

# 公用事业及环保行业：发改委深化燃煤发电上网电价形成机制改革

2019年10月28日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

## 投资摘要：

国家发展和改革委员会《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》发布，明确“基准价+上下浮动”定价机制，并提出五项配套改革措施，进一步推进电力市场化改革。

海南印发《海南省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2018-2030年）》。文件规划近期（2018-2023）在全省扩建、新建9个跨区域服务的大中型垃圾焚烧处理基地；远期（2024-2030）再继续扩建其中7项目。

我们认为“基准价+上下浮动”这种新的电价形成机制有助于电力公司估值提升。虽然明年电价尚不能上浮超过各省基准价，电价依然有向下压力，但煤炭行业供给侧改革完成，供给逐渐增加，明年煤炭产能再投入8亿吨煤推动动力煤价格下降，这为电力企业带来了毛利改善。除此之外，企业估值是未来现金流的折现，后年燃煤机组上网电价解除基准价上浮管制，在全社会用电量持续增长，煤炭装机基本不变的情况下，煤电电价有望上涨推动煤电企业估值提升。

**投资建议：**维持对电力、环保板块看好的行业评级，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**。四季度来水平稳，有助于水电企业业绩的稳定，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上涨0.11%，沪深300指数上涨0.71%，电力及公用事业板块跑输大盘0.60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，81家公司上涨，69家公司下跌，10家公司平盘。\*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有天翔环境、新天然气等；表现较差的个股有博天环境、\*ST升达等。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0.33%，跑输大盘0.38个百分点，跑赢电力及公用事业指数0.22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。

## 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	17.08	16.83	2.87	推荐
华能国际	0.09	0.37	0.48	80.52	15.45	11.97	1.17	推荐
高能环境	0.49	0.64	0.84	15.97	15.95	12.18	2.36	强烈推荐
瀚蓝环境	1.14	1.20	1.44	12.28	15.72	13.12	2.35	强烈推荐
上海环境	0.82	0.61	0.78	16.13	18.74	14.74	1.71	未评级

资料来源：东兴证券研究所

## 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

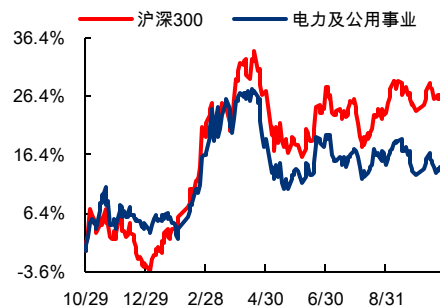
2019-12-04 2019 中国工业水处理高峰论坛

## 行业基本资料

占比%

股票家数	161	4.37%
重点公司家数	-	-
行业市值	22711.86 亿元	3.67%
流通市值	17941.1 亿元	3.95%
行业平均市盈率	20.18	/
市场平均市盈率	17.01	/

## 行业指数走势图



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上涨 0.11%，沪深 300 指数上涨 0.71%，电力及公用事业板块跑输大盘 0.60 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，81 家公司上涨，69 家公司下跌，10 家公司平盘。\*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有天翔环境、新天然气等；表现较差的个股有博天环境、\*ST 升达等。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 0.33%，跑输大盘 0.38 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 0.22 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：天翔环境、新天然气、三维丝、巴安水务、神雾环保；跌幅居前的是：博天环境、\*ST 升达、\*ST 华源、涪陵电力、东方环宇。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 21.91，较上周下降 3.01%，较年初下降 1.31%，

## 2. 行业热点

国家发展和改革委员会《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》发布，明确“基准价+上下浮动”定价机制，并提出五项配套改革措施，进一步推进电力市场化改革。

海南印发《海南省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2018-2030 年）》。文件规划近期（2018-2023）在全省扩建、新建 9 个跨区域服务的大中型垃圾焚烧处理基地；远期（2024-2030）再继续扩建其中 7 项目。（北极星电力网）

国家发改委、国家能源局日前发布了《关于取消部分地区增量配电业务改革试点的通知》，通知中称，在试点工作推进过程中，部分项目由于前期负荷预测脱离实际、未与地方电网规划有效衔接、受电主体项目没有落地等原因，不再具备试点条件。截至 2019 年 8 月 31 日，总计 24 个项目申请取消增量配电业务改革试点，经评估认定，国家发展改革委、国家能源局同意上述 24 个增量配电业务改革试点项目取消试点资格。（北极星电力网）

生态环境部发布关于提升危险废物环境监管能力、利用处置能力和环境风险防范能力的指导意见，要求到 2025 年年底，建立健全“源头严防、过程严管、后果严惩”的危险废物环境监管体系；各省（区、市）危险废物利用处置能力与实际需求基本匹配，全国危险废物利用处置能力与实际需要总体平衡，布局趋于合理；危险废物环境风险防范能力显著提升，危险废物非法转移倾倒案件高发态势得到有效遏制。其中，2020 年年底前，长三角地区（包括上海市、江苏省、浙江省）及“无废城市”建设试点城市率先实现；2022 年年底前，珠三角、京津冀和长江经济带其他地区提前实现。（北极星环保网）

山东印发关于组织实施 2019-2020 年度重点行业秋冬季差异化错峰生产的通知，涉及 10 大行业，时间 4 个月。（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。未来我国用电量继续增长，火电装机容量基本不变，我们应关注供需关系改变给火电带来的利用小时数提升和电价提升。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
中电环保-季度报告	报告期内，公司营业收入 2.74 亿元，同比增长 33.05%；归母净利 0.34 亿元，同比增长 4.53%。
旺能环境-季度报告	报告期内，公司营业收入 2.91 亿元，同比增长 24.74%；归母净利 1.05 亿元，同比增长 5.18%。
碧水源-季度报告	报告期内，公司营业收入 35.54 亿元，同比增长 61.94%；归母净利 3.37 亿元，同比增长 61.66%。
盈峰环境-季度报告	报告期内，公司营业收入 26.11 亿元，同比减少 17.33%；归母净利 3.29 亿元，同比增长 71.30%。
科融环境-季度报告	报告期内，公司营业收入 1.22 亿元，同比增长 45.91%；归母净利 0.01 亿元，同比增长 100.57%。
中环装备-季度报告	报告期内，公司营业收入 5.63 亿元，同比增长 126.12%；归母净利 0.09 亿元，同比增长 537.52%。
万邦达-季度报告	报告期内，公司营业收入 2.58 亿元，同比减少 42.87%；归母净利 0.52 亿元，同比减少 37.40%。
启迪环境-季度报告	报告期内，公司营业收入 25.58 亿元，同比减少 16.43%；归母净利 0.93 亿元，同比减少 61.41%。
川能动力-季度报告	报告期内，公司营业收入 3.35 亿元，同比减少 0.34%；归母净利-0.06 亿元，同比增加 86.58%。
华能国际-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 1272.32 亿元，同比增长 0.99%；归母净利 53.89 亿元，同比增加 170.95%。
宁波热电-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 25.77 亿元，同比增长 35.63%；归母净利 1.10 亿元，同比减少 36.20%。
深南电 A-季度报告	报告期内，公司营业收入 4.09 亿元，同比减少 24.28%；归母净利 0.33 亿元，同比增加 371.94%。
岷江水电-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 7.98 亿元，同比减少 0.05%；归母净利 1.19 亿元，同比减少 8.72%。
华电国际-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 674.57 亿元，同比增加 3.68%；归母净利 25.13 亿元，同比增加 59.97%。
川投能源-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 5.78 亿元，同比减少 3.77%；归母净利 26.31 亿元，同比减少 5.08%。
桂冠电力-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 71.69 亿元，同比增加 0.09%；归母净利 19.67 亿元，同比减少 2.24%。

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	《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革指导意见》点评 电力行业市场化进一步推进	2019-10-27
公司	煤电联动机制取消，火电行业基本面积积极改善	2019-10-08
行业	多地规划建设垃圾焚烧发电设施	2019-09-25
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

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。