



欧洲有望成为全球新能源发展引擎，看好火电公用属性回归

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0.12个百分点。年初至今跑输上证指数7.81个百分点。本周兆新股份、深南电A、聚光科技分别上涨17.00%、12.49%、11.98%，表现较好；韶能股份、东江环保、大通燃气分别下跌-7.39%、-5.87%、-5.02%，表现较差。

► 环保：新一届欧盟委员会正式履职，欧洲新能源产业有望再迎快速发展

联合国气候变化纲要公约第25次缔约方会议（COP25）12月2日于西班牙马德里召开，将持续至13日，与会人员表示全球仍面临较大的气候威胁及减排压力。新一届欧盟委员会于12月1日正式履职，新一届欧委会行动计划的核心是“绿色新政”，并计划于2050年实现欧盟碳中和，这意味着2030年欧盟减排目标需设定在50-55%范围内，也意味着欧盟需要加速发展新能源产业。现阶段荷兰、法国、爱尔兰、波兰和英国等在内的至少一半欧盟成员国将无法达到其2020年可再生能源目标，新的欧委会势必会向其履约施加更大的压力，或将带动可再生能源新一轮的投资。从2020年1月1日起，欧盟规定新车每公里排放的二氧化碳不得超过95克，2018年欧洲市场新能源乘用车渗透率仅为2.46%，渗透率非常低，欧盟正在鼓励车企销售新能源汽车。基于汽车行业的减排压力，欧洲新能源汽车行业有望迎来爆发式增长，欧洲市场有望成为全球新能源产业发展新引擎。

► 电力：煤炭长协基准535不变，火电有望回归公用属性

2020年度全国煤炭交易会于2019年12月4-6日在山东日照市成功举行，大会最终定调长协基准价535元/吨。近20年来，我国经济处于高速发展时期，煤炭市场供需关系变化起落幅度大，煤炭价格变化大，这也造成了我国以煤炭为主要燃料的电力行业盈利情况变化大，跷跷板效应明显。而当下全球都处于煤炭消费在能源结构中占比下降的趋势中，新兴能源呈加快发展的战略趋向，我国也不例外，煤炭需求增速将逐步放缓。再加上未来中国经济将进入平稳发展期，煤炭供需关系由过去的大起伏波动向小起伏微波动转变。今后或许还会出现煤炭区域性、时段性的供需矛盾，但就总体而言，可以基本判定，未来煤炭供需关系可控，不会出现大面积和长时期煤炭市场供需关系大波动和市场煤价悬崖式大涨大落的情况。这也表示以煤炭为主要生产经营成本的火电行业，也有望在市场煤价平稳窄幅波动的情况下，实现盈利的稳定性，恢复公用事业属性。

► 燃气：国家管网公司挂牌在即，改革迈入深水区

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

据第一财经报道，备受市场关注、酝酿已久的国家石油天然气管网集团有限公司将于12月9日正式挂牌。2018年我国天然气消费量同比增长17.70%，2019年1-10月份我国天然气表观消费量同比增长9.5%。2019年12月2日中俄东线天然气管道正式通气，预计未来中国仍将保持较快的天然气表观消费量增速。但油气领域基础设施的能力却远未与此匹配，基础设施薄弱是我国天然气供应的最大瓶颈。国家油气管网公司的成立，将促进互联互通，减少灌输层级过多和加价过高现象，进一步提高供给能力。此外，合理收益下，更多社会资本也将更有意向参与建设管网等天然气基础设施。管网公司的成立，有望推动我国天然气发展迈上新台阶。

投资策略

进入12月份，沿海终端电厂日耗向上突破75万吨，加之2020年煤电长协价格不变，采购需求略有增加，支撑煤价小幅反弹。今后一个时期，随着煤矿新增产能的继续释放，新能源发展水平的持续提升，煤炭市场的供给将进一步向宽松方向转变，在发改委、国资委、煤炭企业及电力企业的一致努力下，煤电行业相爱相杀的竞争格局有望被打破，两个行业日后有望维持均衡获利的局面发展。我们看好火电行业盈利趋稳及公用事业属性回归，推荐关注火电龙头企业【华能国际】、【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】；受益地处内蒙，特高压外送改善内蒙窝电、本省用电量增速全国靠前的【内蒙华电】。我国水电站开发已进入下半场，投资小易开发水电站非常稀少，已投水电站资产价值将变得稀缺。重点推荐高股息全球水电龙头【长江电力】，主业发展稳定，为股东提供股息回报率的同时，积极开拓海外市场，打造配售电领域的核心竞争力；推荐拥有水电+复合新能源资产的【国投电力】，重心持续向清洁能源转移，符合政策引导和行业发展趋势。同时也推荐雅砻江流域以及澜沧江流域水电开发公司。

风险提示

- 1) 环保政策发生较大变动；
- 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。

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				P/E			
				EPS(元)							
				2018A	2019E	2020E	2021E	2018A	2019E	2020E	2021E
600011	华能国际	5.79	增持	0.09	0.45	0.57	0.63	60.44	12.87	10.16	9.19
600027	华电国际	3.69	买入	0.17	0.33	0.45	0.63	20.65	11.18	8.20	5.86
000600	建投能源	4.70	增持	0.24	0.36	0.53	0.55	18.5	13.06	8.87	8.55
600863	内蒙华电	2.70	增持	0.13	0.23	0.25	0.27	19.77	11.74	10.80	10.00
600578	京能电力	3.09	买入	0.13	0.26	0.31	0.34	22.85	11.88	9.97	9.09
600900	长江电力	17.83	增持	1.03	1.04	1.03	1.01	17.42	17.14	17.31	17.65

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 欧洲有望成全球新能源发展引擎，看好火电公用属性回归.....	4
1.1. 环保：新一届欧盟委员会正式履职，欧洲新能源产业有望再迎快速发展.....	4
1.2. 电力：煤炭长协基准 535 不变，火电有望回归公用属性.....	5
1.3. 燃气：国家管网公司挂牌在即，改革迈入深水区.....	8
2. 行情回顾.....	10
3. 风险提示.....	12

图表目录

图 1 动力煤期限价差（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变化（美元/百万英热）.....	9
图 8 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）.....	9
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上涨 0.66%，表现位于各行业下游水平.....	10
图 11 电力及公用事业板块整体法 PE 18.60 倍，处在各行业中游水平.....	11
图 12 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10.....	11
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.....	12
图 16 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	12

1. 欧洲有望成为全球新能源发展引擎，看好火电公用属性回归

1.1. 环保：新一届欧盟委员会正式履职，欧洲新能源产业有望再迎快速发展

2019 年全球碳排放量增速趋缓，但研究表明减排压力依然大。联合国气候变化纲要公约第 25 次缔约方会议（COP25）2 日于西班牙马德里开议，将持续至 13 日，中国等 197 国代表团与会，包括 50 国领袖；美国则有众议院议长佩洛西等 15 名国会议员出席。国际非政府组织“全球碳计划”4 日发布《2019 年全球碳预算》报告，指出今年全球碳排放量预估增加 0.6%，低于 2017 年的 1.5%，以及 2018 年的 2.1%，增速趋缓。参与研究的学者认为，目前的气候和能源政策太弱，还不足以扭转全球排放总量不断增加的趋势。联合国环境规划署发布的年度《排放差距报告》更是警告，如果全球温室气体排放量在 2020 至 2030 年间不能以每年 7.6% 的水平下降，世界将失去实现《巴黎协定》规定 1.5℃ 温控目标的机会。一旦突破该临界点，气候灾害发生的频率和强度将大幅上升。

曾今的气候沙皇，低碳战略面临重重挑战。自 2008 年欧盟提出“气候与能源一揽子计划”以来，清洁能源发展与温室气体减排成为欧盟抗击气候变化的两项支柱性政策。欧盟期望成为全球气候变化的领导者，使欧洲经济成为 21 世纪可持续发展的典范。当时欧洲经济处于里斯本战略实施以来的最佳时期，欧盟经济年均增速超过 3%。英、法、德等主要大国和欧委会希望借助该框架，在政治上向国际社会展现国际领导力，在经济上获得技术领先的比较优势，增强欧盟国际竞争力。在这一背景下，欧盟既有行动的政治意愿，也具备能源转型的投资能力。而近年来欧盟深陷危机困境，经济低迷，失业率居高不下，气候变化问题在欧盟政治家和决策者面前的重要性开始下滑，经济竞争力与能源安全供成为战略优先考虑。即便是德国，一直是应对气候变化和开发可再生能源领域的先行者，在其与委员会就工业企业免交绿色税费的谈判中，也强调“采取一切措施避免失业增加”的立场。

新一届欧盟委员正式履职，踌躇满志将实现“绿色欧洲”计划。11 月 27 日，欧洲议会投票通过了以乌尔苏拉·冯德莱恩为主席的新一届欧盟委员会委员名单，12 月 1 日新一届欧盟委员会（简称“欧委会”）正式开始 5 年任期。冯德莱恩曾表示，将在上任 100 天内公布“绿色欧洲”计划的具体细节，力争在 2050 年使欧洲成为“碳中和经济体”，还提出了征收“跨境碳税”、制定《欧洲绿色协定》、颁布《欧洲气候法》、变革欧洲投资银行为“气候银行”等颇为大胆的创新举措。欧洲议会也于近期批准了欧盟 2020 年预算协议，承诺为价值 1687 亿欧元的项目提供资金，其中 21% 将用于应对气候变化。此外，预算还为欧盟环境与气候保护基金和欧洲环境署划拨额外资金，预计欧洲环境署将招聘 6 名新员工来负责气候变化工作。欧盟理事会轮值主席国芬兰的财政部长表示，理事会和议会同意加大对气候相关行动的关注，涉及研发、能源和交通基础设施等领域。

尽管雄心壮志，当下欧盟再推低碳战略也必须遵循市场化原则。欧洲环保署（EEA）在配合联合国气候会议出版的报告中指出，尽管大部分原定 2020 年达成的环保目标势必已无法达成，尤其是在生物多样性领域，欧盟仍有机会实现为 2030 年和 2050 年设定的较长远目标。为顺利实现 2050 年的碳中和目标，欧盟委员会有可能将 2030 年欧洲温室气体减排区间设定为 50% 至 55%，此前该目标为 40%。“2030 框架”设定目标为 40% 时，将可再生能源占比目标设定为 32%，如今新一届欧委会若要将减排区间设定为 50% 至 55%，则是否意味着更高的可再生能源结构占比？当下欧盟经济增长乏力，2019 年第三季度欧盟 28 国 GDP 同比增长 1.3%，增速为 23 个季度以

来最低。英欧脱欧谈判前景不明朗，以及美国对欧元区部分商品征税加深了欧洲的经济下行趋势。在经济增长乏力背景下，成员国对欧盟机构权能增加非常敏感，“2030 框架”的争论即反映了这一特征，绝大多数成员国反对延续“2020 框架”下针对成员国制定的具有约束作用的可再生能源指标，认为可再生能源补贴增加了工业发展及居民消费负担。这种情况下，雄心勃勃的气候战略，资金募集将变得困难，市场机制发挥作用是平衡当前欧盟机构与成员国权能之争及不同利益集团之间利益之争的最有效手段。尽管短期内减少对绿色能源的补贴会延滞其扩张步伐，但基于绿色能源技术已接近完善，且具备了一定的市场规模，从长期来看，市场机制和欧盟层面协调推动绿色能源欧洲化，将是加强绿色能源生命力和竞争力的根本手段。

新一届欧委会正式上台，欧盟低碳产业或将迎来转机。新一届欧委会行动计划的核心是“绿色新政”。其中，第一个欧盟范围的“气候法”将使“到 2050 年实现净零碳排放”的目标具有法律约束力。荷兰、法国、爱尔兰、波兰和英国等在至少一半欧盟成员国将无法达到其 2020 年可再生能源目标，新的欧委会势必会向其履约施加更大的压力，或将带动可再生能源新一轮的投资。从 2020 年 1 月 1 日起，欧盟规定新车每公里排放的二氧化碳不得超过 95 克，在 2030 年二氧化碳排放目标提案中，欧盟委员会要求汽车制造商将二氧化碳的平均排放量，在 2021 年的基础上进一步减少 30%。2018 年欧洲市场共销售 38.4 万辆新能源乘用车，同比增长 32.9%，渗透率达 2.46%，渗透率非常低，欧盟正在鼓励车企销售新能源汽车。基于汽车行业的减排压力，欧洲新能源汽车行业有望迎来爆发式增长。

中国积极应对气候变化，当下及未来的全球减排担当。相较 2005 年，2018 年中国单位 GDP 碳排放量下降 45.8%，提前完成 2020 年减排目标，基本扭转了温室气体排放快速增长的局面。非化石能源占一次能源消费比重达到 14.3%，同时，中国可再生能源投资位居世界第一，累计减少的二氧化碳排放也居世界首位。中国作为最大的发展中国家，采取了调整产业结构、优化能源结构、节能提高能效、植树造林增加碳汇等一系列强有力的政策措施，积极推动产业、能源、消费领域的绿色低碳转型，控制二氧化碳排放强度，取得积极成果。我国能源消费结构发生明显变化，成为世界利用新能源、可再生能源第一大国。当前，国际社会对于中国发挥应对气候变化的领导作用越来越充满期待。未来中国将继续沿着既定的政策和目标走下去，积极承担符合自身发展阶段和国情的国际责任，切实实施应对气候变化政策行动，为全球生态文明建设贡献力量。

1.2. 电力：煤炭长协基准 535 不变，火电有望回归公用属性

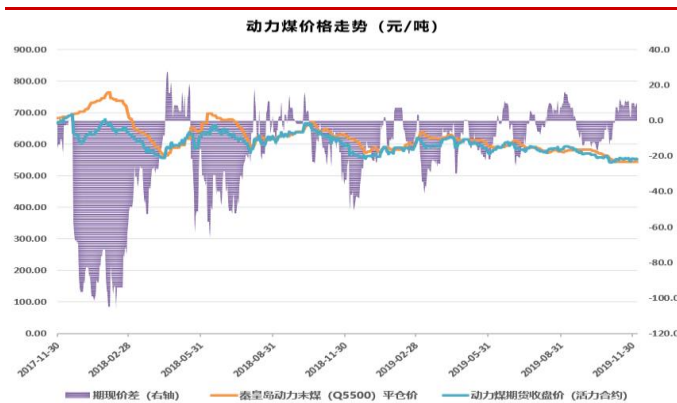
聚焦 2020 年度全国煤炭交易会（以下简称“交易会”），煤炭长协基准 535 元/吨不变。交易会于 2019 年 12 月 4-6 日在山东日照市成功举行，大会最终定调长协基准价为 535 元/吨。会上同时发布了“中价·新华焦煤价格指数”（以下简称“焦煤指数”）和“长江中上游（湖北）动力煤价格指数”（以下简称“动力煤指数”）。动力煤指数最新数据为 5000K 综合指数 595 元/吨，5000K 长协指数 597 元/吨，5000K 现货指数 583 元/吨。日前，2019 年 11 月 29 日，国家发改委办公厅下发《关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》（以下简称《通知》）。《通知》明确指出：“煤电双方还将继续参照以往‘基准价+浮动价’定价机制，协商确定中长期合同价格。”对双方协商能够达成一致意见的，按双方商定的意见执行。若双方不能达成一致意见的，下水煤合同基准价由双方根据市场供需情况协商确定，对协商不一致的，仍按 2019 年度水平执行。由于市场供应变得宽松，动力煤价格下降，部分人认为煤炭长协基准会降。但是在电力企业想降价，煤炭企业想稳价的僵局下，最终国家发改委定调促成 2020 年度煤炭长协基准 535 元/吨不变。煤炭与电力行业在互相竞争的同时，应保持良好的合作，实现互利共赢，才能维持国家能源稳定发展。

进一步规范中长期合同签订，切实提高合同履行水平。《通知》指出要切实提高中长期合同签订的数量。中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量，应达到自有资源量或采购量的75%以上，鼓励引导新投产煤矿签订更高比例的中长期合同。支持签订2年及以上量价齐全的中长期合同。鼓励多签有运力保障的三方中长期合同。同时强调规范签约行为，合同的数量、质量、价格机制、违约责任等内容应规范完整、真实有效，不得脱离生产经营实际、签订虚假合同。不得采取违法捆绑、搭售等形式签订中长期合同。《通知》指出，煤炭产运需企业要切实增强诚信意识，合同一经签订必须严格履行，中长期合同季度履约率应不低于80%、全年履约率不低于90%。与此同时国家发展改革委将会同有关方面加强指导，重点对产运需三方中长期合同进行监管，合同履行情况实行分月统计、按季考核。各地区有关部门也要建立和完善合同履行考核评价措施，在企业相关项目核准审批、运力调整和信用约束等方面，实施守信激励和失信惩戒。

煤电跷跷板，有望变成煤电平衡木。近20年来，我国经济处于高速发展时期，煤炭市场供需关系变化起落幅度大，煤炭价格变化大，这也造成了我国以煤炭为主要燃料的电力行业盈利情况变化大，跷跷板效应明显。而当下全球都处于煤炭消费在能源结构中占比下降的趋势中，新兴能源呈加快发展的战略趋向，我国也不例外，煤炭需求增速将逐步放缓。再加上未来中国经济将进入平稳发展期，煤炭供需关系由过去的大起伏波动向小起伏微波动转变。今后或许还会出现煤炭区域性、时段性的供需矛盾，但就总体而言，可以基本判定，未来煤炭供需关系可控，不会出现大面积和长时期煤炭市场供需关系大波动和市场煤价悬崖式大涨大落的状况。这也表示以煤炭为主要生产经营成本的火电行业，也有望在市场煤价平稳窄幅波动的情况下，实现盈利的稳定性，恢复公用事业属性。

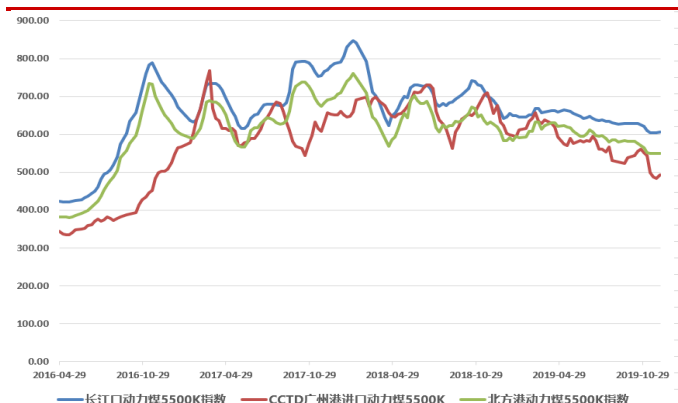
动力煤价格处于合理区间，年初以来稳中有降。动力煤期货主力合约周五收于552.8元/吨，周环比降低1元/吨，价格小幅下降。现货方面，秦皇岛港5500大卡动力末煤本周价格维持至544元/吨，期现价差缩小至8.8元/吨。动力煤中长期合同（5500大卡下水煤）价格始终稳定在绿色区间，1-11月份均价556.2元/吨，同比减少2.6元/吨，其中10月份价格553元/吨，环比减少1元/吨。今年以来5500大卡下水煤市场均价599.7元/吨，同比下降59.8元/吨，比去年全年均价下降53.6元/吨。特别是进入10月以来，环渤海动力煤市场价大幅下降，当前市场煤价格已与年度长协价格倒挂；全国统调电厂存煤创历史新高，环比增加一千多万吨。随着煤矿新增产能继续释放、新能源发展水平的持续提升，煤炭供给将进一步向宽松方向转变，煤炭价格下行压力有加大趋势。

图1 动力煤期限价差 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

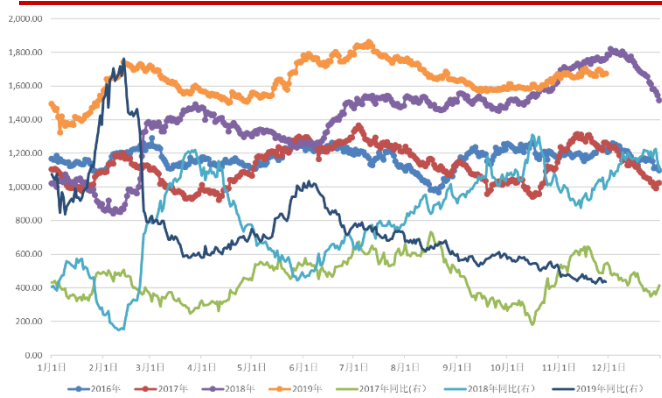
图2 动力煤(Q5500)价格 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

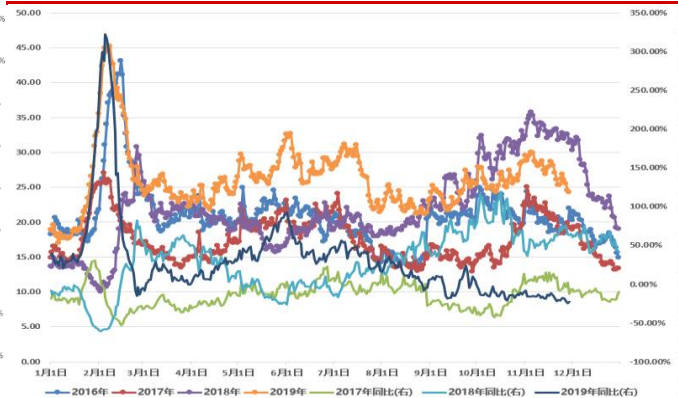
供给有所收紧，预计煤价保持窄幅波动。本周沿海六大电厂库存、日耗均回升。11月29日-12月5日，沿海六大电厂平均煤炭库存为1704.16万吨，同比回升27.65万吨，涨幅1.65%；平均日耗煤71.87万吨，同比回升6.47万吨，涨幅达9.89%。沿海六大电厂日均耗煤量上涨至70万吨以上，但在高库存的状态还在持续，且目前年度长协价格已经降至现货价格以下，终端用户对动力煤的采购仍将以长协为主，市场煤需求提升有限。临近年底多数煤矿生产任务即将完成，部分矿已经出现主动减产的现象，后期煤炭供应有所收紧，煤价将保持窄幅波动。

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

动力煤趋势平稳，看好火电公用属性回归。进入12月份，一方面，主产区大雪以及冬储采购提振坑口价坚挺。同时临近年底，发运成本居高不下，港口贸易商发运积极性较低，环渤海港口整体库存去化较快，低卡煤资源有限，贸易商低价出货意愿不强；另一方面，沿海终端电厂日耗向上突破75万吨，加之2020年煤电长协价格不变，采购需求略有增加，支撑煤价小幅反弹。今后一个时期，随着煤矿新增产能的继续释放，新能源发展水平的持续提升，煤炭市场的供给将进一步向宽松方向转变，在发改委、国资委、煤炭企业及电力企业的一致努力下，煤电行业相爱相杀的竞争格局有望被打破，两个行业日后有望维持均衡获利的局面发展。我们看好火电行业盈利趋稳及公用事业属性回归，推荐关注火电龙头企业【华能国际】、【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】；受益地处内蒙，特高压外送改善内蒙窝电、本省用电量增速全国靠前的【内蒙华电】。我国水电站开发已进入下半场，投资小易开发水电站非常稀少，已投水电站资产价值将变得稀缺。重点推荐高股息全球水电龙头【长江电力】，主业发展稳定，为股东提供股息回报率的同时，积极开拓海外市场，打造配售电领域的核心竞争力；推荐拥有水电+复合新能源资产的【国投电力】，重心持续向清洁能源转移，符合政策引导和行业发展趋势。同时也推荐雅砻江流域以及澜沧江流域水电开发公司。

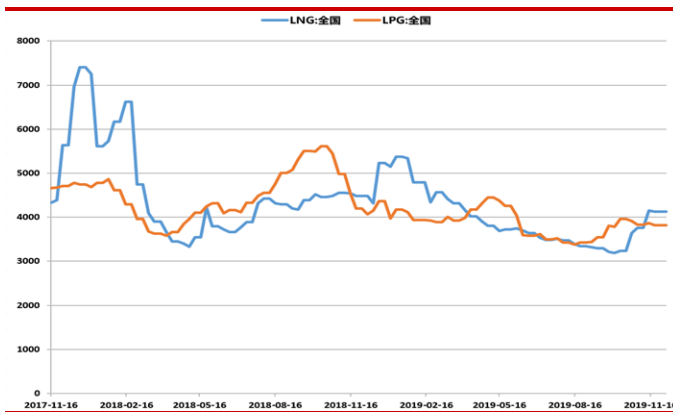
1.3. 燃气：国家管网公司挂牌在即，改革迈入深水区

国家管网公司挂牌在即，改革迈入深水区。据第一财经报道，备受市场关注、酝酿已久的国家石油天然气管网集团有限公司将于 12 月 9 日正式挂牌。国家石油天然气管网集团其业务板块将划分为三个事业部和四个本部，分别为原油事业部、天然气事业部和成品油事业部，以及生产运行指挥本部、科技研发本部、工程建设本部和管道完整性本部，均为正局级单位。成立国家管网公司有利于实现规模效益，减少管输层级过多和加价过高的现象，统一规划，消除无序竞争和资源浪费。推动形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的油气市场体系，提高油气资源配置效率，保障油气安全稳定供应。

国内天然气增速依然强劲，基础设施薄弱亟需解决。2018 年我国天然气消费量为 2830 亿立方米，同比增长 17.70%。2019 年 1-10 月份，天然气表观消费量 2462.8 亿立方米，同比增长 9.5%。2019 年 12 月 2 日下午，来自俄罗斯的天然气通过中俄东线天然气管道正式进入中国，首期每年 50 亿立方米，初步计划 2023 年全线投产后，每年供应量为 380 亿立方米，预计未来中国仍将保持较快的天然气表观消费量增速。但油气领域基础设施的能力却远未与此匹配，基础设施薄弱是我国天然气供应的最大瓶颈。我国天然气管道密度仅为美国的 1/6、法国的 1/10、德国的 1/15。与此同时，管网缺乏统一整体规划和调控机制，三大石油公司管网之间、沿海 LNG 接收站与主干管道之间互联互通程度较低，区域气源“孤岛”或 LNG 孤站多处存在，具备互联互通功能的枢纽站和双向输气功能的管道较少，管网压力不匹配，富余气源和 LNG 接收站不能有效利用。国家油气管网公司的成立将有效促进上述问题的解决。国家油气管网公司不买卖气，唯一收入来源是管输费用，运得越多、管输费就越多，从而真正实现公平开放、提高效率。同时，管网统一规划管理后，将促进互联互通，减少灌输层级过多和加价过高现象，进一步提高供给能力。此外，合理收益下，更多社会资本也将更有意向参与建设管网等天然气基础设施。管网公司的成立，有望推动我国天然气发展迈上新台阶。

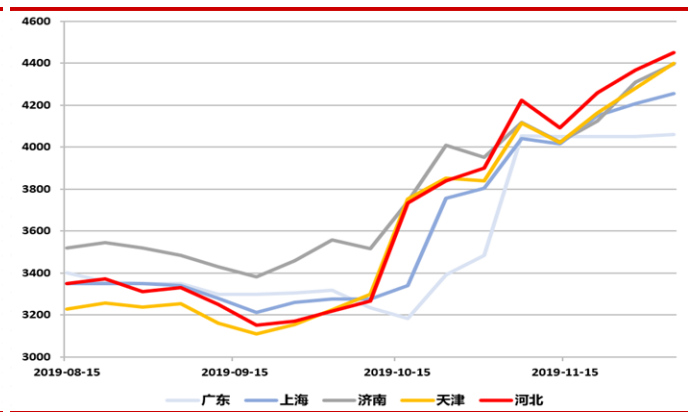
本周开工率环比提高，国内 LNG 供应增长。至本周四（12 月 5 日），开工厂家 108 家，LNG 工厂周均开工率为 58%，与上周相比增加 3%。LNG 工厂周均日产为 6925 万立方米，与上周相比增加 396 万立方米。本周全国工厂、接收站 LNG 周均价为 4335 元/吨，较上周价格上涨 100.82 元/吨，环比上浮 2.37%。11 月 29 日-12 月 5 日，根据 12 月上半月上游气源竞拍情况，部分工厂对于无法达到满产表现担忧，受此影响西北工厂价格上行，带动全国均价累计上浮约 100 元/吨；后由于海气竞争以及西北降雪交通受阻，为刺激出货，部分工厂小幅下调。

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

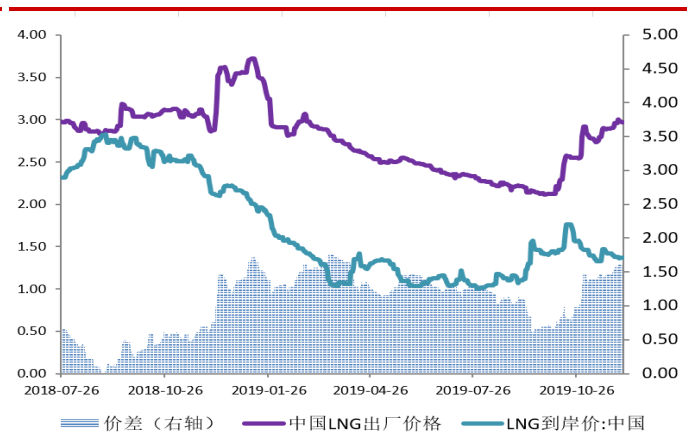
美国天然气先跌后涨, 高库存低气温致市场震荡波动。截至本周五, NYMEX 天然气报 2.42 美元/百万英热单位, 环比上周上升 11 美分; 澳大利亚 LNG 离岸价 4.73 美元/百万英热单位, 环比下降 2 美分。12 月 6 日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差扩大至 1.60 元/立方米。11 月 29 日-12 月 5 日, 美国天然气市场整体呈现先跌后涨的行情。前期由于受到感恩节需求减弱及气温回升影响, 市场看跌情绪较浓, 对于市场价格形成一定打压; 后期来看, 主要受气温预测影响明显, 相关气象机构表示美国部分地区将会有暴风雪天气, 天然气需求增加。但是当前美国天然气产量一直居高不下, 一旦库存上升, 会对市场产生不良影响。综合来看, 预计天然气市场震荡波动。

图7 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

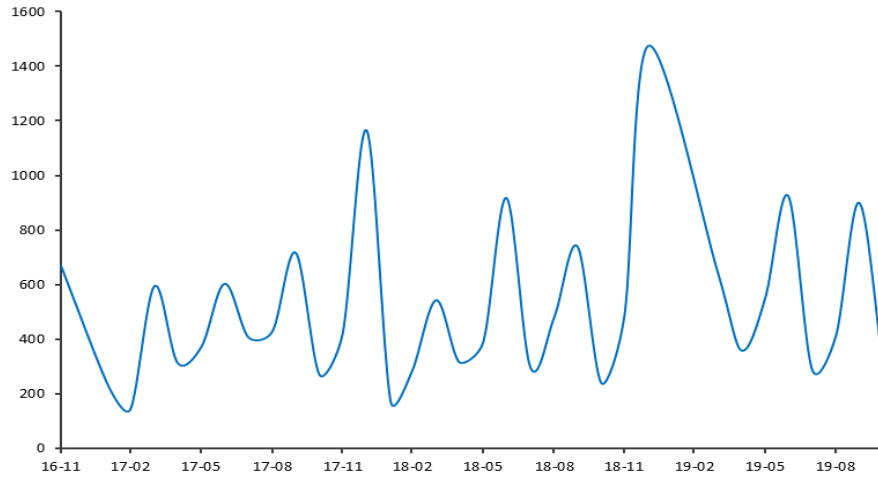
图8 中国LNG到岸价及市场价差每周变化(元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

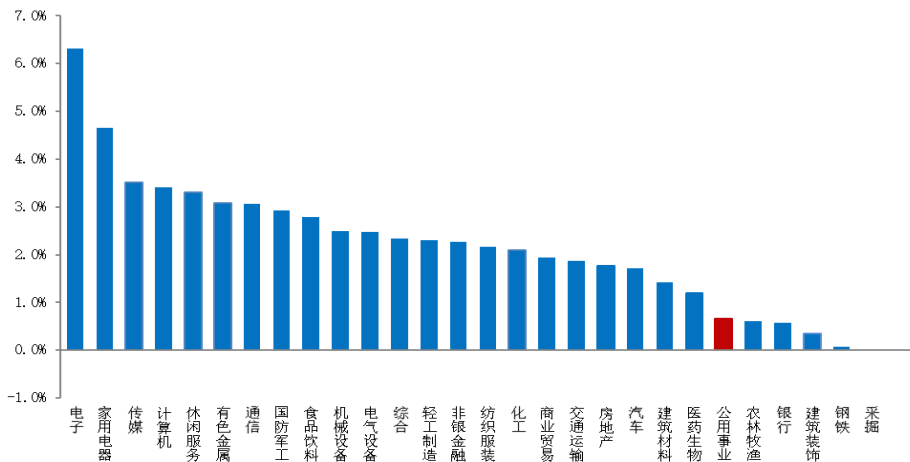
2.行情回顾

图9 环保财政月支出（亿元）



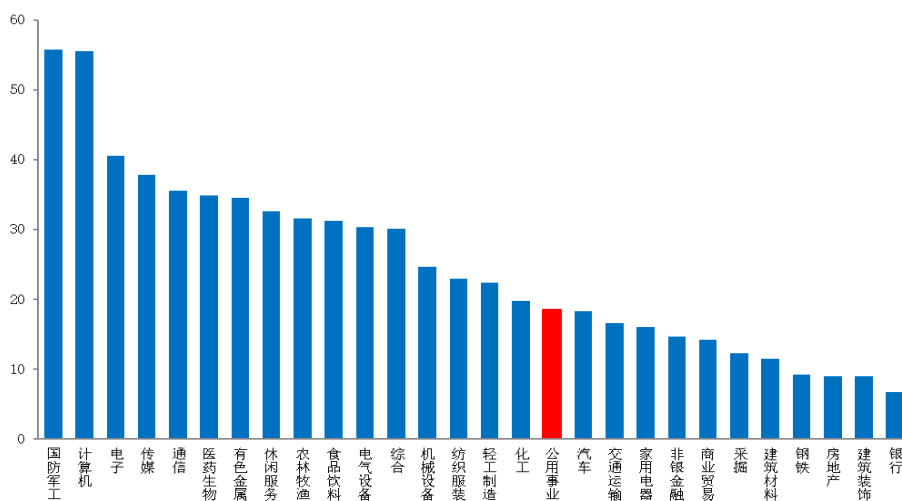
资料来源：Wind，华西证券研究所

图10 电力及公用事业板块本周上涨 0.66%，表现位于各行业下游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

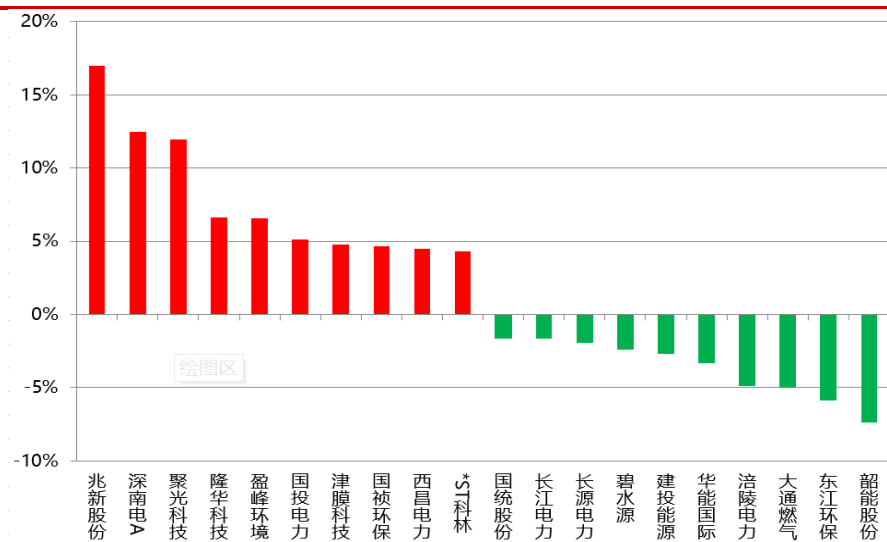
图 11 电力及公用事业板块整体法 PE 18.60 倍，处在各行业中游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

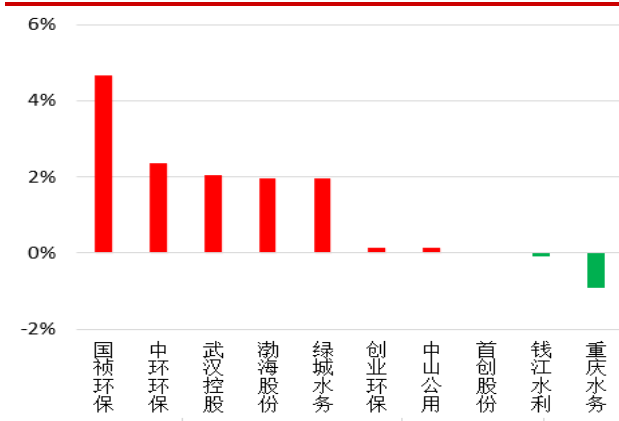
我们跟踪的 161 只环保及公用行业股票，本周跑输上证指数 0.12 个百分点。年初至今跑输上证指数 7.81 个百分点。本周兆新股份、深南电 A、聚光科技分别上涨 17.00%、12.49%、11.98%，表现较好；韶能股份、东江环保、大通燃气分别下跌 -7.39%、-5.87%、-5.02%，表现较差。

图 12 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



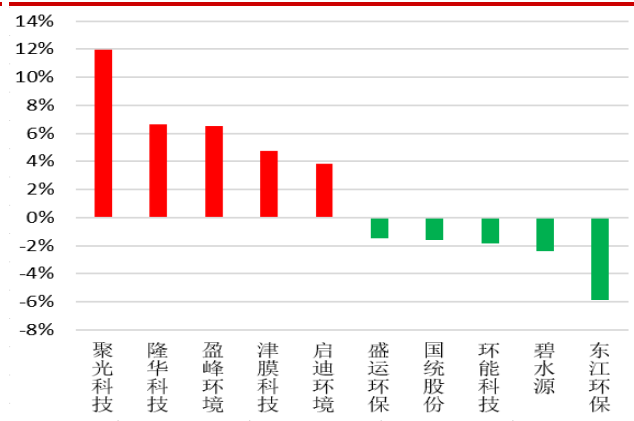
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 13 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



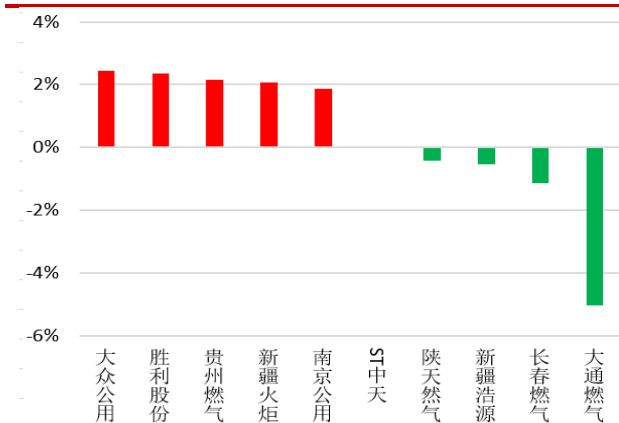
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 14 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



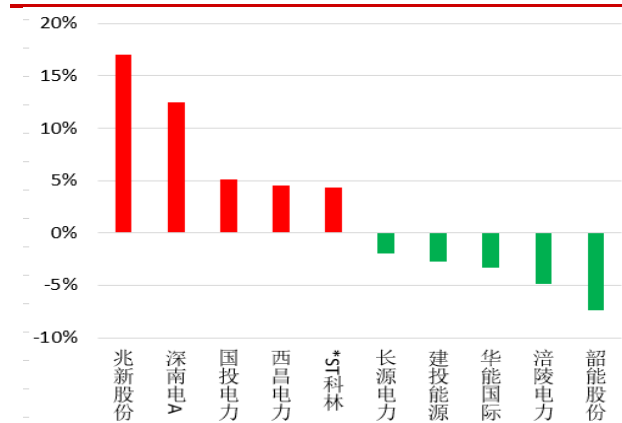
资料来源: Wind, 华西证券研究所

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) 环保政策发生较大变动;
- 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。

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：北京市西城区太平桥大街丰汇园11号丰汇时代大厦南座5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。