

2019年10月27日

垃圾焚烧企业强者恒强，火电价格改革利好行业长期发展

报告摘要:

我们跟踪的 158 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.49 个百分点。年初至今跑输上证指数 4.81 个百分点。本周新天然气、三维丝、易世达分别上涨 12.91%、10.56%、8.67%，表现较好；博天环境、*ST 华源、涪陵电力分别下跌 20.90%、-8.84%、-7.89%，表现较差。

► 环保：拟降低新增垃圾发电项目补贴比例，“强者恒强”格局将愈发凸显

在近期对人大代表建议的答复中，财政部指出对已有垃圾发电项目将延续现有补贴政策，同时，考虑到垃圾焚烧发电项目效率低、生态效益欠佳等情况，将逐步减少新增项目纳入补贴范围的比例，引导通过垃圾处理费等市场化方式对垃圾焚烧发电产业予以支持。同时指出地方财政应将垃圾处理费用纳入年度一般公共预算财政拨款支出，制定充足的年度预算资金，及时足额支付垃圾处理费，承担相应的因取消补贴而提高垃圾处置费的方式去弥补这部分损失，从而逐步降低垃圾焚烧项目对上网电价补贴的依赖。这对于财政实力一般的地方政府，还是有较大的支出压力。如果未来垃圾焚烧项目收益方式发生改变，那么则意味着此前项目平均净资产收益率为 8%-12% 的基本盈利水平不再是 100% 的保障，项目经验、技术、成本管控等能力都将成为影响项目收益的因素，这也意味着，垃圾焚烧发电“强者恒强”格局也将愈发凸显，建议关注【旺能环境】，受益公司包括【伟明环保】。

► 电力：煤电定价机制改革正当时，利好行业长期发展

当前，煤炭供需整体宽松，下游需求低迷，贸易商低价出货情绪浓厚。主产区煤矿生产正常，环渤海港口整体库存高位；淡季电厂煤耗量偏少，终端电厂库存及可用天数均较高，市场煤采购节奏进一步放缓，煤价跌幅扩大。预计下周动力煤持续弱势运行。发改委印发《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，旨在通过改革燃煤发电上网电价形成机制，加快推进电力市场化改革。加快火电市场化交易进程，利用市场这只手去发现价值，调配资源，不仅可以实现全国工商业电力成本的下行，提高国际竞争力，更可以淘汰落后保留先进，提高优质机组运行的经济效益。对煤电实施“基准价+上下浮动”市场化改革，长期而言利好行业过剩产能出清，促进优质产能健康发展。

► 燃气：国内 LNG 持续上涨，国际天然气价格环比下跌

截至本周五，NYMEX 天然气报 2.32 美元/百万英热单位，环比上周下跌 4 美分；澳大利亚 LNG 离岸价 5.05 美元/百万英热单位，环比下跌 90 美分。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 3755.44 元/吨，较上次周报价格大幅上涨 142.3 元/吨，环比上涨 3.94%。LNG 工厂周均日产为 6496 万立方米，与上周相比增加 70 万立方米。部分工厂停机检修，区域内 LNG 市场供应减少；

评级及分析师信息

行业评级：推荐

行业走势图



分析师：晏溶

邮箱：yanrong@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519100004

联系电话：0755-8302 6989

一方面，北方冬季采暖季节，LNG 价格出现周期性上调，另一方面，《京津冀及周边地区 2019-2020 年秋冬季大气污染综合治理攻坚行动方案》对污染物排放作出了新的限制，大气污染治理力度进一步加大，释放 LNG 增量需求，双重利好因素影响下，LNG 价格上涨。

► **投资策略**

《财政部对第十三届全国人大二次会议第 8443 号建议的答复》指出，对已有垃圾发电项目将延续现有补贴政策，同时，考虑到垃圾焚烧发电项目效率低、生态效益欠佳等情况，将逐步减少新增项目纳入补贴范围的比例，引导通过垃圾处理费等市场化方式对垃圾焚烧发电产业予以支持。这对于财政实力一般的地方政府，还是有较大的支出压力。如果未来垃圾焚烧项目收益方式发生改变，那么则意味着此前项目平均净资产收益率为 8%-12% 的基本盈利水平不再是 100% 的保障，项目经验、技术、成本管控等能力都将成为影响项目收益的因素，这也意味着，垃圾焚烧发电“强者恒强”格局也将愈发凸显，建议关注【旺能环境】，受益公司包括【伟明环保】。

9 月湖北省来水异常偏少，除汉江流域来水丰于多年平均三成外，长江干流、清江流域来水较多年平均分别偏枯二至八成，主力水电厂大部减发，其中，三峡电厂发电下降 3.69%；水布垭、隔河岩电厂当月发电量同比下降 18.34%、26.71%；火电及时顶发保供，当月湖北省火电发电 133.76 亿千瓦时，增长 18.35%；火电发电量占当月全社会用电量的 70.31%，建议关注湖北省火电分布较多的长源电力（华西环保公用&煤炭联运联合覆盖），受益公司还包括华电国际。另外建议关注利用小时数高，受益今年有新增机组投产的【京能电力】、【建投能源】。今年南方电网进一步加大西电东送力度，最大限度消纳云南富余水电，1-9 月累计输送云南水电 1155.4 亿千瓦时，超协议计划 260.83 亿千瓦时，同比增长 10.78%，此处推荐关注云南省水电公司。

► **风险提示**

1) 环保政策发生较大变动；2) 动力煤价持续上涨；3) 天然气消费需求下降；4) 出现极端反常天气；5) 推荐公司订单执行及获取不及预期；6) 民企融资持续承压。

盈利预测与估值

股票代码	股票名称	收盘价(元)	投资评级	重点公司 EPS(元)				P/E			
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
002034	旺能环境	16.65	增持	0.74	0.96	1.19	1.45	23	17	14	12

资料来源：公司公告，华西证券研究所

正文目录

1. 垃圾焚烧企业强者恒强，火电价格改革利好行业长期发展.....	4
1.1. 环保：拟降低新增垃圾发电项目补贴比例，“强者恒强”格局将愈发凸显.....	4
1.2. 电力：煤电定价机制改革正当时，利好行业长期发展.....	6
1.3. 燃气：国内 LNG 持续上涨，国际天然气价格环比下跌.....	9
2. 行情回顾.....	11
3. 风险提示.....	13

图表目录

图 1 旺能环境业绩变动情况.....	5
图 2 中电环保业绩变动情况.....	5
图 3 兴蓉环境业绩变动情况.....	6
图 4 洪城水业业绩变动情况.....	6
图 5 华电国际业绩变动情况.....	8
图 6 华能国际业绩变动情况.....	8
图 7 动力煤期现价差（元/吨）.....	8
图 8 动力煤（Q5500）价格.....	8
图 9 六大发电集团沿海电厂库存同比情况（万吨）.....	9
图 10 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况（天）.....	9
图 11 LNG 每周均价及变化（元/吨）.....	9
图 12 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨）.....	9
图 13 国际天然气每日价格变化（美元/百万英热）.....	10
图 14 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）.....	10
图 15 环保财政月支出（亿元）.....	11
图 16 电力及公用事业板块本周下跌 1.07%，表现位于各行业中游水平.....	11
图 17 电力及公用事业板块整体法 PE 19.71 倍，处在各行业下中水平.....	12
图 18 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10.....	12
图 19 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 20 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 21 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	13
图 22 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	13

1.垃圾焚烧企业强者恒强，火电价格改革利好行业长期发展

1.1.环保：拟降低新增垃圾发电项目补贴比例，“强者恒强”

格局将愈发凸显

近期财政部回复人大代表议案，拟将逐步减少新增垃圾焚烧项目纳入补贴范围的比例。今年全国两会期间，全国人大代表王毅提交的《关于保障垃圾处理产业稳定发展的议案》(以下简称《议案》)，建议“调整补贴方式和分摊资金来源、研究差异化补贴方式平衡不同区域项目盈利水平”等。近日，这一议案得到财政部回复。其中对于垃圾发电项目补贴的回复为“一方面，我们拟对已有项目延续现有补贴政策；另一方面，考虑到垃圾焚烧发电项目效率低、生态效益欠佳等情况，将逐步减少新增项目纳入补贴范围的比例，引导通过垃圾处理费等市场化方式对垃圾焚烧发电产业予以支持。”

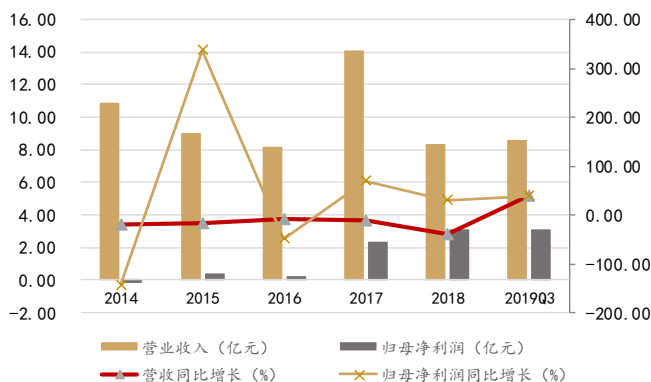
垃圾焚烧发电收入在项目收入中占比高，取消应有足够的应对措施。垃圾焚烧发电项目主要以特许经营方式获得垃圾处置费和发电收入，政府电价补贴作为发电收入的一部分对垃圾焚烧发电企业的盈利性有重大影响。例如，根据伟明环保第二季度经营数据，上半年其在浙江省内平均上网电价为 0.636 元/度，根据浙能电力公告，其电厂平均上网电价处于 0.37-0.41 范围，因此降低新增垃圾焚烧发电项目补贴范围，发电企业营收将减少约 0.25 元/度，影响较大。伟明环保 2019 年上半年累计上网电量 71,965.58 万度，平均上网电价 0.638 元/度，假设这些项目为新建取消补贴的项目，度电收入减少 0.25 元，将减少收入约 1.8 亿，约占上半年总收入的 18.6%。目前政策导向的意思是，可再生能源基金补贴属于调整国内能源结构设置的，而垃圾焚烧属于环保问题，由可再生能源基金出钱不太合适，当前可再生能源基金补贴缺口越来越大，中央财政支出压力增大。在生态环境保护领域，中央层面有专门的政策和支出途径，近年来中央财政支出力度都是不断增大的。地方财政应将垃圾处理费用纳入年度一般公共预算财政拨款支出，制定充足的年度预算资金，及时足额支付垃圾处理费，承担相应的因取消补贴而提高垃圾处置费的方式去弥补这部分损失，从而逐步降低垃圾焚烧项目对上网电价补贴的依赖。这对于一二线城市而言，或许压力不大，但对于财政实力一般的地方政府，还是有较大的压力。对于老少边穷地区的垃圾发电项目，还应考虑通过中央财政转移支付方式，弥补当地政府环保资金缺口。

躺赢时代终结，“强者恒强”格局将愈发凸显。十二五到十三五的十年，兼具市场优势与环保无害化处理的焚烧发电成为了生活垃圾处理的“必选项”，而行业在政策补贴和市场利润的双重力量推动下迎来了快速发展。一方面我国垃圾焚烧仍有较大提升空间：2017 年我国生活垃圾焚烧处理量为 8463.3 万吨，相当于 23.19 万吨/日的处理能力。相较十三五规划中到 2020 年我国垃圾焚烧处理能力要达到 59.14 万吨/日，提升空间较大。另一方面新建项目的收益率逐步走低，早期新建项目规模较大且大部分集中在东部沿海地区，吨垃圾处理费定价高，而伴随着这些区域的饱和，新建项目随后将逐步向中西部及二三线城市转移，项目平均规模也随之下降，收益率也逐步下降，并且不少项目存在超前建设的问题，爬坡期较长。如果未来垃圾焚烧项目收益方式发生改变，那么则意味着此前项目平均净资产收益率为 8%-12%的基本盈利水平不再是 100%的保障，项目经验、技术、成本管控等能力都将成为影响项目收益的因素，这也意味着，垃圾焚烧发电“强者恒强”格局也将愈发凸显，建议关注【旺能环境】，受益公司包括【伟明环保】。

本周共有 21 家环保公司发布三季报。其中，旺能环境前三季度实现收入 8.59 亿元，同比增长 40.06%，归母净利润 3.11 亿元，同比增长 39.19%，扣非后归母净利润 3.08 亿元，同比增长 38.83%。2019 年前三季度，公司新投运项目包括攀枝花旺能（800 吨/日）、河池旺能（600 吨/日）、南太湖四期（750 吨/日），同时，根据公司公告，2019 年 6 月许昌旺能（2250 吨/日）转入试运营，预计垃圾日处理能力较 2018

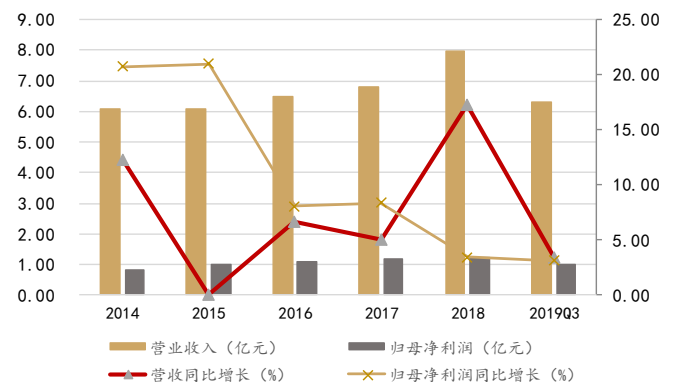
年末增加 4400 吨，公司日处理能力增至 1.64 万吨。此外，公司淮北旺能、舟山旺能三期、台州旺能三期、公安旺能等工程项目持续推进，后续项目持续落地将会进一步扩充公司处理能力。上半年，公司完成垃圾入库量 203 万吨，实现发电量 6.47 亿度，创公司年度运营新高，项目密集投运贡献公司营收增长。作为我国固废处理领军企业，公司在建项目储备丰富获单能力较强，在国内具备显著的规模优势。浙江省加码垃圾处理设施建设及国内大力发展循环经济、提高垃圾资源化利用率背景下，预计公司未来业绩将快速增长。**中电环保**前三季度实现营业收入 6.33 亿元，同比增长 3.46%；归母净利润 1.02 亿元，同比增长 3.10%。公司持续抓好水务产业核心技术研发及市场开拓，以“废水零排放”为特色的大工业水处理业务竞争优势不断巩固，以“分布式智慧水体净化岛”为特色的城镇水环境治理业务拓展成果显著，工业水处理及城镇水环境治理（包括分布式智慧水体净化一体化系统）业务收入实现稳步增长；同时，公司持续推动固废处理（特别是污泥耦合处理）产业快速发展，固废处理运营收入实现快速增长；报告期内，公司加强应收账款的回款管理，信用减值损失计提较去年同期大幅减少；公司以“产业+平台”双翼模式发展产业，产业创新平台收益保持增长。**兴蓉环境**前三季度营业总收入为 32.84 亿元，同比去年增长 9.22%，归母净利润为 9.33 亿元，同比上升 9.88%。公司目前有多个项目正在稳步推进建设工作或前期工作，截至 2019 年上半年，公司运营、在建和拟建的供排水项目规模逾 770 万吨/日、垃圾焚烧发电项目规模 9300 吨/日、污泥处置项目 2580 吨/日、垃圾渗滤液处理项目 5630 吨/日、再生水项目 98 万吨/日。随着未来在建项目和拟建项目的逐步投运，储备产能的进一步释放或能为公司带来稳健的收入增长。**洪城水业**前三季度累计实现收入 36.73 亿元，同比增长 11.33%，归母净利润 3.51 亿元，同比增长 47.30%。前三季度公司燃气销售业务及 CNG 销售业务快速扩张，自来水销售量、污水处理量稳步提升，促进公司营收及归母净利润的增长。

图 1 旺能环境业绩变动情况



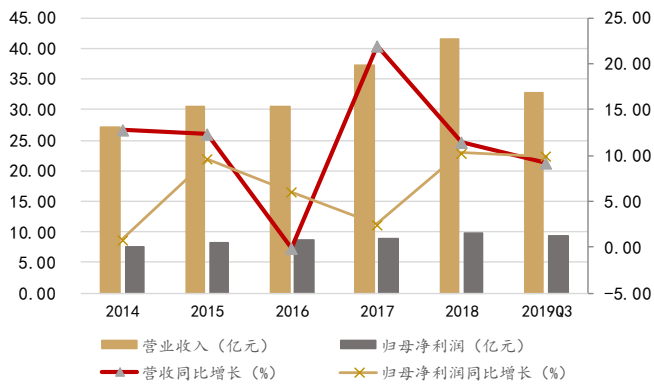
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图 2 中电环保业绩变动情况



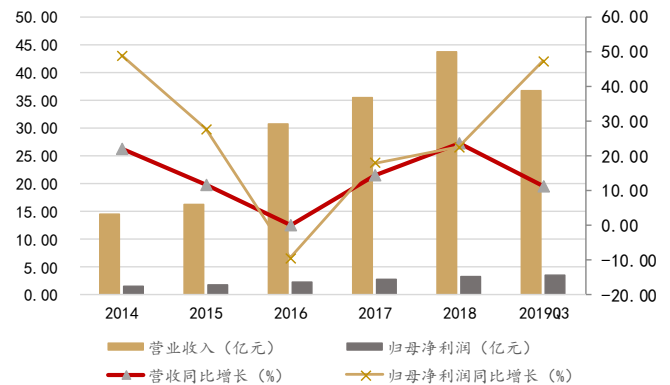
资料来源：公司公告，华西证券研究所

图3 兴蓉环境业绩变动情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

图4 洪城水业业绩变动情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

1.2. 电力：煤电定价机制改革正当时，利好行业长期发展

明确火电上网电价改革机制，2020年确保工商业平均电价只降不升。近日发改委印发《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，旨在通过改革燃煤发电上网电价形成机制，加快推进电力市场化改革。《指导意见》指明燃煤电价市场化改革具体内容为将现行燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，明确了燃煤电价确定方式以及一系列配套改革措施，燃煤电价形成机制更加清晰。《指导意见》还指出了五项具体改革措施，主要内容为，基准价按当地现行燃煤发电标杆上网电价确定，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，已开展现货交易的，可不受此限制。现执行标杆上网电价的燃煤发电电量，不具备市场化交易条件的，仍按基准价执行。燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量也按基准价执行。燃煤发电电量中已按市场化交易规则形成上网电价的，继续按现行市场化规则执行。此外，配套改革措施中，对于销售电价形成机制、可再生能源发电电价补贴机制、核电、燃气发电、跨省跨区送电价格形成机制、环保电价政策等内容进行了详细说明。《指导意见》自2020年1月1日起实施，实施“基准价+上下浮动”价格机制的省份，2020年暂不上浮，确保工商业平均电价只降不升。

电力市场化交易快速推进，煤电定价机制改革正当时。9月26日，国常会会议中首次提出“基准价+上下浮动”概念，决定自2020年1月起，对尚未实现市场化交易的燃煤发电量取消煤电价格联动机制，将现行标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化机制。《指导意见》则将决议进行了情况划分，已开展现货交易的，可不受此限制；现执行标杆上网电价的燃煤发电电量，不具备市场化交易条件的，仍按基准价执行；燃煤发电电量中居民、农业用户用电对应的电量也按基准价执行，实事求是，更具可操作性。煤电联动机制启用于2004年，即以半年为周期，周期内平均煤价波动环比变化幅度达到或超过5%时进行电价调整。自2004年以后，燃煤发电标杆上网电价及煤电价格联动机制逐步建立。2017年8月，国家发改委、能源局选取南方（以广东起步）、蒙西、浙江、山西、山东等8个地区作为第一批试点，加快推动电力现货市场建设，要求试点于2018年底前启动电力现货市场试运行，2018年中央经济工作会议明确要求提升电力市场化交易程度，2019年8月，发改委印发《关于深化电力现货市场建设试点工作的意见》，推进电力现货市场建设，市场化交易进程进一步提速。当前煤电市场化交易量占比约为50%，而我国电力供应宽松，进一步深化燃煤发电上网电价形成机制改革已具备坚实基础和有利条件，应抓住机遇加快推进竞争性环节电力价格市场化改革。

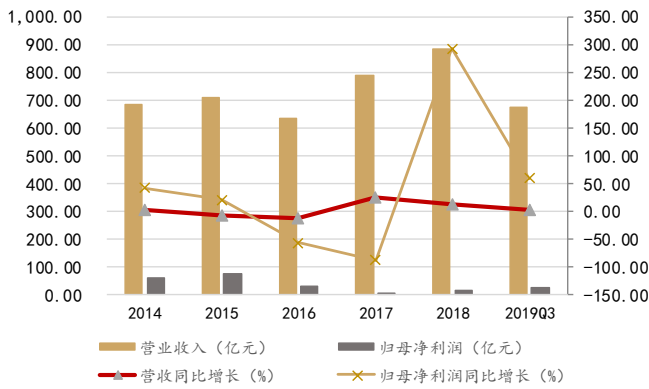
利用市场化机制解决煤电错配问题，长期而言利好行业发展。从区域来看，我国电力资源的供需存在显著空间差异。具体而言，煤炭资源主要集中在内蒙、陕西、山西等地区，而高负荷用电中心则集中在华东、华南等经济中心。电力能源禀赋及负荷需求的错位分布造成区域电力供需格局分化明显，而伴随着“十二五”特高压交流工程全面竣工，错配形势进一步加剧。例如接受外送电比例较高的广东省和浙江省，2018年火电装机排名第4位和第7位，火电利用小时数排名较偏后，分别排名第18和15位，本省火电供应过剩，作为电力负荷中心却远离煤炭产地，燃煤机组燃料成本高，预计伴随外送电的不断增长及今年用电需求增速的下降，2019年这两个省份火电利用小时数全国排名将进一步下降。送出电量较多的内蒙古，2018年煤电装机排全国第3位，火电利用小时数为5124小时，排全国第2位。特高压解决了煤炭分布与能源负荷分布错配的问题，但受电较多省份将面临火电供应更加过剩的问题，如何利用市场化机制，淘汰掉这些省份煤耗高污染高的落后机组问题，提高优质机组运行的经济效益，将是今后一段时间摆在行业面前的重大课题。加快火电市场化交易进程，利用市场这只手去发现价值，调配资源，不仅可以实现全国工商业电力成本的下行，提高国际竞争力，更可以淘汰落后保留先进，提高优质机组运行的经济效益。对煤电实施“基准价+上下浮动”市场化改革，长期而言利好行业过剩产能出清，促进优质产能健康发展。

四季度水电进入枯水期，预计火电盈利性较好。即将进入第四季度，水电进入季节性枯水期，发电量将环比较大下降，而由于冬季取暖用电量需求将环比上升，这样火电企业将增加发电，弥补水电欠发的缺口，发电量环比将有所提高。进入10月中下旬，主产区煤矿生产基本正常，供应端增量逐步兑现，坑口价高位回落。环渤海港口库存持续创新高，加上疏港政策即将颁布，库存压力加大。下游终端电厂库存高企，煤价缺乏走强支撑，预计四季度火电企业盈利将表现较好。

9月湖北省来水异常偏少，除汉江流域来水丰于多年平均三成外，长江干流、清江流域来水较多年平均分别偏枯二至八成，主力水电厂大部减发，其中，三峡电厂发电下降3.69%；水布垭、隔河岩电厂当月发电量同比下降18.34%、26.71%；火电及时顶发保供，当月湖北省火电发电133.76亿千瓦时，增长18.35%；火电发电量占当月全社会用电量的70.31%，建议关注湖北省火电分布较多的长源电力（华西环保公用&煤炭联运联合覆盖），受益公司还包括华电国际。另外建议关注利用小时数高，受益今年有新增机组投产的【京能电力】、【建投能源】。今年南方电网进一步加大西电东送力度，最大限度消纳云南富余水电，1-9月累计输送云南水电1155.4亿千瓦时，超协议计划260.83亿千瓦时，同比增长10.78%，此处推荐关注云南省水电公司。

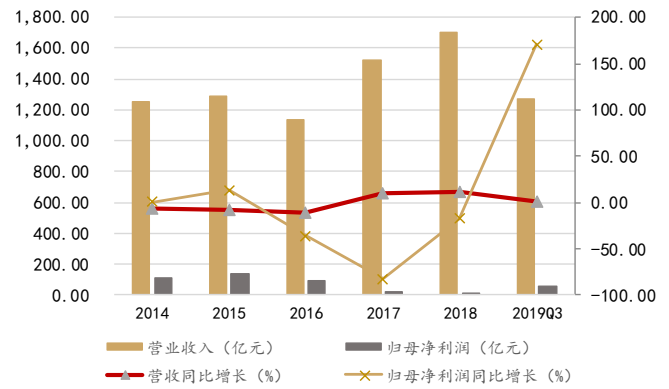
本周共有22家公用事业公司披露三季报。华电国际前三季度实现营业收入674.57亿元，同比增长3.68%。归属于上市公司股东的净利润约为25.13亿元，同比增长59.97%。三季度发电量同比下滑-3.81%至571亿度，相较去年同期少发22.61亿度，主要原因为：1) 山东区域受外电入鲁及用电量增速放缓影响，山东区域火电厂同比少发68.48亿度，同比降低25%。2) 而公司又受益于华电芜湖、华电湖北、华电广东新增火电机组投产贡献，该区域三季度发电量同比多发43.01亿度，部分抵消了山东区域火电厂少发电量带来的影响。华能国际前三季度实现营业收入1272.32亿元，同比增长0.99%；归属于上市公司股东的净利润为53.89亿元，同比增长170.95%。公司2019年前三季度发、售电量分别为3021.87、2879.89亿度，分别同比下降7.52%/6.44%。但前三季度公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为417.69元/兆瓦时，同比增0.14%，在量减价增背景下，公司维持营业收入稳定，同时，国内前三季度煤炭平均价格（秦皇岛港口5500大卡动力煤）较去年同期均价下降8.56%，成本端因电煤价格下行而得到了较好的控制。再加上公司利用自身规模优势而拥有较好的议价权，长协占比及兑现率高，公司火力发电成本同步降低，直接导致毛利率和净利率等盈利指标上升明显。三季度除河南省外，公司火电机组所在省份属于近年来外送电输入较多的省份，在此冲击下，本地火电发电机组发电量降幅明显。

图5 华电国际业绩变动情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

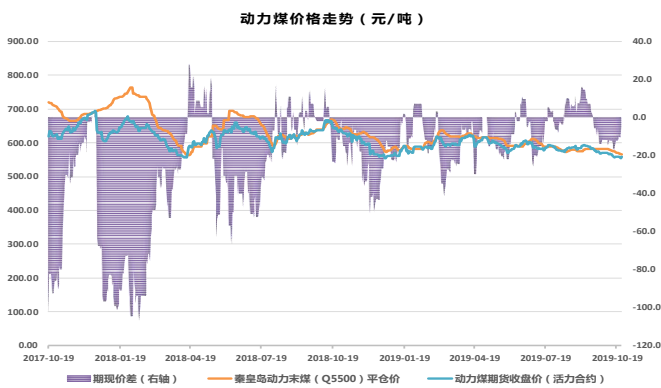
图6 华能国际业绩变动情况



资料来源：公司公告，华西证券研究所

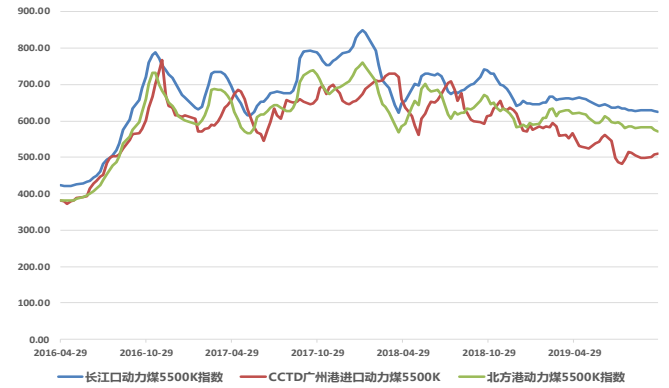
期现价差缩小，动力煤价格环比下跌。动力煤期货主力合约周五收于 560 元/吨，周环比上升 2 元，价格维稳。现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格下跌至 565 元/吨，周环比下跌 6 元，期现价差缩小至 5 元/吨。

图7 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源：Wind，华西证券研究所

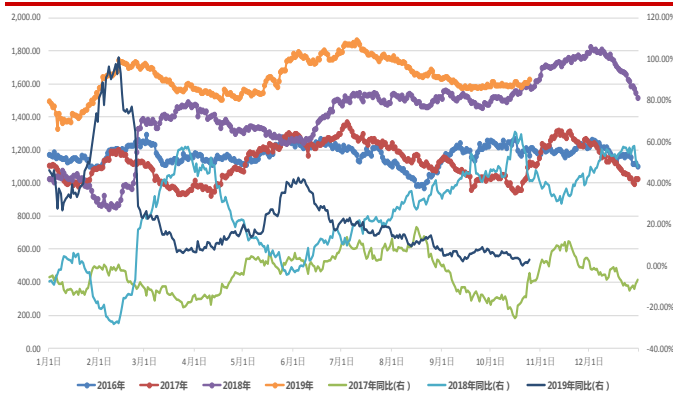
图8 动力煤（Q5500）价格



资料来源：Wind，华西证券研究所

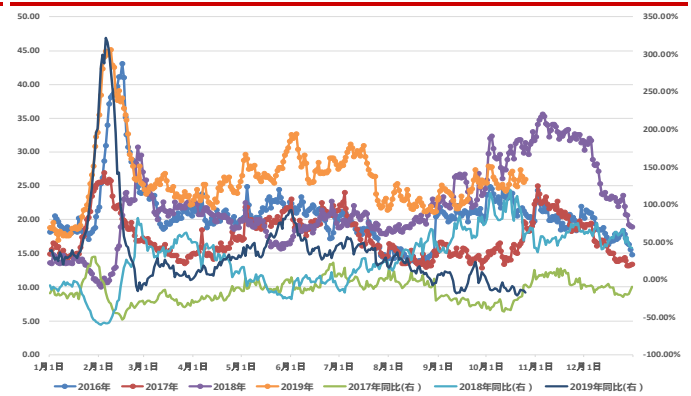
煤炭供应宽松，下游需求不振，预计动力煤持续弱势运行。截至 10 月 25 日，沿海六大发电集团当周耗煤 432.84 万吨，环比上周小幅减少 5 万吨，周日均耗煤 61.83 万吨，环比上周减少 0.72 万吨，同比增加 22.63%。根据中央气象台预报，未来 10 天，西南地区东部仍多阴雨天气，累计降水日数可达 4~6 天。未来 10 天，我国北方冷空气活动频繁。西北地区、华北大部、东北地区、黄淮西部、江汉等地平均气温较常年同期偏高 1~3℃，江南南部、华南西部、川西高原北部及贵州西部和西藏东部偏低 1~3℃。煤炭供需整体宽松，下游需求低迷，贸易商低价出货情绪浓厚。主产区煤矿生产正常，环渤海港口整体库存高位；淡季电厂煤耗量偏少，终端电厂库存及可用天数均较高，市场煤采购节奏进一步放缓，煤价跌幅扩大。预计下周动力煤持续弱势运行。

图9 六大发电集团沿海电厂库存同比情况(万吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图10 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况(天)

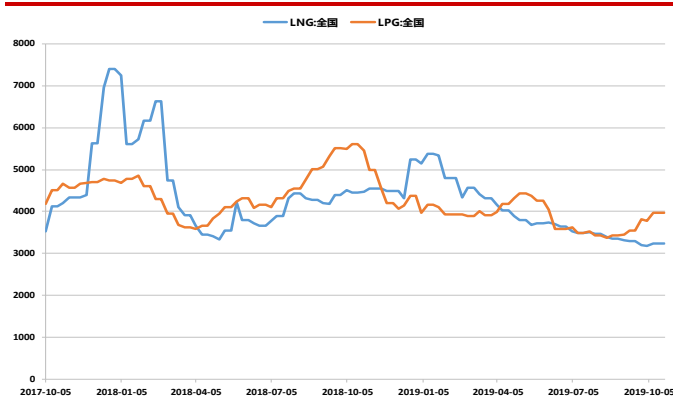


资料来源: Wind, 华西证券研究所

1.3. 燃气: 国内 LNG 持续上涨, 国际天然气价格环比下跌

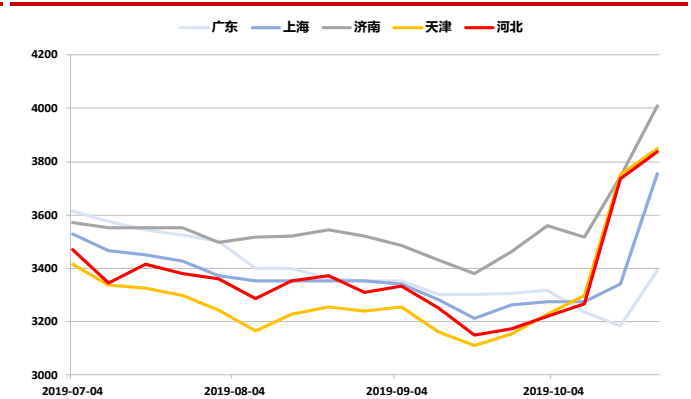
供暖旺季叠加大气污染防治政策加码, LNG 价格上涨。截至本周四(10月24日), 开工厂家106家, LNG 工厂周均开工率为55%, 与上周相比增加1%。LNG 工厂周均日产为6496万立方米, 与上周相比增加70万立方米。本周, 开工率的上升带来日均产量及 LNG 供应增加。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为3755.44元/吨, 较上周价格大幅上涨142.3元/吨, 环比上涨3.94%。一方面, 北方冬季采暖季节, LNG 价格出现周期性上调, 另一方面, 《京津冀及周边地区2019-2020年秋冬季大气污染防治综合攻坚行动方案》对污染物排放作出了新的限制, 大气污染防治力度进一步加大, 释放 LNG 增量需求, 双重利好因素影响下, LNG 价格上涨。

图11 LNG 每周均价及变化(元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

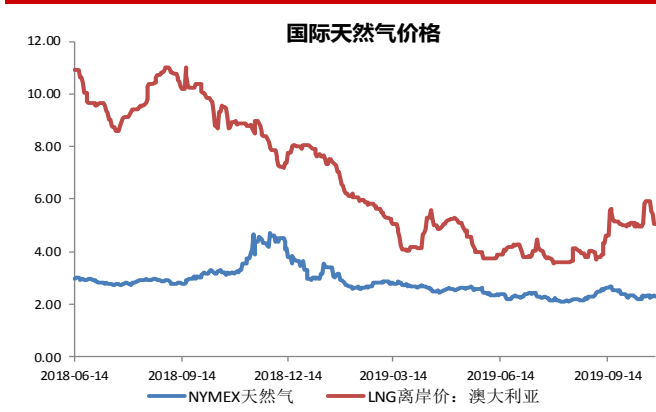
图12 主要地区 LNG 每周均价及变化(元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

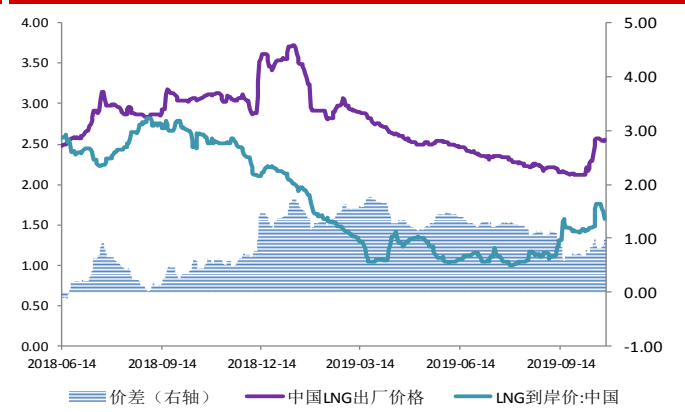
国际天然气价格环比下跌, 国内价格预计震荡上行。截至本周五, NYMEX 天然气报2.32美元/百万英热单位, 环比上周下跌4美分; 澳大利亚 LNG 离岸价5.05美元/百万英热单位, 环比下跌90美分。10月25日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差扩大至0.97元/立方米。虽然国内开工率及进口 LNG 持续上升带来 LNG 市场供应增加, 但当前处在大气污染防治攻坚战关键时期, 秋冬季供暖补库至下游 LNG 需求相对旺盛, 预计下周 LNG 价格震荡上行。

图 13 国际天然气每日价格变化 (美元/百万英热)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

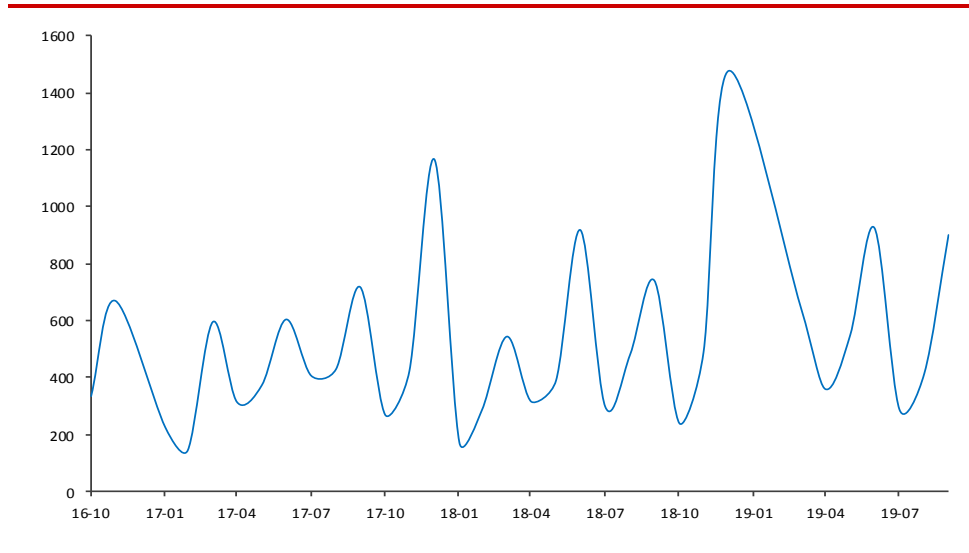
图 14 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

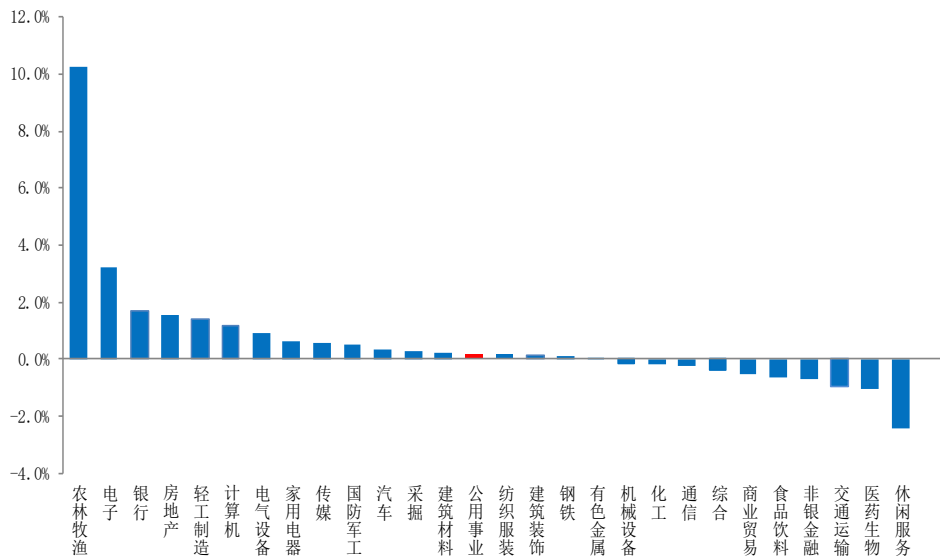
2.行情回顾

图 15 环保财政月支出（亿元）



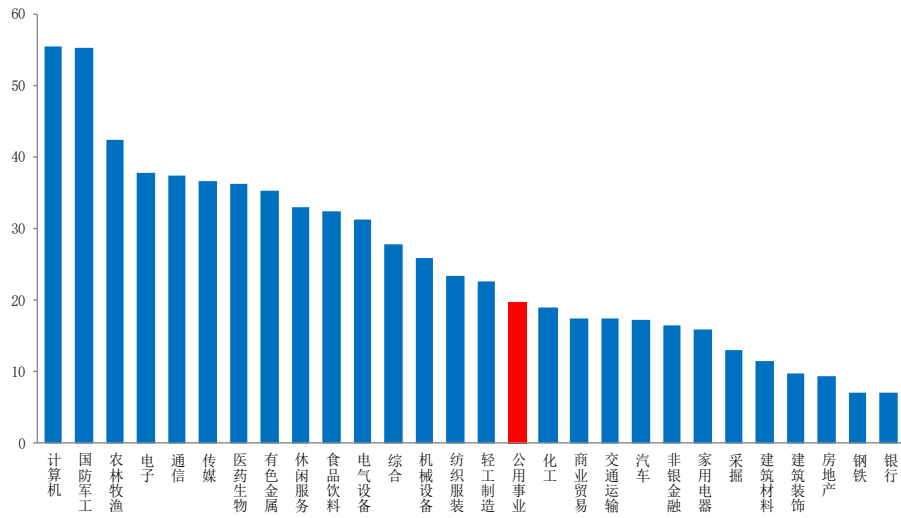
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 16 电力及公用事业板块本周下跌 1.07%，表现位于各行业中游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

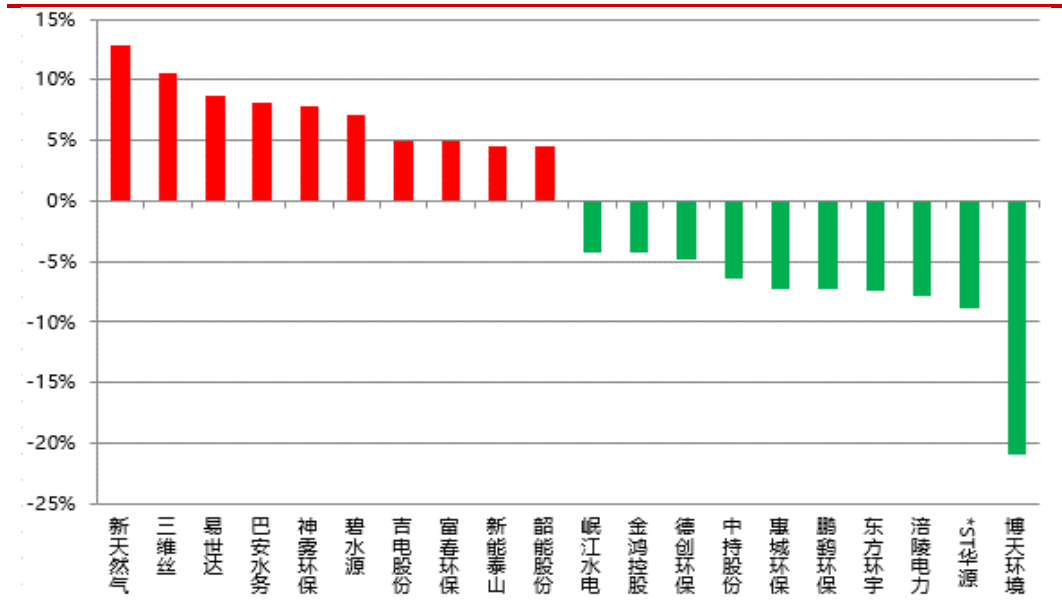
图 17 电力及公用事业板块整体法 PE 19.71 倍，处在各行业下中水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

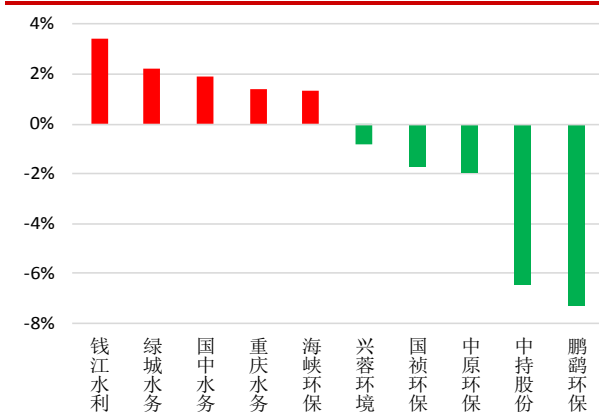
我们跟踪的 158 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 0.49 个百分点。年初至今跑输上证指数 4.81 个百分点。本周新天然气、三维丝、易世达分别上涨 12.91%、10.56%、8.67%，表现较好；博天环境、*ST 华源、涪陵电力分别下跌 20.90%、-8.84%、-7.89%，表现较差。

图 18 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



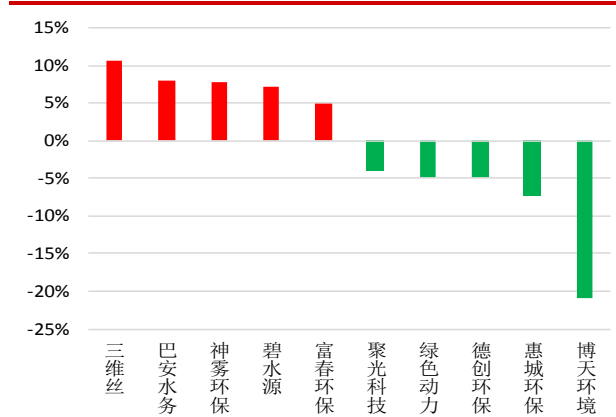
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 19 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



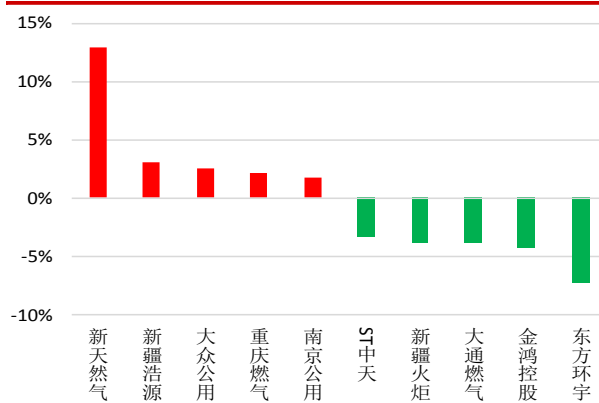
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 20 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



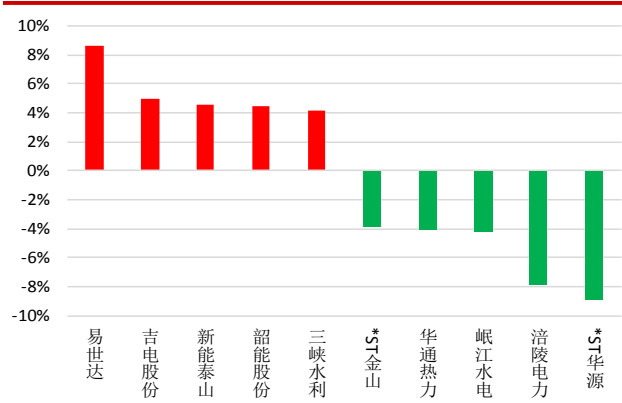
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 21 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 22 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源: Wind, 华西证券研究所

3.风险提示

- 1) 环保政策发生较大变动;
- 2) 动力煤价持续上涨;
- 3) 天然气消费需求下降;
- 4) 出现极端反常天气;
- 5) 推荐公司订单执行及获取不及预期;
- 6) 民企融资持续承压。

分析师与研究助理简介

晏溶：2019年加入华西证券，现任环保公用行业首席分析师。华南理工大学环境工程硕士毕业，中级工程师，曾就职于广东省环保厅直属单位，6年行业工作经验+1年买方工作经验+3年卖方经验。

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6个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过15%
行业评级标准		
以报告发布日后的6个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区阜成门外大街22号外经贸大厦9层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。