

环保工程及服务行业点评

大幅改善民企融资环境，关注行业估值业绩双升 增持（维持）

2019年02月15日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。
- **意见的发布有望大幅改善民营企业融资环境，带动环保行业公司业绩与估值的双重提升。**环保行业的痛点及压制估值的核心在于“融资贵”、“融资难”，随着本次《意见》的出台，将有利于大幅改善民营企业的融资环境，宽松货币供给，从而推动环保企业的订单落地进度，加快落地节奏，带来业绩释放。另一方面此《意见》的出台还有利于降低市场风险情绪，形成正向反馈，带动估值提升，形成业绩与估值的双重修复。
- **体现了政府优化企业经营环境，稳定经济增长的强烈支持意愿。**意见提出要加大金融政策支持力度，着力提升对民营企业金融服务的针对性和有效性；强化融资服务基础设施建设，着力破解民营企业信息不对称、信用不充分等问题；完善绩效考核和激励机制，着力疏通民营企业融资堵点；积极支持民营企业融资纾困，着力化解流动性风险并切实维护企业合法权益。
- **进入政策密集期，流动性宽松预期加强。**为了对冲经济增速的放缓，稳定增长、促进创新、提升活力，政策或从项目投入回报机制、税收、融资等方面全面发力，而本次《意见》的出台，无疑是对这一预期的有利印证。环保行业公司前期股价的变化，反应了主流公司年报业绩预期的调整。本意见出台后，将有利于显著改善民营企业的融资环境，给企业经营带来实实在在的益处。
- **货币宽松力度加大，提振行业估值与业绩。**宽松的融资环境，一方面将使企业的资金流得到改善，加快订单落地节奏，提升业绩。另一方面货币宽松，全社会必要报酬率下行有望提振重资产属性公司估值水平，尤其是已形成持续现金流入的运营资产：水务、垃圾、焚烧、危废、电力、燃气等。我们从18年10月判断行业估值修复的理由是：前期压制环保行业的估值核心“融资环境”有望改善。随着之前碧水源CRMW的顺利发行，代表了国家对主流环保公司的信增效果，叠加本次政府对改善民企融资环境的强烈支持措施，落地逻辑已经成立。
- **抛开博弈，聚焦“增长的确定性”。**长期寻找行业持续增长，商业模式通顺，现金流内生或融资能力强的标的，结合公司治理与战略清晰度。环保：1，水处理：关注资本金生成能力与模式成熟的重点区域：国祯环保。2，危废：关注龙头的治理改善，水泥窑行业的放量：东江环保，海螺创业，金圆股份。3，大气：行业格局稳定看龙头，龙净环保。4，垃圾焚烧：关注行业格局和项目放量周期：光大国际，旺能环境，瀚蓝环境。5，监测行业趋势持续成长：聚光科技，先河环保。6，燃气：着眼量增是根本：新天然气，蓝焰控股。
- **建议关注：环保：**龙净环保，国祯环保，东江环保，聚光科技，旺能环境，光大国际，海螺创业。**天然气：**新天然气，蓝焰控股
- **风险提示：**政策推广不及预期，利率超预期上行，财政支出低于预期。

行业走势



相关研究

- 1、《环保工程及服务：关注全球货币宽松下的估值业绩回升》2019-02-11
- 2、《龙头国有化再落一子，期待逆周期政策发力带来估值业绩修复》2019-01-14
- 3、《环保工程及服务：货币宽松加力，期待估值业绩修复，环保公司商誉数据一览》2019-01-07

1. 事件

近日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于加强金融服务民营企业的若干意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻落实。

2. 点评

通知的发布有望大幅改善民营企业融资环境，带动业绩与估值的双重提升。环保行业的痛点及压制估值的核心在于“融资贵”、“融资难”，随着本次《关于加强金融服务民营企业的若干意见》的出台，将有利于大幅改善民营企业的融资环境，宽松货币供给，从而推动环保企业的订单落地进度，加快落地节奏，带来业绩释放。另一方面，此项通知的出台还有利于降低市场风险情绪，形成正向反馈，带动估值提升，形成业绩与估值的双重修复。

2.1. 总体要求

坚持公平、聚焦难点、压实责任、标本兼治。通知中明确提出，要消除对民营企业融资上的各种隐性壁垒，推动金融资源的配置与民营经济在国民经济中发挥的作用相互匹配。坚持问题导向，着力疏通货币政策传导机制，重点解决金融机构对民营企业“不敢贷、不愿贷、不能贷”的问题。压实地方政府的落实管理责任、相关部门的监督指导责任，以及金融机构切实履行服务民营企业第一责任人的职责。同时，在缓解民企融资痛点外，还要精准分析其背后的制度性、结构性原因，注重优化制度安排，建立长效机制，持续提升金融服务民企的质量与效果。

2.2. 加大金融政策支持力度，提升对民企金融服务的针对性和有效性

实施差异化货币信贷支持政策。1) 合理调整商业银行宏观审慎评估参数，鼓励金融机构增加民营企业、小微企业的信贷投放，完善普惠金融的定向降准政策。2) 增加再贷款和再贴现额度，加大对民营企业票据融资的支持力度。3) 支持民营银行和其他地方法人银行等中小银行发展。深化联合授信试点，加快建设与民营中小微企业需求相匹配的金融服务体系。

加大直接融资支持力度，推进科创板试点注册制。1) 完善股票发行和再融资制度，加快民营企业首发上市和再融资审核进度。2) 抓紧推进在上交所设立科创板并试点注册制，稳步推进新三板发行与交易制度改革。3) 研究扩大定向可转债适用范围和发行规模，扩大创新创业债试点，支持非上市、非挂牌民营企业发行私募可转债。

提高金融机构服务实体经济能力。1) 研究取消对保险资金开展财务性股权投资的行业范围限制，规范实施战略性股权投资。2) 引导和支持银行加快处置不良资产，将盘活资金重点投向民营企业。3) 把民营企业、小微企业融资服务质量和规模作为中小

商业银行发行股票的重要考量。4) 聚焦民营企业融资增信环节，提高信用保险和债券信用增进机构覆盖范围。

2.3. 完善绩效考核和激励机制，着力疏通民营企业融资堵点

抓紧建立商业银行的“敢贷、愿贷、能贷”长效机制。通过完善内部绩效考核机制、制定民营企业服务年度目标、建立健全尽职免责机制、提高不良贷款考核容忍度等多项措施，提升商业银行服务民营企业的内生动力。同时通知也指出要减轻对抵押担保的过度依赖，提高贷款需求响应速度和审批时效，增强金融服务民营企业的可持续性，从而有效提高民营企业融资可获得性，增强民营企业实实在在的获得感。

2.4. 破解民营企业信息不对称问题，积极支持民营企业融资纾困

通过征信信息共享、发挥担保作用、推动股权融资，打造优化民企融资环境组合拳。

1) 从战略高度抓好信息服务平台建设。在确保信息安全的前提下，实现跨层级跨部门跨地域的征信信息互联互通。发展各类信用服务机构，鼓励信用服务产品开发创新。2) 发挥国家融资担保基金的引领作用，提倡政府出资的融资担保机构应坚持准公共定位，逐步减少反担保等要求。鼓励有条件的地方设立民营企业和小微企业贷款风险补偿专项资金。3) 积极培育投资于民营科创企业的天使投资等早期投资力量，完善进一步支持创投基金发展的税收政策。发展区域性股权市场，构建多元融资、多层细分的股权融资市场。

积极支持民营企业融资纾困，着力化解流动性风险并切实维护企业的合法权益。1) 从实际出发帮助遭遇风险事件的企业摆脱困境。2) 加快清理拖欠民营企业账款。3) 提出民营企业要依法合规经营，珍惜商业信誉和信用记录，主动创造有利于融资的条件。4) 各地区、各部门及各金融机构要加强对政策落地实施的监督检查。

3. 投资建议

进入政策密集期，流动性宽松预期加强。为了对冲经济增速的放缓，稳定增长、促进创新、提升活力，政策或从项目投入回报机制、税收、融资等方面全面发力，而本次《意见》的出台，无疑是对这一预期的有利印证。环保行业公司前期股价的变化，反应了主流公司年报业绩预期的调整。本意见出台后，将有利于显著改善民营企业的融资环境，给企业经营带来实实在在的益处。

货币宽松力度加大，提振行业估值与业绩。宽松的融资环境，一方面将使企业的资金流得到改善，加快订单落地节奏，提升业绩。另一方面货币宽松，全社会必要报酬率下行有望提振重资产属性公司估值水平，尤其是已形成持续现金流入的运营资产：水务、垃圾、焚烧、危废、电力、燃气等。我们从18年10月判断行业估值修复的理由是：前期压制环保行业的估值核心“融资环境”有望改善。随着之前碧水源CRMW的顺利发行，代表了国家对主流环保公司的信增效果，叠加本次政府对改善民企融资环境的强烈

支持措施，落地逻辑已经成立。

本质看政府投入力度。从经济本质看，融资能否落地取决于项目风险收益比。明确合规项目的政府支付责任，明确中央资金支持，有望较大稳定行业空间和回报预期，使资本流入得到根本改善，我们密切关注环保行业的政府投入情况，倾向于认为弱化的宏观经济有望强化政府支出。

抛开博弈，聚焦“增长的明确性”。长期寻找行业持续增长，商业模式通顺，现金流内生或融资能力强的标的，结合公司治理与战略清晰度。环保：1，水处理：关注资本金生成能力与模式成熟的重点区域：国祯环保。2，危废：关注龙头的治理改善，水泥窑行业的放量：东江环保，海螺创业，金圆股份。3，大气：行业格局稳定看龙头，龙净环保。4，垃圾焚烧：关注行业格局和项目放量周期：光大国际，旺能环境，瀚蓝环境。5，监测行业趋势持续成长：聚光科技，先河环保。6，燃气：着眼量增是根本：新天然气，蓝焰控股。

■ **建议关注：**

环保：龙净环保，国祯环保，东江环保，聚光科技，旺能环境，光大国际，海螺创业；

天然气：新天然气，蓝焰控股

■ **风险提示：**

政策推广不及预期，利率超预期上行，财政支出低于预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

