



2019年11月04日

三季度环保业绩回暖，火电水电均实现盈利较快增长

环保公用事业

报告摘要：

我们跟踪的 161 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 1.31 个百分点。年初至今跑输上证指数 6.01 个百分点。本周东方环宇、太阳能、岷江水电分别上涨 10.81%、9.65%、6.65%，表现较好；博天环境、*ST 节能、盛运环保分别下跌-12.45%、-11.35%、-9.77%，表现较差。

► 环保：三季度业绩回暖，未来仍需考虑多因素影响

前三季度，环保工程及服务、水务板块 67 家公司实现营业收入合计为 1281.35 亿元，同比增长 19.29%，营收增速较上年同期（11.12%）提升 8.17 个百分点；归母净利润合计为 128.86 亿元，同比下滑 4.21%，降幅较去年同期（-10.61%）收窄 6.40 个百分点。整体来看，行业营收增速有所提升、归母净利润增速降幅收窄，环保工程及服务以及水务行业业绩回暖。国内环保市场竞争激烈，叠加原材料及人工成本的上行增加了公司的成本负担，拖累行业整体毛利率，而三项费用率同比较为稳定。由于毛利率下滑幅度大于三项费用率下滑幅度，环保及水务板块销售净利率较去年同期下滑。前三季度，环保行业上市公司筹资能力有所提升，同时，经营活动现金流量净额显著增加，但值得注意的是，环保行业对上下游占款有所恶化，经营活动现金流量净额增加的持续性仍有待追踪。各子板块资产负债率大多位于 45%-55% 的区间，固废处理、污水处理等拥有稳定运营业务的行业资产负债率上升较快，在宏观经济下行，银行惜贷情绪较高时拥有稳定现金流流入的企业更易获得融资。我们判断，为确保完成 2020 年减排和治理任务，相关政府政策将继续加码，环保企业面临较大的发展机遇和空间。此外，在当前污染防治需求仍不断释放的阶段，融资成本的降低有利于增强企业的资金周转能力和获单能力，未来还需追踪降准政策对实体企业的传导作用。

► 电力：火电水电前三季度均实现盈利较快增长，关注跨区域输送电量不断增长带来的影响

10 月份国内动力煤市场整体保持下行态势运行。采暖季将至煤炭需求或扩大，但在长协煤和进口煤的有效保障下，终端用户很难再出现大面积集中补库的现象，预计十一月北方港口动力煤价格重心继续下移。2019 年前三季度，火电板块营收共计 6635.05 亿元，同比增长 8.23%，增速较上年放缓 11.47 pct；实现归母净利润 359.18 亿元，同比增长 33.79%，增速较 2018 年加快 0.87pct。水电板块前三季度营收增长 7.63% 至 699.14 亿元，增速较上半年回落 9.06pct；归母净利润 289.54 亿元，同比增长 11.27%，增速较上半年加快 1.88pct。其他发电方面，受中国广核 8 月 26 日上市影响，板块前三季度营收共计 863.09 亿元，归母净

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

利润 122.27 亿元。

► **燃气: 采暖期将至 LNG 价格大幅上涨, 前三季度超半数企业实现盈利正增长**

10 月上旬, LNG 价格开始上浮; 下半月经历价格大幅上涨后, 工厂出货承压, 各区域内涨跌互现现象比较普遍, 价格窄幅震荡。10 月 31 日, 全国 LNG 出厂价格“暴涨”, 31 日环比 30 日全国均价上浮 459.12 元/吨, 幅度超过 12%。即将进入采暖季开启的 11 月, 预计 LNG 价格仍有上浮空间。个股方面, 在燃气板块的 20 家企业中, 有 8 家企业在前三季度发生亏损, 较上半年业绩出现亏损面扩大情况。全行业共有 3 家企业营收同比下降, 归母净利润发生负增长的企业有 8 家。超半数燃气企业在前三季度实现了净利润增长, 增长区间集中在 0-50%。

► **投资策略**

前三季度, 环保行业营收增速有所提升、归母净利润增速降幅收窄, 行业业绩出现回暖。我们判断, 为确保完成 2020 年减排和治理任务, 相关政府政策将继续加码, 环保企业面临较大的发展机遇和空间。推荐关注垃圾焚烧领域伟明环保, 环境监测领域先河环保。

四季度为传统枯水期, 水电板块业绩环比将出现明显回落; 季节性采暖用电需求环比将上升, 火电板块发电量环比将增加以满足电力需求缺口。“十一”长假后主产区煤矿生产逐步恢复, 供给基本正常; 叠加沿海六大电厂库存不断攀升, 煤价依然承压, 预计成本端持续优化将支撑火电企业在四季度的盈利表现。建议关注湖北省火电分布较多的【湖北能源】(华西环保公用&煤炭交运联合覆盖), 以及【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】。长期来看, 以水电为代表的清洁能源在供给端比重将持续增加, 电网建设加大跨区输送能力, 推荐关注富余水电消纳的直接受益标的云南省上市水电公司, 另外正在进行火电弱资产瘦身并加大清洁能源装机投入的【国投电力】也建议关注。

► **风险提示**

1) 国民经济增速不及预期; 2) 冬季平均气温较历史数据偏高较多; 3) 动力煤价格事件性上涨; 4) 天然气价格上行; 5) 电力上网价格下调; 6) 环保政策推动低于预期。

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
603568	伟明环保	21.99	买入	0.79	0.99	1.23	1.49	27.84	22.21	17.88	14.76
300137	先河环保	7.61	买入	0.47	0.57	0.70	0.82	16.19	13.35	10.87	9.28
000883	湖北能源	4.10	买入	0.28	0.27	0.37	0.40	15.02	15.34	11.35	10.43
600027	华电国际	3.54	买入	0.17	0.33	0.45	0.64	20.88	11.00	8.05	5.70
600578	京能电力	3.04	买入	0.13	0.26	0.31	0.34	22.78	11.68	9.57	8.96
000600	建投能源	5.01	增持	0.24	0.36	0.53	0.55	21.28	14.17	9.71	9.33
600886	国投电力	8.55	买入	0.64	0.75	0.78	0.80	13.14	11.24	10.85	10.56

资料来源：Wind，华西证券研究所

注：湖北能源为华西环保公用&煤炭交运联合覆盖

正文目录

1. 三季度环保业绩回暖，火电水电均实现盈利较快增长	5
1.1. 环保：三季度业绩回暖，未来仍需考虑多因素影响	5
1.2. 电力：火电水电前三季度均实现盈利较快增长，关注跨区域输送电量不断增长带来的影响	6
1.3. 燃气：采暖期将至 LNG 价格大幅上涨，前三季度超半数企业实现盈利正增长	9
2. 行情回顾	10
3. 风险提示	13

图表目录

图 1 动力煤期现价差（元/吨）	7
图 2 动力煤（Q5500）价格（元/吨）	7
图 3 六大发电集团沿海电厂库存同比情况（万吨）	7
图 4 六大发电集团沿海电厂可用天数同比情况（天）	7
图 5 LNG 每周均价及变化（元/吨）	9
图 6 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨）	9
图 7 国际天然气每日价格（美元/百万英镑热单位）	10
图 8 中国 LNG 到岸价及市场价差（元/立方米）	10
图 9 环保财政月支出（亿元）	10
图 10 电力及公用事业板块本周微跌 0.60%，涨幅居于各行业中游水平	11
图 11 电力及公用事业板块整体法 PE 18.86 倍，处在各行业中下水平	11
图 12 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10	12
图 13 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5	12
图 14 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5	12
图 15 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5	13
图 16 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5	13

1.三季度环保业绩回暖，火电水电均实现盈利较快增长

1.1.环保：三季度业绩回暖，未来仍需考虑多因素影响

总体业绩回暖，子板块业绩分化。前三季度，我们依据申万二级子行业分类标准，环保工程及服务、水务板块 67 家公司共计实现营业收入 1281.35 亿元，同比增长 19.29%，营收增速较上年同期（11.12%）提升 8.17 个百分点；归母净利润合计为 128.86 亿元，同比下滑 4.21%，降幅较去年同期（-10.61%）收窄 6.40 个百分点。整体来看，行业营收增速有所回升、归母净利润降幅收窄，环保工程及服务以及水务行业业绩回暖。根据上述 67 家公司各自的业务范围，我们将其详细拆分为大气治理、固废处理、污水处理以及其他环境四大类，按类别分析其业绩表现情况。

分子板块来看，前三季度，大气治理板块实现营业收入 104.14 亿元，同比增长 20.33%，实现归母净利润 5.42 亿元，同比增长 81.86%；固废板块实现营收合计为 436.80 亿元，同比增长 49.81%，实现归母净利润 42.99 亿元，同比增长 0.33%；污水处理板块实现营业收入合计为 555.82 亿元，同比增长 7.91%；实现归母净利润 71.97 亿元，同比下滑 4.06%；其他环境板块实现营业收入合计为 184.59 亿元，同比增长 2.01%；实现归母净利润 8.47 亿元，同比下滑 35.17%。

三项费用率降幅小于毛利率降幅，行业盈利能力同比下降。一方面，国内环保行业集中度较低，新进入者逐渐增加以及其他领域公司业务范围的多样化扩张，环保市场竞争激烈。另一方面，原材料及人工成本的上行增加了公司的成本负担。例如，近年来，由于大气治理行业市场竞争加剧，建造合同收入定价下调以及原材料、人工成本等的上涨导致大气治理板块综合毛利率整体下行。环保工程及服务板块、水务板块共 67 家子公司前三季度综合毛利率为 29.15%，较去年同期下跌了 3.51 个百分点。细分来看，大气治理、固废处理、污水处理、其他环境子板块毛利率分别变动-5.43/-8.25/-0.60/-0.51 个百分点，大气治理、固废处理板块毛利率出现明显下滑，污水处理、其他环境板块毛利率基本保持稳定。前三季度，环保工程及服务板块、水务板块销售费用率、管理费用率及财务费用率分别为 2.89%/7.26%/5.04%，分别较去年同期上升-0.17/-0.61/-0.08 个百分点，各项费用率均略有下滑，或与行业扩张速度放缓有关。1-9 月，环保工程及服务以及水务子板块实现三项费用率 15.19%，同比下滑 0.86 个百分点，整体较为稳定。由于毛利率下滑幅度大于三项费用率下滑幅度，环保及水务板块销售净利率较去年同期下滑约 2.92 个百分点。

筹资能力有所提升，仍需追踪经营活动现金流量净额增长的可持续性。经营活动现金流量净额显著增加，筹资能力提升叠加投资增速略有下降，公司净现金增加额同比大幅提升。前三季度，环保及水务板块经营/投资/筹资活动现金流净额分别为 141.83/-510.24/354.62 亿元，较去年同期分别增长 120.41%/30.63%/57.13%，经营活动现金流净额同比大幅增长。从现金流的来源和使用情况来看，前三季度，环保板块经营及投资活动现金净流出 368.40 亿元，筹资活动现金净流入 354.62 亿元，差额较去年同期（-100.56 亿）大幅缩小至-13.79 亿元，环保及水务板块现金流量有显著好转。前三季度，环保及水务板块整体收现比较去年同期的 85.22%下滑至 82.09%。但另一方面，板块付现比由 90.06%提升至 96.15%，行业对上下游占款能力均有所恶化，环保及水务行业经营活动现金流量净额的大幅增长是由业务扩张带来的营收增长亦或是加强了前期应收款的回款速度仍待深入研究，情况能否持续亦有待观察。前三季度，在经营活动现金流量净额增加，同时筹资现金流同比大幅提升，投资活动现金流略有下降的情况下，公司现金及现金等价物增加额同比提升 86.29%。

子板块资产负债率变动不一，运营类资产融资能力更强。各子板块资产负债率大多位于 45%-55%的区间，大气治理/固废处置/污水处理/其他环境板块资产负债率较上年同期分别为-0.24%、+7.79%、+3.55%、-1.12%。固废、污水处理等拥有稳定运

营业务的行业资产负债率上升较快，在宏观经济下行，银行惜贷情绪较高时拥有稳定现金流流入的企业更易获得融资。

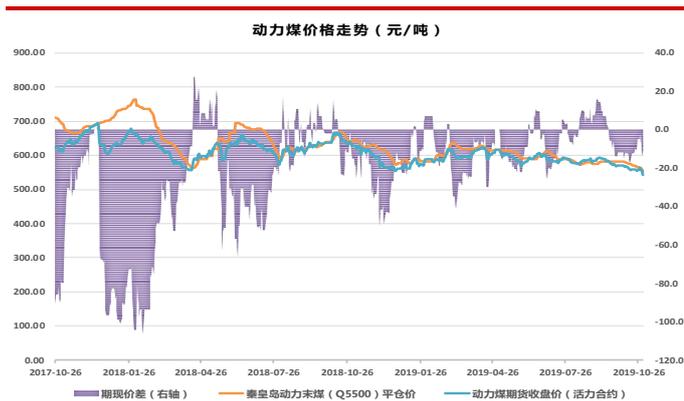
行业指数跑输大盘，“十三五”收官阶段看好环保行业。截止 11 月 1 日，沪深 300 指数上涨 31.28%，SW 环保工程及服务指数下跌 3.98%，SW 水务指数上涨 5.87%，指数大幅跑输大盘。我们认为，环保及水务行业具有较高的政策依赖性，政府政策导向在很大程度上决定了行业的发展机遇与空间。近年来，国家高度重视环境保护与生态修复工作，围绕碧水、蓝天、净土等多个方面发布了一系列政策文件。当前处于“十三五”规划收尾阶段，也是决胜“长江经济带修复”、“蓝天保卫战”关键阶段，我们判断，为确保完成 2020 年减排和治理任务，相关政府政策将在“十三五”最后一年继续加码，环保企业面临较大的发展机遇和空间。此外，我们判断，在当前污染防治需求仍处不断释放的阶段，融资成本的降低有利于增强企业的资金周转能力和获单能力，未来还需追踪降准政策对实体企业的传导作用。

推荐关注垃圾焚烧领域伟明环保，环境监测领域先河环保。伟明环保伴随着新项目的不断投产，前三季度实现营业收入 15.38 亿元，同比增长 31.43%。归属于上市公司股东的净利润约为 7.45 亿元，同比增长 29.05%。当前时点公司再推核心员工持股计划，并且通过二级市场购买的形式完成，彰显公司管理层对于伟明环保未来快速发展的信心。我们预计公司 2019-2021 年的收入分别为 20.25 亿元、25.78 亿元和 32.55 亿元，同比增速分别为 30.92%、27.27%和 26.29%；归母净利润分别为 9.29 亿元、11.55 亿元和 14.03 亿元，同比增速分别为 25.53%、24.31%、21.50%，对应 EPS 分别为 0.99、1.23、1.49 元/股，对应 PE 分别为 22、18、15 倍，给予买入评级。先河环保前三季度实现营业收入 9.56 亿元，同比增长 16.56%；归属于上市公司股东的净利润 1.76 亿元，同比增长 19.79%。项目推进与回款良好有望形成正循环，利润指标维持当前水平，预计公司营收将继续稳定增长。我们测算公司 2019-2021 年的收入分别为 16.40 亿元、20.00 亿元和 24.00 亿元，同比增速分别为 19.33%、22.00%和 20.00%；归母净利润分别为 3.12 亿元、3.87 亿元和 4.52 亿元，同比增速分别为 20.19%、23.97%和 16.97%，对应 EPS 分别为 0.57、0.70、0.82 元/股，对应 PE 分别为 14、11、10 倍，给予买入评级。

1.2. 电力：火电水电前三季度均实现盈利较快增长，关注跨区域 输送电量不断增长带来的影响

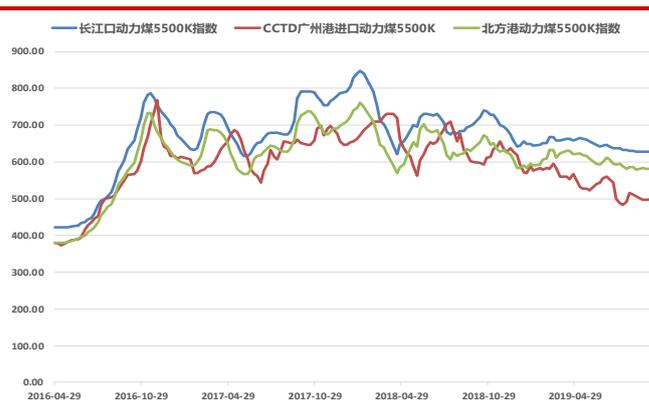
10 月动力煤市场保持下行态势。10 月份国内动力煤市场整体保持下行态势运行。下游电厂整体库存维持高位水平，且沿海多数电厂采购以长协煤为主，进口煤为辅的采购策略，国内市场煤采购计划较少，北方港口动力煤价格承压下行。以秦皇岛港 5500 大卡动力煤为例，截至 10 月 31 日主流平仓价 562.5 元/吨，环比下跌 25 元/吨，跌幅 4.26%。进入十月份中下旬以后煤炭供应量稳中回升，而下游钢铁、水泥、建材等行业因错峰生产，用煤需求量均出现下滑，导致煤矿库存压力加大，煤价承压下行。以鄂尔多斯某矿 5500 大卡粉煤为例，截至 10 月 31 日坑口含税价 339 元/吨，环比下跌 23 元/吨，跌幅 6.35%。

图1 动力煤期现价差 (元/吨)



资料来源：Wind，华西证券研究所

图2 动力煤(Q5500)价格 (元/吨)



资料来源：Wind，华西证券研究所

10月沿海六大电厂呈库存回升、日耗回落的状态。10月1日-10月31日，沿海六大电厂（浙电、上电、粤电、国电、大唐、华能）电煤平均库存总量1620.53万吨，较上月回升27.7万吨，涨幅1.74%。六大电厂平均日耗总量61.49万吨，较上月回落5.03万吨，跌幅为7.56%。

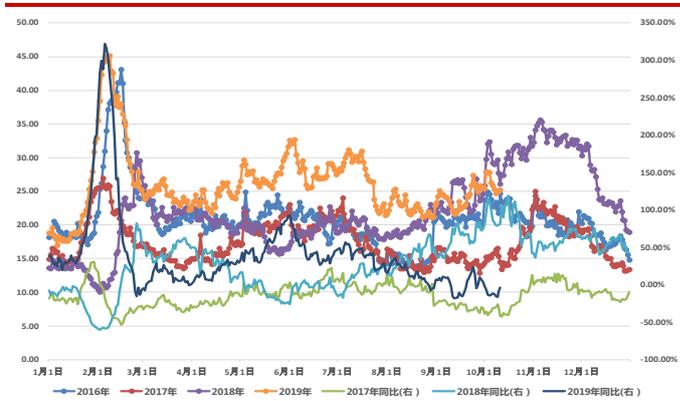
虽供暖季即将到来，但难出现集中补库现象。综合来看，北方供暖季即将到来，上游煤矿将以保供应为主，煤炭产量继续高位运行。虽然电厂的民用负荷增加将会带动动力煤的采购需求，但在长协煤和进口煤的有效保障下，终端用户很难再出现大面积集中补库的现象，预计十一月份煤炭市场将呈供需双高的态势，北方港口动力煤价格重心继续下移，秦皇岛港5500大卡动力煤将在545-550元/吨区间运行。

图3 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4 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

第三季度全社会用电量及发电量增速均放缓，中电联预计2019年用电量增速为5%。2019Q1/Q2/Q3全国全社会用电量同比增速分别为5.5%/4.88%/3.19%，增速较去年同期回落4.5/4.52/4.85个百分点；2019/Q1/Q2/Q3全国发电量同比增速分别为6.24%/4.73%/4.79%，增速较去年同期回落1.82/3.21/1.47个百分点。2019年以来，我国用电量及发电量增速均呈明显放缓趋势，中电联预计四季度电力消费增速比三季度有所上升，同比增长6%左右，预计2019年全年全社会用电量增长5%左右，相较于去年同期回落3.5个百分点。

火电板块营收增速放缓，盈利增速小幅增加。2019年前三季度，我们依据申万三级子行业分类标准，统计火电板块营收共计6635.05亿元，同比增长8.23%，增速

较上年放缓 11.47 pct；实现归母净利润 359.18 亿元，同比增长 33.79%，增速较 2018 年加快 0.87pct。一方面，2019 年前三季度，全国全社会用电量 5.34 万亿千瓦时、同比增长 4.4%，增速较上年同期下降 4.5 个百分点，受此影响前三季度全国发电量同比增长 3.0%，增速较上年同期下降 4.4 个百分点。板块内不少公司出现了发电量增速放缓，营收增速变慢的情况。另一方面，三季度煤价呈震荡下行状态，秦皇岛港口 5500 大卡动力煤 7-9 月份均价为 585.32 元/吨，与去年同期均价 632.64 元/吨相比，下跌 47.32 元/吨，跌幅为 7.48%，较上半年收窄 1.76pct。电煤价格持续低位使得火电企业成本端压力降低，受此影响，板块在营收增速较上年放缓 11.47 pct 情况下，归母净利增速同比加快 0.87pct。

大部分火电企业延续上半年的盈利状态。个股方面，在火电板块的 37 家企业中，5 家发生亏损，与上半年持平，10 家企业营收同比下降，10 家企业归母净利润负增长。绝大部分火电企业在前三季度实现了净利润的增长，其中 12 家企业净利润增长 0-50%，7 家企业增速位于 50%-100%，8 家企业的增速超过去年同期的一倍。

前三季度水电利用小时数为近 5 年最高，水电板块归母净利继续稳步增长。前三季度我国规模以上水电累计发电量为 8938 亿千瓦时，同比增长 7.9%，增速较上半年加快 4.4pct。水电利用小时数同比增长 187 小时达到 2903 小时，而去年同期只提高 42 小时。依据申万三级子行业分类标准，统计水电板块前三季度营收增长 7.63% 至 699.14 亿元，增速较上半年下滑 9.06pct；归母净利润 289.54 亿元，同比增长 11.27%，增速较上半年加快 1.88pct。**细分上市企业方面，前三季度所有水电企业均保持盈利状态，但两极分化明显。**五成企业出现归母净利润同比下降情况，最大降幅为 5.08%，甘肃电投、黔源电力和桂冠电力降幅均小于 3%，长江电力微降 0.5%；归母净利润同比增长的企业增速均超过 75%，增速最高的闽东电力达到了 358.11%。

其他发电方面，受中国广核 8 月 26 日上市影响，板块前三季度营收共计 863.09 亿元，归母净利润 122.27 亿元。从个股角度看，企业经营差距较为明显，营收同比离散化程度高，反映出行业内部企业主营业务的同质性弱于传统火电、水电。除体量最大的中国广核营收和归母净利润同比均录得 20% 左右增长，太阳能、联美控股、长青集团、天能重工在前三季度实现营收和归母净利润的较高增长。

特高压输电网络的不断完善，致跨区域输送电量不断增长。另外值得注意的是随着特高压等战略输电网络的不断建设和完善，全国跨区域输送电量不断攀升。从总体上看，2019 年前三季度全国跨区域输电累计 4014.62 亿千瓦时，同比增长 12.55%，增速同比略有回落，但当月同比数据自 2016 年 11 月起已连续 31 个月为正。从细分区域上看，主要输入省份有广东、浙江、江苏、河北和山东，均为经济体量较大的工业省份；主要输出省份为四川、内蒙、云南、山西、宁夏、湖北等水力、煤炭、太阳能、风能资源丰富地区。而受此影响，广东、浙江、江苏、河北和山东 5 个外电接收大省，相关上市公司在上述省份的火电机组发电量，在今年前三季度出现了一定程度的下滑。

我们判断，电源资源与用电需求地区存在“错配”，是跨区域电量输送的主要驱动力。经济发达或用电需求大的地区主要分布在东部及东部沿海主要经济带，自身发电资源有限，本地装机无法满足用电需求；特高压干线对途经区域存在一定的外电“溢出”；同时受环保监管较严的 26+2 省市也存在一定的用电缺口。而发电资源丰富的华北（煤炭）、西北（太阳能、风能）、西南及长江中上游流域（水力），自身消纳能力有限，需要以跨区输出的形式配平电量。因此随经济发展和电源开发比例不断提升，电力作为商品跨区域流动的规模将越来越大。

四季度预计动力煤价格继续走低，水电挤压变小看好火电。四季度为传统枯水期，水电板块业绩环比将出现明显回落；季节性采暖用电需求环比将上升，火电板块发电量环比将增加以满足电力需求缺口。“十一”长假后主产区煤矿生产逐步恢复，供给基本正常；叠加沿海六大电厂库存不断攀升，煤价依然承压，预计成本端持续优化将支撑火电企业在四季度的盈利表现。建议关注湖北省火电分布较多的【湖北能源】

(华西环保公用&煤炭交运联合覆盖), 以及【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】。长期来看, 以水电为代表的清洁能源在供给端比重将持续增加, 电网建设加大跨区输送能力, 推荐关注富余水电消纳的直接受益标的云南省上市水电公司, 另外正在进行火电弱资产瘦身并加大清洁能源装机投入的【国投电力】也建议关注。

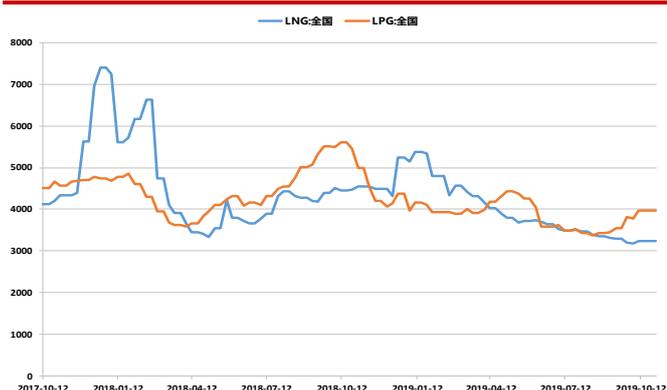
1.3. 燃气: 采暖期将至 LNG 价格大幅上涨, 前三季度超半数企业实现盈利正增长

国内 LNG 开工率持续提升。2019 年 10 月, 全国 LNG 工厂月平均开工率为 54.40%, 环比 9 月份增加 4.90%, 同比增加 8.90%。截至 10 月底, 全国 LNG 工厂 12 个月平均开工率为 45.18%。2019 年 10 月全国 LNG 工厂日均供应量为 6364 万立方米, 较 9 月增加 660.5 万立方米。

10 月国内 LNG 价格环比 9 月份大幅上涨。10 月上旬, 部分工厂及调峰站开始进行液源储备, LNG 调峰需求小有起色, 价格开始上浮; 下半月经历价格大幅上涨后, 工厂出货承压, 大部分 LNG 工厂及接收站根据区域内供需情况调整报价, 各区域内涨跌互现现象比较普遍, 价格窄幅震荡。10 月 30 日中石油西北内蒙、陕西 LNG 直供液厂竞拍气源成交价格达 2.6-2.75 元/方, 10 月 31 日, 全国 LNG 出厂价格“暴涨”, 31 日环比 30 日全国均价上浮 459.12 元/吨, 幅度超过 12%。

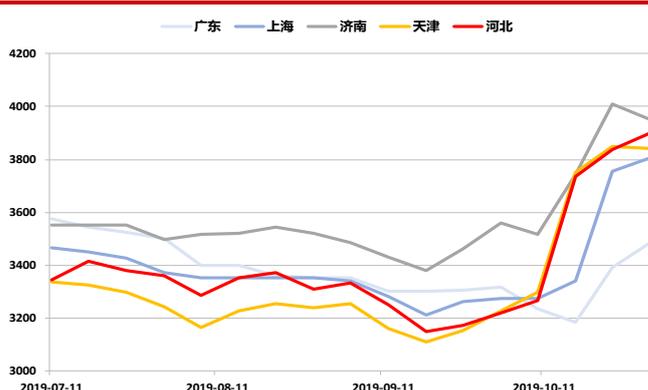
预计下月国内 LNG 供应充足, 价格仍有一定上浮空间。目前 LNG 工厂开工率达 54.4%, 近来持续走高, 明显高于去年同期, 是自 2013 年底以来的最高值, 这将为市场带来更多国产 LNG 的供应。北方冬季供暖即将拉开大幕, LNG 调峰需求将会得到提振, 带动部分 LNG 下游需求。预计下月需求将会有所好转。在经过 10 月底的大涨之后, 下游接货能力承压, 预计当前高价难以延续, 或将很快承压下行。但考虑到 11 月 15 日正式供暖开始后, 下游需求的增加或将带动价格有一定上浮空间。

图 5 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 6 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

10 月份美国天然气期货价格环比下跌, 预计伴随温度下降 11 月价格将偏强。2019 年 10 月份美国天然气期货均价每百万英热单位 2.339 美元, 相比 9 月份下调 0.178 美元/百万英热, 环比下跌 7.07%。月内前期, 美国天然气价格呈现区间震荡行情。由于秋季的凉爽天气, 导致美国天然气价格未出现大幅涨势。10 月中旬后, 随着气象机构预测气温下滑, 及美国北方部分地区的寒冷天气影响, 导致天然气供暖需求逐渐增强, 支撑美国天然气价格持续上行。

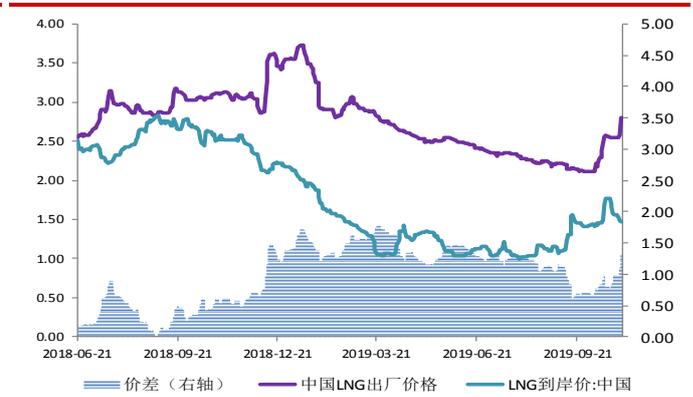
即将进入 11 月份，冬季寒冷气候影响下，美国的天然气供暖需求将进一步增强，另外全球其他地区的需求也会一定程度刺激美国天然气出口，**预计 11 月份美国天然气行情偏强为主**。不过市场仍需要关注几个方面：国际油价、美国天然气库存及产量、国际局势、极端天气，这些都会对天然气市场产生影响。

图 7 国际天然气每日价格（美元/百万英镑热单位）



资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 中国 LNG 到岸价及市场价差（元/立方米）

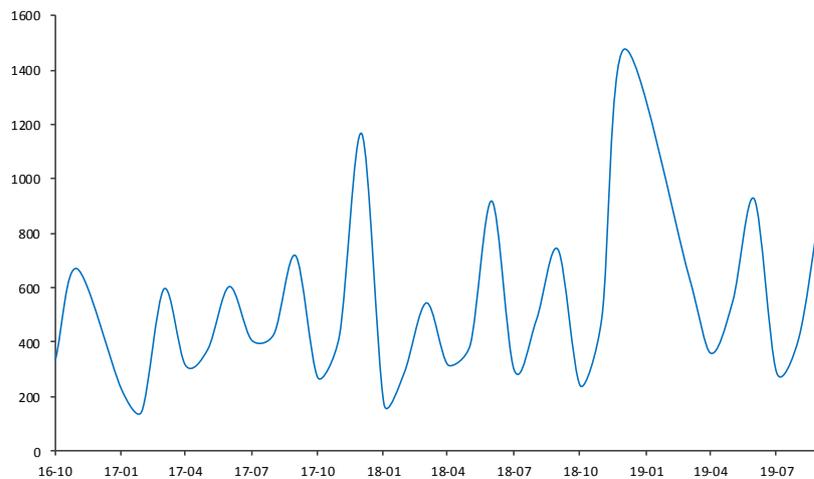


资料来源：Wind，华西证券研究所

燃气板块上市企业亏损面扩大，归母净利润同比下滑的企业占四成。个股方面，在燃气板块的 20 家企业中，有 8 家企业在前三季度发生亏损，较上半年业绩出现亏损面扩大情况。全行业共有 3 家企业营收同比下降，归母净利润发生负增长的企业有 8 家。超半数燃气企业在前三季度实现了净利润增长，增长区间集中在 0-50%。

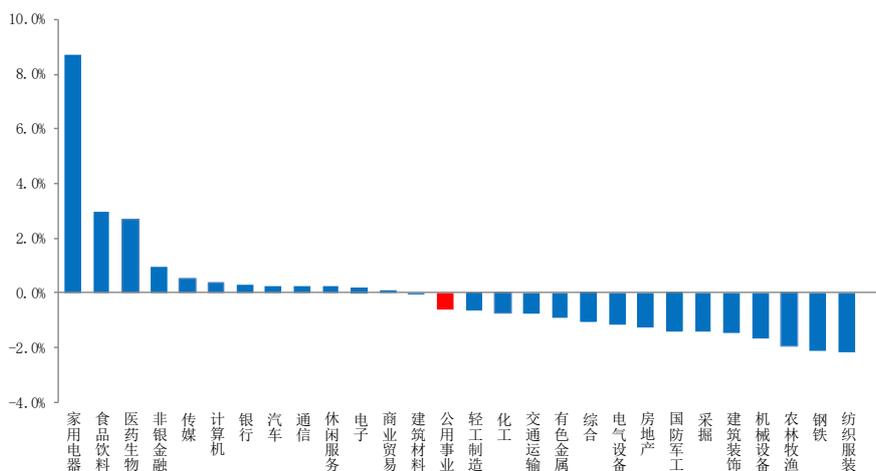
2. 行情回顾

图 9 环保财政月支出（亿元）



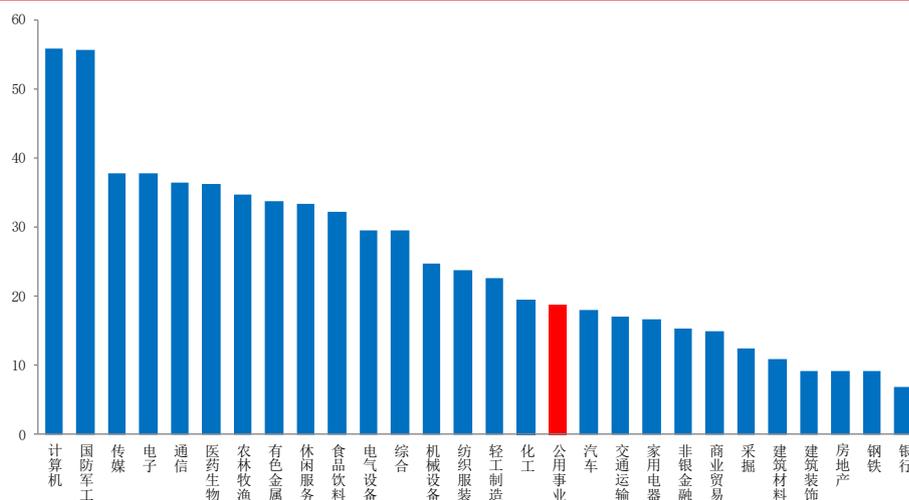
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 10 电力及公用事业板块本周微跌 0.60%，涨幅居于各行业中游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

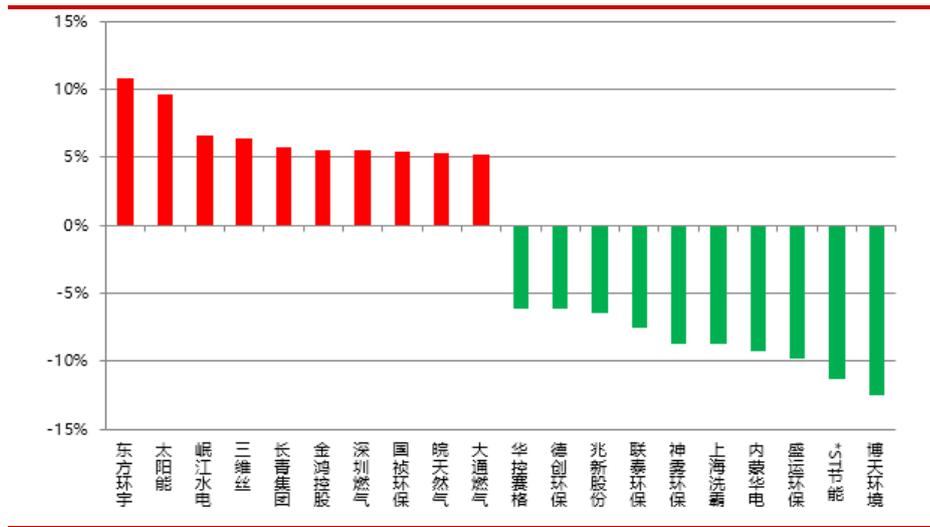
图 11 电力及公用事业板块整体法 PE 18.86 倍，处在各行业中下水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

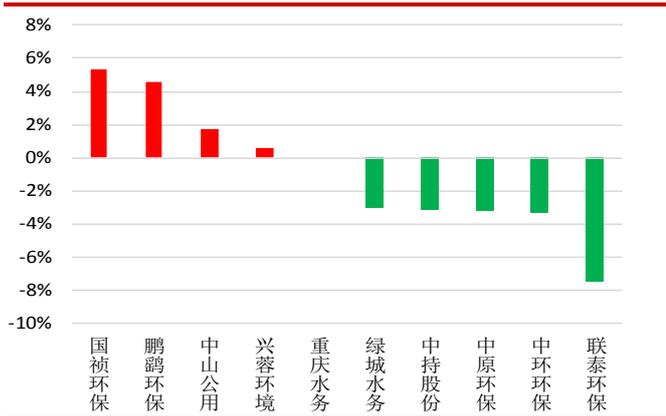
我们跟踪的 161 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 1.31 个百分点。年初至今跑输上证指数 6.01 个百分点。本周东方环宇、太阳能、岷江水电分别上涨 10.81%、9.65%、6.65%，表现较好；博天环境、*ST 节能、盛运环保分别下跌 12.45%、-11.35%、-9.77%，表现较差。

图 12 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 13 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



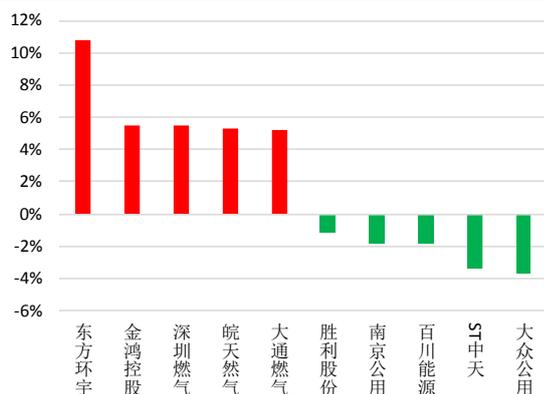
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 14 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



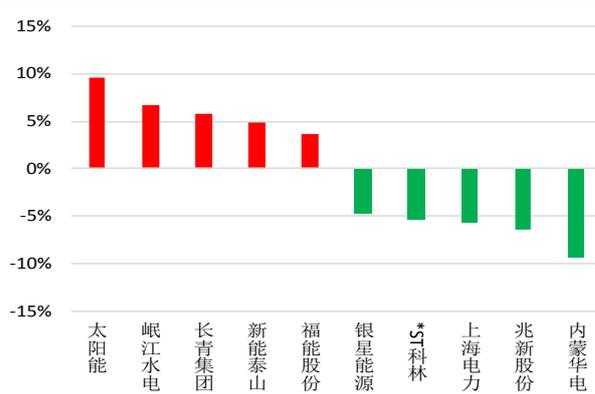
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 15 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 16 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) 国民经济增速不及预期;
- 2) 冬季平均气温较历史数据偏高较多;
- 3) 动力煤价格事件性上涨;
- 4) 天然气价格上行;
- 5) 电力上网价格下调;
- 6) 环保政策推动低于预期。

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。