

财政部补贴新政激励非常规气增产，奖励系数机制为亮点

证券分析师：陈青青

0755-22940855

chenqingq@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513050004

证券分析师：武云泽

021-60875161

wuyunze@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517050002

事项：

财政部日前发布《关于〈可再生能源发展专项资金管理暂行办法〉的补充通知》，明确将安排可再生能源发展专项资金，支持农村水电增效扩容改造和非常规天然气开采。

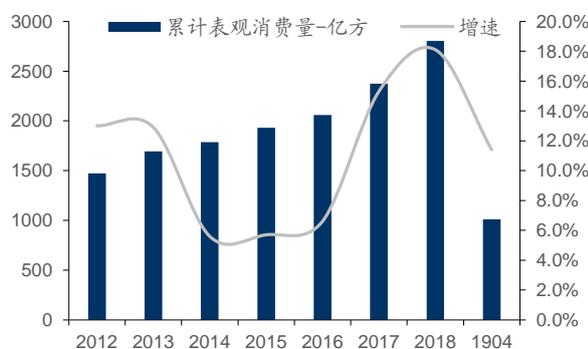
国信公用事业观点：财政部本次对煤层气、页岩气、致密气（新增补贴品种）2019年起不再实行定额补贴，而是计算补贴系数分值，将一定水平的补贴总额在企业间按得分占比进行分配。新政对煤层气、冬供增产、高比例增产等品种和情况赋予更高系数，有望带来增产企业补贴收入增加，激励增产。我们测算乐观条件下，企业年度气量增产20%，每方气确认加权平均补贴可接近基准水平的1.5倍。2018年主要煤层气标的补贴收入均占利润总额的31%，补贴收入增加额可直接增大纯利。推荐煤层气开采龙头新天然气、蓝焰控股，关注致密气开采标的沃施股份。

评论：

政策背景之一：我国天然气行业供不应求，非常规气增产促进能源安全

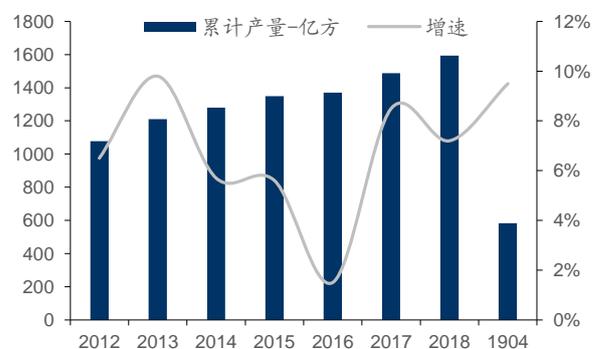
我国天然气国产量近年来显著跑输消费量增速，导致供需缺口不断扩大，并需要增加进口量进行弥补，不利于我国能源安全。为了提升天然气国产量，大型常规油气田的基数大、增产空间有限，我国重要的国产气增产空间在三种非常规气源：致密气、页岩气、煤层气。

图 1：我国天然气历年表观消费量



资料来源：国家发改委，国信证券经济研究所整理

图 2：我国天然气历年国产量



资料来源：国家发改委，国信证券经济研究所整理

2018 年全年对外依存度为 44.3%，同比 2017 年+5.5 pct。能源安全压力持续扩大。

图 3：我国天然气历年进口量



资料来源：国家发改委，国信证券经济研究所整理

图 4：我国天然气历年对外依存度



资料来源：国家发改委，国信证券经济研究所整理

政策背景之二：本次政策是前期政策的合理延续

我国在此前对煤层气、页岩气开采销售企业实行定额补贴制度。我国此前对致密气没有补贴。

煤层气补贴在十二五期间国家补贴为 0.2 元/方，十三五规划提升至 0.3 元/方。此外，山西等地对煤层气开采销售企业实行地方补贴，2015 年以前为 0.05 元/方，2015-2017 年提升至 0.1 元/方。

我国对页岩气补贴额在十二五期间为 0.4 元/方，2016-2018 年为 0.3 元/方，2019-2020 年为 0.2 元/方。

2018 年 9 月国务院发布《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，提出“研究将中央财政对非常规天然气补贴政策延续到“十四五”时期，将致密气纳入补贴范围。”本次政策新增致密气补贴，并延续 2018 年煤层气、页岩气定额补贴为 0.3 元/方，是对此前一揽子政策的合理延续。

表 1：煤层气与页岩气补贴水平一览（单位：元/方）

气源	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
煤层气	国补	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
	山西省补	0.05	0.1	0.1	0.1	0.05	0.05
	合计	0.25	0.3	0.4	0.4	0.35	0.35
页岩气	国补	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2

资料来源：财政部，国家发改委，煤层气十三五规划，山西省政府，国信证券经济研究所整理

本次政策打破定额补贴先例，引入激励机制，加强补贴总额调控

与之前所有的现存补贴政策不同，本次政策打破了定额补贴的先例，即非常规气开采销售企业不再按照开采量获取固定补贴额，而是由财政核定补贴总额盘子，并针对天然气品种、增产幅度等指标对各家企业分别计算补贴系数，最后企业获取补贴额根据补贴总盘子以及自身系数占全行业总系数的比例来确定。

我们认为这一政策思路变化体现的是财政管理新形势的要求。取消定额补贴承诺，为财政总盘子统筹、合理调控预留了空间。引入系数激励机制，将加强非常规气增产，避免出现开采量大而增产量小的企业动力不足的局面。

如果计算财政补贴额度除以开采量，我们期待增产明显的企业平均每方气实际补贴额较此前有所提升，减产明显的企业平均每方气实际补贴额较此前有所下降，而全国总盘子下平均每方气补贴额预计将留有充分的调节空间。

煤层气奖励系数更高，致密气只补贴增量，体现补贴激励政策导向

本次政策提出，计入奖补范围的非常规天然气开采利用量包含页岩气开采利用量+煤层气开采利用量×1.2+致密气开采利用量与 2017 年相比的增量部分。我们认为这体现了煤层气开发处于相对偏早期，需要政策额外扶持，因此给

予更高系数。相比之下，致密气体量已经较大，主要对新区块增产部分进行补贴，存量部分绝大多数为中石油开发，且品质较好、产量稳定，结合补贴总盘子调控，不享受补贴具备合理性。

具体来看，2018年全国天然气表观消费量1803亿方，同比+18.1%，其中中国产量1594亿方，同比+7.2%。在国产气中，致密气产量预计在300-400亿方区间，其中中石油长庆油田贡献260亿方，主要来自苏里格气田。全国规模以上工业企业生产煤层气72.6亿立方米，同比增长5.8%，绝对值增量在2.4亿立方米。全国页岩气产量104亿方，同比+14%。上述数据可以印证，页岩气产业规模与开采量增速好于煤层气，致密气则已经是存量基数庞大的成熟气源。

奖励冬供与增产，扣减减产企业补贴系数，强化激励机制。

本次补贴政策推出详细的系数测算机制，对增产幅度大的、冬供期间增产多的企业，予以额外系数奖励。

表 2: 本次政策对开采量不同变化幅度赋予的补贴系数(冬供增量额外奖励 1.5 系数)

气量增幅区间	补贴系数	气量降幅区间	补贴系数
0-5%	1.25	0-5%	-1.25
5-10%	1.50	5-10%	-1.50
10-20%	1.75	10-20%	-1.75
>20%	2.00	>20%	-2.00

资料来源:财政部, 国信证券经济研究所整理

我们以典型煤层气企业为例进行测算，假定基准气量对应补贴额保持0.3元/方不变，假定冬供期间开采量稳定在全年的50%，发现由于额外奖励系数的存在。增产幅度越大，每方气的等效补贴额相比原先基准补贴的提升就越大。

表 3: 不同增产幅度下煤层气加权平均补贴额(假设基准补贴 0.3 元/方不变)

增产幅度(负数代表减产)	冬供占比	每方开采量加权平均补贴-元/方
-30%	50%	0.079
-20%	50%	0.161
-10%	50%	0.236
-5%	50%	0.270
0%	50%	0.300
5%	50%	0.330
10%	50%	0.364
20%	50%	0.439
30%	50%	0.521

资料来源:财政部, 国信证券经济研究所测算

主要煤层气开采商补贴金额占利润总额较为可观

2018年，主要煤层气开采企业补贴收入均占利润总额的31%。若该部分补贴收入提升，由于不会新增成本费用，因此相关公司纯利有望直接增长。

表 4: 主要煤层气开采商历年售气补贴情况

指标 公司	煤层气售气补贴-百万元			补贴占利润总额比重		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018
蓝焰控股	275	263	257	63%	44%	31%
新天然气控股子公司	120	144	187	67%	46%	31%

资料来源:公司公告, 国信证券经济研究所整理

投资逻辑: 关注气量增产的非常规气开采标的

财政部本次对煤层气、页岩气、致密气(新增补贴品种)2019年起不再实行定额补贴，而是计算补贴系数分值，将一定水平的补贴总额在企业间接得分占比进行分配。新政对煤层气、冬供增产、高比例增产等品种和情况赋予更高系数，有望带来增产企业补贴收入增加，激励增产。我们测算乐观条件下，企业年度气量增产20%，每方气确认加权平均补贴可

接近基准水平的 1.5 倍。2018 年主要煤层气标的补贴收入均占利润总额的 31%，补贴收入增加额可直接增大纯利。**推荐煤层气开采龙头新天然气、蓝焰控股，关注致密气开采标的沃施股份。**

风险提示

开采量增长不达预期，新区块获取不达预期，燃气需求不达预期，气价大幅波动

附录：财政部关于《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》的补充通知

财建〔2019〕298 号

各有关省（区、市）财政厅（局），新疆生产建设兵团财政局：

按照《中央对地方专项转移支付管理办法》（财预〔2015〕230 号）等文件要求，现对《可再生能源发展专项资金管理暂行办法》（财建〔2015〕87 号）有关事项补充通知如下：

一、可再生能源发展专项资金实施期限为 2019 至 2023 年。其中，“十三五”农村水电增效扩容改造中央财政补贴于 2020 年政策期满后结束。财政部根据国务院有关规定及可再生能源发展形势需要等进行评估，根据评估结果再作调整。

二、可再生能源发展专项资金支持农村水电增效扩容改造。农村水电增效扩容改造采取据实结算方式，“十三五”期间按照改造后电站装机容量（含生态改造新增）进行奖励。具体奖励额度按以下方式明确：

某地奖励额度=奖励标准×某地改造后电站装机容量（含生态改造新增）

奖励标准为东部地区 700 元/千瓦、中部地区 1000 元/千瓦、西部地区 1300 元/千瓦。以河流为单元，中央财政奖励资金不得超过该单元农村水电增效扩容改造总投资的 50%（生态改造费用纳入改造总投资）。

三、可再生能源发展专项资金支持煤层气(煤矿瓦斯)、页岩气、致密气等非常规天然气开采利用。2018 年，补贴标准为 0.3 元/立方米。自 2019 年起，不再按定额标准进行补贴。按照“多增多补”的原则，对超过上年开采利用量的，按照超额程度给予梯级奖补；相应，对未达到上年开采利用量的，按照未达标程度扣减奖补资金。同时，对取暖季生产的非常规天然气增量部分，给予超额系数折算，体现“冬增冬补”。

（一）计入奖补范围的非常规天然气开采利用量按以下方式确定：

非常规天然气开采利用量=页岩气开采利用量+煤层气开采利用量×1.2+致密气开采利用量与 2017 年相比的增量部分。

（二）奖补资金分配系数按以下方式确定：

1. 对超过上年产量以上部分，按照超额比例给予不同的分配系数：

对超过上年产量 0-5%（含）的，分配系数为 1.25；

对超过上年产量 5-10%（含）的，分配系数为 1.5；

对超过上年产量 10-20%（含）的，分配系数为 1.75；

对超过上年产量 20%以上的，分配系数为 2。

2. 对未达到上年产量的，按照未达标比例扣减不同的分配系数：

对未达标部分为上年产量 0-5%（含）的，分配系数为 1.25；

对未达标部分为上年产量 5-10%（含）的，分配系数为 1.5；

对未达标部分为上年产量 10-20%（含）的，分配系数为 1.75；

对未达标部分为上年产量 20%以上的，分配系数为 2。

3. 每年取暖季（每年 1-2 月，11-12 月）生产的非常规天然气增量部分，分配系数为 1.5。

（三）奖补资金计算公式如下：

某地（中央企业）当年奖补气量=上年开采利用量+（当年取暖季开采利用量-上年取暖季开采利用量）×1.5+（当年开采利用量-上年开采利用量）×对应的分配系数

某地（中央企业）当年补助资金=当年非常规天然气奖补资金总额/全国当年奖补气量×某地（中央企业）当年奖补气量

（四）奖补资金采取先预拨、后清算的方式，由财政部按照国家能源局、财政部各地监管局、中央企业和地方提供的数据测算并将预算下达、资金拨付至地方和中央企业。地方和中央企业按照有利于非常规天然气开采的原则统筹分配奖补资金，并用于非常规天然气开采利用的相关工作。

四、各级财政、水利、能源等部门及其工作人员在专项资金审核、分配工作中，存在违反规定分配资金、向不符合条件的单位（个人）分配资金、擅自超出规定的范围或者标准分配或使用专项资金等，以及其他滥用职权、玩忽职守、徇私舞弊等违法违纪行为的，按照《预算法》、《公务员法》、《行政监察法》、《财政违法行为处罚处分条例》等有关规定进行处理。

五、本通知自印发之日起实行。

附件：致密砂岩气认定标准

财政部

2019 年 6 月 11 日

附表：重点公司盈利预测及估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	2018
000968	蓝焰控股	买入	12.09	0.70	0.82	1.11	17.3	14.7	10.9	3.0
603393	新天然气	买入	23.70	2.09	2.90	3.60	11.3	8.2	6.6	1.7
300483	沃施股份	未评级	36.70	0.09	2.52	3.22	407.8	14.6	11.4	1.6

数据来源：wind、公司资料，国信证券经济研究所整理预测 注：沃施股份数据来自 wind 一致预期

相关研究报告:

- 《燃气行业 2019 年中期投资策略: 需求承压供给好转, 管网改革释放红利》 ——2019-06-20
- 《国家管道公司系列报告之二: 油气管网建设市场空间如何? 一种更细致的拆分方法》 ——2019-03-26
- 《天然气行业快评: 国家管道公司渐近, 板块性机遇背后的思考》 ——2019-03-21
- 《行业重大事件快评: 山西省再提建立煤层气矿业权退出机制, 空间巨大大道阻且长》 ——2019-02-18
- 《燃气行业 2019 年投资策略: 需求确定性增长, 供需形势料改善》 ——2018-12-27

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司(以下简称“我公司”)所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032