

进口气波动引发市场关注

燃气

推荐 维持评级

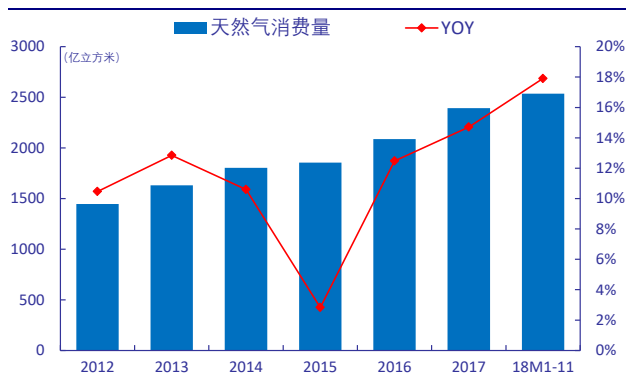
核心观点:

1. 事件:

1月8日,媒体报道称土库曼斯坦单方面降低中亚管道天然气供应量3500万立方米/日。市场LNG价格出现上涨,部分地区报价超过6000元/吨。当晚,国家发改委回应称,8日下午土库曼斯坦康采恩供气已逐步向计划值恢复,天然气供应保障工作平稳有序。9日中石油人士表示土库方面已启动备用机组,供气基本恢复。

2. 我们的分析与判断:

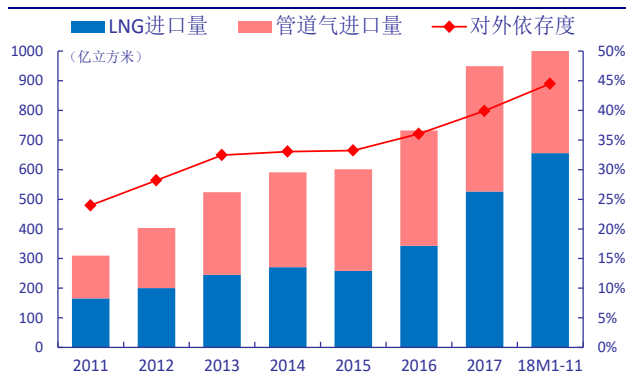
图1: 中国天然气消费量及增速



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

国内天然气需求继续保持强劲增长。18年1-11月国内天然气表观消费量2,536.3亿立方米,同比增长17.9%,增速同比提升3.5个百分点。考虑到我国一次能源消费中天然气占比仅6.6%,与世界平均水平23.4%有较大差距,在能源替代的驱动下,中石油经济技术研究院预测,2020年前天然气消费将保持两位数的增长。

图2: 中国天然气对外依存度



资料来源: wind, 中国银河证券研究院

分析师

周然

☎: (8610) 66568494

✉: zhouran@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130514020001

特别鸣谢

吴佩苇

☎: (8610) 66568846

✉: wupewei_yj@chinastock.com.cn

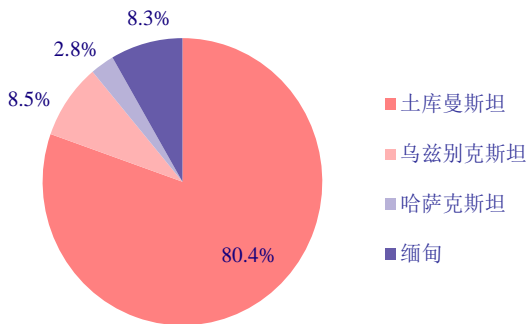
相关研究

- 1、【银河公用周然】行业简评_深圳市公布管道气配气价格 天然气配售端改革继续推进_190106
- 2、【银河公用周然】行业简评_国家油气管道公司成立有望打破天然气上中游自然垄断_181210
- 3、【银河公用周然】行业简评_浙江省天然气门站销售价上调 供需偏紧驱动非管制气源受益_181112

国内自产气难以满足消费量快速增长，进口依赖度将持续提升。尽管 18 年国内已加大天然气开发力度，但常规气气田开发存在瓶颈，非常规气大规模投产尚未到来，国内产量增速明显低于消费量增速，进口依赖度持续提升。18 年 1-11 月国内天然气产量 1438.1 亿方，同比增长 6.6%，进口依赖度已从 17 年底的 39.9% 提升至 18 年 11 月的 44.5%。

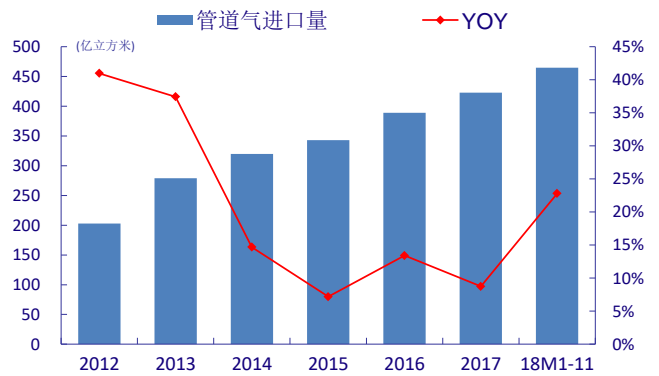
储气设施建设制约进口管道气增长，来源国单一影响供应稳定。天然气需求的季节性较强，下游储气设施建设的制约淡季管道气进口量。17 年我国进口管道气 420 亿方，同比增长仅 8.8%；18 年 1-11 月增速提升至 22.8%，但仍远低于 LNG 进口增速。此外，进口管道气主要来源于土库曼斯坦，土库曼斯坦进口量占 17 年进口管道气的 80.4%。除本次波动外，18 年初土库曼斯坦也曾单方下调供气量，影响国内市场供应。

图 3：2017 年我国进口管道气来源国



资料来源：BP，中国银河证券研究院

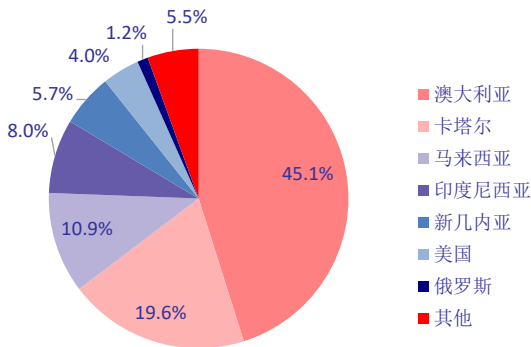
图 4：我国管道气进口量及增速



资料来源：BP，中国银河证券研究院

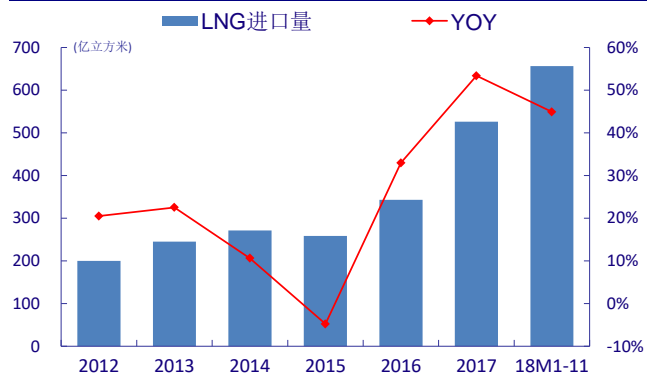
LNG 资源充足保障国内供应，中亚管道气波动不会产生明显影响。目前中石油天然气的日供应量在 6 亿方以上，3000-3500 万方的缺口不会直接导致供应出现困难。而由于 18 年以来国家加大推动储气设施建设，地下储气库、LNG 储罐可采气量在 90 亿立方米左右，且有大量 LNG 资源正陆续到位，调控余地充足，天然气供应有保障。

图 5：2017 年我国进口 LNG 来源国



资料来源：BP，中国银河证券研究院

图 6：我国 LNG 进口量及增速



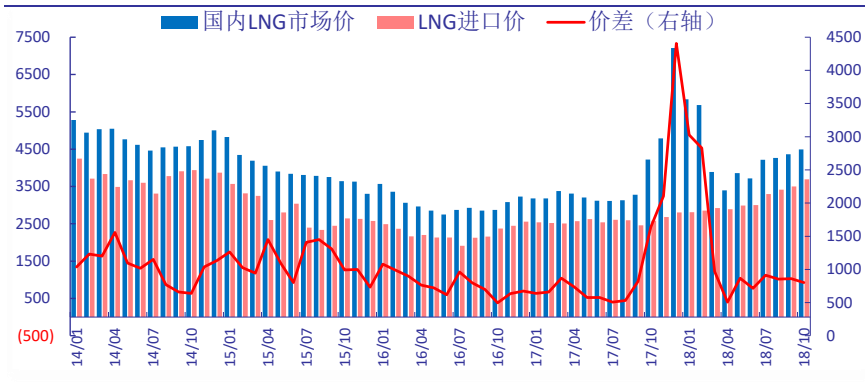
资料来源：wind，中国银河证券研究院

进口 LNG 的来源国多样化，需求增长前景广阔。我国进口 LNG 的供应来源国较多，不存在受制于某一特定国家的情况。且进口 LNG 价格相较于管道气更具有优势。因此，无论是从能源供应安全还是经济型角度来看，进口 LNG 都将成为未来天然气消费增长的

主要受益方。中国海关总署数据显示，2018年1-11月进口LNG达4,752万吨（约656亿方），同比增长43.6%，已连续17个月保持40%以上增速。

LNG市场价格弹性较大，进口贸易存在套利空间。LNG在运输、储存等方面具有较强的灵活性，价格不受到政府管制，更直接反映市场供需状况。在阶段性供需失衡的环境下，国内LNG市场价格可能出现大幅提升。本次中亚管道供气波动导致国内市场担忧情绪上升，LNG价格走高。1月8日全国LNG价格出厂指数5,373元/吨，较1月4日上涨221元/吨。由于LNG进口均价变动相对稳定，购销价差波动下贸易商存在套利机会。

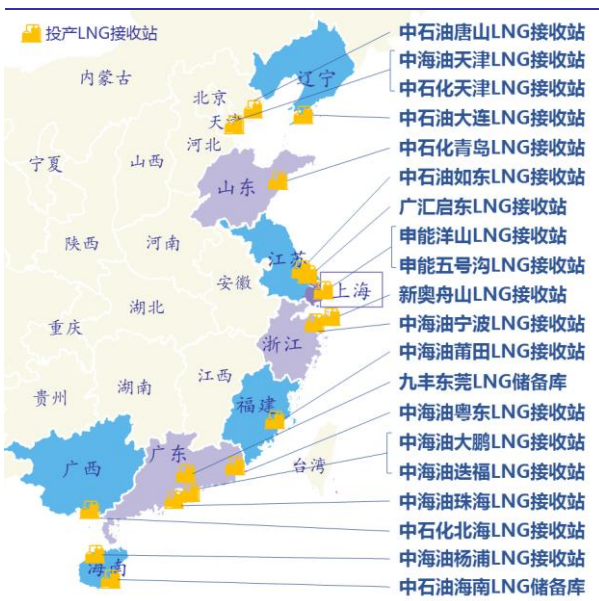
图7：国内外LNG价格情况及价差（元/吨）



资料来源：wind，中国银河证券研究院

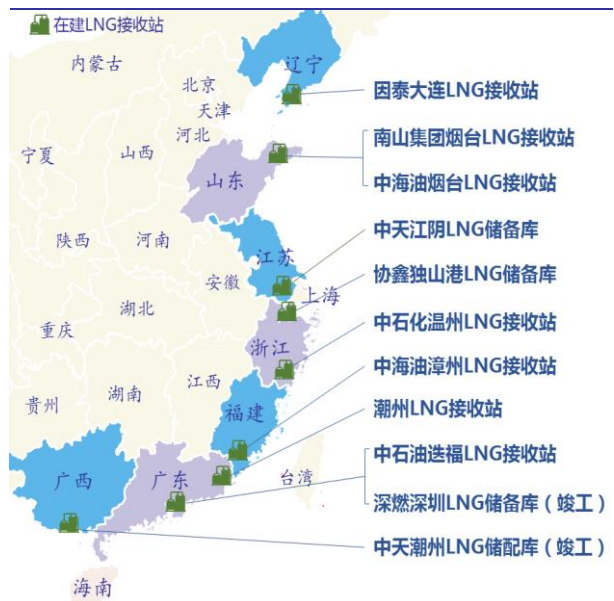
LNG接收站以“中海油”为首的三桶油占据主要地位。进口LNG通过海运到达港口后，需通过LNG接收站进行接收及储运。LNG接收站的建设具有投资大、周期长、审批难等特点，主要由以中海油为主的“三桶油”建设运营。截至2018年底，我国已投产LNG接收站的接收能力达850亿方，其中三桶油控股容量占比84.5%。

图8：我国已投产LNG接收站分布情况



资料来源：公司官网，中国银河证券研究院

图9：我国在建LNG接收站分布情况

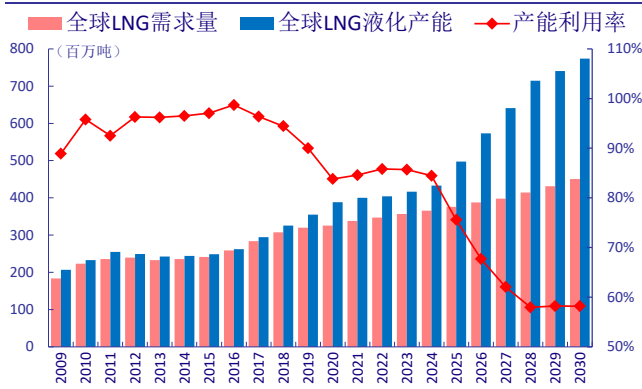


资料来源：Bloomberg，中国银河证券研究院

多方资本积极参与投建 LNG 接收站。由于 LNG 需求旺盛，价格弹性高，近年来资本积极参与投资建设，部分民营企业如九丰能源(2012)、广汇能源(2017)、新奥集团(2018)等已拥有投产项目。另外，在建、筹建项目中还出现中天能源、华丰集团、哈纳斯、中联石油等多家身影。

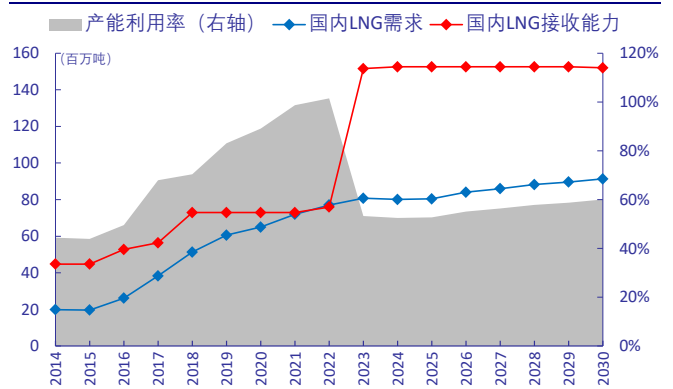
我们预计国内 LNG 的供需拐点可能出现在 2023-2024 年。从全球范围看，彭博数据预测全球 LNG 产能将于 2030 年达 7.7 亿吨（约 1.1 万亿方），大部分来自于新建项目。全球产能利用率将在 2024 年开始大幅下滑，出现供大于求。从国内方面看，目前多数 LNG 接收站处于核准审批或前期筹建阶段，在 2018 年中海油漳州、迭福、中石化天津、广汇启东二期、新奥舟山等 LNG 接收站投产完毕后，彭博预测下一个高峰或将出现在 2023 年。

图 10: 全球 LNG 产能及需求量



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院

图 11: 我国 LNG 需求与接收能力预测



资料来源: Bloomberg, 中国银河证券研究院

拐点前关注 LNG 接收站高利用率，拐点后关注进口价格。LNG 接收站仍具有稀缺性，在国内 LNG 需求稳步增长的背景下，LNG 接收站将在下一轮投产高峰前保持高利用率，具有较强的资产价值。国内 LNG 供需格局转变后，受全球产能过剩的影响，进口 LNG 价格也将更具竞争优势，助力产业长期发展。

3. 投资建议:

我们看好 LNG 产业链的长期成长机会。国内天然气需求强劲，而自产气开采难以满足高速增长消费量，进口管道气又具有单价较高、来源单一等缺点，进口 LNG 或将成为未来国内天然气需求增长的主要受益方。全球 LNG 供应逐步转向宽松导致远期进口单价将下行，而国内 LNG 接收站在下一轮投产高峰前可保持较高的周转率。我们推荐稳定气源且开展 LNG 销售业务的下游燃气商深圳燃气(601139.SH)、昆仑能源(0135.HK)、华润燃气(1193.HK)。建议关注提前布局 LNG 接收站的广汇能源(600256.SH)、中天能源(600856.SH); LNG 贸易商恒通股份(603223.SH); 储气设备商中集安瑞科(3899.HK)、富瑞特装(300228.SZ)等。

4. 风险提示

下游需求增长不及预期; LNG 产能扩张过快; 国际 LNG 价格大幅上涨。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

周然，电力等公用事业兼新能源行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：尚薇	010-83574522	shangwei@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn