

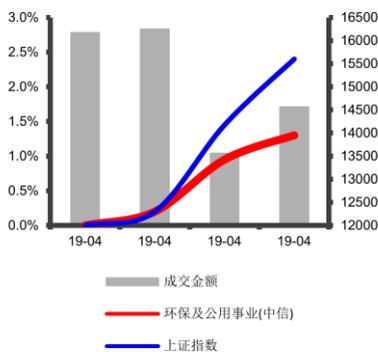
分析师 王剑辉
 电话 010-56511920
 邮箱 wangjianhui1@sczq.com.cn
 执业证书 S0110512070001

研究助理 万莉
 电话 010-56511909
 邮箱 wanli@sczq.com.cn

行业数据： 环保公用行业

| | |
|------------|-------|
| 股票家数(家) | 109 |
| 总市值(亿元) | 9298 |
| 流通市值(亿元) | 4105 |
| 年初至今涨跌幅(%) | 28.01 |

行业一周表现



一年内走势图



一周投资观点：

上海市环保局发布《关于重点行业执行国家排放标准大气污染物特别排放限值的通告》（征求意见稿），决定在本市执行国家排放标准大气污染物特别排放限值，执行行业包括火电（不含燃煤电厂）、钢铁、石化、水泥、有色、化工、工业涂装、包装印刷。

大气治理政策持续加码，重点行业治理需求不断提升。2018年1月，环保部发布关于京津冀大气污染传输通道城市执行大气污染物特别排放限值的公告，“2+26”城市火电、钢铁、石化、化工、有色（不含氧化铝）、水泥、炼焦化学等行业分阶段执行二氧化硫、氮氧化物、颗粒物和挥发性有机物特别排放限值。2018年7月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，规定重点区域二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物全面执行大气污染物特别排放限值，确定的重点区域包括京津冀及周边地区的“2+26”城市、长三角地区以及汾渭平原。

我们认为，国家对打赢蓝天保卫战的决心坚定，国家层面和地方层面均有明确的时限要求，重点区域重点行业的大气治理需求有望持续释放，建议关注在非电领域有较好技术储备的龙净环保。

环保行业投资策略：随着融资支持政策逐步落地，税收优惠政策进一步落实，环境治理需求端持续发力，板块基本面有望修复，持续看好环保行业。建议关注瀚蓝环境、龙净环保、聚光科技。

燃气行业投资策略：2019年天然气需求端有望继续发力，供给端上游资源开发潜力不断释放，中游基础设施建设提速，天然气价改逐步落地，向上游延伸的公司更具议价能力，建议关注新天然气、蓝焰控股和深圳燃气。

行情回顾：上周，环保公用板块整体上涨4.49%，跑输上证综指（+5.04%），深证成指（+5.14%）和创业板指数（+4.94%）。子板块涨跌幅分别为：节能+5.70%，再生资源+5.54%，大气+5.35%，监测+5.20%，水处理+4.59%，燃气+4.56%，固废+3.08%。涨幅居前的个股是：汉威科技+23.24%，兴源环境+17.20%，巴安水务+14.18%，大禹节水+13.60%，迪森股份+13.31%。

风险提示：宏观风险，政策不及预期。

目录

| | |
|---|----|
| 1 一周投资观点 | 3 |
| 1.1 上海发布《关于重点行业执行国家排放标准大气污染物特别排放限值的通告》（征求意见稿） | 3 |
| 1.2 投资策略..... | 5 |
| 2 一周行情回顾 | 6 |
| 3 行业新闻回顾 | 8 |
| 4 公司公告回顾 | 9 |
| 5 风险提示 | 10 |

1 一周投资观点

1.1 上海发布《关于重点行业执行国家排放标准大气污染物特别排放限值的通告》（征求意见稿）

上海市环保局发布《关于重点行业执行国家排放标准大气污染物特别排放限值的通告》（征求意见稿），依据《环境保护法》《大气污染防治法》《关于执行大气污染物特别排放限值的公告》（原环境保护部第14号，简称《公告》）和相关排放标准的规定，决定在本市执行国家排放标准大气污染物特别排放限值，执行行业包括火电（不含燃煤电厂）、钢铁、石化、水泥、有色、化工、工业涂装、包装印刷。

新建企业中，对于国家排放标准中已规定大气污染物特别排放限值的火电（不含燃煤电厂）、钢铁、石化、水泥、有色、化工等行业，继续按照《公告》要求执行大气污染物特别排放限值。现有企业按照《公告》实施时间划分为两个时间段，一是《公告》实施前的企业：考虑企业整改所需时间，确定执行特别排放限值为2020年5月1日；二是《公告》实施后的企业：继续按照《公告》要求执行大气污染物特别排放限值。

大气治理政策持续加码，重点行业治理需求不断提升。2018年1月，环保部发布关于京津冀大气污染传输通道城市执行大气污染物特别排放限值的公告，“2+26”城市火电、钢铁、石化、化工、有色（不含氧化铝）、水泥、炼焦化学等行业分阶段执行二氧化硫、氮氧化物、颗粒物和挥发性有机物特别排放限值，涉及行业排放标准25项。2018年7月，国务院发布《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，要求推进重点行业污染治理升级改造，规定重点区域二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物全面执行大气污染物特别排放限值，确定的重点区域包括京津冀及周边地区的“2+26”城市、长三角地区以及汾渭平原。目前，多项排放标准如《涂料、油墨、胶粘剂工业大气污染物排放标准》《制药工业大气污染物排放标准》《挥发性有机物无组织排放控制标准》等正在规划出台。我们认为，国家对打赢蓝天保卫战的决心坚定，国家层面和地方层面均有明确的时限要求，重点区域重点行业的大气治理需求有望持续释放，建议关注在非电领域有较好技术储备的龙净环保。

图 1：已有大气污染物特别排放限值的实施要求

| 序号 | 标准名称 | 标准编号 | 现有企业 | | | | 新建企业 | |
|----|--------------------|--------------------|----------------|----------------------|------------------|------|----------------|------|
| | | | 《公告》实施前企业 | | 《公告》实施后企业 | | 实施特别排放 限值时间 | 污染物 |
| | | | 实施特别排放 限值时间 | 污染物 | 实施特别排放 限值时间 | 污染物 | | |
| 1 | 火电厂大气污染物排放标准 | GB 13223-2011 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| 2 | 铁矿采选工业污染物排放标准 | GB 28661-2012 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| 3 | 钢铁烧结、球团工业大气污染物排放标准 | GB 28662-2012 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| | | | 2015.1.1 | 颗粒物 | | | | |
| 4 | 炼铁工业大气污染物排放标准 | GB 28663-2012 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| 5 | 炼钢工业大气污染物排放标准 | GB 28664-2012 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| 6 | 轧钢工业大气污染物排放标准 | GB 28665-2012 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| 7 | 铁合金工业污染物排放标准 | GB 28666-2012 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| 8 | 炼焦化学工业污染物排放标准 | GB 16171-2012 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| 9 | 石油炼制工业污染物排放标准 | GB 31570-2015 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 标准实施前企业 2017.7.1 | 全面执行 | 2015.7.1 | 全面执行 |
| | | | | | 标准实施后企业 2015.7.1 | 全面执行 | | |
| 10 | 石油化学工业污染物排放标准 | GB 31571-2015 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 标准实施前企业 2017.7.1 | 全面执行 | 2015.7.1 | 全面执行 |
| | | | | | 标准实施后企业 2015.7.1 | 全面执行 | | |
| 11 | 合成树脂工业污染物排放标准 | GB 31572-2015 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 标准实施前企业 2017.7.1 | 全面执行 | 2015.7.1 | 全面执行 |
| | | | | | 标准实施后企业 2015.7.1 | 全面执行 | | |
| 12 | 烧碱、聚氯乙烯工业污染物排放标准 | GB 15581-2016 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 标准实施前企业 2017.7.1 | 全面执行 | 2016.9.1 | 全面执行 |
| | | | | | 标准实施后企业 2016.9.1 | 全面执行 | | |
| 13 | 硝酸工业污染物排放标准 | GB 26131-2010 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| 14 | 硫酸工业污染物排放标准 | GB 26132-2010 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.4.1 | 全面执行 | 2013.4.1 | 全面执行 |
| 15 | 无机化学工业污染物排放标准 | GB 31573-2015 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 标准实施前企业 2017.7.1 | 全面执行 | 2015.7.1 | 全面执行 |
| | | | | | 标准实施后企业 2015.7.1 | 全面执行 | | |
| 16 | 铝工业污染物排放标准 | GB 25465-2010 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.12.27 | 全面执行 | 2013.12.27 | 全面执行 |
| | 铝工业污染物排放标准修改单 | 环保部公告 2013 年第 79 号 | | | | | | |
| 17 | 铅、锌工业污染物排放标准 | GB 25466-2010 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.12.27 | 全面执行 | 2013.12.27 | 全面执行 |

| | | | | | | | | |
|----|--------------------|------------------|----------|----------------------|------------------------------------|------|------------|------|
| | 铅、锌工业污染物排放标准修改单 | 环保部公告2013年第79号 | | | | | | |
| 18 | 铜、镍、钴工业污染物排放标准 | GB 25467-2010 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.12.27 | 全面执行 | 2013.12.27 | 全面执行 |
| | 铜、镍、钴工业污染物排放标准修改单 | 环境保护部公告2013年第79号 | | | | | | |
| 19 | 镁、钛工业污染物排放标准 | GB 25468-2010 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.12.27 | 全面执行 | 2013.12.27 | 全面执行 |
| | 镁、钛工业污染物排放标准修改单 | 环保部公告2013年第79号 | | | | | | |
| 20 | 稀土工业污染物排放标准 | GB 26451-2011 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.12.27 | 全面执行 | 2013.12.27 | 全面执行 |
| | 稀土工业污染物排放标准修改单 | 环保部公告2013年第79号 | | | | | | |
| 21 | 钒工业污染物排放标准 | GB 26452-2011 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 2013.12.27 | 全面执行 | 2013.12.27 | 全面执行 |
| | 钒工业污染物排放标准修改单 | 环保部公告2013年第79号 | | | | | | |
| 22 | 锡、锑、汞工业污染物排放标准 | GB 30770-2014 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 标准实施前企业2016.1.1 标准实施后企业2014.7.1 | 全面执行 | 2016.1.1 | 全面执行 |
| 23 | 再生铜、铝、铅、锌工业污染物排放标准 | GB 31574-2015 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 标准实施前企业2017.7.1 标准实施后企业2015.7.1 | 全面执行 | 2015.7.1 | 全面执行 |
| 24 | 水泥工业大气污染物排放标准 | GB 4915-2013 | 2020.5.1 | 二氧化硫、氮氧化物、颗粒物、挥发性有机物 | 标准实施前企业2015.7.1 标准实施后企业2014.3.1 | 全面执行 | 2014.3.1 | 全面执行 |

资料来源：上海市环保局、首创证券研发部

1.2 投资策略

环保行业投资策略：我们认为随着融资政策逐步落地，税收优惠政策进一步落实，环境治理需求端持续发力，板块基本面有望修复，持续看好环保行业。建议关注（1）拥有优质运营资产、成长有保证的瀚蓝环境；（2）聚焦打赢蓝天保卫战，非电烟气治理市场将进一步开启，建议关注大气治理龙头龙净环保；（3）监测领域杠杆低、景气度较高，建议关注龙头聚光科技。

燃气行业投资投资策略：蓝天保卫战仍是重中之重，2019年天然气需求端有望继续发力，供给端上游资源开发潜力不断释放，中游基础设施建设提速，天然气价改逐步落地，布局上游气源的公司更具议价能力，建议关注向上游煤层气生产延伸的新天然气、蓝焰控股和拥有LNG接收站的深圳燃气。

2 一周行情回顾

上周，环保公用板块整体上涨4.49%，跑输上证综指（+5.04%），深证成指（+5.14%）和创业板指数（+4.94%）。子板块均呈不同程度上涨，涨跌幅分别为：节能+5.70%，再生资源+5.54%，大气+5.35%，监测+5.20%，水处理+4.59%，燃气+4.56%，固废+3.08%。

图 2：环保板块市场走势

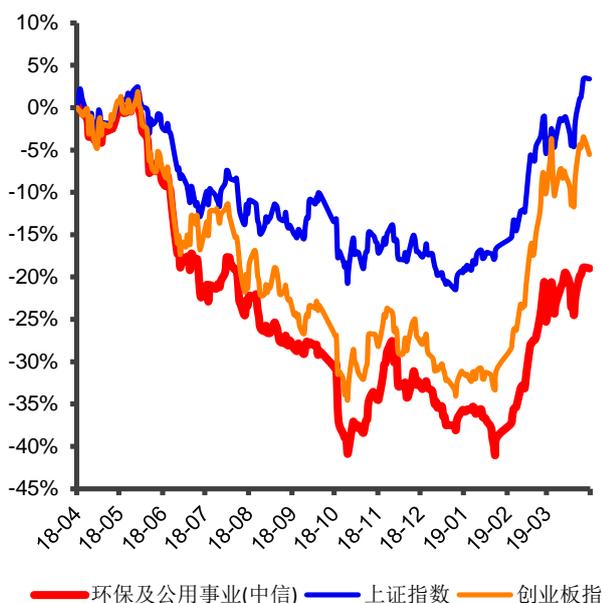
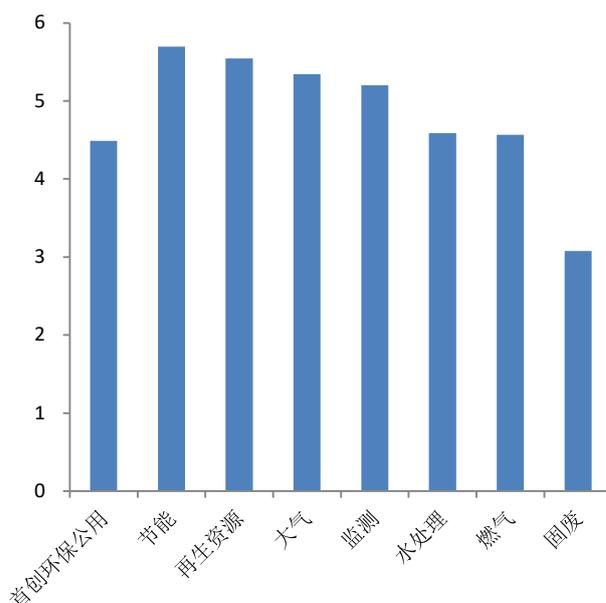


图 3：总体及子板块周涨跌幅情况 (%)

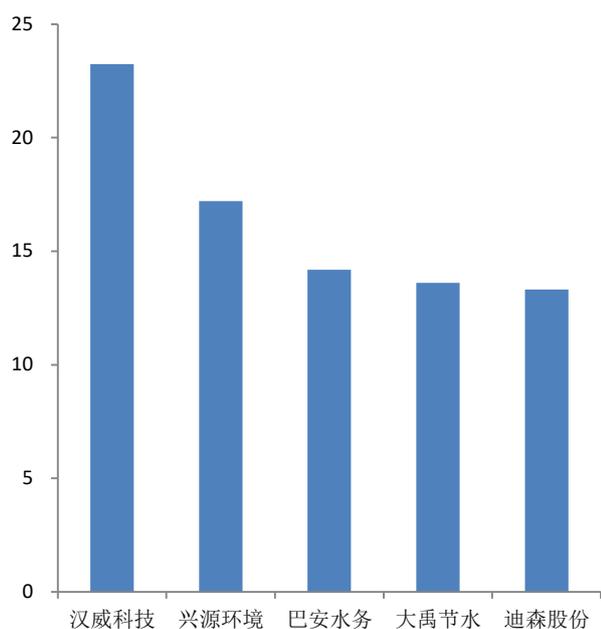


资料来源：Wind、首创证券研发部

资料来源：Wind、首创证券研发部

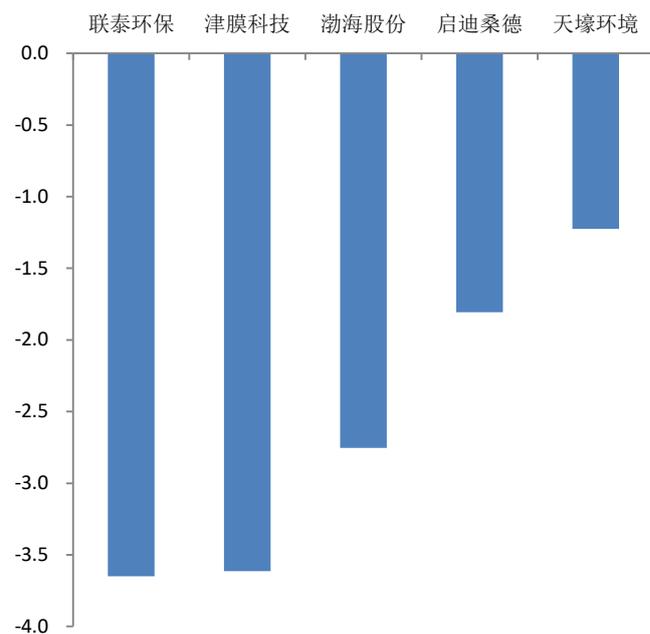
从个股来看，涨幅前5名分别是：汉威科技+23.24%，兴源环境+17.20%，巴安水务+14.18%，大禹节水+13.60%，迪森股份+13.31%；涨跌幅后5名分别是：联泰环保-3.65%，津膜科技-3.61%，渤海股份-2.75%，启迪桑德-1.81%，天壕环境-1.23%。

图 4：周涨幅前 5 的个股 (%)



资料来源：Wind、首创证券研发部

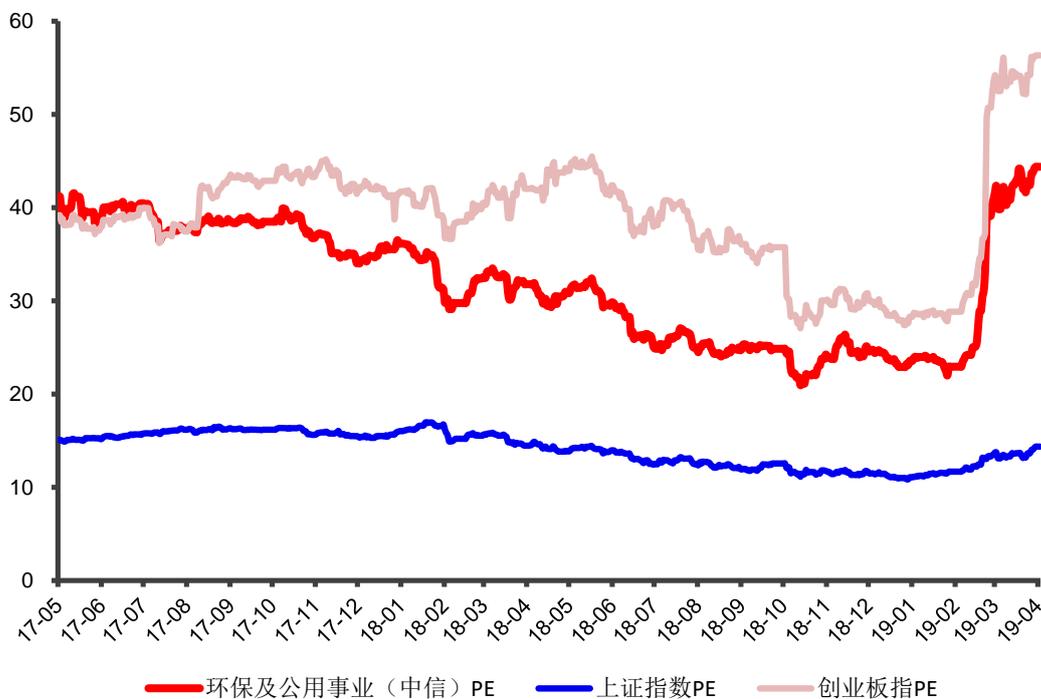
图 5：周涨跌幅后 5 的个股 (%)



资料来源：Wind、首创证券研发部

估值方面，环保（中信）市盈率（TTM）为44.37，环比上升3.69%，对上证指数的估值溢价降至209.00%。

图 6：环保板块估值情况（市盈率 TTM）



资料来源：Wind、首创证券研发部

3 行业新闻回顾

| 分类 | 标题 | 内容 |
|--------|--|---|
| 大气 | 上海发布《关于重点行业执行国家排放标准大气污染物特别排放限值的通告》（征求意见稿） （来源：上海市环保局） | 上海市环保局发布《关于重点行业执行国家排放标准大气污染物特别排放限值的通告》（征求意见稿），依据《环境保护法》《大气污染防治法》《关于执行大气污染物特别排放限值的公告》（原环境保护部第14号，简称《公告》）和相关排放标准的规定，决定在本市执行国家排放标准大气污染物特别排放限值，执行行业包括火电（不含燃煤电厂）、钢铁、石化、水泥、有色、化工、工业涂装、包装印刷。 新建企业中，对于国家排放标准中已规定大气污染物特别排放限值的火电（不含燃煤电厂）、钢铁、石化、水泥、有色、化工等行业，继续按照《公告》要求执行大气污染物特别排放限值。现有企业按照《公告》实施时间划分为两个时间段，一是《公告》实施前的企业：考虑企业整改所需时间，确定执行特别排放限值时间为2020年5月1日；二是《公告》实施后的企业：继续按照《公告》要求执行大气污染物特别排放限值。 |
| 水务与水处理 | 我国地下水污染防治时间表发布 （来源：法制日报） | 近日，由生态环境部、自然资源部、住建部、水利部以及农业农村部五部共同制定的《地下水污染防治实施方案》对外发布。《方案》对我国地下水污染防治给出了明确的时间表和路线图，提出到2020年，初步建立地下水污染防治法规标准体系；全国地下水质量极差比例控制在15%左右；典型地下水污染源得到初步监控，地下水污染加剧趋势得到初步遏制。到2025年，建立地下水污染防治法规标准体系、全国地下水环境监测体系；地级及以上城市集中式地下水型饮用水源水质达到或优于III类比例总体为85%左右；典型地下水污染源得到有效监控，地下水污染加剧趋势得到有效遏制。到2035年，力争全国地下水环境质量总体改善，生态系统功能基本恢复。 |
| 燃气 | 今年重点地区天然气应急储气设施中央建设预算翻倍 （来源：燃气在线） | 财政部最新公布的2019年中央基本建设支出预算表显示，重点地区天然气应急储气设施2018年执行10亿元，2019年预算为20亿元，预算数为上年执行数的200%。 中石化数据显示，截至2018年，我国已建储气库26座，有效工作气量80亿立方米左右，仅占国内天然气消费量3%左右，远低于世界平均水平11%，而西方成熟的天然气市场，该比例都在20%以上。去年4月，国家发改委出台《关于加快储气设施建设和完善储气调峰辅助服务市场机制的意见》，明确储气设施建设的主要目标是：供气企业10%、城燃企业5%、地方政府3天。到2020年，供气企业要拥有不低于其合同年销售量10%的储气能力；城镇燃气企业要形成不低于其年用气量5%的储气能力；县级以上地方政府至少形成不低于保障本行政区域日均3天需求量的储气能力。 |
| | 财政部发布《关于调整部分项目可享受退税政策进口天然气数量的通知》 （来源：财政部） | 财政部发布《关于调整部分项目可享受退税政策进口天然气数量的通知》，自2019年1月1日起，将浙江液化天然气项目可享受政策的进口规模调整为700万吨/年，将唐山液化天然气项目、天津液化天然气项目、广西液化天然气项目、天津浮式液化天然气项目、上海液化天然气项目可享受政策的进口规模调整为600万吨/年。浙江液化天然气项目、唐山液化天然气项目、天津浮式液化天然气项目、上海液化天然气项目可享受政策的2018年度进口量分别为547.2万吨、546.6万吨、353.5万吨、398.5万吨。 |
| 其他 | 两部门发布《关于加快推进工业节能与绿色发展的 | 工业和信息化部和国家开发银行发布《关于加快推进工业节能与绿色发展的通知》，提出以长江经济带、京津冀及周边地区、长三角 |

| | | |
|--|-----------------------|--|
| | 通知》 (来源：中国政府网) | 地区、汾渭平原等地区为重点，强化工业节能和绿色发展工作。重点支持工业能效提升、清洁生产改造、资源综合利用和绿色制造体系建设。 |
|--|-----------------------|--|

资料来源：公开信息、首创证券研发部

4 公司公告回顾

新疆火炬：2018年业绩同比提升7.97%

新疆火炬发布年报，2018年公司实现营业收入3.89亿元，同比增长7.83%；归属于母公司股东的净利润为9205.26万元，同比增加7.97%。

博世科：2019年Q1业绩同比提升15%-25%

博世科发布2019年一季度业绩预告，预计实现归属母公司的净利润6966.98-7572.80万元，比上年同期增长15%-25%。主要得益于主营业务收入实现稳步提升；同时，公司持续加强回款清收力度，现金流得以改善，资产减值损失较去年同期减少较多。

华西能源：2018年业绩同比下降173.80%

华西能源发布2018年年报，公司实现营业总收入36.48亿元，较上年同期减少11.77%；归属于上市公司股东的净利润-1.42亿元，较上年同期下降173.80%。

钱江水利：2018年业绩同比下降20.13%

钱江水利发布2018年年报，公司实现营业收入10.68亿元，同比增长8.81%；合并净利润5797.85万元，同比减少20.13%。

龙净环保：2018年业绩同比增长10.62%

龙净环保发布2018年年报，2018年实现营业收入为94.02亿元，同比增长15.90%；归属于上市公司股东的净利润为8.01亿元，同比增长10.62%。

碧水源：发行10亿短期融资券

碧水源发行2019年度第一期短期融资券，实际发行金额10亿，票面利率6.30%，于2019年4月4日上市流通，同时交通银行基于上述参考债务，创设了“交通银行股份有限公司19碧水源CP001信用风险缓释凭证”，凭证创设金额2亿元，信用保护期限为366天。

5 风险提示

宏观风险，政策不及预期。

分析师简介

王剑辉，环保行业分析师，北京大学文学士，佛罗里达利恩大学商学院 MBA，15 年证券行业从业经验。

分析师申明

本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者将对报告的内容和观点负责。

免责声明

本报告由首创证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所在资料的来源及观点的出处皆被首创证券认为可靠，但首创证券不保证其准确性或完整性。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，首创证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的信息、材料或分析工具仅提供给阁下作参考用，不是也不应被视为出售、购买或认购证券或其他金融工具的要约或要约邀请。该等信息、材料及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，首创证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

首创证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。首创证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。首创证券的自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

在法律许可的情况下，首创证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到首创证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

本报告的版权仅为首创证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级
以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准：

| | 评级 | 说明 |
|--------|--------|------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 相对沪深 300 指数涨幅 15%以上 |
| | 增持 | 相对沪深 300 指数涨幅 5%-15%之间 |
| | 中性 | 相对沪深 300 指数涨幅 -5%-5%之间 |
| | 减持 | 相对沪深 300 指数跌幅 5%以上 |
| | 行业投资评级 | 看好 |
| | 中性 | 行业与整体市场表现基本持平 |
| | 看淡 | 行业弱于整体市场表现 |