

公用事业及环保行业：《危险废物鉴别技术规范》发布

2019年11月20日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

近日，生态环境部发布国家环境保护标准《危险废物鉴别技术规范》，新标准将于2020年1月1日实施。危险废物的鉴别应按照以下程序进行：依据法律规定和GB34330，判断待鉴别的物品、物质是否属于固体废物，不属于固体废物的，则不属于危险废物。凡列入《国家危险废物名录》的固体废物，属于危险废物，不需要进行危险特性鉴别。凡具有腐蚀性、毒性、易燃性、反应性中一种或一种以上危险特性的固体废物，属于危险废物。对未列入《国家危险废物名录》且根据危险废物鉴别标准无法鉴别，但可能对人体健康或生态环境造成有害影响的固体废物，由国务院生态环境主管部门组织专家认定。我们认为，新标准明确了危险废物鉴别程序和相关判定规则，有利于督查工作的推进和危废处置率回升，利好危废标的光大绿色环保、海螺创业。

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3.40%，沪深300指数下降2.41%，电力及公用事业板块跑输大盘0.99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22名。160家样本公司中，11家公司上涨，147家公司下跌，2家公司平盘。*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有明星电力、京蓝科技等；表现较差的个股有新疆浩源、金鸿控股等。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0.20%，跑赢大盘2.61个百分点，跑赢电力及公用事业指数3.60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	4.34%
重点公司家数	-	-
行业市值	21666.13 亿元	3.55%
流通市值	17339.65 亿元	3.87%
行业平均市盈率	18.64	/
市场平均市盈率	16.55	/

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 3.40%，沪深 300 指数下降 2.41%，电力及公用事业板块跑输大盘 0.99 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 22 名。160 家样本公司中，11 家公司上涨，147 家公司下跌，2 家公司平盘。*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有明星电力、京蓝科技等；表现较差的个股有新疆浩源、金鸿控股等。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 0.20%，跑赢大盘 2.61 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 3.60 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：明星电力、京蓝科技、鹏鹞环保、*ST 节能、华测检测；跌幅居前的是：新疆浩源、金鸿控股、钱江水利、东方能源、大通燃气。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 20.40，较上周下降 3.73%，较年初下降 8.11%，板块估值仍处于低位。

2. 行业热点

生态环境部印发《长三角地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》。主要目标为：稳中求进，推进环境空气质量持续改善，长三角地区全面完成 2019 年环境空气质量改善目标，协同控制温室气体排放。秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日-2020 年 3 月 31 日），PM2.5 平均浓度同比下降 2%，重度及以上污染天数同比减少 2%。（北极星环保网）

生态环境部、国家发展和改革委员会、工业和信息化部等 13 部联合印发《汾渭平原 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》。主要目标为：稳中求进，推进环境空气质量持续改善，汾渭平原全面完成 2019 年环境空气质量改善目标，协同控制温室气体排放，秋冬季期间（2019 年 10 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日），PM2.5 平均浓度同比下降 3%，重度及以上污染天数同比减少 3%。（北极星环保网）

住建部发布行业标准《生活垃圾焚烧飞灰稳定化处理设备技术要求》。标准将于 2019 年 12 月 1 日起实施。（北极星环保网）

《镇江市 2019 年大气污染防治工作计划》日前发布，文件要求：2019 年底前，生活垃圾焚烧基本实现达标排放，鼓励燃气机组实施深度脱氮，燃煤机组实施有色烟羽深度治理。2019 年底前，30 万千瓦及以上热电联产电厂供热半径 15 公里范围内的燃煤锅炉和落后燃煤小热电全部关停整合，鼓励关停整合 30 万千瓦及以上热电联产电厂供热半径 30 公里范围内的燃煤锅炉和小热电。（北极星电力网）

《关于做好陕西省“十三五”分散式风电开发方案调整工作的通知》近日发布，《通知》明确：统筹项目规划布局。项目应符合各类规划、自然资源、生态环境等管理要求，不得占用基本农田和生态林地，应避开交通要道、特高压路线、各类管线、军事敏感区等。（北极星电力网）

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
高能环境-项目中标	北京高能时代环境技术股份有限公司收到招标代理机构中化商务有限公司发来的，经招标人中国雄安集团生态建设投资有限公司确认的《中标通知书》，通知书确认公司为“雄安新区铝灰钢渣处置项目设计施工总承包”项目的中标单位。中标价：人民币 101,881,265.01 元
望能环境-项目中标	旺能环境股份有限公司全资子公司浙江旺能环保有限公司于近日收到采购人青田县住房和城乡建设局、采购代理机构上海同济工程咨询有限公司发出的《中标（成交）通知书》，《中标（成交）通知书》确定旺能环保为青田县有机废弃物（粪便、餐厨）处置中心 PPP 项目的中标人。项目规模：50t/d 的餐厨垃圾、30t/d 的粪便垃圾处理中心，同时建设相应的餐厨垃圾收运系统。项目合作期限：本项目建设期 1 年+运营期 29 年。项目总投资：本项目总投资约 4802.33 万元，最终以项目竣工验收后审计部门审计为准
三达膜-首次公开发行股票科创板上市公告书	公司股票于 2019 年 11 月 15 日在上海证券交易所科创板上市。
国祯环保-项目中标	安徽国祯环保节能科技股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）与中电建生态环境集团有限公司（联合体牵头人）、中国水利水电第六工程局有限公司、中国电建集团西北勘测设计研究院有限公司组成的联合体为十五里河流域治理一期优化设计-建设-运营工程一标段项目的中标候选人。中标价：1,518,696,969.67 元
赣能股份-重大合同	公司下属丰城三期发电厂与中国电力工程顾问集团中南电力设计院有限公司签订丰电三期项目《江西丰城电厂三期扩建工程项目 EPC 总承包合同补充协议》，是对原签订的《江西丰城电厂三期扩建工程项目 EPC 总承包合同》内容的增补及变更。补充协议作为合同的补充部分，与原合同具有同等法律效力，补充协议未涉及内容按原合同执行。《EPC 总承包合同补充协议》在原合同的基础上对工程费用范围、估算金额及各自承担比例等事项进行了调整。《EPC 总承包合同》工程费用调增金额约为 48,303.3353 万元。调整金额的分摊比例：公司承担比例为 49.9%，中南院承担比例为 50.1%。

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：火电行业，煤价下跌的火电估值弹性探讨	2019-11-12
行业	东兴证券公用事业及环保行业周报：绍兴发布蓝天保卫战 2019 工作计划	2019-11-12
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

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。