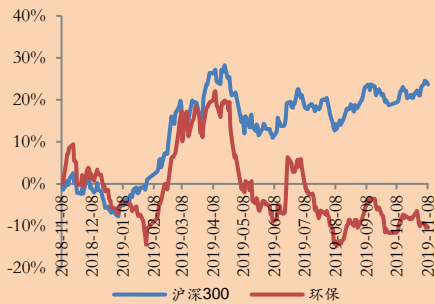




行业评级：增持

报告日期：2019-11-13



研究员：杨易

ivanyiyang@163.com

0551-65161837

S0010518110001

联系人：袁帅

0551-65161837

yuans_pro@163.com

普遍实行垃圾分类和资源化利用制度

主要观点：

□ 上周热点

中共中央：普遍实行垃圾分类和资源化利用制度。《决定》指出，全面建立资源高效利用制度。健全资源节约集约循环利用政策体系。普遍实行垃圾分类和资源化利用制度。

江苏省城镇生活垃圾处理收费管理办法（征求意见稿）。按照“污染者付费”的原则，城镇生活垃圾处理实行收费制度。城镇范围内的机关、企事业单位、部队、社会团体、个体经营者（以下简称单位）和个人（含常住人口、暂住人口），均应按规定缴纳生活垃圾处理费。

□ 上周表现

市场表现：上周（2019年11月4日至2019年11月8日），沪深300指数上涨0.52%。公用事业板块下跌0.26%，跑输大盘指数0.79个百分点；环保工程及服务下跌1.09%，跑输大盘指数1.61个百分点；水务板块下跌0.94%，跑输大盘指数1.46个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看，其中海绵城市、PM2.5、垃圾发电、PPP、污水处理分别下跌0.69%、0.89%、0.92%、1.43%、2.10%。

估值表现：华安环保整体市盈率为20.23倍，同期沪深300市盈率12.04倍，华安环保整体溢价1.68倍，较申万其他行业来看，估值水平处在中游水平。从过去一年华安环保子行业来看，固废处理处于历史中高位水平，节能环保和水处理处于中位水平，环境监测和大气目前处于历史低位水平。

□ 投资策略

湿垃圾终端处置订单下半年未集中释放，略低于我们的预期，但46个重点城市建设节点未变（2020年年底）。随着全国各地正在加快推进垃圾分类政策制定，我们仍坚定看好湿垃圾终端处置订单释放，预计在明年上半年会有集中体现。建议继续关注【维尔利】。水环境治理高度从面源治理上升至流域治理，随着长江、黄河流域环境大保护推进，水处理设备、运维需求将持续释放，利好水处理板块。行业龙头碧水源业绩开始恢复，有望带动行业板块景气度提升，看好国家战略层面支持叠加技术过硬民企的结合体。建议关注【碧水源】、【国祯环保】。

□ 风险提示

宏观政策风险；项目推动与执行不及预期；业绩释放不及预期。

1 上周热点

中共中央：普遍实行垃圾分类和资源化利用制度

中国共产党第十九届中央委员会第四次全体会议通过《中共中央关于坚持和完善中国特色社会主义制度 推进国家治理体系和治理能力现代化若干重大问题的决定》（简称《决定》）。

《决定》指出，全面建立资源高效利用制度。推进自然资源统一确权登记法治化、规范化、标准化、信息化，健全自然资源产权制度，落实资源有偿使用制度，实行资源总量管理和全面节约制度。健全资源节约集约循环利用政策体系。普遍实行垃圾分类和资源化利用制度。推进能源革命，构建清洁低碳、安全高效的能源体系。健全海洋资源开发保护制度。加快建立自然资源统一调查、评价、监测制度，健全自然资源监管体制。

江西 5 厅联合发布关于印发江西省地下水污染防治实施方案的通知

江西省生态环境厅、江西省自然资源厅、江西省住房和城乡建设厅、江西省水利厅、江西省农业农村厅发布了关于印发江西省地下水污染防治实施方案的通知，计划 2019 年底前，完成设区市地下水污染防治实施方案的发布，2020 年底前，完成设区市地下水污染防治总体项目实施方案的制定，2021 年底前，编制完成《江西省地下水污染防治规划（2021-2025）》。

江苏省城镇生活垃圾处理收费管理办法（征求意见稿）

按照“污染者付费”的原则，城镇生活垃圾处理实行收费制度。城镇范围内的机关、企事业单位、部队、社会团体、个体经营者（以下简称单位）和个人（含常住人口、暂住人口），均应按规定缴纳生活垃圾处理费。

城镇生活垃圾处理费是指将城镇生活垃圾从指定的垃圾收集场所（设施）运往垃圾处置场所（设施），进行无害化集中处理所产生的收集、运输和处置费用。

单位和个人委托环境卫生作业单位提供清扫、保洁以及清运生活垃圾到指定的垃圾收集场所（设施）等服务的，除缴纳城镇生活垃圾处理费外，还应当支付有偿服务费。有偿服务费实行市场调节价，收费标准由委托双方协商确定。

江西省城镇生活污水处理提质增效三年行动实施方案（2019-2021 年）

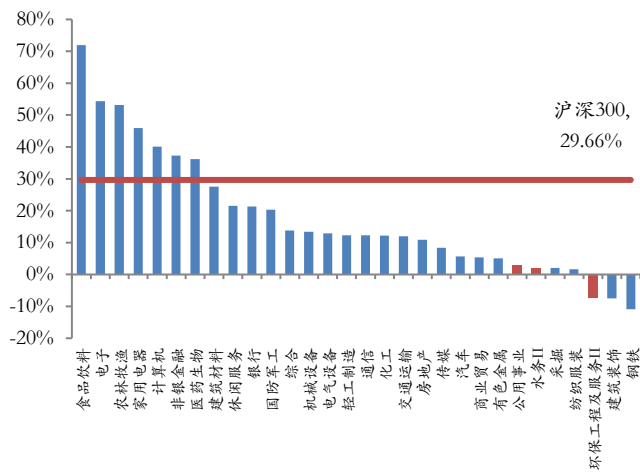
经过三年努力，各设区市城市建成区基本无生活污水直排口，基本消除城中村、老旧城区和城乡结合部生活污水收集处理设施空白区，基本消除黑臭水体。城市生活污水集中收集效能显著提高，与推进实现污水管网全覆盖、全收集、全处理目标相适应的工作机制基本形成。

2 行情回顾

2.1 今年表现

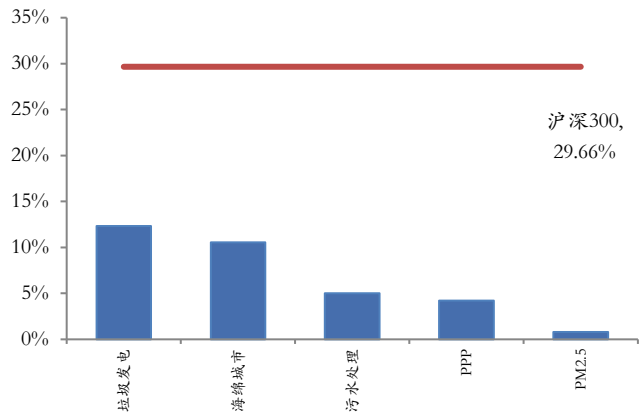
今年以来沪深 300 指数累计上涨 29.66%。板块方面，公共事业板块累计上涨 2.93%，跑输大盘 26.74 个百分点；环保工程及服务累计下跌 7.41%，跑输大盘 37.07 个百分点；水务板块累计上涨 2.13%，跑输大盘 27.53 个百分点。与其他行业相比，环保板块相关指数处于行业下游位置。从环保行业各相关概念的市场表现来看，垃圾发电、海绵城市、污水处理、PPP、PM2.5 概念分别累计上涨 12.32%、10.54%、5.00%、4.20%、0.79%。

图表 1 申万行业指数涨跌幅对比



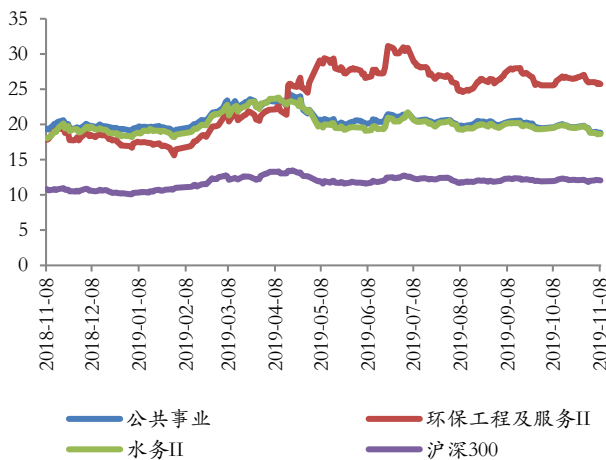
资料来源：wind、华安证券研究所

图表 2 环保行业主要概念板块涨跌幅对比



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 3 申万行业市盈率走势



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 4 华安环保行业市盈率走势



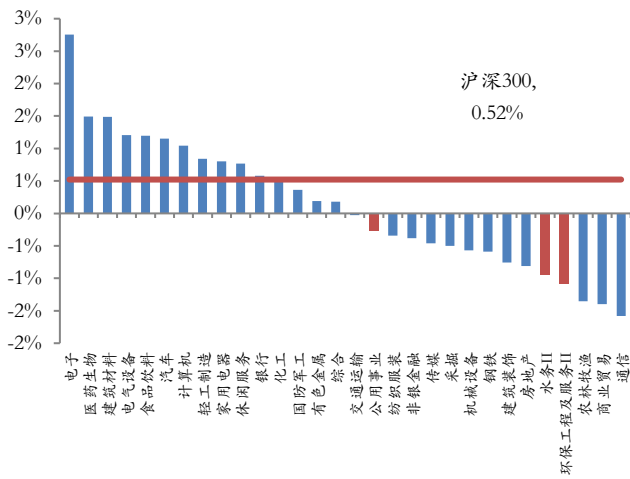
资料来源：wind、华安证券研究所

2.2 上周表现

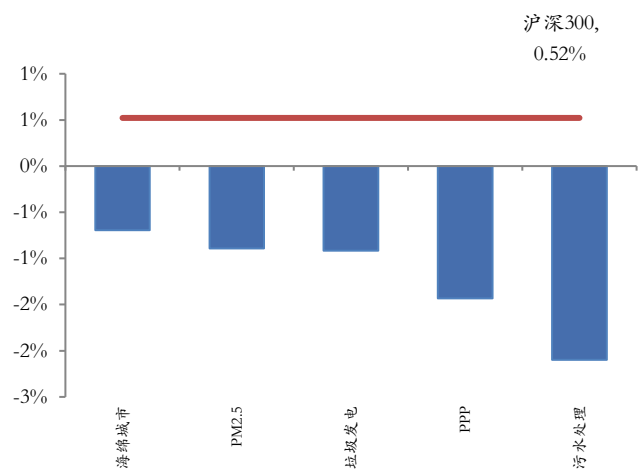
上周(2019年11月4日至2019年11月8日),沪深300指数上涨0.52%。公用事业板块下跌0.26%,跑输大盘指数0.79个百分点;环保工程及服务下跌1.09%,跑输大盘指数1.61个百分点;水务板块下跌0.94%,跑输大盘指数1.46个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看,其中海绵城市、PM2.5、垃圾发电、PPP、污水处理分别下跌0.69%、0.89%、0.92%、1.43%、2.10%。

从估值方面来看,华安环保整体市盈率为20.23倍,同期沪深300市盈率12.04倍,华安环保整体溢价1.68倍,较申万其他行业来看,估值水平处在中游水平。从过去一年华安环保子行业来看,固废处理处于历史中高位水平,节能环保和水处理处于中位水平,环境监测和大气目前处于历史低位水平。

图表5 上周申万行业指数涨跌幅对比



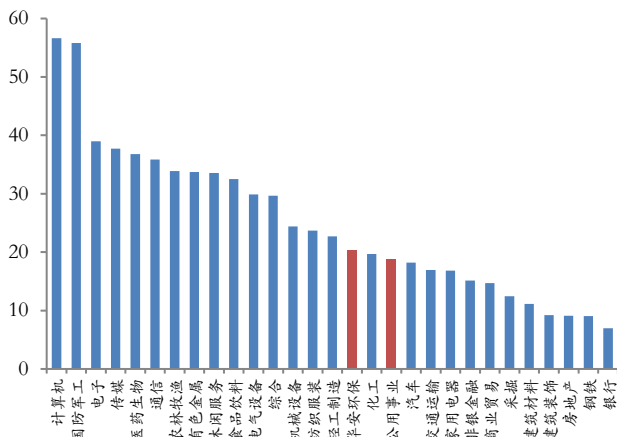
图表6 上周环保行业主要概念板块涨跌幅对比



资料来源: wind、华安证券研究所

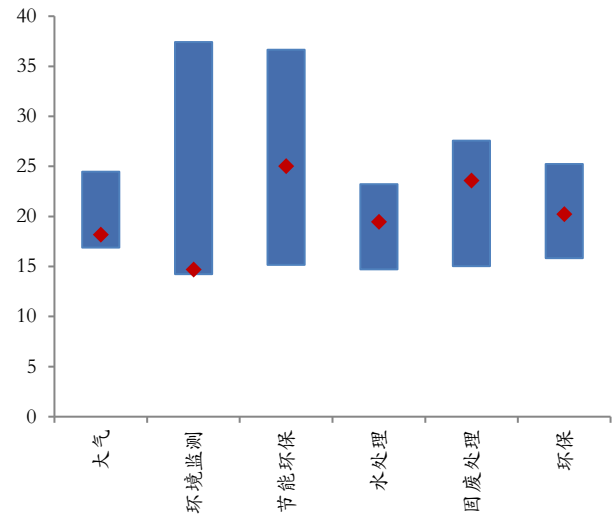
资料来源: wind、华安证券研究所

图表7 申万行业市盈率



资料来源: wind、华安证券研究所

图表8 华安环保子行业市盈率分布

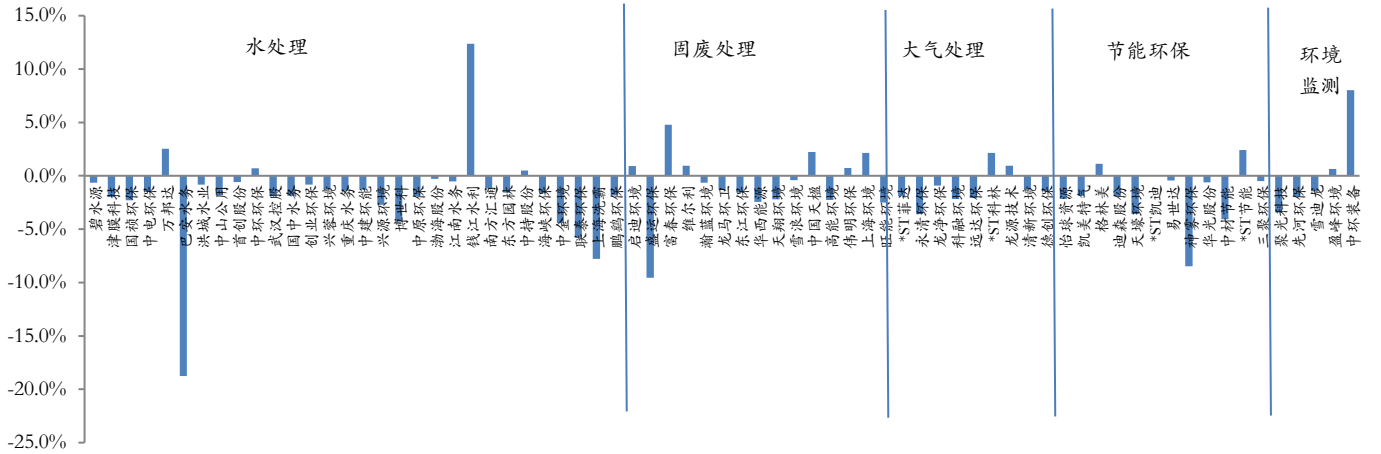


资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 个股表现

从具体个股涨幅来看，钱江水利（12.37%）、富春环保（4.77%）、*ST 科林（2.14%）、*ST 节能（2.40%）、中环装备（8.03%）分别在水处理、固废处理、大气处理、节能环保、环境监测板块表现居首；巴安水务（-18.75%）、盛运环保（-9.55%）、神雾环保（-8.47%）、上海洗霸（-7.79%）、联泰环保（-5.81%）跌幅居前。

图表 9 华安环保行业覆盖个股上周涨跌幅统计



资料来源：wind、华安证券研究所

图表 10 上周华安环保覆盖个股表现

涨幅前十			跌幅前十		
1	钱江水利	12.37%	1	巴安水务	-18.75%
2	中环装备	8.03%	2	盛运环保	-9.55%
3	富春环保	4.77%	3	神雾环保	-8.47%
4	万邦达	2.52%	4	上海洗霸	-7.79%
5	*ST 节能	2.40%	5	联泰环保	-5.81%
6	中国天楹	2.24%	6	中金环境	-4.44%
7	上海环境	2.14%	7	博世科	-4.27%
8	*ST 科林	2.14%	8	中材节能	-4.08%
9	格林美	1.13%	9	永清环保	-3.59%
10	维尔利	0.94%	10	天壕环境	-3.59%

资料来源：wind、华安证券研究所

3 公司动态

图表 11 2019 年 3 季度报告

公司	公布日期	营业收入 (亿元)	同比 (%)	归母净利润 (亿元)	同比 (%)
碧水源	300070.SZ	70.65	17.54	3.62	-36.80
津膜科技	300334.SZ	3.62	-21.08	-1.04	-2,117.04
国祯环保	300388.SZ	25.59	3.65	2.53	10.99
中电环保	300172.SZ	6.28	3.46	1.02	3.10
万邦达	300055.SZ	6.58	-39.00	1.68	-30.07
巴安水务	300262.SZ	9.53	9.43	1.18	-25.09
洪城水业	600461.SH	36.49	11.33	3.51	47.30
中山公用	000685.SZ	13.90	2.28	7.38	26.84
首创股份	600008.SH	89.69	20.25	5.66	31.81
中环环保	300692.SZ	4.25	69.83	0.61	46.23
武汉控股	600168.SH	11.39	9.91	2.53	11.07
国中水务	600187.SH	2.84	-3.35	0.26	177.45
创业环保	600874.SH	20.07	12.15	3.88	-7.07
兴蓉环境	000598.SZ	32.84	9.22	9.33	9.88
重庆水务	601158.SH	40.41	12.98	14.42	3.61
环能科技	300425.SZ	6.44	7.00	0.62	-29.25
兴源环境	300266.SZ	14.11	-33.28	0.62	-52.09
博世科	300422.SZ	24.06	28.36	2.44	39.24
中原环保	000544.SZ	11.10	53.96	2.57	-5.10
渤海股份	000605.SZ	11.06	3.39	0.32	-13.27
江南水务	601199.SH	6.98	8.38	1.80	24.42
钱江水利	600283.SH	8.47	9.06	0.18	-79.52
南方汇通	000920.SZ	7.44	3.10	0.70	4.54
东方园林	002310.SZ	38.16	-60.24	-8.86	-190.81
中持股份	603903.SH	6.82	-0.26	0.64	-0.91
海峡环保	603817.SH	4.57	46.34	0.94	19.35
中金环境	300145.SZ	28.12	-9.40	3.34	-33.57
联泰环保	603797.SH	3.50	96.41	1.27	124.68
上海洗霸	603200.SH	3.81	40.07	0.52	-12.14
鹏鹞环保	300664.SZ	10.37	99.84	1.90	28.05
启迪环境	000826.SZ	73.60	-13.19	4.39	-48.27
盛运环保	300090.SZ	4.25	-26.14	-5.52	-163.43
富春环保	002479.SZ	25.27	20.09	2.31	31.43
维尔利	300190.SZ	17.44	33.42	2.28	43.91
瀚蓝环境	600323.SH	42.45	19.05	7.36	-0.99
深圳能源	000027.SZ	148.19	27.50	17.13	183.64
龙马环卫	603686.SH	30.10	21.74	1.99	0.11

	东江环保	002672.SZ	26.66	4.21	3.32	-10.88
	华西能源	002630.SZ	24.71	-27.86	0.38	-65.68
	天翔环境	300362.SZ	1.87	-40.49	-9.32	-284.23
	雪浪环境	300385.SZ	8.66	35.39	0.83	67.55
	中国天楹	000035.SZ	129.06	855.67	3.91	134.43
	高能环境	603588.SH	31.58	41.87	3.14	30.06
	伟明环保	603568.SH	15.24	31.43	7.45	29.05
	上海环境	601200.SH	21.47	18.68	4.41	-11.54
	旺能环境	002034.SZ	8.40	40.06	3.11	39.19
	*ST 菲达	600526.SH	20.70	-32.18	0.38	154.19
	永清环保	300187.SZ	5.58	-25.58	0.32	63.59
	龙净环保	600388.SH	78.15	39.01	5.58	5.24
	科融环境	300152.SZ	3.29	2.41	0.92	135.26
大气处理	远达环保	600292.SH	29.11	18.27	1.03	-4.02
	*ST 科林	002499.SZ	0.39	-71.82	-0.38	-272.10
	龙源技术	300105.SZ	2.77	1.59	-0.16	-197.04
	清新环境	002573.SZ	23.70	-26.95	3.23	-34.84
	三维丝	300056.SZ	20.48	320.25	-0.76	-94.03
	怡球资源	601388.SH	40.34	-15.19	0.47	-39.63
	凯美特气	002549.SZ	3.81	3.19	0.90	27.25
	格林美	002340.SZ	97.80	-3.89	6.04	16.57
	迪森股份	300335.SZ	9.69	-24.62	0.91	-38.91
	天壕环境	300332.SZ	11.60	-6.01	0.48	53.42
节能环保	*ST 凯迪	000939.SZ	18.46	5.62	-14.24	17.89
	易世达	300125.SZ	0.68	-43.15	0.07	-73.24
	神雾环保	300156.SZ	0.38	-61.02	-9.80	-296.35
	华光股份	600475.SH	47.61	-9.58	3.37	3.18
	中材节能	603126.SH	15.37	20.15	0.67	-26.91
	*ST 节能	000820.SZ	0.15	236.83	-1.44	-13.35
	三聚环保	300072.SZ	61.12	-51.73	0.72	-94.18
	聚光科技	300203.SZ	25.68	12.57	3.35	-24.94
	先河环保	300137.SZ	9.50	16.56	1.76	19.79
环境监测	雪迪龙	002658.SZ	9.38	11.26	0.97	-30.24
	盈峰环境	000967.SZ	86.84	-3.18	9.64	71.90
	中环装备	300140.SZ	16.23	96.94	0.77	393.96

资料来源：wind、华安证券研究所

图表 12 上市公司重要公告总汇

公司	公告时间	涉及领域	公告概要
鹏鹞环保	2019/11/5	注销子公司	公司设立辽宁分公司是出于拓展东北地区水务市场的需要。鉴于公司近年来积极拓展新兴业务板块，为优化区域布局，提高管理效率，拟注销辽宁分公司。
			公司设立信阳分公司是出于实施信阳市污水处理二期工程 BT 项目的

			需要。鉴于该工程项目现已完结，公司拟注销信阳分公司。
中金环境	2019/11/5	项目中标	项目名称：杭州市临安区农村饮用水提质达标工程（水泵采购）；中标标的简要说明：本次招标的杭州市临安区农村饮用水提质达标工程（水泵采购）项目，投资概算为 3707.1768 万元，招标范围为变频、无负压式水泵。
凯美特气	2019/11/5	检修复产	为了确保后期生产装置的安全、平稳运行，惠州凯美特于 2019 年 10 月 18 日按照计划安排例行停车检修。停车期间惠州凯美特对生产装置进行保养与维护以确保生产装置后期安全有效运行。2019 年 11 月 4 日惠州凯美特检修完成，现装置已运行稳定进入正常生产状态。
中建环能	2019/11/7	名称变更	自 2019 年 11 月 7 日起，公司证券简称由“环能科技”变更为“中建环能”，公司证券代码“300425”保持不变。
中持股份	2019/11/8	签订合同	合同类型及金额：《工程总承包合同》（2019 年廊坊市安次区农村生活污水治理工程项目 EPC 工程总承包），合同暂估总价为 7,162 万元，签约合同总价为施工图预算审定后的 97%。具体金额待预算审定后签订补充协议。
盈峰环境	2019/11/9	员工持股	本计划筹集资金总额不超过 53,500.00 万元，每元 1 份，共计 53,500.00 万份具体金额根据实际出资缴款金额确定，拟通过法律法规允许的方式实现融资资金与自筹资金的比例不超过 0.5:1。

资料来源：wind、华安证券研究所

4 投资策略

【垃圾分类】湿垃圾终处置订单下半年未集中释放，略低于我们的预期，但 46 个重点城市建设节点未变（2020 年年底）。随着全国各地正在加快推进垃圾分类政策制定，我们仍坚定看好湿垃圾终端处置订单释放，预计在明年上半年会有集中体现。建议关注【维尔利】

【水环境】治理高度从面源治理上升至流域治理，国家从战略层面先后提出长江、黄河流域环境大保护，部分央企被赋予国家意志，看好国家战略层面支持叠加技术过硬民企的结合体。行业龙头【碧水源】业绩拐点已至，有望带动行业板块景气度提升，看好央企巨头+技术性强的民企结合体。同时建议关注【国祯环保】

5 风险提示

宏观政策风险；项目推动与执行不及预期；业绩释放不及预期。

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。