三，环保产业发展市场环境不规范，存在恶性竞争的问题，这个问题严重影响着产业的健康发展。第四，环保产业以中小企业为主，融资难、融资贵是当前这个行业面临的突出问题。生态环境部主张通过进一步释放环保产业的市场需求、转化催生环保产业的潜在市场、加强环保行业的规范引导、推动加大生态环保投入、落实绿色价格和财税政策五项措施推动行业健康可持续发展（资料来源：北极星环保网）。会议反映的环保行业发展问题较为客观，其中，重点指出的行业回报机制不健全、过度依赖资金投入、恶性竞争、融资困难等问题持续制约行业的健康发展。值得关注的是，管理层已经对此关注，并采取五大措施逐步改善行业发展环境。投资方面，建议关注自身具备较强造血能力、产业链中具备相对议价能力以及政策支持力度较大的危险废物处理、监测设备及系统、垃圾焚烧发电和非电领域大气治理领域的龙头公司。

3. 行业数据跟踪

本月更新 PPP 项目库数据、废弃电器电子拆解物价格变动数据、融资利率情况、各环保公司简要中报业绩情况。

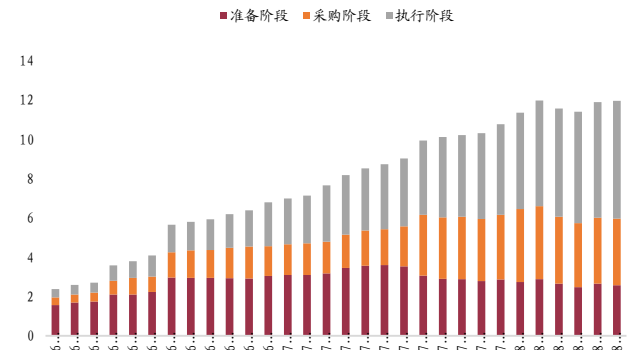
管理库项目数量及金额重回升势。截止到 18 年 6 月 30 日，财政部 PPP 管理库项目数量 7749 个，投资金额 11.95 亿元。前期 PPP 项目库清理的时间节点为 3 月底。从月度数据能够看出，管理库项目数量和金额经过 3 月、4 月环比下降后，5 月以后环比增速重新转正。Q2 落地率 47.30%，比上季度提升 2.5 个百分点。管理库净增投资额前五名的为市政工程（2020 亿元）、交通运输（886 亿元）、生态建设和环境保护（754 亿元）、城镇综合开发（640 亿元）、保障性安居工程（213 亿元）。

图 5: 16-18 年财政部 PPP 管理库各阶段项目数量(个)



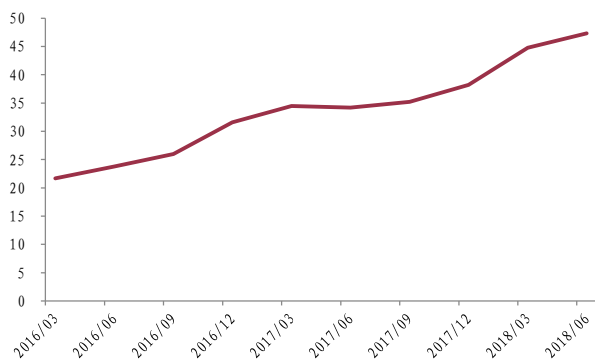
资料来源：财政部 PPP 中心，中原证券

图 6: 16-18 年 PPP 管理库各阶段投资金额(万亿元)



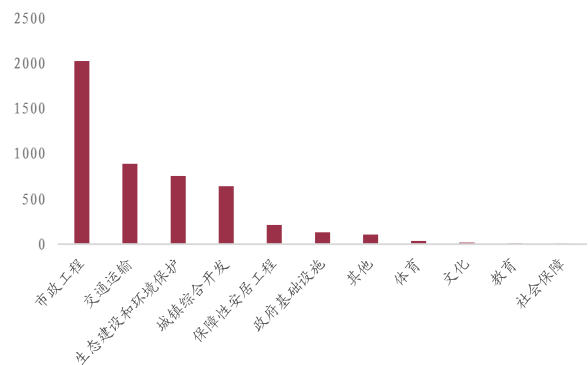
资料来源：财政部 PPP 中心，中原证券

图 7: 16-18 年财政部管理库项目落地率 (%)



资料来源: 财政部 PPP 中心, 中原证券

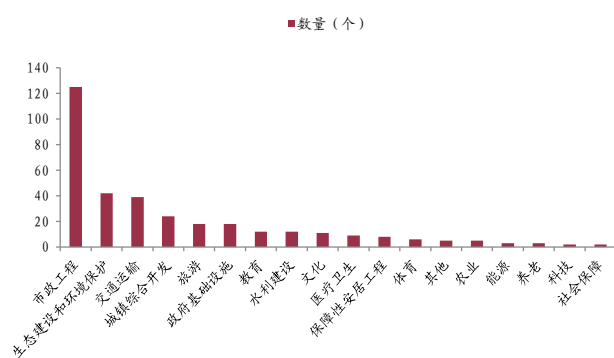
图 8: 18 年 Q2 管理库净增投资额行业分布 (亿元)



资料来源: 财政部 PPP 中心, 中原证券

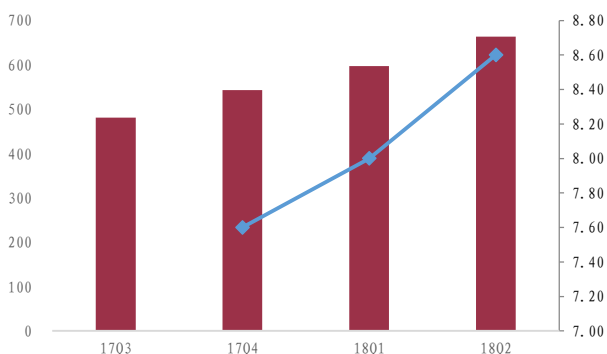
生态建设和环境保护类 PPP 新增落地数量及金额排名靠前, 体现一定的投资刚性。财政部 PPP 项目库季报数据显示: 18Q2 生态建设和环境保护类 PPP 新增落地 42 家, 排名第 2 位; 新增落地金额 397 亿元, 排名第 4; 18Q2 累计项目数量 664 个, 占比 8.6%, 占比环比提升 0.6 个百分点; 累计金额 8412 亿元, 占比 7%, 占比环比提升 0.3 个百分点。

图 9: 18Q2 各行业新增落地 PPP 项目数量



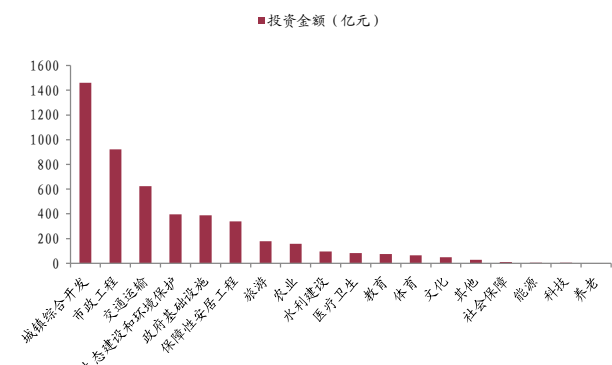
资料来源: 财政部 PPP 中心, 中原证券

图 11: 生态建设和环境保护 PPP 项目累计数量及占比



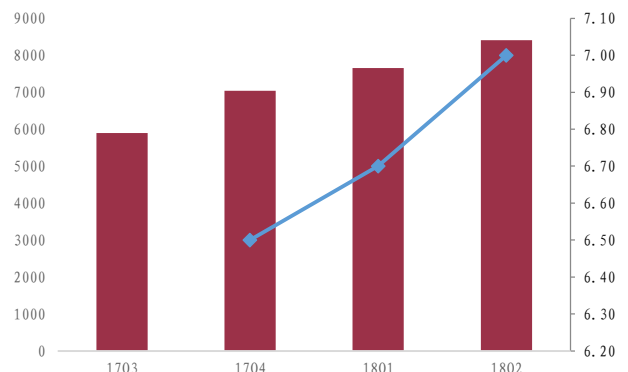
资料来源: 财政部 PPP 中心, 中原证券

图 10: 18Q2 各行业新增落地 PPP 投资金额



资料来源: 财政部 PPP 中心, 中原证券

图 12: 生态建设和环境保护 PPP 项目总金额及占比

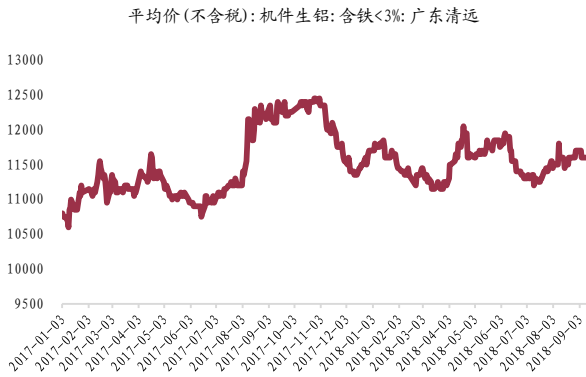


资料来源: 财政部 PPP 中心, 中原证券

废钢价格持续强势。八月机件生铝 (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 11578.26 元/吨、49830.43 元/吨、2448.7 元/吨、840

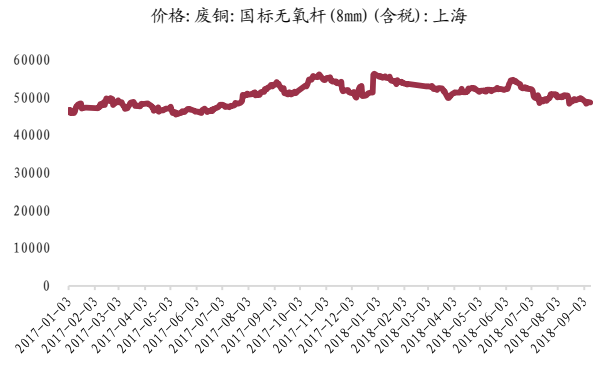
欧元/吨、1370 欧元/吨，分别同比增长 2.18%、-0.78%、7.22%、-5.62%、7.03%。废钢价格延续上月的强势行情。废钢价格上涨，一方面受下游的成品钢材价格上涨影响，另一方面受环保高压致工业废钢产量减少、废钢供给量减少影响。废钢价格上涨增加废钢回收企业的库存受益、对拆解物价值提高有积极推动作用，但是防止持续景气后价格回落风险。

图 13: 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 14: 我国部分地区废铜价格走势 (单位: 元)



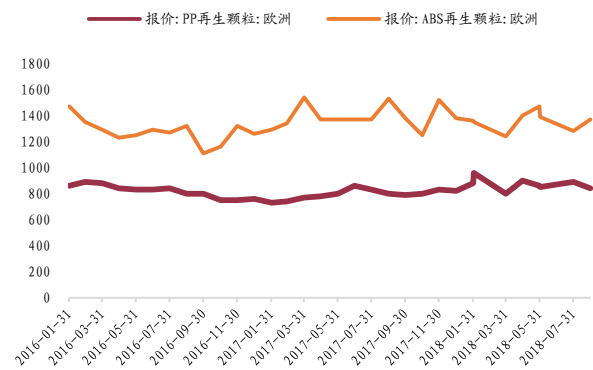
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 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

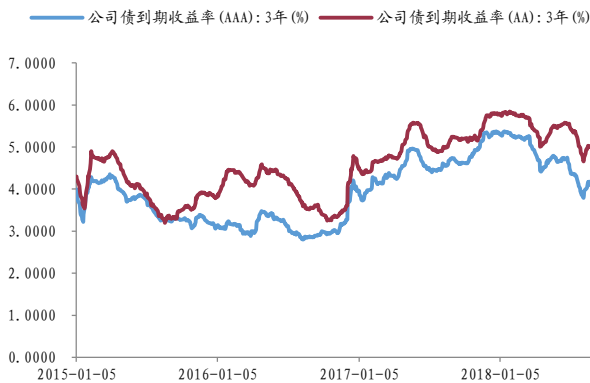
图 16: 国际市场再生塑料价格走势 (欧元)



资料来源: Wind, 中原证券

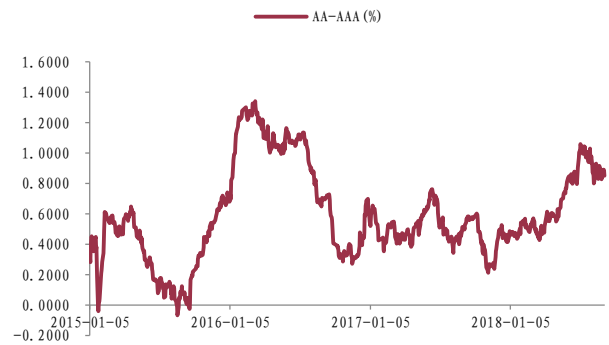
8 月公司债到期收益率小幅度上行，信用利差持续收窄。8 月以来，中证公司债到期收益率小幅上行，但信用利差从七月的 1% 收窄到 0.88%。环保公司中东方园林、清新环境、首创股份发行超短期融资券，可以发现显然民营企业融资利率依然高企，国企背景公司具备融资优势。前期东方园林债券发行失利，而 8 月发行 180 天 12 亿元超短期融资券，合规申购金额 19.1 亿元，票面利率 7.1%。东方园林债务问题解决，有利于缓解市场对参与 PPP 项目的环保公司的融资担忧。但是，目前融资难、融资贵的问题依然存在，PPP 项目主要参与者均保持审慎态度。因此，融资环境的边际变化对 PPP 项目公司的影响尚需持续观察。

图 17: 8 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 18: 8 月份以来信用利差有收窄迹象



资料来源: Wind, 中原证券

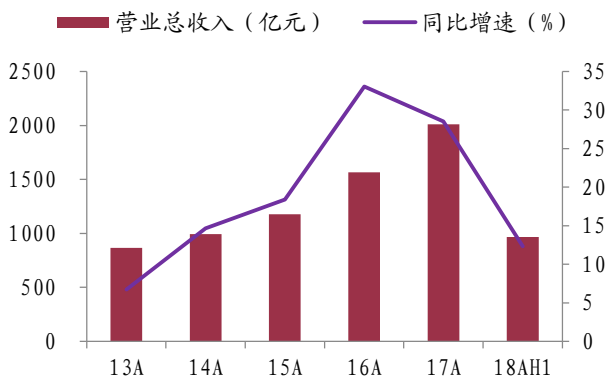
表 1: 8 月份环保公司短期融资券发行情况

公司名称	债券简称	发行日期	期限(天)	发行金额(亿元)	票面利率(%)
东方园林	18 东方园林 SCP002	2018.8.20	180	12	7.7
清新环境	18 清新 SCP001	2018.8.9	180	2	7.5
首创股份	18 首创 SCP003	2018.8.17	270	5	3.68

资料来源: 公司公告, 中原证券

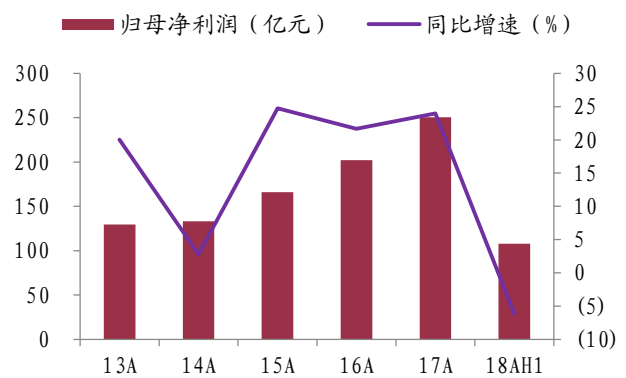
中报业绩增速下滑显著, 关注固废和监测细分景气领域。截止到 18 年 8 月 31 日, 63 家环保公司(考虑到数据的延续性, 剔除次新股, 财务数据不足五年公司)半年度报告披露完毕。统计数据显示: 18H1 环保板块营业总收入 965.56 亿元, 同比增长 12.32%; 归属于上市公司股东的净利润 107.98 亿元, 同比下滑 6.23%; 扣非后 ROE3.75%, 同比下滑 0.9 个百分点; 期间费用率 15.54%, 同比提升 1.77 个百分点。18H1 环保板块面临着较为严峻的经营形势, 一方面, 去杠杆持续进行, 融资难融资贵给民营环保公司带来较大经营压力, 部分公司爆发债务危机, 利润表急剧恶化; 另一方面, 从 17 年 11 月进行的财政部 PPP 项目库清库行动, 银行对环保领域 PPP 项目停贷或者收紧, 显著影响项目实施进度, 进而影响收入确认。

图 19: 18H1 环保板块营收增速显著放缓



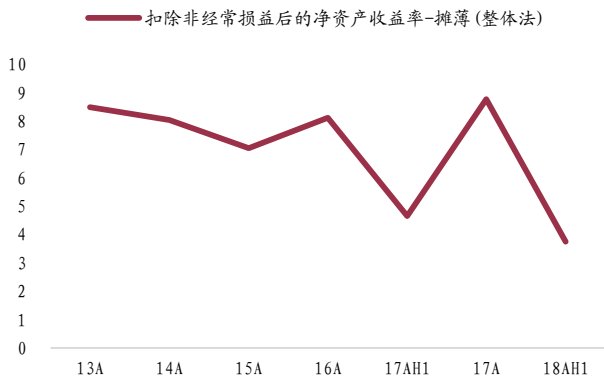
资料来源: Wind, 中原证券

图 20: 18H1 板块归母净利润负增长



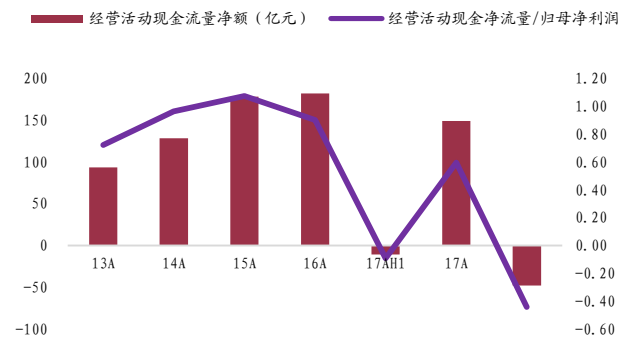
资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 18H1 板块扣非后净资产收益率小幅下滑



资料来源: Wind, 中原证券

图 22: 18H1 板块经营活动现金流恶化



资料来源: Wind, 中原证券

表 2: 18H1 环保板块主要公司业绩情况

股票代码	上市公司名称	营业收入 (亿元)	归母净利润 (亿元)	营收同比增速 (%)	归母净利润同比增速 (%)
600388	龙净环保	32.42	2.51	9.63	11.00
600526	菲达环保	18.73	0.12	3.10	-65.27
002499	科林环保	1.20	0.28	-84.32	-35.24
600292	远达环保	14.90	0.38	4.88	26.54
300187	永清环保	3.87	0.19	-40.49	-67.50
300385	雪浪环境	3.95	0.37	6.66	2.53
002573	清新环境	22.98	3.53	48.30	11.70
300105	龙源技术	1.78	0.02	-30.01	39.19
300056	三维丝	3.23	-0.33	45.21	45.13
601368	绿城水务	6.21	1.59	5.36	-1.84
600008	首创股份	45.79	2.10	9.73	-19.22
600874	创业环保	11.08	2.83	12.28	10.78
300388	国祯环保	15.76	1.39	76.52	129.40
000544	中原环保	4.82	1.77	3.82	0.75
601158	重庆水务	22.87	7.96	13.77	-22.26
600323	瀚蓝环境	22.89	5.00	16.67	59.08
000598	兴蓉环境	19.24	5.31	10.54	17.12
600168	武汉控股	6.97	1.69	22.27	2.04
600461	洪城水业	22.47	1.64	49.42	31.15
000605	渤海股份	7.16	0.21	7.09	-28.03
601199	江南水务	4.23	0.92	-28.12	-39.87
000685	中山公用	7.87	3.86	13.03	-26.57
600283	钱江水利	5.00	0.59	14.91	90.33
600187	国中水务	2.06	0.02	0.01	-65.93
300070	碧水源	38.54	3.65	33.14	-31.61
300334	津膜科技	3.43	0.05	-4.93	123.36
300055	万邦达	6.43	1.57	-38.13	-23.78
300172	中电环保	4.06	0.66	22.71	13.64
300422	博世科	11.48	1.06	107.84	100.40

000920	南方汇通	5.05	0.39	-5.05	-37.36
300262	巴安水务	6.30	1.21	-21.06	0.66
300425	环能科技	4.40	0.69	30.13	82.98
300145	中金环境	20.96	3.22	32.87	28.84
300266	兴源环境	15.63	1.27	-0.55	-51.05
002310	东方园林	64.63	6.64	29.67	42.04
300362	天翔环境	2.40	-1.27	-44.16	-637.88
000711	京蓝科技	11.23	1.14	135.19	12.85
300437	清水源	7.66	1.09	149.11	284.00
000068	华控赛格	0.86	-0.30	-6.86	-88.96
601200	上海环境	12.15	2.79	1.49	-6.68
000826	启迪桑德	54.16	6.07	38.47	23.16
000035	中国天楹	8.63	0.87	59.21	21.00
002672	东江环保	16.62	2.66	18.43	20.80
603568	伟民环保	7.40	3.75	60.35	52.21
603588	高能环境	13.78	1.52	59.64	130.03
300190	维尔利	8.95	1.08	63.51	53.78
300090	盛运股份	4.54	-0.93	-43.35	-267.38
600475	华光股份	35.95	2.63	40.41	3.69
002534	杭锅股份	16.62	1.56	-7.16	-28.00
002645	华宏科技	8.83	0.80	50.53	103.36
002340	格林美	70.26	4.11	63.92	50.83
601388	怡球资源	32.55	0.82	28.15	-54.22
002658	雪迪龙	4.79	0.57	23.89	10.04
300165	天瑞仪器	4.25	0.23	57.97	-45.53
300137	先河环保	5.43	0.76	33.71	54.39
300203	聚光科技	13.50	1.69	36.30	66.42
300156	神雾环保	0.85	-1.65	-95.88	-140.66
002665	首航节能	3.11	0.21	-60.75	-77.20
000820	神雾节能	0.02	-0.83	-99.68	-139.79
002479	富春环保	13.83	1.21	-18.97	-38.93
603126	中材节能	8.32	0.51	10.54	-19.83
300332	天壕环境	8.13	0.38	7.23	128.48
300072	三聚环保	102.34	12.14	-15.32	0.10

资料来源: Wind, 中原证券

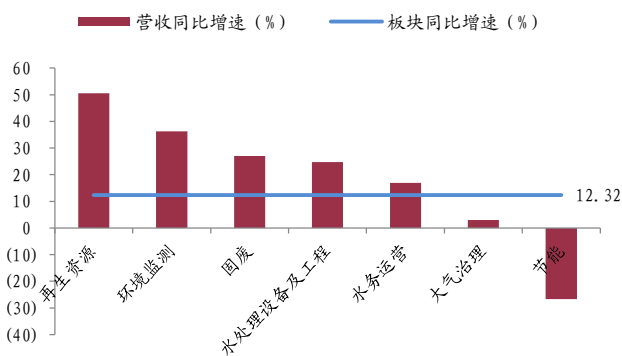
从细分领域来看,各环保细分子行业差异较为显著。其中,再生资源营业收入 111.64 亿元 (YOY50.6%), 归母净利润 5.74 亿元 (YOY16.77%); 环境监测 27.96 亿元 (YOY36.29%), 归母净利润 3.25 亿元 (YOY32.74%); 固废 178.8 亿元 (YOY27.01%), 归母净利润 22.01 亿元 (YOY10.45%); 水处理设备及工程 203.07 亿元 (24.69%), 归母净利润 21.06 亿元 (YOY-2.64%); 水务运营 204.42 亿元 (16.89%), 归母净利润 36.88 亿元 (YOY-1.41%); 大气治理 103.07 亿元 (2.98%), 归母净利润 7.07 亿元 (YOY3%); 节能 136.6 亿元 (-26.73%), 归母净利润 11.98 亿元 (YOY-45.48%)。

值得注意的有几点:

一是监测设备及系统领域景气度持续向上。主要原因为中央对地方政府和企业的环保监管力度及考核力度增强,在国家深化环境改革提高环境质量的背景下,监测点位逐级下沉,市场需求得到不断增长。而行业典型代表如聚光科技、先河环保,18H1扣非后归母净利润分别同比增长102.08%、76.02%;二是水处理设备及工程类增速放缓。PPP项目库清理、银行对PPP项目贷款收紧,PPP领域迎来整合期。该业务工程属性较强,现金流不佳,在去杠杆的背景下,融资环境的不利变化对其影响较大;三是节能领域部分公司债务问题爆发,企业经营困难,业绩兑现难度较大。

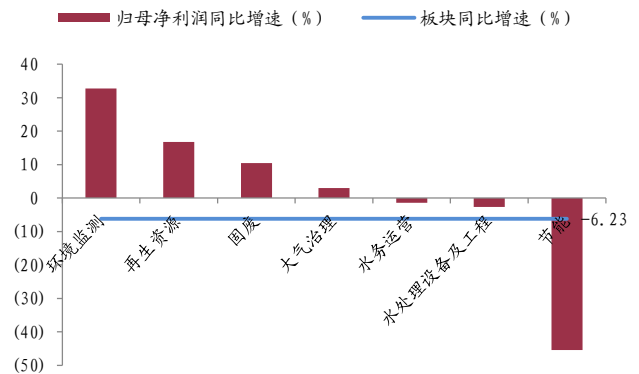
总之,在宏观经济去杠杆、供给侧改革的背景下,企业的行业竞争地位以及造血能力,决定了在不利条件下的生存压力和盈利情况。整个板块虽然中期业绩不及预期,但是考虑到四季度为全年业绩的高点以及将来行业洗牌后的剩者为王,具备良好经营活动现金流的监测设备领域、具备C端居民支付的垃圾焚烧发电领域以及治理紧迫性较强的危险废物处理领域公司仍值得期待。

图 23: 18H1 环保细分领域营收同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

图 24: 18H1 环保细分领域归母净利润同比增速



资料来源: Wind, 中原证券

4. 重点公司公告

八月以来,主要跟踪公司以发布中报为主,其中东江环保、先河环保爆发黑天鹅事件、东方园林债务危机得以解决等重大事件值得关注,其简要公告如下表:

表 3: 8 月份主要跟踪公司重要公告

代码	公司名称	公告发布日期	简要内容
002672.sz	东江环保	2018.8.17	公司回复交易所问询函,公司涉嫌单位行贿问题被立案调查,涉及事项仍在调查之中,暂未进入刑事司法程序,与现任董监高及员工没有关联,不会对公司生产经营产生重大影响
		2018.8.22	公司发布半年报,18H1公司实现营业总收入16.62亿元,同比增长18.43%;归母净利润2.66亿元,同比增长20.80%;同时公司预计1-9月,公司归母净利润3.26亿元-3.75亿元,同比增长0-15%
		2018.8.28	公司发布权益变动公告书,18年7.24-8.2汇鸿创投通过二级市场集中竞价交易的方式,持有东江环保A股股票25,995,038股,H股股票18,204,800股,合计占东江环保总股本比例为4.98%;

603568.sh	伟明环保	2018.8.10	2018.8.28日, 汇鸿集团与张维仰签订《股权转让协议书》, 通过协议转让方式获取公司50,087,669股股票, 占上市公司总股本的5.65%。因此, 汇鸿集团及一致行动人合计持股10.63% 公司发布半年报, 上半年公司实现营业收入7.40亿元, 同比增长60.35%; 归属于上市公司股东的净利润3.75亿元, 同比增长52.21%; 加权平均净资产收益率15.17%, 同比提升3.22个百分点
000598.sz	兴蓉环境	2018.8.27	18H1公司实现营业总收入19.24亿元, 同比增长10.54%; 归属于上市公司股东的净利润5.31亿元, 同比增长17.12%; 加权平均净资产收益率5.36%, 同比提升0.36个百分点
601200.sh	上海环境	2018.8.31	18H1公司实现营业总收入12.15亿元, 同比增长1.49%; 归属于上市公司股东的净利润2.79亿元, 同比下滑6.68%; 加权平均净资产收益率5.05%, 同比下滑0.89个百分点
		2018.8.29	公司中标金华市第二生活垃圾焚烧发电项目及金华市飞灰(含其它危废)填埋项目, 生活垃圾焚烧发电厂3000吨/天, 一期规模2250吨/天, 二期750吨/天; 吨垃圾收费90元; 飞灰库容40万立方米
000826.sz	启迪桑德	2018.8.6	18H1公司实现营业总收入54.16亿元, 同比增长38.47%; 归属于上市公司股东的净利润6.07亿元, 同比增长23.16%; 经营活动产生的现金净流量-10.69亿元, 同比下滑95.33%; 加权平均净资产收益率3.69%, 同比下滑1.57个百分点
600388.sh	龙净环保	2018.8.29	公司拟以集中竞价方式回购股份, 回购金额不超过6000万元; 回购价格不低于11元/股
		2018.8.29	18H1公司实现营业总收入32.42亿元, 同比增长9.63%; 归属于上市公司股东的净利润2.51亿元, 同比增长11%; 经营活动现金净流量-2.76亿元, 同比改善明显
002573.sz	清新环境	2018.8.9	公司发行180天短期融资券, 金额2亿元, 发行利率7.5%
		2018.8.29	18H1公司实现营业总收入22.98亿元, 同比增长48.3%; 归属于上市公司股东的净利润3.53亿元, 同比增长11.7%; 经营活动产生的现金净流量1.29亿元, 同比增长1.54倍; 加权平均净资产收益率8%, 同比下滑0.34个百分点
300070.sz	碧水源	2018.8.8	18H1公司实现营业总收入38.54亿元, 同比增长33.14%; 归属于上市公司股东的净利润3.65亿元, 同比下滑31.61%; 经营活动现金净流量-13.58亿元, 同比下滑93.39%
300422.sz	博世科	2018.8.24	18H1公司实现营业总收入11.48亿元, 同比增长107.84%; 扣非后归属于上市公司股东的净利润1.03亿元, 同比增长115.9%; 经营活动产生的现金净流量-1.92亿元, 同比下滑54.13%; 加权平均净资产收益率8.79%, 同比提升3.62个百分点
300137.sz	先河环保	2018.8.16	中国环境监测总站就临汾环境监测数据造假案件对公司主要负责人进行了约谈, 约谈指出公司作为临汾市国家环境空气质量自动监测站运维单位, 在该案件中负有重要责任, 并终止公司在山西省25个国家空气站委托运维服务, 不予退还履约保证金
		2018.8.17	公司拟使用自筹资金回购公司股票, 回购金额不低于3000万, 不超过5000万, 价格不超过12元/股
		2018.8.20	公司回复交易所询问函: 公司没有参与数据造假, 没有受到任何行政或刑事处罚; 公司内部控制制度建立健全, 内部控制不存在重大缺陷; 公司前期的定期报告和临时报告不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏
		2018.8.30	18H1公司实现营业总收入5.43亿元, 同比增长33.71%; 归属于上市公司股东的净利润0.76亿元, 同比增长54.39%; 经营活动产生的现金流量净额-3.52亿元, 同比下滑91.60%
300385.sz	雪浪环境	2018.8.21	18H1公司实现营业总收入3.95亿元, 同比增长6.66%; 归属于上市公司股东的净利润0.37亿元, 同比增长2.53%; 加权平均净资产收益率3.32%, 同比下滑1.3个百分点
002310.SZ	东方园林	2018.8.7	18H1公司实现营业总收入64.63亿元, 同比增长29.67%; 归属于上市公司股东的净利润6.64亿元, 同比增长42.04%; 经营活动产生的现金净流量4.27亿元, 同比增长91.41%; 加权平均净资产收益率5.7%, 同比提升0.72个百分点
		2018.8.20	公司发行180天短期融资券, 金额12亿元, 票面利率7.7%
		2018.8.23	公司与农银投资签订战略投资协议, 农银投资拟出资不超过30亿元持有东方园林集团环保有限公司不超过49%的股权

		2018.8.27	公司高管一副董事长、联席总裁赵冬先生，副董事长、联席总裁金健先生，董事、联席总裁刘伟杰先生每人拟增持不低于500万元股票，三人合计不低于1500万元股票
300203.sz	聚光科技	2018.8.30	18H1公司实现营业总收入13.50亿元，同比增长36.3%；归属于上市公司股东的净利润1.69亿元，同比增长66.42%；经营活动产生的现金净流量-1.83亿元，同比增长47.92%；加权平均净资产收益率5.26%，同比提升1.61个百分点
603588.sh	高能环境	2018.8.10	18H1公司实现营业总收入13.78亿元，同比增长59.64%；归属于上市公司股东的净利润1.52亿元，同比增长130.03%；经营活动产生的现金净流量0.61亿元，同比增长223.74%

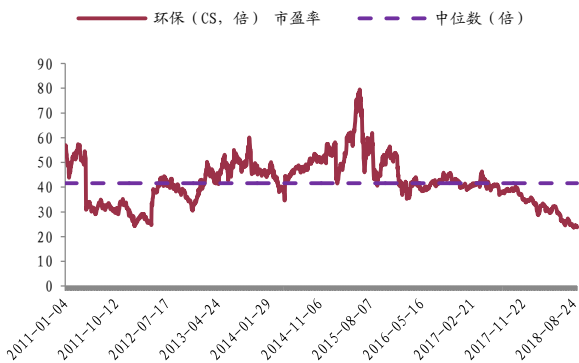
资料来源：公司公告，中原证券

5. 行业评级及投资主线

维持行业“同步大市”投资评级。受系统性风险和中期业绩增速放缓影响，8月环保板块持续下跌，大部分个股创出新低位置。但是也能够看到监测设备及系统、危险废物处理等细分领域仍处于景气阶段，部分细分领域龙头公司经营有所改善；并且PPP项目库经过前期清理，留存项目质量提高；月度统计数据 displays PPP项目数量及投资金额重回增长。目前，环保公司大股东在二级市场增持股份、公司主动回购频现，在一定程度上体现利益相关者对公司价值认可。

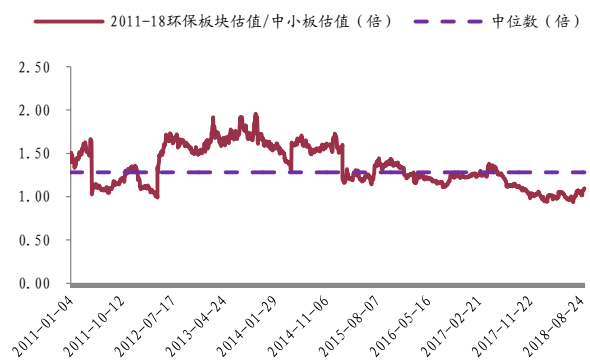
截止到18年9月13日，环保（中信）指数PE(TTM)为23.94倍，相对于中小板指数估值（TTM）比值为1.1倍，板块估值水平处于历史低位，维持行业“同步大市”投资评级。

图 25: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况 (倍)



资料来源：Wind，中原证券

图 26: 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) 景气度较高的监测设备及系统、危险废物处理、垃圾焚烧发电领先企业;
- 2) 受益于非电领域大气治理超低排放改造的龙头公司。

重点关注标的: 聚光科技、先河环保、东江环保、瀚蓝环境、龙净环保。

表 4: 重点公司估值表

公司简称	总股本/ 亿股)	流通股/ 亿股	股价(元, 9.13)	EPS (元)		每股净资产 (18AH1)	PE(倍)		PB(18AH1)	投资评 级
				2018E	2019E		2018E	2019E		
东江环保	8.87	6.51	11.21	0.63	0.81	4.36	17.79	13.84	2.57	买入
聚光科技	4.53	4.52	24.32	1.26	1.58	7.13	19.30	15.39	3.41	买入
先河环保	5.51	4.74	7.46	0.47	0.61	4.87	15.87	12.23	1.53	买入
瀚蓝环境	7.66	7.66	13.75	1.10	1.21	7.12	12.50	11.36	1.93	增持
龙净环保	10.69	10.69	10.23	0.74	0.84	4.27	13.82	12.18	2.40	增持

资料来源: Wind, 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) 环保执行力度趋严, 治理污染企业本身环境污染问题;
- 4) 民营环保公司债务压力较大。

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。