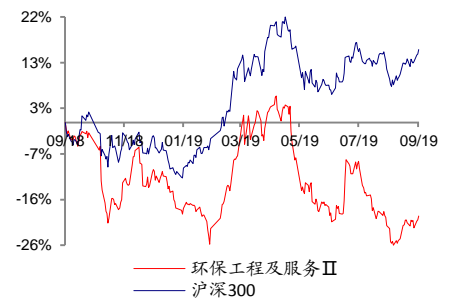


环保工程及服务 II 行业

专项债发行将加速，三季度业绩增速拐点将有望确认

行业评级	买入
前次评级	买入
报告日期	2019-09-05

相对市场表现



分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003



SFC CE No. BNX688



021-60750631

guopeng@gf.com.cn

相关研究:

环保行业半年报总结:业绩回暖确定性增强,关注优质资产估值修复 2019-09-01

环保行业深度跟踪:融资环境改善政策持续叠加,固废行业公司中报亮眼 2019-08-25

环保行业深度跟踪:融资环境改善政策持续叠加,关注工程类公司业绩弹性 2019-08-18

联系人:

姜涛

shjiangtao@gf.com.cn

核心观点:

- 投资组合: 碧水源+国祯环保+瀚蓝环境+上海洗霸+博世科+中再资环
- 国常会要求降低实际利率+加快专项债使用, 环保项目囊括其中

国务院总理李克强 9 月 4 日召开国常会, 要求及时运用普遍降准+定向降准等工具, 降低实际利率水平, 并加快地方政府专项债发行: 1) 今年限额内地方政府专项债要确保 9 月底前发行完毕, 10 月底前全部拨付到项目, 尽快形成实物工作量; 2) 根据项目建设需要提前下达明年部分专项债额度, 确保明年初即可使用见效; 3) 扩大专项债使用范围, 重点用于包括污水处理、水电气热等基础设施和生态环保项目等基础设施建设领域, 并明确上述领域为专项债可用作项目资本金范围 (专项债资金用于项目资本金的规模可占该省专项债规模 20% 左右)。

- 行业融资利好政策频发, 政策叠加效应将在三四季度集中体现

自去年四季度以来民营企业融资改善政策频发, 包括对民营企业债券信用增进、要求商业银行提高民营企业融资业务权重、完善 LDR 形成机制等, 实体经济融资环境有望持续改善。鉴于目前环保工程类企业在手订单仍十分充裕, 我们预期政策叠加效应将在三四季度集中体现。伴随更多证据支撑, 市场也将逐步认可民企融资环境将不断改善的预期。

- 板块三季度利润增速拐点将有望确认, 未来 4 个季度有望持续增长

经历 2018Q4 板块归母净利润下滑-45.3%后, 环保板块 2019 年连续两季度分别实现单季度归母净利润增速 6.9%、3.3%; 2019H1 营收增速也达到 17%。特别值得注意的是上半年行业现金流情况改善显著: 经营性现金流净额从去年同期-53 亿元提升至 3 亿元, 近五年来首次为正; 投资性流出增速明显放缓, 筹资现金流净额则增长加速; 行业板块负债率同比下降 5pct。我们预计未来 4 季度板块业绩增速、现金流状况均处于不断改善的趋势上。

- 看好优质资产估值修复, 关注垃圾分类带动固废板块模式革新

展望未来 1-2 年来看, 包括融资鼓励政策不断出台、专项债加快发行等宏观因素改善或将更为确定, 特别是叠加到三四季度后效果会更加显著, 板块业绩增速将有望自 3 季度开始拐头向上, 未来 4 个季度则均有望保持。建议持续关注优质资产估值修复, 如碧水源、国祯环保等。同时受益垃圾分类持续升温, 建议关注固废板块优质公司, 如瀚蓝环境、维尔利、泰瑞机器、高能环境等。

- 风险提示

融资改善政策出台、执行力度不及预期; EPC 工程结算进度低于预期, 运营企业补贴无法按时到位, 产能利用率不足。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
碧水源	300070.SZ	CNY	6.82	2019.8.25	增持	7.34	0.43	0.50	15.70	13.71	11.61	10.09	6.8%	7.2%
国祯环保	300388.SZ	CNY	9.33	2019.8.27	买入	10.47	0.52	0.66	17.83	14.14	13.47	12.38	9.7%	10.9%
瀚蓝环境	600323.SH	CNY	18.08	2019.8.16	买入	20.66	1.22	1.45	14.88	12.48	10.31	9.13	13.8%	14.1%
博世科	300422.SZ	CNY	10.28	2019.9.4	买入	14.06	0.94	1.21	10.95	8.51	9.45	8.79	19.2%	19.9%
上海洗霸	603200.SH	CNY	25.83	2019.6.2	买入	30.75	1.23	1.52	21.08	17.03	18.07	12.93	14.2%	15.0%
中再资环	600217.SH	CNY	5.52	2019.8.19	买入	8.40	0.28	0.34	19.91	16.10	9.74	8.43	21.4%	20.9%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015年、2016年、2017年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 邱长伟：资深分析师，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：资深分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 张 焱：研究助理，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：研究助理，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经

营业收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第 5 类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。