

中报披露完毕，业绩增速继续下滑

——环保公用事业行业周报

分析师：刘蕾

SAC NO: S1150518120001

2019年09月06日

证券分析师

刘蕾
010-68104662
liulei@bhqz.com

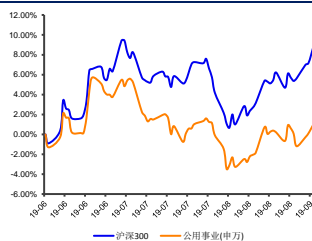
行业评级

环保及公用事业 看好

重点品种推荐

维尔利	增持
国祯环保	增持
先河环保	增持
瀚蓝环境	增持

最近一季度行业相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 市场表现

近 5 个交易日内，沪深 300 指数上涨 3.57%，公用事业（申万）指数上涨 0.76%，跑输沪深 300 指数 2.81 个百分点。细分子行业中，全部子行业均已上涨报收，其中水务上涨 6.10%，涨幅居首。个股方面，公用事业板块中，贵州燃气、涪陵电力等涨幅居前；环保板块中，洪城水业、格林美等涨幅居前。估值方面，公用事业市盈率（TTM，剔除负值）为 18.14 倍，与上周基本持平，相对沪深 300 的估值溢价率则下降至 50.41%。细分子行业方面，电力、燃气、水务、环保工程及服务市盈率（TTM，剔除负值）分别为 17.18 倍、24.00 倍、19.48 倍和 21.93 倍。

● 行业动态

- 1、生态环境部召开 8 月例行新闻发布会
- 2、生态环境部、农业农村部联合部署 严格规范禁养区划定和管理
- 3、四川省启动 2019 年省级生态环境保护专项督察

● 公司信息

- 1、上海电力：与上海杨浦区和闵行区人民政府签署合作协议
- 2、伟明环保：联合中标生活垃圾焚烧发电 EP 项目
- 3、富春环保：控股子公司签署 PPP 项目合同

● 投资策略

近日，生态环境部举行 8 月例行新闻发布会。发布会主要介绍了我国应对气候变化工作情况，并提出下一步要把应对气候变化的目标任务纳入“十四五”规划纲要和“十四五”生态环境保护规划。目前板块个股中报均已披露完毕，整体来看，2019 年上半年环保及公用事业行业业绩增速继续放缓，主要是受经济下行压力大、融资成本提升所致。进入 2019 年以来，板块估值略有回升，目前已低于近 10 年来历史中值水平（PE 约 22.5X），板块估值继续向大幅下降调整的空间不大。策略方面，建议关注现金流稳定、自身造血能力较强的优质运营类资产。同时，建议关注有望受益于融资边际改善的超跌个股的反弹机会。本周给予环保及公用事业行业“看好”的投资评级。股票池推荐：

维尔利 (300190.SZ)、国祯环保 (300388.SZ)、先河环保 (300137.SZ) 和

瀚蓝环境（600323.SH）。

● 风险提示

1) 政策落实不及预期；2) 行业竞争加剧致毛利率下滑。

目 录

1. 市场表现	5
2. 行业动态	6
3. 公司信息	8
4. 投资策略	9
5. 风险提示	9

图 目 录

图 1: 行业指数涨跌情况	5
图 2: 环保及公用事业子行业涨跌幅情况	5
图 3: 环保及公用事业与沪深 300 市盈率比较 (TTM 整体法, 剔除负值)	6

表 目 录

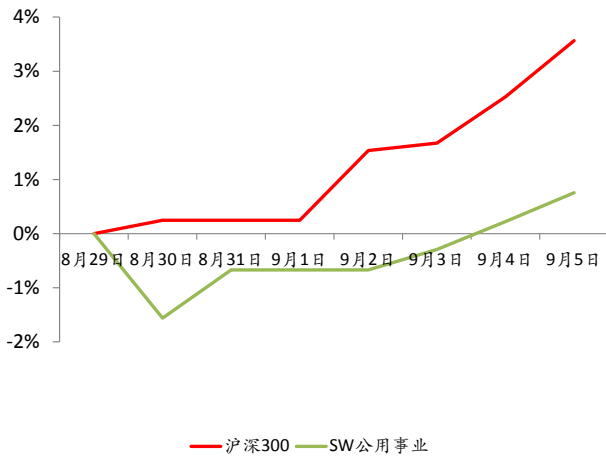
表 1: 公用事业板块近 5 个交易日涨跌幅前五名的个股涨跌情况.....	5
表 2: 环保板块近 5 个交易日涨跌幅前五名的个股涨跌情况.....	6

1. 市场表现

近 5 个交易日内，沪深 300 指数上涨 3.57%，公用事业（申万）指数上涨 0.76%，跑输沪深 300 指数 2.81 个百分点。

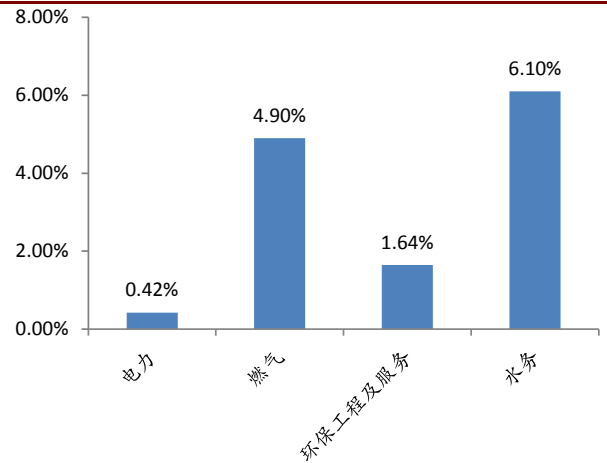
细分子行业中，全部子行业均已上涨报收，其中水务上涨 6.10%，涨幅居首。

图 1：行业指数涨跌情况



资料来源：Wind 资讯，渤海证券

图 2：环保及公用事业子行业涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，渤海证券

个股方面，公用事业板块中，贵州燃气、涪陵电力等涨幅居前；环保板块中，洪城水业、格林美等涨幅居前。

表 1：公用事业板块近 5 个交易日涨跌幅前五名的个股涨跌情况

前 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅	后 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	600903.SH	贵州燃气	12.35%	1	000692.SZ	惠天热电	-5.18%
2	600452.SH	涪陵电力	11.22%	2	600236.SH	桂冠电力	-4.05%
3	600131.SH	岷江水电	11.14%	3	600886.SH	国投电力	-4.00%
4	603080.SH	新疆火炬	10.36%	4	000601.SZ	韶能股份	-3.85%
5	002700.SZ	新疆浩源	10.01%	5	600025.SH	华能水电	-3.19%

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

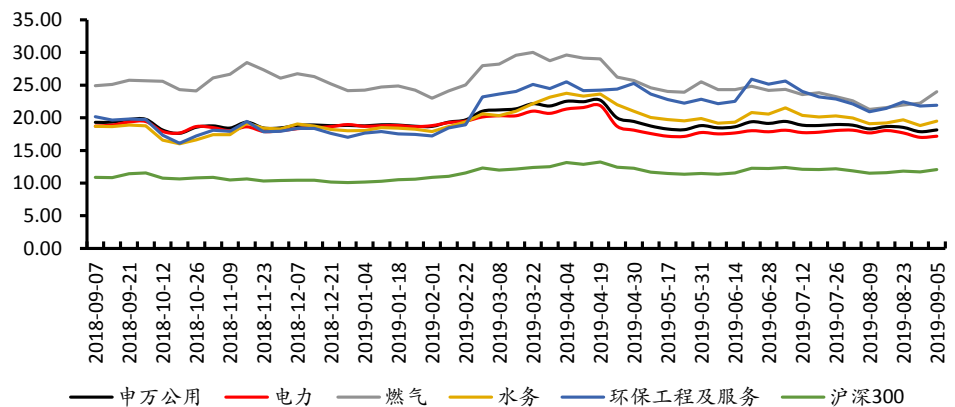
表 2：环保板块近 5 个交易日涨跌幅前五名的个股涨跌情况

前 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅	后 5 名	证券代码	证券简称	涨跌幅
1	600461.SH	洪城水业	7.73%	1	300203.SZ	聚光科技	-10.85%
2	002340.SZ	格林美	6.55%	2	000068.SZ	华控赛格	-6.84%
3	603568.SH	伟明环保	6.39%	3	300090.SZ	盛运环保	-4.64%
4	300070.SZ	碧水源	6.18%	4	600283.SH	钱江水利	-3.14%
5	300262.SZ	巴安水务	5.69%	5	300422.SZ	博世科	-2.71%

资料来源：Wind 资讯，渤海证券研究所

估值方面，公用事业市盈率（TTM，剔除负值）为 18.14 倍，与上周基本持平，相对沪深 300 的估值溢价率则下降至 50.41%。细分子行业方面，电力、燃气、水务、环保工程及服务市盈率（TTM，剔除负值）分别为 17.18 倍、24.00 倍、19.48 倍和 21.93 倍。

图 3：环保及公用事业与沪深 300 市盈率比较（TTM 整体法，剔除负值）



资料来源：Wind 资讯，渤海证券

2. 行业动态

1、生态环境部召开 8 月例行新闻发布会

生态环境部应对气候变化司司长李高在生态环境部举行的 8 月例行新闻发布会上表示，下一步要把应对气候变化的目标任务纳入“十四五”规划纲要和“十四五”生态环境保护规划，进一步强化温室气体排放控制和适应气候变化工作，并与大气污染治理、生态环境保护、节能等工作领域更好衔接。

李高说，在继续有效控制温室气体排放方面，“十四五”将继续实施有力的碳强度下降控制目标，同时还将积极稳妥地支持鼓励部分地方、行业结合自身发展实际开展二氧化碳排放达峰行动，制定明确的目标、路线图和实施方案，为我国整体

实现目标做出贡献，为其他地方和行业提供学习借鉴。他表示，目前我们提出的国家自主贡献目标主要是围绕化石燃料燃烧排放的二氧化碳，“十四五”将推动开展二氧化碳以外的其他温室气体的控制工作。

李高说，“十四五”期间还将进一步加强温室气体的管理工作，如开展常态化的温室气体清单编制和温室气体数据的年度发布工作。“十四五”期间全国碳排放权交易市场将进入平稳有效运行的阶段，交易范围、交易品种都将进一步扩大，总体上将基本建成制度完善、交易活跃、监管严格、公开透明的全国碳市场。

此外，在“十四五”期间，应对气候变化与污染防治、生态保护工作要做到全面融合。在推进全球气候治理体系方面，我国将继续参与和引领全球气候治理，进一步开展气候变化南南合作等。

资料来源：http://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk15/201908/t20190830_730891.html

2、生态环境部、农业农村部联合部署 严格规范禁养区划定和管理

近日，为贯彻落实国务院常务会议和全国稳定生猪生产保障市场供应电视电话会议精神，生态环境部、农业农村部联合印发通知，要求进一步规范畜禽养殖禁养区划定和管理，促进生猪生产发展。

通知指出，各地要严格落实《中华人民共和国畜牧法》《畜禽规模养殖污染防治条例》等法律法规对禁养区划定的要求，依法科学划定禁养区。除饮用水水源保护区，风景名胜区，自然保护区的核心区和缓冲区，城镇居民区、文化教育科学研究区等人口集中区域及法律法规规定的其他禁止养殖区域之外，不得划定禁养区。国家法律法规和地方法规之外的其他规章和规范性文件不得作为禁养区划定依据。通知要求，各地要在省级人民政府的领导下，成立专门工作组，组织开展禁养区划定情况排查。全面查清本地区禁养区划定情况，建立分县工作台账。对以改善生态环境为由，违反法律法规规定限制养猪业发展或压减生猪产能的情况，一并排查。排查结果及调整后的禁养区划定情况要于10月底前报生态环境部、农业农村部备核。通知强调，要落实工作责任，坚决、迅速取消排查中发现的超出法律法规的禁养规定和超划的禁养区。对违反法律法规限制养猪业发展和压减生猪产能的情况，要立即进行整改。生态环境部将有关违反法律法规规定超划禁养区的问题纳入中央生态环境保护督察和强化监督范畴，并适时开展专项行动。

资料来源：http://www.mee.gov.cn/xxgk/xxgk15/201909/t20190905_732605.html

3、四川省启动 2019 年省级生态环境保护专项督察

为推动中央、省级生态环境保护督察及“回头看”发现问题整改，巩固整改成果，防止问题反弹，由四川省人大、四川省政府、四川省政协省级领导带队，于 9 月正式启动 2019 年省级生态环境保护专项督察。其中，9 月底前完成对达州、南充、宜宾、绵阳、资阳等 5 个市的专项督察，11 月底前完成对泸州、内江、巴中、德阳、凉山等 5 个市州的专项督察，明年将对其余 11 个市州开展专项督察，实现全覆盖。督察内容包括生态环境保护督察及“回头看”发现问题整改情况、长江经济带生态环境问题整改情况、市县（市、区）约束性指标完成情况、其他突出环境问题等四个方面。目前，前期准备工作已基本就绪，四川省环保督察整改办为规范各督察组廉政纪律、工作制度等，制定专项督察规范 20 个、模板范式 46 个，各督察组将严格遵守执行，坚持“四不两直”原则，以暗访暗查为主，配合调阅资料、现场核查、走访问询、受理举报、调研座谈、案件交办、线索移交等形式依法依规开展工作，助推生态环境质量持续改善，进一步筑牢长江上游生态屏障。

资料来源：http://www.mee.gov.cn/xxgk/qzdt/201909/t20190904_732349.shtml

3. 公司信息

1、上海电力：与上海杨浦区 and 闵行区人民政府签署合作协议

公司 9 月 5 日晚间发布公告称，近日，公司与上海市杨浦区人民政府签署了《战略合作框架协议》，与上海市闵行区人民政府签署了《闵行发电厂燃气-蒸汽联合循环发电机组示范工程项目合作协议》。

公司表示，公司与上海市杨浦区人民政府和闵行区人民政府签署合作框架协议，是公司根据国家能源和产业政策，积极推进两个老电厂的转型发展，有利于充分发挥双方资源优势，拓展合作领域和提升合作内涵，把杨树浦电厂项目和闵行燃机项目打造成标杆项目和精品工程。

2、伟明环保：联合中标生活垃圾焚烧发电 EP 项目

公司 9 月 5 日晚间发布公告称，公司收到通知确认公司子公司伟明设备公司作为牵头人与伟明科技公司、中国城市建设研究院有限公司组成的联合体为“东明生活垃圾焚烧发电项目设计、采购（EP）项目”的中标单位。

公司表示，本项目的中标，有利于公司扩大垃圾焚烧处理设备对外销售规模，增加生活垃圾焚烧发电项目设计采购（EP）业务经验，提升伟明环保设备的市场影响力。本项目中标预计对公司 2019 年财务状况及经营成果产生一定积极影响。

3、富春环保：控股子公司签署 PPP 项目合同

公司 9 月 4 日晚间发布公告称，公司控股子公司与杭州市富阳区城市管理局正式签署了《富阳区循环经济产业园生活垃圾焚烧处置 PPP 项目合同》，项目总投资额约为 137,606.38 万元。

公司表示，公司此次参与富阳区循环经济产业园生活垃圾焚烧处置 PPP 项目建设，符合公司“拓展循环经济，实现持续发展”和推广复制“固废处置+节能环保”循环经济模式的战略，符合公司主营业务发展方向。该项目建成运营后，公司将做大垃圾处理及分类细分领域，固废处置规模和环保主业比重进一步提升，有利于提高公司综合竞争力和行业影响力。本次投资对公司当期财务状况和经营成果不会构成重大影响。

4. 投资策略

近日，生态环境部举行 8 月例行新闻发布会。发布会主要介绍了我国应对气候变化工作情况，并提出下一步要把应对气候变化的目标任务纳入“十四五”规划纲要和“十四五”生态环境保护规划。目前板块个股中报均已披露完毕，整体来看，2019 年上半年环保及公用事业行业业绩增速继续放缓，主要是受经济下行压力大、融资成本提升所致。进入 2019 年以来，板块估值略有回升，目前已低于近 10 年来历史中值水平（PE 约 22.5X），板块估值继续向下大幅调整的空间不大。策略方面，建议关注现金流稳定、自身造血能力较强的优质运营类资产。同时，建议关注有望受益于融资边际改善的超跌个股的反弹机会。本周给予环保及公用事业行业“看好”的投资评级。股票池推荐：维尔利（300190.SZ）、国祯环保（300388.SZ）、先河环保（300137.SZ）和瀚蓝环境（600323.SH）。

5. 风险提示

1) 政策落实推进不及预期；2) 行业竞争加剧致毛利率下滑。

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所
所长&金融行业研究

 张继袖
 +86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

 崔健
 +86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

 王洪磊 (部门经理)
 +86 22 2845 1975
 张源
 +86 22 2383 9067
 王磊
 +86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

 郑连声
 +86 22 2845 1904
 陈兰芳
 +86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857
 刘秀峰
 +86 10 6810 4658
 滕飞
 +86 10 6810 4686

医药行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602
 甘英健
 +86 22 2383 9063
 陈晨
 +86 22 2383 9062

通信行业研究小组

 徐勇
 +86 10 6810 4602

公用事业行业研究

 刘蕾
 +86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

 刘瑀
 +86 22 2386 1670
 杨旭
 +86 22 2845 1879

非银金融行业研究

 洪程程
 +86 10 6810 4609

中小盘行业研究

 徐中华
 +86 10 6810 4898

机械行业研究

 张冬明
 +86 22 2845 1857

传媒行业研究

 姚磊
 +86 22 2383 9065

固定收益研究

 崔健
 +86 22 2845 1618
 夏捷
 +86 22 2386 1355
 朱林宁
 +86 22 2387 3123

金融工程研究

 宋昉
 +86 22 2845 1131
 张世良
 +86 22 2383 9061

金融工程研究

 祝涛
 +86 22 2845 1653
 郝惊
 +86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

 周喜
 +86 22 2845 1972

策略研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 严佩佩
 +86 22 2383 9070

宏观研究

 宋亦威
 +86 22 2386 1608
 孟凡迪
 +86 22 2383 9071

博士后工作站

 张佳佳 资产配置
 +86 22 2383 9072
 张一帆 公用事业、信用评级
 +86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

 齐艳莉
 +86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

 朱艳君
 +86 22 2845 1995
 刘璐

合规管理&部门经理

 任宪功
 +86 10 6810 4615

风控专员

 张敬华
 +86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码：300381

电话：(022) 28451888

传真：(022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码：100086

电话：(010) 68104192

传真：(010) 68104192

渤海证券研究所网址：www.ewww.com.cn