

行业研究

双因素推动环保行业估值修复，把握配置窗口期

——环保行业动态跟踪报告

要点

事件：市场风格转换态势持续，申万环保工程及服务板块延续了良好的上涨态势，继2021年2月19日上涨3.23%后，2021年2月22日再度上涨2.30%，自2021年2月5日低点已上涨11.59%。

流动性与经济复苏共振，建议把握介入时点。（1）美联储降息扩表持续，海外疫情压力下流动性仍将保持相对宽松；国内央行多次强调货币政策不急转弯，货币政策虽可能有边际变化但松紧适度，流动性变盘概率不大。（2）拜登纾困、美国低利率环境、全球疫苗接种等三方面因素共同助力2021年全球经济强劲复苏。当前时点流动性与经济复苏共振，通胀预期正逐步升温，在风格切换窗口期建议把握介入时点，且越早越好。

环保板块具备低估值、政策倾斜属性，在通胀预期和两会预期下正获得资金青睐。环保板块具备较强的低估值、政策倾斜属性：（1）截止2021年2月22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；（2）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，且今年为“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。央行的缩量续作和政策表态使得市场担心未来流动性会有所收紧，且国内外经济复苏预期较强，叠加两会预期渐浓，在此背景下环保板块的低估值、政策倾斜属性，尤其是垃圾焚烧及环卫等细分更具备运营稳健、现金流较好、政策重点支持等特点，正逐步获得资金的青睐。

成长性较好的细分龙头公司手握核心资产、业绩确定性相对较强、估值仍处于低位，当前配置价值凸显。

（1）**环卫板块：**城市服务兴起且市场化进入新阶段，龙头公司在订单大型化、环卫电动化、市场空间提升背景下接单竞争力和运营服务能力正持续强化；**垃圾焚烧板块：**垃圾焚烧仍是“十四五”期间国家大力推动的生活垃圾处理方式，龙头公司手握区位较好的垃圾焚烧资产，且较强的运营管理能力也有助于行业补贴退坡、项目下沉背景下盈利能力的维持。

（2）**环卫板块：**2021开年以来，环卫龙头中标顺利，为业绩提供保障（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）；**垃圾焚烧板块：**产能密集落地，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。

（3）**环卫板块：**根据Wind一致性预期数据，截至2月22日收盘，盈峰环境/龙马环卫/北控城市资源股价对应21年PE分别为15/14/9倍；**垃圾焚烧板块：**瀚蓝环境/高能环境/伟明环保/三峰环境/旺能环境当前股价对应21年PE分别为15/20/16/14/11倍，均处于相对低位。

综上，环卫及垃圾焚烧细分龙头**资产质量优异且属城市发展刚需，21年业绩确定性较强，目前估值仍处于低位，在当前时点配置价值凸显。**

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有望迎来政策倾斜。**重点推荐：瀚蓝环境、高能环境、伟明环保、盈峰环境、龙马环卫、旺能环境、三峰环境、北控城市资源（H）。**

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@ebsecn.com

分析师：郝骞

执业证书编号：S0930520050001

021-52523827

haoqian@ebsecn.com

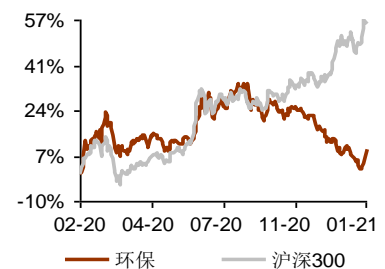
分析师：黄帅斌

执业证书编号：S0930520080005

021-52523828

huangshuaibin@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

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曾与、不与、也将不会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
----	------------------------------------	----	-------------------------------------------------	----	---------------------------------------