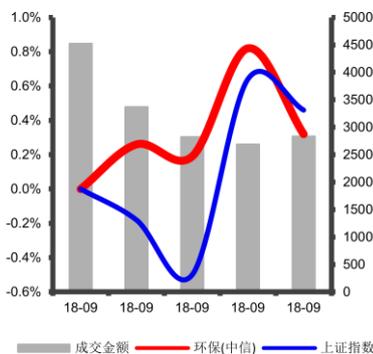
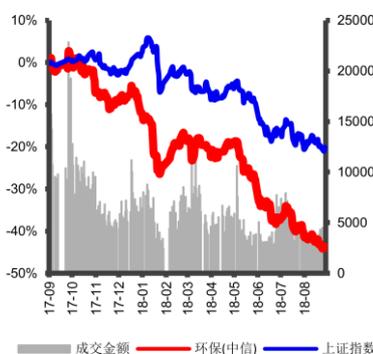


分析师 王剑辉
 电话 010-56511920
 邮箱 wangjianhui1@sczq.com.cn
 执业证书 S0110512070001

研究助理 万莉
 电话 010-56511909
 邮箱 wanli@sczq.com.cn

行业数据： 环保行业
 股票家数（家） 86
 总市值（亿元） 5967
 流通市值（亿元） 2751
 年初至今涨跌幅（%） -39.59%

行业一周表现

一年内走势图

相关研究：

《布局“四面开花”，固废业务“勇闯天涯”——瀚蓝环境首次覆盖报告》

投资观点：

根据经济观察报报道，近日财政部向各省财政部门发出《关于规范推进政府与社会资本合作（PPP）工作的实施意见（征求意见稿）》。对此我们有以下几点解读：

从大方向上肯定了 PPP 仍是未来鼓励发展的模式，将加大对民企和融资的支持力度。该征求意见稿提出对 PPP 加大政策支持力度，首先是鼓励外资和民资参与。其次是加大融资支持，中央预算内资金通过注入资本金、投资补助、运营补贴等方式支持规范的 PPP 项目，加大保险资金、中国 PPP 基金参与项目股权投资力度。

明确 PPP 项目形成的政府支出责任不属于隐性债务，有利于存量项目的推进。融资是 PPP 项目能否顺利推进的关键，自去年底以来，金融机构对 PPP 项目的态度逐渐转为谨慎，贷款审批流程变长，影响了一些项目的进度，此次明确 PPP 项目的政府支出责任不属于隐性债务，缓解了金融机构的担忧，将有利于推进项目进度。

政府付费类项目将不再单独开展，或以捆绑实施的方式出现。政府付费类项目的费用全部来自政府财政支出，无运营现金流，普遍存在重建轻运营的问题，违背了中央推行 PPP 的初衷。目前的环保 PPP 项目中，流域治理类项目的运营属性偏弱，但它属于刚性的治理需求，我们认为未来将更多地以 EPC 或与其他收益类项目（如污水处理厂）捆绑的模式实施。

环保仍是 PPP 项目优选领域，有稳定现金流的项目获青睐。征求意见稿明确提出优先支持污染防治、乡村振兴、基础设施补短板等领域项目，优先推进市场化程度高，有稳定现金流的项目。环保 PPP 项目仍是增量项目中的重头戏，垃圾焚烧、污水处理、供水、环卫等环保子领域项目具有稳定的现金流，有望成为增量项目的亮点。

投资建议：目前环保板块机构持仓与估值均处于低点，在当前的宏观背景下，压制环保板块最关键的资金面因素有望缓解，板块投资价值凸显。建议关注拥有优质运营资产、成长有保证的瀚蓝环境和伟明环保，同时，建议关注低杠杆、景气度较高的监测领域，关注龙头聚光科技。

行情回顾：上周，上证综指、深证成指以及创业板指数分别下跌了 0.76%、2.51%、4.12%，首创环保板块下跌了 1.95%（流动市值加权），环保板块跑输大盘。子板块涨跌幅分别为：节能+1.04%，大气-0.32%，监测-0.86%，水务与水处理-2.06%，再生资源-2.53%，固废-3.75%。个股涨幅前 5 名分别是：中环装备+10.51%，中国天楹+10.14%，三聚环保+4.05%，长青集团+3.40%，雪迪龙+2.70%。

风险提示：政策推进不及预期，宏观风险。

目录

1 投资观点	3
1.1 PPP 征求意见稿下发，静待 PPP 重拾信心	3
1.2 投资建议.....	4
2 行情回顾	5
3 行业新闻回顾	7
4 公司公告回顾	8
5 风险提示	9

1 投资观点

1.1 PPP 征求意见稿下发，静待 PPP 重拾信心

根据经济观察报报道，近日财政部向各省财政部门发出《关于规范推进政府与社会资本合作（PPP）工作的实施意见（征求意见稿）》。征求意见稿明确指出，规范的PPP项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务，同时提出原则上不再开展完全政府付费项目。此外，征求意见稿还就PPP规范项目的标准、违规如何处罚、未来将如何支持PPP的发展等提出了一系列的要求和建议。对此我们有以下几点解读：

从大方向上肯定了PPP仍是未来鼓励发展的模式，将加大对民企和融资的支持力度。该征求意见稿提出对PPP加大政策支持力度，首先是鼓励外资和民资参与，在中央预算内资金安排、PPP基金投资时对民企参与项目优先支持。其次是加大融资支持，中央预算内资金通过注入资本金、投资补助、运营补贴等方式支持规范的PPP项目，加大保险资金、中国PPP基金参与项目股权投资力度，鼓励通过股权转让、资产交易、资产证券化等方式盘活项目存量资产，丰富社会资本进入和退出渠道。

明确PPP项目形成的政府支出责任不属于隐性债务，有利于存量项目的推进。融资是PPP项目能否顺利推进的关键，自去年底以来，金融机构对PPP项目的态度逐渐转为谨慎，贷款审批流程变长，影响了一些项目的进度，此次明确PPP项目的政府支出责任不属于隐性债务，缓解了金融机构的担忧，将有利于推进项目进度。实际上，征求意见稿也明确提出了项目要尽早见效，对已开工项目，要督促各方严格履约，保障融资到位，推动项目按期完工；对已签但尚未开工的项目，要督促各方加快设立项目公司，落实融资安排，办理相关手续，推动尽早开工建设。

政府付费类项目将不再单独开展，或以捆绑实施的方式出现。政府付费类项目的费用全部来自政府财政支出，无运营现金流，普遍存在重建设轻运营的问题，违背了中央推行PPP的初衷。征求意见稿也提出鼓励商业性、开发性资源配套，项目“肥瘦搭配”、捆绑实施、完善项目绩效激励机制等方式，引导社会资本充分挖掘项目潜在收益。目前的环保PPP项目中，流域治理类项目的运营属性偏弱，但它属于刚性的治理需求，我们认为未来将更多地以EPC或与其他收益类项目（如污水处理厂）捆绑的模式实施。对于环保企业来说，若以EPC的模式实施，付款条件实际上比PPP模式更好，若捆绑实施，则提升了项目质量和综合收益。

环保仍是PPP项目优选领域，有稳定现金流的项目获青睐。征求意见稿明确提出优先支持污染防治、精准扶贫、乡村振兴、基础设施补短板等基本公共服务均等化领域项目，优先推进市场化程度高，有稳定现金流的项目。环保PPP项目仍是增量项目中的重头戏，垃圾焚烧、污水处理、供水、环卫等环保子领域项目具有稳定的现金流，有望成为增量项目的亮点。

1.2 投资建议

目前环保板块机构持仓与估值均处于低点，龙头市盈率普遍在10-20倍，在积极的财政政策和稳健的货币政策的宏观背景下，压制环保板块最关键的资金面因素有望缓解，板块投资价值凸显。中央政治局会议更是明确提出要加大基础设施领域补短板的力度，实施好乡村振兴战略。环保的水利、市政等领域均属于大基建的范畴，生态环保既是基建补短板的关键，又是实施乡村振兴战略的重要抓手，我们看好环保板块。工程类公司业绩弹性更大，但有待融资落地，更需考虑财务结构的健康程度和发展空间。运营类公司现金流情况较好，安全边际较高，但成长性偏弱，因此我们更须结合订单拓展、在建项目进展情况去考虑，建议关注拥有优质运营资产、成长有保证的瀚蓝环境和伟明环保。同时，我们建议关注低杠杆、景气度较高的监测领域，关注龙头聚光科技。

2 行情回顾

上周，上证综指、深证成指以及创业板指数分别下跌了0.76%、2.51%、4.12%，首创环保板块下跌了1.95%（流动市值加权），环保板块跑输大盘。从子板块来看，节能板块涨幅居前，子板块涨跌幅分别为：节能+1.04%，大气-0.32%，监测-0.86%，水务与水处理-2.06%，再生资源-2.53%，固废-3.75%。

图 1：环保板块市场走势

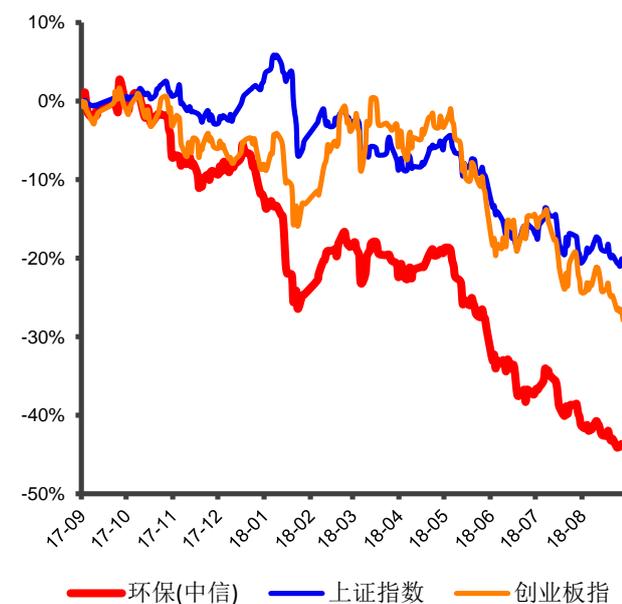
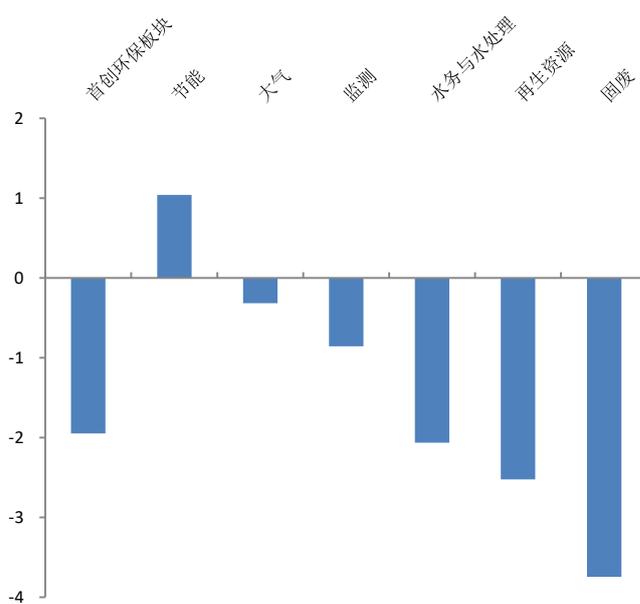


图 2：总体及子板块周涨跌幅情况 (%)

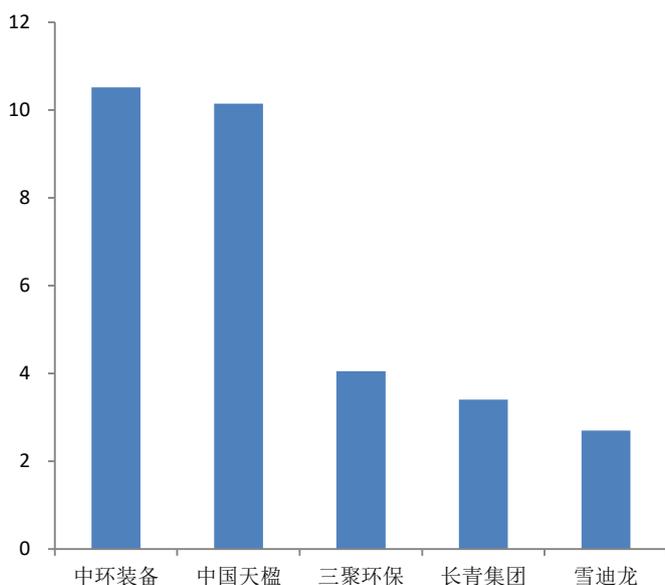


资料来源：Wind、首创证券研发部

资料来源：Wind、首创证券研发部

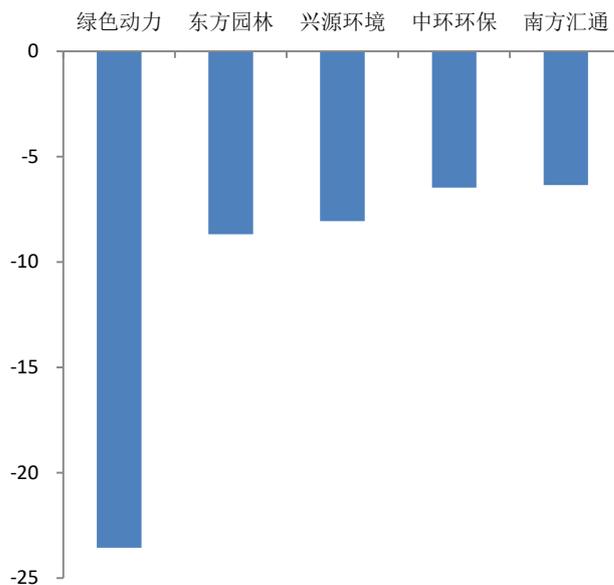
从个股来看，涨幅前5名分别是：中环装备+10.51%，中国天楹+10.14%，三聚环保+4.05%，长青集团+3.40%，雪迪龙+2.70%；跌幅前5名分别是：绿色动力-23.56%，东方园林-8.67%，兴源环境-8.06%，中环环保-6.47%，南方汇通-6.35%。

图 3：周涨幅前 5 的个股 (%)



资料来源：Wind、首创证券研发部

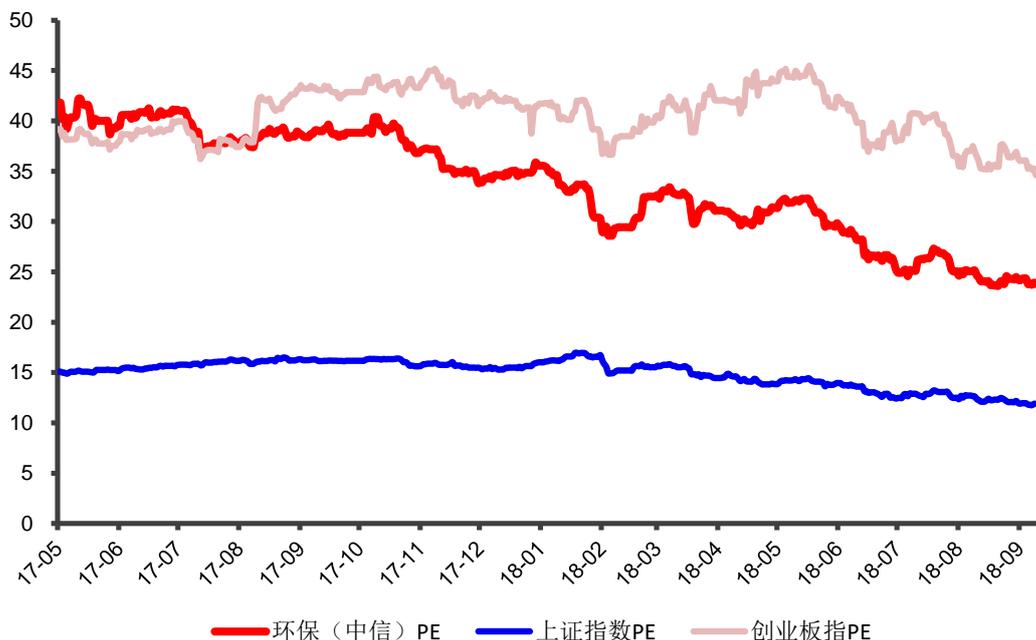
图 4：周跌幅前 5 的个股 (%)



资料来源：Wind、首创证券研发部

估值方面，环保（中信）市盈率（TTM）均值为23.81，下降了2.15%，上证指数的估值溢价降至100.27%。

图 5：环保板块估值情况（市盈率 TTM）



资料来源：Wind、首创证券研发部

3 行业新闻回顾

分类	标题	内容
大气	1至8月河北钢铁行业超低排放改造项目在建168个完成95个 (来源:中国冶金报社)	从河北省环境保护厅新闻发布会获悉,河北省在全国率先提出钢铁、焦化行业实现超低排放改造,目前进展非常顺利,有关项目都在启动实施。今年以来,河北省推进钢铁等行业超低排放改造,1至8月份,全省钢铁行业超低排放改造项目在建168个,完成95个;焦化行业超低排放改造项目在建45个,完成39个;煤电行业深度治理项目在建42个,完成4个。为全面推进超低排放改造,河北省还制定了《河北省钢铁、焦化、燃煤电厂深度减排攻坚方案》,提出的烧结机(球团)、焦炉烟囱烟气、煤电锅炉等颗粒物、二氧化硫、氮氧化物的外排浓度均比国家现行排放标准加严。推进重点行业和锅炉超低排放改造,河北省提出建立许可绿色审批、环保设备抵免税、环境保护税减免、对标升级改造指导、排污权交易、排污权抵押贷款、推荐先进技术目录、差别化电价、差异化错峰生产、绿色单位创建等十条支持政策措施。
	《北京市打赢蓝天保卫战三年行动计划》正式发布 (来源:北京市环保局)	近日《北京市打赢蓝天保卫战三年行动计划》正式发布。“三年行动计划”提出,到2020年,北京市环境空气质量改善目标在“十三五”规划目标基础上进一步提高,氮氧化物、挥发性有机物比2015年减排30%以上,重污染天数比率比2015年下降25%以上。
固废	2018年度已开标垃圾发电项目46个,新增生活垃圾处理总规模51750吨/日 (来源:环境司南)	环境司南最新统计表明,截止2018年9月14日,2018年度全国各地已开标生活垃圾焚烧发电项目46个,新增生活垃圾处理总规模51750吨/日。从区域分布来看,21个位于华东地区,占项目总量的45%。已开标的46个项目中,最低中标单价为37元/吨,最高中标单价为93元/吨,平均中标单价为59元/吨。单体规模最大项目为3400吨/日,单体规模最小项目为400吨/日,项目平均规模为1153吨/日。在合作模式上,29个项目采取PPP模式,17个项目采用BOT模式。在30家中标企业中,光大国际一骑绝尘,在7个省份狂揽8个项目。
其他	2018年8月全国PPP项目市场动态 (来源:明树数据)	日前明树数据发布了2018年8月全国PPP项目市场动态,该报告显示,8月全国共成交184个PPP项目,共计1837.4亿元,截止2018年8月底,全国范围内中标的PPP项目达到8048个,共计11.66万亿元,8月PPP落地项目个数较上月略有增加,但项目投资额有所下降。 分区域来看,8月山东省、湖北省和山西省成交的项目金额排名前列,分别成交了384.3亿元、281.8亿元、171.6亿元。截止2018年8月底,云南省、河南省和贵州省分别占据了累计实施PPP项目金额的前三位。 从企业性质来看,国企仍是PPP中标社会资本方的主力军。8月民企作为单独投标方或联合体牵头方共中标99个项目,合计675.3亿元,8月民企中标项目个数及项目规模均较上月有所增加。 分行业来看,8月份生态建设和环境保护项目成交金额105.7亿元,位居第四。截止到8月末,生态建设和环境保护项目累计成交金额8071.5亿元,共655个项目。8月份民营企业单月中标行业分布显示,生态建设和环境保护项目涉及金额111.2亿元。
	财政部下发《关于规范推进政府与社会资本合作(PPP)工作的实施意见(征求意见稿)》 (来源:经济观察报)	根据经济观察报报道,近日财政部向各省财政部门发出《关于规范推进政府与社会资本合作(PPP)工作的实施意见(征求意见稿)》。征求意见稿明确指出,规范的PPP项目形成中长期财政支出事项不属于地方政府隐性债务,同时提出原则上不再开展完全政府付费项目。此外,征求意见稿还就PPP规范项目的标准、违规如何处罚、未来将如何支持PPP的发展等提出了一系列的要求和建议。

资料来源：Wind、首创证券研发部

4 公司公告回顾

中山公用：中标中山市中心城区污水管网和泵站运营服务

中山公用中标中山市中心城区污水管网和泵站运营服务，中标金额2456.16万元/年，运营服务期限三年，服务内容包括维护管理约836km污水管网和运营维护18座污水泵站。

博世科：中标阜阳市颍东区乡镇污水处理工程PPP项目

博世科中标阜阳市颍东区乡镇污水处理工程PPP项目，项目总投资约3.25亿元，约占公司最近一期经审计主营业务收入的22.15%。

金圆股份：子公司收到3608万元政府补贴

金圆环保子公司近期收到政府补助款项共计3608.33万元，上述补助金额计入当期损益的金额为3608.33万元，其中归属于母公司的损益金额为2879.83万元。

瀚蓝环境：投资晋江垃圾焚烧发电提标改建项目

瀚蓝环境拟投资晋江垃圾焚烧发电提标改建项目，新建1500吨/日生活垃圾焚烧线+300吨/日的污泥干化处理设施，并对原有的烟气处理系统及办公及辅助设施进行升级改造，投资金额约8.83亿元，特许经营期限为30年，自有资金内部收益率8.33%。

华西能源：签订2.5亿美金采购协议

华西能源、深圳万兆能源与澳大利亚里昂基础设施建设投资有限公司于2018年9月13日签署了《澳洲630MW光伏项目组件采购框架协议》，协议总金额2.5亿美元(折合人民币约17.12亿元)，约占公司2017年度经审计营业总收入的41.41%。

先河环保：中标安顺市西秀区农村生活污水治理EPC项目

先河环保下属公司预中标安顺市西秀区鸡场乡、新场乡、岩腊乡、宁谷镇农村生活污水治理EPC项目，项目总投资2.77亿元，中标工期365日历天。

5 风险提示

政策推进力度不及预期，宏观风险。

分析师简介

王剑辉，环保行业分析师，北京大学文学士，佛罗里达利恩大学商学院 MBA，15 年证券行业从业经验。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	增持	相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅 - 5%-5%之间
	减持	相对沪深 300 指数跌幅 5%以上
行业投资评级	看好	行业超越整体市场表现
	中性	行业与整体市场表现基本持平
	看淡	行业弱于整体市场表现