

# 公用事业及环保行业：发改委、环境部推进园区环境污染第三方治理

2019年07月22日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

## 投资摘要：

国家发展改革委办公厅、生态环境部办公厅联合印发关于深入推进园区环境污染第三方治理的通知。通知提出，在京津冀及周边地区、长江经济带、粤港澳大湾区范围内的园区推行第三方治理。其中京津冀及周边地区重点在钢铁、冶金、建材、电镀等园区开展第三方治理，长江经济带重点在化工、印染等园区开展第三方治理，粤港澳大湾区重点在电镀、印染等园区开展第三方治理。

我们认为，当前污染治理仍存在偷排漏排、数据造假等问题。严峻的污染现状倒逼治污思路转变，采用第三方治理可以有效的减少企业造假、降低治理成本、减轻监管压力，第三方治理的推进将利好工业污水处理相关企业，建议关注上海洗霸。

**投资建议：**维持对电力、环保板块看好的行业评级，公用方面，降一般工商业电价政策出台完成，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。环保方面，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。

**市场回顾：**上周电力及公用事业指数下跌0.45%，沪深300指数下跌0.02%，电力及公用事业板块跑输大盘0.43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11名。160家样本公司中，57家公司上涨，95家公司下跌，8家公司平盘。\*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有华能水电、宝新能源等；表现较差的个股有碧水源、博天环境等。上周推荐组合长江电力（20%）、华能国际（20%）、高能环境（20%）、瀚蓝环境（20%）、上海环境（20%）上涨2.02%，跑赢大盘2.04个百分点，跑赢电力及公用事业指数2.47个百分点。

**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	1.07	15.45	17.27	16.84	2.72	未评级
华能国际	0.09	0.34	0.48	80.52	18.42	13.20	1.31	推荐
高能环境	0.49	0.67	0.87	15.97	15.82	12.11	2.77	强烈推荐
瀚蓝环境	1.14	1.21	1.45	12.28	14.00	11.69	2.15	强烈推荐
上海环境	0.82	0.64	0.77	16.13	18.90	15.58	1.82	未评级

资料来源：东兴证券研究所

## 未来3-6个月行业大事：

2019-08-12 第三届能源、环境与可持续发展大会

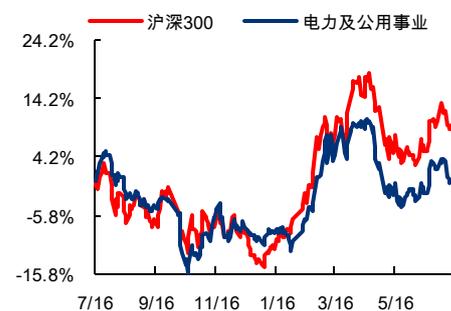
2019-09-11 中国生态修复产业创新发展论坛

## 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 0.45%，沪深 300 指数下跌 0.02%，电力及公用事业板块跑输大盘 0.43 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 11 名。160 家样本公司中，57 家公司上涨，95 家公司下跌，8 家公司平盘。\*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有华能水电、宝新能源等；表现较差的个股有碧水源、博天环境等。上周推荐组合长江电力（20%）、华能国际（20%）、高能环境（20%）、瀚蓝环境（20%）、上海环境（20%）上涨 2.02%，跑赢大盘 2.04 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 2.47 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：华能水电、宝新能源、华测检测、穗恒运 A、格林美；跌幅居前的是：碧水源、博天环境、天翔环境、\*ST 升达、上海洗霸。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 23.61，较上周下降 0.21%，较年初上升 6.35%，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

国家发展改革委办公厅、生态环境部办公厅联合印发关于深入推进园区环境污染第三方治理的通知。通知提出，在京津冀及周边地区、长江经济带、粤港澳大湾区范围内的园区推行第三方治理。其中京津冀及周边地区重点在钢铁、冶金、建材、电镀等园区开展第三方治理，长江经济带重点在化工、印染等园区开展第三方治理，粤港澳大湾区重点在电镀、印染等园区开展第三方治理。

工业和信息化部近日印发《工业领域电力需求侧管理工作指南》的通知，文件指出用能单位利用峰谷电价差、可再生电能消纳等激励措施结合电力市场规则，合理配置用电负荷，节约电力电费。且在电力供需耦合、有序用电、可再生能源消纳、电力智能化运维、电能供需耦合等方面都需要利用储能设备、储能技术。此文件旨在建立健全工业领域电力需求侧管理工作规范，指导用能单位开展电力需求侧管理工作，加强电能管理，调整用能结构，提高终端用电效率，优化资源配置，持续提高单位工业增加值能效，实现节约、环保、绿色、智能、有序用电。

工信部公开征集对《变压器用强迫油循环风冷却器》等 755 项行业标准、44 项国家标准和 12 项行业标准外文版计划项目的意见，其中包括环保装备专项标准 36 项，涉及超低排放、废水处理设备等环保标准。

山西晋中印发《晋中市打赢蓝天保卫战 2019 年实施方案》。涉及钢铁超低排放改造、有色烟羽治理等 365 个项目。

## 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，核电企业承担了降电价任务，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升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
维尔利-重大合同	中标项目的处理规模为 500 立方米/天的渗沥液处理系统，服务年限为 6.5 年。根据中标通知书，该项目的中标金额为 129.80 元/吨。经投标测算，该项目的总金额合计为 139,210,500 元。
博天环境-复牌公告	根据《上海证券交易所上市公司筹划重大事项停复牌业务指引》相关规定，经公司向上海证券交易所申请，公司股票（股票简称：博天环境，证券代码：603603）将于 2019 年 7 月 17 日上午开市起复牌。截至目前，本次交易涉及资产的审计、评估工作尚未完成。待本次交易相关的审计、评估工作完成后，公司将另行召开董事会审议相关事项，编制和公告重组报告书并提请公司股东大会审议，本次交易方案尚需经相关监管机构批准后方可正式实施。
旺能环境-质押到期	截至本公告披露日，单建明先生共持有本公司股票 74,472,826 股，占公司总股本 416,565,045 股的 17.88%。本次解除质押后，单建明先生所持有的本公司股份累计质押数量为 53,796,000 股，占其持有股份总数的 72.24%，占公司总股本的 12.91%。
中再资环-发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书	上市公司拟以发行股份及支付现金方式购买公司控股股东中国再生资源开发有限公司之全资子公司中再生投资控股有限公司持有的山东中再生环境科技有限公司 100% 股权，交易作价 68,000.00 万元；拟以发行股份及支付现金方式购买中再控股、叶庆华、杨文斌、官圣灵、辛泰投资、沃泰投资、郑安军、张兴尔、易铭中等 29 名股东持有的武汉森泰环保股份有限公司 100% 股权，交易作价 31,552.00 万元。本次重组交易作价合计 99,552.00 万元。
华能水电-重大合同	华能澜沧江水电股份有限公司签订《2019 年澜沧江上游水电站送电广东购售电合同》，合同履行期限：自 2019 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日止。2019 年澜沧江上游水电站优先发电计划电量按电厂设计多年平均电量安排，为 236.0 亿千瓦时，包含协议内计划电量和市场化交易电量。2019 年澜沧江上游水电站送广东协议内计划电量上网侧为 200.0 亿千瓦时。2019 年澜沧江上游水电站上网电量超过协议内计划电量的部分全部认定为市场化交易电量。
岷江水电-收购报告	本次交易前，收购人信产集团未以任何方式直接或间接在上市公司中拥有权益，一致行动人国网四川公司直接持有上市公司 120,592,061 股，占上市公司本次交易前上市公司总股本 23.92%。在本次交易中，上市公司拟向收购人信产集团和其他重组交易对方分别发行 558,713,938 股和 44,507,158 股，并拟发行不超过发行前总股本 20% 的股份募集配套资金。因募集配套资金所发行股份的定价基准日为发行期首日，暂无法确定最终股份发行价格及数量，故暂不考虑配套募资产对收购人及其一致行动人持有上市公司股份比例的影响。 本次交易完成后，上市公司控股股东将变更为信产集团，由于信产集团为国家电网全资子公司，故上市公司实际控制人仍为国务院国资委。
大唐发电-股东减持	天津市津能投资有限公司持有大唐国际发电股份有限公司 1,296,012,600 股，约占公司股份总数

的 7.00%。减持计划的主要内容：本减持计划自公告披露之日起十五个交易日后的六个月内，以集中竞价交易方式拟减持持有的大唐发电股份不超过 100,000,000 股，减持比例不超过公司总股本的 0.54%。

长江电力-2009 年第一期公司债券 2019 年付息兑付及摘牌 中国长江电力股份有限公司于 2009 年 7 月 30 日发行的 2009 年中国长江电力股份有限公司第一期公司债券(以下简称“本期债券”)将于 2019 年 7 月 30 日开始支付自 2018 年 7 月 30 日至 2019 年 7 月 29 日期间(以下简称“本年度”)的利息及本期债券的本金。

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：《各地严控污染地块再利用，关注龙头高能环境》	2019-07-16
行业	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	2019-07-15
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：电力市场化全面推行，利好新能源及小微发电企业	2019-07-09

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。