

海通研究：“水十条”来了，环境绩效合同管理将成行业发展趋势

4月16日，国务院正式印发《水污染防治行动计划》，自2014年下半年就开始预期的“水十条”终于出台。海通研究所特邀E20环境平台高级合伙人、E20研究院执行院长、资深市政环境产业与政策专家薛涛，以及研究所策略、环保、机械与新能源多个行业的分析师，解读水十条出台后对相关行业的影响，预判2015年后市场走势。

薛涛有多年的环保企业咨询经验，对政策、行业发展的把握非常准确深入。他从水十条的整体框架、PPP以及水业市场走势等多个方面分析了行业的发展趋势。

一、行业发展趋势分析

（一）水十条整体框架及细节解读

1、“水十条”整体框架解读：清晰、可操作性强

“穹顶之下”后“水十条”再接力，叠加近期PPP热度提升，继续看好此主题。2014年11月以来，海通策略联合行业团队已连续多次推荐大环保主题，李克强总理在两会答记者问中再次强调环境治理的重要性和决心，大环保主题具备广泛的认同基础和政策潜力。

薛涛认为，整体上，水十条的框架非常清晰，部委之间的职能划分清楚、考核体系清晰、覆盖范围比较全。鉴于国务院层面上发出的文件，不仅考虑环保也考虑了国民经济，同时提出了“政府统领、企业施治、市场驱动、公众参与”十六字方针，文件的可操作性非常强。

传统上，往届政府的环保政策是总量控制的思路，但水十条延续了年初新环保法的效果导向思路。国家加强了对水质断面等水体水质的要求。水十条明确提出，到2020年，长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等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%。在直属部门方面水十条也做了清晰的规划，市政类环保建设直管部门是住建部；工业治污这部分归属于环保部。

2、“水十条”四大细节解读：对不同领域的要求程度不同

水十条中对不同领域的要求程度不同：力度较强的领域包括：城市断面水治理、市政水处理、再生水、工业中水回用和工业领域。力度较弱的领域包括：海水淡化和地下水处理。

重点关注的细节：

细节一：流域水处理

水十条提出：到2020年，长江、黄河、珠江、松花江、淮河、海河、辽河等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。中国的十大流域中总体上水质优良比例基本上达到70%，水十条重点提出的七大流域处于发达省份，污染压力比较重，一般

在 60%左右，未来提出降低 10%的目标总体上还是比较重的任务。

细节二：黑臭水体治理

建成区黑臭水体主要是指河流的城市断面，这部分以建设部为主导。目前全国的水平是在 20%左右，水十条提出的目标是 2020 年降低到 10%，到 2030 年全部处理掉。整体上也是政策力度比较重的。

在环保高压的大背景下，黑臭水体治理效果是最容易考核的，也是最可能逼迫地方政府采取行动的部分。应急修复技术可能会有需求释放，即在污水处理厂建设没有完成的情况下，紧急完成水体治理任务的技术，目前上市公司中环能科技掌握这项技术。预计未来 2-3 年的市场空间将有所释放。

细节三：地下水领域

目前我国地下水治理主要以摸清家底和预防（防渗工程与材料）为主。行业难以迅速发展的问题在于，环境需求无法识别，主要有两方面的问题：

- （1）支付主体难以找到性价比对价，地方政府很难看到立竿见影、物有所值的效果。
- （2）产业主体缺失，商业模式不成熟。

细节四：市政水提标

水十条对于一级 A 处理标准应用区域有了明显扩大，出水标准的提高对于膜企业是一个利好。此次海水淡化力度较小，那么再生水和中水回用势必有所加强，作为补充水源的重要手段，两种途径的关系是“东边不亮西边亮”。

（二）管网及水务建设、环境修复将成环保 PPP 的主力军

4 月 14 日，财政部印发了《政府和社会资本合作项目财政承受能力论证指引》（财金[2015]21 号）。未来 PPP 模式在环保方面的应用主要是政府通过购买环境服务和居民偿付两种方式，解决市政环保投资问题。

总结目前的环保行业运营模式呈现三种趋势：工业企业直接付费采用第三方治理；市政领域（供水与污水处理）是 PPP 推行比较彻底的领域；环境领域（自然水体修复）：没有收费机制，通过土地增值和政府从税收中支付。

薛涛指出，根据财政部的文件，计算认为全国各个行业 PPP 整体可拉动的投资空间是 2-3 万亿，这其中包括了环保、交通运输、保障房和海绵城市等多个领域。环保能否在其中占据比较大的比重，水十条出台实际上扮演了重要角色。预计管网建设、水务建设和环境修复几项将会是环保 PPP 的主力军。

纯公益性项目纳入 PPP，政府也是一改以往模棱两可的态度，明确把纯公益项目纳入其

中，未来涉及的重点方向应该是管网建设等。

当前地方政府债务承压背景下，PPP 模式将成为政府引资的重要突破口，而环保板块凭借此前在项目运作上的成熟经验，有望率先在 PPP 推广中受益。海通研究所策略分析师指出，2015 年“十二五”规划即将收官，环保投资有望赶工加速，上市公司业绩将有所保障。

（三）环保行业发展趋势：环境绩效合同管理

我国环保事业发展经过了较长的演变过程，从最初买设备到现在参与环保建造运营，未来的趋势将是环境绩效合同管理。企业进入包括环境问题诊断、规划和治理等多个维度，为政府提供整体解决方案，政府按照效果付费。

具有比较强融资能力的上市公司会是未来的主力军，同时混合所有制的企业也优势明显。目前我们看到进入这一领域的公司包括亿利能源、铁汉生态、北控水务和北排水务。这一大趋势下产业集中度还有进一步提高的可能。

海通研究所策略分析师表示，“水”到渠成，继续看好大环保。配置方向上，建议关注水处理、环境监测、环保装备等细分领域，公司如碧水源、桑德环境、三川股份、高能环境、博世科、燃控科技、理工监测、天华院、兴源环境、南方汇通。

二、水十条带来政策刺激与市场放量叠加效应分析

海通公用事业与环保研究小组总结认为，今年环保板块整体行情启动是以柴静穹顶之下视频发布为起点的，今年的市政环保会在十二五收官、PPP 推广和水十条的基础上出现政策刺激与市场放量的叠加效应。同时工业水治理也将在水十条的刺激下受到提振。

根据水十条的具体内容梳理细分子版块相关标的如下：

1、工业水，重点部署造纸印染等行业；园区化专业治理与在线监测将是重点方向，推荐雪迪龙、聚光科技与理工监测；加强工业水循环利用，推荐津膜科技；特别提及加强造纸水处理推广无氯漂白技术，建议关注博世科。

2、市政水：提标+再生水+管网完善；缺水地区完善再生水建设，利好碧水源；管网建设与雨污分流刺激工程市场 PPP 放量；污泥规范化处理提上日程，建议关注兴源环境；2015 年底前全面实行居民阶梯水价制度，利好智能水表三川股份。

3、农业：节水+污控。鼓励发展节水高效现代农业，利好大禹节水；控制农业面源污染，利好农村水处理小型化设备，建议关注首创股份、桑德环境；农村水务市场或将与 PPP 同行，相关标的国中水务。

4、流域水治理。对重点流域水质提出明确治理目标，到 2020 年七大重点流域水质优良比例达到 70%以上，建成区黑臭水体均控制在 10%以内，分别利好有流域治理经验的碧水源与环能科技。

重点推荐标的：博世科，碧水源，桑德环境，三川股份，高能环境，燃控科技。

提示：在水十条之后，最有可能接力的版块是大气超低排放与土壤修复，相关标的包括国电清新、中电远达与高能环境。

三、压滤机、污泥干燥、污水治理及处置市场将受关注

海通机械研究认为，“水十条”出台，重点提及狠抓工业污染防治和强化城镇生活污染治理。2016 年底前，取缔严重污染水环境的生产项目，实施清洁化改造，新建、改建、扩建上述行业建设项目实行主要污染物排放等量或减量置换。推进污泥处置，地级及以上城市污泥无害化处理处置率应于 2020 年底前达到 90%以上。

污泥处置费用有望第一次纳入污水处理费，江苏等多个省份环保类 PPP 项目投资额超过 300 亿，占 PPP 比例约 60%。污泥处理作为污水处理环节终端，将引爆压滤机、污泥干燥、污水治理及处置市场。建议重点关注天华院、兴源环境。