

2024年中石油管道气定价方案出台，城燃公司盈利有望改善

2024年3月21日

本期内容提要:

事件: 近日，中石油、中石化、中海油陆续出台了各自 2024-2025 合同年管道气的定价方案。3 月 15 日，2024-2025 年中石油管道气价格政策出台。本次定价方案较去年在气量分类、价格上浮幅度、资源配置比例等方面均作出调整。本次定价方案将以往的居民气量与非居民气量并轨为管制气量，进行统一定价。管制气价格在门站价基础上上浮 18.5%，非采暖季中管制气量占合同总量的 65%，采暖季占比 55%；非管制气的固定量部分价格在门站基础上上浮 70%，非采暖季中非管制气固定量占总合同量的 32%，采暖季占 42%，非管制气的浮动量部分与进口现货价格联动，气量占比 3%；另有调峰量，在基准门站价格基础上上浮 100%。对此我们点评如下：

1、将管制气中的居民气量及非居民气量并轨，较基准门站价统一上浮 18.5%

2023-2024 合同年居民气价较基准门站价上浮 15%，非居民气价较基准门站价上浮 20%。2024-2025 合同年定价方案上调居民气价格上浮比例，下调非居民气价格上浮比例，将管制气价格制定为在门站价基础上统一上浮 18.5%，实现居民与非居民气价格的并轨。本次并轨有利于下游顺价及市场化的推进。我们预计定价方案调整后，非居民气量占比较大的城燃公司管制气采购成本或将有所下降。

2、非采暖季的管制气量供应比例进一步下调 5%，非管制气量供应比例相应上调

在我国现行天然气定价机制下，管制气包括常规国产陆气和进口管道气，价格受政府管控，限制上浮不超过 20%；非管制气包括非常规气源、LNG、直供气、福建省用气、储气设施购销气、交易平台公开交易气及 2015 年以后投产的进口管道天然气的门站价格等，定价市场化。近 3 年来中石油持续下调非采暖季的管制气供应比例，2022-2023 合同年非采暖季管制气供应比例为 75%，2023-2024 合同年该比例下调 5%至 70%，2024-2025 合同年在此基础上进一步下调 5%至 65%。管制气资源配置比例的下调反映了近年来国内上游大型资源供应商资源池中，国产常规气的比重降低，国产非常规气、海外 LNG 等市场化气源的比重正在上升。

3、市场化气源价格下降，非管制气价格上浮比例同比下调 10%

2023 年以来国内外天然气供需关系紧张局势缓解，市场化气源价格大幅下降，2023 年全国 LNG 平均价格指数为 4838 元/吨，同比下降 25%。2024 年以来气价继续下降，1-3 月（截至 2024/3/20）全国 LNG 平均价格指数为 4593 元/吨，同比下降 20%。顺应市场价格趋势，中石油本合同年非管制气价格上浮比例同比下降 10%，定为在门站价基础上上浮 70%（上一合同年上浮 80%）。

4、经我们测算，2024年采暖季中石油管道气综合售价同比小幅下降

综合以上价格政策调整，我们测算今年非采暖季中石油综合售价同比基本持平，采暖季综合售价同比下降3%左右（未考虑3%与JKM/进口现货价格挂钩的部分）。不同城燃公司根据自身居民、非居民气量的不同比例，向中石油购气的成本变动幅度略有差异。其中，非居民用气量占比较大的城燃公司在采暖季受益更为显著。

表 1: 2024-2025 年中石油售气合同价格明细表

较门站价上浮比例	管制气	非管制气		
		固定量	浮动量	调峰量
非采暖季（2024年4月-2024年10月）	18.50%	70%	浮动定价，与进口现货价格联动	基准门站价格基础上上浮100%
资源配置占比	65%	32%	3%	
采暖季（2024年11月-2025年3月）	18.50%	70%	浮动定价，与进口现货价格联动	基准门站价格基础上上浮100%
资源配置占比	55%	42%	3%	

资料来源：隆众资讯，信达证券研发中心

表 2: 2023-2024 年中石油售气合同价格明细表

较门站价上浮比例	管制气		非管制气		
	居民用气	均衡1	均衡2(固定价格)	均衡2(浮动价格)	调峰量
非采暖季（2023年4月-2023年10月）	15%	20%	80%	挂靠JKM现货	
资源配置占比	70%		27%	3%	
采暖季（2023年10月-2024年3月）	15%	20%	80%	挂靠JKM现货	120%以上
资源配置占比	55%		42%	3%	

资料来源：《财经》，财经十一人公众号，信达证券研发中心

表 3: 2022-2023 年中石油售气合同价格明细表

较门站价上浮比例	管制气		非管制气	
	居民用气	均衡1	均衡2	调峰量
非采暖季（2022年4月-2022年10月）	5%	15%	55%	
资源配置占比	75%		25%	
采暖季（2022年11月-2023年3月）	未明确	20.00%	11月-次年2月上浮70%；3月上浮45%	70.00%
资源配置占比	55%		45%	

资料来源：中国能源报，信达证券研发中心

表 4: 我国各省天然气基准门站价（元/方，含增值税，2019年核定）

省份	基准门站价格	省份	基准门站价格
北京	1.86	湖北	1.82
天津	1.86	湖南	1.82
河北	1.84	广东	2.04
山西	1.77	广西	1.87
内蒙古	1.22	海南	1.52
辽宁	1.84	重庆	1.52
吉林	1.64	四川	1.53
黑龙江	1.64	贵州	1.59
上海	2.04	云南	1.59
江苏	2.02	陕西	1.22
浙江	2.03	甘肃	1.31
安徽	1.95	宁夏	1.39
江西	1.82	青海	1.15
山东	1.84	新疆	1.03
河南	1.87		

资料来源：中国政府网，信达证券研发中心 注：中石油定价政策的上浮比例为基于各地基准门站价；基准门站价自2019年后未进行调整

5、我国天然气顺价机制持续推进，上游降本、下游顺价叠加气量修复，2024年城燃公司盈利有望继续改善，拥有多元化气源的城燃公司受益更为显著

下游售价方面，2022年以来我国部分省市已陆续完善并启动居民、非居民天然气顺价机制。2024年国内顺价工作持续推进，如深圳市在2024年3月15日联动上调居民及非居民管道天然气价格0.31元/方（上调幅度约10%），疏导了2021年10月至2023年10月上漲的购气成本。我们预计2024年更多城市有望启动天然气顺价机制，疏导城燃公司购气成本的上漲，推动城燃公司实现毛差修复。售气量方面，上游气价回落、经济复苏及“双碳”政策推进下国内天然气消费量有望持续增长，推动城燃公司售气量的提升。上游气源成本方面，2024-2025合同年中石油管道气售价淡季持平、旺季小幅下降，叠加国内市场化气源及海外LNG现货价格大幅下降（2024年1-3月（截至2024/3/20）我国进口LNG平均到岸价为9.27美元/百万英热，同比下降33%），拥有多元气源池的城燃公司可以加大国内外市场化气源的采购力度，以优化成本、增强竞争力。

6、投资建议：1) **城燃公司：**2024年中石油合同气价同比小幅下降，国内外市场化气价低位运行，城燃公司购气成本有望优化。随着我国天然气顺价机制的持续推进，城燃公司的毛差有望实现修复。上游气价回落、经济复苏以及“双碳”政策推进下国内天然气消费量有望持续增长。综上，我们认为2024年城燃公司盈利有望继续改善，拥有多元化气源的城燃公司受益更为显著。相关受益标的：A股：新奥股份、深圳燃气、佛燃能源等；港股：新奥能源、昆仑能源、华润燃气、中国燃气。2) **上游气源方：**结合中石油2024年定价方案，考虑到天然气的淡旺季周期，我们预计中石油国内天然气销售板块营业收入与2023年基本持平。此外，受近期海外天然气价格回落影响，我们认为公司进口气成本端有望优化，天然气销售板块利润贡献可期。相关受益标的：中国石油。

7、风险提示：

国内外气价大幅上行；顺价政策推进情况不及预期；天然气消费需求增长不及预期。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。