

燃气II行业跟踪周报

地缘冲突反复，欧洲亚洲气价周环比上行、国内气价上涨；
关注资源价值首华燃气+长协成本优势新奥股份、新奥能源、九丰能源

增持（维持）

2026年04月28日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **价格跟踪**：地缘冲突反复，欧洲亚洲气价周环比上行、国内气价上涨。截至2026/04/24，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-2.5%/+11.6%/+10.4%/+4.3%/+6%至0.6/3.7/4/3.7/4.2元/方。
- **供需分析**：1) **地缘冲突推高出口需求&采暖需求下降**，美国天然气市场价格周环比-2.5%。截至2026/04/17，储气量周环比+1030亿立方英尺至20630亿立方英尺，同比+6.7%。2) **地缘冲突反复，欧洲气价高位波动周环比+11.6%**。2026M1，欧洲天然气消费量为660亿方，同比+9%。2026/4/9 - 2026/4/15，欧洲天然气供给周环比-0.5%至71517GWh；其中，来自LNG接收站31810GWh，周环比+1.3%；来自库存消耗-8798GWh，周环比+30.8%；来自挪威北海管道气27521GWh，周环比-3.3%；来自北非气源7003GWh，周环比+3%；来自东线气源2757GWh，周环比-3.7%；来自里海气源2426GWh，周环比+1.6%。截至2026/04/23，欧洲天然气库存351TWh（339亿方），同比-75.5TWh；库容率30.95%，同比-6.8pct，周环比+1.3pct。3) **地缘冲突推涨LNG到岸价，带动国内LNG出厂价周环比+4.3%**。2026M1-2，我国天然气表观消费量同比+0.8%至709亿方。2026M1-2，产量同比+3.1%至446亿方，进口量同比-1.4%至280亿方。2026年2月，国内液态天然气进口均价3269元/吨，环比-7.4%，同比-17%；国内气态天然气进口均价2345元/吨，环比-4.2%，同比-11.6%；天然气整体进口均价2763元/吨，环比-10.2%，同比-15.4%。截至2026/04/24，国内进口接收站库存338.58万吨，同比+14.84%，周环比-0.52%；国内LNG厂内库存60.54万吨，同比+16.16%，周环比-5.83%。
- **顺价进展**：2022-2026M3，全国68%(198个)地级及以上城市进行了居民顺价，提价幅度为0.21元/方。2024年龙头城燃公司价差0.53~0.54元/方，配气费合理值0.6元/方+，价差仍存10%修复空间，顺价仍将继续。
- **中石油2026-2027年度管道气价格政策发布，同比来看各气量类型资源配置比例、气价上浮比例均无调整**。1) **管制气**：在各省门站价基础上上浮18.5%；淡季资源配置占比60%、旺季资源配置占比55%。2) **非管制气**：①固定量：在各省门站价基础上上浮70%（新甘青宁陕蒙黑吉云贵川渝上浮80%）；淡季资源配置占比33%、旺季资源配置占比38%。②浮动量：联动CLD（中国进口现货LNG到岸价格）；淡季&旺季资源配置占比均为7%。③调峰量：在各省门站价基础上上浮90%。
- **重视资源价值首华燃气+具备长协成本优势企业新奥股份、新奥能源、九丰能源**。1) **美伊冲突导致霍尔木兹海峡封锁，对三大天然气指数的影响程度排序：JKM(亚洲)>TTF(欧洲)>HH(美国)**。霍尔木兹海峡封锁对JKM和TTF产生直接影响，影响亚洲13%的供给，影响欧洲3%的供给。对HH产生间接影响（霍尔木兹海峡封锁后美气出口需求提升）。2026/4/24，HH/TTF/JKM/布油比2026/2/27变动-10.7%/+35.4%/+54.3%/+45.3%至2.66美元每MMBtu/15.1美元每MMBtu/16.6美元每MMBtu/105.3美元每桶；美-欧、美-亚之间价差与冲突前相比扩大，布油上涨幅度小于JKM、TTF。2) **资源+技术驱动，深层煤层气先行者量利齐增【首华燃气】弹性分析**：自产气价每提升0.1元/方，26/27年业绩将增加0.62/0.78亿元，业绩弹性16%/13%。3) **关注具备长协成本优势企业**。具备海外长协的公司成本管控能力更优，地缘冲突带来区域间转售套利机会。**挂钩美气长协：【新奥股份】**2026/4/24新奥股份美气长协转售亚洲价差达2.15元/方，较2026/2/27的价差提升1.58元/方。20亿方美气长协，26年股权激励业绩目标55亿元，价差扩大税后（税率15%）业绩弹性49%。**【佛燃能源】。挂钩油价长协：【新奥能源】**2026/4/24按私有化方案发布时与A股固定比价关系折算空间44%，新奥能源股价对应并购完成26年PE6.5，横比港股同业龙头折价44%；26年分红比例不低于50%，对应股息率7.7%具安全边际。**【九丰能源】**2026/4/24马来西亚长协转售欧洲价差达0.61元/方，较2026/2/27的价差提升0.27元/方。8亿方马来西亚长协，26年股权激励业绩目标17.8亿元，价差扩大税后（税率15%）业绩弹性10%。**【深圳燃气】。**
- **投资建议**：地缘冲突导致气价上涨，重申资源端投资机会；城燃公司终端价格继续理顺、单位盈利修复。1) **城燃顺价持续推进**。重点推荐：**【新奥能源】**（26年股息率5.5%）2024年不可测利润充分消化，私有化方案定价彰显估值回归空间；**【华润燃气】**（26年股息率5.2%）**【昆仑能源】**（26年股息率4.7%）**【中国燃气】**（26年股息率6.8%）**【蓝天燃气】**（26年股息率6.7%）**【佛燃能源】**（26年股息率4.0%）；建议关注：**【深圳燃气】****【港华智慧能源】**。2) **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：重视商业航天特燃特气价值长期提升**【九丰能源】**（26年股息率3.1%）**【新奥股份】**（26年股息率4.2%）**【佛燃能源】**（26年股息率4.0%）；建议关注：**【深圳燃气】**。3) **地缘冲突，能源自主可控**。重点推荐具备气源生产能力的**【首华燃气】**；建议关注**【新天然气】****【蓝焰控股】**。（估值日期2026/4/24）。
- **风险提示**：经济增速不及预期、极端天气、国际局势变化、经营风险。

行业走势



相关研究

《地缘冲突趋缓，欧洲亚洲气价周环比下行、国内气价上涨；关注资源价值首华燃气+长协成本优势新奥股份、新奥能源、九丰能源》

2026-04-21

《美伊宣布停火两周，欧洲亚洲气价周环比下行、国内气价上涨；关注资源价值首华燃气+长协成本优势新奥股份、新奥能源、九丰能源》

2026-04-13

内容目录

1. 价格跟踪：地缘冲突反复，欧洲亚洲气价周环比提升、国内气价上涨	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	9
3. 重要公告	9
4. 重要事件	11
4.1. 美气进口关税税率由 140%降至 25%，美气回国经济性提升	11
4.2. 《关于完善省内天然气管道运输价格机制促进行业高质量发展的指导意见》印发，助力形成“全国一张网”	13
4.3. 重视资源价值首华燃气+具备长协成本优势企业新奥股份、新奥能源、九丰能源	13
4.4. 2026-2027 年度中石油管道天然气购销合同政策发布，销售价格同比持平	14
5. 投资建议	15
6. 风险提示	16

图表目录

图 1:	2021/4-2026/4 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:	2021-2026 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:	欧洲发电结构 (GWh/日, 周度数据).....	6
图 8:	2021/1-2026/3 欧盟周度天然气库存 (百万方).....	6
图 9:	2021/4-2026/4 欧洲天然气库存量 (TWh).....	6
图 10:	2021/4-2026/4 欧洲天然气库容率 (%).....	6
图 11:	2022-2026 中国天然气表观消费量 (亿方).....	7
图 12:	2022-2026 中国天然气产量 (亿方).....	7
图 13:	2022-2026 中国天然气进口 (亿方).....	7
图 14:	2020-2026 中国月度进口天然气均价 (元/吨).....	8
图 15:	2020-2026 中国月度进口 LNG 均价 (元/吨).....	8
图 16:	2020-2026 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:	2022-2026M3 居民调价情况.....	9
图 19:	盈利预测表 (估值日期 2026/4/24).....	16
表 1:	2026/4/24 各地天然气价格及变动情况.....	4
表 2:	燃气公司重要公告梳理.....	9
表 3:	美国 LNG 长协价格测算 (不含关税).....	12
表 4:	美国 LNG 长协价格测算 (含 25%关税).....	12

1. 价格跟踪：地缘冲突反复，欧洲亚洲气价周环比提升、国内气价上涨

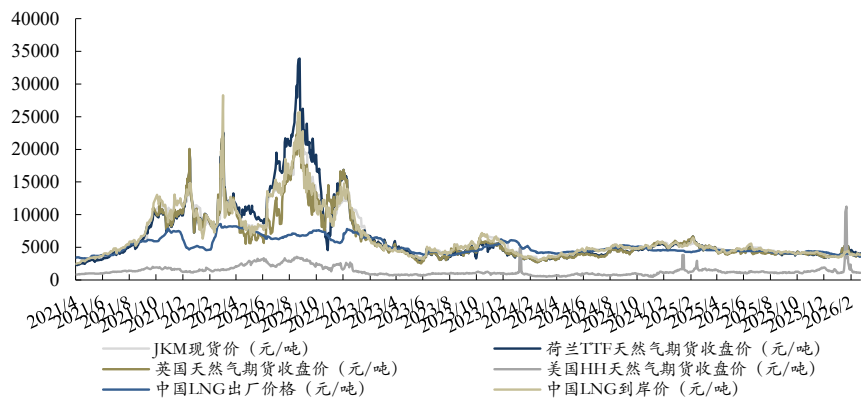
截至 2026/04/24,美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动-2.5%/+11.6%/+10.4%/+4.3%/+6%至 0.6/3.7/4/3.7/4.2 元/方。

表1: 2026/4/24 各地天然气价格及变动情况

2026/4/24	价格 (原始单位)	价格 (元/吨)	价格 (元/方)	周环比变动	月环比变动	年同比变动
中国LNG出厂价格 (元/吨)	5459	5459	3.7	4.3%	9.6%	20.8%
中国LNG到岸价 (美元/百万英热)	17.1	6185	4.2	6.0%	-17.5%	45.9%
布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	105.3	5302	3.6	16.6%	0.4%	50.8%
JKM现货价 (美元/百万英热)	16.6	5978	4.0	10.4%	-19.7%	37.0%
欧洲现货价TTF (美元/百万英热)	15.1	5449	3.7	11.6%	-16.0%	28.7%
英国天然气期货收盘价 (便士/撒姆)	111.6	5416	3.7	12.4%	-17.5%	31.8%
美国HH天然气现货价 (美元/百万英热)	2.66	961	0.6	-2.5%	-8.8%	-11.6%

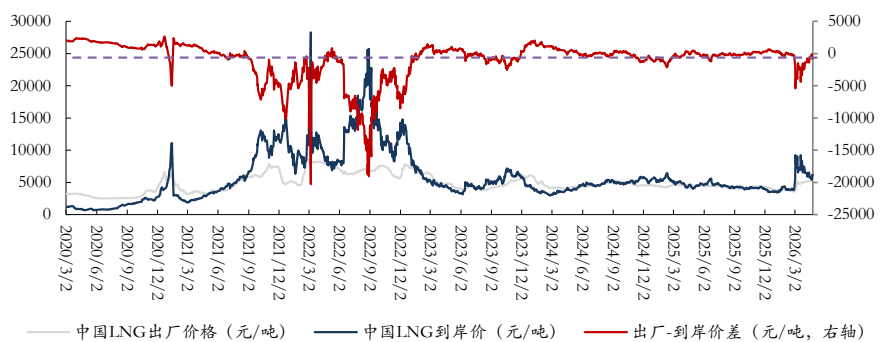
数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图1: 2021/4-2026/4 海内外天然气价格指数



数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

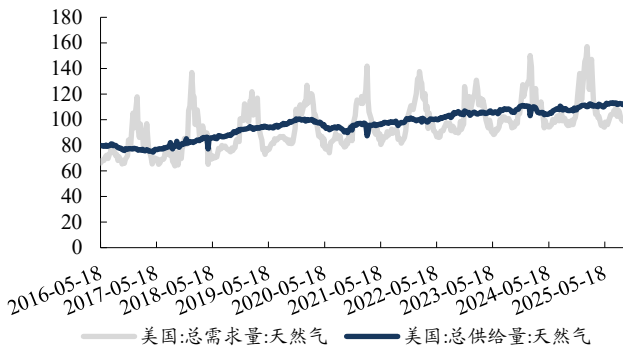
图2: 国内外 LNG 价格对比



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

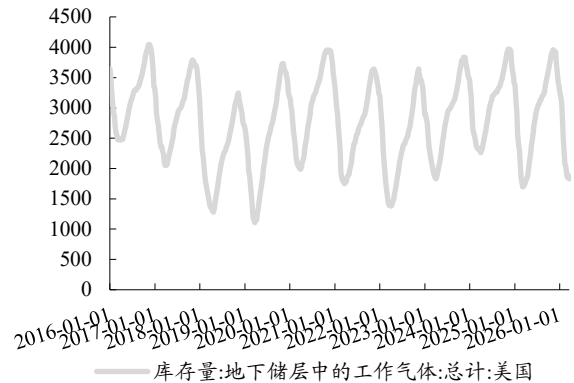
地缘冲突推高出口需求&采暖需求下降，美国天然气市场价格周环比-2.5%。截至2026/04/17，储气量周环比+1030 亿立方英尺至 20630 亿立方英尺，同比+6.7%。

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

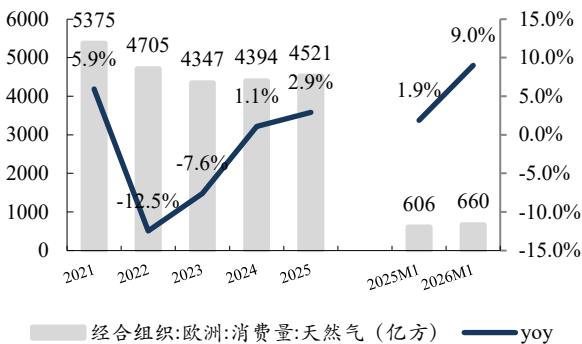
图4: 美国周度库存 (十亿立方英尺)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

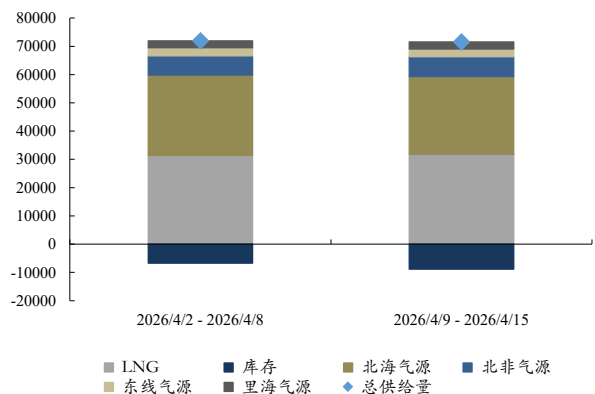
地缘冲突反复，欧洲气价高位波动周环比+11.6%。2026M1，欧洲天然气消费量为660 亿方，同比+9%。2026/4/9 - 2026/4/15，欧洲天然气供给周环比-0.5%至 71517GWh；其中，来自 LNG 接收站 31810GWh，周环比+1.3%；来自库存消耗-8798GWh，周环比+30.8%；来自挪威北海管道气 27521GWh，周环比-3.3%；来自北非气源 7003GWh，周环比+3%；来自东线气源 2757GWh，周环比-3.7%；来自里海气源 2426GWh，周环比+1.6%。2026/04/18~2026/04/24，欧洲燃气发电出力下降，欧洲日平均燃气发电量周环比-30.5%、同比-21.9%至 593.4GWh。截至 2026/04/23，欧洲天然气库存 351TWh (339 亿方)，同比-75.5TWh；库容率 30.95%，同比-6.8pct，周环比+1.3pct。

图5: 2021-2026 年欧洲天然气消费量 (亿方)



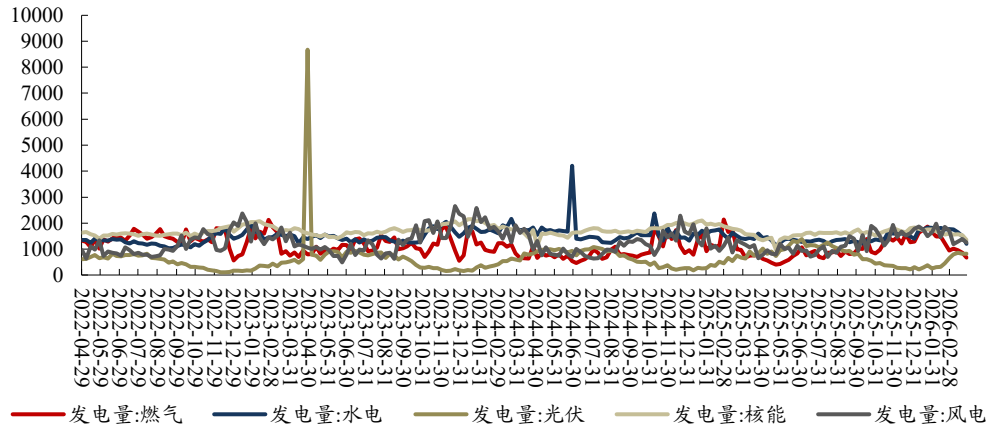
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

图6: 欧洲天然气供应结构(GWh)



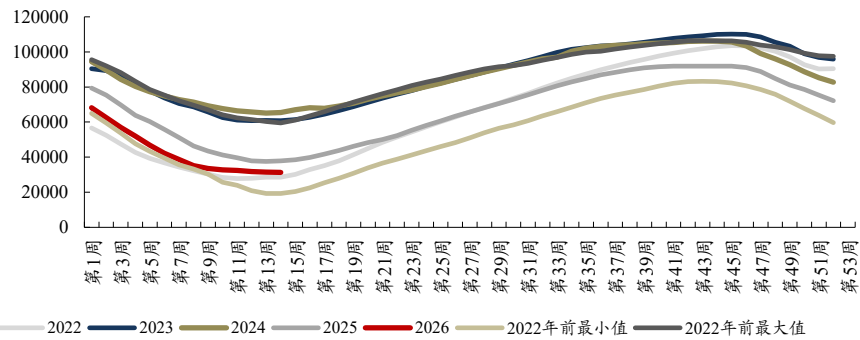
数据来源: ENTSOG, 东吴证券研究所

图7：欧洲发电结构（GWh/日，周度数据）



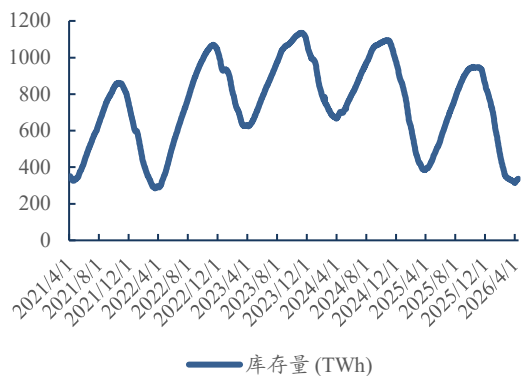
数据来源：欧洲风能协会，东吴证券研究所

图8：2021/1-2026/3 欧盟周度天然气库存（百万方）



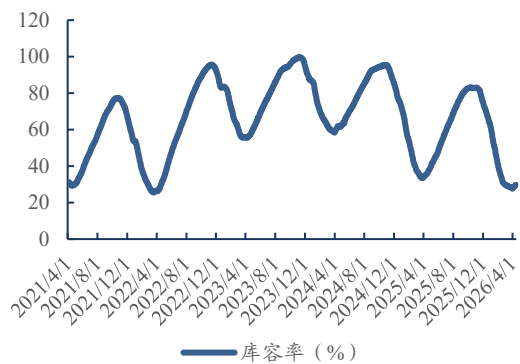
数据来源：Brugel，东吴证券研究所

图9：2021/4-2026/4 欧洲天然气库存量（TWh）



数据来源：GIE，东吴证券研究所

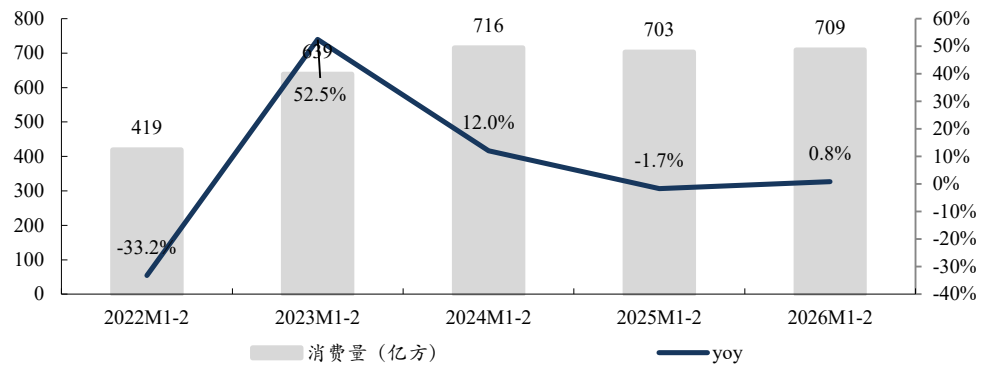
图10：2021/4-2026/4 欧洲天然气库容率（%）



数据来源：GIE，东吴证券研究所

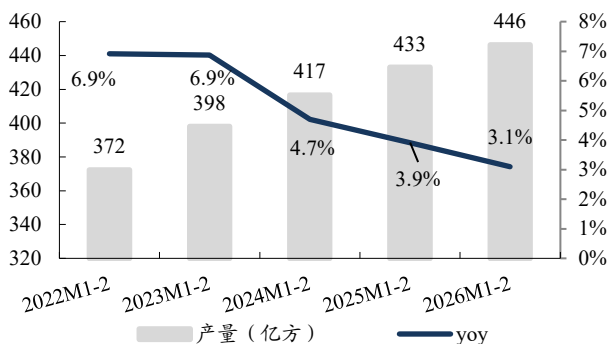
地缘冲突推涨 LNG 到岸价，带动国内 LNG 出厂价周环比+4.3%。2026M1-2，我国天然气表观消费量同比+0.8%至 709 亿方。2026M1-2，产量同比+3.1%至 446 亿方，进口量同比-1.4%至 280 亿方。2026 年 2 月，国内液态天然气进口均价 3269 元/吨，环比-7.4%，同比-17%；国内气态天然气进口均价 2345 元/吨，环比-4.2%，同比-11.6%；天然气整体进口均价 2763 元/吨，环比-10.2%，同比-15.4%。截至 2026/04/24，国内进口接收站库存 338.58 万吨，同比+14.84%，周环比-0.52%；国内 LNG 厂内库存 60.54 万吨，同比+16.16%，周环比-5.83%。

图 11: 2022-2026 中国天然气表观消费量 (亿方)



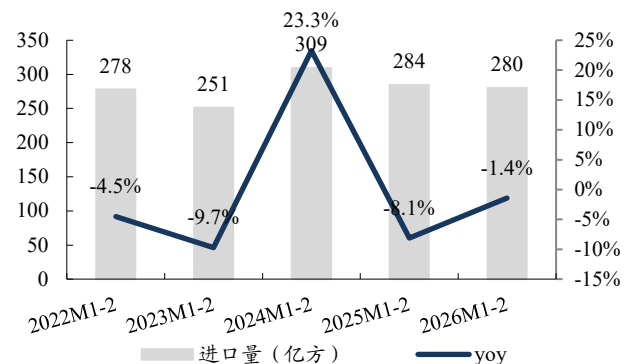
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 12: 2022-2026 中国天然气产量 (亿方)



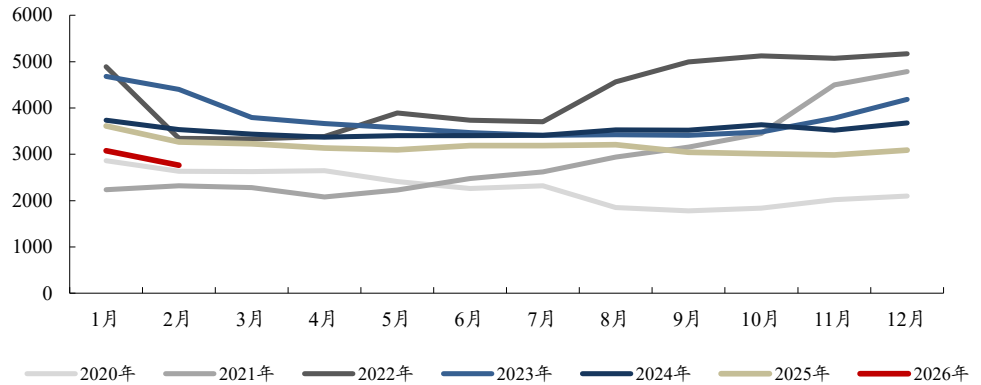
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图 13: 2022-2026 中国天然气进口 (亿方)



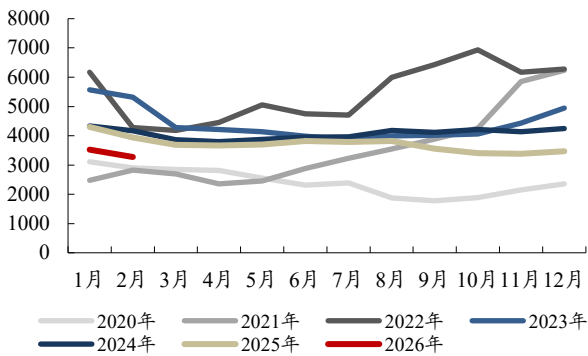
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2026 中国月度进口天然气均价 (元/吨)



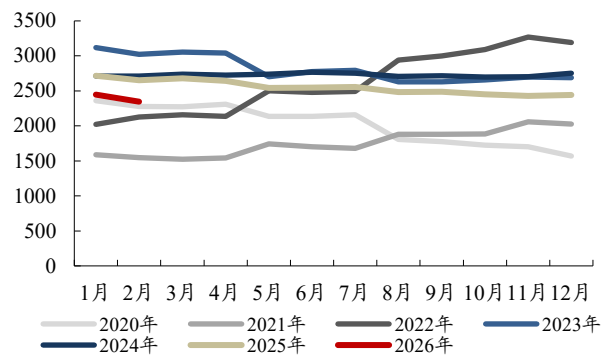
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图15: 2020-2026 中国月度进口 LNG 均价 (元/吨)



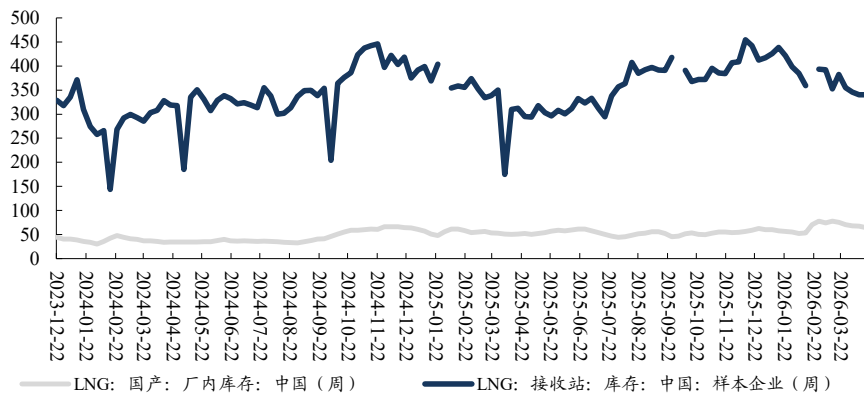
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图16: 2020-2026 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)

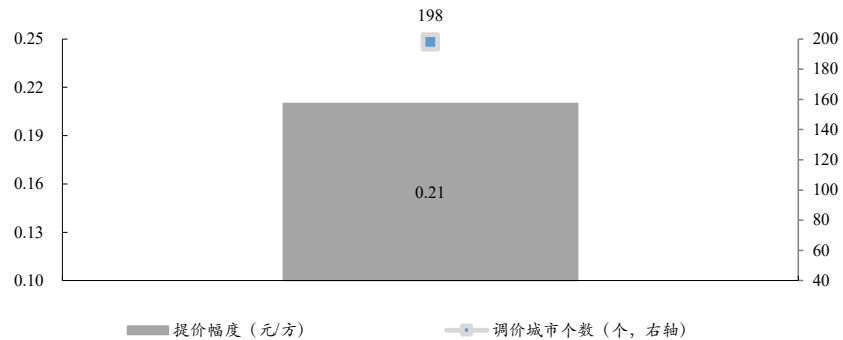


数据来源: 上海钢联, 东吴证券研究所

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

2022~2026M3,全国 68%(198 个)地级及以上城市进行了居民顺价,提价幅度为 0.21 元/方。2024 年龙头城燃公司价差在 0.53~0.54 元/方, 2025H1 普遍修复 0.01 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。

图18: 2022-2026M3 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: 燃气公司重要公告梳理

类型	公司简称	日期	公告内容
2025 年年度报告	东方环宇	2026.4.20	东方环宇 2025 年营收 13.31 亿元, 同比下降 7.77%, 但归母净利润 2.16 亿元, 同比增长 9.43%。公司主营天然气销售及供热业务, 报告期内天然气销量下滑, 供热收入微增, 成本控制及理财收益对利润有贡献。公司拟每 10 股派现 9 元, 延续高分红政策。
2025 年年度报告	港华智慧能源	2026.4.20	港华智慧能源 2025 年营收 209.12 亿港元, 同比微降 2%, 股东应占溢利 15.85 亿港元, 同比略减 1%。城市燃气业务方面, 售气量增长 1%, 顺价工作推进使价差提升至每立方米 0.58 元人民币; 可再生能源业务则聚焦“光伏+储能+售电”模式, 分布式光伏累计并网达 2.8 吉瓦, 年内成功发行两期类 REITs。
2026 年第一季度报告	重庆燃气	2026.4.20	重庆燃气 2026 年一季度营业总收入 26.27 亿元, 同比下降 4.52%, 但归母净利润亏损 3936 万元, 同比减亏 27.23%, 主要因财务费用减少所致; 当期燃气销量同比下降 9.19%。
利润分配	东方环宇	2026.4.20	东方环宇 2025 年度拟每 10 股派发现金红利 9.0 元 (含税), 合计派现约 1.70 亿元, 分红比例占归母净利润的 78.87%, 该方案尚需股东会审议。
利润分配	港华智慧能源	2026.4.20	港华智慧能源将于 2026 年 5 月 27 日召开股东周年大会, 审议重选董事、续聘核数师、授予股份发行及回购一般授权、宣派末期息每股 14 港仙并提供以股代息选择, 以及采纳新章程大纲及细则等事项。
资产减值	东方环宇	2026.4.20	东方环宇 2025 年度合计计提资产减值准备约 2946 万元, 主要包括因债务重组取得抵债房产导致房价下跌而计提的其他非流动资产减值 2413 万元,

			以及按账龄计提的应收账款等信用减值 532 万元。本次计提将减少公司当期利润总额 2946 万元，符合会计准则要求。
2025 年年度 报告	洪通燃气	2026. 4. 22	洪通燃气 2025 年实现营收 31.27 亿元，同比增长 13.61%；但受盈利能力下降影响，归母净利润为 1.22 亿元，同比下降 29.77%。公司拟每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），合计派发约 5542 万元。
2025 年年度 报告	蓝天燃气	2026. 4. 22	蓝天燃气 2025 年实现营业收入 40.56 亿元，同比下降 14.71%；归母净利润 2.82 亿元，同比下降 43.99%，主要受天然气需求放缓等因素影响。公司年度拟不进行利润分配，因半年度已分红 2.86 亿元，占全年净利润的 101.36%。
2026 年第一 季度报告	蓝天燃气	2026. 4. 22	蓝天燃气 2026 年一季度实现营业收入 12.24 亿元，同比下降 12.30%；归母净利润 8580 万元，同比下降 35.01%。利润下滑主要因安装业务减少、居民气价疏导不畅及销售毛利降低，但经营活动现金流净额同比增长 219.37% 至 1.12 亿元。
利润分配	洪通燃气	2026. 4. 22	洪通燃气拟每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），合计派发约 5542 万元，加上已实施的股份回购，现金分红与回购合计占 2025 年归母净利润的 67.76%。
2025 年年度 报告	贵州燃气	2026. 4. 23	贵州燃气 2025 年营收 66.41 亿元，同比微降 0.59%；归母净利润 0.47 亿元，同比下降 24.62%。公司拟派发年末现金股利约 1,662 万元，全年合计分红约 3,299 万元，占归母净利润的 70%。
资产减值	贵州燃气	2026. 4. 23	贵州燃气 2025 年度计提各项资产减值准备合计 5,856.92 万元，其中信用减值损失 4,682.81 万元，影响归母净利润减少 4,734.18 万元。此外核销资产 146.86 万元，将增加归母净利润 191.38 万元。该事项已获董事会审议通过。
2025 年年度 报告	长春燃气	2026. 4. 24	长春燃气 2025 年实现营业收入 24.62 亿元，同比增长 6.83%，但归属于上市公司股东的净利润仍亏损 888.57 万元，亏损幅度较上年大幅收窄 73.20%。公司天然气销量微增至 5.49 亿立方米，经营活动产生的现金流量净额达 3.49 亿元，同比增长近四成，现金流状况明显改善。公司决定本年度不进行现金分红。
2025 年年度 报告	天壕能源	2026. 4. 24	天壕能源 2025 年全年营收 25.70 亿元，同比下降 33.14%，归母净利润亏损约 2.80 亿元，同比由盈转亏。业绩下滑主要因公司主动缩减部分低毛利燃气业务，并计提了商誉及信用减值损失，燃气板块售气量同比下降 34.21%。
2025 年年度 报告	九丰能源	2026. 4. 24	九丰能源 2025 年全年营收 202.69 亿元，同比下降 8.06%，归母净利润 14.80 亿元，同比下滑 12.11%。业绩下降主要因清洁能源产品现货销量减少，但得益于业务协同与成本优化，核心主业扣非净利润同比微增 0.89%。公司全年现金分红合计约 8.34 亿元。
2026 年第一 季度报告	长春燃气	2026. 4. 24	长春燃气 2026 年一季度实现营业收入 7.29 亿元，同比增长 3.20%；归母净利润 1918.88 万元，同比扭亏为盈。经营现金流净流出 1.10 亿元，同比有所扩大。利润改善主要受政府补贴增加及成本控制等因素影响。
2026 年第一 季度报告	水发燃气	2026. 4. 24	水发燃气 2026 年第一季度实现营收 5.18 亿元，同比下降 17.61%，归母净利润 526.85 万元，同比大幅下滑 72.25%。业绩下降主要受燃气运营、LNG 及分布式能源板块收入与毛利率同比减少影响，经营现金流也由正转负。
2026 年第一 季度报告	天壕能源	2026. 4. 24	天壕能源 2026 年第一季度实现营收 7.50 亿元，同比下降 19.80%，归母净利润 2667.09 万元，同比大幅下滑 56.82%。业绩下降主要受燃气板块收入

2026 年第一 季度报告	首华燃气	2026. 4. 24	减少影响，但经营现金流显著改善至 2.42 亿元，公司同时启动了股份回购计划。 首华燃气 2026 年第一季度实现营收 8.11 亿元，同比增长 17.80%，归母净利润 5340.94 万元，同比大幅增长 155.24%。业绩增长主要得益于天然气产销量提升，产量同比增长 38%，但经营现金流因回款节奏差异同比下降 44.84%。
2026 年第一 季度报告	九丰能源	2026. 4. 24	九丰能源 2026 年第一季度实现营收 44.98 亿元，同比下降 17.98%，归母净利润 4.34 亿元，同比下滑 14.16%。业绩下降主要受部分业务销量减少、费用支出增加及汇兑损失影响，但天然气与特种气体业务毛利稳中有升，经营韧性较强。
利润分配	水发燃气	2026. 4. 24	水发燃气公告称，因 2025 年末母公司累计可供分配利润为负值，公司拟不进行利润分配，也不转增股本。同时，为与投资者共享经营成果，公司提请股东会授权董事会，在满足分红条件的前提下，于 2026 年中期进行现金分红，金额不超过当期归母净利润的 50%。
利润分配	九丰能源	2026. 4. 24	九丰能源 2025 年度拟每股派发现金红利 0.25 元，合计拟分红约 1.74 亿元，加上中期分红后全年累计分红 4.40 亿元，占归母净利润的 29.74%。公司因需保障重点项目资本开支，适当留存利润以支持战略发展，分配方案尚需股东会审议。
资产减值	水发燃气	2026. 4. 24	水发燃气 2025 年度拟计提各项资产减值准备合计约 8185.86 万元，主要包括商誉减值约 6539 万元和合同资产减值约 2715 万元。该减值损失将减少公司当期税前利润，计提后资产状况将得到更公允的反映。
担保	首华燃气	2026. 4. 24	首华燃气拟为控股子公司中海沃邦的分公司提供不超过 2 亿元的连带责任担保，用于其向银行申请承兑汇票授信。被担保方经营状况良好，公司能有效控制风险，本次担保已获董事会批准。
2026 年第一 季度报告	佛燃能源	2026. 4. 25	佛燃能源 2026 年一季度实现营业收入 57.54 亿元，同比下降 12.17%；归母净利润 8276.55 万元，同比增长 2.13%。经营现金流净流出 2.69 亿元，同比扩大 72.73%，主要因天然气贸易结算的季节性差异。公司总天然气供应量 8 亿方，毛利率同比提升。因引入战略投资者导致子公司不再并表，期末总资产降至 197.26 亿元。
债券发行	深圳燃气	2026. 4. 25	深圳燃气完成 2026 年度第一期超短期融资券发行，实际发行总额 15 亿元，期限 270 天，票面利率 1.39%，募资用于补充营运资金或偿还债务。此次发行属于此前获批的 150 亿元超短融注册额度的一部分。
2025 年年度 报告	港华智慧 能源	2026. 4. 20	港华智慧能源 2025 年营收 209.12 亿港元，同比微降 2%，股东应占溢利 15.85 亿港元，同比略减 1%。城市燃气业务方面，售气量增长 1%，顺价工作推进使价差提升至每立方米 0.58 元人民币；可再生能源业务则聚焦“光伏+储能+售电”模式，分布式光伏累计并网达 2.8 吉瓦，年内成功发行两期类 REITs。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 重要事件

4.1. 美气进口关税税率由 140%降至 25%，美气回国经济性提升

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。2025/4/2，经国务院批准，自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起，对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税，随后进一步宣布增加到 140%。2025/5/12 商务部发布中美日内瓦经贸会谈联合声明指出修改税委会公告 2025 年第 4 号规定，其中，24% 的关税在初始的 90 天内暂停实施、10% 关税保留，并取消第 5、6 号对这些商品的加征关税。美气进口关税税率由 140% 降至 25%。2025/8/12 宣布继续维持 25% 关税税率 90 天。2025/11/10 起继续维持 25% 关税税率一年。

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叠加 25% 关税将达 2.80 元/方，在沿海地区仍具 0.08~0.55 元/方的价格优势，价格优势显现。2024 年中国自美国进口 LNG 约 416 万吨，占 LNG 进口总量约 5.4%，占全国表观消费量约 1.4%；占比较小，对整体供给影响有限。

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。关税按照 0% 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 25% 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	0.69
关税（元/方）	0.48
关税税率	25.0%
消费税（元/方）	0.00
消费税税率	0.0%
增值税（元/方）	0.21
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）	0.13
进口税后成本（元/方）	2.47
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）	2.80

注：关税按照 25% 测算

数据来源：ICE, Platts, NYMEX, 同花顺, 东吴证券研究所

4.2. 《关于完善省内天然气管道运输价格机制促进行业高质量发展的指导意见》印发，助力形成“全国一张网”

2025年8月1日，国家发展改革委、国家能源局印发了《关于完善省内天然气管道运输价格机制促进行业高质量发展的指导意见》。该政策旨在加强自然垄断环节价格监管，提升天然气管道运输效率，促进行业高质量发展。

《意见》提到，省内各级天然气管道（不含企业内部自用管道）运输价格由省级发展改革部门制定，原则上不再下放定价权限；对于已纳入国家统一定价的跨省天然气管道系统省内段及配套支线，省级发展改革部门不再重复定价，助力形成“全国一张网”。有助于规范定价管理，避免多头定价和价格混乱。《意见》统一规范定价模式，按照“准许成本加合理收益”的方法核定省内天然气管道运输价格，通过严格成本监审，确定准许成本、准许收益和输气量等因素来核定价格。明确天然气管道资产折旧年限原则上为40年，准许收益率不高于10年期国债收益率加4个百分点，核定输气量应设置不低于50%的最低负荷率等定价参数。同时，价格监管周期原则上为3年，若监管周期内相关资产、成本、输气量等发生重大变化，可提前校核，使价格更能反映成本和市场情况，既保障企业合理收益，又防止价格过高。此前各省的定价原则为准许收益率不高于7%/8%，最低负荷率50%/60%，按照2026年3月27日的10年期国债收益率（1.82%）计算，新标准的准许收益率上限和最低负荷率均高于各省现有水平，体现出降管输费、放低负荷率要求的趋势。

数据来源：https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/tzgg/202508/t20250801_1399578.html

4.3. 重视资源价值首华燃气+具备长协成本优势企业新奥股份、新奥能源、九丰能源

1) 事件：2026年2月28日美伊冲突爆发导致霍尔木兹海峡封锁，对三大天然气指数的影响程度排序：JKM（亚洲）>TTF（欧洲）>HH（美国）。霍尔木兹海峡封锁对JKM和TTF产生直接影响，影响亚洲13%的供给，影响欧洲3%的供给。对HH产生间接影响（霍尔木兹海峡封锁后美气出口需求提升）。

复盘2025年6.13-6.24伊以冲突高强度互袭，霍尔木兹海峡未被封锁，仅短暂避险，期间各气价大涨（事件结束后回落）。JKM：冲突期间涨幅11.2%（1.4美元/MMBtu）；TTF：冲突期间涨幅3.2%（0.4美元/MMBtu）；HH：冲突期间涨幅13.8%（0.4美元/MMBtu）；布油：冲突期间涨幅达7%。

2026/4/24，HH/TTF/JKM/布油比 2026/2/27 变动-10.7%/+35.4%/+54.3%/+45.3%至

2.66 美元每 MMBtu /15.1 美元每 MMBtu /16.6 美元每 MMBtu/105.3 美元每桶；美-欧、美-亚之间价差与冲突前相比扩大，布油上涨幅度小于 JKM、TTF。

2) 资源+技术驱动，深层煤层气先行者量利齐增【首华燃气】

弹性分析：自产气价每提升 0.1 元/方，26/27 年业绩将增加 0.62/0.78 亿元，业绩弹性 16%/13%。**盈利预测：**气量假设 26 年 12 亿方、27 年 15 亿方。价差假设 26 年 0.44/方，27 年 0.54 元/方。我们预计 2026-2027 年公司归母净利润 3.81/5.96 亿元，同比 125%/57%，对应 PE21/14 倍（估值日期 2026/4/24），维持“买入”评级。

3) 关注具备长协成本优势企业。具备海外长协的公司成本管控能力更优，地缘冲突带来区域间转售套利机会。

挂钩美气长协：【新奥股份】2026/4/24 新奥股份美气长协转售亚洲价差达 2.15 元/方，较 2026/2/27 的价差提升 1.58 元/方。20 亿方美气长协，26 年股权激励业绩目标 55 亿元，价差扩大税后（税率 15%）业绩弹性 49%。**【佛燃能源】**

挂钩油价长协：【新奥能源】2026/4/24 按私有化方案发布时与 A 股固定比价关系折算空间 44%，新奥能源股价对应并购完成 26 年 PE6.5，横比港股同业龙头折价 44%；26 年分红比例不低于 50%，对应股息率 7.7%具安全边际。**【九丰能源】**2026/4/24 马来西亚长协转售欧洲价差达 0.61 元/方，较 2026/2/27 的价差提升 0.27 元/方。8 亿方马来西亚长协，26 年股权激励业绩目标 17.8 亿元，价差扩大税后（税率 15%）业绩弹性 10%。**【深圳燃气】**

4.4. 2026-2027 年度中石油管道天然气购销合同政策发布，销售价格同比持平

事件：根据隆众资讯 2026 年 3 月 17 日消息，2026-2027 年度中石油管道天然气购销合同政策已正式发布。

2026-2027 年度中石油管道天然气购销合同销售价格同比保持不变：中石油 2026-2027 年度管道气价格政策发布，对比 2025-2026 年度，各气量类型资源配置比例、气价上浮比例均无调整。**1) 管制气：**在各省门站价基础上上浮 18.5%；淡季资源配置占比 60%、旺季资源配置占比 55%。**2) 非管制气：**①**固定量：**在各省门站价基础上上浮 70%（新甘青宁陕蒙黑吉云贵川渝上浮 80%）；淡季资源配置占比 33%、旺季资源配置占比 38%。②**浮动量：**联动 CLD（中国进口现货 LNG 到岸价格）；淡季&旺季资源配置占比均为 7%。③**调峰量：**在各省门站价基础上上浮 90%。

中石油 2026-2027 年度管道天然气定价稳定国内气价大盘，有望带动下游需求平稳

发展。2024年中石油/中石化/中海油自产气占国内自产量的57%/16%/11%；凭借低成本的自产气资源支撑，中石油在“美伊冲突”期间维持全年合同定价，有效稳定国内气价大盘，有望带动下游需求平稳发展。中石油在国内天然气供应占据主导地位，其它气源企业有望参照中石油合同方案进行定价。

5. 投资建议

地缘冲突导致气价上涨，关注资源端投资机会；城燃公司终端价格继续理顺、单位盈利修复。 2025/2/10起关税由0%变为15%；2025/4/10起，继续加征34%关税，合计加征49%关税，随后进一步宣布增加到140%；2025/5/12商务部发布中美日内瓦经贸会谈联合声明，美气进口关税税率由140%降至25%；2025/8/12宣布继续维持25%关税税率90天。加征关税主要影响具备美国气源的公司，如新奥股份，需关注后续公司的美国长协是否可通过转口等方式达到预期价差。

1) 城燃顺价持续推进。重点推荐：**【新奥能源】**(26年股息率5.5%) 2024年不可测利润充分消化，私有化方案定价彰显估值回归空间；**【华润燃气】**(26年股息率5.2%) **【昆仑能源】**(26年股息率4.7%) **【中国燃气】**(26年股息率6.8%) **【蓝天燃气】**(26年股息率6.7%) **【佛燃能源】**(26年股息率4.0%)；建议关注：**【深圳燃气】****【港华智慧能源】**。

2) 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：重视商业航天特燃特气价值长期提升**【九丰能源】**(26年股息率3.1%)**【新奥股份】**(26年股息率4.2%)**【佛燃能源】**(26年股息率4.0%)；建议关注：**【深圳燃气】**。

3) 地缘冲突导致气价上涨，能源自主可控重要性突显。重点推荐具备气源生产能力的**【首华燃气】**；建议关注**【新天然气】****【蓝焰控股】**。(估值日期2026/4/24)

图19: 盈利预测表 (估值日期 2026/4/24)

股票代码/简称	企业类型	股价 (元/股、港 元)	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				24-26两年 CAGR	归母净利润 货币单位	PE			2024年分红能力评估					分红比例金额预测			股息率预测				
					2024	2025A/E	2026E	2027E			2024	2025A/E	2026E	分红比例	分红提升空间	股息率	资本开支 总资产	自由现金流 归母净利润	2025A/E	2026E	2027	预测依据	2025A/E	2026E	2027E	
0135.HK	昆仑能源	中央国有企业	7.6	658	港元	59.60	53.46	54.36	57.83	-4%	人民币	9.68	10.79	10.61	44.8%	63%	4.4%	4%	108%	50.4%	50%	50%	承诺26-28年分红比例不低于50%，金额不低于2025年	4.7%	4.7%	5.0%
2688.HK	新奥能源	民营企业	63.05	714	港元	4.9%	-10.3%	1.7%	6.4%		人民币	10.45	10.60	9.10	52.0%	7%	4.8%	7%	59%	50.9%	50%	50%	无明确指引	4.8%	5.5%	5.7%
0384.HK	中国燃气	公众企业	7.29	397	港元	32.52	29.76	31.82	34.46	-1%	港元	12.21	13.35	12.48	85.3%	80%	6.9%	4%	166%	27.20	27.20	27.20	东吴假设保证每股0.5港元的分红	6.8%	6.8%	6.8%
1193.HK	华润燃气	中央国有企业	18.79	435	港元	2.1%	-8.5%	6.9%	8.3%	-1%	港元	10.64	12.26	12.15	53.8%	12%	5.1%	3%	65%	62.0%	63.0%	63.0%	公司指引2026年派息率提升	5.1%	5.2%	5.4%
1083.HK	港华智慧能源	外资企业	3.58	131	港元	40.88	35.47	35.78	37.30		港元	8.18	/	/	41.2%	14%	5.3%	7%	93%	/	/	/	无明确指引	/	/	/
605368.SH	蓝田燃气	民营企业	7.63	55	人民币	16.06	15.85	16.19	17.12		人民币	10.83	18.12	18.00	126.9%	8%	11.8%	3%	72%	3.61	3.64	3.76	公司承诺2023-2025年分红比例不低于70%，基于公司中报超分承诺假设分红金额比例不低于120%	6.6%	6.7%	6.9%
605090.SH	九丰能源	民营企业	45.79	323	人民币	16.84	15.57	18.01	21.34	3%	人民币	19.19	20.75	17.94	46.3%	8%	2.7%	18%	-41%	8.50	10.00	10.00	2024-2026年分红金额承诺，假设2027金额不变	2.6%	3.1%	3.1%
300483.SZ	首华燃气	民营企业	20.68	79	人民币	-7.11	-1.69	3.81	5.96		人民币	-11.11	46.63	20.72	0.0%					/	/	/	无明确指引	/	/	/
600803.SH	新奥股份	民营企业	21.2	656	人民币	44.93	46.81	55.22	63.22	11%	人民币	14.61	14.02	11.89	70.9%	24%	4.9%	6%	95%	35.31	50%	50%	25年每股分红1.14元，26-28不低于50% (私有化成本与假设)	5.4%	4.2%	4.8%
002911.SZ	佛燃能源	地方国有企业	13.38	174	人民币	36.6%	4.2%	18.0%	14.9%		人民币	20.36	16.86	16.23	73.0%	48%	3.6%	3%	121%	68%	68%	68%	25-27年分红比例不低于65%	3.9%	4.0%	4.2%
601139.SH	深圳燃气	地方国有企业	7.06	203	人民币	8.53	10.30	10.71	11.17	12%	人民币	13.94	14.42	10.97	31.6%	-30%	2.3%	7%	2%	/	/	/	无明确指引	/	/	/
						1.2%	-3.4%	31.4%	6.2%																	

注：昆仑能源、新奥能源、中国燃气、华润燃气、蓝田燃气、新奥股份、九丰能源、佛燃能源、首华燃气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 (2026/4/24)。深圳燃气 2025 年业绩快报已发布，昆仑能源、新奥能源、华润燃气、港华智慧能源、首华燃气、新奥股份、佛燃能源、首华燃气 2025 年业绩已发布。汇率按照 1 港元=0.88 元人民币 (2026/4/24)。

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>