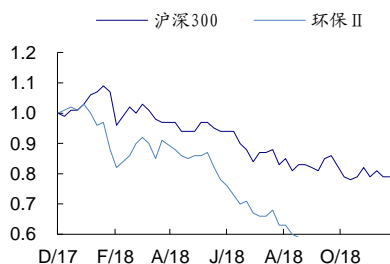


环保 II
环保行业 2018 年 12 月投资策略
超配

(维持评级)

2018 年 12 月 04 日

一年该行业与沪深 300 走势比较

相关研究报告:

《环保行业周报: 10%限额内的 PPP 财政支出不是隐性债务, 看好 PPP 板块反弹》——2018-11-26

《环保行业重大事件快评: 规范商誉减值或影响部分环保公司短期业绩, 但总体风险可控》——2018-11-19

《行业重大事件快评: 民企欠账“限时清零”, 资金回款有望改善, 利好环保再生资源、大气、水环境治理和监测板块》——2018-11-12

《环保行业 2018 年三季报总结: 行业经历至暗时刻, 监测逆势增长》——2018-11-05

《行业重大事件快评: 密集政策解决民企融资难和股权质押等瓶颈问题, 环保行业或迎来阶段性表现机会》——2018-10-23

证券分析师: 姚健

电话: 010-88005301

E-MAIL: yaojian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980516080006

证券分析师: 王宁

电话:

E-MAIL: wangning2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517110001

行业月报

资金面破冰, 大规模缓解尚需时间

● 多项政策帮助民营企业融资, 政策传导到实体还需要时间

11 月初, 习近平主持召开民营企业座谈会, 提出减税、解决融资难融资贵问题、营造公平竞争环境, 多部门陆续出台政策。银行系统提出民营企业新增贷款“一二五”目标, 大幅提高民企贷款比例; 在央行提出设立民营企业债券融资支持工具后, 首单债券融资支持工具 11 月中旬由碧水源完成发债落地, 上海、四川、广东等多地都在积极推动民营企业债券融资支持工具落地。随着多方政策的催化, 整体民企融资环境将不断改善, 但从政策传导到具体实体的资金落地需要一定时间, 预计 19 年一季度后, 整体民企项目融资情况或将得到大幅度改善。

● 明确 PPP 支出不属于地方政府隐性债务, 地方财政尚有可操作空间

11 月 15 日 财政部发文明确 PPP 项目形成的中长期财政支出不属于地方政府隐性债务, 结束了市场争议。此前, 财政部为了控制地方财政风险, 明确财政对 PPP 承受能力 10% 的红线, 但一些地方, 特别是 PPP 比较热的西部地区, 已超过这条红线。自去年 8 月份以来累计清库 2428 个 PPP 项目, 涉及投资额 2.9 万亿元。清库后, 部分地区的财政支付空间被腾出, 有利于后续规范、优质的 PPP 项目落地。而且, 截至 2018 年 10 月底, 全国 2851 个县区仅 6 个县区政府支出责任超出 10%, 2018-2024 年各省区录入项目管理库的最高年度财政支出责任占比不超过 5.1%, PPP 整体风险控制安全区间内, 且尚有充足可操作空间。

● 规范商誉减值或影响部分环保公司短期业绩, 但总体风险可控

证监会本月发文强化商誉减值的会计监管, 预计将一定程度上影响商誉高、且未进行减值测试的部分上市公司 18 年的年报利润情况。环保行业商誉/净资产比例为 7.92%, 全行业排名第七。70% 的环保公司商誉占净资产比例未超过 10%, 整体风险可控, 但仍可能会影响部分公司 18 年业绩。

● 投资策略: 继续推荐景气高的监测和估值有待修复的固废处置行业

多重政策催化下, 民企资金情况得到破冰, 环保工程类公司边际改善, 但从政策传导到具体实体的资金落地尚需一定时间, 且相关个股已有不同程度的反弹, 短期偏谨慎, 需等待明年一季度资金的大规模落地和项目开工。

我们继续看好环保强监管趋势下受益行业增速趋势向上的细分环境监测和估值有待修复的固废处置行业。看好现金流优质, 运营稳健, 估值错杀的细分固废运营龙头的瀚蓝环境、伟明环保、东江环保, 推荐网格化监测龙头先河环保, 和全国性监测龙头聚光科技。

风险提示: 资金面缓解或不及预期, 项目进度或不及预期

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 其结论不受其它任何第三方的授意、影响, 特此声明。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (百万元)	EPS		PE	
					2018E	2019E	2018E	2019E
300203	聚光科技	买入	24.41	11,046	1.37	1.78	17.8	13.7
300137	先河环保	买入	8.25	4,546	0.45	0.61	18.2	13.6
002672	东江环保	买入	11.35	10,069	0.62	0.77	18.3	14.7
600323	瀚蓝环境	买入	13.45	10,306	1.12	1.21	12.0	11.1

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

资金面逐渐缓解：多政策助力民企融资、明确 PPP 支出不属于地方债务

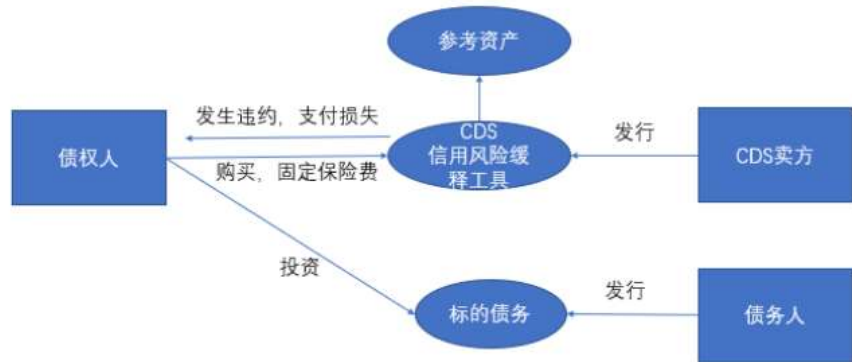
多项政策帮助民营企业融资

10 月份后，政策风向出现明显变化，要加大基建补短板力度，同是大力缓解民营企业流动性紧张、融资困难的局面。

- 10 月 22 日，国常会明确指出，民营企业是推动经济社会发展的重要力量。要出台更多有利于民营企业稳定健康发展的政策。会议决定：（1）对有需求的中小金融机构加大再贷款、再贴现支持力度。（2）由人行向专业机构提供初始资金支持，委托其为经营正常、流动性暂时困难的民企发债提供增信。（3）条件成熟时可引入商业银行、保险公司资金参与民企发债增信，建立风险共担机制。
- 10 月 22 日，央行决定在原来 1500 亿的基础上，再增加再贷款和再贴现额度 1500 亿元，支持金融机构扩大对小微、民营企业的信贷投放。此外，引导设立“民营企业债券融资支持工具”，该工具由人行运用再贷款提供部分初始资金，由专业机构进行市场化运作，通过出售信用风险缓释工具（CRM）、担保增信等多种方式，重点支持暂遇困难的优质民企债券融资。
- 10 月 31 日国务院发布《关于保持基础设施领域补短板力度的指导意见》明确表示，对经核查符合规定的 PPP 项目加大推进力度，积极推动符合条件项目发行债券、规范开展资产证券化。
- 11 月 1 日，习近平主持召开民营企业座谈会；提出减轻企业税费负担、解决民营企业融资难融资贵问题、营造公平竞争环境、完善政策执行方式、构建亲清新型政商关系、保护企业家人身和财产安全。
- 11 月 2 日，中国人民银行营业管理部发布 20 条措施，通过设立 70 亿元的再贴现额度、增设再贴现窗口、引导设立民企债券融资支持工具等，进一步引导金融机构支持北京民营和小微企业发展。
- 11 月 9 日，李克强召开国常会，要求开展专项行动解决政府和国企拖欠民营企业账款问题；中期借贷便利（MLF）合格担保品范围，从单户授信 500 万元及以下小微企业贷款扩至 1000 万元；要力争主要商业银行四季度新发放小微企业贷款平均利率比一季度下降 1 个百分点。

提供债券融资支持工具，帮助民营企业发债。2018 年 10 月中债增进创设“18 荣盛 SCP005 信用风险缓释凭证”，并联合杭州银行、宁波银行分别创设“18 红狮 SCP006”、“18 富邦 PPN003”缓释凭证首批民企债券的信用风险缓释凭证（CRMW）出台。10 月 22 日，央行提出设立民营企业债券融资支持工具。11 月中旬，北京地区首单民营企业债券融资支持工具首单落地，由碧水源在银行间市场成功发行“18 碧水源 CP002”，发行规模 14 亿元，发行期限为一年。中债信用增进投资股份有限公司、主承销商交通银行联合创设信用风险缓释凭证（CRMW）2.5 亿元，为本只债券增信。该债券的发行利率为 5.28%，较碧水源当日相近期限中债估值 6.20% 低 92 个基点，且投资者认购基金，有效提振了市场对民企债券的信心。此外，大北农、东方园林等北京的民营企业也与主承销商、中债信用增进公司、融资担保公司签订了“民营企业债券融资支持工具”合作意向书。而且，上海、四川、广东等多地都在积极推动民营企业债券融资支持工具落地。

图 1.信用风险缓释工具（CRM）交易结构图



资料来源:财政部、国信证券经济研究所整理

支持民营企业贷款，国务院提出民营企业贷款占比目标。11月7日，银保监会主席郭树清提出民营企业新增贷款“一二五”目标：在新增的公司类贷款中，大型银行对民营企业的贷款不低于 1/3，中小型银行不低于 2/3，争取三年以后，银行业对民营企业的贷款占新增公司类贷款的比例不低于 50%。

截至今年9月末，对民营企业的贷款余额已经达到了30.4万亿元，在银行业贷款余额中民营企业贷款占25%。而民营经济在国民经济中的份额超过60%。民营企业从银行得到的贷款和它在经济中的比重还不相匹配、不相适应。如果三年后对民企贷款比例提高到50%，则预计可释放30万亿元的贷款，大幅改善民企的资金环境。当前各主要银行已纷纷行动，加大对民企支持力度：

- 10月16日，工商银行与100家民企签“总对总”协议，加大对民营企业的信贷投入和支持力度、进一步坚持分类指导和差异化的政策、提供更加综合化的金融服务、加强投资银行服务等。11月中旬，工商银行制定了服务民营企业的10条具体举措，加大对民营企业倾斜力度，给予民营企业一定优惠，并运用创新工具，引导多元化的市场资金投资民企债券。
- 11月9日，中国银行发布《中国银行支持民营经济二十条》，包括优化授信政策、提高服务质效、加强资源配置、健全尽职免责、拓宽融资渠道、降低融资费用、完善服务模式、创新产品服务八大方面。
- 11月9日，李克强召开国常会，要求开展专项行动解决政府和国企拖欠民营企业账款问题；中期借贷便利（MLF）合格担保品范围，从单户授信500万元及以下小微企业贷款扩至1000万元；要力争主要商业银行四季度新发放小微企业贷款平均利率比一季度下降1个百分点。
- 11月12日，农业银行出台《关于加大力度支持民营企业健康发展的意见》，提出了22条针对性措施，着力破解民营企业和小微企业融资难、融资贵问题。
- 11月15日，建设银行出台《进一步加大支持民营和小微企业发展的通知》和《中国建设银行支持民营经济指导意见》，提出了进一步加大支持民营和小微企业发展的26条举措和工作要求。

明确 PPP 项目形成的中长期财政支出不属于地方政府隐性债务

2018年9月，财政部向各省财政部门发出了《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）》，明确指出 PPP 项目形成的中长期财政支出不属于地方政府隐性债务。

11 月 15 日 财政部发布《政府会计准则第 8 号——负债》明确未来发生的经济业务或者事项形成的义务不属于现时义务，不应当确认为负债；PPP 项目不能约定固定回报，需要根据公共服务的绩效评价结果进行支付，所以签订合同时并不存在可靠金额的支付义务，因此 PPP 未来支出责任并非政府的负债。

清库为政府腾出支付空间，后续严控 10% 红线。此前，财政部为了控制地方财政风险，确保财政可持续性，明确了财政承受能力 10% 的红线，即每一年度全部 PPP 项目需要从预算中安排的支出责任，占一般公共预算支出比例应当不超过 10%。但随着 PPP 的泡沫化，一些地方超过了（或者借弯道突破）了 10% 的红线，特别是 PPP 比较热的西部地区。

自去年 8 月份以来，财政部开展了 PPP 项目财政支出责任的全面核查工作，累计清库 2428 个项目，涉及投资额 2.9 万亿元。清库后，部分地区的财政支付空间被腾出，有利于后续规范、优质的 PPP 项目落地。

据财政部 PPP 中心焦小平主任表示，截至 2018 年 10 月底，全国 2851 个县市区仅 6 个县区政府支出责任超出 10%，2018 年-2024 年各省区录入项目库的最高年度财政支出责任占比不超过 5.1%，PPP 整体风险控制安全区间内。

后续在规范 PPP 的前提下，财政部要督促地方政府严把 10% 红线，把 PPP 项目支出责任全面纳入各级政府财政预算，对于 PPP 项目支出超出本地一般公共预算支出比例 10% 红线的地区，坚决停止新项目入库。

一直以来，**融资就是 PPP 发展的首要问题。**政府对于 PPP 的融资呈现逐步升级态势，相关法律法规也在日渐完善：从严查地方政府融资担保，到清理 PPP 入库项目，最终上升到国有金融企业在参与 PPP 项目融资时，不得为地方政府违法违规或变相举债提供支持等。

表 1：政府不断推进规范 PPP 的融资

时间	发布部门	文件名称
2017 年 4 月	财政部等 6 部委	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（50 号文）
2017 年 6 月	财政部	《关于坚决遏制地方以地方购买服务名义违法违规融资的通知》（87 号文）
2017 年 11 月	财政部	《关于规范政府和社会资本（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（92 号文）
2017 年 12 月	财政部	《关于坚决制止地方政府违法违规举债遏制隐性债务增量情况的通知》
2017 年 12 月	国资委	《关于加强中央企业 PPP 业务风险管控的通知》（192 号文）
2018 年 1 月	保监会、财政部联合发布	《关于加强保险资金运用管理 支持防范化解地方政府债务风险的指导意见》
2018 年 2 月	发改委	《关于进一步增强企业债务服务实体经济能力 严格防范地方债务风险的通知》
2018 年 2 月	财政部	《关于做好 2018 年地方政府债务管理工作的通知》
2018 年 3 月	财政部	《关于规范金融企业对地方政府和国有企业投融资行为有关问题的通知》（23 号文）
2018 年 9 月 15 日	财政部	《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）》

资料来源：国信证券经济研究所整理

地方政府债务的分布是非常不均衡，越是发展程度较低、偿债能力不足的省份，其真实债务反而越高，未来部分地方政府的债务压力可能会不断暴露出来，这仍然需要中央财政加大转移支付的规模。主管部门已经提出：

- 一是完善中央专项资金使用方式，加大财政资金统筹整合力度，引导地方优化投资结构。筛选一批优质的示范项目，中央财政通过专项资金拿钱，支持地方关于 PPP 项目资本金注册不足的问题。
- 二是加大保险资金，中国 PPP 资金对项目股权投资力度，拓宽项目资本金来源，鼓励通过股权转让、资产交易、资产证券化等盘活存量资产，丰富

社会资本进入和退出渠道。

中国 PPP 基金自 2017 年成立以来，截至 2018 年 10 月 31 日已决策项目 126 个，涉及总投资额约 10800 亿元；已拨款项目 51 个，涉及总投资额超 4000 亿元，成为中央支持 PPP 发展的重要力量之一。

规范商誉减值或影响部分环保公司短期业绩，但总体风险可控

2018 年 11 月 16 日，证监会发布《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》。提示中对商誉减值的会计处理及信息披露、商誉减值事项的审计、与商誉减值事项相关的评估方面做了详细的说明，以强化商誉减值的会计监管，进一步规范上市公司商誉减值的会计处理及信息披露。

文件提示重点强调六大要点，定期进行减值测试，披露更加详细透明：

➤ **要点一：定期或及时进行商誉减值测试，并重点关注特定减值迹象，不得以尚在业绩承诺期为由不进行减值测试**

按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，公司应当在资产负债表日判断是否存在可能发生资产减值的迹象。对企业合并所形成的商誉，公司应当至少在每年年度终了进行减值测试。公司应合理区分并分别处理商誉减值事项和并购重组相关方的业绩补偿事项，不得以业绩补偿承诺为由，不进行商誉减值测试。

➤ **要点二：合理将商誉分摊至资产组或资产组组合进行减值测试**

按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定，对因企业合并形成的商誉，由于其难以独立产生现金流量，公司应自购买日起按照一贯、合理的方法将其账面价值分摊至相关的资产组或资产组组合，并据此进行减值测试。应合理对商誉减值账面价值进行分摊。公司在将商誉分摊至相关资产组或资产组组合时，应充分关注归属于少数股东的商誉，先将归属于母公司股东的商誉账面价值调整为全部商誉账面价值，再合理分摊至相关资产组或资产组组合。

➤ **要点三：严格执行减值测试程序，合理确定可回收金额**

公司应严格按照《企业会计准则第 8 号——资产减值》的规定进行商誉减值测试，不得忽略或错误地实施减值测试程序。资产组或资产组组合的可回收金额的估计，应根据其公允价值减去处置费用后的净额与预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定。采用公允价值减去处置费用后的净额估计可回收金额时，公司应恰当选用交易案例或估值技术确定商誉所在资产组或资产组组合的公允价值，合理分析并确定相关处置费用，从而确定可回收金额。采用预计未来现金流量的现值估计可回收金额时，公司应正确运用现金流量折现模型，充分考虑减值迹象等不利事项对未来现金流量、折现率、预测期等关键参数的影响，合理确定可回收金额。

➤ **要点四：重视商誉减值信息披露，详细披露商誉减值测试的过程与方法**

公司应在财务报告(包括年度报告、半年度报告、季度报告)中披露与商誉减值相关的且便于理解和使用财务报告的所有重要、关键信息。应在披露商誉减值金额的同时，详细披露商誉减值测试的过程与方法。当商誉减值损失构成重大影响时，公司应严格按照公司章程等规定及内部授权，履行商誉减值计提的内部审批流程，及时进行信息披露。

➤ **要点五：会计师事务所应结合商誉减值事项的重要程度及不确定性程度，恰**

当认定风险性质

在了解被审计单位及其环境以识别和评估重大错报风险时，会计师事务所应结合商誉减值事项的重要程度及不确定性程度，恰当认定其风险性质，以确定其是否为认定层次的重大错报风险。会计师事务所应根据风险评估结果制定必要、可行、有针对性的进一步审计程序，且确保所制定的审计程序得以有效落实。

➤ **要点六：评估机构不得以股权、企业价值的评估报告代替以财务报告为目的的评估报告**

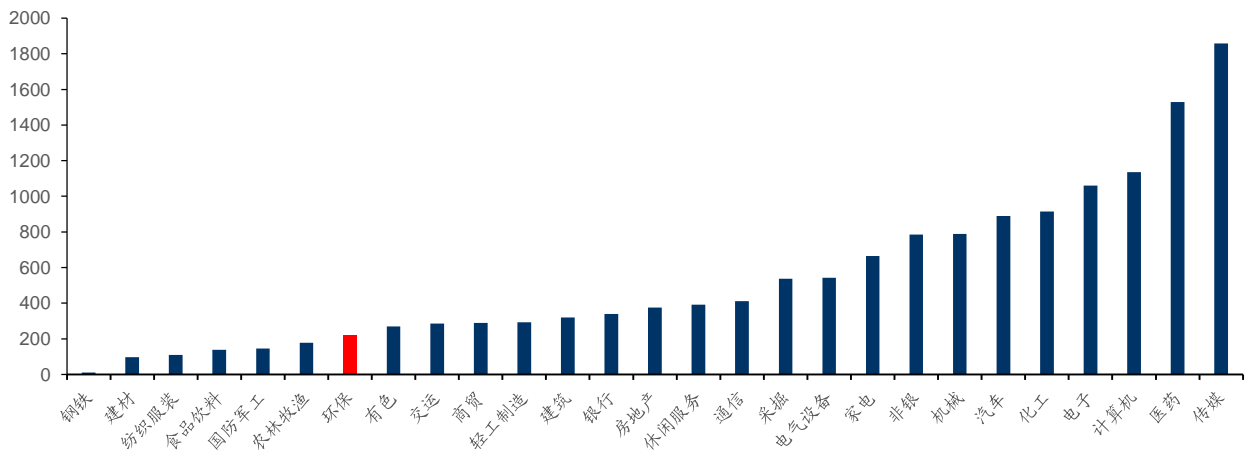
评估机构应按约定的评估目的、评估基准日、评估对象、评估范围、价值类型等要素开展评估工作，不得随意变更关键评估要素，不得以股权、企业价值的评估报告代替以财务报告为目的的评估报告。

《提示》重点强调要定期进行减值测试（细化到季报），披露更加详细透明。之前的减值测试集中于年报，披露不连贯透明，成为上市公司调控利润的手段。预计《提示》出台后减值测试更为严格，将一定程度上影响商誉高、且未进行减值测试的部分上市公司 18 年的年报利润情况。

环保行业商誉/净资产比例为 7.92%，全行业排名第七

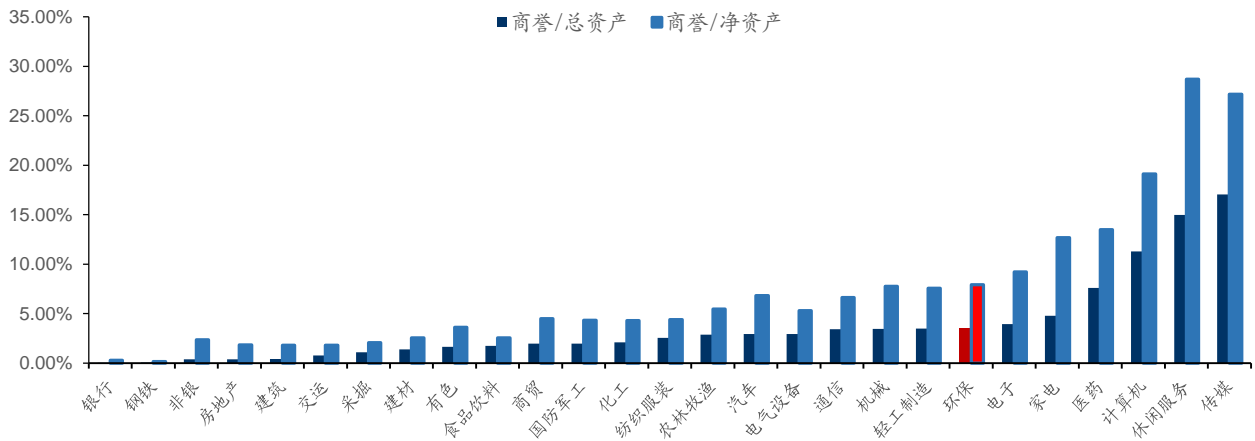
截至三季度末，A 股上市公司商誉达到 1.45 万亿元，同比增长 15.18%、环比增长 4.05%，在 A 股历史上首度突破 1.4 万亿元。环保行业的商誉共 222.61 亿，占总资产比例为 3.48%，占净资产比例为 7.92%。在所有行业中，环保商誉总额 222.61 亿，在所有 27 个行业中排名第 21 位（21/27），总金额并不多。从商誉占总资产与净资产比例来看，环保行业商誉占总资产比例为 3.48%，商誉占净资产比例为 7.92%，在所有行业中排名第 7 位（7/27），仅低于传媒、休闲服务、计算机、医药、家电、电子，处于较高水平。

图 2： 2018 年三季度末各行业商誉金额（亿元）



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 截至 2018 年三季度末各行业商誉在总资产和净资产的占比 (



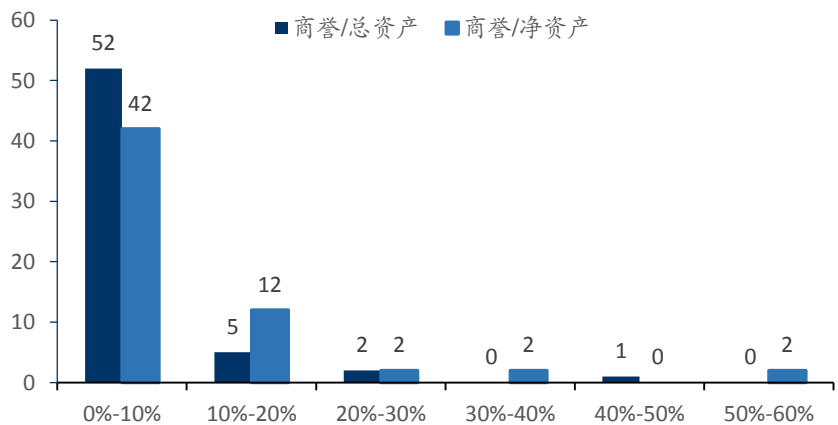
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

70%的环保公司商誉占净资产比例未超过 10%，整体风险可控，中金环境和理工环科占比超 50%

以我们跟踪的 60 家环保上市公司为样本，从商誉占总资产的比例来看，所有公司商誉占总资产的比例均未超过 50%。其中处于 0%-10%区间的共 52 家，在环保公司中占比 86.67%；处于 10%-20%区间的共 5 家，占比 8.33%，分别为维尔利（15.97%）、东江环保（12.66%）、兴源环境（12.25%）、先河环保（13.29%）；处于 20%-30%区间的共 2 家，占比 3.33%，分别为中金环境（29.31%）、天瑞仪器（24.10%）；处于 40%-50%区间的共 1 家，为理工环科（48.43%）。

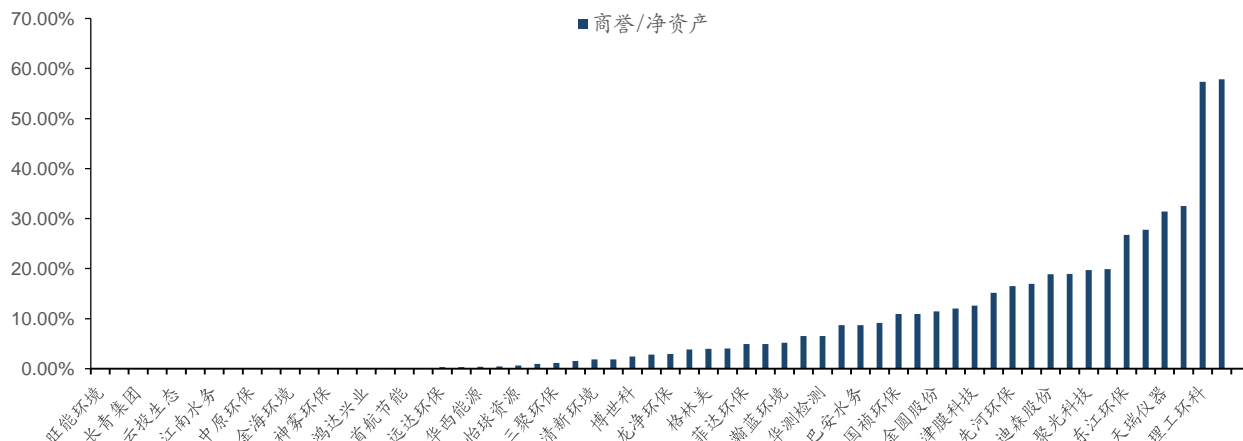
从商誉占净资产的比例来看，中金环境和理工环科 2 家公司商誉占净资产的比例超过了 50%。处于 0%-10%区间的共 42 家，在环保公司中占比 70%；处于 10%-20%区间的共 12 家，占比 20%；处于 20%-30%区间的共 2 家，占比 3.33%，分别为维尔利（27.79%）、东江环保（26.78%）；处于 30%-40%区间的共 2 家，占比 3.33%，分别为兴源环境（32.48%）、天瑞仪器（31.41%）；处于 50%-60%区间的共 2 家，占比 3.33%，分别为中金环境（57.84%）、理工环科（57.35%）。

图 4: 截至 2018 年三季度末环保公司商誉在总资产、净资产占比公司



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 截止 2018 年三季度末环保公司商誉在净利资产占比



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

此外，监测公司收购较多，商誉比重也较高聚光科技（7.6 亿，19.72%）和先河环保（2.93 亿，16.48%），其中先河环保中主要的商誉来源科迪隆公司（商誉 1.78 亿）已完成三年的业绩承诺，减值风险较低。

从环保重点公司情况来看，商誉占总资产比重比例均在 14% 以下，商誉占净资产比例均在 20% 以内。优质环保公司经营风格稳健，更注重收购标的质量，受商誉影响并不大。

表 2: 2017 年部分重点公司商誉情况

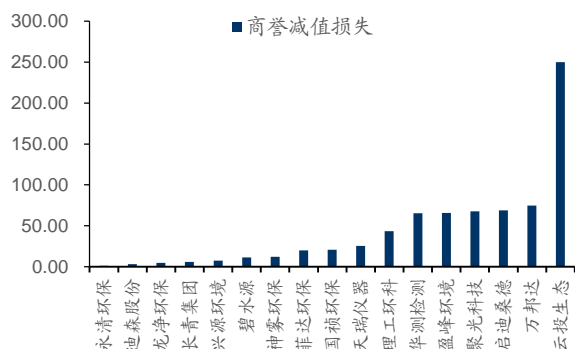
证券简称	商誉	总资产	净资产	净利润	商誉/总资产	商誉/净资产	商誉/净利润
清新环境	0.95	119.72	50.63	6.74	0.79%	1.87%	14.09%
龙净环保	1.44	179.81	49.01	7.28	0.80%	2.93%	19.78%
中再资环	0.36	51.14	19.01	2.20	0.70%	1.88%	16.36%
启迪桑德	7.72	397.57	155.84	12.69	1.94%	4.95%	60.84%
碧水源	8.19	1.33	137.67	25.91	1.58%	3.81%	31.61%
博世科	0.39	58.47	16.04	1.45	0.66%	2.42%	26.90%
国祯环保	2.71	93.10	24.86	2.08	2.91%	10.92%	130.29%
东方园林	23.23	415.16	122.76	22.21	5.60%	18.93%	104.59%
聚光科技	7.60	72.53	38.55	5.02	10.48%	19.72%	151.39%
先河环保	2.94	22.10	17.82	2.00	13.29%	16.48%	147.00%

资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

过去两年环保行业资产减值损失较少，减值主要集中在水处理和监测子板块

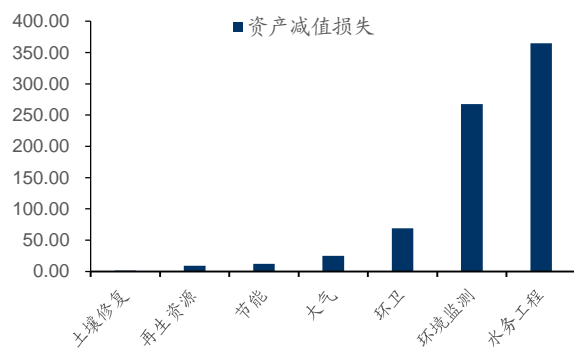
从 2015-2017 年环保行业资产减值损失情况来看，60 家环保上市公司中，仅有 17 家公司确认了资产减值损失，其中过去三年确认资产减值损失最多的为云投生态，共 2.5 亿；确认最少的为永清环保，共 111 万。从环保各版块情况来看，水务工程和环境监测板块确认资产减值损失较多，分别为 3.65 亿和 2.67 亿。水务工程板块主要由于云投生态一家公司确认了资产减值损失 2.5 亿。如去掉云投生态的影响，水务工程板块过去三年确认资产减值损失为 1.14 亿。环境监测板块由于自身行业属性，板块内上市公司并购较多，形成商誉金额较大，在收购标的业绩未完成业绩承诺的情况下确认资产减值损失较多。

图 6: 15-17 年环保公司资产减值损失总计 (百万)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 15-17 年环各版块商誉减值损失总计 (百万)



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

投资策略: 继续推荐监测和危废行业

多重政策催动下, 民企资金情况得到破冰环境, 但从政策传导到具体实体的资金落地需要一定时间, 预计 19 年一季度后, 整体民企项目融资情况将得到明显改善。环保工程类公司边际改善, 但已有不同程度的反弹, 短期偏谨慎, 需等待明年一季度的资金的大规模落地和项目开工。

我们继续看好环保强监管趋势下受益行业增速趋势向上的细分环境监测和危废处理, 固废运营类企业也有望得到估值修复。

- 固废行业, 我们看好现金流优质, 运营稳健, 估值错杀的细分固废运营龙头的的**瀚蓝环境、伟明环保、东江环保**。
- 取消环保“一刀切”后, 地方政府对于污染监测的需求进一步加大, 而刚发布的《关于进一步强化生态环境保护监管执法的意见》提出要利用科技手段精准发现违法问题, 这对于网格化监测具有重大的推动作用。监测行业有望在原有 25%行业年平均增速的基础上进一步加速。推荐网格化监测龙头**先河环保**, 和全国性监测龙头**聚光科技**。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017
300203	聚光科技	买入	24.41	0.99	1.37	1.78	24.6	17.8	13.7	3.5
300137	先河环保	买入	8.25	0.34	0.45	0.61	24.3	18.2	13.6	2.8
002672	东江环保	买入	11.35	0.60	0.62	0.77	18.9	18.1	18.3	3.1
600323	瀚蓝环境	买入	13.45	0.66	1.12	1.21	20.4	12.0	11.1	2.1
603568	伟明环保	买入	23.71	0.74	1.05	1.29	32.0	22.6	18.4	7.1

数据来源：wind、国信证券经济研究所整理

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032