

分析师: 唐俊男

执业证书编号: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

# 生活垃圾焚烧发电项目持续释放, 短期关注三季度业绩变化

——环保及公用事业行业月报

## 证券研究报告-行业月报

**同步大市 (维持)**

### 盈利预测和投资评级

发布日期: 2019年10月23日

公司简称	19EPS	20EPS	19PE	评级
瀚蓝环境	1.23	1.44	15.12	增持
高能环境	0.66	0.91	15.42	增持
龙马环卫	0.65	0.77	17.38	增持
旺能环境	1.06	1.32	16.29	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月报: 各省垃圾分类实施方案相继印发, 关注对固废产业链的影响》 2019-09-17
- 《环保及公用事业行业月报: 不必过于悲观, 关注固废处理产业链》 2019-08-07
- 《环保及公用事业行业点评报告: 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》 2019-07-23

**联系人: 李琳琳**
**电话:** 021-50586983

**传真:** 021-50587779

**地址:** 上海浦东新区世纪大道1600号18楼

**邮编:** 200122

### 关键要素:

19年9月中信(环保)指数同比下跌2.91%, 显著弱于中小创指数; 水务板块相对抗跌, 固废处理和工业节能板块跌幅靠前。19年9月上海垃圾分类大部分达标, 大额环卫服务订单频繁出现; 云南、海南等省份印发生活垃圾焚烧发电中长期规划, 前三季度行业中标订单规模超十万吨/天; 危废名录修订稿印发, 行业收购整合趋势渐起。建议短期关注3季报业绩高增公司, 中期关注环卫服务和生活垃圾焚烧发电领域优质公司。

### 投资要点:

- **垃圾分类持续推进, 焚烧市场前景广阔。**19年9月, 上海市公布生活垃圾分类情况, 其中, 居住区达标率提升至80%, 单位总体达标率87%。分类意识逐步养成。而环卫一体化项目和生活垃圾焚烧发电项目公布数量和金额较多, 市场规模持续扩大。尽管生活垃圾焚烧发电补贴减少为行业发展趋势, 但有利于行业实现优胜略汰, 提升市场集中度。
- **危废名录修订稿印发, 行业收购持续进行。**19年9月, 《国家危险废物名录(修订稿)》(征求意见稿)发布, 新版名录新增7种危险废物、删减7种危险废物、合并减少8种危险废物。修订后的名录将对危废种类界定更为准确, 满足危废经营许可证的管理需求。冀东水泥收购红树林环保, 扩展水泥窑协同处理废物业务领域。国内的危险废物处理市场存在较大的市场需求, 目前行业的阶段性整合将会增强行业头部企业的竞争力。
- **水务市场投资增效成为共识, 国有水务公司优势明显。**19年9月, 湖南、海南、西藏、四川、山东、重庆等省份相继印发城镇污水处理提质增效三年行动实施方案, 强调生活污水治理。值得关注的是, 前三季度, 国内的社会资本累计中标超过300个水务投资PPP项目, 投资金额近2000亿元。国有企业在项目获取和资本实力方面优势明显, 建议关注具备强大资本实力、深厚业务经验积淀的大型国有水务公司。
- **维持行业“同步大市”投资评级。**截至19年10月22日, 中信环保指数PB(LF)为1.77倍, 显著低于历史中位数3.81倍。目前市场对环保板块比较谨慎, 公司估值普遍较低。考虑到19年市场融资环境的改善, 环保治理需求紧迫性以及部分细分领域上市公司业绩改善预期, 维持板块“同步大市”投资评级。建议短期关注19年3季度环保领域业绩高增公司; 中长期关注环卫服务和垃圾焚烧发电领先公司。关注标的: 高能环境、瀚蓝环境、旺能环境、龙马环卫。
- **风险提示:** 环保项目建设进度不及预期; 行业参与者增加, 竞争趋于激烈, 毛利率下滑; 环保政策执行力度不及预期。

## 内容目录

1. 市场表现.....	3
2. 行业政策及数据跟踪.....	4
3. 行业评级及投资主线.....	10
4. 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1: 19 年 9 月环保（中信）指数二级市场表现情况.....	3
图 2: 19 年 9 月电力及公用事业（中信）排名第 23 位.....	3
图 3: 19 年 9 月环保个股涨幅前十（单位：%）.....	3
图 4: 19 年 9 月环保个股跌幅前十名（单位：%）.....	3
图 5: 我国水泥窑协同处理危险废物省份排名.....	6
图 6: 我国水泥窑协同处理危废企业规模排名.....	6
图 7: 我国部分地区废铝价格走势（单位：元）.....	6
图 8: 我国部分地区废铜价格走势（单位：元）.....	6
图 9: 我国部分地区废钢铁价格走势（单位：元）.....	7
图 10: 我国 A 级黄板纸价格走势.....	7
图 11: 19 年 1—9 月我国水务项目中标金额（亿元）.....	7
图 12: 19 年 9 月我国水务项目中标金额前 5 名情况.....	7
图 13: 19 年 9 月我国公司债到期收益率回落.....	9
图 14: 19 年 9 月份信用利差收窄.....	9
图 15: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况（倍）.....	11
图 16: 环保指数（中信）历史 PB 变化情况（倍）.....	11
表 1: 2019 年 9 月环境监测设备上市公司中标订单情况.....	8
表 2: 19 年 9 月我国环保公司直接融资情况.....	10
表 3: 重点公司估值表.....	11

## 1. 市场表现

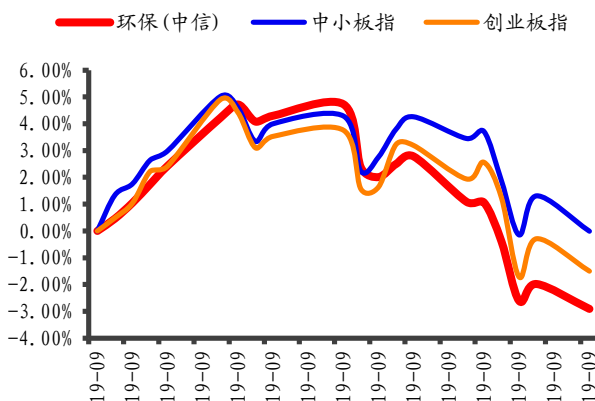
**板块整体表现：继续弱于市场。**19年9月中信（环保）指数同比下跌2.91%，跌幅显著高于中小创指数（-0.01%）和创业板指数（-1.50%）；在29个中信一级行业中，环保所属的电力及公用事业板块期间涨幅-1.33%，排名第23位。

**细分领域：水务运营板块相对抗跌。**环保主要细分领域期间涨跌幅排名分别为：水务运营（0.72%）、大气治理（-0.37%）、再生资源（-0.97%）、污水处理设备及工程（-0.99%）、环境监测（-1.16%）、固废处理（-1.62%）、工业节能（-2.08%）。

**个股方面：个股走势分化较大，部分绩差公司跌幅靠前。**期间涨幅前五名个股为：国祯环保（18.94%）、富春环保（13.16%）、津膜科技（11.88%）、杭锅股份（9.59%）、联泰环保（8.94%）；跌幅前五名个股为：华控赛格（-22.81%）、盛运环保（-17.80%）、鹏鹞环保（-13.83%）、神雾环保（-12.07%）、聚光科技（-10.37%）。

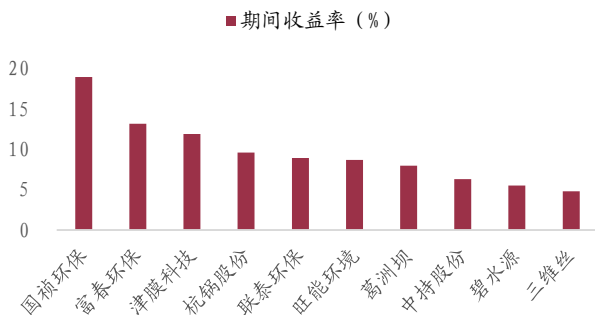
总体来看，环保板块表现不佳，原因有多方面。其中，环保行业处于调整期，全年业绩下滑预计显著；另外，18年来行业内公司频繁爆雷，致使资金对板块保持谨慎。

图 1：19年9月环保（中信）指数二级市场表现情况



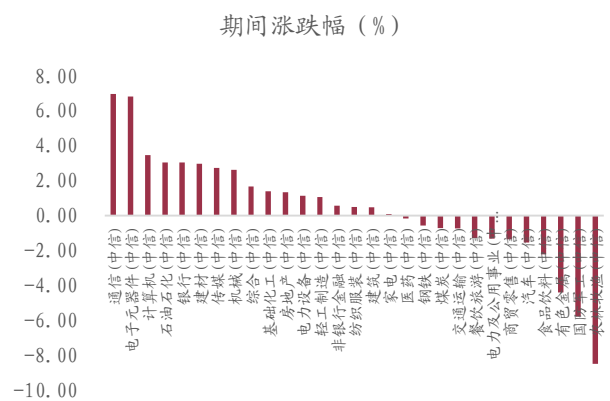
资料来源：Wind，中原证券

图 3：19年9月环保个股涨幅前十（单位：%）



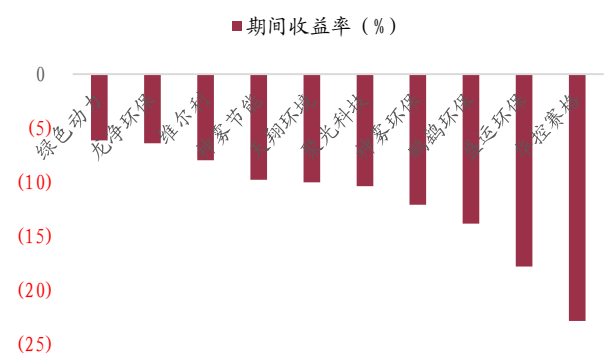
资料来源：Wind，中原证券

图 2：19年9月电力及公用事业（中信）排名第23位



资料来源：Wind，中原证券

图 4：19年9月环保个股跌幅前十名（单位：%）



资料来源：Wind，中原证券

## 2. 行业政策及数据跟踪

环保各细分子行业供需数据多以年度发布为主，本月更新各细分子行业订单变化、融资成本及融资进度变化、主要政策变化等。主要跟踪的细分子行业包括：固废处理、再生资源、水务、环境监测。

### （一）部分细分领域行业数据和政策变化

#### （1）固废处理领域

##### 1) 环卫服务市场

《深圳市生活垃圾分类工作激励办法》将于 11 月开始实施。按照《办法》，生活垃圾分类工作成效显著的单位、住宅区、家庭和个人将获得“激励”，采取通报表扬为主、资金补助为辅的方式。市财政每年安排生活垃圾分类激励补助资金最高限额 3125 万元，采用“以奖代补”的方式，按照各区每年实际拨付的生活垃圾分类激励补助资金的 50%，对各区予以经费补贴。各区财政每年按规定额度安排生活垃圾分类激励补助资金，共 6250 万元。

上海市公布 9 月生活垃圾分类情况，8 成达标。上海公布 9 月份生活垃圾分类情况。统计数据显示，自 7 月 1 日实施《上海市生活垃圾管理条例》以来，市民分类意识明显提高，居住区达标率已由去年年底的 15% 提升至 80%，居民普遍参与垃圾分类，部分居住区的居民习惯养成良好，不需志愿者值守。单位达标率总体为 87%。根据既定计划，截至 9 月下旬，上海每天的可回收物回收量、湿垃圾分类处理量、干垃圾处理量应分别高于 3299 吨、高于 5520 吨、低于 2.1 万吨。而实际情况要远好于预期，以上三类指标分别达到 5605 吨/日、达到 9009 吨/日、低于 1.53 万吨/日。

大额环卫服务订单陆续释放。据不完全统计，19 年 9 月环卫服务市场大额服务订单频现。其中，龙马环卫中标乐东县城城乡环卫一体化项目运营服务项目，合作期限 9 年，年化合同金额 1.98 亿元/年，总合同金额 17.86 亿元。北控城市环境服务集团有限公司中标山东淄博张店区环卫作业市场化项目，中标价格约 1.9 亿元/年，服务期限：3 年+3 年+2 年，项目总中标价格约为 15.2 亿元。广州市城市管理和综合执法局对外采购广州市市本级垃圾处理环卫一体化 PPP 项目，采购项目年度付费金额 8930.14 万元，拟合作期限 15 年，项目总金额 13.4 亿元。

##### 2) 生活垃圾焚烧处理市场

云南省印发生活垃圾焚烧中长期发展规划，市场预期持续释放。云南省发改委印发《云南省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划(2019-2030 年)》，规划提出到 2020 年底，全省拟建生活垃圾焚烧发电厂 14 座，新增生活垃圾焚烧发电处理能力 9250 吨/日，装机规模 18.45 万千瓦；到 2030 年底。新增生活垃圾焚烧发电厂 32 座，预计新增焚烧处理能力 15450 万吨/日，新增装机量 30.15 万千瓦。另外，2019-2030 年生活垃圾发电项目建设总投资 125.24 亿元。

海南省发改委印发《海南省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2018-2030 年）》。规划要

求在全省扩建、新建 9 个跨区域服务的大中型垃圾焚烧处理基地，到 2023 年设计处理能力达到 12500 吨/天，2030 年设计处理能力达 17350 吨/天。而目前已经建成的 4 个生活垃圾焚烧发电厂设计处理能力 3900 吨/日，在建处理处理能力 7350 吨/天。生活垃圾焚烧发电厂单位投资合理区间为 40-60 万元/吨，海南省生活垃圾无害化处理设施规划项目总投资约 76.450 亿元，其中近期总投资约 49.775 亿元，远期总投资 26.675 亿元。

**19 年前 3 季度中标生活垃圾日处理能力超过 10 万吨/天。**据中国固废网的统计数据，19 年前 3 个季度，全社会资本共中标 180 个固废处理 PPP 项目。其中，4 个为静脉产业园项目，107 个为生活垃圾焚烧项目，24 个为餐厨垃圾处理项目，14 个为生活垃圾综合处理项目。固废项目合计中标项目金额 549 亿元，生活垃圾焚烧项目超过 473 亿元，日处理能力超过 101250 吨。项目分布情况，河北省、河南省、湖南省、黑龙江省、山东省中标项目比较靠前；中国光大国际累计中标数量和金额行业领先。

财政部回复人大代表“垃圾焚烧发电补贴”等问题，拟对新建垃圾焚烧发电厂的可再生能源电价附加补助政策调整。答复指出，一方面，拟对已有的项目延续现有的补贴政策；另一方面，考虑到生活垃圾焚烧发电项目效率低，生态效益欠佳等情况，将逐步减少新增项目纳入补贴的比例，引导通过垃圾处理费等市场化方式对生活垃圾焚烧发电产业予以支持。

从各省市公布的生活垃圾焚烧发电市场规划和中标数据来看，目前国内的生活垃圾焚烧发电市场规模持续扩大，后期扩建需求或者新增焚烧需求较为旺盛。生活垃圾焚烧发电开发、运营企业受益于行业发展红利。值得一提的是，目前对行业影响较大的因素包括前端的垃圾分类所带来的综合影响。短期来看，入库垃圾量在分类后小幅减少，而生活垃圾热值提升带来吨垃圾发电量的上升。另外，过高的温度可能对炉膛产生不利影响或者需要喷洒渗滤液降温。因此，垃圾分类短期可能对焚烧运营企业的盈利能力产生一定的负面影响；但长期来看，企业经过技改或者调整运营能够提升吨垃圾焚烧发电量，并且运营负荷的提升有利于增加电厂的盈利能力。

另外一方面，逐步减少电价补贴是行业发展趋势，并没有多大超预期。且部分项目在特许经营协议中约定通过生活垃圾处理费的变动来保证项目收益率。尽管如此，但对生活垃圾焚烧发电厂的新建项目提出更高的经营要求，有利于行业实现优胜劣汰。

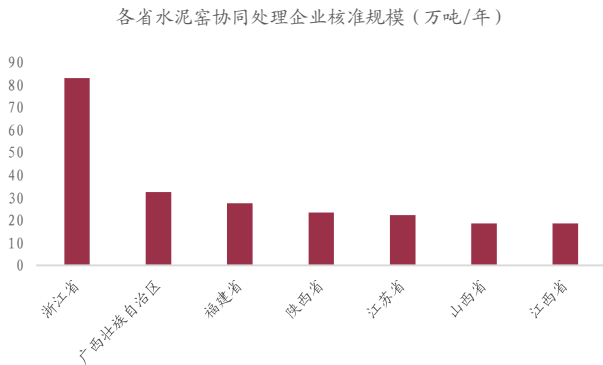
### 3) 危险废物处理市场

《国家危险废物名录（修订稿）》（征求意见稿）发布。修订的内容包括：正文内容由 9 条修改为 7 条；附表《国家危险废物名录》中新增 7 种危险废物、删减 7 种危险废物、合并减少 8 种危险废物；附录《危险废物豁免管理清单》新增 13 种危险废物。本次危险废物名录的修改针对了 16 年版的部分危险废物类别定义不准确、范围过大，不能完全满足当前危险废物经营许可证管理需求，部分环境风险小的危险废物需要纳入豁免管理等问题。

冀东水泥拟收购金隅集团持有的北京金隅红树林环保技术有限责任公司。为进一步优化资源配置、激发内生动力，充分发挥环保产业优势，做强环保产业，冀东水泥拟以现金和股权交换的方式收购红树林环保公司股权。红树林环保全部权益评估值为 35.13 亿元。红树林环保打

造了以水泥窑协同处置废物为核心，以废物资源化利用为目的，以环保服务、技术咨询、运营管理为手段的环保产业模式。水泥窑协同处置技术已覆盖工业危废、生活污水、飞灰、污染土壤修复等多个方面，建立了公司在水泥窑协同处置废物领域的特有优势。这是继浙富控股收购中能环保后，国内危险废物处理领域的又一巨额收购。目前，国内的危险废物处理市场存在较大的市场需求，水泥窑协同处理工艺路线、传统的回转窑处理、填埋处理以及资源化处理路线均各有千秋。行业的阶段性整合有利于市场份额的集中。

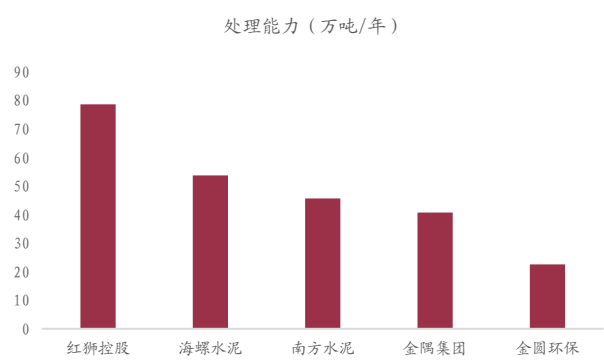
图 5: 我国水泥窑协同处理危险废物省份排名



资料来源: 一和环境, 中原证券

注: 截至到 19 年 4 月 30 日

图 6: 我国水泥窑协同处理危废企业规模排名



资料来源: 一和环境, 中原证券

### (3) 再生资源领域

**主要拆解物价格小幅度上涨。**我国再生资源回收价值前四种类为废钢铁、废有色金属、废塑料、废纸。根据 Wind 数据统计, 19 年 9 月我国废钢价格均价 2585.95 元/吨, 环比增长 1.38%; 废铜价格 48078.50 元/吨, 环比上涨 1.55%; 废铝价格 10427.50 元/吨, 环比上涨 1.08%。另外, 据生意社统计, 9 月我国国内废纸价格震荡回升。

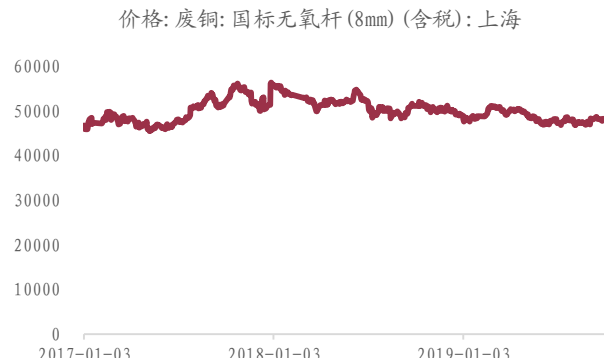
目前国内以再生资源回收利用为主业的上市公司家数较少。废弃电器电子拆解类企业面临拆解补贴基金发放周期长、下游大宗产品价格波动大、行业门槛低竞争趋于激烈等问题, 在整体经营环境不佳的背景下, 行业龙头有望依靠自身融资能力、完善的回收网络提高市场占有率。

图 7: 我国部分地区废铝价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 我国部分地区废铜价格走势 (单位: 元)



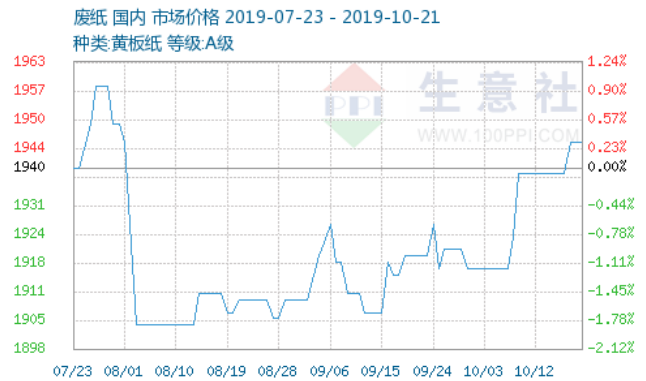
资料来源: Wind, 中原证券

图 9: 我国部分地区废钢铁价格走势 (单位: 元)



资料来源: Wind, 中原证券

图 10: 我国 A 级黄板纸价格走势



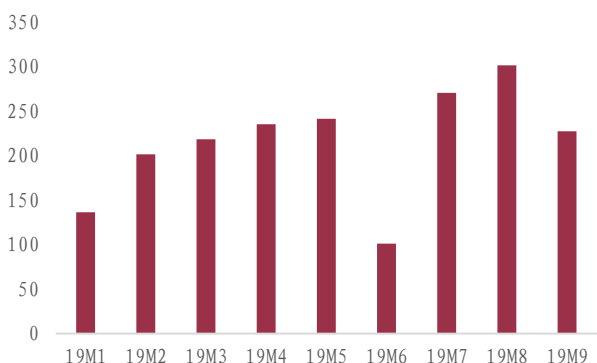
资料来源: 生意社, 中原证券

#### (4) 污水处理运营和污水处理设备及工程

部分省份城镇污水处理提质增效政策密集印发。湖南、海南、西藏、四川、山东、重庆等省份相继印发城镇污水处理提质增效三年行动实施方案, 要求通过 3 年努力, 城市和县城建成区基本消除生活污水直排口, 基本消除城中村、老旧城区和城乡接合部生活污水收集处理设施空白区, 基本消除设区城市建成区黑臭水体, 县(市)建成区黑臭水体消除 70%。

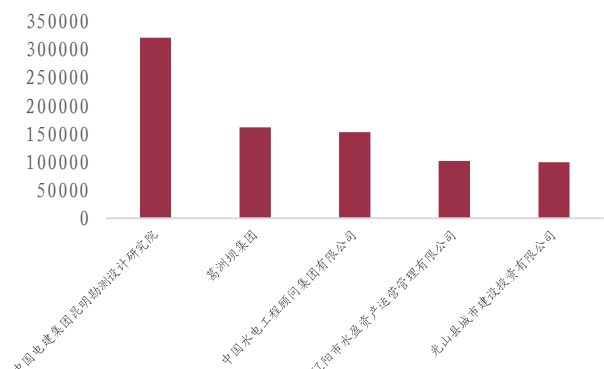
19 年前 3 季度水务市场发展迅猛。中国水网的统计数据显示: 19 年前 3 季度, 社会资本中标超过 300 个水务投资运营 PPP 项目, 投资额接近 2000 亿元, 其中包括 130 个市政污水处理项目, 56 个村镇污水处理项目, 47 个水环境项目, 13 个市政供水项目, 12 个综合管廊项目。安徽、湖北、山东、广东、河南、江苏投资总额排名靠前。9 月水务市场中标情况仍以地方水务公司、建筑央企为主, 其中, 中国电建集团昆明勘测设计研究院、葛洲坝集团、中国水电工程顾问集团有限公司、辽阳市水盈资产运营管理有限公司、光山县城市建设投资有限公司中标金额排名较为靠前。

图 11: 19 年 1—9 月我国水务项目中标金额 (亿元)



资料来源: 中国水网, 中原证券

图 12: 19 年 9 月我国水务项目中标金额前 5 名情况



资料来源: 中国水网, 中原证券

国祯环保转让控股权, 民营环保公司国企化渐成趋势。19 年 9 月 20 日, 安徽国祯集团与长江生态保护集团和三峡资本签订股转协议, 将持有的 15% 国祯环保的股权出让给受让方。本

次股权转让完成后，三峡集团成为公司的控股股东，实际控制人变更为国务院国资委。长江环保集团支持国祯环保积极参与共抓长江大保护工作，优先支持国祯环保在长江环保集团主导的长江大保护项目中开展智慧水务、管网检测及修复等运维服务，未来三年内每年承担不低于长江环保集团主导的新增项目中 30% 的运维服务保障职能。

18 年来，部分环保领域民营企业相继将控股权转让给国有企业，一方面，出于对大股东股权质押问题的解决；另一方面，环保行业在经过宏观去杠杆、PPP 项目规范化发展等影响后，行业进入低谷期，资本重新洗牌。国有企业的进入，对原有民营环保公司的融资能力和项目获取能力将会有明显改善。

但是值得一提的是，环保公司在产业链中较低的议价能力和地方偏紧的财政实力仍是影响行业发展的关键因素。目前，国内水务市场释放，市场规模呈现持续扩大趋势。建议关注具备强大资本实力、深厚业务经验积淀的大型国有水务公司。

### (5) 环境监测设备及系统

**2019 年 9 月环境监测上市公司中标订单金额环比持续改善。**根据中国政府采购网的不完全统计，9 月环境监测上市公司（先河环保、理工环科（尚洋东方）、天瑞仪器、聚光科技、雪迪龙）合计中标监测订单 1.35 亿元，环比明显改善。本月雪迪龙中标金额排名较为靠前，其中，公司中标江苏省大气 PM2.5 网格化监测系统采购项目和太白县镇级（6 镇 8 年）空气质量数据采购项目，采购金额分别达到 5954 万元和 1288.56 万元。值得关注的是，9 月大型环境监测订单均为空气监测数据采购或者系统采购项目。每月中标订单存在很大波动性，但市场整体趋势相对于上半年有明显改善。

**表 1: 2019 年 9 月环境监测设备上市公司中标订单情况**

公告时间	中标名称	项目金额（万元）
先河环保（科迪隆、广西 先得）	济源市环境保护局轵城镇空气自动监测站设备采购项目（第二次）	89
	河北省河流跨界断面水质自动站建设项目（国产）	486.7
	涑水新城空气自动站运维项目	16.8
	兰州市生态环境局机动车尾气检测第三方服务项目	499.5
	沧州市生态环境局市区大气网格化监管平台运维采购项目	743
	岐山县购买 7 个镇 8 年空气质量监测数据及服务采购项目	1497.65
	2019 年广东省挥发性有机物成分谱监测网设备与运维服务采购项目 （第一部分）包 2	331.2
	中国环境科学研究院车载式固定源重金属排放连续监测系统采购项目	187.7
	千阳县乡镇环境空气自动监测站监测系统技术服务项目	597
	东莞市空气自动监测子站及大气在线流动应急监测车运维服务项目	33.8
天瑞仪器	全国水文实验站一期建设工程项目抚仙湖生态水文实验站	99.6
	苏州市昆山生态环境局关于固定式机动车尾气遥感监测系统项目	393.11
雪迪龙	顺平县市场监督管理局购买成品油快速检测设备	35.66
	2019 至 2021 年度广州市生态环境局增城区分局环境空气自动监测站运营维护采购项目	180
	梅州市生态环境局梅州市生态环境局其他运行维护服务项目	140



2019年广东省挥发性有机物成分谱监测网设备与运维服务采购项目 (第二部分)包4	337.61
江苏省大气PM2.5网格化监测系统采购项目	5954
广西国力招标有限公司地表水环境监测网络项目及小型水质自动监测 站设备采购项目	574.8
太白县镇级(6镇8年)空气质量数据采集项目	1288.56

资料来源：中国政府采购网，中原证券

注：不完全统计，可能存在疏漏

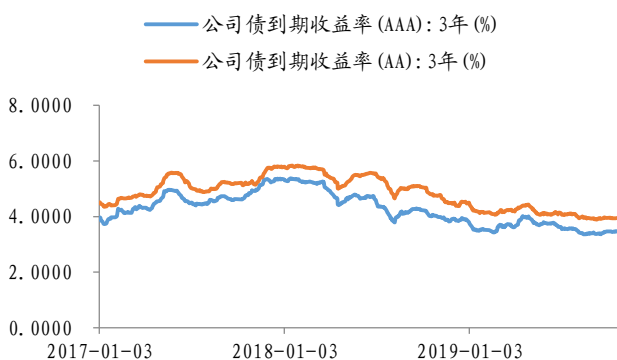
**力合科技 IPO 获得批准。**19年10月22日，力合科技获得中国证监会对公司首次发行股票的批复，同意公司发行不超过2000万股股票。力合科技的主营业务为环境监测系统研发、生产和销售及运营服务，公司主营产品包括水质监测系统、空气/烟气监测系统和环境监测信息管理系统，并为客户提供环境监测系统的运营服务，目前以水质监测系统及运营服务为主。16—18年公司营业收入分别为2.68亿、3.69亿、6.13亿元，净利润分别为0.53亿、0.78亿、1.8亿元。

### (二) 板块融资环境及融资进度情况

**9月社融规模存量增速基本持平。**9月末社会融资规模存量219.04万亿元，同比增长10.8%，与上月回升0.1个百分点；其中对实体经济发放的人民币贷款余额148.58万亿元，同比增长12.7%，比上月回升0.1个百分点。从结构上来看，9月末对实体经济发放的人民币贷款余额占同期社会融资存量的67.8%，同比提高1.1个百分点；地方政府专项债券余额9.43万亿元，同比增长31.4%；占比4.3%，同比高0.7个百分点。

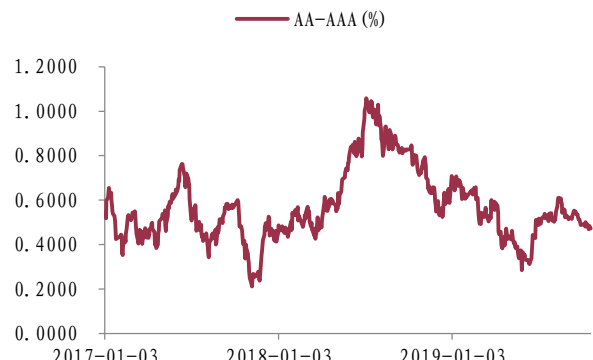
**公司债到期收益率回落，信用利差收窄。**2019年9月交易所三年期AAA级公司债平均到期收益率3.4046%，环比回落0.0039个百分点；三年期AA级公司债券平均收益率3.9301%，环比回落0.0324个百分点；而平均信用利差0.5255%，环比回落0.0285个百分点。

图 13: 19年9月我国公司债到期收益率回落



资料来源：Wind，中原证券

图 14: 19年9月份信用利差收窄



资料来源：Wind，中原证券

**9月环保板块非公开发行股票和可转换公司债券持续推进。**19年9月，环保板块相关上市公司发行可转换公司债券、非公开发行股票以及公司债券得到持续推进。目前环保板块非公开发行股票和可转换公司债券家数较多。这对降低企业自身财务风险和加快项目落地起到积极作

用,但可能会降低每股收益。值得一提的是,18年来民营环保公司转变为国企后,在融资方面的影响逐渐显现。例如,中金环境实际控制人变更为无锡市国资委后,2019年9月25日公司发行3年期中期票据,融资金额5亿元,发行利率4.15%。显然,公司在融资成本方面获得较大便利。9月民企和国企在股票融资和债券融资数量方面比例将近,但具体融资成本与公司信用评级有关。

目前,全球货币宽松政策为中国央行的货币政策调节提供更大空间。市场融资成本趋势性下行对融资依赖性较大的公司形成利好。关注相关固废处理和污水处理运营类公司融资进度。

**表 2: 19 年 9 月我国环保公司直接融资情况**

公司名称	融资类型	发行金额(亿元)	发行期限(天)	票面利率(%)	进度	企业性质
洪城水业	非公开发行股票	8.94	—	—	证监会批复	国企
联泰环保	非公开发行股票	8	—	—	预案	民企
碧水源	短期融资券	50	—	—	董事会通过	国企
博世科	公开增发股票	7.1	—	—	反馈意见回复	民企
中金环境	中期票据	5	3年	4.15	发行完成	国企
久吾高科	可转换公司债券	2.54	—	—	证监会受理	民企
瀚蓝环境	超短期融资券	5	90	2.96	完成	国企
旺能环境	可转换公司债券	14.5	—	—	撤回	民企
启迪环境	绿色债券	5	5	6.5	完成	国企
维尔利	可转换公司债券	9.17	—	—	反馈意见回复	民企
怡球资源	非公开发行股票	2.43	—	—	反馈意见回复	民企

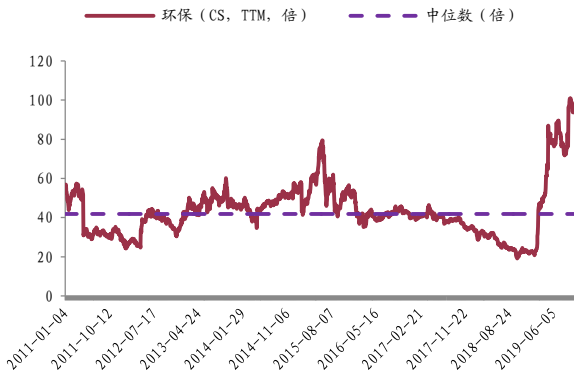
资料来源:公司公告,中原证券

### 3. 行业评级及投资主线

临近3季报发布,预计环保行业前3季度净利润增速同比持续下滑,其中,水环境治理和大气治理设备及工程领域公司净利润增速仍不佳,固废处理和水务运营板块业绩稳健增长。考虑到4季度为传统环境工程类企业收入确认的高峰期,关注转变成国企后的环境工程类公司的业绩改善情况。中长期来看,环保投资回归到运营属性和公用事业属性,企业本身的持续成长性和造血能力尤为重要。建议从细分领域寻找结构性机会。

**维持行业“同步大市”投资评级。**截至19年10月22日,中信环保指数PB(LF)为1.77倍,仍显著低于历史中位数3.81倍。目前市场对环保板块比较谨慎,估值普遍较低。考虑到19年市场融资环境的改善,环保治理需求紧迫性以及部分细分领域上市公司业绩改善预期,维持板块“同步大市”投资评级。

图 15: 环保指数(中信)历史 PE 变化情况 (倍)



资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 环保指数 (中信) 历史 PB 变化情况 (倍)



资料来源: Wind, 中原证券

**投资主线:**

短期关注 19 年 3 季度环保领域业绩高增公司;

中长期关注环卫服务和垃圾焚烧发电领先公司。

**重点关注标的:** 高能环境、瀚蓝环境、旺能环境、龙马环卫。

表 3: 重点公司估值表

公司简称	总股本/ 亿股	流通股/ 亿股	股价(元, 10.22)	EPS (元)		每股净资产 (19AH1)	PE(倍)		PB(19AH1)	投资评 级
				2019E	2020E		2019E	2020E		
瀚蓝环境	7.66	7.66	18.60	1.23	1.44	8.01	15.12	12.92	2.32	增持
高能环境	6.74	6.68	10.18	0.66	0.91	4.18	15.42	11.19	2.43	增持
龙马环卫	4.16	4.16	11.30	0.65	0.77	5.66	17.38	14.68	2.00	增持
旺能环境	4.17	2.59	17.27	1.06	1.32	9.21	16.29	13.08	1.88	增持

资料来源: Wind, 中原证券

**4. 风险提示**

- 1) 环保项目建设进度不及预期;
- 2) 行业参与者增加, 竞争趋于激烈, 毛利率下滑;
- 3) 环保政策执行力度不及预期。

### 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。