

燃气行业事件点评

2019年12月09日

国家管网公司成立，降本增效助力天然气市场化改革

增持（首次）

证券分析师 袁理

执业证号：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

研究助理 王浩然

021-60199782

wanghr@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**19年12月9日，国家管网公司在北京正式挂牌成立。
- **保障上游公平接入，丰富气源供应，降低成本，推动油气行业市场化改革。**国家管网公司成立后，将使上游开采与中游管输分离，打破一体化垄断，保障公平接入，上游气源供应将进一步丰富，择优选择成本最优气源，进一步落实“管住两头，放开中间”原则，推动形成上游油气资源多主体、多渠道供应，中间统一管网高效集输，下游销售市场充分竞争的X+1+X油气市场体系。天然气产业链中的竞争和垄断环节分离后，气源的选择将会由寡头垄断格局变为价格竞争下的市场化模式，有效推动国内油气行业市场化改革。
- **管输资产剥离后，油气企业加大上游开采资本开支，增加气源供应，降低气源成本。**预计管网公司成立后，“三桶油”中游业务的剥离将促进其上游开采业务的发展，进一步补充国内常规气气源。中石油2018年年报预计2019年天然气与管道业务资本开支为178亿元，同比下降33%，而勘探与生产业务资本开支为2282亿元，同比增长16%。预计未来几年其投入勘探与生产的资本开支将持续扩大，促进上游井口开采，增加具有成本优势的国产气供应，降低平均气源成本。
- **控制管网公司合理利润率，利好城燃企业。**2017年1月1日，发改委《天然气管道运输价格管理办法（试行）》施行，要求天然气跨省管道运输业务准许收益率为8%。合理控制中游管网公司利润率上限，有利于进一步降低下游城燃商的采购成本。
- **促进全国管网互联互通，降低运输环节成本，扩大天然气覆盖范围。**2018年我国天然气表观消费量同比增长18.1%，但是管网建设放缓，互联互通程度较低，很大程度上制约了我国天然气行业的发展。从管网基础设施建设角度，管网公司的建立一方面将逐步构建全国一张网，实现油气管道的互联互通，提高油气资源配置效率，保障能源安全稳定供应，促进油气行业高质量发展；另一方面还将有助于扩展管网覆盖面，降低运输环节成本。
- **海外对标：美国天然气管网独立推动市场化，促进天然气消费新一轮增长。**美国于1985年逐步开始天然气改革，1985年管网开放准入，第三方气源接入促使天然气现货交易形成，1985年改革前后，5年CAGR由-2.16%提升至3.39%，提高5.55pct，20年CAGR由改革前的0.58%提升至1.22%，提高0.64pct。1992年全面完成管网运销分离，天然气市场实现完全的市场化竞争，管输价格逐渐下降。市场化改革的完成直接促进了美国21世纪初期消费量的新一轮增长，92年前后，20年CAGR由改革前的-0.91%提升至1.16%，提高2.07pct。
- **风险提示：**市场化改革不及预期，天然气消费需求不及预期，天然气价格波动风险

行业走势



相关研究

事件：19年12月9日，国家管网公司在北京正式挂牌成立。

1. 上游气源结构优化，降低气源成本

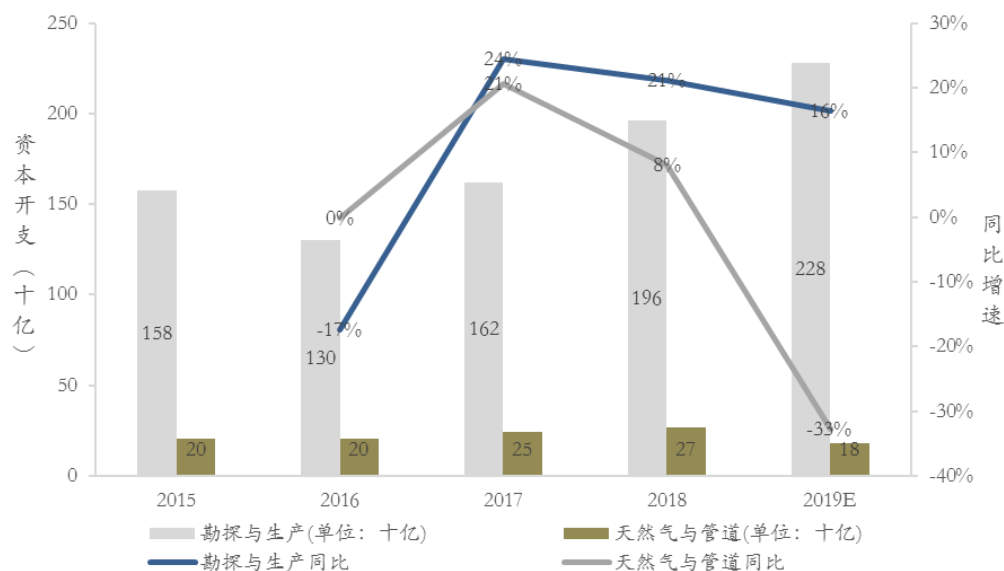
保障上游公平接入，丰富气源供应，选取成本最优气源，推动油气行业市场化改革。

国家管网公司成立后，将使上游开采与中游管输分离，打破一体化垄断，保障公平接入，上游气源供应将进一步丰富，择优选择成本最优气源，进一步落实“管住两头，放开中间”原则，推动形成上游油气资源多主体、多渠道供应，中间统一管网高效集输，下游销售市场充分竞争的X+1+X油气市场体系。天然气产业链中的竞争和垄断环节分离后，气源的选择将会由寡头垄断格局变为价格竞争下的市场化模式，有效推动国内油气行业市场化改革。

管输资产剥离后，油气企业加大上游开采资本开支，增加气源供应，降低气源成本。

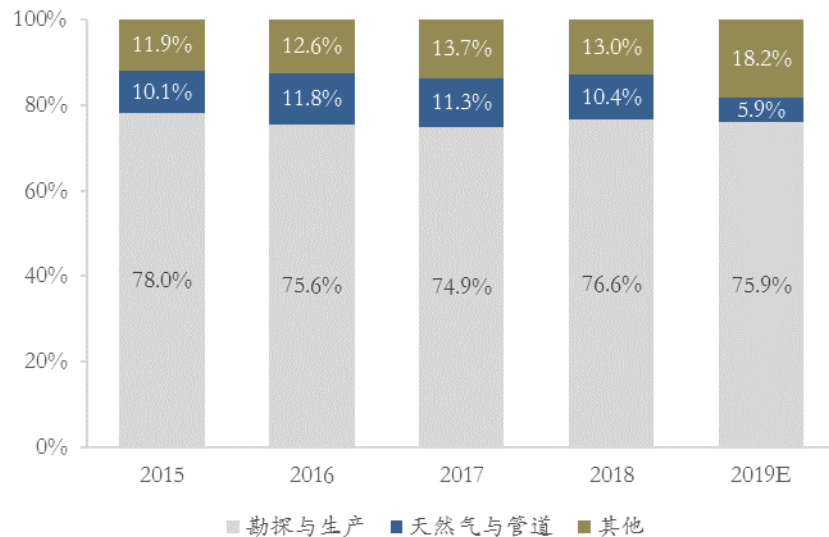
预计管网公司成立后，“三桶油”中游业务的剥离将促进其上游开采业务的发展，进一步补充国内常规气气源。中石油2018年年报预计2019年天然气与管道业务资本开支为178亿元，同比下降33%，而勘探与生产业务资本开支为2282亿元，同比增长16%。预计未来几年其投入勘探与生产的资本开支持续扩大，促进上游井口开采，增加具有成本优势的国产气供应，降低平均气源成本。

图1：中石油资本开支重心转为上游



数据来源：中石油公司年报，东吴证券研究所

图2：中石油资本开支结构变化情况



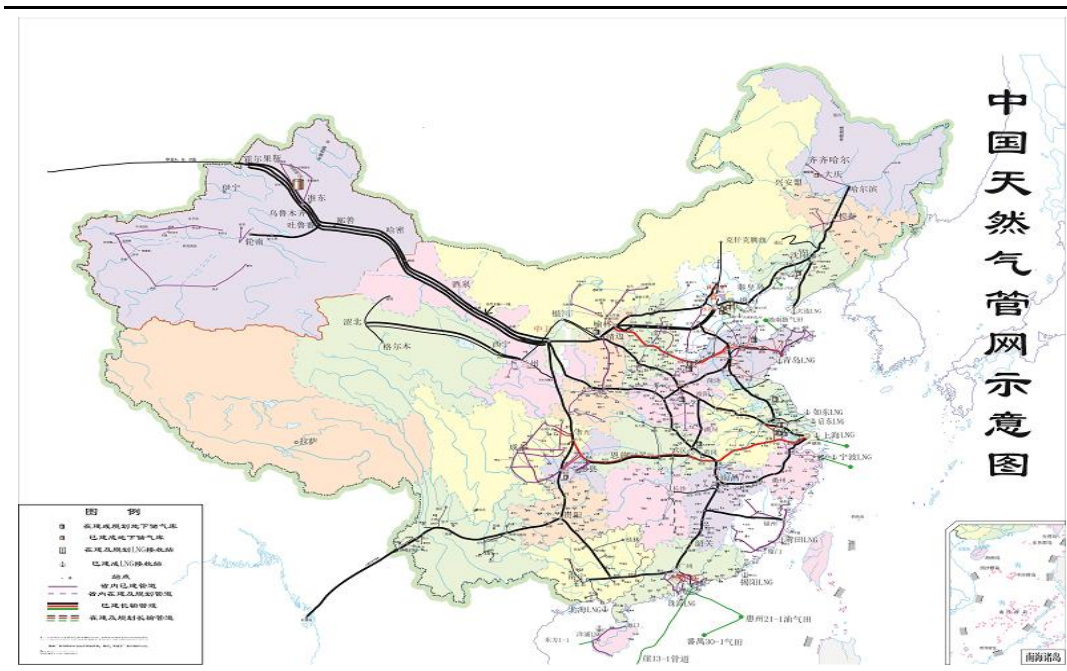
数据来源：中石油公司年报，东吴证券研究所

2. 控制中游管输合理利润率，降低运输成本

控制管网公司合理利润率，利好城燃企业。2016年12月，发改委《天然气管道运输价格管理办法（试行）》指明，天然气跨省管道运输业务准许收益率为8%。合理控制中游管网公司合理利润率上限，有利于进一步降低下游城燃商的采购成本。

促进全国管网互联互通，降低运输环节成本，扩大天然气覆盖范围。2018年我国天然气表观消费量同比增长18.1%，但是管网建设放缓，互联互通程度较低，很大程度上制约了我国天然气行业的发展。从管网基础设施建设角度，管网公司的建立一方面将逐步构建全国一张网，实现油气管道的互联互通，提高油气资源配置效率，保障能源安全稳定供应，促进油气行业高质量发展；另一方面还将有助于扩展管网覆盖面，降低运输环节成本。

图3：中国天然气管网示意图

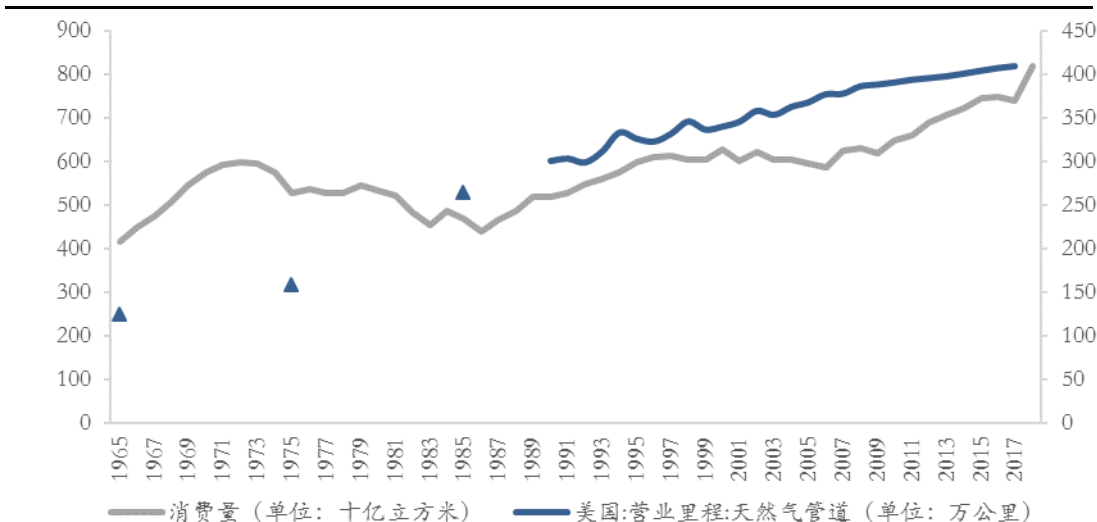


数据来源：重庆能源大数据中心，东吴证券研究所

3. 海外对标：美国天然气管网独立促进天然气消费进一步增长

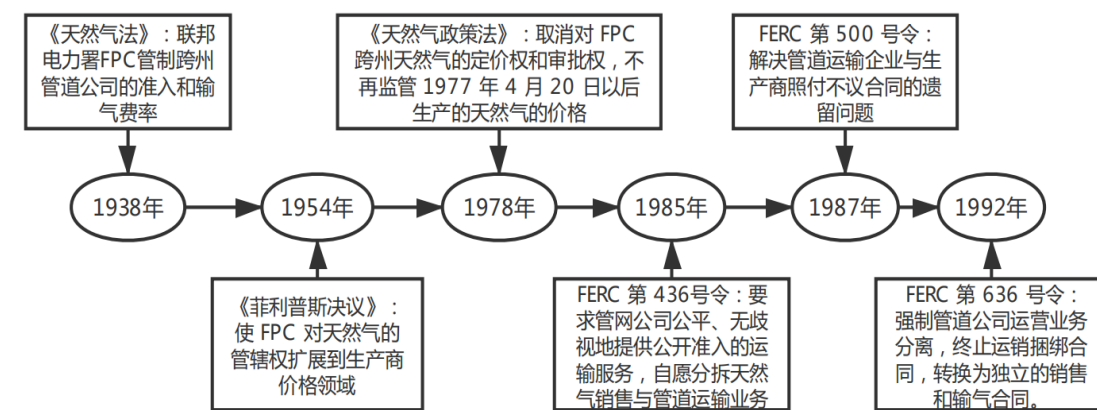
美国天然气管网独立推动行业市场化，促进天然气消费新一轮增长。美国于 1985 年逐步开始天然气改革，1985 年管网开放准入，第三方气源接入促使天然气现货交易形成，1985 年改革前后，5 年 CAGR 由 -2.16% 提升至 3.39%，提高 5.55pct，20 年 CAGR 由改革前的 0.58% 提升至 1.22%，提高 0.64pct。1992 年全面完成管网运销分离，天然气市场实现完全的市场化竞争，管输价格逐渐下降。市场化改革的完成直接促进了美国 21 世纪初期消费量的新一轮增长，92 年前后，20 年 CAGR 由改革前的 -0.91% 提升至 1.16%，提高 2.07pct。

图 4：美国天然气管道里程及天然气消费量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 5: 美国天然气市场化改革历程



数据来源: 徐东等.中国天然气管道改革实施路径 《天然气工业》,2017,37(9), 东吴证券研究所

风险提示: 市场化改革不及预期, 天然气消费需求不及预期, 天然气价格波动风险

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

