

行业研究

2023 年 6 月 25 日

看好**维持****证券分析师**

王璐
A0230516080007
wanglu@swsresearch.com

陈楚瑶
A0230521110001
chency@swsresearch.com

研究支持

朱赫
A0230122060007
zhuhe@swsresearch.com

联系人

王璐
wanglu@swsresearch.com

库存充足欧亚气价回落，光伏上游跌幅收窄

天然气与海外新能源周报（20230619-20230625）

本周市场概况与观点

天然气板块：高位库存缓和供给风险，欧亚气价回落。截至 6 月 23 日，美国 Henry Hub 现货价格为\$2.22/mBtu，环比涨幅 4.04%；荷兰 TTF 现货价格为€32.50/MWh，环比跌幅 2.40%。英国 NBP 现货价格为 78.75 pence/therm，环比跌幅 3.96%。东北亚 LNG 现货价格为\$12/mBtu，环比跌幅 11.11%。截至 6 月 21 日，LNG 全国出厂价 4353 元/吨，环比涨幅 9.29%。荷兰 TTF 与美国 HH 七月合约价差为\$7.39/mBtu。美国近期天然气产量下降，叠加炎热天气带动气电需求激增，本周美国天然气现货及期货价格延续回升趋势。欧洲 LNG 供给稳定，天然气库存充足，挪威供给下滑消息也逐渐被市场消化，本周欧洲气价回落。东北亚 LNG 现货价跟随欧洲气价回落，但仍大幅高于此前低位。

欧盟天然气库存水平已达 75%。尽管今年上半年俄罗斯管道气供给较少，受益于强劲的 LNG 进口，欧洲天然气库存自年初至今均保持在近年高位。截至 6 月 16 日，欧盟国家天然气库存量为 849.5 太瓦时，较 5 年平均水平高约 29%，整体库存水平达 75.4%。同时今年欧洲天气整体较为温和，气电需求尚未显著增加，整体供需仍然较为宽松。如按照 6 月天然气补库速度，欧洲有望于 9 月中旬达到 95% 的库存量，有极大概率再次提前完成天然气补库目标。

光伏板块：本周产业链上游跌幅收窄，1-5 月国内光伏装机高增。本周光伏产业链上游价格跌幅开始收窄，电池片、组件环节由于价格传导有一定滞后性，价格加速下探，终端电站观望情绪仍存，组件新订单报价低于 1.4 元/瓦的企业明显增加。本周硅料成交均价在 55-60 元/kg，已逼近部分企业成本线，业内有 6-7 家企业陆续开始停产检修，我们认为产业链上游价格即将止跌企稳。国家能源局公布前 5 月装机数据，1-5 月国内新增光伏装机 61.21GW，同比+37.49%，5 月新增光伏装机 12.9GW，同比+160%。上半年装机淡季不淡，根据部分企业在 06/30 之前并网规划，6 月或将出现并网小高峰。我们看好产业链价格企稳后终端需求加速释放，维持国内装机 120-150GW、全球装机 350GW 的判断。

投资分析意见

天然气：1) 全球天然气中枢价格整体大幅回落及国家发改委要求健全上下游气价联动政策，利好国内城燃成本下降，叠加 2023 年国内销气回暖，推荐**华润燃气、昆仑能源、新奥能源**。2) 城燃企业向综合能源转型，发挥优质企业客户禀赋，推荐**港华智慧能源、新天绿色能源**。3) LNG 全球贸易空间广阔，推荐具有稀缺运力，上下游产业链一体化企业**深圳燃气、九丰能源、新奥股份**。

光伏：1) 颗粒硅技术的强 alpha 逐步兑现、未来将独享其先进技术市占率快速提升带来的技术红利的颗粒硅企业**协鑫科技 (03800.HK-买入)**；2) 成本管控优异、受益于户储装机高增的逆变器企业；3) 受益于 2023 年地面装机需求提升、盈利有望走出底部、行业格局稳定的光伏玻璃企业**福莱特玻璃 (06865.HK-买入)、信义光能 (00968.HK-买入)**。

风险提示

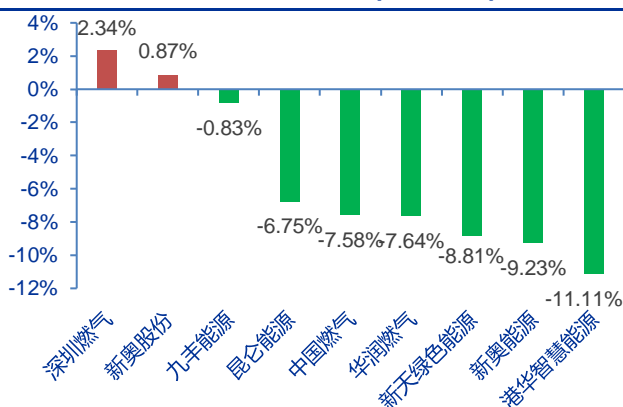
国际天然气供给不及预期；国际贸易政策影响；光伏终端装机需求不及预期。

1. 市场行情回顾

本周表现：恒生中国企业指数下跌 6.42%。恒生工业指数本周下跌 7.31%，恒生公用事业指数本周下跌 1.61%。

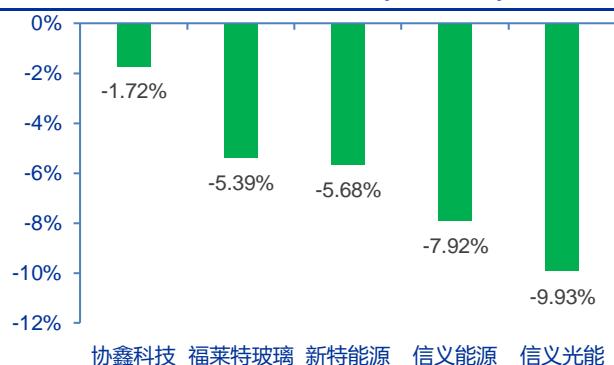
本周天然气重点公司与光伏重点公司普跌。在重点覆盖的天然气公司中，本周仅两家公司录得涨幅，分别是深圳燃气 2.34%，新奥股份 0.87%。其余跌幅最小的三家公司分别是九丰能源 0.83%，昆仑能源 6.75%，中国燃气 7.58%。在重点覆盖的光伏公司中，本周跌幅最小的前三家公司分别是协鑫科技 1.72%，福莱特玻璃 5.39%，新特能源 5.68%。

图 1：天然气重点公司周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，申万宏源研究

图 2：光伏重点公司周度涨跌幅（单位：%）



资料来源：Wind，申万宏源研究

2. 行业市场观点追踪

2.1 全球天然气行业价格变化及观点追踪

高位库存缓和供给风险，欧亚气价回落。截至 6 月 23 日，美国 Henry Hub 现货价格为 \$2.22/mBtu，环比涨幅 4.04%；荷兰 TTF 现货价格为 €32.50/MWh，环比跌幅 2.40%。英国 NBP 现货价格为 78.75 pence/therm，环比跌幅 3.96%。东北亚 LNG 现货价格为 \$12/mBtu，环比跌幅 11.11%。截至 6 月 21 日，LNG 全国出厂价 4353 元/吨，环比涨幅 9.29%。荷兰 TTF 与美国 HH 七月合约价差为 \$7.39/mBtu。美国近期天然气产量下降，叠加炎热天气带动气电需求激增，本周美国天然气现货及期货价格延续回升趋势。欧洲 LNG 供给稳定及天然气库存充足，挪威供给下滑消息逐渐被市场消化，本周欧洲气价回落。东北亚 LNG 现货价跟随欧洲气价回落，但仍大幅高于此前低位。

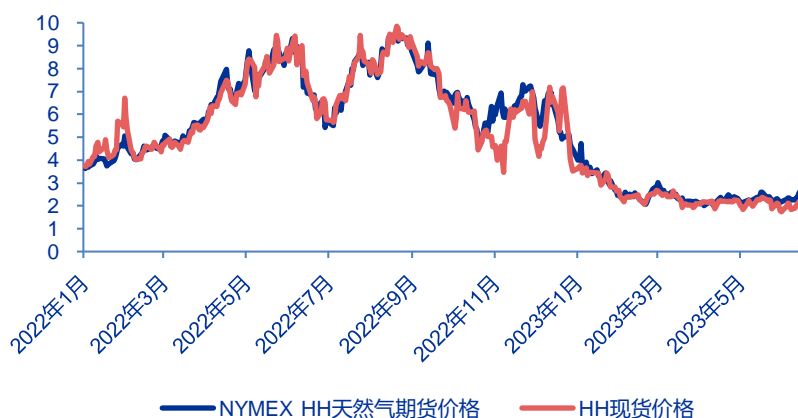
表 1：全球天然气期货与现货市场价格变动

价格类型	地区	价格类型	单位	本期 (6/23)	上期 (6/16)	周环比变动
国际期货市场价格	北美	NYMEX Henry Hub	美元/百万英热	2.73	2.63	3.76%
	欧洲	ICE TTF	欧元/兆瓦时	32.51	35.01	-7.15%
	英国	ICE NBP	英镑/色姆	80.28	87.20	-7.94%
国际现货市场价格	北美	Henry Hub 现货	美元/百万英热	2.22	2.13	4.04%
	欧洲	TTF 现货	欧元/兆瓦时	32.50	33.30	-2.40%
	英国	NBP 现货	英镑/色姆	78.75	82.00	-3.96%
	亚洲	东北亚 LNG 现货	美元/百万英热	12.00	13.50	-11.11%

资料来源：Refinitiv, 申万宏源研究

美国天然气价格延续反弹趋势。美国近期天然气产量持续下降，炎热天气带动气电需求激增，本周美国天然气现货及期货价格再度上涨。截至 6 月 23 日，NYMEX Henry Hub 主力合约价格为\$2.73/mBtu，环比上涨 3.76%；Henry Hub 天然气现货价格为\$2.22/mBtu，环比上涨 4.04%。

图 3： NYMEX HH 天然气主力期货价格与 HH 天然气现价（单位：美元/百万英热）



资料来源：Refinitiv, 申万宏源研究

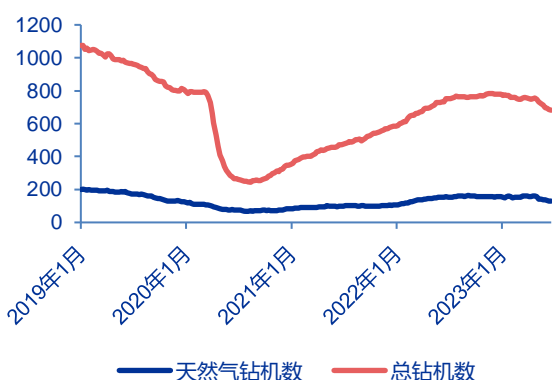
炎热天气下气电需求激增，供需偏紧有望带动美国气价持续反弹。截至 6 月 16 日，美国天然气活跃钻机数 130 台，环比不变。本周美国天然气总供给环比下降 0.8%而总需求回升 1.6%，主要系本周发电用气需求环比增长 5.0%。根据美国天然气库存报告显示，截至 6 月 15 日当周，美国天然气库存总量为 27290 亿立方英尺，较 5 年均值高 15 %。美国南部地区天然炎热，由于德州电力对气电依赖度较高，该州电网运营商再次预测下周起用于制冷的气电消费量将创历史新高。在美国天然气产量回落叠加夏季需求增加的情况下，近期气价或将保持反弹趋势。

表 2: 美国天然气本周供应量 (2023/6/15-2023/6/21) (单位: 十亿立方英尺/日)

	本周均值	上周均值	周环比变动
美国消费级天然气产量	112.3	113.3	-0.88%
美国商品级天然气产量	99.7	100.6	-0.89%
加拿大净进口量	5.1	5.0	2.00%
液化天然气管道输送	0.1	0.1	0.00%
周均供应量	104.9	105.7	-0.76%

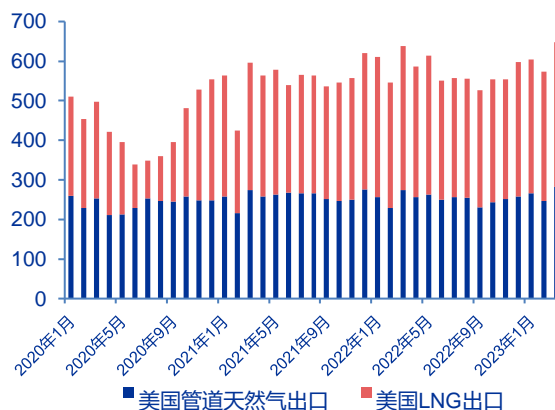
资料来源: EIA, 申万宏源研究

图 4: 美国活跃天然气钻机数 (单位: 个)



资料来源: Baker Hughes, 申万宏源研究

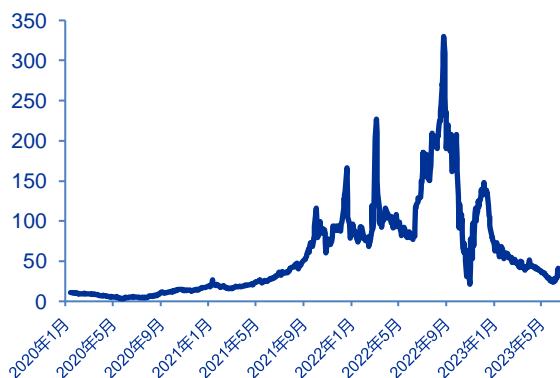
图 5: 美国天然气出口情况 (单位: 百万立方英尺)



资料来源: EIA, 申万宏源研究

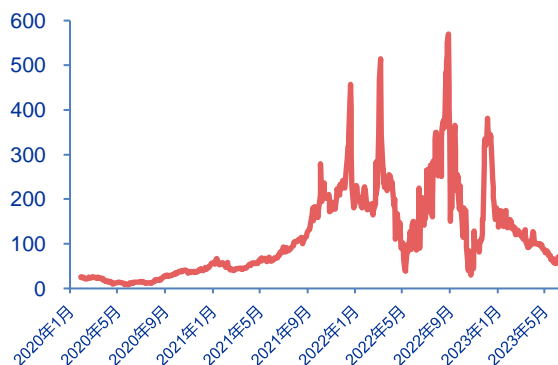
欧洲天然气价格回落。上周挪威天然气计划外维修的消息已基本被市场消化。欧洲 LNG 供给稳定及天然气库存充足, 本周欧洲气价回落。截至 6 月 23 日, ICE NBP 天然气主力期货合约价格环比下跌 7.94%, 英国 NBP 天然气现货价格 78.75 pence/therm, 环比下跌 3.96%; ICE TTF 天然气主力期货合约环比下跌 7.15%, 荷兰 TTF 天然气现货价格€32.50/MWh, 环比下跌 2.40%。

图 6: 荷兰 TTF 天然气现货价格 (单位: 欧元/兆瓦时)



资料来源: Refinitiv, 申万宏源研究

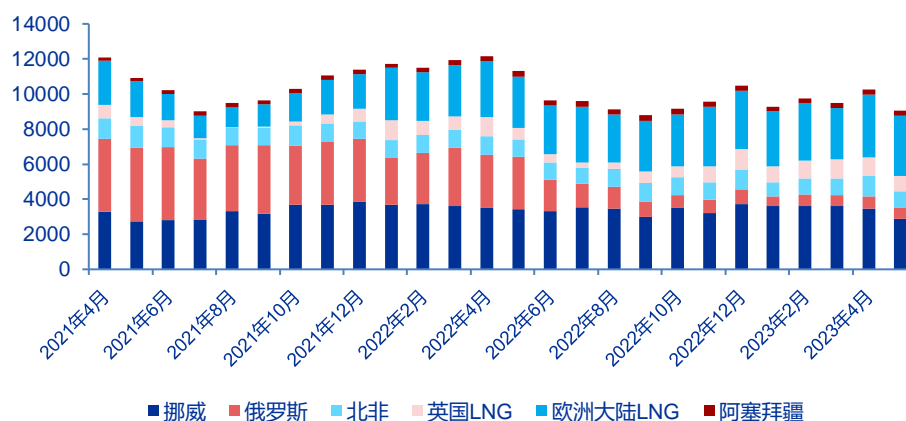
图 7: 英国 NBP 天然气现货价格 (单位: 便士/色姆)



资料来源: Refinitiv, 申万宏源研究

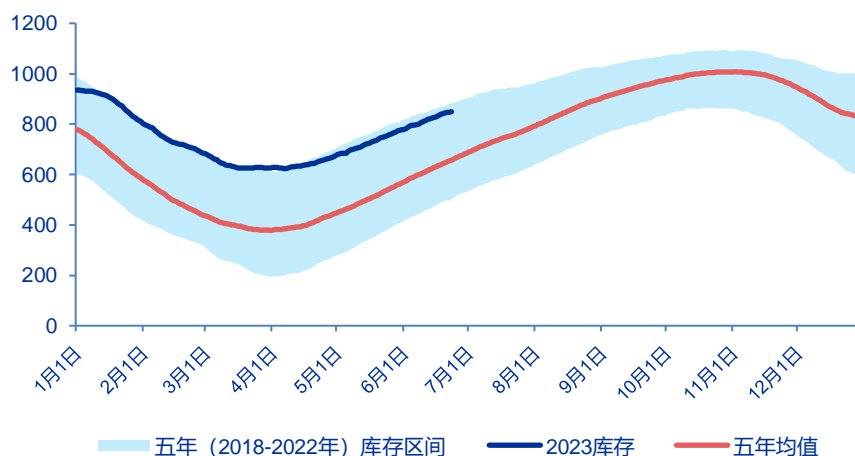
欧盟天然气库存水平已达 75%。尽管今年上半年俄罗斯管道气供给位于低位，但受益于强劲的 LNG 进口，欧洲天然气库存自年初至今均保持在近年高位。截至 6 月 16 日，欧盟国家天然气库存量为 849.5 太瓦时，较 5 年平均水平高约 29%，整体库存水平达 75.4%。同时今年欧洲天气整体较为温和，气电需求尚未显著增加，整体供需仍然较为宽松。如按照 6 月天然气补库速度，欧洲有望于 9 月中旬达到 95% 的库存量，有极大概率再次提前完成天然气补库目标。

图 8：欧洲天然气进口结构（单位：吉瓦时/天）



资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

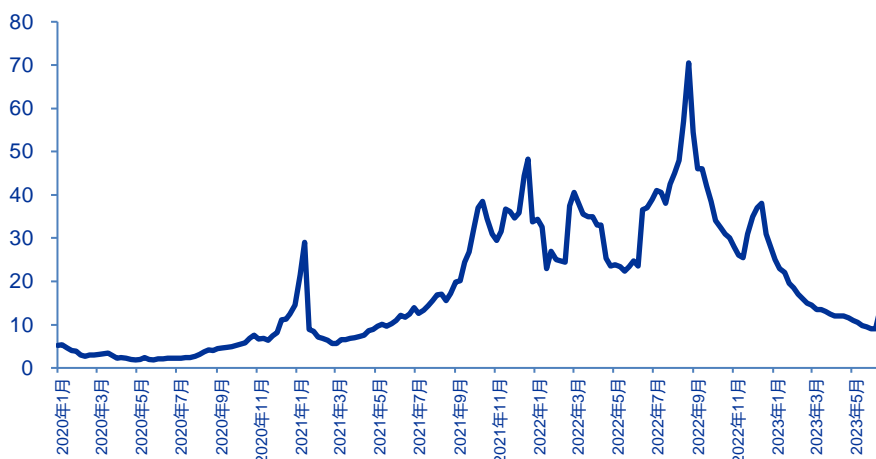
图 9：欧洲天然气库存情况（单位：太瓦时）



资料来源：GIE，申万宏源研究

东北亚 LNG 进口价格回落。截至 6 月 23 日，东北亚 LNG 现货价格为 \$12/mBtu，环比下跌 11.11%。欧洲气价回落，带动亚洲现货价格下跌。近期中国对 LNG 需求持续复苏，1-5 月中国 LNG 进口量 2754 万吨，同比增长 4.3%。考虑到夏季炎热天气导致气电增加，亚欧 LNG 市场竞争加剧，东北亚 LNG 价格或将出现回升。

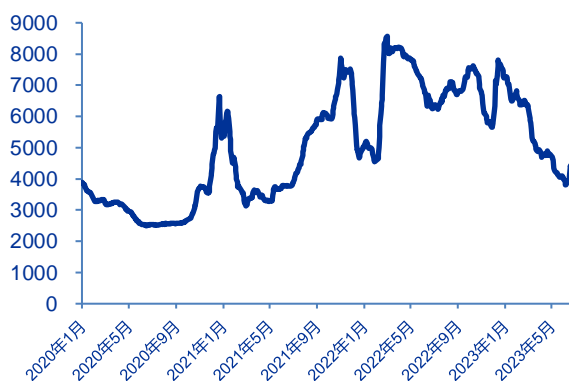
图 10： 东北亚 LNG 现货平均到岸价格（单位：美元/百万英热）



资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

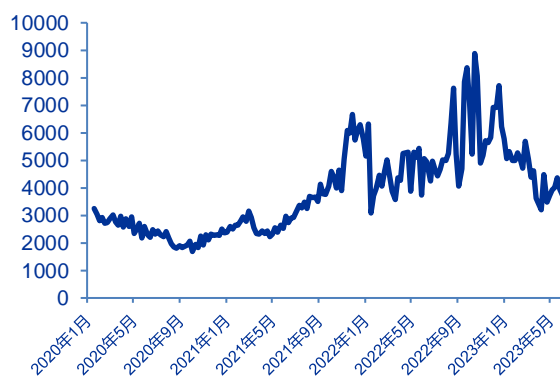
LNG 全国出厂价小幅上涨。截至 6 月 21 日，LNG 全国出厂价 4353 元/吨，环比上涨 9.29%。近期国际天然气价格较 5 月底低位出现反弹，叠加高温天气提振国内需求，LNG 全国出厂价格延续涨势。截至 6 月 18 日，LNG 综合进口价格为 3671 元/吨。近期我国天然气现货进口占比有所回升，但占进口体量绝大多数的长协部分定价挂钩的原油指数或天然气价格指数在定价期内整体走低，导致进口 LNG 综合成本中枢较年初出现下滑。

图 11： 中国 LNG 出厂价格（单位：元/吨）



资料来源：上海石油天然气交易中心，申万宏源研究

图 12： 中国 LNG 综合进口价格（单位：元/吨）



资料来源：上海石油天然气交易中心，申万宏源研究

2.2 光伏产业链需求及价格追踪

本周产业链上游跌幅收窄，1-5 月国内光伏装机高增。本周光伏产业链上游价格跌幅开始收窄，电池片、组件环节由于价格传导有一定滞后性，价格加速下探，终端电站观望情绪仍存，组件新订单报价低于 1.4 元/瓦的企业明显增加。本周硅料成交均价在 55-60 元/kg，已逼近部分企业成本线，业内有 6-7 家企业陆续开始停产检修，我们认为产业链上游价格即

将止跌企稳。国家能源局公布前 5 月装机数据，1-5 月国内新增光伏装机 61.21GW，同比 +37.49%，5 月新增光伏装机 12.9GW，同比 +160%。上半年装机淡季不淡，根据部分企业在 06/30 之前并网的规划，6 月或将出现并网小高峰。我们看好产业链价格企稳后终端需求加速释放，维持国内装机 120-150GW、全球装机 350GW 的判断。

硅料：跌幅收窄，库存水平持平。本周单晶复投料主流价格在 65 元/kg，硅料成交均价在 55-60 元/kg。N 型料溢价较为明显，本周价格在 70-75 元/kg。目前硅料价格已逼近企业成本线，下跌空间有限，市场上也出现抄底硅料的声音，下游对硅料的采购开始提升，落地接单逐步增加。部分企业由于硅料价格逼近成本线，已陆续开始减产、停产，部分新产能由于硅料价格持续下跌也延期投产。截至本周，国内外陆续有 6-7 家硅料企业进行停产检修、延期释放新产能，因此本周国内硅料库存水平未有增加，预计后续随着订单成交增加，库存或小幅下降。由于三季度有一批硅料新产能计划投产，硅料价格仍有压力。

硅片：成交略有提升，N/P 价差收窄。近期下游企业抄底硅片意愿加强，单晶硅片订单成交情况有所提升，库存开始下降，价格出现止跌企稳态势。本周市场上出现涨价声音，尽管尚未有企业明确涨价，但低价甩货的情况逐渐减少。本周单晶 M10 正 A 级硅片主流价格在 2.6-2.8 元/片，单晶 G12 硅片价格下降至 4-4.4 元/片。N 型硅片方面，由于下游电池端 N 型产能爬坡不及预期，N 型硅片需求提升受限，价格随市下跌，N/P 价差逐步收窄。

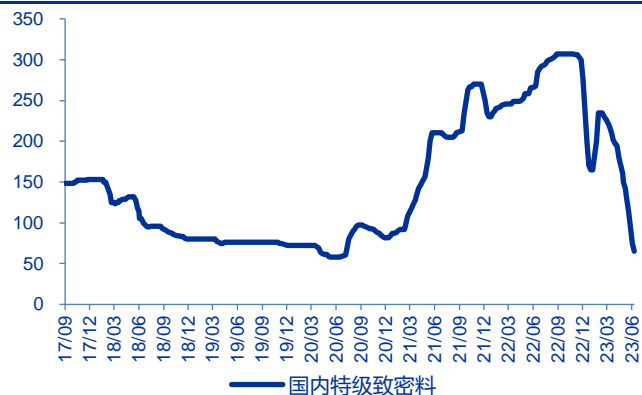
电池片：跌幅略有扩大，库存整体可控。由于上游跌价传导至电池片环节略有延迟，下游组件报价持续下跌、库存压力导致组件厂对电池片的压价持续，本周单晶电池片价格持续下跌，并且跌幅略有扩大。本周国内单晶 M10 高效电池片价格在 0.71-0.73 元/瓦，单晶 G12 电池片价格在 0.75-0.76 元/瓦。由于下游对高效电池片采购相对平稳，库存整体可控，国内主流电池片企业尚未出现明显减产等情况。N 型电池方面，价格随市下跌，TOPCon 电池片跌至 0.78-0.8 元/瓦，HJT 电池外销较少，本周价格在 1 元/瓦左右。

组件：终端观望情绪浓厚，报价继续下跌。由于产业链价格尚未止跌企稳，终端电站业主观望情绪浓厚，库存压力使组件厂商之间的竞争更加激烈，本周组件新订单的报价继续下跌。国内厂商包括一线厂商对单晶组件的报价基本在 1.35-1.42 元/瓦，低于 1.4 元/瓦的企业明显增加，并且国内外市场都出现了低价甩货的情况。N 型组件价格也随市下跌，TOPCon 组件价格在 1.45-1.55 元/瓦，HJT 组件报价差异较大，主流价格在 1.6-1.7 元/瓦。

光伏玻璃：本周国内光伏玻璃市场整体成交情况一般，场内观望情绪较浓。尽管 1-5 月整体光伏装机量明显高于去年同期，但在硅料价格连续下滑情况下，终端多持观望心态，项目进度有限，需求释放仍不及预期。目前硅料价格尚未企稳，仅局部项目稍见起色，终端整体需求支撑一般。组件厂家开工较月初计划小幅下滑，部分使用玻璃存货，采购较为谨慎。目前玻璃在产产能稳定，供应充足，而玻璃厂家订单跟进有限，库存有不同程度增加。部分产能较大企业库存压力明显，积极让利吸单，而下游用户反馈平平，整体交投仍显平淡。成本端来看，目前原料价格下滑，厂家利润较一季度略有修复，而鉴于部分成交存商谈空间，故玻璃厂家实际利润仍显一般。综合来看，周内市场稳中偏弱运行，整体活跃度不高。价格方面，主流报价稳定，部分成交存议价空间。截至 06/22，2.0mm 镀膜面板主流大单价格

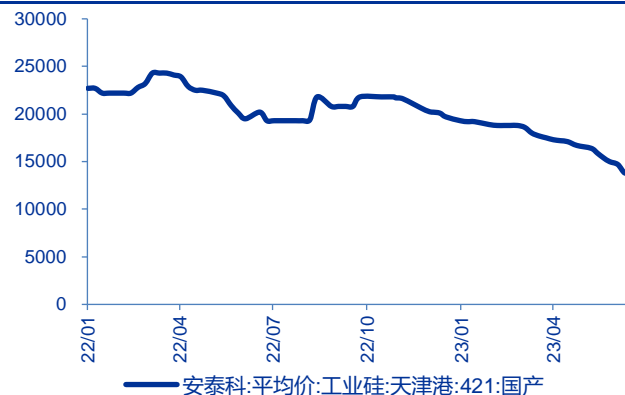
17.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 原片主流订单价格 17-17.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动；3.2mm 镀膜主流大单报价 25.5 元/平方米，环比持平，较上周暂无变动。

图 13: 本周硅料跌幅收窄 (单位: 元/kg)



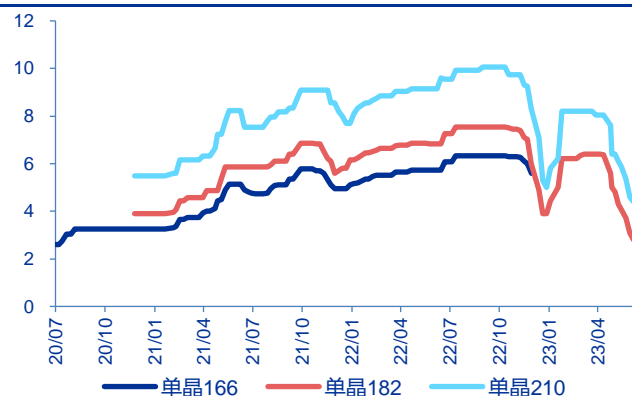
资料来源: Solarzoom, 申万宏源研究

图 14: 本周工业硅价格小幅上扬 (单位: 元/吨)



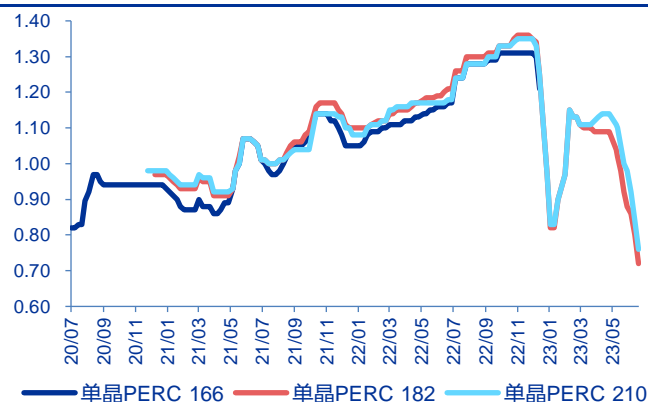
资料来源: 安泰科, 申万宏源研究

图 15: 本周单晶硅片跌幅收窄 (单位: 元/片)



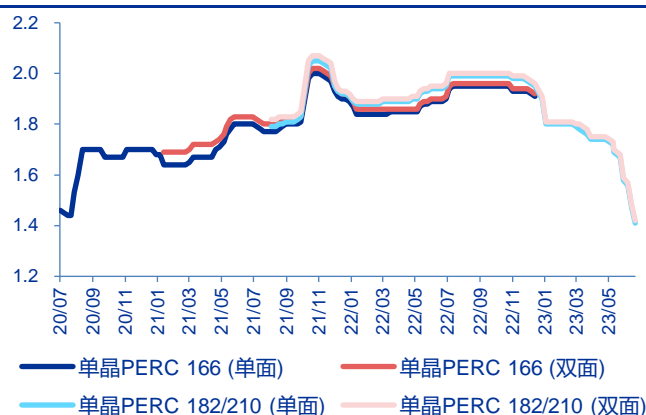
资料来源: Solarzoom, 申万宏源研究

图 16: 本周单晶电池片跌幅加大 (单位: 元/片)



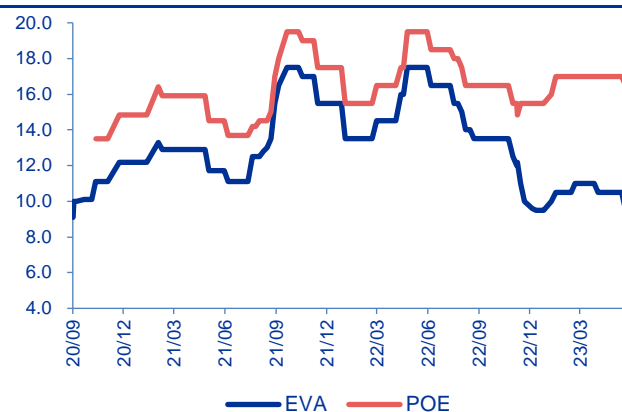
资料来源: Solarzoom, 申万宏源研究

图 17: 本周组件价格环比下滑 (单位: 元/瓦)



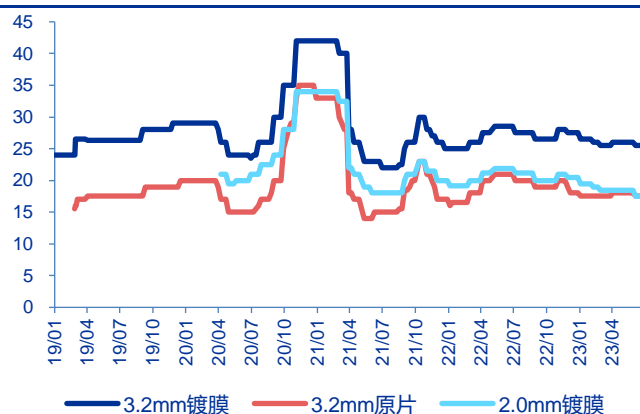
资料来源: Solarzoom, 申万宏源研究

图 18: 本周胶膜价格环比持平 (单位: 元/平米)



资料来源: Solarzoom, 申万宏源研究

图 19: 本周光伏玻璃价格环比持平 (单位: 元/平米)



资料来源: 卓创资讯, 申万宏源研究

图 20: 本周纯碱价格环比持平 (单位: 元/吨)



资料来源: 中国氯碱网, 申万宏源研究

3. 行业新闻与重点公司动态

3.1 天然气行业重点新闻

唐山 LNG 项目首船顺利到港。6月18日,运载约 20.3 万立方米液化天然气的“LIJMILIYA”号由卡塔尔入境曹妃甸,顺利靠泊唐山 LNG 项目 3#泊位,这是唐山 LNG 项目 3#泊位对外开放后迎来的首艘 LNG 船舶,标志着周转能力达 500 万吨/年的曹妃甸 LNG 接收站一阶段正式进入生产试运行阶段。

中国石油与卡塔尔能源公司签署北方气田扩容项目合作文件。6月20日,中国石油与卡塔尔能源公司在卡塔尔首都多哈签署北方气田扩容项目合作文件。根据双方协议,卡塔尔能源公司将在未来 27 年内持续向中国石油供应 400 万吨/年的 LNG 资源并向中国石油转让北方气田扩容项目 1.25%的股份。

广州 LNG 应急调峰气源项目一期预计 6 月底投产。广州 LNG 应急调峰气源项目一期已经基本完工，建成后将具备 32 万立方米的 LNG 储气能力，可满足广州市 10 天应急保障需要；二期项目正在规划当中，全站完全建成后，将有 4 个 16 万立方米的 LNG 储罐。

以色列宣布将与埃及、巴勒斯坦合作开发加沙地带附近海域天然气田。6 月 18 日，以色列总理办公室宣布了该项决定，并表示这一决定“强调巴勒斯坦经济发展和维护地区安全稳定”。该项目将与安全机构合作，与埃及直接对话，并与巴勒斯坦民族权力机构协调推进。

伊拉克将启动第六轮天然气区块招标。6 月 19 日，伊拉克邀请外国公司竞标勘探和开发 11 个新区块的天然气储量的合同，因为伊拉克正寻求为发电站生产急需的天然气，并削减对该国预算构成压力的进口。

乌兹别克斯坦：每年将购买 60 亿方俄罗斯天然气以部分履行对华天然气出口合同。由于冬季供气中断，乌兹别克斯坦无法履行对中国的天然气出口义务，冻结了三个月的天然气供应。此番增加俄气进口将在缓解自身用气紧张的同时，履行对华出口合同。

3.2 光伏行业重点新闻

欧盟常驻代表委员会已批准新的可再生能源规划（Renewable Energy Directive III）修订，新的规划指出，到 2030 年欧盟可再生能源在能源结构中占比达到 45%（此前的目标是 32.5%）。为实现该目标，欧洲每年需增加约 100GW 的风力发电和光伏发电。

国家能源局发布 1-5 月份全国电力工业统计数据。**其中：1-5 月光伏新增装机 61.21GW，5 月的单月光伏新增装机为 12.9GW，同比增长+160%。**

工信部：1-5 月，光伏压延玻璃累计产量 949.1 万吨，同比增加 71.9%，其中 5 月产量 203.4 万吨，同比增加 48.2%。价格方面，1-5 月，2 毫米、3.2 毫米光伏压延玻璃平均价格为 18.6 元 / 平方米、25.6 元 / 平方米，同比下降 10.1%、4.6%。

江苏省发改委发布《关于加快推动我省新型储能项目高质量发展的若干措施（征求意见稿）公开征求意见的通知》，文件提出：加快发展新型储能，到 2027 年，全省新型储能项目规模达到 500 万千瓦左右。重点发展电网侧储能。加强政策引导，优化规划布局，鼓励新能源配建储能按照共建共享的模式，以独立新型储能项目的形式在专用站址建设，直接接入公共电网，更好发挥顶峰、调峰、调频、黑启动等多种作用，提高系统运行效率。支持各类社会资本投资建设独立新型储能项目。**到 2027 年，全省电网侧新型储能项目规模达到 350 万千瓦左右。支持发展电源侧储能。**综合新能源特性、系统消纳空间和经济性等因素，因地制宜在风电、光伏场站内部配建新型储能设施，建设系统友好型新能源电站。支持燃煤电厂内部配建电化学储能、熔盐储能等设施，与燃煤机组联合调频调峰，提升综合效率。**到 2027 年，全省电源侧新型储能项目规模达到 50 万千瓦左右。**提高绿电应用水平。支持“新能源+储能”一体化开发，依规推进新能源项目配建新型储能，提高绿电上网能力。支持企业用

户建设“微电网+储能”，提高绿电消纳水平，积极探索应对碳关税的绿电解决途径，提升外向型企业绿色贸易能力。独立新型储能项目的充放电损耗电量暂不纳入地方能耗强度和总量考核。

河南省日前印发《关于加快新型储能发展的实施意见》，提出到 2025 年，全省新型储能规模要达到 500 万千瓦以上，力争达到 600 万千瓦。而这一目标较前期明确的 220 万千瓦的发展目标提升超一倍。《实施意见》提出，新建新能源项目要严格配置储能，鼓励电网侧和用户侧建设储能设施，积极发展户外储能。其中，重点发展大型独立储能电站。该类电站规模大、平均建设成本相对较低，且调节能力强、易于调度，将重点建设容量不低于 10 万千瓦时的独立储能电站。

经中国计量科学研究院认证，曜能 25cm²大面积钙钛矿/晶硅两电极叠层电池稳态转换效率达到 31.46%，连续三次刷新大面积钙钛矿/晶硅叠层电池效率世界纪录。

3.3 重点公司观点及动态

3.3.1 重点推荐公司观点

中国燃气 (00384.HK-买入)：燃气主业迎发展新机，增值业务增厚业绩。中国燃气是全国跨区域综合能源供应及服务企业之一，全国燃气销售市占率约 10%。在气源供给迎来增量以及发展开拓南方暖居工程新市场的背景下，公司城燃业务具有稳定销气增量。公司销气毛差也迎来触底反弹机遇：1) 气源多元化，平滑气价波动风险。公司在手进口 LNG 长协资源已达 370 万吨/年，子公司参股烟台港西港区 LNG 接收站 (500 万吨/年) 建设。2) 多地气价上下游联动机制日益完善，气价波动可向终端用户及时传导。同时，随着燃气用户渗透率以及单客收入不断提升，以“壹品慧”平台为核心的增值业务也将持续增厚公司业绩。考虑到一季度全国天然气消费恢复较为缓慢叠加高气价增加公司下半财年采购成本，我们预测公司 2022/23-2024/25 三个财年的归母净利润至 52.88、73.66、84.37 亿元，EPS 下调至 0.97、1.35、1.55 港元/股。当前股价对应 2022/23-2024/25 财年 PE 分别为 9、6 和 6 倍。维持“买入”评级。

昆仑能源 (00135.HK-买入)：毛差逆势回升。2022 年公司实现营业收入 1719.44 亿元，同比增长 24.11%；归属于上市公司股东的净利润 52.28 亿元。天然气总销售量 449.88 亿 m³，其中零售气量 277.62 亿 m³，同比增加 8.0%。昆仑能源是中国石油旗下从事天然气终端销售和综合利用的平台企业，供气结构稳定，客源结构有显著优势。2022 年，毛差较高的工业销气量占公司零售气量的 65.6%，天然气销售毛差为 0.502 元/m³，同比回升 0.02 元/m³。展望未来，公司优势经营区域如中西部地区将大幅受益于高耗能企业转移，天然气销售业务有望稳健增长，LNG 加工与储运业务保持平稳运行。考虑到 2022 年新增用户放缓导致销气量不及预期，我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 71.70、78.96、88.14 亿元；EPS 分别为 0.83 元、0.91 元、1.02 元/股。当前股价下对应 2023-2025 年 PE 分别为 6、6 和 5 倍，维持“买入”评级。

九丰能源 (605090.SH-买入): 出资 3000 万元参与设立氢能产业基金。2023 年一季度公司实现营业收入 64.74 亿元, 同比下降 7.75%。归属于上市公司股东的净利润 4.52 亿元, 同比增长 14.98%。公司 LNG 产业链建设完善, 已实现上游采购到下游销售一体化, 并已构建“海气+陆气”双资源池, 提升抵御气源价格波动风险的能力。5 月 23 日, 公司拟与上海泰氢企业管理合伙企业等共同出资发起设立氢能产业基金, 主要投资电解水制氢、液氢、储氢、运氢及氢能产业链相关领域, 加快氢气及氦气产业布局, 为公司成长再填新动力。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 13.58、16.09、19.25 亿元, 当前股价下对应 2023-2025 年 PE 分别为 10、8 和 8 倍, 维持“买入”评级。

新天绿色能源 (00956.HK-买入): LNG 接收站正式投产。6 月 18 日, 运载 20.3 万 m³LNG 的“LIJMILIYA”号, 由卡塔尔入境唐山曹妃甸, 在新天绿色能源 LNG 项目 3#泊位靠泊。标志着周转能力达 500 万吨/年的曹妃甸 LNG 接收站一阶段正式进入生产试运行阶段。在国际气价逐渐企稳, 3 月起国内天然气需求强劲恢复的背景下, 唐山 LNG 接收站有望实现产能快速爬坡。2023 年 1-5 月, 公司风力发电量稳中有升, 新增装机有望稳步提升。截至 2023 年一季度, 公司在手现金 51.20 亿元。公司发行 GDR 后将进一步提升公司融资能力, 充沛的现金流为公司丰富储备项目的投资建设打下坚实基础。我们预测公司 2023-2025 年归母净利润为 26.02、32.41、39.13 亿元人民币。当前股价下对应 2023-2025 年 H 股 PE 分别为 5、4 和 3 倍。维持“买入”评级。

协鑫科技 (03800.HK-买入): 颗粒硅质量不断改善, 市占率持续提升。颗粒硅生产成本逐步清晰, 目前乐山基地全成本(含折旧和三费) 53 元/kg, 相较一线棒状硅全成本低 9-13%。由于硅烷流化床法(FBR)电耗要比改良西门子法低 66%, 随着国内西部地区优惠电价逐步取消, 我们认为公司将越来越受益于低电耗的流化床技术。此外, 颗粒硅质量不断改善, 目前可以掺杂 40%应用于下游的 P 型硅片量产中。主流硅片厂商也在积极试用颗粒硅于 N 型硅片生产中, 目前 40%掺杂比例的验证结果相对乐观。公司 23-24 年颗粒硅的名义产能将达 30 万吨和 50 万吨, 预计 23-24 年颗粒硅的市占率(实际出货量口径) 将达 14.4%和 22.4%。公司将充分享受颗粒硅市占率快速提升的技术红利。预测公司 23 年 EPS 为 0.59 元(同比+2.7%), 24 年 EPS 为 0.43 元(同比-26%)。公司基本面强劲, 颗粒硅技术红利明显。当前股价对应 23 年 PE 为 2.6 倍, 维持“买入”评级。

3.3.2 重点公司公告及动态

表 3: 重点公司公告

日期	公司	重点公告
2023 年 6 月 19 日	福莱特玻璃	公司于 2023/06/19 收到实际控制人阮洪良先生和姜瑾华女士的通知, 自 2023/05/15 至 2023/06/16 期间, 阮洪良先生通过上海证券交易所交易系统累计减持福莱特转债 1,903,460 张, 占发行总量的 4.76%; 姜瑾华女士通过上海证券交易所交易系统累计减持福莱特转债 2,476,570 张, 占发行总量的 6.19%。

2023年6月20日	蔚来-SW	公司与 CYVN Holdings 订立股份认购协议。CYVN Holdings 为由阿布扎比政府拥有多数股权的投资主体, 战略重心为先进、智能移动出行领域。根据股份认购协议, 投资者将投入现金总额 7.385 亿美元, 以按每股股份购买价 8.72 美元于紧接 2023 年 6 月 19 日前连续七个交易日在纽约证券交易所的成交量加权平均价(根据美国存托股与 A 类普通股的比例进行调整))认购 84,695,543 股公司新发行 A 类普通股。
2023年6月20日	九丰能源	为充分借助专业机构的投资经验和项目资源, 加快公司氢业务发展战略实施及产业项目布局, 公司与上海泰氢企业管理合伙企业(有限合伙)及其他合伙人共同出资发起设立青岛涌氢创业投资基金合伙企业(有限合伙), 基金管理人为上海涌铎投资管理有限公司。本基金以有限合伙企业形式设立, 主要投资电解水制氢、液氢、储氢、运氢及氢能产业链相关领域, 认缴出资总额为人民币 31,550.00 万元。公司作为有限合伙人, 使用自有资金认缴出资人民币 3,000.00 万元, 占本基金 9.51%份额。
2023年6月20日	新天绿色能源	公司首次公开发行 18.76 亿限售股将于 6 月 29 日上市流通。
2023年6月21日	福莱特玻璃	董事会决议通过建议延长非公开发行决议案的有效期限及建议延长非公开发行授权决议案的有效期限, 授权有效期自届满之日 (2023/07/28) 起延长 12 个月, 即延长至 2024/07/27。
2023年6月21日	港华智慧能源	买方(公司全资附属公司)与卖方订立转让协议, 以 2750.7 万港元之代价向卖方收购中华煤气可再生资源(香港)的全部已发行股份及中华煤气可再生资源(香港)欠付中华煤气集团之贷款。
2023年6月23日	协鑫科技	根据香港联交所 6 月 23 日披露的文件, 联席 CEO 兰天石于 6 月 12 日以每股均价 1.4545 港元售出协鑫科技 186.06 万股普通股股份, 价值约 270.62 万港元。售后, 兰天石最新持股数目为 902.94 万股股份, 好仓比例由 0.04%降至 0.03%。

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

4. 重点公司估值情况

表 4: 重点公司盈利预测与估值

板块	代码	简称	货币	收盘价 (元) 2023/6/23	总市值 (亿元)	本周涨 跌幅	归母净利润 (亿元)		EPS		PE	
							2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
天然气	605090.SH	九丰能源	人民币	21.56	134.8	-0.83%	13.6	16.1	2.17	2.57	9.9	8.4
	00956.HK	新天绿色能源	人民币	2.45	102.6	-8.81%	26.0	32.4	0.62	0.77	3.9	3.2
	601139.SH	深圳燃气	人民币	7.00	196.8	2.34%	15.5	18.2	0.54	0.63	13.0	11.1
	00384.HK	中国燃气	港币	8.66	509.8	-7.58%	73.7	84.4	1.35	1.55	6.4	5.6
	01193.HK	华润燃气	港币	26.00	651.4	-7.64%	75.6	84.9	3.27	3.67	8.0	7.1
	600803.SH	新奥股份	人民币	18.65	572.9	0.87%	67.0	76.6	2.16	2.47	8.6	7.5
	02688.HK	新奥能源	人民币	87.35	988.0	-9.23%	90.6	104.3	8.01	9.22	10.9	9.5
	01083.HK	港华智慧能源	港币	3.28	120.2	-11.11%	13.5	17.3	0.41	0.53	7.9	6.2
	00135.HK	昆仑能源	人民币	5.29	491.0	-7.92%	71.7	79.0	0.83	0.91	6.4	5.8
光伏	03868.HK	信义能源	港币	2.21	196.4	-6.75%	11.2	12.6	0.14	0.15	16.2	14.4
	00968.HK	信义光能	港币	8.53	843.1	-9.93%	51.2	72.4	0.58	0.81	14.8	10.5
	06865.HK	福莱特玻璃	人民币	23.19	497.9	-5.39%	32.0	42.2	1.49	1.97	15.6	11.8
	03800.HK	协鑫科技	人民币	1.56	421.9	-1.72%	159.4	117.9	0.59	0.44	2.6	3.6

01799.HK	新特能源	人民币	14.84	212.2	-5.68%	108.6	68.3	7.59	4.78	2.0	3.1
----------	------	-----	-------	-------	--------	-------	------	------	------	-----	-----

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：新天绿色能源、新奥能源、昆仑能源、福莱特玻璃、协鑫科技、新特能源股价及总市值根据收盘日港元兑人民币汇率进行折算；九丰能源、深圳燃气及新奥股份为 6 月 21 日收盘价

5. 风险提示

国际天然气供给不及预期；国际贸易政策影响；终端装机需求不及预期。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联机构的持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券与市场基准指数的涨跌幅差别为标准，定义如下：

买入 (BUY)：股价预计将上涨 20%以上；

增持 (Outperform)：股价预计将上涨 10-20%；

持有 (Hold)：股价变动幅度预计在 -10%和 +10%之间；

减持 (Underperform)：股价预计将下跌 10-20%；

卖出 (SELL)：股价预计将下跌 20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral)：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。本公司使用自己的行业分类体系。如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：恒生中国企业指数

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国境内（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人无权在任何情况下使用他们。