

北京生活垃圾管理条例将修订，关注分类产业链

公用事业行业

投资建议： 优异

上次建议： 优异

投资要点：

一周行情汇总

本周(8/05-8/09)沪指收报2774.75点，周跌幅为3.25%，公用事业(申万I)跌幅为3.19%。个股方面，易世达、富春环保等涨幅居前，科融环境、龙净环保等跌幅居前。

行业新闻点评

人大常委会听取修改《北京市生活垃圾管理条例》意见。北京市人大常委会召开市、区、乡镇三级人大代表深入基层就修订《北京市生活垃圾管理条例》征求意见工作部署会，将就垃圾强制减量、强制分类、增加罚则等方面听取基层群众意见建议。《北京市生活垃圾管理条例》修订草案拟今年10月提交市人大常委会审议。涉及垃圾分类产业链环节的个股仍将反复活跃，待估值回落至较低位置，可以持续关注。

公司公告点评

双良节能(600481.SH)：发布半年报。实现营业收入10.91亿元，同比下降0.63%，归属母净利润6958.65万元，同比增长27.94%，扣非归母净利润3997.29万元，同比下降20.19%。短期业绩承压，但订单高增长态势持续，仍保持较强的盈利能力。维持19-21年的EPS分别为0.18元、0.22元、0.29元，对应的PE分别为25、20、15倍，公司在能源产品及服务领域持续拓展，公共建筑节能仍在布局，放量需要时间，仍然看好公司未来发展空间，维持推荐评级。**高能环境(603588.SH)：中标3.5亿元危废处置EPC项目。**公司牵头的联合体中标泸州市危险废物综合处置及资源化利用项目EPC项目，项目中标价暂定为人民币35,046.64万元(不含勘察设计费)，工期为560日历天。项目金额约占公司18年总营收规模的9%，工程业务营收规模的13%，项目中标预计将为公司未来经营业绩释放提供支撑。

周策略建议

北京人大常委会听取修改《北京市生活垃圾管理条例》意见，修订工作提速，涉及垃圾分类产业链环节的个股有望反复活跃，可以关注维尔利(300190.SZ)等。此外我们认为未来仍可以从业绩以及环境工作重心等主线继续把握机会，监测板块(地表水监测的快速放量以及大气网格化的持续深入推进)、垃圾处理(垃圾分类对固废全产业链的推动)、危废处置(清废行动持续叠加“响水事件”带来的危废处置需求提升)、土壤修复领域(未来政策空间巨大叠加“响水事件”带来的受污染用地改造的治理需求提升)在行业景气度仍然较高的背景下，业绩驱动力仍将维持，建议关注理工环科(002322.SZ)、瀚蓝环境(600323.SH)、高能环境(603588.SH)。

风险提示内容

政策力度不达预期、整合不达预期、订单释放不达预期、盈利能力下滑

一年内行业相对大盘走势



马宝德 分析师
 执业证书编号：S0590513090001
 电话：0510-85605730
 邮箱：mabd@glsc.com.cn
 冯瑞齐 分析师
 执业证书编号：S0590518070003
 执业证书编号：S0590518070003
 电话：0510-85609581

相关报告

- 1、《推进企业环保分级评价，促进企业环保治理》
《公用事业》
- 2、《垃圾分类补短板跑步前进》
《公用事业》
- 3、《半年度业绩预告发布，公司实力见真章》
《公用事业》

正文目录

1	本周市场走势回顾.....	3
1.1	板块指数表现走势情况.....	3
1.2	板块估值情况.....	5
2	行业新闻点评.....	6
3	公司公告点评.....	7
4	周公司重要公告汇总.....	8
5	策略跟踪.....	10
6	风险提示.....	10

图表目录

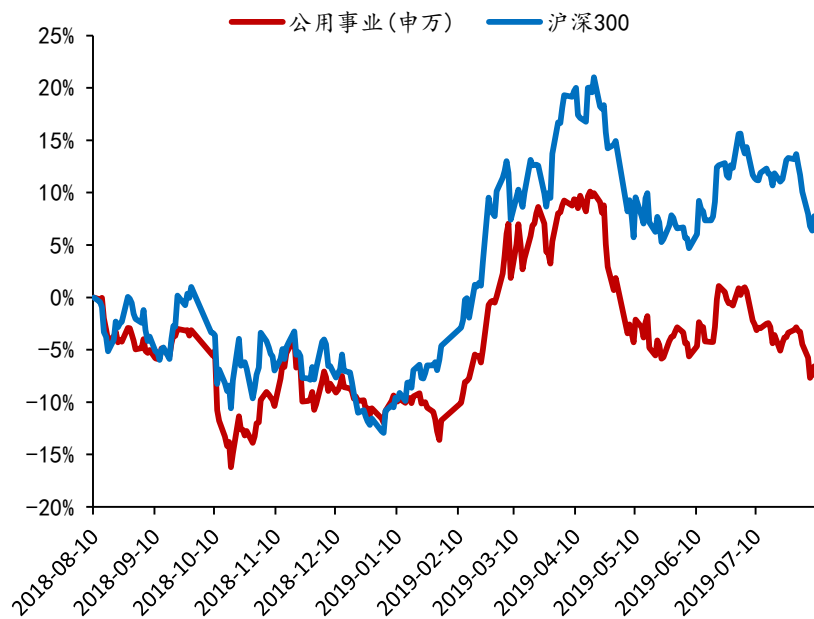
图表 1:	公用事业板块过去一年涨跌幅 (%)	3
图表 2:	年初至今各行业涨跌幅 (%)	3
图表 3:	本周各行业涨跌幅 (%)	4
图表 4:	环保工程及服务一年涨跌幅 (%)	4
图表 5:	燃气子行业一年涨跌幅 (%)	4
图表 6:	水务子行业一年涨跌幅 (%)	4
图表 7:	电力子行业一年涨跌幅 (%)	4
图表 8:	年初至今各子行业涨跌幅 (%)	5
图表 9:	本周各子行业涨跌幅 (%)	5
图表 10:	本周环保行业涨跌幅前 5 大股票和估值.....	5
图表 11:	环保及公用事业市盈率走势 (PE-TTM)	5
图表 12:	电力子行业市盈率走势 (PE-TTM)	6
图表 13:	环保工程及服务市盈率走势 (PE-TTM)	6
图表 14:	燃气子行业市盈率走势 (PE-TTM)	6
图表 15:	水务子行业市盈率走势 (PE-TTM)	6
图表 16:	本周环保行业上市公司重要公告.....	8

1 本周市场走势回顾

1.1 板块指数表现走势情况

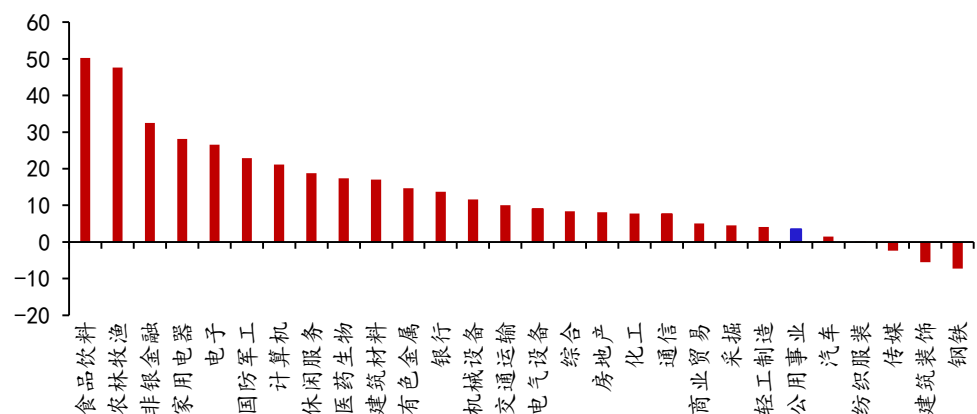
本周(8/05-8/09)沪指收报2774.75点,周跌幅为3.25%,公用事业(申万)跌幅为3.19%。个股方面,易世达、富春环保等涨幅居前,科融环境、龙净环保等跌幅居前。

图表1: 公用事业板块过去一年涨跌幅(%)



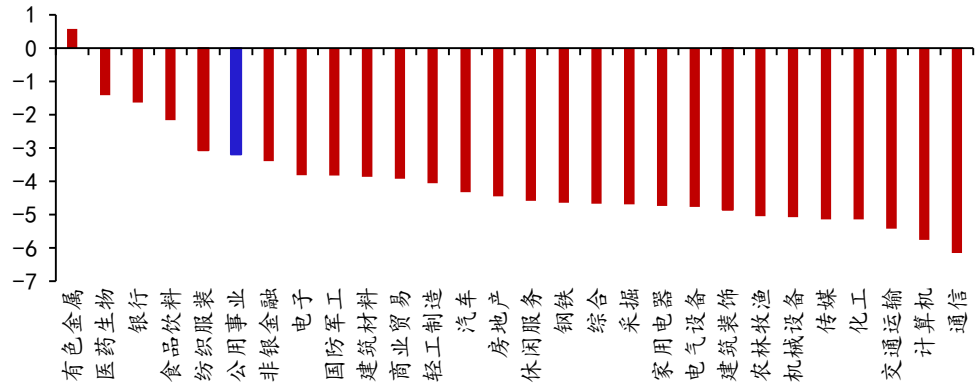
来源: Wind, 国联证券研究所

图表2: 年初至今各行业涨跌幅(%)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表3：本周各行业涨跌幅（%）



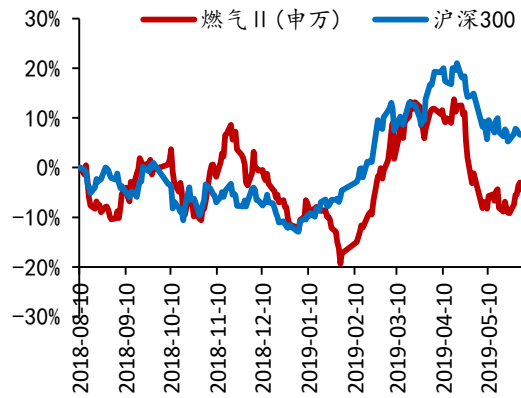
来源：Wind，国联证券研究所

图表4：环保工程及服务一年涨跌幅（%）



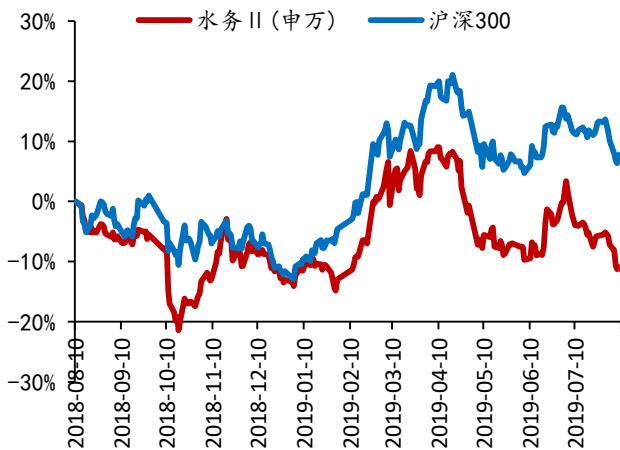
来源：Wind，国联证券研究所

图表5：燃气子行业一年涨跌幅（%）



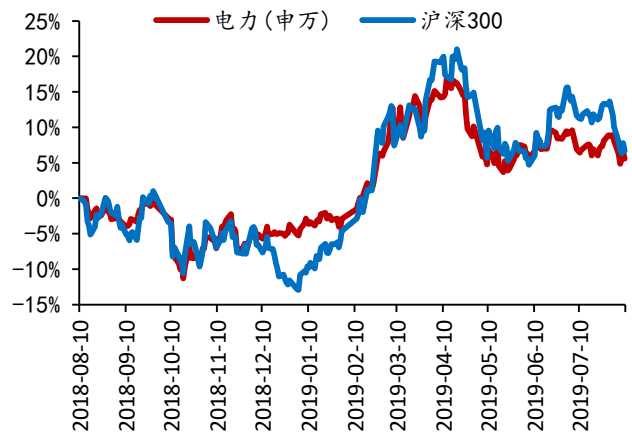
来源：Wind，国联证券研究所

图表6：水务子行业一年涨跌幅（%）



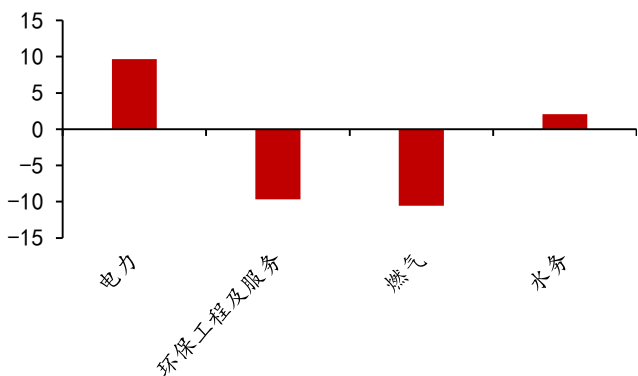
来源：Wind，国联证券研究所

图表7：电力子行业一年涨跌幅（%）



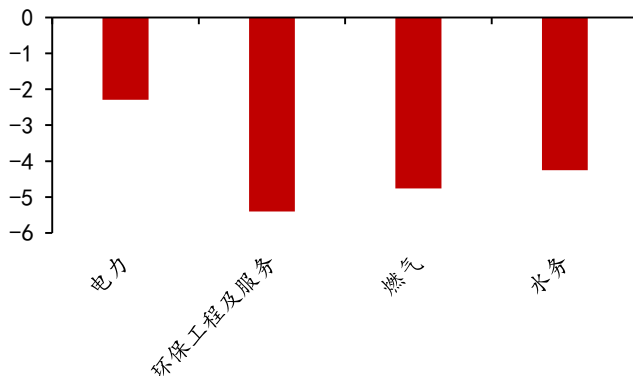
来源：Wind，国联证券研究所

图表8：年初至今各子行业涨跌幅（%）



来源：Wind，国联证券研究所

图表9：本周各子行业涨跌幅（%）



来源：Wind，国联证券研究所

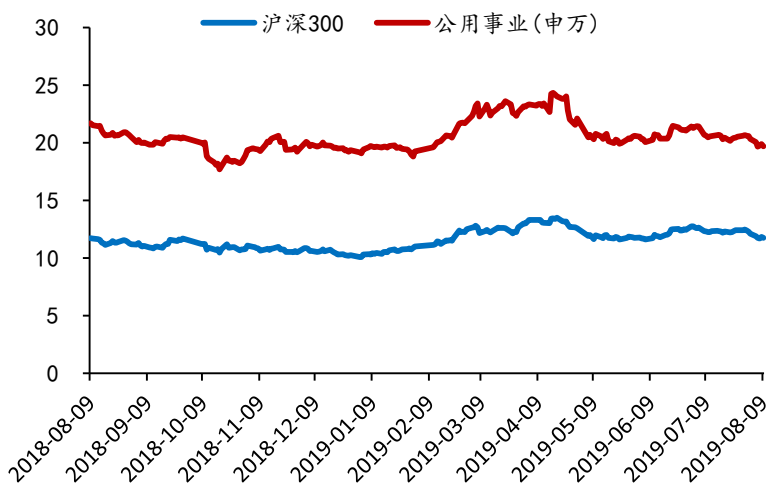
图表10：本周环保行业涨跌幅前5大股票

涨幅前五			跌幅前五		
证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)	证券代码	证券简称	涨跌幅 (%)
300125	易世达	15.93%	300152	科融环境	-13.47%
002479	富春环保	4.33%	600388	龙净环保	-10.42%
300362	天翔环境	2.65%	002310	东方园林	-10.34%
600167	联美控股	2.42%	300165	天瑞仪器	-9.63%
002340	格林美	1.33%	300263	隆华科技	-9.23%

来源：Wind，国联证券研究所

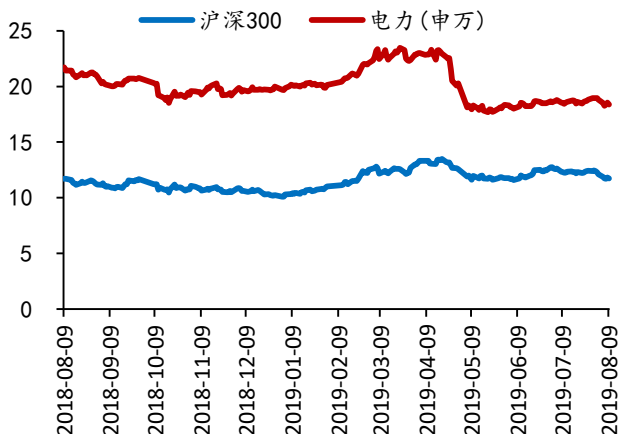
1.2 板块估值情况

图表11：环保及公用事业市盈率走势（PE-TTM）



来源：Wind，国联证券研究所

图表 12: 电力子行业市盈率走势 (PE-TTM)



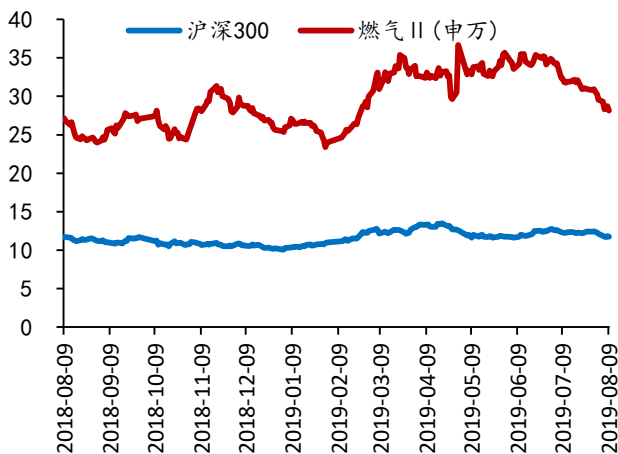
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 13: 环保工程及服务子行业市盈率走势 (PE-TTM)



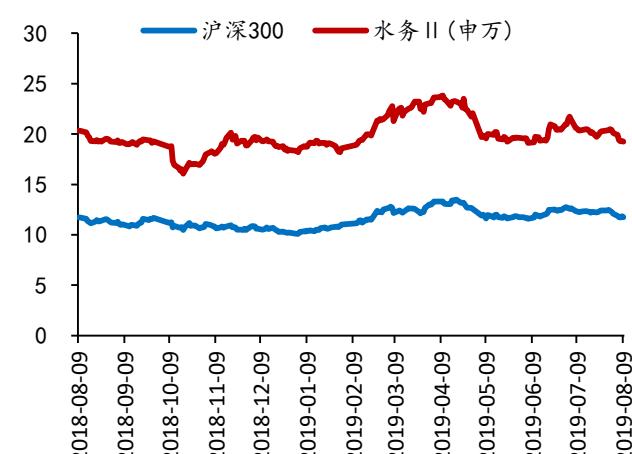
来源: Wind, 国联证券研究所

图表 14: 燃气子行业市盈率走势 (PE-TTM)



来源: Wind, 国联证券研究所

图表 15: 水务子行业市盈率走势 (PE-TTM)



来源: Wind, 国联证券研究所

2 行业新闻点评

人大常委会听取修改《北京市生活垃圾管理条例》意见。

北京市人大常委会召开市、区、乡镇三级人大代表深入基层就修订《北京市生活垃圾管理条例》征求意见工作部署会, 将就垃圾强制减量、强制分类、增加罚则等方面听取基层群众意见建议, 包括是否对居民履行分类责任作出强制性规定、是否对违反分类投放要求的单位和个人设定罚则、是否强化垃圾收运企业的分类收集和分类运输责任, 是否建立分类收运监督制度等八个问题, 群众还可以对其他方面发表意见建议。《北京市生活垃圾管理条例》修订草案拟今年 10 月提交市人大常委会审议。涉及生活垃圾分类产业链环节的个股仍将反复活跃, 待估值回落至较低位置, 可以持续关注。

3 公司公告点评

双良节能 (600481.SH)：发布半年报。

公司公布半年度报告，实现营业收入 10.91 亿元，同比下降 0.63%，归属于上市公司股东的净利润 6958.65 万元，同比增长 27.94%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 3997.29 万元，同比下降 20.19%。短期业绩承压，但订单高增长态势持续，仍保持较强的盈利能力。从上半年的经营业绩看，短期业绩存在部分的压力。收入增速同比下降主要源于一方面经济下行压力带来的下游工业企业对节能节水的需求有所放缓，另一方面是订单确认收入的过程有所减慢，部分订单上半年签订后预计在下半年逐步确认收入。扣非后净利润下降较大主要是管理费用和研发费用上升所致。从分项收入来看，上半年溴冷机实现收入 3.46 亿元，同比增长 9.49%，公司溴冷机（热泵）业务继续巩固传统工业余热利用的市场地位，同时积极推广集中供热、石化、煤化工等市场的技术解决方案，并积极开发热泵、空气源热泵等市场的应用，业务稳健增长。换热器业务收入实现 1.5 亿元，同比增长 51.51%，公司在全球空分换热器市场持续拓展，上半年新签的订单创历史新高，同时换热器在国内国际石化领域、总包工程市场开拓均取得了较大进展，业务实现较快的增长。空冷系统实现收入 3.3 亿元，同比下降 13.15%，煤化工、循环水冷却等行业领域订单顺利推进，中标国电双维这一类的火电钢结构塔间接空冷大订单，同时海外市场亦面临较好机遇，但上半年部分订单没有确认收入导致同比增速有所下降，后期市场上部分火电空冷项目移出停建名单并复工，公司也有若干复工项目，预计盈利将会有所回升。新能源装备还原炉实现收入 2.2 亿元，同比下降 17.53%，主要是下游需求减弱，部分光伏项目缓建导致。从综合的业务情况看，短期业绩有所承压，但订单仍然持续高速增长，饱满订单的后续确认将支撑未来的业绩增长。从盈利能力看，上半年溴冷机的毛利率为 32.5%，和去年同期基本持平，换热器的毛利率为 23.9%，比去年同期提升 1.1 个百分点，空冷器的毛利率为 20.8%，比去年同期增加 5.2 个百分点，还原炉毛利率为 26.3%，较去年同期下降 9.2 个百分点，除了还原炉受到下游需求承压导致毛利率下滑较大外，其他产品仍保持较强的盈利能力。公司作为世界最大的溴化锂吸收式冷（温）水机组研发制造基地、国内最大的空冷钢结构塔研发制造基地，以及最大单炉产量的多晶硅还原炉制造基地，未来随着公司下游客户对公司产品的需求将逐步恢复，对公司能源解决方案的需求进一步加大，系统集成、楼宇节能等转型业务进一步释放潜力，公司盈利能力有望继续提升。

研发持续投入，产品技术不断升级是盈利能力的保证。从公司的研发投入情况看，上半年研发费用合计 4167 万元，较去年同比增长 26.34%。公司依托于博士后科研工作站、国家级企业技术中心和技术部组成的三级研发创新体系，积极进行技术创新。上半年公司完成了溴冷机全新 J 系列直燃和蒸汽型机组、新一代大温差溴化锂换热机组、“大型化、模块化、智能化”热泵机组以及无人化单机智能化控制系统等的开发，主力机型领先同行全部达到一级能效，领跑行业。换热器领域公司完成了凝汽器系统、

高压特种气体压缩机冷却器等设计工作，并相应取得了国际订单。公司依托麟游项目、信友项目建立了光纤光栅温度场监测系统和钢塔健康监测系统示范项目，完成系统调试，实现了数字化监测。印刷板式换热器、LNG 气化器也在研发。公司还开展了空冷智能控制系统、预测模型和间冷系统水质优化装置的研发。公司针对还原炉将进一步从单体设备设计向系统设计转型，向行业下游进行技术延伸，持续引导还原炉系统的大型化、高效化、智能化、模块化等技术发展方向，为多晶硅客户提供更高品质的产品解决方案，研发的持续投入是未来产品更新和技术升级的保证，有望保持产品持续的盈利能力。公司还把握节能环保政策机遇，看好能源温度调节、工业循环水冷却、VOCs 治理、多种高效储能蓄热蓄冷等相关的技术方向。这些方向贴合市场发展趋势，未来可以提供较大发展空间。我们维持 19、20、21 年的 EPS 分别为 0.18 元、0.22 元、0.29 元，对应的 PE 分别为 25、20、15 倍，公司在能源产品及服务领域持续拓展，公共建筑节能仍在布局，放量需要时间，我们仍然看好公司未来发展空间，继续维持推荐评级。

高能环境（603588.SH）：中标 3.5 亿元危废处置 EPC 项目。

公司牵头的联合体中标泸州市危险废物综合处置及资源化利用项目 EPC 项目，项目中标价暂定为人民币 35,046.64 万元（不含勘察设计费），工期为 560 日历天。项目金额约占公司 18 年总营收规模的 9%，工程业务营收规模的 13%，项目中标预计将为公司未来经营业绩释放提供支撑。公司为国内土壤修复龙头企业，18 年土壤修复订单 20.79 亿元，市占率约 15%，未来随着国内土壤修复市场逐渐释放，公司发展空间广阔。同时公司在手垃圾焚烧项目 8800 吨/日，项目逐渐进入运营期可以提供部分现金流，投运危废项目 50 万吨/年，在建及储备项目产能 30 万吨/年，未来仍有较大发展空间。预计公司 19-21 年归母净利润分别为 4.21 亿、5.32 亿及 6.95 亿元，对应 PE 分别为 15、12x 及 9x，维持“推荐”评级。

4 周公司重要公告汇总

图表 16：本周环保行业上市公司重要公告

公司	公告日期	关键字	公告内容
重庆水务	8.9	半年报	上半年实现营收 25.58 亿元，同比增长 11.61%，归母净利润 8.43 亿元，同比增长 5.87%。拟发行不超过 30 亿元公司债券。
博天环境	8.9	项目中标	中标蔡甸区集镇生活污水治理一体化 PPP 项目，总投资为 30,597.37 万元人民币。
盛运环保	8.9	预告修正	预计 2019 年 1-6 月经营业绩为亏损 18,500.00 万元至 18,000.00 万元。
南方汇通	8.9	半年报	上半年实现营收 4.74 亿元，同比减少 6.10%，归母净利润

			0.53 亿元，同比减少 34.05%。
中持股份	8.8	项目中标	牵头的联合体预中标乌鲁木齐市河东污水处理厂及再生水项目改扩建工程 PPP 项目，项目概算总投资为 68,185.89 万元，运营期水处理初始价格：4.410 元/m ³ 。
伟明环保	8.8	项目中标	联合体中标温州市鹿城区城市生活垃圾转运作业市场化 PPP 项目，项目建设后全区生活垃圾转运规模为 1,350t/d，特许经营期限 15 年，成交价：约 6.28 亿元。
科融环境	8.7	调查通知	收到中国证券监督管理委员会《调查通知书》，通知书的内容为：“因你公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，我会决定对你公司立案调查，请予以配合。
清新环境	8.7	发行债券	计划募集资金总额不超过人民币 9.00 亿绿色债券，拟注册规模不超过人民币 18 亿元超短融。
双良节能	8.7	半年报	上半年实现营业收入 10.91 亿元，同比下降 0.63%，归属于上市公司股东的净利润 6958.65 万元，同比增长 27.94%，扣非后归属于上市公司股东的净利润 3997.29 万元，同比下降 20.19%。
首创股份	8.7	发永续债	拟公开发行可续期公司债券规模不超过人民币 50 亿元（含 50 亿元）。
伟明环保	8.7	项目中标	中标嘉禾生活垃圾焚烧发电项目及嘉禾县城乡生活垃圾收运体系项目特许经营权，项目总投资估算：约 4.32 亿元。
清新环境	8.7	项目中标	中标印度北方邦安帕拉 D 电厂（2x500MW）机组烟气脱硫系统包 EPC 总承包项目，合计中标金额不含税约为人民币 395,608,827.99 元。
铁汉生态	8.6	项目中标	联合体中标博罗县沙河流域园洲镇中心排渠、新村排渠、东博排洪渠、东博中心排渠水环境综合治理工程勘察、设计、施工总承包（EPC）项目，本项目总投资为 71,255.01 万元。
龙净环保	8.6	半年报	上半年实现营收 44.38 亿元，同比增长 36.87%，归母净利润 2.77 亿元，同比增长 10.49%；公司拟设立对两项业务管理的子公司，为满足公司垃圾焚烧发电业务及水处理业务的发展需要。
高能环境	8.6	项目中标	中标泸州市危险废物综合处置及资源化利用项目勘察设计施工总承包（EPC）标段，暂定价为人民币 35,046.64 万元（不含勘察设计费）。
三维丝	8.6	订货合同	全资三级子公司近期陆续签订合同，主要内容为中油三维丝向新业华云销售沥青产品，四次累计销售金额为 150,326,000.00 元。
久吾高科	8.5	半年报	上半年实现营收 1.60 亿元，同比增长 45.20%，归母净利润 1257 万元，同比增长 22.65%。拟发行可转债募集资金总额不超过人民币 25,400 万元（含 25,400 万元）。
国祯环保	8.5	减持计划	董事李松筠先生等 12 名董监高计划自本公告披露之日起十五个交易日后的六个月内减持公司股份 0.4088%。
东方园林	8.5	股权转让	公司实际控制人何巧女、唐凯拟向朝阳区国资中心全资子公司朝汇鑫转让公司控股权。本次何巧女、唐凯拟向朝汇鑫协议转让东方园林股份 5%，并将 16.8% 表决权无条件、不可撤销地委托给朝汇鑫。
中金环境	8.5	半年报	上半年实现营收 18.42 亿元，同比减少 12.11%，归母净利润

			2.41 亿元，同比减少 25.07%。
中电环保	8.5	半年报	上半年公司实现营业收入 35,899.93 万元，同比下降 11.57%；实现归母净利润 6,740.04 万元，同比增长 2.39%（如果本期不计提股权激励费用 1,319.82 万元，较去年同期增长 15.65%）。
中国天楹	8.5	项目合同	签署垃圾分类宣传服务外包项目合同，项目为启东市区 61 个小区及 49 个机关单位的垃圾分类宣传注册工作，合同金额：450 万元人民币。
金圆股份	8.5	半年报	上半年实现营业收入 323,592.52 万元，较去年同期减少 9.62%；实现归属上市公司股东净利润 19,016.97 万元，较去年同期增长 11.83%。

来源：Wind，国联证券研究所

5 策略跟踪

北京人大常委会听取修改《北京市生活垃圾管理条例》意见，修订工作提速，涉及生活垃圾分类产业链环节的个股有望反复活跃，可以关注维尔利（300190.SZ）等。此外我们认为未来仍可以从业绩以及环境工作重心等主线继续把握机会，监测板块（地表水监测的快速放量以及大气网格化的持续深入推进）、垃圾处理（垃圾分类对固废全产业链的推动）、危废处置（清废行动持续叠加“响水事件”带来的危废处置需求提升）、土壤修复领域（未来政策空间巨大叠加“响水事件”带来的受污染用地改造的治理需求提升）在行业景气度仍然较高的背景下，业绩驱动力仍将维持，建议关注理工环科（002322.SZ）、瀚蓝环境（600323.SH）、高能环境（603588.SH）。

6 风险提示

- (1) 政策力度不达预期的风险
- (2) 行业兼并整合不达预期的风险
- (3) 订单释放不达预期的风险
- (4) 盈利能力下滑的风险

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20% 以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10% 以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5% 以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10%~10%
	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10% 以上
行业 投资评级	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联证券的资产管理部、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/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一参考依据。

无锡

国联证券股份有限公司研究所
 江苏省无锡市太湖新城金融一街 8 号国联金融大厦 9 层
 电话：0510-82833337
 传真：0510-85603281

上海

国联证券股份有限公司研究所
 中国（上海）自由贸易试验区世纪大道 1198 号 3704、3705、3706 单元
 电话：021-61649996

分公司机构销售联系方式

地区	姓名	联系电话
北京	管峰	18611960610
上海	刘莉	18217012856
深圳	薛靖韬	18617045210