

# 燃气

证券研究报告

2018年09月06日

## 天然气产业链首次全面部署，煤层气补贴“十四五”有望延续，推动燃气管网设施向第三方市场主体公平开放

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

钟帅

分析师

SAC 执业证书编号: S1110517040004  
zhongshuai@tfzq.com

于夕朦

分析师

SAC 执业证书编号: S1110518050001  
yuximeng@tfzq.com

事件:

2018年9月5日,国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》,针对我国天然气产供储销体系不完备,产业发展不平衡不充分等问题提出一系列指导意见,首次从上游增产增供、中游基础设施配套、下游市场建设以及应急保障体系完善等各方面,进行了全面部署。我们具体点评如下:

点评:

加快天然气开发利用是构建现代能源体系的重要路径,但国内供需缺口逐年拉大,天然气对外依存度高达42%，“稳定发展”急需大力发展本土气源!

《意见》充分肯定天然气是我国构建清洁低碳的能源体系的重要路径,加快开发利用天然气对我们能源生产和消费革命具有重要作用。2017年“煤改气”政策进一步加大了天然气的利用量,全年天然气供需存在900多亿方的缺口,目前对外依存度高达42%,2017年供暖季期间,外来气源不足导致华北气荒,“稳定发展”急需大力发展本土气源!

### 非常规气补贴政策有望延续到“十四五”，利好上游非常规天然气开采

我国非常规气源十分丰富,国土部测算达190万亿方,其中致密气资源12万亿方,页岩气资源100万亿方,煤层气资源38万亿方。为鼓励发展煤层气,“十三五”期间,国家将煤层气开采利用中央补贴标准从“十二五”期间的0.2元/方提高到了0.3元/方,各地政府也出台了相应的补贴政策。《意见》提出“研究将中央财政对非常规天然气补贴政策延续到“十四五”时期”,补贴政策的延续将对我国非常规天然气勘探开发起到很大的刺激作用。

### 加大天然气勘探开发体系建设，推动天然气管网向第三方市场主体开放

《意见》提出要加大天然气勘探开发体系建设,有利于进一步激发企业勘探开发活力,加快天然气开发力度。《意见》提出要加快天然气基础设施建设,集中开展管道互联互通重大工程,推动天然气管网基础设施向第三方市场主体公平开放等措施,将有利于我国天然气基础设施的互联互通。

### 重点推荐组合及盈利预测：蓝焰控股、天壕环境，建议关注：新天然气

我们系统性看好中国非常规天然气上游开发,特别是煤层气即将放量!蓝焰控股是山西省国资煤层气上游开采行业龙头标的。天壕环境与中联煤层气合作建设煤层气长输管线。新天然气成功并购亚美能源,成功布局煤层气上游开采。

**蓝焰控股:** 预计公司18、19年归母净利7.22、8.61亿元, EPS 0.75、0.89元, PE 15.60X、13.15X, 目标价17.8元, 给予“买入”评级, 强烈推荐。

**天壕环境:** 预计公司18、19年归母净利1.61、3.05亿元, EPS 0.18、0.35元, PE 24.44X、12.57X, 目标价10元, 给予“买入”评级, 强烈推荐。

**风险提示:** 新区块进展缓慢, 产气量不达预期, 工程进度缓慢, 政策调整

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《燃气-行业点评:页岩气资源税减征30%,持续看好中国非常规气开发领域》 2018-04-03
- 《燃气-行业点评:煤改气政策加码:12个试点城市散煤取暖“清零销号”,推荐迪森股份、大元泵业、蓝焰控股!》 2017-09-14
- 《燃气-行业深度研究:煤层气---中国的页岩气!》 2017-03-07

### 重点标的推荐

股票代码	股票名称	收盘价 2018-09-05	投资 评级	EPS(元)				P/E			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
000968.SZ	蓝焰控股	11.70	买入	0.51	0.75	0.89	1.07	22.94	15.60	13.15	10.93
300332.SZ	天壕环境	4.40	买入	0.10	0.18	0.35	0.57	44.00	24.44	12.57	7.72

资料来源：天风证券研究所，注：PE=收盘价/EPS



## 事件

2018年9月5日，国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，针对我国天然气产供储销体系不完备，产业发展不平衡不充分等问题，提出要坚持“产供储销，协调发展”、“规划统筹，市场主导”、“有序施策，保障民生”的基本原则，加大国内勘探开发力度，健全天然气多元化海外供应体系，构建多层次储备体系，强化天然气基础设施建设与互联互通，建立天然气供需预测预警机制，建立天然气发展综合协调机制，建立健全天然气需求侧管理和调峰机制，建立完善天然气供应保障应急体系，理顺天然气价格机制。强化天然气全产业链安全运行机制。《意见》首次从上游增产增供、中游基础设施配套、下游市场建设以及应急保障体系完善等各方面，进行了全面部署。我们具体点评如下：

## 点评：

### 加快天然气开发利用是构建现代能源体系的重要路径，但国内供需缺口逐年拉大，天然气对外依存度高达42%，“稳定发展”急需大力发展本土气源！

《意见》首先充分肯定天然气是我国构建清洁低碳的能源体系的重要路径，加快开发利用天然气对我们能源生产和消费革命具有重要作用。

早在2012年，为鼓励天然气发展，发改委颁布了《天然气利用政策》，明确提出提高天然气在一次能源中的比重；此后国家又多次颁布相关政策，鼓励开发利用天然气；2017年，我国开始实施北方地区清洁供暖政策，“煤改气”进一步加大了天然气的利用量。2000-2017年，我国天然气利用量年平均增长率将近15%，而天然气产气量年平均增长率不足11%，天然气供需缺口逐渐拉大，从2000年的供需平衡发展到2017年的900多亿方供需缺口，目前天然气对外依存度高达42%，危及我国能源安全，2017年供暖季期间，外来气源不足导致华北气荒，“稳定发展”急需大力发展本土气源！

### 非常规气补贴政策有望延续到“十四五”，利好上游非常规天然气开采

我国非常规气源十分丰富但开采不足，据国土部测算，非常规气资源量达190万亿立方米，其中致密气资源12万亿立方米，页岩气资源100万亿立方米，煤层气资源38万亿立方米。

为鼓励发展煤层气，“十三五”期间，国家将煤层气开采利用中央补贴标准从“十二五”期间的0.2元/方提高到了0.3元/方，各地政府也出台了相应的补贴政策，如山西省政府对煤层气的补贴为0.1元/方。本次《意见》提出“研究将中央财政对非常规天然气补贴政策延续到“十四五”时期”，补贴政策的延续，将对我国非常规天然气的勘探开发起到很大的刺激作用。

### 加大天然气勘探开发体系建设，进一步激发企业勘探开发活力

《意见》提出，要深化油气勘查开采管理体制改革的；引导企业加大勘探开发投入，力争到2020年底国内天然气产量达到2000亿立方米以上；严格执行油气勘查区块退出机制，全面实行区块竞争性出让，鼓励以市场化方式转让矿业权；建立完善油气地质资料公开和共享机制；建立已探明未动用储量加快动用机制，多措并举盘活储量存量；强化国有油气企业能源安全保障考核。

早在2016年，国土资源部在全国范围首次将部分煤层气矿业权审批监管下放至山西。2017年8月，山西省政府发布《山西省煤层气勘探规划（2016-2020）》，对山西省煤层气勘探开发总体布局与安排，山西省矿业权下放政策正式落地！2017年，山西省公开投放了10个探矿权招标区块；2018年，山西将进一步扩大资源配置市场化力度，力争全年公开出让15个以上煤层气勘查区块。

本次《意见》提出的一系列天然气勘探开发体系建设方案，有利于进一步激发企业勘探开发活力，加快天然气开发力度。

### 强化天然气基础设施建设，推动天然气管网向第三方市场主体公平开放

《意见》提出要加快天然气基础设施建设，集中开展管道互联互通重大工程，推动天然气管网基础设施向第三方市场主体公平开放等措施，深化“放管服”改革，简化优化前置要件审批，积极推行并联审批等方式，缩短项目建设手续办理和审批周期。这一指导意见，将有利于管道等基础设施审批、建设进度的加快，有利于我国天然气基础设施的互联互通。

### 重点推荐组合：蓝焰控股、天壕环境，建议关注：新天然气

我们系统性看好中国非常规天然气上游开发，特别是煤层气即将放量！蓝焰控股是山西省国资煤层气资源整合平台，煤层气上游开采行业龙头标的。天壕环境与中联煤层气合作建设煤层气长输管线。新天然气成功并购亚美能源，成功布局煤层气上游开采。

**蓝焰控股：**7月31日蓝焰控股柳林石西煤层气区块一号勘探井成功点火，成为山西省去年首批公开出让的十个煤层气勘查区块中首个勘探施工点火区块，蓝焰煤层气勘探取得重大突破。蓝焰控股在山西省首批公开出让的十个煤层气勘查区块中成功中标四个区块，共计获得616平方公里煤层探矿权，截至目前四个区块已完成煤层气勘探井17口。

**公司煤层气区块瓶颈得到突破，期待新区块技术突破带来产量提升。**截止17年底，公司在两盆地建成了15亿方/年的生产规模，较成熟的开采区块包括寺河矿(东区)、成庄矿、郑庄矿、胡底矿，开采面积共177平方千米。17年山西省煤层气矿业权下放，公司取得4区块共616平方公里的煤层气探矿权，资源区块瓶颈取得历史性突破；18年山西省将进一步释放煤层气探矿权，公司有望再次取得新区块。17年取得的新区块面积为原有区块的3倍以上，且均为国家和山西省煤层气勘查开发的重点区域，待开采技术突破后，新区块产量释放，公司业绩有望迈上新台阶。

**天壕环境：**全资子公司华盛燃气与中海油全资子公司中联煤层气签订<合作框架>，共同推进临兴、神府煤层气区块勘探开发、气源外输、扩大终端销售。拟成立管道合资公司开展神木—安平煤层气管道工程项目建设、运营等合作事宜，预计总投资额46亿，年输气能力50亿方。公司拟将部分已建成的燃气管道资产注入合资公司，合资公司各方股权比例和资产注入方式另行协商约定。

**加强与上游气源企业合作，打造气源-管网-终端销售全产业链闭环。**公司目前在山西省原平等三市县拥有天然气特许经营权，2017年供气量为4.47亿方，贡献36%毛利。中联煤层气是中海油全资子公司，目前有32个煤层气探矿权，占全国煤层气区块面积的35%，区块内非常规天然气资源总量达28400亿方，累计探明储量3201亿方，具备多区域的稳定气源资源优势。与中联煤层气签订框架协议，助力公司跳出区域城燃企业的角色，往上游延展至勘探开发，往下游延展至大范围终端销售，形成全产业链闭环。

**气源外输辐射华北区域，非常规气源带来经营模式多变，提升核心竞争力。**临兴-神府区块所属河东煤田，拥有占山西省27%的煤层气储量，储量丰富，神安线为此区域重要外输路线，已上报国家发改委申请作为京津冀地区的天然气保供项目。管道走向由西向东，起点为陕西省神木县，途径山西省吕梁市等三省近二十个县(区)，终点为河北省安平县，与陕京二、三线和冀宁支线的安平站毗邻建设，通过管道代输，未来在陕东晋西区域并辐射京津冀及雄安新区等华北区域。公司此前燃气业务经营模式为①采购上游气源(天然气为主)再销售给山西当地下游客户，形成购销价差；②收取管输费。和中联煤合作后，借助煤层气的低价优势，公司新的经营模式有望发展为：①开采的一手气源直接销售给采购商；②利用管输优势，修建支线辐射沿途用气区域特许经营权；③争取天然气大客户终端销售。进一步提升公司燃气业务核心竞争力。

## 盈利预测

**蓝焰控股:**我们预计公司 18、19 年归母净利 7.2、8.6 亿元, EPS 0.75、0.89 元, 当前 PE 15.60X、13.15X, 此盈利预测未考虑新区开技术突破带来的利润贡献, 同时公司控股股东晋煤集团近期成立山西燃气集团公司, 整合山西省煤层气资源, 有望进一步促进公司发展, 因此给予公司 18 年 23.7X PE, 目标价 17.8 元, 给予“买入”评级, 强烈推荐。

**天壕环境:**我们预计公司 18、19 年归母净利 1.61、3.05 亿元, EPS 0.18、0.35 元, 当前 PE 24.44X、12.57X, 目标价 10 元, 给予“买入”评级, 强烈推荐。

## 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