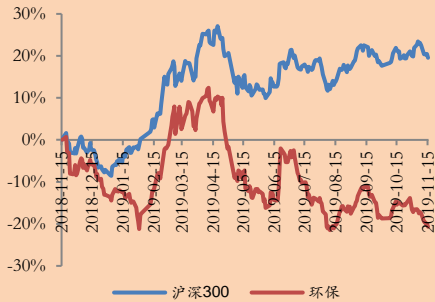




行业评级：增持

报告日期：2019-11-18



研究员：杨易

ivanyiyang@163.com

0551-65161837

S0010518110001

联系人：袁帅

0551-65161837

yuans_pro@163.com

响水事件提升危废行业景气度

主要观点：

□ 上周热点

长三角地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案

主要目标：稳中求进，推进环境空气质量持续改善，长三角地区全面完成 2019 年环境空气质量改善目标，协同控制温室气体排放。秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日-2020 年 3 月 31 日），PM2.5 平均浓度同比下降 2%，重度及以上污染天数同比减少 2%。

汾渭平原 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案

主要目标：稳中求进，推进环境空气质量持续改善，汾渭平原全面完成 2019 年环境空气质量改善目标，协同控制温室气体排放，秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日），PM2.5 平均浓度同比下降 3%，重度及以上污染天数同比减少 3%。

□ 上周表现

市场表现：上周（2019 年 11 月 11 日至 2019 年 11 月 15 日），沪深 300 指数下跌 2.41%。公用事业板块下跌 3.60%，跑输大盘指数 1.19 个百分点；环保工程及服务下跌 3.89%，跑输大盘指数 1.47 个百分点；水务板块下跌 3.94%，跑输大盘指数 1.53 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、PPP、垃圾发电、污水处理、PM2.5 分别下跌 2.76%、3.60%、4.08%、4.19%、4.78%。

估值表现：华安环保整体市盈率为 19.44 倍，同期沪深 300 市盈率 11.75 倍，华安环保整体溢价 1.65 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、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

【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，部分央企将被赋予国家意志，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，建议关注【碧水源】。

【危废】响水爆炸案事件性驱动了危废行业的景气度，此次国务院批复了响水事件的调查报告有望提升危废行业景气度，建议关注危废运营业务占比较高的企业，建议关注【高能环境】。

□ 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

浙江：餐厨垃圾资源化利用技术规程

餐厨垃圾应实施分类处置，遵循资源化利用为先，无害化处置为保障的原则。餐厨垃圾资源化利用设施建设应统筹规划、分期实施、远近结合、近期为主。处置设施的数量、规模、布局和选址应通过对技术、经济、社会和环境影响的综合分析确定。餐厨垃圾的处理工艺应选择技术先进、经济适用、安全可靠、操作方便、资源化程度高和能耗低的技术。餐厨垃圾的收集、运输、预处理、厌氧消化、好氧堆肥和废弃物处置应采用智能化程度高和运行稳定的设备。餐厨垃圾资源化利用过程中形成的技术资料应进行归档。

长三角地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案

主要目标：稳中求进，推进环境空气质量持续改善，长三角地区全面完成 2019 年环境空气质量改善目标，协同控制温室气体排放。秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日-2020 年 3 月 31 日），PM2.5 平均浓度同比下降 2%，重度及以上污染天数同比减少 2%。

基本思路：坚持标本兼治，突出重点难点，深入落实化工、钢铁等产业结构调整任务，推进产业转型升级，严防“散乱污”企业反弹。加快推进天然气产供储销体系建设，推进低效燃煤发电机组整合，提升生物质锅炉综合治理水平。大力推进长三角互联互通综合交通体系建设，加快实施公转铁、铁水联运、水水中转、江海直达等多式联运项目。严厉打击黑加油站点，加强船用燃油监管。坚持综合施策，强化部门合作，深入实施柴油货车、工业炉窑、挥发性有机物（VOCs）专项治理行动。加强区域大气污染联防联控和协同执法，深入推进苏北、皖北等淮海经济区重点城市大气污染综合治理。积极应对重污染天气，进一步完善重污染天气应急预案，按照全覆盖、可核查的原则，夯实应急减排措施，加强区域应急联动。

汾渭平原 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案

主要目标：稳中求进，推进环境空气质量持续改善，汾渭平原全面完成 2019 年环境空气质量改善目标，协同控制温室气体排放，秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日），PM2.5 平均浓度同比下降 3%，重度及以上污染天数同比减少 3%。

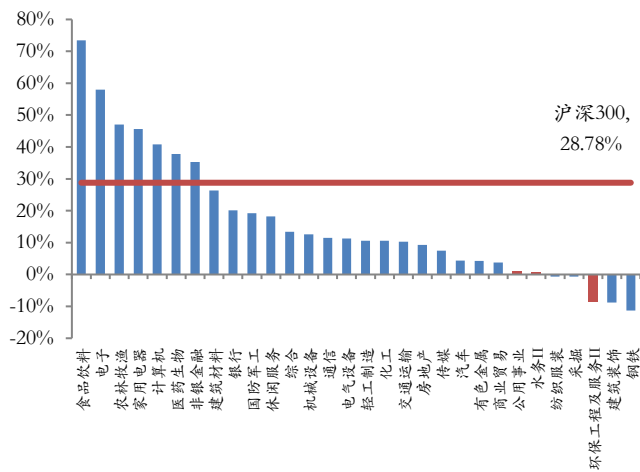
基本思路：坚持标本兼治，突出重点难点，大力推动散煤治理和燃煤锅炉综合整治，推动焦化行业结构升级，加快煤炭、焦炭运输“公转铁”进程，加强扬尘综合管控。坚持综合施策，强化部门合作，加大政策支持力度，深入实施柴油货车、工业炉窑、挥发性有机物（VOCs）和扬尘专项治理行动。推进精准治污，强化科技支撑，因地制宜实施“一市一策”，加大晋中、临汾、吕梁交界汾河河谷地区以及运城河津、韩城交界地区等大气污染综合治理力度。积极应对重污染天气，进一步完善重污染天气应急预案，按照全覆盖、可核查的原则，夯实应急减排措施；实行企业分类分级管控，环保绩效水平高的企业重污染天气应急期间可不采取减排措施；加强区域应急联动。

2 行情回顾

2.1 今年表现

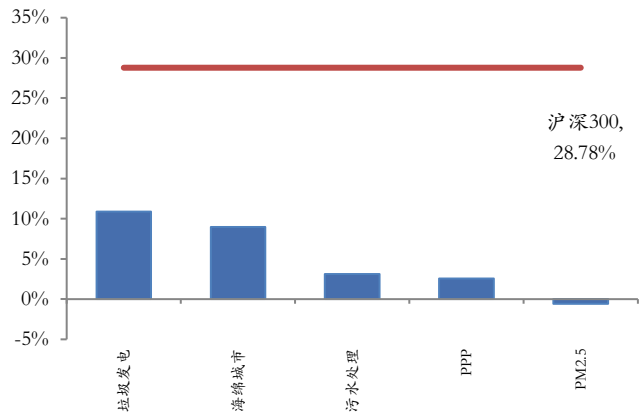
今年以来沪深 300 指数累计上涨 28.78%。板块方面，公共事业板块累计上涨 1.09%，跑输大盘 27.69 个百分点；环保工程及服务累计下跌 8.72%，跑输大盘 37.49 个百分点；水务板块累计上涨 0.73%，跑输大盘 28.04 个百分点。与其他行业相比，环保板块相关指数处于行业下游位置。从环保行业各相关概念的市场表现来看，垃圾发电、海绵城市、污水处理、PPP 概念分别累计上涨 10.87%、8.96%、3.14%、2.57%、PM2.5 概念下跌 0.60%。

图表 1 申万行业指数涨跌幅对比



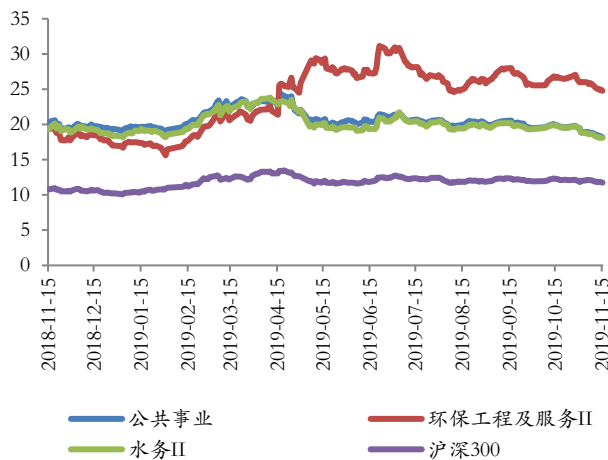
资料来源：wind、华安证券研究所

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



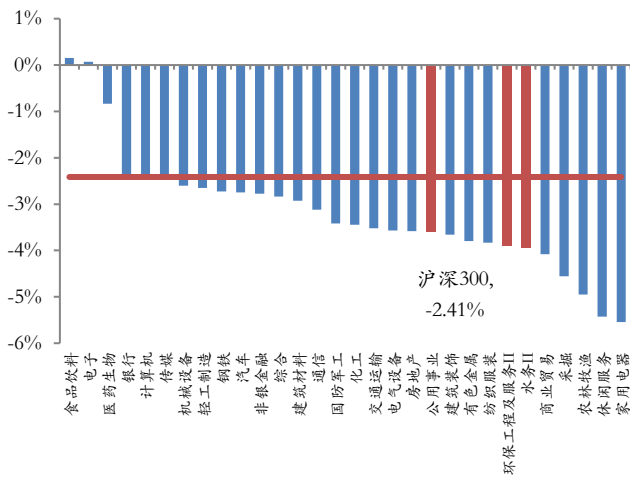
资料来源：wind、华安证券研究所

2.2 上周表现

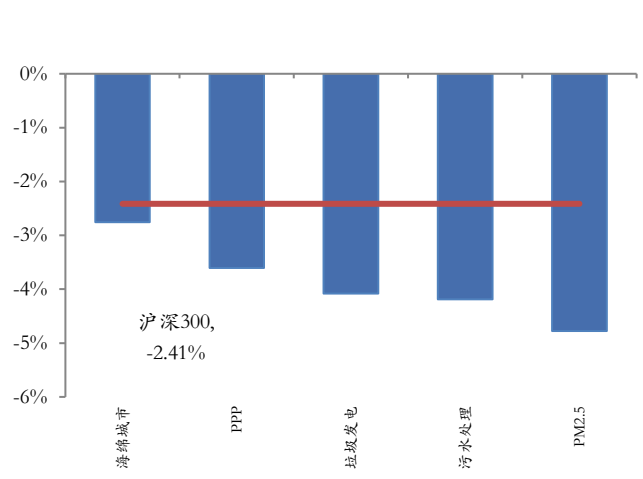
上周(2019年11月11日至2019年11月15日),沪深300指数下跌2.41%。公用事业板块下跌3.60%,跑输大盘指数1.19个百分点;环保工程及服务下跌3.89%,跑输大盘指数1.47个百分点;水务板块下跌3.94%,跑输大盘指数1.53个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看,其中海绵城市、PPP、垃圾发电、污水处理、PM2.5分别下跌2.76%、3.60%、4.08%、4.19%、4.78%。

从估值方面来看,华安环保整体市盈率为19.44倍,同期沪深300市盈率11.75倍,华安环保整体溢价1.65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、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



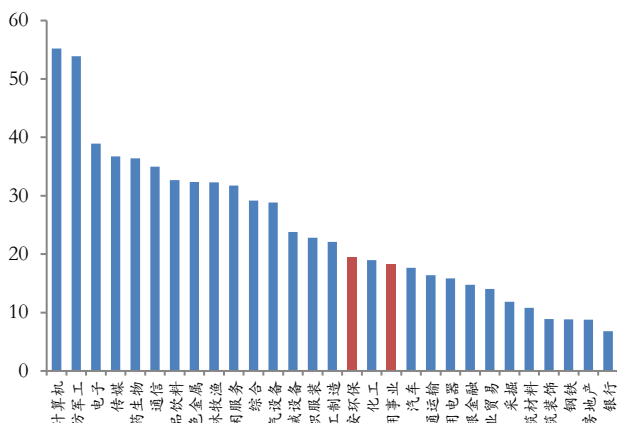
图表6 上周环保行业主要概念板块涨跌幅对比



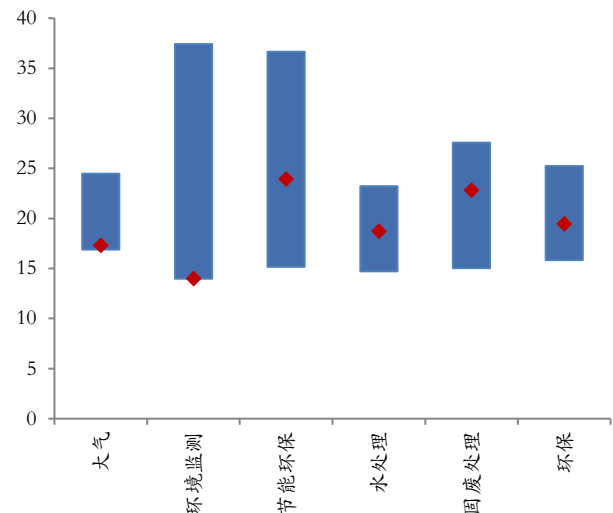
资料来源: wind、华安证券研究所

资料来源: wind、华安证券研究所

图表7 申万行业市盈率



图表8 华安环保子行业市盈率分布



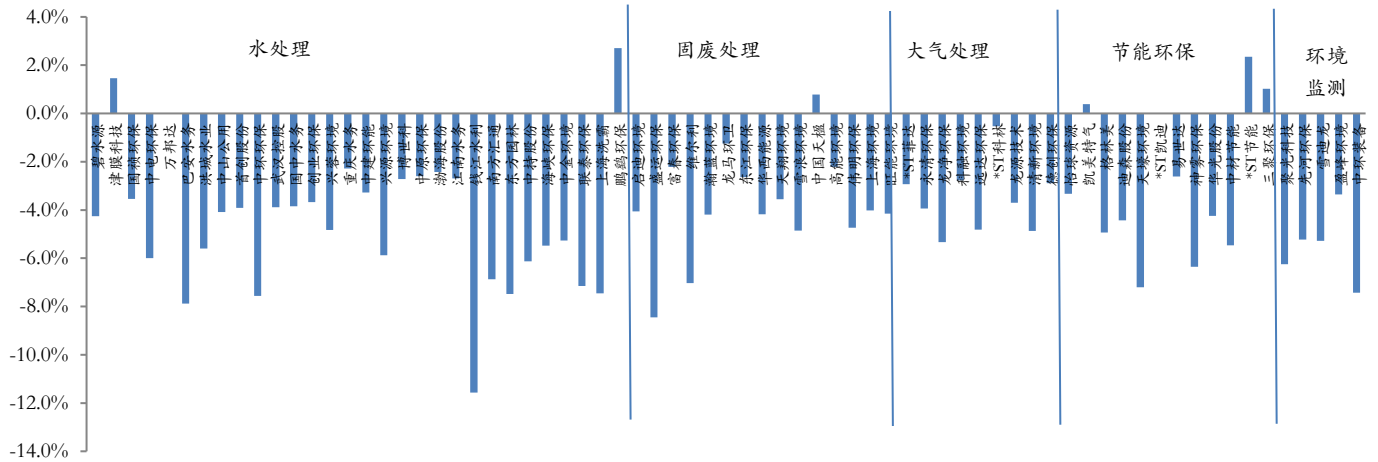
资料来源: wind、华安证券研究所

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，鹏鹞环保（2.71%）、中国天楹（0.78%）、*ST科林（-0.52%）、*ST节能（2.34%）、盈峰环境（-3.32%）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；钱江水利（-11.57%）、盛运环保（-8.45%）、巴安水务（-7.88%）、中环环保（-7.56%）、东方园林（-7.47%）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

涨幅前五			跌幅前五		
1	鹏鹞环保	2.71%	1	钱江水利	-11.57%
2	*ST节能	2.34%	2	盛运环保	-8.45%
3	津膜科技	1.45%	3	巴安水务	-7.88%
4	三聚环保	1.02%	4	中环环保	-7.56%
5	中国天楹	0.78%	5	东方园林	-7.47%

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
伟明环保	2019/11/12	签订合同	负责投资、建设和运营蒙阴县新能源环保垃圾焚烧发电项目, 本项目规模为处理生活垃圾 500 吨/日, 投资总额约 2.62 亿元, 并视垃圾量的增长情况适时启动二期工程。公司以自有资金不超过 10,000 万元投资于本项目。

中环装备	2019/11/12	高管变动	公司于 2019 年 11 月 11 日召开了第六届董事会第三十一次会议，选举朱彤先生担任公司第六届董事会董事长及公司董事会战略委员会主任委员，任期自本次会议通过之日起至本届董事会届满之日为止。
旺能环境	2019/11/13	项目中标	项目名称：青田县有机废弃物（粪便、餐厨）处置中心 PPP 项目；项目规模：50t/d 的餐厨垃圾、30t/d 的粪便垃圾处理中心，同时建设相应的餐厨垃圾收运系统；项目合作期限：本项目建设期 1 年+运营期 29 年；项目总投资：本项目总投资约 4802.33 万元，最终以项目竣工验收后审计部门审计为准；项目合作模式：BOT 模式；处理服务费：餐厨废垃圾处理费 266 元/吨，粪便垃圾处理费 190.4 元/吨。
高能环境	2019/11/13	项目中标	项目名称：雄安新区铝灰钢渣处置项目设计施工总承包；中标价：人民币 101,881,265.01 元
启迪环境	2019/11/14	项目终止	因公司未能与业主方就整体建设规模、项目投资调整及污水处理价格等事项达成一致意见，双方决定提前终止《老河口市城南污水处理厂 PPP 项目合同》。同时，提请董事会授权经营管理层办理后续的项目清算及项目公司注销的相关工商手续。
巴安水务	2019/11/14	回报计划	在公司当年可供分配利润、累积未分配利润均为正数的情形下，除特殊情况外，公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的 10%。
国祯环保	2019/11/16	项目中标	项目名称：十五里河流域治理一期优化设计-建设-运营工程一标段；中标价：1,518,696,969.67 元；项目概况：为改善十五里河水环境，同时为环巢湖治理探索新思路，按照“治湖先治河、治河先治污、治污先治源”的理念，合肥市决定按照“流域治理”的思路系统化治理十五里河流域，本次一期工程一标段内容共包括 8 大类，16 个子项。
创业环保	2019/11/16	项目中标	项目名称：会泽县城镇污水处理设施建设政府和社会资本合作（PPP）项目；项目总投资估算：本项目可研批复估算总投资为 9742.64 万元，调整后估算总投资为 13745.61 万元，最终投资额以政府审计部门审计结果为准。

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，部分央企将被赋予国家意志，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，建议关注【碧水源】。

【危废】响水爆炸案事件性驱动了危废行业的景气度，此次国务院批复了响水事件的调查报告有望提升危废行业景气度，建议关注危废运营业务占比较高的企业，建议关注【高能环境】。

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。