

超配 (维持)

多因素促需求增长, 气价联动有序推进

天然气行业专题报告

2024年7月30日

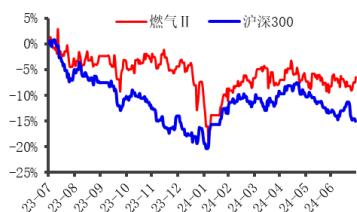
## 投资要点:

分析师: 苏治彬  
SAC 执业证书编号:  
S0340523080001  
电话: 0769-22110925  
邮箱:  
suzhibin@dgzq.com.cn

分析师: 刘兴文  
SAC 执业证书编号:  
S0340522050001  
电话: 0769-22119416  
邮箱:  
liuxingwen@dgzq.com.cn

- **多重因素促进我国天然气需求增长。**随着宏观政策落实落细, 上半年我国GDP同比增长5.0%, 经济运行总体平稳、稳中有进; 规模以上工业增加值同比增长6.0%, 工业生产较快增长。另外, 今年以来全国LNG出厂价格的平均值为4480元/吨, 同比下降12%。综合来看, 我国经济延续恢复向好态势, 叠加天然气价格同比下行, 天然气需求快速增长。今年上半年, 我国天然气消费量同比增长10.1%。根据《中国天然气发展报告(2024)》, 预计2024年全国天然气消费量为4200亿-4250亿立方米, 同比增长6.5%-7.7%。
- **气价联动有序推进, 助力企业疏导采购成本。**为深化天然气价格改革, 2023年6月国家发改委下发了建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见, 同年12月, 再次印发加快推进供气供热供水价格改革的通知, 督促推动各地要瞄准物价低位运行的有利窗口期, 建立健全居民和非居民用气上下游价格联动机制, 保障天然气市场安全稳定供应。在天然气价格大幅波动的背景下, 价格联动机制逐步落地有助于燃气企业疏导采购成本, 从而促进燃气行业良性发展。目前已有多家燃气上市公司披露了2024年上半年业绩预告, 其中九丰能源提到“公司清洁能源业务顺价能力保持基本稳定”。深圳燃气回答投资者问题时提到“公司深圳地区管道燃气销售价格向上联动调整0.31元/立方米, 有利于公司改善毛利率”。
- **燃气行业重视分红, 与投资者分享发展成果。**根据2023年度权益分派实施公告等公司资料, 31家燃气行业上市公司中有26家通过现金分红的方式回报股东, 其中中国新能源、百川能源、蓝天燃气、东方环宇、佛燃能源的现金分红比例更是超七成。中长期来看, 九丰能源、新奥股份等主要燃气公司建立了持续、稳定、科学的分红回报规划, 对利润分配作出制度性安排, 体现了积极与投资者分享发展成果的价值观。
- **投资建议:**我国经济延续恢复向好态势, 叠加天然气价格同比下行, 天然气需求快速增长。今年上半年, 我国天然气消费量同比增长10.1%。另外, 在天然气价格大幅波动的背景下, 价格联动机制逐步落地有助于燃气企业疏导采购成本, 从而促进燃气行业良性发展。同时, 燃气行业重视分红, 九丰能源、新奥股份等主要燃气公司建立了持续、稳定、科学的分红回报规划, 对利润分配作出制度性安排, 积极与投资者分享发展成果。建议关注燃气行业重点公司新天然气(603393)、新奥股份(600803)、九丰能源(605090)、深圳燃气(601139)、佛燃能源(002911)。
- **风险提示:**气源获取风险; 原材料价格波动风险; 汇率波动的风险; 安全经营的风险等。

## 申万燃气指数近一年走势



资料来源: iFinD, 东莞证券研究所

## 相关报告

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息, 关于信息的准确性与完整性, 建议投资者谨慎判断, 据此入市, 风险自担。请务必阅读末页声明。

## 目录

1、天然气行业概况	4
1.1 天然气分类	4
1.2 天然气产业链	4
1.3 我国燃气经营实行特许经营制度	5
1.4 燃气行业积极与投资者分享发展成果	5
2、多重因素促进我国天然气需求增长	7
2.1 上半年经济延续恢复向好态势	7
2.2 天然气价格同比下行	8
3、气价联动有序推进，助力企业疏导采购成本	9
3.1 气价联动有序推进	9
3.2 助力企业疏导采购成本	11
4、投资建议	12
5、风险提示	14

## 插图目录

图 1：2023 年中国天然气生产结构	4
图 2：天然气产业链	4
图 3：陕西省各地区管道运输价格（元/方）	5
图 4：申万燃气板块营收及同比增速	6
图 5：申万燃气板块归母净利润及同比增速	6
图 6：2023 年度燃气公司的现金分红比例	6
图 7：中国 GDP 同比增速	7
图 8：中国规模以上工业增加值同比增速	7
图 9：中国社会消费品零售总额及同比增速	7
图 10：中国出口商品总值及同比增速	7
图 11：2023 年中国天然气消费结构	8
图 12：天然气表观消费量（亿立方米）	9
图 13：中国 LNG 出厂价格（元/吨）	9
图 14：预计 2024 年天然气消费量（亿立方米）	9
图 15：中国 LNG 进口量及同比增速	9
图 16：中国 36 个大中城市的民用 PNG 价格（元/立方米）	11
图 17：欧洲 TTF 管道天然气现货价（美元/百万英热）	11
图 18：美国亨利港管道天然气现货价（美元/百万英热）	11
图 19：日本 LNG 到岸价（美元/百万英热）	12
图 20：中国 LNG 综合进口到岸价格指数	12
图 21：2023 年主要天然气进口国的天然气进口量（亿标准立方米）	12
图 22：中国天然气供应结构	12

## 表格目录

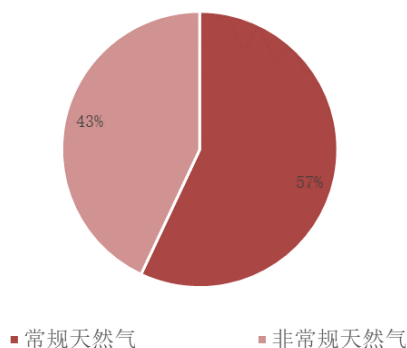
表 1: 九丰能源的现金分红规划 .....	6
表 2: LNG 气源价格调整相关政策及内容 .....	8
表 3: 部分城市天然气价格联动调整情况 .....	10
表 4: 党的二十届三中全会关于能源领域的内容 .....	10
表 5: 重点公司盈利预测及投资评级 (2024/7/29) .....	13

## 1、天然气行业概况

### 1.1 天然气分类

天然气广泛存在于油田、气田、煤层和页岩层中，分为常规天然气和非常规天然气。常规天然气指能够用传统的油气地质理论解释，并能够用常规技术手段开采的天然气。非常规天然气主要指以煤层气、页岩气、水溶气、天然气水合物、无机气、浅层生物气及致密砂岩气等形式贮存的天然气。由于成因、成藏机理与常规天然气不同，非常规天然气的开发难度较大，需要一些特殊技术才能开采出来。例如，煤层气需要采用抽采技术；页岩气需要采用多段压裂技术。2023 年非常规天然气产量占全国天然气总产量的 43%。

图 1：2023 年中国天然气生产结构

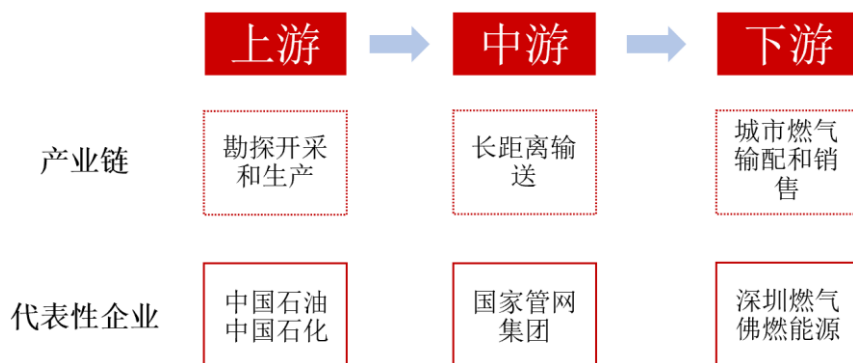


资料来源：《中国天然气发展报告（2024）》，东莞证券研究所

### 1.2 天然气产业链

天然气产业链是指以天然气及其副产品的产出、输送或投入作为纽带所形成的上下关联衔接的产业集合。天然气勘探开采和生产统称为天然气产业链的上游，国内代表性企业主要为中国石油、中国石化和中国海油等；天然气长距离输送统称为中游；城市燃气输配和销售统称为下游。天然气的终端用户包括城市居民、工商业用户和电厂等其他用户。多数燃气公司位于天然气产业链的中下游。

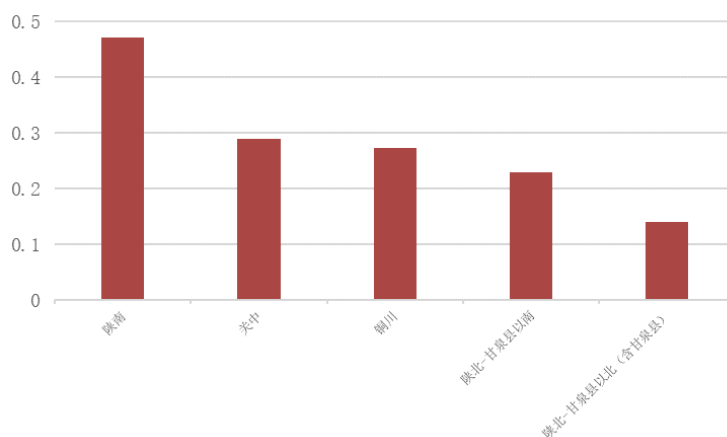
图 2：天然气产业链



资料来源：佛燃能源招股说明书，东莞证券研究所

根据长距离输送方式进行分类,天然气主要分为液化天然气(LNG)与管道天然气(PNG)。LNG 是天然气经压缩、冷却至其凝点温度(-161.5℃)后变成液体,通常储存在低温储存罐内,利用专用船或槽车运输。PNG 是指利用天然气管道输送的天然气。由于长输管网的建设成本等方面不同,各地的管输价格相差较大。以陕西省为例,即使同处一省之内,各地区的管道运输价格也有所不同。

图 3: 陕西省各地区管道运输价格(元/方)



资料来源: 陕天然气投资者关系活动记录表, 东莞证券研究所

下游城市燃气输配和销售具体包括天然气销售和天然气设施设备的安装。天然气销售主要指城市燃气运营商将天然气分销到下游终端消费者,主要赚取上下游天然气价格的差价。天然气设施设备安装是指城市天然气运营商为新的天然气用户提供天然气设施设备安装入户服务并收取相应的安装费。

### 1.3 我国燃气经营实行特许经营制度

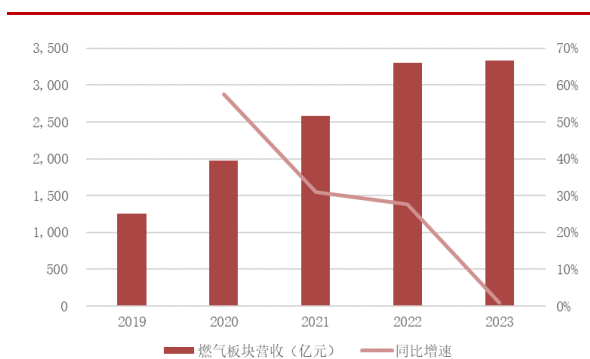
**我国燃气经营实行特许经营制度。**我国境内的能源基础设施和公用事业领域的特许经营活动,适用《基础设施和公用事业特许经营管理办法》。特许经营者获得协议约定期限内对特定基础设施和公用事业项目进行投资建设运营并取得收益的排他性权利,同时应当按照协议约定提供符合质量效率要求的公共产品或者公共服务,并依法接受监督管理。

《城镇燃气管理条例》规定,国家对燃气经营实行许可证制度,符合从事燃气经营活动条件的企业,由县级以上地方人民政府燃气管理部门核发燃气经营许可证。一般而言,由于特许经营等行业特性,城市燃气企业在自身经营区域内面临的竞争压力相对较小。

### 1.4 燃气行业积极与投资者分享发展成果

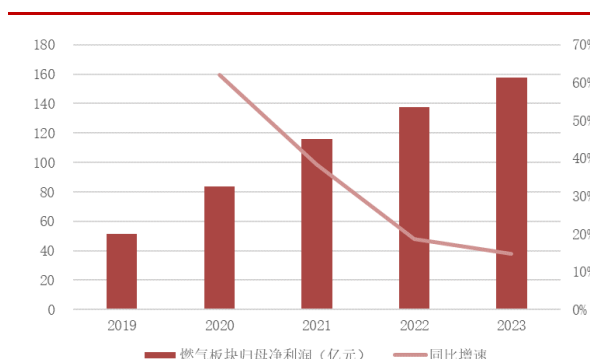
**2019-2023 年燃气板块利润增速较快。**申万燃气板块涵盖 31 家燃气行业上市公司。燃气板块 2023 年实现营收 3332.65 亿元,同比增长 1.00%,2019-2023 年营收总和持续增长。燃气板块 2023 年实现归母净利润 157.51 亿元,同比增长 14.67%,2019-2023 年年均复合增速达 32.17%,燃气板块保持盈利且利润增速较快。

图4：申万燃气板块营收及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

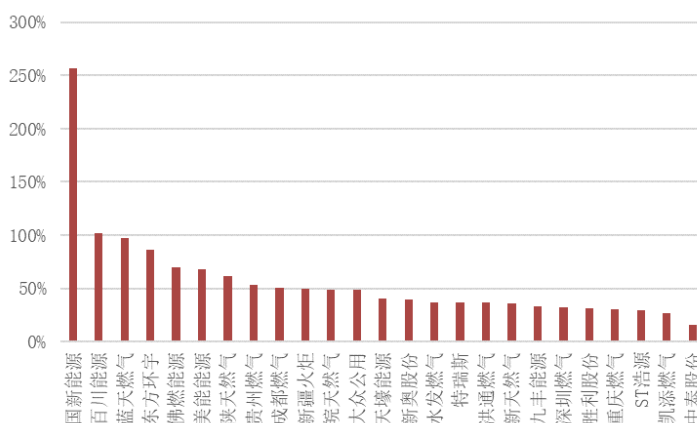
图5：申万燃气板块归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

**燃气行业重视分红，积极与投资者分享发展成果。**根据 2023 年度权益分派实施公告等公司资料，31 家燃气行业上市公司中有 26 家通过现金分红的方式回报股东，其中中国新能源、百川能源、蓝天燃气、东方环宇、佛燃能源的现金分红比例更是超七成。

图 6：2023 年度燃气公司的现金分红比例



资料来源：iFinD，WinD，东莞证券研究所

**多家燃气公司建立了持续的分红回报规划。**根据九丰能源的现金分红规划，公司拟通过现金分红方式回馈股东，对投资者进行回报。新奥股份 2023-2025 年股东分红回报规划提到，“除公司出现可以不实施分红的情况外，公司每年现金分红不少于当年实现的可分配利润的 10%，公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的 30%。2023-2025 年分配现金红利每年增加额不低于 0.15 元/股(含税)”。中长期来看，九丰能源、新奥股份等主要燃气公司建立了持续、稳定、科学的分红回报规划，对利润分配作出制度性安排，体现了公司积极与投资者分享发展成果的价值观。

表 1：九丰能源的现金分红规划

	2024 年	2025 年	2026 年
固定现金分红	7.5 亿元	8.5 亿元	10 亿元
特别现金分红	以 2023 年度（基期）公司实现的归母净利润 130589.40 万元为基数，2024-2026 年连续三年，公司实现的截至当年的归母净利润持续增长，且当年实现		



的归母净利润较上年度同比增长超过 18%时，公司将启动当年度特别现金分红计划，且现金分红金额下限为人民币 2000 万元。

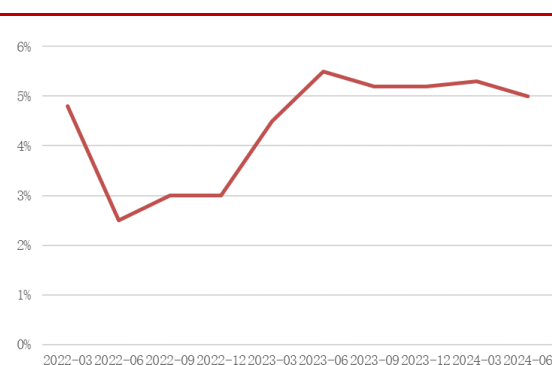
资料来源：九丰能源《未来三年（2024-2026 年）现金分红规划》，东莞证券研究所

## 2、多重因素促进我国天然气需求增长

### 2.1 上半年经济延续恢复向好态势

经济运行总体平稳，工业生产较快增长。随着宏观政策落实落细，上半年我国 GDP 同比增长 5.0%，经济运行总体平稳、稳中有进；规模以上工业增加值同比增长 6.0%，工业生产较快增长。

图7：中国GDP同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

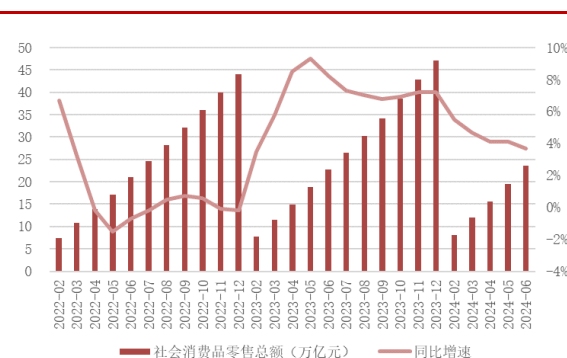
图8：中国规模以上工业增加值同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

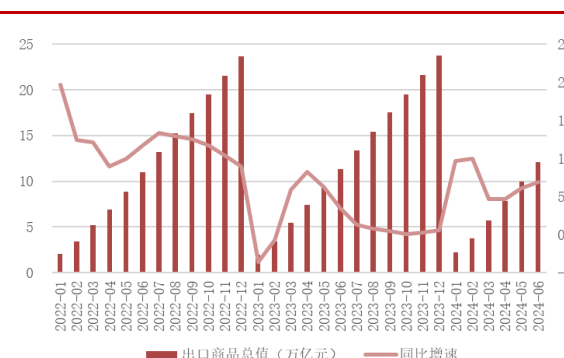
国内需求持续恢复，外部需求有所改善。上半年，我国社会消费品零售总额同比增长 3.7%，其中服务零售额同比增长 7.5%，国内需求持续恢复；出口商品总值为 12.13 万亿元，同比增长 6.9%，外部需求有所改善。

图9：中国社会消费品零售总额及同比增速



资料来源：iFinD，国家统计局，东莞证券研究所

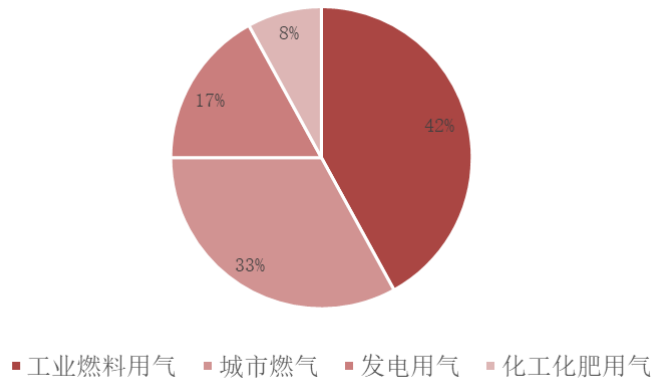
图10：中国出口商品总值及同比增速



资料来源：iFinD，海关总署，东莞证券研究所

工业经济发展有助于提升天然气需求。工业生产为天然气重要的应用场景，金属冶炼等生产过程中需要以天然气作为燃料。工业燃料用气约占天然气消费量的四成，工业经济发展有助于提升天然气需求。受工业生产提速等因素影响，2023 年我国工业燃料用气量同比增长 8%。

图 11：2023 年中国天然气消费结构



资料来源：《中国天然气发展报告（2024）》，东莞证券研究所

## 2.2 天然气价格同比下行

LNG 气源价格由市场决定。国家发改委 2013 年提到放开 LNG 气源价格，2014 年要求进一步落实放开进口 LNG 气源价格政策。随着相关政策的落地，目前我国已经放开对 LNG 气源价格的管制。

表 2：LNG 气源价格调整相关政策及内容

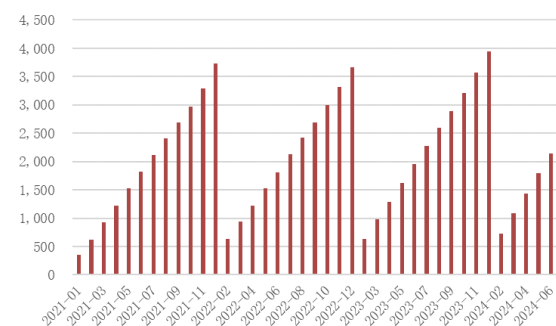
时间	政策	相关内容
2013 年	关于调整天然气价格的通知	页岩气、煤层气、煤制气出厂价格，以及液化天然气气源价格放开，由供需双方协商确定，需进入长输管道混合输送并一起销售的（即运输企业和销售企业为同一市场主体），执行统一门站价格；进入长输管道混合输送但单独销售的，气源价格由供需双方协商确定，并按国家规定的管道运输价格向管道运输企业支付运输费用。
2014 年	关于调整非居民用存量天然气价格的通知	进一步落实放开进口液化天然气气源价格和页岩气、煤层气、煤制气出厂价格政策。需要进入管道与国产陆上气、进口管道气混合输送并一起销售的，供需双方可区分气源单独签订购销和运输合同，气源和出厂价格由市场决定，管道运输价格按有关规定执行。

资料来源：国家发改委，东莞证券研究所

**天然气价格对需求有明显影响。**根据文献《双碳背景下中国天然气需求影响机制与趋势预测》，在天然气价格上涨的情况下，市场消费者可能通过减少需求或选择煤炭以缓解能源成本压力。2022 年，天然气价格高企对需求产生挤出效应，我国天然气消费量同比负增长。2023 年，受益于经济增长和天然气价格走低，我国天然气消费量达 3945.3 亿立方米，同比增长 7.6%，创历史新高。今年以来，全国 LNG 出厂价格的平均值为 4480 元/吨，同比下降 12%。天然气价格同比下行有助于促进天然气需求提升。



图12：天然气表观消费量（亿立方米）



资料来源：国家发改委，iFinD，东莞证券研究所

图13：中国LNG出厂价格（元/吨）

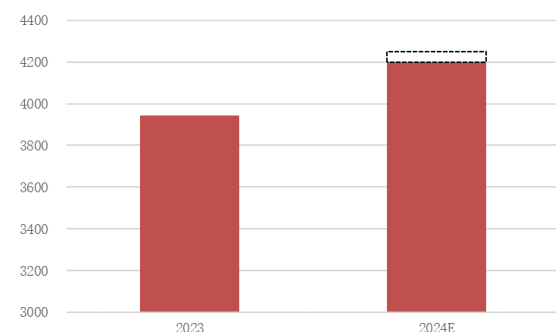


资料来源：上海石油天然气交易中心，iFinD，东莞证券研究所

注：数据截至2024年7月26日。

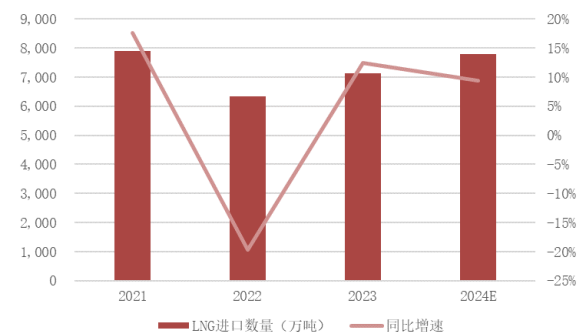
综合来看，我国经济延续恢复向好态势，叠加天然气价格同比下行，天然气需求快速增长。今年上半年，我国天然气消费量同比增长 10.1%。根据《中国天然气发展报告(2024)》，预计 2024 年全国天然气消费量为 4200 亿-4250 亿立方米，同比增长 6.5%-7.7%。ICIS 预计 2024 年中国 LNG 进口量将同比增长 9%，达到 7800 万吨。

图14：预计2024年天然气消费量（亿立方米）



资料来源：《中国天然气发展报告（2024）》，国家发改委，iFinD，东莞证券研究所

图15：中国LNG进口量及同比增速



资料来源：海关总署，ICIS，iFinD，东莞证券研究所

### 3、气价联动有序推进，助力企业疏导采购成本

#### 3.1 气价联动有序推进

**天然气上下游价格联动有序推进。**为深化天然气价格改革，2023年6月国家发改委下发了建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见，同年12月，再次印发加快推进供气供热供水价格改革的通知，督促推动各地要瞄准物价低位运行的有利窗口期，建立健全居民和非居民用气上下游价格联动机制，保障天然气市场安全稳定供应。

表 3：部分城市天然气价格联动调整情况

城市	发布时间	天然气价格联动调整情况
石家庄市	2023 年 6 月	调整主城区居民用管道天然气销售价格。居民用气第一阶梯价格由 2.78 元/立方米调整为 3.15 元/立方米。第二、第三阶梯价格分别调整为 3.62 元/立方米、4.25 元/立方米。
无锡市	2023 年 8 月	居民用户第一、二、三档销售价格分别调整为 3.02 元/立方米、3.62 元/立方米、4.23 元/立方米。自 2023 年 9 月 1 日起执行。
重庆市	2023 年 10 月	工业、商业、集体用气最高销售价格由 3.1 元/立方米调整为 3.612 元/立方米。自 2023 年 11 月 1 日起执行。
昆山市	2023 年 10 月	居民生活用管道天然气第一阶梯销售价格上调 0.27 元/立方米，调整后价格为 2.99 元/立方米。自 2023 年 11 月 1 日起执行。
滁州市	2023 年 10 月	居民用气第一档气由 2.52 元/立方米调整为 2.86 元/立方米，第二档气由 2.74 元/立方米调整为 3.15 元/立方米，第三档气由 3.40 元/立方米调整为 3.90 元/立方米。自 2023 年 11 月 1 日起执行。
青岛市	2023 年 11 月	启动市南区、市北区、李沧区（简称“三区”）非居民用气价格上下游联动机制，调整三区非居民用管道天然气销售价格。三区非居民用管道天然气最高销售价格调整为 4.50 元/立方米，燃气经营企业可在不超过最高销售价格范围内确定具体销售价格。自 2023 年 11 月 16 日起执行。
张家港市	2023 年 11 月	居民用户第一、二、三阶梯销售价格分别调整为 3.02 元/立方米、3.62 元/立方米、4.53 元/立方米。自 2023 年 12 月 1 日起实施。
扬州市	2023 年 12 月	调整市区（不含江都区）居民用管道天然气销售价格。居民用户第一、二、三阶梯销售价格分别调整为 2.98 元/立方米、3.58 元/立方米、4.17 元/立方米。自 2024 年 1 月 1 日起，用气量按调整后的价格执行。
深圳市	2024 年 3 月	联动调整后，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，第二档价格为 3.91 元/立方米，第三档价格为 5.16 元/立方米；工商用气的基准销售价格为 4.30 元/立方米。

资料来源：石家庄、无锡、深圳、重庆、昆山、滁州、青岛、张家港、扬州等发改委，东莞证券研究所

**党的二十届三中全会要求优化居民阶梯气价制度。**2024 年 7 月 15 日至 18 日，党的二十届三中全会在北京召开。7 月 21 日，新华社受权发布《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》，其中要求，推进能源领域价格改革，优化居民阶梯气价制度。

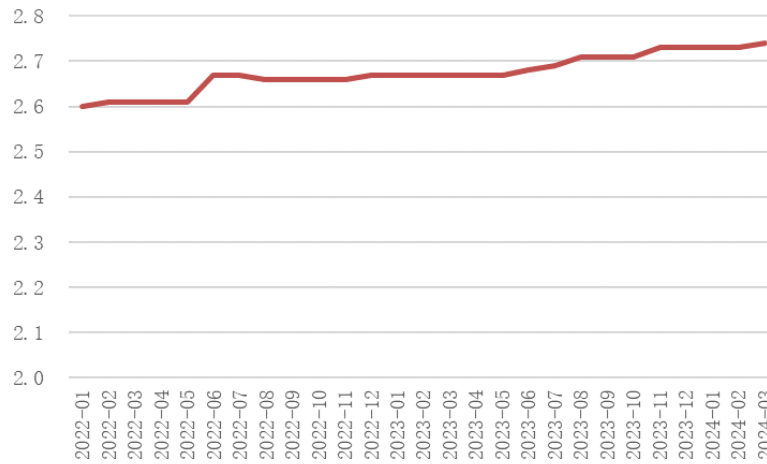
表 4：党的二十届三中全会关于能源领域的内容

序号	相关内容
1	推进水、能源、交通等领域价格改革，优化居民阶梯水价、电价、气价制度，完善成品油定价机制。
2	推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，健全监管体制机制。
3	加快规划建设新型能源体系，完善新能源消纳和调控政策措施。
4	深化能源管理体制改革，建设全国统一电力市场，优化油气管网运行调度机制。

资料来源：新华社，东莞证券研究所

**价格联动机制逐步落实落细。**根据国家发改委对全国 36 个大中城市监测的数据，2024 年 3 月民用 PNG 平均价格为 2.74 元/立方米，同比增长 2.62%。纵向来看，2023 年年初，民用 PNG 平均价格保持为 2.67 元/立方米，随着 2023 年 6 月国家发改委推进天然气上下游价格联动，民用 PNG 平均价格稳步上行，体现了价格联动机制逐步落实落细。

图 16：中国 36 个大中城市的民用 PNG 价格（元/立方米）



资料来源：国家发改委，iFind，东莞证券研究所

### 3.2 助力企业疏导采购成本

全球来看，2022 年俄乌冲突爆发后，欧洲天然气供应紧张，为弥补俄罗斯管道气缺口，欧洲以溢价吸引全球 LNG 资源流向欧洲，打破了原有的市场供需平衡，国际天然气现货价格屡创新高。2023 年，因俄乌冲突导致结构性供需失衡的国际天然气市场逐步实现再平衡，国际天然气价格震荡下行。

图 17：欧洲TTF管道天然气现货价（美元/百万英热）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

注：数据截至2024年7月26日。

图 18：美国亨利港管道天然气现货价（美元/百万英热）



资料来源：iFind，东莞证券研究所

注：数据截至2024年7月26日。

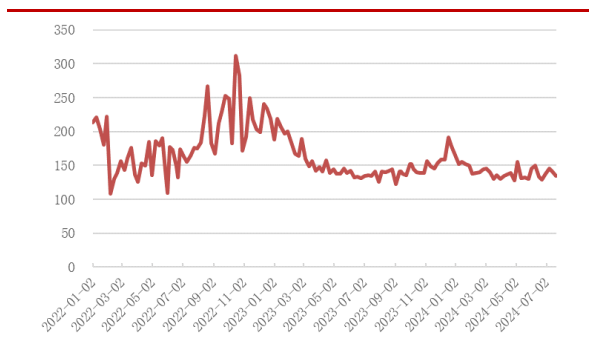
图19：日本LNG到岸价（美元/百万英热）



资料来源：金联创，WinD，东莞证券研究所

注：数据截至2024年7月26日。

图20：中国LNG综合进口到岸价格指数

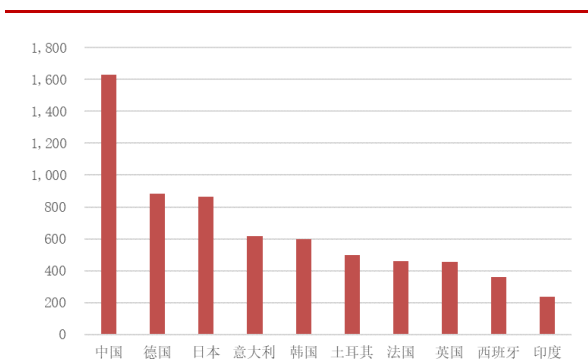


资料来源：上海石油天然气交易中心，WinD，东莞证券研究所

注：数据截至2024年7月21日。

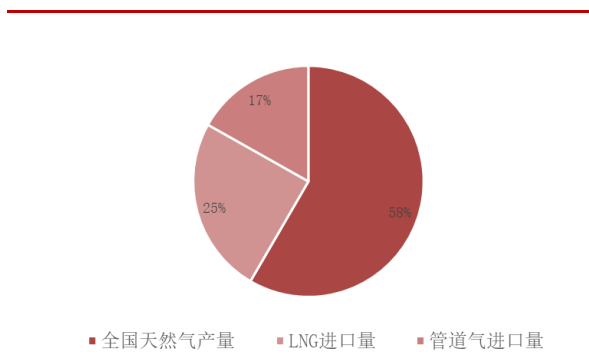
我国是全球第一大天然气进口国，根据 OPEC 数据，2023 年我国天然气进口量达 1629 亿标准立方米，进口规模巨大。根据《中国天然气发展报告（2024）》，2023 年我国天然气供应结构中，进口占比达 42%。因此，国际天然气价格的变动将对我国天然气行业产生明显影响。在天然气价格大幅波动的背景下，价格联动机制逐步落地有助于燃气企业疏导采购成本，从而促进燃气行业良性发展。目前已有多家燃气上市公司披露了 2024 年上半年业绩预告，其中九丰能源提到“上半年公司清洁能源业务顺价能力保持基本稳定”。深圳燃气回答投资者问题时提到“公司深圳地区管道燃气销售价格向上联动调整 0.31 元/立方米，有利于公司改善毛利率”。

图21：2023年主要天然气进口国的天然气进口量（亿标准立方米）



资料来源：OPEC，WinD，东莞证券研究所

图22：中国天然气供应结构



资料来源：《中国天然气发展报告（2024）》，东莞证券研究所

## 4、投资建议

我国经济延续恢复向好态势，叠加天然气价格同比下行，天然气需求快速增长。今年上半年，我国天然气消费量同比增长 10.1%。另外，在天然气价格大幅波动的背景下，价格联动机制逐步落地有助于燃气企业疏导采购成本，从而促进燃气行业良性发展。同时，燃气行业重视分红，九丰能源、新奥股份等主要燃气公司建立了持续、稳定、科学的分

红回报规划，对利润分配作出制度性安排，积极与投资者分享发展成果。建议关注燃气行业重点公司新天然气（603393）、新奥股份（600803）、九丰能源（605090）、深圳燃气（601139）、佛燃能源（002911）。

表 5：重点公司盈利预测及投资评级（2024/7/29）

股票代码	股票名称	股价 (元)	EPS (元)				PE				评级	评级变动
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E		
603393	新天然气	35.68	2.47	3.68	4.28	4.86	14.44	9.71	8.34	7.34	买入	维持
600803	新奥股份	19.72	2.29	2.13	2.42	2.81	8.61	9.25	8.17	7.02	买入	维持
605090	九丰能源	28.49	2.05	2.44	2.81	3.21	13.87	11.68	10.14	8.88	买入	维持
601139	深圳燃气	6.87	0.50	0.58	0.65	0.73	13.73	11.75	10.58	9.36	买入	首次
002911	佛燃能源	10.40	0.66	0.91	1.05	1.16	15.86	11.47	9.94	8.97	买入	首次

资料来源：iFinD，东莞证券研究所

注：重点公司 2023 年 EPS 根据最新股本数据计算而得；2024-2026 年 EPS 预测值采用 iFinD 一致预期。

### 新奥股份（600803）

公司拥有强大的下游分销能力，以全国拥有的 259 个城市燃气项目为基本盘积极拓展开发周边客户，市场覆盖全国 20 个省份，且大部分位于东南沿海经济发达地区。2023 年，公司完成 386.71 亿方天然气销售业务气量，约占中国天然气总消费量的 9.8%。同时，依托庞大的客户基础，公司大力发展综合能源业务和智家业务，满足客户多元化、低碳绿色能源产品及服务需求。

### 九丰能源（605090）

公司清洁能源业务主要的覆盖区域为华南地区，该区域是国内经济最为发达的地区之一，工业经济发展水平长期处于国内前列。公司下游客户以工业（园区）、燃气电厂、大客户为主，目前尚无城市燃气项目。综合来看，显著的区位优势、良好的客户结构和普遍较高的客户质量有助于公司可持续发展。

### 新天然气（603393）

公司经营的非常规天然气区块均位于山西沁水盆地和鄂尔多斯盆地东缘地区，该地区所属的山西省是中国煤层气开发条件最为成熟的地区，其勘探程度、探明储量均居全国首位。山西省天然气管网发达，形成了“横贯东西、纵穿南北”格局，覆盖率超过全国天然气管网密度平均水平。成熟的管网体系有助于公司煤层气业务辐射到中原等经济发达市场。另外，公司在新疆地区拥有乌鲁木齐市米东区和高新区（新市区）、阜康市、五家渠市、库车市、焉耆县、博湖县及和硕县等 8 个市（区、县）天然气市场的长期经营权。

### 深圳燃气（601139）

公司拥有稳定的终端客户资源，在广东、江苏、浙江等 11 省（区）经营 57 个城市（区）管道燃气项目，管道燃气用户超过 763 万户，覆盖人口超过 2600 万，具备一定的规模效应。另外，公司瓶装液化石油气零售业务拥有国家技术监督局批准的 12 公斤专用钢瓶，全国唯一以橙色 12 公斤钢瓶充装液化石油气，具有显著的大众识别功能。

### 佛燃能源（002911）

公司合计已拥有 13 个区域管道燃气业务特许经营权，在佛山市内，公司拥有统一接收所有进入佛山市地域范围内管道天然气，拥有禅城区、三水区、高明区和顺德区的管道燃气独家特许经营权；在佛山市以外地区，公司分别获得南雄市（不含中国大唐集团公司“南雄燃气发电项目”的供气）、肇庆市高要区、佛山（云浮）产业转移工业园内规划区域、恩平市（沙湖镇和横陂镇除外）、河北省武强县行政管辖区（城区除外）、肇庆市广宁县古水太和工业园区、湖南省浏阳市东南片区、梅州市大埔县大麻镇的管道燃气特许经营权。公司在拥有管道燃气特许经营权的地区内向下游用户销售天然气，满足居民生活及采暖、工业、商业、发电、交通运输和分布式能源等多个领域的用气需求。

## 5、风险提示

（1）气源获取风险：燃气公司的气源获取主要依靠国际采购和中石油、中石化、中海油供应，对上游供应商的依赖性较强。若国内上游供应商出现供应波动或海外进口气发生不可抗力情形，将对燃气公司造成不利影响。

（2）原材料价格波动风险：受国内外复杂的政治、经济形势影响，近年来天然气采购价格波动较大，若天然气销售价格调整不及时或调整幅度不足，将对燃气公司的毛利产生影响。

（3）汇率波动的风险：燃气公司的原材料部分采购自国际市场，采购结算货币主要为美元等，并持有一定的美元资产等。若人民币兑美元汇率大幅波动，燃气公司结算的采购成本将随之波动，持有的美元资产也将产生汇兑损益，从而对燃气公司的业绩造成直接影响。

（4）安全经营的风险：燃气属于易燃、易爆气体，燃气的生产、运输、储存过程对安全有较高要求。若设备意外发生故障、员工操作不当或者自然灾害等原因导致火灾、爆炸等安全事故，将影响燃气公司的正常生产经营。



**东莞证券研究报告评级体系：**

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国综合性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn