

燃气II行业点评报告

深圳市气价调涨 0.31 元/方顺价持续推进，城燃板块成本下降促消费、价差修复 增持（维持）

2024 年 03 月 19 日

证券分析师 袁理

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

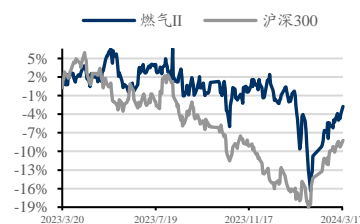
研究助理 谷玥

执业证书：S0600122090068
guy@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件**：2024 年 3 月 15 日，深圳市发展和改革委员会发布《关于联动调整我市管道天然气销售价格的通知》
- **深圳市采购成本重新核定，居民和工商业基准价均比上一核定期上涨 0.31 元/立方米**。2022 年 8 月 1 日，深圳市发布《调整我市管道燃气价格与完善上下游价格联动机制的通知》。《通知》提到，2018-2020 年深圳燃气集团管道天然气配气成本 0.5465 元/立方米，核定综合配气价格为 0.7799 元/立方米（含税，下同），并将平均采购成本 2.0961 元/立方米作为今后上下游价格联动机制的基准价；深圳市管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价，第一档价格为 3.10 元/立方米，工商用气的基准销售价格为 3.99 元/立方米。2024 年 3 月 15 日，深圳市发展和改革委员会发布《关于联动调整我市管道天然气销售价格的通知》。《通知》提到，2021 年 10 月至 2023 年 10 月市燃气集团平均采购成本为 3.0498 元/立方米，本次联动调整额为 0.31 元/立方米，以平均采购成本 2.4061 元/立方米作为今后上下游价格联动机制的基期成本；深圳市管道天然气居民销售价格仍采用三级阶梯气价，第一档价格为 3.41 元/立方米，工商用气的基准销售价格为 4.30 元/立方米，居民和工商业基准价均比上一核定期上涨 0.31 元/立方米。
- **深圳市居民用气顺价推进，工商业用气价格仍可灵活调整具备 20% 的上调空间**。本次居民用气价格上调 0.31 元/方，顺应天然气行业顺价趋势，实现销售价格与采购成本的联动。工商用气的基准销售价格为 4.30 元/立方米，供气商可以基准价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体销售价格，最高限价从 4.78 元/方上调到 5.16 元/方。工商业用气价格仍可灵活调整，具备 20% 的上调空间。
- **全国顺价逐步推进，城市燃气公司盈利进一步修复，合理价差为 0.6 元/方+**，存 20% 提升空间。2022~2024M2，全国共有 135 个（占比 47%）地级及以上城市进行了居民用气的顺价，提价幅度为 0.22 元/方。淡季即将到来，我们认为未进行顺价的城市将利用淡季的窗口期继续推动顺价，预计 2024 年采暖期到来之前（2024 年 10 月底前）将有更多城市推动顺价落地，顺价弹性继续显现。2023 年龙头城燃公司价差预期在 0.50~0.52 元/方，结合我们此前在报告《对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》中的测算，城燃配气费合理值在 0.6 元/方以上，价差仍存 20% 修复空间。
- **海内外气价回落，国内成本压力缓解促进需求提升**。2024/3/15，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 年同比-30.4%/-33.0%/-37.1%/-18.8%/-34.0%至 0.4/2.2/2.2/2.9/2.2 元/方。2024 年 1~2 月气油比（JKM 与布伦特的单位热值价格比）均值 0.85，较 2021-2023 均值 1.29 回落 34%。2023 年中国天然气表观消费同增 7.2%（+9.9pct）低谷反弹。气价回落有望催生需求长期增长，预计天然气一次能源消耗量占比由 2022 年 8.5%逐步提升至 2030 年 15%，2022-2030 年需求量复增 6%。
- **投资建议**：国外气价回落，国内成本压力缓解促进需求提升；城燃板块价差将继续修复，顺价推进提估值；优质现金流，对标长电 PB/ROE 估值存翻倍空间。1) **受益顺价政策，价差提升**。建议关注：【昆仑能源】【新奥能源】【中国燃气】【华润燃气】【港华智慧能源】【深圳燃气】。2) **高股息现金流资产**。重点推荐：2023 年股息率 6.2%【蓝天燃气】，2023 年股息率 4.7%【新奥股份】（估值日期 2024/3/18）。3) **拥有海气资源，具备成本优势**。重点推荐：【九丰能源】【新奥股份】。
- **风险提示**：极端天气、国际局势变化、经济增速不及预期

行业走势



相关研究

《对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》

2024-03-10

《美国暂停 LNG 出口项目审批，欧美价差扩大，关注具备气源资源标的》

2024-02-05

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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>