

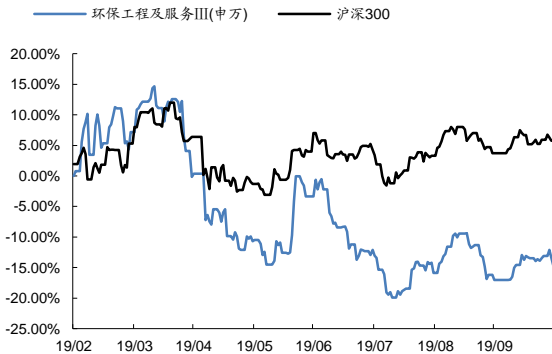
研究所

证券分析师: 谭倩 S0350512090002  
0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn  
证券分析师: 赵越 S0350518110003  
zhaoy01@ghzq.com.cn

## 基金持仓仍处低位, 改善初现重视配置

### ——环保行业事件点评报告

#### 最近一年行业走势



#### 行业相对表现

| 表现             | 1M  | 3M   | 12M  |
|----------------|-----|------|------|
| 环保工程及服务III(申万) | 1.6 | -2.1 | -9.9 |
| 沪深300          | 1.0 | 2.4  | 18.3 |

#### 相关报告

《环保及公用事业行业周报: 去补贴下关注垃圾焚烧发电龙头企业, 鼓励危废处理处置向龙头集中》——2019-10-27

《环保及公用事业行业周报: 关注持续高景气与商业模式, 深圳垃圾分类激励创新》——2019-10-14

《公用事业行业事件点评报告: 黄河流域生态治理上升至国家重大战略》——2019-09-24

《环保及公用事业行业周报: 关注黄河流域生态治理投资机会, 京津冀秋冬季大气治理持续纵深》——2019-09-22

《公用事业行业事件点评报告: 8月电力增速回升, 火电业绩有望持续改善》——2019-09-18

#### 事件:

基金持仓与上市公司三季报发布, 我们对环保行业情况进行梳理与点评。

#### 投资要点:

- **三季度公募基金环保持仓持续下滑, 整体水平偏低。**我们对观测的环保股票(包含园林)机构持仓情况进行统计发现, 2019年三季度公募基金对环保标的持股比例 0.75%(按照个股持股数量及三季度末总股本计算), 同比下滑 0.38 个百分点, 为 2018 年以来的最低水平, 低配 0.38 个百分点。按照三季度末个股总市值计算, 基金持股市值仅 49.63 亿元, 持仓水平较低。
- **持仓集中度较高。**从股票型及偏股混合型重仓股持股情况看, 华测检测、金圆股份、中国天楹、安车检测、高能环境、兴蓉环境、华光股份、国祯环保、伟明环保、瀚蓝环境、先河环保、长青集团均有主动型基金配置, 其中安车检测、华测检测、金圆股份配置比例较高, 分别达到 7.38%、4.36%和 3.58%, 华测检测有多达 59 只基金持有, 安车检测、瀚蓝环境、伟明环保亦有超过 10 只基金配置。基金重仓股主要集中在检测服务、固废危废、污水处理等细分板块, 商业模式可持续性较强, 更易受到基金青睐。
- **财务报表表现改善迹象。**2019年三季度国海观测环保股票合计营业收入 801.76 亿元, 同比增长 14.66%, 环比二季度增长 1.2%。前三季度归母净利润 177.03 亿元, 同比下滑 16.8%, 但三季度单季归母净利润 68.25 亿元, 同比增长 1.57%, 与二季度单季同比下滑 33.25%相比, 增速大幅提升 34.28 个百分点, 碧水源、铁汉生态、博世科等曾因信用收紧影响项目进度的工程类公司三季度单季归母净利润同比改善明显。与此同时, 前三季度观测环保股票合计实现经营性净现金流 151.62 亿元, 与 2018 年前三季度的 -1.03 亿元相比有大幅提升, 环保行业财务报表已出现改善迹象。
- **维持行业“推荐”评级:**从基金三季度持仓情况看, 环保个股持仓比例持续下滑, 持仓个股分布更为集中, 检测服务、固废危废、污水处理等细分板块受到基金青睐。行业整体三季度单季归母净

利润同比增速大幅改善，前三季度累计现金流大幅提升当前我们建议重视环保行业财务报表出现的改善迹象，行业基本面有望向好，在当前基金配置仓位较低背景下，值得关注环保行业配置的战略机遇，维持行业“推荐”评级。

- **重点推荐个股：**我们持续建议聚焦商业模式与现金流，关注改善。个股配置建议聚焦：1) 建议选择资金占用少、回款周期短且资产负债率良好的监测设备销售及检测服务类公司进行长期配置，推荐华测检测、安车检测、国检集团；2) 具备防御属性、业绩稳健增长、现金流充裕且稳定的运营类公司亦值得长期配置，推荐国祯环保、兴蓉环境、瀚蓝环境、洪城水业；3) 业绩已现改善或预期改善的碧水源、博世科。
- **风险提示：**相关上市公司业绩不达预期风险；政策推进不达预期风险；融资环境继续收紧风险；大盘系统性风险。

#### 重点关注公司及盈利预测

| 重点公司<br>代码 | 股票<br>名称 | 2019-10-31<br>股价 | EPS  |       |       | PE    |       |       | 投资<br>评级 |
|------------|----------|------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
|            |          |                  | 2018 | 2019E | 2020E | 2018  | 2019E | 2020E |          |
| 000598.SZ  | 兴蓉环境     | 4.79             | 0.33 | 0.37  | 0.41  | 14.52 | 12.95 | 11.68 | 买入       |
| 300012.SZ  | 华测检测     | 13.75            | 0.16 | 0.26  | 0.32  | 85.94 | 52.88 | 42.97 | 增持       |
| 300070.SZ  | 碧水源      | 7.33             | 0.40 | 0.42  | 0.49  | 18.33 | 17.45 | 14.96 | 增持       |
| 300388.SZ  | 国祯环保     | 10.1             | 0.51 | 0.52  | 0.66  | 19.8  | 19.42 | 15.3  | 增持       |
| 300422.SZ  | 博世科      | 11.01            | 0.66 | 0.93  | 1.23  | 16.68 | 11.84 | 8.95  | 增持       |
| 300572.SZ  | 安车检测     | 46.8             | 1.03 | 1.02  | 1.42  | 45.0  | 45.88 | 32.96 | 增持       |
| 600323.SH  | 瀚蓝环境     | 18.37            | 1.14 | 1.24  | 1.43  | 16.11 | 14.81 | 12.85 | 增持       |
| 600461.SH  | 洪城水业     | 6.09             | 0.43 | 0.57  | 0.64  | 14.16 | 10.68 | 9.52  | 买入       |
| 603060.SH  | 国检集团     | 22.48            | 0.87 | 1.06  | 1.27  | 25.84 | 21.21 | 17.7  | 增持       |

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（其中碧水源盈利预测取自 wind 一致预期）

## 【环保组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

## 【分析师承诺】

赵越、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。