东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

燃气II行业跟踪周报

美国气价回落，欧洲、亚洲现货及中国 LNG 出厂、到岸价格上涨；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 年 11 月 04 日

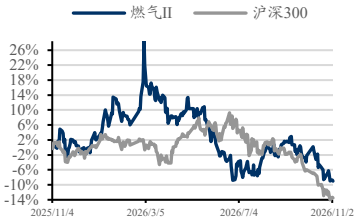
证券分析师 袁理
执业证书：S0600511080001
021-60199782
yuanl@dwzq.com.cn
证券分析师 任逸轩
执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

增持（维持）

投资要点

- **价格跟踪：美国回落，欧洲、亚洲现货及中国 LNG 出厂、进口到岸价格均上涨。**截至 2026/10/30，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-15.1%/+12.9%/+4.5%/+5.5%/+6.7%至 0.6/8.2/7.8/5.2/8.1 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-15.1%。**截至 2026/10/23，美国储气量周环比+2.2%至 37240 亿立方英尺，同比-4.1%。**2）地缘冲突反复，欧洲气价高位波动周环比+12.9%。**2026/10/22 - 2026/10/28，欧洲天然气供给周环比+0.7%至 66420GWh；其中，来自 LNG 接收站 27136GWh，周环比+6.7%；来自库存消耗-4044GWh，周环比-33.6%；来自挪威北海管道气 26765GWh，周环比-4.9%；来自北非气源 6036GWh，周环比-1.4%；来自东线气源 3780GWh，周环比+2.3%；来自里海气源 2703GWh，周环比+4.3%；2026/10/24 - 2026/10/30，欧洲燃气发电出力提升，欧洲日平均燃气发电量周环比+16.3%、同比+43.1%至 1186.3GWh。截至 2026/10/30，欧洲天然气库存 846TWh（817 亿方），同比-99.9TWh；库容率 74.68%，同比-8.1pct，周环比-0.04pct。3）**国内 LNG 出厂价周环比变动+5.5%。**2026M1-9 我国天然气进口量同比-4.2%至 1252 亿方。价格端来看，2026 年 9 月，国内液态天然气进口均价 5010 元/吨，环比+7.3%，同比+40.7%；国内气态天然气进口均价 2822 元/吨，环比+0.5%，同比+13.4%；天然气整体进口均价 3952 元/吨，环比+5.7%，同比+29.7%。截至 2026/10/30，国内进口接收站库存 428.01 万吨，周环比（%）+10.87%；国内 LNG 厂内库存 53.09 万吨，同比（%）+6.5%，周环比（%）-2.75%。
- **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）。2026/10/30，布油主连 117.6 美元，较 2.27 冲突爆发前，布油变动+62%，JKM/TTF/HH/国内 LNG 市场价分别变动+197%/+199%/-22%/+112%；**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、TTF，但大于 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】**2026/10/30 新奥股份美气长协转售亚洲价差达 6.11 元/方，较 2.27 的价差 0.57 元/方，变动+5.53 元/方，较前一个交易日变动+0.27 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】**2026/10/30 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 2.41 元/方，较 2.27 的价差 0.34 元/方，变动+2.07 元/方，较前一个交易日变动+0.06 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 6.2%）；【华润燃气】（26 年股息率 6.0%）【昆仑能源】（26 年股息率 4.9%）【中国燃气】（26 年股息率 8.4%）【蓝天燃气】（26 年股息率 7.9%）【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 4.3%）【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 2026/10/30）
- **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

《美国气价周环比下行，欧洲、亚洲现货及中国 LNG 出厂、到岸价上涨；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》

2026-10-27

《欧美气价周环比上行，亚洲及中国 LNG 价格上涨；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》

2026-10-20

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 本周核心数据：美欧库存低于同期，中国消费与进口收缩，全球区域价格分化 4
2. 海内外气价：美国 HH 回落，欧亚现货及中国 LNG 出厂、到岸价格均上涨 4
3. 海外供需：美欧库存均低于去年同期，冬前补库需求仍强 6
3.1. 美国：储气同比-4.1%，HH 周环比回落 6
3.2. 欧洲：库容率 74.68%、同比低 8.1pct，燃气发电同比+43.1% 7
4. 国内供需：需求偏弱、进口收缩，自产气贡献主要增量 10
4.1. 替代经济性：同热值气价约为煤价 3 倍，气代煤经济性仍弱 14
5. 顺价进展：全国顺价逐步推进，城燃价差仍有修复空间 14
6. 重要公告 15
7. 重要事件 19
7.1. 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 19
8. 投资建议 20
9. 政策跟踪 21
9.1. 美气进口关税税率由 140%降至 25%，美气回国经济性提升 21
9.2. 《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” 22
9.3. 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 23
10. 风险提示 23

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

图 1: 2021/4-2026/10 海内外天然气价格指数 5
图 2: 国内外 LNG 价格对比 5
图 3: 美国总供需 6
图 4: 美国各部门天然气消费量月环比增速（%） 6
图 5: 美国天然气储气量 7
图 6: 美国天然气在运行钻机数（台） 7
图 7: EIA 展望：亨利中心价格（美元/千立方英尺） 7
图 8: 2021-2026M7 年欧洲天然气消费量（亿方） 8
图 9: 欧洲天然气供应结构(GWh） 8
图 10: 欧洲发电结构（GWh/日，周度数据） 8
图 11: 2021/1-2026/10 欧盟周度天然气库存（百万方） 9
图 12: 2021/1/1-2026/10/30 欧洲天然气库存量（TWh） 9
图 13: 2021/1/1-2026/10/30 欧洲天然气库容率（%） 9
图 14: 2021-2026 中国天然气表观消费量（亿方） 10
图 15: 2021-2026M9 中国天然气产量（亿方） 10
图 16: 2021-2026M9 中国天然气分地区产量（亿方） 11
图 17: 2020-2026 中国月度进口天然气量 11
图 18: 2020-2026 中国月度进口天然气均价（元/吨） 12
图 19: 2020-2026 中国月度进口 LNG 均价（元/吨） 12
图 20: 2020-2026 中国月度进口管道气均价（元/吨） 12
图 21: 中国 LNG 进口量：分来源地区（万吨/月） 13
图 22: 中国天然气进口依存度（%） 13
图 23: 国内 LNG 接收站库存（万吨） 13
图 24: 国内 LNG 厂内库存（万吨） 13
图 25: 单位热值价格（元/5500kcal） 14
图 26: 油价/气价、煤价/气价（倍） 14
图 27: 2022-2026M10 主要城市顺价情况 14
图 28: 盈利预测表（估值日期 2026/10/30） 21

表 1: 本周燃气行业核心数据一览 4
表 2: 2026/10/30 各地天然气价格及变动情况 5
表 3: 燃气公司重要公告梳理 15
表 4: 美国 LNG 长协价格测算（不含关税） 22
表 5: 美国 LNG 长协价格测算（含 25%关税） 22

1. 本周核心数据：美欧库存低于同期，中国消费与进口收缩，全球区域价格分化

美欧库存低于同期，中国需求与进口承压。价格端，截至 2026/10/30，美国 HH 周环比-15.1%，欧洲 TTF、东亚 JKM 周环比+12.9%、+4.5%，中国 LNG 出厂价、到岸价周环比+5.5%、+6.7%。海外供需端，2026 年 8 月美国总供给、总需求同比分别+6.0%、+7.2%，需求增速快于供给；截至 2026/10/23，美国储气量同比-4.1%；2026/10/22-2026/10/28 欧洲天然气供给同比-8.2%，截至 2026/10/30 欧洲库容率同比低 8.14pct，2026/10/24-2026/10/30 欧洲燃气发电同比+43.1%，供需偏紧。国内供需端，截至 2026/10/30，LNG 周度表观消费量同比-11.6%；2026M1-9 天然气消费量同比-1.6%、进口量同比-4.2%，产量同比+0.9%。

表1：本周燃气行业核心数据一览

类别	指标	单位	数据日期	最新值	环比	同比
全球价格	美国 HH	元/方	2026/10/30	0.57	-15.1%	-34.0%
	欧洲 TTF	元/方	2026/10/30	8.21	+12.9%	+213.6%
	东亚 JKM	元/方	2026/10/30	7.84	+4.5%	+179.5%
	中国 LNG 出厂价	元/方	2026/10/30	5.18	+5.5%	+75.2%
	中国 LNG 到岸价	元/方	2026/10/30	8.13	+6.7%	+188.3%
	布伦特原油	美元/桶	2026/10/30	117.6	+0.7%	+71.5%
美国供需	储气量	十亿立方英尺	2026/10/23	3724	+2.2%	-4.1%
	总供给	亿立方英尺/日	2026M8	1236	+1.1%	+6.0%
	总需求	亿立方英尺/日	2026M8	1178	+1.0%	+7.2%
欧洲供需	天然气库存	TWh	2026/10/30	846	-0.1%	-10.6%
	库容率	%	2026/10/30	74.68	-0.04pct	-8.14pct
	天然气供给（周）	GWh	10/22-10/28	66420	+0.7%	-8.2%
	燃气发电（日均）	GWh	10/24-10/30	1186.3	+16.3%	+43.1%
中国供需	LNG 接收站库存	万吨	2026/10/30	428.01	+10.9%	+15.0%
	LNG 液厂产能利用率	%	2026/10/30	56.09	+0.52pct	+0.22pct
	LNG 周度表观消费量	万吨	2026/10/30	78.89	-0.5%	-11.6%
	天然气表观消费量（累计）	亿方	2026M1-9	3138	—	-1.6%
	天然气产量（累计）	亿方	2026M1-9	1967	—	+0.9%
	天然气进口量（累计）	亿方	2026M1-9	1252	—	-4.2%
	LNG 进口量（当月）	万吨	2026M9	561	+8.7%	-2.4%

数据来源：ICE，Platts，NYMEX，EIA，GIE，ENTSOG，Brugel，上海钢联，Wind，东吴证券研究所

2. 海内外气价：美国 HH 回落，欧亚现货及中国 LNG 出厂、到岸价格均上涨

请务必阅读正文之后的免责声明部分

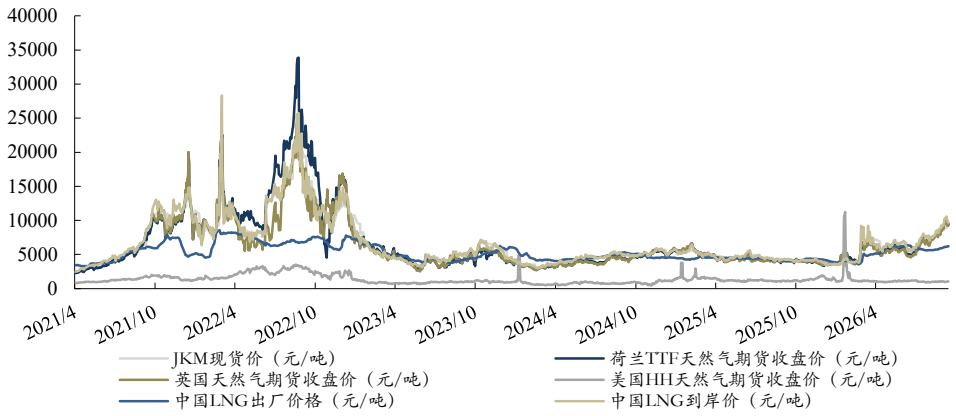
截至 2026/10/30，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动-15.1%/+12.9%/+4.5%/+5.5%/+6.7%至 0.6/8.2/7.8/5.2/8.1 元/方。

表2：2026/10/30 各地天然气价格及变动情况

类别	指标	原始价	元/吨	元/方	周环比	月环比	年同比
国内价格	中国 LNG 出厂价格	7662	7662	5.18	+5.5%	+21.9%	+75.2%
	中国 LNG 到岸价	34.1	12032	8.13	+6.7%	+39.9%	+188.3%
欧美价格	布伦特原油期货结算价	117.6	5789	3.91	+0.7%	+13.3%	+71.5%
	欧洲现货价 TTF	34.4	12145	8.21	+12.9%	+39.5%	+213.6%
	英国天然气期货收盘价	241.4	11362	7.68	+4.9%	+32.8%	+195.7%
	美国 HH 天然气现货价	2.40	846	0.57	-15.1%	-20.9%	-34.0%
东北亚价格	JKM 现货价	32.8	11597	7.84	+4.5%	+27.2%	+179.5%

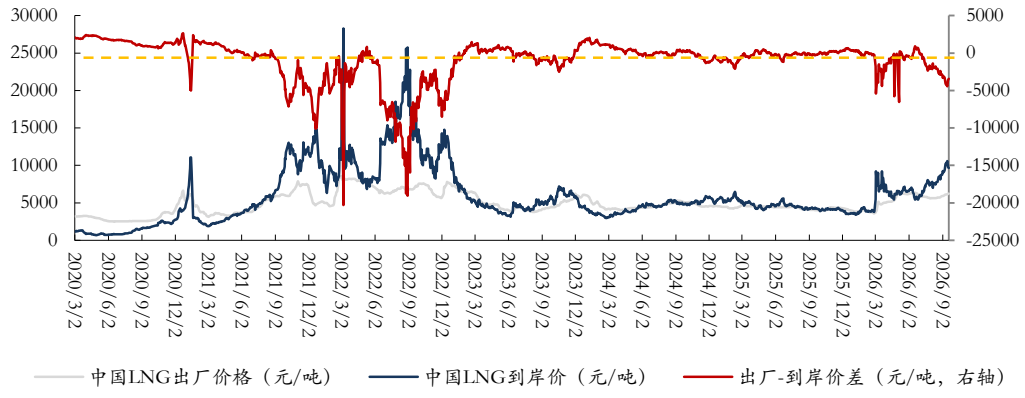
数据来源：ICE，Platts，NYMEX，上海石油天然气交易中心，东吴证券研究所

图1：2021/4-2026/10 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

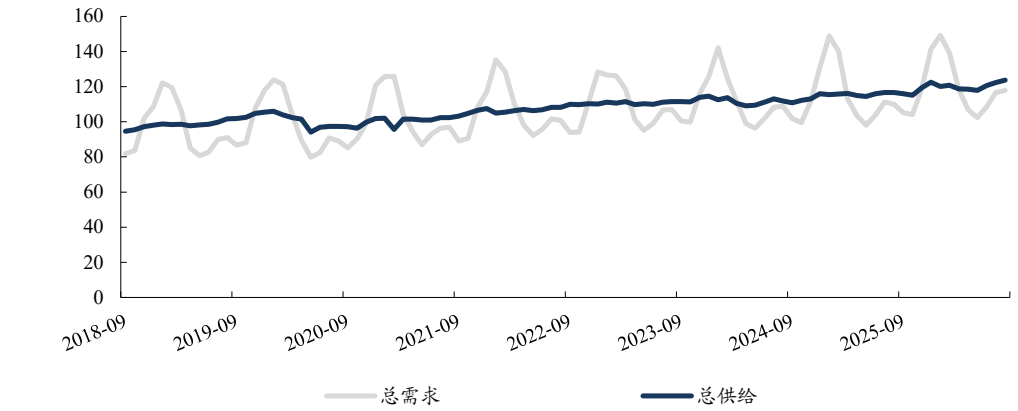
请务必阅读正文之后的免责声明部分

3. 海外供需：美欧库存均低于去年同期，冬前补库需求仍强

3.1. 美国：储气同比-4.1%，HH 周环比回落

截至 2026 年 8 月，美国天然气月均总供给环比+1.1%至 1236 亿立方英尺/日，同比+6%；总需求环比+1%至 1178 亿立方英尺/日，同比+7.2%。

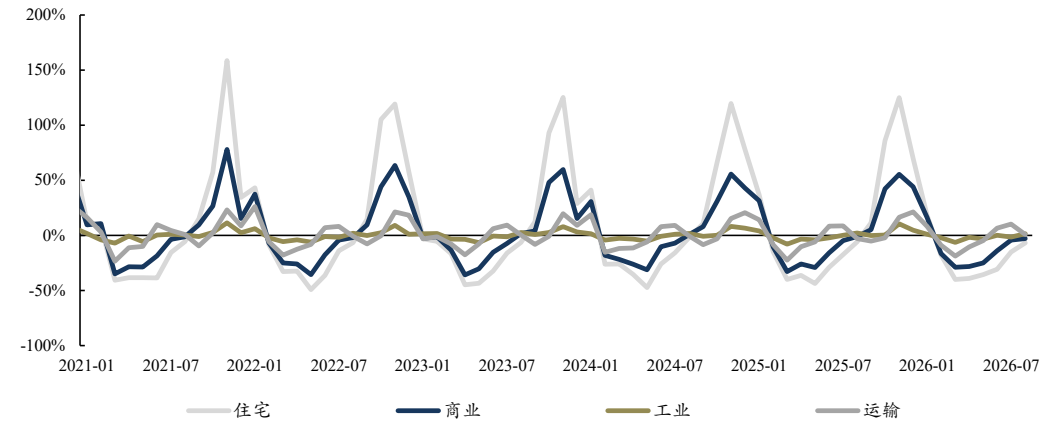
图3：美国总供需



数据来源：EIA，东吴证券研究所

2026 年 8 月，美国天然气日均消费量为 906 亿立方英尺，同比增长 6.2%。其中，发电用气 502 亿立方英尺/日，环比增长 1.4%，同比增长 9.9%；工业用气 226 亿立方英尺/日，同比增长 1.3%；住宅及商业用气 82 亿立方英尺/日，同比下降 1.2%。

图4：美国各部门天然气消费量月环比增速（%）

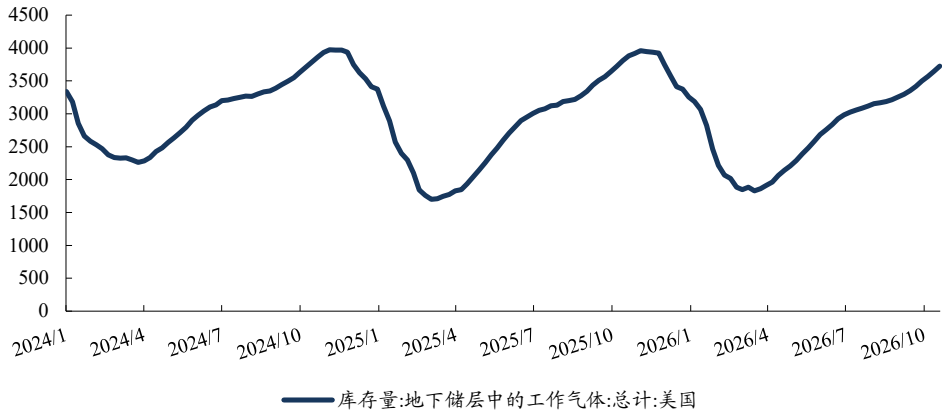


数据来源：EIA，东吴证券研究所

截至 2026/10/23，美国储气量周环比+2.2%至 37240 亿立方英尺，同比-4.1%。美国天然气钻机数维持高位，同比+4.9%，增速有所收窄。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

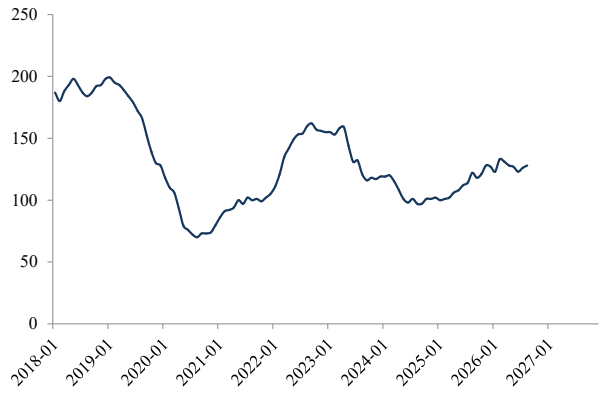
图5：美国天然气储气量



数据来源：EIA，东吴证券研究所

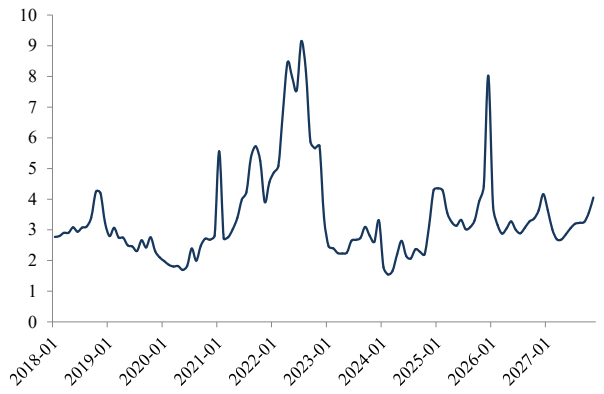
截至 2026 年 8 月，美国天然气在运行钻机 128 台，环比+1.6%、同比+4.9%；据 EIA 短期能源展望估计，2026 年 8 月美国天然气产量 125.2 十亿立方英尺/日（同比+4.6%），亨利中心价格 2.89 美元/千立方英尺（同比-4.5%）。

图6：美国天然气在运行钻机数（台）



数据来源：上海钢联，东吴证券研究所

图7：EIA 展望：亨利中心价格（美元/千立方英尺）



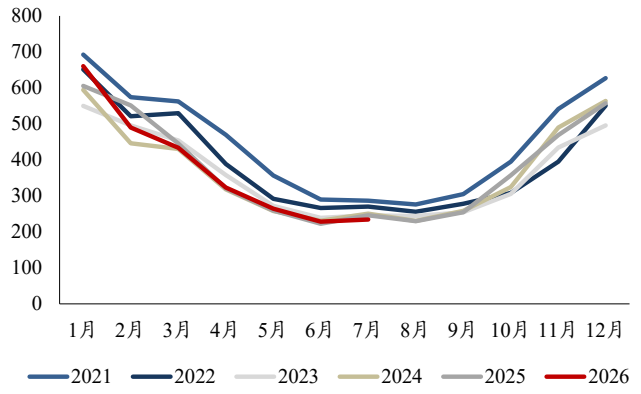
数据来源：EIA，上海钢联，东吴证券研究所

3.2. 欧洲：库容率 74.68%、同比低 8.1pct，燃气发电同比+43.1%

2026M7，欧洲天然气消费量为 234 亿方，同比-4.8%。2026/10/22-2026/10/28，欧洲天然气供给周环比+0.7%至 66420GWh：LNG 接收站 27136GWh（周环比+6.7%），挪威北海管道气 26765GWh（-4.9%），北非 6036GWh（-1.4%），东线 3780GWh（+2.3%），里海 2703GWh（+4.3%）；库存消耗-4044GWh，周环比-33.6%。

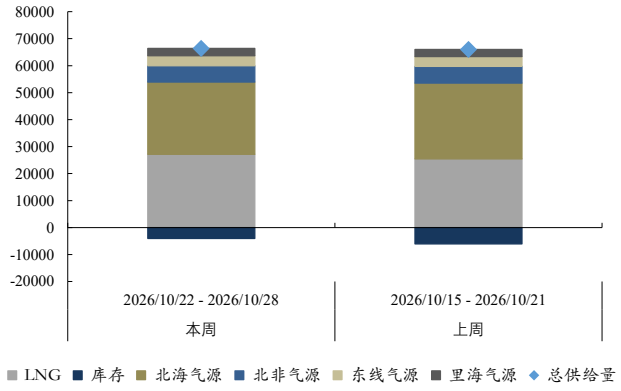
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图8：2021-2026M7 年欧洲天然气消费量（亿方）



数据来源：IEA，东吴证券研究所

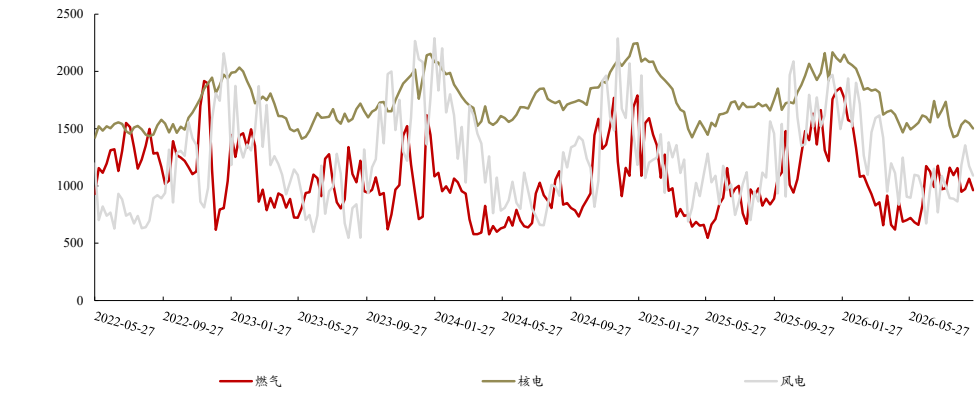
图9：欧洲天然气供应结构(GWh）



数据来源：ENTSOG，东吴证券研究所

2026/10/24 - 2026/10/30，欧洲燃气发电出力提升，欧洲日平均燃气发电量周环比+16.3%、同比+43.1%至 1186.3GWh。截至 2026/10/30，欧洲天然气库存 846TWh（817 亿方），同比-99.9TWh；库容率 74.68%，同比-8.1pct，周环比-0.04pct。

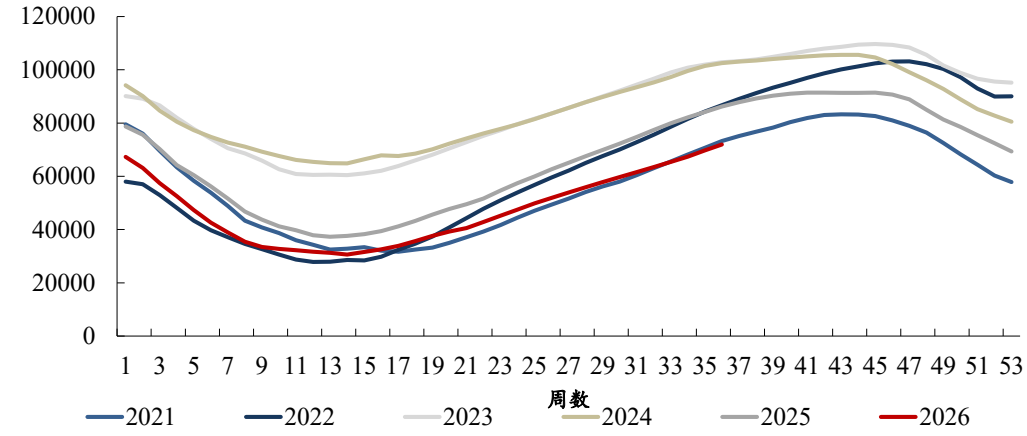
图10：欧洲发电结构（GWh/日，周度数据）



数据来源：Brugel，东吴证券研究所

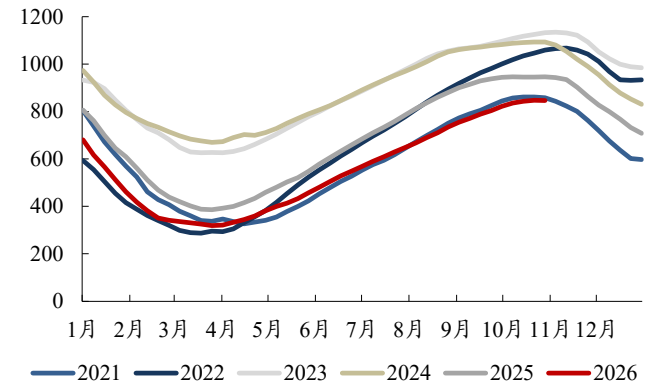
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图11：2021/1-2026/10 欧盟周度天然气库存（百万方）



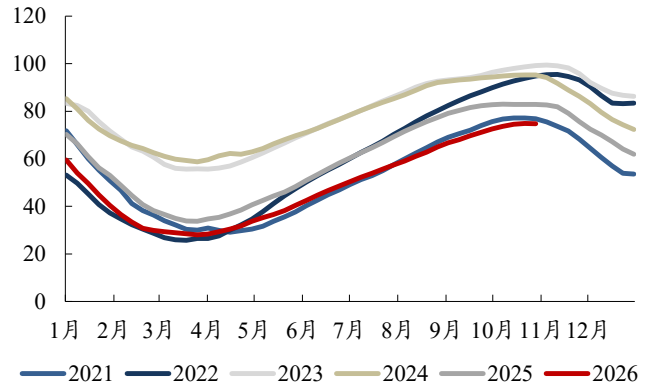
数据来源：Brugel，东吴证券研究所

图12：2021/1/1-2026/10/30 欧洲天然气库存量（TWh）



数据来源：GIE，东吴证券研究所

图13：2021/1/1-2026/10/30 欧洲天然气库容率（%）



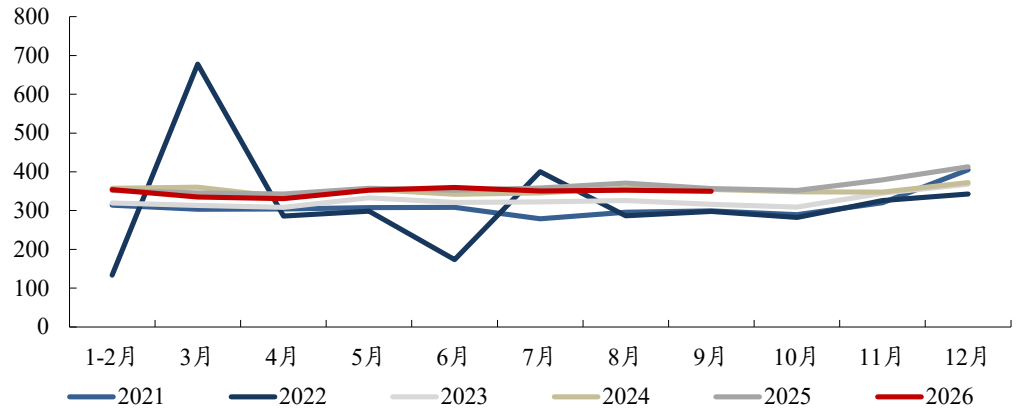
数据来源：GIE，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 国内供需：需求偏弱、进口收缩，自产气贡献主要增量

2026M1-9，我国天然气表观消费量微降，同比-1.6%至 3138 亿方。

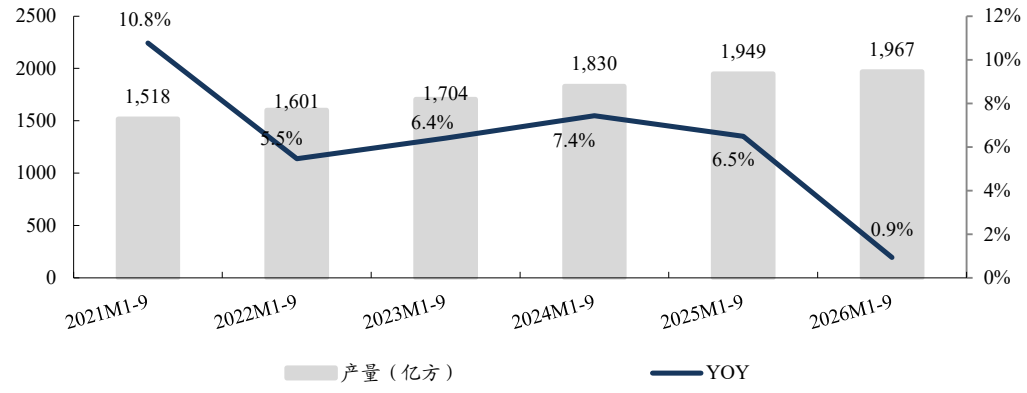
图14：2021-2026 中国天然气表观消费量（亿方）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026M1-9，全国天然气产量 1967 亿立方米，同比+0.9%（+18.5 亿方）。分产区看，鄂尔多斯盆地（陕蒙晋宁）681.2 亿方（+5.2%）、川渝 611.2 亿方（-0.2%）、新疆 314.6 亿方（-1.3%）、海上为主（粤津沪琼）221.8 亿方（-2.6%）；增量主要来自陕西（+21.6 亿方）、山西（+13.8 亿方），海南（-12.9 亿方）、青海（-6.6 亿方）拖累较大。LNG 液厂 2026 年 1-9 月累计产量 2141 万吨，同比+5.6%。

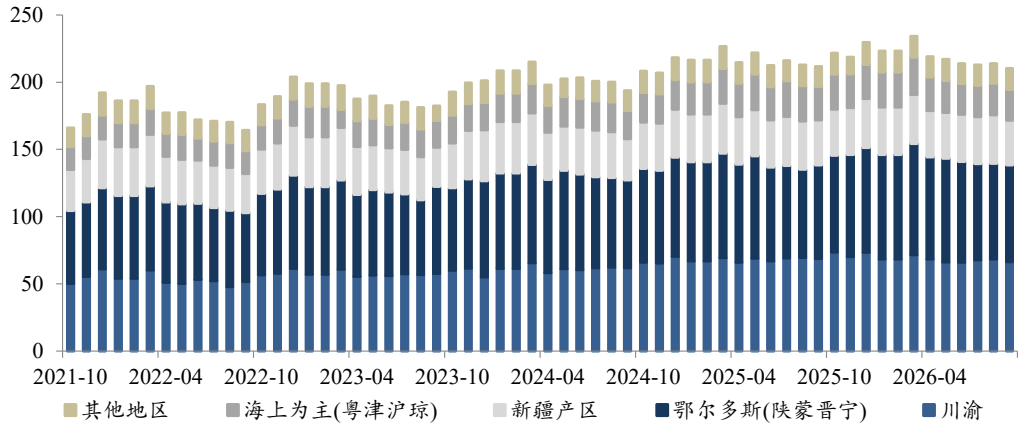
图15：2021-2026M9 中国天然气产量（亿方）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

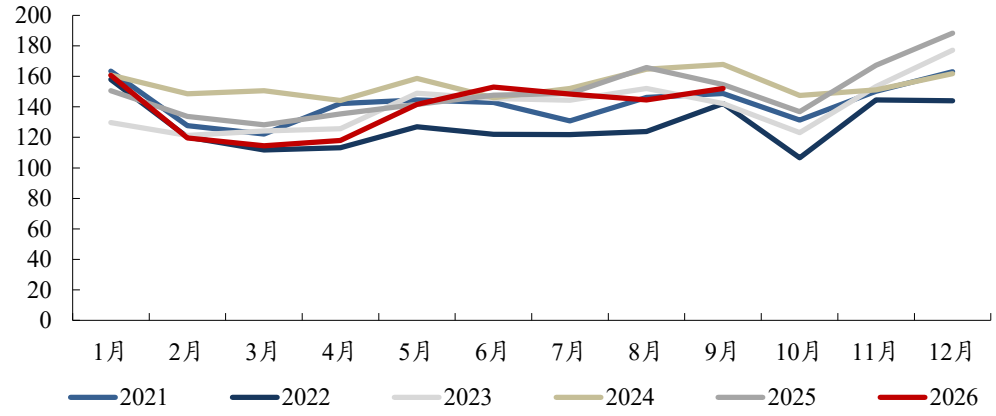
图16：2021-2026M9 中国天然气分地区产量（亿方）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

2026M1-9 我国天然气进口量同比-4.2%至 1252 亿方。价格端来看，2026 年 9 月，国内液态天然气进口均价 5010 元/吨，环比+7.3%，同比+40.7%；国内气态天然气进口均价 2822 元/吨，环比+0.5%，同比+13.4%；天然气整体进口均价 3952 元/吨，环比+5.7%，同比+29.7%。

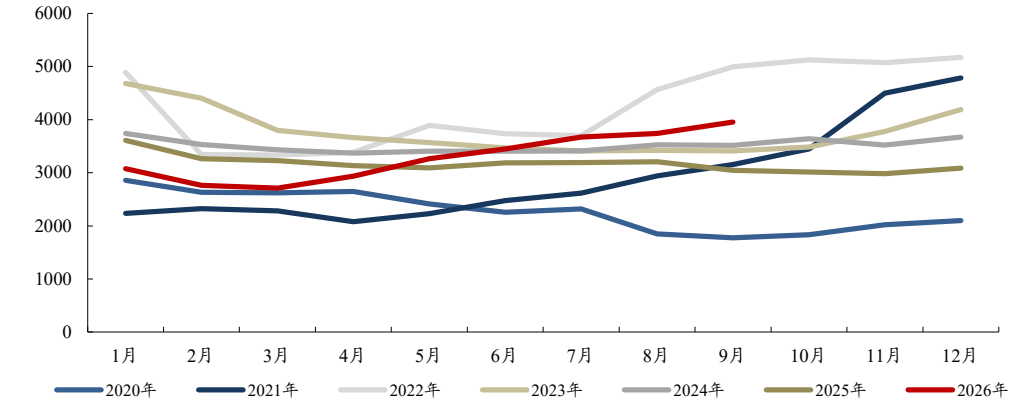
图17：2020-2026 中国月度进口天然气量



数据来源：上海钢联，国家统计局，东吴证券研究所

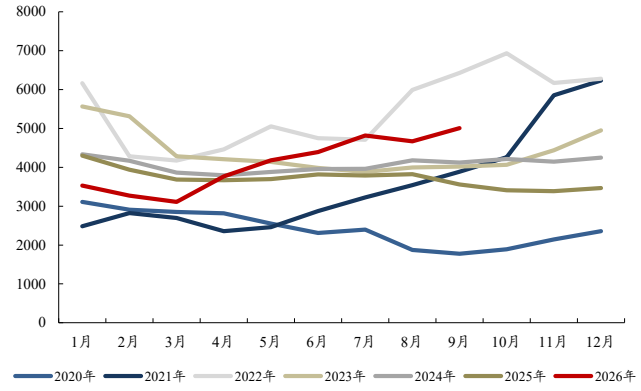
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图18：2020-2026 中国月度进口天然气均价（元/吨）



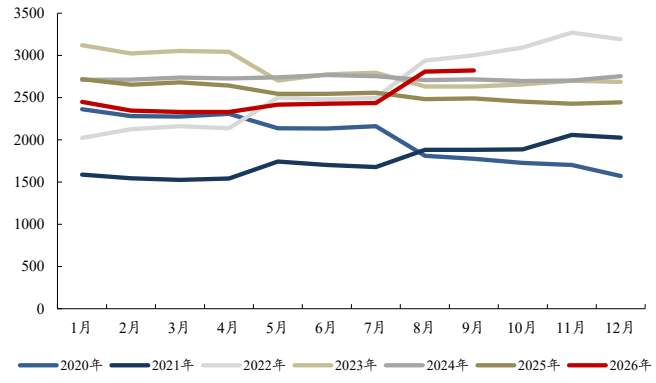
数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图19：2020-2026 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20：2020-2026 中国月度进口管道气均价（元/吨）

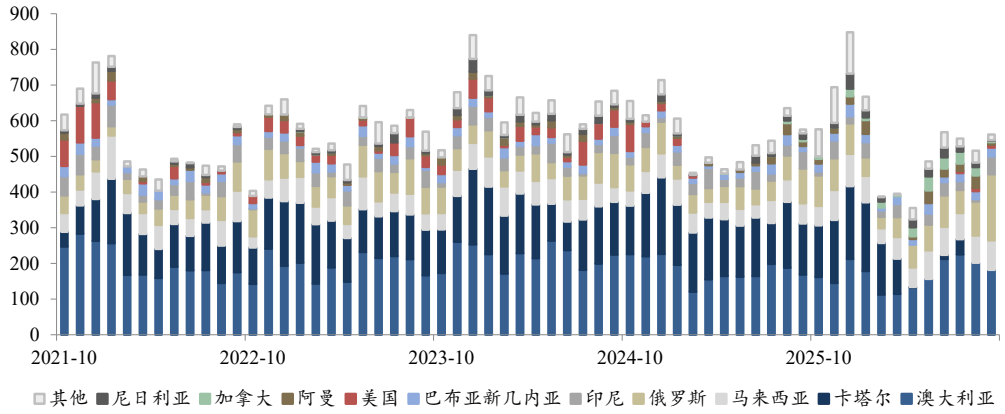


数据来源：海关总署，东吴证券研究所

2026 年 9 月，中国 LNG 进口 561 万吨（同比-2.4%），进口均价 3.40 元/方（同比+40.5%）。分来源国看，俄罗斯、澳大利亚、马来西亚进口量分别为 185/182/82 万吨，同比+90.7%/+7.9%/+45.6%，合计占比 80.2%；印尼、巴布亚新几内亚分别进口 50/25 万吨，同比+0.5%/+80.2%；截至 2026 年 9 月，天然气进口依存度 39.0%。

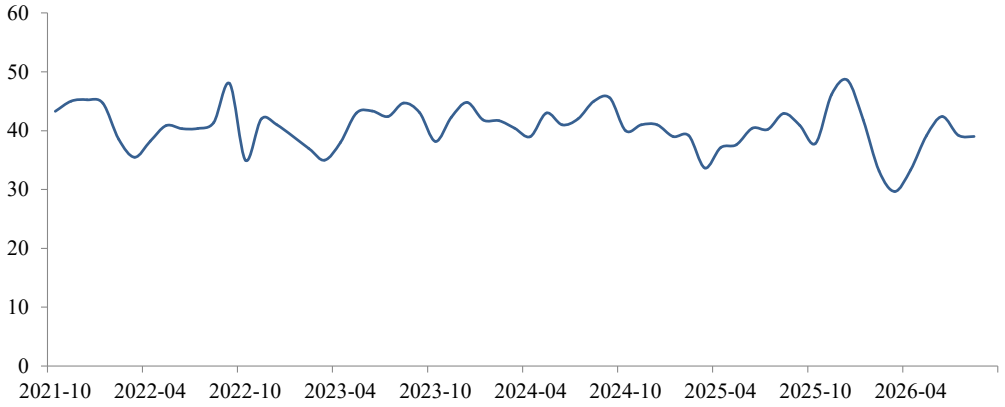
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图21：中国 LNG 进口量：分来源地区（万吨/月）



数据来源：上海钢联，海关总署，东吴证券研究所

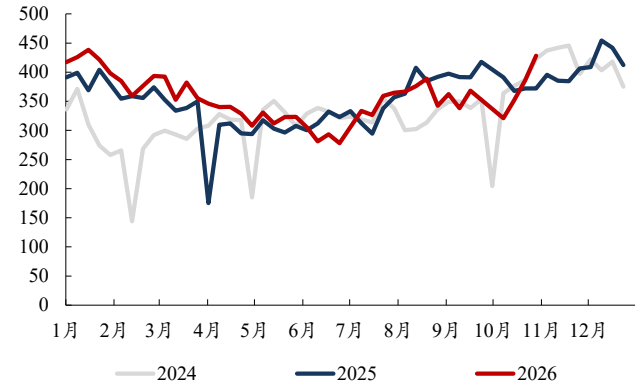
图22：中国天然气进口依存度（%）



数据来源：上海钢联，东吴证券研究所

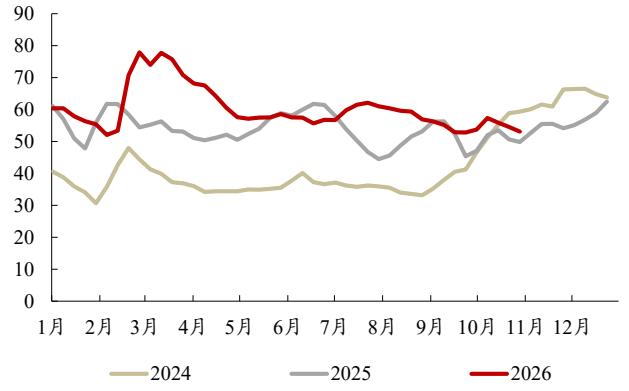
库存方面，截至 2026/10/30，国内进口接收站库存 428.01 万吨，周环比+10.87%；国内 LNG 厂内库存 53.09 万吨，同比+6.5%，周环比-2.75%。

图23：国内 LNG 接收站库存（万吨）



数据来源：上海钢联，东吴证券研究所

图24：国内 LNG 厂内库存（万吨）

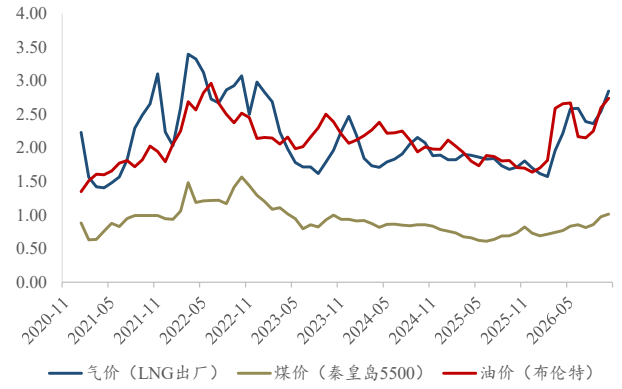


数据来源：上海钢联，东吴证券研究所

4.1. 替代经济性：同热值气价约为煤价 3 倍，气代煤经济性仍弱

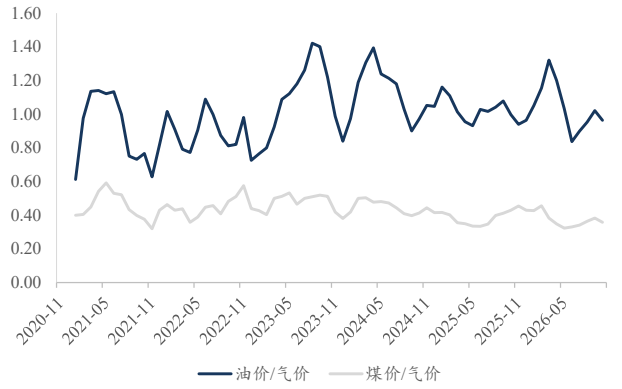
同热值下气价与油价基本持平，约为煤价的 3 倍。截至 2026/10/30，按同热值（5500 千卡）折算：LNG 出厂价 3.18 元、动力煤 1.01 元、布伦特原油 2.97 元。油价/气价为 0.93 倍（上年均值 1.02 倍），煤价/气价为 0.32 倍（上年均值 0.39 倍）；比值越高，天然气相对越便宜。

图25：单位热值价格（元/5500kcal）



数据来源：Wind，同花顺 iFinD，东吴证券研究所

图26：油价/气价、煤价/气价（倍）

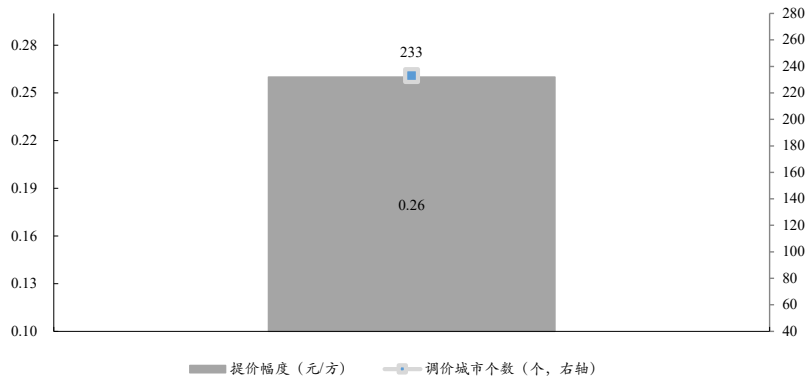


数据来源：Wind，同花顺 iFinD，东吴证券研究所

5. 顺价进展：全国顺价逐步推进，城燃价差仍有修复空间

2022~2026M10，全国 80%(233 个)地级及以上城市进行了居民顺价，提价幅度为 0.26 元/方（图 26）。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27：2022-2026M10 主要城市顺价情况



数据来源：各地政府网站，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

6. 重要公告

表3：燃气公司重要公告梳理

类型	公司简称	日期	公告内容
三季度业绩	新疆火炬	2026.10.24	Q3 营收 2.80 亿元（-16.32%）、归母净利润 3,997 万元（-27.49%）；1-9 月营收 10.66 亿元（-4.57%）、归母净利润 1.45 亿元（-8.05%），扣非净利润 1.48 亿元（-6.84%），EPS1.02 元；收入下滑拖累利润。
	胜利股份	2026.10.27	Q3 营收 9.40 亿元（+6.31%）、归母净利润 2,125 万元（-32.82%）；1-9 月营收 29.42 亿元（-3.28%）、归母净利润 1.22 亿元（+1.47%），EPS0.1384 元。
	德龙汇能	2026.10.27	Q3 营收 3.32 亿元（-19.09%），单季归母净利润-751 万元（同比转亏）；1-9 月营收 11.19 亿元（-13.90%）、归母净利润 2,045 万元（-17.45%），EPS0.058 元（-17.14%）。
	陕天然气	2026.10.27	Q3 营收 16.39 亿元（+48.14%），单季归母净利润-2,067 万元（转亏）；1-9 月营收 60.88 亿元（+2.21%）、归母净利润 3.83 亿元（-19.15%），EPS0.3448 元（-19.16%）。
	万憬能源	2026.10.27	Q3 营收 1.47 亿元（+0.84%）、归母净利润 1,793 万元（-30.75%）；1-9 月营收 4.64 亿元（-3.76%）、归母净利润 5,255 万元（-17.19%），EPS0.1270 元（-17.21%）。
	天壕能源	2026.10.28	Q3 营收 6.30 亿元（+10.66%）、归母净利润 5,053 万元（+89.09%）；1-9 月营收 20.37 亿元（+4.92%）、归母净利润 1.23 亿元（+27.99%），EPS0.1446 元（+30.62%），经营性现金流净额 5.98 亿元（+660.26%）。
	国新能源	2026.10.27	Q3 营收 30.40 亿元（-6.18%）、归母净利润 677 万元（+108.05%）；1-9 月营收 103.90 亿元（-9.38%）、归母净利润 1.15 亿元（同比+1,343.74%），主要系营业毛利增加所致。
	南京公用	2026.10.28	Q3 营收 6.72 亿元（-78.33%），归母净利润-1,214 万元（转亏）；1-9 月营收 43.51 亿元（-27.10%）、归母净利润 7,030 万元（-39.34%），EPS0.1224 元；主因房产项目交付体量同比减少。
	九丰能源	2026.10.28	Q3 营收 47.80 亿元（-7.73%）、归母净利润 3.54 亿元（-6.97%）；1-9 月营收 144.15 亿元（-7.65%）、归母净利润 13.04 亿元（+5.08%），EPS1.88 元（-2.59%）；LNG 生产服务单吨毛利同比增长超 70%，特种气体销量同比增长超 200%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	长春燃气	2026.10.29	Q3 营收 3.38 亿元（-1.61%），归母净利润-588 万元（持续亏损）；1-9 月营收 15.22 亿元（+8.00%），归母净利润-2,767 万元（持续亏损），EPS-0.05 元。
三季度业绩	贵州燃气	2026.10.29	Q3 营收 12.19 亿元（+0.80%），归母净利润-6,182 万元（转亏）；1-9 月营收 44.95 亿元（-7.85%）、归母净利润 401 万元（-90.91%），扣非净利润-811 万元；主因天然气销量及燃气配套工程收入下降致毛利减少 6,574.85 万元，投资收益同比减少 1,792.57 万元。
	皖天然气	2026.10.29	Q3 营收 12.21 亿元（+7.31%）、归母净利润 8,565 万元（+10.67%）；1-9 月营收 38.12 亿元（+0.01%）、归母净利润 2.91 亿元（+11.03%），EPS0.55 元（+1.85%）。
	凯添燃气	2026.10.29	1-9 月营收 4.09 亿元（+23.95%）、归母净利润 3,001 万元（+9.79%），EPS0.13 元（+8.33%）；Q3 单季营收 1.13 亿元（+27.87%）、归母净利润 1,062 万元（+18.24%）。
	百川能源	2026.10.30	Q3 营收 7.59 亿元（-2.65%）、归母净利润 2,772 万元（+12.73%）；1-9 月营收 34.23 亿元（-7.21%）、归母净利润 1.73 亿元（-8.37%），EPS0.1292 元；扣非净利润逆势+28.01%，主因收回应收账款冲回坏账准备。
	重庆燃气	2026.10.30	Q3 营收 20.25 亿元（-6.23%），归母净利润-5,994 万元（转亏）；1-9 月营收 70.06 亿元（-5.11%）、归母净利润 1,510 万元（-89.20%），扣非净利润-927 万元；主因房地产接驳下滑、气源成本上升销气毛利下降、综合能源业务受国家电价政策调整影响不及预期。
	深圳燃气	2026.10.30	Q3 营收 79.22 亿元（+11.63%）、归母净利润 3.84 亿元（+37.35%）；1-9 月营收 227.10 亿元（+0.81%）、归母净利润 11.63 亿元（+26.70%），EPS0.40 元；净利润增长主因燃气资源利润增加。
	成都燃气	2026.10.30	Q3 营收 9.02 亿元（-5.31%），归母净利润-1,091 万元（转亏）；1-9 月营收 36.00 亿元（-4.69%）、归母净利润 2.40 亿元（-42.36%），EPS0.27 元；主因销气量下降及上游采购价格上涨。
	新天然气	2026.10.30	Q3 营收 10.64 亿元（+14.24%）、归母净利润 2.59 亿元（+33.77%）；1-9 月营收 29.69 亿元（-0.05%）、归母净利润 6.45 亿元（-20.91%），EPS1.52 元；Q3 净利润增长主因煤层气价格上涨带动收入增加。
	洪通燃气	2026.10.30	Q3 营收 8.94 亿元（+11.67%）、归母净利润 1.06 亿元（同比+442.06%）；1-9 月营收 22.29 亿元（-2.54%）、归母净利润 2.05 亿元（同比+121.60%），EPS0.7390 元；净利润大增主因三季度 LNG 价格受中东地缘冲突刺激维持高位，公司优化气源采购结构、控制运营成本。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	大众公用	2026.10.31	Q3 营收 12.58 亿元（+8.14%），归母净利润 5,380 万元（-71.19%）；1-9 月营收 48.32 亿元（+5.14%）、归母净利润 3.03 亿元（-41.63%），EPS0.1028 元；主因权益法核算投资收益同比减少。
	新奥股份	2026.10.31	Q3 营收 298.72 亿元（+5.45%，追溯调整后）、归母净利润 10.19 亿元（-22.92%）；1-9 月营收 958.73 亿元（-0.39%）、归母净利润 34.27 亿元（-16.15%），EPS1.11 元；因纳入河北新唐新能源发电有限公司合并范围（同一控制下企业合并）对上年同期数据追溯调整。
	新天绿能	2026.10.31	Q3 营收 29.07 亿元（-17.92%），归母净利润 2,072 万元（-85.87%）；1-9 月营收 121.24 亿元（-16.07%）、归母净利润 13.02 亿元（-16.49%），EPS0.28 元。
	蓝天燃气	2026.10.31	Q3 营收 8.52 亿元（+7.62%）、归母净利润 3,846 万元（-33.13%）；1-9 月营收 30.27 亿元（-0.60%）、归母净利润 1.97 亿元（-24.71%），EPS0.2762 元；主因房地产低迷拖累安装业务，毛利率低的居民气销量占比上升。
资产重组	贵州燃气	2026.10.24	实施 2026 年中期利润分配后，发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易所涉股份发行价格由 4.83 元/股调整为 4.82 元/股，发行数量由 24,104.1841 万股调整为 24,154.1928 万股；标的为贵州页岩气勘探开发有限责任公司 100%股权；交易构成关联交易，不构成重大资产重组，不导致控股股东及实际控制人变更。
	贵州燃气	2026.10.30	拟通过贵州阳光产权交易所公开摘牌方式，以不超过 2,373.903 万元收购贵州天然气能源投资股份有限公司所持铜仁天然气能源投资有限公司 49%股权；卖方系公司间接控股股东贵州能源控制的公司，构成关联交易，在董事会审批权限内，未构成重大资产重组；收购后暂不能控制铜仁天投，暂不纳入合并报表；系推进贵州“一城一企”燃气整合、构建全省天然气“一张网”部署的关键切入点。
	天壕能源	2026.10.27	终止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——拟收购标的为天壕新能源股份有限公司 100%股权（控股股东天壕投资集团持有标的 72.45%股权）；因交易各方未就交易价格等核心条款达成一致，经友好协商决定终止本次交易；终止不影响公司正常生产经营，公司清洁能源战略不变。
投资	南京公用	2026.10.31	全资子公司南京新能源产业集团有限公司参与中盐红四方（新疆）生态农业有限公司绿电直连项目投标，根据中选成交公告，公司未能中标；不会对公司财务状况及经营成果构成不利影响。
股权激励	洪通燃气	2026.10.24	2026 年股权激励计划限制性股票授予结果——因部分激励对象放弃，拟授予对象由 113 人调整为 98 人，拟授予股份由 1,340 万股调减至 1,100 万股（占总股本 3.89%）；授予日 2026 年 9 月 28 日，授予价格 6.5 元/股，来源为定向增发及回购专用账户；已于 10 月 22 日完成登记，公司总股本由 28,288 万股增至 29,315.997 万股。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

	首华燃气	2026.10.27	2024 年限制性股票激励计划预留授予第二个归属期归属结果——归属日 2026 年 10 月 28 日，归属数量 13.60 万股，归属人数 5 人，不设限售期；首次及预留授予价格均为 4.69 元/股。
	新奥股份	2026.10.31	回购注销 2025 年限制性股票激励计划首次及预留授予部分限制性股票——拟回购注销 63.34 万股（首次 10.00 万股+预留 53.34 万股）；因 2026 年半年度权益分派每股派现金红利 0.20 元（含税），首次及预留授予回购价格相应下调；本次回购注销事项尚需提交股东会审议。
	九丰能源	2026.10.28	调整 2024 年限制性股票与股票期权激励计划限制性股票回购价格及股票期权行权价格——因 2026 年半年度权益分派每股派现金红利 0.20 元（含税），限制性股票回购价格由 11.32 元/股调整为 11.12 元/股（不含同期存款利息）。
股权质押	蓝天燃气	2026.10.27	控股股东蓝天集团部分股份被司法冻结、标记——本次新增标记 108,149,644 股（占其所持 33.75%，占总股本 15.13%），新增冻结 61,160,000 股（占其所持 19.09%，占总股本 8.56%）；蓝天集团及一致行动人李新华合计持股占总股本 51.38%，累计被冻结股份占二人合计持股 51.95%（占总股本 26.29%），累计轮候冻结占比 70.68%（占总股本 36.32%），累计司法标记占比 32.18%（占总股本 16.53%）；申请人为驻马店市驿城区人民法院，冻结期 2026 年 10 月 23 日至 2029 年 10 月 22 日，涉及债权及执行费用 8,000 万元。
担保	九丰能源	2026.10.28	公司及子公司为子公司提供担保——被担保人为九丰集团、正通能源、宁波良盈、天津元拓、华凯石油燃气、东莞瑞盈、碳氢能源等 7 家合并报表范围内子公司；本次担保本金合计最高不超过 10.35 亿元（人民币 5 亿元+美元 8,000 万元，另 3,000 万元纳入已有额度不新增）；截至 10 月 26 日已实际担保余额合计 30.79 亿元，占 2025 年末经审计归母净资产 27.34%；本次无反担保，无逾期担保。
其他	新奥股份	2026.10.31	2026 年第三季度主要运营数据（自愿性披露）——天然气总销售气量 Q3 为 94.50 亿方（-4.3%），1-9 月 299.17 亿方（-0.9%）；其中平台交易气销售量 Q3 12.05 亿方（-4.4%），1-9 月 36.44 亿方（-7.7%）；零售气销售量 Q3 61.68 亿方（-1.1%），1-9 月 192.22 亿方（+0.2%）；接收站接卸量 Q3 47.30 万吨（-43.9%），1-9 月 103.78 万吨（-47.6%），同比下降主因国际气价上涨致 LNG 进口减少。
	新奥股份	2026.10.31	股东股权结构调整——实际控制人王玉锁先生一致行动人新奥控股完成工商变更，新奥资本管理有限公司持股比例由 99.2500%调整为 91.8432%，新增兴银、中银、中邮三家金融资产投资公司各持股 2.4876%；本次调整不改变新奥控股持有公司股份数量及比例，不影响控股股东及实际控制人认定。
	新天绿能	2026.10.31	调整天然气服务框架协议年度上限暨日常关联交易——因出售河北燃气 55%股权后河北燃气变为控股股东河北建投全资子公司，公司与河北燃气、曹妃甸公司的天然气服务框架协议升级为关联交易；2026-2028 年度向河北燃气销售天然气预计金额分别为 4.448 亿元、4.818 亿元、5.189 亿元，提供相关服务预计金额分别为 1.852 亿元、1.902 亿元、1.952 亿元；尚需提交股东会审议。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

深圳燃气	2026.10.30	注册发行超短期融资券——拟向中国银行间市场交易商协会申请注册本金总额不超 150 亿元（含）超短期融资券，注册有效期 2 年，单期发行期限不超 270 天，按面值发行，募集资金用于补充流动资金和归还有息负债等。
皖天然气	2026.10.30	“皖天转债”2026 年付息——每百元面值兑息 1.80 元（含税），付息债权登记日 2026 年 11 月 6 日，除息日、兑息日均为 2026 年 11 月 9 日；初始转股价 11.12 元/股，最新转股价 6.46 元/股。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

7. 重要事件

7.1. 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%。

2026/10/30，布油主连 117.6 美元，较 2.27 冲突爆发前，布油变动+62%，JKM/TTF/HH/国内 LNG 市场价分别变动+197%/+199%/-22%/+112%；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、TTF，但大于 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 元/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%/56%，对应 PE24/15 倍（估值日期 2026/10/30），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】2026/10/30 新奥股份美气长协转售亚洲价差达 6.11 元/方，较 2.27 的价差 0.57 元/方，变动+5.53 元/方，较前一个交易日变动+0.2723 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】。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

挂钩油价长协:【九丰能源】2026/10/30 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 2.41 元/方，较 2.27 的价差 0.34 元/方，变动+2.07 元/方，较前一个交易日变动+0.0605 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】**。

8. 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 6.2%）；【华润燃气】（26 年股息率 6.0%）【昆仑能源】（26 年股息率 4.9%）【中国燃气】（26 年股息率 8.4%）【蓝天燃气】（26 年股息率 7.9%）【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 4.3%）【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 2026/10/30）

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图28：盈利预测表（估值日期 2026/10/30）

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	7.58	653	港元	53.46	54.36	57.83	-4%	人民币	10.45	10.28	9.66	5.3%	4.9%	5.2%
						-10.3%	1.7%	6.4%								
2688.HK	新奥能源	民营企业	48.76	552	港元	59.04	68.71	71.37	7%	人民币	8.00	6.87	6.62	7.2%	6.2%	6.2%
						-1.4%	16.4%	3.9%								
0384.HK	中国燃气	公众企业	4.96	270	港元	27.19	30.30	31.78	-3%	港元	9.94	8.92	8.50	7.1%	9.2%	9.6%
						-16.4%	11.4%	4.9%								
1193.HK	华润燃气	中央国有企业	16.32	378	港元	35.47	35.78	37.30	-6%	港元	10.65	10.56	10.13	6.1%	6.0%	6.2%
						-13.2%	0.9%	4.3%								
1083.HK	港华智慧能源	外资企业	2.945	111	港元	15.85	16.19	17.12	0%	港元	7.03	6.88	6.51	/	/	/
						-1.3%	2.1%	5.8%								
605368.SH	蓝天燃气	民营企业	6.42	46	人民币	3.01	3.03	3.13	-22%	人民币	15.24	15.14	14.66	2.1%	7.9%	8.2%
						-40.2%	0.7%	3.3%								
605090.SH	九丰能源	民营企业	28.41	201	人民币	15.57	16.57	17.02	-1%	人民币	12.89	12.11	11.79	1.7%	1.8%	2.5%
						-7.5%	6.4%	2.7%								
300483.SZ	首华燃气	民营企业	20.38	79	人民币	1.69	3.81	5.96	——	人民币	46.39	20.62	13.18	/	/	/
						-123.8%	125.0%	56.4%								
600803.SH	新奥股份	民营企业	20.72	641	人民币	46.81	55.22	63.22	11%	人民币	13.70	11.61	10.14	7.0%	4.3%	4.9%
						4.2%	18.0%	14.5%								
002911.SZ	佛燃能源	地方国有企业	11.33	147	人民币	10.30	10.71	11.17	12%	人民币	14.28	13.74	13.16	5.0%	4.7%	4.9%
						20.8%	3.9%	4.4%								
601139.SH	深圳燃气	地方国有企业	6.28	181	人民币	14.08	18.50	19.64	13%	人民币	12.83	9.77	9.20	/	/	/
						-3.4%	31.4%	6.2%								

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（2026/10/30）。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

9. 政策跟踪

9.1. 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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

表4：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5：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

9.2. 《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

9.3. 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。

10. 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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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。

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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