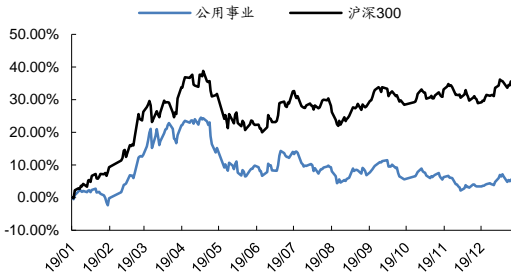


研究所
 证券分析师: 谭倩 S0350512090002
 0755-83473923 tanq@ghzq.com.cn
 证券分析师: 赵越 S0350518110003
 zhaoy01@ghzq.com.cn

用电量结构优化, 生态环保财政支持不断加大

——公用事业行业周报

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
公用事业	1.7	-1.0	4.1
沪深300	5.1	4.4	33.6

相关报告

- 《公用事业行业事件点评报告: 政策释放利好, 关注生物天然气产业》——2019-12-26
- 《环保及公用事业行业周报: 响水爆炸事故原因为工业危废敲响警钟》——2019-11-17
- 《环保及公用事业行业周报: 进入秋冬季大气污染攻坚, 重视天然气需求提振》——2019-11-03
- 《环保行业事件点评报告: 基金持仓仍处低位, 改善初现重视配置》——2019-10-30
- 《环保及公用事业行业周报: 去补贴下关注垃圾焚烧发电龙头企业, 鼓励危废处理处置向龙头集中》——2019-10-27

投资要点:

■ 本周观点:

用电量结构优化。国家能源局发布1-11月全国电力工业统计数据, 11月全国全社会用电量5912亿千瓦时, 同比增长4.7%, 累计用电量6.51万亿千瓦时, 同比增长4.5%。产业间的用电量结构出现明显变化, 第二产业1-11月累计用电量同比仅增长3%, 第三产业累计用电量同比增长达到9.4%。发电利用小时数同比下滑50小时, 至3469小时, 其中水电利用小时同比增长141小时, 火电、核电、风电利用小时分别同比下滑90、139和10小时。火电新增电源投资同比减少21.4%, 火电新增电源建设持续放缓。在煤炭价格持续下行的背景下, 火电新增电源投资下滑带来竞争格局有望优化, 电价市场化带来的短期下浮能够被煤炭价格下行抵消, 长期看电价下浮比例有望稳定、在电力供需格局变化的背景下甚至有可能上涨, 行业可能将逐渐不依赖于周期, 属性变化有助于提升火电行业配置价值, 我们建议关注全国性火电布局的龙头公司适当参与。

生态环保财政支持力度不断加大。国家财政对生态环境保护的支持力度不断加大, 2016-2018年全国财政生态环保相关支出规模累计安排2.45万亿元, 年均增长14.8%, 增幅高于同期财政支出增幅6.4个百分点, 占财政支出的比例由3.7%提升至4.2%, 中央财政生态环保相关支出累计1.08万亿元。2018年生态环境部参与管理中央环保专项资金预算规模达到551亿元, 2019年中央财政支持大气、农村环境整治和土壤污染防治的专项资金较2018年增长了近1/4, 在当前减费降税带来财政收入放缓、存在一定支付压力的背景下, 财政仍对生态环境治理给予大力支持, 显示打赢污染治理攻坚战决心, 同时环境治理的支付能力亦得到一定保障。下一步财政还会将生态环保作为重点领域予以支持, 在京津冀及周边、长三角、汾渭平原大气污染、大江大河流域治理、重金属污染治理等环保重点细分领域加大财政支出倾斜力度, 同时持续完善生态补偿机制、政府主导+企业主体+社会和公众共同参与的多元化资金投入机制、国家绿色发展基金等, 扩大生态环境治理资金来源。我们认为, 生态环境保护资金来源有望的到充足有力的保障和支撑, 社会资本参与环境治理的途径将逐渐增多, 建议关注环保运营类资产以及在国家重要环境治理区域及方向有参与的瀚蓝环境、国祯环保、洪城水业等。

我们认为，公用环保行业在财政、融资、资本市场支持等多个政策角度均有望迎来利好，支持行业由涅槃走向重生，目前板块具备估值优势，维持公用环保行业“推荐”评级。

■ 本周重点推荐个股：

【华测检测】现金流优异，利润率重回上升通道。

【国祯环保】三峡控股，长江大保护中大有作为。

【洪城水业】区域综合公用事业平台，三峡资本入股促进长江大保护合作。

【瀚蓝环境】业绩稳健、资金充裕，“大固废”阔步。

■ 风险提示：大盘系统性风险；政策风险；公司项目推进进度不达预期。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-12-27 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300012.SZ	华测检测	14.75	0.16	0.26	0.32	92.19	56.73	46.09	增持
300388.SZ	国祯环保	10.53	0.51	0.52	0.66	20.65	20.25	15.95	增持
600323.SH	瀚蓝环境	17.29	1.14	1.19	1.47	15.17	14.53	11.76	增持
600461.SH	洪城水业	5.91	0.43	0.49	0.56	13.74	12.06	10.55	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 上周行业走势弱于大盘	5
2、 用电量结构优化，生态环保财政支持不断加大	6
2.1、 用电量结构优化	6
2.2、 生态环保财政支持力度不断加大	6
3、 行业数据监测——煤炭价格下行趋势明显	6
4、 个股动态	7
5、 风险提示	9

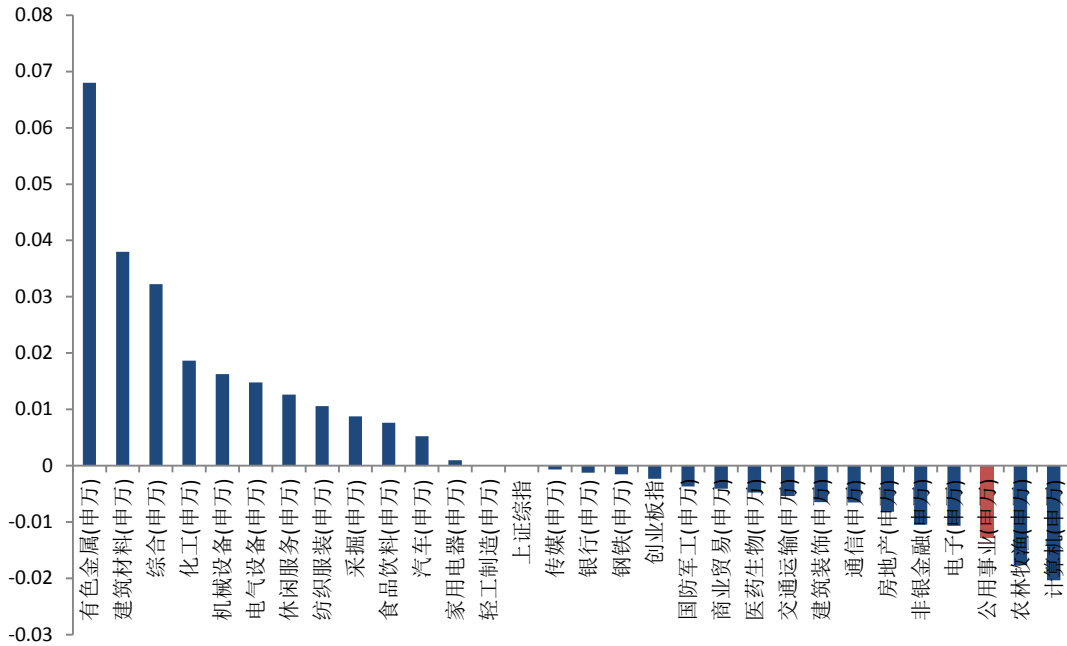
图表目录

图 1: 申万一级行业上周涨跌幅排名	5
图 2: 申万公用环保上周涨幅前五名与跌幅后五名个股	5
图 3: CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格走势 (元/吨)	7
表 1: CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格指数环比情况	7
表 2: 上周环保及公用事业各板块公司个股动态	7
表 3: 重点推荐个股估值	9

1、上周行业走势弱于大盘

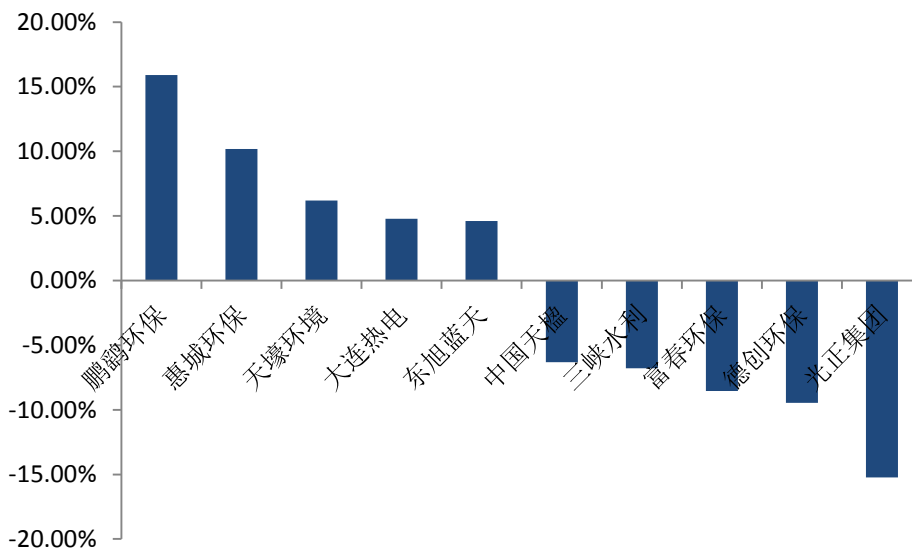
上周上证指数上涨 0.003%，申万公用事业指数下跌 1.27%。各细分均不同程度下跌，其中燃气板块下跌 2.01%，环保工程及服务板块下跌 1.39%，电力板块下跌 1.30%，水务板块下跌 0.09%。

图 1：申万一级行业上周涨跌幅排名



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 2：申万公用环保上周涨幅前五名与跌幅后五名个股



资料来源：Wind、国海证券研究所

2、用电量结构优化，生态环保财政支持不断加大

2.1、用电量结构优化

国家能源局发布 1-11 月全国电力工业统计数据，11 月全国全社会用电量 5912 亿千瓦时，同比增长 4.7%，累计用电量 6.51 万亿千瓦时，同比增长 4.5%。产业间的用电量结构出现明显变化，第二产业 1-11 月累计用电量同比仅增长 3%，第三产业累计用电量同比增长达到 9.4%。发电利用小时数同比下滑 50 小时，至 3469 小时，其中水电利用小时同比增长 141 小时，火电、核电、风电利用小时分别同比下滑 90、139 和 10 小时。火电新增电源投资同比减少 21.4%，火电新增电源建设持续放缓。在煤炭价格持续下行的背景下，火电新增电源投资下滑带来竞争格局有望优化，电价市场化带来的短期下浮能够被煤炭价格下行抵消，长期看电价下浮比例有望稳定、在电力供需格局变化的背景下甚至有可能上涨，行业可能将逐渐不依赖于周期，属性变化有助于提升火电行业配置价值，我们建议关注全国性火电布局的龙头公司适当参与。

2.2、生态环保财政支持力度不断加大

国家财政对生态环境保护的支持力度不断加大，2016-2018 年全国财政生态环保相关支出规模累计安排 2.45 万亿元，年均增长 14.8%，增幅高于同期财政支出增幅 6.4 个百分点，占财政支出的比例由 3.7% 提升至 4.2%，中央财政生态环保相关支出累计 1.08 万亿元。2018 年生态环境部参与管理中央环保专项资金预算规模达到 551 亿元，2019 年中央财政支持大气、农村环境整治和土壤污染防治的专项资金较 2018 年增长了近 1/4，在当前减费降税带来财政收入放缓、存在一定支付压力的背景下，财政仍对生态环境治理给予大力支持，显示打赢污染治理攻坚战的决心，同时环境治理的支付能力亦得到一定保障。下一步财政还会将生态环保作为重点领域予以支持，在京津冀及周边、长三角、汾渭平原大气污染、大江大河流域治理、重金属污染治理等环保重点细分领域加大财政支出倾斜力度，同时持续完善生态补偿机制、政府主导+企业主体+社会和公众共同参与的多元化资金投入机制、国家绿色发展金等，扩大生态环境治理资金来源。我们认为，生态环境保护资金来源有望的到充足有力的保障和支撑，社会资本参与环境治理的途径将逐渐增多，建议关注环保运营类资产以及在国家重要环境治理区域及方向有参与的瀚蓝环境、国祯环保、洪城水业等。

我们认为，公用环保行业在财政、融资、资本市场支持等多个政策角度均有望迎来利好，支持行业由涅槃走向重生，目前板块具备估值优势，维持公用环保行业“推荐”评级。

3、行业数据监测——煤炭价格下行趋势明显

上周中电联中国沿海电煤采购指数（CECI 沿海指数）5500 大卡综合价 546 元/吨，环比上期下降 1 元/吨，煤价下降趋势明显。中国电煤采购经理人指数 50.51%，

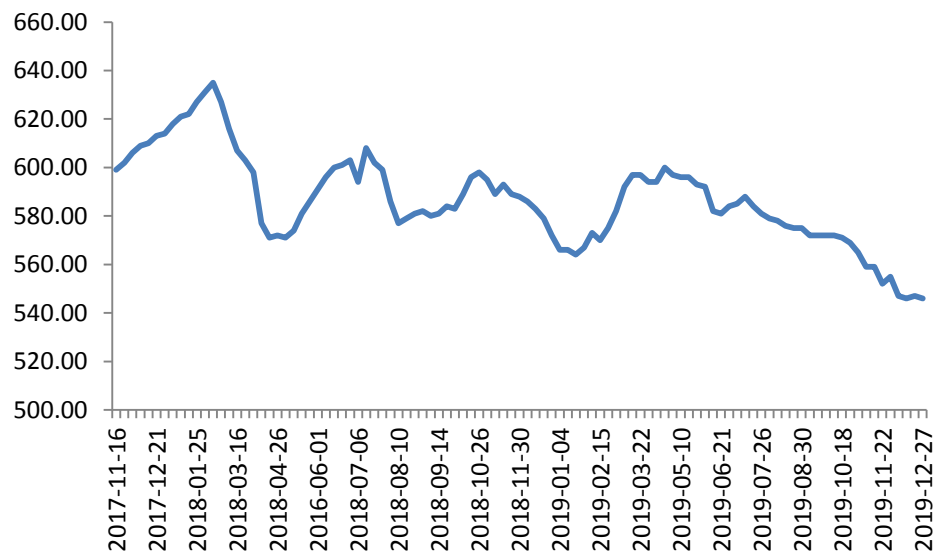
环比下降 0.02 个百分点，电煤市场整体位于扩张区间，供给量下降且降幅有所扩大，需求量增加且增幅有所扩大，供需两宽松促使电煤价格持续下降。

表 1: CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格指数环比情况

时间周期	CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格指数
本周	546
上周	547
环比	-1

资料来源：中电联，国海证券研究所整理

图 3: CECI 沿海指数 5500 大卡综合价格走势（元/吨）



资料来源：中电联，国海证券研究所

4、个股动态

表 2: 上周环保及公用事业各板块公司个股动态

公司	主要动态	披露日期	动态内容
水务			
海峡环保	股东减持	191228	联新投资在减持计划实施期间通过集中竞价方式，累计减持海峡环保股份 8,600,000 股，占公司总股本的 1.91%。
电力			
华电国际	债转股	191228	公司所属全资子公司内蒙古华电蒙东能源有限公司、华电国际宁夏新能源发电有限公司及其他相关子公司拟引进投资人进行现金增资并用增资款偿还债务，实施市场化债转股。蒙东公司、宁夏公司、华电国际已与建信金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司分别签署《增资协议》，前述投资人对两家目标公司现金增资合计 20 亿元，增资资金拟用于偿还目标公司、公司及其下属公司以银行贷款为主的存量金融机构债务和/或公司发行的

			超短期融资券项下债务。此外，公司正与其他投资人就其按照与宁夏公司增资协议一致的核心条款和条件对宁夏公司进行现金增资 5 亿元事宜，以及对公司其他子公司增资事宜和增资协议的相关条款进行磋商。
国投电力	转让子公司股权	191228	国投宣城 51%股权、国投伊犁 60%股权、靖远二电 51.22%股权、淮北国安 35%股权、张掖发电 45%股权五家标的公司股权的受让方为中国中煤能源集团有限公司。2019 年 12 月 27 日，公司签订了《产权交易合同》，转让价格合计为 180,906.91 万元。
川投能源	全资子公司收购资产	191228	公司全资子公司四川川投电力开发有限责任公司本次拟出资人民币 104,499.94 万元收购中广核洪雅高凤山水力发电有限公司 100%股权、四川槽渔滩水电股份有限公司 62.35%股权、四川天全脚基坪水力发电有限公司 100%股权，并承接四川天全脚基坪水力发电有限公司原股东对四川天全脚基坪水力发电有限公司的借款本金合计 17,755.18 万元。上述合计金额 122,255.12 万元。
郴电国际	受让股权	191228	公司拟受让安仁博世科水务有限责任公司 88%的股权，投资安仁县重点城镇污水处理及管网配套工程建设 PPP 项目。
湖南发展	收购股权	191228	公司以人民币 6696.00 万元收购公司控股股东湖南发展资产管理集团有限公司所持有的开元发展（湖南）基金管理有限责任公司 40%股权。交易完成后，国开金融有限责任公司持有开元发展 60%股权，公司持有开元发展 40%股权。
福能股份	发行股份购买资产	191228	福能股份拟向福能集团以发行股份购买资产的方式购买其持有的宁德核电 10%股权，以 2019 年 3 月 31 日为评估基准日，标的资产宁德核电 10%股权的评估值为 1,731,759,189.21 元。因评估基准日后宁德核电对 2018 年度利润进行分派，福能集团收到宁德核电 2018 年度分红 201,068,566.37 元。经双方协商确定，宁德核电 10%股权的交易价格为 1,530,690,622.84 元。上市公司拟向福能集团以 7.59 元/股的价格发行股份 201,672,018 股普通股购买宁德核电 10%股权（股份对价金额除以发行价格后不足一股的金额，无需福能股份支付）。本次发行股份购买资产实施完成后，上市公司将直接持有宁德核电 10%股权。

环保

鹏鹞环保	战略合作框架协议	191228	公司于 2019 年 12 月 27 日与陆河县奥创环保科技有限公司、汕尾市奥丰环保科技有限公司签署了《鹏鹞环保股份有限公司与陆河县奥创环保科技有限公司之汕尾市奥丰环保科技有限公司战略合作框架协议》，各方拟就“汕尾市年产 50 万吨固化成型燃料棒及 30 万吨花木营养土项目”开展合作，总投资约 5 亿元，一期 2.1 亿，二期 2.9 亿。项目 2020-2022 年业绩承诺分别为扣非净利润不低于 1500、3500 和 5000 万元。
乾景园林	股权转让	191228	公司拟向江苏淳盛科技有限公司转让公司持有的南京乾景生态环境规划设计研究院有限公司 51%的股权，转让价格为人民币 1,020 万元。
龙净环保	高管减持	191228	本次减持计划实施前，福建龙净环保股份有限公司（以下简称“公司”）副总经理吴岚如女士持有公司股份 550,000 股，占公司总股本的 0.05%。集中竞价减持计划的进展情况：2019 年 12 月 5 日，公司披露了《公司高管减持股份计划公告》，吴岚如女士拟通过集

			中竞价交易方式减持合计不超过 137,500 股公司股份, 拟减持股份总数不超过其持有公司股份总数的 25%。具体减持价格视市场价格确定。截止本公告日, 吴岚如女士已减持公司股份 68,700 股。
华光股份	项目签署	191228	公司下属控股子公司无锡市政设计研究院有限公司与宜兴市工业污水处理有限公司签署《宜兴市工业污水处理厂建设项目设计采购施工总承包 (EPC) 合同》, 合同总价为 3.2 亿元, 总工期为一年。工程土建建设规模为 5 万吨/天, 设备安装规模近期 2.5 万吨/天, 出水水质将达到江苏省地方标准《太湖地区城镇污水处理厂及重点工业行业主要水污染物排放限值》。
燃气			
大众公用	对外投资	191228	公司与珠海鼎信华轩资产管理合伙企业 (有限合伙)、上海大众企业管理有限公司等决定共同投资深圳前海微风来股权投资管理有限公司, 前海微风来注册资本为人民币 22,000 万元 (人民币贰亿贰仟万元), 公司认缴出资人民币 10,000 万元 (人民币壹亿元), 占注册资本比例 45.4546%。同时, 公司与深圳市鼎信资本投资管理有限公司签订《深圳前海微风来股权投资管理有限公司基金认购协议》, 公司作为优先级股东和劣后级股东以现金方式分别认缴前海微风来注册资本人民币 5,000 万元 (人民币伍仟万元), 合计认缴人民币 10,000 万元 (人民币壹亿元)。
新疆浩源	控股股东减持	191228	公司控股股东、实际控制人周举东先生, 持本公司股份 120,384,000 股 (占本公司总股本比例 28.4982%), 计划在本公告发布之日起 15 个交易日后的六个月内以集中竞价方式和大宗交易方式减持本公司股份不超过 22,000,000 股, 占本公司总股本比例 5.2080%。

资料来源: 公司公告, 国海证券研究所

5、风险提示

- 1) 大盘系统性风险;
- 2) 政策风险;
- 3) 公司项目推进进度不达预期。

表 3: 重点推荐个股估值

重点公司 代码	股票 名称	2019-12-27			EPS			PE			投资 评级
		股价	2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E			
300012.SZ	华测检测	14.75	0.16	0.26	0.32	92.19	56.73	46.09	增持		
300388.SZ	国祯环保	10.53	0.51	0.52	0.66	20.65	20.25	15.95	增持		
600323.SH	瀚蓝环境	17.29	1.14	1.19	1.47	15.17	14.53	11.76	增持		
600461.SH	洪城水业	5.91	0.43	0.49	0.56	13.74	12.06	10.55	买入		

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所

【环保组介绍】

谭倩，9年行业研究经验，研究所副所长（主持工作）、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。

2018福布斯中国最佳分析师第七名、2018年同花顺第一届 iFinD 最佳分析师 公用事业 第三名、今日投资 2018年天眼中国最佳证券分析师 建筑装饰 行业第2名、水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016年第三名、2014年第五名，2013年第四名。

赵越，工程硕士，厦门大学经济学学士，3年多元化央企战略研究与分析经验，2016年进入国海证券，从事环保行业及上市公司研究。

任春阳，华东师范大学经济学硕士，3年证券行业经验，2016年进入国海证券，从事环保行业上市公司研究。

【分析师承诺】

赵越、谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。