

行业研究/动态点评

2019年11月27日

行业评级:

公用事业 增持 (维持)
燃气 II 增持 (维持)

王玮嘉 执业证书编号: S0570517050002
研究员 021-28972079
wangweijia@htsc.com

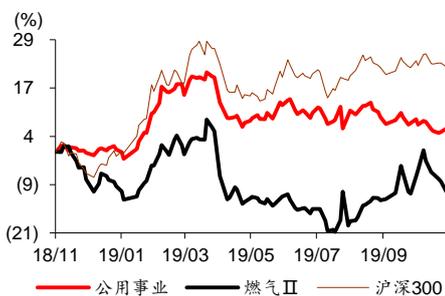
吴祖鹏 0755-82492080
联系人 wuzupeng@htsc.com

施静 010-56793967
联系人 shi_jing@htsc.com

相关研究

- 1 《公用事业: 行业周报 (第四十七周)》
2019.11
- 2 《公用事业: 火电估值历史新低, 电价预期或过于悲观》2019.11
- 3 《公用事业: 行业周报 (第四十六周)》
2019.11

一年内行业走势图



资料来源: Wind

1-10M19 消费同比+9%, 2020 年有望回升

燃气月报 201910

全年燃气消费预计同比+9%左右, 看好 2020 年燃气消费持续放量

本报告为我们燃气月报的首篇, 旨在通过对燃气板块量价高频跟踪发掘潜在投资机会: 根据我们的观察, 2019 年前十个月我国天然气表观消费同比+9%, 我们预计 2019 年表观消费量约为 3100 亿方, 同比增长 9%左右。近期燃气板块利好频现: 1) 天然气门站价从中央定价目录中移除, 市场化定价步伐持续推进; 2) 采暖季开启, LNG 市价步入上升通道, 预计 11 月均价有望达到 4100 元/吨左右; 3) 国家管网公司或于近期挂牌; 4) 中俄东线天然气 12 月有望正式开通。相关标的首推深圳燃气, 建议关注新奥股份。

1-10 月燃气消费累计+9%, 全年总消费量预计约为 3100 亿方

根据国家发改委信息, 10 月我国天然气表观消费达到 231 亿方, 与去年同期持平, 前 10 月累计同比+9%, 其中 10 月进口管道气/进口 LNG/本土天然气供给同比-8%/-12%/+8%; 前 10 月消费累计同比+9%, 对外依存度达到 43%, 较去年同期不变。从最新的下游消费高频指标看, 工业燃料领域, 2019 年 9-10 月 LNG/燃料油价格比值为 0.74/0.81, 同比波动-8.7%/+0.17%, 我们预计全年表观消费量约为 3100 亿方 (同比+9%左右)。

2020 年消费有望达 3500 亿方左右, 城市燃气/工业用气/燃气发电为重点

我们预计, 2020 年我国天然气消费量约为 3500 亿方左右。受益于城市化率稳步提升、煤改气政策持续落地、天然气门站价走低等多重利好作用, 城市燃气、工业用气、天然气发电将成为未来中国燃气增长引擎, 2016-2020 年复合增速分别为 16%、11%、20%, 此外, 受政策支持力度弱化等因素作用, 天然气化工未来增长空间相对有限。

投资建议: 推荐深圳燃气, 建议关注新奥股份

近期燃气板块利好频现: 1) 天然气门站价从中央定价目录中移除, 天然气市场化定价步伐持续推进; 2) 采暖季开启, LNG 市价步入上升通道, 根据 wind 数据, 10 月上/中/下旬全国 LNG 出厂均价 3182/3544/3739 元/吨, 预计 11 月均价有望达到 4100 元/吨左右; 3) 国家管网公司或于近期挂牌, 燃气消费市场有望加速扩张; 4) 中俄东线天然气 12 月有望正式开通。相关标的的首推深圳燃气, 建议关注新奥股份。

风险提示: 气价大幅波动; 政策落地低于预期。

燃气板块量价追踪

供给端：2019年1-10月本土产量累计同比增长10.3%

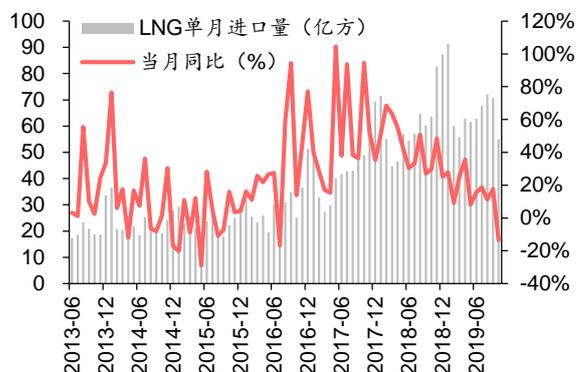
天然气供给高频跟踪

图表1：进口管道气：2019年10月同比-8%



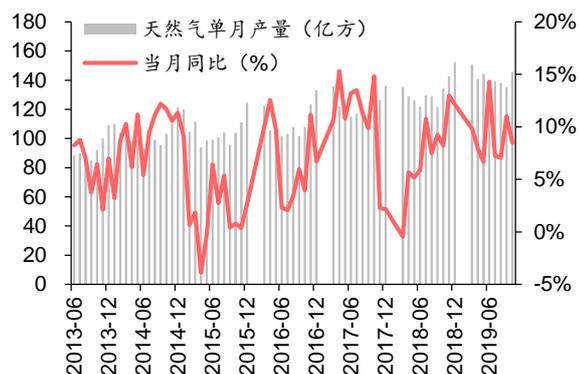
资料来源：国家发改委，华泰证券研究所

图表2：进口LNG：2019年10月同比-12%



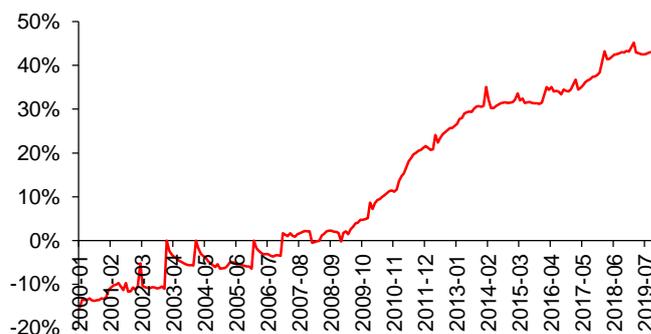
资料来源：国家发改委，华泰证券研究所

图表3：本土天然气产量：2019年10月同比增长8%



资料来源：国家发改委，华泰证券研究所

图表4：天然气对外依存度(%)：2019年10月达到43%

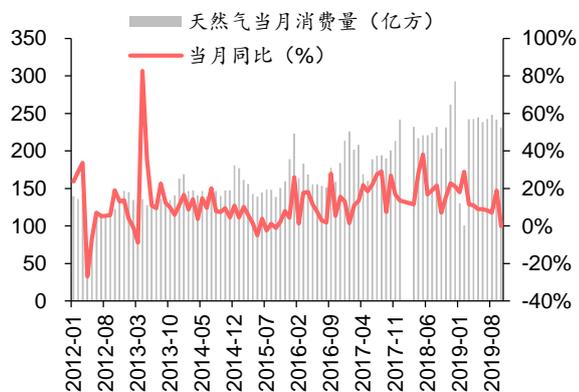


资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

消费端：2019年1-10月累计消费量同比增长9%

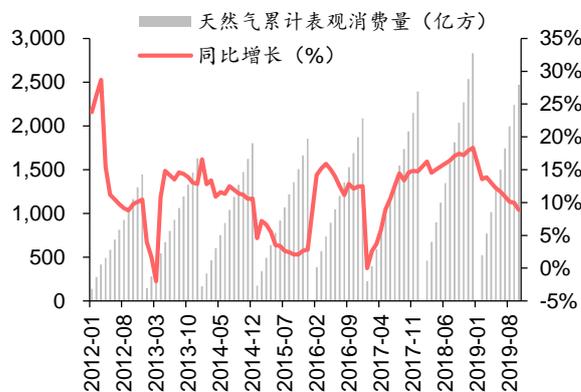
天然气消费高频跟踪

图表5：天然气消费量：2019年10月同比增长0%



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

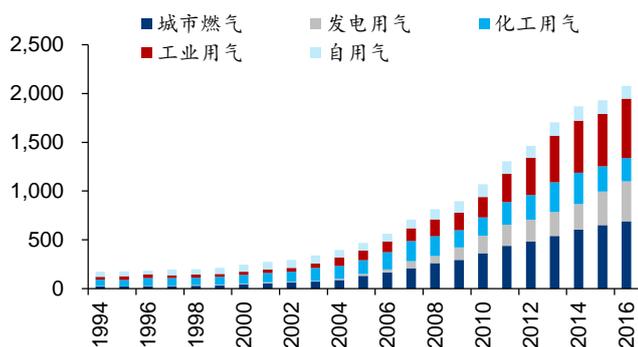
图表6：天然气累计消费量：2019年1-10月同比增长9%



资料来源：国家统计局，华泰证券研究所

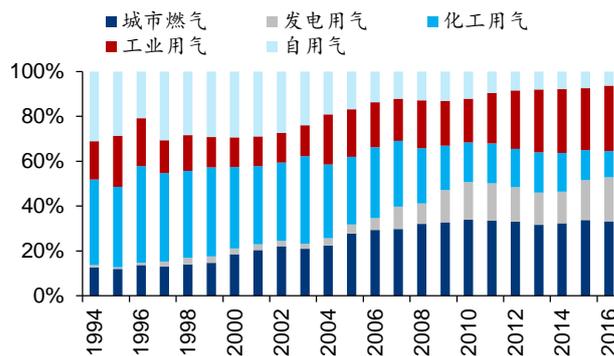
天然气消费结构

图表7: 1994-2016年我国天然气消费量(亿方)



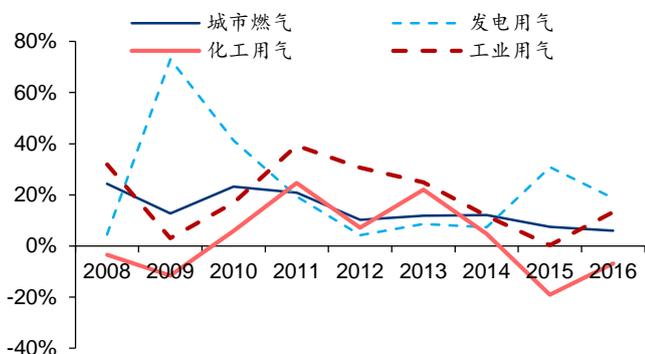
资料来源: 国家能源局、华泰证券研究所。

图表8: 1994-2016年我国天然气下游消费结构(%)



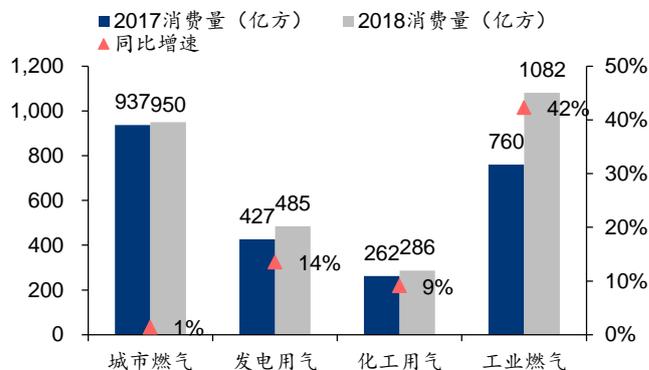
资料来源: 国家能源局、华泰证券研究所。

图表9: 2008-2016年我国天然气下游细分领域消费量增速(%)



资料来源: 国家能源局、华泰证券研究所。

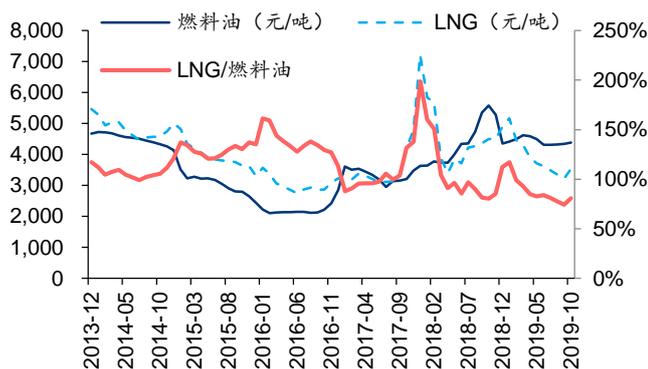
图表10: 2017-2018年我国天然气下游细分领域消费量增速(%)



资料来源: 中国天然气发展报告、华泰证券研究所

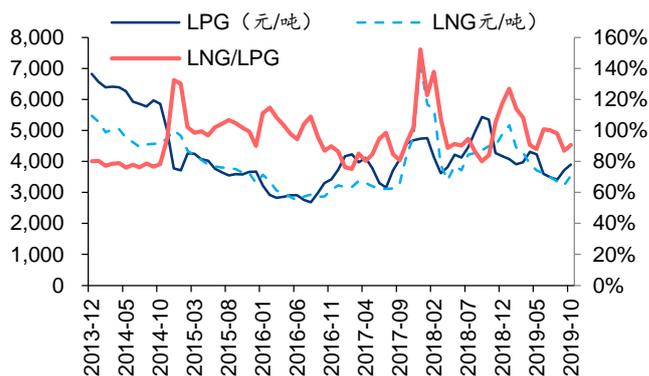
细分消费领域跟踪: 工业燃料

图表11: LNG与燃料油比价情况



资料来源: 隆众化工, 国家能源局, 华泰证券研究所

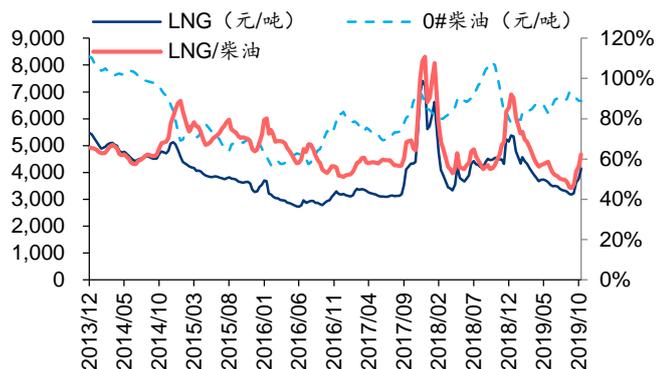
图表12: LNG与LPG比价情况



资料来源: 隆众化工, 国家能源局, 华泰证券研究所

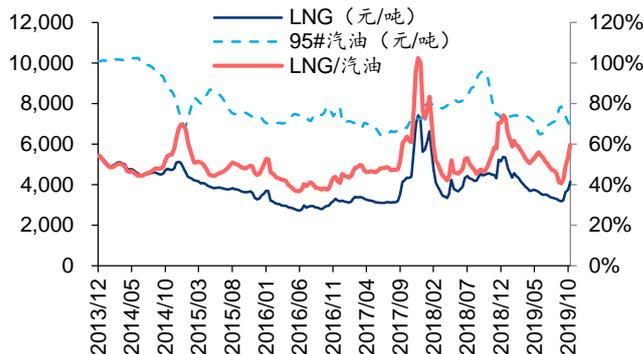
细分消费领域跟踪：天然气交通

图表13：LNG与柴油比价情况



资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

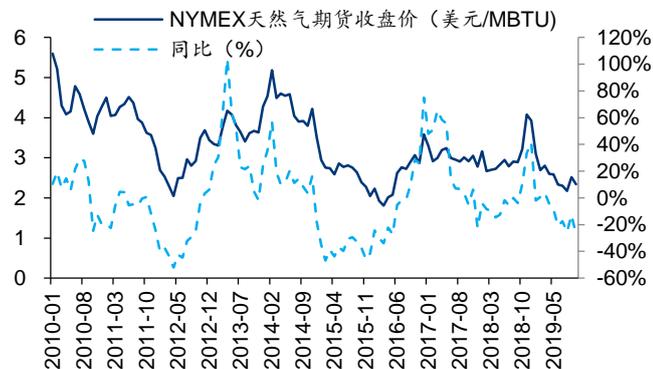
图表14：LNG与汽油比价情况



资料来源：国家统计局、华泰证券研究所

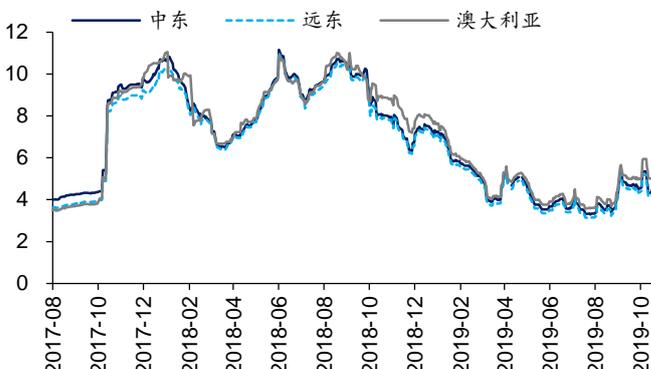
天然气核心价格指数跟踪：进口价格

图表15：NYMEX天然气期货收盘价（美元/MBTU）



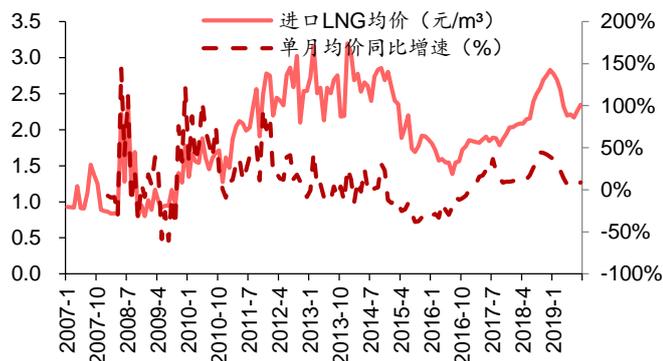
资料来源：NYMEX，华泰证券研究所

图表16：主要出口地区LNG离岸价（美元/MBTU）



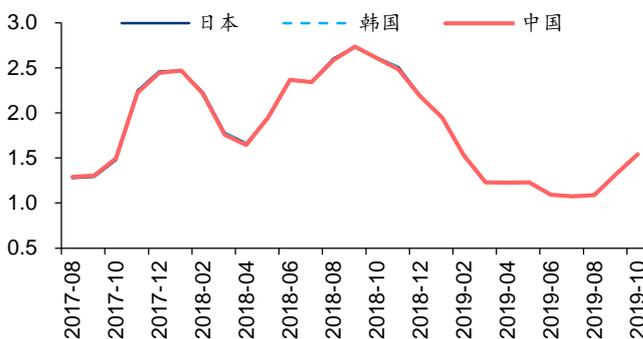
注：按照即期人民币兑美元进行汇率折算，每百万英热单位计为28.3立方米；
资料来源：金联创，华泰证券研究所

图表17：我国进口LNG均价（元/方）



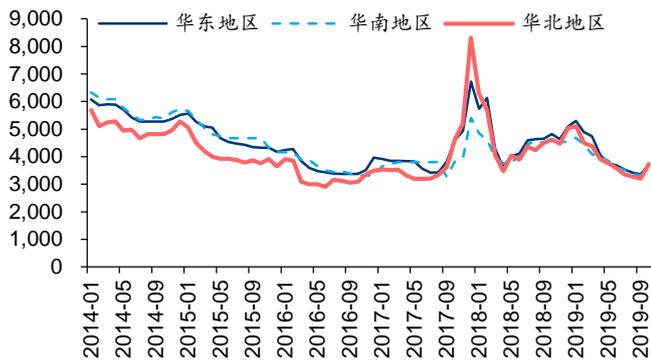
注：按照即期人民币兑美元进行汇率折算；
资料来源：海关总署，华泰证券研究所

图表18：东亚LNG到岸价（元/方）



注：按照即期人民币兑美元进行汇率折算，每百万英热单位计为28.3立方米；
资料来源：金联创，华泰证券研究所

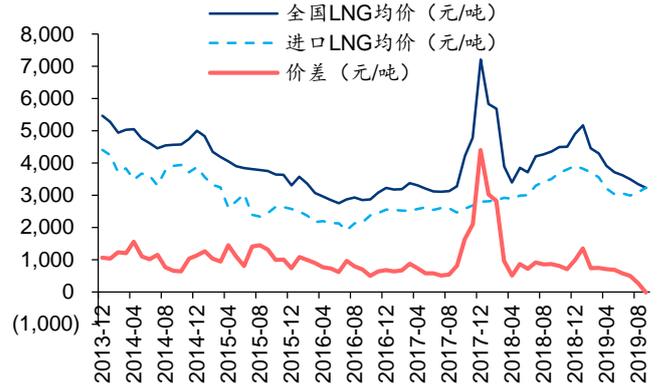
图表19: 各地 LNG 到货价 (元/吨)



注: 华东数据取上海及浙江均价, 华南数据取广东及广西均价, 华北数据取河北及天津均价;

资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表20: 国内外 LNG 价差 (元/吨)

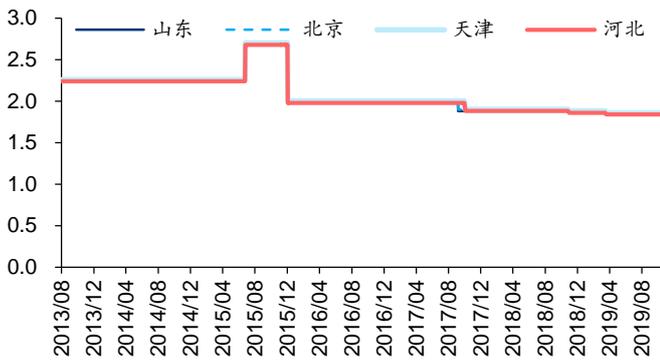


注: 按照即期人民币兑美元汇率对进口 LNG 均价进行折算;

资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

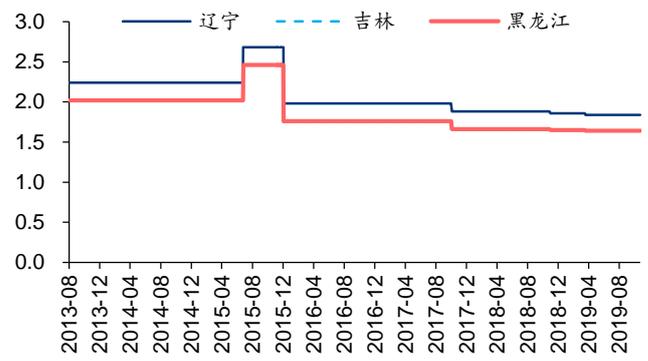
天然气核心价格指数跟踪: 本土消费价格

图表21: 华北地区门站价 (元/方)



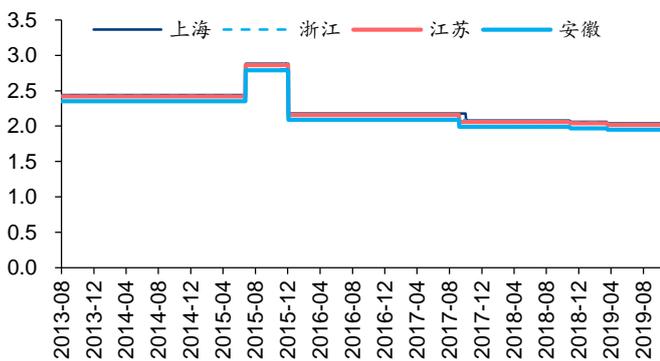
资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表22: 东北地区门站价 (元/方)



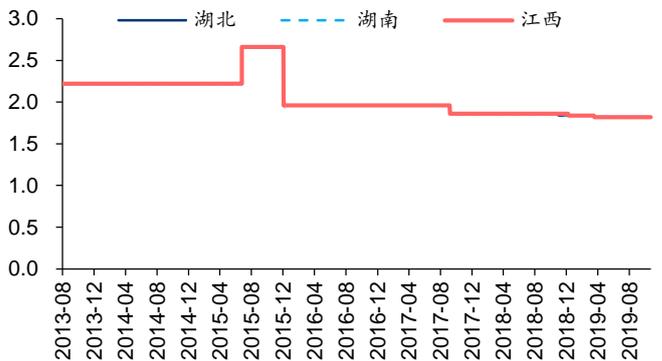
资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表23: 华东地区门站价 (元/方)



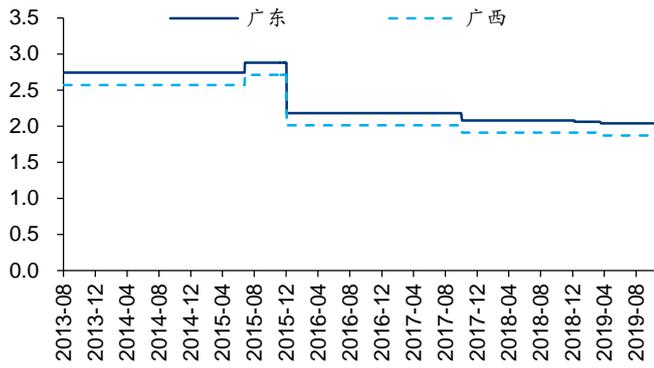
资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表24: 华中地区门站价 (元/方)



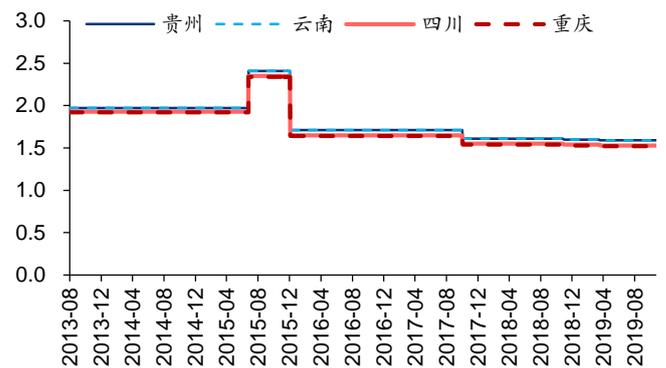
资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表25: 华南地区门站价 (元/方)



资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表26: 西南地区门站价 (元/方)



资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表27: 华北地区 LNG 到货价 (元/吨)



资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表28: 东北地区 LNG 到货价 (元/吨)



资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表29: 华东地区 LNG 到货价 (元/吨)



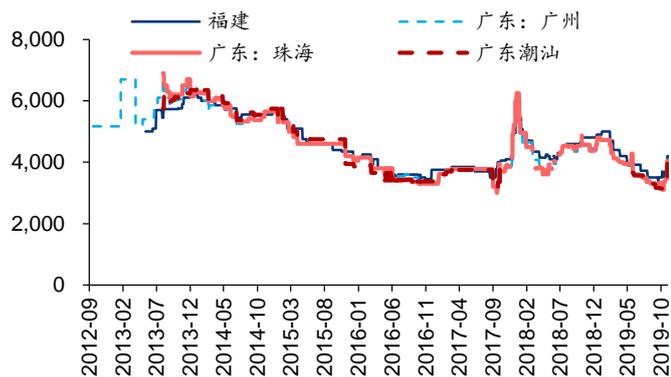
资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表30: 华中地区 LNG 到货价 (元/吨)



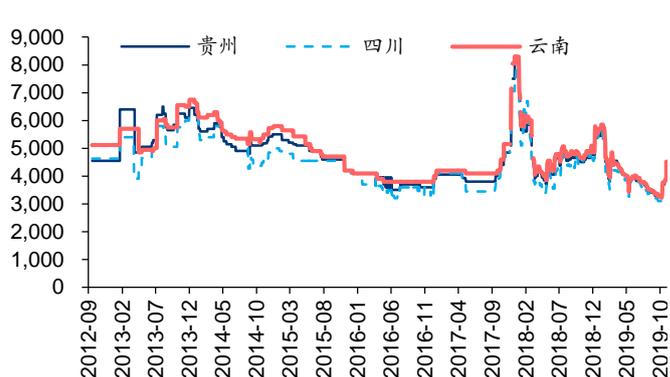
资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表31: 华南地区 LNG 到货价 (元/吨)



资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

图表32: 西南地区 LNG 到货价 (元/吨)



资料来源: 金联创, 华泰证券研究所

天然气门站价调整跟踪 历次门站价调整梳理

图表33: 天然气门站价调整历史

时间	门站价调整情况
2013.7	按照市场净回值法定价, 非居民用气上调 0.4 元/方, 居民用气不调
2014.9	按照市场净回值法定价, 存量气上调 0.4 元/方, 居民用气不调
2015.4	按照市场净回值法定价, 增量气与存量气并轨, 增量气下调 0.44 元/方, 存量气上调 0.04 元/方
2015.11	按照市场净回值法定价, 促进居民用气与非居民用气门站价并轨, 非居民用气门站价下调 0.7 元/方, 居民用气门站价不调整
2017.10	下调 0.1 元/方
2018.5	实现居民用气与非居民用气门站价并轨, 上调幅度不超过 0.35 元/方
2019.4	据增值税税率调整情况, 下调各省(区、市)天然气基准门站价格, 下调幅度 0.1~0.2 元/方不等。
2019.11	国家发改委发布关于《中央定价目录》(修订征求意见稿)公开征求意见的公告, 天然气门站价格从中央定价目录中移出。

资料来源: 发改委, 华泰证券研究所

风险提示

目前来看, 天然气行业发展的主要风险因素有两条:

- 1) 天然气价格风险。气价决定着天然气终端消费的经济性, 从燃气消费角度来看, 工业客户与居民客户在是否选择天然气为燃料的问题上, 需要考虑天然气价格成本, 尤其需要将天然气、煤炭、原油进行价格比对。目前原油价格和煤炭价格虽然有所复苏, 但不排除因消费端需求减弱或者供给端供给增加等因素带来价格再度走跌。此外, 天然气价格自身走势也需要积极跟进, 如果天然气价格相对于其他能源出现价格明显走高, 将会影响天然气产业链终端需求。
- 2) 政策落地风险。2017 年受益于京津冀等地区各级政府大力推进煤改气政策落地, 居民端和工业端燃气需求大为放量, 带动我国天然气消费大幅增加。展望未来, 如果天然气推进利用政策落地低于预期, 将会对燃气产业造成一定冲击。

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com