



# 环保工程及服务行业：稳增长+ 新工具+新领域 环保资产投资 逻辑 2.0



## 投资要点

不一样的观点：环境资产价值重估，我们梳理了全面推荐环保资产逻辑 2.0: 1) 稳增长+新工具+新领域, 从单维到组合发力进入增长 2.0 模式; 2) 环保行业市场化机制加强, 增强回报确定性, 现金流价值进一步凸显; 3) 板块低估值低持仓, 新成长逻辑下环保估值锚有望提升。

2.0 成长逻辑：稳增长+新工具+新领域组合发力。1) 政策+：稳增长—双碳+环境基建政策双向循环, 资源化板块受益。经济稳增长基调明确, 政策超前发力加快基建投资, 2021 年底财政部提前下达 2022 年新增专项债, 重点鼓励水利市政、生态环保等基础设施建设。稳增长与碳减排的博弈中, 再生资源成为兼具市场化及经济性的有效减排方式。2) 模式+：新工具—REITs 提升资产回报率, 打开成长天花板。

REITs 为环保公司提供新的选择, 环保企业通过发行 REITs, 盘活资产提高周转率, 回笼现金降低杠杆, 轻资产模式打开发展天花板。3) 空间+：新领域—环境优质资产转型开拓第二成长赛道。许多环保企业已纷纷开启新赛道的拓展, 诸如新能源、风电、资源化、动力电池回收等新的业务领域, 打造第二成长曲线。

现金流：市场化机制加强, 资产回报确定性增强&现金流改善。政策强化市场机制和资产回报稳定性, 驱动现金流改善。1) 减碳导向下 CCER 及绿电交易提供市场化支撑。CCER 和绿电交易为环保资产的合理回报提供市场化支撑, 彰显低碳属性经济效益的同时助力可再生能源企业降低对国

家补贴的依赖，有效改善现金流。2) 垃圾焚烧竞价政策落地，商业模式 C 端理顺。2021 年垃圾焚烧行业竞价政策落地，明确低价竞争及央地分担原则，有望促使垃圾焚烧启动调价模式并向居民端理顺，我们预计国补退坡带来的垃圾费上涨部分仅占人均可支配收入的不到 0.03%，顺价至 C 端支付难度可控。3) 水价更加市场化，资产回报确定性增强。2021 年水价新政出台，重点在于准许收益绑定市场利率，明确市场化回报；准许成本监审更具操作性，优秀运营能力获超额受益；提价周期有望匹配 3 年价格监管周期。

估值体系：新成长模式+现金流改善+高股息，环保资产估值锚有望提升。1) 低估值&低持仓：自 2020 年以来环保板块估值均处于底部震荡，截至 2 月 13 日申万环保 PE (TTM) 仅为 22x，细分赛道再生资源/固废/水务板块稳健增长对应板块低估值凸显性价比。据 wind 数据，2021H1 申万环保板块机构资产配置比例仅为 0.17%，板块估值及持仓均处于底部。2) 模式改善：行业市场化及整体运营占比提升过程中，现金流及分红比例有所改善，叠加 REITS 加持，具备强现金流价值的优质运营资产且兼具成长性的环保板块有望迎来价值重估。截至 2022 年 2 月 12 日，A 股水务板块 PB 估值较相应 REITs 项目存在 187%提升空间。3) 海外对标：截至 2022 年 1 月底，对标海外高分红标的美国水业和美国废物管理，A 股水务和固废运营板块 PE 估值存翻倍空间。

稳增长板块：关注受益稳增长/高分红/REITS 逻辑标的。1) 推荐垃圾



焚烧【绿色动力】；2) 推荐水务 REITS【洪城环境】、【中国水务】、建议关注【首创环保】。

新赛道板块：关注受益减碳排/新赛道成长标的。每个赛道只选 1 个怎么选？1) 再生资源—最具经济性及市场化减碳赛道：推荐危废资源化【高能环境】；动力电池回收【天奇股份】；再生塑料【三联虹普】；建议关注酒糟资源化【路德环境】。2) 氢能：建议关注上游制氢【九丰能源】；3) 新能源：建议关注垃圾焚烧+高冰镍【伟明环保】。

风险提示：政策推广不及预期，财政支出低于预期，行业竞争加剧。

关键词：新能源 环保

**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\\_37502](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_37502)

