

公用事业及环保行业：国家能源局回应用电量换挡至中低速增长阶段

2019年07月29日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

2019年上半年，中国全社会用电量同比增长5.0%，较2018年全年的用电量有所回落，引发人们对中国经济降温的担忧。中国国家能源局发展规划司司长李福龙25日回应说，虽然2019年上半年用电量增速回落，但仍然是近6年来相对较高的一个增速。李福龙强调，从国际经验来看，**产业结构转型、服务业比重提升的过程通常伴随着用电增速下降，因此，当前和今后一段时间，用电量从前些年的高速增长阶段“换挡”至当前的中速增长阶段是必然趋势。**

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**。公用事业方面虽然用电增速回落，但煤炭中枢下移，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**、**国投电力**。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上涨0.50%，沪深300指数上涨1.32%，电力及公用事业板块跑输大盘0.82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，46家公司上涨，108家公司下跌，6家公司平盘。*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有龙净环保、滨海能源等；表现较差的个股有华控赛格、大众公用等。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2.61%，跑赢大盘1.29个百分点，跑赢电力及公用事业指数2.11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

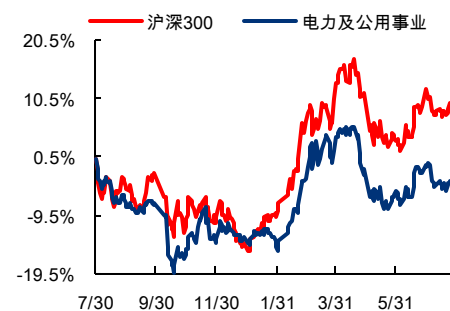
2019-09-11 中国生态修复产业创新发展论坛

行业基本资料

占比%

股票家数	160	4.38%
重点公司家数	-	-
行业市值	21215.3 亿元	3.51%
流通市值	18153.46 亿元	4.12%
行业平均市盈率	21.57	/
市场平均市盈率	17.15	/

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上涨 0.50%，沪深 300 指数上涨 1.32%，电力及公用事业板块跑输大盘 0.82 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，46 家公司上涨，108 家公司下跌，6 家公司平盘。*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有龙净环保、滨海能源等；表现较差的个股有华控赛格、大众公用等。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 2.61%，跑赢大盘 1.29 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 2.11 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：龙净环保、滨海能源、深南电 A、新能泰山、华能水电；跌幅居前的是：华控赛格、大众公用、天翔环境、东旭蓝天、富春环保。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 23.62，较上周下降 0.04%，较年初上升 6.39%，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

2019 年上半年，中国全社会用电量同比增长 5.0%，较 2018 年全年的用电量有所回落，引发人们对中国经济降温的担忧。中国国家能源局发展规划司司长李福龙 25 日回应说，虽然 2019 年上半年用电量增速回落，但仍然是近 6 年来相对较高的一个增速。李福龙强调，从国际经验来看，产业结构转型、服务业比重提升的过程通常伴随着用电增速下降，因此，当前和今后一段时间，用电量从前些年的高速增长阶段“换挡”至当前的中速增长阶段是必然趋势。

7 月 22 日，最新《财富》世界 500 强排行榜发布，中国企业上榜 129 家，历史上首次超过美国（121 家）。就中国电力板块的央企来说，两网、五大、两大建设今年依然上榜。此外，中核集团董事长余剑锋在今年年初曾表示“力争到 2020 年要进入世界 500 强”，哈电集团董事长斯泽夫在去年年底的时候也曾表示过“在 2050 年进入世界 500 强”的发展目标。

7 月 25 日，上海市人民政府发布《上海市单位生活垃圾处理费征收管理办法》政策解读。

国家应急管理部印发化工园区安全风险排查治理导则和危险化学品企业安全风险隐患排查治理导则（征求意见稿）。

生态环境部办公厅发布关于征求国家环境保护标准《异位热解吸技术修复污染土壤工程技术规范（征求意见稿）》意见的函。

河北省唐山市、邯郸市均发布了针对 7 月下旬，关于大气污染防治强化应急管控措施。唐山对工业企业、机动车、扬尘实施管制；邯郸管控措施涉及禁止部分车辆在主城区通行，部分企业限产或停产，严禁露天烧烤等。

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，国投电力。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
国祯环保-非公开发行股票上市公告	本次非公开发行新增股份 109,790,001 股, 将于 2019 年 7 月 25 日在深圳证券交易所上市。发行对象认购的股票限售期为新增股份上市之日起 12 个月, 预计上市流通时间为 2020 年 7 月 25 日。根据深圳证券交易所相关业务规则规定, 2019 年 7 月 25 日(即上市日)公司股价不除权。本次非公开发行的价格为 8.58 元/股。
绿色动力-重大合同	公司于 2019 年 7 月 22 日与湖北省恩施城市建设投资有限公司正式签署《恩施城市生活垃圾焚烧发电特许经营(BOT)合同》, 经恩施市人民政府授权, 恩施城市建设投资有限公司将本项目特许经营权授予公司。公司采用“建设-运营移交(BOT)”模式建设和运营本项目, 特许经营期限为 30 年, 自签订特许经营合同之日起计算。本项目设计日处理生活垃圾规模为 3000 吨/日, 其中一期为 1200 吨/日, 二期为 1800 吨/日,
碧水源-注销第三期股票期权与限制性股票激励计划部分已授予股票期权的公告	北京碧水源科技股份有限公司(以下简称“公司”)第四届董事会第二十七次会议审议通过《关于注销第三期股票期权与限制性股票激励计划部分已授予股票期权的议案》。
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。
福能股份-权益分派	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 1,551,831,096 股为基数, 每股派发现金红利 0.21 元(含税), 共计派发现金红利 325,884,530.16 元。
华电国际-权益分派	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 9,862,976,653 股为基数, 每股派发现金红利 0.066

	元（含税），共计派发现金红利 650,956,459 元。
国投电力-权益分派	本次利润分配以方案实施前的公司总股本 6,786,023,347 股为基数，每股派发现金红利 0.2250 元（含税），共计派发现金红利 1,526,855,253.08 元。
穗恒运 A-于设立全资子公司投资 2x460MW 级“气代煤”热电冷联产项目的公告	公司以动态投资不超过 317,564 万元建设广州开发区东区 2x 460MW 级“气代煤”热电冷联产项目。并依法成立项目公司——广州恒运东区天然气热电有限公司（暂定名，最终以登记机关核准为准），负责项目的建设和运营。该项目公司注册资本为 80000 万元，为公司持股 100% 的全资子公司。

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：发改委、环境部推进园区环境污染第三方治理	2019-07-22
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

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。