

公用事业及环保行业：各地深化电力市场化交易

2019年09月10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，江西电力市场主体由2018年的2791家增加至6566家，增长135.26%；市场化交易电量逐年攀升，省内电力直接交易电量达292.58亿千瓦时，同比增长2.06倍；市场化结算电量138.21亿千瓦时，降低用户侧购电成本1.84亿元，改革红利持续释放。

《韶关市降低制造业企业成本支持实体经济发展若干政策措施（修订版）》于近日发布，其中指出：扩大企业参加售电侧改革试点，进一步降低进入直购电市场门槛，大力扩大我市产业转移工业园直购电市场规模及市内发电量占全省电力市场交易电量的占比。

我们认为，根据中报发布的情况，火电ROE已经触底回升，虽然电力市场化给火电上网电价带来不确定性，但电煤价格的下降使火电企业盈利能力得到改善已经成为现实，行业上升周期已经来临，建议给予火电企业更高的关注。

投资建议：半年报披露后，我们整理了公用事业板块火电、水电、其他发电、电网、供热、水务、燃气七个子版块的情况，发现板块整体ROE平稳。除燃气外，其他六个板块ROE均上升。水电板块ROE上升是因为来水偏丰，营收改善；火电、其他发电、供热板块ROE上升是因为燃料成本下降；燃气板块ROE下降是因为毛利下降，毛利下降的原因是供气价格没有理顺。鉴于此，我们推荐高股息、稳定性好的水电龙头长江电力，火电燃料成本下降较大的华能国际。

市场回顾：上周电力及公用事业指数上涨2.48%，沪深300指数上涨3.92%，电力及公用事业板块跑输大盘1.44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23名。160家样本公司中，146家公司上涨，12家公司下跌，2家公司平盘。*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有贵州燃气、联泰环保等；表现较差的个股有华控赛格、神雾环保等。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0.37%，跑输大盘3.55个百分点，跑输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。

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	163	4.5%
重点公司家数	-	-
行业市值	21571.39 亿元	3.64%
流通市值	18265.41 亿元	4.18%
行业平均市盈率	21.95	/
市场平均市盈率	16.92	/

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	1.06	15.45	17.90	17.61	3.00	推荐
华能国际	0.09	0.37	0.49	80.52	17.42	13.00	1.31	推荐
高能环境	0.49	0.65	0.85	15.97	15.34	11.78	2.40	强烈推荐
瀚蓝环境	1.14	1.21	1.45	12.28	15.08	12.52	2.27	强烈推荐
上海环境	0.82	0.63	0.77	16.13	19.54	15.94	1.83	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 2.48%，沪深 300 指数上涨 3.92%，电力及公用事业板块跑输大盘 1.44 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 23 名。160 家样本公司中，146 家公司上涨，12 家公司下跌，2 家公司平盘。*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有贵州燃气、联泰环保等；表现较差的个股有华控赛格、神雾环保等。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 0.37%，跑输大盘 3.55 个百分点，跑输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：贵州燃气、联泰环保、世纪星源、涪陵电力、岷江水电；跌幅居前的是：华控赛格、神雾环保、盛运环保、国投电力、华测检测。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 23.31，较上周上涨 2.37%，较年初上升 5.00%，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，江西电力市场主体由 2018 年的 2791 家增加至 6566 家，增长 135.26%；市场化交易电量逐年攀升，省内电力直接交易电量达 292.58 亿千瓦时，同比增长 2.06 倍；市场化结算电量 138.21 亿千瓦时，降低用户侧购电成本 1.84 亿元，改革红利持续释放。（北极星电力网）

《韶关市降低制造业企业成本支持实体经济发展若干政策措施（修订版）》于近日发布，其中指出：扩大企业参加售电侧改革试点，进一步降低进入直购电市场门槛，大力扩大我市产业转移工业园直购电市场规模及市内发电量占全省电力市场交易电量的占比。（北极星电力网）

《江苏省氢燃料电池汽车产业发展行动计划》近日发布，至 2025 年，基本建立完整的氢燃料电池汽车产业体系，力争全省整车产量突破 1 万辆，建设加氢站 50 座以上。此外，根据江苏省分地区加氢站规划建设情况显示，2021 年规划了 26 座加氢站。（北极星电力网）

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）（北极星环保网）

上海发布关于重点行业执行国家排放标准大气污染物特别排放限值的通告。（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**。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，A股上周完成了半年报披露，我们整理了公用事业板块火电、水电、其他发电、电网、供热、水务、燃气七个子板块的情况，发现板块整体 ROE 平稳。除燃气外，其他六个板块 ROE 均上升。水电板块 ROE 上升是因为来水偏丰，营收改善；火电、其他发电、供热板块 ROE 上升时因为燃料成本下降；燃气板块 ROE 下降是因为毛利下降，毛利下降的原因是供气价格没有理顺。鉴于此，我们推荐高股息、稳定性好的水电龙头长江电力，火电燃料成本下降较大的华能国际。

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
碧水源-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注销完成的公告	北京碧水源科技股份有限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。具体内容详见公司于 2019 年 7 月 27 日在中国证监会指定创业板信息披露网站上的公告。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。
盈峰环境-中标情况	盈峰环境科技集团股份有限公司全资子公司长沙中联重科环境产业有限公司收到安徽省六安市餐厨垃圾处理特许经营项目的中标通知书，中标综合单价 335 元/吨，特许经营期 27 年（含建设期 2 年）。
伟明环保-中标情况	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（以下简称“伟明设备公司”）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
盛运环保-强制退市或暂停上市风险	公司于 2019 年 3 月 28 日收到中国证券监督管理委员会（以下简称“中国证监会”）《调查通知书》（皖证调查字 2019027 号）。因公司涉嫌信息披露违法违规，根据《中华人民共和国证券法》的有关规定，中国证监会决定对公司立案调查。公司已于 2019 年 3 月 29 日在指定信息披露媒体上披露了《关于收到中国证券监督管理委员会立案调查通知书的公告》（公告编号：2019-038），于 2019 年 4 月 30 日在指定信息披露媒体上披露了《关于公司股票存在重大违法强制退市或被暂停上市的风险提示公告》（公告编号：2019-078）。截止本公告披露日，中国证监会调查工作仍在进行中，公司尚未收到中国证监会就上述立案调查事项的结论性意见或决定。
启迪环境-回购进展	截至 2019 年 8 月 30 日，公司通过回购专用证券账户，以集中竞价方式实施回购股份合计 3,907,776 股，占公司总股本的 0.2732%，购买股份最高成交价为 12.29 元/股，购买股份最低成交价为 9.40 元/股，支付的总金额 39,915,924.09 元（含交易费用）。公司回购符合相关法律法规的要求，符合既定的回购方案。

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	【东兴公用环保】生态环境部召开 2019 年 8 月份例行新闻发布会	2019-09-02
公司	中国核电（601985）：在建与拟建核电项目进展顺利	2019-08-28
公司	龙马环卫（603686）：环卫服务快速增长，半年报业绩符合预期	2019-08-29
公司	高能环境（603588）：垃圾焚烧与土壤修复发力，大固废版图日渐清晰	2019-08-28

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。