

公用事业及环保行业：各地积极出台政策推进垃圾分类

2019年08月19日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

近日，广州市发布深化生活垃圾分类处理三年行动计划（2019-2021年）。2021年，力争居民生活垃圾分类知晓率达到98%以上，与生活垃圾分类相匹配的生活垃圾处理能力达到2.8万吨/日以上，生活垃圾回收利用率达到40%以上。

《安徽省人民政府关于进一步加强城市精细化管理工作的指导意见》发布，19年年底，安徽省设区的市全面启动生活垃圾分类工作。到21年年底，所有设区的市建成餐厨垃圾处理设施。到20年年底，城市垃圾焚烧率达60%以上。

《湖北省推进城乡生活垃圾分类工作实施方案》正式实施，到2025年，设区城市基本建成城乡生活垃圾分类处理系统。全省建成生活垃圾分类示范社区500个，生活垃圾分类示范村2000个。

我们认为，各地积极出台政策推进垃圾分类，将带动湿垃圾后端处置设施的投资，建议关注**维尔利**、**上海环境**。

投资建议：维持对电力、环保板块看好的行业评级，公用方面，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，持续看好估值低、增长确定性强的土壤修复行业，与现金流优异、稳健增长、高股息率的运营类公司，建议关注**高能环境**、**瀚蓝环境**。

市场回顾：上周电力及公用事业指数上涨1.72%，沪深300指数上涨2.12%，电力及公用事业板块跑输大盘0.40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15名。160家样本公司中，117家公司上涨，33家公司下跌，10家公司平盘。*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有雪浪环境、中国天楹等；表现较差的个股有华银电力、大连热电等。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1.61%，跑输大盘0.51个百分点，跑输电力及公用事业指数0.11个百分点。

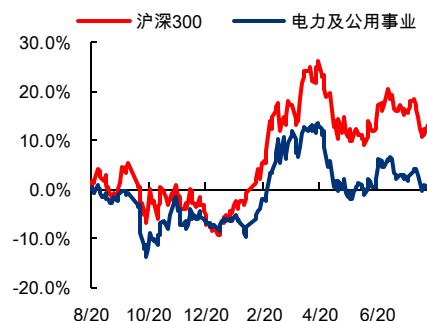
风险提示：煤炭价格超预期上涨，政策执行力度不达预期，市场系统性风险。

未来3-6个月行业大事：

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 4.37%
重点公司家数	- -
行业市值	20845.78 亿元 3.57%
流通市值	17882.31 亿元 4.19%
行业平均市盈率	21.24 /
市场平均市盈率	16.37 /

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

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	18.26	17.85	2.88	未评级
华能国际	0.09	0.37	0.49	80.52	18.71	13.96	1.41	推荐
高能环境	0.49	0.66	0.85	15.97	13.96	10.74	2.41	强烈推荐
瀚蓝环境	1.14	1.20	1.45	12.28	14.45	11.99	2.17	强烈推荐
上海环境	0.82	0.64	0.78	16.13	17.70	14.52	1.70	未评级

资料来源：东兴证券研究所

1. 市场回顾

上周电力及公用事业指数上涨 1.72%，沪深 300 指数上涨 2.12%，电力及公用事业板块跑输大盘 0.40 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 15 名。160 家样本公司中，117 家公司上涨，33 家公司下跌，10 家公司平盘。*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有雪浪环境、中国天楹等；表现较差的个股有华银电力、大连热电等。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 1.61%，跑输大盘 0.51 个百分点，跑输电力及公用事业指数 0.11 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：雪浪环境、中国天楹、金鸿控股、韶能股份、涪陵电力；跌幅居前的是：华银电力、大连热电、祥龙电业、江苏新能、中持股份。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 23.30，较上周上升 2.37%，较年初上升 4.95%，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

安徽省人民政府发布了《安徽省人民政府关于进一步加强城市精细化管理工作的指导意见》，意见指出，今年起，全国地级及以上城市全面启动生活垃圾分类。2019 年年底，安徽省设区的市全面启动生活垃圾分类工作。2020 年年底，合肥、铜陵市基本建成分类投放、分类收集、分类运输、分类处置的生活垃圾分类处理系统，其他设区的市公共机构普遍实行生活垃圾分类，全省生活垃圾分类覆盖率明显提高。同时，加快建立垃圾分类处理系统。分类后的有害垃圾，属于危险废物的，要委托具有相应危险废物经营许可证的企业进行无害化处理。加快餐厨垃圾处理设施建设，力争到 2021 年年底，所有设区的市建成餐厨垃圾处理设施。推进以焚烧方式处理其他垃圾，加快生活垃圾焚烧处理设施建设，不断提高焚烧比例，到 2020 年年底，实现城市生活垃圾焚烧处理能力占总处理能力 60% 以上，县城焚烧处理能力占比大幅度提高，并加强对生活垃圾处理设施运行实时监控，确保达标排放，规范处置飞灰、渗滤液等污染物。（北极星环保网）

2019 年中国 100 个拟在建大型生活垃圾焚烧发电厂项目，2019 年全国约 600 个大中小型生活垃圾焚烧发电厂项目拟在建，是垃圾焚烧发电项目最多的一年，单个项目投资约 2 亿~20 亿。（北极星环保网）

江苏印发《化工（危化品）企业常见安全隐患警示清单》，共 244 条。（北极星环保网）

国家发展改革委发布了《铅蓄电池回收利用管理暂行办法（征求意见稿）》，制定发布铅蓄电池规范回收率目标：2025 年底，规范回收率要达到 60% 以上，国家根据行业发展情况适时调整回收目标。（北极星环保网）

河南省淘汰落后产能工作领导小组办公室发布《河南省淘汰落后产能领导小组办公室关于请提供水泥行业落后产能企业名单的通知》称，按照《河南省环境保护督查整改工作领导小组关于做好中央环境保护督查“回头看”交办问题整改工作的通知》（豫环督改〔2018〕2 号）要求，为确保河南省水泥行业落后产能应退尽退，请各单位按照《河南省利用综合标准依法依规推动落后产能退出工作方案》（豫淘汰落后发〔2017〕1 号）的责任分工。（北极星环保网）

近日，广州市发布深化生活垃圾分类处理三年行动计划（2019-2021年）。2021年，力争居民生活垃圾分类知晓率达到98%以上，与生活垃圾分类相匹配的生活垃圾处理能力达到2.8万吨/日以上，生活垃圾回收利用率达到40%以上。（北极星环保网）

《安徽省人民政府关于进一步加强城市精细化管理工作的指导意见》发布，19年年底，安徽省设区的市全面启动生活垃圾分类工作。到21年年底，所有设区的市建成餐厨垃圾处理设施。到20年年底，城市垃圾焚烧率达60%以上。（北极星环保网）

《湖北省推进城乡生活垃圾分类工作实施方案》正式实施，到2025年，设区城市基本建成城乡生活垃圾分类处理系统。全省建成生活垃圾分类示范社区500个，生活垃圾分类示范村2000个。（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。环保方面，持续看好估值低、增长确定性强的土壤修复行业，与现金流优异、稳健增长、高股息率的运营类公司，建议关注高能环境、瀚蓝环境。

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
中国天楹-重大合同	2019 年 8 月 9 日，龙泉驿区城管局与公司签订了《成都市龙泉驿区城市管理局环境卫生管理所 2019 年生活垃圾分类收集运营服务采购项目（第二包）合同》合同期限自 2019 年 9 月 21 日至 2020 年 6 月 20 日，为期 9 个月。服务费用合计 4587200.00 元人民币
东方园林-权益分派	以公司现有总股本 2,685,462,004 股为基数，向全体股东每 10 股派 0.940000 元人民币现金（含税；扣税后，通过深股通持有股份的香港市场投资者、QFII、RQFII 以及持有首发前限售股的个人和证券投资基金每 10 股派 0.846000 元
兴源环境-半年报告	本报告期内，公司营业总收入 8.05 亿元，较上年同期减少 48.47%；归母净利润 0.26 亿元，较上年同期减少 79.72%。
东江环保-半年报告	本报告期内，公司营业总收入 16.90 亿元，较上年同期增加 1.67%；归母净利润 25.24 亿元，较上年同期减少 5.08%。
旺能环境-半年报告	本报告期内，公司营业总收入 5.68 亿元，较上年同期增加 49.46%；归母净利润 2.07 亿元，较上年同期增加 66.56%。
瀚蓝环境-半年报告	本报告期内，公司营业总收入 26.70 亿元，较上年同期增加 16.63%；归母净利润 4.61 亿元，较上

	年同期减少 7.78%。
高能环境-2018 年股票期权激励计划首次授予行权价格调整及预留授予相关事项的核查意见	根据公司 2018 年年度利润分配方案，按照《激励计划》的相关规定，公司 2018 年股票期权激励计划首次授予部分进入行权期开始，对该部分股票期权行权价格进行相应调整，本次调整符合《公司法》、《证券法》、《上市公司股权激励管理办法》等相关规定，程序合规、决议有效。监事会同意以 2019 年 8 月 15 日为本激励计划的授予日，并同意向符合授予条件的 148 名激励对象授予 557.50 万份股票期权
伟明环保-半年报告	本报告期内，公司营业总收入 7.40 亿元，较上年同期减少 0.90%；归母净利 1.39 亿元，较上年同期减少 19.25%。
江苏新能-半年报告	本报告期内，公司营业总收入 4.82 亿元，较上年同期减少 0.55%；归母净利 0.16 亿元，较上年同期增加 42.99%。
深南电 A-半年报告	本报告期内，公司营业总收入 4.08 亿元，较上年同期减少 62.20%；归母净利-0.25 亿元，较上年同期减少 184.24%。
桂东电力-半年报告	本报告期内，公司营业总收入 77.25 亿元，较上年同期减少 17.78%；归母净利 1.61 亿元，较上年同期增加 6749.93%。

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、能源局深化电力现货市场建设试点工作	2019-08-12
行业	公用事业及环保行业：2022 年重庆基本建成全市生活垃圾分类处理系统	2019-08-05
行业	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	2019-07-29
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

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。