



GETTY图片 制图/王力

从7月15日复牌到8月21日,在月余时间里,因为山西天然气的借壳上市,*ST联华暴涨将近70%,期间连续拉出11个涨停。而筹划已久的内蒙古西部天然气,也正打算向A股或H股冲刺。就在此期间,国家能源局就《天然气基础设施建设与运营管理办法》公开向社会征求意见。

在越来越多的省级天然气管网预备向资本市场进军的同时,却面对来自业内的质疑:省级管网公司内部收益率太高,暴利驱使其最终成为一级盈利平台,进入资本市场追逐投资利润最大化,更是与原本应该是微利监管机构的角色越行越远。但对于上述疑问,能源局的征求意见稿中并未给出答案。

业内人士对于尽快明确省级管网定位、规范其内部收益率的呼声越来越高。中国证券报记者从有关部门了解到,在天然气价改最终以增量气和存量气形式推至全国后,规范中下游天然气管网的收益与计量方法,将成为未来政策的方向,这将对A股天然气管网公司的中长期估值带来深远影响。而对于省级管网公司的定位,究竟是默许其现阶段的“野蛮生长”,还是在国家层面架构一个更为长远的“放水养鱼”规划,让我们拭目以待。

天然气价改

盈利性与公益性难以兼顾 管输收费亟需规范

天然气管网改革面临两难抉择

□本报记者 王颖春

争相上市引发争议

省级管网公司上市是绝对不对的。”对于近日接连出现的省级天然气管网公司上市,华南理工大学天然气利用研究中心主任华贵表示明确反对。

中国证券报记者了解到,近期打算上市的省级天然气管网公司有两家:山西天然气和内蒙古西部天然气。前者是山西省内90%天然气的供应者,已建成北起大同、南至运城,贯通全省南北3000余公里的天然气管网,年管输能力超100亿立方米。

后者则是由内蒙古自治区、鄂尔多斯市、呼和浩特市、包头市两级政府与中石油集团共同组建,经营管理的长输管网达1500多公里,覆盖内蒙古中西部七个盟市,年输气能力100亿立方米以上。

在*ST联华近日公布的重组方案中,山西天然气拟通过借壳方式,成为继陕天然气后A

股第二家省级天然气管网公司。而按照计划,内蒙古的省级天然气管网公司——西部天然气也预计在明年冲刺A股或H股,目前有关券商已对其完成尽职调查。

越来越多的省级天然气管网公司进入资本市场,但一个根本问题却被人所忽略:即本应成为公用事业的省天然气管网资产,却进入了以利润最大化为目的的资本市场,在希望获得低价格的天然气用户和希望获得高利润的投资者之间,上市公司将如何维系这一脆弱平衡?

这一担忧事出有因。在A股另一家区域天然气公司新疆浩源上市时,就有当地出租车司机向媒体反映,在车载气变为管道气后,新疆浩源天然气成本本应下降,但公司却在未经当地物价部门批准的情况下,先后两次上调天然气销售价格。有人向公司所在地阿克苏物价部门反映后,当地发改委副主任

刘频的回答竟是:企业上市连续三年财务不能调整!

为了保障上市公司的财务数据,竟然不惜违规上调事关民生的天然气价格,这就是财务投资者与天然气使用者矛盾的典型体现。实际上,在陕天然气上市之初,就有投资者质疑,陕天然气是国有企业,企业股本都是长期资金,定价权并不在企业,这种企业为什么还要上市?陕天然气董秘李谦益当时回应,公共事业公司建设资本支出大,若开始新建管道,资本负债率将会更高,通过上市融资可以调整财务结构。

新华社资深经济分析师付少华认为,很多天然气管道企业在上市前,利用其公益性取得了全国或区域内的垄断地位和廉价资源。上市之后,又以上市公司要对股东负责、追求利润为借口,片面强调市场规律,选择性

忘记社会责任,甚至利用垄断地位制造涨价氛围,要挟涨价,以获取高额利润。

7月份天然气大幅涨价后,中石油国产气和管道运输进入暴利时期,下半年整个天然气板块利润可能超过200亿。这种要政策和资源时强调自己是央企、经济命脉、公益属性,追求利润时又强调自己是上市公司和市场规律”的两面特征,正是公益性、垄断性企业上市的重要弊端之一。

但有业内人士认为,只要投资者认同此类公司股票性质类似国库券(回报稳定但收益不高),那么有人愿意卖有人愿意买就是市场行为。但有一个前提是,决定此类公司收益率的是政府定价,也即内部收益率。在政策架构上,如何把内部收益率维持在合理水平上,既能保持其盈利,又要遏制其暴利,已成为政策制定者需要迫切考虑的问题。

管输收费亟需规范

有关部门已开始认真考虑这一问题。记者了解到,规范管网收费,将是天然气价改配套改革的重要内容。在天然气价改以存量气和增量气的方式推广至全国后,下一步天然气价格改革的重点,将转移到规范中下游天然气管网的收益与计量方法上来,这已让不少依赖管输费的中游企业倍感压力。

去年长输管线营业收入20亿元,利润在2亿元左右。与城市燃气企业相比,省级管网的利润还是不错的。”尽管之前日子不错,西部天然气一位内部人士仍对中国证券报记者坦言,天然气价改推向全国很可能使公司提高管输费的打算泡汤。

据了解,在目前西部天然气拥有的两条长输管道中,第一条建于2003年,建设费用约8亿元人民币,由于各种成本上升,最近建成的第二条管道,却耗资达26亿元。但自治区物价局仍按第一条管网的管输费率进行核算,因此公司希望能够提高第二条管网的管输费。但随着价改落地,预计长庆油田将逐步提高天然气出厂价格,为保证终端价格不顺势上涨,省物价

部门维持甚至进一步压缩省管网管输费的可能性将非常大,提价希望已经十分渺茫。

中信证券的一份研报统计也印证了这一趋势,据中信证券统计,自天然气价改试点扩大至全国以来,江西和河北省已经分别下调省长输管网运输价格0.1元/立方米与0.05元/立方米。目前看来,地方政府更看重的是气化率,为进一步普及天然气使用率,规范省级管网公司收费,缩减其管输利润将是大势所趋。

规范收费首当其冲是对省级管网内部收益率做出界定。在华贵看来,参照电厂等大型公用基础设施标准,将天然气管网内部收益率定在8%-10%之间,投资回收期定在15年左右比较合适。但实际情况是,省级管网公司内部收益率往往远超8%,回报周期远低于15年。

华贵告诉记者,在广西由自治区某投资公司和中石油背景的某北京“私营企业”合营的广西天然气管网公司,经由省物价局核定从门站到用户的管输费为0.42元/立方米,该企业在出售股份时宣称,该管线项目投资回收期仅为4年。按照管输费与回收年限倒

推,该管网内部收益率高达20%-30%。

如此之高的管输费,使广西天然气用户的使用价达到3元/立方米,较2.57元/立方米的门站价提高了将近0.5元,使得广西天然气下游市场根本无法拓展。早在陕天然气上市之初,其募投项目宝汉线内部收益率定在12%以上,就有投资者质疑政府是否会批准如此高价。

华贵算了一笔账,西气东输二线从新疆霍尔果斯输到广东鳌头,全长4000多公里,管输费大概在1元左右。如果按照这一标准,400公里以内的省级天然气管输费,应在0.1元/立方米较为合适。

不仅是内部收益率这一指标,省级管网的毛利率也远高于天然气其他产业链。记者翻阅公司年报发现,2012年陕天然气管道运输毛利率高达62.45%,对应天然气销售毛利率只有17.78%。运营湘衡线、聊泰线、秦新线、应张线、冀枣线共5条天然气管输线的另一上市公司金鸿能源,管输费毛利率也高达58%。

鼓励它就定12%,控制它就定8%。”华贵

角色不清违背初衷

益?现实情况却往往违背初衷。

为追求利润最大化,近些年省一级管网公司早就大举涉足城市燃气业务。在最近的2012年,陕天然气组建完成安康市天然气,介入安康城市燃气业务,旗下西安中民燃气则增资扩股商洛燃气。

上述西部天然气人士告诉中国证券报记者,省管网公司核心利润是管输费,但管输费属于政府定价范畴,因此主营业务全部依赖长输管网风险过大。有鉴于此,上游拓展气源,下游拓展城市燃气销售,已经成为省级管网公司的一贯做法。

但不少业内人士担心,本身垄断本省天然气资源的省管网公司,如果同时涉足城市燃气销售,必然会对省内其他燃气公司带来不公平竞争。以内蒙古为例,在西部天然气积极涉足分销过程中,必然会倾向于系统内的

销售公司,如果西部天然气涨价,尽管旗下销售企业成本会上升,但利润却可以转移到省管网公司。而对于系统外的城市燃气公司,对成本上涨只能选择承受。

为避免这种情况发生,在能源局此次征求意见稿中,第十八条“非歧视服务”明确提出,天然气管道设施运营企业应公平、公正地为所有用户提供管道运输、储气、气化、液化和压缩等服务,不得利用对基础设施的控制排挤其他天然气经营企业。

然而,如果办法允许省管网公司同时经营城市燃气,其角色就决定其不可能提供真正的非歧视服务。中国证券报记者早在广东调研时发现,中海油利用其自身管道,将大部分天然气供给了其控股经营的燃气电厂,其他与中海油没有关系的燃气电厂,则不太

可能用上中海油的管道气。

华贵告诉记者,2011年天然气价改在广东试点后,2.74元/立方米的省级门站价,到最终用户却变成了3元以上。而陕京线天然气进京后,北京燃气集团加收0.6元/立方米的管输费,导致京能集团发电成本大增,北京市每年给京能集团20亿元-30亿元的补贴,实际间接补贴了北京燃气集团。浅层次原因,是天然气价改并未涉及中游管输收费,更深层的原因,则是如何定位省级管网公司的角色。

因此,如果未来几年天然气仍供不应求,省级管网公司同时经营城市燃气,必然会对非关联公司利益形成损害。有鉴于此,华贵认为,应将省级天然气管网定位成一个微利的规划监管机构,而不是产业链上追求利益最大化的二级交易平台,更不应向下游切入。

对于这一角色的定义,本应出现在国家能源局8月上旬公开征求意见的《天然气基础设施建设与运营管理办法》中,但征求意见稿对此重大问题却语焉不详。公开征求意见的第十七条“独立核算”提出,天然气基础设施运营企业同时经营天然气销售等其它天然气业务的,应当建立健全财务制度,对天然气基础设施的运营业务实行独立核算,这一条实际上明确了省级管网公司可同时进行城市燃气销售。

从地方上来讲,各省成立天然气管网公司的初衷,是为了保证省内下游用户利益。例如,正是有了省一级天然气管网公司,陕西、山西、江苏、广东、北京等地,才能在和中石油谈判中拥有更多筹码。但如何避免这一良好初衷在执行过程中不变质?如何保证省一级管网公司不成为新的垄断者去剥夺下游利

益?现实情况却往往违背初衷。为追求利润最大化,近些年省一级管网公司早就大举涉足城市燃气业务。在最近的2012年,陕天然气组建完成安康市天然气,介入安康城市燃气业务,旗下西安中民燃气则增资扩股商洛燃气。

但也有持不同观点者。中国石油大学工商管理学院教授刘毅军认为,目前中国天然气管网建设仍处在“野蛮生长”阶段,短期内需要大量基础设施建设,给予省级管网公司一定利润,允许其涉足下游,可以刺激他们进行更多的管网投资。由于省管网公司大股东一般是省国资委,省一级政府肯定要考虑到民生,因此不用太过担心下游的涨价。

实际上,省管网公司的现状只是国家天然气管网在省一级的折射。中国最大的天然气管网垄断者,当属中石油。近些年来利用其干线管网的自然垄断地位,中石油利用旗下的昆仑燃气等企业,大举进入中游天然气管网。

是不是应该把中石油所掌握的天然气管

网独立出来,成立国家天然气管网公司?刘毅军在10年前是持类似观点的,但随着研究的深入,他发现目前成立国家管网公司的时机还不成熟。原因就是中国天然气管网建设仍处于野蛮生长阶段,就是要利用这种利益体制,快速解决中国天然气干线和支线管网建设不足的问题,如果将天然气管网从中石油剥离,失去了利益支撑,那么动辄上千亿的长输管网由谁来建设?

因此刘毅军的建议是先放水养鱼,等到天然气管网建设到一定规模后,再将上游中游管网独立出来。此次公开征求意见之所以将天然气基础设施运营与销售独立核算,也可看做是为将来输售分离做准备。

朱来的体制,是一搞一个管道公司,三

大石油公司平均股权;另一个模式,则是可以有很多管道公司,但依照统一规则运行。两种情况都可以,结合中国情况,我认为后者的可能性更大一些。”刘毅军说。

华贵则对此有不同看法,他认为现在如果能做好各省的天然气管网规划,规定好内部收益率,那么就可以放开管网投资限制,“谁想建都可以”。一旦做到这一点,就可以有效解决投资资金问题。

几千亿的三峡大坝和高铁投资都能建得很好,天然气管网为什么不成功?付少华认为,应趁天然气市场快速发展之际,现在就将主干管网独立建设和运行。不是只有中石油才有能力和资格建管网,天然气市场发展的红利,不能由一家企业独享。关键在于

政府对天然气市场改革的决心,关键在于管网投资的收益率预期和运营政策预期要稳定、明确。

目前看来,无论未来具体方案如何设计,但有一点可以肯定,中下游管网公司持续维系高利润的日子很快就要结束。发改委在早先公布的价改方案中就特别指出,未来方向是尽可能减少中游环节,鼓励大用户直供。

业内人士普遍认为,无论是上下游的直接对接,还是内部收益率的进一步规范,中下游管网的价差将越来越受到挤压。未来天然气中游板块公司的估值,应认真考虑这一因素。今后省级管网公司的利润增长点,只能寄希望于非管输业务的拓展,而对于管输业务的利润增长,则只能寄希望于“薄利多销”。

天然气价改40天:汽车发电用气“量紧价升”

□本报记者 王颖春

中国证券报记者日前从有关渠道了解到,7月10日起全国非居民天然气门站价格上调后,西北地区车用CNG加气站有90%左右因气源不足被关闭。而受高温天气持续用电量上升影响,浙江、江苏等地燃气电厂成本上升,生存困境加剧。安迅思分析师朱昱昊认为,受此次价改影响,天然气发电项目上马将出现放缓迹象。

西北车用气供应不足

中国证券报记者从分析机构安迅思了解到,西安市当前已投CNG加气站约90座,目前约90%的加气站因气源不足而被迫关闭。

据西安秦华天然气有限公司相关负责人透露:西安市目前日供气缺口为80万方/天,为保障居民等用户用气,现已将多数CNG加气站关闭,仅留了几个加气站,以确保公交车用气。目前所有的出租车由于是双燃料的,已改加汽油。”

8月9日,西安秦华天然气接到省天然气公司通知,因长庆气田检修,产能不足,故对其减供天然气,供气量由原600万方/天减至520万方/天,缺口达80万方/天,减供持续时间暂不确定。我们当前正在与上游供气方协商临时采购中石油“西气东输二线”进口管道气,倘若协商不成功,只能采购LNG作为补充气源,上述人士补充到。

华东燃气电厂压力大

不仅仅是汽车用气,在天然气价改推出后不久,华东又面临罕见高温,当地燃气电厂面临用气高峰,这导致其面对的天然气价格上涨压力更加巨大。

尽管发改委在6月底出台的条件方案中规定,将对燃气发电企业给予补贴,但对于浙江、江苏等燃气电厂较为集中且用电量较大的省份而言,燃气电厂纷纷表示补贴不到位,成本压力仍十分明显,亏损情况或将进一步加剧。其中,浙江省的燃气电厂数量位列前茅,燃气发电的压力尤为明显。

此次价改后,浙江省是较早出台调整燃气电厂天然气销售价格的省份,同时浙江省也上调了燃气电厂的上网电价,从而转嫁了部分成本。但据浙江省某燃气电厂人士表示,虽然天然气调价后,上网电价已经顺势上调,仍不能完全覆盖所有成本。

江苏省的燃气电厂也面临相同问题。据江苏省当地某燃气电厂人士称,此次国家调整天然气价格之后,该电厂2012年的用气量将按照存量价格计算,仍然维持2.42元/方的价格,而增量部分则按3.30元/方计算。

3.30元/方的增量气价格对于电厂来说是难以承受的,希望政府尽快调整上网电价来减少电厂的成本压力,上述人士补充。对此,江苏省物价局相关人士表示,目前江苏省燃气电厂的上网电价仍保持在0.605-0.656元/千瓦时左右,因为需要考量的因素较多,包括上涨的电价最终由谁承担,暂时还没有调整上网电价的计划”。

根据浙江省的规划,到2015年,浙江省天然气发电量需要新增800万-900万千瓦,那么新增燃气电厂也就意味着更多的投入,预计在短期内,政府对燃气电厂项目的审批会更加谨慎”。浙江省发改委人士表示,同浙江省情况相似,未来省政府在审批天然气发电项目的时候也会更加谨慎。