

公用事业及环保行业：国务院完善电价机制，逐步解决交叉补贴问题

2021年01月14日

看好/维持

公用事业及环保 行业报告

投资摘要：

国务院办公厅发布《国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费促进行业高质量发展意见的通知》，就清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费、促进行业高质量发展提出意见，要求完善电价机制。结合国家电力体制改革，逐步理顺输配电价结构，加快形成结构优化、水平合理的输配电价体系。平稳推进上网电价机制改革，有序放开各类电源上网电价，完善跨省跨区电力价格市场化形成机制。有序放开除居民、农业、重要公用事业和公益性服务以外的用电价格，逐步取消工商业目录电价。完善峰谷分时电价政策，健全差别电价机制。深入研究并逐步解决电价政策性交叉补贴问题。

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，制造业用电能否企稳尚存疑虑，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**。

市场回顾：上周电力及公用事业指数下跌1.33%，沪深300指数上涨5.45%，电力及公用事业板块跑输大盘6.78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26名。160家样本公司中，29家公司上涨，126家公司下跌，5家公司平盘。天翔环境停牌。表现较为突出的个股有格林美、科达制造等；表现较差的个股有滨海能源、闽东电力等。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0.92%，跑输大盘6.37个百分点，跑赢电力及公用事业指数0.41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	0.92	1.05	1.04	17.74	18.46	18.52	2.66	推荐
中国核电	0.32	0.31	0.35	13.43	16.06	14.24	1.68	推荐
城发环境	0.46	0.78	1.45	8.74	14.09	7.57	1.61	强烈推荐
瀚蓝环境	1.00	1.37	1.73	18.79	17.70	14.02	2.60	强烈推荐
龙马环卫	0.80	0.80	0.96	35.38	20.48	17.06	2.49	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：

- 2021-03-04 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	156	3.77%
重点公司家数	-	-
行业市值	22366.06 亿元	2.48%
流通市值	18842.15 亿元	2.83%
行业平均市盈率	17.33	/
市场平均市盈率	24.24	/

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

010-66554108

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下跌 1.33%，沪深 300 指数上涨 5.45%，电力及公用事业板块跑输大盘 6.78 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 26 名。160 家样本公司中，29 家公司上涨，126 家公司下跌，5 家公司平盘。天翔环境停牌。表现较为突出的个股有格林美、科达制造等；表现较差的个股有滨海能源、闽东电力等。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 0.92%，跑输大盘 6.37 个百分点，跑赢电力及公用事业指数 0.41 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：格林美、科达制造、晋控电力、节能风电、津膜科技；跌幅居前的是：滨海能源、闽东电力、博世科、长春燃气、华控赛格。

估值方面，电力及公用事业板块市盈率（TTM）为 18.22，较上周下跌 1.41%，较年初下跌 1.41%，板块估值处于低位。

2. 行业热点

国务院办公厅日前发布了《国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费促进行业高质量发展意见的通知》，就清理规范城镇供水供电供气供暖行业收费、促进行业高质量发展，提出意见。完善电价机制。结合国家电力体制改革，逐步理顺输配电价结构，加快形成结构优化、水平合理的输配电价体系。平稳推进上网电价机制改革，有序放开各类电源上网电价，完善跨省跨区电力价格市场化形成机制。有序放开除居民、农业、重要公用事业和公益性服务以外的用电价格，逐步取消工商业目录电价。完善峰谷分时电价政策，健全差别电价机制。深入研究并逐步解决电价政策性交叉补贴问题。（北极星电力网）

财政部印发关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知，要求各有关单位坚持平缓补贴退坡力度，保持技术指标门槛稳定，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的车辆，2021 年补贴标准在 2020 年基础上，由原来的退坡 20% 更改为退坡 10%。（北极星电力网）

内蒙古自治区审议通过关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标的建议，其中指出，严禁在草原上乱采滥挖、新上矿产资源开发等工业项目，已批准在建运营的矿山、风电、光伏等项目到期退出。稳步推动煤层气、页岩气、地热能、生物质能等开发利用，推进碳捕集、封存与利用联合示范应用。（北极星电力网）

山西审议通过关于制定国民经济和社会发展第十四个五年规划和二零三五年远景目标的建议。文件指出，固电力外送基地国家定位，加快外送通道建设，提升跨区域配置电力资源能力。促进可再生能源增长、消纳和储能协调有序发展，提升新能源消纳和存储能力。加快用能结构和方式变革，建立完善有利于能源节约使用、绿色能源消费的制度体系，促进形成绿色生产生活方式。（北极星电力网）

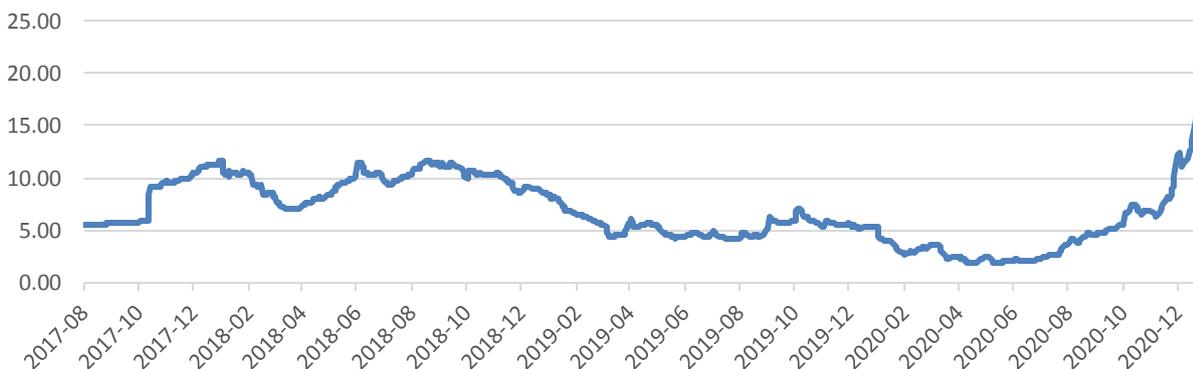
据江苏省发改委发布的 2020 年度煤电淘汰落后产能完成情况显示，江苏省 2020 年共关停 24 台煤电机组，总装机 120.5 万千瓦，其中包括华能南通电厂#1#2 两台 35.2 万千瓦的燃煤机组。（北极星电力网）

生态环境部发布《碳排放权交易管理办法（试行）》，并于2月1日起施行。碳排放是指煤炭、石油、天然气等化石能源燃烧活动和工业生产过程以及土地利用变化与林业等活动产生的温室气体排放，也包括因使用外购的电力和热力等所导致的温室气体排放。（北极星电力网）

3. 天然气价格跟踪

01月04日至01月07日，液化天然气平均到岸价格为18.87美元/百万英热单位，较上周上升45.69%。

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，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。
- ◆ **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，我们认为到 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的整体规模约 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。
- ◆ **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，未来超低排放的增量空间仅在新建进组中。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 年以来环保税逐步实施，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
博世科-公司控制权拟发生变更暨股票复牌	2020 年 12 月 31 日，公司收到共同实际控制人与广州环保投资集团有限公司签署的《广州环保投资集团有限公司与王双飞、宋海农、杨崎峰、许开绍关于转让所持广西博世科环保科技股份有限公司股份之股份转让协议》及王双飞先生与广州环投集团签署的附条件生效的《表决权委托协议》。共同实际控制人拟通过协议转让方式以 12.60 元/股的价格转让其直接持有的本公司股份 40,000,000 股（占共同实际控制人直接持有股份总额的 35.45%，占截至 2020 年 12 月 28 日

公司总股本的 9.85%) 给广州环投集团。王双飞先生拟在《股份转让协议》项下的受让股份完成过户登记的同时将其剩余所持 44,991,970 股公司股份(占截至 2020 年 12 月 28 日公司总股本的 11.09%) 对应的表决权不可撤销地委托给广州环投集团行使。同日,王双飞先生、宋海农先生、杨崎峰先生、许开绍先生共同签署了附本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确、完整,没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。条件生效的《一致行动协议书之解除协议》,一致同意自《股份转让协议》项下的标的股份过户至广州环投集团名下之日起,四人解除一致行动关系,《一致行动协议书之解除协议》即告生效。若本次交易最终实施完成,广州环投集团将持有本公司股份 52,753,423 股(占截至 2020 年 12 月 28 日公司总股本的 13.00%),且拥有表决权的比例为 24.09%,公司实际控制人将由王双飞先生、宋海农先生、杨崎峰先生、许开绍先生四位共同实际控制人变更为广州市人民政府。具体内容详见公司与本公告同时刊登于中国证监会指定的创业板信息披露网站巨潮资讯网(<http://www.cninfo.com.cn>)的《关于公司控制权拟发生变更的提示性公告》(2020-154)。鉴于交易双方已签署《股份转让协议》和《表决权委托协议》,根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则(2020 年修订)》、《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 2 号—停复牌业务》的相关规定,经公司向深圳证券交易所申请,公司股票(股票简称:博世科,股票代码:300422)自 2021 年 1 月 4 日(星期一)开市起复牌,同日,公司可转换公司债券(债券简称:博世转债,债券代码:123010)恢复交易。

伟明环保-股份回购

浙江伟明环保股份有限公司拟使用自有资金以集中竞价交易的方式回购公司股份用于转换公司可转债,回购股份资金总额不低于人民币 8,000 万元(含)且不超过人民币 1.60 亿元(含),回购期限为自董事会审议通过本次回购股份方案之日起 12 个月内。回购价格将不超过人民币 23.8 元/股(含)。目前公司董事、监事、高级管理人员、控股股东、实际控制人、持股 5%以上的股东目前无明确的减持计划。若未来拟实施股份减持计划,公司将遵守中国证监会和上海证券交易所的相关规定,履行信息披露义务。

碧水源-创业板向特定对象发行股票预案

本次向特定对象发行股票的数量为 481,344,780 股,占本次向特定对象发行前公司总股本的 15.21%,最终发行数量以国有资产监督管理部门及中国证监会批复孰低为准。本次发行股票数量符合中国证监会颁布的《发行监管问答——关于引导规范上市公司融资行为的监管要求(修订版)》规定,即本次向特定对象发行股票数量不超过本次发行前总股本的 30%。

国电电力-回购进展

2020 年 11 月 18 日,公司首次实施 2020 年第二次股份回购,截至 2020 年 12 月 31 日,公司以集中竞价交易方式累计回购股份 712,389,832 股,占公司总股本 19,650,397,845 股的比例为 3.63%,回购成交最低价为 2.04 元/股,最高价为 2.28 元/股,支付的资金总额为人民币 154,019.20 万元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。上述回购股份符合法律法规的规定及公司既定的回购股份方案。

中国核电-非公开发行股票发行结果暨股份变动

股票种类:人民币普通股(A股);发行数量:1,890,547,263 股;发行价格:4.02 元/股

中国核电-于收购中核汇能有限公司 100%股权过户完成

2021 年 1 月 6 日,中核汇能 100%股权转让过户手续已完成,中核汇能已成为公司全资子公司。收购中核汇能后,公司新能源装机容量在运装机容量达 528.69 万千瓦,其中风电 178.64 万千瓦、光伏 350.05 万千瓦;在建装机容量 170.24 万千瓦,其中风电 34.00 万千瓦、光伏 136.24 万千瓦。

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
行业	公用事业及环保行业报告：十二部门发文进一步推进生活垃圾分类工作	2020-12-08
行业	公用事业及环保行业报告：浙江省出台水泥行业超低排放改造实施方案	2020-11-25

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