

天然气供给新纪元

——中俄东线通气点评

行业简报

◆事件：

据新闻联播报道，2019年12月2日国家主席习近平在北京同俄罗斯总统普京视频连线，共同见证中俄东线天然气管道投产通气仪式。

◆**历经廿五载，项目终落地：**中俄东线天然气管道是中俄能源合作的标志性项目，被誉为“中俄合作的世纪工程”。该项目最早追溯于1994年中俄签订的天然气管道修建备忘录。2014年中俄签署两国政府东线天然气合作项目备忘录、中俄东线供气购销合同等重要文件，标志着项目正式启动。2019年12月，中俄东线天然气管道如期投产。

◆**促进中俄能源合作，打通天然气进口通道：**近年来，中俄能源合作持续推进。2011年和2018年，中俄原油管道一线、二线相继投入商业运营。2017年中俄亚马尔项目第一条生产线投产；2018年7月，首船LNG运抵中国。根据项目合作文件，未来30年内俄罗斯将通过中俄东线向中国供应1万亿立方米天然气，供气能力380亿立方米/年。中俄东线的投产将成为中俄能源合作的又一里程碑事件。此外，中俄东线的开通亦标志着我国天然气四大进口通道的格局完善（即西北：中亚-中国管道气、西南：中缅管道气、东南：海上LNG、东北：中俄管道气）。以2018年天然气表观消费量（2803亿立方米）测算，中俄东线满产后（380亿立方米/年）将贡献约13.6%的供给增量。

◆**供气产能逐步爬坡，东北地区率先受益：**中俄东线天然气管道起自俄罗斯东西伯利亚，由布拉戈维申斯克进入我国黑龙江省黑河，途径9省（区、市）终达上海。俄罗斯境内管道全长约3000公里，我国境内段全长5111公里（新建管道3371公里，利用已建管道1740公里）。考虑到管道工程建设进度，中俄东线供气产能预计5年内逐步爬坡至380亿立方米/年，受益区域包括东北、环渤海、长三角地区。其中首期供气能力约50亿立方米/年，供气区域为东北地区。2018年东北地区天然气占一次能源消费总量仅4.7%，远低于全国平均水平，主要系供给因素（气源较为单一且供应量有限）影响。以2018年东北地区天然气消费量（146亿立方米）计算，中俄东线首期即可提升东北地区约34.2%的供给能力，进而奠定了区域气化率的提升基础。我们预计俄气进入对于东北地区天然气综合价格的影响有限，实际结果尚待观察。

◆**投资建议：**维持公用事业“增持”评级，子行业燃气“买入”评级。我们认为燃气行业仍为公用事业最具成长性的子板块，供给能力增强将有效支撑天然气潜在增量需求。东北地区城燃项目布局较多的公司有望率先受益于中俄东线供气，建议关注H股：**中国燃气、华润燃气、新奥能源**等。

◆**风险分析：**系统性风险；中俄东线供气量不及预期，供气价格高于预期；管网公司成立进度不及预期，天然气销售量及毛差低于预期，接驳费用超预期下调等。

公用事业：增持（维持）

燃气：买入（维持）

分析师

王威 (执业证书编号：S0930517030001)

021-52523818

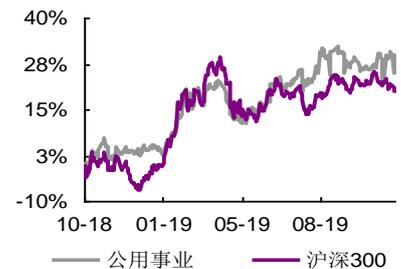
wangwei2016@ebsecn.com

于鸿光 (执业证书编号：S0930519060001)

021-52523819

yuhongguang@ebsecn.com

行业与上证指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

从“双体”到“三体”，拥抱“升维”之旅——电力及公用事业2020年度投资策略

.....2019-12-01

国家管网公司：不破不立，重构格局——天然气行业系列报告（九）

.....2019-10-17

改革窗口期将至，重视Q4燃气主题躁动——天然气行业系列报告（八）

.....2019-10-14

1、附图及附表

图 1：中俄东线天然气管道示意图



资料来源：中国石油官网

表 1：中俄东线管道工程主要指标

管道工段	起止点	管道长度 (公里)	设计输送量 (亿立方米/年)	(预计) 投产时间
北段	黑河—长岭	1067	380	2019
中段	长岭—永清	1110	230	2020E
南段	永清—上海	1194	189	2023E

资料来源：中国石油官网，光大证券研究所整理

图 2：中国天然气四大进口通道



资料来源：Wind、国家发改委、国家能源局，光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上；
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明：A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见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。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。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。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。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼