

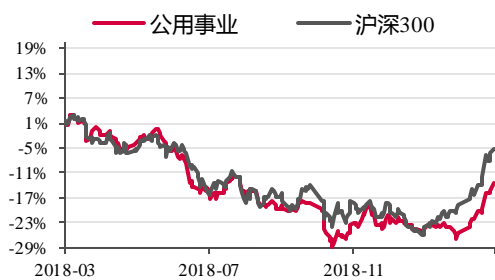
两会召开在即，关注受益融资改善的 PPP 标的

2019 年 03 月 05 日

评级 同步大市

评级变动： 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
公用事业	15.92	10.71	-13.79
沪深 300	16.84	16.67	-5.57

黄红卫

分析师

执业证书编号：S0530519010001  
huanghw@cfzq.com

0731-84403422

相关报告

- 1 《公用事业：公用事业行业点评：融资政策利好+流动性宽松，关注环保 PPP 标的》 2019-02-21
- 2 《公用事业：公用事业行业 1 月报：火电受益煤价下行，融资改善利好 PPP 标的》 2019-02-13

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
聚光科技	0.99	29.06	1.42	20.26	1.76	16.35	推荐
碧水源	0.80	13.10	0.68	15.41	0.92	11.39	推荐
国祯环保	0.35	32.17	0.53	21.25	0.71	15.86	推荐
瀚蓝环境	1.01	15.91	1.20	13.39	1.41	11.40	谨慎推荐
蓝焰控股	0.51	26.25	0.67	19.99	0.79	16.95	推荐
博世科	0.41	29.88	0.65	18.85	0.95	12.89	推荐
华电国际	0.20	23.25	0.27	17.22	0.34	13.68	推荐

资料来源：财富证券

投资要点：

- **投资策略：** 下月建议从以下两条主线布局公用事业：1) **火电：** 电能替代因素拉动全社会用电量增长，火电业绩对煤炭价格敏感性超过对用电量增速的敏感性，关注业绩受益煤价下行的火电龙头企业：华电国际；2) **PPP 板块：** 2019 年流动性边际宽松，预计减税降负将成为两会主题，关注受益“民企融资改善及两会减负减税”的 PPP 标的：碧水源、国祯环保、博世科。公用事业板块维持【同步大市】评级。
- **月度核心推荐组合：** 聚光科技、碧水源、国祯环保、瀚蓝环境、蓝焰控股、博世科、华电国际。
- **市场行情回顾：** 2019 年 2 月，公用事业指数上涨 14.12%，跑输万得全 A 指数 3.59 个百分点。子板块而言，电力、水务、燃气、环保分别变动 10.4%，17.13%，16.69%，22.21%。环保板块表现最佳，环保子板块行情受“市场风险偏好回暖、民企融资政策利好、两会减税降负预期、科创板对节能环保促进”等刺激，板块涨幅较大。
- **行业高频数据跟踪：** 1) 2018 年 12 月，中国全社会用电量累计值为 68449.09 亿千瓦时（同比+8.49%）。2) 2019 年 3 月 4 日，秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为 608.2 元/吨。
- **重点行业新闻及政策：** 1) 印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》(中共中央办公厅、国务院办公厅)；2) 1 月份全国进口煤炭 3350.3 万吨，同比增长 19.5% (海关总署)；3) 两高三部印发《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》(央广网)。
- **重点公司公告：** 1) 兴蓉环境：产能增长及效率提升，业绩稳步增长；2) 蓝焰控股：山西燃气资产整合加速，煤层气迎来景气周期；3) 国祯环保：业绩快速增长，符合市场预期。
- **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。

## 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,长期看好天然气板块(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)。

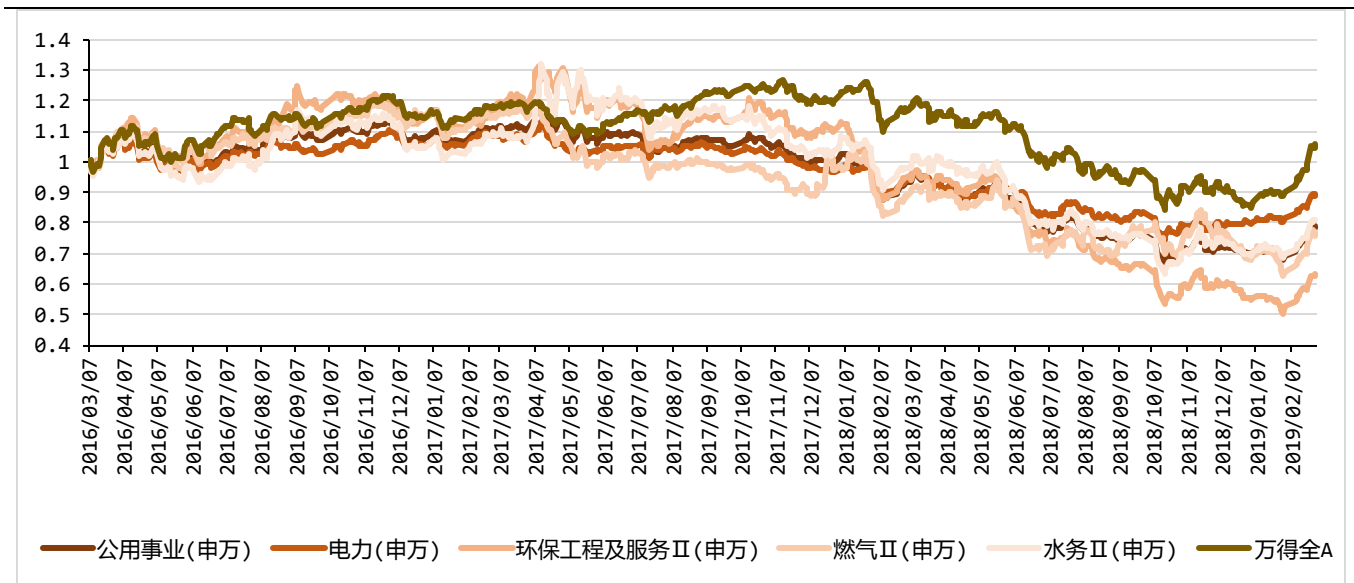
下月度,建议从以下两条主线布局公用事业板块:1) 业绩受益煤价下行的火电龙头企业:华电国际;2) 受益“民企融资条件改善、及两会减负减税”的 PPP 标的:碧水源、国祯环保、博世科。公用事业板块,维持【同步大市】评级。

## 2、市场行情回顾

**2019 年 2 月环保及燃气板块表现更佳:**2019 年 2 月,公用事业(申万)指数上涨 14.12%,万得全 A 指数上涨 17.71%,公用事业(申万)指数跑输万得全 A 指数 3.59 个百分点。其中,电力(申万)指数上涨 10.4%,水务 II(申万)指数上涨 17.13%,燃气 II(申万)指数上涨 16.69%,环保工程及服务 II(申万)指数上涨 22.21%。**2019 年 2 月,环保板块表现更佳,**

环保子板块行情受“市场风险偏好回暖、民企融资政策利好、两会减税降负预期、科创板对节能环保促进”等刺激，板块上涨幅度较大。水务及燃气板块走势基本与大盘走势一致。由于电力行业的贝塔值较低，股价走势相较于大盘更为平稳，因此上涨幅度较小，股价走势与电力股股性关系较大，而与基本面关系较弱。

图 1：近三年，公用事业板块市场行情走势



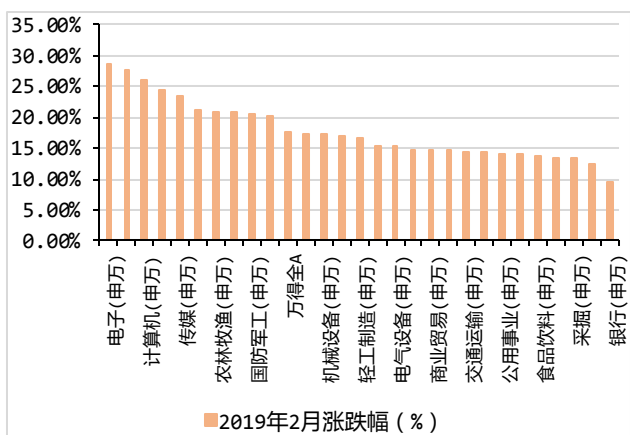
资料来源：Wind 资讯，财富证券

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)	-21.38%	5.28%	11.48%	14.12%
000001.SH	上证综指	4.69%	9.86%	15.68%	14.19%
399006.SZ	创业板指	-21.88%	9.24%	17.94%	24.77%
399001.SZ	深证成指	-6.09%	8.29%	19.34%	20.90%
881001.WI	万得全 A	6.01%	10.01%	16.98%	17.71%

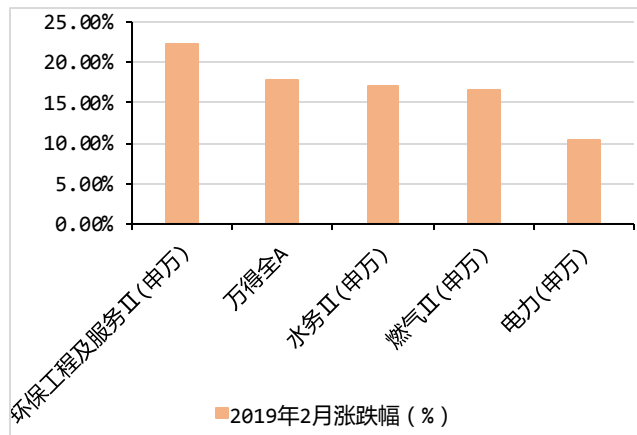
资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 2：本月，公用事业涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，财富证券

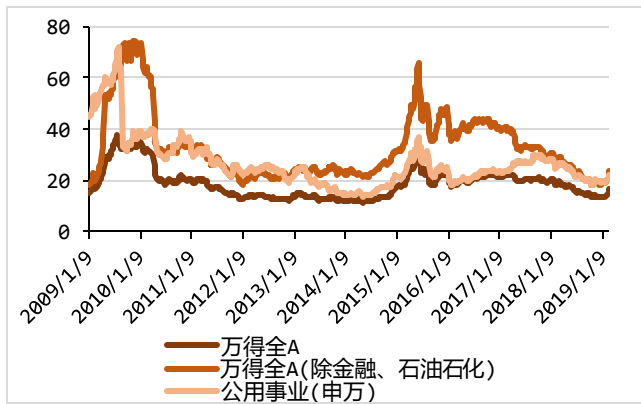
图 3：本月，公用事业子板块涨跌幅比较



资料来源：Wind 资讯，财富证券

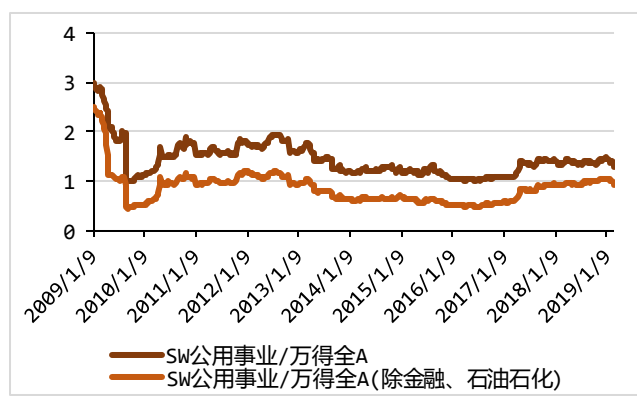
估值方面，截至 2019 年 3 月 1 日，公用事业(申万)指数市盈率为 21.86 倍，万得全 A 指数的市盈率为 16.73 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为 30.67%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 23.82 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为-8.21%。2016 年以来，由于煤炭价格高企拖累火电业绩表现，使得公用事业板块相比大盘指数跌幅更深情形下，公用事业板块相较大盘的估值溢价率却一度提升。

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

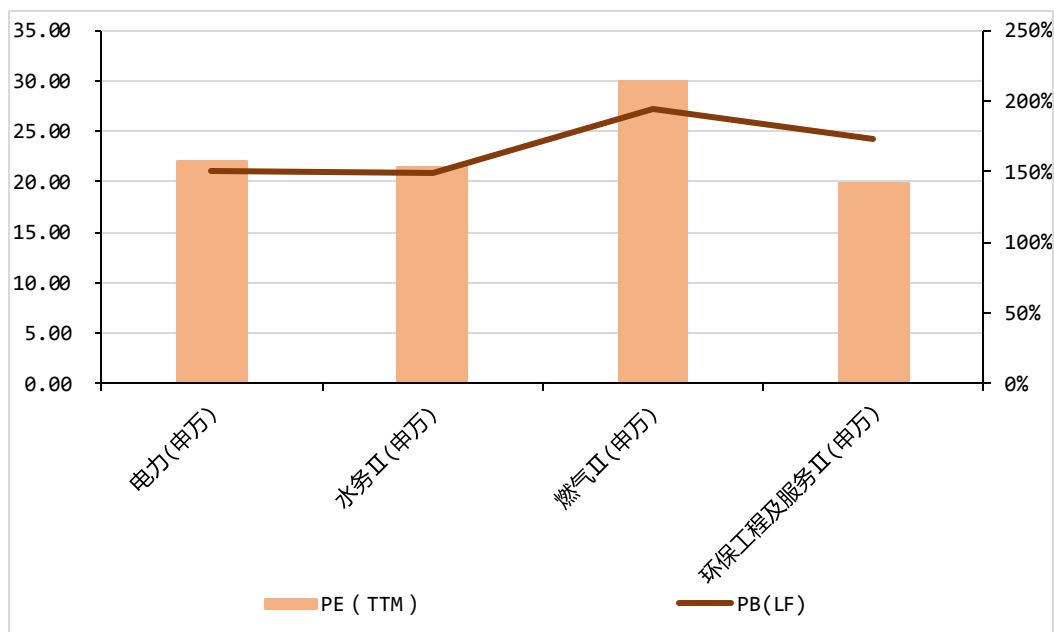
图 5：公用事业对全部 A 股的溢价率



资料来源：Wind 资讯，财富证券

公用事业子版块方面，截至 2019 年 3 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 22.09 倍、21.48 倍、29.98 倍、19.85 倍，市净率 (LF) 分别为 1.51 倍、1.49 倍、1.95 倍、1.73 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、环保板块成长性较佳，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

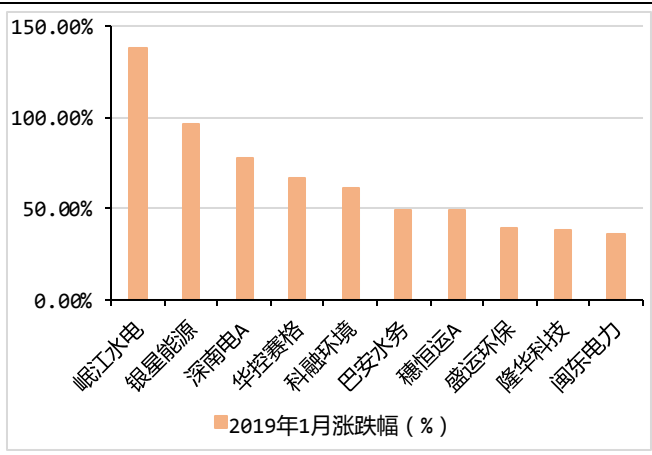


资料来源：Wind 资讯，财富证券

2019 年 2 月，公用事业板块涨幅居前标的分别为：岷江水电（137.8%）、银星能源（95.72%）、深南电 A（77.46%）、华控赛格（66.58%）、科融环境（60.67%）。涨幅居前标的以电力及环保为主。

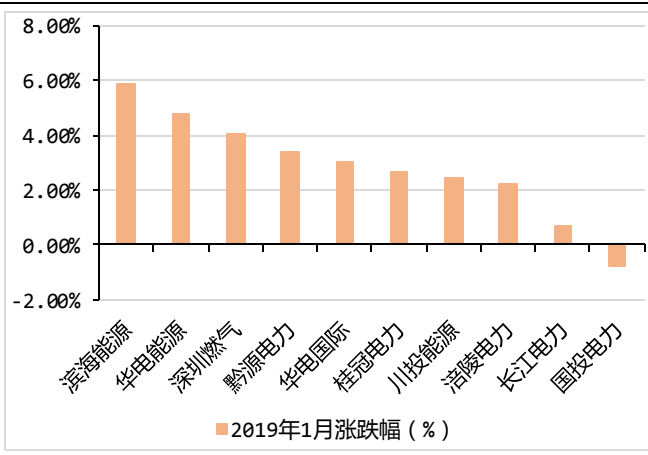
2019 年 2 月，公用事业板块跌幅居前标的分别为：国投电力（-0.74%）、长江电力（0.68%）、涪陵电力（2.22%）、川投能源（2.45%）、桂冠电力（2.63%）。跌幅居前标的以“业绩稳定、贝塔值较低的水电行业标的”为主。

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



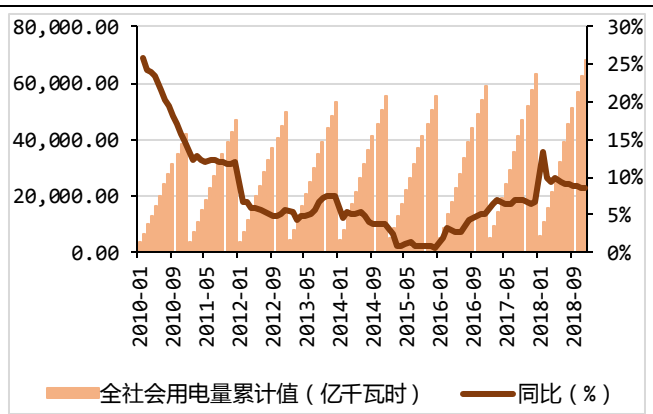
资料来源：Wind 资讯，财富证券

### 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

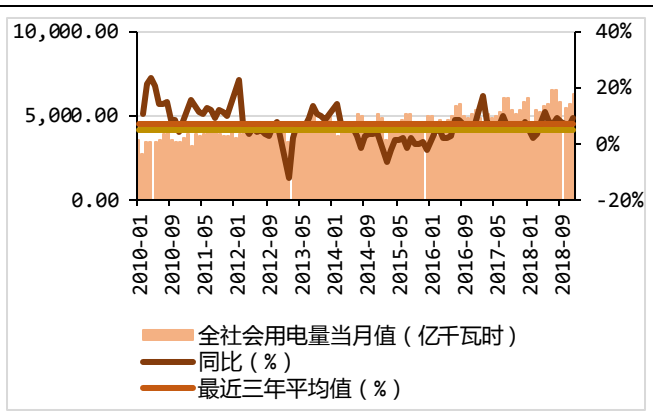
比增加 8.49%)。截至 2018 年 12 月,中国全社会用电量当月值为 6250.09 亿千瓦时(同比增加 8.78%),增速高于最近三年月度用电量平均值(6.73%)达 2.05 个百分点,增速高于最近五年月度用电量平均值(4.88%)达 3.9 个百分点。

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

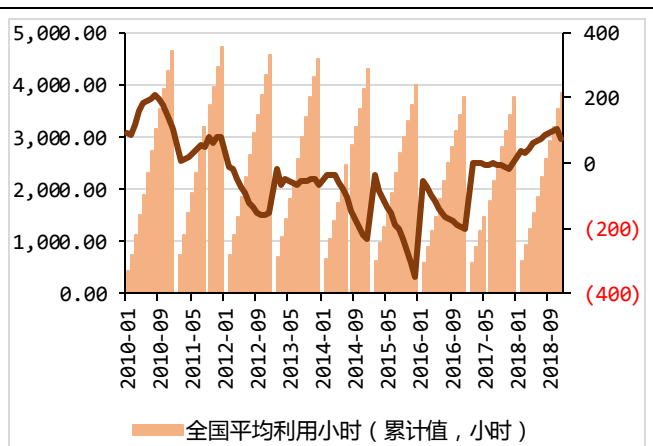
图 10: 中国全社会用电量当月值(亿千瓦时)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

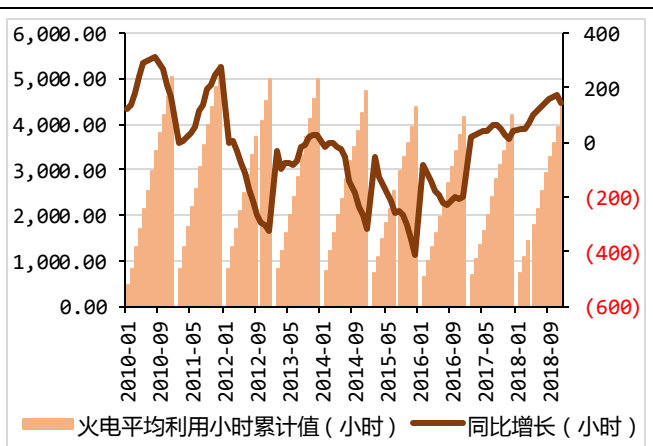
截至 2018 年 12 月,全国发电设备利用小时数累计值为 3862 小时(同比增加 73 小时),其中火电发电设备的利用小时数累计值为 4361 小时(同比增加 143 小时)。

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

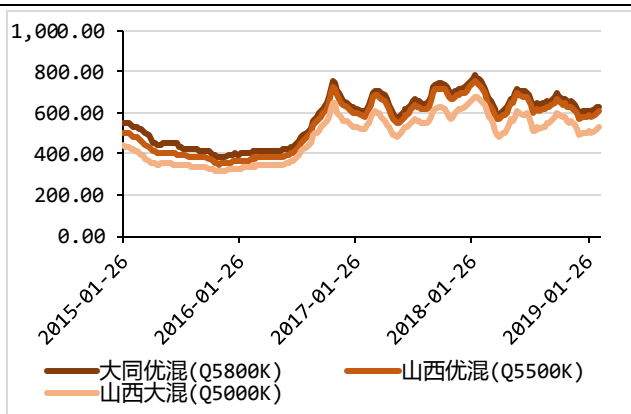
图 12: 全国火电设备的平均利用小时(累计值,小时)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

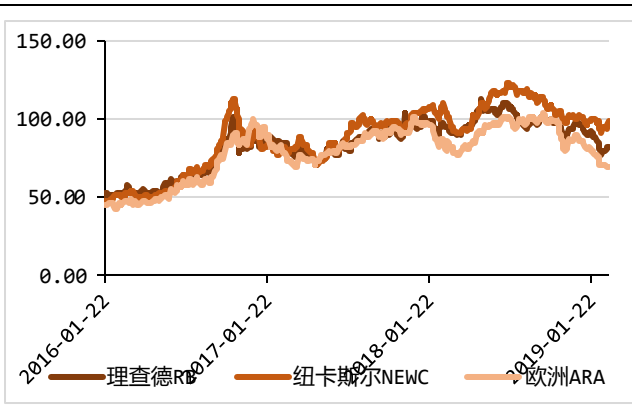
2019 年 3 月 4 日,秦皇岛港大同优混(Q5800K)煤炭平仓价为 633.2 元/吨,较上周上涨 6.6 元/吨,秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为 608.2 元/吨,较上周上涨 6.6 元/吨,秦皇岛港山西大混(Q5000K)煤炭平仓价为 535.2 元/吨,较上周上涨 9.2 元/吨。

图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

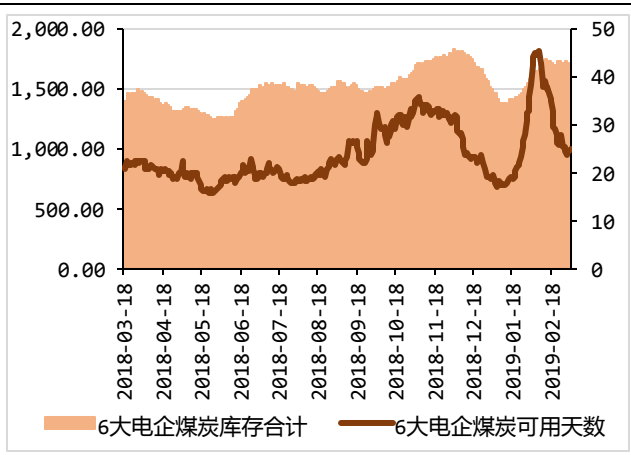
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

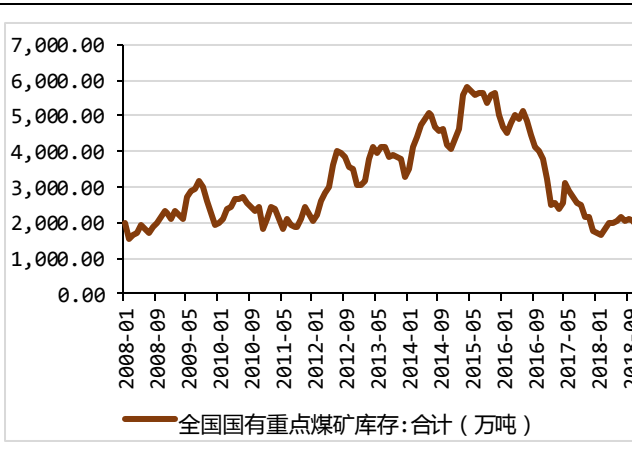
2019年3月4日,6大电企煤炭库存合计为1688.87万吨(较上月增加115.37万吨),6大电企煤炭库存可用天数为24.76天(较上月减少10.79天)。2018年12月,全国国有重点煤矿库存合计1813.59万吨,较上月减少62.25万吨,较上年同期增加24.59万吨。

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2月,公用事业行业重点新闻及政策有:

### (1) 融资政策利好+流动性宽松,关注环保PPP标的

**事件:** 中共中央办公厅、国务院办公厅印发《关于加强金融服务民营企业的若干意见》,积极支持民营企业融资。《意见》缓解民企融资难问题,民企国企融资一视同仁:《意见》主要要点有:1) 实施差别化货币信贷支持政策,增加民营企业、小微企业信贷投放;2) 支持符合条件的民营企业扩大直接融资;3) 提高金融机构服务实体经济能力;4) 把民营企业、小微企业融资服务质量和规模作为中小商业银行发行股票的重要考量因素;5) 强化融资服务基础设施建设,着力破解民营企业信息不对称、信用不充分等问题;6) 贷



款审批中不得对民营企业设置歧视性要求，同等条件下民营企业与国有企业贷款利率和贷款条件保持一致；7) 减轻对抵押担保的过度依赖；8) 加快实施民营企业债券融资支持工具和证券行业支持民营企业发展集合资产管理计划；9) 加快清理政府及国企等拖欠民营企业账款。《意见》从制度层面缓解了民企融资难问题，将缓解中国的二元性融资问题，民企和国企融资有望享受同等待遇。

**事件简评：1) 融资困境导致 PPP 标的估值业绩遭受戴维斯双杀：**环保行业具有负外部性，企业客户将环保视作成本项，政府客户将环保视作支出项，对环保项目的付款期较长。商业模式决定环保企业需垫资做项目，民营环保企业普遍面临较大融资困境，而“以 PPP 模式开展环保项目”拉长政府付费期，也相应延长了环保企业回款期，加剧环保企业融资困难。2018 年初受金融去杠杆及 PPP 清库影响，PPP 项目融资进度放慢、利率上浮，导致 PPP 标的估值及业绩遭遇戴维斯双杀。2018 年环保指数 (886024.WI) 跌幅 53.80%，跌幅居主题行业第一。**2) 2019 年流动性宽松利好民营环保企业：**相比国内 2018 年经济向好、流动性收紧格局，2018 年末至 2019 年，为对冲国内经济下滑风险及系统性金融风险，流动性大概率放松，资金链宽裕，利好对资金需求强烈的民营企业。预计民营企业融资的利好政策将持续出台，执行力度不断超预期，民营环保企业盈利改善，市场悲观预期也将逐步修复，关注碧水源、国祯环保、博世科。

资料来源：中共中央办公厅、国务院办公厅

### (2) 1 月份全国进口煤炭 3350.3 万吨，同比增长 19.5%

海关总署 2 月 14 日公布的数据显示，中国 1 月份进口煤炭 3350.3 万吨，同比增加 547.4 万吨，增长 19.5%；环比增加 2327.3 万吨，增长 227.5%。中国 1 月份出口煤炭 60.2 万吨，同比增加 32.1 万吨，增长 114.6%，环比增加 29.2 万吨，增长 94.19%。

资料来源：海关总署

### (3) 中电联发布《2018-2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》

根据中电联《2018-2019 年度全国电力供需形势分析预测报告》：**1) 全社会用电量增速较 2018 年回落：**经济面临下行压力，用电量增长不确定性增大。综合考虑国际国内形势、产业运行和地方发展等，以及 2018 年高基数影响，预计 2019 年全社会用电量增速将平稳回落，在平水年、没有大范围极端气温影响的情况下，预计全年全社会用电量增长 5.5% 左右；**2) 年底总装机容量约 20 亿千瓦，非化石能源装机比重进一步提高：**预计 2019 年全国基建新增发电装机容量 1.1 亿千瓦左右。其中，新增非化石能源发电装机 6200 万千瓦左右；预计 2019 年底全国发电装机容量约 20 亿千瓦、同比增长 5.5% 左右；**3) 全国电力供需总体平衡，局部地区部分时段电力供需偏紧：**电煤价格高位运行，发电用煤维持地区性季节性供需偏紧格局。在多重因素叠加、交互影响下，预计全年全国电力供需总体平衡，局部地区高峰时段电力供需偏紧。预计 2019 年全国火电设备利用小时 4400 小时左右。

资料来源：中电联行业发展与环境资源部

#### (4) 两高三部印发《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》的通知

根据《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》：1) 在单位犯罪的认定问题中，《纪要》规定了环境污染单位犯罪的认定标准，重点打击出资者、经营者和主要获利者；犯罪未遂的认定问题，规定可以按污染环境罪（未遂）追究刑事责任的具体情形；主观过错的认定问题明确应当依据犯罪嫌疑人、被告人的任职情况、职业经历、专业背景、培训经历以及污染物种类、污染方式、资金流向等证据，进行综合分析判断。2) 生态环境损害标准的认定问题，明确在生态环境损害赔偿制度试行阶段，全国各省（自治区、直辖市）可以结合本地实际情况，根据案件具体情况准确认定生态环境损害标准；非法经营罪的适用问题，要求坚持实质判断原则和综合判断原则，全链条、全环节、全流程对非法排放、倾倒、处置、经营危险废物的产业链进行刑事打击，查清犯罪网络，深挖犯罪源头，斩断利益链条。3) 非法排放、倾倒、处置行为的认定问题，明确应当根据法律和司法解释的有关规定精神，从行为方式是否违反国家规定或者行业操作规范、污染物是否与外环境接触、是否造成环境污染的危险或者危害等方面进行综合分析判断。4) 有害物质的认定问题，明确应当坚持主客观相一致原则，从行为人的主观恶性、污染行为恶劣程度、有害物质危险性毒害性等方面进行综合分析判断，准确认定非法排放、倾倒、处置其他有害物质行为的社会危害性。5) 《纪要》还包括从重处罚情形的认定，规定长江经济带十一省环境污染犯罪可以从重处罚的具体情形，并就严格适用不起诉、缓刑、免于刑事处罚的问题进行规定。

资料来源：央广网

## 5、重点公司公告及简评

2019年2月，公用事业行业的重点公司公告有：

### (1) 兴蓉环境(000598.SZ)：产能增长及效率提升，业绩稳步增长

**公司公告：**2018年实现营业收入41.60亿元（同比+11.48%），实现归母净利润9.88亿元（同比+10.30%）。

**公告简评：业绩稳步增长，主要系：**1) 自来水水七厂二期项目、中和污水处理项目(一期)投入运营，并成功接手自来水六厂B厂资产，供水能力及污水处理能力进一步提升，自来水售水量同比增长逾6%，污水处理量同比增长约5%；2) 环保板块快速发力，万兴垃圾焚烧发电厂盈利大幅增加，垃圾焚烧发电量同比增长逾50%；3) 内部管理效率提升，“精细化运营”助力降成本。

**水务板块产能陆续释放：**2018年1月水七厂二期投入运营，公司自来水供应产能达301.8万吨/日（同比+19.86%）。2017年底，公司已投运污水处理厂产能为279.99万吨/日，待提标改造产能达120万吨/日，在建产能约72.5万吨/日（估算）。在建产能中，30万吨/日规模的成都市中和污水处理厂二期项目，已取得环评批复，正进行进场施工的准

备工作，预计 2019 年 12 月建设完成。污水处理项目的在建产能投产及提标改造将贡献新增量。

资料来源：公司公告

### (2) 蓝焰控股 (000968.SZ)：山西燃气资产整合加速，煤层气迎来景气周期

**公司公告：**山西省国资委同意晋煤集团将所持公司的 40.05% 股份增资至山西燃气集团，公司控股股东拟发生变更。

**公告简评：**1) **山西燃气集团的燃气资产实力更雄厚，蓝焰控股具备资产注入预期：**重组后，山西燃气集团将成为公司控股股东。山西燃气集团作为省级煤层气(燃气)专业化重组平台公司，将完成省内燃气资产的整合重组和煤矿注入，燃气资产实力更雄厚，蓝焰控股具备资产注入预期，且将缓解省内燃气企业之间竞争。2) **产能投放+市场开拓，山西煤层气景气向上：**重组后，随着山西燃气集团“上游燃气产能投放、中游输送保障及下游市场开拓”，山西煤层气景气度将持续向上。3) **煤层气市场空间巨大，蓝焰控股深刻受益：**2018 年山西省煤层气产量为 56.3 亿立方米。2020 年，燃气集团规划煤层气抽采规模达 43 亿立方米，与央企合作形成 100 亿立方米抽采规模，山西省煤矿井下瓦斯 65-70 亿立方米抽采规模，努力实现 200 亿立方米产量目标，市场巨大。

资料来源：公司公告

### (3) 国祯环保 (300388.SZ)：业绩快速增长，符合市场预期

**公司公告：**2018 年实现营业收入 40.10 亿元 (同比+52.57%)，实现归母净利润 2.93 亿元 (同比+50.64%)。

**公告简评：**1) **业绩快速增长，符合市场预期：**业绩增长主要系“在手订单及项目推进与实施”及“运营服务收入与工程建设服务收入增长明显”；2) **在手订单充足，未来业绩增长可期：**2018 年前三季度，公司新增节能环保工程类订单、特许经营权类订单分别为 17.29 亿元、37.52 亿元。2018 年 Q3 末，公司在手未确认收入的节能环保工程类订单、特许经营权类订单分别为 45.57 亿元、53.43 亿元，在手订单充足，保障未来业绩增长。3) **多渠道保障 PPP 资金来源：**PPP 项目运营期长达 25-30 年，企业需预先垫资投入。2018 年 Q1-Q3，公司销售商品提供劳务收到的现金为 25.79 亿。2018 年 Q3 末，公司货币资金为 7.47 亿。2019 年公司拟申请总额 19.89 亿元短期综合授信额度。2018 年 10 月公司拟定增募集资金 10 亿元，用于《合肥市小仓房污水处理厂 PPP 项目》。总体而言，公司通过多渠道保障 PPP 项目资金来源，加之 2019 年民企融资的资金面宽松，预计 PPP 标的业绩及估值将迎来修复。

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 年度业绩快报》：2018 年实现营业收入 40.03 亿元 (同比+43.01%)，实现归母净利润 6.03 亿元 (同比+34.38%)。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。同时，公司通过强化管控，公司销售费用率、管理费用率得到有效控制，财务费用率保持稳定。

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**

博世科发布《2018 年度业绩快报》: 2018 年, 公司实现营业收入 27.19 亿元 (同比+85.18%), 实现归母净利润 2.33 亿元 (同比+58.97%)。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) 碧水源 (300070.SZ): 金融去杠杆+PPP 清库影响, 业绩下降**

碧水源发布《2018 年度业绩快报》: 2018 年实现营业收入 117.10 亿元 (同比- 14.94%), 实现归母净利润 13.64 亿元 (同比-45.66%), 业绩下降主要系国家政策调整 (降杠杆及 PPP 项目清理) 后, 公司主动加强了 PPP 项目的风险控制力度, 因而影响了项目的工程实施进度和收入; 加之公司财务成本有所提升; 2017 年业绩中有 2.4 亿元为非经常性损益, 而 2018 年较小。

资料来源: 公司公告

**(7) 东江环保 (002672.SZ): 减值准备计提较多+产能爬坡, 业绩下降**

东江环保发布《2018 年业绩快报》, 2018 年实现营业收入 32.97 亿元 (同比+6.36%), 2018 年实现归母净利润 4.09 亿元 (同比-13.69%)。2018 年公司净利润下降主要系: 1) 针对环保产业快速的发展和激烈的竞争, 公司加大市场投入及业务品牌的宣传及管理; 2) 在年末计提相应的商誉减值准备, 并对除商誉外的部分资产计提减值准备; 3) 在建工程转固定资产后计提折旧金额及相应的财务费用较预期亦有较大的增加; 但部分建成项目处于产能爬坡阶段, 利润贡献较为缓慢。

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