

行业月度报告

公用事业

来水偏丰驱动水电业绩，煤价下行利好火电表现

2019年09月02日

评级 同步大市

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
公用事业	-1.10	-2.74	-0.60
沪深300	1.39	4.68	13.95

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

- 《公用事业: 公用事业行业7月报: 夏季用电高峰叠加煤价下行, 有望催化火电行情》 2019-08-02
- 《公用事业: 公用事业行业6月报: 垃圾分类概念股表现较好, 二线标的仍有机会》 2019-07-02
- 《公用事业: 公用事业行业点评: 垃圾分类再下一城, 主题迎来重磅催化剂》 2019-06-21

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
瀚蓝环境	1.14	15.44	1.34	13.13	1.61	10.93	推荐
华能国际	0.09	70.00	0.27	23.33	0.34	18.53	谨慎推荐
华电国际	0.17	22.12	0.30	12.53	0.39	9.64	推荐
长源电力	0.19	27.95	0.42	12.64	0.55	9.65	推荐
旺能环境	0.74	20.22	0.96	15.58	1.20	12.47	推荐
洪城水业	0.43	13.58	0.52	11.23	0.59	9.90	推荐
国投电力	0.64	15.14	0.68	14.25	0.71	13.65	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **投资策略:** 9月份建议从以下两条主线布局公用事业: **1) 火电:** 电能替代因素拉动全社会用电量增长, 火电业绩对煤炭价格敏感性超过对用电量增速的敏感性, 关注业绩受益煤价下行的火电龙头企业: 华能国际、华电国际; **2) 垃圾分类概念股:** 2019年7月1日起上海市强制垃圾分类, 2020年前46个试点城市将基本建成垃圾分类系统, 关注垃圾发电标的: 瀚蓝环境。公用事业板块维持【同步大市】评级。
- **9月份投资组合:** 瀚蓝环境、华能国际、华电国际、长源电力、旺能环境、洪城水业、国投电力。
- **市场行情回顾:** 2019年8月, 公用事业指数下跌2.75%, 跑输万得全A指数1.26个百分点。子板块而言, 电力、水务、燃气、环保分别变动-1.65%, -4.06%, -7.68%, -4.3%。电力板块表现较好: 1) 厄尔尼诺现象造成西南地区来水偏丰, 以长江电力、华能水电为代表的水电企业发电量增长较快, 水电企业上半年业绩良好; 2) 煤炭价格下行较大程度提振火电行业的业绩, 华能国际、华电国际、长源电力等火电企业的业绩得以较大改善, 催动火电行情。
- **行业高频数据跟踪:** 1) 2019年7月, 中国全社会用电量累计值为40652亿千瓦时(同比+4.62%)。2) 2019年9月2日, 秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为577.6元/吨。
- **重点行业新闻及政策:** 1) 2019年7月份, 全社会用电量同比增长2.7%, 增速进一步回落(国家能源局); 2) 农业农村部发布《受污染耕地治理与修复导则》; 3) 广州发布深化生活垃圾分类处理三年行动计划。
- **重点公司公告:** 1) 华电国际: 新机组投产叠加上网电价上行, Q2业绩大幅增长; 2) 华能水电: 水电发电量大增, 业绩大幅增长。
- **风险提示:** 全社会用电量增速不及预期; 电煤价格下行不及预期; 民企融资条件改善不及预期; 减税降负力度不及预期。

内容目录

1、月度投资策略.....	3
2、市场行情回顾.....	3
3、公用事业高频数据跟踪.....	6
4、行业重点新闻及政策.....	8
5、重点公司公告及简评.....	9
6、风险提示.....	14

图表目录

图 1: 近三年, 公用事业板块市场行情走势.....	4
图 2: 公用事业涨跌幅情况.....	5
图 3: 公用事业子板块涨跌幅比较.....	5
图 4: 公用事业行业与全部 A 股历年估值水平.....	5
图 5: 公用事业对全部 A 股的溢价率.....	5
图 6: 公用事业子板块的估值水平.....	6
图 7: 公用事业行业涨幅前十标的.....	6
图 8: 公用事业行业跌幅前十标的.....	6
图 9: 中国全社会用电量月度累计值 (亿千瓦时).....	7
图 10: 中国全社会用电量当月值 (亿千瓦时).....	7
图 11: 全国发电设备的平均利用小时 (累计值, 小时).....	7
图 12: 全国火电设备的平均利用小时 (累计值, 小时).....	7
图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势.....	8
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨).....	8
图 15: 6 大电企煤炭库存 (万吨) 及可用天数.....	8
图 16: 全国国有重点煤矿库存合计 (万吨).....	8
表 1: 公用事业行业指数涨跌情况.....	4

1、月度投资策略

2018年上半年,经济整体形势向好,金融去杠杆使得流动性紧张。2018年下半年起,经济下滑压力加大,流动性显示宽松迹象。2019年,经济下滑及流动性宽松趋势将继续延续。2019年9月份,公用事业各子板块的主要投资观点有:

(1) 环保板块: 经济下滑压力加大,流动性充裕。1) 经济下滑压力加大,工业环保的政策执行力度及工业企业的设施投入力度都将减弱,工业环保企业面临业绩下滑风险,预计子板块景气度分别为危废>固废>监测>水>土壤>大气;2) 上海、北京垃圾分类示范效应明显。2019年起,全国地级及以上城市要全面启动生活垃圾分类工作;到2020年底,46个重点城市要基本建成垃圾分类处理系统;2025年底前,全国地级及以上城市要基本建成垃圾分类处理系统。建议关注瀚蓝环境(600323.SH)、盈峰环境(000967.SZ)。

(2) 电力板块: 电能替代因素促使全社会用电量快速增长,且可持续性较强。1) 经济压力下加大,用电需求减弱,同时煤炭需求亦减弱,由于火电业绩对煤炭价格敏感性超过对用电量增速的敏感性,预计火电业绩将改善,迎来估值与业绩的戴维斯双击机会,关注火电龙头:华能国际(600011.SH)、华电国际(600027.SH);2) 核电审批已经重启,中广核电力将于A股上市,或将催化核电企业行情,关注中国核电(601985.SH);3) 2019年受厄尔尼诺现象,水电降雨偏丰,水电企业业绩普遍较好,但水电面临增值税优惠到期,加上水电企业目前估值普遍上浮,如后面两年来水不及预期,可能面临戴维斯双杀,预计继续投资的价值较小;4) 风电及光伏面临可再生资源基金巨大缺口及补贴下滑的风险,预计机会较小。

(3) 燃气板块: 国内天然气消费占一次能源占比较低(2017年仅5.9%),参照国家规划及国内外对比,预计2030年大概率天然气消费占比提升至15%。随着天然气居民非居民价格并轨、定价机制理顺,长期看好天然气板块(尤其是上游气源企业),关注A股煤层气唯一标的蓝焰控股(000968.SZ)。

(4) 水务板块: 中国用水价格偏低,自来水绿色价格机制推行,长期而言,自来水价格及污水处理价格将步入上行渠道,关注提价预期的洪城水业(600461.SH)、兴蓉环境(000598.SZ)。

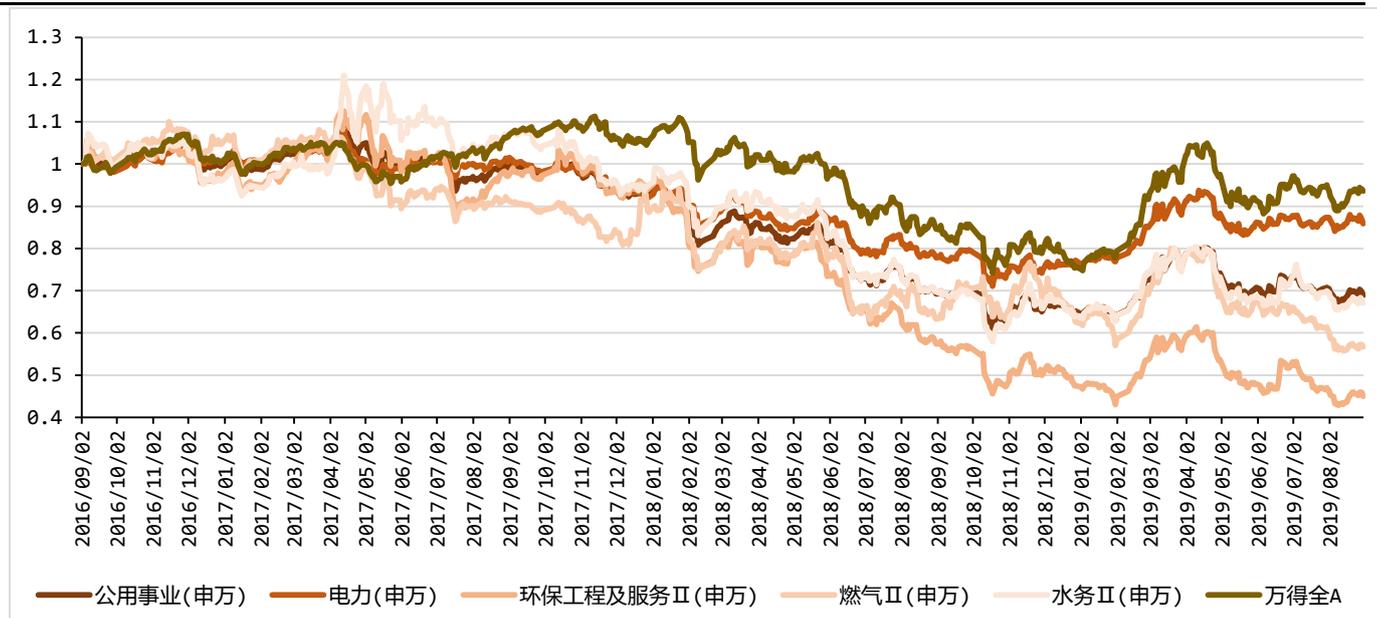
2019年9月份,建议从以下两条主线布局公用事业板块:1) 业绩受益煤价下行的火电龙头企业:华能国际、华电国际;2) 受益垃圾分类政策推进的垃圾焚烧发电标的:瀚蓝环境。公用事业板块,维持【同步大市】评级。

2、市场行情回顾

2019年8月,电力板块表现较佳:2019年8月,公用事业(申万)指数下跌2.75%,万得全A指数下跌1.49%,公用事业(申万)指数跑输万得全A指数1.26个百分点。其中,

电力(申万)指数下跌1.65%，水务II(申万)指数下跌4.06%，燃气II(申万)指数下跌7.68%，环保工程及服务II(申万)指数下跌4.3%。2019年8月，电力板块表现较佳，主要系水电、火电上半年业绩超预期影响所致。1) 水电：受厄尔尼诺现象影响，今年南方（尤其是西南地区）降雨丰富，以长江电力、华能水电为代表的水电企业发电量增长较快，水电企业上半年业绩良好。2) 火电：虽然全社会用电量增速有所放缓，但煤炭价格下行仍较大程度提振火电行业的业绩，华能国际、华电国际、长源电力等火电企业的业绩较大改善，催动火电行情。

图 1：近三年，公用事业板块市场行情走势



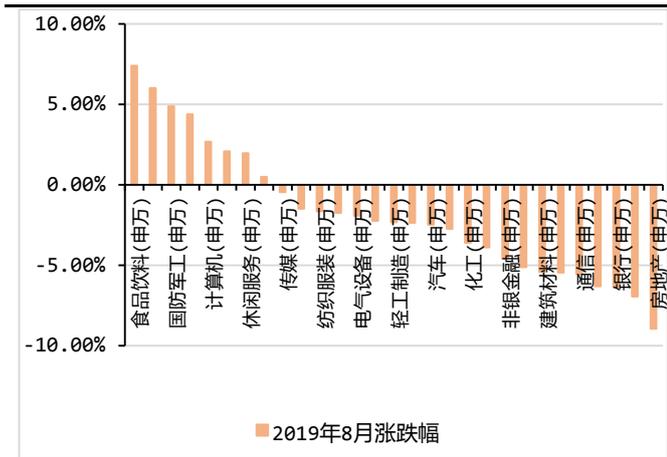
资料来源：Wind 资讯，财富证券

表 1：公用事业行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	近三年涨跌幅 (%)	近半年涨跌幅 (%)	近三月涨跌幅 (%)	2019年8月涨跌幅 (%)
801160.SI	公用事业(申万)	-31.11%	-5.59%	-2.74%	-2.75%
000001.SH	上证综指	-5.78%	-3.60%	-0.43%	-2.24%
399006.SZ	创业板指	-26.15%	2.74%	8.58%	1.95%
399001.SZ	深证成指	-12.22%	2.16%	4.96%	-0.36%
881001.WI	万得全A	-6.46%	0.56%	2.49%	-1.49%

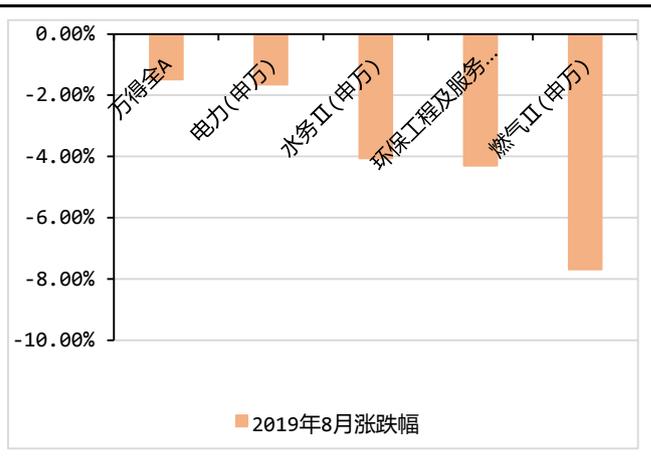
资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 2：公用事业涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 3：公用事业子板块涨跌幅比较



资料来源：Wind 资讯，财富证券

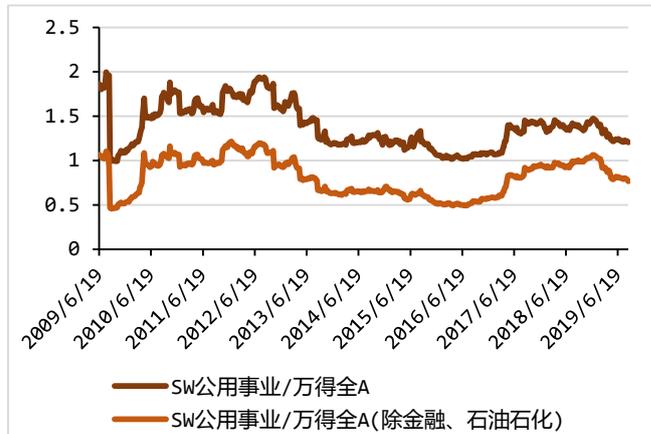
估值方面，截至 2019 年 8 月 30 日，公用事业(申万)指数市盈率为 20.05 倍，万得全 A 指数的市盈率为 16.62 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为 20.62%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 26.22 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为-23.52%。2016 年以来，由于煤炭价格高企拖累火电业绩表现，使得公用事业板块相比大盘指数跌幅更深情形下，公用事业板块相较大盘的估值溢价率却一度提升。但近期，由于水电、火电等业绩大幅改善，公用事业估值溢价率呈现回调趋势。

图 4：公用事业行业与全部 A 股历年估值水平



资料来源：Wind 资讯，财富证券

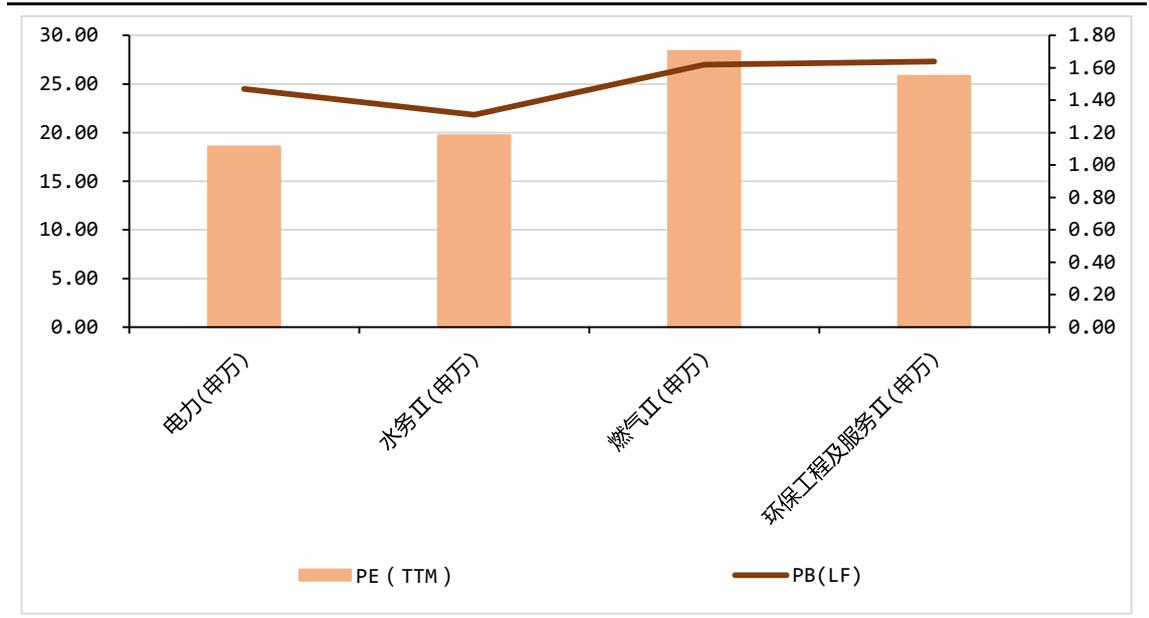
图 5：公用事业对全部 A 股的溢价率



资料来源：Wind 资讯，财富证券

公用事业子板块方面，截至 2019 年 8 月 30 日，电力(申万)、水务 II(申万)、燃气 II(申万)、环保工程及服务 II(申万)市盈率 (TTM) 分别为 18.58 倍、19.75 倍、28.39 倍、25.83 倍，市净率 (LF) 分别为 1.47 倍、1.31 倍、1.62 倍、1.64 倍，公用事业中，水电、水务板块的业绩稳定性最佳，可同时采用市盈率及市净率估值。火电板块估值及业绩受煤炭价格明显影响，宜采用市净率估值。燃气、环保板块成长性更佳，更宜采用市盈率估值。当前，公用事业子板块中：1) 稳定性而言，水务板块与电力板块估值差别已经较小；2) 成长性而言，燃气板块较环保板块估值便宜。

图 6：公用事业子板块的估值水平

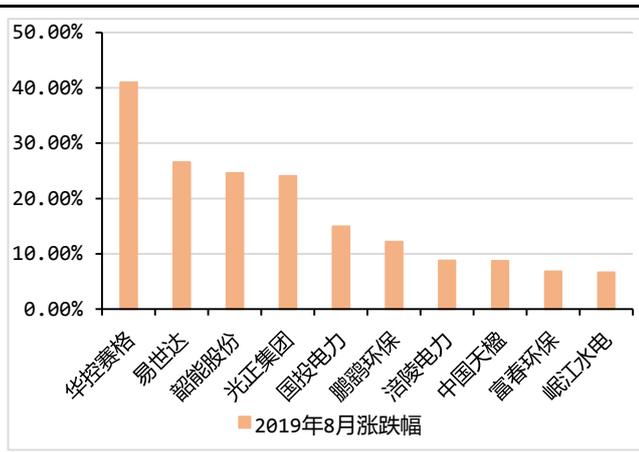


资料来源：Wind 资讯，财富证券

2019 年 8 月，公用事业板块涨幅居前标的分别为：华控赛格（41.02%）、易世达（26.54%）、韶能股份（24.57%）、光正集团（24.06%）、国投电力（14.95%）。涨幅居前标的以深圳板块概念股为主。

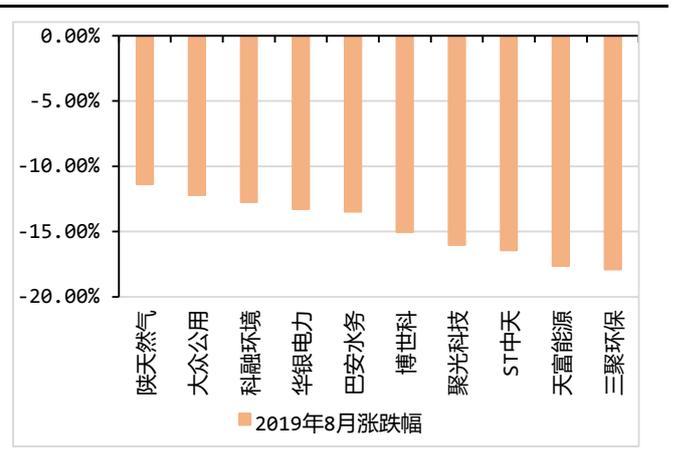
2019 年 8 月，公用事业板块跌幅居前标的分别为：三聚环保（-17.91%）、天富能源（-17.64%）、ST 中天（-16.44%）、聚光科技（-16.01%）、博世科（-15.03%）。跌幅居前标的以“业绩差环保股以及业绩不及预期地标的”为主。

图 7：公用事业行业涨幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 8：公用事业行业跌幅前十标的



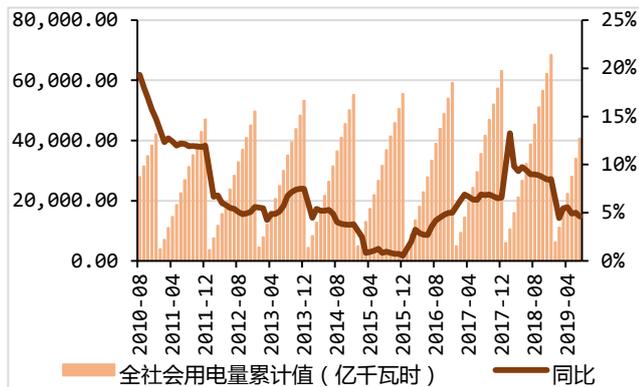
资料来源：Wind 资讯，财富证券

3、公用事业高频数据跟踪

电力板块，截至 2019 年 7 月，中国全社会用电量累计值为 40652 亿千瓦时（同比增加 4.62%）。截至 2019 年 7 月，中国全社会用电量当月值为 6671.65 亿千瓦时（同比增加 2.69%），增速低于最近三年月度用电量平均值(6.93%)达 4.24 个百分点，增速低于最近五

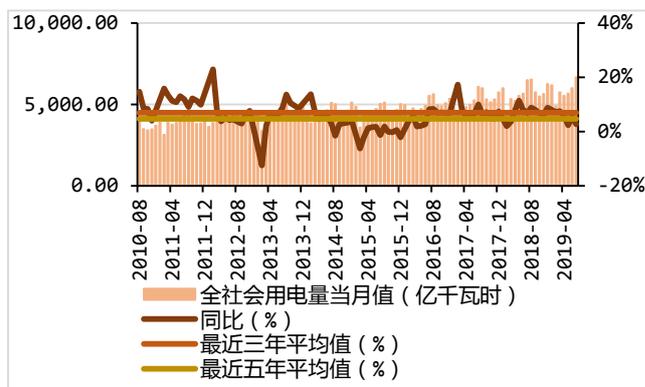
年月度用电量平均值(4.72%)达 2.03 个百分点。

图 9：中国全社会用电量月度累计值（亿千瓦时）



资料来源：Wind 资讯，财富证券

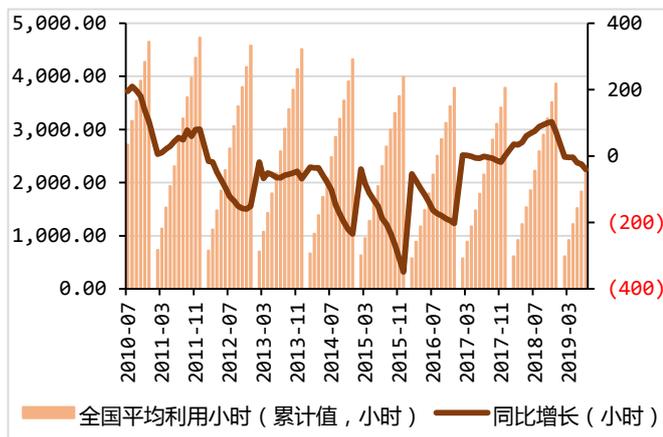
图 10：中国全社会用电量当月值（亿千瓦时）



资料来源：Wind 资讯，财富证券

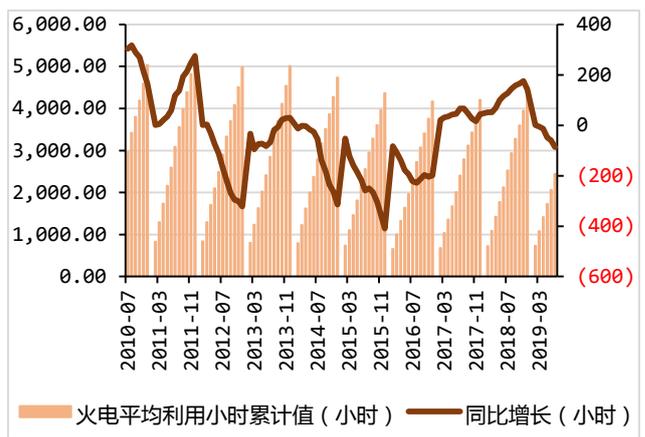
截至 2019 年 7 月，全国发电设备利用小时数累计值为 2184 小时（同比降低 40 小时），其中火电发电设备的利用小时数累计值为 2442 小时（同比降低 87 小时）。

图 11：全国发电设备的平均利用小时（累计值，小时）



资料来源：Wind 资讯，财富证券

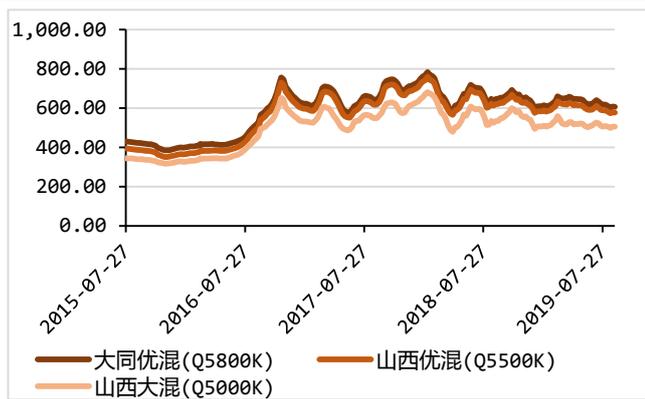
图 12：全国火电设备的平均利用小时（累计值，小时）



资料来源：Wind 资讯，财富证券

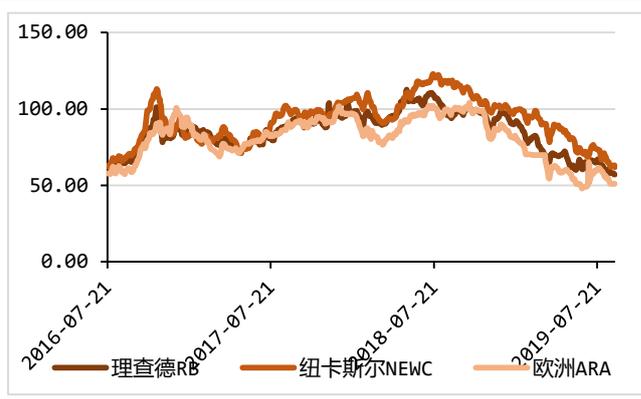
2019 年 9 月 2 日，秦皇岛港大同优混(Q5800K)煤炭平仓价为 606.6 元/吨，较上周下跌 1.4 元/吨，秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为 577.6 元/吨，较上周下跌 1.4 元/吨，秦皇岛港山西大混(Q5000K)煤炭平仓价为 505.6 元/吨，较上周上涨 0.4 元/吨。

图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

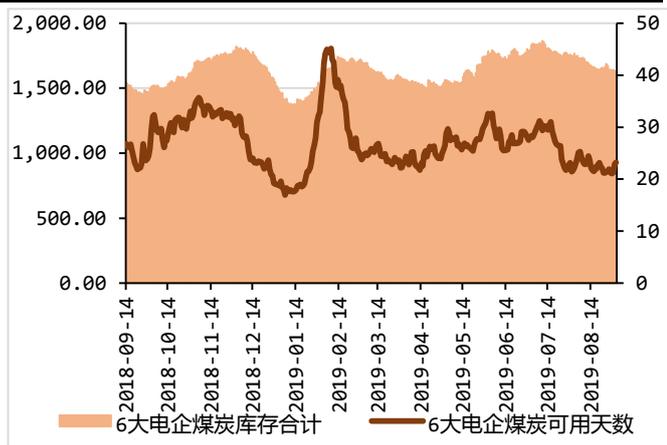
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

2019年9月1日,6大电企煤炭库存合计为1629.77万吨(较上月降低118.14万吨),6大电企煤炭库存可用天数为23.25天(较上月增长1.56天)。2019年6月,全国国有重点煤矿库存合计2215.98万吨,较上月增加89.78万吨,较上年同期增加154.38万吨。

图 15: 6大电企煤炭库存(万吨)及可用天数



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

图 16: 全国国有重点煤矿库存合计(万吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

4、行业重点新闻及政策

2019年8月,公用事业行业重点新闻及政策有:

(1) 2019年7月份,全社会用电量同比增长2.7%,增速进一步回落

事件:2019年7月份,全社会用电量6672亿千瓦时(同比+2.7%)。分产业看,第一产业用电量76亿千瓦时(同比+5.4%);第二产业用电量4626亿千瓦时(同比+1.2%);第三产业用电量1110亿千瓦时(同比+7.6%);城乡居民生活用电量859亿千瓦时(同比+4.6%)。2019年1-7月,全社会用电量累计40652亿千瓦时(同比+4.6%)。分产业看,第一产业用电量421亿千瓦时(同比+5.2%);第二产业用电量27712亿千瓦时(同比+2.8%);第三产业用电量6668亿千瓦时(同比+9.1%);城乡居民生活用电量5851亿千瓦时(同比+8.8%)。

资料来源：国家能源局及中国电力网

(2) 农业农村部发布《受污染耕地治理与修复导则》

事件：农业农村部发布《受污染耕地治理与修复导则》，基本目标为：治理修复区域内实现当地常规或主栽农产品达标生产，评价标准参照 NY/T 3343。参考目标：在实现基本目标的基础上，进一步使耕地土壤中目标污染物含量降低到 GB 15618 规定的筛选值以下（含），或降低到可保障当地常规或主栽农产品达标生产的含量。

资料来源：农业农村部

(3) 广州发布深化生活垃圾分类处理三年行动计划

事件：广州近日发布深化生活垃圾分类处理三年行动计划，提出到 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。

资料来源：广州市政府新闻办

5、重点公司公告及简评

2019 年 8 月，公用事业行业的重点公司公告有：

(1) 瀚蓝环境：固废板块发力，扣非归母净利润增速明显提升

公司公告：2019 年 H1 公司实现营收 26.70 亿元（同比+16.63%），实现归母净利润 4.61 亿元（同比-7.78%）。

公告简评：一、**2019 年 H1 扣非后归母净利润增速明显提升：**2019 年 H1，公司实现归母净利润 4.61 亿元（同比-7.78%），主要系 2018 年 Q1 处置官窑市场公司 100% 股权收益，官窑市场公司处置税前收益约 1.6 亿元。2019 年 H1 实现扣非后归母净利润 4.47 亿元（同比+25.75%），明显高于“2019 年 Q1 扣非后归母净利润增速 9.72%”，主要系固废板块业绩增长所致。二、**固废板块及排水业务增速较快，贡献主要业绩增量：**2019 年 H1 分板块而言：1) 固废板块实现营收 10.98 亿元（同比+37.01%）。其中哈尔滨餐厨项目已进料调试、漳州南部垃圾焚烧发电项目已完工将进入调试阶段、南海垃圾焚烧发电三厂项目预计在 9 月底完工、佛山绿色工业服务中心工程（南海）危废项目预计在年底建成。2019 年 6 月，瀚蓝环境拟对盛运环保部分垃圾发电项目进行投资合作，目前初步确定承接盛运环保的 6 个项目（产能约 4800t/d）的特许经营权，公司固废版图进一步拓展。2) 燃气业务营收 9.27 亿元（同比+17.17%），Q2 缓解气源采购成本压力，业绩下滑势头减缓。3) 供水业务营收 4.22 亿元（同比-0.78%）；4) 排水业务营收 1.42 亿元（同比+37.37%）。三、**2019-2020 年固废项目密集投产，业绩弹性较大：**公司 2019 年财务目标为：营业收入 60 亿元（同比+23.76%）、总资产规模 180 亿元（同比+9.14%）。公司预

计 2019 年重大资本性支出约 36.84 亿元，其中固废业务重大资本性支出约 23.27 亿元。2019-2020 年为公司固废项目密集投产期，江西赣州危废项目已于 2019 年 1 月投入试运营，增厚业绩。

资料来源：公司公告

(2) 国祯环保：运营服务业绩稳定增长，工程建设营收增速放缓

公司公告：2019 年 H1 实现营业收入 16.86 亿元（同比+6.96%），归母净利润 1.56 亿元（同比+12.1%）。

公告简评：一、**Q2 业绩明显放缓，财务费用较快增加：**2019 年 H1，公司实现归母净利润 1.56 亿元（同比+12.1%），接近此前业绩预告 1.46 亿元至 1.67 亿元（同比+5%至 20%）的中部。其中，2019 年 Q2 实现归母净利润 0.96 亿元（同比+2.95%），增速相较第一季度出现明显放缓。2019 年 H1，公司财务费用为 1.18 亿元（同比+41.52%），主要系融资规模增加所致，经营活动产生的现金流量净额为-7.09 亿元（同比-277.79%），主要系合肥小仓房 PPP 项目等特许权项目同比明显增加，公司不含特许经营权支出后的经营性净现金流为 5.7 亿元（同比+204%）。二、**在手订单量仍可持续一段时间：**分业务而言，2019 年公司水环境治理综合服务实现营收 11.71 亿元（同比+28.42%），工业废水处理综合服务营收 2.15 亿元（同比+23.34%），小城镇环境治理综合服务营收 2.95 亿元（同比+16.75%）。2019 年 H1 底，公司节能环保工程期末在手未确认收入的订单 50.08 亿元（约为 2018 年营收 40.06 亿元的 125%），特许经营类处于施工期未完成投资的订单金额为 52.76 亿元。三、**运营服务营收稳定增长，工程建设营收增速放缓：**分业务模式而言，2019 年 H1 公司运营服务实现营收 6.45 亿元（同比+20.00%），工程建设实现营收 9.63 亿元（同比+0.98%），设备制造实现营收 0.72 亿元（同比-13.82%），上述业务模式的毛利率分别为 37.97%、17.04%、32.12%，同比分别变动-0.67pct、2.47pct、-0.33pct。2019 年 H1 底，公司污水处理规模 524 万吨/日，已投运污水厂处理规模 385 万吨/日。

资料来源：公司公告

(3) 华能水电：水电发电量大增，业绩大幅增长

公司公告：2019 年 H1，公司实现营收 105.89 亿元（同比+63.66%），实现归母净利润 28.16 亿元（同比+224.77%）。

公告简评：一、**水电发电量大增，业绩大幅增长：**2019 年 H1，公司实现归母净利润 28.16 亿元（同比+224.77%），其中第二季度实现归母净利润 20.12 亿元（同比+280.88%），业绩大幅增长，主要系：1) 澜沧江上游乌弄龙、里底、黄登和大华桥水电站新增机组陆续投产，装机容量增加，产能进一步扩大；2) 西电东送电量同比大幅增加，平均结算电价同比增长；3) 澜沧江流域来水量偏丰，小湾断面同比偏多 28%。二、**充分挖掘梯级水电站联合调度潜力：**受益于“新增机组投产、西电东送电量增加、澜沧江流域上半年来水量偏丰”，2019 年 H1，公司完成发电量 538.85 亿千瓦时（同比+57.13%），上网电量 535.23 亿千瓦时（同比+57.24%）。2019 年 H1 底，公司装机容量 2293.63 万千瓦，占云

南省统调装机容量的 29%，占统调水电装机容量 42%。2019 年 H1 公司澜沧江上游五个水电站已全部建成投产，公司实现梯级水电站的联合优化调度，可整体提高澜沧江流域的发电潜力，增强业绩稳定性。**三、融资成本控制得当：**2019 年 H1，公司财务费用为 23.08 亿元（同比+25.31%），主要系“新增机组投产，利息资本化转费用化”。2019 年 H1，公司提前置换高利率资金 110 亿元，完成融资 375 亿元，融资成本较年初下降 0.27pct，2019 年 H1 合计节约利息支出 1.63 亿元。随着在建工程投产，在运机组贡献现金流，有利于降低公司利息支出。

资料来源：公司公告

(4) 华电国际：新机组投产叠加上网电价上行，Q2 业绩大幅增长

公司公告：2019 年 H1 实现营收 437.02 亿元（同比+5.21%），实现归母净利润 16.52 亿元（同比+67.43%）。

公告简评：**一、新机组投产叠加上网电价上行，Q2 业绩大幅增长：**2019 年 H1，公司实现归母净利润 16.52 亿元（同比+67.43%），其中 Q2 归母净利润 8.78 亿元（同比+193.41%），大幅高于 Q1 归母净利润增速（12.60%），业绩增长主要系：1）新投产机组导致发电量增加。2019 年 H1 底，公司控股装机容量为 5353.15 兆瓦（同比+8.66%）。2019 年 H1 累计发电量 1011.27 亿千瓦时（同比+5.54%），上网电量 945.36 亿千瓦时（同比+5.66%）；2）平均上网电价上行。2019 年 H1，公司平均上网电价为 414.58 元/兆瓦时（同比+1.56%）。预计平均上网电价上行主要为“市场电及计划电价差”缩窄所致。2019 年 H1，公司市场化交易电量约 463 亿千瓦时，交易电量比例为 48.99%（同比+13.17pct）。**二、盈利能力持续修复，现金流表现优异：**2019 年 H1，公司加权 ROE、毛利率、净利率分别为 3.27%、13.56%、4.94%，同比分别变动 0.60pct、1.16pct、2.03pct，盈利能力持续修复。2019 年 H1，公司营业成本为 377.75 亿元（同比+3.81%）。2019 年 H1，公司经营产生的现金流量净额为 93.59 亿元（同比+25.32%），现金流状况表现优异。**三、供电煤耗较低，受益燃煤价格下行：**2019 年 H1，公司燃煤机组利用小时为 2202 小时，供电煤耗 294.92 克/千瓦时，显著低于全国平均水平。2019 年 H1，公司燃料成本为 217.55 亿元（同比+5.87%），增速大致与营收增速（5.21%）持平，燃料成本相对平稳。但随着煤炭供给侧改革接近尾声及电煤价格高位回落，公司将受益燃料成本下行。

资料来源：公司公告

(5) 国投电力：水稳火攻，Q2 业绩表现优异

公司公告：2019 年 H1 实现营收 196.09 亿元（同比+10.25%），实现归母净利润 22.76 亿元（同比+44.92%）。

公告简评：**一、Q2 业绩表现优异：**2019 年 H1，公司实现归母净利润 22.76 亿元（同比+44.92%），其中 Q2 实现归母净利润 12.26 亿元（同比+110.93%），业绩表现优异。2019 年 H1 子公司中，国投大朝山净利润 5.51 亿元（同比+119%），国投北疆净利润 2.38 亿元（同比+167%），国投钦州净利润 1.76 亿元（同比+239%），国投新能源 1.48 亿元（同比

+79%)。二、水电偏丰及火电机组投产，2019年H1上网电量增长较快：2019年H1，公司累计发电量725.09亿千瓦时(同比+11.29%)，上网电量702.43亿千瓦时(同比+11.28%)，平均上网电价0.312元/千瓦时(同比-3.16%)。2019年H1，分类型而言：1)水电上网电量369.66亿千瓦时(同比+7.45%)，主要系雅砻江水电、国投小三峡来水偏丰，国投大朝山上游电站去库容使得来水较多。水电上网电价0.255元/千瓦时(同比-6.29%)；2)火电上网电量315.97亿千瓦时(同比+14.50%)，主要系北疆二期2×100万千瓦机组于2018年6月份投产及甘肃/广西/安徽区域火电发电增加。火电上网电价0.364元/千瓦时(同比-3.37%)。三、在建装机项目较多，2019年计划发电量+2.49%：2018年底，公司已投产控股装机3405.50万千瓦，在建装机482.9万千瓦。两河口及杨房沟水电站预计2021年投产，届时将新增450万千瓦水电装机。2019年公司计划合并范围内企业实现发电量1554亿千瓦时(同比+2.49%)。

资料来源：公司公告

(6) 高能环境：业绩快速增长，充裕在手订单保障后续成长

公司公告：2019年H1实现营收20.81亿元(同比+51.04%)，实现归母净利润2.05亿元(同比+35.07%)。

公告简评：一、业绩快速增长，现金流明显好转：2019年H1实现营收20.81亿元(同比+51.04%)，实现归母净利润2.05亿元(同比+35.07%)，高于此前业绩预告值1.85亿元-2.00亿元(同比+22%至+32%)，增长主要系“环境修复工程及生活垃圾处理处置增长”。2019年H1，公司毛利率、净利率、加权ROE分别为22.63%、11.07%、7.35%，同比分别变动-8.30pct、-2.67pct、0.64pct，加权ROE有所提升。2019年H1公司经营活动现金流量净额为1.32亿元(同比+115.98%)，现金流改善明显。二、环境修复、生活垃圾处置贡献主要业绩增量：2019年H1分业务而言：环境修复实现营收6.78亿元(同比+41.19%)；生活垃圾处理处置实现营收7.76亿元(同比+144.66%)；一般工业固废板块实现营收0.91亿元(同比+129.27%)，主要系溧南经济开发区工业固废处置利用项目填埋场防渗工程等项目的实施。危废处理处置实现营收3.89亿元(同比-14.47%)，下滑主要系：1)2018年12月转让杭州新德环保股权；2)子公司中色东方实施技术改造，原有生产车间间断停产，但目前技改已全部完成；3)贵州宏达须更换新证，取得新证前处置量受到影响。三、在手订单充足，保障业绩增长：2018年、2019年H1，公司分别新签订单78.45亿元、17.80亿元。2019年H1底，公司在手订单金额共计134.90亿元，其中已履行34.95亿元，尚可履行102.66亿元，尚可履行订单金额为2018年营收的2.73倍，充裕在手订单保障业绩增长。

资料来源：公司公告

(7) 盈峰环境：环卫装备受益垃圾分类，环卫运营订单充足

公司公告：2019年H1公司实现营收61.15亿元(同比+4.45%)，实现归母净利润6.36亿元(同比+72.22%)。

公告简评：一、政府客户付款期长，但坏账风险低：2019年H1公司实现归母净利润6.36亿元（同比+72.22%），接近此前业绩预告归母净利润（6.3亿元至6.6亿元）的下限，主要系“2018年11月27日并购了中联环境100%股权”所致。2019年H1，公司经营现金流净额为-9.72亿（调整后上年同期为-16.5亿），现金流不佳系政府客户付费期较长所致。2019年H1底应收账款为62.06亿（同比+9.1%），销售政策并不激进。

二、环卫装备受益垃圾强制分类：根据中国汽车研究中心，2019年H1，中国环卫车辆实现销量59754台（同比+22.5%）。2019年H1，盈峰环境环卫装备实现销售34.64亿元（同比+8.49%），毛利率32.80%（同比+2.89pct），市场占有率稳居行业第一，其中高端产品市占率近40%，遥遥领先于行业其他参与者。2019年H1，公司新能源环卫装备实现销售3.15亿元，位居行业首位。2019年起，全国地级及以上城市要全面启动生活垃圾分类，上海市强制垃圾分类的示范效应明显。盈峰环境作为环卫装备龙头，受益垃圾分类带来的环卫装备增量市场。

三、充裕环卫运营订单保障未来业绩增长：2019年H1，公司环卫服务实现营收2.29亿元（同比+68.16%），毛利率9.12%（同比+2.82pct）。2019年H1，公司新签订13个环卫运营项目，合同总金额/首年服务金额分别为57.85亿/4.72亿，公司签约能力排名全国第三。2019年H1底，盈峰环境累计签订环卫运营项目41个，合同总金额/首年服务金额分别为229.94亿/13.81亿，充裕在手订单保障未来业绩增长。

资料来源：公司公告

(8) 洪城水业：业绩持续高增长，现金流优异

公司公告：2019年H1，公司实现营收25.95亿元（同比+15.51%），归母净利润2.43亿元（同比+48.62%）。

公告简评：一、业绩持续高增长，现金流优异：2019年H1，公司实现归母净利润2.43亿元（同比+48.62%），其中Q2实现归母净利润1.12亿元（同比+58.22%），预计“业绩高速增长”主要系：1）南昌市自来水供水价格自2018年11月1日起上调；2）污水提标改造后的处理价格提升；3）2018年Q2归母净利润仅0.71亿元，基数相对偏低。2019年H1，公司加权ROE为6.66%（同比+1.69pct）。2019年H1，经营活动产生的现金流量净额为4.16亿元（同比+63.58%），现金流表现优秀。

二、自来水、污水处理业务量价齐升：2019年H1，公司完成自来水售水量1.65亿立方米（同比+4.37%），完成污水处理量为3.66亿立方米（同比+6.21%），南昌燃气完成燃气销售2.32亿立方米（同比+20.11%），公用新能源完成CNG销售1711.63万立方米（同比+15.68%）。子公司而言，2019年H1，洪城水业环保（污水处理业务）净利润0.70亿元（同比+32.01%），南昌市燃气集团（燃气销售业务）净利润1.04亿元（同比+1.45%），二次供水公司净利润0.23亿元（同比+84%）。

三、2019年Q3业绩将持续快速增长：南昌市新水价调整方案自2018年11月1日起执行，南昌市一级居民生活用水价格每吨上调0.45元后，一级居民用水价将达到2.03元/吨。2018年调整水价后，公司测算2018年11-12月自来水营收增加2300万元，2019年自来水营收增加约1.4亿元。受益于水价上调及Q3业绩基数较低（归母净利润仅0.74亿），预计在2019年Q3，洪城水业的业绩将持续较快增长。

资料来源：公司公告

6、风险提示

全社会用电量增速不及预期；电煤价格下行不及预期；民企融资条件改善不及预期；减税降负力度不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438