

燃气发展时代

—— 天然气“井喷式”发展

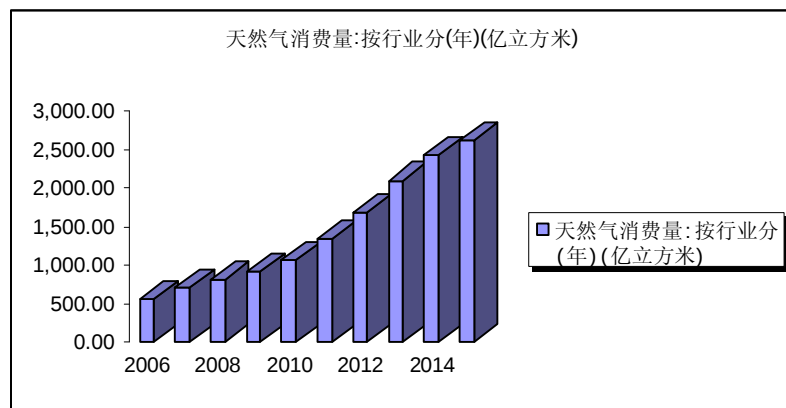
发布日期: 2011.06.30

爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO., LTD.

投资要点及建议:

- I 消费量大、市场广阔:** 2010年中国天然气表观消费量达到1072亿立方米,同比增长22.73%;其中,全年产量约950亿立方米,净进口122亿立方米。纵观整个“十一五”,我国天然气产量年均增幅为13.74%,预计未来五年将保持在13%-15%的增长水平,而我国天然气消费量年均增幅为17.5%,十一五总消费量为4056亿立方米。根据中石油规划总院的预计,到2015年我国天然气市场需求2000亿到2400亿立方米,而到2015年,国产天然气和进口气供应量将在2220亿-2400亿立方米,基本可以满足全国天然气市场的需要。根据预测,我们预计我国“十二五”期间天然气消费量年均增幅为23%左右,整个“十二五”期间总消费量为10143.08亿立方米,是整个“十一五”期间的2.5倍。天然气占一次能源消费的比重也大幅上升将达到8.3%,而去年这一比例仅为3.9%。实现天然气利用规模增长的一大动力来自天然气发电厂,预计到2012年中国天然气发电厂的总规模将达到50吉瓦之多。社会天然气需求量大增推动行业基本面走好,天然气消费量变大,市场潜力巨大。

图一:“十一五”天然气消费量走势及“十二五”天然气消费量预测



资料来源: wind, 爱建证券

行业评级 强于大势 (推荐)

市盈率(2011):	30.33
市净率(2011):	3.81

行业表现



评价周期	1个月	6个月	12个月
绝对表现(%)	-5.26	-16.55	6.97
相对表现(%)	-7.39	-17.88	-7.31

资料来源: Wind 资讯

重点公司评级

证券简称	EPS			每股净资产	评级
	2010A	2011E	2011E		
陕天然气	0.79	0.86	1.02	5.26	推荐
长春燃气	0.18	0.26	0.41	2.94	中性

穆运周

联系人: 雷鸣

执业编号: S0820510120007

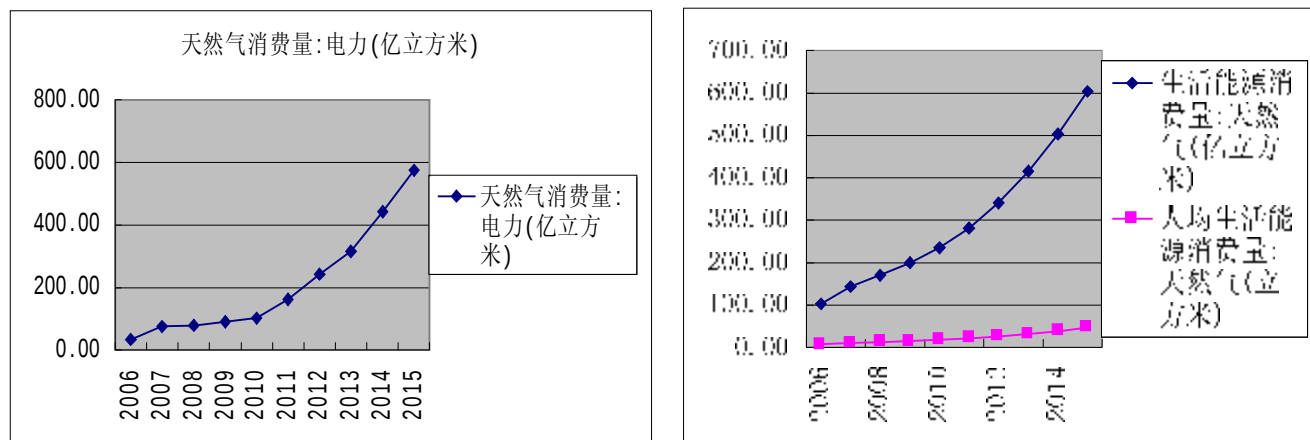
邮箱: leiming@ajzq.com

电话: 021-32229888-3508

相关报告

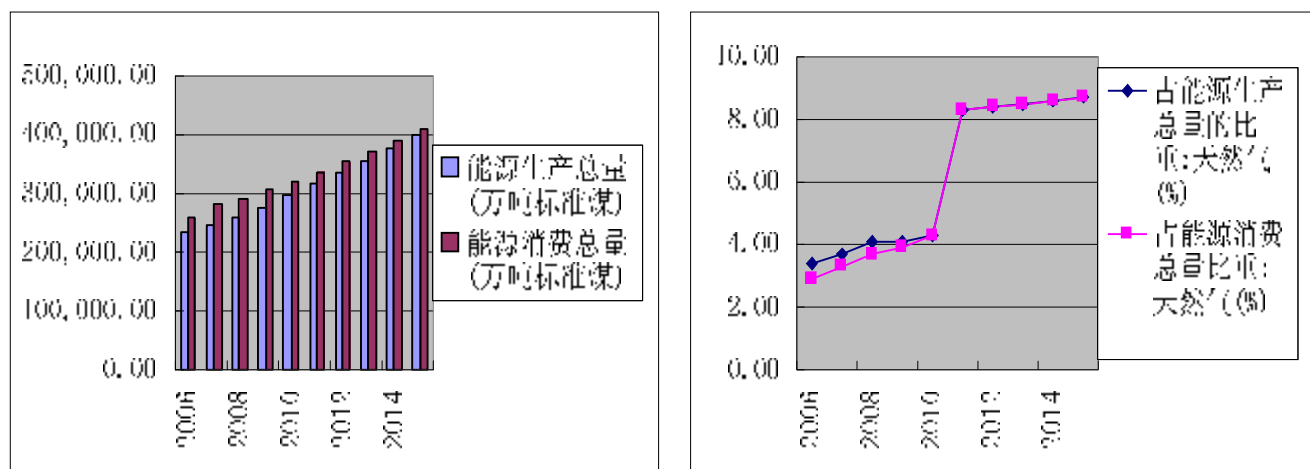
请务必阅读正文之后的重要声明

图二：“十一五”电力、生活及人均天然气消费量走势及“十二五”电力、生活及人均天然气消费量预测



资料来源：wind，爱建证券

图三：能源生产总量与消费量及天然气生产与消费在总量中的占比

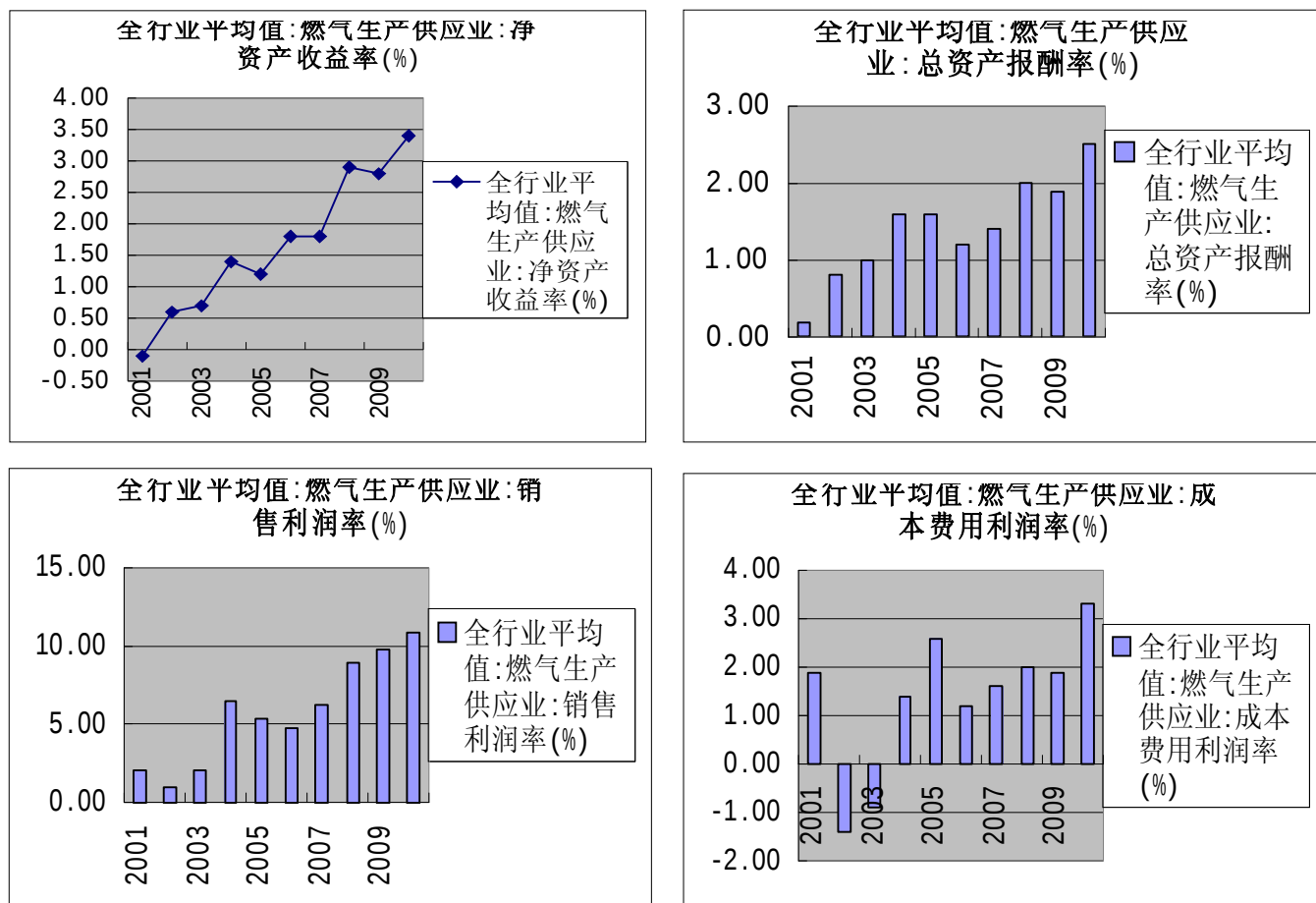


资料来源：wind，爱建证券

- I 国家支持、政策给力：**国家“十二五规划”重点强调发展新能源，天然气产业十二五规划目标明确，《规划》目标是2015年我国天然气供应结构初步定为国产1700亿立方米、净进口900亿立方米；此外，煤层气产量到2015年将达到200亿立方米，而煤制天然气产量亦将达到300亿立方米。这意味著到2015年，我国天然气消费目标初步定为2600亿立方米，未来五年内我国天然气消费量(指产量+净进口量)的年均增速将达到25%以上（比我们预计的23%还高）。

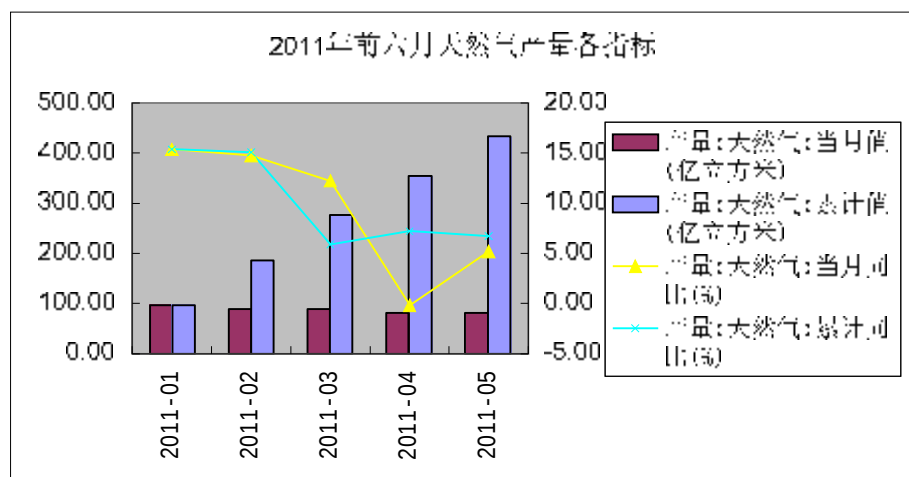
I 价格上涨、产销两旺：“十一五”期间我国天然气产量年均增幅为13.74%，预计未来五年将保持在13%-15%的增长水平，但是这个数字相对于国内消费年均25%的增幅依然相差甚远。如要实现目标，还需配合充足的天然气气源供应和有竞争力的市场定价，所以天然气价格调整步伐要加快。一直以来，低气价都是鼓励天然气下游市场消费的重要因素之一，但从去年起我国天然气价改重新启动，各地气价纷纷上涨。“十二五”期间天然气提价进程将对消费造成一定影响，但是我国将继续通过调高气价来消除国内外天然气价格“倒挂”，并最终实现资源合理配置。随着国民消费能力的逐步提高，天然气提价还将继续。随着国家天然气价格调整步伐的加快，天然气行业将加速形成产销两旺、量价齐升的局面。未来五年天然气消费增长和提价将继续，这对城市燃气公司构成利好。一旦天然气出厂价上涨能顺利传导至下游，则各地供气企业将获益匪浅。

图四：近十年燃气生产供应业各项盈利值



资料来源：wind，爱建证券

图五：2011年前六月天然气产量各指标



资料来源：wind, 爱建证券

- I 投资策略：**
- 1、陕天然气：**公司目前为陕西省唯一的天然气长输管道运营商，主营业务为天然气长输管道的建设与运营。公司于2005年通过ISO9001质量管理体系、ISO14001环境管理体系、OHSMS18001职业健康安全管理体系认证。公司已先后建成靖西一线、咸阳-宝鸡、西安-渭南等四条天然气长输管线，已覆盖陕北和关中大部分地区，覆盖人群达到600万，目前正在开发的陕南地区拥有相应的城市人口不下350万，在当地市场有较大的发展空间。为保证2011年及今后各年陕西省内用气需求，公司于2011年3月25日投资52.3亿元在已有的靖西一、二线西侧新建一条输气管道靖西三线，预计年输气能力90亿立方米，未来盈利能力良好。目前，已形成较为完善的管理体系、有较强的投资运营能力和一批专业化管理经验丰富的人才队伍。源于天然气输气管道行业的自然垄断特性，以及公司在陕西省天然气长输供应领域居于区域垄断地位，在未来具有较好的发展机会。
- 2、长春燃气：**公司是一家以煤气生产和供应为主业的公用事业企业。公司业务包括天然气、混合燃气、冶金焦炭、煤焦油的生产、销售，天然液化石油气供应和燃气工程安装等。公司管道燃气产品供应长春、延吉两市市区用户，市场占有率在70%以上。同时，公司是长春市唯一生产冶金焦炭和煤焦油的公司，80%以上产品异地销售。燃气安装业务以及燃气供应的配套业务，公司在长春当地市场占有率超过80%。自2011年开始，吉林省将全力推进“气化吉林”项目建设，到2015年，吉林省城市天然气输气管道覆盖率将达到98%，气化率由目前的16%提高到60%。到那时吉林省将实现县县通天然气，县级以上城市天然气管网及站址覆盖率达100%，地级城市际管网与天然气主干网实现贯通。作为吉林省唯一的燃气公司，为完成“气化吉林”的目标公司已经投资8.15亿元，预计募集资金投资项目完成后将使得公司每年新增销售收入2亿多元、毛利9000多万元。

表一：重点公司盈利预测及估值

股票名称	股票代码	EPS			PE			评级
		2010A	2011E	2012E	2010A	2011E	2012E	
陕天然气	002267	0.79	0.86	1.02	21.77	20.22	18.57	推荐
长春燃气	600333	0.18	0.26	0.41	51.94	25.22	20.35	中性

资料来源：爱建证券

- I 风险提示：**
- 1、政策风险：上调政策出台过晚与上调幅度较小，而且天然气价格持续走高，如果没有政府补贴，这一目标很难实现，所以政府补贴政策出台与否和补贴额度过低风险。
 - 2、竞争风险：目前，天然气市场价格与替代能源相比仍然存在价差，但随着气价上调，替代优势逐渐减弱，最终将对天然气消费形成制约。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师,在此申明,本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果,引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源,力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与,未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

I 公司评级

强烈推荐:相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐:相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性:相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持:相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出:相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级

强于大市:相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市:相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市:相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格,本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料,爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任,爱建证券不作任何担保。本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断,在不作事先通知的情况下,可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考,并不构成所述证券的买卖出价或征价,爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在法律允许的情况下,我公司及其所属关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,也

可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，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、复制件或复制品，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。