

行业周报 (第四十八周)

2018年12月02日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
环保 II 增持(维持)

王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

张雪蓉 执业证书编号: S0570517120003
研究员 021-38476737
zhangxuerong@htsc.com

赵伟博 010-56793949
联系人 zhaoweibo@htsc.com

本周观点

11月30日,发改委发布《关于做好2019年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》,要求19年各地规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量,应达到自有资源量或采购量的75%以上,且不能低于上年水平,且全年中长期合同履约率应不低于90%。我们认为,19年煤价中枢有望向绿色区间靠近,火电企业有望充分受益,推荐华电国际,建议关注华能国际。

子行业观点

环保:截至11月30日,江苏省200家企业被纳入第一批秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控停产豁免清单。我们认为,盈利良好企业的环境治理意愿预计提升,而环保不达标的低效益企业有望加速出清。推荐聚光科技,建议关注先河环保、龙净环保、清水源等。**公用:**煤价短期呈现“旺季不旺”趋势,截至11月30日,秦皇岛港动力末煤平仓价(5500K)为627元/吨(同比-8.1%)。我们认为,长协比例提升有助于19年煤价中枢向500-570元/吨绿色区间靠近,火电企业有望充分受益,推荐华电国际,建议关注华能国际。

重点公司及动态

环保组合:华测检测:精细化管理成效显著,短看利润率拐点;下游全覆盖,将享受大部制改革+消费升级+检测规范管理带来的红利。**瀚蓝环境:**燃气供水污水提供稳定现金流,固废业务保增长,估值低。**公用组合:**华电国际:低P/B,高弹性火电龙头。**华能国际:**最大火电公司,高弹性+高分红。

风险提示:政策推进不达预期,项目进度不达预期。

一周涨幅前十公司

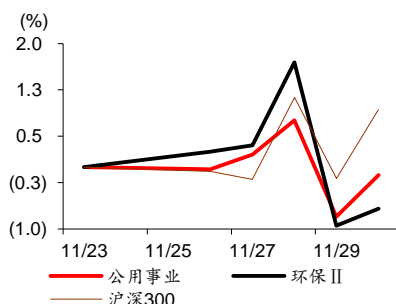
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
湖南发展	000722.SZ	35.84
ST宏盛	600817.SH	8.74
桂东电力	600310.SH	7.24
中材节能	603126.SH	6.64
三峡水利	600116.SH	6.34
华电国际	600027.SH	5.80
皖能电力	000543.SZ	5.67
国检集团	603060.SH	5.36
赣能股份	000899.SZ	5.26
广安爱众	600979.SH	5.19

一周跌幅前十公司

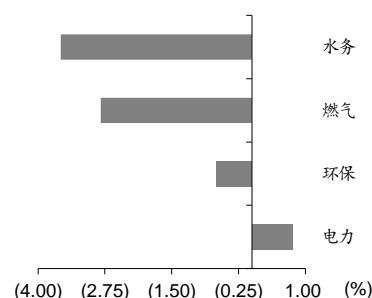
公司名称	公司代码	涨跌幅(%)
大众公用	600635.SH	(18.74)
岷江水电	600131.SH	(15.14)
中金环境	300145.SZ	(11.58)
新天然气	603393.SH	(9.06)
泰达股份	000652.SZ	(8.68)
新疆浩源	002700.SZ	(8.15)
大通燃气	000593.SZ	(7.72)
滨海能源	000695.SZ	(7.31)
金鸿控股	000669.SZ	(7.17)
盛运环保	300090.SZ	(7.14)

资料来源:华泰证券研究所

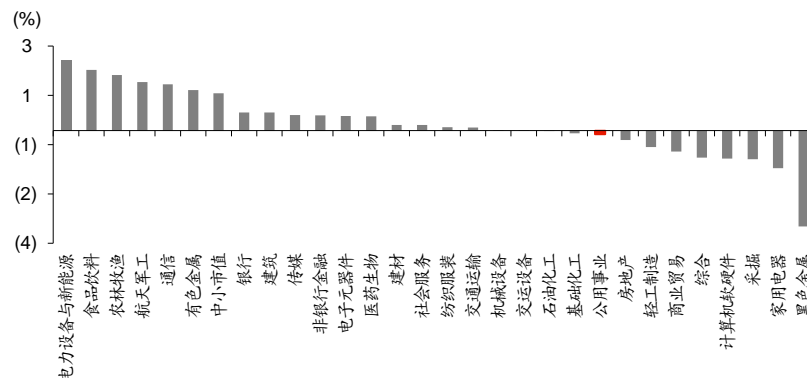
一周内行业走势图



一周行业内各子板块涨跌幅



一周内各行业涨跌幅



本周重点推荐公司

证券名称(代码)	评级	11月30日 收盘价(元)	目标价区间 (元)	EPS(元)				P/E(倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
华测检测 300012.SZ	买入	6.17	7.28~7.80	0.08	0.16	0.26	0.35	77.13	38.56	23.73	17.63
华电国际 600027.SH	买入	4.56	4.70~5.17	0.04	0.21	0.36	0.44	114.00	21.71	12.67	10.36
瀚蓝环境 600323.SH	买入	13.45	16.52~17.70	0.85	1.18	1.27	1.54	15.82	11.40	10.59	8.73
华能国际 600011.SH	增持	6.90	8.32~8.84	0.12	0.33	0.61	0.92	57.50	20.91	11.31	7.50

资料来源:华泰证券研究所

本周观点

本周环保头条

11月29日，江苏省生态环境厅制定了《江苏省秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控停限产豁免管理办法(试行)》。办法明确污染排放水平明显好于同行业其他企业或者涉及重大民生保障的企业，在确保符合环境管理要求和达标排放的前提下，在江苏省执行秋冬季错峰生产计划时，免于执行停产、限产，或者在重污染天气应急管控过程中，原定预警响应级别要求停产的，免于执行停产，按照最低限产比例执行限产。目前已经200家企业被纳入第一批秋冬季错峰生产及重污染天气应急管控停限产豁免清单。（电力及热力供应企业84家，垃圾及危险废物处置企业25家，钢铁、水泥、焦化、铸造等重点行业排放水平领先的企业19家，战略新兴产业企业64家，涉及重大民生的企业8家）

观点评述

我们认为，各地陆续出台环保政策规避环保“一刀切”现象，有助于加强企业治污意愿。此次江苏省公布首批错峰生产名单，结合此前湖南10月30日出台发布《关于禁止环保“一刀切”的通知》。我们认为，目前环境治理已经进入鼓励符合环保标准企业正常生产的阶段，盈利良好的企业环境治理支付意愿预计提升，而环保不达标、低效益企业则有望得到加速出清。我们认为环境监测、大气治理、污水治理企业预计率先收益。推荐聚光科技，建议关注先河环保、龙净环保、清水源等上市公司。

本周公用头条

2018年11月30日，国家发展改革委办公厅发布《关于做好2019年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》。要求1) 2019年中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的75%以上，且不能低于上年水平。2) 合同一经签订必须严格履行，全年中长期合同履行率应不低于90%。鼓励按照均衡原则将年度中长期合同分解到月，并报铁路部门备案优先安排运力。3) 对煤炭供需双方签订盖章认可且年度单笔合同量在20万吨及以上的煤炭中长期合同，交通运输部、中国铁路总公司依据运输能力，组织指导有关铁路运输企业和港航企业做好运力衔接。没有新增运量的既有线路，运力配置不得低于去年水平；2019年新增的铁路运力，原则上应优先配置和保障中长期合同的需求。

观点评述

煤价短期呈现“旺季不旺”趋势，截至11月30日，秦皇岛港动力末煤平仓价（5500K）为627元/吨（同比-8.1%）。发改委要求19年长协合同数量需要高于自有资源量或采购量的75%，且中长期合同履行率不低于90%，并对运力配置做出了相应安排。我们认为，长协比例提升有助于19年煤价中枢向500-570元/吨绿色区间靠近，火电企业有望充分受益，推荐华电国际，建议关注华能国际。

重点公司推荐

华测检测 (300012): 1) 检测市场快速发展, 龙头市占率提升空间广阔。2008-16年, 我国第三方检测市场规模从 157 亿元增长至 909 亿元, CAGR 为 24.5%, 主要受质检改革政策红利和更严格的质检标准和服务需求推动, 华测在第三方检测市场市占率仅 1.8%。2) 华测下游产品线齐全保障长期可持续增长, 网点布局高投入期已过, 实验室布局基本完成, 18 年精细化管理成效显著, 将迎来人均产值提升拐点 (2017 年公司人均产值 28 万元 vs SGS 45 万元)。

瀚蓝环境 (600323): 公司固废/燃气/污水/供水业务运营属性明显, 贡献稳定现金流, 未来有望实现稳健增长: 1) 公司已投运垃圾焚烧产能约 1.43 万吨/日, 在建及筹建产能高达 1 万吨; 2) 16 年与德国瑞曼迪斯成立合资公司 (持股 51%) 开展危废处理项目建设 (9.3 万吨)。

聚光科技 (300203): 1) 公司前三季度新增订单 29 亿左右 (不含 PPP), 三季报给出全年业绩指引: 预计 18 归母净利 6.0-6.6 亿 (+34%~+48%), 全年业绩高增长; 2) 监测龙头, 受益环保督查+二污普+环保税三重共振, 监测需求迅速放量; 政策明令 2020 年全面建成环境监测体系, 叠加管理体系优化, 污染源监测、水的网格化、气的网格化以及园区 VOC 监测设备及运维需求加速释放, 聚光科技在上游设备领域品类齐全, 销售网络全面, 下游已经初步渗入环境治理领域, 通过自主研发+外延并购不断创造新的增长点。

华电国际 (600027): 1) 山东省发布关于完善自备电厂价格政策的通知, 未来自备电厂经济性预计减弱, 假设山东自备电厂利用小时降低 800 小时, 将驱动当地统调机组利用小时增加 375 小时, 预计将带来 1 亿元净利润增厚; 2) 入炉煤价 (5500 大卡、不含税) 每下降 10 元/吨对应华电国际 18 年利润总额提升 6.6 亿 (占 18 年利润总额的 12%); 3) P/B 处于历史低位 (历史 P/B 1 倍标准差区间为 [0.6x, 1.6x]), 当前股价对应 18 年 P/B 不到 1x。

重点公司概况

图表1：重点公司一览表

证券名称 (代码)	评级	11月30日 收盘价 (元)	目标价区间 (元)	EPS (元)				P/E (倍)			
				2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E
聚光科技 300203.SZ	买入	24.41	28.00-31.50	0.99	1.36	1.75	2.16	24.66	17.95	13.95	11.30
清新环境 002573.SZ	增持	8.14	8.16-9.52	0.60	0.68	0.72	0.87	13.57	11.97	11.31	9.36
清水源 300437.SZ	买入	12.35	16.74-18.60	0.52	0.93	1.13	1.35	23.75	13.28	10.93	9.15
三峡水利 600116.SH	增持	8.05	8.91-9.18	0.35	0.27	0.28	0.29	23.00	29.81	28.75	27.76
碧水源 300070.SZ	买入	8.73	10.22-11.68	0.80	0.73	0.89	1.07	10.91	11.96	9.81	8.16
国祯环保 300388.SZ	增持	8.87	8.88-9.62	0.35	0.56	0.74	0.92	25.34	15.84	11.99	9.64
博世科 300422.SZ	买入	10.95	13.44-14.56	0.41	0.80	1.12	1.57	26.71	13.69	9.78	6.97
金圆股份 000546.SZ	买入	8.36	10.77-12.59	0.49	0.77	0.99	1.44	17.06	10.86	8.44	5.81
龙净环保 600388.SH	买入	9.92	9.75-11.25	0.68	0.75	0.83	0.93	14.59	13.23	11.95	10.67
启迪桑德 000826.SZ	买入	10.85	22.40-23.52	0.87	1.12	1.43	1.80	12.47	9.69	7.59	6.03

资料来源：华泰证券研究所

图表2：重点公司最新观点

证券代码	证券名称	最新观点
300012.SZ	华测检测	<p>股权激励显信心，高质量成长确立</p> <p>公司发布2018年股票期权激励计划（草案），授予核心高管2065万份股票期权，行权价格6.13元，行权条件2018-2020年归母净利润2.4/3.0/3.6亿或3年累计净利润10亿，我们认为，此次激励计划行权利润目标是基于对未来业绩高速增长信心，利于核心高管共享公司高质量成长，维持2018-2020年EPS 0.16/0.26/0.35元、EBITDA为6.1/8.5/10.7亿元的盈利预测，对应19年PE为24x，EV/EBITDA为12x，参考国内/国外可比公司19PE均值20x/25x，考虑公司稀缺的龙头地位，优异的经营性现金流和成长性，认可享受一定估值溢价，给予公司19年28-30x目标PE，目标价7.28-7.80元，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：华测检测(300012,买入)：股权激励显信心，高质量成长确立</p>
600323.SH	瀚蓝环境	<p>拟并购宏华环保加码危废，盈利点再拓展</p> <p>公司11月21日晚公告，董事会同意子公司南海固废以3.7亿元收购赣州宏华环保100%股权，并投资赣州信丰工业固体废物处置中心项目，后续增资不超过1.5亿元。宏华环保已于18年10月取得临时危险废物经营许可证，处理范围涵盖36大类172种危废处置，负责运营的信丰项目年处理危废产能7.2万吨。在去杠杆大背景下，瀚蓝环境业绩稳健增长，前三季度实现扣非归母净利润5.98亿元（+20.3%）。我们认为危废行业壁垒高且盈利能力强，本次并购若完将进一步提升盈利水平。我们预计18-20年每股收益1.18/1.27/1.55元，维持目标价16.52-17.70元/股，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：瀚蓝环境(600323,买入)：高质成长，逆势扩张</p>
300203.SZ	聚光科技	<p>股份回购拟常态化，监测龙头价值凸显</p> <p>董事会审议通过《关于定期回购股份并授权董事会实施回购股份的议案》，为促使公司股份回购行为制度化、常态化，拟在未来每一年按照前一年归母净利的15%-30%的金额回购股份，且回购股份可能用于员工持股或股权激励等。我们认为，此次回购议案的提出彰显了公司对未来发展和股票价值信心，利于维护股东利益，利于高管及员工共享公司高质量成长。维持18-20年EPS 1.36/1.75/2.16元的盈利预测，参考可比公司19平均P/E 12x，公司作为监测龙头，股份回购拟常态化凸显对未来价值认可，可享受估值溢价，给予19年16-18x P/E，对应目标价28.0-31.5元，维持“买入”。</p> <p>点击下载全文：聚光科技(300203,买入)：股份回购拟常态化，监测龙头价值凸显</p>

资料来源：华泰证券研究所

行业动态

图表3：行业新闻概览

新闻概要

山西八成火电企业亏损 2018-11-28

近期，中国（海南）改革发展研究院课题组在山西、陕西等地实地考察中了解到，部分火电国企面临因现金流断流可能导致企业关闭。2018年上半年，能源行业效益总体改善，但火电企业亏损面接近一半。从区域看，中改院调研的山西省83%的火电企业亏损；从微观个案看，课题组考察了山西运城某电力公司，装机容量为两台60万千瓦。该企业2017年亏损2.42亿元，累计亏损25.57亿元，资产负债率为151.52%。专家认为，火电企业普遍亏损，是多种因素叠加，尤其是政策性和体制性因素影响的结果。煤价持续上涨，呈现“厂”字形趋势。以环渤海动力煤价格指数为例，2016年6月1日，该指数为390元/吨，到2017年年底达到577元/吨，直接增大了发电企业成本。煤电价格联动机制作用有限，煤炭成本波动不能及时反映在电价。2016年下半年煤价上涨以来，电价仅在2017年7月1日上调过一次，上调幅度还不足以覆盖煤价的涨幅。以山西运城某电力公司为例，其上网电价涨幅为3.93%；同期企业不含税采购综合标煤单价涨幅为41.24%。利息压力加大。火电企业投资时利用银行贷款，形成经营中较大利息压力。山西运城某电力公司2017年仅利息支出就达到1.7亿元，相当于该企业当年亏损的85%。导致火电企业贷款难度加大，面临资金链断裂的风险。调峰保供政策性因素影响。山西运城某电力公司投入运营以来，出现较大亏损的是两个年度。一是2008年奥运保电，当年企业亏损达到7.13亿元；二是2011年煤价飙升，大唐运城严格按电网调度保障供应，当年亏损5.73亿元。两个年度的亏损占到企业历史累亏的一半。

（电缆网 2018-11-28 11:14:00）

资料来源：财汇资讯、华泰证券研究所

公司再融资进程

图表4：公司再融资进程

证券代码	证券简称	方案	融资额(亿)	进度	增发/转让价格(元/股)	发行底价(元/股)	定价日
300388.SZ	国祯环保	非公开发行股票	10	证监会受理中			
000035.SZ	中国天楹	非公开发行股票	24.8	证监会核准	5.89		2018/6/21
002672.SZ	东江环保	非公开发行股票	23.0	广东国资委核准			
601368.SH	绿城水务	非公开发行股票	16.0	证监会受理中			
300187.SZ	永清环保	非公开发行股票	10.8	股东大会通过	10.02	10.02	2017/12/29
300495.SZ	美尚生态	非公开发行股票	15.5	证监会核准			
000040.SZ	东旭蓝天	非公开发行股票	48.5	证监会核准		13.36	2017/11/11
300072.SZ	三聚环保	非公开发行股票	30	董事会预案			
600642.SH	中能股份	非公开发行股票	10.0	证监会受理中			

资料来源：Wind，华泰证券研究所

风险提示

各类环保政策是推进环保产业发展的重要驱动力，如果相关环保政策落实力度低于预期，将对环保行业发展造成不利影响。

此外，从公司层面来看，如果相关业务订单推进低于预期，也将对公司业绩表现产生一定负面影响。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com