东兴证券
DONGXING SECURITIES

公用事业及环保行业：浙江省出台水泥行业超低排放改造实施方案

2020 年 11 月 23 日

看好/维持

公用事业及环保 | 行业报告

投资摘要：

浙江省出台水泥行业超低排放改造实施方案，提出坚持精准治污、科学治污、依法治污，深入推动实施水泥行业超低排放，实现全流程环境管理，有效提高水泥行业发展质量和效益，促进环境空气质量持续改善。改造要求到 2022 年底前，水泥窑及窑尾余热利用系统烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 10、50、100mg/m3；采用独立热源烘干的企业应采用天然气、电等清洁热源，颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 10、35、50mg/m3。2025 年 6 月底前，水泥窑及窑尾余热利用系统烟气颗粒物、二氧化硫、氮氧化物排放浓度分别不高于 10、35、50mg/m3。

投资建议：对于电力板块，今年 1-10 月份用电量增长 1.8%，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，本身业务具备较强的防御性，同时受益于疫情，环保企业短期将受益于消杀、应急环卫服务的需求提升，中长期行业层面或有环卫作业、污水、废弃处置等方面的标准趋严，带来常态化后的市场规模提升，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上涨 0.21%，沪深 300 指数上涨 1.78%，电力及公用事业板块跑输大盘 1.57 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 22 名。160 家样本公司中，105 家公司上涨，47 家公司下跌，8 家公司平盘。天翔环境停牌。表现较为突出的个股有迪森股份、长春燃气等；表现较差的个股有凯迪退、中电环保等。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%）**下跌 1.85%，跑输大盘 3.63 个百分点，跑输电力及公用事业指数 2.06 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

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	0.98	1.05	1.04	17.74	18.94	18.99	2.72	推荐
中国核电	0.30	0.35	0.40	13.43	13.35	11.84	1.40	推荐
城发环境	1.26	0.79	1.44	8.74	15.43	8.47	1.79	强烈推荐
瀚蓝环境	1.19	1.37	1.73	18.79	18.04	14.29	2.64	强烈推荐
龙马环卫	0.65	0.80	0.96	35.38	23.70	19.75	2.88	强烈推荐

资料来源：wind、东兴证券研究所

未来 3-6 个月行业大事：

2021-01-01 安徽将实施销售电价调整，工商业及其他用电峰谷电价价差拉大

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

1. 市场回顾

上周电力及公用事业指数上涨 0.21%，沪深 300 指数上涨 1.78%，电力及公用事业板块跑输大盘 1.57 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 22 名。160 家样本公司中，105 家公司上涨，47 家公司下跌，8 家公司平盘。天翔环境停牌。表现较为突出的个股有迪森股份、长春燃气等；表现较差的个股有凯迪退、中电环保等。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%）**下跌 1.85%，跑输大盘 3.63 个百分点，跑输电力及公用事业指数 2.06 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：迪森股份、长春燃气、博天环境、中材节能、联美控股；跌幅居前的是：凯迪退、中电环保、金山股份、神雾退（退市）、*ST 科林。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 19.36，较上周上涨 0.68%，较年初下跌 10.00%，板块估值处于低位。

2. 行业热点

浙江省出台水泥行业超低排放改造实施方案，提出坚持精准治污、科学治污、依法治污，深入推动实施水泥行业超低排放，实现全流程环境管理，有效提高水泥行业发展质量和效益，促进环境空气质量持续改善。到 2022 年底前，水泥企业完成无组织排放控制和大宗物料产品清洁运输改造，有组织排放控制达到阶段性超低排放水平；到 2025 年 6 月底前，全面完成超低排放改造。（北极星环保网）

山西河津市发布《河津市 2020-2021 年秋冬季大气污染防治攻坚行动方案的通知》，称加快完成清洁取暖，完成冬季清洁取暖改造户数 23299 户，其中，气代煤 3409 户、电代煤 11060 户、集中供热替代 1950 户、其他 6880 户。（北极星电力网）

广东省能源局发布关于征求《广东省可再生能源电力消纳保障实施方案》（征求意见稿）和《广东省可再生能源电力交易实施方案》（征求意见稿）。第一类市场主体分别为电网企业、独立售电公司、增量配电项目公司等，承担与其年售电量相对应的消纳责任权重，其中 2020 年最低总量消纳责任权重为 31.5%、最低非水电消纳责任权重为 5.0%、激励性总量消纳责任权重为 35.3%、激励性非水电消纳责任权重为 5.6%。（北极星电力网）

贵州省发改委发布关于进一步落实国家降低一般工商业电价优惠政策确保降价红利传导至终端用户的告知书，称严格执行转供电环节电价政策，规范转供电主体价格行为，严肃惩治违规加价等行为。（北极星电力网）

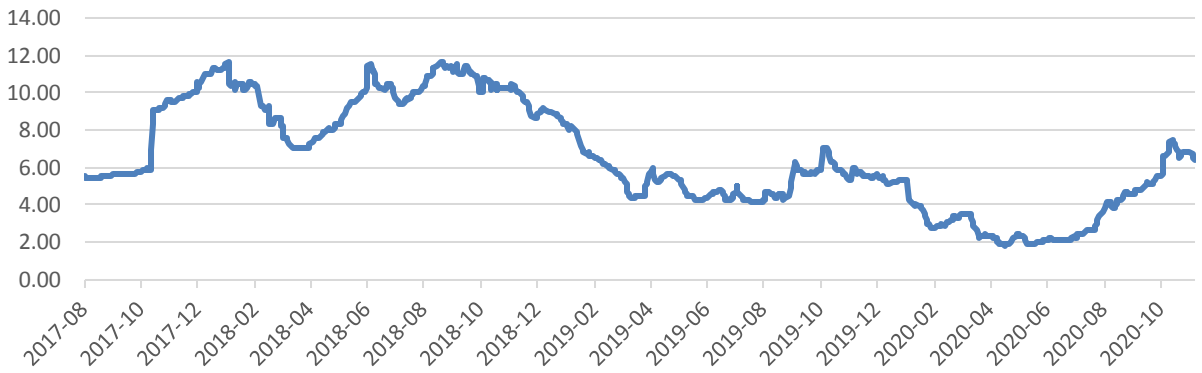
湖南省小水电生态流量监管考核实施办法（征求意见稿）于近日发布，其中指出：根据生态流量监管考核结果，拟对优秀等级的电站实行生态补偿，本年度执行生态电价（上浮），上浮 2 分 kwh，并给予下年度优先全额上网、优先纳入财政补助、优先安排补助资金等；对不达标等级的电站实行处罚，本年度执行生态电价（下浮），下浮 2 分 kWh，不得纳入下年度财政补助项目。（北极星电力网）

黑龙江省工业和信息化厅、黑龙江省生态环境厅联合发布了《黑龙江省工业和信息化厅、黑龙江省生态环境厅关于做好黑龙江省 2020 年水泥错峰生产工作的通知》。《通知》要求，自 2020 年 11 月 15 日至 12 月 31 日，在黑龙江省境内所有水泥熟料生产企业（含利用电石渣生产熟料的企业）全面实行错峰生产，其中承担协同处置城市生活垃圾及有毒有害废弃物等任务的生产线原则上可以不进行错峰生产，应适当降低水泥生产负荷。2021 年上半年错峰生产工作另行安排。（北极星固废网）

3. 天然气价格跟踪

11 月 16 日至 11 月 19 日，液化天然气平均到岸价格为 6.57 美元/百万英热单位，较上周下降 3.74%。

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，今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，本身业务具备较强的防御性，同时受益于疫情，环保企业短期将受益于消杀、应急环卫服务的需求提升，中长期行业层面或有环卫作业、污水、废弃处置等方面的标准趋严，带来常态化后的市场规模提升，推荐标的**瀚蓝环境、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升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。

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
兴源环境-限制性股票激励政策	本激励计划所涉及的标的股票为 17,510,000 股，占本激励计划草案公告时公司股本总额 1,564,431,057 股的 1.1193%。本激励计划限制性股票的授予价格为每股 1.92 元，即满足授予条件后，激励对象可以每股 1.92 元的价格购买公司向激励对象发行的公司限制性股票。
兴源环境-复牌公告	兴源环境科技股份有限公司于 2020 年 11 月 14 日分别与控股股东新希望投资集团有限公司及其一致行动人南方希望实业有限公司签署《兴源环境科技股份有限公司与新希望投资集团有限公司之附生效条件的股份认购协议》及《兴源环境科技股份有限公司与南方希望实业有限公司之附生效条件的股份认购协议》。公司拟向新希望投资集团、南方希望发行股票，发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%。本次拟发行不超过 466,142,194 股。本次发行完成后，公司控股股东新希望投资集团及其一致行动人南方希望将合计持有公司不超过 835,347,923 股股份，占总股本的 41.00%（已考虑回购注销股份、2020 年度股权激励对总股本的影响）。本次发行将不会导致公司股权不具备上市条件，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变更。本次发行的股份自发行完成之日起三十六个月内不得转让。根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》等相关规定，经公司向深圳证券交易所申请，公司股票（证券简称：兴源环境，证券代码：300266）自 2020 年 11 月 16 日（星期一）上午开市起停牌。2020 年 11 月 15 日，公司召开第四届董事会第十九次会议审议通过了《关于公司符合向特定对象发行股票条件的议案》、《关于公司本次向特定对象发行股票方案的议案》、《关于公司本次向特定对象发行股票预案的议案》等议案，详见公司同日在巨潮资讯网披露的相关公告。公司股票自 2020 年 11 月 17 日（星期二）上午开市起复牌。
巴安水务-关于为未兑付部分“17 巴安债”提供担保暨关联交易的公告	上海巴安水务股份有限公司于 2020 年 10 月 19 日，对外披露了《关于公司部分兑付“17 巴安债”的公告》（公告编号：2020-140），在场外向债券持有人兑付 1,000,000 张债券（即 10,000 万元），以及 2019 年 10 月 19 日至 2020 年 10 月 18 日期间的利息 3,250 万元。剩余 400 万张“17 巴安债”目前尚未兑付，其中含 200 张已申请回售撤销的“17 巴安债”。2020 年 11 月 16 日，公司审议通过《关于为未兑付部分的“17 巴安债”提供担保暨关联交易的议案》。
国电电力-关于 2020 年第二次以集中竞价交易方式 首次回购公司股份的公告	2020 年 11 月 18 日，公司 2020 年第二次以集中竞价交易方式通过上海证券交易所交易系统首次回购股份 300 万股，占公司总股本 1,965,039.78 万股的比例为 0.0153%，回购成交的最高价为 2.11 元/股，最低价为 2.11 元/股，支付的资金总额为人民币 633 万元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。
珈伟新能-关于全资子公司拟收购宁夏庆阳新能源科 技有限公司 20%股权暨关联交易的公告	2020 年 6 月 30 日，珈伟新能源股份有限公司全资子公司珈伟（上海）光伏电力有限公司、湖南新华水利电力有限公司与江苏振发控股集团有限公司签署框架协议，拟收购振发控股所持有的共计 340MW 共 8 个光伏项目。经过相关尽调，上海珈伟与湖南水利本次拟收购其中之一宁夏庆阳新能源有限公司 100%股权。公司于 2020 年 11 月 20 日召开第四届董事会第十二次会议，会议以 5 票同意，1 票回避（关联董事孔伟杰先生回避表决），无反对和弃权票的表决结果审议通过了《关于全资子公司拟收购宁夏庆阳新能源科技有限公司 20%股权暨关联交易的的议案》，同意公司全资子公司上海珈伟按照《股权转让协议》约定购买标的公司 20%股权。

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
公司	公用事业及环保公司报告：中国广核：回报稳定的清洁能源供应商	2020-11-17
行业	公用事业及环保行业报告：江苏发布设计寿命期满燃煤机组延续运行条件	2020-11-16
行业	公用事业及环保行业报告：多地提醒告诫转供电主体严格落实降电价政策	2020-11-03
行业	公用事业及环保行业报告：生物质发电迎后补贴时代	2020-10-27

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。

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