



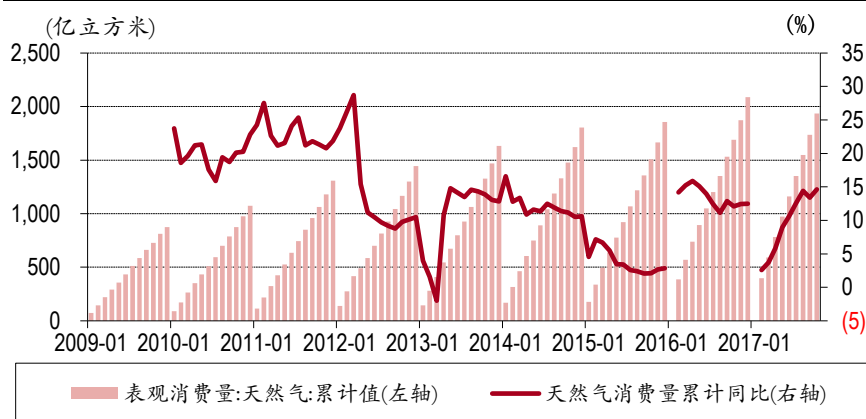
中集集团能化装备板块暨 中集安瑞科调研纪要

伴随环保趋严下天然气消费量的快速增加，“煤改气”的推进以及自北方供暖季以来“气荒”、LNG 价格创历史新高等一系列问题，消费需求的增加与天然气基础设施建设不足的矛盾再次凸显，作为市场唯一一家能够提供天然气储运全产业链设备与服务的企业，中集集团(000039.CH/人民币 22.10元，未有评级)旗下能源装备受益天然气供应保障建设明显，建议关注。

天然气消费增速抬升，LNG 进口迅猛增长

伴随环保趋严与天然气价格从 2015 年高点回落，自 2016 年起天然气消费增速再次回升，2016 年全年消费量达到 2,087 亿立方米，同比增长 12.48%。2017 年“煤改气”持续推进，2017 年 1-10 月天然气表观消费量已经达到 1,936.7 亿立方米，在高基数的水平下增速继续至 14.61%，且在进入采暖季后消费增速再抬升势。

图表 1. 国内天然气消费增速快速回升



资料来源：万得，中银证券

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

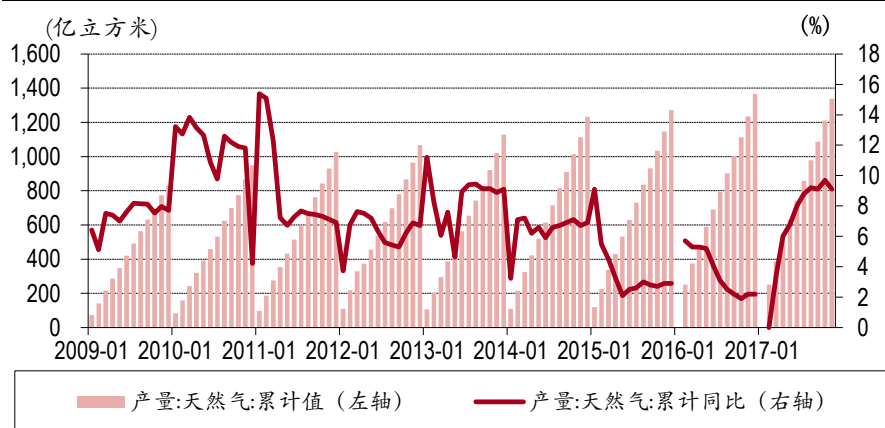
机械设备：金属制品

闵琳佳

证券投资咨询业务证书编号：S1300514080002
(8621)20328512
linjia.min@bocichina.com

然而国内天然气生产产能存在刚性，产能扩张周期长，并且受制于天然气生产与消费的地域错配、时间错配，国内天然气生产与管输企业虽然全力保障需求增长仍无法完全满足。2016 年国内天然气产量 1,368.3 亿立方米，同比增长仅 2.2%。2017 年天然气生产增长好于 2016 年，1-11 月产量达到 1,338.1 亿立方米，同比增长 9.1%。然而这一增速仍低于消费增长，供需缺口持续扩大。

图表 2. 国内天然气产量增速落后于需求增速

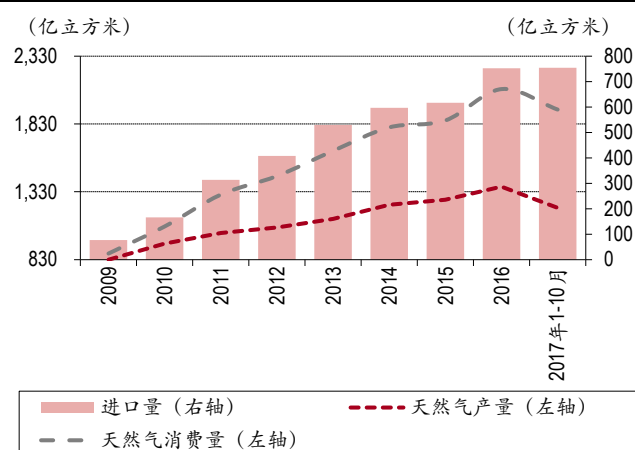


资料来源：万得，中银证券

无论天然气消费如何变化，其产销缺口却持续扩大。2017 年 1-10 月，我国天然气产销缺口已经达到 725 亿立方米历史最高，天然气进口也达到 754.64 亿立方米的历史最高，超过 2016 年全年缺口与进口水平，2017 年全年天然气进口再创新高已成定局。

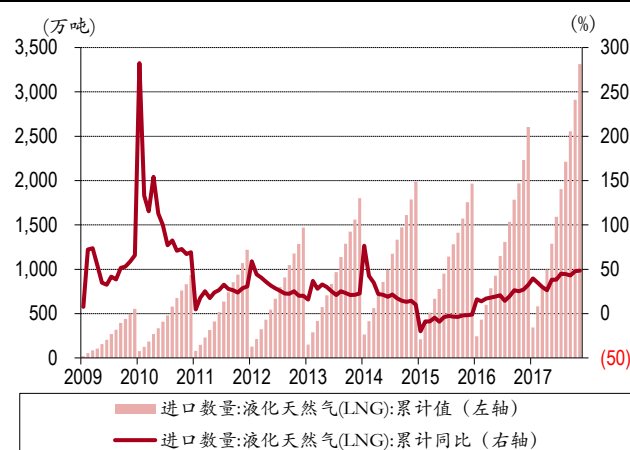
天然气进口主要通过长输管道和沿海 LNG 接收站两种途径，由于长输管道进口谈判、建设周期长、进口量弹性小，LNG 成为补充我国天然气消费增长的主要途径。2017 年 1-10 月我国 LNG 进口量已经达到 3,313 万吨（约合 460 亿立方米，占进口总量超过 60%），远超 2016 年全年进口总量，同比增长 48.4%。

图表 3. 天然气供需缺口持续扩张



资料来源：万得数据及中银证券

图表 4. LNG 进口增速最为迅猛



资料来源：万得数据及中银证券

天然气储运环节全覆盖深度受益

中集集团能源化工装备板块业务主要以**中集安瑞科**(3899.HK/港币 6.60, 未有评级)为主体开展。中集安瑞科产品覆盖能源装备、化工装备、液态食品装备三大块，其中能源装备主要集中于与天然气储运相关的各类产品，包括 LNG、CNG、LPG 储运及部分应用设备。

作为国内唯一一家全面覆盖天然气储运环节装备的公司，中集安瑞科深度受益天然气消费增长回升，尤其是 LNG 进口量的快速增长。公司上半年能源装备板块实现收入 49.7% 增长，主要来自于 LNG 拖车（槽车）、LNG 储罐及 LNG 重卡车载气瓶三大产品。下半年 LNG 市场持续景气，从 LNG 重卡销售可见一斑。2017 年 1-9 月 LNG 重卡累计销售 6.7 万台，同比增长 571%，其中 9 月单月销售达到 1.17 万台，同比增长 713%，创历史最高单月销售量。虽然进入第四季度受到天然气价格上升影响 LNG 重卡销售 7,671 辆，较 9 月下降 34%，但仍较去年同期增长 372%。LNG 槽车与储罐方面，受益于 LNG 进口增速的持续攀升同样保持快速增长，公司目前订单饱满，排产已经达到明年 4-5 月。并且，公司下半年已上调 LNG 槽车价格，目前 LNG 槽车均价已提升至 40 万元/辆，较去年底不到 30 万元/辆大幅上升，足见行业需求强劲。

图表 5. 中集安瑞科

板块	产品	2017 年上半年收入	2017 年上半年收入 同比增速(%)
能源装备	LNG：拖车与储罐、车载气瓶、天然气液化站，加气站	21.64 亿	
	LPG：拖车与储罐	其中 LNG 约占 60%，LPG 约占 30%，	49.7
	CNG：拖车、车载气瓶，天然气压缩机、加气站	CNG 约占 10%	
化工装备	化学液体、液化气体及低温液体的罐式集装箱	13.64 亿	9.26
液态食品装备	不锈钢加工罐及储罐，啤酒/果汁等液态食品交钥匙工程	10.98 亿	5.25

资料来源：公司公告、中银证券

维持全年增长 30% 指引，毛利率将有回升

受益于天然气消费增长尤其是 LNG 产业链的快速增长，中集安瑞科保持对全年收入增长 30% 的指引，同时得益于产品价格上调，下半年能源装备板块毛利率将有所提升。

天然气作为清洁能源，“煤改气”的推行方向不可改变，天然气供需缺口短期内仍需通过 LNG 进口予以满足，促进 LNG 从接气站到消费端储运环节设备的需求向好。中长期看，天然气消费占一次能源消费持续提升乃长期趋势，加大国内生产与进口渠道建设，尤其是储运环节储气、运气与调峰站等基础设施建设必不可少。作为市场唯一一家能够提供天然气储运全产业链设备与服务的企业，中集集团旗下能源装备受益天然气供应保障建设明显，建议关注。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371