

雄安新区环境问题研究系列一：千年大计，治水为先

行业动态

◆**雄安新区未来固定资产投资将超3万亿。**目前，雄安新区总人口113万人，人均资本存量8万元。我们按照中性假设，预计到远景规划完成后，雄安新区人口达到1313万人，人均资本存量和北京相当（30万元），预计远期雄安新区固定资产投资额将超过3万亿。

◆**公用事业及环保远期投资将超2500亿元。**我们按照中期规划雄安新区总人口数量到达300万人计算，雄安新区整体公用事业及环保中期投入达519亿元。如果按照远景规划，雄安新区建成区面积2000平方公里，人口按照乐观假设达到1913万人，那么公用事业及环保的远期投资额将达2500亿元（污水供水200亿、环卫垃圾处理60亿、综合管廊2240亿）。

◆**生态缺水导致治水先行。**作为雄安新区核心原水来源的白洋淀目前生态缺水现象严重，白洋淀自身蓄水量常年维持在4亿方，加上自身生态耗水每年2亿方左右，源头水源由于水库建设、工农业用水量的加大，大多数河流已经断流。目前靠上游水库、黄河及南水北调工程补水维持白洋淀生态。而雄安新区的设立必将带来人口的聚集，那么补水问题将更加迫切。“一淀、两库、十河”将首当其冲，预计率先规划并治理。我们预计白洋淀污水治理及恢复生态来满足雄安新区的发展，这块的投入也将超过1000亿元。

◆推荐标的：

我们看好以白洋淀为点带动河北省流域、整个海河流域生态治理，及其衍生的工业点源、农村面源控制，节水灌溉等市场，市场空间超千亿级别。我们持续看好相关收益标的：

东方园林：PPP行业龙头，业绩持续高增长

中金环境：环境医院大平台，PPP带来未来业绩弹性

博世科：公司迎来高速发展阶段

证券代码	公司名称	股价	EPS			PE			投资评级
			15A	16E	17E	15A	16E	17E	
002310	东方园林	18.37	0.24	0.54	0.79	62	25	17	买入
300145	中金环境	30.23	0.43	0.71	1.13	58.8	35.3	22.1	买入
300422	博世科	46.40	0.30	0.44	1.12	153.6	105.3	41.4	买入

买入（维持）

分析师

陈俊鹏 ((执业证书编号：S0930511120004))
021-22169041
chenjunpeng@ebcn.com

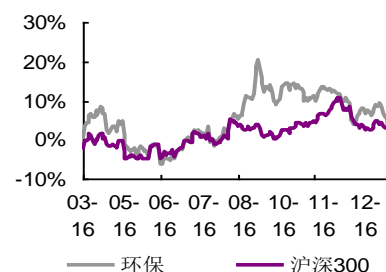
宋磊 ((执业证书编号：S0930516070002))
021-22169317
songlei1@ebcn.com

郑小波 ((执业证书编号：S0930515080002))
0755-23945524
zhengxb@ebcn.com

联系人

殷中樞
021-22169040
yinzs@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关研报

雄安新区力促京津冀环保投资，3月发电量预计维持高速增长

..... 2017-04-03

PPP顶层制度加速推进，破解中国式PPP难题

..... 2017-03-22

坚持看好非电大气治理，河长制+PPP或催生区域性龙头

..... 2017-03-19

目 录

1、 千年大计——雄安新区	3
1.1、 万亿投资打造新“雄安”	3
1.2、 公用事业及环保远期投资将达 2000 亿元	5
2、 治水为先	7
2.1、 从白洋淀说起——缺水	7
2.2、 从白洋淀说起——富营养化	9
2.3、 人口集聚带来饮用水的紧迫性	10
3、 推荐个股	11
3.1、 东方园林：PPP 行业龙头，受益雄安新区水环境治理	11
3.2、 中金环境：环境医院大平台，PPP 带来未来业绩弹性	12
3.3、 博世科：公司迎来高速发展阶段	13

1、千年大计——雄安新区

2017年4月1日，中共中央、国务院决定在此设立的国家级新区——雄安新区。这是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是千年大计、国家大事。

图 1：雄安新区



资料来源：光大证券研究所整理

雄安新区作为推进京津冀协同发展的一项重大决策部署，承载着纾解北京非首都功能、探索人口经济密集地区优化方式，调整优化京津冀城市布局及空间结构、培育创新驱动发展引擎等重大任务。

雄安新区规划涉及河北省雄县、安新县、容城三县级周边区域，起步区面积约为 100 平方公里、中期发展区面积约为 200 平方公里，远期控制区面积约为 2000 平方公里。

1.1、万亿投资打造新“雄安”

目前雄安新区的三个县总面积 1556 平方公里（雄县 514 平方公里、安新县 728 平方公里、容城 314 平方公里），总人口 113 万人，地区生产总值 212 亿元，人均资本存量 8 万元左右。

表 1：深圳、浦东新区的人口密度

		2015
深圳特区	常住人口（万人）	1137
	面积（平方公里）	1996
	人口密度	0.57
浦东新区	常住人口（万人）	518
	面积（平方公里）	1210
	人口密度	0.43

资料来源：光大证券研究所

随着资本的投入和建设，雄安新区人口的增加是板上钉钉的事情。我们参考浦东新区、深圳规划，按照不同的人口密度假设对未来 20 年雄安新区的人口做了以下预测。

表 2：雄安新区未来 20 年的建成区面积假设

项目	雄安新区面积（三县、平方公里）	建设未来控制区总计（平方公里）
近期（2017-2022）	1556	100
中期（2022-2027）		200
远期（2027-2032）		1000
远景（2032-2037）		2000

资料来源：光大证券研究所

表 3：雄安新区未来 20 年人口预测

人均密度假设（万人/平方公里）		项目	人口存量(万人)	人口增量(万人)	人口累计（万人）
情形一	0.3	近期（2017-2022）	113.1	30	143
		中期（2022-2027）	113.1	60	173
		远期（2027-2032）	113.1	300	413
		远景（2032-2037）	113.1	600	713
情形二	0.6	项目	人口存量(万人)	人口增量(万人)	人口累计（万人）
		近期（2017-2022）	113.1	60	173
		中期（2022-2027）	113.1	120	233
		远期（2027-2032）	113.1	600	713
		远景（2032-2037）	113.1	1200	1313
情形三	0.9	项目	人口存量(万人)	人口增量(万人)	人口累计（万人）
		近期（2017-2022）	113.1	90	203
		中期（2022-2027）	113.1	180	293
		远期（2027-2032）	113.1	900	1013
		远景（2032-2037）	113.1	1800	1913

资料来源：光大证券研究所

我们按照最乐观的假设，人均密度达到 0.9 万人/平方公里，雄安新区的中期人口达到 293 万人，我们预计人均密度会呈现出前高后低的趋势，长远来看人均密度和深圳及浦东新区相当在 0.6 左右。远景规划的人口峰值预计在 1313 万人左右。

目前，雄安新区总人口 113 万人，人均资本存量 8 万元，那么按照目前北京的人均资本存量 30 万元来算，预计雄安新区远景期人口达 1313 万人，那么雄安新区远景规划的固定资产投资将超 3 万亿元。

1.2、公用事业及环保远期投资将达 2000 亿元

我们按照中期规划雄安新区总人口数量 300 万人对雄安新区公用事业及环保投资做了详细测算,我们预计整体公用事业及环保中期投入达 519 亿元。

表 4：雄安新区公用事业及环保中期投资额预测

项目		单位	数目	基本假设
新区基本情况	控制区面积	平方公里	200	以中期规划假设
	人口	万人	300	以中期规划假设
	供水量	万吨/日	75	用水定额 1L/人·日)
	污水量	万吨/日	60	折污系数 0.8
	垃圾清运量	万吨/日	0.3	单位清运量 1 千克/人·日
	综合管廊长度	公里	340	管廊密度 1.7 公里/平方公里
	天然气消费量	亿立方米/年	61.89	按中期规划人口 300 万人假设,参照 2015 年全国分省算数平均天然气消费量 2063 立方米/人
	热消费量	万百万千焦	801	按中期规划人口 300 万人假设,参照 2016 年全国人均热消费 2.67 百万千焦
新区基础设施	供水工程投资	亿元	15	单位投资 0.2 万元/吨
	污水工程投资	亿元	15	单位投资 0.25 万元/吨
	再生水投资	亿元	5.4	假设污水 90%回用,单位投资 0.1 万元/吨
	垃圾处理设施投资	亿元	15	单位投资 50 万元/吨
	环卫设施投资	亿元	1.8	单位投资 6 万元/吨
	综合管廊设施投资	亿元	221	单位投资 0.65 万元/公里
	流域治理	亿元	246	白洋淀生态环境修复规划
环保相关市政设施投资总计		亿元	519	

资料来源：光大证券研究所

整体上看,污水、供水、再生水、垃圾处理及环卫设施的投资都占比较小,总计达 52.2 亿元。综合管廊及流域治理占整个公用事业及环保投资中的绝大部分。

1.2.1、供水及污水工程投资远期可达 200 亿

表 5：雄安新区供水投资预测

单位投资额以 2000 元/吨计		供水量 (万吨/天)			供水投资 (亿元)		
项目内容	用水定额 (L/人·天)	情形一	情形二	情形三	情形一	情形二	情形三
近期 (2017-2022)	250	36	43	51	7	9	10
中期 (2022-2027)	250	43	58	73	9	12	15
远期 (2027-2032)	250	103	178	253	21	36	51
远景 (2032-2037)	250	178	328	478	36	66	96

资料来源：光大证券研究所

表 6：雄安新区污水投资预测

单位投资额以 2500 元/吨计			污水量 (万吨/天)			污水投资 (亿元)		
项目内容	折污系数	管网收集	情形一	情形二	情形三	情形一	情形二	情形三
近期 (2017-2022)	0.8	0.9	26	31	37	6	8	9
中期 (2022-2027)	0.8	1	35	47	59	9	12	15
远期 (2027-2032)	0.8	1	83	143	203	21	36	51
远景 (2032-2037)	0.8	1	143	263	383	36	66	96

资料来源：光大证券研究所

按照供水单位投资 2000 元/吨，污水单位投资 2500 元/吨来计算，雄安新区远景规划达到 2000 平方公里，人口按照最乐观假设达到 1913 万人，污水及供水投资将达到 196 亿元。

1.2.2、环卫及垃圾处理设施投资达 60 亿元

表 7：雄安新区垃圾清运量预测

项目内容	单位清运量 (千克/人·日)	垃圾清运量 (万吨/日)		
		情形一	情形二	情形三
近期 (2017-2022)	0.74	0.11	0.13	0.15
中期 (2022-2027)	0.74	0.13	0.17	0.22
远期 (2027-2032)	0.74	0.31	0.53	0.75
远景 (2032-2037)	0.78	0.56	1.02	1.49

资料来源：光大证券研究所

表 8：环卫及垃圾焚烧处理设施投资额预测

项目内容	垃圾焚烧投资 (亿元)			环卫收运体系项目 (亿元)		
	情形一	情形二	情形三	情形一	情形二	情形三
近期 (2017-2022)	4.24	5.12	6.01	0.64	0.77	0.90
中期 (2022-2027)	5.12	6.90	8.68	0.77	1.03	1.30
远期 (2027-2032)	12.23	21.11	29.99	1.83	3.17	4.50
远景 (2032-2037)	22.25	40.97	59.69	3.34	6.15	8.95

资料来源：光大证券研究所

按照人均清运量 0.74 千克来预测，雄安新区远景规划到 2000 平方公里，人口按照 1913 万人来计算，雄安新区在环卫设施及垃圾焚烧设施的投资额将达到 68 亿元。

1.2.3、综合管廊投资将超 2000 亿元

表 9：雄安新区综合管廊投资预测

雄安新区面积 (三县、 平方公里)	建设未来控制区总计 (平方公里)	管网密度 (对标北京 市)	投资总计 (亿元)
1556	100	171	112.2
	200	342	224.4
	1000	1710	1121.8
	2000	3420	2243.5

资料来源：光大证券研究所

目前北京市面积 16142 平方公里，管网有效长度 27622 平方公里，按照北京目前的管网密度 1.7 公里/平方公里计算，雄安新区中期规划的综合管廊投资将达到 224 亿元，远景期投入将超过 2000 亿元。

综合以上测算，按照远景规划雄安新区建成区面积 2000 平方公里，人口按照乐观假设达到 1913 万人，那么公用事业及环保的远期投资额将达到 2500 亿元（污水供水 200 亿、环卫垃圾处理 60 亿、综合管廊 2240 亿）。

以上公用事业及环保投资的远期测算并没有测算白洋淀流域的水环境治理的投资额，我们认为白洋淀区域的水环境问题能够治理得当将直接关系到雄安新区能否成功，我们认为雄安新区的千年大计，应该以治水为先！

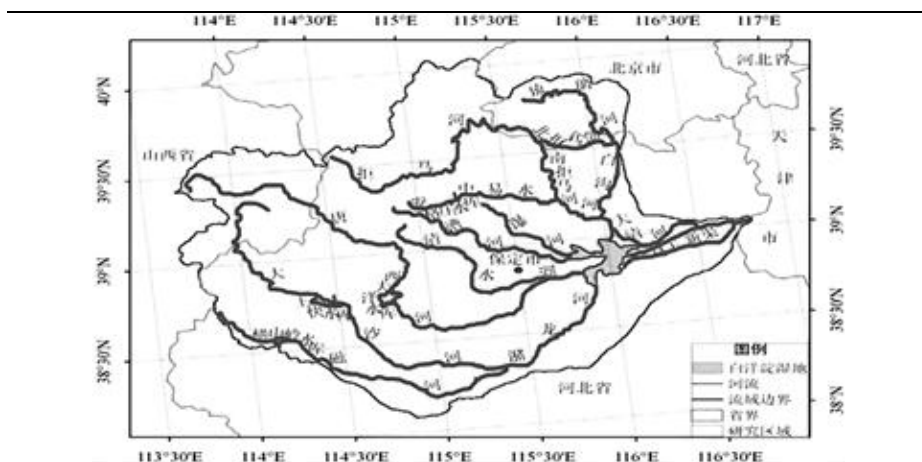
2、治水为先

2.1、从白洋淀说起——缺水

雄安新区的水环境主要涉及到安新县，安新县包含了白洋淀区域 85% 的范围。以淀区周边 238 公里的长堤为边界，白洋淀东西长 39.5 公里，南北宽 28.5 公里，总面积约为 366 平方公里。

白洋淀属于海河水系的一个支系——大清河水系，其流域面积 31199 平方公里，在河北省境内的流域面积占到大清河流域总面积的 88.4%，属于保定市的部分又占到总流域面积的 85%。白洋淀水源依靠大清河水系上游各支流流入，潴龙河和唐河的水从白洋淀的南侧注入马棚淀，漕河、府河、瀑河和萍河从白洋淀的中部汇入藻杂淀，而拒马河则通过白沟引河直接进入白洋淀北部的烧车淀。

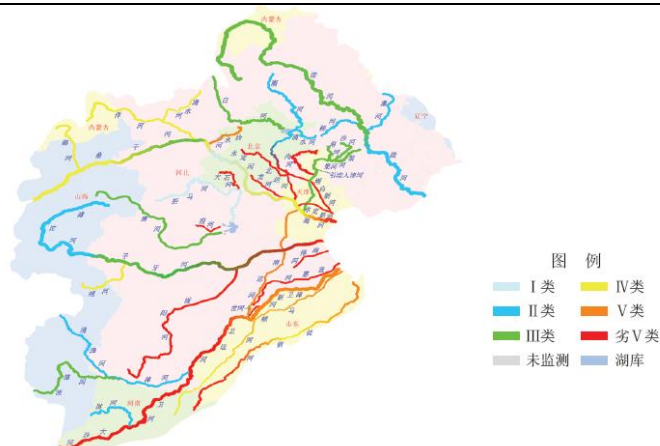
图 2：白洋淀流域



资料来源：光大证券研究所整理

由于历年来降水量的明显减少和工农业生产用水量的大量增加，再加上保定市西部太行山区修建了大小不等、数量众多的水库，几乎完全卡断了白洋淀的水源。因此，除了拒马河偶尔有水注入淀区外，号称“九河下梢”的白洋淀几乎无水可进，而发源于保定市区的府河却充斥着保定市的工业和生活污水且不断注入白洋淀。

图 3：海河流域水质情况



资料来源：中国环境状况公告、光大证券研究所

白洋淀属于浅盆型湖泊，生态最低水位 7 米，防汛警戒水位 9 米。虽然总面积达到了 366 平方公里，但是常年的蓄水量在 4 亿方左右，当水位到达 10 米是，蓄水量可以达到 6 亿方。由于白洋淀年蒸发量大，加上湖水下渗的影响，每年生态消耗水资源就达到了 2 亿方。

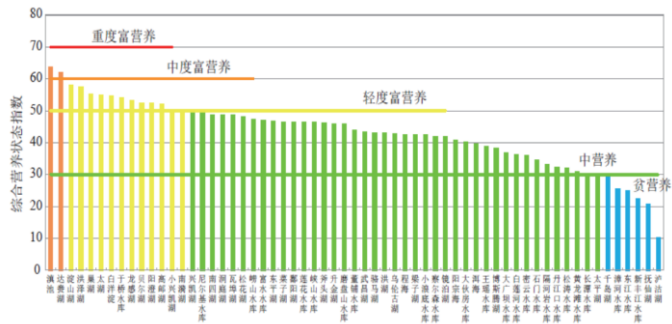
从历史上看，整体白洋淀多次出现干涸的情况。二十世纪 50 年代干涸一次，60 年代干涸三次，70 年代干涸五次，80 年代干涸七次，特别是在 1983 至 1988 年连续五年干涸。随着时间的推移，干涸的频率也呈增大趋势。所以，保障白洋淀的办法必须是给其人工补水。

目前白洋淀的补水主要来自三个方面：一、是上游水库——王快水库（4 亿立方米）及西大洋水库（2 亿立方米）的补水。二、“引黄济淀。”三、是南水北调中线工程的补水。1992 年到 2004 年，白洋淀从上游王快、西大洋、安各庄三座水库调蓄供给，先后补水 12 次，每次补水量在 3000 万方左右。2006 年，国家首次实施了“引黄济淀”应急生态调水工程，先后 5 次给白洋淀补水。而 2014 年南水北调中线通水后，截止到 2016 年 5 月末，南水北调中线工程累计向京津冀豫四省市分水 37.4 亿立方米，其中，北京市 12.9 亿立方米，天津市 6.9 亿立方米，河北省 3 亿立方米，河南省 14.5 亿立方米。

可以说白洋淀整体上是比较缺水的状态，需要持续的人工补水来维持白洋淀的生态环境。

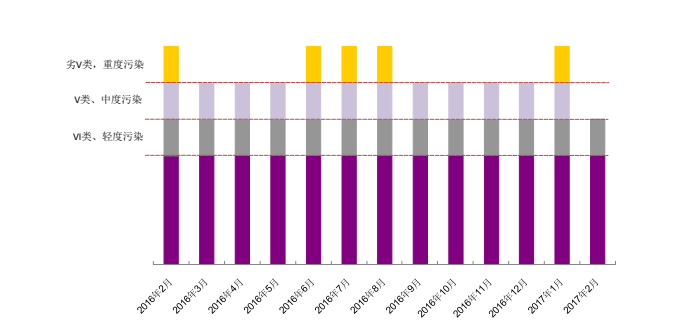
2.2、从白洋淀说起——富营养化

图 4：白洋淀富营养程度在我国重点湖泊排名第七



资料来源：中国环境状况公告

图 5：白洋淀 2016 年 2 月-2017 年 2 月水质情况



资料来源：河北省环保局

2015 年白洋淀平均水位为 7.86 米，较上年降低 0.53 米，水质与上年持平。9 个常规监测点位中，烧车淀、枣林庄和光淀张庄 3 个点位水质为 IV 类，王家寨、圈头和采蒲台点位水质为 V 类，端村、南刘庄点位水质劣于 V 类。全淀主要污染物化学需氧量的年平均浓度为 30.7 毫克/升，较上年降低了 4.66%；氨氮的年平均浓度为 2.05 毫克/升，与上年持平；总磷的年平均浓度为 0.229 毫克/升，属于轻度富营养。

表 10：雄安新区十条河流情况概述

河流名称	北拒马河							
河流长度	67km							
断面名称	塔崖驿 (涿源县-易县)	北辛庄 (易县-涿水县)	狼儿河 (涿水县-北京市)	码头(北京市-涿州市)	王御史庄(涿州市-高碑店市)	田宜屯村(高碑店-白沟新城)	新盖房 (白沟新城-容城县)	入淀口 平王(容城县-安新县白洋淀)
河流名称	沙河灌渠			孝义河		府河		金线河
河流长度	37km			100km		40km		15 km
断面名称	大寺头 (曲阳县-定州市)	路景村 (安国市-博野县)	兑坎庄 (博野县-蠡县) (入孝义河)	留祥佐桥(蠡县-高阳县)	郝关坝 (高阳县-安新县入淀)	望亭(保定市-安新县)	安州闸 (安新县-入白洋淀)	汇合口 (清苑县-府河)
河流名称	唐河			潞龙河				
河流长度	207km			75km				
断面名称	水堡(山西省-保定涿源县)	倒马关 (涿源县-唐县)	白合(唐县-西大洋水库)	小北河(博野县-蠡县)	西庞果庄 (蠡县-高阳县)	拥城村(高阳县-安新县)	入淀口(安新县-入淀)	
河流名称	漕河			瀑河		磁河		
河流长度	58km			147km		92km		
断面名称	东庄佃 (满城县-徐水县)	迪城村 (徐水县-安新县)	入淀口 (安新县-入白洋淀)	任庄村(徐水县-安新县)	入淀口(安新县-入白洋淀)	伍仁桥(石家庄深泽县-保定安国)		南板桥(安国-博野县) (入潞龙河)

数据来源：河北省环保局

白洋淀上游共计 10 条河流，总长 838 公里。目前仅有府河的水能够真正流入到白洋淀，但是府河由于被保定市工业企业污染较为严重，水质较差，为劣 V 类。

(1) 拒马河：涞源断面、上游山区紫荆关断面及狼儿河断面水质均为Ⅱ类，北河店、落宝滩断面全年断流。新盖房断面8月有水期间水质劣于Ⅴ类，其余月份均断流，主要污染物为氨氮、总磷和化学需氧量；支流琉璃河北京入境码头断面水质劣于Ⅴ类，主要污染指标为氨氮、总磷和化学需氧量。

(2) 孝义河：孝义河蒲口断面7月开始监测，为Ⅳ类水质，水质轻度污染，未到达功能区划要求，主要污染物为化学需氧量和总磷。

(3) 府河：府河焦庄、望亭和安州断面水质劣于Ⅴ类，主要污染指标为氨氮、总磷和化学需氧量。

(4) 唐河：唐河总体水质优。水堡、倒马关和白合断面为Ⅱ类水质，达到功能区划要求。西大洋水库以下断流。

(5) 潞龙河：潞龙河（大沙河）总体水质优。砂窝、阜平和王林口断面为Ⅱ类水质，达到功能区划要求。王快水库下游断流。

(6) 漕河：漕河马庄断面常年断流。

2016年10月，保定市《水污染防治工作实施方案》出台，明确指出白洋淀综合整治实施8项重点任务，力争五年有效恢复白洋淀生态功能。多项方案要求对白洋淀综合整治明确实施城镇污染治理、农村环境整治、河流综合治理、淀区生态修复等8项重点任务，力争通过五年整治，白洋淀生态功能得到有效恢复。为全面保护和改善白洋淀生态环境，保定市此次共规划了10类156个项目，总投资近246亿元。

2.3、人口集聚带来饮用水的紧迫性

雄安新区的建设必然带来人口的集聚效应，那么白洋淀地区如何解决未来日益增长的饮水需求呢？

回到前面的人口预测上来，按情景三的假设，我们预计到中期规划后，雄安新区将增加180万人，对应供水需求73万吨/天，折合2.66亿方/年。而前面我们提到，白洋淀自身的生态耗水就达到了2亿方/年，那么人工补水工程水白洋淀的补水将至少要达到4.66亿方/年。而南水北调中期工程对北京及天津的供水量远远大于河北，河北省可以说是杯水车薪。考虑到雄安新区与浦东及深圳对标，而浦东及深圳每年的耗水量均超过10亿方，所以我们预计未来补水工程将成为白洋淀地区水环境治理的重点方向。

在滇池治理的过程中，补水工程也在其中起到了重大作用。牛栏江—滇池补水工程2012年开始建设，2013年12月投运，整体耗资83亿元，共给滇池补水5.66亿方。我们认为白洋淀地区的补水工程可能超过牛栏江—滇池补水的整体规模，也将是一个超百亿的巨大工程！

白洋淀地区的水环境治理问题是一直困扰河北省政府的大事情，他的较太湖、滇池等重污染湖泊的治理更为复杂，加上目前人口会在未来逐渐增多，所以治理难度是极其之大的。我们保守估计治理好白洋淀上游的10条河流就将耗资1000亿元（每公里投资1-2亿元）。随着人口增多，补水工程的投入又将加大更多的投资。这个市场至少是个千亿级的市场！

3、推荐个股

3.1、东方园林：PPP 行业龙头，受益雄安新区水环境治理

3.1.1、15 亿第二期员工持股计划，彰显成长信心

本次计划募集资金总额上限为 15 亿元。计划设立后将委托中海信托进行管理，并全额认购其设立的集合资金信托计划的次级份额，信托计划按照不超过 1.5:1 的杠杆比例设置优先份额和次级份额。公司控股股东何巧女、唐凯为集合资金信托计划优先份额承担差额补足义务。按最新收盘价和总额上限计算，相应股票总数为 8165 万股，占总股本 3.05%。

3.1.2、PPP 拿单能力极强，业绩持续兑现

据公司公布的 16 年业绩预报和 17 年一季度预报，公司 16 年实现归母净利润 11.13-12.94 亿，同比增长 85%-115%；一季度预亏 2500-4000 万元，去年同期亏损 6668.5 万，大幅收窄。公司于 16 年转型进入实质性阶段，在海绵城市 PPP 项目上拿单能力极强，17 年一季度新签订单超 130 亿，16 年至今累计新签订单超 500 亿，在手订单充沛。考虑到项目平均建设周期在 1-2 年，我们认为公司 17 年业绩将会持续超预期兑现。

3.1.3、受益雄安新区，看好公司未来前景

公司地理位置距离雄安新区仅一百公里，且在华北地区拥有 200 亿的项目，公司表示未来将积极抓住机会在雄安新区拓展业务，公司在订单规模有望进一步扩大。考虑到公司目前股价被低估，雄安新区热点有望持续发酵助力公司价值发现，公司业绩有望于今年大超预期。

3.1.4、维持“买入”评级

维持公司 16-18 年盈利预测 0.54、0.79、1.22 元不变，给予公司 18 年 20 倍 PE，上调目标价格至 24.4 元/股。

3.1.5、风险提示

订单落地低于预期，现金流好转低于预期

图 6：东方园林盈利预测

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	4,680	5,381	11,986	17,979	27,967
营业收入增长率	-5.91%	14.98%	122.76%	50.00%	55.56%
净利润（百万元）	648	602	1,364	1,996	3,077
净利润增长率	-27.17%	-7.07%	126.66%	46.27%	54.17%
EPS（元）	0.26	0.24	0.54	0.79	1.22
ROE（归属母公司）（摊薄）	11.36%	9.63%	18.06%	21.20%	25.03%
P/E	72	77	30	21	13
P/B	8	7	5	4	3

资料来源：光大证券研究所

3.2、中金环境：环境医院大平台，PPP 带来未来业绩弹性

3.2.1、泵主业平稳增长+现金流良好，未来打造环保高端设备制造平台

公司不锈钢泵细分市场占有率达到 15%。未来将凭借产品品类拓展及下游应用领域的增多保证 5~10% 的平稳增速。公司泵主业现金流良好，运营资本的由负转正表明公司在产业链中的议价能力持续增强，为公司后续转型提供有力条件。在切入环保领域的同时，公司制造板块亦将横向拓展，未来将成为环保高端设备的制造平台。

3.2.2、收购金山环保布局环保工程，污泥技术优势解决行业痛点

公司 2015 年 11 月完成对金山环保的收购，布局环保工程及运营领域。2015 年年报显示金山环保在手未完成订单超 10 亿元，同时 2016/2017 年对赌业绩分别为 1.9 亿元/3 亿元。我们预计公司凭借太阳能低温复合膜污泥处置技术将充分受益“十三五”期间污泥行业的爆发，业绩有望超预期。

3.2.3、中咨华宇以“轻”带“重”，PPP 带来未来业绩弹性

中咨华宇是国内民营环评公司的前三名，目前具有 11 个环评品类资质中的 4 个甲级 4 个乙级，未来将通过收购补齐资质；同时加强本身设计及监测板块的业务能力。红顶中介脱钩之后，预计中咨华宇将强者恒强，凭借中金环境的上市公司平台优势实现行业的整合。中金环境亦将中咨华宇作为环评入口，带动工程及环保制造板块，进入到 PPP 的千亿市场中。

3.2.4、维持“买入”评级

我们维持公司 16-18 年业绩预测不变，EPS 分别为 0.71、1.13、1.43 元。目前股价对应 16-18 年估值：35 倍、22 倍、17 倍。维持公司 36.90 元的目标价格不变。

3.2.5、风险提示

订单落地低于预期，整合效应低于预期

图 7：中金环境盈利预测

指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	1,571	1,948	2,869	4,784	5,858
营业收入增长率	16.88%	23.98%	47.24%	66.75%	22.46%
净利润（百万元）	197	284	480	757	958
净利润增长率	23.66%	44.27%	69.15%	57.63%	26.55%
EPS（元）	0.29	0.42	0.71	1.13	1.43
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.58%	7.98%	11.98%	16.13%	17.30%
P/E	91	63	40	25	20
P/B	12	5	4	4	3

资料来源：光大证券研究所

3.3、博世科：公司迎来高速发展阶段

3.3.1、立足广西，放眼全国

公司立足广西，并往湖南、湖北、江西等地扩张，围绕工业污水处理、市政供排水一体化、土壤重金属治理以及生态修复四大板块布局。得益于 PPP 带来的订单放量以及《“土十条”》落地催生土壤修复市场需求增长，公司公告 2016 年业绩预告，公司实现归母净利润 6267 万元，同比增 45.79%。

3.3.2、目前公司在手订单累计达到 20 亿，其中 PPP 项目 5 个，合计超 10 亿元

期内，公司大力开拓市政领域 PPP 市场，截止目前在手未确认订单约 18.5 个亿。且公司作为广西唯一环保上市公司，区位优势明显，17 年有望继续在项目获取上走在前面。

3.3.3、收购海外土壤修复标的，再次中标重金属项目彰显品牌实力。

公司公告以 1300 万加币(7.8 倍市盈率)收购加拿大土壤修复公司(RX)，完善在土壤修复的技术布局。RX 已有 2000 余例的场地修复案例及地下水修复经验。此次收购在战略布局油田土壤及地下水修复同时，也获得了布雷顿填埋场运营业务，预计待达产后可每年带来 1000 万人民币的净利润。项目金额 9000 万，一年内即可完工，对公司业绩增厚突出。根据湖南公布的《湘江流域重金属污染治理实施方案》，由政府和企业共计投资 568 亿元，治理共计 856 个重金属污染项目。伴随公司在品牌+项目经验的逐步累积，未来有望陆续项目落地。

3.3.4、维持“买入”评级

我们维持公司 17-18 年的业绩预测 1.59 亿元、1.99 亿元，对应 EPS 为 1.12 元、1.40 元。维持目标价 50.40 元。

3.3.5、风险提示

订单落地低于预期

图 8：博世科盈利预测

业绩预测和估值指标					
指标	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	280	505	780	1,227	1,610
营业收入增长率	35.89%	80.04%	54.47%	57.39%	31.20%
净利润(百万元)	31	43	78	159	199
净利润增长率	11.63%	37.52%	82.45%	103.32%	24.99%
EPS(元)	0.22	0.30	0.55	1.12	1.40
ROE(归属母公司)(摊薄)	15.29%	11.64%	7.56%	13.32%	14.28%
P/E	179	130	71	35	28
P/B	27	15	5	5	4

资料来源：光大证券研究所

行业重点上市公司评级与估值指标

证券 代码	公司 名称	流通 A (百万)	当前 股价	目标价	EPS(元)			P/E(x)			P/B(x)			投资评级	
					15A	16E	17E	15A	16E	17E	15A	16E	17E	上次	本次
002310	东方园林	1416	14.86	18.96	0.22	0.54	0.79	62.3	25.9	17.7	6.00	4.68	3.75	买入	买入
300145	中金环境	394	25.02	36.90	0.43	0.71	1.13	58.8	35.3	22.1	4.70	4.17	3.56	买入	买入
300422	博世科	70	40.20	43.30	0.30	0.55	1.12	128.3	70.2	34.5	14.94	5.31	4.60	买入	买入

资料来源：光大证券研究所

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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推荐意见或观点有直接或间接的联系。

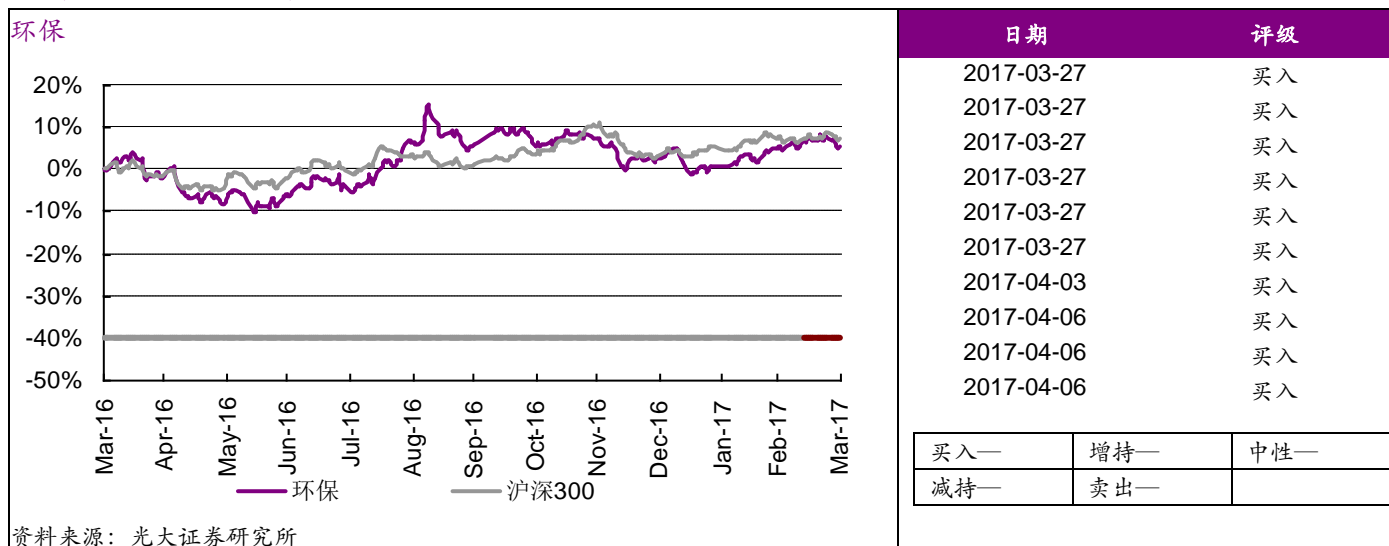
分析师介绍

陈俊鹏，光大证券研究所投资产品研究部副总经理，环保行业首席分析师。长江商学院工商管理硕士，加州大学伯克利分校 Haas 商学院交换学生，上海交通大学工学学士。2011 年 8 月加入光大证券研究所，8 年证券行业从业经验，8 年行业工作经验。2016 年获新财富公用事业第五名；金融界“慧眼”量化环保行业第一名；2015 年获东方财富最佳选股公用事业行业第一名；2014 年获 STARMINE 亚太区公用事业行业第三名、亚太区材料行业第三名，“今日投资”最佳选股分析师公用事业第二名；2013 年获“金牛奖”环保行业第三名，“水晶球”公用事业第六名，STARMINE 大陆和香港地区设备类最佳选股分析师第一名，“今日投资”最佳选股分析师公用事业第一名。擅长产业链深度研究。

宋磊，上海交通大学硕士研究生，华中科技大学工学学士。2016 年 2 月加入光大证券，4 年买方行业经验。

郑小波，中山大学投资学硕士。12 年开始从事煤炭、环保及公用事业的卖方研究工作。15 年加入光大证券研究所，负责环保及公用事业的研究。2015 年获得新财富“最佳海外研究团队”第四名（核心成员）。

投资建议历史表现图



行业及公司评级体系

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。

市场基准指数为沪深 300 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。

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。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

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，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。

本证券研究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。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

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。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

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，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

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。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐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，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	郝辉	010-58452028	13511017986	haohui@ebsecn.com
北京	梁晨	010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
	郭晓远	010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
	王曦	010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
	关明雨	010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
	张彦斌	010-58452026	15135130865	zhangyanbin@ebsecn.com
	黎晓宇	0755-83553559	13823771340	lix1@ebsecn.com
	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com
	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebsecn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebsecn.com
深圳	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebsecn.com
	陶奕	021-22167107	18018609199	taoyi@ebsecn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebsecn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebsecn.com
国际业务	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebsecn.com