

2016年6月1日

行业研究

评级：推荐

研究所

证券分析师：谭倩 S0350512090002
tanq@ghzq.com.cn
证券分析师：杨雪 S0350515040001
0755-83700205 yangx@ghzq.com.cn

土十条到来，关注土壤检测与土壤修复企业——

环保行业点评报告

事件：

2016年5月28日，国务院印发《土壤污染防治行动计划》（简称“土十条”）。

评论：

一、土十条明确政策目标与配套立法

明确污染调查、土壤配套立法时间点。本次“土十条”首先明确了至2020年以及本世纪中叶我国土壤修复工作目标与指标。为保障土壤修复政策目标实现，首先需进一步了解我国土壤污染状况以及污染地块分布，本次土十条明确提出土壤环境质量调查落实时间目标，于2018年底前查明农用地土壤污染面积分布，并于2020年前掌握重点行业用地污染物分布，将有助于其后具体政策目标的制定与修复工作开展。另外，土十条也明确相应土壤修复配套立法与标准体系建设，目前，我国《土壤污染防治法》还未出台，具体法律体系还有待完善，建立完善法律法规体系，将有望为未来政策实施提供法律依据保障，特别是2017年底前发布农用地、建设用地土壤环境质量标准，将有利于明确修复标准与具体修复目标。

表1、土壤修复政策目标与主要基础性保障政策

项目	落实时间期限	具体内容	
工作目标	2020年	全国土壤污染加重趋势得到初步遏制，土壤环境质量总体保持稳定，农用地和建设用地土壤环境安全得到基本保障，土壤环境风险得到基本管控。	
	2030年	全国土壤环境质量稳中向好，农用地和建设用地土壤环境安全得到有效保障，土壤环境风险得到全面管控。	
	本世纪中叶	土壤环境质量全面改善，生态系统实现良性循环。	
主要指标	2020年	受污染耕地安全利用率达到90%左右，污染地块安全利用率达到90%以上	
	2030年	受污染耕地安全利用率达到95%以上，污染地块安全利用率达到95%以上。	
土壤污染调查	环境质量调查	2018年 查明农用地土壤污染的面积、分布及其对农产品质量的影响	
	2020年	掌握重点行业企业用地中的污染地块分布及其环境风险情况	
	监测网络	2017年	完成土壤环境质量国控监测点位设置，建成国家土壤环境质量监测网络
		2020年	实现土壤环境质量监测点位所有县（市、区）全覆盖
信息化管	力争2018年	建立土壤环境基础数据库，构建全国土壤环境信息化管理平台	

	理		
立法、法规	立法	2016年	完成农药管理条例修订工作，发布污染地块土壤环境管理办法、农用地土壤环境管理办法
		2017年	出台农药包装废弃物回收处理、工矿用地土壤环境管理、废弃农膜回收利用等部门规章
		2020年	土壤污染防治法律法规体系基本建立
	标准体系	2017年	发布农用地、建设用土壤环境质量标准；完成土壤环境监测、调查评估、风险管控、治理与修复等技术规范以及环境影响评价技术导则制修订工作，完善土壤中污染物分析测试方法，研制土壤环境标准样品。

资料来源：国海证券研究所整理

二、土十条具体重点解析

本次土十条，对不同类型土地采取措施、污染源监测、土壤修复、付费模式等方面都做出了具体规定。

表 2、政策重点内容

项目	项目细分	具体内容
土地类型与措施	农业用地	按污染程度划分农业用地，采取相应管控措施，严格保护优先保护类耕地，防控企业污染
	建设用地(人居环境)	发布建设用地土壤环境调查评估技术，对污染土地改变用途的土地开展调查评估，进行分用途管理，建立污染地块名录及其开发利用的负面清单。
	未污染土地	防止新增污染
污染源监测	工矿污染	严控工矿污染，确定土壤环境重点监管企业名单，列入名单的企业每年要自行对其用地进行土壤环境监测，矿产资源开发活动集中的区域，执行重点污染物特别排放限值。加强工业废物处理处置。
	农业污染	合理使用化肥农药，加强废弃农膜回收利用，强化畜禽养殖污染防治，加强灌溉水水质管理
	生活污染	分类投放收集、综合循环利用，促进垃圾减量化、资源化、无害化。扩大农村环境治理。
土壤修复	责任主体	按照“谁污染，谁治理”明确责任主体，责任主体变更后由继承债权债务承担。转让土地使用权，由受让人或约定责任人承担。责任主体不明确的，由地县级人民政府承担。
	修复规划	以影响农产品质量、人居环境为重点制定规划，建立项目库，2017年底前完成。
	开展顺序	拟开发建设居住、商业、学校、医疗和养老机构等项目的污染地块为重点，开展治理与修复。在江西、湖北、湖南、广东、广西、四川、贵州、云南等省份污染耕地集中区域优先开展治理与修复。到2020年，受污染耕地治理与修复面积达到1000万亩。
	监督与目标落实	委托第三方机构对土壤污染治理与修复成效进行综合评估，结果向社会公开。
土壤修复产业发展		放开服务性监测市场，鼓励社会机构参与土壤环境监测评估等活动。发挥“互联网+”在土壤污染治理与修复全产业链中的作用，推进大众创业、万众创新。
付费模式与资金来源	政府主导	国家统筹、省负总责、市县落实，中央和地方各级财政加大对土壤污染防治工作的支持力度，中央财政整合重金属污染防治专项资金等，设立土壤污染防治专项资金，各地应统筹相关财政资金。2016年底前，在浙江省台州市、湖北省黄石市、湖南省

	常德市、广东省韶关市、广西壮族自治区河池市和贵州省铜仁市启动土壤污染综合防治先行区建设。
PPP	发挥财政资金撬动功能，带动更多社会资本参与土壤污染防治。发展绿色金融、鼓励相关企业发行股票、探索发行债券推动修复。

资料来源：国海证券研究所整理

农地、建设用地为政策重点，坚定农地修复超预期，再提 2020 年耕地修复 1000 万亩目标。由于土壤污染问题危机食品安全与人居环境健康，此次土十条将农业用地与建设用地污染防治作为重点，主要目标亦是保护农用地、建设用地土壤环境安全。特别是针对农业用地，涉及查明污染面积、分布、对农产品质量影响，从立法角度完成农药管理、农膜包装物回收利用等法规或规章，并计划在耕地集中地区开展治理修复。本次土十条再提十三五规划纲要中一百个重大工程目标，即到 2020 年，受污染耕地治理与修复面积达到 1000 万亩。我们以 3-5 万/亩修复成本计算，十三五期间土壤修复市场空间有望达到 3000-5000 亿，年均空间约 600-1000 亿。考虑到当前土壤修复整体市场规模不足 100 亿，我们认为，未来五年土壤修复市场有望迎来高速增长。此前市场对农地修复资金来源与政策力度存在争议，此次土十条将农地修复作为重点，一定程度超出市场预期。

明确溯及责任主体。目前我国土壤污染严重以及对财政造成压力主要原因在于责任主体不明确，大量污染企业撤离、破产、重组导致责任主体缺失，难以实现“谁污染，谁治理”目标。此次政策明确责任主体，包括对高污染企业撤离严格监督，建立完善监测网络，将更为有效保障识别责任主体。另外，政策规定多层次责任主体确认原则，当责任主体发生变更的，继承者承担责任；土地使用权依法转让的，由受让人或约定方承担责任；责任主体灭失或责任主体不明确的，由所在地县级人民政府依法承担相关责任。政策明确最终付费人，确认污染者付费（继承者为补充）、受益者付费（土地使用权受让方）、政府为补充的多种最终付费原则，未来有望通过更好的追溯与补充付费，减轻财政压力。

明确修复重点区域。此次明确重点修复区域分四类，分别是 1) 与人居环境相关区域，包括建设居住、商业、学校、医疗和养老机构等项目的污染地块为重点；2) 耕地集中区域，包括江西、湖北、湖南、广东、广西、四川、贵州、云南等省份；3) 污染严重区域：矿区中的内蒙古、江西、河南、湖北、湖南、广东、广西、四川、贵州、云南、陕西、甘肃、新疆等省（区）矿产资源开发活动集中的区域；4) 优先防治区：在浙江省台州市、湖北省黄石市、湖南省常德市、广东省韶关市、广西壮族自治区河池市和贵州省铜仁市启动土壤污染综合防治先行区建设（2016 年底前）。

资金来源与盈利模式：财政支持为主，鼓励 PPP 模式。除污染者付费外，对于历史遗留污染土地，土十条明确修复资金来源，即以中央、地方财政支持为主，并鼓励 PPP 模式，另外鼓励土壤修复企业发行股票、探索债券融资。此次土十条并未提及此前受讨论的提取土地出让金用于土壤修复模式，而主要依靠财政、PPP 模式，未来土壤修复资金仍存在一定压力。

三、投资建议：重点关注环境检测、土壤修复企业

1、环境检测服务将成为重点，关注华测检测。

建立土壤环境质量监测国控网点、重点监管企业自行监测。此次土十条提出，计划 2017 年底前建成国控土壤环境质量监测网络，2020 年底前，实现土壤环境质量监测点位所有县（市、区）全覆盖。2017 年前建立国控网络，2020 年下沉至市区全覆盖，将有效提升土壤环境质量监测需求。根据环保部负责人答记者问，截至 2015 年 12 月，全国已设立土壤环境质量监测国控点 31367 个，2016 年拟继续增加 7000 个风险点，占已建成网点的 22.32%。我们认为，未来土壤环境质量监测点数量有望迎来高速增长。由于土壤流动性较差且污染物成分复杂，我们认为，土壤监测网点较大概率将依赖基于实验室的取样检测为主，而非连续在线监测设备，环境检测企业有望受益。

另外，土十条规定，将确定土壤环境重点监管企业名单，列入名单的企业每年要自行对其用地进行土壤环境监测，也将提升环境检测需求。

污染物调查依赖环境检测、强调购买社会服务。我们认为，环境检测服务需求贯穿土壤污染防治始终，初期基础性工作中，对土壤污染状况以及污染地块分布调查将涉及到环境检测工作，在此后风险评估筛查，对修复效果评估中，也均涉及环境检测业务。此次土十条强调，为保证修复目标落实，各省（区、市）要委托第三方机构对土壤污染治理与修复成效进行综合评估，另外也提出，放开服务性监测市场，鼓励社会机构参与土壤环境监测评估等活动。我们认为，环境检测，尤其是委托第三方的环境检测未来将受益。

建议关注华测检测。公司环境检测业务涉及土壤检测相关业务，将受益于国家环境监测网络设立与土十条带来的环境检测服务需求。

2、关注湖南、广西区域土壤修复企业：永清环保与博世科

此次土十条明确耕地集中区土壤修复为重点，另外，污染严重矿区也受到关注，并拟设立优先防治区。我们认为，由于耕地影响食品安全而污染严重区域修复需求更为迫切，此部分区域土壤修复市场有望较早得到发展，我们建议关注湖南与广西土壤修复企业，湖南与广西同时处于耕地集中区、污染严重矿区，并按照土十条拟设立优先防治区，湖南与广西本地有望借助当地资源优势获取项目，建议关注博世科与永清环保。

表 3、政策重点内容

区域类型	省份												
	湖南	广西	广东	贵州	湖北	江西	四川	云南					
耕地集中区	湖南	广西	广东	贵州	湖北	江西	四川	云南					
污染严重矿区	湖南	广西	广东	贵州	湖北	江西	四川	云南	陕西	甘肃	新疆	内蒙古	河南
优先防治区	湖南 常德	广西河 池	广东 韶关	贵州 铜仁	湖北 黄石								

资料来源：国海证券研究所整理

3、关注土壤修复盈利模式与潜在标的：世纪星源与润邦股份

关注盈利模式：推荐世纪星源。此次土十条并未出台提取土地出让金的中国版“超级基金”，我们认为盈利模式仍值得关注，另外，此次土十条提出，土地使用权依法转让的，由受让人或约定方承担责任。我们认为城市中心搬迁场地由于具备较好流转价值，具备受益者付费盈利模式，相关地块可先修复，后进行地产开发，因此房地产开发业务与土壤修复有较好的协同效应。我们建议关注世纪星源。

世纪星源：1) 房地产四大在手项目，三项位于核心一线城市深圳。土地重估价值超过 70 亿，与当前市值接近，公司安全边际显著。2) 公司转型环保增加估值弹性，公司收购博世华切入环保工程，博世华具土壤修复、固废处置、水处理领域项目经验。2016-2017 业绩承诺分别为 6000、7200 万，有望增厚公司业绩，增加估值弹性。技术方面，上市公司已参股清研紫光，并拟与硅谷天堂合作成立碳前沿并购基金。3) 公司在环保项目承接、外延具看点：项目承接方面，博世华有望嫁接上市公司资源，拓展环保项目，包括承接海外一带一路 PPP 项目；另外公司提出未来三年内主动持续吸收合并优秀环保公司，环保外延值得期待。4) 公司收购博世华时，向实际控制人丁芑控制企业募集配套资金 1.32 亿元，锁定三年，进一步绑定实际控制人利益，显示对公司信心，我们认为，公司向环保与清洁能源综合利用转型有望加速。暂未考虑未来外延，以及除中环阳光星苑外其它地产项目变现，（中环阳光星苑已签订框架协议，预计 2016 实现 1.5 亿非经常性损益），我们预计 2016-2017 年 EPS 分别为

0.16、0.13、0.16 元，给予“增持”评级。

关注未来具备向环境综合治理、土壤修复转型标的：润邦股份。公司拟收购正洁环境进入环保与环境修复领域，正洁环境与清华长三角研究院成立合资公司华瀚科技，未来有望向“人居环境”方面扩张，进入市政领域有望承接体量较大的 PPP 项目，解决生态修复、河道治理、村镇生活污水与垃圾等问题。另外，公司此前明确提出未来环保转型方向，其中也包括土壤修复。

润邦股份：1) 小市值具多重安全边际：截止 2016 年 5 月 31 日，公司市值仅约 45 亿，在手资金充裕，此前非公开发行实际控制人参与约 3 亿元，锁定三年，价格 10.72 元/股，员工持股计划当前成交均价约 9.7 元/股，大股东兜底。此次非公开发行募集配套资金底价 10.42 元/股。与当前股价接近具备安全边际。2) 业绩拐点有望出现：公司传统业务包括起重装备、海工、立体停车设备。海工中油气船舶受国际油价影响去年业务出现亏损。但油气装备业务去年大幅计提，随着公司收缩油气业务，亏损可控。其它传统主业平稳有升，预计净利润有望逐步恢复 1 亿元水平。业绩拐点有望出现，而一季度净利润增速为 47.78%。在手资金与业绩拐点有望支撑市值。3) 公司环保转型坚定。已参股建工金源、江苏蓝兴。另拟非公开发行收购正洁环境，承诺 2016-2018 年的净利润不低于 2,700、3,600 和 4,700 万元。正洁环境主营工业污水，预计今年将完成订单 1 亿元左右。除工业污水外，正洁环境与清华长三角研究院成立合资公司华瀚科技，未来有望向“人居环境”方面扩张，进入市政领域有望承接体量较大的 PPP 项目，介入运营，做大收入利润规模，解决生态修复、河道治理、浙江地区村镇生活污水与垃圾等问题。4) 未来环保并购具备看点：公司不会止步于收购正洁环境，已公开披露拟考虑土壤修复、VOCs 治理、危废、污泥等环保领域。公司现金充裕、实际控制人持股比例 41.40% 较高，现金、非公开发行并购都具备空间。暂未考虑非公开发行业绩贡献与股本摊薄，我们预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.18、0.20、0.24 元，给予“增持”评级。

相关上市公司盈利预测与估值

代码	公司名称	价格	EPS			评级			评级
			2016E	2017E	2018E	2016E	2017E	2018E	
300012	华测检测	10.90	0.32	0.42	-	34.06	25.95	-	增持
300422	博世科	31.86	0.56	0.75	0.98	56.89	42.48	32.51	增持
300187	永清环保*	14.70	0.25	0.35	0.45	58.80	42.00	32.67	增持
603588	高能环境*	28.12	0.57	0.83	1.12	49.33	33.88	25.11	增持
000005	世纪星源	6.95	0.16	0.13	0.16	43.44	53.46	43.44	增持
002483	润邦股份	10.27	0.18	0.2	0.24	57.06	51.35	42.79	增持
A15085	建工修复 (拟上市)								暂无评级

数据来源：国海证券研究所，*公司盈利预测来源于 wind 一致预期

风险提示：政策力度不及预期、资金来源不及预期、宏观经济下行