



2018年11月27日

分析师

崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

研究助理

梁晨

执业证书编号: S1380112050001

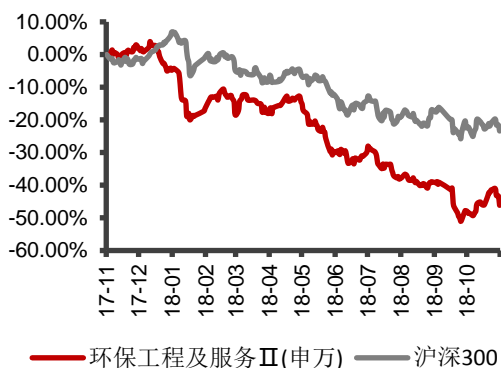
联系电话: 010-88300853

邮箱: liangchen@gkzq.com.cn

内容提要:

- 由于资金缺乏和监管体系不完善等原因,乡村环境问题突出,基础设施建设落后,乡村环保一直处于缓慢发展态势。自2018年初以来,多项乡村环保相关政策发布,其中,中央一号文件《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》为实施乡村振兴战略明确大方向和任务,《农村人居环境整治三年行动方案》明确了生活垃圾治理、污水治理等六大任务,《乡村振兴战略规划(2018-2022年)》(以下简称《规划》)落实了一号文件工作重点和政策举措,《农业农村污染治理攻坚战行动计划》强化了污染治理、循环利用和生态保护。人居环境和农业治理是乡村环境保护的基础,而乡村环保的推进既符合基建补短板的需求又是乡村振兴、建设美丽中国的重要举措。
- 资金来源方面。设立“财政补贴和农户付费合理分担机制”,建立地方为主、中央适当补助的政府投入体系,吸引第三方治理企业参与。预计机制的建立将有效解决资金投入不足的问题,资金来源有保障,有利于加速乡村环境治理进度。
- 污染治理方面,政策均重点提及乡村垃圾治理和污水处理。《规划》要求对生活垃圾进行处理的村庄占比由2016年的65%提高到2020年的90%,此外,目前的乡村污水处理及管网等配套设施仍存在较大缺口。由此来看,乡村垃圾治理和污水处理市场空间较大,建议关注垃圾治理前端的环卫业务,如环卫设备龙头龙马环卫和启迪桑德;垃圾治理后端的垃圾焚烧业务,如具备优质运营资产的瀚蓝环境;污水处理领域建议关注已经布局乡村污水处理市场的国祯环保和博世科。
- **风险提示。**政策推进不及预期,公司业绩不达预期,资金紧缺,商业模式不清晰,市场恶性竞争,国内外二级市场系统性风险。

环保与沪深300走势比较



由于资金缺乏和监管体系不完善等原因，乡村环境问题突出，基础设施建设落后，乡村环保一直处于缓慢发展态势中。自2018年初以来，多项乡村环保相关政策发布，其中，中央一号文件《中共中央国务院关于实施乡村振兴战略的意见》为实施乡村振兴战略明确大方向和任务，《农村人居环境整治三年行动方案》明确了生活垃圾治理、污水治理等六大任务，《乡村振兴战略规划（2018-2022年）》（以下简称《规划》）落实了一号文件工作重点和政策举措，《农业农村污染治理攻坚战行动计划》强化了污染治理、循环利用和生态保护。人居环境和农业治理是乡村环境保护的基础，而乡村环保的推进既符合基建补短板的需求又是乡村振兴、建设美丽中国的重要举措。

表：2018年农村环保重点政策

时间	政策名称	主要内容
2018年1月	《中共中央、国务院关于实施乡村振兴战略的意见》	对实施乡村振兴战略进行了全面部署。 从“统筹山水林田湖草系统治理”、“加强农村突出环境问题综合治理”、“建立市场化多元化生态补偿机制”和“增加农业生态产品和服务供给”四个维度提出意见。提出实行水资源消耗总量和强度双控行动，并加强农村水环境治理、饮用水水源保护和农村生态清洁小流域建设等方向性要求。
2018年2月	《农村人居环境整治三年行动方案》	具体目标。 到2020年，东部地区、中西部城市近郊区基本实现农村生活垃圾处置体系全覆盖，基本完成农村户用厕所无害化改造；中西部有较好基础、基本具备条件的地区，力争实现90%左右的村庄生活垃圾得到治理，卫生厕所普及率达到85%左右。 重点任务。 推进农村生活垃圾治理、厕所粪污治理，提升村容村貌，分别通过建立健全农村垃圾分类和资源化利用体系、卫生厕所建设改造和粪污治理以及道路建设等方式执行任务。 资金来源。 支持政府投入、金融支持和社会力量参与，明确PPP等模式的重要作用。
2018年9月	《乡村振兴战略规划（2018-2022年）》	具体目标。 提出到2020年，乡村振兴的制度框架和政策体系基本形成，各地区各部门乡村振兴的思路举措得以确立，全面建成小康社会的目标如期实现。到2022年，乡村振兴的制度框架和政策体系初步健全。到2022年，农村畜禽粪污综合利用率达到78%，村庄绿化覆盖率32%，对生活垃圾

进行处理的村占比超过90%，农村卫生厕所普及率超过85%。

重点内容。主要投资方向为农村环卫、垃圾处理和生活污水治理，首次列入“财政补贴和农户付费合理分担机制”。

2018年11月 《农业农村污染治理攻坚战行动计划》

具体目标。到2020年，实现“一保两治三减四提升”：“一保”，即保护农村饮用水水源，农村饮水安全更有保障；“两治”，即治理农村生活垃圾和污水，实现村庄环境干净整洁有序；“三减”，即减少化肥、农药使用量和农业用水总量；“四提升”，即提升主要由农业面源污染造成的超标水体水质、农业废弃物综合利用率、环境监管能力和农村居民参与度。

主要任务。一是加强农村饮用水水源保护，加强农村饮用水水质监测；二是加快推进农村生活垃圾污水治理；三是着力解决养殖业污染；四是有效防控种植业污染；五是提升农业农村环境监管能力。

多项要求。加强组织领导；完善经济政策，推进农业水价综合改革，建立污水垃圾处理农户缴费制度；加强村民自治，建立农民参与垃圾分类、农业废弃物资源化利用的直接受益机制；培育市场主体，采取城乡统筹、整县打包、建运一体等方式，吸引第三方治理企业、农民专业合作社等参与农村生活垃圾、污水治理和农业面源污染治理；加大投入力度，建立地方为主、中央适当补助的政府投入体系；强化监督工作，将农业农村污染治理工作纳入政府考核范围。

资料来源：生态环境部，国务院，国开证券研究部

资金来源方面。设立“财政补贴和农户付费合理分担机制”，建立地方为主、中央适当补助的政府投入体系，吸引第三方治理企业参与。预计机制的建立将有效解决资金投入不足的问题，资金来源得到保障，加速乡村环境治理进度。

污染治理方面，政策均重点提及乡村垃圾治理和污水处理。《规划》要求对生活垃圾进行处理的村庄占比由2016年的65%提高到2020年的90%，此外，目前的乡村污水处理及管网等配套设施仍存在较大缺口。由此来看，乡村垃圾治理和污水处理市场空间较大，建议关注垃圾治理前端的

环卫业务，如环卫设备龙头龙马环卫和启迪桑德；垃圾治理后端的垃圾焚烧业务，如具备优质运营资产的瀚蓝环境；污水处理领域建议关注已经布局乡村污水处理市场的国祯环保和博世科。

表 2: 重点公司盈利预测*

公司名称	11月27日收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
		2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E
龙马环卫	12.28	0.87	1.00	1.25	30.21	12.25	9.82
启迪桑德	11.05	1.22	1.02	1.26	26.97	10.80	8.78
瀚蓝环境	13.70	0.85	1.07	1.20	18.74	12.82	11.42
国祯环保	9.11	0.64	0.56	0.77	37.45	16.22	11.77
博世科	11.14	0.41	0.82	1.17	41.43	13.65	9.54

资料来源：公司公告，WIND，国开证券研究部

*2017年指标是以2017年12月31日价格计算，2018-2019年预测值系WIND一致预期。

风险提示

政策推进不及预期，公司业绩不达预期，资金紧缺，商业模式不清晰，市场恶性竞争，国内外二级市场系统性风险。

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年加入国开证券研究部。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师。

梁晨，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

我们保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（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。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层