

行业研究

市场风格切换，环保估值分位彰显性价比

——环保行业动态跟踪报告

要点

市场风格切换，环保板块低估值彰显性价比

近期市场风格转换，前期抱团股有所下跌，环保板块估值具备吸引力。2021年2月19日，申万环保工程及服务板块上涨3.23%，自2021年2月5日低点已上涨8.55%。截止2021年2月19日收盘，环保板块PE-TTM为25.5，接近五年维度下25分位，较五年均值仍有21%的上行空间。

“碳中和”奠定行业景气度，绿色金融助力行业发展

随着“30-60”目标的提出，“碳中和”已上升为国家战略层面。未来生态环境部将承担碳市场建设、碳督查等职责，从而带动行业景气度。

1) 从实现碳中和的途径来看，节能提效、资源循环利用是实现碳减量的重要方向；2) 我国温室气体排放与污染物排放同根同源，包括垃圾焚烧、固废危废、农村面源污染等细分行业有望迎来政策关注；3) 全国碳市场启航，二氧化碳排放核查工作将带来监测方面的需求，CCER重启后将为垃圾焚烧等相关企业带来额外收入。

此外，为配合“碳中和”目标达成，央行将相关工作列为重点。易纲行长多次强调要围绕“碳中和”目标，完善绿色金融体系。2021年2月9日，国新办举行绿色金融有关情况吹风会，央行表示将重点聚焦气候变化、污染治理和节能减排三大领域，不断完善绿色金融标准体系。截至2020年末，我国累计发行绿色债券约1.2万亿元，位居世界第二。

产业资本彰显信心，业绩确定性相对较强

环卫：估值处于底部，由于2020年税费和社保减免政策，2021年Q1&H1业绩在相对高基数上短期承压，但行业及龙头公司业绩及增长依然可观（据我们测算，去掉优惠政策影响后2021年业绩平均增速在40%以上）。2021开年以来，环卫龙头中标顺利，为业绩提供保障。**垃圾焚烧发电：**从业绩上看，由于产能的密集落地，主流垃圾焚烧企业进入业绩兑现期，预计2020-2022年仍能够维持20-25%的归母净利润增速，综合来看，2021年预测PE在15倍左右，仍具备吸引力。

股票回购：自2020年9月份至今，环保板块上市公司发生股票回购21起，合计金额14.2亿元；其中2021年以来6起，总金额4.8亿元。

管理层增持：自2020年9月份至今，环保板块上市公司发生管理层及相关人士增持股票22起，其中2021年以来已有14起。

两会即将召开，环保行业历来属于国家重要方向和两会重点关注内容。今年为“十四五”开端之年，结合“碳中和”长期战略，相关规划有望向环保领域倾斜。

投资建议：环保板块估值处于历史底部，部分板块如环卫、垃圾焚烧龙头公司业绩具备相对确定性，当前时点具备吸引力。近期产业资本频繁增持和回购，彰显出对公司价值的认可。长期来看，“碳中和”奠定环保行业景气度，节能提效、资源循环利用、垃圾焚烧、固废危废、农村面源污染等细分方向有望迎来政策倾斜。推荐：盈峰环境、龙马环卫、北控城市资源（H）、瀚蓝环境、伟明环保、三峰环境、旺能环境。

风险分析：政策执行力度低于预期的风险，技术难度导致经济性低于预期的风险，整合速度较慢的风险，金融政策对板块的负面影响延续到业绩风险，环保公司订单签订速度放缓的风险，财务状况无进一步好转的风险。

环保
买入（维持）

作者

分析师：殷中枢

执业证书编号：S0930518040004

010-58452063

yinzs@ebcn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebcn.com

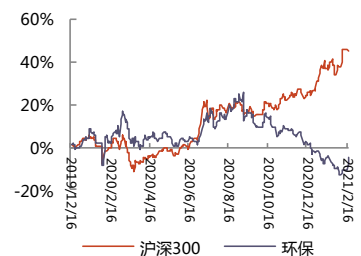
分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

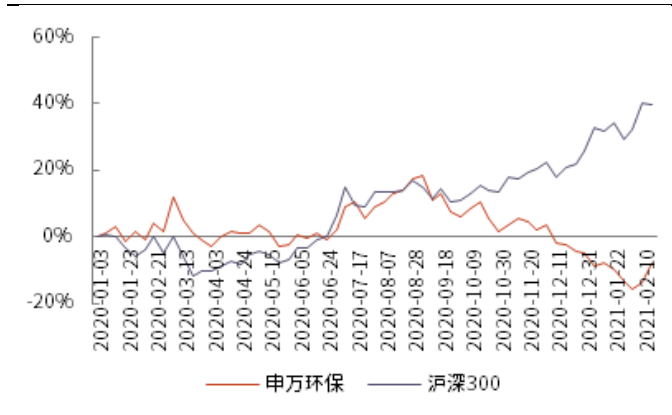
huangshuaibin@ebcn.com

行业与沪深300指数对比图



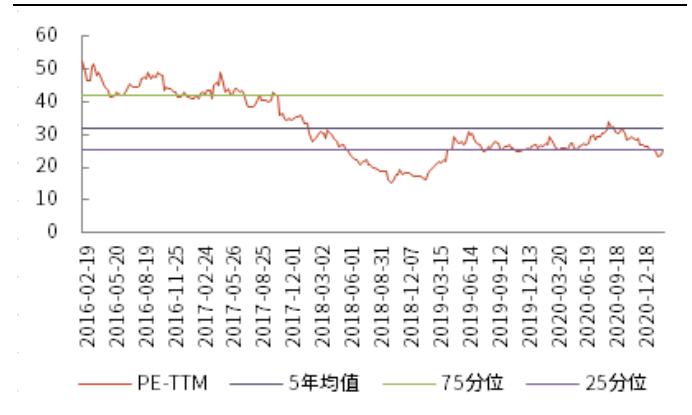
资料来源：Wind

图 1：环保板块 2020 年以来走势



资料来源：Wind、光大证券研究所；截止 2021.2.19

图 2：环保板块近 5 年动态估值



资料来源：Wind、光大证券研究所；截止 2021.2.19

表 1：环保公司股票回购

| 证券代码 | 证券名称 | 事件类型 | 发生日期 | 事件摘要 (元) | 披露日期 |
|-----------|------|------|----------|--------------------------------------|----------|
| 000035.SZ | 中国天楹 | 股票回购 | 20210208 | 回购数量：200.00 万股；回购金额：7,835,729.20 | 20210209 |
| 300332.SZ | 天壕环境 | 股票回购 | 20210131 | 回购数量：2,138.09 万股；回购金额：106,939,136.82 | 20210201 |
| 603568.SH | 伟明环保 | 股票回购 | 20210129 | 回购数量：855.05 万股；回购金额：159,999,600.00 | 20210202 |
| 300332.SZ | 天壕环境 | 股票回购 | 20210122 | 回购数量：1,964.09 万股；回购金额：98,823,337.88 | 20210126 |
| 300332.SZ | 天壕环境 | 股票回购 | 20210114 | 回购数量：1,099.18 万股；回购金额：55,691,904.66 | 20210114 |
| 603568.SH | 伟明环保 | 股票回购 | 20210108 | 回购数量：268.09 万股；回购金额：49,999,100.00 | 20210109 |
| 002479.SZ | 富春环保 | 股票回购 | 20201231 | 回购数量：2,388.80 万股；回购金额：170,962,572.16 | 20210105 |
| 300203.SZ | 聚光科技 | 股票回购 | 20201225 | 回购数量：320.24 万股；回购金额：42,316,613.92 | 20201228 |
| 000826.SZ | 启迪环境 | 股票回购 | 20201216 | 回购数量：131.78 万股；回购金额：10,206,286.00 | 20201216 |
| 002479.SZ | 富春环保 | 股票回购 | 20201203 | 回购数量：2,388.80 万股；回购金额：170,962,572.16 | 20201207 |
| 002479.SZ | 富春环保 | 股票回购 | 20201130 | 回购数量：2,388.80 万股；回购金额：170,962,572.16 | 20201203 |
| 002479.SZ | 富春环保 | 股票回购 | 20201119 | 回购数量：2,094.13 万股；回购金额：150,812,082.26 | 20201120 |
| 002479.SZ | 富春环保 | 股票回购 | 20201031 | 回购数量：951.73 万股；回购金额：68,407,319.02 | 20201103 |
| 000967.SZ | 盈峰环境 | 股票回购 | 20200930 | 回购数量：113.75 万股；回购金额：8,920,597.83 | 20201009 |
| 002479.SZ | 富春环保 | 股票回购 | 20200930 | 回购数量：906.84 万股；回购金额：65,373,588.02 | 20201009 |
| 000967.SZ | 盈峰环境 | 股票回购 | 20200924 | 回购数量：58.75 万股；回购金额：4,603,479.44 | 20200925 |
| 603588.SH | 高能环境 | 股票回购 | 20200918 | 回购数量：64.66 万股；回购金额：4,643,156.00 | 20200916 |
| 300172.SZ | 中电环保 | 股票回购 | 20200914 | 回购数量：13.49 万股；回购金额：529,960.50 | 20200915 |
| 300190.SZ | 维尔利 | 股票回购 | 20200911 | 回购数量：223.07 万股；回购金额：1.00 | 20200912 |
| 300631.SZ | 久吾高科 | 股票回购 | 20200908 | 回购数量：3.00 万股；回购金额：257,100.00 | 20200909 |
| 300137.SZ | 先河环保 | 股票回购 | 20200901 | 回购数量：879.18 万股；回购金额：69,976,673.12 | 20200903 |

资料来源：wind，光大证券研究所整理

表 2：环保公司管理层及相关人士增持股票

| 证券代码 | 证券名称 | 事件类型 | 事件摘要 |
|-----------|------|--------------|---|
| 300422.SZ | 博世科 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-10 董事、高管陈国宁通过竞价交易方式增持股份 6.85 万股，成交均价为 CNY9.03 元；此次增持后持股数为 138.78 万股。 |
| 603568.SH | 伟明环保 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-10 董事、高级管理人员项光明通过二级市场买卖方式增持股份 95.4 万股，成交均价为 CNY18.51 元；此次增持后持股数为 1.29 亿股。 |

| | | | |
|-----------|------|--------------|---|
| 603568.SH | 伟明环保 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-09 董事、高级管理人员项光明通过二级市场买卖方式增持股份 30.75 万股，成交均价为 CNY18.65 元；此次增持后持股数为 1.28 亿股。 |
| 603568.SH | 伟明环保 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-08 董事、高级管理人员项光明通过二级市场买卖方式增持股份 155.89 万股，成交均价为 CNY18.62 元；此次增持后持股数为 1.27 亿股。 |
| 300422.SZ | 博世科 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-05 董秘,高管李成琪通过竞价交易方式增持股份 19.42 万股，成交均价为 CNY8.54 元；此次增持后持股数为 48.42 万股。 |
| 603568.SH | 伟明环保 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-05 董事、高级管理人员项光明通过二级市场买卖方式增持股份 100.77 万股，成交均价为 CNY18.65 元；此次增持后持股数为 1.26 亿股。 |
| 603588.SH | 高能环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-05 高级管理人员张炯通过股权激励实施方式增持股份 6 万股，成交均价为 CNY9.36 元；此次增持后持股数为 44 万股。 |
| 300422.SZ | 博世科 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-04 董秘,高管李成琪通过竞价交易方式增持股份 29 万股，成交均价为 CNY8.3 元；此次增持后持股数为 29 万股。 |
| 603568.SH | 伟明环保 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-04 董事、高级管理人员项光明通过二级市场买卖方式增持股份 141.49 万股，成交均价为 CNY17.25 元；此次增持后持股数为 1.25 亿股。 |
| 300266.SZ | 兴源环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-03 高管伏俊敏通过竞价交易方式增持股份 10 万股，成交均价为 CNY2.9 元；此次增持后持股数为 80 万股。 |
| | | | 2021-02-03 高管孙明非通过竞价交易方式增持股份 10 万股，成交均价为 CNY2.9 元；此次增持后持股数为 160 万股。 |
| | | | 2021-02-03 高管童青春通过竞价交易方式增持股份 10 万股，成交均价为 CNY2.88 元；此次增持后持股数为 80 万股。 |
| 603588.SH | 高能环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-02 高级管理人员吴秀姣通过股权激励实施方式增持股份 1.5 万股，成交均价为 CNY9.36 元；此次增持后持股数为 67.19 万股。 |
| 603588.SH | 高能环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-02-01 高级管理人员吴秀姣通过股权激励实施方式增持股份 1 万股，成交均价为 CNY9.36 元；此次增持后持股数为 65.69 万股。 |
| | | | 2021-02-01 董事李卫国通过二级市场买卖方式增持股份 230 万股，成交均价为 CNY13.245 元；此次增持后持股数为 1.53 亿股。 |
| 603588.SH | 高能环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-01-27 高级管理人员吴秀姣通过股权激励实施方式增持股份 2 万股，成交均价为 CNY9.36 元；此次增持后持股数为 59.19 万股。 |
| 300152.SZ | 科融环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2021-01-13 董秘,高管宗冉通过竞价交易方式增持股份 4 万股，成交均价为 CNY2.33 元；此次增持后持股数为 22 万股。 |
| 688069.SH | 德林海 | 管理层及相关人士增持股票 | 2020-12-31 董事、核心技术人员孙阳通过二级市场买卖方式增持股份 3.19 万股，成交均价为 CNY62.78 元；此次增持后持股数为 103.19 万股。 |
| | | | 2020-12-31 高级管理人员丁锡清通过二级市场买卖方式增持股份 6.4 万股，成交均价为 CNY63.615 元；此次增持后持股数为 49.52 万股。 |
| 688069.SH | 德林海 | 管理层及相关人士增持股票 | 2020-12-30 高级管理人员丁锡清通过二级市场买卖方式增持股份 3.12 万股，成交均价为 CNY61.726 元；此次增持后持股数为 43.12 万股。 |
| 603588.SH | 高能环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2020-12-22 高级管理人员吴秀姣通过股权激励实施方式增持股份 6 万股，成交均价为 CNY9.36 元；此次增持后持股数为 57.19 万股。 |
| 603588.SH | 高能环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2020-12-11 董事凌锦明通过股权激励实施方式增持股份 92.5 万股，成交均价为 CNY8.51 元；此次增持后持股数为 655.5 万股。 |
| | | | 2020-12-11 高级管理人员吴秀姣通过股权激励实施方式增持股份 20 万股，成交均价为 CNY8.51 元；此次增持后持股数为 51.19 万股。 |
| 601827.SH | 三峰环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2020-11-17 监事叶郁文通过二级市场买卖方式增持股份 2000 股，成交均价为 CNY8.97 元；此次增持后持股数为 2000 股。 |
| 603588.SH | 高能环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2020-11-04 董事凌锦明通过股权激励实施方式增持股份 27 万股，成交均价为 CNY9.36 元；此次增持后持股数为 563 万股。 |
| 002672.SZ | 东江环保 | 管理层及相关人士增持股票 | 2020-09-03 监事赵学超通过竞价交易方式增持股份 1 万股，成交均价为 CNY10.09 元；此次增持后持股数为 1 万股。 |
| 300152.SZ | 科融环境 | 管理层及相关人士增持股票 | 2020-09-01 董事毛军亮通过竞价交易方式增持股份 21.19 万股，成交均价为 CNY4.72 元；此次增持后持股数为 21.19 万股。 |

资料来源: wind, 光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

| | 评级 | 说明 |
|---------|-----|--|
| 行业及公司评级 | 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。 |
| 基准指数说明： | | A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。 |

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师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为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与，也不将与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

| | | | | | |
|----|------------------------------------|----|---|----|---------------------------------------|
| 上海 | 静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层 | 北京 | 西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 | 深圳 | 福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼 |
|----|------------------------------------|----|---|----|---------------------------------------|