

证券研究报告—动态报告/行业快评

环保 II

行业重大事件快评

超配

(维持评级)

2019年07月22日

基金环保持仓继续处于历史低位，龙头疲软

证券分析师：姚健

010-88005301

yaojian1@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980516080006

证券分析师：王宁

wangning2@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517110001

事项：

根据披露的公募基金 2019 年中报情况，截至二季末，公募基金的资产总规模为 13.41 万亿元，其中股票持股总市值 2.09 万亿元，同比增加 16.87%。环保板块基金持仓市值为 53.5 亿元，占基金持股总市值的 0.26%，呈现继续走低的态势。二季度机构资金偏好发生转变，监测板块资金流入较为显著；部分环保行业龙头机构持仓继续维持低位；垃圾分类相关个股机构持仓并未明显增加，显示此轮垃圾分类主题机构参与有限。

评论：

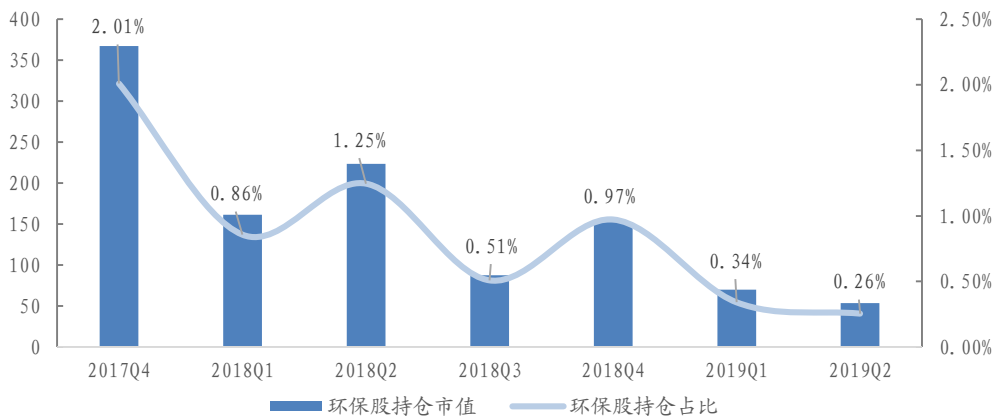
■ 环保板块基金持仓持续减少，二季度再创历史新低

公募基金 2019 年中报继一季报公募基金的环保持股比例下降后，上半年公募基金环保股持仓占比小幅回落，继续维持相对低位。在我们统计的 82 家环保公司基金持股情况中，二季度末基金持仓环保市值为 53.51 亿元，占基金持股总市值 2.09 万亿元的 0.26%（2019 年一季度末基金持股比例为 0.34%）环保板块下降 0.08%，创历史新低。

表 1：环保公司列表

细分行业	数量	公司
大气	15	清新环境、龙净环保、科达洁能、远达环保、科融环境、三维丝、华光股份、依米康、永清环保、菲达环保、金海环境、科林环保、德创环保、龙源技术、盛运环保
固废/再生资源	16	格林美、启迪桑德、东江环保、金圆股份、迪森股份、富春环保、中再资环、雪浪环境、中国天楹、凯迪生态、维尔利、怡球资源、天翔环境、长青集团、中原环保、旺能环境
监测	7	聚光科技、华测检测、盈峰环境、理工环科、雪迪龙、先河环保、天瑞仪器
节能	8	神雾环保、神雾节能、天地科技、首航节能、天壕环境、华西能源、易世达、中材节能
水务/水处理	29	碧水源、中金环境、万邦达、国祯环保、瀚蓝环境、首创股份、兴蓉环境、重庆水务、安徽水利、云投生态、大禹节水、上海洗霸、创业环保、洪城水业、国中水务、巴安水务、开能环保、渤海股份、江南水务、博天环境、中电环保、武汉控股、中环环保、钱江水利、环能科技、宜宾纸业、华控赛格、津膜科技、联泰环保
生态修复	7	东方园林、铁汉生态、博世科、蒙草生态、高能环境、鸿达兴业、中毅达

资料来源：国信证券经济研究所整理

图 1：2017 年 Q4 年-2019 年 Q2 各季度环保股基金持仓市值及占比


资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

■ 行业个股机构持仓比例逐步分化，监测板块资金流入较为显著，垃圾分类主题机构参与有限

相较于 2019 年一季度，二季度行业个股机构资金持仓开始分化，逐步向行业头部企业集中，其中环保机构持股前二的个股华测检测与格林美二季度机构持仓分别增加 50%、5.13%，机构持股分别提高至 34916 与 10768 万股。

此外，二季度机构资金偏好发生转变，监测板块资金流入较为显著，其中理工环科机构持仓大幅增加 19509%，中国天楹（235%）与雪浪环境（371%）增持比例均较高，而金圆股份（-14%）、龙净环保（-20%）与博世科（-38%）均发生不同幅度减持。

部分环保行业龙头机构持仓继续维持低位，而被机构减持最高的前五大个股分别为长青集团（-91.8%），聚光科技（-77.2%），上海洗霸（-76.6%），碧水源（-51.92%），博世科（-37.8%）。

表 1：2019 年二季度末持仓市值前五的环保股

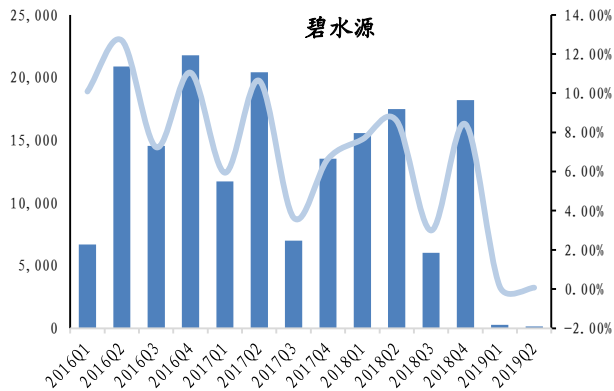
证券代码	证券简称	2019 年 Q2 持仓 (亿元)	环比变化比例	2019 年 Q1 持股数 (万股)	2019 年 Q2 持股数 (万股)	环比变化比例	所属细分行业
300012.SZ	华测检测	37.71	50.98%	28383.2866	34916.1824	23.02%	监测
002340.SZ	格林美	5.07	5.13%	9571.606	10767.7537	12.50%	固废、再生资源
000546.SZ	金圆股份	2.88	-13.88%	3359.6511	2992.2812	-10.93%	固废
603568.SH	伟明环保	1.61	-20.00%	477.89	747.42	-68.70%	垃圾焚烧
600388.SH	龙净环保	1.58	-19.86%	1563.2588	1277.076	-18.31%	大气
603588.SH	高能环境	1.16	2.72%	1089.738	1083.6865	-0.56%	生态修复
002322.SZ	理工环科	1.11	19508.56%	3.81	879.5187	22984.48%	监测
300422.SZ	博世科	0.85	-37.84%	1161.6483	761.0751	-34.48%	生态修复、水处理
000035.SZ	中国天楹	0.67	235.20%	386.3715	1124.5991	191.07%	固废
300203.SZ	聚光科技	0.56	-77.21%	896.8643	235.2174	-73.77%	监测
000826.SZ	启迪桑德	0.27	43.83%	122.208	230.9387	88.97%	固废、再生资源
603200.SH	上海洗霸	0.26	-76.61%	280.2248	97.6014	-65.17%	水处理
300385.SZ	雪浪环境	0.22	371.38%	25.3378	101.3513	300.00%	固废
300388.SZ	国祯环保	0.19	-3.77%	193.1778	206.9788	7.14%	水处理
300070.SZ	碧水源	0.12	-51.92%	259.4515	150.2015	-42.11%	水处理

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

■ 环保几个典型龙头公司的机构持仓继续处于低位

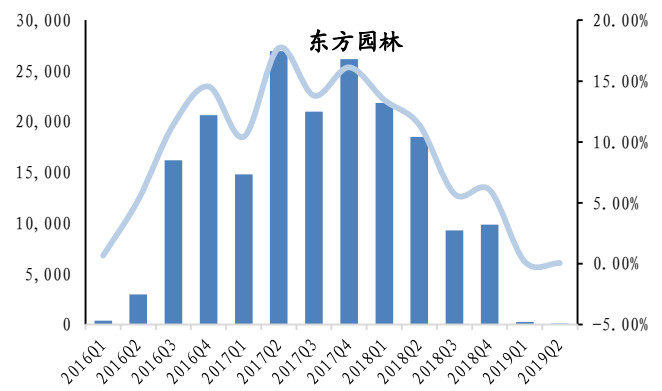
传统环保龙头企业碧水源、启迪环境、东方园林等工程类股票上半年机构基本上没有持仓。东江环保和瀚蓝环境等优质的运营类股票受公司自身经营周期影响，二季度也被机构减持。机构持仓较为稳定的是龙净环保和高能环境，均是今年业绩较为稳定的品种。而垃圾分类相关个股机构持仓并未明显增加，显示此轮垃圾分类主题机构参与有限。

图 2: 碧水源的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



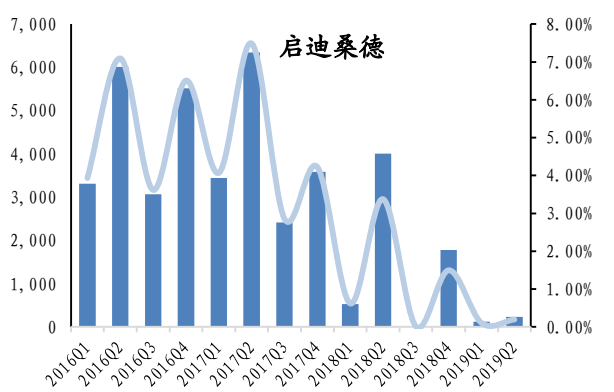
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 3: 东方园林的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



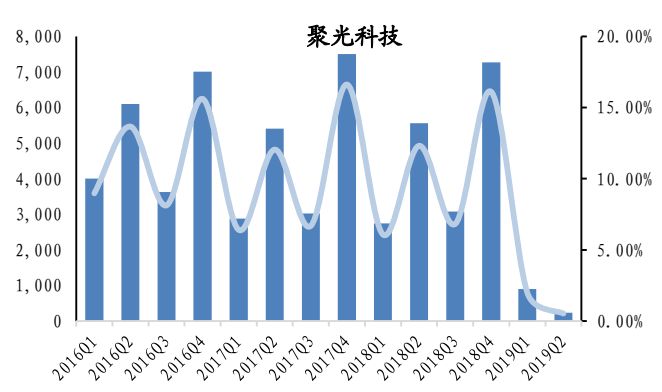
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 4: 启迪桑德的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



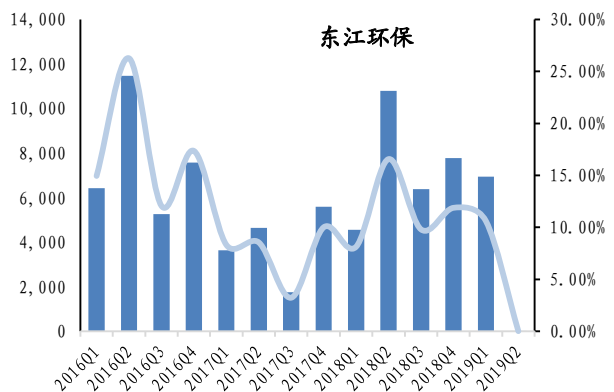
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 5: 聚光科技的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



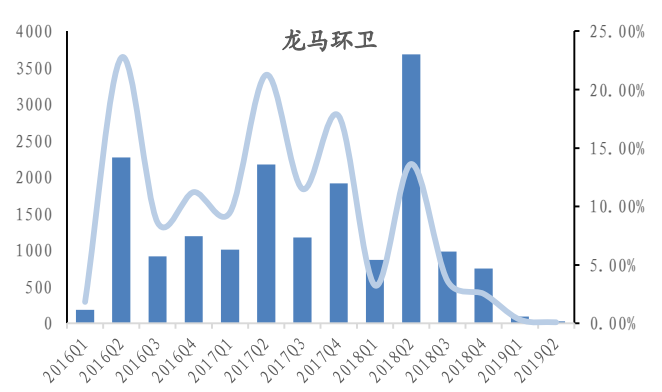
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 6: 东江环保的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



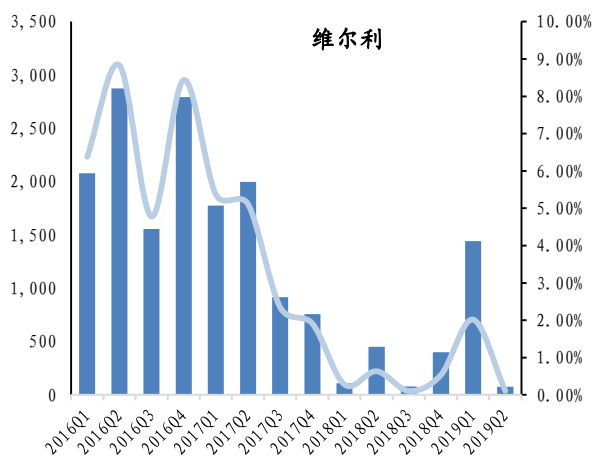
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 7: 龙马环卫的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



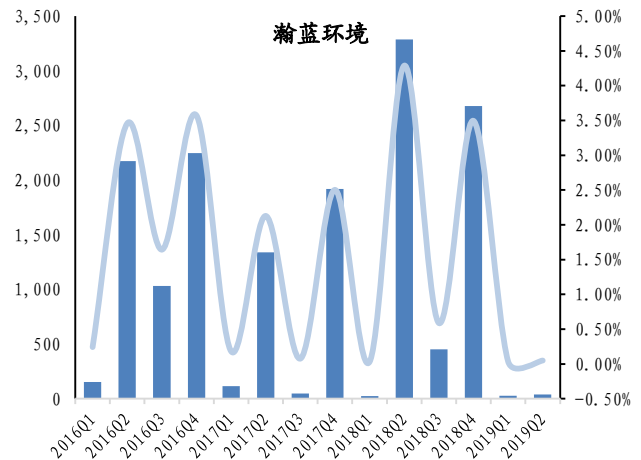
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 8: 维尔利的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



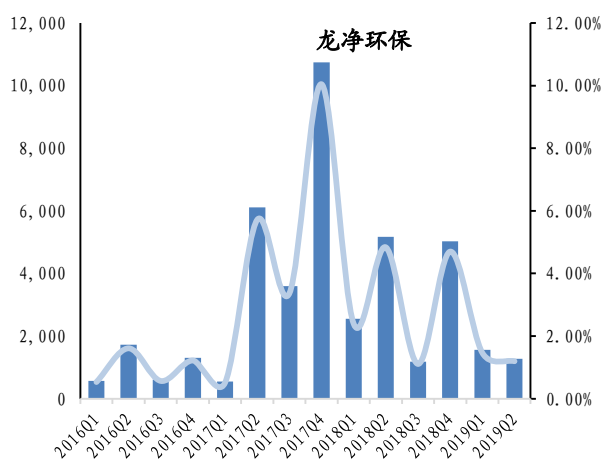
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 9: 瀚蓝环境的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



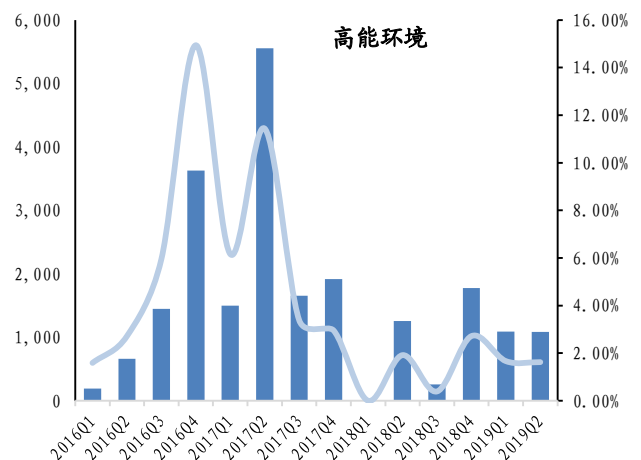
资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 10: 龙净环保的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

图 11: 高能环境的基金持仓数量 (左轴, 万股) 和持仓比例 (右轴) 变化情况



资料来源:Wind, 国信证券经济研究所整理

■ 投资策略: 推荐有业绩支撑的垃圾分类相关产业链受益标的

习总书记 6 月初批示后, 住建部发文要求在 2020 年 46 个重点城市建成垃圾分类系统, 上海率先在 7 月 1 号全面推广, 北京和深圳表示也将跟进。垃圾分类将推动整个固废产业链的协同发展, 整体行业趋势已经形成, 受益标的包括上游环卫设备制造商龙马环卫和盈峰环境, 垃圾中转及处置标的上海环境和瀚蓝环境, 湿垃圾处置企业维尔利以及再生资源回收龙头中再资环。

但垃圾分类注定将是一场持久战, 需要政府投入加大, 各地将因地制宜制定合理方案, 并需要居民的配合。后续随着垃圾分类的推进, 垃圾分类政策在新的重点城市落地, 行业有望在反复中前行。环保板块当前处在估值和持仓历史低点, 垃圾分类有望提升市场情绪和关注度, 有望促进行业估值修复。后续看好有业绩支撑的高景气细分行业, 推荐垃圾焚烧中产能集中投产期到来且有资产注入预期的上海环境; 土壤修复中运营稳健, 现金流优质的高能环境; 监测行业中产业

链最完整的聚光科技。

附表：重点公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
601200	上海环境	买入	12.07	0.82	0.67	0.81	15.2	18.7	15.4	1.9
603588	高能环境	买入	10.53	0.49	0.68	0.93	21.8	15.7	11.5	2.6
300203	聚光科技	买入	21.95	1.33	1.73	2.17	17.2	13.2	10.5	3.0

资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告：

- 《环保行业 7 月投资策略暨中报业绩前瞻：垃圾分类催生新机遇，关注高景气度细分领域》 ——2019-07-12
- 《行业重大事件快评：固废法修订草案提请人大审议，垃圾分类将入法》 ——2019-06-27
- 《行业重大事件快评：垃圾分类加速推进，推动固废产业链协同发展》 ——2019-06-18
- 《环保行业 2019 半年投资策略：静待资金和情绪改善，看好现金流良好的高景气细分行业》 ——2019-06-05
- 《环保行业 18 年年报及 19 年一季报总结暨五月投资策略：经历阵痛，业绩承压》 ——2019-05-08

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032