

## 燃气行业重大事项点评

# 国家管网公司挂牌，矛盾望迎缓解，市场化改革再进一步

## 推荐（维持）

### 事项:

- ❖ 国家石油天然气管网集团有限公司正式挂牌成立。

### 评论:

- ❖ **纳入三大重要资产，第三方公平开放持续推进。**媒体报道国家管网公司的股权比例中，国资委、中石油、中石化和中海油的持股比例分别为40%、30%、20%和10%，未来还有望进一步引入社会资本。中石油总经理张伟将担任国家管网公司董事长，中石油副总经理侯启军将出任国家管网公司总经理。根据此前《石油天然气管网运营机制改革实施意见》指导的资产划转意见，此次管网公司的资产包括（1）**天然气管网**：三大石油公司全资或控股的、设计最高工作压力大于4Mpa的天然气管道及其附属设施；（2）**油管网**：大于或等于6.4Mpa的原有、成品油管道；（3）**管网调度业务**；（4）**三大石油公司省网股权**；（5）**LNG接收站**以及（6）**储气库**。根据此次资产划转计划以及10月能源局下发的管网资产向第三方公平开放的指导，国家管网公司已经实质运作。
- ❖ **行业影响展望1：上游增产预期明显，各类主体有望加速进入公平市场。**此前我们在《国家油气管网公司成立，看得见的和能看见的》报告中详细参照了国家电网成立时的历史背景和上游增产情况，类比彼时，当前国内天然气供不应求的状态、管网资产剥离后三大石油公司运营重心的转移以及补亏的诉求，都有望使国产气延续高增。同时中游管输的公平开放有望增强低成本气源的竞争力，进而促进三大石油公司外的煤层气等开采主体的增产和消纳动力，叠加俄罗斯进口气对供应带来的共振提升，进一步增强供给端的增长动力。
- ❖ **行业影响展望2：下游最大的量价矛盾有望进一步缓解。**近年城燃公司发展的最大矛盾在于巨大需求量和有限供给带来的成本压力，而国家管网公司有望从三个维度逐步缓解：（1）国产气增产从根本上缓解供需矛盾，且破除上中游垄断后国内供应竞争提升遏制价格大幅上涨；（2）LNG接收站和管网开放进一步引入海外气源缓解供给端压力；（3）管输环节收费有望进一步透明化，中间环节提效望进一步压缩成本。
- ❖ **行业影响展望3：中游建设提效，全国统筹提升智慧化调度能力。**对长输管网的统筹建设有望解决今年国内管网建设主体繁杂、低效等问题，同时面对区域供需失衡的当务之急，国家管网有望在区域联通线方面加速建设。同时国家管网在调度方面的在手资源显著多与此前三大石油公司分而自治，因此全国一体化的指挥调度水平有望明显提升。
- ❖ **城市燃气公司盈利拐点在望，高增长+稳定现金流可期。**在国内供需价格缓解的背景下，上游企业在旺季的涨价动力有望逐步减弱，从龙头企业毛差来看，新奥能源、华润燃气和中国燃气毛差在2018年大幅下降至约0.6元/方的水平后，2019H1毛差基本保持稳定或略有回升。因此我们预计首先龙头公司的盈利能力有望保持稳定，而二线和区域性的城燃企业在成本端的压力有望在未来得以缓解，城燃企业的公用事业属性有望进一步凸显，同时高增的需求也有望持续释放。
- ❖ **投资建议：**尽管国家管网公司的资产划拨和运营机制仍需要时间理顺，但行业矛盾的缓解已经有了清晰方向，因此我们首推**受矛盾缓解后利润端最为受益的下游标的**，推荐拥有LNG接收站资产的全国燃气分销龙头**新奥能源（H）**、拟2020年完成对新奥能源收购的上下游一体化平台**新奥股份**、沿海地区的A股城燃龙头、以及立足京津冀地区进行全国扩张、业务结构显著改善的**百川能源**，建议关注立足河南全国扩张、售气量保持20%以上高增的**天伦燃气（H）**。同时我们建议关注上游非常规气开采的优质企业**新天然气**、**蓝焰控股**。
- ❖ **风险提示：**天然气消费量增速不及预期；国家管网公司整合进度不及预期；供给提升不及预期；煤改气、价格政策推进不及预期。

### 华创证券研究所

#### 证券分析师：庞天一

电话：010-63214659

邮箱：pangtianyi@hcyjs.com

执业编号：S0360518070002

#### 联系人：黄秀杰

电话：021-20572561

邮箱：huangxiujie@hcyjs.com

#### 联系人：王兆康

电话：010-66500855

邮箱：wangzhaokang@hcyjs.com

### 行业基本数据

		占比%
股票家数(只)	20	0.53
总市值(亿元)	1,318.78	0.21
流通市值(亿元)	1,099.67	0.24

### 相对指数表现

%	1M	6M	12M
绝对表现	-7.39	-8.54	-16.44
相对表现	-5.44	-17.82	-38.88



### 相关研究报告

《燃气行业跟踪研究：旺季将至供需矛盾仍存，天然气上游高景气度维持，下游长期受益量增价稳》

2018-09-07

《燃气行业重大事项点评：接驳费政策落地，煤改气政策再助行业稳健前行》

2019-07-03

《国家油气管网公司成立，看得见的和能看见的——以史鉴今，管网公司的影响探讨与猜想》

2019-10-15

## 环保与公用事业组团队介绍

**组长、高级分析师：庞天一**

吉林大学工学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：黄秀杰**

清华大学工学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

**助理研究员：王兆康**

华威大学硕士。2018 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	吴俊	销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	董昕竹	销售经理	021-20572582	dongxinzhu@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
汪莉琼	销售助理	021-20572591	wangliqiong@hcyjs.com	

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,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。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A 邮编: 100033 传真: 010-66500801 会议室: 010-66500900	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼 邮编: 518034 传真: 0755-82027731 会议室: 0755-82828562	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室 邮编: 200120 传真: 021-50581170 会议室: 021-20572500