

分析师: 唐俊男

执业证书编号: S0730519050003

tangjn@ccnew.com 021-50586738

首家环卫服务公司 IPO 过会, 关注固废处理领域

——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11月22日

公司简称	19EPS	20EPS	19PE	评级
高能环境	0.66	0.91	14.11	增持
龙马环卫	0.65	0.77	15.69	增持
旺能环境	1.06	1.32	14.19	增持
瀚蓝环境	1.23	1.44	14.07	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 2020 年度策略: 短期关注控股权变更影响, 中期投资回归运营属性》 2019-11-15
- 《环保及公用事业行业月报: 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》 2019-10-23
- 《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

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 10 月中信 (环保) 走势持续弱于市场, 细分子行业均表现不佳。10 月垃圾分类新国标发布, 侨银环保首发通过; 住建部印发农村生活垃圾收集、处理意见, 生活垃圾焚烧发电市场景气持续向上; 水务项目中标情况略有升温。建议关注市场份额有提升潜力的领先环卫服务公司和生活垃圾焚烧发电企业。

投资要点:

- **首家环卫服务公司 IPO 过会, 环卫服务市场关注度有望提升。**19 年 10 月, 侨银环保 IPO 获得中国证监会审核通过, 成为国内首家纯环卫服务上市公司。企业上市有利于扩大业务规模, 提升自身经营实力。同时, 玉禾田在 11 月获得首发通过, 头部公司相继上市有望提升行业集中度, 实现强征恒强。
- **10 月环卫服务中标订单数量缩减, 生活垃圾焚烧发电市场火热。**19 年 10 月千万级环卫服务项目中标 10 个, 投资金额 64 亿元。环卫服务市场呈现数量减少, 投资额增加的局面。其中, 中标项目多为环卫一体化项目, 且多为民企中标。10 月生活垃圾焚烧发电项目市场合计中标 10 个项目, 累计投资金额 75.2 亿元。中国光大国际分别中标东平县、张家口、乐陵市以及雄安新区垃圾处理项目, 合计投资金额 46.92 亿元, 凸显行业龙头地位。
- **市政污水处理占比较高, 水务市场规模持续扩大。**19 年 10 月水处理市场共中标 31 个项目, 投资金额 153.72 亿元。水环境治理和市政污水处理项目投资金额较为靠前。值得关注的是, 国内的市政污水处理市场较为成熟, 市政污水提标改造、村镇污水处理市场渗透率提升以及水环境治理市场的扩张是国内水务市场的发展方向。行业参与者以国企为主, 盈利能力较为稳定。
- **加强逆周期调节, 环保板块有望受益于融资成本降低。**央行第三季度货币政策执行报告指出, 实施稳健的货币政策, 加强逆周期调节, 用改革的办法疏通货币政策传导, 促进降低社会综合融资成本。而环保公司受资金影响较为明显, 有望受益于市场利率下行。
- **维持行业“同步大市”投资评级。**截至 19 年 11 月 21 日, 中信环保指数 PB(LF) 为 1.66 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, 行业估值较低。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。中期关注市场份额有提升潜力的领先环卫服务公司和生活垃圾焚烧发电企业。重点关注标的: 旺能环境、瀚蓝环境、高能环境、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.....	3
3. 行业评级及投资主线.....	11
4. 风险提示.....	12

图表目录

图 1: 19 年 10 月环保（中信）指数二级市场表现情况.....	3
图 2: 19 年 10 月电力及公用事业（中信）排名 12 位.....	3
图 3: 19 年 10 月环保个股涨幅前十（单位：%）.....	3
图 4: 19 年 10 月环保个股跌幅前十名（单位：%）.....	3
图 5: 19 年我国生活垃圾焚烧发电项目签约数量增加.....	6
图 6: 19 年我国生活垃圾焚烧发电项目投资额超五百亿.....	6
图 7: 我国部分地区废铝价格走势（单位：元）.....	8
图 8: 我国部分地区废铜价格走势（单位：元）.....	8
图 9: 我国部分地区废钢铁价格走势（单位：元）.....	8
图 10: 我国 A 级黄板纸价格走势.....	8
图 11: 19 年 10 月我国水务细分领域中标项目数量.....	9
图 12: 19 年 10 月我国水务细分领域中标项目金额.....	9
图 13: 19 年 10 月我国公司债到期收益率小幅回升.....	10
图 14: 19 年 10 月份信用利差收窄.....	10
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: 19 年 10 月份千万级环卫服务项目中标情况.....	5
表 2: 19 年 10 月环保公司中标环卫服务合同情况.....	5
表 3: 19 年 10 月生活垃圾焚烧发电项目中标情况.....	6
表 4: 2019 年 10 月环境监测设备上市公司中标订单情况.....	9
表 5: 19 年 10 月我国环保公司直接融资情况.....	11
表 6: 重点公司估值表.....	12

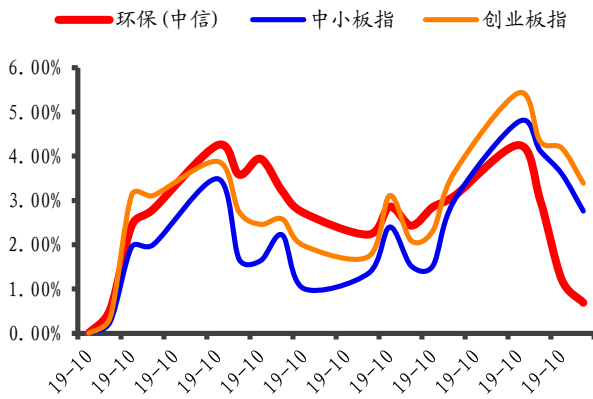
1. 市场表现

板块整体表现：继续弱于市场。19年10月中信（环保）指数同比上涨0.69%，涨幅低于中小板指数（2.76%）和创业板指数（3.39%）；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-0.11%，排名第12位。投资者对板块的兴趣不高，板块指数走势疲软。

细分领域：细分子行业平均收益率不佳。环保主要细分领域期间涨跌幅排名分别为：大气治理（0.47%）、固废处理（-0.01%）、污水处理设备及工程（-0.19%）、水务运营（-0.44%）、工业节能（-2.12%）、再生资源（-2.93%）、环境监测（-5.40%）。

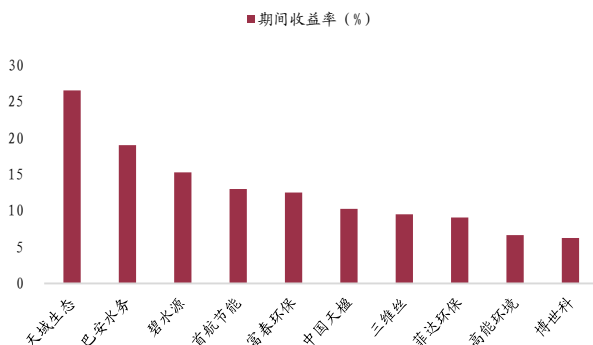
个股方面：部分资金紧张公司股价跌幅较为靠前。期间涨幅前五名个股为：天域生态（26.45%）、巴安水务（18.96%）、碧水源（15.20%）、首航节能（12.93%）、富春环保（12.45%）；跌幅前五名个股为：ST节能（-20.38%）、三聚环保（-13.48%）、上海洗霸（-12.82%）、华宏科技（10.60%）、博天环境（-9.99%）。

图 1：19年10月环保（中信）指数二级市场表现情况



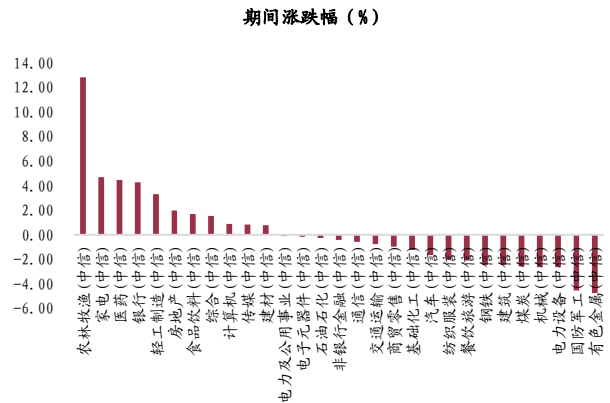
资料来源：Wind，中原证券

图 3：19年10月环保个股涨幅前十（单位：%）



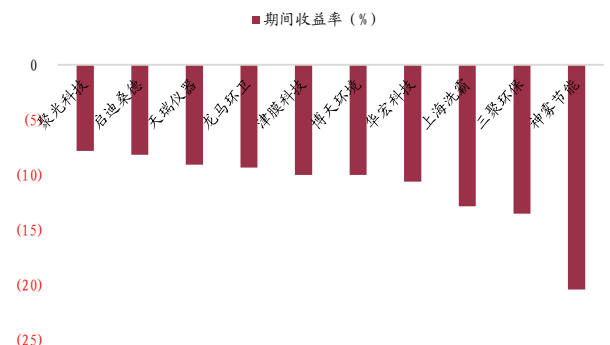
资料来源：Wind，中原证券

图 2：19年10月电力及公用事业（中信）排名12位



资料来源：Wind，中原证券

图 4：19年10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

安徽省印发《安徽省推进城市生活垃圾分类工作实施方案》。2019年10月，安徽省住建厅与多部门联合印发了《安徽省推进城市生活垃圾分类工作实施方案》。根据方案，安徽全省将通过源头减量、分类投放、分类收运、分类处理等推进城市生活垃圾分类工作。2019年底前，各设区的市全面启动生活垃圾分类工作。到2022年，各设区的市至少有一个区实现生活垃圾分类全覆盖。到2025年，所有设区的市基本建成生活垃圾分类处理系统。

垃圾分类新国标发布，原有六类标志调整为四类。住建部发布新版《生活垃圾分类标志》标准，12月1日起正式实施。新版标准将原来的六类标志调整为四大类：可回收物、有害垃圾、厨余垃圾和其他垃圾。相关评论人员表示，对于生活垃圾处理要有分类意识，同时还应有常识。本利垃圾分类的新国标不是强制性标志，各个地方可以根据自己情况制订具体规则。

侨银环保 IPO 获得中国证监会审核通过，成为国内第一家环卫服务上市公司。19年10月，公司首发在2019年第153次发审会议上获得通过。公司目前主要从事城乡环境卫生一体化管理服务，具体业务涵盖城乡环卫保洁、生活垃圾处置、市政环卫工程和其他环卫服务。16、17、18年上半年，公司总收入分别为8.62亿、11.87亿元、7.32亿元，净利润分别为0.99亿、0.98亿、0.57亿元。本次公司拟向社会发行不超过4089万股股票，拟投入侨银环保城乡环境服务项目和智慧环卫信息化系统平台升级项目，投入募集资金3.31亿元。

公司将作为国内上市的第一家环卫服务公司，有着标志性意义。一方面，环卫服务行业作为劳动密集型产业，企业上市募集资金有利于构建智能环卫系统、增加环卫车辆规模以及加速项目落地；另一方面，有利于资本市场增加对环卫服务市场的关注度。后续如玉禾田、北控城市等上市募资，有望提升行业集中度，实现强征恒强。

10月千万级环卫服务中标数量环比下降，中标金额大幅提升。根据北极星环保网统计，19年10月千万级环卫服务项目中标数量为10个，投资金额64亿元。值得一提的是，10月中标数量相对于9月减少16个，但金额增加近44亿元。中标数量减少而金额大增的主要原因为，10月份美欣达集团中标湖州市南浔区环卫一体化特许经营项目，项目金额49.78亿元。项目主要内容涉及3个资源化处置利用中心的投资、建设、运营、设施更新及维护；环卫保洁服务、生活垃圾清运服务、装修垃圾收集清运处置服务、粪便无害化处理服务以及智慧环卫系统的建设、运营、更新及维护。另外，从环卫项目分布来看，山东和河北数量靠前，民企中标多于国企。

表 1: 19 年 10 月份千万级环卫服务项目中标情况

项目名称	中标企业	中标金额(万元)
湖州市南浔区环卫一体化特许经营项目	美欣达集团有限公司	497775.6
深圳市福田区环卫 PPP 项目	长沙中联重科环境产业有限公司	115300
息烽县城乡环卫一体化 PPP 项目	侨银环保科技股份有限公司	9180.3
广灵村镇环卫一体化项目	广灵县启安环境卫生服务有限公司	3903.72
山东省日照市岚山区城区公共区域环卫作业及城中村环卫一体化服务项目	日照市环卫集团有限公司	3817.63
平山县农村生活垃圾环卫一体化项目	河北尚来物业服务有限公司	2791.97
三河市国省县道环卫一体化项目	北京环境有限公司	2578.23
日照市岚山区园区道路环卫作业及农村环卫一体化项目	启迪环境科技发展有限公司	2429.21
泰山区省庄镇环卫一体化服务项目	泰安市宝盛保洁服务有限公司、泰安市绿茵市政工程有限公司、泰安市中博建筑工程有限公司、泰安市祥泰物业管理 有限公司	1551.47
鲤城区海滨街道办事处海滨街道环卫一体化项目服务	福建东飞环境集团有限公司	1313.1

资料来源：北极星环保网，中原证券

环保上市公司 10 月中标垃圾分类项目数量较少。19 年 10 月，环保行业上市公司中发布重大合同中标信息的包括盈峰环境和中国天楹。其中，中国天楹中标两个生活垃圾分类项目，涉及生活垃圾分类设备的投放以及收集点的分类服务工作，投资金额较小；而盈峰环境中标深圳市福田区政府环卫 PPP 项目，由于项目包含前端的生活垃圾分类设施建设、环卫车辆的新增以及市政设施的清扫保洁等服务，因此，年化服务金额较大，达 1.12 亿元/年。

表 2: 19 年 10 月环保公司中标环卫服务合同情况

公司名称	项目名称	项目简介
盈峰环境	深圳市福田区政府环卫 PPP 项目	服务内容: (1) 垃圾分类前端设施的建设和维护; (2) 新增、运维和更新清扫保洁环卫车辆设施设备、垃圾转运车辆设施设备; (3) 项目服务范围内的城市道路、城中村、市政公厕、绿化带、社区公园等公共场所及其上市政设施的清扫、保洁服务; 总金额预计 115,300 万元, 中标首年金额为 11,187.5 万元
中国天楹	乐山市城市生活垃圾分类项目	负责向乐山市 A 片区提供约 10000 户的生活垃圾分类的设施设备以及具备使用条件的二次分拣厂及分拣相关设备, 承担生活垃圾的清运、二次分级及处置; 提供生活垃圾分类管理信息系统平台, 负责该平台的日常运营, 保证推广垃圾分类获得的居民注册信息以及积分记录、垃圾分类投放数据等相关信息的管理; 在 A 片区发展约 10000 户居民家庭参与垃圾分类投放并进行用户宣传及引导工作。中标金额: 2017177.75 万元/年。服务年限: 一年。
	如皋市生活垃圾分类收集服务项目	如皋市新增 45 个小区、主城区所有财政供给单位以及约 160 个公共区域垃圾收集点的垃圾分类服务工作。合同服务费: 310 万元人民币/年。服务年限为 2 年; 合同到期后, 经相关部门考核认定合格后可续签服务合同。

资料来源：公司公告，中原证券

目前环卫服务类资产证券化进程加快，侨银环保、玉禾田以及港股的庄臣控股、北京资源等公司预计相继上市，有望提升资本市场对环卫服务领域的关注度。我国环卫服务市场化率逐

年提升,现有的统计数据显示市场化订单增速有放缓趋势,预计 2020 年行业进入平稳发展期。同时,行业参与者过多、市场过于分散、竞争趋于激烈的局面尚待改善。“机械替人”以及智慧环卫服务系统的运用是行业盈利改善的主要逻辑。

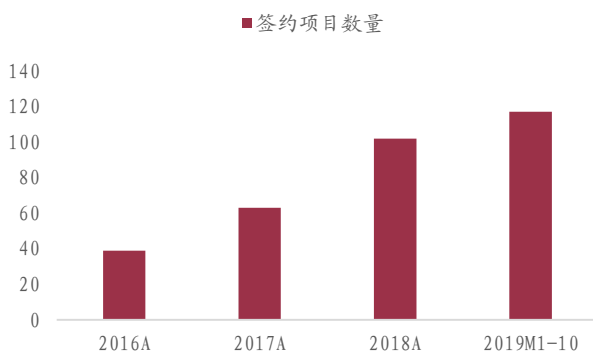
建议持续关注两类环卫服务公司:一是专业的第三方环卫服务公司,其拥有丰富的运营管理经验和资源背景优势,在精细化管理和市场开拓方面体现较为明显;二是环卫设备制造起家的环卫服务公司,具备较强的环卫装备制造优势和销售能力。具体标的如龙马环卫,盈峰环境以及在上市进程的部分第三方环卫服务公司。

2) 生活垃圾焚烧处理市场

住房和城乡建设部发布了《建立健全农村生活垃圾收集、转运和处置体系的指导意见》。2019 年 10 月,住建部发布《关于建立健全农村生活垃圾收集、转运和处置体系的指导意见》,意见指出推进垃圾减量先行、优化收运处置设施布局、加强收运处置设施建设、健全运行管护制度。到 2020 年底,东部地区以及中西部城市近郊区等有基础、有条件的地区,基本实现收运处置体系覆盖所有行政村、90%以上自然村组;中西部有较好基础、基本具备条件的地区,力争实现收运处置体系覆盖 90%以上行政村及规模较大的自然村组;地处偏远、经济欠发达地区可根据实际情况确定工作目标。到 2022 年,收运处置体系覆盖范围进一步提高,并实现稳定运行。

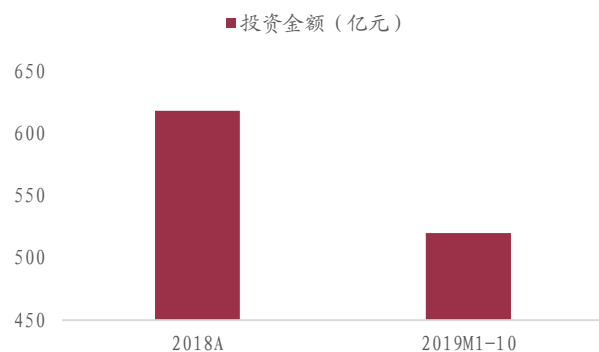
10 月生活垃圾焚烧发电市场延续景气向上趋势。19 年 10 月,生活垃圾焚烧发电市场合计中标 10 个项目,累计投资金额 75.2 亿元,平均处理单价 84.80 元/吨。中标公司包括:中国光大国际、重庆三峰环境集团、北控环境、康恒环境、粤丰环保、上海电气、云南水务。值得一提的是,本月中标项目除了粤丰环保外,基本都是国企中标。而且,中国光大国际分别中标东平县、张家口、乐陵市以及雄安地区垃圾处理项目,合计投资金额 46.92 亿元,凸显行业龙头地位。

图 5: 19 年我国生活垃圾焚烧发电项目签约数量增加



资料来源:中国固废网,北极星环保网,中原证券

图 6: 19 年我国生活垃圾焚烧发电项目投资额超五百亿



资料来源:中国固废网,北极星环保网,中原证券

表 3: 19 年 10 月生活垃圾焚烧发电项目中标情况

项目名称	中标单位	投资金额 (亿元)
东平县环保能源发电项目	中国光大国际有限公司	3.58

济宁市兖州区生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	北京控股环境集团有限公司	8.08
云南省玉溪市生活垃圾焚烧发电项目	云南水务投资股份有限公司	4.96
张家口生活垃圾焚烧发电项目	中国光大国际有限公司	11.44
乐陵市生活垃圾焚烧发电及扩建项目	中国光大国际有限公司	5.9
连云港赣榆区生活垃圾焚烧发电工程 PPP 项目	上海康恒环境股份有限公司	3.9
靖江市循环经济产业园（一期）生活垃圾焚烧发电、餐厨废弃物处理 PPP 项目	粤丰科维环保投资（广东）有限公司	5.12
雄安垃圾综合处理项目	中国光大国际有限公司（联合体）	26
重庆市武隆区生活垃圾焚烧发电项目	重庆三峰环境集团股份有限公司（联合体）	3.81
凤城市生活垃圾焚烧发电 PPP 项目	上海电气集团股份有限公司	2.41

资料来源：北极星环保网，中原证券

对于生活垃圾焚烧发电市场，维持前期判断：

①从各省市公布的生活垃圾中长期发展规划，以及行业订单中标趋势来看，行业需求增量依旧可观，行业天花板进一步提高；②19、20年是生活垃圾发电项目投运的高峰期，有望带来装机量的稳步提升，相关上市公司业绩均有望保持稳健增长；③垃圾分类政策短期削减生活垃圾入库量，长期有利于提升发电厂的盈利能力；④逐步减少电价补贴是行业发展趋势，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；⑤在全球降息周期的背景下，作为重资产投资行业，生活垃圾焚烧发电有望受益于融资成本降低。尽管垃圾焚烧发电行业短期处于资本开支的高峰阶段，但长期稳定的现金流有利于提升股息率。若资本开支期度过，行业估值存提升空间。

3) 危险废物处理市场

政策层面：

生态环境部印发《关于开展危险废物专项治理工作的通知》。通知要求，2019年12月底前，全面排查化工园区、重点行业危险废物产生单位、所有危险废物经营单位的危险废物环境风险、消除环境风险隐患。其中，通知指出重点检查化工园区配套建设的危险废物集中处置设施的处置能力是否满足化工园区的企业需求；化工园区未配套建设危险废物集中处理设施的，企业产生的危废是否全部妥善利用处置。针对排查发现的问题，边查边改、立行立改、完成一项、销号一项。

市场层面：

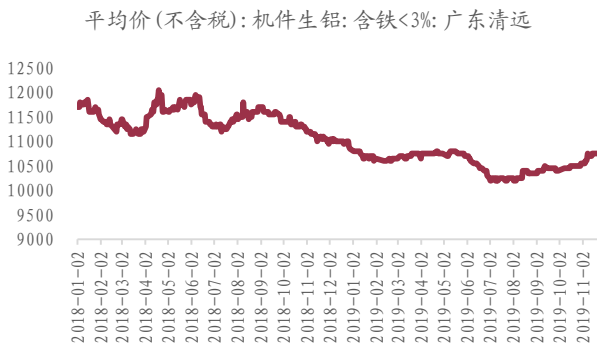
云南水务收购创联环保，国内危废行业收购、整合持续进行。继浙富控股大额收购中能环保股权和冀东水泥收购红树林环保后，云南水务拟4030万收购聊城市创联环保科技有限公司。创联环保经营范围主要为固体废物综合利用处置项目，储备项目主要包括冠县危废项目的投资、建设及运营，设计处理能力为9万吨/年，其中铜蚀刻液2万吨/年，废线路板及覆铜边角料1万吨/年，废乳化液2.5万吨/年、表面处理废物3万吨/年及废碱0.5万吨/年。

(3) 再生资源领域

黄板纸价格回升明显。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 10 月我国废钢价格均价 2512.89 元/吨，环比降低 2.83%；废铜价格 47977.22 元/吨，环比降低 0.21%；废铝价格 10315.91 元/吨，环比上涨 0.81%。另外，据生意社统计，10 月我国黄板纸价格持续回升。

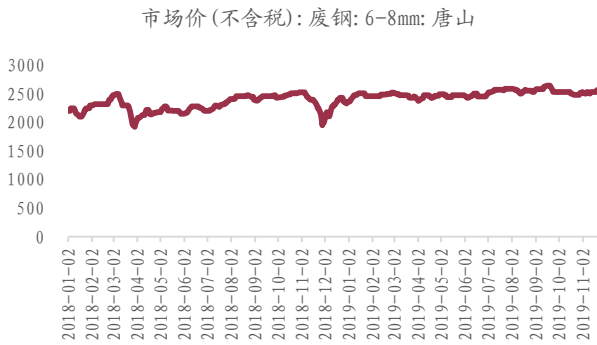
目前国内以再生资源回收利用为主业的上市公司家数较少。废弃电器电子拆解类企业面临拆解补贴基金发放周期长、下游大宗产品价格波动大、行业门槛低竞争趋于激烈等问题，在整体经营环境不佳的背景下，行业龙头有望依靠自身融资能力、完善的回收网络提高市场占有率。

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 9: 我国部分地区废钢铁价格走势 (单位: 元)



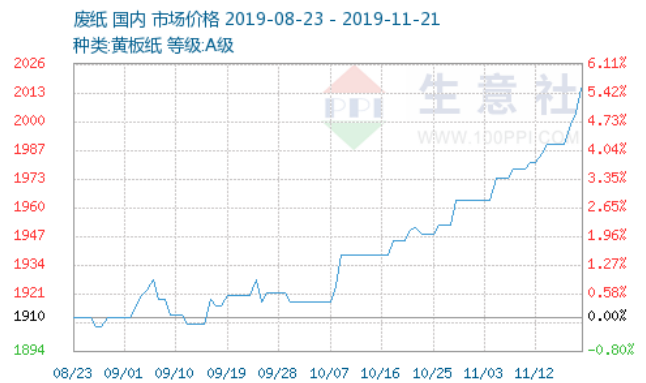
资料来源: Wind, 中原证券

图 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 10: 我国 A 级黄板纸价格走势



资料来源: 生意社, 中原证券

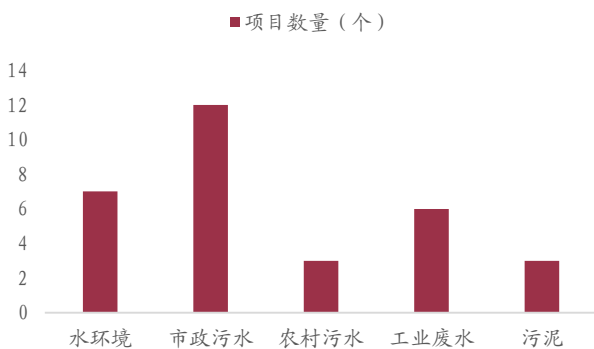
(4) 污水处理运营和污水处理设备及工程

山东拟进行水价改革。山东邀请水利厅主要负责人解读山东省落实国家节水行动实施方案》，要求进一步探索推进水价改革，建立健全反映市场供求、资源稀缺程度、生态环境损害成本和修复效益的水价形成机制，倒逼节约用水和水生态保护，促进水资源优化配置。具体措施包括：一是推进农业水价综合改革；二是加快区域综合水价改革；三是加快城镇供水价格改革。值得关注的是，方案提出要改革城乡供水水费财政补贴制度，按核定供水水价计征水费，逐步

消除交叉补贴；同时，逐步将居民用水价格调整至不低于成本水平，非居民用水价格调整至补偿成本并合理盈利水平；改革完善城镇污水处理费收费政策，对污水处理费标准实行动态调整。

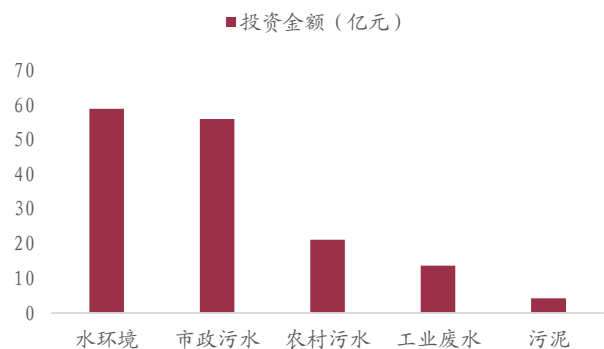
19年10月水处理项目中标金额超过150亿元。据北极星环保网的统计数据，19年10月水处理市场共中标31个项目，投资金额153.72亿元，较9月略有升温。具体项目构成为：市政污水项目12个，投资金额55.91亿元；工业废水处理项目6个，投资金额13.64亿元；农村污水处理3个，投资金额21.08亿元；污泥处理3个，投资金额4.32亿元；水环境治理7个，投资金额58.85亿元。值得一提的是，湖北、黑龙江、四川、江苏、广东成拿单前5省份；国企在获取订单金额较民企更胜一筹。

图 11: 19年10月我国水务细分领域中标项目数量



资料来源：北极星环保网，中原证券

图 12: 19年10月我国水务细分领域中标项目金额



资料来源：北极星环保网，中原证券

国内的市政污水处理市场较为成熟，市政污水提标改造、村镇污水处理市场渗透率提升以及水环境治理市场的扩张是国内水务市场的发展方向。地方国企、央企水务公司以及建筑类公司在市场开拓方面较占优势。国内的市政污水处理价格受政府严格管制，缺乏弹性，且未反映环境的污染成本。行业内主要参与者业务规模有望持续扩大，但盈利能力的提升较难。

(5) 环境监测设备及系统

2019年10月环境监测上市公司中标订单数量和金额较少。根据中国政府采购网的不完全统计，10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、力合科技）中标环境监测类订单均为小额订单，无亮点。

表 4: 2019年10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)	邯郸市乡镇环境空气站运维项目	228.54
	石家庄市栾城区大气和水污染防治指挥部办公室环境咨询管理服务项目	218.7
	石家庄市生态环境局鹿泉区分局石家庄市生态环境局鹿泉区分局第二期大气污染防治网格化精准监控及决策支持系统运行维护项目	174.3
	圣弘建设股份有限公司贵港市大气高时空分辨率走航监测项目	583.88
	秦皇岛市生态环境局昌黎县分局大气污染防治网格化监控系统运行维护项目	33
	韶关市国家环境空气质量监测网城市站更换仪器设备采购项目	729
雪迪龙	甘肃省环境监测中心站全省环境空气挥发性有机物监测能力建设项目	536

力合科技	福安市城东水厂水源保护区（留洋水库）水质自动监测站采购服务项目	120.6
	安康市生态环境应急监测移动设备建设及运维服务采购项目	453.5
	罗源县环境保护局罗源县饮用水源地（东岩调节库、西溪水库）水质自动站建设及五年运维	280.98
	服务服务类采购项目	
	广东省环境监测中心生态环境监测网络委托运行项目之 29 个水站及平台值守项目	420
	美林水厂饮用水源地水质自动监测站仪器设备及运维等货物类采购项目	93.8
聚光科技	围滩河地表水水质监测自动站系统	97.86
	湖北省大气复合污染监测能力提升建设项目	219
	永泰县青山山水厂水源地水质自动站采购项目	145

资料来源：中国政府采购网，中原证券

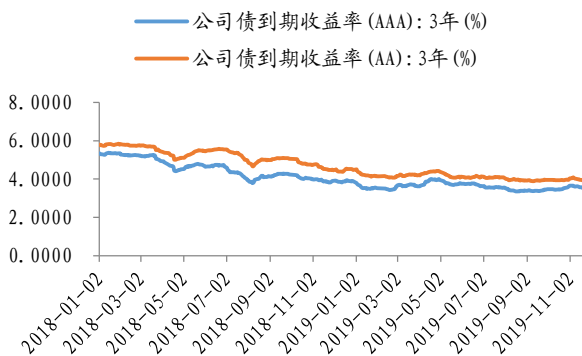
注：不完全统计，可能存在疏漏

（二）板块融资环境及融资进度情况

加强逆周期调节，促进降低社会综合融资成本。央行发布第三季度货币政策执行报告，报告指出，中国人民银行坚持金融服务实体经济的根本要求，实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，加强结构调整，将改革和调控、短期和长期、内部均衡和外部均衡结合起来，用改革的办法疏通货币政策传导，促进降低社会综合融资成本，为实现“六稳”和经济高质量发展营造了适宜的货币金融环境。下一阶段，央行注重预期引导，防止通胀预期发散，保持物价水平总体稳定，坚持用市场化改革方法降低实体经济融资成本，推动银行更多运用 LPR，引导金融机构增加对实体经济特别是民营、小微企业的支持。结合近期央行 LPR 报价情况，央行旨在逆周期调节，增强对实体经济的支持逐步发挥作用，市场利率有望逐步下行。

公司债到期收益率小幅回升，信用利差收窄。2019 年 10 月交易所三年期 AAA 级公司债平均到期收益率 3.5018%，环比回升 0.0972 个百分点；三年期 AA 级公司债券平均收益率 3.9515%，环比回升 0.0214 个百分点；而平均信用利差 0.4497%，环比回落 0.0758 个百分点。

图 13: 19 年 10 月我国公司债到期收益率小幅回升



资料来源：Wind，中原证券

图 14: 19 年 10 月份信用利差收窄



资料来源：Wind，中原证券

10 月板块直接融资减少，非公开发行股票和发行可转债占比较高。10 月环保企业融资数量和金额相对于 9 月有所减少，预计与 3 季报发布有关。已经公布融资方案的以非公开发行股票和可转换债券为主，主要投向为项目融资。

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。但也要注意发行股票和可转债对股本的稀释影响。

表 5: 19 年 10 月我国环保公司直接融资情况

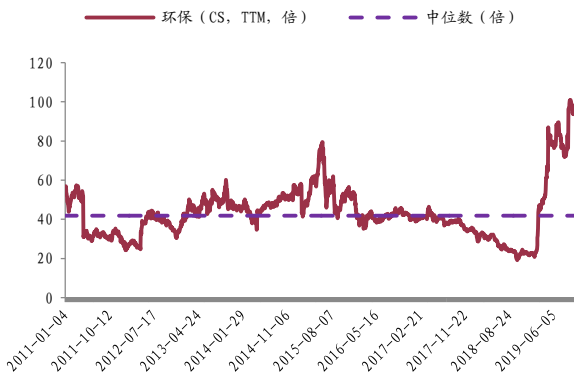
公司名称	融资类型	发行金额 (亿元)	发行期限 (天)	票面利率 (%)	进度	企业性质
重庆水务	公开发行公司债券	30	—	—	证监会批复	国企
首创股份	永续期公司债券	50	—	—	证监会批复	国企
	配股	53	—	—	反馈意见回复	国企
联泰环保	非公开发行股票	8	—	—	预案	民企
中环环保	非公开发行股票	5.5	—	—	预案	民企
瀚蓝环境	中票	5.5	3 年	—	拟发行	国企
启迪环境	超短期融资券	20	270	—	拟发行	国企
中国天楹	可转换公司债券	12	6 年	—	预案	民企
绿色动力	可转换公司债券	23.9	6 年	—	预案	国企
维尔利	可转换公司债券	9.17	—	—	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

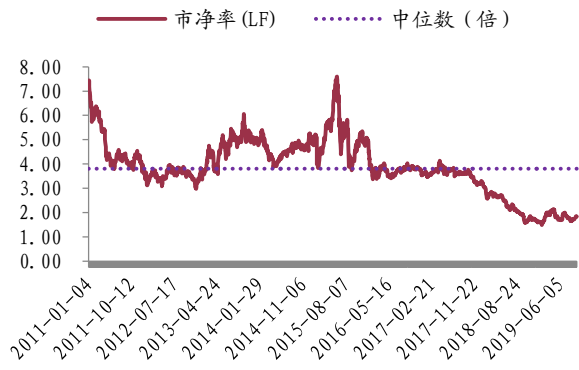
维持行业“同步大市”投资评级。截至 19 年 11 月 21 日，中信环保指数 PB (LF) 为 1.66 倍，显著低于历史中位数 3.81 倍。目前市场对环保板块比较谨慎，估值普遍较低。考虑到 19 年市场融资环境的改善，环保治理需求紧迫性以及部分细分领域上市公司业绩改善预期，维持板块“同步大市”投资评级。

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:

中期关注市场份额有提升潜力的领先环卫服务公司和生活垃圾焚烧发电企业。

重点关注标的: 旺能环境、瀚蓝环境、高能环境、龙马环卫。

表 6: 重点公司估值表

公司简称	总股本/ 亿股)	流通股/ 亿股	股价(元, 11.21)	EPS (元)		每股净资产 (19AQ3)	PE(倍)		PB(19AQ3)	投资评 级
				2019E	2020E		2019E	2020E		
高能环境	6.74	6.68	9.31	0.66	0.91	4.35	14.11	10.23	2.14	增持
龙马环卫	4.16	4.16	10.20	0.65	0.77	5.84	15.69	13.25	1.75	增持
旺能环境	4.17	2.59	15.04	1.06	1.32	9.57	14.19	11.39	1.57	增持
瀚蓝环境	7.66	7.66	17.31	1.23	1.44	8.37	14.07	12.02	2.07	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。