

公用事业及环保行业：绍兴发布蓝天保卫战2019工作计划

2019年11月12日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

浙江省绍兴市日前印发《绍兴市打赢蓝天保卫战2019年工作计划》。其中指出：稳步推进“油改气”、“煤改气”，有序推进天然气利用，原则上不再新建天然气热电联产和天然气化工项目。推进柯桥区天马热电、远东热电及上虞区杭协热电石膏雨和有色烟羽治理工程，确保年底前实质性启动。

广东省生态环境厅日前发布《广东省2019年度碳排放配额分配实施方案》。纳入碳排放管理和交易的企业是指电力、水泥、钢铁、石化、造纸、民航等6个行业企业中，年排放2万吨二氧化碳（或年综合能源消费量1万吨标准煤）及以上的企业。

我们认为在碳排放配额制逐渐完善后，“双控”较为严格的沿海省份火电发电量受控，难以大幅提升，关注特高压完善后，相关能源基地火电利用小时数的提升。

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降0.20%，沪深300指数上涨0.52%，电力及公用事业板块跑输大盘0.72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19名。160家样本公司中，44家公司上涨，110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钱江水利、新能泰山等；表现较差的个股有巴安水务、岷江水电等。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0.45%，跑输大盘0.07个百分点，跑赢电力及公用事业指数0.65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

未来3-6个月行业大事：

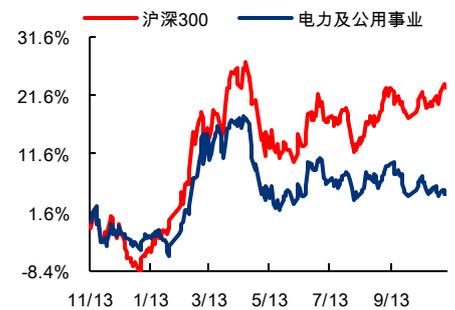
2019-12-18 ICEEES 2019 第五届能源，环境与地球科学国际会议

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	4.34%
重点公司家数	-	-
行业市值	22500.03 亿元	3.6%
流通市值	17872.49 亿元	3.9%
行业平均市盈率	19.36	/
市场平均市盈率	16.98	/

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

资料来源: *wind*、东兴证券研究所

1. 市场回顾

上周电力及公用事业指数下降 0.20%，沪深 300 指数上涨 0.52%，电力及公用事业板块跑输大盘 0.72 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 19 名。160 家样本公司中，44 家公司上涨，110 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钱江水利、新能泰山等；表现较差的个股有巴安水务、岷江水电等。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 0.45%，跑输大盘 0.07 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 0.65 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：钱江水利、新能泰山、西昌电力、深圳燃气、明星电力；跌幅居前的是：巴安水务、岷江水电、华通热力、盛运环保、博天环境。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 21.18，较上周下降 0.33%，较年初下降 4.59%。

2. 行业热点

浙江省绍兴市日前印发《绍兴市打赢蓝天保卫战 2019 年工作计划》。其中指出：稳步推进“油改气”、“煤改气”，有序推进天然气利用，原则上不再新建天然气热电联产和天然气化工项目。推进柯桥区天马热电、远东热电及上虞区杭协热电石膏雨和有色烟羽治理工程，确保年底前实质性启动。（北极星电力网）

佛山市南海区发改委近日发布《佛山市南海区氢能产业发展规划（2019-2030）（征求意见稿）》。征求意见稿中显示，南海区预期到 2020 年，氢能产业累计产值达 50 亿元；到 2025 年，氢能产业累计产值达 300 亿元；到 2030 年，氢能产业累计产值突破 1000 亿元。（北极星电力网）

广东省生态环境厅日前发布《广东省 2019 年度碳排放配额分配实施方案》。纳入碳排放管理和交易的企业是指电力、水泥、钢铁、石化、造纸、民航等 6 个行业企业中，年排放 2 万吨二氧化碳（或年综合能源消费量 1 万吨标准煤）及以上的企业。（北极星电力网）

中华人民共和国国家发展和改革委员会第 29 号令出台，公布了《产业结构调整指导目录（2019 年本）》，该目录自 2020 年 1 月 1 日起施行，同时，《产业结构调整指导目录（2011 年本）（修正）》废止，与《产业结构调整指导目录（2011 年本）》（2013 年修订）相比，2019 年本在电力行业出现了 67 项大变动。（北极星电力网）

生态环境部发布《一般工业固体废物贮存场、处置场污染控制标准（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

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升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
高能环境-发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易预案	上市公司现持有阳新鹏富 60%的股权，持有靖远宏达 50.98%的股权，本次交易上市公司拟以发行股份及支付现金的方式收购由柯朋持有的阳新鹏富 40%的股权、由宋建强和谭承锋持有的靖远宏达 49.02%的股权。本次交易完成后，阳新鹏富和靖远宏达将成为上市公司的全资子公司。鉴于本次交易标的资产的评估值和拟定价尚未确定，本次交易中对交易对方的股份和现金支付比例及数量尚未确定，交易双方将在对交易标的的审计、评估工作完成之后协商确定，并将在重组报告书（草案）中予以披露。上市公司拟采用询价方式向不超过 10 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金。本次募集配套资金总额不超过本次交易中拟以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%，且发行股份数量不超过发行前公司股本总额的 20%。配套资金主要用于支付交易对方现金对价，补充上市公司流动资金，支付中介机构费用和其他相关费用等。如果募集配套资金出现未能实施或未能足额募集的情形，上市公司将通过自筹或其他形式予以解决。
维尔利-项目中标	维尔利环保科技集团股份有限公司全资子公司 常州维尔利餐厨废弃物处理有限公司收到常州市政府采购中心发出的常州市餐厨废弃物综合处置一期工程扩建项目的中标通知书，常州餐厨本次中标的项目为常州市餐厨废弃物综合处置一期工程扩建项目。根据该项目的采购文件，该项目的设计规模为餐厨废弃物 220 吨/天（其中食物残余 200 吨/天，废弃食用油脂 20 吨/天）；污水处理设施规模为 500 吨/天。未来 该项目由项目公司负责项目的投融资、设计、建设、运营管理和项目特许期结束后的移交工作。该项目的特许经营期于 2044 年 4 月 23 日终止。根据投标测算，该项目总投资估算为 16,757.85 万元。根据中标通知书，该项目的服务费单价为 315 元/吨。
中持股份-重大合同	中持股份签订《工程总承包合同》（2019 年廊坊市安次区农村生活 污水治理工程项目 EPC 工程总承包），合同暂估总价为 7,162 万元，签约合同总价为施工图预算审定后的 97%。具体金额待预算审定后签订补充协议，合同履行期限：90 日历天。
维尔利-重大合同	公司与上海市 金山区市容环境卫生管理所正式签订了《金山区固废综合利用工程湿垃圾处理工艺设备采购项目合同》该项目合同工期为 260 日历天，签约合同价为：125,808,000.00 元。其中：110,700,085.00；技术服务等其他费 15,107,915.00 元。
华通热力-重大资产购买	本公司的全资子公司华意龙达拟以现金收购的方式购买三明晓飞持有的和 然有限 60%股权和宁波源流持有的和然有限 10%股权，经交易各方协商后确定 交易价格为 45,500 万元。本次交易完成后，华通热力将通过全资子公司华意龙 达持有和然有限 70%股权，和然有限将成为华通热力的二级控股子公司。

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：“不一样的财报解读”系列之 2019 年三季度报，平稳中寻找亮点	2019-11-05
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

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。