

推荐 (维持)

一季度业绩为全年低点，建议关注龙头企业

2011年5月4日

环保行业4月月报

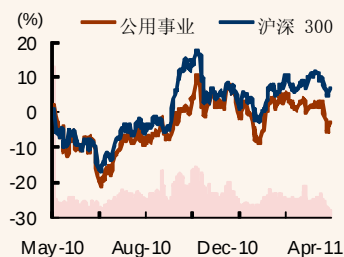
上证指数 2932

行业规模

		占比%
股票家数 (只)	32	1.7
总市值 (亿元)	2418	0.9
流通市值 (亿元)	1405	0.7

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-6.5	2.6	29.2
相对表现	-4.5	10.7	24.8



相关报告

1、《环保行业3月月报-对外投资积极，关注股权激励》2010/4/6

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，环保公司年报和一季报都公告完毕。从业绩来看，龙头企业业绩基本符合预期，年初开工情况也较良好。股价经过调整后，部分龙头股价已具备安全边际，建议关注。此外，5月份，电厂将进入大修期，脱硫脱硝等工程业务将较为集中开展，建议密切关注脱硝政策进展。

- **多家环保公司公布一季报，一季度业绩为环保公司业绩低点。**4月份，大部分环保公司都公布了一季报，部分公司业绩低于预期。大部分环保公司属于工程类公司，一季度都是业绩低点，但部分公司预付、预收账款增长较快，体现了年初较好的开工业务量，需等待二季度工程收入的兑现，助力全年增长。
- **国务院批转《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作意见》。**4月19日，国务院批转了住建部等16个部门《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作意见》。根据《意见》，住建部、财政部等多个部门将从不同方面出发，全面加大城市生活垃圾处理力度，解决“垃圾围城”困境。
- **大气污染排放标准座谈会召开，脱硝电价优惠政策正研究出台。**4月19日，中电联组织召开了火电厂大气污染物排放标准对电力企业的影响座谈会，对火电企业实施《新标准》的困难和压力进行了讨论。4月21日，环保部部长周生贤表示，“十二五”期间，我国要制定和完善有利于污染减排的政策，研究出台非电行业脱硫、火电行业脱硝电价优惠政策。
- **环保板块4月份以来跑输大盘4.5个百分点。**环保板块4月份以来跑输大盘4.5个百分点，过去六个月跑赢大盘10.7个百分点。4月份，环保板块继续调整，板块估值持续回落。目前环保行业2011年平均PE为35.7倍，但排名仍位于第一；环保行业平均PB为4.7倍，降至第五位。
- **五月份建议重点关注具备安全边际的龙头企业，并持续跟踪脱硝进程。**4月份，环保公司年报和一季报都公告完毕。从业绩来看，龙头企业业绩基本符合预期，年初开工情况也较良好。股价经过调整后，部分龙头股价已具备安全边际，建议关注。此外，5月份，电厂将进入大修期，脱硫脱硝等工程业务将较为集中开展，建议密切关注脱硝政策进展。

重点公司主要财务指标

	股价	09EPS	10EPS	11EPS	10PE	11PE	PB	评级
先河环保	21.3	0.40	0.49	0.75	43	28	4.1	审慎推荐 A
桑德环境	24.5	0.35	0.50	0.72	49	34	9.2	强烈推荐 A
龙源技术	85.7	1.33	1.43	2.60	60	33	5.8	审慎推荐 A
龙净环保	27.0	1.35	1.10	1.38	25	20	3.0	强烈推荐 A
九龙电力	15.3	0.15	0.08	0.22	191	70	5.9	审慎推荐 A
碧水源	88.1	0.97	1.31	2.50	67	35	5.0	审慎推荐 A
万邦达	108.9	1.23	1.10	2.10	99	52	7.9	审慎推荐 A
易世达	55.9	1.07	1.38	1.68	41	33	3.7	审慎推荐 A
富春环保	18.7	0.57	0.80	0.86	23	22	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、多家公司公布年报或一季报，一季度为工程类公司业绩低点	3
2、部分公司对外投资设立控股子公司或收购股权	4
3、部分公司获得新订单，推动未来业绩增长	5
二、行业动态及影响分析	9
1、国务院批转《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作意见》	9
2、大气污染排放标准座谈会召开，脱硝电价优惠政策正研究出台	10
三、行业估值比较	13
1、环保板块 4 月份跑输大盘 4.5 个百分点	13
2、不同板块的 PE 和 PB 比较	14
四、5 月份投资思路探讨	15

图表目录

表 1: 重点公司 4 月份动态汇总	5
表 2: 环保行业 4 月份要闻及点评	11
表 3: 主要环保上市公司估值表	16
图 1: 环保板块与沪深 300 指数 2011 年 4 月份以来走势比较	13
图 2: 环保板块与沪深 300 最近一年走势比较	13
图 3: 各行业市盈率比较	14
图 4: 各行业市净率比较	14

一、公司动态及分析

1、多家公司公布年报或一季报，一季度为工程类公司业绩低点

4 月份，凯美特气、先河环保、中电环保等多家环保公司公布了 2010 年年报，业绩基本符合预期，但增速不高。

- 万邦达：2010 年，公司实现营业收入 2.7 亿元，同比减少 44%；归属净利润 0.6 亿元，同比减少 24%，实现基本每股收益 0.56 元，业绩低于预期。
- 先河环保：2010 年，公司实现营业收入 1.7 亿元，同比增长 25%；归属于上市公司净利润 0.47 亿元，同比增长 40%，实现基本每股收益 0.49 元，业绩符合预期。
- 凯美特气：2010 年，公司实现营业收入 1.2 亿元，同比增加 8.5%；归属净利润 4206 万元，同比增加 23%，实现基本每股收益 0.7 元，业绩符合预期。
- 中电环保：2010 年，公司实现营业收入 2.8 亿元，同比增长 6%，归属净利润 4535 万元，同比增长 17%，实现基本每股收益 0.6 元，业绩符合预期。
- 天立环保：2010 年，公司实现营业收入 3.4 亿元，同比增长 45%；归属于上市公司净利润 0.95 亿元，同比增长 29%，实现基本每股收益 1.59 元，业绩符合预期。
- 永清环保：2010 年，公司实现营业收入 2.9 亿元，同比增长 14%；归属于上市公司净利润 0.42 亿元，同比增长 18%，实现基本每股收益 0.83 元，业绩符合预期。
- 三维丝：2010 年，公司实现营业收入 1.7 亿元，同比增长 29%，归属净利润 0.21 亿元，同比减少 7%，实现基本每股收益 0.42 元，业绩略低于预期。

4 月份，桑德环境、龙源技术、龙净环保等大部分环保公司都公布了 2011 年一季报，部分公司业绩低于预期。从具体情况来看，大部分环保公司由于是工程类公司，一季度都是业绩低点，但部分公司预付、预收账款增长较快，体现了年初较好的开工业务量，需等待二季度工程收入的兑现，助力全年增长。

- 桑德环境：2011 年一季度，公司实现营业收入 2.6 亿元，同比增长 72%，归属净利润 0.48 亿元，同比增长 48%，实现基本每股收益 0.115 元，业绩符合预期。
- 龙净环保：2011 年一季度，公司实现营业收入 7.2 亿元，同比增长 11%，归属净利润 0.35 亿元，与上年基本持平，实现基本每股收益 0.17 元，基本符合预期。
- 龙源技术：2011 年一季度，公司实现营业收入 4073 万元，同比减少 48.6%，归属净利润 245 万元，同比减少 85%，实现基本每股收益 0.02 元，业绩低于预期。
- 九龙电力：2011 年一季度，公司实现营业收入 1.07 亿元，同比增长 25%，归属净利润 167 万元，同比减少 90%，实现基本每股收益 0.005 元，略低于预期。
- 易世达：2011 年一季度，公司实现营业收入 1.4 亿元，同比增长 20%，归属净利润 0.2 亿元，同比增长 19%，实现基本每股收益 0.37 元，基本符合预期。
- 碧水源：2011 年一季度，公司实现营业收入 3883 万元，同比增长 41%，归属净利润 627 万元，同比增长 45.5%，实现基本每股收益 0.04 元，基本符合预期。
- 万邦达：2010 年，公司实现营业收入 2.7 亿元，同比减少 44%；归属净利润 0.6 亿元，同比减少 24%，实现基本每股收益 0.56 元，略低于预期。

- 燃控科技：2011 年一季度，公司实现营业收入 3462 万元，同比增长 14%，归属净利润 405 万元，同比增长 199%，实现基本每股收益 0.04 元，基本符合预期。
- 富春环保：2011 年一季度，公司实现营业收入 2.7 亿元，同比增长 36%，归属净利润 3234 万元，同比增长 38%，实现基本每股收益 0.15 元，基本符合预期。
- 凯美特气：2011 年一季度，公司实现营业收入 2322 万元，同比减少 5%，归属净利润 576 万元，同比减少 26%，实现基本每股收益 0.07 元，略低于预期。
- 中电环保：2011 年一季度，公司实现营业收入 2976 万元，同比增长 144%，归属净利润 242 万元，同比增长 2294%，实现基本每股收益 0.024 元，基本符合预期。
- 先河环保：2011 年一季度，公司实现营业收入 0.2 亿元，同比增长 6%，归属净利润 0.045 亿元，同比增长 415%，实现基本每股收益 0.04 元，基本符合预期。
- 天立环保：2011 年一季度，公司实现营业收入 3139 万元，同比增长 5%，归属净利润 1046 万元，同比增长 6，实现基本每股收益 0.13 元，略低于预期。
- 维尔利：2011 年一季度，公司实现营业收入 6239 万元，同比增长 62%，归属净利润 948 万元，同比增长 54%，实现基本每股收益 0.24 元，基本符合预期。
- 永清环保：2011 年一季度，公司实现营业收入 9239 万元，同比增长 21%，归属净利润 1018 万元，同比减少 5.5%，实现基本每股收益 0.19 元，略低于预期。
- 国电清新：2011 年一季度，公司实现营业收入 7627 万元，同比增长 16%，归属净利润 1034 万元，同比减少 13%，实现基本每股收益 0.09 元，略低于预期。

2、部分公司对外投资设立控股子公司或收购股权

4 月份，桑德环境、碧水源对外投资、设立控股子公司，先河环保取得山西分公司营业执照，碧水源收购北京久安 50.15% 股权。环保公司仍在积极对外投资，实现业务领域的延伸或地域的扩张。

- 桑德环境：公司拟与湖北合加分别以自有资金 240 万、60 万投资设立湘潭医疗废物处理有限公司；以自有资金 2400 万、600 万投资设立湖南桑德环保工程有限公司。设立控股子公司主要是为了在湖南省湘潭市开展医疗废弃物集中处置的相关项目投资、建设及运营业务；以及在湖南省开展环保工程承建等相关业务。
- 碧水源：公司拟以自有资金出资 2940 万，占新公司 49% 股权，与昆明滇池投资有限责任公司共同设立昆明滇投碧水源水务科技有限责任公司。新公司成立后将拟主要承接昆明城区整体污水处理工作，包括昆明市第九、第十污水处理厂的投资、建设工作；启动安宁 30 万吨污水再生利用的前期筹备工作等。公司与滇投合作，对于公司全面介入滇池水环境治理有重要意义。

此外，公司拟以自有资金出资 5100 万，受让北京久安公司现有股东各自所持股权的 50.15%，成为久安公司控股股东。北京久安公司在水处理领域的工程服务与设备安装方面有丰富经验，收购完成后，将提高公司在污水处理施工领域的工程服务能力，提升综合竞争力。

- 先河环保：4 月 7 日，公司取得了山西省太原市工商行政管理局核发的营业执照。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。

3、部分公司获得新订单，推动未来业绩增长

4 月份，九龙电力、万邦达、天立环保等三家公司先后签订新订单，为公司近两年业绩增长奠定基础。

- 九龙电力：公司控股子公司中电投远达环保拟分别与重庆天泰铝业永川发电分公司签订 2×13.5 万千瓦烟气脱硫改造 5940 万元左右工程总包合同；与吉林电力白城发电公司签订 2×66 万千瓦火电机组脱硫检修维护及运营 415 万元左右合同；与中电投宁夏能源铝业临河发电有限公司签订 3×35 万千瓦烟气脱硫特许经营合同。
- 万邦达：4 月 8 日，公司和兰州寰球与神华宁煤集团签订了《神华宁煤集团甲醇制烯烃项目水系统、产品罐区等公用工程设计采购及施工（EPC）总包合同》，合同总额暂定 5 亿元，公司涉及工作内容约占 55%-65%。合同开工时间为 2011 年 3 月 1 日，预计对公司 2011、2012 年经营业绩都将产生积极影响。
- 天立环保：4 月 25 日，公司与通化嘉成耐火材料有限公司签订了《一座 600d 套筒石灰窑设备商务合同书》，合同总金额为 3700 万元整，预计将于 2011 年完工。

表1：重点公司4月份动态汇总

公司名称	事项	事件内容	简评
桑德环境 (000826)	一季度报告	2011 年一季度，公司实现营业收入 2.6 亿元，同比增长 72%，归属净利润 0.48 亿元，同比增长 48%，实现每股收益 0.115 元。	公司一季度业绩符合预期。一季度是公司全年业绩的低点，但预收、预付款都有大幅增长，体现了固废业务的良好开局，将成为后续各季度业绩增长的支撑。
	对外投资暨设立控股子公司	公司拟与湖北合加分别以自有资金 240 万、60 万投资设立湘潭医疗废物处理有限公司；以自有资金 2400 万、600 万投资设立湖南桑德环保工程有限公司。	设立控股子公司主要是为了在湖南省湘潭市开展医疗废弃物集中处置的相关项目投资、建设及运营业务；以及在湖南省开展环保工程承建等相关业务，有利于公司长远发展。
龙净环保 (600388)	一季度报告	2011 年一季度，公司实现营业收入 7.2 亿元，同比增长 11%，归属净利润 0.35 亿元，与上年基本持平，实现每股收益 0.17 元。	公司业绩基本符合预期，经营稳健，财务费用控制较好。应付和预收项目大约是应收和预付项目的两倍，项目开展情况较好，公司股权激励完成后，存在释放业绩动力。
龙源技术 (300105)	一季度报告	2011 年一季度，公司实现营业收入 4073 万元，同比减少 48.6%，归属净利润 245 万元，同比减少 85%，实现每股收益 0.02 元。	公司一季度业绩低于预期。一季度是公司业绩结算的低点，但预付、预收款增加也较多，反应业务量还是增加趋势，期待后续收入结算提升业绩。
九龙电力 (600292)	一季度报告	2011 年一季度，公司实现营业收入 1.1 亿元，同比增长 25%，归属净利润 167 万元，同比减少 90%，实现每股收益 0.005 元。	公司一季度业绩略低于预期，主要是营业成本的大幅增长所致。公司脱硫运营项目进展仍较为顺利。
	关联交易公告	公司控股子公司远达环保拟分别与重庆天泰铝业永川发电分公司签订 2×13.5 万千瓦烟气脱硫改造 5940 万元左右工程总包合同；与吉林电力白城发电公司签订 2×66 万千瓦火电机组脱硫检修维护及运营 415 万元左右合同；与中电投宁夏能源铝业临河发电有限公司签订 3×35 万千瓦烟气脱硫特许经营合同。	公司签订脱硫总包和运营合同，有利于远达环保提高脱硫市场的占有率和经济效益，提升公司环保业务经营效益。
	收到财政奖励公告	4 月 20 日，公司控股子公司远达环保收到重庆北部新区财政局拨付的高新技术企业财政奖励资金 434 万。	政府奖励将作为营业外收入计入当期损益。

公司名称	事项	事件内容	简评
易世达 (300137)	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 1.4 亿元, 同比增长 20%, 归属净利润 0.2 亿元, 同比增长 19%, 实现基本每股收益 0.37 元。	公司业绩基本符合预期。季节性因素对公司工程有一定影响, 但仍保持平稳增长。2011 年, 可继续关注公司余热发电业务总包和合同能源管理项目进展。
三维丝 (300056)	2010 年年报	2010 年, 公司实现营业收入 1.7 亿元, 同比增长 29%, 归属净利润 0.21 亿元, 同比减少 7%, 实现基本每股收益 0.42 元。	公司 2010 年业绩略低于预期。公司净利润同比减少主要由于产品制造成本上涨、部分产品毛利率下降; 销售费用和管理费用大幅增长。
碧水源 (300070)	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 3883 万元, 同比增长 41%, 归属净利润 627 万元, 同比增长 45.5%, 实现基本每股收益 0.04 元。	公司业绩基本符合预期。2011 年项目施工完成量较去年同期有较大幅度的增加, 带动了收入的增长。但营业费用和管理费用都有较大幅度的增加。
	对外投资设立合资公司	公司拟以自有资金出资 2940 万, 占新公司 49% 股权, 与昆明滇池投资有限责任公司共同设立昆明滇投碧水源水务科技有限责任公司。	新公司成立后将拟主要承接昆明城区整体污水处理工作, 包括昆明市第九、第十污水处理厂的投建、建设工作; 启动安宁 30 万吨污水再生利用的前期筹备工作等。公司与滇投合作, 对于公司全面介入滇池水环境治理有重要意义。
	收购股权公告	公司拟以自有资金出资 5100 万, 受让北京久安公司现有股东各自所持股权的 50.15%, 成为久安公司控股股东。	北京久安公司在水处理领域的工程服务与设备安装方面有丰富经验, 收购完成后, 将提高公司在污水处理施工领域的工程服务能力, 提升综合竞争力。
万邦达 (300055)	2010 年年报	2010 年, 公司实现营业收入 2.7 亿元, 同比减少 44%; 归属净利润 0.6 亿元, 同比减少 24%, 实现基本每股收益 0.56 元。	公司业绩低于预期。公司 2010 年主要是完成之前的工程项目, 没有新签订单的实施, 因此业绩有较大波动。2011 年, 公司目前已有两新签工程项目将开工, 期待后续业绩提升。
	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 2888 万元, 同比减少 31%, 归属净利润 1194 万元, 同比增长 53%, 实现基本每股收益 0.10 元。	公司业绩略低于预期。公司 2011 年一季度主要是托管运营业务收入, 因此收入和成本都有大幅减少。二季度, 将有新工程开始开工, 预计收入将开始有所提升。
	重大合同公告	4 月 8 日, 公司和兰州寰球与神华宁煤集团签订了《神华宁煤集团甲醇制烯烃项目水系统、产品罐区等公用工程设计采购及施工 (EPC) 总包合同》, 合同总额暂定 5 亿元, 公司涉及工作内容约占 55%-65%。	本合同开工时间是 2011 年 3 月 1 日, 预计对公司 2011、2012 年经营业绩都将产生积极影响。
燃控科技 (300156)	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 3462 万元, 同比增长 14%, 归属净利润 405 万元, 同比增长 199%, 实现基本每股收益 0.04 元。	公司业绩基本符合预期。一季度收入增长、财务费用减少和坏账计提减少, 带动了公司业绩的增长。
	接到授予发明专利通知	公司收到国家知识产权局《关于对长寿命等离子点火装置授予发明专利权通知书》。	这一专利技术可实现等离子无油点火长寿命稳定运营, 减少更换次数, 有助于提高产品竞争力。
凯美特气 (002549)	2010 年年报	2010 年, 公司实现营业收入 1.2 亿元, 同比增加 8.5%; 归属净利润 4206 万元, 同比增加 23%, 实现每股收益 0.7 元。	公司业绩基本符合预期。由于需求旺盛, 及公司生产规模不断扩大, 公司食品级液体二氧化碳和干冰等销量增长带动业绩提升。
	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 2322 万元, 同比减少 5%, 归属净利润 576 万元, 同比减少 26%, 实现基本每股收益 0.07 元。	公司业绩低于预期。一季度公司产品销售收入减少, 而成本却有较大上涨, 导致利润减少。二季度预计量价都将呈上升趋势, 成本费用若能有效控制, 则公司业绩将有所提升。

公司名称	事项	事件内容	简评
富春环保 (002479)	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 2.7 亿元, 同比增长 36%, 归属净利润 3234 万元, 同比增长 38%, 实现基本每股收益 0.15 元。	公司业绩基本符合预期, 在煤热联动的机制下, 公司业绩保持了较稳定的增长。
	设立新材料分公司	富春环保拟设立浙江富春江环保热电股份有限公司新材料分公司, 并将精密冷轧薄板项目相关资产划入该分公司经营, 分公司已核准。	相关资产为年产 40 万吨精密冷轧薄板, 其中 20 万吨生产线目前已基本建成并具生产能力, 另 20 万吨生产线正处于建设阶段。若项目全部 40 万吨投产, 全年可贡献利润总额 5000 万元, 预计增加净利润 4000 万元, 折合每股收益约 0.2 元。
中电环保 (300172)	2010 年年报	2010 年, 公司实现营业收入 2.8 亿元, 同比增长 6%, 归属净利润 4535 万元, 同比增长 17%, 实现基本每股收益 0.6 元。	公司 2010 年业绩基本符合预期, 2010 年凝结水精处理和给水业务销售增长带动了公司收入增长, 毛利率也有所提升。
	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 2976 万元, 同比增长 144%, 归属净利润 242 万元, 同比增长 2294%, 实现每股收益 0.024 元。	公司业绩基本符合预期, 一季度整体交货项目较之前有所增加, 因此收入有大幅增长。
先河环保 (300137)	取得营业执照	4 月 7 日, 公司取得了山西省太原市工商行政管理局核发的营业执照。	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。
	2010 年年报	2010 年, 公司实现营业收入 1.7 亿元, 同比增长 25%; 归属于上市公司净利润 0.47 亿元, 同比增长 40%, 实现基本每股收益 0.49 元。	公司 2010 年业绩基本符合预期, 国家对环境监测设备的投入加大, 促进了公司订单的增加和收入的增长, 主要是空气、水质和酸雨连续自动监测系统收入的增加。同时公司较好地控制了成本, 提升了盈利能力。
	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 0.2 亿元, 同比增长 6%, 归属净利润 0.045 亿元, 同比增长 415%, 实现基本每股收益 0.04 元。	公司一季度业绩基本符合预期, 经营保持平稳增长。净利润的大幅增长主要是由于软件销售增值税退税收入及递延收益结转所致。一季度是公司业绩低点, 主要订单和收入集中在下半年。
天立环保 (300156)	重大合同公告	4 月 25 日, 公司与通化嘉成耐火材料有限公司签订了《一座 600d 套筒石灰窑设备商务合同书》, 合同总金额为 3700 万元整。	本合同工期为 240 天, 需在 2011 年所在地冬季前完成调试, 因此将对公司 2011 年业绩产生积极影响。
	2010 年年报	2010 年, 公司实现营业收入 3.4 亿元, 同比增长 45%; 归属于上市公司净利润 0.95 亿元, 同比增长 29%, 实现基本每股收益 1.59 元。	公司 2010 年业绩基本符合预期。公司节能环保密闭炉收入有大幅增长, 但由于 2010 年开拓钢铁和铁合金行业业务, 致使公司项目毛利和净利水平有所降低。
	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 3139 万元, 同比增长 5%, 归属净利润 1046 万元, 同比增长 6%, 实现基本每股收益 0.13 元。	公司一季度业绩略低于预期, 公司一季度经营较为平稳, 管理费用和所得税费用有大幅增长, 所得税优惠减半期已满, 恢复 15% 税率。
维尔利 (300190)	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 6239 万元, 同比增长 62%, 归属净利润 948 万元, 同比增长 54%, 实现基本每股收益 0.24 元。	公司一季度业绩基本符合预期。工程项目结算收入大幅增长带动业绩增长, 而且大中型项目较多, 提升了毛利。预付账款也有较大幅增长, 项目开工情况良好。
国电清新 (002573)	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 7627 万元, 同比增长 16%, 归属净利润 1034 万元, 同比减少 13%, 实现基本每股收益 0.09 元。	公司业绩略低于预期。一季度脱硫建造项目比上年同期增加, 带动了收入和成本的增加。而运营公司税率的变化, 导致了一季度税收费用的大幅增加, 使净利减少。

公司名称	事项	事件内容	简评
永清环保 (300187)	2010 年年报	2010 年, 公司实现营业收入 2.9 亿元, 同比增长 13.5%; 归属于上市公司净利润 0.42 亿元, 同比增长 18%, 实现基本每股收益 0.83 元。	公司 2010 年业绩基本符合预期。托管运营业务收入开始快速增长, 未来, 托管运营业务收入还将继续增加。但工程收入的增长仍是公司业绩增长的支柱, 尤其是火电脱硝、余热利用等工程收入的增长。
	一季度报告	2011 年一季度, 公司实现营业收入 9239 万元, 同比增长 21%, 归属净利润 1018 万元, 同比减少 5.5%, 实现基本每股收益 0.19 元。	公司业绩略低于预期。公司一季度营业收入和成本增速基本一致, 但销售、管理和财务费用有了较大幅度的增长, 同时, 投资收益又大幅减少, 导致净利润下滑。
	使用超募资金公告	公司拟使用超募资金投入新余钢铁烧结厂烧结合热利用合同能源管理项目中, 项目投资总额为 1.2 亿元。	该项目总投资收益率在 13% 左右, 投资回收期在 4.7 年左右, 收益分享期为 8 年。超募资金投入本项目后, 公司还拥有超募资金约 3.3 亿元左右。

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、国务院批转《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作意见》

4月19日，国务院批转了住建部等16个部门《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作意见》。根据《意见》，住建部、财政部等多个部门将从不同方面出发，全面加大城市生活垃圾处理力度，解决“垃圾围城”困境。

- **发展目标：**到2015年，全国城市生活垃圾无害化处理率达到80%以上，直辖市、省会城市和计划单列市生活垃圾全部实现无害化处理。每个省（区）建成一个以上生活垃圾分类示范城市。50%的设区城市初步实现餐厨垃圾分类收运处理。城市生活垃圾资源化利用比例达到30%，直辖市、省会城市和计划单列市达到50%。
- **切实控制城市生活垃圾产生：**促进源头减量，限制包装材料过度使用，推广使用菜篮子、布袋子，有计划改进燃料结构，推广使用城市燃气、太阳能等清洁能源。推进垃圾分类，鼓励居民分开盛放和投放厨余垃圾，实现厨余垃圾单独收集循环利用。加强资源利用，全面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。
- **全面提高城市生活垃圾处理能力和水平：**强化规划引导，完善收运网络。选择适用技术，建立生活垃圾处理技术评估制度，新生活垃圾处理技术经评估后方可推广使用。加快设施建设，提高运行水平，加快存量治理。
- **强化监督管理：**完善法规标准，严格市场准入制度。建立评价制度，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。加大监管力度，定期开展生活垃圾处理设施排放物监测。
- **加大政策支持力度：**拓宽投入渠道，地方政府要加大投入力度，鼓励社会资金参与生活垃圾处理设施建设和运营。建立激励机制，严格执行并不断完善税收优惠政策，研究制定生活垃圾分类收集和减量激励政策，研究建立有机垃圾资源化处理推进机制和废品回收补贴。推行生活垃圾处理收费制度。在城市新区建设和旧城区改造中要优先配套建设生活垃圾处理设施，加大对生活垃圾处理技术研发的支持力度。

3月份，国务院召开会议研究进一步加强城市生活垃圾处理工作；近日，国务院又批转《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作意见》。政策密集出台，多部门联手加强城市生活垃圾处理，将对固废行业整体发展形成利好，也是对固废行业发展黄金时期即将开始的印证。《意见》中推进垃圾分类、完善税收优惠政策、推行垃圾收费、研究建立相关补贴政策等措施，对于我国固废行业的健康快速发展都具有重要意义，主要影响包括以下几个方面：

- “十二五”期间无害化处理率达到80%以上，促进固废工程建设市场发展。
- 政策支持力度大，在城市新区建设和旧城区改造中要优先配套建设生活垃圾处理设施，为生活垃圾处理设施的建设选址提供了更大的便利，有利于市场的快速发展。
- 财税等激励政策配套，垃圾收费逐步推进，保障生活垃圾设施建设和运营的经济性。
- 生活垃圾处理利用方式向资源化倾斜，资源化利用比例达到30%。因此，回收利用、焚烧发电、生物处理等方式处理生活垃圾比重预计将有较大提升。

- 推行垃圾分类，餐厨垃圾单独收运循环利用，有助于推动我国有机垃圾处理产业发展，推动整个垃圾处理行业更好更快地前行。
- 生活垃圾设施处理设施排放物定期监测，环保标准要切实达到，对生活垃圾处理设施的规范运营和排放提出了更高的要求，同时也开拓了第三方监测机构的市场。

2、大气污染排放标准座谈会召开，脱硝电价优惠政策正研究出台

4月19日，中电联组织召开了火电厂大气污染物排放标准对电力企业的影响座谈会，华能集团、大唐集团、华电集团、国电集团、中电投集团、神华集团、粤电集团、浙能集团、中国电力工程顾问集团等单位代表和国家电监会、发改委、能源局等有关部门领导以及有关环保专家应邀出席座谈，会议代表就国家环保部发布的《火电厂大气污染物排放标准（二次征求意见稿）》对各自企业的影响做了交流。

座谈会上，中电联环境与资源节约部副主任潘荔根据国内火电行业实际情况认为，《新标准》应在标准“术语和定义”中明确高硫煤或高硫煤地区的定义，并建议根据我国燃煤特点以折算硫份；删除汞排放限值；删除特别排放限值规定；修改新建燃煤机组排放限值等多项建议。

参加座谈会的副理事长单位代表，华能集团总工程师胡式海、华电集团科技环保部副主任毛科、国电集团安全生产部副主任胡文森、浙能集团副总工朱松强等先后从火电企业环保实际情况，对《新标准》正式出台后将给火电企业带来的诸多重大影响和困难表达了观点，呼吁环保部门能够审慎考虑新环保标准实施后，可能出现的国家资源浪费和企业环保资金投入困难等问题，希望同时配套出台扶持政策。

代表们对中电联围绕《新标准》开展的工作给予了高度评价，对中电联提出的观点和建议表示一致认可，希望中电联发挥企业与政府间的沟通作用，就有关问题继续向政府方面表达电力企业的诉求。

4月21日，环保部部长周生贤在中国环境宏观战略研究成果发布会上表示，“十二五”期间，我国要制定和完善有利于污染减排的政策，研究出台非电行业脱硫、火电行业脱硝电价优惠政策。这是继火电脱硫享受电价优惠之后，又一系列针对大气污染治理的支持政策。

大气污染治理是我国“十二五”环境污染治理的一个重要方面，尤其是其中的火电脱硝治理。1月份出台的《火电厂大气污染物排放标准（二次征求意见稿）》，对二氧化硫、氮氧化物等污染物排放进行了严格的限制，力度超出预期。这一标准若实施，我国的脱硫设施可能将再面临大规模的改造需求，前后端脱硝市场也将全面打开。大气污染治理各个细分子行业在“十二五”期间都将拥有几百亿甚至近千亿的市场空间。

同时，二次征求意见稿若正式实施，也可能给火电企业带来较大的减排压力，脱硫、脱硝成本上升，需要配套的扶持政策，如电价优惠等政策对火电企业进行大气污染治理给予补贴。未来，脱硝电价政策的正式出台，将大力推动我国脱硝工业的发展，真正打开脱硝的千亿市场。

表2: 环保行业4月份要闻及点评

时间	行业事件	内容	简评
2011.04.02	我国资源节约和环境保护年度目标出炉	国家发改委公布了今年资源节约和环境保护主要目标, 其中单位国内生产总值能耗比上年下降 3.5%。根据发改委公布的目标, 今年二氧化硫、化学需氧量、氨氮和氮氧化物四项主要污染物排放量均比上年减少 1.5%; 万元工业增加值用水量比上年下降 7%; 工业固体废物综合利用率比上年提高 1 个百分点; 城市污水处理率达 80%; 城市生活垃圾无害化处理率达 74%。	资源节约和环境减排目标的制定, 对于我国环保产业的发展有规范和推动作用。从减排目标来看, 新加入的氨氮、氮氧化物两项污染物今年将开始面临减排压力, 城市生活垃圾、污水、工业固废治理也是今年的重要推动方向。
2011.04.08	环保部: 推动流域治理再上新台阶	3 月 30 日-4 月 1 日, 环境保护部副部长周建率重点流域水污染防治专项规划实施情况考核组, 对安徽省《巢湖流域水污染防治规划》、《淮河流域水污染防治规划》2010 年度实施情况进行考核。周建指出, “十二五”期间, 要进一步推动流域污染治理再上新台阶, 加快编制巢湖及淮河流域“十二五”水污染防治规划。	流域治理是水污染防治的一个重要方面。目前, 我国重点流域水污染防治任务依然艰巨, 饮用水安全保障不足, 污染处理设施稳定运营也亟待加强, 这些都将是“十二五”期间需要重点解决的难题。
2011.04.14	环保部: 出台《关于环保系统进一步推动环保产业发展的指导意见》	环保部科技标准司发布《关于环保系统进一步推动环保产业发展的指导意见》, 要求充分认识环保产业的战略性、基础性地位, 进一步发挥环保系统在推动环保产业发展中的作用。	“十二五”是我国环保产业发展黄金十年的起点, 环保产业作为战略性新兴产业, 将受到国家政策、资金等多方面的扶持, 发展前景光明。
2011.04.19	国务院批转《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作意见》	国务院批转了住建部等 16 个部门《关于进一步加强城市生活垃圾处理工作意见》。根据《意见》, 住建部、财政部等多个部门将从不同方面出发, 全面加大城市生活垃圾处理力度, 解决“垃圾围城”困境。	近期政策的密集出台, 反应了国家对于生活垃圾处理的重视, 相应财税和激励政策的支持将对固废行业整体发展形成利好, 催生“十二五”固废处理行业的大市场, 相关上市公司都将受益。
2011.04.22	中电联召开火电厂大气污染排放标准座谈会	4 月 19 日, 中电联组织召开了火电厂大气污染物排放标准对电力企业的影响座谈会, 会上, 中电联环境与资源节约部副主任潘荔根据国内火电行业实际情况认为, 《新标准》应在标准“术语和定义”中明确高硫煤或高硫煤地区的定义, 并建议根据我国燃煤特点以折算硫份; 删除汞排放限值; 删除特别排放限值规定; 修改新建燃煤机组排放限值等多项建议。	火电厂大气污染物排放标准 (二次征求意见稿) 订立标准非常严格, 力度超出预期, 对火电厂大气污染治理形成较大压力。这一标准若实施, 将开启千亿大气污染治理市场。
2011.04.27	我国将研究出台脱硝电价优惠政策	21 日, 环保部部长周生贤在中国环境宏观战略研究成果发布会上表示, “十二五”期间, 我国要制定和完善有利于污染减排的政策, 研究出台非电行业脱硫、火电行业脱硝电价优惠政策。这是继火电脱硫电价优惠之后, 又一系列针对大气污染治理的支持政策。	新标准给火电企业带来较大的减排压力, 脱硫、脱硝成本上升, 需要配套的扶持政策, 如电价优惠等政策对火电企业进行大气污染治理给予补贴。未来, 脱硝电价政策的正式出台, 将大力推动我国脱硝工业的发展, 真正打开脱硝的千亿市场。

时间	行业事件	内容	简评
2011.04.27	“十二五”末资源循环利用产业产值有望达到 1.5 万亿元	中国资源综合利用协会秘书长王吉位节能环保资源循环利用产业是“十二五”被列为的战略性新兴产业之一。据预测，到 2015 年，节能环保产业产值将达到 4.5 万亿元以上，约占当年 GDP 的 8%，其中资源循环利用产业规模产值将达到 1.5 万亿元。	“资源化”是我国“十二五”废物利用的重要发展方向。在生活垃圾处理方式中，国家也强调要利用资源化的处理方式。我国资源循环利用未来市场空间大，但同时发展压力也较大。

水价动态

- 1、湖北荆门举行水价调整听证会生活用水拟涨 23.4%
- 2、广东江门市居民水价涨 0.14 元/立方米
- 3、广州水价偏低要提升，年内可能调价
- 4、赤峰市生活用水每吨涨 0.85 元

固废项目动态

- 1、海南第二座生活垃圾焚烧厂 5 月试运营
- 2、广州番禺垃圾焚烧厂再上日程
- 3、江苏淮安垃圾焚烧发电项目获批
- 4、天津汉沽垃圾焚烧发电厂 5 月发电
- 5、福建福清垃圾焚烧发电厂 6 月投产
- 6、广东塘厦垃圾填埋场正式并网发电
- 7、河北省内首个填埋垃圾沼气发电项目投用
- 8、太原市餐厨垃圾处理项目选址“落地”
- 9、西北首个水泥窑处理城市污泥垃圾项目开工
- 10、武汉市首个电子垃圾处理厂投产

资料来源：招商证券

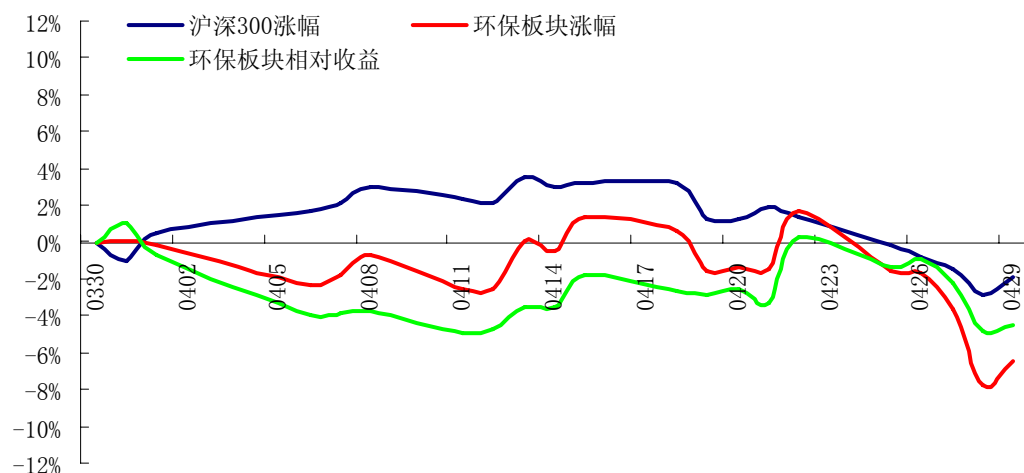
三、行业估值比较

1、环保板块 4 月份跑输大盘 4.5 个百分点

- 4 月份，沪深 300 指数下跌 2%，环保板块下跌 6.5%，跑输市场 4.5 个百分点。
- 过去三个月，与沪深 300 指数相比，环保板块跑输 8.7 个百分点。
- 过去六个月，与沪深 300 指数相比，环保板块跑赢 10.7 个百分点。
- 过去一年，与沪深 300 指数相比，环保板块跑赢 24.8 个百分点。

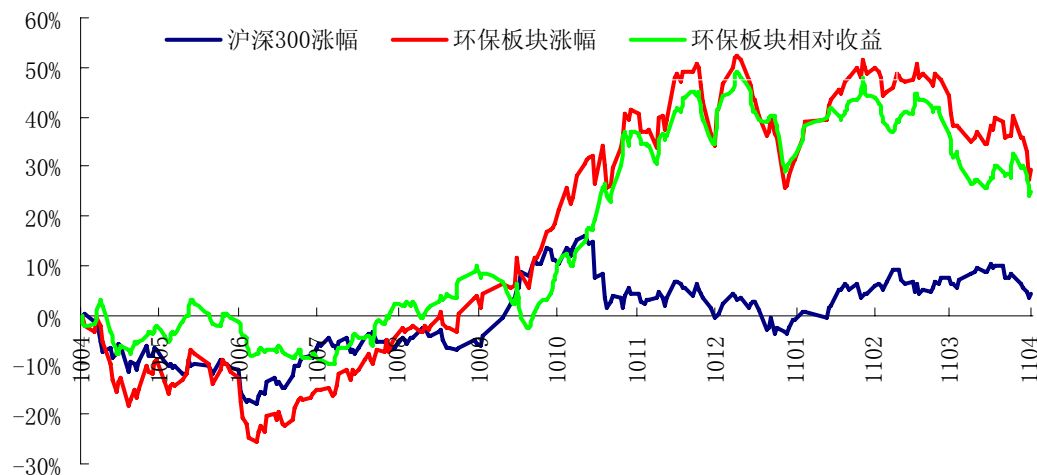
4 月份，环保板块仍然保持震荡下跌之势，跑输市场，环保板块仍处于逐步调整的过程中，部分公司股价逐步具有安全边际，部分公司估值可能仍面临持续调整。4 月份，多家环保公司公布一季报，从一季报情况来看，一季度都是工程类公司收入结算的低点，业绩普遍较低，但龙头企业年初开工情况还是不错的，期待后续的业绩增长。

图1：环保板块与沪深300指数2011年4月份以来走势比较



资料来源：wind，招商证券（截至 4 月 29 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 4 月 29 日收盘价）

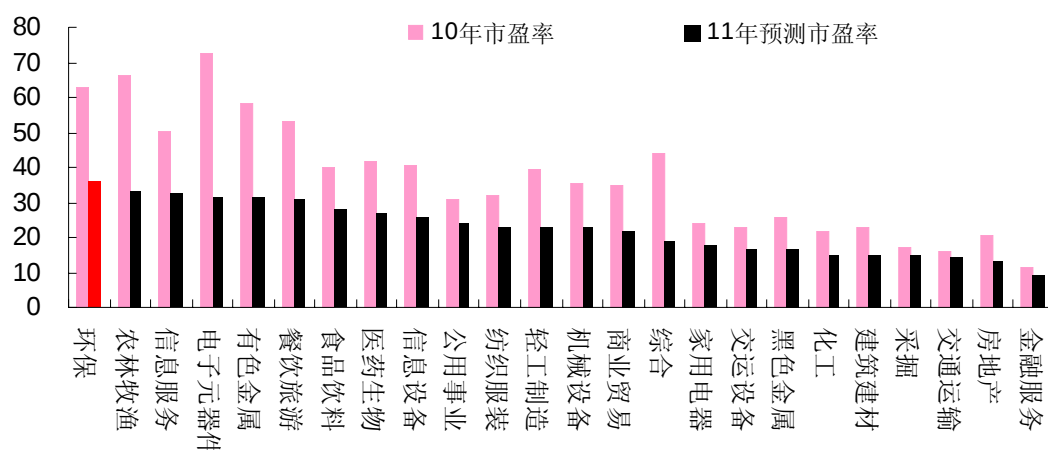
2、不同板块的 PE 和 PB 比较

环保板块作为新兴产业板块，由于其高成长性，估值目前仍处于较高位置。按照 4 月 29 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 2011 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 2011 年预测市盈率计算，环保行业平均 PE 为 35.7 倍，估值仍处于第一位。
- 按照最新净资产计算，环保行业平均 PB 为 4.7 倍，较上月有较大幅所下降，在所有行业中排名也降至第五位，位于食品饮料、有色金属、医药生物、农林牧渔之后。

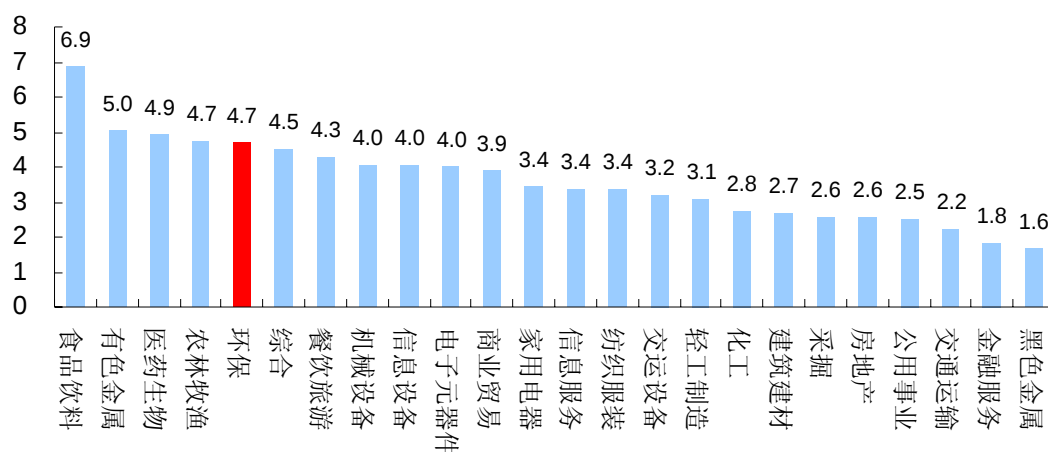
4 月份，环保板块整体估值继续调整，目前按照 2011 年预测市盈率仅有 35.7 倍，部分公司估值逐渐调整至具有安全边际的位置。短期来看，由于市场风格的变化以及业绩成长的部分不确定性，环保板块估值可能还将继续波动调整。从具体公司上来看，可能出现分化，龙头企业业绩增长较确定的企业，估值也调整至具有安全边际的位置，后续下行空间不大，但部分业绩低于预期的企业，可能面临持续的再调整。

图3：各行业市盈率比较



资料来源：wind，招商证券（截至 4 月 29 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 4 月 29 日收盘价）

四、5 月份投资思路探讨

4 月份，公司年报和一季报都公告完毕。从年报和一季报情况来看，环保板块中部分小公司都出现了业绩低于预期的情况，环保板块也进入了持续调整状态中。

从一季报情况来看，一季度都是工程类公司收入结算的低点，业绩普遍较低，但龙头企业年初开工情况还是不错，业绩也基本符合预期，期待后续的业绩增长带动股价的上涨，目前，桑德环境、龙净环保等行业龙头企业股价在调整之后已逐步具备安全边际。因此，5 月份，建议关注环保龙头企业的发展，可逢低介入。

1、龙净环保——大气污染治理龙头企业

公司是国内率先进入烟气脱硝领域的厂家之一，是我国大气控制领域的龙头。

2011 年一季度，公司实现主营业务收入 7.22 亿元，同比增长 11%；归属于上市公司股东的净利润 3530 万元，与上年基本持平，业绩基本符合预期。同时，公司财务费用控制较好，应付和预收款较多，业务开工情况良好。

目前，公司股权激励已经完成，存在释放业绩的动力，我们期待着公司业绩超预期，目前估值仅为 20 倍，值得重点关注。

2、桑德环境——固废龙头，业绩增长较确定

公司是目前 A 股市场上唯一一家以固废处置为主业的上市公司，在固废领域具有龙头示范效应。在固废行业大发展的背景下，公司凭借先发优势、综合技术优势和产业链优势，未来有广阔的成长空间。

2011 年一季度，公司实现营业收入 2.6 亿元，同比增长 72%，归属净利润 0.48 亿元，同比增长 48%，实现基本每股收益 0.115 元，业绩符合预期。而且预收、预付等款项增幅较大，体现固废业务量增加，开局良好，期待后续业绩增长。

公司股价经过调整后，日渐接近股权激励行权价格，逐步具备安全边际。

此外，5 月份，电厂将进入大修期，与电厂相关的脱硫、脱硝等工程在这一时期将会较为集中的开展，脱硝的相关政策也可能在这一时期出台，建议密切关注大气污染治理政策的发展以及脱硝电价的出台。

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	21.28	0.40	0.49	0.75	1.08	53	43	28	20	4.1
节能	300125	易世达	审慎推荐 A	55.92	1.07	1.38	1.68	2.23	52	41	33	25	3.7
	300156	天立环保	审慎推荐 A	50.5	1.23	1.31	2.02	2.62	41	39	25	19	3.3
大气治理	300105	龙源技术	审慎推荐 A	85.68	1.33	1.43	2.60	3.50	64	60	33	24	5.8
	600578	龙净环保	审慎推荐 A	26.97	1.35	1.10	1.38	1.55	20	25	20	17	3.0
	600292	九龙电力	审慎推荐 A	15.29	0.15	0.08	0.22	0.40	102	191	70	38	5.9
	300187	永清环保	审慎推荐 A	48.37	0.71	0.83	1.33	2.19	69	58	36	22	4.6
污水处理	300070	碧水源	审慎推荐 A	88.09	0.97	1.31	2.50	3.50	91	67	35	25	5.0
	300055	万邦达	审慎推荐 A	108.9	1.23	1.10	2.10	3.50	89	99	52	31	7.9
	300172	中电环保	审慎推荐 A	22.32	0.52	0.60	0.70	0.94	43	37	32	24	3.8
	300190	维尔利	审慎推荐 A	55.97	0.67	1.14	1.51	2.11	84	49	37	27	3.9
固废治理	000826	桑德环境	强烈推荐 A	24.47	0.35	0.50	0.72	0.99	70	49	34	25	9.2
	002479	富春环保	审慎推荐 A	18.7	0.57	0.80	0.86	1.02	33	23	22	18	5.8

资料来源: 招商证券 (截至 4 月 29 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。