

公用事业及环保行业：我国煤电装机容量历史性降至50%以下

2021年02月01日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

2020年，全国电源新增装机容量1.90亿千瓦或9.5%，总电力装机达22亿千瓦。新增装机中，水电1323万千瓦或3.4%、风电7167万千瓦或34.6%、太阳能发电4820万千瓦或24.1%。新增风电和太阳能发电合计达1.20亿千瓦，新增占比约63%，成为我国电源增长主导力量。如果再加上水电、核电、天然气和生物质发电新增量，新增清洁发电装机占比则超过7成。

2020年新增火电装机容量5590万千瓦或4.7%，火电容量12.45亿千瓦。剔除其中超过1.5亿千瓦的天然气发电、生物质发电和余温余压余气发电（我国水电极少），我国煤电装机容量2020年成功控制在11亿千瓦以内，为10.95亿千瓦左右，占22亿千瓦总装机容量的比重为49.8%左右，历史性进入50%以内。

投资建议：对于电力板块，2020年1-11月份用电量增长2.5%，可见电力行业已经恢复到疫情前水平，各电力企业发电量预计与去年持平，电力公司整体业绩趋稳，但展望明年，境外疫情依然严重，制造业用电量能否企稳增长尚存疑虑，建议配置不受疫情和供需影响的水电、核电公司。对于天然气板块，随着LNG价格长期低迷，建议关注气源成本下降的深圳燃气。环保方面，固废运营类企业如垃圾焚烧与环卫行业，行业景气度高，垃圾焚烧由于环保排放趋严+国补政策退坡，环卫服务行业由于项目大型化、电动化趋势，龙头企业将受益行业集中度提升，推荐标的瀚蓝环境、城发环境、龙马环卫。

市场回顾：上周电力及公用事业指数下跌0.92%，沪深300指数下跌3.91%，电力及公用事业板块跑赢大盘2.99个百分点，电力及公用事业板块涨幅位于30个中信二级子行业的第4名。160家样本公司中，25家公司上涨，130家公司下跌，5家公司平盘。江苏新能、洪城水业停牌。表现较为突出的个股有嘉泽新能、中材节能等；表现较差的个股有深南电A、华电电源等。上周推荐组合长江电力（20%）、中国核电（20%）、城发环境（20%）、瀚蓝环境（20%）、龙马环卫（20%）上涨3.27%，跑赢大盘7.18个百分点，跑赢电力及公用事业指数4.19个百分点。

风险提示：燃料价格超预期上涨，政策执行力度不达预期，市场系统性风险

未来3-6个月行业大事：

- 2021-03-04 全国政协十三届四次会议召开
- 2021-03-05 十三届全国人大四次会议召开
- 2021-05-01 浙江省施行垃圾分类

行业基本资料

占比%

股票家数	157	3.88%
重点公司家数	-	-
行业市值	22307.78亿元	2.78%
流通市值	18173.09亿元	3.09%
行业平均市盈率	17.3	/
市场平均市盈率	21.64	/

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

分析师：沈一凡

010-66554026

shenyf@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520090001

行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS(元)			PE			PB	评级
	19A	20E	21E	19A	20E	21E		
长江电力	0.92	1.09	1.13	17.74	18.04	17.49	2.70	推荐
中国核电	0.32	0.31	0.36	13.43	16.36	14.43	1.72	推荐
城发环境	0.46	0.79	1.47	8.74	12.35	6.66	1.43	强烈推荐
瀚蓝环境	1.00	1.37	1.73	18.79	15.36	12.17	2.25	强烈推荐
龙马环卫	0.80	0.80	0.96	35.38	19.29	16.07	2.35	强烈推荐

资料来源：wind、东兴证券研究所

1. 市场回顾

上周电力及公用事业指数下跌 0.92%，沪深 300 指数下跌 3.91%，电力及公用事业板块跑赢大盘 2.99 个百分点，电力及公用事业板块涨幅位于 30 个中信二级子行业的第 4 名。160 家样本公司中，25 家公司上涨，130 家公司下跌，5 家公司平盘。江苏新能、洪城水业停牌。表现较为突出的个股有嘉泽新能、中材节能等；表现较差的个股有深南电 A、华电能源等。上周推荐组合长江电力(20%)、中国核电(20%)、城发环境(20%)、瀚蓝环境(20%)、龙马环卫(20%) 上涨 3.27%，跑赢大盘 7.18 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 4.19 个百分点。

本周组合推荐：长江电力(20%)、中国核电(20%)、城发环境(20%)、瀚蓝环境(20%)、龙马环卫(20%)。

上周环保行业个股中，涨幅居前的是：嘉泽新能、中材节能、德创环保、深圳能源、甘肃电投；跌幅居前的是：深南电 A、华电能源、启迪环境、太阳能、天壕环境。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率(TTM)为 17.15，较上周下跌 2.94%，较年初下跌 7.20%，板块估值处于低位。

2. 行业热点

2020 年新增火电装机容量 5590 万千瓦或 4.7%，火电容量 12.45 亿千瓦。剔除其中超过 1.5 亿千瓦的天然气发电、生物质发电和余温余压余气发电(我国油电极少)，我国煤电装机容量 2020 年成功控制在 11 亿千瓦以内，为 10.95 亿千瓦左右，占 22 亿千瓦总装机容量的比重为 49.8%左右，历史性进入 50%以内。(北极星电力网)

云南 2021 年全省能源工作会议在昆明召开，会议指出，要抓紧编制“十四五”能源规划和电力、煤炭、油气、可再生能源、科技创新专项规划；争取旭龙水电站核准开工建设，31 个风电、光伏发电基地开工建设；超前谋划大水电，科学谋划风光水火储一体化示范基地建设等；探索推动氢能及燃料电池产业创新发展，支持新能源汽车充电设施发展，加快传统制造业绿色转型。(北极星电力网)

内蒙古能源局印发《内蒙古自治区可再生能源电力消纳保障实施方案》，称 2020 年，完成国家下达的年度可再生能源电力消纳责任权重目标，自治区总量消纳责任权重最低为 18.0%，非水电消纳责任权重最低为 16.5%；激励性总量消纳责任权重为 19.7%，激励性非水电消纳责任权重为 18.2%。到 2025 年，全区可再生能源电力总量消纳责任权重力争达到 25%以上，推动自治区可再生能源高质量发展。(北极星电力网)

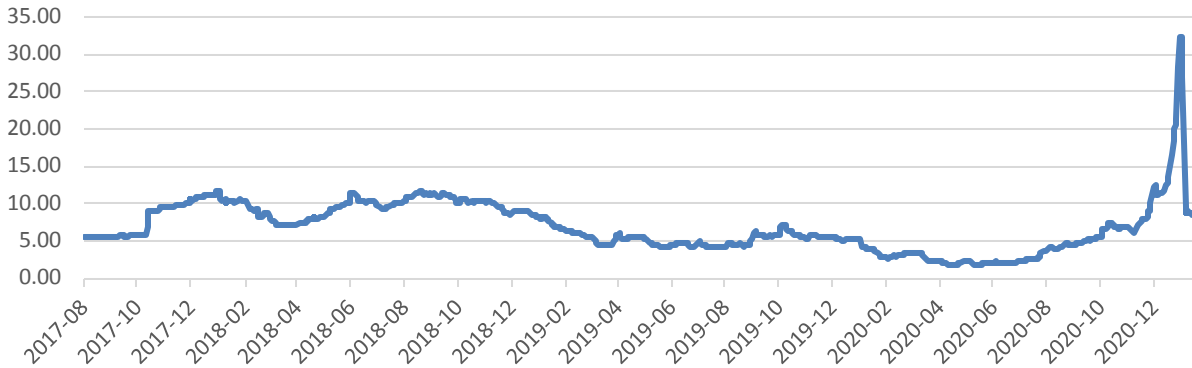
河南省人民政府日前发布了国家电网河南省电力公司董事长王金行等全国人大代表提出的《关于推动储能产业发展，保障新能源消纳，加快能源互联网建设的建议》协办意见，意见指出：河南省将深入研究、积极吸纳王金行等代表提出的建议，将储能设施纳入新型基础设施加快建设，并建议国家层面将储能纳入国家能源发展“十四五”规划；建议国家层面建立储能成本疏导补偿机制和容量电费机制。(北极星电力网)

浙江省 2021 年政府工作报告中指出，2021 年，要启动实施碳达峰行动。大力调整能源结构、产业结构、运输结构，非化石能源占一次能源比重提高到 20.8%，煤电装机占比下降 2 个百分点；加快淘汰落后和过剩产能，腾出用能空间 180 万吨标煤。(北极星电力网)

3. 天然气价格跟踪

01 月 25 日至 01 月 28 日，液化天然气平均到岸价格为 8.70 美元/百万英热单位，较上周下跌 3.56%。

图1：液化天然气到岸价格变动趋势（美元/百万英热单位）



资料来源：Wind，东兴证券研究所

4. 长期观点

对于电力板块，2020 年前三季度用电量增长不降反升，各电力企业发电量预计与去年持平，电力公司整体业绩趋稳，但境外疫情依然严重，制造业用电能否持续企稳尚存疑虑，建议配置不受疫情和供需影响的水电、核电公司。对于天然气板块，随着 LNG 价格长期低迷，建议关注气源成本下降的深圳燃气。环保方面，固废运营类企业如垃圾焚烧与环卫行业，行业景气度高，垃圾焚烧由于环保排放趋严+国补政策退坡，环卫服务行业由于项目大型化、电动化趋势，龙头企业将受益行业集中度提升，推荐标的瀚蓝环境、城发环境、龙马环卫。

5. 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**：随着垃圾焚烧行业的逐渐成熟，国补退坡取消部分逐渐由地方政府承担顺价是必然趋势。国补的退坡以及取消，对于部分运营能力较弱，环保排放不达标，股东背景薄弱，顺价能力不强的小型垃圾焚烧企业有较大冲击，而行业内优质的龙头企业，具有资金+运营能力+政府资源等多项竞争优势，有望抓住国补退坡背景下的行业整合机会，顺势通过并购扩张提升自身的市占率水平。建议关注具有资金+运营能力+政府资源多重竞争优势的垃圾焚烧龙头城发环境（000885.sz）、瀚蓝环境（600323.sh）。

- ◆ **环卫服务**：随着环卫服务市场对“电动化”、“智能化”装备应用的重视，各地在招投标时将向具有装备提供能力的环卫服务企业倾斜，行业准入门槛提升，龙头企业的品牌力、口碑力显现，装备+服务一体化的龙头企业将迎来装备+服务的双重催化。建议关注智能环卫装备领航者**盈峰环境（000967.sz）**与环卫装备与服务一体化、订单储备充足的**龙马环卫（603686.sh）**。
- ◆ **智慧水务**：未来水表企业的竞争当中，拥有品牌、渠道、软硬结合、智慧水务综合解决方案提供能力的企业有望进一步扩大自身在水表领域的市场份额，同时拥有水表以外第二增长点的公司有望在长期获得持续的增长动力。建议关注品牌、渠道优势领先，深耕行业60余年的老牌水表龙头**宁水集团（603700.sh）**和智能表计产品齐全、在智能化上抓住先机，同时涉足的智慧农业的智能表计龙头**新天科技（300259.sz）**。

6. 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%
中国核电	20%
城发环境	20%
瀚蓝环境	20%
龙马环卫	20%

资料来源：东兴证券研究所

7. 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
富森科技-项目中标	本次发行 A 股 3055 万股，占发行后总股本的 25.01%，每股发行价格 13.58 元，发行市盈率为 20.14 倍。
科融环境-业绩预告	2020 年公司归母净利润为 1300 万元-1700 万元，同比增长 28.37%-67.87%。业绩变动主要原因为：1、随着国内疫情逐步得到控制，受到延期施工的上下游客户对延期订单的完工周期也提出了新的要求，为了满足客户需求，公司大幅优化了采购、制造、发货及调试效率，节能燃烧板块下半年实现营业收入 25,362.00 万元，净利润 3,584.40 万元；2、公司于 2020 年度执行新企业会计准则第 14 号-收入（财会[2017]22 号），具体数据将在公司披露的 2020 年度报告中详细披露。
旺能环境-业绩快报	2020 年公司归母净利润为 5.13 亿元，同比增长 24.74%，基本每股收益 1.22 元，同比增长 23.23%。
中金环境-业绩预告	2020 年公司归母净利润为亏损 168000 万元-198000 万元，上年同期盈利 2292.77 万元，同比增长 28.37%-67.87%。业绩变动主要原因为：1、报告期内，受新冠肺炎疫情及市场环境的影响，公司全资子公司浙江金泰莱环保科技有限公司（以下简称“金泰莱”）、北京中咨华宇环保技术有

限公司（以下简称“中咨华宇”）等公司的经营受到较大程度的影响，金泰莱预计无法完成业绩承诺，中咨华宇等公司业绩下滑严重。综合经营现状和未来发展判断，公司根据相关会计准则要求，按照审慎原则，对包括收购金泰莱、中咨华宇等公司所形成的商誉进行了初步评估和测算，预计 2020 年计提商誉减值金额共计 175,000 万元至 190,000 万元之间（最终计提的金额需依据评估机构出具的商誉减值测试评估报告及会计师事务所审计后数据进行确定），导致公司本报告期业绩大幅下降。2、报告期内，公司对各类资产进行了减值测试，对于在建及已投运的项目根据其市场情况和运行状态进行了综合评估，结合实际评估情况、相关会计政策以及审慎性原则，拟对肥东县市政污泥处理及蓝藻处理项目、大丰市大丰港工业区供水项目相关资产计提无形资产减值损失 30,000 万元至 40,000 万元之间（最终计提的金额将由评估机构及审计机构进行评估和审计后确定）。3、公司 2019 年非经常性损益金额为 1,415.93 万元，预计 2020 年非经常性损益金额为 14,391.04 万元左右，对净利润将产生一定的影响。

中国广核-控股股东增持公司 H 股股份计划的进展

增持计划基本情况：中国广核电力股份有限公司控股股东中国广核集团有限公司已于 2020 年 3 月 26 日通过深圳证券交易所深港通系统增持本公司 H 股股份 2,970,000 股，并拟自该次增持之日起 12 个月内，以自有资金择机增持本公司 H 股股份，累计增持比例（含本次已增持部分）不超过截至 2020 年 3 月 26 日公司已发行 H 股股份总数（即 11,163,625,000 股）的 2%。增持计划的实施情况：截至 2021 年 1 月 22 日，中广核通过深圳证券交易所深港通系统累计增持本公司 194,286,000 股 H 股股份，累计增持股份比例占截至本公告日本公司已发行 H 股股份总数的约 1.74%，占截至本公告日本公司已发行股份总数（即 50,498,611,100 股）的约 0.38%

国电电力-业绩预增公告

经公司财务部门初步测算，预计 2020 年度公司实现归属于上市公司股东的净利润为 240,000 万元到 320,000 万元，同比增加 39.69%到 86.25%。经公司财务部门初步测算，预计 2020 年度公司实现归属于上市公司股东扣除非经常性损益的净利润为-5,000 万元到 32,400 万元，同比增加 93.32%到 143.29%。

长江电力-业绩快报

2020 年公司归母净利润为 263.15 亿元，同比增长 22.15%，基本每股收益 1.1862 元，同比增长 21.14%。

大唐发电-业绩预增公告

大唐国际发电股份有限公司预计 2020 年实现合并报表归属于上市公司股东的净利润约为 27 亿元（人民币，下同）至 31 亿元。与上年同期相比，将增加约 16 亿元至 20 亿元，同比增加约 150%至 188%。扣除非经常性损益事项后，公司业绩预计增加约 10 亿元至 14 亿元，同比增加约 44%至 61%。

华能国际-业绩预增公告

华能国际电力股份有限公司预计 2020 年年度实现的按照中国会计准则计算的归属于本公司股东的净利润与上年同期（重述前）相比，增加人民币 244,000 万元到人民币 294,000 万元，同比增加 145%到 174%；与上年同期（重述后）相比，增加人民币 256,000 万元到人民币 306,000 万元，同比增加 163%到 195%。

资料来源：公司公告、东兴证券研究所

8. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业	公用事业及环保行业报告：生态环境部全力推进二氧化碳排放达峰行动方案	2021-01-18
行业	公用事业及环保行业报告：国务院完善电价机制，逐步解决交叉补贴问题	2021-01-14

行业	公用事业及环保公司报告：工信部发文推动钢铁工业高质量发展	2021-01-07
行业	公用事业及环保行业报告：发改委要求规上电力企业煤炭中长期合同数量达年度使用量的 75%	2020-12-15

资料来源：东兴证券研究所

9. 风险提示

燃料价格超预期上涨，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，4年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，主要覆盖环保、市政服务、检测、可转债等研究领域，从业期间获得2017年水晶球公募榜入围，2020年wind金牌分析师第5。

分析师：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 15%~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。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526