

2016

业绩为王

海通证券2016年中期投资策略报告会  
2016 INTERIM INVESTMENT STRATEGY, HAITONG SECURITIES CO.,LTD.  
2016年6月22日-24日 北京 JUN.22-24 2016 BEIJING

# 《能源大蛋糕下的重新分配： 分布式天然气》

邓勇 分析师 证书：S0850511010010

张一弛 环保与公用事业行业

2016年6月22日

1. 天然气价改后时代
2. 天然气价格中长期走势：国内供需与国际联动
3. 产业链影响：分布式天然气的拐点来临
4. 上市公司推荐

# 1.天然气价改后时代

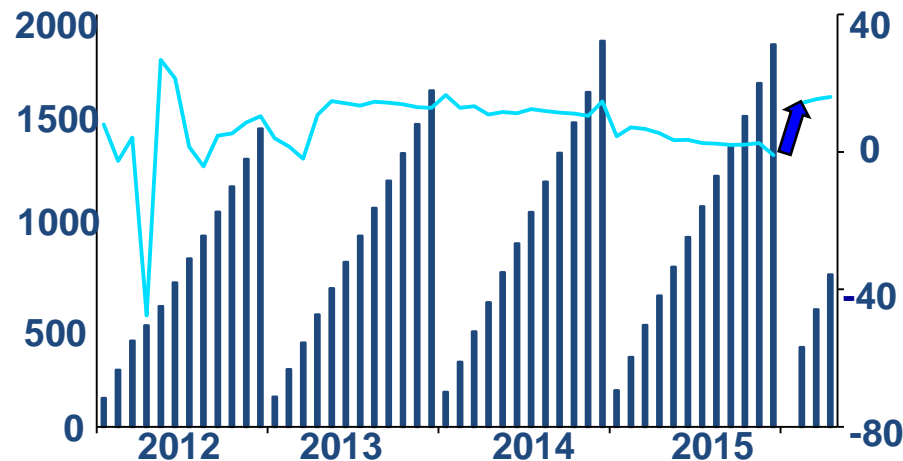
## ➤气改大动作:

15年11月,国内天然气门站价下调0.7元/方,综合加权气价从2.51元/方下降到1.81元/方。

## ➤天然气消费量与燃气公司利润V型反转:

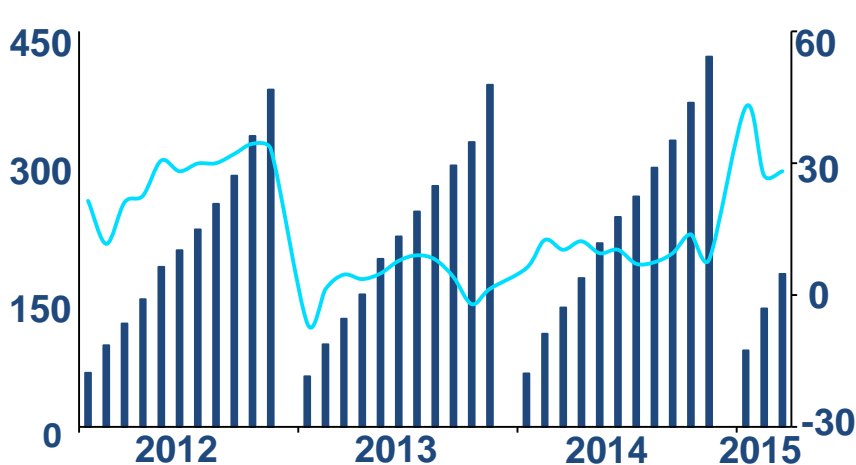
16年1-4月天然气消费量YoY15.98% (15年同期为5.46%);燃气公司利润YoY28.71% (15年同期为10.30%)。

图1 我国天然气月累计消费量 (亿立方米)



资料来源: Wind, 海通证券研究所

图2 我国燃气公司月累计利润总额 (亿元)



## 2. 天然气价格

### ➤ 短期看价格机制

与油价联动：15年11月调价相当于45-50美元/桶油价。

### ➤ 长期看供需

到2020年，中国进口管道输气能力和LNG接受站接受能力分别为2014年的2.98、3.00倍。

表1 中国进口管道输气能力预测(2014—2020E)

	运营方	设计输气能力 (亿方)			(预计) 投产年份	国内长度 (千米)
		2014	2015E	2020E		
中亚A/B线	中石油	300	300	300	2009/2010	1833
中亚C线	中石油	100	250	250	2014	1833
中亚D线	中石油			300	2020	160
中缅管线	中石油	130	130	130	2013	1727
中俄东线	中石油			350	2018	约2400
中俄西线	中石油			250	2016	约1300
总和		530	680	1580		

2.98倍

表2 中国LNG接收站接受能力预测(2014—2020E)

	2013	2014	2015E	2016E	2020E
设计接受能力 (万吨/年)	3450	4210	5210	6550	12646
设计接受能力 (亿方/年)	483	589	729	917	1770

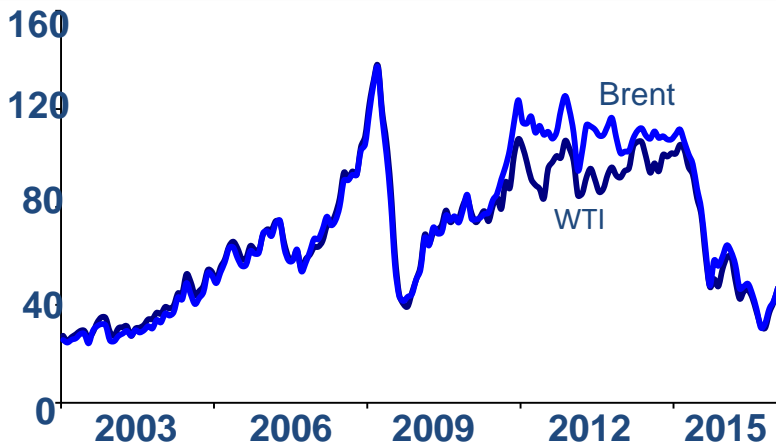
4

3.00倍

## 2. 国际天然气价格进入共轨

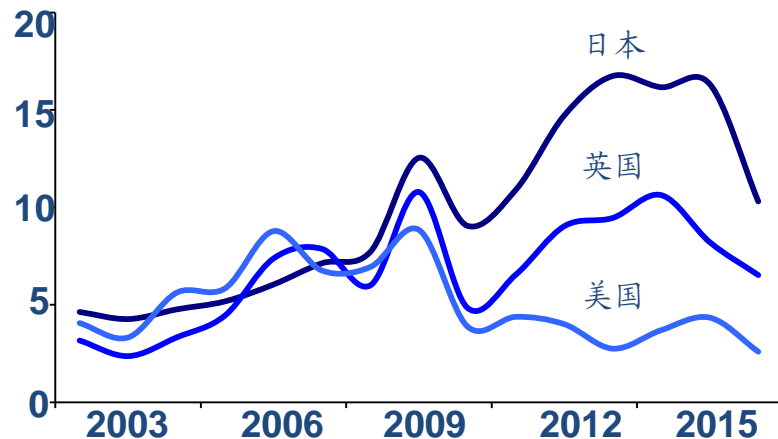
- 美国页岩气+福岛核电站加速国际天然气价格出现区域分化
- 天然气长约自由度逐渐加大+LNG接收站产能增长，利于区域间套利
- 美国开放天然气出口，LNG输出能力持续保持高增速

图3 WTI、Brent原油价格走势(美元/桶)



资料来源: Bloomberg, 海通证券研究所

图4 日本、英国、美国历史天然气气价(\$/MMTBtu)

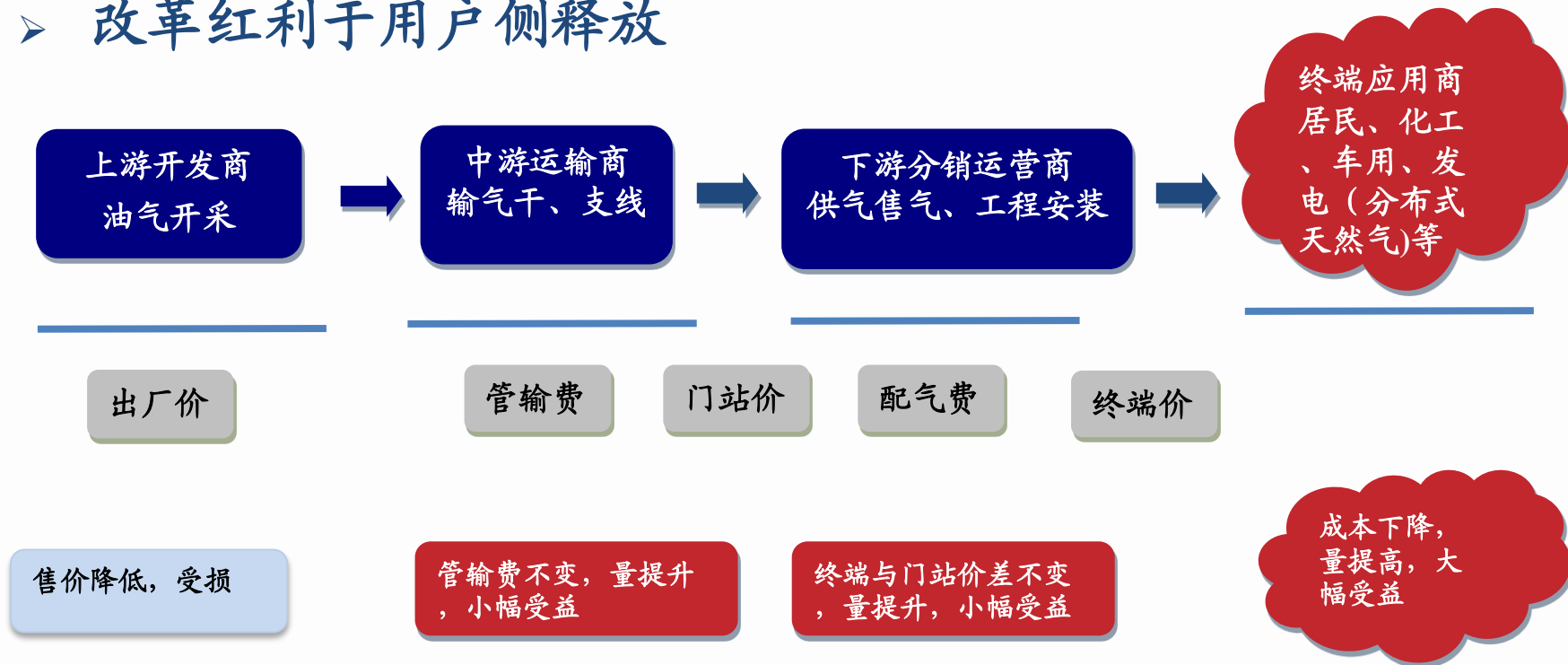


资料来源: BP

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

### 3. 产业链影响：价改红利于用户侧释放

#### ➤ 改革红利于用户侧释放



### 3.分布式天然气是什么？

- 分布式天然气是以天然气为原料，利用小型设备向用户提供能源供应（冷、热、电三联供）的新型能源利用方式，它不需要进行电网远距离高压输电，可以有效实现能源梯级利用，能源综合效率可达70%--90%。

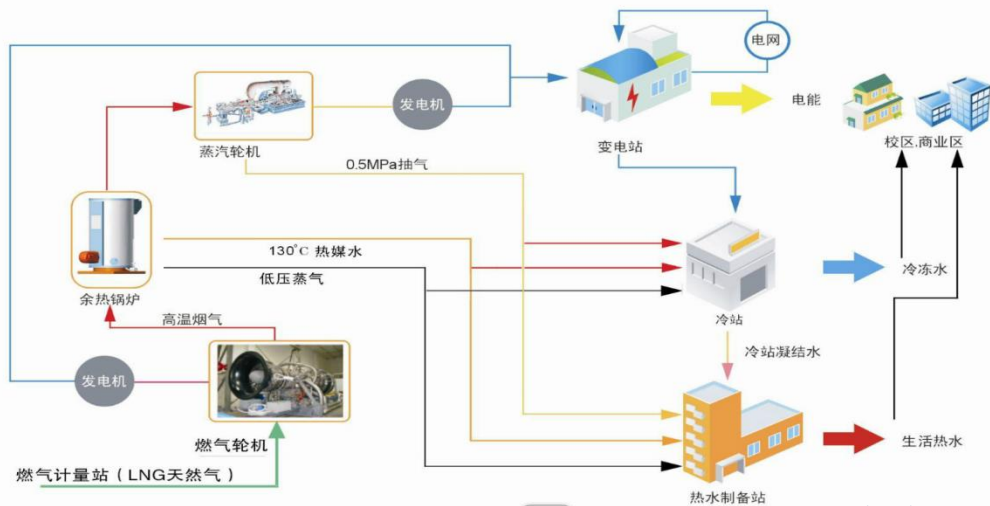


图5 分布式能源站示意图

- 分布式天然气行业的下游主要包括工业园区、数据中心、楼宇、医院、机场等等。分布式天然气项目最适合的对象是下游有热/冷、电的稳定需求，蒸汽/制冷价格与传统能源相比有一定的竞争力，利用小时数相对稳定的用户。我们认为分布式天然气最为刚性的下游行业为数据中心、工业园区/工厂、医院。

### 3.国外成熟，国内起步期

表3 国外分布式天然气现状	
国家	分布式天然气现状
美国	在2010年实现20%的新建商用建筑采用CCHP，截止2012年底，美国工商业安装的热电联产项目约4200个，总装机容量82.4GW。
英国	1999年末CCHP装机容量已达到4200MW，截止2012年，分布式天然气项目有1000多个，如唐宁街10号、白金汉宫
日本	截至2003年，民用燃气热电（冷）项目总装机容量达到1429MW，项目数达到2915个，平均容量490KW

图6 分布式天然气项目案例：宝马轻合金铸造工厂



图7 分布式天然气项目案例：白金汉宫



资料来源：《分布式能源系统简介及发展》，海通证券研究所

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明



### 3.天然气发电价格弹性

- ▶ 效益零界点：气电比 4比1，按照0.75-1元/度的电价考虑，气价区间为3-4元/方
- ▶ 价改后分布式能源公司毛利率显著变化 ▶ 终端气价目前尚顺价下调仍有空间

图8 典型分布式能源公司毛利率

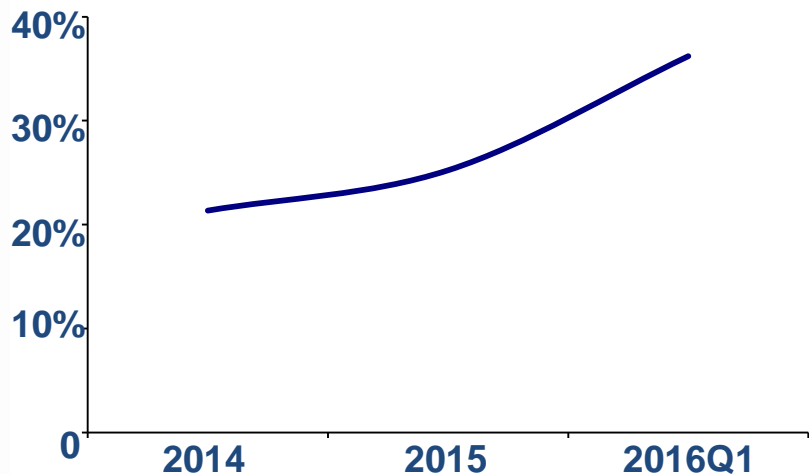


表4 天然气分地区调价对比

地区	调价前气价	最新工业气价	调价幅度	若顺价下调7毛, 工业终端气价
沿江	3.47	3.26	0.21	2.77
西南	3.59	3.59	0.00	2.89
西北	2.63	2.19	0.44	1.93
华南	4.49	4.26	0.23	3.79
华东	4.13	3.78	0.35	3.43
华北	3.02	3.06	-0.04	2.32
东北	3.73	3.73	0.00	3.03

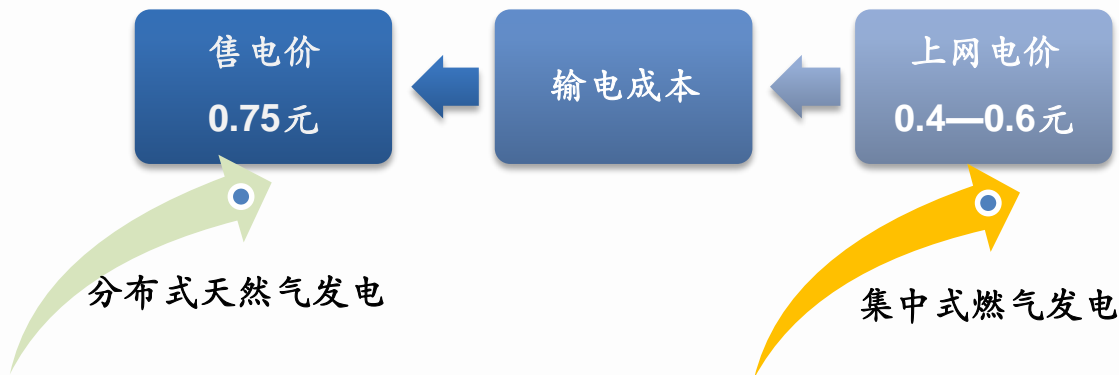
### 3.分布式天然气赚的是多少钱？

#### ➤ 能源利用效率高

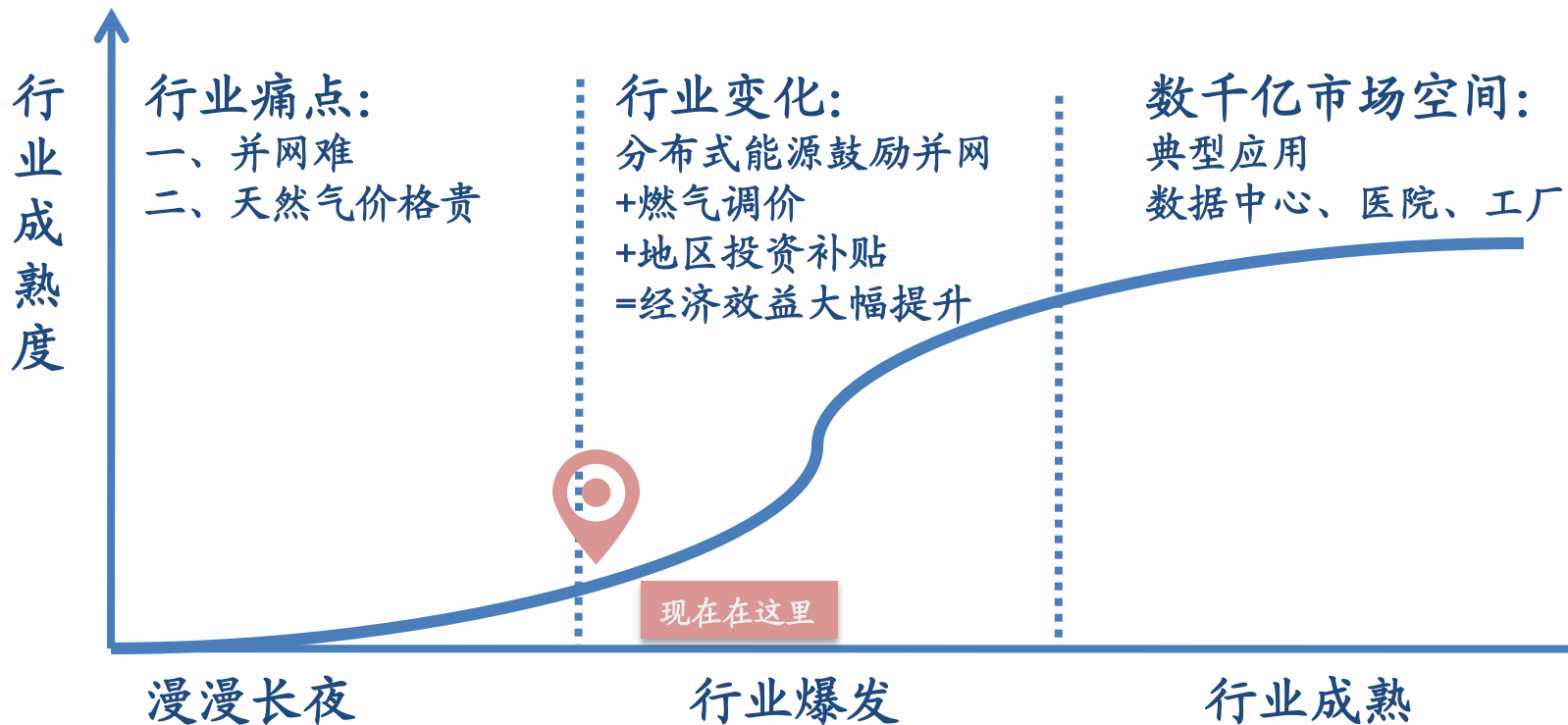
- 以一个能源负荷为**10MW**范围内的数据中心为例，采用传统供能方式大约需要**14100**万元的初始投入，而采用分布式天然气进行供能大约需要**13450**万元的初始投入，投资成本接近，但在后续运营过程中采用分布式天然气供能每年可节省能源开支约**786**万元，能耗成本降低**13%**。

#### ➤ 电网的输电费用

- 由于直接借入用户侧，分布式能源并网执行**0.75-0.9元/度**售电价，售电价与工业用户从电网购买的电价相当远高于集中式燃气**0.4—0.6元/度**的上网电价。



### 3. 分布式行业拐点



### 3. 分布式行业参与主体

分布式天然气行业产业链主要包括设备制造、工程总承包EPC、投资运营。  
 蓝海市场起步阶段，竞争格局尚相对分散。

公司类型	优势	代表公司
装备制造	装备成本内部化，发电主机占到总投资60-70%	派思股份、西门子、双良节能等
工程公司	拥有项目团队经验	迪森股份、航天能源、上海电力设计院等
燃气公司	拥有低成本气源优势	大通燃气、胜利股份、天壕环境、广州发展
投资公司	拥有资金优势	四川能投、华电

## 4.重点公司推荐



- 分布式能源相关标的
  - 派思股份
  - 迪森股份



● 另外建议继续关注业绩稳健增长，估值低位的环保个股

- 碧水源
- 维尔利
- 华西能源



● 环保小市值转型股

- 新界泵业
- 金海环境

