

黑臭治理任重道远，财政支持拨云见日

事件：

2018 年城市黑臭水体治理示范城市正式申报

日前，财政部、住建部、环境部联合发文，启动 2018 年城市黑臭水体治理示范城市申报工作，通知指出，通过竞争性评审方式确定入围城市，中央财政对入围城市给予定额补助。入围城市按要求制定城市黑臭水体治理 3 年方案。对 2018 年入围城市，中央财政每个支持 6 亿元，资金分年拨付。

简评

治理不到位+漏报瞒报，黑臭水体治理不及预期

2015 年我国正式出台“水十条”，明确提出 2020 年地级及以上城市建成区黑臭水体均控制在 10%以内、2030 年城市建成区黑臭水体总体得到消除的考核目标，其中对于直辖市、省会城市、计划单列市建成区更是提出了要于 2017 年底前基本消除黑臭水体的细则，并且每年均要进行年度考核。根据生态环境部和住建部联合发布的全国黑臭水体整治信息，截至 2018 年年中，全国一共认定黑臭水体 2100 个，总流域面积 1463 平方公里；正在制定治理方案的水体 91 个，治理中的水体 264 个，已完成治理 1745 个，1279 平方公里，完成整治率 83.10%。而 17 年 12 月黑臭水体治理完成数目 927 条，流域面积 166 平方公里，占总面积的 11.3%。为了迎接水十条的中期考核，黑臭水体治理面积短期快速增加，并且官方统计口径采用自下而上申报汇总的方式，仓促治理下不免会存在漏报、瞒报等现象。今年 5 月，城市黑臭水体整治环境保护专项行动第二批督查正式开展，至 7 月结束共检查黑臭水体 994 个，共发现未消除黑臭水体 82 个以及共计 647 个问题，包括 245 个控源截污问题、189 个垃圾清理问题、55 个清淤疏浚问题等，同时在原有统计之外新发现的黑臭水体 274 个。对 59 个城市黑臭水体情况进行专项督查发现，与 2017 年底上报数据吻合的城市只有 29 个，占比还不到一半，其中齐齐哈尔上报已完成整治黑臭水体 6 个，实际却有 5 个未消除黑臭，实际完成率只有 11.11%；沈阳、安顺、东莞也存在大量不达标谎报的行为，上报的实际完成率还不足 30%。此外，有 26 个城市发现新黑臭水体，其中贵阳和西安上报时称无黑臭水体，但督查时却发现 4 个黑臭水体，弄虚作假问题严重；还有广州、深圳两市，新发现黑臭水体分别高达 102 和 80 个，相比官方上报数据 35 和 45 个，瞒报漏报情况严重。若按照督查新增后的总黑臭水体数量为基数进行统计，59 个城市汇总后实际完成黑臭河治理的比率只有 64.84%，其中治理率超过 90%的城市只有 21 个，占比 35.59%。

请参阅最后一页的重要声明

环保工程及服务 II

维持

买入

万炜, CFA

wanwei@csc.com.cn

021-68821626

执业证书编号: S1440514080001

郑小波

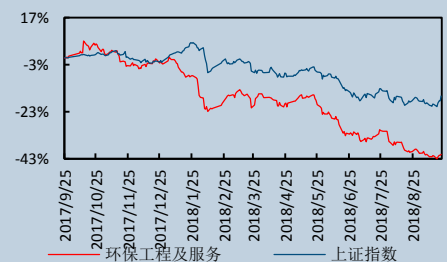
zhengxiaobo@csc.com.cn

0755-23952703

执业证书编号: S1440518060001

发布日期: 2018 年 09 月 25 日

市场表现



相关研究报告

18.07.03 中信建投环保工程及服务 II 行业简评：
完善绿色价格机制，环保行业迎来曙光

只有 13 个城市达到 100%治理黑臭水体的目标；以西安、贵阳、东莞、广州等问题严重的 20 个城市来看，实际治理率还不足 50%。若以水十条 2017 年对于直辖市、省会城市、计划单列市建成区基本消除黑臭水体的阶段性要求来考察的话，黑臭水治理进度和效果严重不达预期，若要保质保量的完成水十条的考核目标，黑臭治理之路任重而道远。

财政支持有望助力黑臭治理提速，强调以 PPP 为主要模式

在督查趋严、监管加强、黑臭治理进度不达预期的情况下，为达到地级及以上城市建成区实现黑臭水体消除比例达到 90%以上的目标，三部委联合发文提出此次示范城市的申报，并明确指出 2018-2020 年中央财政分批支持部分治理任务较重的地级及以上城市开展城市黑臭水体治理，2018 年首批支持 20 个左右城市，每个支持 6 亿元，优先推荐治理任务重、基础工作扎实的城市，此次中央财政资金支持将会大力推动黑臭水体的治理进度。

城市黑臭水处理项目大多采用 PPP 模式，由社会资本与政府出资方代表组建联合体公司运营项目，这种合作模式即可以发挥社会资本（专业水处理公司）的技术优势和治理经验，又可以利用政府出资方（一般为地方政府投资平台）的政府背景推动项目所需许可、土地审批进程，可以加快黑臭水治理项目落地。此次中央财政直接对于示范城市黑臭水治理的支持，同时配套地方财政，假设地方财政按照 1:1 资金配套，那么首批 20 个城市将会获得共计 240 亿元的政府资金支持，在 PPP 模式下，若按照政府 10%、社会资本 10%，银行项目贷款 80%的比例测算，将撬动 2400 亿元黑臭水治理项目。截止 2018 年 6 月官方统计还有 278 平方公里未完成治理，倘若按照专项督查结果给予 10%未消除（需要重新治理）的假设，则还有 128 平方公里左右需要重新治理，则不考虑新增黑臭水面积和城市划分问题的情况下，按照每平方公里黑臭水体治理投资 3 亿元计算，黑臭水体存量治理尚需投入总规模约在 1200 亿元以上，此次示范城市的财政支持足以覆盖存量项目以及部分新增黑项目的资金需求，对于推动黑臭水体的全面治理意义重大。同时首批没有入选的城市也会加强自我建设，力争加入财政支持的队伍，对整体黑臭水体治理提速有很好的提振作用，黑臭水体治理项目进程有望加快，市场空间有望集中释放。

政策有望加速企业在手项目的业绩转化，看好项目资源丰富且运维实力强的优质水务公司

要杜绝黑臭水体的复发，保持水体长治久清，运维服务是关键。与工程业务相比，运维的体量虽然较小，但是具有毛利率高的特点。运维费用的占比在政府总付费的 30%左右，未来随着运维存量的逐渐增长，运维收入占环保企业收入的比重将进一步提升，对于环保公司的业绩具有重大影响。我们预计拥有技术优势和丰富运维经验的优质公司将优先享受政策红利，在黑臭水体治理以及后期运维市场空间集中释放进行中优先受益。建议关注在水污染治理和水务运营领域中项目获取能力强，运用经验丰富的优质公司**碧水源、北控水务（港股）、国祯环保、博世科**。

表 1: 截止于 2018 年 6 月官方统计各省市黑臭水体整治进度 (单位: 个)

地区	全部	未启动	方案制定	治理中	完成治理	完成治率
广东	243	0	3	38	202	83.13%
安徽	217	0	30	39	148	68.20%
湖南	170	0	5	28	137	80.59%
山东	165	0	1	11	153	92.73%
江苏	152	0	1	13	138	90.79%
湖北	145	0	3	19	123	84.83%
河南	128	0	13	18	97	75.78%
四川	99	0	2	21	76	76.77%
吉林	97	0	5	22	70	72.16%
福建	87	0	0	1	86	98.85%
山西	72	0	3	11	58	80.56%
广西	63	0	3	6	54	85.71%
北京	61	0	0	0	61	100.00%
辽宁	61	0	13	9	39	63.93%
上海	56	0	0	0	56	100.00%
河北	42	0	6	3	33	78.57%
重庆	31	0	0	0	31	100.00%
海南	29	0	0	1	28	96.55%
江西	26	0	0	5	21	80.77%
青海	26	0	0	0	26	100.00%
天津	25	0	0	0	25	100.00%
黑龙江	22	0	3	5	14	63.64%
甘肃	17	0	0	3	14	82.35%
贵州	14	0	0	0	14	100.00%
内蒙古	14	0	0	4	10	71.43%
宁夏	13	0	0	1	12	92.31%
云南	12	0	0	5	7	58.33%
浙江	6	0	0	0	6	100.00%
陕西	5	0	0	1	4	80.00%
新疆	2	0	0	0	2	100.00%

资料来源: 全国黑臭水体整治监管平台, 中信建投证券研究发展部

表 2：城市黑臭水体整治环境保护专项行动第二批督查情况（单位：个）

日期	黑臭水体		发现问题数量				合计
	检查黑臭水体数量	问题黑臭水体数量	控源截污	垃圾清理	清淤疏浚	其他	
5月9日	22	4	1	6	1		8
5月10日	56	10	7	19	9	2	37
5月11日	89	7	3	4	4	1	12
5月12日	54	12	19	19	4		42
5月13日	72	13	11	8	2		21
5月14日	28	14	21	8	6		35
5月16日	42	12	7	8	1		16
5月17日	34	9	5	3	1		9
5月18日	20	4	2	1	1		4
5月19日	31	24	21	2	3	93	119
5月20日	3	1	1	1	1		3
5月29日	20	2	7	5	2	3	17
5月30日	59	28	19	26	4	5	54
5月31日	47	17	12	8	6	5	31
6月1日	37	11	4	7	1	2	14
6月2日	61	8	10	3	1	5	19
6月3日	29	5	3	3	1	2	9
6月4日	32	12	7	11	1	7	26
6月5日	46	12	10	2		13	25
6月6日	30	1	1			2	3
6月21日	4	2	1	5			6
6月22日	15	7	13	4			17
6月23日	32	8	7	6	2	2	17
6月24日	31	7	3	7			10
6月25日	11	3	6	1	1		8
6月26日	8	2	2				2
6月27日	13	5	31	21	1	1	54
6月28日	14	2	1	1			2
6月29日	30	9	10		2		12
6月30日	11	1					1
7月1日	4	1					
7月2日	4	1					3
7月3日	5	4					11
合计	994	258	245	189	55	143	647

资料来源：生态环境部，中信建投证券研究发展部

表 3：主要城市黑臭水体整治专项督查情况（单位：个）

城市	上报情况			实际完成情况				上报数据 实际完成 情况	上报数据 真实与否	黑臭水体 治理实际 完成比例 （考虑新 发现部分）
	黑臭水体总数	已完成整治黑 臭水体数量	完成比例	已消 除	基 本 消 除	未 消 除	新 发 现			
贵阳	无黑臭水体	无黑臭水体	100%				4	0.00%	NO	0.00%
西安	无黑臭水体	无黑臭水体	100%				4	0.00%	NO	0.00%
东莞	10	7	70.00%	2	0	5	12	20.00%	NO	9.09%
沈阳	5	5	100%	1	0	4	3	20.00%	NO	12.50%
齐齐哈尔	9	6	66.67%	1	0	5	2	11.11%	NO	16.67%
安顺	13	13	100%	3	0	10	0	23.08%	NO	23.08%
广州	35	35	100%	15	19	1	102	97.14%	NO	24.82%
郑州	1	1	100%	0	1	0	3	100.00%	YES	25.00%
自贡	8	2	25.00%	2	0	0	0	25.00%	YES	25.00%
昭通	3	1	33.33%	1	0	0	0	33.33%	YES	33.33%
深圳	45	45	100%	28	14	3	80	93.33%	NO	33.60%
扬州	21	13	61.90%	13	0	0	14	61.90%	YES	37.14%
随州	7	4	57.14%	3	0	1	1	42.86%	NO	37.50%
哈尔滨	3	3	100%	2	0	1	2	66.67%	NO	40.00%
抚顺	22	13	59.09%	9	0	4	0	40.91%	NO	40.91%
无锡	18	16	88.89%	16	0	0	18	88.89%	YES	44.44%
南昌	5	5	100%	4	0	1	3	80.00%	NO	50.00%
昆明	1	1	100%	0	1	0	1	100.00%	YES	50.00%
吕梁	8	4	50.00%	2	2	0	0	50.00%	YES	50.00%
玉溪	4	2	50.00%	0	2	0	0	50.00%	YES	50.00%
信阳	59	33	55.93%	27	5	1	3	54.24%	NO	51.61%
彬州	9	5	55.56%	3	2	0	0	55.56%	YES	55.56%
芜湖	71	43	60.56%	29	13	1	2	59.15%	NO	57.53%
岳阳	32	20	62.50%	16	3	1	0	59.38%	NO	59.38%
通化	5	5	100%	3	0	2	0	60.00%	NO	60.00%
安庆	10	6	60.00%	2	4	0	0	60.00%	YES	60.00%
乌鲁木齐	2	2	100%	1	1	0	1	100.00%	YES	66.67%
南宁	38	38	100%	15	12	11	0	71.05%	NO	71.05%
保定	8	6	75.00%	6	0	0	0	75.00%	YES	75.00%
石家庄	5	5	100%	4	0	1	0	80.00%	NO	80.00%
赣州	5	5	100%	4	0	1	0	80.00%	NO	80.00%
上海	56	56	100%	53	3	0	11	100.00%	YES	83.58%
武汉	19	19	100%	14	3	2	1	89.47%	NO	85.00%

兰州	7	7	100%	5	1	1	0	85.71%	NO	85.71%
十堰	79	77	97.47%	68	0	9	0	86.08%	NO	86.08%
烟台	16	16	100%	14	1	1	1	93.75%	NO	88.24%
太原	17	17	100%	9	7	1	1	94.12%	NO	88.89%
长春	75	70	93.33%	67	0	3	0	89.33%	NO	89.33%
济南	31	31	100%	18	10	3	0	90.32%	NO	90.32%
北京	57	57	100%	34	19	4	1	92.98%	NO	91.38%
成都	41	41	100%	33	6	2	1	95.12%	NO	92.86%
福州	43	43	100%	38	3	2	1	95.35%	NO	93.18%
南京	16	16	100%	16	0	0	1	100.00%	YES	94.12%
海口	21	20	95.24%	18	2	0	0	95.24%	YES	95.24%
长沙	24	24	100%	20	3	1	0	95.83%	NO	95.83%
天津	25	25	100%	10	15	0	1	100%	YES	96.15%
合肥	4	4	100%	1	3	0	0	100%	YES	100%
桂林	2	2	100%	0	2	0	0	100%	YES	100%
三亚	8	8	100%	7	1	0	0	100%	YES	100%
重庆	31	31	100%	27	4	0	0	100%	YES	100%
六盘水	1	1	100%	1	0	0	0	100%	YES	100%
吉安	4	4	100%	4	0	0	0	100%	YES	100%
遂宁	2	2	100%	0	2	0	0	100%	YES	100%
平凉	4	4	100%	4	0	0	0	100%	YES	100%
西宁	26	26	100%	23	3	0	0	100%	YES	100%
银川	9	9	100%	6	3	0	0	100%	YES	100%
吴忠	2	2	100%	0	2	0	0	100%	YES	100%
呼和浩特	7	7	100%	0	7	0	0	100%	YES	100%
大连	8	8	100%	8	0	0	0	100%	YES	100%
合计	1097	971	89%	710	179	82	274	81.04%	NO	64.84%

资料来源：生态环境部，中信建投证券研究发展部

表 4：典型黑臭水体治理项目

项目名称	项目总投资（亿）	合作模式	合作期限（含建设期）
阜阳市城区水系综合整治 PPP 项目	143.27	BOT	18 年
宿州市主城区黑臭水体综合整治工程	18.36	DBFOT	15 年
亳州市涡阳县黑臭水体整治及污水处理 PPP 项目	29.49	BOT	30 年
周口市郸城县洛河生态水系黑臭水体治理与环境景观提升工程项目	27.84	BOT	20 年
黄冈市武穴市重点市政道路、城区黑臭水体整治和城区雨污分流工程 PPP 项目（一、二标包）	32.43	BOT	14 年
益阳市安化县资江流域黑臭水体整治工程 PPP 项目	21.98	BOT、TOT	30 年
郴州市嘉禾县黑臭水体整治及配套设施建设 PPP 项目	18.69	BOT	30 年
蓬江区黑臭水体整治及水利工程 PPP 项目（南、北片区）	22.52	BOT	25 年
南宁市城市内河黑臭水体治理 PPP 项目	14.30	BOT	15 年
南宁市心圩江环境综合整治项目	27.80	BOT	23 年
通化市海绵城市改造和黑臭水体整治 PPP 项目	11.90	BOT	30 年

资料来源：财政部 PPP 库，中信建投证券研究发展部

表 5：部分项目政府运维付费情况

项目名称	年运维付费（万）	年可用性付费（万）	运维收入占比
阜阳市城区水系综合整治 PPP 项目（标段二）	23815	39238	37.77%
宿州市主城区黑臭水体综合整治工程（标段二）	1428	4627	23.58%
南宁市城市内河黑臭水体治理 PPP 项目	7850	9067	46.40%

资料来源：公司公告，中信建投证券研究发展部

分析师介绍

万炜, CFA: 公用事业与环保研究员, 华中科技大学经济学硕士, 2014 年加入中信建投证券研究所, 2015 年、2016 年新财富煤炭行业最佳分析师第二名团队成员, 2017 年新财富电力公用事业入围。

郑小波: 环保行业研究员, 中山大学投资学硕士。6 年卖方环保公用研究经验 (3 年港股+3 年 A 股), 2016 年新财富公用事业入围, 2017 年金牛奖环保第三名核心成员。

冯佳 010-86451420 fengjiazgs@csc.com.cn

报告贡献人

研究服务

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 010-86451442 yangjiqian@csc.com.cn

社保销售组

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海销售组

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 021-68821600-859 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广销售组

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859