

# 公用事业

## 顺价工作稳步推进，助力城燃企业盈利修复

### 本周专题：

2023 年 3 月 24 日起，中石油、中石化、中海油相继发布 2023 年天然气销售方案，各城燃企业开始与气源企业开展合同谈判和合同签订工作，各地也在逐步落实天然气顺价工作。本周我们对各地顺价工作进程进行梳理，并对燃气板块上市公司进行综合分析。

### 核心观点

**管道气合同价格逐步抬升，城燃上游成本承压。**中石油与下游企业签订的售气合同，按照不同的细分类别可分为居民用气、均衡一、均衡二和调峰气量，不同细分类的资源构成有所不同。其中居民气和均衡一价格较低，均衡二和调峰气量价格较高。与 2022 年的管道气定价合同比较，中石油 2023 年的管道气合同主要有以下三点变化：①居民气价较基准门站价的上浮比例逐年提升：2022 年居民气量气价较基准门站价上浮 5%；2023 年居民气量较基准门站价的涨幅比例进一步提升至 15%。②在非管制气的均衡气量部分，2022 年定价分为三档，淡季（每年 4 月-10 月）上浮 40%-80%，旺季（每年 10 月-次年的 3 月）上浮 70%-80%，而 2023 年则统一调整为上浮 80%。③从 2023 年开始，无论是淡季还是旺季，全国管道气合同气量内均有 3% 的气量挂靠 JKM 现货价格。我们认为，各部分气量涨价比例的提升意味着下游城燃企业 2023 年的采购成本或将会比 2022 年更高。

**各地逐步落实顺价工作，疏导城燃经营困境。国家层面：**国家发改委在今年两会期间表示，将坚定不移推进市场化改革，建立健全规则相对统一的天然气上下游价格联动机制。据人民日报，国家发改委已连续召集相关城燃企业和气源企业参加气价改革调研座谈会，并着手制定出台全国性的天然气价格联动政策。**地方层面：**2023 年 3 月下旬，内蒙古自治区发改委发布《内蒙古自治区发展和改革委员会关于调整居民和非居民用管道天然气销售价格的通知》，宣布 4 月 1 日起居民和非居民用气全部联动顺价，按气源企业调价幅度进行调整，已实现上下游实现完全联动，同幅、同步无限制的调整。内蒙古是今年首个按照新合同顺价的省级行政区，还有包括湖北、海南、吉林、安徽、福建、河北、四川和贵州在内的多个省市已经启动天然气上下游联动顺价。

**燃气板块梳理：高股息低估值标的有望获得更多机会。**申万燃气板块（801163.SI）共 30 家上市公司，我们分别从财务表现、年度现金分红比例和股息率以及估值等三个角度对其 2020 年至 2023 年 Q1 的表现做梳理分析。财务表现方面，2020-2023 年 Q1 板块归母净利润平均增速分别为 -71%、-113%、-34%和 -16%，近两年来燃气板块上市公司面临增收不增利的情况；股息及分红方面，2020-2022 年股息率三年均值位于燃气板块前列的公司有蓝天燃气（5.78%）和东方环宇（4.7%），同时保持着较高的分红比例；估值方面，截至 2023 年 6 月 5 日，燃气板块上市公司的 PE（TTM）中位值为 21.3x，PB（LF）中位值为 1.9x。综合来看，陕天然气兼具高股息和低估值的特征。

**投资建议：**天然气价格联动政策的出台以及顺价工作的推进有望帮助城燃企业修复受损的销气毛差，叠加下游用气需求的逐步恢复带动销气量的增长，看好城燃企业的业绩修复。标的方面，建议关注【新奥股份】【新奥能源】【新天然气】【中国燃气】【昆仑能源】【九丰能源】【天壕环境】以及高股息低估值标的【陕天然气】等。

**风险提示：**政策推进不及预期、天然气用气量恢复不及预期、配气价格与接驳费调整风险等

### 证券研究报告

2023 年 06 月 08 日

### 投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)  
上次评级 强于大市

### 作者

郭丽丽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520030001  
guolili@tfzq.com  
赵阳 联系人  
zhaoyanga@tfzq.com

### 行业走势图



资料来源：聚源数据

### 相关报告

- 1 《公用事业-行业研究周报:煤价快速下行，看好火电盈利持续修复》 2023-05-30
- 2 《公用事业-行业研究周报:公用事业—中特估系列 3：央企集团及旗下电力相关上市公司梳理》 2023-05-23
- 3 《公用事业-行业专题研究:“西电东送”大省云南电力吃紧，如何看待广东电力供给？》 2023-05-22

## 内容目录

1. 顺价工作稳步推进，助力城燃企业盈利修复 .....	3
1.1. 上游成本抬升，各地逐步落实顺价工作 .....	3
1.2. 燃气板块梳理：高股息低估值标的有望获得更多机会 .....	5
1.3. 投资建议 .....	8
2. 环保公用投资组合 .....	8
3. 重点公司外资持股变化 .....	9
4. 行业重点数据跟踪 .....	10
5. 行业历史估值 .....	10
6. 上周行情回顾 .....	10
7. 上周行业动态一览 .....	11
8. 上周重点公司公告 .....	13

## 图表目录

图 1：2022 年我国天然气消费来源结构 .....	3
图 2：申万二级（燃气）板块上市公司收入及归母净利润增速变化 .....	6
图 3：申万二级（燃气）板块上市公司股息率及年度现金分红比例变化 .....	7
图 4：申万二级（燃气）板块上市公司估值及 ROE 水平变化 .....	8
图 5：长江电力外资持股情况 .....	9
图 6：华能水电外资持股情况 .....	9
图 7：国投电力外资持股情况 .....	9
图 8：川投能源外资持股情况 .....	9
图 9：华测检测外资持股情况 .....	10
图 10：秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元） .....	10
图 11：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨） .....	10
图 12：电力行业历史估值 .....	10
图 13：燃气行业历史估值 .....	10
图 14：上周申万一级行业涨跌幅排名 .....	11
图 15：上周电力、燃气涨跌幅 .....	11
表 1：中石油管道气合同详解 .....	3
表 2：中石油 2022-2023 管道气合同政策与 2023-2024 管道气合同政策对比 .....	4
表 3：国家层面天然气价格改革政策部分梳理 .....	4
表 4：2023 年国内已经公布价格联动调整的部分地区政策汇总 .....	5
表 2：环保公用投资组合（截至 6 月 6 日收盘） .....	8
表 6：上周个股涨跌幅排名 .....	10
表 7：上周行业动态一览 .....	11
表 8：上周重点公司公告 .....	13

## 1. 顺价工作稳步推进，助力城燃企业盈利修复

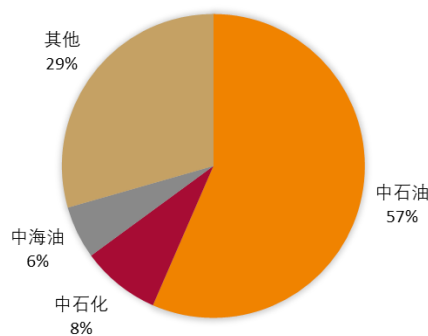
2023 年 3 月 24 日起，中石油、中石化、中海油相继发布 2023 年天然气销售方案，各城燃企业开始与气源企业开展合同谈判和合同签订工作，各地也在逐步落实天然气顺价工作。本周我们对各地顺价工作进程进行梳理，并对燃气板块上市公司进行综合分析。

### 1.1. 上游成本抬升，各地逐步落实顺价工作

#### 1.1.1. 管道气合同价格逐步抬升，城燃上游成本承压

2022 年，国内天然气消费总量为 3663 亿立方米。其中，中石油 2022 年在国内的天然气销售量为 2071 亿立方米，中石化销售量为 308.5 亿立方米，中海油销售量为 205.6 亿立方米。三大油 2022 年在国内的天然气销量合计 2585.1 亿立方米，占国内消费总量的 70.6%，在国内天然气上游供给端拥有较大话语权。

图 1：2022 年我国天然气消费来源结构



资料来源：国家发改委，中国石油、中国石化、中国海油公司公告，天风证券研究所

中石油与下游企业签订的售气合同，按照不同的细分类别可分为居民用气、均衡一、均衡二和调峰气量，不同细分类的资源构成有所不同。其中，居民用气和均衡一为价格较低的气量，资源构成包括但不限于除页岩气、煤制气、煤层气之外的国产气、进口管道气（除中俄东线管道进口气）等资源；均衡二和调峰气量由 LNG、页岩气和煤层气等非常规气源构成，价格较高。

表 1：中石油管道气合同详解

细分	资源构成
居民量	资源构成包括但不限于除页岩气、煤制气、煤层气之外的国产气、进口管道气（除中俄东线管道进口气）等资源。
均衡量 1	资源构成包括但不限于除页岩气、煤制气、煤层气之外的国产气、进口管道气（除中俄东线管道进口气）等资源。
均衡量 2	包括气化后的 LNG、页岩气、煤制气、煤层气。
调峰量	包括储气库气量、气化后的 LNG、中俄东线管道进口气等销售价格放开资源。

资料来源：CEthinktank 清燃智库公众号、气库、天风证券研究所

与 2022 年的管道气定价合同比较，中石油 2023 年的管道气合同主要有以下三点变化：

- ①居民气价较基准门站价的上浮比例逐年提升：根据清燃智库数据，中石油 2020 年 5 月-2021 年 3 月居民气量部分执行基准门站价不上浮；2022 年居民气量气价较基准门站价上浮 5%；2023 年居民气量较基准门站价的涨幅比例进一步提升至 15%。
- ②在非管制气的均衡气量部分，2022 年定价分为三档，淡季（每年 4 月-10 月）上浮 40%-80%，旺季（每年 10 月-次年的 3 月）上浮 70%-80%，而 2023 年则统一调整为上浮 80%。
- ③从 2023 年开始，无论是淡季还是旺季，全国管道气合同气量内均有 3%的气量挂靠 JKM 现货价格。

我们认为，各部分气量涨价比例的提升意味着下游城燃企业 2023 年的采购成本或将会比 2022 年更高。

表 2：中石油 2022-2023 管道气合同政策与 2023-2024 管道气合同政策对比

管制气			非管制气
2022 年 4 月 -10 月	居民气 5%	均衡 1 20%	根据不同的用量分为三挡，一至三档气价的上浮比例分别为 40%、60%和 80%。
2023 年 4 月 -10 月	居民气 15%	均衡 1 20%	非管制气量固定价格部分上浮比例 80%，浮动价格部分挂钩 JKM 现货。
2022 年 10 月 -2023 年 3 月	居民气 5%	均衡 1 20%	根据不同的用量分为三挡，一至三档气价的上浮比例分别为 40%、60%和 80%。
2023 年 10 月 -2024 年 3 月	居民气 15%	均衡 1 20%	非管制气量固定价格部分上浮比例 80%，浮动价格部分挂钩 JKM 现货。

资料来源：财经十一人微信公众号、天风证券研究所

### 1.1.2. 各地逐步落实顺价工作，疏导城燃经营困境

今年 3 月初，中国城市燃气协会向国家发改委报送《关于支持城市燃气企业纾困解难持续发展的建议》，提出上游气源单位天然气资源供给的量价问题以及价格联动机制不完善，无法适应价格变化是导致城燃经营困境的两大原因。

据城市燃气协会统计，目前全国 30 个省、市(20 个省级单位和 10 个省辖市单位)在上下游价格联动机制方面出台了政策。其中，9 个单位仅有居民天然气价格联动机制文件，9 个单位仅有非居民天然气价格联动机制文件，12 个单位同时有居民与非居民价格联动机制文件。

- **国家层面：**在价格机制方面，国家于 2015 年和 2018 年先后出台文件，将非居民用气和居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，并实现了居民用气和非居民用气价格机制的衔接。在气价联动方面，《国家发展改革委关于印发天然气利用政策的通知》和《国务院关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》中明确要求“加快建立上下游天然气价格联动机制”。

表 3：国家层面天然气价格改革政策部分梳理

时间	政策	主要内容
2015	《国家发展改革委关于降低非居民用天然气门站价格并进一步推进价格市场化改革的通知》	非居民用气最高门站价格每千立方米降低 700 元；将非居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理。降低后的最高门站价格水平作为基准门站价格，供需双方可以基准门站价格为基础，在上浮 20%、下浮不限的范围内协商确定具体门站价格。
2015	《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》	加快推进能源价格市场化。按照“管住中间、放开两头”总体思路，推进电力、天然气等能源价格改革，促进市场主体多元化竞争，稳妥处理和逐步减少交叉补贴，还原能源商品属性。
2018	《国家发展改革委关于理顺居民用气门站价格的通知》	将居民用气由最高门站价格管理改为基准门站价格管理，实现与非居民用气价格机制衔接。
2018	《关于促进天然气协调稳定发展的若干意见》	理顺天然气价格机制。确保居民用气门站价格改革方案平稳实施，加快建立上下游天然气价格联动机制，推行季节性差价、可中断气价等差别化价格政策。

资料来源：中央人民政府官网、人民政协网、国家发改委、天风证券研究所

据人民日报，国家发改委已召集相关城燃企业和气源企业参加气价改革调研座谈会，并已着手制定出台全国性的天然气价格联动政策。

**地方层面：**2023 年 3 月 24 日上游资源企业调价以来，内蒙古是今年首个按照新合同顺价的省级行政区，此外还有包括湖北、海南、吉林、安徽、福建、河北、四川和贵州在内的



多个省市已经启动天然气上下游联动顺价。

2023 年 3 月下旬，内蒙古自治区发改委发布《内蒙古自治区发展和改革委员会关于调整居民和非居民用管道天然气销售价格的通知》，宣布 4 月 1 日起居民和非居民用气全部联动顺价。文件明确提出，居民和非居民用气价格将按气源企业调价幅度进行调整，并且未对气价联动进行调价幅度和次数限制。**这意味内蒙古天然气终端价格已实现上下游实现完全联动，同幅、同步无限制的调整。**

表 4：2023 年国内已经公布价格联动调整的部分地区政策汇总

时间	地区	政策	主要内容
2023.5.8	湖北省荆门市	《关于继续联动调整荆门市非居民用天然气销售价格的请示》	荆门城区非居民用天然气销售价格由 2.96 元/立方米联动调整为 3.50 元/立方米；居民天然气销售价格实行联动调整，由现价每立方米 2.10 元调整为 2.33 元。
2023.4.19	海南省三亚市	《三亚市发展和改革委员会关于启动联动机制调整管道燃气非居民销售价格的通知》	非居民用气配气价格保持 1.66 元/立方米不变，非居民用气销售价格由 4.12 元/立方米调整为 4.31 元/立方米。居民用气第三档阶梯销售价格由 4.10 元/立方米调整为 4.30 元/立方米。
2023.3.21	吉林省吉林市	《吉林市城镇管道天然气上下游价格联动办法》	居民天然气销售价格联动周期不少于一个年度，在一个周期内，保持配气价格不变的前提下，当综合购进价格累计变动达到或超过基期水平 5%时，居民生活用天然气在基础销售价格（即第一阶梯销售价格）的基础上核加（减）联动价格。各阶梯销售价格按国家和省规定 1:1.2:1.5 确定。周期内天然气综合购进价格累计变动未达到基期水平 5%时，变动幅度持续累计计算，当达到或超过基期水平 5%时，启动联动机制。
2023.3.31	内蒙古自治区	《内蒙古自治区发展和改革委员会关于调整居民和非居民用管道天然气销售价格的通知》	根据中石油天然气销售内蒙古分公司《调整方案》规定，2023 年 4 月 1 日-2024 年 3 月 31 日我区居民用天然气门站在基准门站价格的基础上上浮 15%；对区内短途管道供应的非居民用天然气终端销售价格实行统一调整。
2023.4.20	河北省石家庄市	《天然气价格公告》	将居民管道天然气销售价格上调 0.37 元/立方米。第一、第二、第三阶梯价格按照 1: 1.15: 1.35 的比价关系进行调整。
2023.4.27	安徽省黄山市	《黄山市非居民管道天然气价格联动机制实施方案》	非居民管道天然气（通过城市配气管网输送的天然气）实行上下游价格联动，终端销售价格根据气源综合采购价格变化情况同向调整。
2023.5.10	福建省福州市	《福州市管道天然气价格联动机制》	非居民用气销售价格原则上按 3 个月为一个联动调整周期。当周期内综合购气价格变动幅度达到 5%时，原则上非居民用户天然气终端销售价格与天然气购气价格联动调整。
2023.5.23	四川省广安市	广安市发展和改革委员会关于征求《顺价调整广安主城区居民用天然气销售价格方案（征求意见稿）》意见的公告	按照联动机制，因上游居民用气供气价格上涨 0.153 元，加上不超过 4%的气损计算，此次基础销售（第一档）价格每立方米调高 0.16 元。
2023.5.22	贵州省	《省发展改革委关于联动调整居民用气价格及有关事项的通知》	自 2023 年 6 月 1 日起至 2024 年 3 月 31 日，将省级定价的贵阳市城区及与其共用同一配气管网区域居民用气价格上调 0.15 元/立方米。

资料来源：各市人民政府门户网站、各市发改委、天风证券研究所

## 1.2. 燃气板块梳理：高股息低估值标的有望获得更多机会

申万燃气板块（801163.SI）共 30 家上市公司，其中民营企业 17 家、国有企业 10 家。我们分别从财务表现、年度现金分红比例和股息率以及估值等三个角度对燃气板块上市公司 2020 年至 2023 年 Q1 的表现做梳理分析。

### 财务表现角度：

**收入增速方面**，由于上游成本的上涨导致天然气业务单价的上涨，2020 年-2023 年 Q1 燃气板块的收入平均增速分别为 32%、26%、21%和 4%；

**归母净利润增速方面**，归母净利润增速低于营收增速，2020-2023 年 Q1 归母净利润平均增速分别为-71%、-113%、-34%和-16%。2021 年和 2022 年，燃气板块收入增速均小于营业成本增速，近两年来来燃气板块上市公司面临增收不增利的情况。

图 2：申万二级（燃气）板块上市公司收入及归母净利润增速变化

公司概况				收入增速				归母净利润增速			
简称	代码	性质	总市值(亿元)	2023Q1	2022	2021	2020	2023Q1	2022	2021	2020
新奥股份	600803.SH	民营企业	597.1	-3%	33%	32%	550%	93%	42%	95%	75%
天壕环境	300332.SZ	民营企业	105.4	53%	87%	21%	-6%	54%	79%	265%	18%
新天然气	603393.SH	民营企业	111.1	-4%	31%	24%	-8%	-29%	-10%	186%	-15%
大众公用	600635.SH	其他企业	98.9	8%	6%	13%	-12%	-180%	-210%	-41%	-2%
九丰能源	605090.SH	民营企业	134.8	-8%	30%	107%	-11%	15%	76%	-19%	109%
深圳燃气	601139.SH	地方国有企业	206.0	12%	40%	43%	7%	14%	-10%	2%	25%
中泰股份	300435.SZ	民营企业	54.4	7%	35%	22%	91%	12%	13%	25%	153%
陕天然气	002267.SZ	地方国有企业	85.9	-21%	12%	-8%	-14%	-16%	46%	18%	-20%
蓝天然气	605368.SH	民营企业	64.9	2%	22%	10%	-2%	4%	41%	26%	2%
ST升达	002259.SZ	公众企业	27.8	-44%	22%	58%	-13%	-224%	-226%	-52%	-108%
首华燃气	300483.SZ	民营企业	33.4	-26%	12%	20%	0%	-76%	-36%	-40%	46%
胜利股份	000407.SZ	外资企业	32.7	10%	2%	-1%	-14%	-26%	38%	-23%	7%
永发燃气	603318.SH	地方国有企业	39.1	72%	48%	130%	250%	32%	8%	72%	-120%
贵州燃气	600903.SH	民营企业	98.5	6%	21%	20%	4%	-241%	-86%	-15%	8%
国新能源	600617.SH	地方国有企业	57.7	23%	22%	22%	-5%	-33%	40%	-106%	-2300%
成都燃气	603053.SH	地方国有企业	87.7	4%	10%	5%	-14%	-3%	1%	18%	-8%
百川能源	600681.SH	民营企业	59.8	1%	8%	8%	-12%	18%	-27%	6%	-30%
佛燃能源	002911.SZ	地方国有企业	118.2	36%	40%	80%	17%	4%	10%	27%	14%
德龙汇能	000593.SZ	民营企业	24.0	6%	-3%	18%	23%	60%	-4%	45%	-15%
南京公用	000421.SZ	地方国有企业	28.6	-4%	98%	-48%	90%	-83%	-39%	-56%	122%
长春燃气	600333.SH	地方国有企业	29.2	-1%	6%	15%	-10%	368%	-502%	49%	71%
重庆燃气	600917.SH	中央国有企业	112.2	13%	12%	14%	-3%	-150%	-12%	21%	-6%
新锦火炬	603080.SH	民营企业	19.3	4%	-6%	33%	18%	-29%	-6%	38%	-15%
皖天然气	603689.SH	地方国有企业	40.7	8%	20%	4%	14%	56%	25%	-1%	-7%
东方环宇	603706.SH	民营企业	27.4	10%	7%	23%	78%	5%	-12%	49%	-8%
ST浩源	002700.SZ	民营企业	19.6	-1%	-2%	41%	-19%	20%	-142%	-7%	-387%
美能能源	001299.SZ	民营企业	31.0	6%	15%	4%	2%	-36%	-7%	6%	11%
ST金鸿	000669.SZ	民营企业	11.7	-17%	-36%	-14%	-38%	61%	-80%	-4099%	-101%
洪通燃气	605169.SH	民营企业	28.9	0%	19%	51%	-11%	-74%	-20%	62%	-23%
胜通能源	001331.SZ	民营企业	32.3	-29%	6%	36%	18%	-94%	-1%	56%	378%

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：市值数据截止 2023 年 6 月 5 日

### 年度现金分红比例和股息率角度：

**股息率方面**，2020-2022 年股息率三年均值位于燃气板块前列的公司有蓝天燃气（5.78%）和东方环宇（4.7%）。2022 年蓝天燃气股息率达到 8.1%。

**现金分红比例方面**，股息率较高的公司同样保持着较高的现金分红率，2020-2022 年蓝天燃气和东方环宇的现金分红比例均值分别为 69.34%和 100.88%。

图 3：申万二级（燃气）板块上市公司股息率及年度现金分红比例变化

公司概况				股息率			年度现金分红比例		
简称	代码	性质	总市值(亿元)	2022	2021	2020	2022	2021	2020
新奥股份	600803.SH	民营企业	597.1	3.17	1.67	1.40	26.99	21.29	25.65
天壕环境	300332.SZ	民营企业	105.4	0.71	0.43	0.27	20.11	20.25	20.00
新天然气	603393.SH	民营企业	111.1	2.76	2.23	2.54	27.46	22.60	52.25
大众公用	600635.SH	其他企业	98.9	1.01	1.32	1.33	-26.63	48.66	31.52
九丰能源	605090.SH	民营企业	134.8	1.45	1.22		17.03	30.68	
深圳燃气	601139.SH	地方国有企业	206.0	1.99	1.81	2.90	30.60	34.00	45.72
中泰股份	300435.SZ	民营企业	54.4	0.75	0.34	0.62	13.69	12.33	15.43
陕天然气	002267.SZ	地方国有企业	85.9	3.94	4.07	3.09	108.26	79.20	62.38
蓝天燃气	605368.SH	民营企业	64.9	8.10	3.46		83.55	54.97	69.51
ST升达	002259.SZ	公众企业	27.8						
首华燃气	300483.SZ	民营企业	33.4						
胜利股份	000407.SZ	外资企业	32.7	0.52	0.79	0.47	11.60	27.99	12.37
水发燃气	603318.SH	地方国有企业	39.1	0.35	0.29	0.28	30.86	22.61	31.60
贵州燃气	600903.SH	民营企业	98.5		0.49	0.43		30.34	30.34
国新能源	600617.SH	地方国有企业	57.7		0.47			60.76	
成都燃气	603053.SH	地方国有企业	87.7	3.28	2.89	1.98	54.25	54.56	53.13
百川能源	600681.SH	民营企业	59.8	7.03	7.78	6.51	102.83	108.74	88.63
佛燃能源	002911.SZ	地方国有企业	118.2	3.75	4.02	3.32	65.56	71.52	71.11
德龙汇能	000593.SZ	民营企业	24.0						
南京公用	000421.SZ	地方国有企业	28.6	2.04	2.02	0.96	95.53	58.62	16.54
长春燃气	600333.SH	地方国有企业	29.2			0.58			185.35
重庆燃气	600917.SH	中央国有企业	112.2	1.62	1.76	1.24	50.46	50.96	35.49
新疆火炬	603080.SH	民营企业	19.3	1.51	2.10	1.62	30.93	50.01	40.08
皖天然气	603689.SH	地方国有企业	40.7	2.54	1.81	1.53	37.03	30.93	30.53
东方环宇	603706.SH	民营企业	27.4	5.08	5.41	3.68	96.70	97.24	108.70
ST浩源	002700.SZ	民营企业	19.6	1.27		0.88	31.83		-7.20
美能能源	001299.SZ	民营企业	31.0						
ST金鸿	000669.SZ	民营企业	11.7						
洪通燃气	605169.SH	民营企业	28.9	1.81	2.97	2.38	35.21	51.98	77.60
胜通能源	001331.SZ	民营企业	32.3	1.12			23.01		

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：市值数据截止 2023 年 6 月 2 日

### ➤ 估值角度：

**PE (TTM)：**截至 2023 年 6 月 5 日，申万二级燃气板块上市公司的 PE (TTM) 中位值为 21.3x，其中新天然气、深圳燃气、九丰能源、天壕环境和新奥股份的 PE (TTM) 为 12.2x、16.4x、11.7x、23.8x 和 8.7x；

**PB (LF)：**截至 2023 年 6 月 5 日，申万二级燃气板块上市公司的 PB (LF) 中位值为 1.9x，其中新天然气、深圳燃气、九丰能源、天壕环境和新奥股份的 PB (LF) 为 2.06x、1.54x、1.95x、2.51x 和 2.99x。

图 4：申万二级（燃气）板块上市公司估值及 ROE 水平变化

公司概况				估值		ROE 水平			
简称	代码	性质	总市值(亿元)	PE (TTM)	PB (LF)	2023Q1	2022	2021	2020
新奥股份	600803.SH	民营企业	597.1	8.7	2.99	7.93	36.06	35.72	24.10
天壕环境	300332.SZ	民营企业	105.4	23.8	2.51	4.95	9.56	5.69	1.61
新天然气	603393.SH	民营企业	111.1	12.2	2.06	2.77	18.97	28.12	13.52
大众公用	600635.SH	其他企业	98.9	39.2	1.17	3.11	-3.92	3.50	6.17
九丰能源	605090.SH	民营企业	134.8	11.7	1.95	6.31	17.19	15.02	34.15
深圳燃气	601139.SH	地方国有企业	206.0	16.4	1.54	1.95	9.58	11.20	11.57
中泰股份	300435.SZ	民营企业	54.4	19.1	1.90	2.44	10.41	10.19	8.91
陕天然气	002267.SZ	地方国有企业	85.9	16.2	1.28	6.41	9.72	6.73	5.88
蓝天燃气	605368.SH	民营企业	64.9	10.8	1.93	5.29	18.03	17.69	18.70
ST升达	002259.SZ	公众企业	27.8	-50.3	11.10	1.89	-35.50	58.03	69.46
首华燃气	300483.SZ	民营企业	33.4	392.5	1.20	0.35	1.39	2.26	4.47
胜利股份	000407.SZ	外资企业	32.7	22.7	1.18	0.83	5.68	4.34	5.83
水发燃气	603318.SH	地方国有企业	39.1	80.8	2.45	1.06	3.40	4.06	2.52
贵州燃气	600903.SH	民营企业	98.5	57.9	3.53	2.92	0.85	6.03	7.38
国新能源	600617.SH	地方国有企业	57.7	827.1	1.54	3.15	1.76	1.37	-22.42
成都燃气	603053.SH	地方国有企业	87.7	18.0	2.02	4.49	12.19	12.95	11.70
百川能源	600681.SH	民营企业	59.8	14.3	1.78	4.72	10.32	13.19	11.59
佛燃能源	002911.SZ	地方国有企业	118.2	17.9	3.21	1.41	13.25	15.24	14.44
德龙汇能	000593.SZ	民营企业	24.0	47.9	2.18	0.34	4.48	4.92	3.56
南京公用	000421.SZ	地方国有企业	28.6	40.2	1.00	-0.08	2.11	3.49	8.34
长春燃气	600333.SH	地方国有企业	29.2	-20.6	1.49	-2.74	-4.77	1.16	0.78
重庆燃气	600917.SH	中央国有企业	112.2	44.3	2.25	-1.02	8.28	9.92	8.70
新疆火炬	603080.SH	民营企业	19.3	22.7	1.47	1.91	7.39	8.25	6.35
皖天然气	603689.SH	地方国有企业	40.7	13.7	1.49	3.71	9.67	8.39	9.19
东方环宇	603706.SH	民营企业	27.4	19.9	1.84	4.10	8.66	9.95	7.72
ST浩源	002700.SZ	民营企业	19.6	24.1	2.71	2.51	11.72	-25.49	-20.94
吴能能源	001299.SZ	民营企业	31.0	39.2	2.58	1.72	9.90	16.18	18.17
ST金鸿	000669.SZ	民营企业	11.7	-8.7	2.59	-2.11	-24.54	-69.95	1.34
洪通燃气	605169.SH	民营企业	28.9	23.9	1.71	0.79	9.45	12.37	11.43
胜通能源	001331.SZ	民营企业	32.3	28.6	2.05	0.24	14.96	27.18	22.43

资料来源：Wind，天风证券研究所

注：市值数据截止 2023 年 6 月 2 日

从股息率和估值角度来看，2022 年燃气板块股息率中位数为 1.9%，陕天然气的股息率为 3.94%，高于燃气板块的中位数水平；截止到 2023 年 6 月 5 日的 PB（LF）估值 1.28x，低于目前板块 PB（LF）估值中位数（1.9x），具备高股息和低估值的特征。

### 1.3. 投资建议

天然气价格联动政策的出台以及顺价工作的推进有望帮助城燃企业修复受损的销气毛差，叠加下游用气需求的逐步恢复带动销气量的增长，看好城燃企业的业绩修复。标的方面，建议关注【新奥股份】【新奥能源】【新天然气】【中国燃气】【昆仑能源】【九丰能源】【天壕环境】以及高股息低估值标的【陕天然气】等。

## 2. 环保公用投资组合

表 5：环保公用投资组合（截至 6 月 6 日收盘）

代码	股票简称	30 日	总市值	归母净利润		PE		投资要点	最新收盘价
		涨跌幅		(亿元)	(亿元)	2022	2023E		
		(%)	(亿元)	2022	2023E	2022	2023E		(元)
600795.SH	国电电力	-3.74	688	28.2	69.2	24	10	国家能源集团旗下常规能源发电业务平台，立足优质常规能源资产，清洁能源加速转型	3.86



000690.SZ	宝新能源	1.87	154	1.8	12.7	84	12	火电资产优质性突出，“ $\beta + \alpha$ ”共振向上	7.07
0916.HK	龙源电力	4.47	1,289	51.3	82.0	25	16	风电运营龙头，十四五装机有望快速增长	8.06
600803.SH	新奥股份	-1.43	599	58.4	75.4	10	8	天然气行业龙头，碳中和下成长潜力高	19.32
600900.SH	长江电力	1.00	5,461	213.1	334.2	26	16	全球最大水电上市公司，“水风光互补”向综合清洁能源平台型企业进发	22.32
688021.SH	奥福环保	-4.83	19	-0.1	0.8	-245	23	困境反转，看好重卡景气回暖+市占率提升+良品率提升	24.82
600905.SH	三峡能源	-2.56	1,523	71.6	92.7	21	16	三峡集团旗下新能源运营商，引领海上风电发展	5.32
601985.SH	中国核电	-5.50	1,264	90.1	103.8	14	12	我国核电行业双寡头之一，布局新风光开辟新增长曲线	6.70

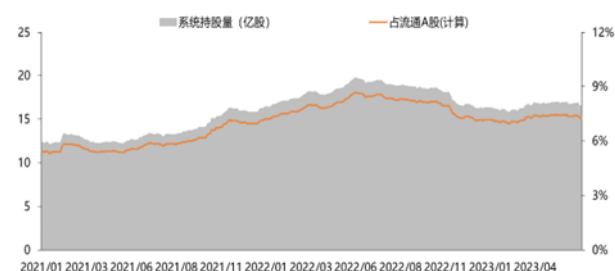
资料来源：Wind，天风证券研究所

注：均采用天风预测数据

### 3. 重点公司外资持股变化

截至 2023 年 6 月 2 日，剔除限售股解禁影响后，长江电力、华能水电、国投电力、川投能源和华测检测外资持股比例分别为 7.28%、0.64%、1.07%、3.30%和 12.63%，较年初（1 月 3 日）分别变化+0.09、-0.13、+0.62、+0.59 和-1.90 个百分点，较上周分别变化-0.12、+0.01、+0.37、+0.30 和-0.26 个百分点。

图 5：长江电力外资持股情况



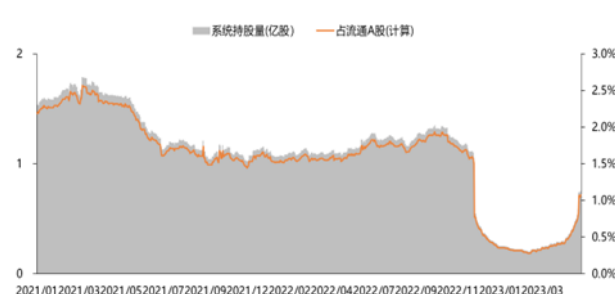
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：华能水电外资持股情况



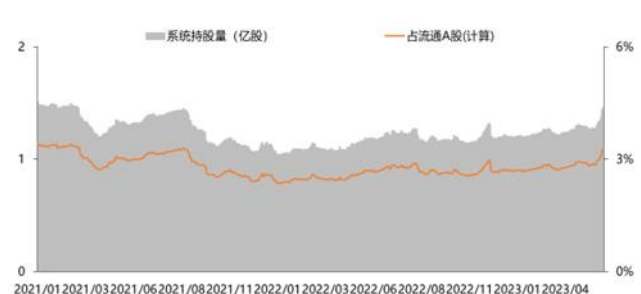
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 7：国投电力外资持股情况



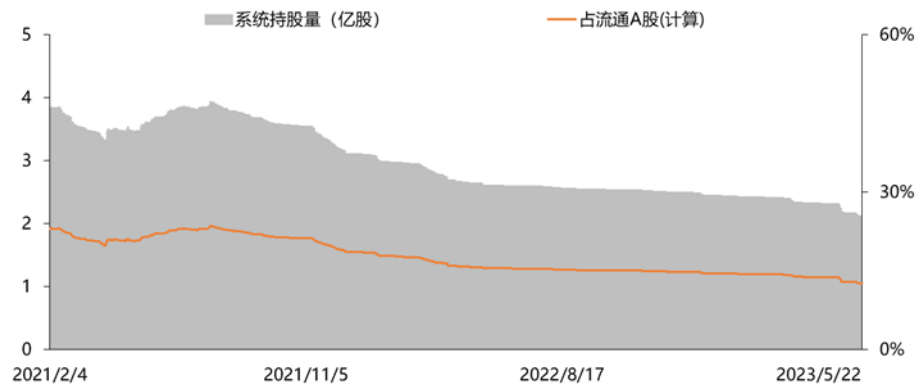
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：川投能源外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 9：华测检测外资持股情况



资料来源：Wind，天风证券研究所

#### 4. 行业重点数据跟踪

**煤价方面**，截至 2023 年 6 月 2 日，秦皇岛港动力末煤（5500K）平仓价为 765 元/吨，较去年同期降低 440 元/吨，同比变化-36.5%，较 2023 年 1 月 3 日 1175 元/吨环比变化-34.9%。

**库存方面**，截至 2023 年 6 月 2 日，秦皇岛港煤炭库存总量为 622 万吨，较去年同期增加 107 万吨，同比变化+20.8%，较 2023 年 1 月 1 日 572 万吨环比变化+8.7%。

图 10：秦皇岛 Q5500 动力煤价格（元）



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 11：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）



资料来源：Wind，天风证券研究所

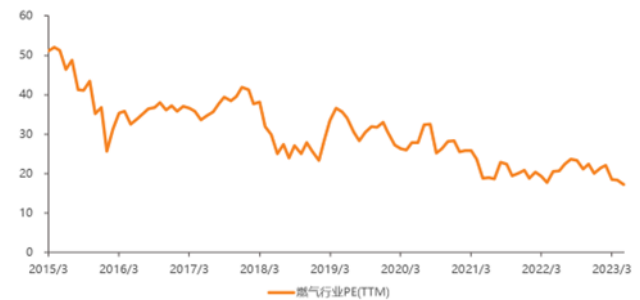
#### 5. 行业历史估值

图 12：电力行业历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 13：燃气行业历史估值



资料来源：Wind，天风证券研究所

#### 6. 上周行情回顾

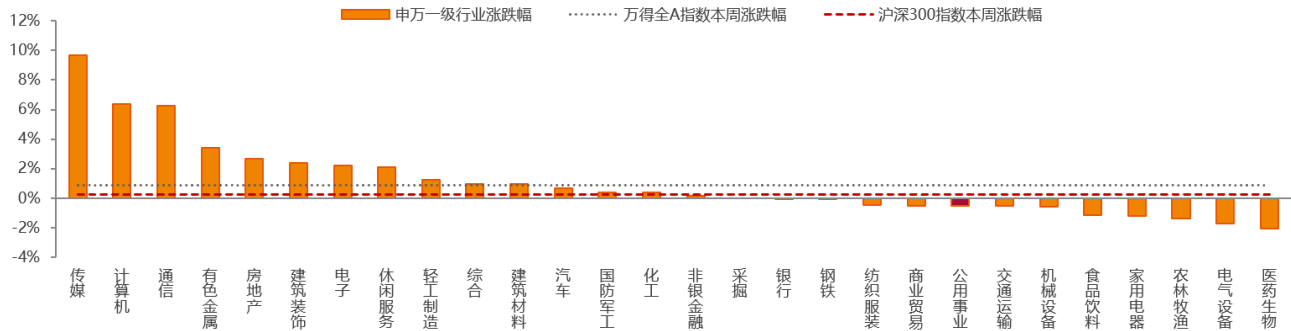
表 6：上周个股涨跌幅排名

排名	代码	股票简称	周涨跌幅	总市值	EPS (元)		PE	
	涨幅前 10 个股		(%)	(亿元)	2023E	2024E	2023E	2024E
1	000600.SZ	建投能源	14.27	135	0.25	0.37	31	21
2	600505.SH	西昌电力	11.14	32	-	-	-	-
3	000037.SZ	深南电 A	10.24	32	-	-	-	-
4	600131.SH	国网信通	5.79	242	0.81	0.95	25	21
5	000862.SZ	银星能源	5.60	53	0.43	0.72	18	11
6	601199.SH	江南水务	5.47	68	0.32	0.36	24	21
7	600027.SH	华电国际	5.10	674	0.50	0.62	14	12
8	000543.SZ	皖能电力	4.88	156	0.48	0.59	15	12
9	600780.SH	通宝能源	4.48	107	0.77	0.82	12	12
10	603603.SH	*ST 博天	4.14	28	-	-	-	-
跌幅前 5 个股								
1	600719.SH	大连热电	-19.66	23	-	-	-	-
2	600744.SH	华银电力	-10.60	84	-	-	-	-
3	600982.SH	宁波能源	-9.26	50	-	-	-	-
4	600903.SH	贵州燃气	-8.08	101	-	-	-	-
5	300145.SZ	中金环境	-7.72	57	0.12	0.17	26	17

资料来源：Wind，天风证券研究所

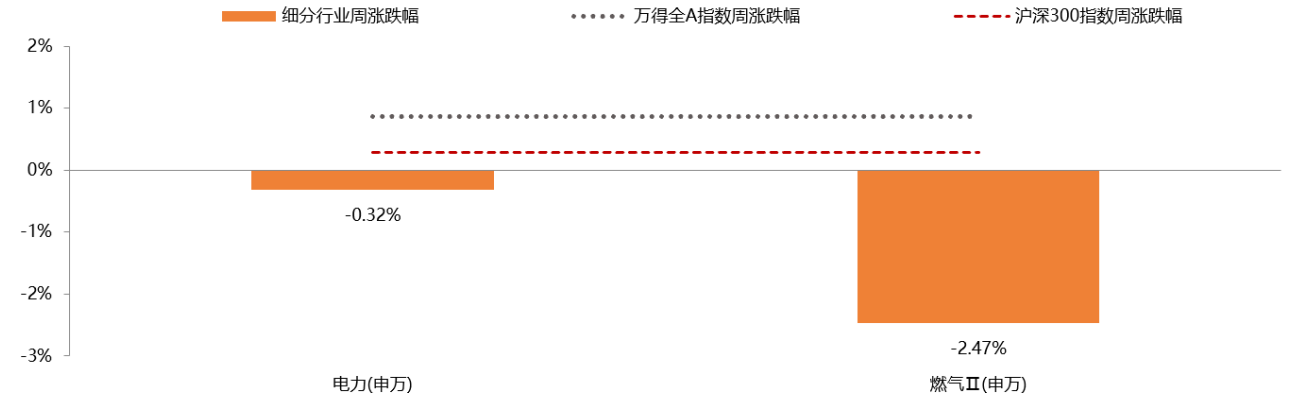
注：均采用 Wind 一致预期

图 14：上周申万一级行业涨跌幅排名



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 15：上周电力、燃气涨跌幅



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 7. 上周行业动态一览

表 7：上周行业动态一览

## 公用事业

**上海明确第三监管周期省级电网输配电价**

上海市发改委日前发布关于转发《国家发展改革委关于第三监管周期省级电网输配电价及有关事项的通知》的通知，其中提到，第三监管周期输配电价含对居民、农业用户的基期交叉补贴，按照基期居民、农业用户平均购电价格每千瓦时 0.4543 元计算，交叉补贴平均水平为每千瓦时 0.0678 元（含税）。电网企业为保障居民、农业用电价格稳定产生的交叉补贴新增损益，按月由全体工商业用户分摊或分享，自备电厂缴纳的政策性交叉补贴按上述基期平均水平执行。

**山东七部门印发《山东省减污降碳协同增效实施方案》**

近日，山东省生态环境厅等七部门印发《山东省减污降碳协同增效实施方案》，《方案》提出，到 2025 年，减污降碳协同增效取得积极成效。源头协同防控体系初步建立，重点领域协同增效取得明显进展，环境治理协同控制能力有效提升，区域、城市、园区、企业减污降碳协同创新成效显著，协同控制技术研发和推广取得新进展，政策体系加快构建，初步形成污染物和碳达峰协同增效的新局面。到 2030 年，减污降碳协同增效取得显著成效，助力全省实现 2030 年前碳达峰目标。环境质量改善与碳达峰协同水平显著提高，典型创新经验做法得到有效推广，重点领域减污降碳协同增效发展模式基本形成。

**全国新能源消纳监测预警中心发布 2023 年 4 月全国新能源并网消纳情况**

5 月 31 日，为引导新能源理性投资、有序建设，全国新能源消纳监测预警中心发布 2023 年 4 月全国新能源并网消纳情况。2023 年 4 月全国风电、光伏发电利用率分别为 96.1%、97.9%，其中江西、湖北、西藏风电利用率为 100%，湖南光伏发电利用率为 100%，北京、天津、上海、江苏、浙江、安徽、福建、江西、重庆、四川、广西、海南、云南风电和光伏发电利用率均为 100%。值得注意的是，4 月蒙东风电利用率仅为 85.9%，西藏光伏发电利用率仅为 81.8%。

**国家发改委：坚决杜绝以节能、“双碳”为名搞“拉闸限电”**

5 月 30 日下午，国家发展改革委环资司召开部分省市节能工作座谈会，梳理“十四五”节能目标完成进展，分析当前面临形势，研究部署下一步重点工作。会议强调，要全面贯彻党的二十大精神，认真落实党中央、国务院决策部署，大力实施节能降碳增效行动，切实做好“十四五”后半程节能工作。要强化高质量发展用能保障。落实好原料用能和可再生能源消费不纳入能耗总量及强度控制的政策，重点控制化石能源消费。统筹区域能源供需，探索用能预算管理。坚决杜绝以节能、“双碳”为名搞“拉闸限电”。

**新型电力系统发展蓝皮书：加强储能规模化布局应用体系建设！**

6 月 2 日，国家能源局发布新型电力系统发展蓝皮书。其中提到，积极推动多时间尺度储能规模化应用、多种类型储能协同运行，缓解新能源发电特性与负荷特性不匹配导致的短时、长时平衡调节压力，提升系统调节能力，支撑电力系统实现动态平衡。统筹新能源资源条件与抽水蓄能建设周期，持续推动新能源与抽水蓄能一体化发展。

## 环保

**《山东省城乡建设领域碳达峰实施方案》印发**

山东省住房和城乡建设厅等部门印发《山东省城乡建设领域碳达峰实施方案》的通知提出，到 2025 年，城乡建设绿色低碳发展法规政策和体制机制初步建立，技术标准体系进一步健全，城乡建设方式加快从粗放式向集约化转变；绿色建筑发展质量不断提高，建筑能效水平稳步提升，绿色建造方式加速推广，建筑能耗和碳排放增长趋势得到有效控制，城乡建设领域能源资源利用效率持续提升。

**《江苏省工业废水与生活污水分质处理工作推进方案》发布！**

江苏省生态环境厅、住建厅发布《江苏省工业废水与生活污水分质处理工作推进方案》，2023 年 8 月底前，各县（市、区）按照《江苏省城镇污水处理厂纳管工业废水分质处理评估技术指南（试行）》要求，对纳入城镇排水主管部门监管及水污染物平衡核算范畴的县级以上城镇污水处理厂、生产废水接入城镇污水处理厂处理的工业企业开展调查评估，完成城镇污水处理厂纳管工业废水分质处理综合评估报告。

**生态环境部发布《2022 中国生态环境状况公报》和《2022 中国海洋生态环境状况公报》**

5 月 29 日，生态环境部举行 5 月例行新闻发布会，发布《2022 中国生态环境状况公报》和《2022 中国海洋生态环境状况公报》。报告显示：全国生态环境质量保持改善态势，年度改善目标顺利完成。主要表现为两个“向好”、四个“稳定”：2022 年全国空气质量稳中向好，地表水环境质量持续向好，管辖海域海水水质、土壤环境状况、城市声环境质量和自然生态状况总体稳定。

**四川鼓励支持社会资本参与生态保护修复的实施意见正式发布**

5 月 30 日，四川省自然资源厅印发了《关于鼓励和支持社会资本参与生态保护修复的实施意见》，《实施意见》从总体要求、重点领域、参与机制、支持政策、保障措施等方面规范引导社会资本参与生态保护修复，主要内容可总结为四个“坚持”。重点领域包括：自然生态系统保护修复、农田生态系统保护修复、城镇生态系统保护修复、矿山生态保护修复和探索发展生态



产业。鼓励和支持社会资本参与生态保护修复项目投资、设计、修复、管护等全过程，围绕生态保护修复开展生态产品开发、产业发展、科技创新、技术服务等活动，对区域生态保护修复进行全生命周期运营管护。重点鼓励和支持社会资本参与以政府支出责任为主（包括责任人灭失、自然灾害造成等）的生态保护修复。对有明确责任人的生态保护修复，由其依法履行义务，承担修复或赔偿责任。

#### 12月1日起实施 国家市场监督管理总局印发《检验检测机构资质认定评审准则》

6月1日，国家市场监督管理总局发布了《检验检测机构资质认定评审准则》，自2023年12月1日起施行。《准则》规定，对检验检测机构主体、人员、场所环境、设备设施和管理体系等方面是否符合资质认定要求的审查。

资料来源：上海发改委，山东省住房和城乡建设厅，山东省生态环境厅，江苏省生态环境厅，全国新能源消纳监测预警中心微信公众号，生态环境部，北极星电力网，四川省人民政府，国家能源局，市场监管总局，天风证券研究所

## 8. 上周重点公司公告

表 8：上周重点公司公告

公告类型	公司名称	时间	公告内容
股本变动	三峰环境	2023/5/29	本次上市流通的限售股持股股东为公司控股股东德润环境、公司间接控股股东重庆水务环境控股集团。本次解除限售并申请上市共涉及上述 2 家股东持有的合计 8.79 亿股，占公司总股本的约 52.35%，上述股份将于 2023 年 6 月 5 日上市流通。
	南网储能	2023/5/30	公司部分限售股解禁上市，流通数量约为 6.31 亿股，上市流通日期为 6 月 6 日。
可转债	福能股份	2023/5/29	公司转股价格将自公司实施 2022 年度权益分派确定的除权除息日，由当前 7.64 元/股调整为 5.57 元/股。
重大项目	华能水电	2023/5/30	公司召开第三届董事会第十六次会议，审议通过了《关于在西藏地区投资建设水电站项目的议案》。投资标的：西藏地区水电项目，投资金额：583.31 亿元人民币。
借贷担保	高能环境	2023/5/30	公司为子公司靖远高能担保不超过 5000 万元，为续授信担保额度；为子公司高能中色担保不超过 3500 万元，为新增授信担保额度。截至公告日前，公司为靖远高能提供担保余额为 5.2 亿元，为高能中色提供担保余额为约 2.1 亿元。
资金投向	上海电力	2023/5/30	公司子公司浙江公司、江苏公司合计新增认缴出资 1 亿元，以有限合伙人身份共同投资国家电投科创基金，并授权公司签署相关协议和办理相关手续。
人事变动	江苏新能	2023/5/30	公司职工监事廉永战先生因工作变动原因申请辞去公司职工监事职务，公司职工大会选举颜珏女士为公司第三届监事会职工代表监事。
	上海电力	2023/5/30	公司董事会同意聘任陈文灏先生为公司董事会秘书，聘任廖文静女士为公司证券事务代表。
利润分配	国能日新	2023/5/30	公司公布 2022 年年度权益分派方案，拟每 10 股转增 4.0 股派 5.5 元，股权登记日为 6 月 5 日，派息日为 6 月 6 日，合计派发现金红利 3899.09 万元。
股票回购	维尔利	2023/6/1	公司拟使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份，用于实施员工持股计划或股权激励计划。截至 2023 年 5 月 31 日，公司以集中竞价交易方式累计回购公司股份数量约为 1,193.73 万股，占公司总股本的 1.53%，成交总金额约为 5,199.19 万元。
股权收购	中国核电	2023/6/1	公司控股子公司中核汇能有限公司拟与三一重能股份有限公司签订股权转让协议，以人民币约 3.19 亿元的价格受让通道驰远新能源开发有限公司 100%股权。
资产重组	新天然气	2023/6/2	公司拟通过全资孙公司香港利明作为本次交易的要约人，根据开曼群岛公司法第 86 条向计划股东以协议安排方式私有化亚美能源控股有限公司，计划股东为除香港利明以外的合计持有亚美能源 43.05% 的全部股东，计划股东将获得香港利明支付的现金 1.85 港元/股作为私有化对价。

资料来源：各公司公告，天风证券研究

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com