

燃气 II 行业

月度跟踪：11 月天然气消费量同比增长 20.3%，寒潮来袭 LNG 市场价反弹 16.7%

核心观点：

● 12 月行情回顾：港股燃气部分上涨，A 股燃气普跌

2018 年 12 月 3 日至 12 月 31 日，中石化冠德、中国燃气、天伦燃气位居港股燃气行业涨幅前三；A 股燃气行业股价普遍下跌，其中陕天然气、重庆燃气和深圳燃气跌幅相对较小。

● 行业数据跟踪：2018 年 11 月天然气单月消费量同比增长 20.3%

据发改委最新数据显示：2018 年 11 月天然气消费量 262 亿方，同比增长 20.3%，1-11 月累计消费量 2510 亿立方米，同比增长 18.2%；累计产量 1430 亿立方米，同比增长 6.9%；累计进口量 1110 亿立方米，同比增长 35.9%，进口依存度又创新高达 44.5%。价格方面，由于气温偏高供暖需求尚未释放，进口 LNG 供给充裕，2018 年 11 月底 LNG 市场价环比 10 月底下降 1.35% 至 4486.8 元/吨，进入 12 月份寒潮来临后 LNG 市场价有所反弹，根据国家统计局最新数据，截至 12 月 20 日 LNG 市场价 5233.1 元/吨，环比增长 16.7%。

● 行业重要动态：多地调整门站价及配气价，下游城燃受益

2018 年 10 月以来，各省市政府相继发文提高居民及非居民用气门站价格。其中，浙江省非居民用气最高门站价格涨幅 30%，大庆市居民用气门站价格涨幅 12.5%。部分地区建立天然气价格上下游联动机制方案。安徽、浙江新配气价格管理文件自 10 月开始实行，配气价格监管有效降低下游用气成本，刺激终端用户尤其是工业用户的用气需求，利好下游城燃运营商。

● 公司重要动态

港股方面，12 月 12 日，天伦燃气河南乡镇煤改气项目村庄增加至 936 个，完工约 28.9 万户，我们认为公司今年将超额完成开工 60 万户、完工 30 万户的目标；12 月 16 日，天伦燃气收购西平凯达燃气有限公司 100% 股权，经营区域内工业煤改气需求可观。A 股方面，12 月 12 日新疆火炬以 2.94 亿元收购光正燃气 49% 股权，进一步拓宽整合区域市场；12 月 15 日百川能源发布回购预案，拟以不超过 16 元/股的价格回购不低于 2 亿元、不高于 4 亿元，彰显公司管理层信心。

● 投资建议

受益于国家能源政策以及日趋严格的环保政策，天然气消费需求保持较快增长，煤改气带动销气和接驳业务并驾齐驱，首推下游城燃运营商。港股方面我们推荐中国燃气（00384.HK）、新奥能源（00268.HK）和天伦燃气（01600.HK）。A 股方面我们推荐百川能源（600681.SH）、深圳燃气（601139.SH）。

● 风险提示

油价等可比燃料价格大幅上涨；天然气价格政策推动不及预期，“煤改气”政策实施不及预期，项目进度不及预期。

行业评级

买入

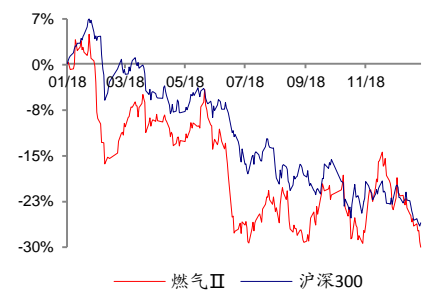
前次评级

买入

报告日期

2019-01-03

相对市场表现



分析师：

韩玲



SAC 执证号：S0260511030002

SFC CE No. ARI073



021-60750603



hanling@gf.com.cn

分析师：

郭鹏



SAC 执证号：S0260514030003



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

请注意，郭鹏并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

百川能源三季报点评	2018-11-08
百川能源：煤改气空间依然广阔，异地扩张步伐加速	2018-08-23
深圳燃气（601139.SH）：中报业绩同比增长 11.6%，燃气业务销量增长迅速	2018-08-23

联系人：

张淼 021-60750604

gfzhangmiao@gf.com.cn

目录索引

一、月度行情回顾.....	4
二、行业数据跟踪：1-11月消费量同比增长 18.2%.....	5
2018年11月天然气单月消费量同比增长 20.3%，累计同比增长 18.2%.....	5
2018年11月天然气产量同比增长 10.6%，累计产量同比增长 6.9%.....	5
2018年11月天然气进口量同比增长 32.1%，累计同比增长 35.9%.....	6
上海石油天然气交易中心交易活跃，成交均价近期有所回落.....	14
三、行业重要动态：多地调整门站价及配气价，下游城燃受益.....	15
四、公司重要动态.....	17
五、主要燃气公司估值对比.....	17
六、投资建议.....	18
七、风险提示.....	18

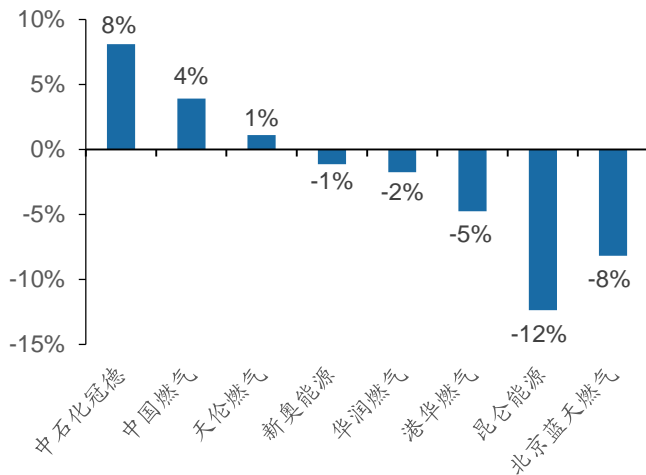
图表索引

图 1: 中国天然气月度消费量情况同比 (单位: 亿立方米)	5
图 2: 中国天然气累计消费量情况同比 (单位: 亿立方米)	5
图 3: 中国天然气月度产量情况 (单位: 亿立方米)	6
图 4: 中国天然气累计产量情况 (单位: 亿立方米)	6
图 5: 中国天然气月度进口量情况同比 (单位: 亿立方米)	7
图 6: 中国天然气累计进口量情况同比 (单位: 亿立方米)	7
图 7: 2017 年 1-11 月累计进口天然气占比	7
图 8: 2018 年 1-11 月累计进口天然气占比	7
图 9: LNG 月度进口量情况 (单位: 万吨)	8
图 10: PNG 月度进口量情况 (单位: 万吨)	8
图 11: 2018 年 1-11 月中国进口气源分布 (按国家)	8
图 12: 2017 年中国进口气源分布 (按国家)	8
图 13: 截至 2018 年 11 月天然气进口依赖度达 44.51%	8
图 14: 全国天然气进口均价情况 (单位: 美元/吨)	9
图 15: 全国天然气进口均价自 2016 年初以来累计涨跌幅	9
图 16: 管道气进口均价走势 (2014.11-2018.11)	10
图 17: LNG 进口均价走势 (2014.11-2018.11)	10
图 18: 日本原油鸡尾酒价格趋势 (美元/桶)	11
图 19: 中国在建及已建 LNG 接收站地图 (更新至 2018 年 11 月)	12
图 20: 2016 年 11 月-2018 年 11 月主要港口接收站 LNG 价格 (元/吨)	12
图 21: LNG 全国市场价变动情况 (元/吨)	13
图 22: 交易中心 LNG 成交量及成交金额	14
图 23: 交易中心 PNG 成交量及成交金额	14
图 24: 交易中心 LNG 成交月均价 (2016.11-2018.11)	14
图 25: 交易中心 PNG 成交月均价 (2016.11-2018.11)	14
表 1: 我国在建 LNG 接收站产能汇总	11
表 2: 2016 年以来全国气温高于往年城市比例 (%)	13
表 3: 各地天然气门站价格政策	15
表 4: 民用天然气顺价已在全国陆续开展	15
表 5: 各省配气价格监管政策一览	16
表 6: 公司重点动态	17
表 7: 主要燃气公司估值情况 (股价为 2019 年 01 月 02 日收盘价)	17
表 8: GF 燃气推荐投资组合	18

一、月度行情回顾

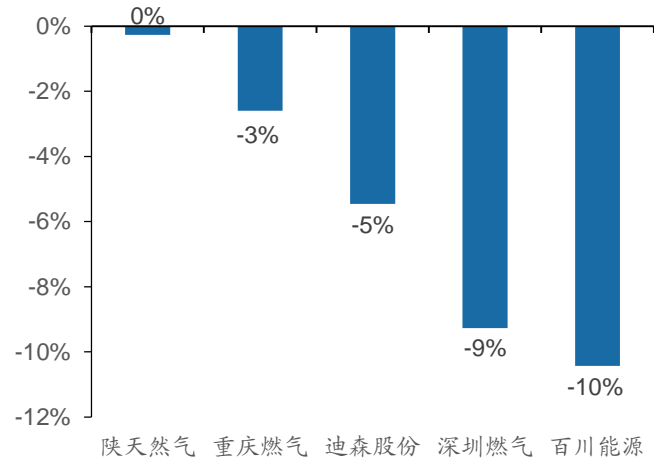
2018年12月3日至2018年12月31日，港股燃气板块指数下跌1.13%，A股申万燃气指数下跌7.16%。从个股涨跌幅来看，港股燃气里中石化冠德、中国燃气和天伦燃气涨幅位居前三，分别为8%、4%和1%；A股燃气行业中陕天然气和重庆燃气跌幅较小，分别为0%、3%。

图1：港股燃气行业12月度个股涨跌幅



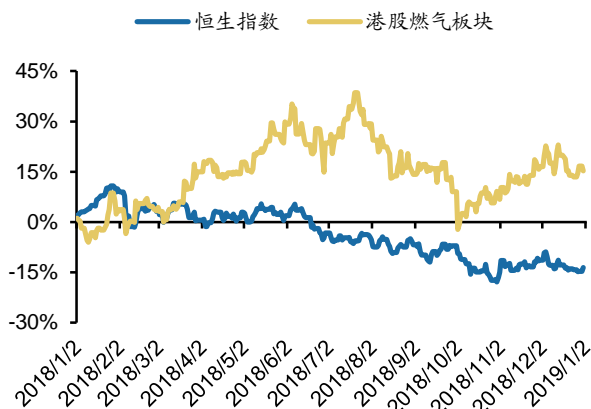
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图2：A股燃气行业12月度个股涨跌幅



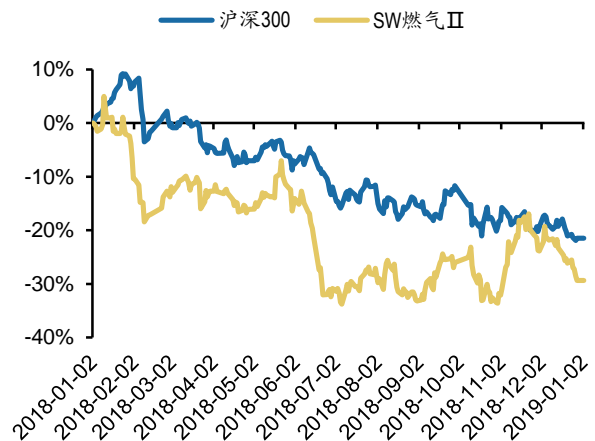
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：过去一年港股燃气行业相对市场表现



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图4：过去一年A股燃气行业相对市场表现



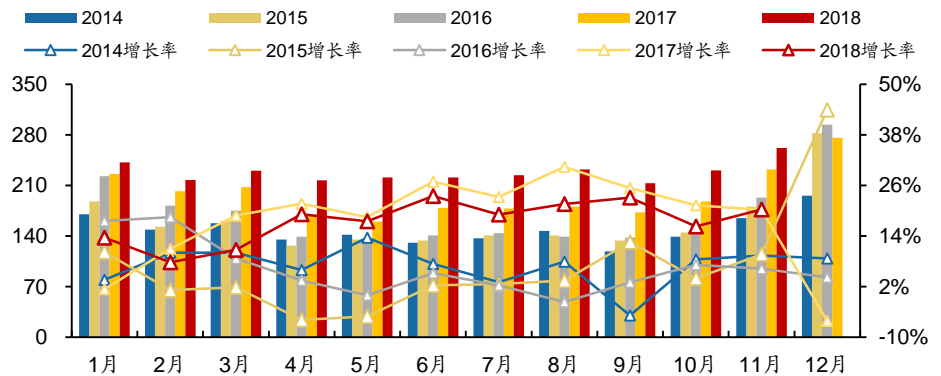
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、行业数据跟踪：1-11月消费量同比增长18.2%

2018年11月天然气单月消费量同比增长20.3%，累计同比增长18.2%

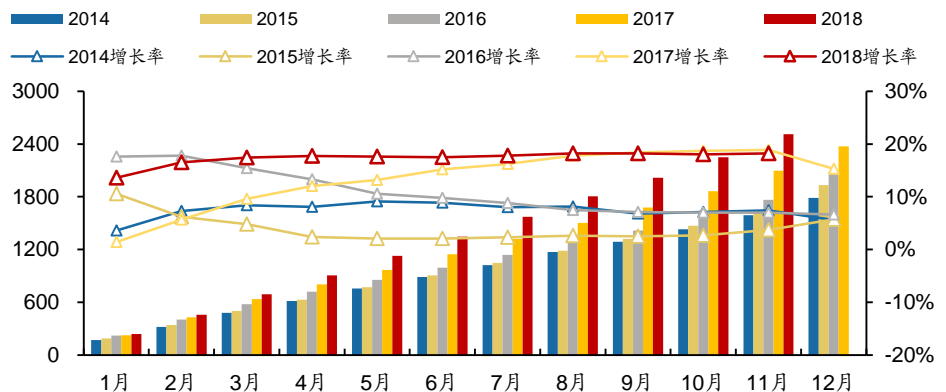
2018年1-11月天然气累计消费量2510亿立方米，同比增长18.2%。2018年11月当月天然气消费量为262亿立方米，同比增长20.3%。2018年1-10月，天然气月消费量分别为242、218、230、217、221、221、224、232、213、231亿立方米，同比分别增长13.6%、7.8%、10.8%、19.2%、17.5%、23.5%、19.1%、21.6%、23.1%、16.3%。

图1：中国天然气月度消费量情况同比（单位：亿立方米）



数据来源：发改委，广发证券发展研究中心

图2：中国天然气累计消费量情况同比（单位：亿立方米）



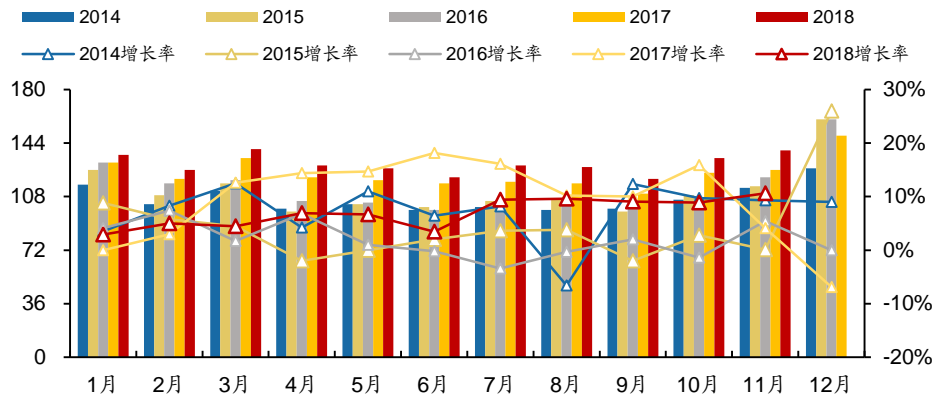
数据来源：发改委，广发证券发展研究中心

2018年11月天然气产量同比增长10.6%，累计产量同比增长6.9%

2018年1-11月天然气产量累计1430亿立方米，同比增长6.9%。2018年11月当月天然气产量为139亿立方米，同比增长10.6%。2018年1-10月，天然气月产量分别为136、126、140、129、127、121、129、128、120、134亿立方米，同比分别

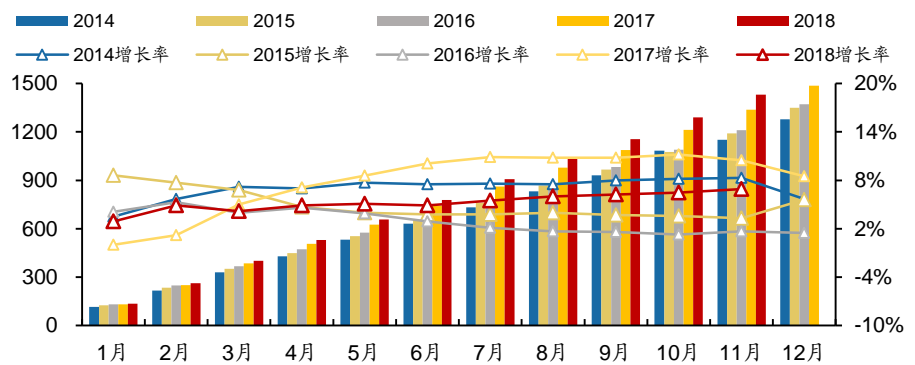
增长2.9%、5.0%、4.5%、6.9%、6.7%、3.4%、9.4%、9.6%、9.1%、8.9%。

图3: 中国天然气月度产量情况 (单位: 亿立方米)



数据来源: 发改委, 广发证券发展研究中心

图4: 中国天然气累计产量情况 (单位: 亿立方米)



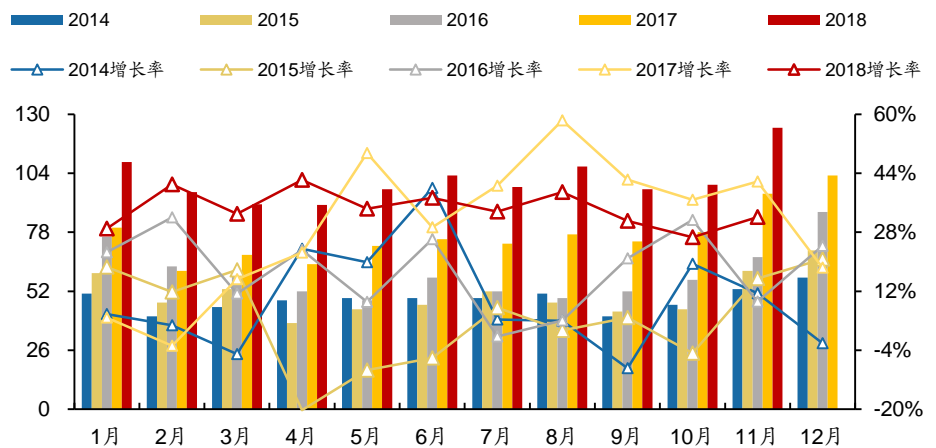
数据来源: 发改委, 广发证券发展研究中心

2018年11月天然气进口量同比增长32.1%，累计同比增长35.9%

据发改委数据显示, 2018年11月天然气进口量124亿立方米, 同比增长32.1%。2018年1-11月天然气累计进口量1110亿立方米, 同比增长35.9%。2018年1-10月, 天然气月进口量分别为109、96、90、90、97、103、98、107、97、99亿立方米, 同比分别增长29.0%、41.0%、32.9%、42.2%、34.4%、37.3%、33.6%、38.9%、31.1%、26.6%。

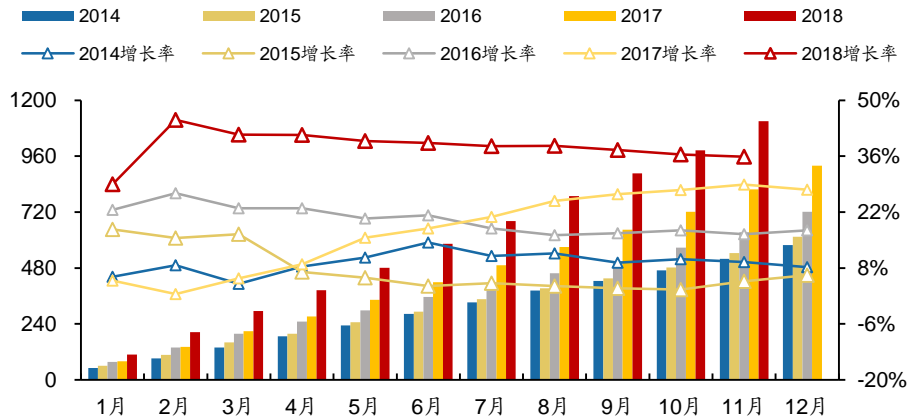
根据海关总署数据显示, 2018年11月天然气进口量915.00万吨, 同比增长39.63%。其中PNG进口量为317万吨、同比上升26.80%, LNG进口量为599万吨、同比上升47.54%。2018年1-11月天然气累计进口量8141.67万吨, 同比增长33.85%, LNG占比较去年同期增长4pp至59%。

图5: 中国天然气月度进口量情况同比 (单位: 亿立方米)



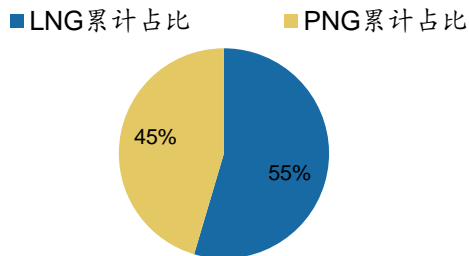
数据来源: 发改委, 广发证券发展研究中心

图6: 中国天然气累计进口量情况同比 (单位: 亿立方米)



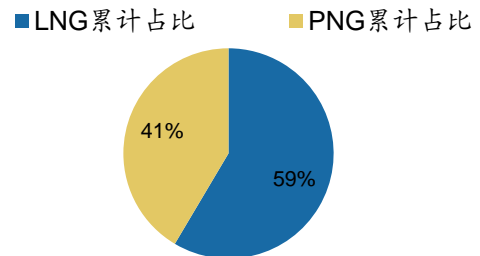
数据来源: 发改委, 广发证券发展研究中心

图7: 2017年1-11月累计进口天然气占比



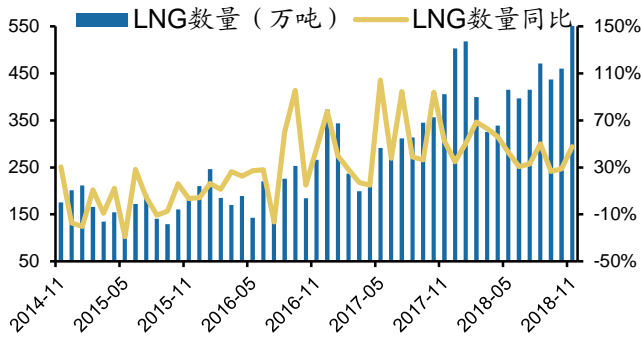
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图8: 2018年1-11月累计进口天然气占比



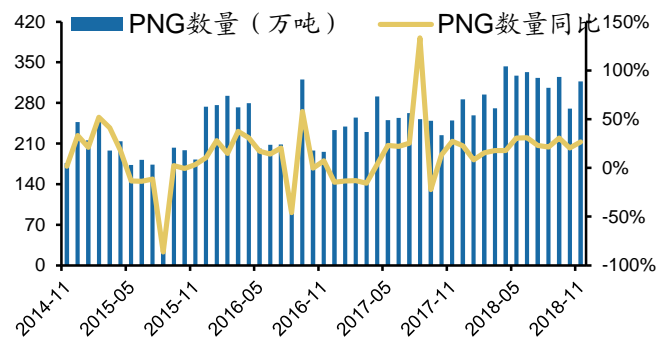
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图9: LNG月度进口量情况 (单位: 万吨)



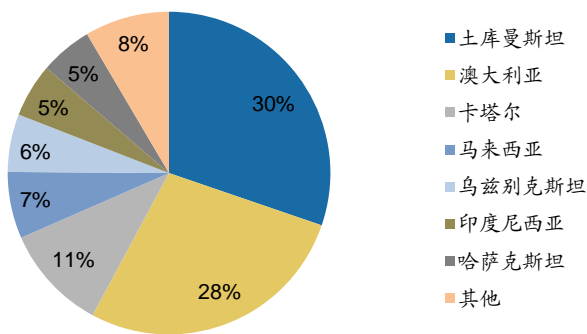
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图10: PNG月度进口量情况 (单位: 万吨)



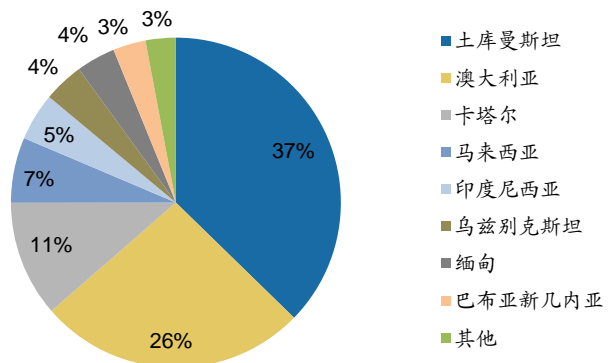
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图11: 2018年1-11月中国进口气源分布 (按国家)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

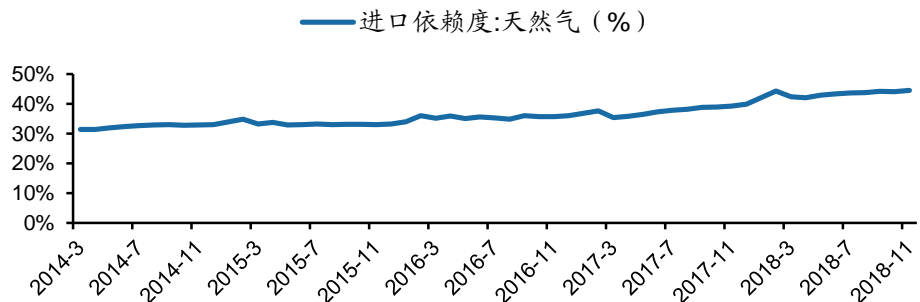
图12: 2017年中国进口气源分布 (按国家)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

截至2018年11月进口依存度为44.51%。从进口气源来看,2018年11月我国LNG进口来自于土库曼斯坦、澳大利亚、卡塔尔、马来西亚,其中土库曼斯坦占到总量的30.6%。2017年全年进口依存度LNG主要来自澳大利亚、卡塔尔、马来西亚等,其中澳大利亚占到49%,卡塔尔占到22%。2006-2017年我国天然气进口量从10亿立方米上升至920亿立方米,天然气进口依存度从1.72%上升至39.91%。

图13: 截至2018年11月天然气进口依赖度达44.51%

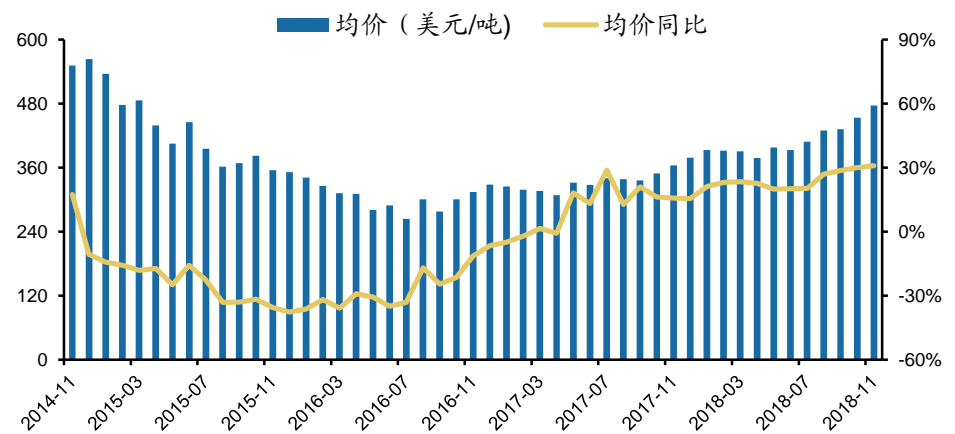


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2018年11月进口均价476.22美元/吨，同比上涨30.86%。较2018年10月453.55美元/吨的进口均价环比上涨5.0%，自2016年年初以来整体进口均价累计涨幅为39.6%。

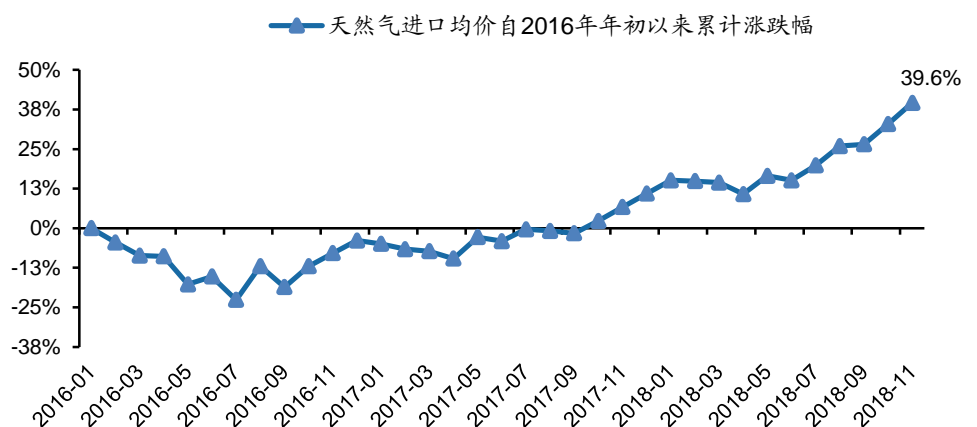
根据海关总署公布的数据，天然气2017年四季度以来进口均价从低位开始反弹：2017年9月进口价达到下半年低点335.76美元/吨；10月进口价开始连续回升，至2018年1月达到阶段高点392.79美元/吨、同比上涨21.14%；2月均价小幅回落至391.92美元/吨、同比上涨23.00%；3月继续小幅回落至390.27美元/吨，同比上涨23.39%；随着采暖季结束4月份进口均价下跌至377.90美元/吨，同比上涨22.54%；5月以后天然气进口价持续走高至11月份的476.22美元/吨、同比上涨30.86%，达到2018年以来最高点。

图14：全国天然气进口均价情况（单位：美元/吨）



数据来源：wind，广发证券发展研究中心

图15：全国天然气进口均价自2016年初以来累计涨跌幅

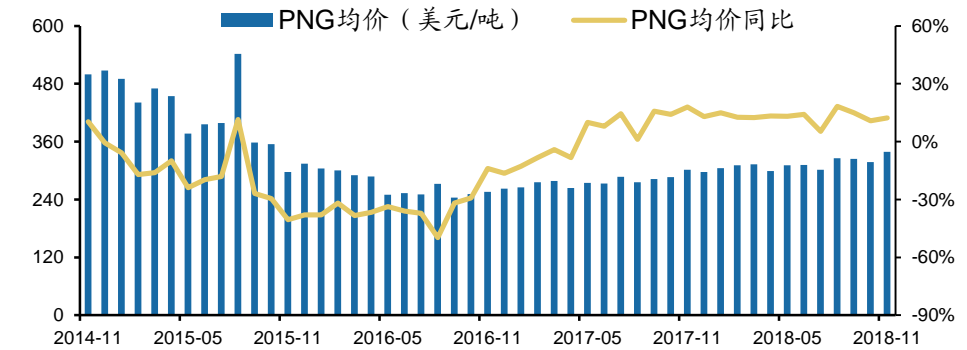


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2018年11月PNG进口均价环比10月上升6.73%至339.04美元/吨、同比上涨12.30%。2018年1-10月PNG进口均价分别为305.23、310.64、313.11、299.19、

310.72、311.83、301.86、325.82、324.53、317.66美元/吨, 同比涨幅分别为15.04%、12.72%、12.45%、13.31%、13.21%、14.08%、5.26%、18.28、14.97%、10.80%。截止2018年11月, PNG进口均价自2016年初以来累计涨幅为11.37%。

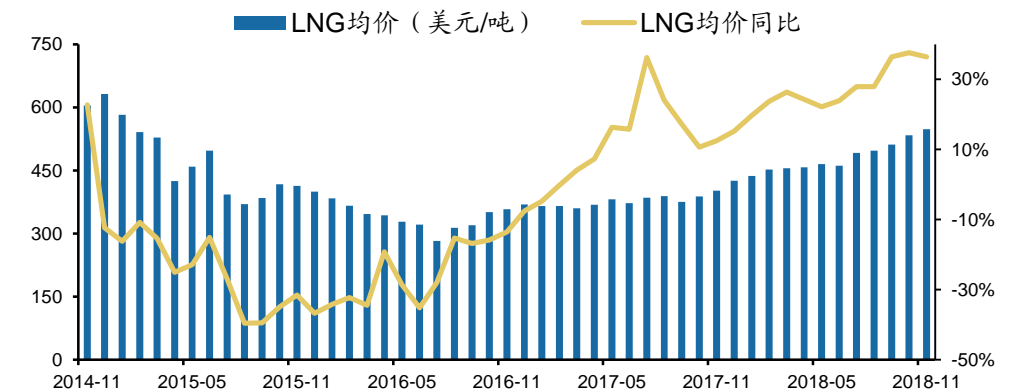
图16: 管道气进口均价走势 (2014.11-2018.11)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

2018年11月LNG进口均价环比10月上涨2.76%至548.02美元/吨、同比上涨36.43%，连续21个月保持同比上涨。2018年1-10月LNG进口均价分别为436.47、451.84、454.77、457.32、465.07、460.98、491.84、497.12、511.22、533.32美元/吨, 同比涨幅分别为19.64%、23.73%、26.32%、24.28%、22.13%、23.92%、27.85%、27.89%、36.42%、37.57%。截止2018年11月, LNG进口均价自2016年初以来累计涨幅为43.05%。

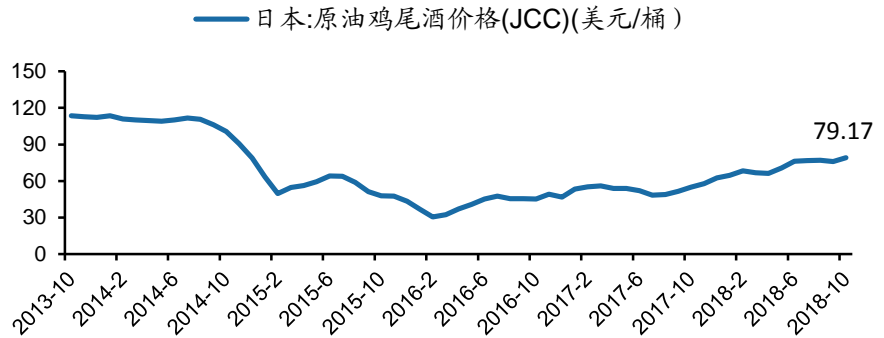
图17: LNG进口均价走势 (2014.11-2018.11)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

日本原油鸡尾酒（JCC）价格随国际油价反弹推动LNG价格上涨。中国从卡塔尔、澳大利亚等主要LNG进口国的进口价格核定采用与日本JCC价格挂钩模式，日本JCC价格自2016年中以来随国际油价从低位快速上涨，推动东亚LNG价格企稳回升，2018年10月份JCC为79.17美元/桶，相较2016年2月30.40美元/桶的最低点累计上涨160.43%。另外，国际其他原料油价格近半年来提升趋势显著。

图18：日本原油鸡尾酒价格趋势（美元/桶）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

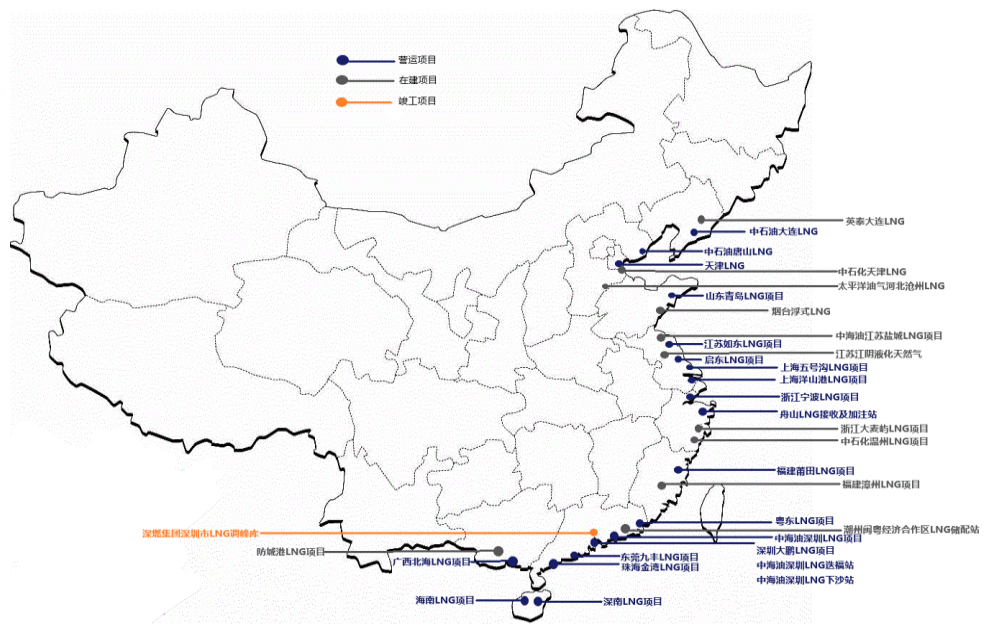
截至2018年11月，我国LNG接收站总设计接卸能力达6790万吨/年，其中今年以来新增投产LNG接收站总设计能力1000万吨/年。目前在建产能合计1155万吨，其中355万吨计划2018年年内投产。拟新建及扩建产能合计6330万吨，预计将于2020年集中投产，届时我国LNG接收站合计接受能力将达到14275万吨/年。

表 1：我国在建 LNG 接收站产能汇总

项目名称	位置	所属公司	产能 (万吨/年)	投产时间
潮州华丰	潮州市饶平县龙湾村	华丰、中天	100	2018
深燃 LNG	深圳市大鹏新区下洞村	深圳燃气	80	2018
广西防城港	防城港东湾暗埠江深槽中段	中海油	60	2018
广汇启东 (二期)	江苏南通港吕四港区	广汇集团	115	2018
江阴 LNG	江阴市璜土镇化工园区	中天能源、中石油寰球工程	200	2019
烟台浮式	烟台港西港区	中海油	300	2020
温州 LNG	温州洞头小门岛	中石化、浙能天然气	300	2022
合计			1155	

数据来源：公司官网，新华网，广发证券发展研究中心

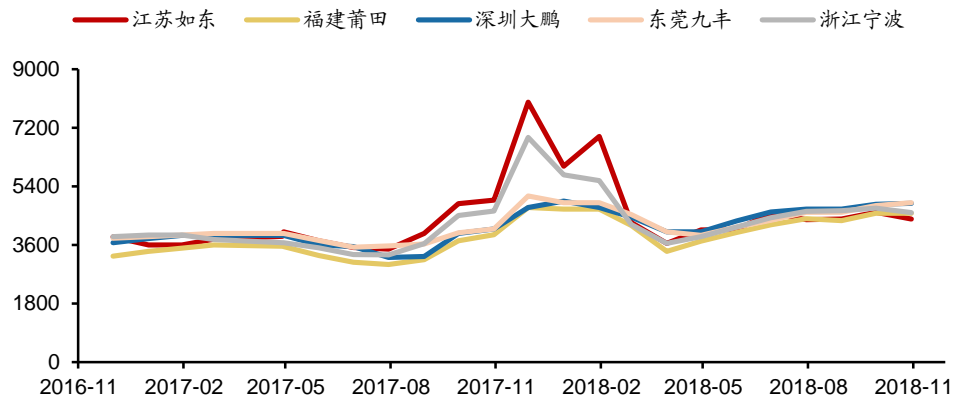
图19: 中国在建及已建LNG接收站地图 (更新至2018年11月)



数据来源: 中石油, 中海油, 中石化, 广发证券发展研究中心

下图列举了5个主要港口的LNG接收站价格, 其中福建莆田站自2016年12月以来的涨幅最高为40.6%, 其次的深圳大鹏涨幅为33.0%。

图20: 2016年11月-2018年11月主要港口接收站LNG价格 (元/吨)



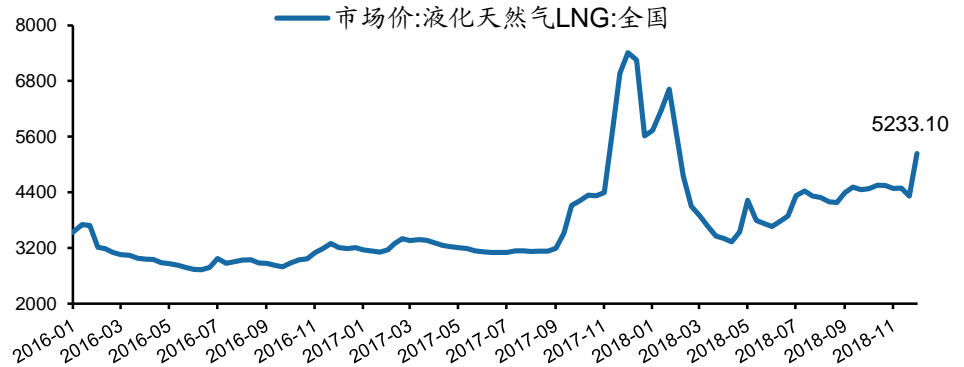
数据来源: 燃气在线, 广发证券发展研究中心

由于今年11月份进入供暖季后温度下降不及预期, LNG现货供应充足, 截至2018年11月末LNG市场价为4486.8元/吨 (约3.27元/立方米), 环比下降1.35%, 同比下降20.4%。12月寒潮来袭后LNG价格有所反弹, 截至12月20日LNG全国市场价5233.1元/吨, 环比反弹16.75%。

我国LNG市场价自2015年初进入下行通道, 2016年6月跌至2728元/吨的低位, 后续逐渐回升至2016年底的3183.5元/吨, 2017年前三季度气价以平稳为主, 2017年9月以来LNG全国市场价持续上涨, 至2017年12月末上涨至最高点为7248.9元/吨,

2018年1-4月持续下跌至3331.3元/吨，5月环比上涨13.90%、首现价格反弹，6月基本持平至3769.4元/吨，7月快速上涨至4429.2元/吨，8月份小幅回落至4193.4元/吨，10月份进一步上涨至4548.4元/吨，2018年1-11月LNG市场价累计下跌38.10%。

图21: LNG全国市场价变动情况 (元/吨)



数据来源: WIND、广发证券发展研究中心

表注: 统计局数据从2013年12月开始才有全国LNG均价的统计

表 2: 2016 年以来全国气温高于往年城市比例 (%)

	一线城市	二线城市	三线城市	四线城市
2016Q1	25.00%	25.81%	22.91%	25.00%
2016Q2	50.00%	54.84%	54.19%	25.00%
2016Q3	50.00%	87.10%	93.30%	37.50%
2016Q4	100.00%	74.19%	79.33%	43.75%
2017Q1	100.00%	80.65%	83.24%	81.25%
2017Q2	50.00%	38.71%	34.64%	25.00%
2017Q3	75.00%	41.94%	52.51%	62.50%
2017Q4	0.00%	16.13%	12.29%	18.75%
2018Q1	0.00%	3.23%	1.68%	12.50%
2018Q2	25.00%	77.42%	79.89%	37.50%
2018Q3	25.00%	35.48%	34.64%	18.75%
2018M10	25.00%	41.94%	31.28%	37.50%
2018M11	100.00%	64.52%	66.48%	68.75%

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

上海石油天然气交易中心交易活跃，成交均价近期有所回落

2018年1-11月，上海石油天然气交易中心共成交液化天然气213.49万吨，成交金额达到97.72亿元；管道天然气207.84亿方，成交额434.38亿元。2017年度，交易中心共成交液化天然气153.88万吨，成交金额达到59.12亿元；管道天然气281.49亿方，成交额570.82亿元。

图 22: 交易中心 LNG 成交量及成交金额

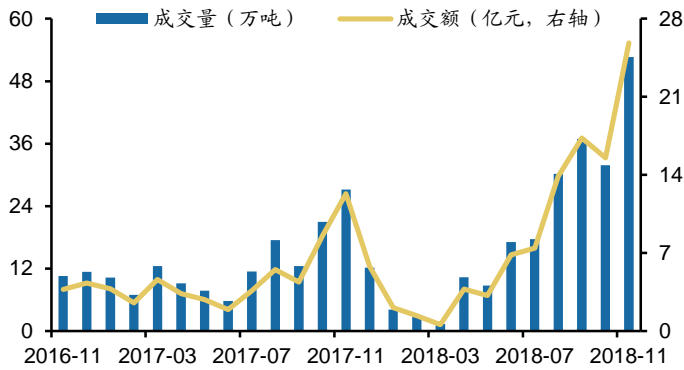
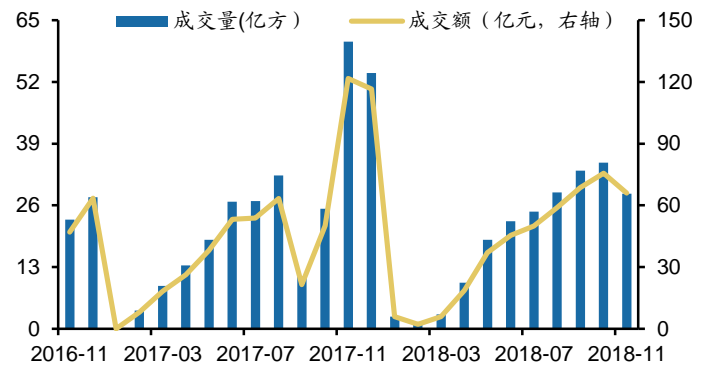


图 23: 交易中心 PNG 成交量及成交金额



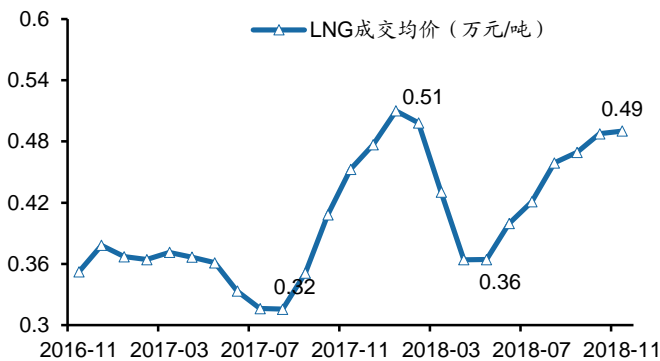
数据来源：上海石油天然气交易中心，广发证券研究中心

数据来源：上海石油天然气交易中心，广发证券研究中心

从价格角度来看，2018年11月，交易中心LNG平均单价为4903元/吨，PNG的平均单价为2.32元/立方米，处于2016年以来的较高水平。2018年10月交易中心LNG平均单价为4876元/吨，PNG的平均单价为2.16元/立方米。2017年度交易中心LNG平均单价为3842元/吨，PNG的平均单价为2.03元/立方米。

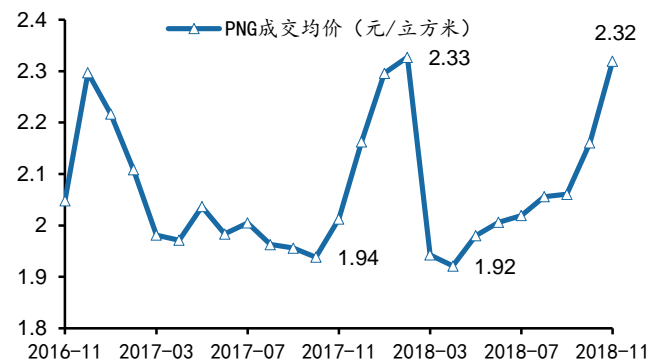
逐月来看，2018年11月，LNG单价为4903元/吨，同比上涨8.31%；PNG交易单价为2.32元/立方米，同比上涨15.24%。2018年10月，LNG单价为4876元/吨，同比上涨19.45%；PNG交易单价为2.16元/立方米，同比上涨11.47%。2018年10月份的LNG成交价环比上涨103.6元/吨，PNG成交价环比上涨0.1元/立方米。2018年11月份的LNG成交价环比上涨103.6元/吨，PNG成交价环比上涨0.16元/立方米。

图 24: 交易中心 LNG 成交月均价 (2016.11-2018.11)



数据来源：上海石油天然气交易中心，广发证券研究中心

图 25: 交易中心 PNG 成交月均价 (2016.11-2018.11)



数据来源：上海石油天然气交易中心，广发证券研究中心

三、行业重要动态：多地调整门站价及配气价，下游城燃受益

表 3: 各地天然气门站价格政策

日期	地区	内容
2018 年 12 月	宜昌市	非居民用天然气零售价格由 2.80 元调整为 3.31 元，车用天然气 CNG 零售价格由 3.40 元调整为 3.77 元。
2018 年 12 月	合肥市	非居民天然气销售价格上调为 3.75 元/立方米。
2018 年 11 月	武汉市	分两步疏导上游门站价格上涨部分，第一步先期疏导以上游基准门站价格上浮 20% 部分，第二步 2019 年 3 月 31 日后，对超过门站价格 20% 部分，拟定后期价格疏导方案报市政府同意后实施。
2018 年 11 月	浙江省	非居民用气最高门站价格由 2.19 元/立方米上调至 2.85 元/立方米，天然气发电门站价格由 2.22/2.31 元/立方米上调至 3.18/3.27 元/立方米。
2018 年 11 月	大庆市	居民用气基准门站价格由 2.40 元/立方米调整为 2.70 元/立方米。
2018 年 10 月	厦门市	非居民天然气最高销售价格从 3.38 元/立方米上调至 3.70 元/立方米。

数据来源：各地物价局，国际燃气网，广发证券发展研究中心

广发简评：居民与非居民门站价均有上调。2018年10月以来，各省市市政府相继发文提高天然气门站价格。其中，浙江省非居民用气最高门站价格由2.19元/立方米上调至2.85元/立方米，涨幅达到30%；天然气发电门站价格由2.22/2.31元/立方米上调至3.18/3.27元/立方米，涨幅超过40%。2018年11月1日，黑龙江大庆市发布《关于调整市区居民用天然气价格的通知》，市区居民用气基准门站价格由2.40元/立方米调整为2.70元/立方米，涨幅12.5%，按照居民生活用气平均每户每月20立方米计算，每月仅多支出6元，对居民生活基本不会产生影响。

表 4: 民用天然气顺价已在全国陆续开展

日期	地区	内容
2018 年 11 月	哈尔滨市	居民用气第一阶梯价由每立方米 2.80 元调整为 2.96 元/立方米。
2018 年 11 月	西安市	居民用气价格第一阶梯价由 1.98 元/立方米调整为 2.07 元/立方米。
2018 年 10 月	沈阳市	居民及供暖用气由 2.95 元/立方米调整为 3.16 元/立方米，煤改气项目 3.20 元/立方米，非居民用气价格不变。
2018 年 10 月	呼和浩特市	居民用气价格由 1.82 元/立方米调整为 2.06 元/立方米。
2018 年 10 月	大庆市	居民及供暖用气价格由 2.40 元/立方米调整为 2.70 元/立方米。
2018 年 10 月	临沂市	听证会举行，居民用气价格每方至少提价 0.3 元。
2018 年 10 月	重庆市	居民用天然气销售价格各档气价均上调每立方米 0.26 元，自 2018 年 9 月 1 日起执行。
2018 年 10 月	烟台市	每立方米第一、二、三阶梯价分别由 2.68 元调整为 2.98 元、3.22 元调整为 3.58 元、4.02 元调整为 4.47 元。
2018 年 10 月	河北省	廊坊、沧州、保定、定州、张家口分别上调 0.23 元/m ³ 、0.23 元/m ³ 、0.28 元/m ³ 、0.27 元/m ³ 、0.35 元/m ³ 。
2018 年 8 月	湖南省	自 9 月 1 日起，长沙等 7 市居民用天然气(第一档用气价格)统一上调 0.20 元/m ³ 。
2018 年 8 月	天津市	燃气管网居民生活用气价格各档用气上调 0.25 元/m ³ ，调整后分别为 2.40 元/m ³ ，3.13 元/m ³ ，3.85 元/m ³ 。
2018 年 7 月	郑州市	自 8 月 1 日起，将郑州市民用天然气终端销售价格上涨，两档气价分别为 2.56 元/m ³ ，3.33 元/m ³ 。
2018 年 7 月	湖北省	居民和非居民用气基准门站价格统一调整为每立方米 1.84 元。
2018 年 7 月	运城市	居民独立采暖用气第一档为 2.65 元/m ³ ，第二档为 3.11 元/m ³ 。
2018 年 6 月	北京市	自 7 月 10 日起，居民用管道天然气销售价格上调 0.35 元/立方米，

数据来源：各地发改委网站，广发证券发展研究中心

广发简评：居民顺价受到重视。自2017年冬季大面积“气荒”和2018年5月居民与非居民门站价格并轨以来，居民顺价问题进一步受到地方政府重视。2018年10月9日，《廊坊市城区疏导居民用气门站价格调整居民到户销售价格方案》和《廊坊市城区管道天然气价格上下游联动机制方案》开始实施，廊坊市城区居民管道天然气到户销售价格由2.24元/立方米调整为2.47元/立方米，涨幅10%，并实行价格上下游联动机制；学校、养老福利机构生活用气（不包含集中供热用气）价格标准由2.58元/立方米调整为2.62元/立方米。我们认为，随着天然气价格改革深入推进，居民与非居民用气价格上下游联动机制会在更多地区推广实行，简化顺价程序，有利下游城燃公司销气毛差维持稳定。

表 5：各省配气价格监管政策一览

省份	生效时间	文件名	主要内容
安徽	2018.10.01	《安徽省城镇管道燃气配气价格管理办法》	准许收益率按配气管网负荷率不低于 50%税后全投资收益率不超过 7%的原则确定。
浙江	2018.10.01	《浙江省城镇燃气配气定价成本监审办法》	准许收益率按配气管网负荷率不低于 50%税后全投资收益率 6%的原则确定。
江苏	2018.07.01	《江苏省管道燃气配气价格管理办法》	准许收益率按配气管网负荷率不低于 40%税后全投资收益率不超过 7%的原则确定。
河北	2018.05.01	《河北省管道燃气配气价格管理办法》	准许收益率按配气管网负荷率不低于 40%税后全投资收益率不超过 7%的原则确定。
山东	2018.04.01	《关于加强配气价格监管的实施意见》	准许收益率按配气管网负荷率不低于 40%税后全投资收益率不超过 7%的原则确定
江西	2018.01.01	《江西省天然气管道输配定价成本监审办法》	准许收益率按配气管网负荷率不低于 60%取得税后全投资收益率 8%的原则确定。

数据来源：各省物价局、广发证券发展研究中心

广发简评：配气价监管利好下游城燃。2017年6月，发改委印发《关于加强配气价格监管的指导意见》，明确了城镇燃气管网属于网络型自然垄断环节，其价格应由政府严格管控。今年以来，江苏、江西、山东、河北等多数省份均已出台了配气价格监管办法。2018年10月1日起，安徽、浙江两地新制定的《城镇管道燃气配气价格管理办法》开始生效，准许收益率分别按照以管网负荷率不低于50%的税后全投资收益率不超过7%（安徽）的原则和以管网负荷率不低于50%的税后全投资收益率6%（浙江）的原则确定。我们认为，配气价格监管有效降低下游用气成本，刺激终端用户尤其是工业用户的用气需求。

四、公司重要动态

表 6: 公司重点动态

公司名称	当月主要动态	广发简评
天伦燃气 (01600.HK)	12月12日,公司河南乡镇煤改气项目已涉及村庄936个,完工约28.9万户。	公司河南煤改气进度较好,预计今年将超额完成开工60万户、完工30万户的目标。
	12月16日,公司公布以人民币1.52亿元总代价收购西平凯达燃气有限公司100%股权。目标公司经营区域位于河南省驻马店市西平县城,当地人口约86万,年销气量约2,082万立方米。	区内建有多个工业园区,随着煤改气逐步推广,工业用气需求可观;棚户区改造和城区扩建项目将驱动居民接驳和销气共同增长。
新疆火炬 (603080.SH)	12月12日,公司公告拟以2.94亿元收购光正燃气49%股权,光正燃气主营天然气管道运输及产品开发、热力生产和供应,今年前三季度实现营收1.64亿元,净利润1348.43万元。	公司进一步拓宽经营区域,整合市场。
百川能源 (600681.SH)	12月14日,公司公告回购预案,将使用自有资金以不高于16元/股的价格回购公司股份,回购总额不低于2亿元、不高于4亿元人民币。	大手笔回购一半用于股权激励,彰显公司资金实力和管理层信心。
	12月16日,下属子公司拟以燃气管道及附属资产作为租赁物,以售后回租方式与国银租赁开展融资租赁业务,融资金额不超过12亿元,租赁期限5年。	利用现有资产有效拓宽融资渠道,有力支撑公司未来外延需求。
金鸿控股 (000669.SZ)	12月18日,公司拟将金鸿东北能源等三家全资子公司100%股权出售给新奥燃气。标的公司金鸿华东投资、金鸿黑龙江投资、金鸿东北能源主营业务分别为燃气输配管网建设、燃气管道运输工程、燃气供应,1-9月分别实现营业收入4.47亿元、2017万元、65万元	新奥燃气系新奥能源全资子公司,打包收购完成后有利于燃气行业资源整合。

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、主要燃气公司估值对比

表 7: 主要燃气公司估值情况 (股价为 2019 年 01 月 02 日收盘价)

公司名称	公司代码	股价	EPS 单位	EPS				PE			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
新奥能源	2688.HK	69.90	人民币	3.54	4.38	4.81	5.42	17.26	13.95	12.70	11.27
天伦燃气	1600.HK	6.41	人民币	0.41	0.59	1.03	1.27	13.67	9.54	5.42	4.41
中国燃气	0384.HK	26.15	港币	1.23	1.59	1.93	2.33	21.26	16.45	13.55	11.22
华润燃气	1193.HK	30.50	港币	1.68	2.00	2.26	2.50	18.15	15.25	13.50	12.20
港华燃气	1083.HK	5.65	港币	0.49	0.51	0.58	0.69	11.63	11.08	9.74	8.19
昆仑能源	0135.HK	8.06	人民币	0.55	0.70	0.77	0.84	12.81	10.07	9.15	8.39
H 股平均									12.72	10.68	9.28
百川能源	600681.SH	11.71	人民币	0.88	1.06	1.31	1.62	13.31	11.05	8.94	7.23
深圳燃气	601139.SH	5.38	人民币	0.40	0.35	0.39	0.44	13.45	15.37	13.79	12.23
陕天然气	002267.SZ	7.26	人民币	0.36	0.40	0.46	0.53	20.17	18.15	15.78	13.70
重庆燃气	600917.SH	7.06	人民币	0.23	0.24	0.24	0.25	30.70	29.42	29.42	28.24
A 股平均									18.50	16.98	15.35

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 港华燃气、陕天然气、重庆燃气为 Wind 一致预测, 其他为广发证券预测; 港股、A 股股价单位分别为港币、人民币; 当日港币兑人民币汇率为 0.8742。

六、投资建议

我们首推下游城市燃气运营商。我们认为，受益于国家能源政策以及日趋严格的环保政策，未来三年天然气消费需求保持较快增长。城燃运营商在经营区域拥有特许经营权，销气量增长稳定。农村煤改气带动销气和接驳业务并驾齐驱。港股方面，我们推荐中国燃气（00384.HK 乡镇气代煤接驳对业绩弹性大，采暖用气强劲拉动销气量，且毛差较为稳定）、新奥能源（02688.HK 销气量预计保持较快增长，舟山LNG接收站有望增厚业绩）、天伦燃气（01600.HK 销气价差稳定，销气量和新增接驳用户数有望维持较快增长，并且是河南省农村煤改气主要收益标的）。A股方面，我们推荐百川能源（600681.SH 供暖季来临，业绩高成长内生+外延并举）、深圳燃气（601139.SH 销气量快速增长，LNG调峰站投产在即）。

表 8: GF 燃气推荐投资组合

	公司名称	公司代码	当月涨跌幅	2018 年初至今涨跌幅
H 股	中国燃气	00384.HK	3.9%	22.8%
H 股	新奥能源	02688.HK	-1.1%	27.1%
H 股	天伦燃气	01600.HK	1.1%	5.9%
A 股	百川能源	600681.SH	-9.3%	-10.7%
A 股	深圳燃气	601139.SH	-5.5%	-11.8%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

七、风险提示

- 油价等可比燃料价格大幅上涨；
- 天然气价格政策推动不及预期；
- “煤改气”政策实施不及预期；
- 项目进度不及预期。

广发公用事业研究小组

- 韩 玲：海外公用事业和新能源首席分析师，获 2010-2014 年新财富电力设备新能源行业第五、第五、第二、第六名。获 2015-2017 年新财富海外研究团队第六名、第八、第五名。
- 郭 鹏：环保和公用事业首席分析师，华中科技大学工学硕士，2015 年、2016 年、2017 年新财富环保行业第一名，多年环保、燃气、电力等公用事业研究经验。
- 蒋 昕 昊：环保和公用事业分析师，斯坦福大学环境流体力学硕士，3 年国家开发银行工作经历，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 张 焱：环保和公用事业助理分析师，武汉大学经济学硕士，武汉大学金融学学士，2018 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河北路 183 号大都会广场 5 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 楼	香港中环干诺道中 111 号永安中心 14 楼 1401-1410 室
邮政编码	510075	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去 12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。