

[2009.02.13]

西气东输二号线影响专题策略

细分行业评级

石油和天然气开采业	增持
炼焦业	减持
原油加工业	中性
氯碱	减持

杨伟	张锦灿	金润
021-38676319	010-59312821	021-38676277
yangwei@gtjas.com	zhangjingcan@gtjas.com	jinrun@gtjas.com

- 我们分析了西气东输二号线对各行业的影响，认为中国石油受益最大

本报告导读：

投资要点：

重要行业事件：

- 2009年2月7日，西气东输二线东段工程开工。西气东输二线西起新疆霍尔果斯，途经新疆、甘肃、宁夏、陕西、河南、湖北、湖南、江西、广东、山东、浙江、江苏、上海、广西14个省（区、市）和香港特别行政区，包括1条干线和8条支干线，总长8704公里。主干管道西起新疆霍城县霍尔果斯首站，南达香港末站，全长4978公里，设计输气能力300亿立方米/年。

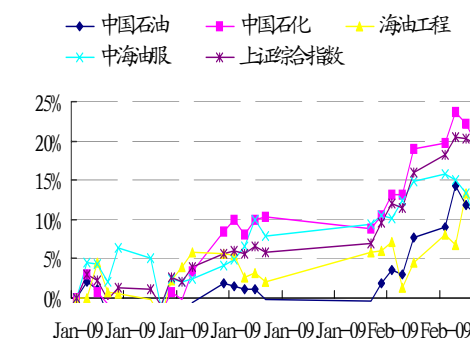
主要影响行业：

- 我们认为受益最大的是石油天然气行业，钢铁、机械、建材、公用事业（主要是城市燃气）等行业也显著受益。
- 我国一次能源消费结构中，天然气仅占3.3%左右，远远低于同期天然气在世界一次能源消费结构中24%的比重。尽管中国自2006年以来每年天然气产能增长超过100亿方。这一增速仍不能满足国内需求。西气东输二号的线气源为土库曼斯坦。进口天然气能够促进国内天然气价格改革。
- 钢铁行业已经预期到西气二号线的影响，根据我司的测算，需求增量相当于目前国内1个月的中厚板产能。武钢、鞍钢、宝钢为主要受益者，马钢、首钢也有受益，本文不再详述。

主要受益公司：

- 中国石油（601857）是最重要的受益公司。受益的主要原因是产能扩张以及天然气价格改革带来的毛利提升。
- 中国石化（600028）受益的原因是2009年普光气田开始量产，同样受益于天然气价格改革的毛利提升。
- 广汇股份（600256）受益于西气东输二号线西段率先运行，土哈油田可以增加对公司鄯善LNG工厂的天然气供应。
- 陕天然气（002267）受益于西气东输二线的供气将改变目前陕天然气单一气源问题，成为公司未来重要的补充气源。西气东输二线的进度基本匹配陕天然气长输管网的外延扩。
- 石油济柴（000617）
- 力源液压（600765）

重点公司股价走势



相关报告

促销标志着国内汽柴油进入买方市场
(08.12.31)

成品油价税费改革方案并没有给予炼油行业明确预期
(08.12.08)

炼油业务减亏确保行业跑赢大盘，谨慎看好
(08.12.01)

请务必阅读正文之后的免责条款部分

1. 中国石油（601857）

中国石油是我国油气行业占主导地位的最大的油气生产和销售商，是我国销售收入最大的公司之一，也是世界最大的石油公司之一。

公司广泛从事与石油、天然气有关的各项业务，主要包括：

- 原油和天然气的勘探、开发、生产和销售；
- 原油和石油产品的炼制、运输、储存和销售；
- 基本石油化工产品、衍生化工产品及其他化工产品的生产和销售；
- 天然气、原油和成品油的输送及天然气的销售。

中国石油是我国最大的天然气运输和销售商。中石油拥有显著的资源优势，在我国天然气市场中占有主导地位，基本形成了覆盖广泛的天然气骨干管网，在我国西北、西南、华北、华中和长江三角洲地区形成了区域天然气供应网络，有利于抓住我国天然气市场迅速增长的市场机遇。截至 2006 年 12 月 31 日，中石油拥有并经营的天然气管道长度为 20,590 公里，占全国的 77.8%。公司已经建成的天然气管网系统包括：西南输气管网系统、陕京线系统、西气东输管线系统、忠武线系统、涩宁兰管线系统。

2008 年中国油气企业生产天然气总量 793 亿立方米，较 2007 年同期增长 14.43%，低于 2007 年 18.26% 的增幅；消费量约 720 亿方。其中中石油集团产气 617 亿立方米，较 2007 年增长 13.84%。

我们认为，中国能源结构中应该鼓励发展，并符合节能环保要求的一次能源，最好的是天然气。中国“少气”的资源现状要求资源价格合理，防止资源的低效使用，增加生产商的持续开发能力。因此，我们判断天然气价格的上涨是确定性较大与值得期待的。中国石油无论在天然气的资源占有、管道建设以及终端拓展都拥有或者具备压倒性的优势。

西气东输二号线完全由中国石油承建，气源来自土库曼斯坦。2009 年年底西段预计可以贯通，全线贯通将在 2011 年，2012 年预计供气能力可以达到 300 亿方。引进中亚气源是我国国家能源战略的重要组成部分，面临着与俄罗斯的激烈竞争。中国进口的天然气价格远将高于国内目前的天然气价格。我们认为这有利于促进国内天然气价格改革的进程。

2005 年底国家发改委改革了国内天然气出厂价格形成机制，将天然气出厂价格改为统一实行政府指导价，并将国内天然气归并为两档。一档天然气出厂价在国家规定的出厂基准价基础上，可在上下 10% 的浮动范围内由供需双方协商确定；二档天然气出厂价格在国家规定的出厂基准价基础上上浮幅度为 10%，下浮幅度不限。一档天然气的价格将在三至五年内调整到二档气价水平。这一计划目前基本上已经实现。中国石油平均天然气出厂价格接近 1 元/方。

西气东输二号线完全
由中国石油建设，每
年引进土库曼斯坦
300 亿方天然气

进口天然气有利于促
进国内天然气价格改
革

我们预期 2009 年中国石油天然气产量超过 700 亿方,以温和的天然气提价预期 0.10 元/方测算,能够增加税前利润 70 亿元,相当于 0.04 元 EPS。

2. 中国石化 (600028)

中国石化是中国最大的炼油企业,第二大的石油、天然气生产商和最大的化工产品生产商和分销商,是世界上第三大的炼油商和第四大的乙烯生产商。

2008 年,公司天然气产量为 82.30 亿方,比 2007 年增长 3.71%。公司重点建设的普光气田今年开始上产,预计 2009 年可生产天然气接近 20 亿方,完全达产可达 85 亿方。公司同样受益于天然气价格改革。“川气东送”的管道也完全建成,是公司产能释放的重要组成部分。尽管公司的天然气产量低于中国石油,由于公司股本小,对 EPS 的影响依然比较显著。同样以 2009 年 100 亿方的预测产量作为基础,以温和的天然气提价预期 0.10 元/方测算,能够增加税前利润 20 亿元,相当于 0.023 元 EPS。

3. 广汇股份 (600256)

广汇股份是以气田和煤层(制)气两种资源出发建立以液化天然气为主产品的小型 LNG 装置为核心竞争力的清洁能源公司。公司鄯善 LNG 工厂的气源为中国石油土哈油田,设计产能为 150 万方/天。近年来乌鲁木齐的天然气需求增长很快,特别是冬季的取暖需求,用气高峰期生活生产用气出现供应紧张的局面。鄯善 LNG 工厂因此长期处于产能负荷不足的状态。

新疆油田下属的克拉美丽气田超过千亿立方米天然气的探明储量于 2008 年 12 月通过国家储量委员会评审,12 月 15 日一期工程建成投产。克拉美丽气田的发现和建成投产,对支持和带动新疆天山北坡经济带的发展、优化能源消费结构、缓解北疆地区特别是乌鲁木齐市天然气供应紧张的局面具有重大意义。截至 1 月 31 日,克拉美丽气田实现满负荷生产,日产天然气 125 万方。土哈油田因此可以给鄯善 LNG 工厂更多的供气量,LNG 产能利用率可以提升。

西气东输二号线西段今年年底有望率先通气,新疆获得的气量进一步增加,土哈油田因此可以给鄯善 LNG 工厂更多的供气量,广汇股份因此受益于西气东输二号线。

按照目前的盈利情况测算,我们计算认为鄯善 LNG 工厂每增加 10 万方/天产量,广汇股份 EPS 能够增厚 0.04 元,是 2009 年公司业绩可以提高的重要利好。

4. 燃气管材行业

城市燃气公司是天然气生产商重要的客户。天然气主干管道建设的后期,城市燃气管网的建设也将同步启动。PE 燃气管材是主要的受益行业,凌

普光气田今年开始上
产,今年产量预计为
20 亿方

西气东输二号线西段
年底有望运行,广汇
LNG 工厂开工率能
进一步提升

云股份和沧州明珠是因此受益的上市公司。

4.1. 凌云股份（600480）

凌云股份（600480）是以汽车零部件（汽车车身辊压件、冲压件、PA-11 汽车压力管路总成）业务为主体的公司，同时还有 PE 管道系统（PE 燃气管道系统、PE 给水管道系统）的研制、生产与销售业务。只有 PE 燃气管道系统是西气东输二号线相关。从业务结构来看，2008 年中期，公司 66.46% 的业务在汽车零部件领域，全部塑料管道系统业务比例仅占 28.89%。

另外，只有在西气东输二号线干线全部基本建成、相关城市做配套管网时，PE 燃气管道系统的业务才会大幅增长。因此，我们认为凌云股份短期难以受益于西气东输二号线建设。

4.2. 沧州明珠（002108）

沧州明珠（002108）是以聚乙烯燃气给水管材管件为主业的公司，与凌云股份同为国内 PE 塑料管领域的北方龙头企业。2008 年中期，公司 PE 燃气给水管材、管件收入占主营收入的 76.98%。公司受益于西气东输二线逻辑与凌云股份相同。由于 PE 管材市场具有地域性，沧州远离西气东输二号线，难以直接受益于这一投资计划。

5. 陕天然气（002267）

根据国家发改委发布的《天然气利用政策》，国家明确天然气利用顺序，确保天然气优先用于城市燃气。陕西省的天然气用户主要以城市燃气为主，属于国家优先确保领域。陕西省城市燃气市场发展较快，2007 年陕天然气城市燃气用户用气量占公司下游用户用气总量的 72%。

根据西气东输二线可行性研究及初步设计方案和线路规划西气东输二线将陕西省统一纳入西气东输二线供气省份，在西安市预留接口，与陕天然气的管网对接。

西气东输二线的供气将改变目前陕天然气单一气源问题。陕西天然气市场发展较快，天然气需求量不断增大，2005-2007 年陕天然气的输气量年复合增长率达到 16.3%。需求的增长来看，公司的业务发展受上游天然气供气量的制约。西气东输二线将成为陕天然气未来重要的补充气源。

西气东输二线对陕西的气量分配安排基本匹配陕天然气长输管网的外延扩张计划。目前，陕天然气长输管网主要覆盖了陕北和关中八个市（区），宝汉线预计 2010 年建成，随后再延伸至安康、商洛等其他陕南地区，根据人口统计年鉴计算，汉中、安康和商洛人口占全省人口比重为 9.4%、7.1%和 6.4%。而根据发改委可研汇报会上，西气东输二线对陕西省 2010 年至 2015 年分配气量分别为 1.6 亿立方米、2 亿立方米、2.6 亿立方米、

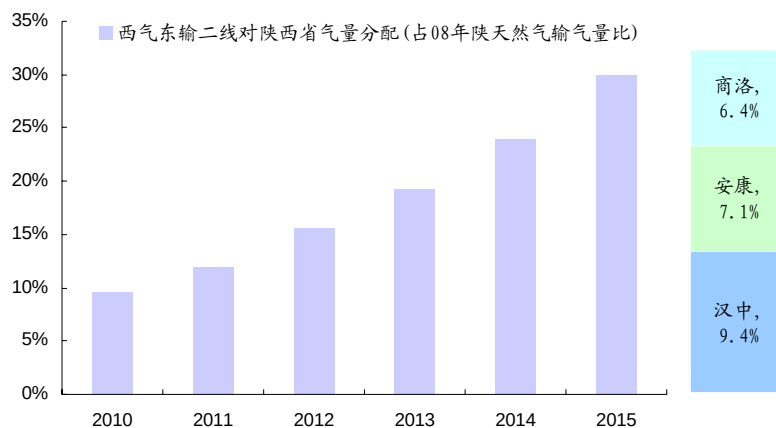
西气东输二线的供气

将改变目前陕天然气

单一气源问题

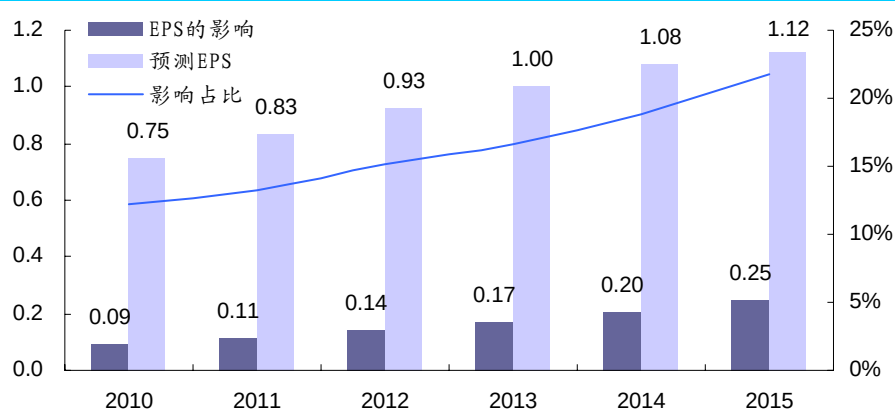
3.2 亿立方米、4 亿立方米、5 亿立方米。根据测算，对 EPS 的影响分别为 0.09,0.11,0.14,0.17,0.20 和 0.25。我们之前的深度研究已经将西气东输二线的影

图 1：西气东输二线分配气量匹配公司向陕南地区的扩张计划



数据来源：国泰君安

图 2：根据西气东输二线分配气量测算的 EPS 影响



数据来源：国泰君安

6. 机械行业

总投资额近 3000 亿的西气东输二线将带动相关装备的需求，主要涉及管道用燃气轮机、压缩机等装备，以及阀门、石油钢管等基础件，如果沿线城市大规模采用天然气作为生活能源，还将带动对燃气表的需求。管道建设过程中，需要大量的工程机械，尤其是汽车起重机为主的起重机。考察主要上市公司后发现，石油济柴和力源液压是较有投资机会的品种。

6.1. 受益于西气东输二线建设的机械行业公司：

公司	受影响的逻辑	影响程度评估	投资机会评估
石油济柴	公司持股 20%、28% 的宝鸡石油钢管和咸阳钢管钢绳直接受益于二线建设；公司柴油产品可用于临时发电，气体机可作为支线压缩机的动力来源。	两项投资受益占公司净利润的 45% 左右（公司对两公司的投资在 2008 年上半年被稀释）；柴油发电机产品基数大受影响程度不会很明显；对气体发电机是不错的机会，但要支线建设高峰期才会比较明显。	基本面看公司很大部分利润确实受益于西气东输二线建设。但受持股比例摊薄和 09 年不在有搬迁补贴影响，09 年业绩增长有压力。08 年 PE30 倍左右。
力源液压	子公司中航世新和刚收购的中航燃机动力生产燃气轮机，可作为压缩机的动力来源，用于二线建设	燃气轮机业务目前占公司收入的 11%，公司收购、募资后将重点投资于燃机业务，未来发展前景较好。由于此块业务的收入规模只有 2 个亿左右，如果能获得西气东输二线的单子，会大大加速此项业务的发展。	基本面受益幅度不大。08 年 PE45 倍左右。目前，该公司在做定向增发，切有航空集团资产注入预期，市场受关注程度较高。
航天动力	公司生产家用燃气表，集团还承担加快大型高效输油泵国产化项目	燃气表业务占收入的 12%，但行业竞争激烈，受益程度一般；参股 8% 的输油泵国产化项目刚交了第一批支线泵，未来前景不错，可惜持股比例太低。	虽有两块业务受益，但对业绩的影响不大。
禾嘉股份	子公司飞球集团前身是自贡阀门厂，是首个长输管线用球阀国产化企业，目前能够提供该阀门的国内企业只有五家。	公司 2007 年通过资产置换置入飞球集团 100% 股权，但经营权委托给自贡高阀公司管理，每年只有 1000 万的委托费收益，委托期到 2009 年底。2008 年中报中公司曾提出可能根据实际情况提前终止委托协议。	如果能提前终止协议，对公司将是重大利好。但目前，实际相关读不高。
广东明珠	管线用阀门国产化，全国仅有包括自贡、五洲阀门在内的 5 家生产厂商进入，未知广东明珠是否是其中之一。	公司有多项阀门项目在建，但目前阀门业务占整体收入的比重非常小。	实际影响较小
徐工科技、中联重科、三一重工、山推股份	建设过程中需要大量起重机，包括汽车起重机（徐工科技、中联重科）、履带吊，以及吊管机（山推股份）。	是众多基建项目需求之一，将主要带动新购需求。因为施工地多为西部偏远山区，周边的设备存量较少。	有正向影响，可以作为基建投资拉动需求的一部分看。

作者简介:

杨伟: 2000年3月毕业于浙江大学, 工学硕士。先后任职于中石化上海石油化工研究院、华夏证券研究所、中信建投证券研究发展部、国泰君安证券研究所, 现任国泰君安证券研究所石油石化行业分析师。2008年新财富“石化行业最佳分析师”入围。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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, 也可能为这些公司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。

本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为国泰君安证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准:

增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上;

谨慎增持: 股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%;

中性: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%;

减持: 股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准:

增持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘;

中性: 行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平;

减持: 行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码: 200120

电话: (021) 38676666

深圳

深圳市罗湖区笋岗路 12 号中民时代广场 A 座 20 楼

邮政编码: 518029

电话: (0755) 82485666

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码: 100140

电话: (010) 59312799

国泰君安证券研究所网址: www.askgtja.comE-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com