

公用事业及环保行业：黄河生态环境问题将纳入第二轮中央环保督察

2019年11月04日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

10月29日，生态环境部召开例行新闻发布会透露，将加强生态环境保护督察和监督检查，将黄河生态破坏和环境污染问题作为第二轮中央生态环境保护督察的重要内容。生态环境部主要从多方面推进黄河流域生态环境治理，促进全流域高质量发展。首先是加强黄河生态保护治理顶层设计。研究起草《黄河生态保护治理总体工作方案》，以维护黄河生态安全为目标，立足全流域整体和长远利益，正确处理开发和保护的关系，构筑国家重要生态安全屏障。

我们统计85家环保上市公司三季报情况，在三季度单季业绩改善的带动下，前三季度营业总收入同比增长5.8%，归母净利润同比下降25.3%，降幅较半年报已有所收窄。我们认为，今年环保督查高压持续，大流域治理将持续推进，相关水处理标的远期订单增长可期，利好北控水务集团、国祯环保。

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，持续看好估值低、增长确定性强的土壤修复行业，与现金流优异、稳健增长、高股息率的运营类公司，建议关注**高能环境**、**瀚蓝环境**、**上海环境**。

市场回顾：上周电力及公用事业指数下降0.65%，沪深300指数上涨1.43%，电力及公用事业板块跑输大盘2.08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16名。160家样本公司中，48家公司上涨，106家公司下跌，6家公司平盘。*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有东方环宇、太阳能等；表现较差的个股有天翔环境、博天环境等。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%）**上涨0.04%，跑输大盘1.39个百分点，跑赢电力及公用事业指数0.69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	18.08	17.77	3.04	推荐
华能国际	0.09	0.37	0.49	80.52	17.45	13.02	1.31	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	1.21	1.45	12.28	15.11	12.55	2.27	强烈推荐
上海环境	0.82	0.63	0.77	16.13	19.43	15.85	1.82	未评级

资料来源：wind、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	4.36%
重点公司家数	-	-
行业市值	22562.23 亿元	3.63%
流通市值	17863.61 亿元	3.91%
行业平均市盈率	19.41	/
市场平均市盈率	16.88	/

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下降 0.65%，沪深 300 指数上涨 1.43%，电力及公用事业板块跑输大盘 2.08 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 16 名。160 家样本公司中，48 家公司上涨，106 家公司下跌，6 家公司平盘。*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有东方环宇、太阳能等；表现较差的个股有天翔环境、博天环境等。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%）上涨 0.04%，跑输大盘 1.39 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 0.69 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：东方环宇、太阳能、岷江水电、三维丝、金鸿控股；跌幅居前的是：天翔环境、博天环境、*ST 节能、盛运环保、内蒙华电。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 21.25，较上周下降 3.28%，较年初下降 4.32%，板块估值仍处于低位。

2. 行业热点

吉林印发《吉林省大气污染防治条例（修订稿）》。其中指出：优先发展热电联产和集中供热。燃煤电厂应当采用清洁生产工艺，配套建设除尘、脱硫、脱硝等装置，或者采取技术改造等其他控制大气污染物排放的措施。（北极星电力网）

1—9 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 45933.5 亿元，同比下降 2.1%，降幅比 1—8 月份扩大 0.4 个百分点。1—9 月份，电力、热力生产和供应业利润总额同比增长 13.7%。（北极星电力网）

山西运城印发《运城市打赢蓝天保卫战 2019 年工作计划》。计划要求，2019 年 12 月底前，完成中铝热电分厂、河津华泽电力、河津漳泽电厂有色烟羽治理。（北极星环保网）

生态环境部网站发布《关于“未验先投”违法行为行政处罚新旧法律规范衔接适用问题的意见》。明确关于需要配套建设的环境保护设施未建成、未经验收或者验收不合格，建设项目即投入生产或者使用（简称“未验先投”）违法行为的处罚有关法律适用问题。（北极星环保网）

生态环境部日前发布了《排污许可证申请与核发技术规范 生活垃圾焚烧（HJ 1039—2019）》。标准规定了生活垃圾焚烧排污单位排污许可证申请与核发的基本情况填报要求、许可排放限值确定、实际排放量核算和合规判定的方法，以及自行监测、环境管理台账与排污许可证执行报告等环境管理要求，提出了污染防治可行技术要求。（北极星环保网）

生态环境部印发《生活垃圾焚烧飞灰污染控制技术规范（征求意见稿）》。（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，核电企业承担了降电价任务，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。环保方面，持续看好估值低、增长确定性强的土壤修复行业，与现金流优异、稳健增长、高股息率的运营类公司，建议关注高能环境、瀚蓝环境、上海环境。

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
华能水电-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 163.15 亿元，同比增长 44.21%；归母净利 48.65 亿元，同比增加 116.71%。
东方能源-季度报告	报告期内，公司营业收入 6.11 亿元，同比减少 11.85%；归母净利 0.39 亿元，同比增长 129.29%。
中国核电-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 338.86 亿元，同比增长 20.35%；归母净利 36.84 亿元，同比减少 3.05%。
三峡水利-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 8.40 亿元，同比增长 1.81%；归母净利 1.70 亿元，同比减少 2.85%。
长源电力-季度报告	报告期内，公司营业收入 21.03 亿元，同比增长 14.60%；归母净利 2.40 亿元，同比增长 191.70%。
长江电力-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 380.84 亿元，同比减少 2.51%；归母净利 178.33 亿元，同比减少 0.50%。
国电电力-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 856.99 亿元，同比增加 7.56%；归母净利 29.82 亿元，同比增加 3.28%。
中国广核-季度报告	报告期内，公司营业收入 166.16 亿元，同比减少 18.60%；归母净利 32.76 亿元，同比增加 48.00%。
龙净环保-季度报告	2019 年前三季度，公司营业收入 78.65 亿元，同比增加 39.01%；归母净利 5.58 亿元，同比增加 5.24%。
国祯环保-季度报告	报告期内，公司营业收入 8.95 亿元，同比减少 2.05%；归母净利 0.97 亿元，同比增加 9.24%。

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	东兴证券公用事业及环保行业报告：《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	2019-10-28
行业	东兴证券公用事业及环保行业周报：海南省印发垃圾焚烧发电中长期规划	2019-10-21
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

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，3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。