

2019年12月1日

环保及公用事业

环保及公用事业周报 (2019.11.25-2019.12.1)

钢铁行业超低排放持续推进, 持续关注垃圾分类与焚烧发电

■**钢铁行业超低排放持续推进, 持续关注垃圾分类与焚烧发电:** 为贯彻落实生态环境部等国家5部委《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》, 推动钢铁行业高质量发展, 深化污染防治, 大幅削减主要大气污染物排放, 四川省制定钢铁行业超低排放改造实施清单。河北环境厅发布钢铁、焦化完成超低改造99个和61个, 加快出台更严格的工业炉窑、垃圾焚烧发电地标, 坚决打好秋冬季大气污染防治攻坚战。随着各地陆续出台大气污染防治和预警的行动方案, 大气污染防治需求持续释放, 利好大气污染防治领域, 建议关注大气污染领域龙头企业【龙净环保】【清新环境】。生态环境部修订并发布《危险废物鉴别标准通则》、《危险废物鉴别技术规范》, 鼓励危险废物资源化利用, 进一步完善了危险废物鉴别程序、检测技术要求, 缩短了鉴别周期。建议关注危废领域标的【东江环保】【雪浪环境】。近日《湖北省汉江流域水污染防治条例(修订草案)》时隔19年首次修订, 长江最大支流将列环保负面清单, 立法保护再次升级。预计2020年底北京超50%村庄将建污水处理设施。随着各地城镇污水处理提质增效方案陆续出台, 叠加长江流域环境大保护推进, 水处理设备、运维需求将持续释放, 利好水处理板块, 建议关注水处理领域标的【碧水源】【国祯环保】【中持股份】。此外, 住建部发布垃圾分类新标准, 四川省生活垃圾分类和处置工作方案出炉, 河北拟就生活垃圾分类立法, 均为垃圾分类产业带来投资机会。固废产业链需求将持续释放, 利好固废处理板块, 建议关注优质现金流的垃圾焚烧企业【旺能环境】【瀚蓝环境】, 以及项目订单突出的【城发环境】。

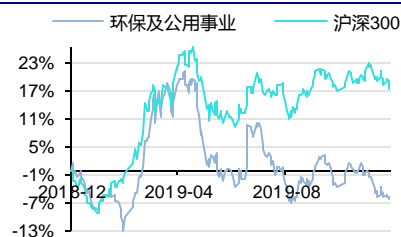
■**动力煤供需总体宽松, 继续看好火电龙头和核电龙头:** 根据国家统计局数据, 2019年10月份, 全国发电5714亿千瓦时, 同比增长4%; 1-10月, 全国发电5.9万亿千瓦时, 同比增长3.1%, 维持较低增速。分电源看, 火电同比增长5.9%, 增速与上月基本持平; 水电下降4.1%, 降幅扩大3个百分点。装机量方面, 截至10月底, 火电、水电和风电的装机量分别同比增长4.8%、1.3%、12.2%; 利用小时数方面, 10月全国水电平均利用小时数为341小时, 同比下降26小时, 与西南地区水电来水同比偏枯基本一致。水电对火电挤压效应下降, 虽然总体发电量增速维持低位, 但火电利用小时数有所回升。动力煤进口量稳中有升。根据海关总署数据, 2019年10月份, 中国进口动力煤(包含烟煤和次烟煤, 但不包括褐煤)1153万吨, 同比增加247万吨, 增长27.3%。2019年1-10月累计进口动力煤10705万吨, 同比增加524万吨, 增长5.15%。中国煤炭工业协会副秘书长张宏近日表示, 通过近几年有效化解过剩产能, 煤炭市场实现供需基本平衡。今年一些大矿井先进产能陆续释放。1月至10月, 全国原煤产量30.6亿吨, 同比增长4.5%。煤炭进口2.8亿吨, 同比增长9.6%。而全国煤炭消费量仅同比增长0.8%, 煤炭供需总体上是宽松的。动力煤的传统淡季来临, 四季度煤价稳步下行。根据煤炭市场网数据, 截至11月29日, 秦港5500大卡动力煤现货价跌至544元/吨, 去年同期为631元/吨, 同比下降87元/吨, 降幅超过10%。煤价的持续下跌, 跟电厂和港口的高库存紧密相关。近期安全、环保因素及进口限制对煤价或有短期支撑, 但需求将对价格走势起决定性作用, 预计四季度

行业周报

证券研究报告

投资评级 **领先大市-A**
维持评级

行业表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.98	1.19	-24.96
绝对收益	-1.15	1.96	-4.28

邵琳琳

分析师

SAC 执业证书编号: S1450513080002
shaoll@essence.com.cn
021-35082107

马丁

报告联系人

mading@essence.com.cn
010-83321051

相关报告

- “互联网+”智慧环保推动环境监测与设备市场, 持续关注危废治理攻坚战 2019-11-24
- 公用事业三季报总结: 2020年看好火电龙头和高股息标的 2019-11-18
- 京津冀水污染控制提质增效, 聚焦长三角大气污染防治综合治理 2019-11-18
- 深圳首个“5G+AI”城市智联环卫项目落地, 关注固废与工业资源综合利用相关机会 2019-11-10
- 2019年秋冬大气污染防治力度有望加大, 关注环境监测、大气治理领域投资机会 2019-11-03

煤价中枢将进一步下移。宏观经济总体偏弱，如果不考虑电能替代的贡献，近两年全社会用电量增速在 3% 左右。随着煤炭产能的陆续释放，未来两年煤价有望持续稳定在绿色合理区间，不排除阶段性跌破 500 元的可能。同时，明年浮动电价的下落空间或有限，一方面原因是部分新增用户对电价不敏感，发电企业理性报价的可能性大；一方面是因为部分地区电力供需格局好，折价逐年缩窄趋势明显。目前市场对浮动电价偏悲观，存在超预期的可能。建议重点关注火电龙头华能国际、华电国际和低估值二线龙头皖能电力、京能电力、长源电力。全球量化宽松或开启，大型水电资产历史现金流及历史分红均可观，股息率超过 3%，在利率下行周期有望提升配置价值，建议重点关注长江电力、湖北能源、川投能源。中国核电的三门二号机组重启在即，有望在明年贡献业绩增量。同时，折旧政策调整和新机组投产，也将在明年业绩中有所体现。建议重点关注受益于核电重启的中国核电。此外，国改和电改稳步推进，建议重点关注三峡集团旗下的三峡水利和国家电网旗下的涪陵电力。

■ **门站价取消中央定价 天然气将迎来市场定价新时代。**2019 年 11 月，国家发改委发布关于《中央定价目录》（修订征求意见稿）公开征求意见的公告，在这次的修订稿中，最值得关注的内容便是将天然气门站价格彻底从中央定价目录中移出。油气体制改革最关键的一点就是市场化，不论是即将组建的国家管网公司，还是本次门站价取消中央定价，都是在往市场化方向发展，天然气即将迎来市场定价新时代。此次门站价从中央定价目录中移除可谓是政策先行，为国家管网公司的挂牌做好铺垫。国家管网公司的成立，将直接影响天然气产业链上下游的议价能力和竞争格局。对于气源端，可以直接跳过管网与下游议价，提高下游市场开拓能力和扩大经营区域。由于少了中间商，气源端通过管网公司销气的单位毛利有望提升。对于用户端，可获取的气源增加，气源定价模式将由卖方定价逐步转为买方定价，有助于压缩采购成本。同时，中俄管线有望于今年 12 月初投运，有效保障冬季供应。中俄东线作为中国四大油气战略通道的重要组成部分。2014 年 5 月，中国石油和俄罗斯天然气工业股份公司签署《中俄东线供气购销合同》，合同约定总供气量超过 1 万亿方、年供气量 380 亿方，期限 30 年。近期 LNG 价格有明显反弹，考虑到今年保供工作较为充裕，国内资源充足，叠加国际市场宽松、气价相对稳定，预计后期价格会有所上浮但预计不超过 6000 元/吨，年内整体呈现“紧平衡”状态。近日，深圳燃气发布公告，该公司投建的周转量为 10 亿方/年的 LNG 储备与调峰库工程正式投产。该项目有望拓展公司的气源，通过采购海外低价气，直接替换存量高价气或拓展下游分销渠道，均有望改善公司业绩。建议重点关注【深圳燃气】，同时关注收购亚美能源的【新天然气】和煤层气龙头【蓝焰控股】。

■ **投资组合：**【长源电力】+【长江电力】+【华能国际】+【华电国际】+【旺能环境】+【碧水源】+【新天然气】。

■ **风险提示：**项目推进不及预期；煤价持续高位运行，电价下调风险。

内容目录

1. 本周核心观点	5
1.1. 钢铁行业超低排放削减大气污染，持续关注垃圾分类与焚烧发电.....	5
1.2. 动力煤供需总体宽松，继续看好火电龙头和核电龙头.....	5
1.3. 门站价取消中央定价 天然气将迎来市场定价新时代.....	6
1.4. 投资组合.....	6
2. 行业要闻	6
2.1. 四川省推动钢铁行业超低排放改造实施清单.....	6
2.2. 新建 65 座垃圾发电厂 安徽省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2019-2030 年）征求意见稿发布.....	7
2.3. 四川省生活垃圾分类和处置工作方案出炉.....	7
2.4. 北京超 50% 村庄将建污水处理设施.....	7
2.5. 住建部发布垃圾分类新标准 垃圾分类产业投资机会.....	7
2.6. 河北拟就生活垃圾分类立法 提请审议《河北省城乡生活垃圾管理条例（草案）》.....	7
2.7. 危废政策修订缩短鉴别周期 利好危废处置企业.....	7
2.8. 生态环境部：排污单位自行监测技术指南 固体废物焚烧（征求意见稿）.....	7
2.9. 河北环境厅：钢铁、焦化完成超低改造 99 个和 61 个 加快出台更严格的工业炉窑、垃圾焚烧发电地标.....	7
2.10. 生态汉江流域水污染防治条例时隔 19 年首次修订 长江最大支流将列环保负面清单.....	8
3. 上周行业走势	8
4. 上市公司动态	10
4.1. 重要公告.....	10
4.2. 定向增发.....	14
5. 投资组合推荐逻辑	16
6. 风险提示	18

图表目录

表 1：投资组合 PE 和 EPS.....	6
表 2：停牌&复牌.....	10
表 3：项目(预) 中标签约&框架协议&对外投资.....	10
表 4：兼并收购&资产重组&股权变动.....	11
表 5：股东减持&解除.....	11
表 6：股东增持&股权激励&股份回购.....	12
表 7：股权增发&债权融资&其他融资.....	12
表 8：股权质押&担保.....	13
表 9：权益分派.....	13
表 10：其他.....	14
表 11：环保公用上市公司增发情况.....	14
图 1：各行业上周涨跌幅.....	8
图 2：环保及公用事业各板块上周涨跌幅.....	9

图 3: 电力燃气上周涨幅前十.....	9
图 4: 水务环保上周涨幅前十.....	9
图 5: 电力燃气上周下跌企业.....	10
图 6: 水务环保上周下跌企业.....	10

1. 本周核心观点

1.1. 钢铁行业超低排放削减大气污染，持续关注垃圾分类与焚烧发电

钢铁行业超低排放持续推进，持续关注垃圾分类与焚烧发电：为贯彻落实生态环境部等国家 5 部委《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》，推动钢铁行业高质量发展，深化污染防治，大幅削减主要大气污染物排放，四川省制定钢铁行业超低排放改造实施清单。河北环境厅发布钢铁、焦化完成超低改造 99 个和 61 个，加快出台更严格的工业炉窑、垃圾焚烧发电地标，坚决打好秋冬季大气污染综合治理攻坚战。随着各地陆续出台大气污染防治和预警的行动方案，大气污染治理需求持续释放，利好大气污染治理领域，建议关注大气污染治理领域龙头企业【龙净环保】【清新环境】。生态环境部修订并发布《危险废物鉴别标准通则》、《危险废物鉴别技术规范》，鼓励危险废物资源化利用，进一步完善了危险废物鉴别程序、检测技术要求，缩短了鉴别周期。建议关注危废领域标的【东江环保】【雪浪环境】。近日《湖北省汉江流域水污染防治条例（修订草案）》时隔 19 年首次修订，长江最大支流将列环保负面清单，立法保护再次升级。预计 2020 年底北京超 50% 村庄将建污水处理设施。随着各地城镇污水处理提质增效方案陆续出台，叠加长江流域环境大保护推进，水处理设备、运维需求将持续释放，利好水处理板块，建议关注水处理领域标的【碧水源】【国祯环保】【中持股份】。此外，住建部发布垃圾分类新标准，四川省生活垃圾分类和处置工作方案出炉，河北拟就生活垃圾分类立法，均为垃圾分类产业带来投资机会。固废产业链需求将持续释放，利好固废处理板块，建议关注优质现金流的垃圾焚烧企业【旺能环境】【瀚蓝环境】，以及项目订单突出的【城发环境】。

1.2. 动力煤供需总体宽松，继续看好火电龙头和核电龙头

动力煤供需总体宽松，继续看好火电龙头和核电龙头。根据国家统计局数据，2019 年 10 月份，全国发电 5714 亿千瓦时，同比增长 4%；1-10 月，全国发电 5.9 万亿千瓦时，同比增长 3.1%，维持较低增速。分电源看，火电同比增长 5.9%，增速与上月基本持平；水电下降 4.1%，降幅扩大 3 个百分点。装机量方面，截至 10 月底，火电、水电和风电的装机量分别同比增长 4.8%、1.3%、12.2%；利用小时数方面，10 月全国水电平均利用小时数为 341 小时，同比下降 26 小时，与西南地区水电来水同比偏枯基本一致。水电对火电挤压效应下降，虽然总体发电量增速维持低位，但火电利用小时数有所回升。动力煤进口量稳中有升。根据海关总署数据，2019 年 10 月份，中国进口动力煤（包含烟煤和次烟煤，但不包括褐煤）1153 万吨，同比增加 247 万吨，增长 27.3%。2019 年 1-10 月累计进口动力煤 10705 万吨，同比增加 524 万吨，增长 5.15%。中国煤炭工业协会副秘书长张宏近日表示，通过近几年有效化解过剩产能，煤炭市场实现供需基本平衡。今年一些大矿井先进产能陆续释放。1 月至 10 月，全国原煤产量 30.6 亿吨，同比增长 4.5%。煤炭进口 2.8 亿吨，同比增长 9.6%。而全国煤炭消费量仅同比增长 0.8%，煤炭供需总体上是宽松的。动力煤的传统淡季来临，四季度煤价稳步下行。根据煤炭市场网数据，截至 11 月 29 日，秦港 5500 大卡动力煤现货价跌至 544 元/吨，去年同期为 631 元/吨，同比下降 87 元/吨，降幅超过 10%。煤价的持续下跌，跟电厂和港口的高库存紧密相关。近期安全、环保因素及进口限制对煤价或有短期支撑，但需求将对价格走势起决定性作用，预计四季度煤价中枢将进一步下移。宏观经济总体偏弱，如果不考虑电能替代的贡献，近两年全社会用电量增速在 3% 左右。随着煤炭产能的陆续释放，未来两年煤价有望持续稳定在绿色合理区间，不排除阶段性跌破 500 元的可能。同时，明年浮动电价的下跌幅度或有限，一方面原因是部分新增用户对电价不敏感，发电企业理性报价的可能性大；一方面是因为部分地区电力供需格局好，折价逐年缩窄趋势明显。目前市场对浮动电价偏悲观，存在超预期的可能。建议重点关注火电龙头华能国际、华电国际和低估二线龙头皖能电力、京能电力、长源电力。全球量化宽松或开启，大型水电资产历史现金流及历史分红均可观，股息率超过 3%，在利率下行周期有望提升配置价值，建议重点关注长江电力、湖北能源、川投能源。中国核电的三门二机组重启在即，有望在明年贡献业

绩增量。同时，折旧政策调整和新机组投产，也将在明年业绩中有所体现。建议重点关注受益于核电重启的中国核电。此外，国改和电改稳步推进，建议重点关注三峡集团旗下的三峡水利和国家电网旗下的涪陵电力。

1.3. 门站价取消中央定价 天然气将迎来市场定价新时代

门站价取消中央定价 天然气将迎来市场定价新时代。2019 年 11 月，国家发改委发布关于《中央定价目录》（修订征求意见稿）公开征求意见的公告，在这次的修订稿中，最值得关注的便是将天然气门站价格彻底从中央定价目录中移出。油气体制改革最关键的一点就是市场化，不论是即将组建的国家管网公司，还是本次门站价取消中央定价，都是在往市场化方向发展，天然气即将迎来市场定价新时代。此次门站价从中央定价目录中移除可谓政策先行，为国家管网公司的挂牌做好铺垫。国家管网公司的成立，将直接影响天然气产业链上下游的议价能力和竞争格局。对于气源端，可以直接跳过管网与下游议价，提高下游市场开拓能力和扩大经营区域。由于少了中间商，气源端通过管网公司销气的单位毛利有望提升。对于用户端，可获取的气源增加，气源定价模式将由卖方定价逐步转为买方定价，有助于压缩采购成本。同时，中俄管线有望于今年 12 月初投运，有效保障冬季供应。中俄东线作为中国四大油气战略通道的重要组成部分。2014 年 5 月，中国石油和俄罗斯天然气工业股份公司签署《中俄东线供气购销合同》，合同约定总供气量超过 1 万亿方、年供气量 380 亿方，期限 30 年。近期 LNG 价格有明显反弹，考虑到今年保供工作较为充裕，国内资源充足，叠加国际市场宽松、气价相对稳定，预计后期价格会有所上浮但预计不超过 6000 元/吨，年内整体呈现“紧平衡”状态。近日，深圳燃气发布公告，该公司投建的周转量为 10 亿方/年的 LNG 储备与调峰库工程正式投产。该项目有望拓展公司的气源，通过采购海外低价气，直接替换存量高价气或拓展下游分销渠道，均有望改善公司业绩。建议重点关注【深圳燃气】，同时关注收购亚美能源的【新天然气】和煤层气龙头【蓝焰控股】。

1.4. 投资组合

【长源电力】+【长江电力】+【华能国际】+【华电国际】+【旺能环境】+【碧水源】+【新天然气】。

表 1: 投资组合 PE 和 EPS

年份	EPS(元)			PE		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
长源电力	0.5	0.66	0.82	9.4	7.1	5.7
长江电力	1.04	1.06	1.07	17.4	17.1	16.9
旺能环境	0.98	1.31	1.76	14.6	10.9	8.1
碧水源	0.44	0.51	0.62	17.1	14.7	12.1
三峡水利	0.27	0.36	0.4	27.9	20.9	18.8
华能国际	0.31	0.49	0.61	19.3	12.2	9.8
华电国际	0.287	0.4	0.51	12.9	9.3	7.3
新天然气	2.95	3.7	4.6	9.3	7.4	6.0

资料来源: Wind, 安信证券研究中心预测

2. 行业要闻

2.1. 四川省推动钢铁行业超低排放改造实施清单

为贯彻落实生态环境部等国家 5 部委《关于推进实施钢铁行业超低排放的意见》，进一步推动钢铁行业高质量发展，深化重点行业污染防治，大幅削减主要大气污染物排放，加快环境空气质量改善，助力打赢蓝天保卫战，制定四川省钢铁行业超低排放改造实施清单。

信息来源: <http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191125/1023132.shtml>

2.2. 新建 65 座垃圾发电厂 安徽省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划（2019-2030 年）征求意见稿发布

安徽省发改委发布《安徽省生活垃圾焚烧发电中长期专项规划》征求意见稿，到 2020 年底，设市城市生活垃圾焚烧处理能力占无害化处理总能力的 50%以上，其中东部地区达到 60%以上，规划近期新（扩）建垃圾焚烧发电厂 35 座，远期新（扩）建垃圾焚烧发电厂 30 座，合计总投资约 231.22 亿人民币。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191125/1023453.shtml>

2.3. 四川省生活垃圾分类和处置工作方案出炉

四川省政府办公厅印发《四川省生活垃圾分类和处置工作方案》，明确到 2025 年，地级及以上城市基本建成生活垃圾分类处理系统，县级城市、乡镇和农村生活垃圾分类工作取得成效，生活垃圾减量化、资源化、无害化水平显著提高。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191126/1023664.shtml>

2.4. 北京超 50% 村庄将建污水处理设施

预计到 2020 年底，北京 98% 的户厕达到卫生厕所要求，99% 的行政村生活垃圾得到处理，农村污水处理设施村庄覆盖率将超过 50%。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191127/1024004.shtml>

2.5. 住建部发布垃圾分类新标准 垃圾分类产业投资机会

住房和城乡建设部发布新版《生活垃圾分类标志》标准，将于 12 月 1 日起正式实施。与 2008 版标准相比，新标准将生活垃圾类别调整为可回收物、有害垃圾、厨余垃圾和其他垃圾四大类。此外，“全国垃圾分类”小程序也将于近期正式发布并上线运行。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191127/1024156.shtml>

2.6. 河北拟就生活垃圾分类立法 提请审议《河北省城乡生活垃圾管理条例（草案）》

河北省也积极开展垃圾分类立法。11 月 25 日，会议听取了省住房和城乡建设厅副厅长桑卫京作的关于《河北省城乡生活垃圾管理条例（草案）》的说明。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191127/1024128.shtml>

2.7. 危废政策修订缩短鉴别周期 利好危废处置企业

近日，生态环境部修订并发布《危险废物鉴别标准 通则》、《危险废物鉴别技术规范》，这是 2007 年制定发布后的首次修订。鼓励危险废物资源化利用，进一步完善了危险废物鉴别程序、检测技术要求，缩短了鉴别周期、降低鉴别成本。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191129/1024813.shtml>

2.8. 生态环境部：排污单位自行监测技术指南 固体废物焚烧（征求意见稿）

日前，生态环境部发布关于征求国家环境保护标准《排污单位自行监测技术指南 固体废物焚烧（征求意见稿）》意见的函，进一步规范排污单位自行监测工作。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191129/1024679.shtml>

2.9. 河北环境厅：钢铁、焦化完成超低改造 99 个和 61 个 加快出台更严格的工业炉窑、垃圾焚烧发电地标

河北省政府新闻办举行“河北省坚决打好秋冬季大气污染综合治理攻坚战”新闻发布会。河北省生态环境厅党组成员、副厅长李建良向大家介绍今年以来我省大气污染综合治理工作，以及组织实施“2019-2020年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动”的有关情况。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191128/1024340.shtml>

2.10. 生态汉江流域水污染防治条例时隔 19 年首次修订 长江最大支流将列环保负面清单

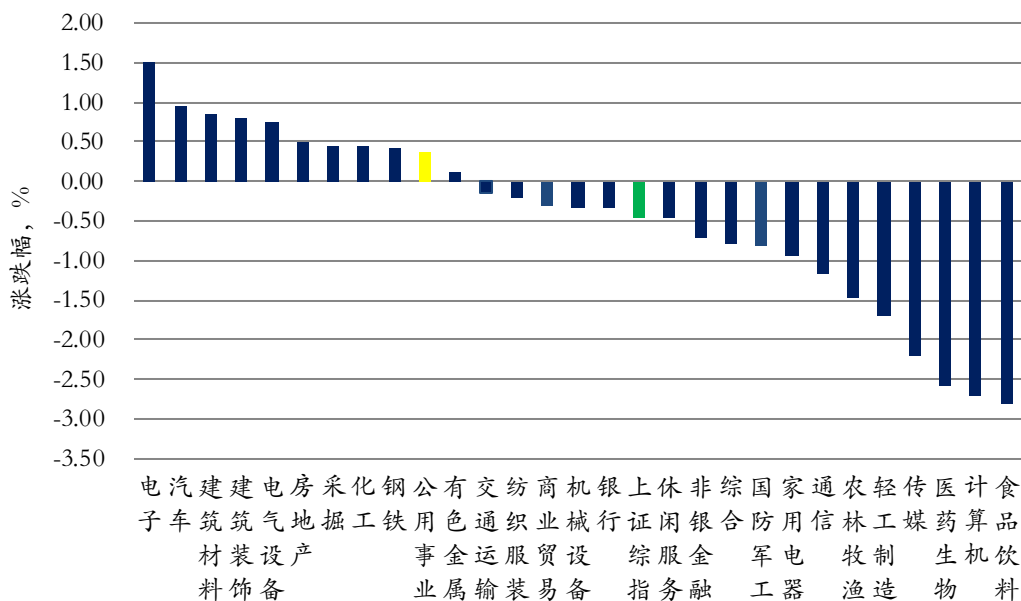
近日，《湖北省汉江流域水污染防治条例（修订草案）》提交省十三届人大常委会第十二次会议审议。现行条例于 2000 年实施，这是时隔 19 年后首次修订。这也是继今年 9 月湖北出台清江流域水生态环境保护条例之后，对长江在湖北省的另一大支流立法保护升级。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191129/1024559.shtml>

3. 上周行业走势

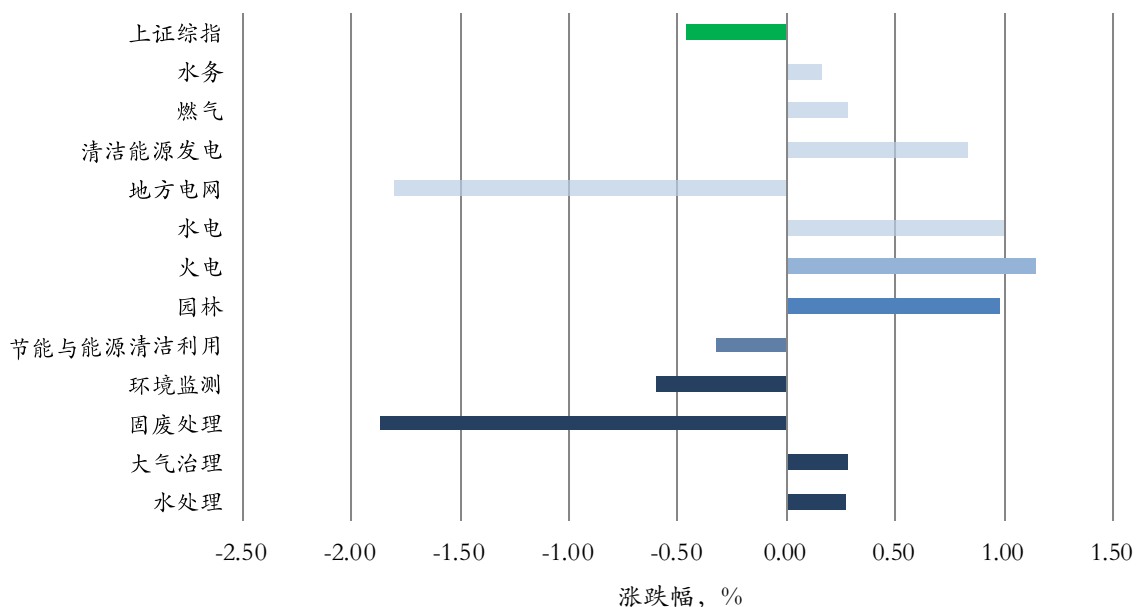
上周上证综指下跌 0.46%，创业板指数下跌 0.89%，公用事业与环保指数上涨 0.38%。环保板块中，水处理板块上涨 0.27%，大气治理板块上涨 0.28%，固废板块下跌 1.87%，环境监测板块下跌 0.6%，节能与能源清洁利用板块下跌 0.32%，园林板块上涨 0.98%；电力板块中，火电板块上涨 1.15%，水电板块上涨 1%，清洁能源发电板块下跌 1.81%，地方电网板块上涨 0.83%，燃气板块上涨 0.28%；水务板块上涨 0.17%。

图 1：各行业上周涨跌幅



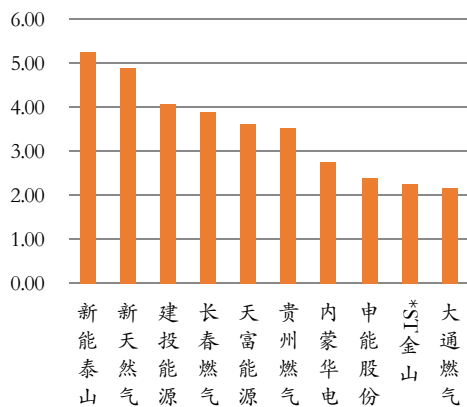
资料来源：Choice

图 2：环保及公用事业各板块上周涨跌幅



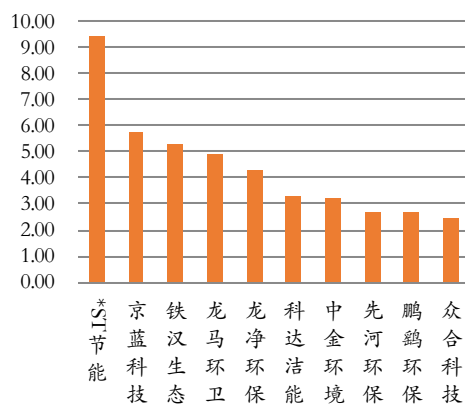
资料来源: Choice

图 3：电力燃气上周涨幅前十



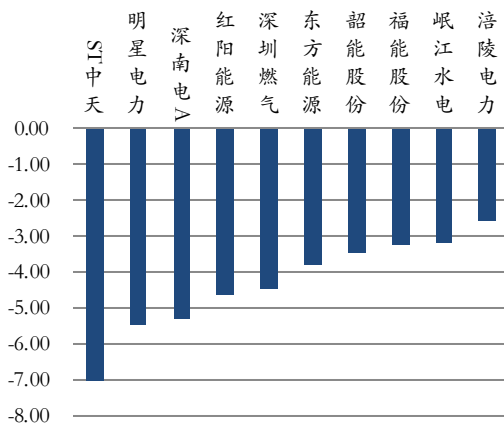
资料来源: Choice

图 4：水务环保上周涨幅前十



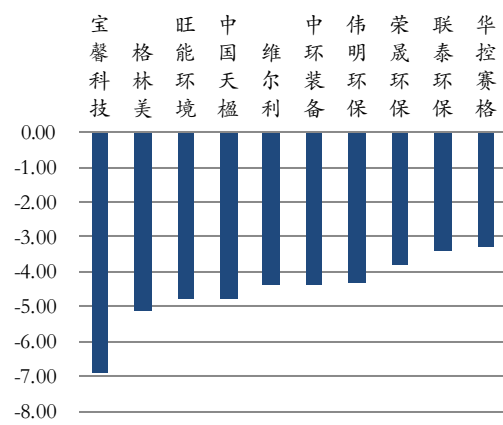
资料来源: Choice

图 5：电力燃气上周下跌企业



资料来源：Choice

图 6：水务环保上周下跌企业



资料来源：Choice

上周，电力燃气板块，涨幅靠前的分别为新能泰山、新天然气、建投能源、长春燃气、天富能源、贵州燃气、内蒙华电、中能股份、*ST 金山、大通燃气；跌幅靠前的分别为 ST 中天、明星电力、深南电 A、红阳能源、深圳燃气、东方能源、韶能股份、福能股份、岷江水电、涪陵电力。水务环保板块，涨幅靠前的分别为*ST 节能、京蓝科技、铁汉生态、龙马环卫、龙净环保、科达洁能、中金环境、先河环保、鹏鹞环保、众合科技；跌幅靠前的有宝馨科技、格林美、旺能环境、中国天楹、维尔利、中环装备、伟明环保、荣晟环保、联泰环保、华控赛格。

4. 上市公司动态

4.1. 重要公告

表 2：停牌&复牌

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
600483.SH	福能股份	11月28日	关于中国证监会上市公司并购重组审核委员会审核公司发行股份购买资产暨关联交易事项的停牌公告	公司股票及其衍生品将在2019年11月28日开市起停牌，待公司收到并购重组委审核结果后公告并复牌。

资料来源：公司公告

表 3：项目(预) 中标签约&框架协议&对外投资

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
300664.SZ	鹏鹞环保	11月25日	关于签订重大合同的公告	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。特许经营期为自生效日起32年，其中建设期2年，运营期30年。
603603.SH	博天环境	11月28日	关于签订战略合作框架协议的公告	诚通生态与博天环境双方于2019年11月27日签订《战略合作框架协议》，本协议为战略合作的原则性框架协议。一期项目初步估算总投资约4.43亿元，
603568.SH	伟明环保	11月30日	关于投资成套环保装备制造产业基地一期项目并对子公司增资的对外投资公告	公司全资子公司伟明环保设备有限公司负责该项目的投资、建设与运营等工作，公司根据项目实施进度和资金需求适时以货币方式对伟明设备进行增资，最终注册资本不超过2.6亿元。

资料来源：公司公告

表 4: 兼并收购&资产重组&股权变动

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
000885.SZ	城发环境	11月25日	关于收购民权天楹环保能源有限公司100%股权的公告	公司拟收购江苏天楹持有的民权天楹100%股权。本次交易完成后,民权天楹成为公司的全资子公司,纳入公司合并报表范围内,民权天楹仍负责民权县垃圾焚烧发电项目的投资、建设、运营。协商确定交易对价为1385万元。
603903.SH	中持股份	11月25日	关于转让参股公司部分股权的公告	公司拟以8,405.80万元交易对价向河南水投转让公司所持有的中州水务7.5%的股权。
300190.SZ	维尔利	11月27日	关于公司控股股东拟协议转让公司部分股份的提示性公告	本次股份转让完成后,常州德泽持有公司股份275,572,256股,占公司总股份数的35.16%,仍为公司控股股东;常州新北区壹号纾困股权投资中心(有限合伙)持有公司股份49,900,000股,占公司总股份数的6.37%。本次权益变动不涉及公司控制权变更。
300140.SZ	中环装备	11月27日	关于重大资产重组部分限售股份解除限售的提示性公告	本次解除限售的股份为公司2016年度发行股份购买资产暨关联交易(重大资产重组)中限售的部分股份,解除限售股份为98,200,378股,实际可上市流通数量为98,200,378股。
600187.SH	国中水务	11月30日	重大资产重组进展公告	公司拟以货币出资方式,认购仁新科技新增发行的2,766万股,取得仁新科技52.53%的股权。
000027.SZ	深圳能源	11月30日	关于收购泸水市泉益水电开发有限公司100%股权的公告	公司全资子公司深能水电投资管理有限公司拟以人民币11,251万元收购泸水市泉益水电开发有限公司100%股权。
000027.SZ	深圳能源	11月30日	关于收购泸水市宏峰水电开发有限公司100%股权的公告	公司全资子公司深能水电投资管理有限公司拟以人民币11,597万元收购泸水市宏峰水电开发有限公司100%股权。
000027.SZ	深圳能源	11月30日	关于收购泸水市泉德水电开发有限公司100%股权的公告	公司全资子公司深能水电投资管理有限公司拟以人民币24,697万元收购泸水市泉德水电开发有限公司100%股权。

资料来源:公司公告

表 5: 股东减持&解除

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
603603.SH	博天环境	11月27日	关于持股5%以上股东减持股份的进展公告	股东鑫发汇泽已通过集中竞价交易方式减持公司股份3,253,300股,占公司目前股份总数的0.78%,公司股东鑫发汇泽计划通过集中竞价、大宗交易方式减持其所持有的公司股份不超过8,332,781股。
300495.SZ	美尚生态	11月28日	关于控股股东股份减持计划实施进展的公告(2019/11/28)	王迎燕女士累计减持其所持公司股份18,820,819股,占公司总股本的2.79%,较2019年11月13日减持比例再次达总股本的1%。
601991.SH	大唐发电	11月29日	持股5%以上股东减持股份计划公告	北京能源集团自本减持计划公告之日起十五个交易日后的六个月内,以

300417.SZ	南华仪器	11月29日	关于持股5%以上股东股份减持计划的预披露公告	<p>集中竞价交易方式减持不超过180,000,000股公司A股,减持比例不超过公司总股本的0.97%。</p> <p>合并持有佛山市南华仪器股份有限公司股份2,421万股(占公司总股本剔除公司回购专用账户中的股份数量后的股份总数的30.59%)的持股5%以上股东及一致行动人杨耀光先生、李源先生计划于本公告公布之日起3个交易日后的6个月内以大宗交易方式减持公司股份158万股。</p>
-----------	------	--------	------------------------	---

资料来源:公司公告

表6: 股东增持&股权激励&股份回购

代码	简称	公告日期	公告名称	公告内容
002479.SZ	富春环保	11月27日	2019年限制性股票激励计划(草案)	<p>本次回购注销的股份合计5,212,000股,占公司回购前总股本的0.5829%,本次回购股份注销完成后,公司总股本将由894,100,000股减少至888,888,000股。</p> <p>公司本次股票期权激励计划授予日定为2019年11月26日,本次授予激励对象人数为249名,授予数量为6,509.00万份,行权价格为6.45元/份。</p>
000967.SZ	盈峰环境	11月27日	关于向三期股票期权激励对象授予股票期权的公告	<p>沈阳煤业(集团)有限责任公司拟以现金回购辽宁红阳能源投资股份有限公司2015年重大资产重组中未办理权属证书的瑕疵资产。作价以上述资产本次评估值68,496,075.18元与补偿款4,143,247元的合计金额72,639,322.18元确认。</p>
600758.SH	红阳能源	11月29日	关于控股股东回购公司资产暨关联交易的公告	<p>本激励计划拟授予的限制性股票数量为588.5万股,约占本激励计划草案公告时公司股本总额94,215.34万股的0.62%。</p>
600461.SH	洪城水业	11月23日	2019年限制性股票激励计划(草案)摘要公告	

资料来源:公司公告

表7: 股权增发&债权融资&其他融资

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
000035.SZ	中国天楹	11月26日	关于以部分闲置募集资金暂时补充流动资金的公告	<p>非公开发行股份数为人民币普通股(A股)85,040,932股,每股价格5.23元,募集资金总额为人民币444,764,074.36元,实际代收到缴纳的筹资资金净额合计人民币374,764,074.36元。</p>
000598.SZ	兴蓉环境	11月26日	2019年第二期公司绿色债券簿记建档发行结果	<p>都市兴蓉环境股份有限公司于2019年11月25日完成2019年第二期成都市兴蓉环境股份有限公司绿色债券簿记建档发行。实际发行总量100,000万元。公司已于2019年11月25日完成了“大唐国际发电股份有限公司2019年第五期定向债务融资工具”的发行,发行总额为人民币20亿元,期限为5+N年,单位面值为人民币100元,票面利率为4.43%。</p>
601991.SH	大唐发电	11月27日	关于2019年第五期定向债务融资工具发行的公告	
600461.SH	洪城水业	11月27日	关于签订募集资金专户存储三方监管协议的公告	<p>公司向特定投资者发行人民币普通股152,559,726股,募集资金总额人民币</p>

600323.SH	瀚蓝环境	11月28日	2019年度第二期超短期融资券发行结果公告	893,999,994.36元,扣除各项发行费用人民币27,592,669.17元,实际募集资金净额人民币866,407,325.19元。 瀚蓝环境股份有限公司于2019年11月26日发行2019年度第二期超短期融资券,实际发行总额5亿元,发行价格为100元/百元面值。
-----------	------	--------	-----------------------	--

资料来源:公司公告

表8: 股权质押&担保

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
002034.SZ	旺能环境	11月25日	关于公司股东股权质押及解除质押的公告	公司实际控制人单建明先生的函告,获悉其在中国民生银行股份有限公司杭州分行质押的本公司部分股份质押日到期,其将解除质押后的股份又重新质押14,800,000股。
603568.SH	伟明环保	11月26日	关于持股5%以上股东部分股份解质押的公告	持股5%以上股东温州市嘉伟实业有限公司持有公司股份71,782,200股,占公司2019年9月30日总股本的7.62%。嘉伟实业本次股份解质押后,不存在质押股份。
000826.SZ	启迪环境	11月26日	关于股东股权质押事项公告	桑德集团将其所持有的本公司部分股份办理了股权质押以及解除质押相关业务,质押131.60万股。
603177.SH	德创环保	11月27日	关于为全资子公司提供担保的公告	公司拟为印度子公司向中国工商银行股份有限公司绍兴市分行和中国银行股份有限公司绍兴市分行申请综合授信额度不超过人民币4,000万元提供连带责任保证担保。
300385.SZ	雪浪环境	11月28日	关于控股股东及持股5%以上股东部分股份解除质押及再质押的公告	公司控股股东杨建平先生及持股5%以上的股东无锡惠智投资发展有限公司所持本公司的部分股份分别被质押595万股和1,354.976万股。
300262.SZ	巴安水务	11月28日	关于公司控股股东部分股份质押的公告	公司控股股东、实际控制人张春霖先生所持有本公司的部分股份完成补充质押登记手续,本次质押9,189,100股,占其所持股份3.29%。
000546.SZ	金圆股份	11月29日	关于控股股东部分股份办理质押的公告	金圆控股将其持有的公司部分股份办理了股票质押业务,本次质押数量为7,640,000股,占其所持股份比例3.29%。
002573.SZ	清新环境	11月30日	关于公司控股股东部分股份质押的公告	川发环境将其所持有本公司的部分股份办理了质押手续,本次质押数量为136,835,000股,占50%。

资料来源:公司公告

表9: 权益分派

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
600163.SH	中闽能源	11月26日	关于收到全资子公司分红款的公告	公司于2019年11月21日收到富龙科技分红款30,000,000.00元,于2019年11月22日收到富龙风电分红款30,000,000.00元,本次所得分红将增加母公司2019年度净利润

资料来源:公司公告

表 10: 其他

代码	股票名称	公告日期	公告名称	公告内容
002499.SZ	*ST 科林	11 月 26 日	关于控股股东所持公司部分股份被冻结的公告	公司控股股东重庆东诚瑞业投资有限公司（以下简称“东诚瑞业”）所持有的公司部分股份被冻结。 司毛利率有所下降；受外部融资环境影响，公司融资成本大幅增加；公司架构调整导致公司全资子公司库车节能、富蕴节能、克州节能、若羌节能、吐鲁番节能拟将水泥熟料生产线余热发电 BOOT 项目资产转让给天山股份、库车水泥、富蕴水泥、克州水泥、若羌水泥和吐鲁番水泥。
603126.SH	中材节能	11 月 28 日	关于全资子公司转让余热发电 BOOT 项目资产暨关联交易公告	本次租赁运营费用为零租金，两处锅炉房约需趸售热量 80 万吉焦，趸售价格为 46 元/吉焦（含税），估算交易金额为 3680 万元。住宅新区为公司控股股东哈投集团之全资子公司哈尔滨物业供热集团之全资子公司。 保盛环境与本公司在杭州签署《广西投资集团来宾发电有限公司 2×360MW 机组烟气超低排放改造 EPC 总承包合同》和《关于广西投资集团来宾发电有限公司 2×360MW 机组烟气超低排放改造第三方经营模式 BOO 项目的委托经营管理协议》。
600864.SH	哈投股份	11 月 29 日	关联交易公告	
600526.SH	*ST 菲达	11 月 30 日	关联交易进展公告	

资料来源：公司公告

4.2. 定向增发

表 11: 环保公用上市公司增发情况

证券代码	证券简称	增发进度	增发上市日	增发价格（元）	增发数量（万股）	增发募集资金（亿元）
002340.SZ	格林美	证监会核准			82992.68	-
000543.SZ	皖能电力	实施	2019-07-12	4.83	47646.74	23.01337
600642.SH	中能股份	实施	2019-06-25	5.51	36000	19.836
002015.SZ	协鑫能科	实施	2019-06-18	4.62	95175.75	43.9712
601368.SH	绿城水务	实施	2019-07-23	5.52	14716.22	8.123352
300388.SZ	国祯环保	实施	2019-07-25	8.58	10979	9.419982
603603.SH	博天环境	实施	2019-07-29	18.93	1056.524	2
300140.SZ	中环装备	实施	2019-03-28	7.95	5157.233	4.1
000035.SZ	中国天楹	实施	2019-10-23	5.23	8504.093	4.447641
000967.SZ	盈峰环境	实施	2019-01-04	7.64	199607.3	152.5
600982.SH	宁波热电	实施	2019-06-26	3.354	33976.55	11.39574
000711.SZ	京蓝科技	实施	2019-02-25	5.96	14701.28	8.76196
300495.SZ	美尚生态	实施	2019-03-25	11.7	7948.718	9.3
000301.SZ	东方盛虹	股东大会通过			80581.06	-
600744.SH	华银电力	股东大会通过			35622.49	-
601016.SH	节能风电	股东大会通过			83111.2	-
300422.SZ	博世科	股东大会通过			7000	-
300007.SZ	汉威科技	股东大会通过			5860.456	-
600499.SH	科达洁能	股东大会通过			31544.11	-
600483.SH	福能股份	股东大会通过		7.59	20167.2	-
600116.SH	三峡水利	股东大会通过		7.32	84416.92	-

603797.SH	联泰环保	股东大会通过			6868.015	-
000958.SZ	东方能源	发审委通过		3.53	428114.5	-
600131.SH	岷江水电	发审委通过		5.56	60322.11	-
600163.SH	中闽能源	发审委通过		3.39	68983.78	-
000862.SZ	银星能源	董事会预案		5.08		-
600217.SH	中再资环	董事会预案		5.07	17385.32	-
600461.SH	洪城水业	证监会核准			15791.87	-
600011.SH	华能国际	实施	2018-10-15	6.55	49770.99	32.60
600021.SH	上海电力	实施	2018-08-24	6.52	20750.70	13.53
000301.SZ	东方盛虹	实施	2018-09-03	4.53	281081.68	127.33
601991.SH	大唐发电	实施	2018-03-23	3.47	240172.91	83.34
600008.SH	首创股份	实施	2018-11-14	3.11	86483.41	26.90
300334.SZ	津膜科技	实施	2018-03-08	12.93	460.94	0.60
002340.SZ	格林美	实施	2018-09-13	5.46	33626.37	18.36
002479.SZ	富春环保	实施	2018-04-23	8	9775.00	7.82
000967.SZ	盈峰环境	实施	2018-01-03	8.53	7385.70	6.30
600310.SH	桂东电力	股东大会通过			16555.50	-
300072.SZ	三聚环保	董事会预案			36161.60	-
002034.SZ	旺能环境	实施	2017-12-15	37.28	3959.88	14.76
300385.SZ	雪浪环境	实施	2017-12-14	29.6	1013.51	3.00
600021.SH	上海电力	实施	2017-12-07	9.91	26991.79	26.75
603686.SH	龙马环卫	实施	2017-12-07	27.11	2692.10	7.30
600499.SH	科达洁能	实施	2017-11-30	7.24	16574.14	12.00
000993.SZ	闽东电力	实施	2017-11-29	8.24	8495.15	7.00
600681.SH	百川能源	实施	2017-11-20	13.05	6735.63	8.79
300266.SZ	兴源环境	实施	2017-11-17	21.29	2583.37	5.50
000720.SZ	新能泰山	实施	2017-11-09	5.7	42619.10	24.29
600509.SH	天富能源	实施	2017-11-09	6.89	24571.84	16.93
000711.SZ	京蓝科技	实施	2017-10-20	13.49	3923.87	5.29
000546.SZ	金圆股份	实施	2017-08-21	10.15	11940.89	12.12
000826.SZ	启迪环境	实施	2017-08-18	27.39	16754.44	45.89
600856.SH	ST 中天	实施	2017-08-07	9.9	23232.32	23.00
000035.SZ	中国天楹	实施	2017-07-26	6.6	11296.37	7.46
600333.SH	长春燃气	实施	2017-07-07	6.62	7941.09	5.26
000925.SZ	众合科技	实施	2017-07-06	15.95	2984.33	4.76
600475.SH	华光股份	实施	2017-06-30	13.84	1549.31	2.14
300190.SZ	维尔利	实施	2017-06-27	15.85	4416.40	7.00
600963.SH	岳阳林纸	实施	2017-05-17	6.46	35457.40	22.91
600167.SH	联美控股	实施	2017-05-12	19.36	19989.67	38.70
001896.SZ	豫能控股	实施	2017-04-27	9.3	7424.34	6.90
000968.SZ	蓝焰控股	实施	2017-04-24	6.9	19088.55	13.17
600217.SH	中再资环	实施	2017-04-21	6.63	6974.90	4.62
600578.SH	京能电力	实施	2017-04-07	4.18	71770.33	30.00
600187.SH	国中水务	实施	2017-03-02	4.8	19831.09	9.52
000885.SZ	城发环境	实施	2017-02-23	13.9	2158.27	3.00
000605.SZ	渤海股份	实施	2017-02-08	15.75	5690.79	8.96
000767.SZ	漳泽电力	实施	2017-01-23	3.62	82320.44	29.80
300332.SZ	天壕环境	实施	2017-01-19	8.24	6361.15	5.24
000862.SZ	银星能源	实施	2017-01-18	7.03	16699.36	11.74
300425.SZ	环能科技	实施	2017-01-17	32.03	543.92	1.74
000875.SZ	吉电股份	实施	2017-01-04	5.60	68570.18	38.40
300495.SZ	美尚生态	实施	2016-12-27	47.75	1482.72	7.08

300140.SZ	中环装备	实施	2016-11-30	8.92	10115.47	9.02
000711.SZ	京蓝科技	实施	2016-11-16	16.54	9492.14	15.70
002310.SZ	东方园林	实施	2016-11-11	13.94	7521.52	10.48
300422.SZ	博世科	实施	2016-11-02	36.2	1519.34	5.50
000820.SZ	*ST 节能	实施	2016-10-24	9.29	34941.05	32.46
300262.SZ	巴安水务	实施	2016-10-10	16.48	7281.55	12.00
600864.SH	哈投股份	实施	2016-09-30	9.43	53022.27	50.00
000544.SZ	中原环保	实施	2016-09-26	14.59	7830.71	11.42
300437.SZ	清水源	实施	2016-09-21	23.40	1756.20	4.11
000591.SZ	太阳能	实施	2016-06-28	13	36584.84	47.56
000593.SZ	大通燃气	实施	2016-06-08	7.18	7869.08	5.65
600167.SH	联美控股	实施	2016-06-06	10.13	46914.93	47.52
300190.SZ	维尔利	实施	2016-05-27	19	6000.00	11.40
600461.SH	洪城水业	实施	2016-05-12	10.52	4982.41	5.24
300266.SZ	兴源环境	实施	2016-05-09	34.5	1920.58	6.63
002034.SZ	旺能环境	实施	2016-05-09	16.58	2412.00	4.00
600979.SH	广安爱众	实施	2016-05-06	6.67	23000.00	15.34
300055.SZ	万邦达	实施	2016-05-04	18.23	13000.00	23.70
000690.SZ	宝新能源	实施	2016-04-26	6.90	44927.54	31.00
000407.SZ	胜利股份	实施	2016-04-20	6.13	10603.59	6.50
300388.SZ	国祯环保	实施	2016-04-20	20.51	2549.66	5.23
600900.SH	长江电力	实施	2016-04-13	12.08	350000.00	422.80
002616.SZ	长青集团	实施	2016-03-31	17.76	1176.80	2.09
600681.SH	百川能源	实施	2016-03-30	8.32	10500.00	8.74
300197.SZ	铁汉生态	实施	2016-03-22	11.41	7405.78	8.45
000791.SZ	甘肃电投	实施	2016-03-10	7.27	24896.83	18.10
000899.SZ	赣能股份	实施	2016-02-03	6.56	32900.00	21.58
300070.SZ	碧水源	实施	2016-02-03	37.41	3000.00	11.22
000958.SZ	东方能源	实施	2016-01-15	19.19	6774.36	13.00
600483.SH	福能股份	实施	2016-01-14	9.20	29347.83	27.00
300335.SZ	迪森股份	实施	2016-01-13	16.3	4601.23	7.50
601016.SH	节能风电	实施	2015-12-30	10	30000.00	30.00
300152.SZ	科融环境	股东大会通过			10000.00	-
000692.SZ	惠天热电	董事会预案			33500.00	-

资料来源: Choice

5. 投资组合推荐逻辑

【长江电力】公司为永久享有长江中上游优质水资源的水电龙头，为全球最大的水电上市公司，拥有长江中上游优质水电资源，总装机占全国水电装机的 13.3%。据公告，公司拟收购三峡集团在建水电 2620 万千瓦（预计 2020-2021 年投产），届时水电装机占比将超 20%。此外，公司承诺，2016-2020 年每年现金分红不低于 0.65 元，2021-2025 年每年现金分红不低于当年实现净利润的 70%。公司聚焦水电主业，先后举牌国投电力和川投能源，通过对两者的持股间接控股雅砻江水电，以股权加技术为双纽带为水电梯级联合调度奠定基础。

【长源电力】利用小时数大增和煤价下行助业绩超预期。受益于电力供给侧改革，湖北省近两年新投产机组有限，电力供需格局改善。2019 年 4 月初至今，湖北省日均用电量同比增长 14%，水电装机占比高但来水一般，确保火电利用小时数大幅提升。煤价方面，2019 年一季度煤价较去年同期大幅下降，目前电厂高库存，有效保障 Q2、Q3 煤价继续改善。煤价弹性大，受益于蒙华铁路投产。湖北省煤炭资源贫乏，燃煤主要来自外省长距离运输，燃料成本居高不下。2019 年全国煤炭供需形势显著好转，蒙华铁路有望于 2019 年底投产，直接

缓解华中地区“采购成本高、运输成本高”的双重难题。积极布局陆上风电业务，打开成长空间。截至 2018 年底，公司已并网风电项目共有 9.35 万千瓦，其中中华山项目（4.95 万千瓦）在 2018 年实现净利润 2568 万元，乐城山项目（4.4 万千瓦）于 2018 年 2 月顺利并网发电。吉阳山项目（5 万千瓦）首批机组有望于 2019 年 6 月底并网发电。中华山二期（4.95 万千瓦）已获核准，力争年底全部投产。

【华能国际】火电龙头盈利有望持续改善。煤炭供给侧改革彰显成效，政策出台系列措施促使煤价逐步回归绿色合理区间。从煤炭供需基本面看，目前库存处高位，日耗偏低，铁路运价运量均有望改善，煤价步入中长期下行通道。预计 2019 年全社会用电量保持中速增长，存量火电机组的利用效率提升。公司火电占比高，具有煤价高弹性特点，有望受益于煤价下行。现金流较好，持续性分红有保障。根据公告，公司承诺每年现金分红不少于可分配利润的 70%且每股派息不低于 0.1 元，去年全年利润基数小，今年利润高增长和高分红可期。同时，去年下半年参与 A 股定增的机构将在今年逐步解禁。新领导入主华能，大刀阔斧开发盈利较好的陆上风电和海上风电项目。如果得到电网公司的特高压通道支持，解决风电消纳的后顾之忧。依托公司的低融资成本优势，有望通过自主开发和外延并购风电项目，将风电打造成为公司新的利润增长点。

【华电国际】2017 年底公司控股装机 4918 万 kW，位列五大集团上市公司第二位，公司资产相对优质，是市场上难得的 PB+高业绩弹性火电标的。目前公司 PB 低于五大发电集团其他上市公司，同时，公司业绩弹性较大，有望受益于机组利用小时数稳中有升、市场化交易电价折价缩窄以及煤价长期下行，盈利和估值均有所改善，业绩复苏趋势和幅度也有望优于行业平均水平。

【三峡水利】三峡集团成三峡水利控股股东，拟收购联合能源与长兴电力。三峡集团多年增持三峡水利，并于近日与新华水电签订《一致行动协议》，正式成为三峡水利控股股东。三峡水利发布交易预案，拟发行股份和可转债及支付现金收购联合能源 88.55%的股权，并收购长兴电力 100%的股权（长兴电力持有联合能源 10.95%的股权）。虽然装入资产的估值暂不确定，但可以确定的是，重组交易有助于拓宽三峡水利的购电渠道和扩大配售电规模，助力三峡集团拓展电力产业链，深度参与配售电业务。此次交易对于三峡水利和三峡集团，均具有深远意义。增量配电与售电侧改革作为电改重点，有望迎来拐点，电力混改势在必行。截至目前，新一轮电改已开展四年有余，取得阶段性成果。2019 年作为完成“十三五”规划目标的攻坚之年，有望突破增量配电和售电侧改革的诸多困难，取得新的突破。重庆市四网融合是落实混改和电改的重要实践，有望在国内加速推进混改和电改的大背景下，加速实现项目落地。四网融合打造三峡电网，多方共赢可期。打造三峡电网，有助于打造落实混改和电改的标杆性项目；有助于重庆市降低一般工商业电价，促进地方经济发展；有助于三峡集团拓展电力产业链，深度参与配售电业务；有助于三峡水利拓宽购电渠道及扩大售电范围，增强盈利能力和核心竞争力；有利于国有资产保值增值，实现多方共赢。三峡集团整合三峡水利及各地方电网是自上而下推动的行为，可以视为三峡集团与重庆市政府共同敲定的混改方案，是互相选择的结果。三峡集团低价电置换外购高价电，大幅提升盈利水平。三峡水利的单位外购电成本在 0.37 元/千瓦时，长江电力送往重庆的落地价 0.29 元/千瓦时，价差 0.08 元/千瓦时。假设三峡水利的外购电量由三峡集团供应，外购电价分别下降 1 分、3 分、5 分和 7 分，业绩弹性分别为 2.9%、8.8%、14.6%和 20.4%。目前三峡水利、乌江电力、聚龙电力三网售电量有 60%来自外购。考虑三网均采购三峡集团的低价电，上市公司的业绩将进一步增厚。同时，两江新区作为第一个国家级开发开放新区，用电量增长潜力大。待四网融合后，三峡集团的低价电代替四网外购电，公司的盈利水平将实现质的飞跃。

【旺能环境】公司项目稳步推进，其中兰溪二期（400 吨/日）、汕头二期（400 吨/日）于

2018 年投产，已投运处理规模增长 7.8%至 2018 年底的 1.1 万吨/日，在建+拟建项目产能 1.4 万吨/日，在手项目充足，未来业绩释放值得期待。随着炉排炉产能占比逐步提升，公司垃圾焚烧运营业务整体毛利率有望进入上升通道。此外，公司业务以垃圾焚烧运营为主，BOT 项目建设期不确认收入。垃圾焚烧作为一种重要的市政生活垃圾处理方式，为城市每天正常运转的必备公共服务，刚需属性强，政府付费周期短，公司现金流表现优秀。2017 年垃圾焚烧发电上网电价国补占国家再生能源补贴附加比重仅为 5.9%，对国家再生能源补贴附加挤占比例较小，电价补贴作为推广垃圾焚烧的重要激励手段，政策支持力度有望保持不减。

【碧水源】回归“技术+产品+运营”发展路径，看好盈利能力提升和市场竞争力增强。此外，公司运营类项目将逐步释放，最近几年，公司有将近七百万吨水量会投入运营，预计大概一年可为公司带来将近 50-60 亿的收入和 6-7 亿的净利润，这将进一步促进公司业绩增长。中交集团与公司合作推进较为顺利，业务协同效应逐步释放。未来，在中交集团项目支持以及信用背书保障的情况下，公司拥有的项目数量和融资条件有望逐步改善，公司业绩有望进一步增长。良业环境上市工作稳步推进，助力光环境治理业务持续发展。随着未来良业环境在香港成功上市，将有望促进公司战略升级，巩固公司的核心竞争力。同时，良业环境的资本结构有望改善，可拥有更多资源用于项目开发、建设，公司光环境治理业务规模可能进一步扩大，公司业绩有望一步改善。在手订单充足，叠加融资环境趋暖以及水环境处理市场需求不断释放，公司业绩有望稳步增长。未来，随着公司战略优化调整到位，叠加公司融资状况改善，预计未来公司业绩有望逐步恢复增长。此外，随着城乡污水处理提标改造、海水淡化、高原湖泊水环境保护等政策执行和安全饮用水需求增加，水处理市场需求将不断释放，公司业绩有望进一步增长。

【新天然气】亚美煤层气业务量价齐升，新疆城燃业务稳步推进：2018 年公司要约收购亚美后，于 2018 年三季度开始并表。根据亚美能源年报，亚美能源 2018 年实现利润 4.12 亿元。潘庄区块作为公司煤层气的主产区，2018 年的平均销气价格为 1.67 元/方，较 2017 年的 1.31 元/方上涨了 27.48%。煤层气产量方面，2018 年潘庄区块和马必区块分别产气 7.05 亿方和 0.97 亿方，同比增长 23.4%和 65.9%。2018 年获得的政府补贴是 1.87 亿元，增值税退税是 0.92 亿元。新疆城燃业务方面，公司 2018 年完成天然气销售量 6.50 亿方，同比增长 17.81%，用户安装户完成 31085 户。2018 年公司天然气销售和入户安装业务的毛利率分别为 26.54%和 55.65%，分别减少 1.41 和增加 5.81 个百分点，新疆地区的城燃业务均保持较高的盈利水平。随着新疆地区煤改气的深入推进，公司特许经营的 8 个区县市燃气业务有望取得稳健增长。

6. 风险提示

政策推进不及预期，动力煤价上涨，水电来水不及预期，电价下调风险。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A—正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B—较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

邵琳琳声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。