

2019年03月10日

证券分析师 袁理

执业证号: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

## 两会加强污染防治推动绿色发展，关注行业估值业绩修复

### 增持（维持）

■ **建议关注：环保：**国祯环保，中再资环，金圆股份，东江环保，龙净环保，聚光科技，旺能环境，光大国际，海螺创业；**天然气：**新天然气，蓝焰控股

#### 核心观点：

■ **进入政策密集期+全球流动性宽松预期加强。**1月新增社融4.64万亿，同比大幅多增1.56万亿；截至1月末，社融存量规模205.08万亿，同比增长10.4%。中共中央办公厅、国务院办公厅近日出台《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，有望大幅改善民金融资环境，提升行业业绩与估值水平。政策或从项目投入回报机制、税收、融资全面发力，前期股价反应了主流公司年报业绩预期调整，期待政策（尤其是融资端和财政投入）带来的估值业绩修复。

■ **货币宽松力度加大，提振行业估值与业绩。**一方面企业融资改善，加快订单落地节奏提升业绩。另一方面货币宽松，全社会必要报酬率下行有望提振重资产属性公司估值水平。尤其是已形成持续现金流入的运营资产：水务垃圾焚烧危废电力燃气等。我们前期判断行业估值修复的理由是：之前压制环保行业的估值核心“融资环境”有望改善。碧水源CRMW顺利发行，代表国家对主流环保公司的信增效果，落地逻辑已经成立，重点关注其短融的后续发行情况。

■ **本质看政府投入力度。**从经济本质看，融资能否落地取决于项目风险收益比。明确合规项目的政府支付责任，明确中央资金支持，有望较大稳定行业空间和回报预期，使资本流入得到根本改善，我们密切关注环保行业的政府投入情况，倾向于认为弱化的宏观经济有望强化政府支出。

■ **重视行业格局变化。**长江电力子公司与三峡集团子公司长江环保以年化5.5%（单利）转让先期认购的北控水务新发普通股4.7亿股，每股价4.29港元合20.2亿港元，占发行后总股本4.8%。长江电力18Q3货币资金70.3亿元，17年净经营性现金流396.9亿，自由现金流352.9亿，可见三峡强大的融资能力，为优质现金牛。央企对重点领域环保的推动力量开始增强。前期三峡牵头的长江经济带首个PPP水环境治理（九江）项目公司76亿元投资也已落地。从三峡股权合作项目落地，到碧水源等行业龙头与国企股权的合作意向，可见在国有资金引领下，行业的融资痛点被解决。建议重点关注：1.以长江经济带千亿规模为代表的部分重点流域治理。2.在资金面紧缩，融资成为核心竞争力的近两年，行业格局变化趋势得到强化，关注上市公司与三峡等大型总包企业的合作情况。

■ **抛开博弈，聚焦“增长的确定性”。**长期寻找行业持续增长，商业模式通顺，现金流内生或融资能力强的标的，结合公司治理与战略清晰度。环保：1，水处理：关注资本金生成能力与模式成熟的重点区域：国祯环保。2，危废：关注龙头的治理改善，水泥窑行业的放量：东江环保，海螺创业，金圆股份。3，大气：行业格局稳定看龙头，龙净环保。4，垃圾焚烧：关注行业格局和项目放量周期：光大国际，旺能环境，瀚蓝环境。5，监测行业趋势持续成长：聚光科技，先河环保。6，燃气：着眼量增是根本：新天然气，蓝焰控股。

■ **最新研究：东江环保、龙净环保18年业绩快报点评；蓝焰控股：燃气集团重组整合方案正式出台，公司迎来快速发展机遇；政策点评：民企融资环境大幅改善，关注行业业绩估值双升；年度业绩预告分析：否极泰来，低杠杆公司体现边际改善；年度策略：逆周期政策发力，期待估值业绩修复，长期关注明确性；环保公司商誉数据一览：占比为0的公司可以排除商誉减值风险，但商誉占比高不代表肯定会出现减值，需要对具体标的进行分析。**

■ **风险提示：**政策推广不及预期，利率超预期上行，财政支出低于预期

#### 行业走势



#### 相关研究

1、《环保工程及服务：生物天然气被列入国家能源发展战略，关注环保行业估值业绩提升》

2019-03-03

2、《环保工程及服务周报：宽松货币驱动环保估值业绩提升，燃气集团重组蓝焰快速发展》

2019-02-24

3、《环保工程及服务：民企融资环境改善，关注行业业绩估值双升》

2019-02-17

## 内容目录

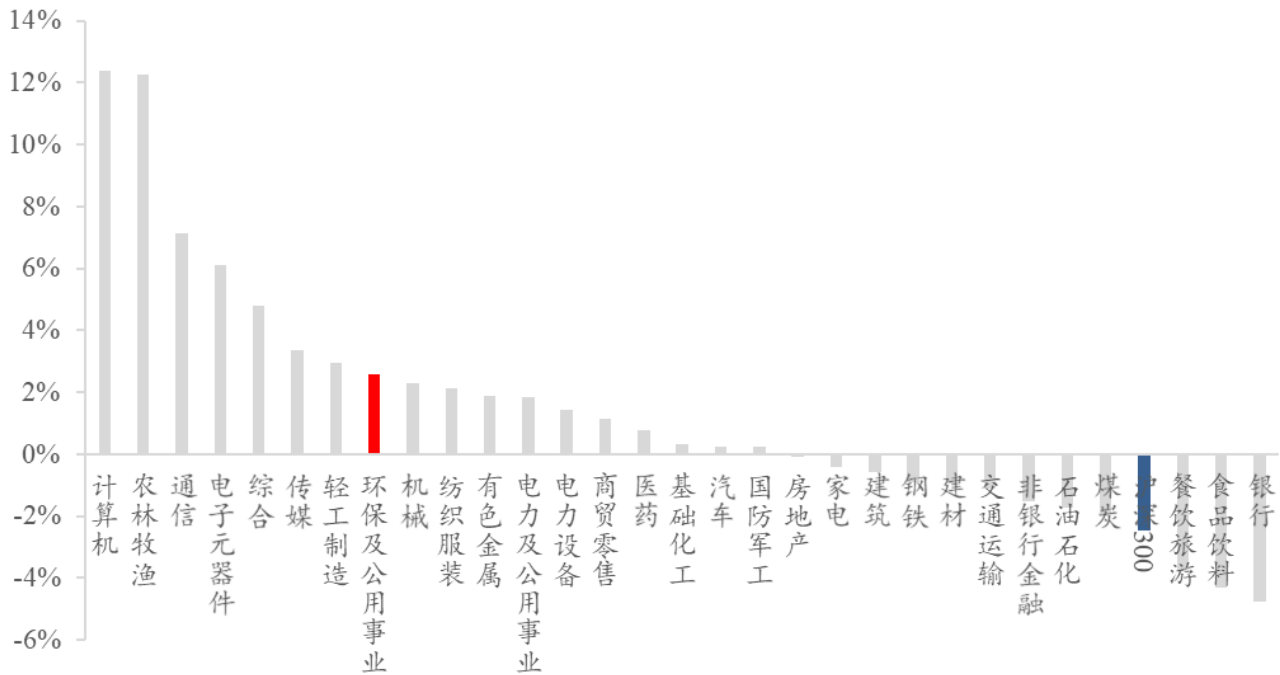
<b>1. 行情回顾</b> .....	<b>3</b>
1.1. 板块表现 .....	3
1.2. 股票表现 .....	3
<b>2. 最新研究</b> .....	<b>5</b>
2.1. 东江环保业绩快报点评：营收增长业绩略降，长期逻辑未变 .....	5
2.2. 国祯环保业绩快报点评：营收业绩双增长，经营数据表现亮眼 .....	6
2.3. 蓝焰控股：燃气集团重组整合方案正式出台，公司迎来快速发展机遇 .....	8
2.4. 政策点评：大幅改善民企融资环境，关注行业估值业绩双升 .....	9
2.5. 环保上市公司业绩预告 .....	12
2.6. 年度策略：期待政策推动估值业绩修复，行业格局变化，关注明确性 .....	15
2.7. 全国生态环境保护工作会议 .....	15
2.8. 环保公司商誉数据一览 .....	24
<b>3. 行业要闻</b> .....	<b>26</b>
3.1. 2019 政府工作报告：加强污染防治和生态建设，大力推动绿色发展 .....	26
3.2. 财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见 .....	26
3.3. 2019 年中央财政将安排污染防治资金 600 亿元 .....	28
3.4. 积极财政政策要加力提效：今年赤字率拟按 2.8% 安排，比去年预算高 0.2 个百分点 .....	29
3.5. 习近平：保持加强生态文明建设的战略定力 守护好祖国北疆这道亮丽风景线 .....	29
3.6. 生态环境部部长：治污攻坚要保持方向决心和定力不动摇 .....	29
3.7. 生态环境部：关于开展生态环境遥感监测试点工作的通知 .....	31
3.8. 中办国办通知：深入学习浙江“千村示范、万村整治”工程经验 .....	31
3.9. 七部委印发绿色产业指导目录 多个绿色金融标准或更新 .....	31
3.10. 2019 年天然气供需缺口将缩小 .....	32
<b>4. 公司重要公告</b> .....	<b>33</b>
<b>5. 下周大事提醒</b> .....	<b>38</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>38</b>

## 1. 行情回顾

### 1.1. 板块表现

本周环保及公用事业指数上涨 2.56%，表现好于大盘。本周上证综指下跌 0.81%，深圳成指上涨 2.14%，创业板指上涨 5.52%，沪深 300 指数下跌 2.46%，中信环保及公用事业指数上涨 2.56%。

图 1：本周各行业指数涨跌幅比较

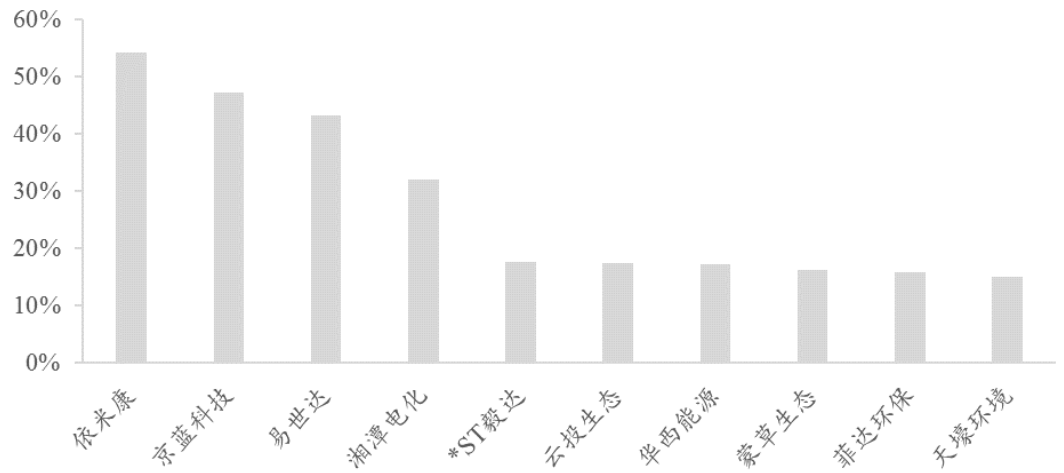


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 1.2. 股票表现

本周涨幅前十标的为：依米康 54.28%，京蓝科技 47.25%，易世达 43.17%，湘潭电化 31.98%，\*ST 毅达 17.68%，云投生态 17.37%，华西能源 17.2%，蒙草生态 16.1%，菲达环保 15.85%，天壕环境 14.89%。

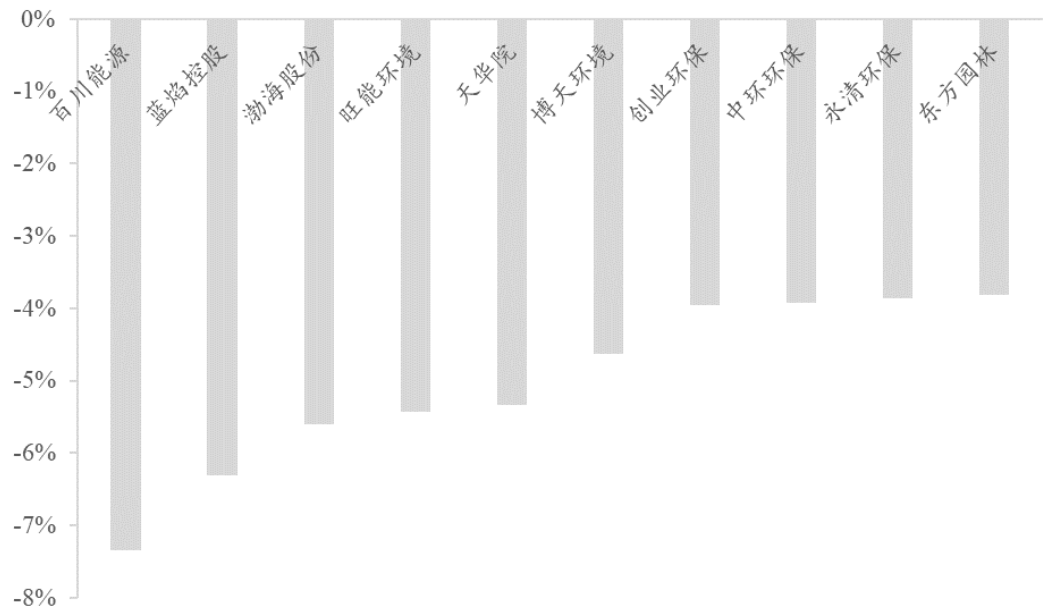
图 2：环保行业本周涨幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

本周跌幅前十标的为：百川能源-7.34%，蓝焰控股-6.32%，渤海股份-5.6%，旺能环境-5.43%，天华院-5.34%，博天环境-4.63%，创业环保-3.95%，中环环保-3.92%，永清环保-3.86%，东方园林-3.81%。

图 3：环保行业本周跌幅前十标的



数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 最新研究

### 2.1. 东江环保业绩快报点评：营收增长业绩略降，长期逻辑未变

**事件：**公司发布 2018 年度业绩快报，报告期内公司实现营业收入 32.97 亿元，同比增长 6.36%；实现归母净利润 4.09 亿元，同比减少 13.69%；每股收益为 0.47 元，同比减少 14.55%。

**业绩增速接近预告下限，四季度单季增速有所放缓。**根据公司公告，2018 年全年公司实现营业利润 5.54 亿元，同比减少 8.51%；利润总额 5.57 亿元，同比减少 10.52%；归母净利润 4.09 亿元，同比减少 13.69%，与之前公司预告（预计归母净利润增速为 -15%~5%）相比，公司实际增速接近预告下限，与 18 年前三季度业绩增速 14.21% 相比，下降 27.9 个百分点。18 年净资产收益率为 10.39%，较 17 年下降 3.14 个百分点。针对环保产业快速发展和激烈竞争的行业形势，公司通过加大市场投入与技术研发、积极开拓市场、加强品宣和管理创新为公司的持续发展形成良好铺垫。而成本费用提升的主因是计提减值与新项目投产扩大了折旧及相应的财务费用所致，截止 18Q3，东江环保因收购子公司形成的商誉净值为 12.36 亿元。在整体经济形势下行和基于部分收购项目盈利不达预期的预测下，公司出于谨慎性原则，对商誉和其他部分资产计提减值准备。此外，报告期内公司建成投产了较多项目，折旧和相关的财务费用也相应增加，而部分建成项目仍处于产能爬坡阶段，致使利润贡献较为缓慢。

**资产规模、股东权益稳步提升，财务状况良好。**截至 2018 年年底公司总资产约为 97.75 亿元，同比增长 5.78%，归母所有者权益约为 40.37 亿元，同比增长 8.26%，归母每股净资产为 4.55 元，同比增长 8.33%，财务状况良好。

**关注龙头企业管理改善。行业方面：**危废行业进入整合期，龙头敦行致远：1) 危废项目对运营管理能力的要求较高、邻避效应等因素造成危废项目进展不确定性较强，造成行业壁垒明显，有效产能严重不足，折算实际处理率不足 40%。2) 监管趋严驱使行业进入整合期，广晟支持下公司作为龙头有望率先获益。**公司方面：**内生+外延，2020 年处理资质达到 350 万吨/年可期：1) 内生方面，湖北天银、珠海永兴盛、东莞恒建、衡水睿韬等多个项目均进入建成和试运营阶段，为公司业绩增长提供了充足弹性。2) 外延方面，公司近期接连收购万德斯（唐山曹妃甸）、富龙环保、江联环保、如东大恒、南通惠天然、衡水睿韬等多个项目，到 2020 年实现在手处理资质合计 350 万吨/年值得期待。

**盈利预测与投资评级：**考虑到项目进展可能受到多方面因素影响，我们预计公司 18-20 年归母净利润分别为 4.09、5.71、7.31 亿，EPS 分别为 0.46、0.64、0.82 元，对应 PE 分别为 26.2、18.8、14.6 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**危废处理价格下行；危废项目进度低于预期



表 1: 东江环保三大财务预测表

资产负债表(百万 元)					利润表(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,036	3,966	4,419	4,389	营业收入	3,100	3,297	3,890	4,979
现金	1,242	2,597	2,130	2,133	减:营业成本	1,988	2,143	2,529	3,237
应收账款	695	549	919	960	营业税金及附加	42	45	47	60
存货	313	313	425	519	营业费用	69	74	87	111
其他流动资产	787	507	945	777	管理费用	415	385	454	581
非流动资产	6,204	6,461	7,033	8,080	财务费用	99	141	144	154
长期股权投资	243	445	654	863	资产减值损失	11	95	11	11
固定资产	1,650	1,907	2,312	2,938	加:投资净收益	24	138	156	168
在建工程	1,606	1,385	1,358	1,524	其他收益	0	0	0	1
无形资产	923	977	1,019	1,064	营业利润	606	554	775	994
其他非流动资产	1,782	1,748	1,691	1,692	加:营业外净收支	17	3	3	3
资产总计	9,240	10,427	11,453	12,469	利润总额	623	557	778	997
流动负债	3,170	3,857	4,201	4,882	减:所得税费用	69	76	107	137
短期借款	1,873	1,873	1,873	1,873	少数股东损益	80	72	101	129
应付账款	705	824	980	1,329	归属母公司净利润	473	409	571	731
其他流动负债	592	1,160	1,348	1,680	EBIT	782	665	883	1,102
非流动负债	1,748	1,912	2,035	1,619	EBITDA	1,042	939	1,224	1,527
长期借款	1,582	1,746	1,869	1,453					
其他非流动负债	166	166	166	166	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	4,918	5,768	6,236	6,501	每股收益(元)	0.53	0.46	0.64	0.82
少数股东权益	593	665	766	895	每股净资产(元)	4.20	4.50	5.02	5.72
归属母公司股东权益	3,729	3,994	4,451	5,074	发行在外股份(百万 股)	888	887	887	887
负债和股东权益	9,240	10,427	11,453	12,469	ROIC(%)	9.5%	7.0%	8.5%	10.4%
					ROE(%)	12.8%	10.3%	12.9%	14.4%
					毛利率(%)	35.9%	35.0%	35.0%	35.0%
现金流量表(百万 元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	15.3%	12.4%	14.7%	14.7%
经营活动现金流	671	1,438	285	1,945	资产负债率(%)	53.2%	55.3%	54.5%	52.1%
投资活动现金流	-993	-393	-758	-1,303	收入增长率(%)	18.4%	6.4%	18.0%	28.0%
筹资活动现金流	404	309	6	-639	净利润增长率(%)	-11.3%	-13.6%	39.6%	28.2%
现金净增加额	82	1,354	-466	2	P/E	22.62	26.19	18.77	14.64
折旧和摊销	259	274	341	425	P/B	2.87	2.68	2.41	2.11
资本开支	743	63	363	838	EV/EBITDA	13.13	13.83	11.29	8.89
营运资本变动	-244	681	-715	674					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 2.2. 国祯环保业绩快报点评: 营收业绩双增长, 经营数据表现亮眼

**事件:** 公司发布 2018 年度业绩快报, 实现营业收入 40.10 亿元, 同比增长 52.57%; 实现归母净利润 2.93 亿元, 同比增长 50.64%; 每股收益为 0.53 元, 同比增长 47.22%。

**营收业绩双双快速增长, 扣非归母净利润同比大幅提升超 80%:** 根据公司公告, 2018 年全年公司实现营业总收入 40.10 亿元, 同比增长 52.57%; 实现营业利润为 3.79 亿元, 同比增长 81.82%; 实现利润总额 3.79 亿元, 同比增长 57.39%; 实现归母净利润

2.93 亿元，同比增长 50.64%，EPS 为 0.53 元/股，同比增长 47.22%。根据前期披露的 18 年业绩预告显示，公司预计 18 年度的非经常性损益为 310 万元，则扣非归母净利润为 2.89 亿元，同比大幅增长 83.33%。公司业绩快速增长的主要原因是报告期内公司在手订单及项目稳步推进实施，水环境运营规模不断增长。2018 年公司运营服务收入与工程建造服务收入增长明显，相应的公司业绩与效益较去年同期保持了较快增长。

**资产规模稳步提升，投资回报率处于行业较高水平。**截至 2018 年底公司总资产为 101.71 亿元，同比增长 25.58%，主要系报告期内在建项目稳步实施与推进、特许经营权增加以及融资规模增加所致。归母所有者权益为 22.35 亿元，同比增长 16.57%，每股净资产为 4.07 元，同比增加 16.95%。投资回报率方面，2018 年度公司净资产收益率为 14.31%，较上年同期提升 2.24 个百分点，处于同类可比公司中的较高水平。

**关注资本金生成能力与模式成熟的重点区域。**环保行业当前两个主要痛点分别是融资和财政支付，随着近期资金面的宽松，融资条件边际改善，选择项目确定性强，支付有保障的公司有望获得超额收益。国祯环保在污水处理布局与黑臭水布局方面处于行业领先水平，污水处理具有现金流支撑，黑臭水十条考核项目具备刚性。未来的市政环保 PPP 项目将按效付费，公司运营实力雄厚经验丰富，将率先受益于市场格局改善。资本实力方面，公司有运营现金流提供支撑，且具备资产证券化多次发行的经验，未来发展值得期待。

**盈利预测与投资评级：**考虑到公司在手订单充沛，定向增发后资金提供保障，我们预计公司 18-20 年归母净利润分别为 2.93、4.43、6.52 亿，EPS 分别为 0.53、0.81、1.19 元，对应 PE 分别为 19.1、12.6、8.6 倍，维持“买入”评级。

**风险提示：**在手水厂建设进度不达预期、工程项目建设进度不达预期

表 2：国祯环保三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	2,781	3,327	3,893	4,701	营业收入	2,628	4,010	5,368	7,002
现金	1,091	827	847	579	减:营业成本	1,974	3,038	4,116	5,369
应收账款	781	1,328	1,496	2,188	营业税金及附加	25	38	52	67
存货	372	466	669	811	营业费用	103	120	161	192
其他流动资产	536	707	882	1,123	管理费用	192	211	238	266
非流动资产	5,318	5,852	6,372	6,957	财务费用	148	217	242	261
长期股权投资	134	272	410	548	资产减值损失	53	40	54	70
固定资产	222	514	777	1,074	加:投资净收益	8	35	35	35
在建工程	366	397	427	468	其他收益	0	0	0	0
无形资产	694	767	856	964	营业利润	209	379	541	812
其他非流动资产	3,903	3,903	3,903	3,903	加:营业外净收支	32	-1	32	32
资产总计	8,099	9,179	10,266	11,658	利润总额	241	379	573	844
流动负债	2,830	3,577	4,366	5,291	减:所得税费用	33	65	99	146
短期借款	837	837	837	837	少数股东损益	14	21	31	46
应付账款	1,088	1,259	1,921	2,227	归属母公司净利润	194	293	443	652
其他流动负债	904	1,481	1,608	2,226	EBIT	422	483	681	951
非流动负债	3,050	3,118	2,999	2,825	EBITDA	483	547	771	1,071
长期借款	2,481	2,549	2,430	2,256					
其他非流动负债	569	569	569	569	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	5,880	6,695	7,365	8,115	每股收益(元)	0.35	0.53	0.81	1.19
少数股东权益	302	322	353	399	每股净资产(元)	3.27	3.72	4.42	5.51
归属母公司股东权益	1,917	2,162	2,547	3,144	发行在外股份(百万股)	306	549	549	549
负债和股东权益	8,099	9,179	10,266	11,658	ROIC(%)	6.0%	6.1%	8.1%	10.4%
					ROE(%)	9.4%	12.6%	16.3%	19.7%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	毛利率(%)	24.9%	24.2%	23.3%	23.3%
经营活动现金流	-418	323	884	745	销售净利率(%)	7.4%	7.3%	8.2%	9.3%
投资活动现金流	-440	-562	-576	-670	资产负债率(%)	72.6%	72.9%	71.7%	69.6%
筹资活动现金流	1,267	-25	-288	-343	收入增长率(%)	79.7%	52.6%	33.9%	30.5%
现金净增加额	402	-265	20	-268	净利润增长率(%)	49.6%	50.6%	51.3%	47.4%
折旧和摊销	61	63	90	120	P/E	28.73	19.07	12.60	8.55
资本开支	348	396	382	446	P/B	3.10	2.73	2.30	1.84
营运资本变动	-909	-236	113	-299	EV/EBITDA	18.54	17.34	12.33	9.14

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

### 2.3. 蓝焰控股：燃气集团重组整合方案正式出台，公司迎来快速发展机遇

#### ■ 事件

公司发布《关于公司控股股东拟发生变更的提示性公告》，核心内容包括两点：1) 控股股东晋煤集团将其持有的上市公司 40.05% 的股权划拨至山西燃气集团。2) 较为明确和详细地披露了山西燃气集团的重组整合方案。

#### ■ 点评

山西燃气集团的重组整合方案详解：1) 省内投资者（包括原控股股东晋煤集团；



山西省国资委旗下的煤气化集团、山西能交投、山煤投资集团、同煤集团、阳煤集团、西山煤电、潞安集团)将旗下所有燃气资产注入燃气集团。2)省外投资者(包括华润燃气、中石油昆仑、香港中华燃气、国开金融、中国信达)以货币出资或者下沉部分股权的形式对燃气集团进行增资。

**股东变更和重组方案对公司的影响:** 1)此次公告是控股股东晋煤集团转发山西省国资委的通知,意味着该资产重组方案并不是多方协议或者框架,而是需要严格执行的官方通知。相比 2017、2018 年多方利益博弈燃气集团的控制权导致资产重组方案迟迟不能出台,此次通知下发且严格明确操作步骤,预计后续资产重组方案推进节奏会显著加快。

2)我们观察省属资产对于燃气集团的资产注入,发现山西省国资委旗下的晋煤集团、煤气化集团、山西能交投、山煤投资集团、同煤集团、阳煤集团、西山煤电、潞安集团已将所有燃气资产划入,尤其是晋煤集团,几乎将旗下所有优质资产注入,充分体现山西省国资委对于燃气集团的高度重视,考虑到前段时间山西省明确 2019 年将全面实行煤层气矿业权退出机制,后续政策扶持和区块投入力度值得期待。

3)由于资产重组方案最终还是要落脚于上市公司的业绩,根据重组目标:力争 3-5 年内形成 30-50 亿立方米/年的新增产能;到 2020 年,自身煤层气抽采规模将达 43 亿立方米;与央企合作形成 100 亿立方米抽采规模。目前公司已形成产能约为 16 亿方/年,实际销售量约为 8 亿方/年,意味着如果要完成资产重组的目标,即使不考虑与央企合作形成的产能,则 2019、2020 年两年之内需要再造 1.5 个蓝焰控股。公司目前在手新增四大区块柳林石西、和顺横岭、和顺西、武乡南,其中柳林石西预计将于上半年形成有效产能,其他区块开发有序进行,气量增长潜力充足,在规划目标已经明确的形势下,我们预计未来 2-3 年内公司新区块的进展会显著加快,气量销售有望实现较快增长。

**盈利预测与投资评级:** 我们预测公司 2018-2020 年归母净利润分别为 6.53、7.75、9.56 亿,对应 EPS 为 0.67、0.80、0.99 元,对应 PE 为 17、14、11 倍,维持“买入”评级。

**风险提示:** 煤层气销量增速不达预期、销售价格下跌

## 2.4. 政策点评:大幅改善民企融资环境,关注行业估值业绩双升

### ■ 事件

近日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》,并发出通知,要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

### ■ 点评

通知的发布有望大幅改善民营企业融资环境，带动业绩与估值的双重提升。环保行业的痛点及压制估值的核心在于“融资贵”、“融资难”，随着本次《关于加强金融服务民营企业的若干意见》的出台，将有利于大幅改善民营企业的融资环境，宽松货币供给，从而推动环保企业的订单落地进度，加快落地节奏，带来业绩释放。另一方面，此项通知的出台还有利于降低市场风险情绪，形成正向反馈，带动估值提升，形成业绩与估值的双重修复。

### **(1) 总体要求**

坚持公平、聚焦难点、压实责任、标本兼治。通知中明确提出，要消除对民营企业融资上的各种隐性壁垒，推动金融资源的配置与民营经济在国民经济中发挥的作用相互匹配。坚持问题导向，着力疏通货币政策传导机制，重点解决金融机构对民营企业“不敢贷、不愿贷、不能贷”的问题。压实地方政府的落实管理责任、相关部门的监督指导责任，以及金融机构切实履行服务民营企业第一责任人的职责。同时，在缓解民企融资痛点外，还要精准分析其背后的制度性、结构性原因，注重优化制度安排，建立长效机制，持续提升金融服务民企的质量与效果。

### **(2) 加大金融政策支持力度，提升对民企金融服务的针对性和有效性**

实施差别化货币信贷支持政策。1) 合理调整商业银行宏观审慎评估参数，鼓励金融机构增加民营企业、小微企业的信贷投放，完善普惠金融的定向降准政策。2) 增加再贷款和再贴现额度，加大对民营企业票据融资的支持力度。3) 支持民营银行和其他地方法人银行等中小银行发展。深化联合授信试点，加快建设与民营中小微企业需求相匹配的金融服务体系。

加大直接融资支持力度，推进科创板试点注册制。1) 完善股票发行和再融资制度，加快民营企业首发上市和再融资审核进度。2) 抓紧推进在上交所设立科创板并试点注册制，稳步推进新三板发行与交易制度改革。3) 研究扩大定向可转债适用范围和发行规模，扩大创新创业债试点，支持非上市、非挂牌民营企业发行私募可转债。

提高金融机构服务实体经济能力。1) 研究取消对保险资金开展财务性股权投资的行业范围限制，规范实施战略性股权投资。2) 引导和支持银行加快处置不良资产，将盘活资金重点投向民营企业。3) 把民营企业、小微企业融资服务质量和规模作为中小商业银行发行股票的重要考量。4) 聚焦民营企业融资增信环节，提高信用保险和债券信用增进机构覆盖范围。

### **(3) 完善绩效考核和激励机制，着力疏通民营企业融资堵点**

抓紧建立商业银行的“敢贷、愿贷、能贷”长效机制。通过完善内部绩效考核机制、制定民营企业服务年度目标、建立健全尽职免责机制、提高不良贷款考核容忍度等多项措施，提升商业银行服务民营企业的内生动力。同时通知也指出要减轻对抵押担保的过度依赖，提高贷款需求响应速度和审批时效，增强金融服务民营企业的可持续性，从而

有效提高民营企业融资可获得性，增强民营企业实实在在的获得感。

#### (4) 破解民营企业信息不对称问题，积极支持民营企业融资纾困

通过征信信息共享、发挥担保作用、推动股权融资，打造优化民企融资环境组合拳。1) 从战略高度抓好信息服务平台建设。在确保信息安全的前提下，实现跨层级跨部门跨地域的征信信息互联互通。发展各类信用服务机构，鼓励信用服务产品开发创新。2) 发挥国家融资担保基金的引领作用，提倡政府出资的融资担保机构应坚持准公共定位，逐步减少反担保等要求。鼓励有条件的地方设立民营企业和小微企业贷款风险补偿专项资金。3) 积极培育投资于民营科创企业的天使投资等早期投资力量，完善进一步支持创投基金发展的税收政策。发展区域性股权市场，构建多元融资、多层细分的股权融资市场。

积极支持民营企业融资纾困，着力化解流动性风险并切实维护企业的合法权益。1) 从实际出发帮助遭遇风险事件的企业摆脱困境。2) 加快清理拖欠民营企业账款。3) 提出民营企业要依法合规经营，珍惜商业信誉和信用记录，主动创造有利于融资的条件。4) 各地区、各部门及各金融机构要加强对政策落地实施的监督检查。

#### ■ 投资建议

进入政策密集期，流动性宽松预期加强。为了对冲经济增速的放缓，稳定增长、促进创新、提升活力，政策或从项目投入回报机制、税收、融资等方面全面发力，而本次《意见》的出台，无疑是对这一预期的有利印证。环保行业公司前期股价的变化，反应了主流公司年报业绩预期的调整。本意见出台后，将有利于显著改善民营企业的融资环境，给企业经营带来实实在在的益处。

货币宽松力度加大，提振行业估值与业绩。宽松的融资环境，一方面将使企业的资金流得到改善，加快订单落地节奏，提升业绩。另一方面货币宽松，全社会必要报酬率下行有望提振重资产属性公司估值水平，尤其是已形成持续现金流入的运营资产：水务、垃圾、焚烧、危废、电力、燃气等。我们从18年10月判断行业估值修复的理由是：前期压制环保行业的估值核心“融资环境”有望改善。随着之前碧水源CRMW的顺利发行，代表了国家对主流环保公司的信增效果，叠加本次政府对改善民企融资环境的强烈支持措施，落地逻辑已经成立。

本质看政府投入力度。从经济本质看，融资能否落地取决于项目风险收益比。明确合规项目的政府支付责任，明确中央资金支持，有望较大稳定行业空间和回报预期，使资本流入得到根本改善，我们密切关注环保行业的政府投入情况，倾向于认为弱化的宏观经济有望强化政府支出。

抛开博弈，聚焦“增长的明确性”。长期寻找行业持续增长，商业模式通顺，现金流内生或融资能力强的标的，结合公司治理与战略清晰度。环保：1，水处理：关注资本金生成能力与模式成熟的重点区域：国祯环保。2，危废：关注龙头的治理改善，水

泥窑行业的放量：东江环保，海螺创业，金圆股份。3，大气：行业格局稳定看龙头，龙净环保。4，垃圾焚烧：关注行业格局和项目放量周期：光大国际，旺能环境，瀚蓝环境。5，监测行业趋势持续成长：聚光科技，先河环保。6，燃气：着眼量增是根本：新天然气，蓝焰控股。

#### ■ 建议关注

**环保：**龙净环保，国祯环保，东江环保，聚光科技，旺能环境，光大国际，海螺创业；

**天然气：**新天然气，蓝焰控股

#### ■ 风险提示

政策推广不及预期，利率超预期上行，财政支出低于预期。

## 2.5. 环保上市公司业绩预告

**环保行业 2018 年业绩整体下滑。**截止 2019 年 1 月 31 日行业已披露业绩预告的公司共有 68 家，基于此样本，2018 年度取得归母净利润 29.08 亿元，同比减少 82.98%，业绩增速同比 2017 年下降 90.77 个百分点，环比 2018 年前三季度下降 52.81 个百分点。

**其中津膜科技、易世达、清水源 2018 年业绩表现亮眼。**预披露的归母净利润增速均在 100%以上，分别为 129%/114%/110%。68 家已披露业绩预告的公司中，18 年归母净利润增速高于 50%的有 12 家，30%-50%的有 9 家，0%-30%的有 12 家，增速为负有 35 家。

**在盈利且业绩增速为正的**公司中，长青集团、华测检测、聚光科技业绩增速提升较快。分别较 2017 年同比提升了 139pct/63pct/29pct，较 18 年前三季度提升了 56pct/34pct/11pct。另外，维尔利、中原环保、海峡环保的业绩增速亦表现不俗，较 17 年同期和 18 年前三季度分别提高了 10pct 以上。

**部分计提减值金额较大的公司拖累业绩下滑。**兴源环境/三维丝/大通燃气分别计提 9/3/2.1 亿元商誉减值，盛运环保计提 15 亿关联方资金减值及 2 亿商誉减值，拖累业绩增速下滑至-370%/-1115%/-830%/-90%。

**综合来看，2018 年环保行业公司业绩下滑主要受三方面因素影响。**1. 融资环境，2. PPP 清理，3. 前期并购高峰后叠加行业景气度变化产生的资产减值放大。目前，创业板公司业绩预告已经结束，业绩的影响基本反映。同时，机构持仓严重低配，后期重点关注融资环境变化和财政政策发力对公司业绩和估值的影响。

表 3：环保上市公司 2018 年度业绩预告情况

股票简称	业绩预告日	18 年预告归母净利润均值(亿元)	18 年预告归母净利润增速均值	18 年预告归母净利润增速相对于 17 年增速同比变化 (PCT)	18 年预告归母净利润增速相对于 18Q3 增速环比变化 (PCT)	18 年预告扣非归母净利润增速	减值金额 (亿元)	备注
津膜科技	2019-01-30	0.20	129.29%	369.74	-369.70	115.70%	--	
易世达	2019-01-16	0.37	113.88%	438.32	-1609.68	96.57%	0	
清水源	2019-01-11	2.38	110.43%	-39.94	-152.05	108.79%	--	
华测检测	2019-01-30	2.61	95.00%	63.13	34.29	106.15%	--	
长青集团	2019-01-24	1.69	92.50%	138.81	55.75	--	--	
高能环境	2019-01-18	3.26	70.00%	47.34	-16.49	70.00%	--	
岭南股份	2018-10-31	8.53	67.50%	-27.77	-20.27	--	--	
维尔利	2019-01-31	2.29	65.00%	15.46	23.58	47.91%	--	
博世科	2019-01-23	2.33	59.00%	-75.06	-52.59	86.85%	--	
环能科技	2019-01-21	1.46	58.00%	25.10	-16.53	47.89%	--	
国祯环保	2019-01-25	3.01	55.00%	5.43	-72.68	88.70%	--	
中持股份	2019-01-31	0.93	50.00%	16.98	-67.35	54.50%	--	
云投生态	2018-10-24	-2.05	49.32%	1359.12	329.16	--	--	
中再资环	2019-01-29	3.16	45.04%	-10.18	6.03	30.00%	--	
伟明环保	2019-01-28	7.35	45.00%	-9.27	-7.67	45.00%	--	
聚光科技	2019-01-31	6.33	41.00%	29.42	10.66	95.45%	--	
先河环保	2019-01-23	2.63	39.77%	-38.91	-16.01	46.78%	--	
美丽生态	2019-01-30	-6.90	34.99%	2796.74	1648.16	--	--	
蓝焰控股	2019-01-29	6.55	33.84%	6.54	-16.98	--	--	
中原环保	2019-01-22	4.30	33.39%	25.04	32.79	-14.45%	--	
美尚生态	2019-01-05	3.79	33.22%	-2.73	-3.94	32.42%	--	
旺能环境	2018-10-26	3.05	29.89%	-40.02	-3.99	--	--	
苏交科	2019-01-21	5.80	25.00%	2.68	4.84	17.61%	--	
格林美	2018-10-29	7.32	20.00%	-111.42	-13.62	--	--	
中环环保	2019-01-30	0.61	20.00%	10.25	-0.36	18.37%	--	
海峡环保	2019-01-23	1.18	18.21%	15.20	17.30	--	--	
上海环境	2019-01-24	5.79	14.43%	5.64	9.27	--	--	
盈峰环境	2019-01-31	12.15	12.65%	-30.83	3.99	--	--	2018 年业绩增速与中联环境模拟重组后上年同期数对比
中金环境	2019-01-15	5.91	0.00%	-15.83	-13.14	-8.49%	--	
中国海诚	2018-10-23	2.01	0.00%	-49.47	-22.52	--	--	
理工环科	2018-10-20	2.79	0.00%	-83.72	14.60	--	--	



润邦股份	2018-10-30	0.85	0.00%	-1.48	13.81	--	--	
巴安水务	2019-01-31	1.43	0.00%	-1.84	23.40	28.14%	--	
天壕环境	2019-01-31	0.88	-2.96%	-57.44	28.24	-81.37%	--	
清新环境	2018-10-29	6.19	-5.00%	7.44	14.84	--	--	
东江环保	2019-01-31	4.50	-5.00%	6.32	-19.21	--	--	
雪迪龙	2019-01-31	1.93	-10.00%	-20.77	-29.16	--	--	
东方园林	2019-01-31	19.06	-12.50%	-80.63	-25.03	--	--	
迪森股份	2019-01-09	1.81	-15.00%	-82.06	-6.21	-19.47%	--	
雪浪环境	2019-01-31	0.48	-20.50%	11.47	-31.25	-33.88%	--	
美晨生态	2019-01-28	4.59	-24.77%	-61.23	-30.22	-35.57%	--	
沃施股份	2019-02-01	0.04	-25.19%	35.43	11.36	-196.46%	--	
富春环保	2019-01-31	2.07	-40.00%	-80.63	-10.71	--	--	
碧水源	2019-01-31	15.06	-40.00%	-75.95	-17.36	--	--	
龙源技术	2019-01-29	0.08	-49.96%	-159.68	289.75	-60.95%	--	
京蓝科技	2019-02-01	1.25	-56.79%	-2369.79	-63.12	--	--	
铁汉生态	2019-01-31	3.22	-57.50%	-102.52	-36.78	-58.33%	--	
天瑞仪器	2019-01-30	0.41	-60.00%	-146.05	-31.26	-41.60%	0.35	商誉减值 0.35 亿
中环装备	2019-01-31	0.29	-62.49%	-46.75	131.69	-61.40%	--	
德创环保	2019-01-30	0.14	-62.82%	-33.97	28.16	--	--	
普邦股份	2019-01-31	0.53	-65.00%	-109.41	-71.43	--	--	
怡球资源	2019-01-31	1.03	-68.13%	-1217.46	-0.39	--	--	
蒙草生态	2019-01-31	2.32	-72.50%	-221.23	-17.81	-76.82%	--	
三聚环保	2019-01-31	5.75	-77.35%	-134.38	-39.69	-76.23%	--	
派思股份	2019-01-31	0.09	-84.05%	-218.25	-4.74	--	--	
盛运环保	2019-01-30	-25.03	-89.81%	1117.33	5647.79	--	17	关联方资金减值 15 亿, 商誉减值 2 亿
万邦达	2019-01-31	-0.78	-125.38%	-141.82	-106.32	-126.70%	2	商誉减值 2 亿
菲达环保	2019-01-26	-3.80	-127.90%	347.37	-62.75	--	0.87	商誉减值 0.4 亿, 资产减值 0.47 亿
*ST 凯迪	2019-01-31	-55.00	-131.04%	682.69	960.05	--	--	
永清环保	2019-01-31	-1.67	-216.01%	-217.42	-139.77	-243.51%	--	
神雾节能	2019-01-31	-5.50	-258.01%	-262.44	-116.30	--	--	
兴源环境	2019-01-31	-9.78	-370.31%	-464.96	-299.41	-465.15%	9	商誉减值 9 亿
神雾环保	2019-01-31	-14.95	-514.09%	-465.25	-360.87	-528.53%	--	
大通燃气	2019-01-31	-1.76	-830.06%	-973.82	-1078.83	-770.63%	2.06	商誉减值 2.06 亿
科林环保	2019-01-31	-3.13	-851.05%	-966.67	-800.06	--	--	
三维丝	2019-01-31	-4.28	-1115.23%	-1252.50	-1154.50	-1486.43%	3	商誉减值 3 亿
科融环境	2019-01-31	-4.13	-1201.18%	-1329.59	1688.32	-668.62%	0.49	资产减值 0.49 亿

天翔环境	2019-01-30	-15.95	-2541.01%	-2492.61	-2152.37	--	--	
已披露预告公司合计数		29.08	-82.98%	-90.77	-52.81	--	--	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2.6. 年度策略：期待政策推动估值业绩修复，行业格局变化，关注明确性

- **全面降准，货币宽松力度加大，提振行业估值与业绩。**一方面对环保企业融资改善持乐观态度，从而加快订单落地节奏提升业绩。另一方面，货币宽松，全社会必要报酬率下行有望提振重资产属性公司的估值水平，尤其是已经形成持续现金流入的运营资产：水务垃圾焚烧危废电力燃气等。
- **我们从18年10月判断行业估值修复的理由是：**前期压制环保行业估值的核心因素“融资环境”有望改善。碧水源 CRMW 顺利发行，代表国家对主流环保公司的信增效果，落地逻辑已经成立。
- **本质看政府投入力度从经济本质看，融资能否落地取决于项目风险收益比。**明确合规项目的政府支付责任，明确中央资金支持，有望大幅稳定行业空间和回报预期，使资本流入得到根本改善，我们密切关注环保行业的政府投入情况，倾向于认为弱化的宏观经济有望强化政府支出。
- **碧水源迎国资战略股东，重视行业格局变化。**川投集团与碧水源签署转让11%股权意向协议，且后续可能成为公司实控人，支持公司参与包括长江大保护等工程的发展。三峡集团近期也牵头成立了长江经济带首个 PPP 水环境治理(九江)项目公司，投资额76亿。建议重点关注：1.以长江经济带为代表的部分重点流域治理项目融资落地。2.在资金面紧缩，融资成为核心竞争力的近2年，国资入主龙头已不是个案，行业格局变化趋势得到强化，关注上市公司与三峡等大型总包企业的合作情况。
- **抛开博弈，聚焦“增长的明确性”。**长期寻找行业持续增长，商业模式通顺，现金流内生或融资能力强的标的，结合公司治理与战略清晰度。环保：1) 水处理：关注资本金生成能力与模式成熟的重点区域：国祯环保。2) 危废，看好水泥窑行业的放量，海螺创业。3) 大气：行业格局稳定看龙头，龙净环保。4) 垃圾焚烧：关注融资能力与公司治理，瀚蓝环境。5) 监测行业趋势持续成长，聚光科技，先河环保。燃气：着眼上游量增，新天然气，蓝焰控股。

## 2.7. 全国生态环境保护工作会议

### 概况：

今年的全国生态环境保护工作会议相比往年新增三项重点工作内，1.推动经济高质量发展，大力推动生态环保产业和民营企业绿色发展。2.推进“十四五”生态环境保护规划和生态环境保护战略研究 3.强化应对气候问题，推进碳排放市场建设和低碳试点建设。

**大气污染防治：**由全面启动改为坚决打赢蓝天保卫战，尤其加强了对工业大气污染防治和区域联防联控。

**水污染防治：**强调了对于长江流域的修复和保护，农村水环境综合整治。

**土壤污染防治：**由全面推进转向扎实推进，加强对于固废进口管理和对于危险废物的处置工作以及金属行业企业排查整治。

**生态保护修复与监管：**强化了对生态保护红线的划定和监管平台建设。

**核与辐射安全监管:**加强对于辐射环境监控建设和放射性废物管理。

**环境执法督察:**随着城市黑臭水体和污水处理设施建设逐步完成,减低了对于这两项督查行动的关注,增加了对于长江流域和渤海排污口排查整治工作。

新增推动实施河长制湖长制,制定实施湾长制的指导意见,以及强化排污许可证的核发工作。

**新增重点工作:**

**a)要积极推动经济高质量发展。**落实《党中央、国务院关于推动高质量发展的意见》,支持和服务京津冀协同发展、长江经济带、粤港澳大湾区、“一带一路”等国家重大战略实施。继续推进全国“三线一单”编制,深化规划环评,推动重大项目环评。实施重污染行业达标排放改造。大力发展生态环保产业。制定实施支持民营企业绿色发展的环境政策举措。建立健全生态环保扶贫长效机制。

**b)加强重大战略规划政策研究制定。**推进“十四五”生态环境保护规划和迈向美丽中国生态环境保护战略等前瞻性研究。深化生态环境形势分析和计划调度。加强绿色税收、绿色信贷、绿色金融等政策研究。加强生态补偿、行政村环境整治等重大政策和补短板关键问题对策研究。

**c)积极应对气候变化。**落实好《“十三五”控制温室气体排放工作方案》,加快全国碳市场建设,深化和拓展低碳试点。加强地方应对气候变化机构建设、队伍建设和能力建设。进一步推动气候变化南南合作。继续建设性参与气候变化国际谈判,推动和引领全球气候治理进程。

**重点工作变化:**加快推进绿色发展(由‘积极推动经济高质量发展’替代)

**原有重点工作的细节变化:**

**a)大气污染治理方面:**(由全面启动改为坚决打赢蓝天保卫战,加强了大气污染防治)

概况:强化了对大气污染防治工作,尤其加强了对工业大气污染防治和区域联防联控。随着煤炭污染治理逐步完成减少了该方面关注。

新增: 1.工业炉窑综合整治行动 2.重点区域秋冬季攻坚行动

删去: 1.燃煤锅炉淘汰工作,开展煤气发生炉专项整治行动 2.推动减少公路运输,提高铁路货运比例。3.推进北方清洁地区清洁取暖,煤改电,煤改气 4.扬尘污染防治 5.燃煤电厂超低排放改造

加强: 1.蓝天保卫战三年行动计划,由制定方案转向认真落实 2.钢铁行业超低排放改造,由启动转变为深入推进 3.区域联防联控,有强化重点区域联防联控转为强化区域联防联控。4.消耗臭氧层物质污染防治,由印发有关文件转向淘汰管理 5.整治柴油货

车超标排放行为，提出实施《柴油货车污染治理攻坚战行动计划》。

弱化：散煤治理，持续推进转变为积极稳妥推进

保持力度不变：继续实施散乱污”企业及集群全面排查整治

#### **b)水污染防治方面：**

概况：加强了水污染防治工作，由着力打好转为全力打好碧水保卫战，其中加强了对于长江流域的修复和保护，农村环境综合整治

增加：1.进环渤海区域陆源污染治理 2.开展“千吨万人”（日供水千吨或服务万人）以上农村饮用水源调查评估和保护

删去：1.全面落实《水十条》重点任务 2.加强工业污染源治理 3.重点湖泊流域面源污染防治及点源氮磷污染物排放控制

加强：1.长江保护修复，长江流域国控劣 V 类断面整治。长江经济带地级以上城市黑臭水体整治。2.农村环境综合整治，由督导 2.5 万个建制村开展环境综合整治转变为完成该项目整治

#### **c)全面推进土壤污染防治：（力度有所放缓由全面推进转向扎实推进）**

概况：整体上放缓了力度，但是加强了对于固废进口管理和对于危险废物的处置工作以及金属行业企业排查整治。

增加：1.制定地下水污染防治实施方案。2.废铅蓄电池污染防治行动 3.积极稳妥推进企业用地调查 4.贯彻落实好土壤污染防治法

删去：1.制定化学品环境管理战略，推动落实优先控制化学品风险管控措施 2.全国农用地土壤污染详查工作 3.建立完善《土十条》实施情况评估考核机制

加强：1.固体废物进口管理，深化对于固体废物进口管理，进一步削减进口固体废物种类和数量。2.加快推进地方危险废物集中处置设施建设，由推动转向加快建设。3.金属行业企业排查整治，由开展转向深入推进

弱化：土壤污染综合防治先行区建设和土壤污染治理与修复技术应用试点，删去其中加快推进字眼

保持力度不变：开展“无废城市”建设试点

#### **d)生态保护修复与监管(从加大生态系统保护力度转变为大力开展生态保护和修复)**

概况:加强了对于生态保护修复和监管，尤其强化了对生态保护红线的划定和监管平台建设

增加：开展自然保护区人类活动遥感监测和实地核查

删去：1.优先将生态保护红线比例高的县域纳入重点生态功能区转移支付范围 2.全国生态状况变化（2010—2015年）调查与评估。

加强：生态保护红线和生态保护红线监管平台建设，由划定红线，制度试运行办法转为全面开展定标。

保持力度不变：1.筹备《生物多样性公约》第15次缔约方大会 2.国家生态文明建设示范市县创建、“绿水青山就是金山银山”实践创新基地评选

#### **e)核与辐射安全监管方面：（依法加强转变为持续提高）**

概况：维持力度不变，加强对于辐射环境监控建设和放射性废物管理

新增：1.关于推动国家辐射环境监测网络建设 2.加强放射性物品运输管理 3.推进历史遗留放射性废物处理处置和核设施退役治理

删去：推广核电安全监管体系和支持走出去。

加强：核安全法规标准体系，由制修订定转变为加快完善

#### **f)环境执法督察：（由加强转变为大力推进）**

概况：加强对于环境执法督察，随着城市黑臭水体和污水处理设施建设逐步完成，减低了对于这两项督查行动的关注，增加了对于长江流域和渤海排污口排查整治工作。

新增：1.渤海入海排污口排查整治、长江入河排污口排查整治两项专项督查行动。 2.系统构建生态环境风险防范体系

删去：1.城市黑臭水体整治及城镇和园区污水处理设施建设两项督查行动 2.执法队伍能力建设内容

保持力度不变：继续执行中央生态环境保护督察，由第一轮转为第二轮

#### **g)环保领域改革：（力度保持不变）**

概况：主要增加推动实施河长制湖长制，制定实施湾长制的指导意见。以及强化了对行业排污许可证核发。

新增：推动实施河长制湖长制，制定实施湾长制的指导意见。

删去：完善生态环境监测网络

加强：行业排污许可证，由发布汽车制造等12个行业排污许可证申请与核发技术规范，完成石化等6个行业许可证核发转变为加快推进重点行业排污许可证核发。

保持不变：1.健全环保信用评价和信息强制性披露制度 2.全国试行生态环境损害赔偿



偿制度 3.生态环境机构监测监察执法垂直管理制度改革

**h)支撑障能力**

概况：主要在于强化了对于生态环境监测网络和监测能力建设，同时随着相关土壤污染防治法的落地，在法制建设上重心转向对于环境监测

新增：1.强化生态环境监测网络和监测能力建设，严厉打击监测数据弄虚作假行为。

2.加快生态环境保护大数据系统建设

删去：1 落实资金能力保障。不再提及加大生态环保领域补短板投资力度。环境治理与保护项目储备库建设 2.土壤污染防治法.排污许可管理条例的修订

加强：第二次全国污染源普查工作,从开展转向完成

**表 4：工作回顾对比**

分类	2017 年	2018 年
大气	1.圆满实现《大气十条》目标 2.推进北方地区冬季清洁取暖，将 12 个城市列入首批试点城市。 3.持续推进燃煤电厂超低排放改造，完成燃煤电厂超低排放改造 7 亿千瓦 4.发实施 2017 年大气污染防治工作方案、秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案 5.京津冀及周边地区清理整治涉气“散乱污”企业 6.2 万家； 6.完成以电代煤、以气代煤 394 万多户，削减散煤消耗约 1000 万吨，淘汰燃煤小锅炉 5.6 万多台，京津保廊	1. 全面推进蓝天保卫战 2. 持续推进北方地区冬季清洁取暖 3. 继续实施煤电机组超低排放改造 4. 加强散乱污”企业及集群综合整治 5. 加快煤炭等大宗物资运输向铁路转移，全面供应国六车用汽柴油 积极应对重污染天气，落实《国家适应气候变化战略》，开展低碳试点示范

上万平方米区域基本实现散煤“清零”

7.提前供应国六车用汽柴油，天津、河北、山东环渤海港口煤炭集疏港全部由公路改为铁路

全国 338 个地级及以上城市可吸入颗粒物 (PM10) 平均浓度比 2013 年下降 22.7%，京津冀、长三角、珠三角细颗粒物 (PM2.5) 平均浓度分别下降 39.6%、34.3%、27.7%，北京市 PM2.5 平均浓度下降 34.8%，达到 58 微克/立方米，珠三角区域 PM2.5 平均浓度连续三年达标。

## 水

1.深入实施《水污染防治行动计划》

2.36 个重点城市排查确认的黑臭水体中，74.3%完成整治任务。

3.地级及以上城市集中式饮用水水源中，97.7%完成保护区标志设置；

4.全国 2198 家省级及以上工业集聚区建成集中污水处理设施，占总数的 93%

5.完成 2.85 万个村庄环境整治任务

6.非法或设置不合理的入海排污口得到全面清理

1.圆满完成全国 1586 个集中式饮用水水源地环境整治任务，问题整改率达 99.9%。

2.基本消除 36 个重点城市 1009 个黑臭水体，消除比例为 95%。

3.编制长江经济带 11 省（市）及青海省“三线一单”，印发《长江流域水环境质量监测预警办法》，组建长江生态环境保护修复联合研究中心。

4.强化太湖、滇池等重点湖库蓝藻水华防控

完成 2.5 万个建制村环境综

持续开展长江经济带地级  
以上城市饮用水水源地环  
保执法专项行动, 排查出的  
490 个环境问题全部完成清  
理整治。

合整治。

**土壤**

- |   |  |
|---|--|
| <p>1. 组织实施《土壤污染防治行动计划》</p> <p>2. 土壤污染状况详查全面展开</p> <p>3. 开展已搬迁关闭重点行业企业用地再开发利用情况专项检查, 部署应用全国污染地块土壤环境管理信息系统</p> <p>4. 106 个产粮油大县制定土壤环境保护工作方案。江苏、河南、湖南启动耕地土壤环境质量类别划分试点</p> <p>31 个省(区、市)和新疆生产建设兵团公布土壤环境重点监控企业 5926 家。</p> | <p>1. 出台农用地和建设用地土壤污染风险管控标准。</p> <p>2. 基本完成全国农用地土壤污染状况详查</p> <p>3. 持续推进 6 大土壤污染防治综合先行区建设和 200 多个土壤污染治理与修复技术应用试点项目</p> |
|---|--|

**固废**

- |  |  |
|--|--|
| <p>1. 开展固废法执法检查</p> <p>2. 印发《禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》</p> <p>3. 依法依规撤销或注销涉及 960 家企业的 500 万吨进口许可证。</p> <p>4. 开展打击进口废物加工利用行业环境违法行为专项行动, 各地对 1057 家违法企业实施处罚, 占总数的 59%</p> | <p>1. 制定《“无废城市”建设试点工作方案》。</p> <p>2. 坚定不移禁止洋垃圾入境, 全国固体废物进口总量同比减少 46.5%。</p> <p>3. 推进垃圾焚烧发电行业达标排放, 存在问题的垃圾焚烧发电厂全部完成整改。</p> <p>严厉打击固体废物及危险废物非法转移和倾倒行为, 挂牌督办的突出问题中 1304 个完成整改, 问题整</p> |
|--|--|

5.开展固体废物集散地专项整治行动,各省(区、市)关停取缔不合法的废塑料等再生利用企业 8800 余家  
实现限制类固体废物全年进口量同比下降 11.8%  
改率达 99.7%。

**生态保护**

- |   |  |
|---|--|
| <p>1.启动实施生物多样性保护重大工程,建立 440 余个生物多样性观测样区</p> <p>2.批准新建 17 个国家级自然保护区,总数达 463 个。建成自然保护区 2750 处,自然保护区陆地面积约占全国陆地总面积的近 14.9%。</p> <p>3.开展全国生态状况变化(2010—2015 年)调查评估</p> <p>4.命名为第一批国家生态文明建设示范市县,命名为第一批“绿水青山就是金山银山”实践创新基地</p> <p>5.福建、江西、贵州积极推进国家生态文明试验区建设,广东积极推进珠江三角洲国家绿色发展示范区建设。</p> <p>6.云南、广西、四川、山东、福建、吉林等 6 省(区)开展第二批山水林田湖草生态保护修复工程试点。</p> <p>7.西藏着力实施退牧还草、湿地保护等重点生态保护</p> | <p>1.15 个省份初步划定生态保护红线,其余 16 个省份基本形成划定方案。</p> <p>2.批准新建国家级自然保护区 11 处。</p> <p>3.完成 2010—2015 年全国生态状况遥感调查评估</p> <p>4.命名表彰第二批“绿水青山就是金山银山”实践创新基地和国家生态文明建设示范市县</p> |
|---|--|

与建设工程。

印发《生态保护红线划定指南》

**环境监测**

- |  |  |
|--|--|
| <p>1.新建和改造 1881 个国家地表水水质自动站,完成空气质量自动监测状态转换。</p> <p>2.开展 2500 个土壤背景点监测。</p> <p>3.严肃查处通报自动监测数据造假和人为干扰案例。</p> | <p>1.印发《关于深化环境监测改革提高环境监测数据质量的意见》</p> <p>2.完成 2050 个国家地表水监测断面事权上收,全面实施“采测”分离,实现监测数据全国互联共享。</p> <p>3.加强东北、西北、西南、华南等区域空气质量预测预报能力建设。</p> <p>4.四川成为西部第一个环境监测能力达标省份,内蒙古依托国家大数据综合试验区建成生态环境大数据中心。</p> <p>5.对人为干扰环境监测活动的行为予以严肃查处。</p> |
|--|--|

**核与辐射安全监管**

- |  |  |
|--|--|
| <p>1.效运转国家核安全工作协调机制,宣贯实施核安全法</p> <p>2.发布实施核安全“十三五”规划,健全监管制度体系</p> <p>3.推动辐射监测网络建设,构建东北边境地区核污染监测预警综合防控体系。</p> <p>4.完成第六次朝核试验应急</p> <p>5.开展“核电安全管理提升</p> | <p>1.扎实开展核安全法实施年活动,高效运转国家核安全工作协调机制和风险防范机制</p> <p>2.推进伴生放射性矿开发利用企业环境辐射监测</p> <p>3.推动中低放废物处置场规划编制。</p> |
|--|--|



年”专项行动，完成放射源  
 安全检查专项行动，完成铀  
 矿冶企业汛期环境安全专  
 项监督检查

数据来源：东吴证券研究所

### 总结：

整体来看，2018年延续了2017年的工作势头，同时强化了对于大气污染治理、固废整治、环境监测工作以及长江流域的整治工作。

**大气污染治理：**相比2017年，2018年开启蓝天保卫战，继续推进对于超低排放改造专项任务，开展低碳试点示范。整体来看，17年的主要重心是在北方大气污染企业和污染物整治，18年则正式开启了全面性的大气污染治理工作

**水污染治理：**相比2017年，2018年完成了对于集中式饮用水水源地环境整治和36个重点城市1009个黑臭水体消除任务。整体来看，2018年水污染防治工作延续了2017年度节奏，同时强化了对长江流域污染治理的工作。

**土壤污染治理：**2018年土壤防护治理方面，主要延续了17年土壤污染详查工作，同时正式出台相关风险管控标准和，开启治理试点。

**固废防治：**整体来看2018年延续了对于固体废物进口的管理和限制。制定“无废城市”试点工作方案和完成对于垃圾焚烧发电厂的整改

**生态保护：**除了继续新建自然保护区外，2018年正式划定了生态保护红线

**环境监测方面：**2017年主要是开展土壤监测，2018年则了对于水污染和大气污染监测工作。同时建立了监测数据试验区

**核与辐射安全监管：**在维持原有供暖桑，推进对于企业环境辐射监测

## 2.8. 环保公司商誉数据一览

■ **进入业绩期，我们对行业的财务数据进行分析。**这是商誉的部分，该表按照在净资产中占比以及与净利润规模比较排序。需要注意的是占比为0的公司可以排除商誉减值风险，但商誉占比高不代表肯定会出现减值，需要对具体标的盈利能力和发展做分析。截至2018年前三季度末，环保板块整体商誉合计247.90亿，占2018年前三季度净资产比例为9.63%（京蓝科技、盈峰环境、博天环境、中再资环、中国天楹收购尚未完成并表，详见表格最后一列备注）。

■ **其中商誉净资产比例前10分别为：**中金环境（57.84%）、理工环科（57.35%）、华宏科技（33.91%）、天壕环境（32.78%）、百川能源（28.89%）、维尔利（27.79%）、

京蓝科技 (27.72%)、东江环保 (26.78%)、天翔环境 (21.54%)、苏交科 (20.56%)；后 10 分别为长青集团、南方汇通、伟明环保、龙马环卫、江南水务、天华院、旺能环境、洪城水业 (这 8 家公司商誉净资产比均为零)、兴蓉环境 (0.02%)、上海环境 (0.35%)。

图 4：2018Q3 商誉净资产比例前 10 企业

排名	证券代码	证券简称	商誉 2015	商誉占比净资产 2015	商誉 2016	商誉占比净资产 2016	商誉 2017	商誉占比净资产 2017	商誉 2018Q3	商誉占比净资产 2018Q3
1	300145.SZ	中金环境	9.64	26.53%	22.38	54.03%	14.94	31.69%	29.69	57.84%
2	002322.SZ	理工环科	13.75	47.99%	16.67	56.05%	16.66	53.17%	16.62	57.35%
3	002645.SZ	华宏科技	5.86	38.91%	5.86	37.35%	5.85	34.65%	6.09	33.91%
4	300332.SZ	天壕环境	5.46	23.15%	11.74	32.88%	11.70	31.88%	11.70	32.78%
5	600681.SH	百川能源		0.00%		0.00%	5.08	12.96%	12.38	28.89%
6	300190.SZ	维尔利	3.51	21.80%	3.64	12.82%	10.50	28.04%	10.50	27.79%
7	000711.SZ	京蓝科技		0.00%	10.64	35.55%	12.51	28.74%	12.51	27.72%
8	002672.SZ	东江环保	6.78	21.07%	11.19	28.94%	12.36	28.60%	12.36	26.78%
9	300362.SZ	天翔环境	3.34	20.08%	3.54	19.84%	3.36	17.97%	3.52	21.54%
10	300284.SZ	苏交科	2.47	8.79%	8.38	25.83%	8.57	21.50%	8.79	20.56%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

■ 2018Q3 商誉与 2018 预期净利润比例前 10 分别为：（采用 Wind 一致预期值）天壕环境 (903.76%)、理工环科 (519.30%)、中金环境 (379.88%)、华宏科技 (366.83%)、京蓝科技 (364.75%)、东江环保 (225.74%)、雪浪环境 (177.29%)、高能环境 (168.03%)、苏交科 (153.15%)、聚光科技 (125.60%)；将部分没有预测数据的公司剔除后，后 10 为龙马环卫 (0.00%)、伟明环保 (0.00%)、南方汇通 (0.00%)、长青集团 (0.00%)、洪城水业 (0.00%)、兴蓉环境 (0.18%)、上海环境 (4.39%)、华光股份 (4.58%)、大禹节水 (9.02%)、中国天楹 (9.98%)。

图 5：2018Q3 商誉与 2018 预期净利润比例前 10 企业

排名	证券代码	证券简称	商誉 2015	商誉占比净利润 2015	商誉 2016	商誉占比净利润 2016	商誉 2017	商誉占比净利润 2017	商誉 2018Q3	商誉占比净利润 2018Q3	商誉占比净利润 2018E
1	300332.SZ	天壕环境	5.46	388.48%	11.74	2011.92%	11.70	1297.56%	11.70	3764.51%	903.76%
2	002322.SZ	理工环科	13.75	1274.25%	16.67	1097.43%	16.66	596.75%	16.62	1160.53%	519.30%
3	300145.SZ	中金环境	9.64	339.46%	22.38	438.88%	14.94	252.92%	29.69	590.50%	382.40%
4	002645.SZ	华宏科技	5.86	-6699.09%	5.86	929.99%	5.85	472.05%	6.09	498.91%	366.83%
5	000711.SZ	京蓝科技		0.00%	10.64	8875.56%	12.51	432.47%	12.51	819.59%	364.75%
6	002672.SZ	东江环保	6.78	203.97%	11.19	209.60%	12.36	261.10%	12.36	331.72%	225.73%
7	300385.SZ	雪浪环境	1.30	229.26%	1.30	146.17%	1.30	214.90%	1.30	263.08%	177.29%
8	603588.SH	高能环境		0.00%	0.50	32.18%	3.78	196.94%	5.28	218.91%	167.97%
9	300284.SZ	苏交科	2.47	79.48%	8.38	220.97%	8.57	184.67%	8.79	240.15%	153.15%
10	300203.SZ	聚光科技	5.63	227.83%	7.66	190.49%	7.31	162.78%	7.60	181.11%	125.60%

数据来源：Wind，东吴证券研究所

风险提示：宏观经济下行，贸易战等外部不明确因素增加。

### 3. 行业要闻

#### 3.1. 2019 政府工作报告：加强污染防治和生态建设，大力推动绿色发展

2018 年工作成效：污染防治得到加强，细颗粒物浓度继续下降，生态文明建设成效显著。全面开展蓝天、碧水、净土保卫战。1.优化能源和运输结构 2.稳妥推进北方地区“煤改气”“煤改电” 3.全面建立河长制、湖长制 4.化肥农药使用量实现双下降 5.加强生态环保督查执法 6.积极应对气候变化。

2019 年经济社会发展总体要求和政策取向：坚持稳中求进工作总基调，坚持新发展理念，坚持推动高质量发展，坚持以供给侧结构性改革为主线，坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，加快建设现代化经济体系，继续打好三大攻坚战。

今年经济社会发展的主要预期目标：生态环境进一步改善，单位国内生产总值能耗下降 3%左右，主要污染物排放量继续下降；要继续打好三大攻坚战，精准发力、务求实效；污染防治要聚焦打赢蓝天保卫战等重点任务，统筹兼顾、标本兼治，使生态环境质量持续改善。

2019 年工作任务：加强污染防治和生态建设，大力推动绿色发展。绿色发展是构建现代化经济体系必然要求，是解决污染问题的根本之策。要改革完善相关制度，协同推动高质量发展与生态环境保护。

1.持续推进污染防治。巩固扩大蓝天保卫战成果，今年二氧化硫、氮氧化物排放量要下降 3%，重点地区细颗粒物（PM<sub>2.5</sub>）浓度继续下降。持续开展京津冀及周边、长三角、汾渭平原大气污染治理攻坚，加强工业、燃煤、机动车三大污染源治理。做好北方地区清洁取暖工作，确保群众温暖过冬。强化水、土壤污染防治，今年化学需氧量、氨氮排放量要下降 2%。加快治理黑臭水体，推进重点流域和近岸海域综合整治。加强固体废弃物和城市垃圾分类处置。企业作为污染防治主体，必须依法履行环保责任。改革创新环境治理方式，对企业既依法依规监管，又重视合理诉求、加强帮扶指导，对需要达标整改的给予合理过渡期，避免处置措施简单粗暴、一关了之。企业有内在动力和外部压力，污染防治一定能取得更大成效。

2.壮大绿色环保产业。加快火电、钢铁行业超低排放改造，实施重污染行业达标排放改造。推进煤炭清洁化利用，加快解决风、光、水电消纳问题。加大城市污水管网和处理设施建设力度。促进资源节约和循环利用，推广绿色建筑。改革完善环境经济政策，加快发展绿色金融，培育一批专业化环保骨干企业，提升绿色发展能力。

3.加强生态系统保护修复。推进山水林田湖草生态保护修复工程试点，持续抓好国土绿化、防沙治沙、水土流失治理和生物多样性保护。深化国家公园体制改革。绿色发展人人有责，贵在行动、成在坚持。我们要共同努力，让人民群众享有美丽宜居环境。

#### 3.2. 财政部关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见

在公共服务领域推广运用政府和社会资本合作（PPP）模式，引入社会力量参与公共服务供给，提升供给质量和效率，是党中央、国务院作出的一项重大决策部署。为贯彻落实中央经济工作会议和全国财政工作会议精神，有效防控地方政府隐性债务风险，充分发挥 PPP 模式积极作用，落实好“六稳”工作要求，补齐基础设施短板，推动经济高质量发展，现提出如下意见：

### 一、牢牢把握推动 PPP 规范发展的总体要求

近年来，各级财政部门会同有关方面大力推进 PPP 工作，在稳增长、促改革、惠民生方面发挥了积极作用，但也存在超出自身财力、固化政府支出责任、泛化运用范围等问题。各级财政部门要进一步提高认识，遵循“规范运行、严格监管、公开透明、诚信履约”的原则，切实防控地方政府隐性债务风险，坚决打好防范化解重大风险攻坚战，扎实推进 PPP 规范发展。

### 二、规范推进 PPP 项目实施

#### （一）规范的 PPP 项目应当符合以下条件：

1. 属于公共服务领域的公益性项目，合作期限原则上在 10 年以上，按规定履行物有所值评价、财政承受能力论证程序；
2. 社会资本负责项目投资、建设、运营并承担相应风险，政府承担政策、法律等风险；
3. 建立完全与项目产出绩效相挂钩的付费机制，不得通过降低考核标准等方式，提前锁定、固化政府支出责任；
4. 项目资本金符合国家规定比例，项目公司股东以自有资金按时足额缴纳资本金；
5. 政府方签约主体应为县级及县级以上人民政府或其授权的机关或事业单位；
6. 按规定纳入全国 PPP 综合信息平台项目库，及时充分披露项目信息，主动接受社会监督。

### 三、加强项目规范管理

各级财政部门要将规范运作放在首位，严格按照要求实施规范的 PPP 项目，不得出现以下行为：

（一）存在政府方或政府方出资代表向社会资本回购投资本金、承诺固定回报或保障最低收益的。通过签订阴阳合同，或由政府方或政府方出资代表为项目融资提供各种形式的担保、还款承诺等方式，由政府实际兜底项目投资建设运营风险的。

（二）本级政府所属的各类融资平台公司、融资平台公司参股并能对其经营活动构成实质性影响的国有企业作为社会资本参与本级 PPP 项目的。社会资本方实际只承担项目建设、不承担项目运营责任，或政府支出事项与项目产出绩效脱钩的。

(三) 未经法定程序选择社会资本方的。未按规定通过物有所值评价、财政承受能力论证或规避财政承受能力 10% 红线，自行以 PPP 名义实施的。

(四) 以债务性资金充当项目资本金，虚假出资或出资不实的。

(五) 未按规定及时充分披露项目信息或披露虚假项目信息，严重影响行使公众知情权和社会监督权的。

#### 四、营造规范发展的良好环境

各级财政部门要会同有关部门，多措并举，加强规范管理和分类指导，对重点领域、重点项目加大政策支持力度。

#### 五、协同配合抓好落实

各级财政部门要提高站位，主动作为，加快推动建立协同配合、保障有力、措施到位的工作机制。

### 3.3. 2019 年中央财政将安排污染防治资金 600 亿元

财政部副部长表示，三大攻坚战是财政部按照党中央、国务院决策部署必须保障的重点。去年中央财政安排大气污染防治专项资金 200 亿元，这是 2013 年的 4 倍。财政部将配合相关部门，主要抓住散煤治理这个“牛鼻子”，突出在京津冀这一带，而且治理的面积，按照中央部署，进一步拓展。

除了大力支持大气污染治理，财政部还通过其他专项资金，算起来将近 400 亿左右，支持清洁能源开发利用、节能减排、新能源汽车推广应用等，这样综合施策，来解决大气的问题。

除了加大投入，机制建设更重要。创新机制就是财政部跟相关部门一道，把歼灭战打下去、把好的天气巩固下去。去年，全国人大常委会对《大气污染防治法》实施情况进行了执法检查，反映出了比较多的问题。但是财政部副部长同时表示，要打好大气攻坚战，中央财政的投入是非常重要的，但是单靠政府的投入是不够的，还是需要社会各界的参与，需要企业要落实责任，甚至群众、老百姓都积极地加入进来。全国人大常委会执法检查中也反映出，现在政府承担的环境治理的支出责任偏重，企业的主体责任，也就是市场主体责任还没有完全落实。

还有，环保成本的内部化远远不足，中央和地方在财政事权和支出责任划分上也比较模糊。今年在创新机制、完善措施上还要做更多的工作，要把中央和地方财政事权和支出责任要划分清楚，中央该承担的责任，要适当往上提，地方该明确的任务，要把它压实。同时，要支持推进环境监测体制改革，探索建立排污权有偿使用和交易制度，完善以奖代补、政府绿色采购等政策，使大气污染防治相关工作真正能够取得实效，行稳致远。



今年中央财政大气污染防治资金在去年 200 亿元的基础上，再增加安排 50 亿元，增长 25%。今年污染防治方面的资金安排 600 亿元，大气污染的 250 亿元之外，另外 350 亿元会投入到水污染防治、土壤污染防治，增长的幅度都是非常大的。

### 3.4. 积极财政政策要加力提效：今年赤字率拟按 2.8% 安排，比去年预算高 0.2 个百分点

今年赤字率拟按 2.8% 安排，比去年预算高 0.2 个百分点；财政赤字 2.76 万亿元，其中中央财政赤字 1.83 万亿元，地方财政赤字 9300 亿元。适度提高赤字率，综合考虑了财政收支、专项债券发行等因素，也考虑为应对今后可能出现的风险留出政策空间。今年财政支出超过 23 万亿元，增长 6.5%。中央对地方均衡性转移支付增长 10.9%。改革完善县级基本财力保障机制，缓解困难地区财政运转压力，决不让基本民生保障出问题。

### 3.5. 习近平：保持加强生态文明建设的战略定力 守护好祖国北疆这道亮丽风景线

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平 5 日下午在参加他所在的十三届全国人大二次会议内蒙古代表团审议时强调，保持加强生态文明建设的战略定力，探索以生态优先、绿色发展为导向的高质量发展新路子，加大生态系统保护力度，打好污染防治攻坚战，守护好祖国北疆这道亮丽风景线。

习近平充分肯定内蒙古一年来的工作，希望内蒙古的同志认真贯彻落实党中央决策部署，贯彻落实新发展理念，坚持稳中求进工作总基调，按照高质量发展要求，正确处理稳和进的辩证关系，统筹推进稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险、保稳定各项工作，推进全面从严治党，保持经济持续健康发展和社会大局稳定，不断增强各族群众获得感、幸福感、安全感，以优异成绩庆祝新中国成立 70 周年。

习近平强调，党的十八大以来，我们党关于生态文明建设的思想不断丰富和完善。在“五位一体”总体布局中生态文明建设是其中一位，在新时代坚持和发展中国特色社会主义基本方略中坚持人与自然和谐共生是其中一条基本方略，在新发展理念中绿色是其中一大理念，在三大攻坚战中污染防治是其中一大攻坚战。这“四个一”体现了我们党对生态文明建设规律的把握，体现了生态文明建设在新时代党和国家事业发展中的地位，体现了党对建设生态文明的部署和要求。各地区各部门要认真贯彻落实，努力推动我国生态文明建设迈上新台阶。

### 3.6. 生态环境部部长：治污攻坚要保持方向决心和定力不动摇

2018 污染防治攻坚战成效：这场攻坚战开局良好，生态环境质量持续明显改善。污染防治攻坚战是党的十九大确定的决胜全面建成小康社会的三大攻坚战之一。一年多来，各地区、各部门、社会各界深入贯彻习近平生态文明思想和全国生态环境保护大会精神，按照党中央、国务院的决策部署，扎实推进蓝天、碧水、净土保卫战。2018 年，

全国 338 个地级以上城市的细颗粒物 (PM<sub>2.5</sub>) 平均浓度同比下降 9.3%，其中北京市下降了 12.1%；全国地表水好于 III 类的水体比例同比增长 3.1 个百分点，劣 V 类水体比例下降 1.6 个百分点。

总体来讲，生态环境保护领域的各项目标指标都圆满完成了年度计划，同时也达到了“十三五”规划的序时进度要求。下一步，污染防治攻坚战总体考虑，就是深刻领会和坚决贯彻习近平总书记在中央经济工作会议上的重要讲话精神，坚守阵地、巩固成果，不能放宽放松，更不能走“回头路”，要保持方向、决心和定力不动摇。

2019 生态环境部举措：“四、五、六、七”。

“四”就是有效克服“四种消极情绪和心态”，即自满松懈、畏难退缩、简单浮躁、与己无关的情绪和心态。

“五”就是始终保持“五个坚定不移”，即坚定不移深入贯彻习近平生态文明思想，坚定不移全面落实全国生态环境保护大会精神和党中央、国务院决策部署，坚定不移打好污染防治攻坚战，坚定不移推进生态环境治理体系和治理能力现代化，坚定不移打造生态环境保护铁军。

“六”就是认真落实“六个做到”，即做到稳中求进，既打攻坚战又打持久战，既尽力而为又量力而行；做到统筹兼顾，既追求好的环境效益，又追求有好的经济效益和社会效益；做到综合施策，既运用好行政和法治的手段，又更多地运用好市场经济和技术的手段；做到两手发力，既抓宏观，做好顶层设计、政策制定、面上的指导推动，又抓微观，强化督察执法，传递压力、落实责任；做到点面结合，既整体推进，又重点突破；做到求真务实，既妥善解决好一些历史遗留问题，又攻坚克难、夯实基础，为未来持续发展创造良好的条件，确保环境质量的改善是没有“水分”的，能够经得起历史和时间的检验。

“七”就是聚焦打好七场标志性战役，即蓝天保卫战、柴油货车污染治理攻坚战，长江保护修复攻坚战、渤海综合治理攻坚战、城市黑臭水体治理攻坚战、水源地保护攻坚战、农业农村污染治理攻坚战，以实实在在的成效取信于民。

机构改革——关于生态环境部组建方案实现的“五个打通”进展：“既有‘物理变化’，又有‘化学变化’，基本做到了表里如一、形实一致。”一年来，生态环境部会同相关部门认真严格地遵照中央改革要求，扎实推进相关改革工作，在积极推进相关机构、职能、人员、编制整合优化的同时，也着力推进了一些具体的业务工作，尽快地融合增效，比较好地达成了改革目标，取得了比较好的效果。

对于“表”和“形”也就是“物理变化”，生态环境部按期顺利地与相关七个部门一起，很好地完成了机构、人员、设施的转隶，同时按照中办印发的“三定”规定，制定落实了生态环境部“三定”规定的细化方案。

对于“里”和“实”也就是“化学变化”，通过职能的理顺优化、力量的整合凝聚，特别是确保一项工作由一个部门全链条地贯通、贯彻、落实，产生了显著的“化学反应”，产生了新的能量、新的产品，从而推动了生态环境保护工作更加有力、有序、有效地开展。

过去的一年中，生态环境部打了两场标志性“战役”，渤海综合治理攻坚战以及长江保护修复攻坚战。按照海陆统筹、以海定陆、水陆统筹、以水定岸的原则，把排污口的排查和整治摆在优先的位置，作为首要一项工作来推动。具体工作就是‘查、测、溯、治’，即排查、监测、溯源、整治。目前相关工作都在紧锣密鼓地推进，并取得了一定成效。如果没有机构改革打通“痛点”“堵点”，相关工作要真正见到实效是很困难的。

事实证明党中央有关生态环境部组建的改革决策是正确的，确实解决了过去长期以来存在的职责交叉重复、九龙治水、多头管理、力量分散的问题，为打好污染防治攻坚战创造了良好的条件、提供了重要的支撑。生态环境部将继续会同相关方面，在做好部门系统本级改革的同时，大力地、积极地指导、帮助、支持、推动地方层面的相关改革工作，力图改革能够不断地释放出红利，切实增进人民群众对于改革的获得感。

### 3.7. 生态环境部：关于开展生态环境遥感监测试点工作的通知

近日，生态环境部发布了关于开展生态环境遥感监测试点工作的通知，全文如下：

天津市、内蒙古自治区、黑龙江省、江苏省、浙江省、陕西省、甘肃省、青海省生态环境厅（局），济南市环境保护局、运城市生态环境局，卫星环境应用中心：为落实我部统一行使生态环境监管的职责和全国生态环境监测系统改革座谈会要求，加快构建生态环境遥感调查、监测与评估体系，进一步提升生态环境监管能力和水平，现决定在部分地区开展生态环境遥感监测试点工作，探索推动构建国家生态环境遥感监测体系，为全国开展生态环境遥感监测与应用提供示范经验。

### 3.8. 中办国办通知：深入学习浙江“千村示范、万村整治”工程经验

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅转发了《中央农办、农业农村部、国家发展改革委关于深入学习浙江“千村示范、万村整治”工程经验扎实推进农村人居环境整治工作的报告》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。通知指出，党中央、国务院高度重视农村人居环境整治工作。近期，习近平总书记作出重要批示：“浙江‘千村示范、万村整治’工程起步早、方向准、成效好，不仅对全国有示范作用，在国际上也得到认可。要深入总结经验，指导督促各地朝着既定目标，持续发力，久久为功，不断谱写美丽中国建设的新篇章。”

### 3.9. 七部委印发绿色产业指导目录 多个绿色金融标准或更新

近日，国家发改委等七部委联合发布关于印发《绿色产业指导目录（2019年版）》的通知，进一步厘清了绿色产业边界。业界人士分析认为，《目录》有助于已有的绿色

信贷、绿色债券及地方绿色金融标准更新及修订。

从内容来看,《目录》将绿色产业划分为六大类别,30项二级分类以及211项三级分类。六大类别主要覆盖:节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业、生态环境产业、基础设施绿色升级以及绿色服务。针对该《目录》的具体落实,《通知》要求,各地方、各部门要以《目录》为基础,根据各自领域、区域发展重点,出台投资、价格、金融、税收等方面政策措施,着力壮大节能环保、清洁生产、清洁能源等绿色产业。

下一步,国家发展改革委将联合相关部门,根据投资、价格、金融等不同支持政策的实际需要,逐步制定以《目录》为基础的细化目录或子目录,着力提高《目录》的可操作性。妥善处理存量资金和项目,逐步根据《目录》调整政策支持范围。

### 3.10. 2019年天然气供需缺口将缩小

2018年全国天然气供需总体偏紧,但季节性供需矛盾有所缓解。从2019年来看,天然气需求仍将保持较高增速,而产能增速有限,预计供需仍将偏紧,但供需缺口有望缩小。这是记者从2月28日于武汉闭幕的2019(第六届)国际化肥产业链研讨会上获得的信息。

据百川资讯煤炭天然气分析师谢耀文介绍,2018年全国天然气消费量达到2877亿立方米,同比增长18%。从消费结构看,城市燃气、工业和发电用气是天然气消费增长的主要动力,分别占天然气消费总量的39%、33%、18%,化工用气占比仅为10%。今年随着城镇化、农村地区煤改气以及环保驱动工业用气不断增加,预计天然气消费增量将继续释放。由于“煤改气”涉及的北方地区冬季清洁取暖计划目前已规划至2021年,预计未来3年中国天然气需求增长动力仍将主要来自城镇燃气。



#### 4. 公司重要公告

表 3: 公司重要公告

类型	日期	公司	公告内容
资产重组	3.5	四通股份	公司拟通过重大资产置换、发行股份购买资产的方式，购买上海磐信显然环保投资中心等 11 名交易对方所持有的上海康恒环境股份有限公司 100% 股权，2019 年 3 月 5 日公司董事会、监事会同意终止本次重大资产重组事项。
	3.8	三峡水利	重庆三峡水利电力（集团）股份有限公司拟通过发行股份等方式购买重庆长电联合能源有限责任公司控股权、重庆两江长兴电力有限公司（100% 股权，同时拟向不超过十名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。本次交易预计构成重大资产重组。经公司申请，公司股票自 2019 年 3 月 11 日开市起开始停牌，预计停牌时间不超过 10 个交易日。
中标	3.5	大千生态	公司收到了第四届中国绿化博览会博览园建设项目（二次）的《中标通知书》，确认公司所属的联合体为第四届中国绿化博览会博览园建设项目的中标人。项目投资估算总金额 256,722.38 万元。项目合作期限 19 年，其中建设期 2 年，运营期 17 年。
	3.6	中国天楹	收到圣元环保发出的《中标通知书》，确定天楹成套设备公司为其烟气处理系统设备采购项目的中标人。中标金额：65,590,000.00 元。
	3.6	国祯环保	与北市政四公司组成的联合体收到招标单位合肥东部新城建设发来的中标通知书。确认为中标价：185,624,957.3 元。中标工期：420 天。
	3.7	巴安水务	公司全资子公司江苏巴安建设工程有限公司为山东省菏泽市曹县伊尹公园综合改造项目的中标单位，中标金额为 2.5 亿，项目采用施工承包模式，建设内容包含公园、道路、桥梁建设等。
	3.8	岳阳林纸	公司全资子公司诚通凯胜生态为由中信国际招标有限公司组织的雄安新区 2019 年植树造林项目（春季）设计施工总承包第九标段的中标人。中标价为人民币 84,523,838.73 元。建设规模和内容为雄安新区 2019 年植树造林项目（春季）设计施工总承包第九标段，位于新区东北侧沿边林带，内容为建设生态林，面积约 7,687 亩。
	3.8	京蓝科技	京蓝科技控股子公司中科鼎实确定中与南方环境有限公司组成的联合体为广州广船国际有限公司一期地块污染土壤治理与修复项目的中标人。中标金额为 2,920.491951 万元。
业绩快报	3.5	绿城水务	公司完成售水量 40,956.04 万立方米，同比增长 4.37%；完成污水处理量 37,456.29 万立方米，同比增长 8.68%，实现营业收入 13.36 亿元，同比增长 7.43%；实现利润总额 3.32 亿元，归属于上市公司股东的净利润为 2.80 亿元，同比分别下降 20.27%、19.76%，主要原因是受汇率变动影响，外币借款产生的汇兑净损失同比大幅增加及利息支出净额同比增加。
	3.7	兴蓉环境	2018 年营业收入 41.60 亿，同比增长 11.48%；归母净利润 9.88 亿，同比增长 10.30%；基本 EPS 0.33 元/股，同比增长 10.00%。
收购股权	3.8	东江环保	公司拟使用自有资金人民币 6,395.66 万元收购万兴隆所持有富龙环保 21% 股权，此外，公司向万兴隆支付人民币 2,550.00 万元。本次股权收购完成后，公司将持有富龙环保 51% 股权，富龙环保将成为公司的控股子公司。



签署合同	3.8	中环装备	为规范管理，公司在中国建设银行西安和平门支行、交通银行西安东开发区支行、中国工商银行西安经济技术开发区支行开立募集资金专项账户。近日，公司与保荐机构华泰联合、中国建设银行西安和平门支行、交通银行西安东开发区支行、中国工商银行西安经济技术开发区支行分别签署了《募集资金三方监管协议》。
股权激励	3.6	天翔环境	公司首期限制性股票激励第一、第二个解除限售期解锁日为2019年3月12日，第一个股份数量为56.615万股，占公司股本总额的0.13%，第二个股份数量为396.5819万股，占公司股本总额的0.91%。
股份质押/ 解除	3.4	雪浪环境	实际控制人杨建平先生、许惠芬女士将其持有的公司部分股份办理了延期购回的手续。杨建平持有股份50千万股，占总股本的39.10%。累计被质押50,785,073股，占总股本的39.02%。许惠芬持有股份9百万股，占总股本的7.49%。累计被质押7,660,000股，占公司总股本的5.89%。
	3.5	四通股份	公司持股5%以上股东蔡镇通先生将其持有的部分公司股票进行解除股票质押式回购交易，截至本公告日，蔡镇通先生持有公司股份2566万股，占公司总股本的9.62%，本次解除质押股份数为920万股，占公司股份总数的3.45%。
	3.6	华鼎股份	股票质押式回购，初始日2019年3月5日，购回日为2020年6月4日。相关质押股份占公司总股本的1.46。质押股票合计9,127万股，质押股票数量占三方持有公司股票总数的44.27%，占公司总股本的7.86%
	3.8	雪浪环境	公司控股股东杨建平先生将其持有的公司部分股份办理了延期购回的手续，截至公告披露日，杨建平先生共持有公司股份50,886,874股，占公司总股本的39.10%。其所持有公司股份累计被质押50,785,073股，占总股本的39.02%。
	3.8	新界泵业	公司第一大股东欧豹国际集团有限公司共解除质押51,900,000股，占其所持股份比例54.0625%。截至本公告日，欧豹国际共持有本公司股份96,000,000股，占公司当前总股本的19.08%
	3.8	长青集团	广东长青（集团）股份有限公司控股股东、实际控制人何启强先生本次股份质押50,000,000股，占其所持股份比例26.15%；解除股份质押49,000,000股，占其所持股份比例25.63%。
	3.8	派思股份	派思投资于近期将其质押给国泰君安证券股份有限公司的无限售流通股股份54,140,000股办理了证券质押登记解除手续。此次解除质押股份占公司总股本的13.42%。
	3.8	美晨生态	公司控股股东张磊先生处于质押状态的股份共计353,873,627股，占本公司总股本的24.35%，其中，张磊先生自愿质押给潍坊市城市建设发展投资集团有限公司的股份共计220,687,828股（该股份不设置预警线和平仓线），占本公司总股本的15.19%。截至本公告日，张磊先生的一致行动人李晓楠女士持有本公司股份共计54,444,177股，占公司总股本的3.75%，已全部质押给潍坊城投。
股份回购	3.4	中衡设计	累计已回购股份数量为288,800股，占总股本0.1049%，成交的最高价格为12.17元/股，成交的最低价格为11.83元/股，已支付的总金额3,487,900.00元。

	3.4	雪迪龙	累计回购股份数量为 2,567,800 股, 占公司总股本的 0.42%, 最高成交价为 7.83 元/股, 最低成交价为 6.95 元/股, 成交总金额为 18,514,215 元。
	3.4	众合科技	累计回购公司股份 2,522,300.00 股, 占公司目前总股本的比例为 0.46%, 最高成交价为 6.65 元/股, 最低成交价为 5.26 元/股, 支付的总金额为 14,964,445.76 元。
	3.4	美晨生态	累计回购公司股份 9,957,580 股, 占公司总股本的 0.69%, 最高成交价为 3.96 元/股, 最低成交价为 3.83 元/股, 支付的总金额为 3,898.52 万元。
	3.4	国中水务	累计回购股份 30,965,600 股, 占公司目前总股本的比例为 1.87%, 成交均价 3.03 元/股, 成交的最高价 3.22 元/股, 最低价 2.82 元/股, 支付的总金额为 93,903,188.26 元
持股变动	3.8	四通股份	公司获悉蔡镇城、蔡镇茂、李维香、蔡镇锋、蔡镇通、蔡镇煌、蔡恽旬、蔡恽烁、苏国荣、蔡培周将其合计持有的公司无限售流通股 50,355,000 股股份(占公司股本总额的 18.88%)以协议转让的方式分别转让给黄建平、谢悦增、邓建华。黄建平、谢悦增、邓建华已签订了《关于广东四通集团股份有限公司一致行动协议》, 其互为一致行动人。
股东减持	3.5	雪迪龙	公司控股股东、实际控制人敖小强先生自 2019 年 2 月 26 日至 2019 年 3 月 5 日下午收市期间, 减持其所持有的迪龙转债 520,000 张, 占发行总量的 10.00%。截至本公告披露日, 敖小强先生持有迪龙转债 1,188,715 张, 占发行总量的 22.86%。
	3.5	海峡环保	上海瑞力新兴产业投资基金持有公司无限售条件流通股 24,929,000 股, 占公司现有总股本的 5.54%。因自身资金需求, 计划减持公司股份合计不超过 24,929,000 股, 即不超过公司总股本的 5.54%。
	3.8	四通股份	2019 年 3 月 7 日, 公司收到公司持股 5%以上股东暨实际控制人的一致行动人蔡镇煌通知, 蔡镇煌质押给国融证券股份有限公司的部分股票被依约卖出。本次依约卖出 499,000 股股份, 约占公司目前股本总额的 19%; 本次依约卖出后, 上述一致行动人合计持有公司 157,561,000 股股份, 约占公司目前股本总额的 59.08%。
	3.8	中持股份	在减持计划实施期间, 启明创富通过集中竞价方式减持公司股份 536,000 股, 占公司总股本的 0.52%; 启明创智通过集中竞价方式减持公司股份 229,100 股, 占公司总股本的 0.26%; 启明亚洲通过集中竞价方式减持公司股份 268,100 股, 占公司总股本的 0.22%。截至 2019 年 3 月 8 日, 本次减持计划减持时间过半
对外投资	3.8	首创股份	投资标的为蔡田铺污水处理厂三期工程 DBO 项目, 项目总投资为人民币 28,668 万元。由公司以现金出资人民币 100 万元(最终数额以工商注册登记为准)在合肥市成立项目公司-合肥蔡田铺首创水务有限责任公司负责本项目的运营和维护, 并持有其 100%股权。
担保	3.5	洪城水业	公司为控股子公司辽宁洪城环保向商业银行贷款提供担保, 本次担保金额为人民币 43,650 万元; 累计为其担保金额为人民币 49,770 万元。保证期限为自主贷款合同签订之日起至债务履行期限届满日后三年止。

	3.5	碧水源	碧水源为本公司参股公司仙桃水务环境科技有限公司在中国工商银行股份有限公司武汉黄浦支行申请的 30,000 万元人民币的项目贷款提供 44.10% 的连带责任保证担保,担保金额不超过人民币 13,230 万元,担保期限为自协议生效之日起 25 年。
	3.5	碧水源	碧水源为本公司全资子公司绩溪碧水源环境科技有限公司在中国工商银行股份有限公司绩溪支行申请的金额不超过人民币 40,000 万元的固定资产贷款提供连带责任保证担保,担保期限为自协议生效日起 24 年。
	3.5	碧水源	碧水源为本公司控股子公司隆昌碧源在中国农业发展银行隆昌市支行申请的金额不超过人民币 23,000 万元的项目贷款提供连带责任保证担保,担保期限为自协议生效日起 15 年。
	3.5	碧水源	碧水源为本公司控股子公司天门开源环境科技有限公司向中国银行股份有限公司天门支行申请人民币 13,000 万元的项目贷款提供连带责任担保,担保期限为自协议生效之日起 13 年
	3.5	博世科	公司的全资子公司博世科环保科技加拿大有限公司拟向汇丰银行加拿大继续申请不超过 1,700 万加币的银行贷款,公司拟对加拿大博世科本次融资的展期提供融资性备用信用证担保,最终贷款额度、贷款期限、担保额度、担保期限以公司、加拿大博世科与银行签订的协议为准。
	3.5	葛洲坝	公司控股子公司中国葛洲坝集团第五工程有限公司拟向有关银行申请贷款不超过人民币 8.5 亿元,期限为 5 年,由项目公司股东按股权比例提供连带责任保证担保。
	3.8	百川能源	百川能源同意公司在 2019 年度预计担保总额 50 亿元的基础上,在原担保范围中增加百川能源股份有限公司,公司下属子公司 2019 年度预计为百川能源提供担保总额不超过 30 亿元,期限为自股东大会审议通过之日起至 2019 年年度股东大会召开之日。
	3.8	中环装备	环装备全资三级子公司中节能天融科技有限公司拟向光大银行北京世纪城支行申请不超过人民币 5000 万元综合授信,授信期限一年,该授信需由公司全额信用担保
	3.8	中环装备	中环装备同意子公司中节能六合天融环保科技有限公司以应收账款 25,127.29 万元与中节能商业保理有限公司申请办理融资额不超过 20,000 万元的有追索权保理业务,保理期限 1 年,公司对上述保理业务提供连带责任保证。
	3.8	京蓝科技	公司为京蓝园林向金融机构或其他机构申请融资业务提供担保,担保方式包括但不限于一般保证担保、连带责任保证担保、自有资产抵质押担保,担保额度不超过 15 亿元(含 15 亿元),担保期限不超过 5 年(含 5 年),以金融机构或其他机构最终批复为准。
发行债券	3.5	碧水源	公司拟向中国银行间市场交易商协会申请注册发行中期票据,新注册发行中期票据的规模不超过人民币 40 亿,发行期限为 3 年。
	3.6	东江环保	对 17 东江 G1 债券回售,本次回售有效申报数量为 308,880 张,回售金额为人民币 32,401,512.00 元(含利息),剩余托管数量为 5,691,120 张。
	3.8	葛洲坝	葛洲坝公开发行人面值总额不超过人民币 30 亿元的公司债券,每张面值为 100 元,共计不超过 3,000 万张(含 3,000 万张),发行价格为 100 元/张。经联合评级综合评定,发行人的主体信用等级为 AAA,评级展望为稳

			定，债券为五年期。
	3.8	盾安环境	本次赎回对象为“18盾安01”的全部持有人。赎回价格为人民币107.3元/张（含当期利息，且当期利息含税）。本次赎回债券享有2018年3月21日至2019年3月20日期间利息。
关联交易	3.6	润邦股份	上市公司拟向王春山、宁波舜耕等9名交易对方以发行股份的方式购买其合计持有的中油优艺73.36%股权。交易前控制中油优艺26.64%。交易后控制100%。
工商变更	3.4	格林美	变更内容：公司限售流通股，从出资额10.385亿元变更为3.676亿元，出资比例从25.01%变更为8.85%。非限售流通股出资额从31.135亿变更为37.83亿，出资额从74.99%变更为91.15%
高管变更	3.4	中山公用	今日董事长因个人原因申请辞去公司董事长、董事、相关专门委员会职务，同时不再担任公司法定代表人。何锐驹先生未直接持有公司股份。
	3.4	天壕环境	董事会同意解聘赵杰女士担任的公司副总经理职务，赵杰女士及其配偶和直系亲属未持有公司股份。
	3.5	博世科	董事会同意聘任李成琪先生为公司副总经理兼董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至第三届董事会届满之日止。
	3.8	旺能环境	旺能环境董事会于2019年2月11日收到独立董事李和金先生递交的书面辞职报告，辞职后不在公司任职。李和金先生的辞职将导致公司独立董事占董事会成员比例低于三分之一。为了保证董事会的正常运行，公司董事会同意提名曹悦先生为公司第七届董事会独立董事候选人，当选后将接任李和金先生原担任的公司董事会下属审计委员会委员及战略决策委员会委员职务。
大宗交易	3.6	岭南股份	以7.97元/股成交30万股，成交额239.10万元。
	3.8	美晨生态	以4.47元/股成交2,230万股，成交额9,968.10万元。
高新技术企业认定	3.6	葛洲坝	中国葛洲坝集团第一工程有限公司、中国葛洲坝集团三峡建设工程有限公司被认定为“高新技术企业”。有效期均为三年。上述两家单位自获得高新技术企业认定后连续三年内可申请享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按15%的税率缴纳企业所得税。
	3.8	深圳燃气	2019年3月7日，深圳市燃气集团股份有限公司获得深圳市科技创新委员会、深圳市财政委员会、国家税务总局深圳市税务局联合颁发的《高新技术企业证书》（证书编号：GR201844202862），公司自通过高新技术企业认定后，将连续三年享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，按15%的税率缴纳企业所得税。

资料来源：Wind，东吴证券研究所

## 5. 下周大事提醒

表 4: 大事提醒

日期	证券简称	事件
(03/12)周二	中环环保(300692)	年报预计披露日期
	菲达环保(600526)	股东大会现场会议登记起始
(03/14)周四	三聚环保(300072)	股东大会互联网投票起始
(03/15)周五	三聚环保(300072)	股东大会召开
	碧水源(300070)	股东大会现场会议登记起始

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 6. 风险提示

**风险提示:** 政策推广不及预期, 利率超预期上行, 财政支出低于预期。



## 免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准：

### 公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：(0512) 62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

