

## 燃气II行业点评报告

# 南昌市发布《管道天然气上下游价格联动机制的实施办法(征求意见稿)》，顺价持续推进增持（维持）

2024年05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5月15日，南昌市发布《管道天然气上下游价格联动机制的实施办法(征求意见稿)》，自2024年8月31日起执行。南昌市主要燃气运营主体为洪城环境，截至2022年底，其在燃气供应市场占有率达到90%以上。

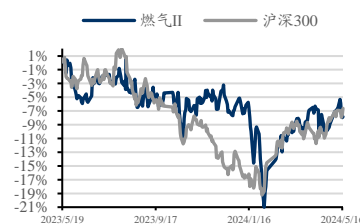
■ **销售价格与燃气企业综合采购价格实行联动，具备纠偏机制，居民、非居民调价不再履行价格听证等程序。**（1）**联动范围**：天然气终端销售价格与燃气企业综合采购价格(含运输费用)实行联动，综合采购价格原则上按照同一市县级燃气企业采购的全部气源含税加权平均价格确定。（2）**联动周期**：居民/非居民用气终端销售价格联动调整周期不超过12个月/3个月。（3）**联动公式**：首次建立联动机制时，终端销售价格=综合采购价格+配气价格。机制建立后，调整终端销售价格=上期终端销售价格+价格联动调整额度。价格联动调整额度=(本期预测综合采购价格-上期综合采购价格)/(1-供销差率)±上期累计应调未调金额及偏差金额/本期供气量。供销差率最高不超过4%，低于4%的据实计算。（4）**联动方式**：不设置联动启动条件，按预测综合采购价格联动；**建立偏差校核机制**，即预测综合采购价格与实际综合采购价格的差额，纳入后期联动统筹考虑。（5）**联动幅度**：设置居民用气价格单次上调幅度上限，原则上不超过每立方米0.5元；应调未调金额纳入后期统筹考虑。（6）**联动程序**：天然气价格联动由城镇燃气企业提出启动申请，也可由市价格主管部门主动实施。居民、非居民用天然气销售价格联动调整，依据已经生效实施的联动机制，不再履行价格听证等程序。

■ **全国燃气价改逐步推进，参考ROA7%的标准，合理价差为0.6元/方+，价差存20%提升空间。**城市燃气终端销售价格与上游天然气采购价格联动调整逐步推进，即上游天然气价格发生调整，城市燃气价格也同步调整。2023年居民顺价推动加速，2022年1月~2024年4月，全国共有138个（占全国地级及以上城市数量比例48%）地级及以上城市进行了居民用气的顺价，提价幅度为0.21元/方。**1) 参考ROA7%标准，价差存在提升空间。**配气费受到全投资税后收益率7%的限制，2022年气源成本高涨、行业价差走弱，龙头公司ROA均回落至7%以下。**2) 我们估算城燃配气费合理值在0.6元/方以上，具备气源/运营优势的公司有望获得超额收益；2023年龙头公司价差预期在0.50~0.52元/方，价差仍存20%修复空间。**我们参考某上市公司城燃项目收购方案进行估算，城燃项目的合理配气费超过0.6元/方。考虑到政策规定核定采购价格时不区分气源价格形式，按照同一区域内燃气企业采购的全部气源加权平均价格确定（包括管道天然气、液化天然气、压缩天然气等）。因此，具备低价气源、漏损率更低的公司将获得超额收益。2023年龙头公司价差预期在0.50~0.52元/方，价差仍存20%修复空间。

■ **投资建议**：我们认为国内的顺价政策合理，即通过将收益率指标控制在一定范围调节终端定价，从而稳定城燃公司价差，且这一方法在美国ONE Gas公司进行了良好实践。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。**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：股息率ttm6.3%【蓝天燃气】，2024年股息率5.6%【新奥股份】（估值日期2024/5/17）。**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

《中石油2024年管道气定价平稳，考虑市场价下行，城燃公司有望受益成本下降》

2024-03-22

《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》

2024-03-19

## 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>