

推荐(维持)

三季报总体平淡，固废节能相对乐观

2011年10月19日

环保行业三季报前瞻

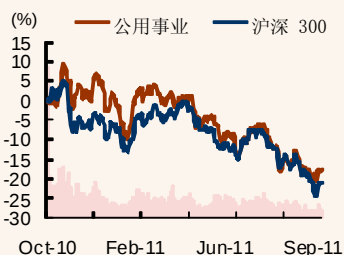
上证指数 2383

行业规模

		占比%
股票家数(只)	34	1.7
总市值(亿元)	2057	0.9
流通市值(亿元)	1339	0.8

行业指数

%	1m	6m	12m
绝对表现	-12.3	-17.3	14.5
相对表现	-3.0	3.3	24.4



相关报告

- 1、《环保行业年报及一季报回顾-行业整体韬光养晦，个别公司亮点明显》2011/5/10
- 2、《环保行业中报回顾-二季度略有好转，关注成长性确定的公司》2011/9/13

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

下半年环保公司总体业绩较上半年略有好转。三季度对环境监测、水处理等企业而言，业绩增速预计仍不会太快，主要收入集中在四季度。而固废处理、大气污染治理运营和节能领域大多公司三季度业绩表现可相对较好。

- **环境监测。**对环境监测企业而言，由于主要是政府采购，业绩具有较大的季节性波动。上半年一般都为公司业务淡季，下半年将有所好转，而主要收入集中在四季度结算。此外，今年是“十二五”开局之年，各项规划和政府采购计划尚未制定，因此三季度收入预计仍然不会大幅增长，但将好于上半年。
- **大气污染治理。**9月份，新《火电厂大气污染物排放标准》最终下发，将于2012年1月1日起实施，对短期业绩暂不影响。三季度，大气污染治理工程类企业可能会受宏观政策紧缩、资金紧张等因素影响，收入进度确认偏慢，此外，10月份是电厂大修期，许多相关工程可在此期间实施，但收入确认将主要在四季度；而对运营类企业而言，三季度包含迎峰度夏时段，电厂利用小时将在较高位置，预计仍可保持较高的盈利，保障业绩增长。
- **固废处理。**上半年，国务院召开会议要求进一步推进城市生活垃圾处理，三季度，固废行业整体发展趋势也较好。桑德环境作为固废行业龙头，目前项目开展进度良好，因此三季度预计仍可保持持续增长。而格林美募投的钴镍粉产能逐渐释放，三季度预计将略好于二季度。
- **水污染处理工程。**水污染处理包括市政水处理和工业水处理两部分。市政水处理工程方面，同样受宏观环境影响，收入确认进度较之前预期相比可能偏慢，而且与环境监测类似，收入主要集中在四季度结算；工业水处理方面，则可能受到业主资金紧张所拖累，收入确认进度有所影响。
- **节能领域。**节能领域公司业务差异性较大，根据各公司情况单独分析来看，三季度业绩预计都将好于二季度。其中易世达公司跟踪项目较多；天立环保港原化工等新签大项目也将开始贡献收入；而凯美特气则由于三季度转让北京项目，获得3500万元投资收益，使三季度业绩出现大幅增长。
- **风险提示。**证券投资风险较大，本报告主要供机构投资者参考，个人投资者如参考报告进行投资，请认真阅读末页风险提示和评级说明。

重点公司主要财务指标

	股价	10EPS	11EPS	12EPS	11PE	12PE	PB	评级
桑德环境	26.2	0.50	0.70	0.99	37	27	7.5	强烈推荐 A
龙源技术	51.7	1.43	1.10	1.84	47	28	5.2	强烈推荐 A
龙净环保	22.9	1.10	1.25	1.53	18	15	2.2	强烈推荐 A
国电清新	13.1	0.44	0.38	0.87	35	15	2.6	强烈推荐 A
碧水源	41.0	1.31	1.12	1.70	37	24	4.3	强烈推荐 A
天立环保	25.3	1.31	0.84	1.27	30	20	2.6	强烈推荐 B
凯美特气	28.4	0.70	0.65	0.91	44	31	5.1	强烈推荐 A

资料来源：招商证券

表1: 主要环保上市公司三季报及全年业绩预测

证券 代码	公司名称	全面摊薄每股收益（元）			三季度业绩预测说明	每股收益（元）	全年业绩预测说明
		11Q1	11H1	11Q3 E		2011 E	
环境监测							
300203	聚光科技		0.088	0.24	上半年，受地方规划、财政等影响，业绩处于低谷，三季度开始进入订单收获期，预计好于上半年。	0.48~0.52	根据历史情况，公司上半年占全年收入约 1/3，四季度占比比较高，在 40%左右，预计全年业绩 2.2 亿元。
300137	先河环保	0.029	0.114	0.20	三季度与二季度相当，各地政府环保设备采购陆续展开，监测市场逐渐起来。	0.30~0.33	在手订单预计在 7000 万元左右（含去年底剩下的 1000 ~ 2000 万元订单），下半年好于上半年。
节能							
300125	易世达	0.183	0.294	0.48	公司跟踪项目较多，三季度业绩好于二季度，累计与去年同期基本持平。	0.65~0.70	根据历史经验，公司下半年业绩要好于上半年。
300156	天立环保	0.13	0.36	0.60	三季度比二季度略好，港原化工等大项目开始贡献收入，预计三季度单季 0.24~0.30，前三季度 EPS 区间 0.60~0.66 元。	0.82~0.88	今年新增订单已达 7 亿，在手订单充足，推动增长。
002549	凯美特气	0.048	0.143	0.54	三季度转让北京项目，投资收益 3500 万元，预计前三季度累计每股收益约为 0.52 ~ 0.55 元。	0.65~0.70	如果经济未出现大幅下滑，四季度预计略好于二季度。
大气污染治理							
300056	三维丝	0.07	0.274	0.50	产能持续释放，需求较旺盛，往年三季度和二季度差不多，三季度单季预计 0.20~0.25 左右，前三季度 EPS 区间 0.48~0.52 元。	0.65~0.70	年末产能达 500 万平米，销量预计 300 多万平方米，但成本有压力，售价有所下降
600388	龙净环保	0.165	0.53	0.86	业绩平稳增长，前三季度业绩较去年同期增长 10%以内。	1.20~1.25	工程结算大多在四季度，预期四季度单季业绩较好。
300105	龙源技术	0.015	0.399	0.52	三季度是电厂检修和公司改造业务的时期，结算主要体现在四季度，预计三季度低于二季度。	1.10~1.15	公司业绩主要在四季度结算，四季度可能占到全年 50%。
300187	永清环保	0.15	0.19	0.44~0.49	预计三季度比二季度情况好一些，但增长幅度不会很大，三季度单季业绩 0.25~0.30 元，前三季度 EPS 区间 0.44~0.49 元。	1.01~1.10	钢铁领域开拓，重金属污染治理启动；新余运营项目开始贡献收入。
002573	国电清新	0.035	0.159	0.26	湿法工程量较去年有较大增长；托克托电量有所增长，运营收入增加；超募资金增加利息收入减少财务费用。	0.38	大唐 5 个电厂评估完成收购后开始贡献收入，明年贡献全年收入。
水环境治理							
300070	碧水源	0.02	0.186	0.26~0.30	收入确认受宏观环境影响，整体进度偏慢，三季度单季在全年收入中占比不高，预计 0.08~0.11 左右。	1.10~1.15	在手订单充足，但收入确认进度有不确定性