

广发海外&燃气行业

月度跟踪：2018 全年天然气消费量增长 17.5%，进口量增长 34.5%

核心观点：

● 1 月行情回顾：港股燃气部分上涨，A 股燃气普跌

2019 年 1 月 2 日至 1 月 31 日，天伦燃气、北京燃气蓝天、新奥能源位居港股燃气行业涨幅前三；A 股燃气行业中除深圳燃气上涨 5%，其他普遍下跌。

● 行业数据跟踪：2018 全年天然气消费量同比增长 17.5%

据发改委最新数据显示：2018 年 12 月天然气消费量 277.4 亿方，同比增长 13.1%，1-12 月累计消费量 2787.4 亿立方米，同比增长 17.5%；累计产量 1583 亿立方米，同比增长 6.5%；累计进口量 1237 亿立方米，同比增长 34.5%，进口依存度提升至 44.36%。价格方面，进入 12 月寒潮后，2018 年 12 月底 LNG 市场价环比 11 月底上涨 14.79%至 5150.3 元/吨，截至 1 月 20 日 LNG 市场价 5340.1 元/吨，环比增长 2.04%。

● 行业重要动态：今冬天然气供应稳定

发改委发言人表示，自 2018 年 12 月 5 日以来，天然气日消费量一直保持在 9 亿立方米以上；国内气田保持高负荷生产，日均产量同比增加近 2000 万立方米；储气库发挥重要作用，每天动用近 1 亿立方米，人民群众取暖用气得到较好保障。我们认为，2017 年供暖季受“气荒”影响，部分天然气需求被抑制，2018 年气源相对充足，带动需求进一步释放。

● 公司重要动态

港股方面，1 月 8 日，天伦燃气公告截至 2018 年底河南煤改气已完成完工 30 万户之目标，符合我们预期，并且煤改气接驳费回款进度顺利。A 股方面，多家公司发布 2018 全年业绩预告，其中深圳能源归母净利润同比增长 7.33%，重庆燃气归母净利润同比下降 5.79%。

● 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（02688.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）。

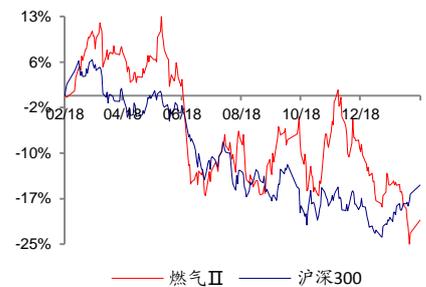
● 风险提示

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

前次评级	买入
报告日期	2019-02-12

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



SFC CE No. BNX688



021-60750631



guopeng@gf.com.cn

相关研究：

燃气 II 行业：消费高速增长供需略紧，看好城燃商业绩释放	2019-01-11
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%	2019-01-03
百川能源三季报点评	2018-11-08

表1: 重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	EPS货币	股价 2019/2/11	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)		
						2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E	
新奥能源	02688.HK	买入	人民币	77.60	85.93	4.11	4.64	15.92	14.05	13.9	12.7	19.81	21.49	
天伦燃气	01600.HK	买入	人民币	8.04	8.22	0.59	1.03	11.70	6.66	12.3	9.2	16.12	26.70	
中国燃气	00384.HK	买入	港币	24.95	--	1.53	1.85	16.31	13.49	16.31	13.49	11.24	1.53	
华润燃气	01193.HK	买入	港币	32.00	-	2.00	2.26	16.00	14.16	12.5	11.3	24.8	25.4	
昆仑能源	00135.HK	增持	人民币	8.19	--	0.70	0.77	10.06	9.15	5.5	4.9	14.1	15.0	
H 股平均								14.00	11.49					
百川能源	600681.SH	买入	人民币	11.69	--	1.06	1.31	11.17	9.04	5.7	5.0	23.5	22.4	
深圳燃气	601139.SH	买入	人民币	5.69	--	0.35	0.39	16.46	14.77	25.74	22.86	10.6	10.7	
A 股平均								13.81	11.90					

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

注: 股价单位 H 股为港币, A 股为人民币; 2019 年 2 月 11 日港币兑人民币汇率为 0.86

目录索引

一、月度行情回顾.....	5
二、行业数据跟踪：2018 全年消费量同比增长 17.5%.....	6
2018 年 12 月天然气单月消费量同比增长 13.1%，累计同比增长 17.5%.....	6
2018 年 12 月天然气产量同比增长 10.0%，累计产量同比增长 6.5%.....	6
2018 年 12 月天然气进口量同比增长 17.0%，累计同比增长 34.5%.....	7
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：今冬天然气供应稳定.....	15
四、公司重要动态.....	16
五、主要燃气公司估值对比.....	17
六、投资建议.....	17
七、风险提示.....	18

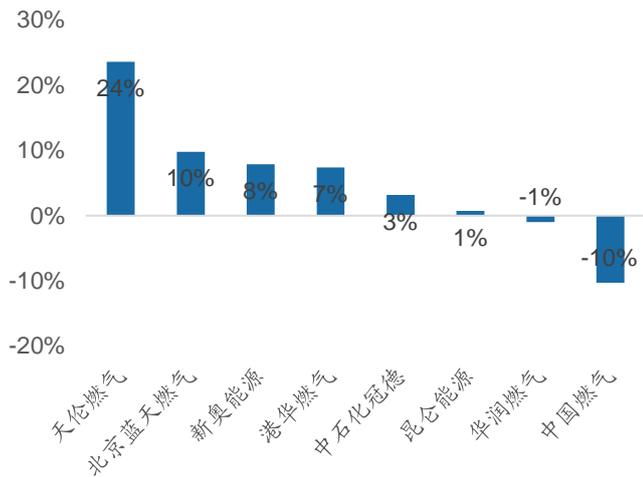
图表索引

图 1: 港股燃气行业 1 月度个股涨跌幅	5
图 2: A 股燃气行业 1 月度个股涨跌幅	5
图 3: 2018 年初至今港股燃气行业相对市场表现	5
图 4: 2018 年初至今 A 股燃气行业相对市场表现	5
图 5: 中国天然气月度消费量情况同比 (单位: 亿立方米)	6
图 6: 中国天然气累计消费量情况同比 (单位: 亿立方米)	6
图 7: 中国天然气月度产量情况 (单位: 亿立方米)	7
图 8: 中国天然气累计产量情况 (单位: 亿立方米)	7
图 9: 中国天然气月度进口量情况同比 (单位: 亿立方米)	8
图 10: 中国天然气累计进口量情况同比 (单位: 亿立方米)	8
图 11: 2017 年 1-12 月累计进口天然气占比	8
图 12: 2018 年 1-12 月累计进口天然气占比	8
图 13: LNG 月度进口量情况 (单位: 万吨)	9
图 14: PNG 月度进口量情况 (单位: 万吨)	9
图 15: 2018 年中国进口气源分布 (按国家)	9
图 16: 2017 年中国进口气源分布 (按国家)	9
图 17: 天然气进口依赖度达 44.36%	9
图 18: 全国天然气进口均价情况 (单位: 美元/吨)	10
图 19: 全国天然气进口均价自 2016 年初以来累计涨跌幅	10
图 20: 管道气进口均价走势 (2014.12-2018.12)	11
图 21: LNG 进口均价走势 (2014.12-2018.12)	11
图 22: 日本原油鸡尾酒价格趋势 (美元/桶)	12
图 23: 中国在建及已建 LNG 接收站地图 (更新至 2019 年 1 月)	13
图 24: 2016 年 12 月-2018 年 12 月主要港口接收站 LNG 价格 (元/吨)	13
图 25: LNG 全国市场价变动情况 (元/吨)	14
图 26: 交易中心 LNG 成交量及成交金额	14
图 27: 交易中心 PNG 成交量及成交金额	14
图 28: 交易中心 LNG 成交月均价 (2016.12-2018.12)	15
图 29: 交易中心 PNG 成交月均价 (2016.12-2018.12)	15
表 1: 重点公司估值和财务分析表	2
表 2: 我国在建 LNG 接收站产能汇总	12
表 3: 公司重点动态	16
表 4: 主要燃气公司估值情况 (股价为 2019 年 2 月 11 日收盘价)	17
表 5: GF 燃气推荐投资组合	18

一、月度行情回顾

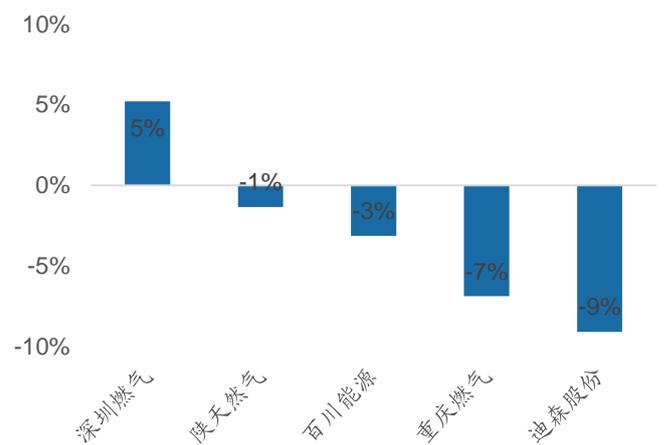
2019年1月2日至2019年1月31日，港股燃气板块指数上涨4.53%，A股申万燃气指数下跌1.02%。从个股涨跌幅来看，港股燃气里天伦燃气、北京燃气蓝天和新奥能源涨幅位居前三，分别为24%、10%和8%；A股燃气行业中除深圳燃气上涨5%，其他普遍下跌。

图1：港股燃气行业1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1月度个股涨跌幅



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图3：2018年初至今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4：2018年初至今A股燃气行业相对市场表现



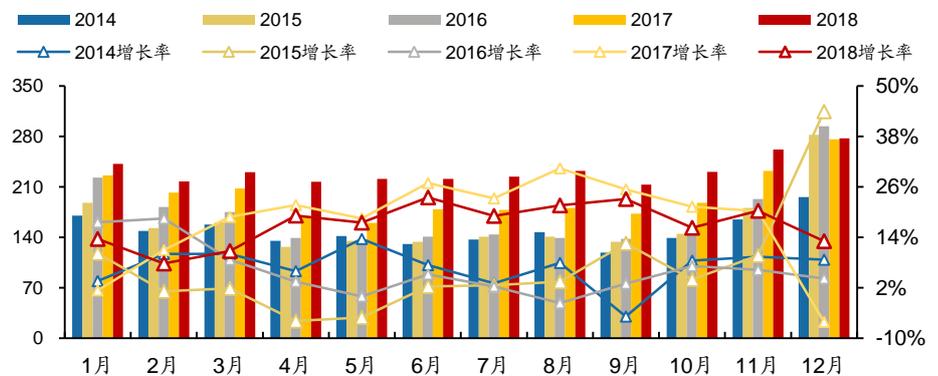
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、行业数据跟踪：2018 全年消费量同比增长 17.5%

2018 年 12 月天然气单月消费量同比增长 13.1%，累计同比增长 17.5%

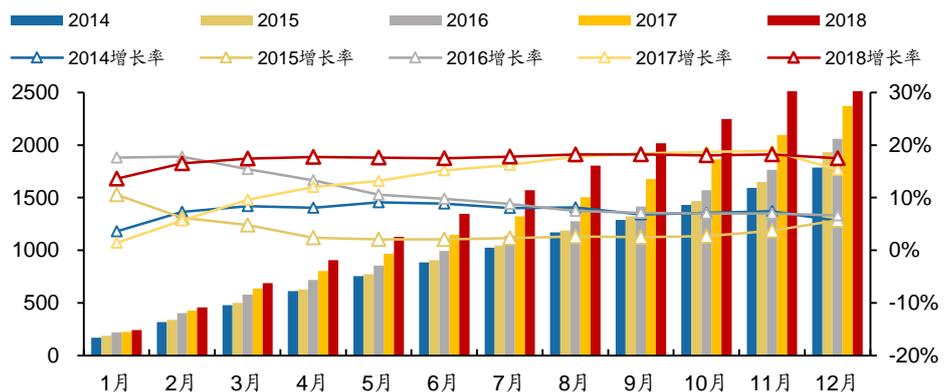
2018年1-12月天然气累计消费量2787.4亿立方米，同比增长17.5%。2018年12月当月天然气消费量为277.4亿立方米，同比增长13.1%。2018年1-11月，天然气月消费量分别为242、218、230、217、221、221、224、232、213、231、262亿立方米，同比分别增长13.6%、7.8%、10.8%、19.2%、17.5%、23.5%、19.1%、21.6%、23.1%、16.3%、20.3%。

图5：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6：中国天然气累计消费量情况同比（单位：亿立方米）



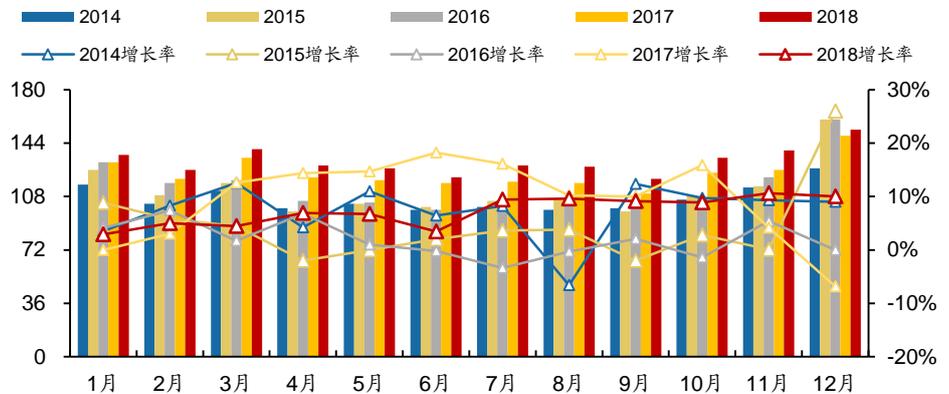
数据来源：发改委，广发证券发展研究中心

2018 年 12 月天然气产量同比增长 10.0%，累计产量同比增长 6.5%

2018年1-12月天然气产量累计1583亿立方米，同比增长6.5%。2018年12月当月天然气产量为153亿立方米，同比增长10.0%。2018年1-11月，天然气月产量分别为136、126、140、129、127、121、129、128、120、134、139亿立方米，同

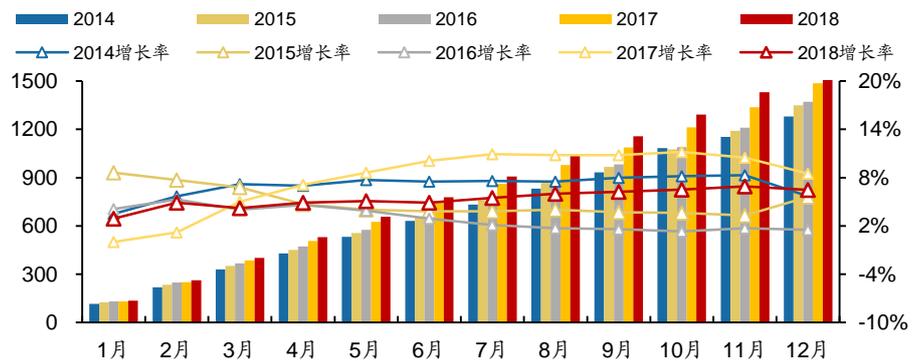
比分别增长2.9%、5.0%、4.5%、6.9%、6.7%、3.4%、9.4%、9.6%、9.1%、8.9%、10.6%。

图7：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8：中国天然气累计产量情况（单位：亿立方米）



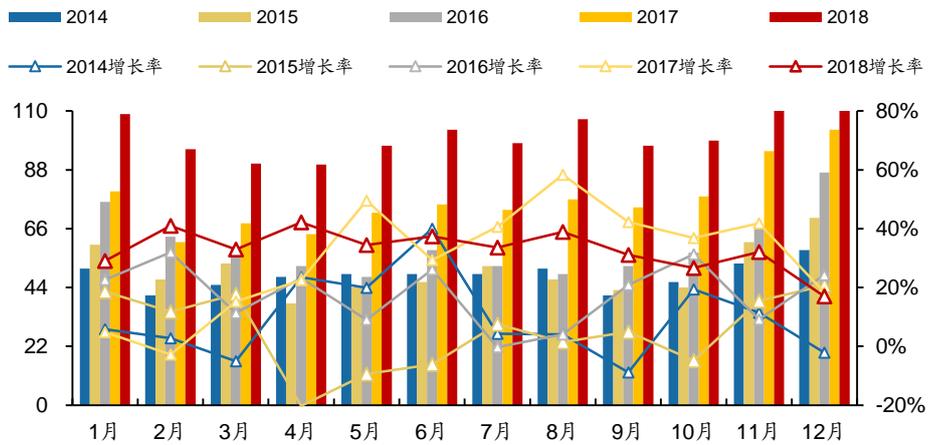
数据来源：发改委，广发证券发展研究中心

2018年12月天然气进口量同比增长17.0%，累计同比增长34.5%

据发改委数据显示，2018年12月天然气进口量127.4亿立方米，同比增长17.0%。2018年1-12月天然气累计进口量1237亿立方米，同比增长34.5%。2018年1-11月，天然气月进口量分别为109、96、90、90、97、103、98、107、97、99、124亿立方米，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%、32.1%。

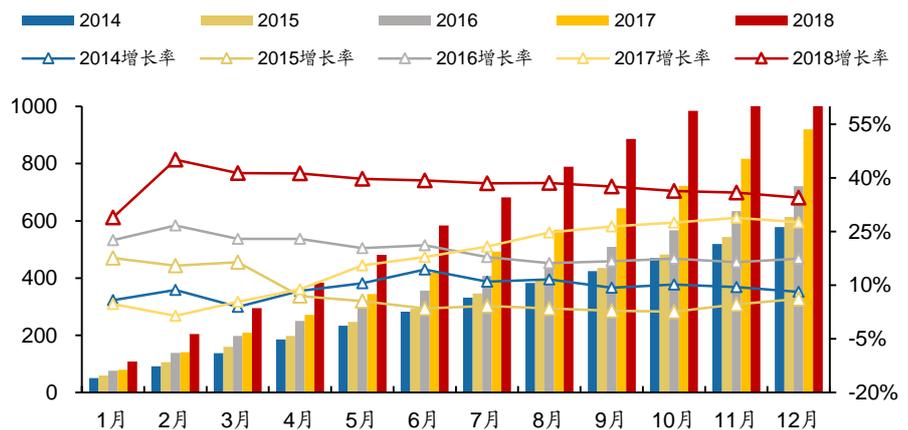
根据海关总署数据显示，2018年12月天然气进口量923万吨，同比增长16.97%。其中PNG进口量为294万吨、同比上升2.80%，LNG进口量为629万吨、同比上升25.05%。2018年度，天然气累计进口量9039万吨，同比增长31.54%，其中LNG进口量5378万吨，同比增长41.20%，占比59%；PNG进口量3662万吨，同比增长20.34%，占比41%。

图9: 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

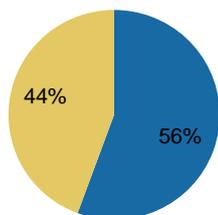
图10: 中国天然气累计进口量情况同比 (单位: 亿立方米)



数据来源: 发改委, 广发证券发展研究中心

图11: 2017年1-12月累计进口天然气占比

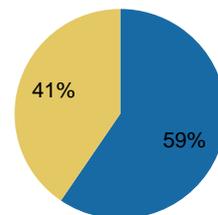
■ LNG累计占比 ■ PNG累计占比



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

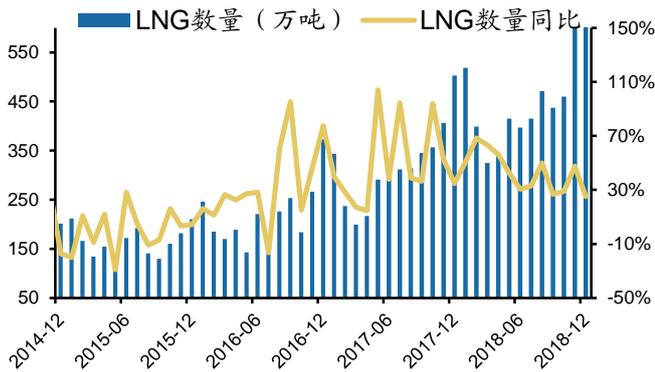
图12: 2018年1-12月累计进口天然气占比

■ LNG累计占比 ■ PNG累计占比



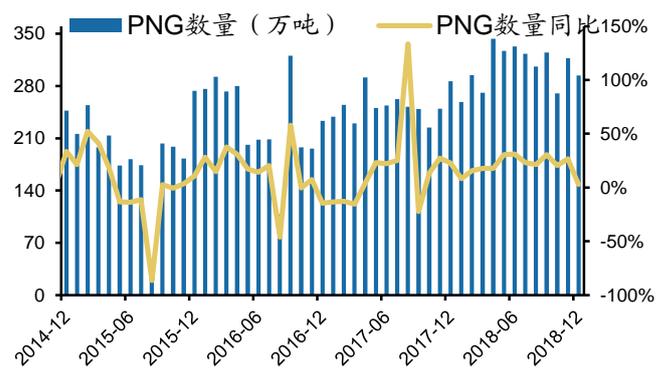
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图13: LNG月度进口量情况 (单位: 万吨)



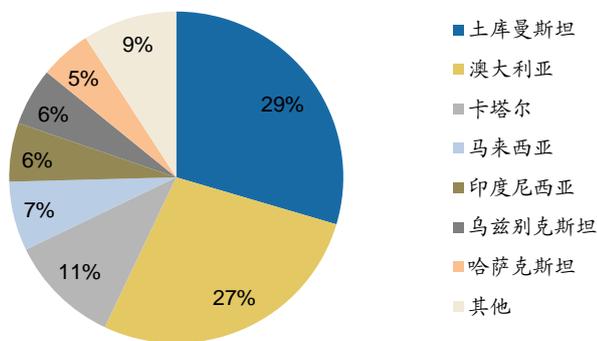
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图14: PNG月度进口量情况 (单位: 万吨)



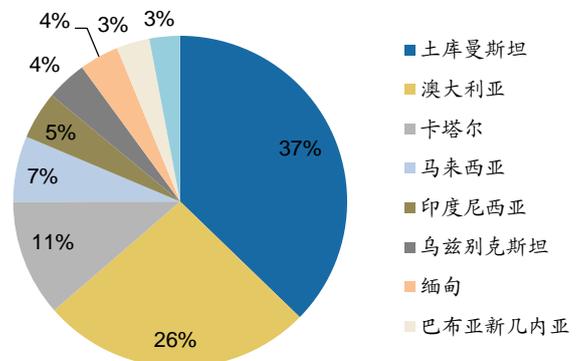
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图15: 2018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

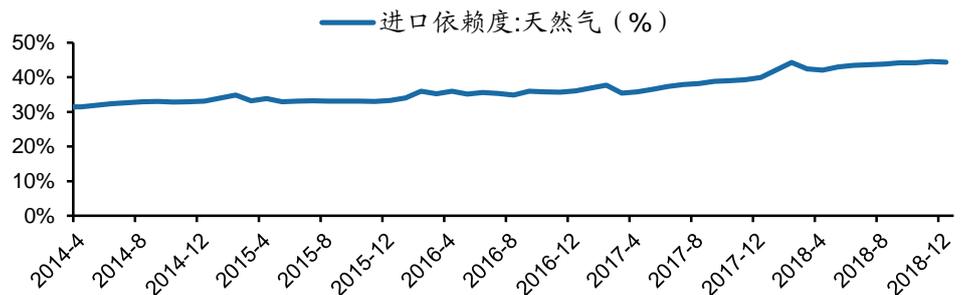
图16: 2017年中国进口气源分布 (按国家)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

截至2018年12月进口依存度为44.36%。从进口气源来看, 2018年12月我国天然气进口来自于澳大利亚、土库曼斯坦、卡塔尔、印度尼西亚, 其中澳大利亚占到总量的26%, 土库曼斯坦占24%, 卡塔尔占12%, 印度尼西亚占9%。2018年全年进口天然气主要来自土库曼斯坦、澳大利亚、卡塔尔、马来西亚等, 其中土库曼斯坦占到29%, 澳大利亚占27%, 卡塔尔占11%, 马来西亚占7%。2006-2018年我国天然气进口量从10亿立方米上升至1237亿立方米, 天然气进口依存度从1.72%上升至44.36%。

图17: 天然气进口依赖度达44.36%

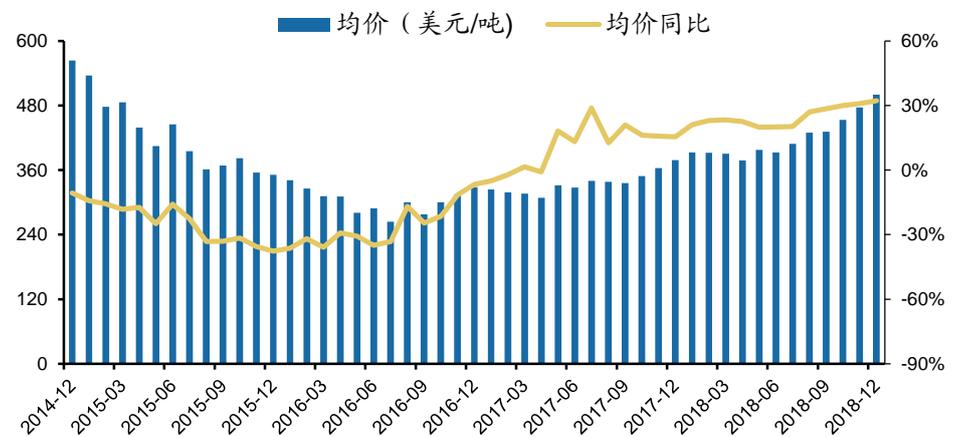


数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

2018年12月进口均价500.43美元/吨，同比上涨32.21%。较2018年11月476.22美元/吨的进口均价环比上涨5.08%，自2016年年初以来整体进口均价累计涨幅为46.7%。

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12月份的500.43美元/吨、同比上涨32.21%，达到2018年以来最高点。

图18：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19：全国天然气进口均价自2016年初以来累计涨跌幅

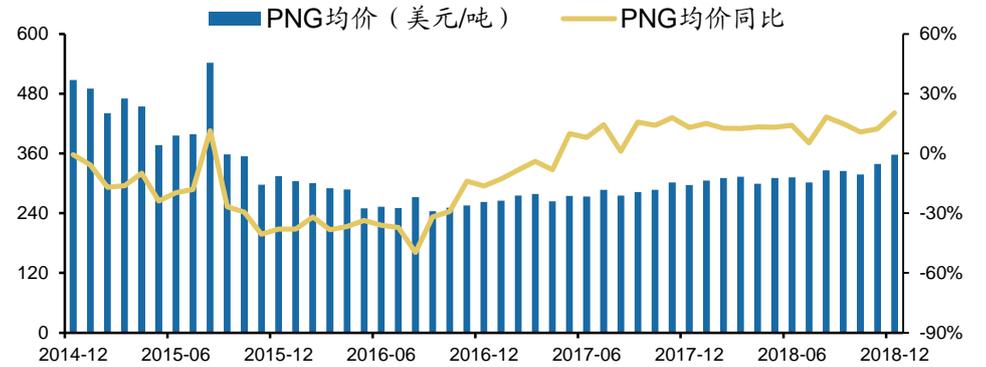


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2018年12月PNG进口均价环比11月上升5.34%至357.14美元/吨、同比上涨20.35%。2018年1-11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、339.04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%、12.30%。截止2018年12月，PNG进口均价自2016年初以来累计涨幅为17.32%。

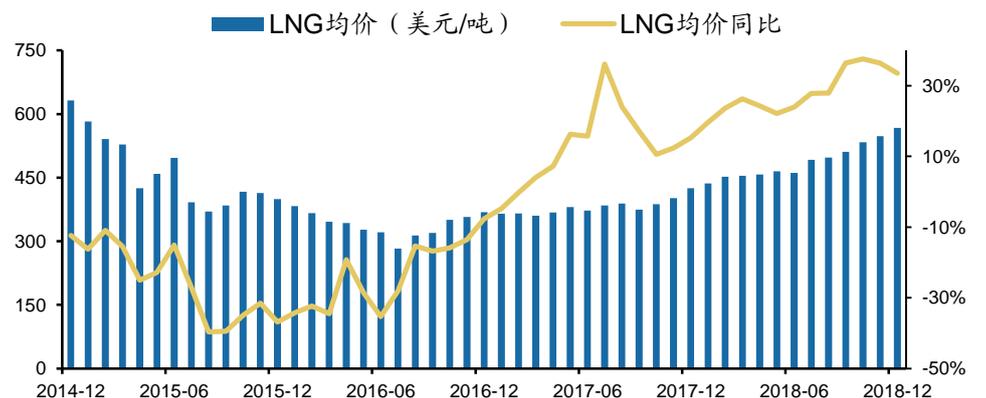
图20: 管道气进口均价走势 (2014.12-2018.12)



数据来源: wind, 广发证券发展研究中心

2018年12月LNG进口均价环比11月上漲3.54%至567.41美元/吨、同比上漲33.49%，连续22个月保持同比上漲。2018年1-11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、548.02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%、36.43%。截止2018年12月，LNG进口均价自2016年初以来累计涨幅为48.11%。

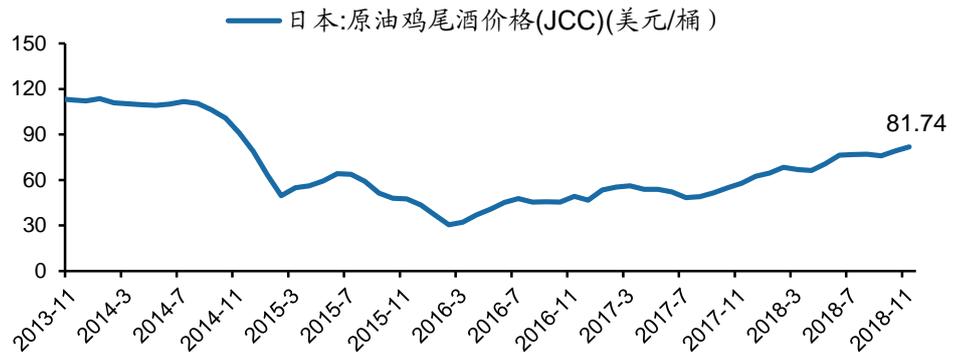
图21: LNG进口均价走势 (2014.12-2018.12)



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11月份JCC为81.74美元/桶，相较2016年2月30.40美元/桶的最低点累计上涨168.88%。另外，国际其他原油价格近半年来提升趋势显著。

图22: 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

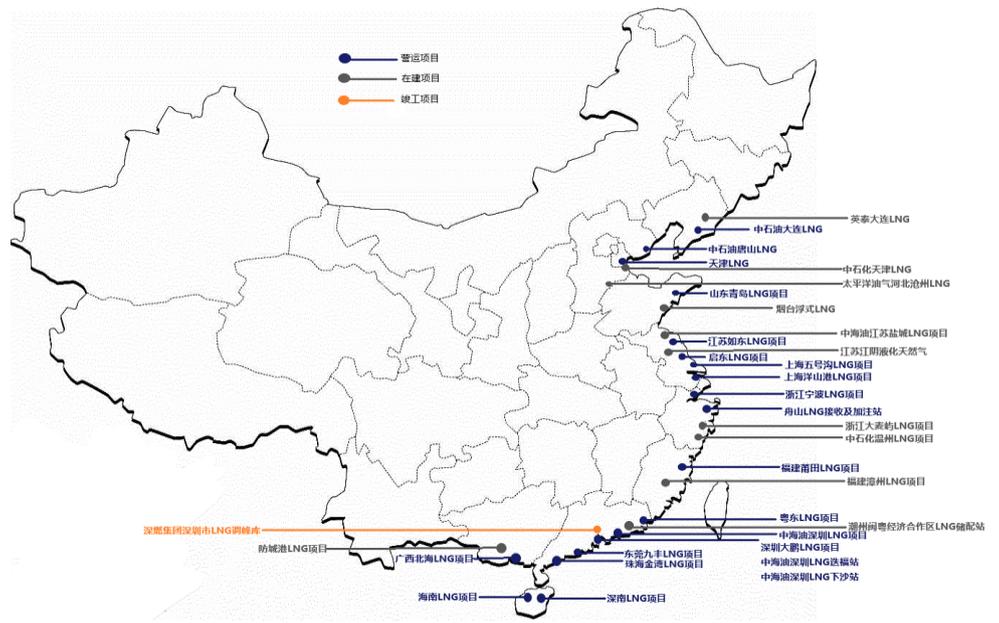
截至2018年12月，我国LNG接收站总设计接卸能力达6790万吨/年，其中2018年以来新增投产LNG接收站总设计能力1000万吨/年。目前在建产能合计1155万吨，其中295万吨计划2018年底前投产，目前尚未正式投产。拟新建及扩建产能合计6330万吨，预计将于2020年后集中投产，届时我国LNG接收站合计接受能力将达到14275万吨/年。

表2: 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	中国海洋石油 (00883.HK)	60	2018
广汇启东 (二期)	江苏南通港吕四港区	广汇集团	55	2018
		中天能源、中国石油		
江阴 LNG	江阴市璜土镇化工园区	(601857.SH) 寰球工程	200	2019
烟台浮式	烟台港西港区	中国海洋石油 (00883.HK)	300	2020
		中国石化 (600028.SH)、浙		
温州 LNG	温州洞头小门岛	能天然气	300	2022
合计			1155	

数据来源: 公司官网, 国际燃气网, 中国石化新闻网, 新华网, 广发证券发展研究中心

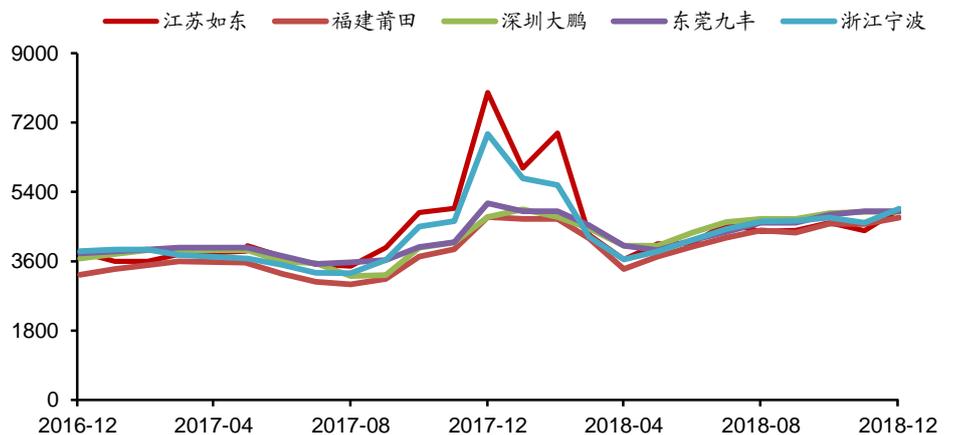
图23: 中国在建及已建LNG接收站地图 (更新至2019年1月)



数据来源: 中国石油 (601857.SH), 中国海洋石油 (00883.HK), 中国石化 (600028.SH), 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45.7%, 其次的深圳大鹏涨幅为33.0%。

图24: 2016年12月-2018年12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

12月寒潮来袭后LNG价格有所反弹, 截至2018年12月末LNG市场价为5150.3元/吨 (约3.68元/立方米), 环比上升14.79%, 同比下降28.95%。截至2019年1月20日LNG全国市场价5340.1元/吨, 环比上升2.04%。

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，11月份回落至4486.8元/吨，12月底上升至5150.3元/吨。

图25: LNG全国市场价变动情况 (元/吨)



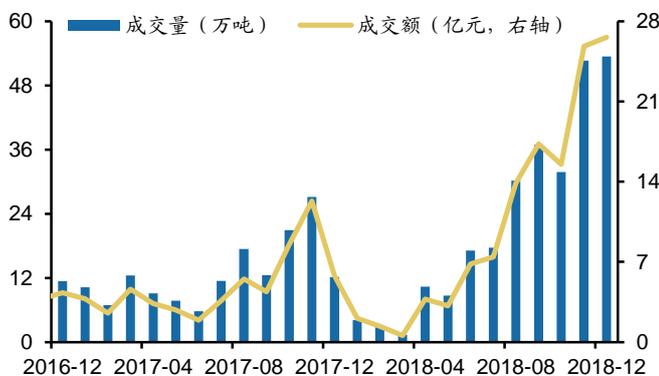
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表注: 统计局数据从2013年12月开始才有全国LNG均价的统计

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

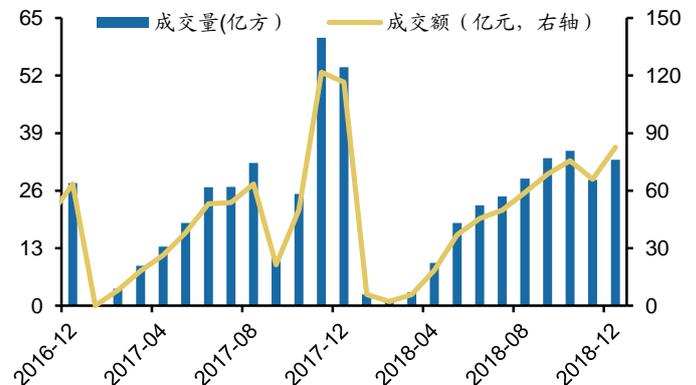
2018年度，上海石油天然气交易中心共成交液化天然气266.93万吨，成交金额达到124.34亿元；管道天然气240.82亿方，成交金额517.06亿元。2017年度，交易中心共成交液化天然气153.88万吨，成交金额达到59.12亿元；管道天然气281.49亿方，成交金额570.82亿元。

图 26: 交易中心 LNG 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

图 27: 交易中心 PNG 成交量及成交金额



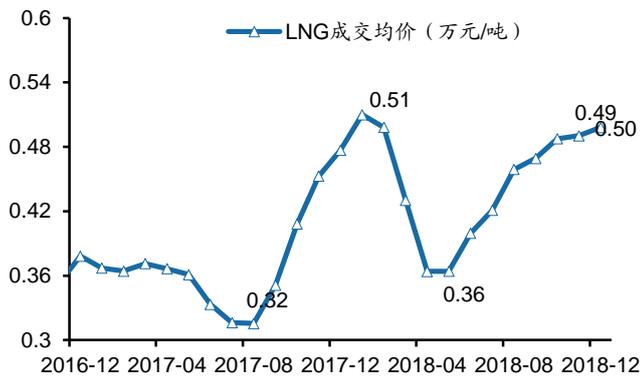
数据来源: 上海石油天然气交易中心, 广发证券研究中心

从价格角度来看，2018年12月，交易中心LNG平均单价为4981元/吨，PNG的

平均单价为2.51元/立方米，处于2016年以来的较高水平。2018年年度交易中心LNG平均单价为4658元/吨，PNG的平均单价为2.15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。

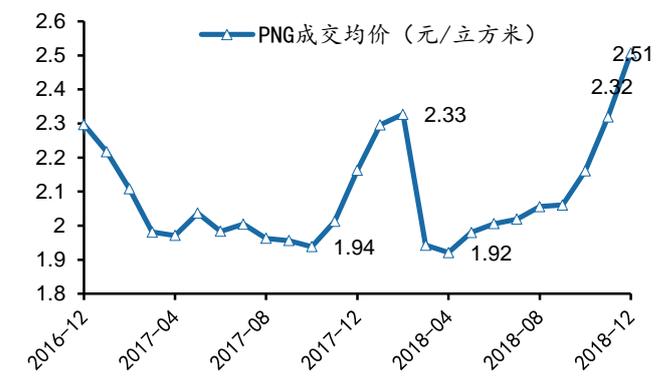
逐月来看，2018年12月，LNG单价为4981元/吨，同比上涨4.45%；PNG交易单价为2.51元/立方米，同比上涨15.92%。2018年11月，LNG单价为4903元/吨，同比上涨8.31%；PNG交易单价为2.32元/立方米，同比上涨15.24%。2018年11月份的LNG成交价环比上涨27.0元/吨，PNG成交价环比上涨0.1587元/立方米。2018年12月份的LNG成交价环比上涨78.1元/吨，PNG成交价环比上涨0.1877元/立方米。

图28: 交易中心LNG成交月均价 (2016.12-2018.12)



数据来源: 上海石油天然气交易中心, 广发证券研究中心

图29: 交易中心PNG成交月均价 (2016.12-2018.12)



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: 今冬天然气供应稳定

今冬天然气供应稳定 日消费量达9亿方以上。2019年1月22日，发改委发言人表示，自2018年12月5日以来，日消费量一直保持在9亿立方米以上；国内气田保持高负荷生产，日均产量同比增加近2000万立方米；储气库发挥重要作用，每天动用近1亿立方米，人民群众取暖用气得到较好保障。一位中国石油（601857.SH）中层管理人员告诉《中国经营报》记者，2019年1月9日，在中国石油（601857.SH）2019-2030年地下储气库建设规划部署安排会议上，中国石油（601857.SH）已与各相关油气田企业签订储气库项目建设责任书，未来10年，中国石油（601857.SH）将扩容在役的10座储气库(群)，新建23座储气库。

广发简评: 随着国内天然气供应能力的不断提升，今年冬天天然气供需矛盾也得到了缓解。我们认为，2017年供暖季受“气荒”影响，部分天然气需求被抑制，2018年气源相对充足，带动需求进一步释放。

鄂西地区发现高产页岩气藏。自然资源部中国地质调查局1月22日称，鄂西地区（湖北西部）页岩气调查取得重大突破，页岩气地质资源量达11.68万亿立方米，具有建成年产能100亿立方米的资源基础。由此，鄂西地区有望成为我国页岩气勘查开发和天然气增储上产新的基地，形成与重庆涪陵、长宁—威远“三足鼎立”的资源格局，打破我国页岩气开发均集中在长江上游的局面。

广发简评: 在常规气稳定增产的情况下,非常规资源勘探的提速对保障国内能源安全具有重要意义。

国家油气管网公司有望上半年面世。根据《经济参考报》,日前国家发改委开会通过国家油气管网公司组建方案,已上报至国家层面等待批复,有望今年上半年面世。从目前的思路来看,中国石油(601857.SH)、中国石化(600028.SH)、中国海洋石油(00883.HK)等国有大型油气企业的管道资产将被剥离重组,实现管输和销售分开;拟引入社会资本,推进油气管网运营机制改革,保障公平接入。

广发简评: 我们认为,2019年油气改革将持续推进,成立国家管网公司有利于打破上下游一体化垄断,实现第三方公平准入,进一步降低下游用气成本,刺激终端用户需求。

上海油气中心天然气交易活跃。上海石油天然气交易中心日前披露,2018年该交易中心天然气交易量突破600亿立方米,达到604.55亿立方米。从交易价格看,管道天然气成交价格总体平稳,呈现先抑后扬特征,价格波动区间为2.0~2.6元/立方米。LNG价格在3600~5000元/吨,价格引导作用日益明显,LNG区域标杆价格正在形成。截至2018年底,上海油气交易中心企业会员数量2242家,比2017年底的1592家增长40%,国内外交易活跃会员超过500家,国内国际市场互动活跃,交易中心正渐成行业枢纽。

广发简评: 上海油气中心除了基础的油气交易功能,还承担着行业交流沟通功能、企业信用累积功能和价格输出功能等,其活跃的天然气交易有利于行业的市场化和信息化发展,同时也为企业价格决策提供了依据。

四、公司重要动态

表 3: 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)	1月8日,公司公告自2018年7月底启动的河南乡镇煤改气项目,截至2018年底已完成完工30万户之目标,并收到截至2018年11月底完工部分的全部款项回收,总额约5亿元人民币。目前,正在进行12月完工部分的款项确认及回收工作,预计未来两周能完成至少2亿元人民币的回款。	公司河南煤改气完成度符合我们预期,煤改气接驳费回款工作进展顺利。
昆仑能源 (00135.HK)	1月26日,昆仑能源与丝路物流及君桥资本就成立合资公司订立合资协议,预期发行股本1亿元,各出资45%、40%及15%,该合资公司拟作为投资管理平台,负责在香港筹措资金,及租赁昆仑能源的附属公司乌海华气公司LNG工厂及相关配套设施设备进行LNG相关业务。	公司进一步整合LNG产业链。
蓝焰控股 (000968.SZ)	1月29日,公司公告2018年业绩预告,预计2018年实现归母净利润6.2亿元~6.9亿元,同比增长27%~41%。	受益于行业高景气度,煤层气业务盈利提升,气井施工业务量同比增加。
重庆燃气 (600917.SH)	1月26日,公司公告2018年业绩快报,预计2018年公司实现营业收入63.8亿元,同比上升11.69%;归母净利润3.4亿元,同比下降5.79%。实现燃气销售量33.35亿立方米,同比增长15.92%。	受到当地居民用气顺价滞后及非居进气价大幅上涨的影响,公司供气量和收入明显增长,但“增收不增利”。
皖天然气 (603689.SH)	1月25日,公司公告2018年业绩预告,2018年归母净利润将增加4230万元到6718万元,同比增加34%到54%。扣非归母净利润将增加5525万元到7610万元,同比增加53%到73%。	受益于安徽区域经济增长和“煤改气”等环保政策综合影响,公司输售气量快速增长。

佛燃股份 (002911.SZ)	1月26日,公司公告全资子公司华兆能拟以自有资金4964万元收购武强中顺公司80%股权。标的公司经营区域为河北省衡水市武强县,武强县乡镇天然气综合利用开发利用工程项目于2016年9月审批通过,总投资1.4亿元,铺设燃气管网280Km,截止2018年底已投入约1400万元,已通气3735户。标的公司业绩承诺自交割起3年内累计净利润不低于2000万元。	异地收购旨在布局全国,标的公司2017、2018年净利润分别为-18.9万元、-14.69万元,且项目推进仍需投入1.26亿,实现业绩承诺或有一定难度。
	1月19日,公司公告2018年业绩快报,2018年公司天然气供应量18.37亿立方米,同比增长19.67%;营业收入50.94亿元,同比增长18.69%;利润总额6.19亿元,同比增长2.68%;归母净利润3.55亿元,同比增长2.27%。	公司经营区域内工业发达,支撑用气量、营收高增长,利润增速较低系当地天然气价格偏低。
百川能源 (600681.SH)	1月15日,公司公告拟以公司2018年度利润分配方案实施时股权登记日的总股本为基数,每10股派发现金红利人民币5元(含税),同时以资本公积转增股本,每10股转增4股。	高股息+高转增彰显公司盈利能力强、现金流充裕。
深圳燃气 (601139.SH)	1月9日公司公告2018年业绩预告,预计实现营业收入127.4亿元,同比增长15.22%,其中天然气销售收入79.7亿元,同比增长26.32%;归母净利润9.5亿元,同比增长7.33%。	业绩符合预期,电厂用气增速亮眼。

数据来源:公司公告,广发证券发展研究中心

五、主要燃气公司估值对比

表4: 主要燃气公司估值情况(股价为2019年2月11日收盘价)

公司名称	公司代码	股价	单位(EPS)	EPS(元)				PE(x)			
				2017A	2018E	2019E	2020E	2017A	2018E	2019E	2020E
新奥能源	02688.HK	77.60	人民币	3.42	4.11	4.64	5.23	19.54	16.24	14.39	12.76
天伦燃气	01600.HK	8.04	人民币	0.41	0.59	1.03	1.27	16.87	11.77	6.70	5.45
中国燃气	00384.HK	24.95	港币	1.23	1.59	1.93	2.33	21.32	16.31	13.49	11.24
华润燃气	01193.HK	32.00	港币	1.68	2.00	2.26	2.50	19.05	16.00	14.16	12.80
港华燃气	01083.HK	6.35	港币	0.49	0.51	0.58	0.69	13.07	12.45	10.95	9.20
昆仑能源	00135.HK	8.19	人民币	0.55	0.70	0.77	0.84	12.81	10.06	9.15	8.39
H股平均								13.49	11.19	9.71	
百川能源	600681.SH	11.84	人民币	0.88	1.06	1.31	1.62	13.45	11.17	9.04	7.31
深圳燃气	601139.SH	5.76	人民币	0.40	0.35	0.39	0.44	14.40	16.46	14.77	13.09
陕天然气	002267.SZ	7.52	人民币	0.36	0.40	0.46	0.53	20.89	18.80	16.35	14.19
重庆燃气	600917.SH	6.87	人民币	0.23	0.24	0.24	0.25	29.87	28.63	28.63	27.48
A股平均								18.76	17.20	15.52	

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 新奥能源、天伦燃气、中国燃气、华润燃气、昆仑能源为广发证券预测, 其他为 Wind 一致预测; 股价单位 H 股为港币, A 股为人民币; 2019年2月11日港币兑人民币汇率为 0.86

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 高分红标的，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 5: 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	-10.7%	15.7%
H 股	新奥能源	02688.HK	7.8%	38.2%
H 股	天伦燃气	01600.HK	23.9%	32.8%
A 股	百川能源	600681.SH	-1.3%	-10.9%
A 股	深圳燃气	601139.SH	6.0%	-6.8%

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，终端分销价格被下调的政策风险，“煤改气”政策实施不及预期，项目进度不及预期，销气毛差降幅超过预期，供给能力限制销气量较快增长。

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。