

国家油气管道公司成立有望打破天然气上中游自然垄断

燃气

推荐 维持评级

核心观点:

1. 事件:

日前,根据经济观察报的报道,关于重组“三桶油”管道业务并成立新公司的组建事项及组建方案目前已经上报至国家层面等待批复。

2. 我们的分析与判断:

长输管网属于稀缺性资产,未来建设或将提速。截至2017年底,我国的天然气管输管道里程(含跨国管道)仅7.72万千米,与17年5月国家发改委、能源局《中长期油气管网规划》提出的到2020年天然气管网达10.4万千米、2025年达16.3万千米这一目标仍有较大差距。总体来看,我国的天然气管网里程与发达国家差距大,网络化程度较低,互联互通刚刚起步,区域垄断明显,社会资本难以进入。目前,长输管道作为连接气源端的资产,具有较强的战略价值与稀缺性。而随着未来国家管网公司成立,或将着力推动长输管网建设,鼓励社会资本参与,积极实现规划目标。

“管网独立”有助于打破上中游自然垄断,小型开采商有望受益。跨省长输管道是指从气源到省门站端的管道,截至2017年中石油跨省长输管道运营里程占我国跨省长输管道总里程的92.6%(中石化占比6.2%)。跨省管道的高度垄断,导致了小型的开采商仅通过就近销售、LNG液化外送等方式开展业务,售气价格受到自身销售能力的影响限制。以亚美能源为例,由于所处沁水地区的煤层气开采公司较多、外输难度大,16/17年亚美能源潘庄区块天然气平均销售价格仅1.2、1.3元/方,相较于同区域但销售能力强的蓝焰控股(1.48、1.60元/方)差距明显。随着未来中游管道的独立运营,强制向第三方放开,将有助于优化资源配置,提升小型开采商的议价能力。

市场化改革任重道远,上下游企业将更具发展空间。根据媒体报道,国家管网公司将首先整合“三桶油”的管道资产,后续改革方案有待进一步公开。由于大部分省份已成立省天然气公司,省级管道如何独立或将成为未来改革重要博弈点。但气价改革“管住中间,放开两端”的原则已在陆续出台政策中明显体现,天然气行业上下游企业应把握机遇,通过纵向扩张的方式打通产业链布局,获得长期发展动能。

3. 投资建议:

我们看好向上游延伸的公司及LNG运营商。在国内天然气需求保持强劲增长、改革持续推进的背景下,拥有上游资源的企业更具议价能力。建议关注煤层气开采领域龙头蓝焰控股(000968.SZ);并购亚美能源获得上游资产的新天然气(603393.SH);具有稳定气源且开展LNG业务的下游燃气商昆仑能源(0135.HK)、深圳燃气(601139.SH);与中联煤合作打造跨省长输管道的天壕环境(300332.SZ)等。

4. 风险提示

下游需求增长不及预期;气价改革进展缓慢。

分析师

周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

特别鸣谢

吴佩苇

☎: (8610) 66568846

✉: wupeifei@chinastock.com.cn

相关研究

1、【银河公用周然】行业简评_看好天然气

两大主题:非常规气+LNG_180917

2、【银河公用周然】行业简评_量价齐升利好进口LNG_180928

3、【银河公用周然】行业简评_“煤改气”

政策目标加码 保供压力利好LNG全产业链_181015

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn