

公用事业及环保行业：《工业炉窑大气污染综合治理方案》印发

2019年07月15日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

生态环境部等四部门印发《工业炉窑大气污染综合治理方案》。主要目标为：**到2020年，完善工业炉窑大气污染综合治理管理体系，推进工业炉窑全面达标排放，京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等大气污染防治重点区域工业炉窑装备和污染治理水平明显提高，实现工业行业二氧化硫、氮氧化物、颗粒物等污染物排放进一步下降，促进钢铁、建材等重点行业二氧化碳排放总量得到有效控制，推动环境空气质量持续改善和产业高质量发展。**

我们认为，降一般工商电价政策出台完成，并未影响火电电价及大型水电电价，降电价风险出清。公用事业方面煤炭中枢下移，利好火电企业，建议关注**华能国际**。长江中下游，湘江今年来水超预期，有助于水电利用率的提升，建议关注**长江电力**。随着垃圾分类成为市场热点，板块关注度明显提升，建议关注**维尔利**；同时看好估值低、增长确定性强的**土壤修复、监测**，主要标的为**高能环境、聚光科技**。

投资建议：维持对电力、环保板块看好的行业评级，后市策略方面，随着环保行业进入洗牌期，拥有融资成本优势、优质运营资产和核心技术的公司将获得绝佳的整合机会，具备并购整合能力的企业市占率提升可期。

市场回顾：上周电力及公用事业指数下跌3.43%，沪深300指数下跌2.17%，电力及公用事业板块跑输大盘1.26个百分点，电力及公用事业板块涨幅位于29个中信二级子行业的13名。160家样本公司中，6家公司上涨，152家公司下跌，2家公司平盘。博天环境、*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有天翔环境、岷江水电等；表现较差的个股有德创环保、联泰环保等。上周推荐组合**龙净环保(20%)、聚光科技(20%)、高能环境(20%)、瀚蓝环境(20%)、上海环境(20%)**下跌4.13%，跑输大盘1.96个百分点，跑输电力及公用事业指数0.70个百分点。本周组合推荐：**长江电力(20%)、华能国际(20%)、高能环境(20%)、瀚蓝环境(20%)、上海环境(20%)**。

风险提示：煤炭价格超预期上涨，政策执行力度不达预期，市场系统性风险。

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	18A	19E	20E	18A	19E	20E		
长江电力	1.03	1.04	1.08	15.54	16.14	15.76	2.8	未评级
华能国际	0.40	0.54	0.60	17.00	13.00	10.00	1.31	推荐
高能环境	0.49	0.66	0.86	15.97	16.04	12.32	2.79	强烈推荐
瀚蓝环境	1.14	1.21	1.45	15.64	14.15	11.81	2.17	强烈推荐
上海环境	0.82	0.67	0.81	22.15	18.40	15.18	1.85	未评级

资料来源：东兴证券研究所

未来3-6个月行业大事：

2019-07-16 第五届水资源与环境国际会议。

2019-08-12 第三届能源、环境与可持续发展大会

行业基本资料

占比%

股票家数	163	4.5%
重点公司家数	-	-
行业市值	21571.39 亿元	3.64%
流通市值	18265.41 亿元	4.18%
行业平均市盈率	21.95	/
市场平均市盈率	16.92	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：洪一

010-66554046

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：沈一凡

010-66554020

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118080040

1. 市场回顾

上周电力及公用事业指数下跌 3.43%，沪深 300 指数下跌 2.17%，电力及公用事业板块跑输大盘 1.26 个百分点，电力及公用事业板块涨幅位于 29 个中信二级子行业的 13 名。160 家样本公司中，6 家公司上涨，152 家公司下跌，2 家公司平盘。博天环境、*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有天翔环境、岷江水电等；表现较差的个股有德创环保、联泰环保等。上周推荐组合**龙净环保(20%)、聚光科技(20%)、高能环境(20%)、瀚蓝环境(20%)、上海环境(20%)**下跌 4.13%，跑输大盘 1.96 个百分点，跑输电力及公用事业指数 0.70 个百分点。

本周维持组合推荐：**长江电力(20%)、华能国际(20%)、高能环境(20%)、瀚蓝环境(20%)、上海环境(20%)**。

上周环保行业个股中，涨幅居前的是：天翔环境、岷江水电、联美控股、华能水电、湖北能源；跌幅居前的是：德创环保、联泰环保、海峡环保、*ST 节能、津膜科技。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 23.66，较上周下降 3.19%，较年初上升 6.58%，今年 3 月以来，市场风险偏好上升，电力及公用事业板块估值修复，回到往年平均水平。

2. 行业热点

生态环境部等四部门联合印发《工业炉窑大气污染综合治理方案》。方案列出的主要目标为：**到 2020 年，完善工业炉窑大气污染综合治理管理体系，推进工业炉窑全面达标排放，京津冀及周边地区、长三角地区、汾渭平原等大气污染防治重点区域工业炉窑装备和污染治理水平明显提高，实现工业行业二氧化硫、氮氧化物、颗粒物等污染物排放进一步下降，促进钢铁、建材等重点行业二氧化碳排放总量得到有效控制，推动环境空气质量持续改善和产业高质量发展。**（北极星环保网）

7 月 8 日，武安市政府印发《武安市 2019 年钢铁焦化水泥行业三季度大气污染防治差别化管控实施方案》的通知。要求在 7 月 1 日-8 月 31 日期间，全市 14 家钢铁、6 家焦化及 2 家水泥企业按照要求执行错峰停产政策，9 月份结合本市的空气质量和气象条件再另行制定管控方案。（北极星环保网）

河南印发河南省地方标准《铝工业污染物排放标准》（征求意见稿）。具体要求如下：标准批准之日起，新建企业执行规定的大气污染物排放限值。2020 年 1 月 1 日起，现有企业执行规定的大气污染物排放限值。2021 年 1 月 1 日起，所有位于省辖市建成区的铝工业企业的所有生产工序，颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 10、35、50 毫克/立方米。（北极星环保网）

四川印发关于执行大气污染物特别排放限值的公告（征求意见稿）。征求意见稿要求四川大气污染防治重点区域执行颗粒物、二氧化硫、氮氧化物和挥发性有机物等大气污染物特排限值。（北极星环保网）

江苏省住房城乡建设厅、生态环境厅、发展改革委于近日印发《江苏省城镇生活污水处理提质增效三年行动实施方案（2019-2021 年）》，《方案》主要目标是到 2019 年底，全省设区市和太湖流域县级以上城市建成区黑臭水体基本消除。到 2021 年底，有效管控合流制排水系统溢流污染，全省设区市建成区基本消除生活污水直排口；基本消除城中村、老旧城区和城乡结合部生活污水收集处理设施空白区；逐步建立完善污水管网排查修复机制，提高生活污水收集和处效能；城市生活污水集中收集率较 2018 年提高 10%以上，进水生化需氧量（BOD）浓度低于 100mg/L 的城市生活污水处理厂该项指标较 2018 年提高 10%以上。（北极星环保网）

3. 长期观点

我们认为，降低一般工商电价政策出台完成，电网企业，部分水电企业，核电企业承担了降点价任务，并未影响火电电价及大型水电电价，降电价风险出清。公用事业方煤炭中枢下移，利好火电企业，建议关注华能国际。长江中下游，湘江今年来水超预期，有助于水电利用率的提升，且大型水电公司分红比例高，装机容量未来两年进一步增长，建议关注长江电力。随着垃圾分类成为市场热点，板块关注度明显提升，建议关注维尔利；同时看好估值低、增长确定性强的土壤修复、监测，主要标的为高能环境、聚光科技。

4. 短期策略

维持对电力、环保板块看好的行业评级，后市策略方面，随着环保行业进入洗牌期，拥有融资成本优势、优质运营资产和核心技术的公司将获得绝佳的整合机会，具备并购整合能力的企业市占率提升可期。

我们精心筛选细分领域优质标的：

- ◆ **火力发电**：火电经过了三年的业绩低谷，在煤炭价格中枢下移的背景下，将迎来估值修复的周期，我们建议在公用事业类股票中优选火电区域分布较广龙头企业，规避经济增长缓慢及产业结构向能源需求不高行业转型的省份和地区。重点推荐：华能国际。
- ◆ **水利发电**：水电业绩平稳，最大的波动为来水波动，但来水的波动很大程度可以被梯级水电联合调度所平滑，因此水电优选大型联合调度水电站，送出电力主要销往经济发达省份，且分红比例高的公司。重点推荐：长江电力。
- ◆ **垃圾焚烧**：龙头格局清晰，集中度提升可期。结合城镇化趋势和垃圾清运率提高，我们预计 2020 年，全国垃圾焚烧运营市场规模将达到 264 亿元，“十三五”期间垃圾焚烧建设市场规模约 1620 亿元。龙头企业在手项目充足，焚烧产能将逐步释放。行业重点公司推荐：瀚蓝环境、上海环境
- ◆ **水务运营市场化改革或将提速，龙头公司迎跑马圈地良机**。我国目前全国污水市场化率水平不足 30%，供水市场化率不足 15%，市场化改革带来的增量空间巨大。预计明年偏紧的融资环境仍将持续，随着依靠融资吸血支撑工程收入扩张模式走到尽头，环保行业即将进入洗牌期，未来拥有融资成本优势、拥有优质运营资产和核心技术的公司将获得绝佳的整合机会，具备并购整合能力的企业市占率提升可期。行业重点公司推荐：北控水务。
- ◆ **大气治理**：火电高峰已过，非电盛宴开启。目前火电超低排放改造已完成逾 70%，大型机组改造将于 18 年收尾，预计火电超低排放剩余市场空间约为 259 亿元，年市场规模约为 87 亿元。相比之下，非电领域清洁改造亟待开展，钢铁行业烧结球团首当其冲，测算仅钢铁烧结环节全国改造市场规模约为 800 亿元。行业重点公司推荐：龙净环保。
- ◆ **监测**：环保税实施，刺激环境监测设备需求增长。18 年环保税的实施，环保督查的趋严，使得无论是企业还是监管部门，都力求排污数据的精确度和权威性，将大大刺激污染源环境监测设备以及运维市场的需求，监测行业订单有望持续高增长。行业重点公司推荐：聚光科技、雪迪龙、先河环保。

5. 投资组合

我们本周推荐的投资组合如下：

表 1:本周推荐投资组合

公司	权重
长江电力	20%
华能国际	20%
高能环境	20%
瀚蓝环境	20%
上海环境	20%

资料来源：东兴证券研究所

6. 主要上市公司公告及其影响

表 2:主要公司公告

公司	公告内容
博天环境-权益分派	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 401,570,000 股为基数，向全体股东 每股派发现金红利 0.10 元（含税），共计派发现金红利 40,157,000 元。
中环装备-半年业绩预告	公司报告期内归母净利为 7000 万元-7500 万元，上年同期亏损 2755.84 万元，扭亏为盈。
高能环境-重大合同	公司中标“原南通精华制药原料药分厂地块修复工程施工项目”，中标价为人民币 73,889,269.17 元。
迪森股份-半年业绩预告	公司报告期内归母净利为 5447.54 万元-7263.38 万元，比上年同期下降 20%-40%。
瀚蓝环境-当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之二十	截至 2018 年 12 月 31 日，公司经审计的净资产为 642,433.40 万元，借款余额为 577,498.73 万元。截至 2019 年 6 月 30 日，公司合并口径借款余额为 717,833.87 万元，较 2018 年末新增 140,335.14 万元。新增借款占 2018 年末净资产的 21.84%，超过净资产比例的 20%。新增借款主要系公司新项目开工建设需要所致，属于公司正常经营活动范围，不会对公司的经营产生实质影响，不会对公司整体偿债能力产生重大不利影响。截至公告披露日，公司业务经营情况稳定。
高能环境-重大合同	公司签署《厦门市东部垃圾焚烧发电厂二期工程烟气净化系统设备及技术服务采购合同》，合同金额为 88,790,000.00 元人民币。
世纪星源-重大合同	公司签署“德清县资源再利用基地 EPC 工程总承包项目”，合同签约价格为人民币 211,360,105.06 元，其中建筑安装工程费及设备购置费 207,997,837.86 元，其他服务费 2,892,267.20 元，运维管理费 470,000 元。
瀚蓝环境-权益分派	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 766,264,018 股为基数，每股派发现金红利 0.20 元（含税），共计派发现金红利 153,252,803.60 元。
博世科-半年业绩预告	公司报告期内归母净利为 13801.07 万元-15393.50 万元，比上年同期下降 30%-45%。
兴源环境-半年业绩预告	公司报告期内归母净利为 2500 万元-3000 万元，比上年同期下降 76%-80%。
启迪环境-权益分派	以公司现有总股本剔除已回购股份（截至公告日，公司 回购证券专户已回购股份 1,358,180 股）后的股本 1,429,220,604 股为基数，每 10 股分配 现金 0.30 元（含税），共计派发 42,876,618.12 元。

高能环境-半年业绩预告	公司报告期内归母净利为 18500 万元-20000 万元，比上年同期增加 22%-32%。
国祯环保-半年业绩预告	公司报告期内归母净利为 14603.46 万元-16689.67 万元，比上年同期增加 5%-20%。
国祯环保-非公开发行股票发行情况	本次非公开发行的股票面值为人民币 1.00 元。根据投资者认购情况，本次共发行人民币普通股（A 股）109,790,001 股
高能环境-回购注销	根据北京高能时代环境技术股份有限公司《北京高能时代环境技术股份有限公司限制性股票激励计划（草案）》的相关规定以及 2016 年第二次临时股东大会的授权，由于公司限制性股票激励计划中 17 名激励对象因离职原因，不具备解锁资格，公司将对其持有的已获授但尚未解锁的共计 46.26 万股限制性股票进行回购注销。
国祯环保-控股股东股权质押	截至本公告披露日，国祯集团持有公司股票 217,576,184 股，占公司总股本的比例为 38.82%；其中质押本公司股份 160,210,000 股，占其持股总数的 73.63%，占公司总股本的 28.58%。
巴安水务-半年业绩预告	公司报告期内归母净利为 8445.82 万元-12065.46 万元，比上年同期下降 0%-30%。
中金环境-半年业绩预告	公司报告期内归母净利为 20899 万元-27330 万元，比上年同期下降 15%-35%。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

7. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	公用事业及环保行业：《四川省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划》印发	2019-07-10
行业	公用事业及环保行业：固废污染环境防治法修订草案提请全国人大审议	2019-07-09
行业	公用事业及环保行业：电力市场化全面推行，利好新能源及小微发电企业	2019-07-09
行业	公用事业及环保行业：北京市将明确垃圾分类个人责任	2019-06-25

资料来源：东兴证券研究所

8. 风险提示

煤炭价格超预期上涨，政策执行力度不达预期，市场系统性风险。

分析师简介

分析师：洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

研究助理：沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学本科，曾供职于中国能建华东电力设计院，5年基础设施建设经验，2018年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。