

# 加速全国统一电力市场体系建设，锂盐价格全面上涨

## 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。

### ► 加速全国统一电力市场体系建设，省间电力现货交易提升能源调配和消纳能力

11月24日，中央全面深化改革委员会第二十二次会议审议通过了《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》（以下简称：《指导意见》）。会议指出，要健全多层次统一电力市场体系，加快建设国家电力市场，引导全国、省（区、市）、区域各层次电力市场协同运行、融合发展，规范统一的交易规则和技术标准，推动形成多元竞争的电力市场格局。全国统一的电力市场形成以后，将充分发挥区域电力优势，扩大交易范围，加大电力输送，有助于不同层次能源主体、能源类型的交易，极大提升能源效率。11月22日，国家电网按照国家发改委、国家能源局《关于国家电网有限公司省间电力现货交易规则的复函》要求，正式印发《省间电力现货交易规则（试行）》（以下简称：《规则》）。根据《规则》，省间电力现货交易覆盖国家电网有限公司和内蒙古电力有限责任公司范围内全部省间交易，参与主体覆盖所有电源类型，对于实现新型电力系统建设过程中的电力保供和能源转型目标具有重要意义。

### ► 全球锂盐价格全面上涨，后市价格继续看涨

11月25日，Fastmarkets对中国电池级氢氧化锂评估价为18.5-20.5万元/吨，较上周维持不变；对中国电池级碳酸锂的报价20.00-21.00万元/吨，环比上周上涨0.5-1.0万元/吨。Fastmarkets表示，电池碳酸锂的上涨主要是因为供应紧张和年底补货，正极材料厂通常会在春节假期前补足库存，使其足以支撑一个半月的运营需求。在供应紧张的情况下，中国对电池级碳酸锂的需求增加，导致中国电碳价格上涨加速。中国电碳价格的上行，也刺激了东亚市场电碳价格的走高。Fastmarkets对中国、日本和韩国电池级碳酸锂到岸价的评估价为30-32美元/公斤，环比上周上涨2.50-3.00美元/吨。一方面来自中国市场刺激，另一方面是持续的物流中断，导致供应不足，价格上涨。东亚市场的电池级氢氧化锂也因供应不足，价格走高，11月25日，Fastmarkets对中国、日本和韩国电池级氢氧化锂到岸价的评估价为29.50-31.50美元/公斤，环比上周上涨1.50美元/吨。欧美市场价格也正追赶中国国内市场价格而持续上涨，Fastmarkets对欧美电池级碳酸锂现货的评估价为30-31美元/公斤，环比上周上涨1美元/吨；对欧美电池级氢氧化锂现货的评

### 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@hxl68.com.cn

SAC NO: S1120519100004

### 相关研究:

1. 众议院通过1.75万亿美元法案，锂盐价格继续上涨  
2021.11.21
2. 南方电网“十四五”规划出台，锂盐价格重启上涨势头  
2021.11.14
3. COP26首周硕果累累，锂盐价格继续高位运行  
2021.11.07

估价为 31-32 美元/公斤，环比上周上周 0.5 美元/吨。11 月 25 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。

### ► 国内动力煤市场情绪升温，煤价维稳止跌。

产地方面，本周国内煤炭新增产能加速释放，鄂尔多斯煤炭日产量增加至 280 万吨左右的历史高位水平。下游电厂多保持刚需常规拉运，同时化工及民用备货需求也有释放，市场煤铁路发运请车难度较大，主产区长途拉煤车辆明显增加，局部地区车辆存在车辆滞留现象。煤矿多保持产销平衡，需求端对动力煤坑口价格形成较强支撑。下游方面，本周国内电厂日耗波动不大，库存继续向上累积。主力电厂补库以长协及保供煤为主，市场煤采购积极性不高；长协量有限的中小热电企业及化工等非电用户采购需求有所释放，对市场形成支撑。

### ► 国内 LNG 均价窄幅调整，海外天然气价格走势分化

本周 LNG 价格先跌后涨，国内 LNG 均价窄幅调整。供应方面，近期国内市场原料气供应减量，液厂周均开工负荷环比下降，但华北液厂复工数量增加，国内供应有增加趋势，海气到港量环比上周有所下降；需求方面，虽然当前已进入传统供暖季，但仍受制于储气设施储备充足，下游补库需求仍有不足，同时，冬季全国各地面临较为严格的环保措施，LNG 点供市场表现欠佳。下周国内 LNG 供应量或小幅增长，需求量或保持疲软状况。预计下周局部市场有小幅涨价的可能性，但国内整体 LNG 价格或窄幅涨跌波动。本周期美国天然气市场整体先涨后跌。周期内前期，由于受到旺季心态支撑以及美国东北地区的冷空气影响，市场普遍对于天然气发电取暖需求表示乐观。本周期内后期，由于美国中西部的温和气温，使得市场认为终端的需求增长不及预期，导致价格有所回落。综合来看，天然气价格震荡上行。

### 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	28.28	买入	0.11	0.44	0.91	1.56	64.23	31.01	18.11	64.23
603797.SH	联泰环保	6.78	买入	0.53	0.71	0.96	1.12	9.55	7.07	6.05	9.55
601827.SH	三峰环境	9.06	增持	0.43	0.63	0.73	0.82	14.27	12.31	10.99	14.27
601330.SH	绿色动力	10.33	买入	0.36	0.53	0.63	0.77	19.65	16.29	13.39	19.65
300692.SZ	中环环保	8.08	买入	0.37	0.60	0.78	1.02	14.34	10.49	7.94	14.34

资料来源：Wind，华西证券研究所

## 正文目录

1. 加速全国统一电力市场体系建设，锂盐价格全面上涨 .....	5
1.1. 加速全国统一电力市场体系建设，省间电力现货交易提升能源调配和消纳能力 .....	5
1.2. 全球锂盐价格全面上涨，后市继续看涨 .....	6
1.2.1. 一周全球锂资源信息速递 .....	6
1.2.2. 全球锂盐价格更新 .....	9
1.3. 国内动力煤市场情绪升温，煤价维稳止跌 .....	10
1.4. 国内 LNG 均价窄幅调整，海外天然气价格走势分化 .....	11
2. 行情回顾 .....	13
3. 风险提示 .....	15

## 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 0.34%，位于各行业中游水平 .....	13
图 9 电力及公用事业板块整体法 PE22.77 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 .....	14
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.加速全国统一电力市场体系建设，锂盐价格全面上涨

### 1.1.加速全国统一电力市场体系建设，省间电力现货交易提升能源调配和消纳能力

**加速全国统一电力市场体系建设，健全多层次、多主体的电力市场。**11月24日，中央全面深化改革委员会第二十二次会议审议通过了《关于加快建设全国统一电力市场体系的指导意见》（以下简称：《指导意见》）。会议指出，要健全多层次统一电力市场体系，加快建设国家电力市场，引导全国、省（区、市）、区域各层次电力市场协同运行、融合发展，规范统一的交易规则和技术标准，推动形成多元竞争的电力市场格局。要改革完善煤电价格市场化形成机制，完善电价传导机制，有效平衡电力供需。要推进适应能源结构转型的电力市场机制建设，有序推动新能源参与市场交易，科学指导电力规划和有效投资，发挥电力市场对能源清洁低碳转型的支撑作用。近年来，我国电力市场建设稳步有序推进，市场化交易电量比重大幅提升。根据中电联数据，1-10月全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量30083.3亿千瓦时，同比增长18.1%，占全社会用电量比重为44.1%，同比提高1.8个百分点。虽然我国目前有“西电东送”等跨区输电项目，但主要是点对点或点对网，缺乏灵活性，导致整体体量相对较小。一旦全国统一的电力市场形成以后，将充分发挥区域电力优势，扩大交易范围，加大电力输送，有助于不同层次能源主体、能源类型的交易，极大提升能源利率效率。

**改革完善煤电价格市场化形成机制，还原电力商品属性。**《指导意见》指出要改革完善煤电价格市场化形成机制，完善电价传导机制。其实煤电价格倒挂问题由来已久，改革完善煤电价格市场化形成机制，是有效化解煤电博弈、保障电力稳定供应的有效路径。三季度，全国各地频繁出现“拉闸限电”情况，一部分原因即是煤价高涨，燃煤发电企业属于多发多亏的状态，导致整个电力市场供应不足。2020年，“基准价+上下浮动”的煤电价格形成机制正式取代了标杆电价机制。2021年改革后，市场交易电价上、下浮动范围分别由不超过10%、15%，调整为上下浮动范围原则上均不超过20%，对高耗能行业可由市场交易形成价格，不受上浮20%的限制，进一步反映了国家政府对燃煤电价市场化的重视。此次，国家政府再次强调要完善煤电价格市场化形成机制，完善电价传导机制，有效平衡电力供需，有助于缓解燃煤发电企业发电成本过高，成本传导较差，导致企业持续亏损的困境，同时通过市场化手段，还原了电力的商品属性，推动企业健康有序发展，进而推进全国电力市场能源结构绿色低碳转型。

**省间电力现货交易规则发布，提升能源调配和消纳能力。**11月22日，国家电网按照国家发改委、国家能源局《关于国家电网有限公司省间电力现货交易规则的复函》要求，正式印发《省间电力现货交易规则（试行）》（以下简称：《规则》）。2017年8月18日，国家电网公司启动跨区域省间富余可再生能源电力现货交易试点，探索以市场化方式促进可再生能源大范围消纳。截至目前已经平稳运行4年多，累计减少弃风、弃光、弃水电量超250亿千瓦时。随着以新能源为主体的新型电力系统构建，新能源弃电和电力供应不足给电网的电力平衡带来挑战，亟需开展覆盖范围更全面的省间现货交易，助力实现新型电力系统下的新能源消纳和电力保供双目标。《规则》的发布，建立规范的跨省跨区电力市场交易机制，将逐步形成主要由市场决定能源价格的机制，将通过市场化方式，促进新清洁能源大范围消纳，推动构建以新能源为主体的新型电力系统，助力实现“双碳”目标。当前省间电力现货交易的范围仅局限于国家电网和内蒙古电力，南方电网等并未参与。但2021年，南方电网首次组织开展南方区域可再生能源电力消纳量交易，制定印发《南方区域绿色电力交易试点方案》，首次启动南方区域绿色电力交易，前三季度，成交绿色电量达10.37亿千瓦时。持续开展跨区跨省市场化电力交易，1—9月交易电量249亿千瓦时，同比增长33%。前三季度，南方五省区累计消纳清洁能源超5400亿千瓦时，可再生能源发电利用率达99.81%，同比提高0.22%，基本实现清洁能源全额消纳。随着省间电力现货交易启动，有助于实现全国范围内的能源资源及时调配，提高电网保供能力，以市场化手段引导电能从平衡富余地区流向平衡紧张地区，提升可再生能源消纳比例。

## 1.2.全球锂盐价格全面上涨，后市继续看涨

### 1.2.1.一周全球锂资源信息速递

1、据彭博社报道，丰田（纽约证券交易所代码：TM）计划投资数十亿美元在北卡罗来纳州建立一家电池厂，作为其在美国提高电动汽车产量计划的一部分。

据报道，丰田尚未做出最终决定，但预计将与松下合作建设该电池厂，该工厂可能由丰田与松下的电池合资企业PPES（丰田51%，松下49%）拥有和运营。

丰田在美国经营着10家非工会工厂，其目标是在2025年开始在当地生产电池，最初将斥资约13亿美元，以“开发土地和建设设施，创造1,750个新的美国工作岗位。”

北卡罗来纳州州长罗伊库珀本周签署了一项预算法案，其中包括向对格林斯博罗地区感兴趣的未指明制造商提供 1.35 亿美元的国家援助，该制造商将承诺“在私人领域投资至少 10 亿美元”，提供资金并创造至少 1,750 个符合条件的职位。根据该法案，如果制造商将投资增加到 30 亿美元，并将创造的就业机会增加到至少 3,875 个符合条件的职位，将额外提供 1.85 亿美元的资金。

2、福特和 Rivian 周五确认不再计划共同开发电动汽车，福特于 2019 年向 Rivian 投资 5 亿美元时，两家公司最初宣布联合开发一款汽车。福特保留了 Rivian 12% 的股份，在该公司上周的首次公开募股中，该股份的价值超过 100 亿美元。

福特正在大力推进电动化，计划在 2022 年生产 1.5 万辆 F-150，2023 年生产 5.5 万辆，2024 年生产 8 万辆。

本月初，福特说它有 1.6 万辆 F-150 的预订，高于 8 月份的 1.2 万辆。福特在洛杉矶车展上证实，这个 1.6 万的预定量不包括“福特 Pro”计划的商业/车队客户，售价 39,974 美元 F-150 “Pro”型号就是针对这些客户的。

3、11 月 22 日，智利将第一轮总统选举结果出炉。在计票率 99.97% 下，卡斯特和博里奇分别获得 27.91% 和 25.82% 选票，两人将进入 12 月 19 日的第二轮投票。

55 岁的极右翼卡斯特是奥古斯托·皮诺切特 (Augusto Pinochet) 独裁统治 (1973-1990) 的支持者，其承诺将采取措施促进该国矿业的外国投资 (利好雅保、SQM 及天齐锂业)。

35 岁的左翼博里奇倾向于国家在矿业领域发挥更积极的作用，以及加收更高的特许权使用费。

智利国家矿业协会 (Sonami) 主席迭戈·埃尔南德斯 (Diego Hernández) 认为，周日的选举结果可能会导致一段时间的“投资荒”。他表示，这将延迟新的铜和锂的供应，用于满足预期的需求增长。

矿业公司和投资者都在密切关注智利将要举行的活动，总统和国会选举的结果、未来的特许权使用费法案以及宪法的改写，对于外国在该国的未来投资和关键金属的供应都至关重要。

4、科赫投资集团的子公司科赫战略平台 (“KSP”) 将以每股 9.43 加元 (7.42 美元) 的价格认购标准锂业 13,480,083 股普通股，标准锂业 (SLI) 的总收益为 1.27 亿加元 (1 亿美元)。

除了该笔投资外，SLI 与科赫工业的几家子公司正在探索在几个关键领域开展合作的战略机会，可能包括与提供关键工艺设备、工程、采购和施工服务的 Koch Engineered Solutions (“KES”) 合作；以及 Koch Minerals & Trading (“KM&T”) 参与公司生产的锂盐产品的贸易。SLI 11 月 24 日股价涨 21.95%。

5、据《环球时报》报道，5 家中国企业代表已经持特殊签证于 11 月初抵达阿富汗，正在对潜在的锂项目进行现场调查。

6、阿根廷国家能源公司 YPF 周四与宁德时代进行了会谈，双方讨论了成为该行业“战略合作伙伴”的计划。

阿根廷矿业部长阿尔贝托·亨塞尔在两家公司会晤后的一份声明中表示，YPF 可以成为宁德时代在地方层面的战略合作伙伴。

YPF 总裁 Pablo González 表示，与 CATL 的“合资企业有很大的机会”。YPF 主要专注于该国巨大的 Vaca Muerta 页岩地层的石油和天然气，它已经创建了一个新的锂开发业务部门。

他补充说，YPF 正在调查北部胡胡伊、萨尔塔和卡塔马卡省具有锂开发潜力的地区，以进行勘探并将寻求投资者帮助开发这些地区。

宁德时代表示：“我们将需要阿根廷和 YPF 作为锂战略合作伙伴的支持。”

7、澳大利亚工业、科学、能源和资源部 (DISER) 报告显示，随着全球电动汽车使用量的增加，全球对锂的需求预计将从 2020 年 30.5 万吨碳酸锂当量 (LCE) 增加到 2021 年的 48.6 万吨，然后到 2023 年达到 72.4 万吨。

根据该报告，2020 年全球电动汽车销量超过 300 万辆，2021 年销量预测约为 500 万辆，高于上次预测的 440 万辆。

DISER 表示锂辉石持续供应紧张，此外，到 2023 年，如果由于 COVID-19 大流行，矿山和卤水项目在建设遇到干扰，锂供应可能仍会供不应求。



## 1.2.2. 全球锂盐价格更新

全球锂盐价格全面上涨，后市价格继续看涨。根据 SMM 数据，截止本周五（11 月 26 日），电池级碳酸锂报价 20.00 万元/吨，环比上涨 0.15 万元/吨；工业级碳酸锂报价 18.95 万元/吨，较上周持平；电池级氢氧化锂报价 18.80 万元/吨，较上周持平；工业级氢氧化锂报价 18.00 万元/吨，较上周持平。11 月 25 日，Fastmarkets 对中国电池级氢氧化锂评估价为 18.5-20.5 万元/吨，较上周维持不变；对中国电池级碳酸锂的报价 20.00-21.00 万元/吨，环比上周上涨 5000-10000 元/吨。Fastmarkets 表示，电池碳酸锂的上涨主要是因为供应紧张和年底补货，正极材料厂通常会在春节假期前补足库存，使其足以支撑一个半月的运营需求。在供应紧张的情况下，中国对电池级碳酸锂的需求增加，导致中国电碳价格上涨加速。中国电碳价格的上行，也刺激了东亚市场电碳价格的走高。Fastmarkets 对中国、日本和韩国电池级碳酸锂到岸价的评估价为 30-32 美元/公斤，环比上周上涨 2.50-3.00 美元/吨。一方面来自中国市场刺激，另一方面是持续的物流中断，导致供应不足，价格上涨。东亚市场的电池级氢氧化锂也因供应不足，价格走高，11 月 25 日，Fastmarkets 对中国、日本和韩国电池级氢氧化锂到岸价的评估价为 29.50-31.50 美元/公斤，环比上周上涨 1.50 美元/吨。欧美市场价格也正追赶中国国内市场价格而持续上涨，Fastmarkets 对欧美电池级碳酸锂现货的评估价为 30-31 美元/公斤，环比上周上涨 1 美元/吨；对欧美电池级氢氧化锂现货的评估价为 31-32 美元/公斤，环比上周上涨 0.5 美元/吨。11 月 25 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】。

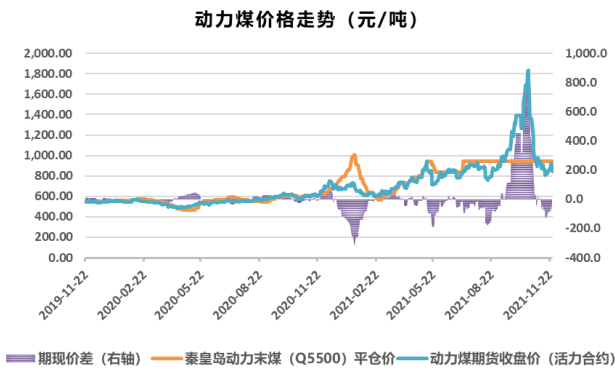
“十四五”期间，水务企业有望在政策推动下，借助地方政府的力量，吸引更多的资本投入，提升运营规模，产生效益。推荐关注低估值，高成长的污水处理企业【中环环保】、【联泰环保】。

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.国内动力煤市场情绪升温，煤价维稳止跌

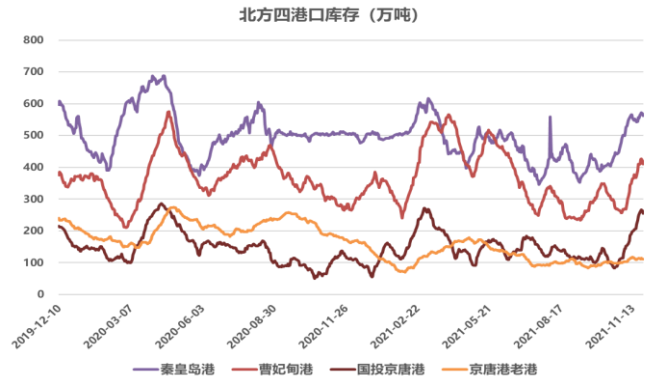
**国内动力煤市场情绪升温，煤价维稳止跌。**周五（11月26日）动力煤现货方面，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤本周价格 942 元/吨，周环比不变。期货主力合约收于 840.80 元/吨，周环比下降 11.60 元/吨，期现价差 101.2 元/吨。本周国内动力煤市场情绪升温，煤价维稳止跌。产地方面，本周国内煤炭新增产能加速释放，鄂尔多斯煤炭日产量增加至 280 万吨左右的历史高位水平。下游电厂多保持刚需常规拉运，同时化工及民用备货需求也有释放，市场煤铁路发运请车难度较大，主产区长途拉煤车辆明显增加，局部地区车辆存在车辆滞留现象。煤矿多保持产销平衡，需求端对动力煤坑口价格形成较强支撑。港口方面，本周北方港口动力煤市场情绪改善，价格稳中偏强运行。本周沿海地区下游用户询盘有所增加，同时港口可售高热值低硫煤资源结构性短缺问题未有改善，支撑贸易商挺价情绪升温；但下游用户压价还盘心理未有放松，买卖双方报还盘差距较大，市场实际成交相对有限。进口方面，本周进口煤市场交投不多。近期国内煤炭产量稳定增加，国内煤炭供需结构持续改善。但随着新一轮冷空气来临，电厂日耗居高位，刚性采购需求释放；同时贸易商前期积压库存基本已清空，拉运补库需求增加，国内主产区坑口和主要交易港口煤价均有反弹。国内煤炭价格反弹对进口市场交投起到明显支撑，进口市场结束连续下跌趋势，并在后半周还盘出现小幅反弹，但受限于当前国内煤炭市场走势不明朗影响，进口市场实际成交量低位徘徊。下游方面，本周国内电厂日耗波动不大，库存继续向上累积。主力电厂补库以长协及保供煤为主，市场煤采购积极性不高；长协量有限的中小热电企业及化工等非电用户采购需求有所释放，对市场形成支撑。

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)

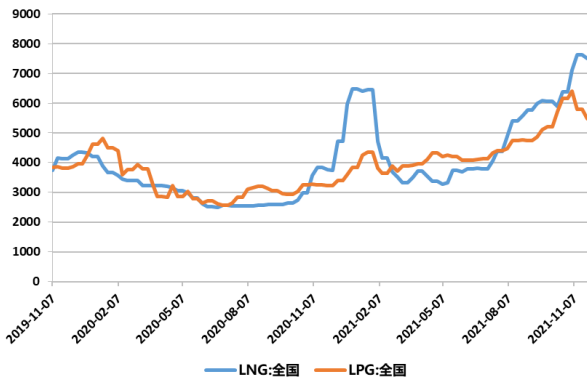


资料来源: Wind, 华西证券研究所

## 1.4.国内 LNG 均价窄幅调整，海外天然气价格走势分化

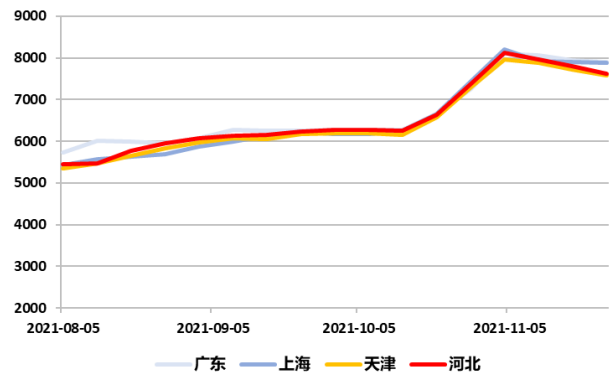
**国内 LNG 均价窄幅调整，后期将延续波动趋势。**本周 LNG 价格先跌后涨，国内 LNG 均价窄幅调整。供应方面，近期国内市场原料气供应减量，液厂周均开工负荷环比下降，但华北液厂复工数量增加，国内供应有增加趋势，海气到港量环比上周有所下降；需求方面，虽然当前已进入传统供暖季，但仍受制于储气设施储备充足，下游补库需求仍有不足，同时，冬季全国各地面临较为严格的环保措施，LNG 点供市场表现欠佳。下周 LNG 工厂方面，近日山西等地 LNG 工厂开机现象频繁出现，开工负荷受此带动有所回升，从开停工计划来说，下周陕西等少数省份有工厂预计即将恢复生产，涉及产能或在 100 万方上下，下周内陆 LNG 产量有小幅增加的可能性；接收站方面，本周在寒潮的侵袭下，接收站气化外输需求增加甚至实现突破，LNG 槽批量出现明显减少的情况，从天气预报来看，下周包括沿海在内的多数区域雨雪天气可能性较小，随着天气的转晴和气温的回升，槽批出货量或稳步回升。从当前的供暖表现来看，今冬天然气储备工作取得初步成效，居民取暖尚未触发 LNG 调峰需求的明显增加，冬季提振气氛不足；此外，工业等其他方面的需求亦无明显变动。综合整体供需情况来看，下周国内 LNG 供应量或小幅增长，需求量或保持疲软状况。一方面，近日西南等局地出现了一定程度的限量现象并对工业等领域的 LNG 消费造成影响，虽然目前来看当地液厂生产并未受到明显抑制，但西南及周边地区市场气氛不免得到提振，且随着冬季低温的延续，不排除其他区域工厂气源受限的可能性，且原料气成本高企水平或得到进一步巩固，故 LNG 价格恐难持续下跌。但另一方面，今冬 LNG 市场并不活跃，管道气尚处于稳定供应当中，后期若无调峰需求的支撑，LNG 将继续缺乏涨价动力。综合来说，预计下周局部市场有小幅涨价的可能性，但国内整体 LNG 价格或窄幅涨跌波动。

图 3 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

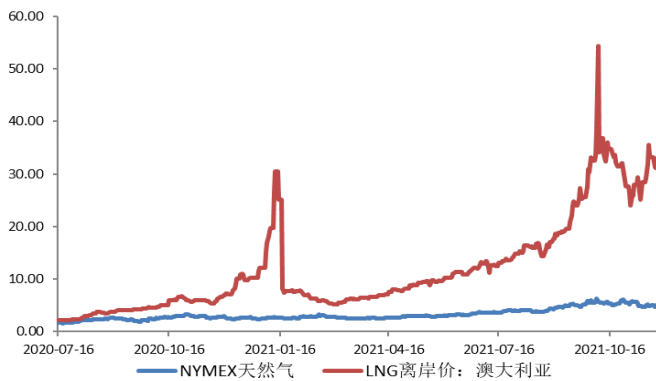
图 4 主要地区 LNG 每周均价及变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

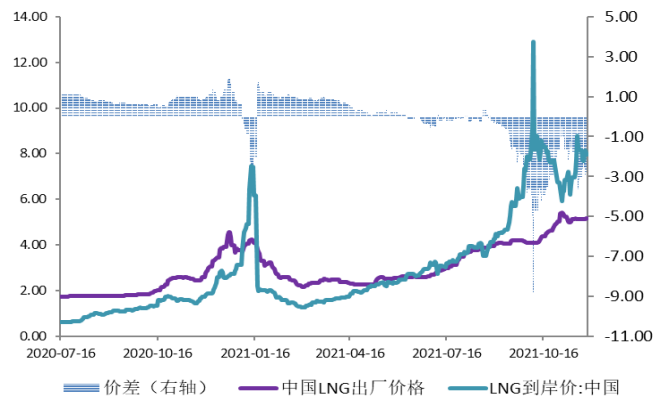
**海外天然气价格走势分化，后市或将维持震荡趋势。**截至本周五（11月26日），NYMEX 天然气报 5.55 美元/百万英热单位，价格环比上周上涨 0.47 美元/百万英热单位；澳大利亚 LNG 离岸价 32.28 美元/百万英热单位，环比上周下降 0.85 美元/百万英热单位。11 月 26 日中国 LNG 市场价和 LNG 到岸价价差为 2.80 元/立方米，环比上周缩窄 0.22 元/立方米。本周期美国天然气市场整体先涨后跌。周期内前期，由于受到旺季心态支撑以及美国东北地区的冷空气影响，市场普遍对于天然气发电取暖需求表示乐观。本周期内后期，由于美国中西部的温和气温，使得市场认为终端的需求增长不及预期，导致价格有所回落。综合来看，天然气价格震荡上行。短期来看，冬季带来的天然气供暖需求增长，以及欧洲方面天然气偏紧的局势暂无有效缓解，这将持续支撑美国天然气市场。然而持续天然气高价也在一定程度打压着终端的用气积极性。综合来看，预计美国天然气市场仍将维持震荡之势。

图 5 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

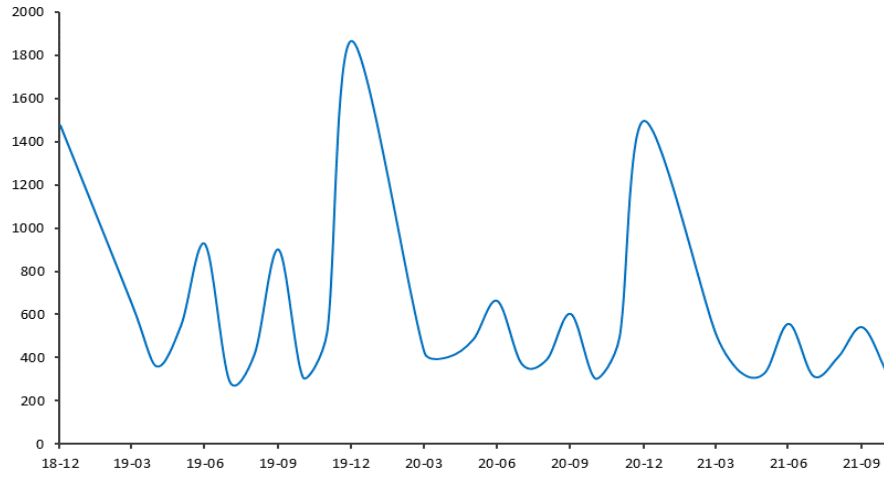
图 6 中国 LNG 到岸价及市场价差每周变化 (元/吨)



资料来源: Wind, 华西证券研究所

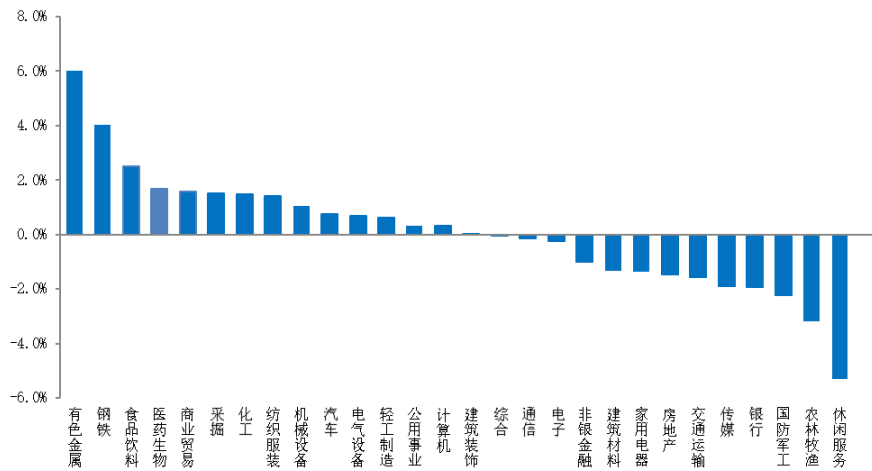
## 2. 行情回顾

图 7 环保财政月支出（亿元）



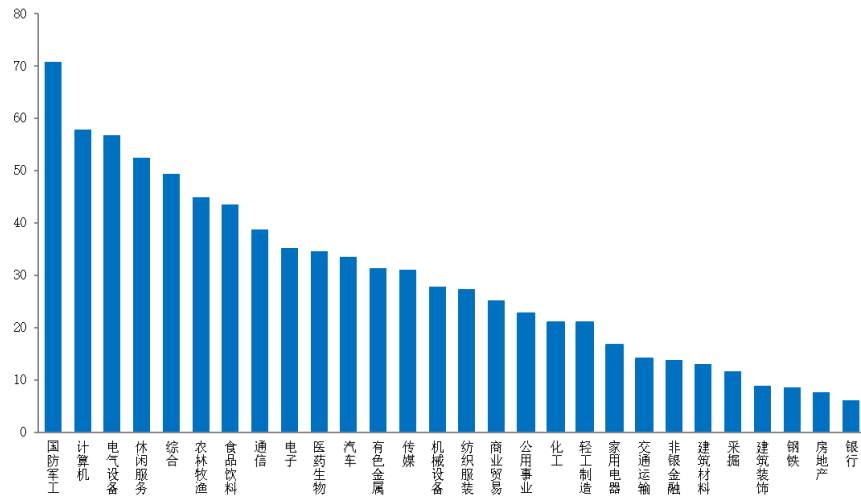
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 8 电力及公用事业板块本周上涨 0.34%，位于各行业中游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

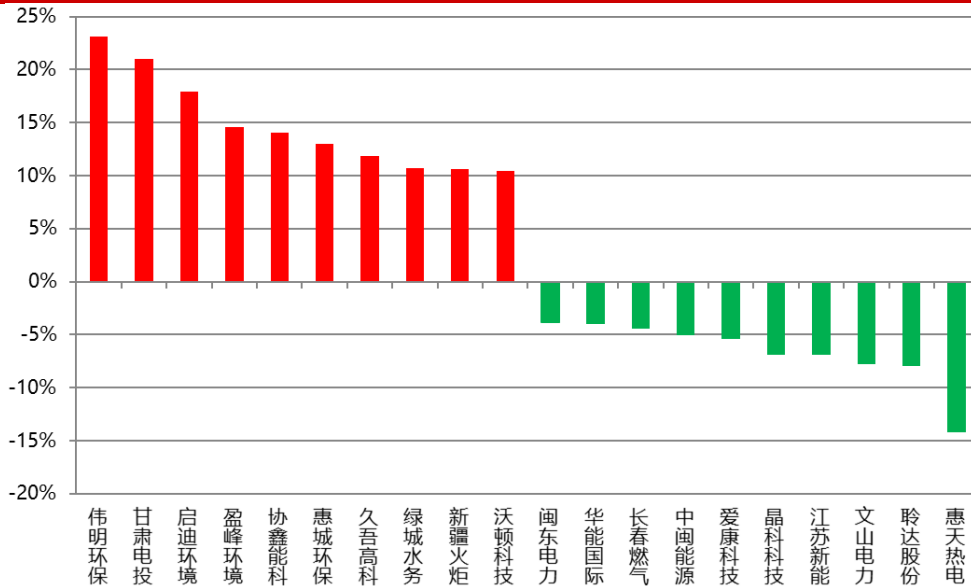
图 9 电力及公用事业板块整体法 PE22.77 处于所有行业里面中游水平



资料来源：Wind，华西证券研究所

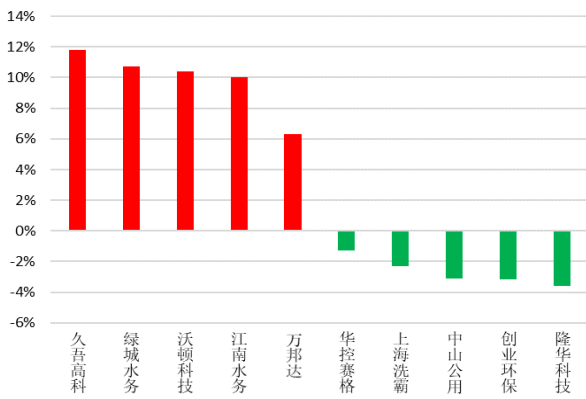
我们跟踪的 154 只环保及公用行业股票，本周跑赢上证指数 1.63 个百分点。年初至今跑赢上证指数 19.96 个百分点。本周伟明环保、甘肃电投、启迪环境分别上涨 23.09%、21.01%、17.90%，表现较好；惠天热电、聆达股份、文山电力分别下跌 14.16%、7.92%、7.74%，表现较差。

图 10 环保及公用事业板块本周个股涨跌幅 TOP10



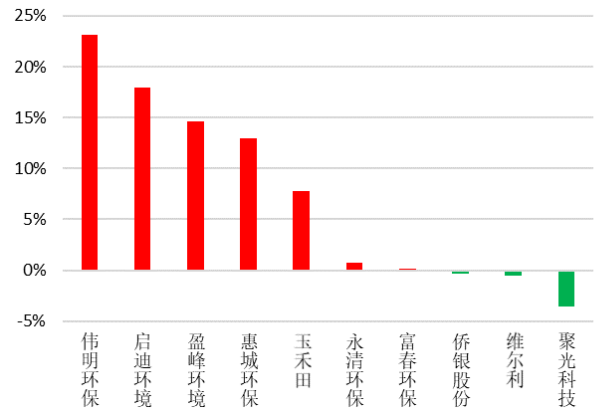
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 11 SW 水务板块本周个股涨跌幅 TOP5



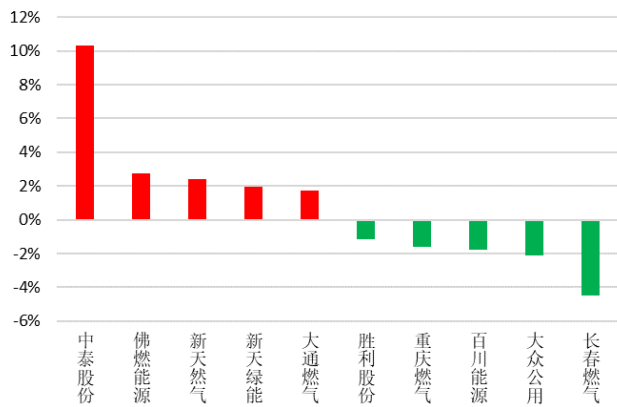
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 12 SW 环保工程及服务板块本周个股涨跌幅 TOP5



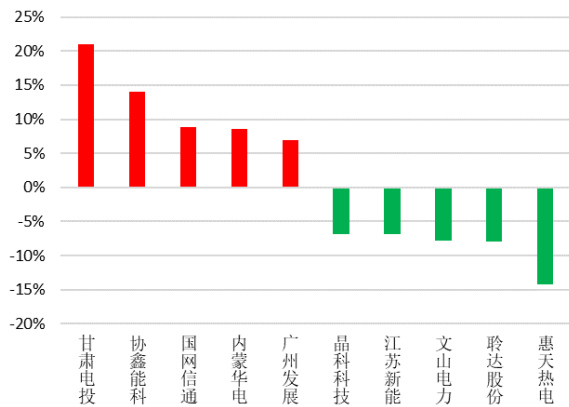
资料来源：Wind，华西证券研究所

图 13 SW 燃气板块本周个股涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，华西证券研究所

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

### 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。