

公用事业

业绩增长重归常态，碳中和助力行稳致远

本周专题：公用环保板块标的已陆续完成 2020 年年报及 2021 年一季报披露工作，本周我们将行业重点跟踪标的分为水电、新能源运营、垃圾焚烧、环卫、国六及燃气六大子板块，对 2020 年年报及 2021 年一季报进行总结和梳理。

核心观点

行情复盘：年初至今电力板块跑赢指数 3 个百分点

2020 年电力（申万）、环保工程及服务 II（申万）、水务 II（申万）、燃气 II（申万）分别跑赢上证综指 -9.99%/-16.61%/-15.53%/-17.94 个百分点，2021 年前四个月，分别跑赢上证综指 +3.15%/+2.51%/+4.73%/-3.72 个百分点。

业绩复盘：疫情影响逐步消除，业绩增长重归常态

总体来看，2020 年随着疫情影响逐步消除，公用事业板块营收增速持续回暖，业绩增长重归常态。全年看，水电、垃圾焚烧、环卫、国六均保持了较快的业绩增长。2021Q1，在去年低基数的背景下，叠加需求向好，多数子板块均取得较高业绩增速。表现较为亮眼的板块如，垃圾焚烧（156.77%）、新能源运营商（108.77%）、燃气（93.71%）等。

①**水电：**2020 年来水情况较好，业绩较快增长。2020 年实现营收增速 3.59%，归母净利润增速 16.06%，主要系来水情况较好；2021Q1 实现营收增速 17.88%，归母净利润增速 28.31%，主要系所选标的发电量增加所致。

②**新能源运营商：**装机增长带动下，业绩增速提升明显。2020 年实现营收与 2019 年基本持平，归母净利润增速 1.84%；2021Q1 实现营收增速 45.75%，归母净利润增速 108.77%，主要系装机容量提升叠加疫情影响基本消除。

③**垃圾焚烧：**产能提升叠加疫情影响消除，业绩加速释放。受焚烧产能提升及疫情双重影响，2020 年实现营收增速 13.48%，归母净利润增速 22.86%；2021Q1 实现营收增速 57.89%，归母净利润增速 156.77%。④**环卫：**业绩较快增长，环卫市场化打开成长空间。市场化逐步推进，产业规模持续扩张，2020 年实现营收增速 18.86%，归母净利润增速 37.25%；2021Q1 实现营收增速 23.84%，归母净利润增速 12.01%。⑤**国六：**国六标准陆续实施，业绩增速加快。2020 年受到疫情冲击，但总体恢复较快，全年实现营收增速 12.55%，归母净利润增速 15.52%；2021Q1 实现营收增速 49.78%，归母净利润增速 39.78%。⑥**燃气：**业绩稳健增长，盈利能力有所提升。2020 年营收同比下降 1.22%，归母净利润同比下降 3.69%；2021Q1 实现营收增速 26.09%，归母净利润增速 93.71%。

投资建议：水电板块，建议关注水风光互补潜力较高的流域开发主体，包括【川投能源】【华能水电】【长江电力】等；新能源运营商板块，高景气的优质赛道，估值有望提升，有望孕育大市值龙头，建议关注【龙源电力】【三峡能源】【华润电力】【吉电股份】等；垃圾焚烧板块，未来成长性较好，盈利性中长期有望逐步改善，建议关注【瀚蓝环境】【伟明环保】【旺能环境】【高能环境】等；环卫板块，环卫服务仍处市场化红利期，环卫装备新能源化东风已至，建议关注【侨银股份】【玉禾田】【盈峰环境】【宏盛科技】【龙马环卫】等；国六板块，国六标准陆续实施，产业链各环节空间明显扩容，建议关注【凯龙高科】【艾可蓝】【隆盛科技】【奥福环保】等；燃气板块，两碳目标下未来十年增速或将得到明显抬升，建议关注【新奥能源】【新奥股份】（石化组覆盖）等。

风险提示：电力、用气需求复苏不及预期，电价、气价超预期波动，环保政策支持政策落地不及预期

证券研究报告

2021 年 05 月 09 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

郭丽丽 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520030001
guolili@tfzq.com

杨阳 分析师
SAC 执业证书编号：S1110520050001
yangyang@tfzq.com

王茜 分析师
SAC 执业证书编号：S1110516090005
wangqian@tfzq.com

吴鹏 联系人
wupenga@tfzq.com

许杰 联系人
xujie@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《公用事业-行业研究周报:Q1 基金持仓分析：水电持仓大幅回暖》 2021-04-25
- 2 《公用事业-行业点评:明确发电占比+并网多元保障，风光发展可期》 2021-04-20
- 3 《公用事业-行业深度研究:REITs 行业深度报告一：公募 REITs 起航，我们应该关注什么？》 2021-04-19

内容目录

1. 业绩增长重归常态，碳中和助力板块行稳致远.....	4
1.1. 行情复盘：年初至今电力板块跑赢指数 3 个百分点.....	4
1.2. 业绩复盘：疫情影响逐步消除，业绩增长重归常态.....	5
1.2.1. 水电：2020 年来水情况较好，业绩较快增长.....	5
1.2.2. 新能源运营商：装机增长带动下，业绩增速提升明显.....	6
1.2.3. 垃圾焚烧：产能提升叠加疫情影响消除，业绩加速释放.....	8
1.2.4. 环卫：业绩较快增长，环卫市场化打开成长空间.....	9
1.2.5. 国六：国六标准陆续实施，业绩增速加快.....	10
1.2.6. 燃气：业绩稳健增长，盈利能力有所提升.....	12
1.3. 投资建议.....	13
2. 环保公用投资组合.....	14
3. 重点公司外资持股变化.....	14
4. 行业重点数据跟踪.....	15
5. 行业历史估值.....	16
6. 上周行情回顾.....	16
7. 上周行业动态一览.....	18
8. 上周重点公司公告.....	18

图表目录

图 1：公用事业子板块 2020 年行情表现.....	5
图 2：公用事业子板块 2021 年 1-4 月行情表现.....	5
图 3：电力子板块 2020 年行情表现.....	5
图 4：电力子板块 2021 年 1-4 月行情表现.....	5
图 5：水电板块营收及增速.....	5
图 6：水电板块单季度营收及增速.....	5
图 7：水电板块归母净利润及增速.....	6
图 8：水电板块单季度归母净利润及增速.....	6
图 9：水电板块毛利率.....	6
图 10：水电板块单季度毛利率.....	6
图 11：新能源运营商板块营收及增速.....	7
图 12：新能源运营商板块单季度营收及增速.....	7
图 13：新能源运营商板块归母净利润及增速.....	7
图 14：新能源运营商板块单季度归母净利润及增速.....	7
图 15：新能源运营商板块毛利率.....	7
图 16：新能源运营商板块单季度毛利率.....	7
图 17：垃圾焚烧板块营收及增速.....	8
图 18：垃圾焚烧板块单季度营收及增速.....	8
图 19：垃圾焚烧板块归母净利润及增速.....	8

图 20: 垃圾焚烧板块单季度归母净利润及增速	8
图 21: 垃圾焚烧板块毛利率	9
图 22: 垃圾焚烧板块单季度毛利率	9
图 23: 环卫板块营收及增速	9
图 24: 环卫板块单季度营收及增速	9
图 25: 环卫板块归母净利润及增速	10
图 26: 环卫板块单季度归母净利润及增速	10
图 27: 环卫板块毛利率	10
图 28: 环卫板块单季度毛利率	10
图 29: 国六板块营收及增速	11
图 30: 国六板块单季度营收及增速	11
图 31: 国六板块归母净利润及增速	11
图 32: 国六板块单季度归母净利润及增速	11
图 33: 国六板块毛利率	11
图 34: 国六板块单季度毛利率	11
图 35: 燃气板块营收及增速	12
图 36: 燃气板块单季度营收及增速	12
图 37: 燃气板块归母净利润及增速	12
图 38: 燃气板块单季度归母净利润及增速	12
图 39: 燃气板块毛利率	13
图 40: 燃气板块单季度毛利率	13
图 41: 长江电力外资持股情况	14
图 42: 华能水电外资持股情况	14
图 43: 国投电力外资持股情况	15
图 44: 川投能源外资持股情况	15
图 45: 华测检测外资持股情况	15
图 46: 秦皇岛 Q5500 动力煤价格 (元)	15
图 47: 秦皇岛港煤炭库存 (单位: 万吨)	15
图 48: 电力行业历史估值	16
图 49: 燃气行业历史估值	16
图 50: 环保行业历史估值	16
图 51: 水务行业历史估值	16
图 52: 上周申万一级行业涨跌幅排名	17
图 53: 上周电力、环保、燃气、水务涨跌幅	17
表 1: 细分板块所选标的	4
表 2: 环保公用投资组合 (截至 5 月 7 日收盘)	14
表 3: 上周个股涨跌幅排名	16
表 4: 上周行业动态一览	18
表 5: 上周重点公司公告	18

1. 业绩增长重归常态，碳中和助力板块行稳致远

公用环保板块标的已陆续完成 2020 年年报及 2021 年一季报披露工作，本周我们将行业重点跟踪标的分为水电、新能源运营、垃圾焚烧、环卫、国六及燃气六大子板块，对 2020 年年报及 2021 年一季报进行总结和梳理。

表 1：细分板块所选标的

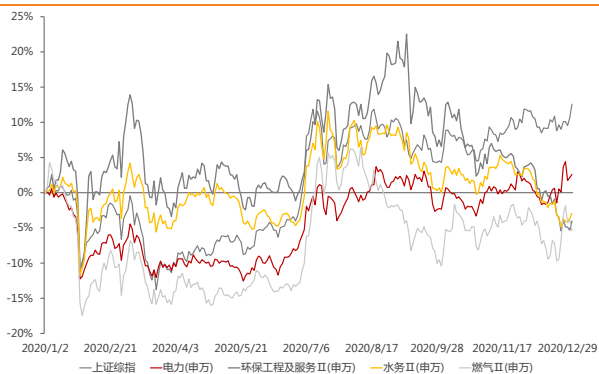
水电				国六			
002039.SZ	黔源电力	600900.SH	长江电力	002126.SZ	银轮股份	300816.SZ	艾可蓝
600236.SH	桂冠电力	600886.SH	国投电力	002643.SZ	万润股份	300912.SZ	凯龙高科
000883.SZ	湖北能源	600025.SH	华能水电	300285.SZ	国瓷材料	603906.SH	龙蟠科技
600674.SH	川投能源			300680.SZ	隆盛科技	688021.SH	奥福环保
新能源运营商				燃气			
000591.SZ	太阳能	0182.HK	协合新能源	603706.SH	东方环宇	600681.SH	百川能源
000875.SZ	吉电股份	0451.HK	协鑫新能源	603318.SH	派思股份	603393.SH	新天然气
600483.SH	福能股份	3868.HK	信义能源	603080.SH	新疆火炬	002700.SZ	ST 浩源
601016.SH	节能风电	0836.HK	华润电力	000593.SZ	大通燃气	000421.SZ	南京公用
601222.SH	林洋能源	0916.HK	龙源电力	603689.SH	皖天然气	600333.SH	长春燃气
601619.SH	嘉泽新能	1798.HK	大唐新能源	002616.SZ	长青集团	600617.SH	国新能源
601778.SH	晶科科技	1811.HK	中广核新能源	600207.SH	安彩高科	300335.SZ	迪森股份
垃圾焚烧				002267.SZ	陕天然气	600856.SH	ST 中天
000027.SZ	深圳能源	601827.SH	三峰环境	000968.SZ	蓝焰控股	000407.SZ	胜利股份
000885.SZ	城发环境	603568.SH	伟明环保	601139.SH	深圳燃气	000669.SZ	金鸿控股
002034.SZ	旺能环境	603588.SH	高能环境	603757.SH	大元泵业	1600.HK	天伦燃气
300867.SZ	圣元环保	0257.HK	光大环境	002911.SZ	佛燃能源	0003.HK	香港中华煤气
600323.SH	瀚蓝环境	0586.HK	海螺创业	600903.SH	贵州燃气	1193.HK	华润燃气
601200.SH	上海环境	1381.HK	粤丰环保	600635.SH	大众公用	2688.HK	新奥能源
601330.SH	绿色动力			300483.SZ	沃施股份	1083.HK	港华燃气
				600917.SH	重庆燃气	0135.HK	昆仑能源

资料来源：WIND、天风证券研究所

1.1. 行情复盘：年初至今电力板块跑赢指数 3 个百分点

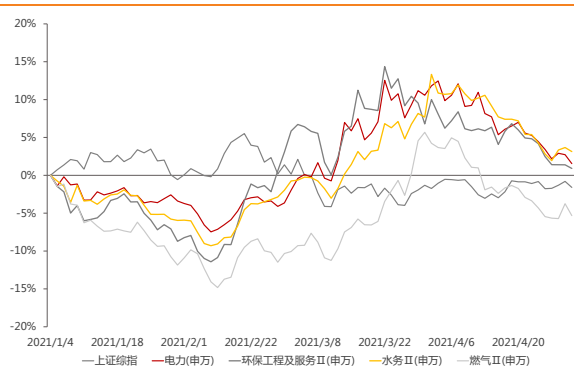
从公用事业细分板块来看，2020 年上证综指涨幅为 12.57%，同期电力（申万）、环保工程及服务 II（申万）、水务 II（申万）、燃气 II（申万）涨跌幅分别为 +2.58%/-4.04%/-2.96%/-5.37%，分别跑赢上证综指 -9.99%/-16.61%/-15.53%/-17.94 个百分点。2021 年前四个月，上证综指跌幅为 1.60%，同期电力（申万）、环保工程及服务 II（申万）、水务 II（申万）、燃气 II（申万）涨跌幅分别为 +1.54%/+0.91%/+3.13%/-5.32%，分别跑赢上证综指 +3.15%/+2.51%/+4.73%/-3.72 个百分点。

图 1：公用事业子板块 2020 年行情表现



资料来源：Wind，天风证券研究所

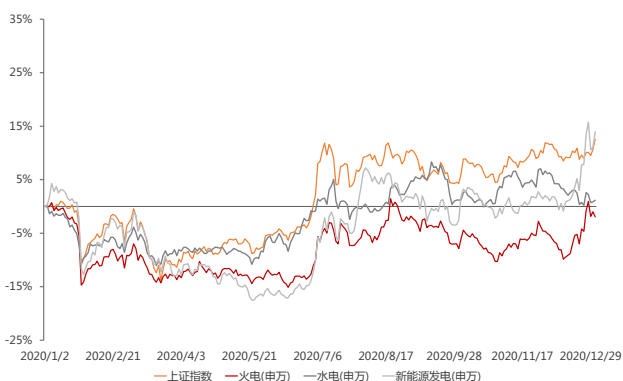
图 2：公用事业子板块 2021 年 1-4 月行情表现



资料来源：Wind，天风证券研究所

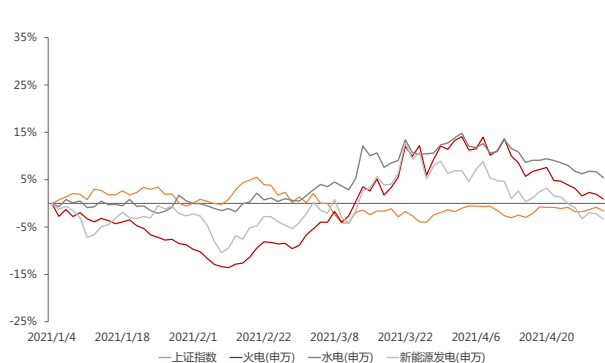
从电力子板块来看，2020 年火电（申万）、水电（申万）、新能源发电（申万）涨跌幅分别为-1.96%/+1.17%/+13.96%，分别跑赢上证综指-14.53/-11.40/+1.39 个百分点。2021 年前四个月，火电（申万）、水电（申万）、新能源发电（申万）涨跌幅分别为+0.92%/+5.44%/-3.29%，分别跑赢上证综指+2.52%/+7.04%/-1.69 个百分点。

图 3：电力子板块 2020 年行情表现



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 4：电力子板块 2021 年 1-4 月行情表现



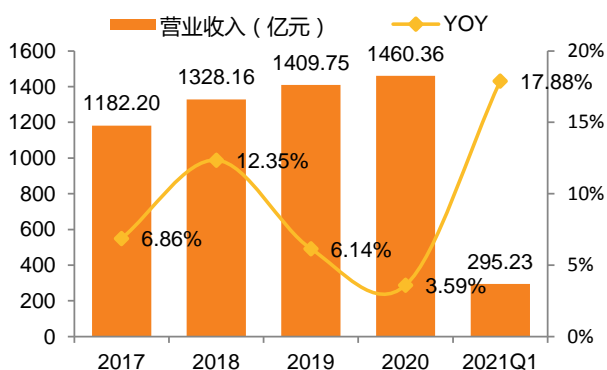
资料来源：Wind，天风证券研究所

1.2. 业绩复盘：疫情影响逐步消除，业绩增长重归常态

1.2.1. 水电：2020 年来水情况较好，业绩较快增长

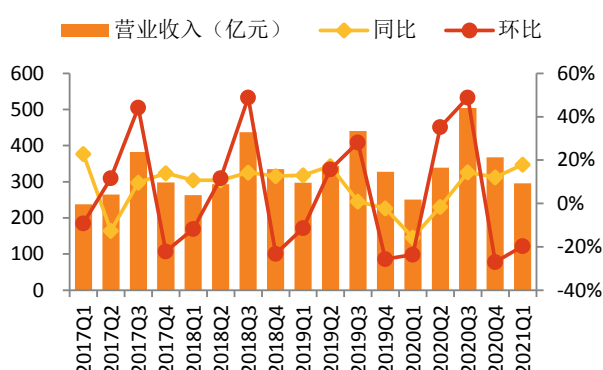
收入层面，2020 年水电板块实现营收 1460.36 亿元，同比增速为 3.59%，主要系来水情况较好，全国水电利用小时数同比提高 130 个小时。2021Q1 实现营收 295.23 亿元，同比增速提升至 17.88%，主要系所选标的发电量增加所致。

图 5：水电板块营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

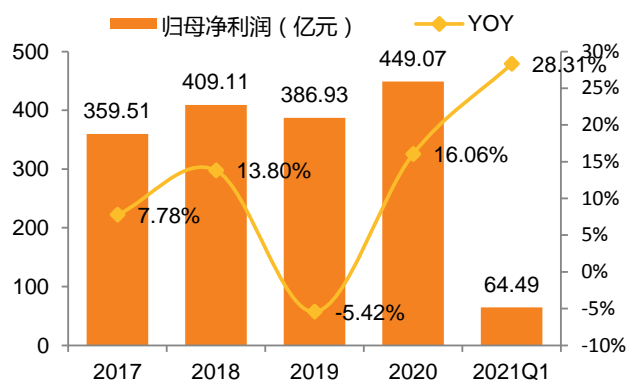
图 6：水电板块单季度营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

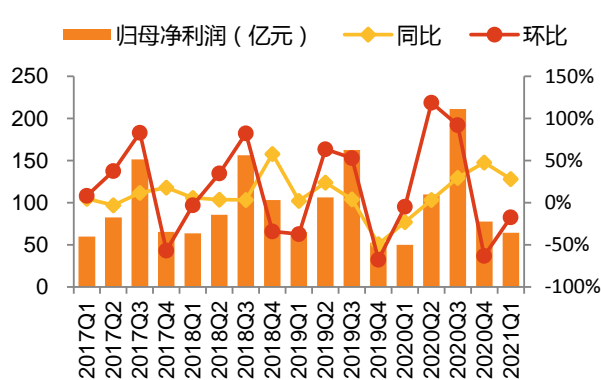
利润层面，2020 年水电板块实现归母净利润 449.07 亿元，同比增长 16.06%，主要系营收规模提升且盈利能力有所提高。2021Q1 实现归母净利润 64.49 亿元，同比增长 28.31%，主要系营收规模提升。

图 7：水电板块归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

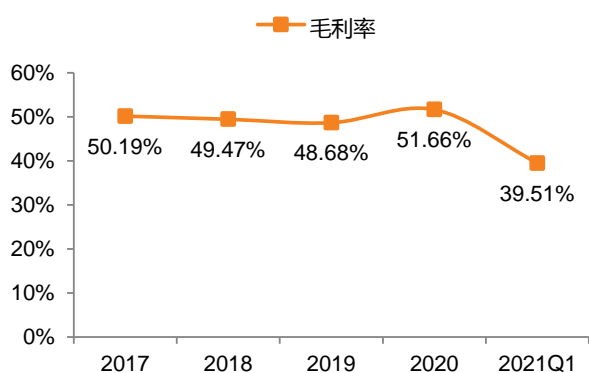
图 8：水电板块单季度归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

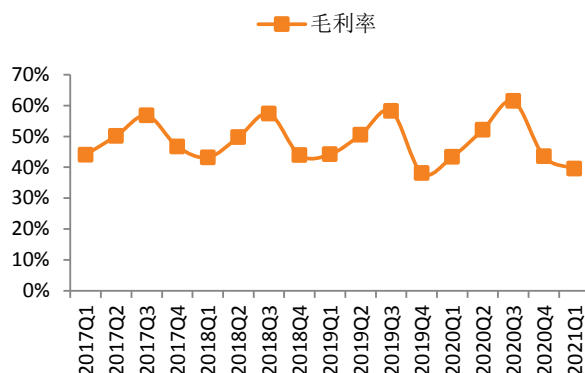
毛利率层面，2020 年板块盈利能力有所提升，全年毛利率为 51.66%，同比提升 2.98pct。2021Q1 板块毛利率为 39.51%，同比下降 3.82pct。

图 9：水电板块毛利率



资料来源：wind、天风证券研究所

图 10：水电板块单季度毛利率

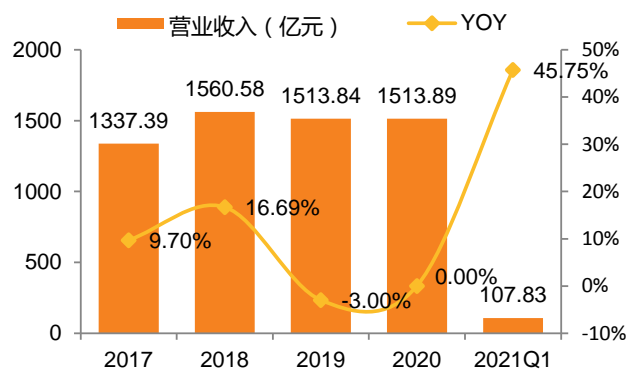


资料来源：wind、天风证券研究所

1.2.2. 新能源运营商：装机增长带动下，业绩增速提升明显

收入层面，2020 年，新能源运营商板块实现营收 1513.89 亿元，与 2019 年营收规模基本持平，增速较低主要系一方面受疫情影响，发电量和用电量增速放缓，EPC 收入增速放缓，另一方面，受补贴拖欠影响，部分运营商出售电站。2021Q1 板块实现营收 107.83 亿元，同比增长 45.75%，主要系装机容量提升叠加疫情影响基本消除，带动发电量和用电量高增。

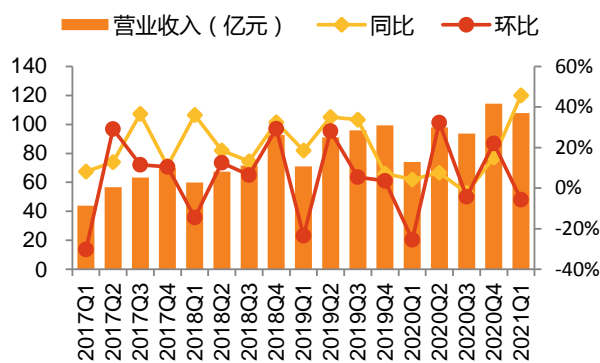
图 11: 新能源运营商板块营收及增速



资料来源: wind、天风证券研究所

注: 2021Q1 数据不含港股

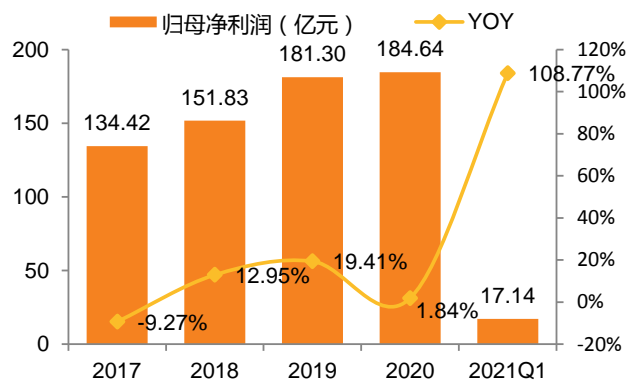
图 12: 新能源运营商板块单季度营收及增速



资料来源: wind、天风证券研究所

利润层面, 新能源运营商板块 2020 年实现归母净利润 184.64 亿元, 同比增长 1.84%, 增速较 2019 年大幅下滑主要系疫情影响所致。2021Q1 板块实现归母净利润 17.14 亿元, 同比高增 108.77%, 环比 2020Q4 增加 70.54%, 主要系营收增长带动, 且盈利能力有所提升。

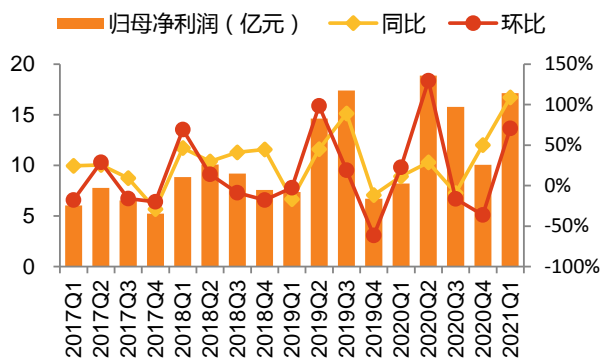
图 13: 新能源运营商板块归母净利润及增速



资料来源: wind、天风证券研究所

注: 2021Q1 数据不含港股

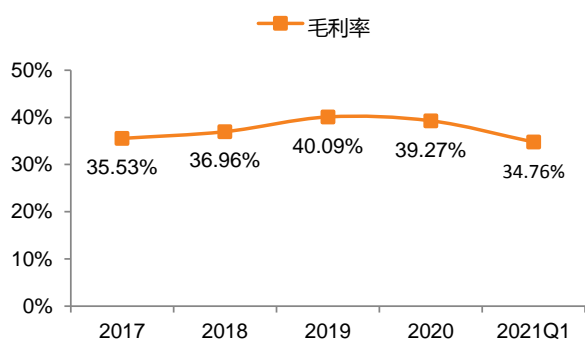
图 14: 新能源运营商板块单季度归母净利润及增速



资料来源: wind、天风证券研究所

毛利率层面, 2020 年新能源运营板块毛利率为 39.27%, 同比略降 0.82pct。2021Q1 板块毛利率为 34.76%, 同比提高 2.24pct, 环比 2020Q4 提高 6.15pct。

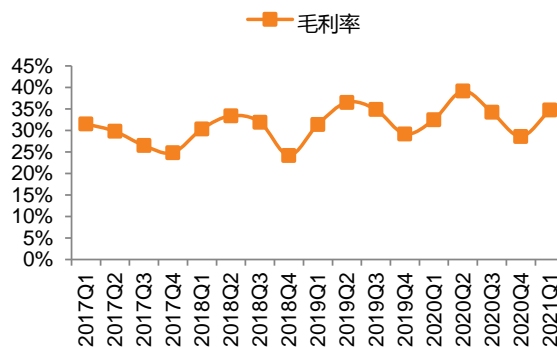
图 15: 新能源运营商板块毛利率



资料来源: wind、天风证券研究所

注: 2021Q1 数据不含港股

图 16: 新能源运营商板块单季度毛利率

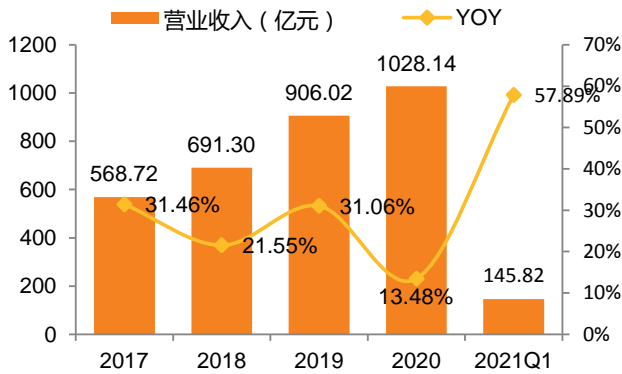


资料来源: wind、天风证券研究所

1.2.3. 垃圾焚烧：产能提升叠加疫情影响消除，业绩加速释放

收入层面，受焚烧产能提升及疫情双重影响，2020年垃圾焚烧板块实现营收1028.14亿元，同比增长13.48%。2021Q1板块实现营收145.82亿元，同比增长57.89%，主要系新项目投产且2020Q1营收规模相对较低。

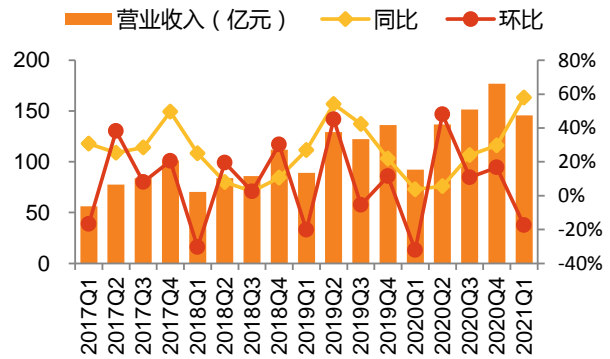
图 17：垃圾焚烧板块营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

注：2021Q1 数据不含港股

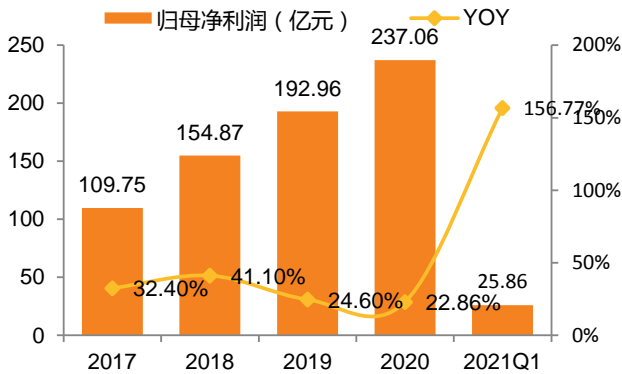
图 18：垃圾焚烧板块单季度营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

利润层面，垃圾焚烧板块2020年实现归母净利润237.06亿元，同比增长22.86%。其中深圳能源2020年收到拆迁款，因而营业外收入大幅提升，故而此处剔除深圳能源重新计算归母净利润增速为12.09%，与板块收入增速基本一致。2021Q1板块实现归母净利润25.86亿元，同比提升156.77%，主要系产能提升且盈利能力提高。

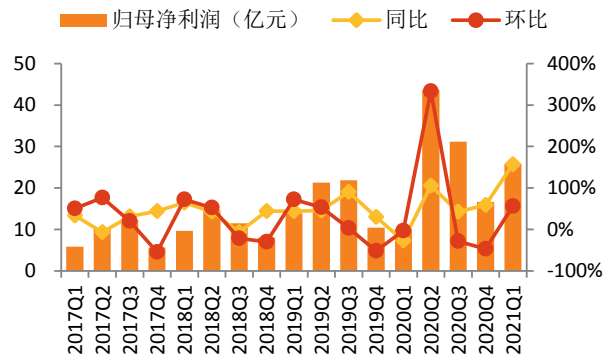
图 19：垃圾焚烧板块归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

注：2021Q1 数据不含港股

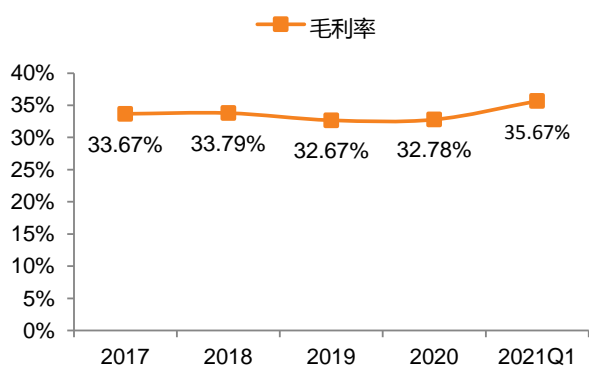
图 20：垃圾焚烧板块单季度归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

毛利率层面，垃圾焚烧板块近年来均保持在30%以上，2020年为32.78%，同比略增0.11pct。2021Q1板块毛利率为35.67%，同比提高4.69pct，环比提高8.11pct，主要系产能大幅提升后规模效应显现。

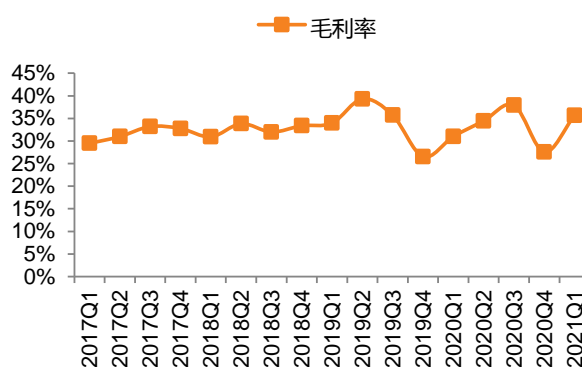
图 21：垃圾焚烧板块毛利率



资料来源：wind、天风证券研究所

注：2021Q1 数据不含港股

图 22：垃圾焚烧板块单季度毛利率

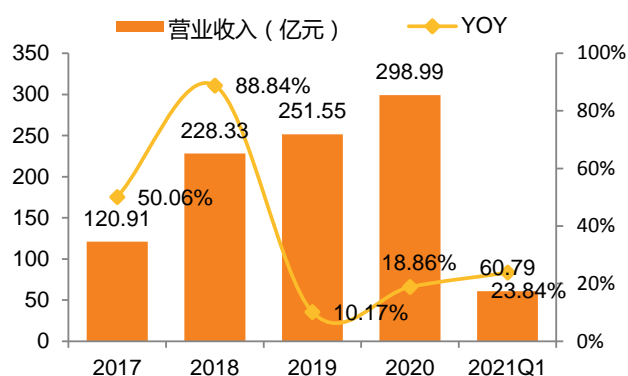


资料来源：wind、天风证券研究所

1.2.4. 环卫：业绩较快增长，环卫市场化打开成长空间

收入层面，2020 年，环卫板块实现营收 298.99 亿元，同比增长为 18.86%，主要系环卫市场化逐步推进，产业规模持续扩张。2021Q1 板块实现营收 60.79 亿元，同比增长 23.84%，主要系 2020Q1 受疫情影响营收规模较小。

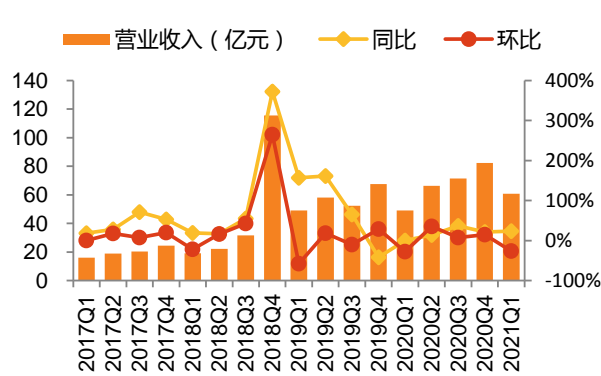
图 23：环卫板块营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

注：2021Q1 数据不含港股

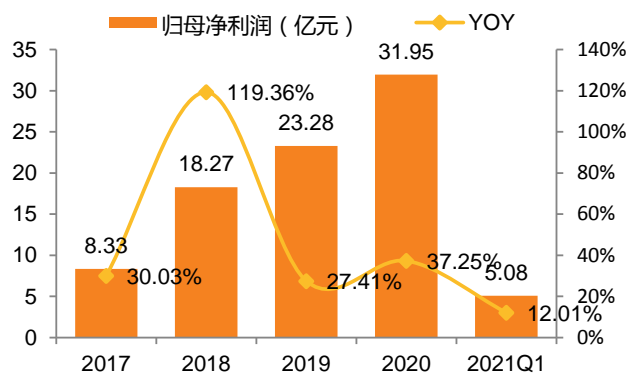
图 24：环卫板块单季度营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

利润层面，环卫板块 2020 年实现归母净利润 31.95 亿元，同比增长 37.25%，增速较 2019 年有所提升，主要系收入增长带动，且毛利率有所提升。2021Q1 板块实现归母净利润 5.08 亿元，同比提升 12.01%。

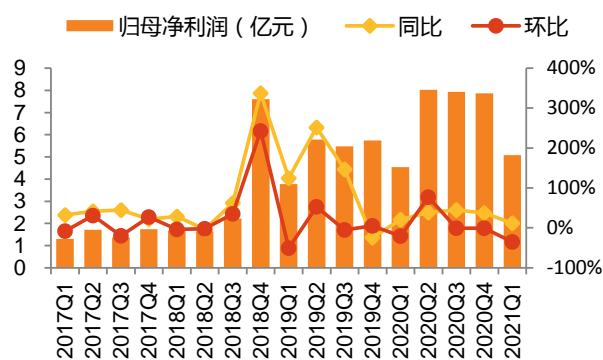
图 25：环卫板块归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

注：2021Q1 数据不含港股

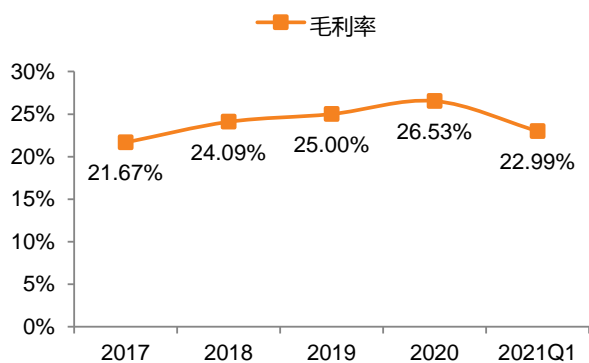
图 26：环卫板块单季度归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

毛利率层面，环卫板块毛利率近年来稳步提升，2020 年为 26.53%，同比提高 1.53pct，主要系部分企业成本管控能力提升，规模效应显现。2021Q1 板块毛利率为 22.99%，同比下降 1.96pct，环比下降 1.64pct。

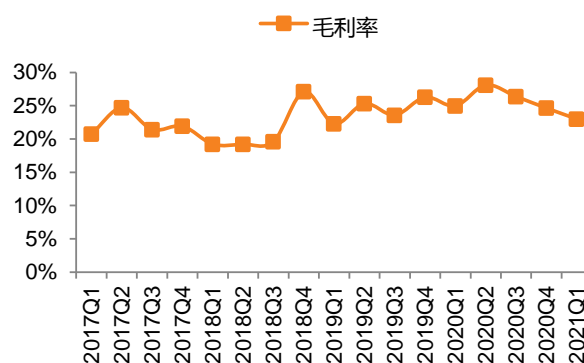
图 27：环卫板块毛利率



资料来源：wind、天风证券研究所

注：2021Q1 数据不含港股

图 28：环卫板块单季度毛利率

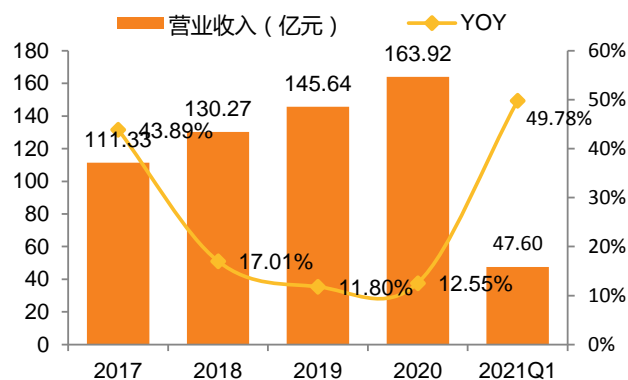


资料来源：wind、天风证券研究所

1.2.5. 国六：国六标准陆续实施，业绩增速加快

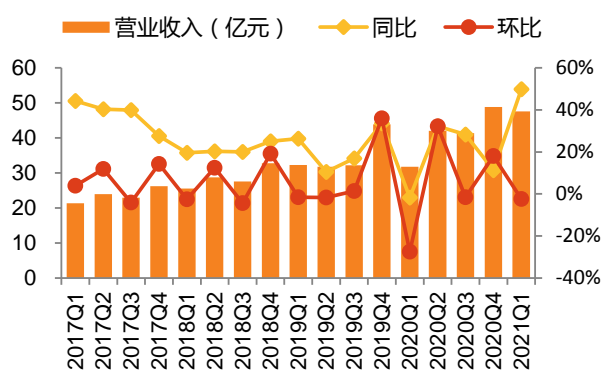
收入层面，2020 年国六板块虽因疫情受到一定冲击，但总体恢复较快，全年实现平稳增长，2020 年营收达 163.92 亿元，同比增长 12.55%。2021Q1 板块实现营收 47.60 亿元，同比增长 49.78%，主要系 2020Q1 受疫情影响营收规模下滑。

图 29：国六板块营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

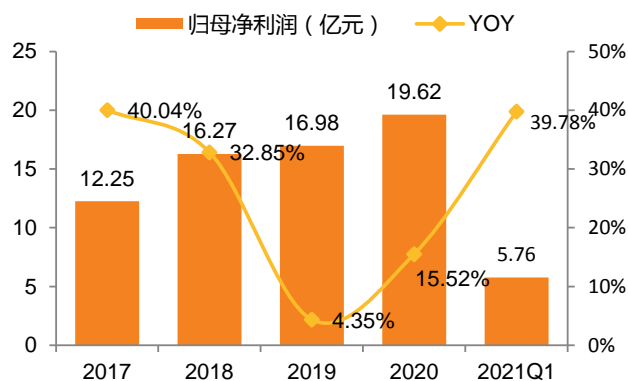
图 30：国六板块单季度营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

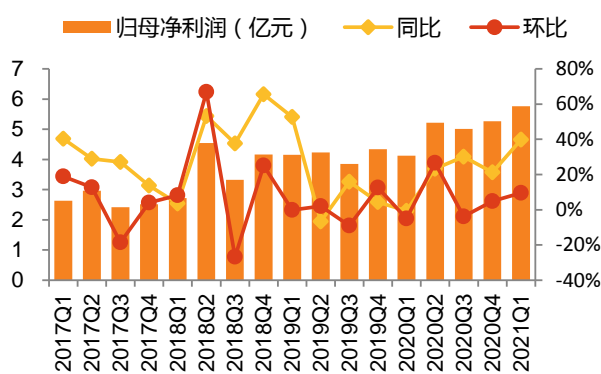
利润层面，国六板块 2020 年实现归母净利润 19.62 亿元，同比增长 15.52%，主要系收入端增长带动所致。2021Q1 板块实现归母净利润 5.76 亿元，同比提升 39.78%，环比增长 9.51%，主要系收入增长。

图 31：国六板块归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

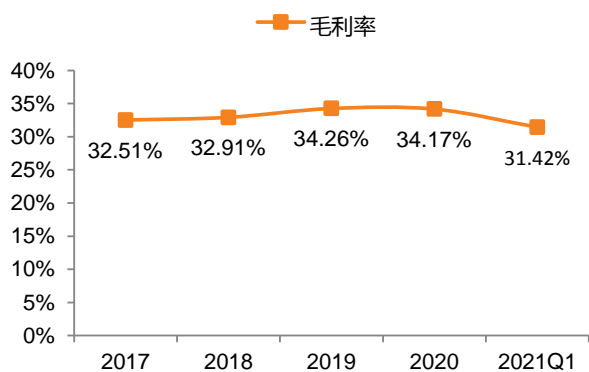
图 32：国六板块单季度归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

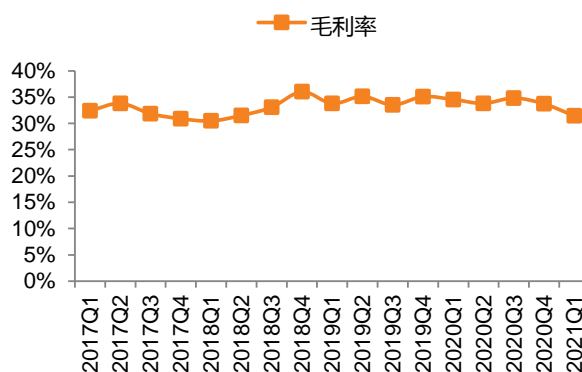
毛利率层面，国六板块 2020 年全年毛利率为 34.17%，与 2019 年基本持平。2021Q1 板块毛利率为 31.42%，同比下降 3.12pct，环比下降 2.28pct。

图 33：国六板块毛利率



资料来源：wind、天风证券研究所

图 34：国六板块单季度毛利率

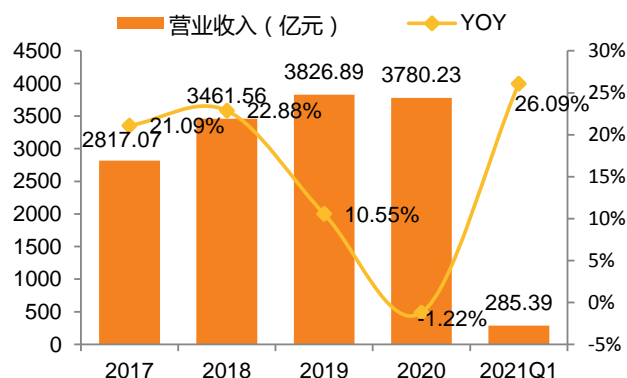


资料来源：wind、天风证券研究所

1.2.6. 燃气：业绩稳健增长，盈利能力有所提升

收入层面，2020 年上半年燃气行业需求受疫情影响明显，下半年有所修复并带动降幅收窄，全年共实现营收 3780.23 亿元，同比降低 1.22%。2021Q1 板块实现营收 285.39 亿元，同比增长 26.09%，主要系 2020Q1 受疫情影响收入规模较小。

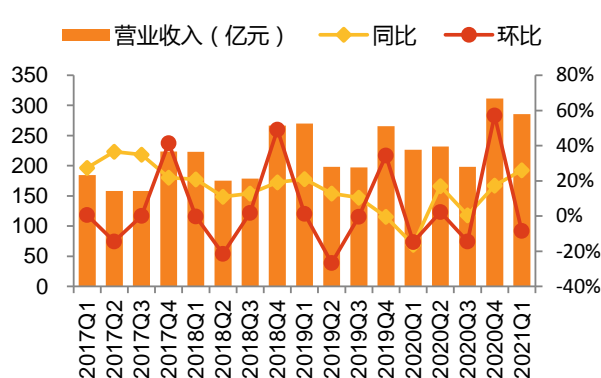
图 35：燃气板块营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

注：2021Q1 数据不含港股

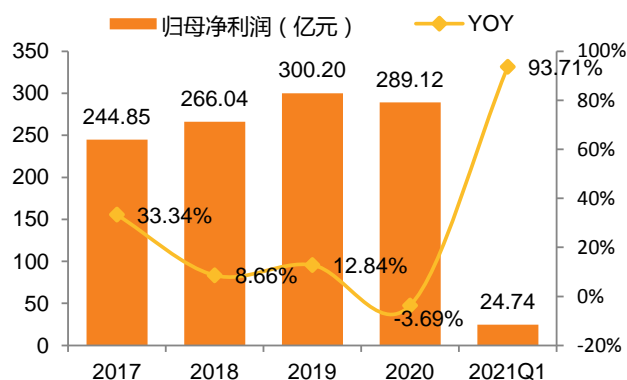
图 36：燃气板块单季度营收及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

利润层面，燃气板块 2020 年实现归母净利润 289.12 亿元，同比降低 3.69%。2021Q1 板块实现归母净利润 24.74 亿元，同比高增 93.71%，其中新天然气因出售子公司部分股权收益而取得较高投资收益，剔除这家公司后，2021Q1 归母净利润增速为 52.80%，主要系收入规模提高叠加毛利率有所提升。

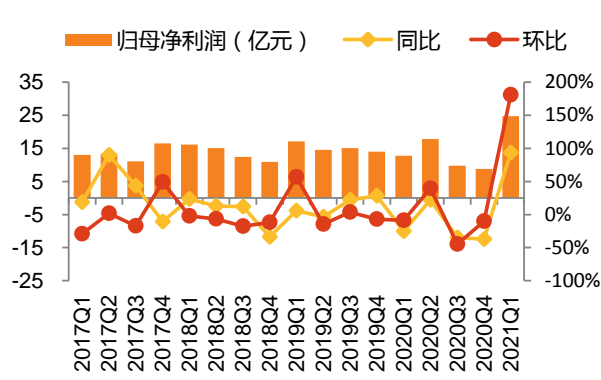
图 37：燃气板块归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

注：2021Q1 数据不含港股

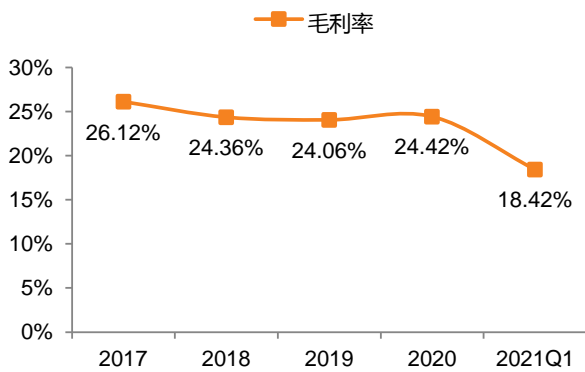
图 38：燃气板块单季度归母净利润及增速



资料来源：wind、天风证券研究所

毛利率层面，燃气板块 2020 年全年毛利率为 24.42%，同比提高 0.36pct。2021Q1 板块毛利率为 18.42%，同比上升 1.13pct，环比上升 0.86pct。

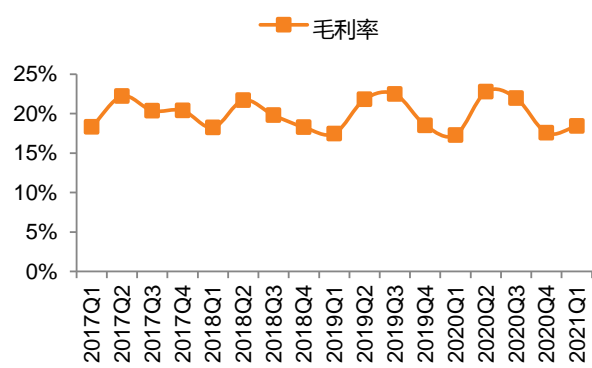
图 39：燃气板块毛利率



资料来源：wind、天风证券研究所

注：2021Q1 数据不含港股

图 40：燃气板块单季度毛利率



资料来源：wind、天风证券研究所

1.3. 投资建议

水电板块：目前规划确定的大型流域水电基地大部分进入收尾阶段，剩余实际可开发资源约 1.1~1.2 亿千瓦，随着水电开发程度进一步加深，目前水电开发难度持续走高，且整体开发周期较长。水风光的互补利用一方面符合碳中和大方向，另一方面可实现各电种的实质协同，有望成为水电行业的重要增长点。具体标的方面，建议关注水风光互补潜力较高的流域开发主体，包括【川投能源】【华能水电】【长江电力】【国投电力】【黔源电力】等。

新能源运营商板块：碳中和背景下，我们认为，新能源运营行业是高景气的优质赛道，估值有望提升，有望孕育大市值龙头。一方面，碳中和等政策驱动，叠加行业自身成本不断下降，光伏、风电未来装机增长将保持高景气，我们预计 2020-2030 年，风电、光伏累计装机容量 CAGR 分别为 9%、15%；2020-2050 年，风电、光伏累计装机容量 CAGR 分别为 6%、9%，新能源运营行业成为当之无愧的优质成长赛道；另一方面，存量补贴逐步解决，行业迎来平价大时代背景下，行业自身的降本增效成为驱动行业长期成长的核心因素，现金流、盈利能力和成长性都将得到明显改善，估值有望提升。具体标的方面，建议关注【龙源电力】【三峡能源】【华润电力】【吉电股份】【晶科科技】【太阳能】【节能风电】等。

垃圾焚烧板块：成长性方面，国内垃圾焚烧市场仍大有可为。我们预计到 2025 年，生活垃圾焚烧无害化处理能力将由 2018 年 41 万吨/日提升至 100 万吨/日。盈利性方面，中长期有望逐步改善。具体标的方面，建议关注【瀚蓝环境】【伟明环保】【旺能环境】【高能环境】【绿色动力】等。

环卫板块：环卫服务仍处市场化红利期，2020 释放年化合同额同比增长 25%，预计 2025 年传统+新兴垃圾分类市场空间近 3000 亿。政策叠加经济性改善，环卫装备新能源化东风已至。在碳中和大背景下，环卫领域新能源化政策力度加大趋势清晰。与此同时，新能源环卫装备自身经济性劣势持续收窄。在内外多因素共振下，新能源环卫车或将迎来放量，我们预计 2025 年新能源环卫装备需求量 5.2 万台，对应市场空间 312 亿元。具体标的方面，环卫服务建议关注【侨银股份】【北控城市资源】【玉禾田】等，环卫装备建议关注【盈峰环境】【宏盛科技】【龙马环卫】等。

国六板块：国六标准陆续实施，产业链各环节空间明显扩容。EGR 方面，中小型柴油车与重型柴油车 EGR 应用占比预计分别从 50%、0%提高到 80%、80%，预计市场空间扩容 33 亿；载体方面，柴油车需加装 DOC、DPF、ASC 催化器，汽油车需加装 GPF 催化器，预计载体行业市场规模扩容 66 亿，其中轻柴、重柴和汽油车载体市场空间分别为 10、28 和 55 亿；催化剂方面，预计市场规模扩容 571 亿，其中柴油车、汽油车市场规模分别达到 301 亿、636 亿。具体标的方面，建议关注【凯龙高科】【艾可蓝】【隆盛科技】【奥福环保】等。

燃气板块：预计十四五、十五五期间天然气需求将保持正增长，复合增速分别为 6%和 8%，消费量分别达到 4350 及 6392 亿方，占到能源消费比重约 10.2%和 14.3%，两碳目标下未来

十年增速或将得到明显抬升。具体标的方面，建议关注【新奥能源】【新奥股份】(石化组覆盖)【中国燃气】【深圳燃气】等。

2. 环保公用投资组合

表 2: 环保公用投资组合 (截至 5 月 7 日收盘)

代码	股票简称	30 日 涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE		投资要点	最新收 盘价 (元)
				2021E	2022E	2021E	2022E		
600323.SH	瀚蓝环境	-13.06	190	1.70	2.05	14	11	聚焦大固废领域, 业绩有望稳步 增长	23.30
000875.SZ	吉电股份	-4.81	133	0.25	0.34	19	14	新能源方向明确, 致力成为国内 一流清洁能源运营商	4.75
600025.SH	华能水电	1.58	1,044	0.36	0.37	16	16	全国第二大水电公司, 五大拐点 已至	5.80
000967.SZ	盈峰环境	-2.95	250	0.60	0.68	13	12	环卫装备行业龙头, 环卫服务后 来居上	7.89
300680.SZ	隆盛科技	-16.13	36	1.07	1.82	23	14	新能源 + 国六东风已至, EGR 龙头借势启航	24.95
600674.SH	川投能源	-7.87	500	0.77	0.95	15	12	雅砻江即将开启黄金十年, 公司 分红比例进入上升通道	11.35
0916.HK	龙源电力	-1.83	717	0.70	0.84	15	13	风电运营龙头, 十四五装机有望 快速增长	10.72

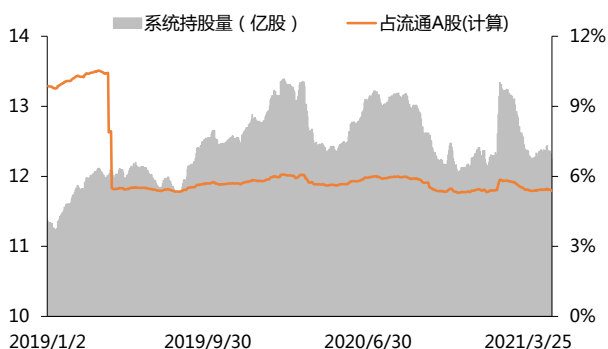
资料来源: Wind, 天风证券研究所

注: 均采用天风预测数据

3. 重点公司外资持股变化

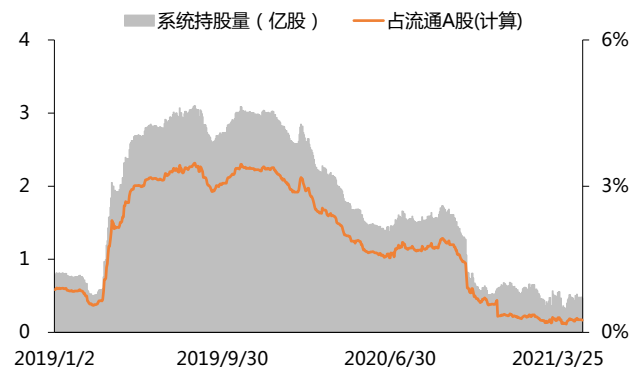
截至 2021 年 5 月 7 日, 剔除限售股解禁影响后, 长江电力、华能水电、国投电力、川投能源和华测检测外资持股比例分别为 5.38%、0.25%、2.31%、2.91% 和 22.29%。较年初 (1 月 2 日) 分别变化 -0.07%、-0.10%、+0.13%、-0.36% 和 -0.69 个百分点, 较上周分别变化 -0.05%、-0.01%、-0.01%、+0.11% 和 0.16 个百分点。

图 41: 长江电力外资持股情况



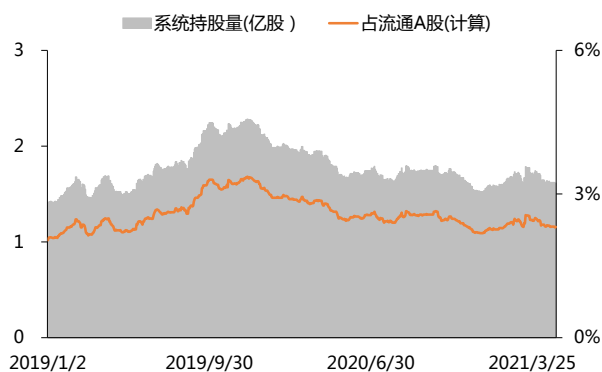
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 42: 华能水电外资持股情况



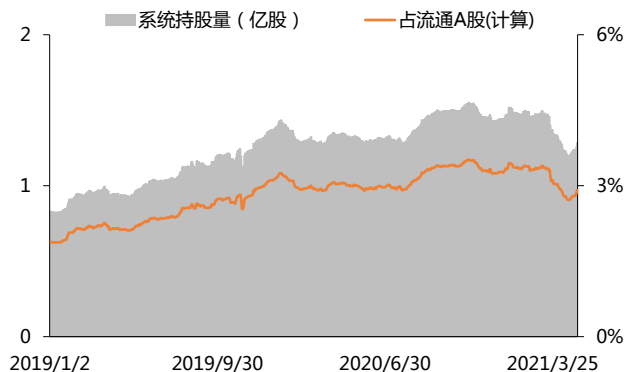
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 43：国投电力外资持股情况



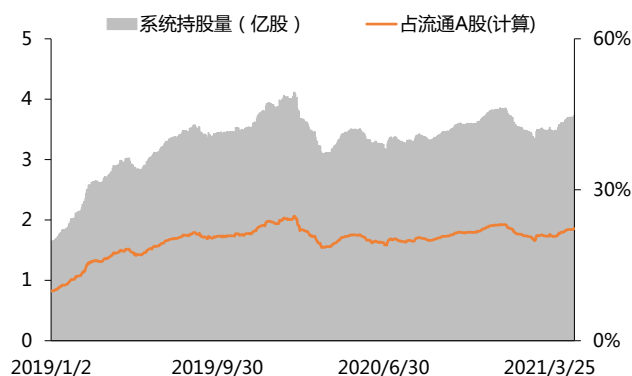
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 44：川投能源外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 45：华测检测外资持股情况



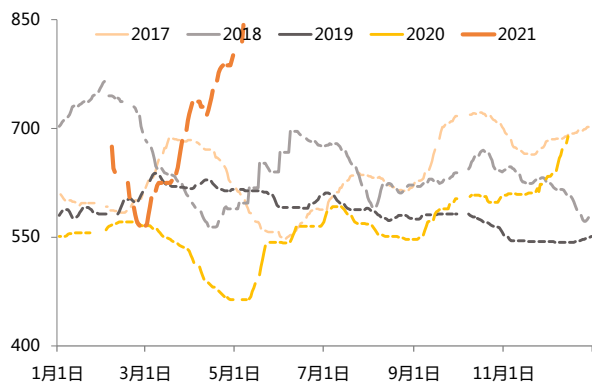
资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 行业重点数据跟踪

煤价方面，截至 2021 年 5 月 7 日，秦皇岛港动力末煤（5500K）平仓价为 843 元/吨，较去年同期增加 379 元/吨，同比变化+81.7%，较 2021 年 2 月 7 日 675 元/吨环比变化+24.9%。

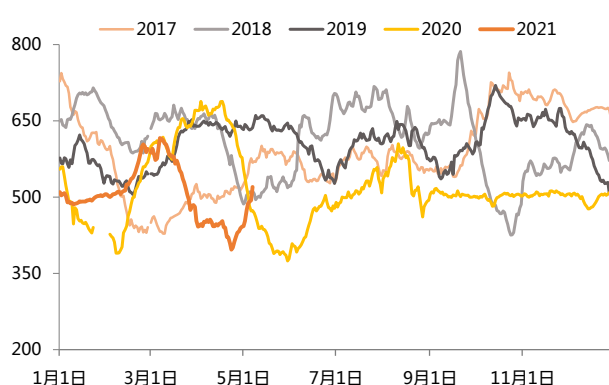
库存方面，截至 2021 年 5 月 7 日，秦皇岛港煤炭库存总量为 520 万吨，较去年同期增加 47 万吨，同比变化+9.8%，较 2021 年 1 月 1 日 510 元/吨环比变化+2.0%。

图 46：秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

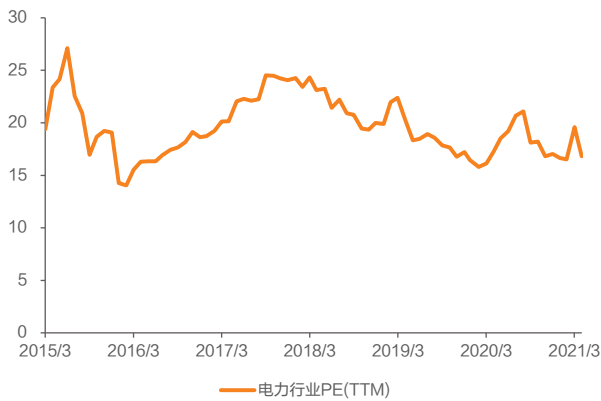
图 47：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

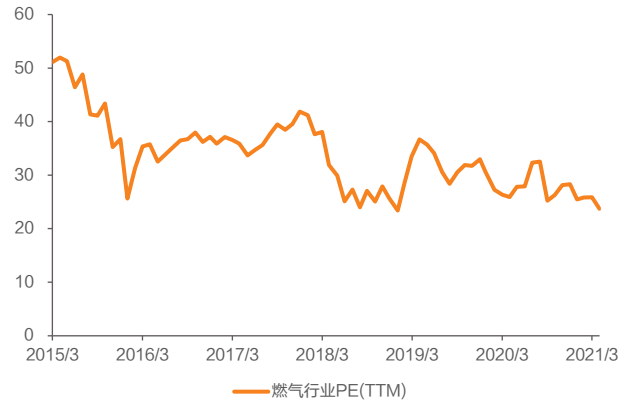
5. 行业历史估值

图 48: 电力行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 49: 燃气行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 50: 环保行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 51: 水务行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所

6. 上周行情回顾

表 3: 上周个股涨跌幅排名

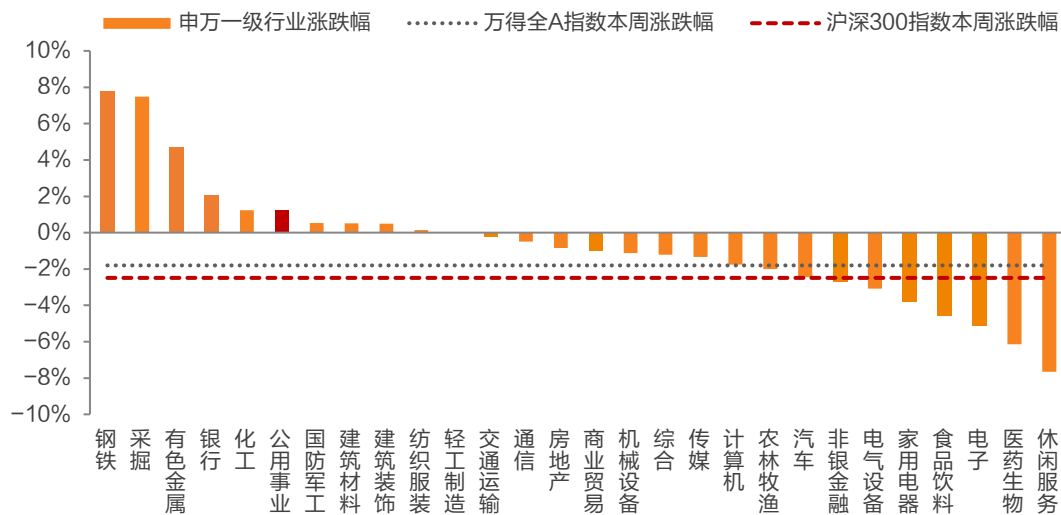
排名	代码	股票简称	周涨跌幅 (%)	总市值 (亿元)	EPS (元)		PE	
					2020E	2021E	2020E	2021E
涨幅前 10 个股								
1	002658.SZ	雪迪龙	16.54	62	0.22	0.24	40	37
2	600744.SH	华银电力	14.23	92	-	-	-	-
3	002893.SZ	华通热力	11.79	21	-	-	-	-
4	600509.SH	天富能源	7.99	65	-	-	-	-
5	000993.SZ	闽东电力	7.93	33	-	-	-	-
6	600292.SH	远达环保	7.72	66	-	-	-	-
7	000862.SZ	银星能源	6.58	38	-	-	-	-
8	000968.SZ	蓝焰控股	6.49	61	-	-	-	-
9	002340.SZ	格林美	6.40	481	0.25	0.34	39	29
10	300631.SZ	久吾高科	6.30	20	0.94	1.15	18	15
跌幅前 5 个股								
1	603568.SH	伟明环保	-3.57	284	1.28	1.58	18	15

2	002700.SZ	ST 浩源	-2.53	17	-	-	-	-
3	603903.SH	中持股份	-2.22	21	0.92	1.14	11	9
4	002322.SZ	理工环科	-1.99	42	-	-	-	-
5	600167.SH	联美控股	-1.98	200	0.83	0.94	11	10

资料来源: Wind, 天风证券研究所

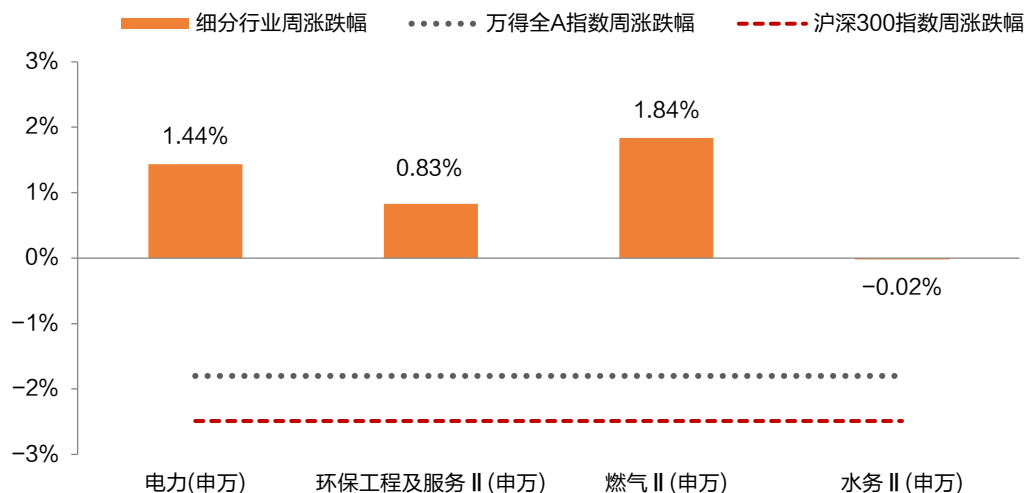
注: 均采用 Wind 一致预期

图 52: 上周申万一级行业涨跌幅排名



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 53: 上周电力、环保、燃气、水务涨跌幅



资料来源: Wind, 天风证券研究所

7. 上周行业动态一览

表 4: 上周行业动态一览

公用事业

浙江嘉兴氢能产业发展的实施意见正式发布

意见将发展氢能产业作为嘉兴实现“碳达峰、碳中和”目标的示范引领工程,着力构建完整的氢能产业链,加大氢能装备制造及氢能应用场景推广,率先建设成为长三角氢能资源主要供给地、氢能产业集聚地、氢能创新应用示范先行地。【北极星电力网】

发改委关于进一步完善抽水蓄能价格形成机制的意见

要坚持以两部制电价政策为主体,进一步完善抽水蓄能价格形成机制,以竞争性方式形成电量电价,将容量电价纳入输配电价回收,同时强化与电力市场建设发展的衔接,逐步推动抽水蓄能电站进入市场,着力提升电价形成机制的科学性、操作性和有效性,充分发挥电价信号作用,调动各方面积极性,为抽水蓄能电站加快发展、充分发挥综合效益创造更加有利的条件。【国家发改委】

环保

2024 年年底前山西水泥企业全面完成超低排放改造

日前,山西省制定《水泥行业超低排放改造实施方案》。实施方案提出,全省新建(含搬迁)水泥企业要达到超低排放水平;列入淘汰计划的水泥企业可不再实施超低排放改造;到 2024 年 12 月底前,全省水泥企业全面完成超低排放改造。【北极星环保网】

《上海市土壤污染重点监管单位土壤和地下水污染隐患排查工作指南》印发

指南要求,重点监管单位原则上应在本指南发布后一年内,以厂区为单位开展一次全面、系统的隐患排查,新增重点监管单位应在纳入土壤污染重点监管单位名录后一年内开展。【北极星环保网】

资料来源:北极星电力网等,天风证券研究所

8. 上周重点公司公告

表 5: 上周重点公司公告

公告类型	公司名称	时间	公告内容
中标	龙马环卫	2021/5/6	4 月环卫服务项目中标数 3 个,合计首年服务费金额为 1126.19 万元,合同总金额为 2903.96 万元。
	中原环保	2021/5/7	中标河南省周口市太康县引江济淮配套工程 PPP 项目,项目总投资 12.24 亿元,期限 25 年。
公司债券	华能国际	2021/5/6	公司完成发行规模 30 亿超短期融资券,期限 36 天,利率 2.13%。
股份增减持	上海环境	2021/5/7	股东三峡资本及一致行动人长江环保集团增持公司 0.11 亿股,占总股本 1.01%。
	侨银股份	2021/5/7	公司股东信德环保、众优投资减持 276 万股,占总股本 0.67%。
股份回购	新天然气	2021/5/6	公司累计回购 96 万股,占总股本 0.3%,价格区间 19.1-20.7 元/股,支付金额 1922.6 万元。
	国电电力	2021/5/6	公司累计回购 7500 万股,占总股本 0.4%,价格区间 2.2-2.3 元/股,支付金额 1.696 亿元。
	威派格	2021/5/6	公司累计回购 138.8 万股,占总股本 0.3%,支付资金总额 2205 万元。
	龙马环卫	2021/5/6	公司累计回购 501 万股,占总股本 1.2%,价格区间 15.3-19.9 元/股,支付金额 8891 万元。
	中国天楹	2021/5/6	公司累计回购 2299.4 万股,占总股本 0.9%,价格区间 3.8-4.5 元/股,支付金额 9769.96 万元。
其他	联美控股	2021/5/7	截至 4 月底,公司已累计回购 0.18 亿股,占总股本的 0.80%,购买价格为 9.65-11.17 元/股。
	宏盛科技	2021/5/6	公司全资子公司宇通重工增值税退税 9810 万元,退还方式为抵扣宇通重工未来应缴增值税款。
	长青集团	2021/5/6	公司“蠡县热电联产项目”5 月 1 日基本满足长期稳定运行的条件,机组投产后供热能力 200 吨/小时。

资料来源:公司公告,天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com