

众议院通过 1.75 万亿美元法案，锂盐价格继续上涨

公用事业

报告摘要:

我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 2.04 个百分点。年初至今跑赢上证指数 17.92 个百分点。本周中泰股份、天壕环境、惠天热电分别上涨 43.89%、25.00%、21.43%，表现较好；文山电力、桂东电力、银星能源分别下跌 11.73%、5.76%、5.03%，表现较差。

► 众议院通过 1.75 万亿美元法案，加速新能源发展

美国时间 11 月 19 日上午，众议院通过了拜登 1.75 万亿美元的刺激法案《Build Back Better Act》，在众议院通过后，法案将提交至参议院。该法案包含 5500 亿美元用于应对气候变化，其中：在风电光伏方面，给予了度电税收抵免，延长了投资税收抵免；在储能方面，首次针对储能制定单独的投资税收抵免；新能源车方面，扩大税收抵免，由原先的 7500 美元增至 1.25 万美元。法案在应对气候变化上，着力在新能源产业链加大投资，扩充资金刺激风光等新能源发展，同时大力发展储能，保证电网接入新能源后的稳定性和安全性，加强新能源的开发和利用能力，助力新能源发电及电网配套的储能等产业快速发展。刺激新能源汽车消费，加快了新能源汽车的发展，也有助力节能减排。

► 锂盐价格稳定上涨，后市价格继续看涨

11 月 18 日，Fastmarkets 对中国电池级氢氧化锂报价为 18.5-20.5 万元/吨，对中国电池级碳酸锂的报价 19.5-20.0 万元/吨，环比上周均不变。Fastmarkets 表示，中国市场由于在下一轮月底补货前，大家普遍选择按需采购，所以中国市场锂价暂时保持稳中有升。而海外市场，由于供应持续紧张，欧洲和美国的锂价继续走强。在下游需求仍然十分火爆，同时在上游资源端供给明显短缺的背景下，锂盐价格后续仍将继续走高。锂精矿方面，11 月 11 日，Fastmarkets 数据显示，亚洲 6% 锂精矿到岸价为 2300 美元/吨，远超当前企业签订的四季度长协价格。预计 2022Q1 锂精矿长协价格在需求旺盛，供给不足的背景下，仍将继续上行。而锂精矿价格快速上涨，增加了锂盐加工厂的成成本，叠加加工成本的上升，必定推动锂盐价格后市进一步上涨。

► 动力煤市场整体趋稳运行，市场观望情绪浓郁

本周国内动力煤市场整体趋稳运行，局部地区各有窄幅上下调整。产地方面，近期国内新增煤炭产能释放速度继续加快。随降雪天气影响消退，高速道路恢复畅通，下游用户多保持刚需拉运，主产区煤矿库存得到消化后，坑口价格整体趋稳，个别煤矿价格出现窄幅反弹；但另有局部地区煤矿因下游流向等问题价格

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

相关研究：

- 南方电网“十四五”规划出台，锂盐价格重启上涨势头
2021.11.14
- COP26 首周硕果累累，锂盐价格继续高位运行
2021.11.07
- 中国连发五份重要文件应对气候变化，锂盐价格继续看涨
2021.10.31

仍承压偏弱运行。下游方面，本周国内电厂库存继续回升，其中山东地区电厂库存可用天数多在 20 天以上，主力电厂补库以长协为主，部分电厂暂停采购市场煤。沿海地区下游用户也多对市场煤观望情绪较重。

► 国内 LNG 波动小于前期，海外天然气价格震荡上行

本周 LNG 价格涨后回落，但整体波动幅度小于前期水平，据气象部门预计，我国大部地区迎来一波冷空气，上游挺价心态有所趋强。供应方面，本周国内液厂开工负荷环比上周变化不大，海气到港量环比有所增加。从需求方面来看，虽然当前已进入传统需求旺季，但仍受制于当前公共卫生事件及储气设施高库存影响，下游需求仍有不足。下周国内 LNG 供应量或略有增加，需求量反复波动的可能性较大。预计下周 LNG 价格或延续上涨走势。本周期美国天然气市场整体涨跌震荡运行。周期内造成市场下滑的原因主要是美国整体气温较为温和，高于往年同期水平，且终端整体需求一般，对市场产生消极影响；周期内造成市场上涨的原因主要是亚欧等地天然气市场表现坚挺，且近期受德国方面暂停审批“北溪-2”项目的消息影响，导致欧洲市场继续上涨，对美国天然气行情也产生一定提振。

投资建议

现阶段，随着四季度锂精矿价格持续上涨，澳矿+中国锂盐加工厂的企业面临成本的快速上升，利润大幅向澳矿企业倾斜。而上下游一体化企业则在原料上有充足的保障，成本端相对可控，竞争力远高于澳矿+中国锂盐加工厂的产业链。在锂辉石价格再次刷新新高的背景下，四川锂矿企业价值有望被重估，推荐关注李家沟锂辉石矿有望 2022 年年中投产的【川能动力】；受益标的包括 250 万吨选矿厂积极建设中的【融捷股份】，拥有一线锂盐产能+锂矿的【盛新锂能】，拥有全球最好锂矿+盐湖资源，拟在港股发行股份，债务有望进一步解决的【天齐锂业】。

“十四五”期间，水务企业有望在政策推动下，借助地方政府的力量，吸引更多的资本投入，提升运营规模，产生效益。推荐关注低估值，高成长的污水处理企业【中环环保】、【联泰环保】。

垃圾焚烧为国家产业政策鼓励和支持发展的行业，推进城市生活垃圾处理设施的一体化建设和专业化运营是行业发展的趋势，而相应提供一体化投资、建设、运营服务的专业垃圾处理服务商将占据竞争优势。在“碳中和、碳达峰”的政策背景下，垃圾焚烧发电项目将持续受益，我们推荐关注垃圾焚烧龙头，项目稳步投建的【绿色动力】、【三峰环境】。

风险提示

- 1) 碳中和相关政策推行不及预期；
- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降；
- 3) 电力政策出现较大变动；
- 4) 四川锂矿开发进度不及预期。

盈利预测与估值

重点公司											
股票 代码	股票 名称	收盘价 (元)	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E
000155.SZ	川能动力	27.38	买入	0.11	0.44	0.91	1.56	62.19	30.02	17.53	62.19
603797.SH	联泰环保	6.86	买入	0.53	0.71	0.96	1.12	9.66	7.15	6.13	9.66
601827.SH	三峰环境	8.78	增持	0.43	0.63	0.73	0.82	13.83	11.93	10.65	13.83
601330.SH	绿色动力	10.12	买入	0.36	0.53	0.63	0.77	19.25	15.96	13.11	19.25
300692.SZ	中环环保	7.90	买入	0.37	0.60	0.78	1.02	14.02	10.26	7.77	14.02

资料来源：Wind，华西证券研究所

正文目录

1. 众议院通过 1.75 万亿美元法案，锂盐价格继续上涨.....	5
1.1. 众议院通过 1.75 万亿美元法案，加速新能源发展.....	5
1.2. 锂盐价格稳定上涨，后市继续看涨.....	5
1.2.1. 海外锂资源最新季报更新.....	5
1.2.2. 一周全球锂资源信息速递.....	7
1.3. 动力煤市场整体趋稳运行，市场观望情绪浓郁.....	10
1.4. 国内 LNG 波动小于前期，海外天然气价格震荡上行.....	11
2. 行情回顾.....	13
3. 风险提示.....	16

图目录

图 1 动力煤期现价差（元/吨）.....	11
图 2 北方四大港区煤炭库存（万吨）.....	11
图 3 LNG 每周均价及变化（元/吨）.....	12
图 4 主要地区 LNG 每周均价及变化（元/吨）.....	12
图 5 国际天然气每日价格变化（美元/百万英热）.....	12
图 6 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化（元/吨）.....	12
图 7 环保财政月支出（亿元）.....	13
图 8 电力及公用事业板块本周上涨 2.16%，位于各行业上游水平.....	14
图 9 电力及公用事业板块整体法 PE22.37 处于所有行业里面中游水平.....	14
图 10 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10.....	15
图 11 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	15
图 12 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	15
图 13 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	15
图 14 SW 电力板块本周个股涨跌幅 TOP5.....	15

1.众议院通过 1.75 万亿美元法案，锂盐价格继续上涨

1.1.众议院通过 1.75 万亿美元法案，加速新能源发展

众议院通过刺激法案，新能源产业链有望获得支持。美国时间 11 月 19 日上午，众议院通过了拜登 1.75 万亿美元的刺激法案《Build Back Better Act》，在众议院通过后，法案将提交至参议院。该法案包含 5500 亿美元用于应对气候变化，其中：在风电光伏方面，给予了度电税收抵免，延长了投资税收抵免；在储能方面，首次针对储能制定单独的投资税收抵免；新能源车方面，扩大税收抵免，由原先的 7500 美元增至 1.25 万美元。法案在应对气候变化上，着力在新能源产业链加大投资，扩充资金刺激风光等新能源发展，同时大力发展储能，保证电网接入新能源后的稳定性和安全性。刺激新能源汽车消费，加快了新能源汽车的发展，也有助于节能减排。

政策加码，新能源加速发展。本次法案提出，将美国新能源车税收抵免由 7500 美元提升至 1.25 万美元。之前，特斯拉、通用等因超过 20 万辆销量上限而失去补贴的车企，有望重获补贴。税收抵免加码，将刺激需求增长。2021 年 1-10 月美国新能源车累计销量 49 万辆，同比增长 98%，渗透率持续上行至 10 月的 5%，全年达 3.7%，同比去年提升 1.5pct，渗透率上升的大趋势不变。预计 2021 年美国全年销量 63 万辆，同比增长 90%。不仅美国市场新能源汽车快速增长，在欧洲和中国等新能源消费主力也均实现快速增长。中国 2021 年 1-10 月国内新能源车销量为 254.2 万辆，同比增长 177%，连续 6 个月实现环比正增长，新能源乘用车市场渗透率达到 18.2%。2021 年 1-10 月欧洲新能源汽车累计销售 158.9 万辆，同比增长 81%。欧洲渗透率持续上行至 10 月的 24%，全年渗透率达 19%。基于目前全球汽车销售快速增长的态势，EVs 上调了全球全年汽车销售量，从之前的 640 万辆，上调至 684 万辆，同比增长 111%。随着新能源汽车的销量增长，对动力电池的需求将直接推动对上游锂资源的需求。而目前上游锂资源供应紧张局面难以缓解，下游需求持续旺盛，将推动上游锂资源价格继续上涨。

1.2.锂盐价格稳定上涨，后市继续看涨

1.2.1.海外锂资源最新季报更新

SQM 于 2021 年 11 月 17 日发布三季度报告。

量价齐升业绩增长，四季度锂业务有望环比大增。2021 年前三季度，锂和锂盐业务的收入总计 4.834 亿美元，与 2020 年前三季度的 2.465 亿美元相比，增长了 96.1%。2021 Q3 锂和锂盐的收入同比增长了 94.4%，环比增加了 13.5%，2021 年 Q3 的总收入为 1.852 亿美元，而 2020 年 Q3 为 9530 万美元，2021 Q2 的收入为 1.63 亿美元。2021 年 Q3 的平均价格比去年同期高出 50% 以上，比二季度报告的价格高出 25%。2021 Q3，我们锂和衍生品业务线的销量达到 22000 吨，与 2020 年 Q3 相比增长了近 24%。今年前三季度的总销量超过 7 万吨，与去年同期相比增长了 80% 以上。公司在电话会议上表示，预计在 2021 年将销售近 10 万吨碳酸锂，则第四季度销量约 3 万吨，同时在第四季度，部分去年签订的合同将到期，新签的合同价格将大幅超过 12000 美元/吨，公司预测第四季度的价格会比报告的第三季度价格上涨近 50%。所以，我们判断 SQM 锂和锂盐业务在第四季度将迎来量价齐升，环比和同比都将大幅提升。

市场需求增速约 50%，积极扩产应对需求增长。公司判断 2021 年锂市场需求增速接近 50%，为了满足市场快速增长的速度，公司目前产能已经扩至 12 万吨/年，预计到 2022 年年中达到 18 万吨/年产能。公司电话会中认为 2022 年产量在 14 万吨是一个合理的数字。假设 2022 年公司做到 14 万吨，那么 2022 年的增量为 4 万吨，到 2023 年即使公司做到满产满销，贡献的增量也是 4 万吨。所以，SQM 在市场需求旺盛的情况下，加速了项目投产，且基本上把产能全部打满，2022 年和 2023 年增量稳定，但难以弥补供需缺口，且短期之内再无新的增量。

Mineral Resources (MIN)，召开 2021 年股东大会。

收回 Marion 承购协议，从下游加工业务获益。股东大会上，CEO 谈及锂战略时表示，首要是要确保 Marion 和 Wodgina 满负荷生产，并且未来不仅仅做锂精矿供应商，还要加大力度从锂盐加工业务中获益。CEO 表示：“关于 Marion 矿山，我们要收回我们的承购协议，我们已经和赣锋谈过了。这相当于 Marion 矿山产出大约 3 万吨氢氧化锂，我们将向下游拓展，我们想要从中受益。Wodgina 矿山，当三条产线全部运行时是 75 万吨锂精矿，我们的份额相当于 4.2 万吨氢氧化锂，我们将成为氢氧化锂的主要生产商。我们拥有的这些矿床，有几十年的供应。事实上，我们将不再是简单的增加精矿产量以满足需求，而是要确保我们始终从锂精矿下游加工业务中获益。”

澳矿企业重视上下游一体化，锂精矿供应窗口期减少。其实在 MIN 计划做上下游一体化之前，多数锂矿供应企业早就公布了要加大投资下游加工业务的计划。PLS 与浦项钢铁合资的 4.3 万吨氢氧化锂加工厂大约在 2023 年中期开始投产，承购 31.5 万吨，PLS 在 23-24 年有到期的承购合同，同时 PLS 与 Calix 合作的氢氧化锂加工厂也在推进中。拥有 9 万吨精矿产能的 AMG，预计 2023 年扩产 4 万吨精矿，2023 年上线德国 2 万吨氢氧化锂加工厂，精矿要留作自用，其承购合同都于 23 年到期，预计 2023 年起 AMG 锂精矿就不外售了。而澳洲绿地项目规划均自带锂盐加工厂，走一体化的锂盐加工模式，澳洲矿山单卖锂精矿的窗口期已不多，国内锂精矿多数依靠海外进口，在海外矿企有减少供应的背景下，应该注重国内锂矿开发，此时上下游一体化企业竞争力将凸显。

1.2.2. 一周全球锂资源信息速递

1、根据格拉斯哥气候会议周三交通日达成的自愿协议，100 多个国家政府、城市、州和主要企业承诺到 2035 年在全球主要市场停止销售内燃机汽车。至少有 13 个国家同时承诺到 2040 年停止销售化石燃料驱动的重型卡车。根据 Benchmark Mineral Intelligence 的数据，如果该目标在全球范围内实现，则意味着对锂和镍等电池原材料的需求将大幅增加。

根据 Benchmark 的锂预测，要实现 COP26 格拉斯哥宣言中规定的目标，到 2040 年每年需要超过 700 万吨锂 (LCE)，是 2021 年锂化学品产量的 17 倍。

Benchmark Mineral Intelligence 首席执行官 Simon Moores 表示，建造一个电池厂可能需要两年时间，但建造一个新的锂矿至少需要五年时间。目前对原材料供应的投资不足以满足 2030 年的电池需求，更不用说 2040 年了。

2、锂矿商 Lithium Americas (NYSE:LAC) 的股价周二暴跌，收盘下跌 5.2%。LAC 第三季度净亏损 1720 万美元，高于去年同期的 650 万美元净亏损。虽然普遍估计每股亏损 0.08 美元，但最终报告每股亏损 0.14 美元，因为它在内华达州的 Thacker Pass 矿上的支出超过预期。

Lithium Americas 股价近几个月飙升，主要是因为电动汽车需求飙升导致锂价上涨。尽管如此，周二交易员最关注的是超出预期的亏损，但未注意到该公司尚未开始生产锂并产生收入的事实。

3、Rockland Resources (CSE: RKL) 近日宣布已收购位于墨西哥索诺拉的 Elektra 锂黏土项目。Elektra 项目位于索诺拉州北部，毗邻赣锋锂业和 Bacanora 以 50-50 的合作伙伴关系开发的索诺拉锂矿项目，Elektra 由 4 个特许权组成，占地 418 平方公里。

4、TVR 宣布与一家锂矿公司建立合作伙伴关系，以帮助为其期待已久的格里菲斯跑车的生产提供资金，并确保未来电动汽车项目的电池供应。Ensorcia Metals Corporation 是一家专门从事高效锂开采和加工的公司。

5、2021 年 11 月 17 日--Lithium Americas Corp. (纽约证券交易所代码: LAC) 和 Millennial Lithium Corp. (多伦多证券交易所代码: ML) 共同宣布，他们已于 2021 年 11 月 17 日签订最终收购协议，LAC 以总对价约 4 亿美元收购 Millennial 所有股份，根据 LAC 2021 年 11 月 16 日的收盘价，这一对价将导致 Millennial 股东拥有 LAC 约 9.1% 的股份。

LAC 交易较根据 CATL 收购协议溢价约 22.1%，CATL 未行使其匹配权，在签订 LAC 安排协议之前，Millennial 终止了 CATL 之间的拟收购协议。LAC 亦已偿付 Millennial 就终止 CATL 安排协议而向 CBC 支付的 2000 万美元终止费。

根据某些条件，包括各方获得必要的监管批准，LAC 交易预计将于 2022 年 1 月完成。LAC 交易完成后，Millennial 股票和认股权证预计将同时从多伦多证券交易所创业板退市

6、Mineral Resources 首席执行官 Chris Ellison 周四在珀斯举行的年会上表示，未来希望停止以锂辉石精矿的形式出口锂，其拥有西澳大利亚州 Mt Marion 锂矿 50% 股权和 Wodgina 锂矿 40% 股权。MRL 享有 24 万吨锂精矿包销权，计划在未来 2-5 年将其加工成 3.2 万吨氢氧化锂出口。他表示 Mineral Resources 受益于铁矿石、锂和采矿服务的多元化收入来源，但锂业务的分拆“可能”在未来发生。

7、在 11 月 18 日开市前，Blue Orca Capital 发布了一份做空报告，称标准锂业 (纽约证券交易所代码: SLI) 声称在其阿肯色州示范基地的电池级锂提取率达到 90%，然而标准锂业向阿肯色州石油和天然气委员会 (“AOGC”) 提交的未向投资者

披露的生产数据似乎表明，已经运行了 18 个月的示范工厂仅实现了这一预计回收率的一小部分。

Block & Leviton 正在调查标准锂业有限公司是否存在违反证券法的行为。受此消息影响，SLI 股价在 11 月 18 日下跌近 19%。

8、2021 年 11 月 19 日，Standard Lithium Ltd. (NYSE: SLI) 发布以下针对 Blue Orca Capital 虚假和误导性报告（“报告”）的回应声明。

阿肯色州石油和天然气委员会（AOGC）网站“碳酸锂、氯化锂、氢氧化锂产量”类别下报告的氯化锂溶液仅代表现场临时储存的部分氯化锂溶液，而不包括重新回注地下卤水层的更大体积的氯化锂溶液。

Blue Orca Capital 编制的报告的结论是错误的，基于对信息的误解，不包括示范工厂生产的回注地下的大量氯化锂溶液。公司对其锂提取技术和示范工厂充满信心，并将继续专注于执行其战略计划，朗盛工厂正在朝着最终的可行性和商业化迈进。

SLI 股价在 11 月 19 日上涨近 16%。

9、澳大利亚锂矿商 Firefinch 预计其在马里的 Goulamina 项目将于 2023 年底或 2024 年初开始生产。该公司预计锂精矿年产量为 45 万吨，建设应该在 2022 年第二季度开始，持续 18 个月，预计寿命周期为 23 年。

6 月，Firefinch 与赣锋锂业签署了一项协议，共同开发和运营 Goulamina。根据协议，赣锋将投资 1.3 亿美元购买 50% 的股份。

Firefinch 将于 12 月对该项目做出最终投资决定 (FID)，这是赣锋提供 9100 万美元资金的关键条件。

锂盐价格稳定上涨，后市价格继续看涨。根据 SMM 数据，截止本周五（11 月 19 日），电池级碳酸锂报价 19.85 万元/吨，环比上涨 0.2 万元/吨；工业级碳酸锂报价 18.95 万元/吨，环比上涨 0.25 万元/吨；电池级氢氧化锂报价 18.80 万元/吨，环比上涨 0.15 万元/吨；工业级氢氧化锂报价 18.00 万元/吨，环比上涨 0.15 万元/吨。11 月 18 日，Fastmarkets 对中国电池级氢氧化锂报价为 18.5-20.5 万元/吨，对中国电池级碳酸锂的报价 19.5-20.0 万元/吨，环比上周均不变。Fastmarkets 表示，中国市场由于在下一轮月底补货前，大家普遍选择按需采购，所以中国市场锂价暂时保持稳中有升。而海外市场，由于供应持续紧张，欧洲和美国的锂价继续走强。在下游需求仍然十分

火爆，同时在上游资源端供给明显短缺的背景下，锂盐价格后续仍将继续走高。锂精矿方面，11月11日，Fastmarkets 数据显示，亚洲 6% 锂精矿到岸价为 2300 美元/吨，远超当前企业签订的四季度长协价格。预计 2022Q1 锂精矿长协价格在需求旺盛，供给不足背景下，仍将继续上行。而锂精矿价格快速上涨，增加了锂盐加工厂的成本，叠加加工成本的上升，必定推动锂盐价格后市进一步上涨。

现阶段，随着四季度锂精矿价格持续上涨，澳矿+中国锂盐加工厂的企业面临成本的快速上升，利润大幅向澳矿企业倾斜。而上下游一体化企业则在原料上有充足的保障，成本端相对可控，竞争力远高于澳矿+中国锂盐加工厂的产业链。在锂辉石价格再次刷新新高的背景下，四川锂矿企业价值有望被重估，推荐关注李家沟锂辉石矿有望 2022 年年中投产的【川能动力】，拥有一线锂盐产能+锂矿的【盛新锂能】；受益标的包括 250 万吨选矿厂积极建设中的【融捷股份】，拥有全球最好锂矿+盐湖资源，拟在港股发行股份，债务有望进一步解决的【天齐锂业】。

“十四五”期间，水务企业有望在政策推动下，借助地方政府的力量，吸引更多的资本投入，提升运营规模，产生效益。推荐关注低估值，高成长的污水处理企业【中环环保】、【联泰环保】。

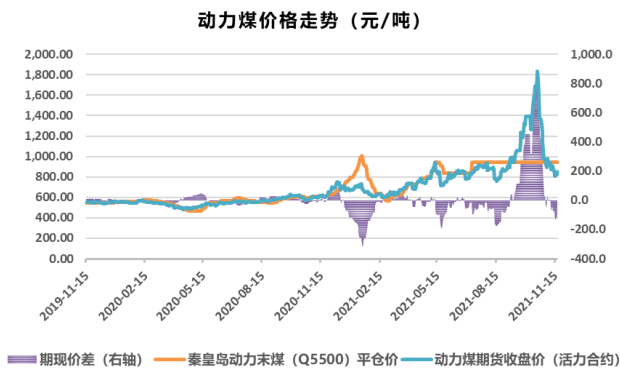
垃圾焚烧为国家产业政策鼓励和支持发展的行业，推进城市生活垃圾处理设施的一体化建设和专业化运营是行业发展的趋势，而相应提供一体化投资、建设、运营服务的专业垃圾处理服务商将占据竞争优势。在“碳中和、碳达峰”的政策背景下，垃圾焚烧发电项目将持续受益，我们推荐关注垃圾焚烧龙头，项目稳步投建的【绿色动力】、【三峰环境】。

1.3. 动力煤市场整体趋稳运行，市场观望情绪浓郁

动力煤市场整体趋稳运行，市场观望情绪浓郁。周五（11月19日）动力煤现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格 942 元/吨，周环比不变。期货主力合约收于 852.4 元/吨，周环比下降 11.60 元/吨，期现价差 89.6 元/吨。本周国内动力煤市场整体趋稳运行，局部地区各有窄幅上下调整。产地方面，近期国内新增煤炭产能释放速度继续加快。随降雪天气影响消退，高速道路恢复畅通，下游用户多保持刚需拉运，主产区煤矿库存得到消化后，坑口价格整体趋稳，个别煤矿价格出现窄幅反弹；但另有局部地区煤矿因下游流向等问题价格仍承压偏弱运行。港口方面，本周秦皇岛港煤炭库存窄幅回落，动力煤市场整体维持僵持。近期沿海地区下游用户对市场煤观

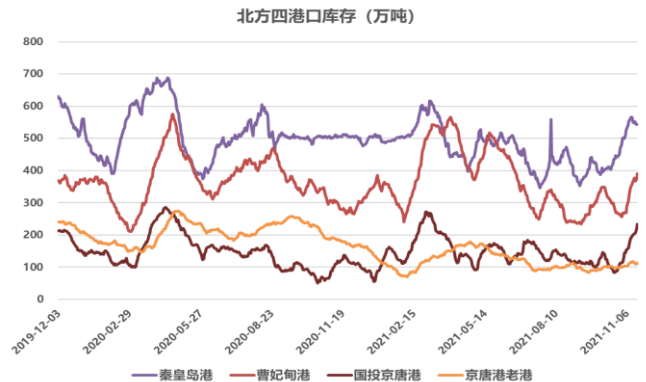
望情绪较重，刚需询盘压价意向较强；而港口贸易商在成本支撑下报价下行空间有限，买卖双方仍有心态分歧，市场交投氛围一般。至本周后半段港口市场情绪稍有回暖，但实际成交仍较冷清。进口方面，本周进口煤市场价格弱势下行。近期国内煤炭市场保供稳价措施仍在发力，煤炭产量稳定增加，主要交易港口及终端用户库存快速累积，国内煤炭供需结构持续改善。市场参与者观望情绪浓厚，对后期国内煤炭市场价格仍存进一步回落预期，拖累进口煤市场采购积极性。下游方面，本周国内电厂库存继续回升，其中山东地区电厂库存可用天数多在 20 天以上，主力电厂补库以长协为主，部分电厂暂停采购市场煤。沿海地区下游用户也多对市场煤观望情绪较重。

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 北方四大港区煤炭库存（万吨）



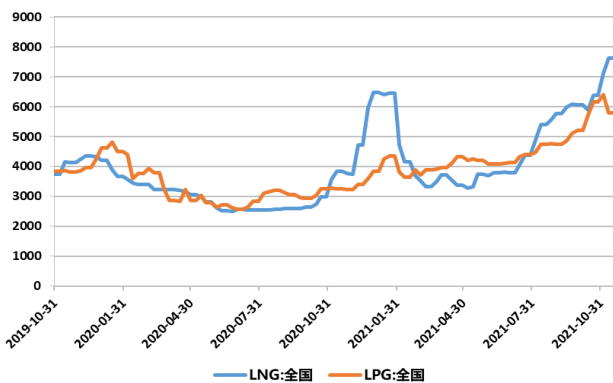
资料来源：Wind，华西证券研究所

1.4. 国内 LNG 波动小于前期，海外天然气价格震荡上行

国内 LNG 波动小于前期，后期将延续上行趋势。本周 LNG 价格涨后回落，但整体波动幅度小于前期水平，据气象部门预计，我国大部地区迎来一波冷空气，上游挺价心态有所趋强。供应方面，本周国内液厂开工负荷环比上周变化不大，海气到港量环比有所增加。从需求方面来看，虽然当前已进入传统需求旺季，但仍受制于当前公共卫生事件及储气设施高库存影响，下游需求仍有不足。下周 LNG 工厂方面，从开停工计划来说，下周新疆等少数地区 LNG 工厂有投产、开机计划，涉及产能或在 140 万方上下，而冬季工厂气源量的减少会限制整体产量的增长幅度，故近期内陆 LNG 产量或窄幅增加；接收站方面，目前窗口期尚未结束，海气方面让利销售的现象明显，近期 LNG 槽批量水平有所提升。需求方面，一方面，本周末至下周北方地区将迎来一波较强冷空气，显著下降的气温可能会增加一部分补库调峰需求，LNG 市场气氛或因此受到提振；而另一方面，除了低价所造成的低迷需求现状之外，未来

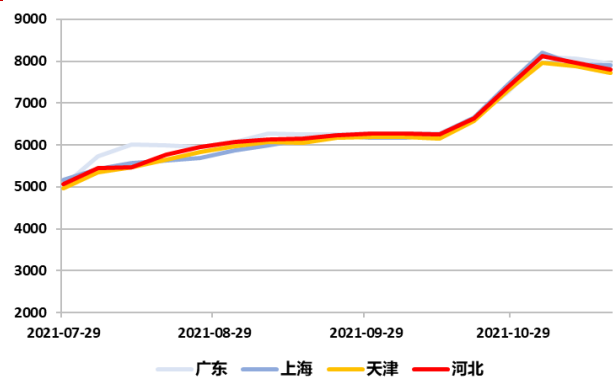
几日多省大气扩散条件较差，雾霾的出现将在一定程度上影响重卡等下游终端的接货需求，这也是近期 LNG 市场所存在的重要利空因素之一。综合整体供需情况来看，下周国内 LNG 供应量或略有增加，需求量反复波动的可能性较大。内陆 LNG 工厂方面，虽然近期出货价格有稳中下跌之势，但目前在长期高价影响下，LNG 价格优势大大减小，下游接货情况仍然不甚乐观，后期原料气价格和原料气量的变化必然会继续提振市场气氛，但对价格的具体支撑作用仍是未知数。LNG 接收站方面，随着窗口期的结束，接收站的出货压力将会明显减小，届时沿海地区 LNG 价格触底反弹的可能性将会大大增加。除此之外，伴随冷空气的席卷，气温对于 LNG 市场的影响也将再次显现，故综合来看，预计下周 LNG 价格或延续上涨走势。

图 3 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 4 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨)

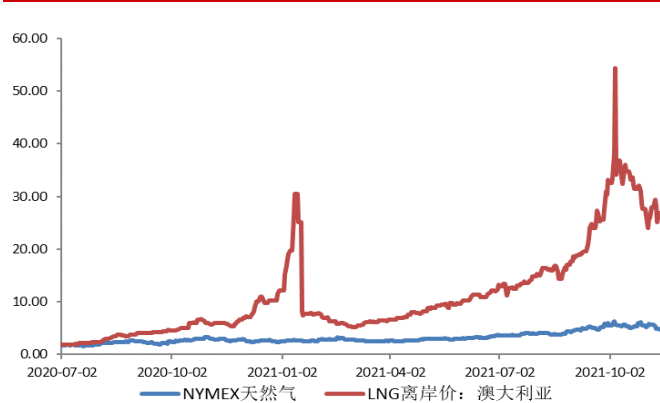


资料来源: Wind, 华西证券研究所

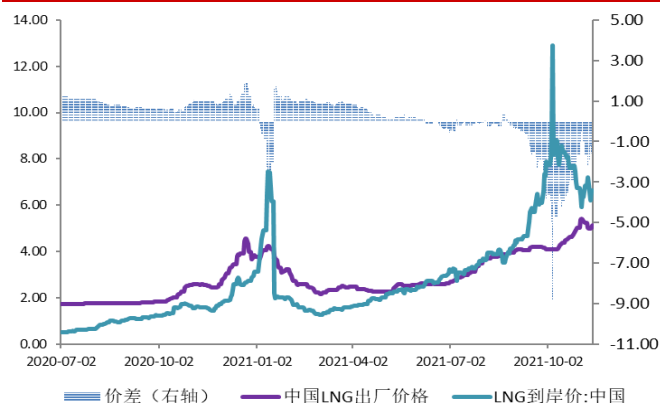
海外天然气价格震荡上行，后市或将维持震荡趋势。截至本周五（11月19日），NYMEX 天然气报 5.08 美元/百万英热单位，价格环比上周上涨 0.30 美元/百万英热单位；澳大利亚 LNG 离岸价 33.50 美元/百万英热单位，环比上周上涨 5.12 美元/百万英热单位。11月19日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差为 3.14 元/立方米，环比上周扩大了 1.29 元/立方米。本周期美国天然气市场整体涨跌震荡运行。周期内造成市场下滑的原因主要是美国整体气温较为温和，高于往年同期水平，且终端整体需求一般，对市场产生消极影响；周期内造成市场上涨的原因主要是亚欧等地天然气市场表现坚挺，且近期受德国方面暂停审批“北溪-2”项目的消息影响，导致欧洲市场继续上涨，对美国天然气行情也产生一定提振。冬季到来，供暖需求将对天然气市场行情产生持续支撑的作用，预计短期美国天然气市场高位震荡运行。但是受到亚洲、欧洲等地天然气波动以及库存、气温变化等方面的影响，将起到加剧市场涨跌幅度的作用。

图 5 国际天然气每日价格变化 (美元/百万英热)

图 6 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨)



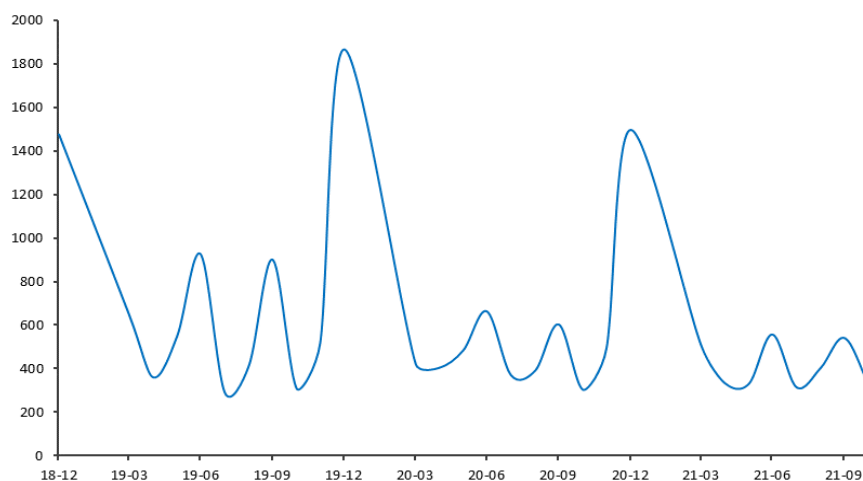
资料来源：Wind，华西证券研究所



资料来源：Wind，华西证券研究所

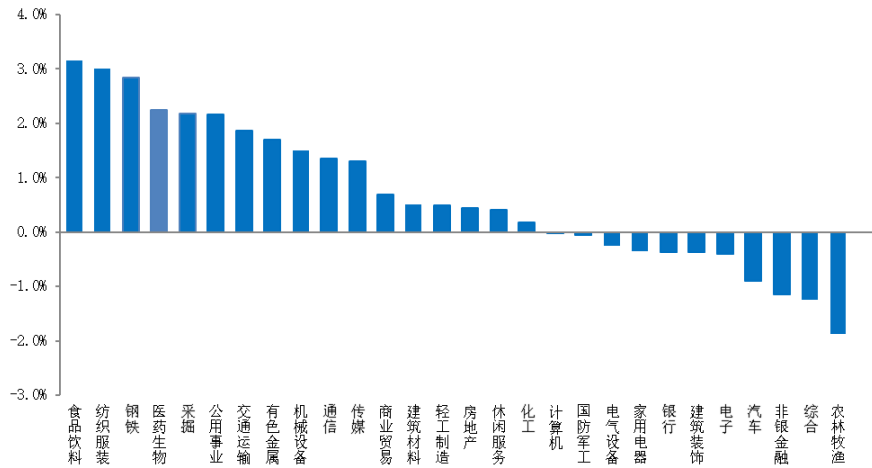
2. 行情回顾

图 7 环保财政月支出 (亿元)



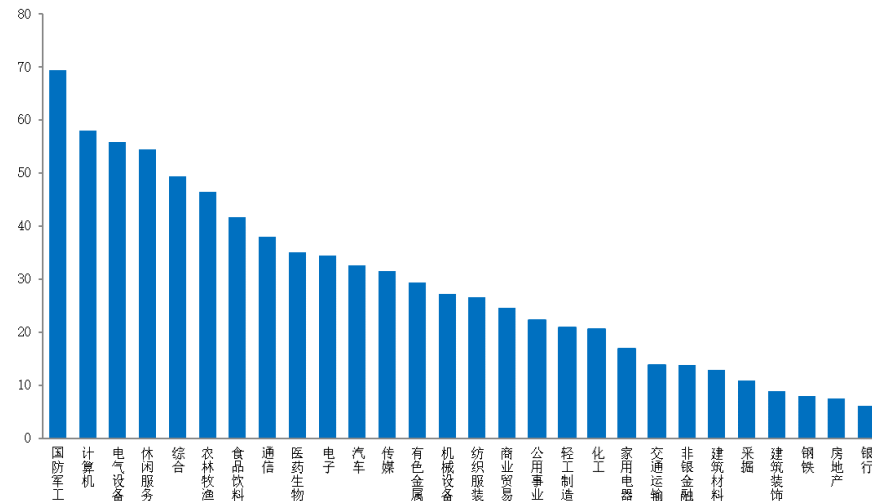
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 电力及公用事业板块本周上涨 2.16%，位于各行业上游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

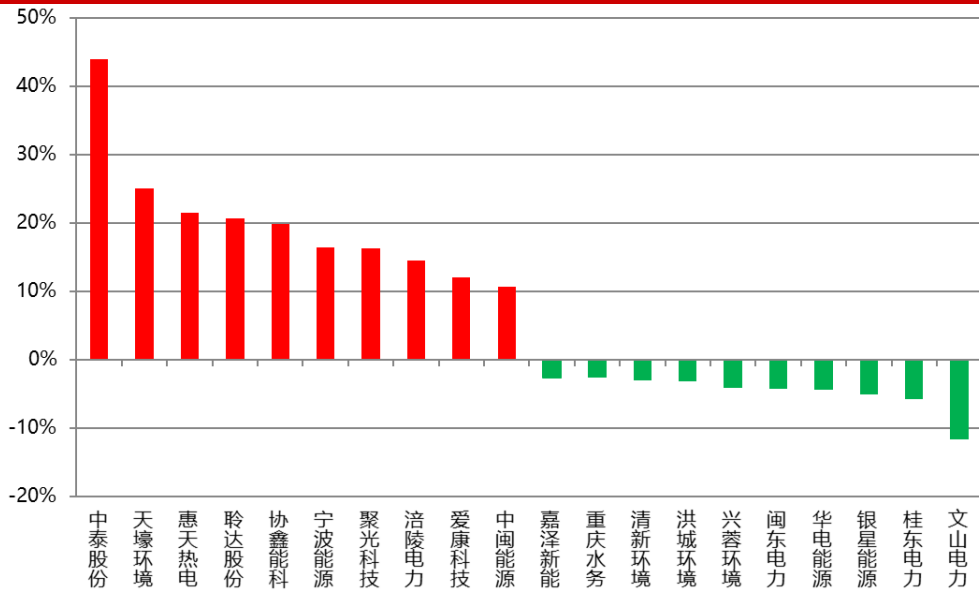
图 9 电力及公用事业板块整体法 PE22.37 处于所有行业里面中游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

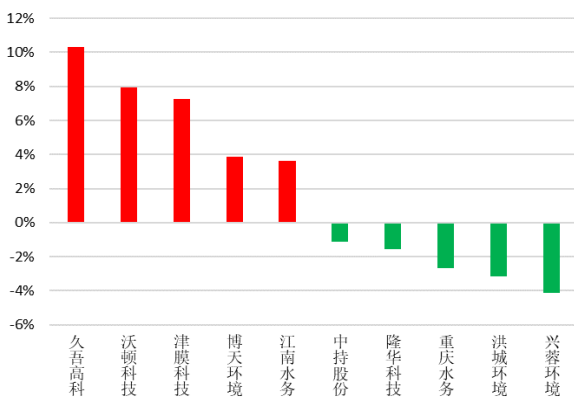
我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 2.04 个百分点。年初至今跑赢上证指数 17.92 个百分点。本周中泰股份、天壕环境、惠天热电分别上涨 43.89%、25.00%、21.43%，表现较好；文山电力、桂东电力、银星能源分别下跌 11.73%、5.76%、5.03%，表现较差。

图 10 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



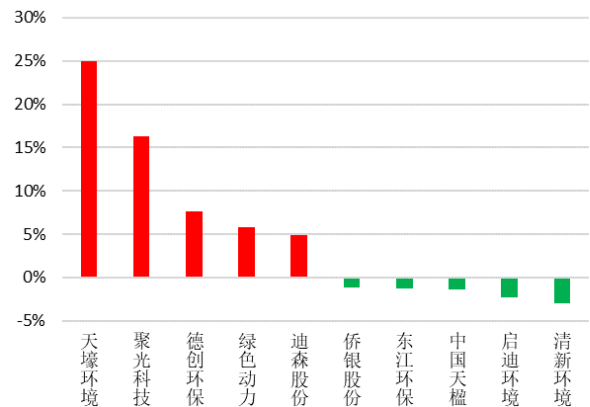
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 11 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

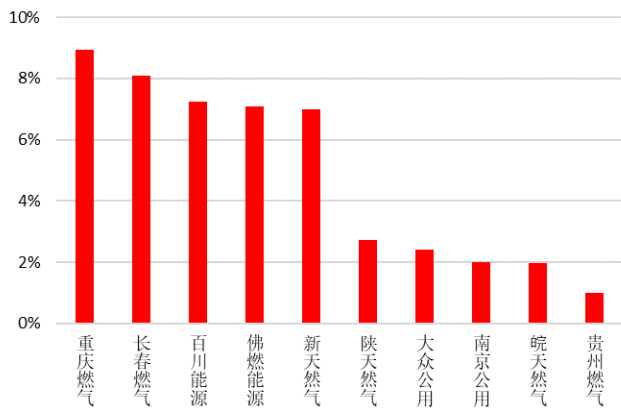
图 12 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



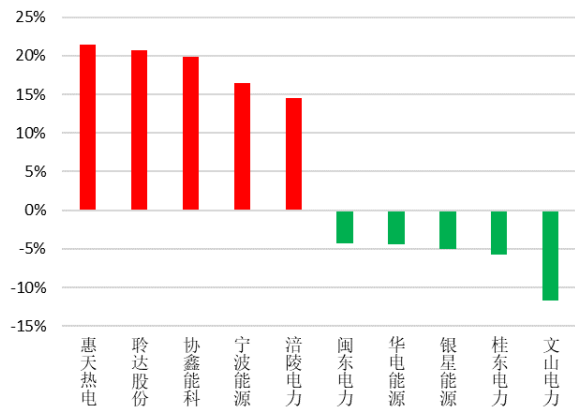
资料来源: Wind, 华西证券研究所

图 13 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5

图 14 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



资料来源：Wind，华西证券研究所

3.风险提示

- 1) 碳中和相关政策推行不及预期；
- 2) 动力煤、天然气需求季节性下降；
- 3) 电力政策出现较大变动；
- 4) 四川锂矿开发进度不及预期。

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。2020年Wind金牌分析师电力及公用事业行业第三名，2020年同花顺iFind环保行业最受欢迎分析师。

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。