



## 内容目录

1、月度投资策略.....	3
2、市场行情回顾.....	3
3、公用事业高频数据跟踪.....	6
4、行业重点新闻及政策.....	8
5、重点公司公告及简评.....	10
6、风险提示.....	12

## 图表目录

图 1：近三年，公用事业板块市场行情走势.....	4
图 2：本月，公用事业涨跌幅情况.....	5
图 3：本月，公用事业子板块涨跌幅比较.....	5
图 4：公用事业行业与全部 A 股历年估值水平.....	5
图 5：公用事业对全部 A 股的溢价率.....	5
图 6：公用事业子板块的估值水平.....	6
图 7：本月，公用事业行业涨幅前十标的.....	6
图 8：本月，公用事业行业跌幅前十标的.....	6
图 9：中国全社会用电量月度累计值（亿千瓦时）.....	7
图 10：中国全社会用电量当月值（亿千瓦时）.....	7
图 11：全国发电设备的平均利用小时（累计值，小时）.....	7
图 12：全国火电设备的平均利用小时（累计值，小时）.....	7
图 13：秦皇岛港煤炭平仓价走势.....	8
图 14：国际三大港动力煤现货价走势（美元/吨）.....	8
图 15：6 大电企煤炭库存（万吨）及可用天数.....	8
图 16：全国国有重点煤矿库存合计（万吨）.....	8
表 1：公用事业行业指数涨跌情况.....	4

## 1、月度投资策略

2018年上半年,经济整体形势向好,金融去杠杆使得流动性紧张。2018年下半年起,经济下滑压力加大,流动性显示宽松迹象。2019年,经济下滑及流动性宽松趋势将继续延续。本月度,公用事业各子板块的主要投资观点有:

**(1) 环保板块:**经济下滑压力加大,流动性充裕。1)经济下滑压力加大,工业环保的政策执行力度及工业企业的设施投入力度都将减弱,工业环保企业面临业绩下滑风险,预计子板块景气度分别为危废>固废>监测>水>土壤>大气;2)流动性充裕,民营企业融资条件将改善,对资金需求较高的民营龙头企业(尤其是PPP标的)形成边际利好(受益于“开工进度增快及利息费用降低”),关注碧水源(300070.SZ)、国祯环保(300388.SZ)、博世科(300422.SZ)等PPP标的;3)2019年两会召开在即,预计“稳经济及减税降负”将成为两会主题,对环保政策出台及执行力度不宜预期过高。

**(2) 电力板块:**电能替代因素促使全社会用电量快速增长,且可持续性较强。1)经济压力下加大,用电需求减弱,同时煤炭需求亦减弱,由于火电业绩对煤炭价格敏感性超过对用电量增速的敏感性,预计火电业绩将改善,迎来估值与业绩的戴维斯双击机会,关注火电龙头:华能国际(600011.SH)、华电国际(600027.SH);2)2018年三代核电陆续投产商运,随着三代核电安全性验证,核电审批重启在即,把握核电重启主题机会,关注中国核电(601985.SH)。3)水电面临增值税优惠到期,风电及光伏面临可再生资源基金巨大缺口及补贴下滑的风险,预计机会较小。

**(3) 燃气板块:**国内天然气消费占一次能源占比较低(2017年仅5.9%),参照国家规划及国内外对比,预计2030年大概率天然气消费占比提升至15%。随着天然气居民非居民价格并轨、定价机制理顺,长期好看天然气板块(尤其是上游气源企业),关注A股煤层气唯一标的蓝焰控股(000968.SZ)。

**(4) 水务板块:**中国用水价格偏低,自来水绿色价格机制推行,长期而言,自来水价格及污水处理价格将步入上行渠道,关注提价预期的洪城水业(600461.SH)、兴蓉环境(000598.SZ)。

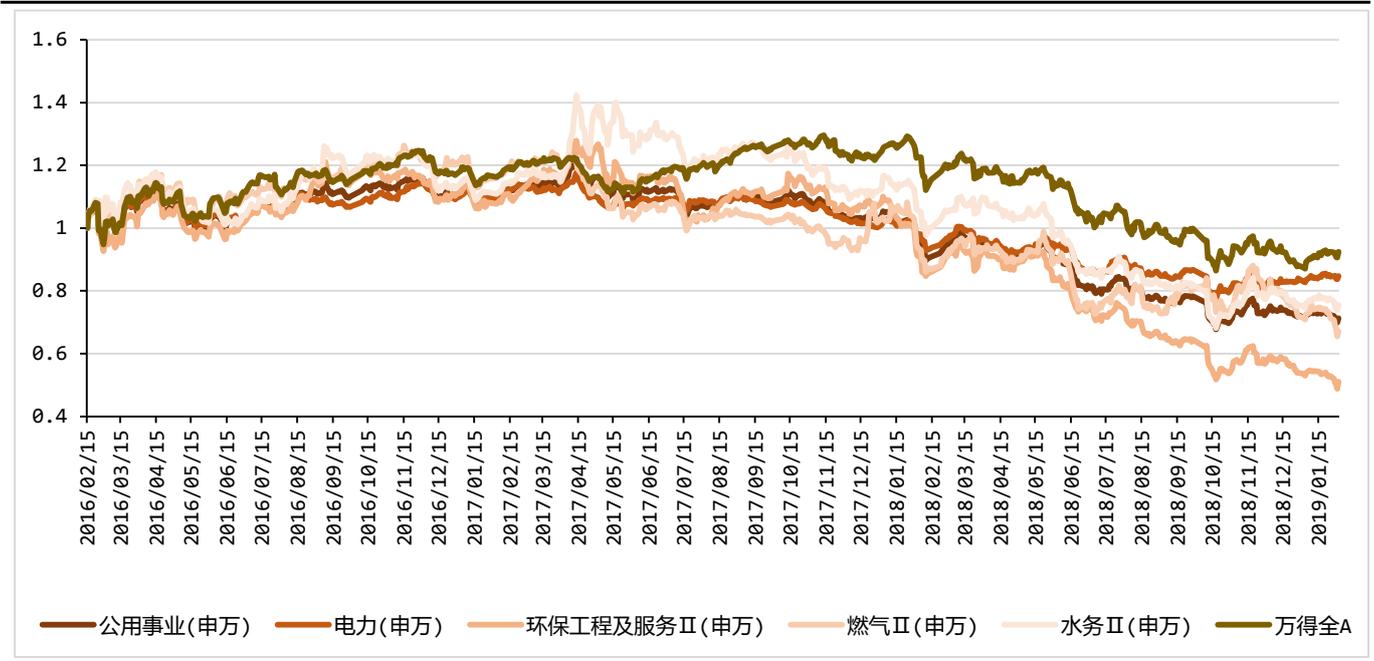
下月度,建议从以下两条主线布局公用事业板块:1)业绩受益煤价下行的火电龙头企业:华电国际;2)受益“民企融资条件改善、及两会减负减税”的PPP标的:碧水源、国祯环保。公用事业板块首次覆盖给予【同步大市】评级。

## 2、市场行情回顾

**2019年1月环保及燃气板块表现不佳:**2019年1月,公用事业(申万)指数下跌3.38%,万得全A指数上涨2.73%,公用事业(申万)指数跑输万得全A指数6.11个百分点。其中,电力(申万)指数下跌0.41%,水务II(申万)指数下跌2.12%,燃气II(申万)指数下跌8.9%,

环保工程及服务Ⅱ(申万)指数下跌 9.39%。2019 年 1 月, 环保及燃气板块表现不佳, 环保子板块行情受“商誉集中减值及年底业绩爆雷”拖累。因中亚管道气冬季供应充足及国家储气设施推进, 加之 2018 年煤改气进度有所放缓, 支撑燃气子板块的“冬季气荒”逻辑逐步证伪, 燃气标的股价迎来回调。同期, 电力及水务板块股价则表现较强抗跌性。

图 1: 近三年, 公用事业板块市场行情走势



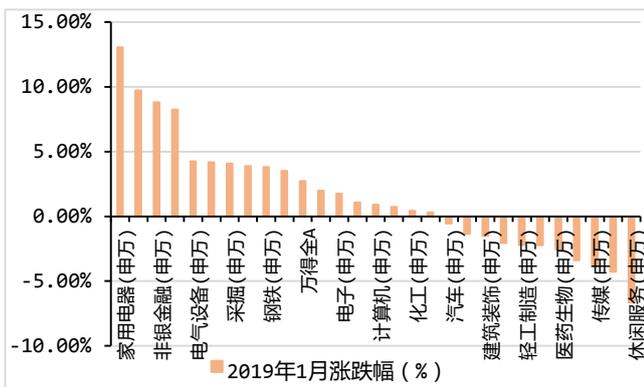
资料来源: Wind 资讯, 财富证券

表 1: 公用事业行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	近三年涨跌幅 (%)	近半年涨跌幅 (%)	近三月涨跌幅 (%)	本月涨跌幅 (%)
801160.SI	公用事业(申万)	-27.93%	-10.07%	0.33%	-3.38%
000001.SH	上证综指	-3.97%	-5.06%	2.12%	3.64%
399006.SZ	创业板指	-37.24%	-12.94%	-0.51%	-1.80%
399001.SZ	深证成指	-18.14%	-10.15%	3.54%	3.31%
881001.WI	万得全 A	-5.73%	-7.27%	2.54%	2.73%

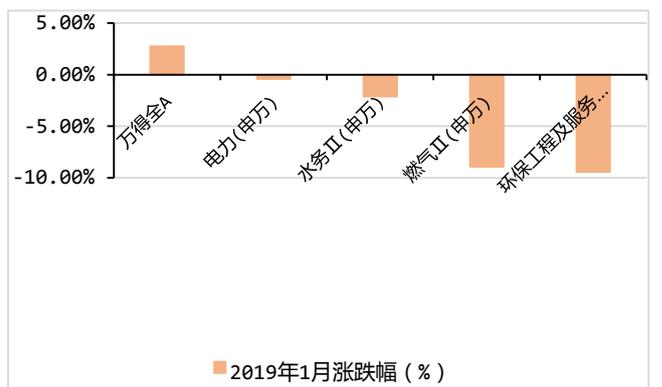
资料来源: Wind 资讯, 财富证券

图 2: 本月, 公用事业涨跌幅情况



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

图 3: 本月, 公用事业子板块涨跌幅比较



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

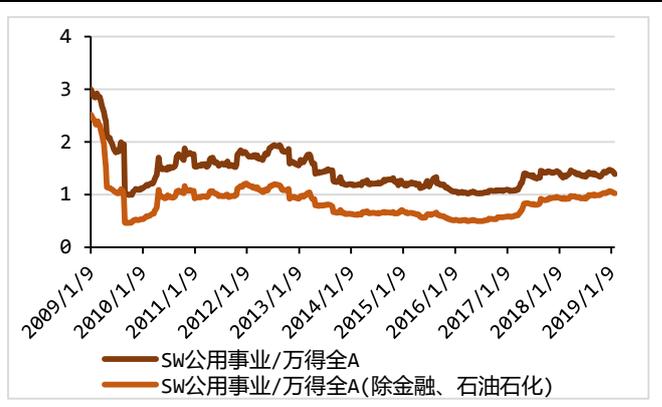
估值方面, 截至 2019 年 2 月 1 日, 公用事业(申万)指数市盈率为 19.25 倍, 万得全 A 指数的市盈率为 13.86 倍, 公用事业(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为 38.84%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 18.79 倍, 公用事业(申万)指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为 2.45%。2016 年以来, 由于煤炭价格高企拖累火电业绩表现, 使得公用事业板块相比大盘指数跌幅更深情形下, 公用事业板块相较于大盘的估值溢价率却一度提升。

图 4: 公用事业行业与全部 A 股历年估值水平



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

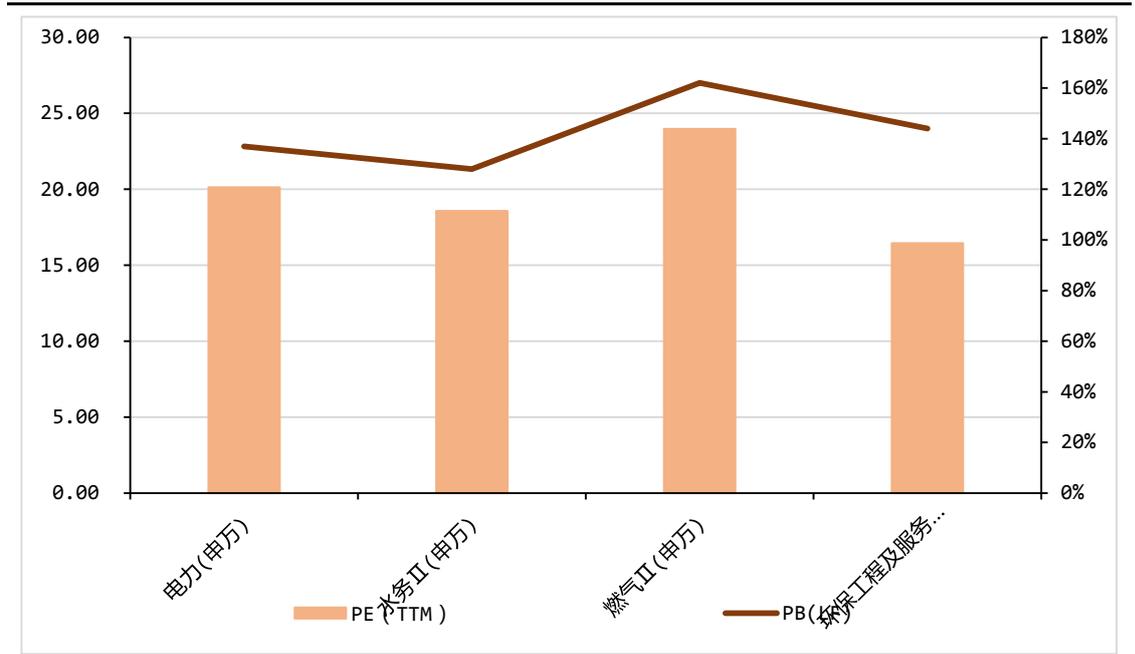
图 5: 公用事业对全部 A 股的溢价率



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

公用事业子板块方面, 截至 2019 年 2 月 1 日, 电力(申万)、水务 II(申万)、燃气 II(申万)、环保工程及服务 II(申万)市盈率 (TTM) 分别为 20.13 倍、18.57 倍、23.97 倍、16.46 倍, 市净率 (LF) 分别为 1.37 倍、1.28 倍、1.62 倍、1.44 倍。公用事业中, 水电、水务板块的业绩稳定性最佳, 可同时采用市盈率及市净率估值。火电板块估值及业绩受煤炭价格明显影响, 宜采用市净率估值。燃气、环保板块成长性更佳, 更宜采用市盈率估值。当前, 公用事业子板块中: 1) 稳定性而言, 水务板块相较电力板块估值便宜; 2) 成长性而言, 环保板块较燃气板块估值便宜。

图 6：公用事业子板块的估值水平

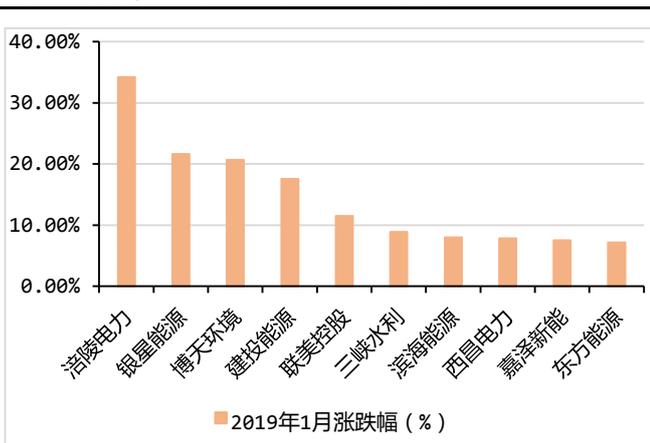


资料来源：Wind 资讯，财富证券

2019 年 1 月，公用事业板块涨幅居前标的分别为：涪陵电力（34.2%）、银星能源（21.62%）、博天环境（20.68%）、建投能源（17.53%）、联美控股（11.5%）。涨幅居前标的以火电及供热为主。

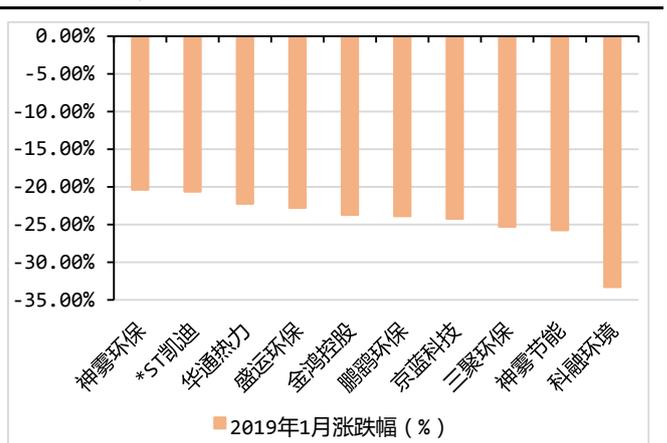
2019 年 1 月，公用事业板块跌幅居前标的分别为：科融环境（-33.33%）、神雾节能（-25.76%）、三聚环保（-25.3%）、京蓝科技（-24.24%）、鹏鹞环保（-23.92%）。跌幅居前标的以“业绩隐忧及财务质量不佳标的”为主。

图 7：本月，公用事业行业涨幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 8：本月，公用事业行业跌幅前十标的



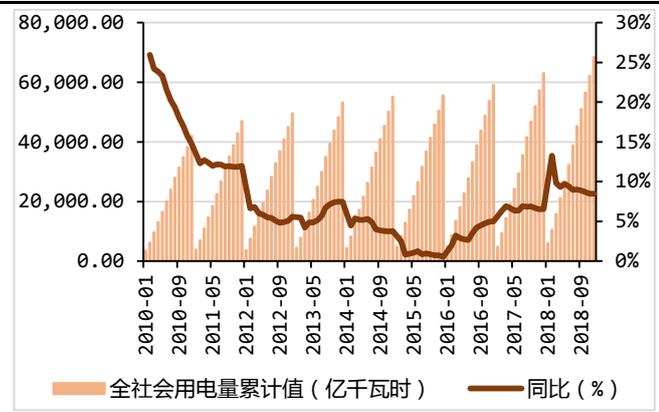
资料来源：Wind 资讯，财富证券

### 3、公用事业高频数据跟踪

电力板块，截至 2018 年 12 月，中国全社会用电量累计值为 68449.09 亿千瓦时（同

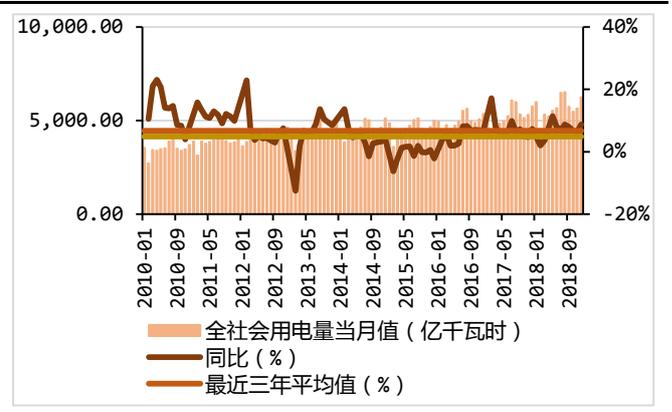
比增加 8.49%)。截至 2018 年 12 月,中国全社会用电量当月值为 6250.09 亿千瓦时(同比增加 8.78%),增速高于最近三年月度用电量平均值(6.73%)达 2.05 个百分点,增速高于最近五年月度用电量平均值(4.88%)达 3.9 个百分点。

图 9: 中国全社会用电量月度累计值(亿千瓦时)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

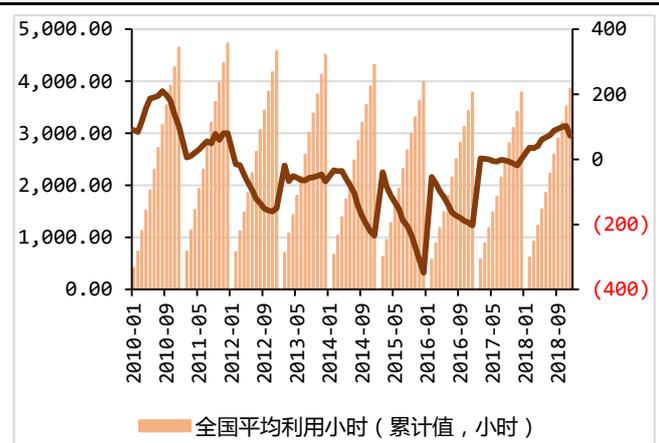
图 10: 中国全社会用电量当月值(亿千瓦时)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

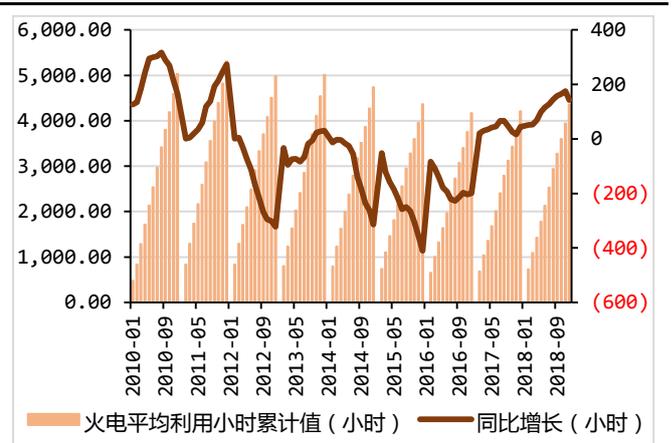
截至 2018 年 12 月,全国发电设备利用小时数累计值为 3862 小时(同比增加 73 小时),其中火电发电设备的利用小时数累计值为 4361 小时(同比增加 143 小时)。

图 11: 全国发电设备的平均利用小时(累计值,小时)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

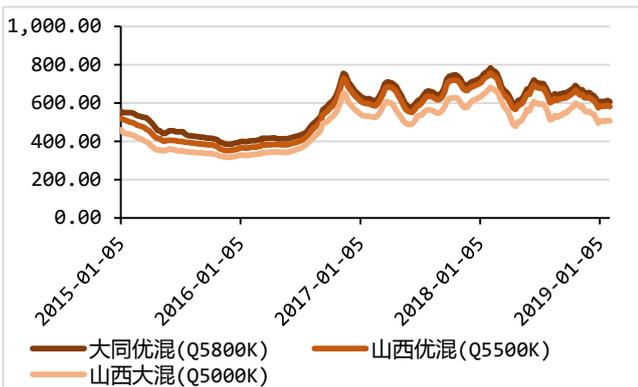
图 12: 全国火电设备的平均利用小时(累计值,小时)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

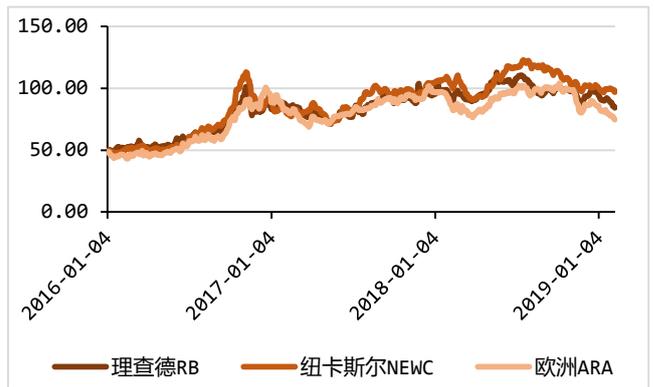
2019 年 2 月 4 日,秦皇岛港大同优混(Q5800K)煤炭平仓价为 607.14 元/吨,较上周下跌 6.66 元/吨,秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为 582.14 元/吨,较上周下跌 6.66 元/吨,秦皇岛港山西大混(Q5000K)煤炭平仓价为 506 元/吨,较上周下跌 3.8 元/吨。

图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

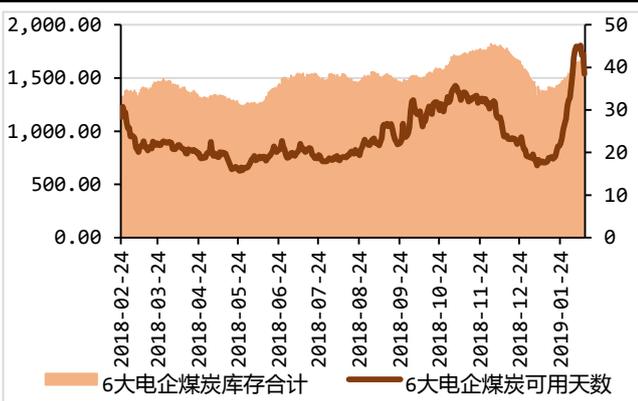
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

2019 年 2 月 11 日, 6 大电企煤炭库存合计为 1681.84 万吨(相较上月增加 308.29 万吨), 6 大电企煤炭库存可用天数为 38.48 天(相较上月增长 20.83 天)。2018 年 12 月, 全国国有重点煤矿库存合计 1813.59 万吨, 相较上月减少 62.25 万吨, 相较上年同期增加 24.59 万吨。

图 15: 6 大电企煤炭库存 (万吨) 及可用天数



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

图 16: 全国国有重点煤矿库存合计 (万吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

## 4、行业重点新闻及政策

2019 年 1 月, 公用事业行业重点新闻及政策有:

### (1) 2019 年底我国总装机容量约 20 亿千瓦

1 月 29 日, 中国电力企业联合会召开《2018-2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》新闻发布会, 分析 2018 年电力工业发展形势, 预测 2019 年度全国电力供需状况。会议发布的数据显示, 全国新增发电装机容量 1.2 亿千瓦、同比减少 605 万千瓦。其中, 新增非化石能源发电装机占新增总装机的 73.0%。“5·31 光伏新政”出台后, 光伏发电增速放缓, 全年新增太阳能发电装机容量比上年下降 16.2%; 国家加快推进和实施光伏扶贫政策, 西部地区新增太阳能发电比重同比提高 7.8 个百分点。东中部地区新增风电装机占比为 64.2%、太阳能发电装机占比为 72.2%。全国新增煤电 2903 万千瓦、同

比少投产 601 万千瓦，为 2004 年以来的最低水平。

资料来源：中电新闻网

## (2) 《长江保护修复攻坚战行动计划》印发

2019 年 1 月 21 日，生态环境部、发展改革委联合印发《长江保护修复攻坚战行动计划》。《行动计划》提出，到 2020 年底，长江流域水质优良（达到或优于Ⅲ类）的国控断面比例达到 85% 以上，丧失使用功能（劣于Ⅴ类）的国控断面比例低于 2%；长江经济带地级及以上城市建成区黑臭水体控制比例达 90% 以上；地级及以上城市集中式饮用水水源地水质达到或优于Ⅲ类比例高于 97%。

资料来源：生态环境部、发展改革委

## (3) 防止拖欠民企环保工程款，支持民企参与中央环保投资项目

近日，《生态环境部全国工商联关于支持服务民营企业绿色发展的意见》正式印发。《意见》显示，将积极推动生态环境领域政府和社会资本合作(PPP)模式，鼓励建立生态环境领域 PPP 项目和政府、国有企业环境治理项目第三方担保支付平台，推动地方政府、国有企业依法严格履约，防止拖欠民营企业环保工程款。本次《意见》还提出，支持民营企业参与实施国家环保科技重大项目和中央环保投资项目。

资料来源：生态环境部官网

## (4) 18 部门联合发布农村人居环境整治村庄清洁行动方案

中央农办、农业农村部、国家发展改革委等 18 部门联合发布农村人居环境整治村庄清洁行动方案，将于 2019 年起在全国范围内集中组织开展农村人居环境整治村庄清洁行动，带动和推进村容村貌提升。

资料来源：农业农村部官网

## (5) 生态环境部发布《2018 年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》

近日，生态环境部发布《2018 年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》。经统计：**1) 一般工业固体废物**：2017 年，202 个大、中城市一般工业固体废物产生量达 13.1 亿吨，综合利用量 7.7 亿吨，处置量 3.1 亿吨，贮存量 7.3 亿吨，倾倒丢弃量 9.0 万吨。一般工业固体废物综合利用量占利用处置总量的 42.5%，处置和贮存分别占比 17.1% 和 40.3%。**2) 工业危险废物**：2017 年，202 个大、中城市工业危险废物产生量达 4010.1 万吨，综合利用量 2078.9 万吨，处置量 1740.9 万吨，贮存量 457.3 万吨。工业危险废物综合利用量占利用处置总量的 48.6%，处置、贮存分别占比 40.7% 和 10.7%。**3) 医疗废物**：2017 年，202 个大、中城市医疗废物产生量 78.1 万吨，处置量 77.9 万吨。**4) 城市生活垃圾**：2017 年，202 个大、中城市生活垃圾产生量 20194.4 万吨，处置量 20084.3 万吨，处置率达 99.5%。

资料来源：生态环境部

### (6) 准入审批取消后环评监管反趋严，环评书编制人员构成犯罪将终身禁止从业

2018年12月29日第十三届全国人民代表大会常务委员会第七次会议上，正式修订了《中华人民共和国环境影响评价法》，并取消了环评资质，建设单位可自行委托技术单位编写环评报告。生态环境部环评司负责人介绍，取消环境影响报告书（表）编制单位的前置准入审批，并不意味着不管，相反，环境影响评价法对监督管理、责任追究作出了更加严格的规定。如果环评文件存在严重质量问题，本次出台的新法对单位和人员将实施“双罚制”——对技术单位罚款额度由1至3倍提高到3至5倍，并没收违法所得，情节严重的禁止从业；对编制人员实施5年内禁止从业等处罚，构成犯罪的还将依法追究刑事责任，并终身禁止从业。

资料来源：每日经济新闻，北极星环保网

## 5、重点公司公告及简评

2019年1月，公用事业行业的重点公司公告有：

### (1) 碧水源(300070.SZ)：川投集团入主多方面提升碧水源实力，股权质押及减持风险得以缓解

**公司公告：**文剑平等五位股东拟将持有碧水源部分股份转让给川投集团，转让股本合计占比10.70%。碧水源控股股东、实际控制人可能变更。

**事件简评：1) 股权质押及减持风险得以缓解：**文剑平等股东股权质押占比偏高，本次股权转让可较大程度缓解股权质押风险。川投集团为长期投资者，且拟以控制权为目的，较大缓解股东减持风险。转让后，碧水源基本维持现有管理层经营团队，保障公司稳定经营及可持续发展。**2) 川投集团入主将多方面提升碧水源实力：**碧水源在西南地区业务能力相对欠缺，如本次顺利引入川投集团，将促进公司西南地区业务开拓。环保民营企业引入国有资本，将从实质及形式两方面降低业务运营风险。“强大的股东实力及稳健经营风格”将为碧水源提供借款增信，降低公司融资成本并扩大银行授信额度。川投集团还可提供联合项目投资、推介参与长江大保护战略工程等多方面业务支持。

资料来源：公司公告

### (2) 兴蓉环境(000598.SZ)：大力度回购彰显发展信心，员工持股值得期待

**公司公告：**兴蓉环境(000598)拟以不超过4.5元/股回购5000万股至1亿股公司股份，用于后续员工持股计划或者股权激励。

**事件简评：1) 回购力度较大，彰显发展信心：**本次拟回购股份占总股本在1.67%-3.35%，回购股份资金额度上限不超过4.5亿元，股份回购力度相对较大，彰显对公司长期发展信心。**2) 股权回购力度或将超预期：**兴蓉环境水务板块营收及毛利润占比接近90%，业绩

稳定可持续，盈利能力强，ROE 稳定在 9%-11%，且现金流状况优异，造血能力较强，具备实施股权回购条件。2018 年 Q3 底，公司资产负债率仅 43.3%，远低于同行 50-60% 水平，货币资金总额达 16.4 亿元，在建项目资金需求不多，预计股权回购力度将超出预期。3) **员工持股或股权激励值得期待，有效改善治理**：2018 年 8 月，四川省出台《四川省人民政府关于省属国有企业发展混合所有制经济的意见》。公司提出本次回购的股票用于后续员工持股计划或股权激励，后续推出员工持股或股权激励措施值得期待，将有效改善治理水平。

资料来源：公司公告

### **(3) 长江电力 (600900.SH)：长江电力拟以 20 亿港元向三峡集团转让北控水务 4.71 亿股**

长江电力公告以全资子公司长电国际为平台与公司控股股东三峡集团全资子公司长江环保集团未来设立的境外投资平台以约定的固定收益,转让认购北控水务 (00371.HK) 新发普通股份约 4.71 亿股，持股比例占发行前总股本 5.00%，占发行后总股本 4.762%。

资料来源：公司公告

### **(4) 聚光科技 (000538.SZ)：业绩持续快速增长，现金流改善明显**

聚光科技发布《2018 年度业绩预告》，预计 2018 年实现归母净利润 6.02 亿元-6.64 亿元 (同比+34%至 48%)。公司业绩高速增长主要系“客户需求旺盛，公司在环境、实验室、工业过程分析”等增长所致。2018 年归母非经常性损益约 2850 万元，主要为政府补贴。预计扣非归母净利润同比增长 85.29%-105.62%。公司经营质量好转明显，2018 年经营活动产生现金流量净额超过 4.5 亿元 (2017 年仅 0.6 亿元)。

资料来源：公司公告

### **(5) 博世科 (300422.SZ)：业绩维持较快增长，2019 年流动性宽松或将促进业绩及估值回归**

博世科 (300422.SZ) 发布《2018 年业绩预告》，公司预计 2018 年实现归母净利润 2.13 亿元至 2.54 亿元 (同比+45%至 73%)。公司 2018 年业绩持续快速增长，基本符合市场预期。业绩增长主要系工业废水治理、市政污水治理、水体修复、土壤修复等传统优势领域持续推进，并在城乡环卫、油泥处置及地下水修复领域重大突破所致。

资料来源：公司公告

### **(6) 长江电力 (600900.SH)：长江流域来水偏丰，业绩平稳增长**

长江电力披露 2018 年业绩快报，2018 年实现营业收入 512.47 亿元 (同比+2.20%)，实现归母净利润 226.30 亿元 (同比+1.66%)，业绩增长主要系售电收入增加所致。2018 年实现扣非后归母净利润 220.51 亿元 (同比-0.81%)，扣非净利润下降主要系增值税返还优惠政策取消所致。2018 年底公司总资产、净资产分别为 2954.59 亿元 (同比-1.32%)、

1422.25 亿元（同比+5.27%），资产总额下降主要系公司积极响应国家号召去杠杆降负债所致。2018 年加权平均净资产收益率为 16.32%（同比-0.59pct）。

资料来源：公司公告

#### **(7) 蓝焰控股 (000968.SZ): 业绩较快增长, 煤层气销售毛利率提升明显**

蓝焰控股发布《2018 年度业绩预告》，预计 2018 年实现归母净利润 6.2 亿元至 6.9 亿元（同比+27%至 41%）。2018 年公司净利润较快增加主要系：1) 根据市场变化及时调整产品售价，煤层气业务盈利有所增加；2) 气井施工业务量同比增加；3) 加强内部管控，提升整体盈利水平。公司预计 2018 年实现 EPS 约 0.64 元-0.71 元（2017 年同期为 0.53 元）。2018 年 H1, 公司煤层气销售毛利率为 46.19%, 煤层气毛利率较 2017 年(36.26%)、2017 年 H1 (40.21%) 改善明显。

资料来源：公司公告

## **6、风险提示**

全社会用电量增速不及预期；电煤价格下行不及预期；民企融资条件改善不及预期；减税降负力度不及预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438