

环保工程及服务行业

促进天然气协调稳定发展意见出台，行业迎来黄金机遇期

增持（维持）

2018年09月09日

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 刘博

执业证号：S0600518070002

liub@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》。
- **此次《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》中的重点内容主要包括：**

1) “力争到2020年底国内天然气产量达到2000亿立方米以上”。发改委数据显示，2017年我国天然气产量为1487亿方，**如果2020年要达到2000亿方以上，意味着未来三年CAGR为10.38%**，而2018年上半年国产气量仅为775亿方，增速为4.60%，远远没有达到目标要求。根据《天然气发展“十三五”规划》，到2020年天然气综合保供能力需达到3600亿方，**意味着进口量将达到1600亿方（2017年为901亿方），未来三年CAGR为21.10%**。

2) “将中央财政对非常规天然气补贴政策延续到“十四五”时期，将致密气纳入补贴范围。”目前中央财政对煤层气补贴金额为0.3元/方，此次不但将补贴时限延长至“十四五”时期，更将致密气纳入补贴范围，**可彻底消除市场之前对于非常规天然气财政补贴可能消失的疑虑。**

3) “构建多层次储备体系，到2020年供气企业、城燃商、各地区分别形成不低于销售量10%、年用气量5%、保障本行政区域3天日均消费量的储气能力”。此部分内容与此前国家发改委发布的《关于理顺居民用气门站价格的通知》一脉相承，**意图在于减轻冬季保供压力，利于北方大气污染防治事业的推进和“蓝天保卫战”行动的顺利落实。**

- **总结，**从5月份发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，到此次国务院《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》落地，天然气行业有望迎来黄金发展机遇，建议关注燃气产业链相关标的：

1) **上游稀缺气源【蓝焰控股】、【新天然气】：**政策要求2020年国产天然气达到2000亿方，意味着进口量将达到1600亿方，对外依存度为44%（2017年对外依存度为39%），煤层气作为非常规天然气，在供需缺口持续扩大的形势下有望对常规天然气形成重要补充；同时此次政策明确将非常规天然气补贴延续至“十四五”时期，充分体现国家对于煤层气等非常规天然气的重视。**【蓝焰控股】、【新天然气】**作为拥有上游稀缺气源的煤层气行业优质标的，在行业快速发展中有望率先获益，伴随着11月份将进入供暖季，在今年LNG价格淡季不淡、且北京等省市已完成天然气价格上调的形势下，煤层气行业有望迎来价量齐升的有利局面，建议重点关注。

2) **下游优质城燃商【中国燃气】、【深圳燃气】：**在国内自产气增速有限、非常规天然气尚未大力发展的形势下，短期内LNG进口仍是弥补国内天然气缺口的重要手段，拥有LNG接收站资源的城燃公司将直接获益，且部分城燃公司业务已实现跨区域扩张、全国布局，议价能力较强，在行业快速发展过程中有望充分获益。

- **风险提示：**宏观经济下行降低用气需求、管网建设进度不达预期。

行业走势



相关研究

1、《环保工程及服务行业：《土壤污染防治法》历时5年终落地，行业空间有望加速释放》

2018-09-03

2、《环保工程及服务：融资环境有望改善，中期关注商业模式通顺的运营资产》

2018-08-08

3、《环保工程及服务：行业融资预期改善，关注商业模式通顺的运营资产》

2018-07-31

事件：国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》。

核心观点：天然气行业迎来黄金机遇期，重点关注燃气产业链

此次《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》中的重点内容主要包括：

1) “力争到 2020 年底前国内天然气产量达到 2000 亿立方米以上”。发改委数据显示，2017 年我国天然气产量为 1487 亿方，如果 2020 年要达到 2000 亿方以上，意味着未来三年 CAGR 为 10.38%，而 2018 年上半年国产气量仅为 775 亿方，增速为 4.60%，远远没有达到目标要求。根据《天然气发展“十三五”规划》，到 2020 年天然气综合保供能力需达到 3600 亿方，意味着进口量将达到 1600 亿方（2017 年为 901 亿方），未来三年 CAGR 为 21.10%。

2) “将中央财政对非常规天然气补贴政策延续到“十四五”时期，将致密气纳入补贴范围。”目前中央财政对煤层气补贴金额为 0.3 元/方，此次不但将补贴时限延长至“十四五”时期，更将致密气纳入补贴范围，可彻底消除市场之前对于非常规天然气财政补贴可能消失的疑虑。

3) “构建多层次储备体系，到 2020 年供气企业、城燃商、各地区分别形成不低于销售量 10%、年用气量 5%、保障本行政区域 3 天日均消费量的储气能力”。此部分内容与此前国家发改委发布的《关于理顺居民用气门站价格的通知》一脉相承，意图在于减轻冬季保供压力，利于北方大气污染防治事业的推进和“蓝天保卫战”行动的顺利落实。

总结，从 5 月份发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，到此次国务院《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》落地，天然气行业有望迎来黄金发展机遇，建议关注燃气产业链相关标的：

1) 上游稀缺气源【蓝焰控股】、【新天然气】：政策要求 2020 年国产天然气达到 2000 亿方，意味着进口量将达到 1600 亿方，对外依存度为 44%（2017 年对外依存度为 39%），煤层气作为非常规天然气，在供需缺口持续扩大的形势下有望对常规天然气形成重要补充；同时此次政策明确将非常规天然气补贴延续至“十四五”时期，充分体现国家对于煤层气等非常规天然气的重视。【蓝焰控股】、【新天然气】作为拥有上游稀缺气源的煤层气行业优质标的，在行业快速发展中有望率先获益，伴随着 11 月份将进入供暖季，在今年 LNG 价格淡季不淡、且北京等省市已完成天然气价格上调的形势下，煤层气行业有望迎来价量齐升的有利局面，建议重点关注。

2) 下游优质城燃商【中国燃气】、【深圳燃气】：在国内自产气增速有限、非常规天

然气尚未大力发展的形势下，短期内 LNG 进口仍是弥补国内天然气缺口的重要手段，拥有 LNG 接收站资源的城燃公司将直接获益，且部分城燃公司业务已实现跨区域扩张、全国布局，议价能力较强，在行业快速发展过程中有望充分获益。

一、我国天然气行业的发展历程

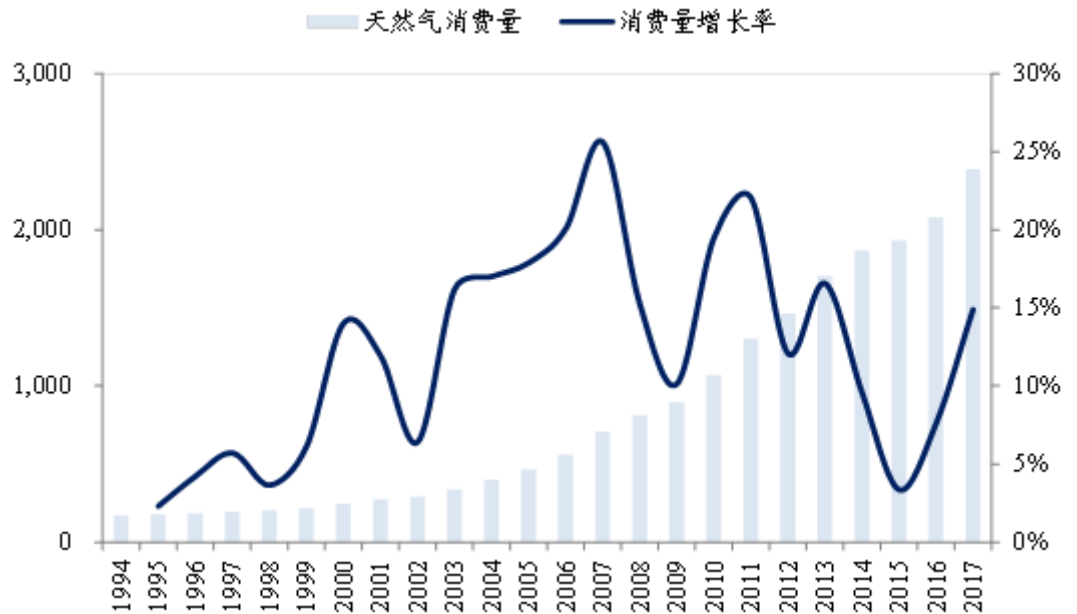
我国天然气行业发展分为 3 个阶段：起步阶段（2004 年以前）-发展阶段（2004 年至今）-成熟阶段：

1) **起步阶段（2004 年以前）**：1994-2004 年，我国天然气消费量由 173.42 亿方增长至 396.72 亿方，在这一起步阶段，天然气行业的特点是：规模小（不足 400 亿方/年）、增速慢（CAGR 为 8.63%，仅为个位数增长）。

2) **发展阶段（2004 年至今）**：2004 年开始，以西气东输实现商业化运作为标志，我国天然气行业由起步阶段进入发展阶段，其中 2010 年作为行业发展的重要时间节点，许多重大项目例如西二线投产、川气东送等大大拓展了天然气的使用区域。2004-2017 年，我国天然气消费量由 396.72 亿方提升至 2387.60 亿方，在这一阶段天然气行业的特点是：规模大（突破百亿量级，提升至千亿量级）、增速快（CAGR 为 14.80%，实现两位数增长）。

尤其在 2017 年，受到经济回暖+煤改气工程推进等多方面因素的影响，2017 年全年天然气消费量为 2387.60 亿方（发改委统计口径），同比增量为 309.54 亿方，超过历史增量峰值（2013 年的 242.37 亿方），几乎相当于是 2014、2015、2016 年三年增量的总和。2018 年以来，天然气行业延续此前良好的发展态势，根据发改委数据，2018 年 1-6 月我国天然气消费量合计 1346.8 亿方，同比增速为 16.12%，上半年同比增量为 186.97 亿方，超过去年同期水平。

图 1：我国天然气的消费情况（单位：亿方）



数据来源：国家统计局、Wind 资讯、东吴证券研究所

二、我国天然气行业的供需格局

需求端：主要集中在环渤海、西南、长三角及东南沿海等地区。在天然气行业发展的起步阶段，消费主要集中于油气田周边以及沿海区域，伴随着油气管道的铺设和运营，消费逐步由油田向中东部经济发达地区转移。根据公开数据，2017 年燃气消费量超过 100 亿的省份有 8 个：新疆、四川、北京、河北、山东、江苏、浙江、广东，其中新疆和四川处于油气田周边；山东、江苏、浙江、广东处于沿海地区；北京和河北属于京津冀，可见目前天然气消费已经逐步扩展至全国范围。

图 2：我国天然气消费的区域性特征



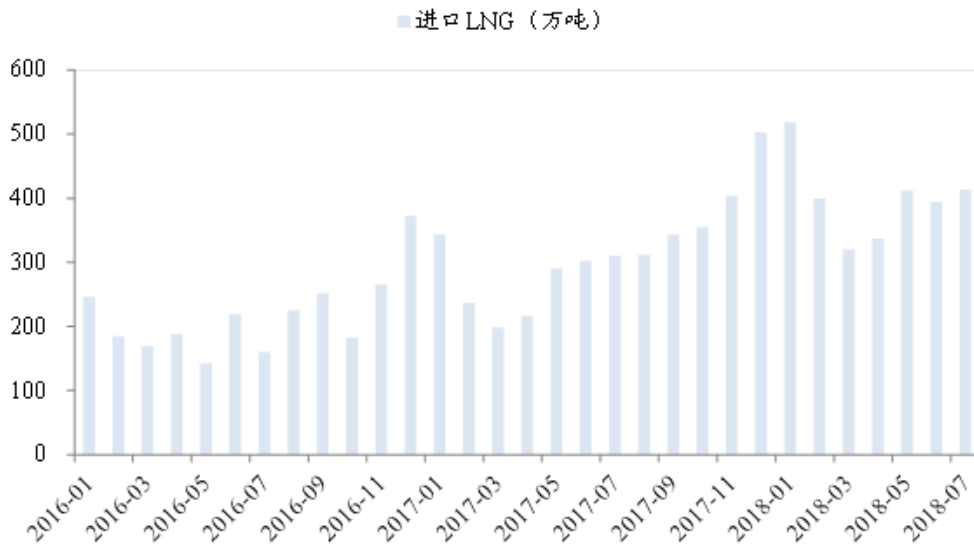
数据来源：上海国际能源创新中心、东吴证券研究所

供给端：国产气为主，进口气为辅。发改委数据显示，2017 年我国天然气产量为 1487 亿方，同比增长 8.5%；全年天然气进口量合计 920 亿方，同比增长 27.6%；而根据海关总署的数据显示，2017 年全年进口 LNG 合计 3813.41 万吨，同比增长 46.40%；进口 PNG 合计 3043.17 万吨，同比增长 8.90%。

2018 年上半年自产量增速不达预期，上半年自产气量合计 775 亿方，同比增速仅为 4.60%；进口 LNG 总量为 2366.3 万吨，较 2017 年同期增长 51.3%，剩余为进口管道气。

由于近年来天然气需求量增速较快，LNG 进口成为弥补我国天然气供需缺口的重要途径，截至 2017 年年底，我国 LNG 接收站设计接收能力 5640 万吨/年，设计能力即国发改委核准上报的能力。如果在建的中石油海南、中石化天津、深圳、舟山等 LNG 接收站全部完工投产，预计 LNG 接收站设计接收能力将达到 6640 万吨/年。

图 3：LNG 进口成为弥补我国天然气供需缺口的重要途径（单位：万吨）



数据来源：Wind 资讯、东吴证券研究所

三、供暖季天然气供需缺口测算

(注：供暖季一般从当年 11 月中旬延续到第二年 3 月中旬，由于目前已经处于三季度中旬，我们重点测算四季度天然气供需)

需求端：

1) 根据发改委数据,2017 年我国天然气消费量合计 2387.60 亿方,同比增长 14.41%;其中 10、11、12 月三个月合计消费量为 655.70 亿方,同比增长 17.84%。

2) 根据发改委数据,2018 年 1-6 月我国天然气消费量一共为 1346.8 亿方,同比增速为 16.12%,假设 10、11、12 月三个月合计消费量同比增速为 17%,**那么对应今年四季度天然气消费需求为 767.17 亿方。**

供给端：

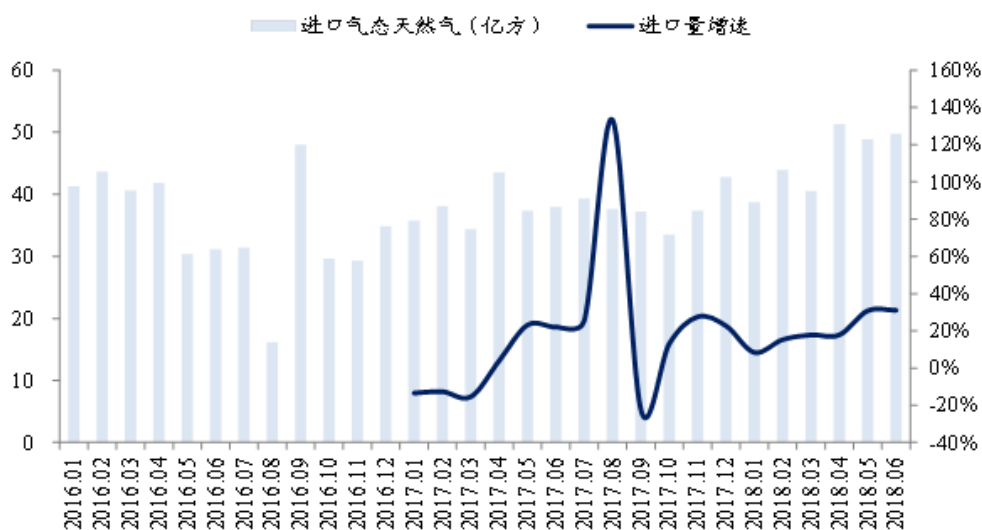
1) 自产气量贡献 405.62 亿方：发改委数据显示,2017 年我国天然气产量为 1487 亿方,同比增长 8.5%;2018 年上半年自产量增速不达预期,上半年自产气量合计 775 亿方,同比增速仅为 4.60%。假设 10、11、12 月三个月自产气量合计增速为 5%,**则对应今年四季度自产气量为 405.62 亿方。**

2) 进口气态天然气贡献 150 亿方；根据国家海关总署的数据显示,2017 年单月进口气态天然气的气量在 34-44 亿方之间,波动较小,其中 4 月(44 亿方)、7 月(39 亿方)、12 月(43 亿方)进口量较大。2018 年 1-6 月,进口气态天然气气量在 39-51 亿方

之间，其中4月进口量最大，为51亿方，假设四季度单月进口气态天然气气量为50亿方，则四季度进口气态天然气合计150亿方。

3) 储气库增量贡献20亿方：公开信息显示，2018年中石油地下储气库将完成注气89.8亿方，同比增长12.7亿方；中石化储气库最大储气量约为5.88亿方，再加上深圳燃气（最大储气量0.6亿方）等，预计储气库贡献增量气合计约20亿方。

图4：近年来我国进口气态天然气情况（亿方）



数据来源：国家海关总署、东吴证券研究所

四季度进口 LNG 量与去年同期相比有望持平，价格上涨幅度总体可控

我们用四季度预测需求量（767.17亿方）-自产气量（405.62亿方）-进口气态天然气量（150亿方）-储气库增量（20亿方），得出剩余供需缺口为191.55亿方，将全部由进口 LNG 解决（2017年四季度进口 LNG 量合计189.27亿方），因此对应四季度平均每月进口 LNG 量约为63.85亿方，与去年同期相比基本持平。

因此，在进口 LNG 需求与去年相比基本持平，供给方面并没有大量新项目投产的形势下，预计国内 LNG 市场仍然维持紧平衡局面，LNG 价格可类比去年市场，有望在4200元/吨-7200元/吨之间波动。

四、重点关注稀缺气源类标的【蓝焰控股】、【新天然气】

此次《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》中的重点内容主要包括：

1) “力争到2020年底国内天然气产量达到2000亿立方米以上”。发改委数据显示，2017年我国天然气产量为1487亿方，如果2020年要达到2000亿方以上，意味着

未来三年 CAGR 为 10.38%，而 2018 年上半年国产气量仅为 775 亿方，增速为 4.60%，远远没有达到目标要求。根据《天然气发展“十三五”规划》，到 2020 年天然气综合保供能力需达到 3600 亿方，**意味着进口量将达到 1600 亿方（2017 年为 901 亿方），未来三年 CAGR 为 21.10%**。

2) “将中央财政对非常规天然气补贴政策延续到“十四五”时期，将致密气纳入补贴范围。”目前中央财政对煤层气补贴金额为 0.3 元/方，此次不但将补贴时限延长至“十四五”时期，更将致密气纳入补贴范围，**可彻底消除市场之前对于非常规天然气财政补贴可能消失的疑虑。**

3) “构建多层次储备体系，到 2020 年供气企业、城燃商、各地区分别形成不低于销售量 10%、年用气量 5%、保障本行政区域 3 天日均消费量的储气能力”。此部分内容与此前国家发改委发布的《关于理顺居民用气门站价格的通知》一脉相承，**意图在于减轻冬季保供压力，利于北方大气污染防治事业的推进和“蓝天保卫战”行动的顺利落实。**

总结，从 5 月份发改委发布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，到此次国务院《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》落地，天然气行业有望迎来黄金发展机遇，建议关注燃气产业链相关标的：

1) **上游稀缺气源【蓝焰控股】、【新天然气】**：政策要求 2020 年国产天然气达到 2000 亿方，意味着进口量将达到 1600 亿方，对外依存度为 44%（2017 年对外依存度为 39%），煤层气作为非常规天然气，在供需缺口持续扩大的形势下有望对常规天然气形成重要补充；同时此次政策明确将非常规天然气补贴延续至“十四五”时期，充分体现国家对于煤层气等非常规天然气的重视。**【蓝焰控股】、【新天然气】**作为拥有上游稀缺气源的煤层气行业优质标的，在行业快速发展中有望率先获益，伴随着 11 月份将进入供暖季，在今年 LNG 价格淡季不淡、且北京等省市已完成天然气价格上调的形势下，煤层气行业有望迎来价量齐升的有利局面，建议重点关注。

2) **下游优质城燃商【中国燃气】、【深圳燃气】**：在国内自产气增速有限、非常规天然气尚未大力发展的形势下，短期内 LNG 进口仍是弥补国内天然气缺口的重要手段，拥有 LNG 接收站资源的城燃公司将直接获益，且部分城燃公司业务已实现跨区域扩张、全国布局，议价能力较强，在行业快速发展过程中有望充分获益

风险提示

宏观经济下行降低用气需求、管网建设进度不达预期。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

