

公用事业及环保行业：新版《北京市生活垃圾管理条例》全文公布

2019年12月23日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

新版《北京市生活垃圾管理条例》全文公布。《北京市人民代表大会常务委员会关于修改〈北京市生活垃圾管理条例〉的决定》已由北京市第十五届人民代表大会常务委员会第十六次会议于2019年11月27日通过。新版《条例》将自2020年5月1日起施行。修改后的《条例》明确，分类按照厨余垃圾、可回收垃圾、有害垃圾、其他垃圾四种容器进行投放。单位和个人是生活垃圾分类投放的责任主体，并对个人违法投放垃圾的行为，实行教育和处罚相结合。违规投放的个人“屡教不改”，最高可处200元罚款。此外，要求餐馆、旅馆不得主动提供一次性用品，并对“混装混运”现象加大了处罚力度。

我们认为，条例的公布将有助于提升垃圾分类质量，使得入炉发电垃圾的质量得到提高，水分含量更加稳定，热值更加稳定，使得垃圾发电业务更加稳定。

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

市场回顾：上周电力及公用事业指数上涨1.39%，沪深300指数上涨1.24%，电力及公用事业板块跑赢大盘0.15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20名。160家样本公司中，148家公司上涨，11家公司下跌，1家公司平盘。*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	17.65	17.41	2.77	推荐
华能国际	0.09	0.38	0.49	80.52	15.26	11.78	1.18	推荐
高能环境	0.49	0.64	0.84	15.97	14.81	11.31	2.19	强烈推荐
瀚蓝环境	1.14	1.21	1.45	12.28	14.30	11.85	2.06	强烈推荐
上海环境	0.82	0.63	0.79	16.13	17.74	14.19	1.63	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：

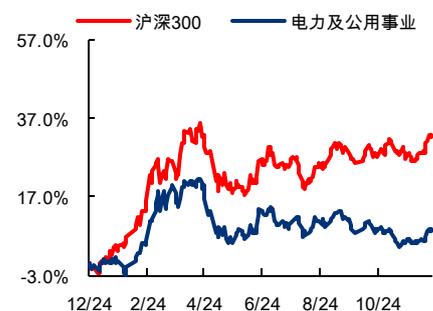
2020-03-26 2020 第九届新能源汽车国际论坛

行业基本资料

占比%

股票家数	158	4.56%
重点公司家数	-	-
行业市值	22142.9 亿元	3.6%
流通市值	17795.98 亿元	3.92%
行业平均市盈率	19.05	/
市场平均市盈率	16.28	/

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

010-66554026

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480118080040

1. 市场回顾

上周电力及公用事业指数上涨 1.39%，沪深 300 指数上涨 1.24%，电力及公用事业板块跑赢大盘 0.15 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 20 名。160 家样本公司中，148 家公司上涨，11 家公司下跌，1 家公司平盘。*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：东旭蓝天、德创环保、*ST 科林、天翔环境、联美控股；跌幅居前的是：富春环保、华测检测、中国天楹、长江电力、国投电力。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 21.25，较上周上升 1.43%，较年初下降 4.29%，板块估值仍处于低位。

2. 行业热点

12 月 18 日，新版《北京市生活垃圾管理条例》全文公布。《北京市人民代表大会常务委员会关于修改〈北京市生活垃圾管理条例〉的决定》已由北京市第十五届人民代表大会常务委员会第十六次会议于 2019 年 11 月 27 日通过。新版《条例》将自 2020 年 5 月 1 日起施行。修改后的《条例》明确，分类按照厨余垃圾、可回收垃圾、有害垃圾、其他垃圾四种容器进行投放。单位和个人是生活垃圾分类投放的责任主体，并对个人违法投放垃圾的行为，实行教育和处罚相结合。违规投放的个人“屡教不改”，最高可处 200 元罚款。此外，要求餐馆、旅馆不得主动提供一次性用品，并对“混装混运”现象加大了处罚力度。（北极星环保网）

根据《河南省绿色环保调度制度(试行)》(豫政办〔2017〕117 号)和《河南省绿色环保调度制度实施方案(试行)》(豫环文〔2018〕280 号)，省生态环境厅、省发展改革委、省工业和信息化厅、省财政厅、省地方金融监管局等部门组织相关行业领域专家，对各省辖市推荐申报的 2019 年度绿色环保引领企业进行了资料复核、现场核验、集中评选、社会公示，确定了 40 家绿色环保引领企业，现予以发布。对于绿色环保引领企业，在重污染天气预警管控期间，不再参加橙色及以下管控，鼓励企业自主减排。同时享受绿色信贷支持、审批支持、资金支持等方面激励政策。（北极星环保网）

近日山东能监办发布关于调整燃煤锅炉电能替代专项行动有关政策的通知，将延长燃煤锅炉电能替代电量奖励政策至 2023 年，新增申请电量奖励政策的项目，应为列入环保部门燃煤锅炉淘汰目录，且执行工商业及其他用电类别两部制电价的用电项目。（北极星电力网）

山西省能源局日前发布《关于山西省“十三五”分散式风电开发建设方案新增项目的公示》，公示时间：2019 年 12 月 13 日至 2019 年 12 月 19 日。其中新增 114 个分散式风电项目，总装机容量 2251MW。（北极星电力网）

河北省印发《〈张家口首都水源涵养功能区和生态环境支撑区建设规划（2019-2035 年）〉实施意见》，通知表示，做强可再生能源产业，做精氢能产业。2022 年风电装机规模达 1300 万千瓦；2022 年完成重点可再

生能源装备项目建设,建成可再生能源高端装备制造集聚区;2022年完成重点储能示范项目建设;2022年光伏发电装机规模达600万千瓦。到2021年底完成60万农户电代煤或洁净煤取暖,到2022年市县主城区可再生能源供暖面积达到1600万平方米以上。(北极星电力网)

3. 长期观点

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

4. 短期策略

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

我们精心筛选细分领域优质标的:

- ◆ **火力发电**: 火电经过了三年的业绩低谷,在煤炭价格中枢下移的背景下,将迎来估值修复的周期,我们建议在公用事业类股票中优选火电区域分布较广龙头企业,规避经济增长缓慢及产业结构向能源需求不高行业转型的省份和地区。重点推荐:华能国际。
- ◆ **水利发电**: 水电业绩平稳,最大的波动为来水波动,但来水的波动很大程度可以被梯级水电联合调度所平滑,因此水电优选大型联合调度水电站,送出电力主要销往经济发达省份,且分红比例高的公司。重点推荐:长江电力。
- ◆ **垃圾焚烧**: 龙头格局清晰,集中度提升可期。结合城镇化趋势和垃圾清运率提高,我们预计2020年,全国垃圾焚烧运营市场规模将达到264亿元,“十三五”期间垃圾焚烧建设市场规模约1620亿元。龙头企业在手项目充足,焚烧产能将逐步释放。行业重点公司推荐:瀚蓝环境、上海环境
- ◆ **水务**: 运营市场化改革或将提速,龙头公司迎跑马圈地良机。我国目前全国污水市场化率水平不足30%,供水市场化率不足15%,市场化改革带来的增量空间巨大。预计明年偏紧的融资环境仍将持续,随着依靠融资吸血支撑工程收入扩张模式走到尽头,环保行业即将进入洗牌期,未来拥有融资成本优势、拥有优质运营资产和核心技术的公司将获得绝佳的整合机会,具备并购整合能力的企业市占率提升可期。行业重点公司推荐:北控水务。
- ◆ **大气治理**: 火电高峰已过,非电盛宴开启。目前火电超低排放改造已完成逾70%,大型机组改造将于18年收尾,预计火电超低排放剩余市场空间约为259亿元,年市场规模约为87亿元。相比之下,非电领域清洁改造亟待开展,钢铁行业烧结球团首当其冲,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
岷江水电-收购报告书	<p>本次交易方案包括：（一）重大资产置换；（二）发行股份及支付现金购买资产；（三）募集配套资金。上市公司拟将除保留资产外的全部资产、负债及业务作为置出资产，与信产集团持有的中电飞华 67.31%股份、继远软件 100%股权、中电普华 100%股权、中电启明星 75%股权的等值部分进行置换。经北京中企华资产评估有限责任公司评估并经国务院国资委备案，同时交易各方协商一致，本次交易中拟置出资产的作价为 104,438.60 万元，拟置入资产的作价为 415,083.55 万元，二者差额为 310,644.95 万元。上市公司以发行股份的方式向交易对方购买资产，具体包括：1、向信产集团购买上述重大资产置换的差额部分，即 310,644.95 万元；2、向龙电集团和西藏龙坤购买其分别持有的中电飞华 5%股份和 27.69%股份。经北京中企华资产评估有限责任公司评估并经国务院国资委备案，同时交易各方协商一致，上述标的资产的交易价格为 3,784.95 万元和 20,961.03 万元。上市公司拟向不超过 10 名投资者非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过 148,097.23 万元，不超过本次交易中以发行股份方式购买资产的交易价格的 100%，且发行股份数量不超过发行前公司总股本的 20%，即 100,825,031 股。本次募集配套资金将用于投资标的公司“云网基础平台光纤骨干网建设项目”、“云网基础平台软硬件系统建设项目”、“互联网+电力营销平台建设项目”、支付本次交易的现金对价、支付本次交易相关税费及中介机构费用、补充流动资金。</p>
联美控股-澄清报告	<p>2019 年 12 月 17 日，联美量子股份有限公司（以下简称“联美控股”）关注到有媒体报道公司下属子公司分拆上市事项，为便于广大投资者了解公司相关情况，公司特此澄清说明如下：公司在 e 互动中对分拆上市的有关表述是战略规划，在能否实施、具体实施方案以及实施时点上存在重大不确定性。截至目前有关事项尚在论证中，尚无实质性进展，尚未就下属子公司分拆上市事项形</p>

成任何具体可操作性方案、具体时间计划以及履行各项审批决策程序。如有相关进展公司将及时履行信息披露义务，请广大投资者理性投资，注意风险。

深圳能源-项目中标

根据公司董事会七届二十五次会议关于参与固体废物处理项目投标的授权（详见《董事会七届二十五次会议决议》），公司控股子公司深圳市能源环保有限公司（以下简称：环保公司）参加了河北省保定市阜平县生活垃圾焚烧发电特许经营权项目（以下简称：阜平项目）的竞标。近日，环保公司收到《中标通知书》，确认环保公司为阜平项目的中标单位。中标价格：126 元/吨。特许经营权期限：30 年（含建设期）。项目规模：阜平项目为两县联动项目，服务范围为阜平县全域和曲阳县部分区域，规划日处理生活垃圾 600 吨，采用 BOT 模式建设

嘉泽新能-非公开发行股票

本次非公开发行的股票种类为境内上市的人民币普通股（A 股），每股面值为人民币 1.00 元，发行采用向特定投资者非公开发行股票的方式发行。本次非公开发行股票的最高发行价格为 3.43 元/股，非公开发行股票的数量为 141,100,000 股。

巴安水务-于收购北京龙源环保工程有限公司 49%股权

上海巴安水务股份有限公司拟与上海应肃环保科技有限公司签订《股权收购协议》，公司有意以现金支付方式收购应肃环保持有的北京龙源环保工程有限公司 49% 股权，交易对价为 46,060 万元。张春霖先生和王贤先生分别持有应肃环保 90% 和 10% 股权，同时分别担任应肃环保执行董事兼总经理、应肃环保监事。鉴于张春霖先生是上市公司的实际控制人和董事长，王贤先生是上市公司总经理，根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》、《公司章程》和公司《关联交易管理办法》等相关规定，应肃环保与公司构成关联关系，本次股权收购事项构成关联交易事项。

中环装备-重大合同

中节能环保装备股份有限公司全资子公司中节能六合天融环保科技有限公司，于近日与 ROSAPOWER SUPPLY COMPANY LIMITED 和 SASANPOWER LIMITED 分别签订 ROSAPOWER SUPPLY COMPANY LIMITED 和 SASANPOWER LIMITED 的烟气脱硫系统 EPC 总承包合同，合同总金额约为 309,513,793 美元。

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法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。