

2012 年 7 月 23 日

LNG 相关企业主导天然气下游产业

——基于全球型本土化的中国资源全周期战略布局研究系列报告（天然气篇）之十二

相关研究

《以史为镜：世界天然气产业发展的六个阶段》7 月 6 日

《储备、生产、消费、价格与贸易：多维视角下世界天然气产业朝何处去？》7 月 9 日

《多层垄断的中国天然气产业正处在发展期》7 月 10 日

《中国获取海外天然气资源的 26 个目标国和 11 家目标公司》7 月 11 日

《天然气国际贸易具有明显的地域性》7 月 12 日

《积极建设天然气战略储备正当其时》7 月 13 日

《国际天然气价格中的金融因素有二至三成》7 月 16 日

《价改、现货、期货：中国获取天然气资源定价权的三大工具》7 月 17 日

《中国建设天然气跨国运输体系任重道远》7 月 18 日

《国际化天然气巨头和油服公司主导上游勘探开采领域》7 月 19 日

《大型电力公司和一体化国际油气巨头主导天然气发电产业》7 月 20 日

- I 从 LNG 技术出现以来，其生产领域主要由一体化国际油气巨头瓜分；随着 LNG 技术的逐渐发展成熟，愈来愈多的非巨头油气公司和独立 LNG 公司进入这一领域，目前规模日益壮大。我们认为，积极与上述拥有 LNG 生产能力的公司展开各种形式的合作，也是中国机构全产业链获取海外液化天然气资源的一种形式。因此，我们选取了 9 家目标公司，他们都有在绿色区域国家进行的业务。通过对其股权结构的分析，我们发现除注册国持股外，股权主要集中在欧美国家手中，中国也对其中部分公司有持股。
- I 一些主要经营天然气存储业务的公司同样在天然气产业下游价值链中占据重要地位。储气除了是下游重要环节外，还可以为中国在海外建设战略天然气储备提供必要的基地。我们选取了两家主营天然气存储业务的天然气公司，作为中国获取海外天然气资源的目标。我们还选取了五家拥有储气业务的美国天然气中下游公司，他们分别是光谱能源公司、Energy Transfer Equity LP、El Paso Pipeline Partners LP、Fluxys Belgium 及 Inergy Midstream LLC，也作为中国获取海外天然气资源的目标。此外，在印尼、越南、印度、马来西亚等其他亚洲国家中，有一些经营下游天然气业务的公司，他们也都拥有较大规模的仓储设施。
- I LNG 产业链下游中，终端建设居主要地位，其次为 LNG 的物流销售；因而一些主要拥有 LNG 终端业务的公司，在 LNG 产业下游价值链中非常关键。根据我们此前的介绍，LNG 终端同时具备储备和提高 LNG 进出口的作用，因此可以为中国在海外获取液化天然气的目标。目前，在印度、越南、韩国等其他亚洲国家中，有一些经营天然气业务的公司，他们都拥有 LNG 终端建设及运营业务。此外，我们还选取了六家拥有 LNG 终端业务的欧美公司，也作为中国获取海外液化天然气资源的目标。
- I 中国通过海外的天然气权益获取天然气资源，最终目的是为了保证国内消费可以得到满足。在一般情况下，出于成本因素考虑中国可以通过正常贸易途径从邻近进口天然气。但在国际局势紧张情况下，海外天然气权益则可以充分发挥其保障国内天然气供给安全的作用。目前，中国已拥有的海外天然气权益运回国内的很少，因此中国企业可以考虑进一步进入当地的天然气中下游领域，从而带动当地经济的发展和就业。

证券分析师

蒋健蓉 A0230511040021

jiangjr@swsresearch.com

研究支持

罗云峰

luoyf@swsresearch.com

联系人

刘贝

(8621) 23297711

liubei@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号

电话：(8621) 23297818

上海申银万国证券研究所有限公司

<http://www.swsresearch.com>

目 录

1. 非巨头油气公司和独立 LNG 公司积极建设 LNG 产能	3
2. 储气业务公司在下游价值链中地位重要	5
3. 终端建设在 LNG 产业下游价值链中地位重要	9
4. 辅助中国获取海外天然气资源的其他措施	13

图表目录

表 1: 8 家海外目标 LNG 业务公司（2012 年 6 月 10 日）	4
表 2: 2 家主营储气业务的天然气公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日） ..	6
表 3: 5 家从事天然气存储业务公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日）	7
表 4: 4 家从事下游天然气业务的亚洲油气公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日）	9
表 5: 3 家经营 LNG 终端业务的亚洲公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日）	10
表 6: 6 家拥有 LNG 终端业务的欧美天然气公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日）	11

在此前的报告中，我们提出中国机构可以通过全产业链的方式获取海外天然气资源。本篇报告重点讨论天然气产业的下游价值链，即储存物流销售领域。我们认为，在世界天然气产业储存物流销售领域居于主导地位的 LNG 的相关企业。我们在此前的报告中已经分析指出，液化天然气（LNG）是下游仓储物流销售的主要形式，除此前介绍的上游、中游天然气巨头介入 LNG 产业外；本篇报告重点介绍其他参与 LNG 产业的主要公司，他们同样是中国全产业链获取海外天然气资源的重要海外目标。本报告分为四个部分：第一部分重点介绍介入 LNG 业务的非巨头油气公司和独立 LNG 公司；第二部分介绍一些经营天然气储存业务的公司；第三部分重点介绍一些建设 LNG 存储和接受站的国际公司；第四部分介绍辅助中国获取海外天然气资源的一些其他措施。

1. 非巨头油气公司和独立 LNG 公司积极建设 LNG 产能

根据我们之前的报告，液化天然气的生产最早出现于 1914 年，随后在 1917 年，世界上第一家 LNG 工厂在美国弗吉尼亚州成立。二战以后，LNG 生产技术逐渐成熟。1959 年，“甲烷先锋号”实现了世界第一次天然气液化运输。1964 年，世界第一座商业化、大规模的天然气液化厂——阿尔及利亚阿尔泽天然气液化厂投入生产，海上跨洲运输也就此正式开始。20 世纪 90 年代中后期，LNG 产业历经石油危机冲击后渐渐恢复，并重新成为天然气产业中的重要支链，其技术也更为优化。

从 LNG 技术出现以来，其生产领域主要由一体化国际油气巨头瓜分；随着 LNG 技术的逐渐发展成熟，愈来愈多的非巨头石油天然气公司和独立 LNG 公司进入这一领域，目前规模日益壮大。

我们认为，除 BP、埃克森美孚、壳牌等一体化国际油气巨头外，积极与上述拥有 LNG 生产能力的公司展开各种形式的合作，也是中国机构全产业链获取海外液化天然气资源的一种形式。因此，我们选取了 9 家目标公司，他们都有在绿色区域国家进行的业务。通过对其股权结构的分析，我们发现除注册国持股外，股权主要集中在欧美国家手中。中国也对其中部分公司有持股。

表 1：8 家海外目标 LNG 业务公司（2012 年 6 月 10 日）

注册国	公司名称	股权结构（持有者，性质，份额，所属国家）	主营业务收入
澳大利亚	伍德赛德石油有限公司	SHELL ENERGY HOLDINGS, 公司, 23.08%, 澳大利亚 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 1.19%, 美国 FIRST STATE INVESTMENTS ICVC, 投资顾问, 1%, 英国 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 0.76%, 美国 CAPITAL RESEARCH GLOBAL, 投资顾问, 0.74%, 美国 DEUTSCHE BANK AG, 投资顾问, 0.69%, 德国 CARMIGNAC GESTION, 投资顾问, 0.66%, 法国 BANK OF NEW YORK MELLON, 投资顾问, 0.43%, 美国 VANGUARD INVESTMENTS, 共同基金, 0.41%, 澳大利亚 AUSTRALIAN FOUNDATION, 投资顾问, 0.33%, 澳大利亚 STATE FARM MUTUAL AUTO, 保险公司, 0.31%, 美国 ARGO INVESTMENTS LTD, 投资顾问, 0.21%, 澳大利亚 MACQUARIE INVESTMENT, 共同基金, 0.2%, 澳大利亚	2011: 4802 百万美元 其中: 亚洲 70.8% 澳大利亚 10.56% 美国 4.66% 其他 13.97%
智利	EmpresasCop ec SA	ANTARCHILE SA, 公司, 60.82%, 智利 BANCO DE CHILE, 投资顾问, 2.62%, 智利 FORESTAL Y PESQUE CALLAQUI, -, 2.29%, - VIECAL SA, -, 1.69%, - MINERA VALPARAISO SA, 公司, 1.69%, 智利 FORESTAL Y PESQUER COPAHUE, -, 1.44%, - VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 1.41%, 美国 INVERSIONES TUTIL SA, -, 1.3%, - AFP PROVIDA SA, 投资顾问, 1.2%, 智利 BANCHILE CORREDORES DE BOL, 投资顾问, 1%, 智利 AFP HABITAT, 投资顾问, 0.91%, 智利 FORESTAL CONST Y COM PAC SUR, 公司, 0.82%, 智利 AFP SANTA MARIA, 投资顾问, 0.81%, 智利 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 0.65%, 美国 COMGEST GROWTH PLC, 投资顾问, 0.34%, 爱尔兰 CREDIT SUISSE ASSET, 投资顾问, 0.11%, 美国	2011: 21125 百万美元 其中: 智利、巴西、阿根廷和乌拉圭 100%
越南	PetroVietnam Gas Joint Stock Corp	DO TAN, -, -, -	2011: 311067 万美元
百慕大	Golar LNG Energy Ltd	GOLAR LNG LTD, 公司, 13.5%, 挪威 NORDEA BANK NORGE ASA, 银行, 6.22%, 挪威 JP MORGAN CHASE BANK NA, 投资顾问, 0.08%, 美国 CITIBANK NA, 银行, 0.07%, 美国 MORGAN STANLEY & CO INTERN, 投资顾问, 0.07%, 英国 UTHALDEN AS, -, 0.05%, - JP MORGAN BANK, 投资顾问, 0.03%, 卢森堡 SKANDINAVISKA ENSKILDA, 投资顾问, 0.03%, 瑞典 EVJU KAARE, -, 0.02%, - DEUTSCHE BANK AG, 投资顾问, 0.02%, 德国 TROIM TOR OLAV, -, 0.02%, -	2009: 21650 万美元 其中: 全球 100%

斯洛文尼亚	Petrol	SLOVENSKA ODSKODNINSKA, 公司, 19.75%, 斯洛文尼亚 KAPITALSKA DRUZBA, 政府, 8.27%, 斯洛文尼亚 NLB DD, -, 6.66%, - ISTRABENZ, 公司, 4.05%, 斯洛文尼亚 GORENJSKA BANKA DD, 银行, 4.04%, 斯洛文尼亚 VIZIJA HOLDING, -, 3.44%, - VIZIJA HOLDING ENA, -, 3.05%, - NFD 1 DELNISKI INVESTICUJS, -, 2.86%, - HYPO BANK, 银行, 2.09%, 斯洛文尼亚 NOVA KBM DD, -, 2.06%, - EATON VANCE MANAGEMENT, 投资顾问, 0.4%, 美国 ABANCNA DZU, 共同基金, 0.19%, 斯洛文尼亚 EATON VANCE ADVISORS, 投资顾问, 0.15%, 爱尔兰 PRUDENTIAL FINANCIAL INC, 投资顾问, 0.12%, 美国	2009: 325444 万美元 其中: 奥地利 0.37% 斯洛文尼亚 81.69% 克罗地亚 12.54% 波斯尼亚 5.11% 其他 0.28%
澳大利亚	澳大利亚液化天然气有限公司	CHINA NATIONAL PETROLEUM CORP, 政府, 19.89%, 中国 COPULOS STEPHEN, -, 10.1%, - DART ENERGY LTD, 公司, 5.37%, 澳大利亚 BRIDGWOOD PAUL WILLIAM, -, 4.96%, - BRAND FLETCHER MAURI, -, 2.24%, - HARVEY PHILLIP JOHN, -, 1.26%, - MARSHALL NORMAN, -, 0.62%, - BERESFORD RICHARD JONATH, -, 0.14%, -	2007: 17400 美元 其中: 本地 100%
美国	Applied Natural Gas Fuels Inc	FOURTH THIRD LLC, -, 66%, 美国 SANDELL ASSET MANAGEMENT, 对冲基金, 30.27%, 美国	-
加拿大	LNG Energy Ltd	BLACKROCK INC, 投资顾问, 13.36%, 美国 BLACKROCK GROUP LIMITED, 投资顾问, 12.76%, 英国 CAPITAL RESEARCH GLOBAL, 投资顾问, 8.71%, 美国 PYRAMIS GLOBAL ADVISORS, 投资顾问, 2.95%, 美国 ACUITY INVESTMENT MGMT, 投资顾问, 0.82%, 加拿大 LARKIN PAUL A, -, 0.71%, - CROSS ROBERT M, -, 0.66%, - COHEN DAVID W, -, 0.66%, - GREEN RICHARD G, -, 0.15%, - CIBC GLOBAL ASSET MGMT, 投资顾问, 0.1%, 加拿大	2011: 8 万美元 其中: 美国 100%

资料来源: Bloomberg, 申万研究

2. 储气业务公司在下游价值链中地位重要

除此之外, 我们认为, 一些主要经营天然气存储业务的公司同样在天然气产业下游价值链中占据重要地位。储气除了是下游重要环节外, 还可以为中国在海外建设战略天然气储备提供必要的基地。我们选取了两家主营天然气存储业务的天然气公司, 作为中国获取海外天然气资源的目标。

表 2：2 家主营储气业务的天然气公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日）

注册国	公司名称	股权结构（持有者，性质，份额，所属国家）	主营业务收入
美国	Niska Gas Storage Partners LLC	RIVERSTONE HOLDINGS LLC, 投资顾问, 49.26%, 美国 KAYNE ANDERSON CAPITAL, 对冲基金, 8.01%, 美国 CREDIT SUISSE AG, 投资顾问, 1.2%, 瑞士 MORGAN STANLEY, 投资顾问, 0.99%, 美国 EAGLE GLOBAL ADVISORS LLC, 投资顾问, 0.78%, 美国 INVESCO LTD, 投资顾问, 0.71%, 美国 UBS AG, 投资顾问, 0.51%, 瑞士 CALIFORNIA PUBLIC EMP, 养老保险, 0.26%, 美国 DUPERE SIMON, -, 0.26%, - CUSHING MLP ASSET MGMT, 对冲基金, 0.25%, 美国 RBC CAPITAL MARKETS LLC, 投资顾问, 0.25%, 美国	2011: 274.86 百万美元 其中: 加拿大 66.4% 美国 33.6%
英国	Infrastrata PLC	JP MORGAN ASSET MGMT, 投资顾问, 17.05%, 英国 JP MORGAN ASSET MGMT, 投资顾问, 17.05%, 美国 CREDIT SUISSE SECURITIES, 投资顾问, 17.01%, 英国 DIRECTOR & RELATED HOLDINGS, -, 8.79%, 英国 HINDLE ANDREW DAVID, -, 7.88%, - WILLIAMS DE BROE, 投资顾问, 7.32%, 英国 ABBOTT MARK ANTHONY W, -, 6.92%, - BLUEHONEY INVESTORS LLP, 对冲基金, 4.06%, 英国 BREWIN DOLPHIN LIMITED, 投资顾问, 3.76%, 英国 MAVEN INCOME & GROWTH, -, 3.27%, - SEYMOUR PIERCE ELLIS LTD, -, 2.94%, 英国 HARGREAVE HALE LTD, 投资顾问, 2.31%, 英国 BARCLAYS PERSONAL INV, 投资顾问, 2.12%, 英国 TD WATERHOUSE GROUP INC, 投资顾问, 2.08%, 美国 CREDIT AGRICOLE CHEUVREUX, -, 1.98%, 英国 R C BROWN INVESTMENT, -, 1.94%, 英国 CALCULUS CAPITAL, 投资顾问, 1.68%, 英国 PRIVATE INDIVIDUALS, -, 1.53%, 英国	2011: 0.38 百万美元 其中: 英国 100%

资料来源: Bloomberg, 申万研究

我们还选取了五家拥有储气业务的美国天然气中下游公司,他们分别是光谱能源公司、Energy Transfer Equity LP、El Paso Pipeline Partners LP、Fluxys Belgium 及 Inergy Midstream LLC, 也作为中国获取海外天然气资源的目标。

表 3：5 家从事天然气存储业务公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日）

注册国	公司名称	股权结构（持有者，性质，份额，所属国家）	主营业务收入
美国	光谱能源公司	T ROWE PRICE ASSOCIA, 投资顾问, 5.63%, 美国 BARROW HANLEY M & S, 投资顾问, 5.63%, 美国 STATE STREET CORP, 投资顾问, 4.12%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 4.12%, 美国 CAPITAL WORLD INVESTORS, 投资顾问, 3.09%, 美国 BLACKROCK INSTITUTIONAL, 投资顾问, 2.63%, 美国 NORTHERN TRUST CORP, 投资顾问, 2.01%, 美国 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 1.36%, 美国 LAZARD ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 1.26%, 美国 AMERIPRISE FINANCIAL INC, 投资顾问, 1.16%, 美国 BANK OF NEW YORK MELLON, 投资顾问, 1.13%, 美国 FRANKLIN RESOURCES INC, 投资顾问, 1.03%, 美国 BANK OF AMERICA CORP, 投资顾问, 1.01%, 美国 DEUTSCHE BANK AG, 投资顾问, 0.94%, 德国 CLEARBRIDGE ADVISORS LLC, 投资顾问, 0.93%, 美国 CAPITAL RESEARCH GLOBAL, 投资顾问, 0.93%, 美国 STATE FARM MUTUAL AUTO, 保险公司, 0.82%, 美国 BLACKROCK GROUP LIMITED, 投资顾问, 0.62%, 英国 GEODE CAPITAL MANAGEMENT, 投资顾问, 0.61%, 美国 TIAA CREF INVESTMENT, 投资顾问, 0.57%, 美国 UNITED STATES STEEL & C, 养老保险, 0.56%, 美国	2011: 5351 百万美元 其中: 加拿大 67.22% 美国 32.78%
美国	Energy Transfer Equity LP	ETC HOLDINGS LP, 公司, 12.83%, 美国 WARREN KELCY L, -, 9.51%, - KAYNE ANDERSON CAPITAL, 对冲基金, 7.21%, 美国 DAVIS RAY C, -, 3.17%, - NEUBERGER BERMAN LLC, 投资顾问, 2.61%, 美国 MCREYNOLDS JOHN W, -, 2.37%, - GOLDMAN SACHS GROUP INC, 投资顾问, 2.27%, 美国 MORGAN STANLEY, 投资顾问, 2.1%, 美国 JP MORGAN CHASE & CO, 投资顾问, 2.03%, 美国 ADVISORY RESEARCH INC, 投资顾问, 1.9%, 美国 CLEARBRIDGE ADVISORS LLC, 投资顾问, 1.64%, 美国 LEGG MASON INC, 投资顾问, 1.62%, 美国 TORTOISE CAPITAL ADVISORS, 投资顾问, 1.33%, 美国 BANK OF AMERICA CORP, 投资顾问, 0.96%, 美国 STEELPATH FUND ADVISORS, 投资顾问, 0.87%, 美国 JENNISON ASSOCIATES LLC, 投资顾问, 0.79%, 美国 DEUTSCHE BANK AG, 投资顾问, 0.76%, 德国 PICTET ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 0.75%, 英国 NEW MOUNTAIN VANTAGE, 投资顾问, 0.75%, 美国	2011: 8240.7 百万美元 其中: 美国 100%

美国	ElPaso Pipeline Partners LP	EL PASO CORP, 公司, 43.91%, 美国 TORTOISE CAPITAL ADVISORS, 投资顾问, 5.85%, 美国 GOLDMAN SACHS GROUP INC, 投资顾问, 3.54%, 美国 KAYNE ANDERSON CAPITAL, 对冲基金, 3.36%, 美国 NEUBERGER BERMAN LLC, 投资顾问, 2.15%, 美国 ALPS ADVISORS INC, 投资顾问, 1.8%, 美国 STEELPATH FUND ADVISORS, 保险公司, 1.44%, 美国 JP MORGAN CHASE & CO, 投资顾问, 1.29%, 美国 AMERICAN CENTURY COMPANIES, 投资顾问, 1.29%, 美国 DEUTSCHE BANK AG, 投资顾问, 1.26%, 德国 ADVISORY RESEARCH INC, 投资顾问, 1.26%, 美国 CLEARBRIDGE ADVISORS LLC, 投资顾问, 1.22%, 美国 LEGG MASON INC, 投资顾问, 1.22%, 美国 EAGLE GLOBAL ADVISORS LLC, 投资顾问, 1.1%, 美国 UBS AG, 投资顾问, 1.03%, 瑞士 MORGAN STANLEY, 投资顾问, 1.02%, 美国 CENTER COAST CAPITAL ADV, 投资顾问, 0.78%, 美国 INVESCO LTD, 投资顾问, 0.73%, 美国 BANK OF AMERICA CORP, 投资顾问, 0.62%, 美国	2011: 1425 百万美元 其中: 美国 100%
美国	Inergy Midstream LLC	INERGY LP, 公司, 75.23%, 美国 NEUBERGER BERMAN LLC, 投资顾问, 3.24%, 美国 KAYNE ANDERSON CAPITAL, 对冲基金, 2.89%, 美国 TORTOISE CAPITAL ADVISORS, 投资顾问, 2.29%, 美国 ADVISORY RESEARCH INC, 投资顾问, 2.27%, 美国 STEELPATH FUND ADVISORS, 保险公司, 1.82%, 美国 FIDELITY MANAGEMENT & RE, 投资顾问, 1.76%, 美国 EAGLE GLOBAL ADVISORS LLC, 投资顾问, 1.35%, 美国 NORTHWESTERN MUTUAL LIFE, 保险公司, 1.32%, 美国 MASON STREET ADVISORS LLC, 投资顾问, 1.29%, 美国 CREDIT SUISSE AG, 投资顾问, 1.04%, 瑞士 CLAYMORE ADVISORS LLC, 投资顾问, 0.93%, 美国 NUVEEN ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 0.93%, 美国 TAYLOR INVESTMENT COUNSELO, 投资顾问, 0.47 %, 美国 KAYNE ANDERSON FUND ADVISO, 投资顾问, 0.28%, 美国 ZIMMER LUCAS CAPITAL LLC, 对冲基金, 0.24%, 美国 INVESCO LTD, 投资顾问, 0.23%, 美国	2011: 110.9 百万美元 其中: 中东 100%
比利时	Fluxys Belgium	FLUXYS G, -, 8.8%, - BNP PARIBAS ASSET MGMT, 投资顾问, 1.2%, 英国 DEXIA ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 0.43%, 比利时 DWS INVESTMENT S A, 共同基金, 0.05%, 卢森堡 KBC GROUP NV, 投资顾问, 0.02%, 比利时	2011: 988.41 百万美元 其中: 比利时 100%

资料来源: Bloomberg, 申万研究

此外, 在印尼、越南、印度、马来西亚等其他亚洲国家中, 有一些经营下游天然气业务的公司, 他们也都拥有较大规模的仓储设施。

表 4：4 家从事下游天然气业务的亚洲油气公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日）

注册国	公司名称	股权结构（持有者，性质，份额，所属国家）	主营业务收入
越南	MT Gas JSC	TU MINH LE, -, 31.56%, - VIET DRAGON SEC CORP, -, 5.64%, - QUANG TUYEN TRAN, -, 4.88%, - RONG VIET SECURITIES, -, 4.78%, - TRAN DIU HOA THI, -, 0.1%, -	2011: 20.77 百万美元 其中: 越南 100%
印尼	印尼国家天然气有限公司	REPUBLIC OF INDONESIA, 政府, 56.96%, 印尼 CAPITAL RESEARCH GLOBAL, 投资顾问, 2.64%, 美国 MATTHEWS INTERNATIONAL, 投资顾问, 2.51%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 1.9%, 美国 LAZARD ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 1.14%, 美国 CAPITAL WORLD INVESTORS, 投资顾问, 1.04%, 美国 PICTET ASSET MANAGEMENT, 共同基金, 0.84%, 卢森堡 SCHRODER INVESTMENT, 共同基金, 0.76%, 印尼 INVESCO LTD, 投资顾问, 0.74%, 美国 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 0.73%, 美国 T ROWE PRICE ASSOCIATES, 投资顾问, 0.46%, 美国 FIDELITY INTERNATIONAL, 投资顾问, 0.42%, 百慕大 PRUDENTIAL ASSET MGMT, 投资顾问, 0.42%, 中国香港	2011: 2230.76 百万美元 其中: 印尼 100%
马来西亚	Gas Malaysia Bhd	MMC-SHAPADU HLDS SDN BHD, -, 55%, - TOKYO GAS MITSUI, -, 25%, - PETRONAS GAS BHD, -, 20%, - HAMID MUHAMAD NOOR, -, 0.01%, -	2011: 654.11 百万美元
印度	GAIL 印度有限公司	GOVERNMENT OF INDIA, 政府, 57.34%, 印度 LIFE INSURANCE CORP OF INDIA, 政府, 8.23%, 印度 OIL & NATURAL GAS CORP, 政府, 4.83%, 印度 INDIAN OIL CORP LTD, 政府, 2.41%, 印度 ICICI PRUDENTIAL LIFE, 保险公司, 1.23%, 印度 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 1.21%, 美国 ABERDEEN ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 0.9%, 英国 UTI ASSET MANAGEMENT CO, 投资顾问, 0.82%, 印度 T ROWE PRICE ASSOCIATES, 投资顾问, 0.47%, 美国 TEMPLETON ASSET MGMT, 共同基金, 0.42%, 印度 HDFC ASSET MANAGEMENT CO, 投资顾问, 0.35%, 印度 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 0.33%, 美国	2011: 7301.82 百万美元 其中: 印度 100%

资料来源: Bloomberg, 申万研究

3. 终端建设在 LNG 产业下游价值链中地位重要

我们认为, LNG 产业链下游中, 终端建设居主要地位, 其次为 LNG 的物流销售; 因而一些主要拥有 LNG 终端业务的公司, 在 LNG 产业下游价值链中非常关键。根据我们此前的介绍, LNG 终端同时具备储备和提高 LNG 进出口的作用, 因此可以为中国在海外获取液化天然气的目标。目前, 在印度、越南、韩国

等其他亚洲国家中，有一些经营天然气业务的公司，他们都拥有 LNG 终端建设及运营业务。

表 5：3 家经营 LNG 终端业务的亚洲公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日）

注册国	公司名称	股权结构（持有者，性质，份额，所属国家）	主营业务收入
印度	Petronet LNG 有限公司	GAIL INDIA LTD, -, 12.5%, - BHARAT PETROLEUM CORP LTD, 公司, 12.5%, 印度 OIL & NATURAL GAS CORP, 政府, 12.5%, 印度 INDIAN OIL CORP LTD, 政府, 12.5%, 印度 GDF INTERNATIONAL, 公司, 10%, 法国 ASIAN DEVELOPMENT BANK/PASIG, 银行, 5.2%, 菲律宾 UTI ASSET MANAGEMENT CO, 投资顾问, 1.69%, 印度 SUNDARAM ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 1.27, 印度 HDFC ASSET MANAGEMENT CO, 投资顾问, 0.63%, 印度 BLACKROCK GROUP LIMITED, 投资顾问, 0.51%, 英国 DNB ASSET MANAGEMENT, 投资顾问, 0.5%, 卢森堡 AMUNDI LUXEMBOURG SA, 投资顾问, 0.33%, 卢森堡 SBI FUNDS MANAGEMENT, 投资顾问, 0.32%, 印度 BIRLA SUN LIFE ASSET, 投资顾问, 0.27%, 印度 ALLIANCE CAPITAL MGMT, 投资顾问, 0.24%, 印度 TEMPLETON ASSET MGMT, 共同基金, 0.2%, 印度 BLACKSTONE ASIA ADVISORS, 投资顾问, 0.18%, 美国 EATON VANCE MANAGEMENT, 投资顾问, 0.18%, 美国 AIG GLOBAL ASSET, 投资顾问, 0.12%, 印度 DWS INVESTMENT SA, 共同基金, 0.11%, 卢森堡	2011: 2877.24 百万美元 其中: 印度 100%
越南	Petrolimex Gas Joint Stock Corporation	VIETNAM NATL PETROLEUM COR, 公司, 52.36%, 越南 JF ASSET MANAGEMENT, 共同基金, 2.24%, 中国香港 NGUYEN KHAC TRI, -, 0.06%, - BAO VIET SECURITIES CO JSC, 公司, -, 越南	2011: 135.98 百万美元 其中: 越南 100%
韩国	韩国天然气公司	REPUBLIC OF KOREA, 政府, 26.86%, 韩国 KOREA ELECTRIC POWER CORP, 政府, 24.46%, 韩国 KOREA GAS CORP, -, 6.05%, - NATIONAL PENSION SERVICE, 投资顾问, 5%, 韩国 EMPLOYEE STOCK OWNERSHIP, -, 3.91%, - VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 1.2%, 美国 SHINYOUNG INVESTMENT, 共同基金, 1.01%, 韩国 KOREA INVESTMENT TRUST, 投资顾问, 0.63%, 韩国 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 0.57%, 美国 UBS HANA ASSET, 共同基金, 0.4%, 韩国 HI ASSET MANAGEMENT CO, 共同基金, 0.34%, 韩国 SAMSUNG INVESTMENT TRST, 投资顾问, 0.33%, 韩国	2010: 19563.78 百万美元 其中: 韩国 100%

资料来源: Bloomberg, 申万研究

此外，我们还选取了六家拥有 LNG 终端业务的欧美公司，也作为中国获取海外液化天然气资源的目标。其中，英国的 Fortune Oil PLC 公司主要经营在中国的油气供应基础设施，该公司拥有液化和压缩天然气输配及终端设施，包括管道和零售站。

表 6：6 家拥有 LNG 终端业务的欧美天然气公司的股权结构（2012 年 6 月 16 日）

注册国	公司名称	股权结构（持有者，性质，份额，所属国家）	主营业务收入
美国	南联公司	NORGES BANK，政府，0.82%，挪威 CITIGROUP INCORPORATED，投资顾问，0.48%，美国 VALIC CO I，投资顾问，0.22%，美国 HAHN CAPITAL MANAGEMENT，投资顾问，0.12%，美国 BERKLEY INS CO，保险公司，0.09%，美国 ADMIRAL INSURANCE COMPANY，保险公司，0.06%，美国 DEUTSCHE BANK AG，投资顾问，0.05%，德国 BERKLEY REGIONAL INSURANC，保险公司，0.04%，美国 NORTHERN TRUST COMPANY，投资顾问，0.03%，美国 PEAK6 INVESTMENTS LP，对冲基金，0.02%，美国 LEGG MASON INC，投资顾问，0.02%，美国 NAUTILUS INSURANCE COMP，保险公司，0.02%，美国 NOMURA HOLDINGS INC，投资顾问，0.02%，日本	2011：2665.95 百万美元 其中：美国 100%
美国	Cheniere Energy Inc	TEMASEK HOLDINGS PRIVATE，政府，8.31%，新加坡 GREENWICH ASSET，对冲基金，8.31%，维尔京群岛 ORBIS HOLDINGS LIMITED，投资顾问，6.12%，百慕大 JENNISON ASSOCIATES LLC，投资顾问，5.09%，美国 PRUDENTIAL FINANCIAL INC，投资顾问，4.66%，美国 FIDELITY MANAGEMENT & R，投资顾问，4.34%，美国 VANGUARD GROUP INC，投资顾问，4.2%，美国 WELLINGTON MANAGEMENT CO，投资顾问，3.16%，美国 BLACKROCK ADVISERS，投资顾问，2.92%，美国 HARTFORD INVESTMENT，投资顾问，2.88%，美国 ADAGE CAPITAL PARTNERS，对冲基金，2.82%，美国 POINTSTATE CAPITAL，对冲基金，2.67%，美国 BLACKROCK INSTITUTIONAL，投资顾问，2.16%，美国 KLEINHEINZ CAPITAL PART，对冲基金，2.01%，美国 SOROBAN CAPITAL，对冲基金，1.84%，美国 BLACKROCK FUND ADVISORS，投资顾问，1.73%，美国 STATE STREET CORP，投资顾问，1.63%，美国 PERELLA WEINBERG PARTNERS，对冲基金，1.54%，美国 ROOSEVELT INVESTMENT G，投资顾问，1.12%，美国 GLG INC，对冲基金，1.11%，美国 HIGHLINE CAPITAL，对冲基金，1.1%，美国	2011：290.44 百万美元

英国	Fortune Oil PLC	FIRST LEVEL HOLDINGS, -, 36.51%, 中国香港 FIRST LEVEL HOLDINGS, -, 32.57%, 中国香港 VITOL ENERGY (BERMUDA) LTD, -, 7.1%, 百慕大 JTC TRUSTEES LTD, -, 4.52%, - FORTUNE OIL PLC LTIP, -, 4.42%, - KERRY GROUP LTD, -, 4.27%, 中国香港 LEGAL & GENERAL GROUP, 投资顾问, 4.07%, 英国 LEGAL & GENERAL INVEST, 投资顾问, 3.82%, 英国 BARCLAYS PERSONAL INV, 投资顾问, 2.9%, 英国 TD WATERHOUSE GROUP INC, 投资顾问, 2.49%, 美国 SELFTRADE, -, 2.08%, 英国 CHINA NORTH INDUSTRIES CO, 政府, 1.7%, 中国 PRIVATE INDIVIDUALS, -, 1.56%, 英国 HALIFAX SHARE DEALING, -, 1.49%, 英国 CHINA NATIONAL AERO, -, 1.4%, 中国 MAOMING PETROCHEMICAL CORP, 公司, 1.4%, 中国 HARGREAVES LANSDOWN ASSET, 投资顾问, 1.37%, 英国 BLACKROCK INV MANAGEMENT, 投资顾问, 1.33%, 英国 DIRECTOR & RELATED HOLDINGS, -, 1.22%, 英国 CHING LI, -, 1.05%, -	2010: 426.23 百万美元 其中: 中国 100%
美国	SemGroup Corp	SOROBAN CAPITAL PARTNERS, 对冲基金, 7.79%, 美国 FORTIS CAPITAL, -, 7.46%, - AIRCRAFT SERVICES CORP, 公司, 5.44%, 美国 CREDIT AGRICOLE SA, 投资顾问, 5.08%, 法国 ROBECO INVESTMENT MGMT, 投资顾问, 5.02%, 美国 SENATOR INVESTMENT GROUP, 投资顾问, 4.85%, 美国 APOLLO MGMT HOLDINGS, 私募股权, 4.79%, 美国 VANGUARD GROUP INC, 投资顾问, 4.53%, 美国 EDGEPOINT INVESTMENT, 对冲基金, 3.83%, 加拿大 THIRD AVENUE MANAGEMENT, 对冲基金, 3.54%, 美国 JANA PARTNERS LLC, 对冲基金, 3.42%, 美国 BLACKROCK INSTITUTIONAL, 投资顾问, 2.62%, 美国 MSDC MANAGEMENT LP, 投资顾问, 2.24%, 美国 ROYAL BANK OF SCOTLAND, 投资顾问, 2.23%, 英国 NATIXIS, 投资顾问, 2.2%, 法国 STATE STREET CORP, 投资顾问, 1.99%, 美国 BNP PARIBAS ASSET MGMT, 投资顾问, 1.99%, 法国 BLACKROCK FUND ADVISORS, 投资顾问, 1.9%, 美国 DIMENSIONAL FUND ADVISORS, 投资顾问, 1.8%, 美国 POINT LOBOS CAPITAL LLC, 对冲基金, 1.71%, 美国 CYRUS CAPITAL PARTNERS, 对冲基金, 1.69%, 美国 EDOMA PARTNERS LLP, 对冲基金, 1.65%, 英国 COURAGE CAPITAL MANAGE, 对冲基金, 1.57%, 美国	2011: 147951 万美元 其中: 美国 72.62% 墨西哥 14.76% 加拿大 11.05% 英国 1.58%

美国	Blue Dolphin Energy Company	LAZARUS ENERGY HLDGS, 控股公司, 80%, 美国 BLUE SKY LANGSA LTD, -, 2.87%, 美国 COLOMBUS PETROLEUM LTD, -, 1.24%, 列支敦士登 ROBOTTI ROBERT, 投资顾问, 1.2%, 美国 SPRUCE HOUSE INVESTMENT, -, 1.19%, - SPENCER FINANCE CORP INC, -, 1.14%, 挪威 KAFFIE HARRIS A, -, 1.1%, - SIEM IVAR, -, 0.86%, - BENZ LAURENCE N, -, 0.33%, -	2011: 2.27 百万美元 其中: 美国 100%
加拿大	SSP OffshoreInc	QUENAN GARY O, -, 24.87%, - WILSON L DANIEL, -, 14.48%, - RD HAUN FAMILY TRUST, -, 12.43%, - ILLINGWORTH PAUL, -, 3.31%, - VANDENWORM NICOLAS J, -, 2.35%, - PARRY WALTER HUGH JE, -, 0.62%, - UHRHAN PHILIP M, -, 0.62%, - LAHEY JOSEPH P, -, 0.52%, - AGF INVESTMENTS INC, 投资顾问, 0.43%, 加拿大	2011: 0.03 百万美元

资料来源: Bloomberg, 申万研究

4. 辅助中国获取海外天然气资源的其他措施

中国通过海外的天然气权益获取天然气资源,最终目的是为了保证国内消费可以得到满足。在一般情况下,出于成本因素考虑中国可以通过正常贸易途径从邻近进口天然气。但在国际局势紧张情况下,海外天然气权益则可以充分发挥其保障国内天然气供给安全的作用。

目前,中国已拥有的海外天然气权益运回国内的很少,因此中国企业可以考虑进一步进入当地的天然气中下游领域。我们认为,中石油、中石化等油气巨头可以通过自建、合建、入股、购买等手段增加在海外运营的电厂、气站、LNG 终端等,从而带动当地经济的发展和就业。

我们此前讨论的全产业价值链获取海外天然气资源的途径大都围绕天然气产业展开,其实作为一种未来的核心能源,天然气产业的发展对国民经济的影响非常重大,因此中国在获取海外天然气资源时还要充分考虑到其扩散效应。比如,中国可以参与到亚洲、中东及东欧等重要天然气资源供给地区的基础设施建设工作当中;这样的做法既有利于中国进一步在当地获取天然气权益。我们认为,这样的辅助措施值得大力推广。

信息披露

证券分析师承诺

蒋健蓉：政策与发展。

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。

与公司有关的信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询静默期安排及关联公司持股情况。

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

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。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。