

推荐 (维持)

融资改善信号到来, 建议防守转入进攻

2018年07月28日

环保/电力周报第138期(2018/07/22)

上证指数 2874

行业规模

| | | 占比% |
|-----------|-------|-----|
| 股票家数 (只) | 146 | 4.1 |
| 总市值 (亿元) | 19496 | 3.9 |
| 流通市值 (亿元) | 14097 | 3.5 |

行业指数

| % | 1m | 6m | 12m |
|------|-----|-------|-------|
| 绝对表现 | 3.4 | -13.6 | -14.6 |
| 相对表现 | 1.6 | 6.0 | -9.5 |



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《环保/电力周报第 137 期 (2018/07/13)—环保最新策略: 弹弹弹!》2018-07-15
- 2、《环保/电力周报第 135 期 (2018/06/29)—当前市场下的现金流选择》2018-07-01
- 3、《环保/电力周报第 132 期 (2018/06/09)—关注 5 月份发电量数据及龙马环卫投资机会》2018-06-11

朱纯阳

010-57601855
zhucy3@cmschina.com.cn
S1090515060001

张晨

010-57601866
zhangchen2@cmschina.com.cn
S1090513100003

研究助理

丛逸
congyi@cmschina.com.cn

上周, 公用事业板块全面上涨, 电力、燃气、环保、水务板块分别上涨 3.62、2.53、1.15、0.50 个百分点。电力、燃气、环保、水务板块涨幅均大于沪深 300 指数及创业板指数。上周, 三维丝、华能国际、国祯环境、重庆燃气分别在环保、电力、水务、燃气子行业中涨幅第一。

□ **【上周工作及本周工作计划】** 上周工作: 路演, 反路演, 环科院危废专家调研; 本周工作: 行业研究大讲堂, 路演, 盈峰环境长沙调研, “环卫一体化”高峰论坛福州调研。

□ **【短期观点-每周更新-融资改善信号到来, 建议防守转入进攻】**

7月17日上午, 中国银保监会党委书记、主席郭树清在大中型银行座谈会中, 要求各大银行加大对民营企业和小微企业信贷投放力度, 带动贷款利率明显下降。

7月18日多家媒体报道央行窗口指导银行额外给予 MLF 资金用于支持低评级产业类信用债投资 (AA+及以上按 1:1、AA+以下按 1:2 比例给予 MLF 资金)。图 1 对重点推荐的环保公司的债券评级进行了梳理。

市场融资和资金面改善的积极信号到来。环保是 PPP 中最紧迫的支出方向, 二季度受资金面影响实体项目停滞, 此次货币政策调整下将成为边际改善最大的受益方向。二季度在资金紧张环境下, 环保 PPP 类公司普遍增速下滑, 企业已开始按照现金情况 (既是项目的现金情况也是企业本体的现金情况) 来实施业绩。在 6 月已能明显看到环保政府类支出项目进展停滞迹象。随着资金面改善的积极信号到来, 环保行业景气度有望在下半年发生积极变化, 实体项目重启, 业绩增速回升。目前行业估值已处于底部, 风险收益比较好。即使未来政策放松的幅度和周期仍需再观察, 但放松的预期将会在较长时间存在, 而环保板块估值经历二季度低迷表现后已至历史低位, 碧水源作为环保 PPP 类企业代表估值跌至 15 倍以下, 现金流好、业绩增速高的环境监测类公司 PE 也不足 20 倍, 因此未来继续下行的空间已不大, 而向上的边际改善空间大, 风险收益比较好。

此外, 环保中第二类公司, 设备类和服务类公司, 对应的子行业分别为监测、环卫、危废, 这类公司受整体资金形势影响小, 行业自身也有一定增长, 亦可以作为性价比较高的品种。其中, 聚光科技、先河环保同时在中报释放出了超高业绩增速, 监测板块从逻辑上也正处于实业景气周期, 应该从行业层面角度给予应有重视。龙马环卫, 在市场集中度提升期和盈利能力相对 17 年提升期, 收益确定性明显。东江环保, 江西事件影响逐渐平复, 东江事件定罪不在治理, 而是涉嫌破坏计算机信息系统, 这个系统正是监测系统, 给监测板块又增添一行业逻辑。

我们建议由防守转入进攻，并将碧水源和博世科作为 PPP 类核心标的添加进入模拟组合，当前的推荐和推荐排序为：博世科、碧水源、聚光科技、先河环保、龙马环卫、东江环保、瀚蓝环境。

表 1：重点推荐公司债券评级

| 推荐标的 | 发行债券 | 债券评级 | 债务主体评级 | 最新评级时间 | 发行人最新评级变动方向 |
|------|-------------|------|--------|------------|-------------|
| 博世科 | 博世转债 | AA- | AA- | 2017-10-30 | 首次 |
| 碧水源 | 17碧水源CP001 | A-1 | AA+ | 2018-07-18 | 维持 |
| | 18碧水源CP001 | A-1 | | 2018-07-18 | 维持 |
| | 17碧水源MTN001 | AA+ | | 2018-07-18 | 维持 |
| | 17碧水源MTN002 | AA+ | | 2018-07-18 | 维持 |
| | 17碧水源MTN003 | AA+ | | 2018-07-18 | 维持 |
| 东江环保 | 14东江01 | AA+ | AA+ | 2018-05-28 | 调高 |
| | 17东江G1 | AA+ | | 2018-05-28 | 调高 |
| 瀚蓝环境 | 16瀚蓝01 | AA+ | AA+ | 2018-05-16 | 维持 |

表 2：重点公司 2018 业绩预期 20180721

| 证券代码 | 证券简称 | 总市值1 (亿元) | 归属母公司股东的净利润 (亿元) | | | | | | 业绩同比增速 (%) | | | | PE估值 | | |
|-----------|------|--------------|------------------|-------|-------|--------|---------------------|---------------------|------------|--------|---------------------|---------------------|--------|------|-----|
| | | | 2017Q1 | 2017H | 2017 | 2018Q1 | 2018H (预告下 限) | 2018H (预告上 限) | 2018E | 2018Q1 | 2018H (增速下 限) | 2018H (增速上 限) | 2018E | 18PE | |
| 300070.SZ | 碧水源 | 402.32 | 0.86 | 3.21 | 22.69 | 1.52 | 3.37 | 4.33 | 34.1 | 77.6% | 5% | 35% | 50.3% | 11.8 | 扣非后 |
| 002310.SZ | 东方园林 | 401.61 | -0.37 | 5.86 | 22.86 | 0.03 | 7.70 | 37.0 | 108.1% | 31.4% | | 61.9% | 10.9 | 扣非后 | |
| 300422.SZ | 博世科 | 53.27 | 0.16 | 0.53 | 1.47 | 0.61 | 1.00 | 1.15 | 3.0 | 270.8% | 88% | 117% | 104.5% | 17.8 | |
| 000826.SZ | 启迪桑德 | 244.06 | 2.10 | 4.93 | 12.51 | 3.01 | 6.70 | 17.0 | 43.2% | 35.9% | | 35.9% | 14.4 | | |
| 300203.SZ | 聚光科技 | 120.87 | 0.15 | 1.01 | 4.49 | 0.36 | 1.52 | 1.83 | 6.0 | 141.4% | 50% | 80% | 33.7% | 20.1 | |
| 603686.SH | 龙马环卫 | 71.67 | 0.64 | 1.27 | 2.60 | 0.77 | 1.55 | 3.4 | 19.8% | 21.8% | | 30.7% | 21.1 | | |
| 300145.SZ | 中金环境 | 94.63 | 0.92 | 2.50 | 5.91 | 1.22 | 3.12 | 3.62 | 8.5 | 32.1% | 25% | 45% | 43.9% | 11.1 | |
| 002672.SZ | 东江环保 | 118.97 | 1.04 | 2.20 | 4.73 | 1.21 | 2.60 | 6.0 | 16.8% | 18.1% | | 26.1% | 19.9 | | |
| 300137.SZ | 先河环保 | 56.65 | 0.13 | 0.49 | 1.88 | 0.19 | 0.74 | 0.84 | 2.7 | 47.2% | 50% | 70% | 43.5% | 21.0 | |

※总市值截至2018年7月20日收盘价

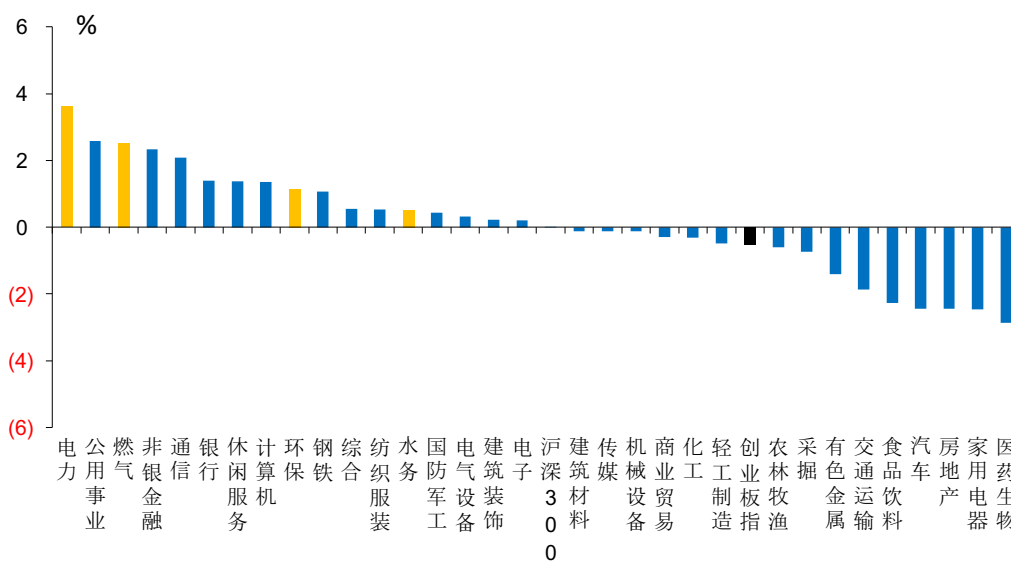
- **【个股推荐及推荐顺序-最新更新】**我们当前的推荐和推荐排序为：碧水源、博世科、聚光科技、先河环保、龙马环卫、东江环保、瀚蓝环境。
- **【风险提示】**政策落实低于预期、项目进展低于预期、大盘系统性风险等。证券投资风险较大，本报告主要供机构投资者参考，个人投资者如参考报告进行投资，请认真阅读末页风险提示和评级说明。

一、上周环保电力板块全面上涨

1、上周环保电力板块走势分析

上周，公用事业板块全面上涨，电力、燃气、环保、水务板块分别上涨 3.62、2.53、1.15、0.50 个百分点。电力、燃气、环保、水务板块涨幅均大于沪深 300 指数及创业板指数。

图 1:各行业及环保电力各子行业上周涨跌幅比较

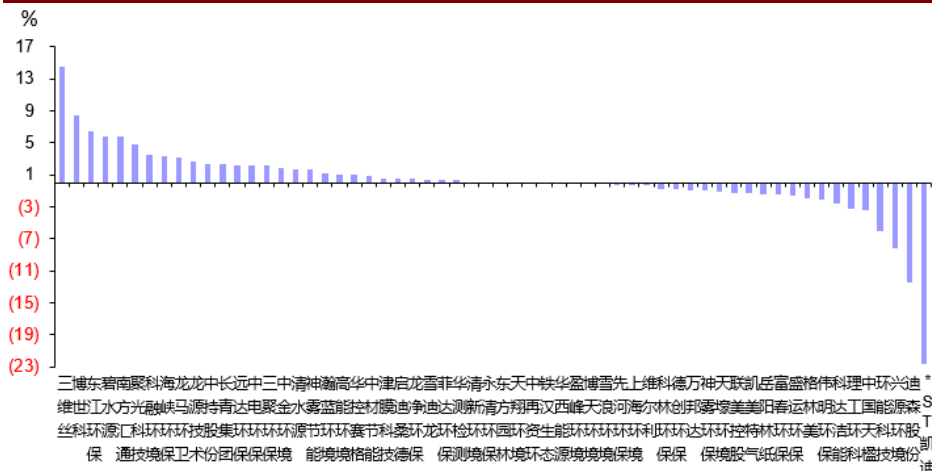


资料来源: wind,招商证券(截至 7 月 20 日收盘价)

2、上周环保电力板块个股走势分析

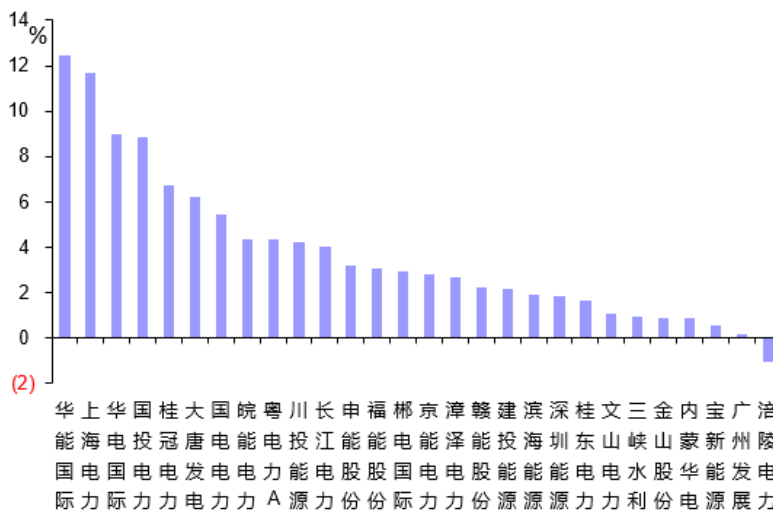
上周，三维丝、华能国际、国祯环境、重庆燃气分别在环保、电力、水务、燃气子行业中涨幅第一。

图 2:环保行业各公司上周涨跌幅比较



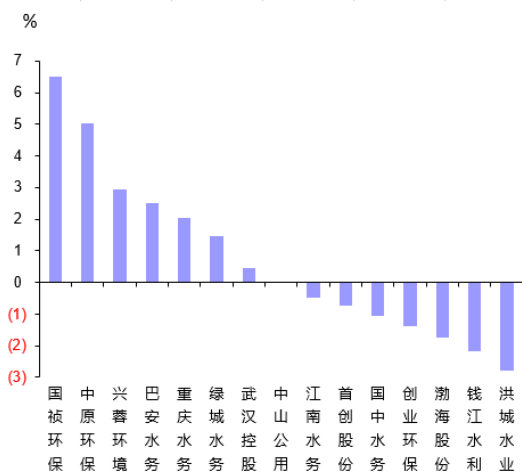
资料来源: wind,招商证券(截至7月20日收盘价)

图 3: 电力行业各公司上周涨跌幅比较



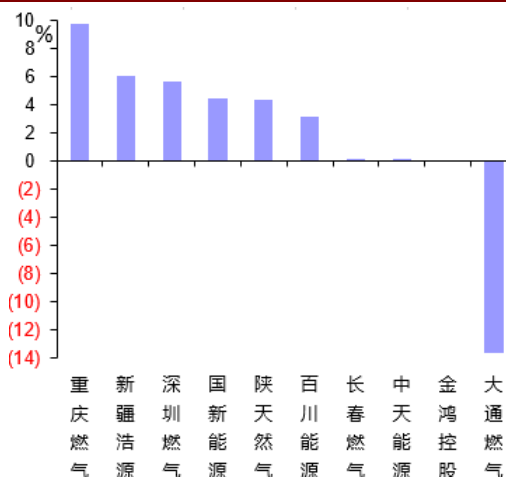
资料来源: wind,招商证券(截至7月20日收盘价)

图 4: 水务行业各公司上周涨跌幅比较



资料来源:wind,招商证券(截至7月20日收盘价)

图 5: 燃气行业各公司上周涨跌幅比较

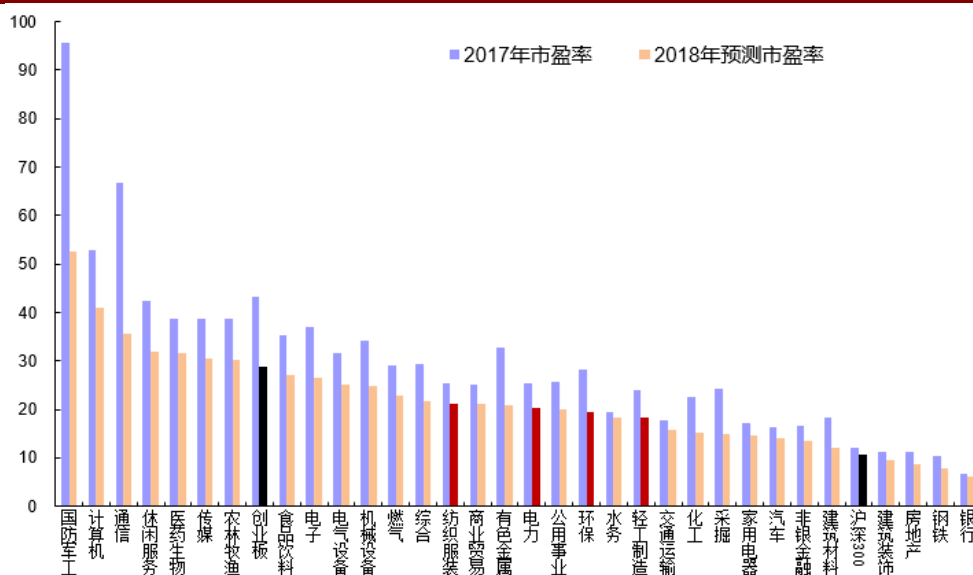


资料来源:wind,招商证券(截至7月20日收盘价)

3、上周环保电力板块估值分析

燃气行业的估值在所有板块中居第 13 位，电力居第 18 位，环保居第 20，水务居第 21 位。

图 6:各行业及环保电力各子行业估值比较



资料来源:wind,招商证券(截至7月20日收盘价)

二、下周环保电力板块主要事件提醒

表 1：上市公司大事提醒

| 公司名称 | 时间 | 重要事项 |
|--------|-----------|------------|
| 桂冠电力 | 2018/7/21 | 业绩预告 |
| 利尔维 | 2018/7/21 | 回购方案股东大会通过 |
| 长春燃气 | 2018/7/21 | 业绩预告 |
| 启迪桑德 | 2018/7/21 | 回购方案股东大会通过 |
| 湖北能源 | 2018/7/21 | 分红时间安排 |
| *ST 凯迪 | 2018/7/21 | 回复交易所关注函 |
| 浙能电力 | 2018/7/23 | 分红派息 |
| 中国天楹 | 2018/7/23 | 股东大会召开 |
| 三维丝 | 2018/7/23 | 限售股份上市流通 |
| 长江电力 | 2018/7/24 | 股东大会召开 |
| 中持股份 | 2018/7/25 | 中报预计披露日期 |
| 菲达环保 | 2018/7/25 | 股东大会召开 |
| 湖北能源 | 2018/7/26 | 分红股权登记 |
| 华电国际 | 2018/7/26 | 分红股权登记 |
| 深圳能源 | 2018/7/26 | 股东大会召开 |
| 漳泽电力 | 2018/7/26 | 股东大会召开 |
| 国中水务 | 2018/7/27 | 股东大会召开 |
| 华电国际 | 2018/7/27 | 分红派息除权 |
| 内蒙华电 | 2018/7/27 | 分红股权登记 |
| 湖北能源 | 2018/7/27 | 分红派息除权 |
| 盛运环保 | 2018/7/27 | 股东大会召开 |

资料来源:WIND,招商证券

三、核心观点

1、环保板块核心观点

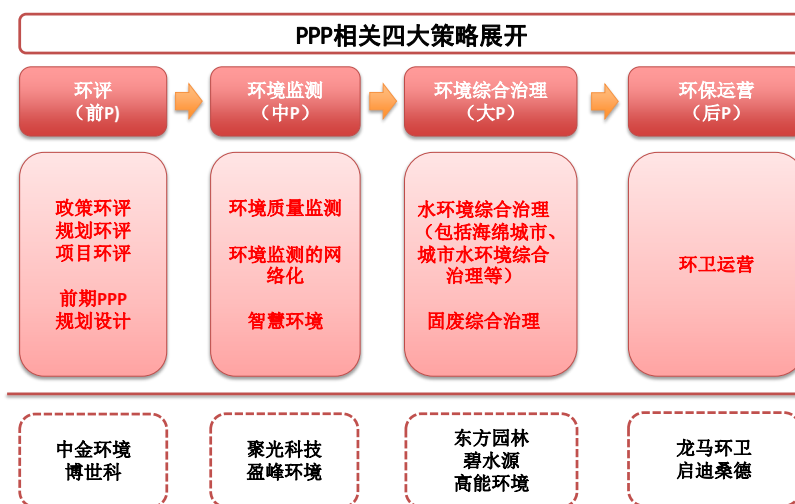
➤ 行业观点

我国目前正处于经济结构调整的重要时期，GDP 增速持续下降，同时遭遇供给侧改革。投资作为拉动 GDP 的三驾马车之一，面临更加困难的抉择。我们认为，十三五国家投资的重点方向，将是新兴产业中资产属性偏重、同时行业成长性确定的板块。在可依赖的未来新兴产业投资方向中，大部分以轻资产行业为主，只有公用事业（包含环保）是固定资产比重较大、回报率又还相对可观的。因此，我们认为，“十三五”在经济保增长压力下，环保投资的规模超预期放大，将成为必然的选择。

就环保投资而言，PPP 将是极其重要的抓手，一方面以整体打包形式解决各个区域的综合性生态环境问题，具有协同治理、统一规划的系统性优势；另一方面，较大的投资体量，使引入资产证券化、社会资本多元化参与等创新金融模式成为可能，盘活社会存量资本。因此，我们认为 2015 年作为 PPP 元年，是市场参与者角逐订单的开关之年，政策驱动到订单落地之间的逻辑已经基本打通，并得到市场认可。

环保的后投资属性、加 PPP 的金融杠杆催化，可以推演出环保行业的大投资时代、大公司时代必然到来。环保大时代下，我们仍看好 PPP 的长期行情，即使在最悲观假设下，2017 年也将是 PPP 行业整体业绩增长的大年，在行业 600% 以上的业绩增速下，我们认为，2017 年 PPP 大行情也将随之到来。此外，节能也是“大”环保的重要构成，2017 年将是我国碳排放权交易市场启动的元年，或为新主题。

图 22:PPP 相关四大策略展开



资料来源：招商证券

【PPP 之大 P——海绵城市 PPP 龙头】东方园林：东方园林目前仍是海绵城市及黑臭水体治理 PPP 市场中获取订单最多、项目落地最快的龙头。在对 PPP 总体规模、及后续行情的判断基础上，我们仍维持对 PPP 龙头东方园林的强烈推荐。按我们测算业绩，2016-2019 年公司预计可实现 EPS 分别为 0.55 元、0.96 元、1.60 元、2.02 元，目前股价对应 2017 年 PE 估值仅为 15 倍。公司 17-19 年平均业绩增速为 64%，在进入 2017 年估值切换后，我们认为可以给予公司半年期目标价达到 17 年 PEG0.4

倍的预判，即上调目标价至 24 元，对应目标市值 643 亿元。

对 PPP 后续行情的判断，首先，我们认为 PPP 会是大行情而非主题性行情，原因有以下两点：

(1) 中国的转型至少需要 5 年，在转型期，中国对 PPP 会一直存在着依赖。

PPP 在目的和结果上与过去的“四万亿”没有本质区别，但 PPP 在过程上与“四万亿”有本质区别。之前的“四万亿”中央政府只下放投资额度，对地方政府并没有掌控能力。目前的 PPP 是地方政府向省级政府或者国家级政府报项目，项目经过审批入省库或者国家库之后，才会有银行贷款，才会有投资落地，中央政府在通过 PPP 掌控地方政府的投资方向和投资力度，所以我们创造了一个名词，说这是“四万亿的 2.0”。首先中央政府在转型期需要一个“四万亿”存在，同时 PPP 又是可以加强中央政府掌控地方政府投资的抓手。如果说中国的转型至少需要 5 年，在转型期，中国对 PPP 会一直存在着依赖。

(2) PPP 库（指财政部库，下同）的天花板，比市场想象的要远高，市场的预期是 20 万亿以内，而我们的判断是 55 万亿。

按照 2016 年的地方政府支出估算值以及 10% 的红线，在不考虑财政支出增长的情况下，若假设仍为平均 18 年的合作年限，则至少还有 24.5 万亿政府支付 PPP 项目的增长空间，假设政府付费比例约为 50%（目前比例为 23%+41%*50%=43.3%），则总的 PPP 项目投资增长空间约为 49.0 万亿，相当于已有 12 万亿的 4 倍。此外，在目前的 12.05 万亿的总 PPP 项目投资额中，还有 53%（约 6.4 万亿）仍处于识别阶段，该部分项目大多存在很大的不确定性，因此，该部分也是未来市场可能承接的订单，加上 49.0 万亿的新增空间，在尚未考虑财政支出增长的情况下，未来市场可承接的总的 PPP 订单规模约为 55.4 万亿。

由此来看，下一轮 PPP 行情启动最直接最强烈的刺激应该在于财政部对应的 PPP 库总量未来在不断快速增加，并且规模超出预期。目前市场对 PPP 政策的真假分歧已经较小，但对市场空间并不乐观，觉得政策已到头、市场空间已到头的观点较多，由此判断对应龙头股的股价空间也到头了。而打消“是否已到头了”的疑虑最直接的方法就是总库的量的不断增加。随着 PPP 库的总量不断地累加，市场对 PPP 真实总量的认识就会不断地清晰，就会知道行业龙头的空间还有多少。12 万亿总库对应的东方园林是 400 亿的市值，20 万亿总库对应的东方园林市值空间应该是多少呢？

而从 PPP 库扩容的时间点来看，12 万亿对应的统计时间点是 7 月底，发布到市场的时候是 8 月底。下一次项目大幅增加的时点预计在年底左右，若届时新增规模达到 3 万亿，我们认为就是超预期的，是有效果的，也是有对股价而言有意义的。

➤ **【PPP 之大 P——龙头之二】碧水源：**碧水源以久安土建业务，以 MBR 环保业务为传统主力，以黑臭水体及园林为新兴助力，三项集全，发展无限，属我们 PPP 策略中的“大 P”核心推荐三家标的之一。结合公司目前订单及结算进度预期，我们预计 2017-2018 年碧水源可实现净利润规模约可达到 25 亿元、34 亿元，小幅上调公司归属净利润增速至 35% 左右，若污水资源化市场打开，公司业绩还有上调预期，估值也有望上移，因此，维持对公司“强烈推荐-A”的投资评级，可按 2018 年 25 倍 PE 估值给予一年期目标市值至 850 亿元，对应目标价 27 元。

➤ **【PPP 之中 P——监测行业重点企业】聚光科技：**我们总结出 PPP 的一“真”三“假”四大选股原则，聚光资质牌照全为“真”，“非国企非”假“，非地方型属地企业非”假“，但聚光之前披露的 PPP 公告均为框架性协议为”假“，9 月 30 日公司披露黄山市框架性协议转为订单，至此完全符合我们一“真”三“假”四大原则，进入 PPP 的推荐序列。同时我们在中期策略中将这一时代划分为大 P、前 P、中 P、后 P 四大板块，聚光作为监测板块（中 P）的龙头是我们一直看好的标的，我们预计，按增发后增加 3000 万股的新股本 4.83 亿股测算，公司 2016-2017 年净利润预期分别为 5.19, 7.76 亿元(目前全市场最高盈利预测)，EPS 分别为 1.07 元、1.61 元，给予年底前目标估值 17 年 30 倍，对应目标价 48.2 元，评级“强烈推荐-A”。

➤ **【PPP 之中 P——监测行业重点企业之二】盈峰环境：**公司于 2015 年内完成了对宇星科技 100%股权的收购，以环境监测为入口，切入环保行业。2015-2016 年，公司陆续再收购绿色东方环保 51%股权、亮科环保 55%股权，获取资质，业务由前端监测向后端治理延伸，公司成长空间豁然打开。

考虑到：2016 年公司主营业务电阻线有望实现盈利；风机业务受益于核电重启需求全年也将稳定贡献利润；宇星科技承诺 2016 年度净利润不低于 1.56 亿元，且根据中报高增速（0.97 亿元净利润）、应收账款问题解决后资产质量改善带来盈利能力提升，全年存在大幅超预期可能；绿色东方环保由于廉江（500 吨/日）、阜南（500 吨/日）项目预计下半年进入点火试运行，2016 全年预计仍然亏损，2017 年预计寿县、阳信、鄱阳正式投运，垃圾发电业务正式进入业绩贡献期。此外，新增乡镇污水处理产能将为上市公司带来新的利润增长点。

综合以上因素，我们预计公司 2016、2017 年归属净利润分别为 3.17 亿元、4.85 亿元，当前总股本 7.27 亿，17 年完成增发后总股本 8 亿，对应 2016、2017 年 EPS 分别为 0.4 元、0.61 元，对应 10 月 28 日收盘价 15.7 元 PE 估值分别为 39X、26X，按 2017 年 30-40 倍 PE 估值给予目标价区间为 18.3~24.4 元。维持“强烈推荐-A”评级。

➤ **【PPP 之大 P——龙头之三】高能环境：**高能环境凭借高效的管理层执行能力、丰富的项目管理经验，以及扎实的独家技术积累，有望晋身为 PPP 新抓手，在行业分化加剧的格局中，实现超越行业平均水平的快速成长。根据我们跟踪的公司订单承接与项目进度情况，展望 2016 年全年，预计业绩同比增长 60%，达到 1.7 亿元。业绩的快速增长，一方面来自于土壤修复板块，2016 年初至今迅速积累的订单将逐步释放业绩。另一方面，参股公司玉禾田贡献的投资收益也呈现快速增长态势。展望 2017-2018 年，我们认为，业绩弹性主要来自于：
(1) 土壤修复市场的持续稳健放量可期；(2) 垃圾焚烧发电项目陆续进入建设期，工程利润增厚。(3) 危废产能逐渐释放，兑现业绩。

我们预计 2016-2018 年公司收入规模将达到 15.18 亿元/26.34 亿元/57.64 亿元，归属净利润将达到 1.70 亿元/4.00 亿元/7.37 亿元，对应 EPS0.51 元/股、1.21 元/股和 2.23 元/股，维持目标价 39.2 元/股，维持“强烈推荐-A”评级。

【PPP 之前 P——环评创造前期 PPP 市场】前 P 环节重点推荐标的——中金环境：中金环境是我们“5P”框架体系下的前 P 龙头。目前，中金环境的战略转型已初步完成，从最前端的环评、到工程总包、到设备供应，完整产业链条形成。因此，在环保大蛋糕的切分中，中金环境将具备承接顶端资源导入的先天优势，咨询、设计、

实施协同发展,竞争优势明显,2016年上半年公司开始呈现快速增长势头,而在2016年三季报中可以看到公司储备在手订单已日渐充沛,将有力支撑未来高速增长。随着公司各业务板块协同效应的逐渐显现,未来跨越式发展更值得期待,维持“强烈推荐-A”评级。我们预计,公司2016-2018年将实现归属净利润分别为5.2亿元、7.1亿元、9.2亿元,对应EPS分别为0.78元、1.07元、1.38元,若中咨华宇前期PPP项目拓展较好,还有业绩超预期可能,按2017年PE估值30倍给予目标价32元。

【燃气新贵】百川能源:我们于2016年2月27日发布了百川能源的第一篇深度报告《万鸿集团(600681)——百川燃气借壳过会,打造京津冀燃气第一股》,当时对应股价9.88元/股(复权后)。2017年1月11日停牌前的收盘价为16.37元/股。百川能源于2017年4月7日晚间发布了《发行股份购买资产暨关联交易报告书(草案)》;并于2017年4月21日复牌,4月21日收盘价18.01元/股。

百川能源于2016年借壳万鸿集团+募资,于3月31日完成资产交割。我们预测,百川能源借壳万鸿集团上市之后,借助资本市场力量,会更好发挥百川燃气业务的区域优势,以过往准备为基础,凭借京津冀协同发展东风,快速拓展业务增厚利润。

根据我们的深度报告,并根据村村通工程的开展计划进行调整,未计算收购荆州天然气的业绩,我们预计百川能源2017年和2018年的归属母公司净利润为8.06和9.70亿元。

若按照收购荆州天然气的工作于2017年9月30日左右完成,并表一个季度的业绩计算,则百川收购完成后2017年和2018年的归属净利润分别提升至8.26、10.62亿元,对应定增完成后的总股本10.32亿股,EPS分别为0.80和1.03元/股。

由于公司发展速度快、业绩弹性大,且存在外延并购预期,因此可以给予公司20~25倍的估值,对应18年的业绩,目标价为20.60~25.75元/股。

维持深度报告“强烈推荐”评级。

2、电力板块核心观点

► 行业观点

2016年以来电力公司的经营情况出现显著分化,分化一方面体现在地区电量与利用小时增速分化明显,另一方面则体现在水电公司盈利情况明显优于火电公司。2016年上半年电改持续推进,导致交易电价均价下滑,下半年煤价的持续上涨,则进一步压低了行业内公司度电利润。根据中电联公布的数据,10月当月全社会用电量同比增长7.0%,较9月增速小幅上升,其中第二产业用电量10月份环比增速为8.8%,高于2015年的5.4%和2009-2015年均环比增速4.4%,第二产业环比增长显著。

展望2017年,首先电力行业新增产能增速已经趋缓行业此轮产能扩张已近尾声。短期煤炭先进产能释放有一定的时滞后性,恰逢冬季火电企业补库存阶段,需求相对前期丰水期更为旺盛。据报道,近期召开的会议上,发改委已经要求煤炭合同的签订实行了限价,煤价达到短期高点将在2017年一季度回落已经形成了行业共识。水电来水情况需要进行动态跟踪,目前火电行业表现出与水电行业明显的互斥性,水

电行业来水不及预期时将有效改善水电大省火电公司的利用小时，而 2016 年来水情况已经好于多年平均，2017 年大概率水电发电量占比将下降。值得注意的是，由于煤炭价格不断上涨，火电电价降幅势必收窄，水电价格的无形压力也随之释放，水电公司最大的风险短期看已经解除。电力行业的盈利是否见底，仍有待观察。

➤ 重点推荐公司

涪陵电力：作为国网节能的配电网节能业务平台，将积极构建智能电网+售电+分布式能源+节能的完整生态系统，当前控股股东已划转至国网节能，后续作为国网节能的上市整合平台，发展空间广阔，电改节能第一标的，**维持给予“强烈推荐”评级。**

泰豪科技：泰豪科技涉足智能电力业务并参与设立第一家真正意义上的具备配售电牌照的混改公司，不仅取得了贵州项目的实在进展，也利用自身平台优势在售电及能源互联网行业内部得到了认可和知名度，我们仍然维持强烈推荐。

除此之外，基于对 2017 年电力市场形势的判断，在此我们强烈推荐：有天然气资产注入概念和机组投产业绩翻番预期的**赣能股份**。

四、主要公司估值比较

1、环保及水务板块重点推荐公司估值一览

表3:主要环保及水务上市公司估值表

| | 代码 | 名称 | 股价 | EPS | | | P/E | | | PB |
|--------|--------|--------|-------|-------|-------|------|-----|-----|------|------|
| | | | | 16 | 17E | 18E | 16 | 17E | 18E | |
| 监测 | 300203 | 聚光科技 | 26.7 | 0.89 | 1.00 | 1.33 | 30 | 27 | 20 | 3.91 |
| | 002658 | 雪迪龙 | 7.6 | 0.32 | 0.36 | 0.57 | 24 | 21 | 13 | 2.35 |
| | 000967 | 盈峰环境 | 8.7 | 0.21 | 0.32 | 0.54 | 41 | 27 | 16 | 2.37 |
| | 300012 | 华测检测 | 6.4 | 0.06 | 0.08 | 0.15 | 104 | 80 | 43 | 4.38 |
| | 002322 | 理工环科 | 12.5 | 0.38 | 0.70 | 0.95 | 33 | 18 | 13 | 1.67 |
| | 300137 | 先河环保 | 10.3 | 0.19 | 0.55 | 0.46 | 54 | 19 | 22 | 3.53 |
| 节能 | 300332 | 天壕环境 | 4.5 | 0.07 | 0.10 | 0.61 | 67 | 45 | 7 | 1.14 |
| | 603126 | 中材节能 | 6.2 | 0.21 | 0.22 | - | 29 | - | - | 2.43 |
| | 300335 | 迪森股份 | 9.2 | 0.35 | 0.59 | 0.83 | 26 | 16 | 11 | 2.60 |
| | 600167 | 联美控股 | 10.3 | 0.40 | 1.16 | 0.65 | 26 | 9 | 16 | 2.44 |
| | 000939 | *ST 凯迪 | 2.3 | 0.08 | - | - | 27 | - | - | 0.99 |
| | 002630 | 华西能源 | 6.5 | 0.17 | 0.26 | 0.17 | 38 | 25 | 39 | 2.37 |
| | 002616 | 长青集团 | 5.6 | 0.22 | 0.12 | 0.31 | 26 | 47 | 18 | 1.97 |
| | 002479 | 富春环保 | 5.4 | 0.27 | 0.43 | 0.66 | 20 | 13 | 8 | 1.33 |
| | 600499 | 科达洁能 | 6.0 | 0.19 | 0.34 | 0.50 | 31 | 18 | 12 | 1.72 |
| | 002549 | 凯美特气 | 5.1 | 0.03 | 0.03 | 0.16 | 151 | 171 | 31 | 3.70 |
| | 300072 | 三聚环保 | 19.0 | 0.69 | 1.43 | 1.62 | 28 | 13 | 12 | 4.84 |
| 大气治理 | 600388 | 龙净环保 | 12.8 | 0.62 | 0.68 | 0.76 | 21 | 19 | 17 | 3.12 |
| | 002573 | 清新环境 | 11.5 | 0.69 | 0.61 | 0.87 | 17 | 19 | 13 | 2.92 |
| | 600526 | 菲达环保 | 5.9 | 0.08 | -0.30 | - | 73 | - | - | 1.37 |
| | 600292 | 远达环保 | 6.0 | 0.19 | 0.14 | - | 31 | 43 | - | 0.96 |
| | 300105 | 龙源技术 | 4.1 | -0.32 | 0.31 | - | - | - | - | 1.10 |
| | 002499 | 科林环保 | 12.2 | 0.10 | 0.22 | - | 120 | 56 | - | 3.02 |
| | 300187 | 永清环保 | 9.3 | 0.22 | 0.22 | 0.37 | 43 | 42 | 25 | 3.71 |
| | 603177 | 德创环保 | 13.9 | 0.27 | 0.19 | - | 52 | - | - | 5.50 |
| 300056 | 三维丝 | 7.7 | -0.29 | 0.11 | - | - | 70 | - | 2.17 | |
| 污水治理 | 300070 | 碧水源 | 12.8 | 0.59 | 0.80 | 1.09 | 22 | 16 | 12 | 2.24 |
| | 300334 | 津膜科技 | 8.4 | 0.16 | -0.24 | - | 54 | - | - | 1.54 |
| | 300055 | 万邦达 | 11.1 | 0.30 | 0.35 | 0.75 | 37 | 32 | 15 | 1.66 |
| | 300172 | 中电环保 | 6.1 | 0.21 | 0.23 | 0.21 | 29 | 27 | 29 | 2.57 |
| | 300422 | 博世科 | 15.0 | 0.18 | 0.41 | 0.87 | 85 | 37 | 17 | 4.41 |
| | 300266 | 兴源环境 | 5.2 | 0.12 | 0.35 | - | 44 | 15 | - | 2.16 |
| | 002310 | 东方园林 | 15.0 | 0.48 | 0.81 | 1.39 | 31 | 18 | 11 | 3.60 |
| | 300145 | 中金环境 | 4.9 | 0.27 | 0.49 | 0.50 | 19 | 10 | 10 | 2.03 |
| | 300425 | 环能科技 | 5.2 | 0.10 | 0.25 | 0.24 | 50 | 21 | 21 | 2.49 |
| | 600963 | 岳阳林纸 | 5.0 | 0.02 | 0.28 | 0.43 | 248 | 18 | 12 | 0.88 |
| | 603603 | 博天环境 | 19.8 | 0.36 | 0.51 | 0.75 | 55 | 39 | 26 | 6.06 |
| | 000920 | 南方汇通 | 6.4 | 0.23 | 0.27 | 0.34 | 27 | 24 | 19 | 3.31 |
| | 603903 | 中持股份 | 29.7 | 0.45 | 0.65 | - | 66 | 46 | - | 4.27 |
| | 000068 | 华控赛格 | 2.9 | 0.01 | 0.03 | - | 295 | 97 | - | 4.58 |
| | 300362 | 天翔环境 | 9.7 | 0.29 | 0.16 | - | 33 | 60 | - | 2.34 |

| | | | | | | | | | | |
|------|--------|------|------|-------|-------|------|-----|----|----|------|
| | 300437 | 清水源 | 17.1 | 0.21 | 0.52 | 1.14 | 82 | 33 | 15 | 3.05 |
| | 300197 | 铁汉生态 | 5.4 | 0.23 | 0.50 | 0.51 | 23 | 11 | 11 | 2.06 |
| | 603817 | 海峡环保 | 8.1 | 0.21 | 0.23 | - | 38 | 35 | - | 2.56 |
| 固废治理 | 000826 | 启迪桑德 | 17.1 | 0.76 | 1.27 | 1.12 | 23 | 13 | 15 | 1.67 |
| | 300190 | 维尔利 | 5.5 | 0.11 | 0.32 | - | 48 | 17 | - | 1.24 |
| | 002672 | 东江环保 | 14.6 | 0.60 | 0.55 | 0.73 | 24 | 26 | 20 | 3.48 |
| | 300385 | 雪浪环境 | 18.3 | 0.68 | 0.50 | 0.77 | 27 | 37 | 24 | 2.13 |
| | 603588 | 高能环境 | 9.3 | 0.24 | 0.30 | 0.82 | 40 | 31 | 11 | 2.81 |
| | 000035 | 中国天楹 | 4.6 | 0.16 | 0.17 | 0.22 | 30 | 27 | - | 2.06 |
| | 600217 | 中再资环 | 6.1 | 0.11 | 0.16 | 0.25 | 57 | 38 | 25 | 4.89 |
| | 002340 | 格林美 | 6.1 | 0.07 | 0.36 | 0.46 | 88 | 17 | 13 | 3.07 |
| | 600323 | 瀚蓝环境 | 15.6 | 0.66 | 0.85 | 1.01 | 24 | 18 | 16 | 2.27 |
| | 603686 | 龙马环卫 | 24.0 | 0.71 | 0.97 | 1.15 | 34 | 25 | 21 | 3.36 |
| | 300152 | 科融环境 | 3.0 | -0.18 | 0.05 | - | - | 60 | - | 1.56 |
| | 603568 | 伟明环保 | 23.8 | 0.48 | 0.74 | 0.92 | 50 | 32 | 26 | 7.08 |
| | 601200 | 上海环境 | 15.6 | 0.66 | 0.72 | 0.87 | 24 | 22 | 18 | 1.99 |
| | 300090 | 盛运环保 | 3.6 | 0.09 | -1.00 | - | 40 | - | - | 1.25 |
| 水务 | 000605 | 渤海股份 | 10.2 | 0.12 | 0.46 | - | 85 | 22 | - | 1.77 |
| | 600874 | 创业环保 | 9.3 | 0.31 | 0.36 | - | 30 | 26 | - | 2.46 |
| | 600008 | 首创股份 | 4.2 | 0.13 | 0.13 | 0.16 | 33 | 32 | 27 | 1.64 |
| | 000598 | 兴蓉环境 | 4.2 | 0.29 | 0.30 | 0.34 | 14 | 14 | 12 | 1.29 |
| | 300262 | 巴安水务 | 5.3 | 0.21 | 0.21 | 0.41 | 25 | 25 | 13 | 1.64 |
| | 600187 | 国中水务 | 2.8 | 0.01 | 0.01 | - | 288 | - | - | 1.33 |
| | 000685 | 中山公用 | 7.9 | 0.65 | 0.72 | 0.80 | 12 | - | - | 0.96 |
| | 300388 | 国祯环保 | 11.0 | 0.24 | 0.65 | 0.54 | 46 | 17 | 20 | 3.13 |
| | 000544 | 中原环保 | 7.1 | 0.31 | 0.50 | 0.34 | 23 | 14 | 21 | 1.30 |
| | 601158 | 重庆水务 | 5.5 | 0.22 | 0.43 | 0.36 | 25 | 13 | 15 | 2.02 |
| | 601368 | 绿城水务 | 6.9 | 0.39 | 0.47 | - | 18 | 15 | - | 1.68 |
| | 600168 | 武汉控股 | 6.4 | 0.42 | 0.46 | 0.51 | 15 | - | - | 0.95 |
| | 600283 | 钱江水利 | 11.2 | 0.17 | 0.21 | - | 67 | 53 | - | 2.12 |
| | 601199 | 江南水务 | 4.2 | 0.35 | 0.26 | - | 12 | 16 | - | 1.47 |
| | 600461 | 洪城水业 | 6.3 | 0.29 | 0.35 | 0.41 | 21 | 18 | 15 | 1.50 |

资料来源:WIND,招商证券(截至7月20日)

2、电力及燃气板块重点推荐公司估值一览

表 4: 主要电力及燃气上市公司估值表

| 代码 | 名称 | 投资评级 | 股价 | 每股盈利 | | | | P/E | | | | PB |
|--------|-------|--------|-------|------|------|-------|------|-----|-----|-----|-----|------|
| | | | | 15 | 16 | 17E | 18E | 15 | 16A | 17E | 18E | |
| 600900 | 长江电力 | 强烈推荐 A | 16.73 | 0.52 | 0.94 | 1.01 | 1.00 | 32 | 18 | 17 | 17 | 3.00 |
| 000543 | 皖能电力 | 强烈推荐 A | 4.8 | 0.65 | 0.50 | 0.05 | 0.18 | 7 | 10 | 96 | 27 | 0.87 |
| 000027 | 深圳能源 | 强烈推荐 A | 4.98 | 0.45 | 0.34 | 0.19 | 0.24 | 11 | 15 | 26 | 20 | 0.94 |
| 000669 | 金鸿控股 | 审慎推荐 A | 7.25 | 0.36 | 0.28 | 0.49 | 0.45 | 20 | 26 | 15 | 16 | 1.17 |
| 000539 | 粤电力 A | 审慎推荐 A | 4.57 | 0.62 | 0.18 | 0.14 | 0.25 | 7 | 26 | 33 | 18 | 1.03 |
| 000690 | 宝新能源 | 强烈推荐 A | 7.45 | 0.30 | 0.31 | 0.05 | - | 25 | 24 | - | - | 1.92 |
| 000767 | 漳泽电力 | 强烈推荐 A | 2.69 | 0.13 | 0.03 | -0.51 | - | 20 | 97 | - | - | 1.20 |
| 600021 | 上海电力 | 审慎推荐 A | 7.73 | 0.55 | 0.38 | 0.39 | 0.46 | 14 | 20 | 20 | 17 | 1.52 |
| 600027 | 华电国际 | 审慎推荐 A | 4.5 | 0.78 | 0.34 | 0.04 | 0.25 | 6 | 13 | 113 | 18 | 1.05 |

| | | | | | | | | | | | | |
|--------|------|--------|-------|-------|--------|-------|------|-----|-----|-----|----|------|
| 600098 | 广州发展 | 审慎推荐 A | 6.28 | 0.48 | 0.25 | 0.25 | 0.27 | 13 | 26 | - | - | 1.08 |
| 600642 | 申能股份 | 审慎推荐 A | 5.21 | 0.47 | 0.54 | 0.38 | 0.46 | 11 | 10 | - | - | 0.92 |
| 600236 | 桂冠电力 | 审慎推荐 A | 5.85 | 0.42 | 0.43 | 0.41 | 0.54 | 14 | 14 | 14 | 11 | 2.62 |
| 000695 | 滨海能源 | 审慎推荐 A | 8.64 | 0.02 | 0.02 | 0.04 | - | 560 | 494 | - | - | 5.64 |
| 600578 | 京能电力 | 审慎推荐 A | 3.28 | 0.39 | 0.25 | 0.08 | 0.13 | 8 | 13 | 41 | 24 | 0.98 |
| 600969 | 郴电国际 | 审慎推荐 A | 6.23 | 0.29 | 0.27 | 0.11 | 0.11 | 22 | 23 | 57 | 58 | 0.67 |
| 600995 | 文山电力 | 审慎推荐 A | 7.43 | 0.22 | 0.33 | 0.33 | 0.45 | 34 | 22 | 23 | 16 | 1.93 |
| 000899 | 赣能股份 | 强烈推荐 A | 4.15 | 0.59 | 0.39 | 0.02 | - | 7 | 11 | - | - | 0.90 |
| 600116 | 三峡水利 | 强烈推荐 A | 6.32 | 0.21 | 0.23 | 0.35 | 0.29 | 30 | 27 | 18 | 22 | 2.36 |
| 600483 | 福能股份 | 审慎推荐 A | 7.42 | 0.69 | 0.65 | 0.54 | 0.72 | 11 | 11 | 14 | 10 | 1.11 |
| 600674 | 川投能源 | 强烈推荐 A | 8.57 | 0.88 | 0.80 | 0.88 | 0.87 | 10 | 11 | 10 | 10 | 1.71 |
| 600681 | 百川能源 | 强烈推荐 A | 13.35 | -0.00 | 0.53 | 0.79 | 0.96 | - | 25 | 17 | 14 | 3.68 |
| 600617 | 国新能源 | 审慎推荐 A | 5.68 | 0.50 | 0.34 | 0.02 | 0.13 | 11 | 17 | 284 | 44 | 1.64 |
| 000600 | 建投能源 | 强烈推荐 A | 5.58 | 1.14 | 0.81 | 0.09 | 0.22 | 5 | 7 | 62 | 26 | 0.93 |
| 600396 | 金山股份 | 审慎推荐 A | 2.22 | 0.18 | 0.01 | -0.61 | - | 13 | 152 | - | - | 1.20 |
| 601139 | 深圳燃气 | 强烈推荐 A | 6.02 | 0.23 | 0.27 | 0.40 | 0.33 | 26 | 22 | 15 | 18 | 1.98 |
| 600917 | 重庆燃气 | 审慎推荐 A | 7.52 | 0.24 | 0.24 | 0.23 | 0.24 | 31 | 32 | 33 | 31 | 3.17 |
| 000593 | 大通燃气 | 审慎推荐 A | 6.99 | 0.04 | (0.15) | 0.07 | - | 178 | -46 | 100 | - | 2.27 |
| 002267 | 陕天然气 | 强烈推荐 A | 7.5 | 0.53 | 0.46 | 0.36 | 0.44 | 14 | 16 | 21 | 17 | 1.49 |
| 600856 | 中天能源 | 审慎推荐 A | 6.19 | 0.21 | 0.32 | 0.43 | 0.74 | 30 | 19 | 14 | 8 | 1.76 |
| 600452 | 涪陵电力 | 强烈推荐 A | 18.21 | 0.83 | 0.75 | 1.42 | 1.38 | 22 | 24 | 13 | 13 | 3.46 |
| 600590 | 泰豪科技 | 强烈推荐 A | 6.49 | 0.10 | 0.14 | 0.38 | 0.23 | 65 | 45 | 17 | 29 | 1.52 |

资料来源:WIND, 招商证券(截至7月20日)

五、上周重点公司公告综述

1、环保及水务板块重点公司公告

➤ 重大合同

【巴安水务】公司与东营区财金园区投资管理有限公司签署合作协议，双方拟共同出资建设东营市史口镇固体废弃物处置中心一期工程，项目一期总投资暂估 1.9 亿元，公司占项目公司股权比例 80%。

【博天环境】公司中标大冶市乡镇（东风农场、金山店、殷祖、刘仁八、大箕铺）污水处理工程 PPP 项目，项目总投资约 4.56 亿元，合作期限 26 年。

【启迪桑德】公司中标“淮南市东部生活垃圾焚烧发电项目特许经营权采购”，项目总投资 9.83 亿元，特许经营期 30 年

【龙马环卫】公司中标河南省安阳市（示范区）环卫一体化项目，合同总金额约 9.10 亿元，项目承包期限 30 年。

【中国天楹】公司全资子公司江苏天楹环保能源成套设备有限公司中标成都万兴发电厂（二期）垃圾焚烧炉及配套设备采购/标段（第二次），中标价格 8500 万元，供货期 2019 年 4 月 30 日前到货。

【岳阳林纸】公司全资子公司诚通凯胜生态建设有限公司解除泸溪沅水绿色旅游公路 PPP 项目协议。

【龙净环保】公司近日签下首钢京唐钢铁公司炼铁部 2×500m² 烧结烟气脱硫脱硝深度改造工程，合同金额(含税)为人民币 4.77 亿元，竣工日期为 2018 年 12 月 31 日。

【海峡环保】公司与苏州首创嘉净环境工程有限公司、中设设计集团股份有限公司组成联合体预中标建宁县乡镇及农村生活污水处理工程 PPP 项目，中标金额 1.69 亿元，合作期 20 年，其中建设期 2 年、运营期 18 年。

【首创股份】公司原中标 PPP 项目三亚市农村生活污水治理工程由 PPP 模式改为 EPC+O 模式，按照 EPC+O 模式重新公开招标。公司近日参与了投标并作为联合体牵头人，与海南省水务集团有限公司、四川青石建设有限公司、武汉市给排水工程设计院有限公司组成的联合体中标本项目，中标价格人民币 13.36 亿

元，建设周期为 36 个月

➤ 公司经营及业绩

【中电环保】公司作为牵头单位承担的国家重大水专项课题——重点流域石化废水资源化与“零排放”关键技术产业化课题——于 2018 年 7 月 12 日正式通过课题任务和财务验收。

【*ST 凯迪】发布 2017 年度财务决算报告：公司 2017 年度营业收入 54.56 亿元，同比增加 8.90%；归母净利润约-23.81 亿元，同比减少 813.74%；基本每股收益 -0.61 元/股；对主要经营情况及现金流量情况进行了具体分析。

【维尔利】公司将以自有或自筹资金进行股份回购，用于依法注销减少注册资本，回购的资金总额不低于 1 亿元，不超过人民币 2 亿元，回购价格为不超过人民币 8 元/股，约占公司总股本的 1.54%-3.07%。

【神雾环保】公司控股股东神雾集团自愿将所持神雾环保股份中限售流通股约 2.88 亿股的限售锁定期延长 12 个月，即自 2018 年 7 月 21 日起延长至 2019 年 7 月 21 日。

【兴蓉环境】公司董事会秘书董昱女士提请辞去公司董事会秘书职务。

【兴源环境】公司聘任吴劼女士为公司总经理。

【国祯环保】公司于 2018 年 1 月 19 日起使用 1 亿元闲置募集资金补充公司流动资金，该笔资金的使用期限截止 2018 年 7 月 18 日。2018 年 7 月 18 日，公司已将上述暂时补充流动资金的募集资金 1 亿元归还至转入公司募集资金专用账户。

【兴源环境】公司的全资子公司杭州中艺生态环境工程有限公司为参股公司山西水投艺源水务有限公司融资提供人民币 1.3572 亿元额度的连带责任保证担保，担保期限自协议生效之日起 22 年。

【兴源环境】公司为控股子公司梧州兴源水美水务有限公司的项目贷款提供人民币 1.5 亿元额度的连带责任保证担保，担保期限自协议生效之日起 15 年。

【博世科】公司以公开发行可转换公司债券募集资金置换预先已投入募集资金投资项目的自筹资金，置换金额为人民币 1.40 亿元。

【盛运环保】公司副总经理郑凤才先生辞职。

【*ST 凯迪】公司监事胡学栋先生辞职，选举李张应为新任监事。

【兴源环境】公司董事高岩先生辞职，不在公司担任其他任何职务。董事会提名樊昌源先生为第三届董事会非独立董事候选人及第三届董事会战略委员会委员候选人。

【钱江水利】公司控股子公司舟山市自来水有限公司累计收到舟山市定海旧城区改造建设办公室征收补偿款共计 7750.31 万元。

【兴源环境】公司为孙公司琼中鑫三源水务投资管理有限公司项目融资提供追加担保 4.07184 亿元，担保期限自协议生效之日起 10 年。

【博天环境】公司为参股子公司海南北排博华水务有限公司提供担保，担保金额为 9,920 万元，担保期限 22 年。

【钱江水利】公司利用闲置自有资金 1.8 亿元购买有保本约定的短期理财产品。

【碧水源】公司本次解锁限制性股票数量为 591.41 万股，占公司总股本的 0.19%；实际可上市流通限制性股票数量为 588.46 万股，占总股本的 0.19%；限售股上市流通日为 2018 年 7 月 19 日。

【龙马环卫】公司拟继续使用首次公开发行股票及 2016 年非公开发行股票募集资金最高总额合计不超过人民币 5 亿元进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好的保本型产品。

【天壕环境】自 2018 年 1 月 1 日至 2018 年 7 月 13 日，公司及子公司累计收到的与收益有关的政府补助资金共计人民币约 1828.91 万元。

【兴蓉环境】公司为控股子公司成都市兴蓉隆丰环保发电有限公司 5 亿元项目贷款提供担保。

【兴蓉环境】公司为控股子公司沛县兴蓉水务发展有限公司 7 亿元项目贷款提供担保。

【*ST 凯迪】公司目前逾期债务共计 31.79 亿元，占最近一期经审计净资产的比例为 29.90%。

【*ST 凯迪】截至 7 月 12 日，公司及全资子公司作为被告或被申请人涉及的诉讼合计 198 件，其中涉及凯迪生态母公司的有 98 件。从起诉类型来看，涉及劳动人事纠纷案件有 7 件；涉及借款、租赁、保理等融资纠纷案件 56 件；涉及买卖、施工、运输类诉讼的有 135 件。

➤ 增发重组

【兴蓉环境】公司控股子公司成都市自来水有限责任公司向公司控股股东成都环境投资集团有限公司购买成都市自来水六厂 B 厂资产，转让价格暂估为 3.71 亿元。本次交易构成关联交易。

【中再资环】公司以自有资金收购全资子公司江西中再生资源开发有限公司持有的山东公司 1320 万元股权，近日完成工商变更登记手续，公司持有山东公司 100% 股权。

【博天环境】公司拟以发行股份及支付现金的方式购买许又志、王霞、王晓所持有的高频环境 70% 股权，交易作价为 3.5 亿元，其中股份对价为 2 亿元，现金对价为 1.5 亿元。本次交易完成后，博天环境将持有高频环境 70% 的股权，高频环境将成为博天环境的控股子公司。

【盈峰环境】公司通过发行股份的方式，购买宁波盈峰、中联重科、弘创投资、粤民投盈联、绿联君和、宁波盈太、宁波中峰、宁波联太合计持有的中联环境合计 100.00% 股权，交易价格为 152.50 亿元。

【创业环保】公司未能在中国证监会批复文件规定的 6 个月有效期内（即 2018 年 7 月 17 日或之前）完成本次非公开发行 A 股股票事宜，中国证监会关于公司本次非公开发行股票的批复到期自动失效。

【博天环境】2017 年年度权益分派实施后，公司本次发行股份购买高频美特利环境科技（北京）有限公司 70% 股权的发行价格由 19.13 元/股调整为 19.03 元/股，股数相应调整。

➤ 股权激励

【博天环境】因原激励计划中部分激励对象个人自愿放弃或离职，公司小幅下调 2018 年限制性股票与股票期权激励计划激励对象数量、授予数量、限制性股票授予价格及股票期权行权价格。

【博天环境】公司于 2018 年 7 月 17 日授予日，向符合条件的 36 名激励对象授

予 161 万股限制性股票、向符合条件的 213 名激励对象授予 543 万份股票期权。

【东方园林】公司调整第三期股票期权激励计划股票期权行权价格，将首次授予行权价格由 8.86 元调为 8.80 元，预留授予行权价格由 16.60 元调为 16.54 元。

【东方园林】公司调整第二期股票期权激励计划股票期权行权价格，将首次授予行权价格由 7.20 元调为 7.14 元，预留授予行权价格由 9.59 元调为 9.53 元。

➤ **股票质押**

【中国天楹】公司大股东南通乾创将其所持有的 1600 万股公司股票质押，占其所持股份比例 4.00%。

【国中水务】公司控股股东国中天津将其持有的 2.27 亿公司股票质押式回购交易延期购回，占其所持公司股份总数的 99.86%。

【中国天楹】公司实际控制人严圣军先生提前购回并解除质押公司股份 2167 万股，占其所持股份比例的 23.08%。

【三维丝】公司第一大股东新增 500 万股股份质押用于财产担保，占其所持股份的 8.71%。

【科达洁能】公司股东边程先补充质押 200 万股公司股份，质押完成后累计质押占其所持股份比例的 56.02%，公司股东新华联控股补充质押 215 万股公司股份，质押完成后累计质押占其所持股份比例的 100%。

【三维丝】公司本次解除限售的数量为 828 万股，占公司总股本的 2.15%；实际可上市流通的数量为 828 股，占公司总股本的 2.15%。限售股上市流通日为 2018 年 7 月 23 日。

【兴源环境】公司控股股东兴源控股集团有限公司所持公司部分股权 174.36 万股用于补充质押，占其所持股份比例 0.32%。

【高能环境】公司控股股东李卫国先生将其持有的 1600 万股公司股份解除质押，占其所持股份比例 10.58%。

【*ST 凯迪】2018 年 7 月 3 日至 2018 年 7 月 17 日期间，公司大股东阳光凯迪

新能源集团有限公司持有公司股票被轮候冻结次数增加 1 次，冻结股份数量 11.21 亿股，冻结股份占比 28.53%。截至 2018 年 7 月 17 日，阳光凯迪持有公司股票被冻结及轮候冻结共计 17 次。

【*ST 凯迪】因股票持续下跌，公司控股股东阳光凯迪新能源集团有限公司跌破平仓线的股票数量增加。截至目前，公司控股股东共有 11.19 亿股跌破平仓线，占其持有股份比例 97.94%。

【*ST 凯迪】根据公司最新的统计情况，公司账户冻结情况有所增加。公司母公司账户共有 14 个账户被冻结，冻结金额 30.93 亿元，被冻结账户余额为 2452 万元；公司旗下共有 43 家子公司的 92 个账户被冻结，冻结金额 33.09 亿元，被冻结账户余额为 1.49 亿元。

➤ 股票增减持

【中国天楹】公司实际控制人严圣军先生与茅洪菊女士拟自 2018 年 7 月 17 日起 12 个月内，当公司股价低于 7.00 元/股价格时，累计增持金额不超过人民币 2 亿元，且增持股数不超过公司总股本 2% 的股份。

【龙马环卫】截止本公告日，公司董事、财务负责人杨育忠先生通过大宗交易方式累计减持公司股票约 161.26 万股，已经达其减持计划数量的一半，其减持计划尚未实施完毕。

【中国天楹】公司控股股东南通乾创增持公司股票 318 万股，平均增持股价为 4.72 元/股，占公司总股本的 0.24%，累计增持金额 1501 万元。未来 12 个月内，南通乾创拟增持公司股票，增持金额不低于 5000 万元，不超过 2 亿元且不超过公司已发行总股份的 2%。

【中国天楹】公司公布实际控制人计划增持公司股份的补充公告。计划在未来 12 个月内，当公司股价低于 7 元/股价格时，择机增持公司股份，累计增持金额不低于 5,000 万元人民币，不超过人民币 2 亿元，且增持股数不超过公司总股本 2% 的股份。

➤ 股价异动

【*ST 凯迪】公司股票连续三个交易日（2018 年 7 月 13 日、2018 年 7 月 16 日、2018 年 7 月 17 日）累计偏离值达到 -15.19%，属于股票交易异常波动的情况。

【三维丝】公司股票于 2018 年 7 月 17 日、7 月 18 日连续两个交易日涨停，属于股票交易异常波动的情况。

【绿色动力】公司股票于2018年7月16日、7月17日、7月18日连续三个交易日收盘价格跌幅偏离值累计超过20%，属于股票交易异常波动。

2、电力及燃气板块重点公司公告

➤ 重大合同

【浙能电力】公司拟作为有限合伙人认缴出资30亿元，参与投资全资子公司浙能资本设立的绿能基金，首期实缴出资12亿元；构成关联交易。

【陕天然气】公司控股子公司汉投公司与新汉能源签订天然气购销合同，预计发生金额161.5万元，2018年预计交易额107.5万元，新汉能源为公司控股股东的全资子公司的控股子公司，这一交易构成关联交易。

➤ 公司经营及业绩

【内蒙华电】公司公布2018年上半年经营性信息。公司2018年上半年完成发电量250.18亿千瓦时，同比增加40.95亿千瓦时，同比增长19.57%。公司2018年上半年完成上网电量232.42亿千瓦时，同比增加39.52亿千瓦时，同比增长20.48%。公司2018年上半年实现平均售电单价254.10元/千千瓦时（不含税），同比增加16.08元/千千瓦时（不含税），同比增长6.75%。

【桂冠电力】公司预计2018年半年度实现归母净利润约12.48亿元，同比增长约68%；扣非净利润约13.02亿元，同比增长约75%。

【广州发展】2018年4-6月，公司合并口径发电企业累计完成发电量51.05亿千瓦时，上网电量（含光伏发电售电量）47.91亿千瓦时，与去年同期相比分别增长27.61%和28.12%；2018年1-6月，公司合并口径发电企业累计完成发电量89.30亿千瓦时，上网电量（含光伏发电售电量）83.90亿千瓦时，与去年同期相比分别增长22.99%和23.35%；截至6月30日，公司管道燃气及LNG销售总量约6.21亿立方米，同比增加15.51%；截至6月30日，公司市场煤销售量为1060.19万吨，同比增加33.14%。

【长春燃气】公司预计2018年半年度经营业绩将出现亏损，实现归母净利润-8000万元左右，同比减少717.33%。

【湖北能源】2018年1-6月，公司所属各发电企业累计完成发电量107.51亿千瓦时，同比减少2.99%。2018年1-6月，公司所属湖北省天然气发展有限公司完成天然气销售量9.40亿立方米，较去年同期增长32.77%。2018年1-6月，公司所属湖北省煤炭投资开发有限公司完成煤炭销售量188.92万吨，同比减少7.46%。

【深圳能源】公司公布 2018 年半年度业绩快报。2018 年上半年归母净利润 5.41 亿元，同比增长 34.20%，基本每股收益 0.1365。

【湖北能源】公司以现有总股本约 65.07 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 1.00 元人民币现金（含税），股权登记日为 2018 年 7 月 26 日，除权除息日为 2018 年 7 月 27 日。

【国电电力】公司 2018 年 1-6 月累计完成发电量 968.90 亿千瓦时，上网电量 920.59 亿千瓦时，较去年同期分别增加 3.82%、4.21%；平均上网电价 349.36 元/千千瓦时，较去年同期增加 6.71 元/千千瓦时。

【桂东电力】公司全资子公司向沧州物流公司提起诉讼，请求被告归还贷款及违约金等共约 5215.06 万元，法院已受理。

【内蒙华电】公司 2018 年上半年煤炭产量 234.93 万吨，同比降低 16.24%；煤炭销量 84.14 万吨，同比降低 49.27%；煤炭销售平均单价完成 327.25 元/吨（不含税），同比增加 72.34 元/吨（不含税）；煤炭销售收入 27533.26 万元，同比降低 34.88%。

【华电国际】公司完成 2017 年年度权益分派，以公司总股本 98.6 亿股为基数，每股派发现金红利 0.018 元（含税），共计派发现金红利 1.8 亿元。

【内蒙华电】公司完成 2017 年年度权益分派，以公司总股本 58.1 亿股为基数，每股派发现金红利 0.03 元（含税），共计派发现金红利 1.7 亿元。

【三峡电力】近日公司使用自有资金 1 亿元进行短期投资，用于购买企业金融结构性存款产品与人民币结构性存款产品。

【华能国际】2018 年上半年，公司中国境内各运行电厂按合并报表口径累计完成发电量 2081.67 亿千瓦时，同比增长 11.51%；完成售电量 1963.87 亿千瓦时，同比增长 11.51%；2018 年上半年公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 418.57 元/兆瓦时，同比增长 2.72%。

【内蒙华电】公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 0.3 元（含税）。

【陕天然气】公司拟以自有资金人民币 8000 万元对全资子公司城燃公司进行增资，拟以自有资金人民币 5500 万元对全资子公司安康公司进行增资。

【滨海能源】董事长肖占鹏先生辞职，推选公司董事张虹霞女士担任公司代理董事长代为履行董事长职责，直至选举产生新任董事长为止。

【上海电力】2018 年上半年，公司完成合并口径发电量 237.85 亿千瓦时，同比上升 34.04%，上网电量 226.60 亿千瓦时，同比增加 34.07%；上网电价均价（含税）0.48 元/千瓦时，同比增加 0.01 元/千瓦时。

➤ 增发重组

【陕天然气】鉴于自筹划本次非公开发行股票以来，再融资政策法规、资本市场环境、融资时机、行业政策等因素发生了诸多变化，公司决定终止本次非公开发行股票事宜。

➤ 股票质押

【新疆浩源】公司第一大股东股份解除质押合计 9503 万股，占其所持股份比例为 99.9958%。

【新疆浩源】公司第一大股东盛威实业将其持有的 9504 万股公司股份质押，占其所持股份比例的 100%。

➤ 股票增减持

【联美控股】公司股东联美集团增持公司股份 114 万股，增持金额 1181 万元，成交均价 10.35 元/股。本次增持后，联美集团持有公司股份 2.9 亿股，占公司股份总数的 16.43%。

➤ 公司债券

【内蒙华电】因实施 2017 年度权益分派，自 2018 年 7 月 19 日至本次权益分派股权登记日期间，公司可转债转股代码（190041）将停止交易，股权登记日后的第一个交易日起恢复交易。

【内蒙华电】公司将“蒙电转债”转股价格由 2.95 元/股调整为 2.92 元/股实施日期为 2018 年 7 月 30 日。

【上海电力】公司完成 2018 年度第二期超短期融资券的发行，共计 9 亿元，期限 90 天，发行利率 3.80%。

【长江电力】公司控股股东三峡集团拟以其直接持有公司的部分 A 股股票为标的公开发行可交换公司债券，期限为不超过 5 年，拟募集资金规模不超过人民币 200 亿元。

【国新能源】近日，公司全资子公司山西天然气按期兑付了 2017 年度第一期超短期融资券，本息共计人民币约 8.30 亿元。

【国投电力】公司 2018 年面向合格投资者公开发行永续期公司债券（第三期）于 2018 年 7 月 18 日结束，实际发行规模 20 亿元，最终票面利率为 4.98%。

【陕天然气】公司为 10 亿元发行规模的“11 陕气债”派发利息，债券票面利率为 6.20%，每手面值 1,000 元派发利息为 62.00 元。

➤ 股价异动

【大通燃气】公司股票交易价格连续三个交易日收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票交易异常波动的情况，目前公司情况正常，不存在应披露而未披露信息。

六、琅琊榜：其他重点推荐

➤ 环保其他重点推荐公司【琅琊榜】（榜单发布日期为 2016 年 2 月 16 日）

启迪桑德：15 年清控入主，桑德环境变身启迪桑德。16 年非公开发行募集资金 95 亿，斥资 59 亿投资环卫一体业务，两大股东斥资 76 亿元参与定增，传递信心。预计 2016-2017 年公司营业收入分别达到 102 亿元和 126 亿元，净利润分别为 11.6 亿元和 14.5 亿元，按照增发后总股本计算 EPS 分别为 0.97 和 1.21 元/股。综合考虑公司业务触网可能带来的爆发式业绩弹性，给予 2017 年 32 倍动态 PE，对应目标价为 38.72 元/股。维持“强烈推荐”。

秦岭水泥：15 年底融资方案发布，底价锁定，16 年初面临摘帽行情。

洪城水业：2015 年公司实现营业收入 16 亿元，同比增长 11.68%。2016 年一季度营业收入 3.3 亿，同比下降 15.14%。非公开发行正在进行，当前价格下考虑增发后市值为 53 亿，发行后估值在 16 年 20 倍，向市场的发行价格为 10.52 元，当前股价为 11.8 元。水务领域最小市值公司，水务行业存在整体补涨需求。

清新环境：全资收购万方博通与博惠通，大举进军非电烟气治理市场，尤以石化为重，在现有火电超低排放烟气处置基础上，再下一城，拓宽业务线。预计公司 2016-2017 年归母净利润分别为 8.1 亿元、10.7 亿元，对应 EPS 分别为 0.72 元、0.95 元，业绩增长确定性高。停牌前股价 22.44 元，对应 2016、2017 年 PE 估值分别为 31 倍、23 倍，估值处于相对合理水平。而公司此次增发底价为 20.14 元，对应 2016、2017 年 PE 估值分别为 28 倍、21 倍，估值仍有向上提升空间。维持“强烈推荐”评级。

博世科：公司 15 年度报告显示业绩稳健增长。收入快速增长来自水务工程与二氧化氯设备；2016 年成长动力在于当前已有订单 11.3 亿元，且背靠广西重金属和内河污染区。预计公司 2016-2017 年归属净利润为 0.75 亿元和 1.16 亿元，公司当前市值 38 亿元，考虑到永清环保和高能环境等同类土壤修复公司现在市值和内河治理等市政水处理带来的业绩高弹性。本周“土十条”出台，土壤治理领域长期有空间，土壤修复治理领域长期定有大市值龙头产生，现有标的中博世科弹性最大，潜在的订单预期，给予一年期目标市值 80 亿元，对应空间一倍以上，维持“强烈推荐”评级。

东江环保：业绩利润持续增长，2016 内生增长稳健，外延扩张有序，虽有董事长风波，但从业务布局、历史经验、技术水平等各方面来看，危废处理龙头当之无愧。维持“强烈推荐”评级。我们预测 2016-2017 年归属净利润为 4.2 亿元、6.6 亿元，对应目前股本的 EPS 为 0.48 元、0.76 元。

雪浪环境：主业延续高景气，布局危废增长可期。项目订单较为充裕，维持“强烈推荐”评级。

兴源环境：在手订单饱满，项目进展顺利，今年公司的业绩目标有望突破 6 个亿，维持“强烈推荐”评级。

瀚蓝环境、中电环保、雪迪龙这些公司也是我们的推荐标的。

➤ 电力其他重点推荐公司【琅琊榜】（榜单发布日期为 2016 年 2 月 16 日）

华电国际：进行了收购，增发，公司在 2015 年计划每股现金分红 0.3 元（含税），占归属净利润的 38.46%，对应于 5.51 元的股价，股息率已经高达 5.44%。由于分

红一般发生在 7 月份，意味着在接下来的三个月内有超过 5% 的确定性绝对收益。

赣能股份：当前市值 81 亿，募投完成到手现金 21 亿，15 年利润 6 亿，未来有新增 200 万千瓦装机预期，当前安全边际足够，16 年具强烈股改预期。

文山电力：以 10 亿元收购一家盈利不稳定的公司，却也因此打开了未来股改电改预期，当前股价 7.86 元，高于收购底价 7.5 元，当前市值约 50 亿（考虑增发后）。

三峡水利：股价表现优异，预期利好变革尚未发生，演绎有待 16 年。

宝新能源：公司将在 2018 年和 2019 年装机各新增 200 万千瓦，电力业务在 2018 年会发生明显增长。考虑到利用小时和煤价的变化，同时考虑到 2016 年定增完成对公司业绩的摊薄，我们测算公司的 2015-2018 年的 EPS 分别为 0.36、0.25、0.25 和 0.52，对应的估值水平分别为 18.7、26.9、26.9 和 12.9。此外公司增发底价为 6.90 元，提供了足够高的安全边际；2015 年 6 月份公司员工持股价格为 13.652 元，给公司股价带来动力。综合分析，维持公司“强烈推荐”评级。

郴电国际：14 年的明星股，15 年表现一般，当前市值 39.4 亿，已接近沪市壳价值，15 年 1 月首次对外设立配售电公司。

福能股份：核电概念股，15 年估值扣除增发带来的在手现金后约为 15 倍。

桂冠电力：15 年底收购龙滩完成，不论从股本，利润，资产结构角度都已是一家新公司，按照增发摊薄后计算，当前股价下 15 年估值 10 倍左右。

【风险提示】政策落实低于预期、项目进展低于预期、大盘系统性风险等。证券投资风险较大，本报告主要供机构投资者参考，个人投资者如参考报告进行投资请认真阅读末页风险提示和评级说明。

分析师承诺:

负责本研究报告的每一位证券分析师,在此申明,本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

朱纯阳: 中科院硕士,曾就职于天弘基金、建信基金,2015年加入招商证券,现为招商证券研发中心董事、环保行业首席分析师,电力煤气及水等公用事业行业首席分析师。

张晨: 清华大学硕士,2010年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

弋隽雅: 中国社科院硕士,2015年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

谢笑妍: 美国乔治华盛顿大学硕士,曾就职于民生证券,2017年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

丛逸: 清华大学硕士,2017年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

陈东飞: 美国莱斯大学硕士,2017年加入招商证券,现为招商证券环保行业分析师。

团队荣誉: 《新财富》2017年环保行业最佳分析师第四名;《金牛奖》2017年最佳分析师第二名;《新财富》2016年环保行业最佳分析师第二名、《金牛奖》2016年最佳分析师第二名;《新财富》2015年环保行业最佳分析师第四名、电力煤气及水等公用事业最佳分析师第四名;《Wind资讯》2016年金牌分析师第一名。《水晶球奖》2015年最佳分析师第二名;《第一财经》2015年最佳分析师第一名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内,公司股价相对同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

强烈推荐:公司股价涨幅超基准指数20%以上

审慎推荐:公司股价涨幅超基准指数5-20%之间

中性:公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

回避:公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

A:公司长期竞争力高于行业平均水平

B:公司长期竞争力与行业平均水平一致

C:公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内,行业指数相对于同期市场基准(沪深300指数)的表现为标准:

推荐:行业基本面向好,行业指数将跑赢基准指数

中性:行业基本面稳定,行业指数跟随基准指数

回避:行业基本面向淡,行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司(以下简称“本公司”)编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息,但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设,不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券买卖的出价,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。除法律或规则规定必须承担的责任外,本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载,否则,本公司将保留随时追究其法律责任的权利。