



环保工程及服务：REITS、 碳中和催化 行业峰回路 转



环保行业低估值、高成长、有催化。2021 年开盘以来，截至 10 月 18 日，SW 环保工程与服务 II 涨幅 8.8%，跑输上证综指的 14.7%，跑赢沪深 300 指数的-0.1%、创业板指的 3.0%，垃圾焚烧、危废资源化等细分板块未来两年业绩增长确定性强，预计重点公司未来两年业绩增速维持 20%以上，而对应 2022 年 PE 仅约 10X-15X，处于底部区间，叠加 REITs 推出、碳中和等政策催化，环保板块配置价值凸显。

环保 REITs 正式推出，优质运营资产价值望重估。首批 9 个 REITs 已于 2021 年 5 月底开售，P/FFO 处于 9~23 之间，加之 REITs 具备良好的流动性、管理专业性，作为大类资产配置具备吸引力，从而带动相关有 REITs 潜力的优质资产价值重估，环保运营资产极度契合，污水、垃圾焚烧、危废子板块望深度受益。

碳交易市场扬帆起航，碳减排受益产业望加速发展。碳排放交易、绿电交易市场已正式运行，垃圾焚烧发电、生物质发电有望纳入绿电范畴获得附加收入，未来通过电力市场和碳市场的充分联动，绿电溢价将有望向碳价趋近。我们测算垃圾焚烧项目度电碳减排量约为 0.8kg，每度电 CCER 收入约 2.4 分钱，收入弹性 3.1%-3.9%，利润弹性 8.8%-10.2%。此外，资源循环再生是碳中和背景下不可忽视的细分赛道，因其较原生资源更契合低碳经济的新趋势，“十四五”期间资源再生产业望获得长足发展。

政策频出推动行业“十四五”需求持续释放。(1)垃圾焚烧景气高、格局好，行业中长期仍有翻倍空间。补贴政策已落地，此外，焚烧替代填埋

确定性、经济性强，而 2019 年全国垃圾焚烧处理率仅 50.3%， “碳达峰碳中和”

政策将加快垃圾焚烧招投标进度；(2)危废资源化景气度高、技术壁垒强，且资源化更能减少碳排放，碳中和背景下产业望加速发展，叠加从企业收费，现金流状况良好；(3)水价新政下价格挂钩十年期国债收益率、LPR，双碳背景下，环保公用产品体现其资源价值，定价市场化是大势所趋，水务资产望价值重估。

精选高壁垒运营资产：垃圾焚烧、危废、水务。经历 2017-2018 年阵痛后，环保公司逐渐转向运营/设备方向，运营资产有现金流支撑、增长稳健，经营管理效率要求形成壁垒，稳定性更好，因此下一阶段我们仍然看好高壁垒运营标的，兼具成长性、确定性，估值性价比高：垃圾焚烧板块我们推荐经营效率突出的瀚蓝环境、伟明环保；危废资源化板块我们看好龙头浙富控股、高能环境等。另外，我们看好价值有望重估的水务资产，重点推荐洪城水业。

风险提示：环保政策及督查力度不及预期导致市场空间释放不足；投

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28376

