

娜敏
联系人
namin@gjzq.com.cn

杜旷舟
联系人
dukz@gjzq.com.cn

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

气价机制未发生实质性改变，门站价完全放开尚存挑战

事件

- 2019年11月4日，国家发改委发布关于《中央定价目录》（修订征求意见稿，以下简称征求意见稿）公开征求意见的公告中，移出天然气门站价格，取而代之油气管道运输价格。该征求意见稿同时提到“海上气、页岩气、煤层气、煤制气、液化天然气、直供用户用气、福建省用气、储气设施购销气、交易平台公开交易气以及2015年以后投产的进口管道天然气的门站价格，由市场形成；其他国产陆上管道天然气和2014年底前投产的进口管道天然气门站价格，暂按现行价格机制管理，视天然气市场化改革进程适时放开由市场形成。”

评论

- 当前气价机制未发生实质性变化，门站价仍为过渡阶段机制：**对比征求意见稿中备注范围与2015年《中央定价目录》中天然气的目录价格“国产陆上天然气和2014年底前投产的进口管道天然气，直供用户（不含化肥企业）用气”，可知现行天然气价格机制尚未发生实质性变化。尽管征求意见稿指出“门站价视天然气市场化改革进程适时放开由市场形成。”我们认为，由于我国居民生活气价涨价难，短时间无法顺价，成为妨碍天然气价格市场化的主要挑战。
- “管住中间、放开两头”思路下，天然气市场化改革趋势明确：**天然气门站价是我国天然气行业发展特殊历史阶段的过渡性产物。最初天然气价格机制为管制出厂价和管输价，2011年，从两广地区开始试点推行门站价定价机制，即由政府发布各省市门站指导价格。在门站价发布之初，就明确为改革阶段的过渡价格。2013年天然气市场化改革全面推广，到现在六年间，经历了存量气与增量气的区别定价和价格并轨，居民气与非居民气价格并轨，最高门站价格管理变为基准门站价格管理，鼓励建立天然气交易中心等等一系列改革。纵观天然气价格改革进程，门站价的设立本身即承担市场化改革过渡的任务，行业整体发展趋势也明确向加深市场化演进。“管住中间、放开两头”即监管管输价，放开气源价和终端价管制，而天然气门站价的取消，是管输费和天然气出厂价解绑的必要条件，也是市场化改革的重要中间步骤。
- 国家石油天然气管网公司挂牌在即，市场化改革以此为契机进程加快：**天然气市场化改革进展到现在，市场化交易气量已经有一定占比，行业对市场化的接受度正在逐渐加深，推行进一步的市场化具有较好的背景条件。国家管网公司的成立是在天然气体制改革顶层设计中核心的一环，牵一发而动全身，这对于天然气市场改革、管输费和门站价的解绑是一个非常好的契机和催化因素。长期来看，国家管网公司将在未来几年引导推动天然气行业进入“N+1+N”的运营模式，即上游多个主体，中游为一家国家管网公司，下游多家城市燃气公司。城燃公司会面临更加广阔的市场和更为激烈的竞争，具有广泛独家的销售渠道、低廉稳定的天然气货源的城燃龙头企业有望获得更深护城河，从市场化改革中充分受益胜出。

投资建议

- 我们维持行业“买入”评级，投资组合为城燃板块。推荐城燃业务持续增长，具备上下游一体化优势的A股城燃龙头深圳燃气与港股城燃龙头新奥能源，以及相对低估值的港华燃气。

风险提示

- 国家油气管网公司成立进度不达预期、后期执行力度不大预期；国内天然气需求增速不达预期。

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