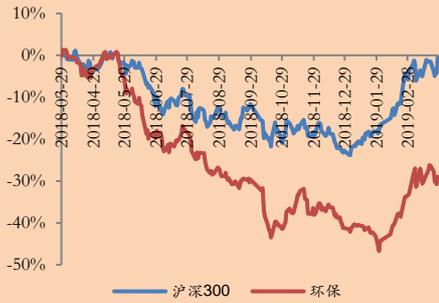




行业评级：增持

报告日期：2019-04-01



杨易

ivanyiyang@163.com

0551-65161837

S0010518110001

减税降费落实，市场信心修复

主要观点：

□ 上周热点

发改委发布《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》。3月29日，发改委发布《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》，电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。

增值税率4月1日下调，煤炭、钢铁、有色金属等产业将受惠。4月1日起，制造业等行业企业将再获“减负福利”。制造业等行业增值税税率将由16%降至13%，交通运输业和建筑业等行业增值税税率将由10%降至9%。财政部相关负责人表示，要落实好深化增值税改革的各项措施，确保主要行业税负明显下降、部分行业税负有所降低、所有行业税负只减不增，给纳税人实实在在的获得感、减负感。同时，按照建立现代增值税制度的目标，进一步完善增值税制度，继续向税率三档并两档方向迈进。

□ 上周表现

市场表现：沪深300指数上涨1.01%。公用事业板块下跌3.07%，跑输大盘指数4.08个百分点；环保工程及服务下跌3.50%，跑赢大盘指数4.5个百分点；水务板块下跌3.74%，跑输大盘指数4.74个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看，表现均不及沪深300。其中海绵城市、PPP、污水处理、PM2.5、垃圾发电概念分别下跌1.85%、3.38%、3.78%、5.19%、5.71%。

估值表现：华安环保整体市盈率为24.13倍，同期沪深300市盈率12.67倍，华安环保整体溢价1.9倍，较申万其他行业来看，估值水平处在中游水平。从过去一年华安环保子行业来看，环境监测和节能环保目前处于历史高位，大气、水处理、固废处理均位于中部区间。

□ 公司动态

➤ 东方能源：拟以发行股份购买资产的方式购买国家电投集团资本控股有限公司全体股东持有的资本控股100%股权。

□ 投资策略

自去年年底以来，有关基建、民企、融资、降准政策等逆周期政府出台，极大的提振环保板块预期和市场情绪修复，前期积极政策的累积效应凸显，信用环境的全方位改善。两会期间有关降税、适当降低基础设施等项目资本金比例并提及PPP模式，市场修复信心更加确立。我们认为当下时点可以关注1) 融资环境改善带来的PPP类公司投资机会，建议关注【东方园林】、【碧水源】、【国祯环保】；2) 现金流良好且低估值标的，建议关注【启迪桑德】、【清新环境】；3) 年报期中业绩确定性高的强运营标的，建议关注【伟明环保】、【高能环境】。

□ 风险提示

宏观政策风险；项目推动与执行不及预期；业绩释放不及预期。

1 上周热点

发改委发布《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》。3月29日，发改委发布《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》，电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。

增值税率4月1日下调，煤炭、钢铁、有色金属等产业将受惠。4月1日起，制造业等行业企业将再获“减负福利”。制造业等行业增值税税率将由16%降至13%，交通运输业和建筑业等行业增值税税率将由10%降至9%。财政部相关负责人表示，要落实好深化增值税改革的各项措施，确保主要行业税负明显下降、部分行业税负有所降低、所有行业税负只减不增，给纳税人实实在在的获得感、减负感。同时，按照建立现代增值税制度的目标，进一步完善增值税制度，继续向税率三档并两档方向迈进。

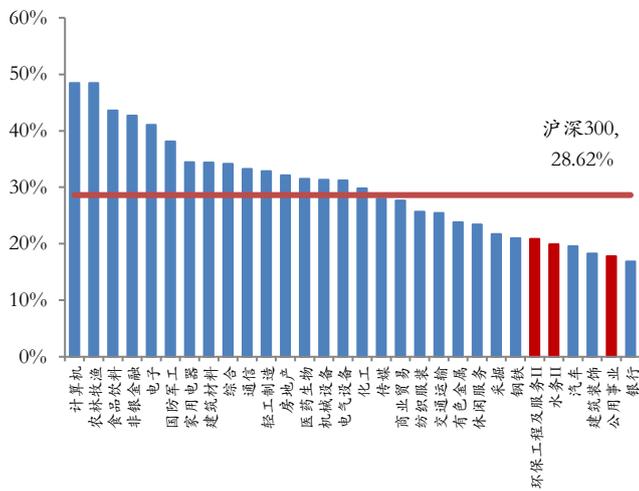
生态环境部召开2019年3月份例行新闻发布会。生态环境部固体废物与化学品司司长邱启文出席发布会，向媒体介绍了我国固体废物与化学品环境管理有关情况。生态环境部新闻发言人刘友宾主持发布会，通报近期生态环境保护重点工作进展，并共同回答了记者关注的问题。

2 行情回顾

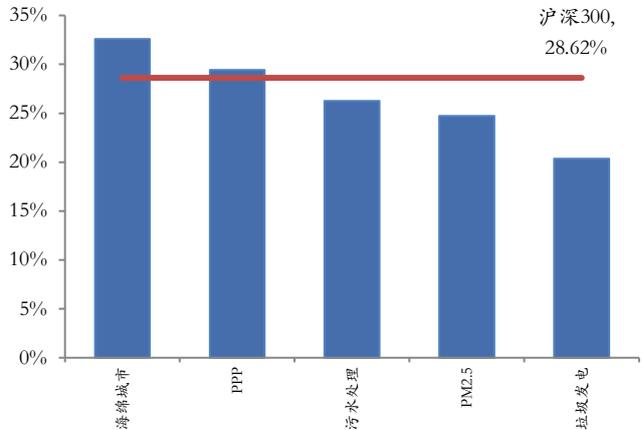
2.1 今年表现

今年沪深 300 指数累计上涨 28.62%。板块方面，公共事业板块累计上涨 17.80%，跑输大盘 10.82 个百分点；环保工程及服务累计上涨 20.86%，跑输大盘 7.76 个百分点；水务板块累计上涨 19.91%，跑输大盘 8.71 个百分点。与其他行业相比，环保板块相关指数处于行业下游位置。从环保行业各相关概念的市场表现来看，各概念板块均跑输大盘走势。其中海绵城市、PPP、污水处理、PM2.5、垃圾发电概念分别累计上涨 32.58%、29.41%、26.25%、24.73%、20.36%。

图表 1 申万行业指数涨跌幅对比



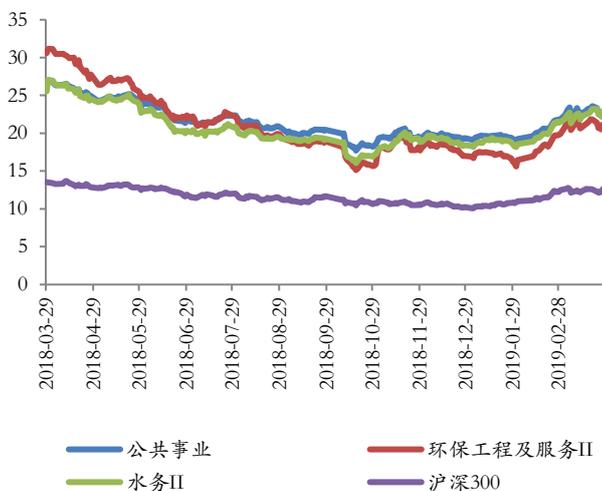
图表 2 环保行业主要概念板块涨跌幅对比



资料来源：wind、华安证券研究所

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 3 申万行业市盈率走势



图表 4 华安环保行业市盈率走势

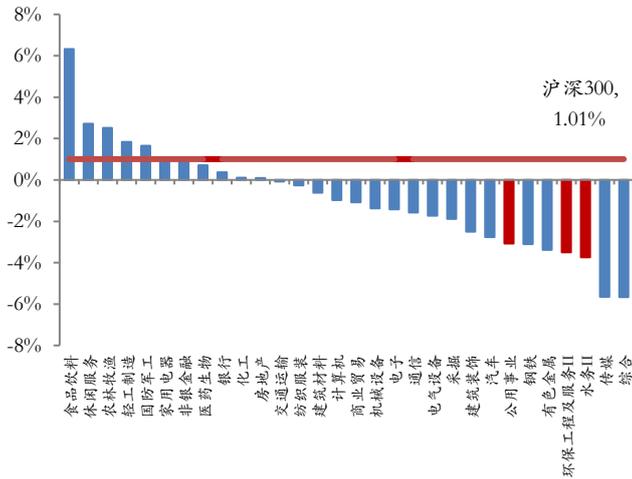


2.2 上周表现

上周(2019年3月25日至2019年3月29日),沪深300指数上涨1.01%。公用事业板块下跌3.07%,跑输大盘指数4.08个百分点;环保工程及服务下跌3.50%,跑赢大盘指数4.5个百分点;水务板块下跌3.74%,跑输大盘指数4.74个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看,表现均不及沪深300。其中海绵城市、PPP、污水处理、PM2.5、垃圾发电概念分别下跌1.85%、3.38%、3.78%、5.19%、5.71%。

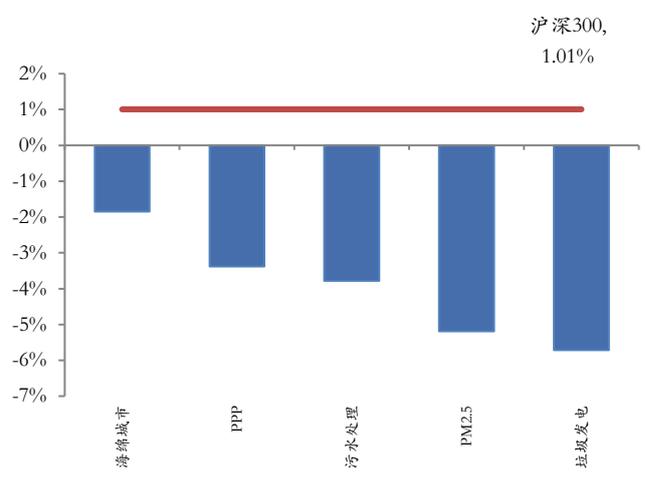
从估值方面来看,华安环保整体市盈率为24.13倍,同期沪深300市盈率12.67倍,华安环保整体溢价1.9倍,较申万其他行业来看,估值水平处在中游水平。从过去一年华安环保子行业来看,环境监测和节能环保目前处于历史高位,大气、水处理、固废处理均位于中部区间。

图表5 上周申万行业指数涨跌幅对比



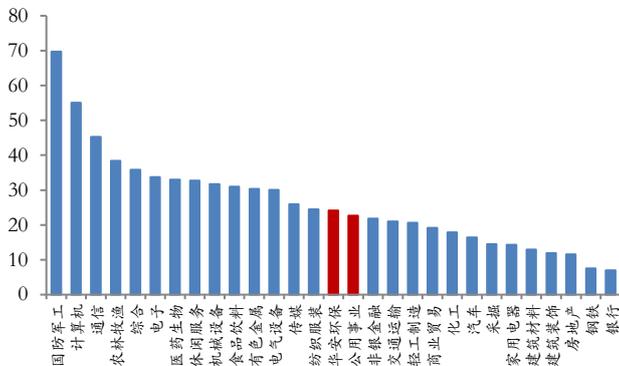
资料来源: wind、华安证券研究所

图表6 上周环保行业主要概念板块涨跌幅对比



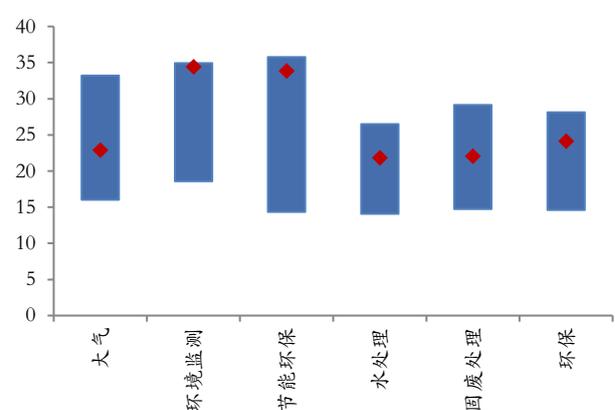
资料来源: wind、华安证券研究所

图表7 申万行业市盈率



资料来源: wind、华安证券研究所

图表8 华安环保子行业市盈率分布

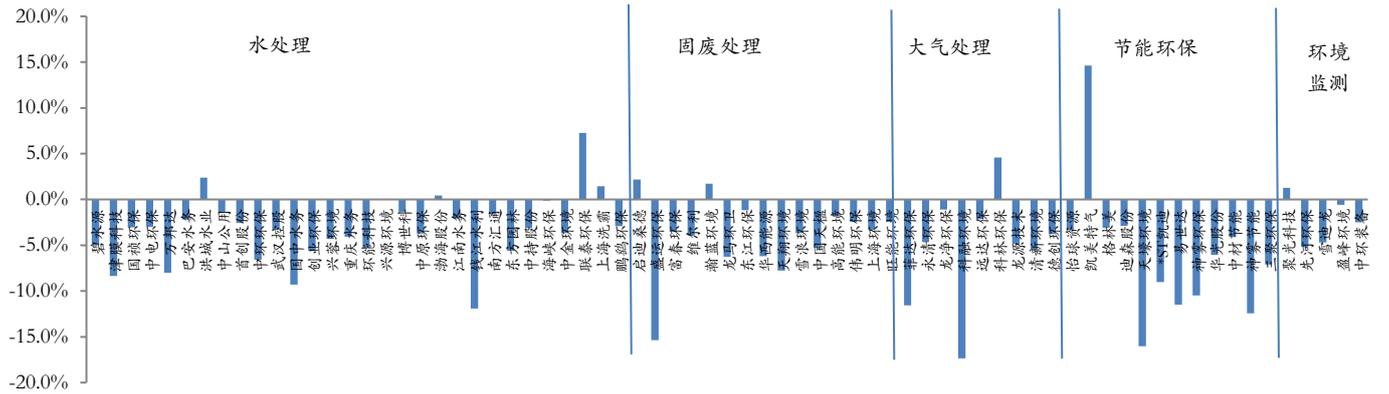


资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 个股表现

从具体个股涨幅来看，泰联环保（7.26%）、启迪桑德（2.18%）、科林环保（4.59%）、凯美特气（14.62%）、聚光科技（1.25%）分别领涨水处理、固废处理、大气处理、节能环保、环境监测板块；科融环境（-17.35%）、天壕环境（-16.03%）、盛运环保（-15.36%）、神雾节能（-12.45%）、钱江水利（-11.90%）跌幅居前。

图表9 华安环保行业覆盖个股上周涨跌幅统计



资料来源：wind、华安证券研究所

图表10 上周华安环保覆盖个股表现

| 涨幅前十 | | | 跌幅前十 | | |
|------|------|--------|------|--------|---------|
| 1 | 凯美特气 | 14.62% | 1 | 科融环境 | -17.35% |
| 2 | 联泰环保 | 7.26% | 2 | 天壕环境 | -16.03% |
| 3 | 科林环保 | 4.59% | 3 | 盛运环保 | -15.36% |
| 4 | 洪城水业 | 2.40% | 4 | 神雾节能 | -12.45% |
| 5 | 启迪桑德 | 2.18% | 5 | 钱江水利 | -11.90% |
| 6 | 瀚蓝环境 | 1.71% | 6 | 菲达环保 | -11.58% |
| 7 | 上海洗霸 | 1.45% | 7 | 易世达 | -11.50% |
| 8 | 聚光科技 | 1.25% | 8 | 神雾环保 | -10.49% |
| 9 | 渤海股份 | 0.43% | 9 | 国中水务 | -9.31% |
| | | | 10 | *ST 凯迪 | -9.02% |

资料来源：wind、华安证券研究所

3 行业动态

发改委发布《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》

【事件】

3月29日，发改委发布《关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》，电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。

【点评】

为贯彻落实《政府工作报告》关于一般工商业平均电价再降低10%的要求，现就电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价有关事项通知如下。

一、电网企业增值税税率由16%调整为13%后，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自2019年4月1日起执行。

二、各省（区、市）价格主管部门要抓紧研究提出电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的具体方案，经省级人民政府同意后实施，并报我委（价格司）备案。同时，相应降低各省（区、市）一般工商业输配电价水平。

三、各省（区、市）价格主管部门、电网企业要精心组织、周密安排，做好宣传解释工作，确保上述降电价政策平稳实施。执行中遇到的情况和问题，请及时报送我委（价格司）。

增值税率4月1日下调，煤炭、钢铁、有色金属等产业将受惠

【事件】

财政部、税务总局、海关总署联合印发《关于深化增值税改革有关政策的公告》，决定自4月1日起降低部分行业增值税率。

【点评】

“此次增值税的下调包括将制造业等行业原有16%增值税率降为13%，将交通运输、建筑、房地产等行业现行10%税率降为9%，保持6%一档税率不变。”万博新经济研究院副院长张海冰昨日在接受《证券日报》记者采访时表示，这将对实体经济形成全面减负作用，煤炭、钢铁、有色金属等产业都能因此受惠。

“减税是目前应对经济增速下行的有利举措，也是财税改革的一大利民政策。”民生银行研究院研究员郭晓蓓昨日在接受《证券日报》记者采访时表示，延续去年减税降费的主基调，此次增值税调整进一步细化了第一大税种的减税力度，三档变两档，对于传统的增值税占比较大的制造业包括金属冶炼、制造、通信和计算机，以及服务业包括批发零售等行业都有较大利好。

由于增值税的递延和传导效应，受益最大的仍是中上游企业。郭晓蓓分析称，这主要包括高端制造业和高科技企业，符合“中国制造2025计划”，刺激更多高端制造、通信设备、研发等投资增速，提振投资信心。同时，减税的利好也促进车市价格下调，并伴随油价下调，进一步刺激内需。

此次增值税率下调还使得油价和电价出现不同幅度的下降。张海冰认为，由于油价和电价实际上是受政府管制，因此波动很小，但如果能将3%的减税让渡给下游，让利效果会很显著，同时也会影响PPI、CPI的走势。

针对此次增值税下调对PPI、CPI有何传导效应，一位国有银行研究人士昨日在接受《证券日报》记者采访时表示，此次增值税税率调降只是减税措施具体

细化的第一步，未来伴随5月份开启的社保费率调降，打开受益行业和企业工业制成品、商品降价空间，叠加效应会传导至PPI、CPI，减缓其上涨趋势。

国海证券宏观经济研究员樊磊表示，此次增值税率下调落地后，会阶段性地降低此后12个月的PPI以及CPI同比涨幅，但应该不会影响货币政策。增值税是价外税，减税的收益很大程度上将通过价格下降的方式让利于消费者。

减税落地且企业调价之后，PPI同比会有一个一次性的明显下行，也会部分地传导到CPI同比增长。樊磊认为，但是12个月以后，PPI与CPI同比又会出现一个一次性的与下降完全对称的反弹。这种技术性的一次性的价格下行不影响价格的趋势，也不反映产出缺口和供求关系的变化，因此货币政策不应该对此做出反应。

上述国有银行研究人士还表示，相对而言，结构性增值税改革对下游企业的影响还需要政策的落地和传导，由于下调比上调的影响幅度要小，加上其他成本因素无法预估，因此还要看地方配套细则如何落实，特别是针对民企的优惠政策。

生态环境部召开2019年3月份例行新闻发布会

【事件】

3月28日，生态环境部召开2019年3月份例行新闻发布会，发布会由生态环境部新闻发言人刘友宾主持，生态环境部固体废物与化学品司司长邱启文，向大家介绍我国固体废物与化学品环境管理有关情况，并共同回答大家关心的问题。

【点评】

2月11日，生态环境部在重庆组织召开了“长江入河排污口排查整治专项行动暨试点工作启动会”，计划用两年左右时间，在长江干流、9条主要支流及太湖完成“排查、监测、溯源、整治”等4项任务，全面摸清入河（湖）排污口底数，推进排污口规范整治，为长江水环境质量改善奠定基础。根据安排，今年的核心任务是“查”，将采用“三级排查”的模式，“天地”结合、“人机”互补，实现应查尽查，把长江入河排污口“查清楚”“数明白”。

固体废物与化学品环境管理与大气、水、土壤污染防治工作紧密相联，是污染防治攻坚战的重要内容。

近年来，在固体废物污染防治方面，我们重点围绕配合修订1部法律、推进2项重大改革、实施2大专项行动开展工作，也就是积极配合修订《固体废物污染环境防治法》；坚决禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革，组织开展“无废城市”建设试点；着力实施打击固体废物非法转移倾倒专项行动和废铅蓄电池污染防治专项行动。

在化学品环境管理方面，重点开展新化学物质登记、推动化学品环境风险评估和管控、积极履行有关国际公约。

在重金属污染防治方面，重点推动落实重点行业重点重金属污染物总量减排任务。

4 公司动态

4.1 年报/业绩快报总汇

图表 11 2018 年年报业绩预告/快报总汇

| 公司 | 披露日 | 年报 | | | | 业绩快报 | | | |
|------|-----------|--------------|------------|---------------|-------------------|------------|----------------|----------------|-------------------|
| | | 营业收入 (亿元) | 营收同比 增长 | 归母净利润 (亿元) | 归母净 利润同 比增长 | 营收 (亿元) | 营收 增长 同比 | 归母净利 润 (亿元) | 归母净 利润增 长同比 |
| 碧水源 | | | | | | 117.10 | -14.94% | 13.64 | -45.66% |
| 津膜科技 | | | | | | 7.07 | 11.68% | 0.19 | 129.27% |
| 国祯环保 | | | | | | 40.10 | 52.57% | 2.93 | 50.64% |
| 中电环保 | | | | | | 7.94 | 16.62% | 1.22 | 3.30% |
| 万邦达 | | | | | | 13.18 | -36.35% | -0.76 | -125.03% |
| 巴安水务 | | | | | | 11.23 | 23.38% | 1.25 | -12.8% |
| 中环环保 | 2019-3-12 | 3.90 | 67.78% | 0.60 | 19.25% | | | | |
| 兴蓉环境 | 2019-3-8 | 41.60 | 11.48% | 9.88 | 10.30 | | | | |
| 重庆水务 | 2019-3-23 | 51.71 | 15.38% | 14.22 | -31.12% | | | | |
| 环能科技 | | | | | | 11.85 | 46.08% | 1.43 | 54.54% |
| 兴源环境 | | | | | | 24.00 | -20.85% | -10.84 | -399.82% |
| 博世科 | | | | | | 27.19 | 85.18% | 2.33 | 58.97% |
| 中原环保 | | | | | | | | | |
| 东方园林 | | | | | | 131.90 | -13.37% | 17.67 | -18.87% |
| 中持股份 | | | | | | | | | |
| 海峡环保 | | | | | | | | | |
| 中金环境 | | | | | | 42.80 | 12.2% | 4.26 | -27.87% |
| 上海洗霸 | 2019-3-29 | 4.14 | 37.45% | 0.80 | 39.25% | | | | |
| 鹏鹞环保 | | | | | | 7.79 | -3.59% | 1.74 | -20.81% |
| 盛运环保 | | | | | | 7.96 | -41.39% | -25.35 | -92.28% |
| 富春环保 | | | | | | 30.07 | -9.52% | 1.23 | -64.25% |
| 维尔利 | 2019-3-30 | 20.65 | 45.64% | 2.32 | 67.53 | | | | |
| 深圳能源 | | | | | | 185.18 | 19.12% | 7.31 | -2.49% |
| 东江环保 | 2019-3-29 | 32.84 | 5.95% | 4.08 | -13.83% | | | | |
| 华西能源 | | | | | | 36.12 | -12.62% | 0.44 | -77.38% |
| 天翔环境 | | | | | | 4.36 | -53.64% | -15.97 | -2544.36% |
| 雪浪环境 | | | | | | 9.60 | 17.32% | 0.48 | -20.90% |
| 高能环境 | | | | | | | | | |
| 伟明环保 | | | | | | | | | |
| 上海环境 | 2019-3-28 | 25.83 | 0.66% | 5.78 | 14.21% | | | | |
| 旺能环境 | | | | | | 9.03 | -35.71% | 3.32 | 41.52% |
| 菲达环保 | | | | | | | | | |
| 永清环保 | | | | | | 9.94 | -19.09% | -1.68 | -216.95% |

| 处 | 科融环境 | | | | | | 5.37 | -18.88% | -4.62 | -1334.46% |
|---|------|-----------|--------|---------|------|---------|--------|---------|--------|-----------|
| 理 | 远达环保 | 2019-3-29 | 36.76 | 12.20% | 1.26 | 15.61% | | | | |
| | 科林环保 | | | | | | 1.63 | -81.63% | -3.04 | -831.04% |
| | 龙源技术 | 2019-3-28 | 4.64 | -22.17% | 0.08 | -47.83% | | | | |
| | 清新环境 | | | | | | 40.18 | -1.86% | 5.26 | -19.25% |
| | 三维丝 | | | | | | 7.73 | -40.97% | -4.33 | -1034.30% |
| | 怡球资源 | | | | | | | | | |
| | 凯美特气 | 2019-3-22 | 5.05 | 17.81% | 0.94 | 80.88% | | | | |
| | 格林美 | 2019-3-30 | 138.78 | 29.07% | 7.30 | 19.66% | | | | |
| 节 | 迪森股份 | | | | | | 17.77 | -7.48% | 1.63 | -23.46% |
| | 天壕环境 | | | | | | 19.56 | -1.4% | 0.86 | -4.71% |
| 能 | 凯迪生态 | | | | | | | | | |
| | 易世达 | 2019-1-29 | 1.52 | 35.12% | 0.37 | 113.88% | | | | |
| 环 | 神雾环保 | | | | | | 1.05 | -96.24% | -14.93 | -513.51% |
| | 神雾节能 | | | | | | | | | |
| 保 | 三聚环保 | | | | | | 154.76 | -31.15% | 5.08 | -79.99% |
| | 聚光科技 | | | | | | 40.03 | 43.01% | 6.03 | 34.38% |
| 环 | 先河环保 | | | | | | 13.74 | 31.75% | 2.64 | 40.33% |
| | 雪迪龙 | 2019-3-20 | 12.89 | 18.87% | 1.79 | -16.54% | | | | |
| 监 | 盈峰环境 | | | | | | | | | |
| | 中环装备 | 2019-9-30 | 18.26 | -3.98 | 0.30 | -60.70% | | | | |

资料来源：wind、华安证券研究所

4.2 个股公告动态

图表 12 上市公司重要公告总汇

| 公司 | 公告时间 | 涉及领域 | 公告概要 |
|------|-----------|------|---|
| 东方能源 | 2019/3/26 | 资产重组 | 东方能源控股股东国家电力投资集团有限公司正在筹划对本公司进行资产重组。本公司拟以发行股份购买资产的方式购买国家电投集团资本控股有限公司全体股东持有的资本控股 100% 股权。 |
| 兴源环境 | 2019/3/26 | 重大事项 | 2019 年 3 月 24 日，兴源环境科技股份有限公司收到公司控股股东兴源控股集团有限公司通知，兴源控股拟将所持有的公司部分股份通过协议转让或其他等方式转让给新希望投资集团有限公司（，预计本次转让所涉及的股权比例为 23.6%，该事项将导致公司控股股东、实际控制人发生变更。 |
| 博世科 | 2019/3/26 | 股权质押 | 广西博世科环保科技股份有限公司于近日收到王双飞先生、宋海农先生、杨崎峰先生、许开绍先生四位共同实际控制人的通知，上述四人将其直接持有的本公司部分股权办理了质押登记手续，截至本公告日，上述四人处于质押状态股份 79,573,381 股，占四人合计持有公司股份总数的 70.51%，占公司总股本的 22.36%。 |
| 科融环境 | 2019/3/29 | 风险提示 | 徐州科融环境资源股份有限公司于 2019 年 1 月 10 日，在巨潮资讯网上披露了《关于公司相关人员收到行政监管措施决定书的公告》《关于公司收到行政监管措施决定书的公告》。根据本次行政监管措施的决定，公司将于收到决定书之日起 60 个工作日内进行相关整改，公司或将涉及 2017 年度报告追溯调整，存在调整后公司 2017 年度净利润为负的可能性，2016 年业绩亏损，如若经审计后公司 2018 年业绩亏损，深圳证券交 |

5 投资策略

自去年年底以来，有关基建、民企、融资、降准政策等逆周期政府出台，极大的提振环保板块预期和市场情绪修复，前期积极政策的累积效应凸显，信用环境的全方位改善。两会期间有关降税、适当降低基础设施等项目资本金比例并提及 PPP 模式，市场修复信心更加确立。我们认为当下时点可以关注 1) 融资环境改善带来的 PPP 类公司投资机会，建议关注【东方园林】、【碧水源】、【国祯环保】；2) 现金流良好且低估值标的，建议关注【启迪桑德】、【清新环境】；3) 年报期中业绩确定性高的强运营标的，建议关注【伟明环保】、【高能环境】。

6 风险提示

宏观政策风险；项目推动与执行不及预期；业绩释放不及预期。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。