



PPP 主线下环保行业

时间：2016年12月23日
星期五

相关方向：PPP、环保

来源：
深圳市股权投资研究会研究所

一、 研究背景

事件一：PPP将占据主导地位，支撑供给侧结构性改革。截至2016年9月，财政部入库项目投资额达12.46万亿，发改委三次推介PPP规模达6.37万亿元；财政部PPP库执行阶段投资达1.56万亿元，发改委推介项目签约1万亿元。根据我们测算，2017年PPP项目落地规模或将达3.8万亿左右，17/18年或将迎来落地高峰期。

事件二：整体板块表现平稳，营收数据较好。PPP板块前三季度营收同比增长24%，净利润同比增长65%；工业环境治理标的前三季度营收同比增长129%，净利润同比增长151%。PPP板块及工业环境治理业绩优异正是环保行业十三五PPP占据主导、支撑供给侧改革的有力佐证。

事件三：将占据主导地位，支撑供给侧结构性改革。从发达国家环保产业的发展经验来看，当经济发展处于结构调整升级期时，环保行业投资在总量上和比例上都会得到明显提高。我国目前正处级经济结构转型升级的关键期，环保投资有望成为稳增长的重要抓手，在经济调整期逆势增长。十二五期间，我国节能环保产业以15%~20%的速度增长，环保投资3.4万亿元，较十一五同比增长62%，预计“十三五”环保社会环保总投资有望超过17万亿元。PPP模式不断完善，将成为环保项目的主导发展模式。

事件四：《“十三五”生态环境保护规划》强调生态文明建设的国家战略，对环保法制体系、市场机制、地方责任、企业监管、监测考核等提出了全面要求与具体规划，对于造纸等15大重点治污行业提出了针对性目标，奠定了水、大气、土壤协同发展框架。建议关注耕地及工业污染地块土壤修复、海绵城市建设、危废治理、市政及工业污水治理领域。

事件五：PPP盈利模式成熟，最高人民法院发布《关于充分发挥审判职能作用切实加强产权司法保护的若干意见》，明确产权制度是社会主义市场经济的基石，重点保护行政相对人合理诉求，大大提高了PPP项目吸引力和未来长期可持续发展的预期。

投资建议：目前国家PPP项目处于落实阶段，现在全国雾霾严重直接影响日常生产、生活，环保项目持续被市场关注，加之政策面持续支持行业成长以及社会资金投入巨大，我们看好环保等板块细分行业，而个股方面，我们认为可留意有业绩支撑的龙头标的。

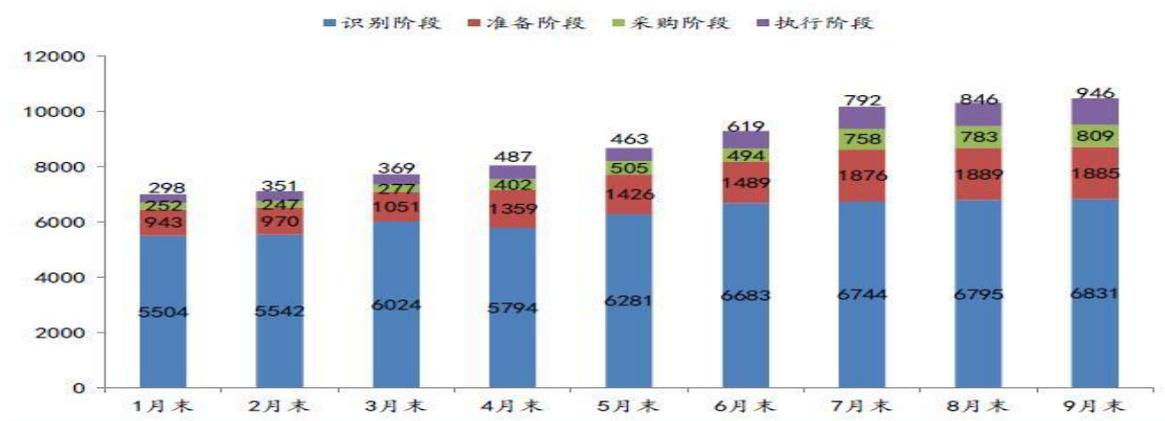
投资风险：PPP项目落地不及时、政策不达预期、系统性风险。

二、行业现状

PPP项目投资的领域包括公共服务、资源环境、生态保护与基础设施建设等，大部分的PPP项目具有投资金额大、项目工程量大以及时间周期长等因素，所以PPP项目的落地需要政府相关政策的支持。自2016年以来，PPP相关政策频出，政策的密度与数量均有较明显的提升。在顶层立法方面，国务院、财政部目前正在推进PPP领域顶层立法《政府和社会资本合作法（草案征求意见稿）》，以期稳定社会资本信心，有望在特许经营方面取得突破。同时在2016年7月17日颁布的《政府和社会资本合作项目财政管理办法》（征求意见稿）中明确对项目识别以及融资、债务等多个方面对PPP项目做进一步规范。

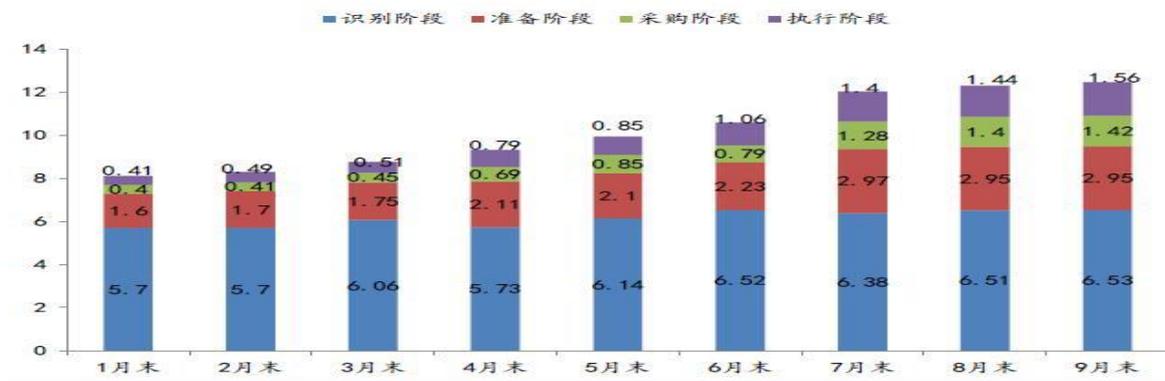
在7月7日国务院常务会议召开之前，PPP的管理部门责任由发改委和财政部共同承担，这样导致权责不分明，管理不统一，项目的信息公开不透明等诸多问题。7月份国务院常务会议理清了相关部门在PPP领域分工职责后，财政部和国家发改委分工逐渐清晰。10月12日，财政部公布的《关于在公共服务领域深入推进政府和社会资本合作工作的通知》旨在明确财政部门统筹负责在公共服务领域的PPP改革工作。

图标 1: PPP 项目 2016 年项目增长



来源: Wind

图标 2: PPP 项目 2016 年资金增速



来源: Wind



二、行业现状

目前 PPP 项目覆盖面广，金额较大并且周期较长，所以很多项目处于识别阶段，反映到上市公司签订合约的情况来看，很多 PPP 项目停留在合作协议框架阶段，具体的子项目及合同需要进一步的协商。同样，单个 PPP 项目建设周期大约在 1 年左右，运营期大多在 10 年以上。

(1) 随着“十三五”规划的不断推进，中央密集出台了有关水务板块的政策法规，其中涵盖了污水、污泥处理，管网建设，海绵城市等诸多领域。于 2016 年 11 月 17 日颁布的《“十三五”全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划（征求意见稿）》明确提出，到 2020 年全国所有设市城市、县城和建制镇具备污水收集能力，所有设市城市、县城及部分建制镇具备污水集中处理能力，实现城镇污水处理设施全覆盖；地级及以上城市建成区黑臭水体比例控制在 10% 以内，其中，直辖市、省会城市、计划单列市建成区应于 2017 年底前基本消除；城市污水处理率达到 95%，县城达到 90%，建制镇达到 70%；京津冀、长三角、珠三角等区域提前一年完成；城市污泥无害化处理率达到 90%，县城达到 70%；建制镇达到 50%；再生水利用率进一步提高，其中，一般地区不低于 15%，缺水地区不低于 20%，京津冀地区不低于 30%。

(2) 在土壤修复方面，继“水十条”、“气十条”之后，“土十条”也于 2016 年 5 月颁布。“土十条”中明确提出，从总体工作的宏观目标上，到 2020 年，全国土壤污染加重趋势得到初步遏制，土壤环境质量总体保持稳定，农用地和建设用地土壤环境安全得到基本保障，土壤环境风险得到基本管控。到 2030 年，全国土壤环境质量稳中向好，农用地和建设用地土壤环境安全得到有效保障，土壤环境风险得到全面管控。到本世纪中叶，土壤环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。

(3) 固废处理板块是环保板块的重要组成部分，首先在垃圾焚烧方面，由于在 PPP 得到推广之前垃圾焚烧项目多以 BOT、BOO 等形式进行建设，项目涉及金额较大，运营期较长。在 PPP 模式得到大力推广之后，垃圾焚烧项目得到了政府与社会资本的青睐，相关政策也在 2016 年密集出台。同样，在危废处理领域，危废名录自 2016 年年初开始修改到 6 月份《国家危险废物名录》的出台，本次修改将危险废物调整为 46 大类别 479 种，其中 362 种来自原名录，新增 117 种。由于危废处理牌照审批周期长，选址困难以及处理量缺口较大，导致各大环保企业争先收购优质标的，抢占危废蓝海。

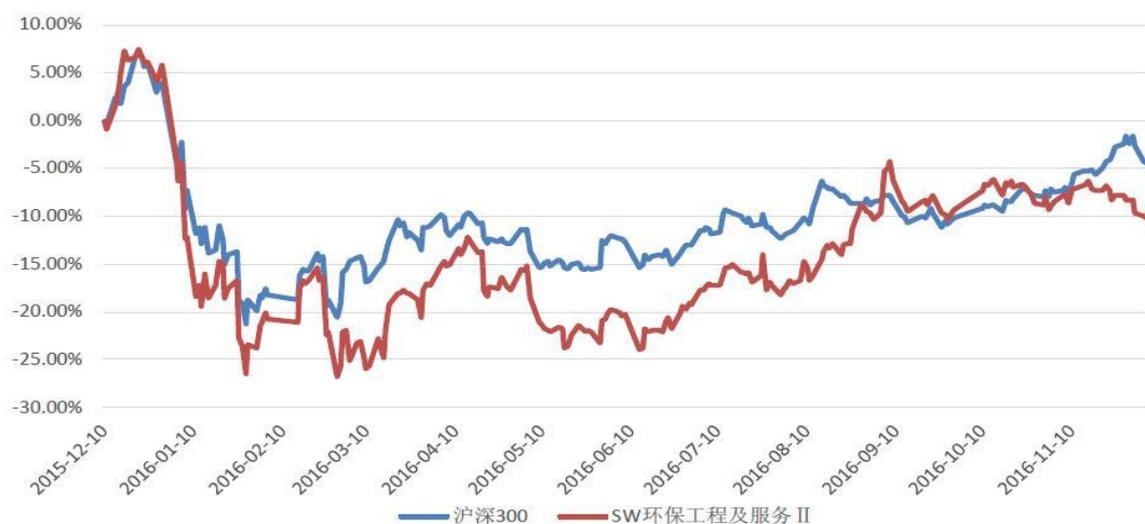
- 所以我们认为，PPP 项目对于企业业绩的影响将在未来 1-2 年内有所体现，并且具备一定的可持续性，看好 PPP 项目在环保领域的发展



三、行业表现

本周环保板块下跌 0.73%，同期沪深 300 下跌 1%，板块跑赢大盘 0.27 个百分点，位列所有板块第 66 位。创业板指数下跌 2.03%。

图标 1：环保行业对比沪深 300 指数



来源：Wind

图标 3：环保行业与沪深 300 估值



来源：Wind

➤ 行业当前估值合理，整体平均估值平稳，可适当介入。

四、行业投资资讯

(1) 国务院印发《“十三五”生态环境保护规划》“绿水青山就是金山银山”，生态文明建设已上升为国家战略。核心目标是打好大气、水、土壤污染防治三大战役；地级及以上城市空气质量优良天数比率由76.7%提高到80%；地表水质量3达到或好于Ⅲ类水体比例由66%提高到70%；地下水质量极差比例由15.7%降低到15%；受污染耕地安全利用率由70.6%提高到90%；污染地块安全利用率达到90%以上；COD及氨氮降低10%，NOX及SO2降低15%。

《规划》要求强化源头防控，夯实绿色发展基础；深化质量管理，大力实施大气、水、土壤污染防治三大行动计划；实施专项治理，全面推进达标排放与污染减排；实行全程管控，有效防范和降低环境风险；加大保护力度，强化生态修复；加快制度创新，积极推进治理体系和能力现代化；实施一批国家生态环境保护重大工程，强化项目环境绩效管理。《规划》提出了“十三五”生态环境保护的约束性指标和预期性指标。《规划》强调地方各级人民政府是《规划》实施的责任主体，要把生态环境保护目标、任务、措施和重点工程纳入本地区国民经济和社会发展规划。国务院各有关部门要各负其责，密切配合，加大资金投入，加大《规划》实施力度。建立《规划》实施情况年度调度和评估考核机制，在2018年和2020年底，分别对《规划》执行情况进行中期评估和终期考核，评估考核结果向国务院报告，向社会公布。

(2) 最高人民法院发布《关于充分发挥审判职能作用切实加强产权司法保护的意見》保障PPP合同履行

意見明确对PPP活动引发的纠纷，要认真审查协议不能履行的原因和违约责任，切实维护行政相对人的合法权益；“对政府违反承诺，特别是仅因政府换届、领导人员更替等原因违约毁约的，要坚决依法支持行政相对人的合理诉求。对确因国家利益、公共利益或者其他法定事由改变政府承诺的，要依法判令补偿财产损失”。

(3) 国务院通过《水污染防治法修正案（草案）》

国务院总理李克强12月7日主持召开国务院常务会议，根据国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要，通过《中华人民共和国水污染防治法修正案(草案)》，强化地方责任，突出饮用水安全保障，完善排污许可与总量控制、区域流域水污染联合防治等制度，加严水污染防治措施，加大对超标、超总量排放等的处罚力度。会议决定将草案提请全国人大常委会审议。

四、行业投资资讯

(4) 司法部、环境保护部印发《环境损害司法鉴定机构登记评审办法》、《环境损害司法鉴定机构登记评审专家库管理办法》

国家库下设污染物性质鉴别、地表水和沉积物、环境大气、土壤与地下水、近岸海洋和海岸带、生态系统、环境经济、其他类（主要包括噪声、振动、光、热、电磁辐射、核辐射、环境法等）等8个领域的专家库。（资料来源：环保部）

(5) 全国人大要求落实年度环境报告制度，十八省份人大已依法听取和审议省级政府年度环境报告

全国人大常委会办公厅7日召开会议通报，截至目前，已有河北、山西、辽宁等18个省（自治区、直辖市）人大常委会依新修订的《环境保护法》规定，听取和审议了省级政府关于环境质量状况 and 环境保护目标完成情况的报告。全国人大常委会委员车光铁说，表示从目前基层实际情况看，落实情况并不十分到位，地方人大和政府都有需要进一步加强的方面，建议进一步统筹抓好人大监督常态化机制建设，不断强化人大监督责任落实和政府主动接受监督意识。

(6) 国家发展改革委办公厅、农业部办公厅印发《关于印发编制“十三五”秸秆综合利用实施方案的指导意见》

指出力争到2020年在全国建立较完善的秸秆还田、收集、储存、运输社会化服务体系，基本形成布局合理、多元利用、可持续运行的综合利用格局，秸秆综合利用率达到85%以上。

(7) 国家能源局印发《生物质能“十三五”发展规划》

到2020年，生物质能基本实现商业化和规模化利用，生物质能年利用量约5800万吨标准煤。其中，生物质发电总装机容量达到1500万千瓦，年发电量900亿千瓦时；生物液体燃料年利用量600万吨；生物质成型燃料年利用量3000万吨。根据推算到2020年，生物质能产业年销售收入约1200亿元，生物质能产业新增投资约1960亿元。

(8) 国合会2016年年会在京开幕，本届年会主题为“生态文明：中国与世界”。12月7日，中国环境与发展国际合作委员会2016年年会在北京开幕，本届年会主题为“生态文明：中国与世界”。会议将听取“中国绿色转型：展望2020-2050”“法治与生态文明建设”“生态文明与南南合作”“中国在全球绿色价值链中的作用”等政策研究项目汇报，同时设立绿色转型新动能与可持续发展未来、环境与气候变化的全球治理、分享经济与绿色发展、南南合作与绿色“一带一路”等4个主题论坛，讨论形成本次年会给中国政府的政策建议。会议还就中国和世界环境与发展热点问题以及国合会工作重点领域进行互动讨论。

分析师声明：

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息，准确表述了分析师的个人观点；分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明：

本报告仅供深圳市股权研究会（以下简称“研究会”）的客户使用。研究会不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告信息均来源于公开资料，研究会对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究会于发布本报告当日的判断。在不同时期，研究会可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。研究会在知晓范围内履行披露义务。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成研究会对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成对所涉及证券的个人投资建议。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为研究会所有，研究会对本报告保留一切权利，未经本研究会事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得研究会同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为深圳市股权研究会且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。
