

关注“类债股”的投资价值

——公用事业与环保行业周报（20190915）

行业周报

公用事业：增持（维持）

环保：增持（维持）

分析师

王威（执业证书编号：S0930517030001）

021-52523818

wangwei2016@ebscn.com

殷中枢（执业证书编号：S0930518040004）

010-58452063

yinzs@ebscn.com

于鸿光（执业证书编号：S0930519060001）

021-52523819

yuhongguang@ebscn.com

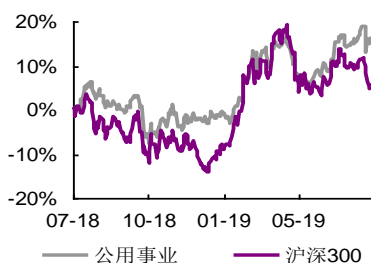
联系人

郝霁

021-52523827

haopian@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

天然气：该出手时就...出不出手？——
天然气行业系列报告（五）

2018-08-28

电力行业——走出“至暗时刻”

2018-03-26

一场轮回，终点亦起点——环保行业
2019年投资策略

2018-12-26

◆一周复盘：

本周 SW 公用事业一级板块上涨 1.39%，沪深 300 上涨 0.60%，上证综指上涨 1.05%，深圳成指上涨 0.98%，创业板指上涨 1.08%。细分子板块中，SW 电力上涨 1.18%，SW 环保工程及服务上涨 2.43%，SW 燃气上涨 1.30%，SW 水务上涨 0.73%，SW 环保设备上涨 1.09%，SW 园林工程上涨 2.94%。

◆公用事业投资策略：

本周动力煤期货活跃合约 9 月 12 日收盘价 586 元/吨，周跌幅 2 元/吨；现货 CCI5500 9 月 6 日价格 506.2 元/吨，周跌幅 12.6 元/吨。

随着金融周期后半段的来临，叠加全球降息周期，全社会平均投资回报率边际下行。此外，随着近两年 A 股国际化进程的迅速推进，资金成本较低的外资对稳定经营类行业、个股的偏好，亦影响国内资金的投资风格。在此背景下，经营波动较小、现金流稳定、分红率稳定、股息率较高的“类债券”股票对市场资金尤其是风险偏好较低、对回报率要求不高的资金的吸引力在逐步增强。其中，以长江电力为首的水电龙头为“类债券”权益资产的标杆。

（详见我们近期发布的专题报告《“类债券”也有春天——类债券权益资产跨行业专题报告》）

我们认为，电力股的“替代价值”和“周期对冲”优势（火电逆周期、水电近似无周期）仍为二级市场驱动力。推荐水电：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；火电：一线龙头华能国际（A+H）、华电国际（A+H），二线长源电力、京能电力；燃气：天伦燃气（H）、深圳燃气。

◆环保行业投资策略：

中国人民银行于 9 月 6 日发布公告，决定于 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个 pct，并额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金 1 个 pct。

此次降准我们需要结合当前宏观经济、市场情况（美国总统特朗普承认“对华贸易战伤害美股”，阶段性改善市场情绪；近期 LPR、专项债及降准政策组合拳连出，企业融资成本有望进一步降低；市场对投资标的选择已经更为谨慎，更倾向于现金流较好的资产），把握资金传导方向、进一步判断信贷扩张方向。

我们认为，首先，融资成本降低和市场风险偏好的提升对所有资产均带来一定利好；其次，重点应关注信贷扩张方向以及标的资产现金流是否健康：

（1）垃圾焚烧发电领域兼具现金流较好和信贷扩张需求较强的特点，因此银行端更为青睐该类资产，建议关注：瀚蓝环境、旺能环境、伟明环保；

（2）水务公司现金流较好，可以实现稳定盈利；若有新增产能投放的公司将获得更多弹性，建议关注：重庆水务、洪城水务；

（3）类基建类资产，回款和现金流保障性一般，但将受益于融资成本下降，及市场风险偏好带来的估值提升，建议关注：碧水源、国祯环保、博世科。

在6月3日习近平主席对垃圾分类做出重要指示后，垃圾分类作为一个全民关注的、且会持续发酵的新主题，**各地正加快推进垃圾分类政策制定，市场空间亦有望加速释放**：9月11日，南昌的《南昌市生活垃圾分类管理条例》正处于审议阶段，拟规定违规投放垃圾并拒不改正的个人，或将处以50元以上200元以下罚款；9月11日，广州继发布最新版的生活垃圾分类投放指南后，全新上线了“垃圾分类羊城通”（即广州垃圾分类查询系统）。

7月8日，生态环境部宣布第二轮第一批中央生态环境保护督察将全面启动，**目前全面完成督察进驻工作**。本次督察将以督政为主导，督政督企结合的方式开展本轮中央环保督察工作。此外，生态环境部专门致函被督察省（市）及央企，要求坚决禁止搞“一刀切”和“滥问责”；同时，在生态环境部7月例行发布会上，生态环境部有关领导表示，将继续坚持依法减排、科学减排、精准减排，不会统一组织对工业领域包括钢铁企业进行限产或停产，**对全面达到超低排放的A级企业，在今年冬季重污染应对时不需采取限产或停产等减排措施**，意图通过科学、分梯度的环保治理方法，在不对经济产生明显负面影响的同时实现主要的环保目标。

餐厨处置方面建议关注湿垃圾处置设备和工程龙头**维尔利**；环卫设备方面建议关注**盈峰环境、龙马环卫、中国天楹**；垃圾焚烧方面建议关注区域性龙头**上海环境**、以及产能加速提升的**瀚蓝环境**。从对生活方式改变的角度分析，建议关注布局**互联网收运、再生资源的创投企业**。

◆风险提示：

中美贸易摩擦进程反复、不确定性增强；来水低于预期，煤价大幅上涨，电力行业改革进展低于预期；输气、配气费率下行、购气成本提升，天然气改革进展慢于预期；环保政策执行力度低于预期的风险，货币及信贷政策低于预期，环保公司订单进度、财务状况风险等。

重点覆盖公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600011	华能国际	6.37	0.09	0.35	0.45	69	18	14	买入
0902.HK	华能国际电力股份	4.35	0.03	0.40	0.51	128	11	8	买入
600027	华电国际	3.92	0.17	0.31	0.37	23	13	11	买入
1071.HK	华电国际电力股份	3.15	0.13	0.36	0.42	24	9	7	买入
000966	长源电力	5.33	0.19	0.44	0.76	28	12	7	买入
600578	京能电力	3.11	0.13	0.19	0.24	24	16	13	买入
600900	长江电力	18.85	1.03	1.04	1.06	18	18	18	增持
600886	国投电力	9.26	0.64	0.74	0.76	14	13	12	增持
600674	川投能源	4.47	0.32	0.23	0.27	14	19	17	增持
600025	华能水电	9.69	0.81	0.77	0.81	12	13	12	增持
603393	新天然气	23.65	2.09	2.73	3.48	11	9	7	买入
000968	蓝焰控股	11.28	0.70	0.77	0.86	16	15	13	增持
002267	陕天然气	7.28	0.36	0.37	0.48	20	20	15	增持
1600.HK	天伦燃气	7.68	0.57	0.97	1.37	13	8	6	买入
601139	深圳燃气	6.22	0.36	0.38	0.47	17	16	13	买入
300190	维尔利	8.21	0.30	0.42	0.51	28	20	16	买入
000967	盈峰环境	6.95	0.29	0.47	0.56	24	15	12	买入
0257.HK	中国光大国际	6.24	0.70	0.85	1.01	9	7	6	买入
601200	上海环境	12.26	0.63	0.83	0.95	19	15	13	增持
600323	瀚蓝环境	18.21	1.14	1.23	1.47	16	15	12	买入
1330.HK	绿色动力环保	3.35	0.28	0.36	0.45	12	9	7	增持
600217	中再资环	5.70	0.23	0.29	0.33	25	20	17	增持
300425	环能科技	4.89	0.20	0.20	0.20	24	24	24	增持
300422	博世科	10.73	0.66	0.85	1.08	16	13	10	买入
300145	中金环境	3.86	0.22	0.23	0.24	17	17	16	增持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 9 月 12 日

注: 港股公司股价和 EPS 单位为港元

目 录

1、 本周专题：“类债券”权益资产的投资价值	5
2、 本周重要新闻一览	7
3、 行情回顾	9
3.1、 板块行情	9
3.2、 板块估值	10
3.3、 个股行情	11
3.4、 沪深股通持股情况	12
3.5、 本周大宗交易	14
3.6、 下周大事提醒	14
4、 行业政策和新闻	14
5、 上市公司周动态	15
6、 行业数据	19
6.1、 公用板块	19
6.2、 环保板块	20
7、 风险分析	21

1、本周专题：“类债券”权益资产的投资价值

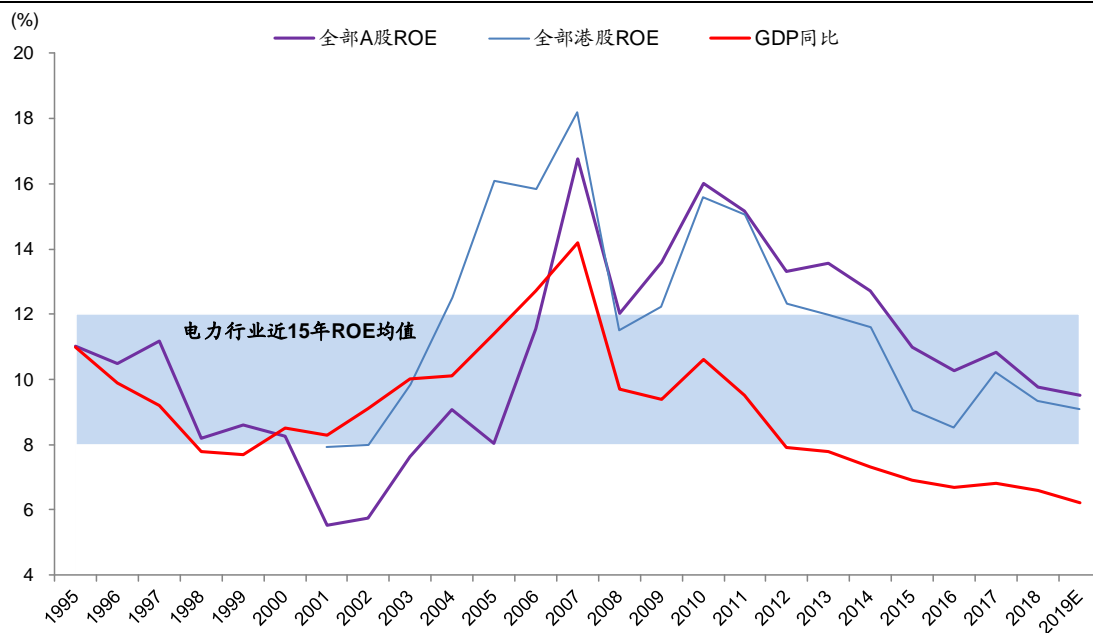
2001年12月我国正式加入WTO。之后数年，在重化工业、出口导向型工业爆发式增长以及房地产行业迅速发展的推动下，我国GDP增速迅速从90年代中后期的7-10%区间攀升至2003-2007年的10-15%区间。

2008年次贷危机对全球经济的冲击不可避免地对我国经济增长以及之后的增长路径产生了显著且持久的影响。

2009年“四万亿”经济刺激的效果在2011年之后显露疲态，2012年开始，我国经济进入“三期叠加”阶段——增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期，经济增速步入逐年“下台阶”阶段。

在上述过程中，作为经济“晴雨表”的A股的盈利能力，体现出了与GDP增长趋势非常明显的相关性。尤其是2007年之后，A股对经济的代表性进一步增强，A股ROE波动方向、幅度都与GDP高度一致。

图1：我国GDP增速与A、H股ROE波动对比



资料来源：Wind，光大证券研究所预测

随着2018年金融去杠杆的推进，我国正式进入金融周期后半段。叠加全球进入降息周期这一背景，全社会平均投资回报率的下行无可避免。

由上图可见，作为经营收益相对稳定、类债券属性较为突出的公用事业行业（此处主要指电力行业，其中水电行业平均ROE高于火电行业），电力行业近15年的平均ROE水平在8-12%区间波动。当全社会平均投资回报率（以A股ROE作为近似替代）高于12%时，电力行业的ROE水平对非产业资金的吸引力较小。

2015年以来，随着GDP增速的下行，我们统计的全部A股加权平均ROE水平已经下行至电力行业平均ROE区间内，亦即电力行业的回报水平

已经接近甚至超过全部 A 股的平均回报率（我们所指的电力行业主要指水电行业，火电行业以及新能源发电行业回报率因各自原因仍存在较大波动或波动的可能性）。

图 2：我国 10 年期国债收益率与余额宝年化收益率



资料来源：Wind，光大证券研究所

2018 年以来，各类无风险利率或近似无风险利率的收益率水平开始逐级下行（具体分析及预测请参见光大证券宏观及固收团队相关报告）。经营波动较小、现金流稳定、分红率稳定、股息率较高的“类债券”股票对市场资金尤其是风险偏好较低、对回报率要求不高的资金的吸引力在逐步增强。与此同时，随着近两年 A 股国际化进程的迅速推进，资金成本较低的外资对稳定经营类行业、个股的偏好，亦给国内资金的投资风格带来了不可忽视的影响。

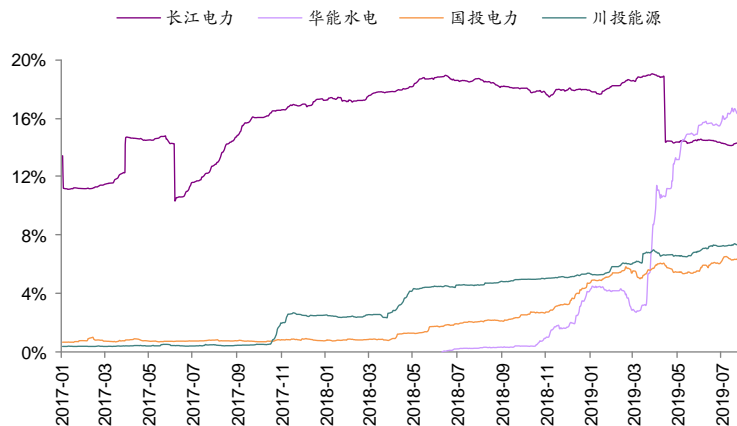
我们对全部 A 股的股息率、股息率波动率等指标进行了统计。在剔除掉强周期性行业之后，按照近五年股息率排序，较为靠前的公司主要分布在防御性行业（公用事业、交通运输）、大消费（纺织服装、家电、食品饮料）以及大金融（银行）等行业。

其中，水电行业（尤其是大水电）为典型的“类债券”权益资产。大型水电公司竞争要素确定性较强，且重视股东回报，盈利及股息率的稳定性优势明显。

水电股的“类债属性”有效吸引外资关注，近年来大型水电公司（长江电力、华能水电、国投电力、川投能源）的投资者结构发生边际变化。随着沪港通等境外投资者持股比例的提升，以长江电力为首的大型水电股在二级市场的走势与 10 年期美国国债收益率的关联度较高。我们认为，在市场未

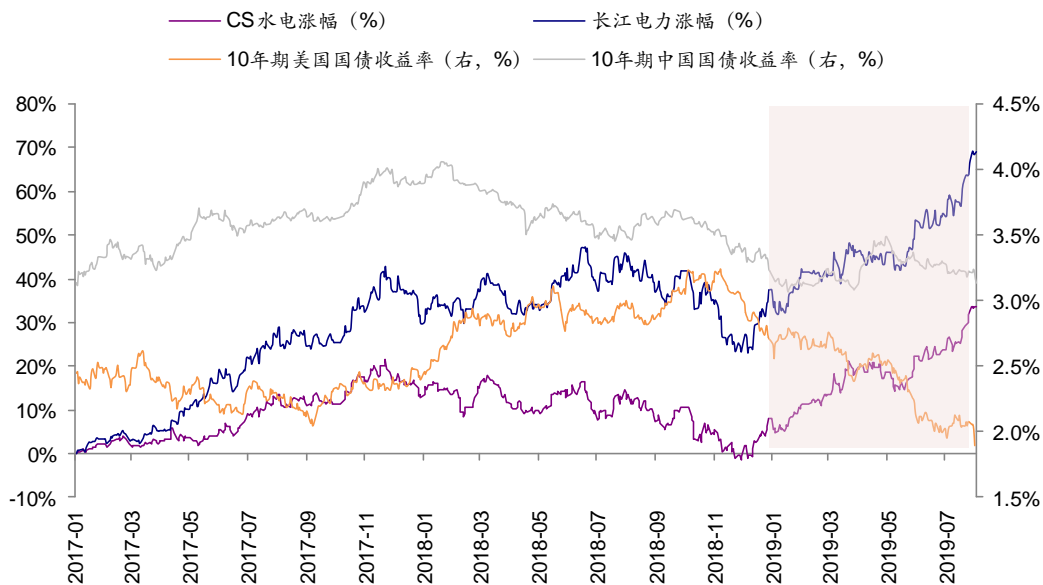
出现明确方向，以及全球降息预期背景下，水电股的“类债属性”仍为二级市场表现的核心驱动力。

图 3：大型水电公司沪港通持股占自由流通股本的比例（%）



资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：以长江电力为代表的水电公司股价走势与美国国债收益率的关联度较高



资料来源：Wind，光大证券研究所（注：2019 年以来美国国债收益率下降，长江电力等水电公司股价走高）

2、本周重要新闻一览

国家能源局关于第一批燃气轮机创新发展示范项目的复函。电力调峰类示范项目各安排 1 台机组纳入国家电力建设规划并按程序核准建设，考虑到项目的实际规划和经济性，示范项目可按项目可研规划设计，后续机组建设结合当地电力供需形势、调峰缺口以及创新示范任务落实情况，优先纳入国家电力建设规划。分布式能源项目由所在省市结合示范机组创新计划、气源和满足区域冷热电符合需求等实际情况，核准示范项目规模。（北极星电力网）

2019年8月上海市全社会用电量同比增长0.3%。8月份，上海全社会用电量170.1亿千瓦时，同比增长0.3%。其中，第一产业用电0.57亿千瓦时，同比减少8.1%；第二产业用电81.1亿千瓦时，同比增长0.7%；第三产业用电61.7亿千瓦时，同比增长6.3%；城乡居民生活用电26.8亿千瓦时，同比减少11.8%。1-8月份，上海市市用电量合计1062.0亿千瓦时，同比减少0.8%。本月，上海电网最高用电负荷3120.3万千瓦，同比增长2.5%。1-8月份，本市最高用电负荷3131.9万千瓦，同比增长1.2%。（中国能源网）

普京拟再建一条中俄东线天然气管道。综合俄罗斯国际文传电讯社、俄《消息报》报道，俄罗斯总统普京会见了俄罗斯天然气工业股份公司（Gazprom，“俄气”）总裁阿列克谢·米勒，并委托后者研究俄罗斯途径蒙古国向中国出口天然气的可能性。俄气总裁米勒与普京交谈时还提到，今年12月1日，中俄东线天然气管道俄境内段“西伯利亚力量”管道对华输气管线将正式贯通。这将是一个历史性事件，因为全球最重要的两个天然气供需国开始合作。（中国能源网）

湖北印发《湖北省钢铁行业超低排放改造实施方案》。方案的主要目标为：对于新建钢铁企业，全省新建（含搬迁）钢铁项目原则上要达到超低排放水平；对于现有钢铁企业，武汉市、襄阳市、宜昌市、黄石市、荆州市、鄂州市等地钢铁企业按《关于部分重点城市执行大气污染物特别排放限值的公告》（湖北省环保厅公告2018年第2号）要求执行大气特别排放限值。在此基础上，加快推动现有钢铁企业超低排放改造，到2021年底前，武汉钢铁股份有限公司等公司的超低排放改造取得明显进展；到2023年底前，武汉市、襄阳市、宜昌市、黄石市、荆州市、鄂州市、咸宁市等七城市钢铁企业基本完成超低排放改造工作；其他地区钢铁企业2025年底前基本完成超低排放改造。（北极星环保网）

贵州省发布《农村生活污水处理设施水污染物排放标准》。本标准适用于全省设计规模500立方米/日以下的农村生活污水处理设施水污染物排放管理，共分为一、二、三级排放标准，最多涉及7项控制指标，其中化学需氧量(COD)分别为60mg/L、100mg/L和120mg/L，相对于参照执行的《城镇污水处理厂污染物排放标准》一级A标准(COD为50mg/L)或一级B标准(COD为60mg/L)，标准限值和范围更加符合农村生活污水实际。（中国水网）

生态环境部印发《关于进一步深化生态环境监管服务推动经济高质量发展的意见》。意见主要内容包括：一是加大“放”的力度，激发市场主体活力；二是优化“管”的方式，营造公平市场环境；三是提升“服”的实效，增强企业绿色发展能力；四是精准“治”的举措，提升生态环境管理水平；五是强化责任担当，健全保障机制。《意见》强调，**严禁为应付督察不分青红皂白采取紧急停工停业停产等简单粗暴措施，以及“一律关停”“先停再说”等敷衍应对做法。**（生态环境部）

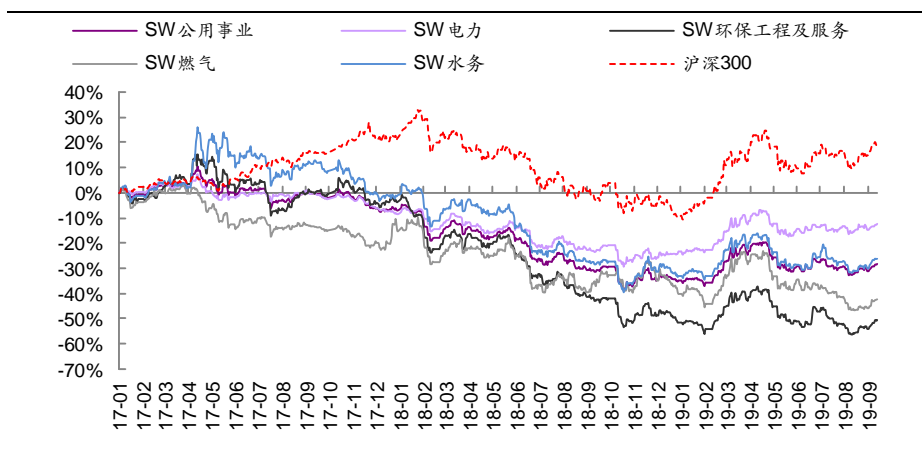
3、行情回顾

3.1、板块行情

板块周行情：本周 SW 公用事业一级板块上涨 1.39%，在 28 个 SW 一级板块中排名第 16；沪深 300 上涨 0.60%，上证综指上涨 1.05%，深圳成指上涨 0.98%，创业板指上涨 1.08%。细分子板块中，SW 电力上涨 1.18%（SW 火电上涨 1.29%、SW 水电上涨 1.12%），SW 环保工程及服务上涨 2.43%，SW 燃气上涨 1.30%，SW 水务上涨 0.73%，SW 环保设备上涨 1.09%，SW 园林工程上涨 2.94%。

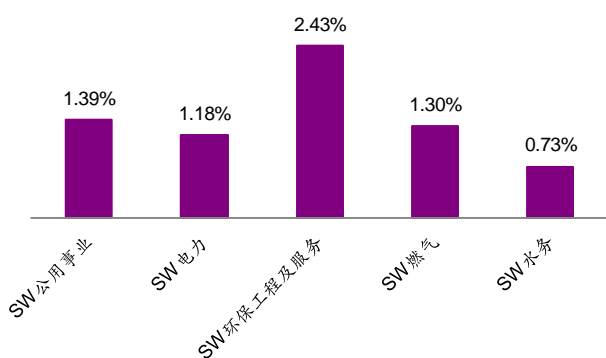
板块月行情：本月至今 SW 公用事业一级板块上涨 4.12%，沪深 300 上涨 4.55%，上证综指上涨 5.02%，深圳成指上涨 5.92%，创业板指上涨 6.19%。细分子板块中，SW 电力上涨 2.76%（SW 火电上涨 3.66%、SW 水电上涨 1.30%），SW 环保工程及服务上涨 7.66%，SW 燃气上涨 6.46%，SW 水务上涨 5.48%，SW 环保设备上涨 4.69%，SW 园林工程上涨 6.94%。

图 5：公用环保板块行情



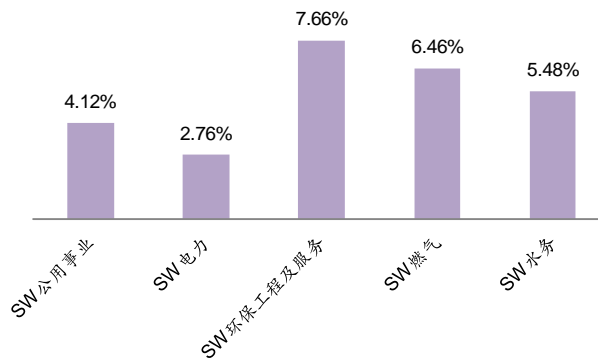
资料来源：Wind

图 6：公用环保周行情



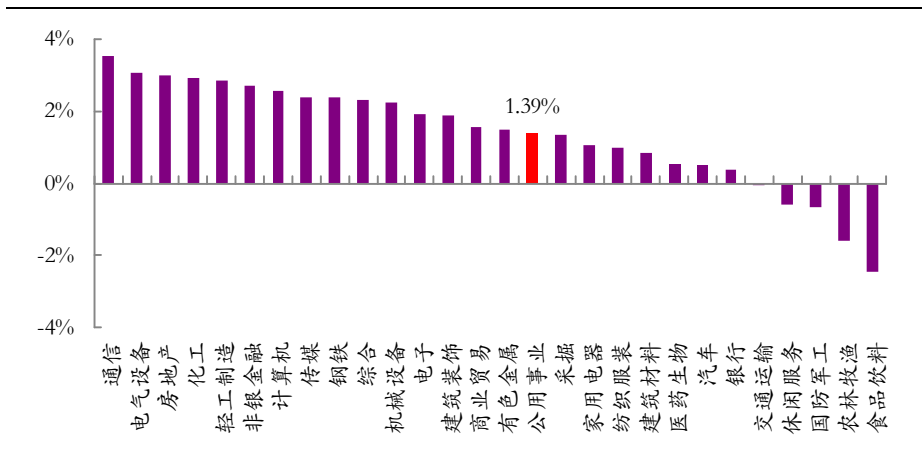
资料来源：Wind

图 7：公用环保月行情



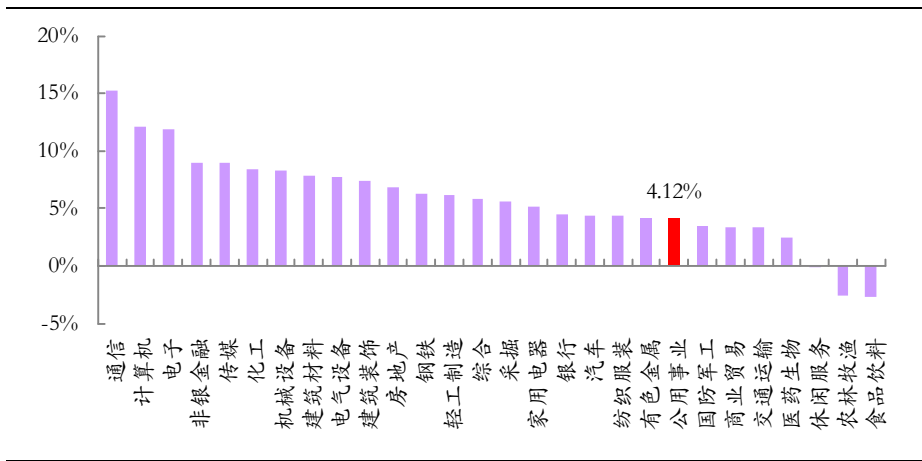
资料来源：Wind

图 8：申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind

图 9：申万一级行业月涨跌幅



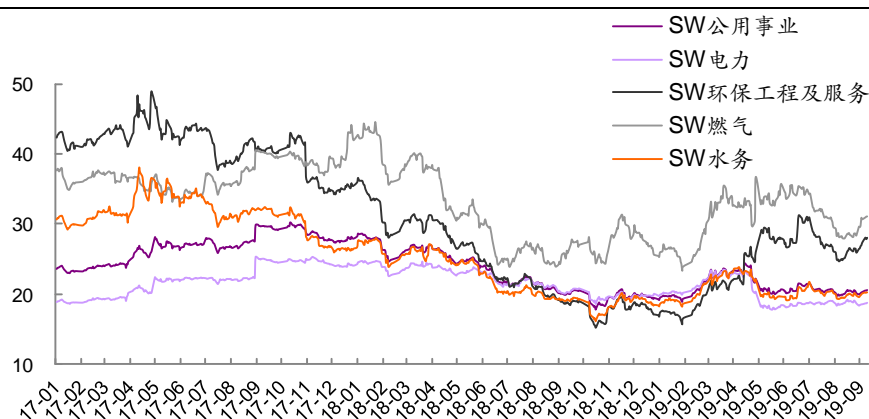
资料来源：Wind

3.2、板块估值

目前公用环保各版块 P/E (TTM)：SW 公用事业 20.5 倍，SW 电力 18.7 倍 (SW 火电 17.7 倍，SW 水电 17.0 倍)，SW 环保工程及服务 28.0 倍，SW 燃气 31.1 倍，SW 水务 20.2 倍，SW 环保设备 21.0 倍，SW 园林工程 46.8 倍。

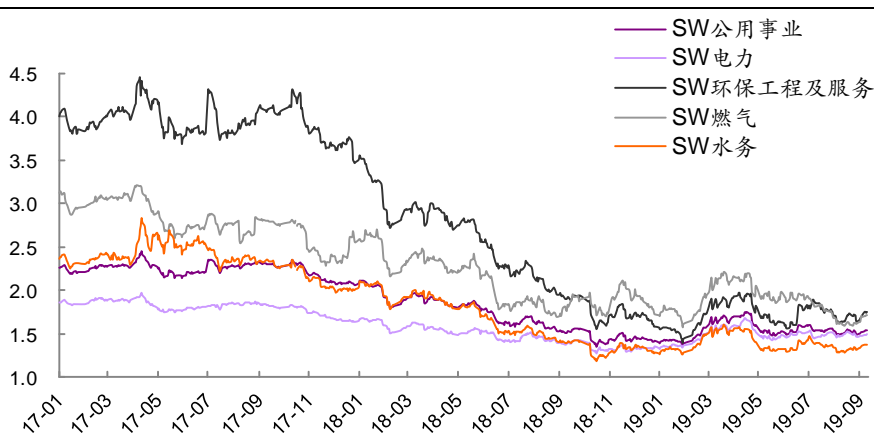
目前公用环保各版块 P/B (LF)：SW 公用事业 1.5 倍，SW 电力 1.5 倍 (SW 火电 1.0 倍，SW 水电 2.3 倍)，SW 环保工程及服务 1.8 倍，SW 燃气 1.7 倍，SW 水务 1.4 倍，SW 环保设备 2.1 倍，SW 园林工程 1.4 倍。

图 10: 公用环保 P/E (TTM)



资料来源: Wind

图 11: 公用环保 P/B (LF)



资料来源: Wind

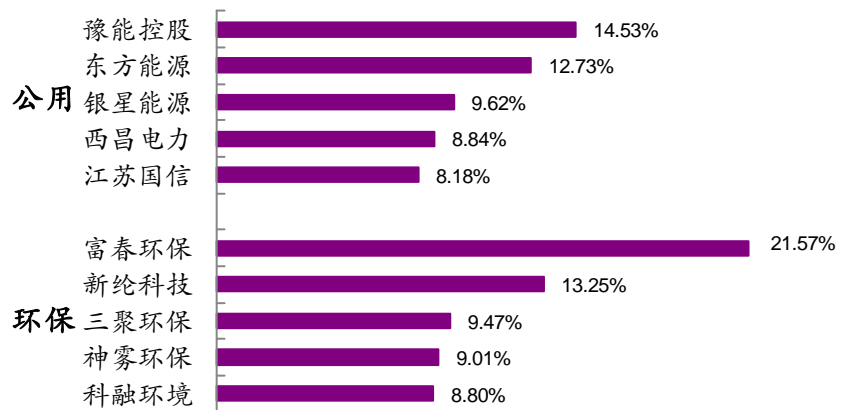
3.3、个股行情

3.3.1、周行情

公用事业板块周涨幅前五的是豫能控股(+14.53%)、东方能源(+12.73%)、银星能源(+9.62%)、西昌电力(+8.84%)、江苏国信(+8.18%)；

环保板块周涨幅前五的是富春环保(+21.57%)、新纶科技(+13.25%)、三聚环保(+9.47%)、神雾环保(+9.01%)、科融环境(+8.80%)。

图 12：公用环保板块周涨幅前五个股

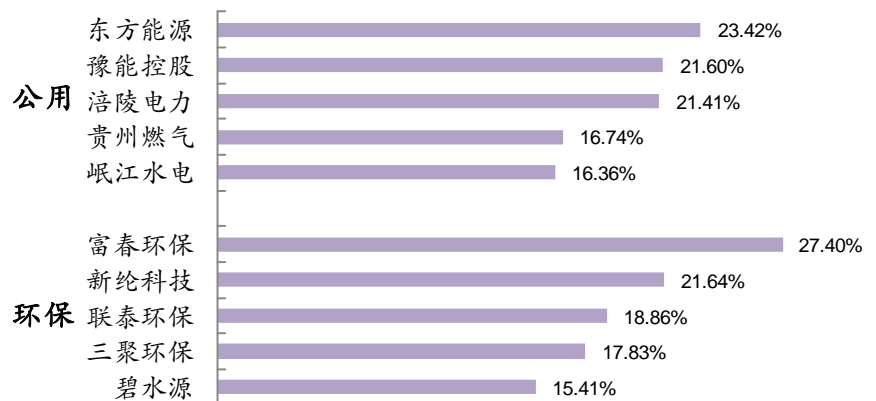


资料来源：Wind、光大证券研究所整理

3.3.2、月行情

公用事业板块月涨幅前五的是东方能源(+23.42%)、豫能控股(+21.60%)、涪陵电力(+21.41%)、贵州燃气(+16.74%)、岷江水电(+16.36%)；环保板块月涨幅前五的是富春环保(+27.40%)、新纶科技(+21.64%)、联泰环保(+18.86%)、三聚环保(+17.83%)、碧水源(+15.41%)。

图 13：公用环保板块月涨幅前五个股



资料来源：Wind、光大证券研究所整理

3.4、沪深股通持股情况

本周沪深股通增持比例前五大公用环保公司分别为中金环境、东江环保、龙净环保、中材节能、兴蓉环境；减持比例前五大公用环保公司分别为聚光科技、大众公用、新纶科技、建投能源、陕天然气。

表 1：本周沪深股通增持比例前五大公用环保公司

排名	证券代码	公司简称	周持股变化 (百万股)	占总股本 比例 (%)	月持股变化 (百万股)	占总股本 比例 (%)
1	300145.SZ	中金环境	6.06	0.3151%	9.67	0.5029%
2	002672.SZ	东江环保	1.91	0.2178%	2.50	0.2848%
3	600388.SH	龙净环保	1.76	0.1644%	3.42	0.3195%
4	603126.SH	中材节能	0.94	0.1538%	3.23	0.5292%
5	000598.SZ	兴蓉环境	4.56	0.1526%	15.29	0.5120%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理

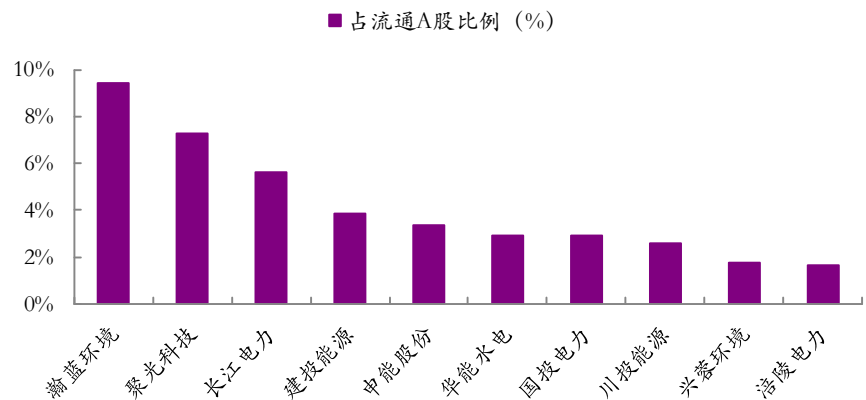
表 2：本周沪深股通减持比例前五大公用环保公司

排名	证券代码	公司简称	周持股变化 (百万股)	占总股本 比例 (%)	月持股变化 (百万股)	占总股本 比例 (%)
1	300203.SZ	聚光科技	-3.29	-0.7280%	-15.71	-3.4706%
2	600635.SH	大众公用	-10.27	-0.3479%	-10.85	-0.3675%
3	002341.SZ	新纶科技	-2.64	-0.2292%	-9.25	-0.8029%
4	000600.SZ	建投能源	-2.68	-0.1495%	-8.88	-0.4955%
5	002267.SZ	陕天然气	-1.42	-0.1275%	-3.92	-0.3525%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理

目前沪深股通持股占流通 A 股比例前五大公用环保公司分别为瀚蓝环境 (9.44%)、聚光科技 (7.27%)、长江电力 (5.64%)、建投能源 (3.88%)、中能股份 (3.36%)。

图 14：沪深股通持股比例前十大公用环保公司



资料来源：Wind、光大证券研究所整理

3.5、本周大宗交易

表 3：本周大宗交易情况

代码	名称	交易日期	成交价	前一交易日 收盘价	相对前收盘价 折价率(%)	相对当日收盘价 折价率(%)	当日收盘价	成交量 (万股\份\张)	成交额(万元)
600021.SH	上海电力	2019-09-12	8.50	8.14	4.42	-4.42	8.14	1,586.82	13487.97
600116.SH	三峡水利	2019-09-11	6.88	7.60	-9.47	8.99	7.56	870.00	5985.6
000035.SZ	中国天楹	2019-09-10	6.26	6.28	-0.32	0.00	6.26	50.00	313
300664.SZ	鹏鹞环保	2019-09-10	12.02	13.36	-10.03	7.75	13.03	350.00	4207
300664.SZ	鹏鹞环保	2019-09-10	12.03	13.36	-9.96	7.67	13.03	76.29	917.78
600021.SH	上海电力	2019-09-10	8.50	8.12	4.68	-4.55	8.13	1,172.92	9969.82
300664.SZ	鹏鹞环保	2019-09-09	12.81	13.48	-4.97	4.12	13.36	15.62	200.03

资料来源：Wind

3.6、下周大事提醒

表 4：大事提醒

时间	内容
2019/9/16	博天环境、博世科、*ST 菲达、渤海股份、鸿达兴业、百川能源、嘉泽新能：股东大会召开； 格林美：限售股份上市流通
2019/9/17	中电环保、京蓝科技、长源电力、江苏新能、惠天热电、甘肃电投、皖能电力：股东大会召开
2019/9/18	东湖高新。吉电股份：股东大会召开
2019/9/19	粤电力 A、江苏国信：股东大会召开
2019/9/20	润邦股份、*ST 华源：股东大会召开

资料来源：Wind

4、行业政策和新闻

表 5：本周环保行业重点新闻

日期	来源	行业新闻
2019/9/9	广东省生态环境厅	广东省公示 2019 年中央财政环保专项资金安排计划，拟投入 1 亿元用于大气污染防治
2019/9/11	中国水网	南昌的《南昌市生活垃圾分类管理条例》正处于审议阶段，拟规定违规投放垃圾并拒不改正的个人，或将处以 50 元以上 200 以下罚款
2019/9/12	中国水网	老港垃圾填埋业务停止，填埋场未来将作为战略资源储备：随着老港焚烧二期实现日均 6000 吨的全量运营，目前老港基地生活垃圾日焚烧总量已达 9000 吨。从 9 月 9 日起，老港综合填埋场停止原生生活垃圾填埋处置业务，仅保留应急处置功能，实现原生生活垃圾零填埋

资料来源：光大证券研究所整理

表 6：本周环保行业重点政策

日期	来源	行业政策
2019/09/09	湖南省人民政府	湖南省人民政府办公厅印发了《湖南省乡镇污水处理设施建设四年行动实施方案(2019-2022 年)》(以下简称《实施方案》)，对全省乡镇污水处理设施建设进行指导
2019/09/10	生态环境部	生态环境部发布《国家危险废物名录(修订稿)》(征求意见稿)
2019/09/11	生态环境部	生态环境部印发《工业锅炉污染防治可行技术指南(征求意见稿)》
2019/09/11	住建部	住建部发布《生活垃圾焚烧厂评价标准》
2019/09/11	中国水网	宁夏发布《宁夏回族自治区工业绿色发展行动方案(2019-2022 年)》
2019/09/12	生态环境部	生态环境部印发《关于进一步深化生态环境监管服务推动经济高质量发展的意见》

资料来源：光大证券研究所整理

5、上市公司周动态

表 7：上市公司增减持与抵质押信息

公告日期	公司名称	公告内容
2019/09/10	金圆股份	金圆环保股份有限公司（以下简称“公司”）近日接到公司控股股东金圆控股集团有限公司（以下简称“金圆控股”）函告，获悉金圆控股将其所持有本公司的部分股份解除质押，截至公告披露日，金圆控股直接持有公司股份 231,907,628 股，占公司股份总数 32.45%。金圆控股本次解除质押的股份总数为 7,270,000 股，占公司股份总数 1.02%。截至目前，金圆控股累计用于质押的股份总数为 152,370,000 股，占公司股份总数 21.32%。
2019/09/10	中电环保	持有中电环保股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）股份 24,479,733 股（占本公司总股本比例 4.6901%）的股东暨董事，周谷平先生计划在 2019 年 10 月 10 日至 2020 年 4 月 9 日期间以集中竞价或大宗交易方式减持本公司股份不超过 4,000,000 股（不超过公司总股本比例 0.7664%）。
2019/09/10	三聚环保	截至公告披露日，公司控股股东海淀科技持有公司股份 692,632,562 股，占公司总股本的 29.48%，其中累计被质押股份 543,130,923 股，占其持有公司股份总数的 78.42%，占公司总股本的 23.11%；公司控股股东海淀科技及其一致行动人北京市海淀区国有资产投资经营有限公司（以下简称“海淀国投”）合计持有公司股份 827,541,283 股，占公司总股本的 35.22%，其中累计被质押股份 601,178,846 股，占上述股东合计持有公司股份总数的 72.65%，占公司总股本的 25.59%。
2019/09/12	鹏鹞环保	2019 年 9 月 11 日，公司收到 CIENA ENTERPRISES LIMITED 出具的《关于减持鹏鹞环保股份有限公司股份的通知》。自 2019 年 8 月 20 日至 2019 年 9 月 10 日，CIENA ENTERPRISES LIMITED 通过大宗交易和集中竞价交易方式累计减持公司股份 5,939,062 股，占公司总股本的 1.24%。本次减持后，CIENA ENTERPRISES LIMITED 持有公司股份 24,237,090 股，占公司总股本的 5.05%。
2019/09/12	博天环境	公司于 2019 年 3 月 23 日披露了《博天环境集团股份有限公司关于股东减持股份计划的预披露公告》（公告编号：临 2019-017）。宁波高利自 2019 年 3 月 28 日至 9 月 10 日期间，通过集中竞价方式减持公司股份 7,201,900 股，占公司总股本的 1.79%；通过大宗交易方式减持数量为 0 股。截至本公告披露日，宁波高利的本次减持计划实施完毕。
2019/09/12	格林美	格林美股份有限公司（以下简称“公司”）近日接到控股股东深圳市汇丰源投资有限公司（以下简称“汇丰源”）通知，获悉汇丰源将其所持有的部分本公司股份办理了股权质押。同时，汇丰源将其所持有的已质押给国泰君安证券股份有限公司的部分本公司股票办理了提前购回并解除质押手续。

资料来源：上市公司公告、光大证券研究所整理

表 8：上市公司中标及合作信息

公告日期	公司名称	公告内容
2019/09/09	伟明环保	公司同意并批准公司投入资金开展温州市鹿城区城市生活垃圾转运作业市场化 PPP 项目的建设和运营，负责本项目的投资、运营、维护和移交，并收取服务费；2019 年 9 月 6 日，公司与温州市鹿城区环境卫生管理处、深圳市龙吉顺实业发展有限公司就投资建设鹿城转运项目完成《温州市鹿城区城市生活垃圾转运作业市场化 PPP 项目特许经营协议》签署。
2019/09/09	旺能环境	旺能环境股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 9 月 2 日召开的第七届董事会第二十三次会议审议通过了《关于对外投资事项的议案》，公司下属全资项目公司监利旺能环保能源有限公司（以下简称“监利旺能”）经项目公司主管部门同意，拟启动二期扩建项目，采取 BOO 模式，垃圾处理规模为 600 吨/日，项目总投资约为 3.00 亿元人民币（具体以政府部门核准文件为准）。
2019/09/10	东方环宇	新疆东方环宇燃气股份有限公司（以下简称“公司”）与伊宁市国有资产投资经营（集团）有限责任公司（以下简称“伊宁国资”）就伊宁国资向公司转让其所持有的伊宁市供热有限公司（以下简称“伊宁供热”）的 80% 股权及相关事宜达成一致，签订《新疆产权交易所产权交易合同》（以下简称“《产权交易合同》”）。
2019/09/12	伟明环保	浙江伟明环保股份有限公司（以下简称“公司”）收到采购人富锦市市容环境卫生作业中心、采购代理机构大华建设项目管理有限公司发来的《中标通知书》，确认公司为“黑龙江省富锦市生活垃圾焚烧发电项目”（以下简称“本项目”或“项目”）的中标社会资本方，项目总投资估算约 1.94 亿元，规模为一期 300 吨/日，预留二期焚烧线扩建端，合作期为 30 年。
2019/09/12	高能环境	北京高能时代环境技术股份有限公司（以下简称“公司”）收到招标代理机构河南省荣鼎红业招标代理有限公司发来的，经招标人平舆县城市管理局确认的《中标通知书》，通知书确认公司为河南省驻马店市平舆县生活垃圾飞灰及应急填埋项目的中标单位，中标价 99,965,549.95 元，中标工期 540 日历天。

资料来源：上市公司公告、光大证券研究所整理

表 9：上市公司投融资及股权激励信息

公告日期	公司名称	公告内容
2019/09/10	清水源	河南清水源科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 8 月 27 日召开了第四届董事会第十九次会议，审议通过了《关于使用暂时闲置募集资金进行现金管理的议案》，同意公司使用最高额度不超过 10,000 万元人民币的暂时闲置募集资金购买安全性高、流动性好的短期保本低风险理财产品。
2019/09/11	华通热力	北京华远意通热力科技股份有限公司（以下简称“公司”）于 2019 年 3 月 14 日召开了第二届董事会第十一次会议，审议通过了《关于提高闲置自有资金现金管理额度的议案》，同意公司在确保日常运营和资金安全的前提下，将闲置自有资金进行现金管理的总额度提高至 50,000 万元（含），购买低风险、流动性高的金融机构理财产品或结构性存款。上述议案经 2019 年第二次临时股东大会审议通过。
2019/09/12	渤海股份	公司于 2019 年 8 月 30 日收到天津产权交易中心发送的《受让资格确认通知书》，确认公司具备受让资格，并要求公司于 2019 年 9 月 4 日前，将保证金 58,992,720.00 元交付至天津产权交易中心，公司在上述规定时间内交纳保证金后方获得受让资格确认，否则视为自动放弃受让资格；公司已在上述规定的时间内，向天津产权交易中心支付上述保证金，并于 2019 年 9 月 4 日收到天津产权交易中心发送的《组织签约通知书》，公司被确认为该项目的受让方，下一步公司将与本项目的出让方天津市水务局引滦入港工程管理处（以下简称“入港处”）商定签署《产权交易合同》事项；2019 年 9 月 11 日，公司与入港处签订了该项目的《产权交易合同》。
2019/09/13	荣晟环保	公司在不影响本次募集资金投资项目正常实施进度情况下，使用最高额度不超过 2.8 亿元的闲置募集资金进行现金管理，用于投资保本型理财产品、结构性存款和大额存单以及其他低风险、保本型投资产品，期限自公司董事会审议通过之日起 12 个月以内，该笔资金额度内可滚动使用，并授权管理层负责办理使用闲置募集资金进行现金管理事宜。

资料来源：上市公司公告、光大证券研究所整理

表 10：上市公司跌破定增价格

代码	名称	发行价格（元）	周收盘价（元）	定增股份上市日
000711.SZ	京蓝科技	5.96	5.26	2019-02-25
300140.SZ	中环装备	16.38	10.71	2019-01-21
000967.SZ	盈峰环境	7.64	6.95	2019-01-04
000040.SZ	东旭蓝天	13.36	5.57	2018-11-30
002340.SZ	格林美	5.46	4.79	2018-09-13
002341.SZ	新纶科技	12.95	6.24	2018-06-27
002341.SZ	新纶科技	10.02	6.24	2018-05-08
300334.SZ	津膜科技	12.93	7.47	2018-03-08
300334.SZ	津膜科技	15.41	7.47	2018-01-30
000967.SZ	盈峰环境	8.53	6.95	2018-01-03
300385.SZ	雪浪环境	29.60	13.65	2017-12-14
600133.SH	东湖高新	9.20	5.69	2017-12-06
002034.SZ	旺能环境	37.28	16.40	2017-12-15
300266.SZ	兴源环境	21.29	4.08	2017-11-17
002034.SZ	旺能环境	31.34	16.40	2017-12-15
000711.SZ	京蓝科技	13.49	5.26	2017-10-20
000711.SZ	京蓝科技	12.70	5.26	2017-10-20
002002.SZ	鸿达兴业	7.41	4.94	2017-09-08
000546.SZ	金圆股份	10.15	9.52	2017-08-21
000826.SZ	启迪桑德	27.39	10.04	2017-08-18
000035.SZ	中国天楹	6.60	6.11	2017-07-26
300190.SZ	维尔利	15.85	8.21	2017-06-27
600217.SH	中再资环	6.63	5.70	2017-04-21
600187.SH	国中水务	4.80	2.87	2017-03-02
600982.SH	宁波热电	3.35	3.22	2019-06-26

600011.SH	华能国际	6.55	6.37	2018-10-15
601991.SH	大唐发电	3.47	2.80	2018-03-23
600021.SH	上海电力	9.91	8.14	2017-12-07
600681.SH	百川能源	13.05	7.41	2017-11-20
600509.SH	天富能源	6.89	4.44	2017-11-09
000993.SZ	闽东电力	8.24	8.16	2017-11-29
600856.SH	中天能源	9.90	2.62	2017-08-07
600333.SH	长春燃气	6.62	5.52	2017-07-07
600167.SH	联美控股	19.36	12.01	2017-05-12
600578.SH	京能电力	4.18	3.11	2017-04-07
001896.SZ	豫能控股	9.3	3.94	2017-04-27
001896.SZ	豫能控股	8.44	3.94	2017-04-27
600578.SH	京能电力	3.89	3.11	2017-02-22

资料来源：Wind

表 11：本周重要股东增减持

代码	名称	公告日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量占 流通股比(%)	变动后持股 比例(%)	交易平均价
300631.SZ	久吾高科	2019-09-10	潘锁良	高管	减持	0.50	0.01	0.36	18.36
300631.SZ	久吾高科	2019-09-11	潘锁良	高管	减持	1.20	0.02	0.35	18.76
300631.SZ	久吾高科	2019-09-11	杨积衡	高管	减持	4.00	0.06	0.27	18.50
603568.SH	伟明环保	2019-09-10	朱善玉	高管	减持	4.04	0.00	4.68	22.10
603568.SH	伟明环保	2019-09-09	朱善银	高管	减持	5.21	0.01	3.90	21.72
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	1.37	0.01	2.34	16.75
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	24.00	0.09	2.35	15.39
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	11.63	0.04	2.44	15.23
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	12.00	0.05	2.48	15.02
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	7.47	0.03	2.53	15.10
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	41.00	0.16	2.55	14.74
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	16.00	0.06	2.71	14.86
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	2.00	0.01	2.77	14.10
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	21.50	0.08	2.78	13.89
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	15.50	0.06	2.86	13.96
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	17.79	0.07	2.92	13.82
300125.SZ	易世达	2019-09-11	于庆新	个人	减持	3.21	0.01	2.98	13.60
300056.SZ	三维丝	2019-09-11	上海中创凌兴能源 科技集团有限公司	公司	增持	47.01	0.15	9.65	6.56
603603.SH	博天环境	2019-09-12	宁波高利投资管理 有限公司	公司	减持	720.19	3.07	2.51	15.64
300664.SZ	鹏鹞环保	2019-09-12	CIENA ENTERPRISES LIMITED	公司	减持	426.29	1.27	5.05	12.03
300664.SZ	鹏鹞环保	2019-09-12	CIENA ENTERPRISES LIMITED	公司	减持	15.62	0.05	5.94	12.81
300664.SZ	鹏鹞环保	2019-09-12	CIENA ENTERPRISES LIMITED	公司	减持	92.00	0.27	5.97	13.04
300664.SZ	鹏鹞环保	2019-09-12	CIENA ENTERPRISES LIMITED	公司	减持	5.00	0.01	6.16	13.51

000546.SZ	金圆股份	2019-09-10	方岳亮	高管	减持	57.52	0.09	0.24	9.47
603393.SH	新天然气	2019-09-10	明上渊	高管	减持	4.60	0.03	1.13	23.30
603393.SH	新天然气	2019-09-11	明上渊	高管	减持	0.23	0.00	1.13	23.38
603393.SH	新天然气	2019-09-12	明上渊	高管	减持	1.50	0.01	1.12	23.20

资料来源: Wind

表 12: 质押率超过 30% 的公司

证券代码	证券简称	总质押股数(万股)	参考市值(万元)	总市值(万元)	质押率
000820.SZ	*ST 节能	26,219	795,946	117253	678.83%
300187.SZ	永清环保	39,306	416,874	334496	124.63%
002310.SZ	东方园林	83,862	1,556,615	1471633	105.77%
603603.SH	博天环境	16,352	583,878	554399	105.32%
000669.SZ	金鸿控股	15,850	233,733	292576	79.89%
601619.SH	嘉泽新能	66,480	639,346	833123	76.74%
002259.SZ	*ST 升达	10,646	106,922	146704	72.88%
000711.SZ	京蓝科技	17,560	373,770	538449	69.42%
002700.SZ	新疆浩源	22,109	214,784	323157	66.46%
300266.SZ	兴源环境	30,173	339,424	638288	53.18%
300385.SZ	雪浪环境	7,173	147,906	284215	52.04%
002002.SZ	鸿达兴业	118,148	643,331	1278825	50.31%
000939.SZ	*ST 凯迪	33,547	200,050	412608	48.48%
000068.SZ	华控赛格	26,610	227,784	473136	48.14%
002341.SZ	新纶科技	24,487	323,284	718982	44.96%
600187.SH	国中水务	42,531	211,168	474679	44.49%
002573.SZ	清新环境	20,705	349,820	792572	44.14%
000593.SZ	大通燃气	15,308	101,019	233469	43.27%
000407.SZ	胜利股份	21,314	138,953	324751	42.79%
002034.SZ	旺能环境	12,197	291,651	683167	42.69%
300203.SZ	聚光科技	13,260	348,042	883314	39.40%
300262.SZ	巴安水务	17,019	159,714	406762	39.26%
000967.SZ	盈峰环境	131,148	847,459	2198328	38.55%
000605.SZ	渤海股份	7,506	102,406	267668	38.26%
300152.SZ	科融环境	13,242	107,662	290822	37.02%
600681.SH	百川能源	30,781	378,361	1069071	35.39%
600388.SH	龙净环保	27,379	412,519	1166334	35.37%
000544.SZ	中原环保	24,518	249,445	707621	35.25%
300056.SZ	三维丝	10,710	81,672	234378	34.85%
600617.SH	国新能源	35,318	190,339	546281	34.84%
002893.SZ	华通热力	3,800	73,716	212238	34.73%
300072.SZ	三聚环保	41,619	582,669	1738793	33.51%
000826.SZ	启迪环境	25,389	476,317	1436301	33.16%
600903.SH	贵州燃气	25,536	507,996	1539964	32.99%
000546.SZ	金圆股份	22,632	220,220	680341	32.37%
300362.SZ	天翔环境	3,234	48,792	157320	31.01%

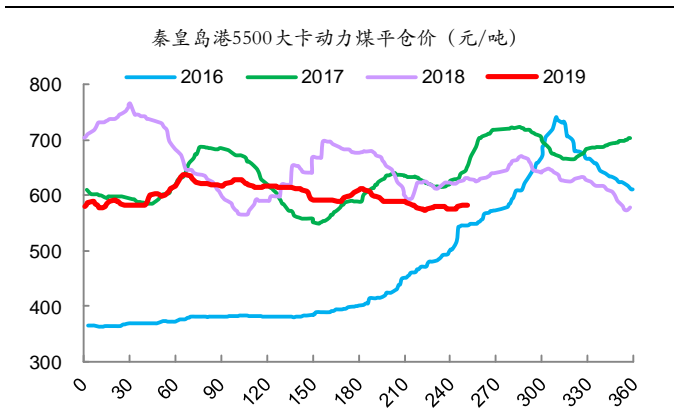
资料来源: Wind

注: 市值统计时间节点为 2019 年 9 月 12 日收盘

6、行业数据

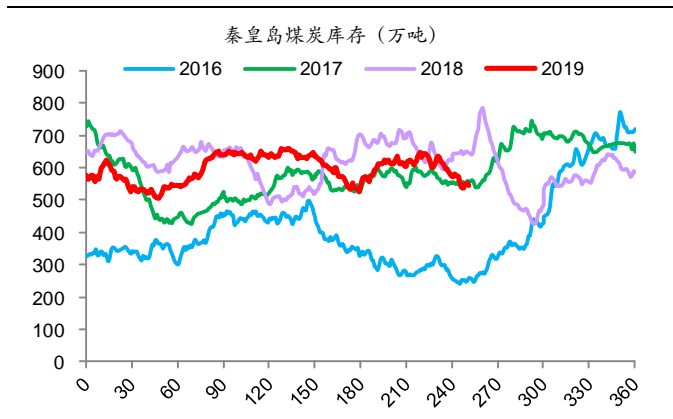
6.1、公用板块

图 15：秦皇岛港 5500 大卡动力煤价走势



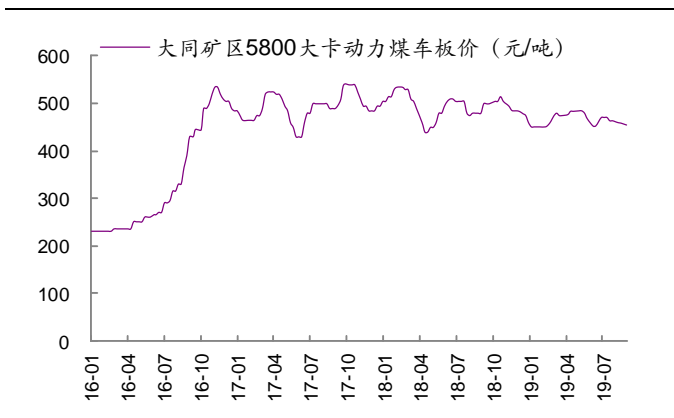
资料来源：Wind

图 16：秦皇岛港煤炭库存



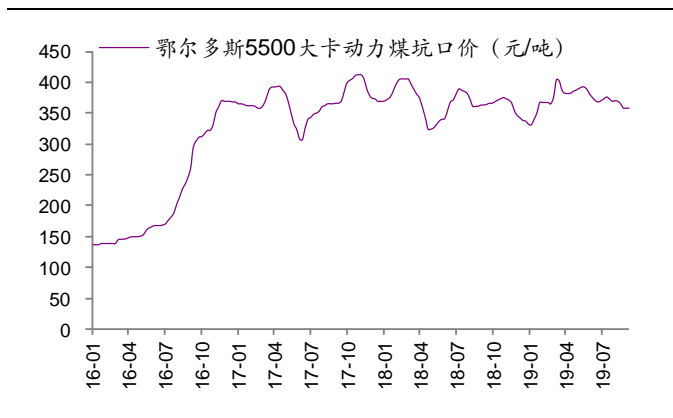
资料来源：Wind

图 17：大同矿区 5800 大卡动力煤车板价



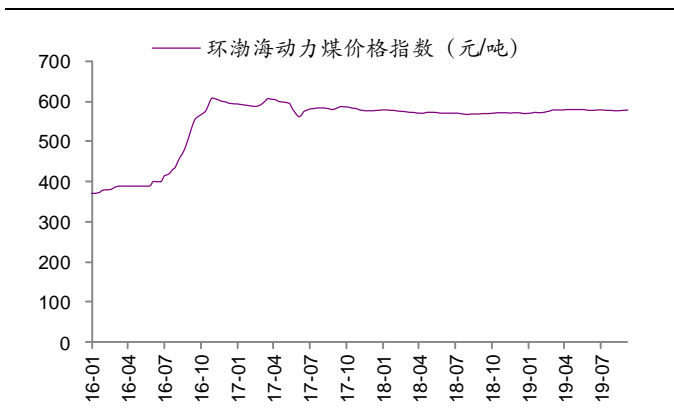
资料来源：Wind

图 18：鄂尔多斯 5500 大卡动力煤坑口价



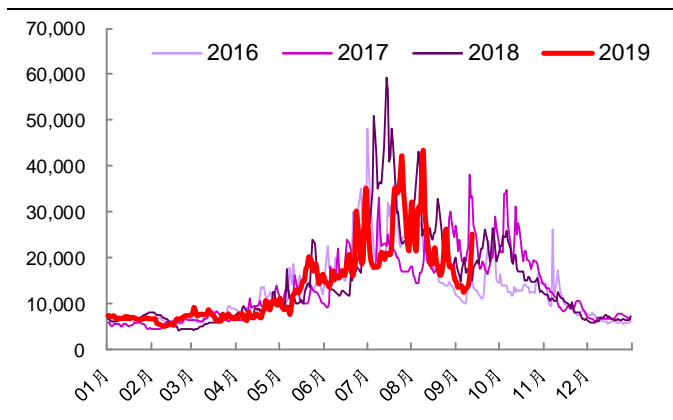
资料来源：Wind

图 19：环渤海动力煤价格指数



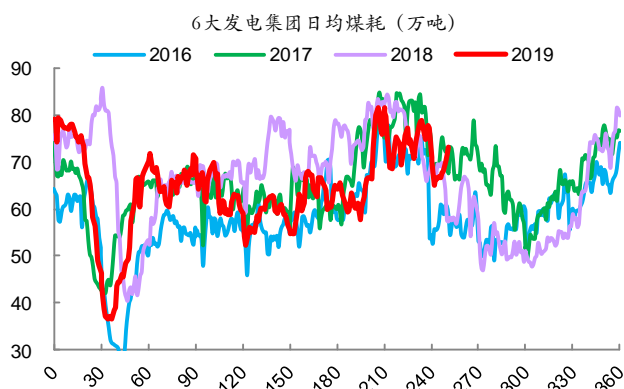
资料来源：Wind

图 20：三峡水库入库流量 (立方米/秒)



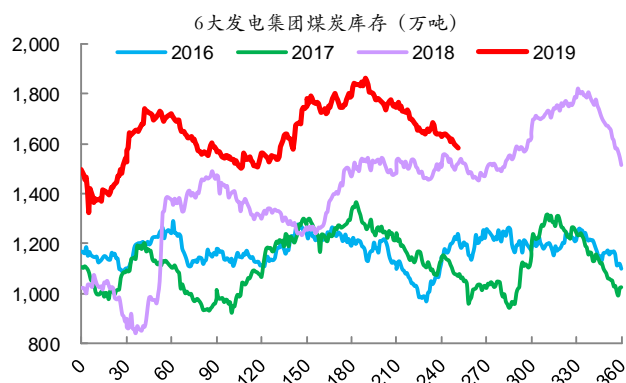
资料来源：Wind

图 21: 6 大发电集团日均煤耗



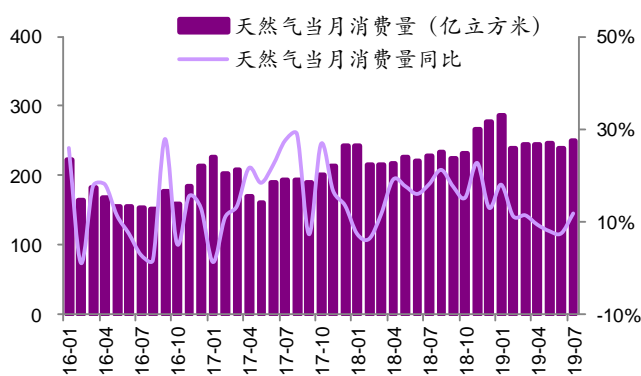
资料来源: Wind

图 22: 6 大发电集团煤炭库存



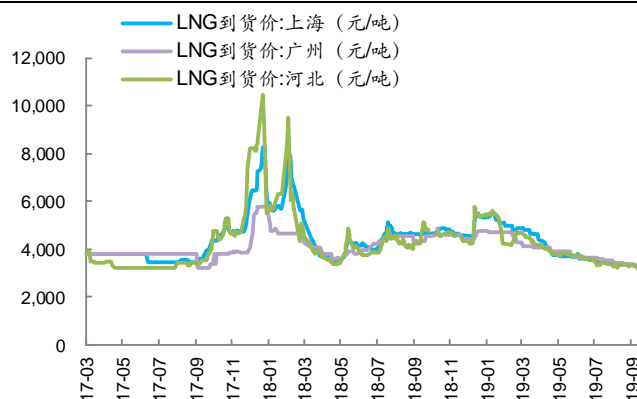
资料来源: Wind

图 23: 天然气当月消费量及增速



资料来源: Wind

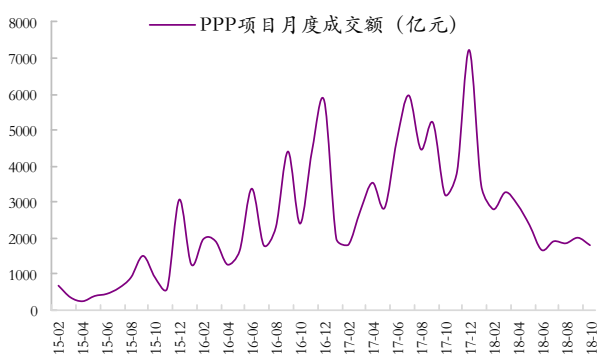
图 24: LNG 到货价走势



资料来源: Wind

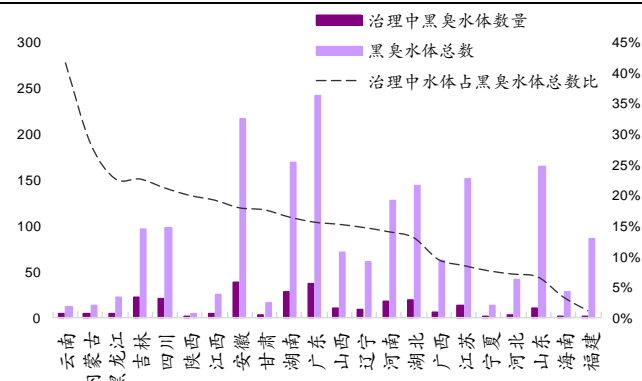
6.2、环保板块

图 25: PPP 项目月度成交额



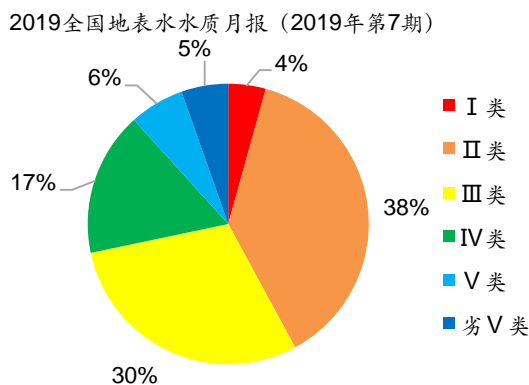
资料来源: 明树数据

图 26: 全国城市黑臭水体整治进展



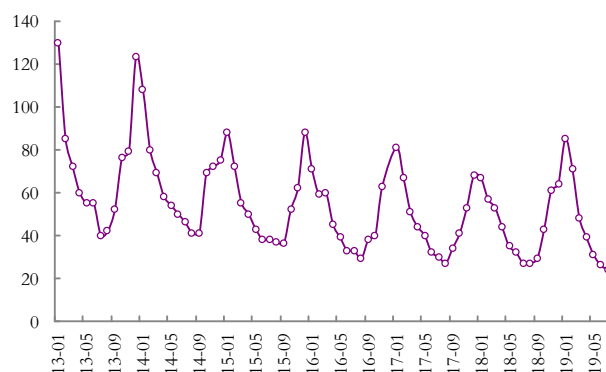
资料来源: 全国城市黑臭水体整治信息发布

图 27：2019 全国地表水水质月报（2019 年第 7 期）



资料来源：Wind

图 28：74 个城市 PM2.5 月均浓度



资料来源：Wind

7、风险分析

宏观层面：中美贸易摩擦进程反复、不确定性增强；货币及信贷政策低于预期。

公用事业：来水低于预期导致水电发电量减少的风险，煤价大幅上涨导致火电发电成本上升的风险。电力行业改革进展低于预期的风险。输气、配气费率下行、购气成本上涨导致燃气公司毛差降低的风险，天然气改革进展慢于预期的风险。

环保：政策执行力度低于预期的风险，技术难度导致经济性低于预期的风险，整合速度较慢的风险，金融政策对板块的负面影响延续到业绩风险，环保公司订单签订速度放缓的风险，财务状况无进一步好转的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性, 估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不会与, 不与, 也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意見或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼