

## 环保及公用事业

行业研究/周报

# 长江电力股价创历史新高，动力煤期现价格持续走弱

环保及公用事业周报

2019年6月3日

### 报告摘要:

我们跟踪的 192 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.31 个百分点，年初至今跑输上证指数 0.46 个百分点。本周指数普涨，子板块涨幅有所分化，燃气、水电、火电分别上涨 6.84%、4.34%、3.06%，表现较好，新能源发电、工业环保、环境监测分别上涨 0.51%、1.30%及 1.73%，表现较差。

#### ● 行业观点：动力煤期现市场持续走弱，关注优质火电个股补涨机会

**环保：固废板块业绩预期增速平稳，推荐城发环境。**受融资趋紧影响，2018 年多数环保子版块业绩负增长，固废及土壤修复板块仍能维持正增长，相对稳健。从 2019 年的情况来看，河南垃圾焚烧项目释放规模领先全国，同时落地开工进展迅速。我们预计新增 5.1 万吨/日规模的垃圾焚烧项目将在近两年内集中落地，推动 200 亿市场释放，未来两年河南垃圾焚烧建成产能复合增速将达 100%，在此推荐城发环境。

**电力：动力煤期现市场持续走弱，关注优质火电个股补涨机会。**周五电力领军企业长江电力股价创历史新高，优质电力股市场关注度有望提升。本周榆林矿区煤价继续下滑，随着降幅扩大，近日内蒙煤价也出现下滑。近期相关煤炭主管部门督促榆林地区增产，以确保迎峰度夏供煤安全，预计后期煤炭产能将得到进一步释放。需求方面，下游买涨不买跌情绪蔓延，导致降价后下游反应平淡，此外，多省水泥企业 6 月份停窑在即，预计短期需求难以复苏。港口煤价本周降幅较大，反映出市场供大于求，电厂日耗大幅降低，库存上升明显。

**燃气：全国 LNG 价格企稳止跌，到岸价格略有下滑。**本周广东、济南、天津、河北、上海 LNG 均价环比分别-180、-6、-31、-5、-20 元/吨。油价跌幅扩大，LNG 到岸价本周均价为 1.17 元/方，环比维持稳定，购销价差保持在 1.37 元/方。

#### ● 投资策略

环保方面，推荐河南被低估的固废运营商【城发环境】。电力方面，长江电力股价创历史新高，优质电力股市场关注度有望提升，6 月煤价有望下行，推荐利用小时较好，业绩对煤价弹性较高的【长源电力】，建议关注【皖能电力】和【建投能源】。

#### ● 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

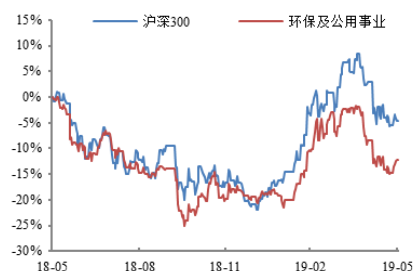
代码	重点公司	现价 5月31日	EPS			PE			评级
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E	
000885	城发环境	10.77	1.17	1.31	1.43	6	8	8	推荐
000966	长源电力	5.24	0.19	0.3	0.57	25	16	8	推荐
000600	建投能源*	6.64	0.24	0.5	0.69	21	13	10	暂未评级
000543	皖能电力*	4.62	0.31	0.45	0.59	15	10	8	暂未评级

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：动力煤期现市场持续走弱，关注优质火电个股补涨机会.....	3
（一）环保：固废板块业绩预期增速平稳，推荐城发环境.....	3
（二）电力：动力煤期现市场持续走弱，关注优质火电个股补涨机会.....	4
（三）燃气：全国 LNG 价格企稳止跌，到岸价略有下滑.....	6
二、本周公告及重要新闻.....	7
（一）本周重要新闻.....	7
（二）本周重要公告整理.....	7
三、行情回顾.....	8
四、风险提示.....	10
插图目录.....	11

## 一、本周投资策略：动力煤期现市场持续走弱，关注优质火电个股补涨机会

### (一) 环保：固废板块业绩预期增速平稳，推荐城发环境

2018年固废板块盈利相对稳定，新一轮环保督察提振环保关注度。受融资趋紧影响，2018年多数环保子版块业绩负增长，固废及土壤修复板块仍能维持正增长，相对稳健。大气治理、污水处理及水务、生态园林、固废及土壤修复2019年一致盈利预期增速分别为13%、39%、55%、31%。5月上旬，生态环境部办公厅加急印发《关于开展2019年生态环境保护统筹强化监督(第一轮)工作的通知》，涉及全国25个省和直辖市，7个专项内容，主要聚焦于水治理和大固废领域。

表1：环保板块一致盈利预期及预测PE情况

板块分类	证券代码	公司名称	归母净利润(百万元)							总市值(亿元)	PB	19PE	20PE
			17	18	19E	20E	18同比	19同比	20同比				
大气治理	002573.SZ	清新环境	652	525	593	708	-19%	13%	19%	84	1.8	14	12
	600388.SH	龙净环保	724	801	909	1037	11%	13%	14%	128	2.5	14	13
	板块合计		1376	1326	1501	1745	-4%	13%	16%				
污水处理及水务	300070.SZ	碧水源	2509	1245	1726	2018	-50%	39%	17%	236	1.3	14	12
	300422.SZ	博世科	147	235	322	428	60%	37%	33%	36	2.4	11	8
	300388.SZ	国祯环保	194	281	399	518	45%	42%	30%	51	2.3	13	10
	板块合计		2850	1761	2447	2964	-38%	39%	21%				
生态园林	300197.SZ	铁汉生态	757	304	683	1072	-60%	125%	57%	80	1.3	12	7
	002717.SZ	岭南股份	509	779	1038	1340	53%	33%	29%	79	1.8	7	6
	603359.SH	东珠生态	243	326	469	634	34%	44%	35%	54	2.0	12	9
	板块合计		1509	1409	2191	3046	-7%	55%	39%				
固废及土壤修复	000826.SZ	启迪桑德	1251	644	1041	1188	-49%	62%	14%	143	1.1	13	12
	002672.SZ	东江环保	473	408	542	672	-14%	33%	24%	97	2.3	18	15
	603588.SH	高能环境	192	325	445	579	69%	37%	30%	65	2.5	14	11
	600323.SH	瀚蓝环境	652	876	925	1107	34%	6%	20%	119	2.0	13	11
	000546.SZ	金圆股份	351	375	693	831	7%	85%	20%	70	1.9	10	8
	603568.SH	伟明环保	507	740	929	1119	46%	25%	20%	181	5.8	19	16
	601200.SH	上海环境	506	578	610	740	14%	6%	21%	93	1.5	15	13
	000967.SZ	盈峰环境	353	929	1340	1628	163%	44%	21%	207	1.4	15	13
	000885.SZ	城发环境	603	582	651	709	-3%	12%	9%	53	2.0	8	8
	603686.SH	龙马环卫	260	236	274	316	-9%	16%	15%	34	1.5	13	11
板块合计		5148	5692	7449	8889	11%	31%	19%					

资料来源：WIND，民生证券研究院

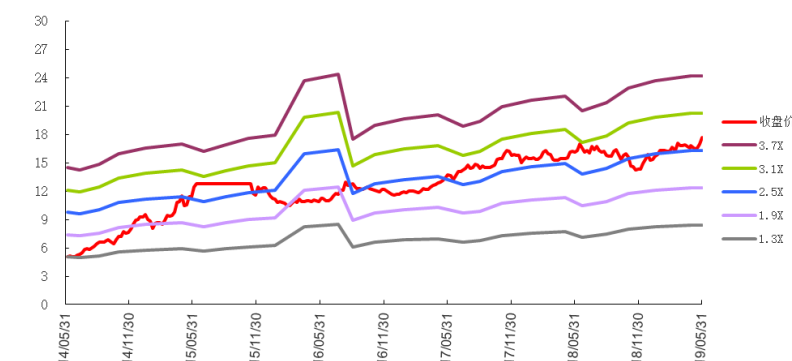
河南垃圾发电项目迅速释放，推荐城发环境。城发环境属于河南投资集团旗下环保平台，旗下许平南高速业绩稳健。从2019年的情况来看，河南垃圾焚烧项目释放规模领先全国，同时落地开工进展迅速。我们预计新增5.1万吨/日规模的垃圾焚烧项目将在近两年内集中落地，推动200亿市场释放，未来两年河南垃圾焚烧建成产能复合增速将达100%。根据我们的不完全统计，公司及关联方占据了河南2019年新上垃圾焚烧发电项目近5成

的市场份额，年内公司固废产能订单有望开花结果，同时高速板块良好的现金流将为公司项目落地提供充足的资金支持。预计公司 2019~2021 年 EPS 1.31、1.43、2.04，对应当前股价 PE 9/8/6x，股价尚未反映公司在垃圾焚烧发电业务方面的潜力。

## （二）电力：动力煤期现市场持续走弱，关注优质火电个股补涨机会

长江电力股价创历史新高，优质电力股市场关注度有望提升。5 月 30 日，长江电力收盘价达到 17.72 元，创历史新高。受来水向好带动，2019Q1 长江电力实现归母净利润 29 亿元，同比+3%，保持平稳增长。作为全球第一大水电企业，公司目前拥有 4 座在运水电站，装机容量达到 4550 万千瓦，乌东德、白鹤滩两座在建电站（2620 万千瓦）有望于明后年陆续建成投产后注入公司，带动公司装机实现 40%以上增长。作为优质电力股的代表，现金流充沛，股息率较高，2017 年以来吸引海外资金不断增持，目前外资持股比例已达 10.44%。公司目前 PB 位于近 5 年中上区间，说明经济不确定性提升之下，市场将给予优质电力股估值溢价。

图 1：长江电力 2014/5/31-2019/5/31 估值变化



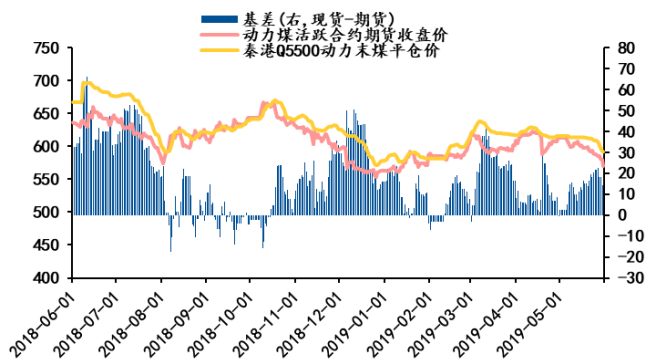
资料来源：WIND、民生证券研究院

榆林矿区煤价跌幅扩大，坑口市场维持供需两弱。本周榆林矿区煤价继续下滑，随着降幅扩大，近日内蒙古煤价也出现下滑。相关煤炭主管部门目前正督促榆林地区增产，以确保迎峰度夏供煤安全，预计后期榆林煤炭产能将得到进一步释放。需求方面，下游买涨不买跌情绪蔓延，导致降价后下游反应平淡，此外，多省水泥企业 6 月份停窑在即，预计短期需求难以复苏。库存方面，由于环保要求“煤不露天”，而当前坑口煤炭库存较高，随着气温升高，迫于仓储压力只能进行降价销售，短期坑口煤价有望持续回落。

港口库存高企，期现煤价齐跌。截至 5 月 31 日，动力煤期货主力合约收于 570 元/吨，环比下降 3.32%，现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤下降 18 元/吨至 592 元/吨，期货贴水进一步升至 22 元/吨；秦皇岛港 5000 大卡动力末煤下降 15 元/吨至 502 元/吨，港口煤价本周降幅较大，反映出目前市场供大于求。本周上游煤矿价格普遍下调，同时铁路和港口运费下调，导致目前港口库存积压。临近夏季煤炭自燃期，曹妃甸港压港

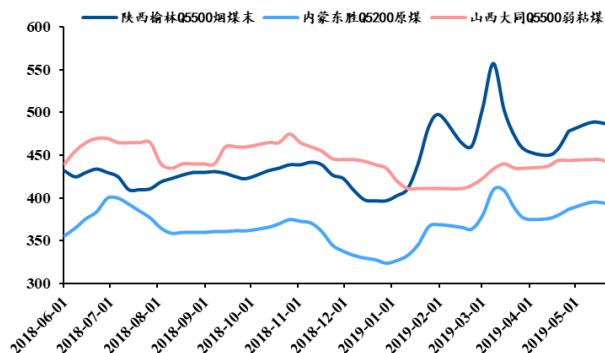
煤炭亟待疏运，港口贸易商开始降价清库，港口煤价有望持续走弱。

图 2：动力煤期现价格与基差(元/吨)



资料来源：WIND，民生证券研究院

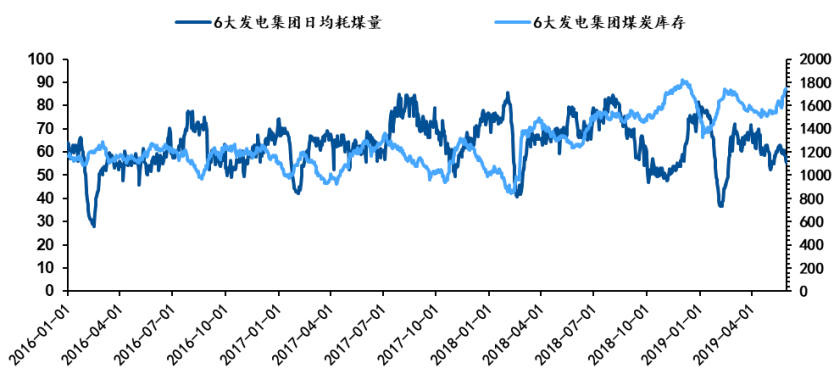
图 3：主要产地坑口煤价(元/吨)



资料来源：WIND，民生证券研究院

**电厂日耗大幅走低，库存上升明显。**本周 6 大发电集团平均日耗下降至 58.44 万吨/日，环比下降 4.8%，同比低 23.9%，电厂日耗大幅走低，系南方工业用电仍然不振，居民用电负荷不高所致，此外，水电也在恢复，导致火电厂耗煤不升反降。后面来看随着夏季气温的升高，电厂日耗或将迎来进一步上升，但水电亦开始进入发力期，日耗难出现超预期表现。库存方面，6 大发电集团库存较上周上升 76.8 万吨，至 1748.6 万吨，库存可用天数上升 4 天至 32 天，处于近 5 年来较高水平。整体港口库存回升明显，系上游产能释放及运费下降导致铁路发运数量大幅增加所致。

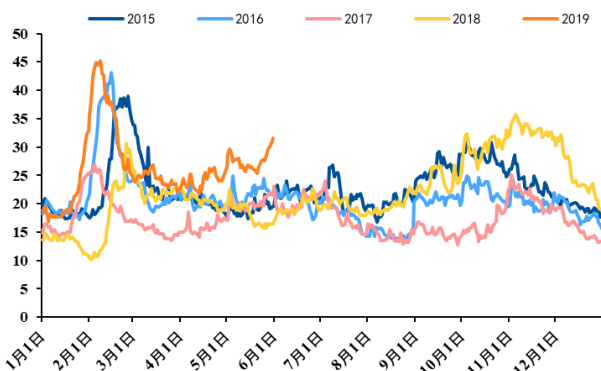
图 4：6 大发电集团煤炭库存及日耗(万吨)



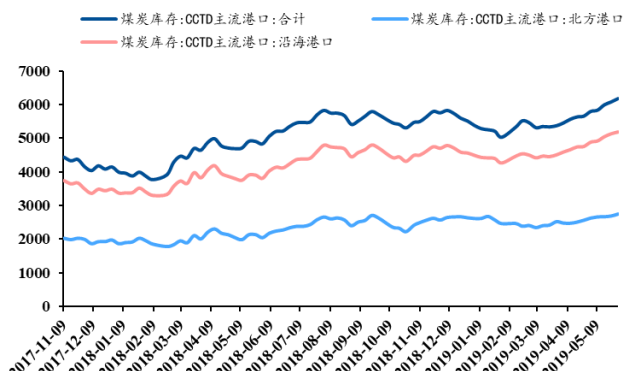
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 5：6 大发电集团库存可用天数

图 6：CCTD 港口煤炭库存(万吨)



资料来源：WIND，民生证券研究院

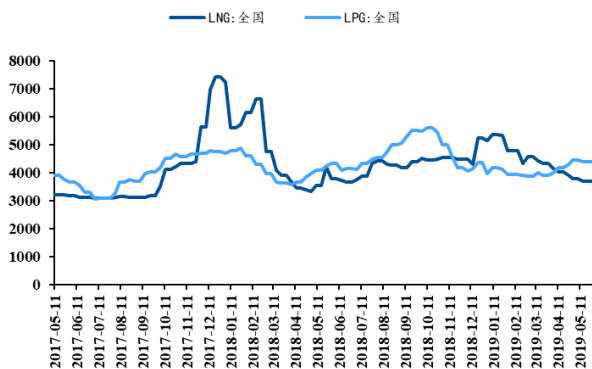


资料来源：WIND，民生证券研究院

### (三) 燃气：全国 LNG 价格企稳止跌，到岸价略有下滑

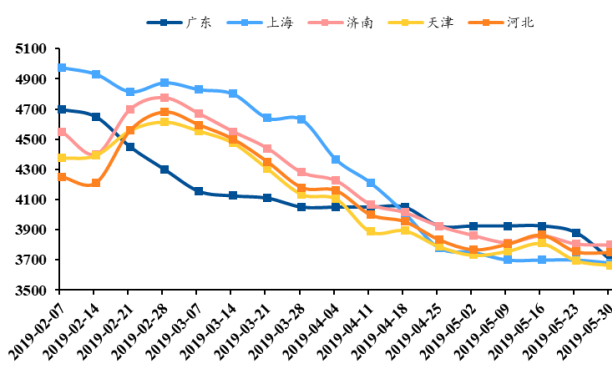
全国 LNG 价格企稳止跌，远期供给充足。截至 5 月 30 日，统计局口径下 LNG/LPG 全国市场均价为 3682.4 和 4382.0 元/吨，LNG 与 LPG 价格均有所下滑，近三周维持稳定。高频地区数据来看，本周广东、济南、天津、河北、上海 LNG 均价环比分别-180、-6、-31、-5、-20 元/吨。需求回落市场进入淡季，远期看中俄东线有望 2019 年投产，供给充足，预计后续 LNG 价格将持续低位震荡。

图 7：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 8：主要地区 LNG 每周均价及变化

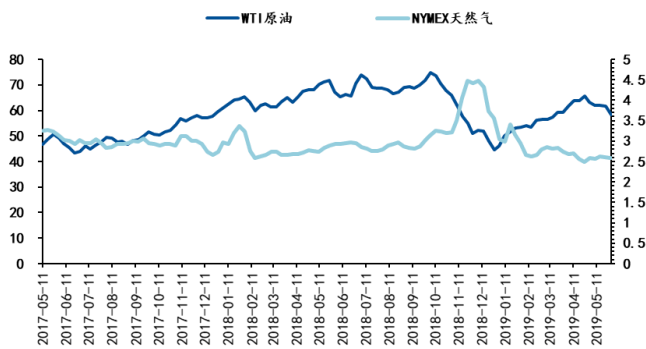


资料来源：WIND，民生证券研究院

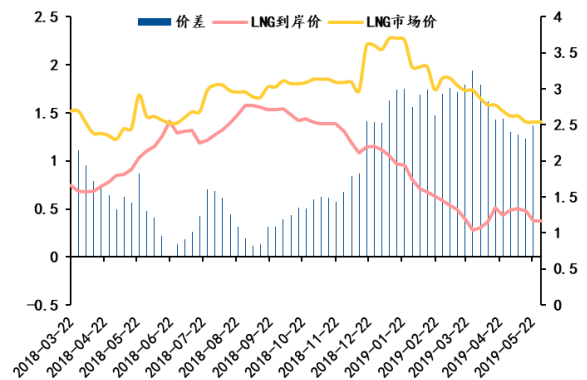
油价跌幅扩大，LNG 到岸价略有下滑。截至 5 月 30 日，WTI 原油收盘均价 58.46 美元/桶，环比下降 5.15%；NYMEX 天然气均价 2.59 美元/百万英热单位，环比下降 0.78%。国内情况来看，LNG 到岸价本周均价为 1.17 元/方，环比维持稳定，购销价差保持在 1.37 元/方。

图 9：国际原油及天然气每周均价及变化

图 10：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楞煤矿、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

**【国祯环保】**公司于5月30日收到中标通知书，确认公司与长江生态环保集团有限公司（牵头方）、上海市政工程设计研究总院（集团）有限公司等组成的联合体为芜湖市城区污水系统提质增效（一期）PPP项目的中标单位。中标（成交）价格：政府付费净现值为90亿元，项目合作期29年8个月。

**【东珠生态】**公司预中标长葛双洎河国家湿地公园项目-黄金大道下游工程一标段，即保育区、恢复重建区、合理利用区、管理服务区的建设。投标报价：1亿元。计划工期：2年。

**【博世科】**公司正式收到“广西梧州苍海国家湿地公园生态建设项目”项目建设施工部分的中标通知书，中标金额为1.9亿元。工期为240日历天。

**【华能国际】**近日完成公司2019年度第三期超短期融资券（“本期债券”）的发行。本期债券发行额为20亿元人民币，期限为90天，单位面值为100元人民币，发行利率为2.30%。本期债券募集资金将用于补充公司本部营运资金、调整债务结构、偿还到期债务融资工具。

【建投能源】河北建投能源投资股份有限公司 2018 年度利润分配方案已获 2019 年 4 月 9 日召开的 2018 年度股东大会审议通过，方案的具体内容为：以公司 2018 年 12 月 31 日总股本 1,791,626,376 股为基数，每 10 股派发现金股利 1.00 元（含税），共分配利润 1.8 亿元。

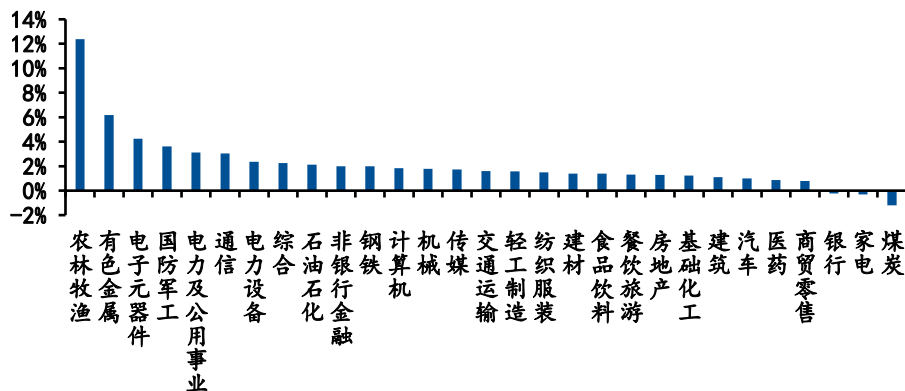
【伟明环保】2019 年 5 月 26 日，公司与吉林省蛟河市城市管理行政执法局签署《蛟河市垃圾焚烧发电项目特许经营协议》，与吉林省蛟河市人民政府签署《蛟河市生物质热电联产项目招商引资合同书》，出资新设蛟河伟明环保能源有限公司。蛟河市垃圾焚烧发电项目总规模为 500 吨/日，总投资约为人民币 2 亿元；蛟河市生物质热电联产项目，设计处理生物质能力约 10 万吨/年，供热能力约为 47MW/h，总投资不超过 1.2 亿元。

资料来源：WIND，民生证券研究院

### 三、行情回顾

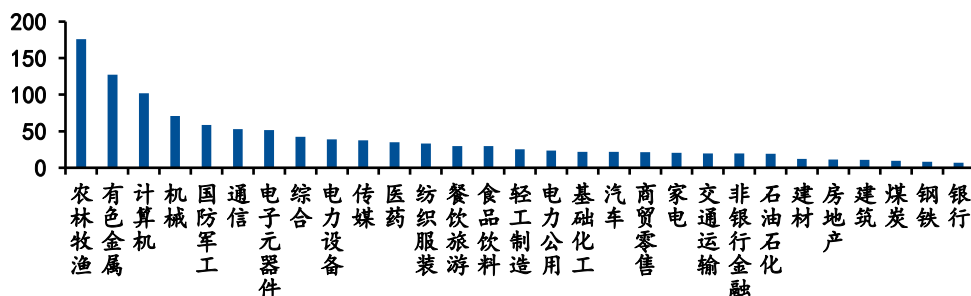
我们跟踪的 192 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.31 个百分点，年初至今跑输上证指数 0.46 个百分点。本周指数普涨，子板块涨幅有所分化，燃气、水电、火电分别上涨 6.84%、4.34%、3.06%，表现较好，新能源发电、工业环保、环境监测分别上涨 0.51%、1.30%及 1.73%，表现较差。

图 11：电力及公用事业板块本周上涨 3.12%，表现强于全行业平均水平



资料来源：WIND，民生证券研究院

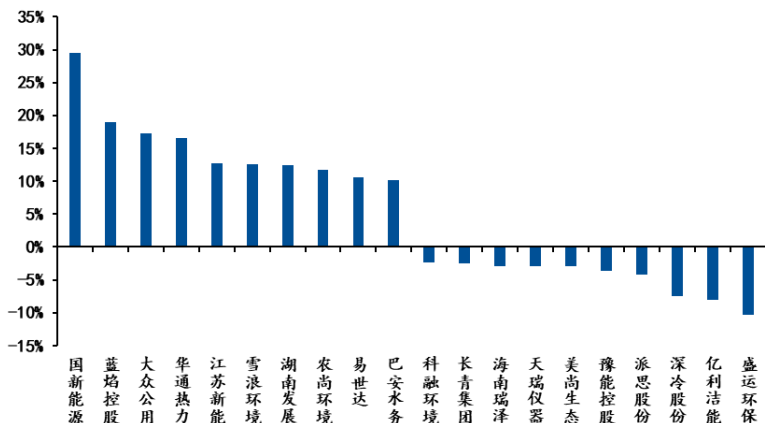
图 12：电力及公用事业板块整体 PE 23 倍，处在各行业中等水平





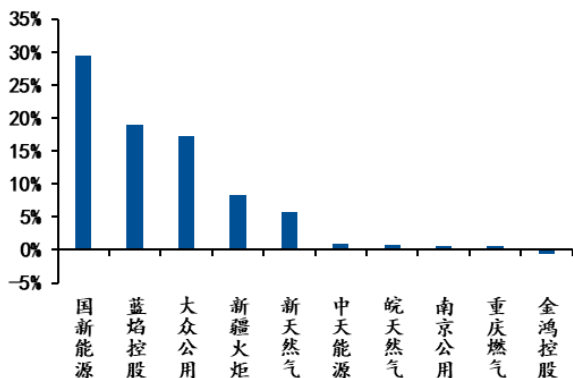
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 13：环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



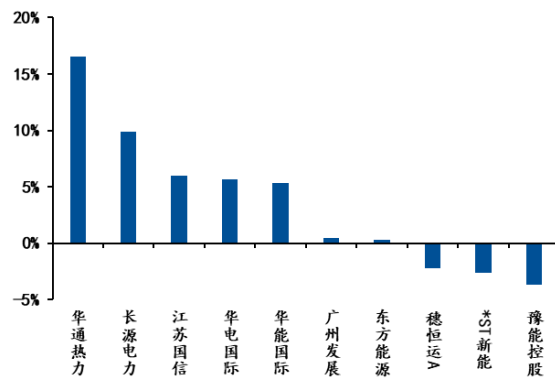
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 14：燃气板块个股涨跌幅 TOP5



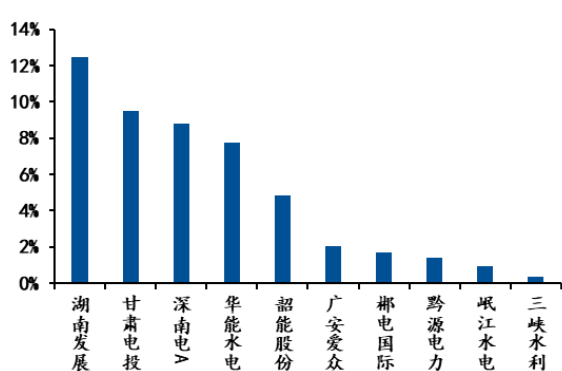
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 15：火电板块个股涨跌幅 TOP5



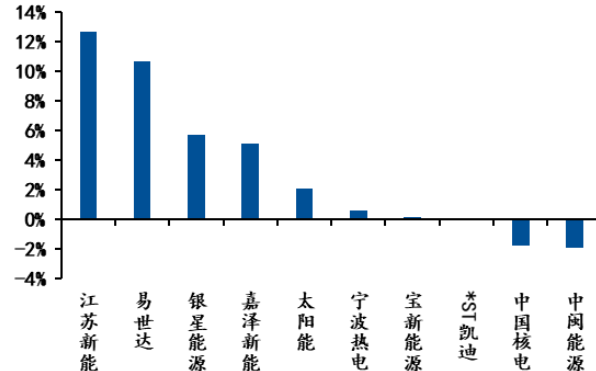
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 16：水电板块个股涨跌幅 TOP5



资料来源：WIND，民生证券研究院

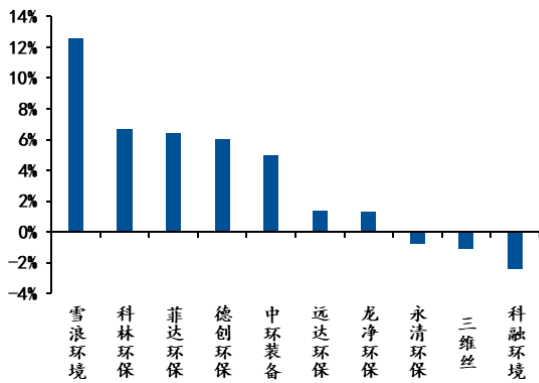
图 17：新能源发电板块个股涨跌幅 TOP5



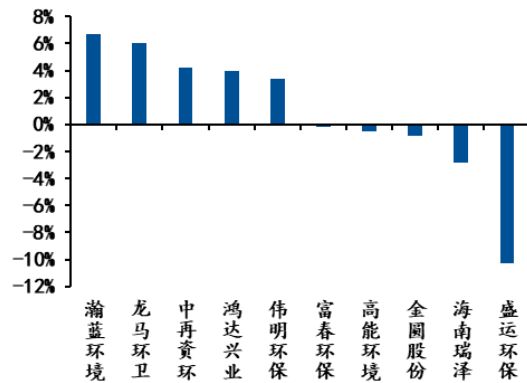
资料来源：WIND，民生证券研究院

图 18：大气治理板块个股涨跌幅 TOP5

图 19：固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5



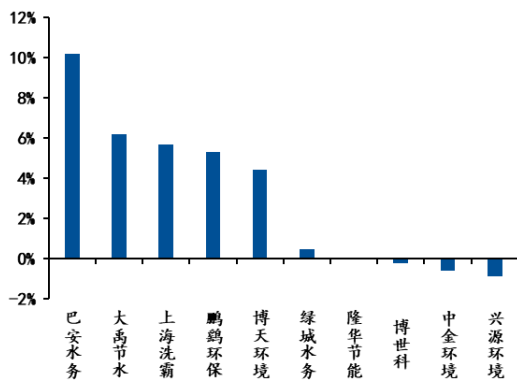
资料来源: WIND, 民生证券研究院



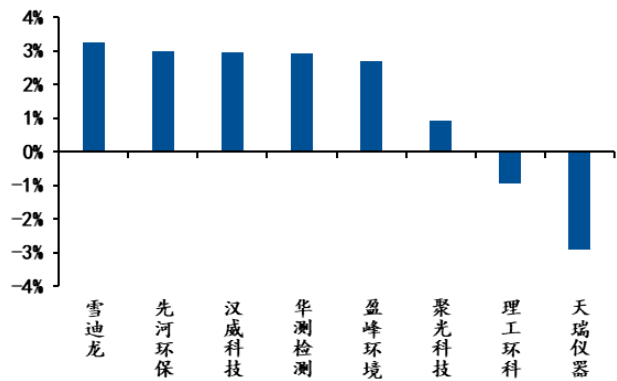
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 20: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5

图 21: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4



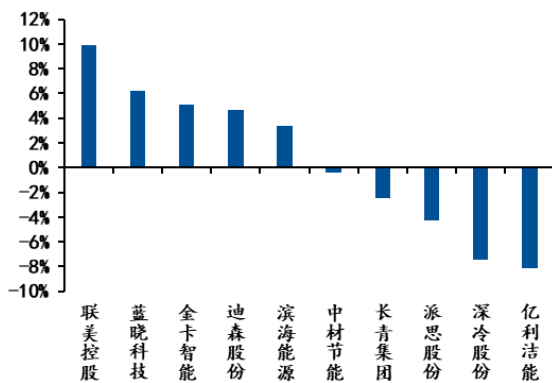
资料来源: WIND, 民生证券研究院



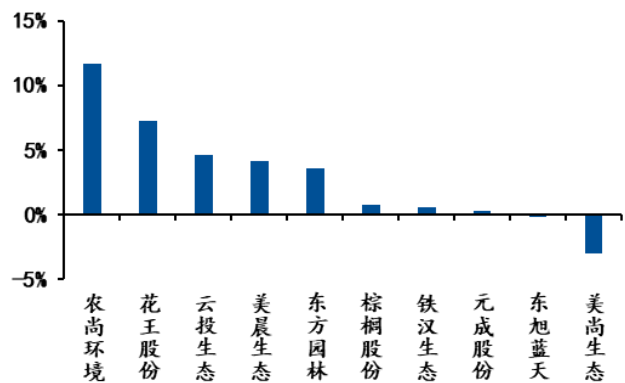
资料来源: WIND, 民生证券研究院

图 22: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5

图 23: 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: 长江电力 2014/5/31-2019/5/31 估值变化.....	4
图 2: 动力煤期现价格与基差(元/吨).....	5
图 3: 主要产地坑口煤价(元/吨).....	5
图 4: 6 大发电集团煤炭库存及日耗(万吨).....	5
图 5: 6 大发电集团库存可用天数.....	5
图 6: CQTD 港口煤炭库存(万吨).....	5
图 7: LNG 及 LPG 每周均价及变化(元/吨).....	6
图 8: 主要地区 LNG 每周均价及变化.....	6
图 9: 国际原油及天然气每周均价及变化.....	6
图 10: 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化.....	6
图 11: 电力及公用事业板块本周上涨 3.12%，表现强于全行业平均水平.....	8
图 12: 电力及公用事业板块整体 PE 23 倍，处在各行业中等水平.....	8
图 13: 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10.....	9
图 14: 燃气板块个股涨跌幅 TOP5.....	9
图 15: 火电板块个股涨跌幅 TOP5.....	9
图 16: 水电板块个股涨跌幅 TOP5.....	9
图 17: 新能源发电板块个股涨跌幅 TOP5.....	9
图 18: 大气治理板块个股涨跌幅 TOP5.....	9
图 19: 固废及土壤修复板块个股涨跌幅 TOP5.....	9
图 20: 污水治理及水务板块个股涨跌幅 TOP5.....	10
图 21: 环境监测板块个股涨跌幅 TOP4.....	10
图 22: 工业环保板块个股涨跌幅 TOP5.....	10
图 23: 生态园林板块个股涨跌幅 TOP5.....	10

## 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

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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其他方式发送、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。