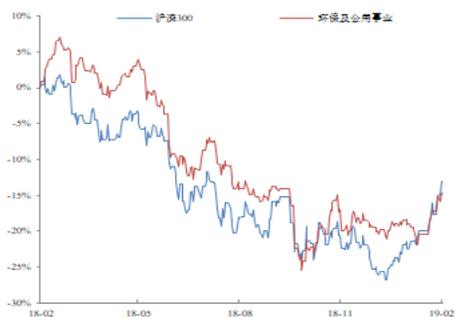


两高三部联合破解办理污染刑事案件难题，电厂日耗回升库存回落煤价承压

行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告：

《环保类融资拐点未现，日耗回暖但库存仍在上升》20190218

证券分析师：黄付生

电话：021-61372597

E-MAIL: liugg@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190517040001

证券分析师助理：晏溶

E-MAIL: yanrong@tpyzq.com

执业资格证书编码：S0100117060016

报告摘要

我们跟踪的191只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数0.64个百分点。年初至今跑输上证指数10.82个百分点。本周岷江水电、穗恒运A、天翔环境分别上涨61.09%、51.32%、32.01%，表现较好；花王股份、华电国际、美尚生态分别下跌-5.40%、-3.15%、-2.34%，表现较差。

● 行业观点：两高三部联合破解办理污染刑事案件难题，电厂日耗提升库存回落煤价承压

环保：两高三部联合印发涉环境污染刑事案件专门文件，强力政策有望利好环保板块表现。

近日，两高三部（最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部、生态环境部）联合印发《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》，这是两高三部首次针对办理环境污染刑事案件相关问题联合出台专门文件，《纪要》对当前办理环境污染刑事案件中的重点、难点问题作出回应和规定，也有利于统一司法尺度，加大执法力度。《纪要》中还着重对国家重大政策长江经济带发展和人民群众关切的空气污染相关问题进行了从重处罚强调。具体明确的条例内容在解决环保污染刑事案件中更具实践性，环境污染整治力度的加大对环保板块形成利好效应。

电力：电厂日耗提升库存回落，动力煤价格微跌后市仍然承压。

秦皇岛港5500大卡动力末煤本周价格微跌1元至599元/吨，截至2月22日，环渤海四大港区主要港口合计库存为2068万吨，环比上周增加3万吨。长江港口合计库存为730万吨，环比上周增加16万吨。沿海六大发电集团当周耗煤374.32万吨，环比上周增加72.61万吨，周日均耗煤53.47万吨/天，环比上周增加10.7万吨，同比去年增加26.4%。截至2月22日，六大发电集团沿海电厂库存1720.86万吨，环比上周小幅减少10.98万吨，库存可用天数为28天，同比增加5天。节后下游工业、企业多开始陆续复工，但按照往年惯例，日耗大约在正月十五之后开始逐步恢复，所以短期内其拉运积极性难快速提升，预计未来一周港口生产仍将保持平稳状态。在此持续推荐火电品种，建议关注长源电力。

燃气：本周国内LNG价格上调，国际天气价格涨跌互现。截至2019年2月21日，本周全国工厂、接收站周均价为4409元/吨，环比上周上涨110元/吨，上涨2.56%。近日以来，LNG市场下游需求恢复；

另外，国内 LNG 工厂产量降低，LNG 接收站槽批量亦有所减少，市场供应整体缩量。受此影响，LNG 市场价格持续增加，预计短期内我国 LNG 市场价格仍然存在一定的上涨空间，但上涨幅度有限，后期价格或主要以维稳为主。NYMEX 天然气报 2.70 美元/百万英热单位，环比上周微涨 7 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 5.79 美元/百万英热单位，环比回落 2.85%。截至 2019 年 2 月 20 日，亚洲地区 LNG 到岸市场收盘周均价格（日、韩、中三地平均价格）为 6.587 美元/百万英热（约合人民币 2125.36 元/吨），较上周价格下调 0.42 美元/百万英热，环比上周下降 5.99%。当下东亚地区市场需求疲软，市场供应相对充裕，区内对现货资源需求有限，到岸价格持续下行。

● 投资策略

《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》的发布在解决环保污染刑事案件中更具实践性，环境污染整治力度的加大对环保板块形成利好效应。并且着重对国家重大政策长江经济带发展和人民群众关切的空气污染相关问题进行了从重处罚强调。但目前仍然考验社会资本方的融资能力，资金仍为当前推动项目进度的主要驱动力，在此建议关注自身信用评级高、具备多渠道融资途径的【北控水务】。电力方面持续看好动力煤价回落带来的火电行业盈利修复，推荐【长源电力】；燃气方面复合型燃气企业将更具优势，推荐 LNG 调峰站完成建设的【深圳燃气】。

● 风险提示

1、环保政策执行力度低于预期；2、动力煤价持续上涨；3、天然气消费需求下降；4、推荐公司订单执行及获取不及预期；5、民企融资持续承压。

盈利预测与财务指标

代码	重点公司	现价 2月22日	EPS				PE				评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
00371	北控水务*	4.7	0.42	0.49	0.57	0.66	6	9	8	7	暂未评级
000966	长源电力	3.83	-0.11	0.16	0.55	0.55	-35	21	6	6	买入
601139	深圳燃气*	5.8	0.31	0.33	0.44	0.52	19	16	13	11	暂未评级

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院（标*公司来自wind一致预期）

目录

一、 本周投资策略：两高三部联合破解办理污染刑事案件难题，电厂日耗提升库存回落	5
(一) 环保：两高三部联合印发涉环境污染刑事案件专门文件，强力政策有望利好环保板块表现	
5	
(二) 电力：电厂日耗提升库存回落，动力煤价格微跌后市仍然承压	7
(三) 燃气：本周国内 LNG 价格上调，国际天气价格涨跌互现.....	9
二、 行情回顾.....	10
三、 风险提示.....	14

图目录

图 1: 两高三部联合印发《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》	5
图 2: 北上广三市近年来 PM2.5 浓度变化走势	7
图 3: 近两年法院新收污染环境刑事案件均保持两千件以上	7
图 4: 动力煤期现价差 (元/吨)	7
图 5: 动力煤(Q5500) 价格	7
图 6: 主要港口煤炭库存	8
图 7: 海运煤炭运价指数	8
图 8: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况	8
图 9: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况	8
图 10: LNG 每周均价及变化	9
图 11: 主要地区 LNG 每周均价及变化	9
图 12: 主要地区 LNG 每周均价及变化	10
图 13: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化	10
图 14: 环保财政月支出 (亿)	10
图 15: 电力及公用事业板块本周上涨 2.96%，涨幅偏后	11
图 16: 电力及公用事业板块整体法 PE 23.87 倍，处在各行业中等水平	11
图 17: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	12
图 18: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5	12
图 19: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5	12
图 20: 污水处理及水务板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 21: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4	13
图 22: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 23: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 24: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 25: 电力板块个股涨跌幅 TOP5	13

一、本周投资策略：‘两高三部’联合破解办理污染刑事案件难题，电厂日耗提升库存回落煤价

(一) 环保：两高三部联合印发涉环境污染刑事案件专门文件，强力政策有望利好环保板块表现

两高三部联合出台专门文件，破解办理污染刑事案件难题。近日，‘两高三部’（最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部、生态环境部）联合印发《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》，要求坚持最严格的环保执法司法制度、最严密的环保法治理念，统一执法司法尺度，加大对环境污染犯罪的惩治力度。这是‘两高三部’首次针对办理环境污染刑事案件相关问题联合出台专门文件，《纪要》对当前办理环境污染刑事案件中的重点、难点问题作出回应和规定，也有利于统一司法尺度，加大执法力度。

图 1：两高三部联合印发《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》

最高人民法院 最高人民检察院

公安部 司法部 生态环境部

印发《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》的通知

各省、自治区、直辖市高级人民法院、人民检察院、公安厅(局)、司法厅(局)、生态环境厅(局)，解放军军事法院、解放军军事检察院，新疆维吾尔自治区高级人民法院生产建设兵团分院，新疆生产建设兵团人民检察院、公安局、司法局、环境保护局：

为深入学习贯彻习近平生态文明思想，认真落实党中央重大决策部署和全国人大常委会决议要求，全力参与和服务保障打好污染防治攻坚战，推进生态文明建设，形成各部门依法惩治环境污染犯罪的合力，2018年12月，最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部、生态环境部在北京联合召开座谈会。会议交流了当前办理环境污染刑事案件的工作情况，分析了遇到的突出困难和问题，研究了解决措施，对办理环境污染刑事案件中的有关问题形成了统一认识。现将会议纪要印发，请认真组织学习，并在工作中遵照执行。执行中遇到的重大问题，请及时向最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部、生态环境部请示报告。

最高人民法院 最高人民检察院

公安部 司法部

生态环境部

2019年2月20日

资料来源：WIND，太平洋研究院整理

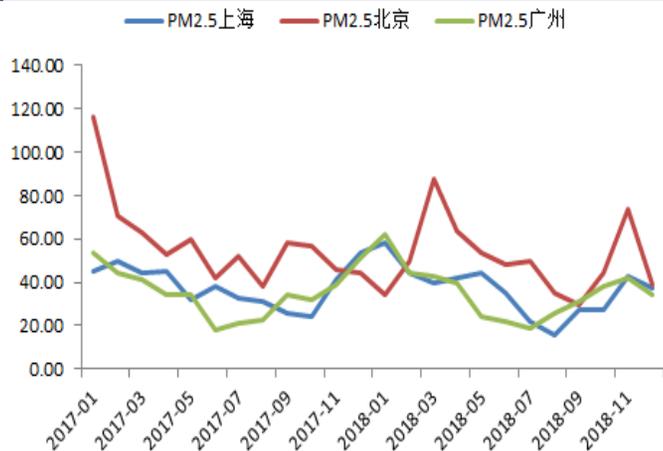
《纪要》共涉及十余具体问题。此次发布的《纪要》共涉及了十余个具体问题，包括1. 单位犯罪的认定问题，针对一些地方存在追究自然人犯罪多，追究单位犯罪少，规定了环境污染单位犯罪的认定标准，重点打击出资者、经营者和主要获利者；2. 犯罪未遂的认定问题，针对已经有意

进行污染但由于有关部门查处或者其他意志以外的原因未得逞的情形规定可以按污染环境罪（未遂）追究刑事责任的具体情形；3. 在主观过错的认定上明确了应当依据犯罪嫌疑人的任职情况、职业经历、专业背景、培训经历以及污染物种类、污染方式、资金流向等证据，进行综合分析判断；4. 生态环境损害标准的认定上，明确了在生态环境损害赔偿制度试行阶段，全国各省区市可以结合本地实际情况，根据案件具体情况准确认定生态环境损害标准；5. 非法经营罪的适用方面，要求坚持实质判断原则和综合判断原则，全面对非法排放、倾倒、处置、经营危险废物的产业链进行刑事打击，查清犯罪网络，深挖犯罪源头，斩断利益链条。6. 阐述了投放危险物质罪的适用问题，针对目前环境违法犯罪活动高发多发，刑事处罚威慑力不强的现状，明确了对于行为人明知其排放、倾倒、处置的污染物含有危险物质，仍实施环境污染行为放任其危害公共安全，造成严重后果，以污染环境罪论处明显不足以罚当其罪的，可以按投放危险物质罪定罪量刑。7. 涉大气污染环境行为的处理问题。对重污染天气预警期间，违反国家规定，超标排放二氧化硫、氮氧化物，受过行政处罚后又实施上述行为或者具有其他严重情节的，依法追究刑事责任。8. 非法排放、倾倒、处置行为的认定问题。明确应当从行为方式是否违反国家规定或者行业操作规范、污染物是否与外环境接触、是否造成环境污染的危险或者危害等方面进行综合分析判断。9. 明确了有害物质的认定问题。10. 阐述了从重处罚情形的认定条件，强调了长江经济带十一省环境污染犯罪可以从重处罚的具体情形。11. 严格适用不起诉、缓刑、免于刑事处罚的问题。

重大政策和群众关切问题成重点，长江经济带和空气污染被着重提及。《纪要》中还着重对国家重大政策长江经济带发展和人民群众关切的空气污染相关问题进行了强调。在从重处罚情形的认定章节表示，为长江经济带共抓大保护、不搞大开发提供有力的司法保障。对于发生在长江经济带十一省市相关环境污染犯罪行为可以从重处罚。在涉大气污染环境犯罪的处理章节中，强调打赢蓝天保卫战，推动解决人民群众关注的突出大气环境问题。

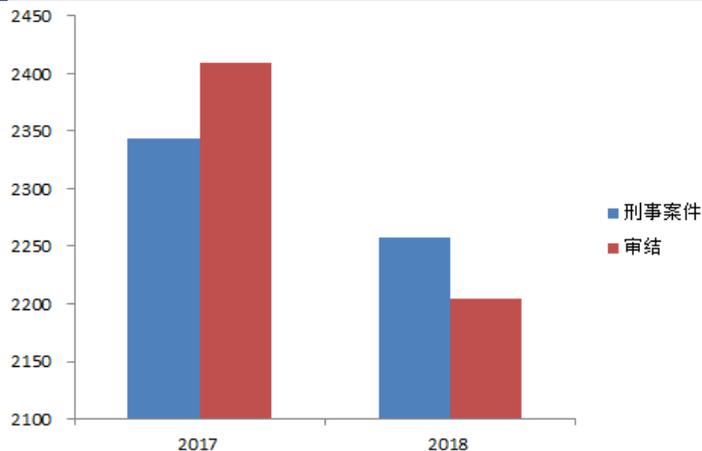
具体和细致有助于加强执行性，政策有望利好环保板块表现。从总体来看，具体明确的条例内容在解决环保污染刑事案件中更具实践性，环境污染整治力度的加大对环保板块形成利好效应。《纪要》的发布在一定程度上可以看成是法律形式的环保政策，也是对现有环保政策法规的有力支持。加强司法鉴定社会信用体系建设，建立黑名单制度，完善退出机制等完事事中事后监管的内容加大了违法成本。以 2013 年发布的《关于办理环境污染刑事案件适用法律若干问题的解释》为例，发布之前之前污染环境刑事案件年均仅二三十件，而之后的年均案件量达到一千三百余件。过去两年中人民法院新收污染环境刑事案件 2344 件、2409 件，审结 2258 件、2204 件。整体来看，此次《关于办理环境污染刑事案件有关问题座谈会纪要》的发布有助于环保监管的执行，有助于从源头减轻长江流域污染和大气环境污染情况，后续关停污染源、加装环保设施等排污企业治理都有望得到加强。建议关注水污染治理和大气治理未来环保投资机会。

图 2: 北上广三市近年来 PM2.5 浓度变化走势



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 3: 近两年法院新收污染环境刑事案件均保持两千件以上

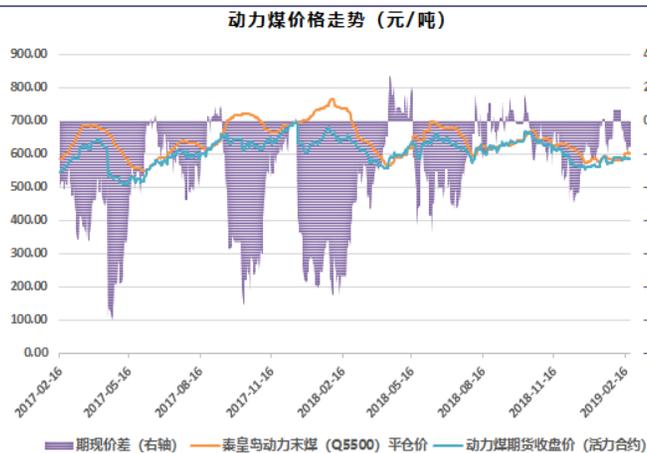


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

(二) 电力: 电厂日耗提升库存出现回落, 动力煤价格微跌预计后市仍然承压

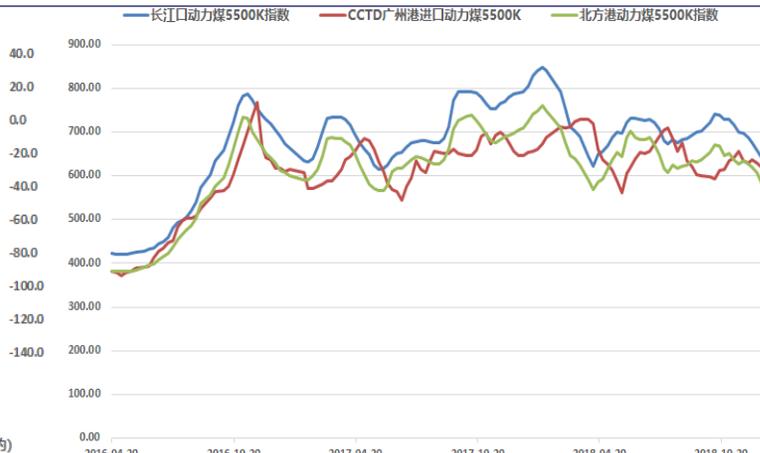
期现价差进一步扩大, 动力煤价格周环比微跌。动力煤期货主力合约 ZC1905 周五收于 583 元/吨, 周环比微跌 5.2 元。现货方面, 秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格微跌 1 元至 599 元/吨, 期货价差扩大至-16 元/吨。

图 4: 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 5: 动力煤(Q5500)价格



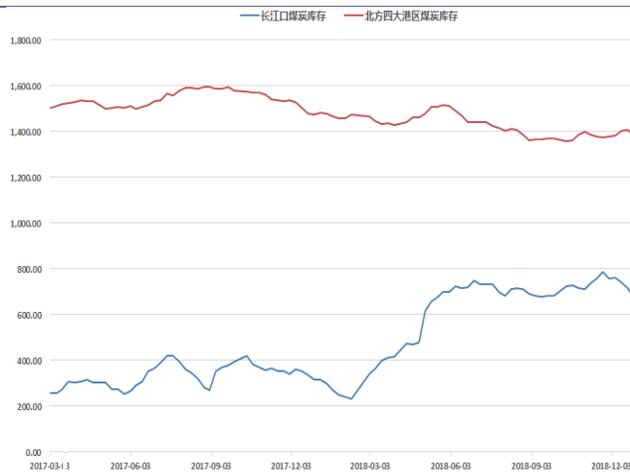
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

北方港及长江口库存继续反弹保持在高位。截至 2 月 22 日, 环渤海四大港区主要港口合计库存为 2068 万吨, 环比上周增加 3 万吨; 长江口区域主要港口合计库存为 730 万吨, 环比上周增加

16万吨。节后下游工业、企业多开始陆续复工，但按照往年惯例，日耗大约在正月十五之后开始逐步恢复，所以短期内其拉运积极性难快速提升，预计下周港口生产气氛会渐渐回暖。

煤炭运价小幅上涨，预计后续短期仍将低位震荡。截至2月22日，海运煤炭运价指数 OCFI 报 610.54，环比上涨 2.85%。沿海运价方面，北方港-长江口（4-5 万吨）进江航线运价在 21.3-22.9 元/吨左右，环比上周上涨 0.4 元/吨，2-3 万吨运价在 31.2-37 元/吨，环比上周上涨 0.2 元/吨，此外北方-广州运价（6-7 万吨）在 26 元/吨左右，环比上周上涨 0.1 元/吨。上周随着船东陆续开工复航运力跟随回升，煤炭运价环比波动较小，预计短期运价走势仍将以稳定为主。

图 6：主要港口煤炭库存



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 7：海运煤炭运价指数

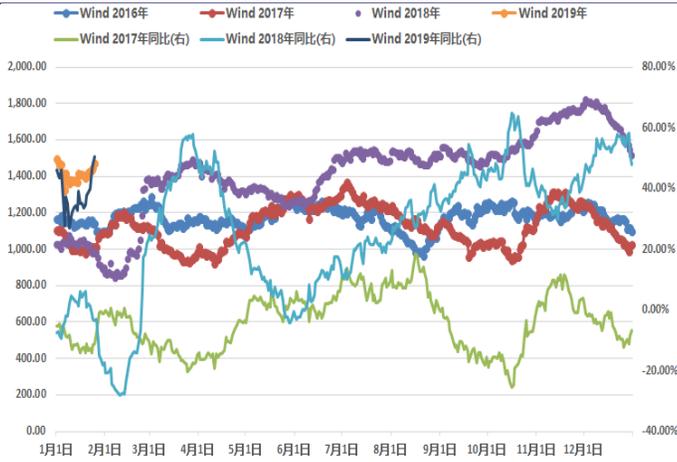


资料来源：WIND，太平洋研究院整理

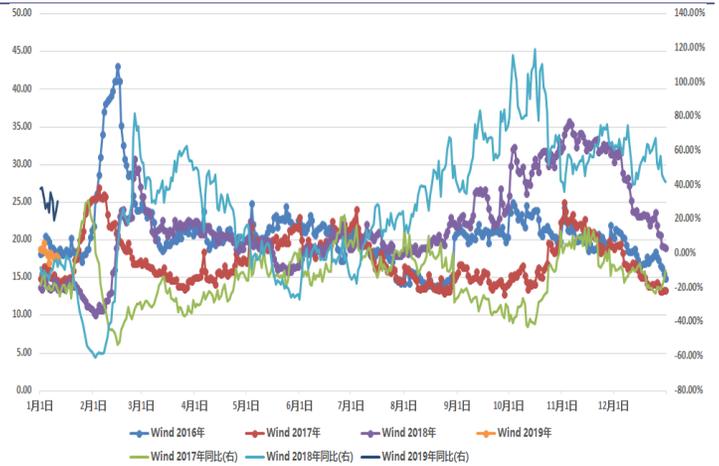
电厂日耗增幅明显提升，电厂库存和可用天数双双减少。截至2月22日，沿海六大发电集团当周耗煤 374.32 万吨，周环比增加 72.61 万吨；周日均耗煤 53.47 万吨/天，周环比增加 10.37 万吨。此前由春节假期因素导致的下游工业、企业停产及放假情况在上周逐步结束，工业用电量逐渐回暖。电厂周耗煤和日耗环比上周均出现回升。截至2月22日，六大发电集团沿海电厂库存 1720.86 万吨，环比上周减少 10.98 万吨，库存可用天数为 27.95 天，同比减少 10.05 天。据了解，由于当前电厂库存较高，且市场对后续煤价走势出现分歧，其对市场煤仍多保持观望，采购需求释放较少，短期内大规模采购概率不大。

图 8：六大发电集团沿海电厂库存同比情况

图 9：六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

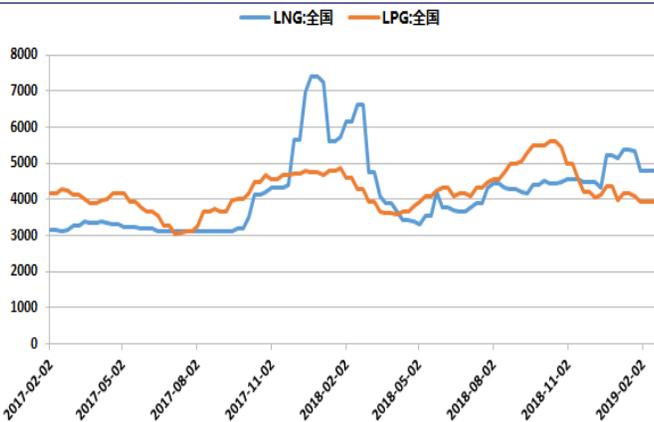


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

(三) 燃气:本周国内 LNG 价格均上调, 国际天气价格涨跌互现

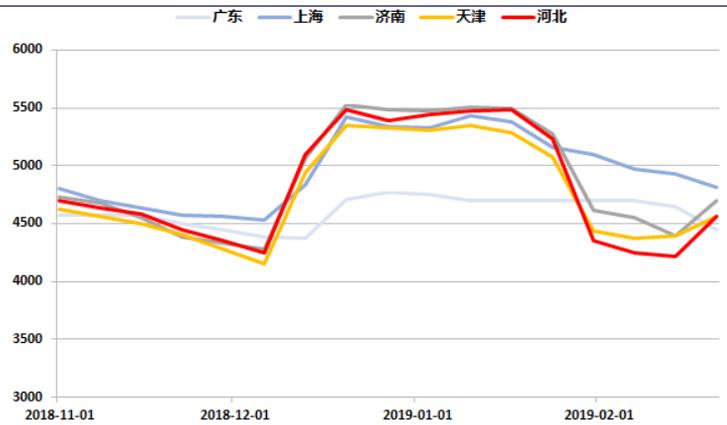
国内 LNG 市场价格均上调, 价格上涨幅度有限。截至 2019 年 2 月 21 日, 本周全国工厂、接收站周均价为 4409 元/吨, 环比上周上涨 110 元/吨, 上涨 2.56%。近日以来, LNG 市场下游需求恢复; 另外, 国内 LNG 工厂产量降低, LNG 接收站槽批量亦有所减少, 市场供应整体缩量。受此影响, LNG 市场价格持续增加, 预计短期内我国 LNG 市场价格仍然存在一定的上涨空间, 但上涨幅度有限, 后期价格或主要以维稳为主。

图 10: LNG 每周均价及变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 11: 主要地区 LNG 每周均价及变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

国际天然气价格涨跌互现, 东亚地区价格回落。截至本周末, NYMEX 天然气报 2.70 美元/百万英热单位, 环比上周微涨 7 美分; 澳大利亚 LNG 离岸价 5.79 美元/百万英热单位, 环比回落 2.85%。截至 2019 年 2 月 20 日, 亚洲地区 LNG 到岸市场收盘周均价格(日、韩、中三地平均价格)为 6.587

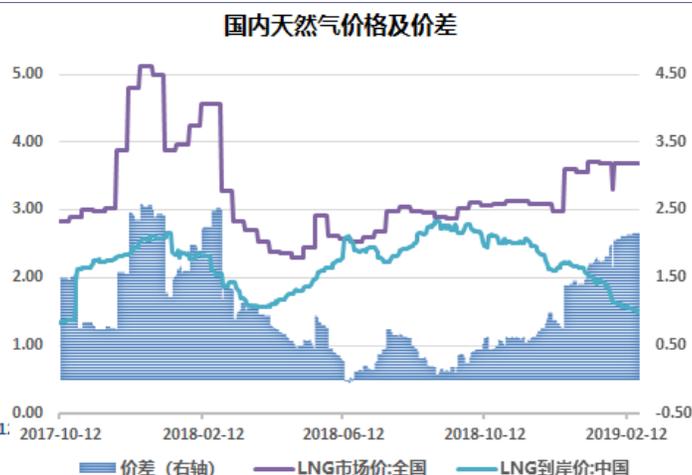
美元/百万英热（约合人民币 2125.36 元/吨），较上周价格下调 0.42 美元/百万英热，环比上周下降 5.99%。当下东亚地区市场需求疲软，市场供应相对充裕，区内对现货资源需求有限，到岸价格持续下行。

图 12: 主要地区 LNG 每周均价及变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

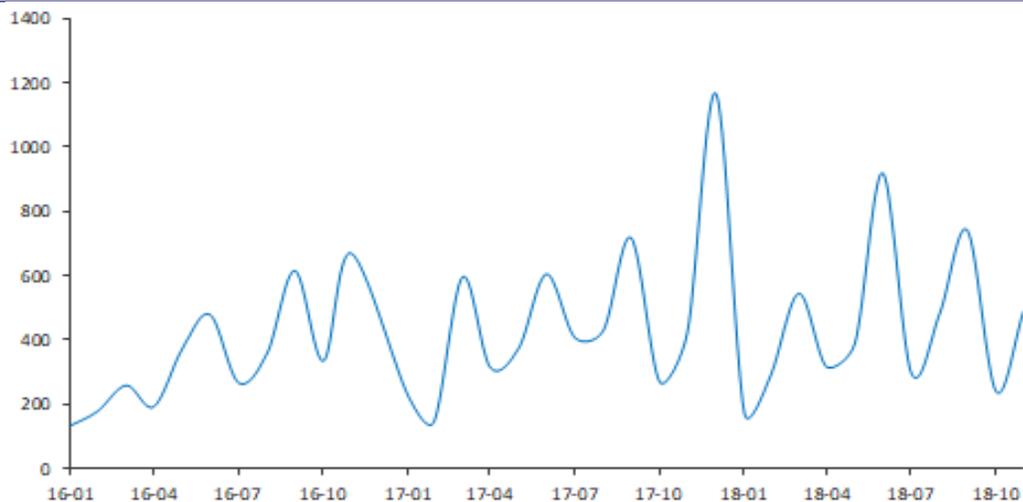
图 13: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

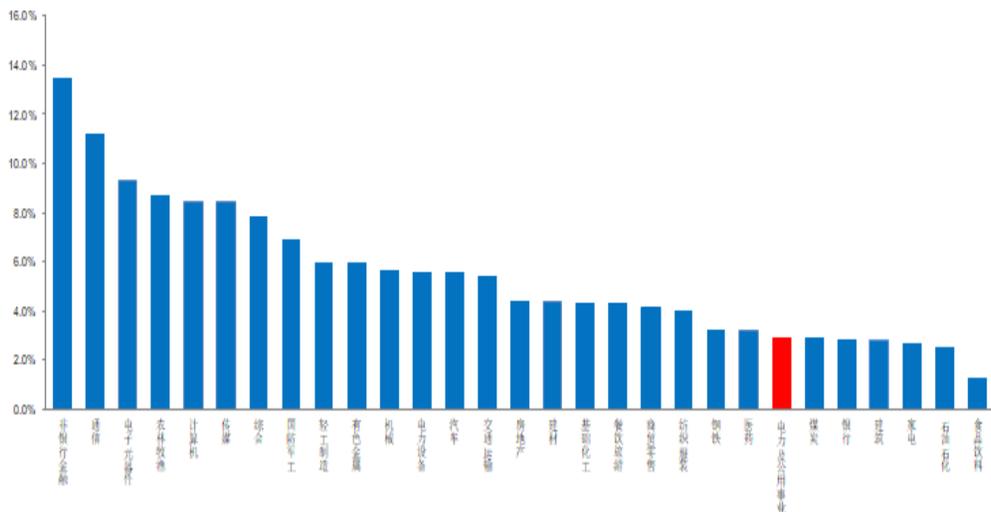
二、 行情回顾

图 14: 环保财政月支出（亿）



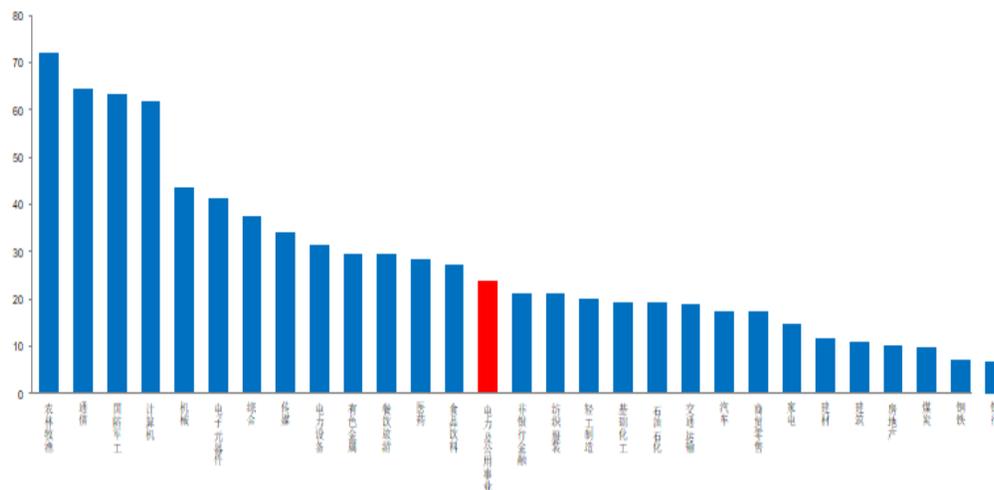
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 15：电力及公用事业板块本周上涨 2.96%，涨幅偏后



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

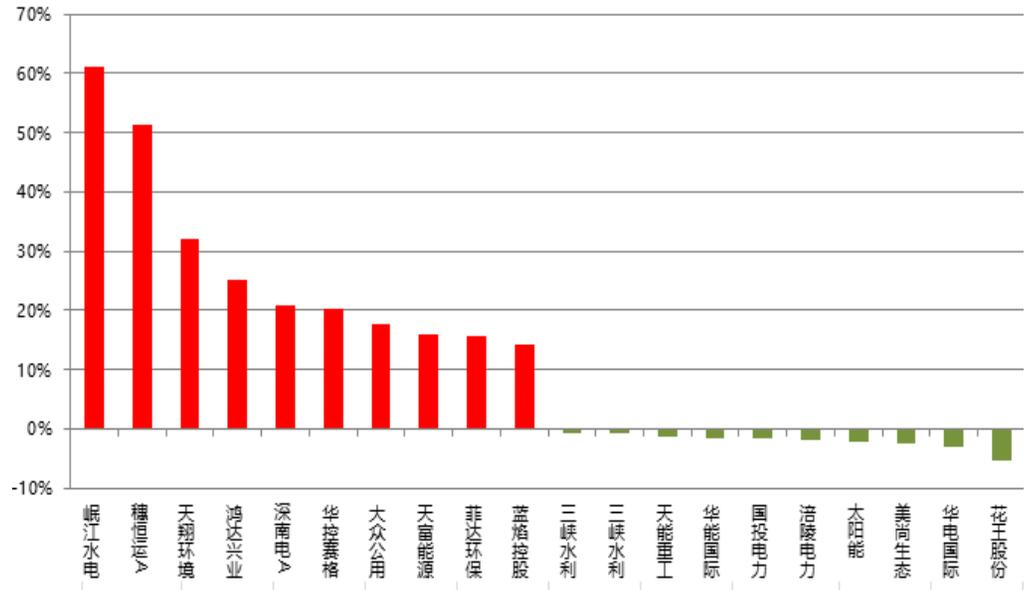
图 16：电力及公用事业板块整体法 PE 23.87 倍，处在各行业中等水平



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

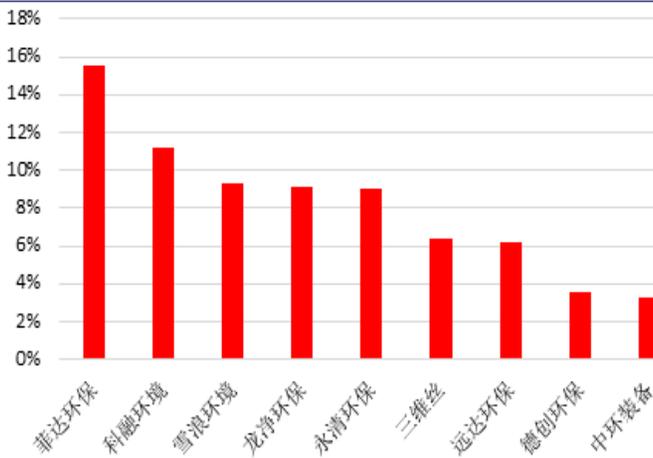
我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.64 个百分点。年初至今跑输上证指数 10.82 个百分点。本周岷江水电、穗恒运 A、天翔环境分别上涨 61.09%、51.32%、32.01%，表现较好；花王股份、华电国际、美尚生态分别下跌-5.40%、-3.15%、-2.34%，表现较差。

图 17：环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



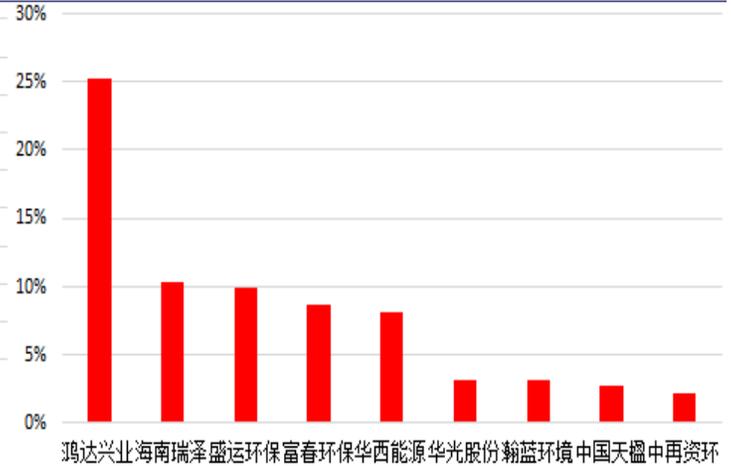
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 19：大气治理板块个股涨跌幅 TOP5



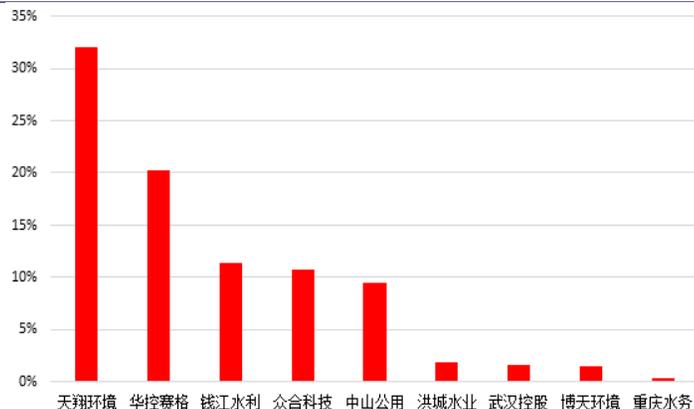
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 18：固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



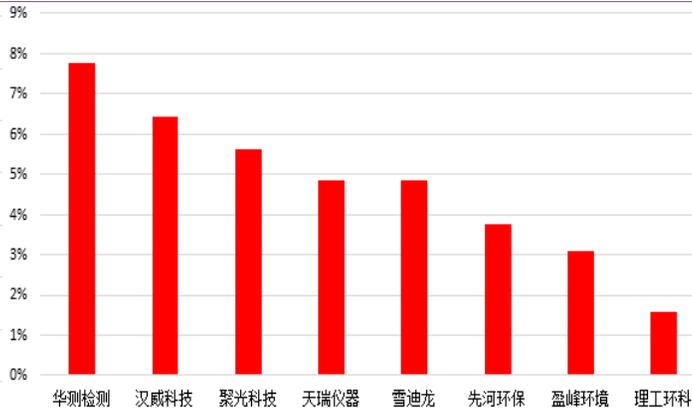
资料来源：WIND，太平洋研究院

图 20: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5



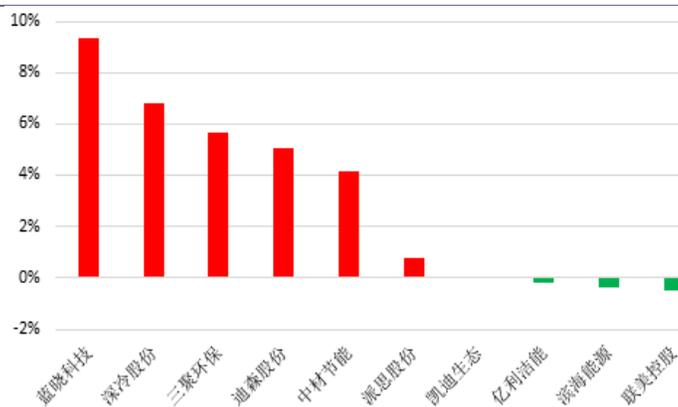
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 21: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



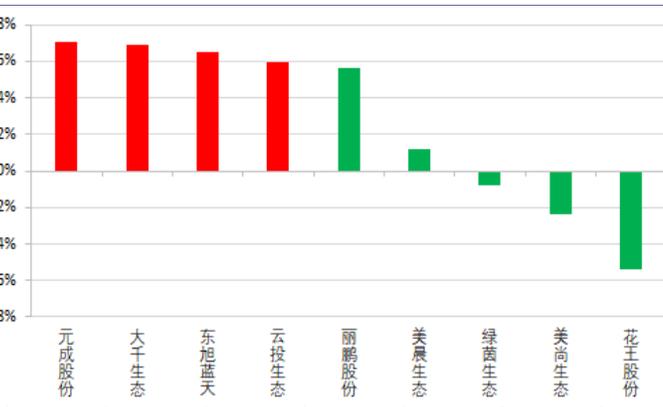
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 23: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5



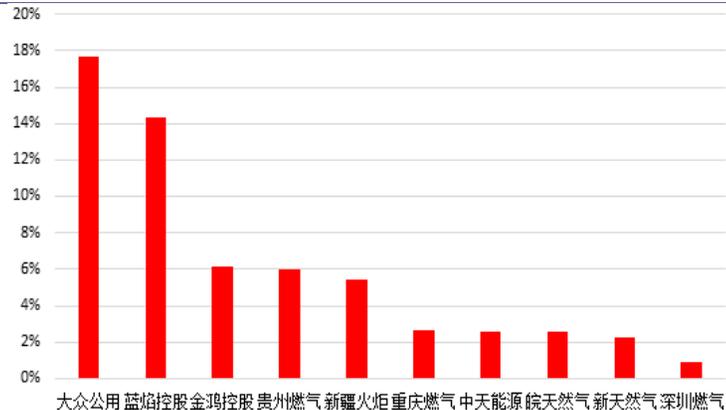
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 22: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



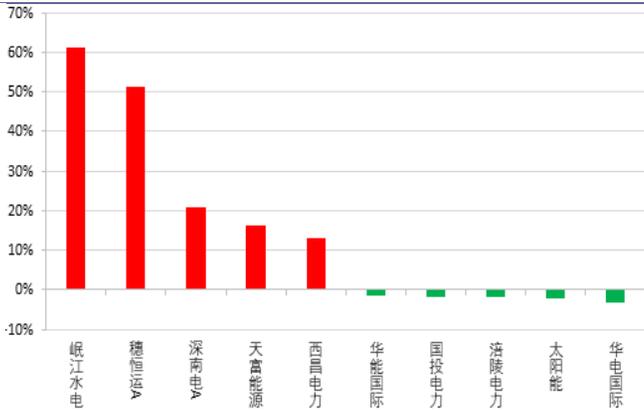
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 24: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 25: 电力板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

三、 风险提示

1、环保政策执行力度低于预期；2、动力煤价持续上涨；3、天然气消费需求下降；4、推荐公司订单执行及获取不及预期；5、民企融资持续承压。

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。