

燃气II行业点评报告

省内天然气管道运价机制发布,助力实现“全国一张网”、促进下游降本放量

增持（维持）

投资要点

- **事件:** 2025年8月1日,国家发改委、国家能源局印发《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》。
- **省内天然气管道运价机制发布,助力实现“全国一张网”。**不同于2021年6月印发的《天然气管道运输价格管理办法(暂行)》(针对跨省长输)、2017年6月印发的《关于加强配气价格监管的指导意见》(针对城燃企业),本次《意见》针对省内天然气管道运输价格机制提出。《意见》指出省内天然气管道运输价格应当实行统一定价模式,由“一线一价”、“一企一价”向分区定价或全省统一价格过渡,实现与跨省天然气管道运输价格机制有效衔接,助力形成“全国一张网”。
- **《意见》提出的有效资产收益率上限低于各省现有水平,预计带来管输费下降。**由于此前并无关于省内天然气管道运输价格机制的规定,我们判断各省参考了跨省管网(8%)/城燃配气(7%)的准许收益率要求进行省内管输费定价。根据山西、山东、湖南、云南、广东发改委文件,管道运输准许收益=有效资产×准许收益率,准许收益率一般按不高于7%或8%规定,同时管道负荷率下限为50%/60%,低于下限的管道按照负荷率下限对应的气量计算确定管道运价率。《意见》要求准许收益率结合管道建设需要、用户承受能力等因素确定,原则上不高于10年期国债收益率加4个百分点。10年期国债收益率分别按照2023-2025年均值2.21%、2025/8/1最新值1.71%计算,有效资产收益率上限将变为6.21%、5.71%,低于当前各省7%/8%的水平。此外,《意见》明确天然气管道资产折旧年限原则上按40年确定、最低负荷率原则上不低于50%、省内天然气管道运输价格监管周期原则上为3年。
- **《意见》促进下游城燃价差修复(对于居民用户)、气量释放(对于非居民用户)。**《意见》明确指出:各省发展改革部门、能源主管部门要认真评估省内供气环节及各环节加价情况,综合施策推动压缩供气环节,减少层层加价,降低下游用气成本。当前下游城燃仍处于居民顺价(价差修复)周期,2022~2025M7全国64%(187个)地级及以上城市进行了居民顺价,提价幅度为0.21元/方;我们认为省内管输费的下调有望带动下游城燃企业降本、价差修复(城燃通过降本修复居民用户价差)以及气量释放(城燃将成本下降转移至非居民用户)。
- **投资建议:**《意见》降低天然气运输成本,利好下游城燃企业;同时需关注涉及省内管输业务的公司管输费下调风险。重点推荐:【新奥能源】(25股息率5.3%)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】【昆仑能源】(25股息率4.7%)【中国燃气】(25股息率6.1%)【佛燃能源】(25股息率4.6%);建议关注:【深圳燃气】【港华智慧能源】。(估值日期2025/8/1)
- **风险提示:**政策变动、经济增速不及预期、极端天气、国际局势变化、安全经营风险

2025年08月04日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

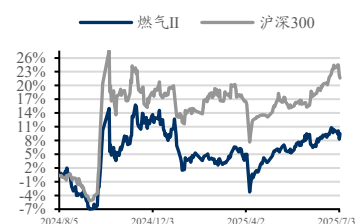
yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 谷玥

执业证书: S0600524090002

guy@dwzq.com.cn

行业走势



相关研究

《美国气温转凉推动气价回落,欧洲储库推进气价回落,关注利润稳定的高股息标的新奥股份》

2025-07-28

《美国高温天气推动气价提升,欧洲储库推进气价回落,关注利润稳定的高股息标的新奥股份》

2025-07-21

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>