

## 环保行业事件点评

生态环保项目资本金比例可降低，融资改善持续发生

### 核心观点：

● **环保项目最低资本金比例可适当降低不超过 5%，资金需求端改善出现**  
 11 月 13 日李克强总理主持召开国务院常委会，会议决定完善固定资产投资项目资本金制度，其中指出：1) 对补短板的公路、铁路、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过 5 个百分点；2) 基础设施等项目可通过发行权益型、股权类金融工具筹措不超过 50% 比例的资本金；3) 强化风险防范，不得拖欠工程款。此次政策是继 2015 年后再次对最低资本金比例进行调整，同时环保项目作为付费来源相对稳定、绩效考核更为明确的项目，此次政策有望从资金需求端缓解环保企业融资压力。

● **国资入股加速融资进展，助力公司经营进入良性循环**

2018 年以来，受股权质押爆仓、融资困难、PPP 整顿等问题影响，板块内 10 余家上市公司公告转让股权或引入战略投资者。就目前已经进行股权转让的 10 家环保公司来看，东方园林、东江环保、国祯环保、清新环境等公司均已在不同程度、不同维度上得到了新股东的支持，融资改善的迹象已经显现：中金环境近期发行中票、超短融的利率分别仅为 4.15%、3.64% 等；东方园林、清新环境等公司债券获国资股东担保，信用条件不断改善。我们预期未来 1 个季度更多类似的融资改善案例将更多出现！

● **融资环境改善叠加资本金比例下降，长期成长逻辑有望重新演绎**

当前市场更关注于股权转让后的未来需求、合作推进、订单获取等内容，而忽视了融资条件改善以后企业自身的恢复性增长，类似中金环境大幅下降的融资成本（同比来看），是民营环保企业从未享有过的，在股权关系稳定的背景下，上述融资便利还是长期可预期的。回顾我们始终秉承的“大订单——再融资”成长逻辑，在结合当前普遍高企的资产负债率和艰难的融资现状，我们相信站在融资能力恢复的 2020 年看 2021、2022 年，叠加环保项目资本金比例下降，市场会给予此类企业更高的成长预期和市场估值。建议重点关注国祯环保（三峡）、碧水源（中国交建）等公司。

● **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。

行业评级

买入

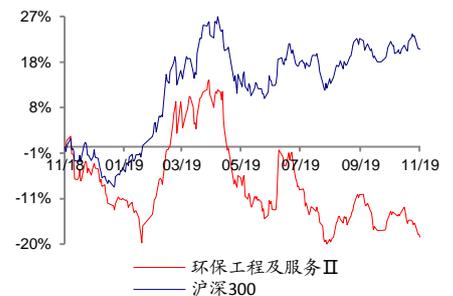
前次评级

买入

报告日期

2019-11-14

### 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：

环保行业深度跟踪:板块业绩 2019-11-10

反转趋势明确，关注融资改善进度

环保行业三季报总结:盈利复 2019-11-03

苏+现金流改善进行时，关注融资改善进度

环保行业深度跟踪:基金持仓 2019-10-27

仍处于历史低位，板块业绩反转趋势明确

联系人：

姜涛

shjiangtao@gf.com.cn

**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
国祯环保	300388.SZ	CNY	9.89	2019.10.29	买入	11.05	0.48	0.58	20.58	16.95	14.42	13.51	9.0%	9.9%
联美控股	600167.SH	CNY	12.28	2019.10.31	买入	13.30	0.72	0.86	17.00	14.30	11.54	8.84	22.1%	21.5%
碧水源	300070.SZ	CNY	7.27	2019.9.25	增持	8.60	0.43	0.50	16.73	14.62	12.07	10.49	6.8%	7.2%
龙马环卫	603686.SH	CNY	10.23	2019.10.29	买入	13.30	0.67	0.83	15.38	12.34	7.41	7.01	10.2%	11.3%
瀚蓝环境	600323.SH	CNY	17.67	2019.10.28	买入	21.52	1.20	1.44	14.78	12.28	10.36	8.94	13.6%	14.0%

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 淼：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。