仅供内部参考，请勿外传！

燃气II行业跟踪周报

欧美气价周环比上行，亚洲现货及中国 LNG 到岸价上涨；重视资源端弹性与长协成本优势

2026 年 09 月 08 日

增持（维持）

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：**欧美周环比上升，亚洲现货及中国进口到岸价格上涨。截至 2026/09/04，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+2.8%/+8.4%/+3.6%/+1.7%/+3.9%至 0.7/5.9/5.8/4/6.1 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+2.8%。**截至 2026/08/28，美国储气量周环比+0.9%至 3214 亿立方英尺，同比-2.7%。**2）地缘冲突反复，欧洲气价高位波动周环比+8.4%。**2026M5，欧洲天然气消费量为 264 亿方，同比+2%。2026/8/27-2026/9/2，欧洲天然气供给周环比-1.6%至 62750GWh；其中，来自 LNG 接收站 19042GWh，周环比+32.0%；来自库存消耗-21564GWh，周环比+7.0%；来自挪威北海管道气 30867GWh，周环比-19.4%；来自北非气源 6925GWh，周环比-18.0%；来自东线气源 4246GWh，周环比-13.1%；来自里海气源 1670GWh，周环比+39.8%；2026/08/22-2026/08/28，欧洲燃气发电出力下降，欧洲日平均燃气发电量周环比-18.6%、同比-6.2%至 1234.1GWh。截至 2026/9/3，欧洲天然气库存 724TWh（700 亿方），同比-149TWh；库容率 64.09%，同比-12.8pct，周环比+0pct。3）**国内 LNG 出厂价周环比变动+1.7%。**2026M1-7 我国天然气进口量同比-3.1%至 956 亿方。价格端来看，2026 年 7 月，国内液态天然气进口均价 4816 元/吨，环比+9.6%，同比+27.2%；国内气态天然气进口均价 2435 元/吨，环比+0.3%，同比-4.8%；天然气整体进口均价 3671 元/吨，环比+6.4%，同比+15.1%。截至 2026/08/21，国内进口接收站库存 389 万吨，同比+1.04%，周环比+3.45%；国内 LNG 厂内库存 59.34 万吨，同比+15.04%，周环比-0.5%。
- **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）。2026/9/4，布油主连 95.5 美元，较 2.27 冲突爆发前，布油变动+33%，JKM/TTF/HH/国内 LNG 市场价分别变动+119%/+114%/-4%/+65%；**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】**2026/9/3 新奥股份美气长协转售亚洲价差达 1.81 元/方，较 2.27 的价差 0.57 元/方，变动+1.23 元/方，较前一个交易日变动+0.004 元/方;20 亿方美气长协，26 年股权激励业绩目标 55 亿元，价差扩大税后（税率 15%）业绩弹性 38%。【佛燃能源】。**挂钩油价长协：【九丰能源】**2026/9/4 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 1 元/方，较 2.27 的价差 0.34 元/方，变动+0.66 元/方，较前一个交易日变动-0.003 元/方;8 亿方马来西亚长协，26 年股权激励业绩目标 17.8 亿元，价差扩大税后（税率 15%）业绩弹性 25%【深圳燃气】。
- **投资建议：地缘冲突导致气价上涨，重申资源端投资机会；城燃公司终端价格继续理顺、单位盈利修复。1）城燃顺价持续推进。**重点推荐：【新奥能源】（26 年股息率 6.0%）；【华润燃气】（26 年股息率 5.8%）【昆仑能源】（26 年股息率 4.9%）【中国燃气】（26 年股息率 8.0%）【蓝天燃气】（26 年股息率 7.3%）【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 6.0%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.7%）；建议关注：【深圳燃气】。3）地缘冲突导致气价上涨，能源自主可控重要性凸显。重点推荐具备气源生产能力的【首华燃气】；建议关注【新天然气】【蓝焰控股】。（估值日期 2026/9/4）
- **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

《欧美周环比上升，亚洲现货及中国进口价格上涨；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》

2026-09-02

《欧美周环比持平，亚洲现货及中国进口价格下降；关注资源价值首华燃气+长协成本优势新奥股份、新奥能源、九丰能源》

2026-08-11

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 价格跟踪：欧美周环比上升，亚洲现货及中国进口到岸价格上升 4
2. 顺价进展：全国顺价逐步推进，城燃公司盈利提升、估值修复 9
3. 重要公告 10
4. 重要事件 11
4.1. 美气进口关税税率由 140%降至 25%，美气回国经济性提升 11
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” 12
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 13
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 14
5. 投资建议 14
6. 风险提示 15

图表目录

图 1: 2021/4-2026/8 海内外天然气价格指数 4
图 2: 国内外 LNG 价格对比 5
图 3: 美国周度供需（十亿立方英尺/日） 5
图 4: 美国周度库存（十亿立方英尺） 5
图 5: 2021-2026M5 年欧洲天然气消费量（亿方） 6
图 6: 欧洲天然气供应结构(GWh） 6
图 7: 欧洲发电结构（GWh/日，周度数据） 6
图 8: 2021/1-2026/8 欧盟周度天然气库存（百万方） 7
图 9: 2021/1/1-2026/09/03 欧洲天然气库存量（TWh） 7
图 10: 2021/1/1-2026/09/03 欧洲天然气库容率（%） 7
图 11: 2022-2026 年 1 至 7 月中国天然气表观消费量（亿方） 8
图 12: 2021-2025 中国天然气产量（亿方） 8
图 13: 2022-2026 年 1 至 7 月中国天然气进口（亿方） 8
图 14: 2020-2026 中国月度进口天然气均价（元/吨） 8
图 15: 2020-2026 中国月度进口 LNG 均价（元/吨） 9
图 16: 2020-2026 中国月度进口管道气均价（元/吨） 9
图 17: 国内 LNG 库存（万吨） 9
图 18: 2022-2026M3 居民调价情况 9
图 19: 盈利预测表（估值日期 2026/9/4） 15

表 1: 2026/09/04 各地天然气价格及变动情况 4
表 2: 燃气公司重要公告梳理 10
表 3: 美国 LNG 长协价格测算（不含关税） 12
表 4: 美国 LNG 长协价格测算（含 25%关税） 12

1. 价格跟踪：欧美周环比上升，亚洲现货及中国进口到岸价格上升

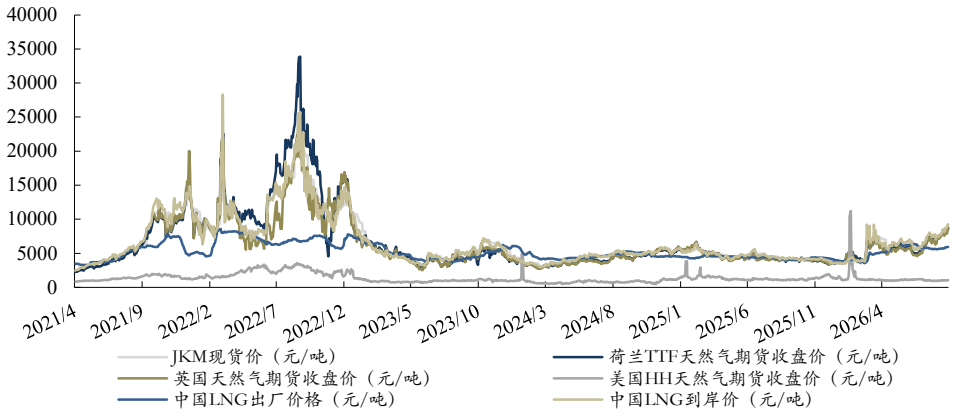
截至 2026/09/04,美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动+2.8%/+8.4%/+3.6%/+1.7%/+3.9%至 0.7/5.9/5.8/4/6.1 元/方。

表1：2026/09/04 各地天然气价格及变动情况

4/9/2026	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）	5949.0	5949.0	4.0	1.7%	5.4%	45.8%
中国LNG到岸价（美元/百万英热）	25.5	9080.9	6.1	3.9%	16.5%	112.1%
布伦特原油期货结算价（美元/桶）	96.3	4783.9	3.2	7.8%	21.1%	37.1%
JKM现货价（美元/百万英热）	24.0	8566.3	5.8	3.6%	13.1%	103.8%
欧洲现货价TTF（美元/百万英热）	24.4	8685.5	5.9	8.4%	29.8%	113.8%
英国天然气期货收盘价（便士/撒姆）	180.8	8670.8	5.9	9.7%	34.9%	116.4%
美国HH天然气现货价（美元/百万英热）	2.9	1039.4	0.7	2.8%	6.8%	-10.1%

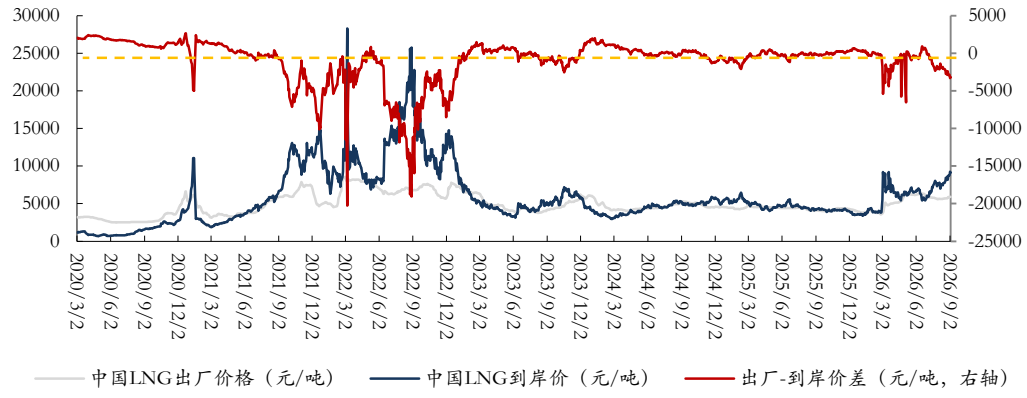
数据来源：ICE，Platts，NYMEX，东吴证券研究所

图1：2021/4-2026/8 海内外天然气价格指数



数据来源：ICE，Platts，NYMEX，东吴证券研究所

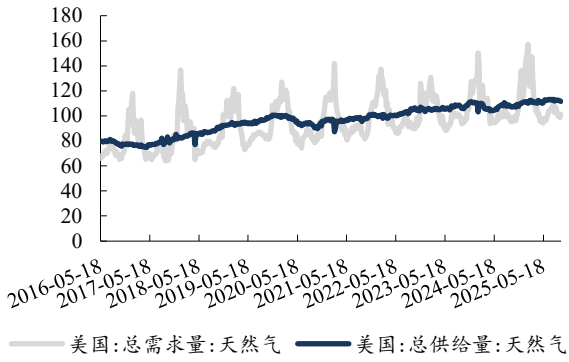
图2：国内外 LNG 价格对比



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

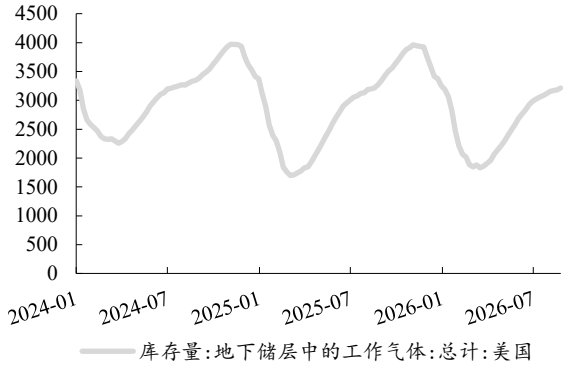
地缘冲突推高出口需求&采暖需求下降，截至 2026/9/4，美国天然气市场价格周环比+2.8%。截至 2026/08/28，美国储气量周环比+0.9%至 3214 亿立方英尺，同比-2.7%。

图3：美国周度供需（十亿立方英尺/日）



数据来源：EIA，东吴证券研究所

图4：美国周度库存（十亿立方英尺）

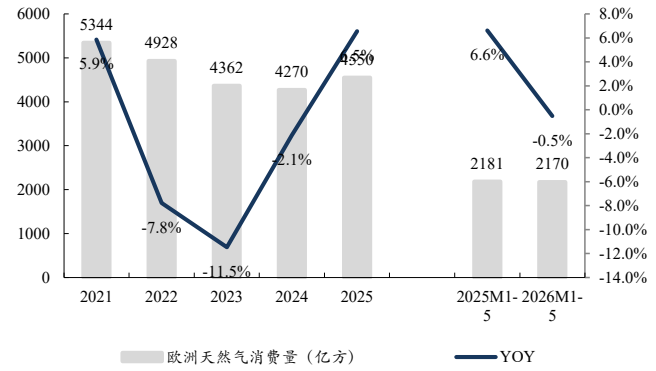


数据来源：EIA，东吴证券研究所

地缘冲突反复，欧洲气价高位波动周环比+8.4%。2026M5，欧洲天然气消费量为 264 亿方，同比+2%。2026/8/27 -2026/9/2，欧洲天然气供给周环比-1.6%至 62750GWh；其中，来自 LNG 接收站 19042GWh，周环比+32.0%；来自库存消耗-21564GWh，周环比+7.0%；来自挪威北海管道气 30867GWh，周环比-19.4%；来自北非气源 6925GWh，周环比-18.0%；来自东线气源 4246GWh，周环比-13.1%；来自里海气源 1670GWh，周环比+39.8%；

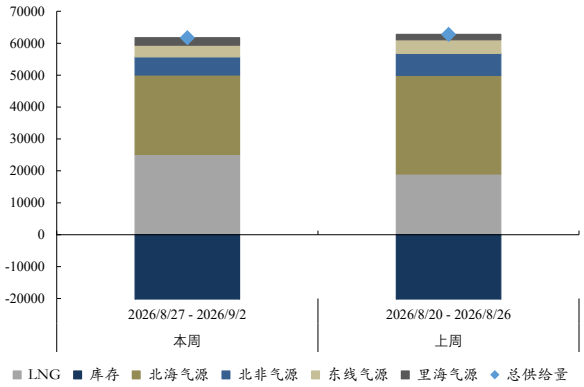
仅供内部参考，请勿外传！

图5：2021-2026M5 年欧洲天然气消费量（亿方）



数据来源：IEA，东吴证券研究所

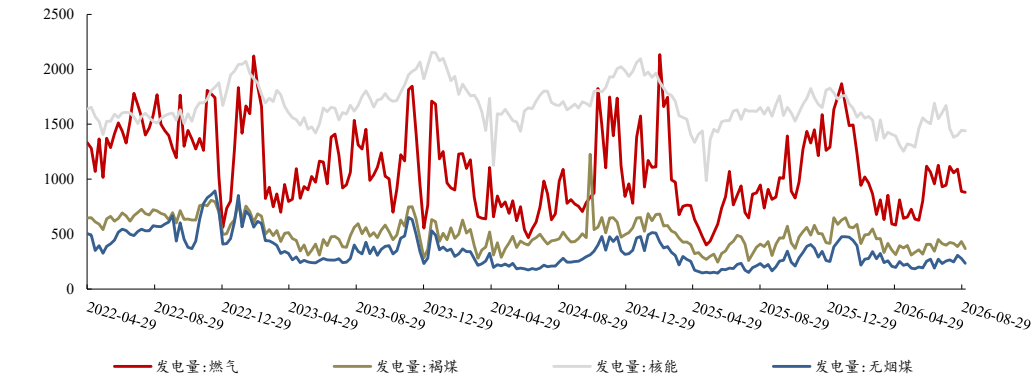
图6：欧洲天然气供应结构(GWh）



数据来源：ENTSOG，东吴证券研究所

2026/08/22-2026/08/28，欧洲燃气发电出力下降，欧洲日平均燃气发电量周环比-18.6%、同比-6.2%至 1234.1GWh。截至 2026/9/3，欧洲天然气库存 724TWh（700 亿方），同比-149TWh；库容率 64.09%，同比-12.8pct，周环比+0pct。

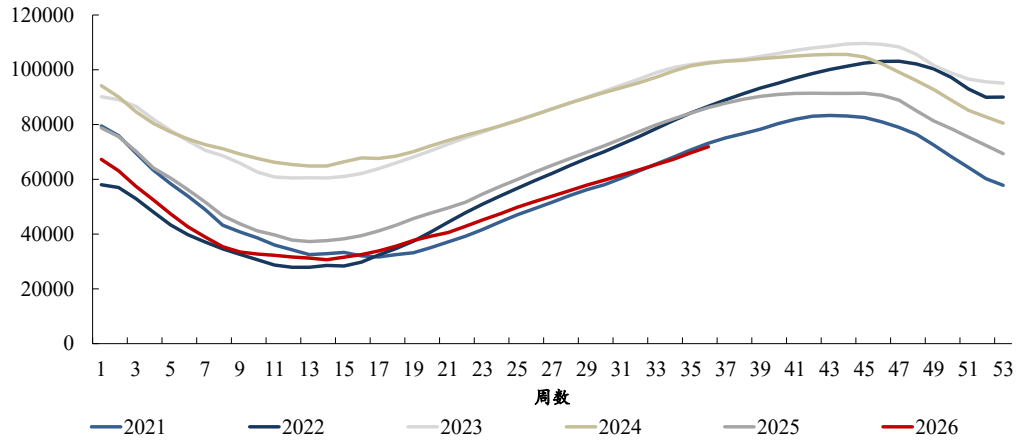
图7：欧洲发电结构（GWh/日，周度数据）



数据来源：Brugel，东吴证券研究所

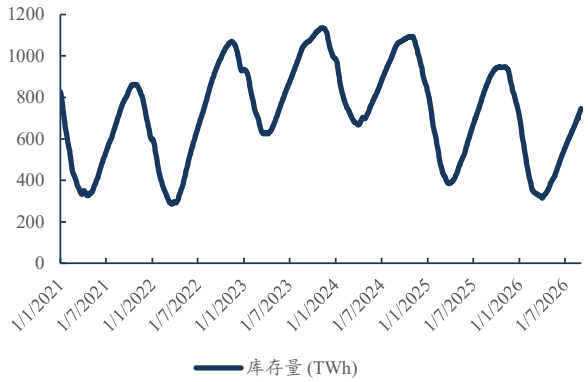
请务必阅读正文之后的免责声明部分

图8：2021/1-2026/8 欧盟周度天然气库存（百万方）



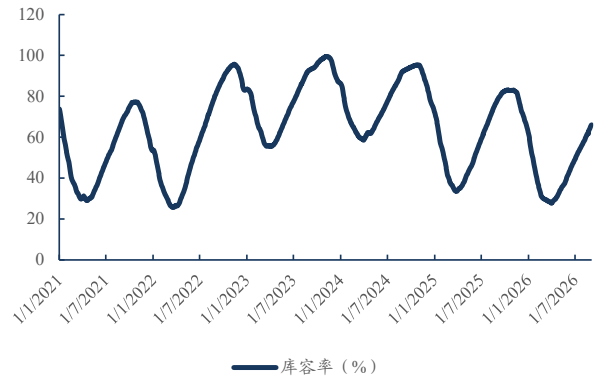
数据来源：Brugel，东吴证券研究所

图9：2021/1/1-2026/09/03 欧洲天然气库存量（TWh）



数据来源：GIE，东吴证券研究所

图10：2021/1/1-2026/09/03 欧洲天然气库容率（%）

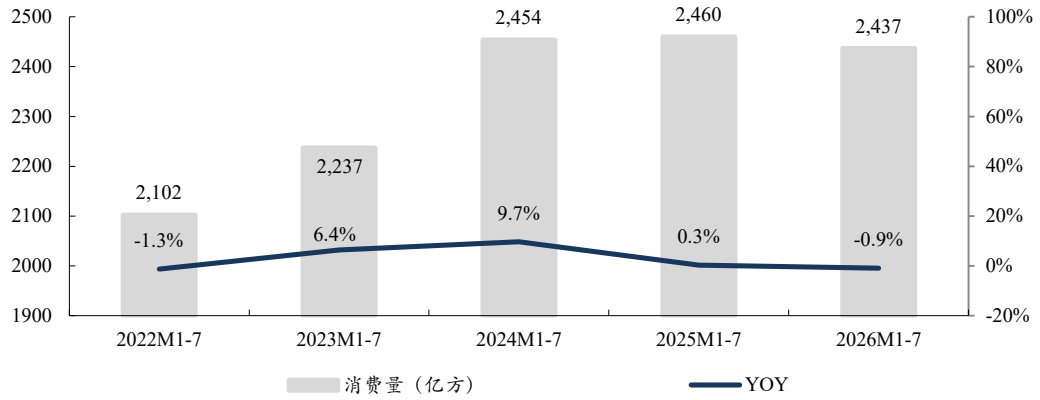


数据来源：GIE，东吴证券研究所

国内 LNG 出厂价周环比变动+1.7%。2026M1-7 我国天然气进口量同比-3.1%至 956 亿方。价格端来看，2026 年 7 月，国内液态天然气进口均价 4816 元/吨，环比+9.6%，同比+27.2%；国内气态天然气进口均价 2435 元/吨，环比+0.3%，同比-4.8%；天然气整体进口均价 3671 元/吨，环比+6.4%，同比+15.1%。

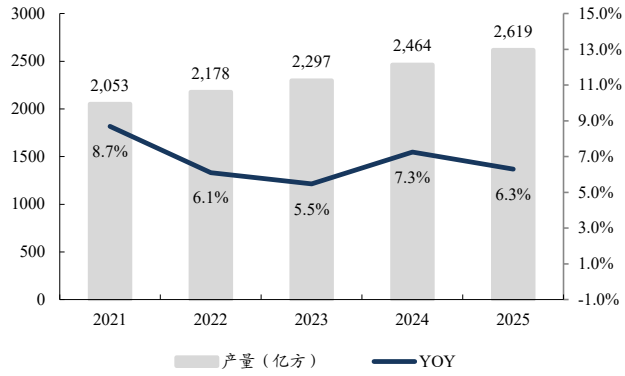
仅供内部参考，请勿外传！

图11：2022-2026 年 1 至 7 月中国天然气表观消费量（亿方）



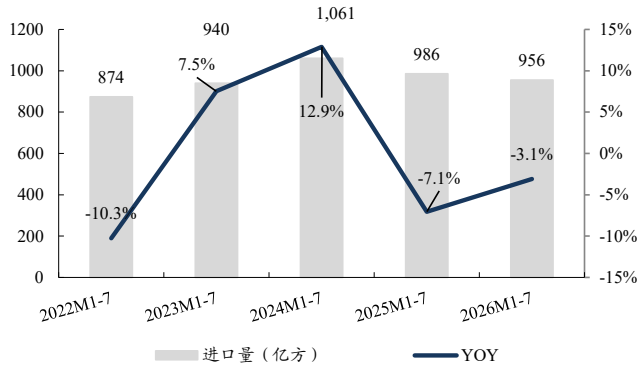
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：2021-2025 中国天然气产量（亿方）



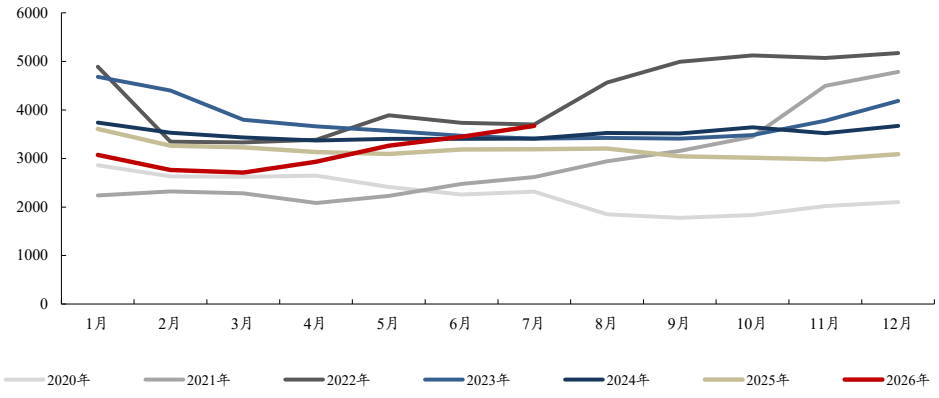
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：2022-2026 年 1 至 7 月中国天然气进口（亿方）



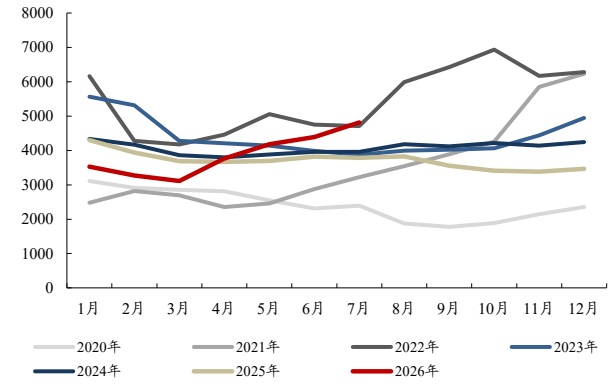
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：2020-2026 中国月度进口天然气均价（元/吨）



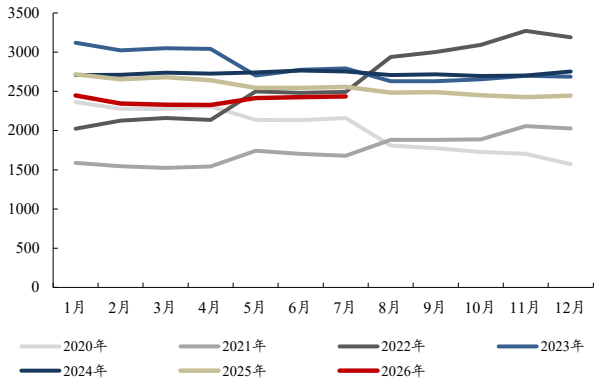
数据来源：海关总署，东吴证券研究所

图15：2020-2026 中国月度进口 LNG 均价（元/吨）



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

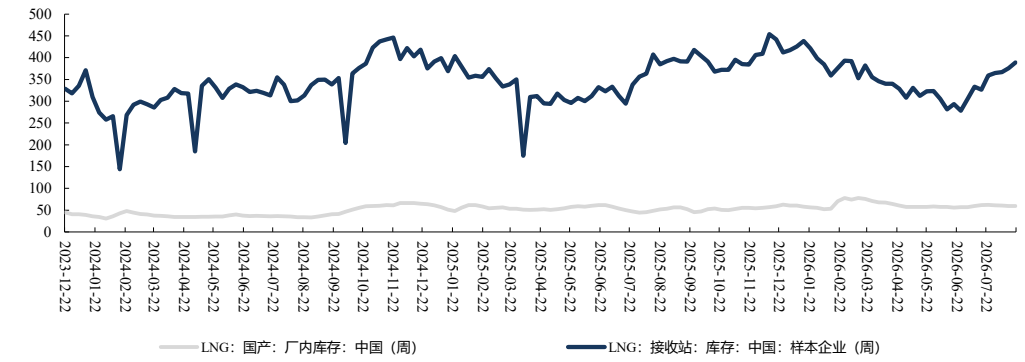
图16：2020-2026 中国月度进口管道气均价（元/吨）



数据来源：海关总署，东吴证券研究所

截至 2026/08/21，国内进口接收站库存 389 万吨，同比+1.04%，周环比+3.45%；国内 LNG 厂内库存 59.34 万吨，同比+15.04%，周环比-0.5%。

图17：国内 LNG 库存（万吨）

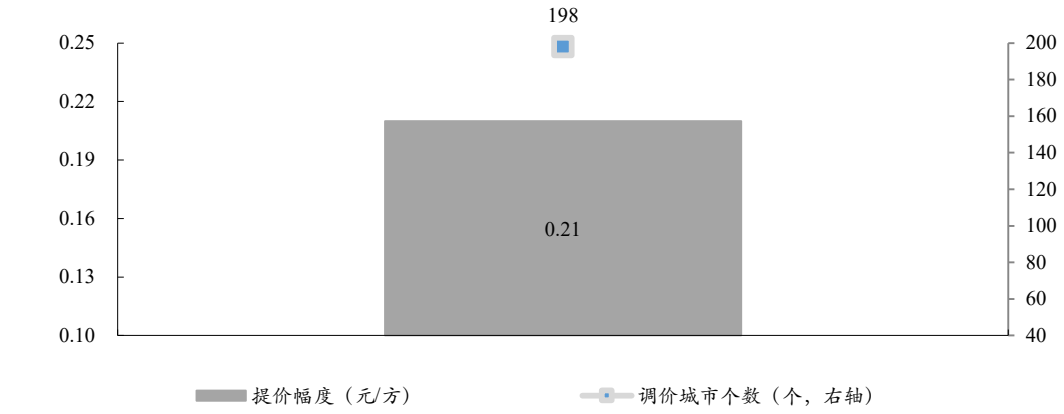


数据来源：上海钢联，东吴证券研究所

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
人事变动	贵州燃气	2026-08-31	贵州燃气董事会收到董事长程跃东的书面辞职报告，因工作岗位调整辞去董事长（法定代表人）、董事及战略、提名、薪酬与考核委员会委员职务，原定任期至 2028 年 5 月 25 日，离任后不再担任公司任何职务。程跃东未持有公司股份，不存在未履行完毕的承诺。为保障董事会工作连续性，其将依规继续履职至新任董事选举产生，公司尽快完成补选。
财务数据披露	华润燃气投资（中国）	2026-08-31	华润燃气控股披露全资子公司华润燃气投资（中国）截至 2026 年 6 月 30 日止六个月未经审核财务数据（因发行中期票据需要，按监管要求刊载）。期内营业收入 356.67 亿元，净利润 22.02 亿元，同比小幅下降；截至 6 月末总资产 938.75 亿元、总负债 538.32 亿元、所有者权益 285.95 亿元，均较年初增长。公司提示该数据未剔除集团内公司间交易，不代表集团整体经营状况。
半年报告	蓝天燃气	2026-08-31	河南蓝天燃气发布 2026 年半年度报告。公司系河南省天然气支干线管网覆盖较广的综合性燃气企业，上半年坚持"抢市场、争利润、控成本”，推进直供、乡镇、增值及线上业务开发。期内实现营业收入 21.75 亿元，同比下降 3.49%；归母净利润 1.59 亿元，同比下降 22.35%；经营活动现金流量净额 1.97 亿元，同比大增 75.48%。基本每股收益 0.22 元，加权平均净资产收益率 4.72%，同比降 0.95 个百分点。业绩下滑主因天然气销售量和单价同比下降。
股份回购	特瑞斯	2026-09-02	特瑞斯能源装备发布回购进展公告。公司拟以自有资金及工商银行专项贷款（1800 万元，年利率 1.8%）回购股份用于减少注册资本，价格不超过 20 元/股，拟回购金额 1000 万–2000 万元。截至 2026 年 8 月 31 日，已累计回购 106.10 万股，占总股本 0.87%，最高价 13.30 元/股、最低 10.24 元/股，已支付 1250.51 万元，占回购上限的 62.53%，实施情况与既定方案无差异。

增持/股权变动	新奥股份	2026-09-05	新奥股份基于公司战略考虑，通过全资子公司新能香港继续增持控股子公司新奥能源（02688.HK）股份。截至 2026 年 9 月 3 日，本次新增持股 839.45 万股，合计持有 39,616.25 万股，约占新奥能源已发行股份总数的 35.00%。公司将根据后续增持情况及时履行信息披露义务。

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**

数据来源：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%。

2026/9/4，布油主连95.5美元，较2.27冲突爆发前，布油变动+33%，JKM/TTF/HH/国内LNG市场价分别变动+119%/+114%/-4%/+65%；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%/57%，对应PE20/13倍（估值日期2026/6/26），维持“买入”评级。

3）关注具备长协成本优势企业。具备海外长协的公司成本管控能力更优，地缘冲突带来区域间转售套利机会。

挂钩美气长协：【新奥股份】2026/9/3新奥股份美气长协转售亚洲价差达1.81元/方，较2.27的价差0.57元/方，变动+1.23元/方，较前一个交易日变动+0.004元/方。20亿方美气长协，26年股权激励业绩目标55亿元，价差扩大税后（税率15%）业绩弹性

38%。【佛燃能源】。

挂钩油价长协：【九丰能源】2026/9/4 九丰能源马来西亚长协转售亚洲价差达 1 元/方，较 2.27 的价差 0.34 元/方，变动+0.66 元/方，较前一个交易日变动-0.003 元/方；8 亿方马来西亚长协，26 年股权激励业绩目标 17.8 亿元，价差扩大税后（税率 15%）业绩弹性 25%。**【深圳燃气】**。

4.4. 2026-2027 年度中石油管道天然气购销合同政策发布，销售价格同比持平

事件：根据隆众资讯 2026 年 3 月 17 日消息，2026-2027 年度中石油管道天然气购销合同政策已正式发布。

2026-2027 年度中石油管道天然气购销合同销售价格同比保持不变：中石油 2026-2027 年度管道气价格政策发布，对比 2025-2026 年度，各气量类型资源配置比例、气价上浮比例均无调整。**1）管制气：**在各省门站价基础上上浮 18.5%；淡季资源配置占比 60%、旺季资源配置占比 55%。**2）非管制气：①固定量**：在各省门站价基础上上浮 70%（新甘青宁陕蒙黑吉云贵川渝上浮 80%）；淡季资源配置占比 33%、旺季资源配置占比 38%。**②浮动量：**联动 CLD（中国进口现货 LNG 到岸价格）；淡季&旺季资源配置占比均为 7%。**③调峰量：**在各省门站价基础上上浮 90%。

中石油 2026-2027 年度管道天然气定价稳定国内气价大盘，有望带动下游需求平稳发展。2024 年中石油/中石化/中海油自产气占国内自产量的 57%/16%/11%；凭借低成本的自产气资源支撑，中石油在“美伊冲突”期间维持全年合同定价，有效稳定国内气价大盘，有望带动下游需求平稳发展。中石油在国内天然气供应占据主导地位，其它气源企业有望参照中石油合同方案进行定价。

5. 投资建议

地缘冲突导致气价上涨，关注资源端投资机会；城燃公司终端价格继续理顺、单位盈利修复。

1）城燃顺价持续推进。重点推荐：【新奥能源】（26 年股息率 6.0%）；【华润燃气】（26 年股息率 5.8%）【昆仑能源】（26 年股息率 4.9%）【中国燃气】（26 年股息率 8.0%）【蓝天燃气】（26 年股息率 7.3%）【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 6.0%）【佛燃能源】（26 年股息率 4.7%）；建议关注：【深圳燃气】。

3）地缘冲突导致气价上涨，能源自主可控重要性凸显。重点推荐具备气源生产能力的【首华燃气】；建议关注【新天然气】【蓝焰控股】。（估值日期 2026/9/4）

图19：盈利预测表（估值日期 2026/9/4）

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	7.43	642	港元	53.46	54.36	57.83	-4%	人民币	10.38	10.21	9.60	5.3%	4.9%	5.2%
						-10.3%	1.7%	6.4%								
2688.HK	新奥能源	民营企业	49.6	561	港元	59.04	68.71	71.37	7%	人民币	8.22	7.06	6.80	7.2%	6.0%	6.0%
						-1.4%	16.4%	3.9%								
0384.HK	中国燃气	公众企业	5.66	308	港元	27.19	30.30	31.78	-3%	港元	11.34	10.18	9.70	7.1%	8.0%	8.3%
						-16.4%	11.4%	4.9%								
1193.HK	华润燃气	中央国有企业	16.7	386	港元	35.47	35.78	37.30	-6%	港元	10.90	10.80	10.36	6.1%	5.8%	6.1%
						-13.2%	0.9%	4.3%								
1083.HK	港华智慧能源	外资企业	3.05	115	港元	15.85	16.19	17.12	0%	港元	7.27	7.12	6.73	/	/	/
						-1.3%	2.1%	5.8%								
605368.SH	蓝天燃气	民营企业	6.98	50	人民币	3.01	3.03	3.13	-22%	人民币	16.57	16.46	15.94	2.1%	7.3%	7.5%
						-40.2%	0.7%	3.3%								
605090.SH	九丰能源	民营企业	33.5	237	人民币	15.57	16.57	17.02	-1%	人民币	15.20	14.29	13.91	1.7%	1.8%	2.2%
						-7.5%	6.4%	2.7%								
300483.SZ	首华燃气	民营企业	25.58	99	人民币	1.69	3.81	5.96	——	人民币	58.18	25.86	16.53	/	/	/
						-123.8%	125.0%	56.4%								
600803.SH	新奥股份	民营企业	19.26	596	人民币	46.81	55.22	63.22	11%	人民币	12.73	10.80	9.43	7.0%	4.6%	5.3%
						4.2%	18.0%	14.5%								
002911.SZ	佛燃能源	国有企业	11.51	149	人民币	10.30	10.71	11.17	12%	人民币	14.50	13.96	13.37	5.0%	4.7%	4.9%
						20.8%	3.9%	4.4%								
601139.SH	深圳燃气	国有企业	6.45	186	人民币	14.08	18.50	19.64	13%	人民币	13.18	10.03	9.45	/	/	/
						-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（2026/9/4）。

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

仅供内部参考，请勿外传！

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