

增持

——维持

证券研究报告/行业研究/季度策略

日期: 2019年3月20日

行业: 公用事业-燃气



分析师: 冀丽俊

Tel: 021-53686156

E-mail: jilijun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120017

# 生产加快, 推进油气管线改革

## ——2019年春季燃气行业投资策略

### 主要观点

#### 消费增速延续, 生产增速加快

1月份天然气产量153亿立方米, 同比增长9.7%; 天然气进口量137亿立方米, 同比增长29.3%; 天然气表观消费量287亿立方米, 同比增长18.1%。可以看出, 天然气消费量增速延续, 产量增速有所提高。

#### 推进油气管线改革

2019年3月, 《2019年国务院政府工作报告》中提出“深化电力、油气、铁路等领域改革, 自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开, 将竞争性业务全面推向市场。”随后, 国家发改委报告中提出“深化石油天然气体制改革, 组建国家石油天然气管网公司, 推动油气干线管道独立, 实现管输和销售分开。”市场预期国家油气管网公司会加快组建, 主要的天然气管道资产将进入国家油气管网公司, 有利于提高管网运输的利用率。

### 投资建议:

评级为: 未来十二个月内, 增持。

随着我国能源消费结构、节能减排等政策的推进, 天然气成为大力发展的能源品种, 将成为主体能源之一, 预计未来发展空间较大, 维持行业“增持”的投资评级。

建议关注管道利用率提升, 业绩进入加速增长阶段的公司, 如陕天然气(002267)等; 产业链相对完善的公司。建议关注深圳燃气(601139)、新天然气(603393)等。科创板的设立, 具有创投概念的公司受到关注, 如大众公用(600635)。

### 风险因素

供给受限、消费不达预期、环保政策推进低于预期、减持风险等。

### 数据预测与估值

#### 重点关注股票业绩预测和市盈率

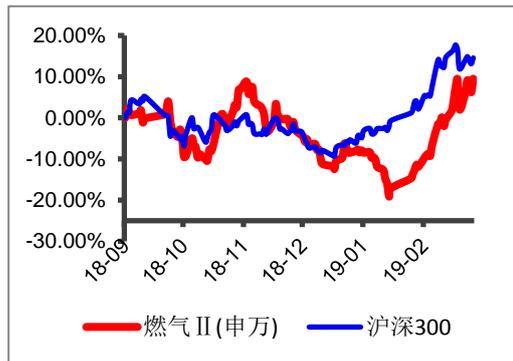
股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E		
002267	陕天然气	8.84	0.36	0.37	0.47	24.86	23.89	18.87	1.74	谨慎增持
601139	深圳燃气	6.39	0.31	0.33	0.38	20.73	19.36	16.82	2.04	谨慎增持
603393	新天然气	42.25	1.65	1.76	2.80	25.64	24.01	15.09	3.27	暂未评级
600635	大众公用	7.23	0.16	0.18	0.19	45.02	40.17	38.05	3.03	谨慎增持

资料来源: WIND 上海证券研究所 (2018.11.26 股价/新天然气 EPS 用 WIND 一致预期)

### 行业经济数据跟踪 (2018年1-12月)

销售收入 (亿元)	7271.20
累计增长	21.00%
利润总额 (亿元)	591.30
累计增长	9.5%

### 近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号: JIJ19-AIT01

相关报告:

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

## 目 录

一、近期动态情况.....	4
1、总体情况：生产增速加快.....	4
2、价格：同比上涨.....	6
3、固定资产投资完成额增长.....	7
4、经济数据跟踪.....	7
二、推进油气管线改革.....	8
1、消费量维持快速增长.....	8
2、进口增速加快.....	10
3、清洁能源消费占比提升.....	11
4、推进油气管线改革.....	12
三、市场表现：与沪深 300 同步.....	12
1、指数走势：与沪深 300 同步.....	12
2、估值：略低于历史平均.....	14
四、行业评级和投资策略.....	15
1、维持行业“增持”投资评级.....	15
2、风险因素.....	16

图

图 1: 天然气月度消费量情况 单位: 亿立方米.....	4
图 2: 天然气月度产量情况 单位: 亿立方米.....	4
图 3: 规模以上工业天然气产量月度情况 单位: 亿立方米.....	5
图 4: 天然气单月进口量情况.....	5
图 5: 液化天然气进口数量和价格走势.....	5
图 6: NYMEX 天然气期货收盘价走势图 单位: 美元/百万英 热单位.....	6
图 7: 国内液化天然气和液化气价格走势 单位: 元/吨 .....	7
图 8: 固定资产投资完成情况 单位: 亿元、%.....	7
图 9: 燃气生产和供应业收入总额增长情况 单位: 万元、% .....	8
图 10: 燃气生产和供应业利润总额增长情况 单位: 万元、% .....	8
图 11: 天然气消费量同比增长情况.....	9
图 12: 天然气产量同比增长情况.....	9
图 13: 天然气进口量和对外依存度情况 单位: 亿立方米、% .....	10
图 14: 天然气进口量及增速 单位: 千吨.....	10
图 15: 2014-2018 年清洁能源消费量占能源消费总量的比重 单位: %.....	11
图 16: 我国各种能源消费占比.....	11
图 17: 燃气行业指数与沪深 300 指数市场表现对比.....	13
图 18: 燃气板块公司股价变动情况 (2019.1.1-2019.3.15) .....	13
图 19: 行业与沪深 300 估值比较.....	14
图 20: 行业相对于沪深 300 的溢价情况.....	14

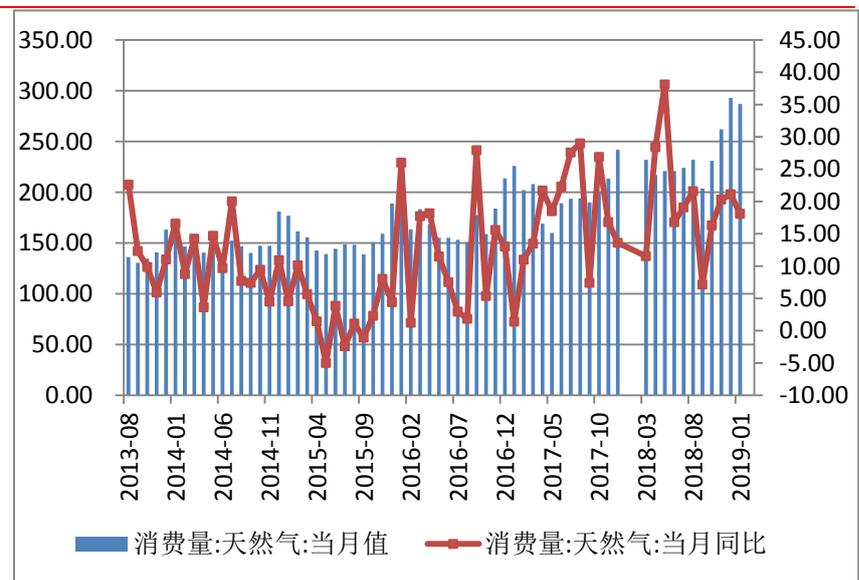
## 一、近期动态情况

### 1、总体情况：生产增速加快

据运行快报统计，1月份天然气产量153亿立方米，同比增长9.7%；天然气进口量137亿立方米，同比增长29.3%；天然气表观消费量287亿立方米，同比增长18.1%。

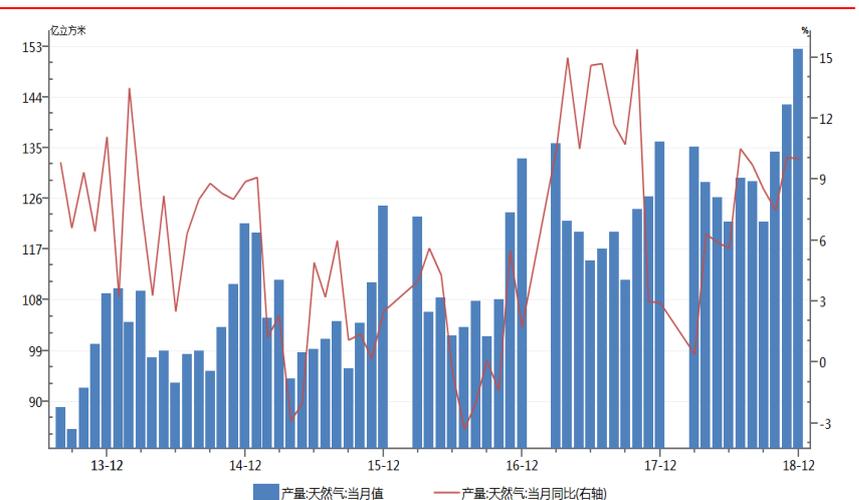
可以看出，天然气消费量增速延续，产量增速有所提高。

图 1：天然气月度消费量情况 单位：亿立方米



数据来源：WIND，上海证券研究所

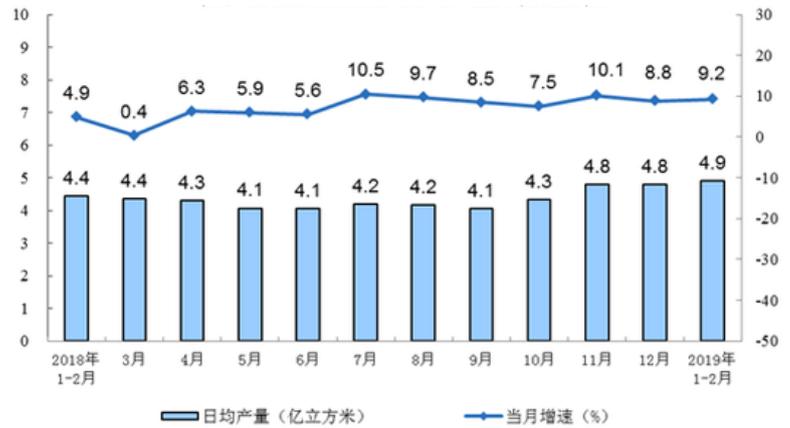
图 2：天然气月度产量情况 单位：亿立方米



数据来源：WIND，上海证券研究所

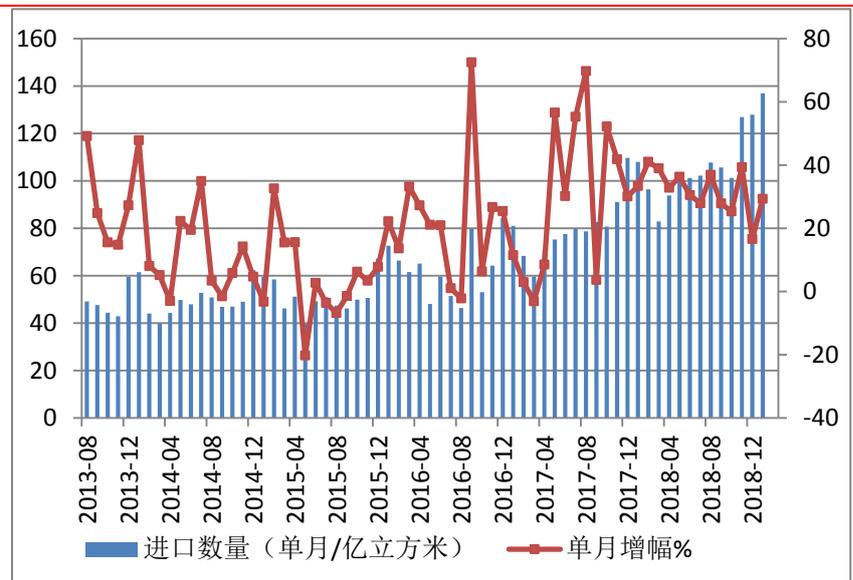
图 3：规模以上工业天然气产量月度情况

单位：亿立方米



数据来源：国家统计局网站，上海证券研究所

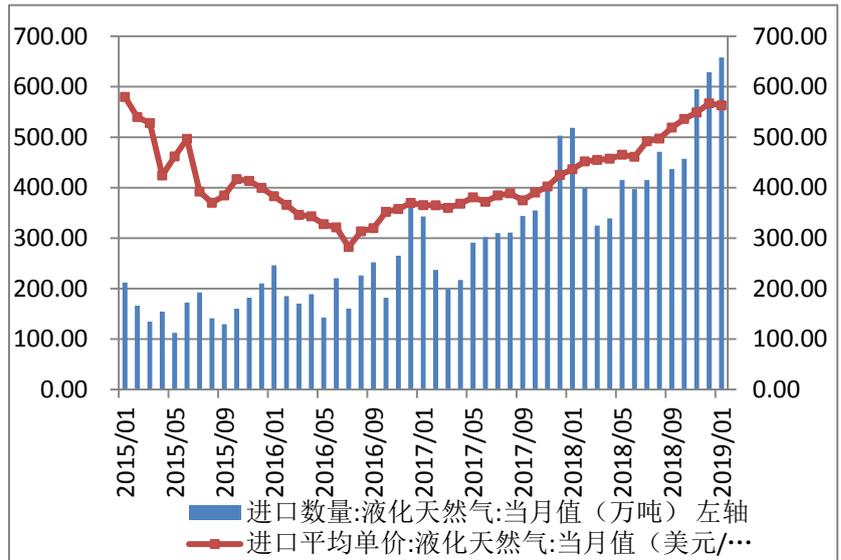
图 4：天然气单月进口量情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

1月，液化天然气进口 658 万吨，环比上升 4.61%，同比上升 26.93%；进口价格为 567 美元/吨，环比下降 0.71%，同比上涨 28.99%。液化天然气进口数量快速增长。

图 5：液化天然气进口数量和价格走势图

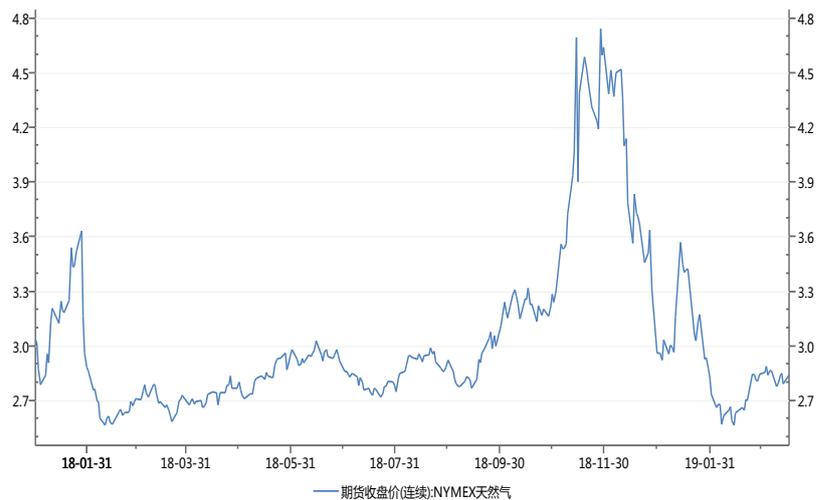


数据来源：WIND，上海证券研究所

## 2、价格：同比上涨

3月18日，NYMEX 天然气期货收盘价为 2.84 美元/百万英热单位，较上年同期上涨 0.18 美元/百万英热单位，涨幅 6.76%；较年初下跌 0.12 美元/百万英热单位，跌幅 4.05%。NYMEX 天然气期货收盘价 1 月初上涨至 3.57 美元/百万英热单位，幅度超过 20%，1 月中旬至 2 月中旬持续回落到 2.57 美元/百万英热单位的低位后，逐步回升震荡。

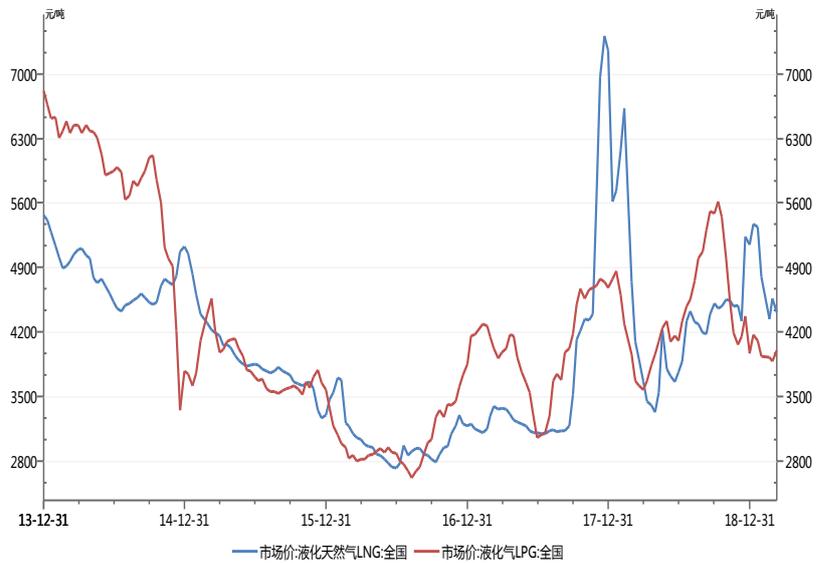
图 6：NYMEX 天然气期货收盘价走势图 单位：美元/百万英热单位



数据来源：WIND，上海证券研究所

3月10日，国内液化天然气价格 4416 元/吨，较上年同期上涨 320 元/吨，涨幅 7.81%。在冬季取暖季，天然气供需处于紧平衡状态，液化天然气价格上涨。

图 7：国内液化天然气和液化气价格走势 单位：元/吨

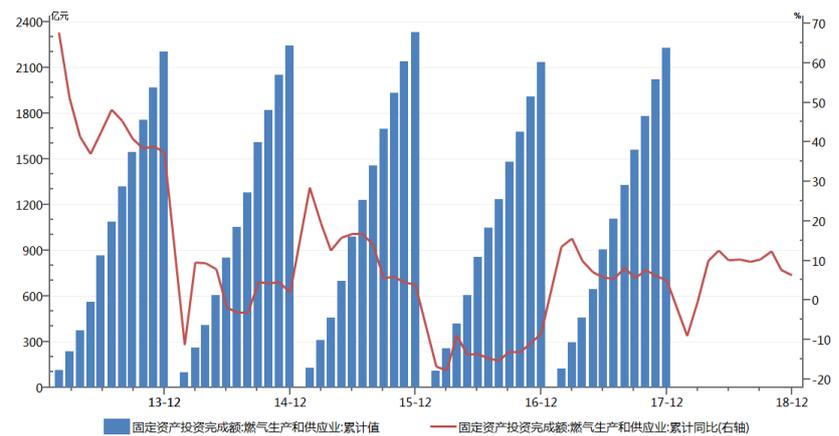


数据来源：WIND，上海证券研究所

### 3、固定资产投资完成额增长

2018 年 1-12 月，燃气生产和供应业固定资产投资完成额同比增长 6.40%，增速较上年同期提高了 1.2 个百分点。

图 8：固定资产投资完成情况 单位：亿元、%



数据来源：WIND，上海证券研究所

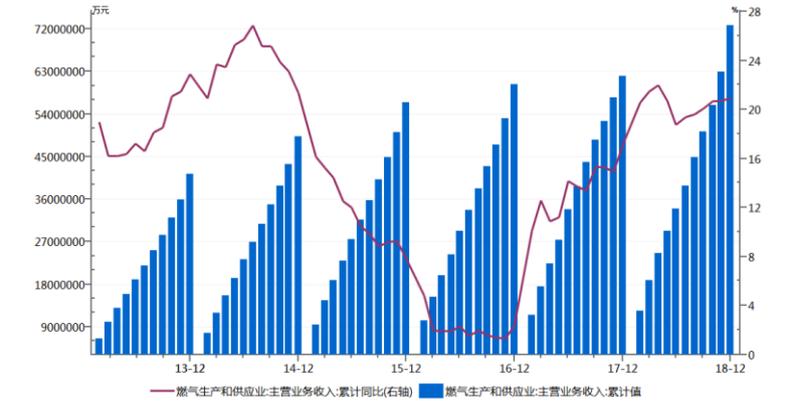
### 4、经济数据跟踪

根据 wind 资讯统计数据，燃气生产和供应业 2018 年 1-12 月主营业务收入总额为 7271.20 亿元，同比增速为 21.00%，高于上年同

期 3.9 个百分点；利润总额 591.30 亿元，同比增速为 9.50%，低于上年同期 2.40 个百分点。

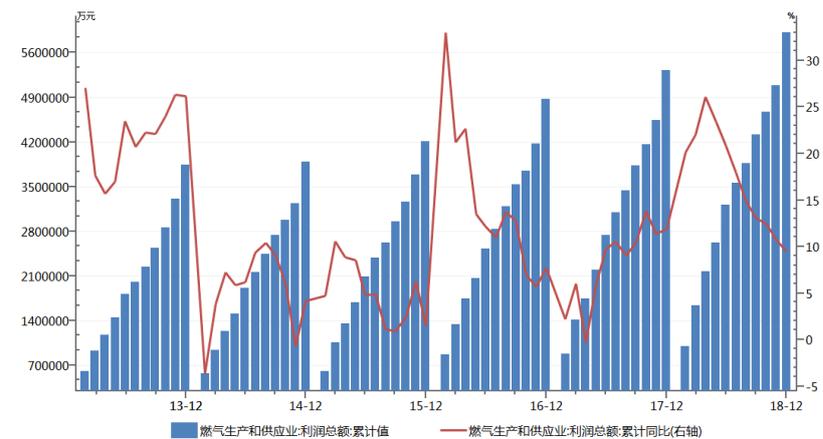
可以看出，收入增速上升，利润增速下降，应与终端价格调整存在着时滞的原因所致，2018 年居民与非居民门站价格并轨使得居民门站价格上调，下游顺价存在时滞，利润水平受到影响。

图 9：燃气生产和供应业收入总额增长情况 单位：万元、%



数据来源：WIND，上海证券研究所

图 10：燃气生产和供应业利润总额增长情况 单位：万元、%



数据来源：WIND，上海证券研究所

## 二、推进油气管线改革

### 1、消费量维持快速增长

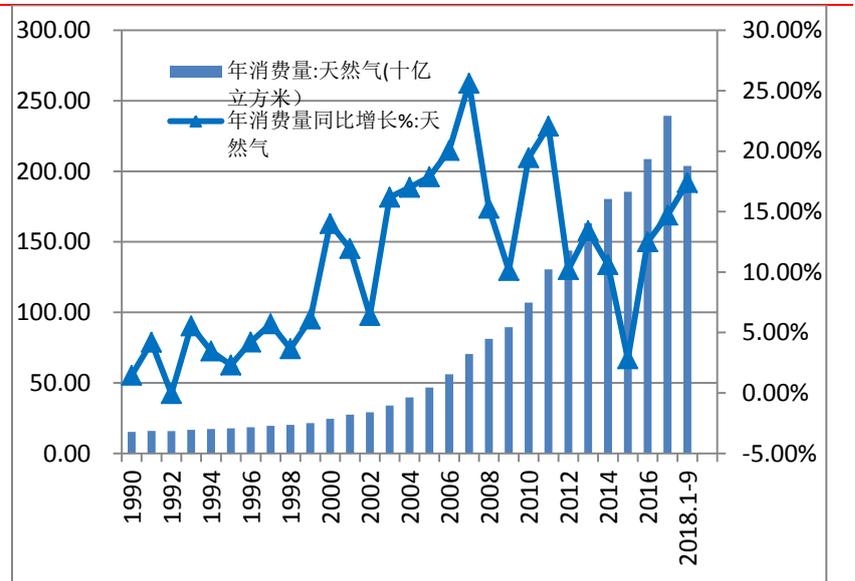
近年来我国天然气发展保持快速发展的态势，尤其在能源结构调整、环保政策推进下，天然气消费增长较为快速。

2018 年，天然气表观消费量 2803 亿立方米，同比增长 18.10%。从近几年的消费量增速来看，除了 2015 年增速较低外，其他年度

的消费量增速都在两位数的增长。

2019年1月,天然气表观消费量287亿立方米,同比增长18.1%。  
消费量维持快速增长。

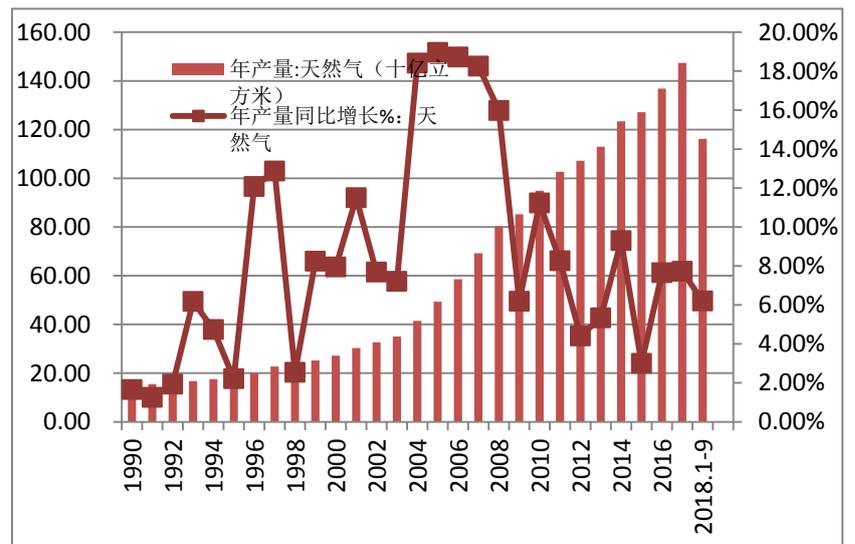
图 11: 天然气消费量同比增长情况



数据来源: WIND, 上海证券研究所

近几年天然气产量增速相对平稳,维持在5%--8%的增速。2018年,天然气产量1602亿立方米,同比增长7.5%。2019年1-2月份,生产天然气286.8亿立方米,同比增长9.2%,增速略有加快。

图 12: 天然气产量同比增长情况

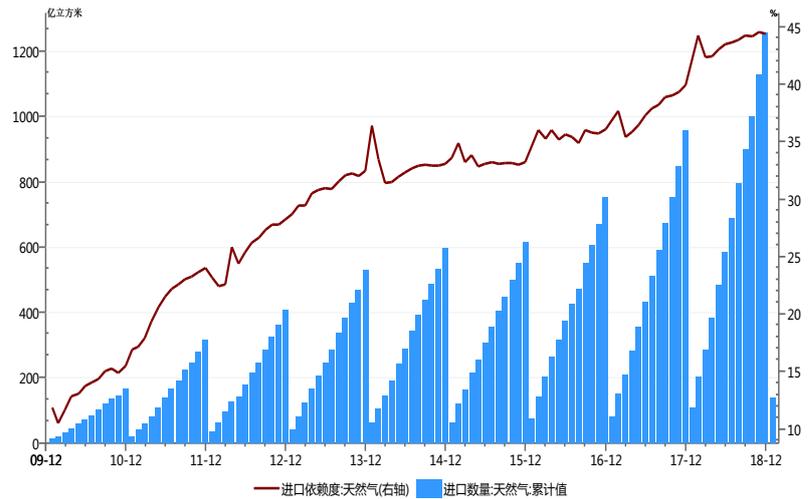


数据来源: WIND, 上海证券研究所

## 2、进口增速加快

随着天然气消费量持续增长，而生产量增速低于消费增速供需缺口逐年扩大。天然气进口量逐年增加，进口依存度由 2010 年的 15% 上升到目前的 44%。

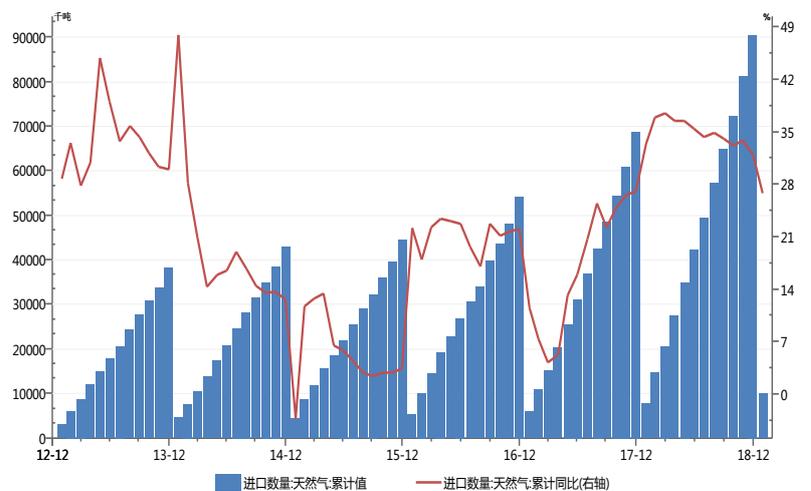
图 13：天然气进口量和对外依存度情况 单位：亿立方米、%



数据来源：WIND，上海证券研究所

2018 年，天然气进口量 1256.81 亿立方米，同比增长 31.9%，进口量增速持续扩大；进口依存度 44.36%，对进口的依存度逐年上升。

图 14：天然气进口量及增速 单位：千吨



数据来源：WIND，上海证券研究所

### 3、清洁能源消费占比提升

2018年,全年能源消费总量46.4亿吨标准煤,比上年增长3.3%。煤炭消费量增长1.0%,原油消费量增长6.5%,天然气消费量增长17.7%,电力消费量增长8.5%。煤炭消费量占能源消费总量的59.0%,比上年下降1.4个百分点;天然气、水电、核电、风电等清洁能源消费量占能源消费总量的22.1%,上升1.3个百分点。

可以看出,清洁能源消费占比增加较快。

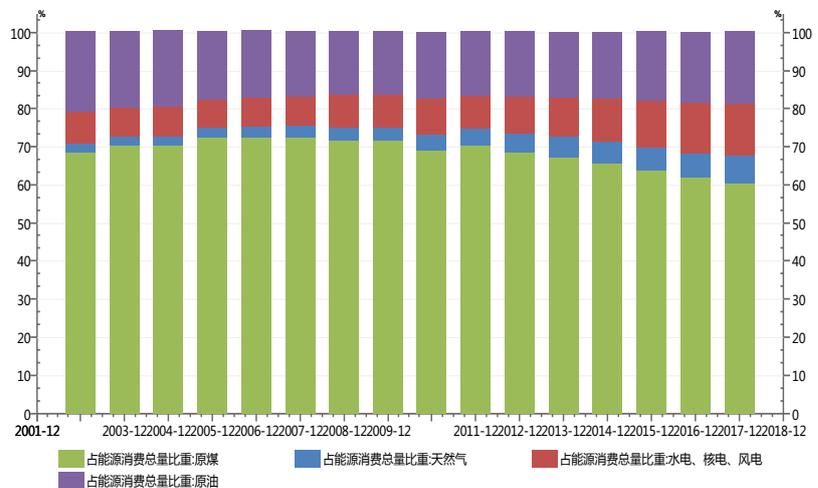
图 15: 2014-2018 年清洁能源消费量占能源消费总量的比重 单位: %



数据来源: 2018 年国民经济和社会发展统计公报, 上海证券研究所

经过近些年的持续快速发展以及国家政策的鼓励支持,原煤在我国能源消费总量中消费占比逐步下降,从2002年的68.5%下降到2018年的59.0%;天然气、水电、核电、风电等清洁能源的消费占比逐年提升,从2002年的10.5%上升至2018年的22.1%。

图 16: 我国各种能源消费占比



数据来源: WIND, 上海证券研究所

《天然气发展“十三五”规划》中提出：以提高天然气在一次能源消费结构中的比重为发展目标，大力发展天然气产业，逐步把天然气培育成主体能源之一，构建结构合理、供需协调、安全可靠的现代天然气产业体系。2020 年国内天然气综合保供能力达到 3600 亿立方米以上，2020 年天然气占一次能源消费比例在 8.3%-10%。随着能源结构的调整、环境治理的加强，天然气作为一种高效的清洁能源，消费量预计持续增长。

#### 4、推进油气管线改革

2019 年 3 月，《2019 年国务院政府工作报告》中提出“深化电力、油气、铁路等领域改革，自然垄断行业要根据不同行业特点实行网运分开，将竞争性业务全面推向市场。”随后，国家发改委报告中提出“深化石油天然气体制改革，组建国家石油天然气管网公司，推动油气干线管道独立，实现管输和销售分开。”

2017 年 5 月发布的《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》，也提到改革油气管网运营机制，提升集约输送和公平服务能力；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。

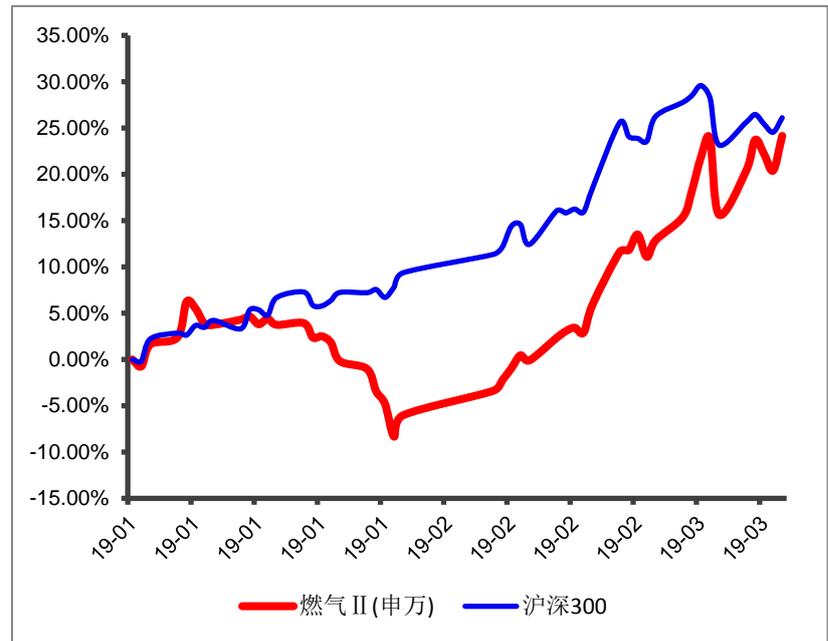
市场预期国家油气管网公司会加快组建，主要的天然气管道资产将进入国家油气管网公司，有利于提高管网运输的利用率。

### 三、市场表现：与沪深 300 同步

#### 1、指数走势：与沪深 300 同步

从年初至 3 月 15 日，沪深 300 指上涨 26.11%，燃气行业指数上涨 24.14%，燃气行业指数与沪深 300 指数同步。1 月初燃气行业指数与沪深 300 走势同步，1 月下旬至 2 月底期间，明显落后于沪深 300 指数，3 月份燃气指数逐步上涨，接近沪深 300 指数。

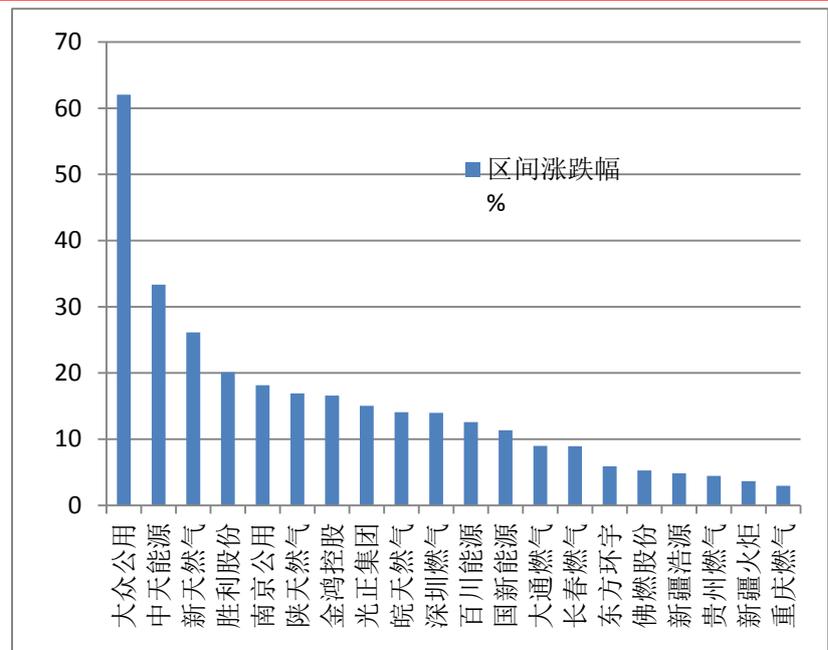
图 17：燃气行业指数与沪深 300 指数市场表现对比



数据来源：WIND，上海证券研究所

燃气板块中多数个股表现多为上涨。其中大众公用、中天能源、新天然气、股价上涨超过 20%，上涨幅度较大；贵州燃气、新疆火炬、重庆燃气股价小幅上涨。大众公用股价上涨 60.05%，公司具有创投概念，受到科创板设立影响，股价上涨幅度较大。

图 18：燃气板块公司股价变动情况 (2019.1.1-2019.3.15)



数据来源：WIND，上海证券研究所

## 2、估值：略低于历史平均

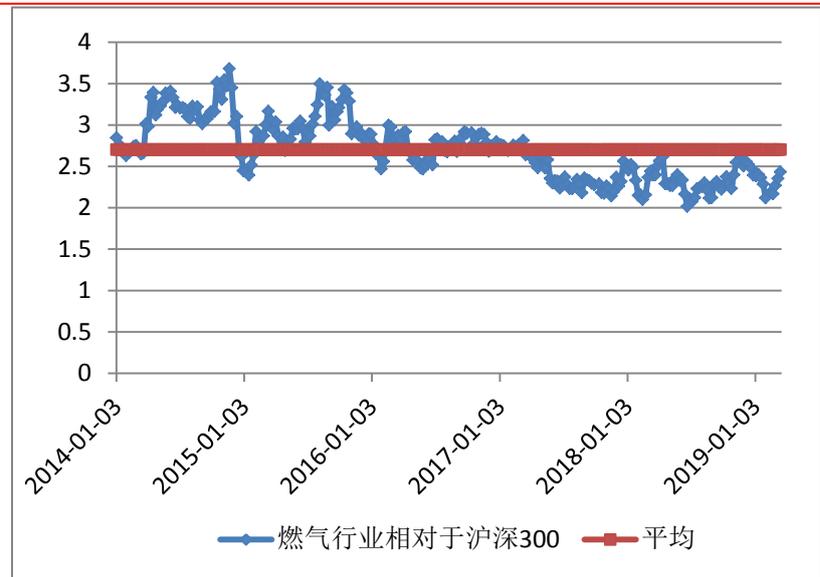
行业目前的 PE 为 29.56 倍 (TTM, 整体法), 沪深 300 板块 PE 为 12.16 倍, 燃气板块相对于沪深 300 的估值倍数为 2.43, 燃气行业估值溢价略低于历史均值 (2.70 倍)。

图 19：行业与沪深 300 估值比较



数据来源：WIND，上海证券研究所

图 20：行业相对于沪深 300 的溢价情况



数据来源：WIND，上海证券研究所

## 四、行业评级和投资策略

### 1、维持行业“增持”投资评级

天然气是一种优质、高效、清洁的低碳能源，天然气的使用有利于能源供应清洁化。随着我国能源消费结构、节能减排等政策的推进，天然气成为大力发展的能源品种，将成为主体能源之一，预计未来发展空间较大，维持行业“增持”的投资评级。

我们认为，随着能源结构的调整，天然气将在更大范围的使用；而价格的逐步市场化，有利于促进天然气的供应和消费。建议关注管道利用率提升，业绩进入加速增长阶段的公司，如陕天然气（002267）等。

随着天然气产供储销体系的建设，拥有上游气源、中游管输储运和下游分销的公司有望受益于天然气消费量增长，可关注产业链相对完善的公司。建议关注深圳燃气（601139）、新天然气（603393）等。

科创板的设立，具有创投概念的公司受到关注，如大众公用（600635）。

**陕天然气（002267）：**公司负责陕西全省天然气长输管网的规划、建设、运营和管理，目前公司已建成投运靖边至西安一、二、三线，咸阳至宝鸡、西安至渭南、宝鸡至汉中等天然气长输管道及支专线 33 条，总里程超过 3,400 公里，具备 165 亿立方米的年输气能力。业绩快报显示，2018 年，公司实现营业收入为 90.00 亿元，较上年同期增长 17.75%；归属于母公司所有者的净利润为 4.09 亿元，较上年同期增长 3.51%；基本每股收益为 0.37 元。公司在陕西省天然气长输供应领域居于区域垄断地位，随着天然气消费量的增长，公司业绩将得以提升。2019 年，公司拟对输气管线折旧年限由 20 年变更为 30 年，变更后，预计将增加归属于母公司所有者的净利润 14,991 万元，将对公司业绩有一定的提升作用。

**深圳燃气（601139）：**公司主要从事城市燃气业务，截至 2018 年 6 月底，公司在全国共拥有 38 个城市的管道燃气特许经营权，覆盖管道燃气用户 304.66 万户，其中深圳地区 194.99 万户，深圳以外地区 109.67 万户。业绩快报显示，2018 年，公司实现燃气销量 27.67 亿方，同比增长 25.37%；公司实现营业收入为 127.41 亿元，较上年同期增长 15.22%；归属于母公司所有者的净利润为 9.52 亿元，较上年同期增长 7.33%；基本每股收益为 0.33 元。

新天然气(603393):公司主要从事城市天然气的输配与销售、入户安装业务,经营区域主要在新疆境内,包括乌鲁木齐市米东区、高新区(新市区)、阜康市、五家渠市、库车县、焉耆县、博湖县及和硕县等8个市(区、县)。2018年前三季度公司实现营业收入8.64亿元,同比增长37.23%;实现归母净利润1.25亿元,同比减少18.71%;每股收益0.78元。公司收购亚美能源50.5%的股份,经营区域由新疆拓展至山西,亚美能源属优质煤层气标的,有利于公司打通天然气上下游,进一步提升盈利能力。

大众公用(600635):公司以城市公用事业为主业,金融创投为辅业,主要投资经营城市燃气、城市交通、环境市政、金融创投四大板块。2018年前三季度公司实现营业收入38.71亿元,同比增长13.75%;实现归母净利润3.35亿元,同比减少5.93%;每股收益0.11元。公司在燃气、交通和市政项目经营上相对稳定,污水处理和金融创投业务具增长空间。

## 2、风险因素

供给受限、消费不达预期、环保政策推进低于预期、减持风险等。

附表:燃气行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			17A	18E	19E	17A	18E	19E		
002267	陕天然气	8.84	0.36	0.37	0.47	24.86	23.89	18.87	1.74	谨慎增持
601139	深圳燃气	6.39	0.31	0.33	0.38	20.73	19.36	16.82	2.04	谨慎增持
603393	新天然气	42.25	1.65	1.76	2.80	25.64	24.01	15.09	3.27	暂未评级
600635	大众公用	7.23	0.16	0.18	0.19	45.02	40.17	38.05	3.03	谨慎增持

资料来源:WIND,上海证券研究所整理(2019.3.19股价/新天然气EPS用WIND一致预期)

## 分析师承诺

冀丽俊

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。