

燃气水务行业研究 买入 (维持评级)

行业点评

孙春旭

分析师 SAC 执业编号: S1130518090002
sunchunxu@gjzq.com.cn

城市燃气：接驳费改革势在必行，对燃气行业影响集中在短期释放

事件

- 4月16日，国家发改委、住建部、市场监管总局等三部委在湖南召开了规范燃气工程安装费调研座谈会，江苏、浙江、安徽、湖南、贵州、云南等15个省份的发改、市场监管部门在会上作了交流发言。结合之前市场传闻国家发改委将出台相关政策以规范燃气工程安装费，此次湖南座谈会引发市场密切关注。

评论

- 工程安装费是燃气企业继燃气销售之后第二大收入来源：**工程安装费或称接驳费是指用户建筑区划红线内天然气安装工程造价，通常由城市燃气企业向房地产开发商收取并纳入房价，不再另外向燃气用户收取。接驳费毛利率一般高于燃气销售板块毛利率，可达40%-60%。在近年“煤改气”政策的大力支持下，各大燃气公司新接驳用户数及销气量呈快速增长态势。目前各大燃气公司平均用户接驳费用大致在2500-3000元/户。
- 发改委将下调燃气工程安装费已成为业界共识：**根据2017年6月国家发改委《关于加强配气价格监管的指导意见》，各级价格主管部门要对配气延伸服务费进行清理规范，收费偏高的要及时降低，并且居民燃气工程安装范围严格限于建筑区划红线内，不得向红线外延伸。该文件释放了明确的政府将降低接驳费的政策信号。然而由于种种原因，自政策出台至今仅发生过两次地方政府规范燃气工程相关费用的案例：其一为2018年10月重庆人大通过取消天然气初装费的建议，引发燃气股价下跌。然而重庆市取消的初装费实际为建筑红线外的费用，不同于城燃公司收取的建筑红线内接驳费；其二为2019年1月湖南省发改委出台政策，对居民燃气工程安装费实行最高限价管理，省辖市内不分新建住宅还是原有住宅新装天然气每户不超过1800元，具体标准由当地发改部门核定。湖南省此举实际上是省级价格主管部门首次明确对燃气工程安装费进行调整的具体举措。
- 三部委座谈会在湖南召开释放了政府进行接驳费改革的明确信号：**由于湖南省是事实上第一个推出燃气工程安装费实行1800元最高限管理的省份，此次三部委牵头、15个省份参加的座谈会在湖南召开也在情理之中。尽管各方声音不尽一致，但政府进行油气体制改革的决心非常坚定。事实上，天然气市场改革在2017年进入深水期开始，改革燃气工程安装费作为“放开两头，管住中间”的重要一环势在必行。
- 改革方向明确，但具体措施应由各省根据省情制定，细则尚不明朗：**湖南省率先推出燃气工程安装费1800元最高限价管理政策，并在座谈会上向三部委与各参加省份介绍相关情况，目前尚不确定其他省份将如何推行工程安装费管理规则，但由于燃气工程安装费的定价权在地方，以1800元/户为限在全国范围内“一刀切”的可能性不大。预计国家发改委发布指导意见，或以最高价格形式，或以设定接驳业务利润率上限的形式，着令各省根据省情出台制定相关费用标准。
- 对燃气企业影响集中体现在短期内，长期来看应持续关注整个行业与燃气企业的内生增长逻辑：**以1800元/户的最高工程安装费用计算，燃气公司户均接驳费用将减少700-1200元/户，对短期营收与现金流产生负面影响。然而具体影响要看不同城市燃气企业在各省居民与非居民业务的比例。长期来看，燃气工程安装费规定对燃气行业的核心业务不产生根本性的影响：1)近年来各大燃气公司致力于优化收入结构，接驳费占收入比例已呈逐年下降趋势；2)随着“煤改气”政策持续推行与燃气市场持续开发，各大燃气公司已基本划定竞争范围。而接驳费仅在新项目签订初期为燃气公司主要收入来源，随着项目进入成熟供气期，售气收入将逐渐成为核心收入；3)对燃气工程安装费用的管理属于消除超额、不合理收入，使市场回归理性，在政府深化天然气行业改革的思路下，各大燃气公司已开始寻求包括综合能源服务等业务多样化以及增值服务业务等转型方式。燃气工程安装费调整是天然气行业改革的一个环节，同时应关注在去年国家发改委出台居民与非居民门站价格并轨文件的基础上，城燃企业是否可以借机理顺居民气销售成本。

风险提示

估值偏高；政策执行力度超出预期；天然气消费增速不达预期

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；非国金证券 C3 级以上（含 C3 级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7GH