

推荐 (维持)

对外投资积极, 关注股权激励

2011 年 4 月 6 日

环保行业3月月报

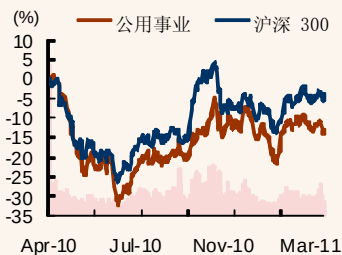
上证指数 3001

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	32	1.7
总市值 (亿元)	2510	0.9
流通市值 (亿元)	1458	0.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7.7	32.7	79.2
相对表现	-7.2	22.9	82.8



相关报告

1、《环保行业 2 月月报-环保公司公布业绩快报, 关注“两会”机会》
2010/2/28

彭全刚

010-57601860
pengqg@cmschina.com.cn
S1090511030016

研究助理:

侯鹏

010-57601861
houp@cmschina.com.cn

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn

4 月份, 年报都将公告完毕, 在去年进行股权激励的公司将实施授予股权。股权激励授予完毕后, 公司业绩上涨的推动力将增强。因此, 4 月份, 一方面建议关注股权激励推动业绩上涨的相关公司; 一方面继续关注脱硝等环保政策的进展。

- **多家环保公司公布年报, 多家公司积极对外投资。**3 月份, 桑德环境、龙净环保、龙源技术、易世达等多家环保公司公布了 2010 年年报。桑德环境、易世达等部分公司仍保持了较快增长。此外, 碧水源、凯美特气、先河环保等公司均积极进行对外投资, 实现业务领域的延伸或地域的扩张。
- **固废: 国务院研究进一步加强城市生活垃圾处理工作。**3 月 23 日, 国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议, 研究部署进一步加强城市生活垃圾处理工作。总体来看, 国务院本次进一步研究加强城市生活垃圾处理工作, 是国家对固废行业发展重视的体现。其中提到的“垃圾分选、餐厨垃圾分类、推广垃圾资源化利用方式”等, 对于我国城市生活垃圾妥善处理、固废行业健康快速发展都具有重要的意义。
- **污泥: 两部委下发通知, 要求进一步加强污泥处理处置工作。**3 月 3 日, 国家发改委、住建部下发《关于进一步加强污泥处理处置工作, 组织实施示范项目的通知》。目前, 我国城镇污水处理设施近 3000 座, 日产含水率 80%的污泥约 10 万吨/天。之前, 我国对污泥处理重视不够, 导致污水处理后的污泥对环境造成严重的二次污染, “十二五”期间污泥处置工作将加强。
- **环保板块 3 月份以来跑输大盘 7.2 个百分点。**环保板块 3 月份以来跑输大盘 7.2 个百分点, 过去六个月跑输大盘 8.8 个百分点。3 月份, 环保板块继续调整后, 板块估值有所回落。目前环保行业 2010 年平均 PE 为 61 倍, 排名下降至电子之后; 环保行业平均 PB 为 6 倍, 仅次于食品饮料行业。
- **四月份建议重点关注股权激励实施, 并持续跟踪脱硝进程。**4 月份, 年报都将公告完毕, 在去年进行股权激励的公司将实施授予股权。股权激励授予完毕后, 公司业绩上涨的推动力将增强。因此, 4 月份, 一方面建议关注股权激励推动业绩上涨的相关公司; 一方面继续关注脱硝等环保政策的进展。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
先河环保	27.4	0.40	0.49	0.75	56	37	4.1	审慎推荐 A
桑德环境	28.6	0.35	0.50	0.72	57	40	9.2	强烈推荐 A
龙源技术	98.9	1.33	1.43	2.60	69	38	5.8	审慎推荐 A
龙净环保	29.1	1.35	1.10	1.44	26	20	3.0	审慎推荐 A
九龙电力	16.8	0.15	0.08	0.22	210	76	5.9	审慎推荐 A
碧水源	100.5	0.97	1.31	2.50	77	40	5.0	审慎推荐 A
万邦达	109.0	1.23	1.10	2.10	99	52	7.9	审慎推荐 A
易世达	64.9	1.07	1.38	1.68	47	39	3.7	审慎推荐 A
富春环保	23.3	0.57	0.80	0.86	29	27	5.8	审慎推荐 A

资料来源: 招商证券

正文目录

一、公司动态及分析	3
1、多家公司公布年报，部分实现快速增长	3
2、多家公司积极对外投资，实现业务延伸或地域扩张	3
3、聚焦新股：维尔利、江南水务、聚光科技登陆 A 股	4
二、行业动态及影响分析	6
1、固废：国务院研究进一步加强城市生活垃圾处理工作	6
2、污泥：两部委下发通知，要求进一步加强污泥处理处置工作	6
三、行业估值比较	9
1、环保板块 3 月份跑输大盘 7.2 个百分点	9
2、不同板块的 PE 和 PB 比较	10
四、4 月份投资思路探讨	11

图表目录

表 1：重点公司 3 月份动态汇总	4
表 2：环保行业 3 月份要闻及点评	7
表 3：主要环保上市公司估值表	12
图 1：环保板块与沪深 300 指数 2011 年 3 月份以来走势比较	9
图 2：环保板块与沪深 300 最近一年走势比较	9
图 3：各行业市盈率比较	10
图 4：各行业市净率比较	10

一、公司动态及分析

1、多家公司公布年报，部分实现快速增长

3 月份，桑德环境、龙净环保、龙源技术、易世达等多家环保公司公布了 2010 年年报。桑德环境、易世达等部分公司仍保持了较快增长。龙净环保、龙源技术等公司业绩略低于预期，需等待后续催化剂推动。

- 桑德环境：2010 年，公司实现营业收入 9.7 亿元，同比增长 42%；归属于上市公司净利润 2.1 亿元，同比增长 42%，实现基本每股收益 0.50 元，业绩符合预期。
- 龙净环保：2010 年，公司实现营业收入 33.4 亿元，同比下降 2.1%；归属于上市公司的净利润 2.3 亿元，同比减少 11.3%，折合每股收益 1.1 元，业绩略低于预期。
- 龙源技术：2010 年，公司实现营业收入 4.9 亿元，同比增长 12%；归属于上市公司净利润 1.05 亿元，同比增长 20%，折合每股收益 1.43 元，业绩略低于预期。
- 易世达：2010 年，公司实现营业收入 5.9 亿元，同比增长 51%；归属于上市公司的净利润 0.66 亿元，同比增长 74%，折合每股收益 1.39 元。
- 燃控科技：2010 年，公司实现营业收入 2.1 亿，同比增长 0.58%，归属净利润 0.62 亿，同比减少 0.43%，扣除非经常损益后同比增长 15%，实现基本每股收益 0.78 元。

2、多家公司积极对外投资，实现业务延伸或地域扩张

3 月份，碧水源、凯美特气、先河环保等公司均积极进行对外投资，实现业务领域的延伸或地域的扩张。

- 碧水源：公司拟以现金出资人民币 2000 万对普瑞奇环境工程（北京）有限公司进行增资，本次增资完成后，公司将持有普瑞奇 51%的股权。普瑞奇公司专注工业污水处理，公司对其增资，将促进公司膜技术在工业领域的应用，打开工业污水处理领域市场。
- 凯美特气：公司目前拥有超募资金总额 2.9 亿元，拟使用 1.9 亿元设立全资子公司岳阳长岭凯美特气体有限公司，建设年产 10 万吨的食品添加剂液体二氧化碳、5526Nm³/h 氢气、4018Nm³/h 甲烷及 13018Nm³/h 一氧化碳项目，建设期一年。
- 桑德环境：公司全资子公司湖北合加环境设备有限公司拟收购北京市桑德环境科技发展有限公司所持有的荆门夏家湾水务有限公司 5%股权、桑德集团持有的南昌象湖水务 9.49%股权、北京绿盟投资持有的包头鹿城水务 10%股权。
- 先河环保：3 月 4 日，公司董事会审议通过了《关于设立河北先河环保科技股份有限公司山西分公司的议案》，公司 100%以自有资金出资 105 万元。山西分公司的设立有助于公司巩固山西省市场销售、运营等市场的份额。
- 燃控科技：公司拥有超募资金 7.5 亿，拟投资 4900 万元，在北京设立销售和技术中心。北京设立销售和技术中心后，公司的技术和销售将转变为以北京为中枢。

3、聚焦新股：维尔利、江南水务、聚光科技登陆 A 股

3 月份，维尔利、江南水务、聚光科技三家环保公司先后上市，从首发价格来看，基本维持在 2011 年 PE 值 40 倍左右，仍处于较高位置。

- 维尔利：公司首次公开发行 1330 万股，发行价格为 58.5 元/股，对应 2010 年净利润除以发行前股本的市盈率为 52 倍。若按公司 2011 年每股收益 1.5 元估算，对应 2011 年 PE 为 39 倍。
- 江南水务：公司首次公开发行 5880 万股，发行价格为 18.8 元/股，对应 2010 年净利润除以发行后股本的市盈率为 59 倍。若按公司 2011 年每股收益 0.5 元估算，对应 2011 年 PE 为 37.6 倍。
- 聚光科技：公司首次公开发行 4500 万股，发行价格为 20 元/股，对应 2010 年净利润除以发行前股本的市盈率为 55 倍，除以发行后股本市盈率为 61 倍。若按公司 2011 年每股收益 0.5 元估算，对应 2011 年 PE 为 40 倍。

表1：重点公司3月份动态汇总

公司名称	事项	事件内容	简评
桑德环境 (000826)	2010 年年报	2010 年，公司实现营业收入 9.7 亿元，同比增长 42%；归属于上市公司净利润 2.1 亿元，同比增长 42%，实现基本每股收益 0.50 元。	公司 2010 年业绩符合预期，未来仍有望保持 40%以上的增速成长。目前，公司在垃圾综合处理方面已具备丰富经验，后续还将加大对焚烧发电项目的市场拓展，值得长期看好。
	投资设立控股子公司相关进展	公司拟设立的控股子公司“安达安华环境有限公司”、“湖南桑德静脉产业园管理有限公司”、“重庆渝清绿色电力有限公司”、“陕西桑德灵通生物质电力有限公司”均已登记注册完成。	控股子公司注册完成有助于公司静脉园、重庆垃圾焚烧等项目顺利推进，关注各项目后续进展。
	收购股权公告	公司全资子公司湖北合加环境设备有限公司拟收购北京市桑德环境技术发展有限公司所持有的荆门夏家湾水务有限公司 5%股权、桑德集团持有的南昌象湖水务 9.49%股权、北京绿盟投资持有的包头鹿城水务 10%股权。	本次收购完成后，公司将分别持有荆门水务、象湖水务和鹿城水务 100%的股权，公司在市政污水处理业务方面资源有所增加，提升未来主营业务收入。
龙净环保 (600388)	2010 年年报	2010 年，公司实现营业收入 33.4 亿元，同比下降 2.1%；归属于上市公司的净利润 2.28 亿元，同比减少 11.3%，折合每股收益 1.1 元。	公司业绩略低于预期。公司 2010 年业绩下滑主要是由于公司 2010 年没有房地产收入，但公司环保业务有所增长。后续建议关注公司股权激励计划的实施。
易世达 (300137)	2010 年年报	2010 年，公司实现营业收入 5.9 亿元，同比增长 51%；归属于上市公司的净利润 0.66 亿元，同比增长 74%，折合每股收益 1.39 元。	公司业绩基本符合预期。2010 年，合同能源管理项目对公司收入和利润的影响已开始显现，2012 年，公司目标达到水泥窑 20%的市场占有率，可继续关注公司总包和合同能源管理项目进展。
龙源技术 (300105)	2010 年年报	2010 年，公司实现营业收入 4.9 亿元，同比增长 12%；归属于上市公司净利润 1.05 亿元，同比增长 20%，按加权平均法折合每股收益 1.43 元。	公司 2010 年业绩略低于预期，主要是微油点火和低氮燃烧收入低于预期。公司今年低氮燃烧多为示范项目，处于开拓市场阶段，部分机组装机容量也较小。随着脱硝电价出台，公司低氮设备收入有望快速提升。
中电环保 (300172)	取得甲级证书公告	公司收到住建部颁发的《工程设计资质证书》，为环境工程（水污染防治工程）专项甲级，有效期至 2016 年 1 月 31 日。	甲级资质的取得有助于公司增强竞争力，进一步拓展市场。

公司名称	事项	事件内容	简评
碧水源 (300070)	董事会决议	3月30日,公司召开董事会,审议通过了《北京碧水源科技股份有限公司股票期权激励计划(草案修订稿)》,首次授予股票期权的行权价格为 91.95 元。	股权激励对于公司未来业绩成长具有一定推动左右。公司股价经过近期调整后,目前距离行权价格较为靠近,建议关注。
	对外投资公告	公司拟以现金出资人民币 2000 万对普瑞奇环境工程(北京)有限公司进行增资,本次增资完成后,公司将持有普瑞奇 51%的股权。	普瑞奇公司专注工业污水处理,目标客户定位主要集中在中石油、中石化、中海油和中化集团,以及煤化工、精细化工、制药及食品等行业的中大型企业,公司对其增资,将促进公司膜技术在工业领域的应用,打开工业污水处理领域市场。
燃控科技 (300156)	2010 年年报	2010 年,公司实现营业收入 2.1 亿,同比增长 0.58%,归属净利润 0.62 亿,同比减少 0.43%,扣除非经常损益后同比增长 15%,实现基本每股收益 0.78 元。	公司业绩略低于预期,主要是公司等离子点火燃烧设备、普通燃油\气点火系统收入有较大幅度的下滑,而公司的特种燃烧设备仍保持了快速的增长,在公司业务收入中占比达到第一。未来,特种燃烧设备预计仍将成为公司的重要利润增长点,其中低氮燃烧设备市场开拓情况也将是影响公司未来业绩的重要方面。
	关联交易公告	3月25日,公司与武汉凯迪电力签订冷渣机销售合同,合同总额 115 万元。	公司与凯迪电力同为武汉凯迪控股投资有限公司投资的企业,此次关联交易金额较小,对公司业绩不形成重大影响。
	使用超募资金公告	公司拥有超募资金 7.5 亿,拟投资 4900 万元,在北京设立销售和技术中心。	公司此次投资后,还拥有 7 亿超募资金。北京设立销售和技术中心后,公司的技术和销售将转变为以北京为中枢。
凯美特气 (002549)	使用超募资金设立全资子公司	公司目前拥有超募资金总额 2.9 亿元,拟使用 1.9 亿元设立全资子公司岳阳长岭凯美特气体有限公司,建设年产 10 万吨的食品添加剂液体二氧化碳、5526Nm ³ /h 氢气、4018Nm ³ /h 甲烷及 13018Nm ³ /h 一氧化碳项目,建设期一年。	氢气、甲烷、一氧化碳是目前长岭炼化较缺乏的重要生产原料。本项目建成,正常年份可实现年均销售收入 1.57 亿元,税后利润 3191 万。
先河环保 (300137)	董事会决议	3月4日,公司董事会审议通过了《关于设立河北先河环保科技股份有限公司山西分公司的议案》,公司 100%以自有资金出资 105 万元。	山西分公司的设立有助于公司巩固山西省市场销售、运营等市场的份额。
维尔利 (300190)	上市发行公告	公司首次公开发行 1330 万股,发行价格为 58.5 元/股。	对应 2010 年净利润除以发行前股本的市盈率为 52 倍。
江南水务 (601199)	上市发行公告	公司首次公开发行 5880 万股,发行价格为 18.8 元/股。	对应 2010 年净利润除以发行后股本的市盈率为 59 倍。
	获得补助公告	3月29日,公司收到江阴市财政局下达共 1300 万元上级补助专项资金的通知,其中 800 万元专项用于“江阴区域供水管线扩建工程”、500 万元专项用于“江阴市芙蓉大道给排水管道工程”。	政府补助将对公司营业外收入有所影响。环保类公司由于其技术
聚光科技 (300203)	上市发行公告	公司首次公开发行 4500 万股,发行价格为 20 元/股。	对应 2010 年净利润除以发行前股本的市盈率为 55 倍,除以发行后股本市盈率为 61 倍。

资料来源:公司公告,招商证券整理

二、行业动态及影响分析

1、固废：国务院研究进一步加强城市生活垃圾处理工作

3月23日，国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议，研究部署进一步加强城市生活垃圾处理工作，会议提出，通过努力，到2015年，全国城市生活垃圾无害化处理率达到80%以上，50%的设区城市初步实现餐厨垃圾分类收运处理。会议还确定了以下政策措施：

- **切实控制城市生活垃圾产生。**推广使用城市燃气、太阳能等清洁能源和菜篮子、布袋子，限制一次性用品使用和过度包装，促进源头减量。逐步推行垃圾分类，当前重点推进有害垃圾和餐厨垃圾的单独收运、处理。推广废旧商品回收利用、焚烧发电、生物处理等生活垃圾资源化利用方式。
- **增强城市生活垃圾处理能力。**完善收运网络，推广密闭、环保、高效的垃圾收运系统。强化规划引导，推进垃圾处理设施一体化建设和网络化发展。选择适用技术，加快设施建设。严格规范操作，提高设施运行水平。加快存量垃圾治理。
- **强化监督管理。**完善法规标准体系 and 市场准入制度，加强对设施运营状况和处理效果的监管，开展年度考核评价并公开结果。完善全国垃圾处理设施建设和运营监控系统，定期开展排放物监测。
- **加大政策支持力度。**拓宽投入渠道，严格执行并不断完善税收优惠政策。按照“谁产生、谁付费”的原则，推行生活垃圾处理收费制度。新区建设和旧城区改造要优先配套建设垃圾处理设施。强化对垃圾处理技术和设备研发的支持。

本次会议确定的政策措施中，有以下几点值得关注：

- **城市生活垃圾无害化处理率持续提升；**
- **首次明确提出“推行垃圾分类、餐厨垃圾分类”；**
- **推广垃圾资源化利用方式；**
- **加大政策支持，推行垃圾收费制度。**

总体来看，国务院本次进一步研究加强城市生活垃圾处理工作，是国家对固废行业发展重视的体现。其中提到的“垃圾分选、餐厨垃圾分类、推广垃圾资源化利用方式”等，对于我国城市生活垃圾妥善处理、固废行业健康快速发展都具有重要的意义，对于固废相关的上市公司都将形成利好，包括设备供应商、工程运营商等产业链上各个环节的企业，密切关注后续相关政策的发展和落实。在行业健康成长的背景下，我们仍坚持看好固废龙头桑德环境未来的发展。

2、污泥：两部委下发通知，要求进一步加强污泥处理处置工作

3月3日，国家发改委、住建部下发《关于进一步加强污泥处理处置工作，组织实施示范项目的通知》，要求高度重视污泥处理处置工作，扎实推进，全面开展，并及时上报工作进展。

- 提高认识，高度重视污泥处理处置工作。
- 全面部署，扎实推进污泥处理处置工作：包括统筹制定规划、合理选择技术、加快设施建设等。
- 积极示范，引导污泥处理处置工作全面开展。
- 定期总结，及时上报污泥处理处置工作进展。

之前，我国对污泥处理重视不够，导致污水处理后的污泥对环境造成严重的二次污染，“十二五”期间污泥处置工作将加强。目前，我国城镇污水处理设施近 3000 座，日产含水率 80% 的污泥约 10 万吨/天，若按 50 万元/吨的单位投资估算，市场容量将达到 500 亿。在污水处理率不断提升之后，我国的污泥处理和处置也需同步跟上。

从污泥处置的具体技术上来看，包括土地利用、焚烧、建材利用等多种方式，具体还需根据各地情况合理选择。3 月 14 日，《城镇污水处理厂污泥处理技术指南（试行）》下发，这对于推动污泥处置市场健康成长也是非常有利的。

表2：环保行业3月份要闻及点评

时间	行业事件	内容	简评
2011.03.03	两部委下发通知要求进一步加强污泥处理处置工作	国家发改委、住建部下发《关于进一步加强污泥处理处置工作，组织实施示范项目的通知》，要求高度重视污泥处理处置工作，扎实推进，全面开展，并及时上报工作进展。	我国之前对污泥处置的重视不够，导致污水处理后的污泥对环境造成严重的二次污染，“十二五”期间污泥处置工作将加强。
2011.03.03	环保部对电力行业“十二五”减排提出要求	近日，环境保护部召开 2011 年全国环境保护工作会议，在工作报告中，对电力行业“十二五”期间节能减排工作提出了明确要求。会议指出，国家已经确定将二氧化硫、氮氧化物等污染物纳入“十二五”约束性指标，把结构减排放在更加突出的位置。报告强调，继续加强燃煤电厂脱硫，切实加强电厂脱硝。	电力行业是二氧化硫、氮氧化物的排放大户。“十一五”期间，电力行业脱硫在政策推动下快速发展，“十二五”期间，脱硝市场也将类似启动，相关环保公司较受益。
2011.03.04	山东寿光：投资 309 万元改造渗滤液处理系统	近日，寿光市将投资 309 万元对生活垃圾渗滤液处理系统进行升级改造。随着新《生活垃圾填埋场污染控制标准》的颁布，国家环保标准将更加严格，该市现有的垃圾渗滤液处理系统已不能满足该技术规范。为顺利通过国家环保模范城市复审，寿光市垃圾渗滤液处理系统必须经过升级改造，渗滤液经处理后才能排入城市污水处理系统。	目前，我国垃圾渗滤液处理设施建设还不完善，早期建设的许多渗滤液处理设施也不能完全达标，都面临需要升级改造的问题。垃圾渗滤液处理在十二五期间将更受重视，市场容量在 150 亿左右。
2011.03.12	环保“十二五”规划已基本编制完成	环保部副部长张力军就环保“十二五”规划编制情况答记者问时指出，“十二五”规划已基本编制完成，待国务院批准后公布。	两会过后，相关政策将陆续出台，节能环保作为新兴产业之后，节能环保产业发展规划也有望第一个出台。“十二五”期间，环保产业将开始进入发展的黄金十年。

时间	行业事件	内容	简评
2011.03.14	污泥处置技术指南已下发	3月14日,《城镇污水处理厂污泥处理技术指南(试行)》下发,其中规定了污泥处理处置实施规划建设的基本原则、过程管理的基本原则及污泥处理处置的原则。	从指南来看,污泥处置的方式仍是较多样化的,包括土地利用、焚烧、建材利用等,需因地制宜,根据地区具体情况选择合适处置方式。
2011.03.19	国务院正式批复《湘江流域重金属污染治理实施方案》	国务院近日已正式批准《湘江流域重金属污染治理实施方案》。据了解,这是迄今为止,全国第一个获国务院批准的重金属污染治理试点方案,规划项目927个,总投资595亿元,规划期限2011年-2020年,力求2015年铅、汞、镉、砷等重金属排放总量在2008年基础上削减70%左右。	重金属污染防治是我国“十二五”期间环境治理的一个重要方面,湘江也是最受关注的领域之一。方案的通过有助于推动湘江治理工作的开展,也为后续其他重金属污染治理工作奠定了基础。
2011.03.24	国务院召开会议,研究部署进一步加强城市生活垃圾处理工作	3月23日,国务院总理温家宝主持召开国务院常务会议,研究部署进一步加强城市生活垃圾处理工作。会议首次明确提出了“垃圾分选、餐厨垃圾分类收运”等政策,表示要推广垃圾资源化利用方式,并推行垃圾收费制度。	这对固废行业整体发展形成利好,相关上市公司都将受益。我们坚持看好固废龙头桑德环境未来的发展。公司目前参与的长株潭静脉园项目,也是国家推广垃圾资源化利用方式的有效落实,后续成长空间广阔。
2011.03.29	我国将开展环保专项行动重点整治铅蓄电池等重金属污染	环境保护部等九部门28日联合召开电视电话会议,部署2011年全国整治违法排污企业保障群众健康环保专项行动。今年的专项行动将重点整治重金属污染问题,其中铅蓄电池企业的整治将被作为首要任务。	《重金属污染综合防治“十二五”规划》是我国的首个十二五国家规划,涉重企业未来将面临更严格的监管,同时也利好与重金属污染治理相关企业。
2011.03.29	工信部公布十二五和今年工业节能减排四大约束性指标	工信部28日公布“十二五”期间和今年我国工业节能减排四大约束性指标。明确2015年我国单位工业增加值能耗、二氧化碳排放量和用水量分别要比“十一五”末降低18%、18%以上和30%,工业固体废物综合利用率要提高到72%左右。	本次提出的约束性指标中除工业固废综合利用率外,其他指标要求都有所提高。这对我国的产业结构调整、技术进步、节能降耗提出了更高的要求。

水价动态

- 1、江苏城乡供水管理条例实施:江宁江北将推阶梯水价
- 2、湖北荆门居民生活水价按“阶梯式”计算
- 3、广东佛山东平新城3月1日起提升水价
- 4、《四川省城市供水条例(修订草案)》明确推行阶梯水价
- 5、湖南浏阳居民水价上调4月将执行新标准
- 6、济南酝酿推进阶梯式水价
- 7、宜宾城区居民生活用水每吨上调0.4元
- 8、长沙将择机推出阶梯式水价

资料来源:招商证券

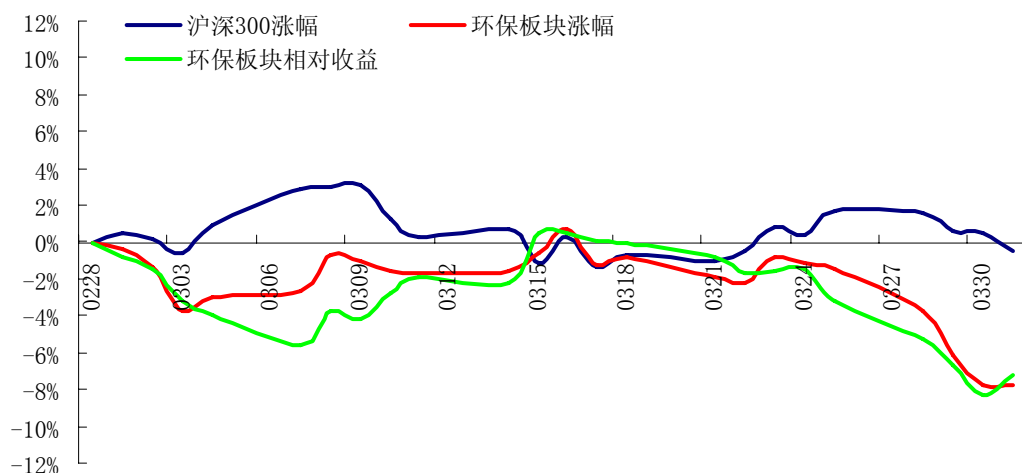
三、行业估值比较

1、环保板块 3 月份跑输大盘 7.2 个百分点

- 3 月份，沪深 300 指数下跌 0.5%，环保板块下跌 7.7%，跑输市场 7.2 个百分点。
- 过去三个月，与沪深 300 指数相比，环保板块跑输 8.8 个百分点。
- 过去六个月，与沪深 300 指数相比，环保板块跑赢 22.9 个百分点。
- 过去一年，与沪深 300 指数相比，环保板块跑赢 82.8 个百分点。

3 月份，环保板块震荡下跌，跑输市场。综合今年 1-3 月的走势来看，环保板块仍然是在逐步调整的过程中。3 月份，多家环保公司公布年报，部分公司业绩低于预期，但龙头企业成长还是较为稳定。目前，环保行业仍需等待政策切实落地为企业带来的实际业绩成长，只有高成长的业绩得以兑现，板块价值才得以显现。

图1：环保板块与沪深300指数2011年3月份以来走势比较



资料来源：wind，招商证券（截至 3 月 31 日收盘价）

图2：环保板块与沪深300最近一年走势比较



资料来源：wind，招商证券（截至 3 月 31 日收盘价）

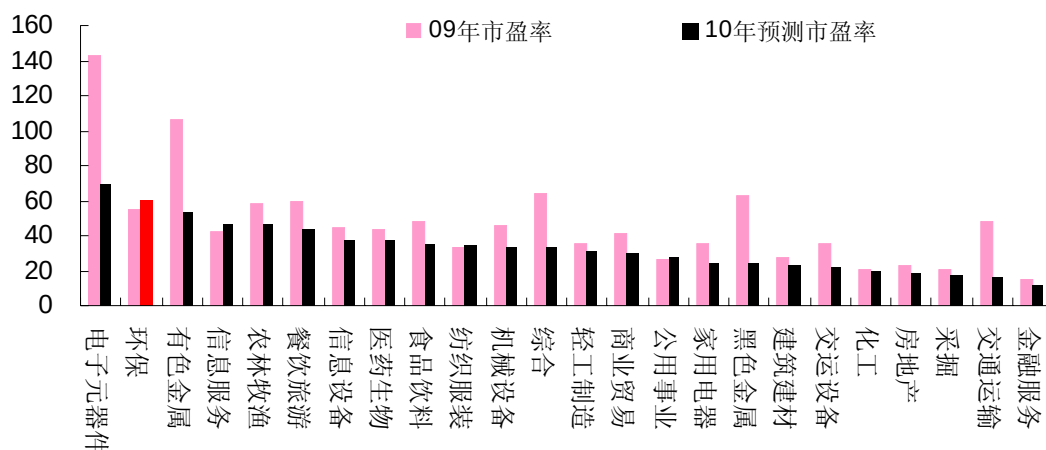
2、不同板块的 PE 和 PB 比较

环保板块公司由于其高成长性，估值处于较高位置。按照 3 月 31 日收盘价，对不同行业之间的 PE 和 PB 进行比较，按照当前价格计算的 2010 年预测市盈率和按照最新年报公布的每股净资产计算的市净率比较，环保板块整体估值仍处于最高的位置。

- 按照 2010 年预测市盈率计算，环保行业平均 PE 为 60.8 倍，较上月有所下降，估值也从第一位降至第二位。
- 按照最新净资产计算，环保行业平均 PB 为 6 倍，较上月有所下降，但在所有行业排名中仍位于第二，仅次于食品饮料行业。

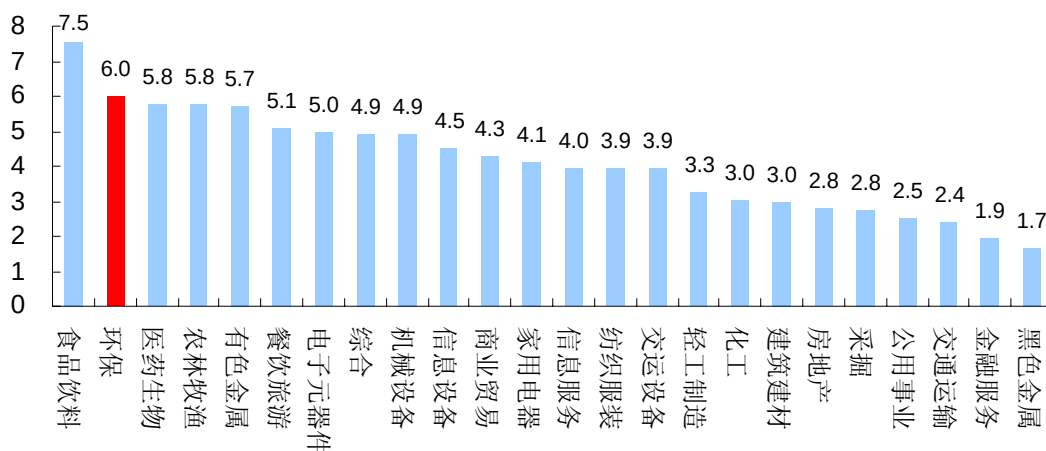
3 月份，环保板块整体估值又出现较大调整，有所回落。大部分环保个股在 2011 年 40 倍 PE 值对应股价左右波动。短期来看，由于市场风格的变化以及业绩成长的部分不确定性，环保板块估值仍将在目前的水平上波动、或略有下降。后续估值的提升，还需等待新的催化剂产生。

图3：各行业市盈率比较



资料来源：wind，招商证券（截至 3 月 31 日收盘价）

图4：各行业市净率比较



资料来源：wind，招商证券（截至 3 月 31 日收盘价）

四、4 月份投资思路探讨

4 月份，公司年报都将公告完毕，在去年进行股权激励的公司将实施授予股权。股权授予完毕后，公司业绩上涨的推动力将增强。因此，4 月份，一方面建议关注股权激励推动业绩上涨的相关公司；一方面继续关注脱硝等环保政策的进展。

1、龙净环保——限制性股票激励

2010 年 12 月，公司公告限制性股票激励草案，授予价格为每股 15.18 元，2010 年业绩达到授予条件后，即可执行。

2、桑德环境——股票期权激励

2010 年 8 月，公司公告了股权激励草案，行权价格定为 22.14 元。

3、碧水源——股票期权激励

2011 年 3 月，公司公告了股权激励草案，行权价格定为 91.95 元。

4、三维丝——限制性股票与股票期权激励计划

2010 年 11 月，公司公告了限制性股票与股票期权激励计划，其中 20%为限制性股票，80%为股票期权激励计划。

每一股限制性股票的价格为 19.29 元；股票期权的行权价格为 42.51 元。

表3: 主要环保上市公司估值表

类型	代码	名称	投资评级	股价	每股盈利				P/E				PB
					09	10E	11E	12E	09	10E	11E	12E	
监测	300137	先河环保	审慎推荐 A	27.41	0.40	0.49	0.75	1.08	69	56	37	25	4.1
节能	300125	易世达	审慎推荐 A	64.93	1.07	1.38	1.68	2.23	61	47	39	29	3.7
	300156	天立环保	审慎推荐 A	55.13	1.23	1.31	2.02	2.62	45	42	27	21	3.3
大气治理	300105	龙源技术	审慎推荐 A	98.85	1.33	1.43	2.60	3.50	74	69	38	28	5.8
	600578	龙净环保	审慎推荐 A	29.09	1.35	1.10	1.44	1.65	22	26	20	18	3.0
	600292	九龙电力	审慎推荐 A	16.77	0.15	0.08	0.22	0.40	112	210	76	42	5.9
	300187	永清环保	审慎推荐 A	47.54	0.71	0.60	1.33	2.19	67	79	36	22	4.6
污水处理	300070	碧水源	审慎推荐 A	100.5	0.97	1.31	2.50	3.50	104	77	40	29	5.0
	300055	万邦达	审慎推荐 A	109	1.23	1.10	2.10	3.50	89	99	52	31	7.9
	300172	中电环保	审慎推荐 A	27.14	0.52	0.60	0.70	0.94	52	45	39	29	3.8
	300190	维尔利	审慎推荐 A	62.56	0.67	0.82	1.50	2.10	94	76	42	30	3.9
固废治理	000826	桑德环境	强烈推荐 A	28.64	0.35	0.50	0.72	0.99	82	57	40	29	9.2
	002479	富春环保	审慎推荐 A	23.28	0.57	0.80	0.86	1.02	41	29	27	23	5.8

资料来源: 招商证券 (截至 4 月 1 日收盘价)

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

彭全刚，清华大学博士，长期从事电力行业研究工作，曾供职于中国华能集团公司、国务院电力体制改革工作小组办公室，2007 年加入招商证券。现为招商证券研究副董事，曾获《新财富》2008~2010 年电力与公用事业最佳分析师。

侯鹏：清华大学硕士，曾供职于国家开发投资公司旗下国投电力公司，长期从事电力项目建设和企业管理工作，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

张晨：清华大学硕士，2010 年加入招商证券，现为招商证券电力及公用事业行业分析师。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。