

PPP 资产证券化新规出台，环保行业获优先支持

——节能环保行业周报

分析师：张敬华

SAC NO: S1150513080004

2017年06月22日

证券分析师

张敬华
010-68784257
zhangjh_bh@126.com

助理分析师

刘蕾
010-68784250
SAC NO: S1150116110003
shuidaileilei@126.com

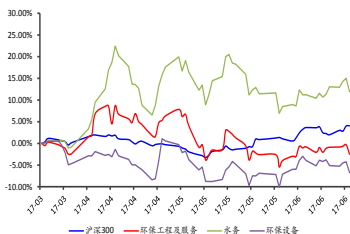
行业评级

节能环保 看好

重点品种推荐

启迪桑德	增持
碧水源	增持
东江环保	增持
首创股份	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点:

● 市场表现

近 5 个交易日内，沪深 300 指数上涨 1.74%；水务指数上涨 0.51%，环保工程及服务指数、环保设备指数则分别下跌 1.35%和 3.07%，环保板块整体表现不及大盘。细分子行业方面，渤海节能环保行业子行业全线收跌，其中工业节能下跌 2.36%，跌幅居首。个股方面，创业环保、神雾环保、国祯环保等个股涨幅居前，其中创业环保以 7.67%的涨幅位居首位；大禹节水、天壕环境等则跌幅居前。估值方面，渤海节能环保板块市盈率(TTM，剔除负值)为 39.84 倍，比上周下降 0.45%，相对沪深 300 的估值溢价率则下降至 201.82%。

● 行业动态

- 1、三部委发文规范 PPP 资产证券化 将优先支持水务、环保等行业
- 2、国务院通过修改《建设项目环境保护管理条例》的决定（草案）
- 3、全国 338 个城市水环境质量将排行 每年公布 4 次
- 4、《广西“十三五”大气污染防治实施方案》印发

● 公司信息

- 5、国祯环保：联合体预中标约 47.87 亿元水系综合整治 PPP 项目
- 6、津膜科技：中标 8.34 亿元基础设施建设 PPP 项目
- 7、铁汉生态：与广东平远签署特色小镇及生态环境治理项目战略合作协议
- 8、神雾环保：全资子公司拟签订 59.47 亿元重大合同

● 投资策略

近日，财政部、央行、证监会共同发布《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》。这是继去年底发改委联合证监会发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》后，PPP 资产证券化领域的又一重大政策。此次发布的《通知》要求分类稳妥地推动 PPP 项目资产证券化、严格筛选开展资产证券化的 PPP 项目、完善 PPP 项目资产证券化工作程序和着力加强 PPP 项目资产证券化监督管理等四项工作任务。同时，《通知》还指出，将优先支持水务、环保等市场化程度较高的行业开展资产证券化；重点支持符合雄安新区和京津冀协同

请务必阅读正文之后的免责条款部分

渤海证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格

1 of 13

发展、“一带一路”等国家战略的 PPP 项目。资产证券化为 PPP 投资开辟新的退出渠道，有利于盘活 PPP 项目存量资产，提高资金使用效率，降低 PPP 融资成本，将提升社会资本参与 PPP 的积极性。PPP 资产证券化提速，将有助于 PPP 模式推广和项目落地的加速。建议关注有望优先受益于 PPP 资产证券化的水务、垃圾焚烧等相关领域的龙头个股。继续维持行业“看好”投资评级。本周股票池推荐：启迪桑德、碧水源、东江环保和首创股份。

● 风险提示

1) 政策落实、PPP 推进不及预期；2) 行业竞争加剧致毛利率下滑。

目 录

1. 市场表现	4
2. 行业动态	5
3. 公司信息	8
4. 投资策略	9
5. 风险提示	10

图 目 录

图 1: 行业指数涨跌情况	4
图 2: 渤海节能环保子行业涨跌幅情况	4
图 3: 渤海节能环保板块与沪深 300 市盈率比较 (TTM 整体法, 剔除负值)	5

表 目 录

表 1: 近 5 个交易日涨跌幅前五名的个股涨跌情况	4
----------------------------------	---

1. 市场表现

近 5 个交易日，沪深 300 指数上涨 1.74%；水务指数上涨 0.51%，环保工程及服务指数、环保设备指数则分别下跌 1.35%和 3.07%，环保板块整体表现不及大盘。

细分子行业方面，渤海节能环保行业子行业全线收跌，其中工业节能下跌 2.36%，跌幅居首。

图 1：行业指数涨跌情况

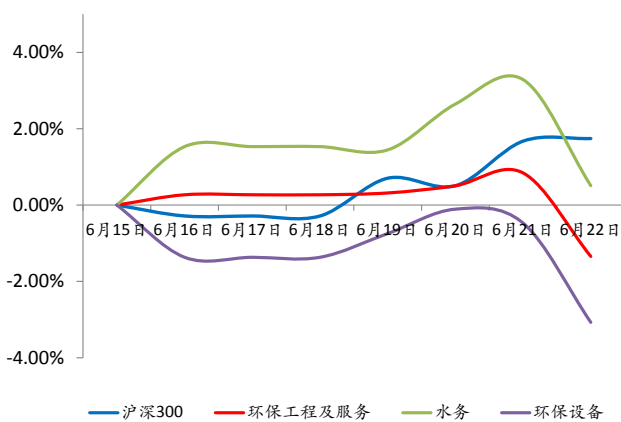
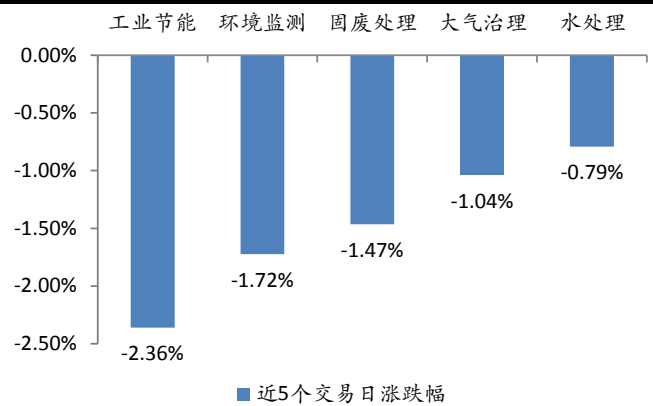


图 2：渤海节能环保子行业涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

个股方面，创业环保、神雾环保、国祯环保等个股涨幅居前，其中创业环保以 7.67% 的涨幅位居首位；大禹节水、天壕环境等则跌幅居前。

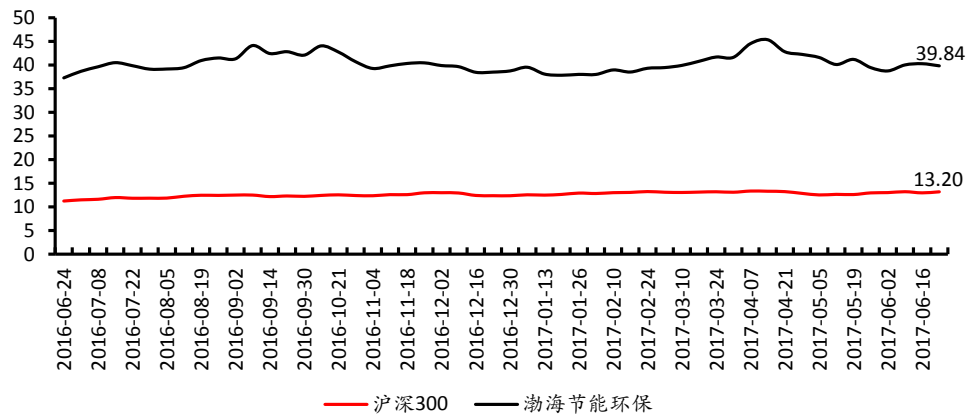
表 1：近 5 个交易日涨跌幅前五名的个股涨跌情况

前 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅	后 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	600874.SH	创业环保	7.67%	1	300021.SZ	大禹节水	-10.22%
2	300156.SZ	神雾环保	7.47%	2	300332.SZ	天壕环境	-6.89%
3	300388.SZ	国祯环保	5.67%	3	300012.SZ	华测检测	-6.39%
4	300266.SZ	兴源环境	4.66%	4	300362.SZ	天翔环境	-6.37%
5	000544.SZ	中原环保	3.59%	5	603126.SH	中材节能	-5.97%

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

估值方面，渤海节能环保板块市盈率（TTM，剔除负值）为 39.84 倍，比上周下降 0.45%，相对沪深 300 的估值溢价率则下降至 201.82%。

图 3: 渤海节能环保板块与沪深 300 市盈率比较 (TTM 整体法, 剔除负值)



资料来源: Wind 资讯, 渤海证券研究所

2. 行业动态

1、三部委发文规范 PPP 资产证券化 将优先支持水务、环保等行业

近日, 财政部、央行、证监会联合发布《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》, 要求分类稳妥地推动政府和社会资本合作 (PPP) 项目资产证券化, 重点支持符合雄安新区和京津冀协同发展等国家战略的 PPP 项目开展资产证券化, 并要求开展资产证券化的 PPP 项目应当运作规范、权属清晰, 切实防范刚性兑付风险。

《通知》提出, 分类稳妥地推动 PPP 项目资产证券化。鼓励项目公司开展资产证券化优化融资安排, 积极探索项目公司在项目建设期依托 PPP 合同约定的未来收益权, 发行资产证券化产品, 进一步拓宽项目融资渠道; 探索项目公司股东开展资产证券化盘活存量资产; 支持项目公司其他相关主体开展资产证券化。

《通知》明确, 优先支持水务、环境保护、交通运输等市场化程度较高、公共服务需求稳定、现金流可预测性较强的行业开展资产证券化。优先支持政府偿付能力较好、信用水平较高, 并严格履行 PPP 项目财政管理要求的地区开展资产证券化。重点支持符合雄安新区和京津冀协同发展、长江经济带等国家战略的 PPP 项目开展资产证券化。鼓励作为项目公司控股股东的行业龙头企业开展资产证券化, 盘活存量项目资产, 提高公共服务供给能力。

《通知》要求, 进一步优化 PPP 项目资产证券化审核程序。发行主管部门应根据资产证券化业务规定, 对申报的 PPP 项目进行审核和监管。进一步完善资产证券

请务必阅读正文之后的免责条款部分

5 of 13

化制度体系，指导有关单位研究完善自律规则及负面清单。

《通知》规定，开展资产证券化的 PPP 项目应当运作规范、权属清晰；发起人应当分别符合相关要求。《通知》明确，要切实做好风险隔离安排；合理分担资产证券化的成本收益；切实防范刚性兑付风险；充分披露资产证券化相关信息；并大力营造良好发展环境，建立多元化、可持续的资金保障机制。

资料来源：<http://www.chinanews.com/cj/2017/06-19/8254958.shtml>

2、国务院通过修改《建设项目环境保护管理条例》的决定（草案）

近日，根据全国人大常委会新修订的《环境影响评价法》，国务院常务会议通过了《国务院关于修改〈建设项目环境保护管理条例〉的决定（草案）》。

据悉，现行的《条例》是 1998 年颁布实施的。随着行政审批制度改革的深入推进，以及我国环境保护工作面临的严峻形势，现行《条例》在环境管理需求、事中事后监管、信息公开与公众参与制度、法律责任的设定等诸多方面已不能适应新的形势和要求。

事实上，《条例》的修订已连续多年列入国务院立法工作计划项目。《国务院 2017 年立法工作计划》更是将其列入改革急需的项目中。针对这类项目，国务院的要求是，根据改革进程和改革方案，抓紧办理，尽快完成起草和审查任务。

根据环境保护部 2016 年 4 月发布的《建设项目环境保护管理条例（修订草案征求意见稿）》修订说明，新《条例》主要关注以下几方面：一是创新环境影响评价制度，突出重点。二是减少部门职能交叉和环评审批事项，提高效率。三是规范环评审批管理，明确环评审批要求。四是取消竣工环保验收行政许可，强化“三同时”和事中事后环境监管。此外，新《条例》进一步强化了信息公开和公众参与，进一步加大了违法处罚和责任追究力度。

资料来源：http://www.zhb.gov.cn/xxqk/hjyw/201706/t20170622_416501.shtml

3、全国 338 个城市水环境质量将排行 每年公布 4 次

环保部日前正式印发实施《城市地表水环境质量排名技术规定（试行）》，这意味着水环境质量排行榜将在不久的将来跟公众见面。

每年进行 4 次排名，看状况也看变化

环保部将对全国 338 个地级及以上城市水环境质量、变化情况每年进行 4 次排名，即第一季度、上半年、1-9 月及全年，分别于 4 月、7 月、10 月及次年 1 月公布地表水环境质量较好、较差的 10 个城市及水质改善、恶化程度相对较大的 10 个城市名单。城市地表水环境质量排名包括两部分：一是城市地表水环境质量状况排名，反映的是城市地表水环境质量现状，可作为评价城市地表水环境质量优劣的依据。二是城市地表水水质变化程度排名，反映各地水污染治理的成效，排名基于城市水质指数变化程度，排名越靠前说明城市地表水环境质量改善程度越高。

优化全国地表水监测点位布局，并将加强相关数据质控

为使排名结果客观公正，一些基础性工作已做好铺垫。一是优化全国地表水监测点位布局。按照“水十条”要求，环保部共设置了 1,940 个国控地表水排名断面，这些断面也是《水污染防治目标责任书》中地表水的考核断面，断面设置具有代表性；二是科学制定排名方法。对全国 1,940 个排名断面，统一采用 III 类标准值为基准计算水质指数，客观反映城市地表水环境质量状况。

资料来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20170619/831838.shtml>

4、《广西“十三五”大气污染防治实施方案》印发

近日，广西环境保护厅印发《广西“十三五”大气污染防治实施方案》，到 2020 年，全区空气环境质量进一步改善且总体保持优良，14 个设区市空气 PM₁₀、二氧化硫、氮氧化物、一氧化碳浓度全部达标；全区 PM_{2.5} 平均浓度实现达标，其中 2015 年未达标设区市平均浓度下降 15% 以上；全区设区市空气质量优良天数比例平均达到 91.5%；二氧化硫、氮氧化物排放总量比 2015 年均削减 13.0%。

根据《方案》，广西“十三五”期间，一是将以改善环境空气质量目标贯穿到大气环境管理工作各领域，统筹运用源头控制、结构优化、达标管理、严格执法等多种手段，系统促进环境空气质量改善；二是突出区域重点源的治理、防控，并通过加强大气污染来源解析，对不同地区、不同污染源、不同污染物制定并实施差异化的防控管理措施，提高治理措施的针对性和有效性；三是明确各级大气环境保护事权，形成区、市、县三级大气环境质量管理体系，切实落实地方政府大气环境质量管理职责；四是注重与国家及自治区相关规划的衔接，综合各地大气环境质量状况、经济社会发展水平和产业规划、减排潜力以及自然环境特点等，科学、合理地制订年度行动计划。

《方案》还提出了加强组织领导、完善工作机制，完善法规政策、加大资金投入，

强化监管督查、加快项目实施，完善监测预警应急体系、增强科技支撑，强化督促检查、严格责任考核等五项保障措施，自治区人民政府将与各市人民政府签订新一轮目标责任书，并将《方案》实施情况、大气环境质量状况纳入市、县及部门领导班子综合考评体系，每年进行评价考核。将空气质量优良天数比例、PM₁₀、PM_{2.5}控制目标分解下达到各设区市。

资料来源：http://www.zhb.gov.cn/xxqk/qzdt/201706/t20170621_416436.shtml

3. 公司信息

1、国祯环保：联合体预中标约 47.87 亿元水系综合整治 PPP 项目

公司 6 月 21 日晚间发布公告称，公司所属的联合体为阜阳市城区水系综合整治（含黑臭水体治理）PPP 项目标段一以及标段二的第一中标候选人。其中，联合体的牵头人为中国葛洲坝集团股份有限公司，公司是联合体的成员之一。项目总投资约 47.87 亿元，项目采用 DBFOT（设计-建造-融资-运营-移交）模式。项目建设期不超过 3 年，运营期 15 年。

公司表示，截至目前，公司联合体仅为项目的中标候选人，能否收到中标通知书以及项目对公司业绩的影响尚存不确定性。

2、津膜科技：中标 8.34 亿元基础设施建设 PPP 项目

公司 6 月 21 日晚间发布公告称，公司近日收到《中标通知书》，确定公司（联合体成员）与天津市华水自来水建设有限公司（联合体牵头人）为奈曼旗住房和城乡建设局“奈曼旗市政基础设施建设工程 PPP 项目”的中标单位。项目预算金额为 8.34 亿元，采用 BOT 模式进行运作。合作期共 15 年，其中建设期 2 年，运营维护期 13 年。

公司表示，若公司能够签订正式合同并顺利实施，将对公司 2017 年度经营业绩产生积极的影响。

3、铁汉生态：与广东平远签署特色小镇及生态环境治理项目战略合作协议

公司 6 月 21 日晚间发布公告称，公司与广东省梅州市平远县人民政府近日签署了《平远县仁居特色小镇及生态环境治理项目战略合作协议》。经友好磋商，双方

拟根据项目性质采用 EPC、PPP、投融资等模式进行合作，在生态治理、景观建设等方面开展战略合作，以期实现优势互补、互利共赢的局面。公司拟计划在未来五年投资人民币 20 亿元，主要投入包括基础设施建设、河道综合治理、美丽乡村建设项目等六个方面。

公司表示，如公司最终能与梅州市平远县人民政府签订正式项目合作协议，对公司未来经营业绩将产生积极的影响。

4、神雾环保：全资子公司拟签订 59.47 亿元重大合同

公司 6 月 20 日晚间发布公告称，公司全资子公司洪阳冶化拟与乌海洪远签订《乌海洪远新能源科技有限公司乙炔化工新工艺 40 万吨/年多联产示范项目工程采购施工总承包合同》，合同总金额为 594,749 万元。

公司表示，本次交易金额总计 594,749 万元，约占公司 2016 年度经审计营业收入的 190.31%。本次交易的顺利履行，将对公司未来的经营业绩产生积极影响。本次关联交易，是公司继 2016 年与乌海洪远签订“乙炔化工新工艺 40 万吨/年多联产示范项目”电石段合同后，推进“乙炔+”的战略规划，实施下游“化产段”工程总承包，向乙炔下游制乙烯、聚乙烯、乙二醇、芳烃等产品线进行延伸，旨在为业主方打造全流程、一站式的节能、环保、增效的乙炔制烯烃示范工程，拓展我国煤炭清洁高效利用的全新路径。

4. 投资策略

近日，财政部、央行、证监会共同发布《关于规范开展政府和社会资本合作项目资产证券化有关事宜的通知》。这是继去年底发改委联合证监会发布《关于推进传统基础设施领域政府和社会资本合作（PPP）项目资产证券化相关工作的通知》后，PPP 资产证券化领域的又一重大政策。此次发布的《通知》要求分类稳妥地推动 PPP 项目资产证券化、严格筛选开展资产证券化的 PPP 项目、完善 PPP 项目资产证券化工作程序和着力加强 PPP 项目资产证券化监督管理等四项工作任务。同时，《通知》还指出，将优先支持水务、环保等市场化程度较高的行业开展资产证券化；重点支持符合雄安新区和京津冀协同发展、“一带一路”等国家战略的 PPP 项目。资产证券化为 PPP 投资开辟新的退出渠道，有利于盘活 PPP 项目存量资产，提高资金使用效率，降低 PPP 融资成本，将提升社会资本参与 PPP 的积极性。PPP 资产证券化提速，将有助于 PPP 模式推广和项目落地的加速。建议

关注有望优先受益于 PPP 资产证券化的水务、垃圾焚烧等相关领域的龙头个股。继续维持行业“看好”投资评级。本周股票池推荐：启迪桑德、碧水源、东江环保和首创股份。

5. 风险提示

1) 政策落实、PPP 推进不及预期；2) 行业竞争加剧致毛利率下滑。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

重要声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

11 of 13

渤海证券股份有限公司研究所

副所长 (金融行业研究 & 研究所主持工作)

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长

谢富华
+86 22 2845 1985

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
张冬明
+86 22 2845 1857

计算机行业研究小组

王洪磊
+86 22 2845 1975
朱晟君
+86 22 2386 1673

环保行业研究小组

林徐明
+86 10 6878 4238
刘蕾
+86 10 6878 4250

电力设备与新能源行业研究

伊晓奕
+86 22 2845 1632

医药行业研究小组

任宪功 (部门经理)
+86 10 6878 4237
王斌
+86 22 2386 1355
赵波
+86 10 6878 4256

通信 & 电子行业研究小组

徐勇
+86 10 6878 4235
高峰
+86 10 6878 4251
宋敬祎
杨青海
+86 10 6878 4239

家用电器行业研究

安伟娜
+86 22 2845 1131

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2386 1319

机械行业研究

李骥
+86 10 6878 4263

新材料行业研究

张敬华
+86 10 6878 4257

食品饮料、交通运输行业研究

齐艳莉
+86 22 2845 1625

休闲服务行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

证券行业研究

任宪功 (部门经理)
+86 10 6878 4237
洪程程
+86 10 6878 4260

金融工程研究 & 部门经理

崔健
+86 22 2845 1618

权益类量化研究

潘炳红
+86 22 2845 1684
李莘泰

衍生品类研究

祝涛
+86 22 2845 1653
李元玮

CTA策略研究

郝俊
+86 22 2386 1600

基金研究

刘洋
+86 22 2386 1563

债券研究

王琛皞
+86 22 2845 1802

流动性、战略研究 & 部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
杜乃璇
+86 22 2845 1945

博士后工作站

冯振 债券·经纪业务创新发展研究
+86 22 2845 1605
朱林宁 量化·套期保值模型研究

综合质控 & 部门经理

郭靖
+86 22 2845 1879

机构销售·投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995

行政综合

白骐玮
+86 22 2845 1659

渤海证券研究所

天津

天津市南开区宾水西道 8 号

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区阜外大街 22 号 外经贸大厦 11 层

邮政编码: 100037

电话: (010) 68784253

传真: (010) 68784236

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责条款部分

13 of 13

“慧博资讯”是中国领先的投资研究大数据分享平台

点击进入  <http://www.hibor.com.cn>