

## 正文目录

1 环境监测贯穿环保产业的每一个环节，市场需求空间大 .....	3
2 国家推进环境监管工作，为监测市场带来增量 .....	3
3 多项政策法规出台助环境监测成长并成为刚需 .....	4
3.1 环境监测为以效果为导向的规划、政策提供考核指标 .....	4
3.2 各项质量标准的出台和升级，为环境监测注入发展动力 .....	4
3.3 环境监测为环境产业融入经济体系提供丈量方法 .....	5
3.4 政府强化管理等政策和行动推动监测需求切实落地 .....	5
3.4.1 环境监管力度加大，处罚力度加大 .....	5
3.4.2 投入 25 亿保障监测事权上收 .....	5
3.4.3 “约谈风暴”不断，避免监管放松 .....	6
4 投资机会与优质标的 .....	6
4.1 投资机会总结 .....	6
4.2 聚光科技（300203，PE45.8）：基本转型为一站式智慧水务服务商 .....	6
4.3 雪迪龙（002658，PE46.7）：精耕环境监测行业，未雨绸缪 .....	6
4.4 环境监测行业半年报综述 .....	7
4.3.1 行业业绩讨论 .....	7
4.3.2 行业估值讨论 .....	8

## 图表目录

图 1： 环境监测作为眼睛遍布环保产业各个环节 .....	3
图 2： 近年各类水环境监控点位数的情况较为稳定 .....	4
图 3： 近年企业层面的监控点增加，在线监控增加 .....	4
图 4： 监测的发展能提高排污费、环保税等收取的足额和可靠性 .....	5
表格 1： 环境监测行业标的 2015 半年报综述 .....	8
表格 2： 环境监测行业估值变化情况 .....	8

## 1 环境监测贯穿环保产业的每一个环节，市场需求空间大

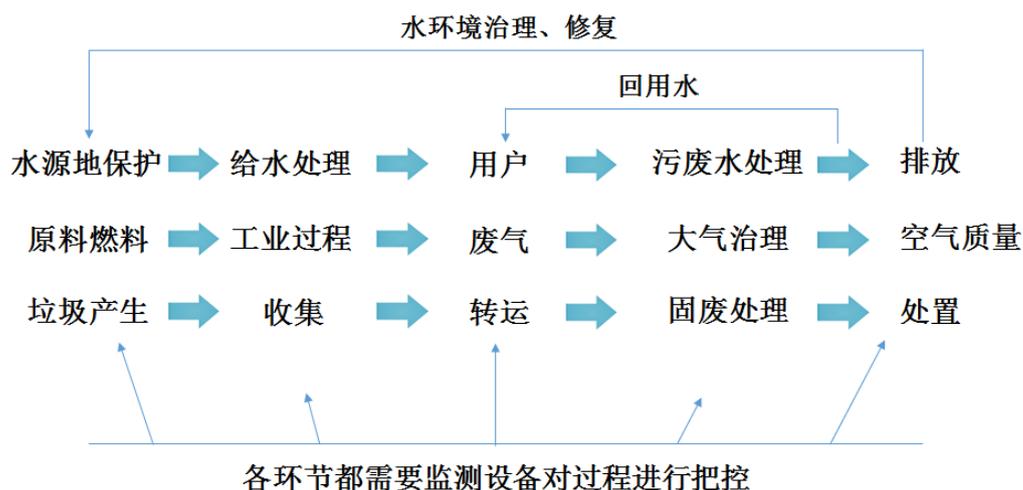
环境监测主要包括水质监测、大气监测，以及其它指标等的监测；固废处理行业中的监测也基本是对过程中产生的渗滤液、臭气、焚烧尾气等进行监测；其它指标，主要是指各环节中目标物质量、体积、温度等。这些指标结合起来，对环保产业的各个环节进行监控。

首先环保产业自身在不断的成长，为环境监测带来增量需求。

其次，环保产业要实现产业升级，向“智慧环保”方向发展，比如智慧水务、概念水厂、环保大数据分析、蓝色焚烧厂、智慧环卫等，都需要精细化控制和管理，而首先要做的，就是提高监测的水平，并遍布各个环节，才能有很好的把控。而这个把控的主体，是多方位的，包括企业的过程管理、政府的督查、群众的监督等等。

把这几点结合起来，我们可以看到环境监测市场的广阔性，与在下一个发展阶段的先行性。图 1 列出了环保产业中对监测有需求的关键环节。

图 1: 环境监测作为眼睛遍布环保产业各个环节



资料来源：华泰证券研究所

## 2 国家推进环境监管工作，为监测市场带来增量

国家今年来，加强了对环境的监管工作，包括对水环境、空气质量的监测，以及对企业层面的监管工作等。截至目前，全国已建立各级监测站 2700 多家，监测人员近 6 万名，监测仪器设备 26.8 万台（套）；全国 338 个地级及以上城市实时发布 1436 个环境空气自动站点 6 项污染物浓度和环境空气质量指数。

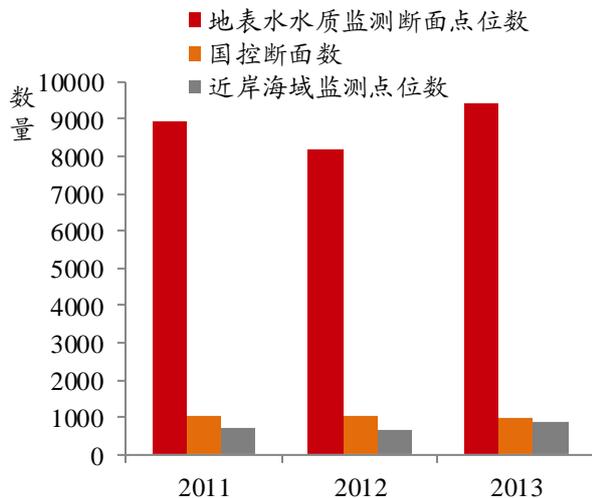
图 2 展示了近年各类水环境的监控点位数的变化情况，相对稳定，该部分工作并未怠慢。

空气质量监测方面的工作，我们有切身体会，不用多言。

图 3 展示了国家对企业层面的监控点位数量变化情况，可以看到：1) 对主要污染源的监控，如企业的排放口，是监管的重点，监管力度在不断加强；2) COD、氨氮等主要污染物的在线监控得到加强，能降低响应时间，提高了监管的质量，这说明在线监测设备的发展和应用，得到提升。

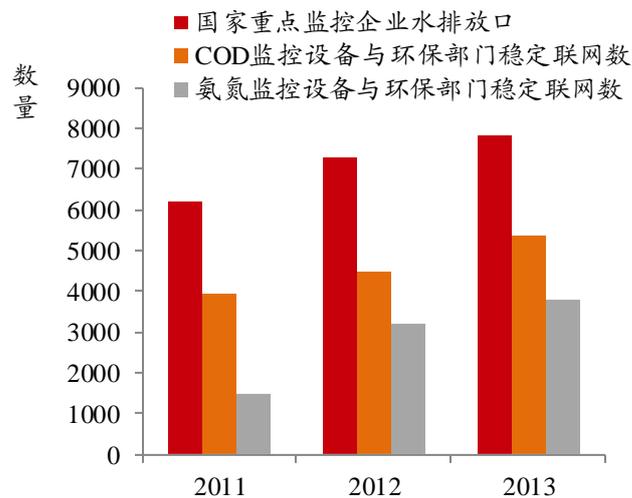
国家的这种行为，也会倒逼企业做更多的自我监测，从而打开环境监测市场。

图 2: 近年各类水环境监控点位数的情况较为稳定



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图 3: 近年企业层面的监控点增加, 在线监控增加



资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

### 3 多项政策法规出台助环境监测成长并成为刚需

#### 3.1 环境监测为以效果为导向的规划、政策提供考核指标

2015 年的环境政策, 有一个很大的变动, 就是, 不再以环保设施数量为考核依据, 而是以最终实现的环保效果而考核依据, 而如何考评这些效果, 只能通过环境监测来完成。

2015 年 4 月发布的“水十条”, 要求“七大重点流域水质优良(达到或优于 III 类)比例总体达到 70% 以上, 地级及以上城市建成区黑臭水体均控制在 10% 以内, 地级及以上城市集中式饮用水水源水质达到或优于 III 类比例总体高于 93%, 全国地下水质量极差的的比例控制在 15% 左右, 近岸海域水质优良(一、二类)比例达到 70% 左右”。其中对环境监测, 提出了专门的要求, 提升环境监管能力水平, 建设水环境监测网络。

7 月住建部出台《海绵城市建设绩效评价与考核办法(试行)》, 将依据水生态、水环境、水资源、水安全、制度建设及执行情况、显示度等六个方面, 对海绵城市建设效果进行绩效评价与考核。如何考核, 还是需要环境监测。

8 月国务院办公厅印发的《生态环境监测网络建设方案》给出全面规划部署, 要求到 2020 年, 全国生态环境监测网络基本实现环境质量、重点污染源、生态状况监测全覆盖。

#### 3.2 各项质量标准的出台和升级, 为环境监测注入发展动力

环保相关的质量标准在不断的出台、完善和提标, 每一次的提标和规范, 不仅是对水务、大气、固废、修复等行业的促进, 更是要和环境监测行业相匹配、相互配合。所出台的标准, 需要当前的监测技术能有效进行监测, 才具备可行性, 这就要求环境监测行业走在行业发展的前沿。

一方面, 监测技术要走在环保产业的前沿, 为产业的进化提出新的目标, 并为各项标准提供评判依据, 辅助管理层进行监管; 另一方面, 标准需要具备可行性, 那么要求产业进步的速度能跟上, 产业的进步才能打开监测设备的需求, 使监测行业获利, 从而继续进行高精尖的技术突破。故产业和监测相互促进发展, 而标准的出台, 是打开监测行业获利的时点。

2015 年 7 月, 再生铜、铝、铅、锌工业, 石油炼制、化学工业, 合成树脂工业, 无机化学工业等行业的污染物排放开始执行新标准, 并完善土壤中多种污染物的测定方法。

8 月, 环保部制定的《农用地土壤环境质量标准(二次征求意见稿)》发布, 在现行标准的 10 个项目基础上, 增加了总锰、总钴、总硒等 11 种污染物项目。

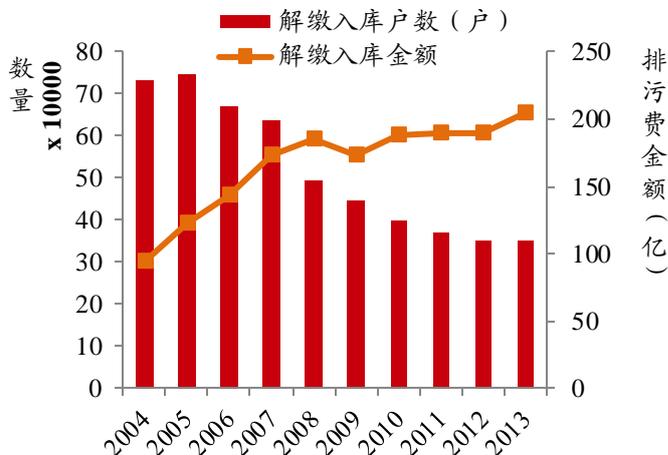
### 3.3 环境监测为环境产业融入经济体系提供丈量方法

排污权交易制度、环保税等的出台，为环境污染治理定价，将环保产业逐步融入经济体系，这也是发展环保产业，不再让环保成为经济对立面的宏观思路。但这些价值的衡量，必须依靠环境监测；而从监测行业来说，必须提升技术，增加时效性和连续性，才能应对需求。

2015年6月国务院法制办发布了《环境保护税法（征求意见稿）》，对直接向环境排放应税污染物的企业事业单位和其他生产经营者，征收环保税。其中明确写出各级政府对企事业单位“用于污染源自动监控专用设备的投资予以资金和政策支持”，利好环境监测子行业。

图4给出了近年来排污费金额的情况，可以看到呈现增长趋势，环保企业或政府，要收取处理费、环保税、排污费等，都离不开可靠的监测的支持。

图4： 监测的发展能提高排污费、环保税等收取的足额和可靠性



资料来源：华泰证券研究所

### 3.4 政府强化管理等政策和行动推动监测需求切实落地

2015上半年政府对环境监管上不断加强，处罚力度增大，让环境监测的需求真正能切实落地，而不是一纸空文。

#### 3.4.1 环境监管力度加大，处罚力度加大

2015年1-6月，全国实施按日连续处罚案件292件，罚款数额达23635.09万元；全国查封扣押案件1814件；实施限产、停产案件1092件；移送行政拘留782起，移送涉嫌污染犯罪案件740起。

共检查企业62万余家（次），责令停产15839家，关停取缔9325家，罚款23227家。环境保护部下达行政处罚决定案件3件，直接立案2件。7批次对14起违法问题挂牌督办。环境保护部对减排存在突出问题的5个城市实行环评限批，对37家企业实行挂牌督办，对脱硫设施运行不正常的火电企业扣减脱硫电价款5.1亿元。

#### 3.4.2 投入25亿保障监测事权上收

环保部将分三步完成国家大气、水、土壤环境质量监测事权的上收，真正实现“国家考核、国家监测”，进一步强化国家环境监测质量管理能力，避免监测数据受到考核评比等行政干扰。

环保部表示，《环境监测数据弄虚作假行为处理办法》及其配套的《技术判定细则》即将于年底前出台。今年下半年，环保部将全力推动落实《生态环境监测网络建设方案》的工作，包括编制实施计划、编制出台《国家环境质量监测事权上收方案》并实施等。

### 3.4.3 “约谈风暴”不断，避免监管放松

约谈风暴正在从环保部向下传递。环保部熊跃辉等两位官员，在一个月内接收组织调查。

驻部纪检组组长、部党组成员周英约谈 26 家，委派驻部组局和直属机关党委相关负责同志对其他单位约谈。对约谈对象传导压力，督促、规范和约束党员干部的行为，推进“两个责任”的落实。要求强化责任意识、纪律意识和求严求实的意识。

地方上，仅在华北环保督查中心管辖区域，被约谈后，就有共 57 名地方相关主要负责人被批评、警告、免职。

约谈力度加大，力保在经济下行压力下，地方政府不得放松环保监管工作。

## 4 投资机会与优质标的

### 4.1 投资机会总结

环境监测行业：1) 监测设备需要发展在线连续监测设备，以满足政府监管、企业过程控制等需求；2) 纳入控制的污染物种类越来越多，需要开发相应的监测设备，重点方向有重金属、VOCs、汞等；3) 不断提高检测阈的上限或下限，以应对提标需求；4) 提高设备的集成性、准确性；5) 对监测数据提供大数据分析服务；6) 结合自身监测优势，发展智慧环保。

### 4.2 聚光科技（300203，PE45.8）：基本转型为一站式智慧水务服务商

估值：EPS 2014-2017: 0.43, 0.58, 0.77, 1.00; PE2014-2017: 50.8, 41.4, 31.3, 23.9。

投资要点：

以环境监测为发展核心。1) 围绕环境监测系统及运维服务领域，积极开展环境监测产品的研发、销售及运维服务。其中环境监测系统营业收入达 3.92 亿，同比增长 73.92%；2) 拓展新产品，新拓展的实验室分析仪器营收 0.56 亿，同比增长 28.6%。

通过大数据分析拓展智慧环境业务。发展工业过程分析仪器仪表、信息化软件技术，为全面进入智慧环保做准备。

并购污水处理相关企业，进军治污行业初步完成智慧型综合环境服务商的转型。公司并购鑫佰利科技、三峡环保等治污企业，为公司业务补链，从而形成一站式提供智慧水务的能力，包括污水处理方案、监测设备、数据采集与分析、建设安装等，实现从软件到硬件的真正意义上的智慧水务服务，而不是普通市面上特指的软件部分。

进军 PPP。与黄山市黄山区人民政府签订协议，在“智慧环境”、“生态治理”及相关产业项目上开展合作，总投资达不少于 5 亿，包括水环境治理、修复、监测、改造，城市供水、排污系统与污水处理系统的建设和运营。该项目充分体现了公司的能力，而该综合能力也是环保公司发展的方向，故公司在战略上具有领先性。

公司：1) 盈利能力稳定：近 3 年净资产收益率分别为 10.44%、8.65%和 9.68%，营收净利率为 21.15%、16.92%和 15.98%；2) 偿债能力有保障：资产负债率较低，近两年分别为 20.39%和 27.45%；利息保障可靠，财务费用为负；3) 营运能力表现相对稳健：应收账款周转率维持在 1.5 以上，存货周转率为 1.7；4) 成长能力得到提升：近 3 年净利润分别增长 1.62%、10.27%和 21.02%；上半年净利润同比增长 35.26%，主要是主营业务增长所致；公司发展理念领先，积极布局，到手的 PPP 项目今后在增厚公司未来收益的同时，会提升公司收益的稳定性；公司基本转型为一站式智慧水务服务商，具备竞争优势。

### 4.3 雪迪龙（002658，PE46.7）：精耕环境监测行业，未雨绸缪

估值：EPS2014-2017: 0.72, 0.48, 0.65, 0.86; PE2014-2017: 53.4, 36.8, 27.1, 20.6。

投资要点：

**设备销售增长迅速。**上半年销售收入达 3.63 亿,同比增长 30.81%,净利润同比增长 46.95%。主要是“十二五”即将结束,机组的脱硫建设、投运进入高峰,拉动脱硫监测产品需求的增长;同时随国家在水环境监测投入的增加,水质产品也获益。

**储备重金属、VOCs 等监测设备,备战“十三五”。**十三五很可能纳入重金属、VOC 等方面的控制指标,公司在该方向加大研发力度,以应对今后环境监测新增长点的需求。并通过并购英国 KORE、吉美来等国内外公司,增强公司的技术优势。

**筹备互联网环境数据服务。**公司作为监测行业的龙头,手里有很多数据资料,这些也都是资源,在该方向的发展,延长产业链,提供数据服务,是明智而水到渠成的。

**进入 PPP 领域。**与中电加美联合中标“海东市乐都区污水处理厂 PPP 项目”,总投资 1.43 亿,累计治污行业经验,布局环境治理领域。

控股股东教小强先生等高管人员增持公司股票,占总股本 0.816%,成交均价为 21.4764 元/股,体现对公司的信心。

公司: 1) 盈利能力良好: 近 3 年净资产收益率分别为 14.19%、11.93%和 15.72%, 营收净利率为 26.38%、22.78%和 26.82%; 2) 偿债能力有保障: 资产负债率低, 近两年分别为 12.3%和 16.48%; 但利息保障可靠, 财务费用为负; 3) 营运能力表现出色: 应收账款周转率近 2 年维持在 2.2 以上, 存货周转率为 1.6; 4) 成长能力优异: 保持持续增长, 且增速变快, 近 3 年净利润分别增长 22.56%、34.34%和 48.23%; 上半年净利润同比增长 46.95%, 主要是主营业务增长所致; 公司已提前着手布局“十三五”, 储备技术产品, 并布局互联网数据分析业务; 试水 PPP, 丰富商业模式, 增厚收益并提升受益稳定性。

#### 4.4 环境监测行业半年报综述

2015 上半年, 以我们选择的 5 家环境监测行业相关标的作为样本, 进行行业分析可知:

##### 4.3.1 行业业绩讨论

1) 行业营业收入达 17.49 亿, 较 2014 年同期增长 47.1%, 飞速发展。营业收入达 5 亿以上的公司有 1 家; 其余 4 家处于 1-4 亿的范围。5 家公司的营业收入均呈现增长态势。

**营业收入前两位的标的为:**聚光科技、雪迪龙, 分别为 6.51 亿、3.62 亿, C3 集中度为 76.2%, 与 2014 年同期的 76.4%基本持平, 各公司均得到发展。

**营业收入增长最快的前两位标的为:**汉威电子、先河环保, 分别增长 118%、89.8%; 聚光科技和雪迪龙也有 30%以上的增长; 仅天瑞仪器增幅较小。

2) 行业毛利润达 8.22 亿, 较 2014 年同期增长 40.33%; **行业毛利率为 46.99%**, 较 2014 年的 49.28%降低 2.3 个百分点, 行业整体毛利率较高, 毛利率下降主因是: 各公司主业是设备供应商, 需抢占市场所致。毛利率最高的是天瑞仪器, 达 60.5%, 其抢占市场的进度也最小, 只有 5.9%的营业收入增幅, 远落后于其它几家公司; 其余 4 家公司的毛利率均在 40-50%之间。

毛利率得到提升的公司仅有雪迪龙 1 家, 其毛利率提升了 4.37%, 表现较好; 聚光科技和天瑞仪器的毛利率基本维持不变, 波动不足 1%; 先河环保和汉威电子, 分别以牺牲毛利率, 换取市场, 目前的毛利率也都还在 43%以上。

3) 行业净利润达 2.76 亿, 较 2014 年同期增长幅度达 51.5%, 行业整体净利润增速快, 同营业收入的增长基本匹配;

行业净利率为 15.8%, 较 2014 年同期的 15.7%增加 0.5 个百分点; 其中净利润在 0.5 亿以上的公司有 2 家, 其余的净利润均在 0.5 亿以下; 净利率全部实现增长, 且增幅最低的都有 27.3%。

### 4.3.2 行业估值讨论

环境监测板块估值方面：当前板块整体 PE 为 59.10，远低于 2015 年 6 月 12 日的峰值 PE135.07，也低于 6 个月前的 PE72.22，已接近 1 年前的估值水平，说明整体已回归至大牛市暴涨之前的水平。我们通过以上报告分析认为，随着智慧水务、概念水厂、环保大数据分析、蓝色焚烧厂、智慧环卫等智慧环保的推进，环保产业升级需要监测；国家监管加强，新标准出台，以及要收取排污费、环保税等行动，需要环境监测行业支持；排污企业应对各类监管，需要自查，加强控制，也将拉动环境监测行业的需求。故我们认为环境监测行业在下半年即将进入“十三五”之际，市场会更加火爆，相应的估值不应比 1 年前的水平低，故以 1 年前和 2 年前行业板块的整体估值水平作为参考，当前环境监测板块估值已接近底部，后市看好该板块的表现。

个股估值方面：1) 先和环保当前价格已处于近两年的低位；2) 聚光科技和雪迪龙估值已回归至大涨前的估值水平，两只标的在环境监测中相对较为便宜，低于行业平均估值水平，且二者业绩良好，行业内具备体量优势，故看好二者后市的表现；3) 汉威电子和天瑞仪器当前估值相对偏高。

表格2： 环境监测行业估值变化情况

证券代码	证券简称	PE <sup>TTM</sup>				
		最新 (150909)	峰值 (150612)	6 月前	1 年前	2 年前
300203.SZ	聚光科技	51.38	91.21	64.30	49.04	37.35
002658.SZ	雪迪龙	55.12	112.90	55.65	40.91	56.10
300137.SZ	先河环保	60.85	117.80	86.69	77.74	72.38
300165.SZ	天瑞仪器	65.35	223.60	74.17	71.42	40.53
300007.SZ	汉威电子	85.39	263.35	128.08	68.22	43.31
	行业	59.10	135.07	72.22	56.31	51.41

资料来源：华泰证券研究所