

环保及公用事业行业周报

国家管网公司挂牌关注行业矛盾逐步缓解，中央经济工作会议明确环保力度不减

推荐（维持）

□ 一周市场回顾

本周沪深 300 指数上涨 1.69%，电力及公用事业指数上涨 1.04%，周相对收益率-0.65%。

□ 本周跟踪研究

国家管网公司挂牌，矛盾望迎缓解，市场化改革再进一步。2019年12月9日，国家石油天然气管网集团有限公司正式挂牌成立。国家管网公司负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，负责干线管道互联互通及与社会管道连通，形成“全国一张网”，负责原油、成品油、天然气的管道输送，并统一负责全国油气干线管网运行调度，定期向社会公开剩余管输和储存能力，实现基础设施向所有符合条件的用户公平开放等，未来还有望进一步引入社会资本。国家管网公司成立为行业带来积极影响，主要有三方面：1) 上游增产预期明显，各类主体有望加速进入公平市场。2) 下游最大的量价矛盾有望进一步缓解。3) 中游建设提速，全国统筹提升智慧化调度能力。对长输管网的统筹建设有望解决今年国内管网建设主体繁杂、低效等问题，同时面对区域供需失衡的当务之急，国家管网有望在区域联通线方面加速建设。同时国家管网在调度方面的在手资源显著多与此前三大石油公司分而自治，因此全国一体化的指挥调度水平有望明显提升。在行业供需价矛盾有望出现缓解的背景下，我们认为沿海地区自有气源的龙头以及全国型龙头的矛盾缓解有望提前实现，因此仍然建议关注下游此类企业盈利拐点的出现。

2019 中央经济工作会议新变化：三大攻坚战顺序大调整，污染防治攻坚战的重点在于“大气治理”。2019年12月10日至12日，2019中央经济工作会议在北京举行。会议公告中三大攻坚战顺序大调整，“防风险、脱贫、防污染”调整为“脱贫、防污染、防风险”。对比2018年表述，大气治理仍是各领域的重中之重，同时水和土壤的治理重新出现在文件中，相应呼应2018年提出的垃圾、水处理以及长江生态保护。“方向不变、力度不减”一定程度上肯定了2018-2019年此前在大气治理、环保督察等重点领域的成果，而2020年的整体方针和重点仍有望落在清洁能源替代等成果巩固、以及长江流域水治理和土壤修复等领域。

□ 投资建议

环保核心组合：**瀚蓝环境、国祯环保、高能环境、龙净环保**；建议关注：**洪城水业、重庆水务**；电力核心组合：**华能国际(A+H)、华电国际(A+H)**；建议关注组合：**国投电力、华能水电**；燃气核心组合：**新奥能源(H)、百川能源、新奥股份**；建议关注标的：**天伦燃气(H)**。

□ 风险提示

环保政策推进不及预期；市场竞争加剧；全社会用电量增速不及预期；煤价上涨过快；电价下调；天然气终端售价下调；天然气运储体系建设不及预期。

重点公司盈利预测、估值及投资评级

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
瀚蓝环境	17.05	1.23	1.52	1.79	13.86	11.22	9.53	2.24	强推
国祯环保	10.76	0.54	0.68	0.82	19.93	15.82	13.12	3.43	强推
华电国际	3.7	0.3	0.44	0.52	12.33	8.41	7.12	0.85	强推
华能国际	5.74	0.36	0.58	0.83	15.94	9.9	6.92	1.23	强推

资料来源：Wind，华创证券预测

注：股价为2019年12月13日收盘价

华创证券研究所

证券分析师：庞天一

电话：010-63214659

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

联系人：黄秀杰

电话：021-20572561

邮箱：huangxiujie@hcyjs.com

联系人：王兆康

电话：010-66500855

邮箱：wangzhaokang@hcyjs.com

行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	49	1.31
总市值(亿元)	2,877.48	0.45
流通市值(亿元)	2,127.09	0.46

相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-0.12	-6.69	-15.09
相对表现	-1.71	-15.26	-40.44



相关研究报告

《环保及公用事业行业周报：固废水处理领域环保公司积极上市，长三角生态绿色一体化发展示范区方案出台》

2019-11-24

《环保及公用事业行业周报：新版《北京市生活垃圾管理条例》落地，全国生活垃圾分类工作稳步推进》

2019-12-02

《环保及公用事业行业周报：俄气入境改善气源供给，垃圾焚烧在线监测数据入法，中长协煤价落定》

2019-12-09

目录

一、本周跟踪研究与核心观点.....	5
(一) 重要事件与催化.....	5
1、国家管网公司挂牌，矛盾望迎缓解，市场化改革再进一步.....	5
2、2019 中央经济工作会议新变化：三大攻坚战顺序大调整，污染防治攻坚战的重点在于“大气治理”.....	5
(二) 核心观点.....	6
1、环保：关注垃圾处理、土壤修复等固废领域和管理运营优质的龙头企业.....	6
2、电力：建议关注低利率时期水电的价值提升，煤价下行火电盈利改善.....	6
3、天然气：看好城燃公司的行业整合和综合能源服务带来增量.....	7
二、本周板块表现.....	7
(一) 板块表现.....	7
(二) 个股表现.....	8
1、环保行业.....	8
2、电力行业.....	8
3、水务和燃气行业.....	9
三、行业重点数据一览.....	9
(一) 电力行业.....	9
(二) 煤炭价格.....	15
(三) 天然气行业.....	16
四、行业动态与公司公告.....	17
(一) 行业动态.....	17
1、环保.....	17
2、电力.....	18
3、天然气.....	19
(二) 公司公告.....	20
1、环保.....	20
2、电力.....	22
3、天然气.....	23
五、重点公司盈利预测.....	23
六、上市公司再融资进展.....	24
七、风险提示.....	28

图表目录

图表 1	2015 年-2019 年近 5 年中央经济工作会议关于环保的内容.....	5
图表 2	本周各行业涨跌幅情况.....	7
图表 3	年初至今公用事业板块与大盘涨跌情况.....	7
图表 4	年初至今公用事业各子行业涨跌情况.....	7
图表 5	年初至今电力板块各子行业涨跌幅情况.....	7
图表 6	本周环保行业各公司表现.....	8
图表 7	本周市场火电行业各公司表现.....	8
图表 8	本周市场水电行业各公司表现.....	9
图表 9	本周市场电网行业各公司表现.....	9
图表 10	本周水务行业各公司表现.....	9
图表 11	本周燃气行业各公司表现.....	9
图表 12	发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	10
图表 13	10 月份发电量分类占比.....	10
图表 14	火力发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	10
图表 15	水力发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	10
图表 16	核能发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	10
图表 17	风力发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	10
图表 18	10 月当月发电量分区域情况 (单位: 亿千瓦时)	11
图表 19	六大发电集团日耗.....	11
图表 20	用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	12
图表 21	10 月用电量分类占比.....	12
图表 22	第一产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时).....	12
图表 23	第二产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时).....	12
图表 24	第三产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时).....	12
图表 25	城乡居民生活月度用电量(单位: 亿千瓦时).....	12
图表 26	8 月份用电量分区域情况 (单位: 亿千瓦时)	13
图表 27	火电发电设备容量情况 (单位: 百万千瓦)	13
图表 28	水电发电设备容量情况 (单位: 百万千瓦)	13
图表 29	核电发电设备容量情况 (单位: 百万千瓦)	13
图表 30	风电发电设备容量情况 (单位: 百万千瓦)	13
图表 31	火电发电设备平均利用小时.....	14
图表 32	水电发电设备平均利用小时.....	14
图表 33	核电发电设备平均利用小时.....	14

图表 34	风电发电设备平均利用小时	14
图表 35	火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	14
图表 36	水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	14
图表 37	核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	15
图表 38	风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	15
图表 39	环渤海动力煤平均价格指数(单位: 元/吨).....	15
图表 40	郑商所动煤期货主力合约收盘价(单位: 元/吨).....	15
图表 41	六大集团库存 (万吨)	16
图表 42	六大集团库存可用天数 (天)	16
图表 43	天然气月度生产量	16
图表 44	天然气消费量仍维持在双位数增速	16
图表 45	LNG 价格 2019 年以来回落后小幅拉升	17
图表 46	LNG 价格高位回落	17
图表 47	重点环保公司盈利预测 (单位: 元, 元/股)	23
图表 48	板块上市公司新发债情况	24
图表 49	板块上市公司已发布发债方案进展情况	26

一、本周跟踪研究与核心观点

(一) 重要事件与催化

1、国家管网公司挂牌，矛盾望迎缓解，市场化改革再进一步

2019年12月9日，国家石油天然气管网集团有限公司正式挂牌成立。

国家管网公司负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设，负责干线管道互联互通及与社会管道连通，形成“全国一张网”，负责原油、成品油、天然气的管道输送，并统一负责全国油气干线管网运行调度，定期向社会公开剩余管输和储存能力，实现基础设施向所有符合条件的用户公平开放等，未来还有望进一步引入社会资本。中石油总经理张伟将担任国家管网公司董事长，中石油副总经理侯启军将出任国家管网公司总经理。

国家管网公司成立为行业带来积极影响，主要有三方面：**1) 上游增产预期明显，各类主体有望加速进入公平市场。**当前国内天然气供不应求的状态、管网资产剥离后三大石油公司运营重心的转移以及补亏的诉求，都有望使国产气延续高增。同时中游管输的公平开放有望增强低成本气源的竞争力，进而促进三大石油公司外的煤层气等开采主体的增产和消纳动力，叠加俄罗斯进口气对供应带来的共振提升，进一步增强供给端的增长动力。**2) 下游最大的量价矛盾有望进一步缓解。**国家管网公司有望从三个维度逐步缓解量价矛盾：(1) 国产气增产从根本上缓解供需矛盾，且破除上中游垄断后国内供应竞争提升遏制价格大幅上涨；(2) LNG接收站和管网开放进一步引入海外气源缓解供给端压力；(3) 管输环节收费有望进一步透明化，中间环节提效望进一步压缩成本。**3) 中游建设提效，全国统筹提升智慧化调度能力。**对长输管网的统筹建设有望解决今年国内管网建设主体繁杂、低效等问题，同时面对区域供需失衡的当务之急，国家管网有望在区域联通线方面加速建设。同时国家管网在调度方面的在手资源显著多与此前三大石油公司分而自治，因此全国一体化的指挥调度水平有望明显提升。

在行业供需价矛盾有望出现缓解的背景下，我们认为沿海地区自有气源的龙头以及全国型龙头的矛盾缓解有望提前实现，因此仍然建议关注下游此类企业盈利拐点的出现。

2、2019 中央经济工作会议新变化：三大攻坚战顺序大调整，污染防治攻坚战的重点在于“大气治理”

2019年12月10日至12日，2019中央经济工作会议在北京举行。会议公告中三大攻坚战顺序大调整，2017~2018年顺序都是防风险、脱贫、防污染，2019年调整为脱贫、防污染、防风险。

2017年10月18日，十九大报告中首次提出“三大攻坚战”：即防范化解重大风险、精准脱贫和污染防治，其后历次重要会议对此的表述均维持以上排序；2019中央经济工作会议公告指出：“要打好污染防治攻坚战，坚持方向不变、力度不减，突出精准治污、科学治污、依法治污，推动生态环境质量持续好转。要重点打好蓝天、碧水、净土保卫战，完善相关治理机制，抓好源头防控。”对比2018年表述，大气治理仍是各领域的重中之重，同时水和土壤的治理重新出现在文件中，相应呼应2018年提出的垃圾、水处理以及长江生态保护。“方向不变、力度不减”一定程度上肯定了2018-2019年此前在大气治理、环保督察等重点领域的成果，而2020年的整体方针和重点仍有望落在清洁能源替代等成果巩固、以及长江流域水治理和土壤修复等领域。

图表 1 2015 年-2019 年近 5 年中央经济工作会议关于环保的内容

年份	内容
2015	<ul style="list-style-type: none"> 促进区域发展，要更加注重人口经济和资源环境空间均衡 保护生态环境，要更加注重促进形成绿色生产方式和消费方式
2016	<ul style="list-style-type: none"> 持续加强节能环保和生态建设，推动绿色低碳发展取得新进展

年份	内容
2017	<ul style="list-style-type: none"> • 打好污染防治攻坚战：要使主要污染物排放总量大幅减少，生态环境质量总体改善，重点是打赢蓝天保卫战，调整产业结构，淘汰落后产能，调整能源结构，加大节能力度和考核，调整运输结构 • 金山银山：加快推进生态文明建设。只有恢复绿水青山，才能使绿水青山变成金山银山 • 落实规划：要实施好“十三五”规划确定的生态保护修复重大工程。启动大规模国土绿化行动，引导国企、民企、外企、集体、个人、社会组织等各方面资金投入，培育一批专门从事生态保护修复的专业化企业 • 深入实施“水十条”，全面实施“土十条”
2018	<ul style="list-style-type: none"> • 打好污染防治攻坚战：要坚守阵地、巩固成果，聚焦做好打赢蓝天保卫战等工作 • 防止一刀切：加大工作和投入力度，同时要统筹兼顾，避免处置措施简单粗暴 • 2019 重点任务：(1) 改善农村人居环境，重点做好垃圾污水处理、厕所革命、村容村貌提升；(2) 推动长江经济带发展，实施长江生态环境系统性保护修复
2019	<ul style="list-style-type: none"> • 打好污染防治攻坚战：坚持方向不变、力度不减，突出精准治污、科学治污、依法治污 • 大气、水、土壤仍为重点：重点打好蓝天、碧水、净土保卫战，完善相关治理机制，抓好源头防控

资料来源：《中央经济工作会议公报》，华创证券

(二) 核心观点

1、环保：关注垃圾处理、土壤修复等固废领域和管理运营优质的龙头企业

从市场最为关注的现金流、应收账款等运营指标出发，业绩稳定、现金流情况出色的运营类企业仍然更受青睐，而工程类特别是 PPP 领域相关企业虽已触底，但反弹仍需观察，建议结合市场整体情况进行运营类和工程类企业切换配置。

(1) 重点关注垃圾焚烧板块。 1) 当前全国投运产能 42 万吨/天，行业尚有翻倍增长空间，2017 年下半年起新项目释放显著加速；2) 盈利能力出色，毛利率、ROE 水平均处于行业前列；3) 低价竞争、邻避运动等风险因素逐步减弱；4) 主流公司在手项目充裕，有望支撑未来三到五年稳定增长。

主要风险：当前补贴电价问题为行业最大担忧，从调研情况看，财政部补贴大概率将以 2020 年作为分界线进行国补认定。若政策落地，一方面将解决 2016 年后落地项目悬之已久的补贴问题，另一方面也必将推动企业在手项目的开工推进，明后年产能释放有望加速。

(2) 建议关注水务板块。当前板块估值整体低位，业绩稳定带来的防御属性突出：1) 关注现金流充裕、业绩稳定的高分红企业；2) 关注估值底部，受益于城镇化推进带来边际增量的区域水务龙头。

推荐环保核心组合：瀚蓝环境、国祯环保、高能环境、龙净环保；建议关注：洪城水业、重庆水务。

2、电力：建议关注低利率时期水电的价值提升，煤价下行火电盈利改善

上海出台煤电“基准价+浮动价”细则，天津发布征求意见稿。均未提及下跌幅度，与国家发改委内容保持一致。并未对省内煤电企业施加额外压力。

在西北 5 省开展煤电资源整合，2021 年末煤电产能压缩 1/4 至 1/3；电量需求是稳步增长的，出清落后产能，将发电权转让至优质机组，有利于降低成本，提升盈利能力；国资委希望发电企业加强协同，避免恶性竞争，回归理性报价，有利于煤电企业盈利水平恢复合理值。

12 月 4-6 日，2020 年度全国煤炭交易会在日照举行，根据《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》，下水煤合同基准价维持 2019 年水平不变，长协煤比例不低于 75%。

推荐电力核心组合：华能国际(A+H)、华电国际(A+H)；建议关注组合：国投电力、华能水电。

3、天然气：看好城燃公司的行业整合和综合能源服务带来增量

消费量价符合预期，当前关注一体化整合、区域扩张和二线城燃的成长，未来关注城燃企业的管理提效。

国家管网公司挂牌对行业长期形成利好，上下游对接提效是根本，消费量方面，12月首周国内天然气消费增速受供暖旺季和价格略有松动影响，重新回升至高个位数，北方地区成为同比增长的重要拉动因素。

从长期来看，在气源多元化建设推进的背景下，一方面我们认为未来气价长期趋降的趋势将有力刺激下游消费量的提升，另一方面下游的盈利能力有望趋稳，新业务的拓展和管理效率的提升将成为天然气行业发展至成熟阶段后的核心竞争力。

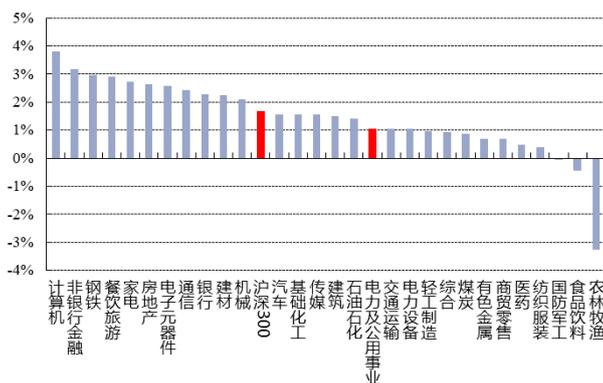
推荐燃气核心组合：新奥能源（H）、百川能源、新奥股份；建议关注标的：天伦燃气（H）。

二、本周板块表现

（一）板块表现

本周沪深 300 指数上涨 1.69%，电力及公用事业指数上涨 1.04%，周相对收益率-0.65%。

图表 2 本周各行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，华创证券

图表 3 年初至今公用事业板块与大盘涨跌情况



资料来源：Wind，华创证券

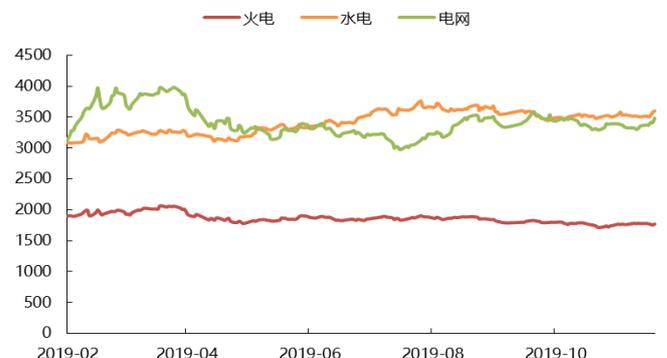
分板块看，电力板块上涨 1.2%，水务板块上涨 0.2%，燃气板块下跌 0.2%，环保板块上涨 1.1%。电力板块子行业中，火电板块下跌 0.41%，水电板块上涨 2.71%，电网板块上涨 3.82%。

图表 4 年初至今公用事业各子行业涨跌情况



资料来源：Wind，华创证券

图表 5 年初至今电力板块各子行业涨跌幅情况



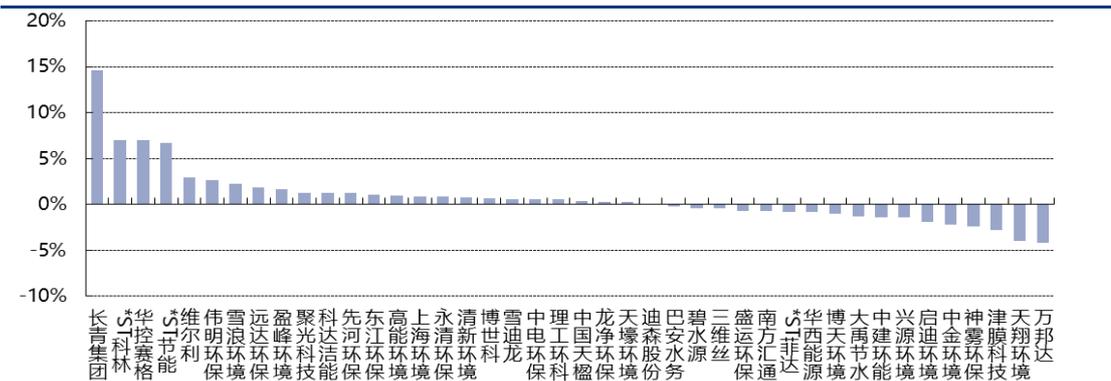
资料来源：Wind，华创证券

(二) 个股表现

1、环保行业

本周环保行业股票多数上涨，中信三级行业中 42 家环保公司有 24 家上涨，17 家下跌，1 家横盘。涨幅前三名是**长青集团**、***ST 科林**、**华控赛格**。

图表 6 本周环保行业各公司表现

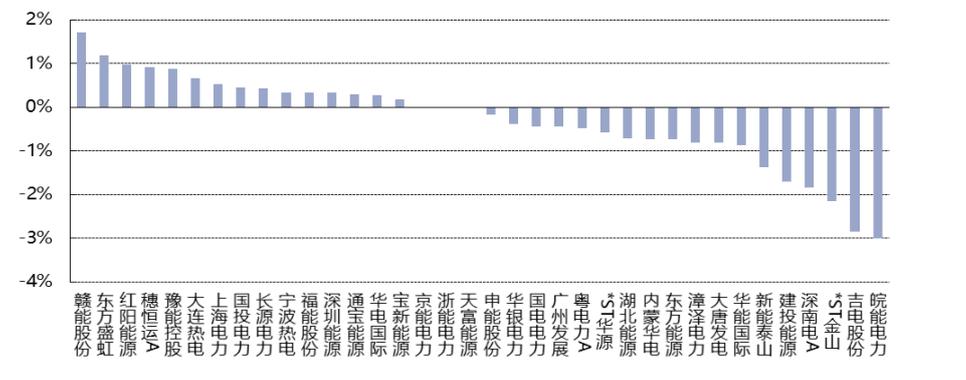


资料来源: Wind, 华创证券

2、电力行业

本周火电行业股票涨跌互现，中信三级行业中 36 家火电公司中 15 家上涨，18 家下跌，3 家横盘。涨幅前三的三家公司分别为**赣能股份**、**东方盛虹**、**红阳能源**。

图表 7 本周市场火电行业各公司表现

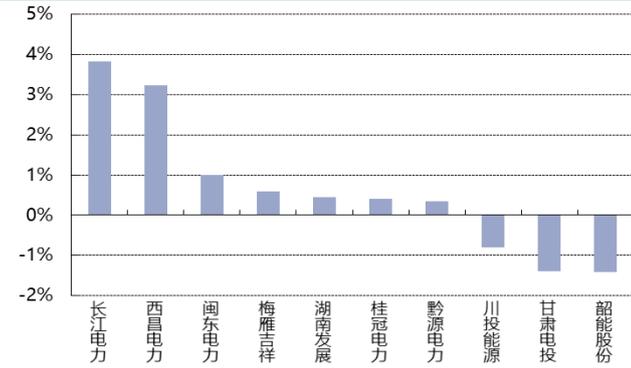


资料来源: Wind, 华创证券

本周水电行业股票多数上涨，中信三级行业中 10 家水电公司 7 家上涨、3 家下跌，0 家横盘。涨幅前三的公司分别是**长江电力**、**西昌电力**、**闽东电力**。

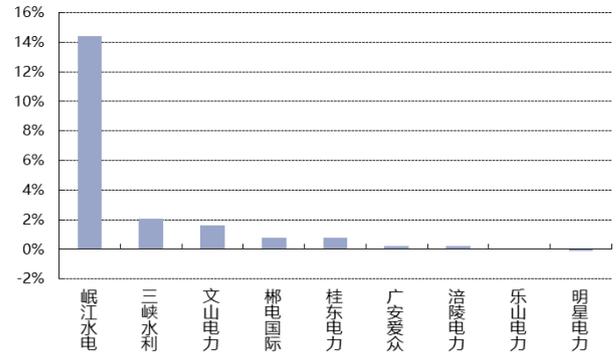
本周电网行业股票多数上涨，中信三级行业中 9 家电网公司 7 家上涨，1 家下跌，1 家横盘。涨幅前三的公司分别为**岷江水电**、**三峡水利**、**文山电力**。

图表 8 本周市场水电行业各公司表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 9 本周市场电网行业各公司表现



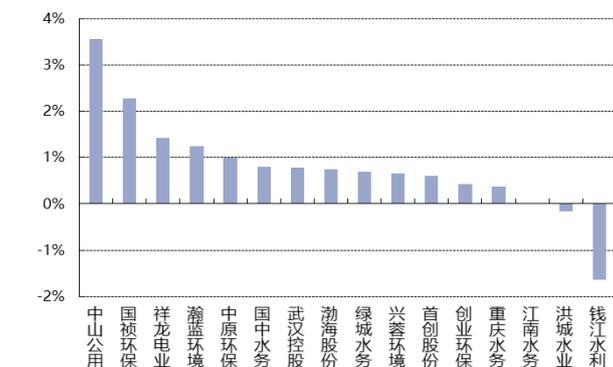
资料来源: Wind, 华创证券

3、水务和燃气行业

本周水务行业股票多数上涨, 中信三级行业中 16 家水务公司有 13 家上涨, 2 家下跌, 1 家横盘。涨幅前三的公司分别是中山公用、国祯环保、祥龙电业。

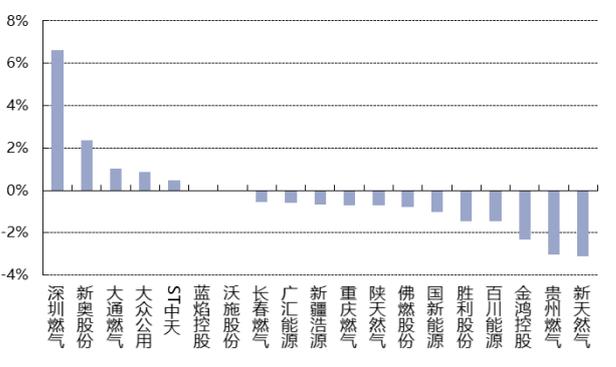
本周燃气行业股票多数下跌, 中信三级行业中 19 家燃气公司有 5 家上涨, 12 家下跌, 2 家横盘。涨幅前三的公司分别是深圳燃气、新奥股份、大通燃气。

图表 10 本周水务行业各公司表现



资料来源: Wind, 华创证券

图表 11 本周燃气行业各公司表现



资料来源: Wind, 华创证券

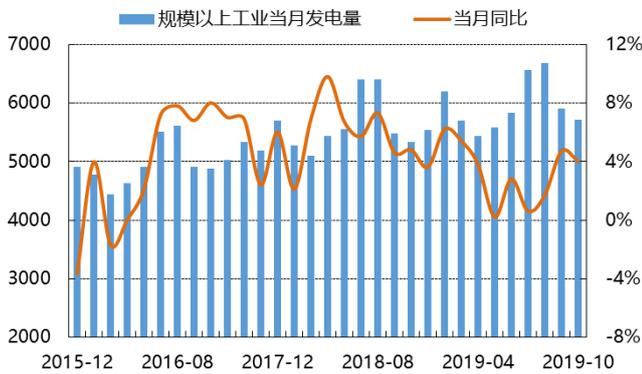
三、行业重点数据一览

(一) 电力行业

➤ 发电量

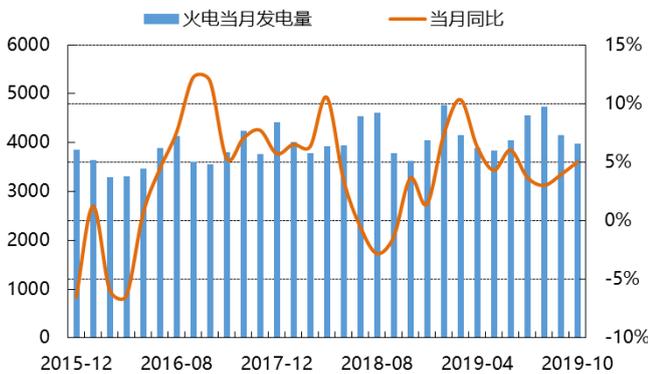
2019 年 10 月份全国规模以上电厂发电量 5714 亿千瓦时, 同比增长 4.00%; 其中火电、水电、风电发电量分别同比增长 5.0%、-0.9%、-7.0%

图表 12 发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



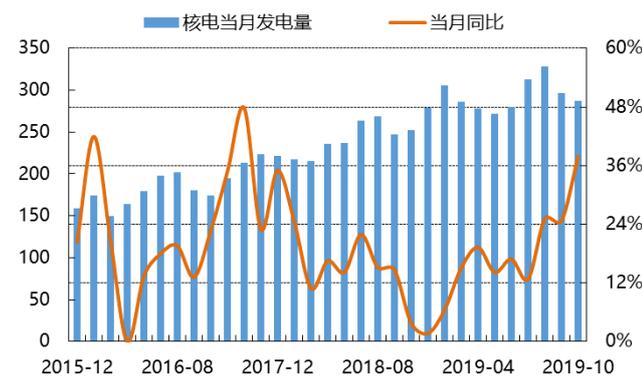
资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 14 火力发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局, 华创证券

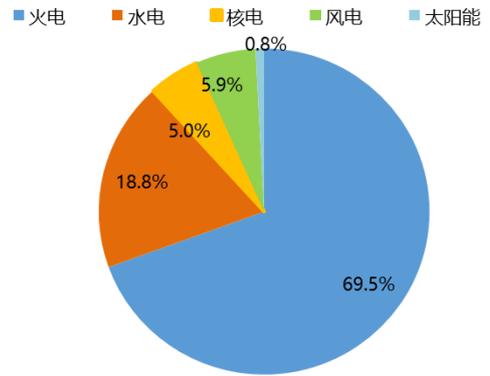
图表 16 核能发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局, 华创证券

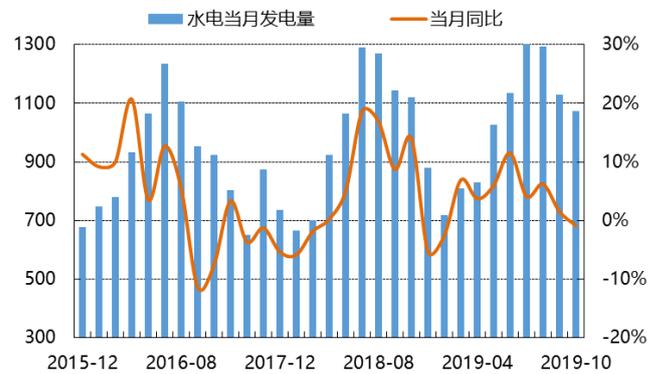
从全国各地发电情况来看, 广西、广东、上海、陕西、福建的发电量增速较快, 江苏、山西、河北、湖北、天津、云南、山东、河南的发电量出现负增长。

图表 13 10 月份发电量分类占比



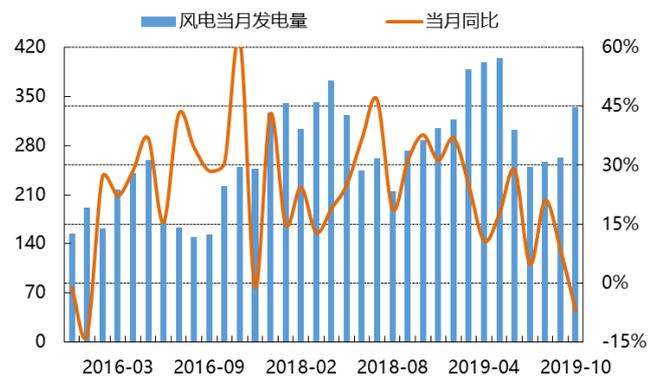
资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 15 水力发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



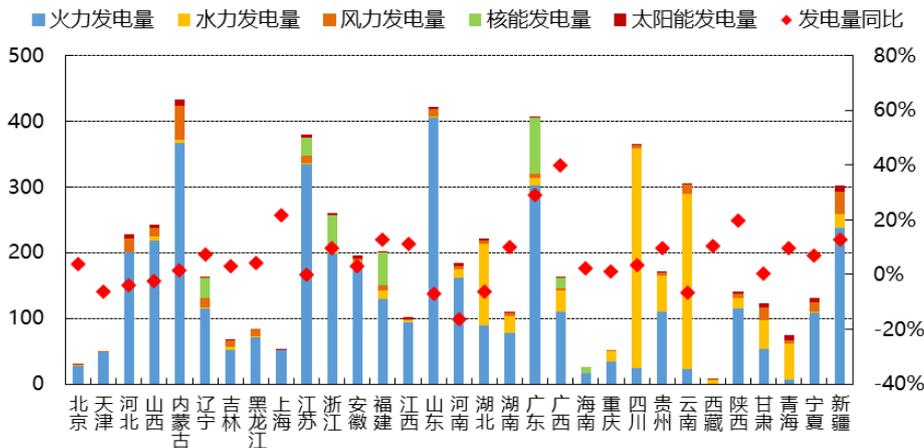
资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 17 风力发电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局, 华创证券

图表 18 10月当月发电量分区域情况(单位:亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局, 华创证券

➤ 六大集团日耗情况

截至2019年12月13日, 六大集团日耗74.44万吨, 同比提升0.5%, 周环比下降2.6%。

图表 19 六大发电集团日耗



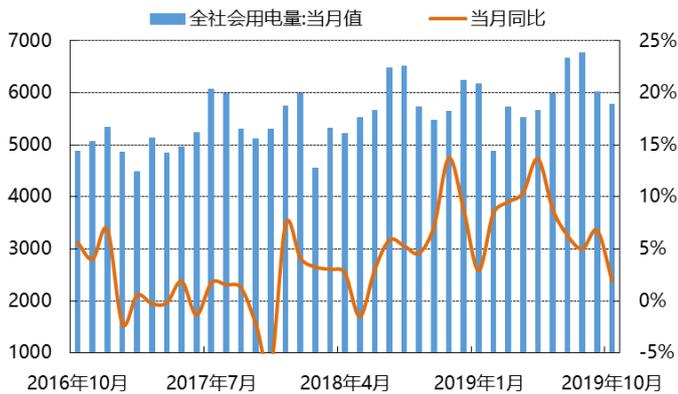
资料来源: 国家统计局, 华创证券

➤ 用电量

10月份, 全社会用电量5790亿千瓦时, 同比增长1.94%。分产业看, 第一产业用电量61.14亿千瓦时, 同比下降8.43%; 第二产业用电量3157亿千瓦时, 同比增长2.89%; 第三产业用电量458亿千瓦时, 同比下降0.36%; 城乡居民生活用电量565.53亿千瓦时, 同比下降0.11%。

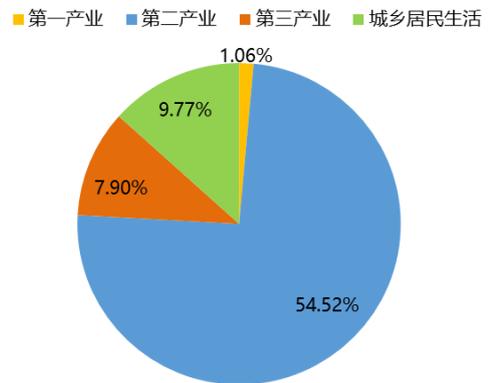
2019年1-10月全社会用电量累计68,449亿千瓦时, 同比增长8.49%。分产业看, 第一产业用电量728亿千瓦时, 同比增长9.75%; 第二产业用电量47,235亿千瓦时, 同比增长7.17%; 第三产业用电量10,801亿千瓦时, 同比增长12.74%; 城乡居民生活用电量9685亿千瓦时, 同比增长10.35%。

图表 20 用电量月度情况(单位: 亿千瓦时)



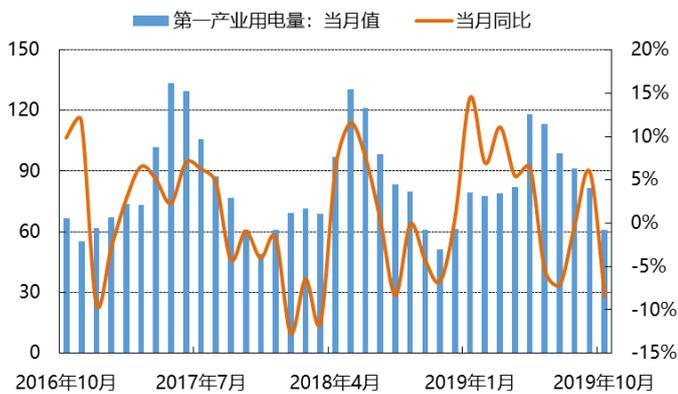
资料来源: 国家能源局, 华创证券

图表 21 10月用电量分类占比



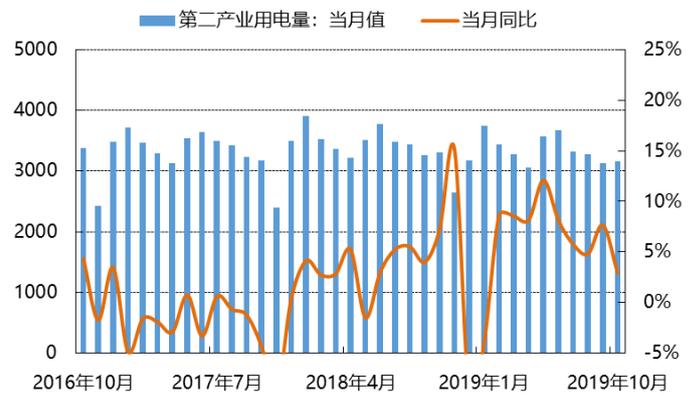
资料来源: 国家能源局, 华创证券

图表 22 第一产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时)



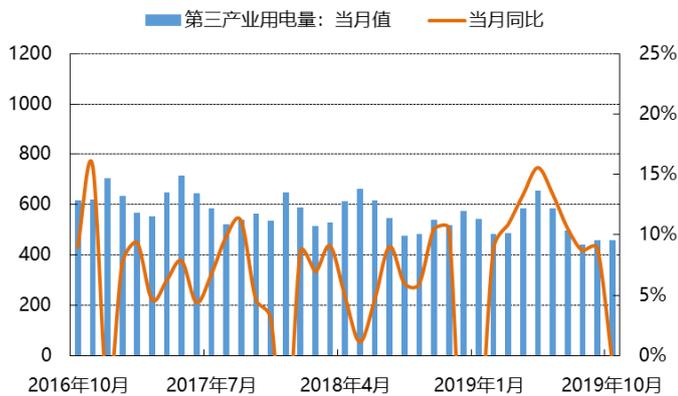
资料来源: 国家能源局, 华创证券

图表 23 第二产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时)



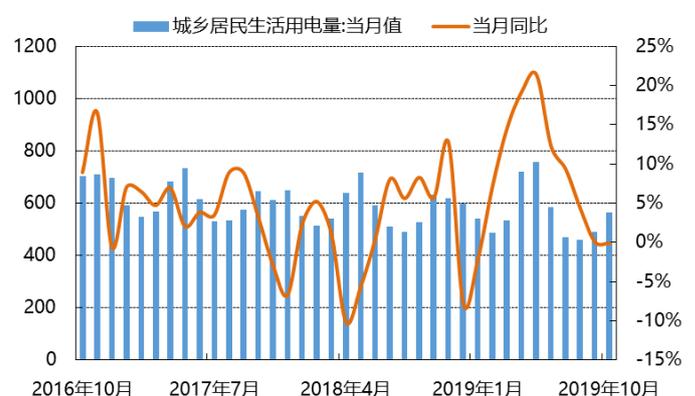
资料来源: 国家能源局, 华创证券

图表 24 第三产业用电量月度情况(单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家能源局, 华创证券

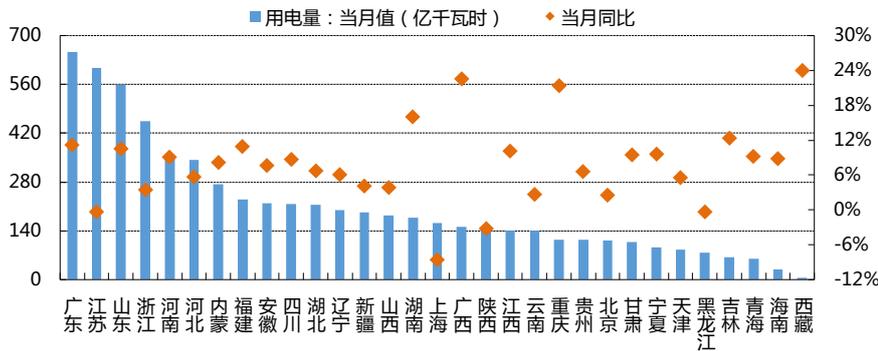
图表 25 城乡居民生活月度用电量(单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家能源局, 华创证券

从8月份全国用电量情况来看西藏、广西、重庆、湖南用电量增速较快; 黑龙江、江苏、陕西、上海的用电量出现负增长。

图表 26 8 月份用电量分区域情况 (单位: 亿千瓦时)

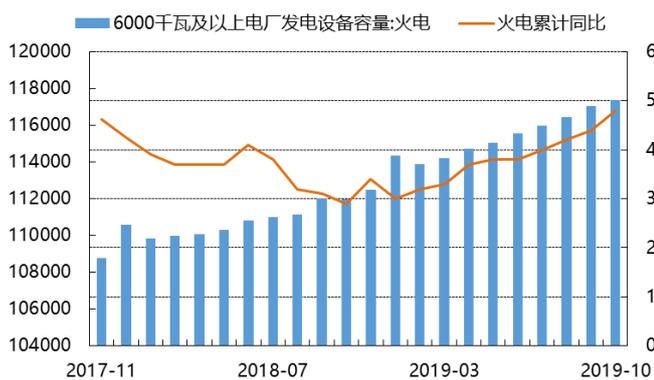


资料来源: 国家能源局, 华创证券

发电设备

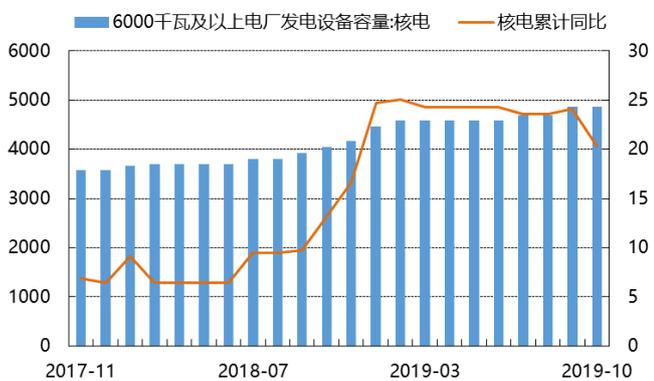
截至 10 月底, 全国 6000 千瓦及以上电厂装机容量 18.7 亿千瓦, 同比增长 5.8%。其中, 火电装机 11.7 亿千瓦, 水电 3.1 亿千瓦, 核电 0.49 亿千瓦, 并网风电 1.99 亿千瓦。

图表 27 火电发电设备容量情况 (单位: 百万千瓦)



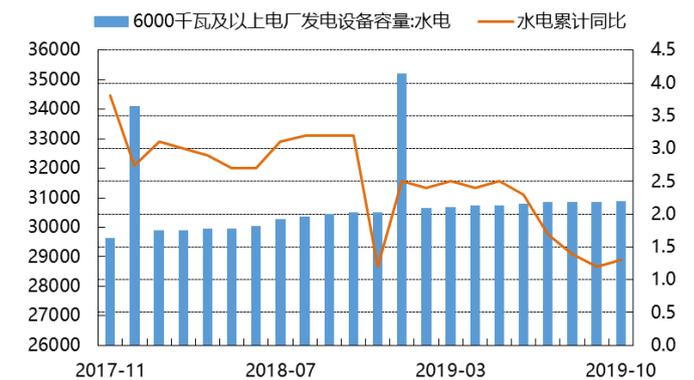
资料来源: 中国电力企业联合会, 华创证券

图表 29 核电发电设备容量情况 (单位: 百万千瓦)



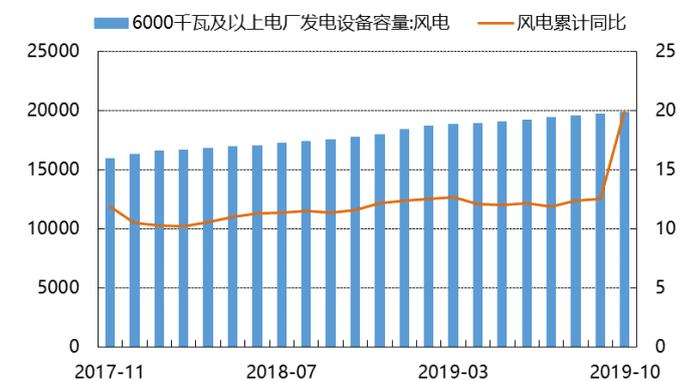
资料来源: 中国电力企业联合会, 华创证券

图表 28 水电发电设备容量情况 (单位: 百万千瓦)



资料来源: 中国电力企业联合会, 华创证券

图表 30 风电发电设备容量情况 (单位: 百万千瓦)



资料来源: 中国电力企业联合会, 华创证券

10 月全国发电设备累计平均利用小时 3157 小时, 同比减少 1.71%。分类型看, 火电设备平均利用小时为 3495 小时, 同比减少 2.81%; 水电设备平均利用小时为 3244 小时, 同比增长 5.22%。核电设备平均利用小时为 6040 小时,

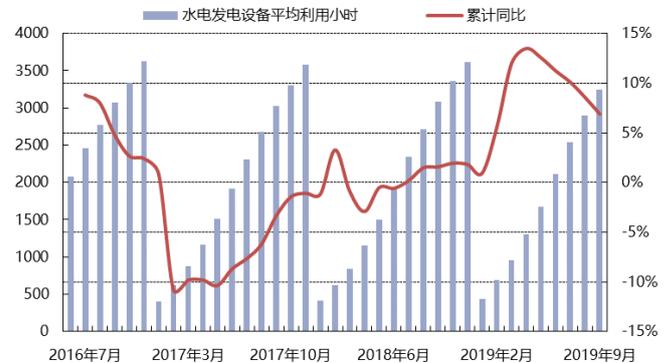
同比减少 0.72%；风电设备平均利用小时为 1688 小时，同比减少 2.09%。

图表 31 火电发电设备平均利用小时



资料来源：中国电力企业联合会，华创证券

图表 32 水电发电设备平均利用小时



资料来源：中国电力企业联合会，华创证券

图表 33 核电发电设备平均利用小时



资料来源：中国电力企业联合会，华创证券

图表 34 风电发电设备平均利用小时



资料来源：中国电力企业联合会，华创证券

➤ 发电企业电源工程投资

截至 2019 年 10 月底，全国主要发电企业电源工程完成投资 2065 亿元，比上年同期上涨 7.6%。在电源完成投资中，火电完成投资 415 亿元，同比下降 27.8%；水电完成投资 611 亿元，同比增长 29.4%；核电完成投资 236 亿元，同比下降 30.9%；风电完成投资 708 亿元，同比增长 79.4%。

图表 35 火电电源投资基本完成额（单位：亿元）



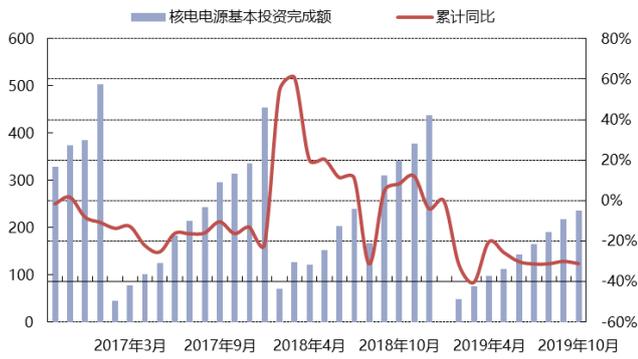
资料来源：Wind，华创证券

图表 36 水电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源：Wind，华创证券

图表 37 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 38 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)



资料来源: Wind, 华创证券

(二) 煤炭价格

本周港口动力煤现货市场持平、期货市场价格下跌。环渤海动力煤 12 月 11 日的价格为 550 元/吨, 周环比下跌 0.18%; 郑州商品交易所动力煤期货主力合约价格 12 月 13 日报 536.4 元/吨, 较上周下跌 2.97%。

图表 39 环渤海动力煤平均价格指数(单位: 元/吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 40 郑商所动煤期货主力合约收盘价(单位: 元/吨)



资料来源: 郑州商品交易所, 华创证券

截至 2019 年 12 月 13 日, 六大集团库存 1646 吨, 同比下降 6.3%, 周环比下降 3.4%。最新库存可用天数 22.11 天, 同比减少 2 天, 环比无变动。整体来看库存仍处高位, 环比上涨, 同比下降, 需求走弱和充足的库存仍有望进一步使煤价回落。

图表 41 六大集团库存 (万吨)



资料来源: Wind, 华创证券

图表 42 六大集团库存可用天数 (天)

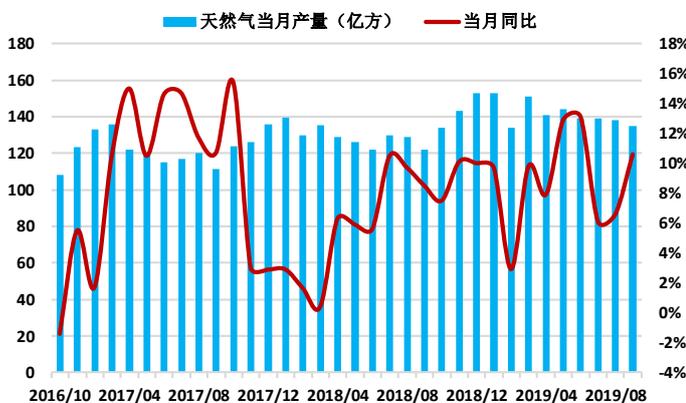


资料来源: Wind, 华创证券

(三) 天然气行业

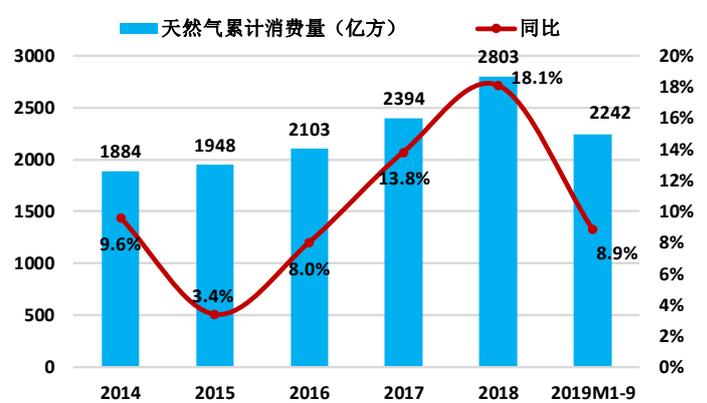
2019年9月单月产量135亿方,同比+10.6%,增速显著提升,1-9月累计产量1277亿方,同比+9.5%;2019年9月单月进口量821万吨,同比+7.8%。1-8月累计进口量5474万吨,同比+10.3%,进口依赖度43.3%,进口量在经历大幅下降后,由于国际气价下行后持续回升。2019年9月表观消费量248亿方,同比+9.3%,1-9月累计2242亿方,同比+8.9%。其中城燃仍是拉动消费量增长的重要因素,而工业需求受高气价压制,消费量增速仍保持低位。

图表 43 天然气月度生产量



资料来源: 发改委, 华创证券

图表 44 天然气消费量仍维持在双位数增速



资料来源: 发改委, 华创证券

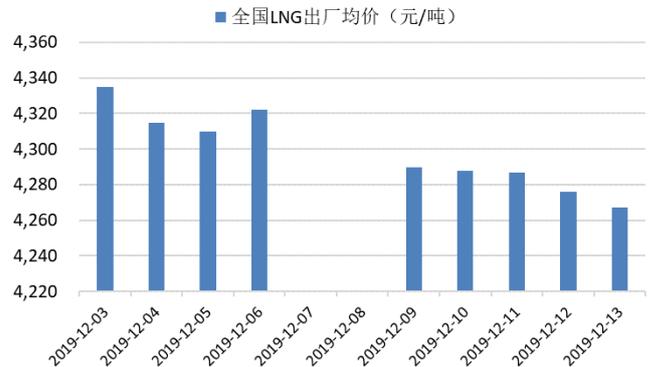
本周国内 LNG 价格高位稍有回落,国内 LNG 平均价 4267 元/吨,较上周环比下跌 1.3%。整体来看,11 月以来全国均价处于上升的状态,价格低于去年同期水平。

图表 45 LNG 价格 2019 年以来回落后小幅拉升



资料来源: Wind, 华创证券

图表 46 LNG 价格高位回落



资料来源: Wind, 华创证券

四、行业动态与公司公告

(一) 行业动态

1、环保

(1) 生态环境部、住建部联合印发《水体污染控制与治理科技重大专项实施管理办法》

为保证水体污染控制与治理科技重大专项顺利实施,充分激发水专项科研人员创新活力,保障专项总体目标圆满完成,根据有关规定以及国家科技计划管理改革的有关要求,结合水专项工作实际,制定本办法。本办法旨在加强水体污染控制与治理科技重大专项的组织管理,确保水专项总体目标圆满完成。

(2) 辽宁省生态环境厅印发《辽宁省企业环境信用评价管理办法(征求意见稿)》

《办法》所称企业环境信用评价,是指生态环境主管部门根据企业环境行为信息,按照规定的程序、指标和方法,对企业环境信用进行评价,确定信用等级,并向社会公开,供社会监督和应用的环管理手段。企业环境信用评价采取环境行为年度记分制,具体为10分动态记分制。企业环境信用初始分值为10分,环境行为信息产生后,根据《办法》中记分标准进行记分,生成相应的环境信用等级动态评价结果。环境信用分值由所有有效记录分值累计确定。信用等级由优到劣依次以绿色、蓝色、黄色、红色标识。

(3) 浙江省印发《浙江省生态环境厅关于进一步优化生态环境监管服务 推动经济高质量发展的若干举措(征求意见稿)》

为贯彻落实党的十九届四中全会和省委十四届六次全会精神,进一步深化“放管服”改革、提升监管服务水平、营造良好营商环境,协同推进生态环境高水平治理和经济高质量发展,现就进一步优化生态环境监管服务推动经济高质量发展,提出如下三大举措:优化源头管理和要素保障、强化生态环境领域监督管理和提升服务企业绿色发展能力。

(4) 山西省出台《山西省土壤污染防治条例》

《条例》明确提出,要协同推进大气、水、土壤污染预防,从源头预防土壤污染。同时,分别从重金属污染、矿产资源开发、工业固废堆场、土地复垦等山西省土壤污染防治重点领域提出了具体预防和保护措施,特别是针对全省近年来利用煤矸石、粉煤灰填充复垦造地项目的大面积实施,《条例》第十九条提出,省人民政府自然资源主管部门应当会同农业农村、生态环境等有关部门,制定利用工业固体废物填充复垦造地和生态修复的技术规范。《条例》将于2020年1月1日起施行。

(5) 江苏省生态环境厅印发地方环境保护标准《污染地块修复工程环境监理规范（征求意见稿）》

《规范》规定了江苏省污染地块修复工程环境监理的工作范围和基本原则、工作内容、工作方法、工作制度、机构、人员和设施及文件资料管理等要求，适用于江苏省污染地块修复工程中的环境监理一般程序和方法，同时污染地块风险管控工程可参照《规范》执行。

(6) 江西省生态环境厅印发《江西省排污许可管理办法（试行）》

《办法》适用于江西省行政区域内固定污染源排污许可证申请、核发、实施、监督以及排污登记的管理。依据污染物产生量、排放量或者环境危害程度的不同，对排污单位分别实行排污许可重点管理、简化管理和排污登记管理，实现固定污染源环境管理全覆盖。

(7) 广东省住建厅印发《广东省城市生活垃圾分类指引（试行）》

《指引》适用于广东省城市生活垃圾的分类投放、分类收集、分类运输和分类处理，同时适用于相关的规划、建设、监督和管理活动。同时要求城市生活垃圾分类工作坚持减量化、资源化和无害化原则，实施源头清洁分类，充分回收，最大限度降低进入焚烧、填埋处理设施的生活垃圾量，控制环境污染。

2、电力

(1) 新疆维吾尔自治区发改委发布《关于取消一批发电侧光伏储能联合运行试点项目的通知》

截止 2019 年 11 月 15 日，仅有少量纳入试点范围项目开工建设，其它项目推进进度缓慢，严重影响自治区保障南疆供电安全的有关部署，已不再具备试点意义。《通知》叫停 31 个新能源发电侧光伏储能联合试点项目，只保留 5 个试点项目。

(2) 国家能源局印发《电力行业安全生产集中整治工作方案》

《方案》要求深刻汲取有关事故事件教训，在电力行业以危险化学品安全、建筑施工安全、生产作业安全、电力系统运行安全等为重点，坚决整治部分电力企业落实安全生产主体责任不到位，企业安全管理体系不完善，作业现场风险管控不严，以及隐患排查不全面等形式主义突出问题，治理一批重大安全隐患，建立健全电力安全生产风险隐患和突出问题自查自纠长效机制，严防各类电力事故发生，确保电力行业安全生产形势持续稳定，为经济社会发展提供良好电力保障。

(3) 河南省发改委发布《关于深化我省燃煤发电上网电价形成机制改革的通知》

《通知》称自 2020 年 1 月 1 日起，将现行燃煤发电标杆上网电价机制，改革为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制。基准价按现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过 10%、下浮原则上不超过 15%。同时落实绿色发展电价，“基准价+上下浮动”价格机制中的基准价包含脱硫、脱硝、除尘电价，标准为 0.3779 元/千瓦时，超低排放电价仍按现行政策执行。

(4) 国家能源局浙江监管办发布《浙江电力市场监管实施办法（试行）》

《办法》对监管内容、电力市场准入和退出监管、电力市场运营监管、售电业务监管、电力市场监测、电力市场干预与中止、电力市场争议处理、信息公开、披露及报送、监管措施、法律责任等方面进行说明。电力交易机构未完成股份制改造的、电网企业内设机构承担电力交易职能的，其电网企业的售电企业暂不参与市场交易。拥有配电网运营权的售电企业，其配电网业务与参与市场交易的售电业务应当实现财务分离。同时对电力市场份额情况实施监管，同一投资主体(含关联企业)所属的售电企业市场总份额原则上不应超过 20%。

(5) 财政部、工业和信息化部、海关总署、税务总局、能源局印发《关于调整重大技术装备进口税收政策有关目录的通知》

调整后, 2020 年起火电、核电、水电、风电多项电力设备免征关税和进口环节增值税; $\geq 3\text{MW}$ 风电机组整机及配套进口自 2022 年起免征关税和进口环节增值税。

(6) 江苏能源监管办、江苏省发改委发布《江苏省分布式发电市场化交易规则(试行)》

《规则》适用于江苏现阶段开展的分布式发电市场化交易试点。参与分布式发电市场化交易的市场主体应严格遵守本规则, 诚信自律, 不得操纵交易价格、损害其他市场主体的利益。市场主体有自愿参与、自主交易的权利。参与交易的分布式发电项目应满足以下要求: (1) 接网电压等级在 35 千伏及以下的项目, 单体容量不超过 20 兆瓦(有自身电力消费的, 扣除当年用电最大负荷后不超过 20 兆瓦); (2) 单体项目容量超过 20 兆瓦但不高于 50 兆瓦, 接网电压等级不超过 110 千伏且在该电压等级范围内就近消纳。

(7) 国家能源局发布《电力设施保护条例(征求意见稿)》

《条例》条例适用于中华人民共和国境内已建或在建的电力设施(包括发电设施、变电设施、电力线路设施及其他电力设施, 目的是为更加科学指导电力设施保护, 促进电力系统稳定运行, 保障电力可靠供应。

(8) 中央经济工作会议公告: 降低企业用电成本, 有序推进“僵尸企业”处置

会议确定: 2020 年要抓好的重点工作第五点中提到“要落实减税降费政策, 降低企业用电、用气、物流等成本, 有序推进‘僵尸企业’处置”。降电价将仍是明年电力行业的工作重点之一。

3、天然气

(1) 国家油气管网公司正式挂牌成立

国家管网公司 2019 年 12 月 9 日正式挂牌成立, 国家管网公司将构建“全国一张网”, 实现油气长输管道的互联互通, 更好地保障国家能源安全, 促进油气行业高质量发展, 是我国深化油气体制改革的关键一步。国家管网公司主要职责是负责全国油气干线管道、部分储气调峰设施的投资建设, 负责干线管道互联互通及与社会管道联通, 形成“全国一张网”, 负责原油、成品油、天然气的管道输送, 并统一负责全国油气干线管网运行调度, 定期向社会公开剩余管输和储存能力, 实现基础设施向所有符合条件的用户公平开放等。

(2) 珠澳天然气管网实现互联互通开启珠澳双向供气

珠澳天然气管网互联互通开通仪式在横琴新区小横琴山下举行, 标志着珠澳两地双向供气新格局开启。“琴澳线”在横琴区域内采用非开挖定向钻穿越地下铺设两条管网至澳门大学区域内, 与南光公司建好的天然气管道对接, 实现横琴与澳门氹仔区域燃气管网的互联互通。“该项目设计的供气能力为每小时 5000 立方米, 承担着澳门大学及氹仔区域天然气用户的应急保供重任。同时, 澳门也可以通过该管道反输天然气至横琴作为应急保障。

(3) 中俄东线唐山-宝坻段联合调试 有力支撑京津冀冬季用气

唐山—宝坻段管道是中俄东线中段工程重要组成部分, 线路全长 79.5 公里, 管径 1219 毫米, 设计压力 10 兆帕, 设有唐山联络压气站和宝坻联络站 2 座站场及 3 座阀室。本次联合调试也标志着国家又一能源主通道全面打通, 将为京津冀地区冬季用气提供有力支撑。

(4) 我国启动储气库技术标准体系建设

2019 年 12 月 10 日, 储气库技术标准委员会在重庆成立, 负责我国储气库选址、建设、运营等领域的行业标准研究、制定、管理工作, 计划用 5 年时间, 建成适合我国实际的储气库技术标准体系。我国启动储气库技术标准体系建设, 消化和吸收国内外储气库建设和运营的研究成果、实践经验, 规范、指导各企业高质量建设储气库。

(5) 浙江省发展改革委关于调整天然气门站价格的通知

浙江省天然气开发有限公司向各城市燃气企业（或城市管道运输企业）销售天然气的门站价格从每立方米 2.58 元调整为 2.76 元，下浮不限。执行时间为 2019 年 11 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日。浙江省天然气开发有限公司向天然气发电企业（除华电杭州半山发电有限公司外）销售天然气的门站价格从每立方米 2.70 元调整为 2.88 元；向华电杭州半山发电有限公司销售天然气的门站价格从每立方米 2.61 元调整为 2.79 元。执行时间为 2019 年 11 月 1 日至 2020 年 3 月 31 日。

(二) 公司公告

1、环保

【盛运环保】关于公司股票存在被暂停上市的风险提示公告。公司于 2019 年 4 月 30 日披露了《2018 年年度报告》，经中审华会计师事务所（特殊普通合伙）出具的非无保留意见的审计报告（CAC 证审字[2019]0393 号）确认，公司 2018 年末归属于母公司股东权益合计 1.74 亿元。根据公司于 2019 年 8 月 30 日披露的《2019 年半年度报告》，公司截至 2019 年 6 月 30 日归属于上市公司股东的净资产为负，公司可能触及《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第 13.1.1 条规定的净资产为负的情形，公司股票可能存在被暂停上市的风险。

【大禹节水】关于公司签订战略合作框架协议之提示性公告。1) 公司与北京水投签署《战略合作框架协议》，为双方搭建强强联合的合作交流平台，实现资源互补优势，以北京市《实施乡村振兴战略扎实推进美丽乡村建设专项行动计划（2018-2020 年）》和《北京市“十三五”时期环境保护和生态建设规划》等文件精神为指导，推动北京美丽乡村建设与农村人居环境整治的意向框架性约定，未来若涉及该项目具体业务，将依法签订具体项目合作协议。2) 公司与北京慧图签署《战略合作框架协议》，为实现优势互补，共同致力于智慧水利、智慧农业领域签订框架性约定，未来若涉及该项目具体业务，将依法签订具体项目合作协议。

【盛运环保】关于股东股份新增轮候冻结的公告。截至本公告披露日，公司股东开晓胜先生持有公司股份共计 134,046,240 股，占公司总股本的比例为 10.16%。其中累计质押的股份为共计 131,393,940 股，占其持股总数的比例为 98.02%，占公司总股本的比例为 9.95%；累积被冻结股份共计 134,046,240 股，占其持有公司股份的 100%，占公司总股本的 10.16%。开晓胜先生所持本公司股份新增先后被广东省深圳市中级人民法院、上海市浦东新区人民法院、广东省深圳市中级人民法院进行了司法轮候冻结，被执行司法轮候冻结状态的股份数超过其实际持有上市公司股份数。

【中山公用】关于兰溪桑德水务有限公司投资设立子公司的公告。公司的全资子公司公用环投持有兰溪桑德 100% 股权。为进一步拓展兰溪市污水处理业务市场，经与兰溪市政府协商，兰溪桑德拟在兰溪市设立公用环境发展（兰溪）乡镇水务有限公司（暂定名，最终以工商登记为准），新公司致力于开展兰溪地区污水处理托管运营项目等业务。新公司注册资本为 500 万元，由兰溪桑德以货币方式出资，资金来源为自有资金。

【格林美】关于公司与韩国 LG 化学开展新能源动力电池用高镍三元前驱体产品合作的公告。公司为进一步拓展新能源动力电池材料业务在全球市场的发展，夯实公司在全球新能源动力电池材料领域的市场领先地位，公司积极成立了 LG 化学攻关小组，积极打造“格林美-LG 化学”新兴市场合作链，通过持续不断地技术攻关与创新研发，顺利通过 LG 化学新能源动力电池用高镍三元前驱体产品的认证，取得了一系列高镍三元前驱体产品的纳入式样书，成功导入全球化顶尖汽车企业提供汽车用动力电池产业链。近日，LG 化学向公司正式下达了新能源动力电池用高镍三元前驱体产品批量采购订单，标志着公司开始全面向 LG 化学供应新能源动力电池用高镍三元前驱体产品。

【洪城水业】关于公司获得高新技术企业认定的公告。根据江西省高企认定工作领导小组于近日发布的《江西省高企认定工作领导小组关于公布江西省 2019 年第一批高新技术企业名单的通知》（赣高企认发〔2019〕3 号），

公司被认定为江西省 2019 年度第一批高新技术企业，并获发《高新技术企业证书》（证书编号：GR201936000668），发证时间为 2019 年 9 月 16 日，有效期三年（自 2019 年 9 月 16 日至 2022 年 9 月 15 日）。根据国家对高新技术企业的税收优惠政策，公司自获得高新技术企业认定后的三年内可享受国家关于高新技术企业的相关优惠政策，即企业所得税按 15% 的税率征收，将对公司的经营业绩产生一定的积极影响。

【科融环境】关于控股股东所持股份司法拍卖再次流拍的公告。截止本公告披露日，徐州丰利持有公司 208,964,615.00 股，占公司总股本的 29.32%，其所持有公司股票被全部司法冻结。其中 202,867,400.00 股已质押，占其持股总数的 97.08%，占公司总股本的 28.46%。公司控股股东所有股票质押式回购交易已触及协议约定的平仓线，且公司控股股东所有股票质押式回购交易均已违约，公司控股股东持有公司股票的处置进度一定程度受其股票质押、冻结状态的影响，如被强制执行，可能存在公司实际控制人发生变更的风险。

【南方汇通】关于子公司取得环保工程专业承包壹级资质的公告。公司子公司中车绿色近日收到贵阳市住房和城乡建设局颁发的《建筑业企业资质证书》，中车绿色的环保工程专业承包资质由贰级升至壹级。本次取得的环保工程专业承包壹级资质有助于增强中车绿色的业务承揽能力，扩大业务经营覆盖面，提升企业形象和综合竞争力，对公司发展具有积极影响。

【中国天楹】关于公司境外控股子公司收到中标通知书的自愿性信息披露公告。公司全资子公司 Urbaser 的控股子公司 Urvaseo 收到来自厄瓜多尔瓜亚基尔市政府的中标通知，确定 Urvaseo 成为瓜亚基尔市垃圾收集与街道清扫项目的中标单位。项目为瓜亚基尔市以及一些乡村地区提供公共服务，包括垃圾收集、公共道路清扫保洁、非危险固体废物运输，以及在 LasIguanas 填埋场进行垃圾倾倒。服务期为 7 年 6 个月，中标金额 53,609,658.55 美元/年。

【长青集团】关于全资子公司在越南投资的公告。为拓展东南亚及其他海外市场，公司拟以自有资金和自筹资金计 3,000 万美元在越南进行投资。本次投资由公司全资子公司名厨香港出资设立长青越南，同时授权公司董事长或董事长书面授权的代表签署相关的设立和投资等文件，该投资款将主要用于长青越南的设立及相应的配套投资，后续投入将根据实际经营需要履行相关审批程序和信息披露义务。本次名厨香港在越南设立全资子公司，旨在更好地建设、运营越南制造基地，有序实施公司在海内外的制造分工布局，确保公司业务持续稳定发展。

【长青集团】对外投资公告。公司在延津、睢宁、新野和阜宁四地投资建设生物质热电联产工程，主要为了加大公司在环保产业方面的比重，扩大公司的销售额及盈利，促进公司更好更快发展。本项目能有效提高能源综合利用效率，最大限度减少污染物排放和能源消耗，推动当地空气环境质量持续改善。

【长青集团】关于对外投资延津县产业集聚区南区集中供热项目的公告。公司在延津县产业集聚区南区投资建设集中供热工程，主要为了加大公司在环保产业方面的比重，扩大公司的销售额及盈利，促进公司更好更快发展。本项目能有效提高能源综合利用效率，最大限度减少污染物排放和能源消耗，推动当地空气环境质量持续改善。建设规模：新建 1×75t/h 生物质供热锅炉及相关的供热管网，项目概算投资总额约 1.2 亿元人民币

【荣晟环保】关于向全资子公司增资的公告。荣晟实业系公司全资子公司。为增强荣晟实业资本实力，满足其未来经营发展的资金需求，推动其主营业务稳步发展，提高综合竞争力，公司拟以自有资金向荣晟实业增资人民币 4,000 万元（全部计入资本公积）。增资完成后荣晟实业注册资本仍为 1,800 万人民币，公司持有荣晟实业 100% 的股权。

【神雾环保】关于股票存在被暂停上市风险的提示性公告。公司 2018 年度财务会计报告被大信会计师事务所（特殊普通合伙）出具无法表示意见的审计报告（大信审字[2019]第 1-03228 号），相关无法表示意见所涉及事项至今仍未消除，若 2019 年度报告再次被出具否定或者无法表示意见的审计报告，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第 13.1.1 条（五）“最近两个年度的财务会计报告被注册会计师出具否定或者无法表示意见的审计报告”，公司

股票可能被暂停上市。若公司经营状况持续恶化，公司净资产存在为负的可能性。如 2019 年度财务会计报告经审计后年末净资产为负，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》第 13.1.1 条（三）“最近一个年度的财务会计报告显示当年年末经审计净资产为负”，公司股票可能被暂停上市。

2、电力

【东方能源】对外投资公告。2019 年 12 月 9 日，公司第六届董事会第二十二次会议审议通过了《关于投资建设天津宁河区岳龙 20MW 分散式风电项目的议案》、《关于投资建设天津宁河区古镇 12MW 分散式风电项目的议案》、《关于投资建设山西大同灵丘县 400MW 风电供暖示范项目（一二期 300MW）的议案》。其中天津宁河区岳龙 20MW 分散式风电项目工程静态投资 17465.21 万元（不含送出），单位千瓦静态投资 8732.61 元/千瓦。工程动态投资 17973.10 万元（含送出），单位千瓦动态投资 8986.55 元/千瓦。按标杆上网电价 0.52 元/千瓦时（含税），年利用小时数 2616.7 小时，项目投资财务内部收益率（税后）10.10%，资本金财务内部收益率 15.03%，项目投资回收期（税后）9.16 年；天津宁河区古镇 12MW 分散式风电项目工程静态投资 10381.99 万元（未含送出），单位千瓦静态投资 8651.66 元/千瓦。工程动态投资 10685.31 万元（含送出），单位千瓦动态投资 8904.42 元/千瓦。按标杆上网电价 0.52 元/千瓦时（含税），年利用小时数 2604.8 小时，项目投资财务内部收益率（税后）10.09%，资本金财务内部收益率 15.01%，项目投资回收期（税后）9.17 年；山西大同灵丘县 400MW 风电供暖示范项目（一二期 300MW）静态总投资为 268284.71 万元，单位千瓦静态投资 8942.82 元/kW，动态总投资为 273029.08 万元，单位千瓦动态投资 9309.33 元/kW。300MW 风电项目投资财务内部收益率 10.04%（税后）；资本金财务内部收益率 15.68%；投资回收期 8.92 年（税后）。

【吉电股份】关于全资子公司之间吸收合并的公告。为充分整合优化公司资源配置，减少管理层级，降低运营成本，公司拟同意由所属全资子公司吉电新能源吸收合并公司所属另一家全资子公司潍坊景世乾。本事项不构成关联交易，也不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

【天能重工】关于对外投资设立全资子公司的公告。公司基于实际经营管理及业务发展需要，拟以自有资金在青岛胶州市设立一家全资子公司——青岛天能机械销售有限公司（最终以工商核名为准），注册资金人民币 500 万元。公司拟将该全资子公司作为公司产品销售主体，有利于贴近目标客户，进一步提升市场开发能力和服务能力，有利于为公司研发提供有效市场数据，拓展新业务领域，实现战略发展目标，推动公司可持续发展。

【国电电力】关于收到法院裁定受理宣威公司破产清算的公告。经公司七届六十五次董事会、2019 年第四次临时股东大会审议，同意公司作为债权人向人民法院申请宣威公司破产清算。具体内容详见公司在上海证券交易所网站(www.sse.com.cn)发布的《国电电力发展股份有限公司关于申请宣威公司破产清算的公告》(公告编号:临 2019-58)。近日，宣威市人民法院出具民事裁定书（2019）云 0381 破申 3 号，裁定受理公司对宣威公司的破产清算申请。宣威公司破产清算，不存在影响公司的重大风险，不会影响公司现有业务的生产经营。为保障电网电源支撑点、无功调节以及调峰运行安全，宣威公司将按照“破产不停产、边生产边重整”的工作计划实施破产重整事项。

【节能风电】关联交易公告。公司通过向社会公开招标的形式，确定运达股份为湖北省五峰县牛庄乡投资建设中节能五峰牛庄 120MW 风电场项目的风力发电机组设备供应商。公司下属全资子公司五峰风电作为五峰牛庄项目的建设主体，拟与运达股份签署附带生效条件的《中节能五峰牛庄风电场工程项目风力发电机组设备采购合同》，合同总金额为人民币 428,400,000 元。鉴于公司控股股东中国节能环保集团有限公司合并持有浙江运达 12.76% 的股份，根据《上海证券交易所股票上市规则》（2019 年 4 月修订）及《企业会计准则》的相关规定，运达股份被认定为公司的关联方，本次交易构成关联交易。本次关联交易不构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组。

【宝新能源】关于受让部分东方富海所持有新余华邦份额暨共同投资涉及关联交易的公告。2019 年 12 月 11 日，公司全资子公司宝新资产与东方富海、富海创投、新余华邦签署《新余市华邦投资管理中心（有限合伙）财产份额

转让协议》，出资 6250 万元，受让东方富海所持有的新余华邦 80.3859% 财产份额(对应认缴出资金额人民币 25,000 万元，对应实缴出资金额人民币 6,250 万元)。根据深交所《股票上市规则》等相关规定，富海久泰持有本公司 5.47% 股份，为公司关联法人；富海久泰的实际控制人为陈玮和程厚博，陈玮是富海久泰的执行事务合伙人，陈玮为公司的关联自然人；本次协议签署方东方富海、富海创投系陈玮实际控制的公司，东方富海、富海创投为公司的关联法人；本次份额转让事宜为关联交易。

【华通热力】关于终止重大资产重组事项的公告。公司于 2019 年 9 月 25 日披露重大资产重组报告书，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骁飞持有的和然有限 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。由于 2019 年即将结束，业绩承诺期调整为 2020-2022 年，交易各方对新的业绩承诺利润无法达成一致。为保护上市公司和广大投资者利益，经审慎研究，公司决定终止本次重大资产重组事项。

3、天然气

【广汇能源】广汇能源关于与中铁加仑液化天然气物流等公司签订了 LNG 铁路运输三方战略合作协议的公告。广汇能源、中铁加仑、柏樾咨询三方友好协商签订了《战略合作协议》。本协议属于框架性协议，不存在约束性条款，三方将在 LNG 海铁对接联运、LNG 铁路终端物流园、哈密淖毛湖 LNG 铁路运销等方面开展深度合作。本次协议的签订将有利于拓展公司进口 LNG 的输配与分销，有利于启东 LNG 接收站与广大的内陆消费市场进一步的连接，有利于推进公司淖毛湖 LNG 铁路运销的业务开展，符合公司未来的发展战略和全体股东的利益，对推动 LNG 铁路运输业务的正式开通具有重要意义，对完善国内 LNG 销售网络将会起到积极的推动作用。

【昆仑能源】内幕消息有关国家石油天然气管网集团有限公司成立的公告。公司注意到 2019 年 12 月 9 日，国家管网公司成立。同时公司进一步注意到有关本集团可能将部分管道资产整合注入国家管网公司的新闻报道。公司谨此告知：公司正在与国家管网公司就可能资产注入进行磋商。截至公告日期，该等磋商仍处于初步阶段，且双方尚未就可能资产注入达成任何协议。可能资产注入如若进行，公司将遵守有关适用的法律及监管要求（包括但不限于上市规则），且继续坚持在公平公正及市场化的原则下进行，以符合公司股东整体利益。公司将视可能资产注入的进展情况，根据适用的法律法规及监管要求适时做出进一步公告。

五、重点公司盈利预测

图表 47 重点环保公司盈利预测（单位：元，元/股）

证券简称	周收盘价	周涨跌幅	EPS			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
碧水源	6.92	8.81%	0.43	0.44	0.51	16.06	15.74	13.62
启迪环境	9.80	4.48%	0.54	0.64	0.79	18.26	15.43	12.38
清新环境	7.14	4.85%	0.49	0.48	0.51	14.67	14.73	13.87
联美控股	12.20	4.72%	0.69	0.82	0.96	17.77	14.79	12.64
上海环境	12.33	8.73%	0.63	0.77	0.92	19.54	15.94	13.42
龙净环保	10.98	3.49%	0.85	0.97	1.09	12.98	11.36	10.08
聚光科技	18.80	-1.00%	1.33	1.62	1.96	14.10	11.63	9.60
东江环保	10.37	5.60%	0.46	0.58	0.70	22.32	18.03	14.79
瀚蓝环境	18.17	3.24%	1.21	1.45	1.69	15.08	12.52	10.76
盈峰环境	6.94	3.74%	0.29	0.47	0.56	23.64	14.77	12.37
高能环境	10.03	3.40%	0.65	0.85	1.07	15.34	11.78	9.37

龙马环卫	17.54	8.94%	0.91	1.05	1.24	19.27	16.63	14.20
先河环保	7.89	7.64%	0.48	0.60	0.75	16.46	13.18	10.55
博世科	10.56	4.97%	0.66	0.91	1.20	16.11	11.64	8.80
大禹节水	5.21	1.56%	0.15	0.24	0.37	34.96	21.76	14.13
光华科技	11.91	8.97%	0.37	0.49	0.69	32.51	24.08	17.26
华能国际	6.36	0.95%	0.37	0.49	0.59	17.42	13.00	10.74
华电国际	3.88	3.19%	0.33	0.43	0.49	11.74	9.03	7.96

资料来源: Wind, 华创证券

注: 除联美控股、上海环境、龙净环保、聚光科技、东江环保、瀚蓝环境、盈峰环境、高能环境、龙马环卫、先河环保、光华科技、华能国际、华电国际外, 均采用wind一致预期

六、上市公司再融资进展

图表 48 板块上市公司新发债情况

公司简称	证券代码	债券简称	起息日期	到期日期	发行总额 [单位] 亿元	票面利率	债项评级
华发集团	D18082307.IB	18 华发集团 SCP003	2018/8/28	2019/2/24			
青岛城投	011801618.IB	18 青岛城投 SCP004	2018/8/23	2019/3/31	10	3.9	
江北建投	031800500.IB	18 江北建设 PPN002	2018/8/22	2021/8/22	5	5.85	
江北建投	101800899.IB	18 江北建投 MTN002	2018/8/17	2021/8/17	5	5.24	AA+
青岛城投	ZC18081406.SH	康达环保次	2018/8/10	2033/8/10	0.3		
华发集团	ZC18081405.SH	康达环保 05	2018/8/10	2033/8/10			AA+
绩溪县城 建污水处理	ZC18081404.SH	康达环保 04	2018/8/10	2033/8/10			AA+
绩溪县城 建污水处理	ZC18081403.SH	康达环保 03	2018/8/10	2033/8/10			AA+
绩溪县城 建污水处理	ZC18081402.SH	康达环保 02	2018/8/10	2033/8/10			AA+
绩溪县城 建污水处理	ZC18081401.SH	康达环保 01	2018/8/10	2033/8/10			AA+
绩溪县城 建污水处理	011801481.IB	18 青岛城投 SCP003	2018/8/10	2019/3/8	10	3.3	
绩溪县城 建污水处理	011801494.IB	18 华发集团 SCP002	2018/8/10	2019/2/6	8	3.4	
华发集团	011801490.IB	18 清新 SCP001	2018/8/9	2019/2/5	2	7.5	
清新环境	011801475.IB	18 华发集团 SCP001	2018/8/9	2019/5/6	12	3.6	

高能环境	113515.SH	高能转债	2018/7/26	2024/7/26	8.4	0.4	AA
青岛城投	1880133.IB	18 仁怀水投债 02	2018/7/26	2025/7/26	2.5	7.98	AA
仁怀水投	150567.SH	18 青城 03	2018/7/26	2023/7/26	17.5	5.6	
公用控股	011801315.IB	18 山东公用 SCP002	2018/7/18	2019/4/14	2	6.29	
博世科	123010.SZ	博世转债	2018/7/5	2024/7/5	4.3	0.4	AA-
华安水务	150530.SH	18 华安 02	2018/7/4	2023/7/4	5	7.5	
康达环保	031800354.IB	18 康达环保 PPN001	2018/6/13	2021/6/13	3	7.5	
江北建投	031800331.IB	18 江北建投 PPN001	2018/5/30	2021/5/30	5	6.15	
公用控股	011800976.IB	18 山东公用 SCP001	2018/5/24	2019/2/18	2	5.69	
启迪桑德	011800961.IB	18 桑德 SCP004	2018/5/21	2019/2/15			
南方汇通	112698.SZ	18 南方 01	2018-05-15	2018-05-15	2.85	5.17	AAA
碧水源	D18032112.IB	18 碧水源	2018-03-27	2019-03-27	12	5.29	
启迪桑德	011800644.IB	18 桑德 SCP003	2018-04-11	2019-01-06	5	5.00	
启迪桑德	011800341.IB	18 桑德 SCP002	2018-03-09	2018-12-4	5	5.34	
启迪桑德	D18022709.IB	18 桑德 CP002	2018-03-05	2019-03-05	10	5.37	A-1
启迪桑德	SDFD1801.SZ	桑德 A	2018-01-17	2019-01-17	2.23	5.7	AAA
启迪桑德	SDFD1801.SZ	桑德 B	2018-01-17	2020-01-17	2	6	AAA
启迪桑德	SDFD1801.SZ	桑德次	2018-01-17	2020-01-17	0.2226		
盛运环保	011800033.IB	18 盛运环保 SCP001	2018-01-12	2018-10-09	2	7.5	
启迪桑德	D18010401.IB	18 桑德 CP001	2018-01-10	2019-1-10	5.0	5.35	
启迪桑德	D18010303.IB	18 桑德 SCP001	2018-01-08	2018-10-5	5.0	5.35	
清新环境	011762022.IB	17 清新 SCP001	2017-04-13	2018-01-08	5.0	4.99	
清新环境	011762095.IB	17 清新 SCP002	2017-11-17	2018-08-14	6.0	6.20	
启迪桑德	011764024.IB	17 桑德 SCP001	2017-04-10	2018-01-05	5.0	4.56	
启迪桑德	011764028.IB	17 桑德 SCP002	2017-04-19	2018-01-14	10.0	4.87	
启迪桑德	011764054.IB	17 桑德 SCP003	2017-06-12	2018-03-09	5.0	5.27	
启迪桑德	011764065.IB	17 桑德 SCP004	2017-07-18	2018-04-14	5.0	4.50	
启迪桑德	011764091.IB	17 桑德 SCP005	2017-08-29	2018-05-26	5.0	4.92	
启迪桑德	011764129.IB	17 桑德 SCP006	2017-11-27	2018-08-24	5.0	5.45	
三聚环保	031672029.IB	16 三聚环 PPN001	2016-08-29	2019-08-29	5.0	5.50	
碧水源	041755015.IB	17 碧水源 CP001	2017-08-28	2018-08-28	15.0	4.92	A-1
中国天楹	041759003.IB	17 天楹 CP001	2017-02-27	2018-02-27	3.0	6.30	A-1
启迪桑德	041759005.IB	17 桑德 CP001	2017-03-17	2018-03-17	5.0	4.62	A-1
启迪桑德	041759028.IB	17 桑德 CP002	2017-12-08	2018-12-08	5.0	5.43	A-1
启迪桑德	101569037.IB	15 桑德 MTN001	2015-12-14	2018-12-14	5.0	5.10	AA+
启迪桑德	101659006.IB	16 桑德 MTN001	2016-01-27	2019-01-27	5.0	3.63	AA+
启迪桑德	101669012.IB	16 桑德 MTN002	2016-03-25	2019-03-25	5.0	4.05	AA+
启迪桑德	101669034.IB	16 桑德 MTN003	2016-11-14	2021-11-14	5.0	4.23	AA+
碧水源	101759007.IB	17 碧水源 MTN001	2017-03-06	2020-03-06	15.0	4.83	AA+
碧水源	101759042.IB	17 碧水源 MTN002	2017-07-04	2020-07-04	15.0	4.98	AA+

启迪桑德	101759065.IB	17 桑德 MTN002	2017-10-18	2020-10-18	10.0	5.07	AA+
碧水源	101759070.IB	17 碧水源 MTN003	2017-11-03	2020-11-03	17.0	5.28	AA+
启迪桑德	101769001.IB	17 桑德 MTN001	2017-01-11	2022-01-11	10.0	5.70	AA+
清新环境	111068.SZ	16 清新 G1	2016-10-31	2021-10-31	10.9	3.70	AA
东江环保	112217.SZ	14 东江 01	2014-08-01	2019-08-01	3.5	6.50	AA
三聚环保	112390.SZ	16 三聚债	2016-05-17	2021-05-17	15.0	5.50	AA+
东江环保	112501.SZ	17 东江 G1	2017-03-10	2020-03-10	6.0	4.90	AA
盛运环保	112510.SZ	17 盛运 01	2017-03-23	2020-03-23	4.6	6.98	AA
南方汇通	112538.SZ	17 汇通 01	2017-07-03	2022-07-03	1.0	4.80	AAA
巴安水务	112600.SZ	17 巴安债	2017-10-19	2022-10-19	5.0	6.50	AA
神雾环保	118579.SZ	16 环保债	2016-03-14	2019-03-14	4.5	8.00	
维尔利	118659.SZ	16 维尔 01	2016-05-04	2019-05-04	2.0	6.30	
盛运环保	118779.SZ	16 盛运 01	2016-08-02	2019-08-02	5.0	7.70	AA
雪浪科教	125521.SH	14 雪浪 01	2015-04-28	2018-04-28	1.0	8.00	
雪浪科教	125522.SH	14 雪浪 02	2015-04-28	2018-04-28	2.0	10.00	
博天环境	136749.SH	G16 博天	2016-10-12	2021-10-12	3.0	4.67	AAA
瀚蓝环境	136797.SH	16 瀚蓝 01	2016-10-26	2021-10-26	10.0	3.05	AA+
博天环境	150049.SH	17 博天 01	2017-12-19	2022-12-19	3.0	6.50	AAA
清新环境	1680421.IB	16 清新绿色债	2016-10-31	2021-10-31	10.9	3.70	AA

资料来源: Wind, 华创证券

图表 49 板块上市公司已发布发债方案进展情况

名称	最新公告发布日	方案进度	发行数量(亿元)
金圆股份	2018-1-18	证监会批准	8.00
高能环境	2018-1-12	证监会批准	
深圳能源	2017-11-15	实施	50.00
深圳能源	2017-03-06	实施	60.00
深圳能源	2017-02-21	实施	120.00
中国天楹	2017-11-09	股东大会通过	8.00
东旭蓝天	2017-11-23	股东大会通过	15.00
东旭蓝天	2017-06-30	股东大会通过	20.00
东方市场	2017-11-28	实施	32.82
中原环保	2017-12-22	股东大会通过	20.00
兴蓉环境	2017-10-17	实施	30.00
韶能股份	2017-07-01	股东大会通过	16.00
韶能股份	2017-07-01	股东大会通过	15.00
金鸿控股	2017-05-27	股东大会通过	15.00
中山公用	2017-11-01	证监会批准	20.00
漳泽电力	2017-12-29	股东大会通过	30.00
漳泽电力	2017-08-09	证监会批准	25.00
神雾节能	2017-09-16	股东大会通过	10.00

名称	最新公告发布日	方案进度	发行数量(亿元)
启迪桑德	2017-11-15	实施	20.00
启迪桑德	2017-11-22	股东大会通过	10.00
启迪桑德	2017-10-12	实施	10.00
启迪桑德	2017-04-06	实施	20.00
启迪桑德	2017-05-13	股东大会通过	3.00
吉电股份	2017-07-21	股东大会通过	40.00
湖北能源	2017-11-15	股东大会通过	40.00
南方汇通	2017-06-29	实施	3.90
凯迪生态	2017-05-06	股东大会通过	30.00
凯迪生态	2017-05-06	股东大会通过	20.00
凯迪生态	2017-03-01	股东大会通过	10.00
凯迪生态	2017-05-06	股东大会通过	30.00
陕天然气	2017-09-01	股东大会通过	10.00
东江环保	2017-03-08	实施	10.00
万邦达	2017-09-13	股东大会通过	10.00
碧水源	2017-08-21	实施	41.00
碧水源	2016-11-12	股东大会通过	50.00
三聚环保	2017-09-27	股东大会通过	30.00
三聚环保	2017-10-28	股东大会通过	20.00
盛运环保	2017-10-26	股东大会通过	4.00
盛运环保	2017-03-21	实施	15.00
盛运环保	2017-07-28	股东大会通过	5.00
盛运环保	2017-03-07	实施	10.00
盛运环保	2017-10-26	股东大会通过	20.00
盛运环保	2017-02-20	实施	5.00
神雾环保	2017-03-02	股东大会通过	12.00
巴安水务	2017-10-19	实施	8.00
迪森股份	2017-10-27	股东大会通过	8.00
博世科	2017-06-02	停止实施	4.00
首创股份	2017-12-23	股东大会通过	10.00
首创股份	2017-04-17	实施	30.00
首创股份	2017-04-20	股东大会通过	8.00
首创股份	2017-05-24	实施	10.00
华能国际	2017-06-14	股东大会通过	320.00
华能国际	2017-06-14	股东大会通过	293.00
华能国际	2017-09-20	实施	88.00
华能国际	2017-06-14	股东大会通过	150.00
华能国际	2017-06-14	股东大会通过	240.00

名称	最新公告发布日	方案进度	发行数量(亿元)
桂冠电力	2017-05-27	股东大会通过	20.00
桂冠电力	2017-05-27	股东大会通过	30.00
桂东电力	2017-08-25	股东大会通过	10.00
天富能源	2017-05-18	股东大会通过	6.00
京能电力	2017-08-21	实施	30.00
大众公用	2017-11-07	证监会批准	16.90
大众公用	2017-08-10	实施	10.00
大众公用	2017-08-07	实施	11.00
申能股份	2017-05-24	股东大会通过	40.00
申能股份	2017-05-24	股东大会通过	80.00
华电能源	2017-05-20	股东大会通过	10.00
华电能源	2017-05-20	股东大会通过	15.00
华电能源	2017-05-20	股东大会通过	10.00
华电能源	2017-05-20	股东大会通过	15.00
国电电力	2017-11-22	证监会批准	80.00
新奥股份	2016-12-31	股东大会通过	18.00
新奥股份	2016-12-31	股东大会通过	20.00
中天能源	2017-12-16	股东大会通过	15.00
国投电力	2017-04-25	证监会批准	40.00
长江电力	2017-11-16	股东大会通过	120.00
广安爱众	2017-10-17	证监会批准	10.00
节能风电	2017-09-04	实施	10.00
深圳燃气	2017-12-23	证监会批准	19.00
高能环境	2017-07-08	股东大会通过	12.00
高能环境	2017-09-08	股东大会通过	5.00
博天环境	2017-12-18	实施	6.00

资料来源: Wind, 华创证券

七、风险提示

环保政策推进不及预期; 市场竞争加剧; 全社会用电量增速不及预期; 煤价上涨过快; 电价下调; 天然气终端售价下调; 天然气运储体系建设不及预期。

环保与公用事业组团队介绍

组长、高级分析师：庞天一

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

助理研究员：黄秀杰

清华大学工学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

助理研究员：王兆康

华威大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行发布义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500