

分析师: 顾敏豪

执业证书编号: S0730512100001

gumh00@ccnew.com 021-50588666-8012

研究助理: 唐俊男

tangjn@ccnew.com 021-50588666-8016

## 地方性环保政策不断, 关注业绩增长确定性领域

——环保及公用事业行业月报

### 证券研究报告-行业月报

同步大市 (维持)

#### 盈利预测和投资评级

发布日期: 2019年01月15日

公司简称	18EPS	19EPS	19PE	评级
先河环保	0.47	0.61	17.45	买入
瀚蓝环境	1.10	1.21	12.64	增持
兴蓉环境	0.35	0.42	11.77	增持
高能环境	0.46	0.64	18.46	增持

#### 环保及公用事业相对沪深300指数表现



#### 相关报告

- 《环保及公用事业行业专题研究: 板块商誉集中度高, 关注业绩承诺兑现情况》 2019-01-04
- 《环保及公用事业行业点评报告: 巩固成果, 改善农村人居环境—中央经济工作会议之环保部分解读》 2018-12-24
- 《环保及公用事业行业月报: 融资趋于改善, 关注雄安环保订单进展》 2018-12-18

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

邮编: 200122

#### 关键要素:

18年12月, 中信(环保)指数同比下跌5.93%, 跌幅小于中小板指数(-8.15%)、创业板指数(-8.03%)。环保政策以地方政策为主, 其中涉及较多的为城市环境治理基础设施的完善, 如污水处理、生活垃圾处理、危险废物无害化和资源化集中处理等; 相关细分领域的处理能力稳定提升构成行业持续发展的基础, 有利于行业龙头扩大市场规模。建议关注业绩增长确定性较高的垃圾焚烧发电和环境监测设备领先公司。

#### 投资要点:

- **水环境治理和固废处理为重大合同中标领域, 监测设备领域订单释放频繁。** 18年12月份, 武汉控股、首创股份、联泰环保等相继中标水环境治理类PPP订单。此类PPP订单继续呈现金额较大, 合作期限长等特点。中环环保、上海环境、高能环境等公司中标垃圾焚烧发电运营项目订单。我国的垃圾焚烧发电项目在土地资源日益稀缺的背景下, 处理规模持续扩张。另外, 据中国政府采购网不完全统计, 六家环境监测设备上市公司及其子公司12月合计中标环境监测类订单2.54亿元, 其中, 先河环保的政府采购订单金额排名靠前。
- **市场融资成本改善, 板块非公开发行股票和发行可转债家数增多。** 12月交易所三年期AAA级公司债平均到期收益率3.89%, 三年期AA级公司债券平均收益率4.47%, 呈现下行趋势, 有利于降低市场融资成本。环保公司非公开发行股票和发行可转换债券进行项目投资案例增加, 有利于补充权益资本, 降低公司资产负债率水平, 扩大污染治理能力。
- **维持行业“同步大市”投资评级。** 18年前三季度环保板块业绩增速显著放缓, 而四季度作为传统环保公司收入确认的旺季, 业绩增速仍不可期待太高。部分环保公司的债务问题解决进度较慢和相关公司大股东股票转让行为, 反映了环保领域彻底好转仍需要时间。截止到19年1月14日, 环保(中信)指数PE(TTM)为22.71倍, 相对于中小板指数估值(TTM)比值为1.17倍, 板块估值水平处于历史低位, 维持行业“同步大市”投资评级。建议关注两大细分领域: 一是经济发达地区垃圾焚烧领先企业, 同时其在建及筹建的项目较多; 二是行业景气度较高的环境监测设备领先企业。重点关注标的: 瀚蓝环境、高能环境、兴蓉环境、先河环保。

**风险提示:** 商誉减值风险; 环境工程类项目建设进度不及预期。

## 内容目录

1. 市场表现.....	3
2. 行业动态.....	4
3. 行业数据跟踪.....	6
4. 重点公司公告.....	11
5. 行业评级及投资主线.....	12
6. 风险提示.....	13

## 图表目录

图 1: 12 月环保(中信)指数二级市场表现情况.....	3
图 2: 电力及公用事业(中信)排名第 2 位.....	3
图 3: 期间环保个股涨幅前十(单位: % ).....	3
图 4: 期间环保个股跌幅前十名(单位: % ).....	3
图 5: 我国部分地区废铝价格走势(单位: 元).....	6
图 6: 我国部分地区废铜价格走势(单位: 元).....	6
图 7: 我国部分地区废钢铁价格走势(单位: 元).....	6
图 8: 国际市场再生塑料价格走势(欧元).....	6
图 9: 我国公司债到期收益率情况.....	11
图 10: 12 月份以来信用利差持续有所回升.....	11
图 11: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况(倍).....	12
图 12: 环保指数(中信)相对于中小板估值情况(倍).....	12
表 1: 废弃电器电子回收价格方案.....	7
表 2: 18 年 12 月环保板块重大合同中标情况.....	8
表 3: 环境监测板块上市公司 12 月中标政府采购项目情况.....	9
表 4: 12 月环保板块融资进度情况.....	11
表 5: 12 月环保板块重点跟踪公司公告情况.....	11
表 6: 重点公司估值表.....	13

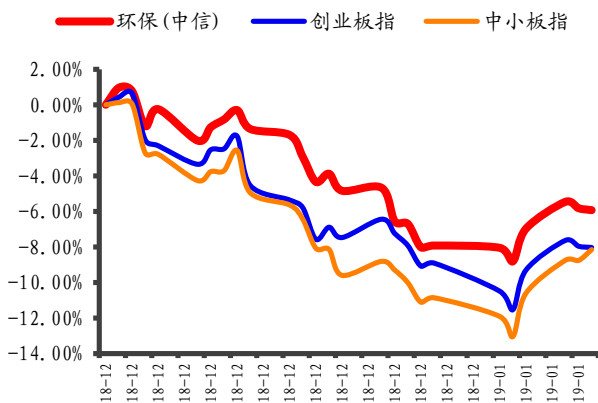
## 1. 市场表现

**板块整体表现：持续下跌。**18年12月，中信（环保）指数同比下跌5.93%，跌幅小于中小板指数（-8.15%）、创业板指数（-8.03%）；在29个中信一级行业中，环保所属的电力及公用事业板块期间涨幅0.32%，排名第2位。环保指数12月跌幅明显，但走势相对强于市场，主要原因为经过前期的大幅度走弱，进一步杀跌动能不足；另外，融资环境边际改善对板块的悲观预期有所改善。

**细分领域：水务运营、固废处理涨幅靠前。**环保主要细分领域期间涨跌幅排名分别为：水务运营（-1.42%）、固废（-2.87%）、环境监测（-3.06%）、水处理设备及工程（-6.27%）、大气治理（-6.27%）、再生资源（-9.78%）、工业节能（-10.29%）。水务运营板块跌幅较小，主要与细分领域偏公用事业属性，经营稳定，盈利预期平稳，防守特征有关。

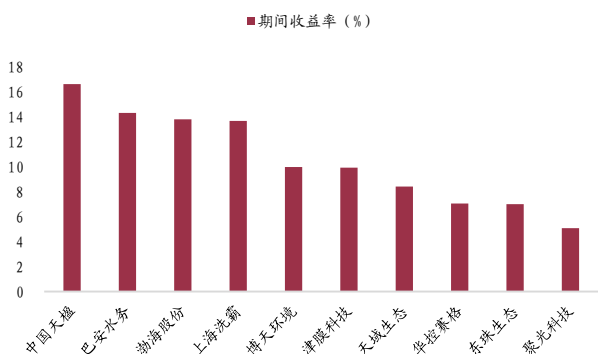
**个股方面：个股表现差异性显著，部分公司债务违约导致公司股票价格跌幅巨大。**期间涨幅前五名个股为：中国天楹（16.59%）、巴安水务（14.29%）、渤海股份（13.79%）、上海洗霸（13.65%）、博天环境（9.96%）；跌幅前五名个股为：神雾节能（-15.94%）、东方园林（-16.25%）、永清环保（-16.80%）、华宏科技（-16.92%）、天翔环境（-45.86%）。

图 1：12 月环保（中信）指数二级市场表现情况



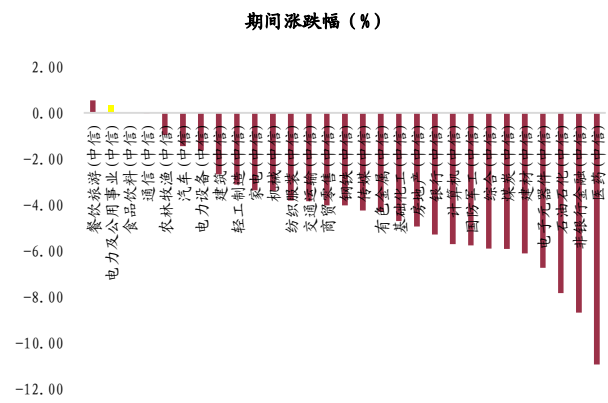
资料来源：Wind，中原证券

图 3：期间环保个股涨幅前十（单位：%）



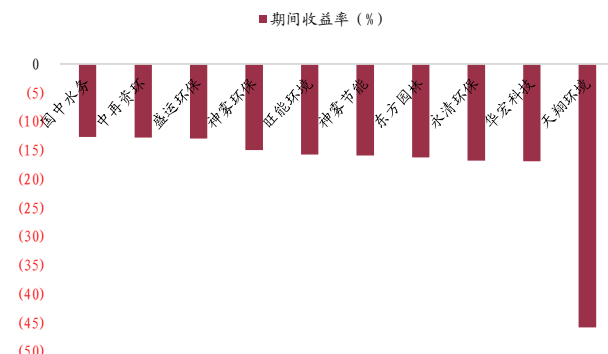
资料来源：Wind，中原证券

图 2：电力及公用事业（中信）排名第 2 位



资料来源：Wind，中原证券

图 4：期间环保个股跌幅前十名（单位：%）



资料来源：Wind，中原证券

## 2. 行业动态

环保行业动态主要以生态环境部新闻发布会、环保政策文件发布，简要内容及点评如下：

**生态环境部召开 12 月份例行新闻发布会。**生态环境部新闻发言人刘友宾主持发布会，通报近期生态环境保护重点工作进展，并共同回答了记者关注的问题。发布会新闻发言人指出，生态环境部认真贯彻落实中央经济工作会议精神，《土壤污染防治法》将于 2019 年 1 月 1 日起正式实施，联合国气候变化卡托维兹大会取得积极成果。会议指出从 2019 年开始，用三年左右时间完成第二轮中央生态环保例行督察，第四年开展“回头看”。在第二轮督察中，将适当拓展督察范围，第一轮督察就是 31 个省（区、市），下一步还要将有关部门和承担生态环保任务较重的中央企业纳入督察对象；将探索创新督察方法，加大卫星遥感、红外识别、无人机、大数据等技术应用等（资料来源：北极星环保网）。

**《山东省打好黑臭水体治理攻坚战作战方案（2018—2020 年）》印发。**文件指出设区的市和县（市）建成区黑臭水体治理进展不均衡、农村生产生活污水治理存在短板，要求 2018 年年底以前，济南、青岛市建成区黑臭水体消除比例高于 90%；到 2020 年，其他设区的市建成区黑臭水体消除比例高于 90%，县（市）建成区黑臭水体消除比例达 70%，农村生产生活污水得到有效治理。各城市加快建成区污水管网建设，到 2020 年，新增城市污水管网 2200 公里以上，基本实现污水管网全覆盖，污水全收集。到 2020 年，新增（改造）城市污水处理能力 180 万吨/日以上。分类治理农村生活污水，靠近城镇（工业园区）周边的村庄，将污水纳入城镇（工业园区）污水厂集中处理；管网覆盖不到的村庄，因地制宜建设分散式/半集中式污水处理设施或小型湿地，提倡相邻村庄联合建设污水处理设施。推进全省农村生活垃圾就地分类、资源化利用和处置（资料来源：山东省人民政府办公厅）。

**《赣州市中心城区城市生活垃圾处理费征收管理办法》印发。**根据“政府主导、社会参与”和“谁产生、谁付费”原则，建立垃圾处理费用补偿机制，实行财政补贴与收费补偿相结合，多渠道筹措资金，保证城市生活垃圾处理正常运行。城市生活垃圾处理费的征收标准分居民类和非居民类。居民类实行定额征收，非居民类实行计量征收。物业管理类居民生活垃圾由物业公司承担清扫、保洁和收集，按每户每月 2 元的标准征收。无物业管理类居民生活垃圾由城市管理部门承担清扫、保洁和收集，按每户每月 3 元的标准征收。自来水用户（工业企业除外）按实际抄表数每吨水 0.2 元的标准征收。非自来水用户、以自来水为生产原料的用户、集贸市场按：由城市管理部门收集垃圾并运输到垃圾终端处理场的，按实际垃圾量每吨 90 元的标准征收；单位（个人）自行收集垃圾并运输到垃圾终端处理场的，按实际垃圾量每吨 45 元的标准征收。单位（个人）自行收集垃圾并运输到垃圾中转站的，按实际垃圾量每吨 60 元的标准征收。并制定了相应的处理费减免政策（资料来源：赣州市人民政府）。

**济南市人民政府印发《济南市打好危险废物治理攻坚战作战方案(2018-2020 年)》。**方案要求，提升危险废物处置能力，到 2020 年，我市建立起较为完善危险废物收集、贮存、运输、利用和处置体系，实现工业危险废物、医疗废物安全利用处置。危险废物规范化管理水平、环



境监管能力明显提升，2018年、2019年、2020年全市危险废物规范化管理抽查合格率分别不低于85%、87%、90%。方案要求，强化危险废物源头控制，对以危险废物为原料进行生产或者在生产中排放危险废物的企业，实施强制性清洁生产审核，提出并实施减少危险废物使用、产生和资源化利用方案；着力提升危险废物处置能力，加快清理危险废物存量，加快推进危险废物处置设施建设，鼓励有条件的工业园区配套建设危险废物处置设施，鼓励产生量大、种类单一的企业和园区配套建设危险废物收集、贮存、预处理和处置设施，鼓励危险废物产生企业自建危险废物综合利用或处置设施，并提供对外经营服务；鼓励利用水泥窑协同处置危险废物（资料来源：济南市人民政府办公厅）。

《广州市人民政府办公厅关于规范广州市环卫行业用工的意见》印发。意见要求建立与经济建设和城市发展相适应的环卫工人工资动态增长机制；优化环卫行业从业人员结构，力争2020年我市环卫行业技术工种人数达到全部环卫工人的25%，2023年达到30%；促进我市环卫行业的转型升级，提高我市环卫行业的整体竞争力。同时，意见要求规范环卫用工管理、规范环卫用工基本成本、建立工作绩效考核奖金和技能岗位补贴激励性分配机制、执行带薪年假制度、执行环卫用工基本成本指导价位等（资料来源：广州市人民政府）。

《河南省推进产业结构调整打赢污染防治攻坚战工作方案》印发。方案要求到2020年年底，全省规模以上企业单位工业增加值能耗比2015年下降23%以上，单位工业增加值用水量比2015年下降25%以上，VOCs（挥发性有机物）排放总量比2015年下降10%以上，工业绿色发展理念普遍落实，污染物排放总量大幅减少，重点行业清洁生产全面实施，工业企业绿色化、智能化改造大幅提升，工业绿色制造体系初步形成。其中，方案指出要强化工业节能减排，实施重点企业深度治理专项行动。方案要求2019年年底全省钢铁、铝用炭素、水泥、玻璃、焦化、电解铝行业力争完成超低排放改造。并实施VOCs专项整治、提升产业聚集区污水处理水平、推进固体废物处理处置及综合利用等（资料来源：河南省人民政府）。

**废铜、废铝、废钢铁等8品种被调入限制进口类固废目录。**为进一步规范固体废物进口管理，防治环境污染，根据《中华人民共和国固体废物污染环境防治法》《固体废物进口管理办法》及有关法律法规，生态环境部、商务部、发展改革委、海关总署对现行的《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》和《限制进口类可用作原料的固体废物目录》进行调整。即将废钢铁、铜废碎料、铝废碎料等8个品种固体废物从《非限制进口类可用作原料的固体废物目录》调入《限制进口类可用作原料的固体废物目录》，2019年7月1日起执行（资料来源：生态环境部）。

12月份政策文件主要以地方政策为主，其中涉及较多的仍为城市环境治理基础设施的完善，如污水处理、生活垃圾处理、危险废物无害化和资源化集中处理等。相关细分领域的处理能力稳定提升构成行业持续发展的基础，对细分领域内优秀公司形成利好。值得一提的是，处理价格制度完善，有利于发挥市场机制，稳定市场预期。另外，广州地区规范环卫用工，优化环卫行业从业人员的结构，提升特种工人的占比。该政策的出台对雇佣大量低工资环卫工人的环卫运营企业的运营成本向上拉升；相关企业是否能够将增加的人力成本向政府环卫部门转嫁目前尚需观察。从中长期角度来看，环卫领域“机器替人”的趋势不可改变；并且，人口的老龄化、

环卫用工成本的增加有利于提升道路清扫保洁机械化率，扩大垃圾收转运等环卫装备的需求。

### 3. 行业数据跟踪

环保各细分子行业供需数据多以年度发布为主，本月更新再生资源板块的拆解物价格变动数据、各细分领域上市公司中标合同、板块融资情况等。

#### (1) 再生资源板块—拆解物价格变动、电子废弃物回收指导价格变动数据

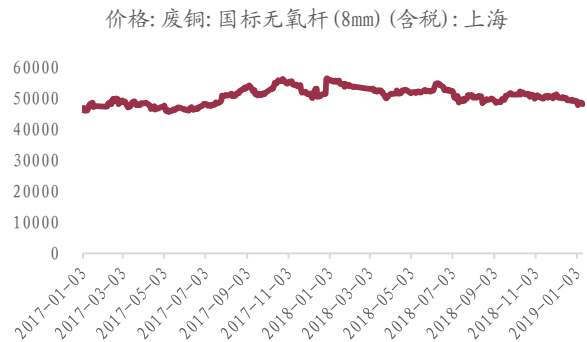
主要拆解物价格跌多涨少。十一月机件生铝（广东清远）、废铜（国标无氧杆上海）、废钢（唐山）、PP 再生颗粒、ABS 再生颗粒均价分别为 10992.5 元/吨、49881.7 元/吨、2301.90 元/吨、960 欧元/吨、1460 欧元/吨，分别同比增长-0.93%、-0.85%、-0.88%、7.87%、8.15%。目前除了废旧塑料外，拆解物价格整体下行趋势较为明显，对废弃电器电子拆解企业、资源回收利用企业的盈利预期产生消极影响。

图 5：我国部分地区废铝价格走势（单位：元）



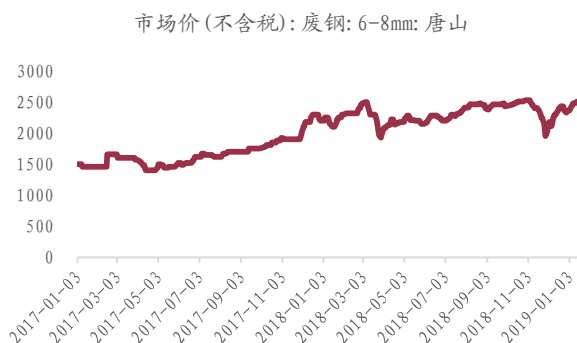
资料来源：Wind，中原证券

图 6：我国部分地区废铜价格走势（单位：元）



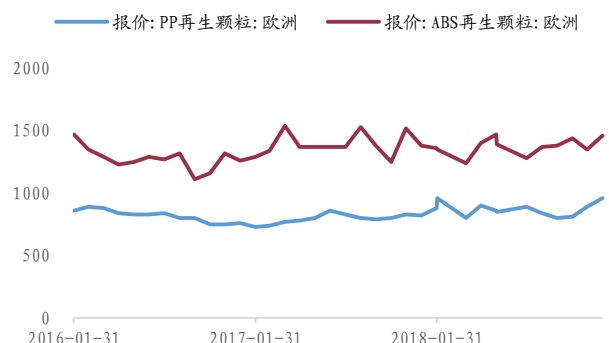
资料来源：Wind，中原证券

图 7：我国部分地区废钢铁价格走势（单位：元）



资料来源：Wind，中原证券

图 8：国际市场再生塑料价格走势（欧元）



资料来源：Wind，中原证券

中国再生资源回收利用协会倡议下调电子废弃物回收价格。目前废弃电器电子行业进入寒冬，正规企业拆解补贴基金缺口较大，市场竞争趋于激烈，中国再生资源回收利用协会建议逐步下调回收价格，并建议中再资环、桑德、格力、TCL、华新绿源、格林美、长虹等大型企业

牵头协调本区域内拆解企业，以目标价格为导向、统一行动分阶段逐步下调电子废弃物回收价格。预期在市场压力逐步增加的背景下，回收价格逐步下调；但考虑到市场竞争情况、拆解企业相对于回收企业的议价能力，价格传导不会简单的回调到方案价格；下游的拆解企业盈利能力仍面临下滑趋势。

**表 1：废弃电器电子回收价格方案**

品种	型号	下调后的采购价格（元/台）
CRT 电视机	14—19 寸	35
	20—24 寸	45
	25—28 寸	65
	29—31 寸	75
	32 寸	85
液晶电视机	32 寸以下	25
	55 寸以下	35
	55 寸以上	45
冰箱	120L 以上	北方 65 南方 60
	120—220 升	北方 95 南方 90
	220 升以上	北方 110 南方 100
冰柜	50—150 升	60
	150 升级以上	80
洗衣机	甩干桶	25
	单缸洗衣机	25
	双缸洗衣机（双皮和铝皮）	115（铜电机），铝电机根据质检标准确定
	双缸洗衣机（铁皮和单皮）	105（铜电机），铝电机根据质检标准确定
	全自动洗衣机	80
	滚筒洗衣机	70
空调窗式机	计件（元/套）	180
	计重（元/吨）	5500
空调挂壁机	轻机计件（元/套）	240
	轻机计重（元/吨）	7200
	重机计件（元/套）	7500
	重机计重（元/吨）	8500
电脑	CRT 显示器+主机（元/套）	70
	液晶显示器+主机（元/套）	50

资料来源：中国再生资源回收利用协会，中原证券

## （2）各细分领域上市公司重大合同/中标项目统计

水环境治理和固废处理仍是环保公司重大合同公布的重点领域。18 年 12 月份，武汉控股、首创股份、联泰环保等相继公布水环境治理类 PPP 订单。此类 PPP 订单继续呈现金额较大，合作期限长等特点。中环环保、上海环境、高能环境等公布垃圾焚烧发电运营项目订单。我国的垃圾焚烧发电项目在土地资源日益稀缺的背景下，依靠“无害化、减量化、资源化”的特点以及特许经营、预期稳定收益的优点，规模持续扩张。另外，垃圾焚烧发电项目的建设带动下游的烟气治理设备、垃圾渗滤液处理设备和工程采购订单的增加，对相关上市公司的业务量扩

大形成利好。

表 2: 18 年 12 月环保板块重大合同中标情况

代码	名称	中标名称	项目概况	所属细分领域
300385.SZ	雪浪环境	成都万兴发电厂(二期)烟气净化系统设备采购合同	成都万兴环保发电厂(二期)烟气净化系统设备采购, 中标价格: 17608.50 万元, 供货期: 250 日历天	大气治理
600168.SH	武汉控股	武汉市黄孝河、机场河水环境综合治理二期 PPP 项	PPP 项目总投资: 477457.72 万元; 项目合作期: 17.5 年, 其中建设期 2.5 年, 运营期 15 年; 中标价格: 年度可用性付费 48271.98 万元, 年度运营维护费 24501.58 万元。	水务运营
600008.SH	首创股份	中山市中心组团黑臭(未达标)水体整治提升工程(项目一、项目二、项目三)EPC+0(勘察设计、采购、施工+运营)	本项目采用 EPC+0(勘察设计、采购、施工+运营)模式建设。合作期限为不超过 85 个月, 其中运营期: 5 年。中标价为人民币 228,896.07 万元。项目建设范围: 港口镇, 共计 40 条(段)水体	
300664.SZ	鹏鹞环保	淮南市潘集区入淮排污水系水环境综合治理工程 PPP 项目	工程静态总投资估算为: 24339.18 万元, 工程费率: 94%, 合理利润率: 6.80%, 年折现率: 1.29 倍*4.9%(五年期及以上基准利率)=6.3%, 污水处理厂(站)运营成本单价: 1.32 元/m <sup>3</sup> , 年管网(含提升泵站)运营成本综合单价: 2.00 万元/公里	
603817.SH	海峡环保	晋安区北峰山区农村生活污水处理工程 PPP 项目	项目总投资 4761.7 万元, 合作期为 25.5 年, 其中建设期为 0.5 年, 运营期为 25 年	
603797.SH	联泰环保	嘉禾县黑臭水体整治及配套设施建设 PPP 项目(第二次)	嘉禾县黑臭水体整治及配套设施建设, 合作模式: 设计—建设—融资—运营—移交(DBFOT)方式, 项目投资总金额人民币 186900 万元, 项目全投资内部收益率(税后)6.98%, 建筑安装工程费用优惠率: 2.06 %	
300692.SZ	中环环保	德江县城生活垃圾焚烧发电项目特许经营协议	德江县城生活垃圾焚烧发电项目总建设规模为 1000 吨/日, 总投资 5.5 亿元人民币, 特许经营期限 30 年	水处理设备及工程
300437.SZ	清水源	宝丰县湛河源综合治理项目	本项目包含三个子分项, 分别为农村环境整治工程、河道治理工程、中水深度处理工程, 项目采用 BOT(建设-运营-移交)模式运作, 合作期限: 20 年, 其中: 建设期 1 年, 运营期 19 年, 总投资约 21,136.56 万元	
601200.SH	上海环境	福州市红庙岭生活垃圾焚烧协同处置项目	福州市红庙岭生活垃圾焚烧协同处置项目总规模为 1200t/d, 建设 2 条焚烧量为 600t/d(生活垃圾焚烧协同处理污泥、预处理固废、沼渣、大件垃圾和园林垃圾)焚烧线及烟气净化系统; 配套建设 1 套污泥和沼渣干化处理设施, 规模为 500 的 d/t; 配套建设 RDF 燃料棒(颗粒)设施; 生活垃圾类处理服务费单价 73.00 元/吨, 污泥沼渣类处理服务费单 149.99 元/吨, 垃圾保底供应率 80.00%; 特许经营期 30 年	固废处理
603588.SH	高能环境	荆门市中心城区生活垃圾焚烧处置项目 PPP 项目合同 天津市静海区新能源环保发电 PPP 项目	建设一座处理规模 700 吨/日的垃圾焚烧发电厂, 配套填埋场总设计库容 44 万立方米。特许经营期限 30 年, 包括建设期 2 年 主要建设内容及规模如下: (1) 建设一座 1500 吨/日的生活垃圾焚烧发电厂, 一期规模 1000 吨/日。(2) 建设 150 吨/日餐厨垃圾预处理线, 一期处理能力 50 吨/日。(3) 配套新建应急和飞灰填埋场, 总库容约 80 万方。(4) 配套新建 800 吨/日的渗沥液处理车间, 一期规模约 500 吨/日。 (5) 红线外配套工程	
002672.SZ	东江环保	揭阳大南海石化工业区危险废物处理项目引进合作伙伴服务项目	应满足工业区内中石油广东石化炼化一体化项目和其他入园企业在工业区内产生的相应工业危险废物处理需求, 项目投资金额 5	



			亿元;建设危险废物接收系统、危险废物暂存系统、3万吨/年焚烧车间、3万吨/年物化与资源化综合利用车间、生产辅助设施和环保公共设施;建设危险废物填埋场	
603568.SH	伟明环保	玉环市垃圾焚烧发电厂配套飞灰填埋工程和玉环市一般工业固体废物填埋场工程PPP项目	玉环垃圾焚烧发电厂配套飞灰填埋场工程,总占地约38,875平方米,约16.6万立方米库容;玉环一般工业固体废物填埋场工程,总占地约13,824平方米,约4.8万立方米库容。	
300190.SZ	维尔利	成都市固体废弃物卫生处置场渗滤液处理扩容(三期)工程项目采购施工总承包合同	该项目建设内容及规模为:新建生活垃圾渗滤液处理厂,主要内容包膜车间、调节池、事故池、初沉池、混合池、厌氧罐基础、生化池及配套附属设施等,渗滤液处理系统设计规模为2000m <sup>3</sup> /d,项目总投资2.24亿元	
		上海老港综合填埋场二期应急抢险救灾(渗滤液厂部分)工程设备采购供货合同	工程设备采购供货6066.5万元	
002665.SZ	首航节能	内蒙古霍煤鸿骏铝电有限责任公司7、8号机组空冷岛增容改造EPC工程空冷岛设备采购合同	空冷岛设备及相关服务,合同金额人民币3269万元整	工业节能

资料来源:公司公告,中原证券

**监测设备领域呈现小额、高频次订单。**18年12月,根据中国政府采购网公布的中标数据,六家环境监测设备上市公司及其子公司合计中标政府采购的环境监测类订单2.54亿元。其中,先河环保及下属子公司合计中标政府订单1.19亿元,聚光科技中标5602.98万元,雪迪龙中标1570.08万元,天瑞仪器中标247.70万元,理工环科(尚洋东方)中标3974.80万元,盈峰环境(宇星科技)中标2095.40万元订单。

**表3: 环境监测板块上市公司12月中标政府采购项目情况**

公司名称	时间	中标名称	项目金额(万元)
先河环保(广东科迪隆)	2018年12月4日	白银区大气污染防治网格化精准监控能力提升建设服务项目(二次)	273.7
	2018年12月5日	福州市鼓楼区洪山镇环保站空气微型监测站空气监测服务项目	28.5
	2018年12月7日	广平县环境保护局大气环境咨询服务项目	120
	2018年12月10日	复兴区空气质量研判分析专家技术咨询服务项目	106
	2018年12月10日	秦皇岛市环境保护局青龙环保分局环境空气移动监测校准设备采购	57.9
	2018年12月11日	北京师范大学在线光热法大气气溶胶元素碳/有机碳分析仪设备采购	55
	2018年12月14日	习水县环境保护局空气自动监测站设备询价采购	89.7
	2018年12月17日	沧州市县区空气自动站运维项目	91.5
	2018年12月17日	淮阳县17个乡镇空气质量自动监测站项目	835.55
	2018年12月18日	石家庄市环境监控中心重点区域空气质量监测自动站运维服务(1,2标段)	3102.42
	2018年12月19日	西华县18个乡镇空气自动监测站设备及运行维护采购项目	347.9
	2018年12月19日	横县环境保护局监测仪器采购项目	49.98
	2018年12月26日	武夷山国家公园管理局植被水源监测系统采购项目	267.7
	2018年12月29日	河北省环境监测中心省控环境空气自动监测站监测状态转换项目	167.3
	2018年12月29日	德州市环境保护局环境设备与服务(乡镇空气站建设运营)项目	3610.16
	2018年12月27日	珠海市斗门区环境保护局珠海市斗门区环境空气质量考核网建设采购项目	787.9
	2018年12月26日	肇庆高新区环境空气自动监测站备用系统项目	143.7
	2018年12月21日	广东省环境监测中心监测仪器设备购置一批(DXH2018GZ182A06)包三	295
	2018年12月21日	2018年广东省颗粒物组分监测网络设备及站房建设与数据采集系统采购项目	387

(0809-1841GDG13B14) 包三、包六

	2018年12月20日	东莞市环境监测中心站空气自动监测子站运营维护(3个大气重金属自动监测点位)	66.9
	2018年12月17日	新兴县环境保护局新兴县环境空气质量自动监测状态转换项目	68.3
	2018年12月7日	2018年广东省空气质量评价监测网络建设项目(0809-1841GDG13B16)	498
	2018年12月7日	广东省省控空气质量监测站运行维护项目(项目编号:0835-180Z22801301)	558.88
聚光科技	2018年12月5日	浙江省环境监测中心2019年度空气站运维	283
	2018年12月6日	海南省气溶胶质量浓度观测站网运维服务	61
	2018年12月11日	濮阳市第二污水处理厂二期工程总磷、总氮在线分析仪	32
	2018年12月17日	贵阳市河湖大数据管理信息系统运营项目	5160
	2018年12月27日	重庆邮电大学量子器件共聚焦荧光光谱及时域测量平台	66.98
雪迪龙	2018年12月7日	广东省省控空气质量监测站运行维护项目(包1)	500.49
	2018年12月26日	珠海市香洲区环境保护局环境空气质量自动监测站采购项目	1036
	2018年12月27日	上海市环境监测中心超级站运维项目—青浦超级站PTR-MS运维	33.59
天瑞仪器	2018年12月21日	2018年广东省颗粒物组分监测网络设备及站房建设与数据采集系统采购项目 (0809-1841GDG13B14)	165
	2018年12月10日	厦门万翔-单一来源-[350200]wx[DY]2018003 空气质量网格化监测数据服务	49.8
	2018年12月4日	光泽县公安局光泽县公安局手持式毒物拉曼光谱仪分析仪采购货物类采购项目结果公告	32.895
理工环科(尚洋东方)	2018年12月4日	郑州市县级地表水政府责任目标考核断面和城区排名断面水质自动监测站建设项目	579.8
	2018年12月7日	阜宁县环境保护局金沙湖水水质自动监测站改造工程	19.6
	2018年12月13日	张家港市重点河流地表水监测系统采购数据服务	1675.8
	2018年12月29日	ZFCG-G2018207号许昌市环境保护局“许昌市县级地表水政府责任目标考核断面水质自动站建设”项目	1699.6
盈峰环境(宇星科技)	2018年12月4日	郑州市县级地表水政府责任目标考核断面和城区排名断面水质自动监测站建设项目	927.9999
	2018年12月6日	博白县南流江流域微型自动监测站点仪器设备采购项目	898.6
	2018年12月6日	兴业有限公司南流江流域3个断面微型水质自动监测站环境污染防治项目	268.8

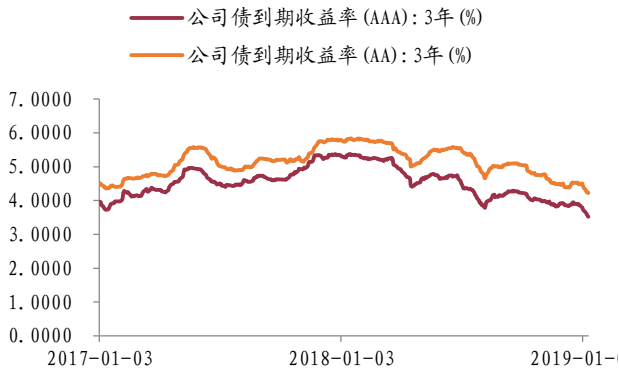
资料来源: 中国政府采购网, 中原证券

### (3) 环保板块直接融资情况

公司债到期收益率持续下行。12月以来, 交易所三年期 AAA 级公司债平均到期收益率 3.89%, 三年期 AA 级公司债券平均收益率 4.47%, 平均信用利差 0.58%。从利率走势来看, 公司债到期收益率持续下行, 市场融资成本继续改善。

另外, 为了加快地方政府债券发行使用进度, 保障重点项目资金需求, 发挥政府债券资金对稳投资、扩内需、补短板的重要作用, 第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议决定: 在 2019 年 3 月全国人民代表大会批准当年地方政府债务限额之前, 授权国务院提前下达 2019 年地方政府新增一般债务限额 5800 亿元、新增专项债务限额 8100 亿元, 合计 13900 亿元。这类地方政府债有限用于在建项目, 而环保作为基建补短板的重要一部分, 有望受益于地方政府资金来源的增加。

图 9: 我国公司债到期收益率情况



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 12 月份以来信用利差持续有所回升



资料来源: Wind, 中原证券

发行可转债融资家数较多。12 月环保板块除了银行授信之外, 其他方式融资较多, 包括融资租赁、非公开发行股票、发行可转换公司债券、发行可续期公司债券、超短期融资券等。目前, 环保公司非公开发行股票和发行可转换债券进行项目投资案例增加。显然, 通过非公开发行股票或者发行可转换债券有利于补充权益资本, 降低公司资产负债率水平。另外, 融资的用途包括建设污水处理厂、垃圾焚烧发电厂、产能扩建等, 从长远角度, 对扩大企业的综合处理能力, 增加公司盈利能力形成利好。

表 4: 12 月环保板块融资进度情况

日期	公司名称	融资类型	发行金额 (亿元)	发行期限 (天)	票面利率 (%)	进度	企业性质
2018.12.8	博世科	融资租赁	0.7	不超过 36 个月	—	—	民企
2018.12.8	清水源	非公开发行股票	4.9	—	—	反馈意见回复	民企
2018.12.14	启迪桑德	超短期融资券	5	180	6,2	发行成功	国企
2018.12.17	绿城水务	非公开发行股票	16	—	—	证监会审核通过	国企
2018.12.25	德创环保	可转换公司债券	2	—	—	发行预案	民企
2018.12.26	海峡环保	可转换公司债券	4.6	—	—	证监会批复	国企
2018.12.28	国祯环保	非公开发行股票	10	—	—	反馈回复	民企
2018.12.28	上海环境	可转换公司债券	21.7	—	—	反馈意见回复	国企
2018.12.29	葛洲坝	可续期公司债券	50	不超过 5 年	—	预案	国企

资料来源: 公司公告, 中原证券

#### 4. 重点公司公告

12 月以来主要跟踪公司发布的重要公告包括: 项目中标、债券发行、增持、政府补助等, 其简要公告如下表:

表 5: 12 月环保板块重点跟踪公司公告情况

代码	名称	公告简要内容	所属细分领域
600388.SH	龙净环保	018 年 7 月 5 日至 2018 年 12 月 4 日, 龙净实业集团及其关联方通过“致恒铂金 14 号信托计划”及“阳光财富 1 号信托计划”以集中竞价方式累计增持公司股份 21,379,987 股, 占公司总股本的 2%, 已完成本次增持股票计划	大气治理
300385.SZ	雪浪环境	无锡雪浪环境科技股份有限公司与成都市兴蓉再生能源有限公司签订了《成都万兴发电厂	大气治理

(二期)烟气净化系统设备采购合同》，合同总价为人民币 17,608.5 万元

参股子公司上海长盈环保服务有限公司于近日取得了由上海市生态环境局颁发的《上海市危险废物经营许可证》，核准经营规模 2.5 万吨/年

600323.SH	瀚蓝环境	确认对桂城水厂整体迁移工程应补偿款 14.3 亿元，已经全部支付	固废处理
603568.SH	伟民环保	中标“玉环市垃圾焚烧发电厂配套飞灰填埋场工程和玉环市一般工业固体废物填埋场工程 PPP 项目”，合作期限 11 年	固废处理
603588.SH	高能环境	中标江苏恩华药业股份有限公司、徐州天嘉食用化工有限公司和徐州华辰胶带有限公司原厂址污染土壤及地下水修复治理项目，金额 1.37 亿元；石狮市将军山垃圾填埋场存量垃圾治理项目（2 标段），中标价格：6,322.8256 元人民币；天津市静海区新能源环保发电 PPP 项目（一期），金额 7.9 亿元；荆门市中心城区生活垃圾焚烧处置项目 PPP 项目合同，金额 5.21 亿元；	固废处理
000598.SZ	兴蓉环境	公司发行中期票据，18 兴蓉环境 MTN001，债券期限 3+2，年利率 4.1，金额 5 亿元	固废处理
601200.SH	上海环境	中标福州市红庙岭生活垃圾焚烧协同处置项目，规模 1200 吨/天；生活垃圾类处理服务费单价 73.00 元/吨，污泥沼渣类处理服务费单 149.99 元/吨，垃圾保底供应率 80.00% 下属威海市文登区生活垃圾焚烧发电项目规模现将变更为 1050 吨/日，所有土建工程需一次性建成。项目总投资由 45,680 万元变更为 57,460 万元	固废处理
002672.SZ	东江环保	中标揭阳大南海石化工业区危险废物处理项目引进合作伙伴服务项目，项目投资金额 5 亿元	固废处理

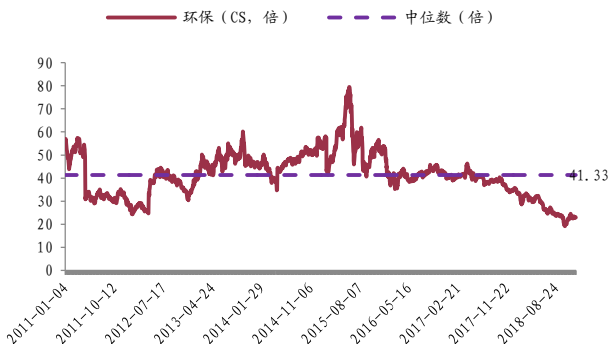
资料来源：公司公告，中原证券

## 5. 行业评级及投资主线

**维持行业“同步大市”投资评级。**18 年前三季度环保板块业绩增速显著放缓，而四季度作为传统环保公司收入确认的旺季，业绩增速仍不可期待太高。目前，市场融资成本的逐步降低传导到环保公司融资进度和融资成本的改变仍需要时间。部分环保公司的债务问题解决进度较慢和相关公司大股东股票转让行为，反映了环保经营领域彻底好转仍是一个过程。因此，环保领域的投资机会只能是结构性机会，需要从部分细分领域来寻找。

2011 年以来，中信环保指数市盈率中位数为 41.33 倍。截止到 19 年 1 月 14 日，环保（中信）指数 PE(TTM)为 22.71 倍，相对于中小板指数估值（TTM）比值为 1.17 倍，板块估值水平处于历史低位，维持行业“同步大市”投资评级。

图 11: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况 (倍)



资料来源：Wind，中原证券

图 12: 环保指数（中信）相对于中小板估值情况（倍）



资料来源：Wind，中原证券



**投资主线:**

建议关注两大细分领域: 一是经济发达地区垃圾焚烧领先企业, 同时其在建及筹建的项目较多; 二是行业景气度较高的环境监测设备领先企业。

**重点关注标的:** 瀚蓝环境、高能环境、兴蓉环境、先河环保。

**表 6: 重点公司估值表**

公司简称	总股本/ 亿股	流通股/ 亿股	股价(元, 1.14)	EPS (元)		每股净资产 (18AQ1-3)	PE(倍)		PB(18AQ1-3)	投资评 级
				2018E	2019E		2018E	2019E		
先河环保	5.51	4.74	8.20	0.47	0.61	3.15	17.45	13.44	2.61	买入
瀚蓝环境	7.66	7.66	13.90	1.10	1.21	7.44	12.64	11.49	1.87	增持
兴蓉环境	29.86	29.86	4.12	0.35	0.42	3.45	11.77	9.81	1.19	增持
高能环境	6.61	6.54	8.49	0.46	0.64	3.70	18.46	13.27	2.29	增持

资料来源: Wind, 中原证券

## 6. 风险提示

- 1) 商誉减值风险;
- 2) 环境工程类项目建设进度不及预期。

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。