

石油化工 (072201)

补贴政策调整, 非常规气开采将加速

石化点评: 关于《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知

评级: 增持 (维持)

分析师: 高艾华

执业证书编号: S0740518070002

Email: shangah@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

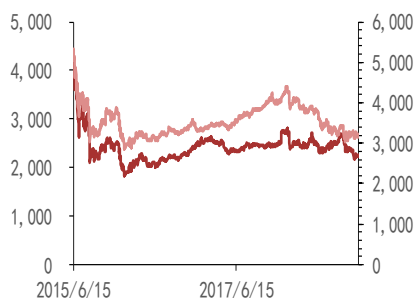
简称	股价	EPS				PE				18P EG	评级
		2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020		
中国石油	7.03	0.12	0.31	0.33	0.36	62	24	22	21	0.15	买入
中国石化	5.41	0.42	0.62	0.66	0.73	13	9	9	8	0.19	买入
中油工程	4.27	0.12	0.26	0.37	0.49	38	18	12	9	0.15	增持
新奥股份	10.5	0.64	1.17	1.42	1.60	19	10	8	7	0.12	买入
广汇能源	3.61	0.13	0.26	0.38	0.48	32	16	11	9	0.16	买入
桐昆股份	14.4	1.35	1.32	1.64	2.25	12	12	10	7	-5.3	买入
恒力股份	17.2	0.34	0.8	1.83	2.37	49	21	9	7	0.15	买入

备注: 中油工程和新奥股份 EPS 来自 wind 一致预期

基本状况

上市公司数	47
行业总市值(百万元)	3027317
行业流通市值(百万元)	2563317

行业-市场走势对比



相关报告

投资要点

- 事件: 6月20日财政部发布关于《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知**, 可再生能源发展专项资金支持致密砂岩气、页岩气、煤层气(煤矿瓦斯)等非常规天然气开采利用。自2019年起, 不再按定额标准进行补贴。按照“多增多补”、“取暖季增产多补”的原则, 对存量和增量的非常规天然气进行补贴, 对超过上年开采利用量的, 按照超额程度给予梯级奖补。
- 事件点评:**
- 本次补贴调整有四个明显的变化:** (1) **取消定补, 采用多增多补的补贴方式**, 最新补贴政策下, 非常规天然气企业对国内天然气增量的贡献越多, 其所获得的单位补贴越高, 为了获得更多补贴金额, 企业之间可能竞争性增产; (2) **鼓励取暖季保供增产**, 取暖季增产部分的产量折算权重额外多出1.5, 相同产量增速下, 取暖季会比非取暖季额外获得更多补贴, 提高企业在取暖季扩产的积极性; (3) **致密砂岩首次纳入补贴名单**, 在新补贴政策之前, 致密砂岩气无补贴, 页岩气、煤层气定额补贴, 本次将致密砂岩气首次引入受补贴的非常规天然气名单; (4) **煤层气给予更高产量折算权重**, 煤层气产量折算权重1.2, 页岩气和致密砂岩气折算权重均为1, 在相同产量增速下, 煤层气能比另外两种非常规天然气多获得20%的补贴。
- 新的补贴政策将增产程度与边际补贴挂钩, 产量贡献度与补贴金额挂钩, 鼓励非常规天然气企业竞争性增产保供。** (1) **增产程度与边际补贴挂钩**, 新的补贴政策取消了之前定额补贴的方式, 采用“多增多补”和“取暖季增产多补”的方式, 对超过上年开采利用量的, 按照超额程度给予梯级奖补, 企业增产越多, 其单位产量所能获得补贴越多; (2) **产量贡献度与补贴金额挂钩**, 新的补贴政策下, 非常规天然气企业的产量在全国总的非常规天然气产量中的占比越高, 其所能获得的补贴金额越多, 企业所能获得的补贴金额多少取决于其在整体非常规天然气产量中的贡献度, 为了获得更多补贴, 企业可能出现竞争性增产。
- 致密砂岩气初次纳入补贴范围, 是对非常规天然气气源的有益补充:** (1) **致密砂岩气构成非常规天然气的主体**, 不同于页岩气和煤层气, 致密砂岩气储量丰富(2015年技术可采储量11.3万亿立方米), 开采技术成熟, 整体储采特征接近于常规天然气, 2017年致密砂岩气产量在非常规天然气产量中占比77%, 是非常规天然气供给的主体; (2) **致密砂岩气增产迅速**, 我国致密气占天然气总产量从2013年的340亿立方米快速增产至2017年的446亿立方米, 近五年年均开采量增速7.79%, 将是未来非常规天然气扩产的主力; (3) **新的补贴政策将明显利好致密砂岩气生产企业**, 新补贴政策首次将致密砂岩气纳入补贴名单, 由于其储量丰富, 开采技术成熟, 且扩产迅速, 新的补贴政策将明显改善致密砂岩气生产业务的盈利能力。
- 国家重视页岩气勘探开采, 新的补贴政策利于页岩气企业增大资本开支:** (1) **页岩气在我国非常规天然气的发展战略中占据重要位置**, 从财政补贴来看, 2016-2018年页岩气定额补贴金额为0.3元/立方, 高于煤层气0.2元/立方和没有补贴的致密砂岩气, 显示国家对页岩气勘探开发的重点支持; 从《天然气“十三五”规划》中来看, 规划明确指出到2020年我国页岩气目标产量300亿立方米, 较2015年增产255亿立方米, 产量

的年均增速 46%，为目前“十三五”规划中增速最快的非常规天然气品种，较高的产量增速反映国家的发展规划，在新的补贴政策下，保证页岩气未来获得较高的单位产气补贴。(2)页岩气企业资本开支将持续扩大，页岩气产量增速较快且容易上量，在新的补贴政策下，页岩气更易获得较高的财政补贴，中石油、中石化等国内主要页岩气生产企业将持续增大页岩气企业的资本开支，提升油服板块景气度。

- **新补贴政策提升煤层气开采经济性：**(1)煤层气资源丰富，大规模开采利用存在诸多问题，2015 年我国 2000 米以内煤层气技术可采储量 12.5 万亿立方米，由于煤层气价值低廉、开采效率低及矿权重叠问题，大量煤层气资源未被利用，2015 年整体煤层气利用率不足 50%；(2)国家鼓励煤层气资源的开采利用，先后颁布了 47 号文（《关于加快煤层气抽采利用的若干意见》）、26 号文（《关于进一步加强煤矿瓦斯防治工作若干意见的通知》）和 93 号文（《关于进一步加快煤层气（煤矿瓦斯）抽采利用的意见》）促进解决矿权重叠问题；(3)新的补贴政策给与煤层气较高的产量折算权重，提高煤层气开采的经济性，根据最新补贴政策，煤层气开采量计算系数为 1.2，高于致密砂岩气和页岩气（两者均为 1），提升煤层气开采经济性。

- **投资建议：**

- 随着补贴方式的调整，为了获得更多补贴金额，非常规气企业增产积极性将明显增大；致密砂岩气首次纳入补贴范围，政策调整带来的边际效应，将使拥有优质致密砂岩开发区块的企业直接受益；页岩气在我国非常规天然气发展中仍将占据重要位置，未来生产积极性持续扩张；煤层气补贴权重增加，开采的经济性出现上升，利好煤层气开采龙头企业。

- 1、推荐致密砂岩气资源拥有者中国石油、中国石化、沃施股份；
- 2、推荐山西的煤层气开采龙头蓝焰控股；
- 3、推荐油服板块中油工程、石化油服、杰瑞股份等。
- 风险提示事件：下游需求萎靡的风险；产品价格下行的风险。

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。