

LNG 价格大幅上涨，燃气板块表现亮眼

2019年11月05日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
公用事业	0.88	0.03	3.60
沪深300	4.29	8.23	21.92

黄红卫

分析师

执业证书编号: S0530519010001
huanghw@cfzq.com

0731-89955704

相关报告

- 《公用事业：公用事业行业点评：短期煤电电价虽承压，长期理顺煤电市场化机制》
2019-10-28
- 《公用事业：公用事业行业9月报：浩吉铁路运价高于预期，“基准+浮动”电价临近》
2019-10-09
- 《公用事业：公用事业行业点评：火电电价短期承压，长期电价传导机制将理顺》
2019-10-07

重点股票	2018A		2019E		2020E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
瀚蓝环境	1.14	16.04	1.34	13.65	1.61	11.36	推荐
华电国际	0.17	20.88	0.33	10.76	0.42	8.45	推荐
洪城水业	0.43	14.23	0.52	11.77	0.59	10.37	推荐
国投电力	0.64	13.52	0.68	12.72	0.71	12.18	推荐
盈峰环境	0.29	21.45	0.45	13.82	0.55	11.31	谨慎推荐
兴蓉环境	0.33	14.61	0.37	13.03	0.41	11.76	推荐
湖北能源	0.28	14.68	0.27	15.22	0.39	10.54	推荐

资料来源：财富证券

投资要点:

- 投资策略:** 11月份建议从以下两条主线布局公用事业: 1) **供水板块:** 中国用水价格偏低, 自来水绿色价格机制推行, 长期而言, 自来水价格及污水处理价格将步入上行渠道, 关注受益水价上调、业绩释放的洪城水业、兴蓉环境。2) **垃圾分类概念股:** 2019年7月1日起上海市强制垃圾分类, 2020年前46个试点城市将基本建成垃圾分类系统, 关注垃圾发电标的: 瀚蓝环境。公用事业板块维持【同步大市】评级。
- 11月份投资组合:** 瀚蓝环境、华电国际、洪城水业、国投电力、盈峰环境、兴蓉环境、湖北能源。
- 市场行情回顾:** 2019年10月, 公用事业指数下跌0.66%, 跑输万得全A指数0.39个百分点。子板块而言, 电力、水务、燃气、环保分别变动-1.77%, -0.24%, 5.82%, 0.77%。燃气、环保板块表现较佳, 燃气板块主要系冬季天然气消费旺季、LNG价格上涨所致; 而电力板块表现较差, 主要系: 1) 浩吉铁路运价高于此前预期0.184元/(吨公里); 2) 国常会决定, 2020.01.01起, 取消煤电价格联动机制, 将标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制, 火电业绩短期承压。
- 行业高频数据跟踪:** 1) 2019年9月, 中国全社会用电量累计值为53442亿千瓦时(同比+4.4%)。2) 2019年11月4日, 秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为559.4元/吨。
- 重点行业新闻及政策:** 1) LNG进入疯涨模式: 两天大涨逾21%, 10月以来涨逾70%; 2) 《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》印发; 3) 9月份全社会用电量同比+4.4%。
- 重点公司公告:** 1) 洪城水业: 业绩快速增长, 盈利能力明显提升; 2) 华电国际: 业绩有所改善, 期待煤价进一步下行。
- 风险提示:** 全社会用电量增速不及预期; 电煤价格下行不及预期; 民企融资条件改善不及预期; 减税降负力度不及预期。

内容目录

1、月度投资策略	3
2、市场行情回顾	3
3、公用事业高频数据跟踪	6
4、行业重点新闻及政策	8
5、重点公司公告及简评	10
6、风险提示	12

图表目录

图 1: 近三年, 公用事业板块市场行情走势	4
图 2: 公用事业涨跌幅情况	5
图 3: 公用事业子板块涨跌幅比较	5
图 4: 公用事业行业与全部 A 股历年估值水平	5
图 5: 公用事业对全部 A 股的溢价率	5
图 6: 公用事业子板块的估值水平	6
图 7: 公用事业行业涨幅前十标的	6
图 8: 公用事业行业跌幅前十标的	6
图 9: 中国全社会用电量月度累计值 (亿千瓦时)	7
图 10: 中国全社会用电量当月值 (亿千瓦时)	7
图 11: 全国发电设备的平均利用小时 (累计值, 小时)	7
图 12: 全国火电设备的平均利用小时 (累计值, 小时)	7
图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势	8
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨)	8
图 15: 6 大电企煤炭库存 (万吨) 及可用天数	8
图 16: 全国国有重点煤矿库存合计 (万吨)	8
表 1: 公用事业行业指数涨跌情况	4

1、月度投资策略

2018年上半年,经济整体形势向好,金融去杠杆使得流动性紧张。2018年下半年起,经济下滑压力加大,流动性显示宽松迹象。2019年,经济下滑及流动性宽松趋势将继续延续。2019年11月份,公用事业各子板块的主要投资观点有:

(1) 环保板块: 经济下滑压力加大,流动性充裕。1) 经济下滑压力加大,工业环保的政策执行力度及工业企业的设施投入力度都将减弱,工业环保企业面临业绩下滑风险,预计子板块景气度分别为危废>固废>监测>水>土壤>大气;2) 上海、北京垃圾分类示范效应明显。2019年起,全国地级及以上城市要全面启动生活垃圾分类工作;到2020年底,46个重点城市要基本建成垃圾分类处理系统;2025年底前,全国地级及以上城市要基本建成垃圾分类处理系统。建议关注瀚蓝环境(600323.SH)、盈峰环境(000967.SZ)。

(2) 电力板块: 国常会决定,2020.01.01起,取消煤电价格联动机制,将标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。由于2020年电价暂不上浮,“基准价+上下浮动”机制短期将降低煤电整体电价,火电业绩短期内承压。但长期理顺市场化机制,火电市净率估值回归公用事业估值,关注低估值的火电企业:华电国际(600027.SH)及湖北能源(000883.SSZ);2) 核电审批已经重启,中广核电力将于A股上市,或将催化核电企业行情,关注中国核电(601985.SH);3) 2019年受厄尔尼诺现象,水电降雨偏丰,水电企业业绩普遍较好,但水电面临增值税优惠到期,加上水电企业目前估值普遍上浮,如后面两年来水不及预期,可能面临戴维斯双杀,预计继续投资的价值较小;4) 风电及光伏面临可再生资源基金巨大缺口及补贴下滑的风险,预计机会较小。

(3) 燃气板块: 国内天然气消费占一次能源占比较低(2017年仅5.9%),参照国家规划及国内外对比,预计2030年大概率天然气消费占比提升至15%。随着天然气居民非居民价格并轨、定价机制理顺,长期好看天然气板块(尤其是上游气源企业),关注A股煤层气唯一标的蓝焰控股(000968.SZ)。

(4) 水务板块: 中国用水价格偏低,自来水绿色价格机制推行,长期而言,自来水价格及污水处理价格将步入上行渠道,关注水价上调、业绩释放的洪城水业(600461.SH)、兴蓉环境(000598.SZ)。

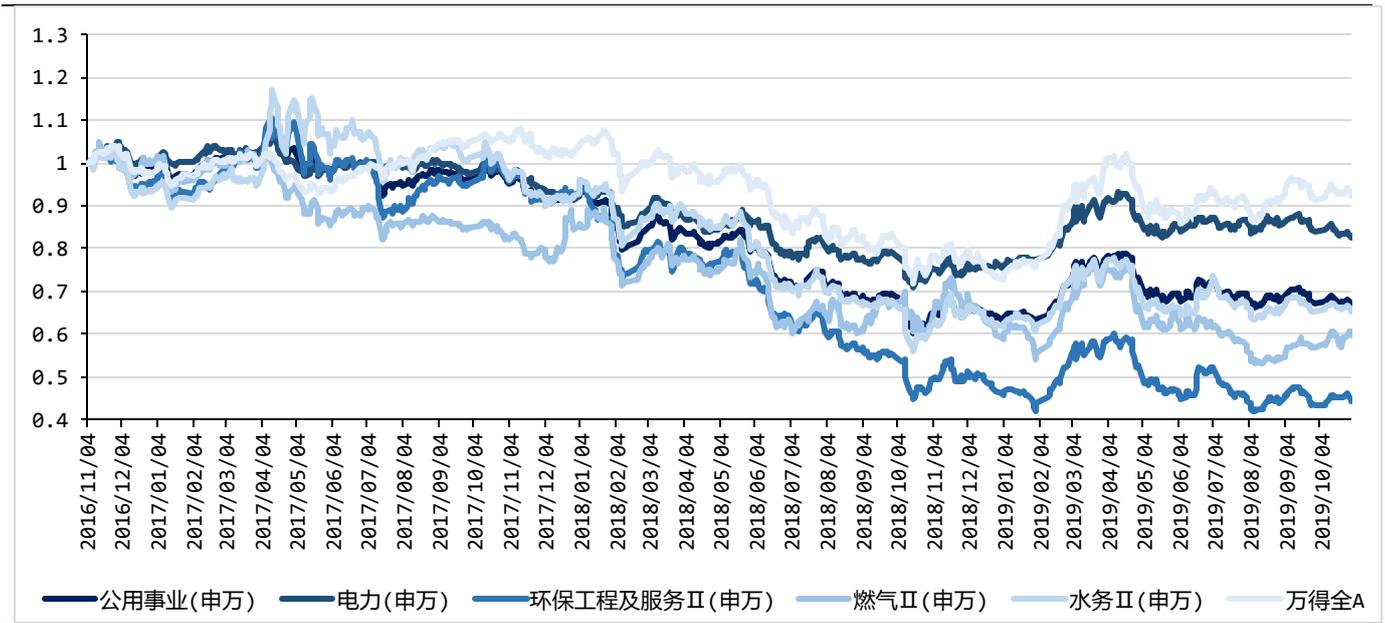
2019年11月份,建议从以下两条主线布局公用事业板块:1) 业绩稳定增长、防御性突出的供水板块:洪城水业、兴蓉环境;2) 受益垃圾分类政策推进的垃圾焚烧发电标的:瀚蓝环境、盈峰环境。公用事业板块,维持【同步大市】评级。

2、市场行情回顾

2019年10月,燃气、环保板块表现较佳,电力板块表现较差:2019年10月,公用事业(申万)指数下跌0.66%,万得全A指数下跌0.27%,公用事业(申万)指数跑输万得全A指数0.39个百分点。其中,电力(申万)指数下跌1.77%,水务II(申万)指数下跌

0.24%，燃气II(申万)指数上涨5.82%，环保工程及服务II(申万)指数上涨0.77%。2019年10月，燃气、环保板块表现较佳：1) 燃气板块大幅上涨主要系冬季天然气消费旺季，供需偏紧，LNG价格大幅上涨所致；2) 环保板块上涨主要系碧水源等环保龙头三季报改善所致。2019年10月，电力板块表现较差，主要系：1) 浩吉铁路运价高于此前预期0.184元/(吨公里)，预计“湖北、湖南、江西等火电企业电煤采购成本”降低幅度有所缩窄，中部地区火电企业受益程度不及预期；2) 国常会决定，2020.01.01起，取消煤电价格联动机制，将标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制，“基准价+上下浮动”机制短期将降低煤电整体电价，火电业绩短期承压。

图1：近三年，公用事业板块市场行情走势



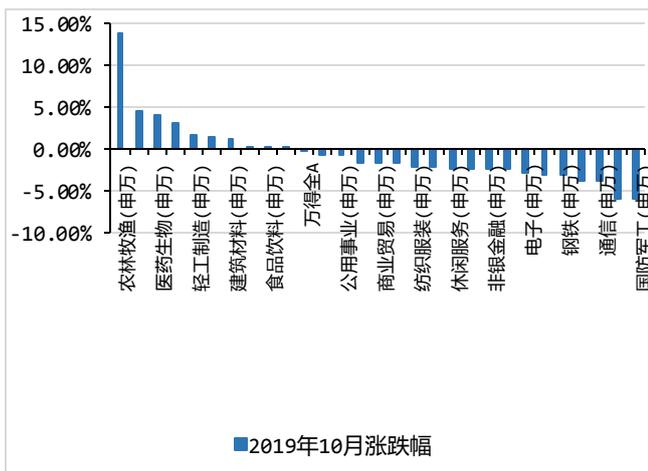
资料来源：Wind 资讯，财富证券

表1：公用事业行业指数涨跌情况

证券代码	证券简称	近三年涨跌幅 (%)	近半年涨跌幅 (%)	近三月涨跌幅 (%)	2019年10月涨跌幅 (%)
801160.SI	公用事业(申万)	-33.27%	-8.34%	-3.57%	-0.66%
000001.SH	上证综指	-5.64%	-4.85%	-0.12%	-0.11%
399006.SZ	创业板指	-22.82%	2.93%	6.43%	1.44%
399001.SZ	深证成指	-10.04%	-0.41%	3.31%	0.90%
881001.WI	万得全A	-7.07%	-2.52%	0.84%	-0.27%

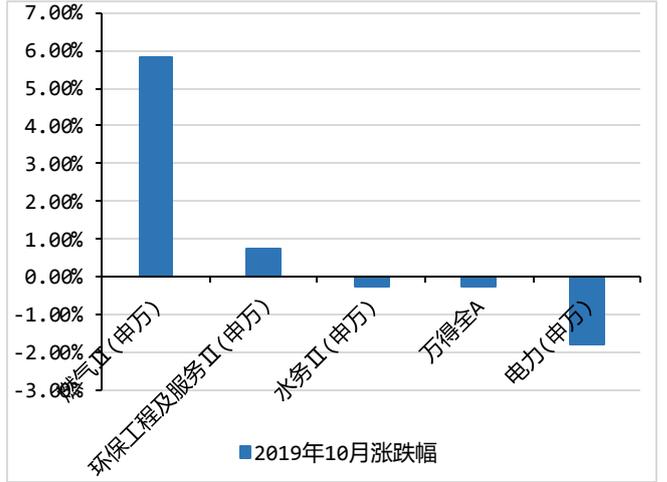
资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 2：公用事业涨跌幅情况



资料来源：Wind 资讯，财富证券

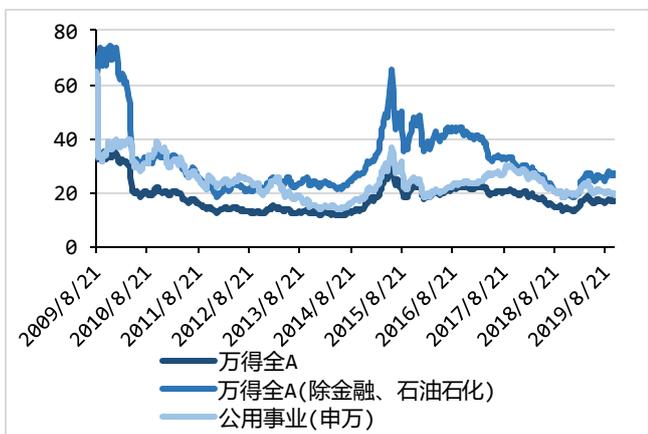
图 3：公用事业子板块涨跌幅比较



资料来源：Wind 资讯，财富证券

估值方面，截至 2019 年 11 月 1 日，公用事业(申万)指数市盈率为 18.86 倍，万得全 A 指数的市盈率为 16.88 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A 指数的市盈率溢价为 11.72%。万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率为 26.81 倍，公用事业(申万)指数相较万得全 A(除金融、石油石化)指数的市盈率溢价为-29.66%。2016 年以来，由于煤炭价格高企拖累火电业绩表现，使得公用事业板块相比大盘指数跌幅更深情形下，公用事业板块相较大盘的估值溢价率却一度提升。但近期，由于水电、火电等业绩大幅改善，公用事业估值溢价率呈现回调趋势。

图 4：公用事业行业与全部 A 股历年估值水平



资料来源：Wind 资讯，财富证券

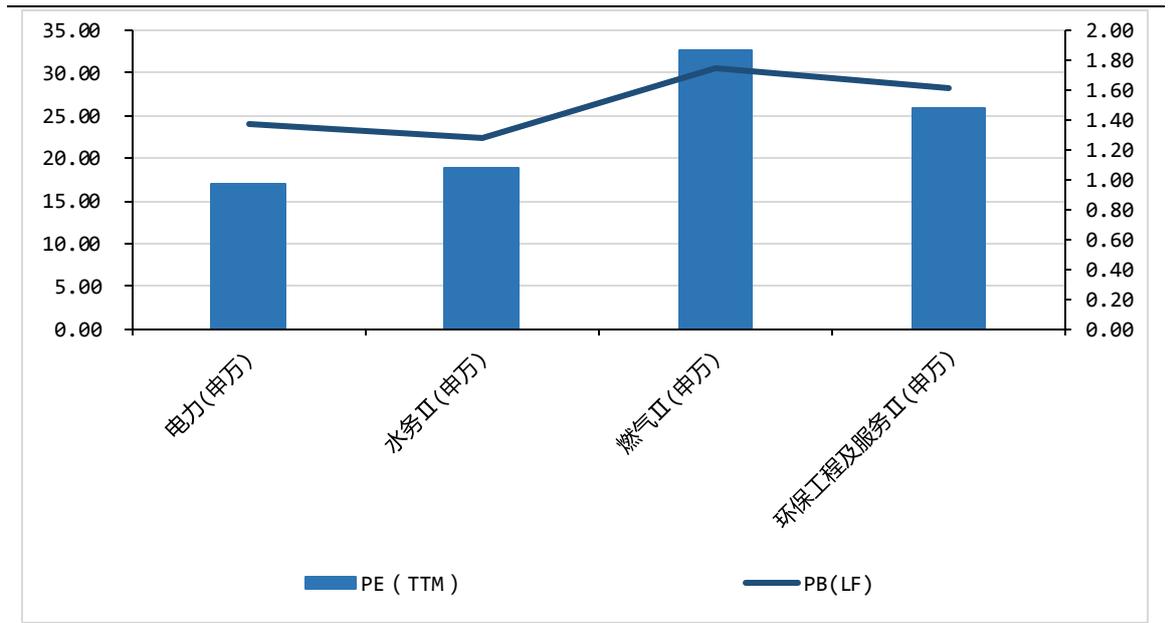
图 5：公用事业对全部 A 股的溢价率



资料来源：Wind 资讯，财富证券

公用事业子板块方面，截至 2019 年 11 月 1 日，电力(申万)、水务II(申万)、燃气II(申万)、环保工程及服务II(申万)市盈率(TTM)分别为 16.99 倍、18.81 倍、32.72 倍、26 倍，市净率(LF)分别为 1.37 倍、1.28 倍、1.75 倍、1.62 倍，公用事业中，水电、水务板块的业绩稳定性最佳，可同时采用市盈率及市净率估值。火电板块估值及业绩受煤炭价格明显影响，宜采用市净率估值。燃气、环保板块成长性较佳，更宜采用市盈率估值。当前，公用事业子板块中：1) 稳定性而言，水务板块与电力板块估值差别已经较小；2) 成长性而言，燃气板块比环保板块估值更贵。

图 6：公用事业子板块的估值水平

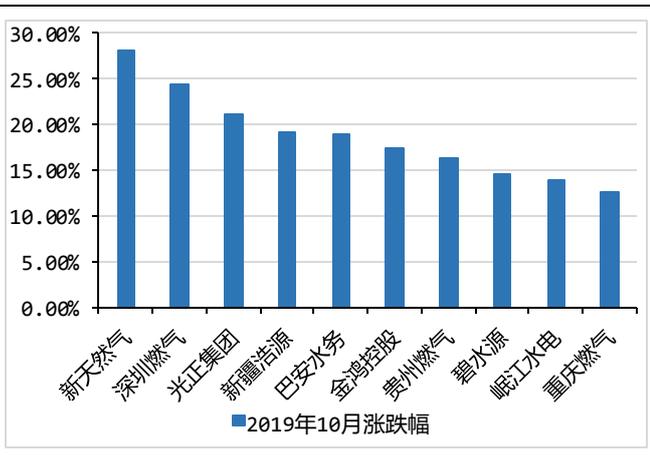


资料来源：Wind 资讯，财富证券

2019 年 10 月，公用事业板块涨幅居前标的分别为：新天然气 (28.14%)、深圳燃气 (24.49%)、光正集团 (21.22%)、新疆浩源 (19.17%)、巴安水务 (18.96%)。涨幅居前标的以燃气板块标的为主。

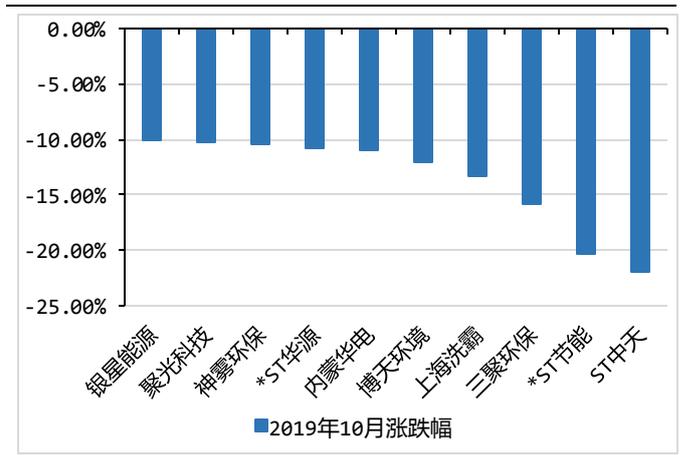
2019 年 10 月，公用事业板块跌幅居前标的分别为：ST 中天 (-21.88%)、*ST 节能 (-20.38%)、三聚环保 (-15.78%)、上海洗霸 (-13.35%)、博天环境 (-12.15%)。跌幅居前标的以“业绩差的环保股”为主。

图 7：公用事业行业涨幅前十标的



资料来源：Wind 资讯，财富证券

图 8：公用事业行业跌幅前十标的



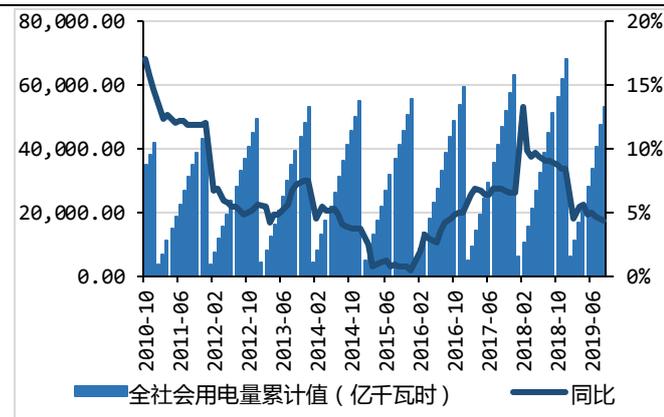
资料来源：Wind 资讯，财富证券

3、公用事业高频数据跟踪

电力板块，截至 2019 年 9 月，中国全社会用电量累计值为 53442 亿千瓦时 (同比增加 4.4%)。截至 2019 年 9 月，中国全社会用电量当月值为 6019.58 亿千瓦时 (同比增加 4.41%)，增速低于最近三年月度用电量平均值(6.71%)达 2.3 个百分点，增速低于最近五

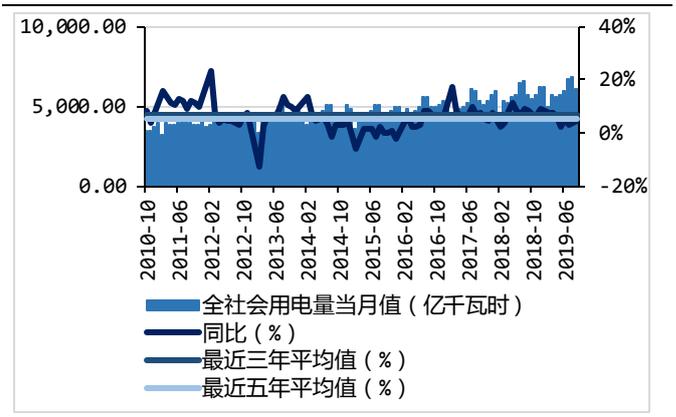
年月度用电量平均值(4.84%)达 0.43 个百分点。

图 9：中国全社会用电量月度累计值(亿千瓦时)



资料来源：Wind 资讯，财富证券

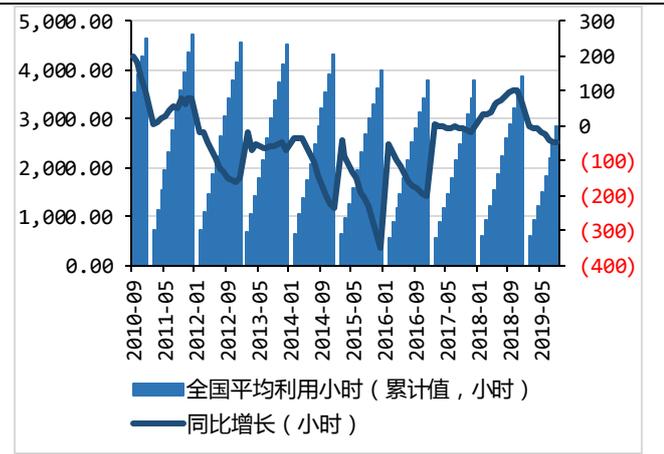
图 10：中国全社会用电量当月值(亿千瓦时)



资料来源：Wind 资讯，财富证券

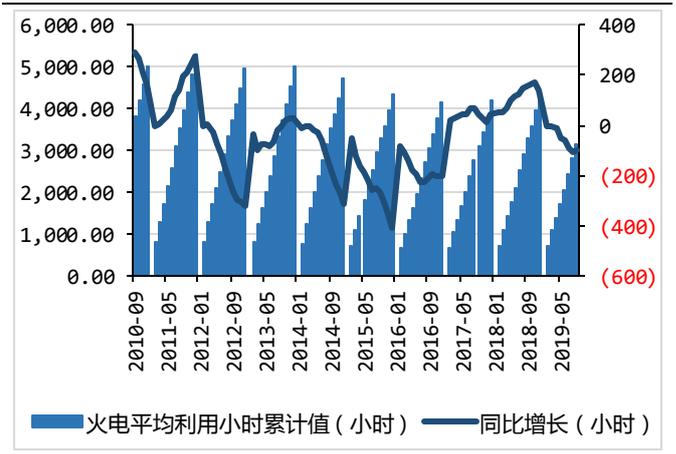
截至 2019 年 9 月，全国发电设备利用小时数累计值为 2857 小时(同比降低 48 小时)，其中火电发电设备的利用小时数累计值为 3174 小时(同比降低 101 小时)。

图 11：全国发电设备的平均利用小时(累计值, 小时)



资料来源：Wind 资讯，财富证券

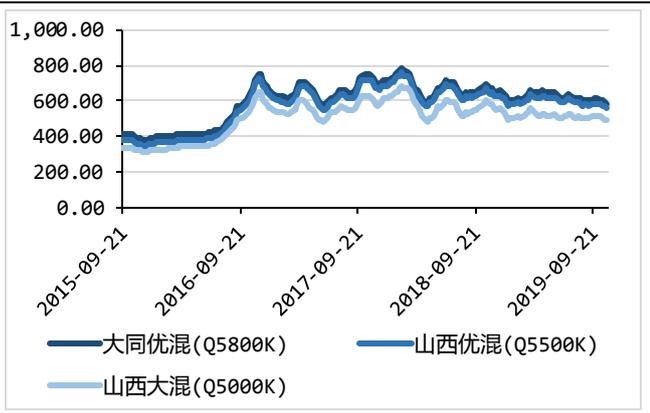
图 12：全国火电设备的平均利用小时(累计值, 小时)



资料来源：Wind 资讯，财富证券

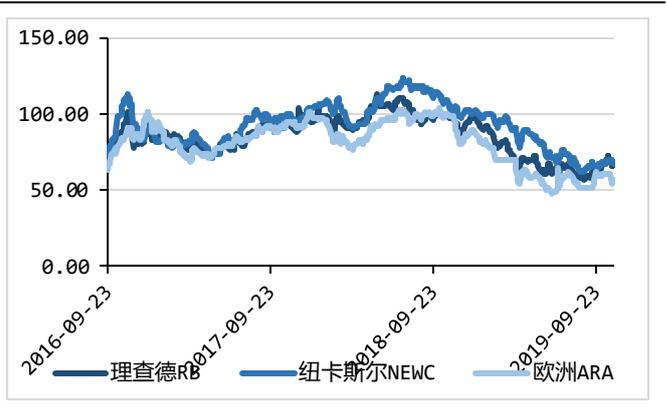
2019 年 11 月 4 日，秦皇岛港大同优混(Q5800K)煤炭平仓价为 587.2 元/吨，较上周下跌 8.2 元/吨，秦皇岛港山西优混(Q5500K)煤炭平仓价为 559.4 元/吨，较上周下跌 8 元/吨，秦皇岛港山西大混(Q5000K)煤炭平仓价为 487.6 元/吨，较上周下跌 7.8 元/吨。

图 13: 秦皇岛港煤炭平仓价走势



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

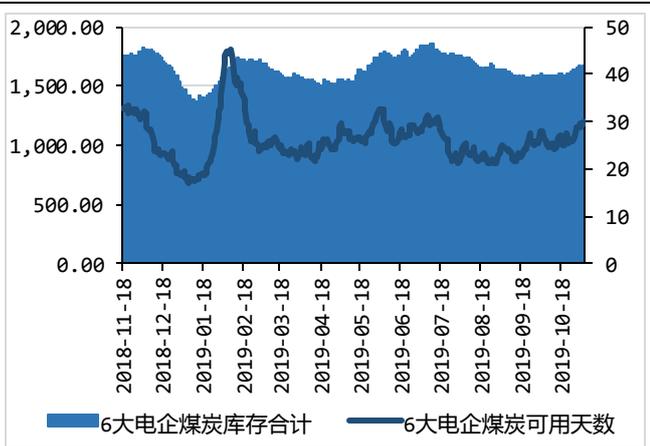
图 14: 国际三大港动力煤现货价走势 (美元/吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

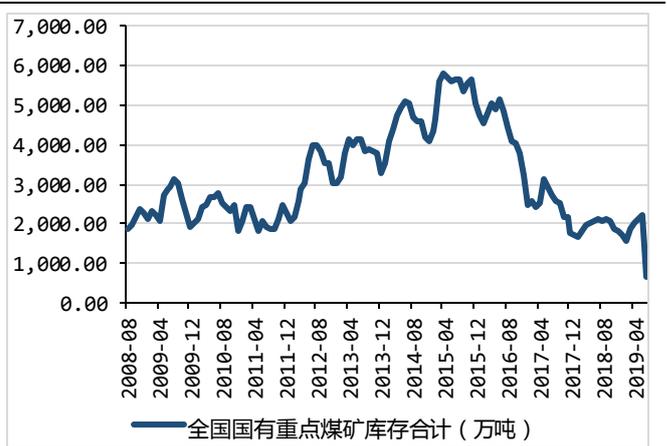
2019年11月5日,6大电企煤炭库存合计为1666.95万吨(相较上月增加76.74万吨),6大电企煤炭库存可用天数为30天(相较上月增长3.73天)。2019年7月,全国国有重点煤矿库存合计647.15万吨,相较上月减少1568.83万吨,相较上年同期减少1493万吨。

图 15: 6大电企煤炭库存(万吨)及可用天数



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

图 16: 全国国有重点煤矿库存合计(万吨)



资料来源: Wind 资讯, 财富证券

4、行业重点新闻及政策

2019年10月,公用事业行业重点新闻及政策有:

(1) 十部门印发《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》

事件: 十部门印发《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》,提出: **1) 产业结构调整方面:** 2019年12月底前,天津市关停荣程钢铁588立方米高炉1台;河北省压减退出钢铁产能1400万吨、焦炭产能300万吨、水泥产能100万吨、平板玻璃产能660万重量箱;山西省压减钢铁产能175万吨,关停淘汰焦炭产能1000万吨;山东省压减焦化产能1031万吨。河北省加快压减1000立方米以下炼钢用生铁高炉和100吨以下转炉。河北、山西、山东加快推进炉龄较长、炉况较差的炭化室高度4.3米焦炉压减工作。河北、山东、河南要按照2020年12月底前炼焦产能与钢铁产能比达到0.4左右的目标,加大独立焦化企业压减力度。山东、河南积极推进10万吨以下

铝用炭素生产线压减工作。**2) 能源替代方面:**2019年10月底前,“2+26”城市完成散煤替代524万户。其中,天津市36.3万户、河北省203.2万户、山西省39.7万户、山东省114.3万户、河南省130.7万户。

资料来源:北极星大气网

(2) 2019年9月份,全社会用电量同比增长4.4%

事件:从发电看,2019年1-9月全国规模以上工业发电量同比增长3.0%,增速较1-8月提高0.2个百分点。其中,火电、水电、核电、风电、太阳能发电同比分别增长0.5%、7.9%、21.1%、5.1%和15.5%。2019年9月份,发电量同比增长4.7%,增速比上月回升3个百分点。从用电看,2019年1-9月全国全社会用电量同比增长4.4%。其中,一产、二产、三产和居民生活用电量同比分别增长4.7%、3%、8.7%和6.3%,三产和居民生活用电继续保持较快增长。分地区看,全国27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%以上的两位数增长。2019年9月份,全社会用电量同比增长4.4%,增速比上月回升0.8个百分点。

资料来源:发改委

(3) 2020年施行“基准价+上下浮动”的市场化机制,火电电价短期承压

事件:国家发改委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》,不再执行煤电价格联动机制,将煤电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。

点评:**1) 2020年煤电电价虽承压,但预计整体降幅将有限:**根据《意见》,发电侧而言,a)将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”市场化机制。基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定,上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%。b)燃煤发电中,居民、农业用户用电对应的电量仍按基准价执行;c)已经市场化燃煤电价,继续按现行市场化规则执行。售电侧而言:a)通过市场化方式形成上网电价的工商业用户用电价格,包括市场化方式形成上网电价、输配电价、政府性基金,不再执行目录电价。b)电网企业保障供应的用户用电价格,继续执行各地目录电价。根据中电联,2019年Q1,煤电企业的市场电折价2.6分钱/度电,《意见》虽规定2020年电价暂不上浮,但预计“基准价+上下浮动”机制对短期煤电电价降低幅度亦有限。**2) 基准电价包括环保电价,辅助服务价格机制将理顺:**《意见》提出:a)执行“基准价+上下浮动”价格机制的燃煤发电电量,基准价中包含脱硫、脱硝、除尘电价;b)可再生能源发电项目上网电价高出当地基准价(含脱硫、脱硝、除尘电价)的部分,由国家可再生能源发展基金补贴;c)通过市场机制形成燃煤机组参与调峰、调频、备用、黑启动等辅助服务的价格。预计调峰、调频等辅助服务将有进一步发展空间。**3) 长期理顺市场化机制,火电估值存在向供水估值靠拢的可能性:**长期而言,“基准价+上下浮动”机制亦可上浮,电价将反应真实发电成本,破解“市场煤+计划电”窘境,平抑火电企业盈利大幅波动。此前火电

盈利大幅波动，导致二级市场对其给予估值折价（火电 PB 在 1-1.1X）。随着“基准价+上下浮动”机制推行及“价格传导机制的理顺”，未来火电企业的定价机制、投资回报率、估值或将向“供水企业”看齐，火电市净率估值存在向供水板块估值（PB 1.3-1.4X）靠拢的可能性。**4) 投资建议：**推行“基准价+上下浮动”机制，将破解“市场煤+计划电”窘境并理顺市场化机制，火电板块市净率估值（1-1.1X）存在向供水板块（1.3-1.4X）靠拢的可能性，建议关注湖北能源及华电国际。

资料来源：国家发改委

(4) LNG 进入疯涨模式：两天大涨逾 21% 10 月以来涨逾 70%

事件：10 月 30 日全国 LNG 价格指数还仅为 3744 元/吨，到了 11 月 1 日，全国 LNG 价格指数高达 4542 元/吨，仅仅两天时间涨了约 800 元/吨，涨幅超过 21%。另据生意社数据，11 月 1 日 LNG 参考价为 4750 元/吨，与 10 月 1 日的 2793.33 元/吨相比上涨了 70.05%。

资料来源：中国证券网

5、重点公司公告及简评

2019 年 10 月，公用事业行业的重点公司公告有：

(1) 洪城水业：业绩快速增长，盈利能力明显提升

公司公告：洪城水业公告《2019 年第三季度报告》：2019 年前三季度实现营业收入 36.73 亿元（同比+11.33%），实现归母净利润 3.51 亿元（同比+47.30%）。

公告简评：**1) 业绩快速增长，盈利能力明显提升：**2019 年前三季度，洪城水业实现归母净利润 3.51 亿元（同比+47.30%），其中 2019 年 Q3 实现归母净利润 1.07 亿元（同比+44.41%），归母净利润仍保持较快增长。2019 年前三季度，公司加权 ROE、毛利率、净利率分别为 9.67%、26.21%、11.34%，同比分别变动 2.51pct、3.15pct、2.11pct，盈利能力明显提升。2019 年前三季度，公司经营活动产生的现金流量净额 9.06 亿元（同比+29.22%），现金流状况持续优异。**2) 入选高新技术企业拟认定企业，企业所得税优惠范围或将进一步扩大：**公司公告，入选江西省 2019 年第一批拟认定高新技术企业名单。目前洪城水业仅旗下子公司洪城水业环保、二次供水公司、孙公司江西绿源供水设备等为高新技术企业，享受 15%的企业所得税优惠。如洪城水业顺利完成高新技术企业认定，预计公司享受 15%企业所得税优惠的业务范围将进一步扩大，从而提升净利润水平。**3) 定增已获证监会批复，污水处理业务将加快发展：**公司拟非公开发行募集资金总额不超过 8.94 亿元，用于：昌市城北水厂二期、九江县污水处理厂项目、九江市老鹤塘污水处理厂项目、漳浦县前亭污水处理项目、景德镇污水处理厂 PPP 项目、樟树市生活污水处理厂项目、万载县污水处理厂项目、丰城市新城区污水处理厂项目、信丰县污水处理厂项目、偿还银行贷款等。目前，公司已收到证监会的非公开发行股票批复。随着定增资金到位，公司污水处理业务有望加快发展。

资料来源：公司公告

(2) 华电国际：业绩有所改善，期待煤价进一步下行

公司公告：华电国际公告《2019年三季度报》：2019年Q1-Q3，实现营收674.57亿元（同比+3.68%），实现归母净利润25.13亿元（同比+59.97%）。

公告简评：1) **业绩有所改善，但盈利能力仍处低位：**2019年Q1-Q3，华电国际实现营业收入674.57亿元（同比+3.68%），主要系发电供热量增加及税率调整的影响。2019年Q1-Q3，公司实现归母净利润25.13亿元（同比+59.97%），我们预计公司业绩改善主要系：1) 发电发热量增加；2) 平均电价上行；3) 燃料成本下行所致（秦皇岛山西优混Q5500K价格从2019.07.01的600.60元/吨震荡下行至2019.9.30的582.00元/吨）。2019年Q1-Q3，华电国际加权ROE为4.86%（同比+1.34%），盈利能力有所改善，但仍处低位。2) **新机组投产叠加上网电价上行，驱动业绩增长：**2019年Q1-Q3，公司累计发电量为1582.37亿千瓦时（同比+1.96%），上网电量1480.18亿千瓦时（同比+2.14%），主要系新投产机组增加。2019年H1底，控股装机容量为5353.15兆瓦（同比+8.66%）。2019年Q1-Q3，市场化交易电量为765.32亿千瓦时，市场化占比51.70%（同比+12.31pct）。2019年Q1-Q3，平均上网电价为413.59元/兆瓦时（同比+1.99%）。3) **“基准价+浮动”机制推行将平抑火电盈利大幅波动：**国家发改委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，将煤电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，电力价格将反应真实发电成本，平抑火电企业盈利大幅波动。未来火电企业的定价机制、投资回报率、估值或将向“供水企业”看齐，火电市净率估值（1-1.1X）存在向供水板块估值（PB 1.3-1.4X）靠拢的可能性。

资料来源：公司公告

(3) 盈峰环境：推行员工激励计划，利好公司长远发展

公司公告：盈峰环境公告《2019年第三季度报告》，2019年Q1-Q3实现营收87.26亿元（同比-3.18%），实现归母净利润9.64亿元（追溯调整后同比+71.90%）。

公告简评：1) **并购中联增厚业绩，期待经营现金流继续好转：**2019年Q1-Q3，盈峰环境实现归母净利润9.64亿元（追溯调整后同比+71.90%），其中Q3实现归母净利润3.29亿元（同比+71.30%），主要系“2018年11月27日并购了中联环境100%股权”所致。同时，公司处置上风风能、宇星科技的合计收益为1.15亿元。2019年Q1-Q3，公司加权ROE、毛利率、净利率分别为6.45%、24.88%、11.26%。2019年Q1-Q3，公司经营产生的现金流量净额为-7.31亿元（上年同期为-19.02亿元），主要系本期货款回款增加所致。2) **推行员工激励计划，利好公司长远发展：**公司发布一期员工持股计划草案及三期股票期权激励计划草案：1) 一期员工持股计划拟筹集资金不超过5.35亿元（占总股本2.63%）；2) 三期股票期权激励计划拟授予股票期权总量6534.00万份（占总股本2.07%），股票期权行权价格为6.45元/份，行权条件为：2019/2020/2021年扣非后归母净利润分别不低于14/16.8/20亿元。本次员工激励计划较大，利好公司长远发展。3) **环卫装备受益**

垃圾强制分类：2019 年 H1，中国环卫车辆实现销量 59754 台（同比+22.5%）。2019 年 H1，盈峰环境环卫装备实现销售 34.64 亿元（同比+8.49%），市场占有率稳居行业第一，其中高端产品市占率近 40%，遥遥领先于行业其他参与者。2019 年起，全国地级及以上城市要全面启动生活垃圾分类，上海市强制垃圾分类的示范效应明显。盈峰环境作为环卫装备龙头，受益垃圾分类的环卫装备增量市场。

资料来源：公司公告

6、风险提示

全社会用电量增速不及预期；电煤价格下行不及预期；民企融资条件改善不及预期；减税降负力度不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438