

天然气行业研究简报

中亚管道气供给减少，LNG 价格有望继续上涨

分析师：商艾华

电话：

邮件：shangah@r.qizq.com.cn

执业证书编号：S0740518070002

投资要点

- **事件：**根据财联社信息，土库曼斯坦国家天然气康采恩在未提前通知中国石油天然气集团有限公司的情况下，突然降低天然气供应量，导致中石油从该公司进口天然气减少约 3500 万立方米/日。此外，根据卓创资讯，西北中石油直供气价格自 1 月 6 日开始，上调 0.1 元/立方米至 2.68 元/立方米，同时近期气温偏低，需求得到释放，宁夏、内蒙、陕西、山西、河南等地液厂继续上调报价，单日价格幅度在 100-250 元/吨不等。
- **中亚管道气供给减少影响较大。**土库曼斯坦是我国进口管道气的第一大供应国，根据 BP 数据，2017 年我国从该国进口 317 亿方天然气，占进口管道气的比例高达 80.3%。如果土库曼斯坦减供，将对于我国天然气的供应产生较大影响。我们测算了可能的影响程度：我国根据 wind 资讯，11 月我国管道气进口量为 44.4 亿立方米，约合单日进口量为 1.48 亿立方米，土库曼斯坦减供 3500 万立方米/日，将导致管道气供应量缩窄近 23.6%，所占比例较大，对于天然气供应的影响程度较高。
- **LNG 短期有望享受量价齐升。**由于管道气供给的意外下滑，叠加近期气温大幅下降和降雪天气增多，天然气行业短期呈现出供给收缩和需求增加的态势，在供需共振下，LNG 价格有望大幅上涨。**(1) 需求端：需求持续高增。**根据发改委数据，1-10 月份，天然气表观消费量 2248 亿立方米，同比增长 18%，天然气需求仍然呈现出高增长态势。**(2) 供给端：进口 LNG 成为供给端的最重要增量。**根据 wind 数据，2018 年 1-11 月，我国管道气进口量为 471.4 亿立方米，同比增长 22.12%；2018 年 1-10 月份，我国天然气产量 1291 亿立方米，同比增长 6.5%；2018 年 1-11 月 LNG 进口量为 642.9 亿立方米，同比增长 43.86%。从我国天然气的供给格局来看，进口 LNG 增速最高，也是供给端最重要的供给增量，而受限于国内天然气开发不足导致国内产量远低于需求增速，此外，由于进口管道气源不足，导致进口管道气增速低于进口 LNG 增速。**(3) LNG 价格上涨：**根据 wind 资讯，截止 2018 年 12 月 31 日，我国 LNG 市场均价为 5150 元/吨，较 12 月初价格上涨近 20%。LNG 价格仍然呈现出高弹性特征，随着短期供需共振，LNG 价格有望继续上涨。
- **LNG 行业景气度提升，看好拥有 LNG 接收站的公司。**由于 2014 年之前 LNG 接收站基本为“三桶油”垄断，少有民营企业进入，开放程度较低；此外，当时油价处于高位，导致所签订的合同气源订单均比较高，造成 LNG 接收站盈利能力弱。以上两点原因导致我国 LNG 接收站在 2016 年之前产能利用率均较低。但是随着江苏如东 LNG 接收站于 2014 年 8 月开始进行试验性开放，我国 LNG 接收站建设才正式步入快速发展阶段，至今 LNG 产能已实现 64% 的增长，预计到 2018 年底达到 6660 万吨。进入 2016 年，随着天然气需求的爆发，我国 LNG 产能利用率逐步提升，预计到 2018 年，全年产能利用率可高达 71%，达到近 10 年来最高水平。从单月产能利用率来看，2018 年 1 月，我国产能利用率已高达 110%，产能利用率达到很高的水平。由于产能利用率的高低决定了 LNG 接收站的资产回报率，如果利用率过低，会导致周转率下降，从而使盈利能力下滑。当前产能利用率的提升印证当前行业正处于高景气状态。
- **持续看好天然气行业的长期发展。**天然气行业于 2016 年迎来行业拐点，已步入快速发展的黄金十年。我们预计至 2020 年，为黄金 I 期，在“煤改气”顶层政策的推动下和天然气相较于替代能源在城市燃气和交通领域已具备经济性的情况下，城市燃气和工业燃料需求将迎来爆发；2020-2025 年为黄金 II 期，随着天然气价格市场化改革的加速推进，天然气价格下行带动天然气在发电、城市燃气和工业燃料等诸多应用领域的需求爆发，我国天然气需求在此阶段将维持高速增长趋势，天然气行业也将迎来重要的十年黄金发展期。在“煤改气”政策和气价市场化不断推进的带动下，行业未来有望维持 10% 以上增速增长，需求的高增带来行业长期景气向上。
- **投资建议：三条主线推荐。**(1) 寻找量价齐升的品种。建议关注广汇能源 (600256.SH) 和新奥股份 (600803.SH)。(2) 建议关注煤化工龙头。重点建议关注华鲁恒升 (600426.SH)、华谊集团 (600623.SH)、阳煤化工 (600691.SH)。逻辑：供给收缩叠加成本推动，助推产品（甲醇、尿素、醋酸等）涨价。(3) 寻找上游开始具备弹性的品种。上游企业直接受益于居民门站价上调。我们重点推荐“两桶油”，即中国石油 (601857.SH) 和中国石化 (600028.SH)。据我们的测算，居民用气门站价改革有望分别为其带来业绩增厚 60 亿元和 12 亿元。
- **风险提示事件：**价格大幅下行的风险、供给大幅增加的风险、需求大幅下滑的风险、煤改气政策松动的风险。

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。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, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。