

超配（维持）

能源结构转型及新型城镇化背景下，燃气行业迎来发展机遇

燃气行业深度报告

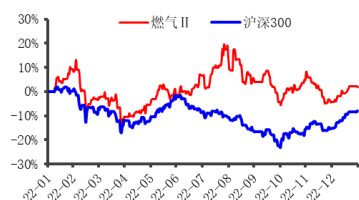
2023 年 1 月 31 日

投资要点：

分析师：刘兴文
SAC 执业证书编号：
S0340522050001
电话：0769-22119416
邮箱：
liuxingwen@dgzq.com.cn

研究助理：苏治彬
SAC 执业证书编号：
S0340121070105
电话：0769-22110925
邮箱：suzhibin@dgzq.com.cn

申万燃气指数走势



资料来源：iFinD，东莞证券研究所

相关报告

- 近年来我国天然气需求保持快速增长态势。近年来，为了促进经济社会绿色低碳发展，我国陆续出台《减污降碳协同增效实施方案》等环保政策，鼓励企业使用清洁能源替代煤、重油及低品质柴油等污染较严重的燃料。2021年，我国天然气消费量为3786.94亿立方米，同比增长12.50%，2017-2021年年均复合增速达11.93%，天然气需求保持快速增长态势。
- 能源结构转型及新型城镇化持续提升天然气需求。由于当前我国积极构建现代能源体系，推动能源结构向绿色、低碳的方向转型，以及天然气具有清洁高效的特点，天然气行业得到政府政策支持。2021年我国天然气消费在能源消费中的占比为8.9%，《加快推进天然气利用的意见》提出，到2030年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到15%左右。同时，2022年我国城镇化率为65.22%，《城市蓝皮书：中国城市发展报告No.12》预计到2030年我国城镇化率将达到70%，随着我国不断推进新型城镇化向纵深发展，城镇人口规模将持续扩大，从而作为清洁高效能源的天然气需求有望提升。
- 多地出台天然气调价政策助力燃气企业传导成本压力。2022年以来我国多地出台了天然气调价政策文件，促进天然气的气源价格与销售价格联动调整。其中，北京等地主要上调了非居民用气的销售价格，广州主要提高了非居民管道燃气销售价的最高限价。我们认为，天然气调价政策有助于提高燃气企业的售气价格，助力燃气企业向终端用户传导气源价格上涨导致的成本压力。
- 投资建议：2021年我国天然气消费在能源消费中的占比为8.9%，《加快推进天然气利用的意见》提出，到2030年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到15%左右。同时，随着我国不断推进新型城镇化向纵深发展，城镇人口规模将持续扩大，从而作为清洁高效能源的天然气需求有望提升。短期来看，2022年以来我国多地出台了天然气调价政策文件，促进天然气的气源价格与销售价格联动调整。其中，北京等地主要上调了非居民用气的销售价格，广州主要提高了非居民管道燃气销售价的最高限价。我们认为，天然气调价政策有助于提高燃气企业的售气价格，助力燃气企业向终端用户传导气源价格上涨导致的成本压力。建议关注具备全国跨省陆上管输网络的新奥股份（600803），以及具有“双气源资源池”优势的九丰能源（605090）。
- 风险提示：气源获取及原材料价格波动风险；安全经营的风险；汇率波动的风险；市场竞争加剧风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

目录

1、近年来我国能源结构持续优化，天然气需求快速增长	3
1.1 我国能源结构呈现持续优化的趋势	3
1.2 近年来我国天然气需求保持快速增长态势	4
1.3 我国天然气产销缺口正在逐步扩大	5
1.4 城市燃气行业竞争格局较为分散	7
2、能源结构转型及新型城镇化等因素促进燃气行业发展	9
2.1 我国油气管网体制改革促进燃气行业市场化发展	9
2.2 能源结构转型及新型城镇化持续提升天然气需求	9
2.3 多地出台天然气调价政策助力燃气企业传导成本压力	11
3、投资建议及重点公司分析	12
3.1 投资建议	12
3.2 重点公司分析	12
4、风险提示	13

插图目录

图 1：2017-2021 年全球一次能源消费量及同比增速	3
图 2：2017-2021 年中国一次能源消费量及同比增速	3
图 3：2017-2021 年各类能源消费量占全国能源消费总量的比重	3
图 4：天然气产业链	4
图 5：2017-2021 年中国天然气消费量及同比增速	5
图 6：2017-2021 年世界天然气消费量及同比增速	5
图 7：2021 年我国天然气消费结构	5
图 8：各国天然气储量占比（截至 2020 年末）	6
图 9：2017-2021 年世界天然气产量及同比增速	6
图 10：2021 年世界各国天然气产量占比	6
图 11：2017-2021 年中国天然气产量及同比增速	7
图 12：2017-2021 年中国天然气产量及消费量（亿立方米）	7
图 13：2017-2021 年中国天然气进口量及同比增速	7
图 14：2017-2021 年中国天然气进口量（按进口方式分类）（亿立方米）	7
图 15：2019 年中国城市燃气生产和供应行业企业收入占比（按企业经济类型分类）	8
图 16：2019 年中国城市燃气生产和供应行业企业的销售份额	8
图 17：2017-2022 年我国城镇化率	10
图 18：LNG 市场价（元/吨）（截至 2023 年 1 月 27 日）	11

表格目录

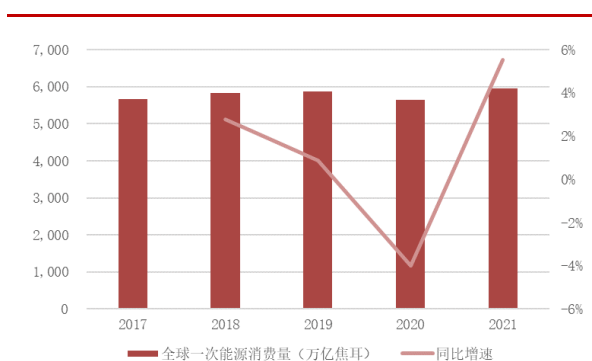
表 1：油气管网体制改革相关政策及内容	9
表 2：天然气行业相关政策及内容	10
表 3：天然气调价政策	11
表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2023/1/30）	12

1、近年来我国能源结构持续优化，天然气需求快速增长

1.1 我国能源结构呈现持续优化的趋势

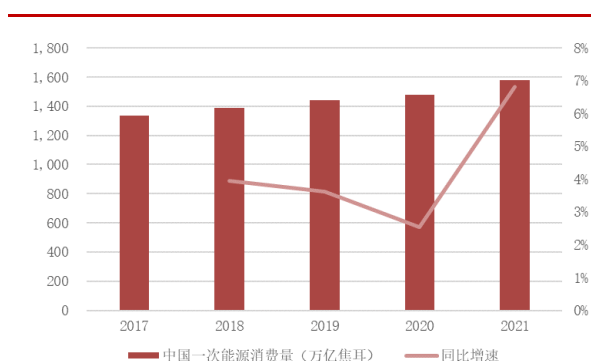
根据英国石油公司（BP）发布《世界能源统计年鉴 2022》，2021 年全球一次能源消费量为 5951.51 万亿焦耳，同比增长 5.52%；其中，中国一次能源消费量为 1576.47 万亿焦耳，同比增长 6.82%，占全球一次能源消费量的比重为 26.49%，是世界上最大的一次能源消费国。

图1：2017-2021年全球一次能源消费量及同比增速



资料来源：《世界能源统计年鉴2022》，iFinD，东莞证券研究所

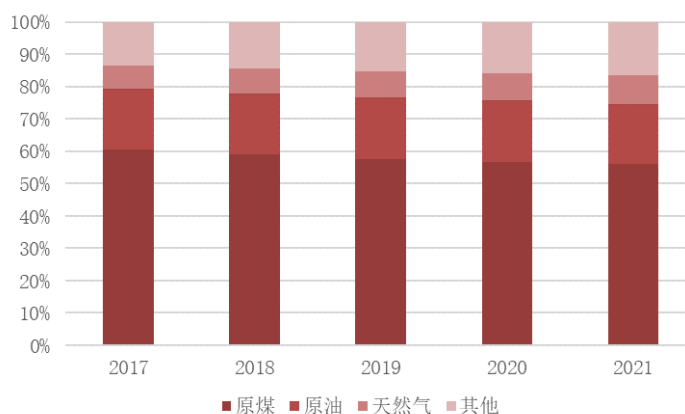
图2：2017-2021年中国一次能源消费量及同比增速



资料来源：《世界能源统计年鉴2022》，iFinD，东莞证券研究所

基于我国富煤、缺油、少气的资源特征，长期以来我国以煤炭作为主要能源。但是，煤炭消耗通常导致空气污染等环境危害，不利于经济社会绿色低碳发展，因此我国迫切需要推动能源绿色低碳转型。近年来，我国政府出台了一系列减污降碳相关政策，促进能源结构优化。2017-2021年，原煤占全国能源消费总量的比重由60.6%逐年下降至56.0%，天然气占全国能源消费总量的比重由6.9%逐年上升至8.9%，水电等其他能源占全国能源消费总量的比重由13.6%逐年上升至16.6%，我国能源结构呈现持续优化的趋势。

图3：2017-2021年各类能源消费量占全国能源消费总量的比重



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

1.2 近年来我国天然气需求保持快速增长态势

燃气是气体燃料的总称，燃气的种类包括天然气、液化石油气、煤制气等。燃气行业通常指供应燃气的行业，包括管道输送及城市燃气配送等。在我国推进“双碳”战略的背景下，天然气作为一种清洁、高效的能源正愈发受到市场青睐，本文重点关注天然气供应方面。

天然气是一种轻质碳氢化合物的混合气体，主要成分为甲烷，通常占比 95%以上，其热值 $\geq 33.44\text{MJ/立方米}$ ，是一种优质、高效、清洁、便利的低碳能源，可作为燃料动力和化工原料，广泛应用于民用、发电、CNG 汽车、化工等领域，综合利用前景广阔，可与核能及可再生能源等其他低排放能源形成良性互补，是能源供应清洁化的优质选择。

天然气产业链分为上游天然气勘探开采、中游仓储运输以及下游销售应用。上游主要是对天然气进行勘探和开采，国内参与者主要为中国石油、中国石化和中国海油等，另外我国通常从国外进口管道天然气及液化天然气（LNG）。中游仓储运输主要包括长距离管道运输、LNG 船舶/槽车运输、LNG 接收设施、储气库等。下游主要是天然气的销售应用，向工业用户、燃气电厂、城市管网等下游客户销售天然气。

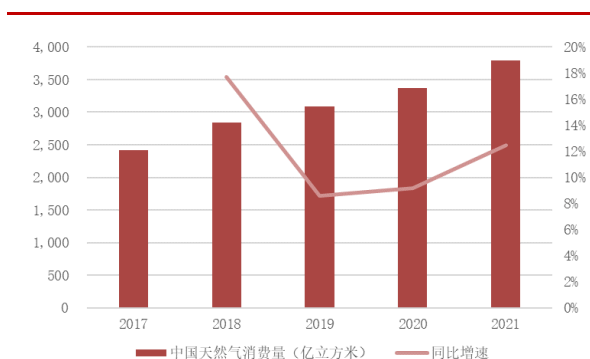
图 4：天然气产业链



资料来源：九丰能源招股说明书，东莞证券研究所

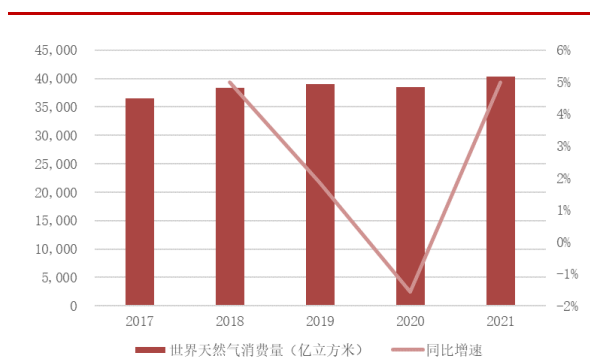
2021 年，我国天然气消费量为 3786.94 亿立方米，同比增长 12.50%，同比增速快于世界总体水平。近年来，为了促进经济社会绿色低碳发展，我国陆续出台《大气污染防治行动计划》、《减污降碳协同增效实施方案》等环境保护政策文件，各地相继出台了与环境治理和“煤改气”相关的政策，鼓励企业使用清洁能源替代煤、重油及低品质柴油等污染较严重的燃料。2017-2021 年我国天然气消费量年均复合增速达 11.93%，天然气需求保持快速增长态势。

图5：2017-2021年中国天然气消费量及同比增速



资料来源：BP，iFinD，东莞证券研究所

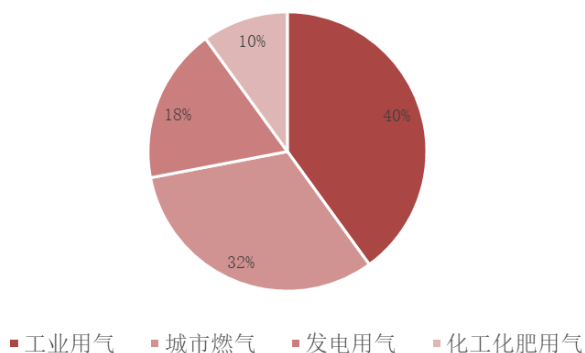
图6：2017-2021年世界天然气消费量及同比增速



资料来源：BP，iFinD，东莞证券研究所

从消费结构看，2021年，工业用气占我国天然气消费量的比重为40%；城市燃气的占比为32%；发电用气的占比为18%；化工化肥用气的占比为10%。工业用气及城市燃气为我国天然气消费的主要方式。

图7：2021年我国天然气消费结构

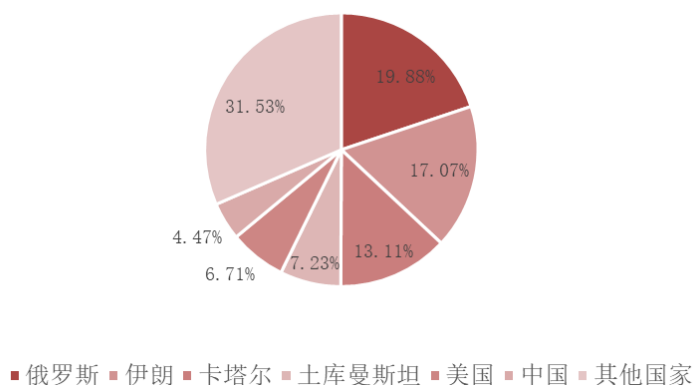


资料来源：《中国天然气发展报告（2022）》，东莞证券研究所

1.3 我国天然气产销缺口正在逐步扩大

截至2020年末，全球天然气储量达到188.07万亿立方米，储量分布呈现不均衡性，其中俄罗斯、伊朗、卡塔尔三国的储量较大，占全球储量的50.06%；我国天然气储量为8.40万亿立方米，占全球储量的4.47%，天然气储量的世界排名相对靠前。

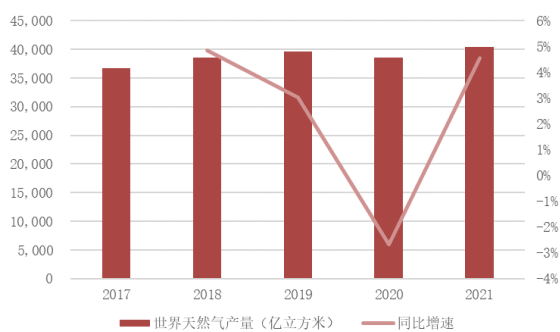
图8：各国天然气储量占比（截至2020年末）



资料来源：九丰能源招股说明书，东莞证券研究所

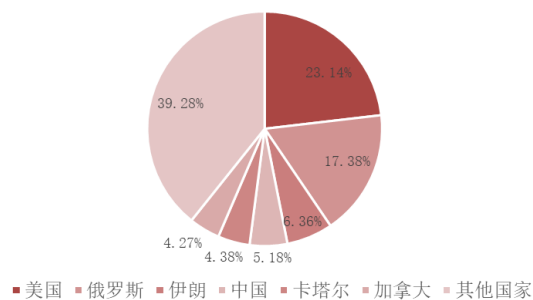
产量方面，2021年世界天然气产量为40368.83亿立方米，同比增长4.54%，其中，美国、俄罗斯两国的产量较高，分别为9342.03、7016.67亿立方米，占比分别达23.14%、17.38%。分地区来看，北美、俄罗斯、中东等地区的天然气产量相对较高。

图9：2017-2021年世界天然气产量及同比增速



资料来源：BP，iFinD，东莞证券研究所

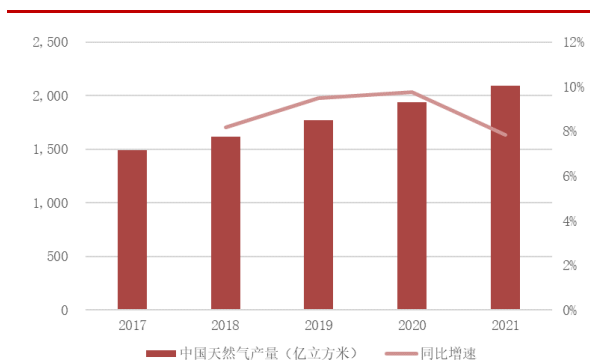
图10：2021年世界各国天然气产量占比



资料来源：BP，iFinD，东莞证券研究所

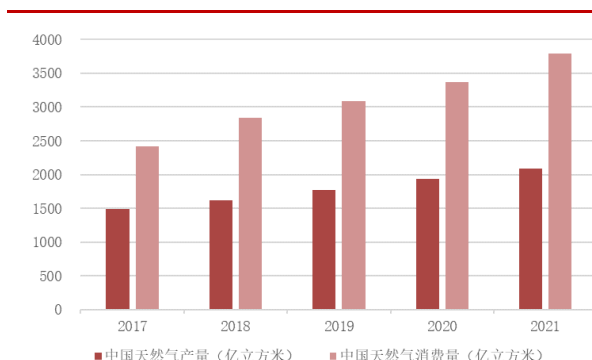
中国方面，2021年中国天然气产量为2092.13亿立方米，同比增长7.84%，2017-2021年年均复合增速为8.82%，近年来中国天然气产量持续增长。但由于富煤、缺油、少气的资源特征以及资源开发进展等方面因素，我国天然气产量仍不足以覆盖消费量，且近年来随着天然气消费量快速增长，产销缺口正在逐步扩大。

图11：2017-2021年中国天然气产量及同比增速



资料来源：BP, iFinD, 东莞证券研究所

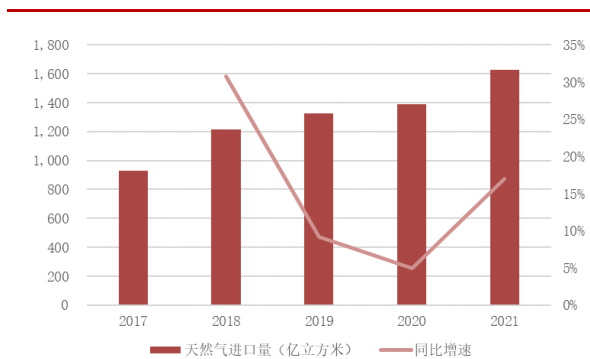
图12：2017-2021年中国天然气产量及消费量（亿立方米）



资料来源：BP, iFinD, 东莞证券研究所

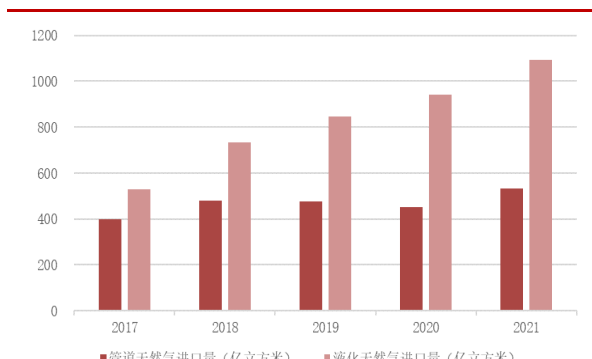
我国天然气产销缺口主要通过进口天然气的方式填补，2021年我国进口天然气1627.16亿立方米，同比增长16.99%，2017-2021年年均复合增速为15.06%，我国天然气进口量保持快速增长。我国进口天然气主要分为两种方式，通过跨国管道输入天然气以及进口液化天然气，2017-2021年，我国管道天然气进口量、液化天然气进口量的年均复合增速分别为7.48%、19.92%，液化天然气进口增速相对较快。

图13：2017-2021年中国天然气进口量及同比增速



资料来源：BP, iFinD, 东莞证券研究所

图14：2017-2021年中国天然气进口量（按进口方式分类）（亿立方米）



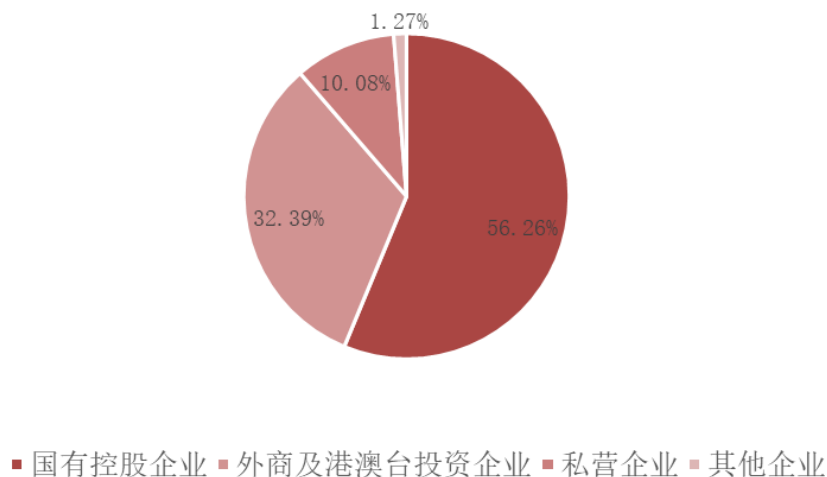
资料来源：BP, iFinD, 东莞证券研究所

1.4 城市燃气行业竞争格局较为分散

城市燃气行业关系民生且投资金额较大，2002年以前，城市燃气大多由地方国有天然气公司投资并经营；此外，由于燃气管网等基础设施具有自然垄断性，所以地方国企背景的各城市燃气企业凭借特许经营权等优势在特定区域内占据垄断经营的地位。2002年以后，国家出台一系列政策鼓励天然气市场竞争，2002年3月，国家发改委发布新的《外商投资产业指导目录》，原禁止外商投资的燃气、热力、给排水等城市基础设施首次列为对外开放领域，燃气行业由政府和企业全面垄断经营的局面成为历史；2002年12月，建设部下发了《关于加快市政公用行业市场化进程的意见》，其中规定：市政公用设施建设将公开向社会招标选择投资主体，原市政国企、外资、民营在同一平台上竞争，由政府授予企业在一定时间和范围内、对某项市政公用产品或服务进行特许经营。因此，

随着市场竞争不断加大，各类所有制成分的投资商逐步加入，城市燃气市场活跃着地方国有企业、外资企业、中央企业、私营企业等各类经营者。根据前瞻产业研究院统计，2019 年国有控股企业收入占我国城市燃气生产和供应行业企业收入的比重为 56.26%；外商及港澳台投资企业占比为 32.39%；私营企业占比为 10.08%。

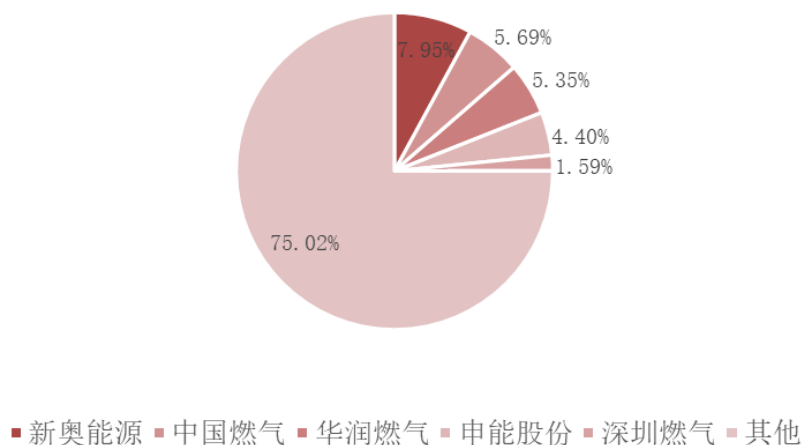
图 15：2019 年中国城市燃气生产和供应行业企业收入占比（按企业经济类型分类）



资料来源：国家统计局，前瞻产业研究院，东莞证券研究所

根据前瞻产业研究院统计，以我国燃气生产和供应行业企业营业收入为基数进行测算，2019 年新奥能源、中国燃气、华润燃气、申能股份四家企业市场占比相对靠前，CR5 约为 25%。由于特许经营权等行业特性，一方面，城市燃气企业在自身经营区域内所面临的竞争压力较小，另一方面，城市燃气企业拓展异地市场的难度较大，因而城市燃气行业竞争格局较为分散。

图 16：2019 年中国城市燃气生产和供应行业企业的销售份额



资料来源：国家统计局，前瞻产业研究院，东莞证券研究所

2、能源结构转型及新型城镇化等因素促进燃气行业发展

2.1 我国油气管网体制改革促进燃气行业市场化发展

2019 年 12 月，我国正式宣布国家油气管网公司成立，标志着我国深化油气体制改革迈出关键一步。2020 年 10 月，中国石油、中国石化、中国海油等正式将相关油气管网设施转让给国家管网集团，标志着国家管网集团正式组建完成。我们认为，我国油气管网体制改革的持续推进有利于促进天然气行业上游供应主体竞争，推动中游管网公平开放、互联互通，实现管网统筹规划，提高资源配置效率，从而促进燃气行业市场化发展。

表 1：油气管网体制改革相关政策及内容

时间	政策	相关内容
2017 年 5 月	中共中央、国务院印发《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》	分步推进国有大型油气企业干线管道独立，实现管输和销售分开，完善油气管网公平接入机制，油气干线管道、省内和省际管网向第三方市场主体公平开放。主要思路为中国石油、中国石化、中国海油等国有大型油气企业的管道资产将被剥离重组，成立独立的国家油气管网公司，实现管输和销售分开。
2019 年 3 月	中央全面深化改革委员会第七次会议审核通过了《石油天然气管网运营机制改革实施意见》	推动石油天然气管网运营机制改革，要坚持深化市场化改革、扩大高水平开放，组建国有资本控股、投资主体多元化的石油天然气管网公司，推动形成上游油气资源多主体多渠道供应、中间统一管网高效集输、下游销售市场充分竞争的油气市场体系，提高油气资源配置效率，保障油气安全稳定供应。
2019 年 12 月	国资委发布《关于组建国家石油天然气管网集团有限公司的公告》	正式宣布国家油气管网公司成立，标志着我国深化油气体制改革迈出关键一步。
2020 年 10 月	/	中国石油、中国石化、中国海油等正式将相关油气管网设施转让给国家管网集团，标志着国家管网集团正式组建完成。

资料来源：政府官网，东莞证券研究所

2.2 能源结构转型及新型城镇化持续提升天然气需求

由于当前我国积极构建现代能源体系，推动能源结构向绿色、低碳的方向转型，以及天然气具有清洁高效的特点，天然气行业得到政府政策支持。2017 年，我国发布《加快推进天然气利用的意见》，提出逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，重点实施城镇燃气工程、天然气发电工程、工业燃料升级工程、交通燃料升级工程等四大工程。《2030 年前碳达峰行动方案》提出有序引导天然气消费，优化利用结构，优先保障民生用气，大力推动天然气与多种能源融合发展。2021 年我国天然气消费在能源消费中的占比为 8.9%，《加快推进天然气利用的意见》提出，到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15%左右。根据《“十四五”现代能源体系规划》，到 2025 年，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上，相较于 2021 年的产量（2092.13 亿立方米）将增长约 10%。

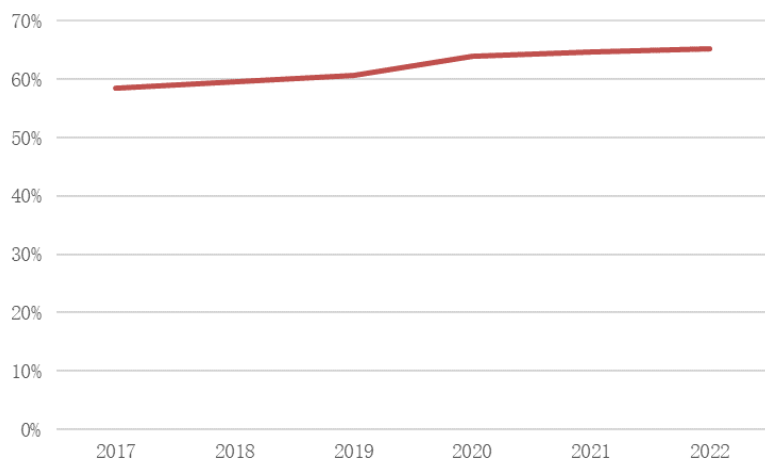
表 2：天然气行业相关政策及内容

时间	政策文件	相关内容
2017 年	《能源发展“十三五”规划》	全面推进能源生产和消费革命，努力构建清洁低碳、安全高效的现代能源体系。到 2020 年天然气消费占能源消费比重力争达到 10%。
2017 年	《加快推进天然气利用的意见》	逐步将天然气培育成为我国现代清洁能源体系的主体能源之一，到 2020 年，天然气在一次能源消费结构中的占比力争达到 10%左右，地下储气库形成有效工作气量 148 亿立方米。到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15%左右，地下储气库形成有效工作气量 350 亿立方米以上。
2017 年	《天然气发展“十三五”规划》	以提高天然气在一次能源消费结构中的比重为发展目标，大力发展天然气产业，逐步把天然气培育成主体能源之一，构建结构合理、供需协调、安全可靠的现代天然气产业体系。2020 年国内天然气综合保供能力达到 3600 亿立方米以上。
2021 年	《2030 年前碳达峰行动方案》	有序引导天然气消费，优化利用结构，优先保障民生用气，大力推动天然气与多种能源融合发展，因地制宜建设天然气调峰电站，合理引导工业用气和化工原料用气。支持车船使用液化天然气作为燃料。
2022 年	《“十四五”现代能源体系规划》	到 2025 年，天然气年产量达到 2300 亿立方米以上；天然气管网覆盖范围进一步扩大。

资料来源：政府官网，东莞证券研究所

2022 年我国发布《“十四五”新型城镇化实施方案》，要求深入推进以人为核心的新型城镇化战略，到 2025 年，全国常住人口城镇化率稳步提高；“两横三纵”城镇化战略格局全面形成，城市群承载人口和经济的能力明显增强，重点都市圈建设取得明显进展，轨道上的京津冀、长三角、粤港澳大湾区基本建成。根据《天然气发展“十三五”规划》，城镇化率每提高一个百分点，每年将增加相当于 8,000 万吨标煤的能源消费量。2022 年我国城镇化率为 65.22%，《城市蓝皮书：中国城市发展报告 No. 12》预计到 2030 年我国城镇化率将达到 70%，2050 年将达到 80%左右。随着我国不断推进新型城镇化向纵深发展，城镇人口规模将持续扩大，从而作为清洁高效能源的天然气需求有望提升。

图 17：2017-2022 年我国城镇化率



资料来源：国家统计局，iFinD，东莞证券研究所

综上所述，随着我国推进能源结构转型及新型城镇化发展，天然气等清洁能源的需求将增加。根据《中国天然气发展报告（2021）》，预计 2025 年我国的天然气消费规模将达到 4,300 亿立方米-4,500 亿立方米，较 2021 年增长约 14%-19%。

2.3 多地出台天然气调价政策助力燃气企业传导成本压力

自 2022 年初俄乌冲突以来，LNG 价格明显上涨，2022 年 LNG 市场价均值为 6210 元/吨，较 2021 年增长 32%。气源价格的大幅提升，导致燃气企业的成本压力明显增大。近期多家燃气公司披露 2022 年业绩情况，其中长春燃气提及 2022 年业绩预亏的原因包括 2022 年末冬季上游价格上涨，申请顺价调整暂时未执行等；皖天然气提到，2022 年气源价格持续上涨并波动较大，给公司经营和保供带来挑战。

图 18：LNG 市场价（元/吨）（截至 2023 年 1 月 27 日）



资料来源：生意社，iFinD，东莞证券研究所

在此背景下，2022 年以来我国多地出台了天然气调价政策文件，促进天然气的气源价格与销售价格联动调整。其中，北京等地主要上调了非居民用气的销售价格，广州主要提高了非居民管道燃气销售价的最高限价。我们认为，天然气调价政策有助于提高燃气企业的售气价格，助力燃气企业向终端用户传导气源价格上涨导致的成本压力。

表 3：天然气调价政策

发布日期	区域	政策内容
2022 年 10 月	北京市	本市非居民用管道天然气销售价格自 2022 年 11 月 15 日至 2023 年 3 月 15 日上浮 0.43 元/立方米。
2022 年 11 月	内蒙古自治区	2022 年 11 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日，通过区内短途管道供应的非居民用天然气终端销售价格统一进行季节性上浮。
2022 年 11 月	上海市	结合本市天然气上游气源价格变动情况，经市政府同意，决定调整本市非居民用户天然气销售基准价格。市管网公司直供用户价格提高 0.84 元/立方米，一般非居民用户价格提高 0.71 元/立方米。上述价格自 2022 年 11 月 1 日起执行。实际销售价格以政府制定的基准价格为基础，由供应企业在上下 5% 的浮动幅度内确定。

2022 年 11 月	长沙市	联动上调居民第一档气价，额度为 0.182 元/立方米，城燃企业无法同步同向全额传导的涨价因素，在下一调整周期统筹考虑；联动上调后的第一、二、三档居民用气终端销售价格分别为 2.832 元/立方米、3.398 元/立方米、4.248 元/立方米。本次价格调整时间为 2022 年 12 月 1 日至 2024 年 3 月 31 日。
2022 年 12 月	重庆市	为缓解疫情对工商业生产经营的影响，延后 2 个月执行采暖季最高销售价格。即中心城区经城市燃气企业转供的工业、商业、集体用气最高销售价格，2022 年 11 月、12 月仍按现行每立方米 2.576 元执行，2023 年 1 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日由现行每立方米 2.576 元调整为 3.100 元，每立方米上调 0.524 元。
2023 年 1 月	广州市	从 2023 年 1 月 20 日起，我市非居民管道燃气销售价最高限价为 4.60 元/立方米，下浮不限。本通知执行期为 2023 年 1 月 20 日至 2023 年 7 月 19 日。

资料来源：政府官网，东莞证券研究所

3、投资建议及重点公司分析

3.1 投资建议

2021 年我国天然气消费在能源消费中的占比为 8.9%，《加快推进天然气利用的意见》提出，到 2030 年，力争将天然气在一次能源消费中的占比提高到 15%左右。同时，随着我国不断推进新型城镇化向纵深发展，城镇人口规模将持续扩大，从而作为清洁高效能源的天然气需求有望提升。短期来看，2022 年以来我国多地出台了政策文件，促进天然气的气源价格与销售价格联动调整。其中，北京等地主要上调了非居民用气的销售价格，广州主要提高了非居民管道燃气销售价的最高限价。我们认为，天然气调价政策有助于提高燃气企业的售气价格，助力燃气企业向终端用户传导气源价格上涨导致的成本压力。建议关注具备全国跨省陆上管输网络的新奥股份（600803），以及具有“双气源资源池”优势的九丰能源（605090）。

表 4：重点公司盈利预测及投资评级（2023/1/30）

股票代码	股票名称	股价(元)	EPS (元)			PE			评级	评级变动
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E		
600803	新奥股份	17.85	1.32	1.50	1.81	13.49	11.93	9.84	买入	首次
605090	九丰能源	22.57	0.99	1.76	2.17	22.78	12.85	10.39	买入	首次

资料来源：iFind，东莞证券研究所

3.2 重点公司分析

新奥股份（600803）

公司为具备全国跨省陆上管输网络的运营商。公司抓住国家管网公司管网开放市场化契机，申报获得国家管网公司托运商资格，获得主干输气管线管容使用权利，公司获取国家管网资源上载点 7 个、下载点 52 个，管容达到 300 万方/日；累计签署管道托运协议 60 余个，充分覆盖东部沿海经济发达区域，能够实现资源跨省、跨区域的灵活调度，成为具备全国跨省陆上管输网络的运营商。

公司气源丰富多样，提升资源稳定性。公司促进国际和国内、长约和现货、气态和液态、陆气和海气资源灵活互动、一体化运作，统筹优化资源池。在国内，公司深化与中石油、

中石化、中海油等大型公司的战略合作，获取管道气合同增量，并加强资源及设施串换生态合作，稳固资源基础量。同时，公司与山陕、川渝等非常规资源商形成稳定合作，累计获取非常规资源超 300 万方/日，并在河北、山东等区域形成多种合作模式，实现资源互补平衡。公司以好气网、智运通数智化产品为切入，获得国内 LNG 工厂资源 600 车/天。在国际资源池搭建方面，2022 年上半年公司新签订国际 LNG 资源 480 万吨，累计长约量达 714 万吨，提升了资源稳定性。

新奥舟山 LNG 接收站的规模优势突出。舟山接收站重组项目于 2022 年 8 月获得中国证监会核准批复并完成标的资产过户及新股发行。新奥舟山 LNG 接收站一、二期实际处理能力可达 750 万吨/年，在业内位居前列，规模优势突出。本次重组完成后，公司将在商业模式拓展、业务信息共享、运营成本控制等方面进行整合，有望提高一体化运营效率。

九丰能源（605090）

公司拥有完善的产业链布局及关键核心资产。公司业务布局涵盖国际采购-远洋运输-码头仓储-加工生产-物流配送-终端服务等全产业链，实现了“海气 LNG 端到端”（从资源源头端到直接用户需求端）的全方位布局。同时，公司位于华南地区的 LNG、LPG 接收站具有较强稀缺性，在 LNG 船远洋运输方面具有独特优势，因而公司在“海气资源池”方面具备优势。完善的产业链布局及关键核心资产，一方面有助于提升公司业务的可控性，缓解外部冲击带来的不利影响，另一方面有利于提高公司产品周转能力和运作效率、降低中间环节成本。

公司打造“双气源资源池”，助力供应链安全。公司已与马石油和 ENI 分别签订 LNG 长约采购合同（合同有效期最长至 2026 年 3 月 31 日），进行按约长期采购；同时，公司与国际市场诸多知名能源供应商达成合作协议，进行 LNG、LPG 现货采购，如马石油、卡塔尔液化天然气有限公司、Vitol（维多）、Glencore（嘉能可）、Marubeni（丸红）、Pavilion（兰亭）、Chevron（雪佛龙）、韩国 SK 燃气等。目前，公司已形成稳定、多元、可靠的“海气资源池”，并以国内“陆气资源”作为有效补充，打造“双气源资源池”，助力供应链安全。在 LNG 业务方面，公司是华南地区 LNG 流通市场的重要供应商；在 LPG 业务方面，以 2021 年进口量计算，公司是我国第四大 LPG 进口商，华南地区第一大 LPG 进口商。

2022 年公司业绩快速增长。近日公司发布业绩预告，预计 2022 年实现归母净利润 10.60 亿元到 11.20 亿元，同比增长 71.04%到 80.72%，主要因为一是在公司经营管理下，LNG 业务及 LPG 业务的盈利水平实现增长；二是公司推进 LNG 船运等能源物流服务业务拓展；三是公司持有的美元资产在报告期内实现汇兑收益。

4、风险提示

（1）气源获取及原材料价格波动风险。燃气主要依靠国际采购和中石油、中石化、中海油的供应为主，对上游供应商的依赖性较强。若国内上游供应商出现供应波动或海外 LNG 发生不可抗力情形，则会对燃气行业及上市公司造成不利影响。另外，受国内外复杂政

治、经济形势影响，近年来燃气价格波动较大，若燃气销售价格调整幅度不及采购价格调整幅度或发生滞后，原材料价格波动将对燃气行业上市公司的毛利造成一定影响。

（2）安全经营的风险。燃气属于易燃、易爆气体，燃气的采购、运输、生产、储存、配送、销售过程对安全有较高要求。若由于储存、配送运输等设备意外发生故障、员工操作不当或者自然灾害等原因，导致发生火灾、爆炸等安全事故，对生产人员的健康和安全生产形成威胁，安全生产监督管理部门可能要求公司停工、检修，从而影响燃气行业上市公司的生产经营。

（3）汇率波动的风险。燃气行业上市公司的原材料部分采购自国际市场，采购结算货币主要为美元等，并持有一定的美元资产等。若人民币兑美元汇率大幅波动，燃气行业上市公司结算的采购成本将随之波动，持有的美元资产也将产生汇兑损益，从而对燃气行业上市公司的业绩造成直接影响。

（4）市场竞争加剧风险。燃气行业的产品具有同质性，存在一定程度的市场竞争。虽然受产品销售运输半径有限等因素影响，同一经营区域内的竞争者数量相对有限，但若燃气行业上市公司经营区域内出现新的竞争者，或现有竞争者的产品供应提升，公司将可能在市场竞争中处于不利地位。

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn