

## 燃气II行业跟踪周报

# 库存消落/采暖需求增加欧美气价上涨、国内气价平稳；对美 LNG15%关税征收在即 增持（维持）

2025年02月10日

证券分析师 袁理

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

证券分析师 谷玥

执业证书：S0600524090002  
guy@dwzq.com.cn

### 投资要点

- 价格跟踪：**美国采暖需求预期增加气价上升，欧洲库存消落较快气价上涨，国内气价平稳；国内外价格倒挂局面持续。截至 2025/2/7，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动+7.8%/+3.7%/+2.0%/-0.3%/+9.9%至 0.8/4.4/3.8/2.9/4.2 元/方；国内外价格仍在倒挂，LNG 到岸价比国内出厂价高 1.3 元/方。
- 供需分析：**1) 二月中旬多个中心城市气温将低于往年同期，美国天然气市场价格上涨，周环比+7.8%。截至 2025/2/5，天然气的平均总供应量周环比+1.6%至 1123 亿立方英尺/日，同比+1.9%；总需求周环比-10.9%至 1235 亿立方英尺/日，同比+9.8%。美国大部分地区天气持续变暖，发电部门消费量周环比-11.4%，住宅和商业部门的消费量-22.3%，工业部门的消费量-4.6%。截至 2025/1/31，储气量周环比-1740 至 23970 亿立方英尺，同比-7.2%。2) 欧洲库存消落较快引发供给担忧，气价周环比+3.7%。2024M1-10，欧洲天然气消费量为 3332 亿方，同比-2.5%，俄乌冲突后通过寻找替代能源等方式持续削减消费量。2025/1/30~2025/2/5，欧洲天然气供给周环比+18.6%至 104023GWh；其中，来自库存消耗 46353GWh，周环比+36.8%；来自 LNG 接收站 27545GWh，周环比+19%；来自挪威北海管道气 15760GWh，周环比-5.3%。2025/2/1~2025/2/7，欧洲水电、气电、光伏出力上升，风电出力下降，欧洲日平均燃气发电量周环比+26.1%、同比+21.0%至 1169.6 吉瓦时。截至 2025/2/6 欧洲天然气库存 574TWh（554 亿方），同比-391.7 亿方，库容率 49.99%，同比-34.7pct。3) 下游陆续复工，国内出厂价整体平稳，周环比-0.3%。2024 年我国天然气消费量同比增长 8.6%至 4235 亿方，2024M12 天然气消费量 373 亿方，同比增长 1.2%，增速较前 11 个月放缓，原因或为 2024 年冬季偏暖；2024 年产量+7.3%至 2464 亿方，进口量+9.8%至 1844 亿方。2024 年 12 月，国内液态天然气进口均价 4246 元/吨，环比+2.5%，同比-14.2%；国内气态天然气进口均价 2755 元/吨，环比+2%，同比+2.5%；天然气整体进口均价 3673 元/吨，环比+4.3%，同比-12.3%。截至 2025/2/7，国内进口接收站库存 354.5 万吨，同比+37.56%，周环比-12.23%；国内 LNG 厂内库存 61.77 万吨，同比+101.4%，周环比+10.52%。
- 顺价进展：**2022~2024，全国共有 58%的地级以上城市进行了居民的顺价，提价幅度为 0.21 元每方。2024 年龙头城燃公司价差在 0.53~0.54 元/方，城燃配气费合理值在 0.6 元/方以上，价差仍存 10%修复空间，顺价仍将继续落地。2024 年 12 月，昆明开展了听证会，新一轮居民用气终端销售价格预计每立方米上调 0.03 元；在省会城市的带动下，省内其他城市也将积极推动居民顺价进程。
- 重要事件：**1) 自 2025 年 2 月 10 日起，我国对原产于美国的液化天然气加征 15%关税，叠加关税后，进口美国 LNG 在沿海地区仍具 0.27~0.74 元/方的价格优势。2) 特朗普签署多项行政令，鼓励加大 LNG 等自然资源开发力度。
- 投资建议：**供给宽松，燃气公司成本优化；价格机制继续理顺、需求放量。需关注对美 LNG 加征 15%关税后，新奥股份等具有美国气源的公司是否能够通过转售等方式消除关税影响。1) 城燃降本促量、顺价持续推进。重点推荐：【昆仑能源】【华润燃气】【中国燃气】【蓝天燃气】；建议关注：【新奥能源】2024 年不可测利润充分消化，估值合理回归【港华智慧能源】【深圳燃气】【佛燃能源】。2) 海外气源释放，关注具备优质长协资源、灵活调度、成本优势长期凸显的企业。重点推荐：【九丰能源】【新奥股份】；建议关注：【深圳燃气】【佛燃能源】。3) 十年期国债收益率下行，关注高股息标的。重点推荐：【昆仑能源】假设 2024 年分红比例 44%，对应股息率 4.5%；【九丰能源】清洁能源稳健，能服特气驱动成长，公司承诺 24-26 年绝对分红金额 7.5/8.5/10 亿元，24 年股息率 4.3%；【蓝天燃气】假设 2024 年维持分红金额 5.9 亿元，对应股息率 7.6%；【中国燃气】假设 2024 年维持分红 0.5 港元/股，对应股息率 7.9%。建议关注：【新奥能源】假设 2024 年分红比例 44%，对应股息率 5.6%。（估值日期 2025/2/7）
- 风险提示：**经济增速不及预期、极端天气、国际局势变化、安全经营风险。

### 行业走势



### 相关研究

《自 2/10 起对美 LNG 加征 15%关税，美 LNG 进口占比有限，加关税后仍具成本优势》

2025-02-08

《美国采暖需求增加气价上升，欧洲库存消落较快气价上涨，国内出货受阻气价回落》

2025-01-27

## 内容目录

1. 价格跟踪: 美国采暖需求预期增加气价上升, 欧洲库存消落较快气价上涨, 国内气价平稳..	4
2. 顺价进展: 全国顺价逐步推进, 城燃公司盈利提升、估值修复 .....	8
3. 重要公告 .....	9
4. 重要事件 .....	10
4.1. 对美 LNG15%关税征收在即, 测算在沿海地区美 LNG 仍有成本优势 .....	10
4.2. 特朗普签署多项行政令, 鼓励加大 LNG 等自然资源开发力度 .....	11
5. 投资建议 .....	11
6. 风险提示 .....	12

## 图表目录

图 1:	2021/4-2025/2 海内外天然气价格指数 .....	4
图 2:	国内外 LNG 价格对比 .....	4
图 3:	美国周度供需 (十亿立方英尺/日) .....	5
图 4:	美国周度库存 (十亿立方英尺) .....	5
图 5:	2020-2024 年欧洲天然气消费量 (亿方) .....	5
图 6:	欧洲天然气供应结构(GWh) .....	5
图 7:	最近一年欧洲发电结构 (吉瓦时/日, 周度数据, 截至 2025/2/7) .....	6
图 8:	2021/1-2025/2 欧盟周度天然气库存 (百万方) .....	6
图 9:	2021/4-2025/2 欧洲天然气库存量 (TWh) .....	6
图 10:	2021/4-2025/2 欧洲天然气库容率 (%) .....	6
图 11:	2020~2024 中国天然气表观消费量 (亿方) .....	7
图 12:	2020~2024 中国天然气产量 (亿方) .....	7
图 13:	2020~2024 中国天然气进口 (亿方) .....	7
图 14:	2020-2024 中国月度进口天然气均价 (元/吨) .....	7
图 15:	2020-2024 中国月度进口 LNG 均价 (元/吨) .....	8
图 16:	2020-2024 中国月度进口管道气均价 (元/吨) .....	8
图 17:	国内 LNG 库存 (万吨) .....	8
图 18:	2022-2024 居民调价情况 .....	9
图 19:	盈利预测表 (估值日期 2025/2/7) .....	12
表 1:	2025/2/7 各地天然气价格及变动情况 .....	4
表 2:	2025/1~2025/2 燃气公司重要公告 .....	9
表 3:	美国 LNG 长协价格测算 (不含关税) .....	10
表 4:	美国 LNG 长协价格测算 (含 15%关税) .....	10

## 1. 价格跟踪：美国采暖需求预期增加气价上升，欧洲库存消落较快气价上涨，国内气价平稳

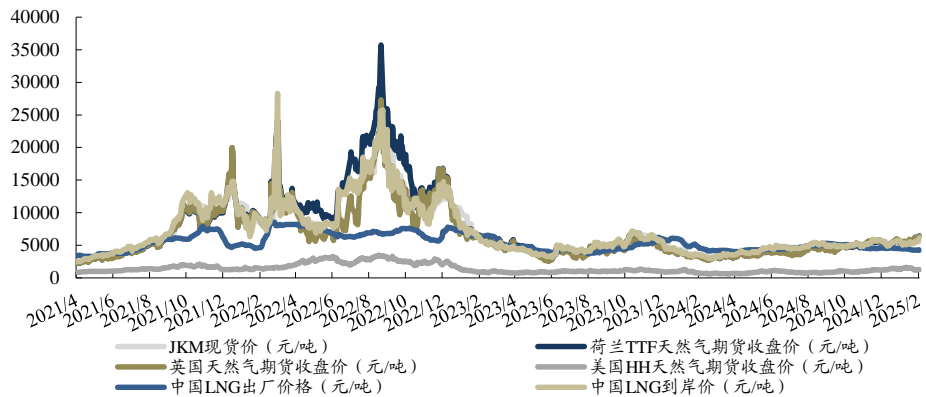
截至 2025/2/7，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动+7.8%/+3.7%/+2.0%/-0.3%/+9.9%至 0.8/4.4/3.8/2.9/4.2 元/方；国内外价格仍在倒挂，LNG 到岸价比国内出厂价高 1.3 元/方。

表1: 2025/2/7 各地天然气价格及变动情况

2025/2/7	价格 (原始单位)	价格 (元/吨)	价格 (元/方)	周环比变动	月环比变动	年初至今	年同比变动
中国LNG出厂价格 (元/吨)	4263	4263	2.9	-0.3%	-4.6%	-5.7%	-6.1%
中国LNG到岸价 (美元/百万英热)	16.3	6155	4.2	9.9%	12.2%	6.1%	76.1%
布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	74.7	3929	/	-2.7%	-3.1%	-1.7%	12.4%
JKM现货价 (美元/百万英热)	14.7	5561	3.8	2.0%	3.2%	2.4%	55.8%
荷兰TTF天然气期货收盘价 (欧元/兆瓦时)	56.0	6453	4.4	3.7%	16.5%	12.4%	93.5%
美国天然气期货收盘价 (便士/撇姆)	136.2	6416	4.3	3.6%	13.2%	8.7%	96.5%
NYMEX天然气期货收盘价 (美元/百万英热)	3.31	1249	0.8	7.8%	-4.2%	-9.8%	69.8%

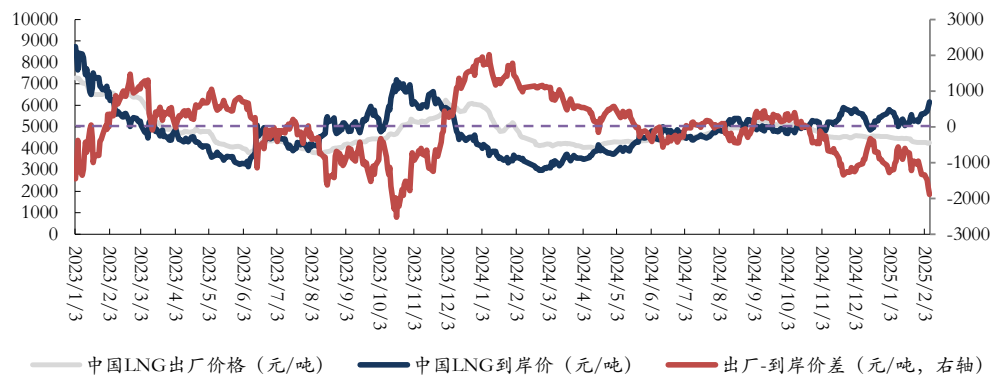
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图1: 2021/4-2025/2 海内外天然气价格指数



数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

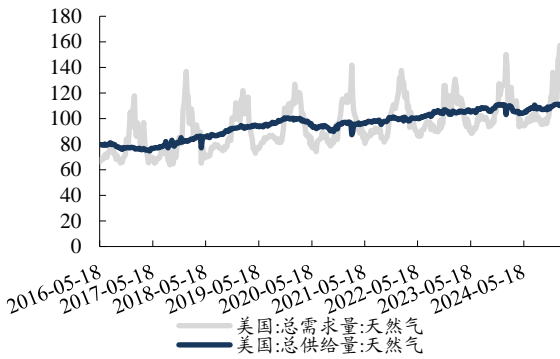
图2: 国内外 LNG 价格对比



数据来源: 上海石油天然气交易中心, 金联创, 东吴证券研究所

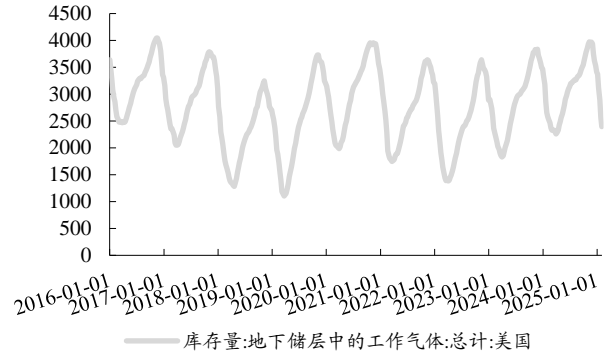
天气预报显示，二月中旬多个中心城市气温低于往年同期，美国天然气市场价格上涨，周环比+7.8%。截至 2025/2/5，天然气的平均总供应量周环比+1.6%至 1123 亿立方英尺/日，同比+1.9%；总需求周环比-10.9%至 1235 亿立方英尺/日，同比+9.8%。美国大部分地区天气持续变暖，发电部门消费量周环比-11.4%，住宅和商业部门的消费量-22.3%，工业部门的消费量-4.6%。截至 2025/1/31，储气量周环比-1740 至 23970 亿立方英尺，同比-7.2%。

图3: 美国周度供需 (十亿立方英尺/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

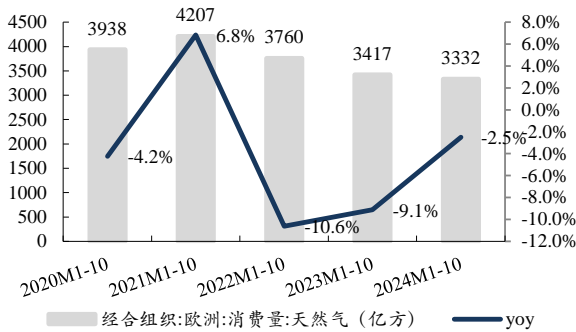
图4: 美国周度库存 (十亿立方英尺)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

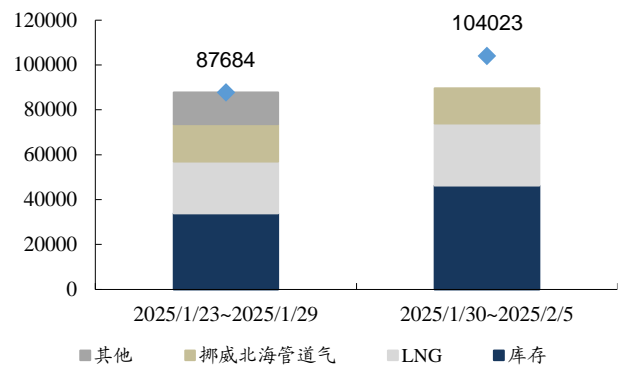
欧洲库存消落较快，引发供给担忧，气价周环比+3.7%。2024M1-10，欧洲天然气消费量为 3332 亿方，同比-2.5%，俄乌冲突后通过寻找替代能源等方式持续削减消费量。2025/1/30~2025/2/5，欧洲天然气供给周环比+18.6%至 104023GWh；其中，来自库存消耗 46353GWh，周环比+36.8%；来自 LNG 接收站 27545GWh，周环比+19%；来自挪威北海管道气 15760GWh，周环比-5.3%。2025/2/1~2025/2/7，欧洲水电、气电、光伏出力上升，风电出力下降，欧洲日平均燃气发电量周环比+26.1%、同比+21.0%至 1169.6 吉瓦时。截至 2025/2/6 欧洲天然气库存 574TWh (554 亿方)，同比-391.7 亿方，库容率 49.99%，同比-34.7pct。

图5: 2020-2024 年欧洲天然气消费量 (亿方)



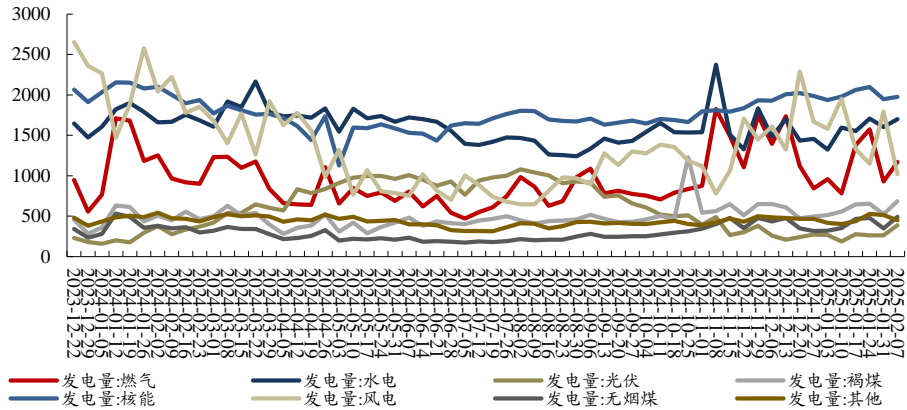
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

图6: 欧洲天然气供应结构(GWh)



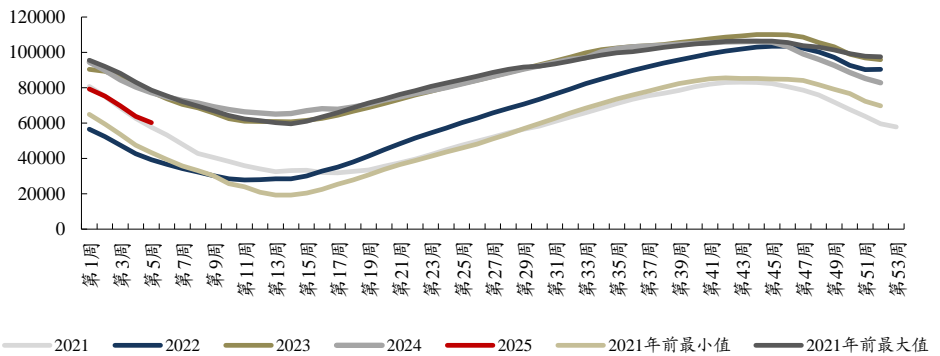
数据来源: ENTSOG, 东吴证券研究所

图7: 最近一年欧洲发电结构 (吉瓦时/日, 周度数据, 截至 2025/2/7)



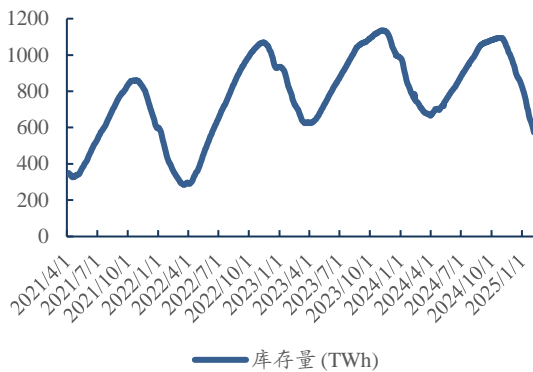
数据来源: 欧洲风能协会, 东吴证券研究所

图8: 2021/1-2025/2 欧盟周度天然气库存 (百万方)



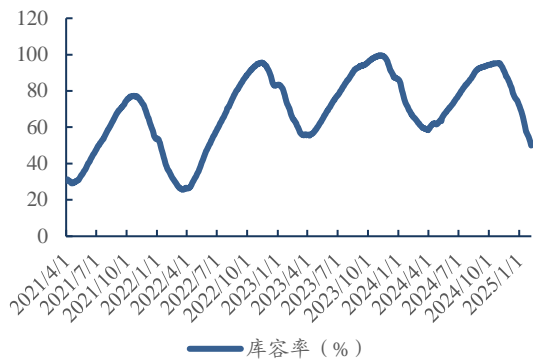
数据来源: Brugel, 东吴证券研究所

图9: 2021/4-2025/2 欧洲天然气库存量 (TWh)



数据来源: GIE, 东吴证券研究所

图10: 2021/4-2025/2 欧洲天然气库容率 (%)

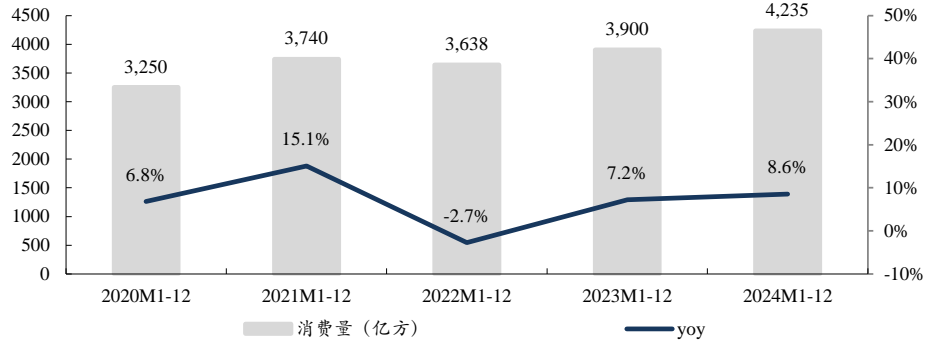


数据来源: GIE, 东吴证券研究所

下游陆续复工, 国内出厂价整体平稳, 周环比-0.3%。2024 年我国天然气消费量同比增长 8.6%至 4235 亿方, 2024M12 天然气消费量 373 亿方, 同比增长 1.2%, 增速较前

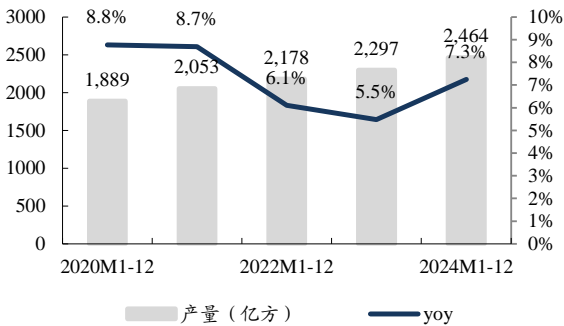
11 个月放缓, 原因或为 2024 年冬季偏暖; 2024 年产量+7.3%至 2464 亿方, 进口量+9.8%至 1844 亿方。2024 年 12 月, 国内液态天然气进口均价 4246 元/吨, 环比+2.5%, 同比-14.2%; 国内气态天然气进口均价 2755 元/吨, 环比+2%, 同比+2.5%; 天然气整体进口均价 3673 元/吨, 环比+4.3%, 同比-12.3%。截至 2025/2/7, 国内进口接收站库存 354.5 万吨, 同比+37.56%, 周环比-12.23%; 国内 LNG 厂内库存 61.77 万吨, 同比+101.4%, 周环比+10.52%。

图11: 2020~2024 中国天然气表观消费量 (亿方)



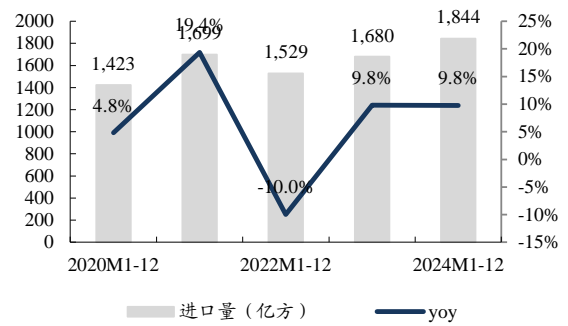
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020~2024 中国天然气产量 (亿方)



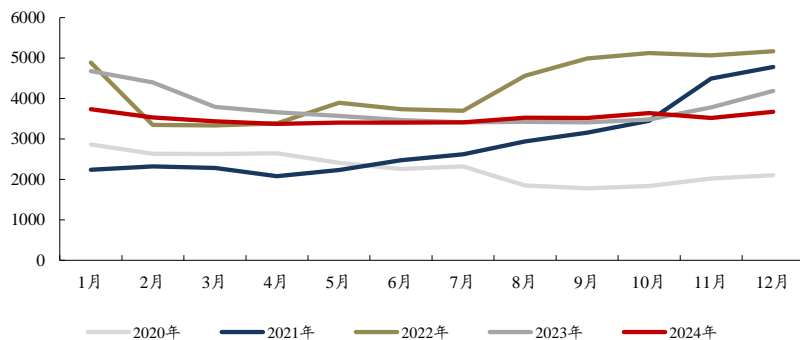
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020~2024 中国天然气进口 (亿方)



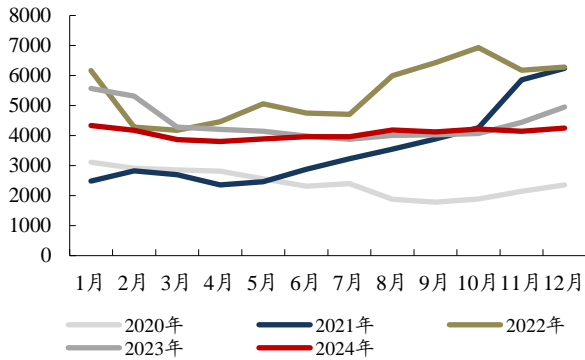
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020~2024 中国月度进口天然气均价 (元/吨)



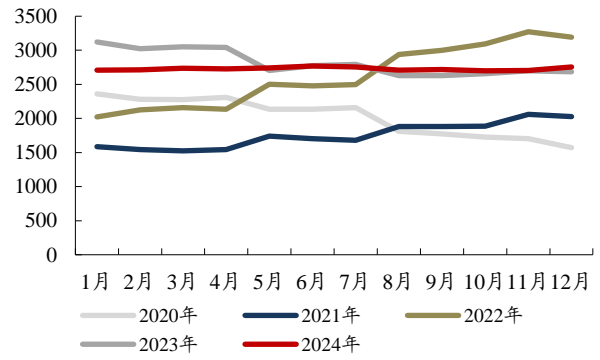
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图15: 2020-2024 中国月度进口 LNG 均价 (元/吨)



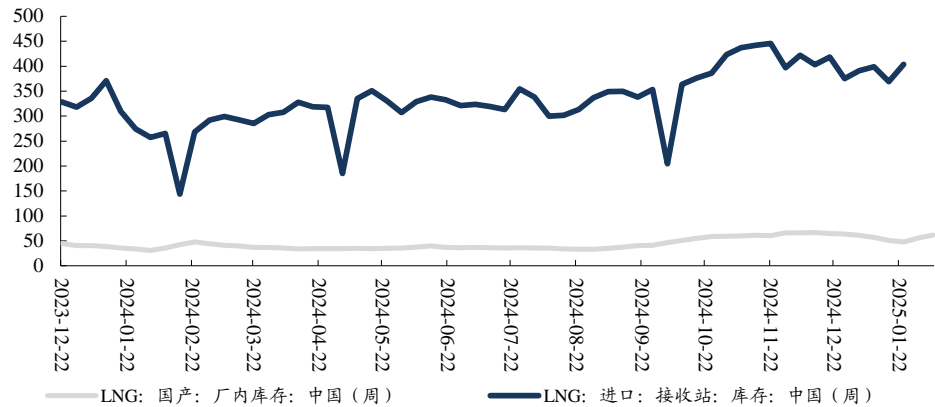
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图16: 2020-2024 中国月度进口管道气均价 (元/吨)



数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图17: 国内 LNG 库存 (万吨)



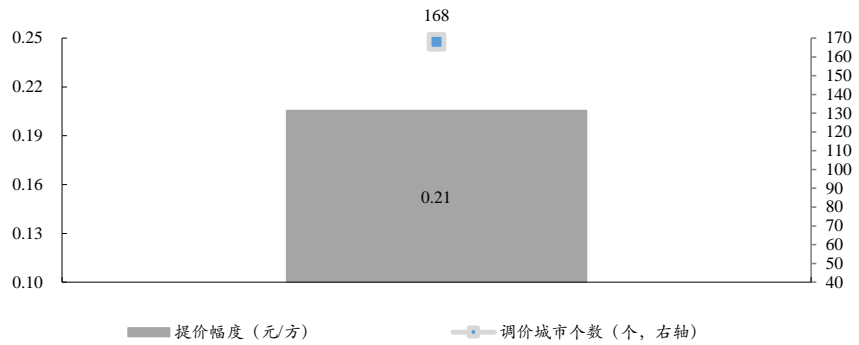
数据来源: 隆众石化, 东吴证券研究所

## 2. 顺价进展: 全国顺价逐步推进, 城燃公司盈利提升、估值修复

2022~2024, 全国共有 58% 的地级及以上城市进行了居民的顺价, 提价幅度为 0.21 元每方。2024 年龙头城燃公司价差在 0.53~0.54 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 10% 修复空间, 顺价仍将继续落地。2024 年 12 月, 省会城市昆明开展了天然气上下游价格联动机制制定方案和管道燃气配气价格校核方案听证会;《方案》显示, 新一轮居民用气终端销售价格预计每立方米上调 0.03 元; 在省会城市的带动下, 省内其他城市也将积极推动居民顺价进程。



图18: 2022-2024 居民调价情况



数据来源: 各地政府网站, 东吴证券研究所

### 3. 重要公告

表2: 2025/1~2025/2 燃气公司重要公告

日期	公司简称	公告类型	公告内容
1/24	佛燃能源	特别分红	根据公司 2024 年三季度财务报表 (未经审计), 2024 年前三季度公司实现归母净利润 462,265,146.33 元, 其中母公司净利润为 543,545,349.70 元, 母公司未分配利润为 664,999,824.11 元。公司拟以股本总数 1,298,021,227 股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元 (含税), 共派发现金红利 324,505,306.75 元 (含税), 占公司 2024 年前三季度归母净利润的 70.20%, 本次不送红股, 不以资本公积金转增股本。
1/21	新奥股份	股权激励	激励计划拟向激励对象授予 2,555.998 万股公司限制性股票, 约占本激励计划草案公告时公司股本总额 309,708.7607 万股的 0.83%。其中首次授予占 80.11%; 预留占 19.89%。本激励计划首次及预留限制性股票的授予价格为 9.79 元/股。 本激励计划考核年度为 2025 年-2027 年三个会计年度, 每个会计年度考核一次: 第一个解除限售期, 以 2024 年评估利润为基数, 2024-2025 年两年累计评估利润增长率不低于 100%; 第二个解除限售期, 以 2024 年评估利润为基数, 2026 年评估利润增长率不低于 7%, 或 2024-2026 年三年累计评估利润增长率不低于 207%; 第三个解除限售期, 以 2024 年评估利润为基数, 2027 年评估利润增长率不低于 22%, 或 2024-2027 年四年累计评估利润增长率不低于 329%。
1/21	成都燃气	业绩快报	2024 年归属于上市公司股东的净利润 48,512.40 万元, 同比-7.79%; 扣非归母 46,380.10 万元, 同比-8.20%。报告期内, 公司天然气销售量为 18.03 亿立方米, 同比增加 1.08 亿立方米, 增幅 6.36%。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 4. 重要事件

### 4.1. 对美 LNG15%关税征收在即，测算在沿海地区美 LNG 仍有成本优势

2025/2/4，国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告。《公告》提到自 2025 年 2 月 10 日起，对原产于美国的部分进口商品加征关税，其中，对液化天然气加征 15%关税。

参考入库报告《自 2/10 起对美 LNG 加征 15%关税，美 LNG 进口占比有限，加关税后仍具成本优势》，2024 年美国 LNG 长协到达沿海地区终端用户的成本为 2.33 元/方，叠加关税将达 2.61 元/方，在沿海地区仍具 0.27~0.74 元/方的价格优势。

表3: 美国 LNG 长协价格测算（不含关税）

美国HH气价（美元/百万英热）	2.45
长协提货价（美元/百万英热）	5.32
运费（美元/百万英热）	1.62
港口杂费等（美元/百万英热）	0.51
美国LNG长协到中国口岸价格（美元/百万英热）	7.45
美国LNG长协到中国口岸价格（元/方）	1.91
进口税	0.17
关税（元/方）	0.00
关税税率	0.0%
消费税（元/方）	0.00
消费税税率	0.0%
增值税（元/方）	0.17
增值税税率	9.0%
实际应征增值税（元/方）	0.09
增值税返还（元/方）	0.08
进口税后成本（元/方）	2.00
接收站处理费（元/方）	0.26
管道运费（元/方）	0.07
到终端成本价（元/方）	2.33

注：美国 LNG 到岸价格=1.15\*HH+2.5+船运费，1.15\*HH+2.5 为美国资源离岸价格、包括生产商合理利润以及液化费用，船运费为从美国运回国内的运输费（根据 Fearnleys 数据，2021-2024 年 16 万方的 LNG 运输船平均租金为 10 万美元/日，按照美国至亚洲的船运（往返）周期 60 天、一吨 LNG=52.6 百万英热来计算，运费为 1.62 美元/百万英热）；美元兑人民币汇率 7.2；到岸价格超过 0.99 元/方的部分可以退增值税；接收站处理费采用 2022 年底完工的 24 个接收站处理费平均值（不包含管输费）0.26 元/方；管输费按照国家管网集团的加权价格标准 0.024 元/方/百公里，距离按照沿海地区 300 公里测算。

数据来源：ICE, Platts, NYMEX, 同花顺, 东吴证券研究所

表4: 美国 LNG 长协价格测算（含 15%关税）

美国HH气价（美元/百万英热）	2.45
长协提货价（美元/百万英热）	5.32
运费（美元/百万英热）	1.62
港口杂费等（美元/百万英热）	0.51
美国LNG长协到中国口岸价格（美元/百万英热）	7.45
美国LNG长协到中国口岸价格（元/方）	1.91
进口税	0.48
关税（元/方）	0.29
关税税率	15.0%
消费税（元/方）	0.00
消费税税率	0.0%
增值税（元/方）	0.20
增值税税率	9.0%
实际应征增值税（元/方）	0.09
增值税返还（元/方）	0.11
进口税后成本（元/方）	2.28
接收站处理费（元/方）	0.26
管道运费（元/方）	0.07
到终端成本价（元/方）	2.61

注：关税按照 15%测算

数据来源：ICE, Platts, NYMEX, 同花顺, 东吴证券研究所

## 4.2. 特朗普签署多项行政令，鼓励加大 LNG 等自然资源开发力度

特朗普 1 月 20 日上任后，即签署总统行政令 (executive orders) 推动 MAGA (“Make America Great Again”) 议程。截至 2 月 7 日，特朗普已经签署近 50 项重要行政令，涵盖的内容包括但不限于：贸易、能源与通胀、国土安全、外交、政府行政、公民权力等。其中，和能源相关的有：

**1、释放美国能源潜力。**鼓励在联邦管辖的土地和水域进行能源生产与勘探，并取消电动汽车强制规定。

**2、宣布国家能源紧急状态。**援引《国家紧急状态法》(NEA)的授权宣布进入能源紧急状态。命令行政部门和机构确定并行使其可使用的任何合法紧急权力，以促进国内能源资源的勘探租赁、选址、生产、运输、精炼和发电，包括但不限于在联邦土地上。

**3、外大陆架上所有区域暂时退出海上风电租赁，并审查联邦政府对风电项目的租赁和许可做法。**1) 撤销对《外大陆架土地法》(43 U.S.C. 1331) 第 2 条定义的海上大陆架 (OCS) 内所有区域的风能租赁处置，此次撤销暂时阻止了 OCS 中的任何区域用于任何新的或更新的风能租赁，用于发电或利用风能获得的任何其他此类用途。2) 暂时停止并立即审查联邦风电租赁和许可做法，评估应考虑陆上和海上风电项目对野生动物的环境影响、与间歇性发电相关的经济成本以及补贴对风能行业生存能力的影响。

**4) 释放阿拉斯加的资源潜力。**1) 高效且有效地最大限度地开发和生产位于阿拉斯加境内联邦和州土地上的自然资源；2) 加快阿拉斯加能源和自然资源项目的许可和租赁；3) 优先开发阿拉斯加的液化天然气 (LNG) 潜力，包括向美国其他地区和太平洋地区内的盟国销售和运输阿拉斯加液化天然气；3) 撤销 2021 年 6 月 1 日第 3401 号部长令(对北极国家野生动物保护区与沿海平原石油和天然气租赁计划有关的所有活动进行全面分析和临时停止);4) 根据 2024 年 12 月 8 日签署的题为“沿海平原石油和天然气租赁计划决策记录”的决策记录，暂时暂停授予任何一方的所有活动和特权。

数据来源：<https://www.whitehouse.gov/news/>

## 5. 投资建议

美国大选落地预计供给宽松，燃气公司成本压力进一步下行；价格机制继续理顺、需求放量。

**1) 城燃降本促量、顺价持续推进。**重点推荐：【昆仑能源】【华润燃气】【中国燃气】【蓝天燃气】；建议关注：【新奥能源】【港华智慧能源】【深圳燃气】【佛燃能源】。

**2) 海外气源释放，关注具备优质长协资源、灵活调度、成本优势长期凸显的企业。**重点推荐：【九丰能源】【新奥股份】；建议关注：【深圳燃气】【佛燃能源】。

3) 十年期国债收益率下行, 关注高股息标的。重点推荐: 【昆仑能源】假设 2024 年分红比例 44%, 对应股息率 4.5%; 【九丰能源】清洁能源稳健, 能服特气驱动成长, 公司承诺 24-26 年绝对分红金额 7.5/8.5/10 亿元, 24 年股息率 4.3%; 【蓝天燃气】假设 2024 年维持分红金额 5.9 亿元, 对应股息率 7.6%; 【中国燃气】假设 2024 年维持分红 0.5 港元/股, 对应股息率 7.9%。建议关注: 【新奥能源】假设 2024 年分红比例 44%, 对应股息率 5.6%。(估值日期 2025/2/7)

图19: 盈利预测表 (估值日期 2025/2/7)

股票代码/简称	股价 (元/股、港元/股)	市值 (亿元、亿港元)	股价&市值 货币单位	归母净利润 (亿元、亿港元) /yoy					23-26三年 CAGR	归母净利润 货币单位	PE				股息率(ttm)
				2022	2023	2024E	2025E	2026E			2023	2024E	2025E	2026E	
0135.HK 昆仑能源	7.5	649	港元	52.28	56.82	61.06	65.60	70.60	8%	人民币	10.51	9.78	9.11	8.46	6.42
				-77.3%	8.7%	7.5%	7.4%	7.6%							
2688.HK 新奥能源	52.05	589	港元	58.65	68.16	68.55	75.49	83.08	7%	人民币	7.95	7.90	7.18	6.52	5.69
				-24.4%	16.2%	0.6%	10.1%	10.1%							
0384.HK 中国燃气	6.33	344	港元	42.93	31.85	39.55	44.37	48.66	15%	港元	10.81	8.70	7.76	7.07	7.90
				-59.0%	-25.8%	24.2%	12.2%	9.7%							
1193.HK 华润燃气	26.45	612	港元	47.33	52.24	57.22	62.71	67.88	9%	港元	11.72	10.70	9.76	9.02	4.75
				-26.0%	10.4%	9.5%	9.6%	8.2%							
1083.HK 港华智慧能源	3.03	105	港元	9.65	15.75	15.44	16.77	17.67	4%	港元	6.70	6.83	6.29	5.97	5.09
				-23.0%	63.2%	-2.0%	8.6%	5.4%							
605368.SH 蓝天燃气	10.93	78	人民币	5.92	6.06	5.86	6.09	6.20	1%	人民币	12.88	13.33	12.83	12.60	11.60
				40.7%	2.4%	-3.3%	3.9%	1.8%							
605090.SH 九丰能源	26.8	173	人民币	10.90	13.06	17.06	17.43	20.35	16%	人民币	13.23	10.13	9.91	8.49	2.88
				75.9%	19.8%	30.6%	2.2%	16.8%							
600803.SH 新奥股份	19.31	598	人民币	58.44	70.91	52.34	52.92	60.92	-5%	人民币	8.43	11.43	11.30	9.82	4.69
				42.5%	21.3%	-26.2%	1.1%	15.1%							
601139.SH 深圳燃气	6.69	192	人民币	12.22	14.40	14.57	17.70	20.64	13%	人民币	13.37	13.21	10.87	9.32	2.39
				-9.7%	17.8%	1.2%	21.5%	16.6%							
002911.SZ 佛燃能源	11.28	146	人民币	6.55	8.44	8.48	10.65	11.92	12%	人民币	17.34	17.26	13.75	12.28	6.26
				10.2%	28.9%	0.4%	25.5%	12.0%							

注: 昆仑能源、华润燃气、中国燃气、蓝天燃气、新奥股份、九丰能源盈利预测来自东吴证券研究所, 其他公司盈利预测来自 Wind 一致预期。汇率按照 1 港元=0.92 元人民币 (2025/2/7)。深圳燃气、佛燃能源 2024 归母净利润为业绩快报数。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 6. 风险提示

**经济增速不及预期:** 天然气消费量与经济发展速度密切相关, 如未来经济增速不及预期, 将对国内天然气消费量增长产生不利影响。

**极端天气/国际局势变化:** 如遇极端天气/国际局势变动, 各地气价可能会产生较大变动, 对国外转口业务以及国内天然气供应商盈利能力造成影响; 城燃终端价格调整仍存在时滞, 对当期盈利水平造成不利影响, 长时间维度来看影响可控。

**安全经营风险:** 天然气易燃易爆, 如在储配过程中发生爆炸等安全事故, 将对业内公司生产经营产生影响。

## 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>