

“十二五”环保规划初定

——公用（环保）行业研究周报

曾 凡

S1060210080002
0755-22625952
zengfan323@pingan.com.cn

王 凡

S1060209110191
0755-22624183
wangfan007@pingan.com.cn

主要观点：

■ 本周重点关注：

- **“十二五”环保规划初定。**国家总理温家宝在政府工作报告中称，“十二五”期间，政府将全面改革资源税，开征环境保护税。此外，环保部副部长张力军称，目前环保“十二五”规划已基本编制完成。
- **火电排污“最严标准”即将颁布，脱硝享优惠。**国家环保部副部长张力军表示，环保部将于近期颁布实施修订后的火电厂大气污染排放标准，新标准将达到世界上最严格的排放标准。此外，环保部将出台脱硝优惠电价政策。
- **膜技术及再生水继续受到重视。**美国、新加坡开始大力发展再生水。有专家指出，通过实际工程经验的比较，超滤膜目前的发展势头强劲，对于目前新建的污水处理厂，由于考虑占地因素，可能会优先选择 MBR 工艺。
- **固体垃圾处理行业前景广阔。**工信部要求开展工业固体废物综合利用基地建设试点。据预计，到 2015 年，我国城市生活垃圾年产生量将至少达到 1.84 亿吨，无害化处理量达到 1.51 亿吨。此外，农村垃圾处理市场也日益受到重视。

■ 平安观点：

- **碧水源：订单确认偏缓不改长期投资价值。**碧水源发布 2010 年年报，实现归属母公司净利润 1.77 亿元，较上年同期增长 65%。我们认为今年公司利润略低于预期，主要是订单确认进度所致。从长远看，苏、滇等地污水处理场的提标改造、再生水行业的发展将继续提振公司业绩。
- **碧水源：开启新的希望。**碧水源拟以现金 2000 万元增资以石油石化污水处理技术见长的普瑞奇，我们认为这不仅标志着公司正式进入石化行业，更有助于提升公司在东北、华东、华南等地市场的拓展。微调公司 2011—2012 年每股收益预计至 2.61 元、3.46 元，维持“强烈推荐”评级。

1. 市场表现：

- 从本月、本周环保行业走势来看，富春环保、锦龙股份、南海发展等上市公司涨幅居前。

一、一周大事

1.1 “十二五”环保规划初定

“十二五”期间 将开征环境保护税

温家宝总理在政府工作报告中称，“十二五”期间，政府将逐步建立健全综合和分类相结合的个人所得税制度。继续推进费改税，全面改革资源税，开征环境保护税，研究推进房地产税改革。——摘自《中国固废网》

张力军：环保“十二五”规划已基本编制完成

张力军将环保“十二五”规划概括为两个重点、四个战略、八个特点。两个重点：一个是解决影响可持续发展的环境问题，另一个是解决损害群众健康的环境问题。四个战略：一是深化总量减排，二是强化环境质量的改善，三是防范环境风险，四是保障城乡平衡发展。——摘自《中国固废网》

1.2 脱硝优惠电价有望出台

火电排污“最严标准”即将颁布，脱硝享优惠

国家环保部副部长张力军12日在十一届全国人大四次会议新闻中心举行的“加强环境保护”记者会上表示，环保部将于近期颁布实施修订后的火电厂大气污染排放标准，新标准较此前要严格得多，达到世界上最严格的排放标准。为了鼓励企业的脱硝行为，环保部将和有关部门配合出台脱硝优惠电价政策。——摘自《腾讯财经》

1.3 膜技术及再生水继续受到重视

超滤膜对于北方城市的工业项目必不可少

在中国水网近期的水业技术沙龙讨论中，北京市政总院李艺总工指出，通过实际工程经验的比较，超滤膜目前的发展势头强劲，对于目前新建的污水处理厂，由于考虑占地因素，可能会优先选择MBR工艺。但对于大部分老厂改造而言，将原有设备设施拆除的阻力是很大的，如果将超滤膜作为后续的深度处理部分，是相当安全的，保留了二级处理的设施，也可以根据用户需求来调配再生水。——摘自《中国水网》

美国和新加坡大力将生活废水变成饮用水

美国东部弗吉尼亚州的170万居民每天的饮用水中，有5%来自严格净化过的生活污水。支持充分利用生活污水的人士称，再过10年，生活污水将直接成为家庭饮用水。现在，新加坡为了推动再生水利用工作，向各类社区活动提供了1900万瓶处理过的废水作饮料。预计到2060年，新加坡将用处理过的生活污水来满足全国一半左右的用水需求。——摘自《中国水网》

住建部：加强管网配套建设是当前重要任务

总体上，2010年全国城镇污水处理的能力持续快速增长，实际处理污水量和污染物削减总量大幅度增加，设施利用效率进一步提高。但是，由于管网建设，尤其是雨污分流系统改造不到位，加之雨污混接和管网渗漏等问题比较突出，污水处理厂进水污染物浓度偏低，且呈逐年下降趋势，严重影响污染物去除效率。因此，加强管网的配套建设，加快雨污分流系统改造，依然是当前的重要任务之一，必须引起高度重视。——摘自《中国水网》

1.4 固体垃圾处理行业前景广阔

城市生活垃圾处理：发展遇良机

据《中国城市生活垃圾行业投资分析报告（2011版）》预测，到2015年，我国城市生活垃圾年产生量将至少达到1.84亿吨，垃圾无害化处理率将至少达到82%，无害化处理量达到1.51亿吨。《报告》预测，“十二五”期间，全国城市生活垃圾无害化处理设施建设投资将达到1700亿，相比“十一五”期间至少翻一番。《报告》还认为，垃圾焚烧市场将在“十二五”期间快速发展，焚烧能力占比也将由目前的17%至少增加到35%，市场容量将翻一番。——摘自《中国固废网》

工信部明确工业固废处理试点目标

近日，工信部公布关于开展工业固体废物综合利用基地建设试点工作的通知，通知要求到“十二五”末，各试点地区工业固废综合利用率在2010年基础上提高10-12个百分点。为实现这一目标，各试点地区将加大相关政策支持力度。具体措施包括，落实国家资源综合利用税收优惠政策；有条件的地区设立资源综合利用专项资金，支持工业固体废物综合利用重点工程项目建设。——摘自《中国固废网》

垃圾循环利用——让“放错了地方的资源”变废为宝

全国政协委员、全国政协人口资源环境委员会副主任任启兴建议，国家将垃圾产业确定为战略产业，大力扶持垃圾循环利用企业，对投资垃圾循环利用的企业在政策上给予支持，在经济上给予补助，在资金、税收、市场和技术服务等方面予以优惠政策，鼓励和引导更多的企业投资垃圾开发利用。——摘自《中国固废网》

农村垃圾无害化处理严重滞后

目前，我国农村地区每人每天生产垃圾0.86公斤；全国农村每年仅生活垃圾排放量就逼近3亿吨，约为城市垃圾排放量的70%—80%，且垃圾排放正在以8%—10%的速度快速增长。面对日益严重的农村垃圾处理问题，全国政协委员、农工党甘肃省主委栗震亚建议，当务之急是制定农村垃圾处理的相关法律和政策，并建立相应的监督体系；加快产业结构调整，科学规划资源再利用；出台合理的垃圾处理收费方案，政府给予一定的财政补贴，吸引社会资本投资治理污染，让治污企业“能挣钱”。——摘自《中国固废网》

二、平安观点

2.1 碧水源（300070）：订单确认偏缓不改长期投资价值

事项：碧水源（300070）发布2010年年报，实现收入5 亿元，较上年同期增长60%；实现归属母公司净利润1.77 亿元，较上年同期增长 65%。

观点：

■ 订单确认进程导致收入略低于预期

我们此前预计公司今年收入和归属母公司净利润分别为 5.22 亿元和 1.96 亿元，实际业绩略低于预期。需要强调的是，近几个月污水深度处理市场发展增速进一步提升，我们推断公司的订单也在维持快速增长，公司业绩低于预期主要是产能限制、订单确认速度低于预期所致。

■ 下半年高毛利收入不足导致毛利率偏低

公司今年毛利率为 48.6%，略低于我们此前 49.6% 的预期。今年二季度昆明第四污水处理厂 EPC 项目的确认给毛利率带来了一定的冲击（见前期报告《碧水源(300070)——二季度业绩难呈现，高增长还看下半年》）；随着该项目结算完毕，三、四季度的毛利率回升到正常水平。但由于下半年高毛利收入增长低于我们的预期，因此不足以将毛利率提升至预期水平。

■ 研发费用大幅提升为长远发展奠定基础

2010 年公司期间费用总额为 3775 万元，较上年同期增长 68%，略高于预期。从结构上看，销售费用基本与去年持平，增速仅为 8.3%，体现了较好的市场环境和公司市场品牌的树立；管理费用增长 91.53%，主要是研发费用大幅提升，我们认为这将为公司未来的长期发展奠定基础。

■ 财务费用高于预期

公司 2010 年财务费用为负的 1552 万元，高于我们此前预期。我们根据今年观察到的情况，对公司募集资金的存款利率进行了调整，由原先的三个月定存 1.91% 下调至 1%。

■ 维持“强烈推荐”评级

“十二五”期间，我国在维持经济总量快速增长的前提下，大幅降低污染物排放总量，这将给污水处理提标改造市场带来空间。公司作为生活污水深度处理和回用水生产的龙头企业，有望获得高速增长。预计摊薄后公司 2011 年、2012 年每股收益为 2.58 元、3.43 元，目前价格仍为低估，维持“强烈推荐”评级。

2.2 碧水源（300070）：开启新的希望

事项：碧水源拟以现金 2000 万元增资以石油石化污水处理技术见长的普瑞奇，占 51% 的股权。普瑞奇原有股东承诺普瑞奇在 2011 年税后净利润达到 1000 万元，2012 年税后净利润达到 2000 万元，2013 年税后净利润达到 3000 万元。若三年净利润合计不到 6000 万元，原股东持股比例将自动下降。

观点：

- **短期来看，增资行为将增加公司今明两年每股收益。**假定普瑞奇利润达预期，则扣除增加的财务费用机会成本后，今明两年至少新增公司利润 490 万元、1000 万元，对应现有股本每股收益 0.03 元、0.07 元。
- **中期来看，增资行为将为公司开启化工污水处理之门。**普瑞奇在石油石化行业 MBR 运用上拥有丰富的工程设计技术经验，未来有望在雄厚的资金、品牌支持下成为碧水源化工污水处理的平台，成为碧水源进入化工污水处理领域的先锋。
- **长期来看，普瑞奇有望助力公司开拓新的市场。**公司传统的优势市场是北京、江苏、云南三省；开拓新市场是公司 2011 年的重要战略之一（见上市公司年报）。石油石化企业/项目主要集中在华北内陆、东北、华南等地，公司有望凭借普瑞奇的工业污水项目在这些新的省份积累资质，建立口碑，从而开拓新的生活污水项目市场。
- **维持“强烈推荐”评级。**我们微调公司 2011—2012 年每股收益预计至 2.61 元、3.46 元，对应 2011 年 3 月 8 日的收盘价 112.20 元市盈率分别为 43 倍、32 倍，维持“强烈推荐”评级。

三、公司公告

国中水务：关于控股股东所持有股份质押的公告

2011年3月10日，国中（天津）水务有限公司将2010年7月26日质押给北方国际信托股份有限公司的7000万股本公司限售流通股股票解除质押。同日，国中（天津）水务有限公司以持有的本公司7000万股限售流通股股票质押，出质北方国际信托股份有限公司，用以担保国中（天津）水务有限公司向北方国际信托股份有限公司融资人民币2.63亿元。

创元科技：关于非公开发行股票事项获得江苏省人民政府国有资产监督管理委员会批复的公告

2011年3月9日江苏省人民政府国有资产监督管理委员会同意公司采取非公开发行方式，在中国证监会核准6个月内，向包括控股股东苏州创元投资发展（集团）有限公司在内的特定对象发行股票，发行股票数量不超过3,000万股，苏州创元投资发展（集团）有限公司认购最终发行数量的33.70%。募集资金用于对控股子公司苏州电瓷厂有限公司单方增资。

碧水源：关于增资控股普瑞奇环境工程（北京）有限公司暨对外投资公告

碧水源拟以现金2000万元增资以石油石化污水处理技术见长的普瑞奇，占51%的股权。普瑞奇原有股东承诺普瑞奇在2011年税后净利润达到1000万元，2012年税后净利润达到2000万元，2013年税后净利润达到3000万元。若三年净利润合计不到6000万元，原股东持股比例将自动下降。

宝莫股份：关于使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告

因与中石化供货合同签订滞后，影响挂账结算，以及应收票据增加等原因，造成公司流动资金紧张。为保障生产经营的正常进行和节约财务费用，公司拟从闲置募集资金中申请5,000万元（占本次募集资金净额649,395,140元的7.70%）用于暂时补充流动资金。

三聚环保：关于全资子公司签署重大供货框架协议的提示性公告

三聚环保的全资子公司北京三聚创洁科技发展有限公司与七台河隆鹏煤炭发展有限责任公司签订了《合作框架协议》，协议范围包括向七台河隆鹏煤炭发展有限责任公司提供新工艺技术、新型催化剂、净化剂、专用设备，合同总金额为2亿元人民币。

中电环保：关于取得工程设计资质——环境工程（水污染防治工程）专项甲级证书的公告

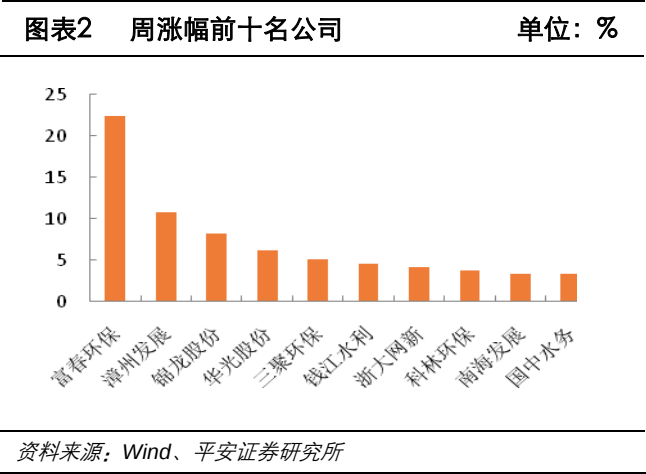
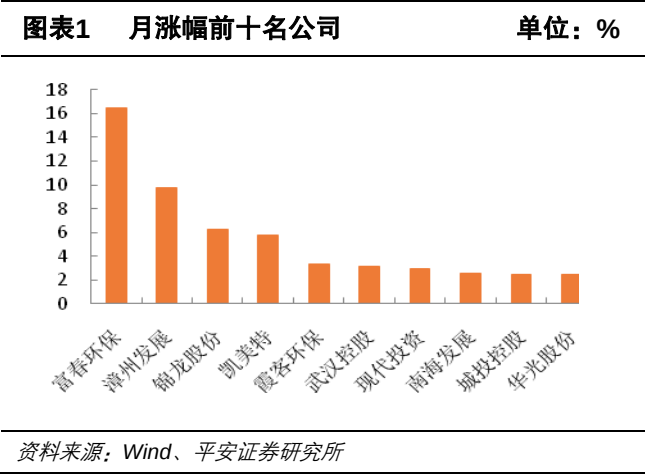
2011年3月11日，公司收到住房和城乡建设部颁发的《工程设计资质证书》，该证书编号为A132010864，有效期至2016年1月31日，资质等级为环境工程（水污染防治工程）专项甲级。

兴蓉投资：关于非公开发行A股股票的申请获得中国证监会核准的公告

兴蓉投资于2011年3月11日收到中国证券监督管理委员会批复，核准公司非公开发行不超过11,700万股新股。

四、个股市场表现

从本月、本周环保行业走势来看，富春环保、锦龙股份、南海发展等上市公司涨幅居前。



平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

分析师声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257