

降准后，谁受益？

——公用事业与环保行业周报（20190908）

行业周报

公用事业：增持（维持）

环保：增持（维持）

分析师

王威 (执业证书编号：S0930517030001)
021-52523818
wangwei2016@ebscn.com

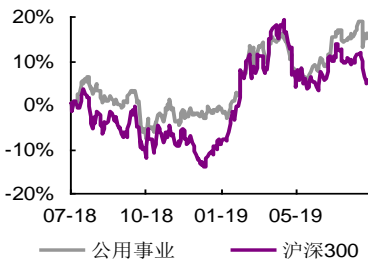
殷中枢 (执业证书编号：S0930518040004)
010-58452063
yinzs@ebscn.com

于鸿光 (执业证书编号：S0930519060001)
021-52523819
yuhongguang@ebscn.com

联系人

郝菁
021-52523827
haojian@ebscn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

- 天然气：该出手时就...出不出手？——天然气行业系列报告（五）
.....2018-08-28
- 电力行业——走出“至暗时刻”
.....2018-03-26
- 一场轮回，终点亦起点——环保行业2019年投资策略
.....2018-12-26

◆一周复盘：

本周 SW 公用事业一级板块上涨 2.69%，沪深 300 上涨 3.92%，上证综指上涨 3.93%，深圳成指上涨 4.89%，创业板指上涨 5.05%。细分子板块中，SW 电力上涨 1.56%，SW 环保工程及服务上涨 5.10%，SW 燃气上涨 5.09%，SW 水务上涨 4.71%，SW 环保设备上涨 3.56%，SW 园林工程上涨 3.88%。

◆公用事业投资策略：

本周动力煤期货活跃合约 9 月 6 日收盘价 593.6 元/吨，周涨幅 10.2 元/吨；现货 CCI5500 9 月 6 日价格 584 元/吨，周涨幅 3 元/吨。考虑到传统用煤旺季，叠加国庆安监等因素，我们判断 9 月煤价小幅震荡上行。

在经济增速下行形势下全社会盈利增速预期出现边际下行，电力股的“替代价值”和“周期对冲”优势（火电逆周期、水电近似无周期）再次显得突出。

此外，本周美国公布的 8 月非农数据低于市场预期，9 月降息预期进一步加强。考虑到龙头水电股的外资持股比例增强，无风险利率将受中美十年期国债共同影响。在此背景下，具备业绩和分红确定性的大型水电公司对应的无风险利率有望持续降低，进而提升水电股估值。

推荐水电：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；火电：一线龙头华能国际 (A+H)、华电国际 (A+H)，二线长源电力、京能电力；燃气：天伦燃气 (H)、深圳燃气。

◆环保行业投资策略：

中国人民银行于 9 月 6 日发布公告，决定于 9 月 16 日全面下调金融机构存款准备金率 0.5 个 pct，并额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金 1 个 pct。

此次降准我们需要结合当前宏观经济、市场情况（美国总统特朗普承认“对华贸易战伤害美股”，阶段性改善市场情绪；近期 LPR、专项债及降准政策组合拳连出，企业融资成本有望进一步降低；市场对投资标的选择已经更为谨慎，更倾向于现金流较好的资产），把握资金传导方向、进一步判断信贷扩张方向。

我们认为，首先，融资成本降低和市场风险偏好的提升对所有资产均带来一定利好；其次，重点应关注信贷扩张方向以及标的资产现金流是否健康：

- (1) 垃圾焚烧发电领域兼具现金流较好和信贷扩张需求较强的特点，因此银行端更为青睐该类资产，建议关注：瀚蓝环境、旺能环境、伟明环保；
- (2) 水务公司现金流较好，可以实现稳定盈利；若有新增产能投放的公司将获得更多弹性，建议关注：重庆水务、洪城水务；
- (3) 类基建类资产，回款和现金流保障性一般，但将受益于融资成本下降，及市场风险偏好带来的估值提升，建议关注：碧水源、国祯环保、博世科。

在6月3日习近平主席对垃圾分类做出重要指示后，垃圾分类作为一个全民关注的、且会持续发酵的新主题，**各地正加快推进垃圾分类政策制定，市场空间亦有望加速释放**：9月1日，西安的《西安市生活垃圾分类管理办法》正式实施，如果违反规定随意投放生活垃圾，将对个人处100元以上200元以下罚款，同时将违反规定拒不履行生活垃圾分类义务的个人不良行为信息纳入个人征信系统；9月3日，**国管办**印发《关于进一步推动公共机构生活垃圾分类工作的通知》，并编制了《公共机构生活垃圾分类工作评价参考标准》；9月6日，**郑州**《郑州市生活垃圾分类管理办法（征求意见稿）》已经完成意见征集，按计划将在9月通过市政府常务会审议后出台，并在2019年年底颁布实施。

7月8日，生态环境部宣布第二轮第一批中央生态环境保护督察将全面启动，**目前全面完成督察进驻工作**。本次督察将以督政为主导，督政督企结合的方式开展本轮中央环保督察工作。此外，生态环境部专门致函被督察省（市）及央企，要求坚决禁止搞“一刀切”和“滥问责”；同时，在生态环境部7月例行发布会上，生态环境部有关领导表示，将继续坚持依法减排、科学减排、精准减排，不会统一组织对工业领域包括钢铁企业进行限产或停产，**对全面达到超低排放的A级企业，在今年冬季重污染应对时不需采取限产或停产等减排措施**，意图通过科学、分梯度的环保治理方法，在不对经济产生明显负面影响的同时实现主要的环保目标。

餐厨处置方面建议关注湿垃圾处置设备和工程龙头**维尔利**；环卫设备方面建议关注**盈峰环境**、**龙马环卫**、**中国天楹**；垃圾焚烧方面建议关注区域性龙头**上海环境**，以及产能加速提升的**瀚蓝环境**。从对生活方式改变的角度分析，建议关注布局**互联网收运**、**再生资源的创投企业**。

◆风险提示：

中美贸易摩擦进程反复、不确定性增强；来水低于预期，煤价大幅上涨，电力行业改革进展低于预期；输气、配气费率下行、购气成本提升，天然气改革进展慢于预期；环保政策执行力度低于预期的风险，货币及信贷政策低于预期，环保公司订单进度、财务状况风险等。

重点覆盖公司盈利预测、估值与评级

证券代码	公司名称	股价(元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			18A	19E	20E	18A	19E	20E	
600011	华能国际	6.36	0.09	0.35	0.45	69	18	14	买入
0902.HK	华能国际电力股份	4.29	0.03	0.40	0.51	126	11	8	买入
600027	华电国际	3.88	0.17	0.31	0.37	23	12	10	买入
1071.HK	华电国际电力股份	3.13	0.13	0.36	0.42	24	9	7	买入
000966	长源电力	5.41	0.19	0.44	0.76	29	12	7	买入
600578	京能电力	3.12	0.13	0.19	0.24	24	16	13	买入
600900	长江电力	18.60	1.03	1.04	1.06	18	18	18	增持
600886	国投电力	9.34	0.64	0.74	0.76	15	13	12	增持
600674	川投能源	4.58	0.32	0.23	0.27	14	20	17	增持
600025	华能水电	9.63	0.81	0.77	0.81	12	13	12	增持
603393	新天然气	23.18	2.09	2.73	3.48	11	8	7	买入
000968	蓝焰控股	11.00	0.70	0.77	0.86	16	14	13	增持
002267	陕天然气	7.20	0.36	0.37	0.48	20	19	15	增持
1600.HK	天伦燃气	7.91	0.57	0.97	1.37	14	8	6	买入
601139	深圳燃气	6.28	0.36	0.38	0.47	18	17	13	买入
300190	维尔利	8.20	0.30	0.42	0.51	28	20	16	买入
000967	盈峰环境	6.94	0.29	0.47	0.56	24	15	12	买入
0257.HK	中国光大国际	6.29	0.70	0.85	1.01	9	7	6	买入
601200	上海环境	12.33	0.63	0.83	0.95	19	15	13	增持
600323	瀚蓝环境	18.17	1.14	1.23	1.47	16	15	12	买入
1330.HK	绿色动力环保	3.50	0.28	0.36	0.45	13	10	8	增持
600217	中再资环	5.70	0.23	0.29	0.33	25	20	17	增持
300425	环能科技	4.81	0.20	0.20	0.20	24	24	24	增持
300422	博世科	10.56	0.66	0.85	1.08	16	12	10	买入
300145	中金环境	3.80	0.22	0.23	0.24	17	17	16	增持

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 9 月 6 日

注: 港股公司股价和 EPS 单位为港元

目 录

1、 本周专题：降准后，谁收益？	5
2、 本周重要新闻一览	8
3、 行情回顾	9
3.1、 板块行情	9
3.2、 板块估值	11
3.3、 个股行情	12
3.4、 沪深股通持股情况	13
3.5、 本周大宗交易	15
3.6、 下周大事提醒	15
4、 行业政策和新闻	15
5、 上市公司周动态	16
6、 行业数据	20
6.1、 公用板块	20
6.2、 环保板块	21
7、 风险分析	22

1、本周专题：降准后，谁受益？

中国人民银行于9月6日发布公告，决定于9月16日全面下调金融机构存款准备金率0.5个pct，并额外对仅在省级行政区域内经营的城市商业银行定向下调存款准备金1个pct（于10月15日/11月15日分两次实施，每次下调0.5个pct）。央行有关负责人表示此次降准释放长期资金约9000亿元（全面降准释放资金约8000亿元，定向降准释放资金约1000亿元），还将降低银行资金成本每年约150亿元，**通过银行传导可以降低贷款实际利率。**

本次降准是对9月4日国务院常务会议中提出“及时运用普遍降准和定向降准等政策工具，引导金融机构将资金更多用于普惠金融，加大对实体经济支持力度”相关要求的进一步落实，也是2019年内的第三次降准。

我们复盘了2016年以来，我国7次降准（6次全面降准，1次定向降准）后大盘（上证综指）和环保板块（SW环保工程及服务、SW水务）的走势。

对于上证综指来说，除了受到中美贸易摩擦形势恶化影响的2次全面降准（2018年6月24日和2018年10月7日）外，上证综指的走势在其余4次全面降准公告发布后的次日、一周、两周后均有良好表现。

表 1：2016 年起每次降准公告发布后上证综指涨跌幅

公告时间	降准幅度 (个百分点)	次日	5 个交易日	10 个交易日
20190506	定向降准	0.69%	-0.09%	-1.23%
20190104	-1	0.72%	1.55%	3.23%
20181007	-1	-3.72%	-7.60%	-11.87%
20180624	-0.5	-1.05%	-1.47%	-4.93%
20180417	-1	0.80%	2.03%	1.11%
20170930	-0.5	0.76%	1.24%	0.89%
20160229	-0.5	1.68%	7.79%	6.38%

资料来源：Wind

而对于环保板块来说，我们认为这7次降准后板块的走势可以分为3个阶段：

(1) 2016-2018年4月，PPP高景气期，信贷持续扩张。2015年起新环保法、货币政策放松等因素刺激下，环保行业迎来新一波加杠杆提速周期；2016年政策持续利好，部分环保公司（以水务为主）为保证业绩持续高增长开始进一步加速信贷扩张；2017年下半年起，虽PPP政策监管趋严，且利率处于高位，但行业整体仍处于信贷扩张阶段，2017年9月和2018年4月的两次降准均给行业带来一定的刺激。总体来说，该阶段环保公司处于信贷扩张时期，降准带来的资金流入可以助力公司扩张（融资），进一步带来业绩释放（发展），因此环保板块整体走势良好，并时常有跑赢大盘情况出现。

表 2: 2016-2018 年 4 月的 3 次降准公告发布后上证综指&环保指数涨跌幅

公告时间: 2016 年 2 月 29 日, 降准幅度: -0.5 个百分点			
指数	次日	5 个交易日	10 个交易日
上证综指	1.68%	7.79%	6.38%
SW 公用事业	1.82%	6.26%	5.35%
SW 环保工程及服务	1.81%	4.83%	5.52%
SW 水务	3.92%	6.46%	4.93%
公告时间: 2017 年 9 月 30 日, 降准幅度: -0.5 个百分点			
指数	次日	5 个交易日	10 个交易日
上证综指	0.76%	1.24%	0.89%
SW 公用事业	0.91%	3.45%	1.53%
SW 环保工程及服务	1.15%	6.25%	3.69%
SW 水务	0.86%	3.90%	-0.55%
公告时间: 2018 年 4 月 17 日, 降准幅度: -1 个百分点			
指数	次日	5 个交易日	10 个交易日
上证综指	0.80%	2.03%	1.11%
SW 公用事业	0.12%	0.33%	0.44%
SW 环保工程及服务	-0.04%	1.19%	2.46%
SW 水务	0.44%	1.06%	0.03%

资料来源: Wind

(2) 2018 年, 从资金的“小甜甜变牛夫人”, 环保行业遭遇“双杀”。2017 年 11 月初的 PPP 监管利空成为导致环保股下跌的第一导火索; 2018 年, 两大系统性因素 (金融去杠杆, 中美贸易摩擦) 带动环保股股价持续下探。作为典型的投资驱动型的行业, 在金融去杠杆过程中, 融资受限、投资变缓将直接影响到环保公司的业绩释放, 环保公司 (除稳健运营类资产, 如水务运营, 垃圾焚烧运营等) 由过往的激进扩张转为信贷大幅收缩, 降准后的资金亦无法顺利传导至相关公司, 且债务问题频出进一步影响行业发展; 因此该阶段的两次降准公告后环保板块走势几乎无正面反应, 全面跑输大盘。

表 3: 2018 年 6 月和 10 月 2 次降准公告发布后上证综指&环保指数涨跌幅

公告时间: 2018 年 6 月 24 日, 降准幅度: -0.5 个百分点			
指数	次日	5 个交易日	10 个交易日
上证综指	-1.05%	-1.47%	-4.93%
SW 公用事业	-0.48%	-0.15%	-3.25%
SW 环保工程及服务	-0.54%	0.91%	-5.24%
SW 水务	-0.40%	0.31%	-1.85%
公告时间: 2018 年 10 月 7 日, 降准幅度: -1 个百分点			
指数	次日	5 个交易日	10 个交易日
上证综指	-3.72%	-7.60%	-11.87%
SW 公用事业	-2.30%	-8.94%	-13.50%
SW 环保工程及服务	-3.43%	-12.51%	-19.66%
SW 水务	-2.58%	-12.19%	-16.86%

资料来源: Wind

(3) 2019 年，去杠杆仍在持续，行业调整后迎来变革。2019 年行业迎来变革，信贷亦迎来了结构性的改善，有方向性的朝着有现金流（如垃圾焚烧细分）和强担保（国资背景）的环保公司，同时国资入主后不仅为环保公司带来了亟需的资金支持，环保民企自身也开始了商业模式的改变。在此背景下，降准带来的资金可以更好地服务于环保行业健康发展，市场亦对此有积极反应：2019 年的两次降准公告发布后的次日，环保板块均跑赢大盘，后续交易日亦有较好的走势表现（2019 年 5 月 6 日公告的 10 个交易日后股价大跌系中美贸易摩擦带来的负面影响）。

表 4：2019 年 1 月和 5 月 2 次降准公告发布后上证综指&环保指数涨跌幅

公告时间：2019 年 1 月 4 日，降准幅度：-1 个百分点			
指数	次日	5 个交易日	10 个交易日
上证综指	0.72%	1.55%	3.23%
SW 公用事业	1.04%	1.26%	1.55%
SW 环保工程及服务	1.59%	1.23%	-0.43%
SW 水务	1.32%	2.36%	2.22%
公告时间：2019 年 5 月 6 日，降准幅度：定向降准			
指数	次日	5 个交易日	10 个交易日
上证综指	0.69%	-0.09%	-1.23%
SW 公用事业	0.89%	0.59%	-2.18%
SW 环保工程及服务	0.90%	1.31%	-3.46%
SW 水务	0.94%	1.49%	-0.63%

资料来源：Wind

降准公告后，哪些公司更受市场青睐？我们进一步复盘历次降准公告后，环保行业各公司在 10 个交易日的股价走势（不考虑第二阶段）。在 2016/2017 年两次降准公告后，此时环保行业仍处于信贷扩张的高景气期，投融资需求较高，杠杆加速提升的公司更受市场青睐（彼时的云投生态、三聚环保等）；2018 年 4 月 17 日的降准公告发布正处于环保行业转型之际，市场则偏向有着优质资产投融资需求（如博世科、碧水源等）、和稳健运营资产和良好现金流（如国祯环保、瀚蓝环境、洪城水业等）的环保公司；2019 年的两次降准公告发布处于国家支持民营和中小微企业发展阶段，因此民企和规模相对较小的环保公司股价走势相对较好。

表 5：历次降准公告后，10 个交易日股价涨幅前十的环保公司

涨幅排名	20160229	20170930	20180417	20190104	20190506
1	*ST 科林	三聚环保	博世科	华控赛格	科融环境
2	长青集团	德创环保	国祯环保	清水源	*ST 菲达
3	雪浪环境	金圆股份	伟明环保	旺能环境	京蓝科技
4	*ST 云投	迪森股份	瀚蓝环境	鸿达兴业	富春环保
5	维尔利	联泰环保	洪城水业	渤海股份	龙源技术
6	理工环科	三维丝	鹏鹞环保	易世达	中环装备
7	易世达	巴安水务	碧水源	中材节能	德创环保
8	旺能环境	*ST 云投	维尔利	理工环科	江南水务
9	鸿达兴业	聚光科技	中持股份	南方汇通	久吾高科
10	津膜科技	上海环境	清新环境	世纪星源	金圆股份

资料来源：Wind

本次降准，谁受益？

(1) 外部环境上：据参考消息和彭博社报道，近期美国总统特朗普承认“对华贸易战伤害美股”，该论调虽然难以改变中美长期竞争的态势，但阶段性对市场风险偏好提升和情绪的改善有帮助；

(2) 近期 LPR、专项债及降准政策组合拳凸显逆周期调节力度和重要性，同时在“房住不炒”的主旋律下，资金流向基建、新兴领域相对清晰，企业融资成本有望进一步降低；

(3) 在经历 2018 年去杠杆后，民营企业风险暴露较为剧烈，其投资意愿、进一步加杠杆能力下降；相较而言，央企、国企去杠杆过程较为平和，因此后续需要承担更多投资主体的责任；

(4) 市场对“风险”的认识已经悄然改变：一方面，房地产、地方隐性债务问题不应继续恶化，因此金融监管主旋律不会改变，强度依情况适度调节；另一方面，市场对投资标的选择已经更为谨慎，更倾向于现金流较好的资产。

因此，此次降准我们需要结合当前宏观经济、市场情况，把握资金传导方向、进一步判断信贷扩张方向。

我们认为，首先，融资成本降低和市场风险偏好的提升对所有资产均带来一定利好；其次，重点应关注信贷扩张方向以及标的资产现金流是否健康：

(1) 垃圾焚烧发电领域兼具现金流较好和信贷扩张需求较强的特点，因此银行端更为青睐该类资产，建议关注：瀚蓝环境、旺能环境、伟明环保；

(2) 水务公司现金流较好，可以实现稳定盈利；若有新增产能投放的公司将获得更多弹性，建议关注：重庆水务、洪城水业；

(3) 类基建类资产，回款和现金流保障性一般，但将受益于融资成本下降，及市场风险偏好带来的估值提升，建议关注：碧水源、国祯环保、博世科。

2、本周重要新闻一览

国家能源局公布 2019 年 7 月全国电力安全生产情况。2019 年 7 月份，全国发生电力人身伤亡事故 6 起、死亡 9 人，同比事故起数增加 2 起、死亡人数增加 5 人。其中，发生电力生产人身伤亡事故 3 起、死亡 3 人，同比起数增加 1 起、死亡人数增加 1 人；发生电力建设人身伤亡事故 3 起、死亡 6 人，同比起数增加 1 起、死亡人数增加 4 人。7 月份，发生直接经济损失 100 万元以上的电力设备事故 1 起，同比起数增加 1 起。未发生电力安全事件，同比起数持平。7 月份，全国没有发生重大以上电力人身伤亡事故，没有发生较大以上电力设备事故，没有发生电力系统水电站大坝垮坝、漫坝以及对社会造成重大影响的事件。（国家能源局）

国务院新闻办发表《中国的核安全》白皮书，这是中国发表的首部核安全白皮书。白皮书中指出，截至 2019 年 6 月底，中国大陆共有 47 台运行核电机组，19 座在役民用研究堆和临界装置，18 座核燃料循环设施/2 座中低放废物处置场，均保持了良好的安全记录，核安全水平保持了世界前列。（国家能源局）

《中国天然气发展报告(2019)》发布。报告显示,2018年,我国天然气表观消费量达到2803亿立方米,同比增长17.5%,日高峰用气量突破10亿立方米,全国天然气消费规模超过百亿立方米的省份增至10个;报告预计,2019年我国天然气表观消费量将达到3100亿立方米左右,同比增长约10%。随着我国天然气消费市场的不断成熟,未来工业燃料、城市燃气、发电用气将呈现“三足鼎立”局面。(LNG行业信息)

国管办发布《关于进一步推动公共机构生活垃圾分类工作的通知》。《通知》指出,各地区、各部门要强化指导督促,制定实施方案,把生活垃圾分类工作作为建设生态文明建设的重要举措和建设节约型公共机构的重要内容,对党政机关办公区可回收物、餐厨垃圾、有害垃圾收集处置情况开展一次专题调研,总结工作成效,分析存在的问题,提出解决方案。各地区要指导地级及以上城市编制健全公共机构生活垃圾分类实施方案,特别是督促46个重点城市加快完善实施方案,对生活垃圾分类工作作出进一步部署。《通知》要求,各地区、各部门要结合实际,完善工作措施,制定评分细则,对评价标准内容细化提出时限、责任、量化等要求,赋予相应分值,组织公共机构开展对标达标行动,形成推进生活垃圾分类工作的常态化、长效化机制。(中国政府网)

生态环境部发布《中国移动源环境管理年报(2019)》。《年报》显示,我国已连续十年成为世界机动车产销第一大国,机动车等移动源污染已成为我国大气污染的重要来源,移动源污染防治的重要性日益凸显;2018年,全国机动车四项污染物排放总量初步核算为4065.3万吨。其中,一氧化碳(CO)3089.4万吨,碳氢化合物(HC)368.8万吨,氮氧化物(NOx)562.9万吨,颗粒物(PM)44.2万吨。(生态环境部)

唐山发布《9月份唐山市大气污染防治强化管控方案》。方案管控时限为9月1日至10月4日,并针对防治大气污染从多方面提出了具体要求,其中明确提出,允许生产的钢铁、焦化、水泥企业必须超低排放。其它工业企业必须达标排放。要严控严控钢铁焦化企业进场车辆;烧结分时段限产20%-50%;部分时段高炉限产50%,焦化企业出焦时间全部延长至36小时以上,停止湿熄焦等。(生态环境部)

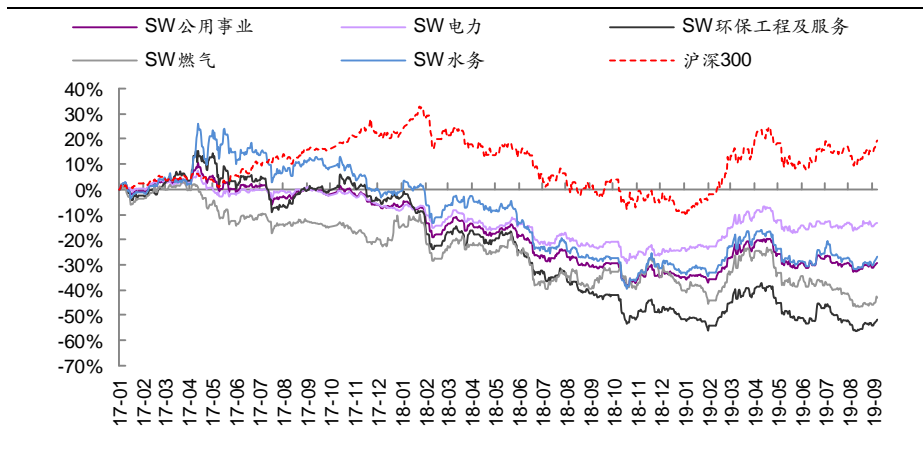
3、行情回顾

3.1、板块行情

板块周行情:本周SW公用事业一级板块上涨2.69%,在28个SW一级板块中排名倒数第7;沪深300上涨3.92%,上证综指上涨3.93%,深圳成指上涨4.89%,创业板指上涨5.05%。细分子板块中,SW电力上涨1.56%(SW火电上涨2.33%、SW水电上涨0.17%),SW环保工程及服务上涨5.10%,SW燃气上涨5.09%,SW水务上涨4.71%,SW环保设备上涨3.56%,SW园林工程上涨3.88%。

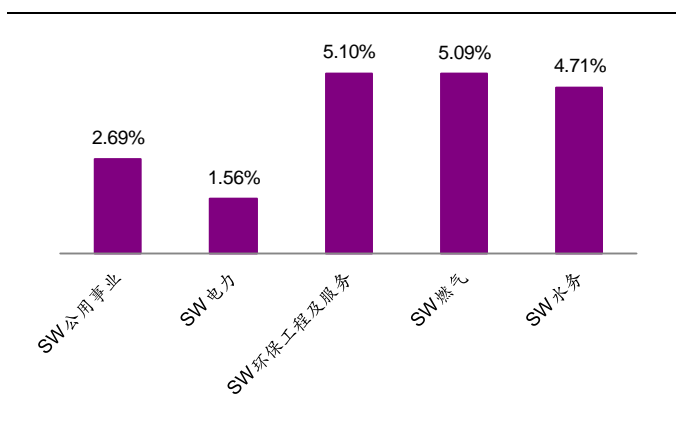
板块月行情：本月至今 SW 公用事业一级板块上涨 2.69%，沪深 300 上涨 3.92%，上证综指上涨 3.93%，深圳成指上涨 4.89%，创业板指上涨 5.05%。细分子板块中，SW 电力上涨 1.56%（SW 火电上涨 2.33%、SW 水电上涨 0.17%），SW 环保工程及服务上涨 5.10%，SW 燃气上涨 5.09%，SW 水务上涨 4.71%，SW 环保设备上上涨 3.56%，SW 园林工程上涨 3.88%。

图 1：公用环保板块行情



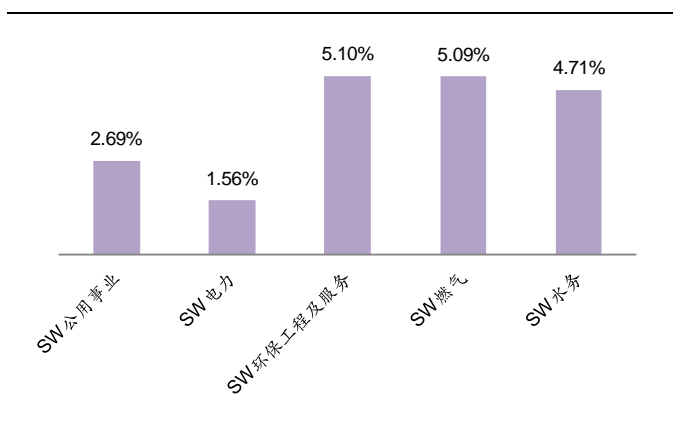
资料来源：Wind

图 2：公用环保周行情



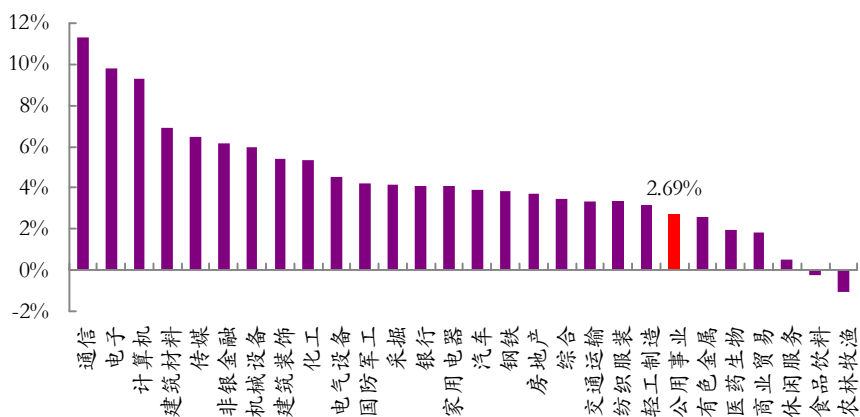
资料来源：Wind

图 3：公用环保月行情



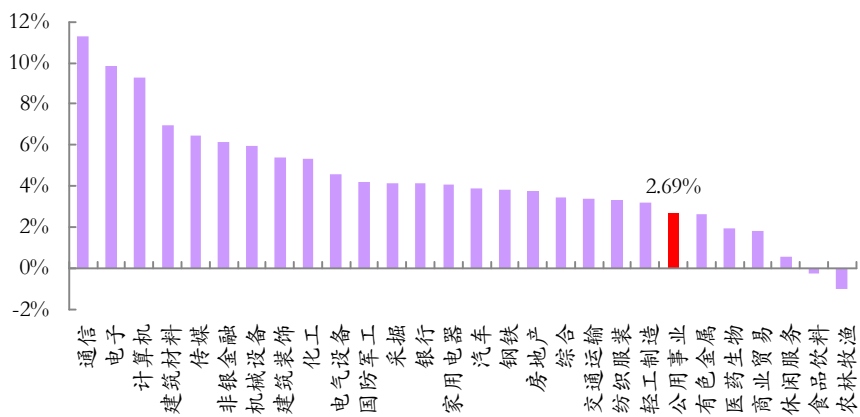
资料来源：Wind

图 4：申万一级行业周涨跌幅



资料来源：Wind

图 5：申万一级行业月涨跌幅



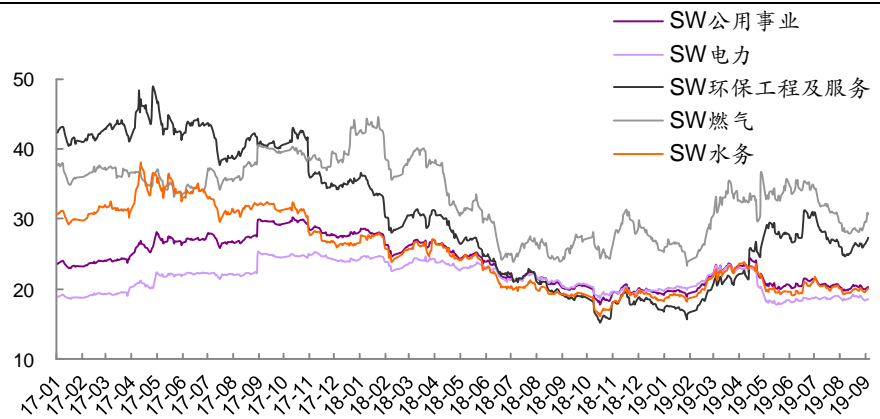
资料来源：Wind

3.2、板块估值

目前公用环保各版块 P/E (TTM)：SW 公用事业 20.2 倍，SW 电力 18.5 倍（SW 火电 17.5 倍，SW 水电 16.8 倍），SW 环保工程及服务 27.3 倍，SW 燃气 30.7 倍，SW 水务 20.0 倍，SW 环保设备 20.8 倍，SW 园林工程 45.2 倍。

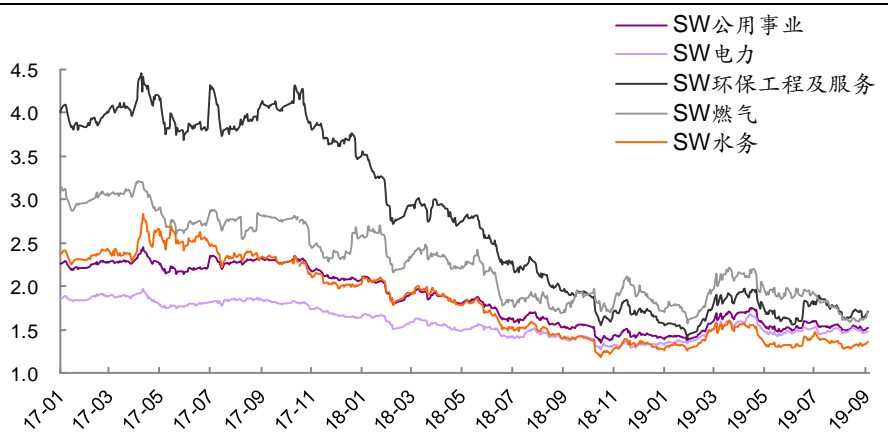
目前公用环保各版块 P/B (LF)：SW 公用事业 1.5 倍，SW 电力 1.5 倍（SW 火电 1.0 倍，SW 水电 2.2 倍），SW 环保工程及服务 1.7 倍，SW 燃气 1.7 倍，SW 水务 1.4 倍，SW 环保设备 2.1 倍，SW 园林工程 1.4 倍。

图 6：公用环保 P/E (TTM)



资料来源：Wind

图 7：公用环保 P/B (LF)



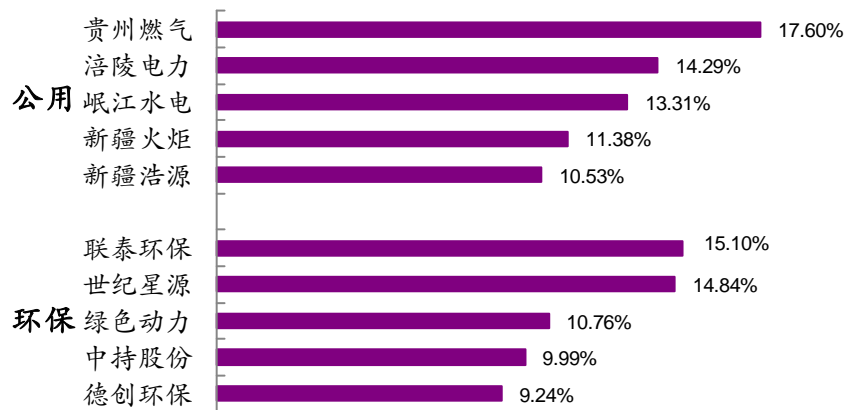
资料来源：Wind

3.3、个股行情

3.3.1、周行情

公用事业板块周涨幅前五的是贵州燃气(+17.60%)、涪陵电力(+14.29%)、岷江水电(+13.31%)、新疆火炬(+11.38%)、新疆浩源(+10.53%)；环保板块周涨幅前五的是联泰环保(+15.10%)、世纪星源(+14.84%)、绿色动力(+10.76%)、中持股份(+9.99%)、德创环保(+9.24%)。

图 8：公用环保板块周涨幅前五个股

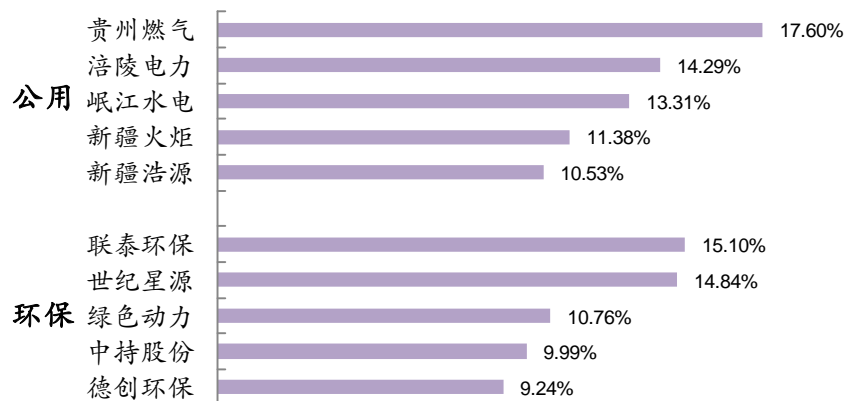


资料来源：Wind、光大证券研究所整理

3.3.2、月行情

公用事业板块月涨幅前五的是贵州燃气(+17.60%)、涪陵电力(+14.29%)、岷江水电(+13.31%)、新疆火炬(+11.38%)、新疆浩源(+10.53%)；环保板块月涨幅前五的是联泰环保(+15.10%)、世纪星源(+14.84%)、绿色动力(+10.76%)、中持股份(+9.99%)、德创环保(+9.24%)。

图 9：公用环保板块月涨幅前五个股



资料来源：Wind、光大证券研究所整理

3.4、沪深股通持股情况

本周沪深股通增持比例前五大公用环保公司分别为中金环境、三聚环保、格林美、上海环境、国投电力；减持比例前五大公用环保公司分别为聚光科技、博天环境、陕天然气、荣晟环保、华能水电。

表 6：本周沪深股通增持比例前五大公用环保公司

排名	证券代码	公司简称	周持股变化 (百万股)	占总股本 比例 (%)	月持股变化 (百万股)	占总股本 比例 (%)
1	300145.SZ	中金环境	7.23	0.3758%	6.31	0.3279%
2	300072.SZ	三聚环保	5.62	0.2390%	11.75	0.5002%
3	002340.SZ	格林美	7.53	0.1815%	0.99	0.0239%
4	601200.SH	上海环境	1.57	0.1715%	-0.62	-0.0675%
5	600886.SH	国投电力	10.84	0.1598%	15.36	0.2264%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理

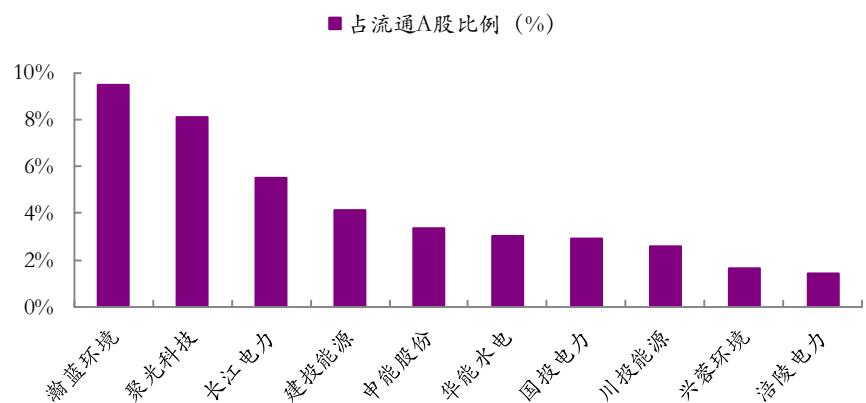
表 7：本周沪深股通减持比例前五大公用环保公司

排名	证券代码	公司简称	周持股变化 (百万股)	占总股本 比例 (%)	月持股变化 (百万股)	占总股本 比例 (%)
1	300203.SZ	聚光科技	-10.24	-2.2636%	-13.56	-2.9959%
2	603603.SH	博天环境	-0.66	-0.1571%	-0.10	-0.0242%
3	002267.SZ	陕天然气	-1.59	-0.1426%	-3.81	-0.3422%
4	603165.SH	荣晟环保	-0.22	-0.1255%	0.03	0.0153%
5	600025.SH	华能水电	-22.12	-0.1229%	-28.46	-0.1581%

资料来源：Wind、光大证券研究所整理

目前沪深股通持股占流通 A 股比例前五大公用环保公司分别为瀚蓝环境 (9.49%)、聚光科技 (8.12%)、长江电力 (5.53%)、建投能源 (4.11%)、中能股份 (3.38%)。

图 10：沪深股通持股比例前十大公用环保公司



资料来源：Wind、光大证券研究所整理

3.5、本周大宗交易

表 8：本周大宗交易情况

代码	名称	交易日期	成交价	前一交易日 收盘价	相对前收盘价 折价率(%)	相对当日收盘价 折价率(%)	当日收盘价	成交量 (万股\份\张)	成交额(万元)
600681.SH	百川能源	2019-09-03	6.43	7.14	-9.94	9.05	7.07	2,508.00	16126.44
600681.SH	百川能源	2019-09-03	6.43	7.14	-9.94	9.05	7.07	140.00	900.2
000967.SZ	盈峰环境	2019-09-02	6.15	6.69	-8.07	8.75	6.74	90.00	553.5

资料来源：Wind

3.6、下周大事提醒

表 9：大事提醒

时间	内容
2019/9/9	盾安环境、津膜科技、绿城水务、蓝焰控股、东方能源：股东大会召开；中原环保：限售股份上市流通
2019/9/10	创业环保、东江环保、桂冠电力、华能水电、深圳能源：股东大会召开
2019/9/11	龙源技术、维尔利、龙马环卫、陕天然气、银星能源：股东大会召开
2019/9/12	高能环境、理工环科、巴安水务、雪浪环境、ST 中天、广安爱众：股东大会召开；新天然气：限售股份上市流通

资料来源：Wind

4、行业政策和新闻

表 10：本周环保行业重点新闻

日期	来源	行业新闻
2019/09/3	中国水网	9月2日，中国长江三峡集团有限公司与北京首都创业集团有限公司，于三峡集团总部举行座谈签约活动，正式签订《战略合作框架协议》。与此同时，长江生态环保集团有限公司与北京首创股份有限公司同场签订《共抓长江大保护战略合作框架协议》。
2019/09/4	中国大气网	9月2日，生态环境部党组书记、部长李干杰主持召开部党组(扩大)会议，审议并原则通过《生态环境监测规划纲要(2020-2035年)》《蓝天保卫战量化问责规定》。会议指出要准确把握量化问责的着力点，按照“季度告知、半年约谈、年度问责”的机制，对空气质量明显恶化的实施量化问责；对工作滞后、措施不力、大气污染明显反弹的城市，要持续传导压力，倒逼责任落实。
2019/09/4	北极星环境监测网	近日，水利部、生态环境部发布关于加强长江经济带小水电站生态流量监管的通知，要坚持生态优先、绿色发展的原则，组织开展小水电站生态流量确定、泄放设施改造、生态调度运行、监测监控等工作，切实加强长江经济带小水电站(单站装机5万千瓦及以下)生态流量监督管理，尽快健全保障生态流量长效机制，力争在2020年底前全面落实小水电站生态流量。
2019/09/6	北极星固废网	日前，市发改局对乐清市餐厨可再生资源利用中心项目的项目建议书和工程可行性研究报告予以批复，该项目选址于乐清湾港区规划道路绿荫路与外溪路交汇处，总用地面积约30030平方米，总投资约2亿元，项目资金将采用PPP模式筹集。项目预计于今年年底开工，工期约为一年。

资料来源：光大证券研究所整理

表 11：本周环保行业重点政策

日期	来源	行业政策
2019/09/2	中国固废网	生态环境部表示，将继续调整进口废物管理目录，今年7月1日开始，将铜废碎料、铝废碎料、废钢铁等8个品种固体废物从非限制进口类调整列入限制进口类，坚决强化洋垃圾非法入境管控。
2019/09/3	北极星电力网	生态环境部近日发布核动力厂、研究堆、核燃料循环设施安全许可程序规定，部令 第8号，详情如下：《核动力厂、研究堆、核燃料循环设施安全许可程序规定》已于2019年7月11日由生态环境部部务会议审议通过，现予公布，自2019年10月1日起施行。1993年12月31日国家核安全局发布的《核电厂安全许可证件的申请和颁发》、2006年1月28日国家核安全局发布的《研究堆安全许可证件的申请和颁发规定》同时废止。

2019/09/4	中国固废网	日前,生态环境部发布《排污许可证申请与核发技术规范危险废物焚烧》(HJ 1038-2019)。
2019/09/4	中国水网	为贯彻落实《水利部办公厅关于加强水文服务河长制湖长制工作的通知》(办水文〔2018〕281号)要求,上海市水务局编制了《加强上海市水文服务河长制湖长制工作的实施方案》。
2019/09/4	北极星固废网	东营市住房和城乡建设管理局起草了《东营市生活垃圾分类实施方案(征求意见稿)》,要求到2020年底,全市基本建立起全链条、全覆盖的分类处理、分类运输、分类收集、分类投放体系及运行机制。
2019/09/5	北极星环境监测网	根据《国务院办公厅关于印发控制污染物排放许可制实施方案的通知》等相关规定,为实现固定污染源排污许可全覆盖,生态环境部研究起草了《关于实施固定污染源排污许可登记管理的通知(征求意见稿)》,现向社会公开征求意见。
2019/09/6	北极星固废网	为全面贯彻《上海市生活垃圾管理条例》,落实城市精细化管理工作要求,经研究,制定了《本市生活垃圾清运工作指导意见》,主要对生活垃圾清运中的作业规范执行、车辆更新维护等方面提出了具体要求,请各区认真贯彻执行。

资料来源:光大证券研究所整理

5、上市公司周动态

表 12: 上市公司增减持与抵质押信息

公告日期	公司名称	公告内容
2019/09/3	金圆股份	金圆环保股份有限公司于2019年9月2日收到公司持股5%以上股东曹永明先生出具的《简式权益变动报告书》及《关于权益变动的告知函》,具体情况如下:曹永明先生于2019年08月06日向公司提交了《股份减持计划告知函》,公司于2019年08月08日在巨潮资讯网披露了《关于持股5%以上股东减持股份预披露公告》(2019-090号),曹永明先生计划在自该公告之日起15个交易日后的六个月内以集中竞价交易、大宗交易等方式减持公司股份不超过800,000股(占公司股份总数0.11%)。
2019/09/5	鹏鹞环保	2019年2月1日,鹏鹞环保股份有限公司在巨潮资讯网披露了《关于持股5%以上股东拟减持股份的预披露公告》。当时持有公司27,800,000股股份(占公司总股本比例5.79%)的股东华泰紫金(江苏)股权投资基金(有限合伙)计划以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份27,800,000股(占公司总股本比例5.79%)。减持时间为自减持计划公告之日起15个交易日后的6个月内。截至2019年9月3日,华泰紫金本次减持计划设定的时间区间已届满,公司于2019年9月4日收到华泰紫金出具的《关于减持鹏鹞环保股份有限公司股份计划期限届满暨实施情况的告知函》,华泰紫金本次减持股份来源为公司首次公开发行股票前持有的公司股份,其自2019年8月13日披露《简式权益变动报告书》以来累计减持比例为0.00%(四舍五入后),自公司上市以来累计减持比例为0.80%。
2019/09/6	渤海股份	公司于2019年5月16日披露了《关于持股5%以上的股东减持股份预披露公告》,持股5%以上的股东泰达控股减持计划的主要内容如下:(1)减持原因:自身资金安排(2)股份来源:司法裁决(3)拟减持数量及比例:不超过公司股份总数的5%,即不超过17,632,930股。
2019/09/6	三聚环保	鸿达兴业股份有限公司于日前收到股东鸿达兴业集团有限公司通知,获悉鸿达兴业集团将其持有本公司的部分股份办理解除质押,2019年9月4日,鸿达兴业集团将其质押给上海光大证券资产管理有限公司的本公司股份14,624,909股解除质押,并在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理解除质押登记手续。截至2019年9月4日,鸿达兴业集团持有本公司944,790,083股股份,占本公司股份总数的36.50%;其中处于质押状态833,096,490股,占鸿达兴业集团所持本公司股份总数的88.18%(本次变动后质押比例减少1.55%),占本公司股份总数的32.18%。

资料来源:上市公司公告、光大证券研究所整理

表 13: 上市公司中标及合作信息

公告日期	公司名称	公告内容
2019/09/3	旺能环境	旺能环境股份有限公司为公司战略发展规划的需求, 将进行以下对外投资事项: (1) 拟由全资子公司浙江旺能环保有限公司以货币资金向德清旺能环保能源有限公司进行增资, 增资金额为 10,000 万元, 增资之后德清旺能的注册资本变为 15,490 万元, 旺能环保对其持股比例不变, 仍为 100%。(2) 由于监利县社会经济的快速发展, 城乡生活垃圾产生量不断增加, 收集面不断扩展, 原项目处理规模已不能满足监利县现行垃圾处理的需要, 现公司下属全资项目公司监利旺能环保能源有限公司经项目公司主管部门同意, 拟启动二期扩建项目, 采取 BOO 模式, 垃圾处理规模为 600 吨/日, 项目总投资约为 3.00 亿元人民币 (具体以政府部门核准文件为准)。
2019/09/3	*ST 节能	神雾节能股份有限公司的全资子公司江苏省冶金设计院有限公司于 2015 年与江苏尼克尔新材料科技有限公司就“年处理 300 万吨进口资源矿项目一期工程”签订了相关设计、专利许可及 PC 合同。江苏院于近日收到山东尼克尔的通知函, 函件中表示, 山东尼克尔由于项目所需材料无法得到稳定供应保障、电力等配套条件无法达到技术经济分析时要求的水平, 决定终止山东尼克尔新材料科技有限公司年产 50 万吨高端新材料项目执行。截至目前, 该项目已完成环境影响评价、节能评估报告的编制和批复等前期工作; 公司已按期完成了专利资料交付及实施许可手续, 并已收到江苏尼克尔和山东尼克尔支付的相应价款 (按照三方协议约定, 江苏尼克尔支付协议价款的 80%, 其余尾款由山东尼克尔支付)。按照该项目总包进度, 公司已累计确认含税收入 93,829,127.87 元, 累计收款 129,435,187.5 元。
2019/09/5	富春环保	2019 年 8 月下旬, 公司与中国光大国际有限公司的孙公司光大环保能源 (杭州) 控股有限公司共同签订了《富阳区循环经济产业园生活垃圾焚烧处置 PPP 项目股东合资协议》, 双方决定共同出资设立项目公司杭州富阳绿渚环境能源有限公司 (以下简称“项目公司”), 项目公司注册资本为 45,870 万元人民币, 公司出资人民币 23,393.7 万元, 占项目公司注册资本的 51%。2019 年 9 月 2 日, 项目公司与杭州市富阳区城市管理局 (以下简称“富阳区城管局”) 正式签署了《PPP 项目合同》。
2019/09/5	*ST 菲达	2019 年 9 月 4 日, 浙江菲达环保科技股份有限公司与广州环投南沙环保能源有限公司签订了《广州市第四资源热力电厂二期工程烟气净化系统采购及相关服务项目采购合同》, 与广州环投从化环保能源有限公司签订了《广州市第七资源热力电厂二期工程烟气净化系统采购及相关服务项目采购合同》。
2019/09/6	伟明环保	2019 年 9 月 5 日, 浙江伟明环保股份有限公司下属子公司伟明环保设备有限公司和伟明环保科技有限公司收到招标人东明科环环保科技有限公司、招标代理机构山东水发一诺管理咨询有限公司发来的《中标通知书》, 确认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。

资料来源: 上市公司公告、光大证券研究所整理

表 14: 上市公司投融资及股权激励信息

公告日期	公司名称	公告内容
2019/09/3	碧水源	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了《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》。同意注销第三期股票期权与限制性股票激励计划所涉股票期权部分 (期权代码 036220) 共计 6,557,304 份。经中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司审核确认, 上述 6,557,304 份股票期权注销事宜已于 2019 年 9 月 2 日办理完毕。

资料来源: 上市公司公告、光大证券研究所整理

表 15: 上市公司跌破定增价格

代码	名称	发行价格 (元)	周收盘价 (元)	定增股份上市日
603603.SH	博天环境	13.10	12.27	2019-07-29
000711.SZ	京蓝科技	5.96	5.05	2019-02-25
300140.SZ	中环装备	16.38	10.69	2019-01-21
000967.SZ	盈峰环境	7.64	6.94	2019-01-04
000040.SZ	东旭蓝天	13.36	5.41	2018-11-30
002340.SZ	格林美	5.46	4.68	2018-09-13
002341.SZ	新纶科技	12.95	5.51	2018-06-27
002341.SZ	新纶科技	10.02	5.51	2018-05-08
002479.SZ	富春环保	8.00	6.77	2018-04-23

300334.SZ	津膜科技	12.93	7.28	2018-03-08
300334.SZ	津膜科技	15.41	7.28	2018-01-30
000967.SZ	盈峰环境	8.53	6.94	2018-01-03
300385.SZ	雪浪环境	29.60	12.79	2017-12-14
600133.SH	东湖高新	9.20	5.59	2017-12-06
002034.SZ	旺能环境	37.28	15.74	2017-12-15
300266.SZ	兴源环境	21.29	4.06	2017-11-17
002034.SZ	旺能环境	31.34	15.74	2017-12-15
000711.SZ	京蓝科技	13.49	5.05	2017-10-20
000711.SZ	京蓝科技	12.70	5.05	2017-10-20
002002.SZ	鸿达兴业	7.41	4.65	2017-09-08
000546.SZ	金圆股份	10.15	9.25	2017-08-21
000826.SZ	启迪桑德	27.39	9.80	2017-08-18
000035.SZ	中国天楹	6.60	6.08	2017-07-26
300190.SZ	维尔利	15.85	8.20	2017-06-27
600217.SH	中再资环	6.63	5.70	2017-04-21
600187.SH	国中水务	4.80	2.83	2017-03-02
000543.SZ	皖能电力	4.83	4.79	2019-07-12
600982.SH	宁波热电	3.35	3.18	2019-06-26
600011.SH	华能国际	6.55	6.36	2018-10-15
601991.SH	大唐发电	3.47	2.78	2018-03-23
600021.SH	上海电力	9.91	8.11	2017-12-07
600681.SH	百川能源	13.05	7.33	2017-11-20
600509.SH	天富能源	6.89	4.26	2017-11-09
000993.SZ	闽东电力	8.24	7.86	2017-11-29
600856.SH	中天能源	9.90	2.43	2017-08-07
600333.SH	长春燃气	6.62	5.46	2017-07-07
600167.SH	联美控股	19.36	12.20	2017-05-12
600578.SH	京能电力	4.18	3.12	2017-04-07
001896.SZ	豫能控股	9.3	3.44	2017-04-27
001896.SZ	豫能控股	8.44	3.44	2017-04-27
600578.SH	京能电力	3.89	3.12	2017-02-22

资料来源：Wind

表 16：本周重要股东增减持

代码	名称	公告日期	股东名称	股东类型	方向	变动数量 (万股)	变动数量占 流通股比(%)	变动后持股 比例(%)	交易平均价
603568.SH	伟明环保	2019-09-02	朱善玉	高管	减持	10.00	0.01	4.78	20.69
603568.SH	伟明环保	2019-09-03	朱善玉	高管	减持	59.65	0.06	4.72	21.21
603568.SH	伟明环保	2019-09-03	朱善银	高管	减持	16.42	0.02	3.92	21.35
603568.SH	伟明环保	2019-09-03	章小建	高管	减持	45.40	0.05	1.18	21.39
603568.SH	伟明环保	2019-09-05	朱善玉	高管	减持	5.00	0.01	4.71	21.65
603568.SH	伟明环保	2019-09-06	朱善玉	高管	减持	20.00	0.02	4.69	21.77
603568.SH	伟明环保	2019-09-06	朱善银	高管	减持	20.90	0.02	3.90	21.63
002658.SZ	雪迪龙	2019-09-06	周家秋	高管	减持	2.00	0.01	0.34	7.45
000546.SZ	金圆股份	2019-09-07	曹永明	个人	减持	73.24	0.11	4.90	9.34
000546.SZ	金圆股份	2019-09-03	曹永明	个人	减持	6.76	0.01	5.00	9.43

603686.SH	龙马环卫	2019-09-07	杨育忠	高管	减持	110.00	0.37	2.61	16.92
603393.SH	新天然气	2019-09-05	明上渊	高管	减持	0.60	0.00	1.23	22.84
603393.SH	新天然气	2019-09-06	明上渊	高管	减持	16.60	0.12	1.15	23.38

资料来源: Wind

表 17: 质押率超过 30% 的公司

证券代码	证券简称	总质押股数(万股)	参考市值(万元)	总市值(万元)	质押率
000820.SZ	*ST 节能	26,219	795,946	113430	701.71%
300187.SZ	永清环保	39,306	416,874	326117	127.83%
603603.SH	博天环境	16,352	583,878	512621	113.90%
002310.SZ	东方园林	83,862	1,556,615	1407182	110.62%
000669.SZ	金鸿控股	15,850	233,733	279648	83.58%
601619.SH	嘉泽新能	66,480	639,346	831190	76.92%
000711.SZ	京蓝科技	17,560	373,770	516952	72.30%
002259.SZ	*ST 升达	10,646	106,922	152723	70.01%
002700.SZ	新疆浩源	22,109	214,784	328226	65.44%
300385.SZ	雪浪环境	7,173	147,906	266309	55.54%
300266.SZ	兴源环境	30,173	339,424	635159	53.44%
002002.SZ	鸿达兴业	116,686	636,530	1203752	52.88%
002341.SZ	新纶科技	24,487	323,284	634870	50.92%
000939.SZ	*ST 凯迪	33,547	200,050	412608	48.48%
000068.SZ	华控赛格	26,610	227,784	490249	46.46%
002573.SZ	清新环境	20,705	349,820	772028	45.31%
600187.SH	国中水务	42,531	211,168	468064	45.12%
002034.SZ	旺能环境	12,197	291,651	655673	44.48%
000407.SZ	胜利股份	21,314	138,953	318591	43.62%
000593.SZ	大通燃气	15,308	101,019	232393	43.47%
300262.SZ	巴安水务	17,019	159,714	387999	41.16%
300203.SZ	聚光科技	13,260	348,042	850733	40.91%
300152.SZ	科融环境	13,242	107,662	267300	40.28%
000605.SZ	渤海股份	7,506	102,406	263083	38.93%
000967.SZ	盈峰环境	131,148	847,459	2195165	38.61%
000544.SZ	中原环保	24,518	249,445	661811	37.69%
300056.SZ	三维丝	10,710	81,672	222042	36.78%
300072.SZ	三聚环保	41,569	582,348	1588411	36.66%
600681.SH	百川能源	30,781	378,361	1057529	35.78%
002893.SZ	华通热力	3,800	73,716	207147	35.59%
600388.SH	龙净环保	27,379	412,519	1173817	35.14%
600617.SH	国新能源	35,318	190,339	546093	34.85%
000546.SZ	金圆股份	23,359	227,666	661046	34.44%
000826.SZ	启迪环境	25,389	476,317	1401967	33.97%
600903.SH	贵州燃气	25,536	507,996	1551346	32.75%
300362.SZ	天翔环境	3,234	48,792	152076	32.08%
300332.SZ	天壕环境	19,398	120,784	385528	31.33%

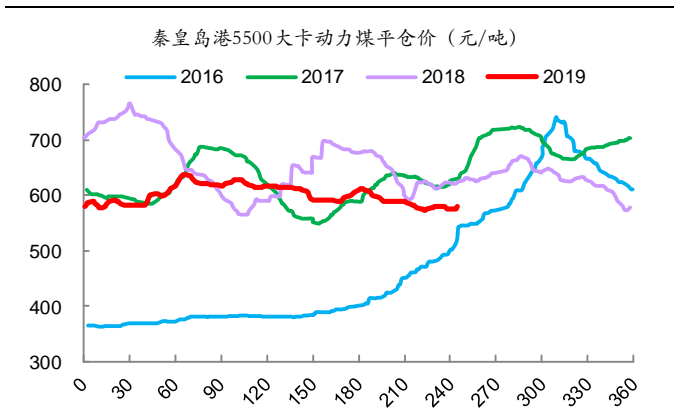
资料来源: Wind

注: 市值统计时间节点为 2019 年 9 月 6 日收盘

6、行业数据

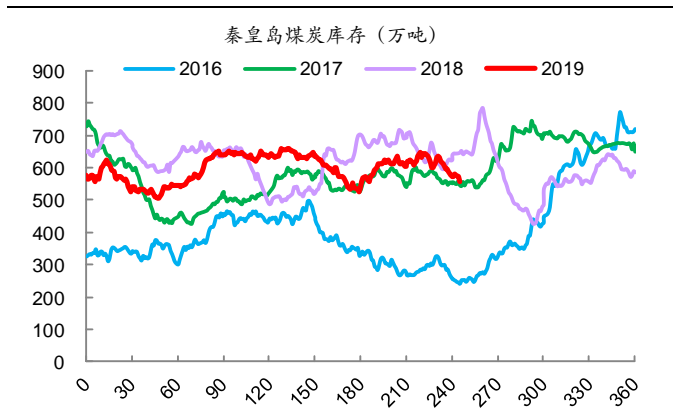
6.1、公用板块

图 11：秦皇岛港 5500 大卡动力煤价走势



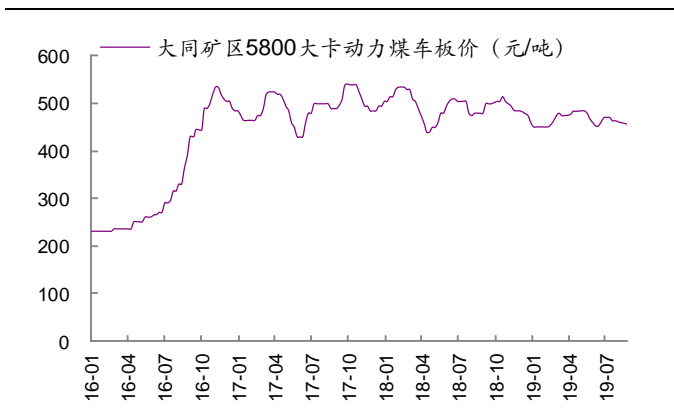
资料来源：Wind

图 12：秦皇岛港煤炭库存



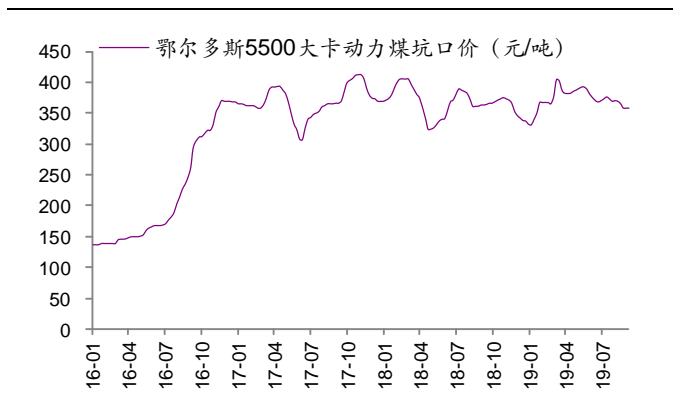
资料来源：Wind

图 13：大同矿区 5800 大卡动力煤车板价



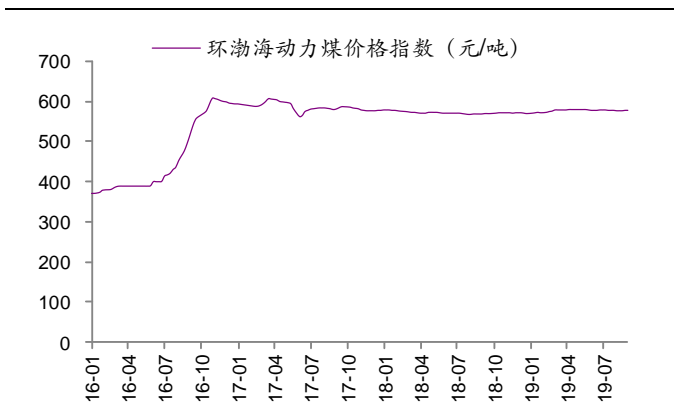
资料来源：Wind

图 14：鄂尔多斯 5500 大卡动力煤坑口价



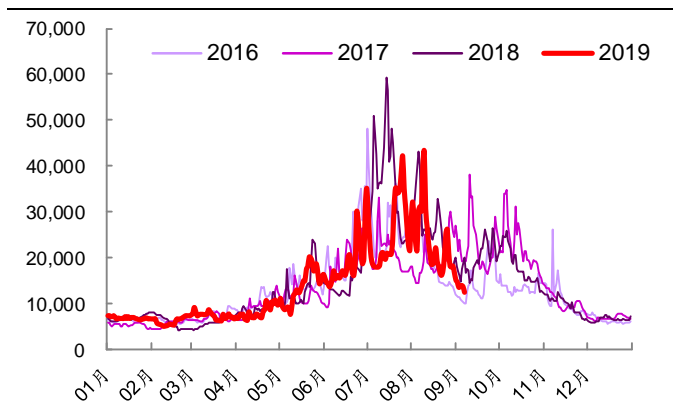
资料来源：Wind

图 15：环渤海动力煤价格指数



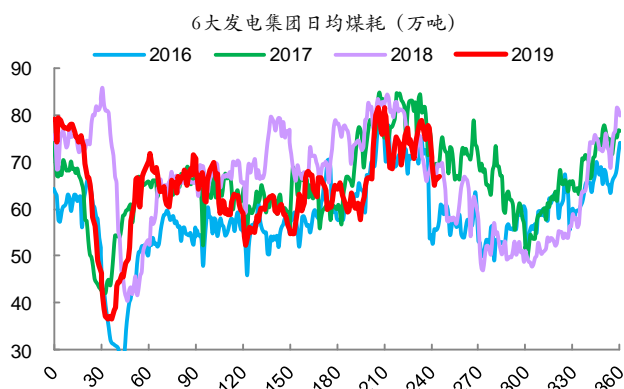
资料来源：Wind

图 16：三峡水库入库流量 (立方米/秒)



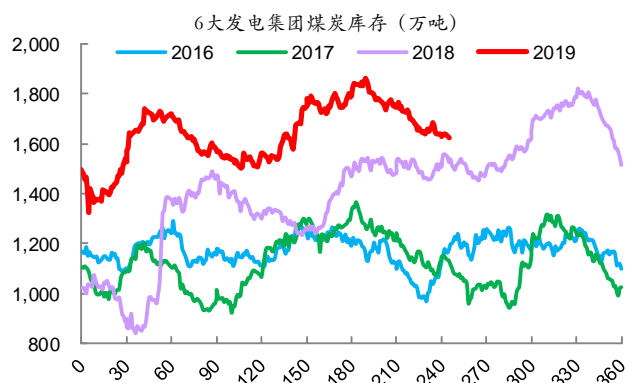
资料来源：Wind

图 17: 6 大发电集团日均煤耗



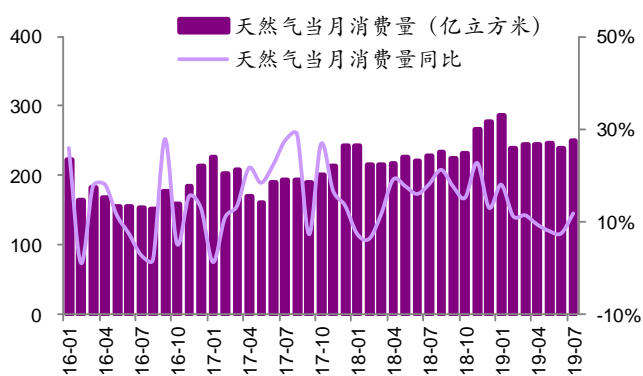
资料来源: Wind

图 18: 6 大发电集团煤炭库存



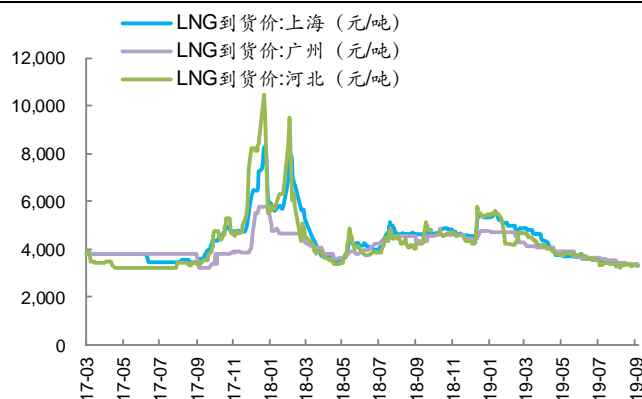
资料来源: Wind

图 19: 天然气当月消费量及增速



资料来源: Wind

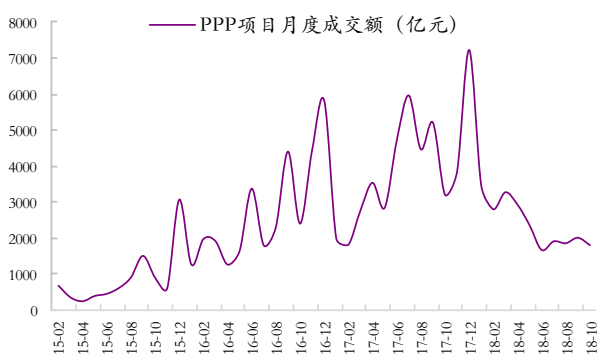
图 20: LNG 到货价走势



资料来源: Wind

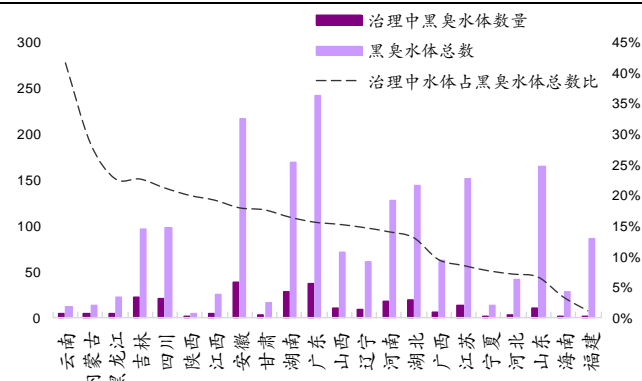
6.2、环保板块

图 21: PPP 项目月度成交额



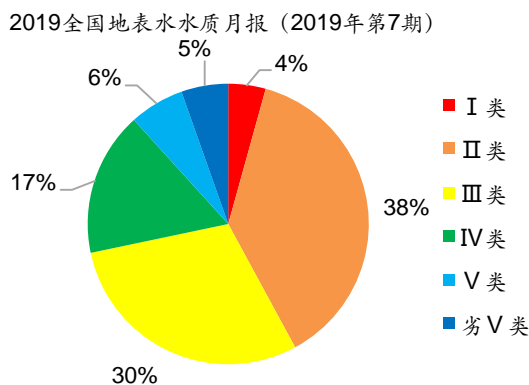
资料来源: 明树数据

图 22: 全国城市黑臭水体整治进展



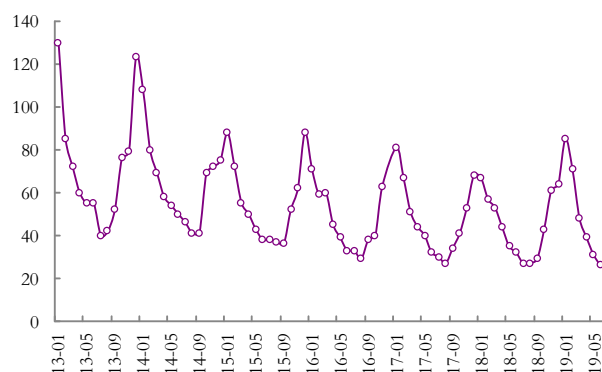
资料来源: 全国城市黑臭水体整治信息发布

图 23：2019 全国地表水水质月报（2019 年第 7 期）



资料来源：Wind

图 24：74 个城市 PM2.5 月均浓度



资料来源：Wind

7、风险分析

宏观层面：中美贸易摩擦进程反复、不确定性增强；货币及信贷政策低于预期。

公用事业：来水低于预期导致水电发电量减少的风险，煤价大幅上涨导致火电发电成本上升的风险。电力行业改革进展低于预期的风险。输气、配气费率下行、购气成本上涨导致燃气公司毛差降低的风险，天然气改革进展慢于预期的风险。

环保：政策执行力度低于预期的风险，技术难度导致经济性低于预期的风险，整合速度较慢的风险，金融政策对板块的负面影响延续到业绩风险，环保公司订单签订速度放缓的风险，财务状况无进一步好转的风险。

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼