

燃气II行业跟踪周报

欧美周环比基本持平，亚洲现货及中国进口到岸价格下降；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：**欧美周环比基本持平，亚洲现货及中国进口到岸价格下降。截至2026/07/31，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%/-2.3%/-1.3%/-4%至 0.8/3.3/5.1/3.9/5.0 元/方。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-0.1%**。截至 2026/07/24，美国储量周环比+0.9%至 30840 亿立方英尺，同比-2.1%。2) **地缘冲突反复，欧洲气价高位波动周环比-0.1%**。2026M4，欧洲天然气消费量为 323 亿方，同比+0.8%。2026/7/23 - 2026/7/29，欧洲天然气供给周环比-1.3%至 58801GWh；其中，来自 LNG 接收站 18507GWh，周环比+0.0%；来自库存消耗 17913GWh，周环比+0.0%；来自挪威北海管道气 28080GWh，周环比-2.7%；来自北非气源 6383GWh，周环比+0.3%；来自东线气源 3412GWh，周环比-1.8%；来自里海气源 2419GWh，周环比+1.5%；2026/07/11 - 2026/07/17，欧洲燃气发电出力下降，欧洲日平均燃气发电量周环比-8.7%、同比+2.5%至 1220.5GWh。截至 2026/07/30，欧洲天然气库存 640TWh（618 亿方），同比-137.6TWh；库存率 56.63%，同比-12pct，周环比+0pct。3) **国内 LNG 出厂价周环比变动-1.3%**。2026M1-7 我国天然气进口量同比-18.2%至 807 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 2026/07/31，国内进口接收站库存 364.8 万吨，同比+1.77%，周环比+22.02%；国内 LNG 厂内库存 61.05 万吨，同比+44.31%，周环比-1.34%。
- **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）。2026/7/31，较 2.27 冲突爆发前，布油变动+24%，JKM/TTF/HH/国内 LNG 市场价分别变动+97%/+19%/+8%/+56%；美-欧、美-亚之间价差与冲突前相比进一步扩大，布油上涨幅度小于 JKM，但大于 TTF、HH。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】**2026/7/30 新奥股份美气长协转售亚洲价差达 1.8 元/方，较 2.27 的价差 0.57 元/方，变动+1.23 元/方，较前一个交易日变动+0.004 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 38%。**【佛燃能源】。****挂钩油价长协：【九丰能源】**2026/7/30 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 1 元/方，较 2.27 的价差 0.34 元/方，变动+0.66 元/方，较前一个交易日变动-0.003 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 6.4%）；【华润燃气】（26 年股息率 5.8%）【昆仑能源】（26 年股息率 5.0%）【中国燃气】（26 年股息率 7.4%）【蓝天燃气】（26 年股息率 7.5%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.7%）；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 5.0%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.7%）；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 2026/7/31）
- **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 08 月 04 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

《欧美周环比持平，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》

2026-07-27

《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》

2026-07-20

内容目录

1. 价格跟踪：欧美周环比基本持平，亚洲现货及中国进口到岸价格下降	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	10
4. 重要事件	13
4.1. 美气进口关税税率由 140%降至 25%，美气回国经济性提升	13
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”	14
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	15
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	16
5. 投资建议	16
6. 风险提示	17

图表目录

图 1:	2021/4-2026/7 海内外天然气价格指数.....	4
图 2:	国内外 LNG 价格对比	5
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)	6
图 6:	欧洲天然气供应结构(GWh)	6
图 7:	欧洲发电结构 (GWh/日, 周度数据)	6
图 8:	2021/1-2026/7 欧盟周度天然气库存 (百万方)	6
图 9:	2021/4/1-2026/07/30 欧洲天然气库存量 (TWh)	7
图 10:	2021/4/1-2026/07/30 欧洲天然气库容率 (%)	7
图 11:	2022-2026 年 1 至 6 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)	8
图 13:	2022-2026 年 1 至 7 月中国天然气进口 (亿方)	8
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)	9
图 18:	2022-2026M3 居民调价情况.....	9
图 19:	盈利预测表 (估值日期 2026/7/31)	17
表 1:	2026/07/31 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.....	10
表 3:	美国 LNG 长协价格测算 (不含关税)	14
表 4:	美国 LNG 长协价格测算 (含 25%关税)	14

1. 价格跟踪：欧美周环比基本持平，亚洲现货及中国进口到岸价格下降

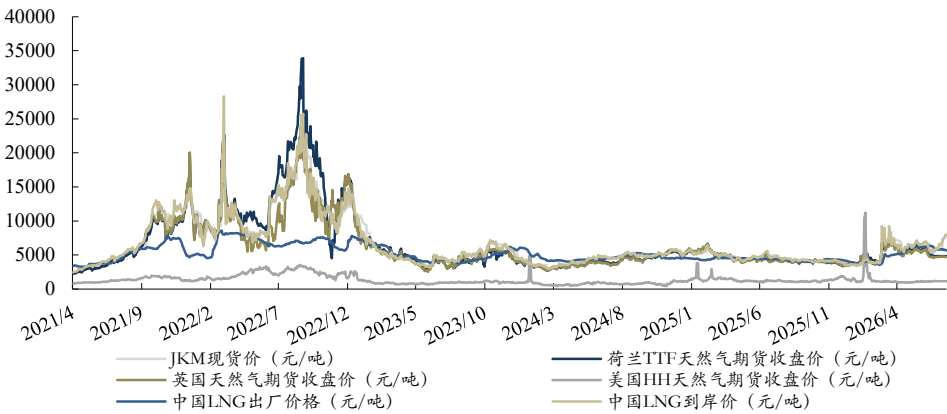
截至 2026/07/31,美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动-0.1%/-0.1%/-2.3%/-1.3%/-4%至 0.8/3.3/5.1/3.9/5.0 元/方。

表1：2026/07/31 各地天然气价格及变动情况

2026/7/31	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）	5612	3.9	-1.3%	-5.9%	27.2%
中国LNG到岸价（美元/百万英热）	21.3	5.0	-4.0%	28.0%	66.7%
布伦特原油期货结算价（美元/桶）	90.1	3.0	-6.9%	23.2%	18.0%
JKM现货价（美元/百万英热）	21.5	5.1	-2.3%	33.5%	69.6%
欧洲现货价TTF（美元/百万英热）	13.5	3.3	-0.1%	-0.3%	12.0%
英国天然气期货收盘价（便士/撇姆）	99.0	3.2	0.7%	0.9%	9.3%
美国HH天然气现货价（美元/百万英热）	3.29	0.8	-0.1%	-0.3%	5.9%

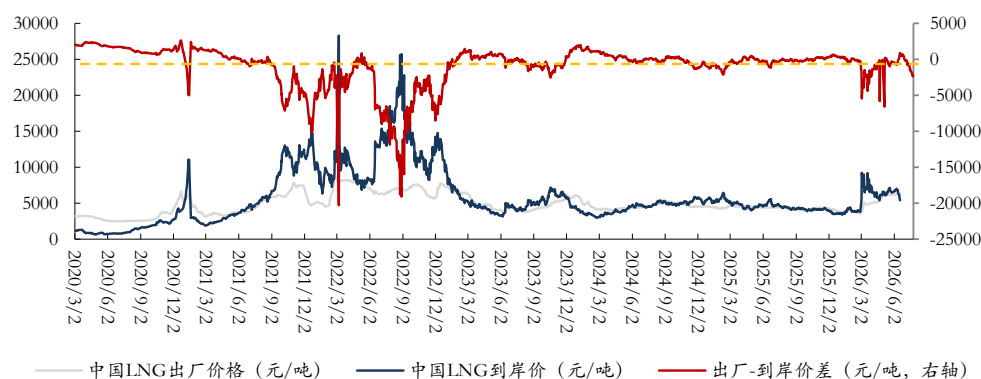
数据来源：ICE，Platts，NYMEX，东吴证券研究所

图1：2021/4-2026/7 海内外天然气价格指数



数据来源：ICE，Platts，NYMEX，东吴证券研究所

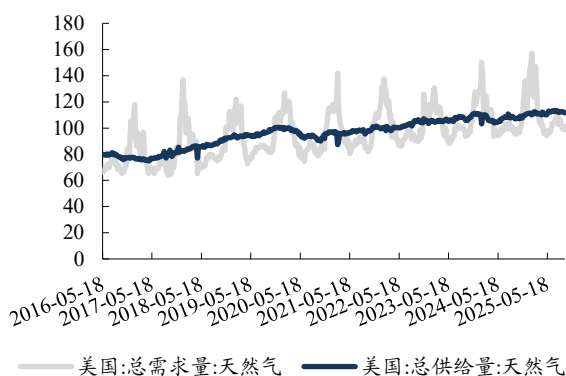
图2: 国内外 LNG 价格对比



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

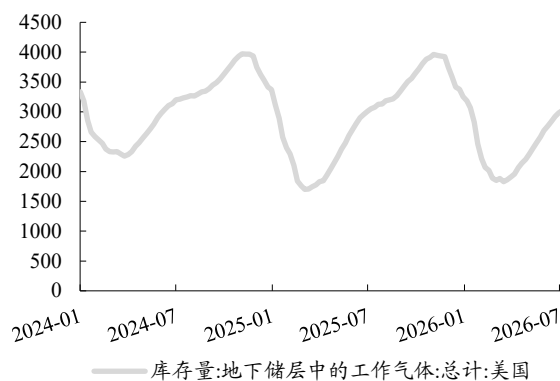
地缘冲突推高出口需求&采暖需求下降，美国天然气市场价格周环比-0.1%。截至2026/07/24，美国储气量周环比+0.9%至30840亿立方英尺，同比-2.1%。

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

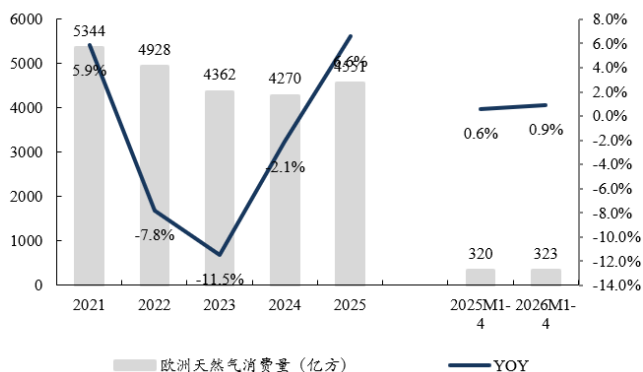
图4: 美国周度库存（十亿立方英尺）



数据来源：EIA，东吴证券研究所

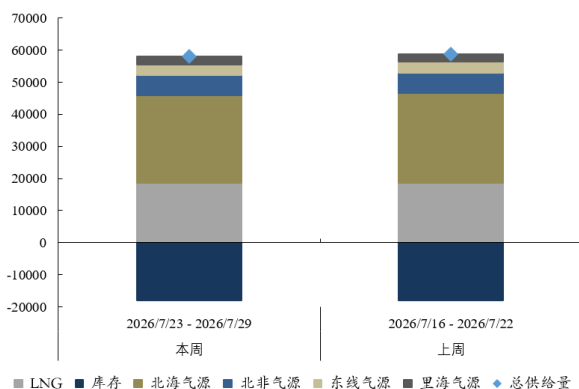
地缘冲突反复，欧洲气价高位波动周环比-0.1%。2026M4，欧洲天然气消费量为323亿方，同比0%。2026/7/23 - 2026/7/29，欧洲天然气供给周环比-1.3%至58801GWh；其中，来自LNG接收站18507GWh，周环比+0.0%；来自库存消耗17913GWh，周环比+0.0%；来自挪威北海管道气28080GWh，周环比-2.7%；来自北非气源6383GWh，周环比+0.3%；来自东线气源3412GWh，周环比-1.8%；来自里海气源2419GWh，周环比+1.5%；2026/07/11 - 2026/07/17，欧洲燃气发电出力下降，欧洲日平均燃气发电量周环比-8.7%，同比+2.5%至1220.5GWh。截至2026/07/30，欧洲天然气库存640TWh（618亿方），同比-137.6TWh；库容率56.63%，同比-12pct，周环比+0pct。

图5: 2021-2026 年欧洲天然气消费量 (亿方)



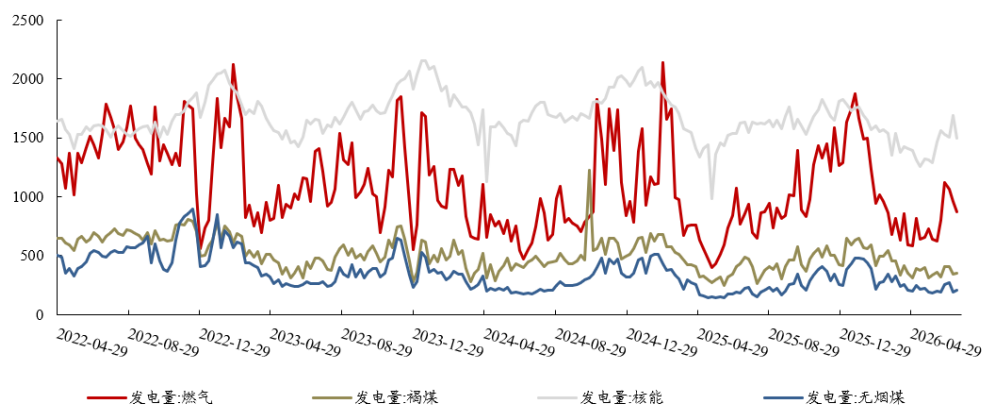
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

图6: 欧洲天然气供应结构(GWh)



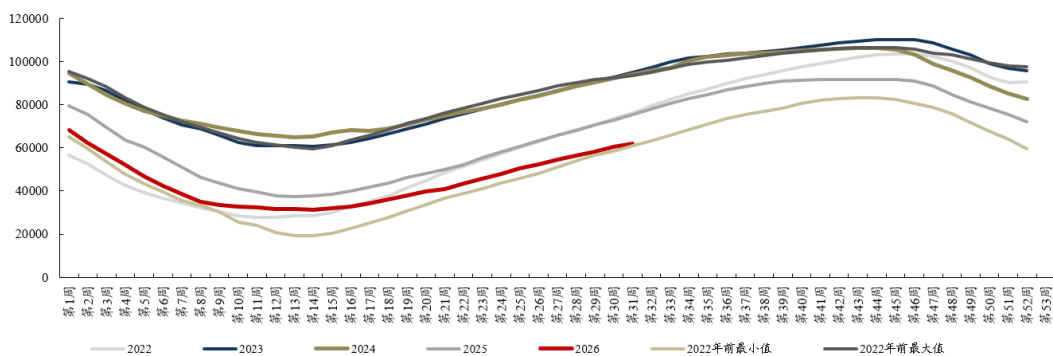
数据来源: ENTSOG, 东吴证券研究所

图7: 欧洲发电结构 (GWh/日, 周度数据)



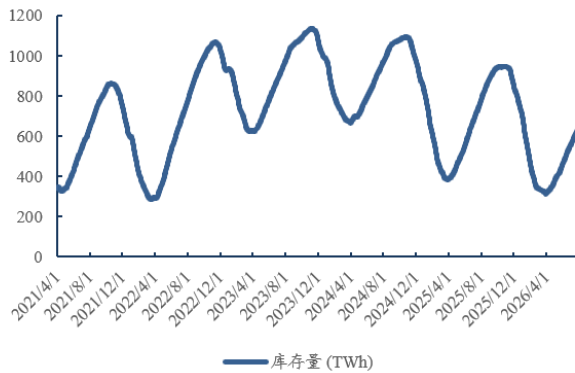
数据来源: 欧洲风能协会, 东吴证券研究所

图8: 2021/1-2026/7 欧盟周度天然气库存 (百万方)



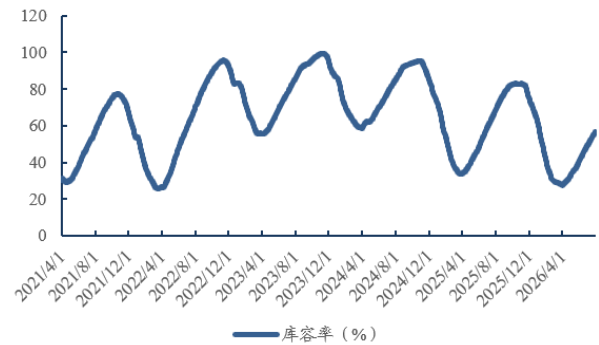
数据来源: Brugel, 东吴证券研究所

图9：2021/4/1-2026/7/30 欧洲天然气库存量（TWh）



数据来源：GIE，东吴证券研究所

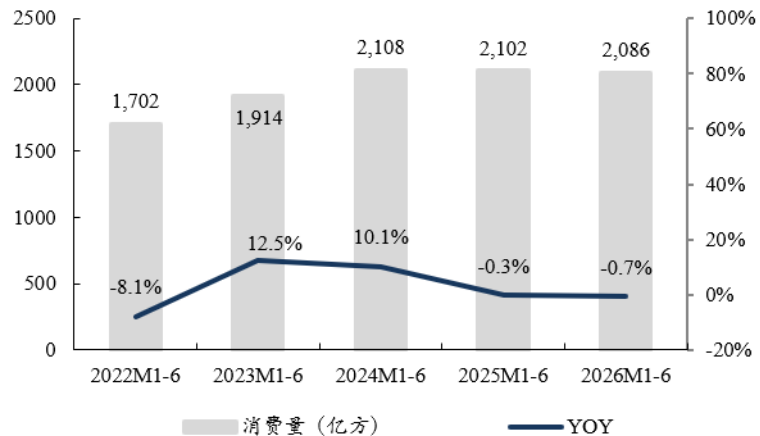
图10：2021/4/1-2026/7/30 欧洲天然气库容率（%）



数据来源：GIE，东吴证券研究所

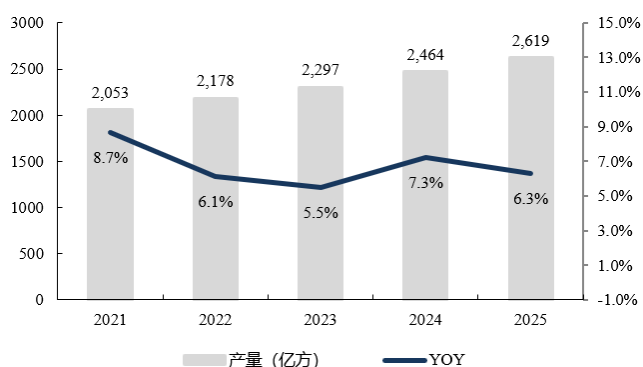
国内 LNG 出厂价周环比变动-1.3%。2026M1-7 我国天然气进口量同比-18.2%至 807 亿方。价格端来看，2026 年 6 月，国内液态天然气进口均价 4241 元/吨，环比+35.2%，同比+11.1%；国内气态天然气进口均价 2415 元/吨，环比 0%，同比-5.1%；天然气整体进口均价 3310 元/吨，环比 0%，同比+3.9%。

图11：2022-2026 年 1 至 6 月中国天然气表观消费量（亿方）



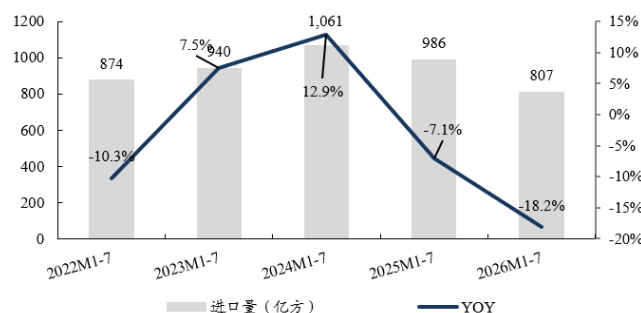
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12: 2021-2025 中国天然气产量 (亿方)



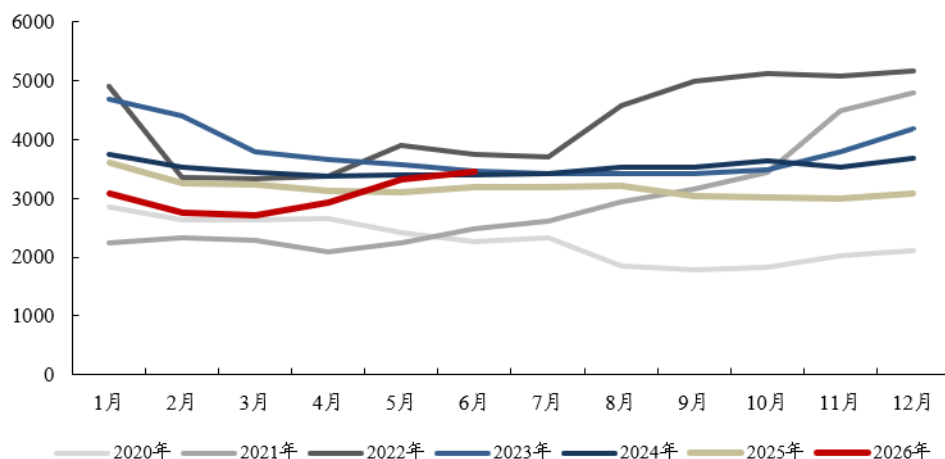
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2022-2026 年 1 至 7 月中国天然气进口 (亿方)



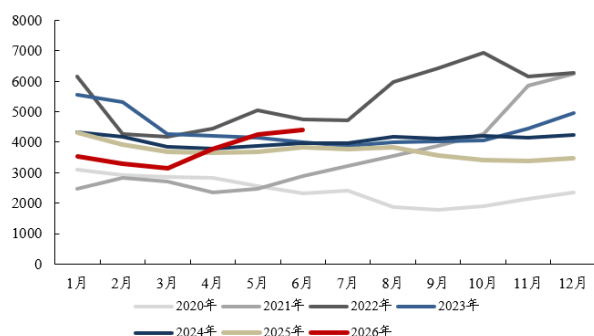
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2026 中国月度进口天然气均价 (元/吨)



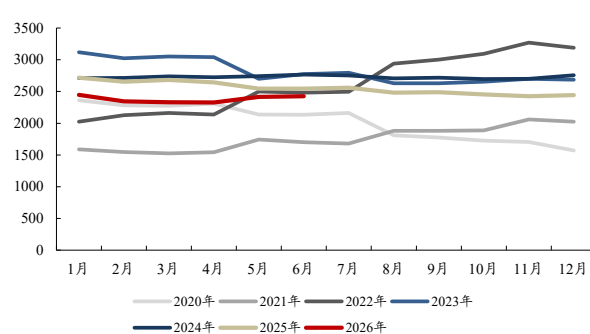
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

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

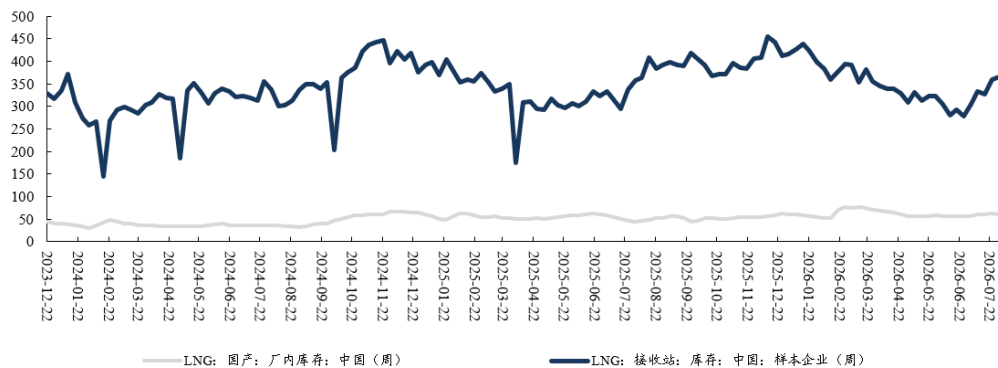
图16: 2020-2026 中国月度进口管道气均价 (元/吨)



数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

截至 2026/07/31，国内进口接收站库存 364.8 万吨，同比+1.77%，周环比+22.02%；国内 LNG 厂内库存 61.05 万吨，同比+44.31%，周环比-1.34%。

图17：国内 LNG 库存（万吨）

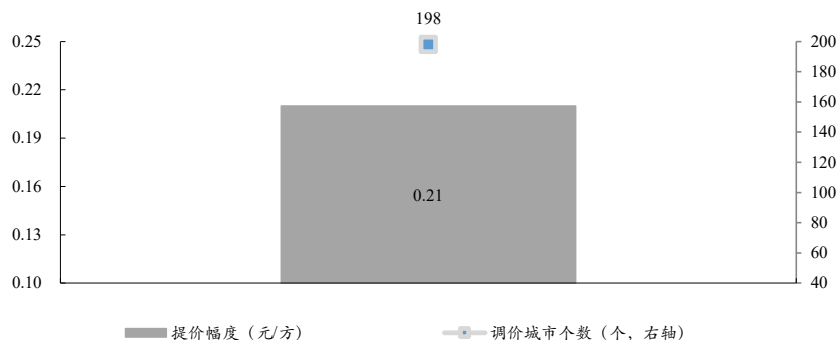


数据来源：上海钢联，东吴证券研究所

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
停牌	蓝天燃气	2026.07.28	河南蓝天燃气股份有限公司公告，因公司股票价格持续低于转股价格的 85%，触发“蓝天转债”转股价格向下修正条款。经董事会提议、股东大会审议通过，自 2026 年 7 月 29 日起，转股价格由 7.98 元/股下调至 6.72 元/股。为确保修正顺利实施，“蓝天转债”于 2026 年 7 月 28 日全天停牌，次日恢复转股。董事樊晓华两次投反对票，担忧摊薄股东权益。本次修正符合《募集说明书》约定及监管要求。
股本变动	凯添燃气	2026.07.28	宁夏凯添燃气发展股份有限公司发布股票解除限售公告，2026 年 7 月 27 日，原董事张靖、原监事吴腊荣合计 726,000 股限售股解除限售，占公司总股本 0.3096%，解限后二人持股均已清零。本次解除限售无承诺未履约、资金占用或违规担保情形。解限后，公司无限售条件股份达 174,223,853 股（74.30%），有限售条件股份为 60,276,147 股（25.70%），总股本 234,500,000 股。后续减持将依规履行信息披露义务。
回购	兆新股份	2026.07.28	兆新股份于 2026 年 7 月 28 日公告，已完成对 2025 年限制性股票与股票期权激励计划中 3 名离职激励对象所持 9 万股限制性股票的回购注销及 27 万份股票期权的注销。回购价格为 1.81 元/股，总金额 16.29 万元，资金来源为自有资金。回购后公司总股本由 2,040,726,125 股减至 2,040,636,125 股，注册资本同步下调。本次操作符合激励计划及法规要求，不影响公司财务状况与团队稳定性。
重大合同	湖南发展	2026.07.28	湖南能源集团发展股份有限公司拟租赁控股股东湖南能源集团控股孙公司能投房地产持有的湘煤大厦 8、9 楼办公区域，总面积 5,655.99 平方米，租期 10 年（2026 年 8 月 1 日至 2036 年 7 月 31 日），含 5 个月免租期。租金 0.97 元/平方米/天，物业及设备维护费合计 1.55 元/㎡/天，总费用约 5,202.38 万元。交易构成关联交易，已获董事会审议通过，关联董事回避表决，定价公允，不构成重大资产重组，不影响公司独立性。
投资	深圳燃气	2026.07.29	深圳市燃气集团股份有限公司第五届董事会第五十一次临时会议于 2026 年 7 月 27 日以通讯方式召开，全体 13 名董事一致通过三项议案：一是评选 2025 年度特殊贡献奖；二是批准间接投资四川华盛能源发展集团有限公司项目；三是聘任郭鋆辉先生为公司证券事务代表，接替谢国清先生。会议决议合法有效，信息披露完整。
利润分配	华电国际	2026.07.29	华电国际于 2026 年 7 月 28 日公告，董事长刘雷提议实施 2026 年中期利润分配方案，拟以股权登记日总股本为基数，每 10 股派发现金红利 0.9 元（含税），不送红股，不转增股本。方案将根据公司 2026 年半年度财务状况、未分配利润及现金流等依法制定，并履行董事会审批程序。董事长承诺推动审议并投赞成票。本次分配尚需审批，存在不确定性，提醒投资者注意风险。

债券发行	华能水电	2026.07.29	华能水电于 2026 年 7 月完成 2026 年度第八期超短期融资券（10 亿元，利率 1.46%，期限 268 天）和第十期绿色中期票据（20 亿元，利率 1.97%，期限 5+N 年）发行，募集资金用于偿还带息负债。发行由工行、中行、农行联合承销，通过银行间债券市场公开发行。发行后，公司短期融资券余额达 94 亿元，中期票据余额达 190 亿元。相关发行文件已在中国货币网和上海清算所网站披露。
股权激励	首华燃气	2026.07.29	首华燃气 2026 年限制性股票激励计划旨在完善长效激励机制，吸引并留住核心人才，实现公司、股东与员工利益统一。激励对象包括董事、高管及业务/技术骨干，不含独立董事。考核分为公司与个人两个层面：公司层面设 2026-2027 年业绩目标，分“目标值”与“触发值”，对应 100%或 80%归属比例；个人层面按 B 级及以上（100%）、C 级（60%）、D 级（0%）确定归属比例。考核由董事会薪酬与考核委员会组织，结果经董事会审核，激励对象可申诉复核。本办法自激励计划生效后施行。
投资	新筑股份	2026.07.29	成都市新筑路桥机械股份有限公司拟以自有资金 2,980 万元认缴简越智科（青岛）股权投资合伙企业（有限合伙）2.48%份额，该基金总规模 12 亿元，专项投资单一标的股权，由华民股权投资基金管理（深圳）有限公司管理。基金存续期 5 年，可延期两次，尚未完成基金备案。公司不参与管理，不纳入合并报表，无关联关系，不构成关联交易或重大资产重组，投资风险提示包括募集不确定性及收益不及预期等。
利润分配	大众公用	2026.07.30	上海大众公用事业(集团)股份有限公司发布 A 股 2025 年年度权益分派实施公告，决定以总股本 2,952,434,675 股为基数，每股派发现金红利 0.05 元（含税），合计派发 1.476 亿元。股权登记日为 2026 年 8 月 4 日，除权（息）日与现金红利发放日均为 2026 年 8 月 5 日。不同股东类型按相关税收政策执行差异化扣税标准，其中 QFII 及沪股通投资者税后每股实得 0.045 元。
权益变动	川投能源	2026.07.30	川投能源公告披露，公司控股股东拟由川投集团变更为新设的四川能源发展集团，实际控制人仍为四川省国资委。该变动源于川投集团与四川省能源投资集团的战略合并，相关权益变动信息已于 2025 年 3 月公告。截至 2026 年 7 月 30 日，因原主体注销程序耗时较长，股份过户及工商变更手续尚未完成。公司将持续跟进进展并依法履行信息披露义务。
工程项目	甘肃能源	2026.07.30	甘肃电投能源发展股份有限公司公告，其全资子公司酒泉汇能风电开发有限责任公司所属的甘肃电投庆阳新能源有限责任公司，获准建设甘肃庆阳东数西算产业园区绿电聚合试点项目二期工程，装机容量 100 万千瓦，占公司 2025 年末控股装机容量 10%以上。项目旨在探索新能源就近供电与聚合交易模式，目前已获庆阳市能源局核准（备案）。项目存在进度延迟与收益未达预期风险，受土地、环评、政策、电价、成本及电网等因素影响。公司提醒投资者注意相关投资风险。
利润分配	国投电力	2026.07.30	国投电力 2025 年年度权益分派方案经 2026 年 6 月 15 日股东会审议通过，以总股本 8,004,494,262 股为基数，每股派发现金红利 0.5081 元（含税），合计派发 40.67 亿元。股权登记日为 2026 年 8

			月6日,除权(息)日与现金红利发放日均为2026年8月7日。国家开发投资集团等四家股东由公司自行发放红利,沪股通及GDR投资者按10%税率扣税,税后分别为0.45729元。自然人股东按持股期限执行差别化个税政策,QFII股东同样适用10%预扣税。
借贷担保	凯添燃气	2026.07.30	宁夏凯添燃气公告拟为两家全资子公司提供担保,总额1.01亿元,其中凯添天然气贷款4,000万元,凯添智算贷款6,100万元,用于燃气管网智能化改造及流动资金。关联方无偿提供连带责任担保。截至2025年末,公司净资产6.86亿元,本次担保占净资产14.72%,累计担保总额3.08亿元,占总资产28.12%,未超30%阈值,无需股东会审议。两子公司均非失信被执行人,财务风险可控,符合公司整体利益。
回购	韶能股份	2026.07.30	韶能股份公告,2025年限制性股票激励计划中,因3名激励对象离职、4名因退休,合计258,395股限制性股票被回购注销,占公司总股本0.0243%。回购价格为2.52元/股,退休人员另加一年期银行存款利息,回购总额65.4253万元,资金来源为自有资金。回购完成后,公司总股本由1,064,343,324股减至1,064,084,929股,有限售条件股份相应减少,工商变更手续已启动。该事项已获董事会、股东大会授权并完成中国结算深圳分公司审核。
转债上市	中能股份	2026.07.30	中能股份有限公司于2026年7月30日发布可转换公司债券发行结果公告,本次发行总额200万手,合计20亿元。原股东优先配售142.25万手,占比71.13%;网上社会公众投资者认购57.08万手,放弃认购6,667手,由华泰联合证券与中信建投证券包销,包销比例0.33%。网下机构投资者未参与认购。联席主承销商包括华泰联合证券、东方证券及中信建投证券,债券登记及资金划付已于T+4日完成。
质押冻结	珈伟新能	2026.07.30	珈伟新能公告披露,控股股东一致行动人奇盛控股于2026年7月29日解除此前质押的3350万股股份,并立即重新质押给安徽省中安科技小额贷款股份有限公司,用于担保,质押股份占其持股100%、公司总股本4.04%。截至公告日,奇盛控股合计持股5291.47万股,全部处于质押状态。奇盛控股为阜阳泉赋全资子公司,注册资本1万港元,经营范围为股权投资。本次质押非融资性质,与上市公司经营无关,不涉及资金占用或业绩补偿,不影响控制权。
收购兼并	贵州燃气	2026.07.31	贵州燃气拟向乌江能源投资、新动能基金、新型工业化基金发行股份,收购其持有的贵州页岩气100%股权,并配套募资,构成关联交易,不构成重大资产重组,实控人不变。截至2026年7月30日,审计、评估及尽职调查工作正有序推进,尚未完成,公司预计无法在6个月内发出股东大会通知。自2025年4月起已连续发布13次进展公告,股票及可转债已于2025年4月9日复牌。交易尚需监管审批,存在不确定性,投资者应关注后续公告。
半年报告	桂冠电力	2026.07.31	公司当前股本总额78.82亿股未发生变动,上半年完成发电量239.51亿千瓦时,实现营业收入57.16亿元,归母净利润17.59亿元,经营活动现金流净额38.03亿元,净资产收益率9.06%,每股

收益 0.2198 元，资产负债率 55.20%，在役总装机突破 1500 万千瓦，清洁能源占比达 91.30%。

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%。

2026/7/31，较2.27冲突爆发前，布油变动+24%，JKM/TTF/HH/国内LNG市场价分别变动+97%/+19%/+8%/+56%；美-欧、美-亚之间价差与冲突前相比进一步扩大，布油上涨幅度小于JKM，但大于TTF、HH。

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】2026/7/30新奥股份美气长协转售亚洲价差达1.8元/方，较2.27的价差0.57元/方，变动+1.23元/方，较前一个交易日变动+0.004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38%。【佛燃能源】。

挂钩油价长协：【九丰能源】2026/7/30九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达1元

/方，较 2.27 的价差 0.34 元/方，变动+0.66 元/方，较前一个交易日变动-0.003 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 6.4%）；【华润燃气】（26 年股息率 5.8%）【昆仑能源】（26 年股息率 5.0%）【中国燃气】（26 年股息率 7.4%）【蓝天燃气】（26 年股息率 7.5%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.7%）；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 5.0%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.7%）；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 2026/7/31）

图19：盈利预测表（估值日期 2026/7/31）

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	24-26两年 CAGR		2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
0135.HK	昆仑能源	中央国有企业	7.24	625	港元	53.46	54.36	57.83	-4%	人民币	10.13	9.96	9.37	5.3%	5.0%	5.3%
					-10.3%	1.7%	6.4%									
2688.HK	新奥能源	民营企业	46.94	531	港元	59.04	68.71	71.37								
						-1.4%	16.4%	3.9%	7%	人民币	7.79	6.70	6.45	7.2%	6.4%	6.4%
0384.HK	中国燃气	公众企业	6.11	333	港元	27.19	30.30	31.78								
						-16.4%	11.4%	4.9%								
						35.47	35.78	37.30	-6%	港元	10.92	10.82	10.38	6.1%	5.8%	6.1%
						-13.2%	0.9%	4.3%								
						15.85	16.19	17.12								
1083.HK	港华智慧能源	外资企业	3.5	132	港元	-1.3%	2.1%	5.8%	0%	港元	8.35	8.18	7.73	/	/	/
605368.SH	蓝天燃气	民营企业	6.77	48	人民币	3.01	3.03	3.13	-22%	人民币	16.07	15.97	15.46	2.1%	7.5%	7.8%
						-40.2%	0.7%	3.3%								
						15.57	16.57	17.02								
605090.SH	九丰能源	民营企业	31.88	225	人民币	-7.5%	6.4%	2.7%	-1%	人民币	14.47	13.59	13.23	1.7%	1.8%	2.3%
						1.69	3.81	5.96								
300483.SZ	首华燃气	民营企业	22.3	86	人民币	-123.8%	125.0%	56.4%	——	人民币	50.72	22.54	14.41	/	/	/
						46.81	55.22	63.22								
600803.SH	新奥股份	民营企业	17.8	551	人民币	4.2%	18.0%	14.5%	11%	人民币	11.77	9.98	8.72	7.0%	5.0%	5.7%
						10.30	10.71	11.17								
						20.8%	3.9%	4.4%								
002911.SZ	佛燃能源	地方国有企业	11.37	148	人民币	14.08	18.50	19.64	12%	人民币	14.33	13.79	13.21	5.0%	4.7%	4.9%
601139.SH	深圳燃气	地方国有企业	6.55	188	人民币	-3.4%	31.4%	6.2%	13%	人民币	13.38	10.19	9.59	/	/	/

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（2026/7/31）。
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>