

公用事业

证券研究报告

2024年03月07日

国内外天然气市场 2 月月度跟踪

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

郭丽丽

分析师

SAC 执业证书编号: S1110520030001

guolili@tfzq.com

赵阳

联系人

zhaoyanga@tfzq.com

行业走势图



资料来源: 聚源数据

相关报告

- 《公用事业-行业专题研究:央企上市公司,股权激励方案中隐含了什么?》2024-03-04
- 《公用事业-行业研究周报:2024年四川电力年度交易有什么变化和亮点?》2024-02-20
- 《公用事业-行业点评:明确辅助服务价格机制,灵活调节价值或将凸显》2024-02-17

一、天然气价格更新

国际天然气价格:截至2024年2月29日,①Henry Hub 价格 1.86 美元/mmbtu (约 0.45 元/方),周内涨幅 7.6%,月内跌幅-25.1%;②TTF 价格 24.8 欧元/MWh (约 1.89 元/方),周内涨幅 8.5%,月内跌幅-12.1%;③JKM 价格 9.8 美元/mmbtu (约 2.34 元/方),周内涨幅 14.5%,月内跌幅-13%。

国内天然气价格:根据上海石油天然气交易中心数据,截至2024年2月29日,国内LNG出厂价 4196 元/吨 (3 元/方),周内涨幅 1%,月内跌幅-18%;2024年2月25日这一周,国内LNG综合进口到岸价格为 4116.6 元/吨,环比1月28日那一周下降 3.3%。

国际天然气市场供给端分析:

①**库存变化:**截至2024年2月26日,欧盟国家天然气库存水平 63.48%,较五年均值高 16.92 pct;截至2024年2月23日,美国天然气库存 23740 亿立方英尺,相较于五年平均值增加 4980 亿立方英尺。②**欧洲天然气进口:**截至2024年2月25日,欧盟天然气总进口量 461.5 亿方,同比减少 4.8%。其中LNG进口量约 187.4 亿方,同比减少 9.2%;管道气进口量约 274.2 亿方,同比减少 1.6%。此外,截至2024年2月25日,俄罗斯对欧盟 27 国的管道天然气出口总量约 47.8 亿立方米,仅占欧盟天然气总进口量的 10.4%,分别相较于2023年 (36.9 亿立方米) 和 2022 年 (157.2 亿立方米) 同期+29.7%和-69.6%。

国际天然气市场需求端分析:

①**美国天然气需求:**根据 EIA 数据,2023 年美国国内全年天然气消费量达到 9198.5 亿立方米,相较于 2022 年微增 0.7%;2010-2023 年复合增速为 2.3%,呈逐年上升态势。②**欧盟天然气需求:**根据 Bruegel 数据,2023 年欧盟 27 国天然气消费量(考虑住宅、发电和工业用气)为 3349.7 亿立方米,相较于 2022 年 (3716.95 亿立方米) 同比下滑约 9.9%。

国内天然气市场供需端分析:

①**国内天然气需求端:**据国家发改委最新数据统计,2023 年全年,全国天然气表观消费量达到 3945.3 亿立方米,同比增长 7.6%,国内天然气消费出现恢复性增长。②**国内天然气供给端:**2023 年,规上工业天然气产量 2297 亿立方米,同比增长 5.8%;国内进口天然气总量达到 11997 万吨,同比增长 9.9%。从进口结构上看,LNG 进口量涨幅大于管道气进口量涨幅。此外,随着国际气价的下行,2023 年国内 LNG 进口均价也有一定下降。2023 年全年,我国管道气总进口量约 4868 万吨,同比上升 6.3%;均价约 2815.4 元/吨 (1.98 元/方),同比上涨 7.2%;LNG 进口总量约 7160 万吨,同比上升 12.9%;进口均价约 4443.8 元/吨 (3.13 元/方),同比下降约 19.9%。

投资建议:2024 年我们看好国际气价回落带动上游成本下行,同时天然气需求量有望进一步回升。建议关注:① 燃气板块高股息标的【**蓝天燃气**】【**新奥股份**】(与能源组联合覆盖)等;② 城燃板块基本面修复的机会,相关标的【**新奥能源**】(与能源组联合覆盖)【**华润燃气**】【**深圳燃气**】(与能源组联合覆盖)【**中国燃气**】等;③ 上游资源企业【**新天然气**】及中游贸易商【**九丰能源**】(与能源组联合覆盖)等。

风险提示:宏观经济增速不及预期;国际及国内气价超预期波动;居民顺价政策力度推行不及预期等

内容目录

1. 天然气价格月度追踪.....	3
1.1. 国际气价变化.....	3
1.2. 国内气价变化.....	4
2. 从供需角度分析国内外气价影响因素.....	4
2.1. 国际天然气供给端变化.....	4
2.2. 国际天然气需求端变化.....	6
2.3. 国内气价供需端变化.....	7
3. 投资建议.....	9
4. 风险提示.....	9

图表目录

图 1: 美国 Henry Hub 价格 (单位: 美元/百万英热)	3
图 2: 欧洲 TTF 价格 (单位: 欧元/兆瓦时)	3
图 3: 东北亚 JKM 价格 (单位: 美元/百万英热)	4
图 4: 中国 LNG 出厂价格全国指数	4
图 5: 中国 LNG 综合进口到岸价格指数	4
图 6: 欧盟天然气库存变化 (单位: %)	5
图 7: 美国天然气库存变化 (单位: 百万立方英尺)	5
图 8: 欧洲天然气进口总量周度数据 (单位: 亿立方米)	5
图 9: 欧洲进口 LNG 总量周度数据 (单位: 亿立方米)	5
图 10: 2024 年 欧盟天然气进口结构 (单位: %)	5
图 11: 俄罗斯对欧盟出口天然气周度数据 (单位: 亿立方米)	6
图 12: 美国天然气消费量月度数据 (单位: 亿立方米)	6
图 13: 美国天然气消费量年度数据 (单位: 亿立方米)	6
图 14: 欧盟天然气消费量数据 (发电、工业与住宅总和) (单位: 亿立方米)	7
图 15: 中国天然气表观消费量月度数据 (单位: 亿立方米)	7
图 16: 规模以上工业天然气产量月度数据 (单位: 亿立方米)	8
图 17: 中国天然气进口量月度数据 (单位: 亿立方米)	8
图 18: 国内管道气进口量月数据 (单位: 万吨)	9
图 19: 国内管道气进口价格月数据 (单位: 元/吨)	9
图 20: 国内 LNG 进口量月数据 (单位: 万吨)	9
图 21: 国内 LNG 进口价格月数据 (单位: 元/吨)	9
表 1: 截至 2024 年 2 月 20 日天然气市场总结	4

1. 天然气价格月度追踪

1.1. 国际气价变化

① Henry Hub 价格：

截至 2024 年 2 月 29 日，Henry Hub 1.86 美元/mmbtu（约 0.45 元/方），周内涨幅 7.6%，月内跌幅-25.1%。

根据睿咨得能源，由于美国国内天然气产量较快增长、库存水平高于平均水平，以及天气预报显示到 2 月底气温较正常水平偏暖，天然气价格保持在较低水平。

图 1：美国 Henry Hub 价格（单位：美元/百万英热）



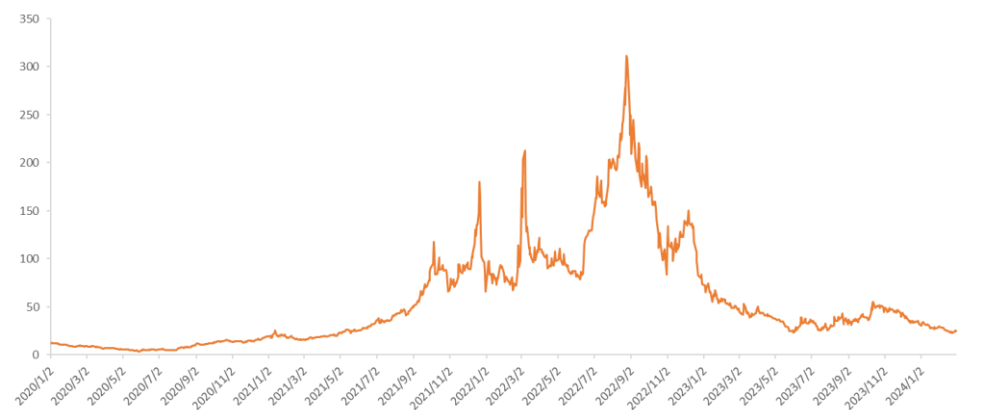
资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

② TTF 价格：

截至 2024 年 2 月 29 日，TTF 24.8 欧元/MWh（约 1.89 元/方），周内涨幅 8.5%，月内跌幅-12.1%。

根据睿咨得能源，由于欧洲天气相对温暖使欧洲地下储气库储气水平与前几年相比仍然很高，欧洲市场基本面仍然看跌。

图 2：欧洲 TTF 价格（单位：欧元/兆瓦时）



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

③ JKM 价格：

截至 2024 年 2 月 29 日，JKM 9.8 美元/mmbtu（约 2.34 元/方），周内涨幅 14.5%，月内跌幅-13%。

图 3：东北亚 JKM 价格（单位：美元/百万英热）



资料来源：Bloomberg，天风证券研究所

短期看，温度是影响国际天然气价格走势的重要变量之一。根据睿咨得能源的分析，2024 年 2 月末美国、欧洲以及亚洲的气温或均将高于常年平均水平，天然气价格维持在较低的水平。

表 1：截至 2024 年 2 月 20 日天然气市场总结

国家或地区	天气
欧洲	天气预报预告高于常年平均的气温将持续到 3 月初
亚洲	冬季即将结束，日本的气温高于多年平均
美国	天气预报预告高于常年平均的气温将持续到 2 月末

资料来源：睿咨得能源 Rystad Energy 公众号、天风证券研究所

1.2. 国内气价变化

①国内 LNG 市场价格延续单边下行趋势。根据上海石油天然气交易中心数据，截至 2024 年 2 月 29 日，国内 LNG 出厂价 4196 元/吨（3 元/方），周内涨幅 1%，月内跌幅-18%。

②国内 LNG 进口到岸价格持续震荡。根据上海石油天然气交易中心数据，2024 年 2 月 25 日这一周国内 LNG 综合进口到岸价格为 4116.6 元/吨（2.90 元/方），环比 1 月 28 日那一周下降 3.3%。

图 4：中国 LNG 出厂价格全国指数



资料来源：上海石油天然气交易中心、天风证券研究所

图 5：中国 LNG 综合进口到岸价格指数



资料来源：上海石油天然气交易中心、天风证券研究所

2. 从供需角度分析国内外气价影响因素

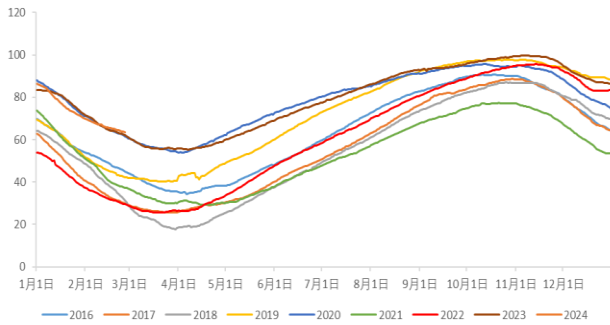
2.1. 国际天然气供给端变化

①库存变化：欧美天然气库存相较于五年均值仍处于较高的水平。

欧盟天然气库存：截至 2024 年 2 月 26 日，欧盟国家天然气库存水平 63.48%，较五年均值

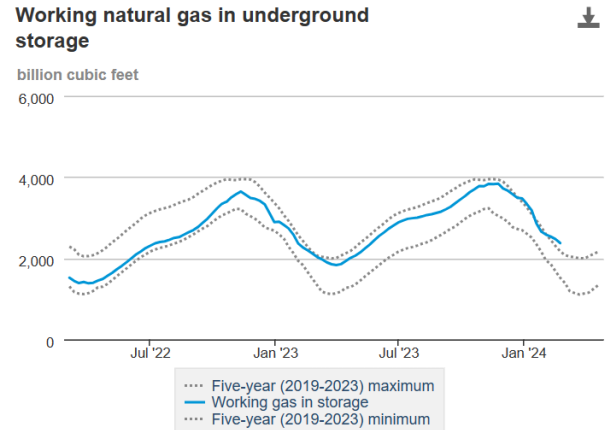
高 16.92 pct。美国天然气库存：截至 2024 年 2 月 23 日，美国天然气库存 23740 亿立方英尺，相较于五年平均值增加 4980 亿立方英尺。

图 6：欧盟天然气库存变化（单位：%）



资料来源：AGSI、天风证券研究所

图 7：美国天然气库存变化（单位：百万立方英尺）

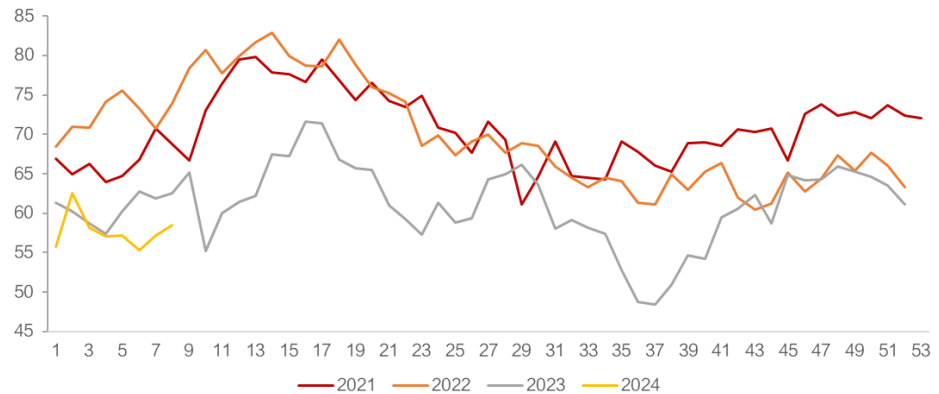


资料来源：EIA、天风证券研究所

②欧洲天然气进口：受 LNG 进口量下降影响，2024 年前两个月，欧盟天然气进口总量同比出现小幅下滑。

- **进口总量变化**：截至 2024 年 2 月 25 日，欧盟天然气总进口量 461.5 亿方，同比减少 4.8%。

图 8：欧洲天然气进口总量周度数据（单位：亿立方米）



资料来源：Bruegel、天风证券研究所

- **进口结构变化**：截至 2024 年 2 月 25 日，欧盟 LNG 进口量约 187.4 亿方，同比减少 9.2%；管道气进口量约 274.2 亿方，同比减少 1.6%。从占比上看，2024 年前两个月进口管道气占比为 59.4%，高于进口 LNG 40.6%的占比。

图 9：欧洲进口 LNG 总量周度数据（单位：亿立方米）

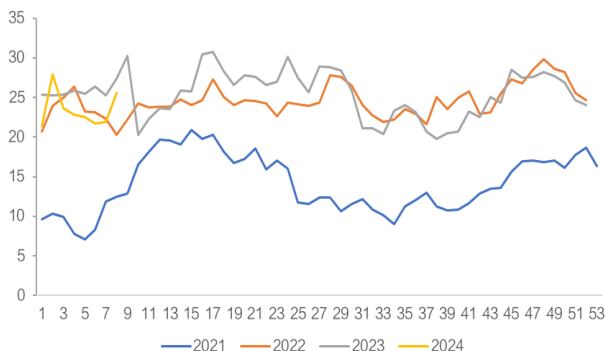
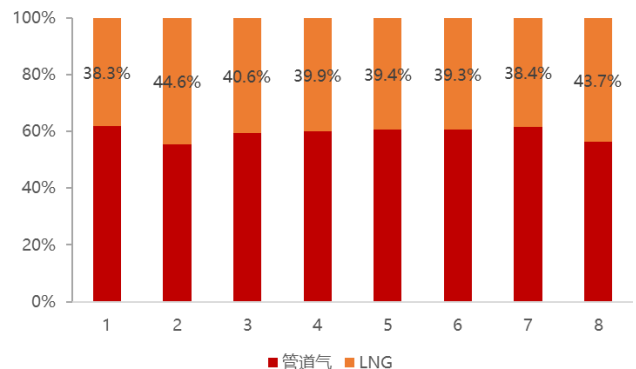


图 10：2024 年 欧盟天然气进口结构（单位：%）

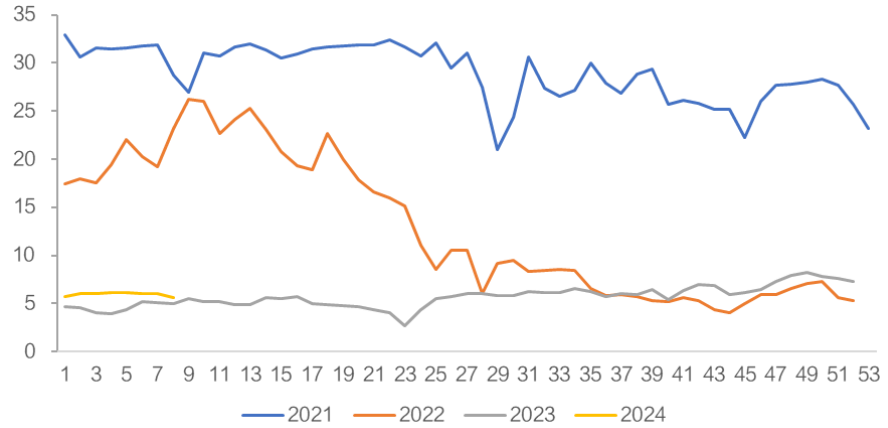


资料来源：Bruegel、天风证券研究所

资料来源：Bruegel、天风证券研究所

- **俄罗斯进口量变化：**截至 2024 年 2 月 25 日，俄罗斯对欧盟 27 国的管道天然气出口总量约 47.8 亿立方米，分别相较于 2023 年（36.9 亿立方米）和 2022 年（157.2 亿立方米）同期+29.7%和-69.6%。

图 11：俄罗斯对欧盟出口天然气周度数据（单位：亿立方米）



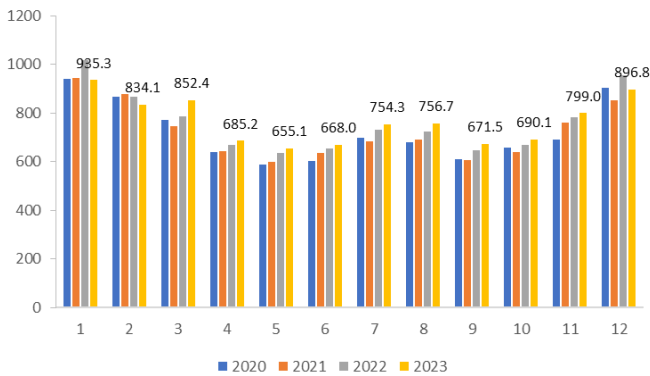
资料来源：Bruegel、天风证券研究所

2.2. 国际天然气需求端变化

① 美国天然气需求逐年增长。

根据 EIA 数据，2023 年 12 月，美国天然气消费量达到 896.8 亿立方米，相较于 2022 年 12 月下降 6.1%。2023 年美国国内全年天然气消费量达到 9198.5 亿立方米，相较于 2022 年微增 0.7%；2010-2023 年复合增速为 2.3%，呈逐年上升态势。

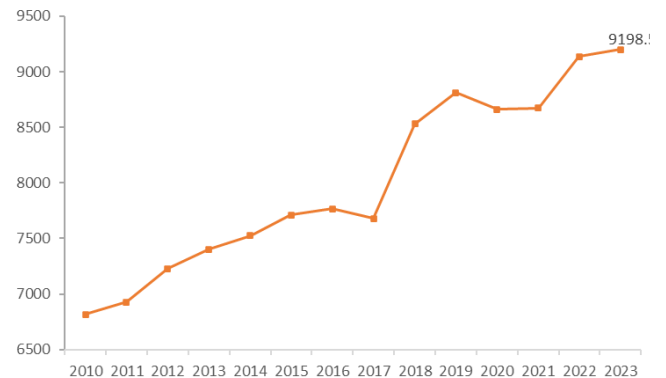
图 12：美国天然气消费量月度数据（单位：亿立方米）



资料来源：EIA、天风证券研究所

注：图中标注数据为 2023 年月度消费量数据

图 13：美国天然气消费量年度数据（单位：亿立方米）



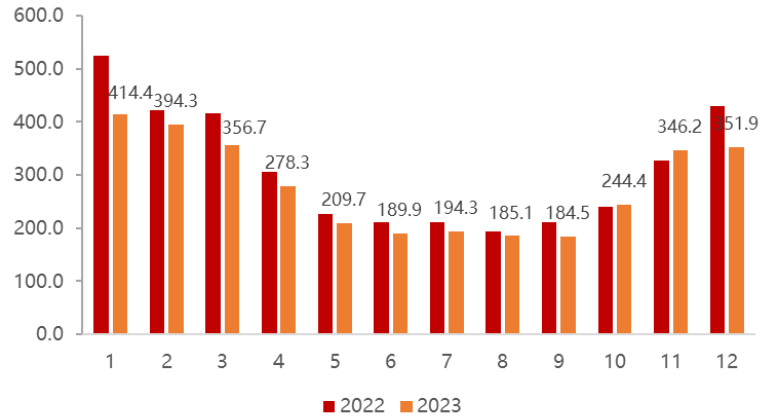
资料来源：EIA、天风证券研究所

② 2023 年欧盟 27 国天然气消费量继续回落。

根据 Bruegel 数据，2023 年欧盟 27 国天然气消费量（考虑住宅、发电和工业用气）为 3349.7 亿立方米，相较于 2022 年（3716.95 亿立方米）同比下滑约 9.9%。

分月来看，2023 年 1-12 月逐月消费量同比均为负增长，其中 23 年 1 月和 12 月的消费量跌幅分别为 21%和 18%。

图 14：欧盟天然气消费量数据（发电、工业与住宅总和）（单位：亿立方米）



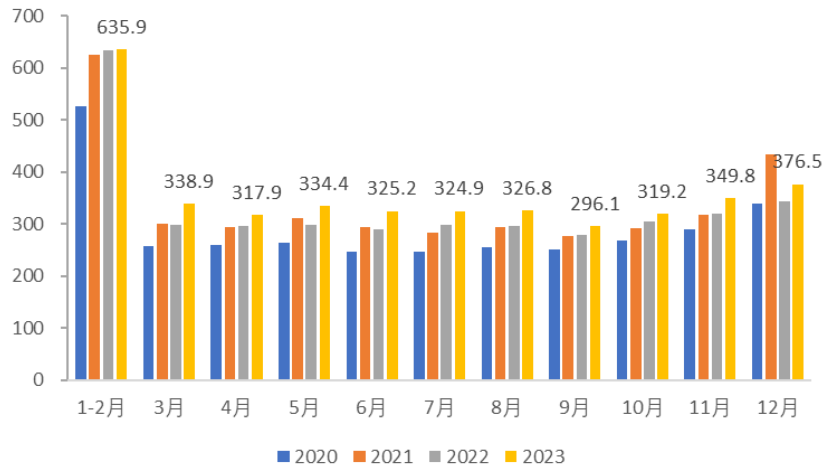
资料来源：Bruegel、天风证券研究所

注：图中标注数据为 2023 年月度消费量数据

2.3. 国内气价供需端变化

① **国内天然气需求**：据国家发改委最新数据统计，2023 年 12 月，全国天然气表观消费量 376.5 亿立方米，同比增长 9.5%。2023 年全年，全国天然气表观消费量达到 3945.3 亿立方米，同比增长 7.6%，国内天然气消费量在 2023 年出现恢复性增长。

图 15：中国天然气表观消费量月度数据（单位：亿立方米）



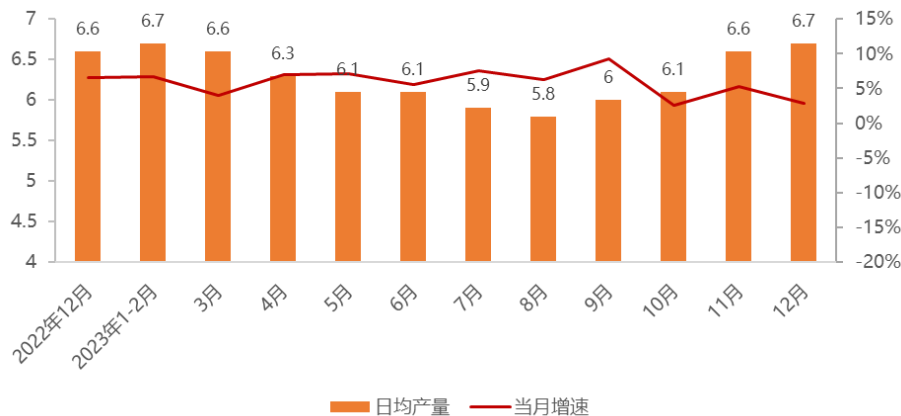
资料来源：Wind、国家发改委官网、天风证券研究所

注：图中标注数据为 2023 年月度消费量数据

② **国内天然气供给端**：进口量恢复较快，2023 年中国再次成为全球最大的 LNG 进口国。

➢ **自产量**：2023 年 12 月，规上工业天然气产量 209 亿立方米，同比增长 2.9%，增速比 11 月放缓 2.4pct，日均产量 6.7 亿方。2023 年，规上工业天然气产量 2297 亿方，同比增长 5.8%。

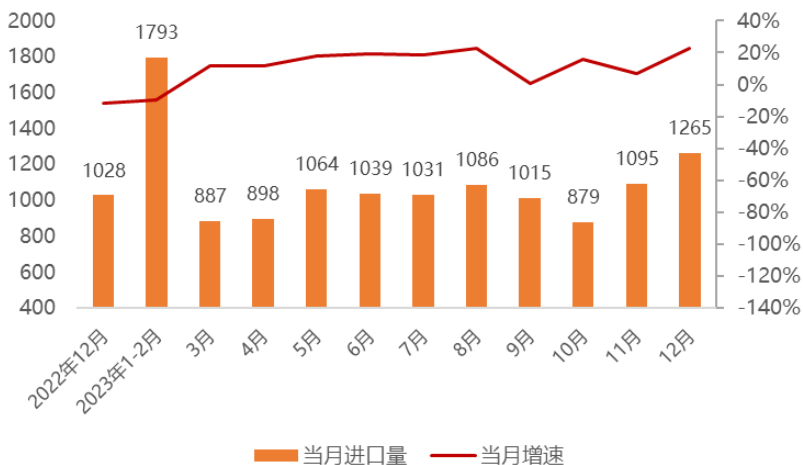
图 16: 规模以上工业天然气产量月度数据 (单位: 亿立方米)



资料来源: 国家统计局官网、天风证券研究所

- **进口总量:** 2023 年 12 月, 国内进口天然气 1265 万吨, 同比增长 23%, 增速比 11 月份加快 16.4 个百分点。2023 年, 国内进口天然气总量达到 11997 万吨, 同比增长 9.9%。

图 17: 中国天然气进口量月度数据 (单位: 亿立方米)



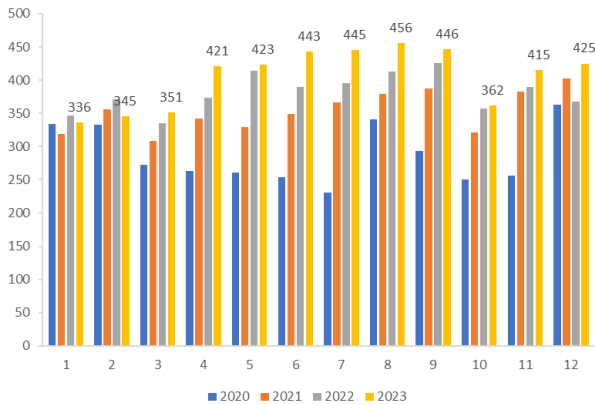
资料来源: 国家统计局官网、天风证券研究所

- **天然气进口结构:** LNG 进口量涨幅大于管道气进口量涨幅。此外, 随着国际气价的下行, 2023 年国内 LNG 进口均价也有一定下降。

管道气进口: 2023 年全年, 我国管道气总进口量约 4868 万吨, 同比上升 6.3%; 均价约 2815.4 元/吨 (1.98 元/方), 同比上涨 7.2%;

LNG 进口: 2023 年全年, LNG 进口总量约 7160 万吨, 同比上升 12.9%; 进口均价约 4443.8 元/吨 (3.13 元/方), 同比下降约 19.9%。

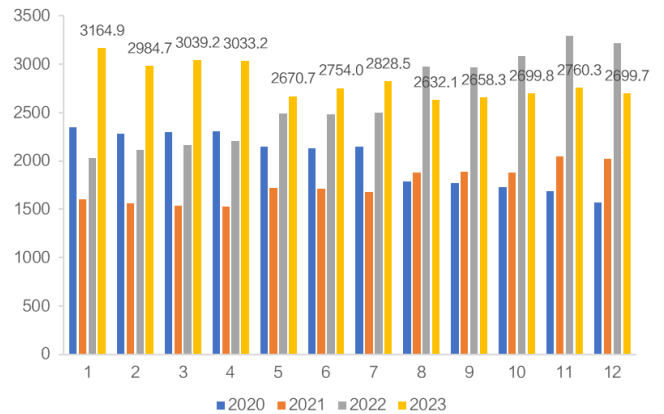
图 18：国内管道气进口量月数据（单位：万吨）



资料来源：wind、天风证券研究所

注：图中标注数据为 2023 年月度消费量数据

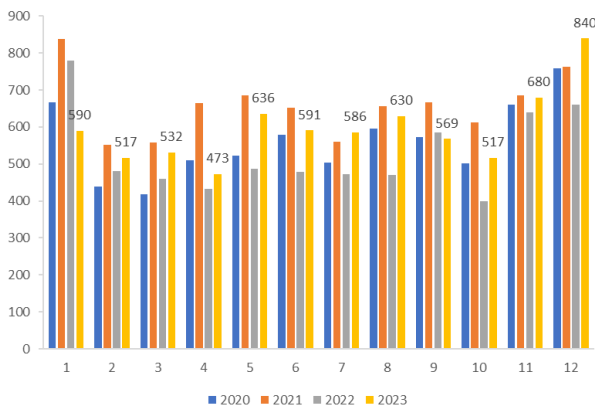
图 19：国内管道气进口价格月数据（单位：元/吨）



资料来源：wind、天风证券研究所

注：图中标注数据为 2023 年月度消费量数据

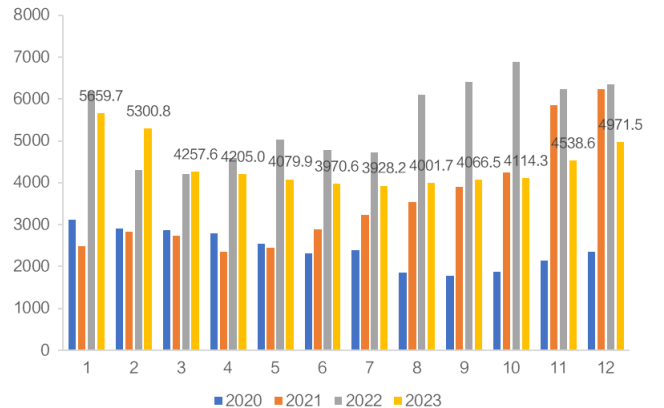
图 20：国内 LNG 进口量月数据（单位：万吨）



资料来源：wind、天风证券研究所

注：图中标注数据为 2023 年月度消费量数据

图 21：国内 LNG 进口价格月数据（单位：元/吨）



资料来源：wind、天风证券研究所

注：图中标注数据为 2023 年月度消费量数据

3. 投资建议

2023 年整体看国内外天然气市场供需相对平稳，国内天然气消费量出现恢复性增长，国际天然气价格持续回落。2024 年我们看好国际气价回落带动上游成本下行，同时天然气需求量有望进一步回升。

建议关注：① 燃气板块高股息标的【蓝天燃气】【新奥股份】（与能源组联合覆盖）等；② 城燃板块基本面修复的机会，相关标的【新奥能源】（与能源组联合覆盖）【华润燃气】【深圳燃气】（与能源组联合覆盖）【中国燃气】等；③ 上游资源企业【新天然气】以及中游贸易商【九丰能源】（与能源组联合覆盖）等。

4. 风险提示

1.宏观经济增速不及预期：天然气下游需求与宏观经济联系较为紧密，宏观经济的表现将对天然气的下游需求产生较为直接的影响；

2.国际及国内气价超预期波动：国际气价超预期波动不利于城燃企业上游采购价格的稳定，同时也会影响国际现货的进口量，对国内供给造成一定的影响；国内气价的超预期波动不利于国内需求的稳定；

3.居民顺价政策力度推行不及预期等：居民顺价政策的推行对下游城燃企业的销气毛差有较大影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com