

核电审批重启落地，天然气管输体制破冰

2019年04月01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	5.24	17.80	-10.93
沪深300	3.27	28.62	-0.67

黄红卫

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

分析师

0731-84403422

相关报告

- 《公用事业：公用事业行业点评：环保税收优惠措施将至，期待融资利好政策出台》 2019-03-21
- 《公用事业：公用事业行业点评：天然气管输体制破冰，社会资本进入可期》 2019-03-20
- 《公用事业：公用事业行业点评：近看核电重启落地，远观核电出口市场》 2019-03-19

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
聚光科技	0.99	27.78	1.42	19.37	1.76	15.63	推荐
碧水源	0.80	11.73	0.68	13.79	0.92	10.20	推荐
国祯环保	0.35	30.00	0.53	19.81	0.71	14.79	推荐
瀚蓝环境	0.85	20.28	1.14	15.12	1.34	12.87	推荐
蓝焰控股	0.51	25.02	0.67	19.04	0.79	16.15	推荐
博世科	0.41	28.56	0.65	18.02	0.95	12.33	推荐
华电国际	0.04	109.00	0.17	25.65	0.28	15.57	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，A 股风险偏好提升，关注受益“民企融资改善及悲观预期修复”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 3 月，公用事业指数上涨 5.65%，跑输万得全 A 指数 2.3 个百分点。子板块而言，电力、水务、燃气、环保分别变动 5.02%，3.54%，7.84%，7.17%。燃气、环保板块表现较佳：1) 燃气板块受益天然气管网体制改革推进；2) 环保板块行情受“市场风险偏好回暖、民企融资政策利好、科创板对节能环保促进”等刺激。
- **行业高频数据跟踪：**1) 2019 年 2 月，中国全社会用电量累计值为 11063 亿千瓦时（同比+4.5%）。2) 2019 年 4 月 1 日，秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为 618.6 元/吨。
- **重点行业新闻及政策：**1) 位于广东太平岭核电厂和福建漳州核电厂的核电机组预计在 2019 年 6 月开工建设（生态环境部）；2) 《石油天然气管网运营机制改革实施意见》出台（经济观察网）；3) 2019-2021 年底污染防治第三方企业减按 15% 征收企业所得税。（国常会）。
- **重点公司公告：**1) 上海洗霸：工程项目发力，期待 2019 年 Q1 靓丽业绩表现；2) 国投电力：火电投产及来水改善，2018 年业绩较快增长；3) 华电国际：盈利能力有所修复，期待煤价回落增厚业绩。
- **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.....	11
6、风险提示.....	14

## 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。

**(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) 随着核电审批重启,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、及悲观预期修复”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。

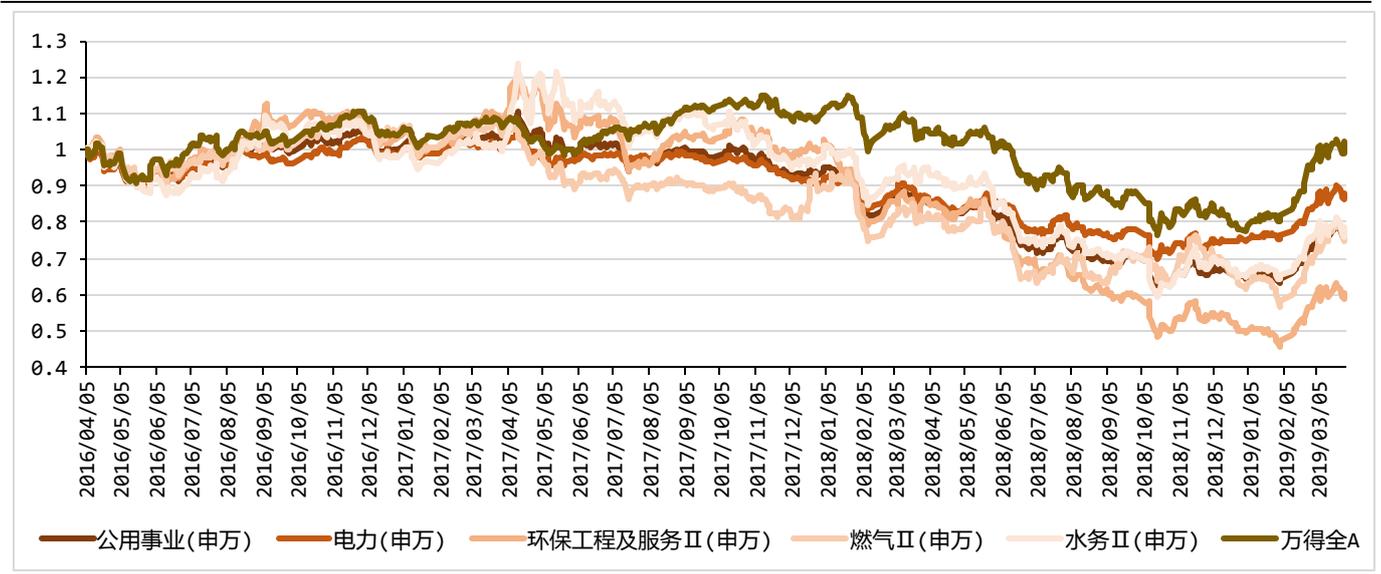
## 2、市场行情回顾

**2019年3月燃气、环保板块表现较佳:** 2019年3月,公用事业(申万)指数上涨5.65%,万得全A指数上涨7.95%,公用事业(申万)指数跑输万得全A指数2.3个百分点。其中,电力(申万)指数上涨5.02%,水务II(申万)指数上涨3.54%,燃气II(申万)指数上涨7.84%,环保工程及服务II(申万)指数上涨7.17%。**2019年3月,燃气板块、环保板块表现较佳:**

1) 燃气板块受益天然气管网体制改革推进;2) 环保板块主要受“市场风险偏好回暖、

民企融资持续改善、两会减税降负超预期、科创板对节能环保促进”等刺激，板块上涨幅度较大。由于电力板块、水务板块的贝塔值较低，股价走势相较于大盘更为平稳，因此上涨幅度较小。此外，华能国际 2018 年业绩表现不佳，也制约火电板块股价整体表现。

图 1：近三年，公用事业板块市场行情走势



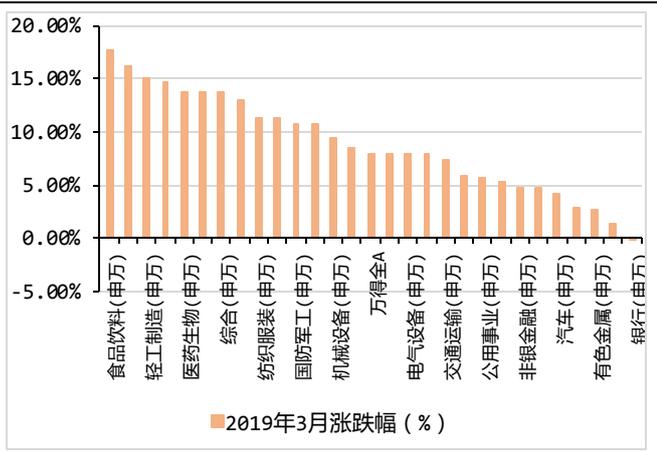
资料来源：Wind 资讯，财富证券

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)	-21.62%	8.72%	17.80%	5.65%
000001.SH	上证综指	2.89%	9.55%	23.93%	4.64%
399006.SZ	创业板指	-24.34%	20.00%	35.43%	11.39%
399001.SZ	深证成指	-5.25%	17.92%	36.84%	10.01%
881001.WI	万得全 A	4.41%	15.42%	30.71%	7.95%

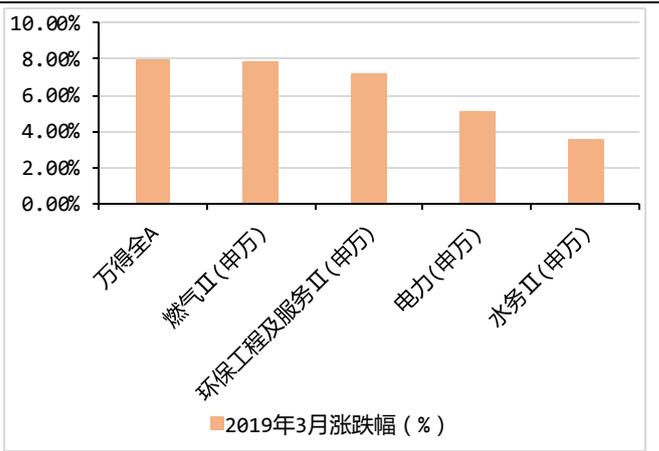
资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 2：本月，公用事业涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，财富证券

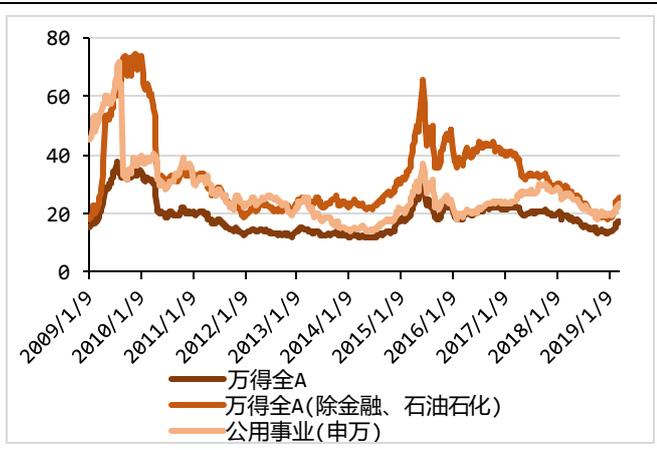
图 3：本月，公用事业子板块涨跌幅比较



资料来源：Wind 资讯，财富证券

估值方面，截至 2019 年 3 月 29 日，公用事业(申万)指数市盈率为 22.65 倍，万得全 A 指数的市盈率为 17.48 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为 29.54%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 25.39 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-10.79%。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

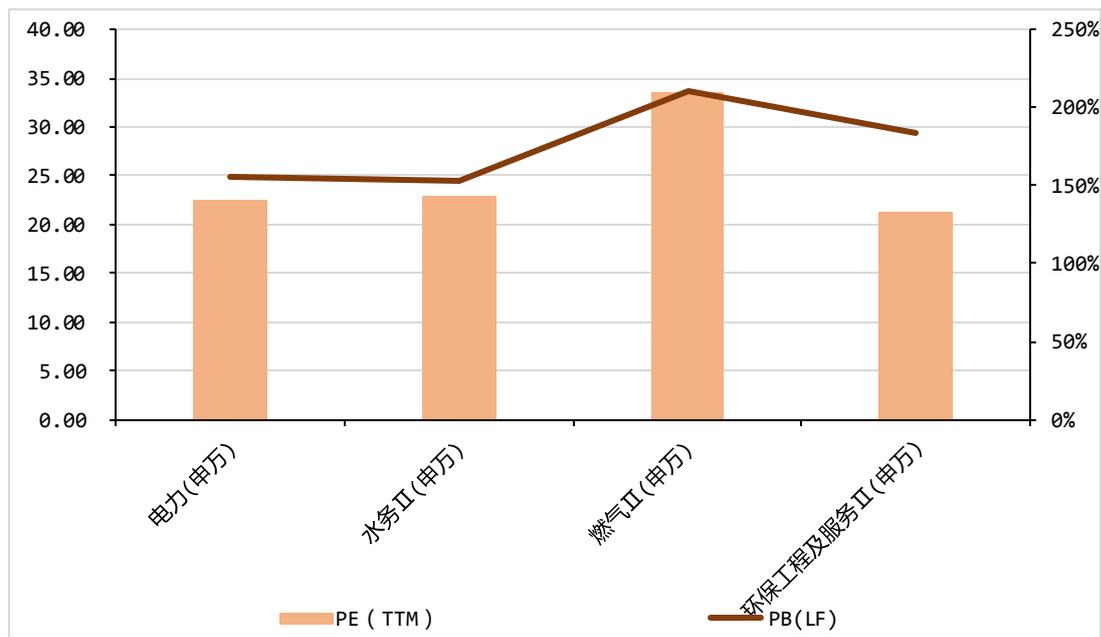
图 5：公用事业对全部 A 股的溢价率



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 29 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 22.38 倍、22.94 倍、33.47 倍、21.19 倍，市净率 (LF) 分别为 1.56 倍、1.53 倍、2.1 倍、1.84 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(但估值差别已经较小)；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

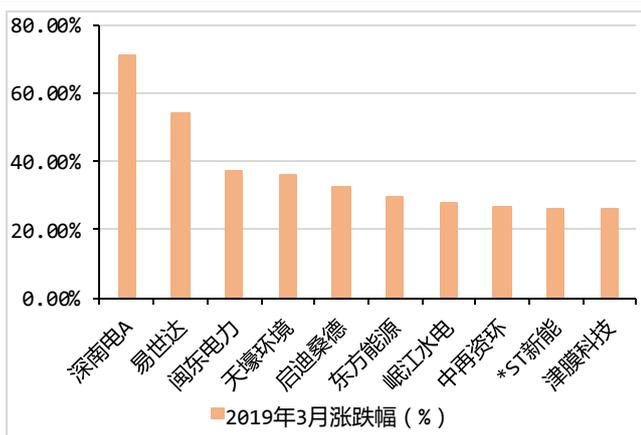


资料来源：Wind 资讯，财富证券

2019 年 3 月，公用事业板块涨幅居前标的分别为：深南电 A (71.07%)、易世达 (54.14%)、闽东电力 (37.06%)、天壕环境 (35.95%)、启迪桑德 (32.62%)。涨幅居前标的以电力及环保为主。

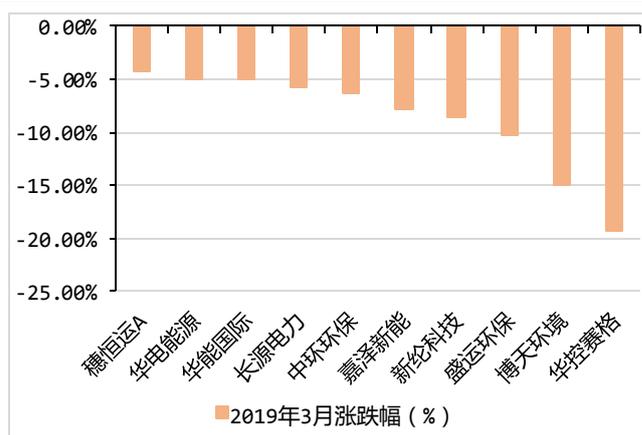
2019 年 3 月，公用事业板块跌幅居前标的分别为：华控赛格 (-19.27%)、博天环境 (-15.01%)、盛运环保 (-10.32%)、新纶科技 (-8.53%)、嘉泽新能 (-7.88%)。跌幅居前标的以“业绩偏差的环保标的”为主。

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



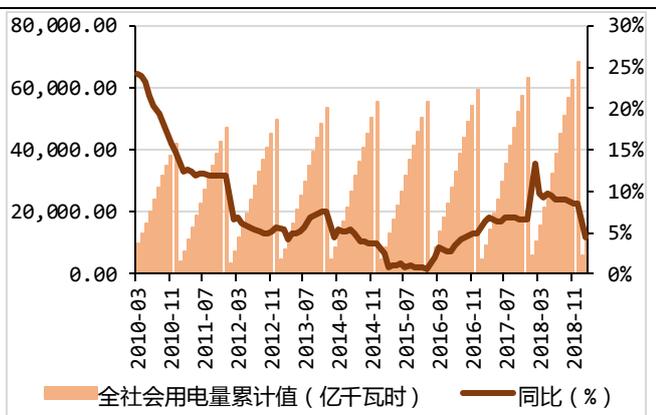
资料来源：Wind 资讯，财富证券

### 3、公用事业高频数据跟踪

电力板块，截至 2019 年 2 月，中国全社会用电量累计值为 11063 亿千瓦时 (同比增加 4.5%)。截至 2019 年 2 月，中国全社会用电量当月值为 4891 亿千瓦时 (同比增加 7.2%)，

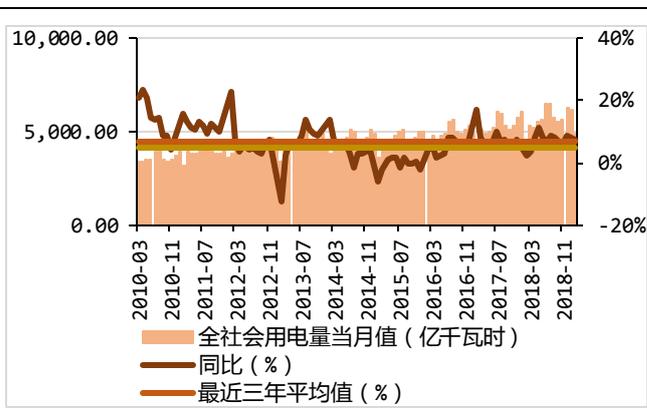
增速高于最近三年月度用电量平均值(6.82%)达 0.38 个百分点, 增速高于最近五年月度用电量平均值(4.76%)达 2.44 个百分点。

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

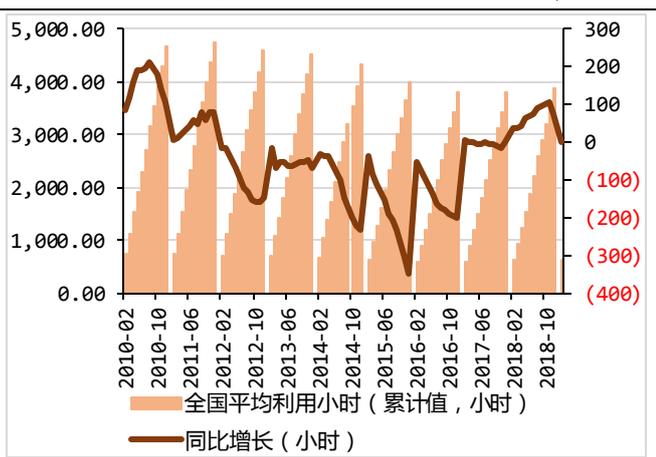
图 10: 中国全社会用电量当月值 (亿千瓦时)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

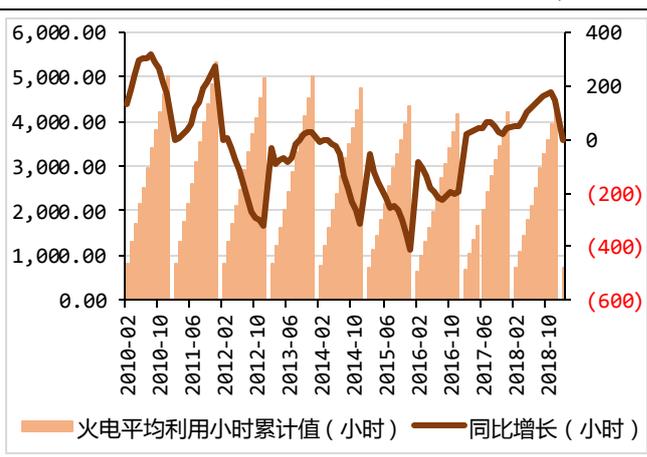
截至 2019 年 2 月, 全国发电设备利用小时数累计值为 611 小时(同比降低 3 小时), 其中火电发电设备的利用小时数累计值为 730 小时(同比增加 1 小时)。

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

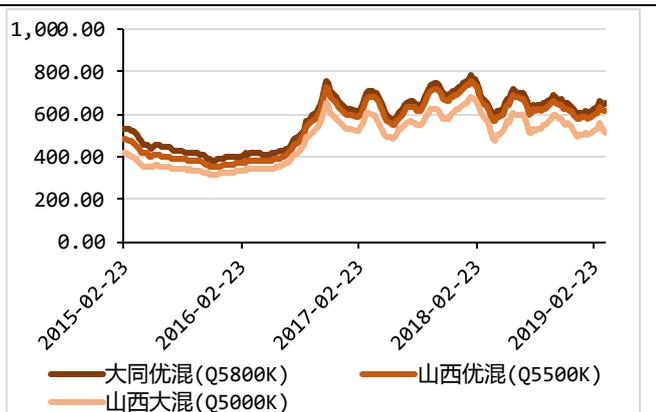
图 12: 全国火电设备的平均利用小时 (累计值, 小时)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

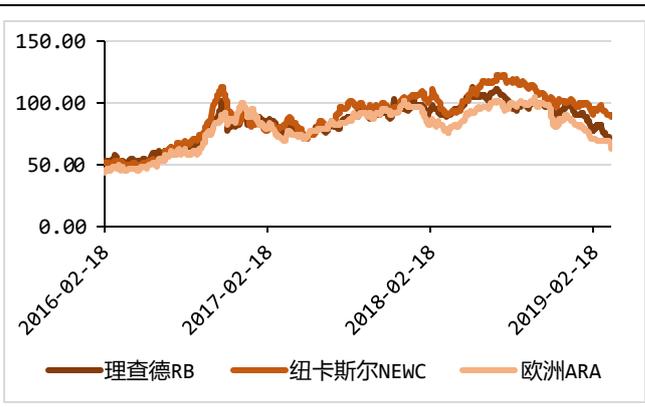
2019 年 4 月 1 日, 秦皇岛港大同优混(Q5800K)煤炭平仓价为 649.6 元/吨, 较上周上涨 2 元/吨, 秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为 618.6 元/吨, 较上周下跌 1.6 元/吨, 秦皇岛港山西大混(Q5000K)煤炭平仓价为 517.2 元/吨, 较上周下跌 4.4 元/吨。

图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

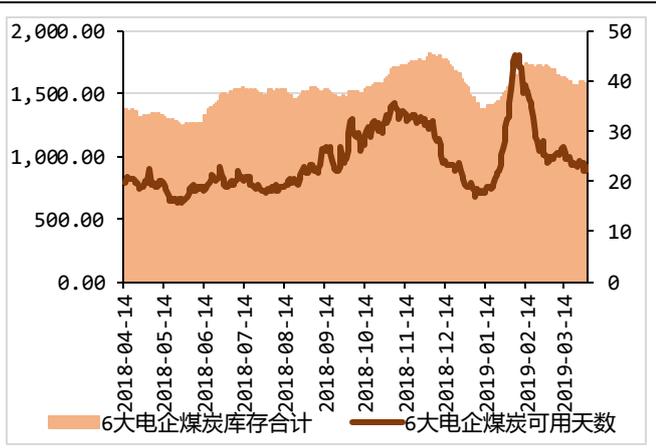
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

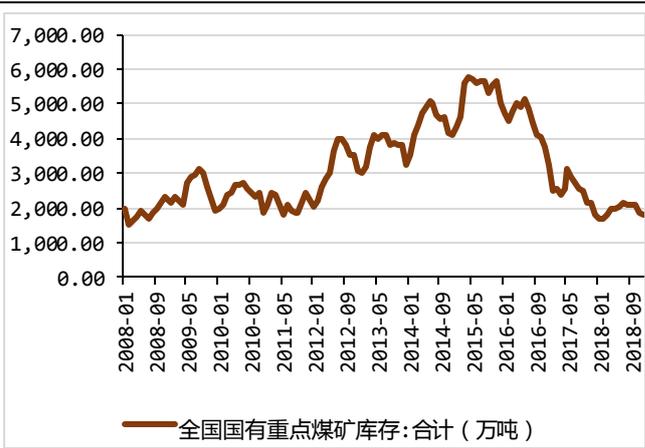
2019年4月1日,6大电企煤炭库存合计为1569.15万吨(较上月降低151.61万吨),6大电企煤炭库存可用天数为22.95天(较上月减少1.55天)。2018年12月,全国国有重点煤矿库存合计1813.59万吨,较上月减少62.25万吨,较上年同期增加24.59万吨。

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3月,公用事业行业重点新闻及政策有:

### (1) 近看核电重启落地,远观核电出口市场

**事件:** 根据《生态环境部关于2019年3月18日建设项目环境影响评价文件受理情况的公示(核与辐射)》附带的相关报告书,位于广东太平岭核电厂和福建漳州核电厂的核电机组预计在2019年6月开工建设,且各自2号机组与1号机组开工间隔10个月。

**事件简评:** 1) 核电重启落地,国内核电发展迎来实质性利好:继2015年核准八台核电机组以后,国内暂停核电新项目审批。2018年下半年,台山核电1号机组(全球首台EPR三代核电)、三门核电1号机组(全球首台AP1000机组)、海阳核电1号机组相

继并网发电，三代核电投入商运，三代核电安全性得以验证。本次核电审批重启落地，国内核电将迎来实质性的发展利好。目前国内在运和在建核电均低于《中国核电中长期发展规划》确定 2020 年目标（缺口 3000 万千瓦），预计核电机组在 2019-2020 年将加速放行。2) **核电优势显著，市场空间巨大**：核电满足基荷电源可靠、经济、充足和清洁四大要求，是为唯一可大规模替代火电作为基荷电源的发电形式。2018 年 H1，核电占总发电量的 4.07%，远低于全球平均水平（10.54%）。我们预计 2030 年国内核电装机规模将达到 1.2 亿到 1.5 亿千瓦，市场空间巨大。3) **核电出口值得期待**：AP1000、华龙一号为国内主推的三代核电技术。华龙一号为我国自主研发的三代核电技术路线，代表中国核电出口国外。本次太平岭核电厂一期两台机组、漳州核电厂一期两台机组均为华龙一号。预计继高铁后，核电将成为中国高端制造业出口又一名片。**太平岭核电厂一期两台机组、漳州核电厂一期两台核电机组工程总投资分别约 412 亿、400 亿元，短期内核电装备制造、建设企业受益。长期而言，中国核电将受益国内核电市场快速扩容。**

资料来源：生态环境部

## (2) 天然气管输体制破冰，社会资本进入可期

**事件**：中央全面深化改革委员会第七次会议审议通过《石油天然气管网运营机制改革实施意见》。会议强调：推动石油天然气管网运营机制改革，组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，推动形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的油气市场体系。

**事件简评**：1) **天然气管输价格核定更通畅，利好国内天然气市场长期发展**：天然气管输环节存在天然垄断性。“三桶油的油气资源勘探、开发、输送一体化”业务模式，使得管输成本及价格核定不够透明，管输价格核定也成为油气价格体制改革重点。随着石油天然气管网公司成立，预计三桶油旗下及各地方层面的主干线油气管道资源将剥离并重组注入，管输价格核定将更为通畅。2) **放开社会资本，缓解管网建设资金瓶颈**：石油天然气管网公司将采用国有资本控股、投资主体多元化的股权形式，意在扫平社会资本参与管网建设的障碍。3) **非三桶油旗下的天然气开采企业迎来利好**：天然气产品较为特殊，上游资源企业同时受到输送与开采环节的制约。独立的石油天然气管网公司将采用更市场化机制运营，防范利益冲突。公平公正对待上游天然气开采资源企业，非三桶油旗下的天然气开采企业迎来利好。随着石油天然气管网公司组建及社会资本进入管网建设，预计国内油气管网将迎来黄金发展时期，同时独立、商业化运营管输体制将理顺价格机制，公正对待上游天然气开发企业，关注蓝焰控股。

资料来源：经济观察网

## (3) 环保税收优惠措施将至，期待融资利好政策出台

**事件**：3月20日国务院常务会议，明确增值税减税配套措施，决定从2019年1月1日至2021年底，对从事污染防治的第三方企业，减按15%税率征收企业所得税。

**事件简评**：1) **环保上市公司整体企业所得税率偏低，对非上市环保公司利好更大**：

2017年,申万环保及工程服务49家上市公司中,所得税率为25%共16家(占比32.65%)、所得税率为15%共32家(占比65.31%)、所得税率为10%仅1家。2017年、2018年Q1-Q3,49家环保上市公司共缴纳企业所得税31.77亿元、23.43亿元,企业所得税占同期利润总额比例分别为16.62%、16.55%。2) **预计2019年环保上市公司企业所得税率将降低2.26pct:** 环保上市公司,如以2017年业绩为基数来测算减税效应(实际减税在2019年),16家环保公司所得税率从25%降低至15%时,所得税将降低4.32亿元,并使环保上市公司的企业所得税占利润总额比例从此前16.62%降低至14.36%(降低2.26pct),预计2019年所得税率降幅相似。3) **期待针对环保行业出台融资利好政策:** 2018年金融去杠杆中,环保企业(尤其是民企)受到明显冲击,目前行业主要痛点在于垫资多、融资难、融资贵。环保行业对社会具有明显正外部效应,期待国家后续将针对环保行业出台绿色金融政策(如倾向性贷款及利率等),以促进行业发展。本次国常会提出**3年内对环保企业减按15%税率征收企业所得税,关注目前所得税率较高的瀚蓝环境。考虑到民营环保企业主要痛点在于融资困境,且环保战略地位凸显,期待针对环保行业出台融资利好政策。**

资料来源:中国政府网

#### (4) 科创板补齐资本市场短板,环保企业乘风而起

**事件:** 2019年3月4日晚,金达莱公告:通过《关于公司申请首次公开发行股票并在科创板上市的议案》,成为国内首家拟冲刺科创板的公司。

**事件简评:** 1) **环保企业将乘科创板之风,实现做强做大:** 节能环保行业被列为科创板重点支持的六大领域之一,更多出于对“环保战略地位及缓解其融资瓶颈”的考虑,同时环保企业也将乘科创板之风而起,实现做强做大,并加快环保企业技术创新及应用,利好整个环保板块。2) **金达莱拟冲刺科创板,关注农村污水处理标的:** 短期而言:骆驼股份(601311.SH)作为其第二大股东,将受益“金达莱冲刺科创板后的估值提升及良好发展前景”;另外,金达莱首家示范效应下,环保板块在科创板的重要性彰显,环保或有望迎来估值修复;长期而言:金达莱冲刺科创板后,将进一步加强对污水处理技术沉淀及研发,污水处理板块(尤其是农村污水处理板块)将受益技术进步及技术溢出效应,农村污水处理的技术瓶颈将缓解,市场扩容速度有望加快,利好碧水源、国祯环保、博世科等农村污水处理标的。3) **融资政策利好+2019年流动性宽松,利好民营环保企业:** 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:新浪财经

## 5、重点公司公告及简评

2019年3月，公用事业行业的重点公司公告有：

### (1) 上海洗霸 (603200)：工程项目发力，期待2019年Q1靓丽业绩表现

**公司公告：**2018年实现营收4.14亿元（同比+37.45%），实现归母净利润0.80亿元（同比+39.25%）。

**公告简评：**1) 工程项目发力，2019年业绩有望较快增长：2018年公司归母净利润0.80亿元（同比+39.25%），扣非后归母净利润0.62亿元（同比+26.15%），主要系“营收增长、理财收益增长、IPO上市奖励及经济园区财政扶持等”所致。2018年经营活动产生的现金流量净额为-0.16亿元（同比-127.82%），现金流下降较大，主要系“河钢乐亭EPC项目预付账款支出增加及应收项目增加所致”。公司预算2019年实现营收6.60亿元（同比+59.42%），归母净利润0.90亿元（同比+12.50%）。2) 钢铁、汽车、石化业务增速较快，制浆造纸业务有所下滑。3) EPC工程业务推进，2019年Q1业绩值得期待：上海技术及品牌优势较强，2018年9月签订3.72亿元钢铁产能转移EPC大单，项目设施将于2019年4月底完工，预计2019年Q1业绩将表现良好。此外，EPC工程开展将提升上海洗霸中标该项目运营订单的概率。

资料来源：公司公告

### (2) 国投电力 (600886)：火电投产及来水改善，2018年业绩较快增长

**公司公告：**2018年实现营收410.11亿元（同比+29.61%），实现归母净利润43.64亿元（同比+35.02%）。

**公告简评：**1) 2018年业绩较快增长，ROE有所提升：2018年，国投电力实现营收410.11亿元（同比+29.61%），实现归母净利润43.64亿元（同比+35.02%），其中Q4实现归母净利润7.69亿元（同比+175.07%），业绩较快增长，主要系“火电项目投产、雅砻江来水较好、及弃风弃光改善”所致。2) 火电、水电为驱动业绩最主要动力，风电光伏业绩贡献仍较小。3) 在建装机项目较多，2019年计划发电量+2.49%：2018年公司控股发电企业发电利用小时数4610小时（同比+341小时）。2018年底，公司已投产控股装机3405.50万千瓦，在建装机482.9万千瓦。2019年公司计划合并范围内企业实现发电量1554亿千瓦时（同比+2.49%）。

资料来源：公司公告

### (3) 华电国际 (600027)：盈利能力有所修复，期待煤价回落增厚业绩

**公司公告：**2018年公司实现营收883.65亿元（同比+11.84%），实现归母净利润16.95亿元（同比+294.16%）。

**公告简评：**1) 售电量较快增长，现金流较为充沛：2018年，华电国际实现营收883.65

亿元（同比+11.84%），主要系发电业务收入增加影响。受益于全社会用电量较快增长，2018年公司完成售电量1959.92万千瓦时（同比+9.32%），其中公司在山东、四川、河南、湖北等省份售电量增长较快。2018年公司加权ROE为3.65%（同比+2.63pct），电煤价格高企制约公司盈利能力，但盈利能力有所改善。**2）2018年燃料成本、人工、维护费用增长较快，预计2019年煤价回落并增厚华电业绩：**2018年公司营业成本774.50亿元（同比+9.58%），主要系燃料成本、煤炭销售成本增加所致，其中燃料成本449.80亿元（同比+13.47%）、煤炭销售成本124.13亿元（同比+0.80%）。2019年煤炭供需格局相对宽松，预计煤炭价格将缓慢回落，增厚公司盈利。**3）折旧减少及上网电价增加，提振业绩：**2018年折旧及摊销费用99.89亿元（同比-2.01%），主要系部分机组折旧计提完毕，平均上网电价407.27元/兆瓦时（同比+8.89元/兆瓦时）。公司预计2019年发电量超过2200亿千瓦时（同比+4.83%），计划资本开支为160亿元。

资料来源：公司公告

#### （4）瀚蓝环境（600323）：业绩符合预期，盈利能力持续改善

**公司公告：**2018年实现营业收入48.48亿元（同比+15.38%），实现归母净利润8.76亿元（同比+34.23%）。

**公告简评：1）业绩符合预期，盈利能力持续改善：**2018年公司实现归母净利润8.76亿元（同比+34.23%），Q4实现归母净利润1.32亿元（同比+23.65%），符合市场预期，主要系：1）处置官窑市场公司100%股权收益，官窑市场公司处置税前收益约1.6亿元，约占利润总额14.43%；2）完成燃气发展30%股权收购，燃气业务营收及利润增长。2018年实现扣非后归母净利润7.22亿元（同比+21.51%），业绩仍较快增长。2018年扣非后的加权ROE为13.15%（同比+1.44pct），盈利能力持续改善。**2）固废、排水、燃气业务增速较快，推动业绩。3）2019-2020年固废项目密集投产，业绩弹性较大：**公司2019年财务目标为：营业收入60亿元（同比+23.76%）、总资产规模180亿元（同比+9.14%）。公司预计2019年重大资本性支出约36.84亿元，其中固废业务重大资本性支出约23.27亿元。2019-2020年为公司固废项目密集投产期，江西赣州危废项目已于2019年1月投入试运营，增厚业绩。

资料来源：公司公告

#### （5）龙马环卫（603686）：Q4业绩不及预期，但环卫装备业绩远优于行业

**公司公告：**2018年实现营业收入34.44亿元（同比+11.63%），实现归母净利润2.36亿元（同比-9.12%）。

**公告简评：1）Q4业绩不及市场预期：**2018年公司营收同比+11.63%，主要系“新增莆田龙马、无为龙马等服务收入及六枝特区龙马等服务收入增加所致”。2018年实现归母净利润2.36亿元（同比-9.12%），其中Q4单季实现归母净利润0.37亿元（同比-45.60%），Q4业绩增速进一步下降，不及市场预期，主要系“装备毛利率下降1.33pct及资产减值损失增加所致”。2018年公司经营活动现金净流量为-3.56亿元（2017年该值为2.89亿元），

现金回款状况不佳，主要系客户拨款进度安排因素所致。**2) 环卫装备的产销量及业绩远优于行业水平，产品结构持续优化：**2018年因环卫服务市场化程度加深、地方政府偿付能力减弱、企业融资困难等，环卫设备产量下滑，2018年全国环卫车辆产量为10.70万辆(同比-19.84%)。2018年，龙马环卫的环卫装备制造业的产量为8405辆(同比+11.95%)，销量为8060辆(同比+1.04%)，营业收入23.64亿元(同比-2.80%)，环卫装备产销量及业绩远优于行业水平。**3) 环卫服务在手订单充足，保障业绩：**2018年公司新签环卫服务年化合同金额6.42亿元，新签合同总金额40.67亿元，2018年底，公司在履行环卫服务年化合同金额14.68亿元，合同总金额143.57亿元。2019年公司经营目标为营收41亿元，归母净利润2.60亿元(同比+10.17%)。

资料来源：公司公告

#### (6) 长江电力(600900)：增资优质电力资产，期待梯级联合调度突破

**公司公告：**国投电力及川投能源均发布《简式权益变动报告书》：长江电力及一致行动人持有国投电力、川投能源的股份比例均达到10%。

**公告简评：****1) 增资优质电力资产，以提升股东回报：**长江电力本次分别耗资25.28亿元、20.11亿元增持国投电力5%股权、川投能源5%股权，增持区间分别在7.15-8.17元、8.86-9.33元。增持后，长江电力及一致行动人持有国投电力、川投能源的股份均达到10%。**2) 雅砻江及长江流域梯级联合调度潜力巨大，有望进一步突破：**国投电力及川投能源主要资产为雅砻江水电，二者分别持有雅砻江流域水电开发有限公司52%、48%的股权。雅砻江是金沙江(长江上游)的最大支流，雅砻江水电与长江电力水电梯级联合调度的潜力巨大。

资料来源：公司公告

#### (7) 华能国际(600011)：燃料成本及人工成本上涨，业绩不及预期

**公司公告：**2018年实现营业收入1698.61亿元(同比+11.04%)，实现归母净利润14.39亿元(同比-17.42%)。

**公告简评：**2018年公司实现归母净利润14.39亿元(同比-17.42%)，其中Q4归母净利润亏损5.5亿元，业绩不及预期，主要系燃料成本及人工成本上涨所致：**1) 售电单位燃料成本为236.89元/千千瓦时(同比+4.85%)，**煤价上升使得燃料成本相应增加20.98亿元；**2) 营业成本中人工成本同比增加10.73亿元。**预计2019年电煤价格将有所回落，华能作为火电行业龙头，业绩将较为受益。总体上，2018年毛利率、净利率分别为11.30%、1.42%，与2017年基本一致。2018年销售期间费用率为8.71%(同比-0.07pct)。

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