

# 公用事业及环保行业：安徽2030年前计划新扩建生活垃圾发电厂65座

2019年12月02日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

## 投资摘要：

安徽省发改委全文公布了《安徽省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划》，公开征求社会公众意见。规划近期（2019-2020年）新（扩）建项目35个，总规模为25250吨/日，建成后，2020年底安徽省生活垃圾焚烧处理的比率约为64.2%；规划（2019-2030年）期内，安徽省将新（扩）建生活垃圾焚烧发电厂65座。

我们认为，随着各地陆续出台生活垃圾焚烧中长期规划，垃圾焚烧高景气将持续，垃圾焚烧行业整体新增产能投运提速、长期建设空间仍存、现金流稳定、业绩确定性强，看好**瀚蓝环境、上海环境**。

**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上涨0.35%，沪深300指数下降0.55%，电力及公用事业板块跑赢大盘0.90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9名。160家样本公司中，81家公司上涨，72家公司下跌，7家公司平盘。\*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有\*ST节能、\*ST升达等；表现较差的个股有天翔环境、东旭蓝天等。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1.42%，跑赢大盘1.97个百分点，跑赢电力及公用事业指数1.07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。

## 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         | 4.32% |
| 重点公司家数  | -           |       |
| 行业市值    | 21921.77 亿元 | 3.61% |
| 流通市值    | 17600.02 亿元 | 3.94% |
| 行业平均市盈率 | 18.86       |       |
| 市场平均市盈率 | 16.43       |       |

## 行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 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 | 1.05 | 15.45 | 17.49 | 17.25 | 2.75 | 推荐   |
| 华能国际 | 0.09    | 0.38 | 0.49 | 80.52 | 15.76 | 12.18 | 1.21 | 推荐   |
| 高能环境 | 0.49    | 0.64 | 0.84 | 15.97 | 14.12 | 10.79 | 2.08 | 强烈推荐 |
| 瀚蓝环境 | 1.14    | 1.21 | 1.45 | 12.28 | 14.16 | 11.74 | 2.04 | 强烈推荐 |
| 上海环境 | 0.82    | 0.63 | 0.79 | 16.13 | 17.16 | 13.72 | 1.57 | 未评级  |

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

010-66554026

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 0.35%，沪深 300 指数下降 0.55%，电力及公用事业板块跑赢大盘 0.90 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 9 名。160 家样本公司中，81 家公司上涨，72 家公司下跌，7 家公司平盘。\*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有\*ST 节能、\*ST 升达等；表现较差的个股有天翔环境、东旭蓝天等。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 1.42%，跑赢大盘 1.97 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 1.07 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：\*ST 节能、\*ST 升达、京蓝科技、新能泰山、龙马环卫；跌幅居前的是：天翔环境、东旭蓝天、盛运环保、明星电力、深南电 A。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 20.65，较上周上升 0.19%，较年初下降 6.98%，板块估值仍处于低位。

## 2. 行业热点

安徽省发改委全文公布了《安徽省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划》，公开征求社会公众意见。规划近期（2019-2020 年）新（扩）建项目 35 个，总规模为 25250 吨/日，建成后，2020 年底安徽省生活垃圾焚烧处理的比率约为 64.2%；规划（2019-2030 年）期内，安徽省将新（扩）建生活垃圾焚烧发电厂 65 座。本次规划预测安徽省 2020 年日高峰期的垃圾产量为 74200 吨/日，按照垃圾焚烧处理比率达 60%以上，规划预测 2020 年垃圾焚烧处理设施规模应为 44520 吨/日，现状实际建成规模为 22360 吨/日，规划建议 2019-2020 年应新（扩）建垃圾焚烧处理设施的规模为 22160 吨/日。（北极星环保网）

四川印发《四川省推动钢铁行业超低排放改造实施清单》，要求新改扩（含搬迁和置换）建钢铁项目达到超低排放水平。推动现有钢铁企业超低排放改造，力争到 2025 年底前，全省现有钢铁行业 80%以上产能完成超低排放改造。（北极星环保网）

广东省发改委近日发布 2019 年第一批小火电机组关停公示，对广州发电厂有限公司#3、#4 机组（12 万千瓦）进行了关停现场核查。（北极星电力网）

天津市发改委日前发布关于向社会公开征求《关于延长执行我市居民冬季清洁取暖有关运行政策的通知》意见的公告，公告中称，居民散煤取暖实施“煤改电”的，采暖期不再执行阶梯电价，执行每日 20 时至次日 8 时 0.3 元/千瓦时的低谷电价。同时，给予 0.2 元/千瓦时的补贴，最高补贴电量 8000 千瓦时/户，由市、区财政按 4：6 比例负担（滨海新区自行负担）。此外，每户每年保供炊事用液化石油气 8 罐（15 公斤/罐），每罐补贴 50 元，由区财政负担。上述政策暂定 3 年，自 2020 年 11 月起至 2023 年 3 月止。（北极星电力网）

财政部发布关于北京 2022 年冬奥会和冬残奥会税收优惠政策的公告。公告指出：向北京 2022 年冬奥会和冬残奥会组织委员会提供电力、通信服务等指定货物或服务，可享免征增值税、消费税。（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，钢铁行业烧球团首当其冲，测算仅钢铁烧球团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  |
|-----------|---|
| 绿色动力-项目中标 | 绿色动力环保集团股份有限公司于 2019 年 11 月 28 日收到采购人葫芦岛市住房和城乡建设局、采购代理机构中化商务有限公司发来的《中标通知书》，确认公司为“葫芦岛东部垃圾焚烧发电综合处理厂生活垃圾焚烧发电项目”的社会资本合作方，项目总体设计生活垃圾处理规模为 1500 吨/日，分两期建设，其中一期建设一座处理规模为 1000 吨/日的生活垃圾焚烧发电厂，配置 2 条处理能力为 500 吨/日的垃圾焚烧线和 1 台 25MW 抽凝式汽轮发电机组。   |
| 兴源环境-项目中标 | 兴源环境科技股份有限公司全资子公司杭州中艺生态环境工程有限公司于 2019 年 11 月 26 日收到《伊春市小兴安岭—三江平原山水林田湖草生态保护修复工程 EPC 总承包中标通知书》，确认中艺生态为该项目中标单位。建设规模：伊春市原伊春铁路生态修复、伊春河秋沙鸭栖息地修复治理、伊春河（含老河道）水环境综合治理、小兴安岭腹地北山植被恢复与保护、小兴安岭腹地南山植被恢复与保护、小兴安岭腹地南北山林缘交错带生态修复。中标价：1,153,889,545.00 元，其中建安工程费暂定价为 1,101,649,545.00 元（建安工程费下浮率 5.00%），设计费为 52,240,000.00 元。 |
| 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”）于 2019 年 11 月 25 日收到招标人（合肥市十五里河流域治理一期工程建设管理局）、招标代理机构（安徽诚信项目管理有限公司）和安徽合肥公共资源交易中心联合发来的中标通知书。中标通知书确认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人。中标价：1,518,696,969.67 元   |
| 兴源环境-终止合同 | 兴源环境科技股份有限公司（以下简称“公司”）于近日收到贵州省黔西县水务局及其出资代表黔西县乡镇供水有限公司（以下简称“黔西县供水公司”）关于终止《贵州省黔西县水务一体化 PPP 项目—农村饮水安全巩固提升工程 PPP 项目合同》（以下简称“PPP 项目合同”）回复函，黔西县水务局及黔西县供水公司同意终止与公司及全资子公司杭州中艺生态环境工程有限公司（以下简称“中艺生态”）签订的 PPP 项目合同及相关协议，   |
| 鹏鹞环保-项目中标 | 鹏鹞环保股份有限公司（以下简称“公司”）先后于 2019 年 10 月 8 日、2019 年 10 月 10 日  |

发布了《关于哈尔滨市城镇污水处理项目整体招商特许经营人采购成交结果公示的提示性公告》（公告编号：2019-114）、《关于收到的公告》（公告编号：2019-115），披露公司被确定为哈尔滨市城镇污水处理项目整体招商特许经营人采购标段一成交供应商。近日，公司与哈尔滨市住房和城乡建设局就标段一中的阿什河污水处理厂工程、公滨污水处理厂工程分别签订了特许经营协议。

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         |
|------|--|------------|
| 公司   | 鹏鹞环保(300664):老牌水务企业,进军有机固废处理                   | 2019-11-28 |
| 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 |

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。