

环保行业深度跟踪

公用资产重估在即，关注提价弹性

核心观点：

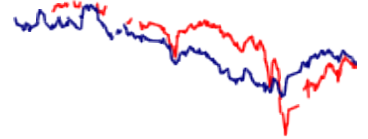
- **建议关注：**(1) 科研仪器：聚光科技、皖仪科技；(2) 高股息：光大环境、北控水务集团；(3) 再生资源：中再资环、英科再生、路德环境、卓越新能、高能环境；(4) 装备：金科环境、盛剑环境。
- **特许经营权新政发布，公用资产重估在即。** 4月9日发改委等六部门联合对《基础设施和公用事业特许经营管理办法》进行了修订并发布，相较于2015年版本经营期限由原则上不超过30年修改为40年（**年限延长**），禁止违规增加企业成本，新增成本需有付费来源（**盈利保障**），明确政府应当主动公开收支明细，保证专款专用，按照协议约定定期支付（**付费保障**），本次在改善地方政府收支矛盾的同时，也提高了固废、水务运营资产长期回款、盈利的稳定性，公用事业资产价值重估在即，我们认为固废、水务运营资产可提供4~7%股息收益率（仍有增长空间）、10%左右业绩增长、10倍PE估值中枢上修的“三重收益”。
- **广州市拟召开水价听证会，提价幅度24%~31%，关注水价提价弹性。** 2021年发改委发布《城镇供水管理办法》及《城镇供水定价成本监审办法》以来，距离上次调价已有6~8年的上海、西安、广州等十几座城市陆续启动水价听证会，提价幅度达0.2~0.65元/吨。此次广州预计在5月9日召开水价听证会，第一阶梯水价有望从2012年执行的1.98元/吨上涨至2.46~2.6元/吨，调价幅度达24%~31%。预计全国有望进入新一轮供水调价周期，我们测算若主流水务公司提价25%，2024年业绩弹性有望达10%~70%，关注钱江水利、绿城水务、顺控发展等。
- **固废水务龙头业绩稳增长，高股息主线仍需重点关注。** (1) **瀚蓝环境：**2023年实现营收125.41亿元（同比-2.59%）、归母净利润14.30亿元（同比+25.23%），现金流大幅好转，经营性现金流净额24.82亿元（22年同期4.22亿元），预计2024年解决至少20亿存量应收账款回款；公司2023年合计分红3.91亿元，占净利润的27.4%，对应最新股息率为2.8%；(2) **洪城环境：**2023年实现营收80.48亿元（同比+3.43%）、归母净利润10.83亿元（同比+12.59%），业绩增速超出营收增速主要由于供水、燃气等业务毛利率增加2.71、4.51pct，未来积极发展厂网一体化、直饮水项目；2023年公司现金分红5.41亿元（同比+14%），分红比例为50%，对应最新股息率为4.3%。
- **投资建议。** 建议关注：**【主线一】**高成长、模式优的细分领域龙头：聚光科技+皖仪科技、大地海洋、美埃科技、赛恩斯等。**【主线二】**当前/

行业评级

买入

1) 固废，城发环境、瀚蓝环境、光大环境等；(2) 水务，洪城环境、重庆水务等。

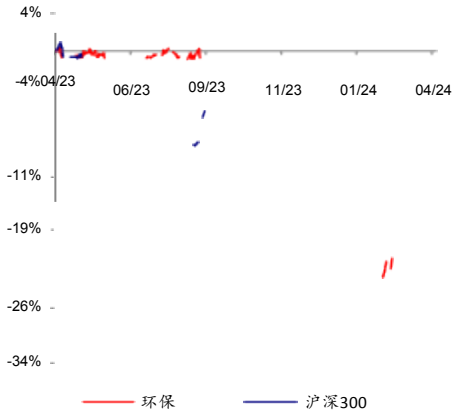
- **风险提示。** 订单和新业务布局低预期，政策变动风险，分红低预期。



前次评级
报告日期

买入
2024-04-14

相对市场表现



相关研究:

- 环保行业深度跟踪:央行设立5000亿元再贷款,重视科研仪器投资价值 2024-04-07
- 环保行业深度跟踪:环保运营稳健持续,关注港股高股息标的 2024-03-31
- 环保行业深度跟踪:多地开展设备更新项目摸底工作,关注再生、科研仪器 2024-03-24

分析师:

郭鹏

SAC 执证号: S0260514030003

SFC CE No. BNX688



021-38003655



guopeng@gf.com.cn

分析师:

陈龙

SAC 执证号: S0260523030004



021-38003623



shchenlong@gf.com.cn

分析师:

荣凌琪

SAC 执证号: S0260523120006



ronglingqi@gf.com.cn

分析师:

陈舒心

SAC 执证号: S0260524030004



shchenshuxin@gf.com.cn

请注意,陈龙,荣凌琪,陈舒心并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人,不可在香港从事受监管活动。

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
瀚蓝环境	600323.SH	CNY	17.23	2024/04/12	买入	29.10	1.94	2.10	8.88	8.20	3.84	3.61	11.50	11.10
三峰环境	601827.SH	CNY	7.72	2023/10/29	买入	11.73	0.91	1.05	8.48	7.35	5.24	4.66	12.20	12.30
城发环境	000885.SZ	CNY	13.09	2023/12/15	买入	18.82	2.00	2.13	6.54	6.15	2.47	2.33	14.60	13.80
聚光科技	300203.SZ	CNY	12.47	2023/04/28	买入	31.07	0.75	1.21	16.63	10.31	6.93	5.13	8.60	12.10
美埃科技	688376.SH	CNY	31.92	2023/10/31	买入	45.15	1.87	2.43	17.07	13.14	12.40	9.77	13.30	14.80
赛恩斯	688480.SH	CNY	33.00	2023/11/06	买入	35.60	1.42	2.08	23.24	15.87	16.21	11.68	12.80	15.70
金科环境	688466.SH	CNY	12.82	2023/10/27	买入	22.26	1.23	1.60	10.42	8.01	5.41	4.43	11.50	13.40
洪城环境	600461.SH	CNY	10.21	2023/10/26	买入	11.97	1.10	1.20	9.28	8.51	3.07	2.84	13.50	12.80
高能环境	603588.SH	CNY	6.32	2023/09/01	买入	13.74	0.86	1.08	7.35	5.85	3.89	3.34	11.60	12.70
旺能环境	002034.SZ	CNY	13.83	2023/11/13	买入	25.45	1.86	1.99	7.44	6.95	3.01	2.90	10.80	10.40
皖仪科技	688600.SH	CNY	17.58	2023/12/21	买入	23.11	0.66	0.91	26.64	19.32	18.43	13.72	9.00	11.10
光大环境	00257.HK	HKD	3.12	2024/03/31	买入	4.35	0.72	0.73	4.33	4.27	7.61	7.14	8.70	8.30
重庆水务	601158.SH	CNY	5.04	2024/01/25	买入	6.95	0.39	0.42	12.92	12.00	5.80	5.44	10.30	10.80
路德环境	688156.SH	CNY	15.82	2023/11/06	买入	37.07	1.24	1.70	12.76	9.31	5.97	4.59	12.90	15.00
英科再生	688087.SH	CNY	26.15	2023/05/03	买入	54.71	2.76	3.49	9.47	7.49	8.78	7.01	13.50	14.60
卓越新能	688196.SH	CNY	29.40	2023/05/07	买入	73.83	5.08	6.90	5.79	4.26	4.73	3.58	15.60	17.50

数据来源： Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、特许经营权新政发布，公用资产重估在即	5
二、多地陆续召开听证会，关注供水价格提价弹性	8
三、双碳领域政策及事件跟踪	9
(一) 国内双碳新闻汇总	9
(二) 海外双碳新闻汇总	9
(三) 碳交易市场：交易量维持历史低位水平，最新成交价 91.84 元/吨	10
四、本周政策回顾	10
五、环保行业个股重点公告及板块行情跟踪	11
(一) 个股公告动态跟踪：理工能科、翰蓝环境、洪城环境等	11
(二) 板块行情跟踪：板块估值正处 2015 年以来历史低位，关注底部反转机遇 ..	12
六、风险提示	13

图表索引

图 1: 全国碳市场日成交量及成交价	10
图 2: 全国碳市场累计成交量及成交额	10
图 3: GF 环保 2019 年至今走势远低于大盘	12
图 4: GF 环保指数 2021 年下半年至今走势反超大盘	12
图 5: 近三年环保板块涨幅居于各板块中下位	13
图 6: GF 环保 PE-TTM 位于 2015 年来较低水平	13
图 7: 环保细分板块涨跌幅情况	13
图 8: GF 环保个股涨幅前五名/后五名情况	13
表 1: 《基础设施和公用事业特许经营管理办法》新旧政策主要内容对比	5
表 2: 众多城市已启动水价听证会, 调价幅度达 0.2~0.65 元/方	8
表 3: 《城镇供水价格管理办法》及《城镇供水定价成本监审办法》主要内容.....	8
表 4: 环保行业本周重要政策回顾	10

一、特许经营权新政发布，公用资产重估在即

特许经营权新政发布：4月9日发改委等六部门联合对《基础设施和公用事业特许经营管理办法》进行了修订并发布，相较于2015年版本有以下重点改动：

- (1) **年限延长**， 经营期限由原则上不超过30年修改为40年；
- (2) **排他属性**， 明确特许经营权排他性的收费权利；
- (3) **盈利保障**， 禁止违规增加企业成本， 新增成本需有付费来源。明确特许经营者改善经营管理和改进技术获得的收益归其所有；
- (4) **付费保障**， 明确政府应当主动公开收支明细， 保证专款专用， 按照协议约定定期支付；
- (5) **民营参与**， 鼓励民营企业参与特许经营项目， 增加市场活力。
- (6) **鼓励公募REITs**， 固废、水务行业已有公募REITs项目发行；
- (7) **约束工程项目**， 禁止在建设工程完成后直接将项目移交政府， 或者通过提前终止协议等方式变相逃避运营义务。

目标解决公用事业领域的财政收支矛盾， 资产长期盈利稳定性提高。 目前公用事业资产问题根结在于：（1）政府端， 通过PPP项目用兜底收益率等方式来变相违规融资， 形成大量低效资产和隐性债务。（2）企业端， 地方收支矛盾下， 项目的盈利、回款不稳定。而结合上文内容， 本次政策通过明确居民收费机制、约束政府投资、保障项目盈利等方式来解决上述两大问题， 在改善地方政府收支矛盾的同时， 也提高了固废、水务运营资产长期回款、盈利的稳定性。

表 1： 《基础设施和公用事业特许经营管理办法》新旧政策主要内容对比

总则	2024 年新政策主要内容	2015 年旧政策主要内容
政策目标 与适用范围	为鼓励和引导 社会资本 参与基础设施和公用事业建设运营， 提高公共服务质量和效率， 保护特许经营者合法权益， 激发 民间投资活力 ， 保障社会公共利益和公共安全， 促进经济社会持续健康发展， 制定本办法。交通运输、市政工程、生态保护、环境治理、水利、能源、体育、旅游等基础设施和 公用事业领域的特许经营活动 ， 适用本办法。	为鼓励和引导 社会资本 参与基础设施和公用事业建设运营， 提高公共服务质量和效率， 保护特许经营者合法权益， 保障社会公共利益和公共安全， 促进经济社会持续健康发展， 制定本办法。 能源、交通运输、水利、环境保护、市政工程等基础设施和公用事业领域的特许经营活动， 适用本办法。
合作模式	基础设施和公用事业特许经营是基于使用者付费的政府和社会资本合作（PPP）模式， 政府就项目投资建设运营与社会资本开展合作， 不新设行政许可。	政府采用竞争方式依法授权中华人民共和国境内外的法人或者其他组织， 通过协议明确权利义务和风险分担， 约定其在一定期限和范围内投资建设运营基础设施和公用事业

并获得收益，提供公共产品或者公共服务。

**特许经营
者权利**

特许经营者获得协议约定期限内对特定基础设施和公用事业项目进行投资建设运营并取得收益的**排他性权利**，同时应当按照协议约定提供符合质量效率要求的公共产品或者公共服务，并依法接受监督管理。

收费模式 基础设施和公用事业特许经营应当聚焦**使用者付费项目**，明确收费渠道和方式，项目经营收入具备覆盖建设投资和运营成本并获取一定投资回报的条件，不因采取特许经营而额外新增地方财政未来支出责任。前款所称使用者付费，包括**特许经营者直接向用户收费**，以及由政府或其依法授权机构代为向用户收费。

经营模式 **禁止在建设工程完成后直接将项目移交政府，或者通过提前终止协议等方式变相逃避运营义务。**

(一)在一定期限内，政府授予特许经营者投资新建或改扩建、运营基础设施和公用事业，期限届满移交政府；

(二)在一定期限内，政府授予特许经营者投资新建或改扩建、拥有并运营基础设施和公用事业，期限届满移交政府；

(三)在一定期限内，**政府将已经建成的基础设施和公用事业项目转让给特许经营者运营，期限届满移交政府；**

(四)国家规定的其他方式。

(一)在一定期限内，政府授予特许经营者投资新建或改扩建、运营基础设施和公用事业，期限届满移交政府；

(二)在一定期限内，政府授予特许经营者投资新建或改扩建、拥有并运营基础设施和公用事业，期限届满移交政府；

(三)**特许经营者投资新建或改扩建基础设施和公用事业并移交政府后，由政府授予其在一定期限内运营；**

(四)国家规定的其他方式。

经营期限 特许经营期限原则上不超过**40年**，投资规模大、回报周期长的特许经营项目可以根据实际情况适当延长，法律法规另有规定的除外。

基础设施和公用事业特许经营期限应当根据行业特点、所提供公共产品或服务需求、项目生命周期、投资回收期等综合因素确定，最长不超过**30年**。

政府实施机构 地方各级人民政府应当规范推进本级政府事权范围内的特许经营项目，依法依规授权有关行业主管部门、事业单位等作为基础设施和公用事业特许经营项目实施机构，负责特许经营项目筹备、实施及监管，并明确其授权内容和范围。

县级以上地方人民政府应当建立各有关部门参加的基础设施和公用事业特许经营部门协调机制，负责统筹有关政策措施，并组织协调特许经营项目实施和监督管理工作。

细分规定	2024年新政策主要内容	2015年旧政策主要内容
------	--------------	--------------

特许经营 本办法所称**特许经营可行性论证**，应当从项目全生命周期成本、产出或服务效果、建设运营效率、风险防范控制等方面，特别是对**采取特许经营模式和传统政府投资模式在投入产出、经济社会效益等方面进行比较分析**，对项目是否适合采用特许经营模式进行论证。

特许经营可行性评估应当主要包括：特许经营项目全生命周期成本、技术路线和工程方案的合理性，可能的融资方式、融资规模、资金成本，所提供公共服务的质量效率，建设运营标准和监管要求等；

鼓励民营企业通过直接投资或者独资、控股、参股等方式积极参与**特许经营项目**。实施机构应当根据国务院发展改革部门制定的支持民营企业参与的新建及改扩建特许经营项目清单，结合项目实际情况，确定民营企业参与的具体方式。对清单所列领域以外符合条件的传统及新型基础设施和公用事业项目，可以参照清单精神，探索采取特许经营模式，以

适宜方式积极鼓励民营企业参与。

公平择优选择具有**相应管理经验、专业能力、融资实力以及信用状况良**

好的法人或者其他组织作为特许经营者，将项目运营方案、收费单价、

特许经营期限等作为选择特许经营者的重要标准。鼓励金融机构与参与

竞争的法人或其他组织共同制定投融资方案。

(一) 特许经营协议根据有关法律、行政法规和国家规定，**约定特许经**

营者通过向用户收费、获得与特许经营项目相关的其他开发经营权益等
方式取得收益。

(二) 由政府向用户统一收取后再向特许经营者支付的费用，政府应当
主动公开收支明细，保证专款专用，按照特许经营协议约定定期支付。

(三) 政府可以在严防新增地方政府隐性债务、符合法律法规和有关政
策规定要求的前提下，按照一视同仁的原则，在项目建设期对使用者付

特许经营协议根据有关法律、行政法规和国家规定，可以
约定特许经营者通过向用户收费等方式取得收益。

向用户收费不足以覆盖特许经营建设、运营成本及合理收
益的，可由政府提供可行性缺口补助，包括政府授予特许

经营项目相关的其它开发经营权益。

费项目给予政府投资支持；政府付费只能按规定补贴运营，不能补贴建

设成本。除此之外，不得通过可行性缺口补助、承诺保底收益率、可用性付费等任何方式使用财政资金弥补项目建设投资和运营成本。将专项债券用作项目资本金的，应当按照国家关于资本金管理的规定和专项债券有关规定执行。

国家鼓励金融机构为特许经营项目提供财务顾问、融资顾问、银团贷款等金融服务。特许经营项目可以依法合规利用**预期收益质押贷款，将项目相关收益作为还款来源。**鼓励保险资金通过债权、股权、资产证券化产品等多种方式为特许经营项目提供多元化资金支持。特许经营项目融资应当依法保护各方合法权益，稳妥处置债权债务关系。不得承诺以各类财政资金担保或者作为还款来源，**防止新增地方政府隐性债务。**

国家鼓励金融机构为特许经营项目提供财务顾问、融资顾问、银团贷款等金融服务。政策性、开发性金融机构可以给予特许经营项目差异化信贷支持，对符合条件的项目，**贷款期限最长可达 30 年。**探索利用特许经营项目预期收益质押贷款，**支持利用相关收益作为还款来源。**

积极支持符合条件的特许经营项目发行基础设施领域**不动产投资信托基金 (REITs)**。鼓励符合条件的特许经营项目公司进行结构化融资，发行项目收益票据、不动产信托资产支持票据和资产证券化产品等。国家鼓励特许经营项目按照市场化方式采用成立私募基金，引入战略投资者，发行企业债券、非金融企业债务融资工具等方式拓宽投融资渠道。

国家鼓励通过设立产业基金等形式**入股提供特许经营项目资本金。**鼓励特许经营项目公司进行结构化融资，发行项目收益票据和资产支持票据等。国家鼓励特许经营项目采用成立私募基金，引入战略投资者，发行企业债券、项目收益债券、公司债券、非金融企业债务融资工具等方式拓宽投融资渠道。

**特许经营
协议履行**

特许经营者应当根据有关法律、行政法规、标准规范和特许经营协议，提供优质、持续、高效、安全的公共产品或者公共服务。
特许经营者在保障项目质量和产品服务质量的**前提下，通过降低成本、提升效率、积极创新等方式产生的效益，除协议另有约定外，归特许经营者所有。**

**特许经营
协议变更
和终止**

特许经营期限届满终止或者提前终止，对该基础设施和公用事业继续采用特许经营方式的，实施机构应当根据本办法规定重新选择**特许经营者；同等条件下，可以优先选择原特许经营者。**
特许经营期限内因确需改扩建等原因需要重新选择**特许经营者的，同等条件下可以优先选择原特许经营者。**

因特许经营期限届满重新选择**特许经营者的，在同等条件下，原特许经营者优先获得特许经营。**

**监督管理
和公共利益保障**

实施机构应当根据特许经营协议和相关行业管理规定，会同有关方面定期对特许经营项目建设运营情况进行监测分析，**定期开展运营评价，并按相关规定开展相应的绩效评价，并建立根据绩效评价结果、按照特许经营协议约定对价格进行调整的机制，**保障所提供公共产品或公共服务的质量和效率；同时，结合**特许经营者的经营和财务状况，评估项目潜在风险。**

实施机构应当根据特许经营协议，定期对特许经营项目建设运营情况进行监测分析，会同有关部门进行绩效评价，并建立根据绩效评价结果、按照特许经营协议约定**对价格或财政补贴进行调整的机制，**保障所提供公共产品或公共服务的质量和效率。

数据来源：国家发改委，广发证券发展研究中心

公用事业资产价值重估在即，关注当前/潜在高股息水务、固废龙头。目前固废、水务行业已经度过资本开支高峰期，经营稳定、投资收缩下大部分公司已经/即将实现自由现金流转正，并且分红持续提高。与此同时，价格机制不断理顺，上海、广州等地均已完成/已启动新一轮的水价上调。多重改善下，正处历史底部的板块估值有望迎来修复机会，我们认为固废、水务运营资产可提供4~7%股息收益率（仍有增长空间）、10%左右业绩增长、10倍PE估值中枢上修的“三重收益”。关注：（1）水务，北控水务集团（水务龙头，股息率TTM为8.31%）、洪城环境（南昌市公用事业平台，股息率TTM为4.33%）；（2）固废，光大环境（固废全国龙头企业，自由现

金流转正在即)、**瀚蓝环境**(燃气盈利反转, 资本开支收缩趋势明确)、**三峰环境**(国产焚烧设备龙头, 三年股息率有望持续提升)。

二、多地陆续召开听证会, 关注供水价格提价弹性

水价新政下, 多地已启动水价听证会、提价幅度达**0.2~0.65元/方**。《城镇供水价格管理办法》等两办法推出后, 根据各地政府发改委官网, 距离上次调价已经有6~12年的上海、广州、西安等多地启动水价听证会, 提价幅度达**0.15~0.62元/方**(+13%~36%), 此次广州预计在5月9日召开水价听证会, 第一阶梯水价有望从2012年执行的1.98元/吨上涨至2.46~2.6元/吨, 调价幅度达24%~31%。预计全国有望进入新一轮供水调价周期, 水务资产回报确定性有望加强。测算若主流水务公司提价25%, 2024年业绩弹性达10%~70%, 关注**钱江水利、绿城水务、顺控发展**等。

表 2: 众多城市已启动水价听证会, 调价幅度达**0.15~0.62元/方**

省份	城市	听证会时间	执行时间	原第一阶梯水价 (元/方)	调整后第一阶梯水 价(元/方)	调价幅度 (元/方)	调价幅度	距上次调价时间 (年)
上海	上海市属区域	2021/8/31	2021/11/1	1.92	2.25	0.33	17%	8
重庆	重庆市万州区	2021/9/28	2022/1/1	2.5	2.95	0.45	18%	7
湖南	衡阳市	2021/11/30	2022/1/1	1.92	2.57	0.65	34%	6
吉林	吉林市	2021/8/26	2022/8/1	2.3	2.6	0.30	13%	7
湖南	常德市	2022/1/5	2023/1/1	1.81	2.32	0.51	36%	7
江苏	扬中市	2022/1/24	2022/9/1	1.46	1.66	0.20	14%	-
河南	长垣市	2022/6/24	2022/8/1	1.4	1.9	0.50	28%	7
陕西	西安市	-	2022/12/1	1.69	2.29	0.60	35.5%	7
江西	赣州市	2023/1/12	2023/5/1	1.15~1.3	1.45	0.15~0.3	12%~26%	15
广东	惠州市庐州镇	2023/3/23	2023/5/1	1.5	1.7	0.2	13%	-
福建	福安市	2023/4/21	2023/8/1	1.55	1.86	0.31	20%	13
湖南	湘潭市	2022/12/29	2023/8/1	2.12	2.4	0.28	13%	9
四川	南充市	2022/7/12	2023/9/1	1.87	2.24	0.37	20%	11
安徽	芜湖市	2023/6/28	2023/11/1	1.32	1.47	0.15	11%	9
上海	上海区属区域	-	2024/1/1	1.92	2.25	0.33	17%	8

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/857010111154006065>