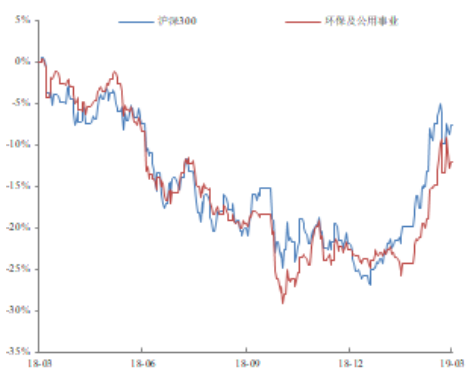


## 今年前两个月原煤产量下降，电厂日耗转跌煤价或继续回落

### ■ 行业与沪深300 走势比较



#### 相关研究报告：

《财金10号文发布PPP迎更严强监管，电厂日耗提升库存回落动力煤涨势或将放缓》20190311

#### 证券分析师：黄付生

电话：021-61372597

E-MAIL: liugq@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，本周跑输上证指数1.04个百分点。年初至今跑输上证指数8.47个百分点。本周闽东电力、鸿达兴业、金鸿控股分别上涨29.45%、21.30%、19.23%，表现较好；京蓝科技、桂东电力、天翔环境分别下跌-17.29%、-14.80%、-11.02%，表现较差。

● **行业观点：今年前两个月原煤产量下降，电厂日耗转跌煤价或继续回落。**

**环保：2019年1-2月原煤产量下降，天然气生产加快电力放缓。**

国家统计局公布了2019年1-2月份我国能源生产情况。今年前两个月规模以上工业原煤生产同比下降，电力生产增速放缓，天然气生产保持较快增长。其中，1-2月份原煤产量为5.1亿吨，同比下降1.5%，2018年12月为增长2.1%，原煤产量的增速由正转负。1月份共进口了原煤3350万吨，同比增长19.5%；2月份共进口了1764万吨，同比下降15.6%。将1、2月份数据合并比较，今年前两个月进口量同比去年增长了4.97%。1-2月份，共生产天然气286.8亿立方米，同比增长9.2%，增速较2018年12月的8.8%加快了0.4个百分点。今年1、2月份分别进口天然气981万吨和757万吨，同比去年增长26.8%和9.0%。将去年和今年前两个月份进口量合并比较，今年前两个月进口量同比增长了18.15%。1-2月份，我国共发电10981.9亿千瓦时，折合日均发电186.1亿千瓦时，增长2.9%。增速创去年3月份以来新低，较去年12月回落了3.4个百分点。分类来看，火电、核电和风电生产增速有所放缓，水电和太阳能发电的增速加快。

**电力：电厂日耗由涨转跌库存续跌，动力煤或将继续回落。**

秦皇岛港5500大卡动力末煤本周价格回落15元至623元/吨，期现价差收窄至-27.4元/吨。截至3月15日，沿海六大发电集团当周耗煤438.83万吨，周环比减少40.39万吨；周日均耗煤62.69万吨/天，周环比减少5.77万吨/天。截至3月15日，六大发电集团沿海电厂库存1614.87万吨，环比上周减少33.29万吨，库存可用天数为25.77天，同比增加0.42天。环渤海四大港区主要港口合计库存为2056万吨，环比上周增加71万吨；长江口区域主要港口合计库存为627万吨，环比上周减少29万吨。海运煤炭运价指数OCFI报

630.74，周环比回落 7.5%。沿海运价全面回落。在春节假期过后，因企业逐步复工复产，工业用电量持续回暖，电厂耗煤量也持续攀升。随着生存逐步正常化，电厂耗煤涨幅逐步放缓，直至上周耗煤量出现阶段性见顶回落。目前，电厂库存整体仍在高位，且市场对未来煤价走势看法分化，因此采购需求偏弱，预计库存继续小幅下降为主。

#### 燃气：国内 LNG 价格回落，预计后期仍将逐步下行。

截至 2019 年 3 月 15 日，本周全国 LNG 出厂价格指数为 4181 元/吨，环比上周回落 56 元/吨，-1.32%。NYMEX 天然气报 2.79 美元/百万英热单位，环比上周回落 7 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 5.07 美元/百万英热单位，环比回落 5.23%。截至 2019 年 3 月 14 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 5.44 美元/百万英热（约合人民币 1768.38 元/吨），较上周价格下调 95.93 美元/百万英热，环比上周下降 5.15%。入春以来气温的持续回暖减少了全国范围内对 LNG 的需求，使得市场价格持续回落。预计未来 LNG 价格仍有一定的下行空间。

#### ● 投资策略

近日，2019 年 1-2 月份我国能源生产数据出炉。其中，规模以上工业原煤生产同比下降，增速由正转负；电力生产增速整体放缓，其中火电、核电和风电增速有所放缓，水电和太阳能发电的增速加快。天然气生产保持较快增长，今年前两个月进口量同比增长了 18.15%。目前融资仍旧是困扰环保行业的难题，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】。电力方面动力煤价 3 月难言看空，但 2019 年整体动力煤国内供给偏松，如果煤价回落，看好弹性大的【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 3月15日	EPS				PE				评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
00371	北控水务*	4.88	0.42	0.49	0.57	0.66	6	9	8	7	暂未评级
000966	长源电力	4.53	-0.11	0.16	0.55	0.55	-35	21	6	6	买入
601139	深圳燃气*	6.12	0.31	0.33	0.44	0.52	19	16	13	11	暂未评级

资料来源：公司公告，太平洋研究院（标\*公司来自WIND一致预期）

## 目录

一、 本周投资策略：今年前两个月原煤产量下降，电厂日耗转跌煤价或继续回落 .....	5
(一) 环保：2019年1-2月原煤产量下降，天然气生产加快电力放缓 .....	5
(二) 电力：电厂日耗由涨转跌库存续跌，动力煤或将继续回落 .....	7
(三) 燃气：国内LNG价格回落，预计后期仍将逐步下行 .....	9
二、 行情回顾 .....	10
三、 风险提示 .....	14

## 图目录

图 1: 2019 年 1-2 月份能源生产情况.....	6
图 2: 动力煤期现价差 (元/吨) .....	7
图 3: 动力煤 (Q5500) 价格.....	7
图 4: 主要港口煤炭库存.....	7
图 5: 海运煤炭运价指数.....	7
图 6: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况 .....	8
图 7: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况.....	8
图 8: LNG 每周均价及变化.....	9
图 9: 主要地区 LNG 每周均价及变化.....	9
图 10: 主要地区 LNG 每周均价及变化.....	9
图 11: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 .....	9
图 12: 环保财政月支出 (亿) .....	10
图 13: 电力及公用事业板块本周上涨 1.51%，涨幅靠后.....	10
图 14: 电力及公用事业板块整体法 PE 25.2 倍，处在各行业中等水平.....	11
图 15: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10 .....	12
图 16: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5.....	12
图 17: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5 .....	12
图 18: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 19: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4.....	13
图 20: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 21: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 22: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 23: 电力板块个股涨跌幅 TOP5.....	13

## 一、本周投资策略：今年前两个月原煤产量下降，电厂日耗转跌煤价或继续回落

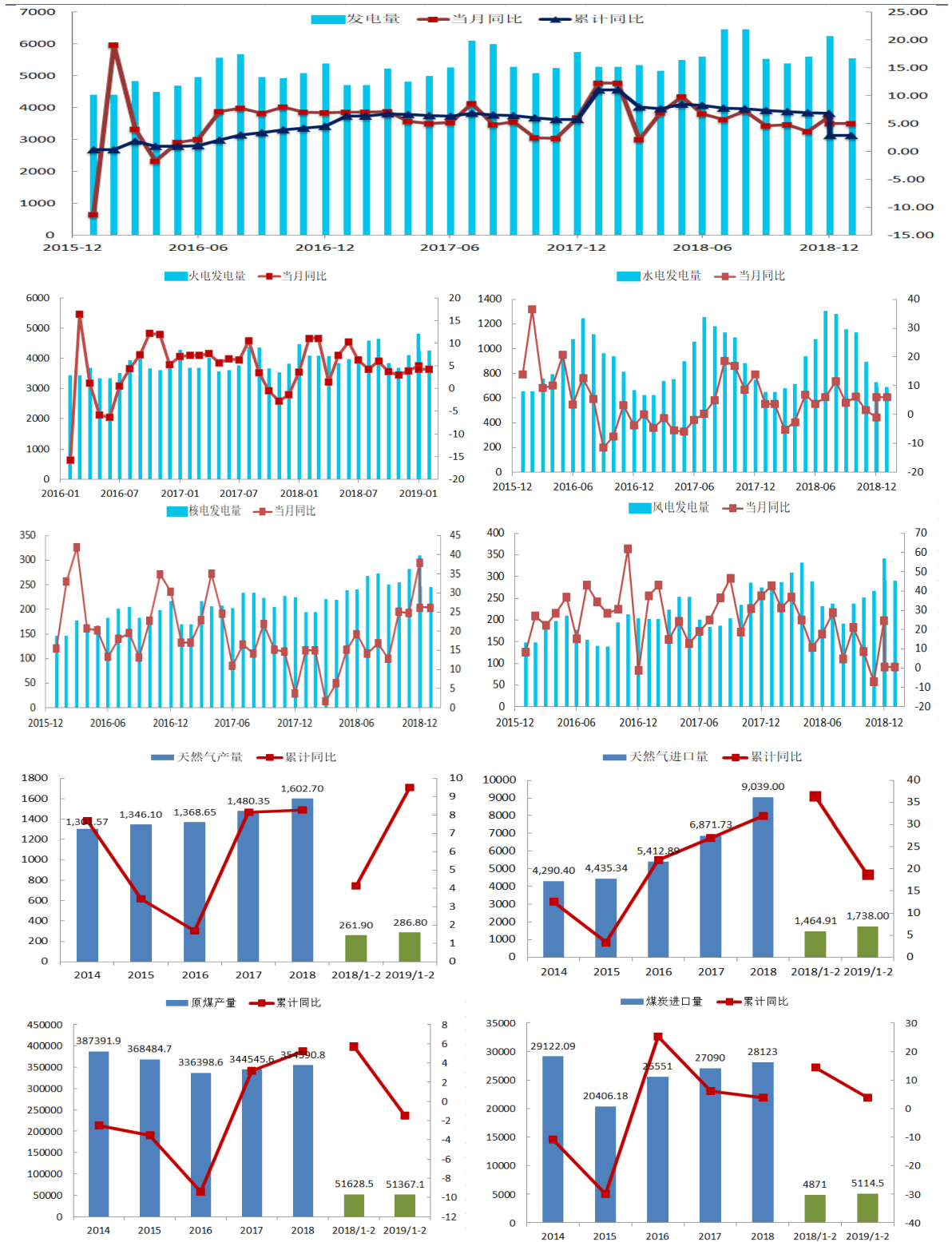
### （一）环保：2019年1-2月原煤产量下降，天然气生产加快电力放缓

**原煤产量同比增速转负，煤炭进口量同比增加。**近日，国家统计局公布了2019年1-2月份我国能源生产情况。从统计数据来看，今年前两个月规模以上工业原煤生产同比下降，电力生产增速放缓，天然气生产保持较快增长。其中，1-2月份，原煤产量为5.1亿吨，日均生产871万吨；原煤产量同比下降1.5%，而2018年12月为增长2.1%，原煤产量的增速在今年初由正转负。从整体趋势来看，本轮自2018年四季度开始的原煤产量下滑走势仍在继续，产量增速自去年7月份后，时隔七个月再度转负。此外，在进口煤炭方面，1月份共进口了3350万吨，同比增长19.5%；2月份共进口了1764万吨，同比下降15.6%。考虑到春节假期因素的影响，我们将去年和今年的1、2月份数据合并比较，前两个月进口煤炭数量分别为4872万吨和5114万吨，2019年前两个月进口量同比增长了4.97%。在煤价方面，据统计公布数据，2月25日，秦皇岛港5500大卡煤炭综合交易价格为每吨569元，5000大卡煤炭每吨511元，4500大卡煤炭每吨454元，均与上年12月24日基本持平。

**天然气生产加快，进口量保持高增长态势。**2019年1-2月份，生产天然气286.8亿立方米，同比增长9.2%，增速较2018年12月的8.8%加快了0.4个百分点；日均产量4.9亿立方米，较去年后两个月的高值小幅提升了0.1亿立方米，较2018年前两个月4.4亿立方米的日均产量增加了8.89%。进口方面，我国在今年1、2月份分别进口天然气981万吨和757万吨，同比增长26.8%和9.0%。将去年和今年前两个月份进口量合并比较，分别进口了1471万吨和1738万吨，2019年前两个月进口量同比增长了18.15%。我国天然气进口量继续保持快速增长。

**电力生产整体放缓，但水电太阳能发电增速加快。**2019年1-2月份，我国共发电10981.9亿千瓦时，折合日均发电186.1亿千瓦时，增长2.9%。其中，增速创去年3月份以来新低，较2018年12月回落了3.4个百分点，虽然同比增速受同期基数较高、今年天气偏暖等因素影响回落较多，但2月份发电量同比增长6.8%，增速较1月份明显回暖。分品种看，今年前两个月份中，火电发电量增长1.7%，增速较去年12月回落3.4个百分点；核电发电量增长23.0%，较去年12月回落14.9个百分点；风电发电量下降0.6%，去年12月为增长20.6%，增速由正转负。此外，水电增长6.6%，上年12月下降0.9%；太阳能发电增长3.8%，增速加快1.6个百分点。总体来看，火电、核电和风电生产增速有所放缓，水电和太阳能发电的增速加快。

图 1：2019 年 1-2 月份能源生产情况



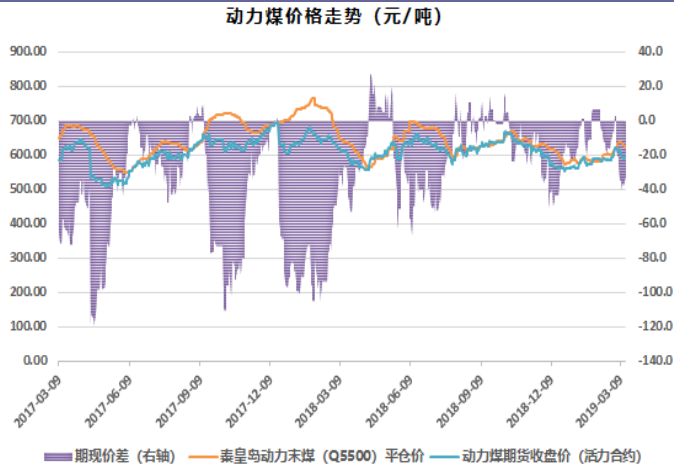
资料来源：WIND，太平洋研究院整理



## (二) 电力：电厂日耗由涨转跌库存续跌，动力煤或将继续回落

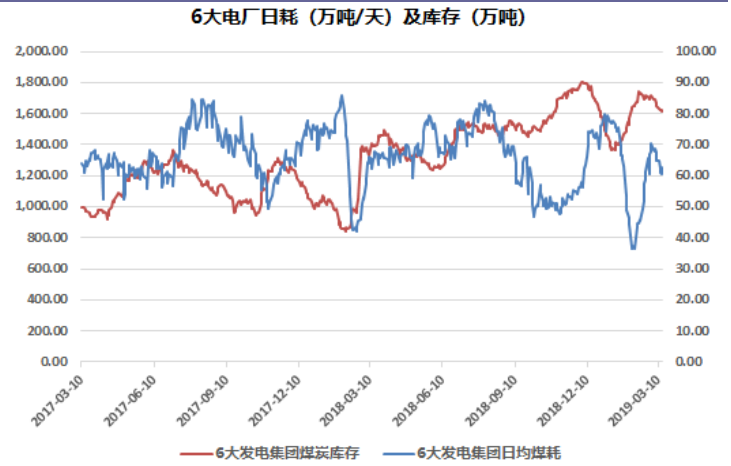
期现价差缩小，动力煤价格周环比回落。动力煤期货主力合约 ZC1905 上周五收于 595.6 元/吨，周环比下跌 7.8 元。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格回落 15 元至 623 元/吨，期现价差收窄至-27.4 元/吨。

图 2：动力煤期现价差（元/吨）



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 3：动力煤(Q5500)价格



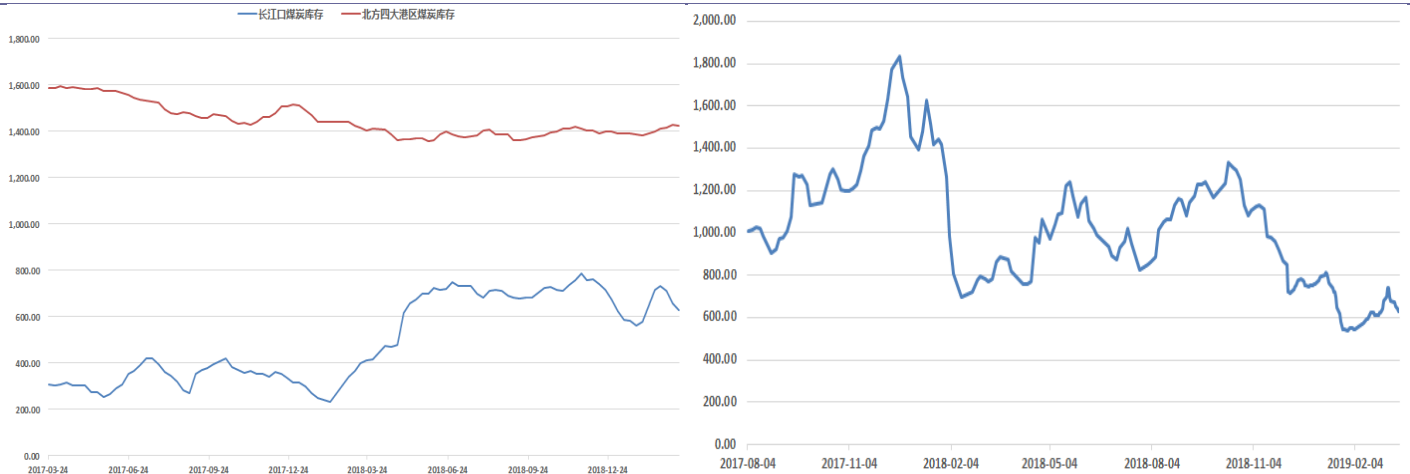
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

北方港库存增加，长江口库存继续回落。截至 3 月 15 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2056 万吨，环比上周增加 71 万吨；长江口区域主要港口合计库存为 627 万吨，环比上周减少 29 万吨。目前电厂处于去库存阶段，采购意愿较低，而水泥厂等非电终端未开始大规模采购，接货量偏少。预计两会结束后，企业复产进度有望加快，但下游采购恐难见强反弹，港口库存或将震荡为主。

煤炭运价持续回落，未来下跌空间有限。截至 3 月 15 日，海运煤炭运价指数 OCFI 报 630.74，周环比回落 7.5%。沿海运价方面，北方港-长江口（4-5 万吨）进江航线运价在 23.6-26.2 元/吨左右，环比上周约回落 4.35 元/吨；2-3 万吨运价在 32.3-37.8 元/吨，环比上周回落 4.3 元/吨；北方-广州运价（6-7 万吨）在 27.2 元/吨左右，环比上周回落 4.1 元/吨。上周沿海煤炭运价整体下跌。伴随煤价的回调，市场交投活跃度下降，海上拉运冷清，运力过剩。但目前运价已经跌至船东现金流成本线附近，且随着两会后工厂开工率上升，未来运价继续下跌空间恐不大。

图 4：主要港口煤炭库存

图 5：海运煤炭运价指数

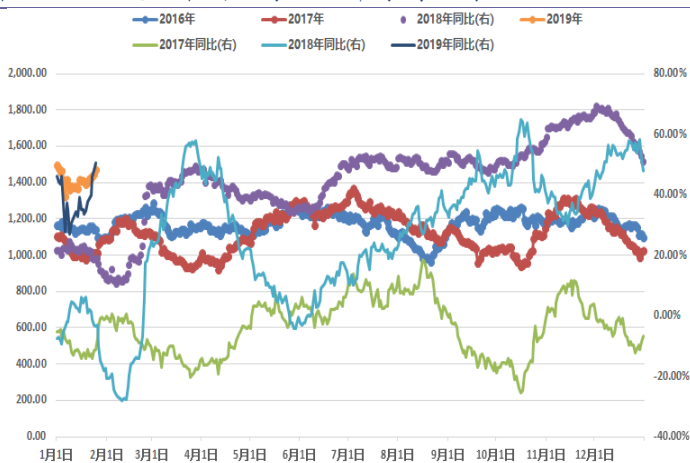


资料来源：WIND，太平洋研究院整理

资料来源：WIND，太平洋研究院整理

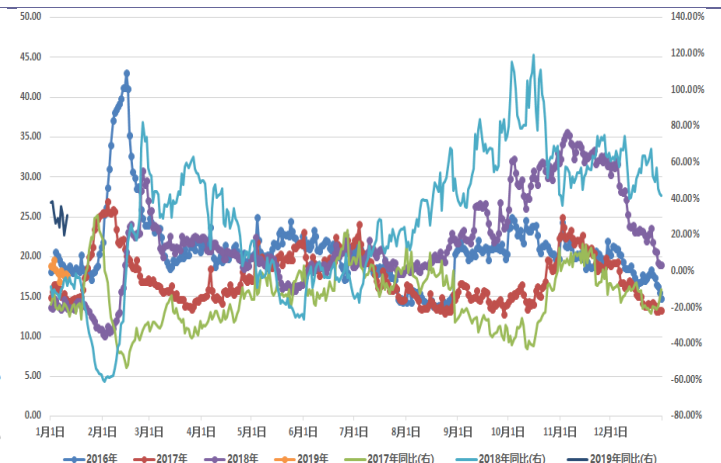
电厂日耗由涨转跌，电厂库存减少和可用天数微增。截至3月15日，沿海六大发电集团当周耗煤438.83万吨，周环比减少40.39万吨；周日均耗煤62.69万吨/天，周环比减少5.77万吨/天。在春节假期过后，因企业逐步复工复产，工业用电量持续回暖，电厂周耗煤和日均耗煤也持续攀升。随着生存逐步正常化，电厂耗煤涨幅逐步放缓，直至上周耗煤量出现回落。截至3月15日，六大发电集团沿海电厂库存1614.87万吨，环比上周减少33.29万吨，库存可用天数为25.77天，同比增加0.42天。目前电厂库存整体仍在高位，且市场对未来煤价走势看法分化，因此采购需求偏弱，预计库存继续小幅下降为主。

图 6：六大发电集团沿海电厂库存同比情况



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 7：六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况



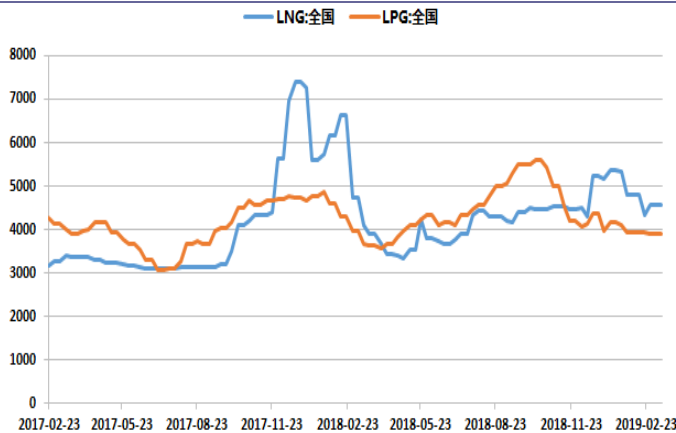
资料来源：WIND，太平洋研究院整理



### (三) 燃气:国内 LNG 价格回落，预计后期仍将逐步下行

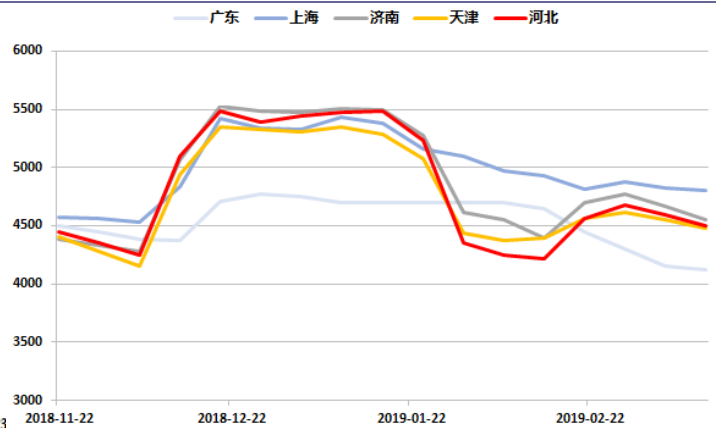
国内 LNG 出厂价格继续回落，天气转暖气价或将继续下行。截至 2019 年 3 月 15 日，本周全国 LNG 出厂价格指数为 4181 元/吨，环比上周回落 56 元/吨，-1.32%。入春以来气温的持续回暖减少了全国范围内对 LNG 的需求，使得市场价格持续回落。预计未来 LNG 价格仍有一定的下行空间。

图 8: LNG 每周均价及变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 9: 主要地区 LNG 每周均价及变化

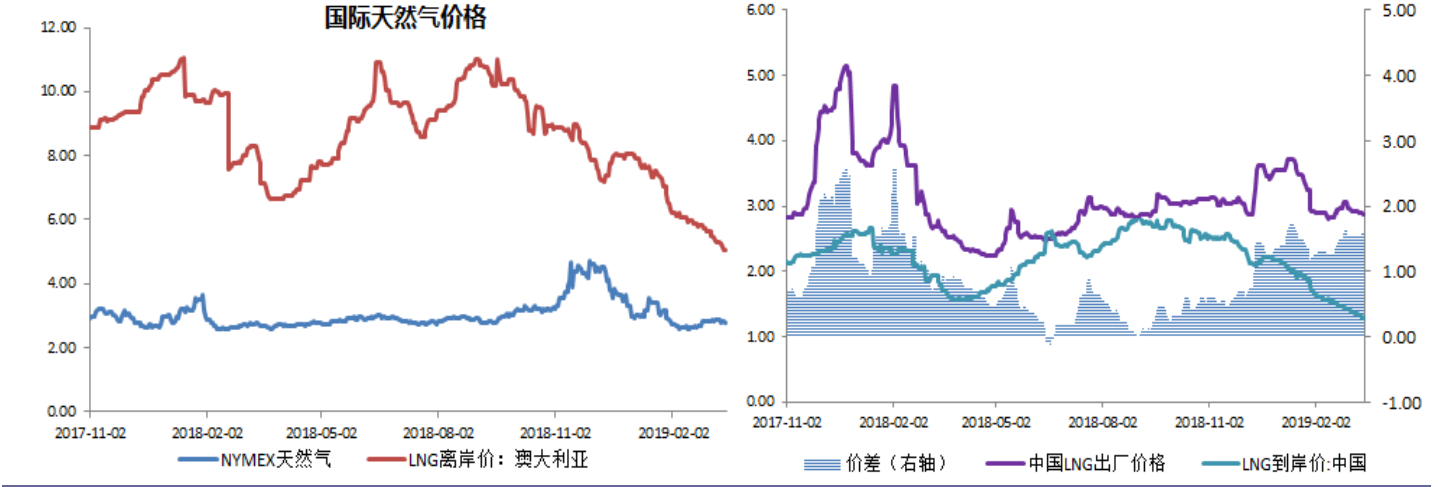


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

国际天然气价格普遍回落，东亚地区价格继续回落。截至本周末，NYMEX 天然气报 2.79 美元/百万英热单位，环比上周回落 7 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 5.07 美元/百万英热单位，环比回落 5.23%。截至 2019 年 3 月 14 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 5.44 美元/百万英热（约合人民币 1768.38 元/吨），较上周价格下调 95.93 美元/百万英热，环比上周下降 5.15%。当下东亚地区天然气市场持续面临需求疲软而供应充裕的情况，区域内对现货资源需求有限，到岸价格持续下行。

图 10: 主要地区 LNG 每周均价及变化

图 11: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化

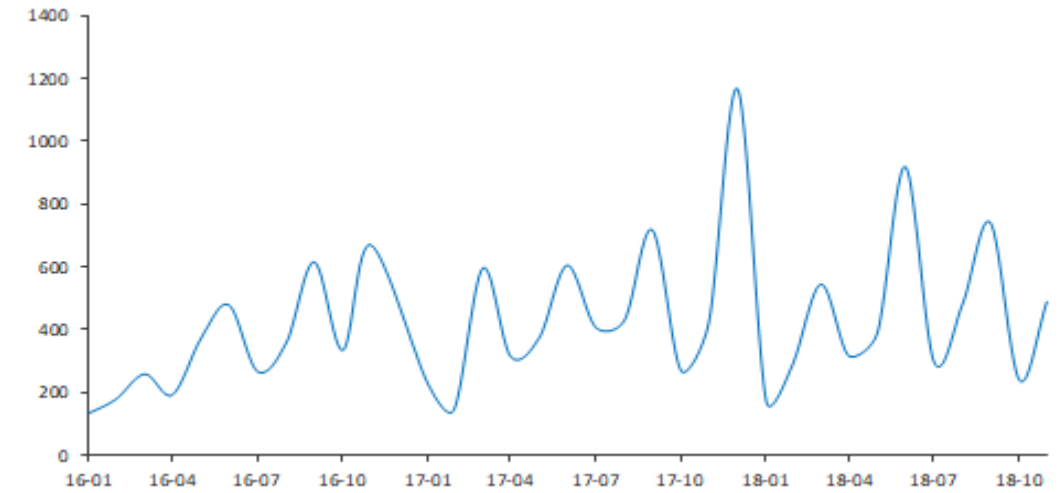


资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

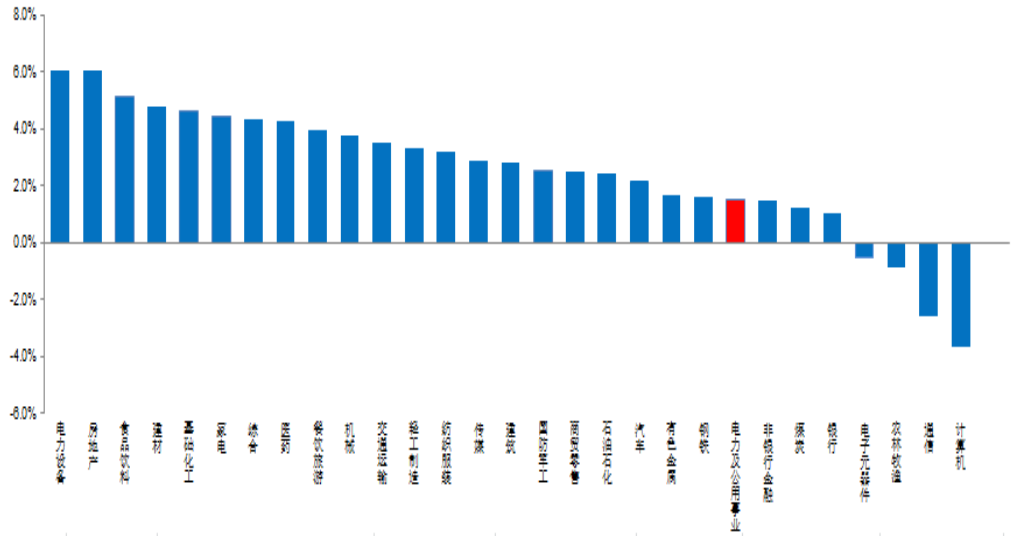
## 二、行情回顾

图 12: 环保财政月支出 (亿)



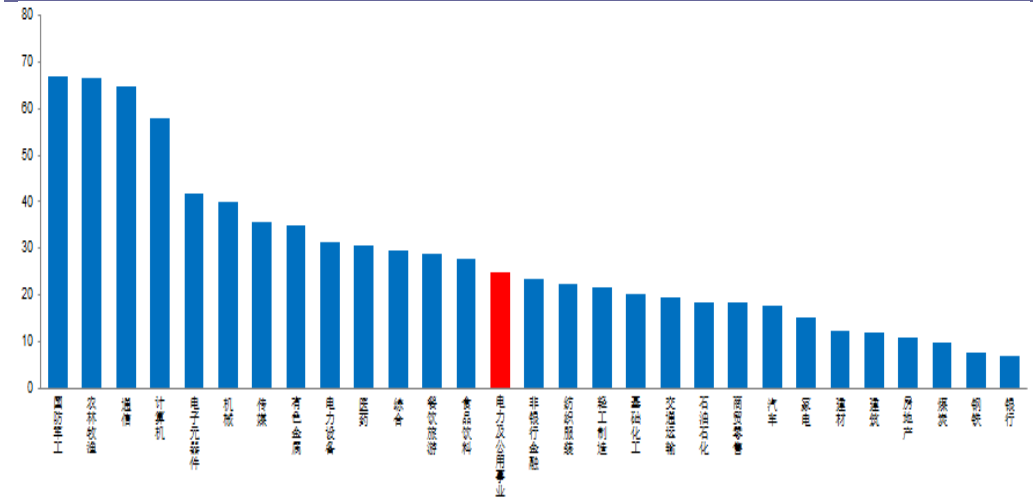
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 13: 电力及公用事业板块本周上涨 1.51%，涨幅靠后



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

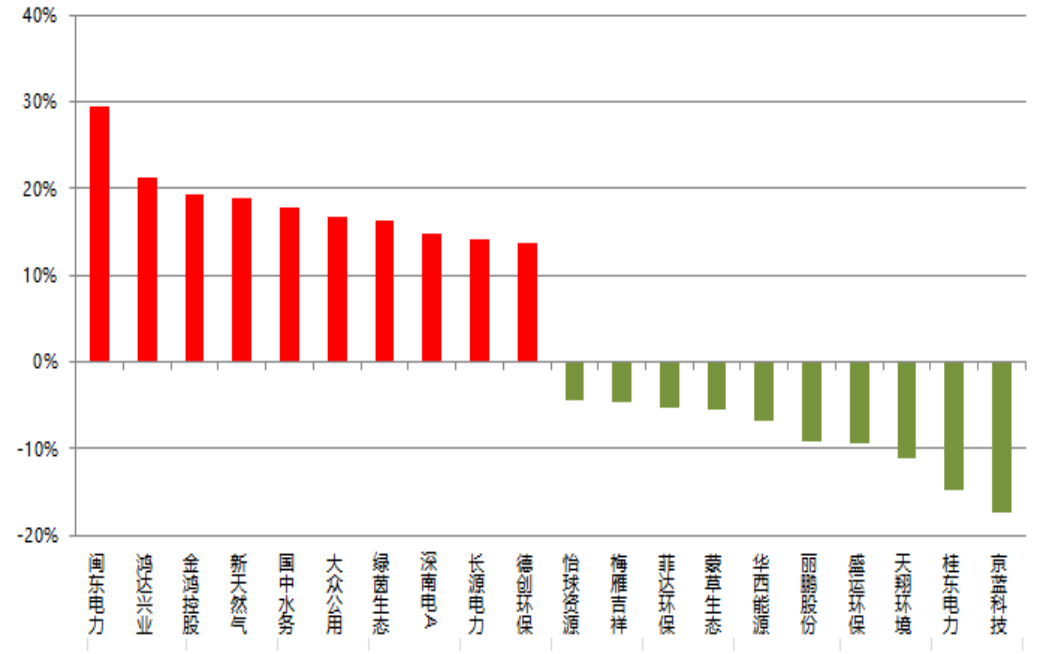
图 14: 电力及公用事业板块整体法 PE 25.2 倍, 处在各行业中等水平



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

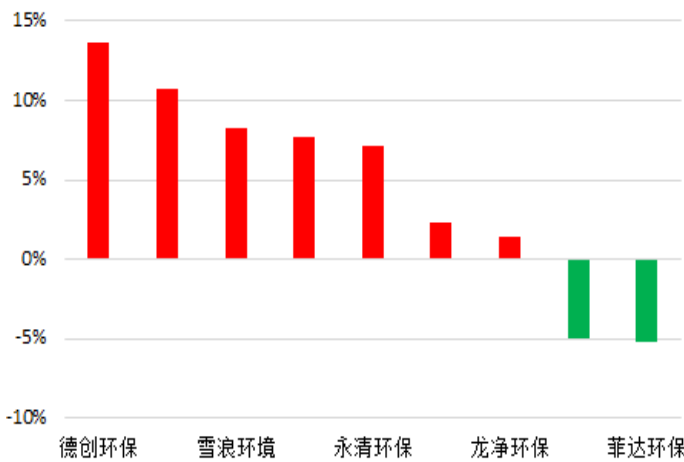
我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 1.26 个百分点。年初至今跑输上证指数 8.47 个百分点。本周闽东电力、鸿达兴业、金鸿控股分别上涨 29.45%、21.30%、19.23%，表现较好；京蓝科技、桂东电力、天翔环境分别下跌-17.29%、-14.80%、-11.02%，表现较差。

图 15：环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



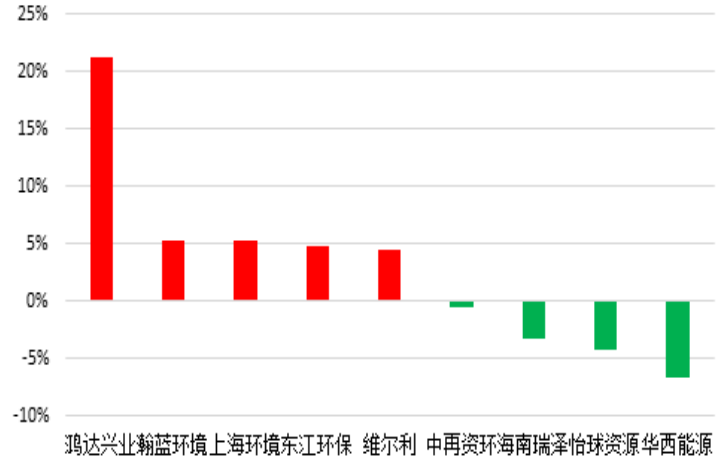
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 16：大气治理板块个股涨跌幅 TOP5



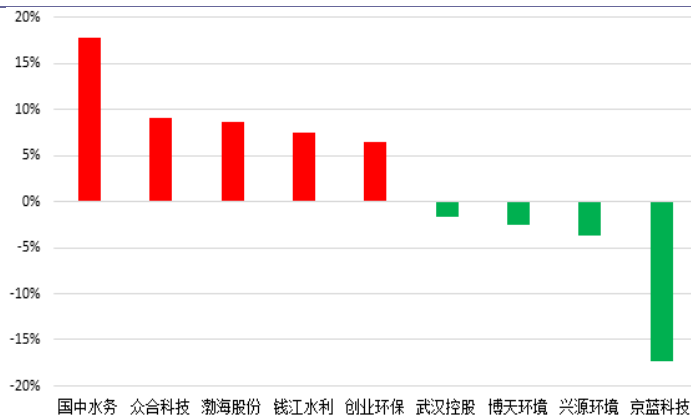
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 17：固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



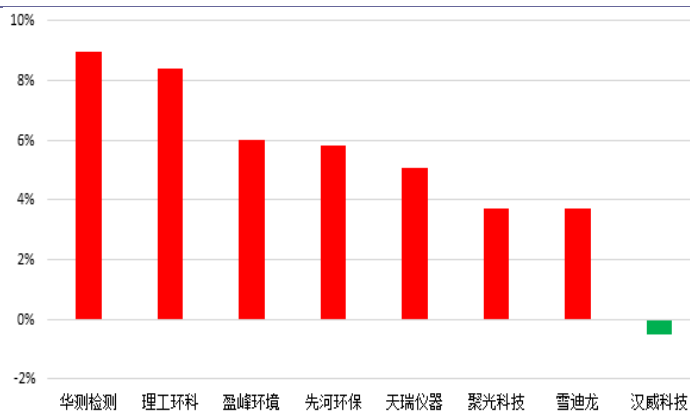
资料来源：WIND，太平洋研究院

图 18: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5



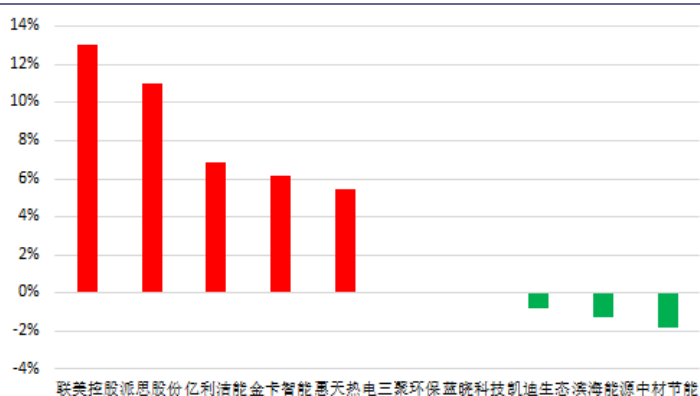
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 19: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



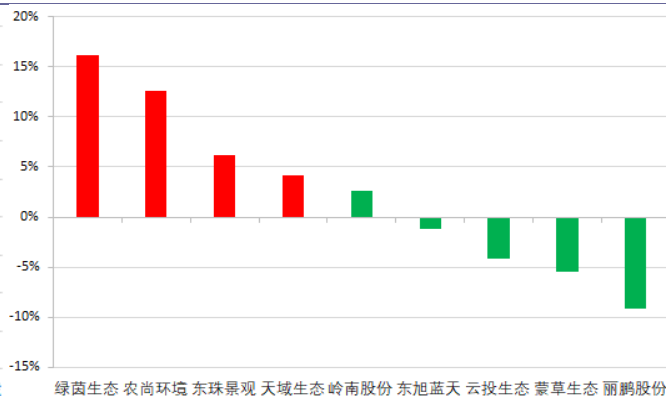
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 20: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5



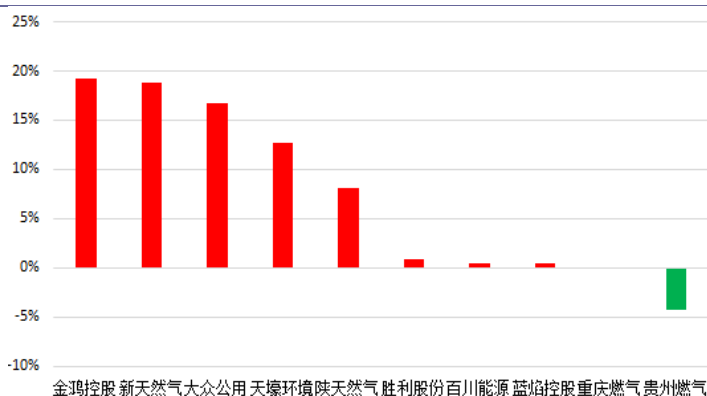
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 21: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



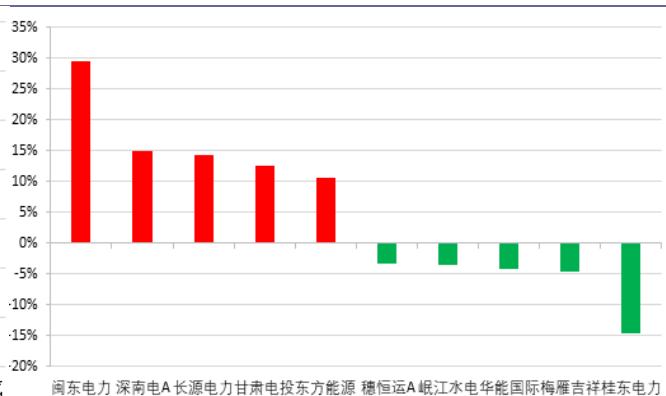
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 22: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 23: 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	liyew@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	zhaf@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板、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。