

大力发展循环经济，利好固体废物处理板块

报告摘要：

我们跟踪的 161 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.51 个百分点。年初至今跑输上证指数 6.01 个百分点。年初至今跑输上证指数 5.20 个百分点。本周华控赛格、华通热力、科融环境分别上涨 18.97%、15.67%、14.20%，表现较好；ST 中天、*ST 节能、国祯环保分别下跌-10.73%、-3.82%、-3.26%，表现较差。

► 环保：大力发展循环经济，利好固体废物处理板块

2019年10月9日，李克强总理在北京世界园艺博览会闭幕式致辞中提出，大力发展节能环保产业和循环经济，以更低的资源消耗推动经济社会持续健康发展。近年来，我国废弃资源和废旧材料回收加工业快速发展，垃圾发电项目数量和投资额逐渐增加，但工业固体废物处综合处理利用量呈下滑态势。2019年6月，国务院通过《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案）》，草案强化了企业的责任，要求加快建设生活垃圾分类投放、收集、运输、处理系统，并要求促进固体废弃物的综合利用，最大限度降低固体废物填埋处置量。随着监管趋严，企业固体废物污染防治治理需求将进一步增大，利好固体废物处理板块。

► 电力：积极推动能源生产消费转型升级，煤电落后产能出清势必加速

本周秦皇岛港 5500 大卡动力末煤价格下跌至 578 元/吨，价格环比下跌 4.6 元。节后复工致日均耗煤增加 0.87 万吨致 62.83 万吨，预计后期动力煤价格将震荡下行。9 月 26 日召开的国务院常务会议指出，从明年 1 月 1 日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。10 月 11 日国家能源委员会会议指出要加快输煤输电大通道建设，推动煤炭安全绿色开采和煤电清洁高效发展。当前我国电力供需格局仍然宽松，电力市场化交易将在一定程度上推动电价下降，短期来看，火电企业的利润空间将被压缩，势必会加速火电行业的出清速度，落后高成本产能将被淘汰，优势产能将进一步集中。

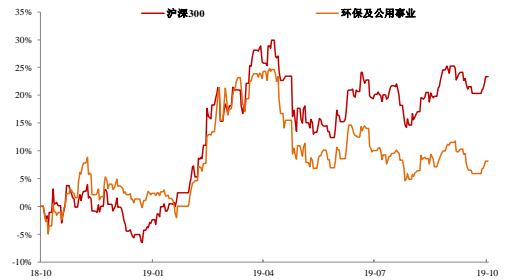
► 燃气：国内 LNG 日产增加，国际天然气价格环比下跌

本周全国工厂、接收站 LNG 周均价 3201.76 元/吨，较上周增加 20.65 元/吨，环比上周上涨 0.65%。国内 LNG 工厂开工率上升，日均产量增加，下游方面，节后全国大部分地区气温降幅较大，黑龙江部分地区提前供暖，预计未来城燃冬储采购需求逐渐增加，LNG 价格预计上调。

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



证券分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-8302 6989

► 投资策略

2019年10月9日，李克强总理在北京世界园艺博览会闭幕式致辞中提出，大力发展节能环保产业和循环经济，以更低的资源消耗推动经济社会持续健康发展。近年来，我国废弃资源和废旧材料回收加工业快速发展，垃圾发电项目数量和投资额逐渐增加，但工业固体废物处综合处理利用量呈下滑态势。2019年6月，国务院通过《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案）》，草案强化了企业的责任，要求加快建设生活垃圾分类投放、收集、运输、处理系统，并要求促进固体废弃物的综合利用，最大限度降低固体废物填埋处置量。随着监管趋严，企业固体废物污染防治治理需求将进一步增大，利好固体废物处理板块。

8月份，湖北省除汉江流域来水丰于多年平均二成外，长江干流、清江流域来水较多的平均偏枯一至五成，主力水电厂出力受限发电量大部下降，火电单月发电量创出历史新高。1-8月，湖北省水电厂发电量（不含三峡）同比下降17.3%；火电厂发电量同比增长20.76%。1-8月，湖北省火电厂发电983.05亿千瓦时，增长20.76%。建议关注湖北省火电分布较多的长源电力（华西环保公用&煤炭交运联合覆盖），受益公司还包括华电国际。

另外建议关注利用小时数高，受益今年有新增机组投产的【京能电力】、【建投能源】。今年南方电网进一步加大西电东送力度，最大限度消纳云南富余水电，1-7月累计输送云南水电816.38亿千瓦时，超协议计划223.62亿千瓦时，同比增长23.59%，此处推荐关注云南省水电公司。

► 风险提示

1、环保政策执行力度低于预期；2、动力煤价持续上涨；3、天然气消费需求下降；4、推荐公司订单执行及获取不及预期；5、民企融资持续承压。

正文目录

1. 大力发展循环经济，利好固体废弃物处理板块	4
1.1. 环保：大力发展循环经济，利好固体废弃物处理板块.....	4
1.2. 电力：积极推动能源生产消费转型升级，煤电落后产能出清势必加速.....	6
1.3. 燃气：国内 LNG 日产增加，国际天然气价格环比下跌.....	8
2. 行情回顾.....	9
3. 风险提示.....	12

图表目录

图 1 “十三五”时期循环发展主要指标.....	5
图 2 废弃资源和废旧材料回收加工业快速发展.....	6
图 3 一般工业固体废弃物利用情况.....	6
图 4 PPP 项目数：垃圾发电	错误!未定义书签。
图 5 PPP 项目投资额：垃圾发电	错误!未定义书签。
图 6 动力煤期现价差（元/吨）	7
图 7 动力煤（Q5500）价格.....	7
图 8 六大发电集团沿海电厂库存同比情况.....	7
图 9 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况.....	7
图 10 LNG 每周均价及变化	8
图 11 主要地区 LNG 每周均价及变化.....	8
图 12 国际天然气每日价格变化	9
图 13 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化.....	9
图 14 环保财政月支出（亿）	9
图 15 电力及公用事业板块本周上涨 2.12%，涨幅居于各行业下中水平.....	10
图 16 电力及公用事业板块整体法 PE 19.88 倍，处在各行业下中水平.....	10
图 17 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	11
图 18 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5	11
图 19 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5	11
图 20 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5	12
图 21 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5	12

1. 大力发展循环经济，利好固体废物处理板块

1.1. 环保：大力发展循环经济，利好固体废物处理板块

坚决打好污染防治攻坚战，大力发展节能环保产业和循环经济。2019年10月9日，李克强总理在北京世界园艺博览会闭幕式致辞中提出，进入新世纪以来，全球绿化面积增加5%，其中四分之一的贡献来自中国；同时指出我们将加快转变发展方式，持续推动绿色发展，优化经济结构，发挥创新引领发展第一动力作用，加快培育新动能，大力发展节能环保产业和循环经济，倡导绿色低碳消费，以更低的资源消耗推动经济社会持续健康发展。未来中国将坚决打好污染防治攻坚战，着力解决突出的环境问题，推进人居环境建设，抓好基础性、经常性、长远性工作，推进重要生态系统保护和修复工程，让人民群众享有美丽宜居的环境。

全面建设小康社会决胜阶段，迫切需要推动绿色循环低碳发展。循环经济是以减量化、再利用、资源化为原则，以低消耗、低排放、高效率为基本特征的经济模式。我国早期经济增长模式主要是以高污染、高耗能为特征的粗放型经济增长模式，随着经济的发展，国内资源约束和环境污染问题日渐突出，2005年，国务院印发《关于加快发展循环经济的若干意见》，循环经济进入全面推进阶段。2012年12月，国务院《“十二五”循环经济发展规划》将发展循环经济列为我国长期发展的一项重大战略。2017年，发改委会同多部门印发《循环发展引领行动》指出，“十三五”时期是全面建成小康社会的战略决胜期，经济增长换挡降速、发展方式粗放、结构性矛盾凸显、资源环境约束强化等问题相互交织，提高发展质量和效益、推动绿色循环低碳发展的任务更加迫切。

“十三五”提出发展循环经济新目标，循环利用产业产值达3万亿元。根据发改委《“十二五”期间资源循环利用产业发展回顾》，“十二五”期间，中国资源循环利用产业以每年约12%的速度增长，2015年末产值超过1.5万亿元，约占国民生产总值的2.96%。其中，大宗工业固体废物2015年综合利用率为48%，综合利用产值达8500亿元；主要再生资源2015年回收利用率70%，回收利用产值达6500亿元。针对“十三五”期间国内经济发展、资源与环境仍然存在矛盾，《行动》提出到2020年主要资源产出率比2015年提高15%，主要废弃物循环利用率达到54.6%左右；一般工业固体废物综合利用率达到73%，农作物秸秆综合利用率达到85%，资源循环利用产业产值达到3万亿元；75%的国家级园区和50%的省级园区开展循环化改造等目标。

图 1 “十三五”时期循环发展主要指标

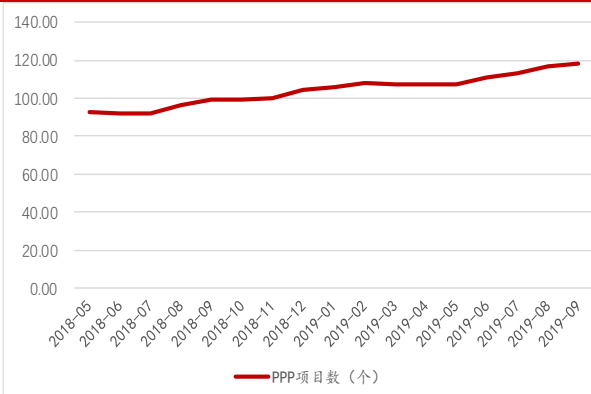
分类	指标	单位	2015年	2020年	2020年比2015年提高(%)
综合指标	主要资源产出率	元/吨	5994	6893	15
	主要废弃物循环利用率	%	47.6	54.6	7
专项指标	能源产出率	元/吨标煤	14028	16511	17.7
	水资源产出率	元/立方米	97.6	126.8	29.9
	建设用地产出率	万元/公顷	154.6	200.4	29.6
	农作物秸秆综合利用率	%	80.1	85	4.9个百分点
	一般工业固体废物综合利用率	%	65	73	8个百分点
	规模以上工业企业重复用水率	%	89	91	2个百分点
	主要再生资源回收率	%	78	82	4个百分点
	城市餐厨废弃物资源化处理率	%	10	20	10个百分点
	城市再生水利用率	%	-	20	-
	资源循环利用产业总产值	亿元	1.8万	3万	67

资料来源：《循环发展引领行动》，华西证券研究所

废弃资源和废旧材料回收加工业快速发展，固体废物综合利用量近年来有所下降。2004-2018 年期间，由于国内政策对循环经济的支持力度较大，废弃资源和废旧材料回收加工业快速发展，2018 年，废弃资源和废旧材料回收加工业企业单位数 1710 个，同比增长 7.95%，总资产合计为 2470.4 亿元，同比增长 3.71%。2014 年以来，一般工业固体废物综合处理利用量逐年下降，2017 年，我国一般工业固体废物为 331592 万吨，综合利用 181187 万吨，同比下降 2909 万吨。

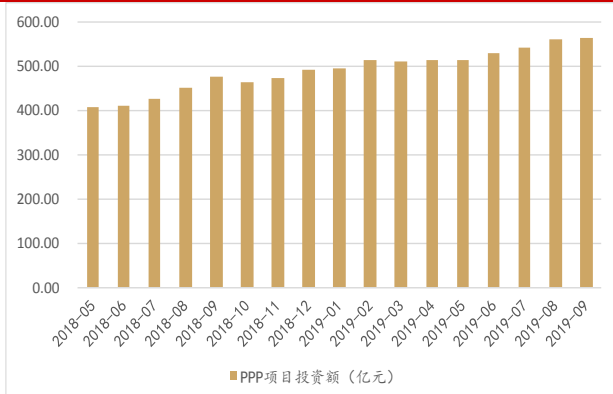
垃圾分类进入快车道，垃圾发电投资不断增加。2016 年，习近平总书记提出要推行垃圾分类制度。7 月 1 日，《上海生活垃圾管理条例》开始实施，其他试点也相继开展垃圾分类，国内垃圾分类进入快车道。根据住建部，到 2020 年现行建设 46 个首批垃圾分类试点城市要基本建成垃圾分类处理系统，住建部将继续投入 213 亿元，满足生活垃圾分类处理需求。垃圾资源化利用方面，近年来，由于垃圾清运量的增加，垃圾处理需求不断扩大，国内垃圾发电项目数量及投资额逐渐增长，截至 2019 年 9 月，垃圾发电 PPP 项目数为 118 个，投资额达 565.94 亿元。

图 2 PPP 项目数：垃圾发电



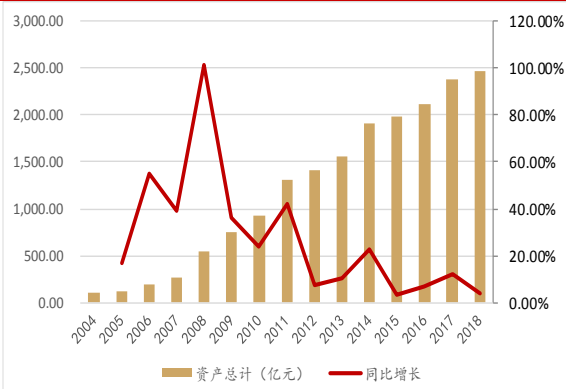
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 3 PPP 项目投资额：垃圾发电



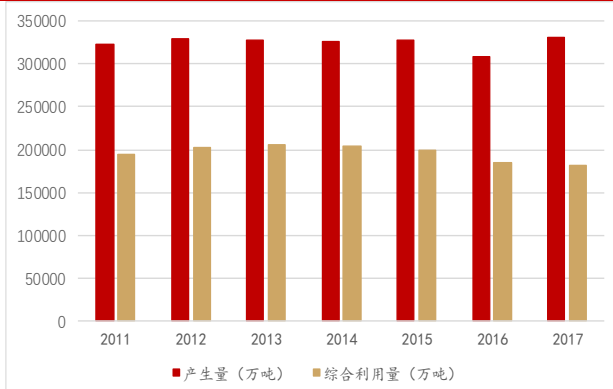
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 4 废弃资源和废旧材料回收加工业快速发展



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 5 一般工业固体废物利用情况



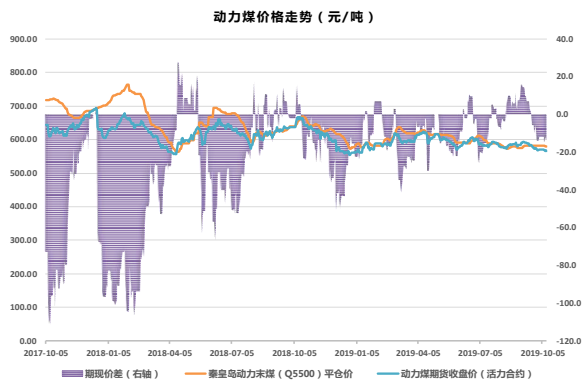
资料来源：Wind，华西证券研究所

防治法案进一步完善，固体废物污染防治需求预计进一步增大。当前，我国固体废物处理市场存在技术水平良莠不齐、管理水平低下、产生与处置不平衡等问题。为进一步防治固体废物危害，2019年6月，国务院通过《中华人民共和国固体废物污染环境防治法（修订草案）》，草案修订了包括强化工业固体废物污染防治制度以及健全生活垃圾污染环境防治制度等内容，强化了企业的责任，并要求加快建设生活垃圾分类投放、收集、运输、处理系统；促进固体废弃物的综合利用，最大限度降低固体废物填埋处置量。随着监管趋严以及垃圾分类的陆续强制开展，国内固体废物污染防治治理需求将进一步增大，固体废物处理龙头企业具有较高的技术研发优势和项目经验，获单能力较强，有望获得迎来营收的快速增长。

1.2. 电力：积极推动能源生产消费转型升级，煤电落后产能出清势必加速

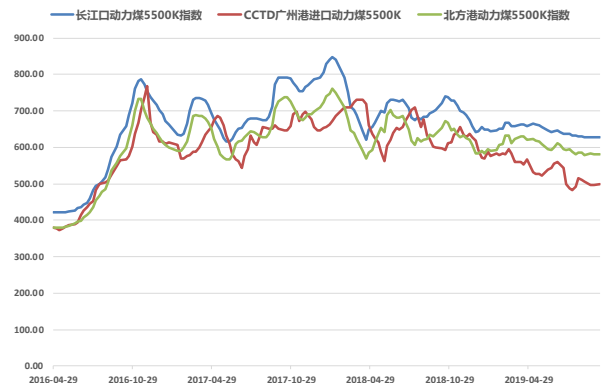
期现价差扩大，动力煤价格环比下跌。动力煤期货主力合约周四收于 565 元/吨，周环比下跌 4.6 元，价格走弱。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格下跌至 578 元/吨，周环比下跌 4 元，期现价差缩扩大至 12.4 元/吨。

图6 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

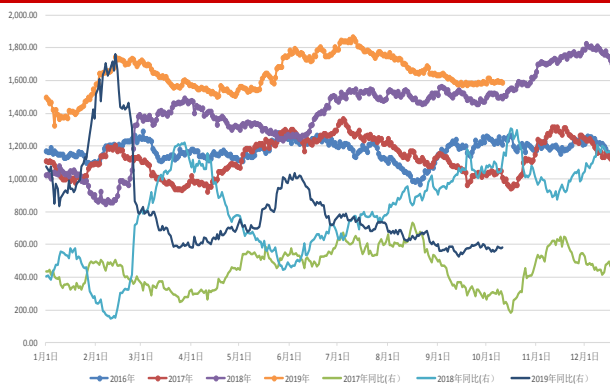
图7 动力煤(Q5500) 价格



资料来源: Wind, 华西证券研究所

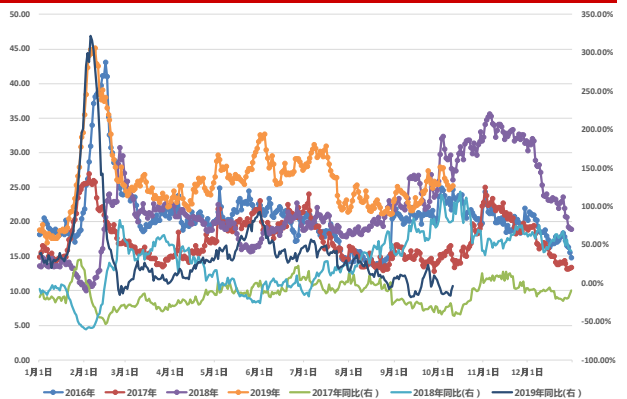
节后复工至电厂日耗同比上涨，后期煤价震荡走弱为主。截至10月11日，沿海六大发电集团当周耗煤439.78万吨，环比节前增加6.09万吨，周日均耗煤62.83万吨，环比节前增加0.87万吨，同比增长20%。根据中央气象台预报，10月中旬，除新疆北部、华南南部及云南东部的平均气温较常年同期偏高1~2℃外，全国其余大部分地区平均气温接近常年同期或偏低，其中华北东部、东北地区南部及青藏高原东部等地的部分地区偏低1~2℃。截至10月11日，六大发电集团沿海电厂库存1587.65万吨，环比节前增加9.11万吨，库存可用天数降至25.22天，同比减少1天。预计随着气温的逐渐转冷，居民用电需求将逐渐降低，节后化工企业开工率逐渐提高，水泥生产逐渐恢复，工业用电需求有所提升。当前电厂库存处于高位，市场煤采购需求较小，预计动力煤价格将震荡下行。

图8 六大发电集团沿海电厂库存同比情况



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图9 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况



资料来源: Wind, 华西证券研究所

积极应对能源领域新形势新挑战，推动能源生产、消费转型升级。10月11日，中共中央政治局常委、国务院总理、国家能源委员会主任李克强在北京主持召开国家能源委员会会议。会议指出，要根据我国以煤为主的能源资源禀赋，科学规划煤炭开发布局，加快输煤输电大通道建设，推动煤炭安全绿色开采和煤电清洁高效发展，有效开发利用煤层气。加大国内油气勘探开发力度，促进增储上产，提高油气自给能力。深化开放共赢、多元化国际油气合作。增强油气安全储备和应急保障能力。发展水电、风电、光电等可再生能源，提高清洁能源消纳水平。聚焦短板，推进能源重大工程建设。面对国际能源供需格局深度调整、能源领域新形势新挑战，推动能源消费、供给、

技术、体制革命和国际合作，以能源高质量发展为经济社会持续健康发展提供坚实保障。

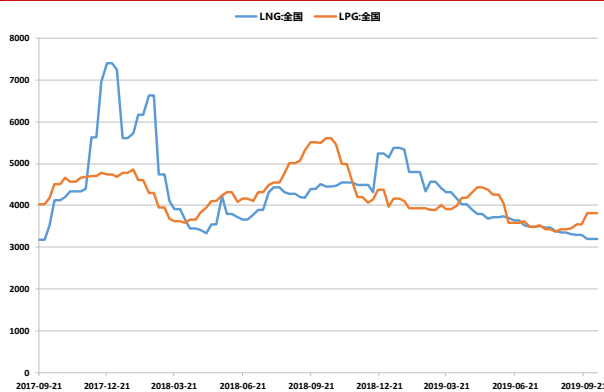
加快技术创新与机制创新，推动能源高质量发展。会议指出，要加快能源开发利用关键技术和重大装备攻关，探索先进储能、氢能等商业化路径，依托互联网发展能源新产业新业态新模式。深入推进能源领域市场化改革，放宽油气勘探开发和油气管网、液化天然气（LNG）接收站、储气调峰设施投资建设以及配售电业务市场准入，鼓励各类社会资本积极参与。对标国际先进水平进一步缩短企业获得电力的时间。推动建立主要由市场决定能源价格的机制。优化能源市场监管，落实安全生产责任。

煤电价格联动机制即将取消，煤电落后产能出清将加速。9月26日召开的国务院常务会议指出，从明年1月1日起，取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制，改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。10月11日国家能源委员会会议指出要加快输煤输电大通道建设，推动煤炭安全绿色开采和煤电清洁高效发展。当前我国电力供需格局仍然宽松，电力市场化交易将在一定程度上推动电价下降，短期来看，火电企业的利润空间将被压缩，势必会加速火电行业的出清速度，落后高成本产能将被淘汰，优势产能将进一步集中。

1.3. 燃气：国内 LNG 日产增加，国际天然气价格环比下跌

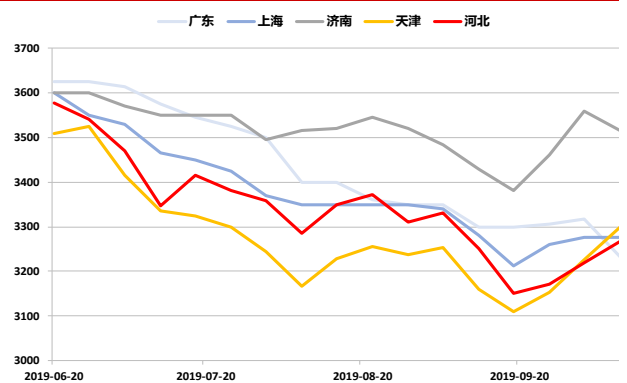
国内 LNG 日产增加，价格环比上升。截至本周四（10月10日），开工厂家99家，LNG工厂周均开工率为53%，与上周相比增加1%。LNG工厂周均日产量为6131万立方米，与上周相比增加40万立方米。本周，开工率的上升带来日均产量及LNG供应增加。本周全国工厂、接收站LNG周均价为3201.76元/吨，较上周增加20.65元/吨，环比上周上涨0.65%。节后LNG调峰站开始城燃补库，需求有所好转，同时部分工厂由于出货情况较好，液位回归低位，厂家稳价情绪明显，LNG价格环比上升。

图 10 LNG 每周均价及变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

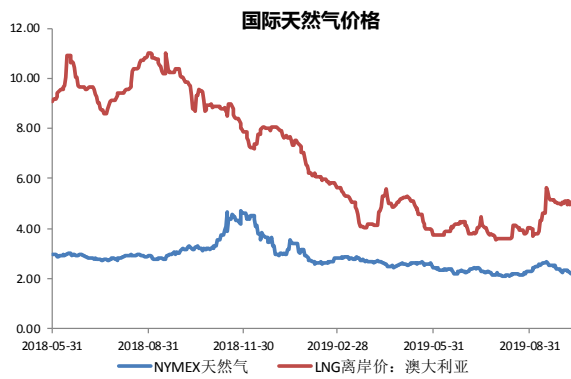
图 11 主要地区 LNG 每周均价及变化



资料来源：Wind，华西证券研究所

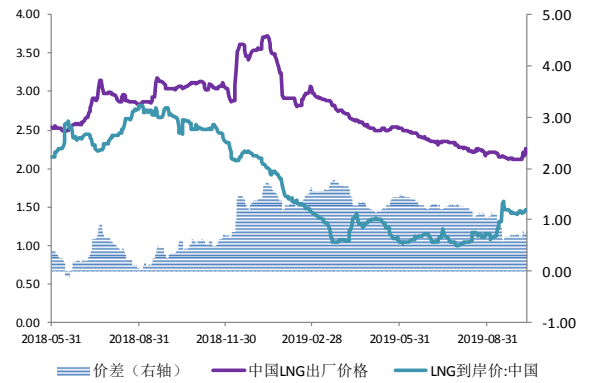
国际天然气价格环比下跌，国内价格预计上调。截至本周五，NYMEX天然气报2.22美元/百万英热单位，环比上周下跌13美分；澳大利亚LNG离岸价4.96美元/百万英热单位，环比下跌6美分。10月11日中国LNG市场价和LNG到岸价价差扩大至0.80元/立方米。国内LNG工厂开工率上升，日均产量增加，下游方面，节后全国大部分地区气温降幅较大，黑龙江部分地区提前供暖，预计未来城燃冬储采购需求逐渐增加，LNG价格预计上调。

图 12 国际天然气每日价格变化



资料来源: Wind, 华西证券研究所

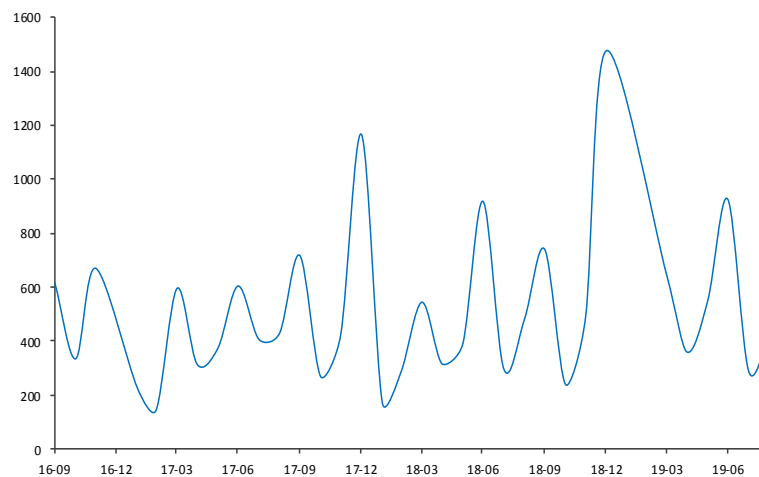
图 13 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源: Wind, 华西证券研究所

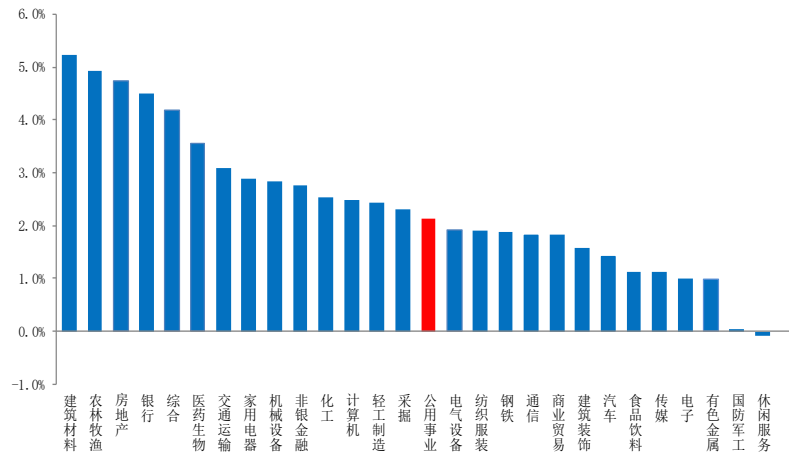
2.行情回顾

图 14 环保财政月支出 (亿)



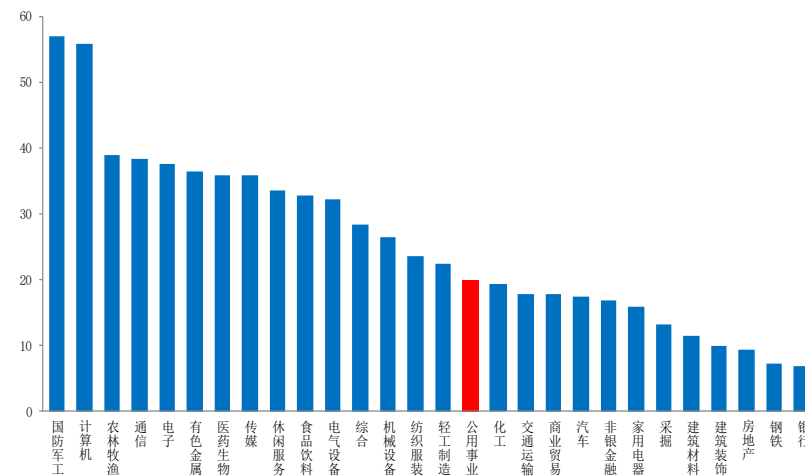
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 15 电力及公用事业板块本周上涨 2.12%，涨幅居于各行业下中水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

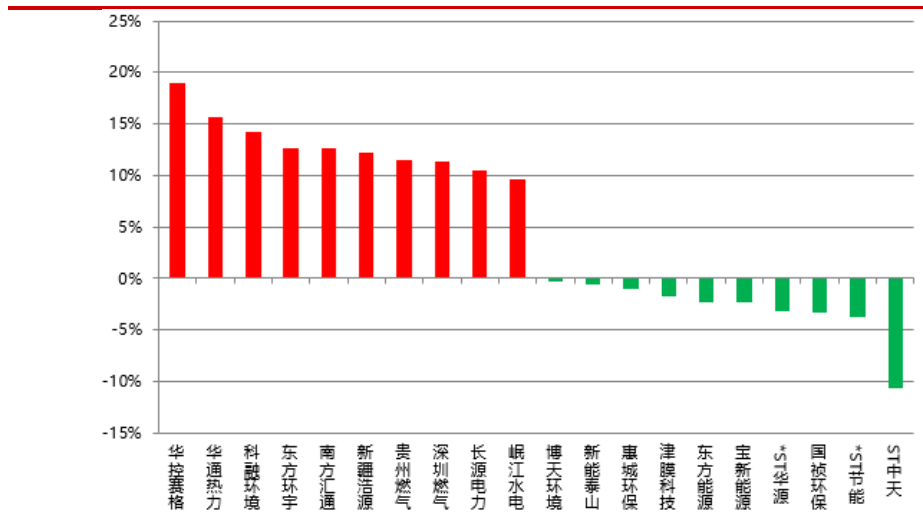
图 16 电力及公用事业板块整体法 PE 19.88 倍，处在各行业下中水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

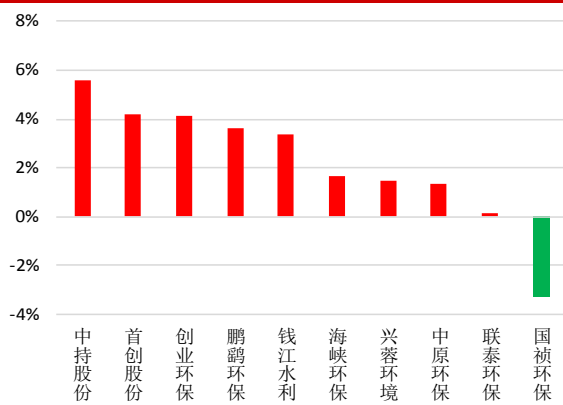
我们跟踪的 161 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.51 个百分点。年初至今跑输上证指数 6.01 个百分点。年初至今跑输上证指数 5.20 个百分点。本周华控赛格、华通热力、科融环境分别上涨 18.97%、15.67%、14.20%，表现较好；ST 中天、*ST 节能、国祯环保分别下跌-10.73%、-3.82%、-3.26%，表现较差。

图 17 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



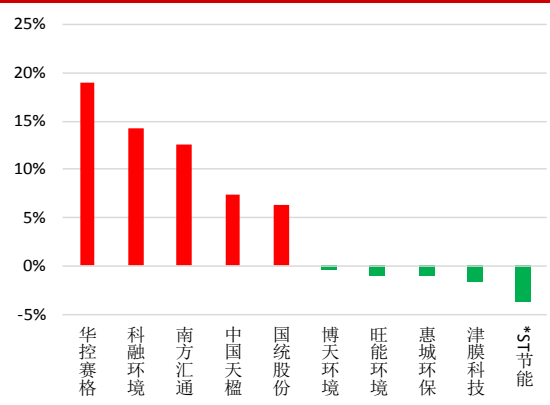
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 18 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



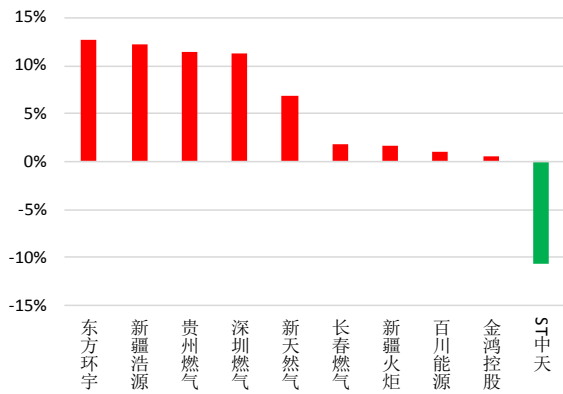
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 19 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



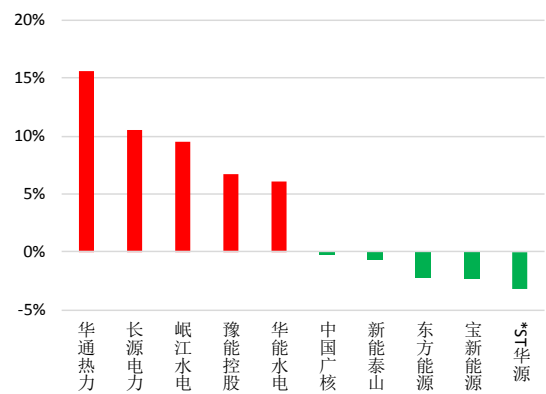
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 20 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 21 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.风险提示

- 1、环保政策执行力度低于预期
- 2、动力煤价持续上涨
- 3、天然气消费需求下降
- 4、推荐公司订单执行及获取不及预期
- 5、民企融资持续承压

分析师与研究助理简介

晏溶，2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。