

研究所

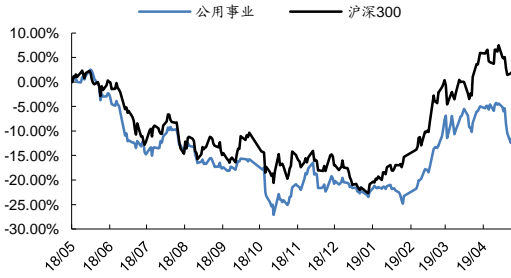
证券分析师: 谭倩 S0350512090002
0755-83473923

证券分析师: 赵越 S0350518110003
0755-23936132 zhaoy01@ghzq.com.cn

环保业绩放缓, 聚焦优质公司

——环保及公用事业行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
公用事业	-6.8	15.4	-10.4
沪深300	-3.7	20.5	3.7

相关报告

《环保及公用事业行业周报: 节能环保财政支出持续扩大, 持续关注板块改善》——2019-04-22

《环保及公用事业行业周报: 环保融资环境有望持续改善, 关注农村领域》——2019-04-15

《环保及公用事业行业周报: 绿色金融支持工业环保》——2019-04-08

《环保及公用事业行业周报: 固废处理处置持续重视, 新能源环卫车替代市场空间大》——2019-04-01

《环保及公用事业行业周报: 危废规范化处置需求提升, 节水工作深化推进》——2019-03-25

《环保及公用事业行业周报: 环保领域央企整合持续推动, 重视工业源大气污染治理》——2019-03-18

《环保及公用事业行业周报: 中央财政支持污染防治力度加大, PPP规范化发展》——2019-03-11

《环保及公用事业行业周报: 长江保护修复关注固废及水治理》——2019-03-04

投资要点:

■ 本周观点:

2018年环保板块(包含生态园林,下同)整体实现营业收入2995.97亿元,同比增长8.0%,增速较2017年的30.7%有大幅明显下滑。归母净利润整体实现150.53亿元,同比下滑50%。收入端增长放缓,利润端出现明显下滑,主要原因是部分上市公司受到融资收紧、政府去杠杆、PPP项目清库等影响,业绩增速下滑明显,同时历史并购较多带来商誉减值。分季度看,2018年Q1/Q2/Q3/Q4板块整体分别实现归母净利润52.15/87.33/63.66/-52.64亿元,三、四季度业绩表现较差。分板块看,监测检测板块收入同比增长60.8%、归母净利润同比增长32.5%,在所有板块中增速最高,其余板块归母净利润同比增速均有大幅度下滑,监测检测板块因重要性与必要性不断提升,景气度保持持续向上。

2018年中万环保工程及服务板块整体加权ROE仅为3.35%,较2017年的9.65%下滑6.3个百分点;毛利率整体表现平稳,2018年较2017年小幅下滑约0.4个百分点;净利率下滑明显,2018年同比下降6.2个百分点。

2019年一季度板块整体归母净利润44.41亿元,同比下降14.8%,但降幅收敛,除生态园林外其余各板块利润环比均有所转好,但ROE仍处在恢复期。监测检测板块延续高速增长态势,我们认为行业整体正在进入盈利恢复期,下半年业绩值得期待。

现金流改善明显,2018年在业绩出现较大幅度下滑的背景下,行业内上市公司加强回款管理,板块整体经营净现金流改善明显,2018年经营净现金流合计259.33亿元,较2017年大幅增长55.8%;2019年一季度受行业淡季影响,经营性净现金流合计为-38.7亿元,但较2018年同期的113.29亿元已有大幅改善和提升。

我们认为,在流动性改善的背景下,2019年环保板块整体向好趋势明确,年初板块估值由17.29倍修复至25.44倍,佐证这一逻辑。分板块看,监测检测、固废危废等板块需求旺盛,具备较高的长期投资价值;水处理、生态园林板块仍需进一步观察支付能力改善情况,有望迎来估值修复行情。个股选择上我们建议优选商业模式,

选择现金流情况较好、自身融资能力较强的标的，建议关注华测检测、聚光科技、国检集团、安车检测、国祯环保、高能环境、中再资环等。

维持公用环保行业“推荐”评级。

■ 本周重点推荐个股：

【华测检测】现金流优异，利润率重回上升通道。

【聚光科技】环境监测龙头，第三方运维服务较为成熟。

【国祯环保】区域环保龙头，拿单能力及运营能力强。

【高能环境】土壤修复龙头企业，危废布局积极。

■ 风险提示：大盘系统性风险；政策风险；公司项目推进进度不达预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-04-30 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300012.SZ	华测检测	9.97	0.16	0.22	0.29	62.31	45.32	34.38	增持
300203.SZ	聚光科技	25.46	1.33	1.68	2.08	19.14	15.15	12.24	买入
300388.SZ	国祯环保	10.5	0.51	0.71	0.94	20.59	14.79	11.17	买入
603588.SH	高能环境	11	0.49	0.64	0.83	22.45	17.19	13.25	增持
603060.SH	国检集团	26.97	0.87	1.06	1.27	31.00	25.44	21.24	增持
300572.SZ	安车检测	79.49	1.04	1.41	1.94	76.43	56.38	40.97	增持
600217.SH	中再资环	6.55	0.23	0.28	0.33	28.48	23.39	19.85	增持

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 上周行业走势弱于大盘	5
2、 环保业绩放缓，聚焦优质公司	5
3、 行业数据监测——煤炭价格环比小幅下降	6
4、 个股动态	7
5、 风险提示	8

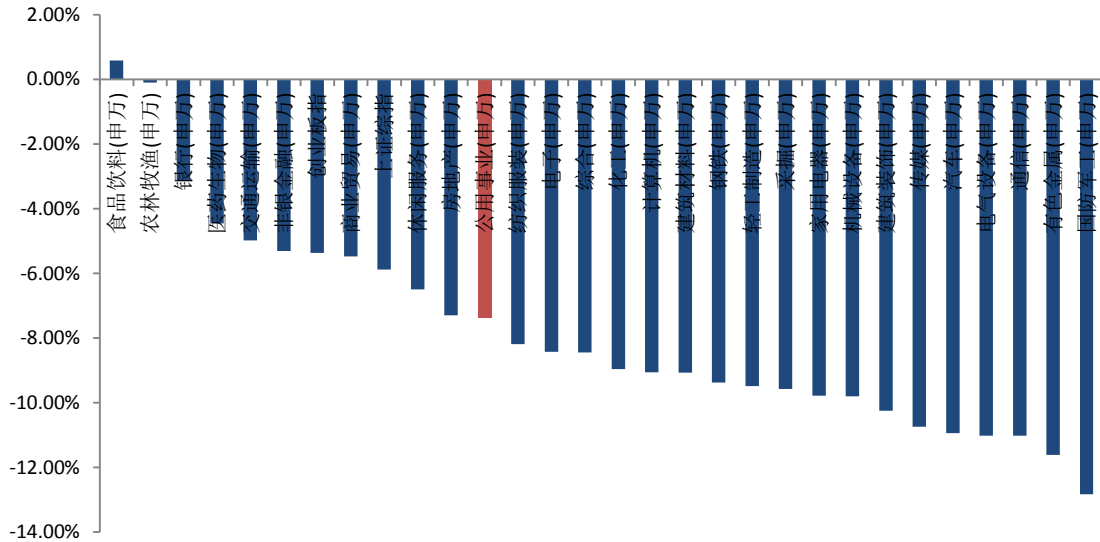
图表目录

图 1: 申万一级行业上周涨跌幅排名	5
图 2: 申万公用环保上周涨幅前五名与跌幅后五名个股	5
图 3: CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格走势 (元/吨)	7
表 1: CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格指数环比情况	6
表 2: 上周环保及公用事业各板块公司个股动态	7
表 3: 重点推荐个股估值	8

1、上周行业走势弱于大盘

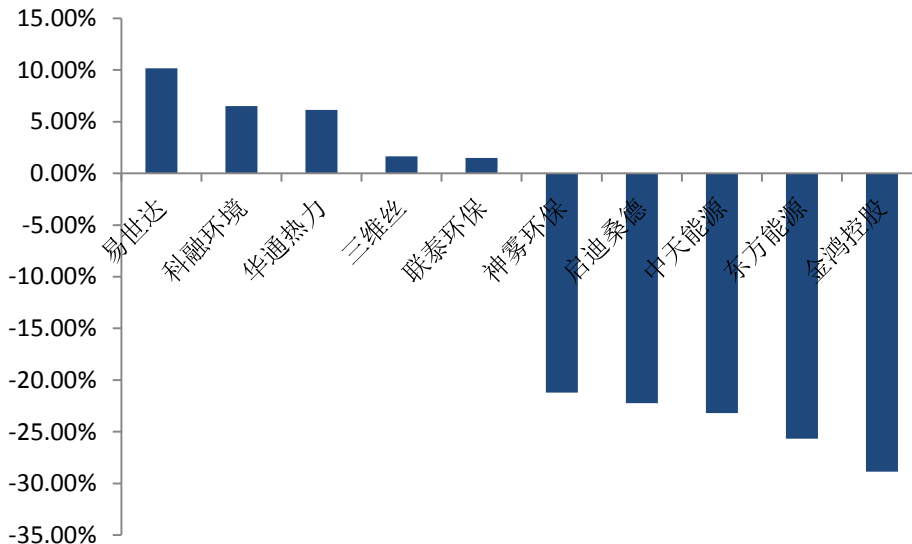
4月22-30日，上证指数下跌5.88%，申万公用事业指数下跌7.38%。各细分板块均有不同程度下跌，其中燃气板块下跌12.03%，环保工程及服务板块下跌10.84%，水务、电力板块分别下跌8.24%和5.28%。

图1：申万一级行业上周涨跌幅排名



资料来源：Wind、国海证券研究所

图2：申万公用环保上周涨幅前五名与跌幅后五名个股



资料来源：Wind、国海证券研究所

2、环保业绩放缓，聚焦优质公司

2018年环保板块（包含生态园林，下同）整体实现营业收入2995.97亿元，同

比增长 8.0%，增速较 2017 年的 30.7% 有大幅明显下滑。归母净利润整体实现 150.53 亿元，同比下滑 50%。收入端增长放缓，利润端出现明显下滑，主要原因是部分上市公司受到融资收紧、政府去杠杆、PPP 项目清库等影响，业绩增速下滑明显，同时历史并购较多带来商誉减值。分季度看，2018 年 Q1/Q2/Q3/Q4 板块整体分别实现归母净利润 52.15/87.33/63.66/-52.64 亿元，三、四季度业绩表现较差。分板块看，监测检测板块收入同比增长 60.8%、归母净利润同比增长 32.5%，在所有板块中增速最高，其余板块归母净利润同比增速均有大幅度下滑，监测检测板块因重要性与必要性不断提升，景气度保持持续向上。

2018 年申万环保工程及服务板块整体加权 ROE 仅为 3.35%，较 2017 年的 9.65% 下滑 6.3 个百分点；毛利率整体表现平稳，2018 年较 2017 年小幅下滑约 0.4 个百分点；净利率下滑明显，2018 年同比下降 6.2 个百分点。

2019 年一季度板块整体归母净利润 44.41 亿元，同比下降 14.8%，但降幅收敛，除生态园林外其余各板块利润环比均有所转好，但 ROE 仍处在恢复期。监测检测板块延续高速增长态势，我们认为行业整体正在进入盈利恢复期，下半年业绩值得期待。

现金流改善明显，2018 年在业绩出现较大幅度下滑的背景下，行业内上市公司加强回款管理，板块整体经营净现金流改善明显，2018 年经营净现金流合计 259.33 亿元，较 2017 年大幅增长 55.8%；2019 年一季度受行业淡季影响，经营性净现金流合计为 -38.7 亿元，但较 2018 年同期的 113.29 亿元已有大幅改善和提升。

我们认为，在流动性改善的背景下，2019 年环保板块整体向好趋势明确，年初板块估值由 17.29 倍修复至 25.44 倍，佐证这一逻辑。分板块看，监测检测、固废危废等板块需求旺盛，具备较高的长期投资价值；水处理、生态园林板块仍需进一步观察支付能力改善情况，有望迎来估值修复行情。个股选择上我们建议优选商业模式，选择现金流情况较好、自身融资能力较强的标的，建议关注华测检测、聚光科技、国检集团、安车检测、国祯环保、高能环境、中再资环等。

维持公用环保行业“推荐”评级。

3、行业数据监测——煤炭价格环比小幅下降

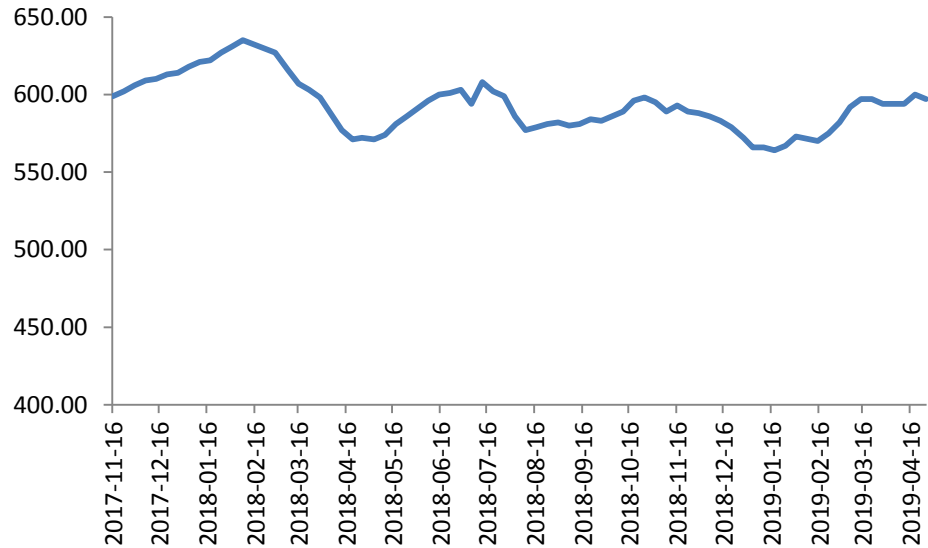
上周中电联中国沿海电煤采购指数（CECI 沿海指数）5500 大卡综合价 597 元/吨，环比上期小幅下降 3 元/吨。中国电煤采购经理人指数 49.86%，环比上升 0.24 个百分点，电煤供应降幅有所收窄，需求由减少转为增加。

表 1: CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格指数环比情况

时间周期	CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格指数
本周	597
上周	600
环比	-3

资料来源：中电联，国海证券研究所整理

图 3: CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格走势 (元/吨)



资料来源：中电联，国海证券研究所

4、个股动态

表 2: 上周环保及公用事业各板块公司个股动态

公司	主要动态	披露日期	动态内容
水务			
电力			
广州发展	增持股份进展	190501	截至 2019 年 4 月 30 日收盘，公司控股股东广州国资发展控股有限公司一致行动人广州国发资本管理有限公司已累计增持公司股票 2,053,371 股，占公司总股本的 0.075%，累计增持金额 11,227,181 元，尚未完成本次增持计划。基于对公司未来发展的信心，广州国发拟将本次增持计划实施期限延长 6 个月。
环保			
江苏神通	股份转让	190430	2019 年 4 月 29 日，公司第二大股东吴建新和公司股东张逸芳、黄高杨、郁正涛、陈永生收到了中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司出具的《证券过户登记确认书》，吴建新、张逸芳、黄高杨、郁正涛、陈永生通过协议转让方式转让给宁波聚源瑞利的上述共计 27,792,056 股公司股份的过户登记手续已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕。 本次证券过户登记完成后，宁波聚源瑞利合计持有上市公司 66,280,723 股，占公司总股本的 13.64%，宁波聚源瑞利成为上市公司第二大股东，吴建新持股比例由 11.26% 下降至 8.46%，成为上市公司第三大股东。

燃气

资料来源：公司公告，国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 大盘系统性风险;
- 2) 政策风险;
- 3) 公司项目推进进度不达预期。

表 3: 重点推荐个股估值

重点公司 代码	股票 名称	2019-04-30			EPS			PE			投资 评级
		股价	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E			
300012.SZ	华测检测	9.97	0.16	0.22	0.29	62.31	45.32	34.38	增持		
300203.SZ	聚光科技	25.46	1.33	1.68	2.08	19.14	15.15	12.24	买入		
300388.SZ	国祯环保	10.5	0.51	0.71	0.94	20.59	14.79	11.17	买入		
603588.SH	高能环境	11	0.49	0.64	0.83	22.45	17.19	13.25	增持		
603060.SH	国检集团	26.97	0.87	1.06	1.27	31.00	25.44	21.24	增持		
300572.SZ	安车检测	79.49	1.04	1.41	1.94	76.43	56.38	40.97	增持		
600217.SH	中再资环	6.55	0.23	0.28	0.33	28.48	23.39	19.85	增持		

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，8年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，1年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的

判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。