

分析师: 唐俊男

执业证书编号: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50588666-8016

板块中报业绩预计延续下滑趋势, 关注固废处理和环境监测领域

——环保及公用事业行业点评报告

证券研究报告-行业点评报告

同步大市 (维持)

盈利预测和投资评级

发布日期: 2019年07月23日

公司简称	19EPS	20EPS	19PE	评级
瀚蓝环境	1.23	1.42	13.74	增持
旺能环境	1.01	1.20	14.93	增持
理工环科	0.91	1.06	13.21	增持

环保及公用事业相对沪深300指数表现



相关报告

- 《环保及公用事业行业19年下半年度策略: 回归运营属性, 关注固废产业链》2019-06-13
- 《环保及公用事业行业月报: 细分领域中标数据向好, 固废产业链有望持续受益》2019-05-20
- 《环保及公用事业行业月报: 区域大气治理政策支持力度不减, 关注固废处理项目落地进度》2019-04-19

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

投资要点:

- **板块中报业绩预计下滑明显。**截至19年7月22日, 39家环保上市公司披露19年上半年业绩预告。根据披露的净利润上下限统计, 39家公司预计合计实现归属于上市公司股东的净利润6.55—14.45亿元, 降幅为-85.59%—-68.23%。仅从预告来看, 2季度的业绩延续下滑趋势, 业绩改善预期落空。18年以来去杠杆化解金融风险以及PPP政策的调整对行业影响仍在持续, 部分环境工程类企业压缩PPP项目投资、延缓项目建设进度对其业绩产生负面影响。
- **细分领域分化极大, 环境监测、固废处理领域总体业绩表现良好。**大气治理和工业节能领域公司亏损居多、污水处理设备及工程类公司净利润下滑显著; 与之相反的是, 环境监测领域受益于国家对环境监测质量要求提高以及考核层级的下沉, 监测网络的建设带来了下游采购需求的增加。19年上半年环境监测上市公司业绩均呈现稳健增长趋势(理工环科归属于上市公司股东的净利润同比增长25%—35%、天瑞仪器15%—35%、先河环保20%—30%、聚光科技15%—35%); 固废处理类公司受益于投运项目增加和上游生活垃圾焚烧、厨余垃圾处理、垃圾渗滤液处理等设备及工程建设需求增加。目前固废处理类公司披露业绩预告的家数较少, 剔除盛运环保后, 其他已披露业绩预告公司均实现稳健增长。其中, 旺能环境预计19年上半年实现归属于上市公司股东的净利润同比增长37.09%—69.34%、中国天楹5.53%—21.35%、维尔利30%—50%、盈峰环境62.74%—70.49%(追溯调整数据)、高能环境22%—32%。
- **部分大型环保公司和爆发债务问题公司业绩下滑显著。**拖累板块整体盈利增长的最大因素为大型环保公司业绩不及预期和问题公司的持续大额亏损。值得一提的是, 前期PPP项目拓展激进的公司面临较大融资压力和债务压力, 对后续项目落地影响基本反映到财务数据上。19年上半年行业领先企业如碧水源预计归属于上市公司股东的净利润同比下滑90%—100%, 东方园林同比下滑182.80%—212.90%, 三聚环保净利润同比下滑96.29%—97.94%。另外, 前期爆发流动性危机的公司如神雾环保、天翔环境、神雾节能等公司环保项目停滞、订单量降低, 继续大额亏损。上述两方面成为拖累板块业绩下滑的重大原因。
- **板块商业模式值得再思考, 投资回归运营服务属性。**18年以来环保行业在去杠杆、PPP项目规范化发展、经济下行压力加大的背景下, 行业进入调整期。19年来尽管融资环境有所改善、部分细分领域监管政策强化、市场空间扩大以及第三方污染治理企业所得税优

惠等利好政策不断，但行业总体盈利增长不及预期。我们认为传统环保公司相对于G端客户议价能力较为有限，而B端客户出于环保监管要求被动安装治污设施，其所形成的被动需求致企业购买意愿不足均为行业发展的痛点。另外，环境工程类企业业绩依靠订单驱动的模式具备较大的波动性，而投资运营类企业累积效应更明显，因而其业绩增加的稳定性和持续性更强。

- **维持行业“同步大市”投资评级。**截至19年7月22日，环保（中信）指数PE(TTM)为76.39倍，PB(LF)为1.76倍。由于环保行业上市公司18年、19年1季度净利润下滑显著，分母调整致PE数值显著变大，PE估值明显异常。板块PB仍处于历史低位水平，维持板块“同步大市”投资评级。临近中报业绩披露，短期业绩因素对二级市场股价影响明显。建议关注业绩预计稳健增长的固废处理类和环境监测类公司。关注标的：瀚蓝环境、旺能环境、理工环科。

风险提示：环保项目建设进度不及预期；排污标准提高，环保企业治污投资成本增加；行业参与者增加，竞争趋于激烈；应收账款增加，回款放缓和现金流承压。

表 1: 截至 19 年 7 月 22 日, 已经披露 19 年上半年业绩预告的环保公司业绩情况

代码	名称	预告净利润下限 (亿元)	预告净利润上限 (亿元)	预告净利润同比增长下限 (%)	预告净利润同比增长上限(%)
300385	雪浪环境	0.60	0.70	60.00	89.00
000967	盈峰环境	6.30	6.60	62.74	70.49
300187	永清环保	0.26	0.32	40.00	70.00
002034	旺能环境	1.70	2.10	37.09	69.34
600008	首创股份	3.10	3.30	47.70	57.25
300190	维尔利	1.40	1.62	30.00	50.00
300422	博世科	1.38	1.54	30.00	45.00
300692	中环环保	0.25	0.32	10.00	40.00
300203	聚光科技	1.94	2.28	15.00	35.00
002322	理工环科	0.97	1.05	25.00	35.00
300165	天瑞仪器	0.26	0.31	15.00	35.00
603588	高能环境	1.85	2.00	22.00	32.00
300631	久吾高科	0.11	0.14	7.30	31.69
300332	天壕环境	0.39	0.50	2.07	31.24
300137	先河环保	0.91	0.99	20.00	30.00
000035	中国天楹	2.00	2.30	5.53	21.35
300388	国祯环保	1.46	1.67	5.00	20.00
300664	鹏鹞环保	1.15	1.25	10.13	19.70
300172	中电环保	0.66	0.72	0.00	10.00
000820	*ST 节能	-1.04	-0.80	-25.82	3.21
300262	巴安水务	0.84	1.21	-30.00	0.00
300437	清水源	0.71	1.04	-35.00	-5.00
300145	中金环境	2.09	2.73	-35.00	-15.00
300055	万邦达	1.10	1.18	-29.84	-24.73
300425	环能科技	0.35	0.49	-49.00	-29.00
002665	首航节能	0.11	0.15	-50.00	-30.00
000068	华控赛格	-0.55	-0.49	-82.30	-62.41
300266	兴源环境	0.25	0.30	-80.00	-76.00
000711	京蓝科技	0.12	0.18	-88.90	-83.35
300070	碧水源	0.00	0.37	-100.00	-90.00
300090	盛运环保	-1.85	-1.80	-99.94	-94.53
300072	三聚环保	0.25	0.45	-97.94	-96.29
002499	*ST 科林	-0.24	-0.19	-185.13	-167.39
002310	东方园林	-7.50	-5.50	-212.90	-182.80
300362	天翔环境	-4.15	-4.10	-226.90	-222.96
300056	三维丝	-1.45	-1.40	-339.03	-323.89
300334	津膜科技	-0.18	-0.15	-463.53	-402.94
300156	神雾环保	-8.80	-8.75	-434.60	-431.56
300105	龙源技术	-0.20	-0.16	-1,204.61	-983.69

资料来源: Wind, 中原证券

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。