

行业研究

2023年2月12日

看好

维持

证券分析师

王璐
A0230516080007
wanglu@swsresearch.com陈楚瑶
A0230521110001
chency@swsresearch.com

研究支持

朱赫
A0230122060007
zhuhe@swsresearch.com

联系人

王璐
wanglu@swsresearch.com

库存充足引气价下跌，光伏上游延续涨势

天然气与海外新能源周报（20230206-20230212）

本周市场概况与观点

天然气板块：欧亚气价下跌，美国气价低位震荡。截至2月10日，美国 Henry Hub 现货价格为\$2.37/mBtu，环比跌幅1.46%；荷兰 TTF 现货价格为€55.30/MWh，环比跌幅7.37%。英国 NBP 现货价格为139 pence/therm，环比跌幅10.32%。东北亚 LNG 现货价格为\$17/mBtu，环比跌幅8.11%。截至2月9日，LNG 全国出厂价6589元/吨，环比跌幅-2.04%。美国气温回升，长期预计保持温和，天然气现货及期货价格低位运行。欧洲供暖需求增加但库存充足，LNG 供给稳定及挪威管道气有所恢复，气价再度回落。亚洲国家天然气库存充足，东北亚 LNG 价格延续跌势。国内 LNG 方面，上游工厂生产陆续恢复但下游需求恢复未达预期，全国 LNG 出厂价格小幅下跌。

欧洲将大概率完成短期天然气消费削减计划，保障今冬天然气供需平衡。欧洲天然气供给基本完成重塑，但俄气下滑的缺口短期内无法完全弥补，2022年8月至2023年1月欧气供给总量下滑11%。为应对短期天然气短缺问题，欧盟委员会于2022年7月宣布在2022年8月至2023年3月期间将天然气消耗量减少15%。而根据 Refinitiv 数据显示，西北欧四国（包括德、法、荷、比）自去年8月以来天然气消费量同比下降17.3%，今冬温暖天气极大助力欧盟短期天然气消费削减计划的实施。

光伏板块：本周产业链上游价格延续涨势，硅料成交量有所增加。节后下游硅片厂复产开工，对硅料存在刚性备货需求，本周硅料均格再次上涨18%至235元/kg，且企业接单量明显增加。硅片、电池片龙头涨价，组件价格微涨，国内终端电站项目仍在观望。尽管短期内硅片企业开工率回升，硅片涨价对硅料价格有一定支撑，考虑到22年末国内硅料名义产能已达156万吨，23年硅料价格仍将进入下行通道。

投资分析意见

天然气：1) 我们认为2023年全球天然气中枢价格下降，利好国内城燃成本下降，叠加考虑2023年国内天然气销气回暖，全面看好港股城市燃气分销板块，推荐**昆仑能源、中国燃气、华润燃气、新奥能源**。2) 城燃企业向综合能源转型，发挥优质企业客户禀赋，推荐**港华智慧能源、新天绿色能源、深圳燃气**。3) 天然气进入消费旺季，全球 LNG 资源竞争持续，推荐 LNG 国际贸易企业，**九丰能源和新奥股份**。

光伏：1) 颗粒硅技术的强 alpha 逐步兑现、未来将独享其先进技术市占率快速提升带来的技术红利的颗粒硅龙头**协鑫科技 (03800.HK-买入)**；2) 成本管控优异、受益于户储装机高增的逆变器企业；3) 受益于2023年地面装机需求提升、盈利有望走出底部、行业格局稳定的光伏玻璃龙头**福莱特玻璃 (06865.HK-买入)**、**信义光能 (00968.HK-买入)**。

风险提示

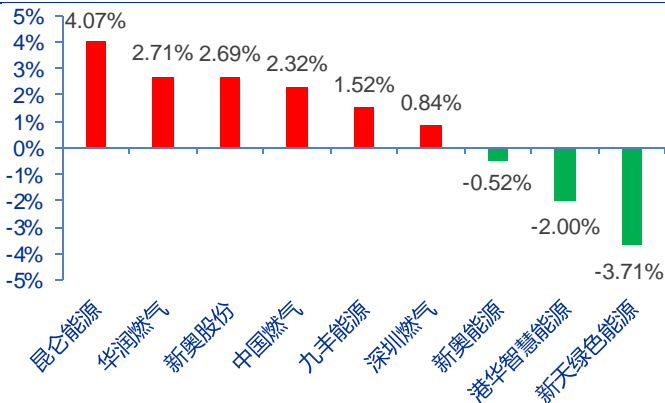
国际天然气供给不及预期；国际贸易政策影响；光伏终端装机需求不及预期。

1. 市场行情回顾

本周表现：恒生中国企业指数下跌 3.53%。 恒生工业指数本周下跌 3.76%，恒生公共事业指数本周下跌 1.11%。

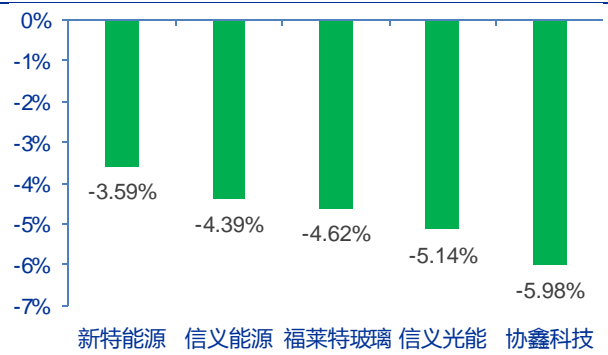
本周港股天然气重点公司大部分呈涨势，光伏重点公司普跌。 在重点覆盖的天然气公司中，本周涨幅前三的公司分别为昆仑能源 4.07%、华润燃气 2.71%、新奥股份 2.69%。在重点覆盖的光伏公司中，跌幅最小的三家公司分别为新特能源录得跌幅-3.59%，信义能源 -4.39%、福莱特玻璃-4.62%。

图 1：天然气重点公司周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：光伏重点公司周度涨跌幅比较（单位：%）



资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 行业市场观点追踪

2.1 全球天然气行业价格变化及观点追踪

供需宽松格局延续，全球气价回落。 截至 2 月 10 日，美国 Henry Hub 现货价格为 \$2.37/mBtu，环比跌幅 1.46%；荷兰 TTF 现货价格为 €55.30/MWh，环比跌幅 7.37%。英国 NBP 现货价格为 139 pence/therm，环比跌幅 10.32%。东北亚 LNG 现货价格为 \$17/mBtu 环比跌幅 8.11%。截至 2 月 9 日，LNG 全国出厂价 6589 元/吨 环比跌幅-2.04%。美国气温回升，长期预计保持温和，天然气现货及期货价格低位运行。欧洲供暖需求增加但库存充足，LNG 供给稳定及挪威管道气有所恢复，气价再度回落。亚洲国家天然气库存充足，东北亚 LNG 价格延续跌势。国内 LNG 方面，上游工厂生产陆续恢复但下游需求恢复未达预期，全国 LNG 出厂价格小幅下跌。

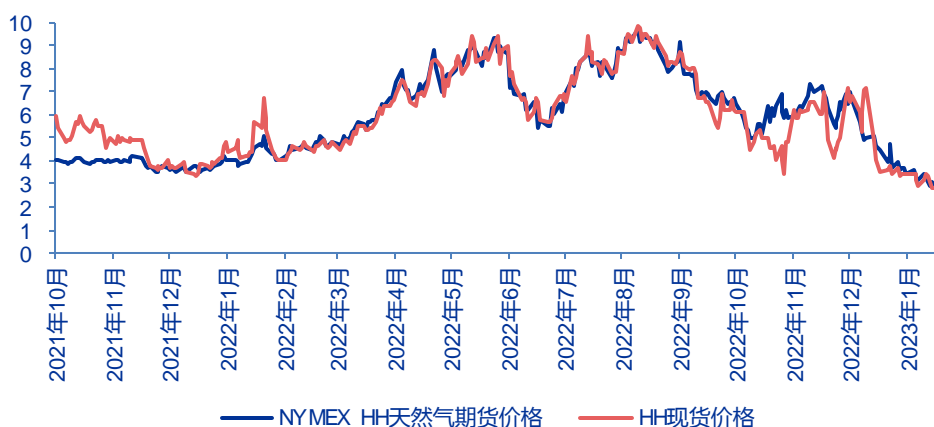
表 1：全球天然气期货与现货市场价格变动

价格类型	地区	价格类型	单位	本期 (2/10)	上期 (2/3)	周环比变动
国际期货市场价格	北美	NYMEX Henry Hub	美元/百万英热	2.51	2.41	4.32%
	欧洲	ICE TTF	欧元/兆瓦时	53.95	57.89	-6.81%
	英国	ICE NBP	英镑/色姆	134.51	147.89	-9.05%
国际现货市场价格	北美	Henry Hub 现货	美元/百万英热	2.37	2.40	-1.46%
	欧洲	TTF 现货	欧元/兆瓦时	55.30	59.70	-7.37%
	英国	NBP 现货	英镑/色姆	139.00	155.00	-10.32%
	亚洲	东北亚 LNG 现货	美元/百万英热	17.00	18.50	-8.11%

资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

美国天然气价格低位运行。持续温暖的天气导致市场供过于求，部分地区遭遇的严寒天气对气价波动影响有限。本周 Henry Hub 期货价格略有反弹，但现货价仍延续跌势。截至 2 月 10 日，NYMEX Henry Hub 主力合约价格为 \$2.51/mBtu，环比上涨 4.32%，Henry Hub 天然气现货价格为 \$2.37/mBtu，环比下跌 1.46%。

图 3： NYMEX HH 天然气主力期货价格与 HH 天然气现价（单位：美元/百万英热）



资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

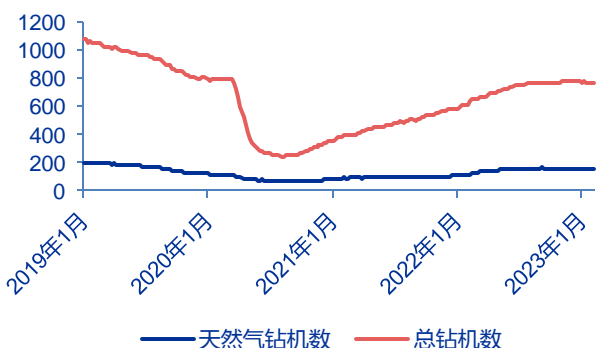
美国国内需求宽松，自由港部分重启带动天然气出口预期增长。本周美国活跃天然气钻机数量为 150 台，环比减少八台。本周美国天然气总供给环比减少 0.3% 而总需求环比下降 5.7%，主要系温和天气导致国内各部门需求下降 6.6%。宽松的国内需求导致气价持续低迷，近期天然气产量环比 2022 年四季度略有下降。根据美国天然气库存报告显示，截至 2 月 3 日当周，美国天然气库存总量为 23660 亿立方英尺，较前一周减少 2170 亿立方英尺，系当周寒冷天气导致天然气消费量短期大幅增加所致。出口方面，随着自由港 LNG 生产及装船服务的恢复，自由港 LNG 出口能力有望迅速提升，但市场预计自由港要至 3 月中旬或更晚才能达到满负荷运转状态。我们认为自由港重启将提升美气出口能力，带动气价触底反弹。

表 2：美国天然气本周供应量（2023/2/2-2023/2/8）（单位：十亿立方英尺/日）

	本周均值	上周均值	周环比变动
美国消费级天然气产量	110.9	110.6	0.27%
美国商品级天然气产量	98.8	98.8	0.00%
加拿大净进口量	5.5	5.8	-5.17%
液化天然气管道输送	0.2	0.1	100.00%
周均供应量	104.4	104.7	-0.29%

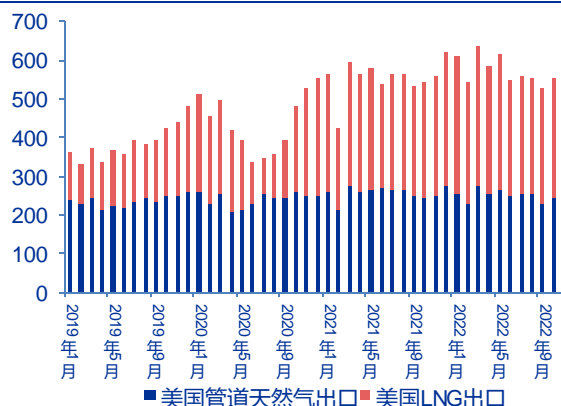
资料来源：EIA，申万宏源研究

图 4：美国活跃天然气钻机数（单位：个）



资料来源：Baker Hughes，申万宏源研究

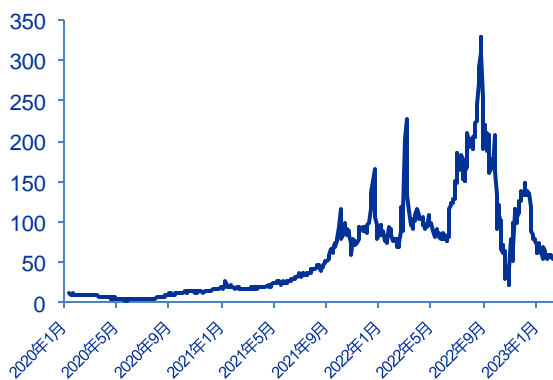
图 5：美国天然气出口情况（单位：百万立方英尺）



资料来源：EIA，申万宏源研究

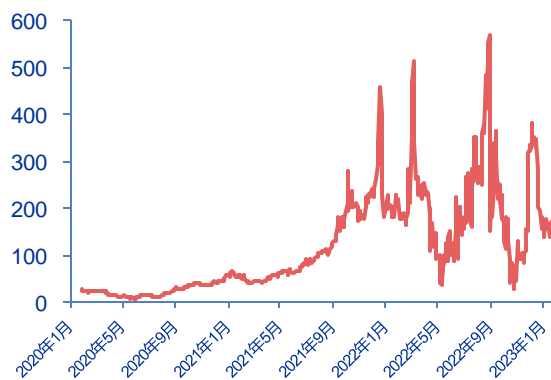
欧洲天然气价格震荡下跌。尽管欧洲近期天气较为寒冷，但受天然气库存充足、LNG 进口稳定及挪威管道气恢复影响，欧洲气价呈震荡下跌趋势。截至 2 月 10 日，ICE NBP 天然气主力期货合约价格环比下跌 9.05%，英国 NBP 天然气现货价格 139 pence/therm，环比下跌 10.32%；ICE TTF 天然气主力期货合约环比下跌 6.81%，荷兰 TTF 天然气现货价格€ 55.30/MWh，环比上涨 11.59 下跌 7.37%。

图 6：荷兰 TTF 天然气现货价格（单位：欧元/兆瓦时）



资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

图 7：英国 NBP 天然气现货价格（单位：便士/色姆）

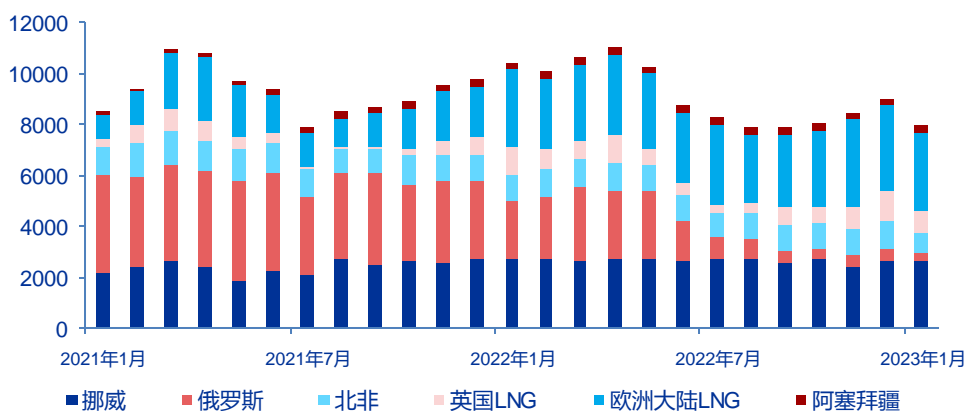


资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

欧洲将大概率完成短期天然气消费削减计划，保障今冬天然气供需平衡。自去年俄乌冲突爆发至今，欧洲天然气供给格局基本完成重塑，英国及欧陆各国 LNG 进口占比自

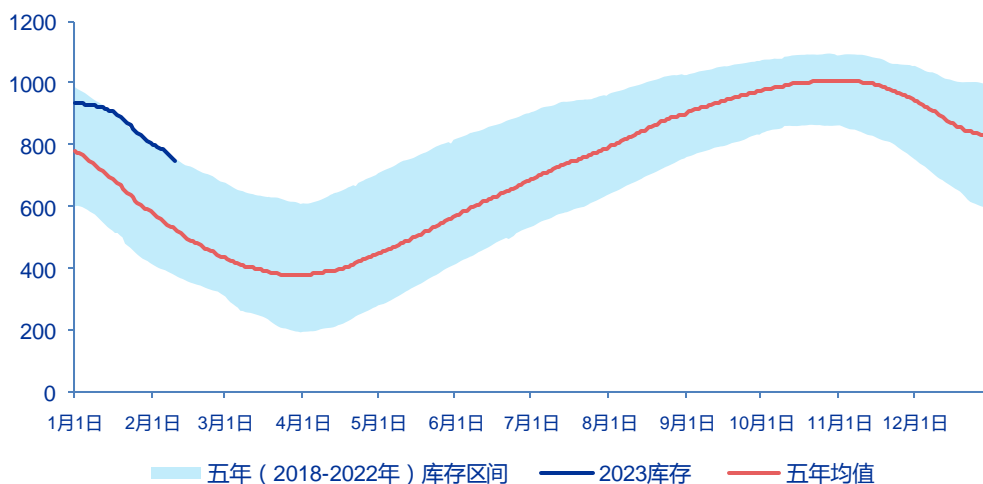
年 11 月起已连续三个月超过 50%，LNG 取代替管道气成欧洲天然气供给主流。尽管如此，俄气下滑的缺口短期内无法完全弥补，2022 年 8 月至 2023 年 1 月欧气供给总量下滑 11%。为应对短期天然气短缺问题，欧盟委员会于 2022 年 7 月宣布在 2022 年 8 月至 2023 年 3 月期间将天然气消耗量减少 15%。而根据 Refinitiv 数据显示，西北欧四国（包括德、法、荷、比）自去年 8 月以来天然气消费量同比下降 17.3%，今冬温暖天气极大助力欧盟短期天然气消费削减计划的实施。截至 2 月 10 日，欧盟国家天然气库存量为 749.87 太瓦时，高于近五年均值 28%。目前欧洲已经采取包括联合购气、限价等政策以及开拓多元化的天然气供给渠道，保障欧洲天然气供给和价格的双重稳定性。

图 8：欧洲天然气进口结构（单位：吉瓦时/天）



资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

图 9：欧洲天然气库存情况（单位：太瓦时）

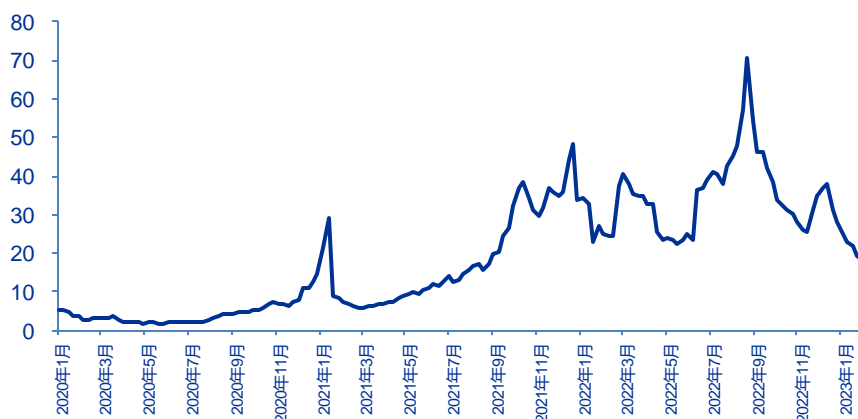


资料来源：GIE，申万宏源研究

东北亚天然气价格延续跌势。截至 2 月 10 日，东北亚 LNG 现货价格为 \$17/mBtu，环比下跌 8.11%，自去年 12 月中旬以来价格连续八周下降。由于亚洲地区天然气库存充足，

采购需求较小，市场交易较为清淡。目前欧洲气价与亚洲气价十分接近，如欧洲气价延续下滑且东北亚天气前景保持温和，东北亚 LNG 现货价格将维持低位运行趋势。

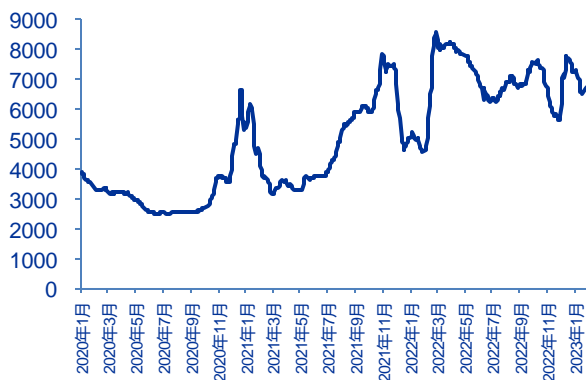
图 10：东北亚 LNG 现货平均到岸价格（单位：美元/百万英热）



资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

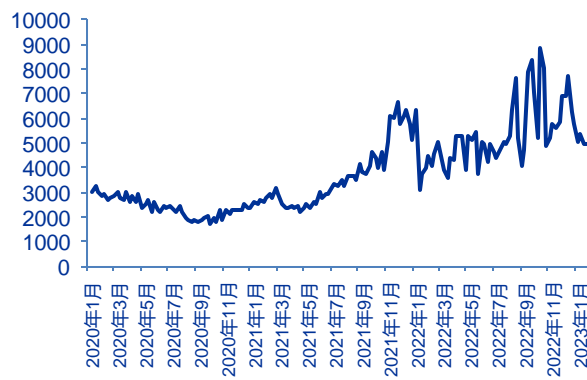
LNG 全国出厂价本周环比小幅下跌。截至 2 月 9 日，LNG 全国出厂价 6362 元/吨，环比下跌 4.30%。目前上游 LNG 工厂陆续开工，但下游整体需求未达预期，全国 LNG 出厂价格小幅下跌。我们认为近期海气价格逐渐企稳且价格较低，有望带动国产 LNG 价格进一步下降。截至 2 月 5 日，LNG 综合进口价格为 5277 元/吨，近期波幅较小价格企稳，主要原因是目前我国天然气现货进口占比较低，而占进口体量绝大多数的长协部分定价挂钩的原油指数近半年来波动较小。

图 11：中国 LNG 出厂价格（单位：元/吨）



资料来源：SHPGX，申万宏源研究

图 12：中国 LNG 综合进口价格（单位：元/吨）



资料来源：SHPGX，申万宏源研究

2.2 光伏产业链需求及价格追踪

本周产业链上游价格延续涨势，硅料成交量有所增加。节后下游硅片厂复产开工，对硅料存在刚性备货需求，本周硅料均价再次上涨 18%至 235 元/kg，且企业接单量明显增加。硅片、电池片龙头涨价，组件价格微涨，国内终端电站项目仍在观望。尽管短期内硅片企业开工率回升、硅片涨价对硅料价格有一定支撑，考虑到 22 年末国内硅料名义产能已达 156 万吨，23 年硅料价格仍将进入下行通道。

硅料：本周国内硅料价格反弹，成交量有所增加。近两个月来的硅料上下游博弈在春节后逐步明朗，下游硅片环节的复产开工，对硅料刚性备货需求复苏下，国内硅料市场活跃度提升，长单陆续落地成交，硅料企业接单量明显增加。截止目前部分硅料企业本月的订单已经签完，市场上硅料库存水平有所下降。价格方面，本周单晶复投料主流成交价格来至 230-245 元区间，部分硅料企业由于春节后接单较早，价格水平较低，落在 220-225 元/区间。近期市场上也出现了 250 元/kg 的高价。下游硅片大幅涨价、硅片企业年后开工率回升导致的备料需求，对目前的硅料价格有一定支撑。

硅片：上游涨价、下游电池片需求回暖，本周单晶硅片价格延续涨势。随着市场上单晶硅片库存消耗、硅片企业低开工低排产，单晶硅片价格节后开始反弹，叠加上游硅料价格持续涨价，本周单晶硅片价格进一步拉升。上周末国内龙头硅片企业的最新报价相比市场年前低位价格上涨超过 50%，当前单晶 M10/G12 150 μ m 厚度硅片价格来至 6.22/8.2 元/片。国内其他硅片企业也随之上调硅片价格，部分企业虽然涨价，但幅度有限。当前国内单晶 M10 硅片主流成交价格在 6.2 元/片左右，单晶 G12 硅片主流价格在 8.2 元/片左右。随着下游开工、需求回暖，不少硅片企业开始复产、提产。面对上游高企的硅料价格，硅片企业保持谨慎。目前单晶高效硅片供给偏紧。

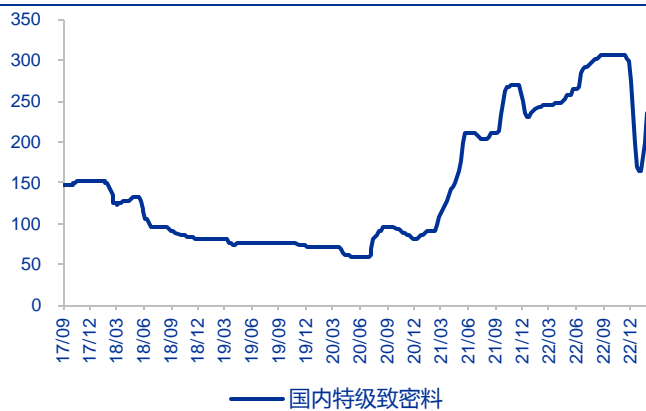
电池：上游价格反弹，电池片随之涨价。节后光伏产业链上游价格全面强势反弹，单晶电池厂商也随之涨价。截止目前虽电池片龙头企业尚未明确官网报价，但本周单晶大尺寸电池主流成交价格上涨至 1.13-1.15 元/W，较上周高位价格涨幅达 20%。上游硅片环节虽已复产提产，但供给传导至电池环节也需一定时间，当前上游硅片供给紧张对电池片生产仍有一定影响。后续电池片成交价格将由上游原材料成本和下游组件及终端对价格的接受度共同决定。目前国内主流电池厂商订单、出货相对平稳，但在上游持续涨价的情况下，部分组件厂商在采购电池时较为谨慎。

组件：终端仍在观望，价格还不稳定。近期光伏上游产业链原材料价格上涨，成本大幅上升使组件价格已出现微涨，但组件价格整体离散度较大。本周国内单晶组件主流报价来至 1.7 元/W 以上，一线厂商 P 型单面组件报价来至 1.75-1.79 元/W 区间。当前光伏产业链价格仍不稳定，叠加春节刚过不久，国内电站项目仍在观望中。节后国内组件厂商陆续开始恢复生产，由于原材料成本上升，近期部分二三线厂商可能下调开工率。

光伏玻璃：本周国内光伏玻璃市场整体成交一般，库存缓增。节后部分终端地面电站项目启动，需求缓慢向好，但硅料价格反弹，组件厂家利润空间压缩，生产积极性受挫，玻

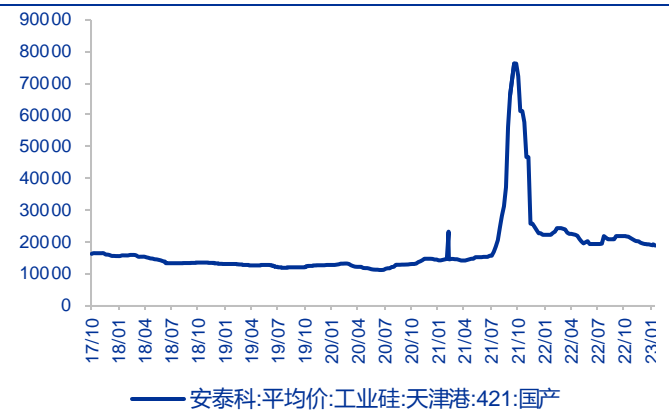
璃按需采购为主。目前多数玻璃厂家订单跟进量有限，库存有不同程度增加。供应端来看，1月份仍有新线点火，后期陆续达产，供应量持续增加，且目前在产产能偏高，供应端压力较为明显。成本方面来看，近期纯碱供应持续偏紧，价格呈现连续上扬走势，玻璃厂家成本压力增加，部分处于亏损阶段。价格方面来看，虽目前多数玻璃厂家报价稳定，但成交有不同程度议价空间，实际成交价格下滑。价格方面，周内主流报价暂稳，实际成交重心松动。截至02/09 2.0mm镀膜面板主流大单价格19元/平方米，环比下滑2.56%，同比下滑1.04%；3.2mm原片主流订单价格17.5元/平方米，环比持平，同比涨幅6.06%；3.2mm镀膜主流大单报价26元/平方米，环比下滑1.89%，同比涨幅4.00%。部分低价货源成交。

图 13：本周硅料报价持续上涨（单位：元/kg）



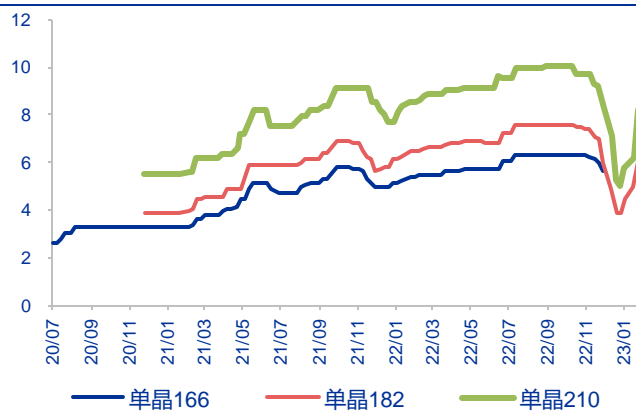
资料来源：Solarzoom，申万宏源研究

图 14：本周工业硅价格环比下降（单位：元/吨）



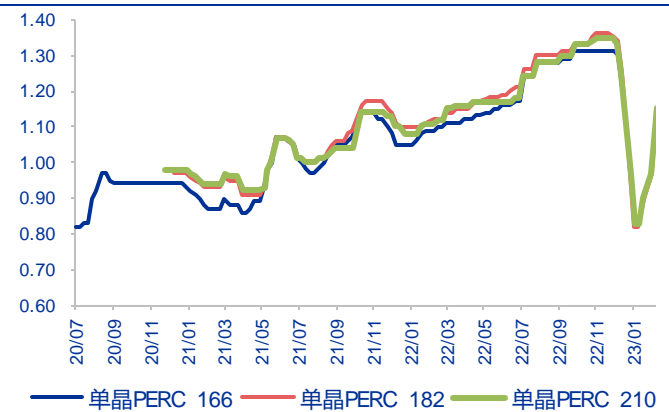
资料来源：安泰科，申万宏源研究

图 15：本周硅片价格继续上涨（单位：元/片）



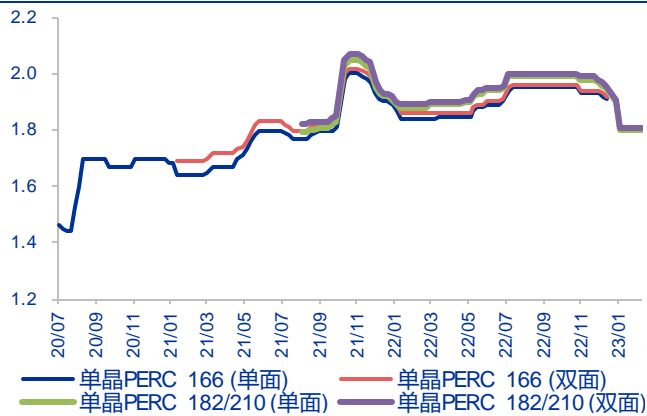
资料来源：Solarzoom，申万宏源研究

图 16：本周电池片价格延续涨势（单位：元/片）



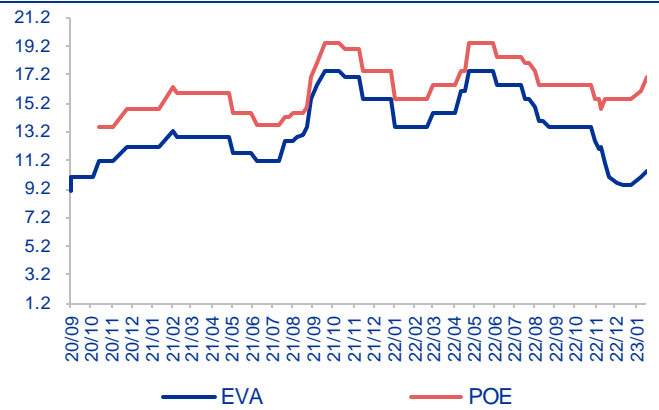
资料来源：Solarzoom，申万宏源研究

图 17：本周组件报价环比持平（单位：元/瓦）



资料来源：Solarzoom，申万宏源研究

图 18：本周胶膜价格环比上涨（单位：元/平方米）



资料来源：Solarzoom，申万宏源研究

图 19：本周光伏玻璃价格环比下降（单位：元/平方米）



资料来源：卓创资讯，申万宏源研究

图 20：本周纯碱价格环比上涨（单位：元/吨）



资料来源：中国氯碱网，申万宏源研究

3. 行业新闻与重点公司动态

3.1 天然气行业重点新闻

中俄签署天然气供应新协议。中国和俄罗斯签署关于通过“远东线路”天然气管道供应天然气的政府间协议。俄罗斯天然气工业股份公司（Gazprom）每年将通过“远东线路”管道向中方出口 100 亿立方米天然气。加上原有的中俄东线管道，俄罗斯对中国的天然气年出口量将达 480 亿立方米。

粤港澳大湾区首座超大液化天然气储罐主体完工。金湾“绿能港”二期项目——粤港澳大湾区首座 27 万立方米液化天然气储罐，完成主体结构施工作业，全面转入内罐施工阶段。二期项目设计同时建设 5 座储罐及配套设施，预计 2024 年建成投产后，每年可向华南地区供应 100 亿立方米天然气，大幅提升该地区天然气供应保障能力。

加纳建设第二个天然气加工厂。加纳国家天然气公司（GNGC）与合作伙伴签署合资协议，投资 7 亿美元在西部省建设第二个天然气加工厂。该加工厂是加纳国家天然气公司战略发展重要一环，计划在两年之内完工，将加纳西部海上天然气加工处理能力由每天 150 万立方米提高至 300 万立方米，最终增至每天 450 万立方米，生产丙烷、丁烷、戊烷和液化天然气产品。

美国多个 LNG 项目或于今年达成最终投资决定。自俄乌冲突爆发以来，美国各 LNG 项目已与现货市场的买家签署了 30 多项协议。根据 NGI 数据统计，美国占 2022 年全球签署的所有 LNG 销售合同的 71%。截至目前，已有十多个液化天然气项目获得联邦监管机构的批准，但尚未开工建设。建造大型液化天然气设施大约需要三到五年时间，这意味着今年或明年进行 FID 的项目将于 2026-2027 年前后投入运营。

3.2 光伏行业重点新闻

国际能源署（IEA）2 月 8 日发布的《2023 年电力市场报告》预测，虽然去年全球用电需求增长放缓，但用电需求将从今年起加速。**今后三年，可再生能源和核能将成为关键电力来源。**预计今年全球电力需求增幅为 2.6%，2024 年到 2025 年平均为 3.2%。三年中，全球电力需求增长有超过 70%将来自中国、印度和东南亚。**到 2025 年，可再生能源将覆盖几乎所有全球电力需求增长，并在三年内成为全球最大的电力来源。**

EIA 预计 2023 年美国项目开发商将部署高达 29.1 GW 的太阳能和高达 9.4 GW 的储能项目

南非将为屋顶太阳能电池板的推广提供税收优惠政策。

中共中央、国务院印发《质量强国建设纲要》，树立质量发展绿色导向。开展重点行业和**重点产品资源效率对标提升行动，加快低碳零碳负碳关键核心技术攻关，推动高耗能行业低碳转型。**全面推行绿色设计、绿色制造、绿色建造，健全统一的绿色产品标准、认证、标识体系，大力发展绿色供应链。优化资源循环利用技术标准，实现资源绿色、高效再利用。**建立健全碳达峰、碳中和标准计量体系，推动建立国际互认的碳计量基标准、碳监测及效果评估机制。**建立实施国土空间生态修复标准体系。建立绿色产品消费促进制度，推广绿色生活方式。

工信部、交通运输部等八部门联合发布通知，组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作，通知指出：促进新技术创新应用。加快智能有序充电、大功率充电、自动充电、快速换电等新型充换电技术应用，**加快“光储充放”一体化试点应用。**探索新能源汽车参与电力现货市场的实施路径，完善储放绿色电力交易机制，加大智慧出行、智能绿色物流体系建设，促进智能网联、车网融合等新技术应用，加快新能源汽车与能源、交通等领域融合发展。

广东省人民政府印发《广东省碳达峰实施方案》。加快建设新型电力系统。因地制宜开展新型储能电站示范及规模化应用，稳步推进“新能源+储能”项目建设。到 2025 年，新型储能装机容量达到 200 万千瓦以上。到 2030 年，抽水蓄能电站装机容量超过 1500 万千瓦，省级电网基本具备 5% 以上的尖峰负荷响应能力。大力发展新能源。落实完成国家下达的可再生能源电力消纳责任权重。规模化开发海上风电，打造粤东粤西两个千万千瓦级海上风电基地，适度开发风能资源较为丰富地区的陆上风电。积极发展分布式光伏发电，因地制宜建设集中式光伏电站示范项目。到 2030 年，风电和光伏发电装机容量达到 7400 万千瓦以上。到 2025 年，非化石能源消费比重力争达到 32% 以上，单位地区生产总值能源消耗和单位地区生产总值二氧化碳排放确保完成国家下达指标，为全省碳达峰奠定坚实基础。

Enphase Energy：第四季度摊薄收益为 1.51 美元，高于去年同期的 0.73 美元和分析师预计为 1.26 美元；收入为 7.247 亿美元，高于去年同期的 4.127 亿美元。Capital IQ 调查的分析师预计为 7.032 亿美元；公司预计第一季度收入为 7 亿至 7.4 亿美元，高于 Capital IQ 分析师预计的 6.823 亿美元。

近日，东方日升宣布，其异质结系列组件经全球领先权威第三方机构 TV 南德测试，最高功率达到 741.456W，组件转换率达到 23.89%，刷新了公司在 2021 年 12 月创造的 23.65% 的组件效率记录，创下了又一新的异质结光伏组件最高功率及最高转换效率世界纪录。

3.3 重点公司观点及动态

3.3.1 重点推荐公司观点

昆仑能源 (00135.HK-买入)：经营区域具有后发优势。昆仑能源是中国石油旗下唯一从事天然气终端销售和综合利用的平台企业，供气结构稳定，客源结构有显著优势。前三季度，子公司昆仑燃气净利润 34.89 亿元，同比增长 22%。2022 年上半年，毛差较高的工业销气量占公司零售气量的 64%。同时得益于母公司长协资源充足，在 2022 年上半年全国 LNG 进口量同比下降 21% 的情况下，公司接收站负荷率不降反升。展望未来，公司优势经营区域如中西部地区将大幅受益于高耗能企业转移，而俄罗斯管道气将保障东部经营区的天然气供给。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 64.87、73.48、79.89 亿人民币，EPS 分别为 0.75 元、0.85 元、0.92 元。当前股价下对应 2022-2024 年 PE 分别为 7、7 和 6 倍，维持“买入”评级。

九丰能源 (605090.SH-买入)：内陆气源竞争力持续提升。公司近期发布 2022 年业绩预告，预计全年归母净利润达 10.60 至 11.20 亿元，略低于我们的预期。公司 LNG 产业链建设完善，已实现上游采购到下游销售一体化，并不断加强陆上资源开拓。展望未来，公司在完成对中国油气控股的重组后可获得三交区块煤层气长期生产许可，该项目开发潜力巨大，可开采储量 217 亿 m³。在海气背景高波动的背景下，公司陆上气源以及经营范围的不断开拓将持续提升公司经营稳定性与盈利能力。我们预测 2022-2024 年公司归母净利润为

11.82、14.86、16.64 亿元，EPS 为 1.89、2.38、2.66 元。当前股价下对应 2022-2024 年 PE 分别为 12、10 和 9 倍，维持“买入”评级。

新天绿色能源 (00956.HK-买入): 主营业务稳定增长。公司是河北省最大的天然气分销商和风电运营商。风能领域，2022 年公司全年风电同比增长 4.17%，上半年风况不佳拖累但下半年运营情况转好。天然气领域，公司全年售气量增长 2.01%，其中零售气量同比增长 12.64%；全年代输气量大幅增长 76.61%。公司已与山海关政府签订框架协议，开发建设河北首个平价海风项目，同时曹妃甸 LNG 接收站将于近期投运。展望未来，河北建投近期批复同意公司于瑞交所发行 GDR，发行 GDR 所代表的新增 A 股股票规模不超过 3.35 亿股，充沛资金将保障公司储备项目的开发与工程建设，公司业务增长前景广阔。我们预测公司 2022-2024 年归母净利润分别为 23.01、29.94、36.18 亿人民币，EPS 分别为 0.55 元、0.71 元、0.86 元。当前股价下对应 2022-2024 年 PE 分别为 6、4 和 4 倍，维持“买入”评级。

协鑫科技 (03800.HK-买入):公司前三季度未经审计光伏材料板块利润约 127 亿人民币，超市场预期。3Q22 公司颗粒硅与棒状硅毛利差距达 54 元/公斤。随着未来缺电、限电、电价上涨成为常态，FBR 技术低电耗优势将越来越明显。公司 22-24 年的颗粒硅名义产能将达 22 万吨、36 万吨和 50 万吨。预计 22-24 年颗粒硅的市占率(实际出货量口径)将达 5.6%、12.8%和 20.6%。于 2022/08/30，公司宣布以实物分派方式派发协鑫新能源股份作为中期特别股息。实物股息分派完成后，公司对协鑫新能源持股比例将下降至 7.44%，协鑫新能源不再是其附属公司并将出表，公司资产负债表将大幅改善。预测公司 22 年 EPS 为 0.65 元(同比+240.6%)，23 年 EPS 为 0.74 元(同比+14.1%)，24 年 EPS 为 0.67 元(同比-8.9%)。公司基本面强劲，颗粒硅技术红利明显，市场对未来硅料降价的负 beta 认知充分，但对颗粒硅技术的强 alpha 认知不足。当前股价对应 23 年 PE 为 2.9 倍，严重低估，维持“买入”评级。

3.3.2 重点公司公告及动态

表 3：重点公司公告

日期	公司	重点公告
2023 年 2 月 9 日	新天绿色能源	2023 年 1 月，公司及其附属公司按合并报表口径完成发电量约 152.45 万兆瓦时，同比增加 31.11%；完成输气量约 8.02 亿立方米，同比增加 3.13%，其中售气量约 6.86 亿立方米，同比下降 1.54%，代输气量 1.15 亿立方米，同比增加 43.51%。河北建投批复同意公司于瑞交所发行 GDR，发行 GDR 所代表的新增 A 股股票规模不超过 3.35 亿股。

资料来源：公司公告，申万宏源研究

4. 重点公司估值情况

表 4：重点公司盈利预测与估值

板块	代码	简称	货币	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	本周涨跌 幅	归母净利润 (亿元)		EPS		PE	
				2023/2/10			2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
天然气	605090.SH	九丰能源	人民币	23.33	145.9	1.52%	11.8	14.9	1.89	2.38	12.3	9.8
	00956.HK	新天绿色能源	人民币	3.15	131.9	-3.71%	23.0	29.9	0.55	0.72	5.7	4.4
	601139.SH	深圳燃气	人民币	7.17	206.3	0.84%	13.9	17.0	0.48	0.59	14.8	12.2
	00384.HK	中国燃气	港币	12.36	672.4	2.32%	113.2	124.1	2.08	2.28	5.9	5.4
	01193.HK	华润燃气	港币	34.10	789.1	2.71%	72.6	79.2	3.14	3.42	10.9	10.0
	600803.SH	新奥股份	人民币	18.31	152.0	2.69%	49.1	56.9	1.58	1.83	11.6	10.0
	02688.HK	新奥能源	人民币	99.68	1127.4	-0.52%	83.6	98.4	7.39	8.70	13.5	11.5
	01083.HK	港华智慧能源	港币	3.92	127.7	-2.00%	11.1	14.2	0.34	0.44	11.6	9.0
	00135.HK	昆仑能源	人民币	5.54	478.5	-4.39%	64.9	73.5	0.75	0.85	7.4	6.5
光伏	03868.HK	信义能源	港币	2.83	210.6	4.07%	13.4	15.6	0.18	0.21	15.7	13.5
	00968.HK	信义光能	港币	9.60	854.2	-5.14%	49.3	77.8	0.55	0.87	17.3	11.0
	06865.HK	福莱特玻璃	人民币	20.60	442.3	-4.62%	24.5	40.3	1.14	1.88	18.0	11.0
	03800.HK	协鑫科技	人民币	1.91	516.8	-5.98%	173.2	193.6	0.64	0.71	3.0	2.7
	01799.HK	新特能源	人民币	13.98	200.0	-3.59%	66.0	67.4	4.62	4.71	3.0	3.0

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：新天绿色能源、新奥能源、昆仑能源、福莱特玻璃、协鑫科技、新特能源股价及总市值根据收盘日港元兑人民币汇率进行折算

5. 风险提示

国际天然气供给不及预期；国际贸易政策影响；终端装机需求不及预期。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20% 以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在 -10% 和 +10% 之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20% 以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。