

环保工程及服务 II 行业

第三方治理税收优惠延续，长期运营项目占比高的企业最受益

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-03-21

核心观点:

投资组合: 泰瑞机器+上海洗霸+国祯环保+高能环境

● 第三方治理税收优惠延续，长期存量项目占比高的企业最受益

20 日晚国常会决定对污染防治第三方等企业给予税收优惠，从 2019 年 1 月 1 日至 2021 年底，对从事污染防治的第三方企业，减按 15% 税率征收企业所得税；延续对农村饮水安全工程建设运营的税收优惠政策。第三方治理的税收优惠，利好第三方治理模式的长期发展，特别对于以长期存量运营项目为主的企业（如水务、固废等），因其项目公司可能已经或即将结束“三免三减半”的税收优惠期。

● 第三方治理涉及环保各个领域，鼓励运维模式推广

环境防治第三方治理是指排污者通过缴纳或按合同约定支付费用，委托环境服务公司进行污染治理的模式，具体涉及脱硫脱硝、废水治理、工业固废处理、垃圾处理、环境修复等大部分细分领域。环保企业现行所得税优惠政策包括垃圾焚烧、污水处理公司（三免三减半）、高新企业（15%）等。我们认为长期存量运营项目占比高的公司最为受益（如污水、供水企业）。

● 融资环境改善趋势确定，重点关注农村环保需求爆发

伴随促进民营企业融资便利的政策不断出台，我们预计今年上半年能看到更多环保民企融资环境的实际改善，市场也期待看到更多的实际变化，比如一季报的业绩增长、融资成本、订单增长情况等。值得重视的是，乡村振兴、农村人居环境改善将成为未来几年环保政策发力的重点方向，包括“厕所革命”、垃圾污水治理等方向。《乡村振兴战略规划》明确提出农村生活垃圾处理率达 90%，卫生厕所普及率达 85%，实施厕所革命，自来水普及率达 83%。

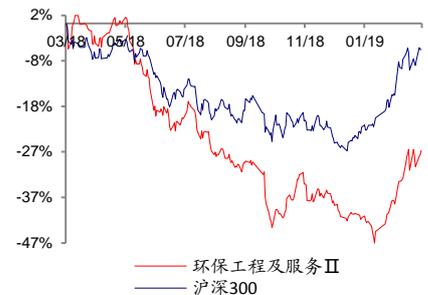
● 板块有望迎来估值提升，关注农村厕所、污水固废等细分领域

近期多家环保公司已披露业绩快报，诸如聚光科技、国祯环保、先河环保、高能环境等公司 2018 年在融资环境不断恶化的背景下净利润依然维持 30% 以上增长，且从广发环保预测及 Wind 一致预期来看上述公司 2019-2020 年仍将保持 25% 以上增速。叠加融资宽松预期，我们认为上述确定性高成长的公司有望迎来估值修复。我们预期农村厕所、污水固废处理市场需求将快速释放，建议积极关注泰瑞机器、清水源、国祯环保等。

● 风险提示

融资改善政策出台、执行力度不及预期；EPC 工程结算进度低于预期，运营企业补贴无法按时到位，产能利用率不足。

相对市场表现



分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

分析师:

邱长伟



SAC 执证号: S0260517080016

SFC CE No. BOE192



021-60750631



qiuchangwei@gf.com.cn

相关研究:

环保工程及服务 II 行业: 聚焦农村厕所革命, 预测相关投资空间超 2000 亿	2019-03-17
环保行业深度跟踪: 两会环保重视程度不减, 聚焦农村厕所革命	2019-03-10
环保行业跟踪点评: 聚焦农村基建补短板, 19 年力推 3 万个村庄实现厕所革命	2019-03-06

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/3/20	(元/股)	2018A/E	2019E	2018A/E	2019E	2018A/E	2019E	2018A/E	2019E
泰瑞机器	603289.SH	买入	CNY	11.60	14.66	0.33	0.46	35.07	25.11	30.68	20.54	8.5%	10.6%
上海洗霸	603200.SH	买入	CNY	38.81	-	1.10	1.54	35.16	25.20	27.93	18.80	10.1%	12.4%
国祯环保	300388.SZ	买入	CNY	10.92	-	0.56	0.81	19.34	13.49	14.83	12.04	14.4%	17.1%
高能环境	603588.SH	买入	CNY	10.55	-	0.46	0.65	23.01	16.26	15.06	12.39	11.9%	14.4%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

表1: 近年来推进环境污染第三方治理政策梳理

时间	部门	政策	主要内容
2018/3/20	国常会	-	明确增值税减税的一系列配套措施, 延续部分已到期税收优惠政策, 对扶贫捐赠和污染防治第三方企业给予税收优惠。从 2019 年 1 月 1 日至 2021 年底, 对从事污染防治的第三方企业, 减按 15% 税率征收企业所得税。
2017/8/9	环保部	《关于推进环境污染第三方治理的实施意见》	要求以环境污染治理“市场化、专业化、产业化”为导向, 推动建立排污者付费、第三方治理与排污许可证制度有机结合的污染治理新机制, 引导社会资本积极参与, 不断提升治理效率和专业化水平。
2015/12/31	发改委	《关于在燃煤电厂推行环境污染第三方治理的指导意见》	燃煤电厂环境污染第三方治理的目标是到 2020 年服务范围进一步扩大, 将由现有的二氧化硫、氮氧化物治理领域全面扩大至废气、废水、固废等环境污染治理领域。社会资本更加活跃, 资本规模也将进一步扩大。
2015/9/1	发改委	《关于开展环境污染第三方治理试点示范工作的通知》	在全国环境公用基础设施、工业园区和重点企业污染治理两大领域启动第三方治理试点示范工作。
2015/6/12	财政部	《资源综合利用产品和劳务增值税优惠目录》	自 2015 年 7 月 1 日起, 对污水、垃圾、污泥处置征收增值税享受退税比例 70%。
2015/4/16	环保部	《水污染防治行动计划》	以污水、垃圾处理和工业园区为重点, 推行环境污染第三方治理。
2015/3/5	国务院	政府工作报告	明确指出要推行环境污染第三方治理
2014/12/27	国务院	《关于推行环境污染第三方治理的意见》	到 2020 年, 环境公用设施、工业园区等重点领域第三方治理取得显著进展, 污染治理效率和专业化水平明显提高, 社会资本进入污染治理市场的活力进一步激发, 涌现一批技术能力强、运营管理水平高、综合信用好、具有国际竞争力的环境服务公司。
2014/11/26	国务院	-	提出推动环境污染治理市场化。
2014/4/30	国务院	《2014 年深化经济体制改革重点任务意见》	首次提出推行环境污染第三方治理。
2013/11/15	十八届三中全会	《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》	首次在我国国家环境政策层面提出“推行环境污染第三方治理”

数据来源: 环保部、发改委、国务院, 广发证券发展研究中心

表2: 环保公司所得税率一览表 (2018年中报)

证券代码	证券简称	板块	隐含税率 2017	隐含税率 2016	所得税/净利润 (2016-2017 合计)	年报披露税率
600187.SH	国中水务	水处理	25%	41%	34%	个别子公司 12.5% 减半
300262.SZ	巴安水务	水处理	35%	25%	30%	无优惠
600008.SH	首创股份	水处理	28%	32%	30%	多个项目三减半和高新企业
600874.SH	创业环保	水处理	28%	25%	26%	5 个左右项目减半

300664.SZ	鹏鹞环保	水处理	26%	26%	26%	多个水厂 3 免 3 减半
601199.SH	江南水务	水处理	26%	25%	25%	25%，无减免政策
300692.SZ	中环环保	水处理	24%	25%	25%	25%，个别子公司 12.5%
000605.SZ	渤海股份	水处理	20%	37%	24%	25%，个别子公司 20%税率、减按 50%计入应税所得额
600461.SH	洪城水业	水处理	24%	25%	24%	高新技术 15%（17 年 12 月取得），三免三减半
300055.SZ	万邦达	水处理	19%	14%	16%	高新 15%、西部大开发 15%
300145.SZ	中金环境	水处理	17%	15%	16%	高新 15%、小部分项目三免三减半
300190.SZ	维尔利	水处理	16%	7%	12%	高新技术 15%，三免三减半，部分子公司高新技术 15%
300425.SZ	环能科技	水处理	12%	12%	12%	公司西部鼓励 15%，三免三减半，西部鼓励子公司 15%
300437.SZ	清水源	污水处理	17%	19%	18%	多个子公司三免三减半，高新 15%
300070.SZ	碧水源	污水处理	17%	17%	17%	高新技术 15%
300631.SZ	久吾高科	污水处理	14%	14%	14%	高新技术 15%
603200.SH	上海洗霸	污水处理	14%	14%	14%	高新技术 15%
300172.SZ	中电环保	污水处理	14%	13%	13%	高新技术 15%，技术转让等所得 500 万以下免征，500 以上减半，部分子公司三免三减半
300422.SZ	博世科	污水处理	15%	12%	14%	高新技术 15%，博环环境 2017-2019 免征
000544.SZ	中原环保	污水处理	5%	5%	5%	三免三减半
300388.SZ	国祯环保	污水处理	14%	17%	15%	25%，三免三减半
600168.SH	武汉控股	供水	9%	10%	9%	无显著优惠政策
601158.SH	重庆水务	供水	8%	4%	6%	西部开发 15%，部分子公司三免三减半
600323.SH	瀚蓝环境	水处理固废处理	22%	26%	24%	25%，三免三减半
002616.SZ	长青集团	生物质	29%	24%	26%	90%收入计入总额
600167.SH	联美控股	供暖	23%	22%	22%	25%，个别高新 15%
300385.SZ	雪浪环境	固废	21%	22%	22%	高新技术 15%
000546.SZ	金圆股份	固废	19%	22%	20%	25%，西部鼓励 15%，高新 15%
000035.SZ	中国天楹	固废	23%	15%	19%	25%，三免三减半
600217.SH	中再资环	固废	17%	18%	17%	综合资源利用，收入减按 90%计入
002479.SZ	富春环保	固废	16%	18%	17%	高新 15%、减半 12.5%
002034.SZ	旺能环境	固废	16%	19%	16%	三免三减半
603686.SH	龙马环卫	固废	15%	17%	16%	高新 15%、环卫子公司三免三减半
601330.SH	绿色动力	固废	19%	9%	14%	25%，三免三减半
601200.SH	上海环境	固废	12%	16%	14%	综合资源利用收入减按 90%计入，部分子公司 15%
603568.SH	伟明环保	固废	12%	15%	13%	25%，三免三减半，高新 15%
603588.SH	高能环境	固废	12%	11%	12%	高新技术 15%，部分子公司三免三减半
600292.SH	远达环保	大气治理	32%	4%	18%	25%，三免三减半，西部鼓励 15%
600388.SH	龙净环保	大气治理	17%	18%	17%	高新技术 15%
002573.SZ	清新环境	大气治理	14%	16%	15%	高新技术 15%，部分子公司三免三减半
600526.SH	菲达环保	大气治理	-6%	42%	-46%	高新技术 15%
002658.SZ	雪迪龙	监测	16%	14%	15%	高新 15%
002322.SZ	理工环科	监测	10%	10%	10%	重点软件企业 10%，部分子公司三免三减半，部分子公司高新技术 15%
300137.SZ	先河环保	监测	15%	15%	15%	高新技术 15%

300203.SZ	聚光科技	监测	10%	13%	12%	重点软件企业 10%，部分子公司 15%
-----------	------	----	-----	-----	-----	----------------------

数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

广发公用事业行业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年、2017年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。