

垃圾分类推进迅速，非常规天然气补贴政策调整

——公用事业及环保行业周报

行业研究周报

邱懿峰（分析师）

赵腾辉（联系人）

010-69004648

010-83561349

qiuyifeng@xsdzq.cn

zhaotenghui@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

证书编号: S0280118020015

● 投资策略:

电力: 工业领域增速放缓，导致整体用电需求增速乏力，叠加水电、核电等新能源发电的快速增长，火电需求偏弱。同时，电厂持续补库存，库存处于高位，电厂对国内动力煤采购的意愿比较低，动力煤市场整体供需两弱，短期价格弱势。由于火电盈利能力受煤价影响更大，逆周期配置价值凸显。

燃气: 财政部发布了关于《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知，非常规天然气补贴政策调整。从绝对的补贴支持力度来说，煤层气 > 页岩气 > 致密气，但从补贴的边际变化来看，致密气 > 煤层气 > 页岩气。总的来说，未来非常规天然气的补贴方式将更加多样和灵活，并按照“多增多补”的原则，鼓励竞争性增产，且不同种类的非常规天然气的竞争也将加剧，龙头公司凭借更深的技术积累和气源资源，将会强者恒强。

环保: 垃圾分类的推行，将推动整个固废产业链的发展提速，未来预计主要有以下变化：（1）环卫装备和环卫运营行业直接受益，市场将加速释放；（2）垃圾分类产业链下方的子行业将更加精细化，主要体现在湿垃圾市场的扩容，生活垃圾焚烧的热值提高，垃圾回收市场的效率提高等。

● 本周核心推荐:

华能国际(600011.SH)、蓝焰控股(000968.SZ)、瀚蓝环境(600323.SH)、国祯环保(300388.SZ)。

● 市场行情回顾:

本周公用事业(申万)指数上涨5.51%，沪深300指数上涨4.90%，公用事业板块跑赢沪深300指数0.61个百分点。其中，电力II(申万)指数上涨2.48%，水务(申万)II指数上涨8.42%，燃气II(申万)指数上涨2.56%，环保工程及服务II(申万)指数上涨14.28%。

● 行业动态与最新政策:

【财政部发布《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知】

【中电联发布2019年1-5月份电力工业运行简况】

● 风险提示: 全社会用电需求下滑，煤价上涨超预期，天然气消费量不及预期，融资环境恶化，政策推进不及预期。

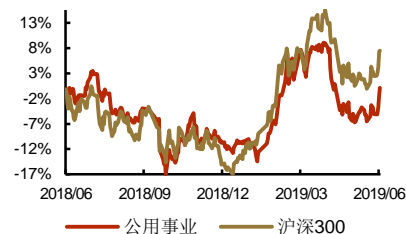
重点推荐标的的业绩和评级

证券代码	股票名称	2019-06-23 股价	EPS			PE			投资评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
000968.SZ	蓝焰控股	12.09	0.7	0.74	0.85	17.27	16.34	14.22	推荐
300388.SZ	国祯环保	10.23	0.51	0.74	1.03	20.06	13.82	9.93	推荐
600011.SH	华能国际	6.66	0.36	0.44	0.51	18.5	15.14	13.06	推荐
600323.SH	瀚蓝环境	17.86	1.14	1.17	1.43	15.67	15.26	12.49	推荐

资料来源：新时代证券研究所

推荐（维持评级）

行业指数走势图



相关报告

《专项债助力融资环境边际改善，火电增速回落不改逆周期配置价值》2019-06-16

《垃圾分类获得支持，高库存制约动力煤短期价格》2019-06-09

《山西开展能源革命综改试点，动力煤价格弱势》2019-06-02

《2019年4月全社会用电量同比增长5.8%，火电配置价值提升》2019-05-26

《第二批降电价措施出台，火电受益最深》2019-05-19

目 录

1、 核心观点	3
1.1、 电力：继续关注火电的逆周期配置价值	3
1.2、 燃气：非常规天然气补贴政策调整，致密气首次纳入补贴范围，煤层气补贴力度最强	3
1.3、 环保：垃圾分类推进迅速，关注固废产业链的投资机会	4
2、 市场行情回顾	5
3、 高频数据跟踪	6
4、 重要行业新闻及政策梳理	8
5、 重要公司公告统计	10
6、 风险提示	11

图表目录

图 1: 公用事业板块行情回顾 (%)	5
图 2: 申万一级行业周涨跌幅 (%)	5
图 3: 公用事业各板块周涨跌幅 (%)	5
图 4: 环保板块周涨/跌前 5 名 (%)	6
图 5: 公用板块周涨/跌前 5 名 (%)	6
图 6: 全社会用电量累计值 (亿千瓦时)	6
图 7: 全社会用电量当月值 (亿千瓦时)	6
图 8: 秦皇岛港动力煤价格走势 (元/吨)	6
图 9: 秦皇岛山西产动力末煤 (Q5500K) 平仓价 (元/吨)	6
图 10: 环渤海动力煤价格 (Q5500K) (元/吨)	7
图 11: 动力煤期货结算价 (元/吨)	7
图 12: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	7
图 13: 6 大发电集团煤炭库存 (万吨)、库存可用天数 (天)、日均消耗量 (万吨)	7
图 14: 中国 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)	7
图 15: 中国 LNG 出厂价格区域排名 (元/吨)	7
图 16: 国内外 LNG 价差 (元/方)	8
图 17: 天然气 (美元/百万英热单位) 及原油 (美元/桶) 期货价格	8
图 18: PPP 入库项目金融 (亿元) 及数量 (个)	8
图 19: PPP 市场总体成交情况	8
表 1: 垃圾分类政策集中发布	4
表 2: 行业指数涨跌情况	5
表 3: 重要公司公告统计	10

1、核心观点

1.1、电力：继续关注火电的逆周期配置价值

截至 2019 年 6 月 21 日，秦皇岛山西产动力末煤（Q5500K）平仓价为 595 元/吨，周环比上涨 4 元/吨。截至 2019 年 6 月 21 日，6 大发电集团煤炭库存为 1786.64 万吨，周环比上涨 67.93 万吨；库存可用天数为 26.84 天，周环比上涨 1.27 天；日均耗煤为 66.57 万吨，周环比下降 0.65 万吨。

点评：供给端：榆林市能源局在全市煤矿复工复产过程中，将继续进行“回头看”检查，在一定程度上影响煤矿生产。消费端：工业领域增速放缓，整体用电需求增速放缓，叠加水电、核电等新能源发电的快速增长，火电需求偏弱。同时，电厂持续补库存，库存处于高位，导致电厂对国内动力煤采购的意愿比较低。动力煤市场整体供需两弱，短期价格弱势。

投资策略：火电企业有望享受增值税下调的红利，盈利能力将进一步改善。我们认为，增值税税率降低，火电企业深度受益。且“一般工商业平均电价再降低 10%”的目标有望主要由电网端承担，火电企业或享受增值税下调的红利。展望 2019 年，尽管经济增速下行减弱电力需求，但电能替代持续推进将提振电力需求，2019 年用电量增速仍有空间（中电联预计 2019 年全社会用电量增长 5.5% 左右）。2019 年，动力煤供需走向宽松，煤炭价格大概率缓慢震荡下行，火电企业业绩弹性有望持续改善，受益标的：华能国际。

1.2、燃气：非常规天然气补贴政策调整，致密气首次纳入补贴范围，煤层气补贴力度最强

2019 年 6 月 19 日，财政部发布了关于《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知，指出可再生能源发展专项资金支持煤层气（煤矿瓦斯）、页岩气、致密气等非常规天然气开采利用。

点评：我们认为，本次政策有以下亮点：（1）不再按定额标准进行补贴：2018 年，补贴标准为 0.3 元/立方米。自 2019 年起，不再按定额标准进行补贴。按照“多增多补”的原则，对超过上年开采利用量的，按照超额程度给予梯级奖补；相应，对未达到上年开采利用量的，按照未达标程度扣减奖补资金。（2）煤层气的权重最高：计入奖补范围的非常规天然气开采利用量=页岩气开采利用量+煤层气开采利用量×1.2+致密气开采利用量与 2017 年相比的增量部分。其中，煤层气的权重系数为 1.2，得到了更高的支持力度。（3）致密气首次纳入补贴范围：过去非常规天然气中只补贴煤层气、页岩气，本次首次加入致密气。（4）鼓励取暖季增产：对取暖季生产的非常规天然气增量部分，给予超额系数折算，体现“冬增冬补”。

由于目前对于“当年非常规天然气奖补资金总额”的细节还不明确，因此暂时还不能定量计算“新旧补贴”孰高孰低。从绝对的补贴支持力度来说，煤层气>页岩气>致密气，但从补贴的边际变化来看，致密气>煤层气>页岩气。总的来说，未来非常规天然气的补贴方式将更加多样和灵活，并按照“多增多补”的原则，鼓励竞争性增产，且不同种类的非常规天然气的竞争也将加剧，龙头公司凭借更深的技术积累和气源资源，将会强者恒强。

投资策略：国产气的战略价值值得重视，煤层气是极具潜力的国产气源。

2019-2020年，国内天然气供需偏紧是大概率事件，天然气对外依存度将持续走高。国家管网公司或推动燃气改革提速，燃气价格有望更加市场化，上游气源有望享有更高的议价能力。与此同时，煤层气行业的开采技术逐渐成熟，在非常规天然气中受到政策补贴的力度及持续性最强，有望成为山西省能源清洁化的重要抓手，配置价值提升，建议关注上游产能即将放量的煤层气开采企业，受益标的：蓝焰控股、新天然气。

1.3、环保：垃圾分类推进迅速，关注固废产业链的投资机会

2019年7月1日，上海市将正式施行《上海市生活垃圾管理条例》，不按规定投放的行为将面临惩处，个人拒不改正的处50元以上200元以下罚款。

点评：早在2016年12月，习总书记主持召开中央财经领导小组会议研究普遍推行垃圾分类制度，强调要加快建立分类投放、分类收集、分类运输、分类处理的垃圾处理系统，形成以法治为基础、政府推动、全民参与、城乡统筹、因地制宜的垃圾分类制度，努力提高垃圾分类制度覆盖范围。我们认为，此次垃圾分类再次获得支持，彰显了垃圾分类建设的迫切性和重要性。

根据《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》，自2019年起在全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类工作。通知要求到2020年，46个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统。其他地级城市实现公共机构生活垃圾分类全覆盖，至少有1个街道基本建成生活垃圾分类示范片区。到2022年，各地级城市至少有1个区实现生活垃圾分类全覆盖，其他各区至少有1个街道基本建成生活垃圾分类示范片区。到2025年，全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。

表1：垃圾分类政策集中发布

时间	政策详情
2019年6月3日	习近平总书记对垃圾分类公司做出重要指示，明确推行垃圾分类的重要性和必要性。
2019年6月5日	国务院常务会议通过《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案）》。修订案强化工业固体废物产生者的责任，完善排污许可制度，要求加快建立生活垃圾分类投放、收集、运输、处理系统。
2019年6月6日	住建部等9部门联合发布《关于在全国地级及以上城市全面开展生活垃圾分类工作的通知》，明确指出到2020年46个重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统，到2025年全国地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统。
2019年7月1日	上海市将正式施行《上海市生活垃圾管理条例》，不按规定投放的行为将面临惩处，个人拒不改正的处50元以上200元以下罚款。

资料来源：国务院，住建部，新时代证券研究所

我们认为，垃圾分类的推行，将推动整个固废产业链的发展提速，未来预计主要有以下几点变化：（1）垃圾分类最直接的受益子行业是环卫装备和环卫运营行业，市场将加速释放；（2）垃圾分类产业链下方的子行业将更加精细化，主要体现在湿垃圾市场的扩容，生活垃圾焚烧的热值提高，垃圾回收市场的效率提高等。

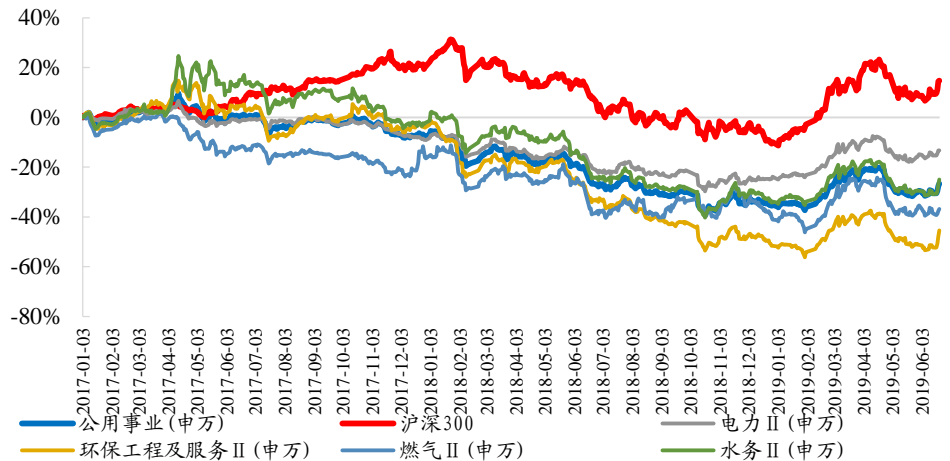
投资策略：关注固废产业链的投资机会，细分领域龙头受益最深。我们认为，垃圾分类加速推进将促进整个固废产业链的发展提速，相关子行业的龙头公司受益最深，环卫装备/运营行业受益标的：龙马环卫、盈峰环境；湿垃圾处置行业受益

标的：上海环境；垃圾焚烧运营行业受益标的：瀚蓝环境。

2、市场行情回顾

本周公用事业（申万）指数上涨 5.51%，沪深 300 指数上涨 4.90%，公用事业板块跑赢沪深 300 指数 0.61 个百分点。其中，电力 II（申万）指数上涨 2.48%，水务（申万）II 指数上涨 8.42%，燃气 II（申万）指数上涨 2.56%，环保工程及服务 II（申万）指数上涨 14.28%。

图1：公用事业板块行情回顾（%）



资料来源：Wind，新时代证券研究所

表2：行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	周涨跌幅（%）	当月至今（%）	当季至今（%）	YTD（%）
801160.SI	公用事业	5.51	4.06	-4.02	13.07
000001.SH	上证综指	4.16	3.56	-2.87	20.37
399006.SZ	创业板指	4.80	2.71	-10.02	21.85
399001.SZ	深圳成指	4.59	3.27	-6.99	27.27
000300.SH	沪深 300	4.90	5.62	-0.99	27.35

资料来源：Wind，新时代证券研究所

图2：申万一级行业周涨跌幅（%）

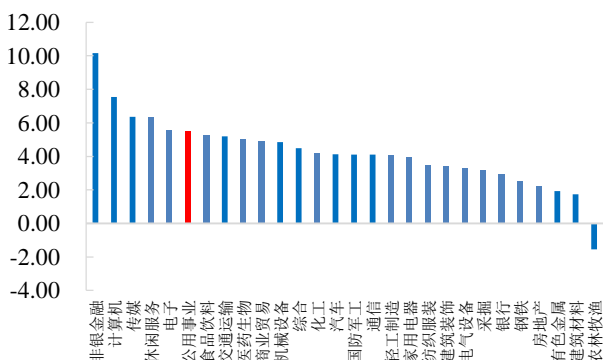
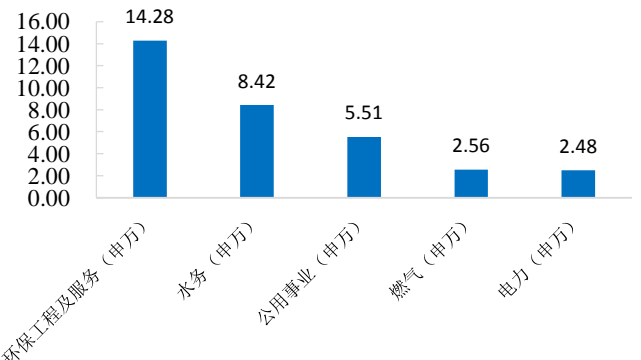


图3：公用事业各板块周涨跌幅（%）

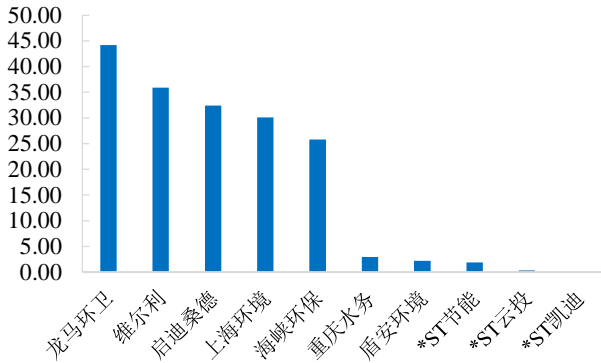


资料来源: Wind, 新时代证券研究所

资料来源: Wind, 新时代证券研究所

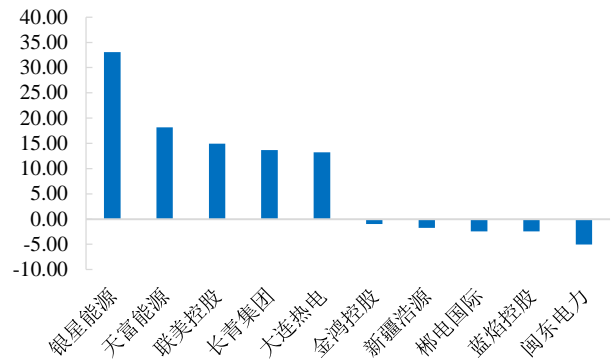
本周环保个股涨幅前5名为: 龙马环卫、维尔利、启迪桑德、上海环境、海峡环保, 分别上涨44.20%、35.90%、32.42%、30.09%、25.78%; 公用个股涨幅前5名为: 银星能源、天富能源、联美控股、长青集团、大连热电, 分别上涨33.10%、18.20%、14.91%、13.67%、13.24%。

图4: 环保板块周涨/跌前5名(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

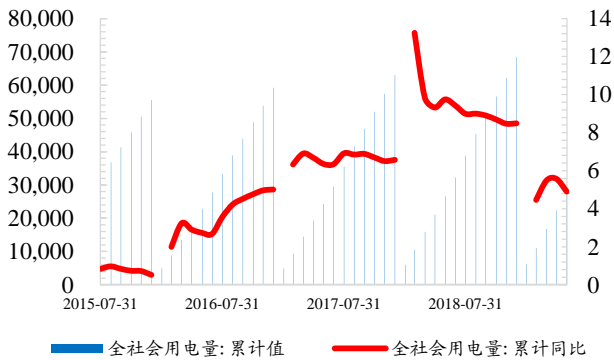
图5: 公用板块周涨/跌前5名(%)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

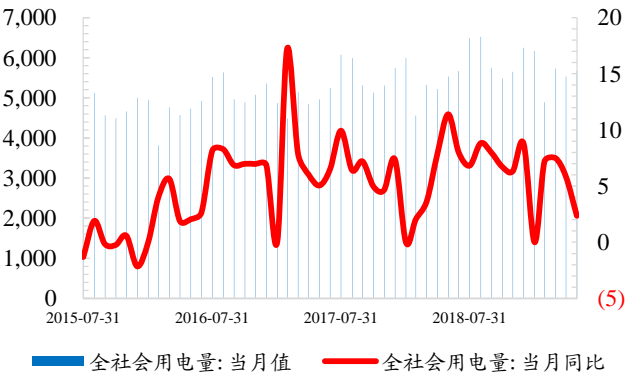
3、高频数据跟踪

图6: 全社会用电量累计值(亿千瓦时)



资料来源: Wind, 国家发改委, 新时代证券研究所

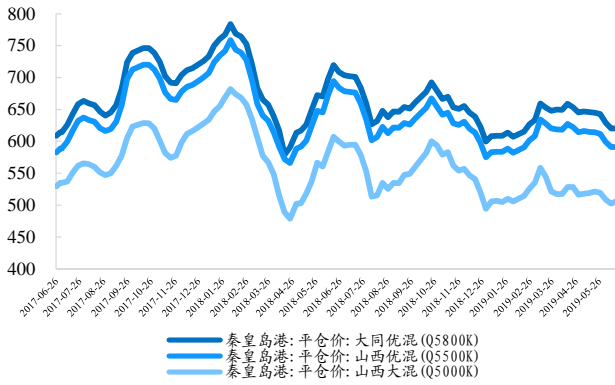
图7: 全社会用电量当月值(亿千瓦时)



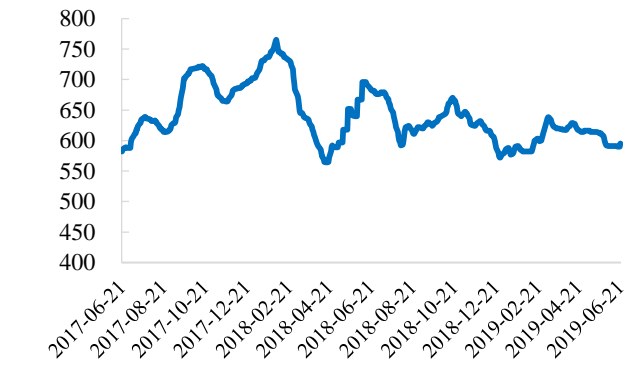
资料来源: Wind, 国家发改委, 新时代证券研究所

图8: 秦皇岛港动力煤价格走势(元/吨)

图9: 秦皇岛山西产动力末煤(Q5500K)平仓价(元/吨)

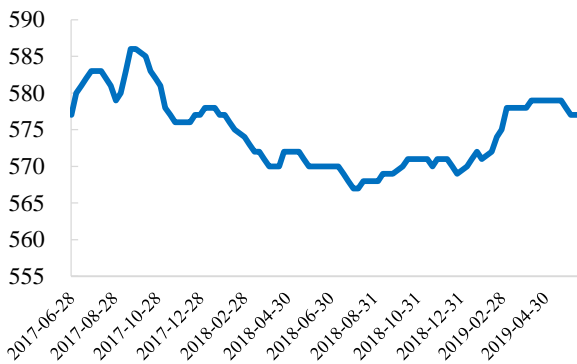


资料来源: Wind, 新时代证券研究所



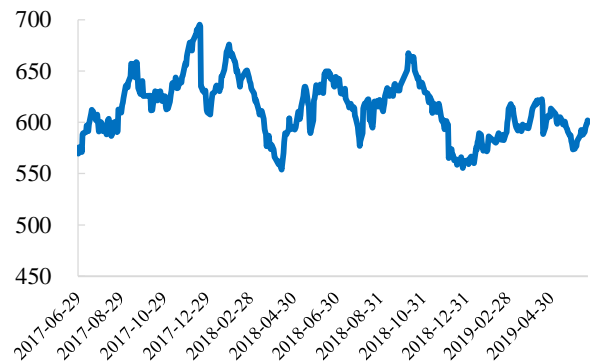
资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 新时代证券研究所

图10: 环渤海动力煤价格(Q5500K)(元/吨)



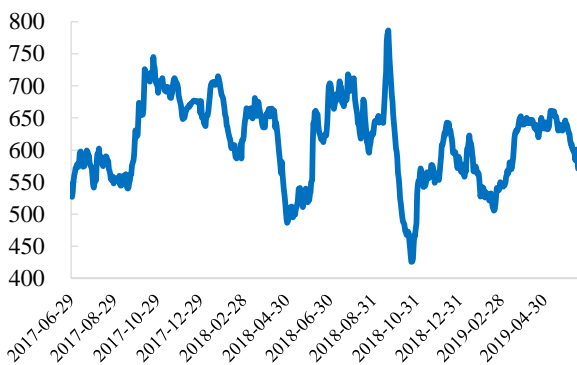
资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 新时代证券研究所

图11: 动力煤期货结算价(元/吨)



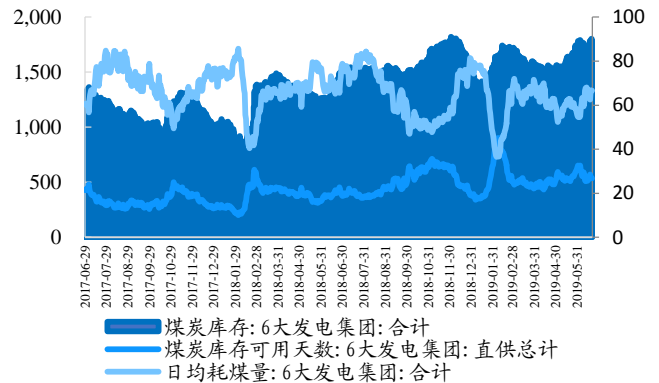
资料来源: Wind, 郑州商品交易所, 新时代证券研究所

图12: 秦皇岛港煤炭库存(万吨)



资料来源: Wind, 新时代证券研究所

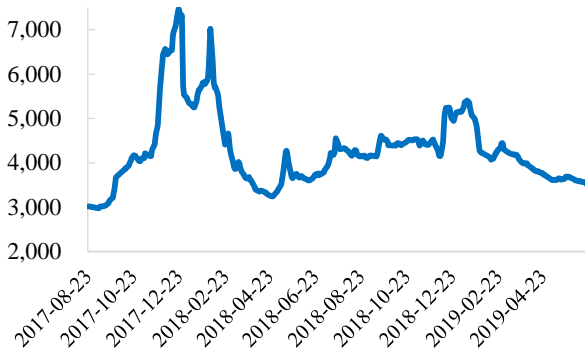
图13: 6大发电集团煤炭库存(万吨)、库存可用天数(天)、日均消耗量(万吨)



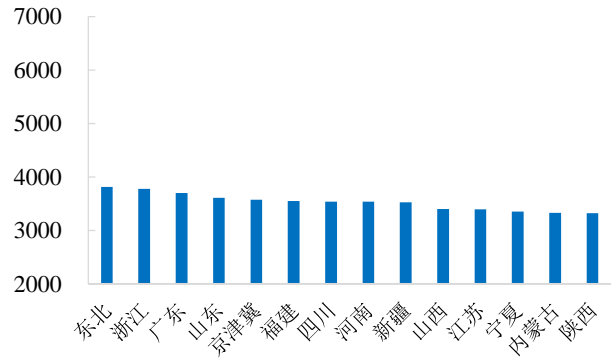
资料来源: Wind, 秦皇岛煤炭网, 新时代证券研究所

图14: 中国 LNG 出厂价格全国指数(元/吨)

图15: 中国 LNG 出厂价格区域排名(元/吨)

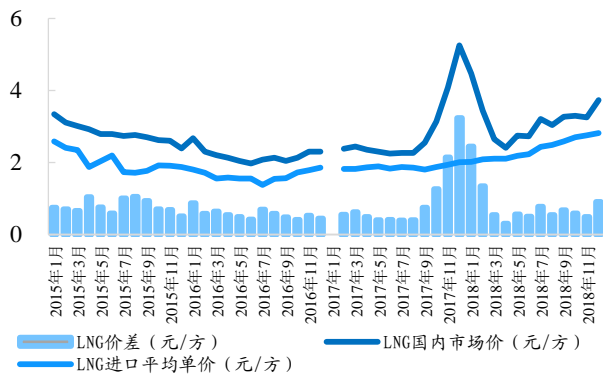


资料来源: Wind, 上海石油天然气交易中心, 新时代证券研究所



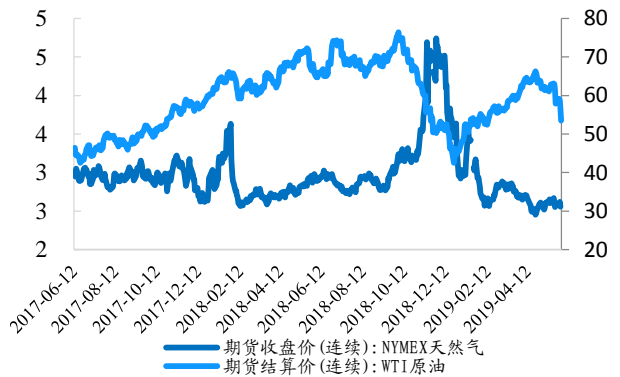
资料来源: Wind, 上海石油天然气交易中心, 新时代证券研究所

图16: 国内外 LNG 价差 (元/方)



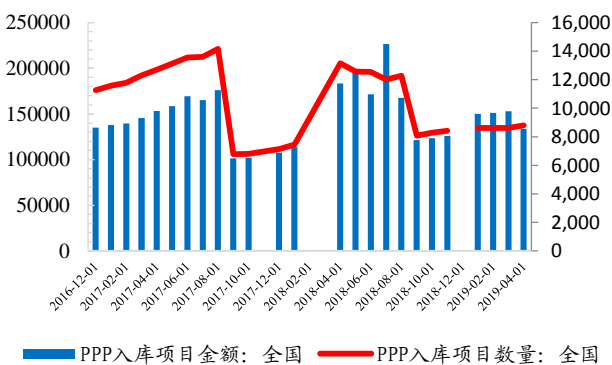
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图17: 天然气 (美元/百万英热单位) 及原油 (美元/桶) 期货价格



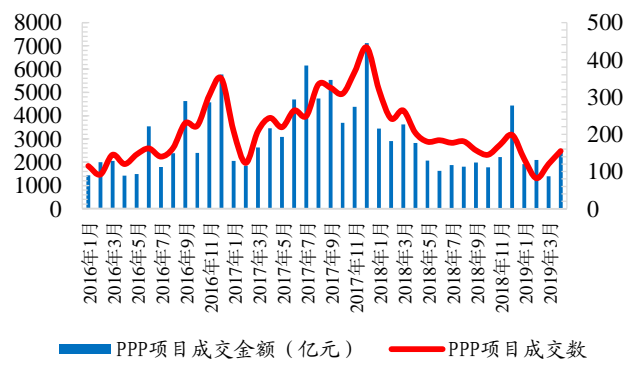
资料来源: Wind, 新时代证券研究所

图18: PPP 入库项目金融 (亿元) 及数量 (个)



资料来源: Choice, 财政部, 新时代证券研究所

图19: PPP 市场总体成交情况



资料来源: 明树数据, 新时代证券研究所

4、重要行业新闻及政策梳理

- 【财政部发布《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知】《通知》指出，“十三五”农村水电增效扩容改造中央财政补贴于 2020 年政策期满后结束。农村水电具体奖励额度按以下方式明确：某地奖励额度=奖励标准×某地

改造后电站装机容量（含生态改造新增）奖励标准为东部地区 700 元/千瓦、中部地区 1000 元/千瓦、西部地区 1300 元/千瓦。以河流为单元，中央财政奖励资金不得超过该单元农村水电增效扩容改造总投资的 50%（生态改造费用纳入改造总投资）。2018 年，补贴标准为 0.3 元/立方米，自 2019 年起不再按定额标准进行补贴。《通知》指出，可再生能源发展专项资金支持煤层气（煤矿瓦斯）、页岩气、致密气等非常规天然气开采利用，且自 2019 年起，不再按定额标准进行补贴，按照“多增多补”的原则，对超过上年产量的，按照超额程度给予梯级奖补；相应的，对未达到上年产量的，按程度扣减。

（财政部：

http://jjs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefagui/201906/t20190617_3279412.html)

- 【中电联发布 2019 年 1-5 月份电力工业运行简况】截至 2019 年 5 月底，全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 18.3 亿千瓦，同比增长 6.1%。2019 年 1-5 月份，全国火电、水电、核电和风电发电平均利用小时分别为 1728、1300、2839 和 978 小时，比上年同期分别变化-48、145、-75 和-24 小时。1-5 月份，全国基建新增发电生产能力 2918 万千瓦，比上年同期少投产 522 万千瓦。其中，水电 128 万千瓦、火电 1176 万千瓦（燃煤 662 万千瓦、燃气 362 万千瓦）、核电 125 万千瓦、风电 688 万千瓦、太阳能发电 802 万千瓦。

（中电联：

www.cec.org.cn/guihuayutongji/gongxufenxi/dianliyunxingjiankuang/2019-06-21/191981.html

)

- 【财政部公布 866 亿可再生能源补贴资金分配方案】2019 年国家可再生能源电价补贴资金预算总额约 866 亿元。其中，划拨给国家电网的预算补贴资金约 724 亿元，包括风电约 329 亿元、光伏发电约 357 亿元、生物质发电约 38 亿元；划拨给南方电网的预算补贴资金约 58 亿元，包括风电约 40 亿元、光伏发电约 15 亿元、生物质发电约 3 亿元；划拨给国网、南网以外的地方电网企业补贴资金约 83 亿元，包括风电约 42 亿元、光伏发电约 33 亿元、生物质发电约 1 亿元、公共独立系统约 7 亿元。

（北极星太阳能光伏网：<http://guangfu.bjx.com.cn/news/20190620/987571.shtml>)

- 【国务院发布关于中央生态环境保护督察工作的规定】《规定》要求中央实行生态环境保护督察制度，设立专职督察机构，对省、自治区、直辖市党委和政府、国务院有关部门以及有关中央企业等组织开展生态环境保护督察。其中督查对象包括：省、自治区、直辖市党委和政府及其有关部门；承担重要生态环境保护职责的国务院有关部门；从事的生产经营活动对生态环境影响较大的有关中央企业等。

（中国政府网：http://www.gov.cn/zhengce/2019-06/17/content_5401085.htm)

- 【山西发布关于贯彻国家发改委完善风电上网电价政策有关问题的通知】《通

知》指出，2019 年符合规划、纳入财政补贴年度规模管理的新核准风电项目指导价为 0.52 元/千瓦时（含税）；2020 年指导价为 0.47 元/千瓦时。分散式风电项目由国网山西省电力公司、山西地方电力有限公司按照国家发改委上网电价政策有关规定执行。集中式陆上风电项目上网电价，在项目并网后，由山西省发改委依据国家关于风电上网电价政策有关规定，审核批复后执行。

（山西省发改委：

http://fgw.shanxi.gov.cn/fggz/wngz/spjg/201906/t20190619_118871.shtml）

5、重要公司公告统计

表3: 重要公司公告统计

时间	公司名称	公告详情
2019年6月17日	华控赛格	华控凯迪股东新疆凯迪因自身战略调整以及国资监管要求等原因，将终止与公司在坪山项目的合作，并通过在新疆产权交易中心公开挂牌转让其所持华控凯迪公司 50% 股权。公司根据未来发展需要，决定出资 1,000 万元，收购新疆凯迪所持有华控凯迪 50% 的股权。
	中再资环	公司拟以发行股份及支付现金方式购买山东环科 100% 股权，交易价格 6.8 亿元，股份支付 6 亿元，现金支付 0.80 亿元；拟发行股份及现金支付方式购买森泰环保 100% 股权，交易作价 3.15 亿元，其中股份支付 2.81 亿元，现金支付 0.34 亿元。
	华能国际	公司完成 2019 年度第五期超短期融资券的发行，发行规模 20 亿元，期限为 90 天，发行利率为 2.40%。
2019年6月18日	中原环保	中原环保与河南五建城乡建设发展有限公司组成联合体，投资建设周口市中心城区水系综合治理（一期）PPP 项目，项目总投资 210,050.49 万元，项目期限为 17 年（建设期 2 年，运营维护期 15 年），中原环保出资 33,505.16 万元与政府联合成立项目公司，持股 79.5%。
	巴安水务	巴安水务全资子公司江苏巴安建设工程有限公司在 2019 年 3 月 6 日中标山东省菏泽市曹县伊尹公园（原一环水系公园）综合改造项目后，于近日签署《建设工程施工合同》，该项目投资额 24,984.98 万元。
2019年6月19日	绿城水务	绿城水务向控股股东南宁建宁水务投资集团有限责任公司购买其下属全资子公司南宁市武鸣供水有限责任公司 100% 股权，交易价格为人民币 4,033.47 万元，本次交易构成关联交易，交易标的经营范围为自来水的生产、销售；给排水设施的建设及运行，2018 年经审计的营业收入 3,986.48 万元，净利润 142.92 万元。
	碧水源	碧水源控股子公司北京良业环境技术股份有限公司向中国证券监督管理委员会递交了关于首次公开发行境外上市外资股（H 股）并在香港联合交易所有限公司主板上市申请材料，并收到中国证监会出具的《中国证监会行政许可申请受理单》，证监会决定对该行政许可申请事项予以受理。
	大禹节水	大禹节水与通辽市人民政府就针对内蒙古通辽市所辖各旗县区农牧业农村牧区绿色高质量发展展开合作订立意向框架性协议。本协议未涉及具体业务，未来若涉及具体业务，双方将依法签订具体业务协议。
2019年6月20日	高能环境	公司联合体中标德清县资源再利用基地 EPC 工程总承包项目，中标价格为 2.11 亿元，合同期限 42 个月。
	国中水务	公司拟向中环环保出售全资子公司宁阳磁窑 100% 股权以及附属于该股权的全部权利和利益，股权转让价格为人民币 3142.72 万元。
	大唐发电	公司完成发行 40 亿元超短期融资券，票面利率为 2.9%，期限为 85 天。
2019年6月21日	龙净环保	福建阳光集团有限公司拟向阳光集团全资子公司西藏阳光瑞泽、西藏阳光泓瑞转让持有的本公司 0.74 亿股份，完成后阳光集团持有公司股份总额不变，合计持有公司股份 2.68 亿股，占公司总股本 25.04%。
	东江环保	全资子公司江苏东江与江苏省如东沿海经济开发区管理委员会签署《项目投资建设协议书》，双方就江苏东江在江苏省如东沿海经济开发区建设刚性填埋场项目事宜达成协议，项目投资 3.60 亿元（暂估），用地面积 142 亩，经营期限 50 年。
	大禹节水	项目公司与祥云县水务局签订了《祥云县祥城沙龙及刘厂片区高效节水灌溉政府和社会资本合作 PPP

项目合同》，合同签约价为 1.48 亿元，建成后将为祥城沙龙及刘厂片区合计 5 万亩灌溉面积提供服务。

东旭蓝天 公司全资子公司东旭生态环保签署邢台园博园 PPP 项目合同，项目投资总额 32.6 亿元，东旭生态环保出资额 0.98 亿元，持股项目公司 15% 股权。

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

6、风险提示

全社会用电需求下滑，煤价上涨超预期，天然气消费量不及预期，融资环境恶化，政策推进不及预期。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层	邮编：100086
上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼	邮编：200120
广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室	邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>