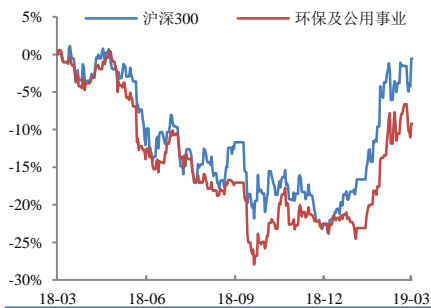


“无废城市”将加快推动固废行业发展，19年工商业电价再降10%基本可完成

■ 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
 《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3.23个百分点，年初至今跑赢上证指数3.89个百分点。本周深冷股份、农尚环境、普邦股份分别上涨24.06%、14.87%、10.71%，表现较好；闽东电力、科融环境、盛运环保分别下跌-25.62%、-17.35%、-15.36%，表现较差。

● 行业观点：“无废城市”将加快推动固废行业发展，19年工商业电价再降10%基本可完成

环保：“无废城市”加快推行，重点关注固废行业。2018年12月，中央全面深化改革委员会审议通过了《“无废城市”建设试点工作方案》，《方案》要求到2020年，系统构建“无废城市”建设指标体系，探索建立“无废城市”建设综合管理制度和技术体系，培育一批固体废物资源化利用骨干企业。生态环境部将牵头在全国范围内选择10个左右有条件、有基础、规模适当的城市开展试点工作，目前全国有23个省（区、市）推荐了59个候选城市。综合来看，随着“无废城市”筛选试点工作展开，全国各大中小城市将加快推动本地固废治理工作，固废市场未来潜力看好。建议关注目前具有良好运营状况，现金流稳定且技术水平先进的固废处理企业。

电力：动力煤价格继续走低，电网行业增值税降低让利一般工商业电价。秦皇岛港Q5500动力末煤本周价格下降2元至618元/吨，期现价差为-24.4元/吨，较上周有所扩大。截至3月29日，沿海六大发电集团周日均耗煤67.25万吨，环比上周增加1.57万吨，同比增加1.5%。六大发电集团沿海电厂库存1590.4万吨，环比上周增加29.05万吨，库存可用天数为23.6天，同比增加1.2天。电厂存煤相对尚可，且其后续将进入淡季检修期，水电发力也逐渐增强，预计其采购需求暂难有大规模放量，后期煤价或将继续震荡为主。

3月29日由国家发改委发布的《国家关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》指出，电网企业增值税税率由16%调整为13%，预计减税300亿元。2019年一般工商业平均电价再降低10%，在考虑用电增长的情况下，需要降低约800亿元电费成本。2018年大型发电集团市场交易电量合计13713亿千瓦时（不含发电权交易），合计让利近420亿元，预计2019年市场化电量交易比例仍将提升，让利幅度预计将加大。综合以上两项让利合计，2019年一般工商业电价再降10%任务基本可保障完成。

燃气：国内 LNG 出厂价格持续下降，预计后期价格仍然以稳中下行为主。截至 2019 年 3 月 29 日，中国 LNG 出厂价格指数为 3991 元/吨，较上周下跌 88 元/吨，环比上周下跌 2%。国内北方地区冬季供暖结束，国内下游需求明显回落，LNG 市场价格相应承压。另外，预计 4 月初国内管道气价格或有普遍的季节性下调，工厂气源成本或有降低，多家工厂计划开工或增产，市场供应或更为充裕。接收站海气资源竞争压力大，多数接收站降价意愿强烈。预计后期 LNG 市场价格仍然存在一定下行空间。

● **投资策略**

“无废城市”加速推进，生态环境部将从 59 个候选城市选出 10 个作为试点，厦门市、雄安新区、西咸新区、温州市等纷纷加入“无废城市”试点候选城市行列。同时，建议重点关注目前固废产生量排名靠前的城市。水务板块虽然 18 年业绩增速尚佳，但预计 2019 年更加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】。随着动力煤价格和 LNG 价格在未来以稳中下行为主，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、“无废城市”推进不及预期；
- 2、动力煤供应情况存在不固定性；
- 3、天然气供应减少；
- 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29日	EPS				PE				评级
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
00371	北控水务*	4.85	0.42	0.47	0.53	0.62	14.31	8.40	9.12	7.79	暂未评
000966	长源电力	4.13	-0.11	0.16	0.37	0.55	-35.19	25.49	11.24	7.46	买入
601139	深圳燃气*	6.13	0.4	0.33	0.42	0.52	20.22	16.23	14.44	11.92	暂未评

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：“无废城市”将加快推动固废行业发展，19年工商业电价再降10%基本可完成	5
(一) 环保：“无废城市”加快推行，重点关注固废行业.....	5
(二) 电力：动力煤价格继续走低，电网行业增值税降低让利一般工商业电价.....	7
(三) 燃气：国内LNG价格持续下降，预计后期仍然下行为主.....	9
二、 行情回顾.....	11
三、 风险提示.....	14

图目录

图 1: 2017 年一般工业固废产生量排名前十城市 (万吨)	6
图 2: 2017 年工业危险固废产生量排名前十城市 (万吨)	6
图 3: 2017 年医疗固废产生量排名前十城市 (吨)	6
图 4: 2017 年生活垃圾产生量排名前十城市 (万吨)	6
图 5: 动力煤期现价差 (元/吨)	7
图 6: 动力煤(Q5500)价格.....	7
图 7: 主要港口煤炭库存.....	8
图 8: 海运煤炭运价指数	8
图 9: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况.....	8
图 10: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况.....	8
图 11: LNG 每周均价及变化	9
图 12: 主要地区 LNG 每周均价及变化	9
图 13: 主要地区 LNG 每周均价及变化	10
图 14: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化	10
图 15: 环保财政月支出 (亿)	11
图 16: 电力及公用事业板块本周下跌 2.79%，行业表现位置.....	11
图 17: 电力及公用事业板块整体法 PE 27.65 倍，处在各行业中等水平	11
图 18: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	12
图 19: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 20: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 21: 污水处理及水务板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 22: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4	13
图 23: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 24: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 25: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5	14
图 26: 电力板块个股涨跌幅 TOP5	14

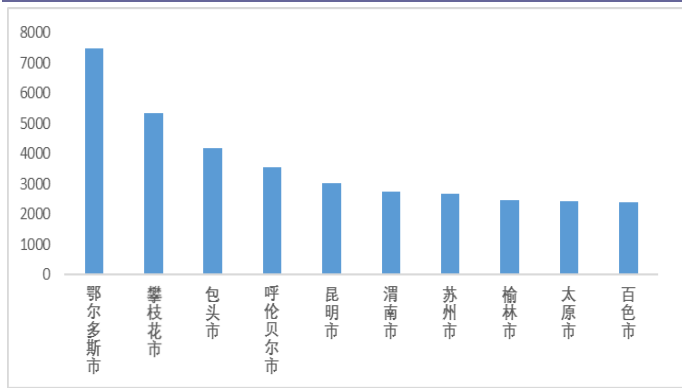
一、本周投资策略：“无废城市”将加快推动固废行业发展，19年工商业电价再降10%基本可完成

（一）环保：“无废城市”加快推行，重点关注固废行业

“无废城市”试点先行，关注国家战略支持区域先行机会。在生态环境部的2019年3月例行新闻发布会上，生态环境部固体废物与化学品司司长邱启文出席发布会，向媒体介绍了我国固体废物与化学品环境管理有关情况，其中“无废城市”的推行引起广泛关注。“无废城市”并不是没有废物产生，也不意味着废物都能够全部综合利用，而是一种先进的城市管理理念，旨在最终实现城市固体废物产生量最小、资源化利用充分、处置安全的目标。2018年12月，中央全面深化改革委员会审议通过了《“无废城市”建设试点工作方案》，《方案》要求到2020年，系统构建“无废城市”建设指标体系，探索建立“无废城市”建设综合管理制度和技术体系，试点城市在固体废物重点领域和关键环节取得明显进展，大宗工业固体废物贮存处置总量趋零增长、主要农业废弃物全量利用、生活垃圾减量化资源化水平全面提升、危险废物全面安全管控，非法转移倾倒固体废物事件零发生，培育一批固体废物资源化利用骨干企业。生态环境部将牵头在全国范围内选择10个左右有条件、有基础、规模适当的城市开展试点工作，目前全国有23个省（区、市）推荐了59个候选城市。厦门市、雄安新区、西咸新区、温州市等纷纷加入“无废城市”试点候选城市行列。试点城市选择综合考虑以下三方面因素：一是城市党委政府积极性高；二是工作基础好；三是城市代表性强，考虑城市类型、地域、发展水平、以及支撑国家重大发展战略等情况，比如说对粤港澳大湾区、雄安新区、长江经济带、京津冀这些国家重大发展战略的支撑。

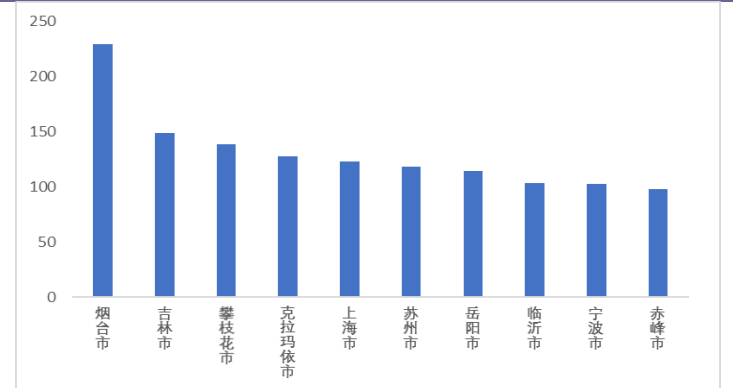
我国固体废物产生量大，无废城市推行将加快固废行业发展。我国是世界上人口最多、产生固体废物量最大的国家，每年新增固体废物100亿吨左右，历史堆存总量高达600亿至700亿吨。固体废物产生强度高、利用不充分，部分城市“垃圾围城”问题十分突出。根据生态环境部《2018年全国大、中城市固体废物污染环境防治年报》中202个大、中城市2017年一般工业固体废物产生量为13.1亿吨，工业危险废物产生量为4010.1万吨，医疗废物产生量为78.1万吨，生活垃圾产生量为20194.4万吨。

图 1: 2017 年一般工业固废产生量排名前十城市(万吨)



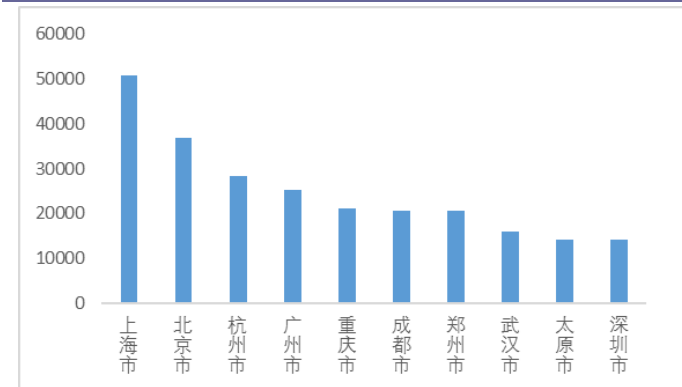
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 2: 2017 年工业危险固废产生量排名前十城市(万吨)



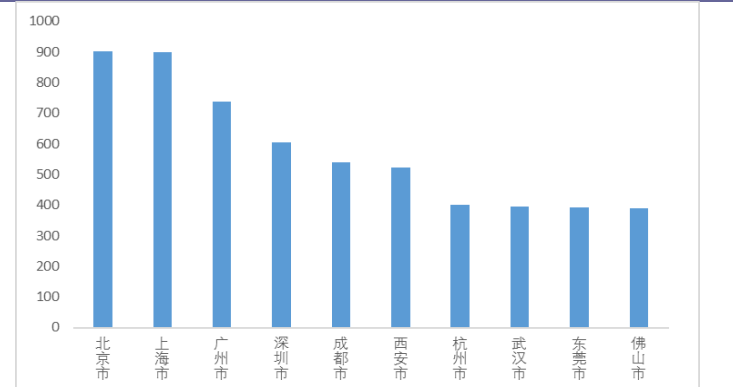
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 3: 2017 年医疗固废产生量排名前十城市(吨)



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 4: 2017 年生活垃圾产生量排名前十城市(万吨)



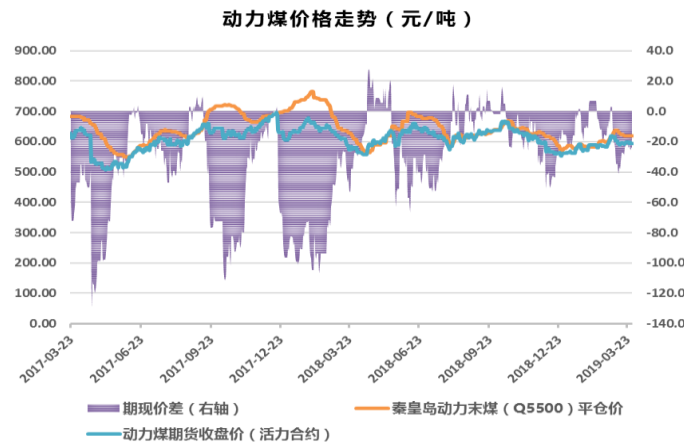
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

从四类固废产生的情况来看,一般工业固废产生排名前三的城市有鄂尔多斯市、攀枝花市、包头市,前 10 位城市产生的一般工业固体废物总量为 3.6 亿吨,占全部信息发布城市产生总量的 27.5%;工业危险固废产生排名前三的城市有烟台市、吉林市、攀枝花市,前 10 名城市产生的工业危险废物总量为 1304.0 万吨,占全部信息发布城市产生总量的 32.5%;医疗固废产生排名前三的城市有上海市、北京市、杭州市,前 10 位城市产生的医疗废物总量为 24.8 万吨,占全部信息发布城市产生总量的 31.7%;生活垃圾产生排名前三的城市有北京市、上海市、广州市,前 10 位城市产生的城市生活垃圾总量为 5685.8 万吨,占全部信息发布城市产生总量的 28.2%。根据试点城市选择标准,我们认为长三角,珠三角和京津城市群首先会迎来一波机会,而目前已知的厦门市、雄安新区、西咸新区、温州市均有较大的固废处理空间,有成为试点城市的可能。值得关注。综合来看,随着“无废城市”筛选试点工作展开,全国各大中小城市将加快推动本地固废治理工作,固废市场未来潜力看好。建议关注目前具有良好运营状况,现金流稳定且技术水平先进的固废处理企业。

(二) 电力：动力煤价格继续走低，电网行业增值税降低让利一般工商业电价

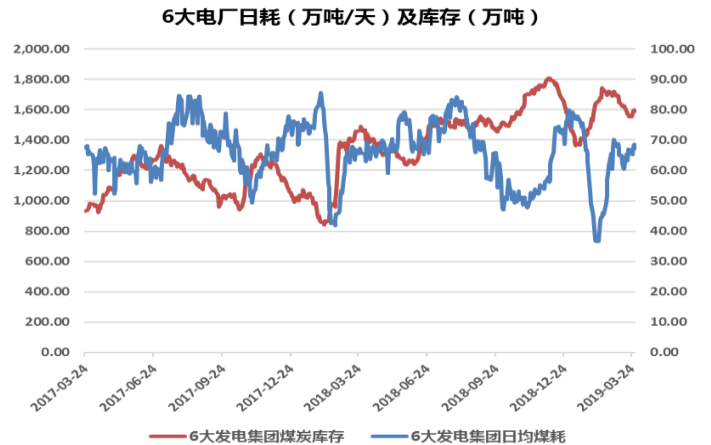
期现价差较上周有所扩大，动力煤价格环比上周呈下降趋势。动力煤期货收盘价（活跃合约）周五收于593.60元/吨，与上周同比下降4元/吨。现货方面，秦皇岛港Q5500动力末煤本周价格下降2元至618元/吨，期现价差为-24.4元/吨，较上周有所扩大。

图 5：动力煤期现价差（元/吨）



资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 6：动力煤(Q5500)价格



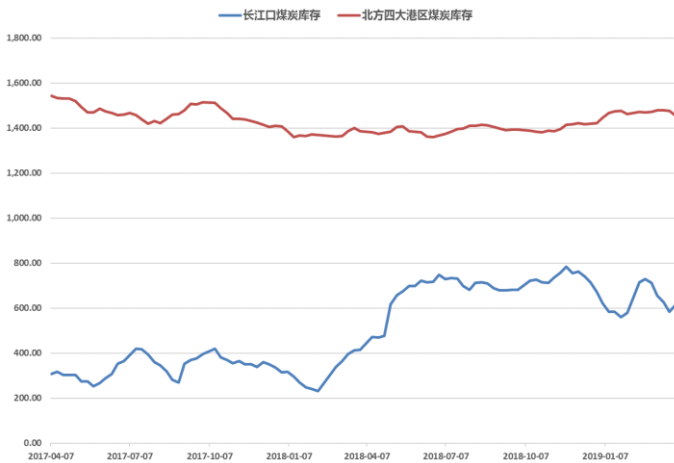
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

北方港库存本周继续增长，长江口库存受采购放缓影响本周同样呈现增长势头。截至 3 月 29 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2172 万吨，环比上周增加 36 万吨。受大秦线春季集中检修影响，后续环渤海港口煤炭调入或将出现阶段性减少，不过目前环渤海四港库存修复至 2000 万吨以上，加之后续南方水电逐渐增强，火电机组也将陆续检修，电厂耗煤需求相对稳定，预计大秦线检修期间用煤不会出现太过紧张的局面。长江口区域主要港口合计库存为 615 万吨，环比上周增加 30 万吨，一方面，由于 4 月份增值税下调，部门贸易商囤货等待 4 月份销售，同时加之部分贸易商看好 4 月份行情，出货意愿并不高，另一方面，终端电厂库存高位，市场煤采购需求释放缓慢，港口整体调出有限。

国内动力煤价格以下行为主，进口煤同样呈现下行趋势。在港口动力煤市场方面，本周环渤海动力煤综合平均价格指数报收于 578 元/吨，环比持平。沿海市场保持供需两弱局面，主要原因包括：主运输通道陆续检修，货源集港量受限；澳洲煤炭通关周期加长，高热值煤种货源紧缺凸显，使得货方报价相对坚挺；电厂进入淡季检修期，采购需求难有大规模放量；产地陆续进入复工模式，供给倾向于增加，买方向下压价意愿较强。在本周进口动力煤市场方面，澳大利亚纽卡

斯尔港动力煤价格较上期下降 0.82%，理查兹港动力煤价格较上期下跌 3.59%，欧洲 ARA 三港市场动力煤价格较上期下跌 4.83%。终端招标之后，印尼煤采购询货较少，澳煤贸易商操作少。

图 7: 主要港口煤炭库存



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 8: 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，电厂库存仍在高位。截至 3 月 29 日，沿海六大发电集团当周耗煤 470.74 万吨，周环比增加 10.97 万吨；周日均耗煤 67.25 万吨/天，周环比增加 1.57 万吨/天。根据中央气象台天气预报，未来 10 天我国中东部地区气温多波动，且升降幅度较大，其中 29-31 日长江中下游及其以北地区气温将自北向南下降 4~6℃，4 月 1-5 日中东部地区气温呈明显回温趋势，预计短期内电厂日耗或在中高位持续震荡。截至 3 月 29 日，六大发电集团沿海电厂库存 1590.4 万吨，环比上周增加 29.05 万吨，库存可用天数为 23.6 天，同比增加 1.2 天。就目前而言，电厂存煤相对尚可，且其后续将进入淡季检修期，水电发力也逐渐增强，预计其采购需求暂难有大规模放量。

图 9: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况

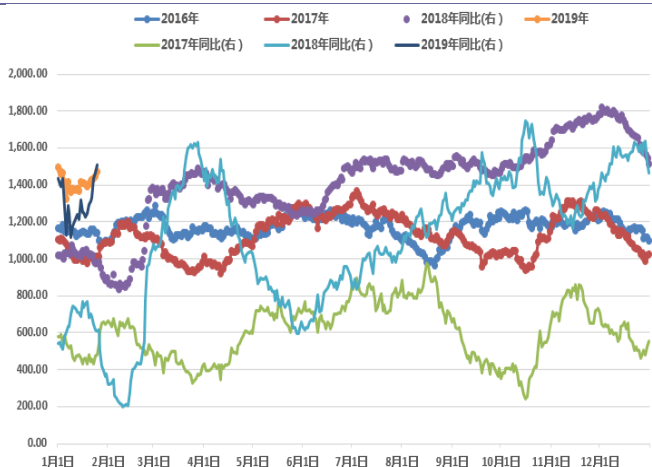
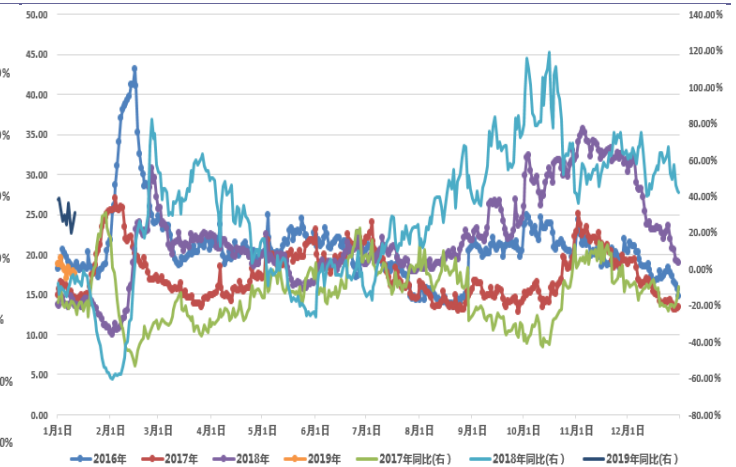


图 10: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

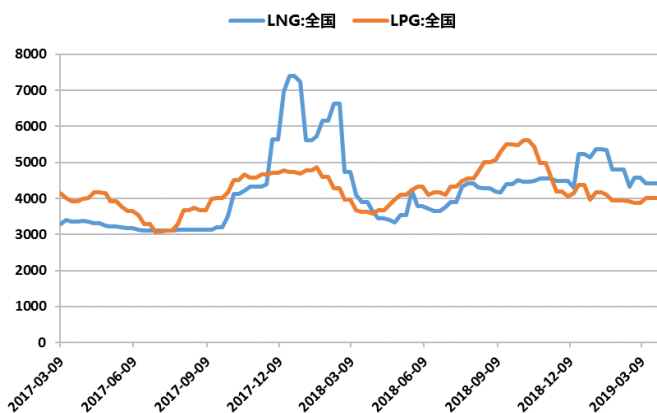
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

电网企业增值税降幅全部让利一般工商业电价，加上发电侧让利 19 年一般工商业电价再降 10%可完成。3 月 29 日由国家发改委发布的《国家关于电网企业增值税税率调整相应降低一般工商业电价的通知》指出，电网企业增值税税率由 16%调整为 13%，省级电网企业含税输配电价水平降低的空间全部用于降低一般工商业电价，原则上自 2019 年 4 月 1 日起执行，各省市（区、市）的价格主管部门也应相应降低各省（区、市）一般工商业输配电价水平。2019 年一般工商业平均电价再降低 10%，在考虑用电增长的情况下，需要降低约 800 亿元电费成本。据界面新闻网报道，预计电网企业增值税税率下调 3%，电网企业应纳增值税的税额相应减少约 300 亿元，如果这部分费用全部让利给一般工商业用户，可为 2019 年一般工商业电价再降 10%提供基础保障。据中电联发布的《2018 年 4 季度全国电力市场交易信息分析》显示，2018 年，大型发电集团市场交易电量合计 13713 亿千瓦时（不含发电权交易），同比增长 26.4%，占大型发电集团合计上网电量的 37.5%，合计让利近 420 亿元，预计 2019 年市场化电量交易比例仍将提升，让利幅度预计将加大。综合以上两项让利合计，2019 年一般工商业电价再降 10%任务基本可保障完成。

（三）燃气:国内 LNG 价格持续下降，预计后期仍然下行为主

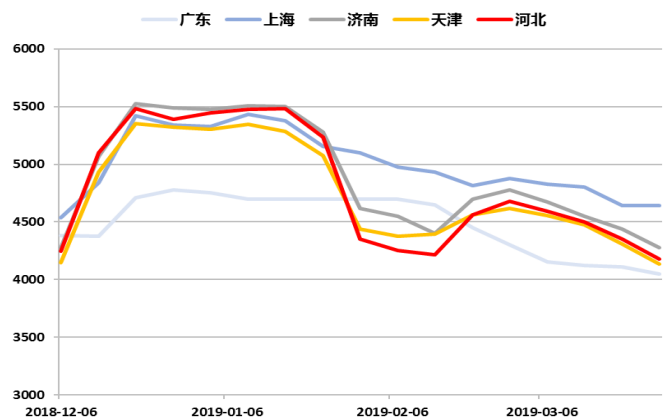
国内 LNG 出厂价格持续下降，预计后期价格仍然主要以稳中下行为主。截至 2019 年 3 月 29 日，中国 LNG 出厂价格指数为 3991 元/吨，较上周下跌 88 元/吨，环比上周下跌 2%。国内北方地区冬季供暖结束，国内下游需求明显回落，LNG 市场价格相应承压。另外，预计 4 月初国内管道气价格或有普遍的季节性下调，工厂气源成本或有降低，多家工厂计划开工或增产，市场供应或更为充裕。接收站因目前市场竞争压力较大，周内槽批量整体仍然有所增加，增幅在 11.24%左右。

图 11: LNG 每周均价及变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

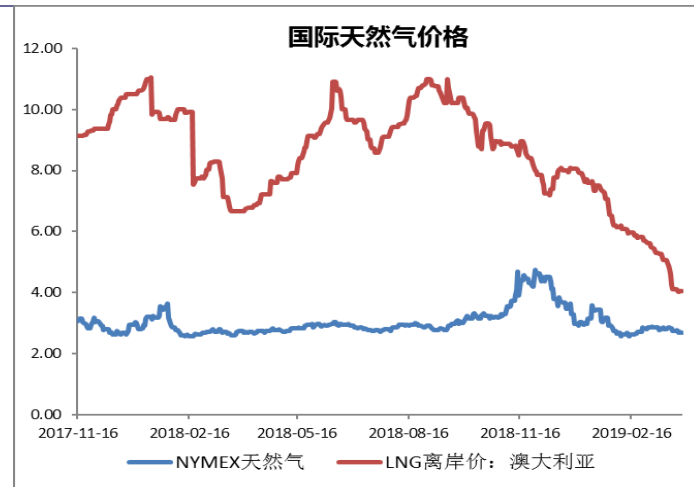
图 12: 主要地区 LNG 每周均价及变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

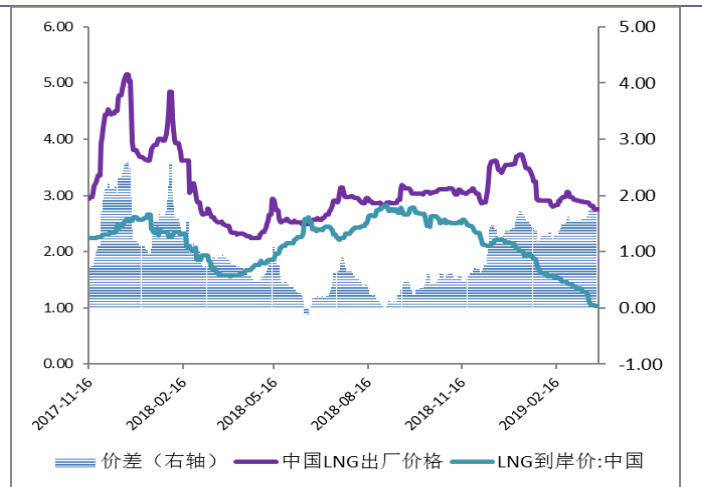
国际天然气价格趋于稳中下行。截至3月29日，NYMEX天然气报2.67美元/百万英热单位，周均价2.71美元/百万英热单位，与上周价格相比小幅下降；澳大利亚LNG离岸价周平均值4.05美元/百万英热单位，与上周均值相比减少了0.35美元/百万英热单位，环比下降7.95%。天然气现货价格与市场供需变动密切相关，近来，北美地区气温回升，美国天然气现货价格稳中略有下调，埃科地区价格波动性较大，但整体走势持续下滑。随着进入4月份，预计现货价格仍然存在一定的下行空间。

图 13: 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

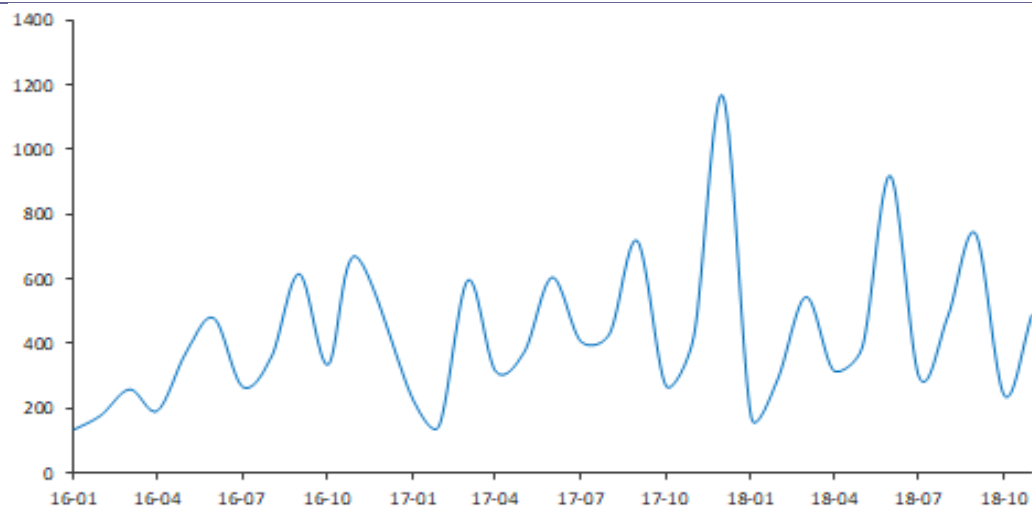
图 14: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

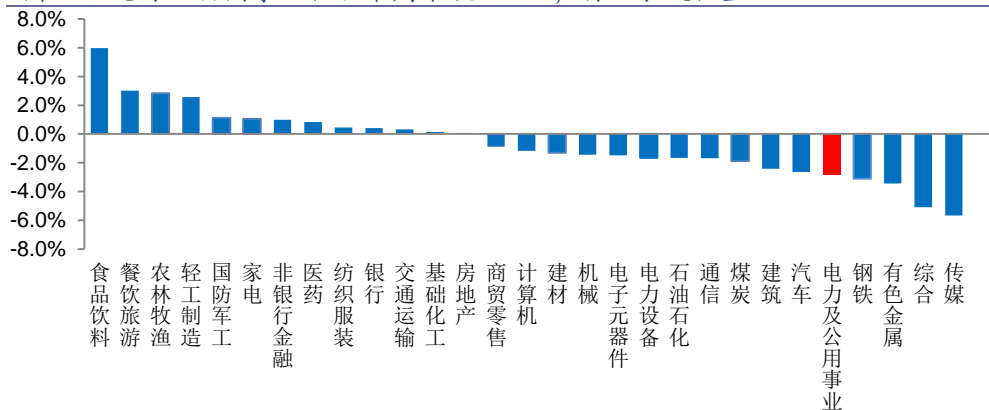
二、行情回顾

图 15: 环保财政月支出 (亿)



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

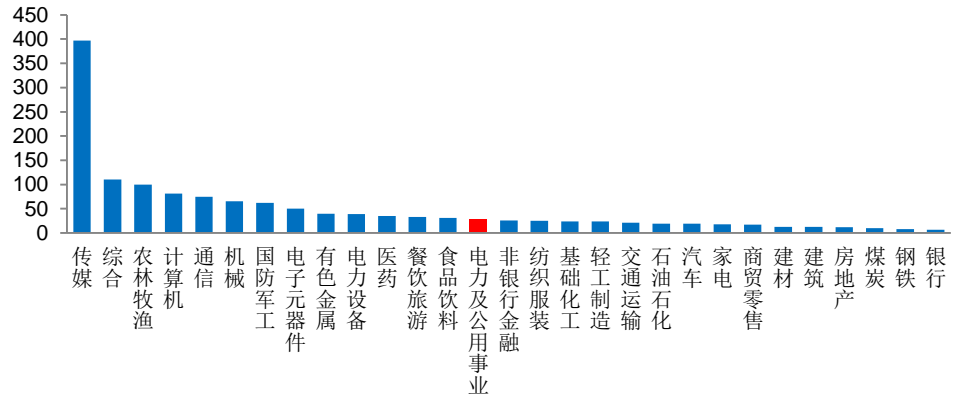
图 16: 电力及公用事业板块本周下跌 2.79%，行业表现位置



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 17: 电力及公用事业板块整体法 PE 27.65 倍，处在各行业中等水平

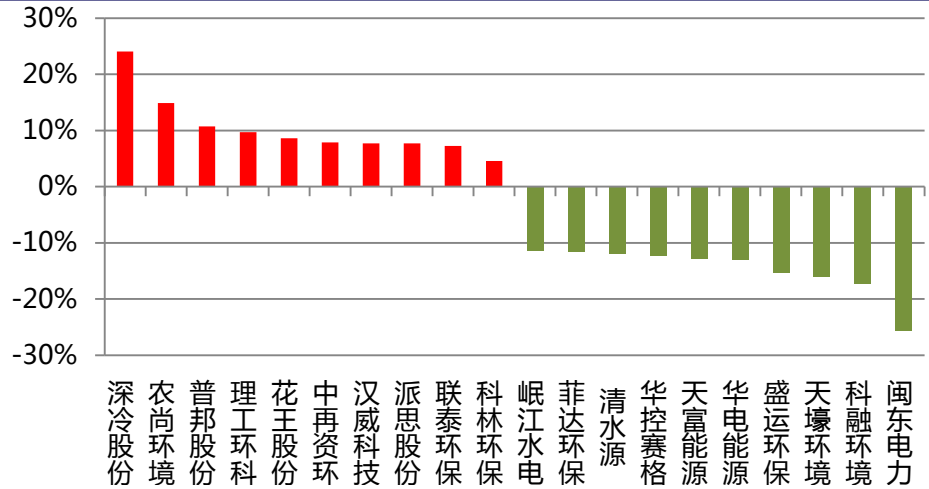
“无废城市”将加快推动固废行业发展，19年工商业电价再降10%基本可完成



资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

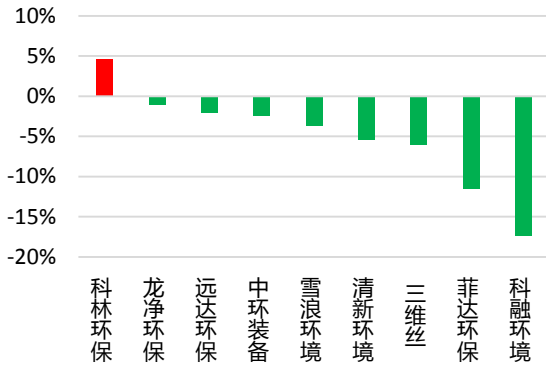
我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 3.23 个百分点，年初至今跑赢上证指数 3.89 个百分点。本周深冷股份、农尚环境、普邦股份分别上涨 24.06%、14.87%、10.71%，表现较好；闽东电力、科融环境、盛运环保分别下跌-25.62%、-17.35%、-15.36%，表现较差。

图 18: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



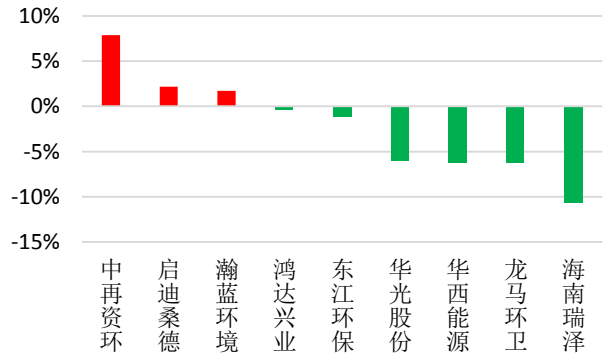
资料来源: WIND, 太平洋研究院整理

图 19：大气治理板块个股涨跌幅 TOP5



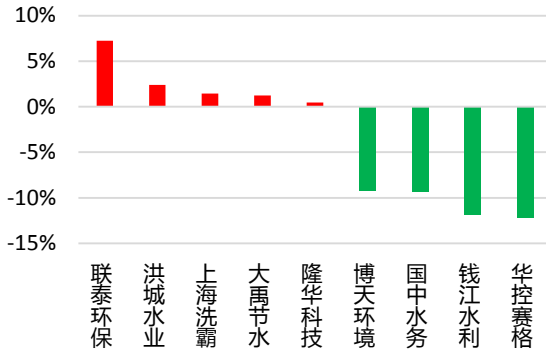
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 20：固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



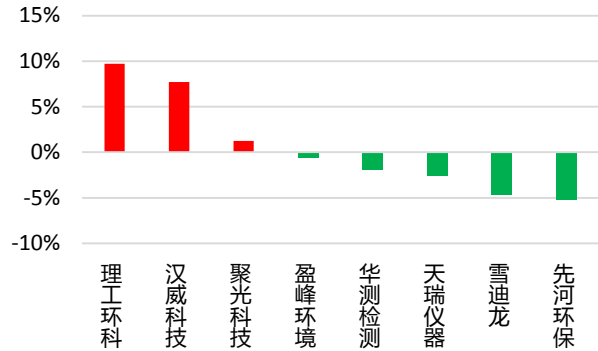
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 21：污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5



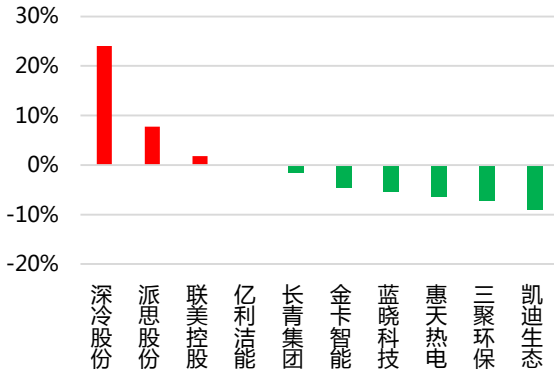
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 22：环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



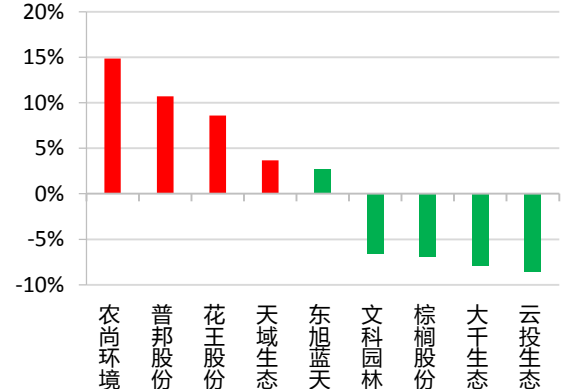
资料来源：WIND，太平洋研究院整理

图 23：工业环保板块个股涨跌幅 TOP5



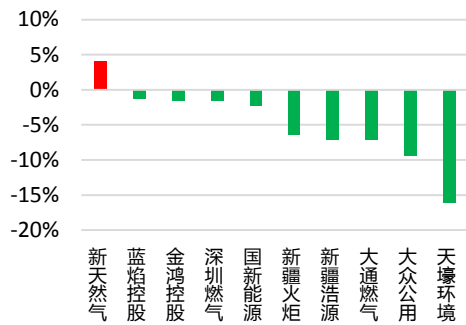
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 24：生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



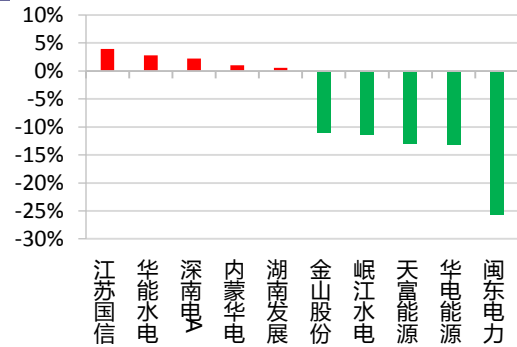
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 25: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 26: 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	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。