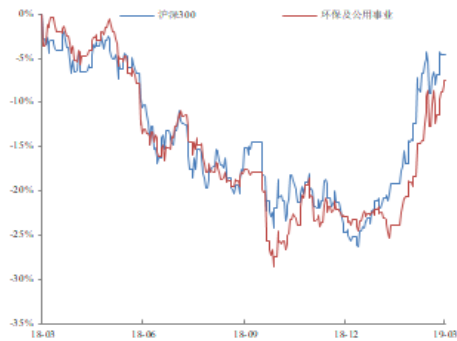


今年前两个月用电量增速回落，电厂日耗上涨库存回落

■ 行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告：

《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》20190318

证券分析师：黄付生

电话：021-61372597

E-MAIL: liuqq@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 3.45 个百分点，年初至今跑赢上证指数 7.68 个百分点。本周农尚环境、闽东电力、深南电 A 分别上涨 60.92%、52.95%、28.67%，表现较好；聚光科技、中天能源、众合科技分别下跌-6.09%、-5.04%、-5.03%，表现较差。

● 行业观点：今年前两个月用电量增速回落，电厂日耗上涨库存回落

环保：高基数致用电量增速偏低，装机容量增速下降。2 月份的全社会用电量为 4891 亿千瓦时，同比增长 7.2%。第一产业同比增长 6.7%；第二产业同比增长 6.5%；第三产业同比增长 8.2%；城乡居民生活用电量同比增长 8.3%。今年 1 至 2 月份，全社会用电量累计 11063 亿千瓦时，同比增长 4.5%。第一产业用同比增长 7.9%；第二产业同比增长 1.2%；第三产业同比增长 10.5%；城乡居民生活用电量同比增长 11.1%。从历史数据角度来看，今年前两个月份全社会用电量增速较去年同期大幅放缓有高基数效应的影响。去年前两个月份用电量增速 13.25%，增速创下自 2010 年以来的新高。不过从用电量当月值来看，今年前两个月的实际用电量均高于去年同期，累计 11,063 亿千瓦时的用电量是历史新高。从各行业角度看，第二产业累计同比增长 1.2%，创下 2016 年 6 月以来的新低。不过第三产业和居民用电的同比增速分别达到了 10.5% 和 11.1%，已经持续一年以上保持在双位数的高增长。今年前两个月份，6000 千瓦及以上电厂发电装机容量 180878 万千瓦，同比增长 5.6%，增速较上年同期下降了 0.7%。分电源类型来看，水电、火电装机容量增速均同比下降了 0.7%；核电、风电装机容量增速分别同比提升了 16%、2.2%。

电力：电厂日耗上涨库存回落，动力煤价或继续下行。秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格回落 3 元至 620 元/吨，期现价差进一步收窄至 -22.4 元/吨。截至 3 月 22 日，沿海六大发电集团当周耗煤 459.77 万吨，周环比增加 20.94 万吨；周日均耗煤 65.68 万吨/天，周环比增加 2.99 万吨/天。六大发电集团沿海电厂库存 1561.35 万吨，环比上周减少 53.52 万吨，库存可用天数为 23.35 天，同比减少 2.42 天。环渤海四大港区主要港口合计库存为 2136 万吨，环比上周增加

80 万吨；长江口区域主要港口合计库存为 585 万吨，环比上周减少 42 万吨。海运煤炭运价指数 OCFI 报 687.19，周环比上涨 8.95%。目前，因电厂库存处于近年来的高位后续采购需求堪忧，如若日耗继续反弹则库存有可能将继续下行。

燃气：国内外 LNG 价格携手回落，后市恐仍将下行。截至 2019 年 3 月 22 日，本周全国 LNG 出厂价格指数为 4079 元/吨，环比上周回落 102 元/吨，-2.44%。NYMEX 天然气报 2.75 美元/百万英热单位，环比上周回落 4 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 4.24 美元/百万英热单位，环比回落 16.37%。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 4.59 美元/百万英热（约合人民币 1491.99 元/吨），较上周价格下调 276.39 美元/百万英热，环比上周下降 15.63%。近期，全球天然气价格走低，尤其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，中日韩三国天然气到岸价格持续下行。

● 投资策略

近日，2019 年 1-2 月份全社会用电量数据出炉。其中，第三产业和城乡居民生活用电量增速继续过去一年来两位数的高增速。装机容量方面，水电和火电增速较小，而核电、风电较快。此外，水电的累计平均利用小时数同比增速较快。目前融资这一困扰环保行业的难题仍未完全缓解，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22日	EPS				PE				评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
00371	北控水务*	4.67	0.42	0.49	0.57	0.66	6	9	8	7	暂未评级
000966	长源电力	4.37	-0.11	0.16	0.55	0.55	-35	21	6	6	买入
601139	深圳燃气*	6.23	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：今年前两个月用电量增速回落，电厂日耗上涨库存回落	5
(一) 环保：高基数致用电量增速偏低，装机容量增速下降	5
(二) 电力：电厂日耗上涨库存回落，动力煤价或继续下行	6
(三) 燃气：国内外 LNG 价格携手回落，后市恐仍将下行	8
二、 行情回顾	9
三、 风险提示	12

图目录

图 1: 全社会及各产业累计发电量	6
图 2: 发电新增设备容量	6
图 3: 动力煤期现价差 (元/吨)	6
图 4: 动力煤(Q5500)价格	6
图 5: 主要港口煤炭库存	7
图 6: 海运煤炭运价指数	7
图 7: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况	8
图 8: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况	8
图 9: LNG 每周均价及变化	8
图 10: 主要地区 LNG 每周均价及变化	8
图 11: 主要地区 LNG 每周均价及变化	9
图 12: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化	9
图 13: 环保财政月支出 (亿)	9
图 14: 电力及公用事业板块本周上涨 4.36%，涨幅居中前位置	10
图 15: 电力及公用事业板块整体法 PE 26.1 倍，处在各行业中等水平	10
图 16: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	11
图 17: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5	11
图 18: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5	11
图 19: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5	11
图 20: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4	11
图 21: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5	12
图 22: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5	12
图 23: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5	12
图 24: 电力板块个股涨跌幅 TOP5	12

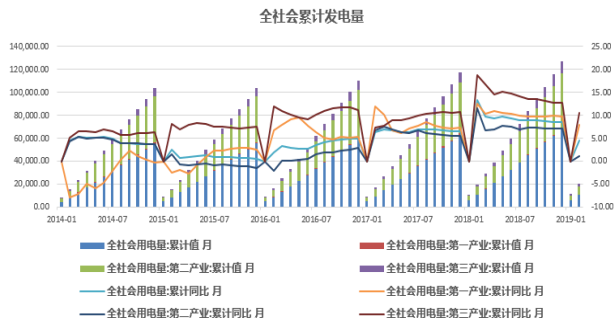
一、本周投资策略：今年前两个月用电量增速回落，电厂日耗上涨库存回落

（一）环保：高基数致用电量增速偏低，装机容量增速下降

2月份全社会用电量同比增7.2%，前两个月份累计同比增4.5%。据国家能源局3月20日发布的2月份全社会用电量统计数据，2月份的全社会用电量为4891亿千瓦时，同比增长7.2%。分产业看，第一产业用电量52亿千瓦时，同比增长6.7%；第二产业用电量2942亿千瓦时，同比增长6.5%；第三产业用电量932亿千瓦时，同比增长8.2%；城乡居民生活用电量965亿千瓦时，同比增长8.3%。今年前两个月份全社会用电量同比增4.5%，第三产业增速最高。今年1至2月份，全社会用电量累计11063亿千瓦时，同比增长4.5%。分产业看，第一产业用电量110亿千瓦时，同比增长7.9%；第二产业用电量7059亿千瓦时，同比增长1.2%；第三产业用电量1994亿千瓦时，同比增长10.5%；城乡居民生活用电量1899亿千瓦时，同比增长11.1%。从历史数据角度来看，今年前两个月份全社会用电量增速较去年同期大幅放缓8.75%，这其中有高基数效应的影响。去年前两个月份用电量增速13.25%，增速创下自2010年以来的新高。不过从用电量当月值来看，今年前两个月的实际用电量均高于去年同期，累计11,063亿千瓦时的用电量是历史新高。从各行业角度看，第二产业累计同比增长1.2%，创下2016年6月以来的新低。不过第三产业和居民用电的同比增速分别达到了10.5%和11.1%，已经持续一年以上保持在双位数的高增长。

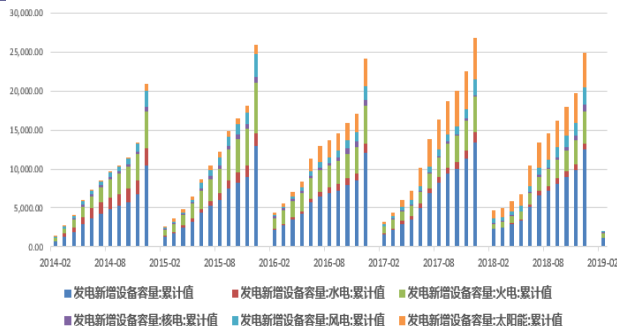
发电装机容量增速同比下降，设备利用小时数微降。今年前两个月份，6000千瓦及以上电厂发电装机容量180878万千瓦，同比增长5.6%，增速较上年同期下降了0.7%。分电源类型来看，水电、火电装机容量分别为30658和113876万千瓦，同比增2.4%、3.2%，增速均同比下降了0.7%；核电、风电装机容量分别为4591和18718万千瓦，同比增25.1%、12.5%，增速分别同比提升了16%、2.2%。新增发电容量1189万千瓦，同比减少1179万千瓦。其中风电主要减量来自于风电，减少了371千瓦，水电和风电小幅减少41、42千瓦。全国发电设备累计平均利用小时为611小时，同比下降3小时。其中，水电小时数433小时，增长23%，增幅最大；火电730小时，同比微增1%；核电和风电分别微1040和351小时，同比大幅减少53%和36%。根据近日国家统计局结束，3月份的前10天全国日均发受电量同比有两位数增长。因此未来用电量增速有望增加，再考虑到装机增速放缓的背景，预计发电设备的利用小时数将有望回升。

图 1：全社会及各产业累计发电量



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 2：发电新增设备容量

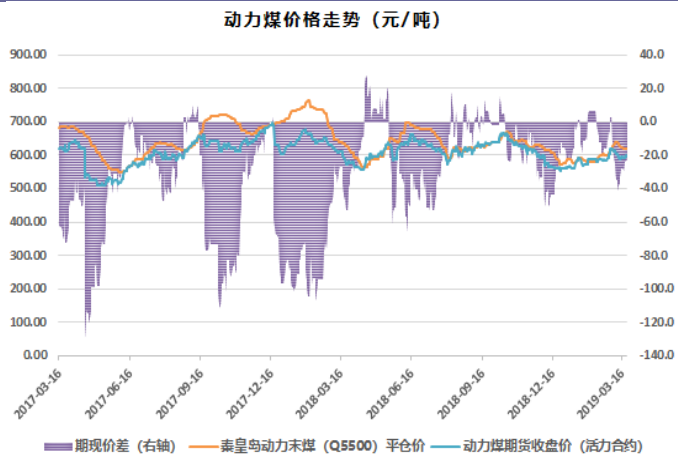


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二）电力：电厂日耗上涨库存回落，动力煤价或继续下行

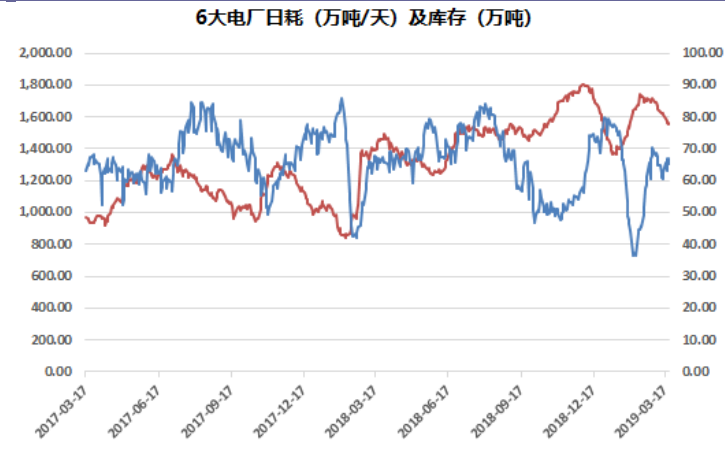
期现价差继续缩小，动力煤价格周环比小涨。动力煤期货主力合约 ZC1905 上周五收于 579.6 元/吨，周环比上涨 2 元。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格回落 3 元至 620 元/吨，期现价差进一步收窄至 -22.4 元/吨。

图 3：动力煤期现价差（元/吨）



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 4：动力煤(Q5500)价格

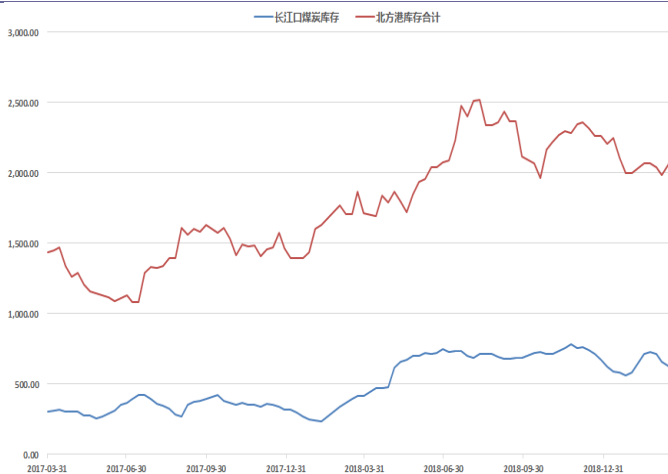


资料来源：WIND，太平洋研究院整理

南北方港口库存走势分化，北方港增加长江口减少。截至 3 月 22 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2136 万吨，环比上周增加 80 万吨；长江口区域主要港口合计库存为 585 万吨，环比上周减少 42 万吨。随着供暖季的结束，社会用电量将逐步走低。当下，跟过去两年的同期库存情况相比，无论北方还是南方的港口库存均处在高位。因此当前电厂整体上仍旧处于去库存阶段，由此导致采购的意愿低迷。未来两会后企业复产进度以及进口煤炭尤其是澳煤进口政策将影响国内市场，预计整体上港口库存或仍将以震荡为主。

煤炭运价跌幅明显收窄，未来存在由跌转涨可能。截至 3 月 22 日，海运煤炭运价指数 OCFI 报 687.19，周环比上涨 8.95%。沿海运价方面，北方港-长江口(4-5 万吨)进江航线运价在 22.4-24.9 元/吨左右，环比上周约回落 0.65 元/吨；2-3 万吨运价在 31.4-36.4 元/吨，环比上周回落 0.55 元/吨；北方-广州运价(6-7 万吨)在 26.3 元/吨左右，环比上周回落 0.9 元/吨。上周沿海煤炭运价在总体上继续下跌，但跌幅明显收窄。虽然煤价走低使得交投冷清影响运力需求，但因为运价已经跌至船东现金流成本线附近，因此本周跌幅较上周明显收窄。随着两会后各地工厂开工率上升，预计运价存在由跌转涨的可能。

图 5：主要港口煤炭库存



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

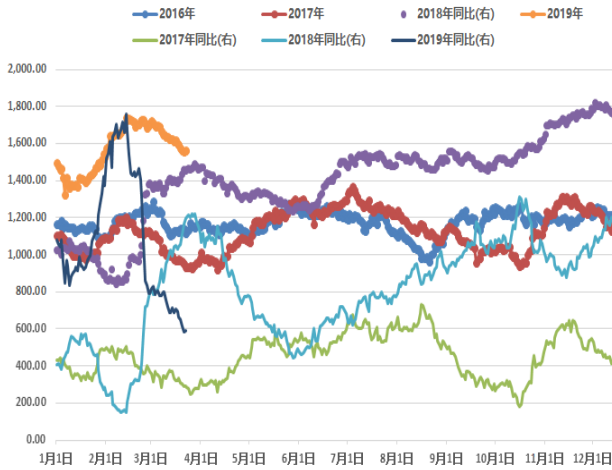
图 6：海运煤炭运价指数



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

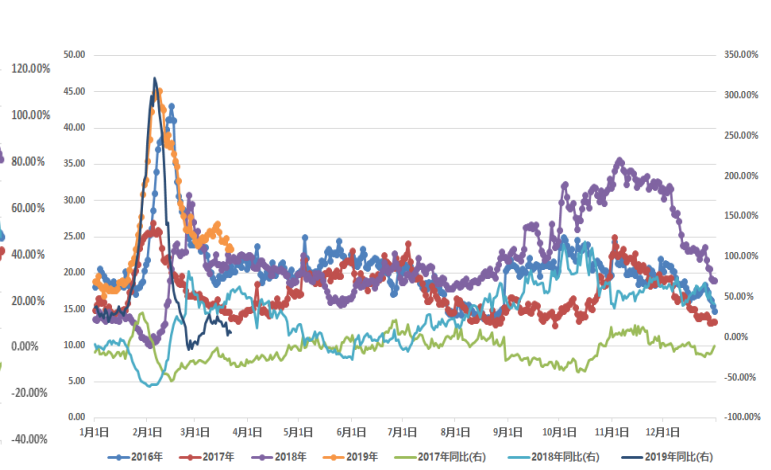
电厂日耗继续回暖，电厂库存和可用天数回落。截至 3 月 22 日，沿海六大发电集团当周耗煤 459.77 万吨，周环比增加 20.94 万吨；周日均耗煤 65.68 万吨/天，周环比增加 2.99 万吨/天。随着两会的结束工厂逐步复工，工业用电量持续回暖，电厂周耗煤和日均耗煤小幅回暖。截至 3 月 22 日，六大发电集团沿海电厂库存 1561.35 万吨，环比上周减少 53.52 万吨，库存可用天数为 23.35 天，同比减少 2.42 天。目前，因电厂库存处于近年来的高位后续采购需求堪忧，如若日耗继续反弹则库存有可能将继续下行。

图 7：六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 8：六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况

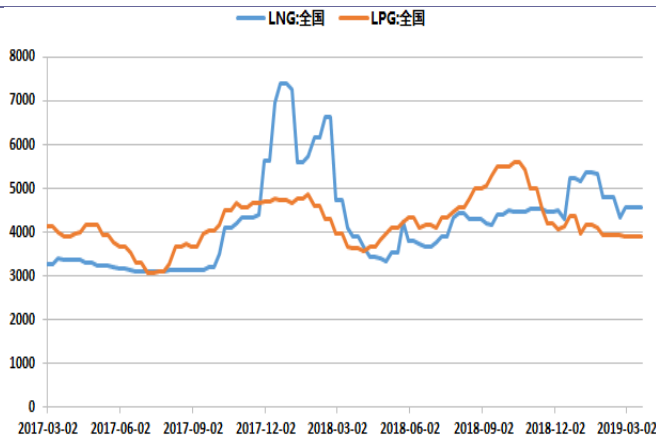


资料来源：WIND，太平洋研究院整理

(三) 燃气:国内外 LNG 价格携手回落，后市恐仍将下行

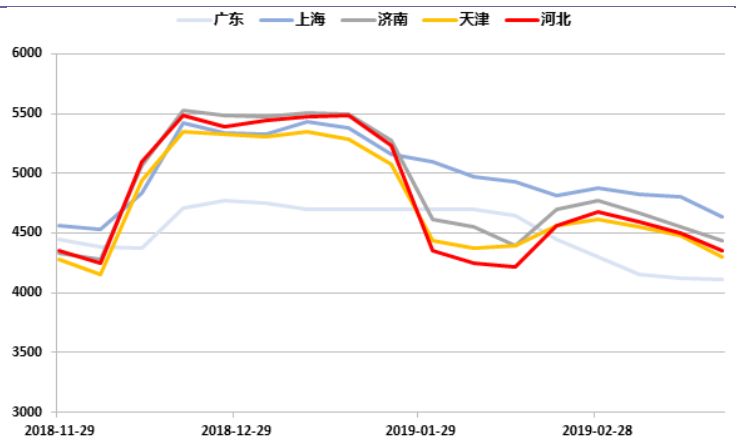
国内 LNG 出厂价格继续回落，天气转暖气价或将进一步下行。截至 2019 年 3 月 22 日，本周全国 LNG 出厂价格指数为 4079 元/吨，环比上周回落 102 元/吨，-2.44%。采暖季已经基本结束，目前全国各地气温的均明显回暖。市场对 LNG 的需求跟随回落，价格持续下行。预计未来 LNG 价格仍可能继续走低。

图 9：LNG 每周均价及变化



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 10：主要地区 LNG 每周均价及变化

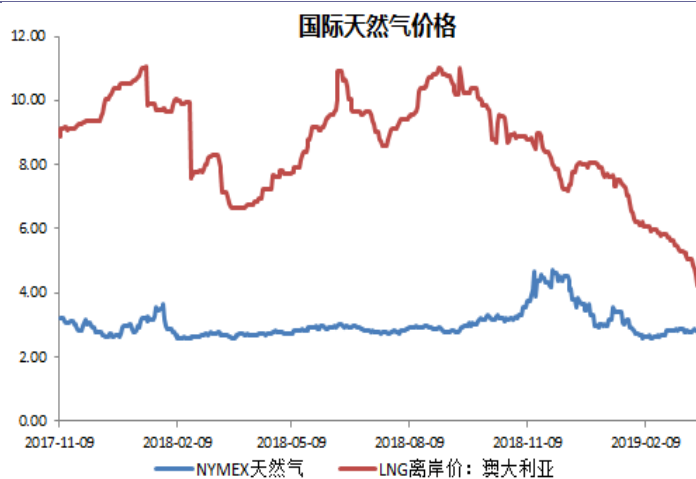


资料来源：WIND，太平洋研究院整理

国际天然气价格继续回落，东亚地区价格跌幅扩大。截至 3 月 22 日，NYMEX 天然气报 2.75 美元/百万英热单位，环比上周回落 4 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 4.24 美元/百万英热单位，环比回落 16.37%。截至 2019 年 3 月 21 日，亚洲地区 LNG 到岸市场收盘周均价格（日、韩、中三地平

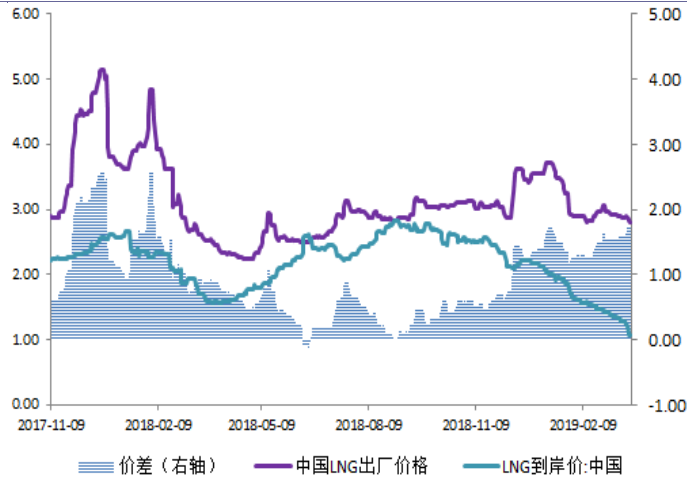
均价格)为 4.59 美元/百万英热(约合人民币 1491.99 元/吨),较上周价格下调 276.39 美元/百万英热,环比上周下降 15.63%。近期,全球天然气价格走低,尤其东亚地区天然气市场持续面临需求疲软而供应充裕的情况,中日韩三国天然气到岸价格持续下行。

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

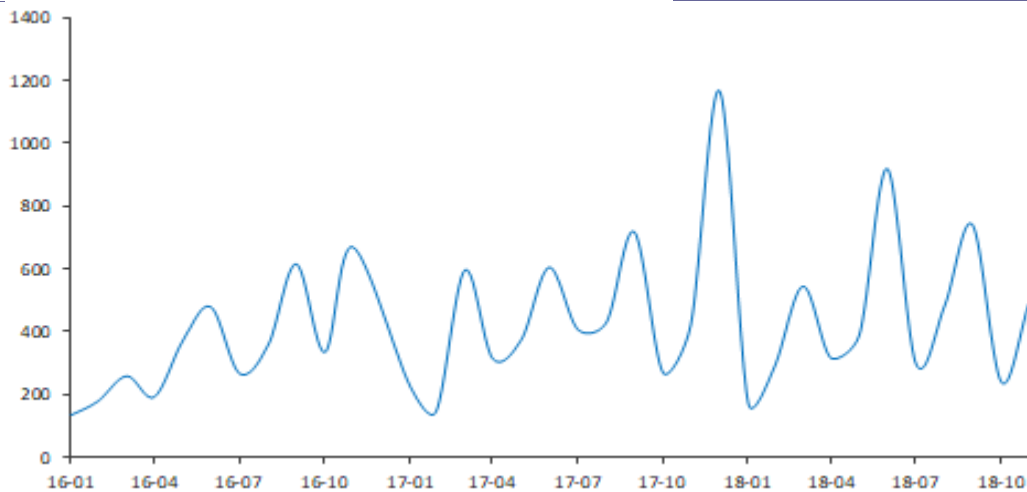
图 12: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

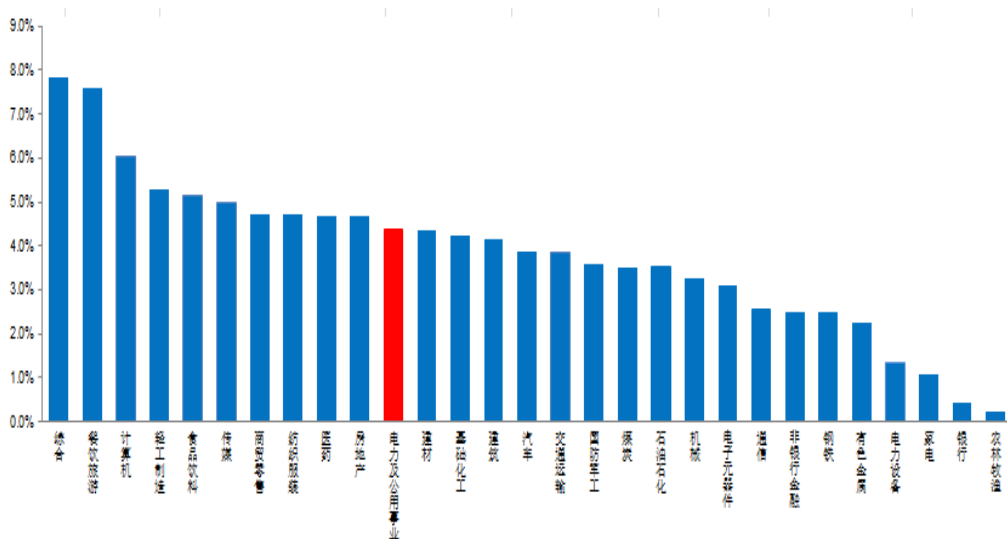
二、行情回顾

图 13: 环保财政月支出(亿)



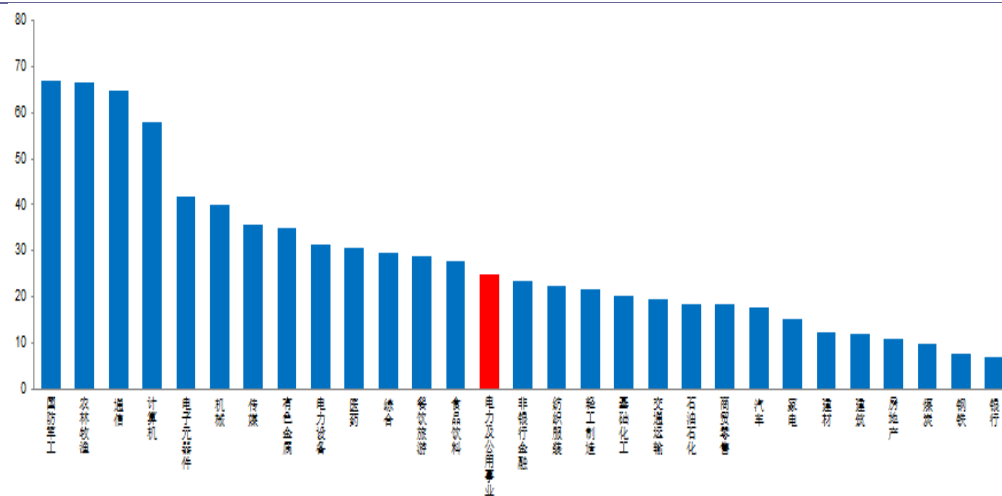
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 14：电力及公用事业板块本周上涨 4.36%，涨幅居中前位置



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

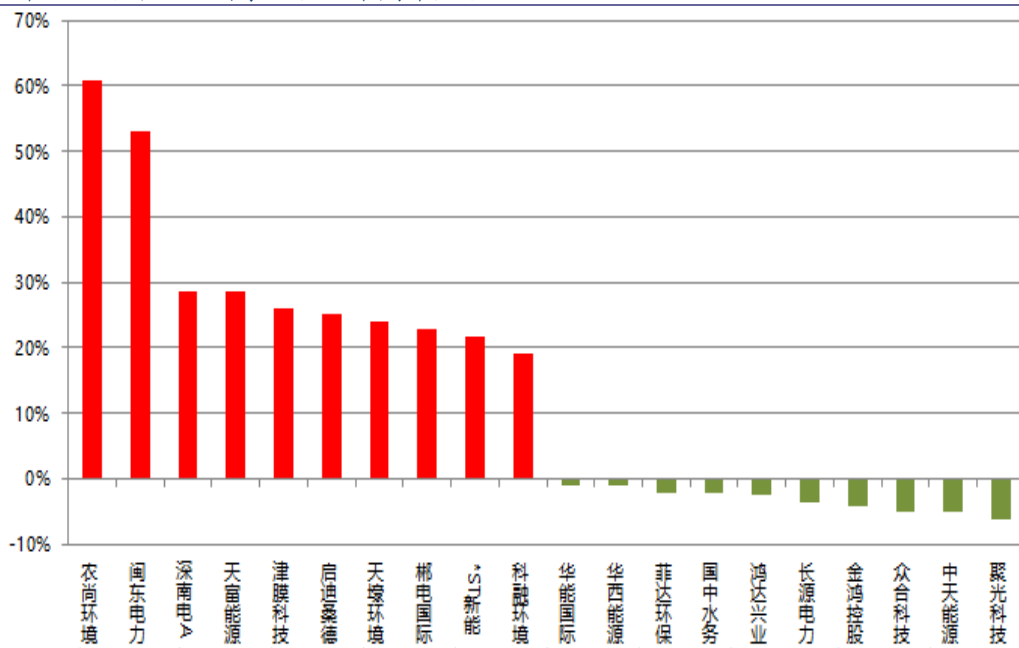
图 15：电力及公用事业板块整体法 PE 26.1 倍，处在各行业中等水平



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

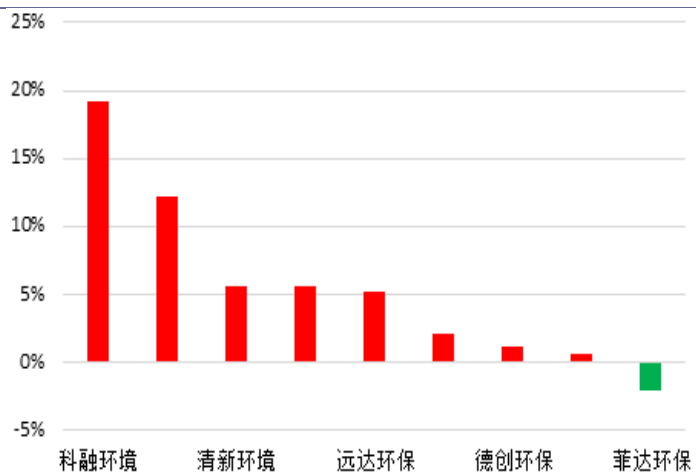
我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 3.45 个百分点。年初至今跑赢上证指数 7.68 个百分点。本周农尚环境、闽东电力、深南电 A 分别上涨 60.92%、52.95%、28.67%，表现较好；聚光科技、中天能源、众合科技分别下跌-6.09%、-5.04%、-5.03%，表现较差。

图 16: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



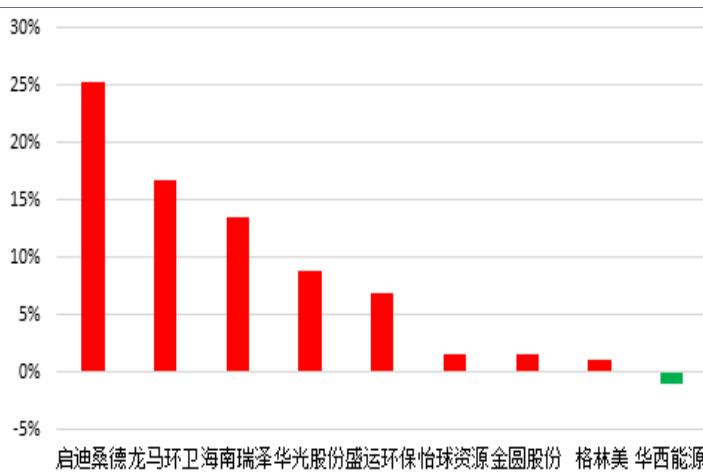
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 17: 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

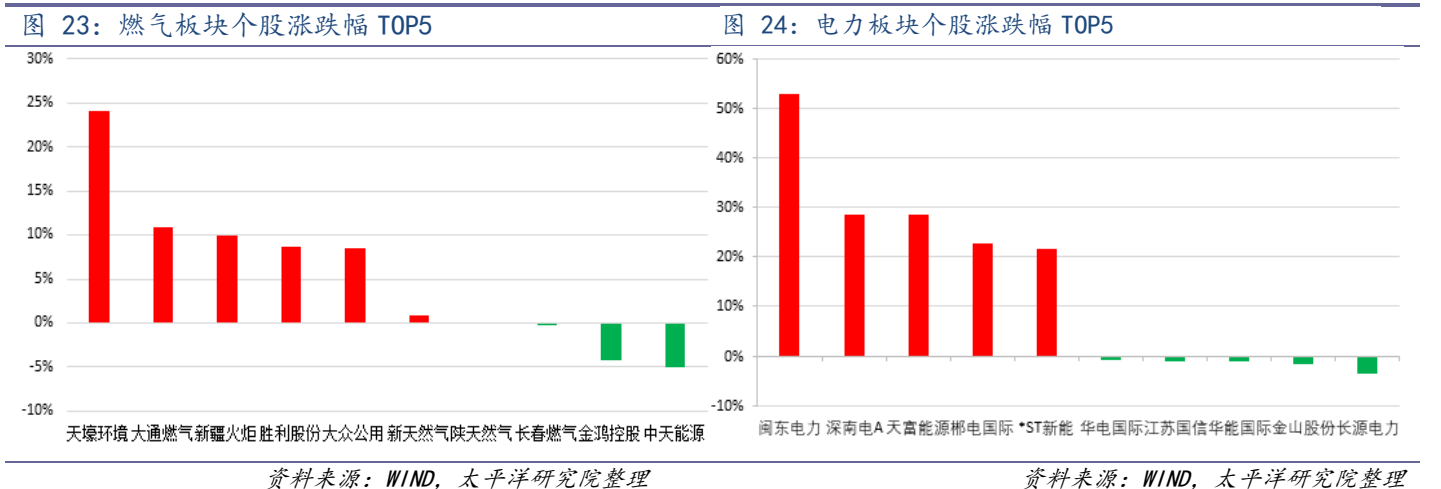
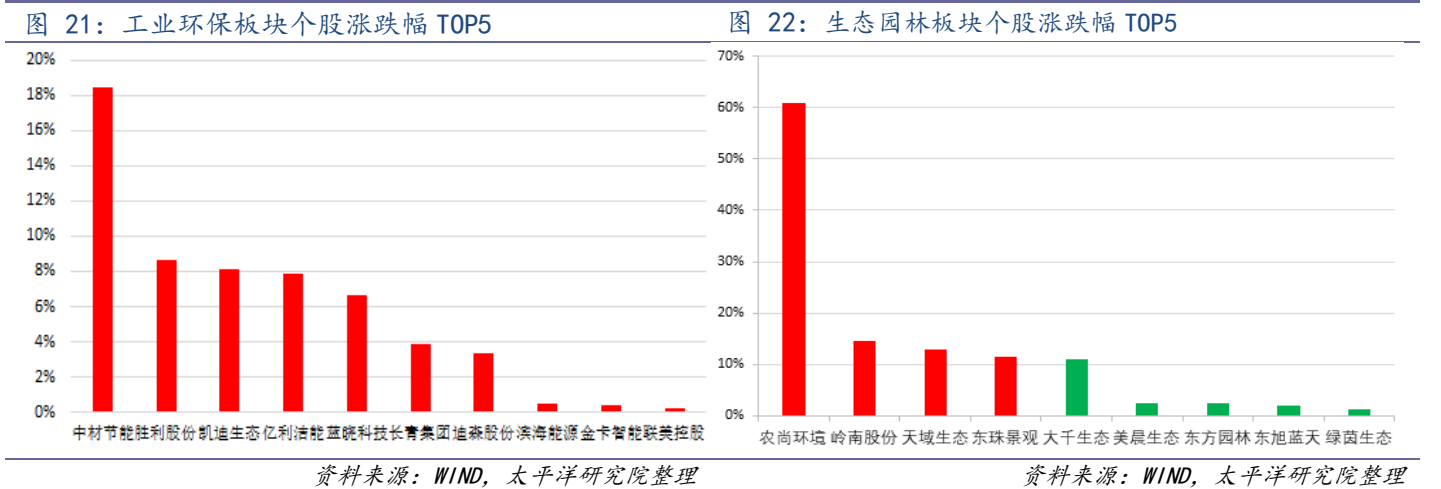
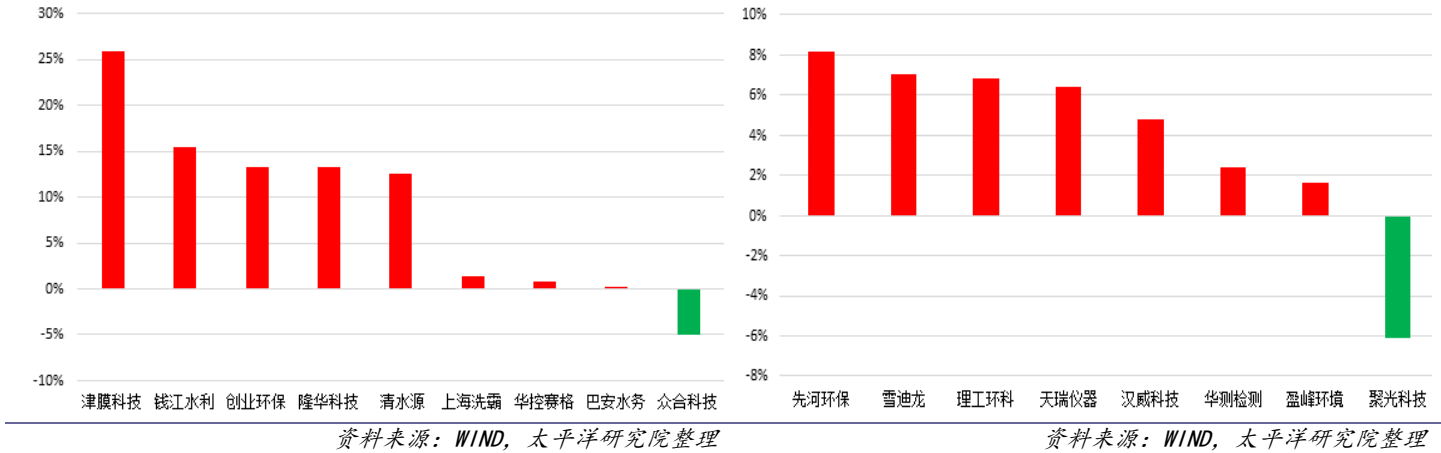
图 18: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 太平洋研究院

图 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



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	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板、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。