

环保行业 2011 年 8 月跟踪报告

政策即将进入密集阶段 组合投资布局板块行情

投资要点

- ❖ **政策动向：全国及各地环保规划陆续出台。**《“十二五”节能减排综合性工作方案》明确减排路径由传统的环境治理为主向环境治理、循环利用并重转变。上半年重点城市 NO₂ 平均浓度上升 5.7%，下半年减排压力凸显。部分地方政府将绩效考核、财政拨付与环保成果挂钩，山西 2011 年度责任考核将实行环保“一票否决”。
- ❖ **项目跟踪：土壤修复迈入实质，再生回用趋势明显。**白银市土壤修复示范工程正式开工，重金属治理迈入实质阶段；随着农业安全及铅蓄电池行业治理推进，土壤修复需求有望迅速提升。污水处理项目中回用比例明显提高，部分再生水项目受到中央资金预算支持。33 个餐厨垃圾处理试点城市名单出炉，多数城市加快相关项目建设进度。
- ❖ **本月专题：行业政策步入密集出台期。**环保部常务会议强调确保完成全年十项任务，预计 9 月召开的第七次全国环保大会将明确环保产业发展方向，强化减排、优先解决突出环境问题、加大执法力度有望成为工作重点。节能环保产业振兴规划有望通过实施重点工程战略推动环保产业向支柱产业方向转变，预计“十二五”环保投资需求超过 3 万亿。环保“十二五”规划预计下半年公布，将以约束性指标为核心，实现环境质量改善。与此前的征求意见稿相比，未来出台的火电厂排放新标或难言放松，脱硝电价或为 1.2 分/千瓦时左右，具体出台时间可能视通胀水平而定。
- ❖ **行业风险。**环保项目进度慢于预期；土地财政吃紧等因素或导致政府支付意愿或能力下降；限售股解禁；业绩季节性波动。
- ❖ **投资策略：布局政策推动下的板块机遇。**环保事件及政策在 8~9 月有望进入密集出台期，板块整体或将面临较好的政策及舆论环境，并带来阶段性投资机会。结合各上市公司在其细分领域中的地位、政策出台相关程度及未来可能的催化剂事件，我们重点推荐如下投资组合：永清环保（脱硫脱硝重金属治理）、碧水源（膜技术重视程度空前）、维尔利（渗滤液处理与有机垃圾业务拓展）、三维丝（烟尘排放标准日益严格）、聚光科技（新增污染物监测）等。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价 (元)	EPS (元)			P/E			P/B	PEG	评级
		10A	11E	12E	10A	11E	12E			
永清环保	61.00	0.63	1.61	2.75	97	38	22	5.5	1.2	买入
碧水源	48.39	0.55	1.21	1.92	88	40	25	5.4	1.1	买入
兴蓉投资	21.75	0.41	0.95	1.08	53	23	20	2.3	1.2	买入
龙净环保	25.97	1.10	1.39	1.73	24	19	15	2.6	1.0	买入
桑德环境	26.21	0.50	0.70	1.00	52	37	26	8.1	1.3	买入
维尔利	57.41	0.85	1.41	2.19	68	41	26	3.6	1.3	增持
三维丝	28.35	0.40	0.74	1.13	71	38	25	4.2	1.2	增持
聚光科技	17.47	0.36	0.53	0.72	49	33	24	5.3	1.3	增持
格林美	25.71	0.35	0.54	0.74	73	48	35	5.9	1.4	增持
南海发展	10.92	0.35	0.56	0.64	31	20	17	2.4	1.0	增持
盛运股份	11.06	0.21	0.37	0.50	53	30	22	3.2	1.2	增持
先河环保	15.53	0.3	0.43	0.58	52	36	27	2.9	1.4	增持

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测 注：股价为 2011 年 8 月 15 日收盘

强于大市（维持）

中信证券研究部

王海旭

中信证券电力及公用事业行业分析师，《新财富》09 年电力公用事业行业最佳分析师。

邮件：wanghx@citics.com

电话：021-68762230

执业证书编号：S1010510120063

吴非

中信证券电力及公用事业行业首席分析师。《新财富》07~10 年电力公用事业行业最佳分析师。

邮件：wf@citics.com

电话：021-68761840

执业证书编号：S1010510120066

联系人：马青芳

邮件：mqf@citics.com

电话：021-68761841

相对指数表现



资料来源：Wind、中信证券研究部

行业表征指标

行业景气趋势 ↑
行业利润增长率 较 10 年上涨约 40%
行业估值水平 11P/E=35
行业投资评级 强于大市

相关研究

- 《资源再生利用趋势明确，公用事业收费机制深化——环保行业 2011 年 7 月跟踪报告》 2011-7-19
- 《掘金循环经济，创造再生生活——环保行业 2011 年下半年投资策略》 2011-6-29

目 录

政策动向：全国及各地环保规划陆续出台	1
《“十二五”节能减排综合性工作方案》获批，减排路径明确.....	1
地方环保规划陆续公布	1
地方绩效紧贴减排结果	2
水总量控制下再生水规划频出	2
项目跟踪：土壤修复迈入实质，再生回用趋势明显	3
土壤修复迈入实质阶段	3
新、扩建污水工程配套再生回用趋势明显	3
餐厨试点项目迅速展开	4
垃圾焚烧大型化趋势已然形成	4
渗滤液改造稳步推进	4
本月专题：行业政策步入密集出台期	5
环保大会召开在即	5
节能环保产业振兴规划有望出台	6
环保“十二五”规划预计年内公布	7
火电排放新标修改余地较小	7
投资策略：布局政策推动下的板块机遇	8

插图目录

图 1：“十二五” SO ₂ 排放量及脱硫装机容量.....	6
图 2：“十二五” COD 排放量及城市污水处理能力	6
图 3：11 年以来市场及环保指数累计涨幅（%）	8
图 4：7 月 18 日以来环保公司绝对涨幅.....	8

表格目录

重点公司盈利预测、估值及投资评级.....	1
表 1：水专项“十二五”战略与政策主体部分课题.....	1
表 2：11 年 7 月地方环保规划出台情况.....	1
表 3：近期各地减排方案	2
表 4：11 年 7 月各地水资源总量控制进展.....	2
表 5：11 年 7 月各地再生水规划.....	3
表 6：11 年 7 月重金属土壤修复项目.....	3
表 7：11 年 7 月污水处理新扩建项目.....	3
表 8：11 年 7 月部分餐厨垃圾项目	4
表 9：11 年 7 月垃圾焚烧项目.....	4
表 10：11 年 7 月垃圾渗滤液项目	5
表 11：历次全国环境保护会议一览.....	5
表 12：火电厂污染物排放限值比较.....	7
表 14：重点公司盈利预测及估值.....	8

政策动向：全国及各地环保规划陆续出台

《“十二五”节能减排综合性工作方案》获批，减排路径明确

为加快经济结构调整、促进可持续发展，国务院于 7 月 19 日召开国家应对气候变化及节能减排工作领导小组会议，并原则同意《“十二五”节能减排综合性工作方案》。会议指出，要推进重点领域节能减排（最大限度节能、节地、节水、节材，培养节约环保的消费模式和生活方式），实施节能减排重点工程（包括环境治理重点工程、循环经济重点工程），完善节能减排长效机制（落实税收优惠政策，推进资源税费和环境税改革）等。从以上可以看出，“十二五”减排路径由传统的环境治理工程为主转向环境治理、循环利用并重的方向，在实施的过程中强调推广使用先进技术提高减排效率，并将通过税收优惠及资源税、环境税等价格杠杆建立减排长效机制。

此外，近期环保部环资委为完成《环境保护法》修正案初稿而在全中国范围内进行调研，潘岳副部长在调研中指出，此次修法将遵循四项原则，争取在某些重点方面有所突破，联合各部门求同存异，强化政府环保责任，合理确定不同法律功能定位。据透露，该修正案初稿将首次在全国性法律中列入“按日计罚”概念，即排污企业无法按期实现环境监管部门限期整改的要求，逾期 1 天将被处以 1 万元以上、10 万元以下的处罚，上不封顶，这将有助于解决长期以来环境违法成本低、监管乏力的局面。

值得关注的是，作为国家中长期科技发展规划中重大科技专项之一的“十二五”水专项实施计划已获得通过，有望于近期出台。6 月底，环保部科技标准司副司长在“2011 水业高级论坛”上透露，“十二五”水专项总体目标包括重点流域水质改善、饮用水安全保障、提升产业化能力、构建水污染治理及水环境管理两大技术体系等，这在此前公布的水专项战略与政策主体部分课题也有所体现。

表 1：水专项“十二五”战略与政策主体部分课题

编号	课题名称	编号	课题名称
1	国家水环境安全战略若干问题研究	5	城镇污水处理税费价格政策及其示范研究
2	流域水污染防治规划决策支持平台研究	6	流域水质生态补偿与经济责任机制示范研究
3	水环境产业发展战略与政策及其示范研究	7	水污染物排污权有偿使用关键技术与示范研究
4	水环境保护公共财政政策与示范研究		

资料来源：环保部，中信证券研究部

地方环保规划陆续公布

7 月，北京、天津滨海新区等地出台地方层面的“十二五”环保规划，侧重点因地区差异有所不同。广东清远《污泥集中处置“十二五”规划》出台也印证了我们之前关于污泥处理与处置将成为“十二五”期间环境治理重点领域的判断。

表 2：11 年 7 月地方环保规划出台情况

日期	地区	规划名称	内容
11.07.11	北京	《“十二五”时期环境保护和建设规划》	全面推行电厂烟气脱硝治理，力争“十二五”期间淘汰老旧机动车 40 万辆，推进污水资源化工程，实施现有污水处理厂升级改造，强化农业畜禽养殖污染治理。对未完成总量减排任务的区县，实施建设项目“区域限批”。
11.07.15	广东清远	《污泥集中处置“十二五”规划》	至 2012 年，建设完成 4 座污泥处理处置厂（场），新建污水处理厂出厂脱水污泥含水量低于 50%；至 2015 年，全市污泥无害化处理处置率达到 100%。
11.07.26	天津滨海新区	《天津市滨海新区环境保护与生态建设“十二五”规划》	规划新改扩建及结转城镇和工业园区污水处理厂 19 座，新增日污水处理能力 72 万吨，城镇污水集中处理率达到 95%，同时规划新增再生水回用能力达到每天 13.7 万吨。
11.08.03	山西	《渭河流域“十二五”水污染防治实施意见》	落实污水处理收费、付费政策，2015 年前使流域内县城以上的城镇生活污水处理率达到 80% 以上，中水回用率达到 20%，污水收集率达到 90% 以上。

资料来源：中信证券研究部整理

地方绩效紧贴减排结果

8 月 3 日环保部发布的《2011 年上半年重点流域水环境质量状况》和《2011 年上半年环境保护重点城市环境空气质量状况》。统计显示，2011 年上半年，重点流域水环境质量总体为轻度污染；与 2010 年上半年相比，113 个环保重点城市空气中二氧化硫平均浓度下降 2.2%，二氧化氮平均浓度上升 5.7%，下半年的节能减排压力进一步凸显。

与此同时，山西、江苏、郑州等地纷纷将减排或环境保护成绩与政府绩效、财政拨付等挂钩，特别是山西下达年度目标责任考核实行环保“一票否决制”，强化执行力度，提高减排积极性。

表 3：近期各地减排方案

日期	地区	相关文件或会议	内容
11.07.19	山西	2011 年主要污染物排放总量控制计划	较 2010 年二氧化硫、氮氧化物、氨氮排放量削减 1.5%，化学需氧量、烟尘、工业粉尘排放量削减 2%。对减排目标完不成或弄虚作假的地方政府，年度目标责任考核实行环保“一票否决”，并取消参加年度评奖、授予荣誉称号资格。
11.07.22	江苏	《江苏省省级环保引导资金使用管理办法》	依据各市县上年度排污费缴纳情况、环境质量综合指数、减排任务完成情况及当年度减排任务分别按权重 0.1、0.3、0.3、0.3 切块分配环保引导资金，市、县政府自主选择项目。
11.08.03	郑州	《加强环境管理的实施意见》	对辖区内造成污染的违法行为，除依法处罚外，还要对违法行为所在辖区政府或管委会实施财政扣款，造成环境污染事故的，一例一次扣款将达到 500 万元。

资料来源：中信证券研究部整理

水总量控制下再生水规划频出

水利部长陈雷为落实 7 月 8~9 日的中央水利会议精神发表署名文章指出，要全面落实最严格水资源管理制度，抓紧确立水资源开发利用控制、用水效率控制、水功能区限制纳污三条“红线”，加快落实水资源管理行政首长负责制。此外，要大力推进节约用水和非常规水源利用，力争到 2020 年全国年用水总量控制在 6,700 亿立方米以内。

“十二五”规划纲要明确要求，“到 2015 年，万元工业增加值用水量比现在下降 30% 以上，农业灌溉水有效利用系数提高到 0.52 以上”，较为严格的用水效率指标及日益恶化的水资源供需矛盾要求从全局角度对水资源利用做出规划。在我国目前条块化的管理体制下，将水资源利用总量控制计划自上而下逐级分解落实对于完成总量控制要求至关重要。最近，江苏、甘肃、北京等省市已开始加快完善用水总量控制管理制度并着手制定用水总量控制方案，例如北京便首次提出建立“以水控人”制度。

表 4：11 年 7 月各地水资源总量控制进展

时间	地区	会议或文件	内容
11.07.07	东莞	《东莞市水资源分配方案》	全市各镇街每年的用水量都将实行总量控制。无论是常规水源供水，还是微咸水等非常规水源供水，总量都具体分配到了全市的 32 个镇街以及 3 个工业园区。
11.07.12	江苏	《关于江苏省水资源综合规划》	规划要求完善用水总量控制与定额管理相结合的管理制度，加快制订全省用水总量控制方案。
11.07.12	甘肃	《甘肃省实行最严格的水资源管理制度办法》	对水资源管理制度工作机制，建立省市县用水总量、用水效率、河道纳污控制指标的原则、主体和报批程序进行了明确规定，确定了监督考核体系。
11.07.18	北京	市水务改革发展工作大会	建立起以水控制居住人口规模的制度，按照节流与开源并重、保护与利用并举的原则，建立全市区域用水总量控制指标体系，严格实行区域和行业用水总量控制。

资料来源：中信证券研究部根据中国水网等信息整理

在常规水源开发程度较高的现状下，再生水、海水、苦咸水、雨洪水等非常规水源的开发可大为缓解水资源供需矛盾。相比于海水淡化的高成本及雨洪水的数量有限，再生水因处理成本适中且来源充足备受关注。此外，水价改革的推进也将使再生水的价格优势愈发明显，各地政府纷纷规划加大再生水使用力度。

表 5：11 年 7 月各地再生水规划

时间	地区	规划	内容
11.07.12	江苏	《关于江苏省水资源综合规划》	加大城镇污水集中处理与回用力度。
11.07.19	西安	计划再生水利用法规	按不低于城市污水处理量 30% 的标准，制定实施计划，落实工程措施，出台优惠政策，发展再生水用户，从而提高污水处理率和再生水回用率。
11.07.20	深圳	《深圳市再生水布局规划》	近期结合污水设施建设计划，在再生水用户较集中的区域建设再生水水厂，以生态补水为主，试点回用于工业用水、城市杂用水。
11.07.20	吉林	《松花江流域（吉林省部分）水污染防治“十二五”规划》	“十二五”期间，长春和白城等缺水地区，将发展再生水回用技术。
11.07.21	山西	《山西省加强建设项目环境管理暂行规定（草案）》	按照“清污分流、一水多用、循环使用”的原则，加强节水和统筹用水的管理。鼓励矿井水、中水利用，最大限度提高水的复用率，减少外排量或实现零排放。
11.07.26	天津	《天津市滨海新区环境保护与生态建设“十二五”规划》	规划新建南港轻纺经济区再生水厂、北塘再生水厂、中心渔港再生水厂和中天津生态城再生水厂，新增再生水回用能力达到每天 13.7 万吨。

资料来源：中信证券研究部根据中国水网等信息整理

项目跟踪：土壤修复迈入实质，再生回用趋势明显

土壤修复迈入实质阶段

地方政府治理重金属的决心不容忽视，湖南、广西政府高层近期均有相关表态，多渠道筹措重金属污染防治资金，加大治理力度。作为环保部示范工程的农田重金属污染土壤修复示范工程在白银市开工实施，标志着土壤修复迈入实质阶段，而永清环保旗下永清盛世承接湖南浏阳湘和化工厂镉污染环境修复项目也即将开工。随着农业安全及铅蓄电池行业治理的推进，我们看好受污染农田及工业企业搬迁后遗留污染土壤的修复需求。

表 6：11 年 7 月重金属土壤修复项目

项目	技术	规模	总投资	进度	关联方
湖南浏阳湘和化工厂镉污染环境修复项目	分子键合 TM 技术			开工	永清盛世
白银市重金属污染土壤修复示范工程	两种：化学淋洗——化学固定——生物质改性耦合方法及化学淋洗——土壤改良方法	65 亩	1,100 万元	即将开工	

资料来源：中信证券研究部根据中国固废网等信息整理

新、扩建污水工程配套再生回用趋势明显

2011 年 7 月，我们统计到全国 7 个处于规划和建设阶段污水处理项目其部分或者全部出水用于再生回用，考虑到各地陆续加大再生水使用力度，预计未来新建或改建污水工程配套再生回用设施将成为主流。此外，东平中水回用工程及宁阳污水升级改造工程获得中央预算内资金支持也可以反映出国家对于污水提标改造及中水回用的支持。

表 7：11 年 7 月污水处理新扩建项目

时间	项目	类型	规模	总投资	状态	说明
11.07.11	天津临港工业区再生水厂	新建	1.2 万吨/日		规划	胜科集团、临港工业区共同出资
11.07.14	桐乡申和水务污水处理厂二期工程	扩建	6 万吨/日		规划	联合水务 BOO 方式投建
11.07.19	章丘市第二污水处理厂	新建	4 万吨/日	0.77 亿元	建设	再生回用规模 1 万吨/日
11.07.19	三门峡产业集聚区污水处理厂	新建	3 万吨/日	0.75 亿元	建设	出水全部回用大唐发电厂
11.07.25	礼泉县城镇污水处理项目	新建	6 万吨/日		规划	再生回用规模 5 万吨/日
11.07.26	淄博两污水处理厂	新建	5.5 万吨/日	0.94 亿元	规划	凯丹水务以 BOT 模式运作
11.08.02	常州江边污水厂三期工程	新建	10 万吨/日		建设	再生回用规模 4 万吨/日
11.08.02	新北区柴支浜生态补水工程	新建	1.5 万吨/日		建设	污水再生水回用

时间	项目	类型	规模	总投资	状态	说明
11.08.02	东平县污水处理厂中水回用工程	新建	2.5 万吨/日	1,750 万元	规划	中央预算内投资 500 万元
11.08.02	宁阳县污水处理厂升级改造工程	改造	4 万吨/日	2,419 万元	规划	中央预算内投资 720 万元

资料来源：中信证券研究部根据中国水网等信息整理

餐厨试点项目迅速展开

8 月 2 日发改委公布餐厨垃圾试点城市名单（第一批），包括北京朝阳区等在内的 33 个试点城市（区），发改委将安排循环经济发展专项资金 6.3 亿元对上述试点城市餐厨垃圾设施建设给予支持。随着相关政策不断推进及第一批试点城市的明确，近期各地的餐厨垃圾示范项目不断涌现，重庆、哈尔滨、青岛、北京朝阳区等市项目进展迅速。展望未来，试点工作的推进有望为全国其他城市的餐厨废弃物资源化利用提供经验和借鉴，并推动餐厨垃圾处理在全国范围展开。

表 8：11 年 7 月部分餐厨垃圾项目

时间	项目	规模	总投资	状态	说明
11.07.11	重庆餐厨垃圾处理二期	333 吨/日	1.4 亿元	规划	高温厌氧消化技术，普拉克承建
11.07.25	哈尔滨餐厨垃圾处理厂	300 吨/日	1.1 亿元	建设	预计 2012 年 10 月建成
11.08.04	青岛餐厨废弃物处理厂	400 吨/日	1.6 亿元	规划	一期 200 吨/日，BOT 模式，已完成项目招标，年内开建
11.08.05	朝阳高安屯餐厨垃圾处理厂	400 吨	1.08 亿元	建设	嘉博文承建，BGB 资源循环处理技术，一期 200 吨/日已完工，二期在建

资料来源：中信证券研究部根据中国固废网等信息整理

垃圾焚烧大型化趋势已然形成

2011 年 7 月，全国处于规划、建设、投运阶段垃圾焚烧项目分别有 1 个、3 个、4 个，垃圾焚烧发电已经成为我国城市垃圾处理的主力军；此外，济南第二、丰盛、大连、横沥等千吨以上级垃圾焚烧厂占比较高，由此可以看出我国垃圾焚烧项目大型化趋势明显。

表 9：11 年 7 月垃圾焚烧项目

时间	项目	类型	规模	总投资	状态	说明
11.07.12	南平建阳市生活垃圾焚烧发电厂	新建	600 吨/日	2.75 亿元	建设	创冠环保以 BOT 模式运作
11.07.12	大连垃圾焚烧厂	新建	1,500 吨/日		建设	
11.07.18	济南市第二生活垃圾焚烧发电厂	新建	2,000 吨/日	8.9 亿元	投运	
11.07.19	丰盛焚烧发电厂	新建	2,400 吨/日	9 亿元	建设	重庆三峰承建
11.07.21	昆明西山区垃圾发电厂	新建	1,000 吨/日	3.25 亿元	规划	
11.07.22	安徽安庆垃圾焚烧发电厂	新建	800 吨/日	2.64 亿元	投运	安徽新能创业、中科通用共同投资
11.07.29	福清垃圾焚烧发电厂	新建	600 吨/日	2.92 亿元	投运	创冠环保承建
11.08.01	横沥垃圾焚烧厂二期	新建	1,500 吨/日	5 亿元	投运	东莞科维负责运营

资料来源：中信证券研究部根据中国固废网等信息整理

渗滤液改造稳步推进

从近期项目跟踪可以看出，垃圾卫生填埋场渗滤液改造及新建工程较多，其中岫岩镇垃圾填埋场渗滤液工程获得中央预算资金支持 400 万元，足以体现国家对于影响民众生活环境的渗滤液治理的重视；此外，株洲垃圾卫生填埋场渗滤液改造项目也具有一定的代表性。

表 10：11 年 7 月垃圾渗滤液项目

时间	项目	类型	规模	总投资	状态	说明
11.07.27	岫岩镇垃圾填埋场渗滤液工程	新建	100 吨/日	0.12 亿元	规划	获得中央预算资金支持 400 万元
11.07.28	辽阳市生活垃圾填埋场渗滤液处理工程	新建	300 吨/日		建设	洁绿环保承建
11.08.04	株洲垃圾卫生填埋场渗滤液提质改造	改造	300 吨/日	0.28 亿元	建设	9 月底投运

资料来源：中信证券研究部根据中国固废网等信息整理

本月专题：行业政策步入密集出台期

近期，环保部部长周生贤主持召开环保部常务会议部署安排下半年重点任务。会议指出，今年是“十二五”开局之年，要确保年初部署的十项任务全面完成，具体包括做好第七次全国环保大会召开各项筹备工作，狠抓污染减排工作，争取尽快出台脱硝电价、确保完成 1.5% 的减排目标，优先解决损害群众健康的突出环境问题、全面实施重金属污染防治综合规划，争取第三季度完成“十二五”环保规划审批并尽快发布等。另据媒体报道，近期环保部会通过与各省（区、市）政府签订协议，确定四项污染物总量控制指标的地方分解量。我们认为自三季度开始，环保事件/政策有望步入密集出台期。

环保大会召开在即

从 1973~2006 年，国务院先后召开六次全国环境保护会议，明确国家对于环保领域的重大理念及政策，在不同阶段为环保产业发展指明了方向。回顾 2006 年第六次全国环保大会，其主要内容包括：

回顾“十五”环保任务完成情况。2005 年全国二氧化硫排放量比 2000 年增加了 27%，化学需氧量仅减少了 2%，均未完成削减 10% 的控制目标。环境污染严重，主要原因有三：一是对环境保护重视不够；二是产业结构不合理，经济增长方式粗放；三是环境保护执法不严，监管不力。

加快实现三个转变。一是从重经济增长轻环境保护转变为保护环境与经济增长并重，二是从环境保护滞后于经济发展转变为环境保护和经济发展同步，三是从主要用行政办法保护环境转变为综合运用法律、经济、技术和必要的行政办法解决环境问题。

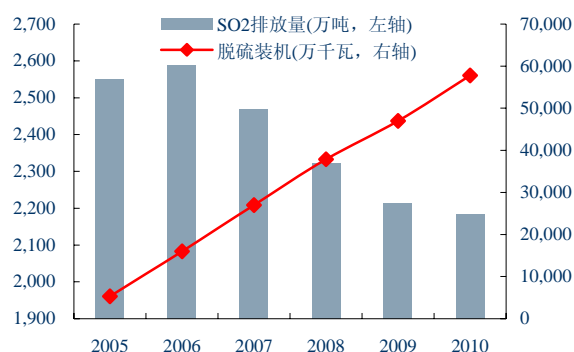
提出“十一五”环保目标。到 2010 年，在保持国民经济平稳较快增长的同时，使重点地区和城市的环境质量得到改善，生态环境恶化趋势基本遏制。单位国内生产总值能源消耗比“十五”期末降低 20% 左右；主要污染物（SO₂ 和 COD）排放总量减少 10%；森林覆盖率由 18.2% 提高到 20%。

明确“十一五”主要任务。加大污染治理力度，切实解决突出的环境问题，当务之急是解决水和空气等污染加剧的问题；加强自然生态保护，努力扭转生态恶化趋势；加快经济结构调整，从源头上减少对环境的破坏；大力发展环境科技和环保产业，提高环保水平，培育一批有实力、有竞争力的环保企业和企业集团。

表 11：历次全国环境保护会议一览

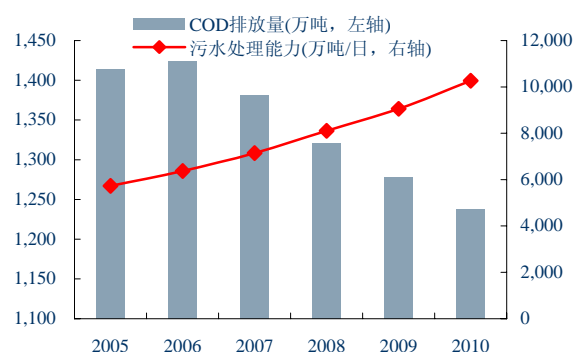
历次大会	时间	重要内容
第一次	1973 年 8 月	会议通过了《关于保护和改善环境的若干规定》
第二次	1983 年 12 月	将环境保护确立为基本国策
第三次	1989 年 5 月	提出加强制度建设，深化环境监管，促进经济与环境协调发展
第四次	1996 年 7 月	提出保护环境是实施可持续发展战略的关键
第五次	2002 年 1 月	提出环境保护是政府的一项重要职能
第六次	2006 年 4 月	提出实现三个转变，明确做好四大任务

资料来源：中信证券研究部整理

图 1：“十二五” SO₂ 排放量及脱硫装机容量

资料来源：中电联、中信证券研究部

图 2：“十二五” COD 排放量及城市污水处理能力



资料来源：国家统计局、中信证券研究部

在国家对环保空前重视，并将污染物总量控制纳入约束性考核指标的背景下，“十一五”期间我国污水处理和火电脱硫产业发展迅速，最终保证了五年减排指标的实现。展望未来，我们预计全国第七次环境保护大会有望于 2011 年 9 月召开，回顾“十一五”、部署“十二五”将是此次会议的主要内容，未来五年我国环保工作的重点或将包括以下几个方面：

治污减排的压力下强化污染物减排。年初“十二五”减排四项约束指标已经明确，即要求原有 SO₂、COD 排放指标分别比 2010 年下降 8%，而新增的氨氮、氮氧化物排放指标分别减少 10%。污染物减排指标在增加、潜在在减小，在确保经济增长的同时既要不断消化增量，也要持续削减存量，任务十分艰巨。环保部已明确要求 2011 年四项污染物排放量下降 1.5%，而从最新数据看，2011 年上半年我国 113 个环保重点城市空气中二氧化氮平均浓度上升 5.7%，我们认为下半年节能减排压力将进一步凸显。

优先解决损害群众健康的突出环境问题。目前，我国常规环境污染因子恶化势头有所遏制，但地沟油、重金属、持久性有机污染物、土壤污染、危险废物和化学品等污染的严重性日益凸显，而这些威胁群众健康的突出问题，有望成为“十二五”期间环保工作重点。

环境风险加大，环境执法有望趋严。环境违法行为时有发生，突发环境事件呈高发势头，参考近期政府监管部门通过区域限批等手段应对重金属污染事件，表明我国环境执法力度明显加大，而已经纳入日程的《环保法》修订也将有望明确加大对违法事件责任主体的处罚力度，或将首次在全国性法律中列入“按日计罚”概念，上不封顶，从而提高环保违法成本。

节能环保产业振兴规划有望出台

作为七大新兴产业之首，国家对于节能环保产业未来的发展给予了高度重视。从政策制定的思路来看，主要途径是实施重点工程战略推动环保产业向支柱产业的方向转变。作为新兴产业，“十二五”期间环保投资需求巨大，初步预计投资需求超过 3 万亿，相比“十一五”的 1.53 万亿将实现翻番，通过重点工程实施来拉动投资是一个重要的途径。值得注意的是，发改委作为规划的制定者，也将有利于相关重点工程扶持资金的落实。此外，完善政策体系、强化法规标准约束也有望规范行业，有利于环保骨干企业做大做强。

我们认为，此次规划或将涵盖节能、资源综合利用及环保等三大领域，预计 2015 年节能环保产业产值有望达到 4.5 万亿。而在关键环保技术方面，膜处理、污泥处理处置、电袋复合除尘、污染场地土壤稳定化及修复等我国污染治理过程中亟需技术有望在“十二五”期间得到国家的大力扶持及推广。据媒体披露，目前有关部委已将各自涉及的战略性新兴产业发展“十二五”规划内容汇总到发改委，由于总报告制订工作仍未结束，预计总报告和七个规划公布的时间或在今年 9 月份。

此外，由发改委、住建部、环保部联合制定的《全国城镇污水处理及再生利用设施建设规划（2011～2015 年）》和《全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划（2011～2015 年）》的编制工作也在推进过程中，上述规划将对“十二五”期间各地污水、垃圾处理设施建设任务、投资规模等进行描述，并与各个省市进行相关对接，以保证规划的有效性与可实施性，预计年内正式出台的可能性较大。

环保“十二五”规划预计年内公布

我国《经济和社会发展的“十二五”规划纲要》中明确指出，要以解决饮用水不安全和空气、土壤污染等损害群众健康的突出环境问题为重点，加强综合治理，明显改善环境质量。事实上，早在年初，《国家环境保护“十二五”规划》（讨论稿）已在 2011 年全国环境保护工作会议上进行讨论，并提出了对于规划编制的四大要求：

在指导思想上，要落实探索中国环保新道路的战略思想，在构建符合国情的环境保护战略、全防全控的防范、高效的环境治理、完善的环境法规政策标准、健全的环境管理和全民参与的社会行动等六大体系方面多下功夫；**在规划内容上**，要以解决影响可持续发展和损害群众健康的突出环境问题为重点，加大重金属、持久性有机污染物、土壤、放射性等污染防治工作力度；**在规划指标上**，要以约束性指标为核心，统筹考虑其他指标；**在技术问题上**，要充分研究论证。

我们认为，“十二五”环保规划将由“十一五”单纯的“总量约束”向“总量约束+质量指导”转化，主要体现在以下三个方面：（1）继续坚持总量控制目标，逐级分解减排指标，约束性指标 SO₂、COD 削减幅度为 8%，新增氨氮、NO_x 削减幅度为 10%；（2）环境质量改善，这关乎老百姓的切身感受，可能会突出重点区域，例如流域性水污染治理、区域性大气污染联防等；（3）加强风险防范措施以应对近年来环境事故频发的现状。此外，从时间点上来看，目前规划处于修改完善阶段，内容已经基本确定，预计年内有望公布。

火电排放新标修改余地较小

“十二五”大气污染物总体减排思路是：首先，实行污染物总量控制，严格控制新增量，环保部将把总量控制作为新项目环评审批的前置条件，以总量定项目，以总量定产能；其次，主抓电力行业和机动车氮氧化物排放控制，同时全面推进二氧化硫减排。针对火电方面，随着总量控制的不断深入，其排放标准也在不断严格。

表 12：火电厂污染物排放限值比较

主要污染物	烟尘	SO ₂	NO _x	汞
单位	mg/m ³	mg/m ³	mg/m ³	mg/m ³
现行标准 GB13223-2003	50	400	450	-
一次征求意见稿	30	200	重点 200，非重点 400	-
二次征求意见稿	30	100	100	0.03

资料来源：环保部，中信证券研究部

6 月 23 日，环保部总量司大气处处长吴险峰在“2011 中国清洁电力论坛”上表示，为达到“十二五”规划纲要中要求的二氧化硫和氮氧化物须分别减排 8% 和 10% 的要求，火电行业的排放标准必须严格执行《火电厂大气污染物排放标准》（二次稿）中的要求，这也意味着即将出台的《火电厂大气污染物排放标准》最终稿中各项标准较之二次征求意见稿而言难以放宽。我们认为，结合上半年我国 113 个环保重点城市空气中二氧化氮平均浓度上升 5.7% 的现实，为完成“十二五”四大污染物减排要求，核心指标难有改动余地，但不排除对个别地区或部分类型机组略有放松。

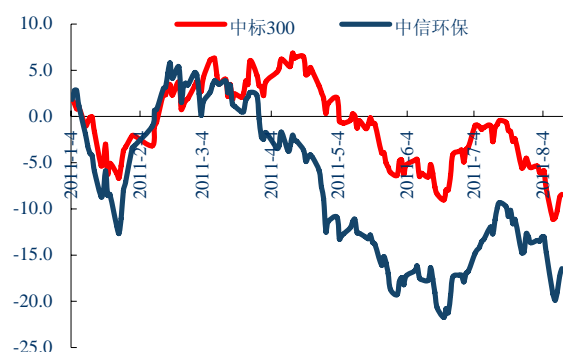
从脱硝补贴来看，考虑到火电厂进行脱硝改造的成本低于脱硫，因此脱硝的度电补贴也将低于此前 0.015 元/kWh 的脱硫电价，SCR 后端脱硝或将成为主流技术。初步预计，未来的脱硝电价补贴可能在 0.012 元/kWh

左右，具体的出台时间或视通胀水平而定。事实上，以广东、江苏为代表的省份已经要求在 2014 年之前完成脱硝改造，宁夏自治区也于近期启动火电脱硝工程（时间限期定于 2014 年底），个别省市已开始针对运行中的脱硝机组进行部分补贴。

投资策略：布局政策推动下的板块机遇

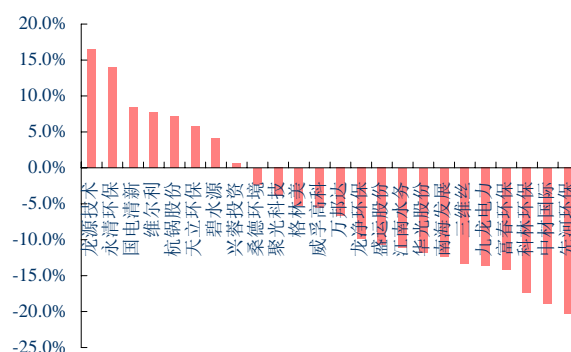
7 月中旬以来，市场整体处于调整格局，中标 300 指数下跌 8.0%。环保板块表现与大盘基本持平，同期的累计跌幅为 7.9%。从具体公司表现来看，大气污染治理类公司龙源技术、永清环保及国电清新累计涨幅靠前，科林环保、中材国际及先河环保表现相对较弱。

图 3：11 年以来市场及环保指数累计涨幅（%）



资料来源：Wind 资讯、中信证券研究部

图 4：7 月 18 日以来环保公司绝对涨幅



资料来源：Wind 资讯、中信证券研究部

我们认为环保事件及政策在 8~9 月有望进入密集出台期，第七次全国环境保护大会、节能环保产业振兴规划、国家环保“十二五”规划、火电厂大气污染物排放新标、脱硝电价政策等有望陆续推出，板块整体或将面临良好的政策及舆论环境，并有望带来阶段性的投资机会。为此，我们结合各上市公司在其细分领域中的地位、政策出台相关程度以及未来可能的催化剂事件，重点推荐如下投资组合：永清环保（脱硫脱硝重金属治理）、碧水源（膜技术重视程度空前）、维尔利（渗滤液处理与有机垃圾业务拓展）、三维丝（烟尘排放标准日益严格）及聚光科技（新增污染物监测）。

表 14：重点公司盈利预测及估值

简称	股价 (元)	EPS (元)				P/E				P/B	PEG	评级	变动
		10A	11E	12E	13E	10A	11E	12E	13E				
永清环保	61.00	0.63	1.61	2.75	3.7	97	38	22	16	5.5	1.2	买入	维持
碧水源	48.39	0.55	1.21	1.92	3.09	88	40	25	16	5.4	1.1	买入	维持
兴蓉投资	21.75	0.41	0.95	1.08	1.24	53	23	20	18	2.3	1.2	买入	维持
龙净环保	25.97	1.1	1.39	1.73	2.03	24	19	15	13	2.6	1.0	买入	维持
桑德环境	26.21	0.50	0.70	1.00	1.36	52	37	26	19	8.1	1.3	买入	维持
维尔利	57.41	0.85	1.41	2.19	3.01	68	41	26	19	3.6	1.3	增持	维持
三维丝	28.35	0.4	0.74	1.13	1.67	71	38	25	17	4.2	1.2	增持	维持
聚光科技	17.47	0.36	0.53	0.72	0.96	49	33	24	18	5.3	1.3	增持	维持
格林美	25.71	0.35	0.54	0.74	1.25	73	48	35	21	5.9	1.4	增持	维持
南海发展	10.92	0.35	0.56	0.64	0.77	31	20	17	14	2.4	1.0	增持	维持
盛运股份	11.06	0.21	0.37	0.5	0.65	53	30	22	17	3.2	1.2	增持	维持
先河环保	15.53	0.30	0.43	0.58	0.75	52	36	27	21	2.9	1.4	增持	维持

资料来源：中信量化投资分析系统

注：股价为 2011 年 8 月 15 日收盘价

分析师声明

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：1）研究报告所提出的一切推荐意见均基于市场公开信息做出，且为分析师本人对报告所涉证券或发行人的独立判断；以及 2）研究报告中所涉证券或发行人是分析师本人通过自上而下研究、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论。

免责声明

此报告并非针对或意图发送给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工（包括参与准备或发行此报告的人）可能（1）与此报告所提到的任何公司建立或保持顾问、投资银行或证券服务关系，（2）已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。在法律许可的情况下，中信证券的一位或多位董事、高级职员和/或员工可能担任此报告所提到的公司的董事。在法律许可的情况下，中信证券可能参与或投资此报告所提到的公司的金融交易，向有关公司提供或获取服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2010 版权所有。保留一切权利。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的中信标普 300 指数的涨跌幅：

	评级	说明
股票投资评级	买入	相对中标 300 指数涨幅 20% 以上；
	增持	相对中标 300 指数涨幅介于 5%~20% 之间；
	持有	相对中标 300 指数涨幅介于 -10%~5% 之间；
	卖出	相对中标 300 指数跌幅 10% 以上；
行业投资评级	强于大市	相对中标 300 指数涨幅 10% 以上；
	中性	相对中标 300 指数涨幅介于 -10%~10% 之间；
	弱于大市	相对中标 300 指数跌幅 10% 以上；

	北京	上海	深圳	中信证券国际有限公司
地址：	中国北京市朝阳区新源南路 6 号京城大厦(100004)	上海浦东新区世纪大道 1568 号中建大厦 22 楼（200122）	深圳市深南大道 7088 号招商银行大厦 A 层（518040）	香港中环添美道 1 号中信大厦 26 楼
电话：	(010)84588720	(021)68761565	(0755)83196279	(852)22376409
传真：	(010)84868307	(021)68761669	(0755)82485240	(852)21046580
服务热线：	(010)84868367			
Email：	service@citics.com			hkresearch@citics.com.hk
网址：	http://www.citics.com			http://www.citics.com.hk
	http://www.spcitic.com			