

推荐 (维持)

需求弱化叠加供给增加，9月LNG出厂价格指数同比下滑27.62%

2019年10月14日

相关报告

《【兴业燃气月报】1~7月消费量增速同比下滑5.5pct至10.91%，国内产量增速提升至11.08%》2019-09-04

《【兴业公用周报】1-7月天然气产量1001亿立方米，同比+10.3%》2019-09-01

《【兴业公用周报】上半年全国电力市场化交易电量达1.1万亿千瓦时，同比+29.3%》2019-08-24

分析师:

蔡屹

cai yi@xyzq.com.cn

S0190518030002

邓晖

denghui@xyzq.com.cn

S0190518110002

汪洋

wang_yang@xyzq.com.cn

S0190512070002

研究助理:

苗蒙

miaomeng@xyzq.com.cn

投资要点

事件: 近日，统计局公布8月份天然气情况，8月份天然气表观消费量250亿立方米，同比+4.74%；天然气产量138亿立方米，同比+7.05%；天然气进口量117亿立方米，同比+7.69%。2019年1-8月份，天然气表观消费量1996亿立方米，同比+10.10%；天然气产量1142亿立方米，同比+10.57%；天然气进口量884亿方，同比+10.54%。天气方面，2019年9月重点城市平均气温24.45℃，同比上升3.46%，环比下降12.94%，高于近20年平均值23.64℃。

1-8月天然气消费量yoy+10.10%，增速同比下降7.03pct。 1) 2019年8月份，天然气表观消费量250亿方，同比增长4.74%。2) 2019年1-8月份，天然气表观消费量1996亿立方米，同比增长10.10%（增速同比-7.03pct，环比-0.81pct）。整体来看，天然气消费增速进一步下行，我们认为有两方面原因：1) 国内经济增速放缓导致工业增速下行（1~8月规模以上工业增加值同比+5.6%，增速同比下滑0.9pct，环比下滑0.2pct），影响天然气消费；2) 经过近几年高速增长，天然气消费量基数显著提升且煤改气更加强调“以气定改”、环保限不再“一刀切”等，我们预测全年增长绝对量依然维持在300-400亿方。

1~8月国内产量增速同比上升5.28pct，进口增速同比下降24.16pct。 (1) 2019年8月份，天然气产量138亿立方米，同比增长7.05%。天然气进口量117亿立方米，同比+7.69%；其中，LNG进口量73亿方，同比+10.67%，PNG进口量44亿方，同比+3.11%。(2) 2019年1-8月份，天然气产量1142亿立方米，同比增长10.57%（增速同比+5.28pct，环比-0.50pct）。天然气进口量884亿方，同比增长10.54%（增速同比-24.16pct，环比-0.45pct）。根据“十三五”规划，2020年产量将达2070亿方（常规天然气1670，页岩气300，煤层气100），18-20 CAGR为13.65%。目前来看，国内开采增速低于规划方案要求，而对外依存度持续提升（2019年1-7月，对外依存度为43%）。2018年9月5日，国务院印发《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，首次从上游增产增供、中游基础设施配套、下游市场建设以及应急保障体系完善等各方面，进行了全面部署。《意见》同时提出研究中央财政对非常规天然气补贴政策延续至“十四五”时期并考虑将致密气纳入补贴。我们认为，随着对外依赖度的快速提升，加大上游开采力度为行业发展必然趋势。

9月LNG出厂价继续走低（价格指数同比-27.62%、环比-3.36%），出厂价与进口价差持续收窄。 (1) LNG出厂价：今年以来，由于消费增速放缓叠加国内油气田开采提速，LNG出厂价格呈持续走低趋势。2019年9月上海油气中心LNG出厂价格全国指数为3141元/吨，同比-27.62%。(2) LNG进口价：我国LNG进口价格与日本原油进口JCC价格挂钩，其为东北亚定价中心。2019年8月，LNG进口均价小幅上升，为3114元/吨，同比-9.42%，环比+4.01%。

投资建议:

1) 管道运营商和城市燃气公司: 天然气消费增长具有确定性，管道运营商和城市燃气公司如能保证气源的供给，同样可受益于下游需求增长，推荐**深圳燃气**（LNG接收站已于8月投产），建议关注**百川能源**（精准卡位三大区域，用气需求稳健增长，高分红有望延续）。

2) 燃气气源供应商: 天然气消费量持续增长背景下，市场关注点由行业层面的增速逐步转向个股业绩的兑现度，率先增加的天然气供给将获益，推荐**新天然气**（收购亚美能源），建议关注相关板块标的**蓝焰控股**（山西国资委唯一煤层气标的）、**沃施股份**（收购山西致密气开发运营商）。

风险提示: 天然气消费增速波动风险，天然气价格波动风险。

目 录

1、1-8 月天然气产量增速同比上升 5.28%，加大上游开采为必然趋势	3 -
1.1、消费量：1-8 月天然气消费量 yoy+10.10%，增速同比下降 7.03pct.....	3 -
1.2、供给端：1~8 月国内产量增速同比上升 5.28pct，进口增速同比下降 24.16pct	4 -
1.3、9 月 LNG 出厂价继续走低（价格指数同比-27.62%、环比-3.36%）	6 -
1.4、9 月重点城市平均气温同比+3.46%.....	8 -
2、投资建议	9 -
3、风险提示	9 -
图 1、国内天然气消费量当月值	3 -
图 2、国内天然气消费量累计值	3 -
图 3、国内天然气产量当月值	4 -
图 4、国内天然气产量月度累计值	4 -
图 5、进口量当月值（LNG+PNG）	5 -
图 6、进口量月度累计值（LNG+PNG）	5 -
图 7、PNG 进口量当月值	5 -
图 8、PNG 进口量月度累计值	5 -
图 9、LNG 进口量当月值	5 -
图 10、LNG 进口量月度累计值	5 -
图 11、对外依存度当月值	6 -
图 12、对外依存度月度累计值	6 -
图 13、LNG 价格（元/吨）	7 -
图 14、上海油气中心 LNG 价格指数（元/吨）	7 -
图 15、LNG 进口价&日本 JCC 价格 &布伦特原油期货价格（元/吨）	8 -
图 16、历年 9 月全国重点城市平均气温（度）	8 -
图 17、重点城市历史平均气温（度）	8 -
表 1、重点公司盈利预测及估值（数据截至 2019 年 10 月 11 日）	9 -

报告正文

近日，国统局公布8月份天然气情况，8月份天然气表观消费量250亿方，同比+4.74%；其中，国内天然气产量138亿方，同比+7.05%；天然气进口量117亿方，同比+7.69%。2019年1-8月份，天然气表观消费量1996亿立方米，同比+10.10%；天然气产量1142亿立方米，同比+10.57%；天然气进口量884亿方，同比+10.54%。天气方面，2019年9月重点城市平均气温24.45℃，同比上升3.46%，环比下降12.94%，高于近20年平均值23.64℃。

1、1-8月天然气产量增速同比上升5.28%，加大上游开采为必然趋势

1.1、消费量：1-8月天然气消费量yoy+10.10%，增速同比下降7.03pct

1) 2019年8月份，天然气表观消费量250亿方，同比增长4.74%。2) 2019年1-8月份，天然气表观消费量1996亿立方米，同比增长10.10%（增速同比-7.03pct，环比-0.81pct）。整体来看，天然气消费增速进一步下行，我们认为有两方面原因：1) 国内经济增速放缓导致工业增速下行（1~8月规模以上工业增加值同比+5.6%，增速同比下滑0.9pct，环比下滑0.2pct），影响燃气消费；2) 经过近几年高速增长，燃气消费量基数显著提升且煤改气更加强调“以气定改”、环保限不再“一刀切”等，我们预测全年增长绝对量依然维持在300-400亿方。

图1、国内天然气消费量当月值

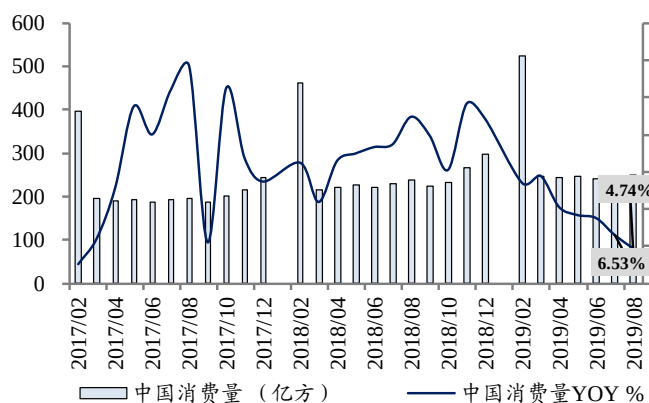
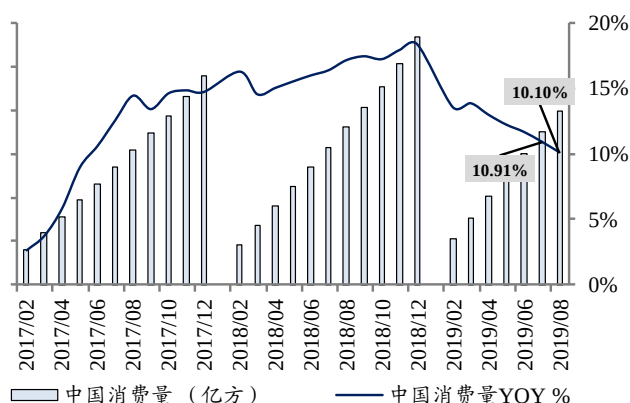


图2、国内天然气消费量累计值



资料来源：wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：1-2月份数据一起统计，以消除节假日影响

1.2、供给端：1~8 月国内产量增速同比上升 5.28pct，进口增速同比下降 24.16pct

(1) 2019 年 8 月份，天然气产量 138 亿立方米，同比增长 7.05%。天然气进口量 117 亿立方米，同比+7.69%；其中，LNG 进口量 73 亿方，同比+10.67%，PNG 进口量 44 亿方，同比+3.11%。(2) 2019 年 1-8 月份，天然气产量 1142 亿立方米，同比增长 10.57%（增速同比+5.28pct，环比-0.50pct）。天然气进口量 884 亿方，同比增长 10.54%（增速同比-24.16pct，环比-0.45pct）；其中，PNG 进口量 346 亿方，同比增长 0.68%（增速同比-20.00pct，环比+0.35pct），LNG 进口量 538 亿方，同比增长 17.97%（增速同比-29.66pct，环比-1.22pct）。

根据“十三五”规划，2020 年产量将达 2070 亿方（常规天然气 1670，页岩气 300，煤层气 100），18-20 CAGR 为 13.65%。目前来看，国内开采增速低于规划方案要求，而对外依存度持续提升（2019 年 1-7 月，对外依存度为 43%）。2018 年 9 月 5 日，国务院印发《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》，首次从上游增产增供、中游基础设施配套、下游市场建设以及应急保障体系完善等各方面，进行了全面部署。《意见》同时提出研究中央财政对非常规天然气补贴政策延续至“十四五”时期并考虑将致密气纳入补贴。我们认为，随着对外依赖度的快速提升，加大上游开采力度为行业发展必然趋势。

图 3、国内天然气产量当月值

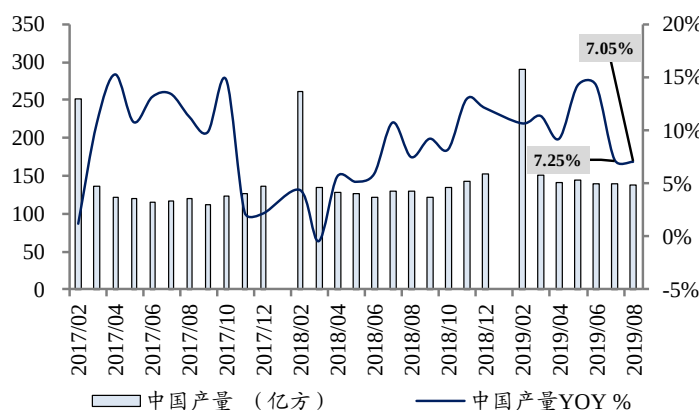
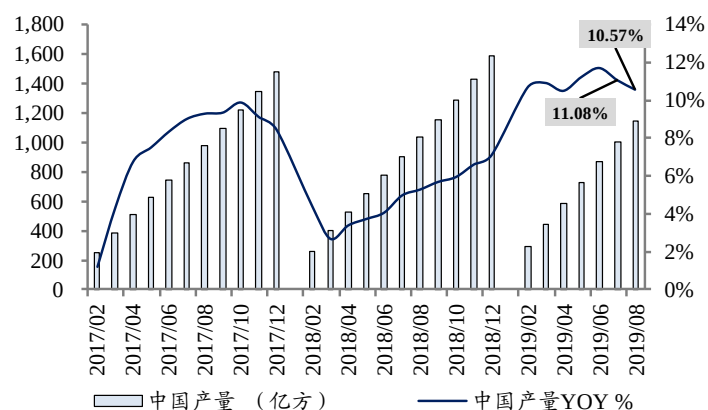


图 4、国内天然气产量月度累计值



资料来源：国家统计局，发改委，兴业证券经济与金融研究院整理

注 1：3-12 月数据来自国家统计局，1、2 月份数据因国家统计局未披露，采用发改委数据经济调节局快报数据

注 2：2 月份数据为 1 月、2 月累计值，以消除节假日影响

图 5、进口量当月值 (LNG+PNG)

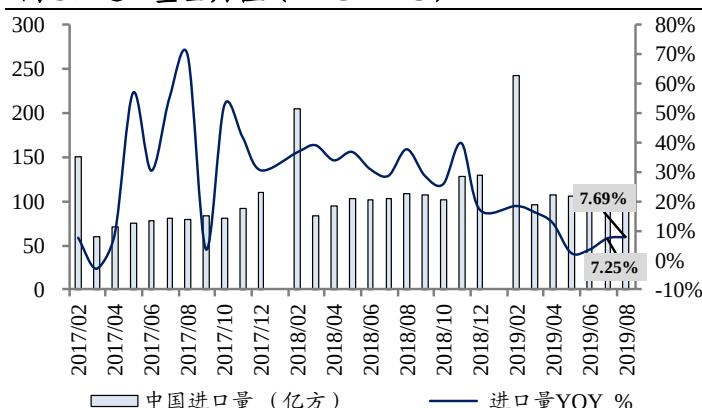
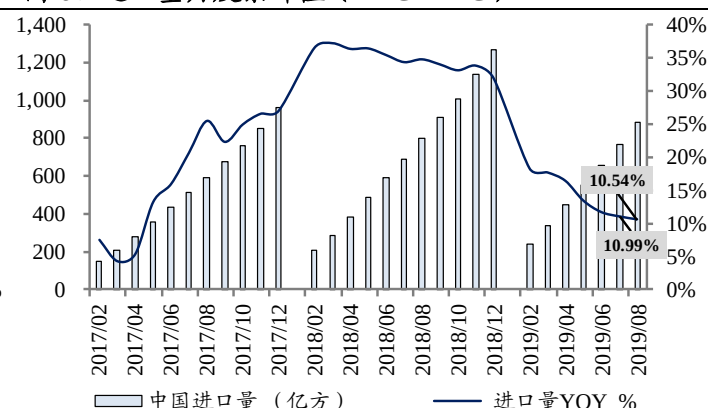


图 6、进口量月度累计值 (LNG+PNG)



资料来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

注 1：LNG\PNG 进口量均按照“1 吨=1400 方”换算

注 2：2 月份数据为 1 月、2 月累计值，以消除节假日影响

图 7、PNG 进口量当月值

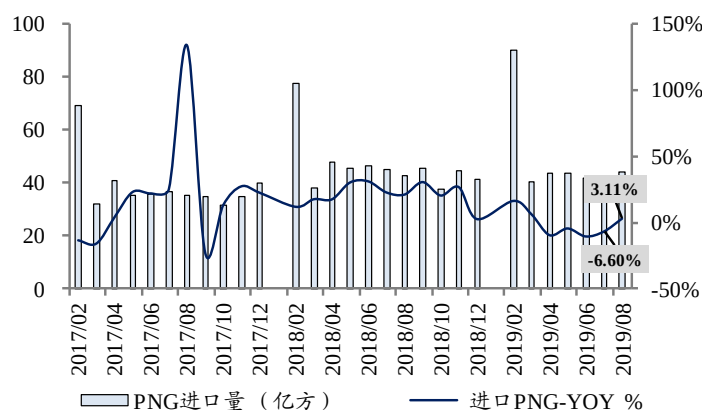
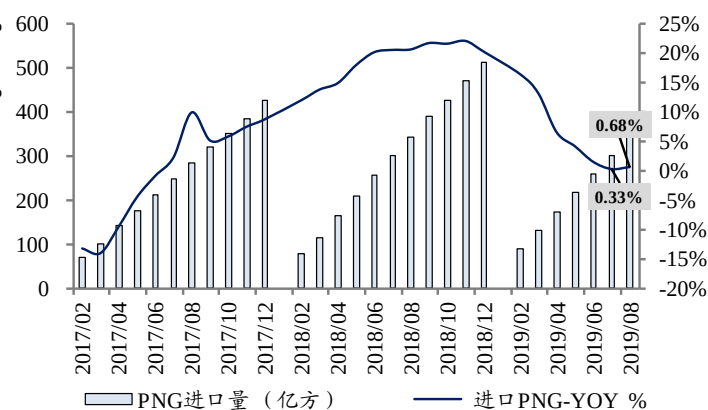


图 8、PNG 进口量月度累计值



资料来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

注 1：PNG 进口量均按照“1 吨=1400 方”换算

注 2：2 月份数据为 1 月、2 月累计值，以消除节假日影响

图 9、LNG 进口量当月值

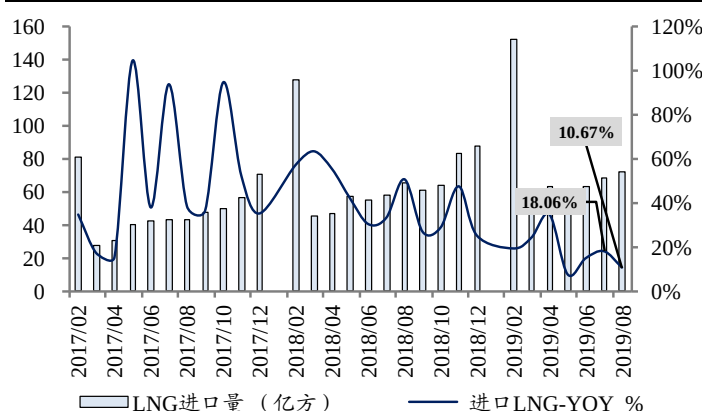
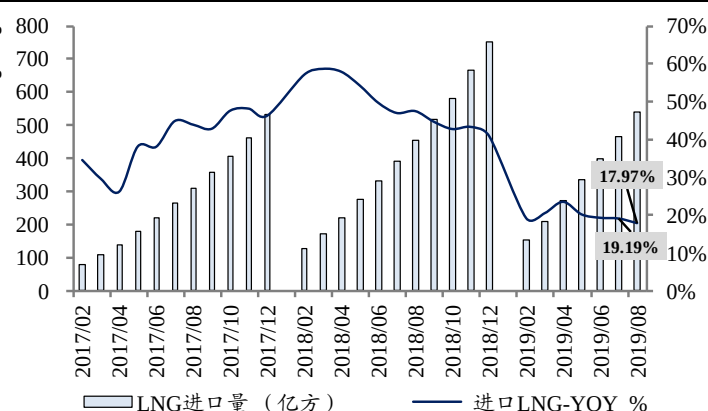


图 10、LNG 进口量月度累计值



资料来源：海关总署，兴业证券经济与金融研究院整理

注 1：LNG 进口量均按照“1 吨=1400 方”换算

注 2: 1-2 月份数据一起统计, 以消除节假日影响

图 11、对外依存度当月值

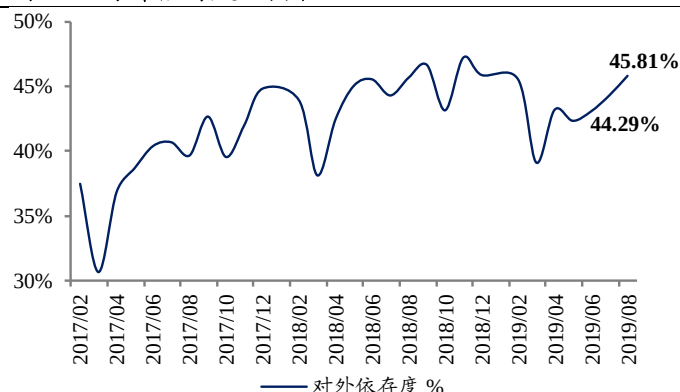
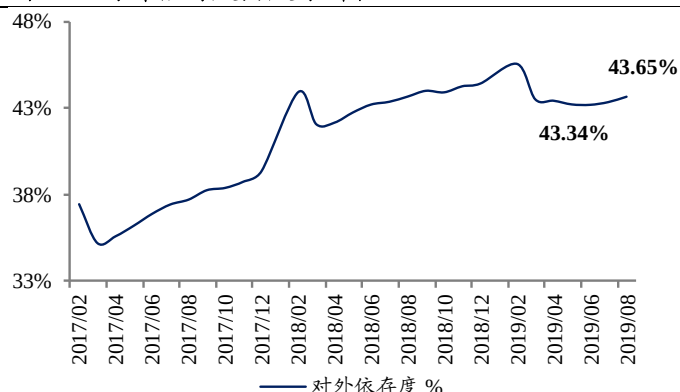


图 12、对外依存度月度累计值



资料来源: 海关总署, 国家统计局, 发改委, 兴业证券经济与金融研究院整理

注 1: 对外依存度=进口量/(进口量+国产量)

注 2: 2 月份数据为 1 月、2 月累计值, 以消除节假日影响

1.3、9 月 LNG 出厂价继续走低(价格指数同比-27.62%、环比-3.36%)

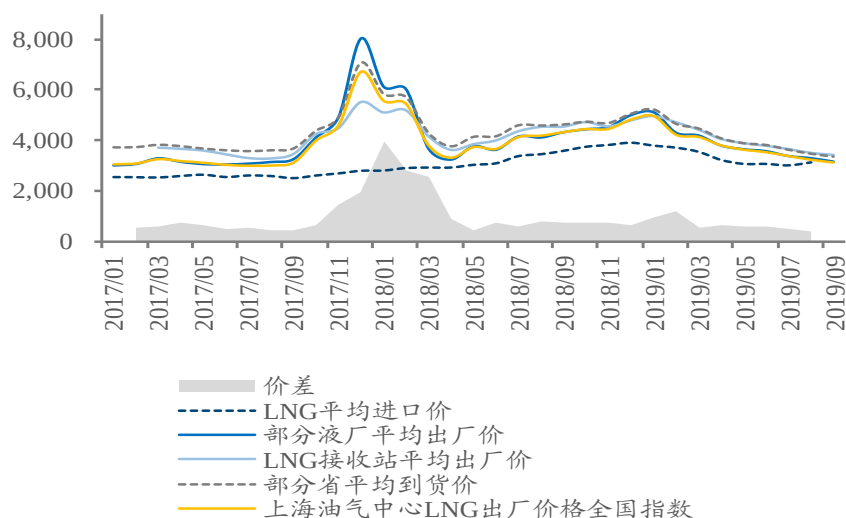
LNG 出厂价: 我国 LNG 主要来源有两方面, 即进口 LNG 和国产液厂 LNG (将管道天然气液化形成)。目前 LNG 价格已经完全市场化, 因此 LNG 出厂价是反应国内天然气市场供需宽紧程度的良好跟踪指标。今年以来, 由于消费增速放缓叠加国内油气田开采提速, LNG 出厂价格呈持续走低趋势。(1) 液厂方面, 2019 年 9 月, 全国 LNG 液厂出厂均价 3165 元/吨, 同比-26.96%, 环比-4.15%。(2) 接收站方面, 2019 年 9 月, 全国 LNG 接收站出厂均价 3413 元/吨, 同比-24.72%, 环比-2.23%。(3) 上海油气中心 LNG 出厂价格全国指数, 3141 元/吨, 同比-27.62%, 环比-3.36%。

注: 上海油气中心 LNG 出厂价全国指数, 重点监测国内 14 个地区的近 50 座 LNG 工厂和接收站, 以交易中心的交易数据为基础, 辅以交易中心股东单位、合作资讯机构的报价计算得出, 主要反映国内市场 LNG 价格走势。

LNG 进口价: 我国 LNG 进口价格与日本原油进口 JCC 价格挂钩, 其为东北亚定价中心。由于日本进口 LNG 最初的目的是替代本国原油, 因此进口价格与原油价格挂钩。2019 年 8 月, 全国海关 LNG 进口均价小幅上涨, 为 3114 元/吨, 同比-9.42%, 环比+4.01%。

价差: 我们用“上海油气中心 LNG 价格指数”与“LNG 平均进口价格”来计算价差, 该价差可以反应 LNG 接收站的购销价差趋势。今年以来, 受国内 LNG 出厂价持续走低影响, 价差持续收窄, 2019 年 8 月为 136 元/吨, 同比-82.15% (注: 去年同期价差为历史高位), 环比-66.02%。

图 13、LNG 价格（元/吨）

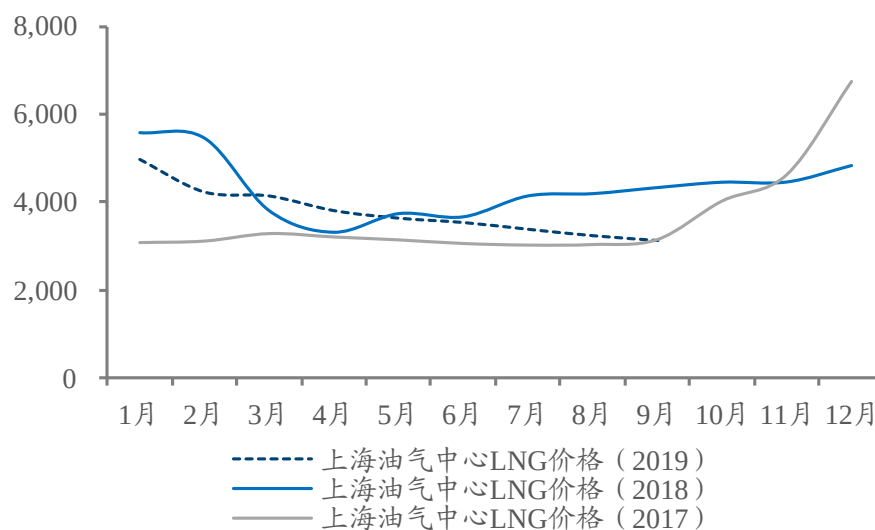


资料来源：海关总署，隆众化工，金银岛，上海油气交易中心，兴业证券经济与金融研究院整理

注：1. LNG 进口价格按美元兑人民币即期汇率换算

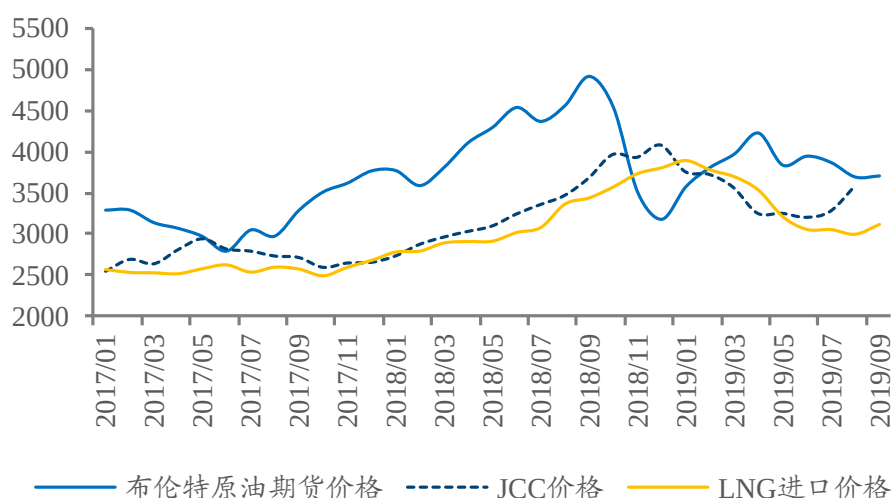
2. 价差=上海油气中心 LNG 价格指数-LNG 平均进口价格

图 14、上海油气中心 LNG 价格指数（元/吨）



资料来源：上海油气交易中心，兴业证券经济与金融研究院整理

图 15、LNG 进口价&日本 JCC 价格 &布伦特原油期货价格（元/吨）



资料来源：海关总署，Bloomberg，兴业证券经济与金融研究院整理

注：原油单位换算考虑如下：1 桶=5.8MMBtu，1MMBtu=50 吨，汇率换算按美元兑人民币即期汇率。

1.4、9 月重点城市平均气温同比+3.46%

2019 年 9 月，重点城市平均气温 24.45℃，同比上升 3.46%，环比下降 12.94%，高于近 20 年平均值 23.64℃。

图 16、历年 9 月全国重点城市平均气温（度）

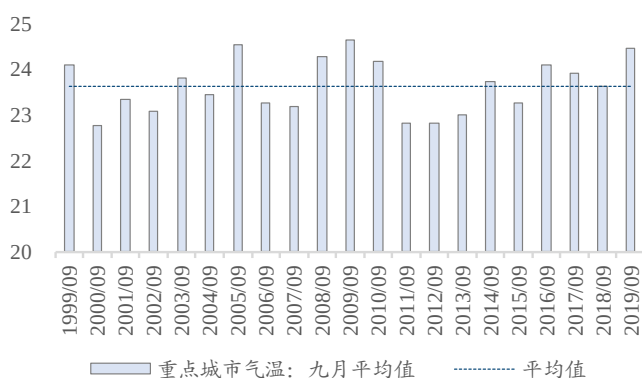
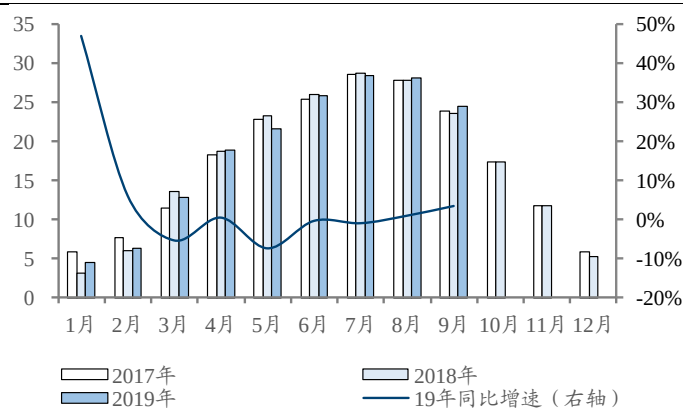


图 17、重点城市历史平均气温（度）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

重点城市样本包括：哈尔滨、哈密、昆明、郑州、汉口、重庆、镇江、芜湖、南昌、广州、南宁

2、投资建议

1) 管道运营商和城市燃气公司：天然气消费增长具有确定性，管道运营商和城市燃气公司如能保证气源的供给，同样可受益于下游需求增长，推荐深圳燃气（LNG接收站已于8月投产），建议关注百川能源（精准卡位三大区域，用气需求稳健增长，高分红有望延续）。

2) 燃气气源供应商：天然气消费量持续增长背景下，市场关注点由行业层面的增速逐步转向个股业绩的兑现度，率先增加的天然气供给将获益，推荐新天然气（收购亚美能源），建议关注相关板块标的蓝焰控股（山西国资委唯一煤层气标的）、沃施股份（收购山西致密气开发运营商）。

表 1、重点公司盈利预测及估值（数据截至 2019 年 10 月 11 日）

公司名称	股价 (元)	备考总市值 (亿元)	EPS			PE		
			2018A	2019E	2020E	2018A	2019E	2020E
深圳燃气	7.17	206.27	0.36	0.40	0.45	20.01	17.77	15.82
百川能源	7.09	102.29	0.70	0.83	0.94	10.16	8.59	7.57
新天然气	24.70	55.33	1.49	2.11	3.31	16.54	11.71	7.45
蓝焰控股	10.81	104.59	0.70	0.78	0.91	15.41	13.79	11.89
沃施股份	39.45	40.23	0.05	3.04	3.89	716.66	12.98	10.13

资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

注：百川能源、沃施股份、蓝焰控股 EPS 采用 Wind 一致预期数据；EPS 计算均以最新股本为基准

3、风险提示

天然气消费增速波动风险，天然气价格波动风险。

分析师声明

本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn