

燃气 II 行业点评报告

欧洲气价将迎阶段性高峰，关注国外转口、国内消费复苏&价差修复投资机会

增持（维持）

2023 年 06 月 19 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

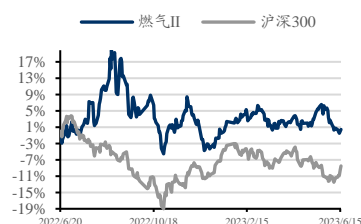
执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**2023/6/13-2023/6/15 荷兰 TTF 天然气期货价格连续三天上涨，三天涨幅达 32.6%；2023/6/16 价格回落 14.9%达 35 欧元/兆瓦时；周内涨幅 12.8%。此外，周内 HH/JKM/NBP/中国到岸/中国出厂价涨幅分别为 15.0%/20.9%/15.3%/23.3%/2.2%，各地气价普遍上涨。
- **两国气田停产为 TTF 上涨主因，带来欧洲 42 亿方减产仅占 2022 年消费量 0.97%，影响有限。**1) TTF 价格上涨主因：①挪威三个气田（Ormen Lange 气田、Aasta Hanseen 气田、Nyhamna 加工厂）停产延长，复工时间由 6/21 推至 7/15，日均减量 1.3 亿方，复工延后带来产量缩减 32.5 亿方。②荷兰格罗宁根气田附近存在地震风险，荷兰政府将从 10/1 起关闭这处气田，正式决定将在内阁会议上作出。此前，荷兰政府提到，至 2022/10 为止的一年内，格罗宁根气田的产量将同比减少 50%以上至 39 亿立方米，我们估算关闭气田对 2023 年的产量影响约为 9.8 亿方。2) 气田停产带来的 42 亿方减量仅占 2022 年欧盟+英国消费量（4322.6 亿方）0.97%，影响有限。
- **国际市场：俄乌冲突影响基本消化，欧洲补库带来阶段性价格高峰。**2023 年以来气价回落，俄乌冲突影响基本消化。2022/2/24 俄乌冲突爆发，3/8 欧盟公布 RePowerEU 能源独立计划，在年底之前减少 2/3 的俄罗斯对欧盟进口（约 1000 亿方）；实际上，2022 年来自俄罗斯的管道天然气从 2021 年的 1670 亿方降至 698.6 亿方，基本实现削减目标。削减目标完成依赖消费量下降和其他进口增加，2022 年欧盟+英国的天然气消费量在 2021 年基础上减少 566 亿方，同时增加 LNG 进口 5000 万吨（700 亿方），俄乌冲突影响基本消化。2023 年补库进展提前，补库预计带来阶段性气价高峰。2023M1-3 欧洲（经合组织）天然气消费量 1500 亿方，同减 11.9%（2022M1-3 同减 6.9%），消费仍下行。2023M1-5，欧盟天然气库存接近 2015 年以来同期最高水平；截至 2023/6/15，欧洲天然气库存 826.74TWh（793 亿方），同增 231 亿方，库容率 73.38%，同比+20.2pct；达到 95%库容率仍需补库 234 亿方，预计带来阶段性价格高峰。
- **国内市场：消费复苏&价差修复。**1) 2023 年我国天然气需求回暖，M1-4 消费量同比增长 4.1%。2022 年受海气价格高涨&疫情停工停产影响，整体用气量下滑，其中城市燃气/工业燃料/天然气发电/化工用气量同比+1.44%/-2.85%/-4.48%/-1.68%达到 1198/1533/640/292 亿方。2023M1-4 我国天然气表观消费量达 1292.6 亿方，同增 4.10%（2022M1-4 同减 0.40%）；其中 2023M1-2/2023M3/2023M4 的天然气消费量同比+0.1%/+9.3%/+7.3%。2023 年，随我国经济复苏，天然气消费量有望回归增长。2) 多地出台价格理顺政策，顺价能力改善城燃公司价差修复。我们梳理了全国地级以上城市的气价政策，发现多数地区的调价相对滞后。今年 90%/85%以上城市居民用气/工商业用气尚未调价，价格理顺待进行。2023 年以来，内蒙古、湖南、河北石家庄等省市发布了天然气顺价政策、逐步完成调价；调价政策强调居民和工商业的顺价幅度、及时性、以及与现货价格的挂钩。①内蒙古按中石油涨幅联动顺价，居民用气价格与门站价同幅度（15%）调整。②河北石家庄居民气价在采购价上调 0.4 元/方的情况下上调 0.37 元/方。③湖南：门站价、管输费、配气费调整时，调价不受频次限制；调价幅度完全按照气源采购平均成本与基准门站价格差额确定。
- **投资建议：**预计今年欧洲气价仍会有高峰出现，具备国外转口能力的公司受益；国内消费复苏&价差理顺，城燃板块受益。重点推荐：【新奥股份】国内龙头城燃，直销气稳步发展；【九丰能源】具备 LNG 码头+船运资产，气源灵活气量增长；【天壕环境】具备跨省长输核心资产，受益气价上涨。
- **风险提示：**极端天气，国际局势变化，消费复苏不及预期

行业走势

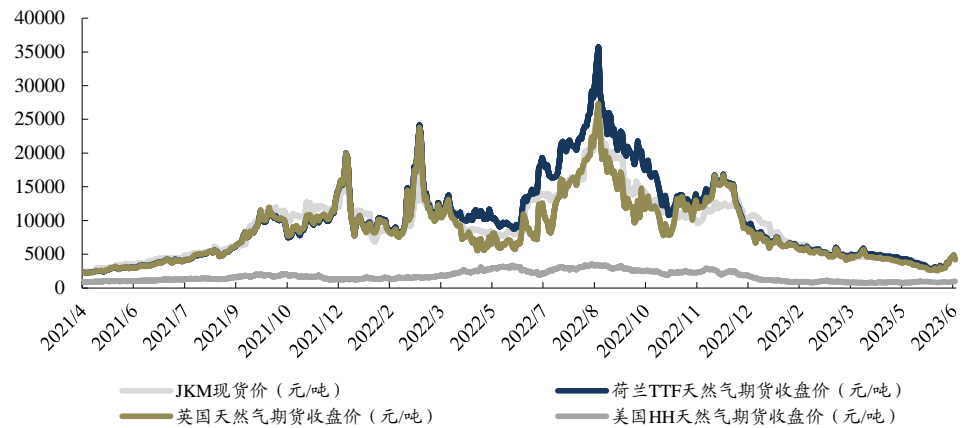


相关研究

《国家管网公司成立，降本增效助力天然气市场化改革》

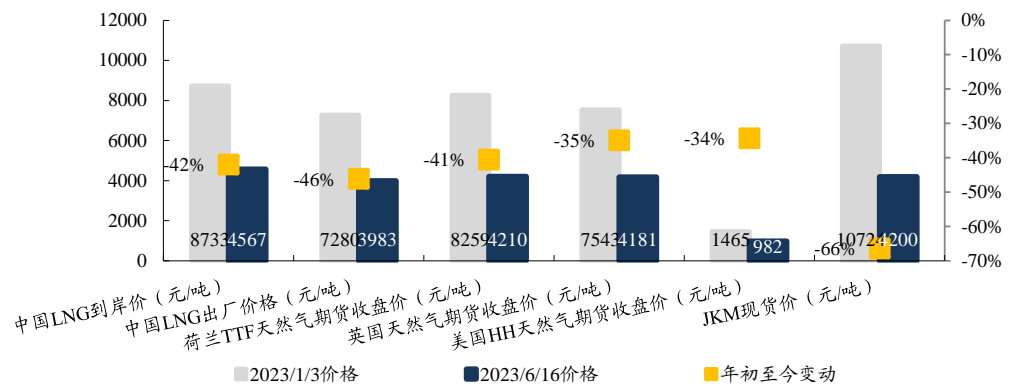
2019-12-09

图1: 2021/4-2023/6 海外天然气价格指数



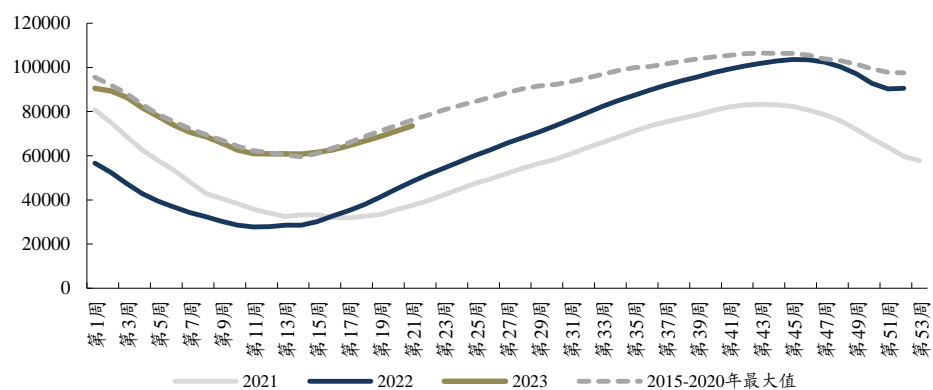
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图2: 2023/1/3-2023/6/16 海外天然气价格(元/吨)及变动幅度



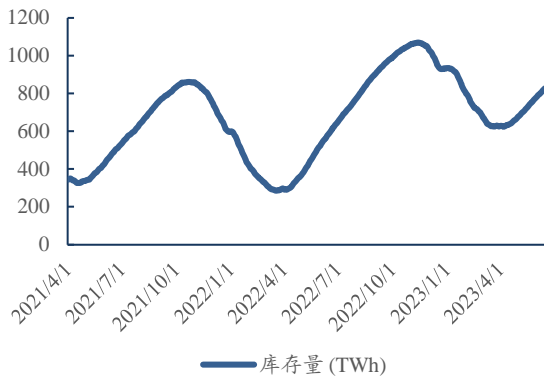
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图3: 2021/1-2023/5 欧盟周度天然气库存水平(单位: 百万立方米)



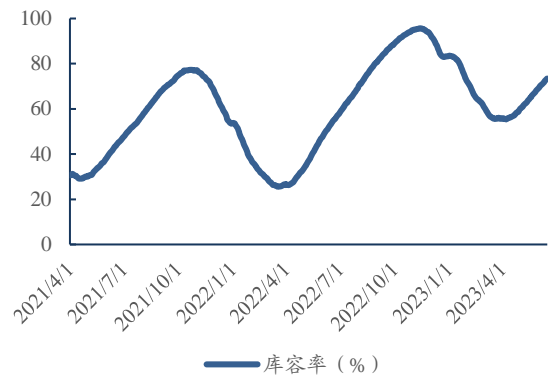
数据来源: Brugel, 东吴证券研究所

图4：2021/4-2023/6 欧洲天然气库存量（TWh）



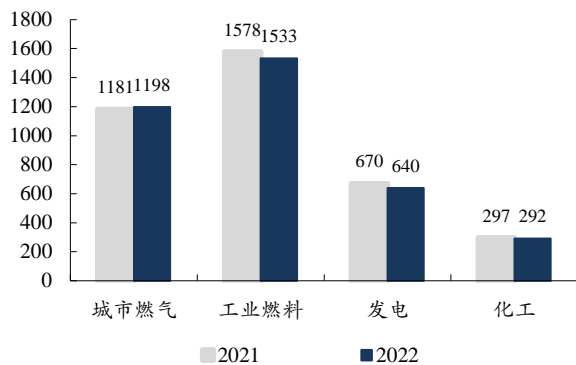
数据来源：GIE，东吴证券研究所

图5：2021/4-2023/6 欧洲天然气库容率（%）



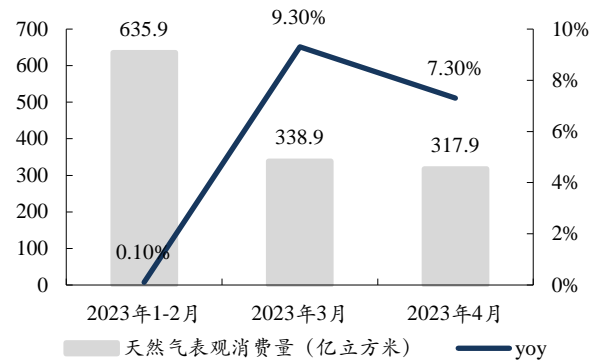
数据来源：GIE，东吴证券研究所

图6：2021-2022 年我国各领域天然气消费量（亿方）



数据来源：国际石油经济，东吴证券研究所

图7：2023M1-4 我国天然气表观消费量及变化趋势



数据来源：国家发改委，东吴证券研究所

表1：中石油天然气销售河北分公司 2022-2023 年定价方策

	管制气		非管制气	调峰量
	居民用气	均衡 1	均衡 2（固定价格）	
2022/4-2022/10 较门站价上浮比例	5%	15%	55%	
资源配置占比	75%		25%	
2022/11-2023/3 较门站价上浮比例	N/A	20%	11月-次年2月基准门站价上浮70%，3月上浮45%	70%
资源配置占比	55%		45%	

数据来源：中国能源报，东吴证券研究所

表2: 已发布的 2023 顺价政策 (部分)

地区	文件名称	发布时间	发布单位	具体内容
内蒙古自治区	《内蒙古自治区发展和改革委员会关于调整居民和非居民用管道天然气销售价格的通知》	2023/3/30	内蒙古自治区发改委	1) 居民用气方面 , 根据中石油内蒙古分公司《调整方案》, 2023 年 4 月 1 日-2024 年 3 月 31 日内蒙古居民用天然气门站在基准门站价格的基础上上浮 15%, 也即门站价上调 0.192 元/立方米, 内蒙古居民用天然气终端销售价格相应上调 0.192 元/立方米。2) 工商业用气方面 , 2023 年 4 月 1 日-2023 年 10 月 31 日管制气 (非居民) 价格在基准门站价上浮 20%, 非管制气 (固定价格) 价格在基准门站价上浮 80%; 非管制气 (浮动价格) 价格采用当月 JKM 现货价格, 其中 JKM 现货价格采用中石油预估价格 4-6.2 元的中间值 5.1 元/方进行测算; 终端采用价格联动公式计算非居民用天然气联动额进行调整。
河北省石家庄市	《天然气价格公告》	2023/4/20	石家庄市发改委	2022 年石家庄主城区居民用管道天然气综合采购价格较基期价格上涨 0.4 元/方, 当年未疏导; 以政府补助形式、按照 0.37 元/方标准对 2022-2023 年采暖季居民用气给予财政补助, 以确保燃气企业稳定供气。2023 年, 按照石家庄主城区燃气企业签订的购销合同测算, 居民用管道天然气综合采购价格同比+0.18 元/立方米, 较基期价格累计上涨 0.58 元/立方米, 达到价格联动机制启动条件。 2023 年 4 月, 石家庄居民管道天然气销售价格上调 0.37 元, 完成本轮顺价。
湖南省	《关于召开湖南省天然气上下游价格联动机制听证会的公告》	2023/3/15	湖南省发改委	原则上居民用气终端销售价格每年联动上调不超过 1 次, 非居民用气终端销售价格每年联动上调不超过 4 次, 下调次数不限。 国家基准门站价格、省内管道运输价格、配气价格调整时, 不受联动频次限制。 原则上居民用气价格的联动上调幅度不超过第一档基准终端销售价格的 10%, 非居民气价联动原则上按照气源采购平均成本同步同额同向调整。联动公式: 1) 气价联动调整后的终端销售价格=基准终端销售价格+价格联动调整额 。2) 管道气价联动调整额=(气源采购平均成本-基准门站价格)÷(1-供销差率)。3) LNG、CNG 气价联动调整额=(本期气源采购平均成本-上一期气源采购平均成本)÷(1-供销差率)。4) 供销差率(损耗率)按照定价区域配气价格年度供销差率计算, 最高不得超过 4%。

数据来源: 政府网站, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>