



未来 5 年 LNG 工程市场将扩大至近 300 亿元

从长远看，东亚 LNG 价格将呈现长期下跌，而国内气价仍然维持在高位，有能力以最新价格签订进口协议的 LNG 企业将获得暴利。未来几年，在巨大的国内外套利空间驱使下，国内必然会有大量企业进入 LNG 进口行业。在这个趋势下，LNG 工程市场将显著受益，其对应的市场空间在未来 5 年将扩大至近 300 亿元。

国内气价不会大降。由于 2015 年天然气价格下调，市场对未来 LNG 接收站的销售气价能否维持在 2.5 元/立方米存有疑虑。但笔者判断，未来气价肯定会下降，但应该会稳定在 2 元/立方米左右，再加上管输、销售等费用，最终端的售价基本在 2.5 元/立方米左右。分析原因，国内 LNG 很大一部分都是来自陆上 LNG 工厂，而前期陆上工厂亏损非常严重，所以虽然 2015 年下半年国内气价下调了 0.7 元/立方米，但对于陆上 LNG 厂商来说，为了抵减亏损，国内 LNG 出厂价下降幅度仅为 0.2 元/立方米。即使因为供给过剩后续气价还会下跌，但预计跌幅会在 0.4 元/立方米左右，还是小于气价下调幅度。

对于海上 LNG 进口来说，基本全部被“三桶油”所垄断，整体签约成本非常高。从全球范围看，LNG 贸易中有 69%都是以 5 年以上长协的形式实现，4%是以 2—5 年中协形式实现，只有 27%是以现货和两年内短协的形式实现。因此，由于高价存量进口气的存在，LNG 进口站终端价格调整会整体滞后于现货价格变化，能够拿到现货或以新价格签订长协的企业套利空间将长期存在。

專注清潔能源
創造綠色企業
Focus on clean energy
To build a green enterprise





元亨燃氣
YUANHENG GAS

LNG 最主要的用途是工业和车用，占比分别为 31%和 25%。对于工业用来说，主要是出于环保压力，所以对价格其实并不敏感。过去几年工业气价都在 3.5—4 元/立方米，整体还是能够维持需求，所以弹性部分基本来自于车用。由于近两年油价暴跌，LNG 无疑受影响很大。但是笔者判断，未来几年油价会有所上行，价格中枢在 60 美元/桶左右，LNG 整体上销售问题不大。

进口成本有望走低。此前，笔者曾分析认为，相比于目前全球 3300 亿立方米的 LNG 贸易量，未来 5 年的新增 LNG 产能高达 5300 亿立方米。从目前跟踪的实际情况看，由于气价的低迷，产能建设进度确实有所放缓，但未来几年澳大利亚还是会有大量产能上马。仅仅 2015 年下半年，就有 3 个项目共计 1015 万吨/年产能涌入市场。而 2016 年预计又将有 8 个百万吨级的 LNG 项目、共计 3590 万吨/年产能投放市场。值得注意的是，新上线的产能中，不限定目的地的合同量过半，即买家可以自由在国际市场上实现再销售。这些再销售量无疑会对现货和短协市场形成巨大冲击，进一步压低现货价格。因此，至少在未来几年，LNG 市场都属于严重的供过于求，长期价格堪忧，笔者预计未来几年海外进口气的到岸价为 1.3 元/立方米。

接收站将快速增多。在目前内外 LNG 价差下，其毛利率高达 35%，预计净利率也在 20%—25%之间。如果按中长期 LNG 接收站销售气价 2 元/立方米、进口气价为 1.3 元/立方米测算，毛利在 0.58 元/立方米左右，毛利率高达 29%。以 30%的自有资金测算，项目的净资产收益率和资产回报率将高达 106%和 32%，这必然会刺激大量的产能投放。

根据笔者统计，未来 3 年 LNG 投产产能将高达 669 亿立方米，是过去 10 年

專注清潔能源
創造綠色企業
Focus on clean energy
To build a green enterprise



总和的 1.3 倍，复合增速超过 32%。而从 LNG 接收站的投资比例看，与工程相关的占比接近 40%，如果以未来 5 年总投资 700 亿元测算，则 LNG 工程项目的市场



空间为 280 亿元。

建设主体将多元化

目前，我国 LNG 接收站能力为 525 亿立方米/年，几乎全部被中石化、中石油、中国海油垄断，占比超过 90%。其核心原因在于 LNG 接收站投资非常巨大，以常规的 40 亿立方米/年规模测算，投资都在 40 亿——50 亿元，一般企业很难承受。而且过去几年 LNG 海外进口价格基本在 3.4 元/立方米左右，生产成本基本和国内销售价格相当，所以除了国企出于社会责任考虑会不断上马项目，大多数民营企业都不会选择投资 LNG 接收站。

LNG 接收站运营商的高度垄断，也造成相应为其提供工程服务的企业也主要以“三桶油”的子公司为主。例如，中石油的主要工程都是由其下属的寰球工程公司或者中石油工程设计公司西南院完成，而中国海油也主要是其下属的各个工程公司大量参与 LNG 项目的建设。

但如之前分析，未来 LNG 接收站将呈现高盈利，因此越来越多的民营或者地方国有企业也加入 LNG 接收站的建设行列，多家上市公司都计划进入该行业，预计占到新建接收站的近 50%。而展望未来，笔者判断，我国油气行业上游垄断领域将有望放开，“三桶油”非油业务会被拆分并独立运行，实现主辅分离这将给所有工程企业一个平等竞争的舞台，有实力的民营企业将迎来巨大的市场机遇。

專注清潔能源
創造綠色企業
Focus on clean energy
To build a green enterprise



(来源：卓创资讯)

專注清潔能源
創造綠色企業
Focus on **clean** energy
To build a **green** enterprise

