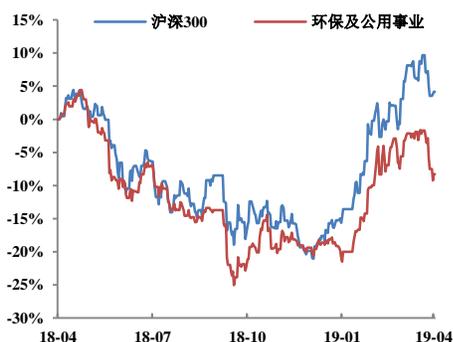


环保及公用事业

公用行业 18 年整体盈利表现较好，19 年环保预计仍处调整期

■ 走势比较



相关研究报告：

《环保板块整体盈利下滑，电厂日耗低迷库存回落》20190428

《2 家环保企业科创板上市申请获受理，动力煤价格继续小幅震荡》20190421

证券分析师：黄付生

电话：010-88695133

E-MAIL: huangfs@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517030002

证券分析师助理：晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S0100117060016

报告摘要

一、事件概述

截止 2018 年 4 月 30 日，我们跟踪的环保、电力及燃气板块的公司 2018 年年度报告及 2019 年第一季度报告已披露完毕，我们将我们所跟踪的 191 家标的公司的业绩数据进行汇总并分析。

二、分析与判断

2018 年环保板块营收增速放缓，机构投资者 2019Q1 看好于环境监测和固体废物处置子板块。2018 年该行业营业收入为 3541.39 亿元，同比增长 8.92%，增速较 2017 年放缓 25.3 个百分点；行业扣非后归母净利润为 121.32 亿元，同比减少 58.81%。该行业无论是营收亦或是扣非后归母净利润，同比 2017 年，都出现了非常明显的下滑，除了受兴源环境、天翔环境、盛运环保、凯迪生态等巨亏个股影响外，除监测板块外，其余细分行业扣非后归母净利润较 2016-2017 年均出现了较大的下滑。截止 2019Q1 环境监测和固体废物处置子板块的标的公司共计 27 家，约占环保板块标的公司总数的三成，但是在环境监测和固体废物处置子板块的基金持仓市值占到了环保板块的 50%以上，持仓较为集中。

2018 年电力板块业绩较为稳健，板块中机构投资者持仓的分布较为集中。2018 年我们关注的标的中，有 50 家标的公司营业收入增速为正值，板块八成以上公司营收增速为正值。在年度净利润方面，电力板块标的公司的净利润增速分布较为均匀，42 家标的公司的净利润增速为正值，占标的公司总数的 69%，板块整体业绩较为稳健。电力板块 2019 年第一季度基金持仓市值前十的公司累计市值为 51.56 亿元，占到了电力板块基金总持仓市值的 78.28%，在电力板块中机构投资者持仓的分布较集中。

燃气板块 2018 年度整体业绩符合预期，2019 年第一季度业绩逐渐改善。2018 年在我们关注的燃气板块标的公司中，有 17 家标的公司的营收增速为正，占标的总数的 85%。2018 年净利润增速为负值的有 8 家，其中四个标的公司的净利润状态均由 2017 年度的正值转变为 2018 年度的负值。2019 年第一季度燃气板块业绩逐渐改善，

营收增速为负值的标的公司仅有一家，营收增速分布于 30%-40% 区间范围内的公司与 2018 年相比数量更多，同时有更多的标的公司净利润增速位于更大的增速范围内。

三、投资建议

目前环保公用行业已经披露完 2018 年年报及 2019 年一季报，环保行业 2018 年遭遇整体挑战，除监测行业外其余子行业均呈盈利负增长。电力板块 2018 年盈利情况较好，近七成公司净利润增速为正值。燃气近六成公司净利润正增长，2019Q1 业绩出现改善。回顾 2018 年，在宏观政策持续去杠杆之下，资金面收紧，环保企业普遍面临融资难融资贵问题。在此背景下，企业的资金紧张带来了项目实施进度放缓、财务费用上升等问题，行业的盈利能力也由此被大幅削弱。比较之下，拥有低杠杆率优势的环监板块相对表现较好，随着近年来环保政策执行力度加大、环保监管趋严，作为防污治污先决条件的监测板块持续得到受益。水务板块虽然 18 年营收增速尚可，但预计 2019 年更加考验社会资本方的融资能力，资金仍为当前推动项目进度的主要驱动力，在此建议关注自身信用评级高、具备多渠道融资途径的【北控水务】。电力方面动力煤价预计 5 月依旧小幅震荡，但 2019 年整体动力煤国内供给偏松，如果煤价回落，看好利用小时数高、有新机组投产、受益京津冀清洁取暖影响的【京能电力】、【建投能源】；燃气方面复合型燃气企业将更具优势，推荐 LNG 调峰站完成建设的【深圳燃气】，以及收购亚美能源进入煤层气行业的【新天然气】。

四、风险提示

1、政策推动、政府资金投入及回款不及预期。2、环保行业订单执行力度不及预期；3、动力煤价格下行不及预期；4、天然气消费增速降低。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 5月7日	EPS				PE				评级
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
00371	北控水务*	4.66	0.47	0.53	0.62	0.71	8.4	8.74	7.50	6.55	暂未评级
600578	京能电力	3.32	0.13	0.22	0.28	0.33	23	15.00	11.00	10.00	买入
000600	建投能源	7.13	0.24	0.41	0.63	0.97	20.83	16.81	10.84	7.06	买入
603393	新天然气*	36.85	2.09	2.9	3.7	4.59	14.59	12.22	9.57	7.68	暂未评级
601139	深圳燃气*	5.56	0.36	0.4	0.46	0.51	14.99	13.94	11.99	10.90	暂未评级

资料来源：公司公告，太平洋研究院（标*公司来自WIND一致预期）

目录

一、环保行业	5
(一) 环保行业 18 年遭遇挑战，19 年预计仍难好转	5
(二) 受板块业绩影响，环保行业个股公募持仓较低	8
二、电力板块	10
(一) 电力板块 2018 年盈利情况较好，2019Q1 继续延续增长	10
(二) 电力板块公募持仓 2018Q4 后回落，持仓较集中	13
三、燃气板块	14
(一) 燃气近六成公司净利润正增长，2019Q1 业绩出现改善	14
(二) 燃气板块公募持仓比例较低，2018 年以来逐步回落	15
四、投资建议	16
五、风险提示	17

图表目录

图 1: 环保行业近 5 年营收及同比变化	5
图 2: 环保行业近 5 年扣非归母净利及同比变化	5
图 3: 环保各细分子行业 2018 年营收及同比变化	6
图 4: 环保各细分子行业 2018 年扣非归母净利变化	6
图 5: 环保板块 2018 年营收及净利润增速分布	6
图 6: 子行业毛利率	7
图 7: 子行业净利率	7
图 8: 子行业资产负债率中位数	8
图 9: 子行业经营性现金净流量/营业总收入中位数	8
图 10: 子行业近 5 年营收同比增长率中位数	8
图 11: 子行业 2019Q1 归母净利润同比增长率中位数	8
图 12: 环保行业 2018 年各季度及 2019Q1 基金持仓市值及占流通市值比例	9
图 13: 环保行业 2019Q1 基金持仓市值 TOP10 公司	9
图 14: 环保行业 2019Q1 持仓 TOP10 公司子行业分布	9
图 15: 环保行业 2019Q1 基金持仓子行业市值分布	10
图 16: 电力板块 2018 营收及净利润增速分布	10
图 17: 电力板块 2018 净利润增速高于 100% 的公司	10
图 18: 2018 年发电量增速前五后五公司	11
图 19: 2018 年售电量增速前五后五公司	11
图 20: 电力板块 2019Q1 营收及净利润增速分布	12
图 21: 2019Q1 发电量增速前五后五公司	12
图 22: 2019Q1 售电量增速前五后五公司	12
图 23: 电力板块 2018Q1-2019Q1 基金持仓情况	13
图 24: 电力板块 2019Q1 基金持仓市值 TOP10	13
图 25: 动力煤价格走势	14
图 26: 沿海六大电厂库存及日耗	14
图 27: 燃气板块 2018 年营收及净利润增速分布	14
图 28: 燃气板块 2018 年净利润最高及最低 TOP4	14
图 29: 燃气板块 2019Q1 营收及净利润增速分布	15
图 30: 燃气板块 2018Q1-2019Q1 基金持仓情况	15
图 31: 燃气板块 2019Q1 基金持仓市值 TOP10	15

一、环保行业

(一) 环保行业 18 年遭遇挑战，19 年预计仍难好转

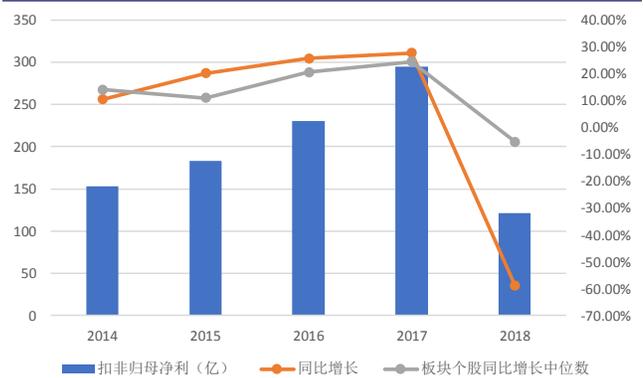
环保行业2018年遭遇整体挑战，除监测行业外其余均呈盈利负增长。环保行业我们目前覆盖110家标的，其中污水处理及水务企业38家，大气治理11家，固废行业19家，环境监测8家，生态园林21家，工业环保13家。2018年该行业营业收入为3541.39亿元，同比增长8.92%，增速较2017年放缓25.3个百分点，板块中个股营收同比增长中位数为11.63%，增速较2017年放缓13.17个百分点；行业扣非后归母净利为121.32亿元，同比减少58.81%，板块中个股扣非归母净利同比增长中位数为-5.39%。该行业无论是营收亦或是扣非后归母净利，同比2017年，都出现了非常明显的下滑，除了受兴源环境、天翔环境、盛运环保、凯迪生态等巨亏个股影响外，除监测板块外，其余细分行业扣非后归母净利较2016-2017年均出现了较大的下滑，由此可见应该不是个别公司发展遇到了瓶颈问题，而是环保行业于2018年遭遇了整体挑战。回顾2018年，在宏观政策持续去杠杆之下，资金面收紧，环保企业普遍面临融资难融资贵问题。在此背景下，企业的资金紧张带来了项目实施进度放缓、财务费用上升等问题，行业的盈利能力也由此被大幅削弱。

图1：环保行业近5年营收及同比变化



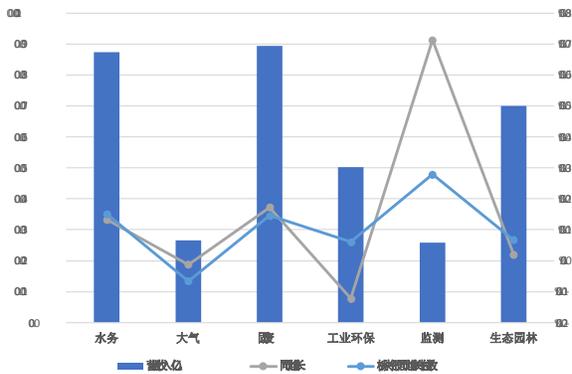
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图2：环保行业近5年扣非归母净利及同比变化



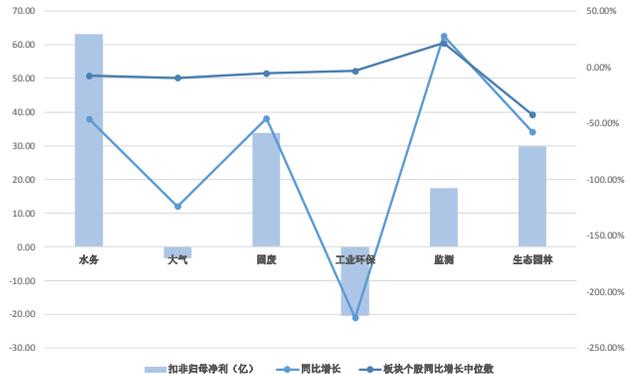
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图3：环保各细分子行业2018年营收及同比变化



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图4：环保各细分子行业2018年扣非归母净利润变化

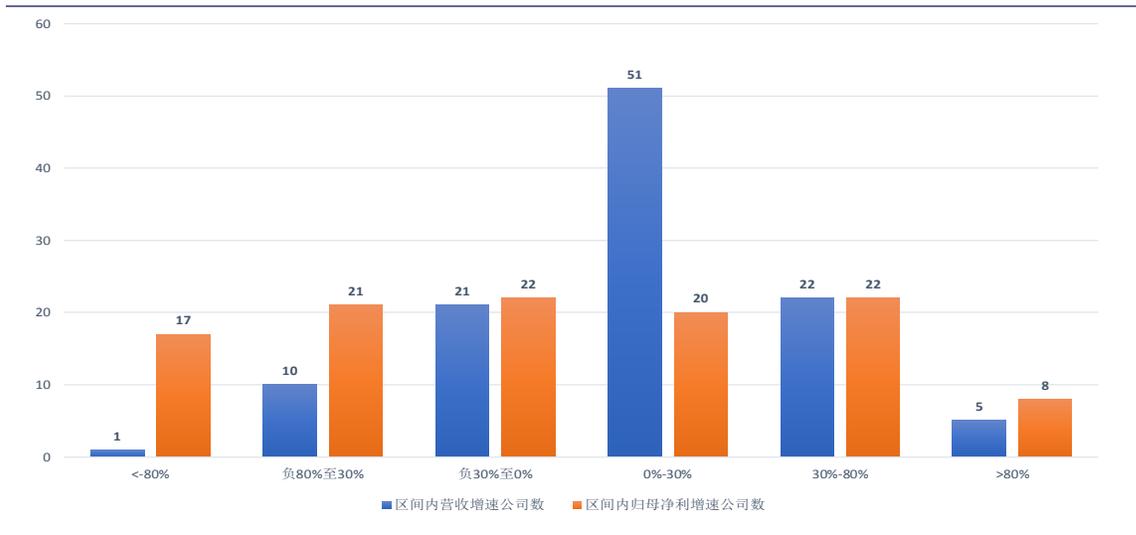


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

过半公司归母净利润为负增长，20%的公司营收及归母净利润增速位于30-80%之间。

2018年在我们关注的环保板块110个标的公司中，营业收入增速<0%、0%-30%、30%-80%、>80%的公司分别有32、51、22、5家；归母净利润增速<0%、0%-30%、30%-80%、>80%的公司分别有60、20、22、8家。环保板块营收增速分布在0%-30%内的公司最多，占到了公司总数的46.36%；超过一半的公司净利润增速分布在<0%内，即净利润增速出现了负增长。在我们关注的标的公司中，有两家公司的营收实现了翻番，即营收增速大于100%，分别是杭州园林营收同比增长185.01%，主要系公司大力开拓工程业务，新承接多EPC项目，工程收入增幅较大所致；清水源营收同比增长103.55%，主要系公司于2017年11月将3万吨水处理剂生产线投入使用，水处理剂产品销售业务较上年同期有所增长以及安徽中旭环境建设有限责任公司本报告期利润表纳入合并报表范围，为公司业绩带来增长。有7家公司的净利润增速大于100%，分别为津膜科技127.07%（扭亏）、清水源138.85%（原因见上）、隆华科技164.90%（新材料业务及传统环保业务的双增长）、滨海能源171.52%（2018年转让天津泰达热电100%股权形成8500万投资收益）、惠天热电140.81%（扣除非经常损益后亏损与2017年基本持平）、华测检测105.28%（毛利率提升、费用率下降）、东旭蓝天108.62%（转让房地产业务投资收益计入本期的影响）。

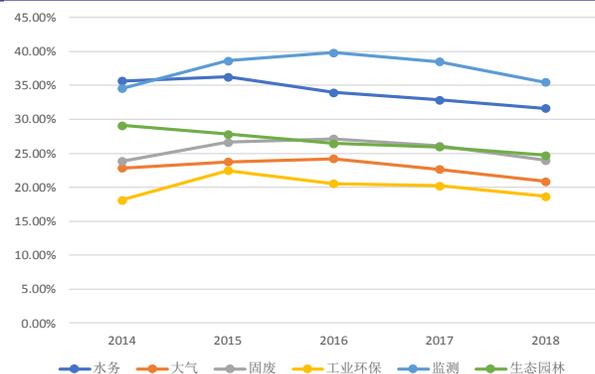
图5：环保板块2018年营收及净利润增速分布



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

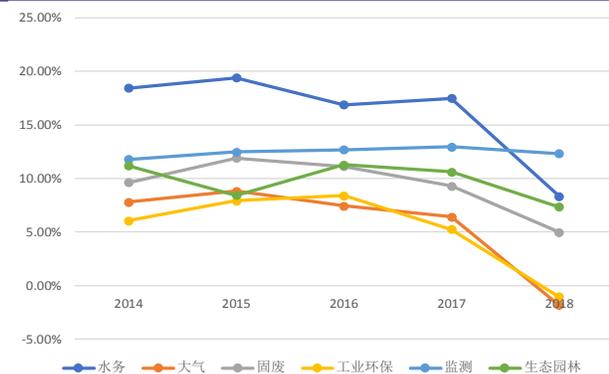
行业整体盈利能力下行，毛利率和净利率均出现下滑。环保行业2018年整体毛利率、净利率分别为25.81%、5.38%，分别较去年同期下降1.11%、5.35%。各细分行业毛利率均有不同程度下滑，细分来看，水务/大气/固废/工业环保/监测/生态园林2018年毛利率同比去年分别-1.23%/-1.77%/-2.11%/-1.56%/-3.03%/-1.26%，净利润率分别-9.14%/-8.27%/-4.30%/-6.31%/-0.65%/-3.27%，水务、大气以及工业环保板块净利润率出现了较大幅度的下滑，主要是因为这些细分子行业存在兴源环境、天翔环境、科融环境、菲达环保、科林环保、凯迪生态等亏损严重的公司，受此拖累净利率下滑明显。

图6: 子行业毛利率



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图7: 子行业净利率

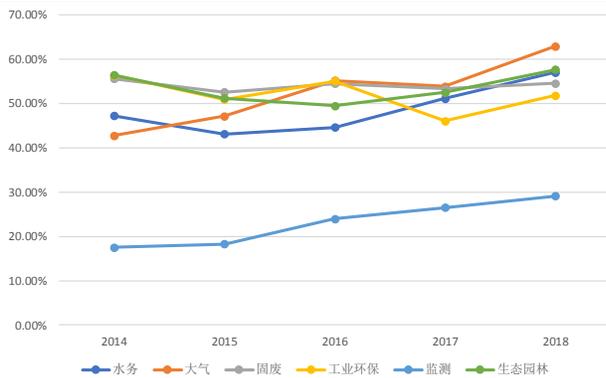


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

剔除监测外环保行业资产负债率中位数已攀升至57%左右，水务和监测行业经营性现金流净额占比较稳定。水务/大气/工业环保/生态园林资产负债率中位数分别同比提高5.92%/9.06%/5.78%/5.17%个百分点至57.06%/62.95%/51.80%/57.67%，除固废板块

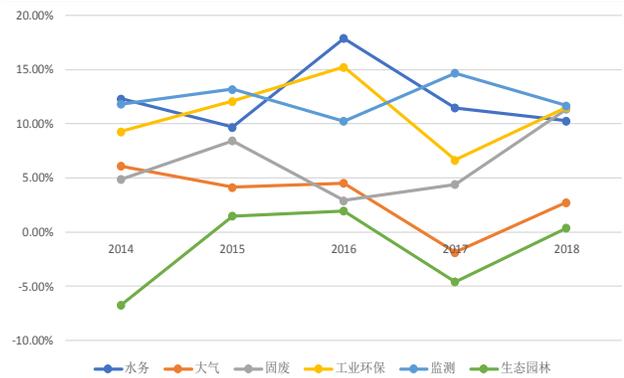
近5年负债率较稳定、工业环保板块有所反复外，其余细分行业近5年负债率中位数一直处于不断增长的趋势。在行业经营性现金净流量方面，水务和监测板块经营性现金净流量/营业总收入比值近5年波动幅度较小，但这两个行业该比值在2018年相反出现了降低，而固废、大气、生态园林及工业环保2018年出现回升且均为正值。

图8：子行业资产负债率中位数



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

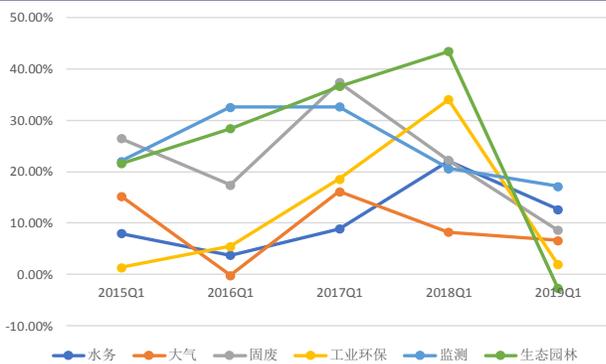
图9：子行业经营性现金净流量/营业总收入中位数



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

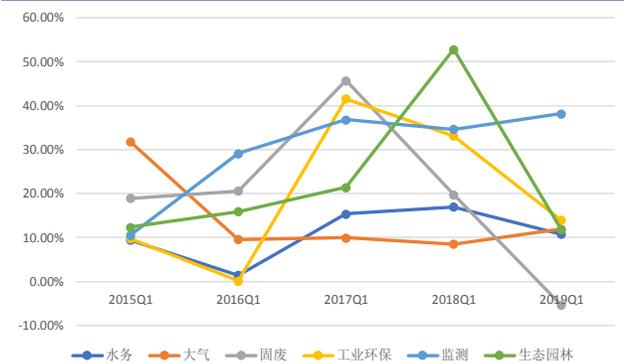
2019Q1营收及归母净利增速继续保持下行，预计行业2019年仍难见拐点。2019年第一季度环保板块整体盈利情况与2018年末基本相似，整个行业仍呈下行趋势。其中工业环保、固废及生态园林2019Q1营收同比增长率中位数分别为1.92%/8.61%/-2.7%，同比去年分别下降32.13/13.62/46.11个百分点，下行态势明显。水务、大气及监测板块2019Q1营收及归母净利变动情况相对平稳些。

图10：子行业近5年营收同比增长率中位数



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图11：子行业2019Q1归母净利润同比增长率中位数

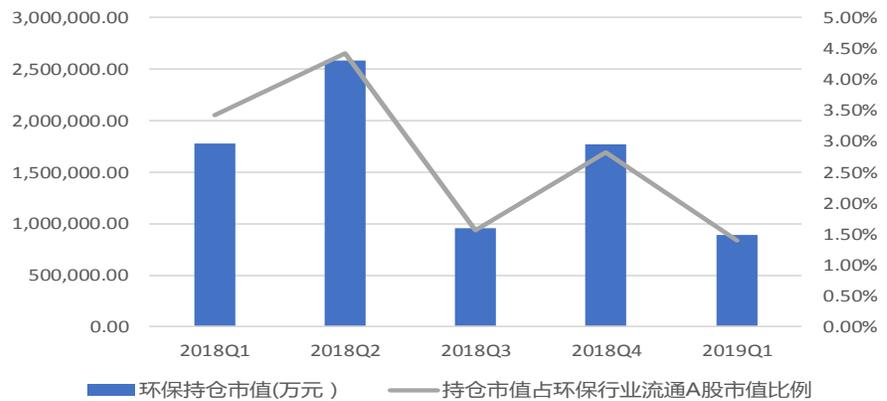


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

(二) 受板块业绩影响，环保行业个股公募持仓较低

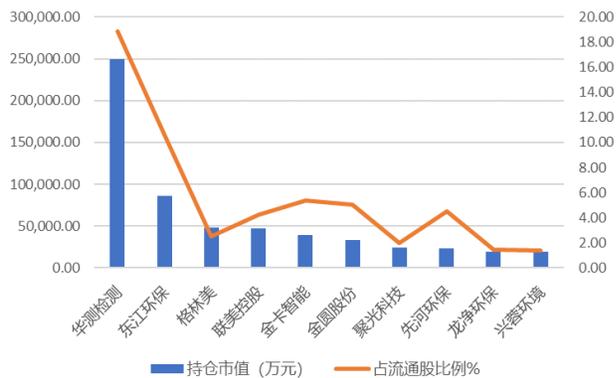
受板块业绩影响，环保行业2019Q1公募持仓市值较低。2018年环保行业各季度的基金持仓市值波动较大，2018年二季度环保行业基金持仓市值达到全年最高值，持仓

市值为258.8亿，占到了环保行业流通A股市值的4.41%，随后2018年三季度基金持仓市值所占比例下降到了1.56%，为2018年全年最低值。截止2019年第一季度，环保行业基金持仓市值为89.32亿元，占环保行业流通A股市值的1.40%，是自2018年年初以来的最低值。我们认为基金持仓市值在2019Q1出现最低值的主要原因是部分环保企业2018年业绩不及预期，以及市场风格的切换的原因。

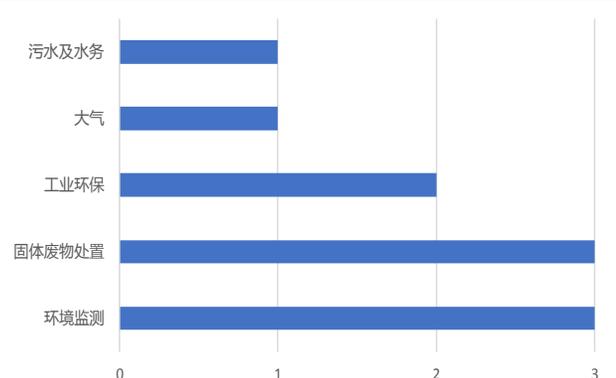
图12：环保行业2018年各季度及2019Q1基金持仓市值及占流通市值比例


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

华测检测为2019Q1持仓市值最高公司，其余包括东江环保等公司。我们环保行业关注的110个标的公司中，2019年第一季度基金持仓市值前十的公司分别为华测检测、东江环保、格林美、联美控股、金卡智能、金圆股份、聚光科技、先河环保、龙净环保、兴蓉环境，其中华测检测的基金持仓市值达到了24.98亿元，占其流通股比例的18.88%，是我们所关注的110个环保标的中持仓市值和持仓比例最高的公司。

图13：环保行业2019Q1基金持仓市值TOP10公司


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

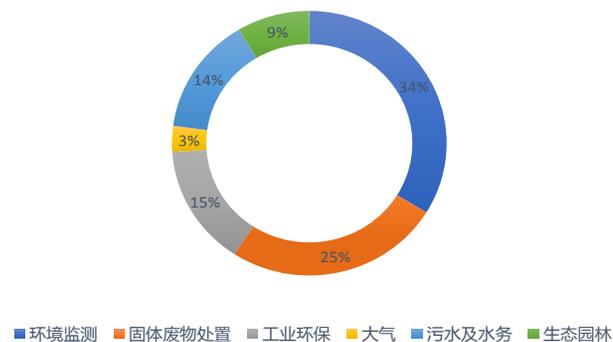
图14：环保行业2019Q1持仓TOP10公司子行业分布


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

环保行业2019Q1持仓市值中，近半数来自于环境监测和固体废物板块。2019年一季度基金持仓市值为89.32亿元，其中环境监测子行业持仓占比最大，占到了环保板块累计持仓市值的33.77%，其次是固体废物处置子行业占比25.41%。环境监测和固体废

物处置子行业的标的公司共计27家，约占环保行业标的公司总数的三成，但是在环境监测和固体废物处置子行业的基金持仓市值占到了环保行业的50%以上，说明2019Q1基金在环保行业的持仓主要集中于环境监测和固体废物处置子行业的标的公司中。在环保行业2019年第一季度基金持仓市值前十的公司中，分别有3家公司来自于环境监测和固体废物处置子板块，华测检测、聚光科技、先河环保来自于环境监测子板块，东江环保、格林美、金圆股份来自于固体废物处置子板块，其次是联美控股、金卡智能来自于工业环保子板块。我们的环境监测子行业关注的标的公司共有8家，其中有3家出现在了环保行业2019年第一季度基金持仓市值前十的公司中，说明了市场上机构投资者对环境监测子行业的看好。

图15：环保行业2019Q1基金持仓子行业市值分布



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

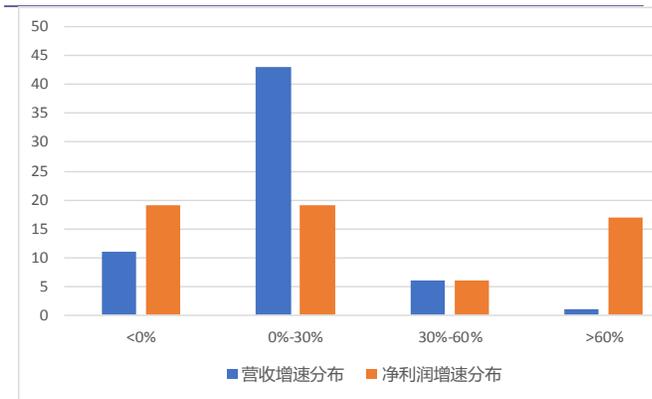
二、电力板块

（一）电力板块 2018 年盈利情况较好，2019Q1 继续延续增长

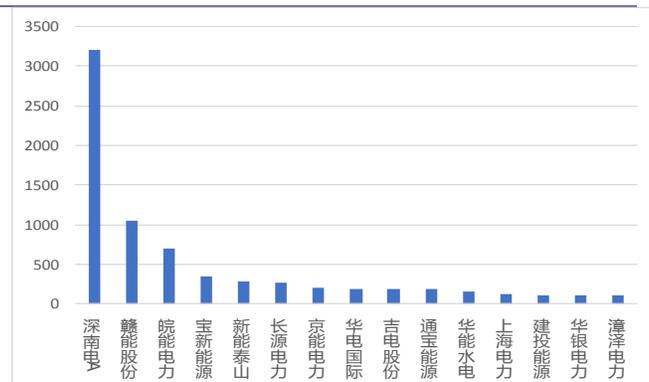
电力板块2018年盈利情况较好，近七成公司净利润增速为正值。2018年我们关注的电力板块61家标的公司业绩较为稳健，有50家标的公司营业收入增速为正值，占到标的公司总数的82%，其中有43家标的公司的营收增速分布在0%-30%的范围内，6家标的公司营收分布在30%-60%的增速区间内，1家标的公司的营收增速大于60%，板块八成以上公司营收增速为正值。在净利润方面，电力板块标的公司的净利润增速分布较为均匀，42家标的公司的净利润增速为正值，占标的公司总数的69%，其中净利润增速分布在0%-30%、30%-60%、>60%的公司数分别为19、6、17家，板块整体业绩较为稳健。

图16：电力板块2018营收及净利润增速分布

图17：电力板块2018净利润增速高于100%的公司



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

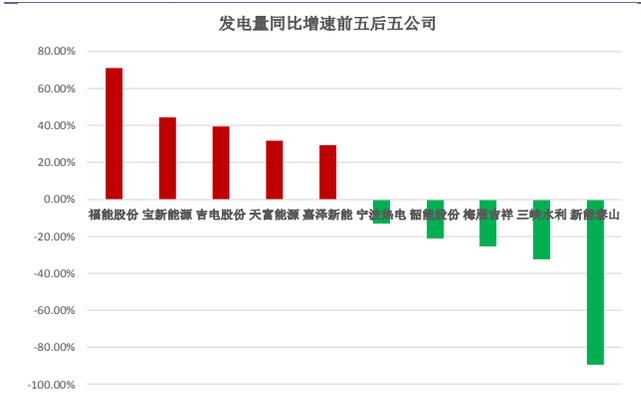


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

电力板块2018年净利润翻番，即实现净利润增长率大于100%的公司有15家，占到了标的公司总数的24.60%，其中新能泰山、漳泽电力、吉电股份、长源电力、华银电力的净利润为扭亏为盈。净利润增速较为突出的个股是深南电3202.46%（无需支付的3700万款项转营业外收入）、赣能股份1045.91%（2018年营业外支出减少）、皖能电力706.71%（营业收入增加、营业成本下降，在合并层面对原持股比例按照公允价值重新计量产生了1.76亿元投资收益），这3个公司净利润均为续盈状态。净利润表现较差的个股是豫能控股-3434.21%、闽东电力-1902.65%，净利润增速由正转亏。

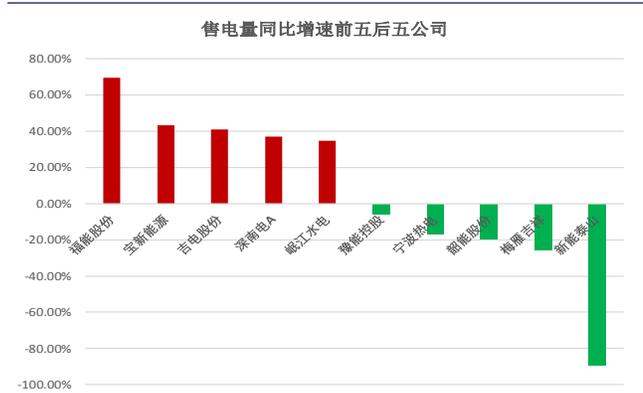
2018年发电量增速中位数为8.38%，售电量增速中位数为9.44%。我们跟踪的61家标的中，27.12%的公司发电量增速同比下滑，11.86%的公司售电量增速同比下滑，在2018年，七成以上的公司均能保持发电量和售电量的正增长，发电量增速中位数为8.38%，售电量中位数为9.44%，市场化交易电量比例中位数为43.17%，市场化交易电量占比进一步提高。

图18: 2018年发电量增速前五后五公司



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

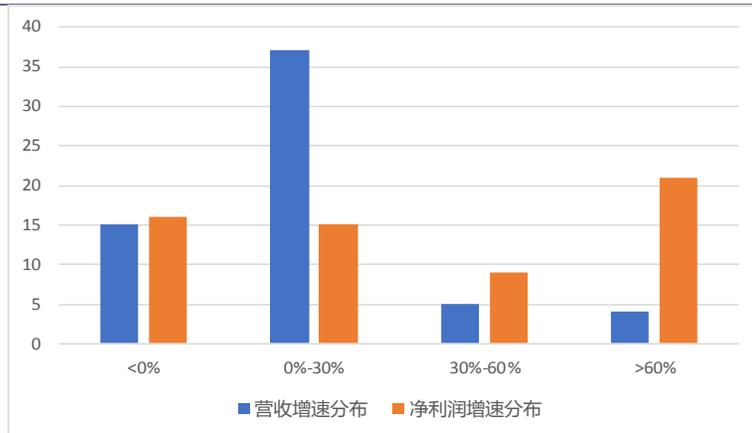
图19: 2018年售电量增速前五后五公司



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

电力板块2019Q1继续延续增长趋势，七成以上公司处盈利状态。电力板块2019年第一季度业绩情况与2018年末基本持平，营收增速分布于<0%、0%-30%、30%-60%、>60%的公司数分别为15、37、5、4家；净利润增速分布于<0%、0%-30%、30%-60%、>60%的公司数分别为16、15、9、21家。

图20：电力板块2019Q1营收及净利润增速分布



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

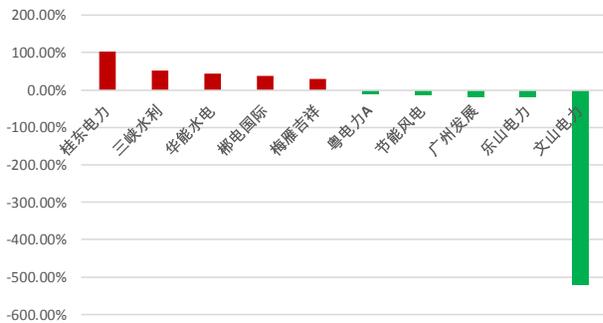
电力板块2019Q1继续延续增长趋势，七成以上公司处盈利状态。电力板块2019年第一季度业绩情况与2018年末基本持平，营收增速分布于<0%、0%-30%、30%-60%、>60%的公司数分别为15、37、5、4家；净利润增速分布于<0%、0%-30%、30%-60%、>60%的公司数分别为16、15、9、21家。

2019Q1发电量居前公司均为水电公司，与流域来水偏丰密不可分。2019年Q1发电量增速中位数为2.75%，售电量增速中位数为3.00%，增速低于2018年全年水平，这其中有一季度春节假期影响在。2019Q1发电量增速前三的公司分别为桂东电力、三峡水利和华能水电，均为水电公司，发电量高增速多与该流域来水与上年同期相比增加较多有关。来自国家气候中心监测表明，2018年9月进入厄尔尼诺状态，2019年1月达到厄尔尼诺事件标准，预计本次事件将持续到秋冬季，可能发展为一次中等或中等偏强的中部型（暖池型）厄尔尼诺事件。受此影响，我国南方地区或出现强降水，可关注相应的水电公司。

图21：2019Q1发电量增速前五后五公司

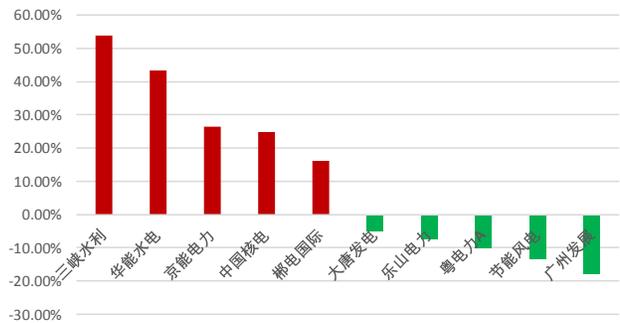
图22：2019Q1售电量增速前五后五公司

2019Q1发电量增速前五后五公司



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

2019Q1售电量增速前五后五公司



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

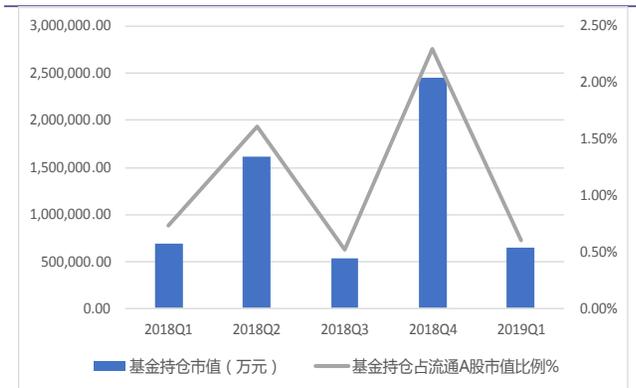
(二) 电力板块公募持仓 2018Q4 后回落，持仓较集中

电力板块2018Q4持仓市值达到峰值后，开始逐步回落。在我们关注的电力板块61个标的公司中，基金持仓市值在2018年第四季度达到最高值，达到了245.74亿元，占电力行业A股流通市值的2.30%，随后持仓市值开始回落。电力板块2019年Q1基金持仓市值回落到了65.03亿元，占电力行业A股流通市值的0.60%，变动幅度较大。主要原因在于2018年12月下旬到2019年1月中旬期间，秦皇岛动力末煤平仓价降为580元/吨左右，为下半年来最低价格，而同期A股整体市场行情低迷，2018年全社会用电量增速为8.5%，电力板块发电量保持了较快的增速，而同时市场有未来动力煤价格能维持低位或进一步下跌的预期，公募基金在2018Q4对于电力板块持仓达到了峰值。而2019年1月中旬伴随着神木矿难等事故，安监力度不断升级，煤价开始强势上涨，火电板块持仓市值开始逐步回落。

电力板块2019年第一季度基金持仓市值前十的公司分别是长江电力、国投电力、川投能源、岷江水电、申能股份、建投能源、中国核电、华能水电、华电国际、天能重工，这十家公司累计市值为51.56亿元，占到了电力板块基金总持仓市值的78.28%，基金在电力板块持仓分布较集中。

图23: 电力板块2018Q1-2019Q1基金持仓情况

图24: 电力板块2019Q1基金持仓市值TOP10

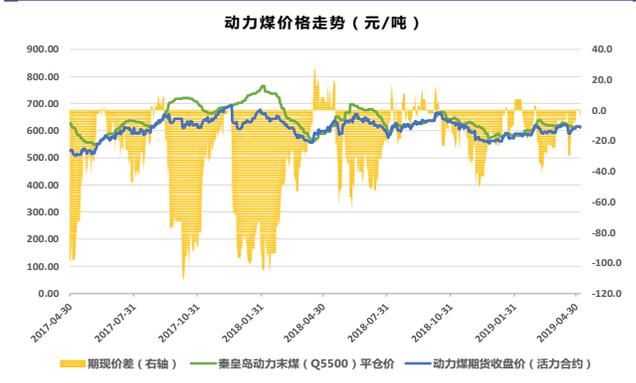


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



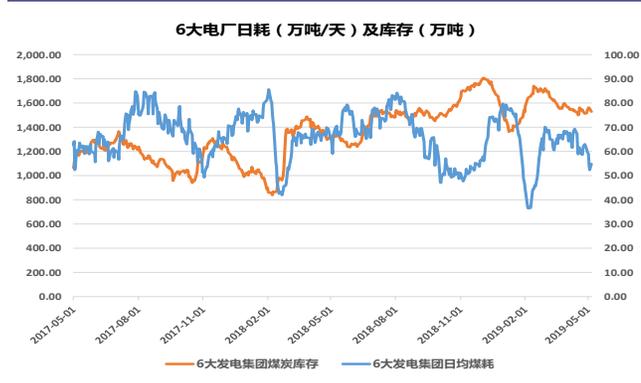
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图25: 动力煤价格走势



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图26: 沿海六大电厂库存及日耗



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

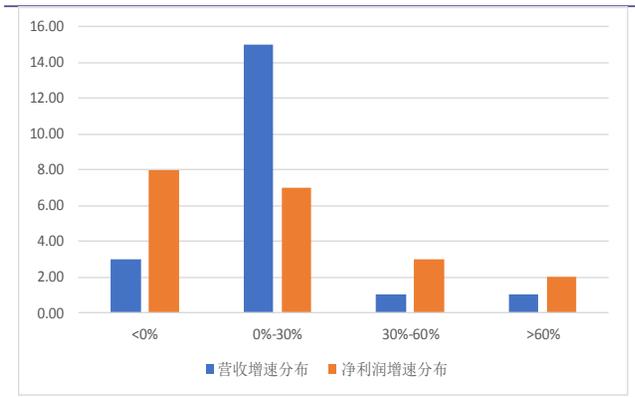
三、燃气板块

(一) 燃气近六成公司净利润正增长，2019Q1 业绩出现改善

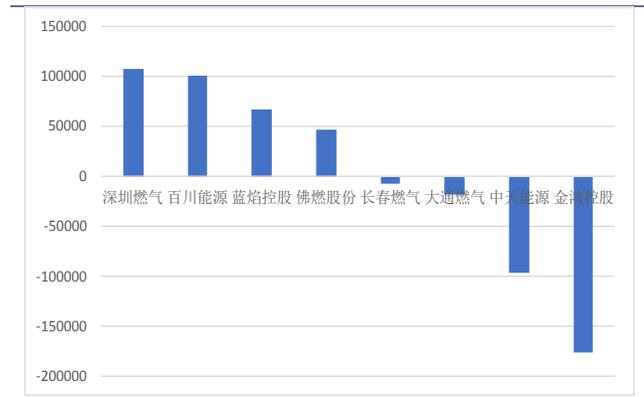
燃气板块营业收入多半实现正增长，近六成公司实现净利润正增长。在我们关注的20家燃气标的公司中，有17家标的公司的营收增速为正，占标的总数的85%，其中有15家公司的营收增速分布于0%-30%的范围内，另有两个标的营收增速较高，分别为百川能源59.90%，新天然气60.58%，2家公司均有并购新增合并子公司的因素在。2018年净利润增速为负值的有8家，其中净利润增速表现较差的有大通燃气-794.96%、金鸿控股-707.21%、长春燃气-227.67%、中天能源-224.30%，这四个标的公司的净利润状态均由2017年度的正值转变为2018年度的负值。净利润增速表现较好的国新能源132.13%（政府补助1.77亿）、皖天然气62.67%（营收增长、毛利率提高）、新天然气59.36%（合并报表）。

图27: 燃气板块2018年营收及净利润增速分布

图28: 燃气板块2018年净利润最高及最低TOP4



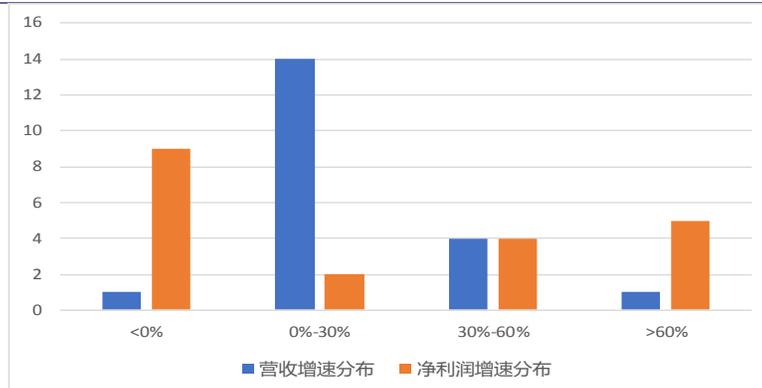
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

2019年Q1燃气板块业绩出现改善，营收全部实现正增长。燃气行业2019Q1营收全部实现正增长，增速分布于30%-40%区间范围内的公司与2018年相比数量更多，与2018年相比有更多的标的公司净利润增速位于更大的增速范围内，2019Q1净利润增速在30%-60%区间内的公司为4家，增速大于60%的为5家。

图29: 燃气板块2019Q1营收及净利润增速分布



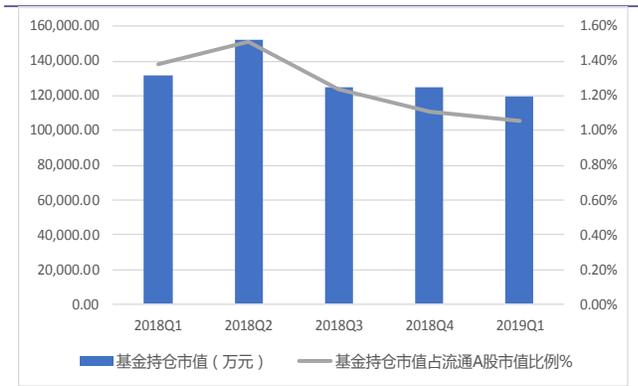
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(二) 燃气板块公募持仓比例较低，2018 年以来逐步回落

燃气板块公募持仓比例较低，2018年以来逐步回落。燃气板块2018年各季度基金持仓市值变动幅度较小，基金持仓市值在2018年第二季度达到全年最高值，为15.2亿元，占流通A股市值比例为1.51%。而后基金持仓市值占流通A股比例缓慢回落，截至2019年第一季度基金持仓市值11.91亿元，占流通A股比例为1.05%，同比2018年第一季度下降了0.32个百分点。

图30: 燃气板块2018Q1-2019Q1基金持仓情况

图31: 燃气板块2019Q1基金持仓市值TOP10



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

2019Q1燃气板块持仓较为集中，最多持仓为蓝焰控股。2019年Q1，在我们关注的20个燃气板块标的中，有9个标的公司有基金持仓，将标的公司按照持仓市值由高到低排列分别是蓝焰控股、百川能源、新天然气、中天能源、天壕环境、重庆燃气、长春燃气、大众公用、深圳燃气。持仓市值前三的蓝焰控股、百川能源、新天然气合计持仓市值10.1亿元，占到了燃气板块总持仓市值的84.81%，其中蓝焰控股的持仓机构数为11家，持仓市值为5.19亿元，占燃气板块总持仓市值的43.53%，2019Q1基金在燃气板块的持仓较为集中，集中于蓝焰控股、百川能源、新天然气。

四、投资建议

目前环保公用行业已经披露完2018年年报及2019年一季报，环保行业2018年遭遇整体挑战，除监测行业外其余子行业均呈盈利负增长。电力板块2018年盈利情况较好，近七成公司净利润增速为正值。燃气近六成公司净利润正增长，2019Q1业绩出现改善。回顾2018年，在宏观政策持续去杠杆之下，资金面收紧，环保企业普遍面临融资难融资贵问题。在此背景下，企业的资金紧张带来了项目实施进度放缓、财务费用上升等问题，行业的盈利能力也由此被大幅削弱。比较之下，拥有低杠杆率优势的环监板块相对表现较好，随着近年来环保政策执行力度加大、环保监管趋严，作为防污治污先决条件的监测板块持续得到受益。水务板块虽然18年营收增速尚可，但预计2019年更加考验社会资本方的融资能力，资金仍为当前推动项目进度的主要驱动力，在此建议关注自身信用评级高、具备多渠道融资途径的【北控水务】。电力方面动力煤价预计5月依旧小幅震荡，但2019年整体动力煤国内供给偏松，如果煤价回落，看好利用小时数高、有新机组投产、受益京津冀清洁取暖影响的【京能电力】、【建投能源】；燃气方面复合型燃气企业将更具优势，推荐LNG调峰站完成建设的【深圳燃气】，以及收购亚美能源进入煤层气行业的【新天然气】。

五、风险提示

1、政策推动、政府资金投入及回款不及预期。2、环保行业订单执行力度不及预期；3、动力煤价格下行不及预期；4、天然气消费增速降低。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。