

燃气II行业点评报告

欧洲气价迎阶段性高峰，关注国外转口、国内消费量&价差修复

增持（维持）

2023年08月10日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**据财联社消息，当地时间周三（8月9日），欧洲天然气价格一度上涨40%，创下2022年3月以来最大涨幅，随后当日涨幅回落至28%。
- **突发事件&欧洲储库期导致天然气价格跳涨，国外转口业务受益。**欧洲天然气价格跳涨原因为：**1）雪佛龙和伍德赛德能源集团在澳大利亚工厂的工人投票决定罢工，罢工可能会影响澳大利亚LNG的出口，涉及产能4140万吨/年（600亿方/年），加剧全球对LNG的争夺。2021年澳大利亚共出口1081亿方LNG，几乎均到亚太地区，其中40%（436亿方）出口到中国大陆，仅有1亿方出口到欧洲西班牙。2）8月欧洲仍处于储库期，天然气价格面临一定压力。2023年欧洲天然气消费虽较为低迷（2023M1-4同比-11%），但2023M6欧洲最大的天然气出口国挪威的一些工厂季节性维护长于预期，叠加罢工事件LNG供应短缺风险增加。截至2023/8/7，欧洲天然气库存993.13TWh（960亿方），同增186亿方，库容率87.71%，同比+15.7pct；2023年欧洲补库进度提前，但达到95%库容率仍需补库80亿方，带来阶段性价格高峰。截至2023/8/9，HH/JKM/TTF/NBP/中国到岸/中国出厂价月内变动分别为+15.6%/+1.4%/+43.9%/+45.4%/-2.3%/-3.4%，欧洲TTF和英国NBP气价领涨。**
- **消费复苏&价差修复，国内城燃盈利能力改善。1）2023年我国天然气需求回暖，H1消费量同比增长12.5%。**2022年受海气价格高涨&疫情停工停产影响，整体用气量下滑，其中城市燃气/工业燃料/天然气发电/化工用气量同比+1.44%/-2.85%/-4.48%/-1.68%达到1198/1533/640/292亿方。2023H1我国天然气表观消费量达1914亿方，同增12.5%（2022H1同减8.1%）。2023年，随我国经济复苏，天然气消费量有望回归增长。**2）多地出台价格理顺政策，顺价能力改善城燃公司价差修复。**我们梳理了全国地级以上城市的气价政策，发现多数地区的调价相对滞后。截至2023年7月，84%/82%左右城市居民用气/工商业用气尚未进行本年度调价，价格理顺亟待进行。2023年以来，内蒙古、湖南、河北石家庄等省市发布了天然气顺价政策、逐步完成调价；**调价政策强调居民和工商业的顺价幅度、及时性、以及与现货价格的挂钩。**①内蒙古按中石油涨幅联动顺价，居民用气价格与门站价同幅度（15%）调整。②河北石家庄居民气价在采购价上调0.4元/方的情况下上调0.37元/方。③湖南：门站价、管输费、配气费调整时，调价不受频次限制；调价幅度完全按照气源采购平均成本与基准门站价格差额确定。
- **投资建议：**2023年欧洲气价仍会有高峰出现，具备国外转口能力的公司受益；国内消费复苏&价差理顺，国内城燃板块受益。重点推荐：**【新奥股份】**国内龙头城燃，直销气稳步发展；**【蓝天燃气】**河南省区域城燃中下游龙头，受益省内顺价政策&气价上涨，股息率ttm7.2%（估值日2023/8/9）；**【九丰能源】**具备LNG码头+船运资产，气源灵活气量增长；**【天壕环境】**具备跨省长输核心资产，受益气价上涨。
- **风险提示：**极端天气，国际局势变化，消费复苏不及预期

行业走势



相关研究

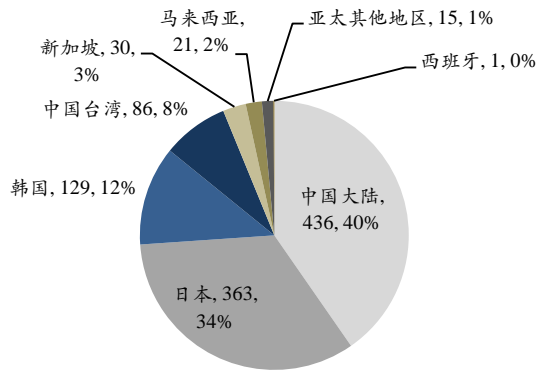
《消费复苏&价差修复&板块低估值，关注天然气板块投资机会》

2023-07-09

《欧洲气价将迎阶段性高峰，关注国外转口、国内消费复苏&价差修复投资机会》

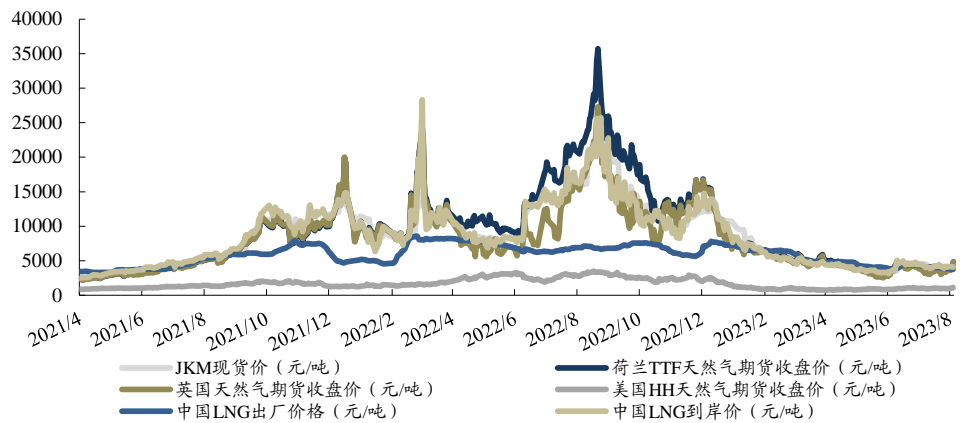
2023-06-19

图1: 2021年澳大利亚LNG出口分布(亿方)



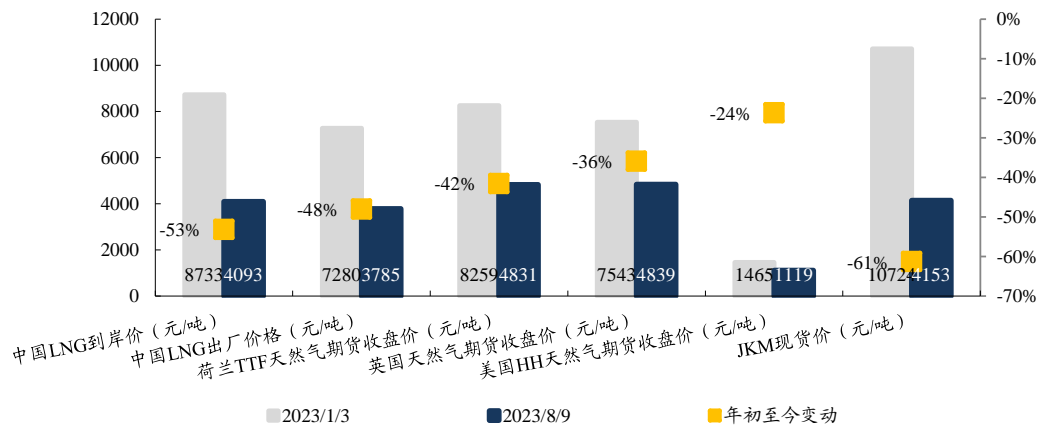
数据来源: BP, 东吴证券研究所

图2: 2021/4-2023/8 海外天然气价格指数



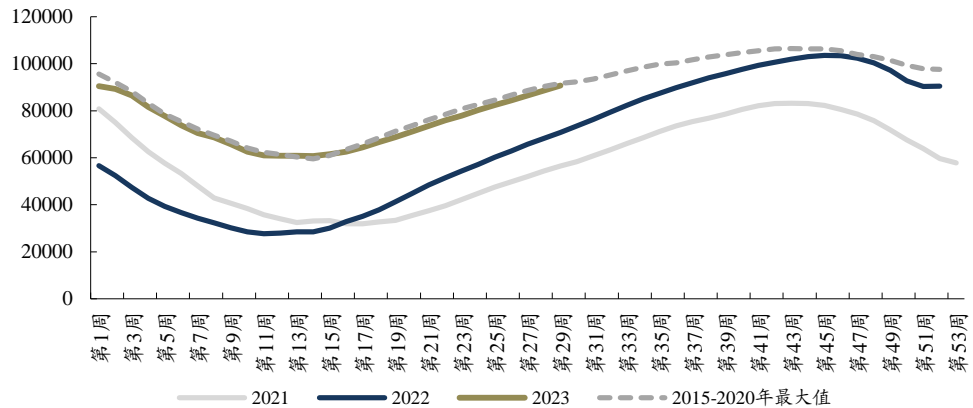
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图3: 2023/1/3-2023/8/9 海外天然气价格(元/吨)及变动幅度



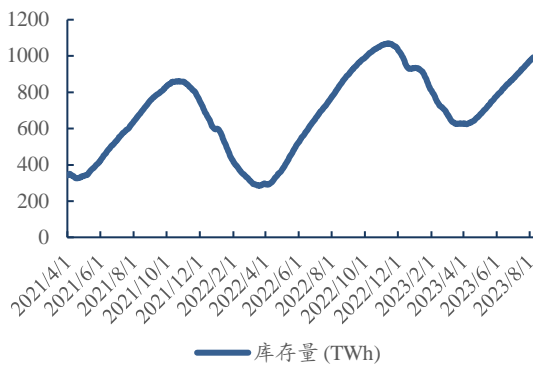
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图4：2021/1-2023/8 欧盟周度天然气库存水平（单位：百万立方米）



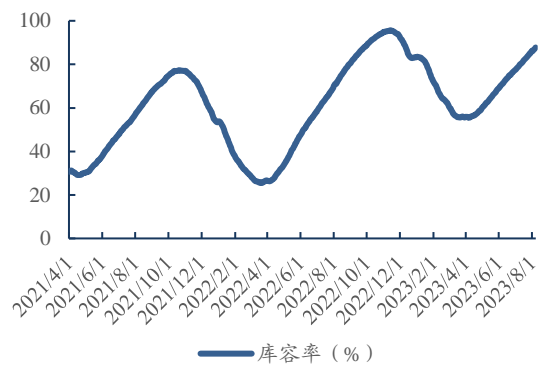
数据来源：Brugel，东吴证券研究所

图5：2021/4-2023/8 欧洲天然气库存量（TWh）



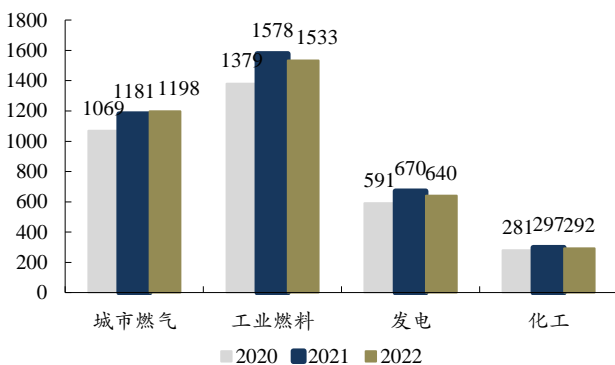
数据来源：GIE，东吴证券研究所

图6：2021/4-2023/8 欧洲天然气库容率（%）



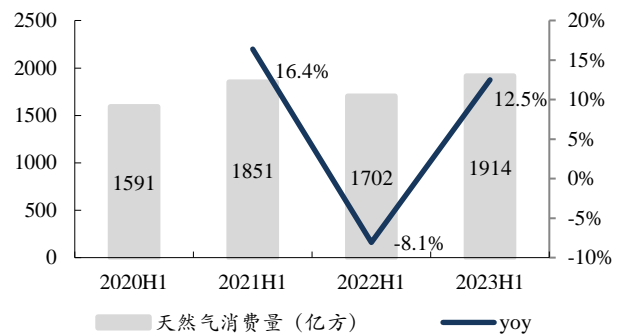
数据来源：GIE，东吴证券研究所

图7：2020-2022 年我国各领域天然气消费量（亿方）



数据来源：国际石油经济，东吴证券研究所

图8：2020H1-2023H1 我国天然气表观消费量



数据来源：国家发改委，东吴证券研究所

表1: 中石油 2023-2024 年管道气合同方案

	管制气		非管制气		调峰量
	居民用气	均衡 1	均衡 2 (固定价格)		
2023/4-2023/10 较门站 价上浮比例	15%	20%	80%	挂靠 JKM 现货	
资源配置占比	70%		27%	3%	
2023/11-2024/3 较门站 价上浮比例	15%	20%	80%	挂靠 JKM 现货	120%
资源配置占比	55%		42%	3%	

数据来源:《财经》, 东吴证券研究所

表2: 已发布的 2023 顺价政策 (部分)

地区	文件名称	发布时间	发布单位	具体内容
内蒙古自 治区	《内蒙古自治区发展和 改革委员会关于调整居 民和非居民用管道天然 气销售价格的通知》	2023/3/30	内蒙古自 治区发改委	1) 居民用气方面, 根据中石油内蒙古分公司《调整方案》, 2023 年 4 月 1 日-2024 年 3 月 31 日内蒙古居民用天然气门站在基准门站价格的基础上上浮 15%, 也即门站价上调 0.192 元/立方米, 内蒙古居民用天然气终端销售价格相应上调 0.192 元/立方米。2) 工商业用气方面, 2023 年 4 月 1 日-2023 年 10 月 31 日管制气 (非居民) 价格在基准门站价上浮 20%, 非管制气 (固定价格) 价格在基准门站价上浮 80%; 非管制气 (浮动价格) 价格采用当月 JKM 现货价格, 其中 JKM 现货价格采用中石油预估价格 4-6.2 元的中间值 5.1 元/方进行测算; 终端采用价格联动公式计算非居民用天然气联动额进行调整。
河北省石 家港市	《天然气价格公告》	2023/4/20	石家庄市委 改委	2022 年石家庄主城区居民用管道天然气综合采购价格较基期价格上涨 0.4 元/方, 当年未疏导; 以政府补助形式、按照 0.37 元/方标准对 2022-2023 年采暖季居民用气给予财政补助, 以确保燃气企业稳定供气。2023 年, 按照石家庄主城区燃气企业签订的购销合同测算, 居民用管道天然气综合采购价格同比+0.18 元/立方米, 较基期价格累计上涨 0.58 元/立方米, 达到价格联动机制启动条件。2023 年 4 月, 石家庄居民管道天然气销售价格上调 0.37 元, 完成本轮顺价。
湖南省	《关于召开湖南省天然 气上下游价格联动机制 听证会的公告》	2023/3/15	湖南省发改 委	原则上居民用气终端销售价格每年联动上调不超过 1 次, 非居民用气终端销售价格每年联动上调不超过 4 次, 下调次数不限。国家基准门站价格、省内管道运输价格、配气价格调整时, 不受联动频次限制。原则上居民用气价格的联动上调幅度不超过第一档基准终端销售价格的 10%, 非居民气价联动原则上按照气源采购平均成本同步同额同向调整。联动公式: 1) 气价联动调整后的终端销售价格=基准终端销售价格+价格联动调整额。2) 管道气价联动调整额=(气源采购平均成本-基准门站价格)÷(1-供销差率)。3) LNG、CNG 气价联动调整额=(本期气源采购平均成本-上一期气源采购平均成本)÷(1-供销差率)。4) 供销差率(损耗率)按照定价区域配气价格年度供销差率计算, 最高不得超过 4%。

数据来源: 政府网站, 东吴证券研究所

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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

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

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

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>