



行业评级：增持

报告日期：2019-11-25



研究员：杨易

ivanyiyang@163.com  
0551-65161837  
S0010518110001

联系人：袁帅

0551-65161837  
yuans\_pro@163.com

## 甘肃省发布城市生活垃圾分类工作实施方案

### 主要观点：

#### □ 上周热点

#### 长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案

目标到 2025 年，一批生态环保、基础设施、科技创新、公共服务等重大项目建成运行，先行启动区在生态环境保护和建设、生态友好型产业创新发展、人与自然和谐宜居等方面的显示度明显提升，一体化示范区主要功能框架基本形成，生态质量明显提升

#### 甘肃省城市生活垃圾分类工作实施方案

从 2019 年起，在全省 14 个市州政府所在城市城区及兰州新区城区范围内启动实施生活垃圾分类工作，逐年稳步推进，到 2025 年，全省相关城区生活垃圾分类实现全覆盖，基本建成生活垃圾分类处理系统。有条件的县城结合实际自行开展生活垃圾分类工作。

#### □ 上周表现

**市场表现：**沪深 300 指数下跌 0.70%。公用事业板块上涨 0.83%，跑赢大盘指数 1.53 个百分点；环保工程及服务上涨 0.51%，跑赢大盘指数 1.21 个百分点；水务板块下跌 0.73%，跑赢大盘指数 1.43 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、垃圾发电、PPP、PM2.5、污水处理分别上涨 1.59%、1.40%、0.97%、0.83%、0.42%。

**估值表现：**华安环保整体市盈率为 19.55 倍，同期沪深 300 市盈率 11.68 倍，华安环保整体溢价 1.67 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】**城市与农村污水治理已进入存量提标改造阶段，但当前水污染治理压力依旧较大，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，我们认为国内环保格局将会重塑，部分央企将被赋予国家意志，看好国家战略层面支持央企叠加技术过硬民企的结合体。建议关注【碧水源】。

#### □ 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

### 十五部门联合发文！推动钢铁、水泥等企业发展废弃物协同处置、资源循环利用、污水处理等服务

日前，发改委网站发布了十五部门联合发文的关于推动先进制造业和现代服务业深度融合发展的实施意见。意见表明，先进制造业和现代服务业融合是顺应新一轮科技革命和产业变革，增强制造业核心竞争力、培育现代产业体系、实现高质量发展的重要途径。

其中，要求提到，加快原材料工业和服务业融合步伐。加快原材料企业向产品和服务解决方案提供商转型。加强早期研发介入合作，提供定向开发服务，缩短产品研发周期。鼓励有条件的企业提供社会化能源管理、安全环保、信息化等服务。推动具备区位、技术等优势的钢铁、水泥等企业发展废弃物协同处置、资源循环利用、污水处理、热力供应等服务。

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191118/1021669.shtml>

### 发改委：长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案

国家发展改革委印发长三角生态绿色一体化发展示范区总体方案，方案指出，选择青浦区金泽镇、朱家角镇，吴江区黎里镇，嘉善县西塘镇、姚庄镇作为一体化示范区的先行启动区，面积约660平方公里，着力构建“十字走廊引领、空间复合渗透、人文创新融合、立体网络支撑”的功能布局，严格控制开发强度，蓝绿空间占比不低于75%，规划建设用地不超过现有总规模。

目标到2025年，一批生态环保、基础设施、科技创新、公共服务等重大项目建设运行，先行启动区在生态环境保护和建设、生态友好型产业创新发展、人与自然和谐宜居等方面的显示度明显提升，一体化示范区主要功能框架基本形成，生态质量明显提升，一体化制度创新形成一批可复制可推广经验，重大改革系统集成释放红利，示范引领长三角更高质量一体化发展的作用初步发挥。

到2035年，形成更加成熟、更加有效的绿色一体化发展制度体系，全面建设成为示范引领长三角更高质量一体化发展的标杆。建设互联互通基础设施体系。建立多层次、立体化、跨区域的交通网络体系，完善城际和市域（郊）铁路网络布局和轨道交通布局，加强城镇组团之间中低运量局域线、公共交通网建设，强化“毛细血管”交通网络连接。推动物联网等新型基础设施和智慧应用超前布局、协同发展，实现重点区域5G网络全覆盖与综合应用，推进IPv6等新技术规模化部署。建设一体化示范区智慧大脑，推进跨区域数据信息共享，实现交通、旅游、文化、环保等“智能+”应用场景。

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191119/1021987.shtml>

### 内蒙古自治区推进钢铁行业超低排放实施方案（征求意见稿）

新建、搬迁钢铁企业：严禁新增钢铁冶炼产能，新改扩建（含搬迁）钢铁项目要严格执行产能置换实施办法，按照钢铁企业超低排放指标要求，同步配套建设高效脱硫、脱硝、除尘措施，落实物料储存、输送及生产工艺过程无组织排放管控措施，大宗物料和产品采取清洁方式运输。支持鼓励钢铁冶炼产能向环境容量大、资源保障条件好的地区转移。

现有钢铁企业：2025年底前，全区钢铁联合企业基本完成超低排放改造；铸造企业、短流程钢铁企业、独立轧钢企业参照执行。列入淘汰计划的企业或设

施不再要求实施超低排放改造。

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191124/1023114.shtml>

#### 四川省推动钢铁行业超低排放改造实施清单

为进一步推动钢铁行业高质量发展，深化重点行业污染防治，大幅削减主要大气污染物排放，加快环境空气质量改善，助力打赢蓝天保卫战，制定全省钢铁行业超低排放改造实施清单。新改扩（含搬迁和置换）建钢铁项目达到超低排放水平。推动现有钢铁企业超低排放改造，力争到 2025 年底前，全省现有钢铁行业 80%以上产能完成超低排放改造。

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191125/1023132.shtml>

#### 甘肃省城市生活垃圾分类工作实施方案发布

从 2019 年起，在全省 14 个市州政府所在城市城区及兰州新区城区范围内启动实施生活垃圾分类工作，逐年稳步推进，到 2025 年，全省相关城区生活垃圾分类实现全覆盖，基本建成生活垃圾分类处理系统。有条件的县城结合实际自行开展生活垃圾分类工作。

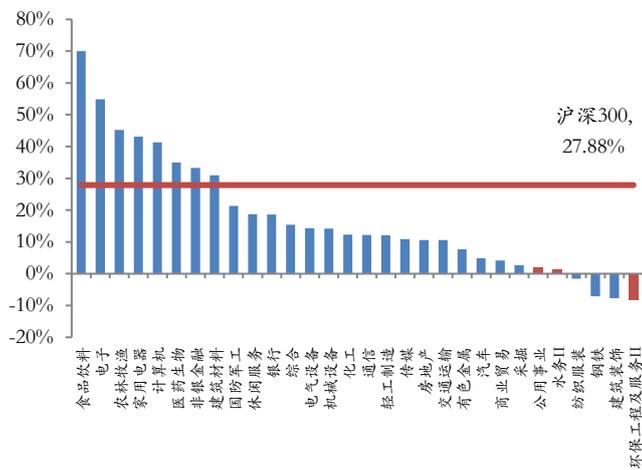
<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191125/1023304.shtml>

## 2 行情回顾

### 2.1 今年表现

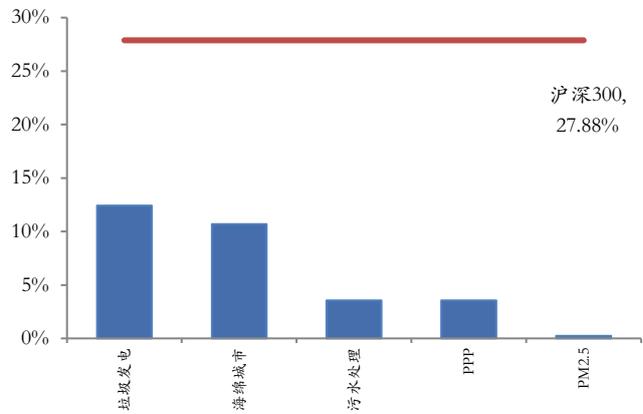
今年以来沪深 300 指数累计上涨 27.88%。板块方面，公共事业板块累计上涨 1.92%，跑输大盘 25.96 个百分点；环保工程及服务累计下跌 8.25%，跑输大盘 36.12 个百分点；水务板块累计上涨 1.47%，跑输大盘 26.41 个百分点。与其他行业相比，环保板块相关指数处于行业下游位置。从环保行业各相关概念的市场表现来看，垃圾发电、海绵城市、污水处理、PPP、PM2.5 概念分别累计上涨 12.42%、10.63%、3.57%、3.56%、0.23%。

图表 1 申万行业指数涨跌幅对比



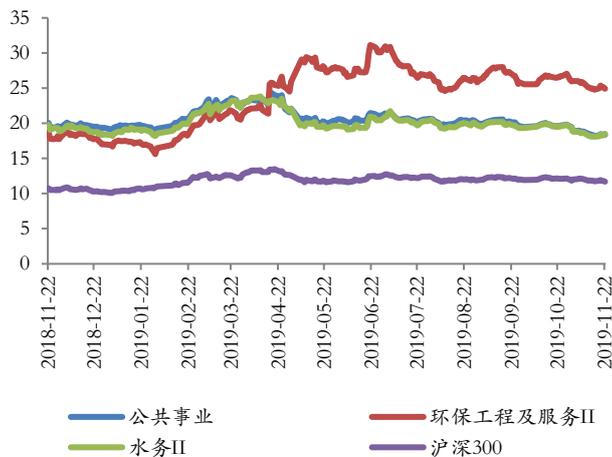
资料来源：wind、华安证券研究所

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



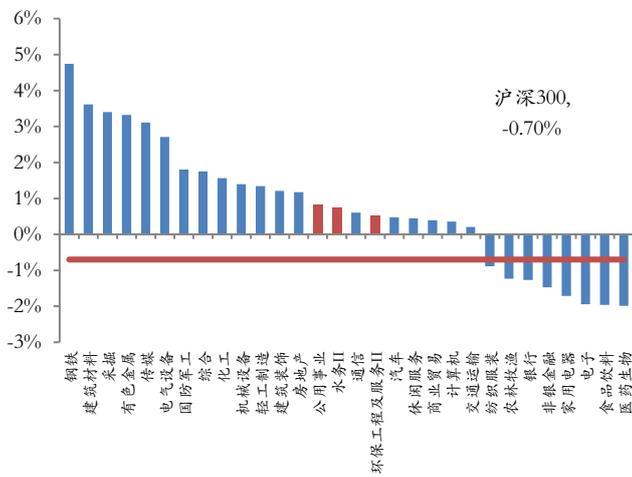
资料来源：wind、华安证券研究所

## 2.2 上周表现

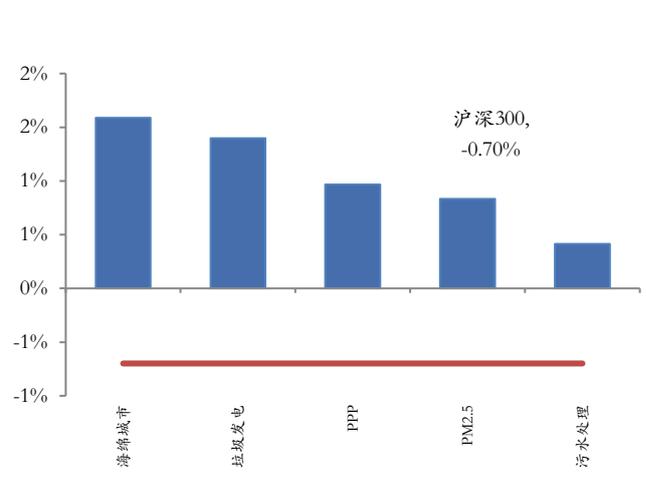
上周(2019年11月18日至2019年11月22日),沪深300指数下跌0.70%。公用事业板块上涨0.83%,跑赢大盘指数1.53个百分点;环保工程及服务上涨0.51%,跑赢大盘指数1.21个百分点;水务板块下跌0.73%,跑赢大盘指数1.43个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看,其中海绵城市、垃圾发电、PPP、PM2.5、污水处理分别上涨1.59%、1.40%、0.97%、0.83%、0.42%。

从估值方面来看,华安环保整体市盈率为19.55倍,同期沪深300市盈率11.68倍,华安环保整体溢价1.67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



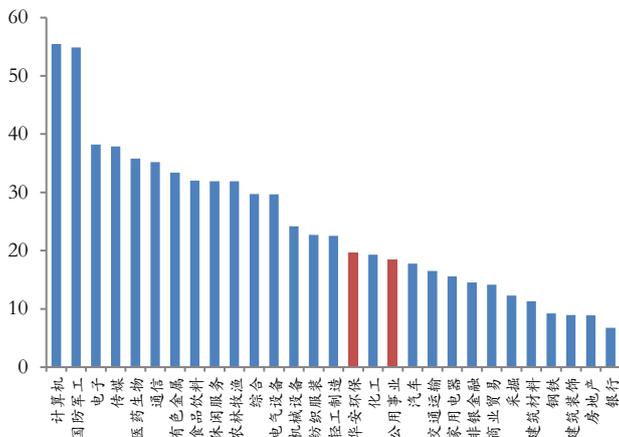
图表6 上周环保行业主要概念板块涨跌幅对比



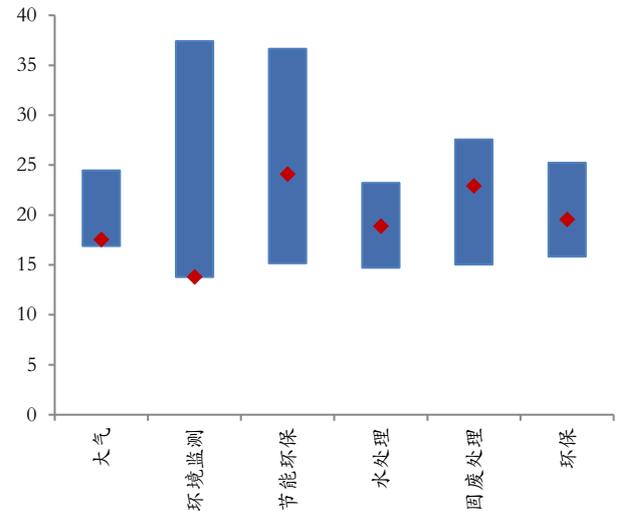
资料来源: wind、华安证券研究所

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



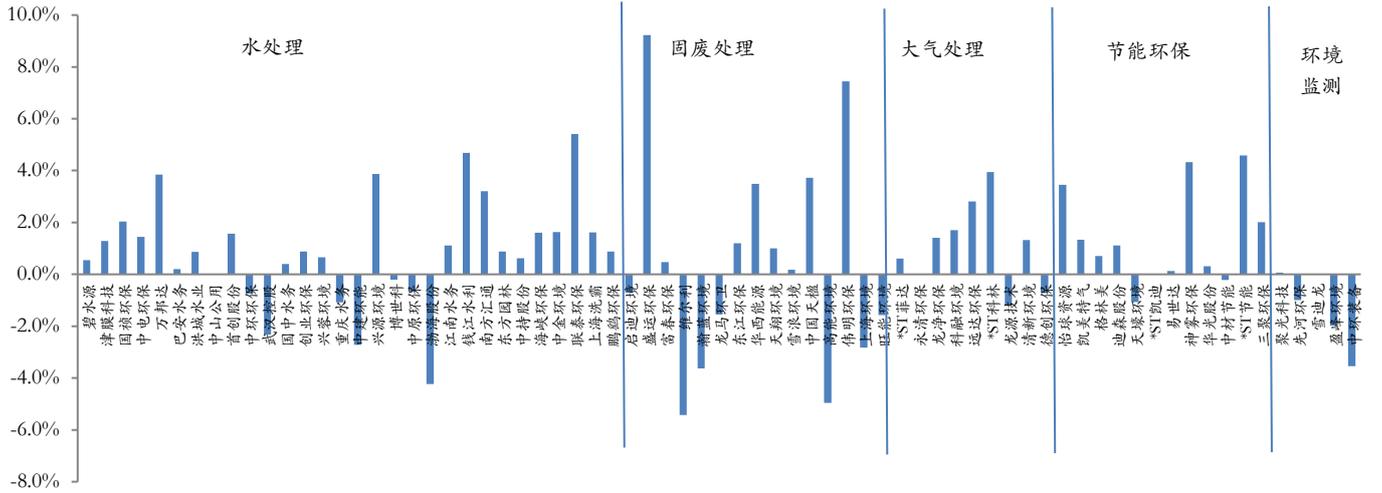
资料来源: wind、华安证券研究所

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，联泰环保（5.41%）、盛运环保（9.23%）、\*ST科林（3.95%）、\*ST节能（4.58%）、聚光科技（0.07%）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；维尔利（-5.42%）、高能环境（-4.95%）、渤海股份（-4.23%）、瀚蓝环境（-3.63%）、中环装备（-3.54%）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	盛运环保	9.23%	1	维尔利	-5.42%
2	伟明环保	7.44%	2	高能环境	-4.95%
3	联泰环保	5.41%	3	渤海股份	-4.23%
4	钱江水利	4.68%	4	瀚蓝环境	-3.63%
5	*ST 节能	4.58%	5	中环装备	-3.54%
6	神雾环保	4.32%	6	上海环境	-2.82%
7	*ST 科林	3.95%	7	中建环能	-2.71%
8	兴源环境	3.87%	8	武汉控股	-2.33%
9	万邦达	3.85%	9	盈峰环境	-1.98%
10	中国天楹	3.72%	10	旺能环境	-1.57%

资料来源：wind、华安证券研究所

### 3 公司动态

图表 11 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	2019/11/19	股东减持	在减持计划实施期间内,公司大股东伟明集团有限公司、温州市嘉伟实业有限公司、项光明先生、王素勤女士和一致行动人朱善银先生、朱善玉先生、章锦福先生、章小建先生、陈少宝先生累计减持 9,020,506 股,占本公司总股本比例为 0.959%;公司董事陈革先生、监事李建勇先生、副总裁程五良先生等 6 名董监高累计减持 323,750 股,占本公司总股本比例为 0.034%。截至本公告披露日,上述大股东及董监高减持计划的减持时间已过半,减持计划尚未实施完毕。
龙马环卫	2019/11/19	签署合同	近期,公司分别与项目招标单位签署了《安阳高新市政环卫一体化项目合同》、《定远县农村生活垃圾治理特许经营权项目特许经营协议》、《三亚市崖州区环卫一体化项目合同》、《天津市北辰区生活垃圾分类服务项目合同》和《武清新城垃圾分类服务项目合同》。上述合同合计首年预估合同金额 21,160.03 万元,占公司 2018 年度营业收入的 6.14%,上述项目签订正式合同并顺利实施后,将对公司 2019 年度及以后年度的经营业绩产生积极的影响。
凯美特气	2019/11/21	检修复产	停车期间本部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 20 日,公司本部检修完成并已通过安全运行,现装置已运行稳定进入正常生产状态。
首创股份	2019/11/22	项目中标	公司作为联合体牵头人,与中国葛洲坝集团股份有限公司、北京市市政工程设计研究总院有限公司、陕西工程勘察研究院有限公司组成的联合体中标中山市未达标水体综合整治工程(五乡、大南联围流域)EPC+O(勘察设计、采购、施工+运营)合作期限为 96 个月,运营期:5 年。项目总投资约为 670,012.73 万元(最终总投资以政府竣工结算审计报告确认的审计结算价为准),中标价为 469,968.92 万元,其中工程建安费为 375,671.77 万元,总运营费为 83,039.77 万元,设计费为 7,546.41 万元,勘察费为 3,710.97 万元(中标价款)。
中电环保	2019/11/22	项目投运	南京分布式智慧水体净化岛项目处理污水为截污水,规模为 6 万吨/天。项目采用公司自主研发的“悬浮床”及“三相增强”生物膜反应器等核心技术,运用污水模块化装置(CBS),公司负责投资、设计、建设和运维等。近日,由南京江宁开发区组织专家及相关职能部门对本项目进行验收,验收结论为:项目主体设施满足合同中相关要求,设备运行正常,出水水质达到相应标准,项目主体设施通过验收并正式投运。
国祯环保	2019/11/23	高管变动	选举公司董事李松珊女士为公司第六届董事会董事长,同时担任公司法定代表人;同意选举公司董事石小峰先生为公司第六届董事会副董事长。
中国天楹	2019/11/23	签署合同	合同服务内容泰州市鼓楼路以西 64 条路段以及一条新增路段的清扫保洁;服务年限:三年(2019 年 8 月 1 日起至 2022 年 7 月 31 日止);合同价款:年服务费为人民币 1372.60 万元/年。
首创股份	2019/11/23	对外投资	投资标的名称:淮南市石姚湾净水厂及配套管网工程;投资金额和比例:本次投资项目包括一座 5 万吨/日的净水厂,一处 200 吨/日的污泥处

理中心以及约 60 公里的配套管网工程，项目预估总投资为人民币 76,162 万元。公司拟由控股子公司淮南首创水务有限责任公司负责上述项目的投资、建设和运营，公司持有其 92.22% 股权。

投资标的名称：金坛城乡污水处理一体化 PPP 项目；投资金额和比例：本次投资项目设计总规模本期 16 万吨/日，远期 23 万吨/日，预计总投资为人民币 95,572.38 万元。公司拟成立项目公司负责本项目的投资、建设及运营。项目公司注册资本为人民币 30,234.21 万元，其中公司货币出资人民币 120.93 万元，持有其 0.4% 股权；

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】城市与农村污水治理已进入都存量提标改造阶段，但当前水污染治理压力依旧较大，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，我们认为国内环保格局将会重塑，部分央企将被赋予国家意志，看好国家战略层面支持央企叠加技术过硬民企的结合体。建议关注【碧水源】。

## 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。