

中国天然气行业研究系列一： ——天然气定价向市场化发展

报告摘要

中国天然气行业处于快速发展阶段。我们认为天然气价格和天然气供求关系是影响天然气行业上市公司股价波动的两个重要因素。本文作为天然气行业深度研究的开篇，首先对中国天然气定价机制进行了梳理。在之后的报告中，我们将对中国天然气行业需求、供给和重点公司进行深入研究。

- 中国从 2005 年开始对天然气定价机制进行了多次改革，从改变政府定价、政府指导价的模式，建立起与替代能源价格挂钩的天然气定价机制，逐步向“放开两头，管住中间”的市场模式发展。天然气市场从政府管制发展为半市场化。随着上海、重庆石油天然气交易中心在市场上发挥越来越重要的作用，天然气交易中心价格将逐渐成为天然气市场价格的基准。我们认为 2020 年以后有望实现天然气定价完全市场化。
- 2016 年国家发改委提出天然气跨省运输按准许成本加合理收益原则定价。准许收益率按管道负荷率不低于 75% 取得税后全投资收益率 8% 的原则确定。2017 年国家发展改革委核定了 13 家跨省管输企业的管输价格。新的天然气管输定价机制实现了“一线一价”向“一企一率”的转变。
- 2017 年 5 月，国务院印发了《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》，提出改革油气管网运营机制，分步推进国有大型油气企业干线管道独立，实现管输和销售分开。在天然气定价机制向“管住中间，放开两头”的战略发展和 13 家跨省管输企业分别公开管输成本和价格之后，成立天然气管道公司的障碍逐渐被扫清。我们认为国家管道公司组建方案可能将于今年出台。
- 中石油是中国天然气行业最主要的市场参与者。中石油占据了 70% 以上全国长输管道和 90% 以上的地下储气设备。剥离天然气管道业务对中石油来说，短期可能会对利润表造成负面影响，但长期来看，更市场化的天然气销售价格对中石油的盈利来说将会是一个利好。
- 我们发现中石油股价除了和原油价格高度相关以外，近两年开始出现了比较明显的季节性波动，有时甚至会出现和原油价格走势背离的现象我们认为，未来天然气价格将继续成为中石油重要的股价驱动因素。

研究部

程枫

fcheng@cebm.com.cn

陈秋祺

qiuqichen@cebm.com.cn

感谢张玮航对本文的贡献。



目录

1、	天然气行业综述.....	4
2、	天然气定价机制：从政府定价到逐步市场化.....	7
2.1	天然气定价机制发展历程.....	8
2.2	通过石油天然气交易中心逐渐实现完全市场化.....	10
3、	天然气管输价格.....	10
3.1	跨省天然气管道运输价格.....	10
3.2	省内短途天然气管道运输价格和天然气配气价格.....	11
3.3	国家天然气管道公司组建方案或于今年出台.....	11

图表目录

图 1: 天然气产业链.....	4
图 2: 天然气行业上游主要公司估值对比.....	5
图 3: 天然气行业中游主要公司估值对比.....	5
图 4: 天然气行业下游主要公司估值对比.....	6
图 5: 中国天然气价格体系.....	7
图 6: 中国不同气源天然气定价机制总结.....	7
图 7: 中国天然气定价机制发展历程.....	8
图 8: LPG,燃料油进口价格随原油价格变动.....	10
图 9: 天然气进口价格与原油价格波动不完全一致.....	10
图 10: 中石油股价 2016 年开始出现季节性波动.....	11

1、 天然气行业综述

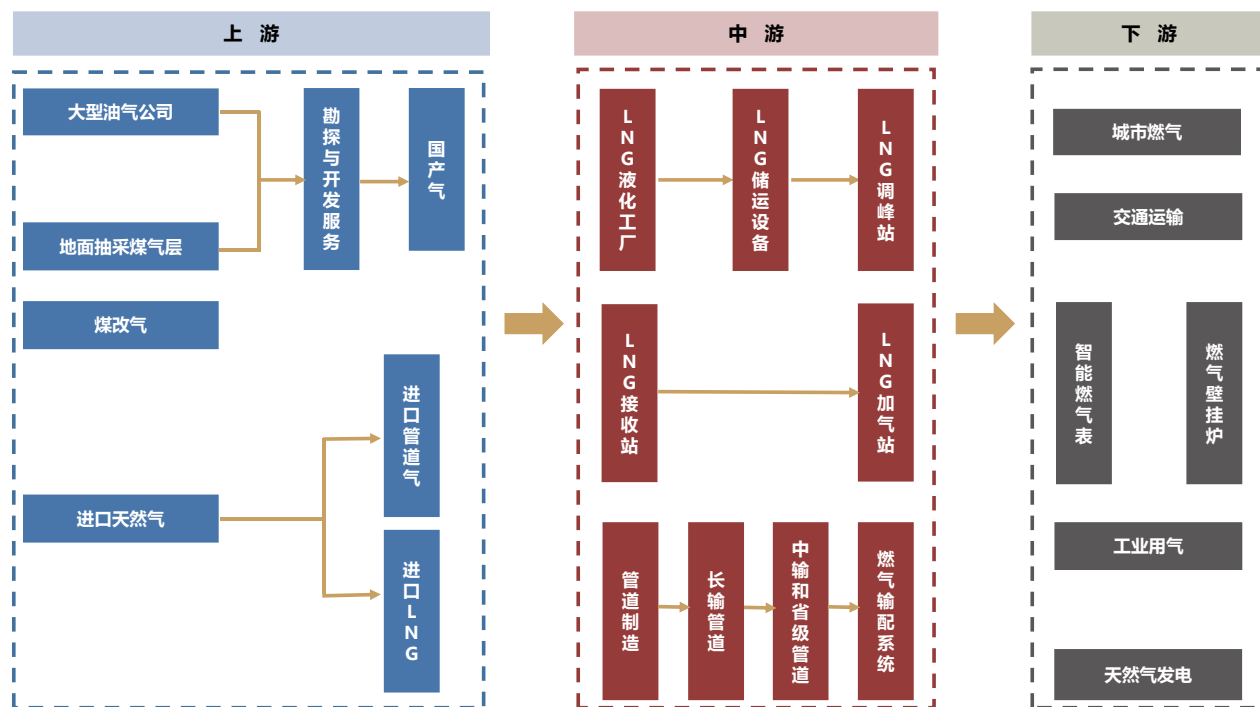
我们认为天然气行业公司股价主要受两个因素影响：1) 天然气价格；2) 天然气供求关系。

中国从2005年开始对天然气定价机制进行了多次改革，从改变政府定价、政府指导价的模式，建立起与替代能源价格挂钩的天然气定价机制，逐步向“放开两头，管住中间”的市场模式发展。天然气市场从政府管制到半市场化，随着上海、重庆石油天然气交易中心在市场上发挥越来越重要的作用，在未来有望实现天然气定价完全市场化。

目前，中国天然气行业处于快速发展阶段。2000年-2017年，中国天然气产量年复合增长率达10.5%，而亚太地区和全球平均增速仅4.7%和2.5%。2006年起，中国成为天然气净进口国。2017年，中国天然气进口量达到955.5亿立方米，较2006年的9.56亿立方米，年复合增长率达51.6%。随着中国政府对清洁能源的支持力度日益加大，中国天然气消费也出现了大幅增长，从2000年-2017年，中国天然气消费量年复合增长率达14.3%。

天然气产业链的上游主要为天然气开采、进口和煤改气；中游主要为天然气液化、储运和天然气加气站；下游主要为城市燃气、交通运输、工业用气和天然气发电等（图1）。

图 1：天然气产业链



来源：Wind，公开资料，莫尼塔研究

我们分别整理了天然气行业上游、中游、下游主要上市公司的估值情况（图2-图4）。

中石油是中国天然气行业最主要的市场参与者。2017年中石油全年销售天然气1518亿立方米，同比增长15.5%。截至2017年底，国内运营的油气管道总里程达到85,582千米。其中，原油管道20,359千米，占全国的68.9%；天然气管道53,834千米，占全国的76.2%；成品油管道11,389千米，占全国的43.2%。2017年，中石油江苏、大连和唐山3座LNG接收站全年共接卸LNG 1,042万吨，同比增长84.3%。此外，中石油在湖北、四川、陕西等地拥有LNG工厂24座，加工能力达2,286万立方米/日，LNG产能约占全国总产能的五分之一。

其他主要市场参与者包括中石化、中海油、昆仑能源、中石化冠德、新奥股份、广汇能源、中

国燃气、深圳燃气等。

图 2：天然气行业上游主要公司估值对比

公司	货币	收盘价	市值(当地货币 亿)	P/E		P/B		ROE(%)		EV/EBITDA		股息收益率(%)	
		2019/1/23		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
上游													
大型油气公司													
中国石油	CNY	7.3	12620.4	21.0	18.0	1.1	1.0	5.3	6.0	4.8	4.8	2.5	2.8
中国石化	CNY	5.4	6511.2	9.2	8.7	0.8	0.8	9.4	9.7	3.4	3.4	7.8	8.2
中海油	HKD	12.8	5652.4	9.3	8.6	1.1	1.0	12.7	12.9	3.4	3.6	5.1	5.4
中位数-大型油气公司				9.3	8.7	1.1	1.0	9.4	9.7	3.4	3.6	5.1	5.4
中海油服	CNY	8.72	368.6	36.8	25.6	1.2	1.1	2.8	4.8	12.0	10.3	0.8	1.3
海油工程	CNY	5.28	230.4	22.4	15.5	1.0	0.9	4.5	6.2	14.8	9.6	1.4	2.2
石化机械	CNY	7.7	45.5	22.0	14.8	2.0	1.6	10.5	12.5	17.6	12.2	0.7	0.7
杰瑞股份	CNY	17.6	166.2	21.0	15.6	1.8	1.7	8.8	10.6	18.6	13.1	1.4	2.0
安东油田服务	HKD	0.87	26.1	5.8	4.3	0.6	0.6	11.4	13.4	6.1	5.2	0.1	0.4
新奥股份	CNY	10.23	125.3	6.8	5.9	1.3	1.1	19.6	18.0	7.4	6.1	2.6	3.3
广汇能源	CNY	3.76	252.1	10.8	8.5	1.4	1.2	13.6	14.6	9.5	7.9	2.7	3.0
斯伦贝谢	USD	43.31	599.0	18.5	12.9	1.6	1.6	9.4	11.7	10.7	9.1	4.7	4.9
哈利伯顿	USD	31.05	272.0	13.9	11.5	2.5	2.2	24.9	20.7	9.1	7.3	2.4	2.3
国民油井华高	USD	22.98	237.8	18.4	11.8	0.7	0.7	4.5	5.7	9.3	7.7	2.9	3.2
贝克休斯	USD	28.74	110.2	56.6	23.0	0.8	0.8	1.5	3.4	14.3	12.1	0.7	0.8
德希尼布	USD	22.58	101.9	16.6	14.0	0.8	0.7	4.3	5.3	5.5	6.0	2.5	2.6
中位数-勘探与开采服务				18.5	13.4	1.2	1.1	9.1	11.2	10.1	8.5	1.9	2.2
储气库													
中石化冠德	HKD	3.48	85.8	5.9	5.7	0.6	0.6	11.4	11.2	9.5	9.1	4.4	5.4
中位数-上游				16.0	12.3	1.1	1.1	9.6	11.2	9.2	7.5	2.6	2.9

图 3：天然气行业中游主要公司估值对比

公司	货币	收盘价	市值(当地货币 亿)	P/E		P/B		ROE(%)		EV/EBITDA		股息收益率(%)	
		2019/1/23		2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
中游													
LNG 液化工厂													
广汇能源	CNY	3.76	252.1	10.8	8.5	1.4	1.2	13.6	14.6	9.5	7.9	2.7	3.0
昆仑能源	HKD	8.31	662.8	8.8	7.9	1.2	1.1	14.2	14.8	5.5	5.0	4.1	4.6
中位数-LNG 液化工厂				9.8	8.2	1.3	1.2	13.9	14.7	7.5	6.4	3.4	3.8
LNG 储运设备													
百川能源	CNY	12.16	125.2	10.4	8.8	1.7	1.4	21.3	20.1	9.1	7.3	6.1	6.6
中集安瑞科	HKD	6.67	129.8	12.1	10.1	1.6	1.4	13.4	14.7	9.3	7.5	2.4	2.9
中位数-LNG 储运设备				11.3	9.4	1.6	1.4	17.3	17.4	9.2	7.4	4.2	4.8
LNG 调峰站													

深圳燃气	CNY	5.59	160.0	12.8	11.3	1.6	1.4	12.3	12.7	9.8	8.5	2.5	2.9
新奥股份	CNY	10.23	125.3	6.8	5.9	1.3	1.1	19.6	18.0	7.4	6.1	2.6	3.3
中位数-LNG 调峰站				9.8	8.6	1.4	1.2	16.0	15.4	8.6	7.3	2.6	3.1
LNG 接收站													
新奥股份	CNY	10.23	125.3	6.8	5.9	1.3	1.1	19.6	18.0	7.4	6.1	2.6	3.3
广汇能源	CNY	3.76	252.1	10.8	8.5	1.4	1.2	13.6	14.6	9.5	7.9	2.7	3.0
百川能源	CNY	12.16	125.2	10.4	8.8	1.7	1.4	21.3	20.1	9.1	7.3	6.1	6.6
新奥能源	HKD	75.2	842.4	14.2	12.2	3.0	2.5	22.7	22.3	10.3	8.9	2.4	3.0
深圳燃气	CNY	5.59	160.0	12.8	11.3	1.6	1.4	12.3	12.7	9.8	8.5	2.5	2.9
中石化冠德	HKD	3.48	85.8	5.9	5.7	0.6	0.6	11.4	11.2	9.5	9.1	4.4	5.4
中位数-LNG 接收站				10.6	8.6	1.5	1.3	16.6	16.3	9.5	8.2	2.6	3.2
长输管道													
中国石油	CNY	7.26	12620.4	21.0	18.0	1.1	1.0	5.3	6.0	4.8	4.8	2.5	2.8
中国石化	CNY	5.39	6511.2	9.2	8.7	0.8	0.8	9.4	9.7	3.4	3.4	7.8	8.2
中海油	HKD	12.78	5652.4	9.3	8.6	1.1	1.0	12.7	12.9	3.4	3.6	5.1	5.4
昆仑能源	HKD	8.31	662.8	8.8	7.9	1.2	1.1	14.2	14.8	5.5	5.0	4.1	4.6
中位数-长输管道				9.2	8.6	1.1	1.0	11.0	11.3	4.1	4.2	4.6	5.0
中输和省级管道													
中石化冠德	HKD	3.48	85.8	5.9	5.7	0.6	0.6	11.4	11.2	9.5	9.1	4.4	5.4
中位数-中游				10.4	8.6	1.3	1.1	13.6	14.6	9.1	7.3	2.7	3.3

图 4：天然气行业下游主要公司估值对比

公司	货币	收盘价	市值(当地货币)	P/E		P/B		ROE(%)		EV/EBITDA		股息收益率(%)	
		2019/1/23	亿)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
下游													
城市燃气													
深圳燃气	CNY	5.59	160.0	12.8	11.3	1.6	1.4	12.3	12.7	9.8	8.5	2.5	2.9
百川能源	CNY	12.16	125.2	10.4	8.8	1.7	1.4	21.3	20.1	9.1	7.3	6.1	6.6
昆仑能源	HKD	8.31	662.8	8.8	7.9	1.2	1.1	14.2	14.8	5.5	5.0	4.1	4.6
新奥能源	HKD	75.2	842.4	14.2	12.2	3.0	2.5	22.7	22.3	10.3	8.9	2.4	3.0
华润燃气	HKD	31.9	708.3	14.1	12.4	2.5	2.2	19.1	19.0	8.6	7.8	2.6	3.1
中国燃气	HKD	25.3	1285.6	14.1	11.9	3.1	2.7	24.0	23.2	13.0	11.2	2.2	2.6
港华燃气	HKD	6.18	173.7	11.5	10.7	0.9	0.9	8.9	9.0	11.4	10.5	3.0	3.4
中华煤气	HKD	16.96	2606.5	28.1	26.6	3.8	3.6	13.9	14.1	26.7	25.3	2.3	2.4
北京控股	HKD	44.65	559.7	6.7	6.0	0.7	0.6	10.7	10.9	12.4	11.9	3.0	3.5
中位数-城市燃气				12.8	11.3	1.7	1.4	14.2	14.8	10.3	8.9	2.6	3.1
燃气壁挂炉													
迪森股份	CNY	6.39	22.8	8.0	6.6	1.3	1.1	16.1	16.3	7.6	6.6	2.1	2.4
交通运输													
招商轮船	CNY	4.09	242.7	15.7	10.7	1.2	1.1	8.1	11.6	16.2	11.4	2.0	3.1
中国重工	CNY	4.43	1002.1	48.7	32.0	1.2	1.2	3.1	4.1	20.1	16.5	0.7	0.9
ST 船舶	CNY	13.29	181.8	45.5	32.4	1.3	1.3	3.0	4.1	10.0	8.8	0.0	0.0
中位数-交通运输				45.5	32.0	1.2	1.2	3.1	4.1	16.2	11.4	0.7	0.9

工业用气													
中国燃气	HKD	25.3	1285.6	14.1	11.9	3.1	2.7	24.0	23.2	13.0	11.2	2.2	2.6
港华燃气	HKD	6.18	173.7	11.5	10.7	0.9	0.9	8.9	9.0	11.4	10.5	3.0	3.4
迪森股份	CNY	6.39	22.8	8.0	6.6	1.3	1.1	16.1	16.3	7.6	6.6	2.1	2.4
新奥能源	HKD	75.2	842.4	14.2	12.2	3.0	2.5	22.7	22.3	10.3	8.9	2.4	3.0
昆仑能源	HKD	8.31	662.8	8.8	7.9	1.2	1.1	14.2	14.8	5.5	5.0	4.1	4.6
中位数-工业用气				11.5	10.7	1.3	1.1	16.1	16.3	10.3	8.9	2.4	3.0
天然气发电													
新奥能源	HKD	75.2	842.4	14.2	12.2	3.0	2.5	22.7	22.3	10.3	8.9	2.4	3.0
中位数-下游				14.1	11.3	1.3	1.3	14.2	14.8	10.3	8.9	2.4	3.0

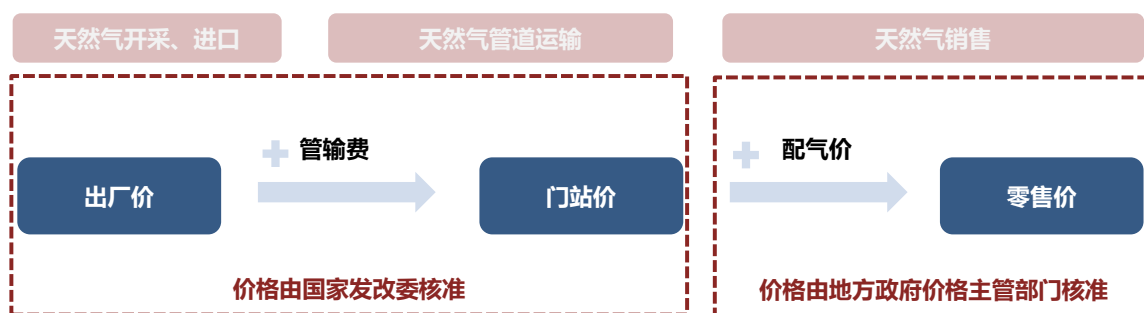
来源：Wind, Bloomberg, 莫尼塔研究

2、 天然气定价机制：从政府定价到逐步市场化

中国天然气价格从出厂环节到零售环节分为出厂价、门站价、零售价（图5）。其中，门站价为国产陆上或进口管道天然气的供应商与下游购买方（包括省内天然气管道经营企业、城镇管道天然气经营企业、直供用户等）在天然气所有权交接点的价格，主要由出厂价和管输费组成；零售价由门站价考虑配气价后决定。此外，出厂价和门站价的定价机制目前由国家发改委制定核准，门站价格以下销售价格则由省级价格主管部门核准。

目前，国内天然气供应来源分为国产陆上天然气、国产海上天然气、进口管道天然气和进口LNG。目前，国家发改委制定的天然气价格定价机制主要针对国产陆上常规天然气和进口管道气。对于页岩气、煤层气等非常规天然气和煤制气、进口LNG，在经过数年努力后目前已实现出厂和气源价格市场化，供需双方可区分气源单独签订购销和运输合同，气源和出厂价格由市场决定，管道运输价格按有关规定执行。

图 5：中国天然气价格体系



来源：公开资料，国家发改委，莫尼塔研究

我们梳理了中国天然气价格定价机制和管输价格相关政策，总结出不同气源的天然气在不同阶段的定价机制（图6）。

图 6：中国不同气源天然气定价机制总结

气源	定价机制	气源价	管输价	门站价	配气价	零售价
国产陆上常规气	净回值法	出厂价=门站价-管输价	政府	基于基准门站	政府	零售价=门站价+配气价
进口管道气	双边垄断定价	政府双边谈判	指导价	价上下浮动	指导价	
国产海气	市场定价	市场定价				
国产非常规气	市场定价	市场定价	政府		政府	
进口LNG	与油价挂钩或根据长协定价	与日本进口原油加权平均价格(JCC)挂钩定价	指导价		指导价	

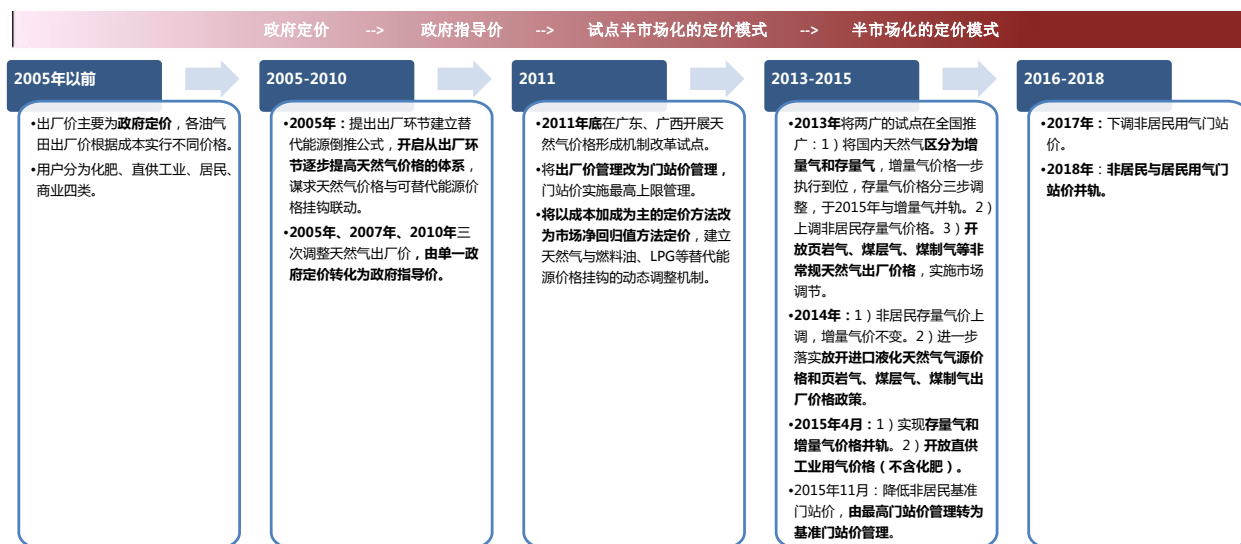
来源：公开资料，莫尼塔研究

2.1 天然气定价机制发展历程

中国天然气终端用气价格改革自2005年开始。经过十余年的多次变革，中国天然气定价机制逐渐形成了从政府定价到半市场化的转变（图7）。未来，国内天然气价格有望通过上海、重庆石油天然气交易中心等平台实现完全市场化。

通过梳理自2005年以来的天然气定价机制发展历程，我们认为天然气价格改革可以分为三个阶段：1) 政府定价和政府指导价阶段(2005-2010)；2) 基于公式的天然气价格定价阶段(2011-2015)；3) 天然气价格不再严格根据公式进行调整阶段(2016-2018)。

图 7： 中国天然气定价机制发展历程



来源：Bloomberg, Wind, 莫尼塔研究

2.1.1 政府定价和政府指导价阶段

2005年以前，中国天然气出厂价实行政府定价和政府指导价。2005年-2011年，政府定价取消，全面实施政府指导价。用户分为化肥、直供工业、居民、商业四类。

2005年，国家发改委提出出厂环节建立替代能源倒推公式，开启从出厂环节逐步提高天然气价格的体系。国家发改委公布《关于改革天然气出厂价格形成机制及近期适当提高天然气出厂价格的通知》：1) 将天然气出厂价格归并为两档价格。一档天然气出厂价在国家规定的出厂基准价基础上可上下浮动10%；二档天然气出厂价格上浮幅度为10%，下浮幅度不限。2) 用3-5年左右的时间将各一档气价格调整到同类二档气价水平；3) 天然气出厂基准价格每年调整一次，调整系数根据原油、LPG和煤炭价格五年移动平均变化情况，分别按40%、20%和40%加权平均确定，相邻年度的价格调整幅度最大不超过8%。

然而，中国天然气进口量的逐年增加，由于进口天然气价格高于国产气价格且不同气源的天然气价格差别较大，国内天然气价格出现倒挂。随着原油价格的上涨，天然气价格与替代能源的比价

背离合理区间，国家发改委于2007年、2010年分别再次上调了天然气出厂价，并于2010年将第一档价格与第二档价格并轨。

2.1.2 基于公式的天然气价格定价阶段

2011年底，天然气定价机制改革在广东、广西改革试点，公布了《关于在广东省、广西壮族自治区开展天然气价格形成机制改革试点的通知》：1) 天然气定价机制由成本加成法变为市场净回值法，将出厂价管理改为门站价管理，门站价实施最高上限管理。2) 以上海市场为计价基准点，建立中心市场门站价格与可替代能源价格挂钩机制。3) 天然气门站价格实行动态调整机制，根据可替代能源价格变化情况每年调整一次，并逐步过渡到每半年或者按季度调整。4) 放开页岩气、煤层气、煤制气等非常规天然气出厂价格，实行市场调节。

中心市场门站价格公式：

$$P_{\text{天然气}} = K \times \left(\alpha \times P_{\text{燃料油}} \times \frac{H_{\text{天然气}}}{H_{\text{燃料油}}} + \beta \times P_{\text{LPG}} \times \frac{H_{\text{天然气}}}{H_{\text{LPG}}} \right) \times (1+R)$$

$P_{\text{天然气}}$ ：中心市场门站价格（含税），元/立方米；

K ：折价系数，暂定0.9；

α 、 β —燃料油和液化石油气的权重，分别为60%和40%；

$P_{\text{燃料油}}$ 、 P_{LPG} ：计价周期内海关统计进口燃料油和液化石油气的价格，元/千克；

$H_{\text{燃料油}}$ 、 H_{LPG} 、 $H_{\text{天然气}}$ ：燃料油、液化石油气和天然气的净热值（低位热值），分别取10,000千卡/千克、12,000千卡/千克和8,000千卡/立方米。

R ：天然气增值税税率，目前为13%。

2013年，广东、广西的试点在全国推广。国家发改委公布《关于调整天然气价格的通知》，将国内天然气区分为增量气和存量气，增量气价格一步执行到位，存量气价格分三步调整，于2015年与增量气并轨。

第一步（2013年）：1) 增量气门站价格按照广东、广西试点方案中的计价办法，一步调整到2012年下半年以来可替代能源价格85%的水平，并不再按用途进行分类。2) 存量气门站价格适当提高。其中，化肥用气实际提价幅度最高不超过每千立方米250元；其他用户提价幅度最高不超过每千立方米400元。3) 存量气和增量气中居民用气门站价格均不作调整。4) 3) 开放页岩气、煤层气、煤制气等非常规天然气出厂价格，实施市场调节。

第二步（2014年）：1) （一）非居民用存量气门站价格适当提高。非居民用存量气最高门站价格每千立方米提高400元，保持增量气门站价格不变。2) 化肥用气调价措施暂缓出台。3) 居民用气门站价格不作调整。4) 进一步落实放开进口液化天然气气源价格和页岩气、煤层气、煤制气出厂价格政策。

第三步（2015年4月）：1) 增量气最高门站价格每千立方米降低440元，存量气最高门站价格每千立方米提高40元，实现存量气和增量气价格并轨。2) 放开天然气直供用户（化肥企业除外）用气门站价格，由供需双方协商定价，进行市场化改革试点。3) 居民用气门站价格暂不作调整。

2015年11月，将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。《关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》发布，将非居民用气最高门站价格每千立方米降低700元。同时，将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，供需双方可以基准

门站价格为基础，上浮20%、下浮不限。

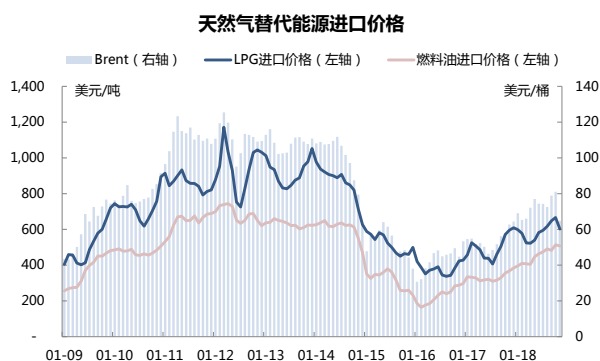
2.1.3 天然气价格不再严格根据公式进行调整阶段

由于基于公式的天然气定价机制与替代能源价格挂钩，当LPG和燃料油价格随原油价格大幅下跌时，国内天然气价格也将相应随之下调。然而，随着中国天然气需要量猛增，天然气进口量逐年增加，而进口价格由天然气进口合同决定。这导致了天然气进口价格和国内销售价格倒挂（图8-图9）。为了在低油价下保障上游天然气企业的利益，2016-2017年，中国天然气价格不再严格根据公式进行调整。

2017年9月国家发展改革委下调非居民用气基准门站价格，每千立方米降低100元。

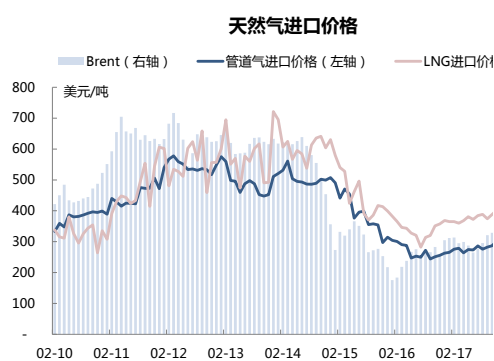
2018年5月，国家发改委颁布《关于理顺居民用气门站价格的通知》，非居民用气和居民用气价格并轨，自此，供应所有用户的门站价均可实现供需双方协商确定：1) 将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，价格水平按非居民用气基准门站价格水平（增值税税率10%）安排。2) 供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格，实现与非居民用气价格机制衔接。

图 8：LPG,燃料油进口价格随原油价格变动



来源：Bloomberg, 莫尼塔研究

图 9：天然气进口价格与原油价格波动不完全一致



2.2 通过石油天然气交易中心逐渐实现完全市场化

2015年，中国成立上海石油天然气交易中心，以推动天然气定价市场化改革。天然气交易中心价格受供求关系影响，具有形成市场化价格的功能。2017年9月，我国首次管道天然气竞价交易在上海石油天然气交易中心试点。我们认为天然气交易中心价格将逐渐成为天然气市场价格的基准。

中国天然气行业正在经历快速发展，虽然还不具备定价完全市场化的条件，但我们可以期待未来天然气价格可以通过上海、重庆石油天然气交易中心等平台实现完全市场化。

3、天然气管输价格

3.1 跨省天然气管道运输价格

2016年10月，国家发改委印发《天然气管道运输价格管理办法（试行）》和《天然气管道运输定价成本监审办法（试行）》，提出天然气跨省运输按准许成本加合理收益原则定价。准许收益率按管道负荷率（实际输气量除以设计输气能力）不低于75%取得税后全投资收益率8%的原则确定。

2017年9月，国家发展改革委公布了《关于核定天然气跨省管道运输价格的通知》，核定了13家跨省管输企业的管输价格。此后，天然气跨省管道运输价格下降幅度达15%。

新的天然气管输定价机制实现了“一线一价”向“一企一率”的转变。目前的管输费定价方法按管道企业设计综合运价率，用户管输费=综合运价率×实际周转量。

3.2 省内短途天然气管道运输价格和天然气配气价格

天然气短途管输价格是指天然气管道运输经营企业，通过省内短途运输管道向天然气经营企业或者用户提供管道输气服务的价格。配气价格是指天然气经营企业通过城镇燃气管网向用户提供天然气配送服务的价格。

省内短途天然气管道运输价格：2016年8月以前，各省短途管输价格一般为0.15-0.4元/立方米。2016年8月，国家发改委公布了《国家发展改革委关于加强地方天然气输配价格监管降低企业用气成本的通知》，随后，各省分别对于当地管输价格作出调整，主要体现在三个方面：1) 调整基准负荷率，大部分省份以管道负荷75%为基准负荷率，广东为50%，湖北、江苏、陕西为60%。2) 调整管输模式。多数省份采取“按运距确定价格”加“同网同价”的定价模式，福建采取“同网同价”的定价模式。3) 调整全投资收益率，大部分省份为8%，陕西为7%。

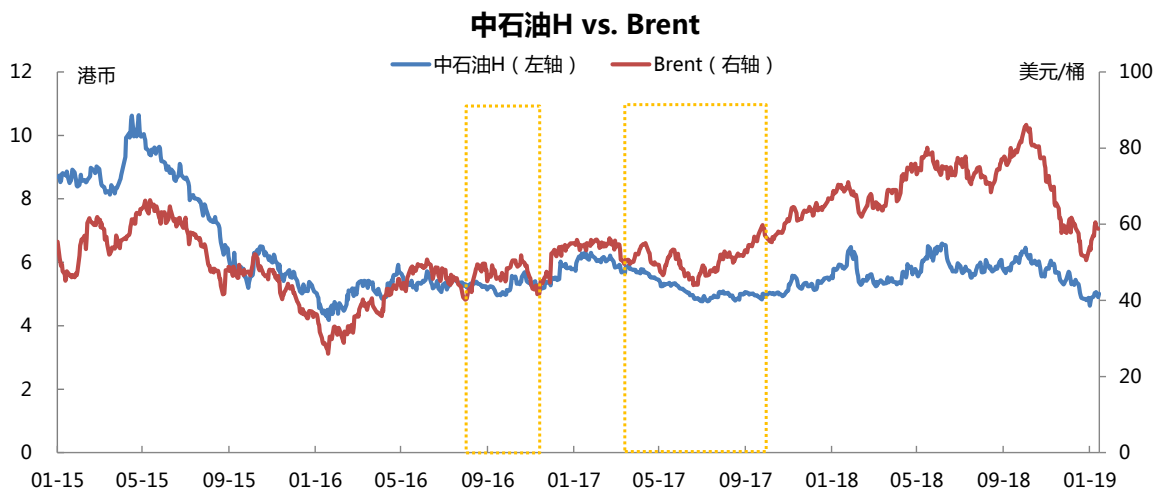
配气价格：国家发改委于2017年6月公布了《关于加强配气价格监管的指导意见》：1) 燃气企业向用户提供燃气配送服务，通过配气价格弥补成本并获得合理收益。2) 配气价格按照“准许成本加合理收益”的原则制定，即通过核定城镇燃气企业的准许成本，监管准许收益，考虑税收等因素确定年度准许总收入，制定配气价格。3) 准许收益率为税后全投资收益率，不超过7%，经营期不低于30年。

3.3 国家天然气管道公司组建方案或于今年出台

2017年5月，国务院印发了《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》，提出改革油气管网运营机制，分步推进国有大型油气企业干线管道独立，实现管输和销售分开。完善油气管网公平接入机制，油气干线管道、省内和省际管网均向第三方市场主体公平开放。

虽然中石油经济技术研究院曾提出了成立天然气管道公司的三种方案，但市场普遍认为成立一家国家天然气管道公司的概率要大于组建多家区域性管道公司。在天然气定价机制向“管住中间，放开两头”的战略发展和13家跨省管输企业分别公开管输成本和价格之后，成立天然气管道公司的障碍逐渐被扫清。我们认为国家管道公司组建方案可能将于今年出台。

图 10： 中石油股价 2016 年开始出现季节性波动



来源：Wind, EIA, 莫尼塔研究

中国现有的天然气长输管网主要归属于中石油、中石化和中海油。其中，中石油占据了70%以上全国长输管道和90%以上的地下储气设备。2018年前三季度，中石油天然气与管道板块经营利润达197亿元。剥离天然气管道业务对中石油来说，短期可能会对利润表造成负面影响；但长期来看，剥离天然气管道业务意味着实现天然气输送和销售的分离。因此，更市场化的天然气销售价格对中石油的盈利来说将会是一个利好。

我们发现中石油股价除了和原油价格高度相关以外，近两年开始出现了比较明显的季节性波动，有时甚至会出现和原油价格走势背离的现象（图10）。可以看出，从2016年开始，在冬季来临之时，中石油股价开始上涨而随天然气夏季价格下降，中石油股价又出现回落。我们认为，未来天然气价格将继续成为中石油重要的股价驱动因素。

免责声明

本研究报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，尽可能保证可靠、准确和完整，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。本报告不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。本报告不能作为投资研究决策的依据，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，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或者暗示。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。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。本公司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。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，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。本报告旨在发送给特定客户及其它专业人士，未经本公司事先书面许可，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。本报告所载观点并不代表本公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

上海（总部）

地址：上海市浦东新区花园石桥路66号东亚
银行大厦7楼702室。邮编：200120

北京

地址：北京市东城区东长安街1号东方广场E1
座18层1803室。邮编：100738

纽约

Address: 295 Madison Avenue, 12FL
New York, NY 10017 USA

业务咨询: cebmservice@cebm.com.cn