

燃气II行业跟踪周报

欧美价格小幅波动，亚洲现货及中国进口到岸价格延续上涨；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）

投资要点

- **价格跟踪：**欧美价格小幅波动，亚洲现货及中国进口到岸价格延续上涨。截至2026/07/10，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-0.1%/-0.1%/+2.5%/+0.2%/+8%至 0.8/3.3/4.3/9.4/3 元/方。1) **地缘冲突推高出口需求&采暖需求下降**，截至 2026/7/10，美国天然气市场价格周环比-0.1%。截至2026/6/26，美国储气量周环比+3.1%至 29220 亿立方英尺，同比+1.2%。2) **地缘冲突反复，欧洲气价高位波动周环比-0.5%**。2026M4，欧洲天然气消费量为 323 亿方，同比+0.8%。2026/7/2 - 2026/7/8，欧洲天然气供给周环比-7.5%至 64916GWh；其中，来自 LNG 接收站 24132GWh，周环比-18.7%；来自库存消耗-21287GWh，周环比+0.1%；来自挪威北海管道气 28529GWh，周环比-2.0%；来自北非气源 6579GWh，周环比+2.1%；来自东线气源 3199GWh，周环比+1.5%；来自里海气源 2477GWh，周环比+0.2%；2026/07/04 - 2026/07/10，欧洲燃气发电出力下降，欧洲日平均燃气发电量周环比-10%、同比+25.3%至 1360.9GWh。截至 2026/07/10，欧洲天然气库存 582TWh（563 亿方），同比-42TWh；库容率 51.51%，同比-3.6pct，周环比+0pct。3) 国内 LNG 出厂价周环比变动-6%。2026M1-6 我国天然气进口量同比-21.9%至 654 亿方。价格端来看，2026 年 6 月，国内液态天然气进口均价 4241 元/吨，环比+35.2%，同比+11.1%；国内气态天然气进口均价 2415 元/吨，环比 0%，同比-5.1%；天然气整体进口均价 3310 元/吨，环比 0%，同比+3.9%。截至 2026/07/10，国内进口接收站库存 333.26 万吨，同比+6.66%，周环比+9.02%；国内 LNG 厂内库存 59.74 万吨，同比+10.83%，周环比+5.4%。
- **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出口需求提升）。2026/07/10，布油变动+5%，JKM/TTF/HH/国内 LNG 市场价分别变动+47%/+19%/+8%/+62%；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】2026/7/10，新奥股份美气长协转售亚洲价差达 1.91 元/方，较 2 月 27 日的价差 0.57 元/方，变动+1.33 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 41%。【佛燃能源】。挂钩油价长协：【九丰能源】2026/7/10 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 1 元/方，较 2 月 27 日的价差 0.34 元/方，变动+0.66 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 25%。【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 7.1%）；【华润燃气】（26 年股息率 6.5%）【昆仑能源】（26 年股息率 5.5%）【中国燃气】（26 年股息率 8.2%）【蓝天燃气】（26 年股息率 7.9%）【佛燃能源】（26 年股息率 5.4%）；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 1.8%）【新奥股份】（26 年股息率 5.8%）【佛燃能源】（26 年股息率 5.4%）；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 2026/7/10）。
- **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。

2026 年 07 月 13 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

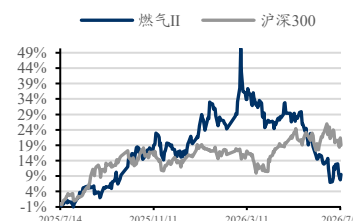
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《欧洲亚洲气价周环比上涨，美国、中国 LNG 价格下跌；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》

2026-07-07

《欧洲亚洲美国气价下跌，国内周环比略升；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》

2026-06-22

内容目录

1. 价格跟踪：欧美价格小幅波动，亚洲现货及中国进口到岸价格延续上涨	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	8
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	14
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	15
5. 投资建议	15
6. 风险提示	16

图表目录

图 1:	2021/4-2026/5 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:	2021/4/1-2026/07/10 欧洲天然气库存量 (TWh)	6
图 10:	2021/4/1-2026/07/10 欧洲天然气库容率 (%)	6
图 11:	2022-2026 年 1 至 5 月中国天然气表观消费量 (亿方)	7
图 12:	2021-2025 中国天然气产量 (亿方)	7
图 13:	2022-2026 年 1 至 5 月中国天然气进口 (亿方)	7
图 14:	2020-2026 中国月度进口天然气均价 (元/吨)	7
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 2026/7/10)	16
表 1:	2026/07/10 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)	13
表 4:	美国 LNG 长协价格测算 (含 25%关税)	13

1. 价格跟踪：欧美价格小幅波动，亚洲现货及中国进口到岸价格延续上涨

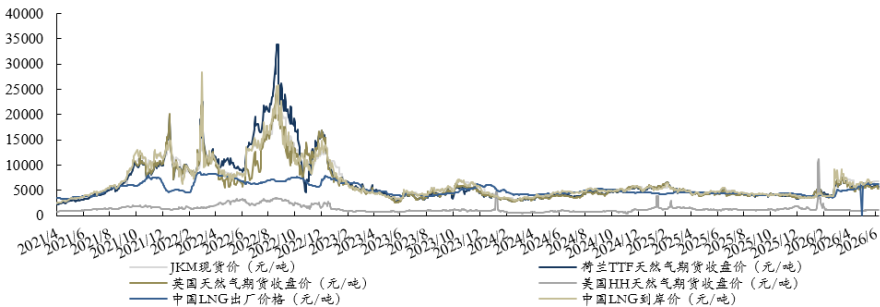
截至 2026/07/10,美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动-0.1%/-0.1%/+2.5%/+0.2%/+8%至 0.8/3.3/4/3.9/4.3 元/方。

表1：2026/07/10 各地天然气价格及变动情况

2026/7/10	价格 (原始单位)	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)	5832	3.9	0.2%	-6.9%	31.2%
中国LNG到岸价 (美元/百万英热)	17.9	4.3	8.0%	-5.7%	31.3%
布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	76.0	2.6	5.3%	-18.5%	5.3%
JKM现货价 (美元/百万英热)	16.5	4.0	2.5%	-12.8%	19.7%
欧洲现货价TTF (美元/百万英热)	13.5	3.3	-0.1%	-20.5%	8.6%
英国天然气期货收盘价 (便士/撇姆)	99.0	3.2	0.6%	-18.8%	10.4%
美国HH天然气现货价 (美元/百万英热)	3.29	0.8	-0.1%	0.9%	0.6%

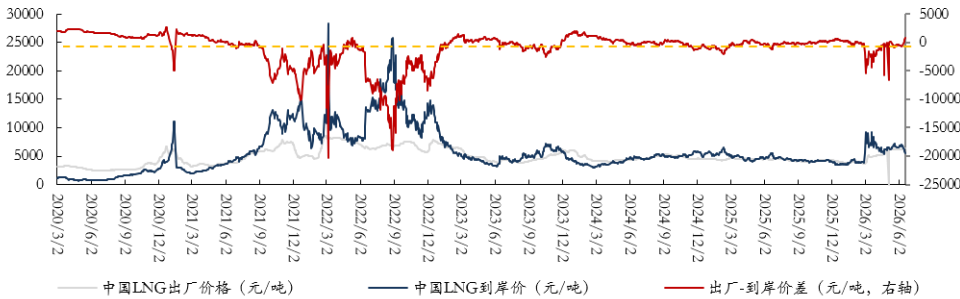
数据来源：ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图1：2021/4-2026/5 海内外天然气价格指数



数据来源：ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

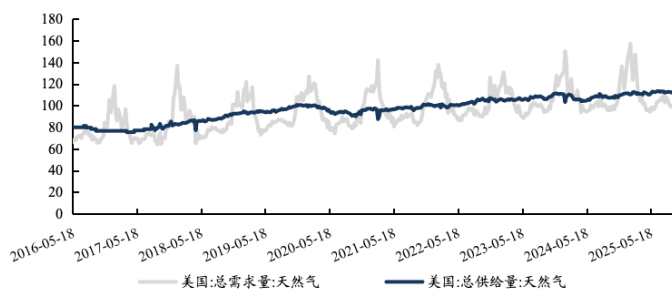
图2：国内外 LNG 价格对比



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

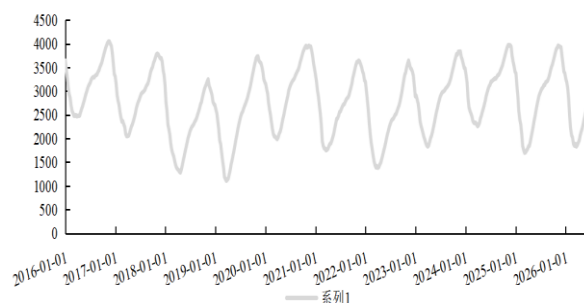
地缘冲突推高出口需求&采暖需求下降,截至 2026/7/10,美国天然气市场价格周环比-0.1%。截至 2026/6/26,美国储气量周环比+3.1%至 29220 亿立方英尺,同比+1.2%。

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

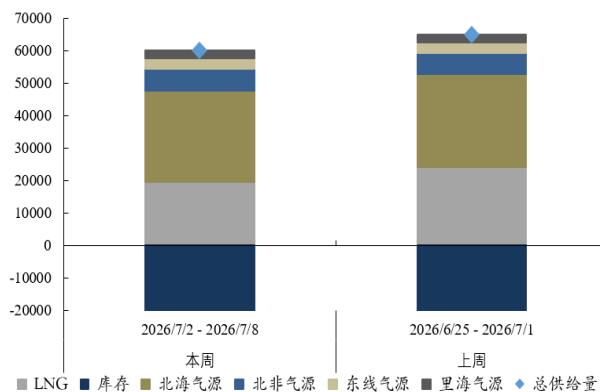
地缘冲突反复,欧洲气价高位波动周环比-0.5%。2026M4,欧洲天然气消费量为 323 亿方,同比+0.8%。2026/7/2 - 2026/7/8,欧洲天然气供给周环比-7.5%至 64916GWh; 其中,来自 LNG 接收站 24132GWh,周环比-18.7%;来自库存消耗-21287GWh,周环比+0.1%;来自挪威北海管道气 28529GWh,周环比-2.0%;来自北非气源 6579GWh,周环比+2.1%;来自东线气源 3199GWh,周环比+1.5%;来自里海气源 2477GWh,周环比+0.2%;2026/07/04 - 2026/07/10,欧洲燃气发电出力下降,欧洲日平均燃气发电量周环比-10%、同比+25.3%至 1360.9GWh。截至 2026/07/10,欧洲天然气库存 582TWh (563 亿方),同比-42TWh;库容率 51.51%,同比-3.6pct,周环比+0pct。

图5: 2021-2026 年欧洲天然气消费量(亿方)



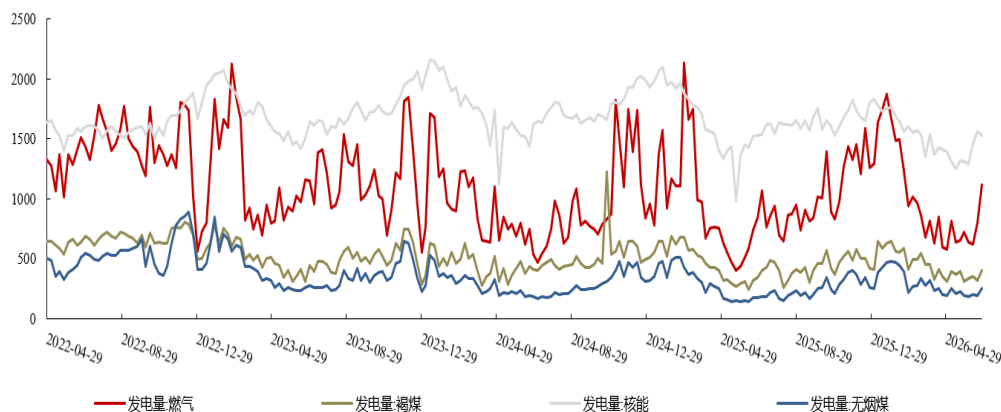
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

图6: 欧洲天然气供应结构(GWh)



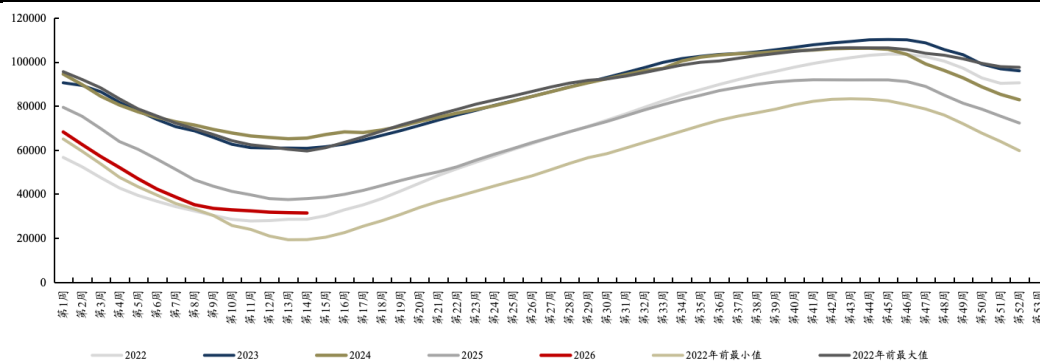
数据来源: ENTSOG, 东吴证券研究所

图7：欧洲发电结构（GWh/日，周度数据）



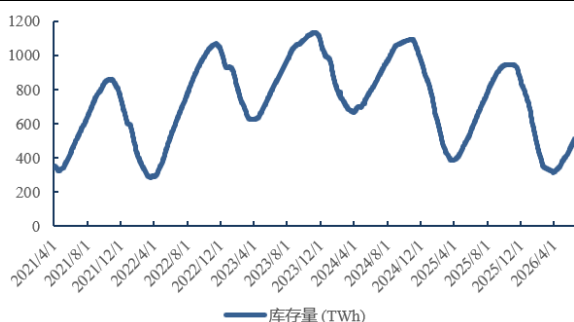
数据来源：欧洲风能协会，东吴证券研究所

图8：2021/1-2026/3 欧盟周度天然气库存（百万方）



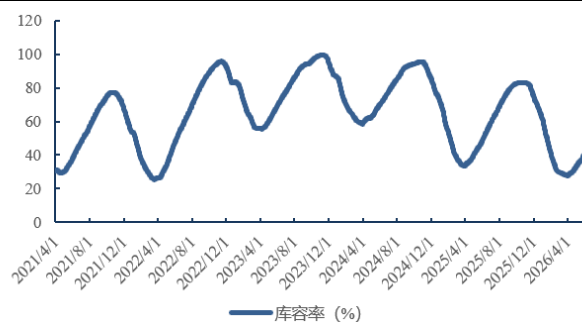
数据来源：Brugel，东吴证券研究所

图9：2021/4/1-2026/07/10 欧洲天然气库存量（TWh）



数据来源：GIE，东吴证券研究所

图10：2021/4/1-2026/07/10 欧洲天然气库容率（%）

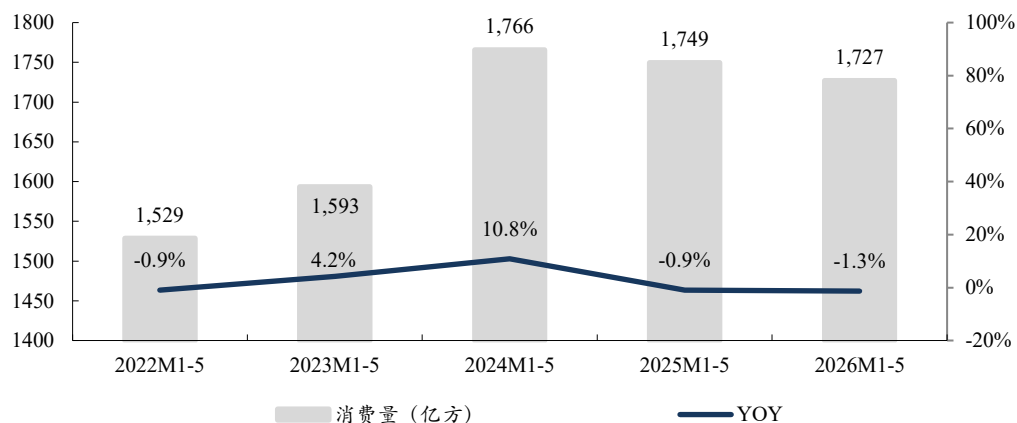


数据来源：GIE，东吴证券研究所

国内 LNG 出厂价周环比变动-6%。2026M1-6 我国天然气进口量同比-21.9%至 654 亿方。价格端来看，2026 年 6 月，国内液态天然气进口均价 4241 元/吨，环比+35.2%，同比+11.1%；国内气态天然气进口均价 2415 元/吨，环比 0%，同比-5.1%；天然气整体

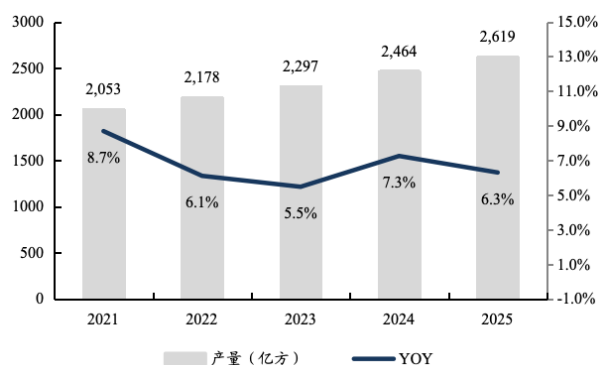
进口均价 3310 元/吨，环比 0%，同比+3.9%。

图11: 2022-2026 年 1 至 5 月中国天然气表观消费量 (亿方)



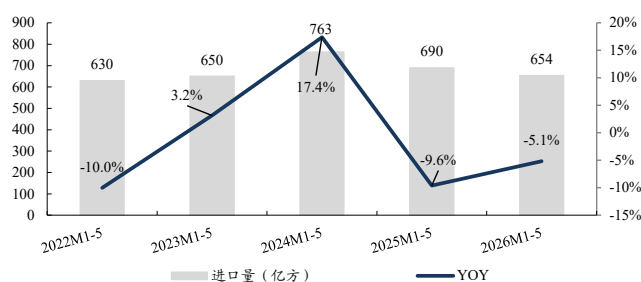
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2021-2025 中国天然气产量 (亿方)



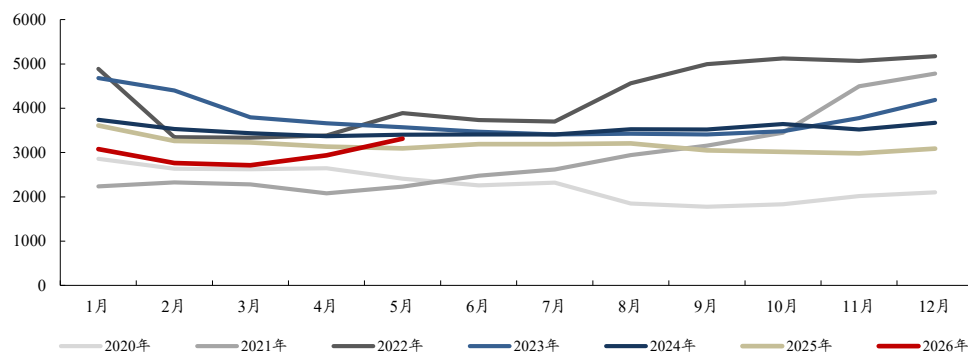
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2022-2026 年 1 至 5 月中国天然气进口 (亿方)



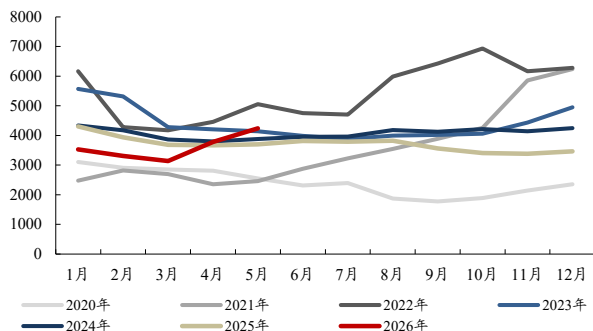
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2026 中国月度进口天然气均价 (元/吨)



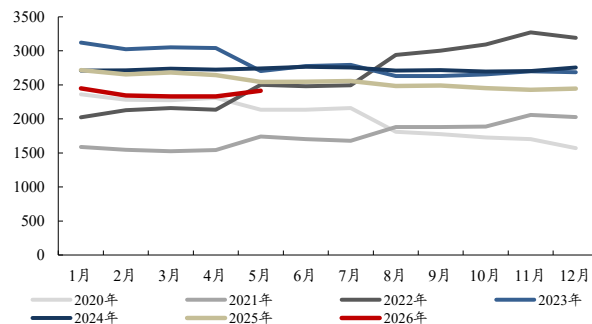
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

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

截至 2026/07/10, 国内进口接收站库存 333.26 万吨, 同比+6.66%, 周环比+9.02%;
国内 LNG 厂内库存 59.74 万吨, 同比+10.83%, 周环比+5.4%。

图17: 国内 LNG 库存 (万吨)

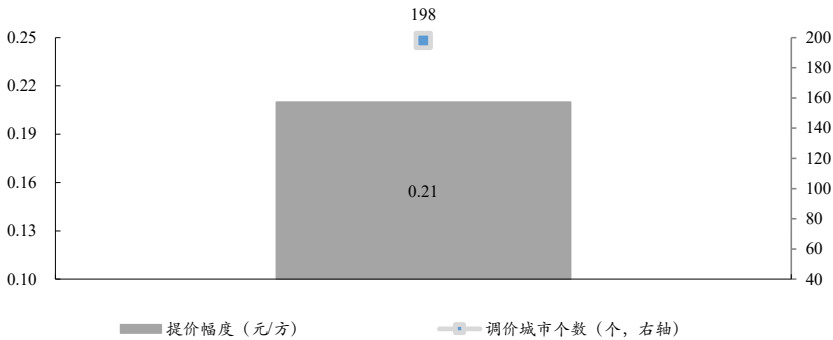


数据来源: 上海钢联, 东吴证券研究所

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
股东权益变动/董事变更	新疆火炬	2026.07.04	公司原董事长康青山因工作原因辞去董事长、非独立董事及董事会战略委员会主任委员职务，辞职后仍继续担任控股子公司恒科鑫（深圳）智能科技有限公司董事，不存在未履行完毕的公开承诺。公司第四届董事会第十三次会议审议通过，选举张宏兴为新任董事长兼董事会战略委员会主任委员，并增补刘锋为第四届董事会非独立董事（该事项尚需提交股东会审议）。
股东减持	国新能源	2026.07.07	公司披露持股 5%以上股东减持计划时间届满暨减持结果公告。股东太原市宏展房地产开发有限公司于 2026 年 3 月 14 日披露减持计划，2026 年 4 月 7 日至 7 月 6 日期间通过大宗交易方式减持公司股份 23,490,000 股，占公司总股本 1.2176%，减持价格 3.02 元/股，减持总金额 70,939,800 元，占原计划减持比例（不超过 2.0734%）的比例未完成部分为 16,510,000 股；减持计划已实施完毕。截至公告披露日，宏展房产及其一致行动人兰旭先生合计持有公司股份 154,279,858 股，占总股本 7.9971%。
可换股债券赎回	港华智慧能源	2026.07.07	公司披露赎回于 2026 年到期之可换股债券公告。于 2026 年 7 月 7 日到期日，公司向债券持有人支付赎回款项港币 2,229,138,253.81 元（即可换股债券本金人民币 1,835,603,119.35 元连同截至该日应计未付利息，按协定汇率折算），并赎回全部可换股债券。赎回款项以集团内部资源及银行融资提供资金；赎回后所有可换股债券已注销，公司不再有任何未赎回可换股债券，董事会认为赎回不会对集团财务状况造成重大不利影响。
债券违约处置进展	ST 金鸿	2026.07.07	债券受托管理人渤海证券披露中金鸿能源投资股份有限公司（发行人金鸿控股集团股份有限公司）2015 年公司债券（“15 金鸿债”，发行规模 8 亿元）违约处置进展受托管理事务报告。截至 2026 年二季度末，该债券余额 1.678282 亿元，主体及债项最新跟踪信用等级维持“C”。2026 年以来，金鸿控股被债权人申请重整及预重整，经衡阳中

院同意先行开展庭外重组，并于 2026 年 4 月确定洛阳宏创企业管理中心（有限合伙）为产业投资人并签署《重整投资协议》。因发行人资金回笼缓慢，后续债务偿还仍存在重大不确定性。

公司第六届董事会第二次会议审议通过发行股份及支付现金购买天壕新能 100% 股权并募集配套资金暨关联交易方案。发行价格为 4.30 元/股，为定价基准日前 20 个交易日均价的 80%；因标的资产审计、评估尚未完成，具体交易价格及发行数量暂未确定。交易对方之一天壕集团为公司控股股东，本次交易构成关联交易，预计不构成重大资产重组和重组上市，不会导致实际控制人变更。配套融资总额不超过购买资产交易价格的 100%，发行股份数量不超过发行前总股本的 30%。标的公司天壕新能主营生物质热电联产，交易旨在整合公司燃气资源与生物质能力，打造综合能源解决方案。因审计评估未完成，公司暂不召开股东会审议本次交易。

北京控股有限公司披露海外监管公告，说明其间接非全资附属公司北京燕京啤酒股份有限公司（深交所代码 000729）已于 2026 年 7 月 7 日在深圳证券交易所网站披露《2026 年半年度业绩预告》，具体内容以燕京啤酒披露原文为准。于本公告日期，北京控股通过持有 79.77% 股本权益的北京燕京啤酒投资有限公司间接持有燕京啤酒约 57.40% 股本权益。

公司披露股票交易异常波动公告。公司股票连续 2 个交易日（2026 年 7 月 6 日、7 日）收盘价格涨幅累计偏离 20.27%，构成异常波动。公司澄清市场关于控股股东、实际控制人拟注入资产的传闻不实，公司及控股股东、实际控制人均不存在应披露而未披露的重大事项。截至 2026 年 7 月 7 日，公司收盘价 26.25 元/股，静态市盈率 462.91、市净率 10.65，显著高于所属“燃气生产和供应业”行业均值（市盈率 18.47、市净率 1.81），提示投资者警惕市场情绪过热和非理性炒作风险，近五年公司燃气相关收入占比均超 90%，无半导体相关业务。

公司因筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项，股票及“天壕转债”自 2026 年 6 月 26 日开市起停牌，经向深交所申请，于 2026 年 7 月 9 日开市起复牌。截至公告披露日，本次交易相关审计、评估工作尚未完成，公司决定暂不召开股东会，待相关工作完成后将再次召开董事会并依法定程序召集股东会审议。

公司 2025 年年度权益分派方案：以总股本 413,628,185 股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 0.25 元（含税），不进行资本公积转增股本，不送红股。股权登记日为 2026 年 7 月 16 日，除权除息日为 2026 年 7 月 17 日，现金红利将于登记日次日通过股东托管证券公司直接划入其资金账户。

公司对 2025 年年度报告中“现金流量表补充资料”进行更正。此前在合并抵销母子公司往来时，涉及应抵销的 8,988.28 万元在“经营性应收项目的减少”与“经营性应付项目的增加”两项目间的调增调减方向颠倒，本次予以更正；更正后本期“经营性应收项目的减少”为 -4,626.28 万元、“经营性应付项目的增加”为 -900.03 万元。本次更正不涉及财务报表调整，不影响“经营活动产生的现金流量净额”及 2025 年度财务状况和经营业绩。

重大资产重组 天壕能源 2026.07.08

业绩预告（海外监管公告） 北京控股（燕京啤酒） 2026.07.08

股票异常波动 德龙汇能 2026.07.08

停牌复牌 天壕能源 2026.07.09

权益分派 万憬能源 2026.07.09

年报更正 蓝天燃气 2026.07.09

股东权益变动	特瑞斯	2026.07.10	公司持股 5%以上股东、董事王昊于 2026 年 7 月 9 日通过集中竞价方式减持 48,300 股，占公司总股本 0.0396%，导致其持股比例由 5.0396%降至 4.9999%，触及 5%整数倍。本次减持系基于个人资金需求，不会导致公司控股股东、实际控制人发生变化。此前披露的减持计划（拟减持不超过 120 万股，占总股本 0.985%）尚未实施完毕，后续将继续实施；信息披露义务人前 6 个月内不存在其他买卖公司股票的情形。
债券受托管理	ST 金鸿	2026.07.10	债券受托管理人渤海证券披露“15 金鸿债”（发行规模 8 亿元，2026 年二季度末债券余额 1.678282 亿元，票面利率已通过债务清偿方案调整至 4.75%，本期债券已于 2020 年 8 月 27 日到期摘牌）临时受托管理事务报告。发行人金鸿控股董事会发生重大调整：董事长郭韬及非独立董事牛威、李蕾、李文鹏、独立董事管雪青提出辞职；提名李海涛、赵睿、谢伊清为非独立董事候选人，向左为独立董事候选人，相关议案尚需提交股东会审议。联合资信维持公司主体长期信用等级及“15 金鸿债”债项信用评级均为“C”。
权益分派	广汇能源	2026.07.10	公司披露 2025 年年度权益分派实施公告。以实施前总股本 6,392,002,964 股为基数，A 股每股派发现金红利 0.063 元（含税），合计派发现金红利 402,696,186.73 元（含税），不进行资本公积转增股本和送红股。股权登记日为 2026 年 7 月 16 日，除权（息）日及现金红利发放日均为 2026 年 7 月 17 日。控股股东新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司所持部分股份对应红利由公司自行发放。
可转债转股价格向下修正	蓝天燃气	2026.07.10	公司披露关于董事会提议向下修正“蓝天转债”转股价格的公告。2026 年 6 月 18 日至 7 月 9 日期间，公司股票收盘价在任意连续三十个交易日中已有十五个交易日低于“蓝天转债”当期转股价格（7.98 元/股）的 85%（即 6.783 元/股），触发向下修正条款。公司第六届董事会第二十次会议以 8 票同意、1 票反对（董事樊晓华反对，理由为摊薄现有股东权益）审议通过向下修正议案，尚需提交股东会审议，修正后转股价格不低于股东会召开日前二十个交易日均价和前一交易日均价中的较高者。
股份解除质押	首华燃气	2026.07.10	公司披露持股 5%以上股东部分股份解除质押公告。股东吴君亮所持 3,000,000 股股份（占其所持股份比例 31.99%，占公司总股本 0.78%）于 2026 年 7 月 8 日解除质押，质权人为上海农村商业银行股份有限公司浦东分行，原质押起始日为 2024 年 7 月 22 日。截至公告披露日，吴君亮及其一致行动人吴海林、吴汝德合计持有公司股份占总股本 5.22%，累计被质押股份占总股本 3.05%。

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，按照美国至亚洲的航运（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%。

2026/7/10，布油变动 +5%，JKM/TTF/HH/国内 LNG 市场价分别变动 +47%/+19%/+8%/+62%；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 PE20/13 倍（估值日期 2026/6/26），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】2026/7/10 新奥股份美气长协转售亚洲价差达 1.91 元/方，较 2 月 27 日的价差 0.57 元/方，变动 +1.33 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 41%。【佛燃能源】。

挂钩油价长协：【九丰能源】2026/7/10 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 1 元/方，较 2 月 27 日的价差 0.34 元/方，变动+0.66 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 25%。【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。

1) 城燃顺价持续推进。重点推荐：【新奥能源】（26 年股息率 7.1%）；【华润燃气】（26 年股息率 6.5%）【昆仑能源】（26 年股息率 5.5%）【中国燃气】（26 年股息率 8.2%）【蓝天燃气】（26 年股息率 7.9%）【佛燃能源】（26 年股息率 5.4%）；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 1.8%）【新奥股份】（26 年股息率 5.8%）【佛燃能源】（26 年股息率 5.4%）；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凸显。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 2026/7/10）

图19：盈利预测表（估值日期 2026/7/10）

股票代码/简称		企业性质	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				归母净利润 货币单位	PE			股息率预测		
						2025A	2026E	2027E	25-27两年 CAGR		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
0135.HK	昆仑能源	中央国有企业	6.62	572	港元	53.46 -10.3%	54.36 1.7%	57.83 6.4%	4%	人民币	9.27	9.12	8.57	5.4%	5.5%	5.8%
2688.HK	新奥能源	民营企业	42.22	478	港元	59.04 -1.4%	68.71 16.4%	71.37 3.9%	10%	人民币	7.02	6.03	5.80	7.2%	7.1%	7.1%
0384.HK	中国燃气	公众企业	5.48	299	港元	27.19 -16.4%	30.30 11.4%	31.78 4.9%	8%	港元	10.98	9.86	9.40	7.4%	8.2%	8.6%
1193.HK	华润燃气	中央国有企业	14.94	346	港元	35.47 -13.2%	35.78 0.9%	37.30 4.3%	3%	港元	9.75	9.66	9.27	6.4%	6.5%	6.8%
1083.HK	港华智慧能源	外资企业	3.15	116	港元	15.85 -1.3%	16.19 2.1%	17.12 5.8%	4%	港元	7.30	7.14	6.75	/	/	/
605368.SH	蓝天燃气	民营企业	6.44	46	人民币	3.01 -40.2%	3.03 0.7%	3.13 3.3%	2%	人民币	15.29	15.19	14.70	2.2%	7.9%	8.2%
605090.SH	九丰能源	民营企业	37.98	268	人民币	15.57 -7.5%	16.57 6.4%	17.02 2.7%	5%	人民币	17.22	16.18	15.75	1.7%	1.8%	1.9%
300483.SZ	首华燃气	民营企业	17.63	68	人民币	1.69 -123.8%	3.81 125.0%	5.96 56.4%	88%	人民币	40.10	17.82	11.39	/	/	/
600803.SH	新奥股份	民营企业	15.5	480	人民币	46.81 4.2%	55.22 18.0%	63.22 14.5%	16%	人民币	10.25	8.69	7.59	7.3%	5.8%	6.6%
002911.SZ	佛燃能源	地方国有企业	9.96	129	人民币	10.30 20.8%	10.71 3.9%	11.17 4.4%	4%	人民币	12.55	12.08	11.57	5.2%	5.4%	5.6%
601139.SH	深圳燃气	地方国有企业	5.86	169	人民币	14.08 -3.4%	18.50 31.4%	19.64 6.2%	18%	人民币	11.97	9.11	8.58	/	/	/

注：昆仑能源、新奥能源、中国燃气、华润燃气、蓝天燃气、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（2026/7/10）。

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>