

**分析师** 王剑辉

电话 010-56511920

邮箱 wangjianhui1@sczq.com.cn

执业证书 S0110512070001

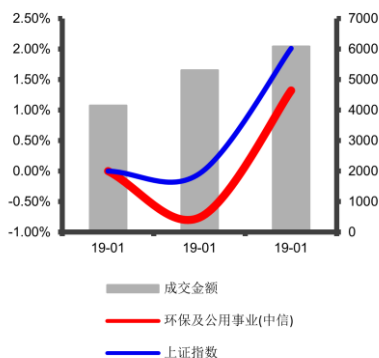
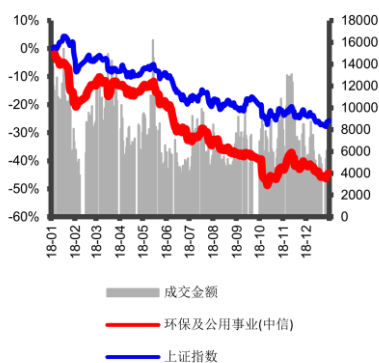
**研究助理** 万莉

电话 010-56511909

邮箱 wanli@sczq.com.cn

**行业数据：** 环保公用行业

股票家数(家)	109
总市值(亿元)	6922
流通市值(亿元)	2991
年初至今涨跌幅(%)	1.85%

**行业一周表现**

**一年内走势图**

**一周投资观点：**

上周融资支持政策密集出台：（1）1月2日，央行将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”；（2）1月4日国务院总理李克强提出运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资；（3）同日，央行宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点。融资是环保行业的关键变量，也是2018年压制环保行业表现的重要因素，我们认为流动性放松、民营及小微企业融资支持加码，有利于改善企业现金流情况，对环保行业整体形成利好，短期更多的是情绪好转，长期仍要关注基本面的改善。前期受压制的工程板块弹性较大，建议关注碧水源。

近日，广东省发展改革委发布关于创新和完善促进绿色发展价格机制实施意见的通知。继2018年7月，国家发改委印发《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》后，又一个省级层面的绿色价格改革政策出台。我们在19年策略报告也曾提到，与打好污染防治攻坚战的需求相比，环保行业还存在价格机制不完善、部分领域商业模式不成熟等问题。省级层面的绿色价格改革政策出台，也意味绿色价格改革在地方层面得到进一步落实，环保行业的痛点有望得到进一步解决，除了广东省以外，还有四川、吉林、辽宁等省出台了相关的绿色价格改革政策。后续环保价格改革将逐步污水处理、固废处理、供水等领域逐步落地，环保行业的商业模式将进一步明晰，市政环保有望充分受益。建议关注瀚蓝环境。

**本周，建议重点关注：**（1）拥有优质运营资产、成长有保证的瀚蓝环境和伟明环保；（2）受益于水环境治理升级、融资环境改善的碧水源；（3）监测领域杠杆较低、景气度较高，建议关注龙头聚光科技；（4）聚焦打赢蓝天保卫战，非电烟气治理市场将进一步开启，建议关注大气治理龙头龙净环保。

**行情回顾：**上周，环保板块整体上涨0.48%，跑输上证综指(+0.84%)、深证成指(+0.62%)，跑赢创业板指数(-0.43%)。子板块涨幅分别为：再生资源+2.49%，大气+2.26%，水处理+0.96%，固废+0.46%，燃气+0.00%，节能-0.89%，监测-1.37%。涨幅居前的个股是：永清环保+14.62%，博天环境+11.28%，神雾节能+10.55%，汉威科技+9.58%，盛运环保+8.37%。

**风险提示：**宏观风险，政策不及预期，煤改气不及预期。

## 目录

<b>1 一周投资观点</b> .....	<b>3</b>
1.1 央行降准释放流动性，融资环境持续改善 .....	3
1.2 广东省绿色价改政策落地，环保商业模式有望进一步完善 .....	3
1.3 投资建议 .....	4
<b>2 行情回顾</b> .....	<b>4</b>
<b>3 行业新闻回顾</b> .....	<b>6</b>
<b>4 公司公告回顾</b> .....	<b>7</b>
<b>5 风险提示</b> .....	<b>9</b>

## 1 一周投资观点

### 1.1 央行降准释放流动性，融资环境持续改善

上周融资支持政策密集出台：（1）1月2日，央行将普惠金融定向降准小型和微型企业贷款考核标准由“单户授信小于500万元”调整为“单户授信小于1000万元”，这意味着普惠金融定向降准优惠政策的覆盖面进一步扩大；（2）1月4日国务院总理李克强在银保监会主持召开座谈会，提出进一步采取减税降费措施，运用好全面降准、定向降准工具，支持民营企业和小微企业融资；（3）同日，央行宣布下调金融机构存款准备金率1个百分点，其中，2019年1月15日和1月25日分别下调0.5个百分点，2019年一季度到期的中期借贷便利（MLF）不再续做，以优化流动性结构，降低融资成本。

融资是环保行业的关键变量，也是2018年压制环保行业表现的重要因素，我们认为流动性放松、民营及小微企业融资支持加码，有利于改善企业现金流情况，对环保行业整体形成利好，短期更多的是情绪好转，长期仍要关注基本面的改善。在PPP政策预期有望迎来兑现、基建补短板带动投资回暖背景下，前期受压制的工程板块弹性较大，建议关注碧水源。

### 1.2 广东省绿色价改政策落地，环保商业模式有望进一步完善

近日，广东省发展改革委发布关于创新和完善促进绿色发展价格机制实施意见的通知。继2018年7月，国家发改委印发《关于创新和完善促进绿色发展价格机制的意见》后，又一个省级层面的绿色价格改革政策出台，广东省绿色价格改革意见提出按照补偿污水处理和污泥处置设施运营成本并合理盈利的原则，制定污水处理费标准，并依据定期评估结果动态调整，探索建立污水处理农户付费制度；到2020年底前，全省城市及建制镇全面开征生活垃圾处理费，积极推进生活垃圾处理收费方式改革；在供水价格方面，逐步将居民用水价格调整至不低于成本水平，非居民用水价格调整至补偿成本并合理盈利水平。

此前我们在19年策略报告也曾提到，与打好污染防治攻坚战迫切需求相比，环保行业还存在价格机制不完善、部分领域商业模式不成熟等问题。省级层面的绿色价格改革政策出台，也意味绿色价格改革在地方层面得到进一步落实，环保行业的痛点有望得到进一步解决，除了广东省以外，还有四川、吉林、辽宁等省出台了相关的绿色价格改革政策。截止2018年11月，36城市居民供水价格和污水处理费价格相比年初分别提升了3.2%、1.0%，后续环保价格改革将逐步污水处理、固废处理、供水等领域逐步落地，环保行业的商业模式将进一步明晰，市政环保有望充分受益。建议关注瀚蓝环境。

### 1.3 投资建议

中央经济工作会议指出要打好蓝天保卫战，巩固成果，改善农村人居环境、实施长江生态环境系统性保护修复，我们认为19年污染防治攻坚战的力度将会维持。同时，支持企业融资、基建，帮助上市公司纾解股权质押风险、清欠账款行动等一系列利好政策出台，政策持续推动以及信用逐步缓和，有助于行业走出低谷，省级层面绿色价格改革政策持续出台，有望推动行业商业模式完善，建议进一步关注融资落地情况和绿色价格改革进度。

标的方面，建议关注（1）拥有优质运营资产、成长有保证的瀚蓝环境和伟明环保；（2）受益于水环境治理升级、融资环境改善的碧水源；（3）监测领域杠杆较低、景气度较高，建议关注龙头聚光科技；（4）聚焦打赢蓝天保卫战，非电烟气治理市场将进一步开启，建议关注大气治理龙头龙净环保。

## 2 行情回顾

上周，环保板块整体上涨0.48%，跑输上证综指（+0.84%）、深证成指（+0.62%），跑赢创业板指数（-0.43%）。子板块中，再生资源、大气板块涨幅居前，监测板块调整力度较大，子板块涨幅分别为：再生资源+2.49%，大气+2.26%，水处理+0.96%，固废+0.46%，燃气+0.00%，节能-0.89%，监测-1.37%。

图 1：环保板块市场走势

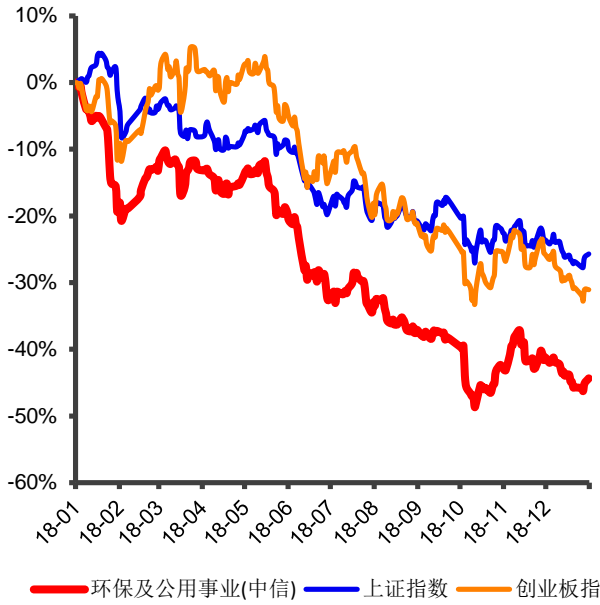
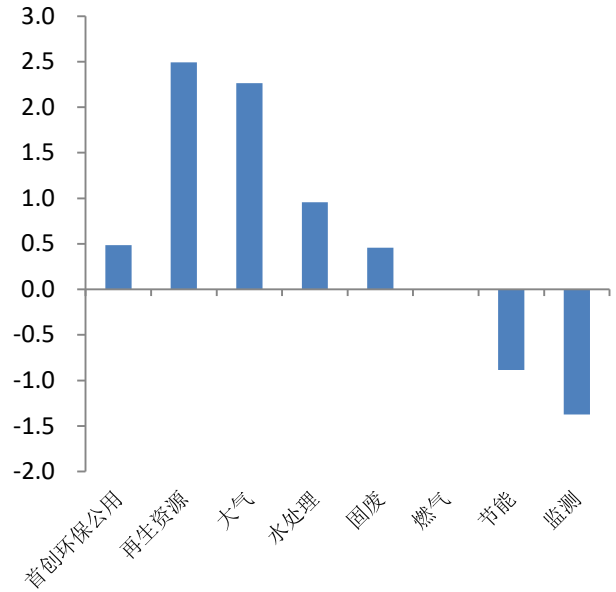


图 2：总体及子版块周涨跌幅情况 (%)

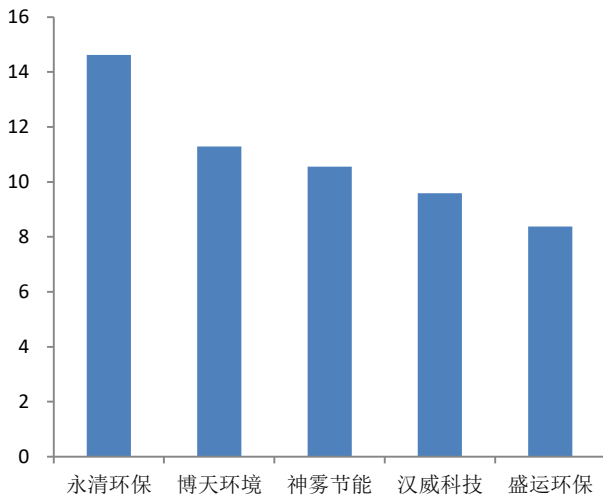


资料来源：Wind、首创证券研发部

资料来源：Wind、首创证券研发部

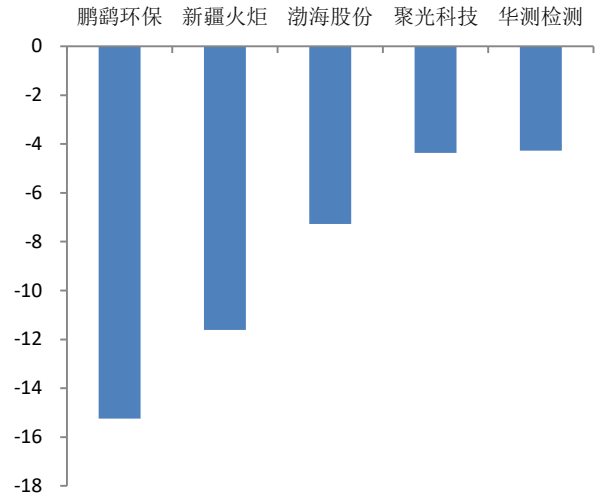
从个股来看，涨幅前5名分别是：永清环保+14.62%，博天环境+11.28%，神雾节能+10.55%，汉威科技+9.58%，盛运环保+8.37%；涨跌幅后5名分别是：鹏鹞环保-15.25%，新疆火炬-11.61%，渤海股份-7.27%，聚光科技-4.37%，华测检测-4.27%。

图 3：周涨幅前 5 的个股 (%)



资料来源：Wind、首创证券研发部

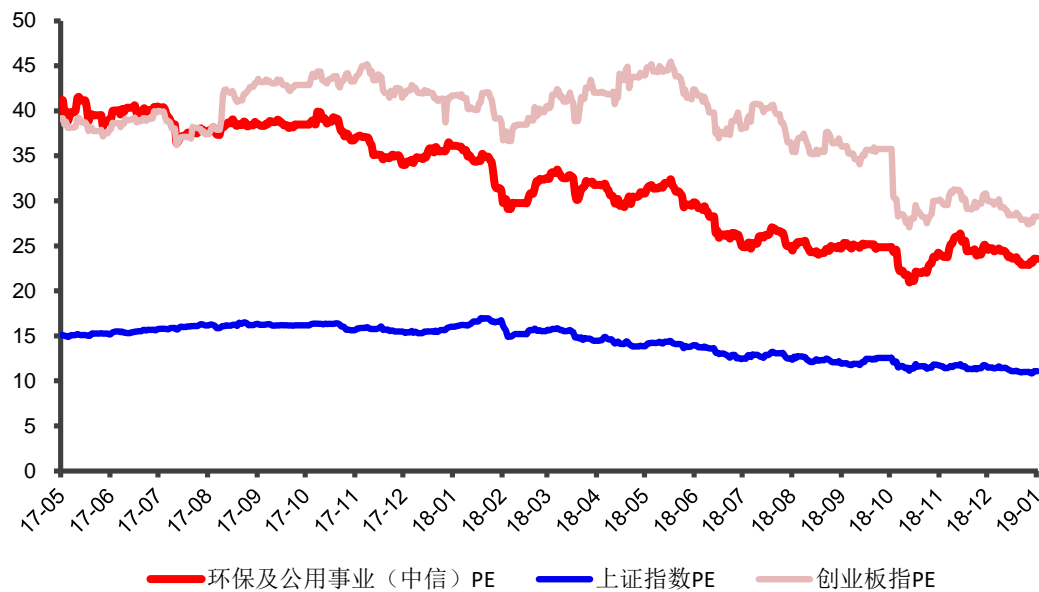
图 4：周涨跌幅后 5 的个股 (%)



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23.55，上涨了2.84%，上证指数的估值溢价增至112.64%。

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
水环境	河北省政府印发《白洋淀生态环境治理和保护规划（2018—2035 年）》 (来源：中国证券报)	<p>河北省委、省政府近日下发《关于印发〈白洋淀生态环境治理和保护规划〉的通知》。《通知》指出，要明确治理目标，到 2022 年，白洋淀环境综合治理取得显著进展，生态系统质量初步恢复；到 2035 年，白洋淀综合治理全面完成，淀区生态环境根本改善，良性生态系统基本恢复；到本世纪中叶，淀区水质功能稳定达标，淀区生态系统结构完整、功能健全，白洋淀生态修复全面完成。将白洋淀水质逐步恢复到 III—IV 类。</p> <p>《通知》要求，要开展生态修复，有序清除淀内围堤围埝，实施退耕还淀，修复鸟类栖息地、台田景观，恢复水生动物种类和数量，大规模开展植树造林，构建“一淀、三带、九片、多廊”的新区生态空间格局。要全面治理水环境，坚持流域“控源—截污—治河”系统治理，开展入淀河流水质达标管理，消除淀区内源污染，实施生态清淤，将白洋淀水质逐步恢复到 III—IV 类。要推进生态环境管理创新，优化管理体制，强化监管标准，全面实施河（湖）长制，实现流域生态环境智能化管控。</p>
大气	北京 2018 年 PM2.5 年平均浓度 51 微克/立方米 较 2017 年同比下降 12.1% (来源：京环君)	<p>2018 年，北京市 PM2.5 年平均浓度为 51 微克/立方米，较 2017 年同比下降 12.1%。SO<sub>2</sub>、NO<sub>2</sub>、PM<sub>10</sub> 年均浓度分别为 6 微克/立方米、42 微克/立方米、78 微克/立方米，同比改善均较明显，较 2017 年下降幅度分别为 25.0%、8.7%、7.1%。2018 年，北京市 SO<sub>2</sub> 达到国家标准（60 微克/立方米）；NO<sub>2</sub> 超过国家标准（40 微克/立方米）5%；PM<sub>10</sub> 超过国家标准（70 微克/立方米）11%；PM<sub>2.5</sub> 超过国家标准（35 微克/立方米）46%，PM<sub>2.5</sub> 仍是北京市大气主要污染物。</p> <p>从空间分布上看，2018 年全市 SO<sub>2</sub>、PM<sub>2.5</sub> 和 PM<sub>10</sub> 仍呈现南高北低的梯度分布，城区及南部地区的 NO<sub>2</sub> 浓度较高。其中位于京西南区域点 PM<sub>2.5</sub> 浓度为全市最高值，69 微克/立方米；京东北区域点为浓度最低值，41 微克/立方米。</p>



		从月际变化上看，受气象条件波动影响，2018年3月和11月是污染水平明显偏高的月份；1月、8月和9月，PM2.5月均浓度分别为34、35和30微克/立方米，分别达到空气质量年评价标准。
燃气	深圳发布关于调整管道天然气非居民用气销售价格和管道天然气配气价格的通知  (来源：深圳发改委)	1月2日，深圳发改委发布关于调整管道天然气非居民用气销售价格和管道天然气配气价格的通知，通知要求，自2019年1月1日起，工商业用气最高限价由4.49元/立方米下调至4.39元/立方米，西气东输二线管道天然气供应燃气电厂最高限价由2.48元/立方米下调至2.33元/立方米，管道天然气综合配气价格为0.9618元/立方米，非居民用气配气价格实行基准价管理，配气基准价格0.7902元/立方米（其中工商业用气配气基准价格1.4612元/立方米，电厂用气配气基准价格0.1813元/立方米），供需双方可以基准价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体配气价格。
其他	广东省发展改革委印发关于创新和完善促进绿色发展价格机制实施意见的通知  (来源：广东省发改委)	近日，广东省发展改革委发布关于创新和完善促进绿色发展价格机制实施意见的通知。意见提出按照补偿污水处理和污泥处置设施运营成本并合理盈利的原则，制定污水处理费标准，并依据定期评估结果动态调整，探索建立污水处理农户付费制度；到2020年底，全省城市及建制镇全面开征生活垃圾处理费，积极推进生活垃圾处理收费方式改革，对具备条件的居民用户，实行计量收费和差别化收费，促进垃圾分类；在供水价格方面，逐步将居民用水价格调整至不低于成本水平，非居民用水价格调整至补偿成本并合理盈利水平。

资料来源：Wind、首创证券研发部

## 4 公司公告回顾

### 兴源环境：控股股东签订增资协议

2018年12月11日，兴源环境发布公告，浙江余杭转型升级产业投资有限公司与杭州余杭金融控股集团有限公司拟向公司控股股东兴源控股分步增资，第一次增资由浙江余杭转型升级产业投资有限公司以现金方式向兴源控股增资4亿元。2019年1月2日，浙江余杭转型升级产业投资有限公司、兴源控股、周立武及其夫人韩肖芳就第一次增资事宜签订《增资协议》。增资事项暂不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。如能顺利实施，将有助于解决兴源控股当前面临的股票质押平仓风险，改善控股股东及上市公司流动性紧张的状况。

### 中山公用：全资子公司签署特许权协议之补充协议

中山公用全资子公司中山市天乙能源与中山市住房和城乡建设局签订特许权协议之补充协议。北部组团垃圾综合处理基地垃圾焚烧发电厂和垃圾渗滤液处理厂三期项目的规模为日处理生活垃圾1200吨，项目按上述规模建成投产后前5年的垃圾保底供应量为750吨/日，建成投产后第6年起垃圾保底供应量为900吨/日。天乙能源负责实施北部组团垃圾综合处理基地垃圾焚烧发电厂和垃圾渗滤液处理厂三期项目（扩容工程）的投资、建设和运营工作。特许经营期为22年（含建设期），垃圾处理费单价为92元/吨。

#### **先河环保：收到收到增值税退税款1619.59万元**

先河环保于2018年12月28日收到增值税退税款1619.59万元。除公司于2018年10月31日收到的增值税退税款2331.99万元外，公司及下属子公司2018年度收到政府补助合计2195.26万元，其中增值税退税1746.73万元，其他政府补助448.53万元。公司拟将上述政府补助计入营业外收入285.61万元，计入其他收益1909.65万元，上述政府补助的取得预计对公司2018年度利润总额产生的影响约为1900万元。

#### **天翔环境：中标青白江区第三污水处理厂及配套管网工程 PPP**

天翔环境作为主办方与中建安装工程有限公司组成联合体中标青白江区第三污水处理厂及配套管网工程 PPP项目，项目建设投资金额3.26亿元，该项目拟采用德国欧盛腾公司（Aqseptence Group）一系列先进技术和设备，其中AS Triton®反硝化深床过滤系统工艺和Aqualogic®模糊逻辑控制系统是在国内大型污水处理厂项目上的首次运用，能较大幅度降低运维成本。

#### **龙马环卫：公司董事拟在未来6个月内减持**

龙马环卫持股5%以上股东、董事陈敬洁持有公司股份1495.75万股，占总股本的5.0024%，上述股份均为无限售条件流通股。因个人资金需求，陈敬洁拟自公告披露之日起15个交易日之后的6个月内通过集中竞价或大宗交易或两者相结合的方式减持合计不超过350万股，即合计不超过公司总股本的1.1705%。

#### **神雾节能：收到政府企业扶持资金5000万元**



神雾节能近日收到江西新建长陵工业园区管委会划拨的企业扶持资金5000万元。2018年11月7日，公司控股股东神雾集团与江西省南昌市新建区人民政府签署《项目投资合作协议书》。神雾集团将在其支持下兴建神雾环保产业园基地及相关项目，设立神雾集团运营总部，规划建设新一代国际领先大型节能减排科研基地及大型中试试验平台。神雾节能根据上述协议的相关约定，于2018年12月率先将注册地迁入南昌市新建区，正式成为江西本地企业，符合江西省关于“着力支持民营企业发展壮大，帮助化解上市公司股权质押融资风险”等金融扶持政策。

#### **创业环保：中标界首市污水处理PPP项目**

创业环保中标界首市污水处理PPP项目（第二批）。本项目为新建项目，包括12座污水处理厂、4个一体化提升泵站、165.9km配套管网工程、229.80km接户管网、7个入河排污口及配套管网。合作期限30年，项目总投资约4.87亿元。

## **5 风险提示**

宏观风险，政策不及预期，煤改气不及预期。

## 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/或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/或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