

娜敏
联系人
namin@gjzq.com.cn

李蓉
联系人
lirong@gjzq.com.cn

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

杜旷舟
联系人
dukz@gjzq.com.cn

管网改革新纪元已至，天然气产业链面临重塑

事件

- 12月9日，国家石油天然气管网集团有限公司在北京正式成立，标志着深化油气体制改革迈出关键一步。国家管网公司列入国资委监管的中央企业系列，国资委、中石油、中石化和中海油持股比例分别为40%、30%、20%、10%，董事长由中石油集团总经理张伟兼任。三大石油公司全资或控股的干线管网、持有的省级管网股权、部分LNG接收站和储气库、管网调度业务等资产将被纳入。

评论

- 国家管网公司职责与资产结构明朗，市场化改革“X+1+X”模式核心一环已落地：**国家管网公司主要负责油气干线管道的投资建设与互联互通，统一全国管网调配，形成“全国一张网”，向社会公开剩余管输和储存能力，实现基础设施公平开放。具体的资产构成包括：①天然气管道及附属设施（国有、设计最高工作压力大于4MPa）；②石油管道及附属设施（国有、设计最高工作压力大于6.4MPa）；③地下储气库与LNG接收站，其中接收站9个，中石油（大连）、中石化（广西北海）、中海油（海南、防城港、粤东、深圳、福建、天津、漳州）。储气库资产主要来自中石油、中石化，国家管网公司需要承担一定比重的储气保供责任。未来储气库、LNG接收站分为两类：一是少量国家管网拥有，储气费用包含在管输费用，按准许收益、成本计算；二是不纳入国家管网的储气库，将脱离原来的管网单独运营，储气、调峰价格相应变化保障盈利，吸引社会资本进入。
- 牵一发而动全身，天然气产业链迎来全面重塑：**①中游：推动油气管道加速建设，增加管网互联互通、管输效率将明显提升；减少中间环节、有利于降低管输费用；通过统一的管网标准、准入体制以及结算方式，协调、规范各省级管网公司。②上游：鼓励油气企业将资本更加集中于上游开发，吸引更多社会主体参与上游开发，促进合理竞争。③下游城燃：拥有国内外气源优势的企业可以实现多气源或直接采购海外气源，供应充分竞争有利于扩大消费规模，城燃企业也可以参股管网公司、进入上游勘探市场。同时三大油进入下游后竞争加剧，行业马太效应预计增强，而市场主体增多，对城燃企业现货和长协采购模式搭配能力、资源获取和组合能力要求提高，对需求的预判要更加精准。④省级管网公司：面临着并入国家管网公司的选择，目前处于观望、待价而沽阶段，无论并入与否，都要剥离天然气销售业务，提供纯粹的输送服务，向供需双方公平开放，管网标准、价格受到统一的严格管制，不同点主要在于地方政府的话语权与输配费率差异化。
- 价格机制改革循序渐进，气价理顺进程料将加速：**国家管网公司成立之初面临适应调整期，当下的气价改革仍处于过渡阶段，沿用现有机制，同时适当调整基础门站价地区、季节升贴水。最新的《中央定价目录》修订意见稿提出取消门站价，但我们认为短时间内现行天然气价格机制尚未发生实质性变化；但长期看，有望逐渐从政府指导价变成政府参考价，剥离管输费用与出厂价的绑定，试点放开上游气源价格与终端非居民用气价格，逐步取代门站价，并适时推出两部制的管输费定价模式，长期来看终端气价或趋于下降。

投资建议

- 我们维持行业“买入”评级，投资组合为燃气板块与管道制造板块：**金洲管道：**公司为国内油气管道行业龙头之一，也有望受益国内油气行业改革速度的加快，公司动态PE仅为15倍(wind)。**中油工程：**主营中游管道与储运工程，有望受益于油气管网改革，大股东为中石油集团。**石化机械：**中国石化旗下唯一的油气技术装备研发、制造、技术服务企业，油气装备龙头企业。**日机密封：**机械密封行业龙头，公司产品已经全面进入各大管道公司。

风险提示

- 国家油气管网公司后期执行力度不达预期；国内天然气需求增速不达预期；环保政策放松；宏观经济超预期下行。

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