

PPP 清理基本无碍园林生态环保类项目，美丽中国基本国策加持更有前景

行业深度研究

王小勇 (分析师) 王斌 (联系人) 王萌 (联系人)
0755-82312484 wangbin1@xsdzq.cn wangmeng@xsdzq.cn
wangxiaoyong1@xsdzq.cn 证书编号: S0280117080044 证书编号: S0280117090007
证书编号: S0280517070001

推荐 (维持评级)

行业指数走势图



● 监管促进 PPP 健康发展，生态环保项目基本无碍：

2017 年以来政府相继出台了一系列针对 PPP 模式的监管政策法规。我们认为政府对 PPP 融资模式监管趋严，并非限制，而是通过规范来促进 PPP 模式长期健康可持续发展。自 92 号文发布后各地积极开展清库工作，至今年 3 月末，财政部 PPP 综合信息平台已累计清理管理库项目投资额 1.2 万亿元。特别地，生态环保类项目退库项目仅占退库项目总投资的 4.75%；另一方面，生态环保类项目在库投资额占在库项目总投资的 6.7%。生态环保类项目退库比例低于在库比例，表明 PPP 退库对于生态环保类项目影响较小。

● 建设美丽中国，园林及生态环保前景广阔：

十八大以来，党中央高度重视生态文明建设和环境保护工作，推动生态文明建设，对园林及生态环保行业空间的拉动巨大，主要集中在水生态及土地沙化治理领域。水生态治理方面，2015 年国务院正式颁布《水十条》，水污染防治工作虽取得积极进展，但形势依然严峻，水生态治理任重道远。土地沙化治理作为生态环境治理的主要部分，2011 年以来国家相继发文强调其重要性，《全国防沙治沙规划》指出至 2020 年，我国将完成沙化土地治理任务 2000 万公顷，使全国一半以上可治理的沙化土地得到治理。

● 受益行业发展，园林公司高增长由订单向业绩传导显著：

行业空间的开启带动相关园林公司 PPP 项目合同持续加速落地，在手订单充足，框架协议规模庞大，新签订单总额、订单收入比均位于高位，为 18 年营收持续高速增长提供了稳固支撑。同时，受益 PPP 和生态文明建设为行业带来的契机，园林工程板块公司近年订单高速增长，伴随订单向营收转化，2017 年板块公司业绩增速达到近年来最高水平。

● **重点标的：**美晨生态，岭南园林，东方园林，蒙草生态，棕榈股份，文科园林，铁汉生态，海南瑞泽，杭州园林。

● **风险提示：**固定资产投资下行，PPP 落地不及预期，政策风险等。

重点推荐标的业绩和评级

证券代码	股票名称	2018-05-02 股价	EPS			PE			投资评级
			2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	
300237.SZ	美晨生态	15.21	0.75	1.09	1.52	20.28	13.95	10.01	强烈推荐
002717.SZ	岭南股份	13.4	1.18	2.13	3.18	26.33	13.8	9.85	强烈推荐
002310.SZ	东方园林	19.32	0.81	1.11	1.42	23.85	17.41	13.61	强烈推荐
300355.SZ	蒙草生态	9.19	0.6	0.88	1.25	15.32	10.44	7.35	强烈推荐
002431.SZ	棕榈股份	7.12	0.32	0.48	0.63	22.25	14.83	11.3	强烈推荐
002775.SZ	文科园林	16.47	1.02	1.3	1.59	16.15	12.67	10.36	推荐
300197.SZ	铁汉生态	9.7	0.5	0.74	0.97	19.4	13.11	10.0	强烈推荐
002596.SZ	海南瑞泽	9.6	0.18	0.33	0.52	53.33	29.09	18.46	推荐
300649.SZ	杭州园林	32.47	0.27	0.66	1.17	119.6	48.9	27.6	强烈推荐

资料来源：新时代证券研究所

相关报告

- 《降准促资金供给边际改善预期兑现，利好园林板块》2018-04-17
- 《生态环保投资提速，上市公司业绩高增》2018-03-16
- 《三期业绩叠加来临，三月首选超配园林 PPP》2018-02-27
- 《重视一号文件，建议超配园林板块》2018-02-06
- 《第四批 PPP 示范项目落地在即，或将改善板块市场情绪》2018-01-21

目 录

1、 监管促进 PPP 健康发展，生态环保项目基本无碍	3
1.1、 PPP 监管政策频出，促进 PPP 模式健康持续发展	3
1.2、 财政部 PPP 管理库清理不合规项目，生态环保类项目占比较小	5
2、 建设美丽中国，园林及生态环保前景广阔	7
2.1、“美丽中国”、“生态文明建设”执政理念的提出及发展	7
2.2、 美丽中国加持，园林及生态环保行业前景广阔	7
3、 受益行业发展，园林公司高增长由订单向业绩传导显著	9
3.1、 PPP 及生态文明建设带动园林公司订单高增长	9
3.2、 受益订单爆发，园林公司业绩持续高增长	10
4、 投资建议	11
5、 风险提示	11

图表目录

图 1： 截至 2018 年 3 月末退出管理库项目投资额地域分布情况	5
图 2： 截至 2018 年 3 月末退出管理库项目投资额地域分布占比情况	6
图 3： 截至 2018 年 3 月末退出管理库项目投资额行业分布情况	6
图 4： 截至 2018 年 3 月末退出管理库项目投资额行业分布占比情况	6
图 5： 历年防沙治沙面积（2011 年至今）	9
图 6： 园林工程板块近年以来单季度营收及增长率	10
图 7： 园林工程板块近年以来单季度归母净利及增速	10
图 8： 园林重点标的 17 年归母净利润（单位：亿元）	10
图 9： 园林重点标的 17 年归母净利润增速	10
图 10： 园林重点标的 18Q1 归母净利润（单位：亿元）	11
图 11： 园林重点标的 18Q1 归母净利润增速	11
表 1： 2017 年以来发布的 PPP 相关政策法规	3
表 2： 生态文明建设相关政策梳理	7
表 3： 2017 年三季度《水十条》重点任务进度滞后情况	8
表 4： 生态环境部环境规划院关于“水十条”带动环保产业产出增加测算	8
表 5： 我国西部地区沙化土地治理市场空间	9
表 6： 园林 PPP 重点公司重大订单及协议签署情况（单位：亿元）	10

1、监管促进 PPP 健康发展，生态环保项目基本无碍

1.1、PPP 监管政策频出，促进 PPP 模式健康持续发展

2017 年以来，财政部、发改委等部门相继出台了一系列针对 PPP 模式的监管政策法规。我们认为，政府对 PPP 融资模式监管趋严，并非限制 PPP 模式的发展，而是旨在规范 PPP 融资模式，优化 PPP 市场竞争环境，防范高负债率，加强相关风险控制，提高 PPP 项目质量和运营能力，从而促进 PPP 模式长期健康可持续发展。

表1：2017 年以来发布的 PPP 相关政策法规

发布日期	PPP 监管条例文件名	政府部门	主要内容
2018/4/24	《关于进一步加强政府和社会资本合作（PPP）示范项目规范管理的通知》财金〔2018〕54 号	财政部	为解决部分示范项目存在进展缓慢、执行走样等问题，将进一步强化示范项目规范管理，更好发挥引领带动作用：1、对核查存在问题的 173 个示范项目分类进行处置；2、引以为戒，加强项目规范管理；3、切实强化信息公开，接受社会监督；4、建立健全长效机制。
2018/4/19	《关于在旅游领域推广政府和社会资本合作模式的指导意见》文旅旅发〔2018〕3 号	文化和旅游部 财政部	通过在旅游领域推广政府和社会资本合作模式，推动项目实施机构对政府承担的资源保护、环境整治、生态建设、文化传承、咨询服务、公共设施建设等旅游公共服务事项与相邻相近相关的酒店、景区、商铺、停车场、物业、广告、加油加气站等经营性资源进行统筹规划、融合发展、综合提升，不断优化旅游公益性服务和公共产品供给，促进旅游资源保护和合理利用，完善旅游资源资产价值评估，更好地满足人民群众对旅游公共服务的需要，大力推动旅游业提质增效和转型升级。
2018/3/28	《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》财金〔2018〕23 号	财政部	国有金融企业应以 PPP 项目规范运作为融资前提条件，对于未落实项目资本金来源、未按规定开展物有所值评价、财政承受能力论证的，物有所值评价、财政承受能力论证等相关信息没有充分披露的 PPP 项目，不得提供融资。
2018/2/8	《国家发展改革委办公厅 财政部办公厅关于进一步增强企业债券服务实体经济能力严格防范地方债务风险的通知》发改办财金〔2018〕194 号	财政部 发改委	规范以政府和社会资本合作（PPP）项目发行债券融资。严格 PPP 模式适用范围，审慎评估政府付费类 PPP 项目、可行性缺口补助 PPP 项目发债风险，严禁采用 PPP 模式违法违规或变相举债融资。
2018/1/8	《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》保监发〔2018〕6 号	财政部 中国保监会	保险机构开展保险私募基金、股权投资计划、政府和社会资本合作（PPP）等保险资金运用创新业务，要遵循审慎合规原则，投资收益应当与被投资企业的经营业绩或股权投资基金的投资收益挂钩，不得要求地方政府或融资平台公司通过支付固定投资回报或约定到期、强制赎回投资本金等方式承诺保障本金和投资收益，不得为地方政府违法违规或变相举债提供任何形式的便利。鼓励地方政府和保险机构规范运用政府和社会资本合作（PPP）、政府投资基金等方式，支持经济社会发展的重点领域和薄弱环节。坚决制止地方政府以引入保险机构等社会资本名义，通过融资平台公司、政府投资基金等方式违法违规或变相举债上新项目、铺新摊子。
2017/11/30	《进一步增强企业债券服务实体经济能力》（2059 号文）	发改委	鼓励民间资本规范有序参与基础设施项目建设，促进政府和社会资本合作（PPP）模式更好发展，提高公共产品供给效率，加快补短板建设，充分发挥投资对优化供给结构的关键性作用，增强经济内生增长动力，提出以下意见：一、创造民间资本参与 PPP 项目的良好环境；二、分类施策支持民间资本参与 PPP 项目；三、鼓励民营企业运用 PPP 模式盘活存量资产；四、持续做好民营企业 PPP 项目推

			介工作；五、科学合理设定社会资本方选择标准；六、依法签订规范、有效、全面的 PPP 项目合同；七、加大民间资本 PPP 项目融资支持力度；八、提高咨询机构的 PPP 业务能力；九、评选民间资本 PPP 项目典型案例；十、加强政府和社会资本合作诚信体系建设。
2017/11/21	《严格防范地方债务风险的通知》（192 号文）	国资委	为贯彻新发展理念，提高中央企业境内 PPP 业务经营管理水平，有效防范经营风险，实现规范有序可持续发展，现将有关工作要求通知如下：一、坚持战略引领，强化集团管控；二、严格准入条件，提高项目质量；三、严格规模控制，防止推高债务风险；四、优化合作安排，实现风险共担；五、规范会计核算，准确反映 PPP 业务状况；六、严肃责任追究，防范违规经营投资行为。
2017/11/16	《关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台项目库管理的通知》（92 号文）	财政部	为深入贯彻落实全国金融工作会议精神，进一步规范政府和社会资本合作（PPP）项目运作，防止 PPP 异化为新的融资平台，坚决遏制隐性债务风险增量，现将规范全国 PPP 综合信息平台项目库管理有关事项通知如下：一、总体要求（一）统一认识（二）分类施策（三）严格管理；二、严格新项目入库标准；三、集中清理已入库项目；四、组织实施（一）落实责任主体（二）健全工作机制（三）明确完成时限（四）确保整改到位。
2017/7/3	《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》（1266 号文）	发改委	为更好运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产、形成良性投资循环，现就有关事项通知如下：一、充分认识运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产的重要意义二、分类实施，规范有序盘活基础设施存量资产三、规范管理，实现投资良性循环四、加强协同合作，保障基础设施存量资产盘活工作顺利实施五、总结经验，发挥示范项目的引领带动作用
2017/6/7	《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》（55 号文）	财政部	规范推进政府和社会资本合作（以下简称 PPP）项目资产证券化工作：一、分类稳妥地推动 PPP 项目资产证券化；二、严格筛选开展资产证券化的 PPP 项目；三、完善 PPP 项目资产证券化工作程序；四、着力加强 PPP 项目资产证券化监督管理。
2017/5/28	《关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》（87 号文）	财政部	为规范政府购买服务管理，制止地方政府违法违规举债融资行为，防范化解财政金融风险：一、坚持政府购买服务改革正确方向。二、严格按照规定范围实施政府购买服务。三、严格规范政府购买服务预算管理。四、严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资。五、切实做好政府购买服务信息公开
2017/4/26	《关于进一步规范地方政府举债融资行为的通知》（50 号文）	财政部	地方政府应当规范政府和社会资本合作（PPP）。允许地方政府以单独出资或与社会资本共同出资方式设立各类投资基金，依法实行规范的市场化运作，按照利益共享、风险共担的原则，引导社会资本投资经济社会发展的重点领域和薄弱环节，政府可适当让利。地方政府不得以借贷资金出资设立各类投资基金，严禁地方政府利用 PPP、政府出资的各类投资基金等方式违法违规变相举债，除国务院另有规定外，地方政府及其所属部门参与 PPP 项目、设立政府出资的各类投资基金时，不得以任何方式承诺回购社会资本方的投资本金，不得以任何方式承担社会资本方的投资本金损失，不得以任何方式向社会资本方承诺最低收益，不得对有限合伙制基金等任何股权投资方式额外附加条款变相举债；推进政府和社会资本合作（PPP）项目信息公开，地方政府及其所属部门应当重点公开政府和社会资本合作（PPP）项目决策主体、政府方和社会资本方信息、合作项目内容和财政承受能力论证、社会资本方采购信息、项目回报机制、合同期限、绩效评价等内容。推进融资平台公司名录公开。
2017/4/5	《政府和社会资本合作（PPP）公路建设项目投资人招标投标管理办法》	交通运输部	一、界定政府和社会资本合作（PPP）公路建设项目的主要操作方式。二、划分各级交通运输主管部门的监督职责。三、规范 PPP 公路建设项目投资人招标方式。四、增加“PPP 公路建设项目的发起和推介”章节。五、增加“监督管理”章节。六、强调信息公开原则。七、建立对投资人的信用考核和管理制度。

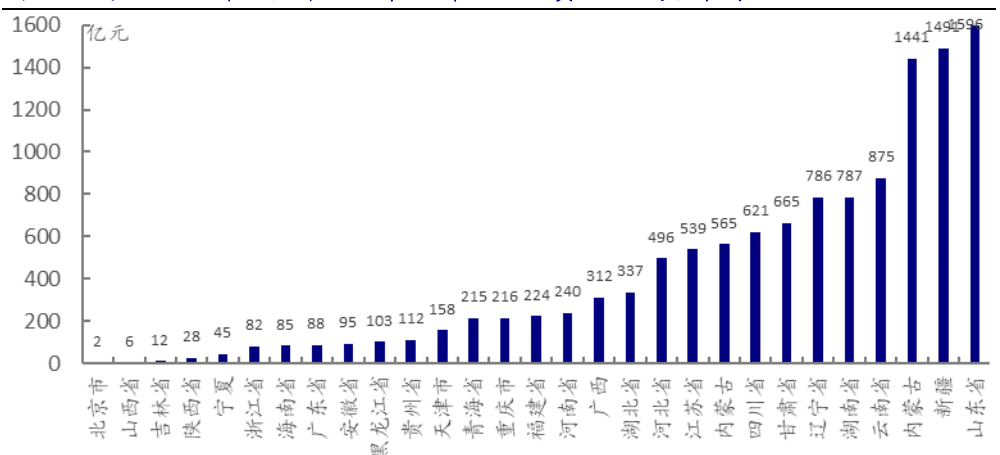
<p>《政府和社会资本合作 (PPP) 咨询机构库管理暂行办法》 2017/3/22 财政部 (财金 8 号)</p>	<p>财政部</p>	<p>为规范政府和社会资本合作 (PPP) 咨询机构库的建立、维护与管理, 促进 PPP 咨询服务信息公开和供需有效对接, 推动 PPP 咨询服务市场规范有序发展, 制定本办法; PPP 咨询机构库指依托全国 PPP 综合信息平台建立的, 为 PPP 项目政府方提供咨询服务的咨询机构信息集合, 包括但不限于咨询机构的名称、简介、主要人员、资质、业绩等; 本办法所称咨询服务是指与 PPP 项目相关的智力支持服务, 包括但不限于 PPP 项目的实施方案编制、物有所值评价、财政承受能力论证、运营中期评估和绩效评价以及相关法律、投融资、财务、采购代理、资产评估服务等; 在财政部 PPP 工作领导小组办公室指导下, 财政部政府和社会资本合作中心 (以下简称 PPP 中心) 负责机构库的建立、维护和管理, 并通过全国 PPP 综合信息平台等指定渠道发布机构库信息; 第五条 机构库的建立、维护与管理遵循绩效导向、能进能出、动态调整、公开透明的原则</p>
<p>《财政部政府和社会资本合作 (PPP) 专家库管理办法》 2017/1/23 财政部 (144 号文)</p>	<p>财政部</p>	<p>为加强政府和社会资本合作 (PPP) 专家信息共享, 规范 PPP 专家库的组建、管理, 充分发挥专家智力支持作用, 保证 PPP 相关项目评审、课题研究、督导调研等活动的公平、公正、科学开展; PPP 专家库管理遵循公开透明、绩效导向、动态调整的原则。PPP 专家库信息供全社会公开查询和使用; (一) PPP 专家库的建设、维护与管理;(二)PPP 专家库专家个人信息的收集、管理和保密;(三)PPP 专家库专家的日常管理、联络服务与绩效评价;(四)PPP 专家库信息的汇总、审核、更新、发布</p>
<p>《政府和社会资本合作 (PPP) 综合信息平台信息公开管理暂行办法》 2017/1/23 财政部 (财金 1 号)</p>	<p>财政部</p>	<p>加强和规范政府和社会资本合作 (PPP) 项目信息公开工作, 促进 PPP 项目各参与方诚实守信、严格履约, 保障公众知情权, 推动 PPP 市场公平竞争、规范发展 二、已纳入 PPP 综合信息平台的 PPP 项目信息公开的办法; PPP 项目信息公开遵循客观、公正、及时、便利的原则三、信息公开的方式 四、监督管理, 财政部对全国 PPP 项目信息公开情况进行评价和监督, 省级财政部门负责对本省 PPP 项目信息公开工作进行监督管理, 提供信息遵循真实性、完整性、准确性、及时性</p>

资料来源: 财政部、发改委、国资委等部委, 新时代证券研究所

1.2、财政部 PPP 管理库清理不合规项目, 生态环保类项目占比较小

自 2017 年 11 月《关于规范政府和社会资本合作 (PPP) 综合信息平台项目库管理的通知》(简称 92 号文) 发布后, 各地积极开展项目库清理工作。自 2017 年 12 月至 2018 年 3 月末, 财政部 PPP 综合信息平台已累计清理管理库项目 1,160 个, 累计清减投资额 1.2 万亿元。

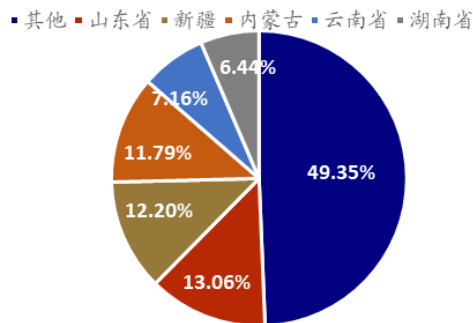
图 1: 截至 2018 年 3 月末退出管理库项目投资额地域分布情况



资料来源: 财政部 PPP 中心, 新时代证券研究所

从地域分布来看，退库项目投资额前三位是山东、新疆、内蒙古，分别为 1596、1491 及 1441 亿元，合计占退库项目投资额总数的 37.1%。

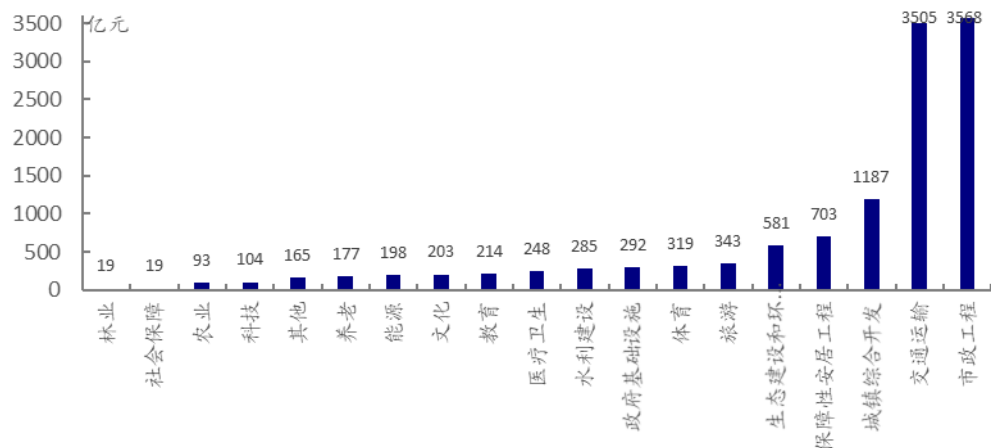
图2：截至 2018 年 3 月末退出管理库项目投资额地域分布占比情况



资料来源：财政部 PPP 中心，新时代证券研究所

从行业分布来看，退库项目投资额前三位是交通运输、市政工程、城镇综合开发，分别为 3568、3505、1187 亿元，合计占退库项目投资额总数的 67.6%。交通运输行业退库项目单位体量最大，单个退库项目平均投资额达 27 亿元。

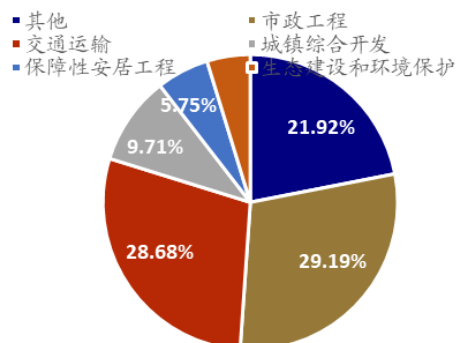
图3：截至 2018 年 3 月末退出管理库项目投资额行业分布情况



资料来源：财政部 PPP 中心，新时代证券研究所

特别地，我们注意到，生态环保类项目退库项目投资额为 581 亿元，仅占退库项目投资额总数的 4.75%；另一方面，截至 3 月底生态环保类项目在库投资额为 7658 亿元，占在库项目投资总额的 6.7%。生态环保类项目退库比例（4.75%）低于在库比例（6.7%），表明 PPP 退库对于生态环保类项目影响较小。

图4：截至 2018 年 3 月末退出管理库项目投资额行业分布占比情况



资料来源：财政部 PPP 中心，新时代证券研究所

2、建设美丽中国，园林及生态环保前景广阔

2.1、“美丽中国”、“生态文明建设”执政理念的提出及发展

2012年11月8日，“美丽中国”在十八大报告中首次作为执政理念出现。

2015年10月召开的十八届五中全会上，“美丽中国”、“生态文明建设”首次被纳入国民经济和社会发展五年规划纲要。

2017年10月18日，习近平同志在十九大报告中指出，加快生态文明体制改革，建设美丽中国。

2018年3月11日《中华人民共和国宪法修正案》中将生态文明建设写入宪法。

国家一系列政策的持续推出，体现了以习近平同志为核心的党中央推进我国生态文明建设的坚定决心与决策部署。

表2：生态文明建设相关政策梳理

日期	文件名	主要内容
2018/03/11	《中华人民共和国宪法修正案》	将宪法第八十九条“国务院行使下列职权”中第六项“（六）领导和管理经济工作和城乡建设”修改为“（六）领导和管理经济工作和城乡建设、生态文明建设”
2017/10/18	《党的十九大报告》	建设生态文明是中华民族永续发展的千年大计。必须树立和践行绿水青山就是金山银山的理念，坚持节约资源和保护环境的基本国策，像对待生命一样对待生态环境，统筹山水林田湖草系统治理，实行最严格的生态环境保护制度，形成绿色发展方式和生活方式，坚定走生产发展、生活富裕、生态良好的文明发展道路，建设美丽中国，为人民创造良好生产生活环境，为全球生态安全作出贡献。
2016/03/17	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》	生态文明建设和美丽中国首度被写入国家五年规划。以提高环境质量为核心，以解决生态环境领域突出问题为重点，加大生态环境保护力度，提高资源利用效率，为人民提供更多优质生态产品，协同推进人民富裕、国家富强、中国美丽。
2015/04/25	《中共中央 国务院关于加快推进生态文明建设的意见》	目标到2020年，资源节约型和环境友好型社会建设取得重大进展，主体功能区布局基本形成，经济发展质量和效益显著提高，生态文明主流价值观在全社会得到推行，生态文明建设水平与全面建成小康社会目标相适应。
2012/11/08	《党的十八大报告》	做出“大力推进生态文明建设”的战略决策，从10个方面绘出生态文明建设的宏伟蓝图，并首次提出“美丽中国”的概念。十八大报告不仅在第一、第二、第三部分分别论述了生态文明建设的重大成就、重要地位、重要目标，而且在第八部分用整整一部分的宏大篇幅，全面深刻论述了生态文明建设的各方面内容，从而完整描绘了今后相当长一个时期我国生态文明建设的宏伟蓝图。

资料来源：《党的十八大报告》、《十三五规划》等，新时代证券研究所

2.2、美丽中国加持，园林及生态环保行业前景广阔

十八大以来，党中央高度重视生态文明建设和环境保护工作，通过一系列举措推动生态文明建设。生态文明建设对园林及生态环保行业空间的拉动主要集中在水生态治理以及土地沙化治理领域。

水生态治理方面，2015年4月16日国务院正式颁布《水十条》。《水十条》正式发布3年来，我国水污染防治工作虽取得积极进展，但形势依然严峻，水资源、岸线资源过度开发，部分水体污染严重、水生态功能退化或者遭到破坏，水生态治

理任重道远。

2017年前三季度全国水环境形势分析结果，2017年1-9月全国《水十条》共有6项重点任务进度滞后。其中，青海、云南等7个省（区）工业集聚区治理进度滞后；广东、宁夏等5个省（区）清洁化改造进度滞后；天津、广西等19个省（区、市）农村环境综合整治进度滞后；山西、黑龙江等12个省（区）畜禽养殖污染防治进度滞后；河北、陕西等4个省未达标水体达标方案编制进度滞后；上海、内蒙古等24个省（区、市）加油站换罐或防渗池设置进度滞后。

表3：2017年三季度《水十条》重点任务进度滞后情况

序号	《水十条》重点任务	进度滞后省份
1	工业集聚区治理	青海、云南、新疆、甘肃、湖南、山西、河北
2	清洁化改造	青海、宁夏、广东、江西、新疆
3	农村环境综合整治	天津、青海、广西、北京、甘肃、云南、黑龙江、福建、山西、贵州、新疆、内蒙古、湖北、安徽、广东、吉林、辽宁、山东、河南
4	畜禽养殖污染防治	山西、黑龙江、吉林、辽宁、宁夏、内蒙古、云南、陕西、新疆、甘肃、河北、海南
5	未达标水体达标方案编制	广东、河北、陕西、甘肃
6	加油站换罐或防渗池设置	天津、上海、内蒙古、新疆、辽宁、黑龙江、宁夏、青海、河北、江苏、江西、山西、河南、浙江、陕西、海南、湖北、安徽、福建、甘肃、广东、吉林、四川、湖南

资料来源：生态环境部官网，新时代证券研究所

此外，根据生态环境部环境规划院通过环保投入产出模型的模拟测算，“水十条”通过加大治污投资将带动环保产业产出增长约1.9万亿。其中直接购买环保产业产品和服务约1.4万亿，间接带动环保产业产出增加5063.4亿元。

表4：生态环境部环境规划院关于“水十条”带动环保产业产出增加测算

项目名称	总带动 (亿元)	环保产业带动直接效益 (亿元)	间接效益 (亿元)
环境综合整治	7196.7	5591.5	1605.2
城镇污染生活治理	4314.4	2874.5	1439.9
节约保护水资源	4379	3482.2	896.8
工业水污染防治	1898.9	1169.1	729.8
农业农村污染治理	588.2	416.7	171.5
环境监管能力建设	455.7	333.4	122.3
船舶港口污染控制	215.2	186.1	29.1
城镇污水再生水利用	116.3	47.5	68.8
总计	19164.4	14101	5063.4

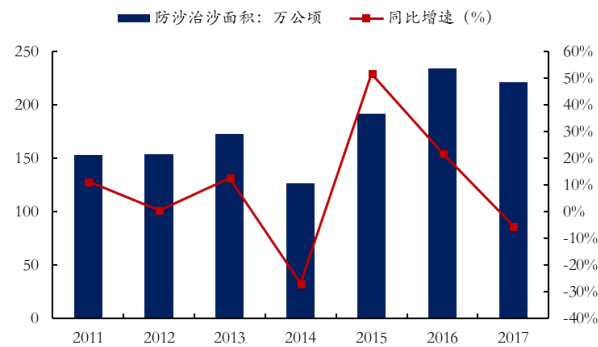
资料来源：生态环境部环境规划院，新时代证券研究所

土地沙化治理领域，土地沙化治理作为生态环境治理的主要部分，2011年以来国家相继发布了《全国防沙治沙规划（2011-2020年）》、《“十三五”生态环境保护规划》等一系列文件，强调土地沙化治理的重要性。2017年全国共完成沙化土地治理面积221.3万公顷，新增沙化土地封禁保护区试点县19个，试点县总数已达90个，封禁保护总面积154.4万公顷。

同时，《全国防沙治沙规划（2011-2020年）》指出，为进一步加大生态建设与

保护力度, 2011年至2020年, 我国将完成沙化土地治理任务2000万公顷, 到2020年, 使全国一半以上可治理的沙化土地得到治理, 沙区生态状况进一步改善。目前, 自2011年起累计沙化土地治理达1252.94万公顷, 距离2000万公顷的治理目标还有747.06万公顷, 未来三年平均每年需要治理土地沙化249.02万公顷, 较2011年以来平均179万公顷, 年均高出39.12%。

图5: 历年防沙治沙面积 (2011年至今)



资料来源: 国家林业和草原局, 新时代证券研究所

此外, 我国西部土地沙化现象较为严重的内蒙、甘肃、青海、陕西、宁夏及新疆的十三五生态环保规划, 以上地区十三五期间沙化土地治理目标约8722.3万亩。

表5: 我国西部地区沙化土地治理市场空间

省份	沙化土地治理任务 (2015-2020)	市场空间 (2015-2020) (按照1-2万元/亩测算)
内蒙古	6135万亩 (4.09万平方公里)	6135-12270亿元
甘肃	687.3万亩 (45.82万公顷)	687.3-1374.6亿元
青海	675万亩 (45万公顷)	675-1350亿元
陕西	525万亩 (35万公顷)	525-1050亿元
宁夏	500万亩	500-1000亿元
新疆	200万亩	200-400亿元
总计	8722.3万亩	0.87-1.74万亿元

资料来源: 各省十三五环保规划, 新时代证券研究所

3、受益行业发展, 园林公司高增长由订单向业绩传导显著

3.1、PPP及生态文明建设带动园林公司订单高增长

行业空间的开启带动相关园林公司PPP项目合同持续加速落地, 在手订单充足, 框架协议规模庞大。考察我们重点跟踪的6家园林上市公司东方园林/铁汉生态/蒙草生态/棕榈股份/岭南股份/美晨生态订单情况, 2017年以来上市公司新签订单总额分别为886.01、439.37、440.05、289.24、178.85、38.96亿元, 其中PPP合同占比达98.26%、88.89%、88.19%、69.71%、48.74%、77.57%。

考察订单收入比情况, (订单收入比=(2017年新签订单+2018年至今新签订单)/2017年全年营收), 以上重点公司的订单收入比均位于高位, 例如蒙草生态7.89、

东方园林 5.82、棕榈股份 5.51，为 18 年营收持续高速增长提供了稳固支撑。同时 2016 年以来板块公司与各地政府签订了规模庞大的框架协议，前三名棕榈股份/蒙草生态/岭南园林分别为 1099.4、538.7、477.16 亿元，其余公司亦有百亿规模。

表6: 园林 PPP 重点公司重大订单及协议签署情况 (单位: 亿元)

公司	17 年新签订单	18 年至今新签订单	17 年以来新签订单总额	PPP 占比	17 年营收	17 年框架协议	18 年至今框架协议	16 年以来框架协议	订单收入比
东方园林	660.81	225.2	886.01	98.26%	152.26	0	0	100	5.82
铁汉生态	189.01	250.36	439.37	88.89%	81.88	50	110	295	5.37
蒙草生态	412.35	27.70	440.05	88.19%	55.79	411.5	0	538.7	7.89
棕榈股份	163.26	125.98	289.24	69.71%	52.53	505.9	300	1099.4	5.51
岭南园林	102.73	76.12	178.85	48.74%	47.79	359.06	39.3	477.16	3.74
美晨生态	35.33	3.63	38.96	77.57%	38.89	61	210	309	----

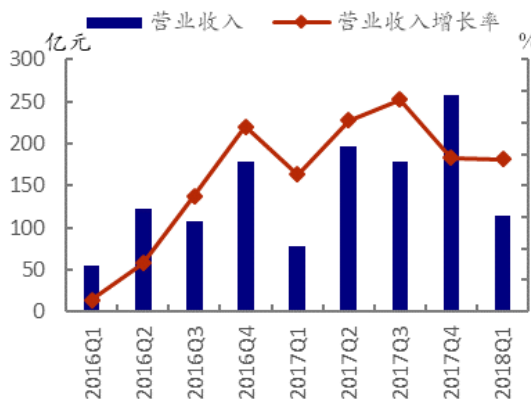
资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

3.2、受益订单爆发, 园林公司业绩持续高增长

受益 PPP 和生态文明建设为行业带来的契机, 园林工程板块公司近年订单高速增长, 伴随订单向营收转化, 2017 年板块公司业绩增速达到近 6 年以来的最高水平。具体来看, 2017 年全年共实现营收 707.40 亿元, 比去年同期增长 53.07%; 实现归母净利润 65.52 亿元, 同比增长 39.79%。

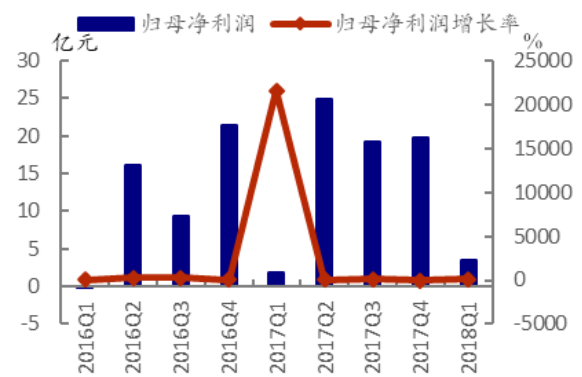
2018 年第一季度园林工程板块延续 17 年的提速趋势, 板块增速仍然位列行业第一。板块实现营收 114.84 亿元, 同比增长 46.31%; 实现归母净利润 3.5 亿元, 同比增长 93.37%。受益 PPP 监管靴子落地及在手订单的逐步结转, 我们预计园林板块 18 年全年将继续维持高速增长趋势。

图6: 园林工程板块近年以来单季度营收及增长率



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图7: 园林工程板块近年以来单季度归母净利润及增速

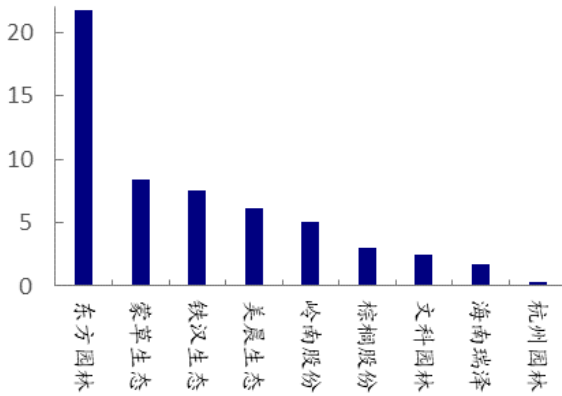


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

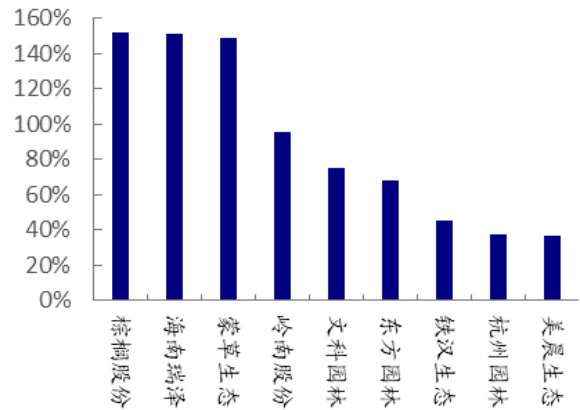
2017 年业绩最高的为行业龙头东方园林, 实现归母净利润 21.78 亿元, 占整个园林板块的 33.24%。其次为蒙草生态、铁汉生态和美晨生态, 分别实现归母净利润 8.44 亿元、7.57 亿元和 6.09 亿元。而从归母净利润增速来看, 前三位棕榈股份、海南瑞泽和蒙草生态基本持平, 分别增长 151.83%、150.94%和 148.73%。

图8: 园林重点标的 17 年归母净利润 (单位: 亿元)

图9: 园林重点标的 17 年归母净利润增速



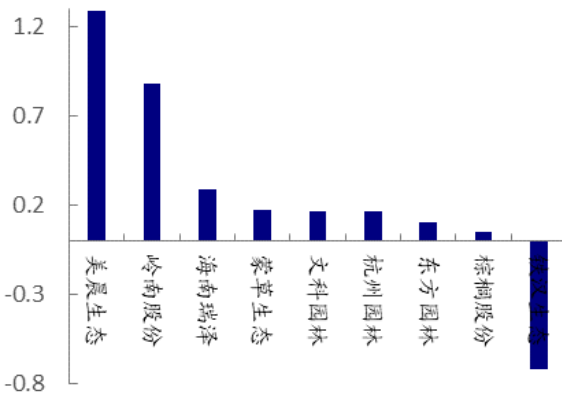
资料来源: Wind, 新时代证券研究所



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

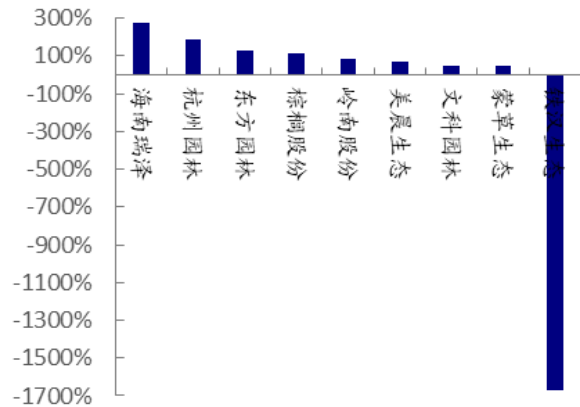
2018Q1 板块业绩前三的公司为美晨生态、岭南园林和海南瑞泽, 分别实现归母净利润 1.29 亿元、0.88 亿元、0.29 亿元。铁汉生态实现业绩亏损 0.72 亿元, 主要是由于员工数量增加导致相应费用增加以及计提股权激励费用摊销导致的。业绩增速前三分别为海南瑞泽、杭州园林和东方园林, 增速分别为 273.71%、183.53% 和 127.81%。

图10: 园林重点标的18Q1归母净利润(单位:亿元)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图11: 园林重点标的18Q1归母净利润增速



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

4、投资建议

重点关注以下公司:

美晨生态(聚焦生态建设, 拓展园林业务, 订单落地加速); 岭南园林(业绩高速增长, 不断加码布局大生态、泛文旅产业, 双主业协同带动); 东方园林(园林PPP龙头, 在手订单规模庞大, 外延并购快速推进布局环保产业); 蒙草生态(在手订单充足, 业绩高速增长动力强劲, 西部生态治理龙头); 棕榈股份(特色小镇建设急先锋, PPP业务订单爆发, 进军生态城镇运营领域); 文科园林(在手订单充足, 积极拓展生态治理业务, 致力园林文旅一体化); 铁汉生态(PPP在手订单充足, 加快收购完善产业链, 员工持股构筑安全边际); 海南瑞泽(拓展生态环保, 在手订单充足, 水泥混凝土主业回暖, 海南自贸区建设); 杭州园林(发挥园林设计优势, 开拓工程总承包, 业绩高成长)。

5、风险提示

固定资产投资下行, PPP落地不及预期, 政策风险等。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王小勇，新财富、水晶球、金牛奖分析师，证券从业时间11年，地产行业从业4年，重庆建筑大学毕业。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监 固话：010-69004649 手机：13811830164 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理 固话：0755-82291898 手机：13266864425 邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>