



2019年12月31日

分析师

梁晨

执业证书编号: S1380518120001

联系电话: 010-88300853

邮箱: liangchen@gkzq.com.cn

**内容提要:**

- 2019年1月,生态环境部、国家发改委联合印发《长江保护修复攻坚战行动计划》,要求到2020年底,长江流域水质优良的国控断面比达到85%以上,劣V类比低于2%;长江经济带地级及以上城市建成区黑臭消除比达90%以上,地级及以上城市集中式饮用水水源水质优良比例高于97%。《行动计划》从生态环境、污水治理、农村环境、水源质量等八个方面对长江治理提出了具体要求和措施,其中针对工业和生活污水处理,明确要求加强工业污染治理,工业园区应按规定建成污水集中处理设施并稳定达标运行,2020年年底,国家级开发区中的工业园区完成集中整治和达标改造;要求农村生活污水治理率明显提高,同时加快沿江地级及以上城市建成区黑臭水体治理,补齐生活污水收集和设施短板,推进老旧污水管网改造和破损修复,提升城镇污水处理水平。同时,也对长江流域治理和饮用水水质提升提出了相关细化要求。由此来看,《行动计划》的顺利实施,将加速工业废水、乡镇污水处理、流域治理和水质提升领域的需求释放,利好行业发展。
- 长江流域治理项目加速落地。随着长江大保护政策的密集出台,相关的PPP治理项目陆续落地,其中,芜湖市城区污水系统提质增效(一期)PPP项目,由长江生态环保集团牵头,各大央企、民企龙头共同组成项目联盟,后续项目有望延续此种强强联合形式,国祯环保中标2个项目,凸显公司在长江大保护污水治理中的重要性和较强的综合实力。长江大保护治理项目在2020年将加速落地。
- **投资建议:**长江保护行动计划出台,利好水治理各细分领域。同时,《中华人民共和国长江保护法(草案)》于近日首次提请全国人大常委会审议,政府对长江大保护关注度较高,政策推动力较强。看好国资入主民营环保企业的大趋势,未来国资发挥资金和项目实力,民企以运营为主。同时,由于融资环境还在逐步改善中,看好现金流较好且运营业务占比较大的环保个股。建议关注国祯环保、碧水源。
- **风险提示。**政策推进不达预期,公司业绩不达预期,市场恶性竞争,国内外二级市场系统性风险。

**环保与沪深300走势比较**


## 1 长江保护行动计划政策分析

2019年1月，生态环境部、国家发改委联合印发《长江保护修复攻坚战行动计划》，要求到2020年底，长江流域水质优良的国控断面比达到85%以上，劣V类比低于2%；长江经济带地级及以上城市建成区黑臭消除比达90%以上，地级及以上城市集中式饮用水水源水质优良比例高于97%。《行动计划》从生态环境、污水治理、农村环境、水源质量等八个方面对长江治理提出了具体要求和措施，其中针对工业和生活污水处理，明确要求加强工业污染治理，工业园区应按规定建成污水集中处理设施并稳定达标运行，2020年年底前，国家级开发区中的工业园区完成集中整治和达标改造；要求农村生活污水治理率明显提高，同时加快沿江地级及以上城市建成区黑臭水体治理，补齐生活污水收集和处理设施短板，推进老旧污水管网改造和破损修复，提升城镇污水处理水平。同时，也对长江流域治理和饮用水水质提升提出了相关细化要求。由此来看，《行动计划》的顺利实施，将加速工业废水、乡镇污水处理、流域治理和水质提升领域的需求释放，利好行业发展。

表 1: 《长江保护修复攻坚战行动计划》八大主要任务

主要任务	具体措施
强化生态环境空间管控，严守生态保护红线	完善生态环境空间管控体系，2019年年底前，基本建成长江经济带“三线一单”信息共享系统，2020年年底前，完成生态保护红线勘界定标工作；实施长江流域控制单元精细化管理，将流域生态环境保护责任层层分解到各级行政区域，结合实施河长制湖长制，2020年年底前，沿江11省市完成控制单元划分，确定控制单元考核断面和生态环境管控目标；力争2020年年底前长江流域国控断面基本消除劣V类水体。
排查整治排污口，推进水陆统一监管	按照水陆统筹、以水定岸的原则，有效管控各类入河排污口，2019年完成试点工作，之后在长江干流及主要支流全面开展排污口排查整治，并持续推进。
加强工业污染治理，有效防范生态环境风险	加快重污染企业搬迁改造或关闭退出，长江干流及主要支流岸线1公里范围内不准新增化工园区，强化工业企业达标排放，推进“三磷”综合整治，深化沿江石化、化工、纺织、印染和危险废物等重点企业环境风险评估。2020年年底前，国家级开发区中的工业园区（产业园区）完成集中整治和达标改造。
持续改善农村人居环境，遏制农业面源污染	实施化肥、农药施用量负增长行动。推进畜禽粪污资源化利用，鼓励第三方处理企业开展畜禽粪污专业化集中处理，因地制宜推广粪污全

量收集还田利用等技术模式。2020年年底前，有基础、有条件的地区基本实现农村生活垃圾处置体系全覆盖，农村生活污水治理率明显提高，长江流域重点水域实现常年禁捕。

**补齐环境基础设施短板，保障饮用水水源水质安全**

加强饮用水水源保护；推进城镇污水收集处理，加快沿江地级及以上城市建成区黑臭水体治理，补齐生活污水收集和处理设施短板，推进老旧污水管网改造和破损修复，提升城镇污水处理水平；建立健全城镇垃圾收集转运及处理处置体系，推动垃圾分类，统筹布局生活垃圾转运站，淘汰敞开式收运设施，在城市建成区推广密闭压缩式收运方式，加快建设生活垃圾处理设施。2020年年底前，城市饮用水水源地规范化建设比例达到60%以上，乡镇及以上集中式饮用水水源保护区划定工作基本完成，沿江地级及以上城市基本无生活污水直排口，污泥无害化处理处置率达到90%以上，实现沿江城镇垃圾全收集全处理。

**加强航运污染防治，防范船舶港口环境风险**

深入推进非法码头整治；完善港口码头环境基础设施；加强船舶污染防治及风险管控。

**优化水资源配置，有效保障生态用水需求**

实行水资源消耗总量和强度双控；严格控制小水电开发；切实保障生态流量。2020年年底前，长江经济带用水总量控制在2922亿立方米以内；万元工业增加值用水量比2015年下降25%以上。

**强化生态系统管护，严厉打击生态破坏行为**

落实河长制湖长制，编制“一河一策”、“一湖一策”方案，针对突出问题，开展专项整治行动；严禁非法采砂；开展退耕还林还草还湿、河湖与湿地保护恢复、矿山生态修复、生物多样性保护等生态保护修复工程；强化自然保护区生态环境监管力度。

资料来源：《长江保护修复攻坚战行动计划》，国开证券研究部

## 2 长江流域水质情况

长江流域水质仍有待提升。长江经济带对全国经济起到重大作用，区域覆盖上海、江苏、浙江、安徽、江西、湖北、湖南、重庆、四川、云南、贵州等11个省市，2017年长江经济带各省市GDP占全国比重达到44.76%。但由于近年来长江经济带城镇化加速发展，农田耕地面积减少，工业废水和生活污水排放混乱，港口粗放发展，生态环境受损严重。根据2018中国生态环境公报数据，长江流域水质情况与《行动计划》中的具体要求还存在差距，仍需进一步提升。

图 1: 长江经济带覆盖省市情况



资料来源：公开资料，国开证券研究部

### 3 长江治理政策密集出台

近年来，支持长江流域生态保护及修复的政策密集出台，在污水处理、管网建设、提标改造、水质达标、生物保护、考核机制等多个方面制定具体目标。长江专属的法律文件《长江保护法》也即将出台，对长江流域保护形成法律规范，同时有望对长江环境生态修复保护、水资源利用等方面进行全方位布局。

表 2: 长江保护政策梳理

时间	政策名称	主要内容
2016.9	《长江经济带发展规划纲要》	到2020年，长江经济带生态环境明显改善，水质优良（达到或优于III类）比例达到75%以上，生态环境保护机制进一步完善。
2017.7	《长江经济带生态环境保护规划》	到2020年，长江流域生态环境明显改善，生态系统稳定性全面提升，河湖、湿地生态功能基本恢复，生态环境保护体制机制进一步完善；推动重点领域节水，用水实行总量强度双控。
2017.10	《重点流域水污染防治规划（2016-2020年）》	加强长江干流城市群城市水体治理，强化江西、湖北、重庆等地污水管网建设，推进重庆、上海等地城镇污水处理厂提标改造，严厉打击超标污水直排入江。到2020年，长三角区域力争消除劣V类水体。

2018.8	《关于支持长江经济带农业农村绿色发展的实施意见》	重点做好长江经济带水生生物多样性保护、农业废弃物资源化利用等工作。
2018.10	《关于加强长江水生生物保护工作的意见》	将水生生物保护工作纳入长江流域地方人民政府绩效及河长制、湖长制考核体系，到2020年，长江流域重点水域实现常年禁捕，水生生物保护区建设和监管能力显著提升。
2019.1	《长江保护修复攻坚战行动计划》	到2020年底，长江流域水质优良（达到或优于Ⅲ类）国控断面比例达到85%以上，丧失使用功能（劣于Ⅴ类）的国控断面比例低于2%；长江经济带地级及以上城市建成区黑臭水体控制比例达90%以上；地级及以上城市集中式饮用水水源水质达到或优于Ⅲ类比例高于97%。

资料来源：国务院，生态环境部，发改委，农业农村部，国开证券研究部

#### 4 长江流域项目情况

**长江流域治理项目加速落地。**随着长江大保护政策的密集出台，相关的PPP治理项目陆续落地，其中，芜湖市城区污水系统提质增效（一期）PPP项目，由长江生态环保集团牵头，各大央企、民企龙头共同组成项目联盟，后续项目有望延续此种强强联合形式，此外，国祯环保中标2个项目，凸显公司在长江大保护污水治理中的重要性和较强的综合实力。长江大保护治理项目在2020年将加速落地。

表 3: 长江大保护 PPP 项目

时间	项目名称	投资金额	中标企业
2018.7	九江市中心城区水环境系统综合治理一期项目 PPP项目	约77亿元	三峡集团等
2019.1	长江大保护无为县城乡污水处理一体化PPP项目	11.67亿元	三峡集团、中铁四局、国祯环保
2019.5	岳阳污水PPP项目	44.45亿元	长江生态环保集团、北控水务等
2019.5	芜湖市城区污水系统提质增效（一期）PPP项目	90.58亿元	长江生态环保集团、国祯环保等

资料来源：中国政府采购网，国开证券研究部

## 5 投资建议

长江保护行动计划出台，利好水治理各细分领域。同时，《中华人民共和国长江保护法(草案)》于近日首次提请全国人大常委会审议，政府对长江大保护关注度较高，政策推动力较强。我们看好国资入主民营环保企业的大趋势，未来国资发挥资金和项目实力，民企以运营为主。同时，由于融资环境还在逐步改善中，看好现金流较好且运营业务占比较大的环保个股。建议关注国祯环保、碧水源。

表 1: 重点公司盈利预测\*

公司名称	12月30日收盘价 (元)	EPS (元)			PE (倍)		
		2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
国祯环保	10.59	0.66	0.91	1.20	14.99	11.34	8.58
碧水源	7.60	0.39	0.45	0.52	19.75	16.89	14.62

备注：2018年指标是以2018年12月31日收盘价计算，2019-2020年预测值系WIND一致预期（碧水源数据系作者预测值）

资料来源：WIND，国开证券研究部

## 分析师简介承诺

梁晨，环保行业研究员，2011年毕业于英国圣安德鲁斯大学，硕士，2011年至今就职于国开证券股份有限公司。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

## 国开证券投资评级标准

### ■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300指数跌幅10%以上。

### ■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

## 免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

## 国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层