

环保估值修复行情启动，低估值+高成长性价比凸显



核心观点

- **行业估值见底：**2020年，A股市场是典型的“核心资产”类股票的牛市，但是另一方面，部分成长行业在基本面未出现变化的情况下，由于整个市场的交易行为，造成其股价非理性的下跌，环保行业（申万环保指数）的PE（TTM）在下半年由30倍以上跌至年末的25倍左右。回顾历史，除去2018年由于“去杠杆”带来的环保公司业绩暴雷和大规模的控制权变更使得环保行业的估值跌至20倍以下外，行业的估值始终维持在20倍以上，目前板块的估值处于相对底部区域。考虑到龙头公司的成长性，对应2021年的业绩，龙头公司的估值分布于10-20倍之间。
- **基本面不悲观：**（1）垃圾焚烧：主流的垃圾焚烧公司正处于项目的集中建设期，随着在手项目的逐步投产，未来两年的利润的复合增速超20%（Wind一致预期）；（2）环卫服务与装备：尽管2020年因为退税和社保减免带来的高基数的影响，但2021-2022年优质公司的业绩复合增速也将维持在15%左右（Wind一致预期）。（3）再生资源：汽车拆解政策的逐步完善给行业打开新的天花板，再生资源类公司有望进入新的成长通道。固废产业链作为环保行业中的核心资产，现金流好，商业模式以运营和服务为主，现阶段首先可以享受到估值回归的上行，同时具备长期的配置价值。

投资建议与投资标的

- **估值行情启动，精选三条投资主线：**1) **垃圾焚烧：**继续看好现金流好，自身造血能力强，估值安全边际高的垃圾焚烧公司，推荐伟明环保(603568，买入)、瀚蓝环境(600323，买入)。2) **环卫：**环保服务行业市场空间大，新能源环卫车叠加业绩弹性，看好龙头企业强势突围，推荐龙马环卫(603686，买入)、盈峰环境(000967，买入)、ST宏盛(600817，买入)。3) **再生资源：**建议关注华宏科技(002645，未评级)、中再资环(600217，未评级)。

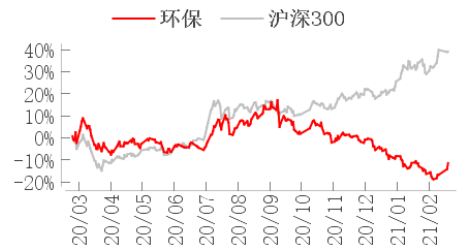
风险提示

- 融资进度不达预期；政策推进不达预期；

行业评级 **看好** 中性 看淡 (维持)

国家/地区 中国
行业 环保行业
报告发布日期 2021年02月21日

行业表现



资料来源：WIND、东方证券研究所

证券分析师 卢日鑫
021-63325888*6118
lurixin@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860515100003

证券分析师 谢超波
xiechaobo@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860517090001

证券分析师 施静
021-63325888*3206
shijing1@orientsec.com.cn
执业证书编号：S0860520090002

相关报告

多省发布十四五能源规划，清洁化趋势持续：——周报（2月第3周） 2021-02-21

回购增持方案频出，环保性价比凸显：——周报（2月第1周） 2021-02-07

新能源新起点，环卫装备龙头性价比凸显：——环卫装备月度跟踪（12月） 2021-01-13

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测，每股收益使用最新股本全面摊薄计算，（上表中预测结论均取自最新发布上市公司研究报告，可能未完全反映该上市公司研究报告发布之后发生的股本变化等因素，敬请注意，如有需要可参阅对应上市公司研究报告）

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责声明。

附图

图 1：环保行业（申万环保）PE-TTM


数据来源：Wind、东方证券研究所

图 2：环保行业（申万环保）PB


数据来源：Wind、东方证券研究所

表 1：重点公司盈利预测及 PE

代码	公司	归母净利润 (Wind 一致预期, 亿元)			PE		
		2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
603568.SH	伟明环保	12.5	16.2	19.8	19.9	15.4	12.6
600323.SH	瀚蓝环境	10.4	13.1	15.5	17.2	13.7	11.5
002034.SZ	旺能环境	5.0	6.4	8.1	14.1	10.9	8.7
000967.SZ	盈峰环境	14.9	17.7	20.6	17.7	14.9	12.8
603686.SH	龙马环卫	4.3	5.2	6.3	17.1	14.2	11.6
600817.SH	ST 宏盛	3.0	3.9	5.0	27.7	21.3	16.5
600217.SH	中再资环	4.7	5.4	6.3	14.7	12.5	10.9
002645.SZ	华宏科技	2.6	3.5	4.8	21.3	16.1	11.8

数据来源：Wind、东方证券研究所

风险提示

融资进度不达预期；政策推进不达预期；

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn