

## 两会聚焦碳中和，关注环保投资机会 ——二月行业动态报告

### 核心观点

- **“十四五”开局之年，环保行业关注度持续上升。**今年全国两会恰逢“十四五”的开局之年，两会主题有望围绕“十四五”规划展开，作为“十四五”的重要板块，环保行业关注度持续上升。在地方两会上，多省市部署了未来五年以及2021年环保重点工作，“碳”、“修复”、“土壤”、“污染防治”、“绿化”等关键词写入多个省市的政府工作报告中，伴随着全国两会的临近，环保概念有望再度升温，板块表现值得期待。
- **国务院发文支持全方位全过程推行绿色发展理念。**指导意见从规划、设计、投资、建设、生产、流通、生活、消费等多个方面提出建议，要求我国经济社会发展要建立在高效利用资源、严格保护生态环境、有效控制温室气体排放的基础上，以确保实现碳达峰、碳中和目标，推动我国绿色发展迈上新台阶。能源结构转型、城镇环境基础设施建设、再生资源回收利用等内容是我国建立绿色低碳循环发展经济体系的重点工作。
- **三部门持续推进公共机构生活垃圾分类。**发改委三部门联合发布《关于做好公共机构生活垃圾分类近期重点工作的通知》，从逐步规范生活垃圾分类类别及标志、大力推行绿色办公、停止使用不可降解一次性塑料制品、制止餐饮浪费行为、持续开展生活垃圾分类志愿服务行动、扎实推进生活垃圾分类示范点建设等六个方面提出了要求。开展科学专业绩效评价，实施动态管理和激励约束机制，最大程度发挥示范点效能，逐步形成“省-市-县”三级示范体系，持续巩固生活垃圾分类工作成果。
- **投资建议。**从地方政府工作报告来看，能源结构转型、城镇环境基础设施建设、流域生态治理、再生资源回收利用等内容将成为“十四五”期间环保工作的重点，而市场化的定价体系和财政税收的扶持也将进一步保障各项工作顺利实施。环保行业中的新能源环卫、流域治理、垃圾焚烧与回收与再生等领域有望迎来政策倾斜。建议关注盈峰环境(000967.SZ)、龙马环卫(603686.SH)、瀚蓝环境(600323.SH)、高能环境(603588.SH)、碧水源(300070.SZ)、博世科(300422.SZ)、中再资环(600217.SH)。。
- **核心组合**

	证券代码	证券简称	月涨幅(%)	市盈率 PE(TTM)	市值(亿元)
核心组合	000885.SZ	城发环境	-3.69	16.7	61
	600323.SH	瀚蓝环境	15.68	21.5	203
	000967.SZ	盈峰环境	6.81	21.9	284

- **风险提示。**环卫服务市场化需求不及预期的风险；污水资源化后续政策力度不及预期的风险；固废处理行业竞争加剧的风险；公司经营发生合规问题的风险。

### 环保行业

推荐 (维持评级)

### 分析师

严明

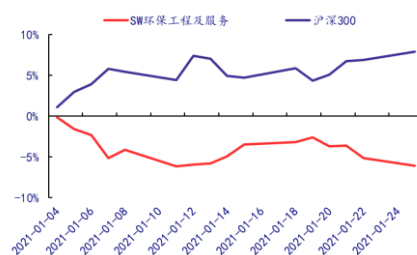
☎: 010-86359368

✉: yanming\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070002

### 行业数据

2021.02.26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 核心组合表现

2020.02.26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 相关研究

【银河环保】行业动态报告\_环保工程及服务\_污水资源化政策推动水行业发展\_20210129

【银河环保】行业点评\_环保工程及服务\_两会召开在即，环保行业关注度提升\_20210216

【银河环保】行业点评\_环保工程及服务\_绿色低碳发展意见发布，环保处置需求有望提升\_20210223

## 目 录

一、两会临近, 环保行业关注度持续提升 .....	1
(一) 行业近期热点 .....	1
(二) 1月绿色低碳 PPP 项目规模同比略有减少 .....	4
二、环保细分领域市场表现分化明显 .....	5
(一) 垃圾焚烧发电占生物质发电新增容量半数以上 .....	5
(二) 受疫情影响, 环境分析仪器中标金额小幅下降 .....	6
(三) 2020 年山东环保市场概况 .....	7
三、环保行业在资本市场中的表现 .....	9
(一) 环保行业在国民经济中的地位 .....	9
(二) 板块表现弱于沪深 300, 估值颇具吸引力 .....	9
四、投资建议及股票池 .....	10
(一) 投资建议 .....	10
(二) 核心组合表现 .....	11
六、风险提示 .....	11
七、附录 .....	12

## 一、两会聚焦碳中和，关注环保投资机会

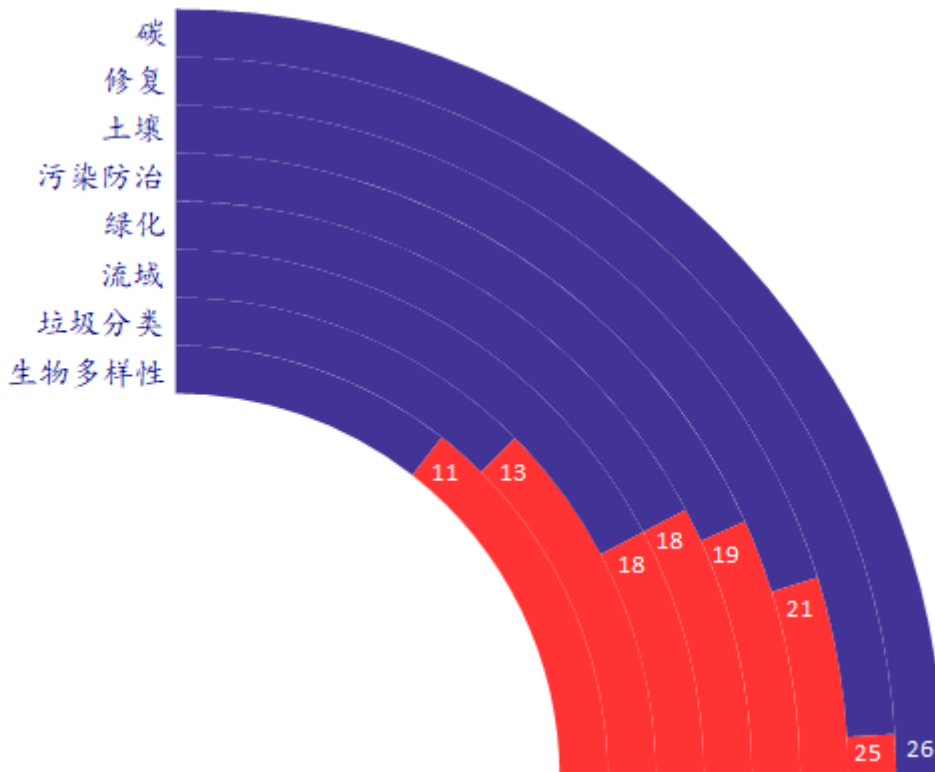
### (一) 行业近期热点

#### 1. “十四五”开局之年，环保行业关注度持续上升。

“十四五”规划生态环保目标再升级。中国共产党第十九届中央委员会第五次全体会议，于2020年10月26日至29日在北京举行，审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二〇三五年远景目标的建议》。在生态环保方面《建议》提出：广泛形成绿色生产生活方式，碳排放达峰后稳中有降，生态环境根本好转，美丽中国建设目标基本实现。“十四五”时期经济社会发展主要目标：生态文明建设实现新进步，国土空间开发保护格局得到优化，生产生活方式绿色转型成效显著，能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高，主要污染物排放总量持续减少，生态环境持续改善，生态安全屏障更加牢固，城乡人居环境明显改善。

围绕“十四五”规划，地方两会设定工作目标。今年全国两会恰逢“十四五”的开局之年，两会主题有望围绕“十四五”规划展开，作为“十四五”的重要板块，环保行业关注度持续上升。在地方两会上，多省市部署了未来五年以及2021年环保重点工作，“碳”、“修复”、“土壤”、“污染防治”、“绿化”等关键词写入多个省市的政府工作报告中，伴随着全国两会的临近，环保概念有望再度升温。

图1：2021年中国各省市政府工作报告中环保相关内容关键词



资料来源：各地政府网站，中国银河证券研究院整理

**环保指数表现受政策影响大。**回顾 2016-2020 年两会前后环保指数的表现,可以初步看出,环保指数走势受政策影响较大,利好政策出台时环保指数上涨显著,政策加持有限时环保指数表现疲弱。2016 年是“十三五”规划的开局之年,当年两会发布的环保新政策有助于提高市场对环保行业的投资热情;而随着“十三五”进入尾声,市场对两会期间新环保政策的出台持观望态度,投资热情不及前三年。2021 年是“十四五”规划的开局之年,新的五年环保政策也将与两会期间落地,参考 2016 年的情况,两会后环保指数上涨概率较高。

**表 1: 2016-2020 年两会前后申万环保指数表现**

涨跌幅	前一个月	前三周	前二周	前一周	两会时间	后一周	后两周	后三周	后一个月
<b>2020</b>									
申万环保指数	-2.59%	0.89%	-3.17%	-3.00%	两会 (5.21-5.28)	3.25%	1.97%	4.20%	0.77%
沪深 300 指数	2.12%	1.76%	-0.03%	-0.83%		3.26%	3.61%	4.87%	6.56%
超额收益	-4.71%	-0.88%	-3.14%	-2.17%		-0.01%	-1.64%	-0.66%	-5.80%
<b>2019</b>									
申万环保指数	20.03%	16.72%	11.64%	6.88%	两会 (3.3-3.15)	5.40%	1.71%	6.46%	3.34%
沪深 300 指数	15.47%	13.41%	12.31%	6.52%		2.37%	3.40%	8.47%	6.16%
超额收益	4.57%	3.32%	-0.67%	0.36%		3.03%	-1.69%	-2.01%	-2.81%
<b>2018</b>									
申万环保指数	0.90%	8.61%	6.75%	4.13%	两会 (3.3-3.20)	-1.32%	0.18%	-0.85%	-4.80%
沪深 300 指数	-5.96%	4.58%	1.25%	-1.34%		-4.03%	-5.28%	-3.69%	-7.77%
超额收益	6.87%	4.03%	5.50%	5.47%		2.71%	5.46%	2.84%	2.97%
<b>2017</b>									
申万环保指数	5.63%	2.72%	3.51%	2.21%	两会 (3.3-3.15)	0.22%	-0.93%	1.75%	6.99%
沪深 300 指数	2.10%	1.14%	-0.17%	-1.10%		-0.39%	0.04%	1.16%	0.66%
超额收益	3.53%	1.57%	3.67%	3.31%		0.62%	-0.98%	0.59%	6.33%
<b>2016</b>									
申万环保指数	-0.75%	-1.25%	-5.92%	-6.69%	两会 (3.3-3.16)	9.45%	9.34%	13.29%	16.33%
沪深 300 指数	3.04%	3.55%	-0.08%	-1.87%		4.73%	4.09%	5.42%	5.90%
超额收益	-3.79%	-4.80%	-5.85%	-4.82%		4.72%	5.26%	7.87%	10.43%
<b>平均值</b>									
申万环保指数	<b>4.65%</b>	<b>5.54%</b>	<b>2.56%</b>	<b>0.70%</b>		<b>3.40%</b>	<b>2.46%</b>	<b>4.97%</b>	<b>4.53%</b>
沪深 300 指数	<b>3.35%</b>	<b>4.89%</b>	<b>2.66%</b>	<b>0.28%</b>	两会	<b>1.19%</b>	<b>1.17%</b>	<b>3.25%</b>	<b>2.30%</b>
超额收益	<b>1.29%</b>	<b>0.65%</b>	<b>-0.09%</b>	<b>0.43%</b>		<b>2.21%</b>	<b>1.28%</b>	<b>1.73%</b>	<b>2.22%</b>

资料来源: wind, 中国银河证券研究院

**碳市场建设提速,保障“碳达峰、碳中和”目标实现。**2021 年 2 月 1 日起,生态环境部发布的《碳排放权交易管理办法(试行)》正式实行。《管理办法》分为八章十四条,规定了全国碳交易市场的交易原则、制度框架、监管框架以及实施的流程框架,同时也明确了各参与方的责任、权利和义务,是开展碳交易活动的基础。在和可再生能源息息相关的配额清缴方面,排放核查是实现清缴的基础。《管理办法》是一个过渡的管理规章制度,未来还要构建一系列的针对全国碳市场制度要素的相关规定,包括温室气体排放的核算技术方法、报告指南、核查指南及相关规定要求等,在此条例基础上设定总量配额和配额分配的相关要求,并以法律的形式



式固化，以保障我国实现“碳达峰、碳中和”目标。

## 2. 国务院发布关于加快建立健全绿色低碳循环发展经济体系的指导意见，

**绿色低碳发展意见发布，环保处置需求有望提升。**指导意见从规划、设计、投资、建设、生产、流通、生活、消费等多个方面提出建议，要求我国经济社会发展要建立在高效利用资源、严格保护生态环境、有效控制温室气体排放的基础上，以确保实现碳达峰、碳中和目标，推动我国绿色发展迈上新台阶。

**加强再生资源回收利用。**随着垃圾分类政策在全国多地推广实施，垃圾分类回收与再生资源回收“两网融合”已具备条件。回收再生以节约和环保为核心，十分契合我国绿色发展理念。我国当前垃圾回收再生在无害化规模中的占比依然较低，预计垃圾回收再生处置占比将在“十四五”期间快速提升，有望逐步形成管理制度健全、技术装备先进、产业贡献突出、抵御风险能力强、健康有序发展的再生资源产业体系。

**推进城镇环境基础设施建设升级。**城镇环境基础设施主要包括污水处理设施和垃圾处理设施，与居民生活关联紧密。根据住建部发布的数据，当前我国城市和乡镇生活污水处理率均已超过90%，未来工作将以厂网一体化、污泥无害化、污水资源化等方向为主。而城镇生活垃圾处理将继续以减少填埋、增加焚烧和回收为原则，餐厨垃圾处理能力、医疗废物的应急处理能力和危险废物的集中处置能力也将继续加强。此外，推进农村人居环境整治，因地制宜推进农村改厕、生活垃圾处理和污水治理、村容村貌提升、乡村绿化美化等也提上日程。

**健全绿色收费价格机制，加大财税扶持力度。**未来计划进一步完善污水处理收费政策，按照覆盖污水处理设施运营和污泥处理处置成本并合理盈利的原则，合理制定污水处理收费标准，健全标准动态调整机制。按照产生者付费原则，建立健全生活垃圾处理收费制度，实行分类计价、计量收费等差别化管理。此外，节能节水环保、资源综合利用以及合同能源管理、环境污染第三方治理等方面的所得税、增值税等优惠政策也将进一步落实。而资源税征收和水资源费改税试点的工作也将陆续开展。

## 3. 《关于做好公共机构生活垃圾分类近期重点工作的通知》发布

近日，国管局、住建部、国家发改委三部门联合发布《关于做好公共机构生活垃圾分类近期重点工作的通知》，从逐步规范生活垃圾分类类别及标志、大力推行绿色办公、停止使用不可降解一次性塑料制品、制止餐饮浪费行为、持续开展生活垃圾分类志愿服务行动、扎实推进生活垃圾分类示范点建设等六个方面提出了要求。

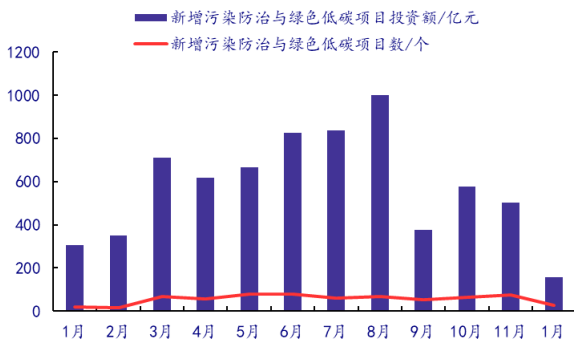
《通知》提出，在机关、医院、学校等不同类型公共机构中遴选建设一批有特色、可示范、见成效的公共机构生活垃圾分类示范点，带动本地区、本系统整体工作提升。提供有力的组织保障，支持鼓励示范点在投放制度、激励机制、宣传教育、志愿服务、监督检查等方面加大实践探索力度，宣传推广示范点经验做法。开展科学专业绩效评价，实施动态管理和激励约束机制，最大程度发挥示范点效能，逐步形成“省-市-县”三级示范体系。

此外，《通知》还要求不断提高“46个重点城市”公共机构生活垃圾分类工作成效，大力推动地级城市公共机构全面实施生活垃圾分类制度，有序推进县级城市公共机构开展生活垃圾分类有关工作。中央国家机关及其所属垂直管理机构、派出机构要结合属地有关要求，持续巩固生活垃圾分类工作成果。

## (二) 1月绿色低碳PPP项目规模同比略有减少

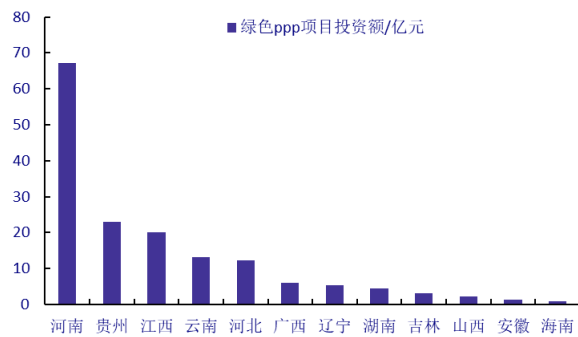
1月单个污染防治与绿色低碳相关PPP项目规模较小。根据全国PPP综合信息平台项目管理库发布的报告，2020年1月管理库新增污染防治与绿色低碳项目28个，投资额157亿元，占全部新入库项目的13.7%。净入库项目6个，投资额19亿元、占全部净入库项目的2.1%；签约落地项目39个，投资额255亿元、占全部签约落地项目的19.1%；开工建设项目23个，投资额282亿元、占全部开工建设项目的41.5%。2014年以来，累计在库项目5,832个、投资额5.6万亿元；其中，签约落地项目3,993个、投资额3.9万亿元，落地率68.5%；开工建设项目2,419个、投资额2.3万亿元，开工率60.6%。

图2：2020年1-2021.1新增绿色PPP项目数量与规模



资料来源：国际能源署（IEA），中国银河证券研究院

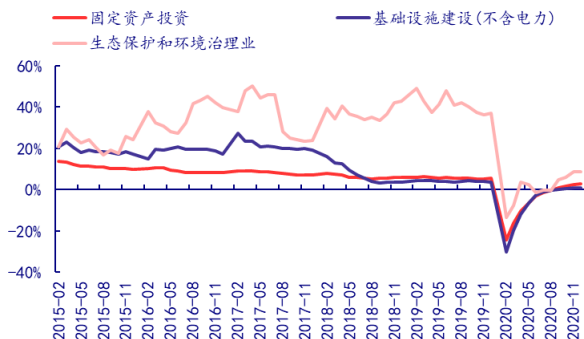
图3：2021年1月新增绿色PPP项目分布（按投资额）



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

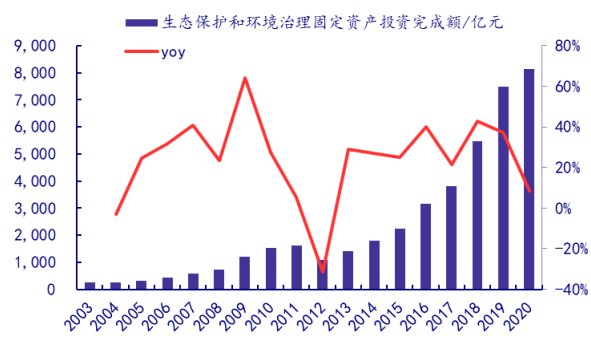
环保相关投资持续回升。2020年12月全国固定资产投资累计增速为2.9%，同比减少2.5pct，环比增加0.3pct；基础设施建设（不含电力）累计投资增速为0.9%，同比减少2.9pct，环比减少0.1pct；生态保护和环境治理业投资累计增速为8.6%，同比减少28.6pct，环比增加0.1pct。2020年全年用于生态保护和环境治理的固定资产投资超过8,100亿元，同比增长8.6%。受疫情影响，2020年环保相关投资增速明显放缓，而随着“十四五”规划的落地、“碳中和”目标的推进，未来环保相关投资增速有望回复疫情前水准。

图4：2015-2020年固定资产投资完成额累计增速同比变化



资料来源：国际能源署（IEA），中国银河证券研究院

图5：2003-2020年生态保护和环境治理投资情况



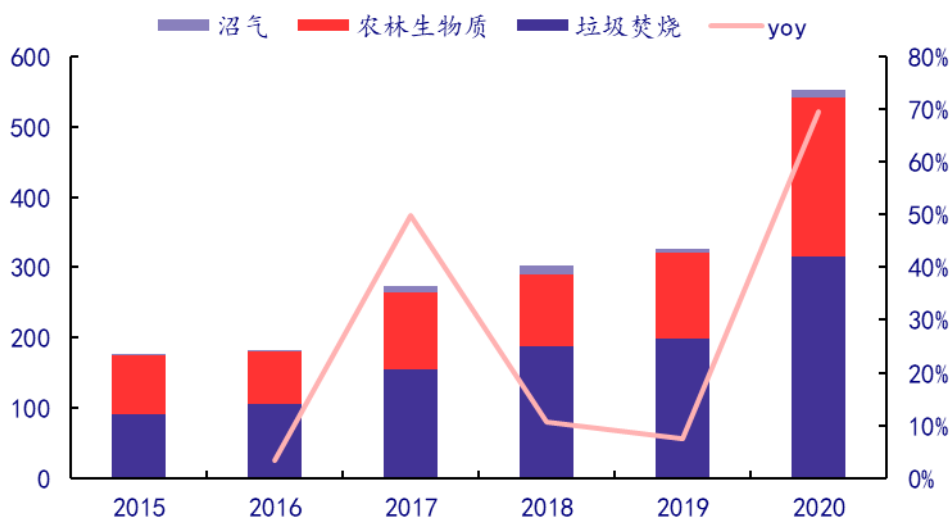
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

## 二、环保细分领域市场表现分化明显

### (一) 垃圾焚烧发电占生物质发电新增容量半数以上

新增垃圾焚烧发电并网容量占比过半。根据国家可再生能源发电项目信息管理系统监测数据显示，2020年，全国生物质发电新增并网容量553.6万千瓦，同比增长接近70%。其中，垃圾焚烧发电315.0万千瓦，农林生物质发电226.2万千瓦，沼气发电12.5万千瓦。

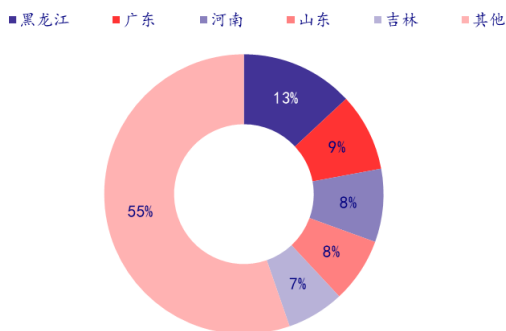
图6：2015-2020年全国生物质发电新增并网情况（单位：万千瓦）



资料来源：国家可再生能源发电项目信息管理系统，中国银河证券研究院

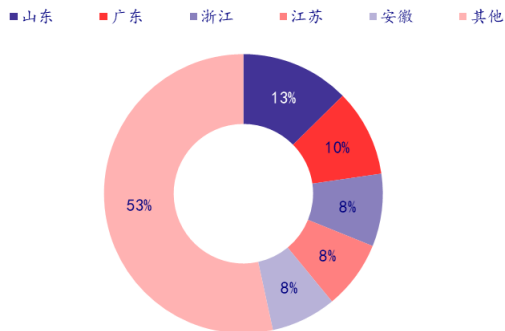
截至2020年底，全国生物质发电在建容量1027.1万千瓦，垃圾焚烧发电624.5万千瓦，占在建容量的60.8%。黑龙江、广东、河南、山东、吉林在建容量位列前五，全国生物质发电累计并网装机2962.4万千瓦。其中，垃圾焚烧发电1536.4万千瓦，占总容量的51.8%。山东、广东、浙江、江苏、安徽累计并网装机均超过200万千瓦，占全国累计并网容量的46.6%。

图7：2020年新增生物质发电在建容量前五省份



资料来源：E20 环境平台，中国银河证券研究院

图8：截至2020年生物质发电累计并网容量前五省份

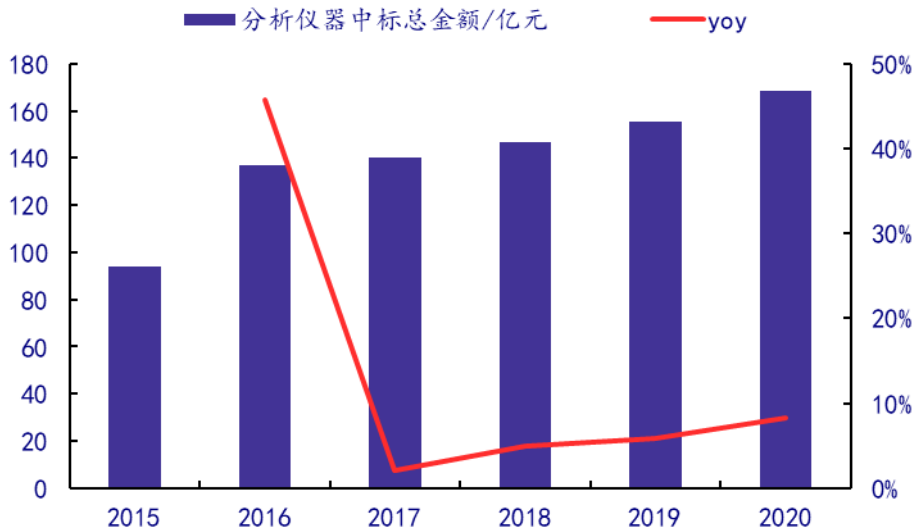


资料来源：E20 环境平台，中国银河证券研究院

## (二) 受疫情影响，环境分析仪器中标金额小幅下降

**分析仪器近年增速保持稳定。**根据仪器信息网发布的数据，2020年公开发布的国内分析仪器中标总金额为168.41亿元，同比增长8.35%。从中标包数来看，上半年招标采购收紧，虽然下半年数量有所回升，但全年总中标包数较去年减少了11.5%。

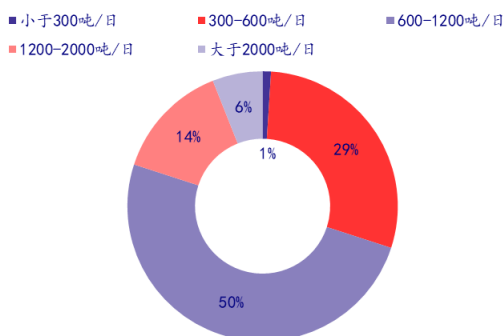
图9：2015-2020年全国分析仪器中标情况



资料来源：仪器信息网，中国银河证券研究院

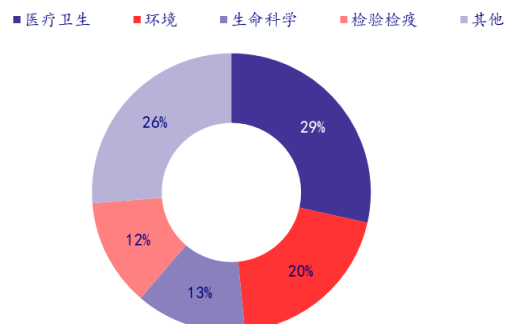
**医疗相关分析仪器的采购激增。**2020年，广东省采购金额为15.21亿元，虽然采购金额同比2019年有所下滑，但广东省2020年重回采购总金额全国榜首（9.03%）。采购金额前五位中的其余四位分别为四川、北京、山东和湖北。2020年，这5个省市中标金额总和占全国总中标金额的35.56%。其中，湖北省近几年来首次进入总中标金额前五之列。作为2020年新冠疫情最为严重的省份，湖北省于去年9月紧急发布《湖北省疫后重振补短板强功能公共卫生体系补短板工程三年行动实施方案（2020-2022年）》，大力加强疾病预防控制体系建设和医疗救治体系建设。因此，医疗相关分析仪器的采购激增。

图10：2020年新增分析仪器采购金额占比



资料来源：仪器信息网，中国银河证券研究院

图11：2020年不同领域分析仪器占比



资料来源：仪器信息网，中国银河证券研究院



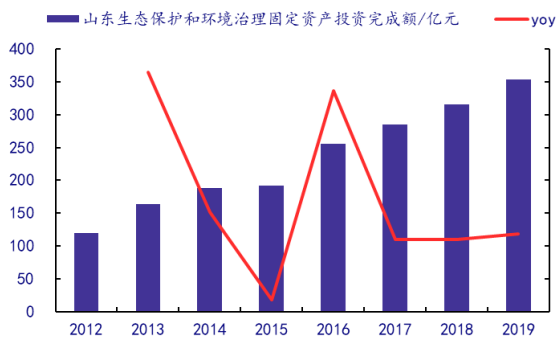
环境领域分析仪器依然存在较高需求。此外，在中标仪器应用领域中，医疗/卫生领域的中标金额占比最高，为 28.49%，较 2019 年相应金额增长了 117.08%。其次是环境领域中标金额占比较高，为 19.95%。第三和第四是生命科学领域和检验检疫领域，占比分别为 12.84% 和 12.48%。同样，医疗卫生领域分析仪器增长主要是因为新冠疫情带来的检测需求。

### (三) 2020 年山东环保市场概况

**颇具环保发展潜力的工业大省。**山东省作为我国的工业大省，产业结构偏重，能耗强度较高，因此发展节能环保产业的潜力巨大。近年来，随着环境标准不断加严，山东各地深入开展污染治理，为环保技术和产品大规模投入市场提供了机遇。

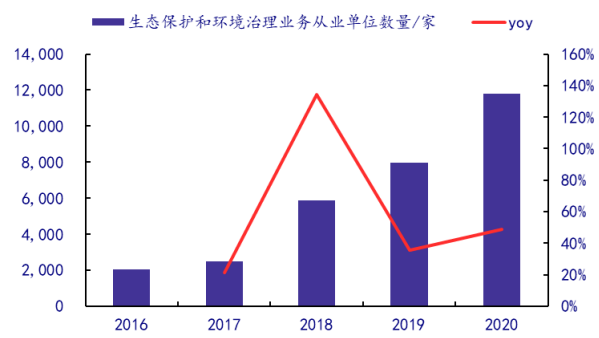
**环保投资维持稳定增长。**2016 年以来，山东省生态保护和环境治理业固定资产投资完成额增速均超过 10%。根据山东省统计年鉴发布的数据，2019 年山东省环保相关固定资产投资超过 350 亿元。截至 2016 年年底，山东省经营范围含生态保护和环境治理业的企业共有 2059 家；截至 2020 年年底，共有 11817 家，2020 年较过去五年从业企业总数量总增长约 474%。

图 12: 2012-2019 年山东省环保相关固定资产投资完成额



资料来源：山东省统计年鉴，中国银河证券研究院

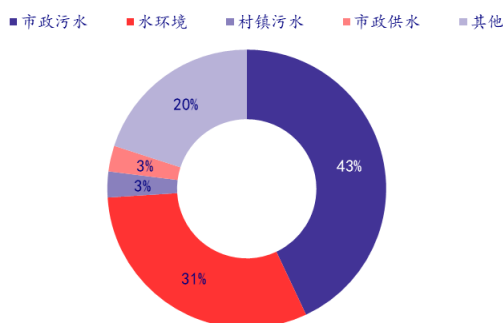
图 13: 2016-2020 年山东省环保企业数量



资料来源：E20 环境平台，中国银河证券研究院

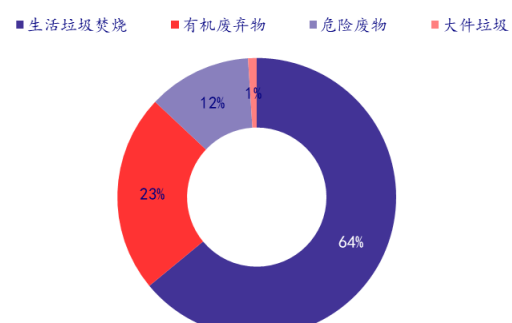
根据 E20 环境平台发布的数据，2020 年，山东水务项目共 34 个，总金额 119.45 亿元；固废项目 13 个，总投资额 30.45 亿；环卫项目 973 个，总投资额 88.55 亿，三大市场总投资额 238.45 亿元，是我国环保治理需求的大省。

图 14: 2020 年山东水务项目类型分布（按投资额）



资料来源：E20 环境平台，中国银河证券研究院

图 15: 2020 年山东固废项目类型分布（按投资额）

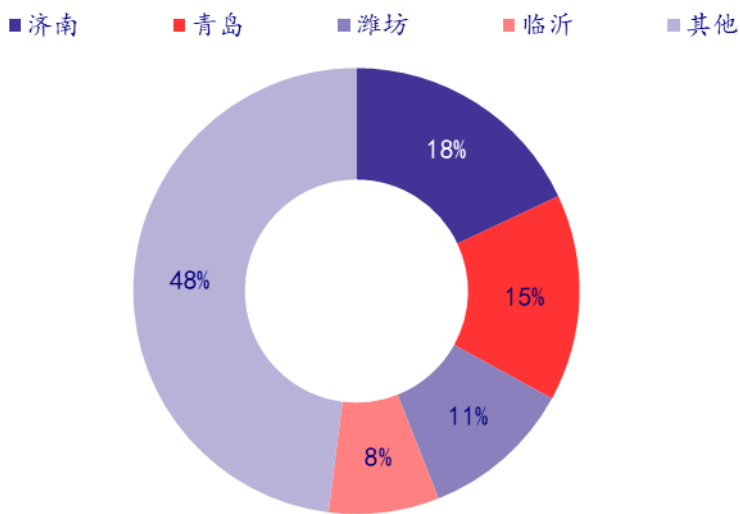


资料来源：E20 环境平台，中国银河证券研究院

**水务市场。**2020 年山东水务市场共包含 18 个市政污水、7 个村镇污水、5 个水环境、1 个市政供水。从 2020 年山东水务市场中标情况来看，市政污水项目数量最多，占比整个水务市场的 53%；同时，市镇污水投资额也最大，占比整个水务市场的 43%

**固废市场。**2020 年山东固废市场共包含 5 个生活垃圾焚烧项目(含综合处理项目 1 个)、6 个有机废弃物项目、1 个危险废物项目、1 个大件垃圾项目。从 2020 年山东固废市场中标情况来看，有机废弃物项目数量最多，占比整个固废市场的 46%；生活垃圾焚烧项投资额最大，占整个固废市场的 64%。

图 16: 2020 年山东各市环卫市场化项目数量占比情况



资料来源: E20 环境平台, 中国银河证券研究院

**环卫市场。**下图为 2020 年山东各省市环卫市场化项目占比情况，其中济南、青岛、潍坊这三个地区是环卫市场化项目的主战场，项目数量分别为 175 个、148 个、109 个，占比分别为 18%、15.2%、11.2%。

**“十三五”期间生态环境改善显著。**在二月初刚刚结束的山东省“两会”上，省长李干杰在政府工作报告中提出，“十三五”时期，主要污染物排放大幅减少，PM2.5 浓度比 2015 年下降 37%，优良天数比例提高 14.2 个百分点。劣 V 类水体、设区市建成区黑臭水体全部消除。全面完成煤炭消费总量压减任务。打好打赢污染防治攻坚战。累计治理“散乱污”企业超过 11 万家。河长制、湖长制、林长制、湾长制全面推行。

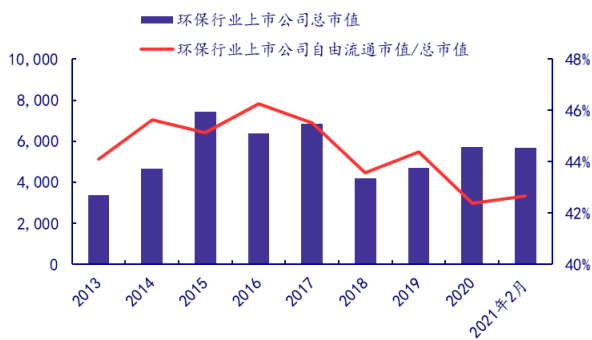
**“十四五”规划环保工作持续深化。**在报告中，也提到了“十四五”期间的环保工作目标。包括加快全面绿色转型，全力建设美丽山东。优化国土空间开发保护格局，构建“三线一单”生态环境分区管控体系。纵深推进蓝天、碧水、净土保卫战。全面实行排污许可制，推进排污权、用能权、碳排放权市场化交易。开展新一轮“四减四增”行动。打造山东半岛“氢走廊”。制定碳达峰碳中和实施方案。深入推进资源节约集约利用。深化水资源、水生态、水环境、水灾害一体治理。

### 三、环保行业在资本市场中的表现

#### (一) 环保行业在国民经济中的地位

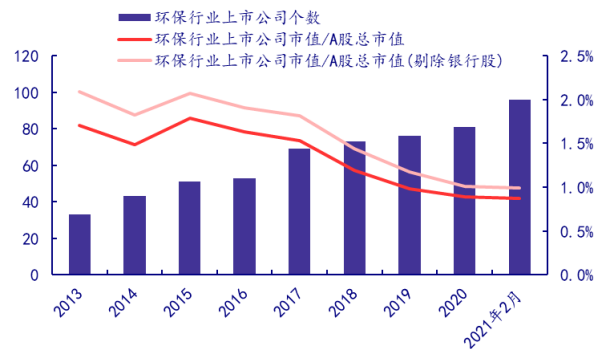
我国环保上市企业阵营不断扩大。截至 2021 年 2 月末，A 股上市环保企业共 96 家，合计规模 5,690.0 亿元，占 A 股总市值比重为 0.81%，是我国环保产业发展的重要骨干力量。目前，有一批明星级的民营环保企业分别被央企和地方国资控股，加入环保产业新国家队的行列，这很大程度上改写了环保产业原有国家队主要集中于市政污水投资运营领域的格局。虽然新国家队的快速扩编在业内引起了关于维护公平市场、保持企业经营活力等一些担忧和议论，但国资控股和入股提升了相关企业在资本市场的竞争力，长远来看也有益于行业健康发展。

图 17：2012-2021 年 2 月环保上市公司流通市值占比



资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 18：2012-2021 年 2 月环保上市公司个数与市值占比

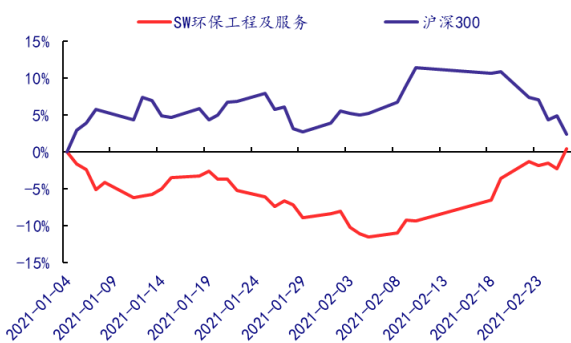


资料来源：wind, 中国银河证券研究院

#### (二) 板块表现弱于沪深 300，估值颇具吸引力

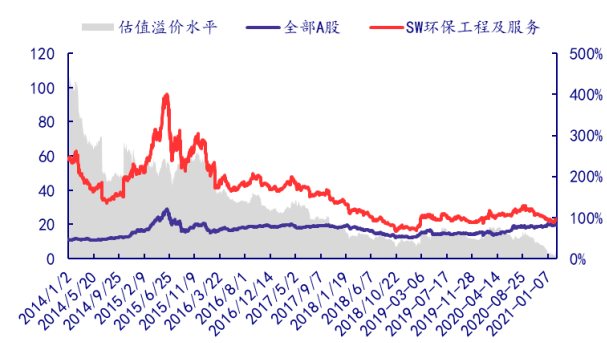
截至 2021 年 2 月 28 日，沪深 300 上涨 2.41%，SW 环保工程与服务指数上涨 0.45%，目前环保板块走势弱于沪深 300，行业指数跑输沪深 300 指数 1.96pct。在 A 股 28 个一级行业中，SW 公用事业 2 月上涨 1.8%，涨跌幅在 28 个行业中排第 13 位。SW 环保工程及服务行业动态市盈率为 23.2X，全部 A 股动态市盈率为 19.2X，相对全部 A 股溢价水平为 21%。

图 19：2021 年年初至今环保指数与沪深 300 走势对比



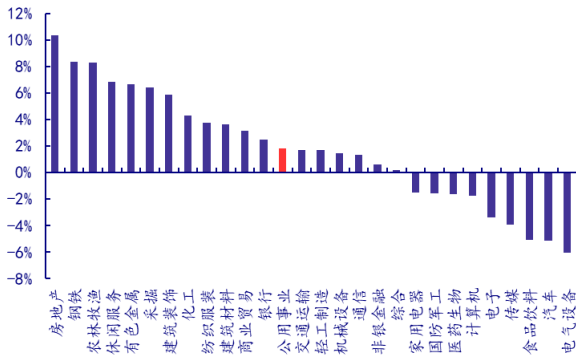
资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 20：环保工程及服务板块估值及溢价水平



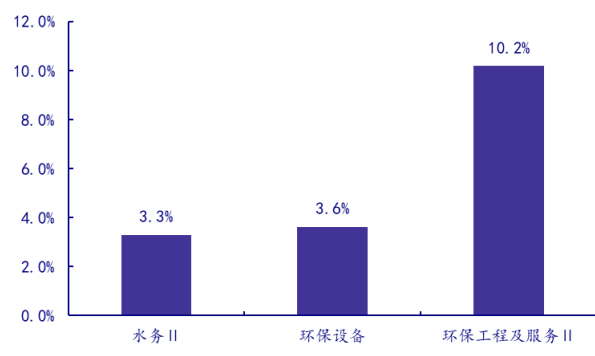
资料来源：wind, 中国银河证券研究院

图 21: SW 一级行业 2 月涨跌幅排名



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

图 22: SW 环保相关指数 2 月涨跌幅



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

## 四、投资建议及股票池

### (一) 投资建议

参考 2016-2020 年两会前后环保指数的表现, 利好政策出台时环保指数上涨显著, 政策加持有限时环保指数表现疲弱, 指数表现受政策影响较大。2021 年是“十四五”规划的开局之年, 各省市已召开地方两会, 多地政府工作报告释放出持续加码绿色发展、做大做强环保产业的信号, “流域治理”、“污染防治”、“碳中和”等关键词频现。伴随着全国两会的临近, 新的五年环保政策也将于两会期间落地, 两会前后环保指数上涨概率较高。

当前环保板块估值处于历史底部, 截止 2021 年 2 月 26 日收盘, SW 环保工程及服务板块动态 PE 为 23.2x, 接近五年内 25 分位, 较五年均值仍有上行空间。板块前期已充分调整, 目前龙头公司估值在 15-20x, 性价比优势显著, 在未来我国实现碳达峰、碳中和的长期目标之下, 环保行业的估值中枢有望上行。

从地方政府工作报告来看, 能源结构转型、城镇环境基础设施建设、流域生态治理、再生资源回收利用等内容将成为“十四五”期间环保工作的重点, 而市场化的定价体系和财政税收的扶持也将进一步保障各项工作顺利实施。环保行业中的新能源环卫、流域治理、垃圾焚烧与回收与再生等领域有望迎来政策倾斜。建议关注盈峰环境(000967.SZ)、龙马环卫(603686.SH)、瀚蓝环境(600323.SH)、高能环境(603588.SH)、碧水源(300070.SZ)、博世科(300422.SZ)、中再资环(600217.SH)。

## (二) 核心组合表现

图 23：入选至今核心组合表现



资料来源：wind，中国银河证券研究院

2月单月SW环保工程及服务II板块上涨10.20%，沪深300下跌0.28%，核心组合上涨8.98%，跑输行业指数1.22pct，跑赢沪深300指数9.26pct。参考2016-2020年两会前后环保指数的表现，利好政策出台时环保指数上涨显著，政策加持有限时环保指数表现疲弱，指数表现受政策影响较大。伴随着全国两会的临近，新的五年环保政策也将于两会期间落地，两会前后环保指数上涨概率较高。

表 2：月度核心组合表现及推荐理由

证券代码	证券名称	推荐理由	月涨幅%	累计涨跌幅% 入选至今	相对收益率% 入选至今
000885.SZ	城发环境	公司背靠国企河南投资集团，在拓展环保方面多板块业务有较大优势。	-3.69	-5.30	-3.42
600323.SH	瀚蓝环境	垃圾焚烧在手订单充足，运营收入稳定，危废处置能力持续扩张，未来成长可期。	15.68	40.17	42.06
000885.SZ	盈峰环境	智能化新能源环卫装备龙头，环卫运营服务订单充足，高端市场竞争力强	6.81	41.69	43.57

资料来源：wind，中国银河证券研究院

## 六、风险提示

环卫服务市场化需求不及预期的风险；污水资源化后续政策力度不及预期的风险；固废处理行业竞争加剧的风险；公司经营发生合规问题的风险。



## 七、附录

**表 3：本报告所涉及的环保行业公司**

细分领域	所含公司
大气治理	清新环境、中创环保、三聚环保、中环装备、永清环保、远达环保、龙净环保、菲达环保、德创环保、金海环境、创元科技
固废处理	中国天楹、格林美、泰达股份、启迪桑德、旺能环境、富春环保、东江环保、维尔利、雪浪环境、中再资环、瀚蓝环境、上海环境、绿色动力、伟明环保、高能环境、龙马环卫、盈峰环境、玉禾田、侨银环保、三峰环境、圣元环保、复洁环保
环境监测	雪迪龙、先河环保、聚光科技、理工环科、汉威科技、天瑞仪器、华测检测、蓝盾光电、皖仪科技
节能	科融环境、隆华科技、迪森股份、中材节能、天壕环境
水务&水处理	世纪星源、中原环保、兴蓉环境、渤海股份、中山公用、南方汇通、万邦达、碧水源、中电环保、巴安水务、兴源环境、津膜科技、国祯环保、博世科、环能科技、久吾高科、鹏鹞环保、中环环保、首创股份、武汉控股、国中水务、钱江水利、洪城水业、创业环保、重庆水务、江南水务、绿城水务、上海洗霸、博天环境、联泰环保、海峡环保、中持股份、金科环境、万德斯、三达膜、京源环保、德林海

资料来源：wind，中国银河证券研究院

**表 4：环保相关上市公司业绩预告**

公司代码	公司简称	归母净利润/亿元	同比变动	公司代码	公司简称	归母净利润/亿元	同比变动
000005.SZ	世纪星源	-4.4~-2.4	-352%~-237%	300335.SZ	迪森股份	0.3~0.4	-68%~-53%
000068.SZ	华控赛格	-1.9~-1.5	-326%~-2600%	300362.SZ	天翔环境	17.0~19.0	193%~204%
000711.SZ	京蓝科技	-30~-20	-189%~-93%	300385.SZ	雪浪环境	-3.6~-3.2	-505%~-461%
000820.SZ	*ST 节能	-4.8~-3.2	77%~85%	300692.SZ	中环环保	1.4~1.7	45%~70%
000826.SZ	启迪环境	-15.7~-12.5	-537%~-488%	300779.SZ	惠城环保	0.3~0.3	-39%~-28%
002034.SZ	旺能环境	4.8~5.3	17%~29%	300800.SZ	力合科技	2.4~2.8	5%~20%
002205.SZ	国统股份	0.1~0.2	185%~316%	300815.SZ	玉禾田	6.1~6.8	95%~117%
002266.SZ	浙富控股	11.5~13.1	144%~179%	300929.SZ	华骐环保	0.7~0.7	-7%~3%
002887.SZ	绿茵生态	2.7~2.9	29%~39%	600008.SH	首创股份	13.9~14.9	45%~55%
002973.SZ	侨银股份	3.4~3.8	160%~190%	600283.SH	钱江水利	1.3~1.5	210%~240%
003027.SZ	同兴环保	1.6	-7%	600292.SH	远达环保	0.3	-76%
300055.SZ	万邦达	-4.3~-3.5	-676%~-569%	603177.SH	德创环保	-1.3~-1.1	-2180%~-1860%
300056.SZ	中创环保	0.1~0.2	169%~203%	603279.SH	景津环保	4.8~5.0	15%~22%
300140.SZ	中环装备	-4.5~-3.6	-1233%~-966%	603588.SH	高能环境	5.3~5.7	29%~38%
300152.SZ	科融环境	0.1~0.2	28%~68%	603603.SH	博天环境	-3.9~-3.6	50%~50%
300203.SZ	聚光科技	5.0~5.4	1155%~1256%	603903.SH	中持股份	1.3~1.4	15%~30%
300262.SZ	巴安水务	0.0045~0.0067	-99.4%~-99.2%	688057.SH	金达莱	3.8~3.9	48%~53%
300263.SZ	隆华科技	2.1~2.4	20%~40%	688069.SH	德林海	1.6~2.0	59%~94%
300266.SZ	兴源环境	-4.9~-4.2	-1484%~-1275%	688156.SH	路德环境	0.44	-0.07%
300334.SZ	津膜科技	-0.9~-0.8	89%~90%	688679.SH	通源环境	0.8~0.9	-4%~6%

资料来源：wind，中国银河证券研究院

## 插图目录

图 1: 2021 年中国各省市政府工作报告中环保相关内容关键词.....	1
图 2: 2020 年 1 月新增绿色 PPP 项目数量与规模 .....	4
图 3: 2016-2020 年 11 月新增绿色 PPP 项目数量与规模 .....	4
图 4: 2015-2020 年固定资产投资完成额累计增速同比变化 .....	4
图 5: 2003-2020 年生态保护和环境治理投资情况 .....	4
图 6: 2015-2020 年全国生物质发电新增并网情况 (单位: 万千瓦) .....	5
图 7: 2020 年新增生物质发电在建容量前五省份 .....	5
图 8: 截至 2020 年生物质发电累计并网容量前五省份 .....	5
图 9: 2015-2020 年全国分析仪器中标情况 .....	6
图 10: 2020 年新增分析仪器采购金额占比 .....	6
图 11: 2020 年不同领域分析仪器占比 .....	6
图 12: 2012-2019 年山东省环保相关固定资产投资完成额 .....	7
图 13: 2016-2020 年山东省环保企业数量 .....	7
图 14: 2020 年山东水务项目类型分布 (按投资额) .....	7
图 15: 2020 年山东固废项目类型分布 (按投资额) .....	7
图 16: 2020 年山东各市环卫市场化项目数量占比情况 .....	8
图 17: 2012-2021 年 2 月环保上市公司流通市值占比 .....	9
图 18: 2012-2021 年 2 月环保上市公司个数与市值占比 .....	9
图 19: 2021 年年初至今环保指数与沪深 300 走势对比 .....	9
图 20: 环保工程及服务板块估值及溢价水平 .....	9
图 21: SW 一级行业 2 月涨跌幅排名 .....	10
图 22: SW 环保相关指数 2 月涨跌幅 .....	10
图 23: 入选至今核心组合表现 .....	11

## 表格目录

表 1: 2016-2020 年两会前后申万环保指数表现 .....	2
表 2: 月度核心组合表现及推荐理由 .....	11
表 3: 本报告所涉及的环保行业公司 .....	12
表 4: 环保相关上市公司业绩预告 .....	12

### 分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

严明，环保行业分析师，材料科学与工程专业硕士，毕业于北京化工大学。于2018年加入中国银河证券研究院，从事环保行业研究。

### 评级标准

#### 行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

#### 公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

### 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒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。

银河证券版权所有并保留一切权利。

### 联系

#### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

#### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 [cuixianglan@chinastock.com.cn](mailto:cuixianglan@chinastock.com.cn)

上海地区：何婷婷 021-20252612 [hetingting@chinastock.com.cn](mailto:hetingting@chinastock.com.cn)

北京地区：耿尤淼 010-80928023 [gengyouyou@chinastock.com.cn](mailto:gengyouyou@chinastock.com.cn)