

公用事业及环保行业：明年1月1日起 生活垃圾发电新规将实施

2019年12月16日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

明年1月1日起，《生活垃圾焚烧发电厂自动监测数据应用管理规定》将正式实施。按照规定，新规实施后，全国400余家生活垃圾焚烧发电厂，将全部向社会公开5项常规污染物排放数据。一个自然日内，垃圾焚烧厂任一焚烧炉排放烟气中颗粒物、氮氧化物、二氧化硫、氯化氢、一氧化碳等污染物的自动监测日均值数据，如有一项及以上超过《生活垃圾焚烧污染控制标准》或者地方污染物排放标准限值，即可认定污染物排放超标。经核实超标属实的，生态环境主管部门应当场责令整改，并下达责令改正违法行为决定书。对一个月内累计超标5天以上的，依法限制生产或者停产整治。

我们认为，《管理规定》的出台，将实现对各个垃圾焚烧发电厂的全天候环境监管，倒逼行业优胜劣汰，利好行业龙头。

投资建议：维持对电力、环保板块看好的行业评级，公用方面，降一般工商业电价政策出台完成，并未影响火电电价及大型水电电价，降电价风险出清。公用事业方面煤炭中枢下移，利好火电企业，建议关注**华能国际**。长江中下游，湘江近年来水超预期，有助于水电利用率的提升，建议关注**长江电力**。环保方面，持续看好估值低、增长确定性强的土壤修复行业，与现金流优异、稳健增长、高股息率的运营类公司，建议关注**高能环境**、**瀚蓝环境**、**上海环境**。

市场回顾：上周电力及公用事业指数上涨1.04%，沪深300指数上涨1.69%，电力及公用事业板块跑输大盘0.65个百分点，电力及公用事业板块涨幅位于29个中信二级子行业的19名。160家样本公司中，79家公司上涨，71家公司下跌，10家公司平盘。东旭蓝天复牌、*ST凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有岷江水电、华测检测等；表现较差的个股有东旭蓝天、*ST升达等。上周推荐组合**长江电力（20%）、华能国际（20%）、高能环境（20%）、瀚蓝环境（20%）、上海环境（20%）**上涨2.90%，跑赢大盘1.21个百分点，跑输电力及公用事业指数1.86个百分点。

风险提示：煤炭价格超预期上涨，政策执行力度不达预期，市场系统性风险。

行业重点公司盈利预测与评级

| 简称 | EPS (元) | | | PE | | | PB | 评级 |
|------|---------|------|------|-------|-------|-------|------|------|
| | 18A | 19E | 20E | 18A | 19E | 20E | | |
| 长江电力 | 1.03 | 1.04 | 1.05 | 15.45 | 17.86 | 17.62 | 2.80 | 推荐 |
| 华能国际 | 0.09 | 0.38 | 0.49 | 80.52 | 15.11 | 11.66 | 1.16 | 推荐 |
| 高能环境 | 0.49 | 0.64 | 0.84 | 15.97 | 14.53 | 11.10 | 2.14 | 强烈推荐 |
| 瀚蓝环境 | 1.14 | 1.21 | 1.45 | 12.28 | 14.14 | 11.72 | 2.04 | 强烈推荐 |
| 上海环境 | 0.82 | 0.63 | 0.79 | 16.13 | 17.55 | 14.04 | 1.61 | 未评级 |

资料来源：wind、东兴证券研究所

未来3-6个月行业大事：

2019-12-18 ICEEES 2019 第五届能源，环境与地球科学国际会议

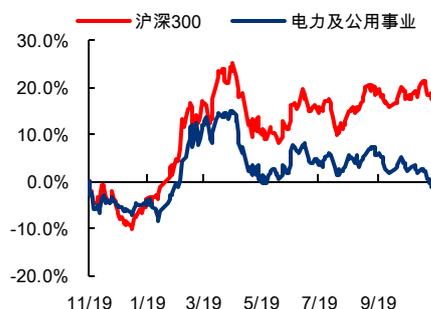
2020-03-26 2020 第九届新能源汽车国际论坛

行业基本资料

占比%

| | | |
|---------|-------------|-------|
| 股票家数 | 161 | 4.34% |
| 重点公司家数 | - | - |
| 行业市值 | 21666.13 亿元 | 3.55% |
| 流通市值 | 17339.65 亿元 | 3.87% |
| 行业平均市盈率 | 18.64 | / |
| 市场平均市盈率 | 16.55 | / |

行业指数走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：洪一

0755-82832082

hongyi@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480516110001

研究助理：沈一凡

010-66554020

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118080040

1. 市场回顾

上周电力及公用事业指数上涨 1.04%，沪深 300 指数上涨 1.69%，电力及公用事业板块跑输大盘 0.65 个百分点，电力及公用事业板块涨幅位于 29 个中信二级子行业的 19 名。160 家样本公司中，79 家公司上涨，71 家公司下跌，10 家公司平盘。东旭蓝天复牌、*ST 凯迪持续停牌。表现较为突出的个股有岷江水电、华测检测等；表现较差的个股有东旭蓝天、*ST 升达等。上周推荐组合**长江电力（20%）、华能国际（20%）、高能环境（20%）、瀚蓝环境（20%）、上海环境（20%）**上涨 2.90%，跑赢大盘 1.21 个百分点，跑输电力及公用事业指数 1.86 个百分点。

本周维持组合推荐：**长江电力（20%）、华能国际（20%）、高能环境（20%）、瀚蓝环境（20%）、上海环境（20%）**。

上周环保行业个股中，涨幅居前的是：岷江水电、华测检测、哈投股份、*ST 科林、华控赛格；跌幅居前的是：东旭蓝天、*ST 升达、万邦达、鹏鹞环保、天翔环境。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 20.95，较上周上升 0.92%，较年初下降 5.63%，板块估值仍处于低位。

2. 行业热点

《长沙市加快先进储能材料产业发展三年（2020-2022 年）行动方案》于近日发布。方案指出，将基于新能源汽车、能源储能、3C 产品电源、基站储能等应用领域的新要求，围绕驱体材料及资源循环利用、动力电池材料等重点领域实施一批重大专项和重点研发。目标到 2020 年底产值规模达 400 亿元以上，到 2022 年底产业规模突破 1000 亿元，产业链企业突破 100 家。（北极星电力网）

12 月 10 日，工信部发布《关于 2018 年度推广应用新能源汽车补助资金预拨审核情况的公示》，该文件显示，2018 年新能源汽车补助资金共计 137.78 亿元。根据文件公示的汽车企业显示，比亚迪是获得新能源汽车补贴资金最多的车企，共计获得 36.3 亿元，其中比亚迪汽车有限公司获得 19.8 亿元，比亚迪汽车工业有限公司获得 16.5 亿元，比亚迪汽车工业有限公司长沙分公司获得 126 万元。（北极星电力网）

财政部日前印发了《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， $\geq 3\text{MW}$ 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。（北极星电力网）

国家能源局近日印发了《电力行业安全生产集中整治工作方案》，整治内容包括：综合整治重点；电力行业危险化学品安全整治重点；电力建设施工安全整治重点；电力生产作业安全整治重点；电力系统运行安全整治重点；电力行业网络安全整治重点；电力行业应急管理整治重点。（北极星电力网）

12 月 10 日，湘潭生活垃圾焚烧发电项目正式开工建设。湘潭生活垃圾焚烧发电项目采用 PPP 模式运营，计划投资约 8 亿元，占地 117 亩，并设立 300 米范围防护区。日处理垃圾为 1200 吨，年处理能力为 43.8 万吨。（北极星环保网）

3. 长期观点

我们认为，降低一般工商电价政策出台完成，电网企业，部分水电企业，核电企业承担了降电价任务，并未影响火电电价及大型水电电价，降电价风险出清。公用事业方煤炭中枢下移，利好火电企业，建议关注华能国际。长江中下游，湘江今年来水超预期，有助于水电利用率的提升，且大型水电公司分红比例高，装机容量未来两年进一步增长，建议关注长江电力。环保方面，持续看好估值低、增长确定性强的土壤修复行业，与现金流优异、稳健增长、高股息率的运营类公司，建议关注高能环境、瀚蓝环境、上海环境。

4. 短期策略

维持对电力、环保板块看好的行业评级，后市策略方面，随着环保行业进入洗牌期，拥有融资成本优势、优质运营资产和核心技术的公司将获得绝佳的整合机会，具备并购整合能力的企业市占率提升可期。

我们精心筛选细分领域优质标的：

- ◆ **火力发电**：火电经过了三年的业绩低谷，在煤炭价格中枢下移的背景下，将迎来估值修复的周期，我们建议在公用事业类股票中优选火电区域分布较广龙头企业，规避经济增长缓慢及产业结构向能源需求不高行业转型的省份和地区。重点推荐：华能国际。
- ◆ **水利发电**：水电业绩平稳，最大的波动为来水波动，但来水的波动很大程度可以被梯级水电联合调度所平滑，因此水电优选大型联合调度水电站，送出电力主要销往经济发达省份，且分红比例高的公司。重点推荐：长江电力。
- ◆ **垃圾焚烧**：龙头格局清晰，集中度提升可期。结合城镇化趋势和垃圾清运率提高，我们预计2020年，全国垃圾焚烧运营市场规模将达到264亿元，“十三五”期间垃圾焚烧建设市场规模约1620亿元。龙头企业在手项目充足，焚烧产能将逐步释放。行业重点公司推荐：瀚蓝环境、上海环境
- ◆ **水务**：运营市场化改革或将提速，龙头公司迎跑马圈地良机。我国目前全国污水市场化率水平不足30%，供水市场化率不足15%，市场化改革带来的增量空间巨大。预计明年偏紧的融资环境仍将持续，随着依靠融资吸血支撑工程收入扩张模式走到尽头，环保行业即将进入洗牌期，未来拥有融资成本优势、拥有优质运营资产和核心技术的公司将获得绝佳的整合机会，具备并购整合能力的企业市占率提升可期。行业重点公司推荐：北控水务。
- ◆ **大气治理**：火电高峰已过，非电盛宴开启。目前火电超低排放改造已完成逾70%，大型机组改造将于18年收尾，预计火电超低排放剩余市场空间约为259亿元，年市场规模约为87亿元。相比之下，非电领域清洁改造亟待开展，钢铁行业烧结球团首当其冲，测算仅钢铁烧结环节全国改造市场规模约为800亿元。行业重点公司推荐：龙净环保。
- ◆ **监测**：环保税实施，刺激环境监测设备需求增长。18年环保税的实施，环保督查的趋严，使得无论是企业还是监管部门，都力求排污数据的精确度和权威性，将大大刺激污染源环境监测设备以及运维市场的需求，监测行业订单有望持续高增长。行业重点公司推荐：聚光科技、雪迪龙、先河环保。

5. 投资组合

我们本周推荐的投资组合如下：

表 1:本周推荐投资组合

| 公司 | 权重 |
|------|-----|
| 长江电力 | 20% |
| 华能国际 | 20% |
| 高能环境 | 20% |
| 瀚蓝环境 | 20% |
| 上海环境 | 20% |

资料来源：东兴证券研究所

6. 主要上市公司公告及其影响

表 2:主要公司公告

| 公司 | 公告内容 |
|-------------------|--|
| 京能电力-公布股权激励计划激励名单 | 公司合计股权激励对象 174 人，合计获授权益 67467300 股，占股本总额比例的 1.00%。 |
| 东方能源-资金投向 | 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古镇 12MW 分散式风电项目的议案》，公司对全资子公司天津古镇东方新能源有限公司（以下简称天津古镇东方新能源）投资约 4500 万元。 |
| 东方能源-资金投向 | 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》，公司对天津岳龙东方新能源有限公司（以下简称天津岳龙新能源）投资约 7200 万元。 |
| 东方能源-资金投向 | 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《关于投资建设山西大同灵丘县 400MW 风电供暖示范项目（一二期 300MW）的议案》，公司对全资子公司国家电投集团灵丘东方新能源发电有限公司（以下简称灵丘东方新能源）投资约 10 亿元。 |
| 惠天热电-政府补贴 | 2016 年，沈阳市环境保护局、沈阳市财政局和沈阳市房产局联合下发了《关于印发沈阳市大气治理资金支持燃煤锅炉淘汰项目实施管理办法的通知》（沈环保〔2016〕151 号），规定沈阳市行政区域内淘汰单台 20 吨及以下民用燃煤供热锅炉实施联网工程，给予拆除联网（片）补贴，补贴标准按照供热面积 40 元/平方米或按照原锅炉额定容量 15 万元/蒸吨。上述补贴款项由沈阳市房产局履行资金拨付程序，统一将资金拨付各区，由各区拨付相关单位。2019 年，公司陆续收到上述相关补贴，并于 2019 年 5 月 28 日和 2019 年 11 月 16 日分别在《中国证券报》《证券时报》《上海证券报》和巨潮资讯网披露了《关于收到政府补贴的公告》（公告编号 2019-26 和 2019-53）。自上述最近一期公告披露之日起至今，公司及公司控股子公司又收到各区相关部门拨付补贴款 290.74 万元，按照《企业会计准则第 16 号—政府补助》的有关规定，上述补贴款项中的 285.74 万元计入 2019 年度损益，其余 5 万元为收回以往年度其他应收款项。 |
| 东方能源-发行股份购买资产 | 东方能源拟以发行股份的方式购买国家电投、南网资本、云能资本、国改基金、中豪置业合计持有的资本控股 100.00% 股权（资本控股持有国家电投财务 24% 股权、国家电投保险经纪 100% 股权、百瑞信托 50.24% 股权、先融期货 44.20% 股份、永诚保险 6.57% 股份），本次交易不涉及募集配套资金。本次交易完成以后，资本控股将成为上市公司的全资子公司 |
| 东旭蓝天-复牌公告 | 东旭蓝天新能源股份有限公司（以下简称“公司”）因筹划发行股份并支付现金购买海岸新洲（北 |

京) 电子技术有限公司持有的丽晶美能(北京) 电子技术有限公司(以下简称“标的公司”或“丽晶美能”) 股权事项, 公司股票于2019年11月28日开市起停牌。停牌期间, 公司及相关各方持续推进本次发行股份及支付现金购买股权事项的各项工作。根据目前进展情况, 因双方未能就本次发行股份及支付现金购买股权事项的重要内容达成一致, 公司决定终止本次发行股份并支付现金购买股权事项。公司股票将于2019年12月12日(星期四) 开市起复牌。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

7. 相关报告汇总

| 报告类型 | 标题 | 日期 |
|------|---|------------|
| 行业 | 东兴证券公用事业及环保行业报告：安徽2030年前计划新扩建生活垃圾发电厂65座 | 2019-12-02 |
| 公司 | 鹏鹞环保(300664)：老牌水务企业，进军有机固废处理 | 2019-11-28 |
| 行业 | 东兴证券公用事业及环保行业报告：火电行业，煤价下跌的火电估值弹性探讨 | 2019-11-12 |
| 行业 | 东兴证券公用事业及环保行业周报：绍兴发布蓝天保卫战2019工作计划 | 2019-11-12 |

资料来源：东兴证券研究所

8. 风险提示

煤炭价格超预期上涨，政策执行力度不达预期，市场系统性风险。

分析师简介

分析师：洪一

中山大学金融学硕士，CPA、CIIA，3年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

研究助理：沈一凡

康奈尔大学硕士，纽约大学本科，曾供职于中国能建华东电力设计院，5年基础设施建设经验，2018年加盟东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。