

环保及公用事业周报 (2019.4.29-2019.5.5)

钢铁行业超低排放正式推进, 蓝天保卫战强化监督再出发

■ **环保板块 2018 年扣非归母净利润同比下降 61.4%**。2018 年, 安信环保板块 87 家上市公司共实现营业收入 2603.8 亿元, 同比增长 7.4%, 增速与其他 27 个申万一级行业相比, 位列第 19 位; 实现归母净利润 177.4 亿元, 同比下降 36.6%, 增速位列 A 股行业第 20 位; 实现扣非归母净利润 90.1 亿元, 同比下降 61.4%, 增速位列 A 股行业第 24 位。环保板块整体业绩不佳, 主要受融资偏紧、PPP 项目整顿以及商誉减值等因素影响。分板块方面, 环境监测、固废处理板块展现较高景气度。2018 年扣除非经常性损益之后, 归母净利润增速由高到低排序依次为: 环境监测 (+43%)、水务 (-10%)、园林类环保公司 (-45%)、固废处理 (-66%)、大气治理 (-83%)、水治理 (-88%)、节能 (-113%)。

■ **公用板块受益于电力供给侧改革和宏观经济运行总体平稳, 营收与盈利均稳步增加**: 根据 WIND 数据, 2018 年公用事业板块总营业收入 11096 亿元, 同比增长 16%; 2019Q1 营业收入 3001 亿元, 同比增长 16%。其中, 发电及电网板块 2018 年实现营业收入 10199 亿元, 同比增长 16%; 2019Q1 实现营业收入 2713 亿元, 同比增长 16%; 燃气及供热板块 2018 年实现营业收入 897 亿元, 同比增长 11%, 2019Q1 实现营业收入 288 亿元, 同比增长 13%。火电板块, 2017 年 7 月开始, 大多数省份上调上网电价, 显著改善火电企业的盈利状况。根据 WIND 数据, 2018 年火电板块实现营业收入 8535.5 亿元, 同比增长 18.0%, 实现扣非归母净利润 238.8 亿元, 同比增长 42.1%; 2019Q1 实现扣非归母净利润 121.1 亿元, 同比增长 51.8%。水电板块, 受益于 2018 年来水偏丰, 营业收入 862.8 亿元, 同比增长 5.4%, 增速较 2017 年提高 0.5 个百分点; 但增值税退税优惠取消, 对公司盈利有一定影响, 2018 年, 水电板块实现扣非归母净利润 311.3 亿元, 同比下降 1.8%。燃气板块, 受益于煤改气和北方地区大气污染防治, 天然气消费量大幅提升。根据 WIND 数据, 2018 年燃气板块 (共 18 家上市公司) 营业收入 815.6 亿元, 同比增长 12.2%; 2019Q1 营业收入 259.5 亿元, 同比增长 15.6%。在扣非归母净利润方面, 2018 年燃气板块为 15.4 亿元, 同比下降 65.4%; 2019Q1 为 12.5 亿元, 同比下降 15.0%。燃气板块盈利水平的下降, 一方面是由于中石油从 2018 年冬季提价, 提升城燃公司的购气成本; 另一方面是因为个股 (主要是中天能源和金鸿控股) 出现大幅亏损, 拉低行业盈利水平。

■ **钢铁行业超低排放正式推进, 蓝天保卫战强化监督再出发**: 日前, 生态环境部印发《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》, 非电行业超低排放改造是当前大气治理重点工作, 非电行业治理改造需求有望持续释放, 建议关注具备竞争力的大气治理龙头【龙净环保】。4 月 29 日, 生态环境部 4 月份例行新闻发布会表示, 2019 年将继续深入推进蓝天保卫战重点区域强化监督, 计划统筹调度全国生态环境系统人员 2.2 万人次, 覆盖京津冀及周边“2+26”城市和汾渭平原 11 城市, 计划从 5 月 8 日开展新一轮的强化监督工作。环保监督将持续高压, 有望进一步提升监测和治理需求, 建议重点关注监测龙头【聚光科技】

【先河环保】。4 月 29 日, 生态环境部例行发布会宣布, 确定广东省深圳市、内蒙古自治区包头市, 安徽省铜陵市, 山东省威海市, 重庆市 (主城区), 浙江省绍兴市, 海南省三亚市, 河南省许昌市, 江苏省徐州市, 辽宁省盘锦市,

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	3.82	3.46	-12.87
绝对收益	-0.26	0.08	-0.97

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513080002
shaoli@essence.com.cn
021-35082107

马丁

报告联系人

mading@essence.com.cn
010-83321051

相关报告

第三方治污企业税收优惠进一步落实, “一带一路”论坛促绿色发展

2019-04-28

环保监管态势不减, 环博会助力污染防治攻坚战

2019-04-21

蓝天保卫战持续加码, 监测治理需求不断提升

2019-04-14

环保督察整改方案公开, 化工案发酵利好好多板块

2019-04-07

排污许可证工作推进, 环境保护监管趋严

2019-03-31

青海省西宁市 11 城为“无废城市”试点城市，将有助于推动农业废弃物多途径利用、推动生活垃圾源头减量和资源化利用、强化危险废物全面安全管控、培育固体废物相关产业发展新模式。近日，为推动垃圾焚烧发电行业实现全面持续的达标排放，生态环境部表示将与多部门联动，对超标排放的垃圾焚烧发电厂采取核减电价补贴，限制享受增值税“即征即退”政策措施，以经济手段提高企业的违法成本，促进企业环境管理水平提高。此举将利好技术领先、运营优异的垃圾发电龙头，有助于行业集中度的进一步提升，建议关注垃圾焚烧发电运营标的【旺能环境】【瀚蓝环境】。近日，生态环境部正式印发《农村生活污水处理设施水污染物排放控制规范编制工作指南（试行）》，《工作指南》包括了排放标准制订技术路线及格式要求、污染物排放控制总体要求及监测要求及实施与监督等内容。此举利好农村水处理板块，叠加污染排放提标改造，宽松的市场环境惠及环保企业、环保督查倒逼需求等影响，关注水处理领域标的【博世科】【国祯环保】【碧水源】【清水源】。

■**一季度国网经营区市场化电量同比增长 32%， “华龙一号”全球首堆提前 50 天启动冷试：**近日，北京电力交易中心召开一季度电力市场交易信息发布会，会上指出，2019 年一季度，国网经营区市场化交易电量 3351 亿千瓦时，同比增长 32.0%；电力直接交易电量 2586 亿千瓦时，同比增长 35.7%，降低电力用户用电成本 73 亿元，持续释放改革红利。依托特高压交、直流大电网，有效促进能源资源大范围优化配置。2019 年一季度，省间交易电量 2165 亿千瓦时，同比增长 2.3%。其中省间市场化交易电量 797 亿千瓦时，同比增长 16.0%。省间清洁能源消纳 859 亿千瓦时，同比增长 11.6%。**三代核电进展顺利，今年或有 10 台机组陆续获批。**近日，华龙一号全球首堆中核集团福清核电 5 号机组一回路水压试验正式启动，这标志着该机组提前计划 50 天启动冷态功能试验，由安装阶段全面转入调试阶段。福清核电规划建设 6 台百万千瓦级压水堆核电机组，总投资近千亿元。其中，5-6 号机组采用“华龙一号”示范工程，采用具有完全自主知识产权的三代核电技术，设计寿命 60 年，电厂可利用率高达 90% 以上。目前，工程建设各节点均按期或提前完成，工程安全和质量处于良好受控状态。三代核电进展顺利，AP1000 三代核电项目已顺利商运，华龙一号机组进展超预期，为核电重启奠定基础。考虑到距离“十三五”核电发展目标尚有较大差距，今年或有十台机组获批并有望开建，核电板块投资机会有望持续发酵。**中铁总酝酿降低铁路运价，利好火电企业。**近日，中铁总表示，一季度煤炭运量出现下降态势，为提振货运量，近日通知部分路局和线路下调矿石和煤炭运价，各路局可自主确定的最高降幅达 30%。蒙冀、瓦日和蒙华铁路运力均有望在 2019 年提升，显著改善煤炭供需错配问题。蒙华铁路有望于 2019 年四季度投运，加剧三西至华中的通道竞争，叠加沿海电煤需求下降，西煤东送运力不足的问题将显著改善。综合煤炭供需形势及运力改善，煤价有望步入中长期下行通道。同时，水电板块的高分红和高股息率同样受到市场青睐，考虑到水电项目运营期间的资本开支较少，预计高分红或可持续。建议关注水电+火电相关投资机遇，继续推荐二线火电【长源电力】，建议重点关注【华银电力】、【赣能股份】【建投能源】，同时关注电力龙头【华能国际】【华电国际】【国电电力】。近日三峡水利发布公告，其股东新华发电成为长电资本（长江电力全资子公司）的一致行动人，长江电力成为三峡水利的控股股东，着力打造配售电平台，利好【长江电力】和【三峡水利】，建议重点关注。

■**亚洲 LNG 现货价跌至近三年最低点，进口 LNG 前景广阔：**由于全球天然气供应过剩和需求下降，近期亚洲 LNG 现货价跌至近三年来的低点。考虑到进口 LNG 存在较大毛差，利好存在进口设施的标的，重点关注 LNG 接收站即将投

产并充分受益于销气量大增的【深圳燃气】及 LNG 接收站稳步推进的【百川能源】。近日，国家发改委发布《关于调整天然气跨省管道运输价格的通知》和《关于调整天然气基准门站价格的通知》，根据增值税税率调整情况，自 2019 年 4 月 1 日起调整 13 家跨省管道运输企业管道运输价格及各省（区、市）天然气基准门站价格。同时，要求天然气生产供应企业在与用户协商确定价格时充分考虑增值税率降低因素，将增值税率降低的好处让利于用户。此举有助于刺激天然气消费量的增长。同时，国家管网公司和中俄管线均有望于今年取得积极进展，直接影响产业链上下游的议价能力和竞争格局，利好天然气产业链发展。看好拥有气源优势的企业和中石油调价影响小的城燃公司。建议重点关注收购亚美能源的【新天然气】和煤层气龙头【蓝焰控股】。

■投资组合：【长江电力】+【旺能环境】+【先河环保】+【聚光科技】+【新天然气】+【长源电力】+【华能国际】+【华电国际】。

■风险提示：项目推进不及预期；煤价持续高位运行，电价下调风险。

内容目录

1. 本周核心观点	8
1.1. 钢铁行业超低排放正式推进，蓝天保卫战强化监督再出发.....	8
1.2. 一季度国网经营区市场化电量同比增长 32%， “华龙一号”全球首堆提前 50 天启动冷试.....	8
1.3. 亚洲 LNG 现货价跌至近三年最低点，进口 LNG 前景广阔.....	9
1.4. 投资组合.....	9
2. 环保行业年报及一季报综述	10
2.1. 业绩增速有所回落，监测、水环境治理板块增长向好.....	10
2.2. 3 个角度观察环保板块业绩.....	12
2.2.1. 盈利指标下降，财务费用率 2018 年整体提升 14.9 个百分点.....	12
2.2.2. 现金流表现突出.....	13
2.2.3. 资产负债率持续上升，园林类环保公司居首位.....	14
3. 公用事业年报及一季报综述	15
3.1. 燃气：煤改气叠加宏观经济回暖带动板块业绩增长，中石油提价影响盈利.....	17
3.2. 电力及供热：火电业绩改善，电网板块表现突出.....	19
3.2.1. 火电：受益于供给侧改革和用电量高增长，营收与利润大幅提升.....	19
3.2.2. 水电：2018 年来水偏丰，营收显著增加，增值税退税取消导致盈利减少.....	22
3.2.3. 其他发电：中国核电一枝独秀.....	25
3.2.4. 电网：2019 年一季度业绩大幅好转.....	27
3.2.5. 供热及其他：扣非归母净利润下降 173.4%.....	28
4. 行业要闻	30
4.1. 【垃圾焚烧：投产大年加速释放】.....	30
4.2. 【国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知】.....	30
4.3. 【山西鼓励发电企业就近与煤企实现煤电一体化】.....	30
5. 上周行业走势	30
6. 上市公司动态	32
6.1. 重要公告.....	32
6.2. 定向增发.....	33
7. 投资组合推荐逻辑	34
8. 风险提示	35

图表目录

表 1：投资组合 PE 和 EPS.....	9
表 2：主要燃气公司分类.....	17
表 3：主要燃气公司经营业绩（亿元）.....	19
表 4：主要火电公司经营业绩（亿元）.....	22
表 5：主要水电公司经营业绩（亿元）.....	25
表 6：其他发电板块公司经营业绩（亿元）.....	27
表 7：电网板块公司经营业绩（亿元）.....	28
表 8：供热及其他板块公司经营业绩（亿元）.....	29
表 9：项目(预)中标 签约 框架协议.....	32
表 10：对外投资&项目投资&项目运行.....	32

表 11: 高管增持&股权激励&股份回购	32
表 12: 股权增发&债权融资&其他融资	32
表 13: 环保公用上市公司增发情况	33
图 1: 2018 年环保板块扣非归母净利润增速与其他行业比较 (%)	10
图 2: 环保板块历年营收及增速	10
图 3: 环保板块历年扣非归母净利润及增速	10
图 4: 2018 年细分板块归母净利润增速 (%)	11
图 5: 2018 年细分板块扣非归母净利润增速 (%)	11
图 6: 2019Q1 各行业扣非归母净利润增长率 (%)	11
图 7: 环保板块历年一季度归母净利润及增速	11
图 8: 环保板块历年一季度扣非归母净利润及增速	11
图 9: 2019Q1 环保细分板块归母净利润增速	12
图 10: 2019Q1 环保细分板块扣非归母净利润增速	12
图 11: 环保板块历史毛利率 (%)	12
图 12: 环保板块历史净利率 (%)	12
图 13: 2018 年环保板块毛利率和净利率 (%)	13
图 14: 2019Q1 环保板块毛利率和净利率 (%)	13
图 15: 环保板块历史期间费用率 (%)	13
图 16: 历年经营性现金流净额/营业收入 (%)	13
图 17: 环保板块应收账款周转率持续下降 (次)	14
图 18: 环保细分板块经营性现金流净额/营业收入 (%)	14
图 19: 环保板块整体资产负债率 (%) 呈现上升趋势	14
图 20: 环保板块 2018 年底资产负债率 (%)	14
图 21: 环保板块 2019 一季度末资产负债率 (%)	14
图 22: 2018 年公用事业板块营收同比增长 16%	15
图 23: 公用事业板块 2019Q1 营收同比增长 16%	15
图 24: 公用事业板块 2018 年扣非归母净利同比增长 2%	15
图 25: 公用事业板块 2019Q1 扣非归母净利增长 30%	15
图 26: 2018 年电力及公用事业板块扣非归母净利表现弱于大盘, 在 CS 二级中位列第 13 位	16
图 27: 2018 年电网业务板块营收增速 11.8%	16
图 28: 2019 年 Q1 电网业务板块营收增速 2.3%	16
图 29: 2018 年火电板块扣非归母净利润增长 42.1%	16
图 30: 2019Q1 火电板块扣非归母净利润增长 51.8%	16
图 31: 2014-2018 年燃气板块营业收入	17
图 32: 2015-2019 年 Q1 燃气板块营业收入	17
图 33: 2014-2018 年燃气板块扣非归母净利润	17
图 34: 2015-2019 年 Q1 燃气板块扣非归母净利润	17
图 35: 2014-2018 年燃气板块营业成本	18
图 36: 2015-2019 年 Q1 燃气板块营业成本	18
图 37: 2014-2018 年燃气板块 ROE (%)	18
图 38: 2014-2018 年燃气板块 ROA (%)	18
图 39: 2007-2018 年燃气板块资产负债率	18
图 40: 2014-2018 年火电板块营业收入	19

图 41: 2015-2019 年 Q1 火电板块营业收入.....	19
图 42: 2014-2018 年火电板块扣非归母净利润.....	20
图 43: 2015-2019 年 Q1 火电板块扣非归母净利润.....	20
图 44: 2014-2018 年火电板块营业成本.....	20
图 45: 2015-2019 年 Q1 火电板块营业成本.....	20
图 46: 秦皇岛港 5500 大卡动力煤持续高位 (元/吨)	20
图 47: 2018 年度火电板块扣非归母净利润增速分布	21
图 48: 2019Q1 火电板块扣非归母净利润增速分布.....	21
图 49: 2019 年 Q1 火电板块资产负债率达 67%，下降 1 个百分点.....	21
图 50: 2014-2018 年火电板块 ROE (%)	21
图 51: 2014-2018 年火电板块 ROA (%)	21
图 52: 历年水电发电量及同比增速.....	23
图 53: 历年水电利用小时及同比增速.....	23
图 54: 2014-2018 年水电板块营业收入.....	23
图 55: 2015-2019 年 Q1 水电板块营业收入.....	23
图 56: 2014-2018 年水电板块营业成本.....	23
图 57: 2015-2019 年 Q1 水电板块营业成本.....	23
图 58: 2014-2018 年水电板块扣非归母净利润.....	24
图 59: 2015-2019 年 Q1 水电板块扣非归母净利润.....	24
图 60: 2018 年度水电板块扣非归母增速分布.....	24
图 61: 2019 年 Q1 水电归母增速分布	24
图 62: 历年水电板块资产负债率.....	24
图 63: 2014-2018 年水电板块净资产收益率	25
图 64: 2014-2018 年水电板块总资产报酬率.....	25
图 65: 2014-2018 年其他发电板块营业收入.....	25
图 66: 2014-2018 年其他发电板块扣非归母净利润.....	25
图 67: 2018 年其他电力公司营业收入增速.....	26
图 68: 2018 年其他电力公司扣非归母净利润增速.....	26
图 69: 2015-2019 年 Q1 其他发电板块营业收入.....	26
图 70: 2015-2019 年 Q1 其他发电板块扣非归母净利润.....	26
图 71: 2014-2018 年其他发电板块营业总成本.....	26
图 72: 2015-2019 年 Q1 其他发电板块营业总成本.....	26
图 73: 2014-2018 年电网板块营业收入.....	27
图 74: 2015-2019 年 Q1 电网板块营业收入.....	27
图 75: 2014-2018 年电网板块扣非归母净利润.....	27
图 76: 2015-2019 年 Q1 电网板块扣非归母净利润.....	27
图 77: 2014-2018 年电网板块营业总成本.....	28
图 78: 2015-2019 年 Q1 电网板块营业总成本.....	28
图 79: 2014-2018 年供热板块营业总收入.....	29
图 80: 2014-2018 年供热板块扣非归母净利润.....	29
图 81: 2015-2019 年 Q1 供热板块营业收入.....	29
图 82: 2015-2019 年 Q1 供热板块扣非归母净利润.....	29
图 83: 2014-2018 年供热板块营业总成本.....	29
图 84: 2015-2019 年 Q1 供热板块营业总成本.....	29
图 85: 各行业上周涨跌幅.....	31

图 86: 环保及公用事业各板块上周涨跌幅.....	31
图 87: 电力燃气上周跌幅前十.....	32
图 88: 水务环保上周跌幅前十.....	32

1. 本周核心观点

1.1. 钢铁行业超低排放正式推进，蓝天保卫战强化监督再出发

钢铁行业超低排放正式推进，蓝天保卫战强化监督再出发。日前，生态环境部印发《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》，非电行业超低排放改造是当前大气治理重点工作，非电行业治理改造需求有望持续释放，建议关注具备竞争力的大气治理龙头【龙净环保】。4月29日，生态环境部4月份例行新闻发布会表示，2019年将继续深入推进蓝天保卫战重点区域强化监督，计划统筹调度全国生态环境系统人员2.2万人次，覆盖京津冀及周边“2+26”城市和汾渭平原11城市，计划从5月8日开展新一轮的强化监督工作。环保监督将持续高压，有望进一步提升监测和治理需求，建议重点关注监测龙头【聚光科技】【先河环保】。4月29日，生态环境部例行发布会宣布，确定广东省深圳市、内蒙古自治区包头市，安徽省铜陵市，山东省威海市，重庆市（主城区），浙江省绍兴市，海南省三亚市，河南省许昌市，江苏省徐州市，辽宁省盘锦市，青海省西宁市11城为“无废城市”试点城市，将有助于推动农业废弃物多途径利用、推动生活垃圾源头减量和资源化利用、强化危险废物全面安全管控、培育固体废物相关产业发展新模式。近日，为推动垃圾焚烧发电行业实现全面持续的达标排放，生态环境部表示将与多部门联动，对超标排放的垃圾焚烧发电厂采取核减电价补贴，限制享受增值税“即征即退”政策措施，以经济手段提高企业的违法成本，促进企业环境管理水平提高。此举将利好技术领先、运营优异的垃圾发电龙头，有助于行业集中度的进一步提升，建议关注垃圾焚烧发电运营标的【旺能环境】【瀚蓝环境】。近日，生态环境部正式印发《农村生活污水处理设施水污染物排放控制规范编制工作指南（试行）》，《工作指南》包括了排放标准制订技术路线及格式要求、污染物排放控制总体要求及监测要求及实施与监督等内容。此举利好农村水处理板块，叠加污染排放提标改造，宽松的市场环境惠及环保企业、环保督查倒逼需求等影响，关注水处理领域标的【博世科】【国祯环保】【碧水源】【清水源】。

1.2. 一季度国网经营区市场化电量同比增长 32%， “华龙一号” 全球首堆提前 50 天启动冷试

一季度国网经营区市场化电量同比增长 32%， “华龙一号” 全球首堆提前 50 天启动冷试。近日，北京电力交易中心召开一季度电力市场交易信息发布会，会上指出，2019 年一季度，国网经营区市场化交易电量 3351 亿千瓦时，同比增长 32.0%；电力直接交易电量 2586 亿千瓦时，同比增长 35.7%，降低电力用户用电成本 73 亿元，持续释放改革红利。依托特高压交、直流大电网，有效促进能源资源大范围优化配置。2019 年一季度，省间交易电量 2165 亿千瓦时，同比增长 2.3%。其中省间市场化交易电量 797 亿千瓦时，同比增长 16.0%。省间清洁能源消纳 859 亿千瓦时，同比增长 11.6%。三代核电进展顺利，今年或有 10 台机组陆续获批。近日，华龙一号全球首堆中核集团福清核电 5 号机组一回路水压试验正式启动，标志着该机组提前计划 50 天启动冷态功能试验，由安装阶段全面转入调试阶段。福清核电规划建设 6 台百万千瓦级压水堆核电机组，总投资近千亿元。其中，5-6 号机组采用“华龙一号”示范工程，采用具有完全自主知识产权的三代核电技术，设计寿命 60 年，电厂可利用率高达 90% 以上。目前，工程建设各节点均按期或提前完成，工程安全和质量处于良好受控状态。三代核电进展顺利，AP1000 三代核电项目已顺利商运，华龙一号机组进展超预期，为核电重启奠定基础。考虑到距离“十三五”核电发展目标尚有较大差距，今年或有十台机组获批并有望开建，核电板块投资机会有望持续发酵。中铁总酝酿降低铁路运价，利好火电企业。近日，中铁总表示，一季度煤炭运量出现下降态势，为提振货运量，近日通知部分路局和线路下调矿石和煤炭运价，各路局可自主确定的最高降幅达 30%。蒙冀、瓦日和蒙华铁路运力均有望在 2019 年提升，显著改善煤炭供需错配问题。蒙华铁路有望于 2019 年四季度投运，加剧三西至华中的通道竞争，叠加沿海电煤需求下降，西煤东送运力不足的问题将显著改善。综合煤炭供需形势及运力改善，煤价有望步入中长期下行通道。同时，水电

板块的高分红和高股息率同样受到市场青睐，考虑到水电项目运营期间的资本开支较少，预计高分红或可持续。建议关注水电+火电相关投资机遇，继续推荐二线火电【长源电力】，建议重点关注【华银电力】、【赣能股份】【建投能源】，同时关注电力龙头【华能国际】【华电国际】【国电电力】。近日三峡水利发布公告，其股东新华发电成为长电资本（长江电力全资子公司）的一致行动人，长江电力成为三峡水利的控股股东，着力打造配售电平台，利好【长江电力】和【三峡水利】，建议重点关注。

1.3. 亚洲 LNG 现货价跌至近三年最低点，进口 LNG 前景广阔

亚洲 LNG 现货价跌至近三年最低点，进口 LNG 前景广阔。由于全球天然气供应过剩和需求下降，近期亚洲 LNG 现货价跌至近三年来的低点。考虑到进口 LNG 存在较大毛差，利好存在进口设施的标的，重点关注 LNG 接收站即将投产并充分受益于销气量大增的【深圳燃气】及 LNG 接收站稳步推进的【百川能源】。近日，国家发改委发布《关于调整天然气跨省管道运输价格的通知》和《关于调整天然气基准门站价格的通知》，根据增值税税率调整情况，自 2019 年 4 月 1 日起调整 13 家跨省管道运输企业管道运输价格及各省（区、市）天然气基准门站价格。同时，要求天然气生产供应企业在与用户协商确定价格时充分考虑增值税率降低因素，将增值税率降低的好处让利于用户。此举有助于刺激天然气消费量的增长。同时，国家管网公司和中俄管线均有望于今年取得积极进展，直接影响产业链上下游的议价能力和竞争格局，利好天然气产业链发展。看好拥有气源优势的企业和中石油调价影响小的城燃公司。建议重点关注收购亚美能源的【新天然气】和煤层气龙头【蓝焰控股】。

1.4. 投资组合

【绿茵生态】+【旺能环境】+【新天然气】+【先河环保】+【聚光科技】+【长源电力】+【华能国际】+【华电国际】。

表 1: 投资组合 PE 和 EPS

年份	EPS(元)			PE		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
旺能环境	0.97	1.25	1.58	17.95	13.93	11.02
聚光科技	1.75	2.2	2.9	14.55	11.57	8.78
先河环保	0.63	0.78	0.89	14.84	11.99	10.51
绿茵生态	1.36	1.8	2.45	15.55	11.75	8.63
长源电力	0.5	0.664	0.82	11.04	8.31	6.73
华能国际	0.31	0.49	0.61	21.77	13.78	11.07
华电国际	0.287	0.4	0.51	14.46	10.38	8.14
新天然气	2.95	3.7	4.6	13.29	10.59	8.52

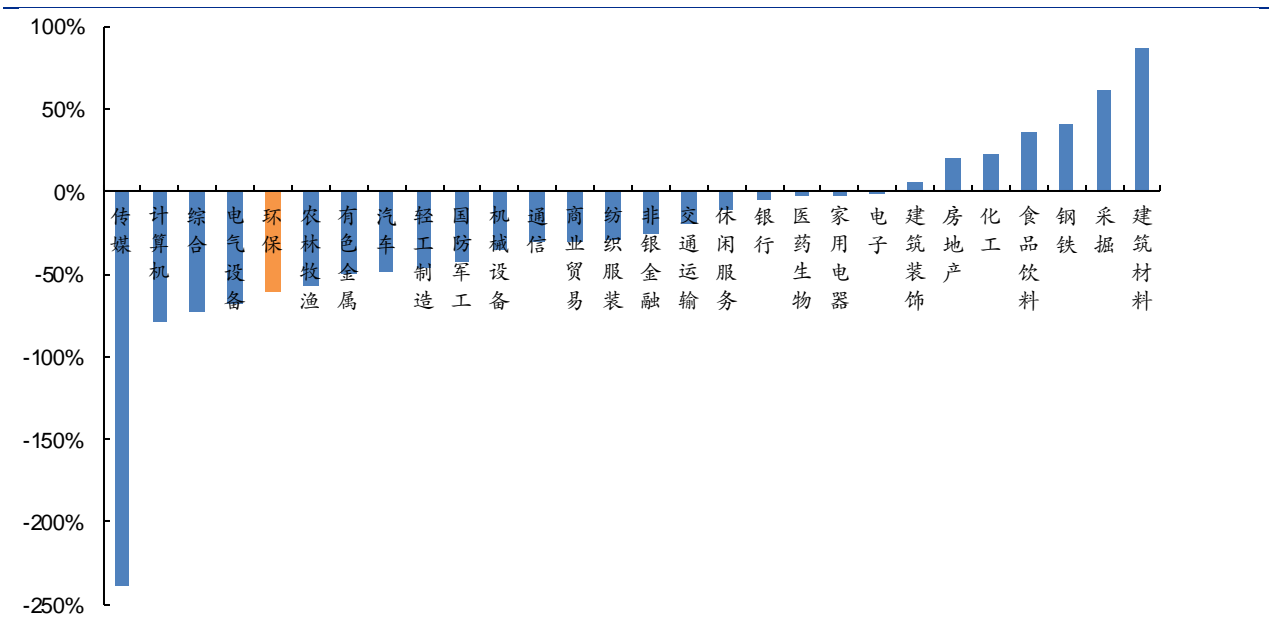
资料来源: Wind, 安信证券研究中心预测

2. 环保行业年报及一季报综述

2.1. 业绩增速有所回落，监测、水环境治理板块增长向好

环保板块 2018 年扣非归母净利润同比下降 61.4%。根据 WIND 数据，2018 年安信环保板块 87 家上市公司共实现营业收入 2603.8 亿元，同比增长 7.4%，增速与其他 27 个申万 A 股一级行业相比（下同），位列第 19 位；实现归母净利润 177.4 亿元，同比下降 36.6%，增速位列 A 股行业第 20 位；实现扣非归母净利润 90.1 亿元，同比下降 61.4%，增速位列 A 股行业第 24 位。

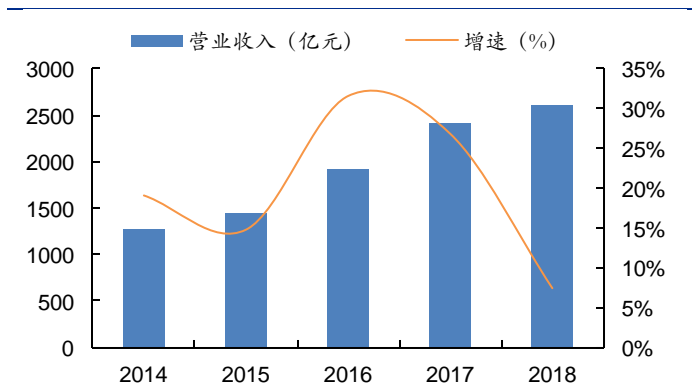
图 1：2018 年环保板块扣非归母净利润增速与其他行业比较（%）



资料来源：Wind，安信证券研究中心

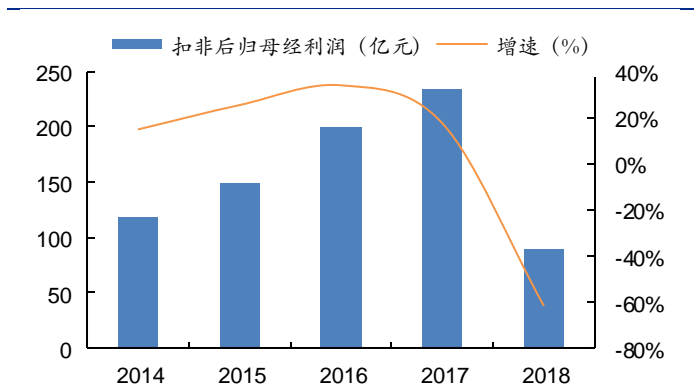
环保板块营收和净利润增速均回落。根据 WIND 数据，安信环保板块 2018 年收入、归母净利润、扣非归母净利润增速分别为 7.4%、-36.6%、-61.4%，分别较 2017 年回落 19.4 个百分点、54.0 个百分点、78.8 个百分点。环保板块整体业绩不佳，主要受融资偏紧、PPP 项目整顿以及商誉减值等因素影响。

图 2：环保板块历年营收及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

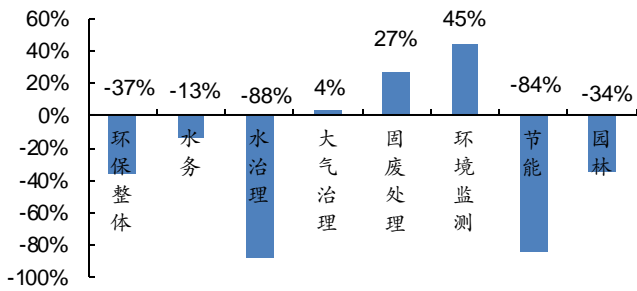
图 3：环保板块历年扣非归母净利润及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

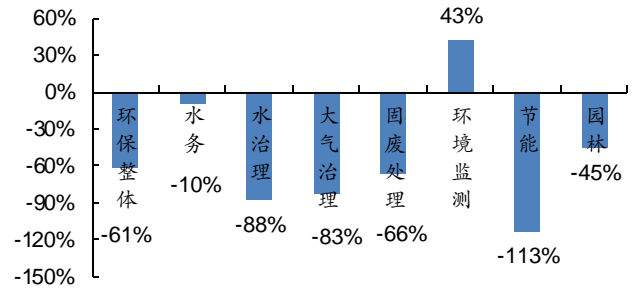
考察安信环保 7 个细分板块，2018 年营业收入增速由高到低排序依次为：环境监测 (77.4%)、水务 (18.5%)、固废处理 (16.0%)、水治理 (7.2%)、大气治理 (1.4%)、园林 (-9.5%)、节能 (-14.5%)。

图 4：2018 年细分板块归母净利润增速 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

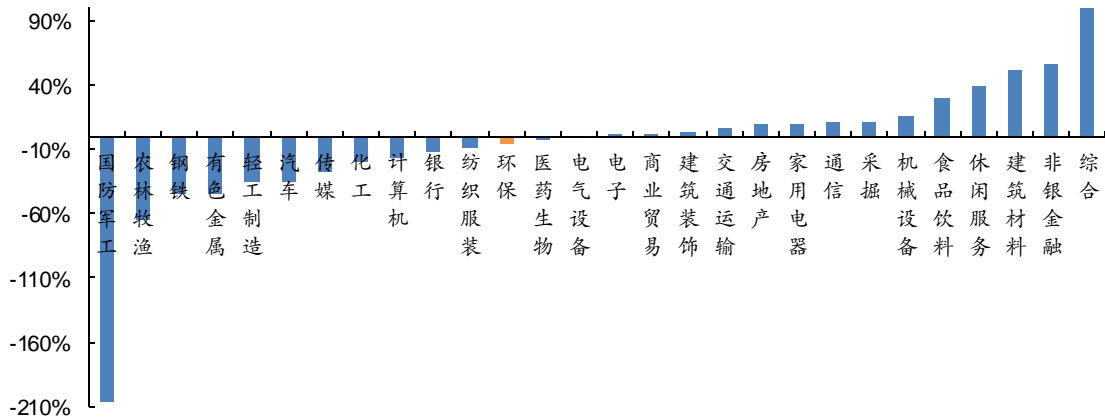
图 5：2018 年细分板块扣非归母净利润增速 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

环境监测和固废处理板块展现较高景气度。2018 年归母净利润增速方面，由高到低排序依次为：环境监测 (+45%)、固废处理 (+27%)、大气治理 (+4%)、水务 (-13%)、园林 (-34%)、节能 (-84%)、水治理 (-88%)。扣除非经常性损益之后，净利润增速由高到低排序依次为：环境监测 (+43%)、水务 (-10%)、园林 (-45%)、固废处理 (-66%)、大气治理 (-83%)、水治理 (-88%)、节能 (-113%)。

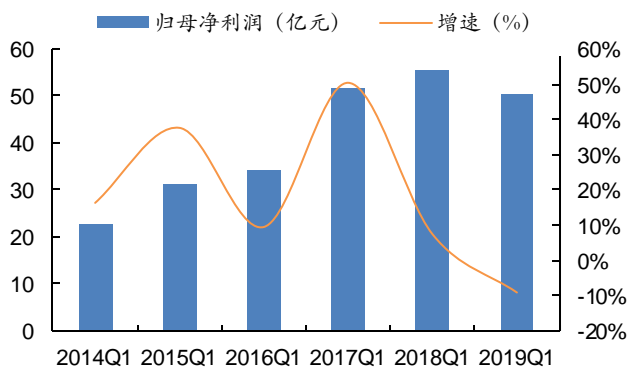
图 6：2019Q1 各行业扣非归母净利润增长率 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

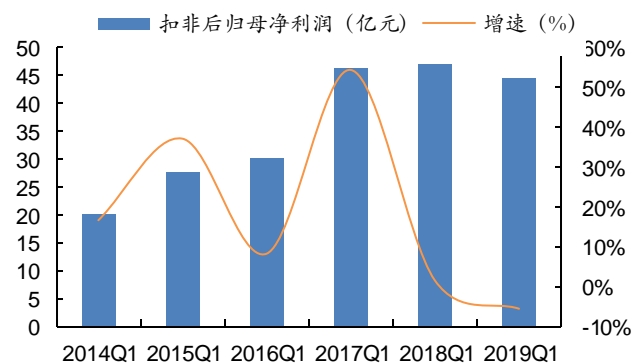
2019 年一季度，环保板块实现营业收入 562.9 亿元，同比增长 6.6%；实现归母净利润 50.4 亿元，同比下降 9.21%；扣非归母净利润 44.6 亿元，同比下降 5.6%。环保公司一季度业绩基数相对较小，业绩增速呈现较大的波动。

图 7：环保板块历年一季度归母净利润及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

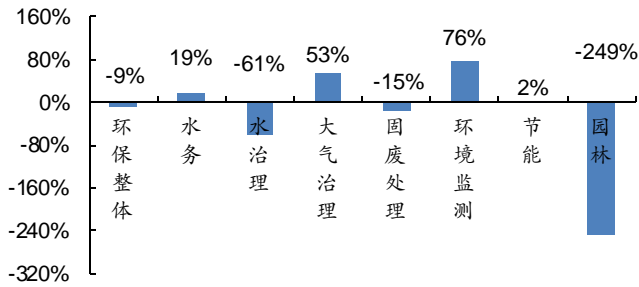
图 8：环保板块历年一季度扣非归母净利润及增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

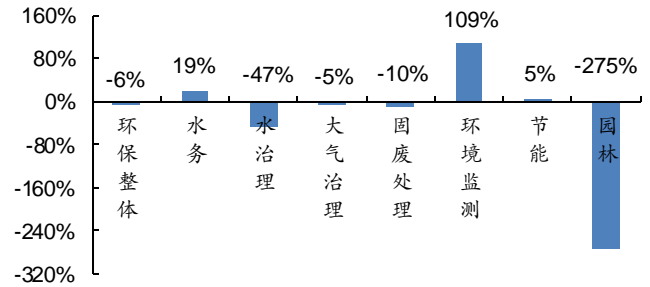
环保 7 个细分板块，2019Q1 营收增速由高到低排序依次为：环境监测 (+67.2%)、固废处理 (+35.0%)、水务 (+13.4%)、大气治理 (+10.2%)、水治理 (-7.3%)、节能 (-15.6%)、园林 (-48.0%)。归母净利润增速由高到低依次为：环境监测 (+76.4%)、大气治理 (53.3%)、水务 (19.1%)、节能 (2.5%)、固废处理 (-15.3%)、水治理 (-61.4%)、园林 (-249.0%)。扣非归母净利润增速由高到低依次为：环境监测 (+109.3%)、水务 (19.0%)、节能 (4.8%)、大气治理 (-5.0%)、固废处理 (-9.7%)、水治理 (-47.1%)、园林 (-275.2%)。

图 9：2019Q1 环保细分板块归母净利润增速



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 10：2019Q1 环保细分板块扣非归母净利润增速



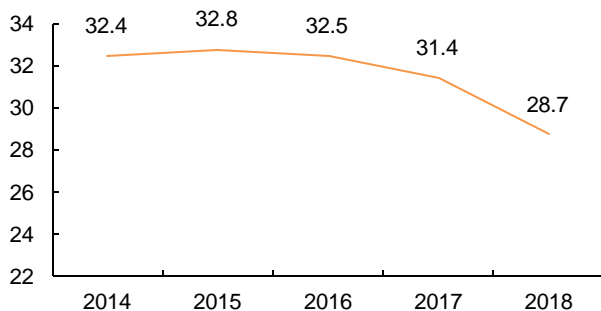
资料来源：Wind，安信证券研究中心

2.2.3 个角度观察环保板块业绩

2.2.1. 盈利指标下降，财务费用率 2018 年整体提升 14.9 个百分点

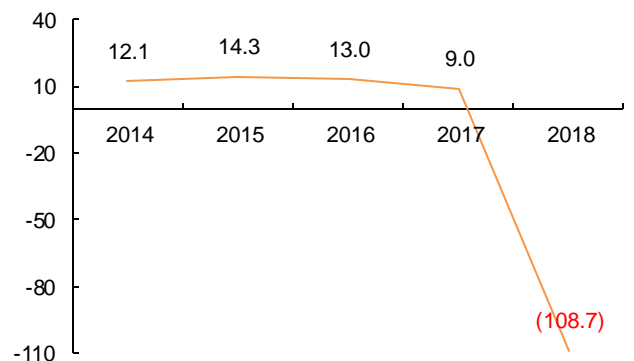
盈利能力方面，2018 年环保板块整体毛利率和净利润率分别为 28.7%和-108.7%，同比分别下降 2.7 个百分点和 117.7 个百分点。2019 年一季度，环保板块毛利率和净利润率分别为 31.9%和-19.4%，分别同比-0.8 个百分点和+8.0 个百分点。

图 11：环保板块历史毛利率 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

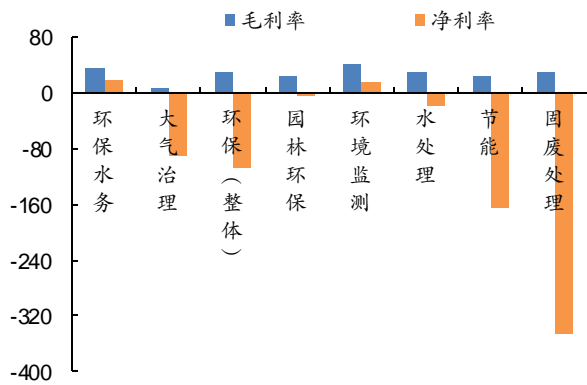
图 12：环保板块历史净利率 (%)



资料来源：Wind，安信证券研究中心

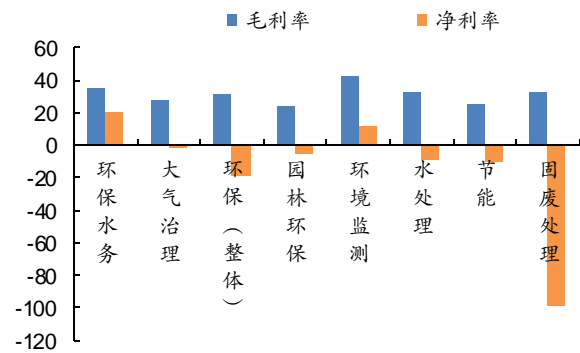
分板块看，2018 年，监测 (毛利率 41.2%，净利率 15.1%)、水务 (毛利率 36.1%、净利率 18.7%)、水治理 (毛利率 30.9%，净利率-18.5%) 等板块的毛利率和净利率较高。2019 年一季度，监测(毛利率 43.0%，净利率 12.4%)、水务(毛利率 35.7%，净利率 21.0%)、水治理 (毛利率 33.2%，净利率-8.6%) 等板块的毛利率和净利率居细分板块前列。

图 13：2018 年环保板块毛利率和净利率 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

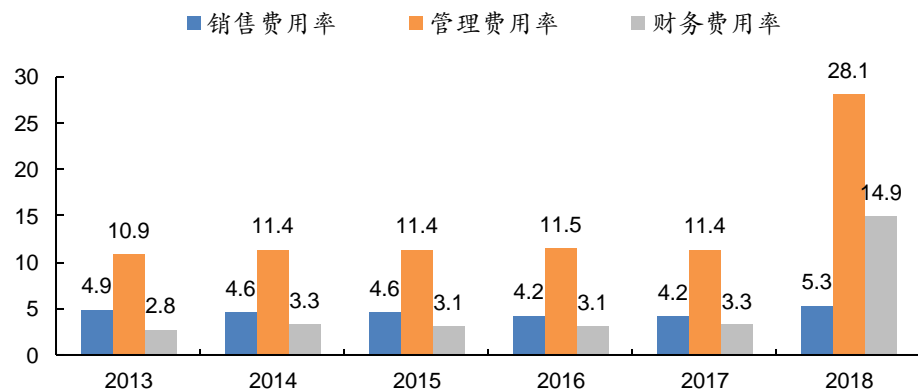
图 14：2019Q1 环保板块毛利率和净利率 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

利率上行, 财务费用率有所上升。2018 年环保板块整体销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 5.4%、28.1%、14.9%, 分别同比增加 1.1 个百分点、16.7 个百分点、11.7 个百分点。2018 年, 利率整体上行, 环保企业融资成本提升, 财务费用有所上升。

图 15：环保板块历史期间费用率 (%)

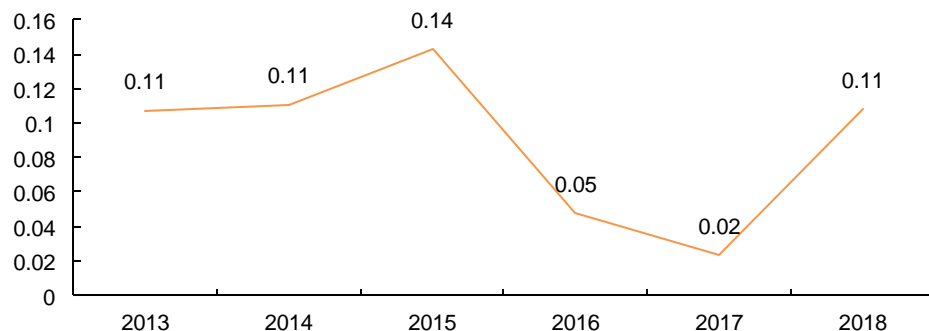


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.2.2. 现金流表现突出

2018 年, 经营性活动现金流净额/营业收入比例为 10.8%, 同比上升 8.5 个百分点, 在 2017 年触底反弹。

图 16：历年经营性现金流净额/营业收入 (%)

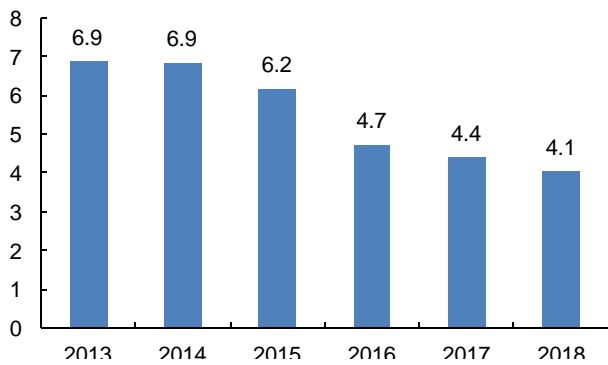


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

应收账款周转率整体呈下降趋势, 由 2013 年的 6.9 次降至 2018 年的 4.1 次。分板块看, 经营性现金流净额/营业收入由高到低依次为水务(32.7%)、固废处理(10.3%)、节能(10.0%)、

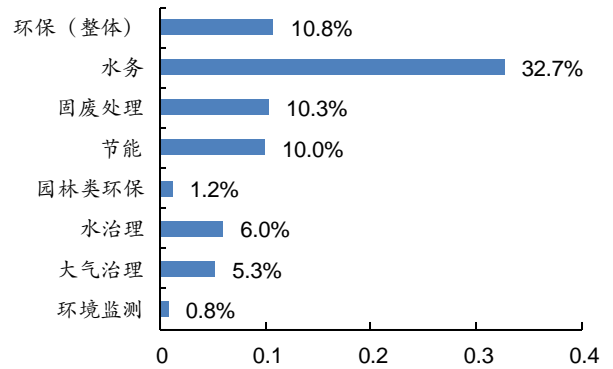
水治理 (6.0%)、大气治理 (5.3%)、园林 (1.2%)、监测 (0.8%)。

图 17: 环保板块应收账款周转率持续下降 (次)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 18: 环保细分板块经营性现金流净额/营业收入 (%)

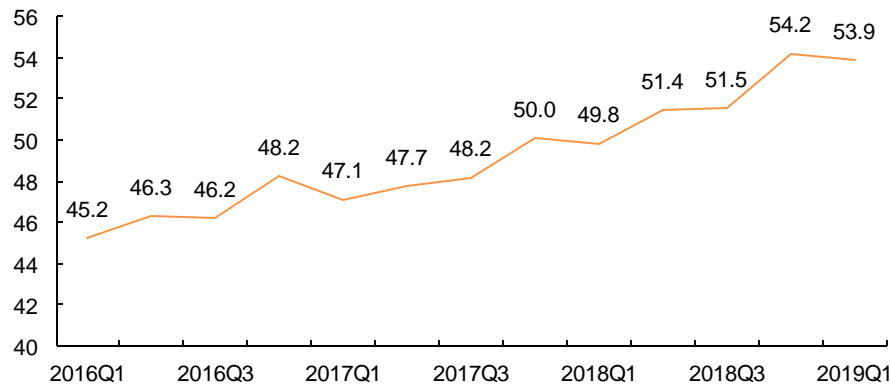


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

2.2.3. 资产负债率持续上升, 园林类环保公司居首位

环保板块整体资产负债率呈上升趋势。截至 2018 年底, 环保板块的资产负债率为 54.2%, 同比提升 4.1 个百分点, 环比提升 2.7 个百分点。2019 年一季度末整体资产负债率为 53.9%。

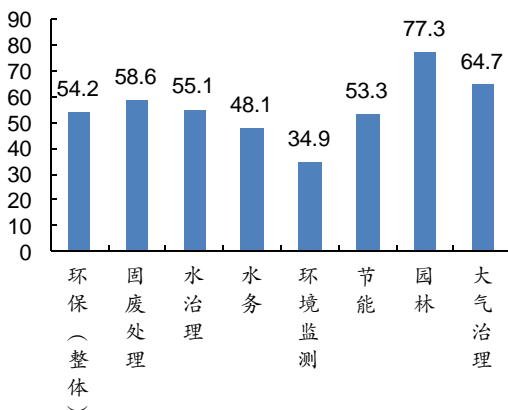
图 19: 环保板块整体资产负债率 (%) 呈现上升趋势



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

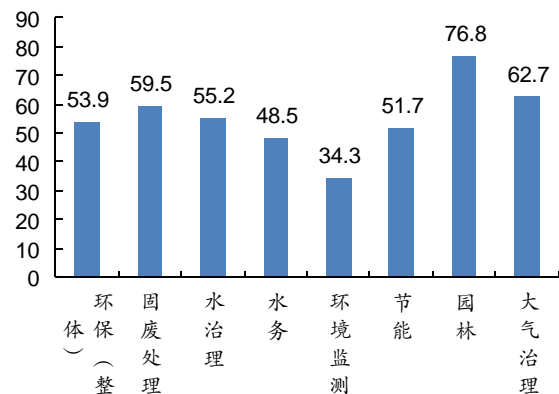
分板块看, 园林公司的资产负债率居首位, 在 2015-2016 年介入 PPP 之前, 资产负债率已在 55% 以上, 后续在水环境治理领域大力拓展 PPP 项目, 负债率进一步上升。大气治理 (62.7%)、节能 (51.8%)、水治理 (55.2%)、固废处理 (60.0%) 2019Q1 末资产负债率居环保板块前列。

图 20: 环保板块 2018 年底资产负债率 (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 21: 环保板块 2019 一季度末资产负债率 (%)

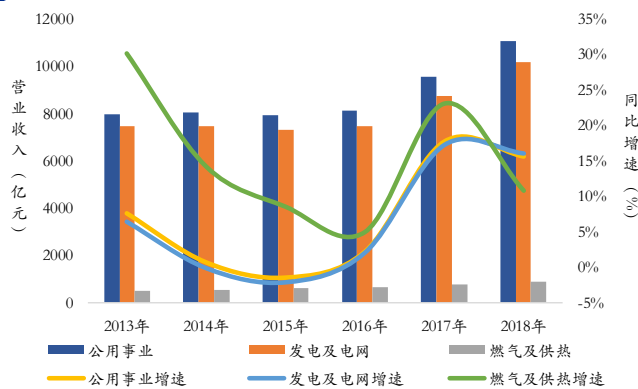


资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3. 公用事业年报及一季报综述

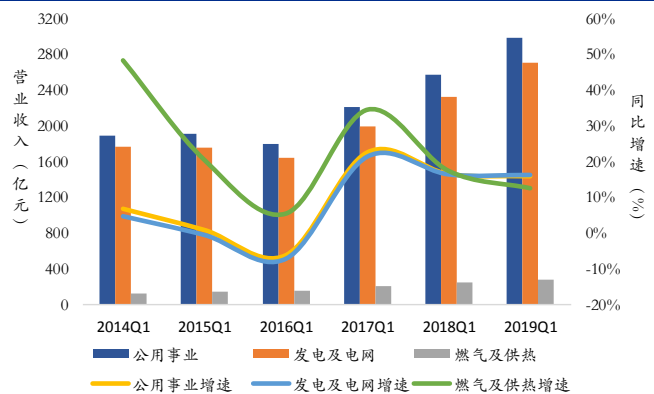
受益于电力供给侧改革和宏观经济运行总体平稳，公用事业板块营收稳步增加。根据 WIND 数据，2018 年公用事业板块营业收入 11096 亿元，同比增长 16%；2019Q1 总营业收入 3001 亿元，同比增长 16%。其中，发电及电网板块（共 63 家上市公司，其中火电企业 37 家，水电企业 10 家，电网企业 10 家，其他发电企业 6 家）2018 年实现营业收入 10199 亿元，同比增长 16%；2019Q1 实现营业收入 2713 亿元，同比增长 16%；环保及公用事业板块（共 23 家上市公司，其中供热企业 5 家，燃气企业 18 家）2018 年实现营业收入 897 亿元，同比增长 11%，2019Q1 实现营业收入 288 亿元，同比增长 13%。

图 22：2018 年公用事业板块营收同比增长 16%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

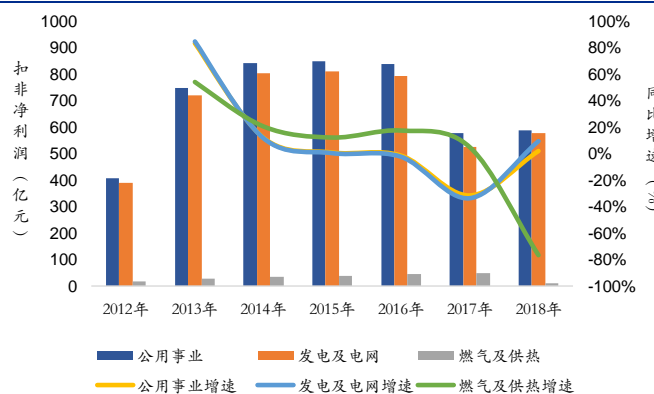
图 23：公用事业板块 2019Q1 营收同比增长 16%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

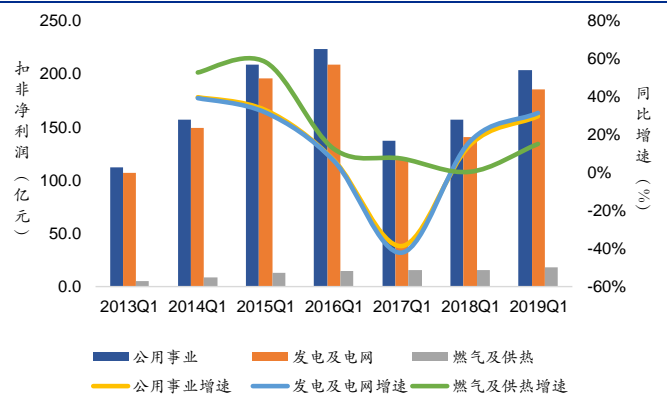
受益于电力供需格局改善和火电上网电价上调，盈利状况有所好转。根据 WIND 数据，2018 年公用事业板块扣非归母净利润 590 亿元，同比增长 2%，在 28 个中信 A 股二级行业中位列第 13 位。其中，发电及电网板块扣非归母净利润 579 亿元，同比增长 10%；燃气和供热板块扣非归母净利润 12 亿元，同比下降 76%。2019Q1 扣非归母净利润 203.7 亿元，同比增长 30%，盈利形势较 2018 年大幅好转。

图 24：公用事业板块 2018 年扣非归母净利润同比增长 2%



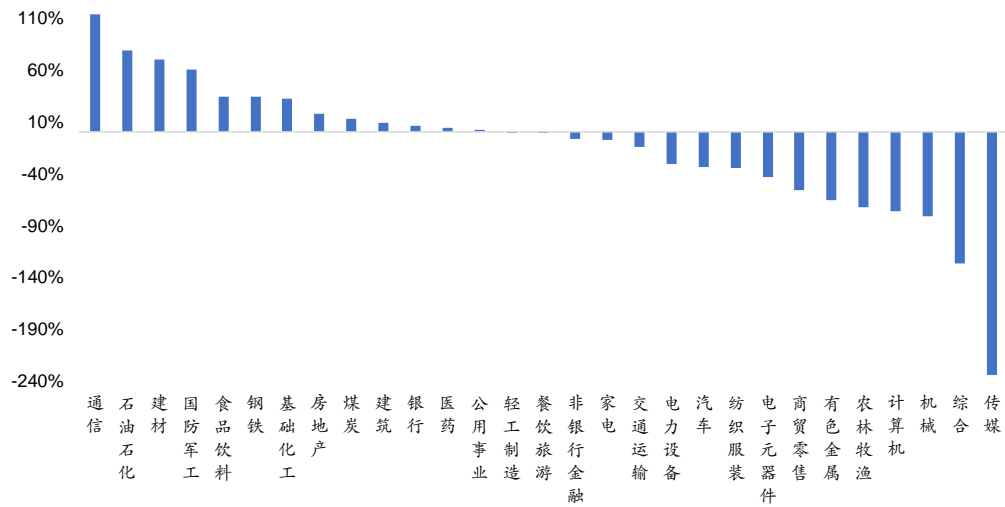
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 25：公用事业板块 2019Q1 扣非归母净利润增长 30%



资料来源：Wind，安信证券研究中心

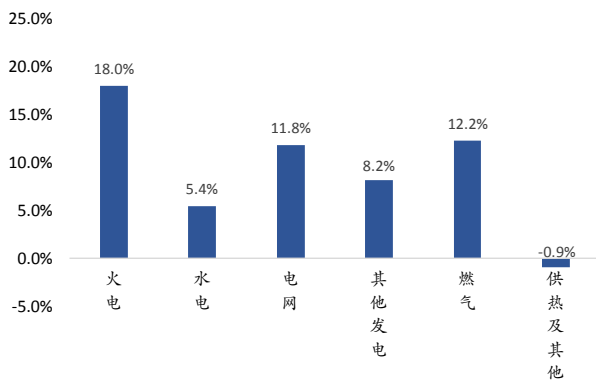
图 26：2018 年电力及公用事业板块扣非归母净利润表现弱于大盘，在 CS 二级中位列第 13 位



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

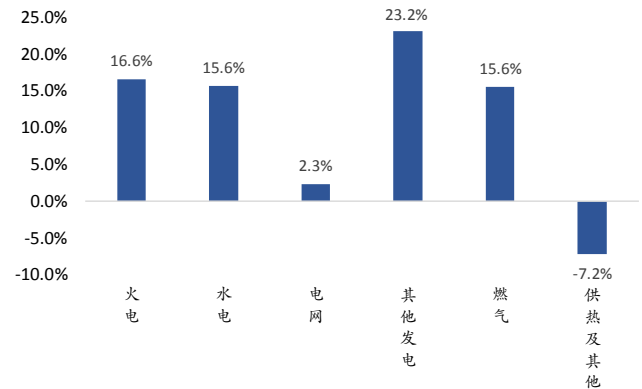
在细分板块方面，2018 年营业收入同比增速超过 10% 的有火电板块 (18.0%)、电网板块 (11.8%) 和燃气板块 (12.2%)；水电板块比较稳定，同比增长 5.4%。2019 年一季度，火电和燃气等板块延续 2018 年的高增态势。在扣非归母净利润方面，受电力供需格局改善和上调上网电价影响，2018 年火电板块归母净利润同比增长 42.1%；2019Q1 火电板块盈利形势进一步改观，归母净利润同比增长 51.8%。

图 27：2018 年电网业务板块营收增速 11.8%



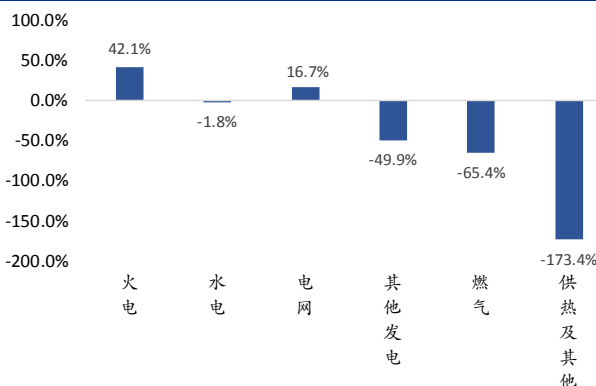
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 28：2019 年 Q1 电网业务板块营收增速 2.3%



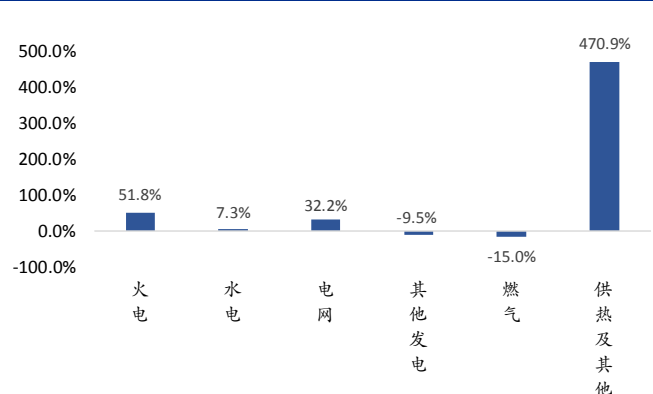
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 29：2018 年火电板块扣非归母净利润增长 42.1%



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 30：2019Q1 火电板块扣非归母净利润增长 51.8%



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

3.1. 燃气：煤改气叠加宏观经济回暖带动板块业绩增长，中石油提价影响盈利

受益于北方地区大气污染防治和煤改气，加之宏观经济运行态势总体平稳，终端气价下调刺激消费，工业部门和居民部门天然气消费量大幅提升。根据国家统计局数据，2018年我国天然气消费总量为2766亿方，同比增长16.6%。

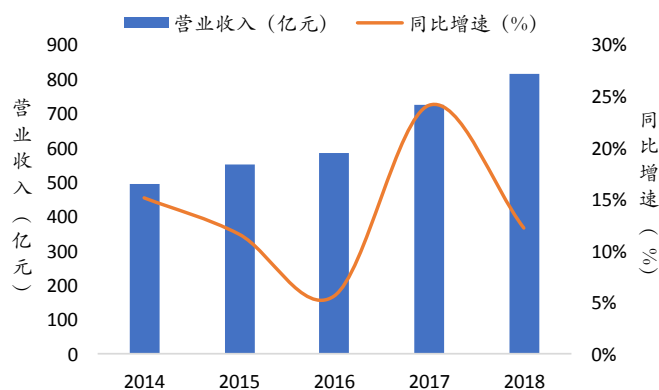
表 2：主要燃气公司分类

类型	上市公司
省级管网企业	陕天然气、国新能源、皖天然气、金鸿控股
城市燃气公司	大众公用、贵州燃气、百川能源、胜利股份、深圳燃气、新天然气、佛燃股份、重庆燃气、长春燃气、南京公用、新疆火炬、新疆浩源、大通燃气
燃气设备和开采企业	中天能源

资料来源：安信证券研究中心

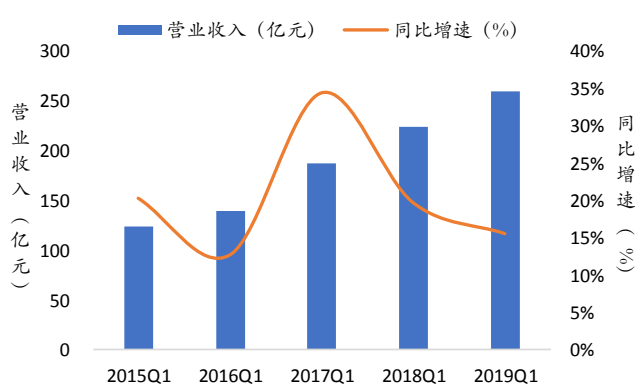
根据 WIND 数据，2018 年燃气板块（共 18 家上市公司）营业收入为 815.6 亿元，同比增长 12.2%；2019Q1 燃气板块营业收入为 259.5 亿元，同比增长 15.6%。在扣非归母净利润方面，2018 年燃气板块为 15.4 亿元，同比下降 65.4%；2019Q1 为 12.5 亿元，同比下降 15.0%。燃气板块盈利水平的下降，一方面是由于中石油从 2018 年冬季提价，提升城燃公司的购气成本；另一方面是因为个股（主要是中天能源和金鸿控股）出现大幅亏损，拉低行业盈利水平。

图 31：2014-2018 年燃气板块营业收入



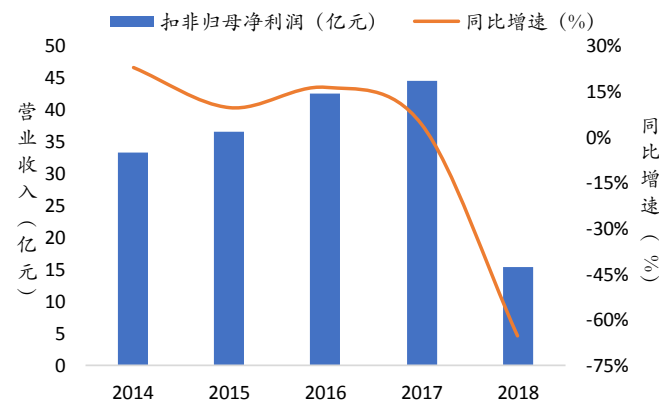
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 32：2015-2019 年 Q1 燃气板块营业收入



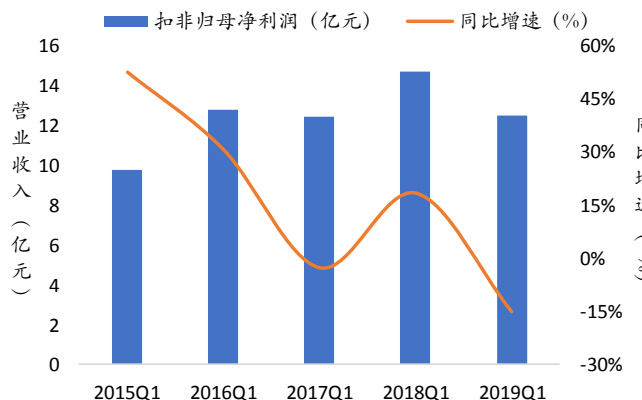
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 33：2014-2018 年燃气板块扣非归母净利润



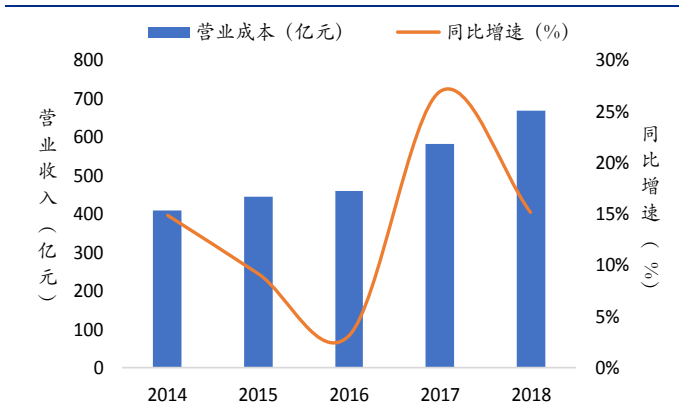
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 34：2015-2019 年 Q1 燃气板块扣非归母净利润



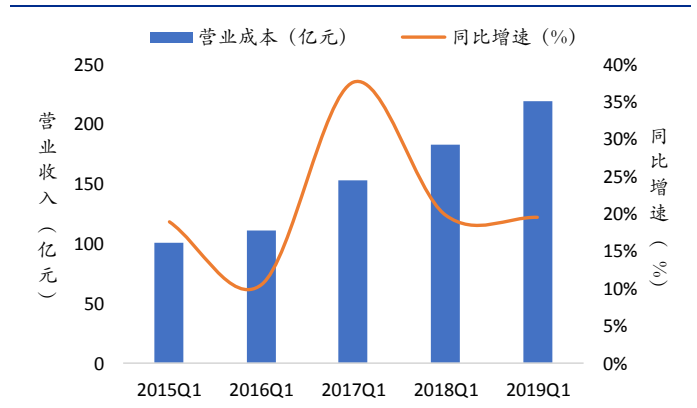
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 35: 2014-2018 年燃气板块营业成本



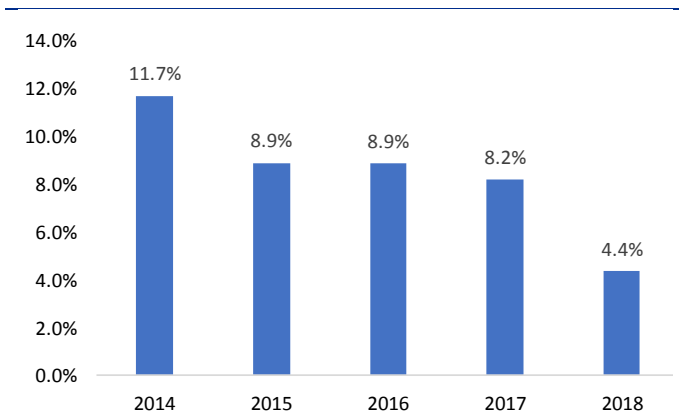
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 36: 2015-2019 年 Q1 燃气板块营业成本



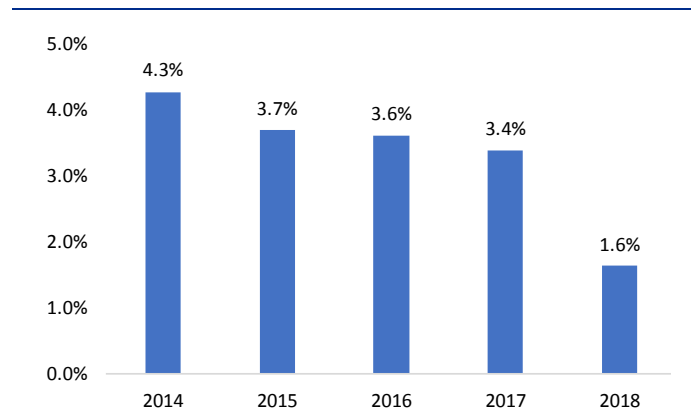
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 37: 2014-2018 年燃气板块 ROE (%)



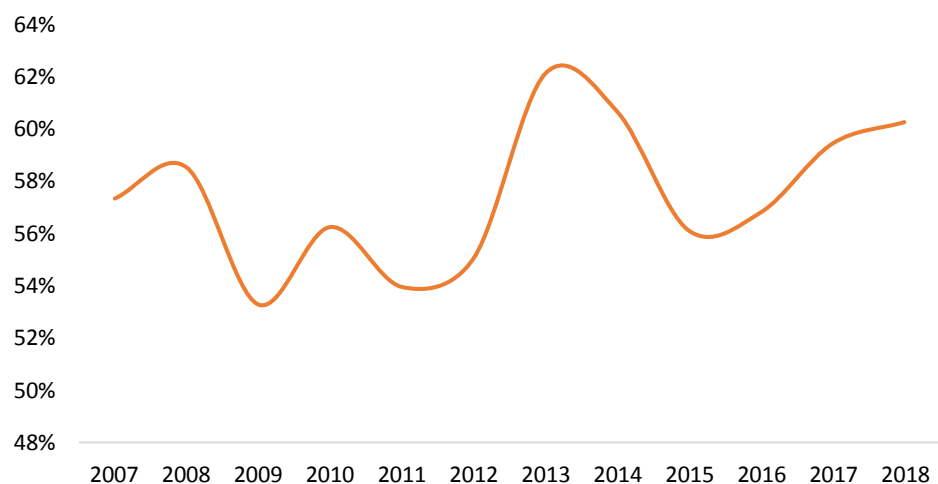
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 38: 2014-2018 年燃气板块 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 39: 2007-2018 年燃气板块资产负债率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2018 年营收排名前五的是深圳燃气、国新能源、陕天然气、重庆燃气和佛燃股份, 营收及同比增速分别为 127.4 亿元 (15.2%)、111.4 亿元 (15.4%)、90.0 亿元 (17.8%)、63.7 亿元 (11.5%) 和 50.9 亿元 (18.7%)。扣非归母净利润排名前五的是百川能源、深圳燃气、陕天然气、大众公用和佛燃股份, 扣非归母净利润及同比增速分别是 9.8 亿元 (14.8%)、9.8 亿元 (14.9%)、4.0 亿元 (2.8%)、3.9 亿元 (82.9%) 和 3.4 亿元

(-0.3%)。

表 3：主要燃气公司经营业绩（亿元）

上市公司	代码	2018 年				2019Q1			
		营业收入	同比增长	扣非归母 净利润	同比增长	营业收入	同比增长	扣非归母 净利润	同比增长
深圳燃气	601139.SH	127.4	15.2%	9.8	14.8%	31.1	1.0%	2.2	-7.7%
国新能源	600617.SH	111.4	15.4%	-0.9	-9.2%	41.2	34.0%	0.4	45.7%
陕天然气	002267.SZ	90.0	17.7%	4.0	2.8%	37.7	30.0%	3.0	-4.8%
重庆燃气	600917.SH	63.7	11.5%	2.9	-11.9%	18.6	15.1%	0.9	-18.9%
佛燃股份	002911.SZ	50.9	18.7%	3.4	-0.3%	13.1	17.3%	0.6	-25.9%
大众公用	600635.SH	49.4	7.4%	3.9	82.9%	17.1	11.6%	1.1	11380.3%
百川能源	600681.SH	47.5	59.9%	9.8	14.8%	19.6	22.9%	3.1	13.3%
胜利股份	000407.SZ	46.8	22.1%	1.0	104.9%	15.8	51.2%	0.3	1.9%
金鸿控股	000669.SZ	44.3	17.6%	-16.4	-1061.9%	11.9	20.4%	-0.8	-195.0%
贵州燃气	600903.SH	36.1	29.8%	1.5	26.3%	11.3	24.7%	0.5	61.2%
南京公用	000421.SZ	35.1	-2.8%	1.1	-23.3%	11.8	17.2%	0.1	-69.5%
中天能源	600856.SH	34.3	-47.2%	-7.5	-246.6%	3.0	-81.9%	-0.7	-153.3%
皖天然气	603689.SH	32.4	26.1%	1.7	62.6%	10.9	34.5%	0.6	51.4%
新天然气	603393.SH	16.3	60.6%	2.1	-11.7%	7.0	111.0%	0.8	6.1%
长春燃气	600333.SH	15.7	7.2%	-0.9	-322.7%	5.5	13.5%	0.0	-99.7%
大通燃气	000593.SZ	6.3	29.9%	-1.9	-803.0%	1.6	11.9%	0.0	-104.4%
新疆浩源	002700.SZ	4.1	13.0%	0.7	-7.8%	1.4	37.6%	0.2	-24.3%
新疆火炬	603080.SH	3.9	7.8%	0.9	6.8%	1.1	12.8%	0.3	40.1%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

3.2. 电力及供热：火电业绩改善，电网板块表现突出

3.2.1. 火电：受益于供给侧改革和用电量高增长，营收与利润大幅提升

受益于电力供给侧改革及 2018 年全社会用电量高增长（同比增长 8.5%），带动火电利用小时数提升。同时，2017 年 7 月开始，大多数省份纷纷上调上网电价，显著改善火电企业的盈利状况。根据 WIND 数据，2018 年火电板块实现营业收入 8535.5 亿元，同比增长 18.0%，增速较 2017 年下降 0.8 个百分点；实现扣非归母净利润 238.8 亿元，同比增长 42.1%；营业成本合计 7284.4 亿元，同比增长 17.0%，增速较 2017 年下降 16.3 个百分点。2019Q1 实现扣非归母净利润 121.1 亿元，同比增长 51.8%；实现营业收入 2330.3 亿元，同比增长 16.6%；营业成本合计 1924.3 亿元，同比增长 12.7%。

图 40：2014-2018 年火电板块营业收入

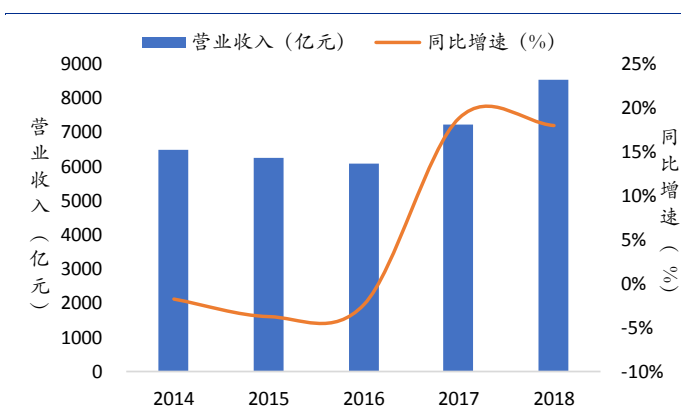
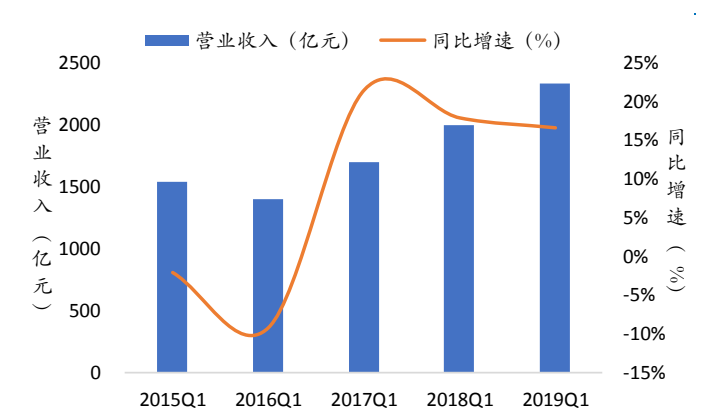


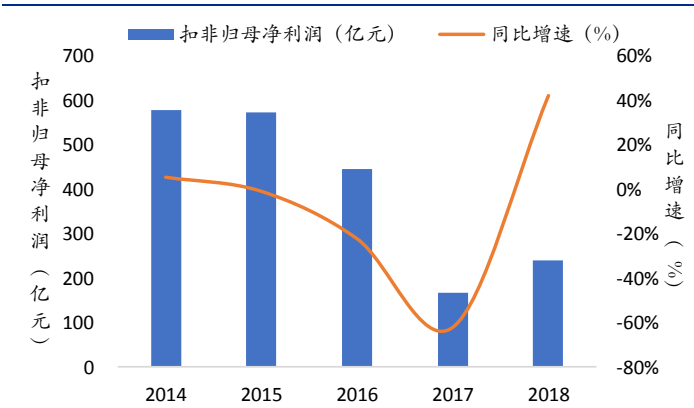
图 41：2015-2019 年 Q1 火电板块营业收入



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

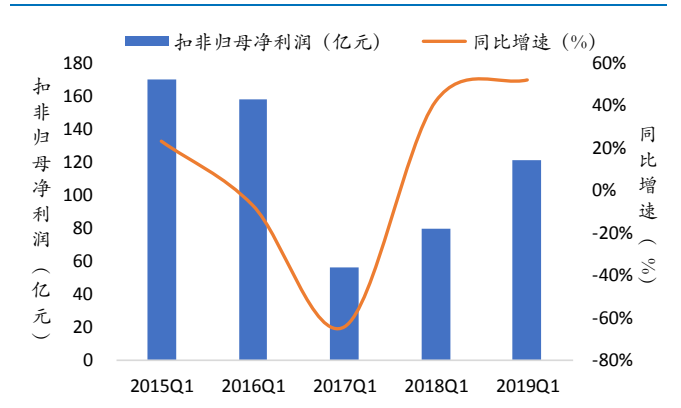
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 42: 2014-2018 年火电板块扣非归母净利润



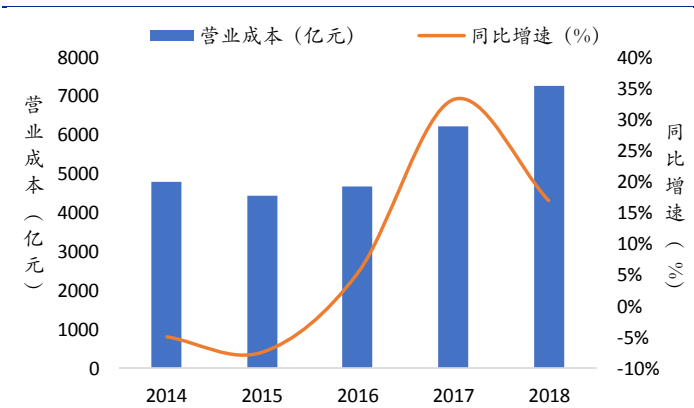
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 43: 2015-2019 年 Q1 火电板块扣非归母净利润



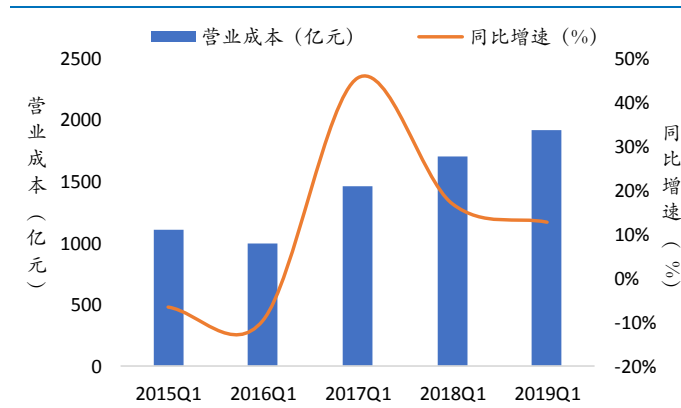
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 44: 2014-2018 年火电板块营业成本



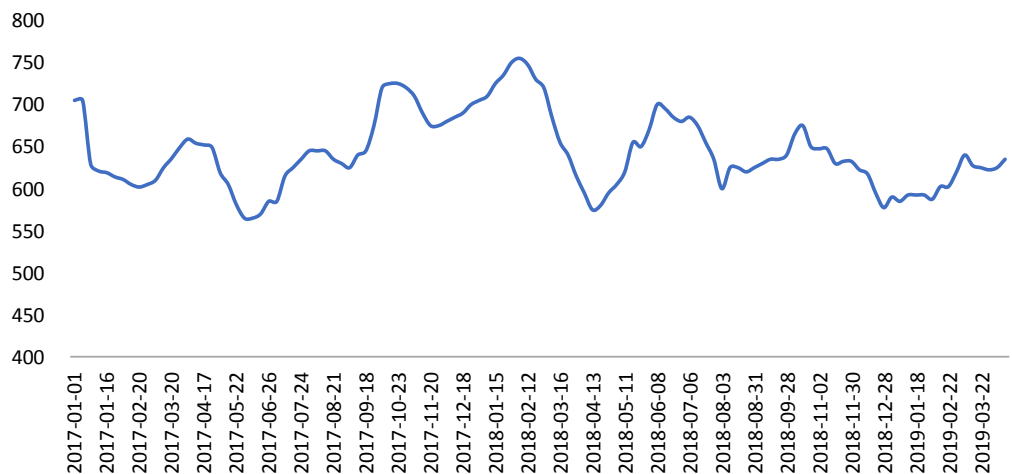
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 45: 2015-2019 年 Q1 火电板块营业成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 46: 秦皇岛港 5500 大卡动力煤持续高位 (元/吨)

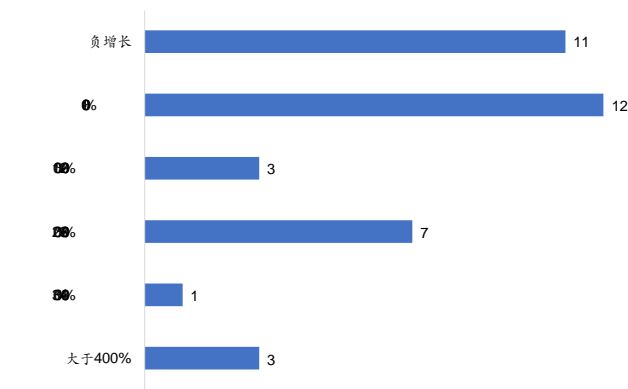


资料来源: 煤炭市场网, 安信证券研究中心

业绩增速(扣非归母净利润)分布方面, 37 家火电企业中, 负增长占少数, 共有 11 家, 其中金山股份 2018 年扣非归母净利润亏损 9.40 亿元。其余企业中, 有 3 家增速超 400%,

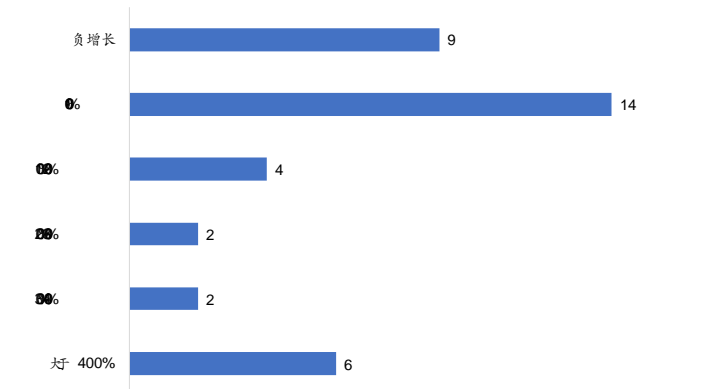
有 1 家增速在 300%-400%，有 7 家增速在 200%-300%。

图 47: 2018 年度火电板块扣非归母净利润增速分布



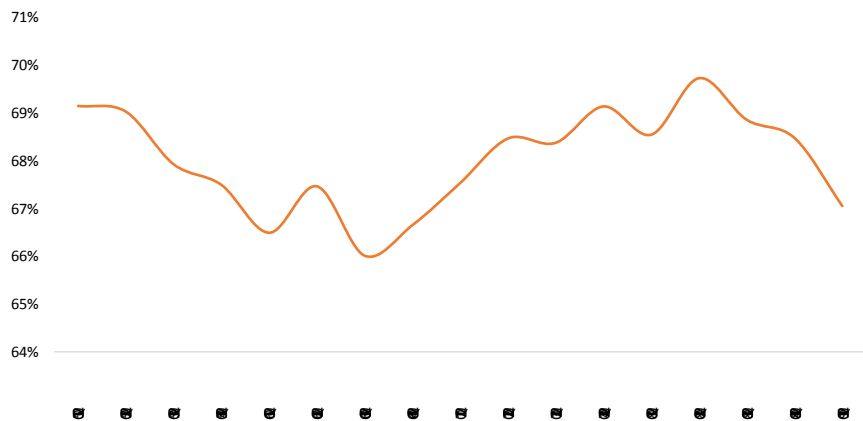
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 48: 2019Q1 火电板块扣非归母净利润增速分布



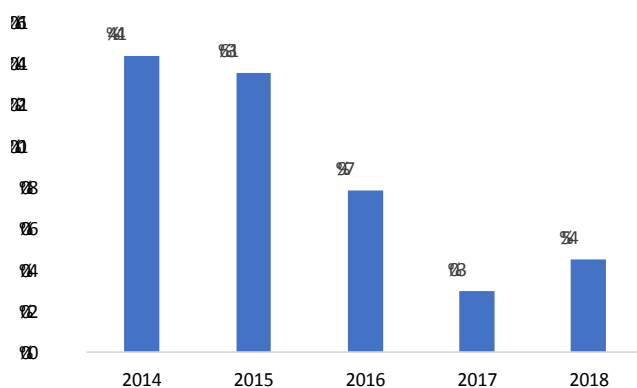
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 49: 2019 年 Q1 火电板块资产负债率达 67%，下降 1 个百分点



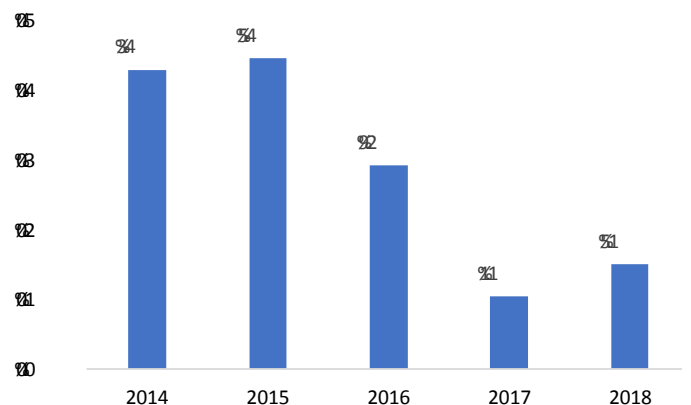
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 50: 2014-2018 年火电板块 ROE (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 51: 2014-2018 年火电板块 ROA (%)



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2018 年营收排名前五的分别是华能国际、大唐发电、华电国际、国电电力、浙能电力, 分别为 1698.6 亿元 (11.4%)、933.9 亿元 (44.5%)、883.7 亿元 (11.8%)、654.9 亿元 (9.5%) 和 566.3 亿元 (10.6%)。扣非归母净利润排名前五的分别是浙能电力、国投电力、江苏国信、湖北能源和国电电力, 分别是 41.9 亿元 (30.3%)、37.1 亿元 (-12.9%)、

25.2 亿元 (10.6%)、16.9 亿元 (278.9%)、15.9 亿元 (-25.1%)。

表 4：主要火电公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	2018				2019Q1			
		营业收入	同比增长	扣非归母 净利润	同比增长	营业收入	同比增长	扣非归母 净利润	同比增长
国电电力	600795.SH	654.9	9.5%	3.8	-75.9%	285.9	79.2%	9.0	-22.8%
华能国际	600011.SH	1698.6	11.4%	14.2	215.4%	456.5	5.5%	24.8	114.5%
华电国际	600027.SH	883.7	11.8%	16.9	278.9%	233.8	4.0%	7.2	9.8%
国投电力	600886.SH	410.1	29.6%	41.9	30.3%	101.2	7.6%	10.4	6.3%
浙能电力	600023.SH	566.3	10.6%	37.1	-12.9%	131.9	2.2%	9.7	59.9%
申能股份	600642.SH	362.2	11.8%	14.9	19.4%	118.0	19.8%	4.1	25.7%
宝新能源	000690.SZ	38.3	52.5%	2.8	232.6%	8.8	-4.3%	0.5	-16.0%
湖北能源	000883.SZ	122.9	6.2%	15.9	-25.1%	37.0	24.4%	3.5	-31.0%
大唐发电	601991.SH	933.9	44.5%	11.4	-20.0%	226.7	30.7%	3.8	-27.8%
上海电力	600021.SH	225.8	19.8%	5.2	111.5%	58.3	2.9%	0.6	-20.3%
内蒙华电	600863.SH	137.4	16.6%	7.0	437.5%	31.4	13.6%	1.8	8343.4%
京能电力	600578.SH	127.0	3.9%	8.3	81.7%	37.4	30.9%	4.3	209.4%
深圳能源	000027.SZ	185.3	19.2%	6.6	-12.2%	39.7	8.8%	2.6	387.7%
吉电股份	000875.SZ	73.0	43.1%	-0.8	76.3%	22.9	14.1%	1.7	36.2%
广州发展	600098.SH	259.8	5.4%	6.9	6.8%	63.7	5.0%	1.4	40.7%
江苏国信	002608.SZ	210.1	9.5%	25.2	10.6%	45.9	-13.7%	5.3	21.9%
东方市场	000301.SZ	184.4	1558.3%	8.2	421.4%	43.5	1996.2%	2.4	1015.0%
漳泽电力	000767.SZ	112.3	18.0%	-6.5	63.2%	29.7	10.1%	0.0	99.6%
皖能电力	000543.SZ	134.2	9.9%	3.7	202.2%	41.1	36.5%	1.5	81.5%
建投能源	000600.SZ	139.8	32.6%	4.2	164.2%	40.7	4.2%	3.1	54.5%
联美控股	600167.SH	30.4	27.8%	11.3	28.0%	14.1	17.0%	7.7	33.5%
粤电力 A	000539.SZ	274.1	2.9%	4.1	-42.6%	55.9	-3.8%	1.1	2435.7%
东方能源	000958.SZ	29.6	17.2%	1.0	303.1%	9.3	6.0%	1.0	51.1%
天富能源	600509.SH	49.6	16.9%	0.2	-84.6%	13.5	10.6%	0.4	-38.2%
*ST 新能	000720.SZ	26.0	-5.2%	5.0	438.1%	13.1	214.1%	3.7	2374.1%
福能股份	600483.SH	93.5	37.6%	10.4	29.5%	18.0	5.2%	1.9	-10.6%
通宝能源	600780.SH	60.3	18.2%	2.2	170.0%	17.1	15.2%	0.9	11.7%
华银电力	600744.SH	95.9	30.7%	-2.6	78.3%	21.0	-14.8%	0.2	194.2%
穗恒运 A	000531.SZ	31.2	5.2%	1.0	-42.6%	6.3	-8.6%	0.5	694.5%
华电能源	600726.SH	98.1	8.0%	-8.4	26.0%	29.6	-5.6%	1.4	-30.1%
长源电力	000966.SZ	65.6	20.1%	2.1	249.2%	20.5	23.3%	2.2	351.7%
宁波热电	600982.SH	17.4	11.8%	0.2	284.4%	6.6	63.1%	0.1	186.8%
金山股份	600396.SH	71.4	3.3%	-9.4	-4.0%	20.1	3.2%	0.8	698.1%
豫能控股	001896.SZ	80.8	-7.7%	-6.8	-885.8%	19.0	-13.3%	0.3	114.9%
大连热电	600719.SH	7.3	-6.5%	0.1	203.3%	4.5	2.7%	0.7	38.4%
深南电 A	000037.SZ	18.9	-7.9%	-0.1	-218.4%	1.5	-62.1%	-0.3	-157.7%
赣能股份	000899.SZ	25.7	20.8%	1.7	2.5%	6.5	15.9%	0.8	286.8%

资料来源：WIND，安信证券研究中心

3.2.2. 水电：2018 年来水偏丰，营收显著增加，增值税退税取消导致盈利减少

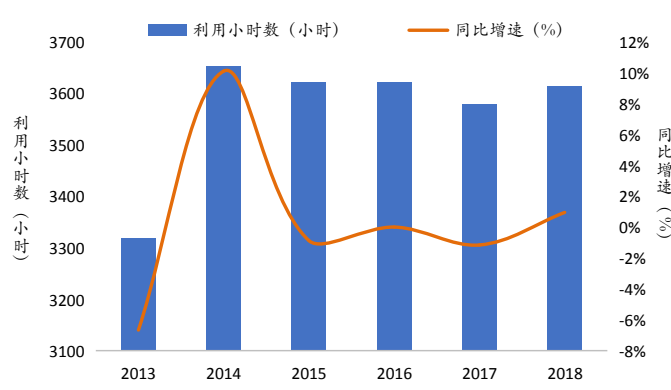
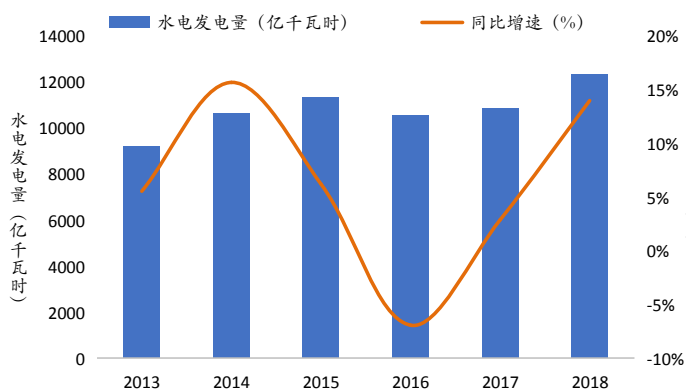
近年来，水电板块呈现发电量逐年攀升，弃水情况日渐改善，且受国家政策扶持力度较大的特点。第一，水电成为发电量仅次于火电的清洁能源。第二，自 2017 年，国家发展改革委、国家能源局印发了《解决弃水弃风弃光问题实施方案》，弃水形势大幅好转。2018 年，水电平均利用小时数为 3613 小时，弃水电量为 691 亿千瓦时，在来水好于去年的情况

下，水能利用率达到 95%左右。

2018 年，水电板块实现扣非归母净利润 311.3 亿元，同比下降 1.8%；营业收入 862.8 亿元，同比增长 5.4%；营业成本 373.4 亿元，同比增长 3.1%，增速较 2017 年降低 1 个百分点。2019Q1 实现扣非归母净利润 48.0 亿元，同比增长 7.3%；营业收入 174.8 亿元，同比增长 15.6%；营业成本 86.3 亿元，同比增长 7.5%。2019Q1 水电发电量为 2159 亿千瓦时，同比增长 12.0%，水电平均利用小时数为 691 小时，同比增加 74 小时。

图 52：历年水电发电量及同比增速

图 53：历年水电利用小时及同比增速

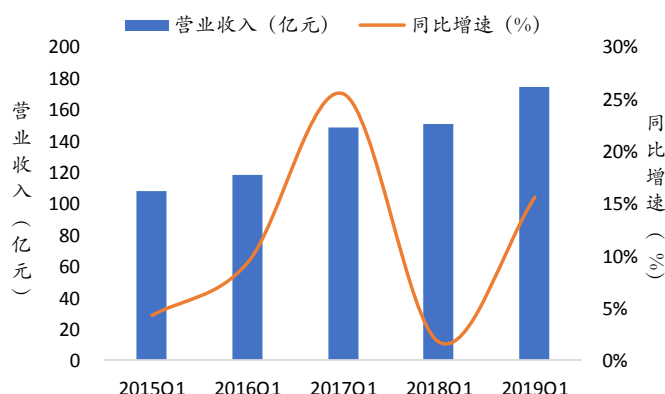
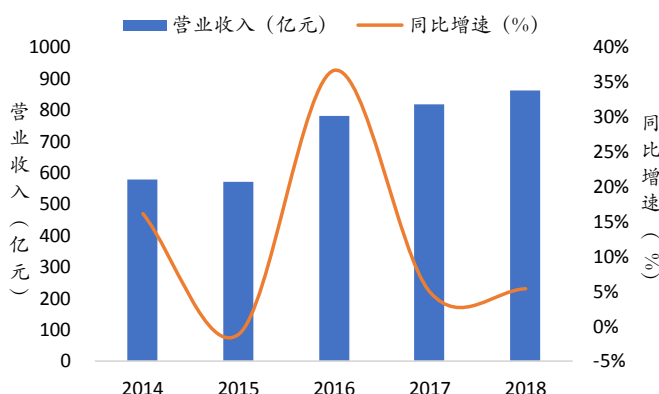


资料来源：中电联，安信证券研究中心

资料来源：中电联，安信证券研究中心

图 54：2014-2018 年水电板块营业收入

图 55：2015-2019 年 Q1 水电板块营业收入

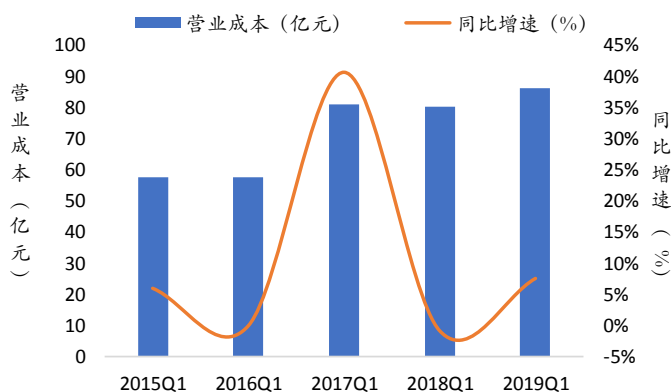
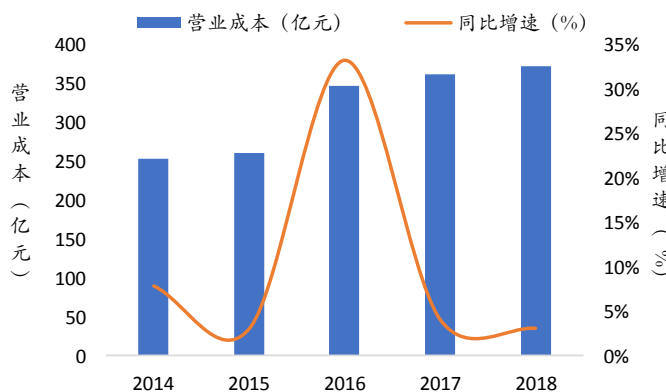


资料来源：Wind，安信证券研究中心

资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 56：2014-2018 年水电板块营业成本

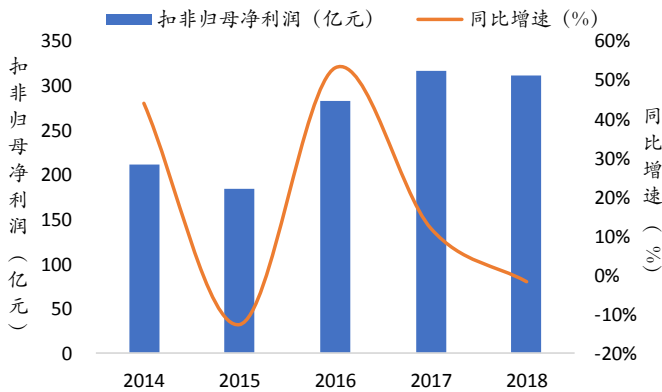
图 57：2015-2019 年 Q1 水电板块营业成本



资料来源：Wind，安信证券研究中心

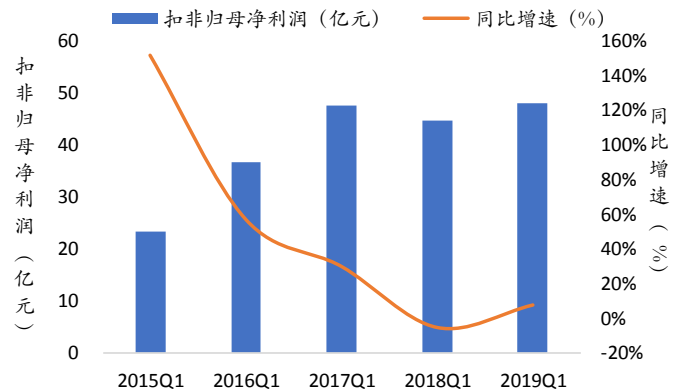
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 58：2014-2018 年水电板块扣非归母净利润



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

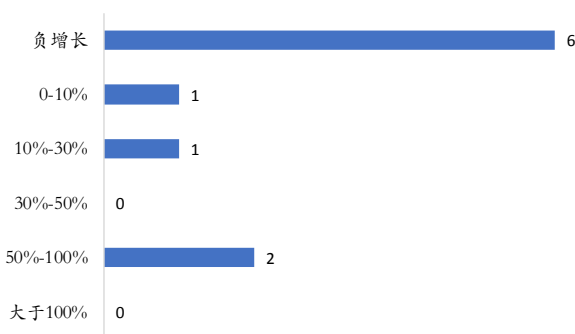
图 59：2015-2019 年 Q1 水电板块扣非归母净利润



资料来源：Wind, 安信证券研究中心

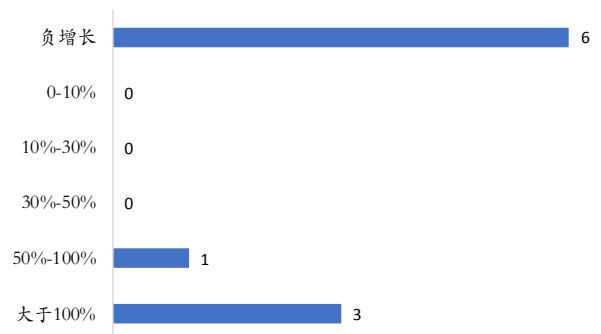
业绩增速（扣非归母净利润）分布方面，10 家水电企业中有 6 家呈负增长态势，其余企业增速分别是：甘肃电投（98.4%）、梅雁吉祥（49.5%）、华能水电（11.8%）、湖南发展（3.2%）。甘肃电投业绩大幅增长主要由于公司所属水电站所处流域来水情况好于上年、发电量和售电收入同比增加及财务费用下降。作为国内最大水电公司，长江电力 2018 年扣非归母净利润增速为-0.8%。

图 60：2018 年度水电板块扣非归母增速分布



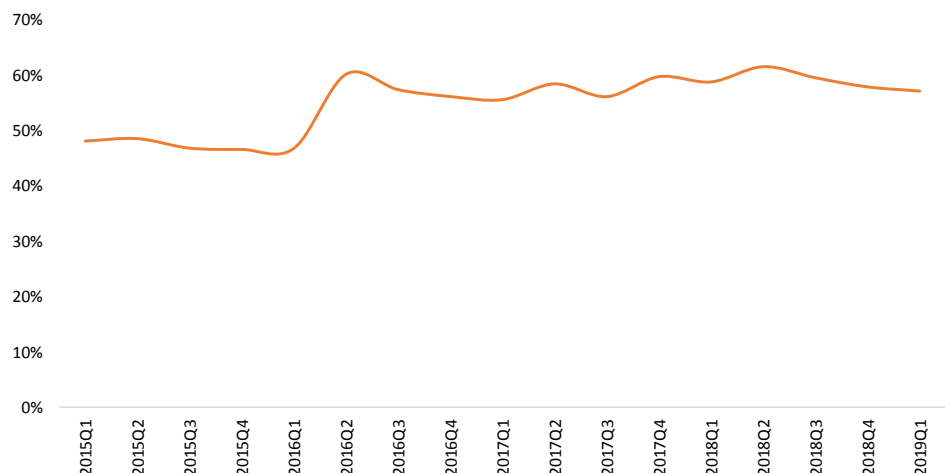
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 61：2019 年 Q1 水电归母增速分布



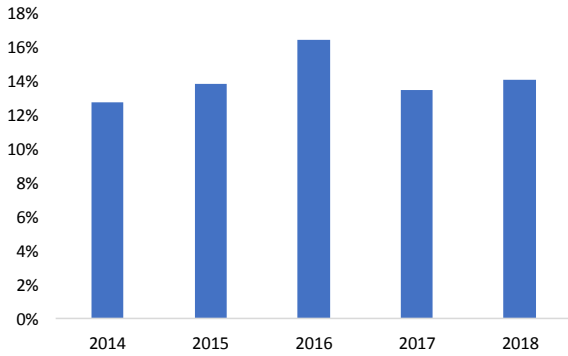
资料来源：Wind, 安信证券研究中心

图 62：历年水电板块资产负债率



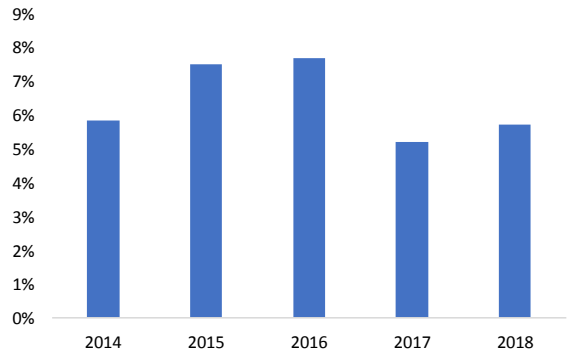
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 63: 2014-2018 年水电板块净资产收益率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 64: 2014-2018 年水电板块总资产报酬率



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2018 年营收排名前三的分别是长江电力、华能水电、桂冠电力, 分别为 512.1 亿元 (2.1%)、155.2 亿元 (20.8%) 和 95.1 亿元 (8.4%)。扣非归母净利润排名前三的分别是长江电力、川投能源、华能水电, 扣非归母净利润及同比增速分别是 220.6 亿元 (-0.8%)、31.8 亿元 (-1.9%)、29.3 亿元 (11.8%)。

表 5: 主要水电公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	2018				2019Q1			
		营业收入	同比增长	归母净利润	同比增长	营业收入	同比增长	归母净利润	同比增长
长江电力	600900.SH	512.1	2.1%	220.6	-0.8%	86.1	5.6%	24.1	-10.8%
川投能源	600674.SH	8.6	8.0%	31.8	-1.9%	2.2	1.6%	7.3	-11.8%
华能水电	600025.SH	155.2	20.8%	29.3	11.8%	44.4	49.6%	9.1	134.6%
桂冠电力	600236.SH	95.1	8.4%	23.0	-8.5%	23.2	5.9%	6.1	-4.5%
甘肃电投	000791.SZ	23.1	21.2%	4.5	98.4%	3.6	23.6%	-0.3	-68.7%
黔源电力	002039.SZ	23.9	-1.3%	3.1	-0.3%	3.1	-19.0%	0.1	-61.5%
韶能股份	000601.SZ	34.3	-4.6%	1.7	-59.0%	9.6	29.5%	1.0	204.0%
湖南发展	000722.SZ	2.7	9.1%	0.9	3.2%	0.8	39.0%	0.3	61.6%
梅雁吉祥	600868.SH	2.2	-8.2%	0.2	49.5%	0.4	11.4%	0.0	1571.5%
闽东电力	000993.SZ	5.6	-38.1%	-3.8	-1857.0%	1.4	78.5%	0.2	-138.6%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3.2.3. 其他发电: 中国核电一枝独秀

政策推动弃风、弃光率下降, 其他发电板块 2018 年营收平稳增长。根据 WIND 数据, 2018 年其他发电板块 (除凯迪生态共 5 家公司) 实现营业收入 491.8 亿元, 同比增长 16.4%; 实现扣非归母净利润 64.8 亿元, 同比增长 10.6%, 增速同比下滑 0.3 个百分点。利润增速下滑主要是由于体量占比近 80% 的中国核电增速放缓。

图 65: 2014-2018 年其他发电板块营业收入

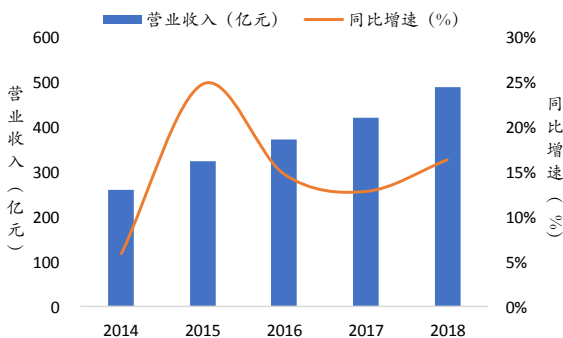
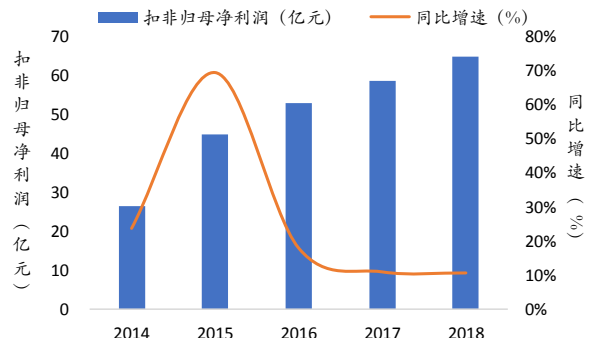
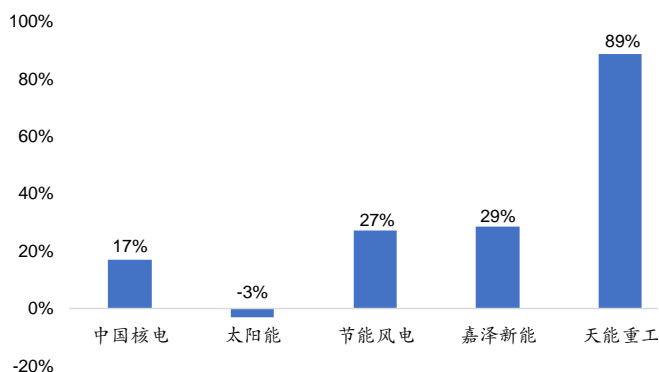


图 66: 2014-2018 年其他发电板块扣非归母净利润



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

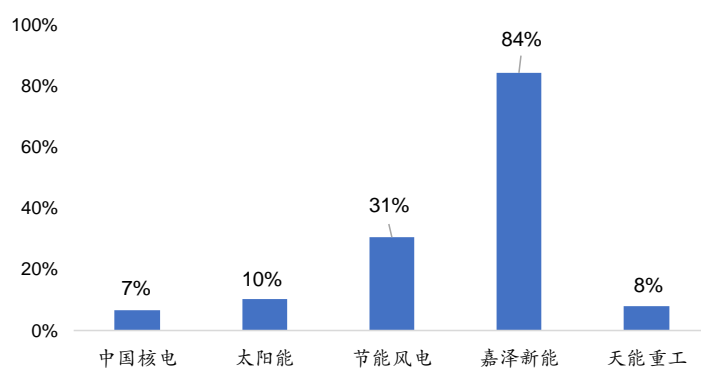
图 67: 2018 年其他电力公司营业收入增速



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

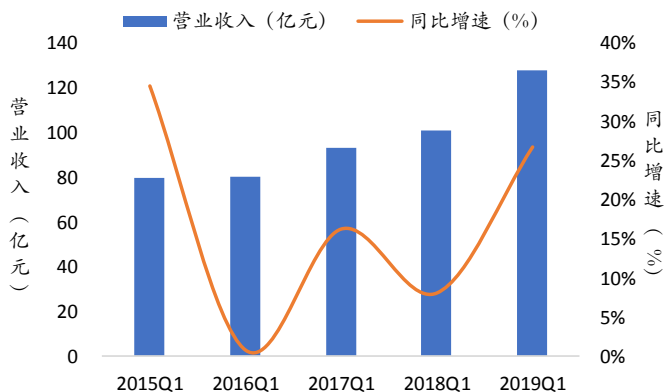
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 68: 2018 年其他电力公司扣非归母净利润增速



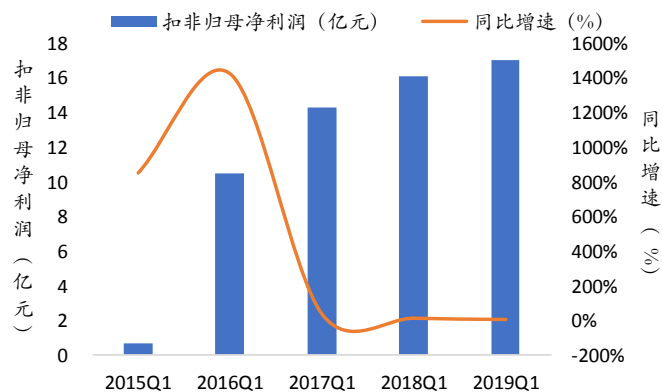
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 69: 2015-2019 年 Q1 其他发电板块营业收入



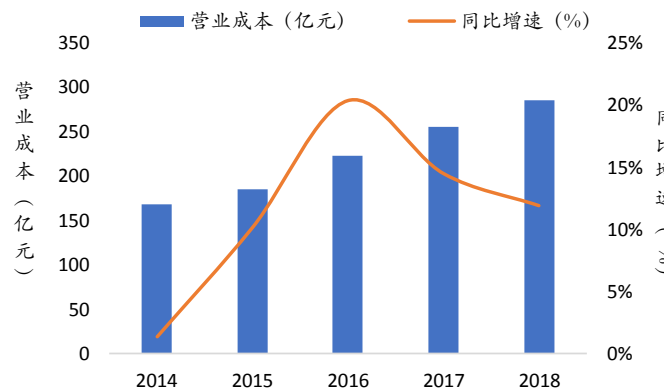
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 70: 2015-2019 年 Q1 其他发电板块扣非归母净利润



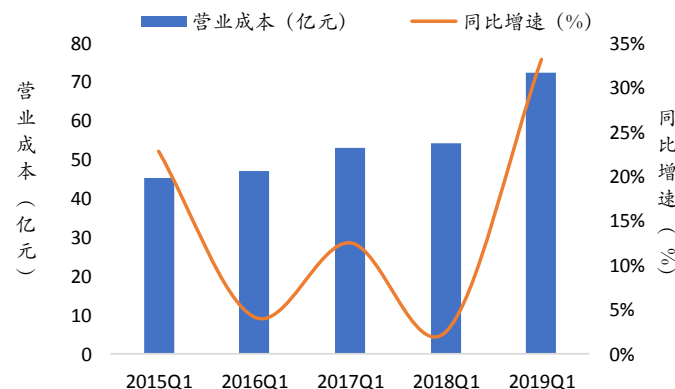
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 71: 2014-2018 年其他发电板块营业总成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 72: 2015-2019 年 Q1 其他发电板块营业总成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2018 年营业收入最高的企业是中国核电, 营业收入为 393.1 亿元 (17.0%); 扣非归母净利润为 48.1 亿元 (6.6%)。公司作为核电运营唯一标的, 随着我国三代核电技术不断成熟, 以及今年能源局工作指导意见对核电发展的态度转变 (由“安全发展”调整为“稳妥推进”), 核电迎来重要发展机遇。同时, 新中核成立, 全产业链优势将更加显著, 有望打造实力最强核电运营商, 后续成长值得期待。

表 6：其他发电板块公司经营业绩（亿元）

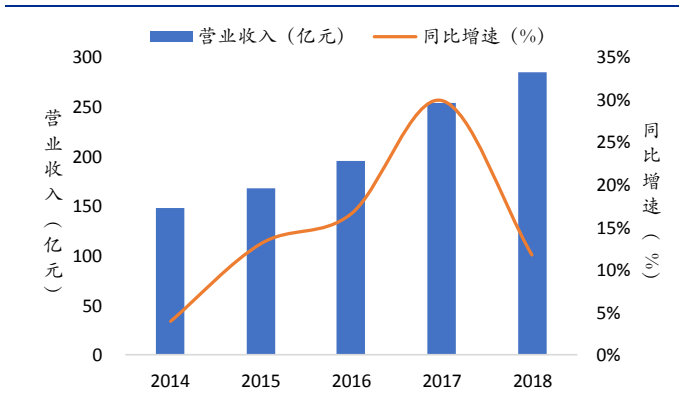
上市公司	代码	2018				2019Q1			
		营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长
中国核电	601985.SH	393.1	17.0%	48.1	6.6%	107.4	30.1%	14.0	14.9%
太阳能	000591.SZ	50.4	-3.2%	8.2	10.3%	8.7	3.6%	1.2	-9.3%
节能风电	601016.SH	23.8	27.0%	4.9	30.5%	5.5	-9.7%	1.1	-43.0%
嘉泽新能	601619.SH	10.7	28.5%	2.7	84.4%	2.4	6.0%	0.5	-8.1%
天能重工	300569.SZ	13.9	88.8%	0.9	7.9%	3.6	167.3%	0.3	50.7%

资料来源：Wind，安信证券研究中心

3.2.4. 电网：2019 年一季度业绩大幅好转

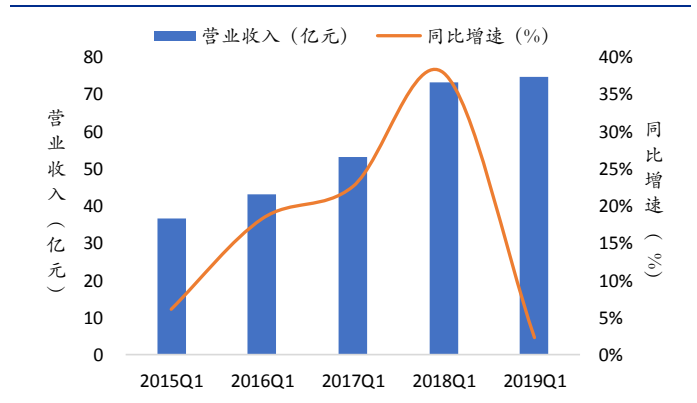
受去年来水减少影响，电网板块中拥有自营水力发电业务的公司发电量均有不同程度下降，导致外购电量增加，推高营业成本。根据 WIND 数据，2018 年电网板块（共 10 家上市公司）实现营业收入 284.6 亿元，同比增长 11.8%，较去年同期增长 18.1 个百分点；实现扣非归母净利润合计 12.5 亿元，同比增长 16.7%。

图 73：2014-2018 年电网板块营业收入



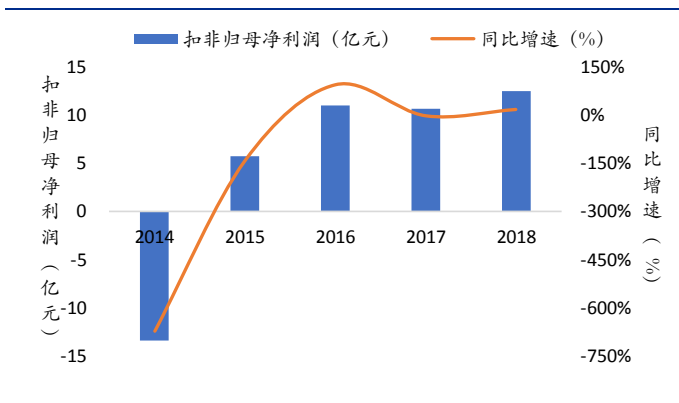
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 74：2015-2019 年 Q1 电网板块营业收入



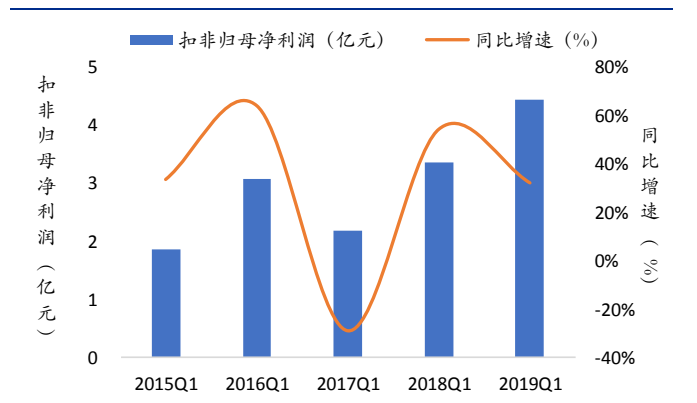
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 75：2014-2018 年电网板块扣非归母净利润



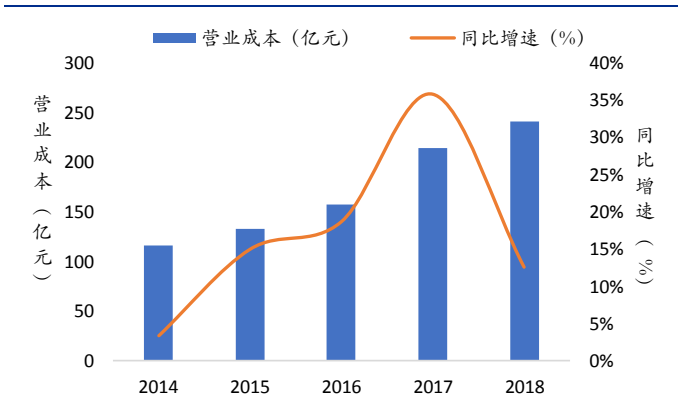
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 76：2015-2019 年 Q1 电网板块扣非归母净利润



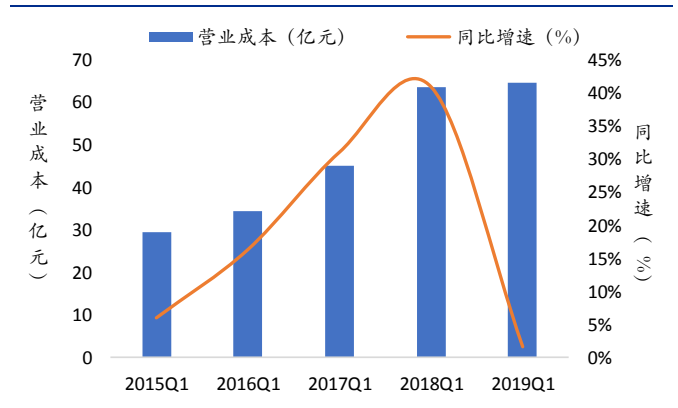
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 77: 2014-2018 年电网板块营业总成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 78: 2015-2019 年 Q1 电网板块营业总成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

个股方面, 2018 年营业收入位列前三的分别是桂东电力、郴电国际和涪陵电力, 营业收入为 119.3 亿元 (16.5%)、27.4 亿元 (8.8%) 和 24.5 亿元 (18.8%)。扣非归母净利润排名前三的分别是涪陵电力、文山电力、和广安爱众, 扣非归母净利润分别是 3.3 亿元 (45.6%)、3.0 亿元 (87.5%) 和 2.3 亿元 (-5.1%)。

表 7: 电网板块公司经营业绩 (亿元)

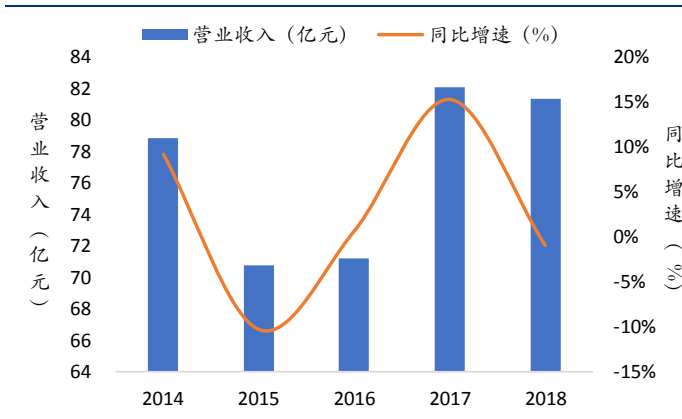
上市公司	代码	2018				2019Q1			
		营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长	营业收入	同比增长	扣非归母净利润	同比增长
三峡水利	600116.SH	13.0	6.6%	1.3	-32.6%	2.7	2.0%	0.2	-32.6%
文山电力	600995.SH	20.3	-0.5%	3.0	87.5%	5.6	0.5%	1.7	-7.3%
涪陵电力	600452.SH	24.5	18.8%	3.3	45.6%	6.1	18.1%	1.0	55.8%
桂东电力	600310.SH	119.3	16.5%	-0.7	-35.8%	33.3	-2.9%	0.2	-120.7%
广安爱众	600979.SH	21.8	5.4%	2.3	-5.1%	5.5	10.1%	0.5	8.2%
郴电国际	600969.SH	27.4	8.8%	0.3	92.1%	7.7	11.6%	0.2	-1.1%
明星电力	600101.SH	16.0	5.7%	0.8	-5.3%	4.4	8.2%	0.3	19.7%
岷江水电	600131.SH	11.2	36.5%	1.2	63.7%	2.3	0.0%	0.3	-25.1%
乐山电力	600644.SH	21.7	5.4%	0.3	-76.8%	5.1	-0.4%	0.2	15.5%
西昌电力	600505.SH	9.5	2.8%	0.7	23.5%	2.2	1.3%	0.0	-7.9%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

3.2.5. 供热及其他: 扣非归母净利润下降 173.4%

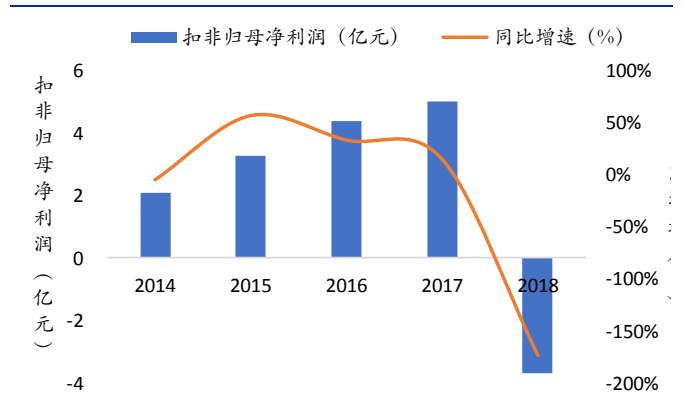
2018 年, 供热板块实现营业收入 81.4 亿元, 同比下降 0.9%, 增速同比下滑 16.2 个百分点; 实现扣非归母净利润-3.7 亿元, 同比下降 173.4%。其中, 惠天热电 2018 年实现总营收 19.1 亿元, 同比增长 8.1%; 扣非归母净利润亏损 2.1 亿元, 同比下降 4.4%。2019Q1 供热板块营业总收入保持平稳, 实现营收 30.5 亿元, 同比增长 4.6%, 增速同比下滑 32.6 个百分点; 扣非归母净利润合计 5.6 亿元, 同比增长 470.9%。

图 79: 2014-2018 年供热板块营业总收入



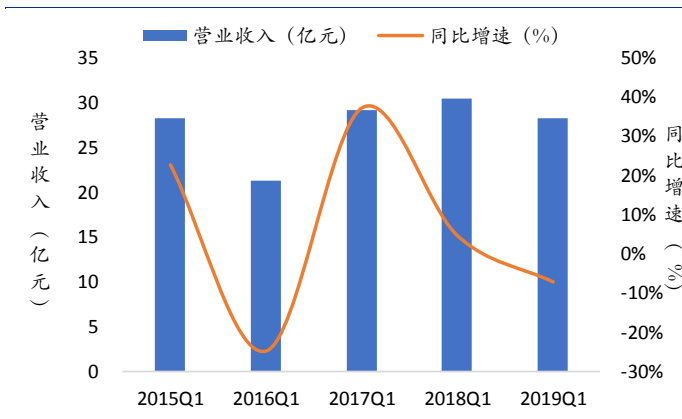
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 80: 2014-2018 年供热板块扣非归母净利润



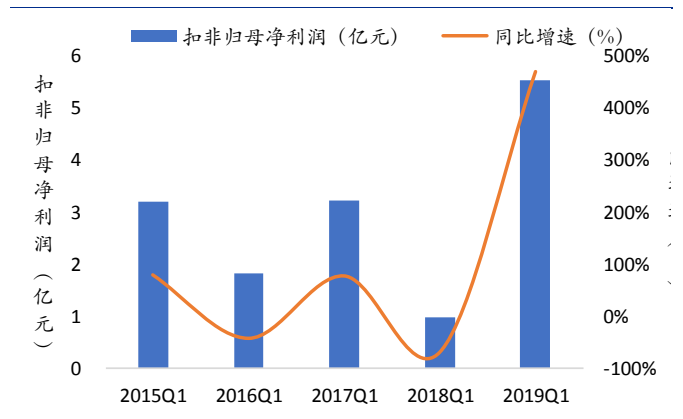
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 81: 2015-2019 年 Q1 供热板块营业收入



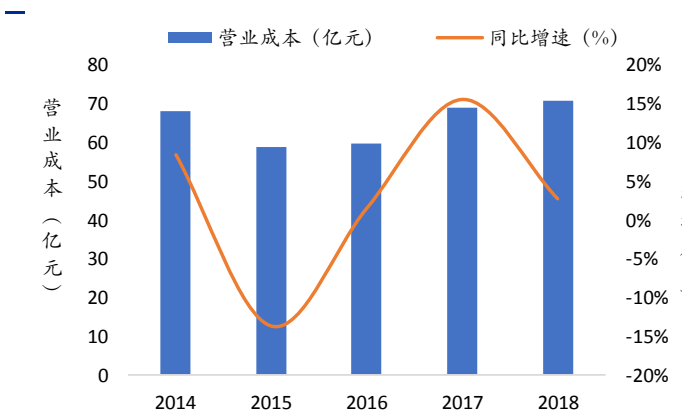
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 82: 2015-2019 年 Q1 供热板块扣非归母净利润



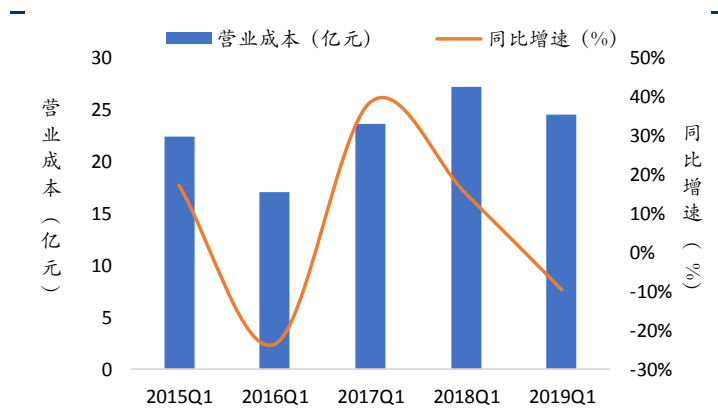
资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 83: 2014-2018 年供热板块营业总成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

图 84: 2015-2019 年 Q1 供热板块营业总成本



资料来源: Wind, 安信证券研究中心

表 8: 供热及其他板块公司经营业绩 (亿元)

上市公司	代码	2018				2019Q1			
		营业收入	同比增长	归母净利润	同比增长	营业收入	同比增长	归母净利润	同比增长
哈投股份	600864.SH	12.0	0.4%	-2.6	-177.3%	4.8	4.4%	4.6	1533.0%
富春环保	002479.SZ	30.1	-9.4%	1.0	-69.4%	7.1	8.7%	0.4	-14.0%

滨海能源	000695.SZ	10.5	4.0%	-0.4	-3397.5%	1.1	-75.5%	0.0	-64.8%
惠天热电	000692.SZ	19.1	8.1%	-2.1	-4.4%	9.7	2.0%	-0.6	-9.3%
华通热力	002893.SZ	9.7	5.6%	0.4	-30.5%	5.6	1.6%	1.1	31.1%

资料来源: Wind, 安信证券研究中心

4. 行业要闻

4.1. 【垃圾焚烧：投产大年加速释放】

储备产能丰富，2019、2020 焚烧行业进入投产大年。垃圾焚烧解决城市用地痛点，填埋处置方式走弱，中国城市固废处置由填埋逐步转向焚烧。根据《“十三五”全国城镇生活垃圾无害化处理设施建设规划》，到 2020 年，我国垃圾发电处理规模目标接近 60 万吨/日。2015 年存量垃圾焚烧产能为 23.5 万吨/日，规划产能提升 150%，年复合增速 20%，总投资 2518 亿元。目前垃圾焚烧上市公司(在建+筹建)/(运营)产能均超过 70%，预计 2019-2020 进入投产大年，业绩加速释放。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20190310/967744.shtml>

4.2. 【国家发展改革委关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知】

4 月 30 日，国家发改委正式发布《关于完善光伏发电上网电价机制有关问题的通知》。一、将三类资源区新增集中式光伏电站招标上限电价改为指导价，分别为：Ⅰ类地区每千瓦时 0.40 元（含税，下同）、Ⅱ类地区每千瓦时 0.45 元、Ⅲ类地区每千瓦时 0.55 元。二、新增集中式光伏电站上网电价原则上通过市场竞争方式确定，不得超过所在资源区指导价。市场竞争方式确定的价格在当地燃煤机组标杆上网电价（含脱硫、脱硝、除尘电价）以内的部分，由当地省级电网结算；高出部分由国家可再生能源发展基金予以补贴。三、国家能源主管部门已经批复的纳入财政补贴规模且已经确定项目业主，但尚未确定上网电价的集中式光伏电站（项目指标作废的除外），2019 年 6 月 30 日（含）前并网的，上网电价按照发改能源【2018】823 号规定执行；7 月 1 日（含）后并网的，上网电价按照本通知规定的指导价执行。

信息来源：http://www.ndrc.gov.cn/gzdt/201904/t20190430_935315.html

4.3. 【山西鼓励发电企业就近与煤企实现煤电一体化】

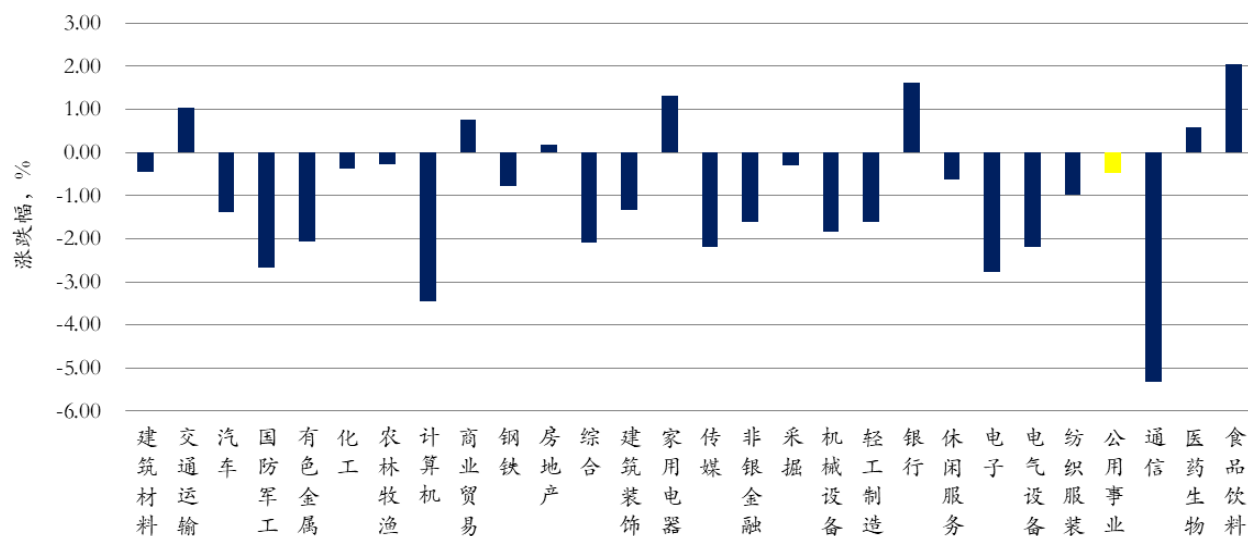
2019 年山西省将主动化解煤电矛盾，进一步深化煤电联营，鼓励发电企业就近与煤炭企业相互参股、换股等多种形式实现煤电一体化，探索省内煤炭电力企业实行中长协制度，鼓励具备条件的煤电联营企业合作开发下游产业，形成产业相关联的利益共同体。电力方面，将优化电源电网结构。推进在建煤电机组项目投产，以打造华北地区煤电调峰基地为突破口，制定在建煤电机组分类处置方案，化解停缓建煤电机组困局。围绕安全高效、环保低碳、灵活智慧，瞄准世界一流标准创新突破，推进百万超超临界燃煤发电机组规划建设。

信息来源：www.sxcoal.com/news/4588286/info

5. 上周行业走势

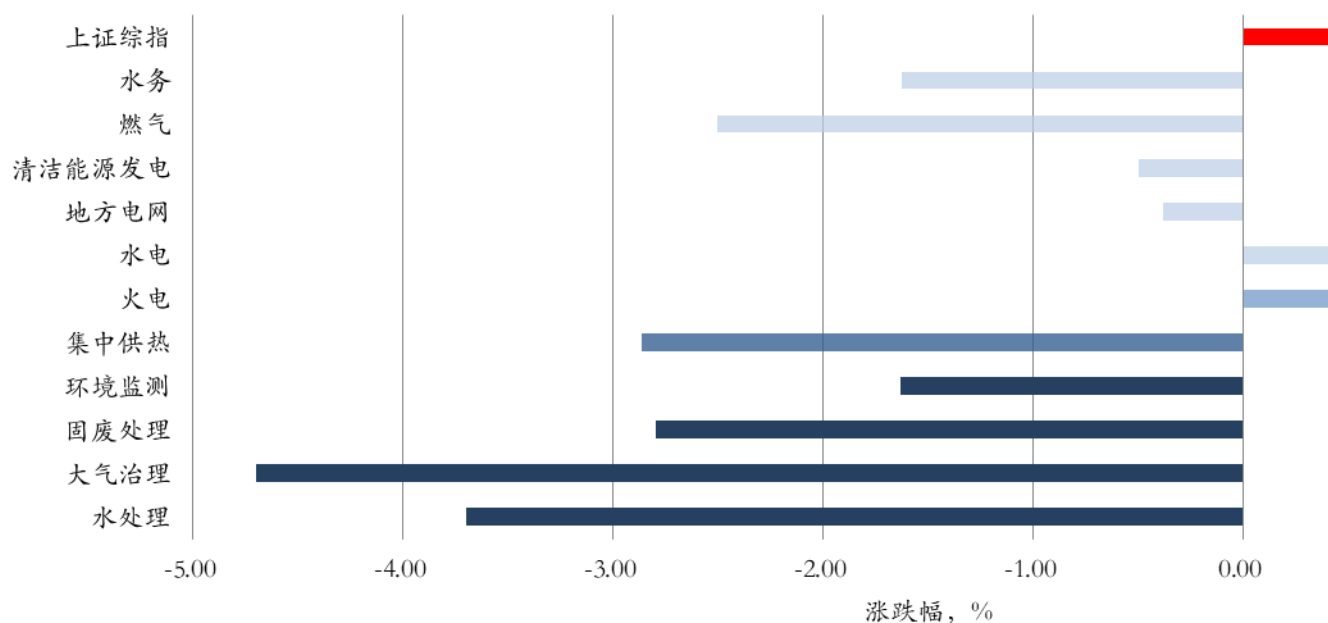
上周上证综指上涨 0.5%，创业板指数上涨 0.5%，公用事业与环保指数下跌 0.5%。环保板块中，水处理板块下跌 3.7%，大气治理板块下跌 4.7%，固废板块下跌 2.8%，环境监测板块下跌 1.6%，集中供热板块下跌 2.9%；电力板块中，火电板块上涨 0.9%，水电板块上涨 1.3%，清洁能源发电板块下跌 0.5%，地方电网板块下跌 0.4%，燃气板块下跌 2.5%；水务板块下跌 1.6%。

图 85: 各行业上周涨跌幅



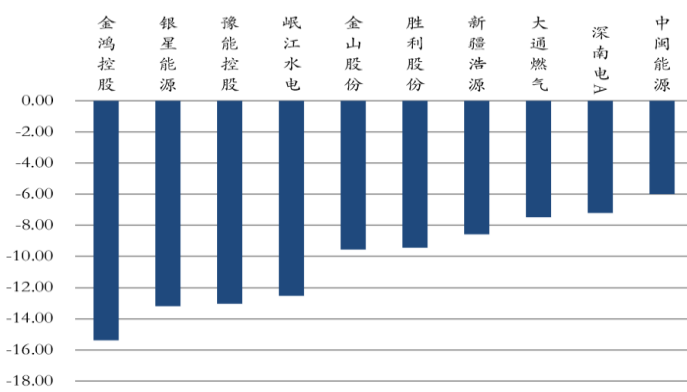
资料来源: Choice

图 86: 环保及公用事业各板块上周涨跌幅



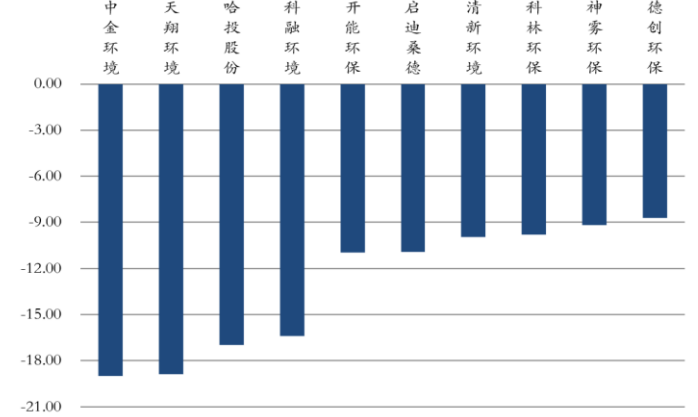
资料来源: Choice

图 87：电力燃气上周跌幅前十



资料来源：Choice

图 88：水务环保上周跌幅前十



资料来源：Choice

上周，电力燃气板块，跌幅居前的分别为金鸿控股、银星能源、豫能控股、岷江水电、金山股份、胜利股份、新疆浩源、大通燃气、深南电 A、中闽能源；水务环保板块，跌幅居前的分别为中金环境、天翔环境、哈投股份、科融环境、开能环保、启迪桑德、清新环境、科林环保、神雾环保、德创环保。

6. 上市公司动态

6.1. 重要公告

表 9：项目(预) 中标 签约 框架协议

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
002887.SZ	绿茵生态	4月29日	关于天津市东丽区林业生态建设PPP项目中标的公告	公司与控股子公司天津百绿园林景观设计有限公司中标“滨海新区“双城之间”绿色森林屏障项目”，中标金额 126,362,848 元。

资料来源：公司公告

表 10：对外投资&项目投资&项目运行

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
603603.SH	博天环境	4月29日	第三届董事会第八次会议决议公告	1、同意全资子公司博华水务将所持国润环境 10% 的股权转让给四川发展，股权转让价款暂定 10,541.26 万元。2、同意公司放弃对参股子公司贵阳弘润实缴出资 1,320 万元，暨终止与关联方国润环境的本次共同对外投资。

资料来源：公司公告

表 11：高管增持&股权激励&股份回购

代码	简称	公告日期	公告名称	公告内容
600098.SH	广州发展	5月1日	关于控股股东一致行动人增持股份进展暨增持计划延期的公告	截至 2019 年 4 月 30 日，国发资本利用自有资金通过集中竞价方式累计增持公司股票 2053371 股，占公司总股本 0.075%，累计增持金额 11227181 元，尚未达到计划增持的下限金额。广州国发拟将本次增持计划实施期限延长 6 个月。

资料来源：公司公告

表 12：股权增发&债权融资&其他融资

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
600310.SH	桂东电力	5月1日	2019 年非公开发行公司债券(第一期)完成发行的公告	公司完成 2019 年非公开发行公司债券(第一期)的相关工作，债券实际发行规模 5 亿元，期限 5 年，并附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权，票面利率 6.9%。

资料来源：公司公告

6.2. 定向增发

表 13: 环保公用上市公司增发情况

证券代码	证券简称	增发进度	增发上市日	增发价格(元)	增发数量(万股)	增发募集资金(亿元)
603603.SH	博天环境	证监会核准		19.03		-
000543.SZ	皖能电力	证监会核准		4.87		-
002479.SZ	富春环保	实施	2018-04-23	8.00		7.82
000967.SZ	盈峰环境	实施	2018-01-03	8.53		6.30
300334.SZ	津膜科技	实施	2018-03-08	12.93		0.60
601991.SH	大唐发电	实施	2018-03-23	3.47		83.34
600011.SH	华能国际	实施	2018-10-15	6.55		32.60
600008.SH	首创股份	实施	2018-11-14	3.11		26.90
600021.SH	上海电力	实施	2018-08-24	6.52	20750.70	13.53
002340.SZ	格林美	实施	2018-09-13	5.46		18.36
000301.SZ	东方市场	实施	2018-09-03	4.53		127.33
600310.SH	桂东电力	股东大会通过				-
002672.SZ	东江环保	股东大会通过				-
600461.SH	洪城水业	股东大会通过				-
300388.SZ	国祯环保	发审委通过				-
600982.SH	宁波热电	发审委通过		3.42		-
600642.SH	申能股份	发审委通过				-
002015.SZ	霞客环保	发审委通过		4.62		-
601368.SH	绿城水务	发审委通过				-
300072.SZ	三聚环保	董事会预案				-
300362.SZ	天翔环境	证监会核准		13.43	12658.23	-
603686.SH	龙马环卫	实施	2017-12-07	27.11	2692.10	7.30
600499.SH	科达洁能	实施	2017-11-30	7.24	16574.14	12.00
600021.SH	上海电力	实施	2017-12-07	9.91	26991.79	26.75
300385.SZ	雪浪环境	实施	2017-12-14	29.60	1013.51	3.00
300266.SZ	兴源环境	实施	2017-11-17	21.29	2583.37	5.50
600681.SH	百川能源	实施	2017-11-20	13.05	6735.63	8.79
000826.SZ	启迪桑德	实施	2017-08-18	27.39	16754.44	45.89
600856.SH	中天能源	实施	2017-08-07	9.90	23232.32	23.00
000035.SZ	中国天楹	实施	2017-07-26	6.60	11296.37	7.46
600333.SH	长春燃气	实施	2017-07-07	6.62	7941.09	5.26
000925.SZ	众合科技	实施	2017-07-06	15.95	2984.33	4.76
600475.SH	华光股份	实施	2017-06-30	13.84	1549.31	2.14
300190.SZ	维尔利	实施	2017-06-27	15.85	4416.40	7.00
600963.SH	岳阳林纸	实施	2017-05-17	6.46	35457.40	22.91
600167.SH	联美控股	实施	2017-05-12	19.36	19989.67	38.70
001896.SZ	豫能控股	实施	2017-04-27	9.30	7424.34	6.90
000968.SZ	蓝焰控股	实施	2017-04-24	6.90	19088.55	13.17
600217.SH	中再资环	实施	2017-04-21	6.63	6974.90	4.62
600578.SH	京能电力	实施	2017-04-07	4.18	71770.33	30.00
600187.SH	国中水务	实施	2017-03-02	4.80	19831.09	9.52
000605.SZ	渤海股份	实施	2017-02-08	15.75	5690.79	8.96
000767.SZ	漳泽电力	实施	2017-01-23	3.62	82320.44	29.80
300056.SZ	三维丝	实施	2017-01-20	17.71	1129.31	2.00
300332.SZ	天壕环境	实施	2017-01-19	8.24	6361.15	5.24
000862.SZ	银星能源	实施	2017-01-18	7.03	16699.36	11.74
300425.SZ	环能科技	实施	2017-01-17	32.03	543.92	1.74
000720.SZ	新能泰山	实施	2017-11-09	5.70	42619.10	24.29
600509.SH	天富能源	实施	2017-11-09	6.89	24571.84	16.93

000993.SZ	闽东电力	实施	2017-11-29	8.24	8495.15	7.00
000690.SZ	宝新能源	实施	2016-04-26	6.90	44927.54	31.00
000875.SZ	吉电股份	实施	2017-01-04	5.60	68570.18	38.40
000899.SZ	赣能股份	实施	2016-02-03	6.56	32900.00	21.58
000958.SZ	东方能源	实施	2016-01-15	19.19	6774.36	13.00
600483.SH	福能股份	实施	2016-01-14	9.20	29347.83	27.00
000791.SZ	甘肃电投	实施	2016-03-10	7.27	24896.83	18.10
600900.SH	长江电力	实施	2016-04-13	12.08	350000.00	422.80
600979.SH	广安爱众	实施	2016-05-06	6.67	23000.00	15.34
000591.SZ	太阳能	实施	2016-06-28	13.00	36584.84	47.56
000939.SZ	凯迪生态	实施	2016-12-02	9.30	45750.54	42.55
601016.SH	节能风电	实施	2015-12-30	10.00	30000.00	30.00
000407.SZ	胜利股份	实施	2016-04-20	6.13	10603.59	6.50
000593.SZ	大通燃气	实施	2016-06-08	7.18	7869.08	5.65
600681.SH	百川能源	实施	2016-03-30	8.32	10500.00	8.74
000544.SZ	中原环保	实施	2016-09-26	14.59	7830.71	11.42
600461.SH	洪城水业	实施	2016-05-12	10.52	4982.41	5.24
300388.SZ	国祯环保	实施	2016-04-20	20.51	2549.66	5.23
300055.SZ	万邦达	实施	2016-05-04	18.23	13000.00	23.70
300262.SZ	巴安水务	实施	2016-10-10	16.48	7281.55	12.00
300070.SZ	碧水源	实施	2016-02-03	37.41	3000.00	11.22
300266.SZ	兴源环境	实施	2016-05-09	34.50	1920.58	6.63
300422.SZ	博世科	实施	2016-11-02	36.20	1519.34	5.50
000820.SZ	神雾节能	实施	2016-10-24	9.29	34941.05	32.46
300190.SZ	维尔利	实施	2016-05-27	19.00	6000.00	11.40
300362.SZ	天翔环境	实施	2016-01-19	26.52	3770.74	10.00
300090.SZ	盛运环保	实施	2016-01-21	8.30	26096.39	21.66
002616.SZ	长青集团	实施	2016-03-31	17.76	1176.80	2.09
300335.SZ	迪森股份	实施	2016-01-13	16.30	4601.23	7.50
600167.SH	联美控股	实施	2016-06-06	10.13	46914.93	47.52
600864.SH	哈投股份	实施	2016-09-30	9.43	53022.27	50.00
002310.SZ	东方园林	实施	2016-11-11	13.94	7521.52	10.48
300056.SZ	三维丝	实施	2016-03-31	12.80	4487.45	5.74
300152.SZ	科融环境	股东大会通过			10000.00	-
000692.SZ	惠天热电	董事会预案			33500.00	-

资料来源: Choice

7. 投资组合推荐逻辑

【旺能环境】公司项目稳步推进,其中兰溪二期(400吨/日)、汕头二期(400吨/日)于2018年投产,已投运处理规模增长7.8%至2018年底的1.1万吨/日,在建+拟建项目产能1.4万吨/日,在手项目充足,未来业绩释放值得期待。随着炉排炉产能占比逐步提升,公司垃圾焚烧运营业务整体毛利率有望进入上升通道。此外,公司业务以垃圾焚烧运营为主,BOT项目建设期不确认收入。垃圾焚烧作为一种重要的市政生活垃圾处理方式,为城市每天正常运转的必备公共服务,刚需属性强,政府付费周期短,公司现金流表现优秀。2017年垃圾焚烧发电上网电价国补占国家再生能源补贴附加比重仅为5.9%,对国家再生能源补贴附加挤占比例较小,电价补贴作为推广垃圾焚烧的重要激励手段,政策支持力度有望保持不减。

【先河环保】环保税、排污许可制、京津冀大气治理攻坚推进,带动环境监测需求陆续释放。城市空气质量排名有效传导地方政府考核压力,部分省市将监测点位进行下沉,带来增量市场空间。网格化监测高密度布点,在监控、精准寻找污染源上优势突出,受到地方政府的青睐。公司作为监测设备和网格化监测的龙头,技术、运营经验优势明显,有望持续受益。

【聚光科技】随着环保税、排污许可制、第二次全国污染源普查、京津冀大气治理攻坚等深

入推进，环境监测需求有望持续释放。2018年8月，《生态环境监测质量监督检查三年行动计划（2018-2020年）》发布，将对生态环境监测机构、排污单位、运维机构三类主体进行全面的监督检查。环境监测监管不断加严，监测设备市场景气度有望持续提升。公司作为监测设备龙头，有望不断受益。

【绿茵生态】小而美的区域园林生态龙头，订单放量+低杠杆，业绩高增长可期。公司作为天津地区生态园林龙头，2019年年初至今，公司新中标订单合计超过15亿元，已超过2018年全年新签订单的两倍。财务稳健负债率低，盈利能力居行业前列。截至2018年9月底，公司偿还了所有有息负债，短期借款和长期借款余额均为零，未发行任何债券。应付账款及应付票据合计3.14亿元，占比14.8%。公司盈利能力强，毛利率和净利率创新高，远超行业平均值。公司的资产负债率全行业最低，货币资金充足。截至2018年9月底，公司的资产负债率低于20%，为全行业最低，且没有有息负债。后续可用财务杠杆空间大，有利于增强公司业绩弹性。

【长源电力】公司地处湖北用电负荷中心，截至2018年9月底，公司控股装机365万千瓦，其中火电机组359万千瓦。公司所属电厂分布较为合理，其中长源一发处于用电负荷中心武汉市，荆门公司处于湖北电网中部的电源支撑点，有利于公司争取计划电量。同时，由于湖北省煤炭资源贫乏，燃煤主要来自外省长距离运输，燃料成本居高不下。公司的经营业绩对煤价具有高弹性。电源结构决定了湖北地区电力市场化提升空间有限，电价总体稳定。公司公告2018年业绩预告，预计实现归母净利润1.89-2.25亿元，同比高增255.5%-285.1%，扭亏为盈。

【华能国际】上半年全社会用电量呈高增态势，在政府严控火电装机、新能源上网电价下调、来水总体平稳的背景下，存量火电机组的利用效率有望显著提升。煤炭供给侧改革成效显著，政策出台系列措施促使煤价逐步回归绿色合理区间。去年7月起上调火电标杆电价，今年市场化电价折价也有望进一步缩窄。此外，公司承诺每年现金分红不少于可分配利润的70%且每股派息不低于0.1元，使投资更具防御性。

【华电国际】2017年底公司控股装机4918万kW，位列五大集团上市公司第二位，公司资产相对优质，是市场上难得的PB+高业绩弹性火电标的。目前公司PB低于五大发电集团其他上市公司，同时，公司业绩弹性较大，有望受益于机组利用小时数稳中有升、市场化交易电价折价缩窄以及煤价长期下行，盈利和估值均有所改善，业绩复苏趋势和幅度也有望优于行业平均水平。

【新天然气】亚美煤层气业务量价齐升，新疆城燃业务稳步推进：2018年公司要约收购亚美后，于2018年三季度开始并表。根据亚美能源年报，亚美能源2018年实现利润4.12亿元。潘庄区块作为公司煤层气的主产区，2018年的平均销气价格为1.67元/方，较2017年的1.31元/方上涨了27.48%。煤层气产量方面，2018年潘庄区块和马必区块分别产气7.05亿方和0.97亿方，同比增长23.4%和65.9%。2018年获得的政府补贴是1.87亿元，增值税退税是0.92亿元。新疆城燃业务方面，公司2018年完成天然气销售量6.50亿方，同比增长17.81%，用户安装户完成31085户。2018年公司天然气销售和入户安装业务的毛利率分别为26.54%和55.65%，分别减少1.41和增加5.81个百分点，新疆地区的城燃业务均保持较高的盈利水平。随着新疆地区煤改气的深入推进，公司特许经营的8个区县市燃气业务有望取得稳健增长。

8. 风险提示

政策推进不及预期，动力煤价上涨，水电来水不及预期，电价下调风险。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A— 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B— 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邵琳琳声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。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“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。