

环保行业

— 大气污染防治面临历史性转变

投资评级 推荐

投资要点:

十一届全国人大常委会八次会议 4 月 22 日下午听取了环境保护部部长周生贤所作的《国务院关于大气污染防治工作进展情况的报告》，该报告指出要切实推进环境保护历史性转变，努力实现污染物总量减排目标，推动全国环境质量逐步改善。我们认为国家政策继续支持“节能环保与新能源”的快速、健康发展。维持对证券市场“节能环保与新能源”行业“推荐”的投资评级。

《国务院关于大气污染防治工作进展情况的报告》主要包括：

一、全国大气污染防治工作取得积极进展

(一)主要大气污染物排放总量得到有效控制。到 2008 年年底，全国已建成脱硫设施的火电装机累计 3.63 亿千瓦，形成年脱硫能力约 1000 万吨。与 2005 年相比，脱硫装机占火电总装机的比例由 12% 上升到 60.4%，二氧化硫排放总量减少了 8.95%，实现“时间过半完成任务过半”，污染减排取得重要进展。

(二)城市大气环境综合整治不断加强。与 2000 年相比，2008 年我国新生产轻型汽车的单车污染物排放量下降了 90% 以上。与 2000 年相比，2008 年全国城市空气中二氧化硫、可吸入颗粒物和二氧化氮年均浓度分别下降 28.5%、33.3% 和 31.5%，空气质量达到国家二级以上标准的城市比例由 35.6% 提高到 76.8%，增长了 41 个百分点。

(三)积极探索大气污染区域联防新机制。

(四)产业结构调整力度进一步加大。有关部门先后出台《促进产业结构调整暂行规定》、《产业结构调整指导目录》，限制高排放、高耗能行业盲目扩张。建立更加严格的环境准入制度，提高了铁合金、焦化、电石等 10 多个行业的环境准入条件。建立了落后产能退出机制，实施经济补偿政策，进一步加大淘汰落后生产能力工作力度。2007—2008 年，全国共淘汰落后生产能力水泥 1.05 亿吨、炼铁 6000 万吨、炼钢 4300 万吨、焦化 6445 万吨、土焦 4700 万吨、火电装机 3107 万千瓦，有力地促进了产业结构优化，工业大气污染物排放强度持续下降。与 2000 年相比，2008 年单位 GDP 二氧化硫、烟尘、工业粉尘排放量分别下降了 57%、76% 和 82.8%。

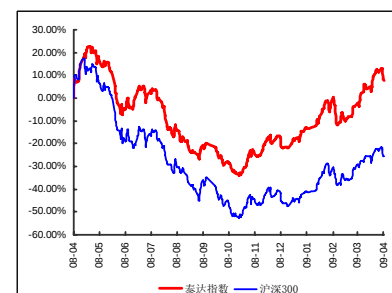
(五)清洁能源利用和节能工作扎实推进。发展清洁能源、提高能源使用效率是改善大气环境质量的重要措施。

2009 年 4 月 23 日

主要数据

行业指数	2761
上证指数/深圳成指	2461/9249
每股收益 (07A)	0.48
每股收益 (08E)	0.3
每股收益 (09E)	0.49
每股收益 (Forward 12M)	0.51
每股净资产 (07A)	3.2
每股销售额 (07A)	5.59
每股现金流量 (07A)	0.23
市盈率 (TTM)	55.88
市盈率 (09E)	28.59
市盈率 (10E)	22.19
市盈率 (Forward 12M)	26.18
市净率 (MRQ)	4.6
市销率 (TTM)	2.59
市现率 (TTM)	29.16

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 周海鸥
 电 话： 021-51097188*1803
 电 邮： zhouhaiou@gyzq.com.cn
 联系人： 朱厚中
 电 话： 021-51097188*1853
 电 邮： zhuhouzhong@gyzq.com.cn
 地 址： 中国上海市浦东南路 379 号
 金穗大厦 15F（200120）

国家制定了可再生能源中长期发展规划，出台了可再生能源电价补贴和配额交易方案，先后实施了“西气东输”、“西电东送”等清洁能源重点工程，积极鼓励核电发展。与 2005 年相比，2008 年全国水电、核电和风电的使用量增长了 37.2%，天然气的使用量增长了 61.4%，新增的清洁能源替代了约 1.1 亿吨标准煤。能源节约工作取得阶段性进展，全国单位 GDP 能耗逐年下降。与 2005 年相比，2008 年全国单位 GDP 能耗下降 10.08%，相当于近三年累计节约能源约 2.9 亿吨标准煤，减少二氧化硫排放 329 万吨。2006 年以来，国家已安排 170 亿元支持农村沼气建设，建成农村户用沼气达 3050 万户，农村居住环境有所改善。

(六)大气污染防治法制建设和执法工作不断深入。

(七)污染防治基础能力建设力度不断加大。2007 年，全国污染治理投资 3387.6 亿元，比上年增加 32%，占当年 GDP 的 1.36%。近两年，环保能力建设投资超过 150 亿元。

二、大气污染防治工作存在的问题

(一)以煤为主的能源结构导致大气污染物排放总量居高不下。长期以来，以煤为主的能源结构是影响我国大气环境质量的主要因素，煤炭在我国能源消费中的比例在 70%左右，是大气环境中二氧化硫、氮氧化物、烟尘的主要来源，煤烟型污染仍将是我国大气污染的重要特征。2006—2008 年，我国煤炭消费量增加了 6 亿多吨，其中火电行业增加了 4 亿多吨，尽管《国民经济和社会发展第十一个五年规划纲要》确定的二氧化硫减排目标有望实现，预计到 2010 年二氧化硫排放总量仍将达 2200 万吨左右。

(二)城市大气环境形势依然严峻。2008 年，全国 23.2%的城市空气质量未达到国家二级标准；113 个重点城市中，有 48 个城市空气质量达不到二级标准，城市空气中的可吸入颗粒物、二氧化硫浓度依然维持在较高水平。

(三)区域性大气污染问题日趋明显。

(四)机动车污染问题更加突出。

(五)环境法规和保障体系有待进一步加强。

三、下一步工作设想

(一)确保实现主要大气污染物减排目标。2009 年将分别淘汰电力、炼铁、炼钢、造纸等行业落后生产能力 1500 万千瓦、1000 万吨、600 万吨和 50 万吨；继续做好工程减排，2009 年将新增燃煤电厂脱硫装机容量 5000 万千瓦以上，新建 20 台(套)钢铁企业烧结机烟气脱硫工程；大力推进监管减排，将脱硫设施稳定运行作为监管重点。同时，及早谋划“十二五”期间主要污染物总量控制措施，将火电厂氮氧化物排放纳入总量控制范畴。

(二)建立和完善区域、城市大气联防联控机制。

(三)进一步加大产业结构调整力度。严格环境准入，确保国家拉动内需投资的环境安全。加大炼钢、炼铁、铁合金、焦炭等 13 个行业落后生产能力的淘汰力度，严格控制“两高一资”项目和产能过剩行业的过快增长，进一步推动产业结构的优化升级。严格上市公司环保核查，建立健全上市公司环保信息披露制度。全面启动火电厂氮氧化物污染防治工作，新建火电机组同步建设脱硝装置，积极开发、引进和消化吸收适合我国国情的氮氧化物控制技术和产品，给予必要的政策扶持，推动我国脱硝产业健康发展。

(四)大力推进机动车污染防治工作。力争到 2020 年，新车排放控制水平与发达国家接轨。加大新车环境保护监管力度，确保新车出厂稳定达标。加快车用燃油低硫化进程，鼓励使用车用燃油清净剂，改善车用燃油品质。大力发展压缩天然气、液化天然气、生物柴油、燃料电池和混合动力等清洁能源车辆，提高清洁能源车辆使用比重。

(五)进一步完善大气污染防治监管和保障体系。

(六)强化大气污染防治的科技支撑。

我们认为：环保行业具有长期投资价值。全球环保产业的市场规模已从 1992 年的 2500 亿美元增至 2007 年的 6000 亿美元，年均增长率 8%，远远超过全球经济增长率，成为世界各国十分重视的“朝阳产业”。随着中国经济的持续快速发展，城市进程和工业化进程的不断增加，环境污染日益严重，国家对环保的重视程度也越来越高。2008 年下半年，受美国金融危机影响，中国为扩大内需，大规模加大基础设施建设，对环保产业的投资也进一步加大。在国家 4 万亿巨额投资名录上，以污水垃圾处理、流域水污染防治、节能减排为重点的生态建设位列重要地位。“十一五”期间我国将实现单位 GDP 能耗降低 20%、主要污染物排放总量降低 10% 的目标，要实现这些目标就必然对环保领域的投资将进一步提高。随着环保产业的不断发展，价值的成长性也将被充分挖掘，并有望成为未来重要的主题投资机会。**我们对环保行业的投资评级为长期“推荐”。近期重点关注龙净环保（600388）。**

龙净环保（600388）：除尘脱硫业务快速增长造就持久竞争优势

公司实力和产品的产销量位居行业龙头地位。公司除尘业务连续六年保持全国第一的龙头地位，脱硫业务在同行中成长最快，2008 年新接订单排市场第二位，气力输送业务进入全国前三强。我们调研的结果表明，受益我国环保行业的快速发展，公司未来业绩将继续保持快速增长势头。

公司脱硫项目未来 3 年将维持快速增长。公司拥有国际一流的湿法、干法脱硫技术，湿法脱硫成功启动新疆 BOT 项目，干法脱硫 2 台 66 万世界最大机组成功突破，并中标宝钢 400 平方米国内最大烧结机项目，此项目公司具有先发优势。预计未来 3 年公司脱硫业务增长率在 20% 左右。

电除尘器机电设备增长提速。近年来公司成功实现 60 万千瓦机组电袋和 30 万千瓦机组布袋应用的突破。电袋复合式高效除尘器产业化、新型节能电除尘器产业化项目 2011 年有望实现达产，每年增加销售收入 12 亿元，将超过 2008 年该业务的销售收入。此外公司取得了广东平海、台山四台百万机组气力输送项目。签订的包括昆钢、攀钢、武钢等钢铁行业的 16 个冶金行业项目，巩固了公司在冶金行业的霸主地位

公司非公开发行股票已经中国证监会条件核准通过，募集资金项目投产后，公司的竞争力、盈利能力大为增强，行业龙头地位更加牢固。

环保行业具有长期投资价值，我们对环保行业的投资评级为长期“推荐”。环保产业成为世界各国十分重视的“朝阳产业”。环保产业有望成为未来重要的投资主题。龙净环保是环保行业内最具成长性的优秀企业。

业绩持续增长，估值低凸现投资价值。公司手持订单充足，未来业绩持续增长有保证。预计 2009 年、2010 年营业收入分别为 33.35 亿元、45.65 亿元，同比分别增长 14%、37%；归属母公司净利润分别为 2.26 亿元、2.97 亿元，同比增长 29%、32%。按现有总股本计算每股收益为 1.35 元、1.78 元，对应盈率为 14 倍、11 倍，远远低于环保行业、以及公司历史平均水平，其合理市盈率在 18 倍左右。**对公司的投资评级为“谨慎推荐”。**

图 1：我国大气污染防治设备产量变化

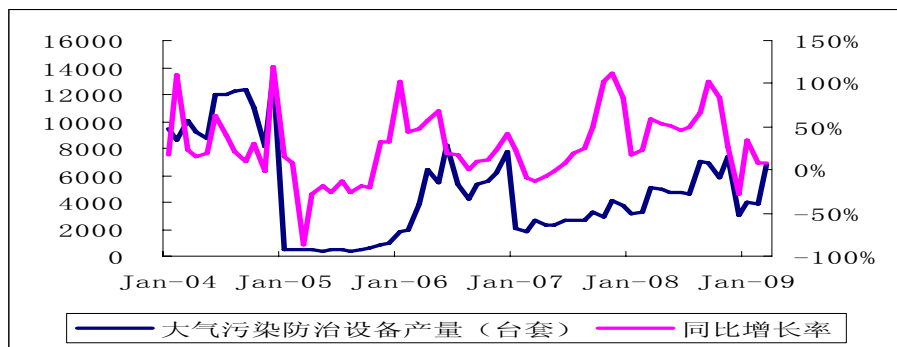


图 2：我国环境污染防治专用设备产量变化

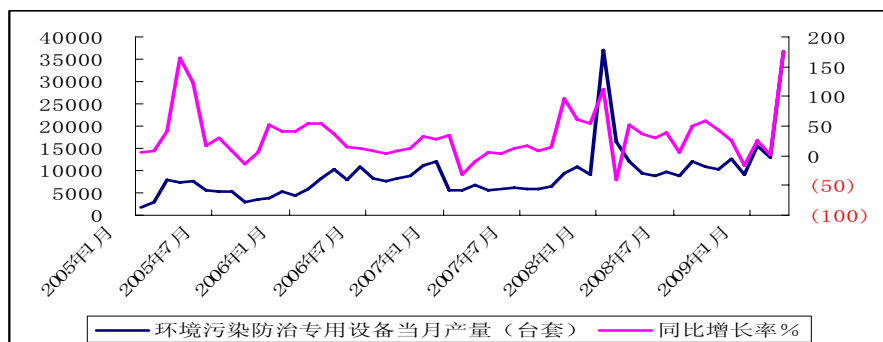


图 3：环境污染防治专用设备制造主营业务收入当年累计值

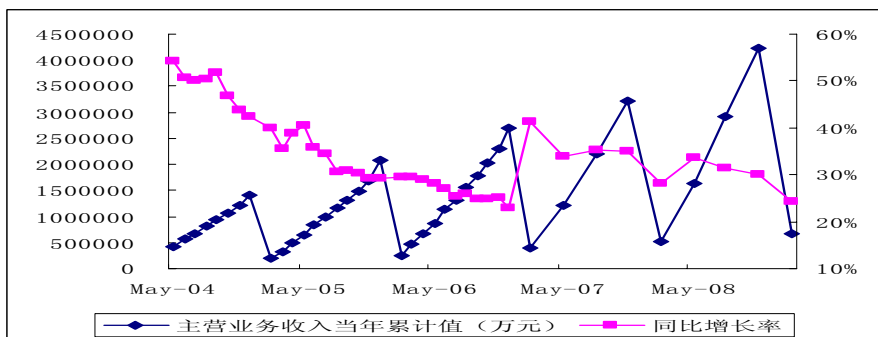
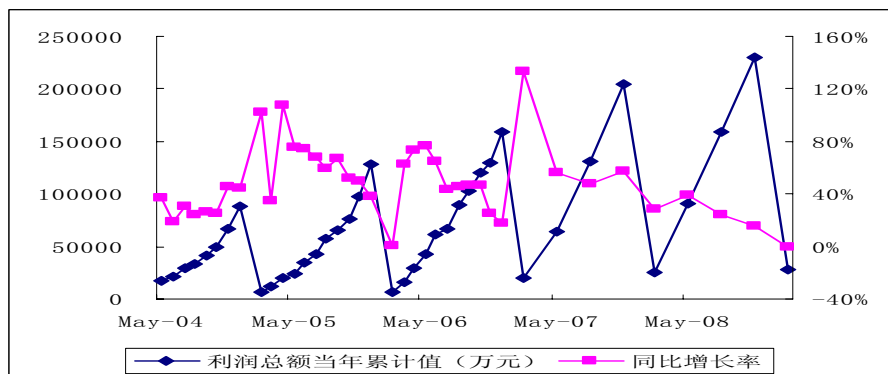


图 4：环境污染防治专用设备制造利润总额



资料来源：WIND、国元证券研究中心整理

国元证券投资评级体系:

(1)公司评级定义

	二级市场评级		公司质地评级
强烈推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 20%” 以上	A	公司长期竞争力高于行业平均水平
谨慎推荐	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅优于上证指数 5-20%” 之间	B	公司长期竞争力与行业平均水平一致
中性	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅介于上证指数 $\pm 5\%$ ” 之间	C	公司长期竞争力低于行业平均水平
回避	预计未来 6 个月内, 股价涨跌幅劣于上证指数 5%” 以上		

(2)行业评级定义

推荐	行业基本面向好, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定, 预计未来 6 个月内, 行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡, 预计未来 6 个月内, 行业指数将跑输上证指数 10%以上

免责声明:

本报告是为特定客户和其它专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠, 但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有, 未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅, 如需引用或转载本报告, 务必与本公司研究中心联系。 网址: www.gyzq.com.cn