

增持

——维持

日期：2016年6月13日

行业：公用事业



冀丽俊

021-53686156

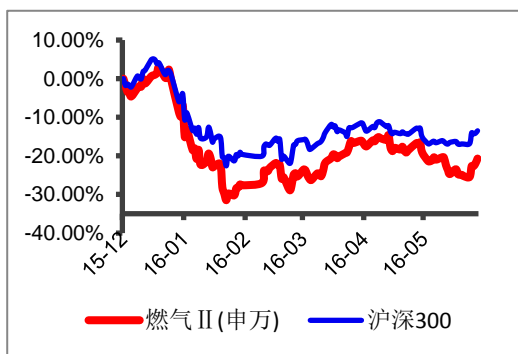
jilijun@shzq.com

执业证书编号：S0870510120017

## 行业经济数据跟踪（2016年1-4月）

销售收入（亿元）	1991.50
累计增长	1.90
利润总额（亿元）	174.10
累计增长	22.70

## 近6个月行业指数与沪深300指数比较



报告编号：JLJ16-AIT01

首次报告日期：

相关报告：

## 天然气价改进进一步推进

## ——2016年下半年燃气行业投资策略

## ■ 主要观点

## 生产和消费增速回升

1-4月份，天然气产量480亿立方米，同比增长11.62%；天然气进口量266亿立方米，增长23.42%；天然气表观消费量738亿立方米，增长15.98%。1-4月份，天然气生产和消费增速上升。

## 天然气价改进进一步推进

近日，发改委《关于深化天然气价格市场化改革的意见》进行了讨论，天然气价格改革的最终目标是放开气源和销售价格，政府只监管自然垄断的管网输配气价格，并有望在“十三五”期间实现。

《意见》中提出，上游气源价格将不再区分居民和非居民用气，2016年拟实现两者并轨，且逐步完全放开，由供需双方协商确定或由交易市场形成。我们认为，天然气改革持续推进，有利于天然气的市场化进程。

## ■ 投资建议：

评级为：未来十二个月内，增持。

天然气作为一种优质、高效、清洁的低碳能源，随着我国能源消费结构、节能减排等因素的影响，天然气成为大力发展的能源品种，预计未来发展空间较大，天然气消费量将维持快速增长的态势。

大气污染的治理推进，大力推广天然气清洁能源是重要途径。清洁能源的使用有利于天然气消费增长，同时，天然气价格改革的逐步推进，对行业形成长期利好。给予行业“增持”的投资评级。

随着能源结构的调整，天然气将在更大范围的使用；而价格的逐步市场化，有利于促进天然气消费。关注管道利用率提升，业绩进入加速增长阶段的公司，如陕天然气、国新能源和金鸿能源等。

## ■ 数据预测与估值

## 重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			15A	16E	17E	15A	16E	17E		
002267	陕天然气	20.59	10.45	0.53	0.66	0.83	19.82	15.83	12.56	谨慎增持
601139	深圳燃气	14.45	7.83	0.30	0.35	0.45	25.86	22.37	17.42	谨慎增持
600617	国新能源	23.79	11.71	0.50	0.62	0.81	23.43	18.89	14.39	谨慎增持
002700	新疆浩源	20.45	14.06	0.26	0.28	0.30	53.58	50.21	46.87	中性
600333	长春燃气	11.97	8.31	-0.62	0.10	0.12	-13	83	69	中性

资料来源：上海证券研究所

重要提示：请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责声明。

## 目 录

一、近期动态情况.....	4
1、总体情况：生产、消费增速上升.....	4
2、价格：V形走势.....	5
3、投资增速下降.....	7
4、经济数据跟踪.....	7
二、清洁能源使用促进天然气消费.....	8
1、生产和消费增速回升.....	8
2、大气污染防治促天然气消费.....	9
3、加大清洁能源消费.....	11
三、市场表现：跑输沪深 300.....	12
1、指数走势：跑输沪深 300.....	12
2、估值：低于历史平均.....	13
四、行业评级和投资策略.....	14
1、给予行业“增持”投资评级.....	14
2、行业利润水平回升.....	14
3、天然气价改进一步推进.....	15

## 图

图 1: 天然气消费量增长情况.....	4
图 2: 天然气产量增长情况.....	4
图 3: 天然气进口量增长情况.....	5
图 4: 液化天然气进口数量和价格走势.....	5
图 5: NYMEX 天然气期货收盘价走势图 单位: 美元/百万英 热单位.....	6
图 6: 国内部分液化气出厂价格走势.....	6
图 7: 天然气投资增速.....	7
图 8: 燃气生产和供应业月收入总额增长情况%.....	7
图 9: 燃气生产和供应业月利润总额增长情况%.....	8
图 10: 天然气消费量同比增长情况.....	8
图 11: 天然气产量同比增长情况.....	9
图 12: 2015 年 338 个地级以上城市各指标不同浓度区间城市 比例.....	10
图 13: 2015 年 74 个新标准第一阶段监测实施城市六项污染 物年际比较.....	10
图 14: 2015 年能源消费结构.....	11
图 15: 燃气行业指数与沪深 300 指数市场表现对比.....	12
图 16: 燃气板块公司股价变动情况.....	13
图 17: 行业与沪深 300 估值比较.....	13
图 18: 行业相对于沪深 300 的溢价情况.....	14

## 表

表 1: 2015 年主要能源产品产量及其增长速度.....	11
表 2: 燃气行业重点关注股票业绩预测和市盈率.....	15

## 一、近期动态情况

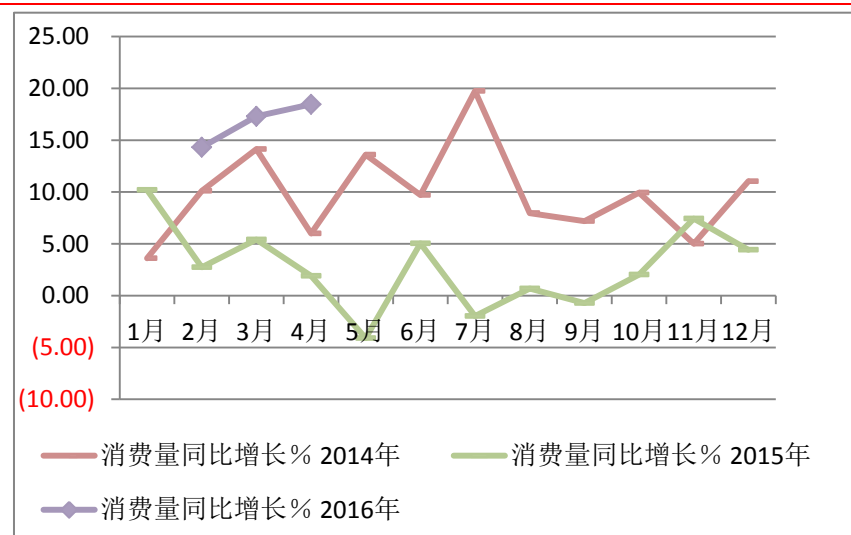
### 1、总体情况：生产、消费增速上升

4月份，天然气产量106亿立方米，同比增长12.77%；天然气进口量65亿立方米，增长27.45%；天然气表观消费量169亿立方米，增长18.46%。

1-4月份，天然气产量480亿立方米，同比增长11.62%；天然气进口量266亿立方米，增长23.42%；天然气表观消费量738亿立方米，增长15.98%。

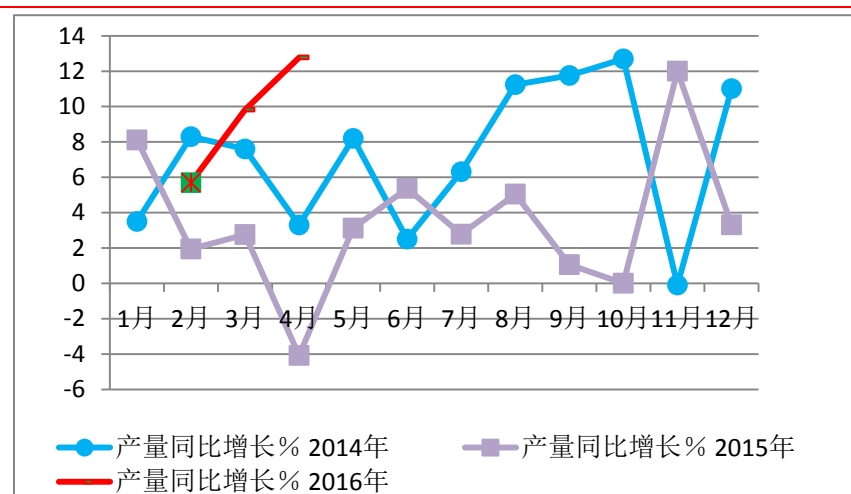
总体来看，1-4月份，天然气生产和消费增速上升。

图 1：天然气消费量增长情况



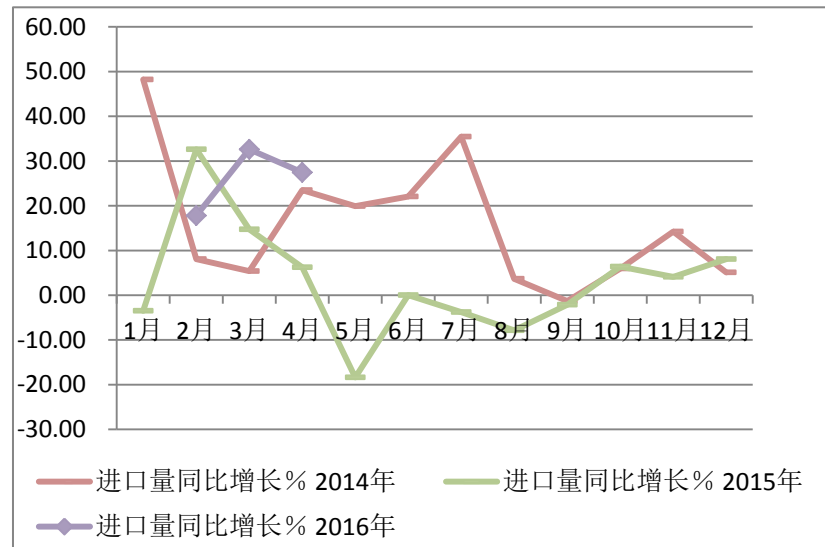
数据来源：WIND 上海证券研究所

图 2：天然气产量增长情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

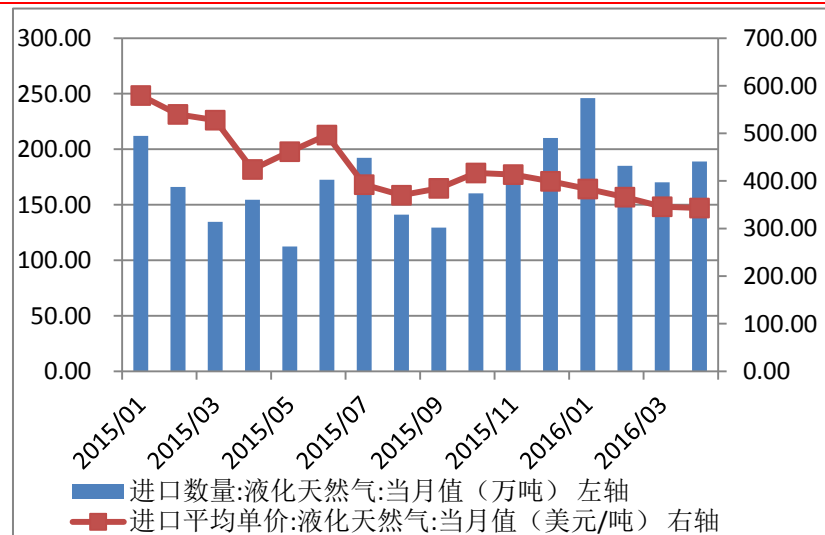
图 3：天然气进口量增长情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

4月，液化天然气进口 189 万吨，同比上升 22.35%，环比增长 11.05%；1-4 月，液化天然气累计进口 790.20 万吨，同比增长 18.43%。4 月，进口价格为 343.02 美元/吨，同比下跌 19.12%，环比下跌 0.86%；1-4 月，平均进口价格为 361.52 美元/吨，同比下跌 30.92%。

图 4：液化天然气进口数量和价格走势图



数据来源：WIND 上海证券研究所

## 2、价格：V 形走势

6 月 3 日，NYMEX 天然气期货收盘价为 2.40 美元/百万英热单

位,较上年底上涨 0.05 美元/百万英热单位,涨幅 2.12%。今年以来,天然气价格表现为 V 形走势,1-2 月份持续下跌,3 月低点震荡上涨。

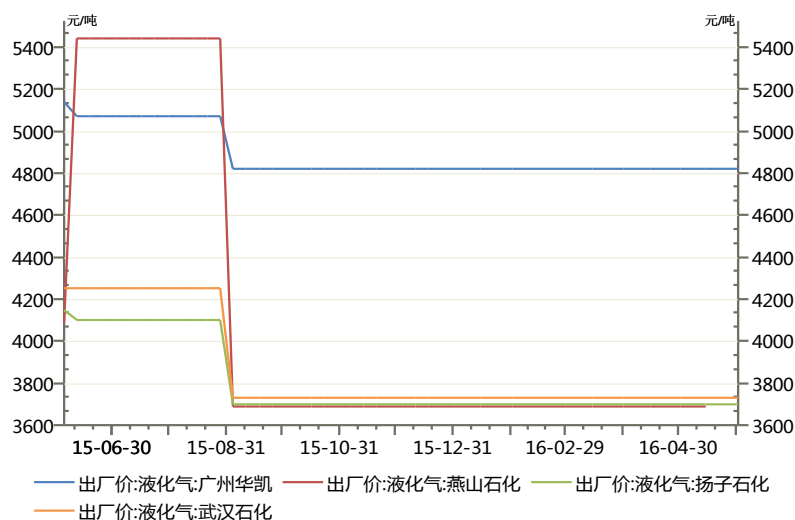
图 5: NYMEX 天然气期货收盘价走势图 单位:美元/百万英热单位



数据来源: WIND 上海证券研究所

今年以来,国内液化气出厂价格相对稳定。其中广州华凯液化气出厂价为 4820 元/吨(6 月 1 日)、燕山石化液化气出厂价为 3690 元/吨、扬子石化液化气出厂价为 3700 元/吨、武汉石化液化气出厂价为 3730 元/吨,均与上年底(12 月 25 日)价格持平。

图 6: 国内部分液化气出厂价格走势图

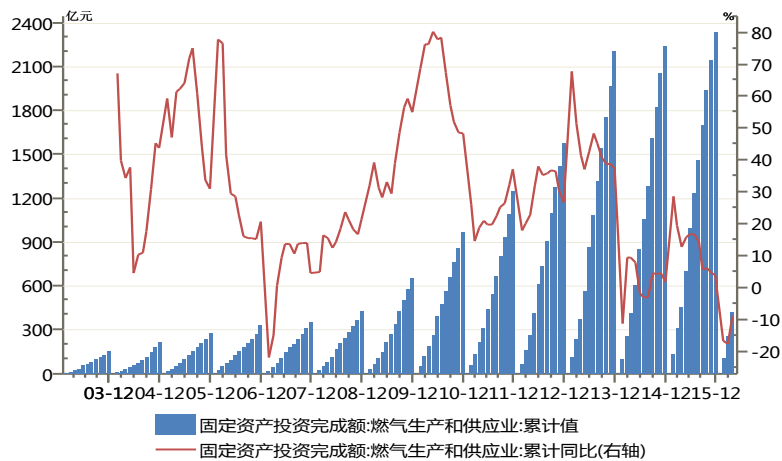


数据来源: WIND 上海证券研究所

### 3、投资增速下降

2016年1-4月，燃气生产和供应业固定资产投资完成额415.52亿元，同比下降8.80%。可以看出，2016年1-4月，年燃气生产和供应业固定资产投资完成额下降，1-3月份下降超过两位数，4月降速略有收窄。

图 7：天然气投资增速

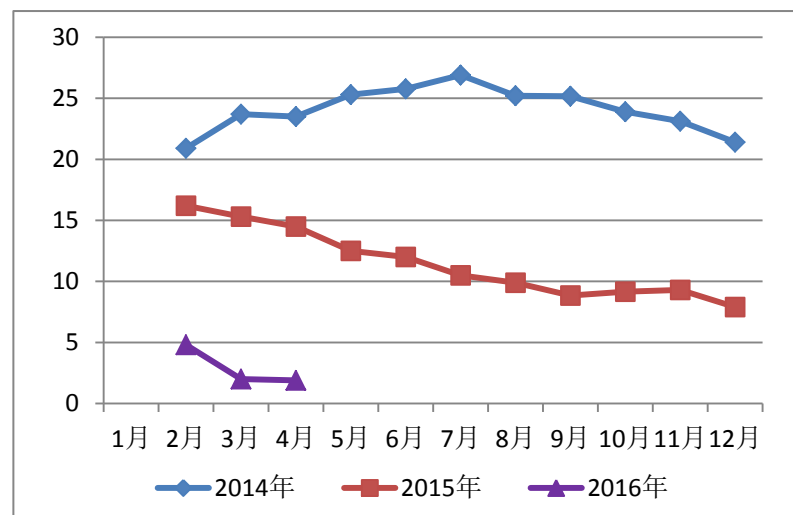


数据来源：WIND 上海证券研究所

### 4、经济数据跟踪

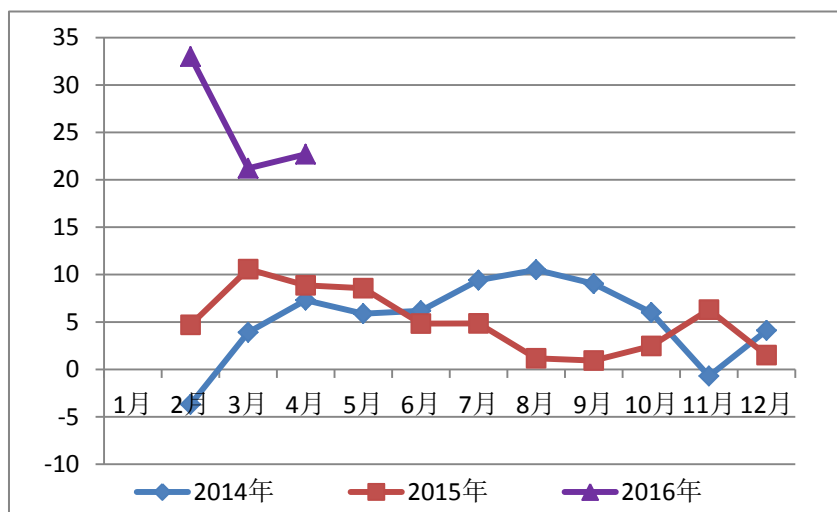
根据wind资讯统计数据，燃气生产和供应业2016年1-4月收入总额为1991.50亿元，同比增速为1.90%，低于上年同期12.59个百分点；利润总额174.10亿元，同比增速为22.70%，高于上年同期13.84个百分点。收入增速略下降，利润增速上升。

图 8：燃气生产和供应业月收入总额增长情况%



数据来源：WIND 上海证券研究所

图 9：燃气生产和供应业月利润总额增长情况%



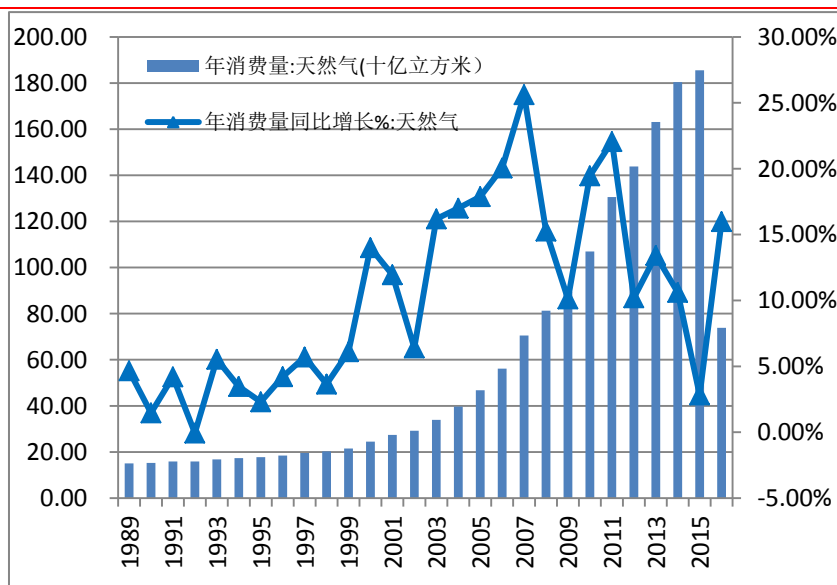
数据来源：WIND 上海证券研究所

## 二、清洁能源使用促进天然气消费

### 1、生产和消费增速回升

2016年1-4月,天然气表观消费量738.50亿立方米,增长15.98%,消费增速回升,重回两位数增速。

图 10：天然气消费量同比增长情况



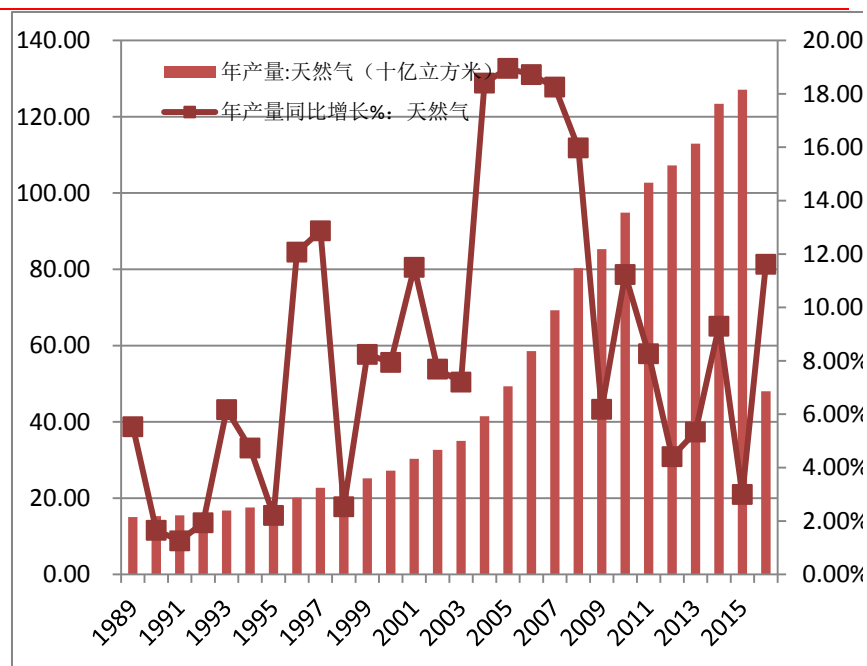
数据来源：WIND 上海证券研究所



2016年1-4月，天然气产量480亿立方米，同比增长11.62%，产量增速回升。

近期的数据显示，天然气消费增速回到两位数，生产也快速回升。

图 11：天然气产量同比增长情况



数据来源：WIND 上海证券研究所

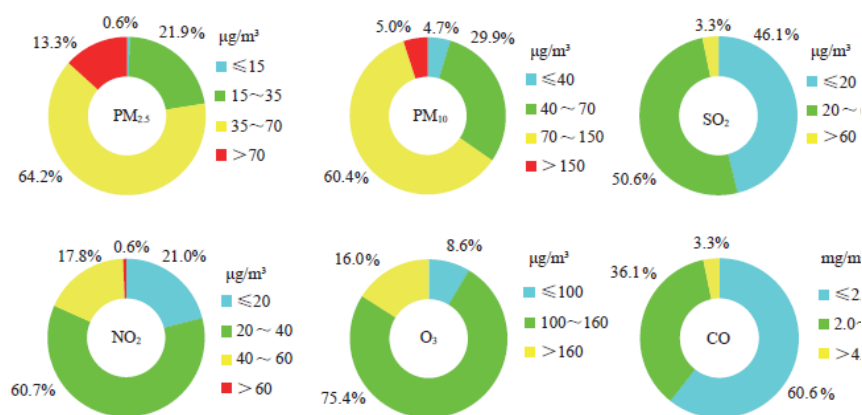
## 2、大气污染防治促天然气消费

近期，国家环保部通报了《2015 中国环境状况公报》。公告显示：

2015年，全国338个地级以上城市中，有73个城市环境空气质量达标，占21.6%；265个城市环境空气质量超标，占78.4%。338个地级以上城市平均达标天数比例为76.7%；平均超标天数比例为23.3%，其中轻度污染天数比例为15.9%，中度污染为4.2%，重度污染为2.5%，严重污染为0.7%。

超标天数中以细颗粒物（PM2.5）、臭氧（O3）和可吸入颗粒物（PM10）为首要污染物的居多，分别占超标天数的66.8%、16.9%和15.0%；以二氧化氮（NO2）、二氧化硫（SO2）和一氧化碳（CO）为首要污染物的天数分别占0.5%、0.5%和0.3%。

图 12: 2015 年 338 个地级以上城市各指标不同浓度区间城市比例

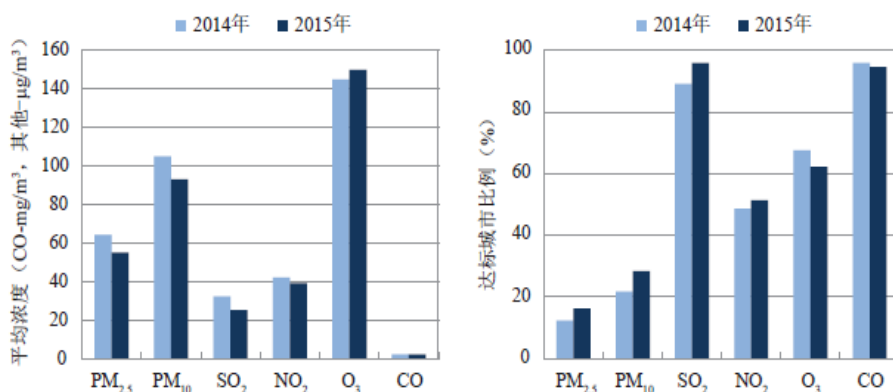


数据来源: 2015 中国环境状况公报

2015 年, 74 个新标准第一阶段监测实施城市 (包括京津冀、长三角、珠三角等重点区域地级城市及直辖市、省会城市和计划单列市) 监测结果显示, 舟山、福州、厦门、深圳、珠海、江门、惠州、中山、海口、昆明和拉萨等 11 个城市空气质量达标, 比 2014 年增加 3 个, 分别为厦门、江门和中山; 63 个城市环境空气质量超标。

达标天数比例分析表明, 74 个城市达标天数平均为 71.2%, 比 2014 年上升 5.2 个百分点; 平均超标天数比例为 28.8%, 其中轻度污染天数比例为 19.5%, 中度污染为 5.2%, 重度污染为 3.2%, 严重污染为 0.9%。

图 13: 2015 年 74 个新标准第一阶段监测实施城市六项污染物年际比较



数据来源: 2015 中国环境状况公报

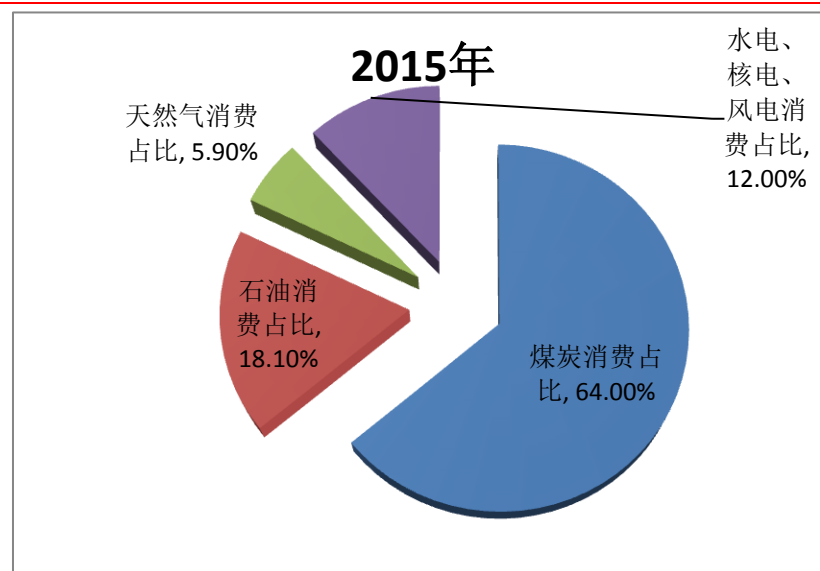
### 3、加大清洁能源消费

在能源消费中，加大清洁能源特别是天然气使用，降低煤炭消费，是减少大气污染，改善环境质量的主要途径。2015年，全国一次能源消费总量为43.0亿吨标准煤，比2014年增长0.9%，“十二五”年均增长3.6%。其中，煤炭消费量占能源消费总量的64.0%，比2010年下降5.2个百分点；石油占18.1%，比2010年上升0.7个百分点；天然气占5.9%，比2010年上升1.9个百分点。非化石能源消费比重达到12.0%，比2010年上升2.6个百分点。

2015年，全国万元国内生产总值能耗比2014年下降5.6%。“十二五”期间，全国万元国内生产总值能耗累计下降18.2%；火电供电标准煤耗由2010年的333克标煤/千瓦时下降至2015年的315克标煤/千瓦时。

在国家发改委、国家能源局和环境保护部印发的《能源行业加强大气污染防治工作方案》中提出，中期目标是到2017年，非化石能源消费比重提高到13%，天然气（不包含煤制气）消费比重提高到9%以上。远期目标是能源消费结构调整和总量控制取得明显成效，能源生产和利用方式转变不断深入，以较低的能源增速支撑全面建成小康社会的需要，能源开发利用与生态环境保护的矛盾得到有效缓解，形成清洁、高效、多元的能源供应体系。

图 14：2015 年能源消费结构



数据来源：2015 中国环境状况公报, 上海证券研究所

表 1：2015 年主要能源产品产量及其增长速度

一次能源生产总量	亿吨标准煤	36.2	0.0
原煤	亿吨	37.5	-3.3

原油	亿吨	2.1	1.5
天然气	亿立方米	1346.1	3.4
发电量	亿千瓦时	58105.8	0.3
其中：火电	亿千瓦时	42420.4	-2.7
水电	亿千瓦时	11264.2	5.0
核电	亿千瓦时	1707.9	28.9

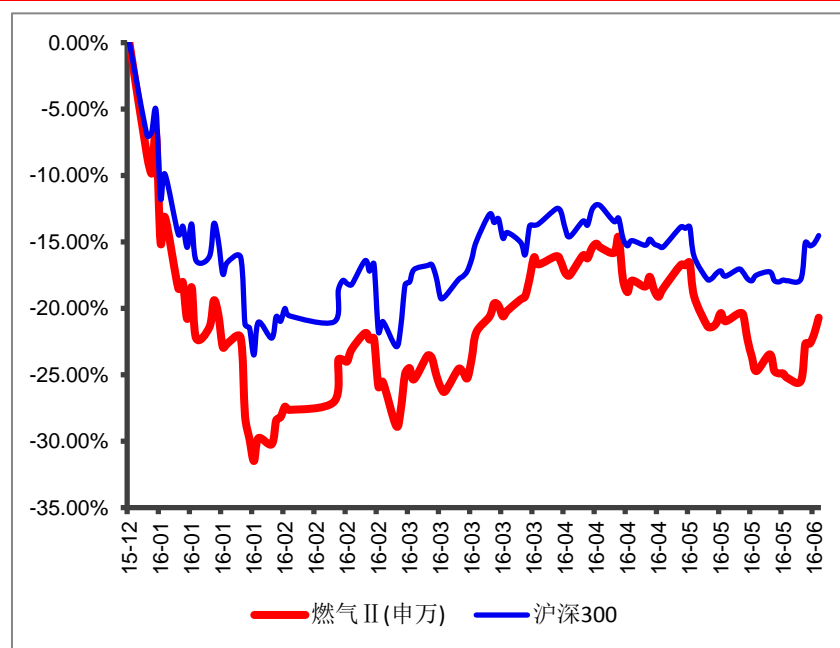
资料来源：上海证券研究所整理

### 三、市场表现：跑输沪深 300

#### 1、指数走势：跑输沪深 300

从年初至 6 月 3 日，沪深 300 指下跌 14.52%，燃气行业指数下跌 20.70%，燃气行业指数跑输沪深 300 指数 6.18 个百分点。

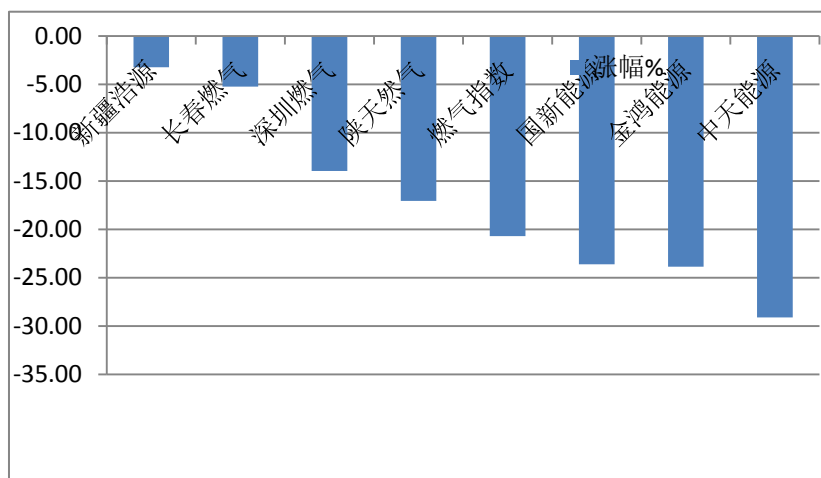
图 15：燃气行业指数与沪深 300 指数市场表现对比



数据来源：WIND 上海证券研究所

燃气板块整体表现为下跌。个股中，新疆浩源、长春燃气股价跌幅较小，金鸿能源、中天能源股价跌幅较大。

图 16: 燃气板块公司股价变动情况

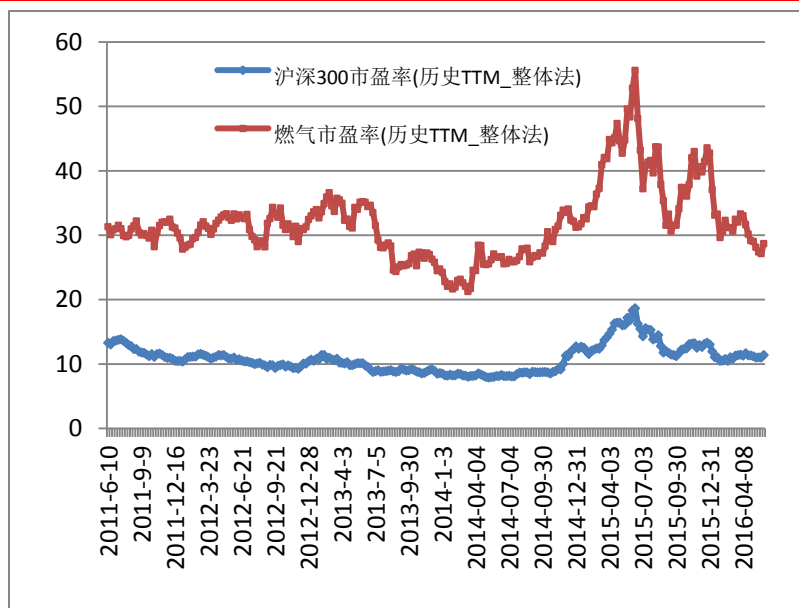


数据来源: WIND 上海证券研究所

## 2、估值: 低于历史平均

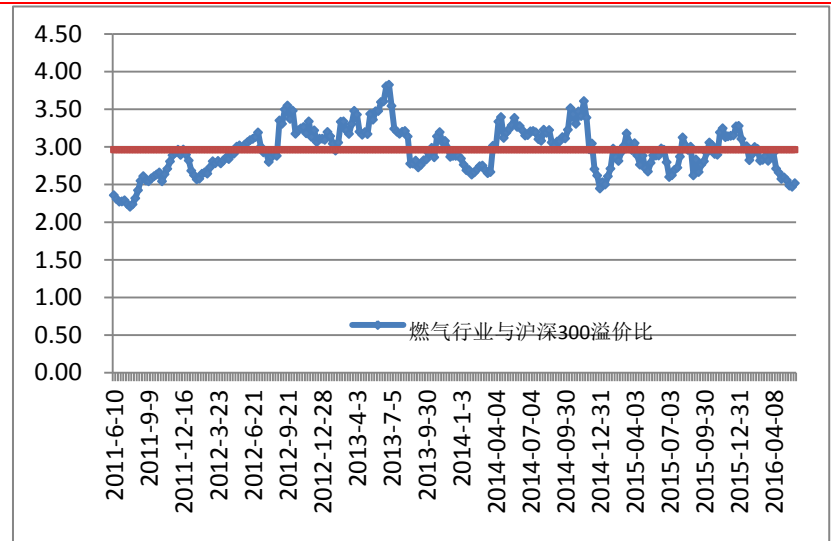
行业目前的 PE 为 28.70 倍 (TTM, 整体法), 沪深 300 板块 PE 为 11.40 倍, 燃气板块相对于沪深 300 的估值倍数为 2.51, 燃气行业估值溢价低于历史均值 (2.96 倍)。从 2016 年年初开始, 燃气板块估值逐步下降。

图 17: 行业与沪深 300 估值比较



数据来源: WIND 上海证券研究所

图 18: 行业相对于沪深 300 的溢价情况



数据来源: WIND 上海证券研究所

## 四、行业评级和投资策略

### 1、给予行业“增持”投资评级

天然气作为一种优质、高效、清洁的低碳能源,随着我国能源消费结构、节能减排等因素的影响,天然气成为大力发展的能源品种,预计未来发展空间较大,天然气消费量将维持快速增长的态势。

大气污染的治理推进,大力推广天然气清洁能源是重要途径。清洁能源的使用有利于天然气消费增长,同时,天然气价格改革的逐步推进,对行业形成长期利好。给予行业“增持”的投资评级。

我们认为,天然气改革持续推进,有利于天然气的市场化进程。随着能源结构的调整,天然气将在更大范围的使用;而价格的逐步市场化,有利于促进天然气消费。关注管道利用率提升,业绩进入加速增长阶段的公司,如陕天然气、国新能源和金鸿能源等。

### 2、行业利润水平回升

2015年天然气价格的下调,刺激天然气消费量增长。1-4月天然气表观消费量增幅重回两位数增长,应与取暖旺季需求增长有关,同时与气价下调经济性提升刺激需求恢复。

1-4月,燃气生产与供应行业规模以上工业企业利润总额同比增长22.70%,远高于同期收入总额1.90%的增速,行业利润水平有所回升。

### 3、天然气价改进一步推进

近日，发改委《关于深化天然气价格市场化改革的意见》进行了讨论，天然气价格改革的最终目标是放开气源和销售价格，政府只监管自然垄断的管网输配气价格，并有望在“十三五”期间实现。

2014年3月21日，发改委发布《阶梯气价指导意见》，要求2015年底所有通气城市建立阶梯气价制度。

2015年4月起，按照现行天然气价格机制，增量气和存量气实现价格并轨。

《关于深化天然气价格市场化改革的意见》中提出，上游气源价格将不再区分居民和非居民用气，2016年拟实现两者并轨，且逐步完全放开，由供需双方协商确定或由交易市场形成。同时，《意见》中提出放开化肥企业用气价格、利用价格杠杆缓解高峰供气压力等措施。

如果居民、非居民气价并轨，能够解决交叉补贴问题，降低非居民用户气价，促进非居民用气需求的增长。

在发改委发布的《关于2016年深化经济体制改革重点工作的意见》中，也提出了出台深化石油天然气体制改革的若干意见及配套政策，深入推进价格改革，择机理顺居民用天然气门站价格，完善天然气管道运输价格机制。

表 2：燃气行业重点关注股票业绩预测和市盈率

股票代码	公司名称	股价	EPS			PE			PBR	投资评级
			15A	16E	17E	15A	16E	17E		
002267	陕天然气	10.45	0.53	0.66	0.83	19.82	15.83	12.56	2.18	谨慎增持
601139	深圳燃气	7.83	0.30	0.35	0.45	25.86	22.37	17.42	2.32	谨慎增持
600617	国新能源	11.71	0.50	0.62	0.81	23.43	18.89	14.39	3.42	谨慎增持
002700	新疆浩源	14.06	0.26	0.28	0.30	53.58	50.21	46.87	7.03	中性
600333	长春燃气	8.31	-0.62	0.10	0.12	-13	83	69	2.76	中性

资料来源：上海证券研究所整理