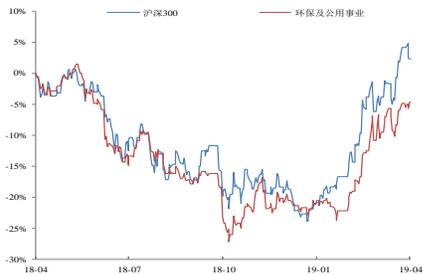


2019Q1 环保板块业绩分化明显，火电企业业绩改善明显

■ 行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告：

《关注一二线城市棕地修复价值，电厂日耗持续提升库存回落》20190408
 《“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》20190401

证券分析师：黄付生

电话：021-61372597

E-MAIL: liuggq@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 2.23 个百分点，年初至今跑赢上证指数 7.33 个百分点。本周东方能源、长源电力、穗恒运 A 分别上涨 46.38%、25.46%、20.98%，表现较好；天能重工、汉威科技、三聚环保分别下跌-14.63%、-11.58%、-8.50%，表现较差。

● 行业观点：2019Q1 环保板块业绩分化明显，火电企业业绩改善明显

环保：2019Q1 业绩预告发布，分化显著宜上下结合选股。截至本周环保行业累计共有 53 家上市公司发布了 2019 年 Q1 业绩预告，其中业绩预告类型为续盈、预增、略增、扭亏为盈的公司数为 31 家，占已公布 Q1 业绩预告公司总数的 58.49%。公司业绩分化明显，部分公司靠并购标的业绩并表、处置资产等方式实现扭亏或高增长，但也不排除长青集团、金卡智能、蓝晓科技、维尔利、理工环科、华测检测等公司由内生增长实现一季度业绩的高速增长。分子行业而言，大气板块与生态园林板块目前一季报业绩较差，与行业商业模式、发展阶段及景气周期密不可分。水务板块业绩增速普遍放缓，对于该板块而言现阶段的放缓是顺势而为，为行业的可持续发展留足空间。现阶段环保板块标的筛选，我们认为应自上而下与自下而下相结合，既要看子行业发展情况与景气度，又要看公司战略定位与综合实力。

电力：火电企业 2019Q1 业绩改善明显，动力煤现货与期货价均环比上涨。截至本周电力板块已有 16 家上市公司公布了第一季度业绩预告，业绩预增或扭亏公司共计 13 家，这其中 11 家公司主营业务或之一为火力发电，公司给出业绩盈利的原因都包括了燃煤价格同比去年降低。2019 年 1 月份全国电煤指数同比下降 6.94%，2 月份同比下降-9.85%，全国各港口一季度动力煤平均价大概同比下降了 6.8% 左右，从成本同比下降幅度来看，公用事业中的火电行业，一季报业绩改善会比较明显，建议关注。动力煤现货与期货价格本周均上涨，大秦线春季检修导致供应收缩，发运倒挂情况虽有缓解但并没有得到实质性改善，成本支撑逻辑依旧存在。另一方面，进入 4 月中下旬，华中华南电厂即将停机检修，水电替代效应或将增强，边际需求增量短期内难以释放，煤价或将继续窄幅震荡为主。

燃气：国内 LNG 跌势放缓，后续仍存下调空间。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 3989.73 元/吨，较上周下跌 75.33 元/吨，环比上周下跌 1.85%。目前由于接收站和国内液厂供应充裕，对华北华东华南等区域国产气市场形成冲击，竞争激烈，而且下游需求有限，使得国内 LNG 市场价格持续下行，但跌势相对放缓。随着天气逐渐转暖，国内需求难有好转，预计价格跌势仍会持续一段时间。

● 投资策略

环保及电力板块迎来了 2019 年一季度业绩预报的集中披露期，环保板块中有约八成的公司第一季度业绩预告处于盈利的状态，整体业绩稳中向好，但此处标的筛选应自上而下与自下而下相结合，既要看子行业发展情况与景气度，又要看公司战略定位与综合实力。

电力板块预计业绩为盈利状态的公司也有八成以上，业绩显著改善，大部分公司业绩改善缘于燃煤价格的同比下降。回顾 2018 年，在宏观政策持续去杠杆之下，环保企业普遍面临融资问题，融资难融资贵带来的资金紧张带使得项目实施进度放缓、财务费用上升，行业的盈利能力被大幅削弱。比较之下，拥有低杠杆率优势的环监板块相对表现较好，随着近年来环保政策执行力度加大、环保监管趋严，作为防污治污先决条件的监测板块持续得到受益。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】。电力方面预计动力煤价 4 月仍将窄幅震荡，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 4月12日	EPS				PE				评级
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
00371	北控水务*	4.83	0.47	0.53	0.62	0.71	8	9	8	7	看好
000956	长源电力*	5.47	0.19	0.4	0.64	0.79	19	14	9	7	看好
			2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E	
601139	深圳燃气*	6.25	0.4	0.4	0.43	0.52	20	16	15	12	看好

资料来源：公司公告，太平洋研究院（*公司来自Wind一致预期）

目录

一、 本周投资策略：2019Q1 环保板块业绩分化明显，火电企业业绩改善明显	5
(一) 环保：2019Q1 业绩预告发布，分化显著宜上下结合选股	5
(二) 电力：火电企业 2019Q1 业绩改善明显，动力煤现货与期货价均环比上涨	5
(三) 燃气：国内 LNG 跌势放缓，后续仍存下调空间	9
二、 行情回顾	11
三、 风险提示	14

图目录

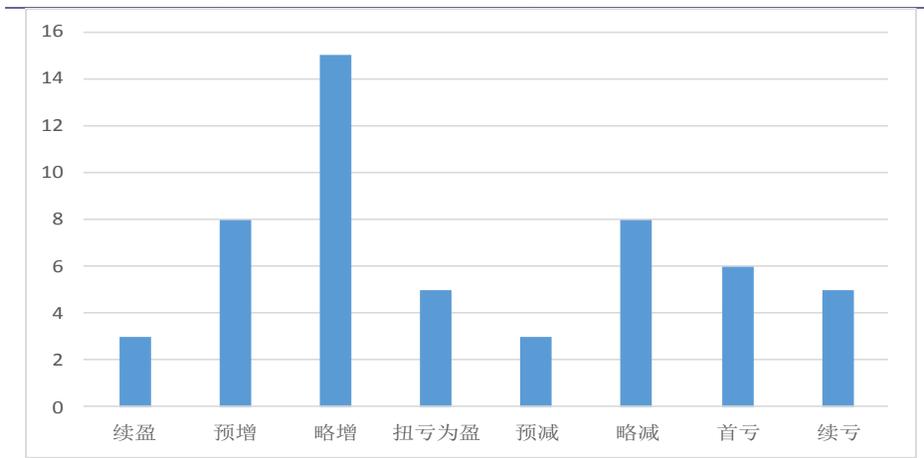
图 1: 环保行业第一季度业绩预告类型分布	5
图 2: 电力板块第一季度业绩预告情况	6
图 3: 电力板块第一季报业绩预告增长率分布	6
图 4: 电力及公用事业板块本周个股涨幅前 10	6
图 5: 中国在建核电站数量	7
图 6: 中国计划新建核电站数量	7
图 7: 动力煤期现价差 (元/吨)	7
图 8: 动力煤(Q5500)价格	7
图 9: 主要港口煤炭库存	8
图 10: 海运煤炭运价指数	8
图 11: 六大发电集团沿海电厂日耗同比情况	9
图 12: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况	9
图 13: LNG 每周均价及变化	10
图 14: 主要地区 LNG 每周均价及变化	10
图 15: 主要地区 LNG 每周均价及变化	10
图 16: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化	10
图 17: 环保财政月支出 (亿)	11
图 18: 电力及公用事业板块本周上涨 0.26%，涨幅居于各行业前列	11
图 19: 电力及公用事业板块整体法 PE 28.26 倍，处在各行业中等水平	12
图 20: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	12
图 21: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 22: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 23: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5	13
图 24: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4	13
图 25: 键入图表的标题	14
图 26: 键入图表的标题	14
图 27: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5	14
图 28: 电力板块个股涨跌幅 TOP5	14

一、 本周投资策略：2019Q1 环保板块业绩分化明显，火电企业业绩改善明显

（一） 环保：2019Q1 业绩预告发布，分化显著宜上下结合选股

2019Q1 业绩预告发布，分化显著宜上下结合选股。截止本周，环保行业累计共有 53 家上市公司发布了 2019 年 Q1 业绩预告，其中业绩预告类型为续盈、预增、略增、扭亏为盈的公司数为 31 家，占已公布 Q1 业绩预告公司总数的 58.49%；业绩预告类型为预减、略减的公司数为 11 家，占公司总数的 20.75%；业绩类型为首亏、续亏的公司数为 11 家，占公司总数的 20.75%。环保行业中有约八成的公司第一季度业绩预告都处于盈利的状态，行业整体业绩稳中向好。其中，同比上年同期增长较高的科融环境、中环装备、南方汇通、云投生态均通过并购标的业绩并表、处置资产等方式实现扭亏或高增长，但也不排除长青集团、金卡智能、蓝晓科技、维尔利、理工环科、华测检测等由内生增长实现一季度业绩的高速增长。分子行业而言，大气板块与生态园林板块目前一季报业绩较差，与行业商业模式、发展阶段及景气周期密不可分。水务板块业绩增速普遍放缓，对于该板块而言现阶段的放缓是顺势而为，为行业的可持续发展留足空间。现阶段环保板块标的筛选，我们认为应自上而下与自下而下相结合，既要看子行业发展情况与景气度，又要看公司战略定位与综合实力。

图 1：环保行业第一季度业绩预告类型分布



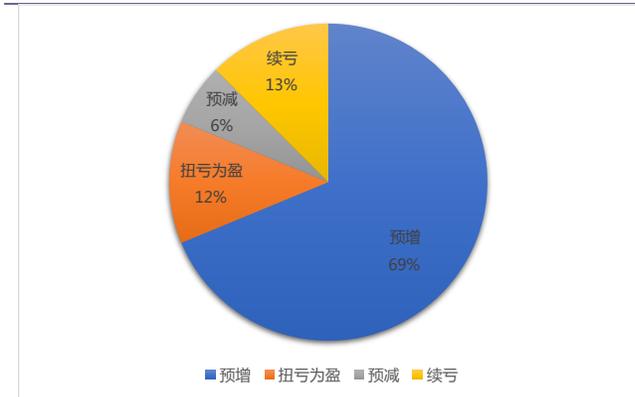
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

（二） 电力：火电企业 2019Q1 业绩改善明显，动力煤现货与期货价均环比上涨

电力板块八成以上公司 Q1 盈利，火电企业业绩表现亮眼。截至本周电力板块已有 16 家上市公司公布了 2019Q1 业绩预告，其中业绩预增 11 家，占比 69%，预计业绩为盈利状态的共有 14 家公司，占比 87%，其中在业绩增长的公司中，业绩增长 100%-200%、200%-400%和 400%以上的公司各有 3 家。第一季度预计业绩增长超过 100%的公司达到了 9 家，占已公布业绩预告公司总数的

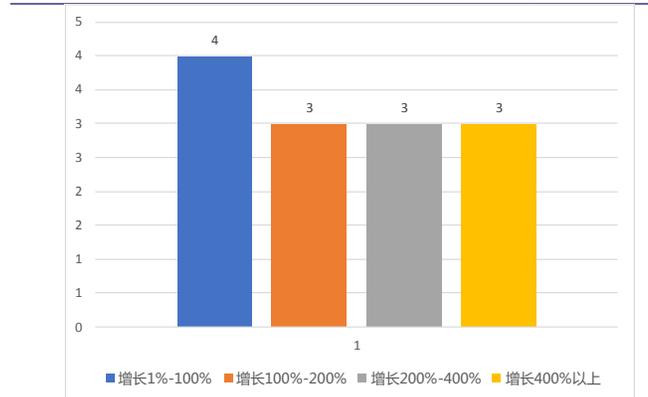
37.5%。业绩预增或扭亏公司共计 13 家，这其中 11 家公司主营业务或之一为火力发电，公司给出业绩盈利的原因都包括了燃煤价格同比去年降低。2019 年 1 月份全国电煤指数同比下降 6.94%，2 月份同比下降-9.85%，全国各港口一季度动力煤平均价大概同比下降了 6.8%左右，从成本同比下降幅度来看，公用事业中的火电行业，一季报业绩改善会比较明显，建议关注。

图 2：电力板块第一季度业绩预告情况



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 3：电力板块第一季报业绩预告增长率分布



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

电力板块在本周的交易中股价有较高的涨幅，在我们跟踪的 191 只股票中，涨幅前 10 的股票中有 5 只股票属于电力板块，分别是东方能源 46.38%、长源电力 25.46%、穗恒运 A 20.98%、岷江水电 12.57%、吉电股份 10.30%。

图 4：电力及公用事业板块本周个股涨幅前 10

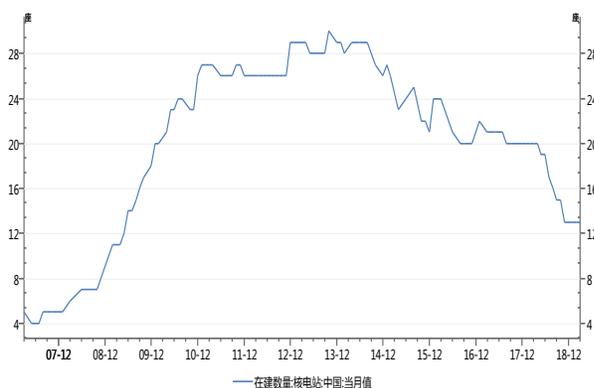


资料来源：Wind，太平洋研究院整理

核电迎来复苏之年，产业投资机遇显现。4 月 10 日生态环境部颁发台山核电厂 1、2 号机组运行许可证，并批准《福建福清核电厂 5、6 号机组调试大纲 (A/2 版)》。中国核电行业在经历 3 年零审批状态后，直到今年才迎来新的变化。2019 年 3 月，生态环境部受理的环境影响评价文件显示，漳州 1 号机组和太平岭 1 号机组将于 2019 年 6 月开工；4 月 1 日，生态环境部副部长、国家核安全局局长刘华在中国核能可持续发展论坛表示今年会有核电项目陆续开工建设，核电重启

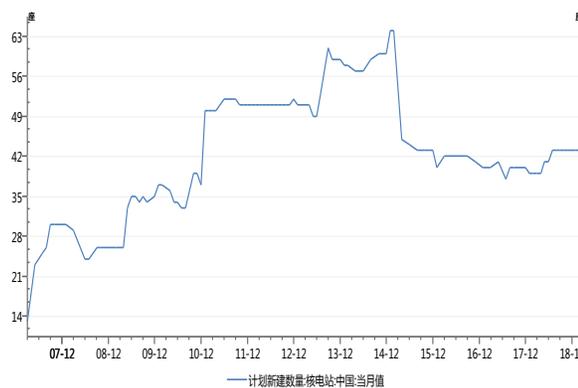
的格局基本形成。核电作为清洁能源与传统的火电相比更符合环保政策的要求，并且发电规模大、发电功率高。根据《中国核能发展报告（2019）》，到 2035 年我国核电发电量占比将上升到 10%，而 2018 年我国的核能发电占比仅为 4.22%，核电在未来还有很大的发展空间。截至 2019 年 3 月份，中国在建核电站数量 13 座，是近 10 年来的低位，计划新建核电站 43 座，与 2016 年的低位相比已经较大幅度的增加。核电行业有更高的监管要求，同时建设周期较长和需要大量的前期投入，并且在审批、技术上有较高的壁垒，行业集中度高。随着核电项目的审批、开工重启，将利好核电的产业链，尤其是产业链中的龙头企业，带来新的投资产业机遇。

图 5：中国在建核电站数量



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 6：中国计划新建核电站数量



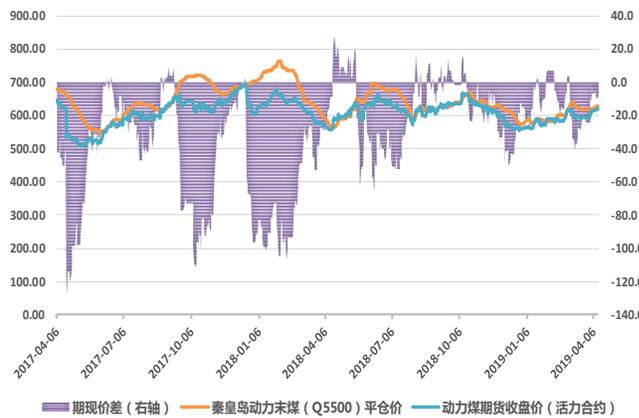
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

动力煤现货期货价格均上涨，后续或将继续窄幅震荡。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤周五收于 629 元/吨，周环比上涨 7 元，本周均价上涨 7.77 元至 627.2 元/吨，期货方面动力煤活跃合约期货收盘价本周平均价格上涨 7 元至 619 元/吨，期现价差基本与上周持平。一方面，大秦线春季检修导致供应收缩，发运倒挂情况虽有缓解但并没有得到实质性改善，部分煤种短缺及市场煤占比进一步萎缩，成本支撑逻辑依旧存在。另一方面，进入 4 月中下旬，华东华南电厂即将停机检修，水电替代效应或将增强，边际需求增量短期内难以释放，煤价或将继续窄幅震荡为主。

图 7：动力煤期现价差（元/吨）

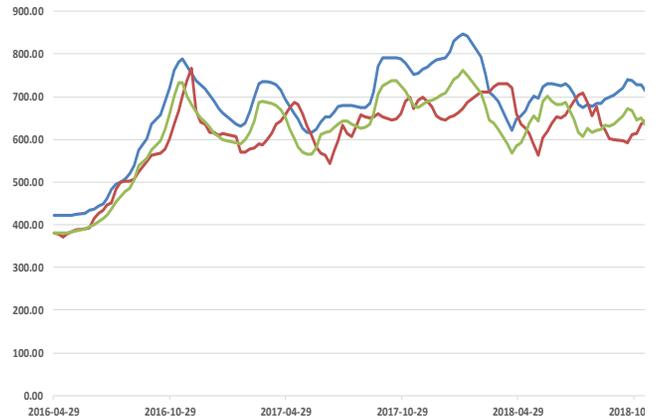
图 8：动力煤(Q5500)价格

动力煤价格走势 (元/吨)



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

长江口动力煤5500K指数 CCTD广州港进口动力煤5500K 北方港动力煤5500K指数



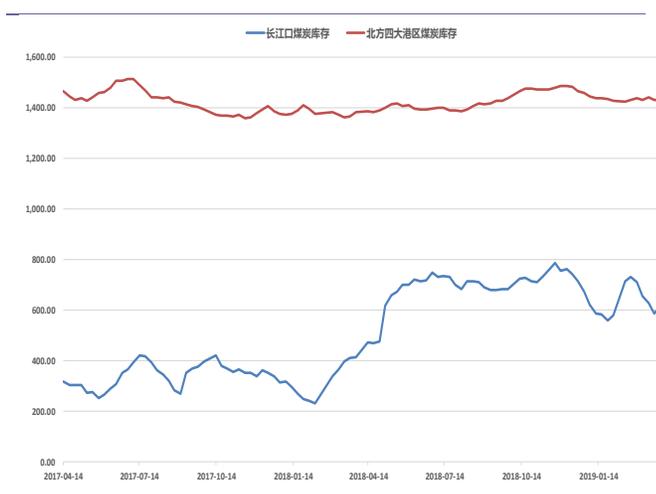
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

南北方港口库存走势分化，北方港减少长江口增加。截至4月12日，环渤海四大港区主要港口合计库存为2119万吨，环比上周减少53万吨。假期过后，煤炭市场看涨情绪升温，煤价及运价双双上涨，下游用户拉运积极性略有提升，加之封航频繁，船舶作业效率降低有所积压，环渤海港口锚地船舶数量较节前略有上升。长江口区域主要港口合计库存为687万吨，环比上周增加72万吨。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；另一方面，由于4月份增值税下调，前期部分贸易商囤货等待4月份销售的北上拉运船只陆续到港，调入量大幅增加。

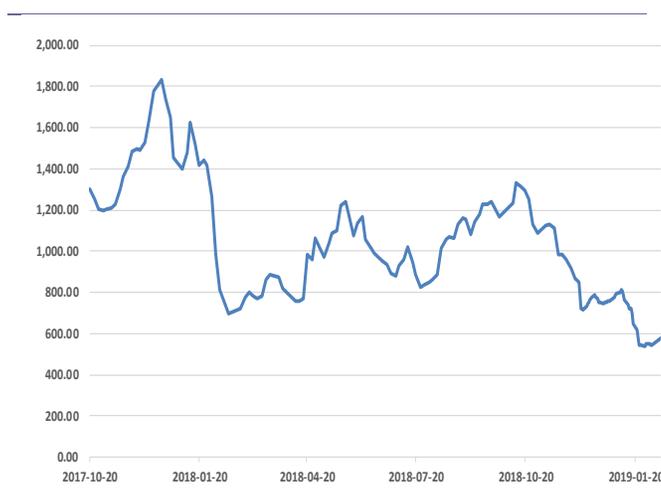
煤炭运价继续上涨，预计后期以震荡为主。截至4月12日，海运煤炭运价指数OCFI报423.90，周平均指数751.48，与上周平均指数相比上涨8.70%。沿海运价方面，北方港-长江口（4-5万吨）进江航线运价在28.5-32元/吨左右，环比上周上涨1元/吨，2-3万吨运价在34.5-36.5元/吨，环比上周上涨2元/吨，此外北方-广州运价（6-7万吨）26-29元/吨左右，环比上周持平。北方港口和长江口港口封航，导致市场可用运力周转受到一定影响；市场煤炭和沙子货盘增加，下游需求小幅提振，市场寻船增加，看涨情绪升温，运价上涨。本周后半周，市场货盘有所减少，前期补库渐告一段落，下游需求放缓，运价承压下行。后续运价能否延续涨势需继续关注环渤海港口煤价变化情况。

图9：主要港口煤炭库存

图10：海运煤炭运价指数



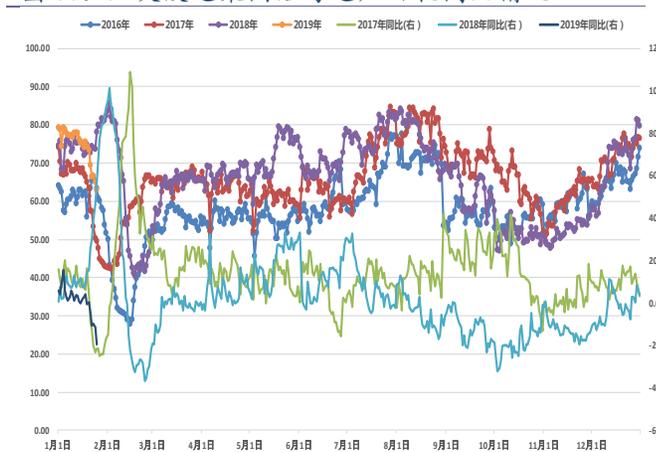
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

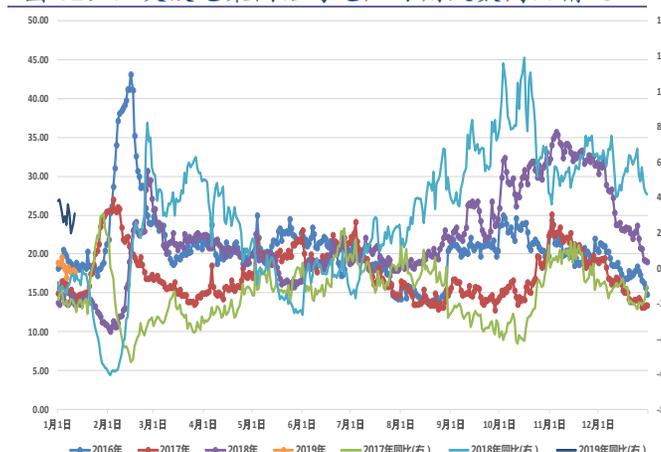
沿海六大发电集团库存回落，平均日耗和库存可用天数与上周基本持平。4月8日-4月12日，沿海六大发电集团平均煤库存为1542.92万吨，同比回落17.89万吨，跌幅1.15%；平均日耗煤66.79万吨，与上周基本持平；平均库存可用天数23.15日与上周基本持平。中央气象台预报未来10天，全国大部地区平均气温较常年同期偏高，江南华南多降雨和强对流，预计短期内电厂日耗或在当前水平持续弱势震荡。受煤价反弹上涨影响，节后电厂拉运积极性有所提升，释放部分采购需求，加之后续机组检修及水电增强等因素影响，整体增量采购需求或仍显平淡。

图 11: 六大发电集团沿海电厂日耗同比情况



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 12: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况



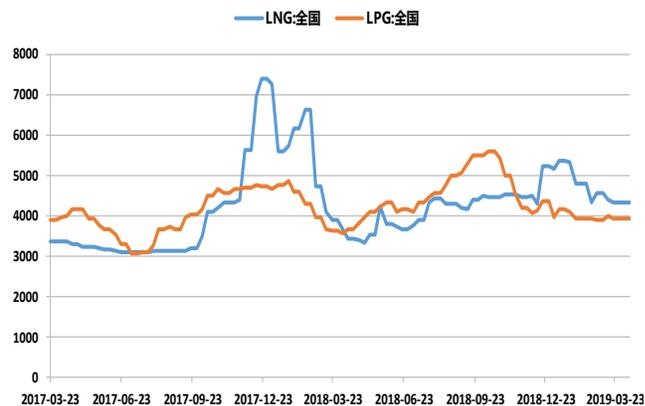
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

(三) 燃气: 国内 LNG 跌势放缓, 后续仍存下调空间

国内 LNG 跌势放缓, 后续仍存下调空间。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 3989.73 元/吨, 较上周下跌 75.33 元/吨, 环比上周下跌 1.85%。目前由于接收站和国内液厂供应充裕, 对华

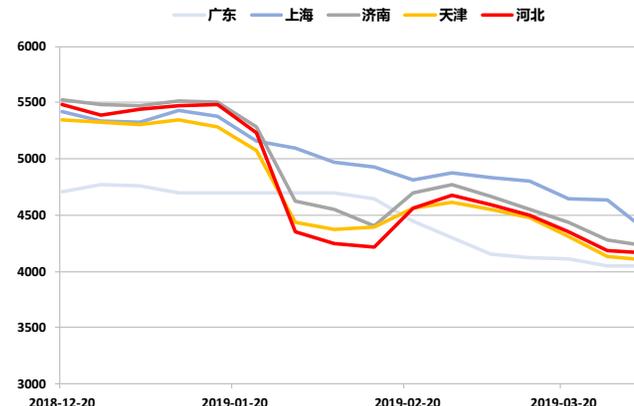
北华东南等区域国产气市场形成冲击，竞争激烈，而且下游需求有限，使得国内 LNG 市场价格持续下行，但跌势相对放缓。随着天气逐渐转暖，国内需求难有好转，预计价格跌势仍会持续一段时间。

图 13: LNG 每周均价及变化



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 14: 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

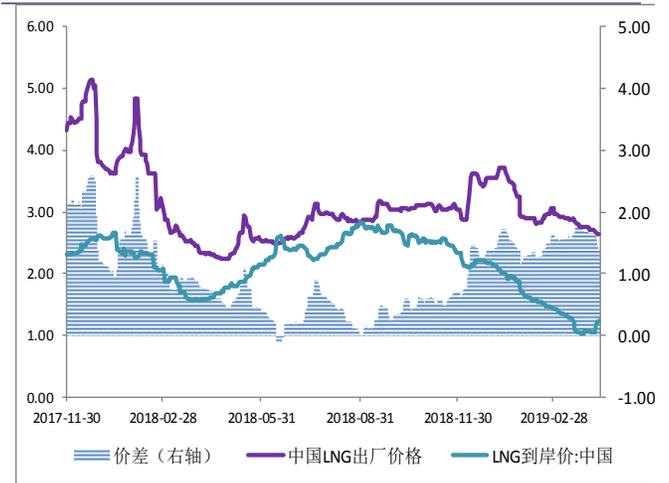
澳大利亚 LNG 离岸价涨幅明显，中国 LNG 出厂价格和 LNG 到岸价价差延续下降趋势。截至 4 月 12 日澳大利亚 LNG 离岸价 4.85 美元/百万英热单位，与上周相比上涨了 0.72 美元/百万英热单位，环比上涨 17.43%。4 月 12 日中国 LNG 出厂价格和 LNG 到岸价价差已经下降到了 1.39 元/立方米，环比上周下降 15.76%，从 2019 年 3 月 19 日至今已经持续下跌了四周。截至 2019 年 4 月 9 日，亚洲地区 LNG 到岸市场收盘周均价格（日、韩、中三地平均价格）为 4.497 美元/百万英热（约合人民币 1448.61 元/吨），较上周价格上调 0.09 美元/百万英热，环比上涨 2.04%。到岸价格与市场供需变动密切相关，在经历一波价格持续下行之后，LNG 到岸价首次回弹，但涨幅较小，目前到岸价走势主要以维稳为主。

图 15: 主要地区 LNG 每周均价及变化

图 16: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



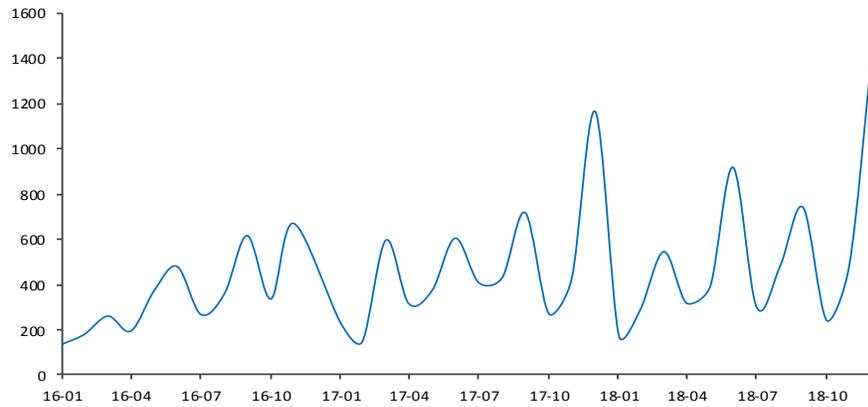
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

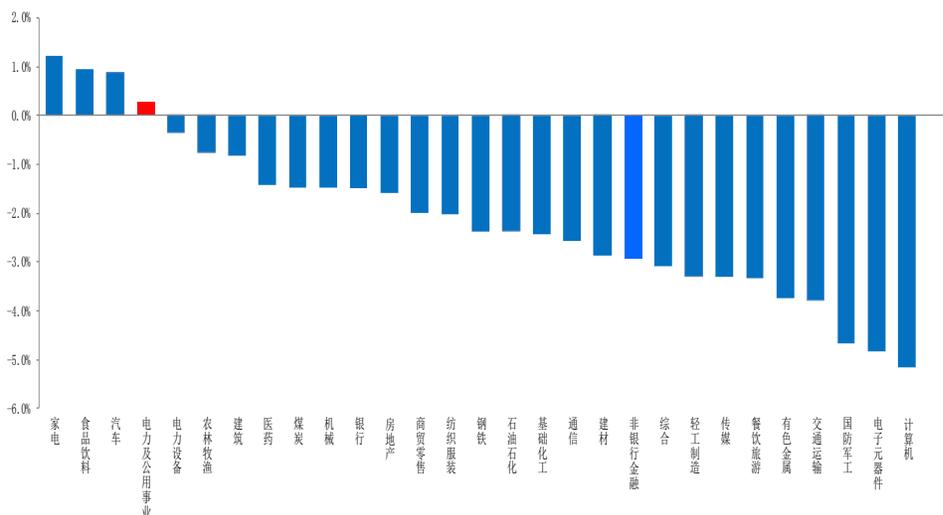
二、行情回顾

图 17: 环保财政月支出 (亿)



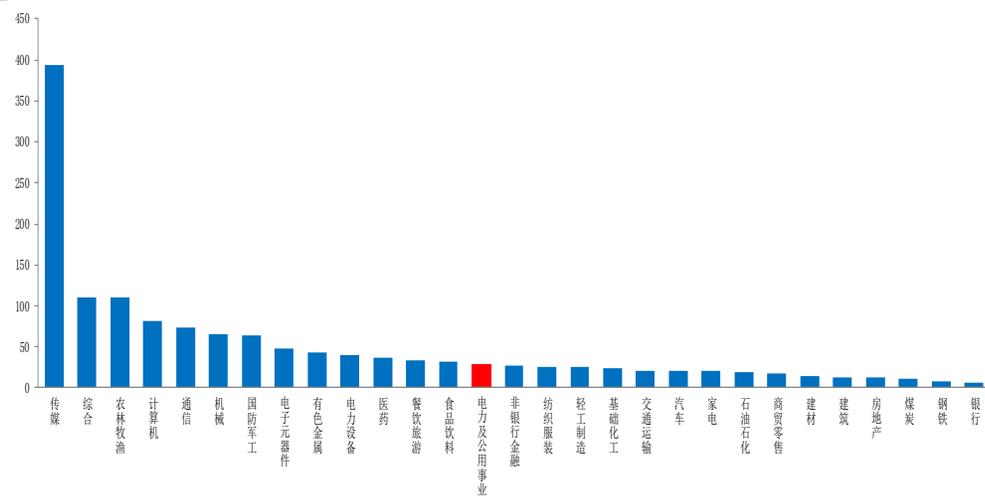
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 18: 电力及公用事业板块本周上涨 0.26%，涨幅居于各行业前列



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

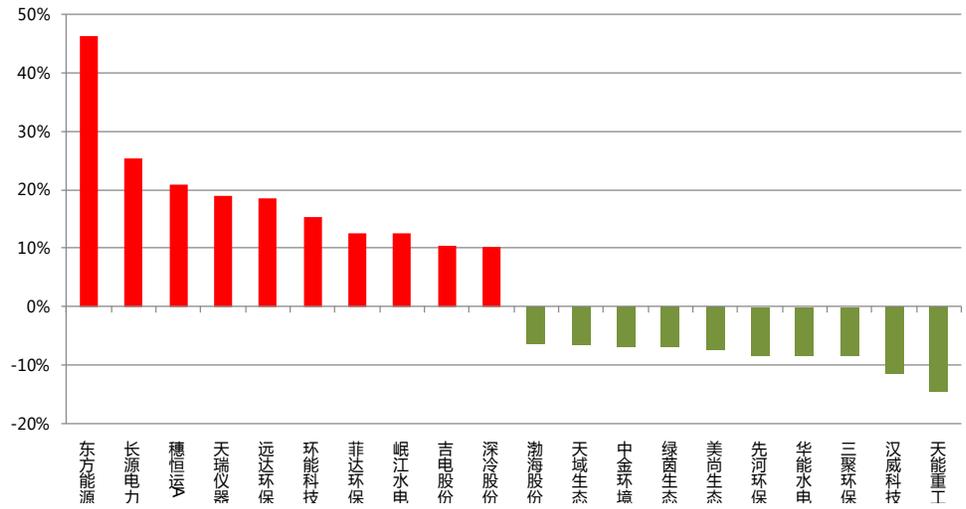
图 19: 电力及公用事业板块整体法 PE 28.26 倍, 处在各行业中等水平



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 2.23 个百分点。年初至今跑赢上证指数 7.33 个百分点。本周东方能源、长源电力、穗恒运 A 分别上涨 46.38%、25.46%、20.98%，表现较好；天能重工、汉威科技、三聚环保分别下跌-14.63%、-11.58%、-8.50%，表现较差。

图 20: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



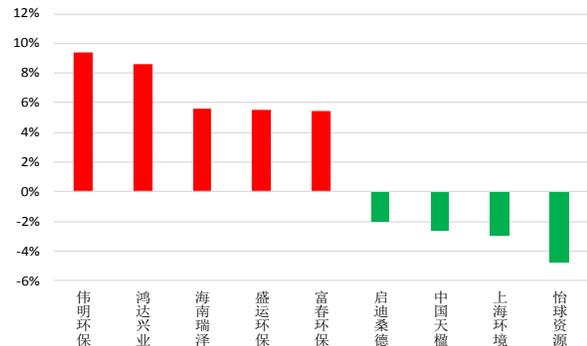
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 21: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5



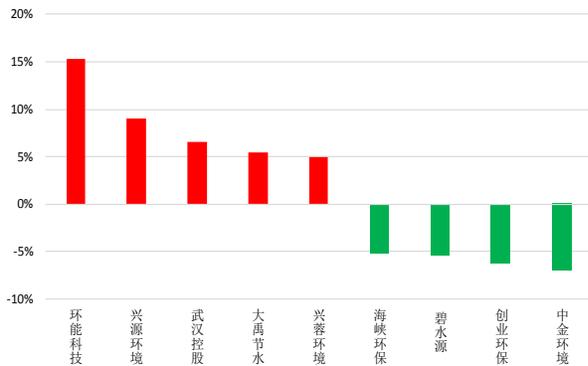
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 22: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



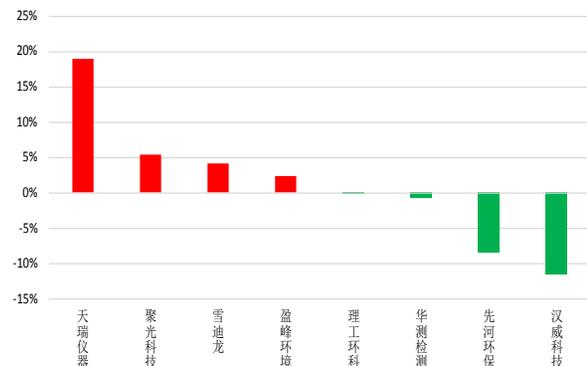
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 23: 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 24: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



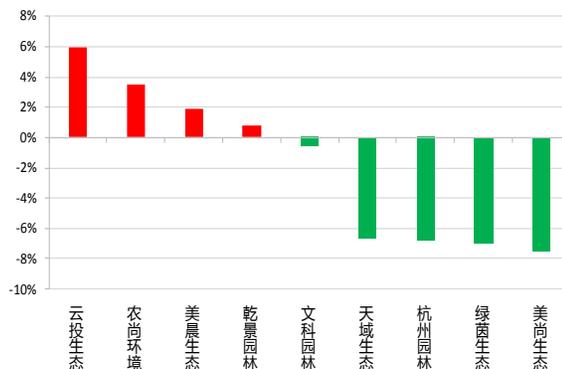
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图 25：键入图表的标题



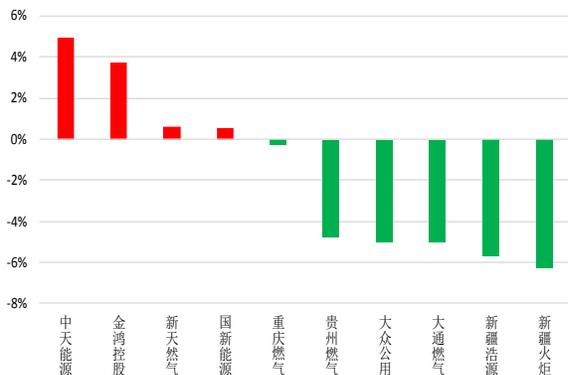
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 26：键入图表的标题



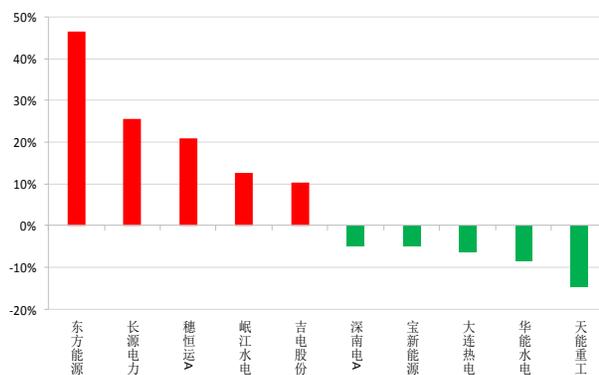
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 27：燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图 28：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。