

行业研究/动态点评

2020年07月24日

行业评级:

公用事业 增持(维持)  
燃气 II 增持(维持)

**王玮嘉** 执业证书编号: S0570517050002  
研究员 021-28972079  
wangweijia@htsc.com

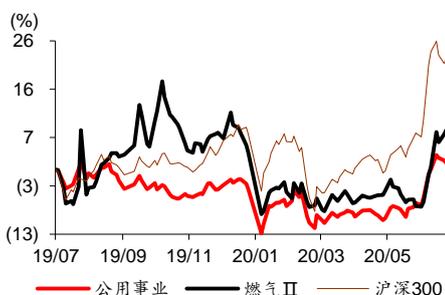
**施静** 执业证书编号: S0570520040003  
研究员 010-56793967  
shi\_jing@htsc.com

**黄波** 执业证书编号: S0570519090003  
研究员 0755-82493570  
huangbo@htsc.com

相关研究

- 1《碧水源(300070 SZ,买入):“膜法”市场开启,龙头乘风破浪》2020.07
- 2《公用事业:行业周报(第二十九周)》2020.07
- 3《公用事业:环保基本面向好,主题投资可期》2020.07

一年内行业走势图



资料来源: Wind

## 管网改革重大进展,龙头城燃或将受益

### 两桶油拟出售主要油气管网资产, 管网改革获实质性进展

7月23日,中石油(601857 CH,无评级)、中石化(600028 CH,无评级)、昆仑能源(0135 HK,无评级)分别公告称拟出售所持有的主要油气管道、部分储气库、LNG接收站等相关资产及股权,其中中石油及子公司拟出售资产2687亿,作价P/B 1.2x。中石化及子公司拟出售资产1227亿,作价P/B 1.4x。本次交易完成后,中石油/中石化将分别持有国家管网集团(未上市)股权达29.9%/14%。管网资产出售完成后,我国天然气主干管网(西气东送、川气东送等)将正式由国家管网集团统一管理,中游管网放开有利于下游城燃把控气源成本,下游有望充分受益。

### 打破制约、互联互通、提升效率, 管网集团后期或引入民营资本

本次管网改革突破性进展或将解决该领域两大桎梏:1)现有的机制制约了其他主体进入市场进行管网投资,导致市场供给主体较少,进而导致管网建设与天然气市场快速发展形成错配;2)不同管线由不同的企业投资建设,建成后的管网基本上相互独立运营,导致管网之间互联互通程度较低,管网公司成立后统一的规划及调控机制或显著提升运营效率。同时,根据2018年12月20日中石化经济技术研究院发布的《2019中国能源化工产业发展报告》,管网集团获注入资产后,拟引入约50%社会资本,包括国家投资基金及民营资本,新资金将用于扩建管网。

### 1H20 天然气表观需求+8%, 进口气成本显著下降

据统计局及海关数据,6月我国天然气表观消费量267亿方,同比增幅放缓至11%(19年6月同比+14%)。疫情虽对工商业用气需求产生一定影响,但天然气需求韧性尚足,1H20我国天然气表观消费量1614亿方,同比+8%。从价格端来看,6月我国进口LNG均价为1.68元/方,同比/环比分别-24%/-9%,6月进口管道气均价为1.55元/方,同比/环比分别-15%/+1%。我们在3月12日《国际油价对我国天然气成本影响几何》报告中提到,进口管道气和LNG中长协定价与油价强相关,3月以来的油价下跌带动进口气成本显著下降。

### 中游放开城燃或显著受益, 下游有望充分享受气价下行

我国现行的天然气价格机制中,由发改委核定各省基准门站价,并以该价格作为上游售价(换言之为下游成本)的参考,门站价机制使得下游的成本相对固定,无法充分受益于海外气价下行。目前LNG价格持续维持低位,截至7月23日,NYMEX天然气期货均价0.44元/立方米,同比-26%,持续维持低位。管网公司资产收购完成后,中游管网放开有利于打破门站价对天然气上下游价格链的阻隔,下游有望充分受益于国际LNG价格下行,拥有LNG接收站的城燃或将率先收益。

风险提示:管网资产交割及整合进度不及预期,天然气消费量增速不及预期。

## 免责声明

### 分析师声明

本人，王玮嘉、施静、黄波，兹证明本报告所表达的观点准确地反映了分析师对标的证券或发行人的个人意见；彼以往、现在或未来并无就其研究报告所提供的具体建议或所表达的意见直接或间接收取任何报酬。

### 一般声明

本报告由华泰证券股份有限公司（已具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格，以下简称“本公司”）制作。本报告仅供本公司客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本公司研究报告以中文撰写，英文报告为翻译版本，如出现中英文版本内容差异或不一致，请以中文报告为主。英文翻译报告可能存在一定时间延迟。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

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，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的销售人员、交易人员或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。投资者应当考虑到本公司及/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。有关该方面的具体披露请参照本报告尾部。

本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司及关联子公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

### 针对美国司法管辖区的声明

#### 美国法律法规要求之一般披露

本研究报告由华泰证券股份有限公司编制，在美国由华泰证券（美国）有限公司（以下简称华泰证券（美国））向符合美国监管规定的机构投资者进行发表与分发。华泰证券（美国）有限公司是美国注册经纪商和美国金融业监管局（FINRA）的注册会员。对于其在美国分发的研究报告，华泰证券（美国）有限公司对其非美国联营公司编写的每一份研究报告内容负责。华泰证券（美国）有限公司联营公司的分析师不具有美国金融监管（FINRA）分析师的注册资格，可能不属于华泰证券（美国）有限公司的关联人员，因此可能不受 FINRA 关于分析师与标的公司沟通、公开露面和所持交易证券的限制。任何直接从华泰证券（美国）有限公司收到此报告并希望就本报告所述任何证券进行交易的人士，应通过华泰证券（美国）有限公司进行交易。

### 所有权及重大利益冲突

分析师王玮嘉、施静、黄波本人及相关人士并不担任本研究报告所提及的标的证券或发行人的高级人员、董事或顾问。分析师及相关人士与本研究报告所提及的标的证券或发行人并无任何相关财务利益。声明中所提及的“相关人士”包括 FINRA 定义下分析师的家庭成员。分析师根据华泰证券的整体收入和盈利能力获得薪酬，包括源自公司投资银行业务的收入。

### 重要披露信息

- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告所署日期前的 12 个月内未担任标的证券公开发行或 144A 条款发行的经办人或联席经办人。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在研究报告发布之日前 12 个月未曾向标的公司提供投资银行服务并收取报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司预计在本报告发布之日后 3 个月内将不会向标的公司收取或寻求投资银行服务报酬。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司并未实益持有标的公司某一类普通股证券的 1%或以上。此头寸基于报告前一个工作日可得的信息，适用法律禁止向我们公布信息的情况除外。在此情况下，总头寸中的适用部分反映截至最近一次发布的可得信息。
- 华泰证券股份有限公司和/或其联营公司在本报告撰写之日并未担任标的公司股票证券做市商。

### 评级说明

#### 行业评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

#### 公司评级体系

一报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

### 华泰证券研究

#### 南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999 / 传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932 / 传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166 / 传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

#### 上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098 / 传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 法律实体披露

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

华泰证券全资子公司华泰证券(美国)有限公司为美国金融业监管局(FINRA)成员，具有在美国开展经纪交易商业业务的资格，经营业务许可编号为：CRD#.298809。

电话：212-763-8160

电子邮件：huatai@htsc-us.com

传真：917-725-9702

http://www.htsc-us.com

©版权所有 2020 年华泰证券股份有限公司