

电网混改有望加速，LNG 价格底部企稳

环保及公用事业周报

2019 年 5 月 20 日

报告摘要：

我们跟踪的 192 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 1.21 个百分点，年初至今跑输上证指数 0.67 个百分点。本周指数震荡上涨，子板块普遍下跌，水电下跌 0.79%，跌幅最小，生态园林、工业环保和环境监测分别下跌 4.50%、4.90% 和 5.45%，跌幅居前。

● 行业观点：电网混改有望加速，LNG 价格底部企稳

电力：降电价措施对发电端影响较小，电网混改有望加速。5 月 15 日，国家发改委对一般工商业平均电价再降低 10% 的主要降价措施进行了明确。降价政策主要针对电网、政府性基金，对发电端影响较小。输配电环节现金流压力增大，电网企业混改有望加速。长期降电价需通过提升市场化率的手段增加资源配置效率，配售电企业将受益。

供需同步向好下现货维持稳定，榆林坑口价格仍居高不下。坑口方面，由于榆林复产不及预期造成的煤价过高，部分贸易商再度转向内蒙等其他煤炭市场采购。本周秦港动力末煤仍维持 614 元/吨的价格，环渤海港供需同步向好，晋北煤供应量的增加补足了港口资源，5 月下旬电厂进入补库阶段，沿海煤炭需求出现反弹。

燃气：全国 LNG 价格底部企稳，到岸价略有下滑。本周济南、天津、河北 LNG 均价环比分别+45、51、60 元/吨，广东维持 3925 元/吨，上海维持 3700 元/吨。油价企稳回落，LNG 到岸价本周均价为 1.30 元/方，环比下降 0.04 元/方，购销价差小幅回升至 1.32 元/方。

● 投资策略

本轮降价政策对发电端影响较小，潜在利空因素消除，建议遵循两条主线布局优质电力股，一是煤价回归逻辑仍未改变，推荐业绩弹性较大的【华电国际】、【长源电力】，二是电网国企改革主线，建议关注国网旗下配电网节能优质企业【涪陵电力】以及南网旗下配售电上市平台【文山电力】。另外环保方面，固废处置产能建设有望提速，建议关注【城发环境】。

● 风险提示

1、相关政策落地不及预期；2、煤炭需求增长超预期。

盈利预测与财务指标

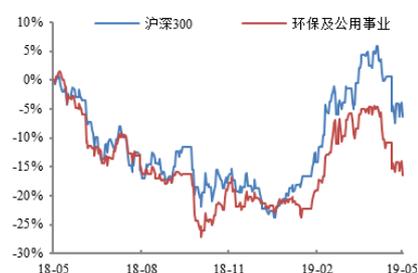
代码	重点公司	现价 5月17日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
600027	华电国际	3.77	0.16	0.31	0.45	24	12	8	推荐
000966	长源电力	4.98	0.19	0.3	0.57	26	17	9	推荐
600452	涪陵电力*	22.80	1.56	1.85	2.23	10	12	10	暂未评级

资料来源：公司公告、民生证券研究院(标*公司盈利预测来自 WIND 一致预期)

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：黄彤

执业证号：S0100513080003

电话：021-60876721

邮箱：huangtong@mszq.com

研究助理：杨任重

执业证号：S0100118070006

电话：021-60876723

邮箱：yangrenzong@mszq.com

相关研究

目录

一、本周投资策略：电网混改有望加速，LNG 价格底部企稳.....	3
(一) 电力：降电价措施对发电端影响较小，供需同向好动力煤现货仍维持稳定.....	3
(二) 燃气：全国 LNG 价格底部企稳，到岸价略有下滑.....	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.....	7
四、风险提示.....	9
插图目录.....	10

一、本周投资策略：电网混改有望加速，LNG 价格底部企稳

（一）电力：降电价措施对发电端影响较小，供需同向好动力煤现货仍维持稳定

1、降电价措施对发电端影响较小，电网混改有望加速

5月15日，国家发改委发布《关于降低一般工商业电价的通知》（以下简称《通知》），对一般工商业平均电价再降低10%的主要降价措施进行了明确。

第二批降价政策主要针对电网、政府性基金，对发电端影响较小。本轮一般工商业电价降价空间来源于1)重大水利工程建设基金征收标准降低50%；2)电网企业固定资产平均折旧率降低0.5个百分点；3)因增值税下调产生的水电和核电企业部分非市场化交易电量形成的降价空间；4)扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模。综合来看对于发电端影响较小，符合我们此前报告的预期。

输配电环节现金流压力增大，电网企业混改有望加速。将固定资产折旧率下调的空间用于降低电价将减少电网企业的现金流流入，而国网此前对2021年初步建成泛在电力物联网的规划将带来较大资本开支，资产负债率考核压力下国网及南网资产证券化率存在提升需求，混改有望加速。2019年岷江水电、置信电气等国网旗下上市平台先后公告重大资产重组，助力国网优质资产完成上市。2019年以来“国有资本授权经营新政”等一系列国企改革相关的重要文件密集发布，后续电企混改进展值得期待。

长期降电价需通过提升市场化率的手段增加资源配置效率，配售电企业将受益。长期来看，切实降低电力用户的用能成本不能仅依赖政策红利的短期释放，市场资源优化配置将成为深化电力体制改革的必由之路。《通知》要求扩大一般工商业用户参与电力市场化交易的规模，市场交易主体有望进一步扩充，未来更多交易周期和交易品种的陆续出台值得期待，优质配售电企业有望逐步脱颖而出。

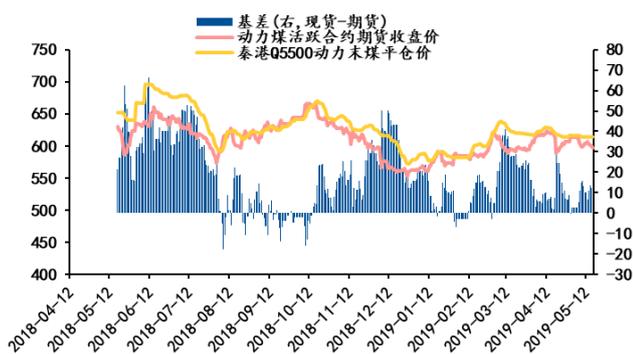
2、供需同步向好下现货维持稳定，榆林坑口价格仍居高不下

榆林矿区煤价居高不下，贸易商采购转向内蒙等地。当前主要煤炭产地产能供应市场相对宽松，价格稳中有降，唯独榆林煤炭价格居高不下。主要系榆林停产煤矿复产进度不及预期，随安全检查力度加大和新一轮环保督察启动，预计榆林煤矿复工难度进一步加大，加上煤管票限制严格，产能释放或将持续受限；另外，目前榆林大部分煤炭企业为保长协，不断减少地销煤，使得榆林高卡煤出现结构性供应紧张。需求方面，由于榆林煤价过高，一些下游客户减缓采购或转向内蒙等其他煤炭市场采购，加之夏季下游用煤需求将进一步减弱，榆林煤价或将迎来回调。

供需均有好转，港口煤价维持稳定。截至5月17日，动力煤期货主力合约收于597.4元/吨，环比下降0.57%，现货方面，秦皇岛港5500大卡动力末煤维持614元/吨，期货

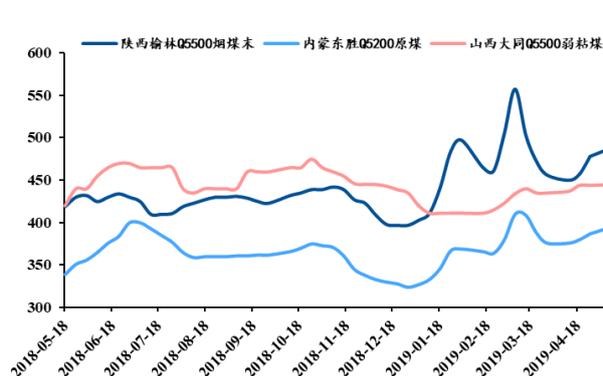
贴水进一步升至 16.6 元/吨；秦皇岛港 5000 大卡动力末煤上升 3 元/吨至 522 元/吨，港口中高卡需求分化，5000 大卡末煤需求增加，而可供交易数量不足致其价格有所回升。近日环渤海港迎来久违的供需双高走势。供给方面，虽然内蒙、陕西煤炭持续偏紧，但是晋北煤供应量的增加补足了港口资源。需求方面，5 月下旬电厂进入补库阶段，沿海煤炭需求出现反弹，环渤海港到港拉煤船舶数量有所增加，大秦线恢复正常运转后增量补欠，港口煤炭发运量有所增加。

图 1：动力煤期现价格与基差(元/吨)



资料来源：WIND，民生证券研究院

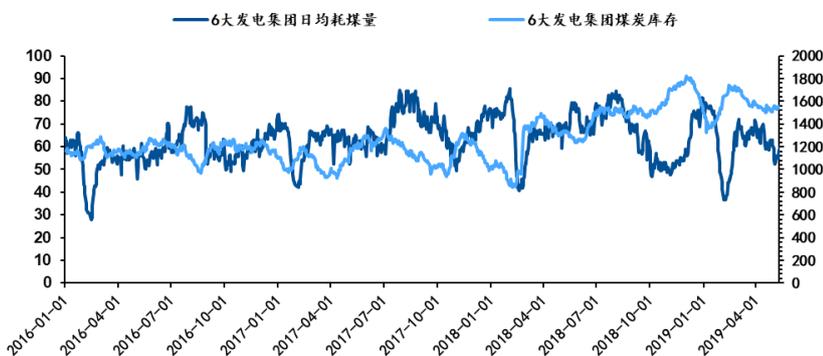
图 2：主要产地坑口煤价(元/吨)



资料来源：WIND，民生证券研究院

电厂日耗有所回升，库存上升明显。本周 6 大发电集团平均日耗上升至 60.08 万吨/日，环比上升 8.0%，同比仍低 12.6%，环比上升系电厂检修结束和气温升高下游用电需求出现向好迹象所致，预计进入夏季后电厂日耗还将进一步上升。库存方面，6 大发电集团库存较上周上升 93.9 万吨，至 1639.5 万吨，库存可用天数上升至 27 天，仍在近 5 年来较高水平。整体港口库存回升明显，沿海港口库存回升幅度高于北方港口，系电厂为应对夏季用电高峰补库存煤所致。

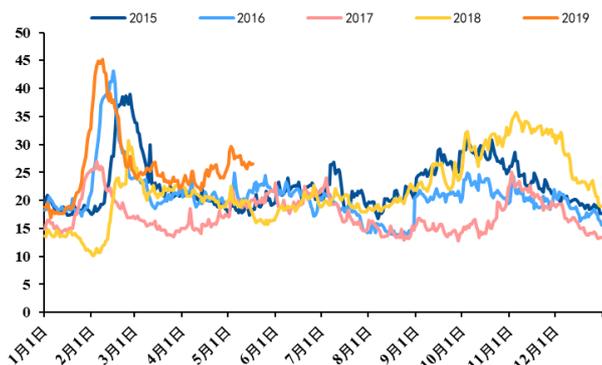
图 3：6 大发电集团煤炭库存及日耗(万吨)



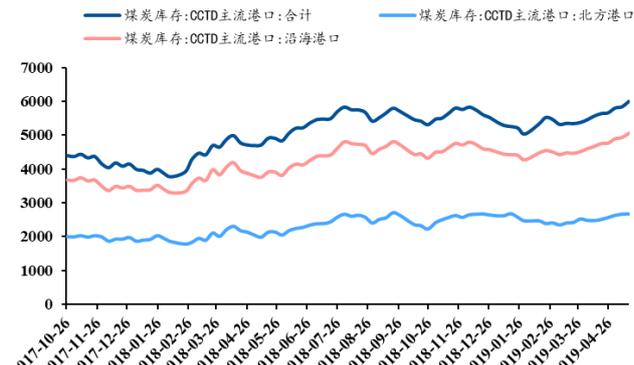
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 4：6 大发电集团库存可用天数

图 5：CCTD 港口煤炭库存(万吨)



资料来源：WIND，民生证券研究院

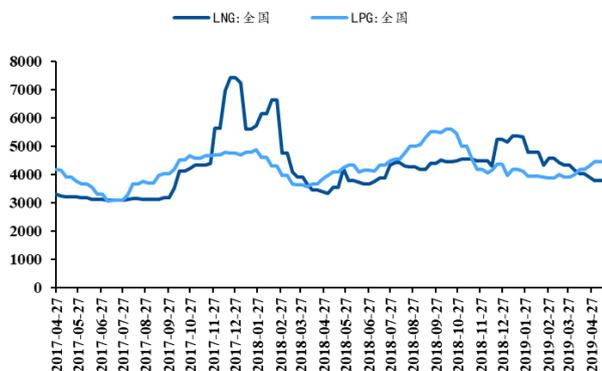


资料来源：WIND，民生证券研究院

(二) 燃气：全国 LNG 价格底部企稳，到岸价略有下滑

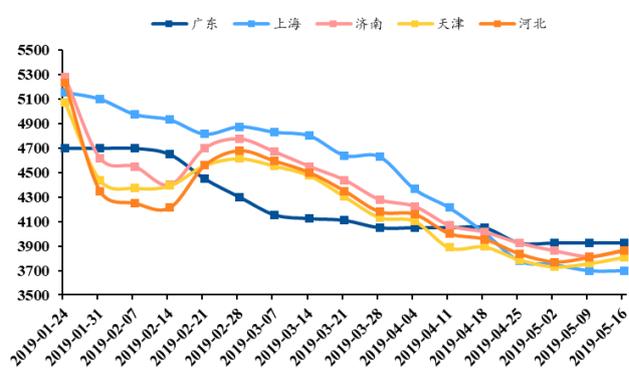
全国 LNG 价格回落趋稳，远期供给充足。截至 5 月 16 日，统计局口径下 LNG/LPG 全国市场均价为 3800.6 和 4441.8 元/吨，LNG 价格持续下降，LPG 略有回升，近几周来保持稳定。高频地区数据来看，本周济南、天津、河北 LNG 均价环比分别+45、51、60 元/吨，广东维持 3925 元/吨，上海维持 3700 元/吨。需求回落市场进入淡季，远期看中俄东线有望 2019 年投产，供给充足，预计后续 LNG 价格将持续低位震荡。

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

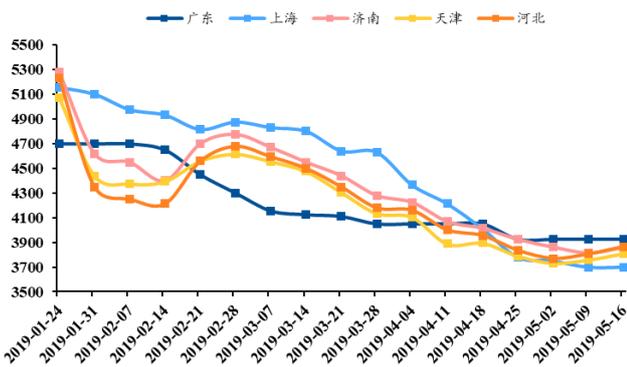


资料来源：WIND，民生证券研究院

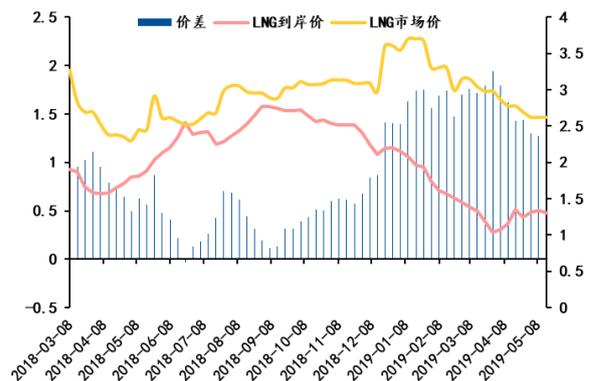
油价企稳回落，LNG 到岸价略有下滑。截至 5 月 17 日，WTI 原油收盘均价 61.87 美元/桶，环比下降 0.01%；NYMEX 天然气均价 2.63 美元/百万英热单位，环比上升 2.46%。国内情况来看，LNG 到岸价本周均价为 1.30 元/方，环比下降 0.04 元/方，购销价差小幅回升至 1.32 元/方。

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、国家发改委：核准批复了内蒙古上海庙矿区巴愣煤矿、陕西永陇矿区麟游区园子沟煤矿等2个煤矿项目，上述煤矿项目均属于煤炭产能置换项目，合计产能1600万吨/年。（国家发改委）

2、能源局：公布《国务院扶贫办关于下达“十三五”第二批光伏扶贫项目计划的通知》，共下达15个省（区）、165个县光伏扶贫项目，共3961个村级光伏扶贫电站（以下简称电站），总装机规模167万千瓦。（能源局）

(二) 本周重要公告整理

【华能国际】公司已于近日完成了华能国际电力股份有限公司2019年度第二期超短期融资券的发行。本期债券发行额为50亿元人民币，期限为180天，单位面值为100元人民币，发行利率为2.30%。

【高能环境】关于岳阳静脉产业园项目，签订《岳阳市生活垃圾焚烧发电工程BOT项目合同》，概算投资为59,189.55万元人民币，本项目特许经营期为30年，其中包括建设期2年（含前期工作时间），运营期28年。

【博世科】公开增发A股股票相关事项已于2019年5月13日经公司第三届董事会第六十三次会议审议通过，尚需公司股东大会审议批准并报中国证券监督管理委员会核准。本次拟向不特定对象公开增发不超过7,000万股，募集资金总额为不超过71,000.00万元（含发行费用）。

【中国核电】公司子公司中核苏能核电有限公司同中国原子能工业有限公司，拟于近期与俄罗斯原子能建设出口股份有限公司签订《徐大堡核电站3、4号机组总合同》，合同金

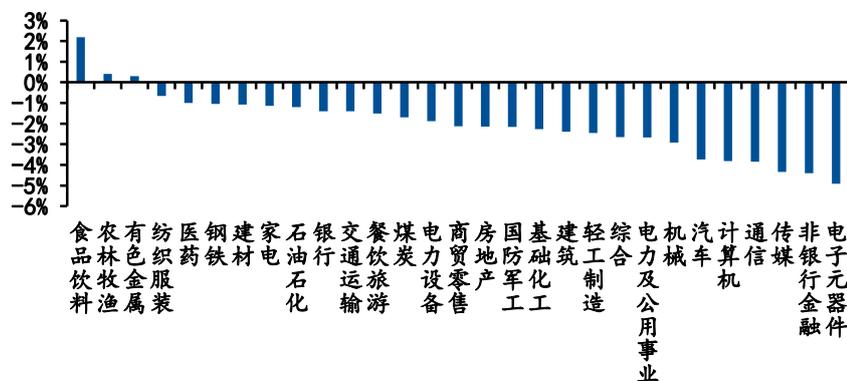
额为 17.02 亿美元。

资料来源：WIND，民生证券研究院

三、行情回顾

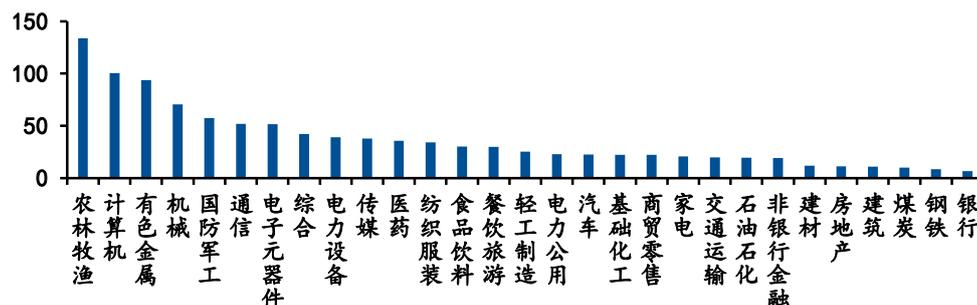
我们跟踪的 192 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 1.21 个百分点，年初至今跑输上证指数 0.67 个百分点。本周指数震荡上涨，子板块普遍下跌，水电下跌 0.79%，跌幅最小，生态园林、工业环保和环境监测分别下跌 4.50%、4.90%和 5.45%，跌幅居前。

图 10：电力及公用事业板块本周下降 2.67%，表现弱于全行业平均水平



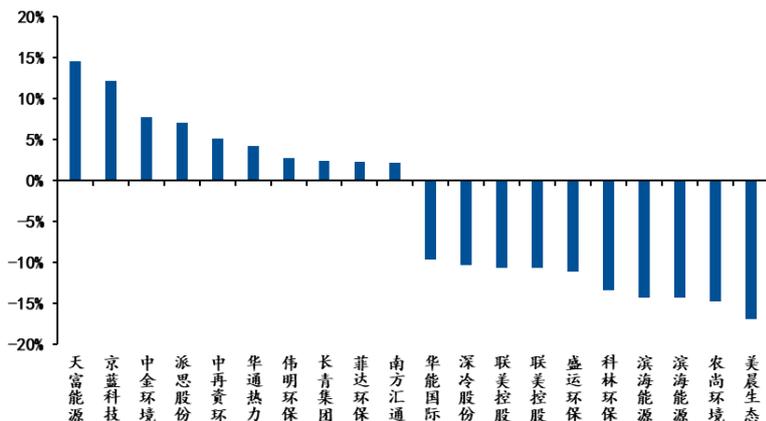
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 11：电力及公用事业板块整体 PE 24 倍，处在各行业中等水平



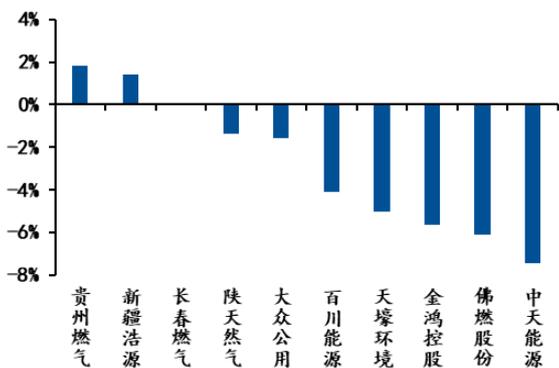
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 12：环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



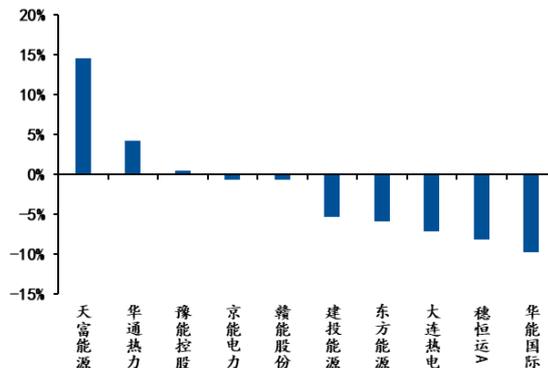
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 13: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5



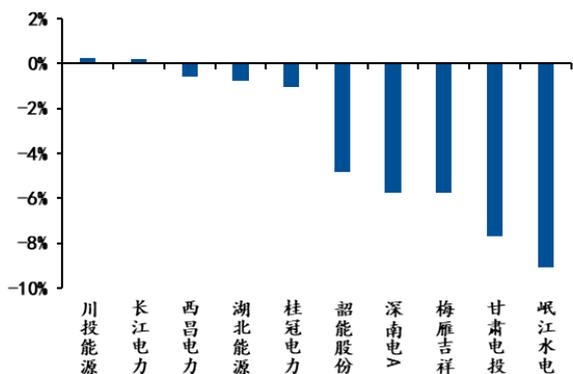
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 14: 火电板块个股涨跌幅 TOP5



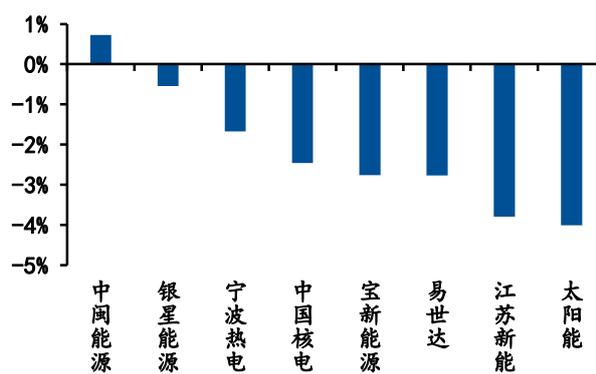
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 15: 水电板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源: WIND, 民生证券研究院

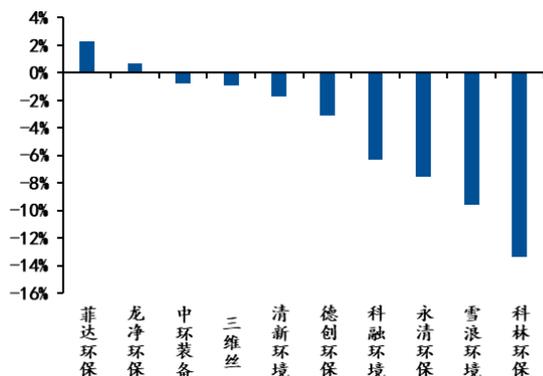
图 16: 新能源发电板块个股涨跌幅 TOP5



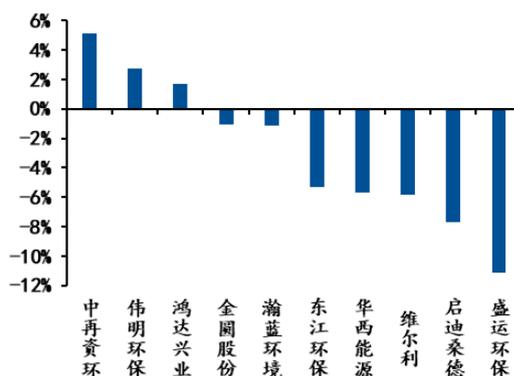
资料来源: WIND, 民生证券研究院

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



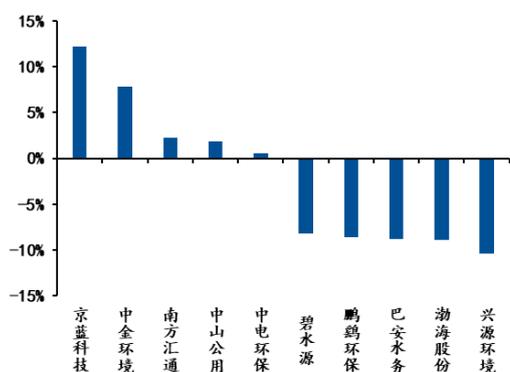
资料来源: WIND, 民生证券研究院



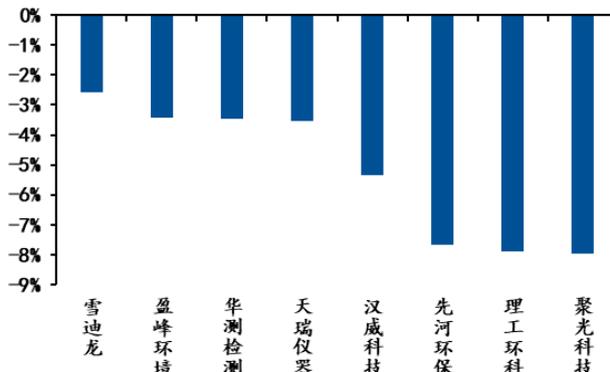
资料来源: WIND, 民生证券研究院

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



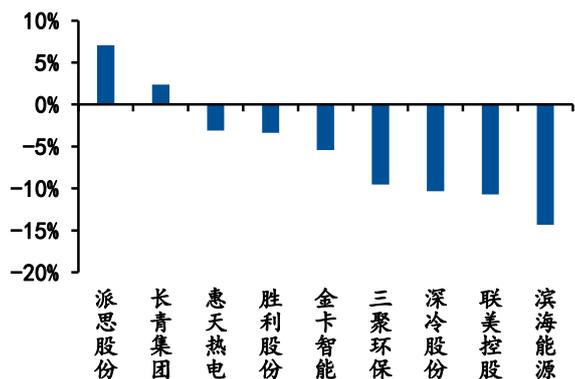
资料来源: WIND, 民生证券研究院



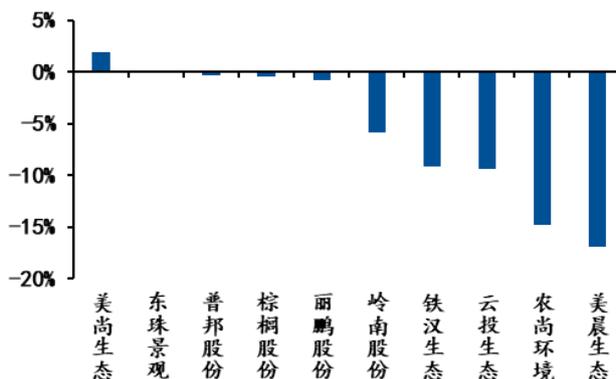
资料来源: WIND, 民生证券研究院

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、相关政策落地不及预期；
- 2、煤炭需求增长超预期。

插图目录

图 1: 动力煤期现价格与基差(元/吨).....	4
图 2: 主要产地坑口煤价(元/吨).....	4
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下降 2.67%，表现弱于全行业平均水平.....	7
图 11: 电力及公用事业板块整体 PE 24 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.....	8
图 14: 火电板块个股涨跌幅 TOP5.....	8
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.....	9
图 20: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4.....	9
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

黄彤，复旦大学金融学硕士。2011年进入证券行业，一直从事电力设备、新能源、环保等大能源方向的行业研究，现于民生证券研究院负责公用事业、环保方向研究。

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

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。