

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

融资成本预期改善, 估值修复有望持续

——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03月21日

公司简称	18EPS	19EPS	19PE	评级
龙马环卫	0.92	1.15	13.65	增持
龙净环保	0.74	0.84	15.33	增持
瀚蓝环境	1.10	1.21	14.10	增持
先河环保	0.47	0.61	18.43	买入
高能环境	0.46	0.64	16.48	增持

关键要素:

18年2月中信(环保)指数同比上涨19.63%, 涨幅基本同步于市场, 其中污水处理设备及工程和工业节能板块反弹幅度靠前。2019年2月生态环境部印发19年大气污染防治工作要点, 强调深入开展工业企业提标改造; 环卫服务市场订单持续向好, 固废、环境监测、水处理订单相对减少; 市场融资成本降低。建议关注细分行业龙头公司。

投资要点:

- **城乡环卫一体化项目较多, 细分领域景气度向上持续。**19年2月我国开标环卫服务项目年服务金额近31亿元, 1-2月合计首年服务合同金额95亿元, 同比增长58%。目前一体化环卫服务项目较多, 并逐步向县、乡下沉比较明显。而生活垃圾焚烧发电项目中标项目偏少, 中标价格处于合理范围之内。
- **2月污水处理、环境监测订单量缩减。**受春节长假和业务的季节性影响, 2月上市公司中标的污水处理、环境监测设备及系统数量和金额均出现明显降低。而理工环科旗下的尚洋东方中标中山市环境保护局中山市河涌水质自动监测平台建设包6, 对提升公司行业影响力以及开拓广东市场形成利好。
- **社融规模增速回升, 市场融资成本降低。**19年2月末, 人民币贷款余额同比增长13.3%, 企业债券融资余额同比增长10.7%。与之同时, 交易所三年期AAA级和AA级公司债券到期收益率均呈现下滑趋势, 信用利差进一步缩减。市场利率的下降有利于环保行业融资推进和融资成本的降低。
- **维持行业“同步大市”投资评级。**19年2月市场融资成本改善、政府减税降费以及中央财政增加对污染防治的资金支持, 均对行业盈利预期形成利好。建议短期关注年报及一季报业绩预期向好的头部公司; 中期关注有望受益于环卫服务市场化、污水处理提标、环境监测网络建设及非电领域超低排放改造的细分行业龙头。关注标的龙马环卫、高能环境、龙净环保、瀚蓝环境、先河环保。

环保及公用事业相对沪深300指数表现



相关报告

- 1 《环保及公用事业行业月报: 市场贷款利率下行, 板块估值有望修复》2019-02-27
- 2 《环保及公用事业行业月报: 地方性环保政策不断, 关注业绩增长确定性领域》2019-01-15
- 3 《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

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

风险提示: 环境工程类项目建设进度不及预期; 环保政策执行力度不及预期; 竞争激烈程度增加, 毛利率下降。

内容目录

1. 市场表现.....	3
2. 行业政策及数据跟踪.....	4
3. 重点公司公告.....	10
4. 行业评级及投资主线.....	11
5. 风险提示.....	12

图表目录

图 1: 2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 22 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: 16—19 年我国环卫服务市场新签合同总额.....	4
图 6: 16—19 年我国环卫服务市场首年服务合同情况.....	4
图 7: 我国部分地区废铝价格走势(单位: 元).....	7
图 8: 我国部分地区废铜价格走势(单位: 元).....	7
图 9: 我国部分地区废钢铁价格走势(单位: 元).....	7
图 10: 国际市场再生塑料价格走势(欧元).....	7
图 11: 2月我国公司债到期收益率趋势下行.....	9
图 12: 2月份以来信用利差有所缩减.....	9
图 13: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况(倍).....	12
图 14: 环保指数(中信)相对于中小板估值情况(倍).....	12
表 1: 2月环卫服务领域前 10 名公司中标合同情况.....	5
表 2: 2019 年 2 月份我国主要固废上市公司重大项目中标情况.....	5
表 3: 2019 年 2 月我国上市污水处理公司重大合同中标情况.....	7
表 4: 2019 年 2 月环境监测设备上市公司中标情况.....	8
表 5: 18 年环保公司业绩快报公布情况.....	9
表 6: 2 月主要跟踪的环保公司.....	10
表 7: 重点公司估值表.....	12

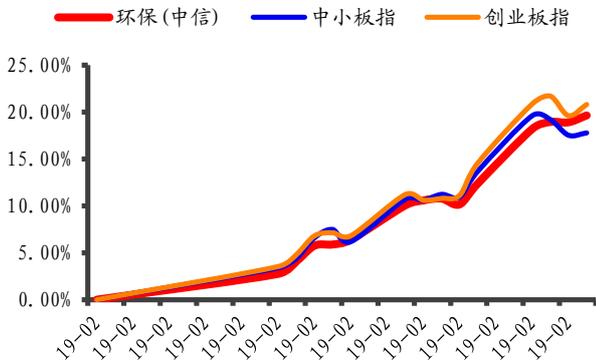
1. 市场表现

板块整体表现：跟随市场大幅度反弹。18年2月，中信（环保）指数同比上涨19.63%，涨幅大于中小板指数（17.66%），稍低于创业板指数（20.80%）；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14.24%，排名第22位。环保指数2月涨幅较大主要与整体市场触底反弹有关，而且环保公司中大部分公司为中小创公司，与中小创指数走势密切。

细分领域：超跌板块反弹剧烈，污水处理设备及工程和工业节能板块反弹幅度靠前。环保主要细分领域期间涨跌幅排名分别为：污水处理设备及工程（33.66%）、工业节能（30.84%）、大气治理（28.91%）、再生资源（24.63%）、环境监测（22.75%）、固废处理（22.27%）、水务运营（17.61%）。前期基本面偏弱并且二级市场股价大幅度下跌的水环境治理工程、工业节能和大气治理类公司股价出现明显的触底反弹；而基本面相对较好的环境监测、固废处理和水务运营类个股涨幅靠后。

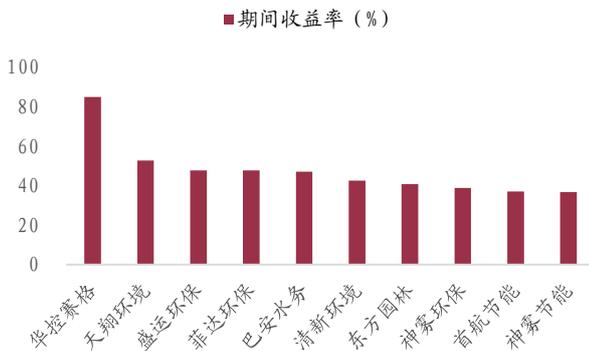
个股方面：前期爆发债务问题或者经营有改善预期类个股涨幅靠前。期间涨幅前五名个股为：华控赛格（84.68%）、天翔环境（52.63%）、盛运环保（47.59%）、菲达环保（47.56%）、巴安水务（46.99%）；涨幅后五名个股为：重庆水务（8.20%）、洪城水业（8.91%）、兴蓉环境（10.59%）、武汉控股（11.49%）、聚光科技（12.83%）。

图 1：2月环保（中信）指数二级市场表现情况



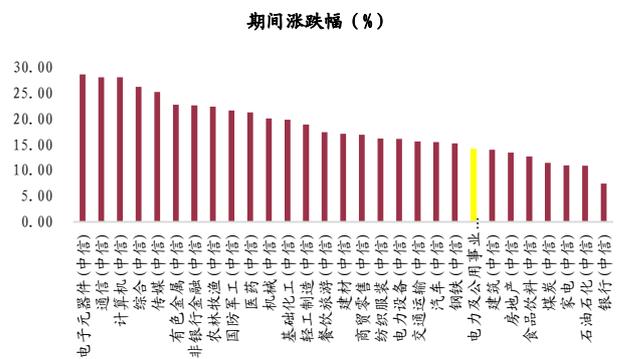
资料来源：Wind，中原证券

图 3：期间环保个股涨幅前十（单位：%）



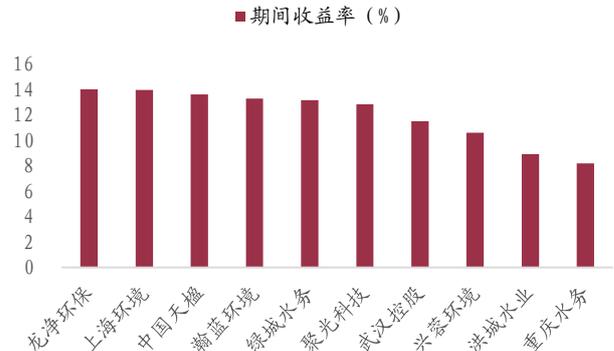
资料来源：Wind，中原证券

图 2：电力及公用事业（中信）排名第 22 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. 行业政策及数据跟踪

环保各细分子行业供需数据多以年度发布为主，本月更新各细分子行业订单变化、融资成本及融资进度变化、主要政策变化等内容。

（一）部分细分领域行业数据和政策变化

（1）大气治理领域

生态环境部印发《2019年全国大气污染防治工作要点》，强调深入开展工业企业提标改造。生态环境部对19年的大气治理工作提出了要求，19年全国颗粒物未达标城市细颗粒物年均浓度下调2%，地级及以上城市平均优良天数比例达到79.4%，SO₂、NO_x排放量同比削减3%。其中，工作要点要求加快农药、家具制造、人造板、印刷、日用玻璃、铸造等行业大气污染物排放标准制修订工作，并加强与相应配套监测方法标准的衔接。进一步提高排污标准显然对环保装备企业需求有望形成拉动，但是具体政策执行力度仍需观察。

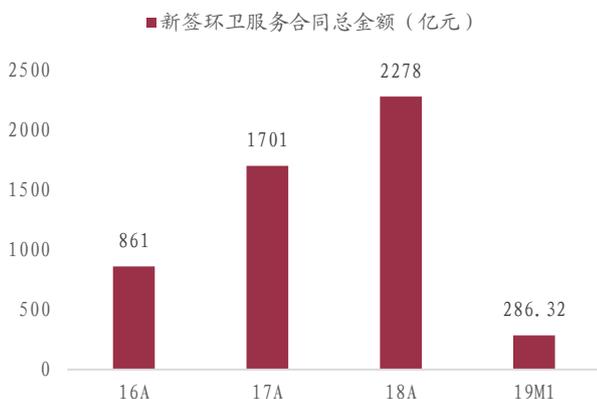
另外，工作要点鼓励各地制定实施更加严格的地方大气污染物排放标准，推进钢铁企业实施超低排放改造，加快推进重点行业挥发性有机物（VOCs）治理。非电领域的超低排放改造存在多种技术路径，行业领先公司市场规模有望持续扩大。

（2）固废处理领域—环卫服务市场火热

1) 环卫服务市场

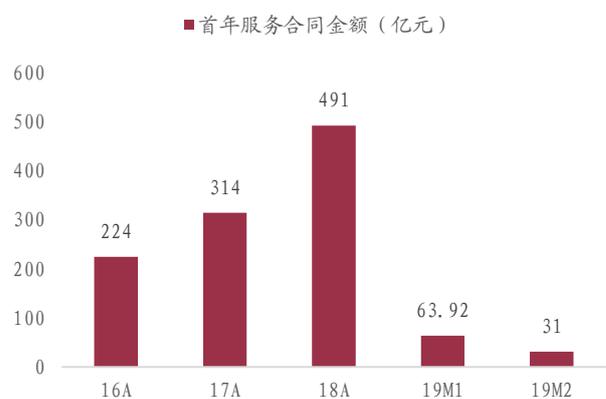
环卫服务订单继续释放良好，城乡环卫一体化项目较多。根据环卫司南的数据，19年2月我国开标环卫服务项目年服务金额近31亿元，而19年1—2月合计首年服务合同金额95亿元，同比增长58%。2月份开标项目年化合同金额显著小于1月，主要原因为期间包含春节假期。从中标项目来看，一体化环卫服务项目较多，并逐步向县、乡下沉比较明显。2月中标金额排名前10的公司为华龄五洲科技有限公司、福建龙马环卫装备股份有限公司、光大生态资源（深圳）有限公司、江苏阳光朗洁物业管理集团有限公司、南方环境有限公司。

图 5: 16—19 年我国环卫服务市场新签合同总额



资料来源：环卫司南，中原证券

图 6: 16—19 年我国环卫服务市场首年服务合同情况



资料来源：环卫司南，中原证券

表 1: 2 月环卫服务领域前 10 名公司中标合同情况

公司名称	合同金额 (万元)	首年金额 (万元)	项目名称
华龄五洲科技有限公司	225,042	7,501	河南省确山县农村生活垃圾治理运营项目
福建龙马环卫装备股份有限公司	210,118	19,125	1. 河南省内乡县城乡环卫一体化项目 2. 河北省沧州市环卫市场化项目 (三标段) 3. 福建省武平县主城区一级环卫一体化服务项目 4. 福建省石狮市环卫一体化 PPP 项目 5. 福建省龙岩市永定区清扫服务服务类采购项目
光大生态资源 (深圳) 有限公司	138,000	6,900	河南省新蔡县城乡环卫一体化特许经营项目
江苏阳光朗洁物业管理集团有限公司	55,181	4,747	1. 安徽省濉溪县濉芜产业园道路等环卫保洁市场化项目 2. 河南省郟县全域农村生活垃圾治理项目
南方环境有限公司	49,179	2,235	河北省河间市环卫服务市场化 PPP 项目 (二期)
山东明基环境发展有限公司	43,933	3,661	吉林省临江市城乡一体化环卫作业市场化服务项目
广州开发区环卫美化服务中心	40,062	13,354	广东省广州市黄埔区市容环境卫生保洁项目 (市政道路、河涌、公厕)
昌邑市康洁环卫工程有限公司	40,022	5,177	1. 河南省孟州市城乡环卫一体化政府购买服务项目 2. 山东省德州市德城区道路保洁项目 (2 标段)
长沙中联重科环境产业有限公司	24,891	1,185	广西壮族自治区上思县城区环卫一体化 PPP 项目
福建东飞环境集团有限公司	22,832	4,566	1. 福建省福州市仓山区长乐滨海新城一、二期道路保洁项目 (2 标段) 2. 福建省闽侯县生活垃圾中转站及收集点运营、垃圾外运项目

资料来源: 环卫司南, 中原证券

香港环卫服务龙头公司庄臣控股提交上市申请文件, 行业竞争激烈态势与大陆类似。19 年 2 月, 香港庄臣控股有限公司提交上市申请文件。香港环卫服务行业增长较为稳健, 其市场规模从 2013 年的 103.84 亿元增长到 17 年的 143.84 亿元, 复合增长率 8.5%。公司是香港领先的环卫服务商, 17 年其市场占有率 8.9%, 位居行业第二。值得关注的是, 文件披露 2017 年香港共有 1160 名环卫服务供应商, 行业竞争较为激烈。这与目前国内的环卫服务处于充分竞争阶段相类似。而且香港地区的环卫服务与大陆的环卫服务市场均为劳动密集型行业, 劳动力成本占据行业运营成本的大部分。行业销售净利率微薄与高周转模式与大陆环卫市场相同。

虽然香港环卫市场的主要空间来自于楼宇清洁, 而大陆环卫市场包含道路清扫保洁、垃圾收转运、公厕管理、路面其他设施的清洁等, 但是行业发展具有一定的相似性。国内的环卫服务竞争门槛偏低, 行业参与者较多, 竞争趋于激烈、毛利率下降等问题预计长期存在。而行业龙头利用智能环卫系统降本增效, 布局全国提高市场份额等趋势明显。

2) 固废处理市场

生活垃圾焚烧发电市场成熟, 中标处理价格在合理范围。主要上市固废处理公司 19 年 2 月中标项目 4 个, 包括项城市生活垃圾焚烧发电 BOT 项目、任丘市生活垃圾焚烧发电特许经营项目、永丰县生活垃圾特许经营项目和浙江省平阳县垃圾焚烧发电厂二期扩建 PPP 项目。中标价格区间为 68 元/吨—78.9 元/吨, 基本处于合理区间范围内。

表 2: 2019 年 2 月份我国主要固废上市公司重大项目中标情况

代码	名称	中标名称	项目概况
000035.SZ	中国天楹	项城市生活垃圾焚烧发电 BOT 项目	生活垃圾处理能力 1200 吨/日, 分两期建设; 特许经营期限

			30年;项目总投资金额445063200.00元,生活垃圾处理费68元/吨
000027.SZ	深圳能源	任丘市生活垃圾焚烧发电特许经营项目	处理生活垃圾总规模为1,000吨/日(再预留一条500吨/日生产线用地),项目特许经营期限30年(含2年建设期),预计本期项目总投资为人民币59,775万元
603568.SH	伟明环保	永丰县生活垃圾焚烧发电特许经营权BOT项目	总规模为1,200吨/日,分两期实施,一期规模800吨/日,二期规模400吨/日;项目总投资约人民币5.20亿元;项目采取BOT形式,特许经营期限30年,2年建设期
601330.SH	绿色动力	浙江省平阳县垃圾焚烧发电厂二期扩建PPP项目	日处理生活垃圾规模为750吨/天,主要焚烧工艺为机械炉排炉技术;项目总投资为3.5亿元;垃圾处理服务费单价为78.9元/吨

资料来源:公司公告,中原证券

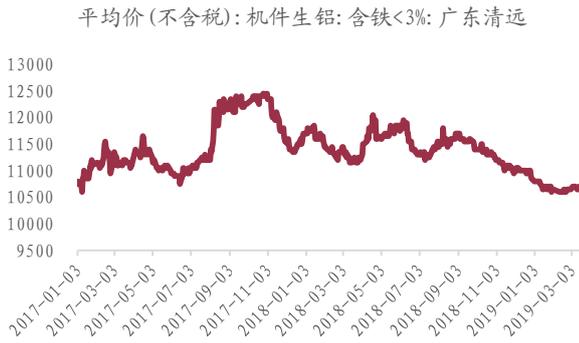
中国光大绿色环保 18 年业绩增长强劲。中国光大绿色环保发布 18 年业绩公告,收益为 70.02 亿港元,同比增长 53%;权益股东应占盈利 13.25 亿港元,同比增长 39%。其中生物质综合利用项目建造服务收益 37.63 亿元,危险及固废处置项目建造服务收益 3.64 亿元,生物质综合利用项目运营收益 19.67 亿元,危险及固废处置项目运营服务收益 4.09 亿元等。公司作为中国专业的环境服务提供商,18 年共获取 24 个新项目及收购 2 家公司,新增危废及固废设计处理能力 54.7 万吨/年,新增生活垃圾处理设计处理能力 3100 吨/日,新增生物质设计处理能力 60 万吨/年,新增设计发电机装机容量 122 兆瓦,合计总投资金额 51.3 亿元。

中国光大绿色环保作为央企背景的生物质发电企业,具备较为强大的项目获取能力和低廉的融资成本,各项业务取得快速发展。生物质发电和固废处理项目前期需要大量的资金投入。而公司综合融资成本低、资金来源广泛,并且执行力度较强,新增固废、危险废物和生物质发电项目有望落地。公司收入主要由建造收益贡献,后续项目的逐步落地会带来运营收益的增加。

(3) 再生资源领域—主要拆解物价格跌势趋缓

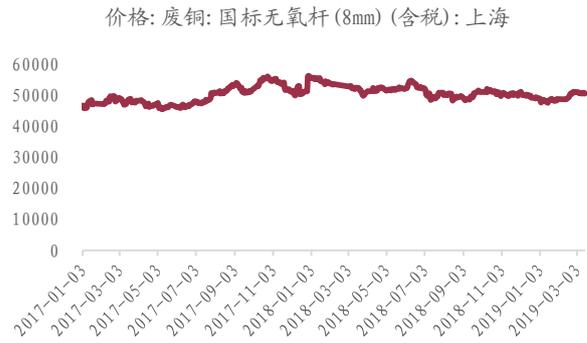
拆解物价格下行趋缓。2月机件生铝(广东清远)、废铜(国标无氧杆上海)、废钢(唐山)、PP再生颗粒、ABS再生颗粒均价分别为10623.33元/吨、50185元/吨、2490.59元/吨、830欧元/吨、1200欧元/吨,分别同比增长-0.86%、3.72%、0.91%、6.41%、-6.25%。上游拆解企业面临回收家数多,竞争激烈,补贴发放延迟等问题。虽然主要拆解物价格跌势趋缓,但行业仍面临较大的经营压力。

图 7: 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 8: 我国部分地区废铜价格走势 (单位: 元)



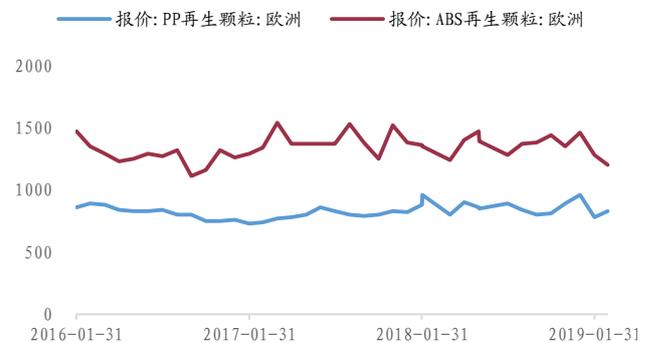
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 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 10: 国际市场再生塑料价格走势 (欧元)



资料来源: Wind, 中原证券

(4) 污水处理运营和污水处理设备及工程—中标项目数量和金额缩减

2月污水处理相关中标合同减少。由于2月包含春节长假,上市公司中的污水处理运营和设备供应及工程类公司公布的中标合同较少。2月公布重大中标合同的公司有兴蓉环境、万邦达、博世科、中持股份、京蓝科技。具体项目以水环境治理和污水处理为主。

表 3: 2019年2月我国上市污水处理公司重大合同中标情况

代码	名称	中标名称	项目概况
000598.SZ	兴蓉环境	成都市中和污水处理厂二期项目	处理规模 30 万 m ³ /d, 项目预计总投资为 18.45 亿元 (含土地款); 建设内容包括污水处理厂、厂外调水泵站、分水井、污水重力管、污水压力管、尾水管道, 管道总长度约 18km。采用以 MBR 工艺为主体的污水处理工艺, 并采用外加碳源 (乙酸钠) 和化学除磷 (碱式氯化铝) 保证氮磷的稳定达标排放。污泥处理采用机械浓缩+机械脱水工艺, 泥饼含水率不大于 80%, 外运填埋、堆肥或其他合法、有效处理方式
300055.SZ	万邦达	阿拉善经济开发区乌斯太镇巴音敖包污水处理及再生水处理工程	中标合同价格 138604000 元
300422.SZ	博世科	钦州市黑臭水体整治工程二期 (污水处理、水生态修复) 勘察-设计-采购-施工	污水处理: 建设处理规模为 600m ³ /d 的 MCO-L 一体化处理站 1 座; 水生态修复: 对钦州主城区内 7 条黑臭水体进行综合整治; 中标价: 13,990.52 万元

总承包 (EPC)

603903.SH	中持股份	廊坊市安次区老龙河及龙河(北昌橡胶坝-东张务闸)水环境综合治理工程	开工前第三方评审价的97%(备注:本项目设计出具的工程预算上限为12732万元)实施污水处理和生态修复措施,河水处理规模9万m ³ /d,实现龙河(安次段)、老龙河、五千渠提升至地表水环境V类标准,同时满足老龙河考核断面水质达到考核要求,提升龙河(安次段)、老龙河、五千渠等河渠生态环境
000711.SZ	京蓝科技	天津市北辰区化工危险品贸易储运公司地块治理修复工程	修复总土方量49,965立方米,全部采用原地异位修复;中标金额54,896,375.49元

资料来源:公司公告,中原证券

中国光大水务向港交所提交 IPO 申报材料。公司是我国领先的水环境解决方案供应商,其业务涉及污水处理、水环境治理、水资源利用及水生态保护。公司有 78 个投运污水处理项目,总设计处理量 386.5 万吨/日,行业市场占有率 2%,市场排名第 5。公司的水环境业务包含 2 个在建的治理项目。另外,公司拥有 4 个中水回用项目及 2 个污水源热泵项目,总设计处理量为 8.16 万吨/日。2016 年至 18 年,公司收益及净利润由 24.94 亿港元、3.73 亿港元增长到 47.68 亿港元和 7.37 亿港元,年复合增长率分比为 38.3%和 40.6%。

公司作为央企背景的水务公司,其拥有较强的融资能力和污水处理、水环境治理项目获取能力。公司通过港交所上市融资对提高品牌价值,增加融资渠道均有益处,有利于项目落地。

(5) 环境监测设备及系统一订单释放淡季,尚洋东方获取大额水质监测订单

2019 年 2 月份环境监系统及设备订单量较少。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(先河环保、聚光科技、雪迪龙、天瑞仪器、理工环科、盈峰环境)及其子公司 19 年 2 月合计中标政府采购的环境监测类订单 9092.18 万元。值得注意的是,理工环科旗下的尚洋东方于 19 年 2 月中标大额水质监测订单—中山市环境保护局中山市河涌水质自动监测平台建设项目包 6,其项目金额达到 6868.8 万元。这充分体现了公司在水质自动检测站建设及运营领域的能力和实力,也为公司开拓广东市场奠定良好开端。

表 4: 2019 年 2 月环境监测设备上市公司中标情况

公告时间	中标名称	项目金额(万元)
先河环保(广东科迪隆)	大气污染防治专家服务项目	115
	沧州市渤海新区环境监控中心渤海新区大气污染防治精准监测与治理示范项目(二期)	560.9
	沙河-永年交界处设立空气自动监测站购置监测设备	125
	容城县大气环境监测项目	877
盈峰环境(宇星科技)	中山市环境保护局中山市河涌水质自动监测平台建设项目包 1	539
	枣庄市镇街环境空气自动监测站增加监测指标及降尘监测点项目	6.48
理工环科(尚洋东方)	中山市环境保护局中山市河涌水质自动监测平台建设项目包 6	6868.8

资料来源:中国政府采购网,中原证券

注:不完全统计,可能存在疏漏

(二) 板块融资环境及融资进度情况

社融规模增速回升。中国人民银行公布的 2 月金融统计数据 displays: 2 月末,社会融资规模

存量同比增长 10.1%，增速连续 2 个月高于去年末。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额 139 万亿元，同比增长 13.3%；今年以来，企业债券融资增速明显回升，2 月末余额为 20.5 万亿元，同比增长 10.7%。

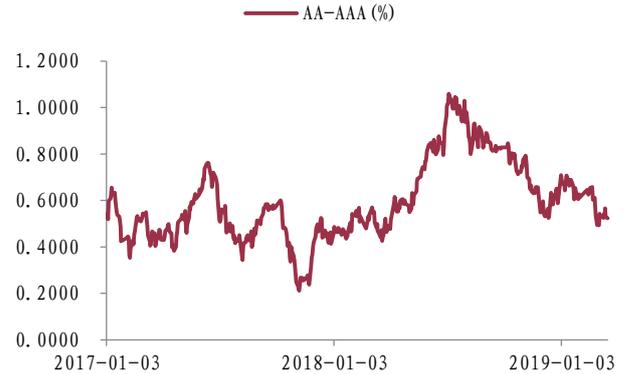
公司债到期收益率持续下行。2019 年 2 月以来，交易所三年期 AAA 级公司债平均到期收益率 3.4922%，环比下滑 0.0741 个百分点；三年期 AA 级公司债券平均收益率 4.1089%，环比下滑 0.1160 个百分点；而平均信用利差 0.6167%，环比缩减 0.04720 个百分点。

图 11: 2 月我国公司债到期收益率趋势下行



资料来源: Wind, 中原证券

图 12: 2 月份以来信用利差有所缩减



资料来源: Wind, 中原证券

(三) 其他—环保公司业绩快报公布情况

表 5: 18 年环保公司业绩快报公布情况

代码	名称	营业收入 (亿元)	同比增速 (%)	营业利润 (亿元)	同比增速 (%)
300072.SZ	三聚环保	154.76	-31.15	6.71	-76.29
002340.SZ	格林美	138.77	29.06	8.86	11.63
002310.SZ	东方园林	131.90	-13.37	20.32	-22.35
300070.SZ	碧水源	117.10	-14.94	17.96	-42.45
300145.SZ	中金环境	42.80	12.20	5.31	-26.32
000598.SZ	兴蓉环境	41.60	11.48	11.92	8.99
002573.SZ	清新环境	40.18	-1.86	6.29	-12.86
300388.SZ	国祯环保	40.10	52.57	3.79	81.82
300203.SZ	聚光科技	40.03	43.01	8.01	70.69
600292.SH	远达环保	36.83	12.38	1.75	1.98
002534.SZ	杭锅股份	35.72	2.00	3.45	-29.10
002672.SZ	东江环保	32.97	6.36	5.54	-8.51
002479.SZ	富春环保	30.07	-9.52	2.45	-49.49
300422.SZ	博世科	27.19	85.18	2.74	64.69
300266.SZ	兴源环境	24.00	-20.85	-9.59	-342.16
300190.SZ	维尔利	20.66	45.74	2.83	51.31
300332.SZ	天壕环境	19.56	-1.40	0.14	-90.32
002645.SZ	华宏科技	19.19	47.63	1.91	42.76
300437.SZ	清水源	17.26	105.18	3.75	162.72
300137.SZ	先河环保	13.74	31.75	3.19	37.21

601368.SH	绿城水务	13.36	7.43	3.31	-20.23
300055.SZ	万邦达	13.18	-36.35	-0.40	-110.53
002658.SZ	雪迪龙	12.95	19.44	2.08	-18.43
300425.SZ	环能科技	11.85	46.08	1.71	48.95
300262.SZ	巴安水务	11.23	23.38	1.51	-8.36
300165.SZ	天瑞仪器	10.33	30.37	0.59	-57.40
300187.SZ	永清环保	9.94	-19.09	-1.35	-179.56
002322.SZ	理工环科	9.84	16.91	2.92	-6.08
300385.SZ	雪浪环境	9.60	17.32	0.83	-14.46
002034.SZ	旺能环境	9.03	-35.71	3.88	20.12
300090.SZ	盛运环保	7.96	-41.39	-19.20	-76.60
300172.SZ	中电环保	7.94	16.62	1.30	7.27
300664.SZ	鹏鹞环保	7.79	-3.59	2.26	-19.53
300056.SZ	三维丝	7.73	-40.97	-4.33	-1,034.30
300334.SZ	津膜科技	7.07	11.68	0.31	140.74
002665.SZ	首航节能	6.21	-53.43	-8.02	-831.21
300631.SZ	久吾高科	4.72	60.93	0.65	23.20
300105.SZ	龙源技术	4.64	-22.17	0.06	-66.42
300362.SZ	天翔环境	4.36	-53.64	-13.40	-1,764.40
603200.SH	上海洗霸	4.14	37.45	0.81	32.30
300692.SZ	中环环保	3.92	68.40	0.79	11.43
603797.SH	联泰环保	2.51	35.83	0.96	13.10
002499.SZ	科林环保	1.63	-81.63	-2.55	-615.73
300156.SZ	神雾环保	1.06	-96.24	-16.01	-501.96

资料来源: Wind, 中原证券

3. 重点公司公告

2019年2月以来主要跟踪公司发布的重要公告包括: 项目中标、债券注册发行、股权回购、公司发布业绩快报等, 其简要公告如下表:

表 6: 2月主要跟踪的环保公司

代码	名称	公告简要内容
600388.sh	龙净环保	交易商协会决定接受本公司绿色资产支持票据注册, 公司绿色资产支持票据注册金额为 15 亿元, 注册额度自《接受注册通知书》落款之日起 2 年内有效, 由中国银行股份有限公司主承销
000967.sz	盈峰环境	公司中标上思城区环卫一体化 PPP 项目社会资本方采购项目, 项目中标金额 24,891.3 万元, 中标首年金额为 1,185.3 万元; 中标桦川县乡镇垃圾收集转运及除雪项目, 中标金额 3,955.8 万元, 年化服务金额 791.16 万元/年
603686.sh	龙马环卫	公司中标沧州市环境卫生管理局环卫市场化项目(三标段), 服务时间 3 年, 年化合同金额 4287.62 万元, 合同总金额 1.29 亿元 公司中标内乡县城乡环卫一体化项目, 包括市政道路清扫保洁、果皮箱管理、绿化带保洁; 生活垃圾转运及转运站管理; 公厕管理维护及小广告的清理等; 项目承包期限 8 年, 年化合同金额 4545.32 万元, 总合同金额 3.64 亿元 公司中标石狮市环卫一体化 PPP 项目, 服务内容包含垃圾清扫保洁服务、绿化管养

		服务、公厕维护项目和智慧环卫系统；合作期限 15 年，年化中标金额 1.01 亿元，合同总金额 15.16 亿元；项目采取政府付费机制
		公司中标钟山经济开发区环卫一体化服务项目，项目中标价格为：清扫保洁：12.12/平方米/年、垃圾收运：88 元/吨、垃圾处置：56 元/吨。年服务金额 30 年，年化合同金额 2485 亿元，合同总金额 7.46 亿元
000598.sz	兴蓉环境	公司回购股份数量 1,927,800 股，占公司总股本的 0.065%，最高成交价为 4.49 元/股，最低成交价为 4.41 元/股，支付的总金额为 8,587,782.00 元
603568.sh	伟明环保	公司中标永丰县生活垃圾焚烧发电特许经营权 BOT 项目，总规模为 1,200 吨/日，分两期实施，一期规模 800 吨/日，二期规模 400 吨/日。项目总投资金额 5.2 亿元，特许经营期限 30 年
300203.sz	聚光科技	公司发布 18 年业绩快报，18 年公司预计实现营业总收入 40.03 亿元，同比增长 43.01%；营业利润 8.01 亿元，同比增长 70.69%；归属于上市公司股东的净利润 6.03 亿元，同比增长 34.38%；加权平均净资产收益率 17.79%，同比提升 2.54 个百分点
300137.sz	先河环保	公司发布 18 年业绩快报，全年预计实现营业总收入 13.74 亿元，同比增长 31.75%；营业利润 3.19 亿元，同比增长 37.21%；归属于上市公司股东的净利润 2.64 亿元，同比增长 40.33%；加权平均净资产收益率 15.29%，同比提升 3.1 个百分点。盈利增长主要原因为环保政策力度加大，环境监测市场放量，订单增长带来收入规模增加
3000070.sz	碧水源	公司发布 18 年业绩快报，公司实现营业总收入 117.10 亿元，同比下滑 14.94%；归属于上市公司股东的净利润 13.64 亿元，同比下滑 45.66%；加权平均净资产收益率 7.29%，同比下滑 7.7 个百分点。公司盈利出现下滑主要受国家队 PPP 项目库清理和金融去杠杆，公司强化对 PPP 项目的风险控制，同时项目建设进度放缓
300422.sz	博世科	公司发布 18 年业绩快报，全年实现营业总收入 27.19 亿元，同比增长 85.18%；营业利润 2.74 亿元，同比增长 64.69%；归属于上市公司股东的净利润 2.33 亿元，同比增长 58.97%；加权平均净资产收益率 18.15%，同比提升 4.37 个百分点

资料来源：公司公告，中原证券

值得关注的是，环卫市场化导致相关上市公司的订单出现快速增长。截止到 19 年 3 月 13 日，龙马环卫 19 年中标项目数量 13 个，首年服务金额 3.53 亿元，合同金额总量 48.72 亿元，已经达到去年全年水平。我们认为，虽然目前环卫服务市场参与者较多、竞争激烈，劳动力成本面临上升趋势，但是环卫市场化仍在持续当中，具备良好运营经验的行业头部公司市场份额有望逐步扩大，具备较好的成长预期。

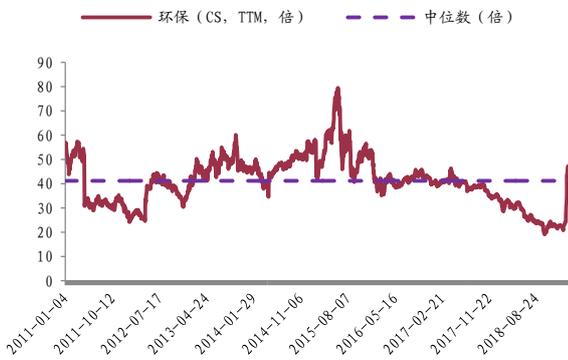
4. 行业评级及投资主线

维持行业“同步大市”投资评级。18 年环保行业业绩触底预期落地，市场融资成本改善、政府减税降费以及中央财政增加对污染防治的资金支持，均对行业盈利预期形成利好。从细分行业来看，环卫服务、固废处理、非电领域的超低排放改造、污水处理提标改造等细分领域市场需求向上，技术领先、运营经验丰富、融资渠道多样的细分领域龙头公司具备成长预期。

2011 年以来，中信环保指数市盈率中位数为 41.17 倍。截止到 19 年 3 月 20 日，环保（中信）指数 PE(TTM)为 47.65 倍，相对于中小板指数估值（TTM）比值为 1.81 倍。中信环保指数 PE（TTM）出现明显提升，除了受二级市场股价涨幅明显之外，最主要原因为中信环保指数采取业绩快报数据对净利润进行调整。由于环保行业整体上市公司 18 年净利润出现明显下

滑，分母调整致数值显著变大。因此，PE 估值明显不具备参考性。截至 3 月 20 日，中信环保指数 PB (LF) 为 1.99 倍，仍显著低于历史平均值 4.13 倍，估值优势仍存在，而且 18 年业绩底有望确认，维持行业“同步大市”投资评级。

图 13: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况 (倍)



资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 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:

短期关注年报及一季报业绩预期向好的头部公司；中期关注有望受益于环卫服务市场化、污水处理提标、环境监测网络建设及非电领域超低排放改造的细分行业龙头。

重点关注标的: 龙马环卫、高能环境、龙净环保、瀚蓝环境、先河环保。

表 7: 重点公司估值表

公司简称	总股本/ 亿股	流通股/ 亿股	股价(元, 3.20)	EPS (元)		每股净资产 (18AQ1-3)	PE(倍)		PB(18AQ1-3)	投资评 级
				2018E	2019E		2018E	2019E		
龙马环卫	2.99	2.97	15.70	0.92	1.15	7.63	17.07	13.65	2.06	增持
龙净环保	10.69	10.69	12.88	0.74	0.84	4.53	17.41	15.33	2.84	增持
瀚蓝环境	7.66	7.66	17.06	1.10	1.21	7.44	15.51	14.10	2.29	增持
先河环保	5.51	4.74	11.24	0.47	0.61	3.15	23.91	18.43	3.57	买入
高能环境	6.61	6.54	10.55	0.46	0.64	3.70	22.93	16.48	2.85	增持

资料来源: Wind, 中原证券

5. 风险提示

- 1) 环境工程类项目建设进度不及预期;
- 2) 环保政策执行力度不及预期;
- 3) 竞争激烈程度增加, 毛利率下降。

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。