

# 公用事业

## 天然气跨省管输定价的两大变化解读

**本周专题：**近日，国家发展改革委出台跨省天然气管道运输定价机制，具体文件包括《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》（下文分别简称《价格管理办法》和《成本监审办法》）。此次定价机制相较 2016 年颁布版本有哪些变化？对天然气行业影响几何？本周我们就最新定价文件进行解读分析。

### 核心观点

#### 天然气中游改革重要一步

定价机制适用于跨省长输管道，主要为国家管网跨省长输管道资产。其中《价格管理办法》解决“长输管道运输如何定价”的问题，其明确“准许成本+合理收益”的核心定价方法，《成本监审办法》解决“准许成本如何确定”的问题。此次定价机制是在 2016 年文件的基础上进行的更新调整，明显突出了“全国一张网”的新背景。

相较 2016 年文件，此次管道运输定价机制有两大重要变化：分别为“一区一价”及管网折旧年限的延长。

#### 重要变化一：一区一价

何为一区一价？根据《价格管理办法》，天然气长输管道运输价格管理采取分区核定运价率、按路径形成价格的方法，根据管道分布将国家管网集团经营管道划入西北、西南、东北及中东部 4 个定价区域。因此，虽定价机制的底层资产未变，仍为跨省长输管道，但定价划分方式由“一企一价”变更为“一区一价”。在目前“一企一价”的体系下，存在数十种不同的管输价格，此次修订执行后，全国长输管道价格将按地域精简为四种价格。一方面，目前绝大多数长输管道资产已注入国家管网，“一区一价”更适应于国家管网公司对长输管线的统一管理、降低成本；另一方面，过多的价格有碍同一区域管道的公平开放，资源能力强的参与者或将更多地占有低价渠道，一区一价对管网的公平开放或有深远意义。

#### 重要变化二：管道折旧年限延长

对比 2016 年监审办法，此次成本监审环节在折旧、摊销及运营管理费三方面均有变化，其中折旧年限调整最为重要。我们参考川气东送及榆济线情况，输气管道折旧在准许成本中的比例较高，分别占到川气东送及榆济线准许成本的 47%及 29%。管道折旧年限由 30 年延长至 40 年，随之带来的管道折旧成本优化幅度约为 25%，假设管道折旧成本占准许成本比例为 40%，则折旧延长带来的准许成本优化幅度约为 10%。我们在川气东送及榆济线的数据基础上进行测算，折旧年限的延长将分别减少准许成本 2.22 及 0.34 亿，从而减少准许收入幅度为 4.8%及 3.9%。因此，在气量不变的情况下，管输费用或将产生近 5%的降幅，我们认为这一改革红利将有效顺至终端，助力下游用气成本的优化，从而进一步刺激用气需求。

**投资建议：**《价格管理办法》和《成本监审办法》的颁布，契合于“全国一张网”的新背景，“一区一价”新机制优化管理、深化中游公平开放，管道折旧年限延长有望释放带来管输费用 5%的优化，进一步刺激用气需求。行业趋势来看，天然气在化石能源中清洁属性佳，将作为向可再生能源过渡的最佳选择，“两碳”目标下是能源体系碳减排的重要抓手，预计十四五、十五五期间天然气需求将保持正增长复合增速分别为 6%和 8%，我们维持行业“强于大市”评级，具体标的建议关注【新奥能源】【新奥股份】（石化组覆盖）【中国燃气】【深圳燃气】等。

**风险提示：**疫情超预期反弹的风险；上游价格超预期波动的风险；中游改革进度不及预期的风险；相关假设不成立导致结论偏差的风险

证券研究报告

2021 年 06 月 14 日

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520030001  
guolili@tfzq.com

杨阳

分析师

SAC 执业证书编号：S1110520050001  
yangyang@tfzq.com

王茜

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516090005  
wangqian@tfzq.com

许杰

联系人

xujie@tfzq.com

吴鹏

联系人

wupeng@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《公用事业-行业研究周报:来水偏枯是用电紧张的主要因素吗?》 2021-06-07
- 2 《公用事业-行业研究周报:解密林业碳汇与填埋气减排》 2021-05-31
- 3 《公用事业-行业点评:4 月用电及能源生产数据:电力需求向好, 燃气进口提速》 2021-05-18

## 内容目录

|   |    |
|---|----|
| 1. 天然气跨省管输定价的两大变化解读 .....                 | 4  |
| 1.1. 天然气中游改革重要一步，相较 2016 年文件有两大重要变化 ..... | 4  |
| 1.2. 重要变化一：一区一价 .....                     | 4  |
| 1.3. 重要变化二：管道折旧年限延长至 40 年 .....           | 6  |
| 1.4. 投资建议：“中游改革”叠加“两碳目标”，天然气板块仍大有可为 ..... | 7  |
| 2. 环保公用投资组合 .....                         | 8  |
| 3. 重点公司外资持股变化 .....                       | 8  |
| 4. 行业重点数据跟踪 .....                         | 9  |
| 5. 行业历史估值 .....                           | 10 |
| 6. 上周行情回顾 .....                           | 10 |
| 7. 上周行业动态一览 .....                         | 11 |
| 8. 上周重点公司公告 .....                         | 12 |

## 图表目录

|  |    |
|--|----|
| 图 1：管输价格定价公式 .....                             | 4  |
| 图 2：天然气消费预测 .....                              | 7  |
| 图 3：长江电力外资持股情况 .....                           | 8  |
| 图 4：华能水电外资持股情况 .....                           | 8  |
| 图 5：国投电力外资持股情况 .....                           | 9  |
| 图 6：川投能源外资持股情况 .....                           | 9  |
| 图 7：华测检测外资持股情况 .....                           | 9  |
| 图 8：秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元） .....                   | 9  |
| 图 9：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨） .....                      | 9  |
| 图 10：电力行业历史估值 .....                            | 10 |
| 图 11：燃气行业历史估值 .....                            | 10 |
| 图 12：环保行业历史估值 .....                            | 10 |
| 图 13：水务行业历史估值 .....                            | 10 |
| 图 14：上周申万一级行业涨跌幅排名 .....                       | 11 |
| 图 15：上周电力、环保、燃气、水务涨跌幅 .....                    | 11 |
| 表 1：《价格管理办法》四项要点 .....                         | 4  |
| 表 2：目前“一企一价”下的长输管道运输价格情况 .....                 | 5  |
| 表 3：“一区一价”区域划分标准 .....                         | 5  |
| 表 4：《成本监审办法》要点梳理 .....                         | 6  |
| 表 5：川气东送及榆济线成本监审信息 .....                       | 6  |
| 表 6：折旧延长或将带来川气东送及榆济线准许收入 4%~5%的优化（单位：亿元） ..... | 7  |
| 表 7：环保公用投资组合（截至 6 月 11 日收盘） .....              | 8  |
| 表 8：上周个股涨跌幅排名 .....                            | 10 |
| 表 9：上周行业动态一览 .....                             | 11 |

表 10：上周重点公司公告 .....12

## 1. 天然气跨省管输定价的两大变化解读

近日，国家发展改革委出台跨省天然气管道运输定价机制，具体文件包括《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（暂行）》（下文分别简称《价格管理办法》和《成本监审办法》）。此次定价机制相较 2016 年颁布版本有哪些变化？对天然气行业影响几何？本周我们就最新定价文件进行解读分析。

### 1.1. 天然气中游改革重要一步，相较 2016 年文件有两大重要变化

**文件背景：天然气中游改革重要一步，“全国一张网”体系日臻完善。**天然气管道运输定价机制适用于跨省长输管道，主要为国家管网跨省管道资产。两份文件中，《天然气管道运输价格管理办法》解决的是“长输管道运输如何定价”的问题，其明确“准许成本+合理收益”的核心定价方法，《天然气管道运输定价成本监审办法》解决的是“准许成本如何确定”的问题。此次定价机制是在 2016 年文件的基础上进行的更新调整，明显突出了“全国一张网”的新背景。相较 2016 年文件，此次管道运输定价机制有两大重要变化：分别为“一区一价”及管网折旧年限的延长。

表 1:《价格管理办法》四项要点

| 要素   | 明细  |
|------|---|
| 适用对象 | 1) 国家管网集团经营的跨省（自治区、直辖市）天然气管道；<br>2) 其他市场主体经营的跨省（自治区、直辖市）天然气管道                       |
| 原则   | 1) 促进行业发展：促进资源自由流动和上下游市场竞争<br>2) 激励约束并重：严格成本监审，推动企业降低运输成本<br>3) 保障管网平稳运行：有关定价参数相对稳定 |
| 定价方法 | 1) 准许成本加合理收益；<br>2) 分区核定运价率、按路径形成价格   |
| 政策期限 | 自 2022 年 1 月 1 日起实施，有效期 8 年   |

资料来源：国家发改委，天风证券研究所

**定价公式：区域定价新方法下，计算方法有所变化。**根据《价格管理办法》和《成本监审办法》，管道运输价格实行政府定价，按照“准许成本加合理收益”的理念制定。具体计算公式中，准许成本包括折旧、摊销及运行维护费，**准许收益率按 8% 确定**，准许收益的基础为有效资产。由于此次定价机制明确了按区域定价而非按管道定价，因此在运价计算过程中需要以**区域内长输管道总周转量**为分母。

图 1: 管输价格定价公式



资料来源：国家发改委，天风证券研究所

### 1.2. 重要变化一：一区一价

**为何为一区一价？**即长输管道运输价格按区域划分为四种。根据《价格管理办法》，天然气

长输管道运输价格管理采取分区核定运价率、按路径形成价格的方法，根据管道分布将国家管网集团经营管道划入西北、西南、东北及中东部 4 个定价区域。因此，虽定价机制的底层资产未变，仍为跨省长输管道，但定价划分方式由“一企一价”变更为“一区一价”。在目前“一企一价”的体系下，存在数十种不同的管输价格，此次修订执行后，全国长输管道价格将按地域精简为四种价格。

表 2：目前“一企一价”下的长输管道运输价格情况

| 公司                     | 管线   | 管道运输价格<br>(元/千方·公里) |
|------------------------|--|---------------------|
| <b>已纳入国家管网长输管道</b>     |  |                     |
| 川气东送天然气管道有限公司          | 川气东送管道   | 0.3824              |
| 榆济管道有限责任公司             | 榆济线  | 0.4363              |
| 联合管道西部分公司              | 西一线西段（新疆轮南-宁夏中卫），西二线西段（新疆霍尔果斯-宁夏中卫），涩宁兰线（青海涩北-甘肃兰州）等           | 0.1416              |
| 西北联合管道有限公司             | 西三线（新疆霍尔果斯-福建福州，广东广州）等   | 0.1202              |
| 西气东输分公司                | 西一线东段（宁夏中卫-上海）、西二线东段（宁夏中卫-广东广州）、忠武线（重庆忠县-湖北武汉）、长宁线（陕西长庆-宁夏银川）等 | 0.2386              |
| 北方管道有限责任公司             | 秦沈线（河北秦皇岛-辽宁沈阳）、大沈线（辽宁大连-沈阳），哈沈线（沈阳-长春），中沧线（河南濮阳-河北沧州）等        | 0.4594              |
| 西南管道有限责任公司             | 中贵线（宁夏中卫-贵州贵阳），西二线广南支干线（广东广州-广西南宁）等                            | 0.389               |
| 西南油气管道有限责任公司           | 中缅线（云南瑞丽-广西贵港）   | 0.4035              |
| 北京管道有限公司               | 陕京一、二、三、四线、永唐秦、唐山 LNG、大唐煤制气、港清线、港清复线、港清三线等                     | 0.2805              |
| <b>尚未纳入国家管网公司长输管道</b>  |  |                     |
| 内蒙古大唐国际克什克腾煤制天然气有限责任公司 | 内蒙古克什克腾旗至北京煤制气管道   | 0.9611              |
| 山西通豫煤层气输配有限公司          | 山西沁水至河南博爱煤层气管道   | 3.4416              |
| 张家口应张天然气有限公司           | 应张线（山西应县-河北张家口）  | 1.9938              |

资料来源：国家管网公司官网，国家发改委，天风证券研究所

**适应“全国一张网”新体系，深化中游公平开放。**根据《价格管理办法》，管道运输价格制定将以我国天然气市场结构和管道分布情况为基础，以宁夏中卫、河北永清、贵州贵阳等管道关键节点为主要界限，将国家管网集团经营管道划入西北、西南、东北及中东部 4 个定价区域，同一价区内管输价格取决于运输距离，易于理解、结算方便。

一方面，目前绝大多数长输管道资产已注入国家管网，“一区一价”更适应于国家管网公司对长输管线的统一管理、降低成本，以释放中游改革红利；另一方面，过多的价格有碍于区域内中游管道的公平开放，资本、资源能力强的参与者或将更多地占有低价渠道，一区一价对管网的公平开放或有深远意义。

表 3：“一区一价”区域划分标准

| 区域  | 管道              |
|-----|-----------------|
| 中东部 | 西一、二、三线东段（中卫以东） |
|     | 陕京一、二、三、四线      |
|     | 川气东送            |
|     | 榆济线             |
|     | 忠武线             |
|     | 中贵线             |
|     | 长宁线             |
|     | 新粤浙线（潜江——韶关段）   |
|     | 青宁线             |
|     | 鄂安沧线            |
|     | 中缅线（贵阳——贵港段）    |
|     | 冀宁线             |

|    |                    |
|----|--------------------|
|    | 天津 LNG 管线          |
|    | 唐山 LNG 管线          |
|    | 港清线                |
|    | 广西 LNG 管线          |
| 西北 | 西一、二、三线西段（中卫以西）    |
|    | 涩宁兰线               |
|    | 兰银线                |
|    | 鄯乌线                |
| 东北 | 中俄东线（黑河——永清段）      |
|    | 秦沈线                |
|    | 哈沈线                |
|    | 大沈线                |
| 西南 | 永唐秦线               |
|    | 西南<br>中缅线（瑞丽——贵阳段） |

资料来源：国家发改委，天风证券研究所

### 1.3. 重要变化二：管道折旧年限延长至 40 年

折旧、摊销及运行维护费为准许成本三大要素，《成本监审办法》即为此三要素的监审说明。我们对比 2016 年监审办法，此次成本监审环节有多个变化：

(1) 折旧：天然气管道折旧年限由 30 年延长至 40 年；

(2) 摊销：2016 年文件明确计算机软件按 5 年摊销，其他按 30 年摊销；此次明确原则上按不少于 10 年摊销，相关土地使用权按 40 年摊销；

(3) 运行维护费：职工教育经费最高不得超过计入定价成本的工资总额的比例由 2.5% 提高到 8%。

表 4：《成本监审办法》要点梳理

| 项目    | 含义或组成        | 要点  |
|-------|--------------|---|
| 折旧    | 管道运输相关固定资产折旧 | 监审期间最末一年可计提折旧固定资产原值、规定的折旧年限和残值率，采用年限平均法核定；<br><b>管道固定资产残值率按 0% 核定</b> ，其他固定资产残值率一般按 5% 核定   |
| 摊销    | 管道运输相关无形资产摊销 | 监审期间最末一年可摊销无形资产（不含商誉）原值、规定的摊销年限，采用直线摊销法核定；<br>无约定的原则上按不少于 10 年摊销，相关土地使用权按 40 年摊销  |
| 运行维护费 | 输气成本         | 1) 材料、燃料动力、修理、职工薪酬、输气损耗以及其他相关费用<br>2) 修理费不超过当年管道及其附属设施固定资产年末原值的 2.5%<br>3) <b>损耗气量最高不超过当年输气量的 0.2%</b><br>4) 职工福利费、教育经费不超过计入定价成本的工资总额的 14%、8% |
|       | 管理费用<br>销售费用 | <b>业务招待费不得超过当年管道运输业务收入的 5%</b>  |
|       | 纳入定价成本的相关税金  | 车船使用税、房产税、土地使用税和印花税   |

资料来源：国家发改委，天风证券研究所

折旧年限调整为成本环节最重要变化。我们参考川气东送及榆济线情况，相比较摊销费用及运行维护费中的职工薪酬费用，输气管道折旧在准许成本中的比例较高，分别占到川气东送及榆济线总折旧费用的 76% 及 58%，占到准许成本的 47% 及 29%。

表 5：川气东送及榆济线成本监审信息

|              | 川气东送          | 榆济线   |
|--------------|---------------|-------|
|              | <b>整体经营信息</b> |       |
| 主营业务收入（亿元）   | 47.43         | 8.44  |
| 资产总额（亿元）     | 364.67        | 43.89 |
| 天然气管道总里程（公里） | 2229          | 997   |

|                      |              |             |
|----------------------|--------------|-------------|
| 天然气管输商品量（亿方）         | 121.26       | 46.58       |
| <b>准许成本信息（单位：亿元）</b> |              |             |
| <b>1、折旧</b>          | <b>11.68</b> | <b>2.30</b> |
| 输气管线                 | 8.89         | 1.34        |
| 其他                   | 2.79         | 0.96        |
| <b>2、摊销</b>          | <b>0.13</b>  | <b>0.01</b> |
| <b>3、运行维护费</b>       | <b>7.25</b>  | <b>2.31</b> |
| 直接输气成本               | 4.92         | 2.31        |
| 动力费                  | 1.77         | 0.59        |
| 其他输气成本               | 3.15         | 1.72        |
| 分摊的间接费用              | 2.33         | 0.00        |
| <b>准许成本</b>          | <b>19.07</b> | <b>4.62</b> |

资料来源：中国石化官网，天风证券研究所

注：2018 年数据

**预计将带来管输费用 5% 的优化，中游改革红利持续释放。**根据《成本监审办法》，管道折旧年限由 30 年延长至 40 年，随之带来的管道折旧成本优化幅度约为 25%，假设管道折旧成本占准许成本比例为 40%，则折旧延长带来的准许成本优化幅度约为 10%。我们在川气东送及榆济线的数据基础上进行测算，折旧年限的延长将分别减少准许成本 2.22 及 0.34 亿，从而减少准许收入幅度为 4.8% 及 3.9%。**因此，在气量不变的情况下，管输费用或将产生近 5% 的降幅，我们认为这一改革红利将有效顺至终端，助力下游用气成本的优化，从而进一步刺激价格敏感用户的用气需求。**

表 6：折旧延长或将带来川气东送及榆济线准许收入 4%~5% 的优化（单位：亿元）

|                          | 川气东送         | 榆济线         |
|--------------------------|--------------|-------------|
| <b>准许成本</b>              | <b>19.07</b> | <b>4.62</b> |
| <b>准许收益</b>              | <b>18.14</b> | <b>3.14</b> |
| 其中：有效资产                  | 226.74       | 39.25       |
| 固定资产净值                   | 223.43       | 38.54       |
| 无形资产净值                   | 1.86         | 0.25        |
| 营运资本                     | 1.45         | 0.46        |
| 准许收益率                    | 8%           | 8%          |
| <b>税费</b>                | <b>9.13</b>  | <b>0.89</b> |
| <b>合计准许收入</b>            | <b>46.34</b> | <b>8.65</b> |
| <b>折旧延长 10 年运行维护费优化</b>  | <b>2.22</b>  | <b>0.34</b> |
| <b>折旧延长 10 年准许收入优化幅度</b> | <b>4.8%</b>  | <b>3.9%</b> |

资料来源：中国石化官网，天风证券研究所

注：单位为亿元；2018 年数据；根据《价格管理办法》，营运资本按运行维护费的 20% 确定

#### 1.4. 投资建议：“中游改革”叠加“两碳目标”，天然气板块仍大有可为

《价格管理办法》和《成本监审办法》的颁布，契合于“全国一张网”的新背景，“一区一价”新机制优化管理、深化中游公平开放，管道折旧年限延长有望释放带来管输费用 5% 的优化，进一步刺激用气需求、释放改革红利。**行业趋势来看**，远期看天然气或将面临可再生能源的替代，但达峰前仍将是能源体系碳减排的重要抓手，碳中和对于天然气的作用，在于使其十四五、十五五期间的增长曲线更为陡峭。预计十四五、十五五期间天然气需求将保持正增长复合增速分别为 6% 和 8%，消费量分别达到 4350 及 6392 亿方，占到能源消费比重约 10.2% 和 14.3%，两碳目标下未来十年增速或将得到明显抬升。投资建议方面，天然气在化石能源中清洁属性佳，将作为向可再生能源过渡的最佳选择，我们维持行业“强大于市”评级，具体标的建议关注【**新奥能源**】【**新奥股份**】（石化组覆盖）【**中国燃气**】【**深圳燃气**】等。

图 2：天然气消费预测



资料来源: Wind, 北极星电力网, 中国电力新闻网, 天风证券研究所

## 2. 环保公用投资组合

表 7: 环保公用投资组合 (截至 6 月 11 日收盘)

| 代码        | 股票简称 | 30 日    | 总市值   | EPS (元) |       | PE    |       | 投资要点                      | 最新收盘价 (元) |
|-----------|------|---------|-------|---------|-------|-------|-------|---------------------------|-----------|
|           |      | 涨跌幅 (%) |       | 2021E   | 2022E | 2021E | 2022E |                           |           |
| 600674.SH | 川投能源 | 1.52    | 529   | 0.77    | 0.95  | 16    | 13    | 雅砻江即将开启黄金十年, 公司分红比例进入上升通道 | 12.00     |
| 600025.SH | 华能水电 | -2.04   | 1,039 | 0.34    | 0.37  | 17    | 16    | 全国第二大水电公司, 五大拐点已至         | 5.77      |
| 0916.HK   | 龙源电力 | 25.69   | 832   | 0.70    | 0.84  | 18    | 15    | 风电运营龙头, 十四五装机有望快速增长       | 12.58     |
| 600905.SH | 三峡能源 | 9.95    | 1,200 | 0.16    | 0.21  | 26    | 20    | 三峡集团新能源战略实施主体, 装机规模行业前列   | 4.20      |
| 000875.SZ | 吉电股份 | 3.67    | 142   | 0.27    | 0.35  | 19    | 15    | 新能源方向明确, 致力成为国内一流清洁能源运营商  | 5.08      |
| 600323.SH | 瀚蓝环境 | -0.17   | 187   | 1.67    | 2.02  | 14    | 11    | 聚焦大固废领域, 业绩有望稳步增长         | 22.91     |
| 000967.SZ | 盈峰环境 | -2.50   | 247   | 0.57    | 0.69  | 14    | 11    | 环卫装备行业龙头, 环卫服务后来居上        | 7.81      |
| 300680.SZ | 隆盛科技 | 24.88   | 42    | 1.07    | 1.82  | 27    | 16    | 新能源+国六东风已至, EGR 龙头借势启航    | 28.86     |

资料来源: Wind, 天风证券研究所

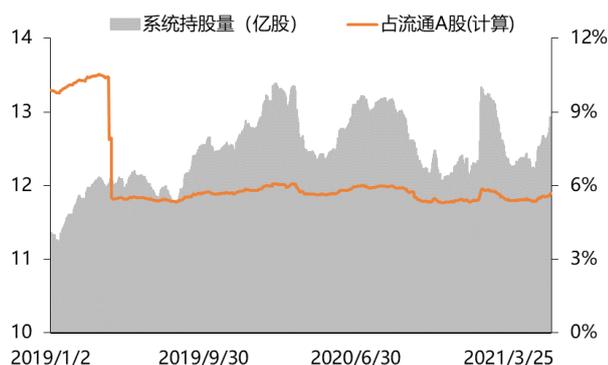
注: 均采用天风预测数据

## 3. 重点公司外资持股变化

截至 2021 年 6 月 11 日, 剔除限售股解禁影响后, 长江电力、华能水电、国投电力、川投能源和华测检测外资持股比例分别为 5.67%、0.26%、2.10%、3.01%和 22.98%。较年初 (1 月 2 日) 分别变化+0.22、-0.09、-0.08、-0.26 和 +0.00 个百分点, 较上周分别变化 +0.11、+0.01、-0.10、+0.05 和 +0.06 个百分点。

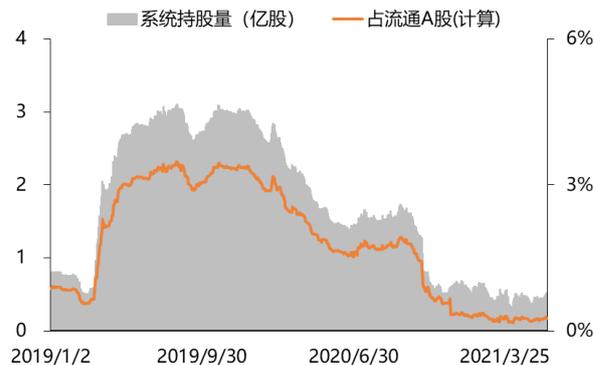
图 3: 长江电力外资持股情况

图 4: 华能水电外资持股情况



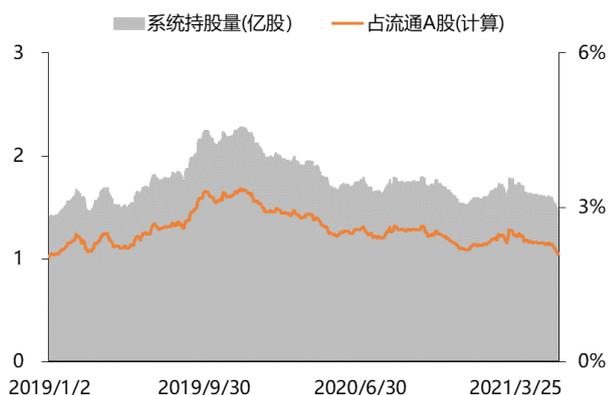
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 5: 国投电力外资持股情况

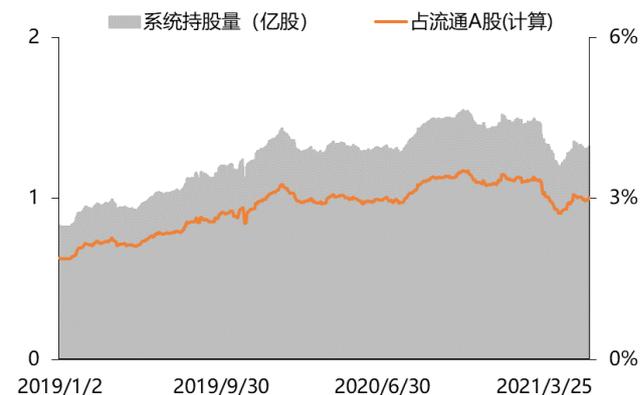


资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 6: 川投能源外资持股情况

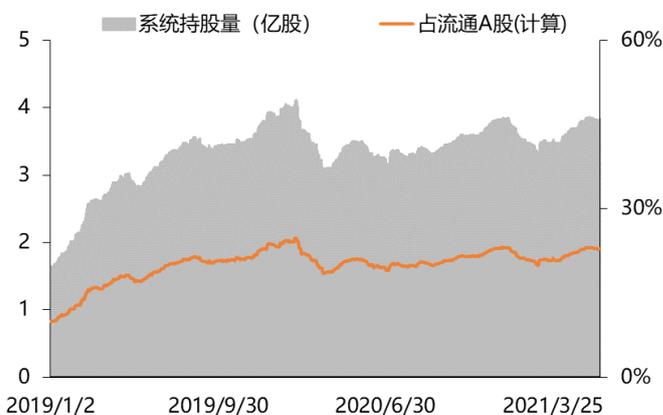


资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 7: 华测检测外资持股情况



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 4. 行业重点数据跟踪

**煤价方面**，截至 2021 年 5 月 28 日，**秦皇岛港动力末煤（5500K）** 平仓价为 840 元/吨，较去年同期增加 297 元/吨，同比变化+54.7%，较 2021 年 2 月 7 日 675 元/吨环比变化+24.4%。

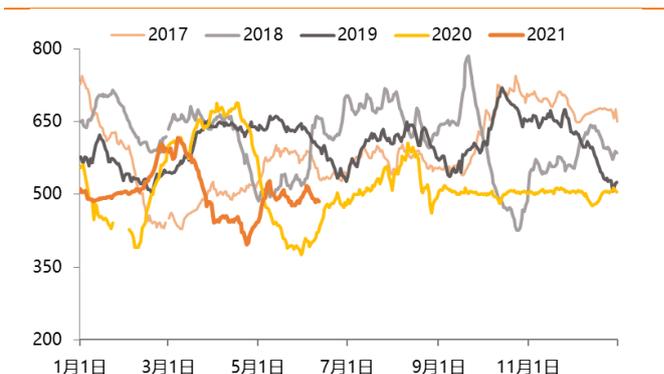
**库存方面**，截至 2021 年 6 月 11 日，**秦皇岛港煤炭库存总量**为 486 万吨，较去年同期增加 64 万吨，同比变化+15.2%，较 2021 年 1 月 1 日 510 元/吨环比变化-4.7%。

图 8: 秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元）

图 9: 秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）



资料来源: Wind, 天风证券研究所



资料来源: Wind, 天风证券研究所

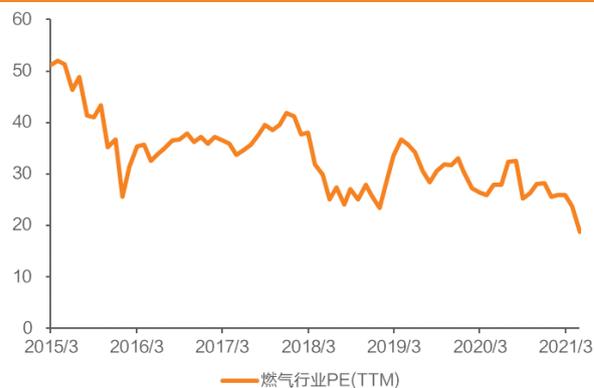
## 5. 行业历史估值

图 10: 电力行业历史估值



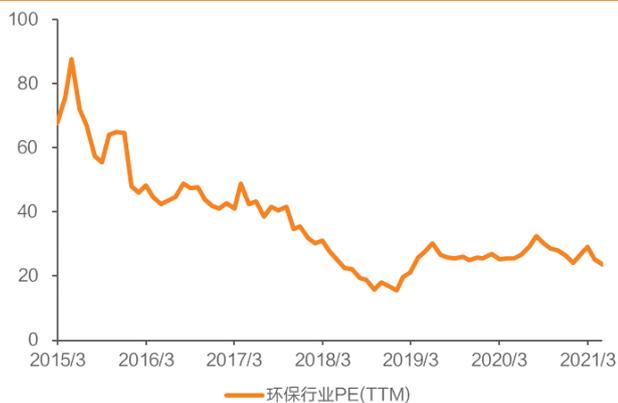
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 11: 燃气行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 12: 环保行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 13: 水务行业历史估值



资料来源: Wind, 天风证券研究所

## 6. 上周行情回顾

表 8: 上周个股涨跌幅排名

| 排名 | 代码        | 股票简称 | 周涨跌幅<br>(%) | 总市值<br>(亿元) | EPS (元) |       | PE    |       |
|----|-----------|------|-------------|-------------|---------|-------|-------|-------|
|    | 涨幅前 10 个股 |      |             |             | 2021E   | 2022E | 2021E | 2022E |
| 1  | 600509.SH | 天富能源 | 20.76       | 86          | -       | -     | -     | -     |
| 2  | 603588.SH | 高能环境 | 10.40       | 157         | 0.69    | 0.87  | 22    | 17    |
| 3  | 600982.SH | 宁波能源 | 10.40       | 37          | -       | -     | -     | -     |
| 4  | 000692.SZ | 惠天热电 | 8.38        | 19          | -       | -     | -     | -     |
| 5  | 600163.SH | 中闽能源 | 7.26        | 83          | 0.48    | 0.56  | 10    | 9     |

|    |           |      |      |       |      |      |    |    |
|----|-----------|------|------|-------|------|------|----|----|
| 6  | 600025.SH | 华能水电 | 6.85 | 1,006 | 0.34 | 0.36 | 17 | 16 |
| 7  | 300137.SZ | 先河环保 | 6.67 | 40    | 0.46 | 0.54 | 16 | 14 |
| 8  | 000968.SZ | 蓝焰控股 | 5.97 | 64    | -    | -    | -  | -  |
| 9  | 600483.SH | 福能股份 | 5.83 | 194   | 1.23 | 1.49 | 9  | 7  |
| 10 | 600505.SH | 西昌电力 | 4.77 | 29    | -    | -    | -  | -  |

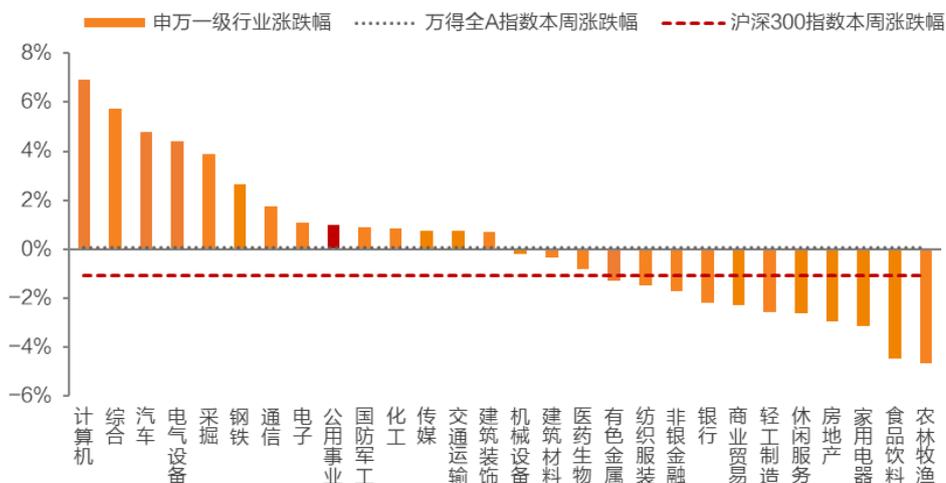
跌幅前 5 个股

|   |           |      |        |        |      |      |    |    |
|---|-----------|------|--------|--------|------|------|----|----|
| 1 | 002616.SZ | 长青集团 | -11.87 | 9.06   | 0.63 | 1.04 | 12 | 7  |
| 2 | 002340.SZ | 格林美  | -11.65 | -9.46  | 0.26 | 0.35 | 37 | 27 |
| 3 | 000035.SZ | 中国天楹 | -11.55 | -2.42  | -    | -    | -  | -  |
| 4 | 600917.SH | 重庆燃气 | -10.38 | -0.85  | -    | -    | -  | -  |
| 5 | 000722.SZ | 湖南发展 | -6.52  | -25.12 | -    | -    | -  | -  |

资料来源：Wind，天风证券研究所

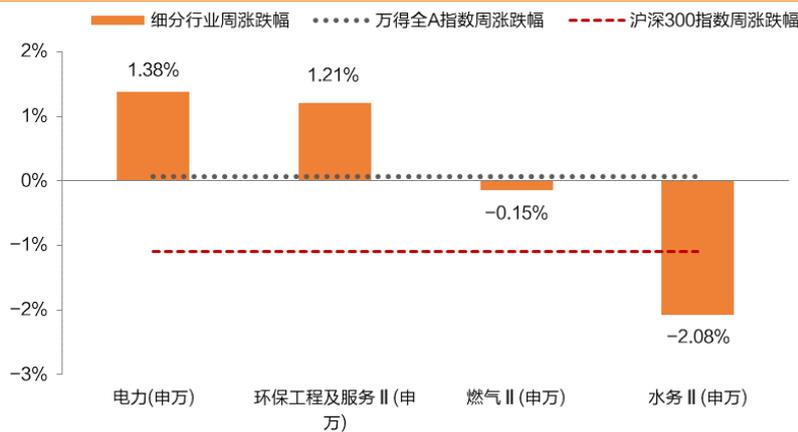
注：均采用 Wind 一致预期

图 14：上周申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：上周电力、环保、燃气、水务涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 7. 上周行业动态一览

表 9：上周行业动态一览

### 公用事业

#### 贵州：2025 年煤电机组全部实现超低排放

《贵州省煤电机组改造升级高质量发展行动方案》提到，到 2025 年，全省煤电机组平均供电煤耗不高于 305 克标准煤/千瓦时；“十四五”期间新建煤电机组平均供电煤耗不高于 285 克标准煤/千瓦时；全省煤电机组大气污染物排放全部达到超低排放

标准。【北极星大气网】

**北京电力交易中心 5 月省间交易电量同比增长 0.9%**

北京电力交易中心公布 5 月省间交易电量情况，省间交易电量完成 873 亿千瓦时，同比增长 0.9%；省间市场交易电量完成 448 亿千瓦时，同比增长 31.2%，占省间交易电量 51.3%【北京电力交易中心】

**章建华：推动能源低碳转型和高质量发展**

国家能源局党组书记、局长章建华认为党的十八大以来，我国能源发展取得了六大历史性成就。能源低碳转型进入爬坡过坎的攻坚期。三方面举措推动能源领域碳达峰与碳中和，一是大力发展非化石能源，二是大力推行绿色用能模式，三是制定和实施更加有力有效的政策措施。【国家发改委】

**《浙江省循环经济发展“十四五”规划》印发**

规划提出到 2025 年，非化石能源占一次能源消费比重达到 24%，光伏装机容量达到 2750 万千瓦左右，风电装机容量达到 641 万千瓦左右，生物质发电装机达到 300 万千瓦左右。【浙江省发改委】

**《关于 2021 年新能源上网电价政策有关事项的通知》发布**

通知指出，2021 年起，对新备案集中式光伏电站、工商业分布式光伏项目和新核准陆上风电项目，中央财政不再补贴，实行平价上网；2021 年新建项目上网电价，按当地燃煤发电基准价执行；新建项目可自愿通过参与市场化交易形成上网电价。【国家发改委】

**环保**

**生态环境部：进一步强化降碳刚性举措**

部长黄润秋近日提出，将把实现减污降碳协同增效作为总抓手，推动制定实施碳达峰行动方案，进一步强化降碳的刚性举措。严格控制高耗能、高排放项目建设，遏制高碳高排放的旧动能。【南方能源观察】

**广州促进绿色低碳农业加速发展 2020 年农林牧渔业总产值达 514.03 亿元**

2020 年，广州市农林牧渔业总产值呈现快速增长态势，达到 514.03 亿元，较 2015 年累计增长 21%；第一产业增加值 288.1 亿元，占全市 GDP1.2%；第一产业能源消费及二氧化碳排放量在各行业中占比最小，维持在 0.6%左右。【生态环境部】

**国家发展改革委出台跨省天然气管道运输定价机制**

为贯彻落实党中央、国务院关于深化石油天然气体制改革的决策部署，加强对自然垄断环节价格监管，推动天然气行业高质量发展，近日，国家发展改革委出台了《价格管理办法》和《成本监审办法》，进一步完善天然气管道运输价格管理体系。《价格管理办法》把跨省管道分为西北、西南、东北、中东部四个价区，分区核定运价率，实行“一区一价”。《成本监审办法》明确，天然气管道运输定价成本由折旧及摊销费、运行维护费构成，并对固定资产折旧年限、运行维护费上限等主要参数取值作了具体规定。【国家发改委】

**东北三省、河南、河北、山东、山西超 300 家水泥企业今日起集体停限产**

东北三省、河南、河北、山东、山西地区相继发布水泥企业夏季错峰通知，水泥企业 6 月份进行错峰生产计划，届时上述地区共计超 300 家熟料企业将大范围停限产。6 月 9 日辽中辽阳、沈阳等地主要企业尝试通知上调水泥价格 40 元/吨。【北极星环保网】

**《“十四五”城镇污水处理及资源化利用发展规划》印发**

《规划》明确，到 2025 年，基本消除城市建成区生活污水直排口和收集处理设施空白区，全国城市生活污水集中收集率力争达到 70%以上；城市和县城污水处理能力基本满足经济社会发展需要，县城污水处理率达到 95%以上。【国家发改委】

资料来源：北极星电力网等，天风证券研究所

## 8. 上周重点公司公告

表 10：上周重点公司公告

| 公告类型 | 公司名称   | 时间        | 公告内容   |
|------|--------|-----------|--|
| 经营数据 | 中广核新能源 | 2021/6/7  | 公司 5 月实现发电量 1605 吉瓦时，同比增加 35%。   |
|      | 湖北能源   | 2021/6/10 | 公司 1 至 5 月发电量 158.08 亿千瓦时，同比增长 34.74%。   |
| 中标   | 侨银股份   | 2021/6/10 | 预中标约 5421 万元云南省弥勒市城市环卫绿化市场化服务（一标段）项目。  |
| 公司债券 | 中国广核   | 2021/6/8  | 公司完成发行第二期超短融 10 亿元，票面利率 2.42%  |
|      | 华能水电   | 2021/6/10 | 公司完成发行第七期超短融 20 亿元，利率 2.58%。   |
| 股权转让 | 清水源    | 2021/6/11 | 公司拟向李万双转让控股子公司中旭环境 50%股权。  |
| 对外投资 | 中再资环   | 2021/6/7  | 公司以 1.75 亿元人民币现金收购中再生资源（宁夏）有限公司（持有的宁夏亿能固体废弃物资源化开发有限公司 100%股权。  |
|      | 粤电力 A  | 2021/6/7  | （1）公司与贺州人民政府签署《战略合作框架协议》，充分利用太阳能资源优势开展合作，计划投资 100 亿；（2）与海丰人民政府签署《汕尾海丰天然气热电联产保障电源项目投资合作框架协议》，一期建设 2 台 46 万千瓦级机组，总投资约 30 亿；二期充分论证后再新建 2 台。 |

|       |      |           |   |
|-------|------|-----------|---|
| 股份增减持 | 国新能源 | 2021/6/7  | 田森物流违规减持股份共计 62.4 万股，减持价格为 3.97 元。              |
| 实控人变更 | 津膜科技 | 2021/6/7  | 控股股东拟引入战略投资者“共青城航科国惠环保产业投资中心”，出让上市公司实际控制权。      |
| 其他    | 新天然气 | 2021/6/7  | 公司拟通过“香港利明”以不超过 6.5 亿港元增持亚美能源，比例不超过已发行股份数的 16%。 |
|       | 宏盛科技 | 2021/6/7  | 0.29 亿股非公开发行限售股将于 6 月 11 日上市流通。                 |
|       | 绿色动力 | 2021/6/7  | 5 亿股首发限售股将于 6 月 11 日上市流通。                       |
|       | 三峰环境 | 2021/6/9  | 中信环境本次质押的公司股份数为 1 亿股，占其所持公司股份总数的 50%。           |
|       | 宏盛科技 | 2021/6/10 | 公司近 12 个月累计获得政府补助 0.68 亿元。                      |
|       | 国电电力 | 2021/6/11 | 公司控股子公司大渡河公司拟对双江口水电公司进行股权重组。                    |

资料来源：公司公告，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

| 类别     | 说明                             | 评级   | 体系                |
|--------|--------------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 买入   | 预期股价相对收益 20%以上    |
|        |                                | 增持   | 预期股价相对收益 10%-20%  |
|        |                                | 持有   | 预期股价相对收益 -10%-10% |
|        |                                | 卖出   | 预期股价相对收益 -10%以下   |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上     |
|        |                                | 中性   | 预期行业指数涨幅 -5%-5%   |
|        |                                | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下    |

## 天风证券研究

| 北京                   | 武汉                   | 上海                   | 深圳                   |
|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号      | 湖北武汉市武昌区中南路 99       | 上海市浦东新区兰花路 333       | 深圳市福田区益田路 5033 号     |
| 邮编：100031            | 号保利广场 A 座 37 楼       | 号 333 世纪大厦 20 楼      | 平安金融中心 71 楼          |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：430071            | 邮编：201204            | 邮编：518000            |
|                      | 电话：(8627)-87618889   | 电话：(8621)-68815388   | 电话：(86755)-23915663  |
|                      | 传真：(8627)-87618863   | 传真：(8621)-68812910   | 传真：(86755)-82571995  |
|                      | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |