

燃气 II 行业跟踪周报

欧洲亚洲气价周环比回落、国内气价上涨；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
增持（维持）

2026 年 05 月 12 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

投资要点

- **价格跟踪：**欧洲亚洲气价周环比回落、国内气价上涨。截至 2026/05/08, 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+4.4%/-3.3%/-0.4%/+2.3%/-7.6%至 0.7/3.7/4.1/4.3/4.1 元/方。
- **供需分析：**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+4.4%。**截至 2026/05/01，美国储气量周环比+630 亿立方英尺至 22050 亿立方英尺，同比+14%。2) **地缘冲突反复，欧洲气价高位波动周环比-3.3%。**2026M1，欧洲天然气消费量为 660 亿方，同比+9%。2026/4/30-2026/5/06，欧洲天然气供给周环比-2.6%至 67573GWh；其中，来自 LNG 接收站 30927GWh，周环比+0.3%；来自库存消耗-22845GWh，周环比+32.7%；来自挪威北海管道气 24128GWh，周环比-7.6%；来自北非气源 7336GWh，周环比-2.3%；来自东线气源 2734GWh，周环比+6.2%；来自里海气源 2448GWh，周环比+2.9%。截至 2026/05/07，欧洲天然气库存 391TWh（377 亿方），同比-35.5TWh；库容率 34.51%，同比-3.2pct，周环比+1.8pct。3) **地缘冲突推涨 LNG 到岸价，带动国内 LNG 出厂价周环比+2.3%。**同比+3.2%至 681 亿方。2026 年 3 月，国内液态天然气进口均价 3111 元/吨，环比-4.8%，同比-15.6%；国内气态天然气进口均价 2329 元/吨，环比-0.7%，同比-13.1%；天然气整体进口均价 2710 元/吨，环比-1.9%，同比-16%。截至 2026/05/08，国内进口接收站库存 330.71 万吨，同比+4.13%，周环比+7.37%；国内 LNG 厂内库存 57.15 万吨，同比+9.17%，周环比-0.8%。
- **顺价进展：**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 0.53-0.54 元/方，配气费合理值 0.6 元/方+，价差仍存 10%修复空间，顺价仍将继续。
- **中石油 2026-2027 年度管道气价格政策发布，同比来看各气量类型资源配置比例、气价上浮比例均无调整。**1) **管制气：**在各省门站价基础上上浮 18.5%；淡季资源配置占比 60%、旺季资源配置占比 55%。2) **非管制气：**①固定量：在各省门站价基础上上浮 70%（新甘青宁陕蒙黑吉云贵川渝上浮 80%）；淡季资源配置占比 33%、旺季资源配置占比 38%。②浮动量：联动 CLD（中国进口现货 LNG 到岸价格）；淡季&旺季资源配置占比均为 7%。③调峰量：在各省门站价基础上上浮 90%。
- **重视资源价值首华燃气+具备长协成本优势企业新奥股份、新奥能源、九丰能源。**1) **美伊冲突导致霍尔木兹海峡封锁，对三大天然气指数的影响程度排序：JKM（亚洲）>TTF（欧洲）>HH（美国）。**霍尔木兹海峡封锁对 JKM 和 TTF 产生直接影响，影响亚洲 13%的供给，影响欧洲 3%的供给。对 HH 产生间接影响（霍尔木兹海峡封锁后美出口需求提升）。2026/5/8，较 2.27 冲突爆发前，布油变动+40%，JKM/TTF/HH/国内 LNG 市场价分别变动+56%/+35%/-9%/+75%；美-欧、美-亚之间价差与冲突前相比扩大，布油上涨幅度小于 JKM、TTF。2) **资源+技术驱动，深层煤层气先行者量利齐增【首华燃气】弹性分析：**自产气价每提升 0.1 元/方，26/27 年业绩将增加 0.62/0.78 亿元，业绩弹性 16%/13%。3) **关注具备长协成本优势企业。**具备海外长协的公司成本管控能力更优，地缘冲突带来区域间转售套利机会。**挂钩美气长协：【新奥股份】**2026/5/8 新奥股份美气长协转售亚洲价差达 2.16 元/方，较 2.27 的价差 0.57 元/方，变动+1.59 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 49%。**【佛燃能源】。****挂钩油价长协：【新奥能源】**2026/5/8 按私有化方案发布时与 A 股固定比价关系折算空间 44%，新奥能源股价对应并购完成 26 年 PE6.5，横比港股同业龙头折价 44%；26 年分红比例不低于 50%，对应股息率 5.7%具安全边际。**【九丰能源】**2026/5/8 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 0.7 元/方，较 2.27 的价差 0.34 元/方，变动+0.36 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 14%。**【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 5.7%）2024 年不可测利润充分消化，私有化方案定价彰显估值回归空间；【华润燃气】（26 年股息率 5.1%）【昆仑能源】（26 年股息率 4.8%）【中国燃气】（26 年股息率 6.8%）【蓝天燃气】（26 年股息率 6.6%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.5%）；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 3.3%）【新奥股份】（26 年股息率 4.4%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.5%）；建议关注：【深圳燃气】。3) **地缘冲突，能源自主可控。**重点推荐具备气源生产能力的【首华燃气】；建议关注【新天然气】【蓝焰控股】。（估值日期 2026/5/8）。
- **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

《地缘冲突反复，欧洲亚洲气价周环比上行、国内气价上涨；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》

2026-04-28

《地缘冲突趋缓，欧洲亚洲气价周环比下行、国内气价上涨；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》

2026-04-21

内容目录

1. 价格跟踪：欧洲亚洲气价周环比提升，国内气价上涨	4
2. 顺价进展：全国顺价逐步推进，城燃公司盈利提升、估值修复	8
3. 重要公告	9
4. 重要事件	14
4.1. 美气进口关税税率由 140%降至 25%，美气回国经济性提升	14
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”	15
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	16
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	17
5. 投资建议	17
6. 风险提示	18

图表目录

图 1:	2021/4-2026/5 海内外天然气价格指数.....	4
图 2:	国内外 LNG 价格对比	4
图 3:	美国周度供需（十亿立方英尺/日）	5
图 4:	美国周度库存（十亿立方英尺）	5
图 5:	2021-2026 年欧洲天然气消费量（亿方）	5
图 6:	欧洲天然气供应结构(GWh)	5
图 7:	欧洲发电结构（GWh/日，周度数据）	6
图 8:	2021/1-2026/3 欧盟周度天然气库存（百万方）	6
图 9:	2021/4-2026/5 欧洲天然气库存量（TWh）	6
图 10:	2021/4-2026/5 欧洲天然气库容率（%）	6
图 11:	2022-2026 中国天然气表观消费量（亿方）	7
图 12:	2022-2026 中国天然气产量（亿方）	7
图 13:	2022-2026 中国天然气进口（亿方）	7
图 14:	2020-2026 中国月度进口天然气均价（元/吨）	7
图 15:	2020-2026 中国月度进口 LNG 均价（元/吨）	8
图 16:	2020-2026 中国月度进口管道气均价（元/吨）	8
图 17:	国内 LNG 库存（万吨）	8
图 18:	2022-2026M3 居民调价情况.....	9
图 19:	盈利预测表（估值日期 2026/5/8）	18
表 1:	2026/05/08 各地天然气价格及变动情况	4
表 2:	燃气公司重要公告梳理.....	9
表 3:	美国 LNG 长协价格测算（不含关税）	15
表 4:	美国 LNG 长协价格测算（含 25%关税）	15

1. 价格跟踪：欧洲亚洲气价周环比提升，国内气价上涨

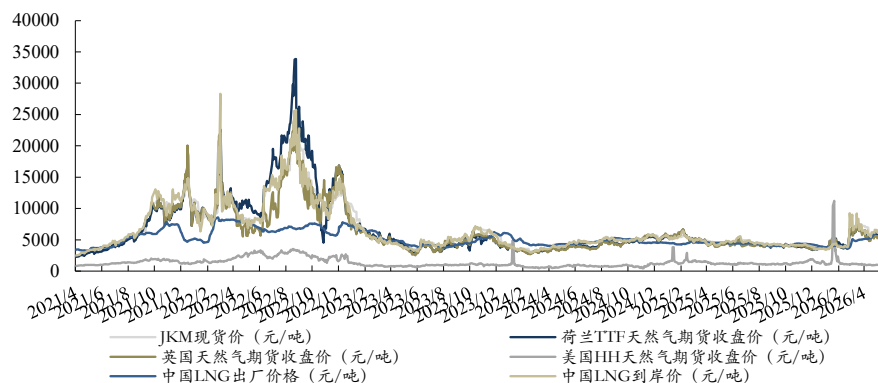
截至 2026/05/08,美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动+4.4%/-3.3%/-0.4%/+2.3%/-7.6%至 0.7/3.7/4.1/4.3/4.1 元/方。

表1：2026/05/08 各地天然气价格及变动情况

2026/5/8	价格 (原始单位)	价格 (元/吨)	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)	6329	6329	4.3	2.3%	22.7%	40.2%
中国LNG到岸价 (美元/百万英热)	16.9	6106	4.1	-7.6%	3.5%	37.2%
布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	101.3	5086	3.4	-11.3%	6.6%	53.2%
JKM现货价 (美元/百万英热)	16.9	6079	4.1	-0.4%	-13.7%	40.0%
欧洲现货价TTF (美元/百万英热)	15.2	5461	3.7	-3.3%	-4.3%	23.3%
英国天然气期货收盘价 (便士/撇姆)	107.8	5251	3.5	-5.0%	-4.7%	21.8%
美国HH天然气现货价 (美元/百万英热)	2.76	993	0.7	4.4%	-1.7%	-18.9%

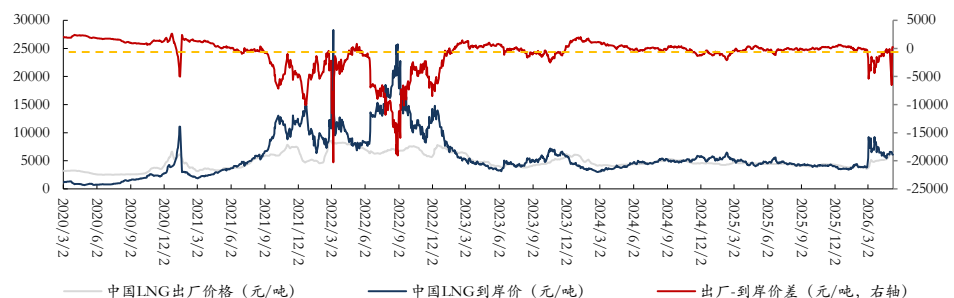
数据来源：ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

图1：2021/4-2026/5 海内外天然气价格指数



数据来源：ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

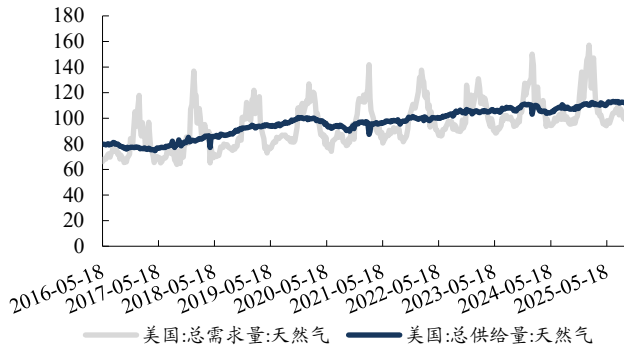
图2：国内外 LNG 价格对比



数据来源：上海石油天然气交易中心，金联创，东吴证券研究所

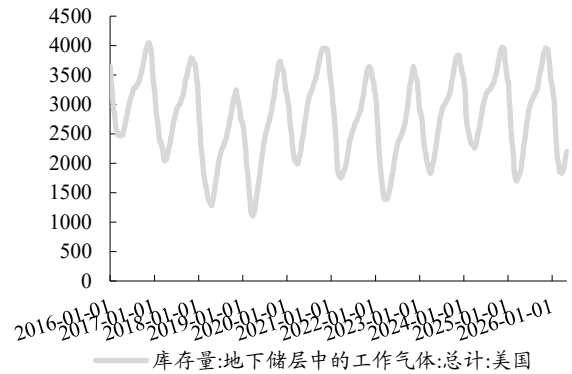
地缘冲突推高出口需求&采暖需求下降，美国天然气市场价格周环比+4.4%。截至2026/05/01，美国储气量周环比+630 亿立方英尺至 22050 亿立方英尺，同比+14%。

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

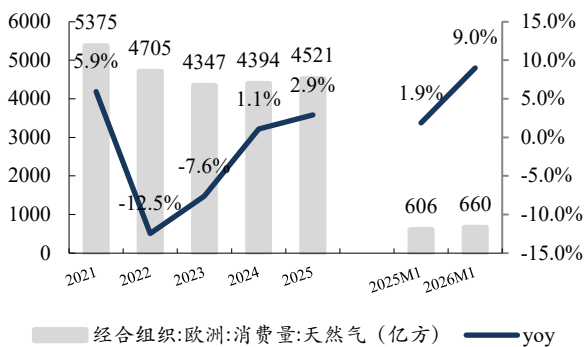
图4：美国周度库存（十亿立方英尺）



数据来源：EIA，东吴证券研究所

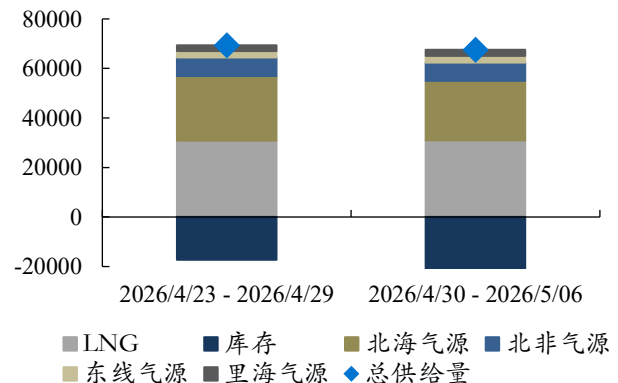
欧洲气价高位波动，周环比-3.3%。2026M1，欧洲天然气消费量为 660 亿方，同比+9%。2026/4/30-2026/5/06，欧洲天然气供给周环比-2.6%至 67573GWh；其中，来自 LNG 接收站 30927GWh，周环比+0.3%；来自库存消耗-22845GWh，周环比+32.7%；来自挪威北海管道气 24128GWh，周环比-7.6%；来自北非气源 7336GWh，周环比-2.3%；来自东线气源 2734GWh，周环比+6.2%；来自里海气源 2448GWh，周环比+2.9%。2026/05/02~2026/05/08，欧洲燃气发电出力提升，欧洲日平均燃气发电量周环比+39.7%、同比-20.3%至 812.3GWh。截至 2026/05/07，欧洲天然气库存 391TWh（377 亿方），同比-35.5TWh；库容率 34.51%，同比-3.2pct，周环比+1.8pct。

图5：2021-2026 年欧洲天然气消费量（亿方）



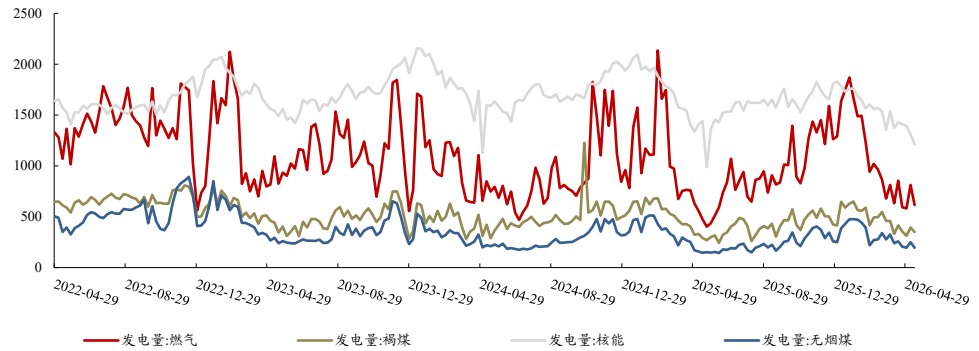
数据来源：IEA，东吴证券研究所

图6：欧洲天然气供应结构(GWh)



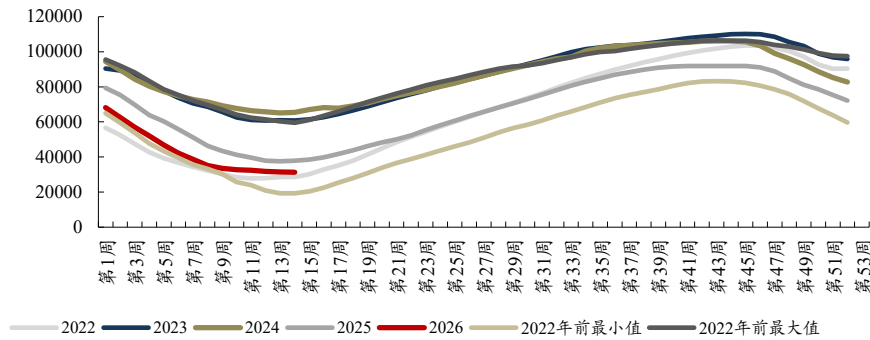
数据来源：ENTSOG，东吴证券研究所

图7：欧洲发电结构（GWh/日，周度数据）



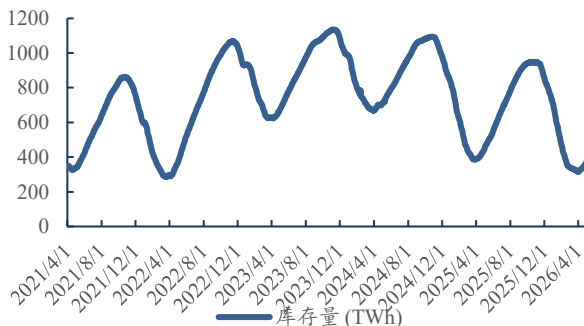
数据来源：欧洲风能协会，东吴证券研究所

图8：2021/1-2026/3 欧盟周度天然气库存（百万方）



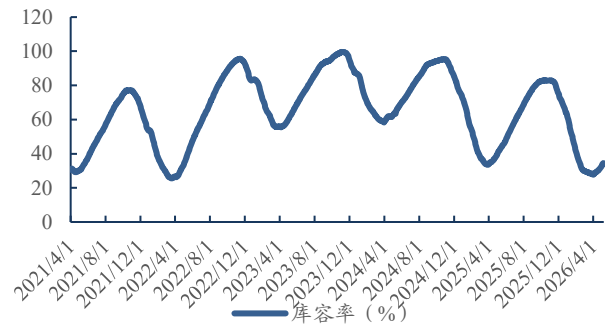
数据来源：Brugel，东吴证券研究所

图9：2021/4-2026/5 欧洲天然气库存量（TWh）



数据来源：GIE，东吴证券研究所

图10：2021/4-2026/5 欧洲天然气库容率（%）

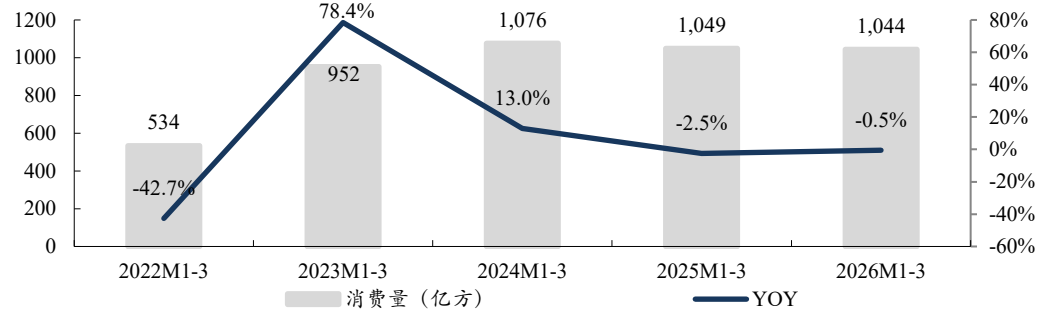


数据来源：GIE，东吴证券研究所

地缘冲突推涨 LNG 到岸价，带动国内 LNG 出厂价周环比+2.3%。2026M1-3，我国天然气表观消费量同比-0.5%至 1044 亿方。2026M1-3，中国天然气产量同比+3.2%至

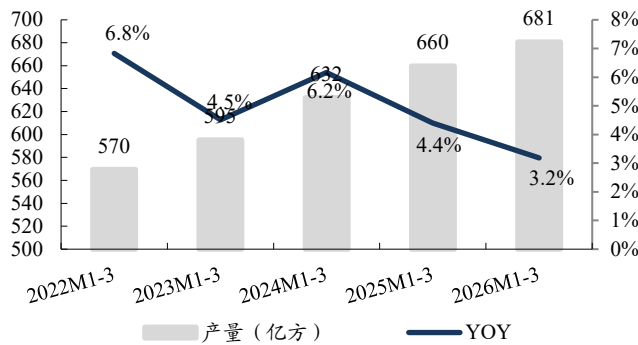
681 亿方。2026 年 3 月，国内液态天然气进口均价 3111 元/吨，环比-4.8%，同比-15.6%；国内气态天然气进口均价 2329 元/吨，环比-0.7%，同比-13.1%；天然气整体进口均价 2710 元/吨，环比-1.9%，同比-16%。截至 2026/05/08，国内进口接收站库存 330.71 万吨，同比+4.13%，周环比+7.37%；国内 LNG 厂内库存 57.15 万吨，同比+9.17%，周环比-0.8%。

图11: 2022-2026 中国天然气表观消费量（亿方）



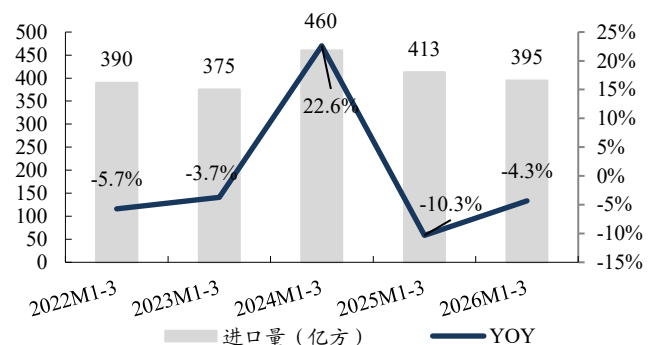
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2022-2026 中国天然气产量（亿方）



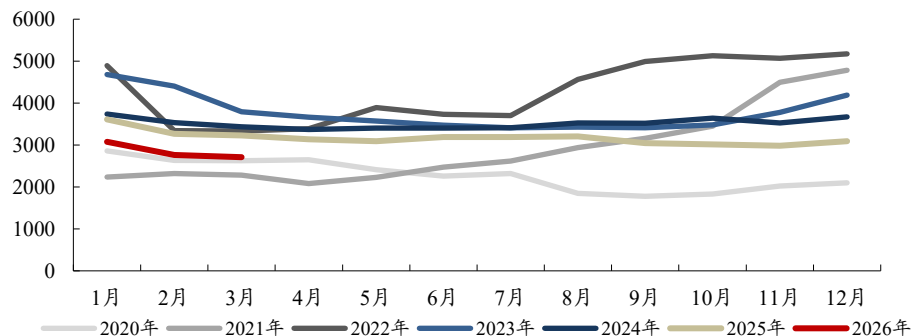
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2022-2026 中国天然气进口（亿方）



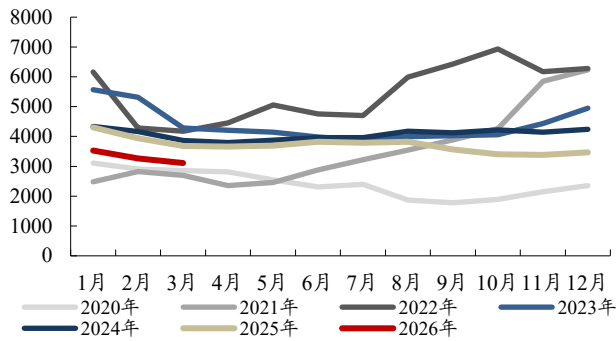
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2026 中国月度进口天然气均价（元/吨）



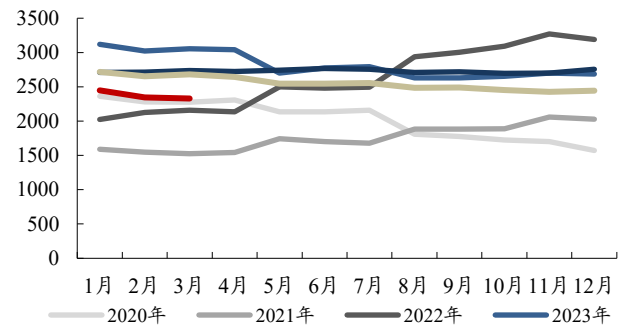
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

图15: 2020-2026 中国月度进口 LNG 均价 (元/吨)



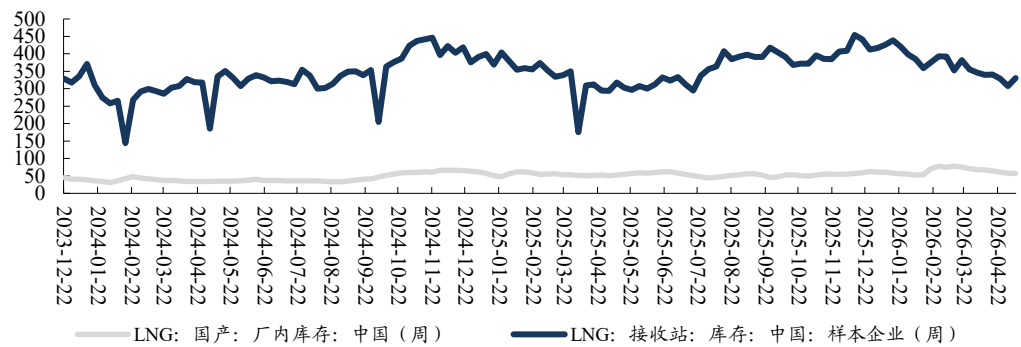
数据来源: 海关总署, 东吴证券研究所

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

图17: 国内 LNG 库存 (万吨)

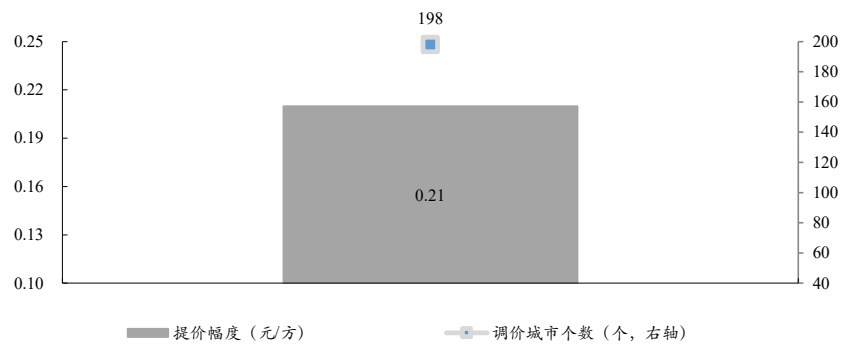


数据来源: 上海钢联, 东吴证券研究所

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
要约收购报告	胜通能源	2026.4.27	七腾机器人及一致行动人此前已受让胜通能源 29.99%股份，现拟以 13.28 元/股要约收购 15%股份（4233.6 万股）；收购期限 4 月 28 日至 5 月 27 日，收购后合计持股 44.99%，资金总额预计不超过 5.62 亿元，已缴 20%履约保证金，为主动要约且不终止上市。
股份质押、冻结	胜通能源	2026.4.27	七腾机器人将所持胜通能源全部 3101.82 万股（占总股本 10.99%）质押给建行重庆渝中支行，用于并购贷款。其与一致行动人合计持股 29.99%，各方作出股份锁定期承诺，质押无平仓风险，不影响公司经营。
股份购回	华润燃气	2026.4.27	华润燃气控股披露股份变动报表，2025 年 5 月 28 日至 2026 年 4 月 27 日多次回购普通股，均拟注销尚未注销；4 月 27 日当日回购 57.95 万股，每股均价 18.76 港元，耗资约 1087.36 亿港元。累计回购 1845.6 万股，占授权额度 0.7976%，公司已发行普通股总数维持 23.14 亿股不变。
公司年报	北京燃气 蓝天	2026.4.28	北京燃气蓝天控股 2025 年报显示，公司主营城市燃气、天然气贸易配送及综合清洁能源业务。2025 年营收 19.185 亿元，同比增 13.6%；股东应占溢利 8716.5 万元，同比增 2.5%。全年天然气总销量 6.399 亿立方米，LNG 贸易增长明显；新能源布局储能、综合能源项目，获行业新能源企业奖项。全年毛利率 2.2%略降，资产负债率 63.6%，债务结构优化；公司坚持“天然气主业+新能源”双轮驱动，锚定能源转型，2026 年将深耕主业、加码清洁能源投入。
股份购回	中裕能源	2026.4.28	中裕能源控股于港交所回购 100 万股普通股，成交价 2.73-2.75 港元，总支出 274.05 万港元，回购股份作库存股。回购后已发行 27.35 亿股、库存 1350 万股；2025 年 6 月获批回购授权，总额 2.77 亿股，本次累计回购 1350 万股，占授权 0.487%。
2026 年第一季度报	胜利股份	2026.4.28	胜利股份 2026 年一季度营收 10.13 亿元，同比降 10.74%；归母净利 3599.19 万元，同比增 31.14%，扣非净利增 46.38%。经营现

告			金流净额同比改善，费用优化、投资收益增长。中油燃气为第一大股东，持股 22.16%。公司拟收购多家燃气公司股权，推进重大资产重组。
2026 年第一 季度报 告	美能能源	2026. 4. 28	美能能源 2026 年一季度营收 2.20 亿元，同比降 9.98%；归母净利 2769.07 万元，同比增 4.48%，扣非净利增 6.58%；经营现金流 1435.55 万元，同比大增 461.47%。预付款大降、其他应收大增。陕西丰晟持股 52.24%为第一大股东，晏立群、李全平为实控。期内完成对外投资、新设子及董事会换届。
2026 年第一 季度报 告	贵州燃气	2026. 4. 28	贵州燃气 2026 年一季度营收 19.78 亿元，同比降 13.75%；归母净利 1.01 亿元，同比增 41.75%，扣非净利增 48.56%，经营现金流 2.62 亿元，同比大增 199.04%。利润增长主因燃气采购单价下降、购销差价扩大。乌江能源为第一大股东，持股 29.69%；期内完成子公司注册资本实缴，注销两家子公司。
2026 年第一 季度报 告	东方环宇	2026. 4. 28	东方环宇 2026 年一季度营收 4.85 亿元，同比增 3.96%；归母净利 1.03 亿元，同比增 26.41%，扣非净利增 28.61%。经营现金流净额-1229 万元，同比显著改善。李明为实控人，持股 32.95%，与李伟伟构成一致行动人，业绩增长受益于成本优化及理财、投资收益提升。
2026 年第一 季度报 告	成都燃气	2026. 4. 28	成都燃气 2026 年一季度营收 16.13 亿元，同比降 3.68%；归母净利 1.67 亿元，同比降 6.9%，扣非净利 1.63 亿元同比降 5.75%。经营现金流净额 9486 万元，同比大降 47.5%，主因去年同期开具应付票据。成都城建、华润燃气、港华燃气分列前三大股东，持股 36.9%、32.4%、11.7%。
2026 年第一 季度报 告	洪通燃气	2026. 4. 28	洪通燃气 2026 年一季度营收 5.56 亿元，同比降 16.46%；归母净利 438.78 万元，同比大降 80.53%，扣非净利降 83.15%，主因天然气销量、价格下滑。经营现金流净额 3360.49 万元，同比大增 1130.69%。刘洪兵持股 43.18%，为实控人。
2026 年第一 季度报 告	南京公用	2026. 4. 28	南京公用 2026 年一季度营收 25.41 亿元，同比增 24.4%；归母净利 7238.72 万元，同比大增 119.93%，主因房产项目收入增加、毛利提升。经营现金流 1.73 亿元，同比降 77.13%，系预售款减少所致。南京公用控股持股 46.46%为第一大股东，期内推进锂电池、光伏项目，参与智慧交通定增。
2026 年第一 季度报 告	陕天然气	2026. 4. 28	陕天然气 2026 年一季度营收 31.60 亿元，同比降 11.00%；归母净利 3.71 亿元，同比降 19.10%，扣非净利 3.68 亿元，同比降 18.78%；经营现金流 1.41 亿元，同比大降 66.22%，主因管道运输价格政策调整。陕西燃气集团持股 51.43%为实控人
2025 年可 持续发展 报告	陕天然气	2026. 4. 28	陕天然气 ESG 报告对标 GRI、深交所等标准。2025 年公司环保投入 320.73 万元；筑牢安全供气底线，员工关怀与人才培养并举，深耕乡村振兴与公益服务，客户满意度 98.43%；强化科技创新，布局低碳技术，管网总里程 4792 公里，年输气 170 亿方，履行国企责任。
2025 年年 报	香港中华 煤气	2026. 4. 28	香港中华煤气 2025 年全年营收 543.26 亿港元（同比-2%），股东应占溢利 56.88 亿港元（微降），每股股息 35 港仙；主营燃气、水务、可再生能源、绿色燃料等，内地布局 325 个项目、4427 万

2025 年可持续发展报告	新奥能源	2026.4.28	用户，绿色甲醇、SAF、氢能加速落地。 新奥能源 2025 年服务 3276 万家庭、31.6 万工商业用户；员工 3.37 万人；安全投入 10.31 亿元，百万工时工伤率 0.22；光伏 1294 兆瓦、储能 239 兆瓦；发行 6.08 亿碳中和债，甲烷排放达标；获恒生 AAA 评级，推进 2030 减排目标。 凯添燃气 2025 年营收 4.68 亿元、同比-14.07%，归母净利 2739.59 万元、同比-39.36%。经营现金流-49.57%，筹资现金流+300.37%；推进凯添智算中心（投 9148 万、进度 33.32%）、储能等项目，研发投入增 44.98%。实控人龚晓科持股 43.85%，每 10 股派 0.5 元，资产负债率 36.44%。 凯添燃气 2025 年总股本 2.345 亿股，每 10 股派 0.3 元，预计派息 703.5 万元。近三年累计分红 3048.5 万元，占年均归母净利 79.14%。
2025 年年报	凯添燃气	2026.4.28	ST 金鸿 2025 年营收 12.48 亿元（-4.53%），归母净利 2736.58 万元（同比大增），扣非仍亏 5644.79 万元；经营现金流 2.57 亿元、同比改善。审计出具保留意见，持续经营存重大不确定性，核心债务逾期未清偿；2026 年 2 月启动庭外重组，山西坤杰为第一大股东；主业聚焦天然气、安全生产零伤亡，同时面临诉讼、资产受限、子公司失控等风险。
权益分配	凯添燃气	2026.4.28	
2025 年年报	ST 金鸿	2026.4.29	胜通能源 2025 年营收 55.33 亿元（+17.76%），归母净利 1840.84 万元（扭亏），经营现金流 2.91 亿元（+195.17%）。主营 LNG 采购、运输、销售及原油运输，行业排名第五；实控人拟转让 29.99% 股份，控制权将变更；每 10 股派 0.6 元；存在会计差错更正、监管处罚，注销 3 家子公司，募投项目延期。
2025 年年报	胜通能源	2026.4.29	胜通 2026 年一季度营收 12.88 亿元（-23.10%），归母净利-834.47 万元（由盈转亏），经营现金流-2.64 亿元（同比-161.69%）。业绩下滑主因 LNG 价格波动、套期工具公允价值亏损；实控人魏吉胜等向七腾机器人转让 29.99% 股份已过户，后续拟要约收购 15%，控制权将变更。
2026 年第一季度报告	胜通能源	2026.4.29	深圳燃气 2026 年一季度营收 68.11 亿元（-9.35%），归母净利 2.67 亿元（+14.56%），扣非净利 2.60 亿元（+13.45%）；经营现金流 0.83 亿元（同比转正，+112.28%）。天然气销量 16.40 亿方（+0.31%），管道气增、批发降、代输大增。营收降因资源业务收入减少，净利增因资源及综合能源业务盈利提升；深圳国资委、香港中华煤气为前两大股东。
2026 年第一季度报告	深圳燃气	2026.4.29	新天绿能 2026 年一季度营收 56.19 亿元（-18.69%），归母净利 7.16 亿元（-25.03%），扣非净利 7.13 亿元（-25.07%）；经营现金流 13.91 亿元（-38.10%）。业绩下滑主因天然气售气量、单价及上网电价下降；河北建投为第一大股东（45.62%）。
2026 年第一季度报告	新天绿能	2026.4.29	百川能源 2025 年营收 52.05 亿元（+2.25%），归母净利 2.37 亿元（-25.66%），扣非净利 1.66 亿元（-40.15%），经营现金流 1.66 亿元（-39.87%）。实控人王东海，廊坊百川资管持股 35.11%，每 10 股派 0.6 元，分红率 84.81%。
2025 年年报	百川能源	2026.4.29	百川能源 2026 年一季度营收 19.02 亿元（-7.86%），归母净利 1.66 亿元（-39.87%），扣非净利 1.66 亿元（-40.15%），经营现金流 1.66 亿元（-39.87%）。实控人王东海，廊坊百川资管持股 35.11%，每 10 股派 0.6 元，分红率 84.81%。
2026 年第一季度报告	百川能源	2026.4.29	

人在草木间

数字科技赋能



东

一季报 告			1.12 亿元 (+7.57%)，扣非净利 1.12 亿元 (+11.68%)；经营现金流-0.59 亿元。
股票交易 异常波动	水发燃气	2026.4.29	水发燃气近期股价异常，7 天 6 涨停、累涨 78.96%，其澄清氨气业务占比极低，主营未变；2025 年亏损、2026Q1 净利下滑，提示炒作与业绩风险。
2026 年第 一季报报 告	特瑞斯	2026.4.29	特瑞斯 2026 年一季度营收 6.93 亿元(-28.71%)，归母净利 390.41 万元 (+21.48%)，扣非净利 338.29 万元 (+33.95%)；经营现金流-1238.89 万元，同比大幅减亏。
2025 年年 报	特瑞斯	2026.4.29	特瑞斯 2025 年营收 5.28 亿元 (-21.74%)，归母净利 869.42 万元 (-85.60%)，经营现金流 4394.31 万元 (+27.43%)。主营天然气调压设备，布局氢能设备；完成股份回购注销、推进智能化与氢能技术研发。
2025 年可 持续发展 报告	北方控股	2026.4.29	北京控股 2025 年 ESG 报告：主营燃气、水务、环境、啤酒四大板块；标普 CSA 评分 61 分，获多项 ESG 荣誉；治理合规，安全投入 25.99 亿元；员工关怀、公益扎实；锚定 2030 碳达峰，布局绿氢、光伏，减排降污，研发创新。
2026 年第 一季报报 告	新奥股份	2026.4.30	新奥股份 2026 年一季度营收 311.49 亿元 (-7.65%)，归母净利 6.55 亿元 (-32.92%)，扣非净利 6.79 亿元 (-31.38%)；经营现金流 945 万元 (-98.36%)。净利下滑主因公允价值变动收益减少，现金流骤降系上游气费支付、保理业务增加所致；实控人王玉锁持股集中，一季度完成限制性股票回购注销，总股本缩减。
2026 年第 一季报报 告	大众公用	2026.4.30	大众公用 2026 年一季度营收 20.82 亿元 (+0.20%)，归母净利 5082.53 万元 (-73.82%)，扣非净利 8079.13 万元 (-25.52%)，经营现金流 3.67 亿元 (-8.30%)。净利大幅下滑主因联营企业投资收益减少、金融资产公允价值变动亏损；上海大众企管为第二大股东 (16.77%)，上海燃气持股 5.21%。
2026 年第 一季报报 告	国新能源	2026.4.30	国新能源 2026 年一季度营收 48.08 亿元 (-12.60%)，归母净利 1.26 亿元 (+7.90%)，扣非净利 0.37 亿元 (+132.77%)，经营现金流 5.10 亿元 (-38.71%)。净利增长主因所得税减少、政府补助等非经常性损益增加，现金流下滑源于销售回款减少；华新燃气集团为第一大股东，持股 46.19%。
2026 年第 一季报报 告	新天燃气	2026.4.30	新天然气 2026 年一季度营收 9.13 亿元 (-14.20%)，归母净利 1.45 亿元 (-61.55%)，扣非净利 1.47 亿元 (-58.96%)，经营现金流 4.75 亿元 (+14.87%)。净利大降主因上年有煤层气财政奖补、增值税退税，今年无，且煤层气项目提产不及预期；明再远为第一大股东，持股 41.07%。
2026 年第 一季报报 告	皖天然气	2026.4.30	皖天然气 2026 年一季度：营收 13.35 亿元 (-8.18%)，归母净利 1.15 亿元 (+13.64%)，扣非净利 1.14 亿元 (+13.59%)，经营现金流 2.40 亿元 (+9.93%)。净利增长受益于成本下降、费用优化；安徽能源集团为第一大股东 (38.75%)，香港中华煤气持股 18.44%。
2026 年第 一季报报 告	ST 金鸿	2026.4.30	ST 金鸿 2026 年一季度：营收 3.65 亿元 (+3.73%)，归母净利 67.57 万元 (扭亏)，扣非净利 372.16 万元 (扭亏)，经营现金流 3380.75 万元 (+269.69%)。山西坤杰为第一大股东 (20.71%)；

2025 年年报	昆仑能源	2026. 4. 30	推进庭外重组，已确定洛阳宏创为中选投资人；历史债务持续清偿，仍有逾期事项待处理。
			昆仑能源 2025 年营收 1939.79 亿元（+3.7%），归母净利 53.46 亿元（-10.3%），核心净利 59.23 亿元（-6.86%）；天然气销量 593 亿方（+9.4%），LNG 销量破百亿方，LPG 销量 615 万吨。经营现金流 124.3 亿元，财务稳健、融资成本下降。全年分红每股 31.58 分，中石油为实控人，ESG 评级提升，布局新能源。
2025 年可持续发展报告	昆仑能源	2026. 4. 30	昆仑能源 2025 年 ESG 报告显示：全年营收 1939.8 亿元，天然气销量 592.6 亿方；ESG 评级显著提升（MSCI 升至 A 级、Wind 升至 AA 级）。治理端完善架构、合规风控扎实；环境端减排成效显著，布局光伏、氢能等新能源，推进甲烷管控；社会端安全生产零伤亡、能源保供稳定，践行公益。锚定 2030 碳达峰、2050 净零，推进绿色转型与数智化。
			昆仑能源 2026 年 3-5 月多次回购拟注销股份，5 月 4 日最新回购 83.6 万股，价 7.5-7.55 港元，总额 629.8 万港元。回购授权 2025 年 5 月获批，上限 8.6588 亿股，截至 5 月 4 日累计回购 1027.4 万股，占授权 0.1187%，回购股份均拟注销，当前已发行股份 86.588 亿股、无库存股。
股份购回	昆仑能源	2026. 5. 4	中裕能源 5 月 4 日回购 100 万股，成交价 2.73-2.78 港元，总额 274.13 万港元，回购股份作库存。期末已发行 27.31 亿股、库存 1750 万股。回购授权 2025 年 6 月获批，上限 2.77 亿股，累计回购 1750 万股，占授权 0.6314%。
股份购回	中裕能源	2026. 5. 4	华润燃气 5 月 5 日回购 14.43 万股，成交价 18.52-18.7 港元，总额 268.87 万港元，拟注销。自 2025 年 5 月 28 日起累计回购 1987.49 万股，回购授权上限 2.314 亿股，累计占比 0.8589%；当前已发行股份 23.14 亿股、无库存股。
股份购回	华润燃气	2026. 5. 4	九丰能源 5 月 7 日公告称因回购股份注销调整两只可转债转股价格。公司累计回购 838.98 万股，5 月 7 日完成注销；九丰定 01（110815）转股价由 20.25 元调至 20.12 元，九丰定 02（110816）由 22.68 元调至 22.58 元，调整 5 月 8 日生效；两只可转债 5 月 7 日停牌、5 月 8 日恢复转股。
停牌公告、复牌公告	九丰能源	2026. 5. 7	天壕能源 2026 年 3 月获批回购方案：拟用 1-1.5 亿元、以不超 8.4 元/股回购股份并注销，期限 12 个月。截至 4 月 30 日，累计回购 792.44 万股（占总股本 0.92%），成交价 5.90-6.54 元，成交总额 5000.3 万元（不含费用），回购合规，后续将继续实施。
回购进展	天壕能源	2026. 5. 7	天壕能源 5 月 6 日解除 4700 万股质押（国泰海通），4 月 30 日将同等股份重新质押给国泰海通，用途为业务需要。截至目前，天壕投资持股 13.10 亿股，累计质押 6360 万股，占其持股 48.57%、公司总股本 7.35%；一致行动人陈作涛无质押。控股股东资信良好，质押无平仓风险，公司经营正常。
股份质押、冻结	天壕能源	2026. 5. 7	特瑞斯 2026 年 1 月获批回购方案，拟以不超 20 元/股、1000-2000 万元回购股份并注销，资金来自自有资金+工行 1800 万专项贷（年利率 1.8%），期限 12 个月。截至 4 月 30 日，累计回购 43.24 万股（占总股本 0.35%），成交价 12.63-13.30 元，总额 568.39 万
回购进展	特瑞斯	2026. 5. 7	

元，达回购上限 28.42%。

权益变动	九丰能源	2026.5.8	九丰能源定 02 (110816, 12 亿元) 已于 5 月 6 日全部转股, 累计转股 5271.55 万股, 5 月 18 日起摘牌; 4.1-5.6 新增转股 881.83 万股, 总股本增至 7.1431 亿股。因总股本被动扩张, 控股股东及一致行动人持股比例由 48.21% 降至 47.62%, 不触发要约收购, 控制权不变。
权益变动	九丰能源	2026.5.9	九丰能源 5 月 7 日完成 838.98 万股回购股份注销, 总股本由 7.1431 亿股降至 7.0592 亿; 控股股东及一致行动人持股比例由 47.62% 被动升至 48.18%, 不触发强制要约收购, 控制权不变。

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

4. 重要事件

4.1. 美气进口关税税率由 140% 降至 25%，美气回国经济性提升

2025/2/4, 国务院关税税则委员会发布关于对原产于美国的部分进口商品加征关税的公告。《公告》提到自 2025 年 2 月 10 日起, 对原产于美国的部分进口商品加征关税, 其中, 对液化天然气加征 15% 关税。2025/4/2, 经国务院批准, 自 2025 年 4 月 10 日 12 时 01 分起, 对原产于美国的所有进口商品, 在现行适用关税税率基础上加征 34% 关税, 随后进一步宣布增加到 140%。2025/5/12 商务部发布中美日内瓦经贸会谈联合声明指出修改税委会公告 2025 年第 4 号规定, 其中, 24% 的关税在初始的 90 天内暂停实施、10% 关税保留, 并取消第 5、6 号对这些商品的加征关税。**美气进口关税税率由 140% 降至 25%。2025/8/12 宣布继续维持 25% 关税税率 90 天。2025/11/10 起继续维持 25% 关税税率一年。**

参考入库报告《自 2/10 起对美 LNG 加征 15% 关税, 美 LNG 进口占比有限, 加关税后仍具成本优势》, **2024 年美国 LNG 长协到达沿海地区终端用户的成本叠加 25% 关税将达 2.80 元/方, 在沿海地区仍具 0.08~0.55 元/方的价格优势, 价格优势显现。**2024 年中国自美国进口 LNG 约 416 万吨, 占 LNG 进口总量约 5.4%, 占全国表观消费量约 1.4%; 占比较小, 对整体供给影响有限。

表3: 美国 LNG 长协价格测算 (不含关税)

美国HH气价 (美元/百万英热)	2.45
长协提货价 (美元/百万英热)	5.32
运费 (美元/百万英热)	1.62
港口杂费等 (美元/百万英热)	0.51
美国LNG长协到中国口岸价格 (美元/百万英热)	7.45
美国LNG长协到中国口岸价格 (元/方)	1.91
进口税	0.17
关税 (元/方)	0.00
关税税率	0.0%
消费税 (元/方)	0.00
消费税税率	0.0%
增值税 (元/方)	0.17
增值税税率	9.0%
实际应征增值税 (元/方)	0.09
增值税返还 (元/方)	0.08
进口税后成本 (元/方)	2.00
接收站处理费 (元/方)	0.26
管道运费 (元/方)	0.07
到终端成本价 (元/方)	2.33

注: 美国 LNG 到岸价格=1.15*HH+2.5+船运费, 1.15*HH+2.5 为美国资源离岸价格、包括生产商合理利润以及液化费用, 船运费为从美国运回国内的运输费 (根据 Fearnleys 数据, 2021-2024 年 16 万方的 LNG 运输船平均租金为 10 万美元/日, 按照美国至亚洲的船运 (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%。

2026/5/8，较2.27冲突爆发前，布油变动+40%，JKM/TTF/HH/国内LNG市场价分别变动+56%/+35%/-9%/+75%；美-欧、美-亚之间价差与冲突前相比扩大，布油上涨幅度小于JKM、TTF。

2) 资源+技术驱动，深层煤层气先行者量利齐增【首华燃气】

弹性分析：自产气价每提升0.1元/方，26/27年业绩将增加0.62/0.78亿元，业绩弹性16%/13%。**盈利预测：**气量假设26年12亿方、27年15亿方。价差假设26年0.44/方，27年0.54元/方。我们预计2026-2027年公司归母净利润3.81/5.96亿元，同比125%/57%，对应PE21/14倍(估值日期2026/5/8)，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】2026/5/8新奥股份美气长协转售亚洲价差达2.16元/方，较2.27的价差0.57元/方，变动+1.59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49%。**【佛燃能源】**。

挂钩油价长协：【新奥能源】2026/5/8按私有化方案发布时与A股固定比价关系折算空间44%，新奥能源股价对应并购完成26年PE6.5，横比港股同业龙头折价44%；26

年分红比例不低于 50%，对应股息率 5.7%具安全边际。【九丰能源】2026/5/8 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 0.7 元/方，较 2.27 的价差 0.34 元/方，变动+0.36 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 14%。【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。2025/2/10 起关税由 0%变为 15%；2025/4/10 起，继续加征 34%关税，合计加征 49%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，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。加征关税主要影响具备美国气源的公司，如新奥股份，需关注后续公司的美国长协是否可通过转口等方式达到预期价差。

1) 城燃顺价持续推进。重点推荐：【新奥能源】（26 年股息率 5.7%）2024 年不可测利润充分消化，私有化方案定价彰显估值回归空间；【华润燃气】（26 年股息率 5.1%）【昆仑能源】（26 年股息率 4.8%）【中国燃气】（26 年股息率 6.8%）【蓝天燃气】（26 年股息率 6.6%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.5%）；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 3.3%）【新奥股份】（26 年股息率 4.4%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.5%）；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 2026/5/8）

图19: 盈利预测表 (估值日期 2026/5/8)

[illegible]

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（2026/5/8）。汇率按照 1 港元=0.88 元人民币（2026/5/8）。

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。

免责及评级说明部分



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>