

2017 年 12 月 10 日

证券研究报告·行业研究·公用事业

大国崛起专题之环保篇



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

环保崛起，美丽中国

投资要点

- **十九大美丽中国建设浓墨重彩，“十三五”建设如火如荼，环保督查持续推进。**生态文明建设为十九大重中之重，大篇章强调环境保护、青山绿水重要性，行业正享受高速发展周期。同时，“十二五”收尾后环保配套政策持续出台，2016-2017 年国务院、环保部等印发多项环保政策及规划，开启十三五环保指标及考核，政策频发支持美丽中国建设。此外，2017 年全国范围内展开了史上空前严格的环保督查，罚款从第一批的 1.98 亿元上升到第四批的 4.66 亿元，目前已实现全国全覆盖，十九大环保部记者招待会再次确认了环保督查常态化。顶层设计+政策规划+严格执法带动行业良性发展、中长期向好。
- **大国崛起之美丽中国—高端装备升级，监测先行。**环保行业整体向好，大气、水、土壤、固废等领域保护治理需求持续提升带动环保装备崛起。2016 年实现总产值 6200 亿元，比 2011 年翻了一番，市场初具规模。2017 年 10 月《关于加快推进环保装备制造业发展的指导意见》明确提出 2020 年环保装备制造业产值达到 1 万亿元。若实现政策目标 2017-2020 年环保装备产值复合增速约为 17.3%，整体市场大有可为。我们认为环保税法出台+各细分领域治理加码下监测装备有望先行，带来市场快速发展。同时，政策明确提出“到 2018 年环境监测市场化改革迈向深入，第三方托管运营机制普遍实行，环境监测效率大幅度提升”，监测装备企业向下游运维服务拓展，叠加监测数据的敏感性特征有望持续带动国产装备市占率提升。
- **大国崛起之美丽中国—环保服务日趋完善，看好环卫领域。**随国力增强，我国供水、市政污水处理、环卫清洁等环保服务日趋完善，城市环境水平持续提升。其中城市用水普及率 98.42%、污水处理率 93.44%、垃圾处理率 96.62%，已达较高水平，环保服务市场得到快速发展。目前供水、市政污水市场投资高峰已过，预计未来随城镇化率提升年市场空间稳定，同时水务企业地域性特征明显，竞争格局分散且较为固化，行业集中度提升短期难以实现，行业机会较少，重点关注自下而上的个股投资机会。而垃圾清扫、收运等环卫领域之前多由政府市政单位负责，自 2013 年《国务院办公厅关于政府向社会力量购买服务的指导意见》发布后，明确要求在公共服务领域更多利用社会力量，加大政府购买服务力度，各地环卫市场化大幕拉开，我们测算当前城市+县城环卫服务合计年市场空间约为 1262 亿元，较大市场空间逐步释放，投资机会突出。
- **投资策略与重点关注个股：**大国崛起，环保装备升级，环保服务日趋完善。环保装备看好监测行业，建议关注 VOCs、工业水、土壤监测领域，个股推荐聚光科技（300203）、盈峰环境（000967）。环保服务看好环卫领域，重点关注设备和服务一体化企业，个股关注龙马环卫（603686）。
- **风险提示：**第三方监测服务推进不及预期、环卫市场化推进不及预期。

重点公司盈利预测与评级

代码	名称	当前价格	投资评级	EPS (元)			PE		
				2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
300203	聚光科技	33.08	买入	0.90	1.10	1.40	36.76	30.07	23.63
000967	盈峰环境	9.10	买入	0.21	0.34	0.42	43.33	26.76	21.67
603686	龙马环卫	27.57	-	0.78	1.01	1.33	35.35	27.30	20.73

数据来源：wind，西南证券整理（龙马环卫数据为 wind 一致预期）

西南证券研究发展中心

分析师：王颖婷
执业证号：S1250515090004
电话：023-67610701
邮箱：wyting@swsc.com.cn

分析师：濮阳
执业证号：S1250517090001
电话：021-58351739
邮箱：py@swsc.com.cn

联系人：沈猛
电话：021-58351679
邮箱：smg@swsc.com.cn

行业相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

股票家数	144
行业总市值 (亿元)	22,958.66
流通市值 (亿元)	22,262.76
行业市盈率 TTM	24.64
沪深 300 市盈率 TTM	14.0

相关研究

1. 公用事业行业周报（1204-1210）：工业园区污水处理、监测加速，环保部发文保障供暖（2017-12-11）
2. 环保行业 2018 年投资策略：美丽中国，环保为先（2017-12-04）
3. 公用事业行业周报（1127-1203）：发改委鼓励民资参与 PPP，LNG 价格升至历史高位（2017-12-03）
4. 环保督察专题报告之四：督察加强执法力度，危废景气持续向上（2017-12-01）

请务必阅读正文后的重要声明部分

目 录

1 大国崛起——聚焦生态文明建设	1
1.1 建设人与自然和谐共生的现代化国家	1
1.2 政策资金配套良好，2017 年环保风暴历史空前	2
2 大国崛起之美丽中国——高端装备升级，监测先行	5
3 大国崛起之美丽中国——环保服务日趋完善，看好环卫领域	10
4 大国崛起之美丽中国——投资组合推荐	20
聚光科技（300203）：监测装备龙头，监测+PPP 带动持续发力	20
盈峰环境（000967）：监测+环卫为主，打造综合性环保服务商	20
龙马环卫（603686）：装备与服务一体化企业，快速成长	21

图 目 录

图 1：四批环保督察覆盖全国	3
图 2：四批环保督察逐步趋严	4
图 3：环保监管体系日趋完善	4
图 4：环保装备产值增长趋势	5
图 5：监测行业市场发展（单位：亿元）	6
图 6：监测行业市场竞争格局	6
图 7：公共供水（自来水）综合生产能力	10
图 8：供水量情况	10
图 9：供水管网长度	10
图 10：城市和县城用水普及率	10
图 11：累计污水处理能力	11
图 12：城市和县城污水处理率	11
图 13：累计污水处理量情况	11
图 14：城市和县城污水处理量情况	11
图 15：城市再生水生产能力	12
图 16：再生水利用量	12
图 17：城市清扫面积（亿平方米）	12
图 18：县城清扫面积（亿平方米）	12
图 19：城市和县城累计生活垃圾处理能力	13
图 20：城市和县城生活垃圾无害化处理率（%）	13
图 21：城镇和乡村人口数量及城镇化率情况（单位：万人）	13
图 22：环卫车辆情况（亿台）	15
图 23：机械清扫率	15
图 24：2016 年环卫服务企业签约前十强	16
图 25：启迪桑德环卫业务营收增长情况	18
图 26：龙马环卫环卫业务营收增长情况	18

表 目 录

表 1：“十二五”、“十三五”水处理规划投资额对比	2
表 2：“十二五”、“十三五”生活垃圾处理规划投资额对比	3
表 3：本轮环保督察推进时间表	3
表 4：四批环保督察反馈表	4
表 5：2020 年环保装备产业发展目标	6
表 6：监测企业增长情况	6
表 7：京津冀大气监测要求	7
表 8：聚光科技运维项目中标情况	8
表 9：先河环保运维项目中标情况	9
表 10：重点领域环境监测市场空间	9
表 11：主要水务公司简况	14
表 12：环卫领域市场空间	15
表 13：环卫领域 PPP 入库项目	16
表 14：2017 年度环卫服务首年服务金额排行（截至 2017 年 7 月）	19
表 15：环卫企业产业链情况	19
附表 1：监测企业估值情况对比	22
附表 2：环卫企业估值情况对比	22

1 大国崛起——聚焦生态文明建设

1.1 建设人与自然和谐共生的现代化国家

十九大中重中之重提出生态文明建设，大篇章强调环境保护重要性，提出人与自然是命运共同体，要建设人与自然和谐共生的现代化，既要创造更多物质财富和精神财富以满足人民日益增长的美好生活需要，也要提供更多优质生态产品以满足人民日益增长的优美生态环境需要。必须坚持节约优先、保护优先、自然恢复为主的方针，形成节约资源和保护环境的空间格局、产业结构、生产方式、生活方式，还自然以宁静、和谐、美丽。

提出从现在到二〇二〇年是全面建成小康社会决胜期。要按照十六大、十七大、十八大提出的全面建成小康社会各项要求，紧扣我国社会主要矛盾变化，统筹推进经济建设、政治建设、文化建设、社会建设、**生态文明建设**，坚定实施科教兴国战略、人才强国战略、创新驱动发展战略、乡村振兴战略、区域协调发展战略、可持续发展战略、军民融合发展战略，突出抓重点、补短板、强弱项，特别是要坚决打好防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治的攻坚战，使全面建成小康社会得到人民认可、经得起历史检验。

具体任务包括：

（一）推进绿色发展。加快建立绿色生产和消费的法律制度和政策导向，建立健全绿色低碳循环发展的经济体系。构建市场导向的绿色技术创新体系，发展绿色金融，壮大节能环保产业、清洁生产产业、清洁能源产业。推进能源生产和消费革命，构建清洁低碳、安全高效的能源体系。推进资源全面节约和循环利用，实施国家节水行动，降低能耗、物耗，实现生产系统和生活系统循环链接。倡导简约适度、绿色低碳的生活方式，反对奢侈浪费和不合理消费，开展创建节约型机关、绿色家庭、绿色学校、绿色社区和绿色出行等行动。

（二）着力解决突出环境问题。坚持全民共治、源头防治，持续实施**大气污染防治行动**，打赢蓝天保卫战。加快**水污染防治，实施流域环境和近岸海域综合治理**。强化**土壤污染管控和修复**，加强**农业面源污染防治**，开展农村人居环境整治行动。**加强固体废物和垃圾处置**。提高污染排放标准，强化排污者责任，健全环保信用评价、信息强制性披露、严惩重罚等制度。构建政府为主导、企业为主体、社会组织和公众共同参与的环境治理体系。积极参与全球环境治理，落实减排承诺。

（三）加大生态系统保护力度。实施重要生态系统保护和修复重大工程，优化生态安全屏障体系，构建生态廊道和生物多样性保护网络，提升生态系统质量和稳定性。完成生态保护红线、永久基本农田、城镇开发边界三条控制线划定工作。开展国土绿化行动，推进荒漠化、石漠化、水土流失综合治理，强化湿地保护和恢复，加强地质灾害防治。完善天然林保护制度，扩大退耕还林还草。严格保护耕地，扩大轮作休耕试点，健全耕地草原森林河流湖泊休养生息制度，建立市场化、多元化生态补偿机制。

（四）改革生态环境监管体制。加强对生态文明建设的总体设计和组织领导，**设立国有自然资源资产管理和自然生态监管机构**，完善生态环境管理制度，统一行使全民所有自然资源资产所有者职责，统一行使所有国土空间用途管制和生态保护修复职责，统一行使监管城乡各类污染排放和行政执法职责。构建国土空间开发保护制度，完善主体功能区配套政策，建立以国家公园为主体的自然保护地体系。坚决制止和惩处破坏生态环境行为。

我们看到十九大将环保建设、青山绿水建设放在重要位置，是全面建成小康社会的重要一环，行业正享受高速发展周期，未来长期可持续。我们认为十九大中重点突出亟待解决的环境问题主要涉及有大气、水、土壤修复、固废领域，后续几大领域仍是环保污染防治的重中之重，其中大气、水治理我们仍然认为将是最显著问题所在和主要治理领域，土壤修复、固废治理市场空间巨大，后续政策和资金层面到位，监管力度的加强和持续的环保督查推进将有望带动该领域的快速发展。

此外，我们看到了改革生态环境监管体制的论述，顶层设计有国有自然资源资产管理和自然生态监管机构，这将为后续行使监管城乡各类污染排放和行政执法职责奠定高层基础，环保督查和依法行政将持续推进，产业结构调整升级，重污染企业出清改造等将稳步推进，带动行业良性发展，相关的环保监测及污染治理企业将有望重点受益。

1.2 政策资金配套良好，2017 年环保风暴历史空前

政策频发支持美丽中国建设

“十二五”收尾后环保配套政策持续出台，2016-2017 年国务院、环保部等印发《“十三五”生态环境保护规划》、《国家环境保护标准“十三五”发展规划》、《“十三五”全国危险废物规范化管理督查考核工作方案》、《国家环境保护“十三五”环境与健康工作规划》、《全国农村环境综合整治“十三五”规划》、《“十三五”节能环保产业发展规划》、《核安全与放射性污染防治“十三五”规划及 2025 年远景目标》、《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划》、《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》等等政策及规划，开启十三五环保指标及考核，政策频发支持美丽中国建设。

表 1：“十二五”、“十三五”水处理规划投资额对比

项目	“十二五”规划投资额（亿元）	“十三五”规划投资额（亿元）
新建配套污水管网投资	2443	2134
老旧污水管网改造投资		494
雨污合流管网改造投资		501
新增污水处理设施投资	1040	1506
提标改造污水处理设施投资	137	432
新增或改造污泥无害化处理处置设施投资	347	294
新增再生水生产设施投资	304	158
初期雨水治理设施投资	-	81
地级及以上城市黑臭水体治理中控源截污涉及的设施建设投资（分项计入规划重点建设任务投资中）	-	1700
监管能力建设投资	27	45
总投资	4300	5644

数据来源：“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划，西南证券整理

表 2：“十二五”、“十三五”生活垃圾处理规划投资额对比

项目	“十二五”规划投资额（亿元）	“十三五”规划投资额（亿元）
无害化处理设施投资	1730	1699.3
收运转运体系建设投资	351	257.8
存量整治工程投资	211	241.4
餐厨垃圾专项工程投资	109	183.5
垃圾分类示范工程投资	210	94.1
监管体系建设投资	25	42.3
总投资	2636	2518.4

数据来源：“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划，西南证券整理

环保督查如火如荼，力度空前

2017 年全国范围内展开了史上空前严格的环保督查，目前已展开四轮中央环保督察，实现全国全覆盖。

图 1：四批环保督察覆盖全国



数据来源：环保部、西南证券整理

表 3：本轮环保督察推进时间表

批次	进驻时间	涉及省份
试点	2016 年 1 月	河北
第一批	2016 年 7 月	内蒙古、黑龙江、江苏、江西、河南、广西、云南、宁夏
第二批	2016 年 11 月	北京、上海、湖北、广东、重庆、陕西、甘肃
第三批	2017 年 4 月	天津、山西、辽宁、安徽、福建、湖南、贵州
第四批	2017 年 8 月	吉林、浙江、山东、海南、四川、西藏、青海、新疆（含兵团）

数据来源：环保部、西南证券整理

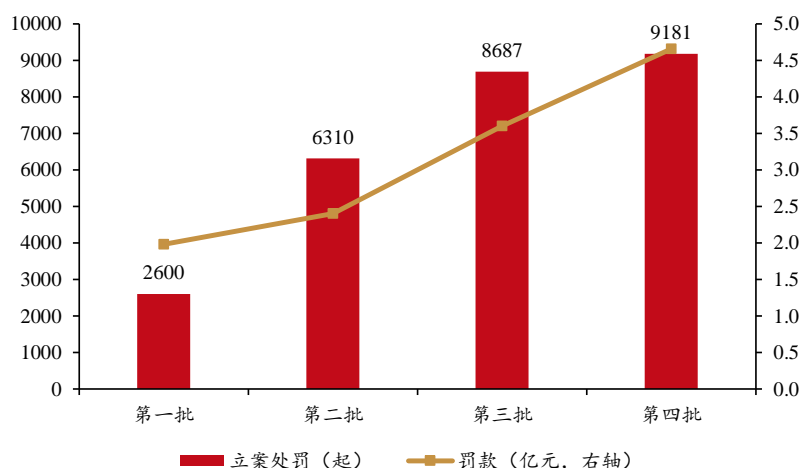
环保督察执法力度逐步趋严，罚款从第一批的 1.98 亿元上升到第四批的 4.66 亿元。截至 9 月 15 日，第四批中央环保督察组交办的环境举报，立案处罚 9181 家，罚款 4.66 亿元；立案侦查 297 件，行政和刑事拘留 364 人；约谈 4210 人，问责 5763 人。

表 4：四批环保督察反馈表

	环境案件（件）	立案处罚（起）	拘留（人）	约谈（人）	问责（人）	罚款（亿元）
试点		125	123	65	366	
第一批	11871	2600	253	近 2000	3422	1.98
第二批	15631	6310	265	4666	3121	2.4
第三批	31457	8687	405	6657	4660	3.6
第四批	39586	9181	364	4210	5763	4.66

数据来源：环保部、西南证券整理

图 2：四批环保督察逐步趋严



数据来源：环保部、西南证券整理

2015 年新环保法实施后，垂直监管、排污许可证、环保税法等出台，环保监管体系日趋完善。“水气土”三个环境管理司成立；省以下环保机构监测监察执法垂直管理制度实行；覆盖所有固定污染源的企业排放许可制建立；中央环保督察巡视工作开展；环境保护税法获全国人大常委会通过并将于 2018 年 1 月 1 日起开征。

图 3：环保监管体系日趋完善



数据来源：环保部、西南证券整理

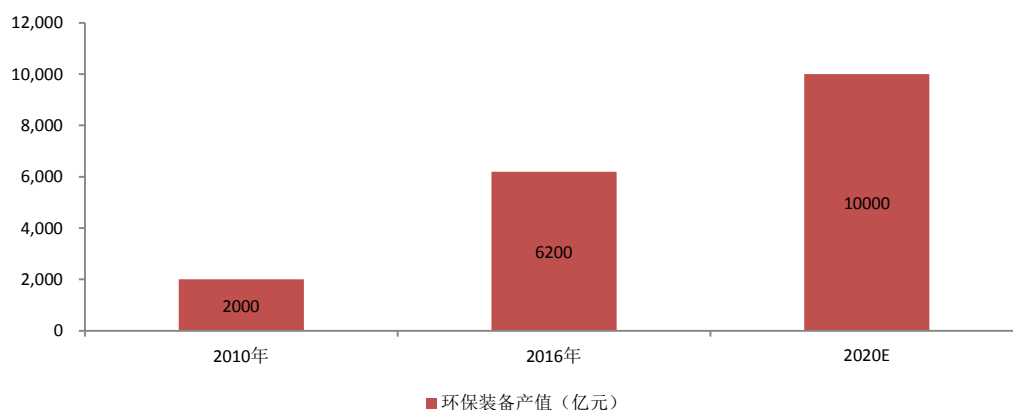
各地持续推进环保督察工作，环保督查有望常态化。目前，北京、广东、山西等地方已经参照中央环保督察，先后启动省级层面督察，环保督查结果将作为领导干部考核、任免的重要依据。浙江省明确到 2020 年，将实现省市县乡四级生态环境状况报告制度的全覆盖；青海省已开展对祁连山生态保护红线划定工作。严格的环保执法将带动行业中长期向好。

2 大国崛起之美丽中国—高端装备升级，监测先行

大国崛起必然带动美丽中国的建设，从环保行业发展中，我们在大气、水、固废、监测及其他领域中看好不断升级的高端环保装备产业，监测及环卫领域的高端装备产业将重点受益。

从整个环保装备行业发展来看，近年来我国环保装备产业快速崛起，2016 年实现总产值 6200 亿元，比 2011 年翻了一番。根据工信部具体数据，截至 2016 年 11 月底，环保专用装备产量 818648 台套，同比增长 25.8%，增速位列 129 个机械制造细分行业中第 5 位；主营业务收入 2951.7 亿元，同比增长 7.9%；行业利润总额达到 202.1 亿元，同比增长 9.1%；环保装备进出口总额 217 亿元人民币，顺差 9.5 亿元人民币。环保装备产业“十二五”期间快速崛起，市场初具规模。

图 4：环保装备产值增长趋势



数据来源：工信部、西南证券整理

2017 年 10 月，工业和信息化部发布了《关于加快推进环保装备制造业发展的指导意见》，明确提出要全面提升先进环保装备有效供给，为绿色发展提供有力支撑，到 2020 年行业创新能力明显提升，关键核心技术取得新突破，创新驱动的行业发展体系基本建成；先进环保技术装备的有效供给能力显著提高，市场占有率大幅提升；主要技术装备基本达到国际先进水平，国际竞争力明显增强；产业结构不断优化，在每个重点领域支持一批具有示范引领作用的规范企业，培育十家百亿规模龙头企业，打造千家“专精特新”中小企业，形成若干个带动效应强、特色鲜明的产业集群；环保装备制造业产值达到 10000 亿元。我们测算若实现政策目标 2017-2020 年环保装备产值复合增速约为 17.3%，政策大力支持下“十三五”期间行业仍处于快速发展阶段，整体市场大有可为。

表 5：2020 年环保装备产业发展目标

项目	目标
总目标	2020 年环保装备制造产值达到 10000 亿元。
技术和进口替代方面	行业创新能力明显提升，关键核心技术取得新突破，创新驱动的行业发展体系基本建成。主要技术装备基本达到国际先进水平，国际竞争力明显增强，先进环保技术装备的有效供给能力显著提高，市场占有率大幅提升。
企业培育	产业结构不断优化，在每个重点领域支持一批具有示范引领作用的规范企业，培育十家百亿规模龙头企业，打造千家“专精特新”中小企业，形成若干个带动效应强、特色鲜明的产业集群。

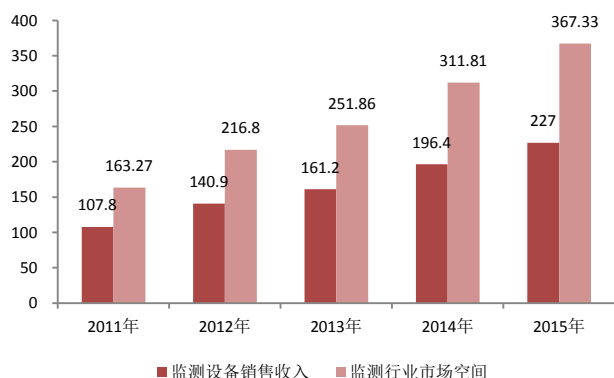
数据来源：《关于加快推进环保装备制造业发展的指导意见》，西南证券整理

产业细分来看，环保装备细分领域主要包括大气污染防治装备、水污染防治装备、土壤污染修复装备、固体废物处理处置装备、资源综合利用装备和环保监测专用装备等。其中监测装备技术含量和行业壁垒较高，环保高压下，水、大气、土壤治理均需监测先行，充分受益环保需求提升。

快速发展中的环境监测市场，国内企业成长加速

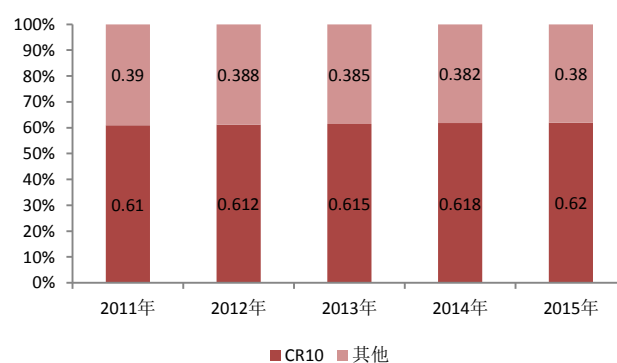
“十二五”期间我国环境监测行业发展迅速，2015 年行业规模超过 367 亿元，“十二五”期间行业复合增速达到 17.6%。其中监测行业市场空间主要为设备市场，2015 年我国监测设备销售额 227 亿元，占整个市场空间的 62%。

图 5：监测行业市场发展（单位：亿元）



数据来源：北极星节能环保网、国家监测总站，西南证券整理

图 6：监测行业市场竞争格局



数据来源：国家监测总站，西南证券整理

根据国家监测总站数据，监测行业 CR10 企业市场份额占比为 62%，其中包括岛津、赛默飞世尔等外资品牌，也包含聚光科技、先河环保等内资企业。但 2016 年国内上市监测企业聚光科技、先河环保、雪迪龙、天瑞仪器、盈峰环境（宇星科技）累计营业总收入 79.74 亿元，占总市场份额不足 40%，监测装备国产化率不高，行业高端市场主要由国外高端品牌占据主导份额，内资企业主要面向中低端过程分析仪器市场。但从另一方面来看，上市公司营收增速多高于行业增速，国内优秀企业加速成长态势显现。

表 6：监测企业增长情况

证券简称	2016 年营收 (亿元)	2015 年营收 (亿元)	增速 (%)
聚光科技	23.49	18.33	28.13
先河环保	7.90	6.28	24.59
盈峰环境	34.07	30.43	11.98

证券简称	2016 年营收 (亿元)	2015 年营收 (亿元)	增速 (%)
雪迪龙	9.98	10.02	持平
天瑞仪器	4.30	3.21	33.88
汉威电子	11.08	7.47	48.34
理工环科	6.87	4.49	53.14

数据来源：公司公告、西南证券整理

监测装备崛起机会 1：环保税法出台+各细分领域治理加码下市场快速发展

2016 年 12 月环保税法通过十二届人大常委会表决，随后国家主席习近平签署主席令，2018 年 1 月 1 日起正式施行。环保税法将环保费改为环保税，排污执法刚性获显著加强。严格的排污税征收以准确的排污量监测作为依据，势必带动企业排污监测先行，具体来看：

- 新的环保税法在计税时将重金属从水污染物中区分开来，即原环保费规定应税水污染物按照前 3 项征收；新环保税明确水污染物中重金属污染物按前 5 项征收，其他污染物按照前 3 项征收。调整后势必促进政府部门和企业双方加大对重金属污染物的监管，推进重金属监测市场发展。
- 新排污税在原有排污费政策“对于排放应税大气污染物、水污染物浓度值低于规定标准 50%的企业，减半征收排污费”的基础上新增“排放大气污染物、水污染物低于规定标准 30%的企业，按 75%征收环保税。新政策在调动减排积极性的同时，对于监测设备精密性要求更高。
- 新环保税法规定对于应税污染物的排放量和噪声分贝数计算的优先级分别为：首先以纳税人安装符合规定规范的自动监测设备数据计算；其次按照监测机构出具的符合规定规范的监测数据计算；再者按照国家环保主管部门规定的排污系数、物料核算方法计算；最后按照各级环境保护主管部门规定的抽样测算的方法核定计算。新税法优先以企业自动监测申报数据测算有望带动企业强化自身污染物监测水平，进而带动监测装备行业发展。

同时，环保高压下，各环保细分领域治理力度加强，环保治理必先监测检测，各细分领域监测市场有望加速释放。

- **大气治理方面**，打赢蓝天保卫战为当前环境治理重中之重，最新出台的《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》明确提出建设完善空气质量监测网络体系、加快区县监测网络建设、加强监测数据质量管理、推动烟气排放自动监控全覆盖。

表 7：京津冀大气监测要求

要求	具体措施
加快区县监测网络建设	2017 年 10 月底前，“2+26”城市所有 327 个区县全部建成包含二氧化硫（SO ₂ ）、二氧化氮（NO ₂ ）、可吸入颗粒物（PM ₁₀ ）、PM _{2.5} 、一氧化碳（CO）、臭氧（O ₃ ）六项参数在内的空气质量自动监测站点，其中，县（市）建成 2 个以上，区建成 1 个以上。
加强监测数据质量管理	完善空气质量监测远程在线质控系统，加快提高社会环境监测机构和人员的服务水平，严厉打击监测数据弄虚作假，保证环境监测数据的公正性和权威性。一经发现干扰监测数据的，严肃追究相关人员的责任。

要求	具体措施
推动烟气排放自动监控全覆盖	在 2017 年 10 月底前，全面排查排气口高度超过 45 米的高架源，全部安装自动监控设施，电力、钢铁、焦化、水泥、玻璃、有色、砖瓦企业和燃煤锅炉均应安装自动监控设施，做到全覆盖、无遗漏，加强自动监控设施运营维护，数据传输有效率达到 90%

数据来源：《京津冀及周边地区 2017-2018 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》，西南证券整理

- **水质监测方面**，国家出台《“十三五”国家地表水环境质量监测网设置方案》将原有 972 个监测断面经过调整增加至 2767 个监测断面，进一步完善水质监测网体系。
- **土壤监测方面**，《土壤污染防治行动计划》规划 2017 年底前，完成土壤环境质量国控监测点位设置，建成国家土壤环境质量监测网络，充分发挥行业监测网作用，基本形成土壤环境监测能力。

监测装备崛起机会 2：产业链拓展带动市占率提升

2015 年 12 月印发的《关于支持环境监测体制改革的实施意见》明确提出“到 2018 年环境监测市场化改革迈向深入，第三方托管运营机制普遍实行，环境监测效率大幅度提升，除敏感环境数据外，原则上将采取政府购买服务的方式，选择第三方专业公司托管运营。”由于环境数据的敏感性，环境监测体制改革有效促进了国内装备企业向下游运维服务拓展，并在运维中对监测设备进行新增新建和更新换代，进而带动国产装备市占率提升。

根据仪器信息网对 2016 年 10 月-2017 年 3 月的第三方运维服务中标统计数据来看，5 个月时间内聚光科技运维项目中标金额 9591 万元，先河环保中标金额 3448 万元，产业链向下游延伸迅速。

表 8：聚光科技运维项目中标情况

项目	开标日期	项目金额（万元）
泉州市重点污染源自动监控设施运维服务	10 月 31 日	1942.8
菏泽市经济开发区大气污染物自动在线监控系统运维项目	11 月 9 日	330
滁州市水质自动监测站第三方运维服务项目	11 月 9 日	98.7
淄博市镇办环境空气质量自动监测站点网络建设及运行维护项目	12 月 7 日	2597.8
中国环境监测总站国家环境空气质量监测网城市站运维检查项目	12 月 14 日	2947.4
甘肃省环境质量自动监测站第三方运维政府采购项目	12 月 20 日	242.3
潍坊市环境保护局滨海区分局环境监测站大气环境应急监测车运维项目	1 月 9 日	29.8
中山市环境监测站大气自动站运行维护服务采购项目	1 月 13 日	26.5
银川市污染源自动监控设施第三方运营服务项目（废气设备）	2 月 8 日	531.8
贵州省环境监测中心站省控空气自动站运行维护管理项目	2 月 8 日	439.2
漳平市污染源自动监控设施第三方社会化委托运行管理项目	2 月 17 日	52.5
三明市三元区重点污染源自动监控设施运营维护服务	2 月 28 日	351.9
合计		9590.7

数据来源：仪器信息网，西南证券整理

表 9：先河环保运维项目中标情况

项目	开标日期	项目金额（万元）
任丘市市区内两套空气自动监测系统运营维护项目	11 月 8 日	16.5
2016 年青海省环境空气及水质自动监测站运行维护项目	11 月 17 日	444.3
定州市环境保护局空气质量自动监测站运营项目	12 月 2 日	74.3
邢台市、县市区空气质量自动监测站第三方运行项目	12 月 3 日	97.8
淄博市环境监测站镇办环境空气质量自动监测站点网络建设及运行维护项目	12 月 7 日	1897.2
邯郸市辖区环境空气自动监测直管站运行维护项目	1 月 19 日	410.6
2017 年河南省省级环境空气自动监测直管站运行维护项目	2 月 7 日	257.4
贵州省环境监测中心站省控空气自动站运行维护管理项目	2 月 8 日	249
合计		3447.8

数据来源：仪器信息网，西南证券整理

监测装备崛起投资机会：重点关注 VOCs、工业水和土壤监测

根据上文分析，监测设备市场有望多点开花，细数投资机会，大气领域重点关注“蓝天保卫战”下 VOCs 监测机会、水环境领域重点关注环保税和环保督察高压带来的工业水污染源监测机会以及土壤环境监测机会。具体来看：

- **VOCs 监测机会。**当前主要 VOCs 产生企业包括石油化工、包装印刷、建筑装饰、机械设备制造等行业，其中石油化工 VOCs 监测装备已基本安装完毕，包装印刷、建筑装饰、机械设备等行业 VOCs 监测有待加强。仅以包装印刷行业测算，2016 年末全国包装印刷企业总数达 30 万家，其中规模以上企业 2 万多家，假设 50% 规模以上企业安装监测设施，每台设施投资约 150 万元，对应市场空间 150 亿元以上。同时，目前国家（国控+省控）监测站点 VOCs 监测尚未铺开，预计铺开当全国约 7000 家大气监测站 VOCs 监测投入超 100 亿元。
- **工业水污染源监测机会。**环保税和环保督察高压下，工业企业污染源监测称为重点领域，水污染重点企业包括化学原料和化学制品制造业、纺织行业、造纸和纸制品业、煤炭开采和洗选业等，粗略统计上述行业数量约 8 万家，假设 30% 企业需要加装监测设备，对应市场空间约 350 亿元。
- **土壤环境监测机会。**环境保护部信息显示，截至 2015 年 12 月已在全国设置了土壤环境质量监测国控点位 31367 个，2016 年拟再增加 7000 个风险点位。同时，农业部、国土部和环保部的规划新增 16 万个监测点位，以每个点位投资 10 万元测算，对应市场空间超 150 亿元。

表 10：重点领域环境监测市场空间

项目	市场空间（亿元）
VOCs	250
工业水	350
土壤	150
合计	750

数据来源：西南证券整理

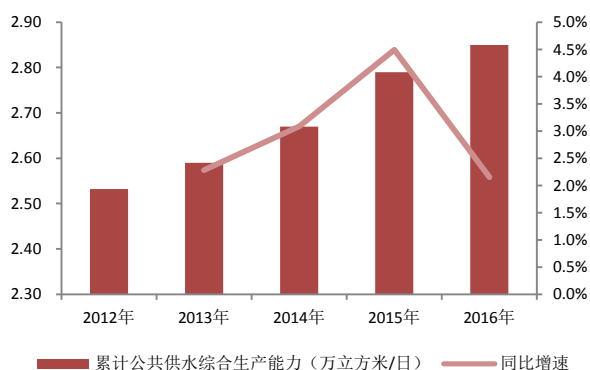
3 大国崛起之美丽中国—环保服务日趋完善，看好环卫领域

随国力增强，我国供水、市政污水处理、环卫清洁等环保服务日趋完善，城市环境水平持续提升。具体来看：

我国供水能力持续提升，用水普及率已达较高水平

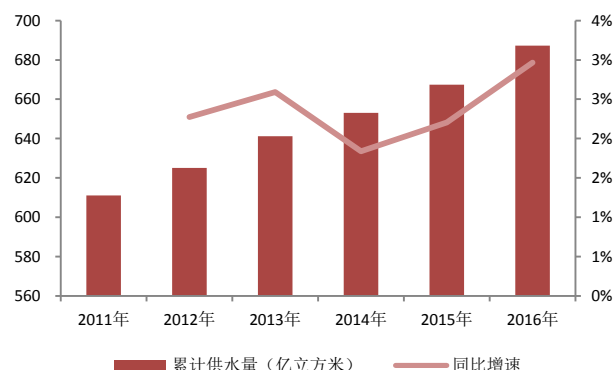
根据城乡建设统计公报数据，截至 2016 年末，全国设市城市 657 个，县城 1537 个，城市+县城累计公共供水（自来水）能力 2.85 亿立方米/日，同比增长 2.15%；累计供水管道长度 96.8 万公里，同比增长 4.65%；2016 年全年累计供水总量 687.2 亿立方米，同比增长 2.97%，自来水供水能力稳步提升。从供水覆盖率来看，截至 2016 年年末城市用水普及率 98.42%，比上年增加 0.35 个百分点；县城用水普及率 90.5%，比上年增加 0.54 个百分点，用水普及率已达到较高水平。

图 7：公共供水（自来水）综合生产能力



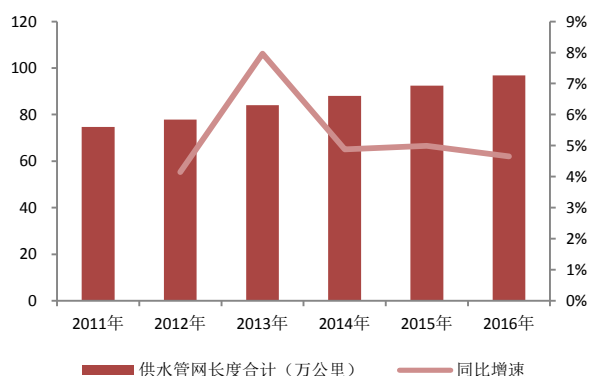
数据来源：城乡建设统计公报，西南证券整理

图 8：供水量情况



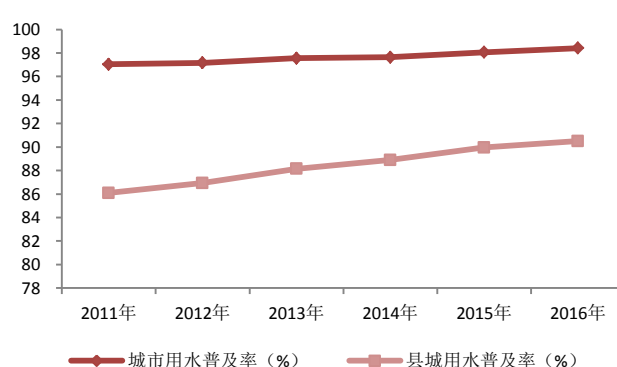
数据来源：城乡建设统计公报，西南证券整理

图 9：供水管网长度



数据来源：城乡建设统计公报，西南证券整理

图 10：城市和县城用水普及率

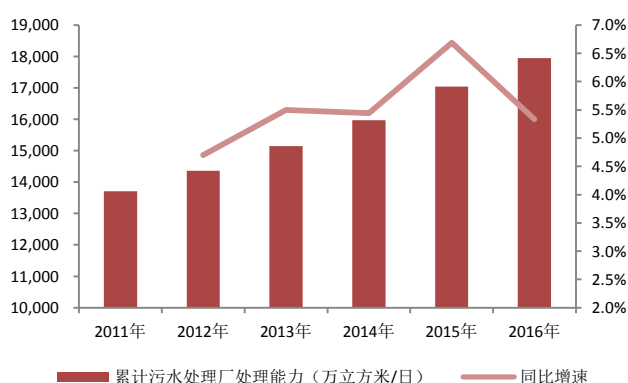


数据来源：城乡建设统计公报，西南证券整理

市政污水处理能力、处理率快速增长

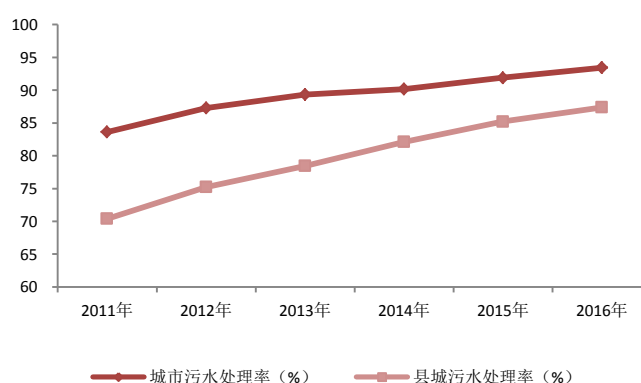
根据城乡建设统计公报数据,截至2016年末,全国累计污水厂(包括城市和县城)3552座,同比增加9座,累计污水处理能力17946万立方米/日,同比增长5.34%,排水管道长度57.7万公里,同比增长6.9%;2016年城市+县城累计污水处理总量529.8亿立方米,同比增长4.35%。其中城市污水处理量448.8亿立方米,同比增长4.66%,县城污水处理量81亿立方米,同比增长2.66%,污水处理能力稳步提升。从处理率来看,2016年城市污水处理率93.44%,同比增加1.54个百分点,县城污水处理率87.38%,同比提升2.16个百分点。2011年-2016年,城市污水处理率从83.63%提升至93.44%,县城污水处理率从70.41%提升至87.38%,处理率较快提升,未来仍有一定提升空间。

图 11: 累计污水处理能力



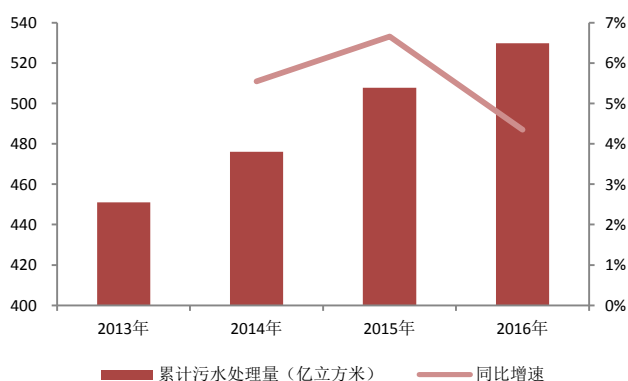
数据来源: 城乡建设统计公报, 西南证券整理

图 12: 城市和县城污水处理率



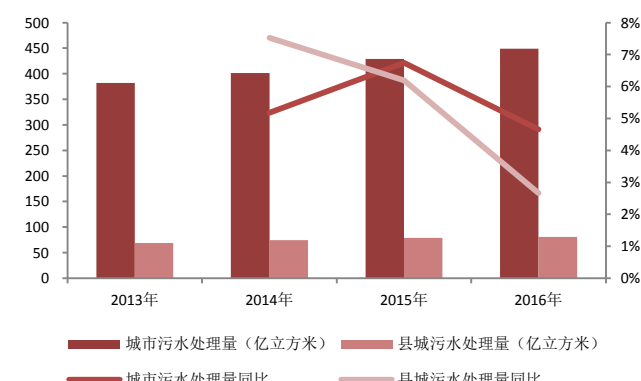
数据来源: 城乡建设统计公报, 西南证券整理

图 13: 累计污水处理量情况



数据来源: 城乡建设统计公报, 西南证券整理

图 14: 城市和县城污水处理量情况

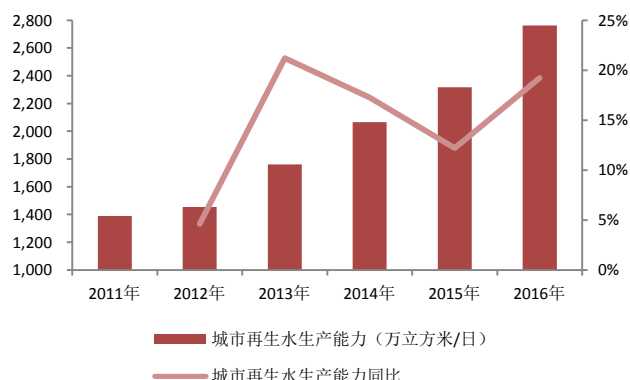


数据来源: 城乡建设统计公报, 西南证券整理

城市再生水生产能力及利用规模快速提升, 水资源循环利用得到落实

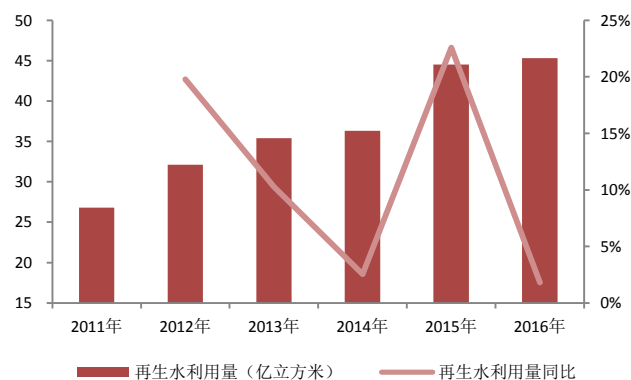
根据城乡建设统计公报数据,2016年我国城市再生水生产能力2762万立方米/日,同比增长19.21%,比2011年的1389万立方米/日增长了1倍;再生水利用量45.3亿立方米,同比增长1.8%,为2011年利用量的1.69倍,城市再生水生产能力及利用规模快速提升,水资源循环利用得到落实。

图 15: 城市再生水生产能力



数据来源: 城乡建设统计公报, 西南证券整理

图 16: 再生水利用量



数据来源: 城乡建设统计公报, 西南证券整理

城市垃圾清扫、收运、处理率均有明显提升, 城市环境显著改善

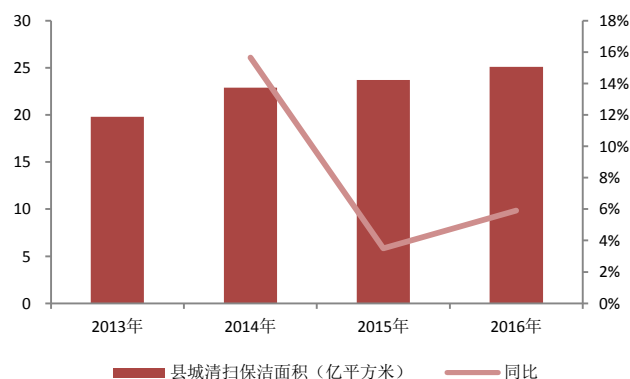
根据城乡建设统计公报数据, 截至 2016 年年末全国城市、县城道路清扫保洁面积分别为 79.5、25.1 亿平方米, 分别同比增长 8.85%、5.91%; 其中城市机械清扫面积 47.5 亿平方米, 机械清扫率 59.7%, 县城机械清扫面积 12.7 亿平方米, 机械清扫率 50.7%。全年城市、县城生活垃圾和粪便累计清运量 2.88 亿吨, 同比增长 3.98%, 累计生活垃圾日处理能力 81.2 万吨, 其中城市、县城生活垃圾无害化处理率分别达到 96.62%和 85.22%, 分别同比增加和 2.52 和 6.18 个百分点。垃圾清扫面积、收运量、处理率均有明显提升, 城市环境显著改善。

图 17: 城市清扫面积 (亿平方米)



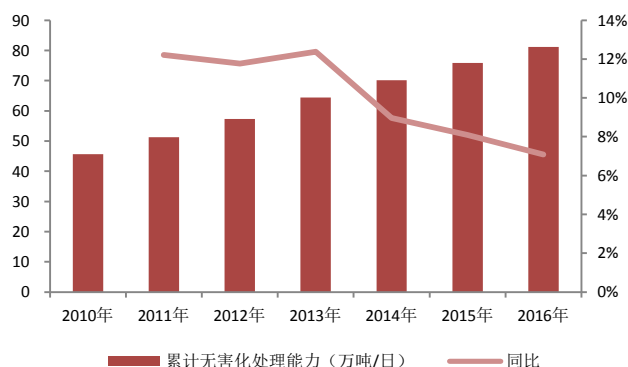
数据来源: 城乡建设统计公报, 西南证券整理

图 18: 县城清扫面积 (亿平方米)



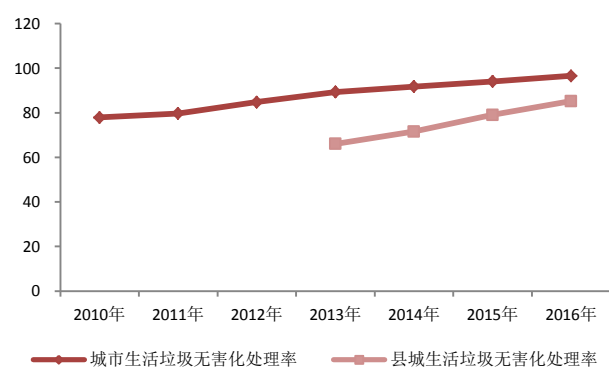
数据来源: 城乡建设统计公报, 西南证券整理

图 19：城市和县城累计生活垃圾处理能力



数据来源：城乡建设统计公报，西南证券整理

图 20：城市和县城生活垃圾无害化处理率（%）



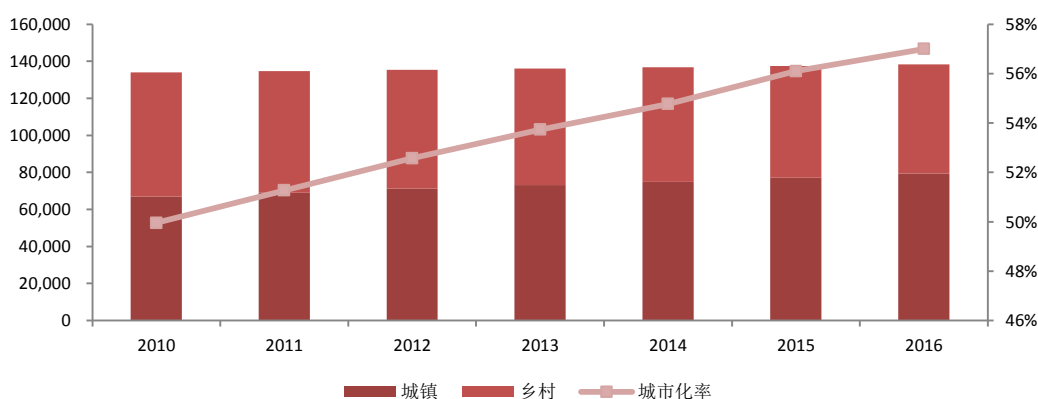
数据来源：城乡建设统计公报，西南证券整理

城市环境水平持续提升下，环保服务市场得到快速发展。目前供水、市政污水处理率已较高水平，市场投资高峰已过，预计未来随城镇化率提升年市场空间稳定，同时水务企业地域性特征明显，竞争格局分散且较为固化，行业集中度提升短期难以实现，行业机会较少，重点关注自下而上的个股投资机会。而垃圾清扫、收运等环卫领域之前多由政府市政单位负责，自 2013 年《国务院办公厅关于政府向社会力量购买服务的指导意见》发布后，明确要求在公共服务领域更多利用社会力量，加大政府购买服务力度，各地环卫市场化大幕拉开，市场空间逐步释放，投资机会突出。具体来看：

供水和污水处理市场空间预计随城镇化率提升稳定增长，但行业集中度提升困难下行业投资机会较少

城镇人口总量决定了城镇供水和市政污水处理规模以及行业发展空间。2016 年我国城镇常住人口 79298 万人，比上年末增加 2182 万人，乡村常住人口 58973 万人，减少 1373 万人，城市化率 57.35%，同比提升 1.35 个百分点，向 2020 年达到 60% 的发展目标持续迈进。根据世界城镇化发展普遍规律，我国目前仍处于城镇化率 30%—70% 的快速发展区间，预计后续大概率保持每年 1%-2% 的城镇化率增长速度，城镇人口数量将稳定提升。考虑到当前城市用水普及率、污水处理率已达到 98.42% 和 93.44%，县城用水普及率、污水处理率已达到 90.5% 和 87.38%，处于相对较高水平，预计后续城市用水和污水处理需求将主要随城镇化率提升而小幅稳定增长。

图 21：城镇和乡村人口数量及城镇化率情况（单位：万人）



数据来源：城乡建设统计公报，西南证券整理

目前 13 家国内上市水务公司供排水总规模 5228 万吨/日。其中供水规模 2700 万吨/日，约占全国公共供水能力的 9.5%；污水处理规模 2528 万吨/日，约占全国污水处理能力的 14%。竞争格局较为分散。同时，13 家上市水务公司中 12 家实际控制人均为国有资本，地方政府控股下供排水业务具备较强地域垄断性。一方面当地政府的地方保护下外地水务公司进入困难，异地扩展较难实施；另一方面，得益于地方政府支持，国企水务公司净利率高、现金流丰厚，但也因此业绩动力较弱，共同促成了多数水务公司固守当地资源，“走出去”困难，行业集中度短期内难以提升，自上而下行业机会较少。

表 11：主要水务公司简介

证券简称	主要业务区域	实际控制人	供水能力（万吨/日）	污水处理能力（万吨/日）
首创股份	华东、华北、中南地区	北京市国资委	1078.15	910
兴蓉环境	成都地	成都市国资委	240.30	277.99
中山公用	中山市	中山市国资委	238	58
重庆水务	重庆地区	重庆市国资委	218.6	228.39
洪城水业	南昌市	南昌市国资委	150	210
绿城水务	广西地区	南宁市国资委	147	88.2
钱江水利	杭州市	水利部综合事业局	139	27
瀚蓝环境	佛山市	佛山市国资委	136	56.3
武汉控股	武汉市	武汉市国资委	130	181
江南水务	江阴地区	江阴市人民政府	116	22.5
国中水务	华北地区	姜照柏	74	79.09
创业环保	云南曲靖、天津	天津市国资委	20	393
渤海股份	天津地区	天津市水务局	13	9.49

数据来源：公司公告、西南证券整理

环卫领域市场规模较大

2016 年末全国城市、县城道路清扫保洁面积分别为 79.5、25.1 亿平方米，按照道路清扫费用 10 元/平方米·年计算（行业平均道路清扫价格在 8-12 元/平方米·年），每年全国城市、县城道路清扫市场空间分别为 795 和 251 亿元。同时，2016 年全国城市、县城生活垃圾和粪便清运量分别为 2.17 和 0.71 亿吨，以垃圾清运费 75 元/吨计算，每年全国城市、县城生活垃圾清运市场空间约为 163 和 53 亿元。当前城市+县城环卫服务合计年市场空间约为 1262 亿元。

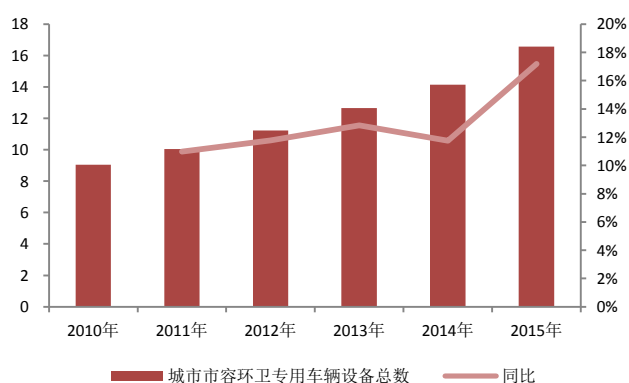
同时，目前我国城市和县城环卫清扫机械化率较低分别为 59.7%和 50.7%，距离发达国家 80%以上的机械化率存在较大差距，考虑到机械清扫成本和效率更高，未来环卫机械化率提升大势所趋。根据《中国专用汽车行业月度数据服务报告》，2017 年上半年我国环卫车总产量 4.7 万辆，同比增长 32.43%，2016 年全年环卫车总产量 8.7 万辆，同比增长 30.56%，以 2017 年环卫装备销量 9 万辆、均价 25 万/套估算，2017 年环卫装备市场约 225 亿元。

表 12：环卫领域市场空间

	城市	县城
道路保洁面积（亿平方米）	79.5	25.1
清扫费用（元/平方米·年）	10	10
道路保洁市场空间（亿元）	795	251
生活垃圾和粪便清运量（亿吨）	2.17	0.71
清运费用（元/吨）	75	97
清运市场空间（亿元）	163	53
环卫服务市场空间合计（亿元）	958	304
2017 年环卫装备销量预计（万辆）	9	
单价（万元/套）	25	
环卫装备年市场空间（亿元）	225	

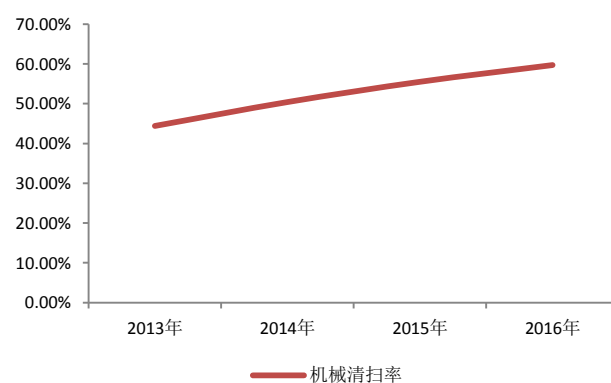
数据来源：西南证券整理测算

图 22：环卫车辆情况（亿台）



数据来源：统计局，西南证券整理

图 23：机械清扫率



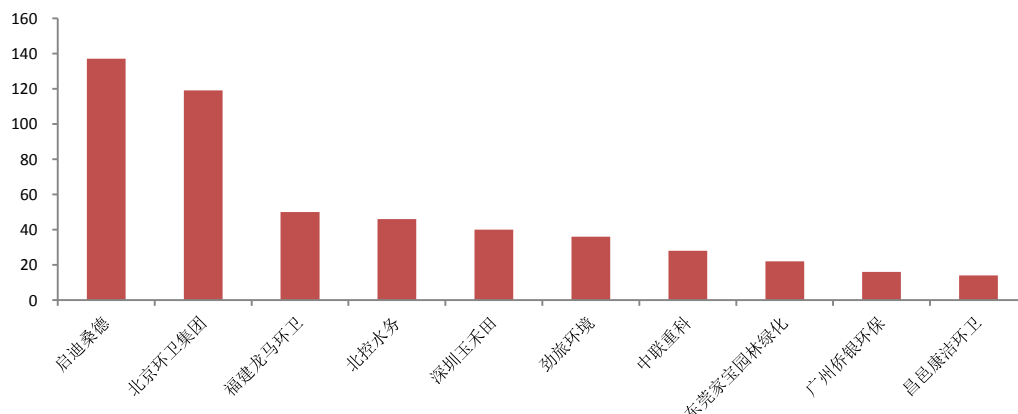
数据来源：城乡建设统计公报，西南证券整理

环卫市场化大幕拉开，市场快速释放

环卫服务之前多由政府“一揽子”包办，最初与外部市场主体的合作仅限于设备采购和施工采购，运营管理责任由政府企事业单位承担。2013 年《国务院办公厅关于政府向社会力量购买服务的指导意见》发布，明确要求在公共服务领域更多利用社会力量，加大政府购买服务力度，各地环卫市场化力度明显增强。

根据易标通环卫招标项目数据监测中心数据，2016 年全国环卫服务新签项目合同总额 861 亿元，市场快速释放。其中，启迪桑德、北京环卫集团、福建龙马环卫、北控水务、深圳玉禾田、劲旅环境、中联重科、东莞家宝园林绿化、广州侨银环保、昌邑康洁环卫等十强合同额合计约占全行业的 60%，市场竞争格局较为集中。

图 24：2016 年环卫服务企业签约前十强



数据来源：易标通环卫招标项目数据监测中心，西南证券整理

PPP 模式加速环卫市场化发展

环卫项目主要分为政府购买服务和 PPP 两种模式，目前政府购买服务占据主导，项目占比 80% 以上，但环卫项目较为适用 PPP 模式，政府大力推动下，目前各地环卫 PPP 项目数量明显增多。我们统计全国 PPP 项目库中环卫项目数量发现，截至 2017 年 6 月入库项目 75 个，对应投资金额 190 亿元，其中进入采购阶段和执行阶段的项目 40 个，对应投资金额 109 亿元，落地率较高。同时，2017 年 1-7 月环卫市场每月新推出 PPP 项目约 6-12 个，PPP 开标加速，后续在 PPP 模式带动下，环卫市场化有望进一步加速发展。

表 13：环卫领域 PPP 入库项目

时间	项目名称	金额 (万元)	项目阶段
2017/6/3	山东省聊城市江北水城旅游度假区城乡环卫一体化项目	12,418	采购阶段
2017/5/22	四川省广安市前锋区城乡环卫一体化 PPP 项目	14,692	识别阶段
2017/5/15	河南省郑州市新郑市城乡环卫一体化项目	15,152	采购阶段
2017/4/17	安徽省安庆市岳西县城乡环卫一体化 PPP 项目	62,110	执行阶段
2017/4/4	库尔勒市城乡环卫一体化 PPP 项目	4,872	采购阶段
2017/3/8	安徽省六安市霍山县互联网+城乡环卫一体化 PPP 项目	7,244	采购阶段
2017/2/27	云南省楚雄彝族自治州姚安县智慧城乡环卫一体化项目	3,722	采购阶段
2017/2/1	内蒙古自治区乌兰察布市察右后旗环卫一体化项目	10,080	准备阶段
2017/1/25	山东省泰安市宁阳县城乡环卫一体化项目	30,097	采购阶段
2017/1/18	海南省琼海市嘉积城区及部分镇墟环卫一体化 PPP 项目	9,084	准备阶段
2017/1/16	托克逊县城乡环卫一体化项目	18,000	识别阶段
2017/1/13	常德经济技术开发区城乡环卫一体化 PPP 项目	23,543	准备阶段
2017/1/10	和静县城乡环卫一体化项目	16,000	识别阶段
2017/1/3	肃州区环卫保洁及绿化养护项目	22,700	识别阶段
2017/1/1	泗阳县垃圾焚烧发电及环卫保洁收运一体化 PPP 项目	36,000	准备阶段
2017/1/1	洪江区城乡环卫一体化 PPP 项目	28,371	准备阶段
2016/12/29	云南省昆明市宜良县城乡环卫一体化 PPP 项目	5,589	采购阶段
2016/12/29	云南省昆明市五华区环卫一体化 PPP 项目	29,874	采购阶段

时间	项目名称	金额（万元）	项目阶段
2016/12/22	云南省昆明市西山区环卫一体化 PPP 项目	16,966	采购阶段
2016/12/1	贵州省遵义市凤冈县城乡环卫一体化 PPP 项目	13,602	采购阶段
2016/11/16	正安县城生活垃圾收运及环卫一体化 PPP 项目	5,982	准备阶段
2016/11/16	福建省福州市罗源县水资源综合利用及城乡环卫一体化项目	133,500	采购阶段
2016/11/1	安徽省安庆市城区大环卫一体化 PPP 项目	9,803	执行阶段
2016/10/20	石泉县城乡环卫一体化垃圾收转运体系项目	10,000	识别阶段
2016/10/17	广西南宁市江南区乡镇农村污水垃圾及环卫一体化项目	9,600	识别阶段
2016/10/9	全南县城环卫一体化市场项目	23,000	识别阶段
2016/10/5	东乡县城乡环卫一体化垃圾处理 PPP 项目	39,058	执行阶段
2016/8/20	安化县城乡环卫一体化垃圾收运体系 PPP 项目	8,353	采购阶段
2016/7/4	河南省平顶山市宝丰县城环卫一体化项目	39,400	识别阶段
2016/7/1	和硕县城乡环卫处理一体化项目	12,150	识别阶段
2016/6/28	云南省昆明市盘龙区环卫一体化服务	15,188	执行阶段
2016/6/13	茫崖镇环卫设施建设工程	5,000	识别阶段
2016/6/1	银川市金凤区环卫 PPP 项目	2,683	识别阶段
2016/6/1	银川市金凤区环卫 PPP 项目	41,499	采购阶段
2016/5/9	安徽省池州市互联网+城乡环卫一体化 PPP 项目	5,833	执行阶段
2016/5/4	安徽省池州市东至县城乡环卫一体化 PPP 项目	13,523	采购阶段
2016/4/28	祁阳县城乡环卫一体化 PPP 项目	28,257	准备阶段
2016/4/1	宿迁市区环卫一体化项目	11,000	执行阶段
2016/3/30	太原市循环经济环卫产业示范基地生活垃圾焚烧发电 PPP 项目（一期）	124,000	识别阶段
2016/3/23	乌达区环卫一体化项目	11,581	采购阶段
2016/3/9	湖南省湘西自治州泸溪县污水及垃圾处理环卫一体化 PPP 项目	75,971	采购阶段
2016/3/1	贵州省贵阳市南明区尚义路、兴关路等 72 条背街小巷提升改造及环卫基础设施提升项目	17,000	识别阶段
2016/3/1	河北省沧州市河间市环卫服务市场化项目	85,775	执行阶段
2016/2/25	曹县城乡环卫一体化	100,000	执行阶段
2016/2/1	共和县环青海湖南岸环卫设施建设运营 PPP 项目	18,500	识别阶段
2016/1/25	河北省衡水市武邑县城乡环卫一体化项目	12,000	执行阶段
2016/1/1	观山湖区环卫停保场及配套设施工程	2,447	识别阶段
2016/1/1	敖汉旗城乡环卫一体化工程项目	133,350	识别阶段
2015/12/1	湖南省怀化市麻阳苗族自治县环卫一体化建设项目	11,104	准备阶段
2015/11/20	湖南省常德市石门县城乡环卫一体化 PPP 项目	10,803	执行阶段
2015/11/3	新疆伊宁市环卫一体化建设项目	82,147	准备阶段
2015/11/2	云南省昆明市经济技术开发区环卫一体化项目	13,390	执行阶段
2015/11/2	慈利县城乡环卫一体化 PPP 项目	11,038	执行阶段
2015/11/1	海口市龙华区环卫一体化 PPP 项目（龙华区）	11,445	执行阶段
2015/11/1	海口市环卫一体化 PPP 项目（秀英区）	11,368	执行阶段
2015/11/1	海口市环卫一体化 PPP 项目（美兰区）	9,005	执行阶段
2015/10/20	宁夏中卫市中宁县环卫服务市场化项目	2,380	识别阶段
2015/10/8	四川省宜宾市长宁县环卫及公用停车场	790	识别阶段

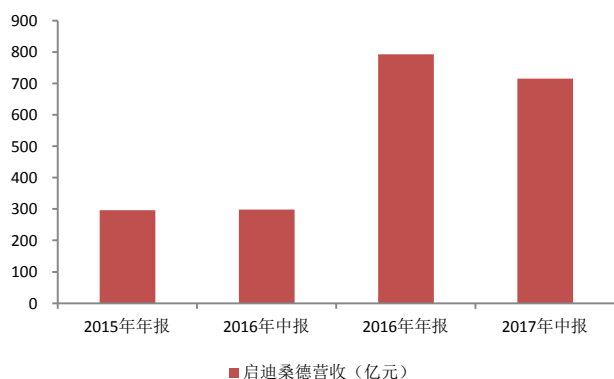
时间	项目名称	金额(万元)	项目阶段
2015/10/8	巴里坤县城乡生活垃圾处理工程及环卫一体化项目	6,470	识别阶段
2015/10/1	新源县城区环卫维护及垃圾处理综合工程	6,114	识别阶段
2015/10/1	章贡区环卫工程提升暨停车场建设运营 PPP 项目	8,544	执行阶段
2015/8/5	河北省邯郸市邯山区互联网+城乡环卫一体化项目	40,800	识别阶段
2015/8/1	招远市城乡环卫一体化	10,000	识别阶段
2015/7/15	海口市环卫综合一体化(琼山区)	20,600	执行阶段
2015/7/15	若羌县城乡环卫一体化服务项目	9,600	执行阶段
2015/6/19	乌海市海勃湾区环卫一体化项目	15,900	执行阶段
2015/5/10	五莲县城乡环卫一体化建设项目	4,000	识别阶段
2015/5/4	山东省德州市武城县城乡环卫一体化保洁服务项目	30,721	执行阶段
2015/5/3	咸宁市环卫市场化 PPP 项目	84,000	执行阶段
2015/5/1	广东省韶关市乐昌市城乡环卫一体化 PPP 项目	14,644	采购阶段
2015/4/1	山东省泰安市岱岳区城乡环卫一体化项目	42,400	执行阶段
2015/3/17	徐州市环卫保洁和垃圾收运一体化(含管网养护)项目	1,600	识别阶段
2015/1/1	都匀市城区环卫作业市场化运作	20,000	识别阶段
2014/5/1	河北省石家庄市高邑县城乡环卫一体化项目	15,000	识别阶段
2012/7/31	花垣县城乡环卫一体化 PPP 项目	28,363	采购阶段

数据来源: CPPC, 西南证券整理测算

看好环卫设备制造、服务一体化企业

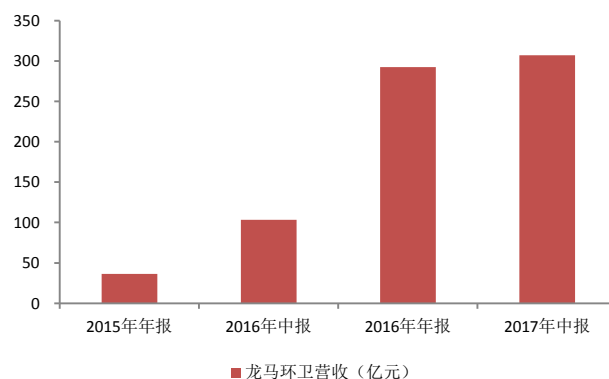
当前企业跑马圈地不断, 企业快速发展壮大, 根据 E20 统计, 2017 年上半年上市公司启迪桑德、龙马环卫中标项目首年服务金额稳居行业前十。2016 年启迪桑德和龙马环卫环卫服务收入分别为 7.93 亿元和 2.92 亿元, 同比增长 167.7% 和 704.6%, 环卫业务突飞猛进。

图 25: 启迪桑德环卫业务营收增长情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 26: 龙马环卫环卫业务营收增长情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

表 14：2017 年度环卫服务首年服务金额排行（截至 2017 年 7 月）

排名	企业名称	首年服务金额（万元）
1	北京环卫	285462
2	桥银环保	162642
3	启迪桑德	146593
4	北控城市服务	93000
5	昌邑康洁	80272
6	龙马环卫	77563
7	玉禾田	63754
8	家宝园林	54075
9	劲旅环境	50036
10	福建东飞	34222

数据来源：E20，西南证券整理测算

环卫服务产业链上游为环卫装备，下游为垃圾处理。当前市场垃圾焚烧低价中标现象普遍，我们看好环卫市场化大趋势下环卫服务领域装备制造和服务一体化企业。首先，装备企业对各类设备更熟悉，设备人员搭配更加合理，作业效率和使用寿命都将提高；其次，装备企业由于之前的销售工作，往往已经与地方环卫部门建立的长期的合作关系，具备较好的市场基础，便于开展工作；此外，装备企业现金流较好，具备较强资金实力，能够有效保证项目公司的运营和周转。

表 15：环卫企业产业链情况

公司	是否上市	产业链上游环卫装备	下游垃圾处理	其他相关业务
北京环卫	○	○	●	污水和固废处理
桥银环保	○	○	○	园林和市政维护
启迪桑德	●	○	●	市政施工和污水处理
龙马环卫	●	●	○	
北控城市服务	○	○	○	北控水务旗下
昌邑康洁	○	○	○	环境监控系统等
玉禾田	○	○	●	园林市政
中联环境	○	●	○	原为中联重科子公司，现并入盈峰集团

数据来源：公司官网，整理测算

4 大国崛起之美丽中国—投资组合推荐

我们认为大国崛起美丽中国建设中必然拉动环保高端装备制造业的发展和环保服务水平的提升，看好监测装备领域及环卫服务领域，基于此我们重点推荐聚光科技（300203）、盈峰环境（000967），关注龙马环卫（603686）。

聚光科技（300203）：监测装备龙头，监测+PPP 带动持续发力

公司为监测行业龙头企业，持续受益环保高压下监测检测先行带来的行业机会。同时公司通过并购哈尔滨华春、鑫佰利、三峡环保等形成了污水治理设计、施工和运营一体化业务体系，逐步延伸环保产业链布局，助力 PPP 项目持续突破。近期股东大会通过了《关于与公司实际控制人签署〈开展水生态环境治理新业务协议书〉的议案》，拟成立水生态环境治理公司，环境综合服务商转型之路进一步推进。后续监测+PPP 项目双轮驱动有望带动公司业绩持续发力。

定增过会绑定上下一致利益。8 月 29 日公司定增申请获得证监会核准批复，此次定增拟以 24.45 元/股向李凯、姚尧土（两位公司实际控制人王健、姚纳新的家人）分别发行 1500 万股，募集不超过 7.34 亿元。将改善公司财务现金流情况，也为管理层利益绑定，员工利益上下一致奠定良好基础。

盈利预测与投资建议。预计 2017-2019 年摊薄后的 EPS 分别为 1.10 元、1.40 元、1.75 元，对应 PE 分别为 30X、24X、19X。看好公司 PPP 业务拓展和转型环境综合服务商的未来发展，维持“买入”评级。

风险提示：项目进度不及预期风险、收购资产整合不及预期风险。

盈峰环境（000967）：监测+环卫为主，打造综合性环保服务商

公司收购宇星科技后转型布局环保业务，成为监测第二龙头。

大单频频落地，固废+水务+VOCs 等综合环境服务提供商成型。公司 2017 年上半年签署了 1.64 亿元宁夏吴忠市湿地改善项目、0.87 亿元中山内河涌整治水生态环境修复项目、20 亿元仙桃市建设循环经济产业园项目、40 亿元阜南县全域环境综合治理项目、25 亿元商丘市宁陵县环境综合服务项目以及 1156 万元厦门市金龙 VOCs 废气治理项目等。

增发募资 6.3 亿元加码环保板块，目前审核通过。公司拟增发募资 6.3 亿元，用于建设寿县垃圾焚烧项目（2.2 亿元）、环境监测全国运营中心升级及新建项目（2.3 亿元）、环境生态预警监控系统研发（0.6 亿元）、补充流动资金（1.2 亿元）。发行价由询价产生，不低于 8.51 元/股。实控人何剑锋承诺认购金额不低于 5,000 万元且不超过 15,000 万元人民币。

未来以监测及环卫为两翼，打造综合性环保服务商。盈峰控股受让中联环境，环卫资产存在整合预期。2017 年 6 月，中联重科公告出售旗下环卫资产中联环境 80% 的股权，交易作价为 116 亿元（整体估值为 145 亿元），对应的市盈率为 19.2 倍，市净率为 4.7 倍。盈峰环境控股股东盈峰控股出资 73.95 亿元，受让中联环境 51% 股权。盈峰环境是盈峰控股唯一环保业务上市平台，环卫资产存在整合预期，公司未来有望打造为监测及环卫龙头。

盈利预测与投资建议。预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.34 元、0.42 元、0.56 元，未来三年将保持 38% 的复合增长率，给予公司 2017 年 40 倍估值（同类型环境监测公司目前估值在 40 倍左右），对应目标价 13.60 元，维持“买入”评级。

风险提示：环保业务订单落地速度或低于预期。

龙马环卫（603686）：装备与服务一体化企业，快速成长

环卫设备竞争力持续提高。2016 年全年环卫车总产量 8.7 万辆，同比增长 30.56%，以 2017 年环卫装备销量 9 万辆、均价 25 万/套估算，2017 年环卫装备市场约 225 亿元，对应 2017-2020 年市场空间约 700 亿元。目前环卫装备市场竞争者众多，但普遍规模较小，市场份额分散，2016 年市场上仅有 3 家公司年产量超过 6000 辆，分别是中联重科（环卫业务 80% 已转让）、龙马环卫和湖北程力。其中中联重科和龙马环卫产品以中高端产品为主。2016 年公司环卫装备总产量为 8544 辆，同比增长 38.59%；销量 7985 辆，同比增长 33.35%，巩固了市场前三的地位。2016 年公司环卫装备市占率达到 7.39%，比 2015 年提升 0.56%，其中创新产品和中高端车型的同类市场占有率为 14.88%。2017 年上半年，公司环卫装备总销量为 4205 台/套，同比增长 24.96%，继续保持高增长。

环卫服务业务竞争力强，快速发展。公司于 2015 年制定“环卫装备制造+环卫服务产业”协同发展的战略，依托环卫装备领域的竞争优势、广泛的环卫领域客户资源，向下游行业环卫服务领域延伸，同年环卫产业服务板块收入 0.36 亿元，开始贡献业绩。2017 年上半年，公司环卫产业服务收入达 3.07 亿元，同比增长 196.81%。2017 年至今，公司中标环卫服务项目年化合同金额为 8168.54 万元，合同总金额为 4.07 亿元。目前，公司在手环卫服务项目年化合同金额为 6.11 亿元，合同总金额为 59.93 亿元，在手订单充足有效保证公司环卫服务业务增长。

风险提示：装备市场竞争程度加剧、环保服务推进不达预期。。

附表 1：监测企业估值情况对比

代码	证券简称	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE			市净率
				TTM	17E	18E	
300203	聚光科技	149.69	149.41	31.69	27.39	21.47	4.95
300137	先河环保*	70.88	60.96	54.58	47.71	38.18	4.70
000967	盈峰环境	99.48	67.72	30.10	24.08	17.40	2.75
002658	雪迪龙*	78.76	39.64	36.16	31.08	27.06	4.36
300165	天瑞仪器*	30.06	19.84	42.78	27.28	21.02	1.91
300007	汉威科技*	41.14	31.44	39.29	28.66	21.40	3.04
002322	理工环科*	75.15	54.08	30.06	24.77	18.44	2.49
平均		77.88	60.44	37.81	30.14	23.57	3.46

数据来源：WIND，西南证券整理（*公司为盈利预测数据为 wind 一致预期）

附表 2：环卫企业估值情况对比

代码	证券简称	总市值 (亿元)	流通市值 (亿元)	市盈率 PE			市净率
				TTM	17E	18E	
000826	启迪桑德	351.92	291.60	29.42	25.60	20.13	2.44
603686	龙马环卫	82.51	29.76	32.89	29.42	22.25	3.99
平均		217.22	160.68	31.16	27.51	21.19	3.22

数据来源：WIND，西南证券整理（表中盈利预测数据为 wind 一致预期）

分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn

请务必阅读正文后的重要声明部分