

公用事业

2015.06.28

评级:

增持

上次评级:

增持

改革引燃电力行情 生态文明建设提速

——环保与公用事业行业周报(2015.06.22-2015.06.28)

	王威 (分析师)	肖扬 (分析师)	车玺 (分析师)
	021-38676694	021-38674994	010-59312829
	wangw@gjjas.com	xiaoyang012167@gjjas.com	chexi@gjjas.com
证书编号	S0880511010024	S0880514070006	S0880515020003

本报告导读:

发改委召开贯彻落实加快推进生态文明建设意见电视电话会议;降息影响有限,关注两大主题与蓝筹回归;国投电力发布重大事项停牌公告,引燃电力板块国企改革行情。摘要:

- **本周环保观点:** 本周环保板块下跌 9.3%。主要动态: 国家发展改革委召开贯彻落实加快推进生态文明建设意见电视电话会议,生态文明国际论坛于 6 月 26 日在贵阳召开。国家经济发展步入新常态,正在积极探索绿色发展新路,实现经济发展与环境保护协调融合;而且目前是以改善环境质量为导向,推进环境管理战略转型。我们认为,生态文明建设是环境保护的重要内容,生态文明建设将与三大行动计划既并行、又统一,将共同满足人民群众对良好生态环境的新期待。推荐雪迪龙、启源装备、清新环境、碧水源,受益标的包括津膜科技、重庆水务、渤海股份、龙净环保、神雾环保、长青集团等;
- **本周电力观点:** 本周电力板块上涨 2.0%。主要动态: 国投电力发布重大事项停牌公告,引燃电力板块国企改革行情;央行宣布 6 月 28 日起降息降准。我们认为,电力行业在盈利高基数下,降息影响不显著;催化剂临近,继续关注国企改革和新电改两大投资主题;市场风险偏好变化,电力股受益于蓝筹价值估值中枢上行。维持电力行业“增持”评级,推荐赣能股份、金山股份、国电电力、国投电力、宝新能源、文山电力等,相关受益标的包括: 粤电力 A、广州发展、深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、川投能源、桂冠电力、黔源电力、长江电力、广安爱众、郴电国际、华电国际、大唐发电、豫能控股、华能国际等。
- **环保:** 国家发展改革委召开贯彻落实加快推进生态文明建设意见电视电话会议。国家经济发展步入新常态,正在积极探索绿色发展新路,实现经济发展与环境保护协调融合;而且目前是以改善环境质量为导向,推进环境管理战略转型。我们认为,生态文明建设是环境保护的重要内容,生态文明建设将与三大行动计划既并行、又统一,将共同满足人民群众对良好生态环境的新期待;
- **电力:** 降息影响有限,关注国企改革与新电改两大投资主题及蓝筹价值回归。央行 6 月 28 日起降准降息。据我们统计,剔除金融行业后全部 A 股 2015、2016 年预测盈利对此次降息的敏感性分别为 1.0% 和 0.8%,电力板块仅分别为 1.7% 和 1.6%,在盈利高基数下,降息影响已不显著。市场风险偏好下降,成长股行情逐渐向蓝筹价值板块过渡,特别是当前新电改及国企改革预期较强的电力板块,维持电力行业“增持”评级,推荐国电电力、国投电力、金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力,相关受益标的包括华电国际、华能国际、长江电力等。

相关报告

环保:《冰雪之上,绿色同行》	2015.06.25
公用事业:《电力股国企改革、“小而美”与蓝筹回归》	2015.06.24
公用事业:《环保“史上最严”再现 输配电定价规范化》	2015.06.22
公用事业:《新电改落实迈出关键一步》	2015.06.20
环保:《国企改革背景下,“小而美”有望“大而强”》	2015.06.18

1. 上周市场回顾

1.1. 本周板块：环保板块下跌 9.3%，电力板块上涨 2.0%

6月22日-6月26日，沪深300指数下跌5.1%，创业板指数下跌10.3%。
环保板块下跌9.3%，电力板块上涨2.0%。

1.2. 本周行业动态及个股涨跌

1. 行业动态：

- 环保：国家发展改革委召开贯彻落实加快推进生态文明建设意见电视电话会议，生态文明国际论坛于6月26日在贵阳召开。
- 电力：降息影响有限，关注两大主题与蓝筹回归；国投电力发布重大事项停牌公告，引燃电力板块国企改革行情。

2. 个股涨跌：

- 环保：本周个股涨幅前三长青集团、博世科、神雾环保，跌幅前三渤海股份、巴安水务、盛运环保。
- 电力：本周个股涨幅前三华电能源、华银电力、华电国际，跌幅前三甘肃电投、豫能控股、湖南发展。

表 1：本周个股涨跌

行业	涨幅前三	跌幅前三
环保	长青集团	渤海股份
	博世科	巴安水务
	神雾环保	盛运环保
电力	华电能源	甘肃电投
	华银电力	豫能控股
	华电国际	湖南发展

数据来源：Wind，国泰君安证券研究

1.3. 环保推荐标的：雪迪龙、启源装备、清新环境、碧水源

本周，国家发展改革委召开贯彻落实加快推进生态文明建设意见电视电话会议，生态文明国际论坛于6月26日在贵阳召开。

国家经济发展步入新常态，正在积极探索绿色发展新路，实现经济发展与环境保护协调融合；而且目前是以改善环境质量为导向，推进环境管理战略转型。我们认为，生态文明建设是环境保护的重要内容，生态文明建设将与三大行动计划既并行、又统一，将共同满足人民群众对良好生态环境的新期待。

推荐雪迪龙、启源装备、清新环境、碧水源，受益标的包括津膜科技、重庆水务、渤海股份、龙净环保、神雾环保、长青集团等。维持

雪迪龙 2015-2016 年盈利预测, 预计 EPS 分别为 0.48、0.62 元, 维持“增持”评级; 维持启源装备 2015-2016 年盈利预测, 预计 EPS 分别为 0.05、0.06 元 (如果重组预案顺利通过, 预计启源装备 EPS 分别为 0.42、0.86 元), 维持“增持”评级; 维持清新环境 2015-2016 年盈利预测, 预计 EPS 分别为 0.48、0.71 元, 维持“增持”评级; 维持碧水源 2015-2016 年盈利预测, 预计 EPS 分别为 1.60、2.20 元, 维持“增持”评级。

表 2: 环保-相关上市公司盈利预测及评级

名称		本周收盘 价格(元)	本周收 盘涨跌 幅(%)	本年收 盘涨跌 幅(%)	EPS(元)		PE		评级
					2015E	2016E	2015E	2016E	
水	碧水源	51.12	-6.26	47.23	1.60	2.20	32	23	增持
	津膜科技	30.42	-13.09	48.98	0.69	0.84	44	36	谨慎 增持
	重庆水务	10.84	-9.21	24.20	0.35	0.40	31	27	增持
	渤海股份	27.08	-22.23	59.20	0.25	0.30	108	90	增持
监测	雪迪龙	26.91	-10.12	115.50	0.48	0.62	56	43	增持
大气	清新环境	21.83	-8.81	58.25	0.48	0.71	45	31	增持
	龙净环保	19.12	-6.60	37.22	1.27	1.33	15	14	增持
	启源装备	41.49	-5.70	232.20	0.05	0.06	830	692	增持
	神雾环保	42.31	1.44	82.53	0.52	0.58	81	73	增持
节能	长青集团	28.85	9.57	127.64	0.28	0.35	103	82	增持
环保板块平均							57	47	

注: 2015-2016 年, 预计启源装备 EPS 分别为 0.05、0.06 元。如果重组预案顺利通过, 预计启源装备 EPS 分别为 0.42、0.86 元。

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究 (股价对应 2015 年 6 月 26 日收盘价)

1.4. 电力推荐标的: 赣能股份、金山股份、国电电力、国投电力、宝新能源、文山电力

本周电力行业动态: 国投电力发布重大事项停牌公告, 引燃电力板块国企改革行情; 央行宣布 6 月 28 日起降息降准。我们认为, 电力行业在盈利高基数下, 降息影响不显著; 催化剂临近, 继续关注国企改革和新电改两大投资主题; 市场风险偏好变化, 电力股受益于蓝筹价值估值中枢上行。维持行业“增持”评级, 水电、地方小电网及有望率先开展售电业务的地方发电企业将受益于电改, 国企改革将提供电力公司外延式增长空间, 央企及先行改革的地方国企将会获益, 此外蓝筹股估值中枢整体上行过程中电力板块亦将受益。推荐赣能股份、金山股份、国电电力、国投电力、宝新能源、文山电力等, 相关受益标的包括: 粤电力 A、广州发展、深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、川投能源、桂冠电力、黔源电力、长江电力、广安爱众、郴电国际、华电国际、大唐发电、豫能控股、华能国际等。

金山股份: 增发收购铁岭公司方案获证监会恢复审核, 收购完成后实现可观外延增长, 每股权益装机增加 27%, 静态 EPS 增厚 26%。锡盟外送特高压落实助公司白音华二期电厂核准进程, 乐观预计 2017 年下半年

可贡献利润，估算年贡献净利润约 3 亿元，相对公司 2014 年净利润翻倍增长。公司收购铁岭及投建白音华二期后仍有储备项目陆续投放，再次迎来成长高峰期。不考虑增发收购的业绩贡献和股本变化，预计 2015-2017 年 EPS 分别 0.35、0.40、0.47 元，维持“增持”评级。

赣能股份：江西省电力供需环境好转，加之煤炭价格回落，公司存量资产近两年盈利修复到历史较高水平，大容量储备项目获得实质推进打开未来业绩成长空间。未来新电改推行售电侧放开，地方性发电企业是原有电网公司之外最具竞争力的售电主体，公司有望受益于此且弹性较强。公司引入国投电力成为战略二股东，与江西省国企改革整体思路吻合，在政府支持下，公司有望获得新的项目开发机会。核电龙头上市将带动参股核电公司估值上行，公司亿元市值对应核电权益装机容量位居参股核电公司之首，将显著受益。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.70、0.77、0.86 元，维持“增持”评级。

国电电力：公司电源结构在五大发电集团旗舰上市公司中最优，其电源结构现状及未来进一步调整方向受益于电力行业发展形势。电力行业有望进入资产注入高峰期，期待公司的外延式增长，估算公司体外资产容量在 1.6 倍左右。公司当前二级市场估值大幅高于近年重大资产收购案例的收购 PE 和 PB 均值（分别 11.2 和 2.0 倍），一旦实施资产注入，投资机会显见。不考虑资产注入对公司业绩的影响，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.33、0.38、0.45 元，维持“增持”评级。

宝新能源：陆丰甲湖湾能源基地 2*100 万千瓦超超临界火电项目将于 2017 年投产，优质大容量机组盈利确定性较强；互联网思维引入银行业务，金控平台打造利润新增长极；不考虑银行业务对业绩的贡献，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.54 元、0.52 元和 0.72 元，维持“增持”评级。

文山电力：公司属发供配售一体化的地方小电网企业，新电改未来推行，公司有望获得市场化购售电环境和异地扩张空间。敏感性分析结果显示，公司度电营业利润对供电成本和售电价格变化的敏感性系数均超 10 倍，成本结构特点显现，弹性之强，受益之深。若通过外延式扩张售电量每增加 15 亿千瓦时（约为 2014 年售电总量 30%）可增厚 EPS0.1 元。不考虑新电改推行对公司业绩的影响，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.24、0.27、0.29 元，维持“增持”评级。

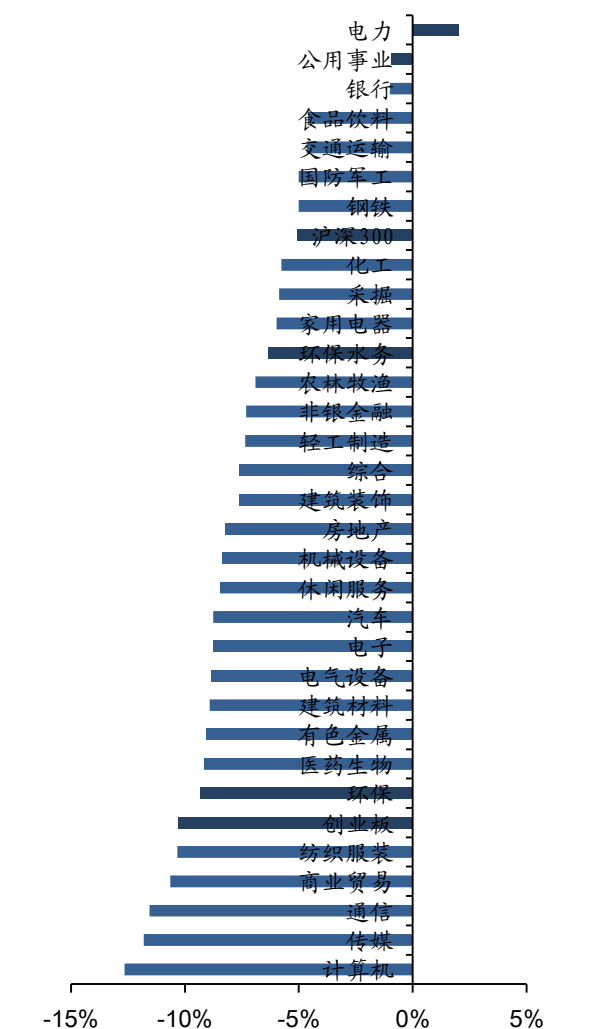
表 3：电力-相关上市公司盈利预测及评级

名称		本周收盘价格（元）	本周收盘涨跌幅（%）	本年收盘涨跌幅（%）	EPS（元）			PE			评级
					2015E	2016E	2017E	2015E	2016E	2017E	
电力	国投电力	14.87	10.01	32.52	0.89	1.01		17	15		增持
	国电电力	6.65	-0.15	43.63	0.33	0.38	0.45	20	18	15	增持
	金山股份	12.27	4.43	82.86	0.35	0.40	0.47	35	31	26	增持
	赣能股份	14.67	-0.20	116.68	0.70	0.77	0.86	21	19	17	增持
	宝新能源	13.15	-13.37	114.97	0.54	0.52	0.72	24	25	18	增持
	文山电力	13.57	-8.06	77.22	0.24	0.27	0.29	57	50	47	增持

华能国际	12.67	6.03	43.49	0.91	0.96	1.02	14	13	12	
长江电力	14.73	0.00	38.05	0.75	0.76	0.75	20	19	20	
桂冠电力	11.30	2.36	140.43	0.33	0.36		35	32		
中能股份	10.18	-7.45	57.59	0.51	0.55	0.48	20	18	21	
粤电力 A	11.94	0.00	85.33	0.59	0.60	0.65	20	20	18	
深圳能源	13.41	-9.75	81.71	0.50	0.54		27	25		
广州发展	14.54	-6.25	65.98	0.55	0.67	0.81	26	22	18	
广安爱众	9.11	-8.26	44.83	0.20	0.25	0.29	44	36	32	
内蒙华电	7.88	3.28	72.81	0.30	0.37		27	21		
上海电力	22.24	-6.59	184.76	0.76	0.91		29	24		
电力板块平均							27	24	22	

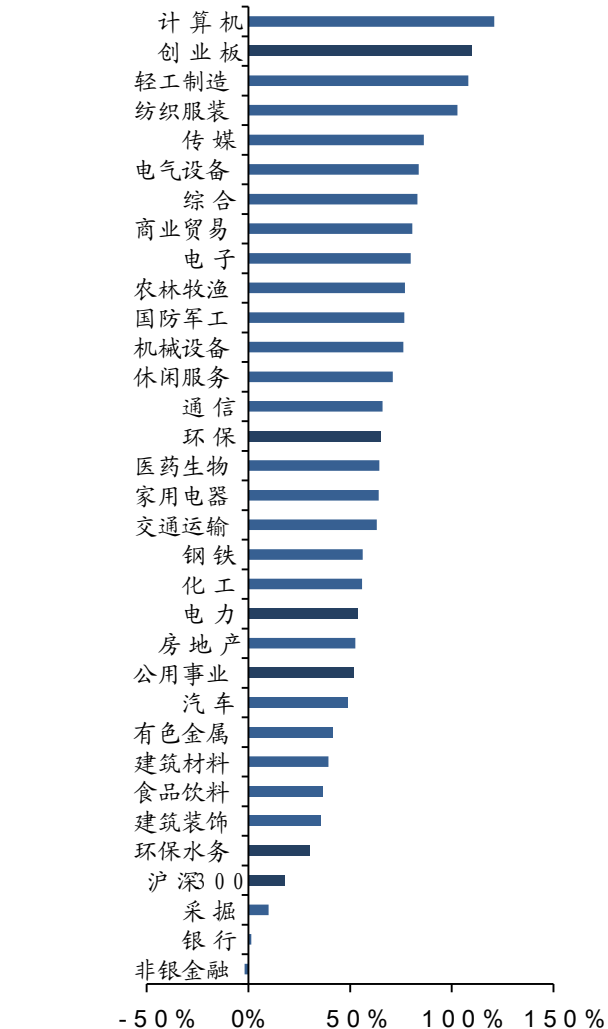
数据来源：Wind，国泰君安证券研究（除国投电力、国电电力、金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力外，其余盈利预测来自 Wind 一致预期，股价对应 2015 年 6 月 26 日收盘价）

图 1：上周各行业指数涨幅



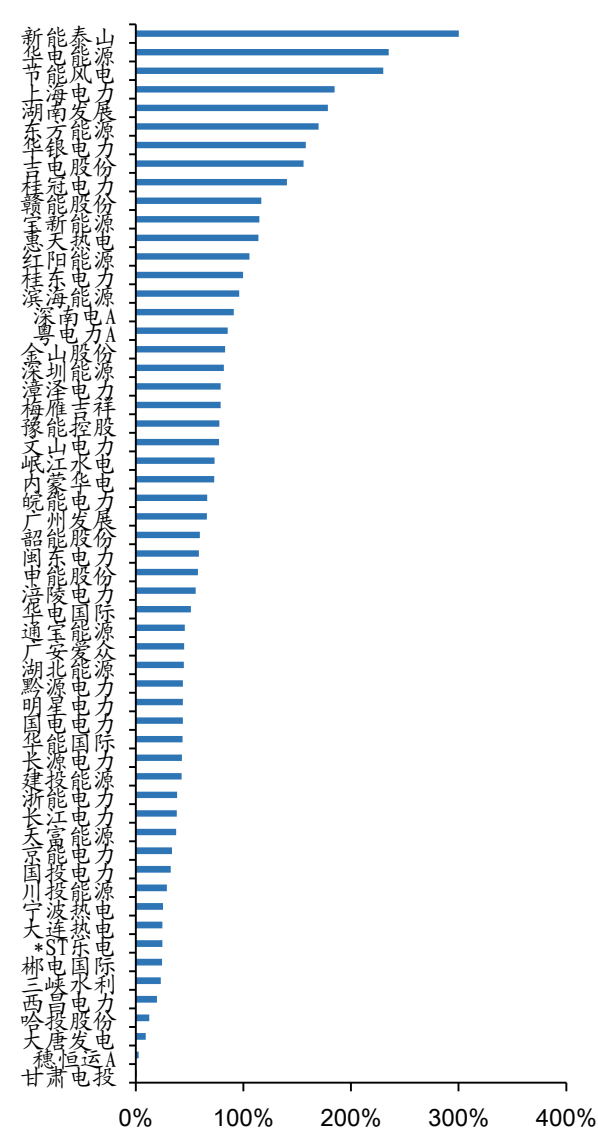
注：图中“环保”代表环保工程设备细分板块
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 2：年初至今各行业指数涨幅



注：图中“环保”代表环保工程设备细分板块
数据来源：Wind，国泰君安证券研究

图 8: 电力板块个股年初至今涨幅



数据来源：Wind，国泰君安证券研究

2.1. 环保

7 of 13

新常态，生态文明治理体系和治理能力，绿色产业、可持续发展，绿色城镇化，包容性社会、绿色消费与价值观等六大领域。

中国新闻网 (<http://finance.chinanews.com/cj/2015/06-23/7359622.shtml>)

评论:

我们认为，国家经济发展步入新常态，正在积极探索绿色发展新路，实现经济发展与环境保护协调融合；而且目前是以改善环境质量为导向，推进环境管理战略转型。我们认为，生态文明建设是环境保护的重要内容，生态文明建设将与三大行动计划既并行、又统一，将共同满足人民群众对良好生态环境的新期待。

2.2. 电力

电力-降息影响有限，关注两大主题与蓝筹回归

央行宣布，自 2015 年 6 月 28 日起，实施定向降准，并下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.85%。

中国人民银行 (<http://www.pbc.gov.cn/>)

评论:

此轮通缩周期，电力行业在盈利高基数下，降息影响不显著。我们在此前降息时发布的报告中阐述，电力行业资产负债率较高，历史几次降息周期都位列财务费用下降幅度最高的行业之列。畸形电价体系中，电力板块在通缩周期中受益。但是，进一步细化来看，当前降息周期对火电行业的影响已同 2008 年、2012 年大相径庭。2012 年开始的煤炭价格大周期回落，火电行业已走出盈利低谷，增强后的盈利基础面对降息对财务费用的减少，盈利弹性已经大幅弱化。根据我们的统计，在剔除金融行业后，全部 A 股 2015、2016 年预测盈利对于此次降息的敏感性分别约为 1.0% 和 0.8%，电力板块分别约为 1.7% 和 1.6%，已无质的区别。

国企改革与新电改主题投资催化剂临近。国企改革顶层设计方案推出在即，新电改也将面临系列配套方案的密集出台，面对接下来电力板块投资的催化剂，维持行业“增持”评级。当前电力行业资产证券化率仅约 37%，尚有较大提升空间，行业估值及盈利水平现状也有利于实施资产注入。国企改革将提供电力公司外延式增长空间，改革先行的央企和部分地方国企、大股东有明确资产注入承诺、外延空间较大的电企将率先受益，推荐金山股份、赣能股份、国电电力、国投电力，相关受益标的还包括：华电国际、大唐发电、豫能控股、皖能电力、华能国际、长江电力、内蒙华电等。新电改推行后将重构电力产业链利益分配格局，水电、地方小电网及有望率先开展售电业务的地方发电企业将获益，推荐文山电力、赣能股份，相关受益标的还包括：深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、国投电力、川投能源、桂冠电力、黔源电力、长江电力、广安爱众、郴电国际等。

市场风险偏好变化，电力股的蓝筹价值属性或受益。近期市场大幅下行主要源自风险偏好的下降，年初以来由风险偏好提升推动的成长股行情可能逐渐向安全边际较高、业绩确定较强、估值较低且前期涨幅相对落后的蓝筹价值板块过渡。电力板块将受益于该趋势，特别是在转型改革预期较强的当期，维持行业“增持”评级。蓝筹价值股中我们推荐国电电力、国投电力、金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力，相关受益标的包括：华能国际、长江电力、华电国际等。

电力-国投电力发布重大事项停牌公告，引燃电力板块国改革行情

6 月 24 日国投电力发布重大事项停牌公告，引燃电力板块国改革行情。

巨潮资讯网 (<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-06-24/1201186790.PDF>)

评论:

当前，国企改革顶层设计方案推出在即，新电改也将面临系列配套方案的密集出台，面对接下来电力板块投资

的催化剂，我们维持行业“增持”评级，继续推荐“小而美”标的金山股份、赣能股份、宝新能源、文山电力，以及国企改革主题下的蓝筹标的国电电力、国投电力。并重申电力行业的投资逻辑：

国企改革主题：国企改革政策驱动下，央企和地方国企先行先试案例引燃电力板块国企改革行情。当前电力股估值可较好避免国有资产流失，且符合大股东的“心理预期”，电力行业盈利水平也满足资产注入要求。国企改革将提供电力公司外延式增长空间，推荐金山股份、赣能股份、国电电力、国投电力；改革先行的央企和五省三市地方国企、大股东有明确资产注入承诺、外延空间较大的电企将率先受益，包括：华电国际、大唐发电、豫能控股、皖能电力、华能国际、长江电力、内蒙华电等。

电改主题：新电改方案打破电力行业传统运行机制，推行后将重构电力产业链利益分配格局。水电、地方小电网及有望率先开展售电业务的地方发电企业将获益，推荐文山电力、赣能股份，相关受益标的包括：深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、国投电力、川投能源、桂冠电力、黔源电力、长江电力、广安爱众、郴电国际等。

蓝筹价值主题：此外蓝筹股估值中枢在整体上行过程中电力板块亦将受益，推荐国电电力、国投电力、相关受益标的包括：华能国际、长江电力、华电国际等。

3. 公司动态跟踪

3.1. 环保

环保-博世科：PPP 项目预中标

公司近期参与了泗洪县东南片区域供水工程 PPP 项目的公开投标，成为泗洪县东南片区域供水工程 PPP 项目招标预中标、成交的社会资本。该项目工程建设总投资的投标价暂定为 30670 万元(以正式签订的项目合同为准)。建设期 1 年。特许经营期：30 年（以正式签订的项目合同为准）。

巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-06-24/1201188244.PDF>）

评论：

PPP 项目正式实施后将对公司经营业绩产生积极影响。根据国家发改委，一般情况下 PPP 项目收益率 6-8%；如果按 7%计算，那么在 2016 年或 2017 年之后，项目有望带来年均 2000 万元左右净利润，以 2014 年年报为基数，该项目将增厚公司净利润近 70%。PPP 是水污染防治领域助推器，提前布局 PPP 领域水务工程设备企业的股价及市值总体均表现良好；此前我们的观点是“公司进军 PPP 领域是大势所趋”，目前公司预中标 PPP 项目，结论得到初步验证；维持原有观点：公司市值较小，相对于潜在的业务领域业绩、市值弹性可观。

工业废水治理是基石，新型业务亮点多。公司是造纸行业废水治理领域龙头企业，具备技术、市场资源优势；未来发展方向包括重金属污染治理与环境修复等，现在已取得清水塘、大湖等多个项目业绩。

环保-长青集团：新签生物质能发电项目

公司于 2015 年 6 月 23 日与山东省嘉祥县人民政府签署了《山东省嘉祥县生物质发电项目投资协议》。投资总额约为人民币 2.7 亿元。

巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-06-25/1201190319.PDF>）

评论：

长青集团之前为燃气具领域龙头企业，燃气具板块为公司转型奠定资金基础；公司目前处在向环保产业转型的关键阶段，生物质能发电订单进展顺利，生物质发电板块占营业收入比重逐步提升；公司近日签署供热、生物

质能发电、热电联产项目，发展速度非常之快。公司通过非公开发行股票、限制性股票激励等方式坚持支持环保转型。目前股权激励计划已经开始发力实施。

总之，尽管行业面临诸多困难，但是我们认为生物质发电及供热（汽）行业具有发展前景。长青集团目前处在环保产业转型的关键阶段，订单速度惊人，定增+股票激励保驾护航；维持“增持”评级。

环保-启源装备：披露发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易报告书（草案）

公司拟向六合天融全体股东以非公开发行股票的方式，购买中国节能、六合环能、天融环保、中科坤健、新余天融兴合计持有的六合天融 100%的股权。其中，六合环能投资集团有限公司、北京天融环保设备中心、中科坤健（北京）科技有限公司、新余天融兴投资管理中心（有限合伙）合计持有六合天融 57.35%的股权评估价值为 53,691.07 万元。

巨潮资讯网（<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2015-06-25/1201191958.PDF>）

评论：

重组报告书微调利润补偿协议，为未来理顺权益关系奠定基础。重组报告书根据 2014 年利润分配及资本公积金转增预案进行补充更新（10 股送 1 元转增 10 股）；同时对“利润补偿协议”做出调整：预案中预估了六合天融 2015-2017 年利润预测数为 8000、9000、10000 万元，重组报告书中交易对方承诺六合天融 2015-2017 年实现扣非归属母公司净利润不低于 7593、8695、9982 万元，且明确“若六合天融已达到或超过承诺净利润，则交易对方无需向启源装备补偿”等。

交易顺利完成值得期待。6 月 24 日，公司董事会已审议通过重组报告书，同时国资委已出具《国有资产评估项目备案表》，对交易标的相关资产评估报告予以备案。距离交易完成剩下国资委批准、股东大会通过、中国证监会核准等关键 3 步。

4. 下周投资要点及大事提醒

表 4：环保-下周投资要点

	类型	推荐理由
投资要点	板块 1：大气	国家发展改革委召开贯彻落实加快推进生态文明建设意见电视电话会议，生态文明国际论坛于 6 月 26 日在贵阳召开。我们认为，国家经济发展步入新常态，正在积极探索绿色发展新路，实现经济发展与环境保护协调融合；而且目前是以改善环境质量为导向，推进环境管理战略转型。我们认为，生态文明建设是环境保护的重要内容，生态文明建设将与三大行动计划既并行、又统一，将共同满足人民群众对良好生态环境的新期待；
	板块 2：水	
	板块 3：节能	
	板块 4：监测	
	个股 1：雪迪龙	公司主营的烟气监测仪器业务将受益于“深入实施大气十条”政策（包括环境税）、冬奥会事件驱动；储备的 VOC 监测技术将成为新增长点（VOC 也是 2015 年乃至十三五规划的重要大气治理对象内容）；公司对外收购 Kore 公司，进入高端分析仪器领域，发展前景值得期待
	个股 2：启源装备	我们认为中节能集团是首批 6 家改革试点央企之一，占据足够政策优势，旗下环保平台——启源装备有望持续受益于国企改革政策红利，中节能集团与财政实力雄厚地方政府签订的 PPP 项目、土壤修复及智慧环保等其他优质资产不排除逐步注入启源装备的可能；且启源装备目前市值仅不到 130 亿元，“小而美”标的有望在国企改革大潮中成为巨人。除国企改革以外，启源装备还受益于 PPP、智慧环保、高纯气体、土十条等众多主题驱动
	个股 3：清新环境	公司借燃煤发电机组“超低排放”改造的机遇，未来业绩将迎来更快增长，可以达到甚至超越股权激励要求的行权条件
	个股 4：碧水源	“全面实施水十条”对公司膜法水处理等领域的业绩有实质性提升作用；公司提前布局各地水

类型	推荐理由
	务市场，PPP 市场跑马圈地竞赛中已经占据先机；非公开发行股票以满足公司各类项目资金需求。随着 PPP 模式在国家大力支持下不断推广，公司作为行业龙头企业，将率先受益
个股 5: 长青集团	公司生物质发电等环保板块进展顺利，公司通过非公开发行股票等方式支持环保产业发展，公司向环保产业转型速度不断加快

数据来源：Wind，国务院，环保部，国泰君安证券研究

表 5: 电力-下周投资要点

类型	推荐理由
板块 1: 电力	目前电力行业处于体制改革及国企改革影响的关键时期。水电、地方小电网及有望率先开展售电业务的地方发电企业将受益于电改。国企改革政策驱动下，当前电力股估值适宜增量混合所有制改革，可避免国有资产流失，且高于历史重大资产收购案例中的估值区间，符合大股东的“心理预期”，电力行业 2012 年以来恢复较好的盈利水平也满足资产注入要求。国企改革将提供电力公司外延式增长空间，央企及先行改革的地方国企将会获益。此外蓝筹股估值中枢整体上行过程中电力板块亦将受益。 维持电力行业“增持”评级，推荐赣能股份、金山股份、国电电力、国投电力、宝新能源、文山电力等，相关受益标的包括：粤电力 A、广州发展、深圳能源、内蒙华电、皖能电力、湖北能源、川投能源、桂冠电力、黔源电力、长江电力、广安爱众、郴电国际、华电国际、大唐发电、豫能控股、华能国际等。
个股 1: 金山股份	增发收购铁岭公司方案获证监会恢复审核，收购完成后实现可观外延增长，每股权益装机增加 27%，静态 EPS 增厚 26%。锡盟外送特高压落实助公司白音华二期电厂核准进程，乐观预计 2017 年下半年可贡献利润，估算年贡献净利润约 3 亿元，相对公司 2014 年净利润翻倍增长。公司收购铁岭及投建白音华二期后仍有储备项目陆续投放，再次迎来成长高峰期。不考虑增发收购的业绩贡献和股本变化，预计 2015-2017 年 EPS 分别 0.35、0.40、0.47 元，维持“增持”评级。
投资要点	江西省电力供需环境好转，加之煤炭价格回落，公司存量资产近两年盈利修复到历史较高水平，大容量储备项目获得实质推进打开未来业绩成长空间。未来新电改推行售电侧放开，地方性发电企业是原有电网公司之外最具竞争力的售电主体，公司有望受益于此且弹性较强。公司引入国投电力成为战略二股东，与江西省国企改革整体思路吻合，在政府支持下，公司有望获得新的项目开发机会。核电龙头上市将带动参股核电公司估值上行，公司亿元市值对应核电权益装机容量位居参股核电公司之首，将显著受益。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.70、0.77、0.86 元，维持“增持”评级。
个股 2: 赣能股份	公司电源结构在五大发电集团旗舰上市公司中最优，其电源结构现状及未来进一步调整方向受益于电力行业发展形势。电力行业有望进入资产注入高峰期，期待公司的外延式增长，估算公司体外资产容量在 1.6 倍左右。公司当前二级市场估值大幅高于近年重大资产收购案例的收购 PE 和 PB 均值（分别 11.2 和 2.0 倍），一旦实施资产注入，投资机会显见。不考虑资产注入对公司业绩的影响，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.33、0.38、0.45 元，维持“增持”评级。
个股 3: 国电电力	陆丰甲湖湾能源基地 2*100 万千瓦超超临界火电项目将于 2017 年投产，优质大容量机组盈利确定性较强；互联网思维引入银行业务，金控平台打造利润新增长极；暂不考虑银行业务对业绩的贡献，预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.54 元、0.52 元和 0.72 元，维持“增持”评级。
个股 4: 宝新能源	公司属发供配售一体化的地方小电网企业，新电改未来推行，公司有望获得市场化购售电环境和异地扩张空间。敏感性分析结果显示，公司度电营业利润对供电成本和售电价格变化的敏感性系数均超 10 倍，成本结构特点显现，弹性之强，受益之深。若通过外延式扩张售电量每增加 15 亿千瓦时（约为 2014 年售电总量 30%）可增厚 EPS0.1 元。不考虑新电改推行对公司业绩的影响，预计 2015-2017 年 EPS 分别为 0.24、0.27、0.29 元，维持“增持”评级。
个股 5: 文山电力	

数据来源：中国政府网，上市公司公告，国泰君安证券研究

表 6: 环保-下周大事提醒

类型		公司	主题	时间	地点
大事提醒	股东大会	瀚蓝环境	审议 2014 年度董事会工作报告等	6 月 29 日星期一	佛山财联大厦 11 楼
		国祯环保	审议《关于补选刘小刚先生为公司第五届董事会董事的议案》等	7 月 2 日星期四	国祯环保公司
		中山公用	审议关于修订《公司章程》的议案等	7 月 2 日星期四	中山公用公司
		三维丝	审议《关于提名公司第三届董事会非独立董事候选人的议案》等	7 月 2 日星期四	三维丝公司
	分红/派息 /除权	江南水务	10 派 2.3 元扣税后派 2.185 元	6 月 30 日星期二	

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

表 7: 电力-下周大事提醒

类型		公司	主题	时间	地点
大事提醒	股东大会	东方能源	审议《关于公司符合非公开发行A股股票条件的议案》等	6月29日星期一	东方能源公司
		金山股份	审议董事会报告等	6月29日星期一	金山能源公司
		惠天热电	审议《2014年度董事会工作报告》等	6月29日星期一	惠天热电公司
		哈投股份	审议《关于公司2014年度报告及其摘要的议案》等	6月29日星期一	哈投股份公司
		闽东电力	审议审议《福建闽东电力股份有限公司2014年度董事会报告》等	6月30日星期二	闽东电力公司
		粤电力 A	审议《关于发行超短期融资券的议案》等	6月30日星期二	粤电力公司
		华电国际	审议《华电湖北股权转让协议》等	6月30日星期二	北京华滨国际大酒店
		天富能源	审议关于增补秦江先生为公司第五届董事会董事的议案	6月30日星期二	天富能源公司
		国电电力	审议关于国电大渡河流域水电开发有限公司注册发行100亿元超短期融资券的议案等	7月1日星期三	国电电力公司
	限售股/红股上市	川投能源	220107.024 万股上市，占流通盘 50%	6月29日星期一	
		广州发展	28882.2071 万股定向增发机构配售股上市流通	7月2日星期四	
	分红/派息/除权	甘肃电梯	10 派 0.55 元扣税后派 0.5225 元	6月29日星期一	
		宁波热电	10 派 0.62 元扣税后派 0.589 元	6月29日星期一	
		长江电力	10 派 3.791 元扣税后派 3.6015 元	6月30日星期二	

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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惟一参考因素，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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		