

环保行业深度跟踪

生物质新政明确补贴规范,关注 REITs 推进后效应

行业评级

买入

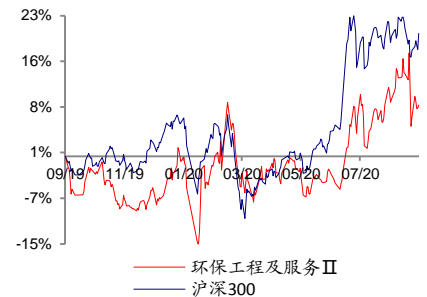
前次评级

买入

报告日期

2020-09-20

相对市场表现



分析师:

郭鹏



SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师:

许洁



SAC 执证号: S0260518080004

SFC CE No. BNU965



021-38003625



xujie@gf.com.cn

相关研究:

固废行业跟踪报告:生物质发 2020-09-16

电新政发布,明确新增项目

并网及补贴规范

环保行业深度跟踪:REITs 试 2020-09-13

点项目申报加速,关注运营

资产价值重估

公募 REITs 深度研究系列 2020-09-09

(二):环保 REITs 项目接连

公告,关注运营资产价值重

估

联系人:

姜涛

shjiangtao@gf.com.cn

核心观点:

- **关注:碧水源+旺能环境+维尔利+盈峰环境+龙马环卫+瀚蓝环境**
- **生物质发电新政发布,加快收费制度建立+提质增效降低补贴依赖。**9月16日三部门联合印发《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》,明确2020年新增生物质发电项目的补贴申报额度为15亿元,且2021年起新增项目均通过竞争方式配置确定上网电价,生物质发电市场化运营趋势凸显。《方案》同时强调落实“建立生活垃圾处理收费制度”,合理制定垃圾处理收费标准。**预期垃圾处理费市场化程度将逐步提高,有望加速推进行业产能整合及提高利用效率并降低补贴依赖。**
- **关注公募 REITs 带动环保运营资产价值重估。**4月底基建公募 REITs 政策出台,8月指导意见不断印发,8月底以来首创股份、渤海股份先后公告水务类公募 REITs 申报发行,年内首批项目或有望落地。我们预计后续有望看到更多领域(垃圾焚烧及危废等)的公募 REITs 示范项目公告/披露。**公募 REITs 作为直接融资支持实体经济的重要手段之一,对环保公司成长逻辑有本质改善,特别是“大订单——再融资”的成长逻辑不再单一依赖股本扩张来完成。**预计公募 REITs 将带来三点效应:(1)盘活存量资产,缓解负债压力;(2)助力优质运营公司实现运营管理能力输出从而快速扩张;(3)带动运营资产价值重估。
- **两年视角来看,行业估值向上的趋势已确立。**站在当前时点来看,公募 REITs、环保大基金等重大政策虽已出台,但尚未完全落地,且市场对此尚未充分反应;站在明年看以后,预计公募 REITs 环保项目+大基金一期将大面积落地并推广;伴随融资恢复,板块业绩订单也将重回高增长的景气周期,届时市场对行业的估值提升认可度将更强。当前 GFHB 样本股 2020 年一致预期净利润对应 PE 仅为 23.1 倍,板块估值仍处于历史底部,我们认为行业估值向上的趋势已确立,其中运营资产的估值弹性较大。值得指出的是,“大订单再融资”成长逻辑中,原有只能依赖股本扩张的再融资环节可以通过公募 REITs 盘活资产来实现。
- **融资改善背景下,建议关注固废、水处理空间释放带动投资机会。**(1)爱国卫生运动催化垃圾分类落地,固废产业链景气度提升,看好“焚烧+环卫”一体化未来,并关注湿垃圾市场启动。**重点关注旺能环境、瀚蓝环境、维尔利、盈峰环境等;**(2)污水资源化需求空间有望打开:伴随污水资源化持续推进,预期后续更多细化政策也将陆续落地,水处理板块有望迎来新一轮景气度,预计膜技术领域更为受益,关注膜技术龙头碧水源(中交集团已实现间接控股)、津膜科技、三达膜和金科环境。
- **风险提示:**融资改善政策出台、执行力度不及预期;EPC 工程结算进度低于预期,运营企业补贴无法按时到位,产能利用率不足。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
碧水源	300070.SZ	CNY	9.55	2020/9/15	买入	13.83	0.55	0.68	17.26	14.01	14.17	12.67	8.0%	9.0%
旺能环境	002034.SZ	CNY	18.57	2020/8/11	买入	24.40	1.22	1.55	15.16	11.95	10.62	9.28	9.5%	9.3%
维尔利	300190.SZ	CNY	9.25	2020/8/25	买入	11.38	0.52	0.69	17.89	13.45	11.62	10.59	9.4%	11.1%
盈峰环境	000967.SZ	CNY	8.46	2020/8/20	买入	11.57	0.50	0.61	16.82	13.92	10.37	8.46	9.1%	9.7%
龙马环卫	603686.SH	CNY	21.95	2020/8/30	买入	34.68	1.06	1.39	20.70	15.82	12.12	9.66	15.0%	16.4%
瀚蓝环境	600323.SH	CNY	29.04	2020/8/14	买入	30.14	1.37	1.67	21.19	17.36	13.11	10.96	11.6%	10.9%

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

备注: 表中估值指标按照最新收盘价计算

一、生物质发电新政发布，明确新增项目并网及补贴规范

2020年中央支持的新增生物质发电项目补贴总额为15亿元。延续财建〔2020〕4号文“以收定支”的原则，发改委、财政部和能源局联合印发《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》，《方案》首先明确了2020年新增生物质发电项目的补贴申报额度为15亿元，且项目须具备（1）纳入生物质发电国家、省级专项规划；（2）2020年1月20日（含）以后全部机组并网的当年新增项目；（3）配套建设高效治污设施，垃圾焚烧发电项目所在城市已实行垃圾处理收费制度等要求。

2021年起新纳入补贴范围的项目补贴资金由中央地方共同承担。《方案》同时也对完善补贴机制明确提出以下要求：（1）自2021年1月1日起，规划内已核准未开工、新核准的生物质发电项目**全部通过竞争方式配置**；（2）2021年起新纳入补贴范围的项目（包括2020年已并网但未纳入当年补贴规模的项目及2021年起新并网项目）补贴资金由中央地方共同承担，考虑到不同地区经济发展水平，**将差异化地合理确定分担比例，具体分担办法将在2021年建设方案中明确。**

表 1：《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》主要内容

	主要内容
补贴项目条件	<ol style="list-style-type: none"> 1. 纳入生物质发电国家、省级专项规划。 2. 2020年1月20日（含）以后全部机组并网的当年新增生物质发电项目。 3. 符合国家相关法律法规、产业政策、技术标准等要求，配套建设高效治污设施，垃圾焚烧发电项目所在城已实行垃圾处理收费制度。 4. 申报情况属实，并提交信用承诺书，没有且承诺不出现弄虚作假、违规掺烧等情况。
工作程序	<p>（一）组织申报：</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 各省（区、市）按月组织符合申报条件、申请中央补贴的生物质发电项目。 2. 对项目申报条件、申报信息进行审核，并对项目申报有关情况（项目名称、建设地点、装机规模、纳入规划情况、并网时间等）进行公示。公示后，将通过审核的项目信息正式上报。 3. 有关电网企业定期向各省（区、市）提供并网项目清单，按要求出具项目并网时间证明，配合做好申报工作。 4. 8月底之前符合条件的项目一揽子申报，以后的按月申报。纳入补贴范围的项目所需补贴总额达到2020年中央新增补贴资金额度15亿元后，不再纳入当年申报。 <p>（二）统一复核：组织国家可再生能源信息管理中心对地方申报项目的合规性及提供材料真实性和有效性进行复核。信息不实，立即取消补贴申报资格。</p> <p>（三）项目汇总：国家可再生能源信息管理中心对通过复核的项目，按照规则进行汇总排序，并测算补贴需求。</p> <p>（四）公布补贴名单：公布纳入2020年生物质发电中央补贴规模的项目名单。</p>
纳入当年补贴项目规则	<p>（一）纳入规则。按项目全部机组并网时间先后次序排序，并网时间早者优先，直至入选项目所需补贴总额达到2020年中央新增补贴资金额度15亿元为止。</p> <p>（二）补贴额度测算规则。按补贴额度测算规则测算生物质发电项目度电补贴强度、项目所需补贴额度。补贴额度测算仅用于测算补贴总额，不作为实际补贴资金发放依据。</p>
推动生物质发电有序建设	<ol style="list-style-type: none"> 1. 加强规划引导。需中央补贴的生物质发电项目必须纳入国家、省级专项规划，各地要以规划为依据核准建设项目。 2. 加强投资监测预警。已建装机和核准在建、待建装机规模接近合理规模的，给予黄色预警；已建装机和核准在建、待建装机达到或超过合理规模的，给予红色预警。

3. **完善生物质发电项目补贴机制。**未纳入 2020 年中央补贴规模的已并网项目，结转至次年依序纳入。自 2021 年 1 月 1 日起，规划内已核准未开工、新核准的项目通过竞争方式配置并确定上网电价；新纳入补贴范围项目补贴资金由中央和地方共同承担，中央分担部分逐年调整并有序退出。
4. **拓展生物质能利用渠道。**大力推进农林生物质热电联产，从严控制只发电不供热项目。
5. **落实生物质发电支持政策。**鼓励金融机构给予生物质发电项目中长期信贷支持；**建立生活垃圾处理收费制度**；鼓励地方政府统筹各类资金予以适当支持和补偿。
6. **逐步推动形成生物质发电市场化运营模式。**

数据来源：发改委、财政部、国家能源局《完善生物质发电项目建设运行的实施方案》，广发证券发展研究中心

《方案》同时强调落实“**建立生活垃圾处理收费制度**”，合理制定垃圾处理收费标准。今年 1 月发布的《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》就已明确价格主管部门将根据行业发展需要和成本变化情况，**及时完善垃圾焚烧发电价格形成机制**。此次《方案》又明确提出：建立生活垃圾处理收费制度，合理制定垃圾处理收费标准，确保垃圾处理收费政策落实到位。**预期垃圾处理费市场化程度将逐步提高**，并有望加速推进行业产能整合及利用效率提高。

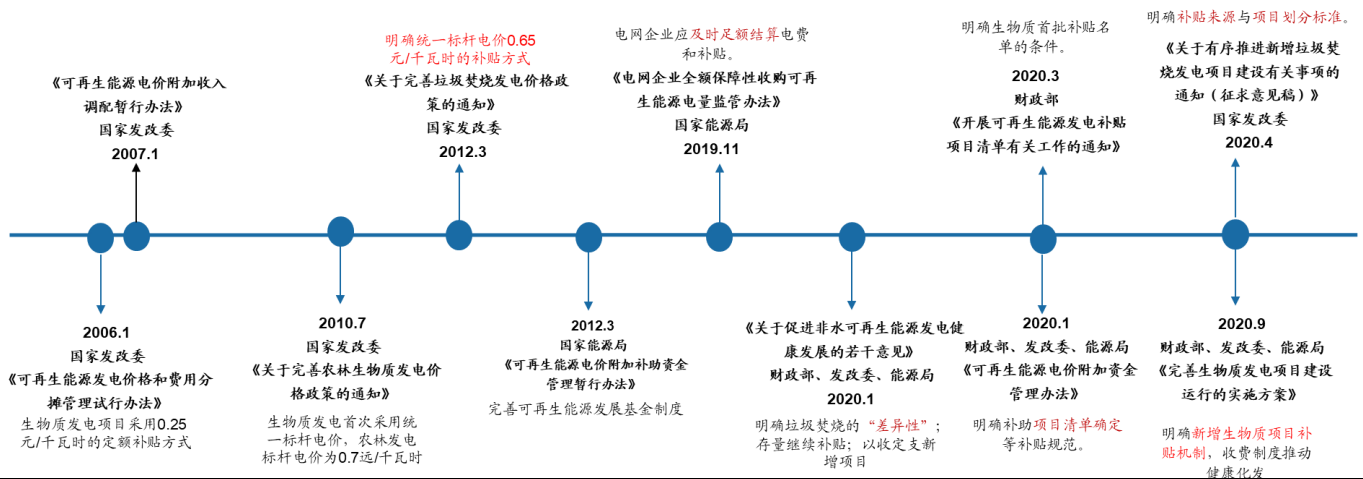
表 2: 《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》具体内容

一、完善现行补贴方式	
(一) 以收定支，合理确定新增补贴项目规模	根据可再生能源发展规划、补助资金年度增收水平等情况，合理确定补助资金当年支持新增项目种类和规模。财政部将商有关部门公布年度新增补贴总额。
(二) 充分保障政策延续性和存量项目合理收益	已按规定核准(备案)、全部机组完成并网，同时经审核纳入补贴目录的可再生能源发电项目，按合理利用小时数核定中央财政补贴额度。 价格主管部门将根据行业发展需要和成本变化情况，及时完善垃圾焚烧发电价格形成机制。
(三) 全面推行绿色电力证书交易	自 2021 年 1 月 1 日起，实行配额制下的绿色电力证书交易，同时研究将燃煤发电企业优先发电权、优先保障企业煤炭进口等与绿证挂钩，持续扩大绿证市场交易规模，并通过多种市场化方式推广绿证交易。企业通过绿证交易获得收入相应替代财政补贴。
二、完善市场配置资源和补贴退坡机制	
(一) 持续推动陆上风电、光伏电站、工商业分布式光伏价格退坡	继续实施陆上风电、光伏电站、工商业分布式光伏等上网指导价退坡机制，合理设置退坡幅度，引导陆上风电、光伏电站、工商业分布式光伏尽快实现平价上网。
(二) 通过竞争性方式配置新增项目	在年度补贴资金总额确定的情况下，进一步完善非水可再生能源发电项目的市场化配置机制，通过市场竞争的方式优先选择补贴强度低、退坡幅度大、技术水平高的项目。
三、优化补贴兑付流程	
(一) 简化目录制管理	国家不再发布可再生能源电价附加目录。所有可再生能源项目通过国家可再生能源信息管理平台填报电价附加申请信息。此前，三部委已发文公布的 1-7 批目录内项目直接列入电网企业可再生能源发电项目补贴清单。
(二) 明确补贴兑付主体责任	电网企业依法依规收购可再生能源发电量，及时兑付电价，收购电价(可再生能源发电上网电价)超出常规能源发电平均上网电价的部分，中央财政按照既定的规则与电网企业进行结算。
(三) 补贴资金按年度拨付	财政部根据年度可再生能源电价附加收入预算和补助资金申请情况，根据补助资金收支情况，按照相关部门确定的优先顺序兑付补助资金。
(四) 金融市场化	鼓励金融机构按照市场化原则对列入补贴发电项目清单的企业予以支持。

数据来源：《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》，广发证券发展研究中心

“以收定补、新老划段”，生物质补贴模式进入新阶段。进入2020年，财政部陆续发布了《关于促进非水可再生能源发电健康发展的若干意见》、《可再生能源电价附加资金管理办法》以及《关于开展可再生能源发电补贴项目清单有关工作的通知》三大规划文件，明确对可再生发电项目补贴的支持态度、存量与新增项目划定方式以及收支模式等。3月发布的《关于有序推进新增垃圾焚烧发电项目建设有关事项的通知(征求意见稿)》，确定了存量和新增项目的划定的时间节点为2020年1月20日。本次政策作为此前政策的延续，在存量项目补贴支持依旧的情况下，对新增项目采用“以收定补”，“国补”实现逐步退出的方式，生物质行业模式进入新阶段。

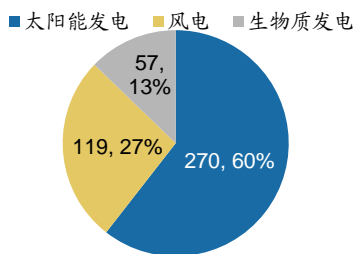
图 1：2020年国补相关政策频发，生物质补贴支持细则逐渐清晰化



数据来源：财政部、发改委、国家能源局等，广发证券发展研究中心

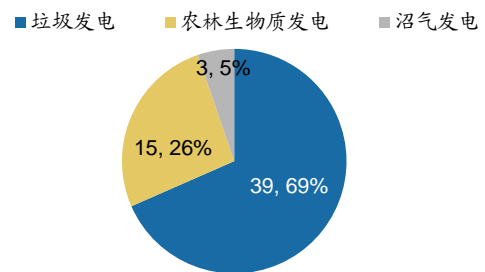
2020年第三批补贴目录落地，39个垃圾发电项目纳入补贴清单。8月31日，国家电网公布2020年第三批可再生能源发电补贴项目，共计446个项目纳入清单。其中，太阳能发电项目270个，总规模10768.6MW；风电项目119个，总规模7848.7MW；生物质发电项目57个（含垃圾发电项目39个），占比13%，总规模1077MW。生物质发电项目中69%为垃圾发电项目，项目规模总计630MW。从地域分布来看，本批次纳入清单的垃圾发电项目主要分布在山东、四川、安徽、北京四省市，预计后续其余省份相关批次有望逐步落地。

图 2：57个生物质发电项目纳入补贴清单



数据来源：国家电网《2020年第三批可再生能源发电补贴清单》、广发证券发展研究中心

图 3：生物质发电项目中69%为垃圾发电



数据来源：国家电网《2020年第三批可再生能源发电补贴清单》、广发证券发展研究中心

生物质发电市场化运营趋势凸显，加快收费制度建立+提质增效有助于降低补贴依赖。从需求端来看《新固废法》施行对垃圾焚烧、危废处理、再生资源回收、环卫行业均提出了更高的要求，预期对相关领域需求产生积极的推动作用，我们认为整个固废产业链高景气度在未来几年仍将维持。与此同时新增项目“国补”的明朗化、收费制度建立预期的增强也有望对垃圾焚烧行业估值带来积极的影响。

二、土壤防治项目管理办法发布，资金优先支持长周期项目

9月8日，生态环境部发布《关于加强土壤污染防治项目的通知》，旨在贯彻落实我国土壤污染防治法、土壤污染防治专项资金管理办法等要求，加快重要土壤污染防治专项资金支持项目管理，规范项目管理程序，提高资金的使用效益。《通知》明确对项目周期较长的项目可分年度、分批次安排资金予以支持，在首次安排资金支持时明确年度资金支持计划，在后续年份按计划优先安排资金，并从项目管理分工、项目管理程序、项目管理要求等角度推动土壤污染防治项目管理。2020年是土壤污染治理重点推进元年，国家对土壤污染治理扶持力度逐步加大，行业市场空间也将加速释放，关注土壤污染防治龙头如高能环境、博世科等。

表 3: 《关于加强土壤污染防治项目的通知》主要内容

主要内容	详细要求
项目类型与周期	项目周期指从下达预算到项目总结的过程。风险管控、修复项目周期一般不超过三年，涉及地下水风险管控、修复的项目和涉及农用地安全利用的项目周期一般不超过五年，其他项目周期一般不超过两年。 项目周期较长的项目，可分年度、分批次安排资金予以支持，在首次安排资金支持时明确年度资金支持计划，在后续年份按计划优先安排资金。
项目管理分工	(一) 生态环境部会同财政部负责中央土壤污染防治专项资金项目储备库制度的建设、管理和完善，负责编制项目入库指南，组织地方申报项目，开展评估和审核项目入库，强化项目执行监督指导。 (二) 省级生态环境主管部门会同财政主管部门负责本省（区、市）土壤污染防治专项资金项目储备库建设，择优向中央储备库上报本省（区、市）项目，对项目内容的真实性、准确性负责审查核实 (三) 项目单位负责项目前期工作，申请纳入储备库，组织项目实施，委托开展效果评估。
项目管理程序	(一) 项目申报。项目单位应当编制项目实施方案，按照本省（区、市）有关规定，报送地方有关主管部门或者生态环境主管部门，对项目实施方案予以审查。项目可行性研究报告及其批复可替代项目实施方案及审查意见。 (二) 评估审核项目入库。省级生态环境、财政主管部门根据项目实施方案的审查意见或立项批复，纳入省级土壤污染防治专项资金项目储备库；结合本地土壤污染防治工作需要，通过中央生态环境资金项目管理系统（以下简称项目管理系统）向中央储备库择优申报项目。 (三) 确定年度支持项目。根据财政部下达分省份中央土壤污染防治资金预算，省级生态环境主管部门应当会同财政主管部门从中央项目储备库中择优选择项目，通过项目管理系统提交生态环境部、财政部备案后即可实施。 (四) 组织实施和进展调度。项目单位按照批复的初步设计文件或者项目实施方案组织实施，确保按期完成。 (五) 项目总结。项目完成后，项目单位应当编制项目总结报告，报省级生态环境主管部门。 (六) 报备项目档案。项目单位应当及时收集、整理项目各环节的文件资料，建立、健全项目档案，在上报项目总结报告同时，向省级生态环境主管部门报备项目档案。国家另有规定的，从其规定。

项目管理要求

(一) **项目实施方案**。包括项目概况、必要性、项目范围及内容、技术路线、投资估算、前期工作投入资金、拟申请中央土壤污染防治专项资金额度(含年度资金支持计划)、实施进度安排、预期成果等内容,达到可行性研究报告的深度。按照本省(区、市)有关规定,要求项目实施方案达到初步设计水平的,从其规定。

(二) **招标、采购和财审**。项目单位应当严格执行国家有关招标投标、政府采购等制度。预算评审由财政主管部门组织,预算评审没有定额标准的,可以通过比价和询价等方式确定招标和采购的控制价。

(三) **管理制度**。风险管控、修复项目推行项目法人制、工程监理制,鼓励有条件的地区探索**全过程工程咨询服务和工程总承包模式**。从事土壤污染风险管控和修复活动的单位,参与项目的工程施工、监理等单位或机构,应当依法取得相应资质或具备相应的专业能力。

(四) **项目调整**。对技术路线发生重大变化的项目,或者需要变更申请中央土壤污染防治专项资金额度、年度资金支持计划的,项目单位应当报项目立项批复单位、实施方案审查单位同意。

环境监督管理

(一) **环境监管**。地方人民政府生态环境主管部门依法对项目实施过程中污染防治进行监督,并可在效果评估时开展同步抽检工作。

(二) **信用管理**。省级以上人民政府生态环境主管部门和其他负有土壤污染防治监督管理职责的部门应将相关单位和个人遵守相关法律法规及执业情况,录入全国土壤环境信息平台,纳入信用系统建立信用记录。

(三) **社会监督**。实施土壤污染风险管控、修复活动,项目施工期间,项目单位应当依法设立公示牌,公布项目内容、项目目标、施工平面图、土壤主要污染物及可能存在的环境风险和治理措施。

数据来源:生态环境部、广发证券发展研究中心

表 4: 土壤污染治理历史政策梳理

时间	部门	政策	相关内容
2020.03	财政部、自然资源部等四部门	《关于加强生态环保资金管理 推动建立项目储备制度的通知》	抓紧建立中央生态环保资金项目储备库制度 ,以下转移支付中可形成实物工作量的资金预算均纳入中央项目储备库管理范围,具体包括:大气、水、 土壤污染防治资金 ,农村环境整治资金,海洋生态保护修复资金,重点生态保护修复资金;林业草原生态保护恢复资金、林业改革发展资金(不含两项资金中全面停止天然林采伐补助及到户到户的补助)。
2020.03	财政部	《2020年土壤污染防治专项资金》	提前下达 两批土壤防治专项资金,合计40亿元 。
2020.02	财政部、生态环境部等六部门	《土壤污染防治基金管理办法》	通过预算安排,单独出资或者与社会资本共同出资设立,采用股权投资等市场化方式,发挥引导带动和杠杆效应,引导社会各类资本投资土壤污染防治, 支持土壤修复治理产业发展的政府投资基金 。
2018.08	生态环境部	《中华人民共和国土壤污染防治法》	系统构建了土壤污染防治的规划、标准、普查和监测标准,对预防和保护、风险管控和修复、保障和监督、责任划分做出具体规定。

数据来源:财政部、生态环境部等、广发证券发展研究中心

三、建筑垃圾处理管理规范化,引导行业高质量发展

近日,国家工业和信息化部发布《建筑垃圾资源化利用行业规范条件(修订征求意见稿)》,对建筑垃圾资源化利用企业的布局和选址,技术、工艺和装备、能源消耗等方面做出详细规定,以提高建筑垃圾资源化利用水平。《规范条件》中**鼓励建筑垃圾处理利用企业进行拆迁、运输、处置和产品应用等产业链相关环节的整合,提**

高产业集中度。随着行业管理逐步规范及上下游产业链的整合，建筑垃圾处理利用行业将走向高效率、高质量发展。

表 5: 《建筑垃圾资源化利用行业规范条件（修订征求意见稿）》主要内容

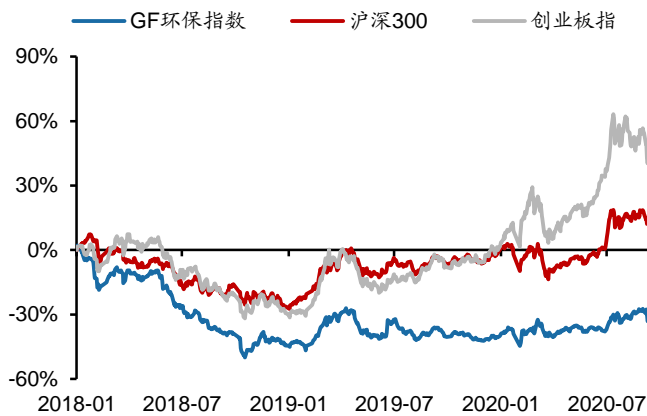
主要内容	详细要求
适用范围	建筑垃圾资源化利用企业，即 已建成的具有固定场所、从事建筑垃圾处理利用的企业 。资源化利用是指建筑垃圾经处理转化为再生材料和资源化利用产品的过程。建筑垃圾是工程渣土、工程泥浆、工程垃圾、拆除垃圾和装修垃圾等的总称。
企业布局和选址	<ol style="list-style-type: none"> 1. 企业布局应根据区域内建筑垃圾存量及增量预测情况、运输半径、应用条件等，统筹协调确定。 2. 在自然保护区、风景名胜区、饮用水源保护区、永久基本农田等和生态环境保护红线区域，以及以居住、医疗卫生、文化教育、科研、行政办公等为主要功能的区域，不得新建、改扩建企业。 3. 企业选址必须在当地环境卫生主管部门备案，优先考虑利用现有建筑垃圾填埋场。 4. 企业厂区土地使用手续合法（租用合同应不少于 10 年），厂区面积、生产区域面积应与资源化能力相匹配，并应符合相关规范的要求。 5. 鼓励建筑垃圾资源化利用企业进行拆迁、运输、处置和产品应用等产业链相关环节的整合，以资源化利用为主线，推动建筑垃圾源头减量化、分类标准化、运输规范化、处置科学化、全程无害化、应用市场化，提高产业集中度，加速工业化发展。
技术、工艺和装备	<p>企业应采用节能、环保、高效的新技术、新工艺，选择自动化程度高、能源消耗指标合理、排放达标、安全稳定的生产装备及辅助设施。</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. 应根据当地建筑垃圾特点、分布及生产条件，确定采用固定式或移动式生产方式，选用连续化破碎、分选、筛分等工艺装备。 2. 应结合建筑垃圾再生材料（原料）情况和资源化利用产品类型，配备必要质量检测设备。 3. 应配备环境监测、工艺运行监控系统，以及运输车辆载重计量设施。
资源综合利用及能源消耗	<ol style="list-style-type: none"> 1. 企业应全面接收当地产生的符合相关规范要求的建筑垃圾。进厂建筑垃圾的资源化率不应低于 95%。无法资源化利用的固体废物应按要求无害化处理。 2. 建筑垃圾再生处理及资源化利用产品生产产生的废料和粉尘等次生固体废弃物，鼓励企业全部回收利用。
环境保护	<ol style="list-style-type: none"> 1. 企业依法向生态环境行政主管部门报批环境影响评价文件；严格执行环境保护“三同时”制度，落实各项生态环境保护措施，依法取得排污许可证或进行排污登记。 2. 应执行有关环境监测标准，并通过环境管理体系认证。 3. 应采取有效抑尘措施减少粉尘无组织排放。 4. 配备建筑垃圾运输车辆出入口清洗设施，根据生产工艺的需求建设生产废水处理系统，实现生产废水循环利用和零排放。 5. 对噪声污染采取防治措施。

数据来源：国家工业和信息化部、广发证券发展研究中心

四、2018 年初以来环保指数走势

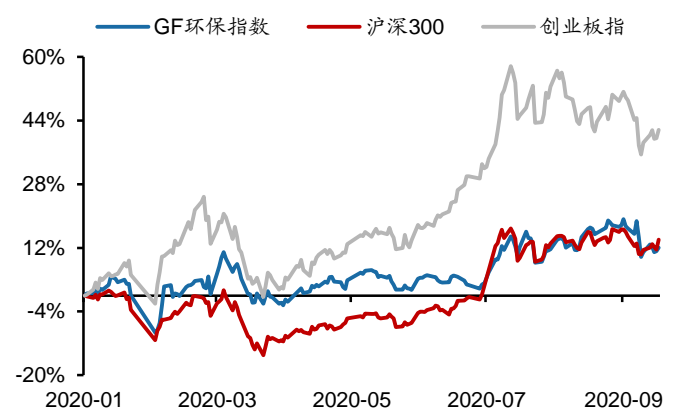
环保板块 2018 年以来走势远低于沪深 300 等大盘指数，截至 2020 年 9 月 18 日相对沪深 300 指数超跌 48 个百分点。近三年来环保指数跌幅 31.77%，处于各板块末位。当前 GFHB 样本股 2020 年一致预期净利润对应 PE 仅为 23.13 倍，板块估值处于历史底部。2020 年以来，受益于业绩底部反转及融资持续改善等因素，行业景气度持续提升，但环保指数仍跑输沪深 300 指数 2 个百分点。

图 4: GF 环保指数自 2018 年以来走势远低于大盘



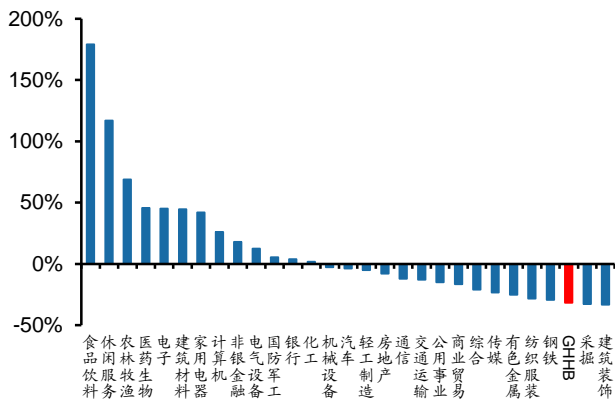
数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 5: GF 环保指数 2020 年以来走势



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 6: 近三年环保板块涨跌幅居于各板块末位



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

图 7: 板块估值位于历史底部



数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

五、风险提示

融资改善政策出台、执行力度不及预期; EPC 工程结算进度低于预期, 运营企业补贴无法按时到位, 产能利用率不足。

广发证券环保及公用事业研究小组

- 郭 鹏：首席分析师，华中科技大学工学硕士。
- 邱长伟：资深分析师，北京大学汇丰商学院金融硕士，厦门大学自动化系学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 许 洁：资深分析师，复旦大学金融硕士，华中科技大学经济学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。
- 张 淼：高级分析师，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。
- 姜 涛：研究助理，武汉大学金融工程硕士，武汉大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大 厦31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究

人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。