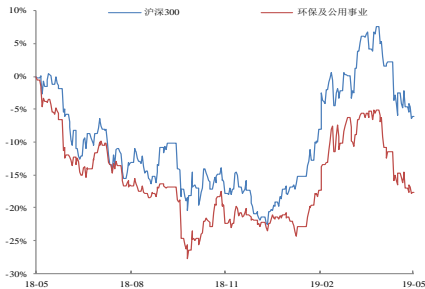


长三角环境协同治理水平进一步提升，动力煤价或将继续走弱

■ 行业与沪深 300 走势比较



相关研究报告：

《回头看反馈 20 省份共性问题明显，四月用电发电量均同比回落》
20190520

《“回头看”七省份反馈情况公布，旺季将来动力煤或将震荡走强》
20190513

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，本周跑输上证指数 1.04 个百分点。年初至今跑输上证指数 2.24 个百分点。本周深冷股份、科融环境、天瑞仪器分别上涨 23.95%、13.42%、11.90%，表现较好；亿利洁能、中金环境、科林环保分别下跌-31.48%、-15.83%、-14.26%，表现较差。

● 行业观点：长三角环境协同治理水平进一步提升，动力煤价或将继续走弱

环保：长三角区域大气和水污染协作机制不断深化，区域环境协同治理水平将进一步提升。5月23日下午，长三角区域大气污染防治协作小组第八次工作会议暨长三角区域水污染防治协作小组第五次工作会议在安徽芜湖召开。长三角区域大气和水污染防治协作机制成立以来，区域协作机制不断完善，大气污染防治各项任务进展明显，水污染防治工作推进顺利，区域大气和水环境质量持续改善。安徽省积极融入长三角区域大气、水污染防治工作，安徽省在《关于加快推进乡镇政府驻地生活污水治理工作的通知》中要求，到2020年，要实现全省所有乡镇政府驻地生活污水治理设施全覆盖，随着安徽省推进乡镇政府驻地生活污水治理工作进入尾声，2019年和2020年将迎来安徽省乡镇政府驻地生活污水处理设施建设的集中期。

电力：动力煤下游市场需求释放持续疲软，预计后期价格或将继续走弱为主。本周动力煤现货与期货价格均环比下降，本周五的动力煤期现价差为-20.4元/吨，是五月份以来动力煤现货价与期货价偏差的最大值。长江口、北方港动力煤 5500K 当期指数均环比下跌，广州港进口动力煤 Q5500 价格也为环比下跌趋势。预计后期动力煤价或将继续走弱为主，一方面是由于煤炭主产区部分煤矿坑口价有下调的趋势，加之运费直降 20 元/吨以上，发运倒挂缓解的情况下，预计贸易商发运积极性有所提升，港口调入量持续高位；另一方面，伴随环渤海港口整体调入量的回升，港口部分煤种结构性短缺得到明显优化，加之下游市场煤需求释放持续疲软，低硫煤种询盘价格重心有所下移，港口疏港压力伴随着港口库存的上升逐渐加大，部分贸易商逐渐开始低价出货，后期煤价或将继续缓慢下跌为主。

燃气：国内外供需形势相对稳定，价格走势有维稳趋势。本周以来

国内 LNG 价格局部地区涨跌互现，整体价格略有上浮，但价格走势有维稳趋势。本周国内 LNG 市场上游供应整体趋稳，国内工厂开工情况相对稳定，工厂供应略有下降。随着炎热气候的来临，市场制冷用电需求增加，或对天然气市场需求有所拉动，但预计短期内国内天然气需求现状或难有明显改观，预计需求短期拉动作用不明显，供需形势相对稳定。国际 LNG 市场现货水平整体维稳，预计现货价格将以维稳为主。

● 投资策略

长三角大气和水污染协作机制不断深化，区域环境协同治理水平将进一步提升。安徽省积极融入长三角区域大气、水污染防治工作，省内乡镇政府驻地生活污水治理工作将迎来建设集中期。电力方面，随着煤炭主产区部分煤矿坑口价有下调的趋势，并且伴随环渤海港口整体调入量的回升，预计后期动力煤价或将继续缓慢下跌为主。预计 2019 年更加考验地方政府和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】。如果煤价回落，看好利用小时数高、有新机组投产、受益京津冀清洁取暖影响的【京能电力】、【建投能源】；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】，以及收购亚美能源进入煤层气行业的【新天然气】。

● 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 5月24日	EPS				PE				评级
			2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E	
00371	北控水务*	4.20	0.47	0.53	0.62	0.71	8.4	8.7	7.5	6.6	暂未评级
600578	京能电力	3.08	0.13	0.22	0.28	0.33	23.0	15.0	11.0	10.0	买入
000600	建投能源	6.53	0.24	0.41	0.63	0.97	20.8	16.8	10.8	7.0	买入
603393	新天然气*	36.08	2.09	2.9	3.7	4.59	14.6	12.2	9.6	7.7	暂未评级
601139	深圳燃气*	5.48	0.36	0.4	0.46	0.51	15.0	13.9	12.0	10.9	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：长三角区域环境协同治理水平将进一步提升，预计后期动力煤价或将以继续走弱为主	5
（一） 环保：长三角大气和水污染协作机制不断深化，区域环境协同治理水平将进一步提升	5
（二） 电力：动力煤下游市场需求释放持续疲软，预计后期价格或将继续走弱为主	6
（三） 燃气：国内外供需形势相对稳定，价格走势有维稳趋势	8
二、 行情回顾	9
三、 风险提示	12

图目录

图表 1: 动力煤期现价差 (元/吨)	6
图表 2: 动力煤(Q5500) 价格	6
图表 3: 主要港口煤炭库存	7
图表 4: 海运煤炭运价指数	7
图表 5: 六大发电集团沿海电厂库存同比情况	8
图表 6: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况	8
图表 7: LNG 每周均价及变化	8
图表 8: 主要地区 LNG 每周均价及变化	8
图表 9: 主要地区 LNG 每周均价及变化	9
图表 10: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化	9
图表 11: 环保财政月支出 (亿)	9
图表 12: 电力及公用事业板块本周上涨-0.92%，涨幅居于各行业前列	10
图表 13: 电力及公用事业板块整体法 PE 22.75 倍，处在各行业中等水平	10
图表 14: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	11
图表 15: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5	11
图表 16: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5	11
图表 17: 污水处理及水务板块个股涨跌幅 TOP5	11
图表 18: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4	11
图表 19: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5	12
图表 20: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5	12
图表 21: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5	12
图表 22: 电力板块个股涨跌幅 TOP5	12

一、本周投资策略：长三角区域环境协同治理水平将进一步提升，预计后期动力煤价或将以继续走弱为主

（一）环保：长三角大气和水污染协作机制不断深化，区域环境协同治理水平将进一步提升

长三角区域大气和水污染防治协作机制不断深化，区域环境协同治理水平将进一步提升。2019年5月23日下午，长三角区域大气污染防治协作小组第八次工作会议暨长三角区域水污染防治协作小组第五次工作会议在安徽芜湖召开。从2018年11月习近平总书记宣布长三角一体化发展上升为国家战略以来，长三角一体化发展迈入了“快车道”，生态环境协作也跑出了“加速度”。长三角区域大气和水污染防治协作机制成立以来，区域协作机制不断完善，大气污染防治各项任务进展明显，水污染防治工作推进顺利，区域大气和水环境质量持续改善。

同样在今年，4月20日，第一届“绿色长三角”论坛在上海青浦举行，以“绿色引领，助力长三角一体化示范区高质量发展”为主题，由长三角区域大气污染防治协作小组办公室和长三角区域水污染防治协作小组办公室主办。另外，上海市生态环境局综合规划处处长王强也表示，今后绿色长三角论坛每年都会举办，以期共同推动区域生态共保，环境共治。2019年是打好污染防治攻坚战的关键年，随着长三角区域大气和水污染防治协作机制的不断深化，未来长三角区域大气、水污染联防联控治理水平将得到进一步提升。

安徽积极融入长三角区域大气、水污染防治工作，乡镇政府驻地生活污水治理工作将迎来建设集中期。在长三角区域大气污染防治协作小组第八次工作会议暨长三角区域水污染防治协作小组第五次工作会议上，安徽省委书记李锦斌指出，安徽省将紧紧抓住长三角一体化发展国家战略的重大机遇，进一步强化大气、水污染联防联控，加强长江、淮河生态廊道建设。

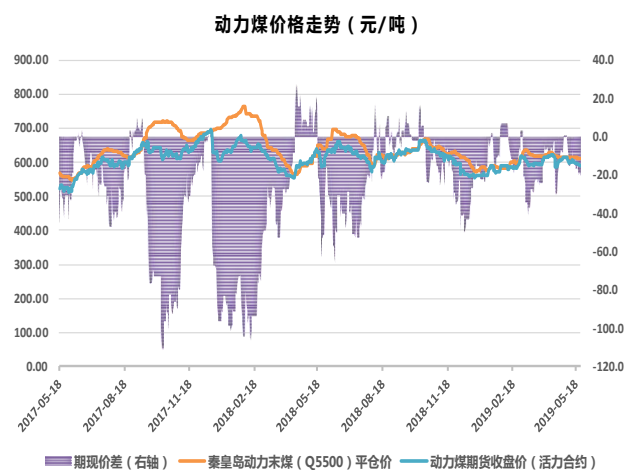
2017年安徽省为了加快推进农村生活污水治理，下发了《关于加快推进乡镇政府驻地生活污水治理工作的通知》，要求从2017年开始，平均每年完成200个以上乡镇政府驻地污水处理设施建设，到2020年，实现全省所有乡镇政府驻地生活污水治理设施全覆盖。2018年安徽省完成乡镇政府驻地247个生活污水处理设施建设、完成率达123.5%。根据安徽省的行政区划显示，安徽省共有1242个乡镇，其中建制镇953个、乡289个。根据安徽省人民政府网显示，截至2016年底，安徽省953个建制镇中已有108个乡镇建成污水处理设施并投入运营，有200多个乡镇启动了污水处理设施建设。随着安徽省推进乡镇政府驻地生活污水治理工作进入尾声，2019年和2020年将迎来安徽省乡镇政府驻地生活污水处理设施建设的集中期。在安徽省乡镇污水处理工作要求中还提出，采用县(市、区)域统一运行的乡镇驻地污水处理设施，应设立管理、调度和技术服务中心。有条件的地区，可建立污水处理设施数字化运行维护服务管控平台，实时指导和监督污水处理设施的运行维护，随着安徽省乡镇政府驻地生活污水处理进入设施建设的集中期，以及政府

层面对农村污水处理的重视，预计安徽省农村生活污水治理市场仍然有较大的规模有待开发。

(二) 电力：动力煤下游市场需求释放持续疲软，预计后期价格或将继续走弱为主

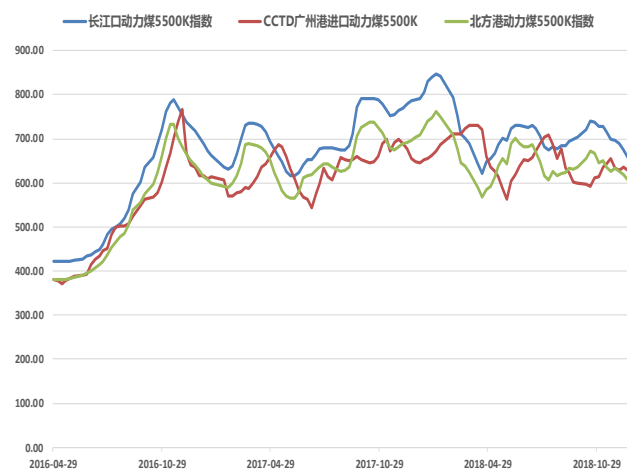
动力煤现货与期货价格均环比下降，动力煤期现价差增大。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤周五收于 610 元/吨，周环比下降 4 元，本周秦皇岛港 5500 大卡动力末煤均价为 611.8 元/吨，与上周均价相比下降了 2.2 元/吨。期货方面，动力煤期货活跃合约本周五收于 589.60 元/吨，周环比下降 7.80 元/吨。本周五动力煤期现价差为-20.4 元/吨，是五月份以来动力煤现货价与期货价偏差的最大值，主要是由于五月份以来动力煤期货价格下降的幅度更大所导致的。

图表 1：动力煤期现价差（元/吨）



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 2：动力煤(Q5500)价格



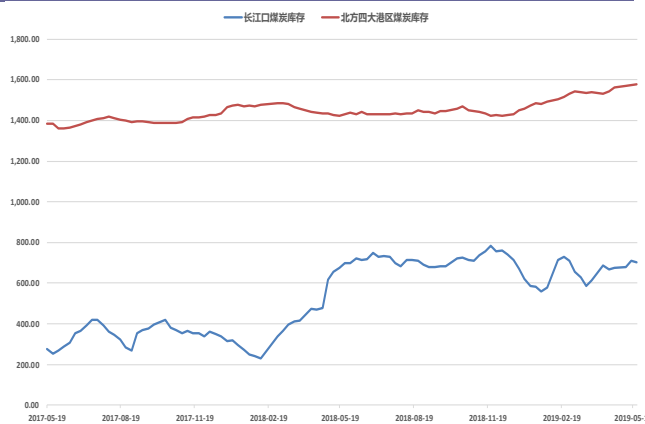
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

北方四大港区煤炭库存有所增加，长江口煤炭库存小幅下降。截至 5 月 24 日，环渤海四大港区主要港口合计库存为 2369 万吨，环比上周增加 55 万吨。目前，一方面，随着库存的不断推高，目前港口稀缺煤种有所补充，市场供需格局相对宽松；另一方面，上周呼铁局通知运费降价大约 20 元左右，对于扭转发运倒挂的问题有一定积极意义，环渤海四港库存继续推高。长江口区域主要港口合计库存为 702 万吨，环比上周小幅下降 10 万吨。一方面受到下游电厂采购需求间歇性释放，整体招标价格偏低的影响，加之环渤海港口煤价上涨动力不足，终端增量采购十分有限，港口调出量一般；另一方面，随着环渤海港口价格逐渐走弱，江内平仓倒挂持续存在，同时低价进口煤冲击市场，贸易商北上拉运情绪低迷，整体调入有限。江内港口在整体调入调出平衡的情况下，整体库存相对稳定。

煤炭运价涨势微弱，后续运价涨势能否延续仍待观察。本周，一方面，市场非煤货盘释放较多，下半周报出的船期有所增多，加之运价涨幅较大，且下游电厂在高库存下采购需求增量有限，

所以后续运价涨势能否延续仍待观察；另一方面，海况天气欠佳，上下游港口均出现了较长时间的封航，尤其是长江口由于大雾持续封航，导致大量船舶积压，运力周转明显减缓。重点关注煤价走势、电厂耗煤增量及市场可用运力周转情况等。截至5月24日，北方港-长江口（4-5万吨）进江航线运价在37-38元/吨左右，环比上周上涨2元/吨，2-3万吨运价在42-44元/吨，环比上周上涨2元/吨，此外北方-广州运价（6-7万吨）36-38元/吨左右，环比上周上涨2元/吨。江运费方面，由于近期下游需求持续低迷，运费价格上涨乏力，目前长江口到九江1万吨船运费12-14元/吨左右，到城陵矶1万吨船运费22-25元左右，到湖北宜昌5000吨船32-34元/吨左右，整体下跌1元/吨。

图表3：主要港口煤炭库存



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表4：海运煤炭运价指数



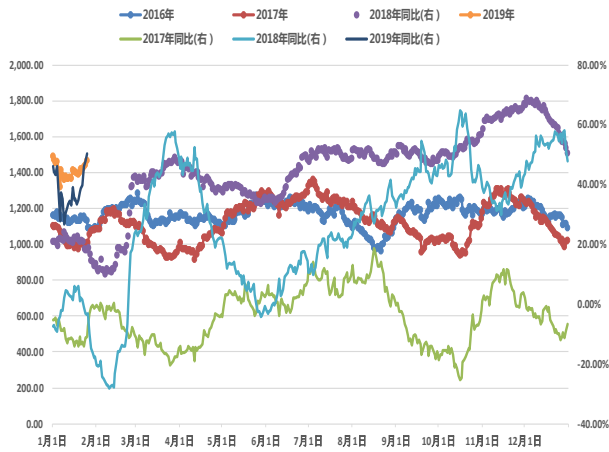
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

六大电厂以累积库存为主。本周，六大发电集团沿海电厂库存再次增补至1650万吨以上，存煤可用天数28天。截至5月24日，六大发电集团沿海电厂库存1671.89万吨，环比上周大幅增加32.39万吨，库存可用天数为28天，同比增加12天。从数据来看，目前电厂耗煤量依旧偏低，库存相对高位下其对市场煤采购意愿不强，增量采购需求释放有限。截至5月24日，沿海六大发电集团当周耗煤429.76万吨，环比上周增加9.19万吨，周日均耗煤61.39万吨，环比上周增加1.31万吨，同比下降21.6%。本周气温相对稳定，天气预报显示，未来10天，北方地区气温起伏明显，与常年同期相比，华北、黄淮等地平均气温偏高1~3℃，全国其余大部地区平均气温接近常年或偏低1℃左右，电厂耗煤需求将随气温的升高而逐步增加，但鉴于电厂库存持续高位，后续高日耗的情况下北上拉运积极性也难有好转。

预计后期动力煤价或将继续走弱为主。一方面，煤炭主产区部分煤矿坑口价有下调的趋势，加之运费直降20元/吨以上，发运倒挂缓解的情况下，预计贸易商发运积极性有所提升，港口调入量持续高位；另一方面，伴随环渤海港口整体调入量的回升，港口部分煤种结构性短缺得到明显优化，加之下游市场煤需求释放持续疲软，低硫煤种询盘价格重心有所下移。本周，曹妃甸三

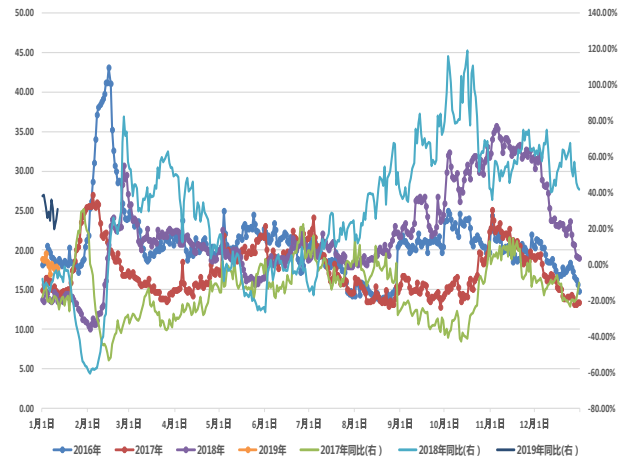
港均下调港口包干费至 16.5 元/吨，港口疏港压力伴随着港口库存的上升逐渐加大，部分贸易商逐渐开始低价出货，后期动力煤价或将继续缓慢下跌为主。

图表 5: 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

图表 6: 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况

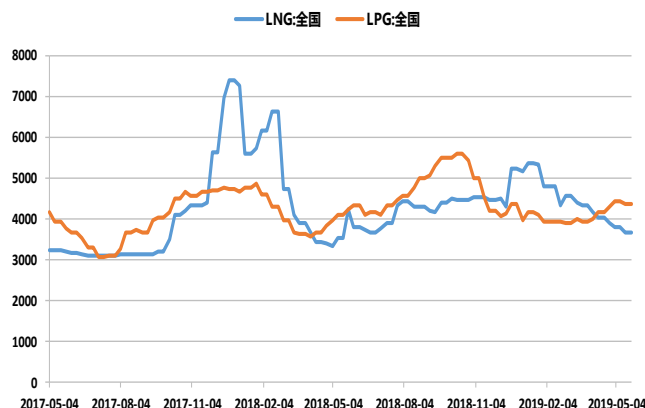


资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

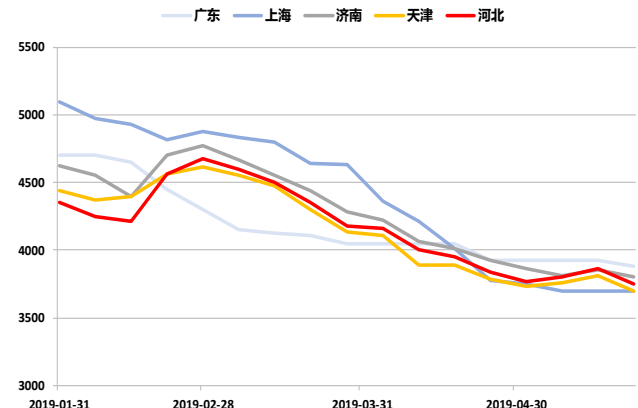
(三) 燃气: 国内外供需形势相对稳定, 价格走势有维稳趋势

本周国内 LNG 整体价格略有上浮, 周内各工厂开工情况相对良好。本周以来, 国内 LNG 价格局部地区涨跌互现, 整体价格略有上浮, 但价格走势有维稳趋势。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 3729.4 元/吨, 较上周上涨 11.2 元/吨, 环比上周上涨 0.30%。截至本周, 全国 175 家 LNG 工厂中开工厂家 94 家, LNG 工厂周均开工率为 45%, 与上周相比减少 3%。LNG 工厂周均日产为 5084 万立方米, 与上周减少 85 万立方米。周内各工厂开工情况相对良好, 且内蒙鄂尔多斯杭锦旗亨东工厂建成投产, 周内工厂日产略有增加。因本周恢复开工及提产的数量不足以对冲停工检修, 区内开工率下降。据市场了解, 目前因上游管道检修, 部分工厂产量仍限量, 预计下周 LNG 开工率以下行为主。

图表 7: LNG 每周均价及变化



图表 8: 主要地区 LNG 每周均价及变化



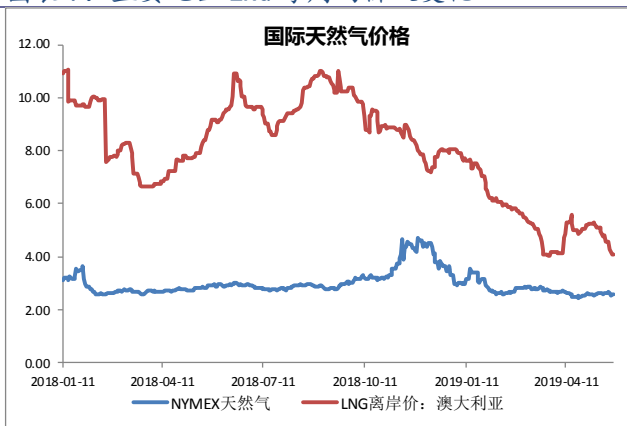
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

国内 LNG 市场上游供应整体趋稳，预计需求短期拉动作用不明显，供需形势相对稳定。国内 LNG 市场在供应方面，周内，国内工厂开工情况相对稳定，工厂供应略有下降，降幅约 1.64%；接收站方面，槽批量略有增加，涨幅约 1.75%。LNG 市场上游供应整体趋稳。在需求方面，目前，国内燃气发电领域发展规模有限，随着炎热气候的来临，市场制冷用电需求增加，或对天然气市场需求有所拉动，但预计作用并不明显，预计短期内国内天然气需求现状或难有明显改观。目前，国内 LNG 供需形势相对稳定，LNG 市场亦无明显因素助推价格上涨或下跌，预计后期 LNG 市场价格或仍然主要以震荡维稳为主。

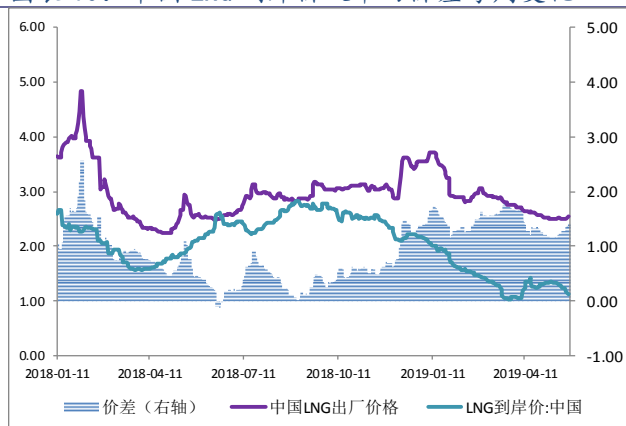
国际天然气现货价格以维稳为主。国际天然气现货价格与市场供需变动密切相关，目前北美地区天然气现货价格受天气影响较大，本周境内气温适宜，现货水平整体维稳；加拿大埃科地区价格短期波动性较大，但整体价格水平仍然以维稳为主。美国能源信息署数据显示，截止 5 月 10 日当周，美国天然气库存量 16530 亿立方英尺，比前一周增加 1060 亿立方英尺；库存量比去年同期高 1300 亿立方英尺，涨幅 8.5%；比 5 年平均值低 2860 亿立方英尺，降幅 14.7%。目前美国天然气库存量持续增加，虽然仍然低于五年同期，但相对于去年来说，库存量增幅明显，美国天然气价格承压略有下滑。短期内因气候适宜，美国天然气需求或主要以维稳为主，预计价格主要以稳中下行为主，但随着炎热天气的到来，制冷发电需求将拉涨天然气需求，市场价格或有上调可能。

图表 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

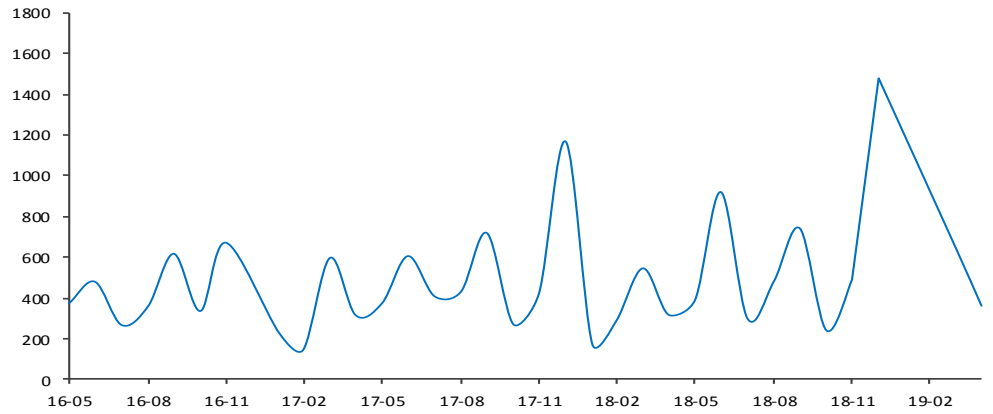
图表 10: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

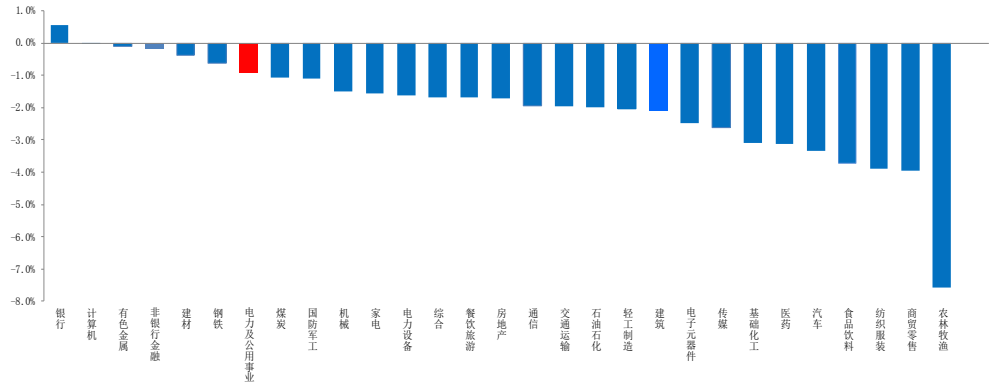
二、行情回顾

图表 11: 环保财政月支出 (亿)



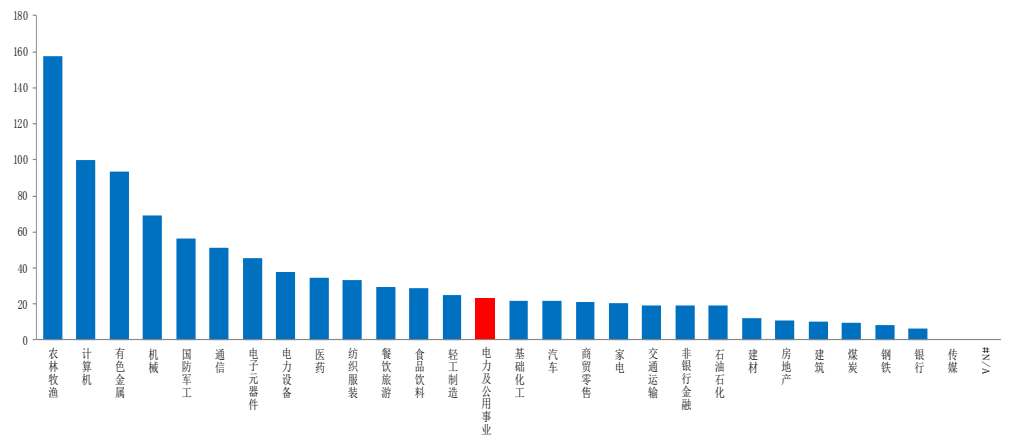
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 12: 电力及公用事业板块本周上涨-0.92%，涨幅居于各行业前列



资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

图表 13: 电力及公用事业板块整体法 PE 22.75 倍，处在各行业中等水平



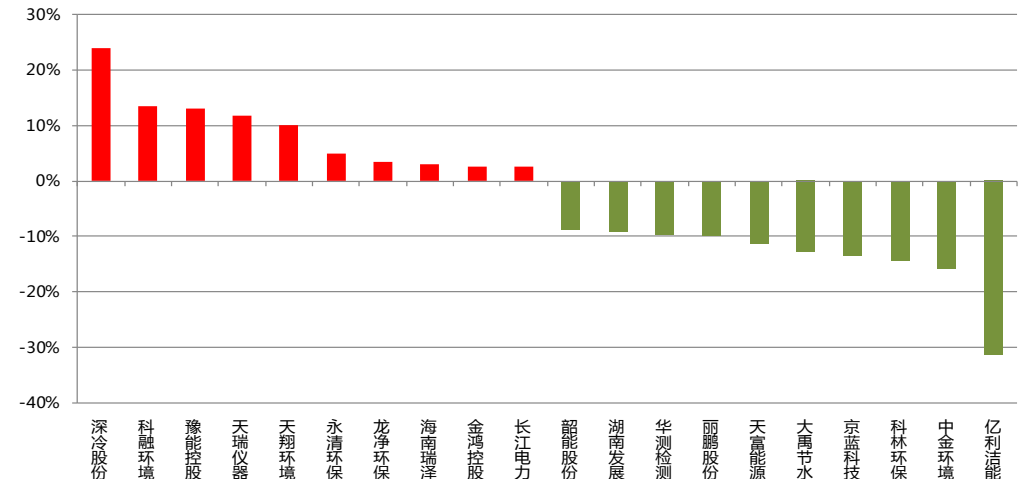
资料来源: Wind, 太平洋研究院整理

我们跟踪的 191 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 1.04 个百分点。年初至今跑输上

长三角环境协同治理水平进一步提升，动力煤价或将继续走弱

证指数 2.24 个百分点。本周深冷股份、科融环境、天瑞仪器分别上涨 23.95%、13.42%、11.90%，表现较好；亿利洁能、中金环境、科林环保分别下跌-31.48%、-15.83%、-14.26%，表现较差。

图表 14：环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



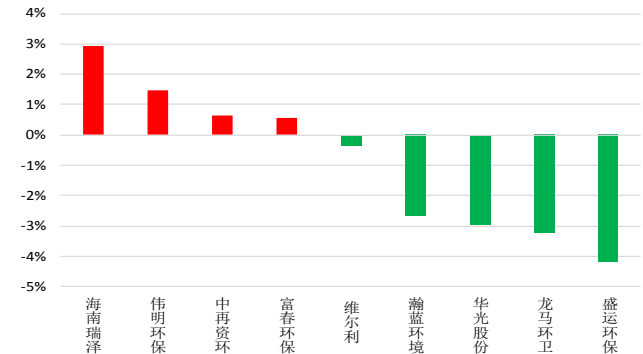
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 15：大气治理板块个股涨跌幅 TOP5



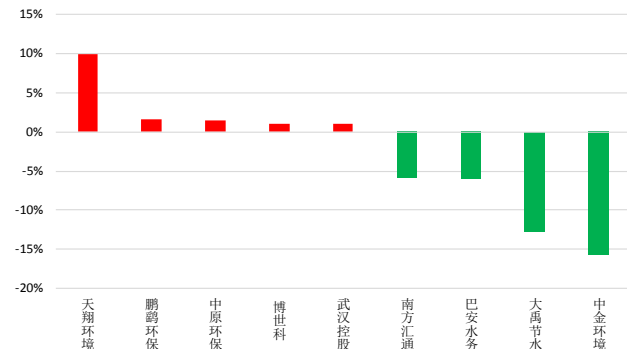
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 16：固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



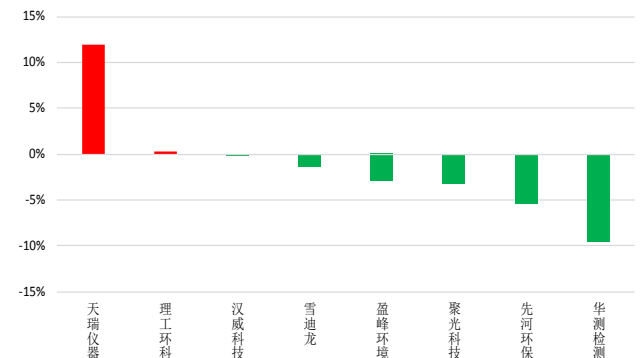
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 17：污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5



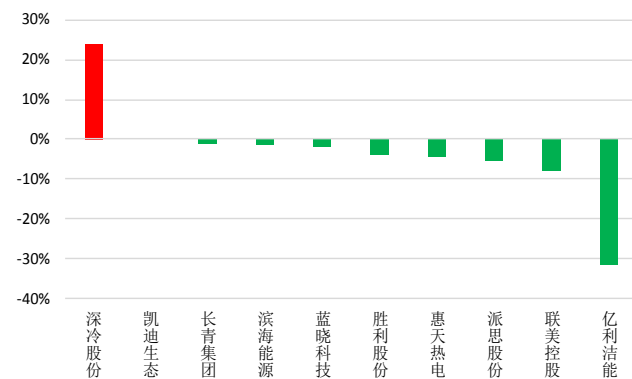
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 18：环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



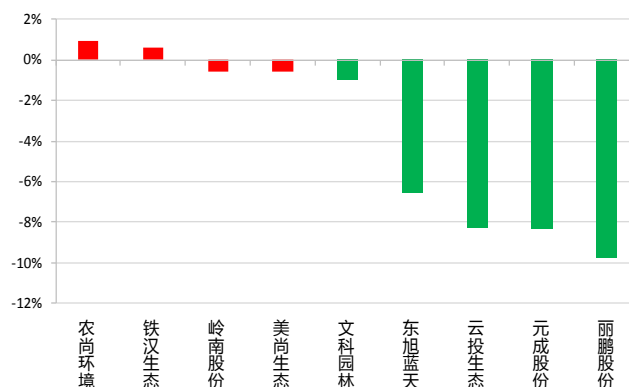
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 19：工业环保板块个股涨跌幅 TOP5



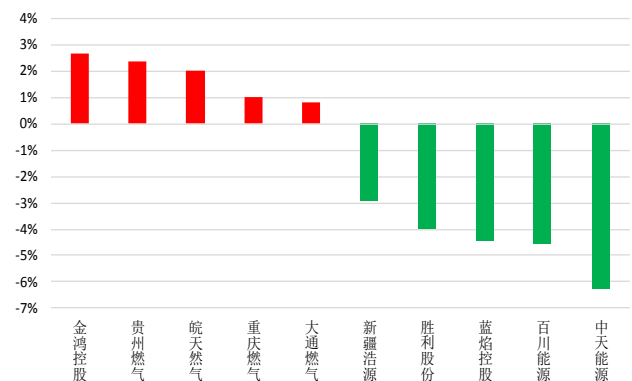
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 20：生态园林板块个股涨跌幅 TOP5



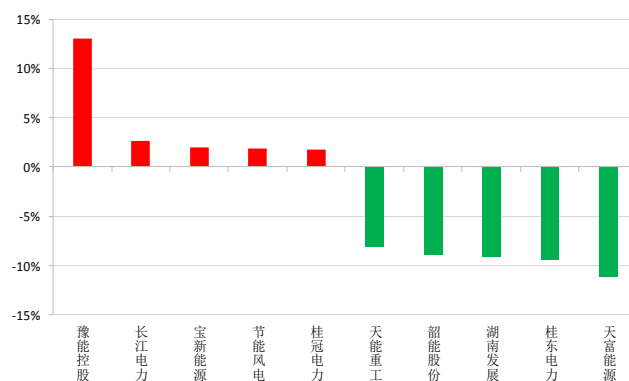
资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 21：燃气板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，太平洋研究院整理

图表 22：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。