

行业研究/深度研究

2017年04月16日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
环保II 增持(维持)

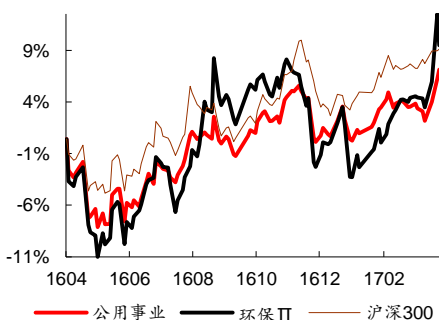
何昕 执业证书编号: S0570515050001
研究员 010-56793937
hexin6573@htsc.com

徐科 010-56793939
联系人 xuke2@htsc.com

相关研究

- 1《联美控股(600167,买入): 17Q1 维持高增长, 净利同比增 42%》2017.04
- 2《环保II/公用事业: 即将启动为期一年的大气强化督查》2017.04
- 3《碧水源(300070,增持): 投资拉动了增速, 雄安带来新看点》2017.04

行业走势图



资料来源: Wind

雄安调研验证环保市场全面存在

雄安新区实地调研纪要

雄安新区实地调研概述

2017年4月15日,我们前往雄安新区进行实地调研,验证了我们4月3日深度报告《雄安环境问题多,机会与挑战并存——点评雄安新区所带来的环保系列看点》的观点,当地环保市场全面存在。调研路径为:北京—>雄县—>大王镇人民政府—>凯盛宾馆—>乘船考察白洋淀多处—>安新县等。重点考察方向:水环境状况、空气质量、固废垃圾情况、其它等。

水环境存在富营养化、入淀水量不足等问题

1) 白洋淀当前处于靠人工维护的死水状态,补水主要来自南水北调、周围水库水等,水量明显下降。我们在调研途中发现疑似地下水水位下降所造成的半干涸淀泊。2) 白洋淀水体富营养化问题明显,调研中发现白洋淀局部存在水华现象;码头边上的水面油膜明显,且直接能闻到油味;水面漂浮各类垃圾等。3) 水村的农村污水已开始处理,较早村领先,当地水村的环境治理当前较受重视,这两年建了些污水处理的相关设施;而旱村目前的污水基本没有做,主要还是通过渗地下、还田等方式处理。

固废垃圾处置不当,触目惊心

1) 绿化带外侧、水边等均存在垃圾堆;2) 田间存在垃圾堆放;3) 道路两侧有厚厚的垃圾层存在,甚至分不清土和垃圾的界限;4) 当地垃圾收集点、废品站的环境状况差,甚至镇人民政府门口附近就有乱堆的垃圾;5) 镇内的垃圾回收和粮食处理加工相邻,且条件都很简陋,食品安全问题存疑。

空气质量状况差及存在的其他环境问题

1) 当地雾霾问题严重,空气质量状况差,尤其是秋冬季。2) 当地监管力度不足,特别是固废垃圾问题所直接表现出来的状况最能体现,尤其是在镇人民政府门口的附近,就有随意堆放的垃圾,充分体现了监管力度的不足。3) 煤改气工作有待进一步推进,目前农村基本还是使用燃煤取暖,城镇部分尚未改完,故用气量存有上升空间。

雄安新区环保投资机会的核心思路研判

1) 水处理是最大的受益方向,白洋淀入淀流量小,且存在富营养化问题,故需要很高的排污标准,在污水废水处理、黑臭水体修复等方面存在市场;2) 大气方向,区位内对市场的直接贡献相对有限,但区位的特殊性加强,会强力拉动河北及其周边省市的大气治理需求;3) 固废方面,垃圾问题是本次调研中最突出的环境问题,需要得到从环卫到处理处置的全面提升;4) 环境监测也是一大受益方向,当前监管不力,必须做好监测,才能做好监管,故监测设备、环境大数据等市场存在刚需;5) 另外修复存有一定的市场,如果把一些违规企业关闭后,存在一定的场地修复市场。

关注受益标的

1) 水处理方向的碧水源、首创股份、创业环保、渤海股份、南方汇通等;2) 大气方向在拥有技术优势和区位优势标的;3) 固废方向能提供一站式固废处理解决方案并具有区位优势标的;4) 环境监测方向,先河环保具备区位优势,有很强的拿单能力,雪迪龙、聚光科技等在环境大数据方向具备优势;5) 环境修复方向的高能环境等。

风险提示:雄安新区规划的推进进度不达预期;投资初期的回报存在一定的不确定性。

正文目录

| | |
|----------------------------|----|
| 雄安新区调研概况 | 4 |
| 水环境存富营养化、入淀水量不足等问题 | 5 |
| 固废垃圾处置不当，触目惊心 | 8 |
| 空气质量状况差 | 11 |
| 其它环境相关问题 | 12 |
| 监管力度不足 | 12 |
| 煤改气的推进尚未完成 | 12 |
| 雄安新区环保投资机会的研判及相关受益标的 | 13 |
| 环保核心思路研判 | 13 |
| 关注受益标的 | 13 |
| 风险提示 | 13 |

图表目录

| | |
|------------------------------|----|
| 图表 1： 雄安新区规划地理位置及要点 | 4 |
| 图表 2： 白洋淀地图 | 5 |
| 图表 3： 疑似半干涸淀泊 | 6 |
| 图表 4： 白洋淀局部水华现象 | 6 |
| 图表 5： 白洋淀水面泡沫久久不破 | 6 |
| 图表 6： 白洋淀码头水面油渍明显 | 7 |
| 图表 7： 白洋淀不同水域水面漂浮垃圾（1） | 7 |
| 图表 8： 白洋淀不同水域水面漂浮垃圾（2） | 7 |
| 图表 9： 白洋淀不同水域水面漂浮垃圾（3） | 7 |
| 图表 10： 水边的垃圾堆放（1） | 8 |
| 图表 11： 水边的垃圾堆放（2） | 8 |
| 图表 12： 垃圾收集点的卫生状况差 | 8 |
| 图表 13： 田野间的垃圾堆 | 8 |
| 图表 14： 绿化带外侧垃圾随地乱堆（1） | 9 |
| 图表 15： 绿化带外侧垃圾随地乱堆（2） | 9 |
| 图表 16： 路边的垃圾废品站（1） | 9 |
| 图表 17： 路边的垃圾废品站（2） | 9 |
| 图表 18： 路边的垃圾废品站（3） | 9 |
| 图表 19： 路边的垃圾（1） | 9 |
| 图表 20： 路边的垃圾（2） | 10 |
| 图表 21： 路边的垃圾（3） | 10 |
| 图表 22： 路边的垃圾（4） | 10 |
| 图表 23： 旅游路的路边 | 10 |

图表 24： 当天的雾霾依然明显（20170415） 11

图表 25： 2016 年雾霾爆表期白洋淀附近的空气状况 11

雄安新区调研概况

中共中央、国务院于 2017 年 4 月 1 日决定设立雄安新区，位于河北省雄县、容城、安新 3 县。我们于 2017 年 4 月 3 日，通过政策解读、文献调研等完成深度报告《雄安环境问题多，机会与挑战并存——点评雄安新区所带来的环保系列看点》，详细讨论并梳理了雄安新区热点所带来的环保看点。

2017 年 4 月 15 日，我们前往雄安新区，进行实地调研，考察当地的环境状况，验证了我们前期的观点判断，**当地环境问题突出，环保市场全面存在。**

我们的调研路径为：北京→雄县→大王镇人民政府→凯盛宾馆→乘船考察白洋淀多处→安新县等。

重点考察方向：水环境状况、空气质量、固废垃圾情况、其它等。

图表1：雄安新区规划地理位置及要点



资料来源：新华网，华泰证券研究所

水环境存富营养化、入淀水量不足等问题

白洋淀概况: 白洋淀共 366 平方公里, 约相当于 65 个西湖, 其中 321 平方公里在安新县, 18.1 平方公里在雄县, 其它部分在容城、任丘和高阳。淀区倍 3700 条沟壑、12 万亩芦苇、10 万亩荷花分割成大小不等、形状各异的 143 个淀泊。

白洋淀入淀水量不足。 白洋淀原来靠黄河对其进行补水, 但现在断了, 9 条入淀河仅剩 3 条, 分别为潴龙河、孝义河、唐河。白洋淀当前处于靠人工维护的死水状态, 补水主要来自南水北调、周围水库水等, 水量明显下降。我们在途中发现疑似地下水水位下降所造成的半干涸淀泊。

图表2: 白洋淀地图



资料来源: 白洋淀文化苑, 华泰证券研究所

图表3：疑似半干涸淀泊



资料来源：华泰证券研究所

白洋淀水体富营养化问题明显，水质差，污染严重。我们在调研途中，发现白洋淀富营养化等问题明显：1) 局部存在水华现象；2) 水面翻动所形成的空气泡久久不破，表明污染严重；3) 码头边上的水面油膜明显，且直接能闻到油味，说明船舶的机油泄漏问题存在；4) 水面漂浮各类垃圾等。

水村的农村污水已开始处理，较早村领先。通过和当地的导游交流，了解到，当地水村的环境治理当前较受重视，这两年建了些污水处理的相关设施；而旱村目前的污水基本没有做，主要还是通过渗地下、还田等方式处理。

图表4：白洋淀局部水华现象



资料来源：华泰证券研究所

图表5：白洋淀水面泡沫久久不破



资料来源：华泰证券研究所

图表6： 白洋淀码头水面油污明显



资料来源：华泰证券研究所

图表7： 白洋淀不同水域水面漂浮垃圾（1）



资料来源：华泰证券研究所

图表8： 白洋淀不同水域水面漂浮垃圾（2）



资料来源：华泰证券研究所

图表9： 白洋淀不同水域水面漂浮垃圾（3）



资料来源：华泰证券研究所

固废垃圾处置不当，触目惊心

越是农村地区，固废垃圾问题越严重。我们早晨从雄县出发，到县城周边时，可以看到道路两侧已建有绿化带，但绿化带外侧，就有散乱的垃圾随地存在，我以为这就是传说中的脏乱差；而从县城到通往大王镇的路上，污染状况逐步升级，升级到触目惊心的地步：1）水边存在垃圾堆；2）田间存在垃圾堆放，会否影响当地的农产品质量存在疑问；3）道路两侧有厚厚的垃圾层存在，甚至分不清哪儿是土，哪儿是垃圾；4）当地垃圾收集点、废品站的环境状况差，甚至镇人民政府门口附近就有乱堆的垃圾；5）镇内的垃圾回收和粮食处理加工相邻，且条件都很简陋，食品安全问题存疑。

垃圾类型主要包括生活垃圾、塑料、橡胶轮胎、金属、建筑垃圾等。

以下分享照片均为雄县—>大王镇—>白洋淀的路边实景照片。当地旅游路的路边则非常干净，作为对照列出，是今后的发展方向和目标。

图表10： 水边的垃圾堆放（1）



资料来源：华泰证券研究所

图表11： 水边的垃圾堆放（2）



资料来源：华泰证券研究所

图表12： 垃圾收集点的卫生状况差



资料来源：华泰证券研究所

图表13： 田野间的垃圾堆



资料来源：华泰证券研究所

图表14： 绿化带外侧垃圾随地乱堆（1）



资料来源：华泰证券研究所

图表15： 绿化带外侧垃圾随地乱堆（2）



资料来源：华泰证券研究所

图表16： 路边的垃圾废品站（1）



资料来源：华泰证券研究所

图表17： 路边的垃圾废品站（2）



资料来源：华泰证券研究所

图表18： 路边的垃圾废品站（3）



资料来源：华泰证券研究所

图表19： 路边的垃圾（1）



资料来源：华泰证券研究所

图表20： 路边的垃圾 (2)



资料来源：华泰证券研究所

图表21： 路边的垃圾 (3)



资料来源：华泰证券研究所

图表22： 路边的垃圾 (4)



资料来源：华泰证券研究所

图表23： 旅游路的路边



资料来源：华泰证券研究所

空气质量状况差

我们的驻地在非工业区，早晨出门，笔者就看到雾霾的存在；然而在见到导游时，其第一句话就是今天天非常好，冬季当地的雾霾非常严重，后来见到同事于 2016 年 12 月的雾霾爆表期，在白洋淀附近的路上拍的照片后，我们能体会导游说非常好的原因。

图表24： 当天的雾霾依然明显（20170415）



资料来源：华泰证券研究所

图表25： 2016 年雾霾爆表期白洋淀附近的空气状况



资料来源：程强（华泰宏观）拍摄，华泰证券研究所

其它环境相关问题

监管力度不足

在本次调研中，当地的环境问题非常突出，而最能体现监管力度不足的，就是固废垃圾方向所直接表现出来的状况，甚至在镇人民政府门口的附近，就有随意堆放的垃圾，充分体现了监管力度的不足。

而在后续的建设中，要治理环境问题，首先必须要打造监管体系，包括水、气、固等多个方向，这将拉动环境监测市场的需求，同时，雄安新区的规划要求很高，是需要环境大数据的。加强环境监测，才能使得执法有据可依，从而提升监管的力度。

煤改气的推进尚未完成

通过和导游的交流，了解到，当前虽然已发布煤改气的政策，当地县城多数已使用天然气，但仍有用煤的情况存在；而农村目前基本还是使用燃煤取暖。故当地的煤改气还需要进一步推进，用气量存有上升空间。

雄安新区环保投资机会的研判及相关受益标的

环保核心思路研判

通过本次的实地调研，进一步证实了我们之前对雄安新区环保投资机会的研判，我们认为环保市场方面主要涉及以下要点：1) **水环境保护方向是最大的受益方向**，因为规划区域内有河北省最大湖泊——白洋淀，其入淀流量小，且存在富营养化问题，故需要很高的排污标准，所以在污水废水处理、黑臭水体修复等方向存在市场；2) **大气方向，即雾霾问题，更大的看点在对周边市场的拉动作用**，因为当地虽存有色金属冶炼等行业需要治理，但当地的规模相对有限；且存在重新规划的可能，小散乱排污企业，应该是要关停的，故对市场的直接贡献作用相对有限，但区位的特殊性加强，会强力拉动河北及其周边省市的大气治理需求；3) **固废方面需要解决当地垃圾乱堆的问题**，当地生活垃圾、鞋厂垃圾等乱堆乱放问题非常严重，在本次实地调研中是最突出的环境问题，需要得到从环卫到处理处置的全面提升；4) **环境监测也是一大受益方向**，当前监管不力，必须做好监测，才能做好监管，故监测设备、环境大数据等市场存在刚需；5) **另外修复存有一定的市场**，如果把一些违规企业关闭后，存在一定的场地修复市场。

关注受益标的

除上述表现出来的各类环境问题外，当地所涉及的工业主要包括安兴镇的有色金属冶炼、鞋制品加工，容城的服装制造，雄县的塑料制品等。针对各类环境问题，所利好的上市公司标的，我们建议关注如下：

水务方向：1) 白洋淀入淀水量小，且存在富营养化问题，故提标改造是非常需要的，利好有区位优势膜技术公司，如碧水源；2) 农村污水亟待治理，利好在河北已拿下农村污水处理的标的，如梅安森；3) 黑臭水体方向的环能科技；4) 在该区位附近的创业环保、首创股份、渤海股份等水务公司，也将参与到污水、水环境治理等竞争中，利好各公司的发展前景。

大气方向：根据雄安新区的定位，我们认为域内的大气污染源存在关停、转移的可能，故其自身直接释放的大气市场相对有限；但由于新区的特殊性和重要性，其将强有力地拉动河北乃至周边省份对大气治理的需求：1) 结合供给侧改革，一方面持续推进电力行业的超低排放，另一方面将开启非电行业的治理市场，利好拥有技术优势和区位优势标的；2) 替代燃煤，利好供气标的，如金鸿能源等；3) 利好集中供暖、地热供暖等标的，如创业环保等。

固废方向：雄安新区固废处理体系缺位较多，包括环卫和各类垃圾，如生活垃圾、废弃鞋料、禽畜粪便等，均存在处理需求，利好具备区位优势，并能提供一站式固废处理解决方案的标的。

环境监测方向：雄安新区需要发展环境大数据，做好环境监测工作，并对当地环保工作进行指导。目前在环境大数据方向领先的公司，包括聚光科技、雪迪龙；同时先河环保由于具备区位优势，其也是该市场的重要竞争者。

环境修复方向：在雄安新区的治理过程中，存在场地修复、地表水和地下水修复、湿地修复等需求，该方向建议关注高能环境。

工业园区及工业废水：此外，雄安新区及其周边，将更加注重工业园区的建设，这在该地区的 PPP 项目推进情况也可看出，一方面增加了基础设施建设需求，另一方面工业废水聚集度增高，利好工业废水处理相关标的，且考虑白洋淀入淀水量较小，故对废水处理的要求会较高，利好南方汇通等。

风险提示

- 1) 雄安新区规划的推进进度不达预期，规划刚出，发展需要地方政府的配合及周边的支持，在执行过程中，存在实际推进情况与预期不一致的可能；
- 2) 投资回报存在一定的不确定性，当前发展雄安新区属于行政指导，初期需要政府财政支持的体量较大，投资初期的回报存在一定风险。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议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，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。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。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口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。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。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com