

公用事业及环保行业：多地规划建设垃圾焚烧发电设施

2019年09月24日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

青海省发改委发布《青海省生活垃圾焚烧发电规划（2019-2025年）环境影响报告书（征求意见稿）》，到2022年，青海省将规划建设生活垃圾焚烧处理设施3座，2023-2025年规划建设1座生活垃圾焚烧发电设施，扩建1座生活垃圾焚烧发电设施。酒泉发布酒泉市生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2019—2030）环境影响评价第一次公示。其中提到，在酒泉市全市范围内规划建设新建生活垃圾焚烧发电项目4个。

我们认为，垃圾焚烧行业持续高景气，十三五后空间仍存。垃圾焚烧行业“十三五”复合增速达20%，与日本80%+的焚烧率相比，十三五之后行业景气仍将持续。建议关注：瀚蓝环境。

投资建议：维持对电力、环保板块看好的行业评级，公用方面，降一般工商业电价政策出台完成，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，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**。

市场回顾：上周电力及公用事业指数下跌1.05%，沪深300指数下跌0.92%，电力及公用事业板块跑输大盘0.13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18名。160家样本公司中，39家公司上涨，117家公司下跌，4家公司平盘。*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有国祯环保、*ST升达等；表现较差的个股有天翔环境、豫能环境等。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%）**下跌0.78%，跑赢大盘0.14个百分点，跑赢电力及公用事业指数0.27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：

2019-12-18 ICEEES 2019 第五届能源，环境与地球科学国际会议

2019-12-04 2019 中国工业水处理高峰论坛

2019-11-22 第十一届环境污染与大众健康国际学术会议

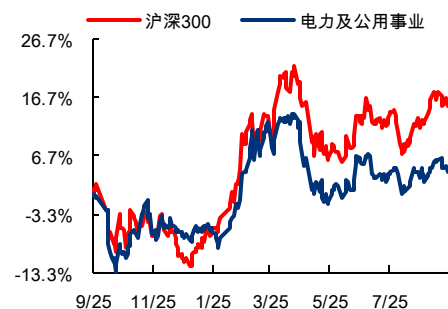
2019-11-22 第二届水资源管理与污染控制国际研讨会

行业基本资料

占比%

股票家数	161	4.38%
重点公司家数	-	-
行业市值	23252.49 亿元	3.73%
流通市值	18276.37 亿元	4.01%
行业平均市盈率	21.26	/
市场平均市盈率	17.34	/

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

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	18.10	17.79	3.05	推荐
华能国际	0.09	0.37	0.49	80.52	16.42	12.51	1.26	推荐
高能环境	0.49	0.65	0.85	15.97	15.54	11.93	2.43	强烈推荐
瀚蓝环境	1.14	1.20	1.45	12.28	15.20	12.63	2.28	强烈推荐
上海环境	0.82	0.62	0.77	16.13	18.18	14.60	1.67	未评级

资料来源：Wind，东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

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

1. 市场回顾

上周电力及公用事业指数下跌 1.05%，沪深 300 指数下跌 0.92%，电力及公用事业板块跑输大盘 0.13 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 18 名。160 家样本公司中，39 家公司上涨，117 家公司下跌，4 家公司平盘。*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有国祯环保、*ST 升达等；表现较差的个股有天翔环境、豫能环境等。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%）下跌 0.78%，跑赢大盘 0.14 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 0.27 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：国祯环保、*ST 升达、韶能股份、东方环宇、贵州燃气；跌幅居前的是：天翔环境、豫能环境、上海环境、盛运环保、鹏鹞环保。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 23.38，较上周下跌 0.64%，较年初上升 5.32%，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

青海省发改委发布《青海省生活垃圾焚烧发电规划（2019-2025 年）环境影响报告书（征求意见稿）》，到 2022 年，青海省将规划建成生活垃圾焚烧处理设施 3 座，2023-2025 年规划建设 1 座生活垃圾焚烧发电设施，扩建 1 座生活垃圾焚烧发电设施。（北极星环保网）

酒泉发布酒泉市生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2019—2030）环境影响评价第一次公示。其中提到，在酒泉市全市范围内规划新建生活垃圾焚烧发电项目 4 个。其中酒泉市生活垃圾焚烧发电项目位于酒泉经济技术开发区南园，玉门市生活垃圾焚烧发电项目位于酒泉市玉门市经济开发区，瓜州县生活垃圾焚烧发电项目位于酒泉市瓜州县第二热源厂北侧，敦煌市生活垃圾焚烧发电项目位于酒泉市敦煌市。（北极星环保网）

2019 年 1-8 月电力数据发布。从发电看，今年 1—8 月全国规模以上工业发电量同比增长 2.8%，当月发电同比增长 1.7%，增速比上月回升 1.1 个百分点。8 月份，火电同比下降 0.1%，降幅较上月收窄 1.5 个百分点；水电、核电、风电、太阳能发电同比分别增长 1.6%、21.2%、13.7%和 13.9%。从用电看，今年 1—8 月全国全社会用电量同比增长 4.5%。其中，一产、二产、三产和居民生活用电量同比分别增长 4.6%、3.0%、8.8%和 6.8%，三产和居民生活用电继续保持较快增长。分地区看，全国 28 个省（区、市）用电正增长，其中内蒙古、广西、海南、西藏 4 个省（区）实现 10%以上两位数增长。8 月份，全社会用电量同比增长 3.6%，增速比上月回升 0.9 个百分点。（北极星电力网）

浙江省住房和城乡建设厅、省生态环境厅、省发展改革委近日印发《浙江省城镇污水处理提质增效三年行动方案（2019-2021 年）》，加快提升污水处理能力，加快提升管网收集效能，全面加强污水源头管控，其中新建小区一律实行雨污分流。2019—2021 年，全省力争新建和扩建城镇污水处理厂项目 76 个，建设规模为 412.4 万吨/日；力争完成城镇污水处理厂清洁排放改造项目 213 个，改造规模为 808 万吨/日；力争新建和改建城镇污水管网长度 4189 公里；力争新建和改扩建城镇污水处理厂污泥处置设施项目 18 个，建设规模为 7055 吨/日；力争新建和改扩建城镇污水再生利用项目 11 个，建设规模为 28 万吨/日。（北极星环保网）

生态环境部发布了《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案(征求意见稿)》，此次专项整治的时间为 2019 年的 10 月 1 号到 2020 年的 3 月 31 号，共计 6 个月。主要目标为：稳中求进，推进环境空气质量持续改善，京津冀及周边地区全面完成 2019 年环境空气质量改善目标，协同控制温室气体排放，秋冬季期间(2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日)PM2.5 平均浓度同比下降 5.5%，重度及以上污染天数同比减少 8%。(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，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
国祯环保-解除质押	2019年9月17日，安徽国祯环保节能科技股份有限公司（以下简称“公司”）接到控股股东安徽国祯集团股份有限公司（以下简称“国祯集团”）函告，获悉国祯集团所持有本公司的部分股份解除质押。至本公告披露日，国祯集团持有公司股票 217,576,184 股，占公司总股本的 32.46%；其中质押本公司股份 148,840,000 股，占其持股总数的 68.41%，占公司总股本的 22.20%。
东方园林-重大合同	北京东方园林环境股份有限公司（以下简称“公司”或“东方园林”）于近日收到海口市城建集团有限公司发来的《中标通知书》，确认公司为收到江东大道（二期）生态长廊建设工程施工（以下简称“本项目”）的中标人。
国祯环保-股权转让	本公司控股股东安徽国祯集团股份有限公司（下称“转让方”、“国祯集团”）与长江生态环保集团有限公司（下称“受让方”、“长江环保集团”）、三峡资本控股有限责任公司（下称“受让方”、“三峡资本”）于2019年9月19日在安徽省合肥市签署了《股权转让协议》。转让方国祯集团拟将其持有的国祯环保 15% 的股份（即 100,546,210 股股份）以协议转让方式转让给受让方；受让方同意根据本协议的条款和条件受让标的股份，转让价格为人民币 12.70 元/股。
万邦达-项目中标	北京万邦达环保技术股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）于2019年9月18日，收到中国机电工程招标有限公司发出的中标通知书，经招标人宁夏和宁化学有限公司（以下简称“和宁化学”）确认，确定本公司中标宁夏和宁化学有限公司中水回用“近零排放”项目。
联美控股-股票质押	联美量子股份有限公司（以下简称“公司”）近日收到公司控股股东联众新能源有限公司（以下简称“联众新能源”）通知，联众新能源将其持有的公司股份进行了股票质押，截至本次质押完成，联众新能源及其一致行动人联美集团有限公司共持有公司股份 1,629,459,961 股（含联众新能

—国泰君安—19 联众 EB 担保及信托财产专户), 占公司已发行总股份的 71.21%; 合计已质押的股份数量为 428,887,440 股(均为联众新能源有限公司进行的质押), 占联众新能源和联美集团合计持有股份的 26.32%, 占公司总股本的 18.74%。

福能股份-内幕信息知情人买卖公司股票自查

经核查, 相关人员在自查期间买卖公司股票的行为不属于利用本次交易的内幕信息进行的内幕交易行为, 自查期间不存在其他纳入本次交易核查范围的内幕信息知情人买卖公司股票的情形。公司筹划本次交易, 采取了严格的保密措施, 限制内幕信息知情人范围, 与相关各方签署保密协议, 并履行了相关的信息披露义务, 不存在选择性信息披露和信息提前泄露的情形, 不存在相关内幕信息知情人利用本次交易的内幕信息进行交易的行为。

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	东兴证券“不一样的财报解读”系列之 2019 年中报：公用事业及环保，电力企业走出低谷；固废公司再展蓝图	2019-09-12
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

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。