

环保工程及服务

看好

行业：环保工程及服务

《重点行业挥发性有机物削减行动计划》发布，利好 VOCs 监测治理

工信部、财政部联合发布《重点行业挥发性有机物削减行动计划》，对 11 个行业的 VOCs 削减提出了具体措施，制定了排放总量控制目标，将利好 VOCs 监测和治理企业。推荐聚光科技，盈峰环境，雪迪龙。

投资要点：

- 《重点行业挥发性有机物削减行动计划》首次提出 VOCs 减排总量控制，国家+地方政策双管齐下，确保 VOCs 治理稳步进行。** ①《重点行业挥发性有机物削减行动计划》提出 2018 年工业企业总体减排 330 万吨以上，首次提出总量减排目标；②《计划》对 11 个行业的 VOCs 减排策略做出了指导性规定，提供了明确的治理方式和思路；③国家+地方一系列政策不断出台，国家政策更重视总体减排目标和整体的减排方法和测算方法，地方政策重视具体操作和收费政策，双管齐下确保各地根据具体情况制定最优的 VOCs 治理策略。
- 11 省 VOCs 收费标准公布，差别征收确保企业治理，200 亿监测市场集中释放。** ①截至目前已经有 11 省和直辖市公布了 VOCs 收费政策，除浙江外均实行差别征收，以石油化工和包装印刷业为主，收费政策已经全部开始执行；②差别收费政策倒逼企业积极进行 VOCs 监测和治理，利好监测服务商以及能够提供治理+监测的环保企业；③VOCs 监测市场保守估计超 200 亿，市场将在最近几年集中释放。
- VOCs 治理利好监测，推荐聚光科技，盈峰环境，雪迪龙。** ①聚光科技：中标江苏如东沿海开发区 VOCs 治理项目，以工业园区总包的形式进入 VOCs 监测领域，公司产品全面，有成为监测+治理总包商的能力；②盈峰环境：公司监测产品线齐全，有成熟的 VOCs 监测产品，大股东为美的背景，销售渠道丰富资本运作能力强，有助于公司未来在监测领域拓展业务；③雪迪龙：海外并购质谱仪、色谱仪制造的领先企业，质谱仪、色谱仪为 VOCs 监测产品的核心技术，公司自主消化完毕后将在 VOCs 设备生产领域取得成本优势。
- 风险提示：**政策落实不达预期，项目落实风险，市场系统性风险。

作者

署名：徐闯

S0960516040001

021-62178410

xuchuang@china-invs.cn

参与人：罗文

S0960114120011

0755-82026951

luowen@china-invs.cn

参与人：宣宜昊

S0960116050026

0755-88323234

xuanyihao@china-invs.cn

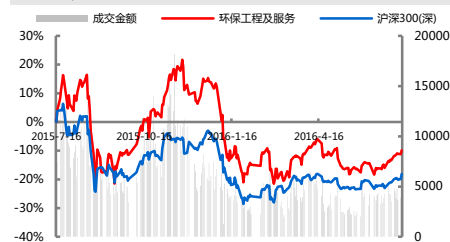
评级调整：

维持

基本资料

上市公司家数	169
总市值(亿元)	24349.2
占 A 股比例(%)	4.81%
平均市盈率(倍)	21

行业表现



相关报告

股票名称	股票代码	2015EPS	2016EPS	2017EPS	2018EPS	2015PE	2016PE	2017PE	2018PE	投资评级
聚光科技	300203	0.55	0.95	1.31	1.74	48	28	20	15	未评级
盈峰环境	000967	0.15	0.39	0.58	0.80	96	37	25	18	强烈推荐
雪迪龙	002658	0.43	0.54	0.69	0.91	39	31	24	19	未评级

资料来源：中国中投证券研究总部

目 录

一、 VOCs 政策不断出台，中央+地方双管齐下推进减排治理	3
1. 《重点行业挥发性有机物削减行动计划》发布，扩大行业范围提出总量控制目标	3
2. 国家政策不断出台推进 VOCs 监测和治理	4
二、 十一省 VOCs 收费标准公布，VOCs 市场空间不断释放	5
1. 十一省公布 VOCs 具体收费政策，差别征收确保企业减排	5
2. VOCs 治理直接利好监测企业	7
3. VOCs 监测行业空间 200 亿以上，第三方监测服务带来额外增厚	7
三、 推荐聚光科技，盈峰环境，雪迪龙	8
四、 风险提示	10

表目录

表 1 《重点行业挥发性有机物削减行动计划》减排目标	3
表 2 《重点行业挥发性有机物削减行动计划》减排措施	3
表 3 国家关于 VOCs 治理的相关政策文件	4
表 4 地方关于 VOCs 治理的相关政策文件（不完全统计）	4
表 5 十一省市挥发性有机物（VOCs）排污费征收标准	6
表 6 对于 VOCs 监测有额外规定的省份	7
表 7 VOCs 市场空间预测	7
表 8 聚光科技中标如东沿海经济技术开发区项目内容	8

一、 VOCs 政策不断出台，中央+地方双管齐下推进减排治理

1. 《重点行业挥发性有机物削减行动计划》发布，扩大行业范围提出

总量控制目标

近日，工信部联合财政部印发《重点行业挥发性有机物削减行动计划》，针对 11 个行业提出了 VOCs 减排目标，首次从减排总量控制上对 VOCs 排放控制提出了规划。

《计划》指出，工业是 VOCs 重点排放行业，排放总量占比超过 50%。工业源中，石油炼制与石油化工、涂料、油墨、胶粘剂、农药、汽车、包装印刷、橡胶制品、合成革、家具、制鞋等行业 VOCs 排放量占到工业排放量的 80%以上，是 VOCs 减排治理的主要行业。

表 1 《重点行业挥发性有机物削减行动计划》减排目标

主要目标	具体内容
总量控制目标	到 2018 年，工业行业 VOCs 排放量比 2015 年削减 330 万吨以上
具体污染物减排目标	减少苯、甲苯、二甲苯、二甲基甲酰胺（DMF）等溶剂、助剂使用量 20%以上
替代产品使用目标	低（无）VOCs 的绿色农药制剂、涂料、油墨、胶粘剂和轮胎的比例分别达到 70%，60%，70%，85%和 40%以上。

资料来源：《重点行业挥发性有机物削减行动计划》，中国中投证券研究总部

《计划》实施期为 2016-2018 年，我们认为在三年之内完成减排目标，对 VOCs 监测和治理是极大的促进作用。针对不同行业，《计划》也规定了具体的减排措施等一系列治理方法。

表 2 《重点行业挥发性有机物削减行动计划》减排措施

总体思路	具体行业	具体治理措施
实施原料替代工程	农药行业	开发绿色农药剂型，严格控制 VOCs 使用
	涂料行业	推广绿色涂料产品
	胶粘剂行业	推广绿色产品，限制有害溶剂、助剂使用，加快削减步伐
	油墨行业	重点研发推广低（无）VOCs 的非吸收性基材的水性油墨
实施工艺技术改造工程	石油炼制与石油化工行业	鼓励采用先进的清洁技术。采取配备油气回收系统，密闭手机系统降低储存、运输过程中的 VOCs 排放
	橡胶行业	推广使用绿色产品替代芳香烃油，制造过程采取氮气硫化，串联法混炼，粉料助剂预分散处理等工艺
	包装印刷行业	推广应用低（无）VOCs 的辅助材料，鼓励柔性版印刷工艺和无溶剂复合工艺
	制鞋行业	帮面加工推广新型材料，粘合工序鼓励水性胶粘剂替代溶剂型胶粘剂，限制有害溶剂使用
	合成革行业	水性与无溶剂树脂取代有机溶剂树脂
	家具行业	推广 VOCs 含量低的水性漆，鼓励“油改水”工艺和设备制造；推广水性胶黏剂。
实施回收及综合利用过程	汽车行业	水性涂料，高固体涂料替代溶剂型涂料，推广高效涂装工艺和智能化涂装设备
	所有行业	鼓励企业实施生产过程密闭化、连续化、自动化技术改造，建立密闭式负压废弃收集系统，并配备高效的溶剂回收和废气降解系统。根据不同行业 VOCs 排放浓度、成分，选择针对性强，治理效果明显的处理技术对含 VOCs 废弃进行处理。

资料来源：《重点行业挥发性有机物削减行动计划》，中国中投证券研究总部

我们认为《计划》是中央层面公布的 VOCs 治理政策中，包含重点行业最多，时间安排最短同时方法较为具体和明确的一个。《计划》首次提出了减排总量目标，对于之后我国 VOCs 治理有指导地位。

2. 国家政策不断出台推进 VOCs 监测和治理

VOCs 是雾霾中 PM2.5 的重要前体物质，在我国传统污染源大规模治理而空气质量总体形势依然严峻大背景下，VOCs 治理成为了进一步控制大气污染，提高大气空气质量水平的重要措施。国家政策密集出台，促成 VOCs 治理不断落实。

表 3 国家关于 VOCs 治理的相关政策文件

时间	发布部门	政策名称	VOCs 治理相关描述
2011.12	环保部	《国家环境保护“十二五”规划》	正式提出加强挥发性有机污染物和有毒废气控制，开展对 VOCs 监测工作。
2012.10	环保部	《重点区域大气污染防治“十二五”规划》	将 VOCs 污染控制列入建设项目环境影响评价的重要内容，对 VOCs 污染行为将采取严格的惩罚和控制措施。
2013.06	环保部	《挥发性有机物(VOCs)污染防治技术政策》	提出了生产 VOCs 物料和含 VOCs 产品的生产、储存运输销售、使用、消费各环节的污染防治策略和方法。
2013.09	国务院	《大气污染防治行动计划》	指出到 2017 年底，全面推进 VOCs 污染治理。
2013.09	环保部等六部	《京津冀及周边地区落实大气污染防治行动计划实施细则》	积极推进清洁生产技术，到 2017 年底，完成钢铁、水泥、化工、石化、有色等行业的清洁生产审核。
2014.07	环保部等六部	《大气污染防治行动计划实施情况考核办法(试行)实施细则》	制定了北京、天津、河北等地区 2014-2017 年对 VOCs 监测控制的工作计划。
2014.12	环保部	《石化行业挥发性有机物综合整治方案》	开展 VOCs 污染源排查，严格建设项目环境准入，完善 VOCs 监督管理体系，实施 VOCs 全过程污染控制，建立 VOCs 管理体系。
2015.06	财政部、发改委、环保部	《挥发性有机物排污收费试点办法》	对石油化工行业和包装印刷行业试行征收 VOCs 排污费，自 2015 年 10 月 1 日执行。
2015.08	全国人大	新《大气污染防治法》	首次将 VOCs 纳入环境监管范畴。
2016.07	工信部，财政部	《重点行业挥发性有机物削减行动计划》	到 2018 年，工业行业 VOCs 排放量比 2015 年削减 330 万吨以上。

资料来源：中国中投证券研究总部

与国家政策配合，各地根据自己的实际情况，也不断推出相应的 VOCs 治理和收费相关政策，地方政策针对性更强也更具体，有利于 VOCs 减排措施的落实。

表 4 地方关于 VOCs 治理的相关政策文件（不完全统计）

时间	省份	政策名称	VOCs 治理相关描述
2013.07	山东	《山东省 2013-2020 年大气污染防治规划一期(2013-2015 年)行动计划》	积极开展典型行业挥发性有机物治理，到 2015 年完成 VOCs 相对 2010 年减排 18 % 的目标。

2013.09	天津	《天津市清新空气行动方案》	2014 年底前，完成储油库、加油站油气回收治理；2016 年底前，对石化、化工、医药、表面涂装、塑料制品、包装印刷等重点行业企业全面开展综合治理或关停。
2013.09	河北	《河北省大气污染防治行动计划实施方案》	到 2017 年，有机化工、医药、表面涂装、塑料制品、包装印刷等重点行业开展挥发性有机物综合治理。
2013.09	北京	《北京市 2013-2017 年清洁空气行动重点任务分解》	在重点行业推广使用先进的技术工艺和设备，使挥发性有机物排放每年减少 10%左右；到 2017 年累计减排 50%左右（相对于 2012 年）。
2013.11	浙江	《浙江省挥发性有机物污染整治方案》	对第一批涉及 VOCs 污染的工业企业进行清洁生产技术改造，实现 2015 年现有监测点 VOCs 的总排放量下降 18%（相对于 2010 年）。
2013.12	江苏	《江苏省化工企业挥发性有机物污染整治验收办法（试行）》	进一步加强对 VOCs 的监测和治理，对相关企业的评分奖惩制度。
2014.02	广东	《广东省大气污染防治行动方案》	在石油炼制企业、有机化工和医药等重点企业推广应用 LDAR 技术，实现对挥发性有机物（VOCs）的综合治理。
2014.07	江苏	《江苏省大气污染防治条例》	对产生 VOCs 的生产过程和经营活动进行了系统的规定，从源头减少 VOCs 的产生。
2015.08	上海	《上海市工业挥发性有机物减排企业污染治理项目专扶持操作办法》	实行对石油、化工等重点行业企业购买 VOCs 监测设备、引进先进处理技术进行补贴的政策。
2015.08	上海	《上海市工业挥发性有机物治理和减排方案》	到 2016 年底基本完成重点行业企业 VOCs 治理工作。
2016.06	湖北	《省环保厅办公室关于开展挥发性有机物工业污染源排查的通知》	排查超 10 个行业重点污染源的排放状况，并且制定整体减排方案。
2016.06	广东	《挥发性有机物重点监管企业名录(2016 年版)》	共 1434 家 VOCs 产生企业被列入重点监管名录，将采用多种技术和管理手段，精细化治理防控 VOCs 排放。

资料来源：中国中投证券研究总部

我们认为地方政策更加具体，也更具有可操作性，配合国家政策的指导，将保证重点行业 VOCs 污染的减排和治理措施不断落实。同时，各省制定 VOCs 收费政策，也保证了 VOCs 治理的落实。

二、 十一省 VOCs 收费标准公布，VOCs 市场空间不断释放

1. 十一省公布 VOCs 具体收费政策，差别征收确保企业减排

2016 年 5 月 30 日，山东省下发《关于挥发性有机物排污收费等有关问题的通知》，宣布从 2016 年 6 月 1 日起对石油化工、包装印刷业排放 VOCs 进行差别收费。至此，全国共有十一个正式发文试点开征 VOCs 排污费的省级单位。从收费对象来看，除北京、上海外，其他省市都主要面向石化、包装印刷行业；从征收费率来看，北京最高（换算后的费率为 20 元/千克），安徽、湖南、四川、辽宁最低；从收费情况来看，除浙江外，其他省市均实行差别征收。

表 5 十一省市挥发性有机物 (VOCs) 排污费征收标准

地区	收费时间	收费行业	收费基准	差别收费情况
北京	2015/10/1	石油化工、汽车制造、电子、印刷、家具制造	20 元/kg	排放浓度低于本市标准 50%的 :10 元/kg ; 超出本市排放标准的 : 40 元/kg
上海	2015/10/1	石油化工、船舶制造、汽车制造、包装印刷、家具制造、电子	2015/10/1 起 10 元/kg , 2016/7/1 起 15 元/kg , 2017/1/1 起 20 元/kg	排放浓度低于本市标准 50%的 : 减半 ; 超出本市排放标准的 : 双倍
江苏	2016/1/1	石油化工、包装印刷	2016/1/1 起 3.6 元/污染当量 , 2018/1/1 起 4.8 元/污染当量	排放浓度为本市标准 80%~100%的 : 一般标准 ; 低于本市排放标准 50% 的 : 一般标准的 50%
安徽	2015/10/1	石油化工、包装印刷	1.2 元/污染当量	超出本市排放标准的 : 双倍
湖南	2016/3/1	石油化工、包装印刷	1.2 元/污染当量	排放浓度高于国家或省规定的排放限值或高于规定的排放总量指标的 : 双倍 ; 同时存在 : 3 倍
四川	2016/3/1	石油化工、包装印刷	1.2 元/污染当量	排放浓度低于本市标准 50%的 : 减半 ; 超出本市排放标准的 : 3 倍
天津	2016/5/1	石油化工、包装印刷	10 元/公斤	排放浓度低于本市标准 50%的 : 减半 ; 超出本市排放标准的 : 2 倍
辽宁	2016/4/1	石油化工、包装印刷	1.2 元/污染当量	排放浓度高于国家或省规定的排放限值或高于规定的排放总量指标的 : 双倍 ; 同时存在 : 3 倍
浙江	2016/7/1	石油化工、包装印刷	2016/7/1 起 3.6 元/污染当量, 2018/1/1 起 4.8 元/污染当量	无
河北	2016/1/1	石油化工、包装印刷	2016/1/1 起 2.4 元/污染当量 , 2017/1/1 起 4.8 元/污染当量 , 2020/1/1 起 6 元/污染当量	排放浓度低于本市标准 50%的 : 减半 ; 污染治理设施由第三方运营 : 在收费标准的基础上增加 5%的减免额度 ; 超出本市排放标准的 : 双倍
山东	2016/6/1	石油化工和包装印刷 2017/1/1 包括汽车制造业、家具制造业和铝型材工业	2016/6/1 起 3 元/污染当量 , 2017/1/1 起 6 元/污染当量	排放浓度值排放限值在 50%~75%之间的 , 按标准的 75%征收 ; 低于 50%的减半征收 ; 浓度高于排放限值 , 或者 VOCs 排放量高于规定排放总量指标的 , 以及企业生产工艺装备或产品属于国家规定的淘汰类的 , 加一倍征收排污费。

资料来源 : 中国中投证券研究总部 注 : 1 污染当量=0.95kg

我们认为地方 VOCs 收费标准的建立将集中利好监测和治理企业 :

- 北京上海天津三个直辖市的收费标准较高, 其余省份主要的费用制定, 是根据 VOCs 的大气危害与二氧化硫和氮氧化物相当的逻辑, 收费价格也参考二氧化硫和氮氧化物的收费标准制定。我们认为 VOCs 成分复杂, 潜在的污染大, 未来各省的收费标准将有进一步上行的空间, 收费标准的提高将进一步利好 VOCs 监测和治理企业。
- 绝大多数已公布政策省份都有明确的差额征收。我们认为对于 VOCs 排放量大的

石化和印刷企业，在差额征收费用达到一定水平的情况下，进行 VOCs 治理将会对企业带来有成本优势，政策倒逼将确保企业积极地进行 VOCs 的治理。

- 主要行业集中在石油化工和包装印刷两大行业，预计未来其他省份出台的政策也将包括石油化工和包装印刷行业。北京上海已经拓展到其他行业，我们认为未来各省的收费行业都有进一步拓展的可能性，行业市场空间还将不断扩大。

2. VOCs 治理直接利好监测企业

从各省 VOCs 收费标准对于 VOCs 当量的核算来看，主要采取的是根据被污染企业的工艺流程进行物料核算，同时也规定了企业可以通过提供第三方监测数据等方式来证明自身的 VOCs 排放量。

表 6 对于 VOCs 监测有额外规定的省份

省份	对于 VOCs 排放量的核算方法	对监测的规定
北京	产污系数法	采用 10 元/公斤的收费标准进行排污费核算时，排污单位需提供清洁生产审核评估文件、排放监测数据作为环保部门核定依据。监测数据仅适用于当月的排污费核算。
上海	产污系数法	排污者应当安装 VOCs 排放在线监测。市区环保部门加强对排污者自动监控设施运行维护的监督管理，优先采用自动监控数据核定排污费。
江苏	产污系数法	县级以上行政单位应当定期监测工业园区挥发性有机物排放状况，同时重点企业应安装在线监测仪器。
河北	产污系数法	没有严格规定监测，但规定企业污染治理设施由第三方运营，在收费标准的基础上增加 5% 的减免额度。

资料来源：中国中投证券研究总部

从各省的征收标准可以看出，虽然只有个别省份对 VOCs 排放监测进行了明确规定，但由于各省都实行差别收费政策，我们认为将利好监测相关企业。主要原因是排污单位按照产污系数法核算得到的是正常情况下的 VOCs 排放，为了通过治理减排获得收费优惠，需要向环保部门提供监测数据以证明自身排放符合优惠要求。由于监测数据是按月上报，监测活动将会一直持续。监测企业将会从 VOCs 排放中直接获益。

3. VOCs 监测行业空间 200 亿以上，第三方监测服务带来额外增厚

十一省市 VOCs 排污费征收标准的相继实施直接刺激了企业对监测设备的需求，能够提供 VOCs 监测设备和治理服务的企业将从中获益。我们按照《重点区域大气污染防治“十二五”规划重点工程项目》提供的我国重点区域 VOCs 重点监测企业数量以及上海市的比例来预测全国各个地区需要进行 VOCs 监测和治理的企业总数。按照一般企业的投资额为 20 万每家，重点监测企业为 50 万每家，保守估计总市场空间达 217 亿元。

表 7 VOCs 市场空间预测

省份或地区	重点企业数量	重点企业总数预测	一般企业总数预测	投资额（亿）
北京	55	503	3426	9.09
天津	55	503	3426	9.09
河北	47	430	2927	7.77
上海	28	256	1744	4.63

江苏	219	2002	13641	36.19
浙江	343	3135	21364	56.69
珠三角	110	1005	6851	18.18
辽宁中部	12	110	747	1.98
山东	232	2120	14450	38.34
武汉及其周边	18	165	1121	2.97
长株潭	24	219	1495	3.97
四川	12	110	747	1.98
重庆	50	457	3114	8.26
海峡西岸	51	466	3177	8.43
山西中北部	21	192	1308	3.47
陕西关中	19	174	1183	3.14
甘肃	2	18	125	0.33
宁夏	7	64	436	1.16
新疆乌鲁木齐	6	55	374	0.99
总计	1311	11983	81657	216.67

资料来源：《重点区域大气污染防治“十二五”规划重点工程项目》、中国中投证券研究总部

北京上海江苏均要求重点企业安装 VOCs 监测仪器，河北省则对第三方治理运维提供补贴，我们认为第三方监测和运维服务是行业发展的大趋势。

三、推荐聚光科技，盈峰环境，雪迪龙

在 VOCs 监测方面，我们主要推荐的公司为聚光科技，盈峰环境，雪迪龙。

(1) 聚光科技：以园区整体监测服务切入监测领域

聚光科技是我国监测领域龙头，产品线齐全，VOCs 监测领域早有布局。公司中标江苏省如东沿海经济开发区的 VOCs 监测项目，该项目监测点多，项目总金额巨大，对之后的 VOCs 监测和治理项目有很强的示范效应。

表 8 聚光科技中标如东沿海经济技术开发区项目内容

项目名称	项目内容	项目金额
基于“互联网+”的大气环境监控预警网络	建设“点、面、区”三位一体监测监控网络，实时采集污染源、厂界环境、区域敏感点及环境的监测数据、企业治理设施运行数据、监测设备运行状态数据，构建“自动化、智能化、立体化”的环境监控预警网络。	1.358 亿元
园区企业 LDAR 检测	承接园区 LDAR 检测项目，服务周期为五年。当前以园区 100 家企业核算，平均每家企业 1 万个检测点，以每个检测点 35 元人民币/年的统一收费标准执行。聚光科技应提供 LDAR 检测信息平台、企业检测点一档的建档、每个检测点每年两次的检测和相应的检测设备，所有费用含在总价中。	1.75 亿元

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

我们认为未来以园区为单位，将整个园区的监测承包给监测运营商进行运营，建立一体化的监测网络，将给行业带来很大的增量。聚光科技项目是园区整体承包和第三方监测服务的范例，公司有先发优势，期待未来更多项目订单。

投资要点：

- ◇ **环境监测新增空间千亿，政策利好，龙头企业率先获益。** ①政策加码，断面监测，污染源监测，VOCs 监测和土壤监测等细分子领域新增空间千亿规模；②公司监测龙头，产品齐全技术先进承接项目能力强，提前布局率先受益。
- ◇ **开展实验室仪器，水利水务智能化，工业过程分析业务。** ①并购北京吉天、安谱实验，拓展高门槛、空间大的实验室市场；②收购智慧水务方案供应商东深电子，布局水利水务智能化，水利政策加码促进行业快速发展；③转型升级+去产能+节能减排要求促进工业过程分析市场爆发式增长。
- ◇ **并购进军水处理，打造环境综合服务商，挖掘海绵城市和智慧城市万亿市场。** ①收购鑫佰利，拓展千亿级膜处理技术市场，进军工业污水处理；②并购三峡环保，进军市政污水处理，结合监测业务打造水环境综合处理能力。③海绵城市和智慧城市万亿市场集中释放，公司环境监测业务与环境综合治理业务协同，具有海绵城市与智慧城市总包商能力；④已与 4 个城市签订战略框架协议，金额近 20 亿，借助海绵城市智慧城市契机实现环境综合服务商转型升级。
- ◇ 预计公司 16-18 年 EPS 为 0.95，1.31，1.74 元，对应 PE28，20，15 倍，我们认为公司是**监测行业龙头拓展细分领域千亿市场+实验室、水利水务智能化、工业过程分析带来强劲增长+并购水处理企业掘进海绵城市万亿市场。**

(2) 盈峰环境：产品全面+大股东资本运作能力+销售渠道进入 VOCs 监测市场

公司并购的宇星科技拥有完整的监测产品产业链，在 VOCs 监测领域早有布局，已经推出成熟的 VOCs 监测产品。宇星科技本身有完善的治理业务，治理业务将有助于公司成为监测+治理的总包商

大股东有深厚的美的集团背景，公司拥有完善的销售渠道，有助于产品迅速的推向市场。公司管理层资本运作能力强，未来或有更多的环保领域业务布局。

投资要点：

- ◇ **核电重启推动专用风机订单需求，轨道风机百亿市场驱动公司风机业务发展。** ①我国未来几年核电每年 5-6 台机组装机，核电机机技术要求高，公司是核心供应商；②预期近 40 个城市开建轨道交通带来风机市场百亿元规模，公司风机技术先进，具有全国拿单能力；③公司作为中国自主研发的核电机组的风机供应商和全国多条地铁线路的风机供应商，风机业务将保持稳定高速增长。
- ◇ **宇星科技监测产品全技术先进，开拓监测新增千亿市场，拓展环境治理与运维业务。** ①监测行业增量市场超千亿元，宇星科技产品全技术先进，业绩对赌保证超过 30% 的增长；②宇星科技并购后获得上市公司资金、管理人员的支持，将逐渐摆脱之前上市失败的不利影响，恢复自身市场份额；③环境治理工程和运维服务也将利用上市公司大平台优势做大做强，向专业化方向发展。
- ◇ **绿色东方垃圾焚烧发电在手订单 8000 吨，9 月投产将带来利润。** ①我国垃圾清运量保持每年 2-3% 的增长，焚烧占比有望持续提升至 50%；②绿色东方垃圾焚烧发电在手订单 8000 吨/天，项目建设顺利，今年 9 月开始贡献利润；③业绩对赌保证未来更多新签项目落地，项目建成后将为公司持续贡献利润。

◇ **首次覆盖，给予强烈推荐评级。**预计公司 16-18 年 EPS 为 0.39、0.58、0.80 元，对应 PE 分别为 37、25、18 倍，我们认为公司是**并购转型环保+风机业务上游利好+以监测业务为核心的环保大平台+垃圾焚烧业务稳定增长**，给予 2016 年 45 倍 PE，对应目标价 17.55，首次覆盖强烈推荐。

（3）雪迪龙：海外收购+核心技术自主化进入 VOCs 监测市场

VOCs 监测方法较一般污染物更为复杂，公司收购英国 KORE 公司，获得质谱仪研发生产能力，收购比利时 ORTHODYNE 公司，获得色谱仪的研发制造能力。公司海外收购布局核心技术，有助于公司持续发展。

公司目前正努力消化国外技术，色谱仪已经实现了自主生产。公司未来核心技术消化完毕后，将在设备生产方面拥有成本优势。公司有望借助核心部件自主生产的产品扩大市场份额。

四、 风险提示

- （1）**政策风险。**环保行业处于发展前期，行业的发展与政策密切相关，一旦政策不达预期，将对环保的需求面以及订单的释放产生负面影响。
- （2）**项目落实风险。**环保单个项目订单涉及政府相关审批程序复杂，在落实的过程中具有政府风险。
- （3）**市场系统性调整风险。**市场大环境对板块涨跌具有较大影响，投资者需从宏观层面关注市场风险。