

## 环保及公用事业

行业研究/周报

# 财金 10 号文明确 PPP 规范细则，期煤重归看跌预期

环保及公用事业周报

2019 年 3 月 11 日

### 报告摘要：

我们跟踪的 192 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 1.88 个百分点。年初至今跑赢上证指数 2.68 个百分点。本周指数冲高回落，新能源发电板块上涨 3.37%，生态园林、监测、固废上涨 2% 以上，涨幅居前，火电和工业环保板块表现相对落后，略微下跌 0.24% 和 0.28%。

#### ● 行业观点：财金10号文明确PPP规范细则，期煤重归看跌预期

**环保：财金 10 号文发布，PPP 发展规范化再进一步。**3 月 7 日，财政部发布《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》，明确政府支出来源，将污水处理、垃圾处理类项目划定为政府付费白名单项目，同时明确了不合规项目的处理原则，要求城投平台不得作为社会资本方。

**电力：陕西复产仍然缓慢，期煤重归看跌预期。**陕西复产缓慢、坑口煤价坚挺，鄂尔多斯迎来环保检查，短期供给仍不乐观。价格方面，秦港煤价持续修复至 638 元/吨，期市重归贴水，幅度提升至 34.6 元/吨。需求继续修复，电厂、港口库存小幅去化。

**燃气：中俄东线有望 2019 年投产，LNG 到岸价继续走弱。**3 月 8 日新华网报道，外交部长王毅表示 2019 年，中俄两国务实合作的标志性项目“一管两桥”有望落成。“一管”指的是中俄东线天然气管道，规划输气能力 380 亿方，有望进一步增加国内供给。LNG 价格方面，到岸价及国内各地持续回落，购销价差回升 0.06 至 1.76 元/方。

#### ● 投资策略

环保方面，PPP 规范化持续，宽货币有望逐步向宽信用传导，推荐【国祯环保】。煤价方面短期支撑不改动力煤长期供给走向宽松的判断，看好 2019 年火电盈利的持续修复，建议布局一季报行情，推荐【华电国际】、【华能国际】；燃气方面，中俄东线进展顺利，远期供给无忧，推荐下游消费量增长确定性强、LNG 调峰站完成建设的【深圳燃气】。

#### ● 风险提示

1、电力需求超预期增长；2、动力煤供给不及预期；3、天然气供应增长不及预期。

### 盈利预测与财务指标

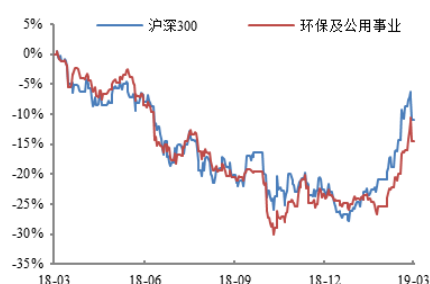
代码	重点公司	现价 3月8日	EPS			PE			评级
			2017A	2018E	2019E	2017A	2018E	2019E	
300388	国祯环保	10.18	0.64	0.54	0.71	37	19	14	推荐
600027	华电国际	4.42	0.04	0.19	0.32	85	23	14	推荐
600011	华能国际	6.76	0.12	0.13	0.56	52	52	12	推荐
601139	深圳燃气	6.04	0.4	0.33	0.43	20	18	14	推荐

资料来源：公司公告、民生证券研究院

### 推荐

维持评级

### 行业与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND、民生证券研究院

### 分析师：陶贻功

执业证号：S0100513070009

电话：010-85127892

邮箱：taoyigong@mszq.com

### 研究助理：杨任重

执业证号：S0100118070006

电话：0755-22662085

邮箱：yangrenzong@mszq.c

### 相关研究

## 目录

一、本周投资策略：财金 10 号文明确 PPP 规范细则，期煤重归看跌预期 .....	3
(一) 环保：财金 10 号文发布，PPP 发展规范化再进一步 .....	3
(二) 电力：陕西复产仍然缓慢，期煤重归看跌预期 .....	3
(二) 燃气：中俄东线有望 2019 年投产，LNG 到岸价继续走弱 .....	5
二、本周公告及重要新闻 .....	6
(一) 本周重要新闻 .....	6
(二) 本周重要公告整理 .....	6
三、行情回顾 .....	6
四、风险提示 .....	9
插图目录 .....	10

## 一、本周投资策略：财金 10 号文明确 PPP 规范细则，期煤重归看跌预期

### （一）环保：财金 10 号文发布，PPP 发展规范化再进一步

3 月 7 日，财政部发布《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金 10 号文），为有效防控地方政府隐性债务风险，充分发挥 PPP 模式积极作用，落实好“六稳”工作要求，补齐基础设施短板，推动经济高质量发展提出了五条意见。

**明确政府支出来源，污水处理类为政府付费白名单项目。**财金 10 号文量化了政府付费类项目审慎开展的约束，明确财政支出责任占比超过 5% 的地区，不得新上政府付费项目，叫停了用政府性基金预算等作为 PPP 项目财政支出责任来源的方式，严控风险的同时保障了优质 PPP 项目未来的回款来源。另一方面，10 号文将强制使用 PPP 模式的污水处理和垃圾处理项目定义为政府付费，同时列入白名单，解除各界实操过程中的疑惑。

**明确不合规项目的处理原则，城投平台不得作为社会资本方。**对于承诺回购或是最低收益的项目将予以清退，项目形成的财政支出责任将被认定为地方政府隐性债务，相关单位及个人将被严肃问责。城投方作为社会资本方参与的，社会资本方实际不承担项目运营责任、或政府支出事项与项目产出绩效脱钩的，应在限期内进行整改。

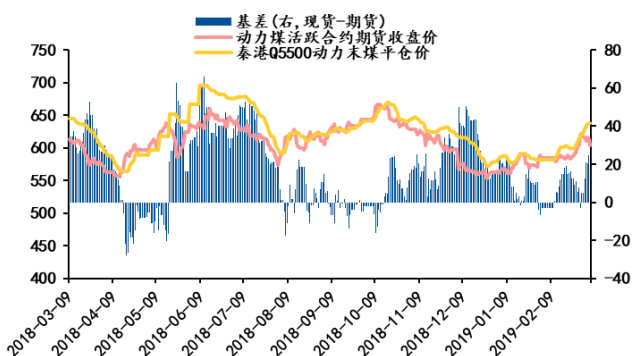
### （二）电力：陕西复产仍然缓慢，期煤重归看跌预期

**陕西复产缓慢、坑口煤价坚挺，鄂尔多斯迎来环保检查。**陕西方面，据榆林煤炭交易中心数据统计，春节假期结束距今，榆林 263 家煤矿复产煤矿仅有 21 家，近两周来榆林复工煤矿更是寥寥无几，柠条塔煤矿等坑口价格仍在距离上涨之中，直到周五才有小幅回落。内蒙方面，目前鄂尔多斯除了安全检查，还将迎来为期一周的环保检查。关于环保检查，2019 两会再次强调，要求关停、取缔环保不达标企业同时也要防止“一刀切”的情况出现，预计环保限产的影响将边际减弱。

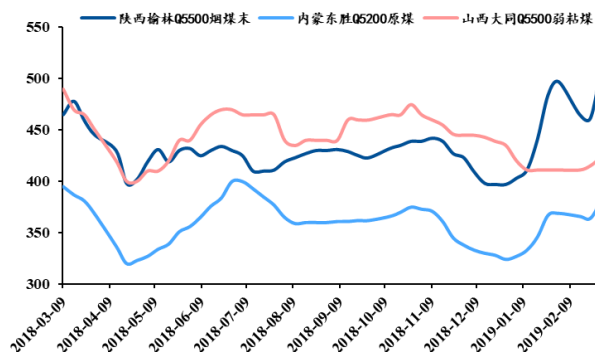
**港口煤价持续修复，期市重归看跌预期。**截至 3 月 8 日，动力煤期货主力合约收于 603.4 元/吨，环比下跌 2.68%，现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤持续上涨至 638 元/吨，期货贴水提升至 34.6 元/吨，港口煤价节后持续修复，期市重归看跌预期。长协方面，神华 3 月份月度长协价涨幅在 11-23 元/吨。

图 1：动力煤期现价格与基差(元/吨)

图 2：主要产地坑口煤价(元/吨)



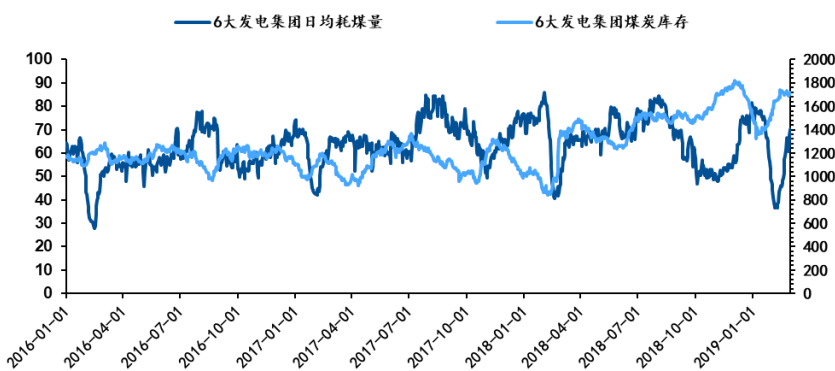
资料来源: WIND, 民生证券研究院



资料来源: WIND, 民生证券研究院

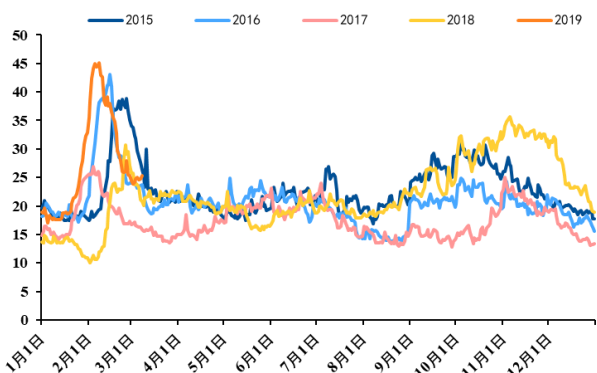
需求继续修复, 库存小幅去化。本周 6 大发电集团平均日耗回升至 68.46 万吨/日, 环比提升 3.3%, 同比高出 16.2%, 需求有所修复, 持续性有待观察。库存方面, 6 大发电集团库存降至 1648 万吨, 库存可用天数环比维持在 25 天的水平。CCTD 主流港口库存总量下降 148 万吨至 5322 万吨, 北方和沿海港口煤炭库存均有下降。

图 3: 6 大发电集团煤炭库存及日耗(万吨)



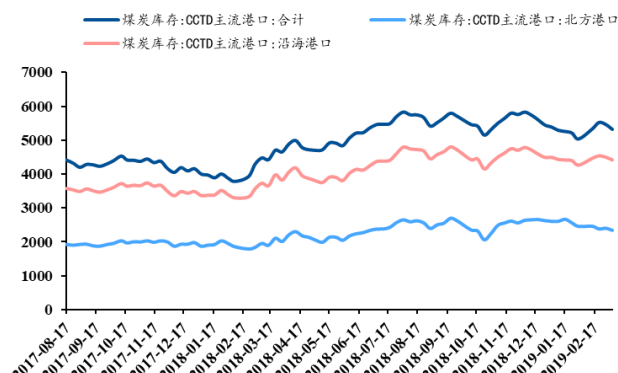
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 4: 6 大发电集团库存可用天数



资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 5: CCTD 港口煤炭库存(万吨)



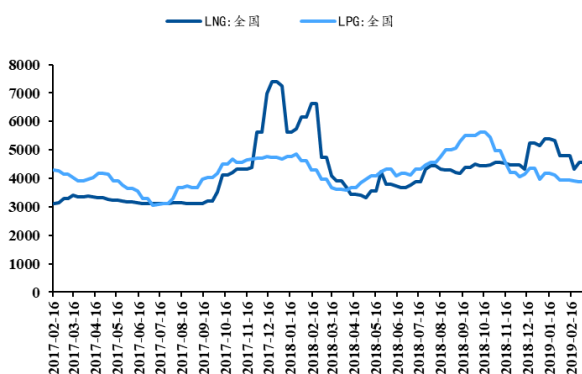
资料来源: WIND, 民生证券研究院

## (二) 燃气：中俄东线有望 2019 年投产，LNG 到岸价继续走弱

中俄东线进展符合预期，远期有望带来 380 亿方增量供给。3 月 8 日新华网报道，国务委员兼外交部长王毅在记者会表示，2019 年，中俄两国务实合作将迎来“丰收之年”，标志性项目就是“一管两桥”的落成，“一管”指的是中俄东线天然气管道。东线规划输气能力 380 亿方，连接雅库特恰杨金气田和伊尔库茨克科维克金气田（两气田 2019 年具备产能 500 亿方/年），预计 2019 年试运行。

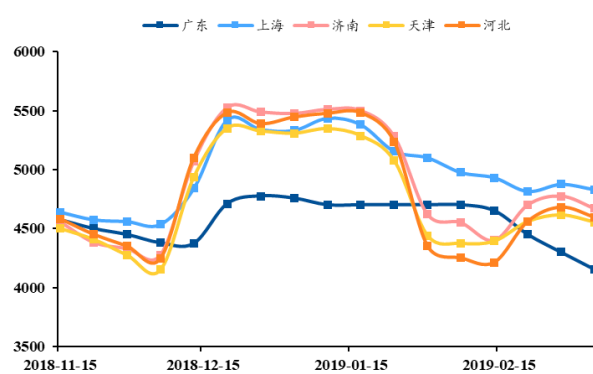
LNG 价格持续回落。截止 3 月 7 日，统计局口径下 LNG/LPG 全国市场均价为 4568 和 3887 元/吨，环比略有下降。高频地区数据来看，本周济南、天津、河北 LNG 均价环比-105、-60、-85 元/吨，上海-45 元/吨，广州 2019 年以来持续下跌，本周回调 145 元/吨至 4155 元/吨。今冬保供工作较为充分，随着供暖季的结束需求持续回落，预计后续 LNG 价格难有较大提升空间。

图 6：LNG 及 LPG 每周均价及变化(元/吨)



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 7：主要地区 LNG 每周均价及变化

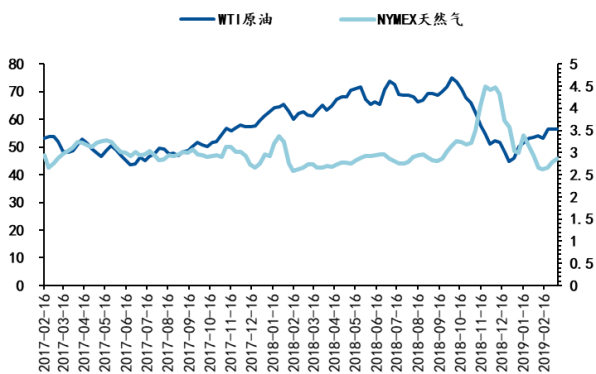


资料来源：WIND，民生证券研究院

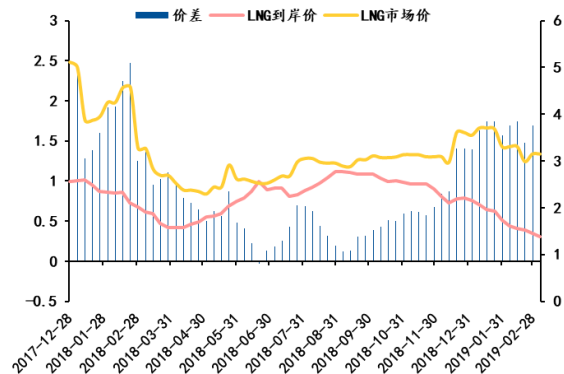
国际油价企稳，LNG 到岸价持续下跌。截至 3 月 7 日，WTI 原油收盘均价 56.37 美元/桶，NYMEX 天然气均价 2.86 美元/百万英热单位，分别环比下跌 0.20% 和上涨 2.08%。国内情况来看，LNG 到岸价本周继续下跌 4.36% 至 1.39 元/方，购销价差回升 0.06 至 1.76 元/方。LNG 到岸价格的持续回落有利于降低城市燃气商综合用气成本，同时为下游需求提供支持。

图 8：国际原油及天然气每周均价及变化

图 9：中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源：WIND，民生证券研究院



资料来源：WIND，民生证券研究院

## 二、本周公告及重要新闻

### (一) 本周重要新闻

1、国家能源局：发布 2019 年度风电投资监测预警结果，内蒙古、甘肃、新疆全省和河北山西陕西的部分城市为红色或橙色预警区域。（能源局）

2、国家能源局：征求进一步推进电力现货市场建设试点工作的意见。（能源局）

### (二) 本周重要公告整理

**【三峡水利】**拟通过发行股份方式购买联合能源和长兴电力 100%的股权，股票停牌；长电资本和公司某股东签署一致行动协议，实际控制人可能由水利部变更为长江电力。

**【湖北能源】**1) 1~2 月累计发电量同比增长 20%，天然气销售量同比增长 32%；2) 完成所持湖北银行股份的挂牌转让，成交价 14.13 亿元。

**【建投能源】**拟发行股份购买大股东建投集团旗下张河湾 45%的股权和秦热 40%的股权，对价 10.49 亿元，发行价格 5.21 元/股。

**【皖能电力】**1)拟发行股份购买大股东皖能集团旗下神皖能源 24%的股权，作价 23.01 亿元，发行价格 4.87 元/股;2)拟公开发行不超过 30 亿公司债。

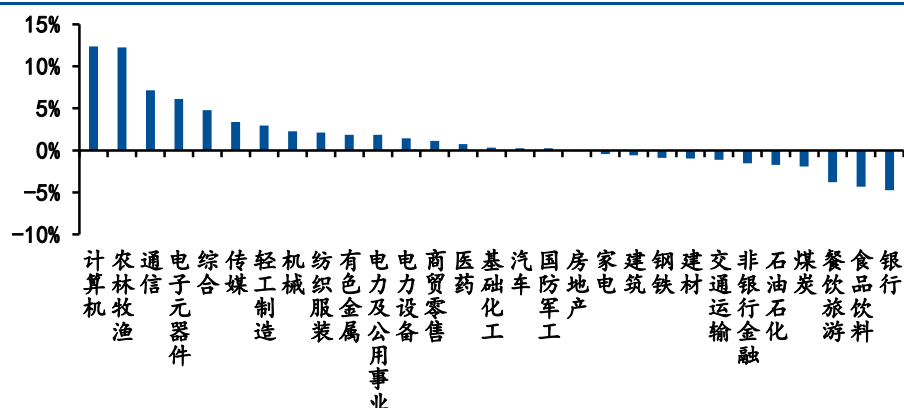
资料来源：WIND，民生证券研究院

## 三、行情回顾

我们跟踪的 192 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 1.88 个百分点。年初至今跑赢上证指数 2.68 个百分点。本周指数冲高回落，新能源发电板块上涨 3.37%，生态

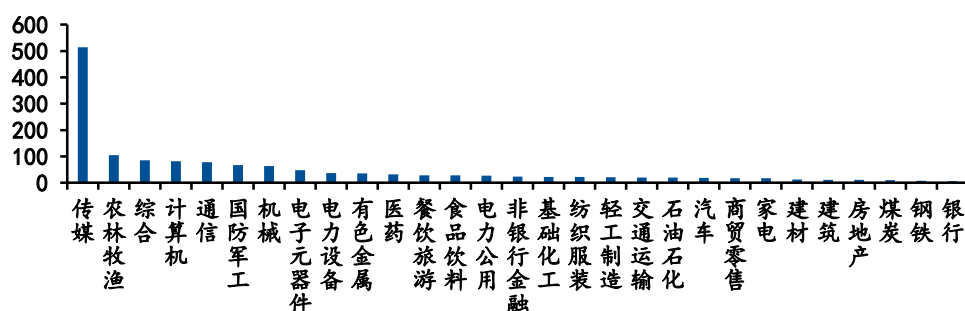
园林、监测、固废上涨 2%以上，涨幅居前，火电和工业环保板块表现相对落后，略微下跌 0.24%和 0.28%。

图 10：电力及公用事业板块本周上涨 1.84%，表现强于全行业平均水平



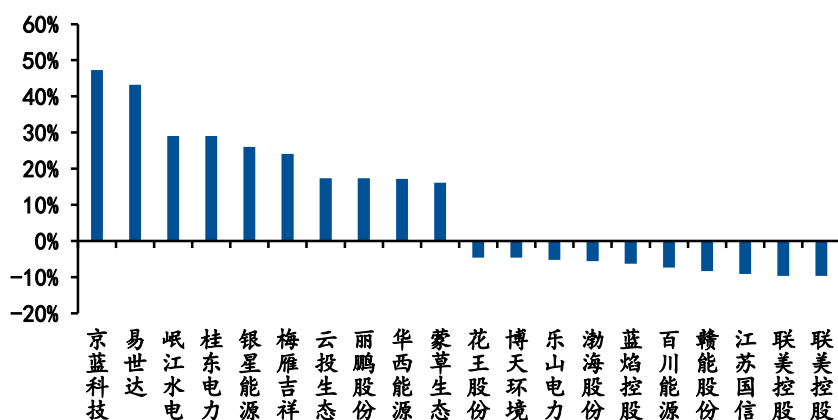
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 11：电力及公用事业板块整体法 PE 27 倍，处在各行业中等水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

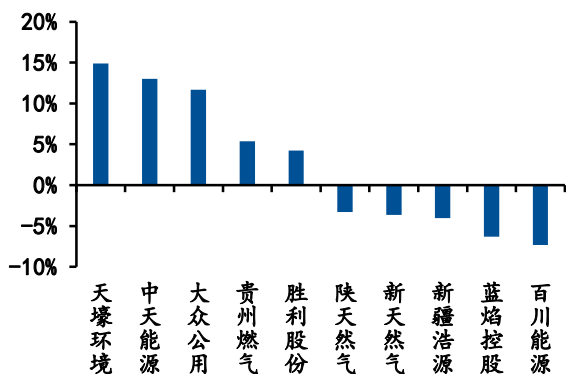
图 12：环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



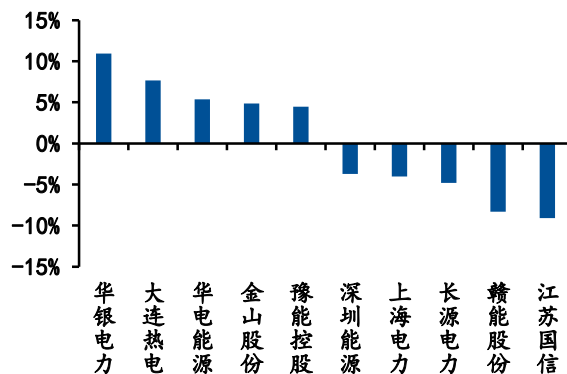
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 13：燃气板块个股涨跌幅 TOP5

图 14：火电板块个股涨跌幅 TOP5



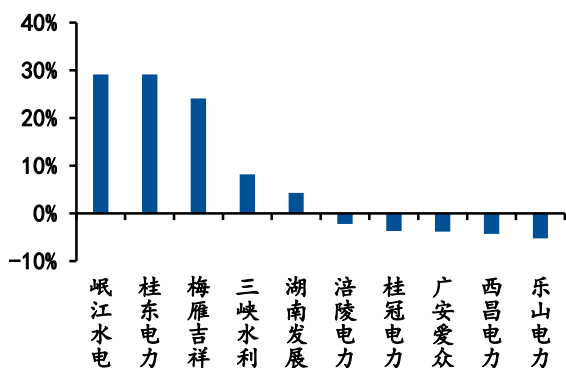
资料来源: WIND, 民生证券研究院



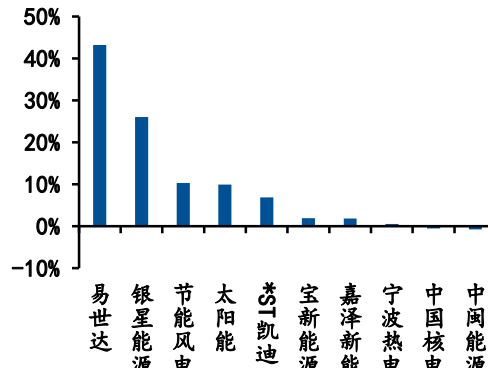
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 15: 水电板块个股涨跌幅 TOP5

图 16: 新能源发电板块个股涨跌幅 TOP5



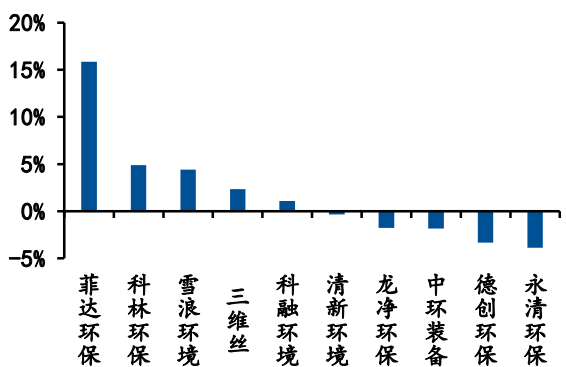
资料来源: WIND, 民生证券研究院



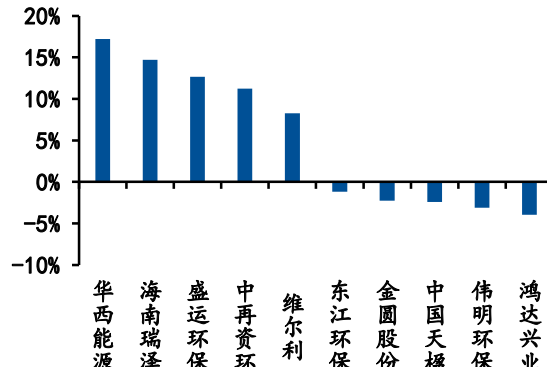
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 17: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5

图 18: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 民生证券研究院

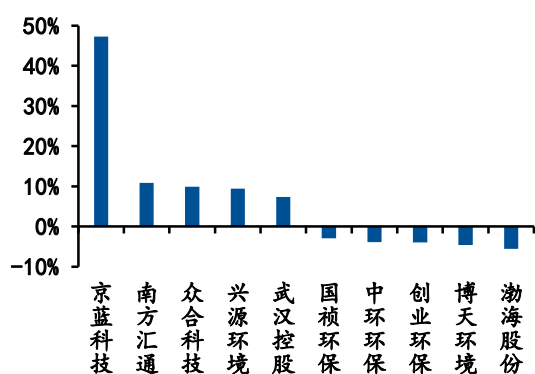


资料来源: WIND, 民生证券研究院

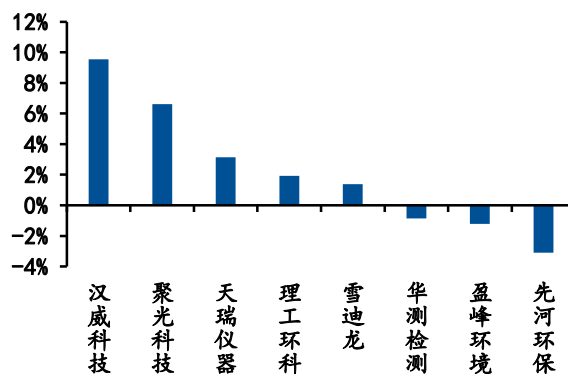
图 19: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5

图 20: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4





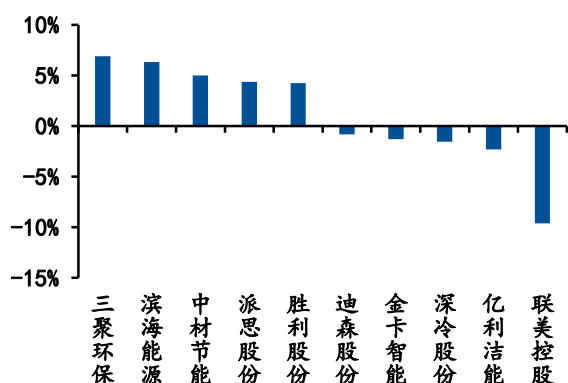
资料来源：WIND，民生证券研究院



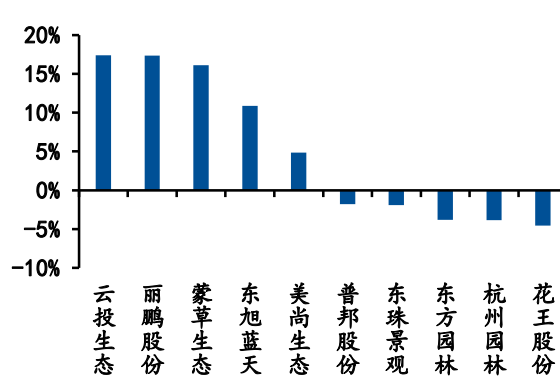
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 21：工业环保板块个股涨跌幅 TOP5

图 22：生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：WIND，民生证券研究院



资料来源：WIND，民生证券研究院

## 四、风险提示

- 1、电力需求超预期增长；
- 2、动力煤供给不及预期；
- 3、天然气供应增长不及预期。

## 插图目录

图 1: 动力煤期现价格与基差(元/吨)	3
图 2: 主要产地坑口煤价(元/吨)	3
图 3: 6 大发电集团煤炭库存及日耗(万吨)	4
图 4: 6 大发电集团库存可用天数	4
图 5: CCTD 港口煤炭库存(万吨)	4
图 6: LNG 及 LPG 每周均价及变化(元/吨)	5
图 7: 主要地区 LNG 每周均价及变化	5
图 8: 国际原油及天然气每周均价及变化	5
图 9: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化	5
图 10: 电力及公用事业板块本周上涨 1.84%，表现强于全行业平均水平	7
图 11: 电力及公用事业板块整体法 PE 27 倍，处在各行业中等水平	7
图 12: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	7
图 13: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5	7
图 14: 火电板块个股涨跌幅 TOP5	7
图 15: 水电板块个股涨跌幅 TOP5	8
图 16: 新能源发电板块个股涨跌幅 TOP5	8
图 17: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5	8
图 18: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5	8
图 19: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5	8
图 20: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4	8
图 21: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5	9
图 22: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5	9

## 分析师与研究助理简介

**陶贻功**：2011年7月加入民生证券至今，一直从事煤炭、电力、燃气、环保等大能源方向的行业研究。2012年“新财富最佳分析师”入围、2012年“第六届水晶球奖”（非公募类）第二名、2012年“金牛分析师”入围奖核心成员。

**杨任重**：香港理工大学精算与投资科学硕士，2018年加入民生证券，从事环保及公用事业方向研究。

## 分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅 -5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。