

2019年10月08日

环保及公用事业

## 环保及公用事业周报 (2019.12.2-2019.12.8)

### 长三角区域一体化发展全面推进,垃圾分类与水处理提标改造持续推进

■ **长三角区域一体化发展全面推进,持续关注固废与污水处理板块:** 近期,《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的正式印发,将长三角地区生态环境保护作为重点工作内容之一,利好长三角生态环境保护工作全面整体推进。近日,生态环境部印发《生活垃圾焚烧发电厂自动监测数据应用管理的规定》,并将于2020年1月1日起施行。将现全天候环境自动监管,依法打击超标排污、弄虚作假等违法行为,倒逼行业优胜劣汰,淘汰个别工艺水平、管理水平低下、无法长期稳定达标排放的垃圾焚烧厂。新版《北京市生活垃圾管理条例》2020年5月1日施行,届时全市将实现生活垃圾分类全覆盖。而到2025年底,北京将实现原生垃圾“零填埋”。近日,《四川省生活垃圾分类和处置工作方案》公布,四川将指导全省各地与社会各界合力推动生活垃圾分类和处置。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】。江苏持续发力秋冬季大气污染防治,11月受全省中下旬大气扩散条件转好影响,江苏省空气质量整体改善明显。另外江苏省11市启动重污染天气黄色预警,20家企业成为下阶段大气污染防治监管的重点。河北省生态环境厅于12月1日起组织开展2019-2020年秋冬季第三轮大气环境执法专项行动。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,建议关注大气污染领域龙头企业【龙净环保】【清新环境】。上海市《农村生活污水处理设施水污染物排放标准》(DB31/T 1163-2019)与日前印发,新建、改建和扩建的农村污水处理设施按照本标准执行,加大农村污水处理中污染物排放监管力度。湖南省住建厅近日发布《2019年城市管网及污水处理补助资金安排方案》,进一步部署安排城市管网、污水处理以及黑臭水体治理的资金投入。随着各地城镇污水处理提质增效方案陆续出台,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】。

■ **神华月度长协价下调,继续看好火电龙头和核电龙头:** 根据神华集团日前公布的数据,2019年12月月度长协价格持续下跌。其中,外购1-5500大卡煤报价550元/吨,较上月下跌20元/吨,外购5-5000大卡煤下跌11元/吨至488元/吨。虽然临近岁末年关,由于近期安全事故频发、进口限制升级,加之冬季取暖需求旺季在即,市场存在较强的心理支撑。但是,产区供应稳定,港口、电厂煤炭库存高企,电厂对内贸煤的采购较为谨慎,市场供应并不紧张。根据煤炭市场网数据,截至12月6日,秦港5500大卡动力煤现货价跌至543元/吨,去年同期为617元/吨,同比下降74元/吨,降幅超过10%。考虑到宏观经济总体偏弱,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,预计四季度煤价中枢将进一步下移。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

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	1.08	-1.33	-27.37
绝对收益	-0.70	-2.49	-4.71

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

- 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 2019-12-01
- “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

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。

■ **国家管网公司成立在即，天然气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，最值得关注的內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。中俄管线于今年 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。据了解，国家管网公司将于 12 月 9 日（下周一）挂牌成立，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，近期 LNG 价格持续高位，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

<b>1. 本周核心观点</b> .....	<b>5</b>
1.1. 长三角区域一体化发展全面推进，持续关注固废与污水处理板块.....	5
1.2. 神华月度长协价下调，继续看好火电龙头和核电龙头.....	5
1.3. 国家管网公司成立在即，天然气迎来市场定价新时代.....	5
1.4. 投资组合.....	6
<b>2. 行业要闻</b> .....	<b>6</b>
2.1. 住建部《生活垃圾分类标志》标准发布.....	6
2.2. 济南垃圾分类实施新方案装修、建筑垃圾也要分类回收.....	6
2.3. 山西整治废铅蓄电池污染，提出到明年回收率超40%.....	7
2.4. 发改委：2020年煤炭中长期合同签订履行有新情况.....	7
2.5. 生态环境部：我国将实现垃圾焚烧发电厂实时监管执法.....	7
2.6. 海南生活垃圾分类先从地级市试点 农村不照搬城市做法.....	7
2.7. 生态环境部发管理新规明确 自动监测数据可作为执法依据.....	7
2.8. 国资委下发《中央企业煤电资源区域整合试点方案》.....	7
2.9. 广东省发布《关于深化环境影响评价制度改革的指导意见》.....	8
2.10. 深圳发布全国首部建筑废弃物排放限额标准和技术标准.....	8
2.11. 四川生活垃圾分类和处置工作方案出炉，农村生活垃圾也要分.....	8
2.12. 关于《矿产资源节约和综合利用先进适用技术目录（2019版）》的公示.....	8
2.13. 北京市印发了《北京市进一步加快推进城乡水环境治理工作三年行动方案(2019年7月-2022年6月)》.....	8
<b>3. 上周行业走势</b> .....	<b>8</b>
<b>4. 上市公司动态</b> .....	<b>10</b>
4.1. 重要公告.....	10
4.2. 定向增发.....	12
<b>5. 投资组合推荐逻辑</b> .....	<b>14</b>
<b>6. 风险提示</b> .....	<b>16</b>

## 图表目录

表 1: 投资组合 PE 和 EPS.....	6
表 2: 项目(预) 中标签约&框架协议&对外投资.....	10
表 3: 股东增持&股份回购.....	11
表 4: 股东减持&质押.....	11
表 5: 股权增发&债权融资&其他融资.....	11
表 6: 其他.....	12
表 7: 环保公用上市公司增发情况.....	12
图 1: 各行业上周涨跌幅.....	9
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.....	10
图 4: 水务环保上周涨幅前十.....	10

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. 长三角区域一体化发展全面推进，持续关注固废与污水处理板块

长三角区域一体化发展全面推进，持续关注固废与污水处理板块：近期，《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的正式印发，将长三角地区生态环境保护作为重点工作内容之一，利好长三角生态环境保护工作全面整体推进。近日，生态环境部印发《生活垃圾焚烧发电厂自动监测数据应用管理的规定》，并将于2020年1月1日起施行。将现全天候环境自动监管，依法打击超标排污、弄虚作假等违法行为，倒逼行业优胜劣汰，淘汰个别工艺水平、管理水平低下、无法长期稳定达标排放的垃圾焚烧厂。新版《北京市生活垃圾管理条例》2020年5月1日施行，届时全市将实现垃圾分类全覆盖。而到2025年底，北京将实现原生垃圾“零填埋”。近日，《四川省生活垃圾分类和处置工作方案》公布，四川将指导全省各地与社会各界合力推动生活垃圾分类和处置。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】。江苏持续发力秋冬季大气污染防治，11月受全省中下旬大气扩散条件转好影响，江苏省空气质量整体改善明显。另外江苏省11市启动重污染天气黄色预警，20家企业成为下一阶段大气污染防治监管的重点。河北省生态环境厅于12月1日起组织开展2019-2020年秋冬季第三轮大气环境执法专项行动。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，建议关注大气污染领域龙头企业【龙净环保】【清新环境】。上海市《农村生活污水处理设施水污染物排放标准》(DB31/T 1163-2019)与日前印发，新建、改建和扩建的农村污水处理设施按照本标准执行，加大农村污水处理中污染物排放监管力度。湖南省住建厅近日发布《2019年城市管网及污水处理补助资金安排方案》，进一步部署安排城市管网、污水处理以及黑臭水体治理的资金投入。随着各地城镇污水处理提质增效方案陆续出台，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】。

### 1.2. 神华月度长协价下调，继续看好火电龙头和核电龙头

神华月度长协价下调，继续看好火电龙头和核电龙头：根据神华集团日前公布的数据，2019年12月月度长协价格持续下跌。其中，外购1-5500大卡煤报价550元/吨，较上月下跌20元/吨，外购-5000大卡煤下跌11元/吨至488元/吨。虽然临近岁末年关，由于近期安全事故频发、进口限制升级，加之冬季取暖需求旺季在即，市场存在较强的心理支撑。但是，产区供应稳定，港口、电厂煤炭库存高企，电厂对内贸煤的采购较为谨慎，市场供应并不紧张。根据煤炭市场网数据，截至12月6日，秦港5500大卡动力煤现货价跌至543元/吨，去年同期为617元/吨，同比下降74元/吨，降幅超过10%。考虑到宏观经济总体偏弱，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，预计四季度煤价中枢将进一步下移。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。

### 1.3. 国家管网公司成立在即，天然气迎来市场定价新时代

国家管网公司成立在即，天然气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。中俄管线于今年 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。据了解，国家管网公司将于 12 月 9 日（下周一）挂牌成立，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，近期 LNG 价格持续高位，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	9.2	7.0	5.6
长江电力	1.04	1.06	1.07	17.1	16.8	16.7
旺能环境	0.98	1.31	1.76	15.1	11.3	8.4
碧水源	0.44	0.51	0.62	16.7	14.4	11.8
三峡水利	0.27	0.36	0.4	28.7	21.5	19.4
华能国际	0.31	0.49	0.61	18.7	11.8	9.5
华电国际	0.287	0.4	0.51	12.9	9.2	7.2
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. 住建部《生活垃圾分类标志》标准发布

新版《生活垃圾分类标志》分别由四大类标志和 11 个小类标志组成。明确将原来的六大类标志调整为四大类，即可回收物、有害垃圾、厨余垃圾和其他垃圾。其中，厨余垃圾和其他垃圾又可称为湿垃圾和干垃圾。六大类中去除的部分是大件垃圾、可燃垃圾和可堆肥垃圾，加入的类别是厨余垃圾。新版《生活垃圾分类标志》将 8 个小类类别调整为 11 个类别，去掉可回收物中的瓶罐，加入的类别包括有害垃圾中的根管、家用的化学品，新加入的厨余垃圾细分为家庭厨余垃圾、餐厨垃圾和其他处理垃圾。除四大类外，家具、家用电器等大件垃圾和装修垃圾单独进行分类。

信息来源: [http://www.mohurd.gov.cn/xwfb/201911/t20191118\\_242752.html](http://www.mohurd.gov.cn/xwfb/201911/t20191118_242752.html)

### 2.2. 济南垃圾分类实施新方案装修、建筑垃圾也要分类回收

《济南市 2019-2020 年垃圾分类工作实施方案》公布，垃圾分类范围从生活垃圾扩大到

各类固体垃圾。《方案》要求，2020 年底，初步建成危险废物、装饰装修垃圾、建筑垃圾、园林绿化垃圾、大件垃圾、易腐垃圾、可回收物及其他垃圾的垃圾分类处理系统，绕城高速以内公共机构和相关企业垃圾分类覆盖率达到 80%以上，并出台济南生活垃圾分类地方性法规。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191202/1025158.shtml>

### 2.3. 山西整治废铅蓄电池污染，提出到明年回收率超 40%

山西省日前出台相关试点方案，提出建立废铅蓄电池集中收集和转运制度，力争到 2020 年废铅蓄电池回收率规范达到 40%以上。山西省选择省内铅蓄电池生产企业、在山西省注册有分公司并具有一定市场占有率的省外铅蓄电池生产企业，以及持有省内危险废物经营许可证且经营类别包含废铅蓄电池的企业作为试点单位，探索建立“收集网点——集中转运点——利用处置企业”的收集转运处理模式，每个集中转运点设立不少于 3 个收集网点。

信息来源：<http://chuneng.bjx.com.cn/news/20191202/1025020.shtml>

### 2.4. 发改委：2020 年煤炭中长期合同签订履行有新情况

11 月 29 日，国家发改委办公厅下发《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》。鼓励煤炭供需双方使用《煤炭中长期购销合同示范文本（2020 年版）》签订中长期合同。合同的数量、质量、价格机制、违约责任等内容应规范完整、真实有效，不得脱离生产经营实际、签订虚假合同。不得采取违法捆绑、搭售等形式签订中长期合同。《通知》要求充分发挥全国煤炭交易中心的作用。

信息来源：<http://news.bjx.com.cn/html/20191202/1025177.shtml>

### 2.5. 生态环境部：我国将实现垃圾焚烧发电厂实时监管执法

生态环境部 12 月 2 日公布《生活垃圾焚烧发电厂自动监测数据应用管理规定》，自 2020 年 1 月 1 日起施行。这将是我国首次对垃圾焚烧发电厂使用实时在线监测数据进行执法监管。《管理规定》明确了垃圾焚烧厂中颗粒物、氮氧化物、二氧化硫、氯化氢、一氧化碳五项常规污染物自动检测日均值数据为考核指标，同时规定了炉温控制不低于 850℃ 的限值。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191203/1025604.shtml>

### 2.6. 海南生活垃圾分类先从地级市试点 农村不照搬城市做法

海南计划在地级市试点成功经验的基础上，逐步扩大范围，有序推进、分步实施生活垃圾分类工作。农村地区不照搬城市做法。《海南省生活垃圾管理条例》将于 2020 年 10 月 1 日起施行。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191203/1025439.shtml>

### 2.7. 生态环境部发管理新规明确 自动监测数据可作为执法依据

为促进生活垃圾焚烧发电厂稳定达标排放，缓解“邻避效应”，生态环境部近日发布管理新规。新规首次明确，自动监测数据可以作为判定垃圾焚烧厂是否存在环境违法行为的证据。此举将有效提升环境执法效能，震慑违法排污行为，并进一步促进垃圾焚烧厂练好“内功”，倒逼行业优胜劣汰。

信息来源：<http://news.bjx.com.cn/html/20191204/1025853.shtml>

### 2.8. 国资委下发《中央企业煤电资源区域整合试点方案》

截至 2018 年 12 月末，华能、大唐、华电、国家电投和国家能源集团五家涉及煤电的央企，煤电厂共计 474 户，装机规模 5.2 亿千瓦，资产总额 1.5 万亿元，负债总额 1.1 万亿元，

平均资产负债率 73.1%，其中亏损企业 257 户，占到 54.2%，累计亏损 379.6 亿元，平均资产负债率 88.6%。煤电行业要扭转近半数亏损的非正常局面，仍然需要主管部门，正本溯源，重新审视煤电的价值，重建煤电收益机制。

信息来源：<http://news.bjx.com.cn/html/20191204/1025929.shtml>

## 2.9. 广东省发布《关于深化环境影响评价制度改革的指导意见》

为深入实施党中央、国务院关于深圳中国特色社会主义先行示范区和粤港澳大湾区建设的战略部署，深化生态环境领域“放管服”改革，充分发挥环境影响评价源头预防作用，起草了《关于深化环境影响评价制度改革的指导意见（征求意见稿）》。现按有关规定向社会公开征求意见。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191205/1026340.shtml>

## 2.10. 深圳发布全国首部建筑废弃物排放限额标准和技术标准

为进一步推进建筑废弃物排放减量化、处置资源化、管理规范化，市住建局近日编制发布《建设工程建筑废弃物排放限额标准》和《建设工程建筑废弃物减排与综合利用技术标准》，在全国范围内首次提出建设工程建筑废弃物排放限额指标，明确建筑废弃物减排与综合利用技术措施。

信息来源：<http://huanbao.bjx.com.cn/news/20191206/1026671.shtml>

## 2.11. 四川生活垃圾分类和处置工作方案出炉，农村生活垃圾也要分

《方案》首先将生活垃圾分类和处置的目标分“三步走”，分别确定 2020 年、2022 年和 2025 年的计划实现的具体成效。到 2020 年，国家确定的成都、德阳、广元 3 个生活垃圾分类重点城市基本建成生活垃圾分类处理系统，生活垃圾回收利用率达到 35%以上。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/20191206/1026661.shtml>

## 2.12. 关于《矿产资源节约和综合利用先进适用技术目录（2019 版）》的公示

信息来源：[http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/06/content\\_5459015.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2019-12/06/content_5459015.htm)

## 2.13. 北京市印发了《北京市进一步加快推进城乡水环境治理工作三年行动方案（2019 年 7 月-2022 年 6 月）》

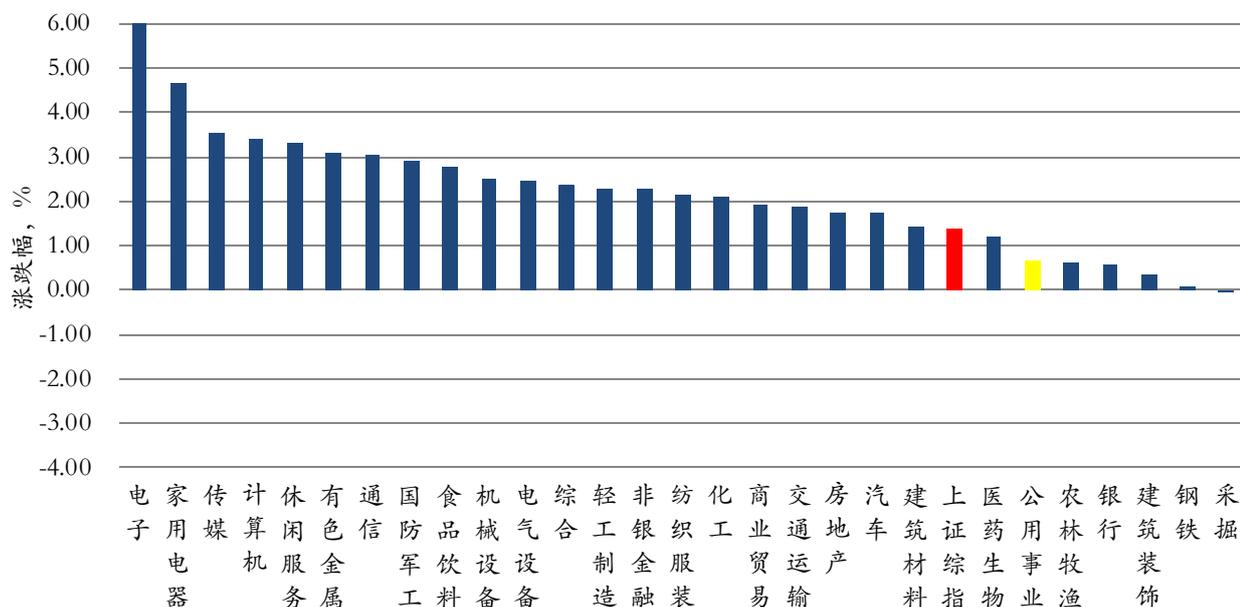
近日，北京市印发了《北京市进一步加快推进城乡水环境治理工作三年行动方案(2019 年 7 月-2022 年 6 月)》，除了传统的对城镇污水治理指标的要求，即到 2022 年年底，北京市中心城区污水处理率达到 99.7%，北京城市副中心建成区基本实现污水全收集、全处理之外。方案中也对农村地区生活污水处理设施覆盖率提出要求，到 2022 年底，达到 55%以上，并且要：建立农村污水处理费收费标准，开展收费试点，逐步扩大收费范围。

信息来源：<http://www.h2o-china.com/news/299872.html>

## 3. 上周行业走势

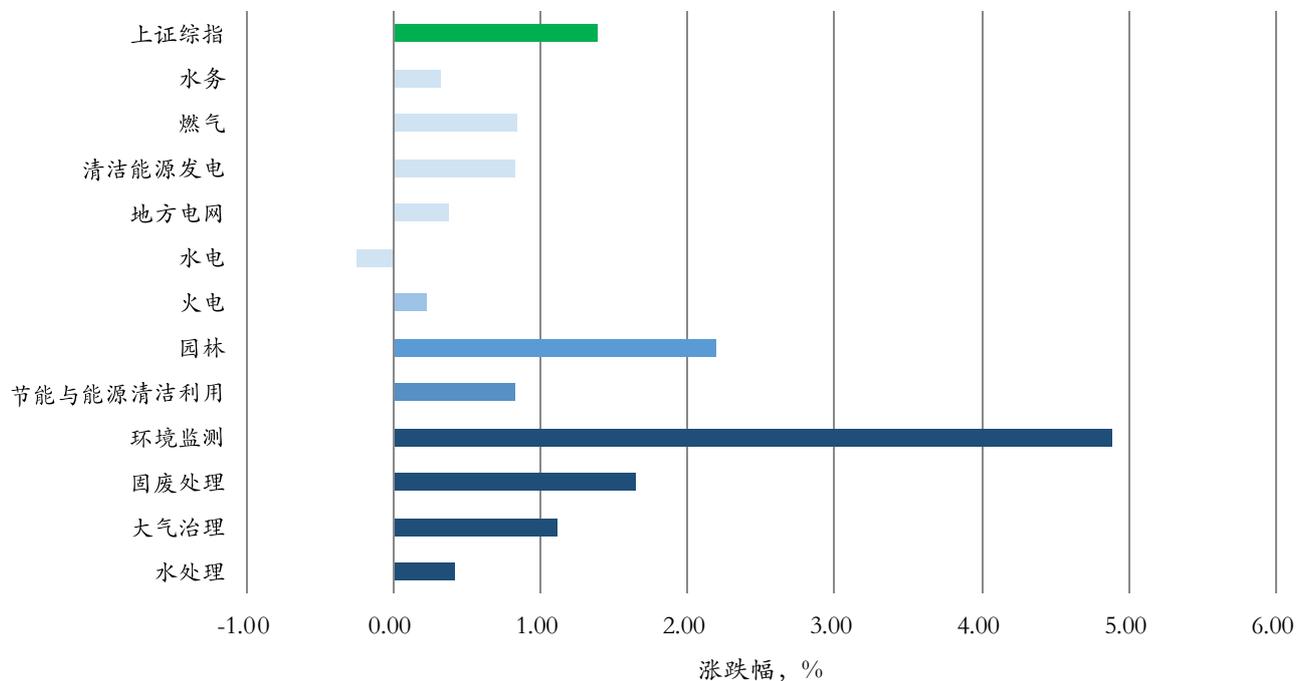
上周上证综指上涨 1.39%，创业板指数上涨 3.72%，公用事业与环保指数上涨 0.66%。环保板块中，水处理板块上涨 0.41%，大气治理板块上涨 1.11%，固废板块上涨 1.65%，环境监测板块上涨 4.88%，节能与能源清洁利用板块上涨 0.83%，园林板块上涨 2.2%；电力板块中，火电板块上涨 0.23%，水电板块下跌 0.26%，清洁能源发电板块上涨 0.38%，地方电网板块上涨 0.83%，燃气板块上涨 0.83%；水务板块上涨 0.32%。

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



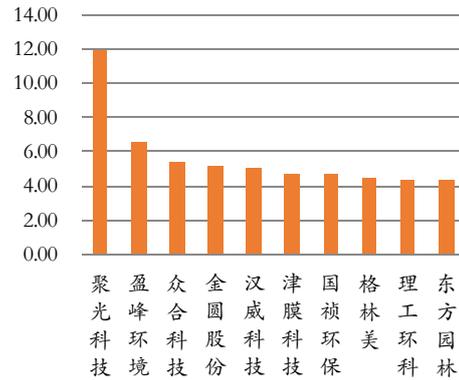
资料来源：Choice

图 3：电力燃气上周涨幅前十



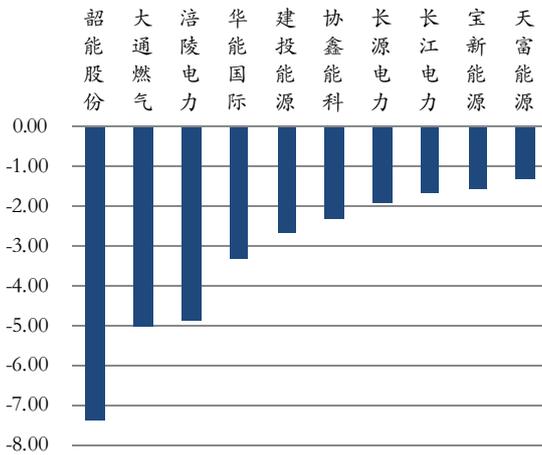
资料来源: Choice

图 4：水务环保上周涨幅前十



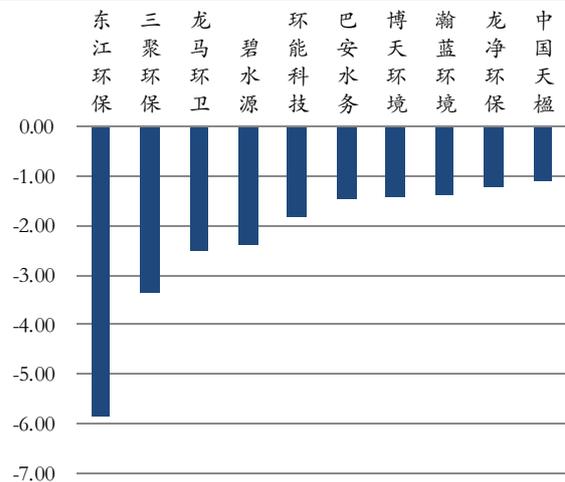
资料来源: Choice

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，涨幅靠前的分别为深南电 A、西昌电力、内蒙华电、明星电力、川投能源、上海电力、漳泽电力、三峡水利、\*ST 金山、东方能源；跌幅靠前的分别为韶能股份、大通燃气、涪陵电力、华能国际、建投能源、协鑫能科、长源电力、长江电力、宝新能源、天富能源。水务环保板块，涨幅靠前的分别为聚光科技、盈峰环境、众合科技、金圆股份、汉威科技、津膜科技、国祯环保、格林美、理工环科、东方园林；跌幅靠前的有东江环保、三聚环保、龙马环卫、碧水源、环能科技、巴安水务、博天环境、瀚蓝环境、龙净环保、中国天楹。

## 4. 上市公司动态

### 4.1. 重要公告

表 2：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
603903.SH	中持股份	12月3日	项目中标公告	公司中标商丘市第九污水处理厂一期工程 EPC 总承包及监理项目，中标价 2.51 亿元。
603797.SH	联泰环保	12月4日	关于汕头市西区污水处理厂及配套管网 PPP 项目	中标汕头市城市管理和综合执法局汕头市西区污水处理厂及配套管网

603165.SH	荣晟环保	12月5日	(第二次)中标、成交的公告 关于全资子公司拟对外投资的公告	PPP项目。 全资子公司荣晟实业以自有资金2,000万人民币与容亿投资及其他有限合伙人共同出资设立5G产业基金。
600292.SH	远达环保	12月6日	关于向全资子公司远达水务增资暨远达水务与朝阳水务组建项目公司的公告	公司拟向远达水务增资0.46亿元组建项目公司。

资料来源：公司公告

**表 3：股东增持&股份回购**

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
002479.SZ	富春环保	12月5日	回购股份报告书	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购A股，价格为每股不超过人民币10.50元/股。
600681.SH	百川能源	12月2日	关于回购股份进展的公告	已通过集中竞价交易方式回购股份0.24亿股，占公司总股本1.63%。
603588.SH	高能环境	12月2日	关于以集中竞价交易方式回购公司股份进展公告	公司累计回购股份数量为615万股，约占截至2019年10月29日公司总股本的比例为0.91%
000598.SZ	兴蓉环境	12月2日	关于公司回购股份的进展公告	公司通过集中竞价方式累计回购股份0.18亿股，占公司总股本的0.59%
601985.SH	中国核电	12月3日	关于部分董监高自愿增持公司股份计划的公告	公司董监高每人合计增持不低于人民币10万元，不高于人民币20万元。
600098.SH	广州发展	12月4日	以集中竞价交易方式回购公司股份的进展公告	累计回购股份0.10亿股，占公司总股本的比例为0.38%

资料来源：公司公告

**表 4：股东减持&质押**

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
300190.SZ	维尔利	12月3日	关于控股股东部分股票解除质押的公告	公司控股股东解除质押0.93亿股，占公司总股本的11.86%
600388.SH	龙净环保	12月4日	公司高管减持股份计划公告	公司副总经理吴岚计划减持不超过13.75万股
600681.SH	百川能源	12月4日	关于公司实际控制人股份解质的公告	公司实际控制人王东海先生持有公司股份1.77亿股，占公司总股本的12.30%。
600681.SH	百川能源	12月5日	关于公司股东股份解质的公告	公司股东贤达实业解除质押2.65千万股，占公司总股本的1.84%。
000605.SZ	渤海股份	12月5日	关于控股股东股份解除质押的公告	股东天津市水务局入港处解除质押3960万股，占公司总股本11.23%。
603817.SH	海峡环保	12月6日	股东减持股份计划公告	公司股东瑞力投资计划减持0.22亿股，占公司总股本的5.00%。
600681.SH	百川能源	12月6日	关于公司股东股份质押的公告	公司股东贤达实业计划质押0.38亿股，占公司总股本的2.63%。

资料来源：公司公告

**表 5：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
600323.SH	瀚蓝环境	12月4日	关于当年累计新增借款超过上年末净资产的百分之四十的公告	合并口径借款余额为86.49亿元，新增借款占2018年末净资产的44.73%
000767.SZ	漳泽电力	12月5日	2019年度第一期超短期融资券发行结果公告	公司发行了2019年度第一期超短期融资券，发行总额为5亿元。

资料来源：公司公告

**表 6: 其他**

代码	股票名称	公告日期	公告名称	公告内容
000593.SZ	大通燃气	12月2日	关于部分银行账户及子公司股权被冻结的公告	公司账户 316 万元及大连燃气数额 1000 万人民币的股权被冻结
603588.SH	高能环境	12月3日	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	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
600310.SH	桂东电力	12月3日	关于调整 2019 年年度生产经营主要指标计划及财务预算指标的公告	公司拟对 2019 年年度生产经营主要指标计划及财务预算指标进行调整
000968.SZ	蓝焰控股	12月4日	关于公司全资子公司获得政府补助的公告	累计确认/暂估政府补助共计 2.80 亿元, 实际收到 1.80 元
000068.SZ	华控赛格	12月6日	关于转让全资子公司玖骐环境股权暨关联交易的公告	公司拟转让玖骐环境 100% 股权, 本次交易构成关联交易。
603603.SH	博天环境	12月6日	关于公司涉及诉讼的进展公告	公司作为被告要求代偿人民币 3.10 亿元, 本诉讼法院已受理。
600187.SH	国中水务	12月6日	全资子公司涉及仲裁进展公告	涉案金额 1.17 亿元已计入应收账款, 影响公司本期净利润 6760 万元。
300203.SZ	聚光科技	12月7日	关于控股股东办理质押回购业务、部分解除质押业务及部分股份被司法冻结的公告	睿洋科技办理了股票质押回购业务、部分解除质押业务以及部分股权被司法冻结; 普渡科技办理了股票质押回购业务以及股份解除质押业务

资料来源: 公司公告

## 4.2. 定向增发

**表 7: 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)
600461.SH	洪城水业	实施	2019-11-14	5.86	15255.97	8.94
000035.SZ	中国天楹	实施	2019-10-23	5.23	8504.09	4.45
603603.SH	博天环境	实施	2019-07-29	18.93	1056.52	2.00
300388.SZ	国祯环保	实施	2019-07-25	8.58	10979.00	9.42
601368.SH	绿城水务	实施	2019-07-23	5.52	14716.22	8.12
000543.SZ	皖能电力	实施	2019-07-12	4.83	47646.74	23.01
600982.SH	宁波热电	实施	2019-06-26	3.35	33976.55	11.40
600642.SH	申能股份	实施	2019-06-25	5.51	36000.00	19.84
002015.SZ	协鑫能科	实施	2019-06-18	4.62	95175.75	43.97
300140.SZ	中环装备	实施	2019-03-28	7.95	5157.23	4.10
300495.SZ	美尚生态	实施	2019-03-25	11.70	7948.72	9.30
000711.SZ	京蓝科技	实施	2019-02-25	5.96	14701.28	8.76
000967.SZ	盈峰环境	实施	2019-01-04	7.64	199607.33	152.50
002340.SZ	格林美	证监会核准			82992.68	-
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			83111.20	-
300422.SZ	博世科	股东大会通过			7000.00	-
300007.SZ	汉威科技	股东大会通过			5860.46	-
600499.SH	科达洁能	股东大会通过			31544.11	-
600483.SH	福能股份	发审委通过		7.59	20167.20	-
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			6868.02	-

000958.SZ	东方能源	发审委通过		3.53	428114.53	-
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	-
603588.SH	高能环境	董事会预案		10.01		-
300692.SZ	中环环保	董事会预案			3200.00	-
600008.SH	首创股份	实施	2018-11-14	3.11	86483.41	26.90
600011.SH	华能国际	实施	2018-10-15	6.55	49770.99	32.60
002340.SZ	格林美	实施	2018-09-13	5.46	33626.37	18.36
000301.SZ	东方盛虹	实施	2018-09-03	4.53	281081.68	127.33
600021.SH	上海电力	实施	2018-08-24	6.52	20750.70	13.53
002479.SZ	富春环保	实施	2018-04-23	8.00	9775.00	7.82
601991.SH	大唐发电	实施	2018-03-23	3.47	240172.91	83.34
300334.SZ	津膜科技	实施	2018-03-08	12.93	460.94	0.60
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	29.60	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	5.70	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	9.90	23232.32	23.00
000035.SZ	中国天楹	实施	2017-07-26	6.60	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	9.30	7424.34	6.90
000968.SZ	蓝焰控股	实施	2017-04-24	6.90	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	4.80	19831.09	9.52
000885.SZ	城发环境	实施	2017-02-23	13.90	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	中建环能	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	36.20	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	13.00	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	19.00	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	34.50	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	16.30	4601.23	7.50
601016.SH	节能风电	实施	2015-12-30	10.00	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，今年利润高速增长和高分红可期。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。如果得到国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。