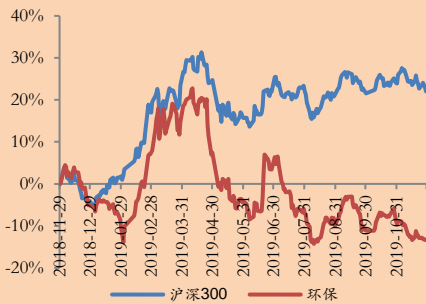




行业评级：增持

报告日期：2019-12-02



研究员：杨易

ivanyiyang@163.com

0551-65161837

S0010518110001

联系人：袁帅

0551-65161837

yuans_pro@163.com

《北京市生活垃圾管理条例》修改决定通过

主要观点：

□ 上周热点

《北京市生活垃圾管理条例》修改决定表决通过

条例明确，生活垃圾分为厨余垃圾、可回收物、有害垃圾、其他垃圾四大类。同时，北京强化对一次性用品的管理，从源头上加强垃圾管理，比如：党政机关、事业单位推行无纸化办公，提高再生纸的使用比例，不使用一次性杯具；餐饮经营者、餐饮配送服务提供者和旅馆经营单位不得主动提供一次性用品等。

《四川省生活垃圾分类和处置工作方案》

到2020年，国家确定的成都、德阳、广元3个生活垃圾分类重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统，生活垃圾回收利用率达到35%以上。攀枝花、泸州、绵阳、遂宁4个生活垃圾分类省级示范城市初步形成党建引领、宣传发动、体系建设等有效做法。其他地级城市的公共机构基本实现生活垃圾分类管理主体和收集设施全覆盖，至少有1个街道基本建成生活垃圾分类示范片区。

□ 上周表现

市场表现：沪深300指数下跌0.55%。公用事业板块上涨0.38%，跑赢大盘指数0.94个百分点；环保工程及服务下跌0.43%，跑赢大盘指数0.31个百分点；水务板块上涨0.25%，跑赢大盘指数0.80个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看，其中海绵城市上涨0.39%污水处理、PPP、垃圾发电、PM2.5分别下跌0.12%、0.51%、0.84%、0.92%。

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11.63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

《安徽省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划》征求意见稿

到 2020 年底，设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的 50% 以上，其中东部地区达到 60% 以上，规划近期新（扩）建垃圾焚烧发电厂 35 座，远期新（扩）建垃圾焚烧发电厂 30 座，合计总投资约 231.22 亿人民币。

<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191125/1023453.shtml>

《四川省生活垃圾分类和处置工作方案》

到 2020 年，国家确定的成都、德阳、广元 3 个生活垃圾分类重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统，生活垃圾回收利用率达到 35% 以上。攀枝花、泸州、绵阳、遂宁 4 个生活垃圾分类省级示范城市初步形成党建引领、宣传发动、体系建设等有效做法。其他地级城市的公共机构基本实现生活垃圾分类管理主体和收集设施全覆盖，至少有 1 个街道基本建成生活垃圾分类示范片区。

到 2022 年，成都、德阳、广元市不断巩固提升生活垃圾分类成果，形成一批示范片区。攀枝花、泸州、绵阳、遂宁市中心城区基本建成生活垃圾分类处理系统。其他地级城市至少有 1 个区实现生活垃圾分类管理主体和收集设施全覆盖，其他各区至少有 1 个街道基本建成生活垃圾分类示范片区。

到 2025 年，地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。县级城市、乡镇和农村生活垃圾分类工作取得成效，生活垃圾减量化、资源化、无害化水平显著提高。

http://www.sc.gov.cn/zcwj/xxgk/NewT.aspx?i=20191125182647-822727-00-000&tdsourcetag=s_pcqq_aiomsg

《北京市生活垃圾管理条例》修改决定表决通过

修改后的条例将于 2020 年 5 月 1 日正式施行。这是自 2012 年条例施行以来，北京市首次对该条例进行修改。条例明确，生活垃圾分为厨余垃圾、可回收物、有害垃圾、其他垃圾四大类。同时，北京强化对一次性用品的管理，从源头上加强垃圾管理，比如：党政机关、事业单位推行无纸化办公，提高再生纸的使用比例，不使用一次性杯具；餐饮经营者、餐饮配送服务提供者和旅馆经营单位不得主动提供一次性用品等。

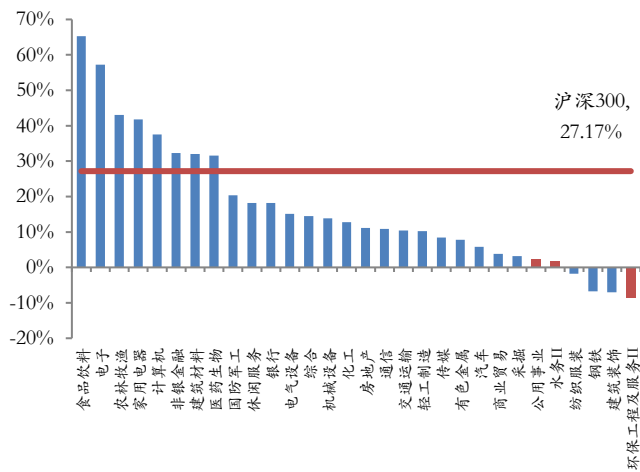
<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191129/1024577.shtml>

2 行情回顾

2.1 今年表现

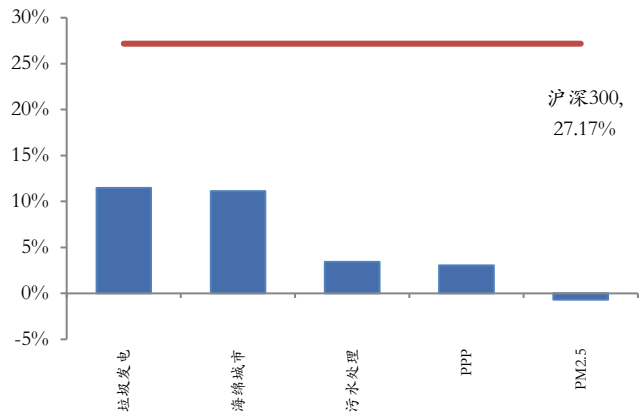
今年以来沪深 300 指数累计上涨 27.17%。板块方面，公共事业板块累计上涨 2.31%，跑输大盘 24.86 个百分点；环保工程及服务累计下跌 8.64%，跑输大盘 35.81 个百分点；水务板块累计上涨 1.72%，跑输大盘 25.45 个百分点。与其他行业相比，环保板块相关指数处于行业下游位置。从环保行业各相关概念的市场表现来看，垃圾发电、海绵城市、污水处理、PPP、PM2.5 概念分别累计上涨 11.48%、11.12%、3.44%、3.03%、-0.69%。

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



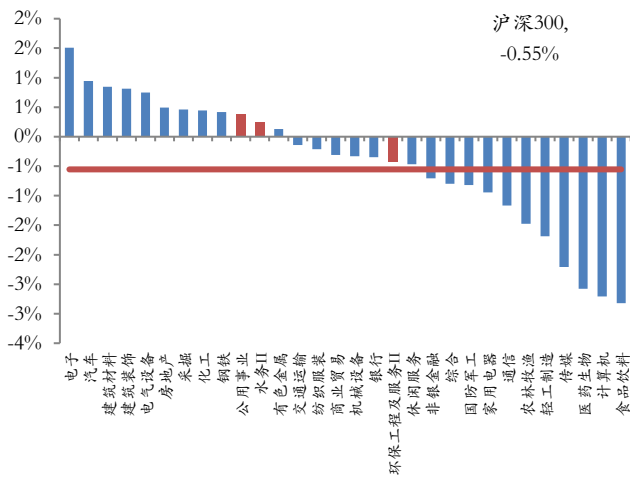
资料来源：wind、华安证券研究所

2.2 上周表现

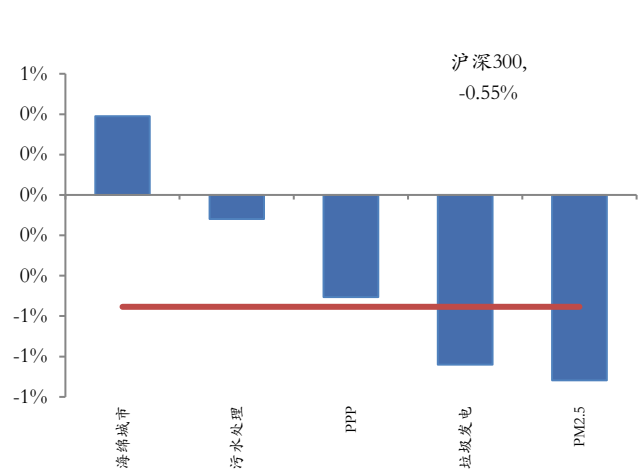
上周(2019年11月25日至2019年11月29日),沪深300指数下跌0.55%。公用事业板块上涨0.38%,跑赢大盘指数0.94个百分点;环保工程及服务下跌0.43%,跑赢大盘指数0.31个百分点;水务板块上涨0.25%,跑赢大盘指数0.80个百分点。从上周环保行业各相关概念的市场表现来看,其中海绵城市上涨0.39%污水处理、PPP、垃圾发电、PM2.5分别下跌0.12%、0.51%、0.84%、0.92%。

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11.63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



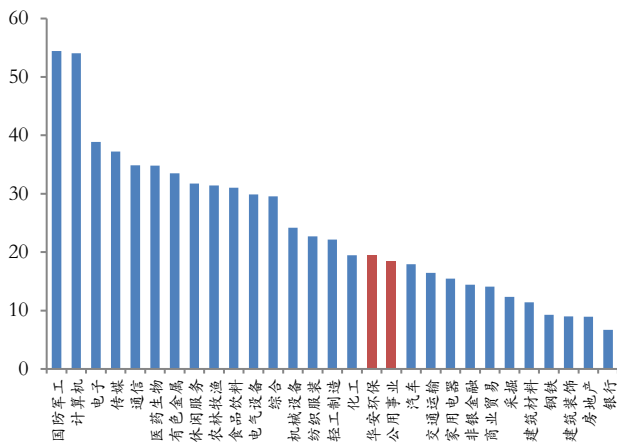
图表6 上周环保行业主要概念板块涨跌幅对比



资料来源: wind、华安证券研究所

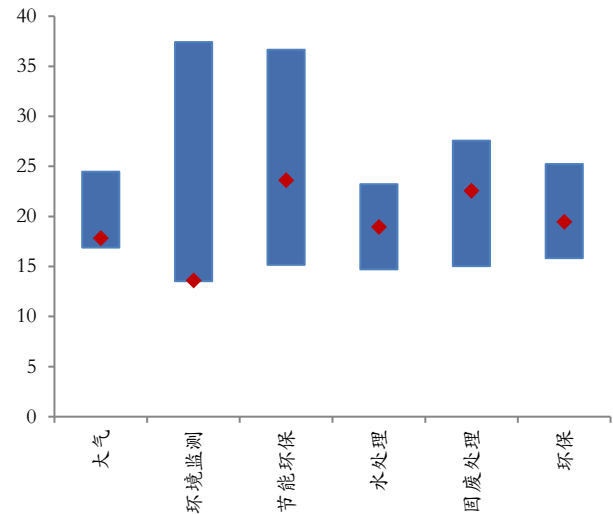
资料来源: wind、华安证券研究所

图表7 申万行业市盈率



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

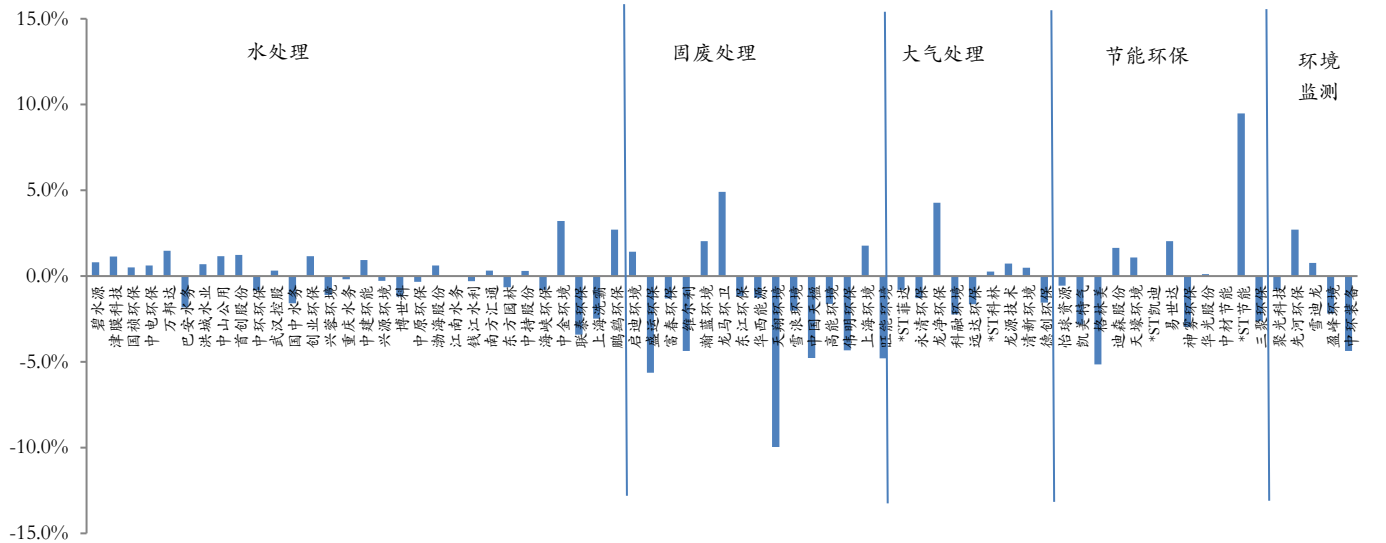


资料来源: wind、华安证券研究所

2.3 个股表现

从具体个股涨幅来看，中金环境（3.22%）、龙马环卫（4.92%）、龙净环保（4.27%）、*ST 节能（9.49%）、先河环保（2.71%）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；天翔环境（-9.97%）、盛运环保（-5.63%）、格林美（-5.15%）、旺能环境（-4.79%）、中国天楹（-4.78%）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	*ST 节能	9.49%	1	天翔环境	-9.97%
2	龙马环卫	4.92%	2	盛运环保	-5.63%
3	龙净环保	4.27%	3	格林美	-5.15%
4	中金环境	3.22%	4	旺能环境	-4.79%
5	先河环保	2.71%	5	中国天楹	-4.78%
6	鹏鹞环保	2.70%	6	维尔利	-4.37%
7	易世达	2.04%	7	中环装备	-4.36%
8	瀚蓝环境	2.03%	8	伟明环保	-4.32%
9	上海环境	1.78%	9	联泰环保	-3.42%
10	迪森股份	1.65%	10	神雾环保	-2.96%

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
凯美特气	2019/11/25	战略协议	<p>财信金控集团下属湖南资管协同财富证券有限责任公司、湖南省财信产业基金管理有限公司、湖南省信托有限责任公司、吉祥人寿保险股份有限公司，与浩讯科技和凯美特气建立战略合作关系，实现互利共赢。各方一致同意签订《战略合作框架协议》，为各方开展战略合作的框架文件。业务资源整合和综合金融服务。各方同意建立长期战略合作关系，本着平等互利、优势互补、共同发展的原则，发挥各自业务领域优势，建立金融机构与实体企业之间战略合作模式，实现互惠共赢。湖南资管作为财信金控集团的全资子公司，将其现有业务资源整合，积极与凯美特气对接，并充分利用财信金控集团的全金融牌照业务优势，在符合相关条件的情况下，联合其他金融机构根据凯美特气对金融服务的需求为其在产业整合、资产管理、债务重组及流动性等方面提供支持和协作，为凯美特气的发展提供基金投资、资金融通、证券、保险、信托、财务咨询等综合金融服务。</p>
中持股份	2019/11/26	股权转让	<p>为进一步优化公司产业结构，提升资本运营效率，集中优势资源发展主营业务，增强公司资金流动性，中持水务股份有限公司拟向河南水利投资集团有限公司转让公司所持有的中州水务控股有限公司 7.5% 的股权，交易金额合计 8,405.80 万元。</p>
鹏鹞环保	2019/11/26	签署合同	<p>2019 年 11 月 21 日，公司与哈尔滨市住房和城乡建设局在黑龙江省哈尔滨市签署了《哈尔滨阿什河污水处理厂工程特许经营协议》、《哈尔滨公滨污水处理厂工程特许经营协议》。</p> <p>根据相关投标文件，阿什河污水处理厂项目总投资估算为 37,986.84 万元，预计合作期内污水处理服务费总额为 192,446 万元；公滨污水处理厂项目总投资估算为 30,197.02 万元，预计合作期内污水处理服务费总额为 145,635 万元。</p>
先河环保	2019/11/26	项目进展	<p>2019 年 11 月 25 日，中国河北政府采购网发布了《辛集市生态环境局辛集市大气污染防治综合服务项目公开招标中标公告》，显示公司为辛集市生态环境局辛集市大气污染防治综合服务项目的中标供应商，中标金额为 3,494 万元，其中大气监测设备采购金额为 497 万元，大气污染防治咨询和服务项目金额为 2,997 万元。</p>
兴源环境	2019/11/26	项目终止	<p>黔西县水务局及黔西县供水公司同意终止与公司全资子公司杭州中艺生态环境工程有限公司签订的 PPP 项目合同及相关协议。受国家 PPP 项目政策调整及经济下行等多方面因素的影响，该项目融资等前期工作推进缓慢。公司多次与黔西县水务局及黔西县供水公司进行沟通和交流，最终未能找到合适的推进方案。</p>
中国天楹	2019/11/26	战略协议	<p>近日，中国天楹股份有限公司与河南城发环境股份有限公司签署了《战略合作协议》，双方本着长期平等合作、互惠互利、共同发展的理念，拟建立长期战略合作的关系。双方同意按照国家产业布局和经济结构战略性调整的总体要求，充分发挥双方在技术、资金、人才、市场、资源等方面的各自优势，秉承“优势互补、合作共赢”的原则，统一规划、分步实施，逐步加强和深化双方在相关领域的合作，实现强强联合。双方共同开</p>

			拓国内及海外固体废弃物综合处理业务市场，包括：生活垃圾焚烧发电及蒸汽生产、环卫一体化、填埋气发电、污泥处理、餐厨垃圾处理、危险废弃物处理、建筑垃圾处理、污水处理业务等，以及与环保产业相关的其他业务。建立全方位、多层次的长期稳定的合作机制，双方应保持商务信息的紧密互通，在项目开发、项目运营、技术引进及创新应用、设备生产制造及运用等方面及时沟通，取长补短。可利用联合体等多种形式开发项目。
国祯环保	2019/11/27	项目中标	公司与中电建生态环境集团有限公司（联合体牵头人）、中国水利水电第六工程局有限公司、中国电建集团西北勘测设计研究院有限公司组成的联合体为十五里河流域治理一期优化设计-建设-运营工程一标段项目的中标人。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。中标价：1,518,696,969.67 元
上海环境	2019/11/27	项目投资	投资标的名称：奉贤区再生能源综合利用中心项目；项目规模：总投资 76,133 万元。总规模为 1000t/d，按“两炉一机”配置，单台垃圾焚烧处理能力为 500 吨/日，同时配套建设垃圾渗滤液处理系统。投资规模：总投资为 76,133 万元。
龙源技术	2019/11/27	签署合同	北京时间 2019 年 11 月 25 日在津巴布韦首都哈拉雷与津巴布韦电力公司签订了《Hwange 电厂锅炉（1-6 号）等离子体点火系统设计、采购、生产、安装及调试合约》，合同金额 1933 万美元，按照本公告日 USD1=RMB7.0363 计算，上述合同金额折合人民币约 13,601.17 万元。
维尔利	2019/11/27	股权转让	维尔利环保科技集团股份有限公司控股股东常州德泽实业投资有限公司为偿还质押融资的借款，降低股票质押比例，于 2019 年 11 月 26 日与常州新北区壹号纾困股权投资中心(有限合伙)（签订了《股份转让协议》，协议约定常州德泽将其持有的 49,900,000 股公司股份（占公司总股本的 6.37%）转让给常州新北区壹号纾困股权投资中心(有限合伙)。常州德泽本次股份转让获得的资金其将用于偿还其质押融资的借款，降低其股票质押比例。
兴源环境	2019/11/27	项目中标	兴源环境科技股份有限公司全资子公司杭州中艺生态环境工程有限公司于 2019 年 11 月 26 日收到《伊春市小兴安岭—三江平原山水林田湖草生态保护修复工程 EPC 总承包中标通知书》，确认中艺生态为该项目中标单位。建设规模：伊春市原伊翠铁路生态修复、伊春河秋沙鸭栖息地修复治理、伊春河（含老河道）水环境综合治理、小兴安岭腹地北山植被恢复与保护、小兴安岭腹地南山植被恢复与保护、小兴安岭腹地南北山林缘交错带生态修复。中标价：1,153,889,545.00 元，其中建安工程费暂定价为 1,101,649,545.00 元（建安工程费下浮率 5.00%），设计费为 52,240,000.00 元。
高能环境	2019/11/29	项目中标	北京高能时代环境技术股份有限公司收到招标人南京鼓楼房产集团有限公司发来的《中标通知书》，通知书确认公司为“中央路 331 号地块土壤修复工程施工”项目的中标单位。中标价：人民币 51,088,670.38 元，标工期（天）：120。
维尔利	2019/11/29	签署合同	三亚市住房和城乡建设局委托海南维尔利对三亚市垃圾渗滤液处理站增容工程进行建设。近日，海南维尔利与三亚市住房和城乡建设局就三亚市垃圾渗滤液处理站增容工程项目签订了《三亚市垃圾渗滤液处理站

BOT 特许经营项目特许经营补充协议》。项目规模：设计规模为 1,050 吨/日。项目投资：总投资为 18,820.87 万元。

投资标的名称：伟明环保设备有限公司成套环保装备制造产业基地一期项目计划投资建设包括生产作业区、综合办公区、生活配套区等多种功能制造产业基地。

投资金额和增资标的：一期项目初步估算总投资约 4.43 亿元，浙江伟明环保股份有限公司以自有资金不超过 2.1 亿元投资于本项目。公司全资子公司伟明环保设备有限公司负责该项目的投资、建设与运营等工作，公司根据项目实施进度和资金需求适时以货币方式对伟明设备进行增资，最终注册资本不超过 2.6 亿元。

伟明环保 2019/11/30 对外投资

对上市公司当期业绩的影响：本次对外投资符合公司业务发展规划，有助于提升公司成套环保装备的生产制造能力，促进公司环保技术的发展，将对公司环保装备对外销售带来积极影响，提高公司未来营业收入。本项目对公司 2019 年度经营业绩不会产生重大影响，但项目的实施对公司未来业务发展及经营业绩提升产生积极影响。

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。