

石油化工

证券研究报告
2019年07月21日

全球开启新一轮 LNG 投资浪潮

投资评级
行业评级 中性(维持评级)
上次评级 中性

全球 LNG 新一轮投资浪潮开启

本轮全球 LNG 液化能力的增长主要源于 14 年之前的投资。从 14 年开始，全球 FID 数量下降，FID 产能增量从 14 年的 390 亿方下降至 17 年的不足 60 亿方。

2018 年 LNG 投资开始恢复增长，新增液化能力接近 290 亿方。2019 年投资步伐继续加快，FID 产能共计 400 亿方，高于 17 和 18 年新增项目的总和。此外，还有总量超过 1400 亿方的潜在 FID 项目将从 19 年陆续推出。

全球 LNG 供需进入宽松阶段，预计 2021 年后有望再度趋紧

2011~2014 年时上一轮 LNG 项目获批的高峰期，这部分项目在 2019~2020 年进入投产期，导致这两年全球 LNG 供需将相对宽松。

2016~2017 年的 LNG 项目获批量非常少，将导致 2021~2023 年全球 LNG 供需偏紧，在 2024 年新的一轮投资逐渐投产之后才能得到缓解。

亚太市场现货价格新低，利好中国进口商

近期亚太天然气现货价格 (JKM) 跌至接近 2015 年以来最低水平。亚太现货价格便宜，原因：一是美国 LNG 出口终端能力大增，2018 年底新增液化终端相继试车，出口能力增加 1500 万吨以上；二是中美贸易战导致中国从美国进口 LNG 降到 0，因而美国不得不将大量过剩的 LNG 低价卖给日韩。

极低的 JKM 价格，导致从美国出口天然气到亚太市场没有利润，然而亚太现货到中国市场的贸易利润却有所修复。

风险提示：LNG 项目 FID 进度不及预期，天然气价格波动超预期

作者

张樾樾 分析师
SAC 执业证书编号：S1110517120003
zhangxixi@tfzq.com

贾广博 分析师
SAC 执业证书编号：S1110519010002
jiaguangbo@tfzq.com

刘子栋 联系人
liuzidong@tfzq.com

郑小兵 联系人
zhengxiaobing@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《石油化工-行业投资策略:2019 年中期策略：逆流而上、淘沙见金》
2019-07-08
- 《石油化工-行业研究周报:2019Q2 业绩展望：供给端余威尚在》
2019-06-30
- 《石油化工-行业专题研究:看好聚酯产业链反弹》
2019-06-16



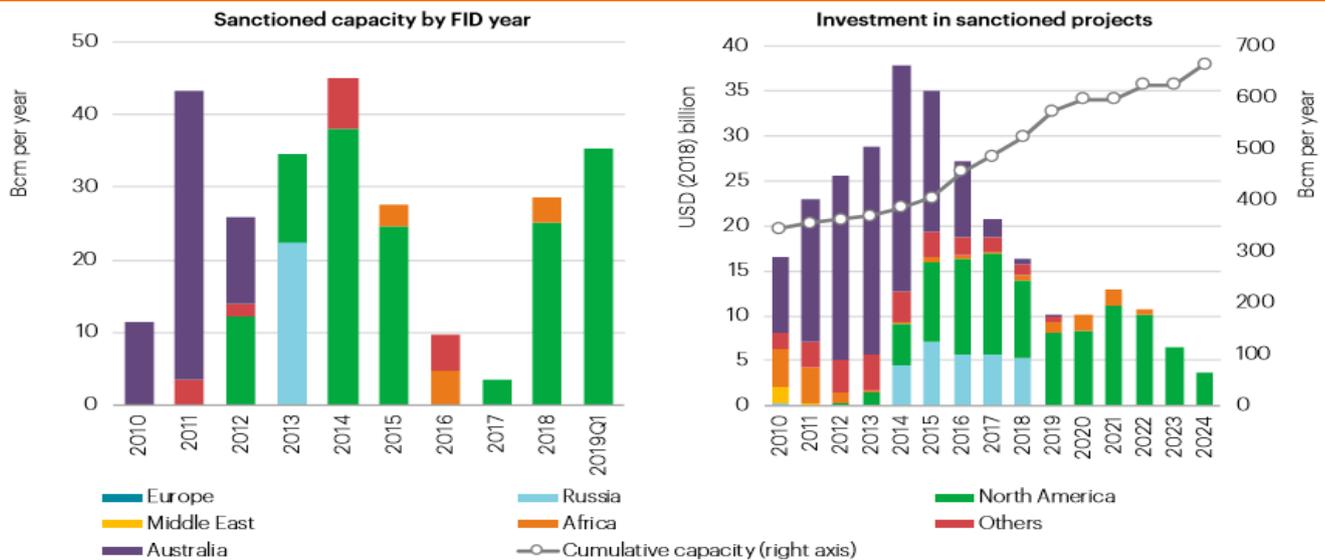
1. 全球 LNG 新一轮投资浪潮开启

本轮全球 LNG 液化能力的增长主要源于 14 年之前的投资。从 14 年开始，全球 FID 数量下降，FID 产能增量从 14 年的 390 亿方下降至 17 年的不足 60 亿方。

2018 年 LNG 投资开始恢复增长，随着 LNG Canada 和 Tortue FLNG 两个项目 FID，新增液化能力接近 290 亿方。2019 年投资步伐继续加快，Golden Pass、Sabine Pass、Calcasieu Pass 三个项目名义产能共计 400 亿方，高于 17 和 18 年新增项目的总和。

此外，还有总量超过 1400 亿方的潜在 FID 项目将从 19 年陆续推出，其中卡塔尔、莫桑比克、美国、俄罗斯、加拿大等众多 LNG 项目有望在 19 年进行 FID。

图 1：全球 LNG 液化能力（十亿立方米）及投资（十亿美元）



资料来源：WEI，天风证券研究所

表 1：2018 年以来 LNG 项目 FID 及计划情况

国家	项目名称	FID 年份	预计投产年份	名义产能（百万吨/年）
阿根廷	Tango FLNG	2018	2019	0.5
美国	Corpus Christi LNG T3	2018	2021	4.5
毛里塔尼亚-塞内加尔	Greater Tortue FLNG 1	2018	2022	2.5
加拿大	LNG Canada T1	2018	2024	7
加拿大	LNG Canada T2	2018	2025	7
美国	Golden Pass LNG T1	2019	2024	5.2
美国	Golden Pass LNG T2	2019	2024	5.2
美国	Golden Pass LNG T3	2019	2025	5.2
美国	Sabine Pass LNG T6	2019	Pre-fid	5.24
美国	Calcasieu Pass LNG	2019	Pre-fid	6
卡塔尔	Qatargas' s expansion project	2019	Pre-fid	0.92
莫桑比克	Mozambique LNG and Rovuma LNG	2019	Pre-fid	0.8
俄罗斯	Arctic LNG	2019	Pre-fid	0.56
加拿大	Woodfibre LNG	2019	Pre-fid	0.06

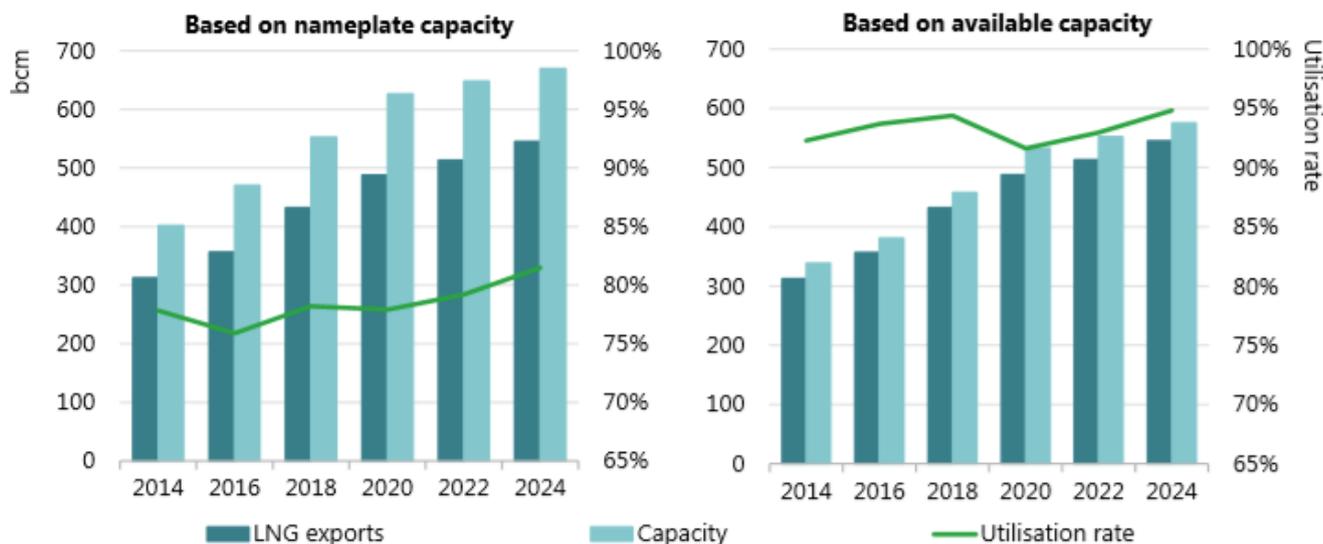
资料来源：IGU，IEA，天风证券研究所

2. 全球 LNG 供需进入宽松阶段，预计 2021 年后有望再度趋紧

2011~2014 年时上一轮 LNG 项目获批的高峰期，这部分项目在 2019~2020 年进入投产期，导致这两年全球 LNG 供需将相对宽松。

2016~2017 年的 LNG 项目获批量非常少，将导致 2021~2023 年全球 LNG 供需偏紧，在 2024 年新的一轮投资逐渐投产之后才能得到缓解。

图 2：全球 LNG 出口量及利用率（十亿立方米）



资料来源：IEA, 天风证券研究所

3. 亚太市场现货价格新低，利好中国进口商

一般来讲，亚太市场现货价格（JKM）在欧洲现货（TTF）与 Brent 油价（等热值）之间运行。夏季需求淡季靠近 TTF，冬季旺季靠近 Brent。

近期亚太天然气现货价格（JKM）跌至接近 2015 年以来最低水平。自 2019 年初开始，JKM 与 Brent 旺季走势背离，而与 TTF 同步下跌，目前已经跌至 4.7 美元/百万英热。亚太现货价格便宜，原因：一是美国 LNG 出口终端能力大增，2018 年底开始，Sabine Pass 5 线、Corpus Christi 1 线、Cameron 1 线、相继开始试车运行，出口能力增加 1500 万吨以上；二是中美贸易战导致中国从美国进口 LNG 降到 0，因而美国不得不将大量过剩的 LNG 低价卖给日韩。

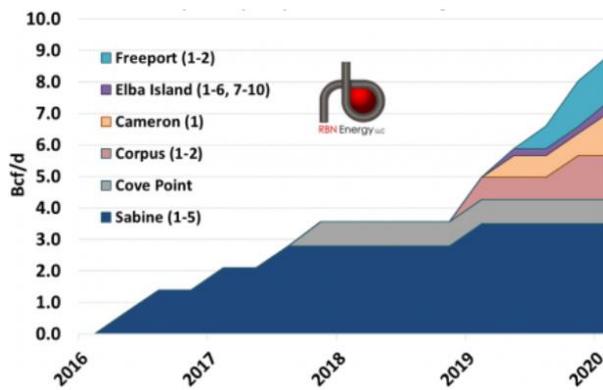
极低的 JKM 价格，导致从美国出口天然气到亚太市场没有利润，然而亚太现货到中国市场的贸易利润却有所修复。

图 3：亚太天然气现货市场价格与 TTF、Brent（美元/百万英热）



资料来源：bloomberg, 天风证券研究所

图 4：美国 LNG 出口终端能力大增（十亿立方英尺/天）



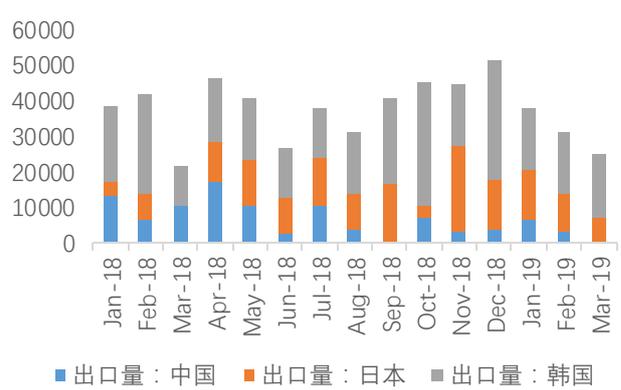
资料来源：RBN，天风证券研究所

图 6：JKM-HH（美元/百万英热）



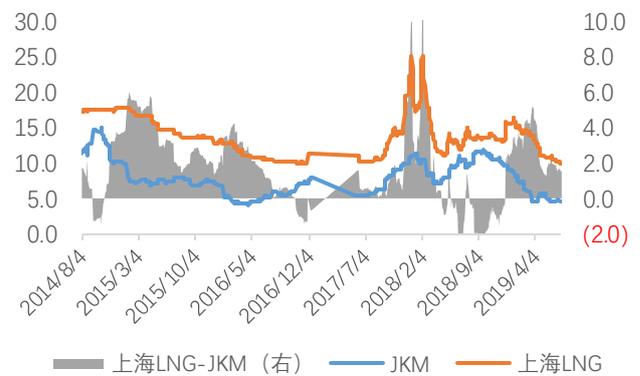
资料来源：bloomberg，天风证券研究所

图 5：美国 LNG 出口目的地变化（百万立方英尺）



资料来源：EIA，天风证券研究所

图 7：上海 LNG-JKM（美元/百万英热）



资料来源：bloomberg，wind，天风证券研究所

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com