

燃气II行业点评报告

全国一张网继续推进&运价下调，天然气资源流动性增强、需求释放

增持（维持）

2023年12月09日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn

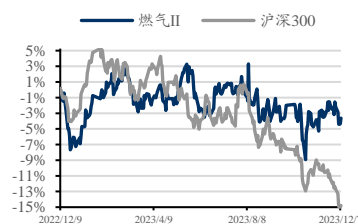
研究助理 谷玥

执业证书：S0600122090068
guy@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件**：2023年12月5日，国家发改委印发《关于核定跨省天然气管道运输价格的通知》，对国家管网集团经营的跨省（自治区、直辖市）天然气管道进行了定价成本监审，据此核定了西北、东北、中东部及西南四个价区管道运输价格，该价格标准自2024年1月1日起开始执行。
- **国家管网集团经营的跨省天然气管道运价率由10个大幅减少至4个，天然气资源流动性增强助力行业高质量发展。**《通知》根据我国天然气市场结构和管道分布情况，以宁夏中卫、河北永清、贵州贵阳等管道关键节点为主要界限，将国家管网集团经营管道划入西北、东北、中东部及西南4个定价区，实现“一区一价”。“一区一价”改变了传统“一线一价”的定价方式，价区的减少构建了相对统一的运价结构，打破了运价率过多对管网运行的条线分割，有望加快管输系统的优化整合，推动“全国一张网”的形成。管网设施互联互通和公平开放的水平进一步提升，增强天然气资源的流动性和市场竞争的公平性，助力行业高质量发展。
- **分区核价后平均运输价格整体下调13.7%，有望降低下游用户用气成本促进天然气消费量释放。**发改委核定西北价区运价率为0.1262元/千方·公里（含9%增值税，下同）、东北价区运价率为0.1828元/千方·公里、中东部价区运价率为0.2783元/千方·公里、西南价区运价率为0.3411元/千方·公里。核价后，主要管线的运输价格平均值从0.2765元/千方·公里下调0.0380元/千方·公里至0.2385元/千方·公里，下调幅度13.7%。运价下调有助于降低运输成本、增强气源流动性；全国一张网继续推进，促进天然气消费量释放。
- **管道运输价格实行政府定价，按照“准许成本加合理收益”的方法制定。**根据发改委2021年发布的《天然气管道运输价格管理办法（暂行）》，管道运输价格监管周期为三年，本次的《通知》顺应管理办法规定，2024年将开始新一轮监管周期。**管道运输准许收入=准许成本+准许收益+税金**：①**准许成本**：包括折旧及摊销费、运行维护费等，由国务院价格主管部门通过成本监审核定。②**准许收益**：根据有效资产和准许收益率确定；有效资产指国家管网集团投资的、与管道运输业务相关的可计提收益的资产；**准许收益率则按8%确定**，并根据国家战略要求、行业发展需要等因素动态调整；**管道负荷率下限为75%**，即如果国家管网集团各价区管道负荷率低于75%，则按75%负荷率对应的气量确定周转量。③**税金**：依据税法核定的企业所得税、城市维护建设税和教育费附加。
- **投资建议**：全国一张网继续推进&运价下调，有助于增强气源流动性、降低运输成本；前期输气政策落实，促进终端消费。重点推荐：天然气终端需求释放，城燃公司受益【蓝天燃气】、【新奥股份】；具备国内气源，受益于运输成本下降&气量释放【九丰能源】；具备稀缺管道资产，受益于气量释放【天壕能源】。
- **风险提示**：天然气需求修复不及预期，受地产周期影响接驳业务量下滑

行业走势



相关研究

《以色列关闭重要天然气平台 欧洲气价大涨，关注具备资源属性/稳定发展的燃气公司》

2023-10-10

《欧洲气价迎阶段性高峰，关注国外转口、国内消费量&价差修复》

2023-08-10

表1: 主要管线核价前后对比 (含税价, 单位: 元/千方·公里)

区域	管线名称	核价前运价	核价后运价	设计能力 (亿方/年)	变动幅度
中东部	西一线东段(中卫以东)	0.2386	0.2783	170	16.6%
	西二线东段(中卫以东)	0.2386	0.2783	280	16.6%
	西三线东段(中卫以东)	0.1202	0.2783	300	131.5%
	陕京一线	0.2805	0.2783	10	-0.8%
	陕京二线	0.2805	0.2783	170	-0.8%
	陕京三线	0.2805	0.2783	150	-0.8%
	陕京四线	0.2805	0.2783	250	-0.8%
	川气东送	0.3824	0.2783	180	-27.2%
	榆济线	0.4363	0.2783	40	-36.2%
	忠武线	0.2386	0.2783	30	16.6%
	中贵线	0.389	0.2783	150	-28.5%
	长宁线	0.2386	0.2783	10.8	16.6%
	中缅线(贵阳-贵港段)	0.4035	0.2783	127	-31.0%
	唐山 LNG 管线	0.2805	0.2783	147	-0.8%
	江苏 LNG 管线	0.2805	0.2783	135	-0.8%
	广西 LNG 管线	0.2386	0.2783	80	16.6%
	天津 LNG 管线	0.2805	0.2783	103	-0.8%
	安济线	0.2805	0.2783	30	-0.8%
	青宁线	0.2805	0.2783	72	-0.8%
	港清线	0.2805	0.2783	31	-0.8%
	冀宁联络线	0.2805	0.2783	220	-0.8%
	新粤浙线	0.2386	0.2783	60	16.6%
	兰银线东段	0.2386	0.2783	35	16.6%
	鄂安沧线	0.2805	0.2783	70	-0.8%
	中开线	0.2386	0.2783	30	16.6%
	中俄东线南段	0.2805	0.2783	189	-0.8%
	蒙西管道	0.2805	0.2783	66	-0.8%
	苏皖管道	0.2805	0.2783	127	-0.8%
西北	西一线西段(中卫以西)	0.1416	0.1262	170	-10.9%
	西二线西段(中卫以西)	0.1416	0.1262	300	-10.9%
	西三线西段(中卫以西)	0.1202	0.1262	300	5.0%
	涩宁兰线	0.1416	0.1262	68	-10.9%
	兰银线西段	0.1416	0.1262	35.2	-10.9%
	鄯乌线	0.1416	0.1262	6	-10.9%
东北	秦沈线	0.4594	0.1828	90	-60.2%
	哈沈线	0.4594	0.1828	100	-60.2%
	大沈线	0.4594	0.1828	84	-60.2%
	永唐秦线	0.2805	0.1828	90	-34.8%
	中俄东线(黑河-永清段)	0.4594	0.1828	380	-60.2%
西南	中缅线(瑞丽-贵阳段)	0.4035	0.3411	100	-15.5%
平均运价(按照设计能力加权)		0.2765	0.2385		-13.7%

注: 部分管道并未公布核价前的所属区域及运价, 核价前运价按照管线起点、终点所在位置进行推算。

数据来源: 国家管网集团, 发改委, 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>