

行业研究/动态点评

2019年01月03日

行业评级:

公用事业 增持(维持)
燃气 II 增持(维持)

王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

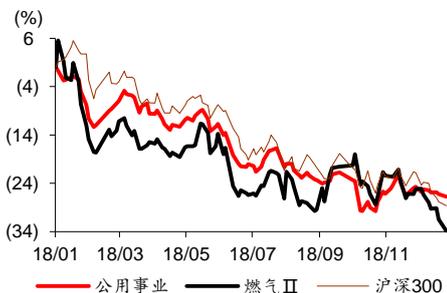
张雪蓉 执业证书编号: S0570517120003
研究员 021-38476737
zhangxuerong@htsc.com

赵伟博 010-56793949
联系人 zhaoweibo@htsc.com

相关研究

- 1 《公用事业: 行业周报(第一周)》2019.01
- 2 《公用事业: 11月用电增速6.3%, 内陆需求增速持续优于沿海》2018.12
- 3 《公用事业: 行业周报(第五十一周)》2018.12

一年内行业走势图



资料来源: Wind

1-11月燃气消费同比+17.9%，看好未来增长潜力

全年燃气消费预计同比+18%，有望创2012年以来新高

11月我国天然气表观消费量同比+23%，1-11月累计同比+17.9%，从最新的下游消费高频指标看，18Q4我国燃气消费环境优于去年同期，我们预计全年表观消费量约为2823亿方(同比+18%)。考虑到春节将近，部分工业企业将逐步开启减产停产环节，预计2月份燃气消费量将出现一定环比下滑，天然气消费逐步进入淡季，叠加2018/19年采暖季国内燃气供需格局较去年同期有所宽松，短期天然气产业链上游资产盈利能力或将趋弱。长期看，燃气板块高成长性依旧可期，建议关注优质燃气分销商深圳燃气。

1-11月天然气消费累计增长17.9%，全年总消费量预计约为2823亿方

根据国家发改委披露信息，11月我国天然气表观消费量达到266亿方，同比+23%，前11月累计同比+17.9%，1-11月进口管道气/进口LNG/本土天然气供给分别同比+22%/44%/7.5%，对外依存度达到42%，较去年同期增长约7.6pct。从最新的下游消费高频指标看，18Q4我国燃气消费环境优于去年同期：1)工业燃料领域，2018年10-11月LNG/燃料油价格比值为0.81/0.85，同比走低39%/38%；2)天然气交通领域，我们测算典型的LNG重卡2018年10-11月日均节省燃料费用290/225元，同比走高128%/465%，LNG重卡销量亦重回高位；我们预计全年表观消费量约为2823亿方(同比+18%)。

2020年消费量有望逾3600亿方，城市燃气/工业用气/燃气发电为重点

我们预计，2020年我国天然气消费量约为3659亿方，2018-20年天然气消费复合增速有望逾15%。受益于城市化率稳步提升、煤改气政策持续落地、天然气门站价走低等多重利好作用，城市燃气、工业用气、天然气发电将成为未来中国燃气增长引擎，2016-2020年复合增速分别为16%、11%、20%，此外，受政策支持力度弱化等因素作用，天然气化工未来增长空间相对有限，预计2016-2020年复合增速仅为2%。

消费逐步进入淡季，短期上游资产盈利能力或将趋弱

春节将近，部分工业企业将逐步开启减产停产环节，工业用气消费量或将趋降，我们预计2月份燃气消费量将出现一定环比下滑，天然气消费逐步进入淡季。此外，叠加18Q4期间综合油气公司采取高气价压需求+促进进口强保供策略，国内燃气供需格局较去年同期有所宽松，2018年11月全国LNG均价为4504元/吨，同比降低5.9%，短期天然气产业链上游资产盈利能力或将趋弱。长期看，我们依旧看好燃气产业链高成长性，建议关注优质燃气分销商深圳燃气。

风险提示：气价大幅波动；政策落地低于预期。

燃气板块量价追踪

供给端：2018年1-11月累计供给量同比增长17.7%

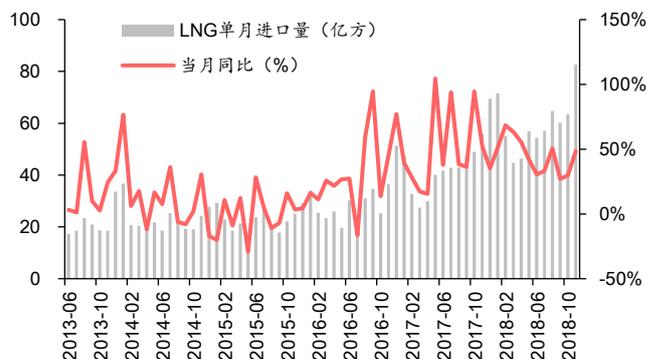
天然气供给高频跟踪

图表1：进口管道气：2018年1-11月累计同比增长22%



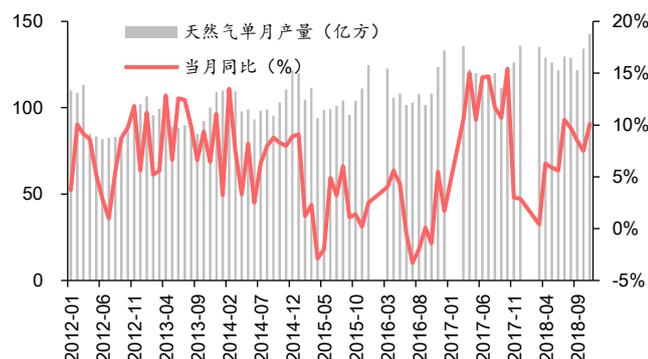
资料来源：国家发改委，华泰证券研究所

图表2：进口LNG：2018年1-11月累计同比增长44%



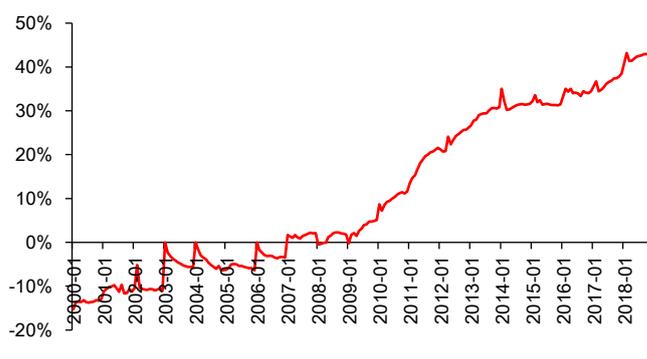
资料来源：国家发改委，华泰证券研究所

图表3：本土天然气产量：2018年1-11月累计同比增长7.5%



资料来源：国家发改委，华泰证券研究所

图表4：天然气对外依存度(%)：2018年11月达到43.3%

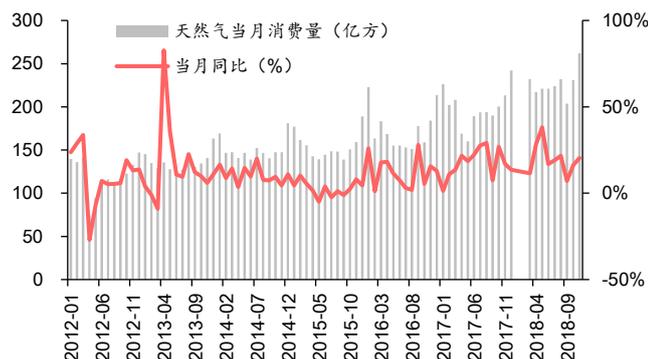


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

消费端：2018年1-11月累计消费量同比增长17.9%

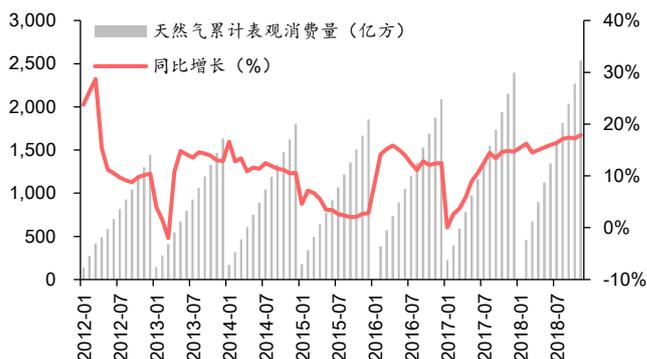
天然气消费高频跟踪

图表5：天然气消费量：2018年11月同比增长20.3%



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

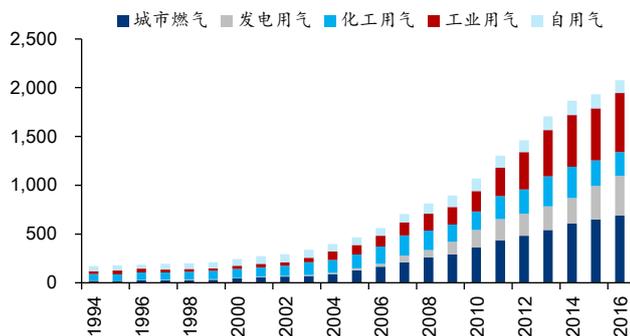
图表6：天然气累计消费量：2018年1-11月同比增长17.9%



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

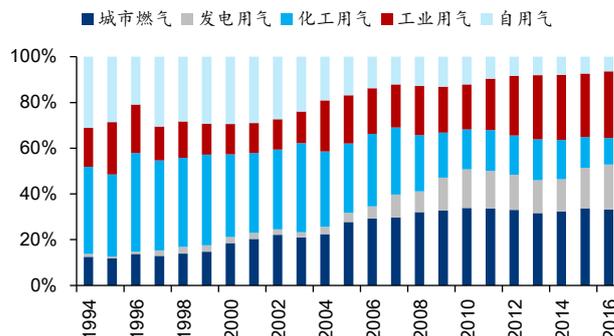
天然气消费结构

图表7: 1994-2016年我国天然气消费量(亿方)



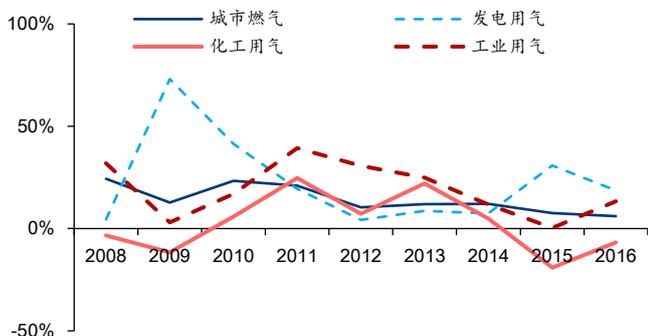
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表8: 1994-2016年我国天然气下游消费结构(%)



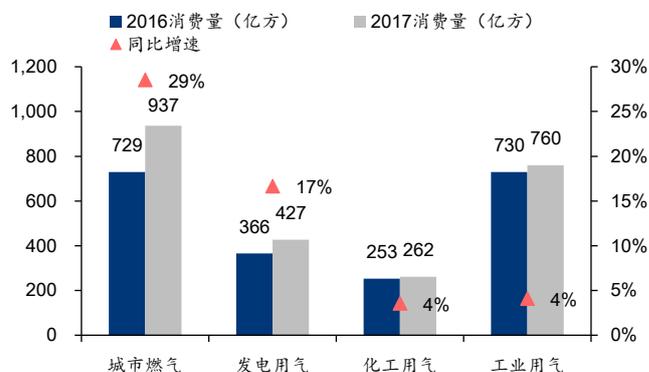
资料来源: 国家统计局, 华泰证券研究所

图表9: 2008-2016年我国天然气下游细分领域消费量增速(%)



资料来源: 国家能源局, 华泰证券研究所

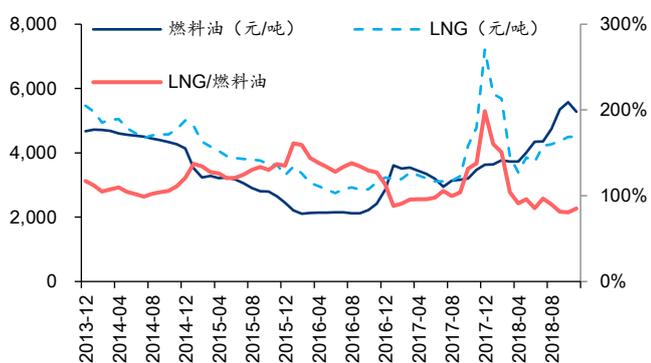
图表10: 2016-2017年我国天然气下游细分领域消费量增速(%)



资料来源: 中国天然气发展报告, 华泰证券研究所

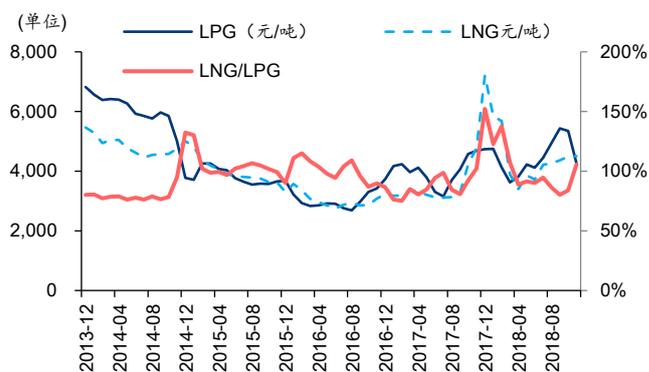
细分消费领域跟踪: 工业燃料

图表11: LNG与燃料油比价情况



资料来源: 隆众化工, 国家能源局, 华泰证券研究所

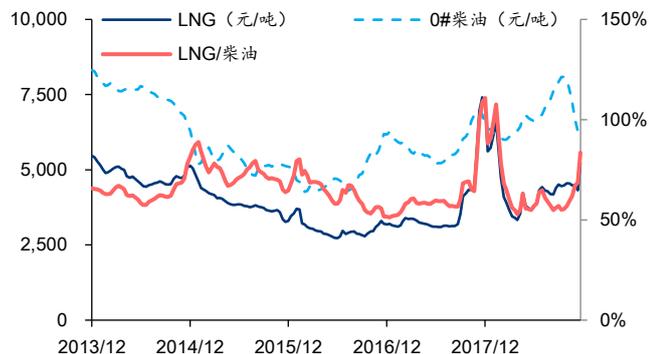
图表12: LNG与LPG比价情况



资料来源: 隆众化工, 国家能源局, 华泰证券研究所

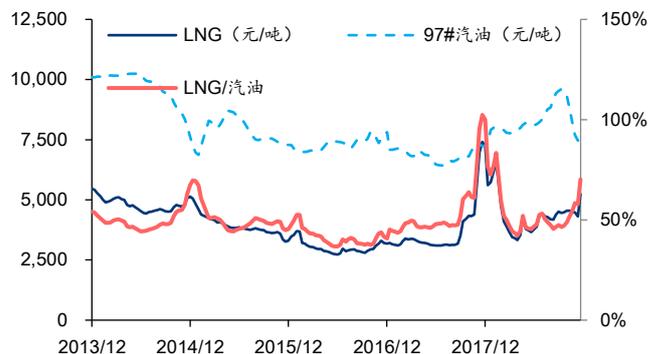
细分消费领域跟踪：天然气交通

图表13：LNG与柴油比价情况



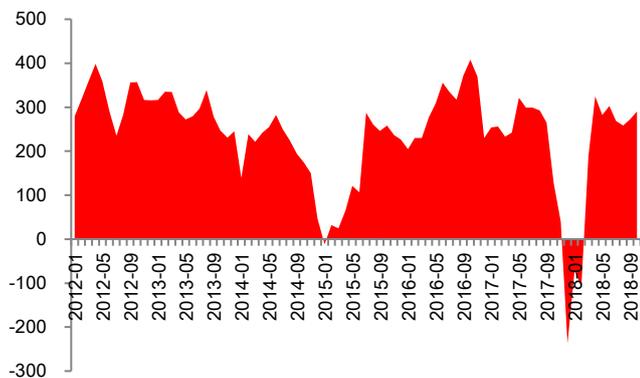
资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

图表14：LNG与汽油比价情况



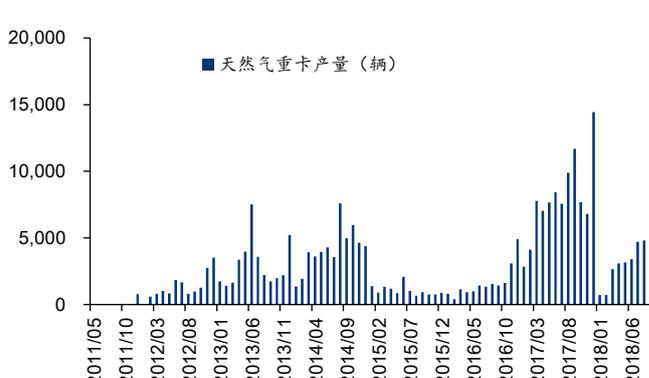
资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

图表15：LNG重卡燃料节省测算（元/天）



资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

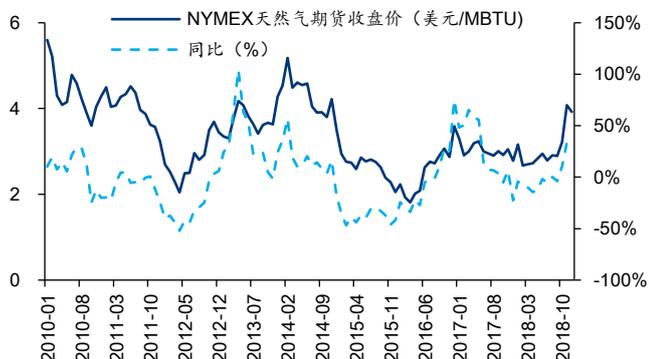
图表16：LNG重卡产量



资料来源：节能与新能源汽车网、第一商用车网、华泰证券研究所

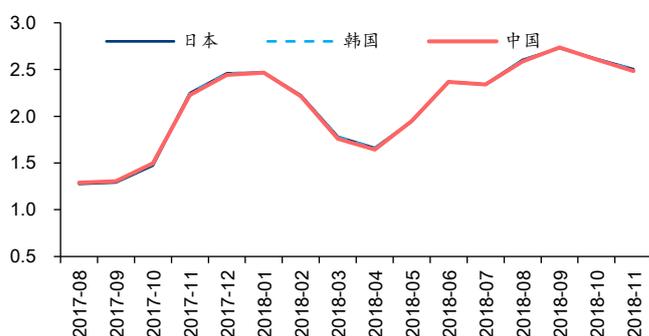
天然气核心价格指数跟踪

图表17：NYMEX天然气期货收盘价（美元/MBTU）



资料来源：NYMEX，华泰证券研究所

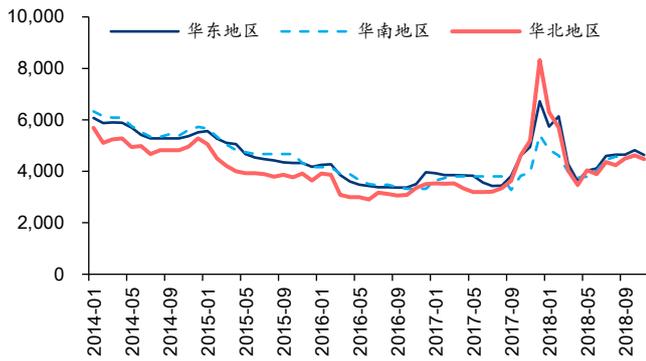
图表18：东亚LNG到岸价（元/方）



注：按照即期人民币兑美元进行汇率折算，每百万英热单位计为28.3立方米；

资料来源：金联创，华泰证券研究所

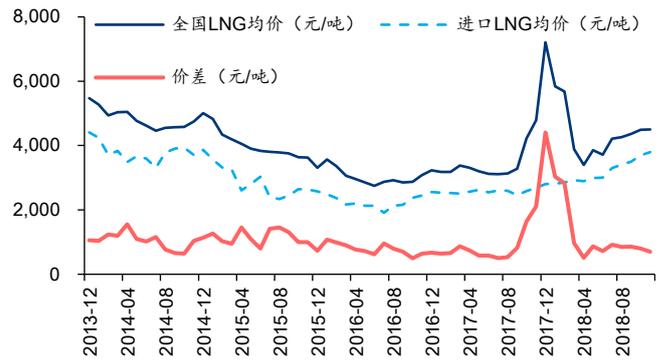
图表19: 各地 LNG 到货价 (元/吨)



注: 华东数据取上海及浙江均价, 华南数据取广东及广西均价, 华北数据取河北及天津均价;

资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表20: 国内外 LNG 价差 (元/吨)



注: 按照即期人民币兑美元汇率对进口 LNG 均价进行折算;

资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

天然气门站价调整跟踪

历次门站价调整梳理

图表21: 天然气门站价调整历史

时间	门站价调整情况
2013.7	按照市场净回值法定价, 非居民用气上调 0.4 元/方, 居民用气不调
2014.9	按照市场净回值法定价, 存量气上调 0.4 元/方, 居民用气不调
2015.4	按照市场净回值法定价, 增量气与存量气并轨, 增量气下调 0.44 元/方, 存量气上调 0.04 元/方
2015.11	按照市场净回值法定价, 促进居民用气与非居民用气门站价并轨, 非居民用气门站价下调 0.7 元/方, 居民用气门站价不调整
2017.10	下调 0.1 元/方
2018.5	实现居民用气与非居民用气门站价并轨, 上调幅度不超过 0.35 元/方

资料来源: 发改委, 华泰证券研究所

2018年居民门站价并轨下游顺价梳理

图表22: 部分省市顺价情况梳理

省份	居民门站价 (并轨前)	居民门站价 (并轨后)	并轨时间	下游居民用户顺价涨幅 (元/方)	顺价时间	政策明目
北京	1.536	1.88	2018.6.10	0.35	2018.7.10	《关于调整北京市居民用天然气销售价格的通知》
天津	1.57	1.88	2018.6.10	0.23	2018.11.5	《关于调整天津市燃气管网居民用气销售价格并建立上下游价格联动机制的通知》
湖北	1.60	1.84	2018.6.10	-0.15 (黄冈)	2018.11.19	《调整黄冈市区居民用天然气销售价格等有关事项的通知》
湖南	1.64	1.84	2018.6.10	0.2	2018.9.1	《湖南省发展和改革委员会关于联动调整长沙等9市天然气销售价格的通知》
重庆	/	1.53	2018.6.10	0.26	2018.8.15	《重庆市物价局关于调整主城区居民用天然气销售价格的通知》
河南	/	1.89	2018.6.10	0.31 (郑州)	2018.8.1	《关于疏导郑州市市区居民用管道天然气销售价格的通知》
四川	/	1.54	2018.6.10	0.14 (成都)	2018.11.15	《关于顺价调整成都市居民用气销售价格的通知》
宁夏	/	1.40	2018.6.10	0.18	2018.6.10	《宁夏回族自治区物价局转发<国家发展改革委关于理顺居民用气门站价格的通知>的通知》
陕西	1.00	1.23	2018.6.10	0.18 (延安)	2018.9.1	《延安市物价局关于市区天然气价格有关问题的通知》
辽宁	1.65	1.86	2018.6.10	0.21 (沈阳)	2018.10.19	《关于理顺居民天然气销售价格及建立价格联动机制听证会第3号公告》

资料来源: 各级政府官网, 华泰证券研究所

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com