

特别评论

中国城市燃气行业

2024年9月

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	8
附表	12

中国城市燃气行业中期信用观察——天然气价格重回俄乌冲突前水平，供需两旺叠加上下游定价政策调整支撑城燃企业盈利修复

要点

- 全球天然气市场深度调整后逐渐走向再平衡，2024年上半年供需整体宽松，国际天然气价格已恢复至俄乌冲突爆发前水平。中诚信国际预计2024年下半年，全球天然气市场供需延续相对宽松态势，但地缘政治紧张、极端气候等不确定性因素犹存。
- 2024年上半年，我国天然气进口依存度仍较高，随着国际天然气价格走低，进口气恢复式增长，国产气继续发挥“压舱石”作用；工业用气快速增长拉动国内天然气消费量重回高增长轨道，国内市场呈“供需两旺”局面。中诚信国际认为，2024年下半年，多气源补充下我国天然气供应预计相对充足，稳增长政策持续释放将支撑下半年天然气消费，供需两端总体平衡，预计城燃企业采购价格区间将延续稳定。
- 2024年上半年，中石油供气定价政策对居民用气和非居民用气实施“并轨”，同时调整非管制气供气占比与上浮比例，调整后预计2024年淡季中石油综合售价同比基本持平，采暖季综合售价同比将小幅下降，且非居民用气量占比较大的城燃公司在采暖季将更为获益。此外，在政策推动下，各地天然气上下游价格联动机制有序落地，城燃企业购销价差有所改善。
- 目前我国天然气管网骨架已基本成型，2024年上半年，西气东输等战略通道、储气库、LNG接收站等储气设施有序建设，供应保障能力持续提升，但储气调峰能力不足仍是短板。
- 2024年上半年，随着终端用户天然气消费量恢复式增长，叠加购销价差小幅扩大，城燃企业盈利能力逐渐修复；行业整体债务规模较年初持平，杠杆水平保持稳健；上半年行业资本开支主要集中在大型燃气企业，且多数企业资本开支有所下降；较强的经营获现能力对债务偿还形成支撑，行业偿债能力维持稳定。

联络人

作者

柯维 027-87339288
wke@ccxi.com.cn

李转波 027-87339288
zhbli@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288
txgong@ccxi.com.cn

主要关注因素

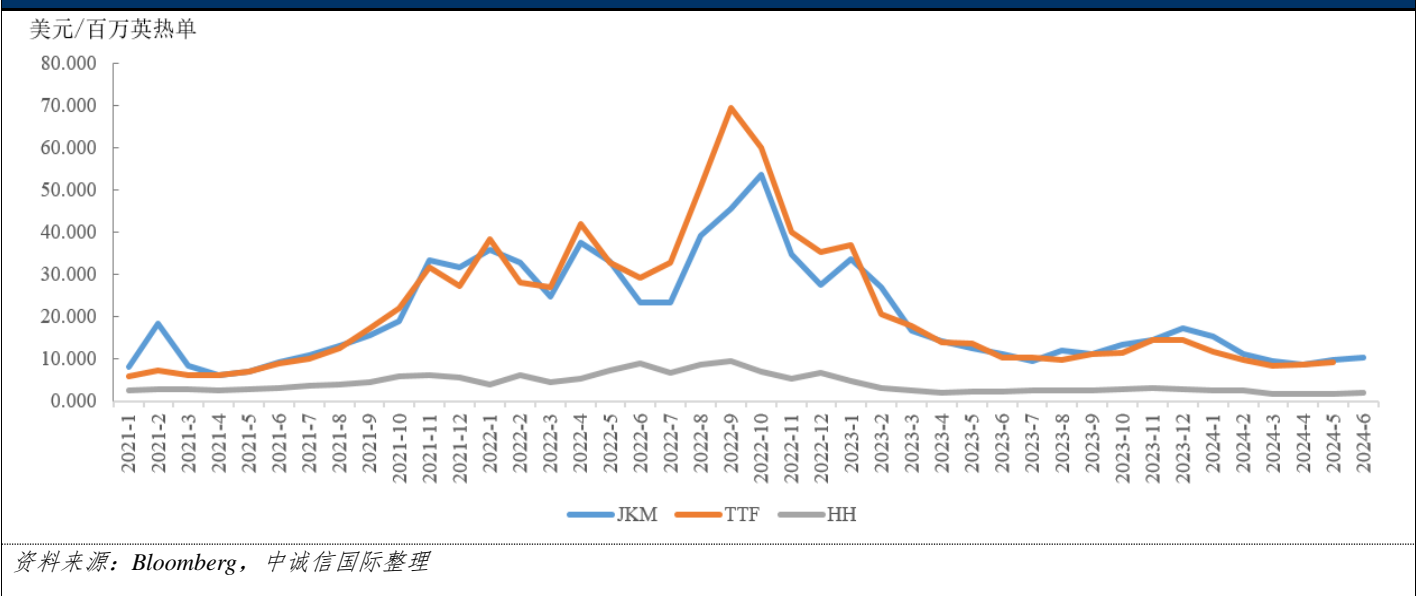
全球天然气市场深度调整后逐渐走向再平衡，2024年上半年供需整体宽松，国际天然气价格已恢复至俄乌冲突爆发前水平；中诚信国际预计2024年下半年，全球天然气市场供需延续相对宽松态势，国际天然气价格维持相对低位，但地缘政治紧张、极端气候等不确定性因素犹存。

在经历了2022年的天然气供应冲击之后，国际天然气市场深度调整后在2023年逐渐走向再平衡，2024年上半年国际天然气供需整体宽松。需求方面，主要受亚洲市场工业用气复苏的推动，2024年上半年全球天然气消费量同比增长3%，增势强劲，高于2010年至2020年约2%的历史平均增长率。供给方面，2024年上半年全球LNG供应量同比增长2.3%，且俄乌冲突爆发以来美国大幅增产，成为LNG第一大出口国，而俄罗斯继续减产；俄罗斯管道气进一步退出欧洲市场，而美国和中东LNG持续流向欧洲，全球天然气贸易格局持续调整，供需结构性错位逐步修复。

2024年上半年，国际主要市场天然气重回低价，北美HH价格在1.5~2.7美元/百万英热单位波动，上半年均价为1.98美元/百万英热单位，同比下降28.3%；欧盟TTF价格和东北亚JKM价格联动性较强，在8~15美元/百万英热单位波动，上半年均价分别为9.42和10.70美元/百万英热单位，同比分别下降50.0%和44.1%，主要市场价格均已恢复至俄乌冲突爆发前水平。分季度看，气候变化和局部供给波动对气价亦有扰动：一季度，因暖冬气候一定程度限制了采暖需求，同时，欧洲库存维持高位，市场供需相对宽松，天然气价格逐步走低。二季度，由于天然气价格低迷，美国天然气产量有所下降，叠加澳洲LNG罢工事件引起意外减产、挪威管道气供应减少等因素综合影响，天然气供给相对趋紧，主要市场气价略有回升。

据国际能源署（IEA）预计，2024年全球天然气需求将同比增长2.5%，全球LNG供应量同比增长3%。中诚信国际预计2024年下半年，全球天然气市场供需延续相对宽松态势，国际天然气价格维持相对低位，但地缘政治紧张、极端气候等不确定性因素犹存。

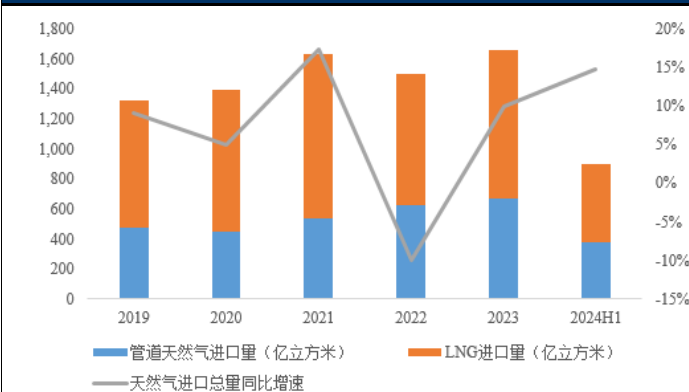
图 1：国际天然气现货价格走势（月度均价）



2024年上半年，我国天然气进口依存度仍较高，随着国际天然气价格走低，进口气恢复式增长，国产气继续发挥“压舱石”作用；工业用气快速增长拉动国内天然气消费量重回高增长轨道，国内市场呈“供需两旺”局面。中诚信国际认为，2024年下半年，多气源补充下我国天然气供应预计相对充足，稳增长政策持续释放将支撑下半年天然气消费，供需两端总体平衡，预计国内城燃企业采购价格区间将延续稳定。

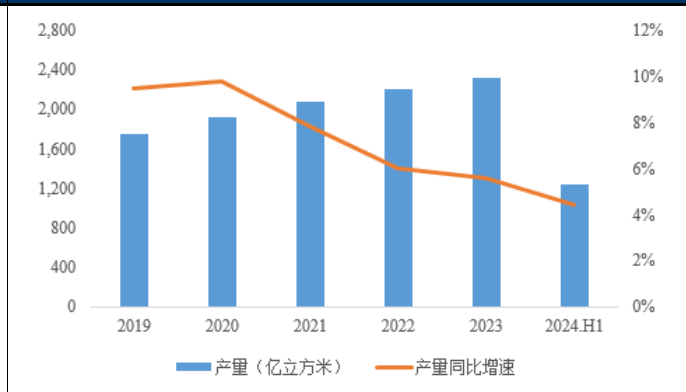
我国天然气对外依存度高，天然气进口量与进口结构受国际市场环境变化影响较大。2024年上半年，我国天然气对外依存度为42%，国际天然气价格维持较低水平，推动我国天然气进口量恢复式增长，当期进口量902亿立方米，同比增长14.8%，其中管道气进口377亿立方米，LNG进口525亿立方米，主要进口来源包括土库曼斯坦、澳大利亚、俄罗斯、卡塔尔等国。国产气源方面，我国天然气资源丰富而探明率低，勘探开发尚处于早中期阶段。2024年上半年，我国天然气产量1,235亿立方米，同比增长4.4%，约占世界天然气产量的5%，其中煤层气、页岩气等非常规气源约占四成。同期，我国常规油气勘查取得多项突破，其中在海南岛东南海域勘探发现首个超深水超浅层气田陵水36-1，新增探明天然气地质储量超1,000万立方米/日，标志着我国超深水超浅气层领域勘探获重大突破。据国家能源局预测，2024年我国天然气产量预计达2,460亿立方米，同比增长6%，与2022~2023年增速持平。稳步增产的国产气源发挥着“压舱石”作用，但现阶段国内产量仍明显低于消费量，需进口天然气弥补供需缺口。

图2：我国天然气进口量及增速



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

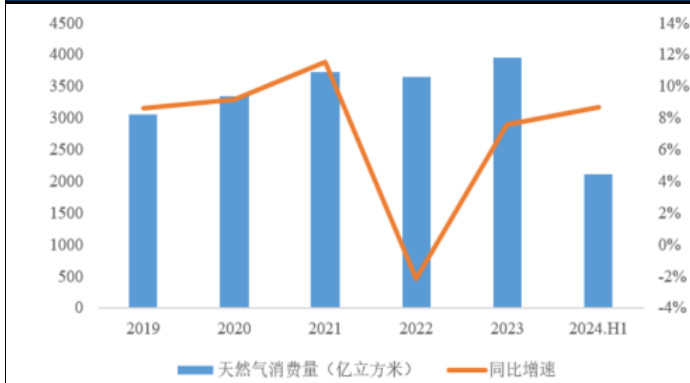
图3：我国天然气产量及增速



资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

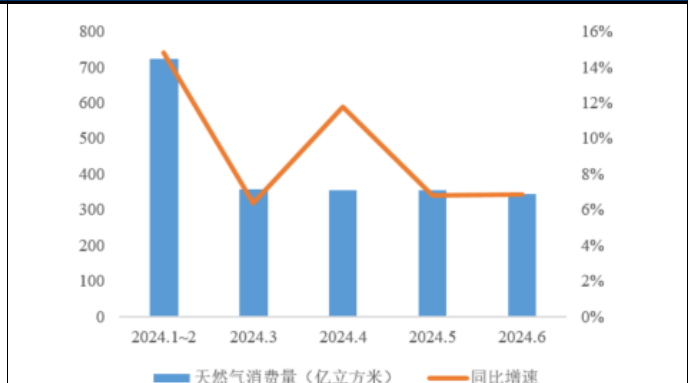
2024年上半年，随着国际天然气价格走低，中国进口成本明显下降，国内天然气供需较为宽松，“三桶油”年度供应合同价格有所下降，国内LNG现货价格同比亦明显下行。同时，上半年我国经济平稳运行，工业生产增速较快，天然气消费量重回高增长轨道。上半年，全国天然气消费量2,108亿立方米，同比增长8.7%。主要受气价变动影响，1~2月，天然气消费同比增速高达14.8%，3~6月同比增速略有回落。分行业看，上半年，工业用气主要受经济持续向好拉动，呈现较快增长态势，其中受气电装机增加影响，天然气发电需求快速增长；城市燃气用气较快增长，其中交通领域LNG重卡用气需求显著增长；化工化肥用气小幅增加。据国家能源局预测，预计2024年我国天然气消费量4,200亿~4,250亿立方米，同比增长6.5%~7.7%。

图4：我国天然气消费量及增速



资料来源：中国天然气发展报告（2024），中诚信国际整理

图5：2024年上半年我国天然气消费量



资料来源：全国天然气运行快报，中诚信国际整理

中诚信国际认为，2024年下半年，在供给端，预计国产气持续增产、中俄东线进口气按达产计划增供、LNG进口维持增长态势，多气源补充下我国天然气供应预计相对充足；在需求端，稳增长政策持续释放或将支撑下半年天然气消费；预计供需两端总体平衡，国内城燃企业采购价格区间延续稳定。

2024年上半年，中石油供气定价政策对居民用气和非居民用气实施“并轨”，同时调整非管制气供气占比与上浮比例，调整后预计2024年淡季中石油综合售价同比基本持平，采暖季综合售价同比将小幅下降，且非居民用气量占比较大的城燃公司在采暖季将更为获益。此外，在政策推动下，各地天然气上下游价格联动机制有序落地，城燃企业购销价差有所改善。

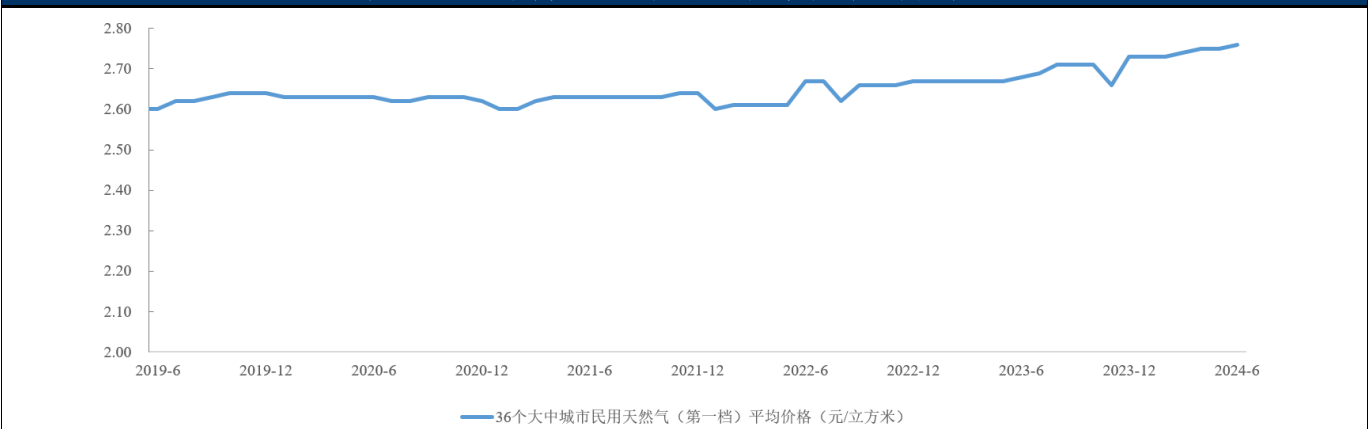
国内天然气定价体系较为复杂，上游资源方按天然气来源实施双轨制定价——管制气¹和非管制气分开定价；而下游销售终端亦实施销售价格双轨制——居民和非居民用气分开定价，由地方政府根据成本和门站价（即上下游交接天然气所有权时的价格）核定，并允许城燃企业在地方政府核定基准价的基础上进行一定比例的浮动。

中石油作为“三桶油”代表，是中国最大的天然气生产和销售商，其在国内的供气量中占比约六成，是城燃企业保供的主力来源。据悉中石油2024年-2025年年度管道气合同总体定价方案已公布，供气定价政策对居民用气和非居民用气实施“并轨”，即取消管制气用气结构中的“居民气量”和“非居民气量”标签，统称“管制气量”，统一较门站价上浮18.5%；而在上一版定价方案中，管制气中居民用气价格较门站价上浮比例为15%，非居民用气价格上浮比例为20%。同时，在合同气量方面，在非采暖季（即2024年4月至10月），管制气量占比由70%下调至65%，非管制气量占比由30%上调至35%，而在采暖季（即2024年11月至2025年3月），管制气和非管制气量保持55:45的比例不变；但在定价方面，内陆非管制气价格较门站价上浮70%，比去年上浮幅度降低了10%。非管制气占比提高反映了近年来国内上游大型资源供应商资源池中，国产常规气的比重降低，国产非常规气、海外LNG等市场化气源的比重正在上升。中诚信国际认为，本次中石油供气价格政策调整后，居民气量单价上浮比例较此前提高，而非居民气量单价较此前下降。不同城燃公司根据自身居民、非居民气量的不同比例，向中石油购气的成本变动幅度略有差异，其中，非居民用气量占比较大的城燃公司在采暖季更为获益。另外，由于非管制气价格上浮比例较此前下调，但淡季的高价非管制气供应比例上调，综合影响下，预计2024年淡季中石油综合售价同比基本持平，采暖季综合售价同比将小幅下降。

¹ 根据2020年《中央定价目录》，国产陆上气和2014年底前投产的进口管道气门站价由政府管制，反映到中石油定价方案中，即为管制气结构部分，这一部分气价较低；而海上气、页岩气、液化天然气（LNG）、直供用户、2015年投产的进口管道气等门站价由市场形成，随行就市，是上游定价合同中“非管制气”的主要来源，价格往往偏高。

目前，国内天然气产业政策管制仍较为严格。上游勘探开采权基本由“三桶油”独揽，下游各城市燃气销售价格由政府制定，加之前述复杂的定价体系，必然存在上游采购成本与下游销售价格错配的问题。长期以来，我国居民用气调整缓慢，但2022年国际天然气供给危机后，城燃企业采购成本高企，出现采购成本与销售价格倒挂的情况，部分地区出现“气荒”，促使各地天然气上下游价格联动机制加快落地。据不完全统计，自2023年6月国家发改委出台《关于建立健全天然气上下游价格联动机制的指导意见》以来，全国超过130个市县发布了联动机制文件或者通知。我国36个大中城市居民用天然气平均价格在2019至2022年四年间涨幅仅0.07元/立方米，而2023年涨幅为0.06元/立方米，2024年以来，上海、天津、泰州、芜湖、吐鲁番等多地调整天然气终端销售价格，上半年全国36个大中城市民用天然气（第一档）平均价格整体上涨0.03元/立方米。随着下游顺价机制有序落地，城燃企业气价倒挂问题有所改善，购销价差得到一定保障。

图 6：近五年我国 36 个大中城市民用天然气平均价格



资料来源：发改委价格监测中心，中诚信国际整理

目前我国天然气管网骨架已基本成型，2024年上半年，西气东输等战略通道、储气库、LNG接收站等储气设施有序建设，供应保障能力持续提升，但储气调峰能力不足仍是短板。

天然气管网建设方面，我国天然气官网骨架已经基本成型，形成了以西气东输、陕京系统、川气东送、中缅管道和中俄东线为主的骨干管网系统。2023年末，全国天然气长输管道总里程12.4万公里，较上年增加超4,000公里，预计2024年还将新增长输管道超4,000公里，供应保障能力不断提升。2024年上半年，我国油气管网基础设施有序建设，虎林—长春天然气管道工程全面开工，西气东输三线中段（中卫—枣阳）、川气东送二线加速推进，西气东输四线已完成吐鲁番至中卫段主体管道工程建设，计划今年正式投产，将进一步提升西气东输管道系统的年输送能力。截至按照国家管网规划，到2025年，横跨东西、纵贯南北、覆盖全国、联通海外的天然气“全国一张网”将更加完善，西北、东北、西南、海上四大战略通道持续完善，形成“四大战略通道+五纵五横”的干线管网络局。

我国天然气行业快速发展的同时，储气设施建设却相对滞后。储气设施对发挥保供稳价发挥着重要作用，能够实现淡季低价储存、旺季入市销售，在保障国内供气安全的同时，促进削峰填谷，平抑企业采购价格波动。截至2023年底，我国已建成地下储气库(群)33座，设计总工作气量超300亿立方米，形成调峰能力230亿立方米，高峰采气能力近3亿立方米/天。2024年上半年，我国中西部地区规模最大天然气调峰储气库--榆37储气库集注站工程在陕西榆林正式开工，建成后将进一步强化天然气储气系统。此外，近年来我国LNG接收站迎来投产

热潮，截至目前，我国已建成LNG接收站29座，合计接受能力超1.1亿吨/年。继2023年数座LNG接收站密集投产后，2024年上半年，福建漳州LNG接收站正式投产，年接收能力达300万吨，对提升东南地区保供能力具有重要意义。尽管近年来在国家政策支持下，我国配套储气设施建设力度加大，但目前储气调峰能力不足仍是我国天然气行业发展的短板。

2024年上半年，随着终端用户天然气消费量恢复式增长，叠加购销价差小幅扩大，城燃企业盈利能力逐渐修复；行业整体债务规模较年初持平，杠杆水平保持稳健；上半年行业资本开支主要集中在大型燃气企业，多数企业资本开支有所下降；较强的经营获现能力对债务偿还形成支撑，行业偿债能力维持稳定。

我国天然气市场按照“放开两头，管住中间”的思路，已形成“X+1+X”（上游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）的市场格局，考虑数据的可得性与可比性，本文选取了有公开财务数据的18家中下游燃气企业（详见附件一）作为样本分析2024年上半年城市燃气财务表现。

2024年上半年，国内天然气市场呈“供需两旺”局面，随着终端用户天然气消费量恢复式增长，叠加购销价差小幅扩大，城燃企业盈利能力逐渐修复。从头部企业看，2024年上半年，昆仑能源、华润燃气、新奥股份、港华智慧能源销售气量同比分别增长10.25%、5.34%、5.80%、6.26%，其中工商业贡献了主要增量。购销价差方面，2024年上半年，新奥股份零售气购销价差上升至0.54元/方（同比+0.02元/方）；港华智慧能源购销价差上升至0.56元/方（同比+0.02元/方）；昆仑能源因加气站业务模式调整²，购销价差下降至0.45元/方（同比-0.045元/方），但真实价差保持韧性。

营业收入方面，2024年上半年，在销售气量增长推动下，18家样本企业中有13家营业总收入实现同比增长，样本企业合计营业总收入同比增长3.99%。**净利润方面**，18家样本企业中有12家净利润实现同比增长，其中港华智慧能源净利润下滑幅度较大主要系2023年出售联营公司上海燃气股权所致，大众公用净利润下滑幅度较大主要系投资收益大幅下滑所致。若剔除港华智慧能源和大众公用，2024年上半年样本企业合计净利润同比增长4.43%。2024年上半年，城燃企业购销价差进一步修复，但受房地产行业拖累，接驳业务量下滑对城燃企业利润持续产生负面影响，双重影响下，样本企业毛利率均值保持微幅增长。得益于企业降本增效、利率下行使得财务费用下降，样本企业期间费用率均值有所下降，样本企业EBIT利润率均值随之保持增长。

图 7：样本企业营业总收入、净利润

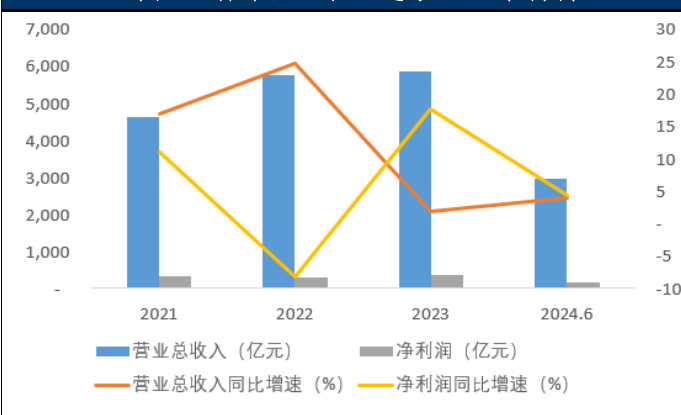
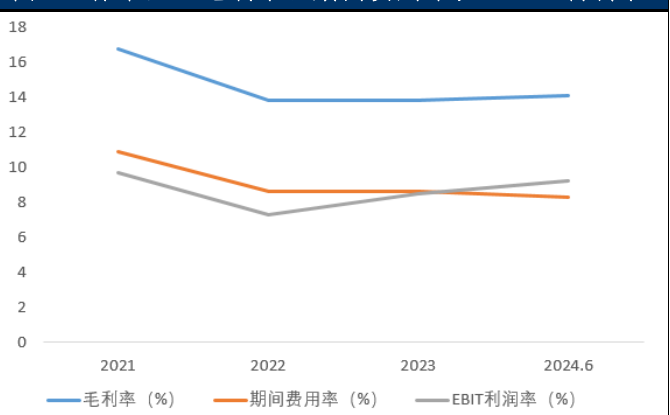


图 8：样本企业毛利率、期间费用率及 EBIT 利润率



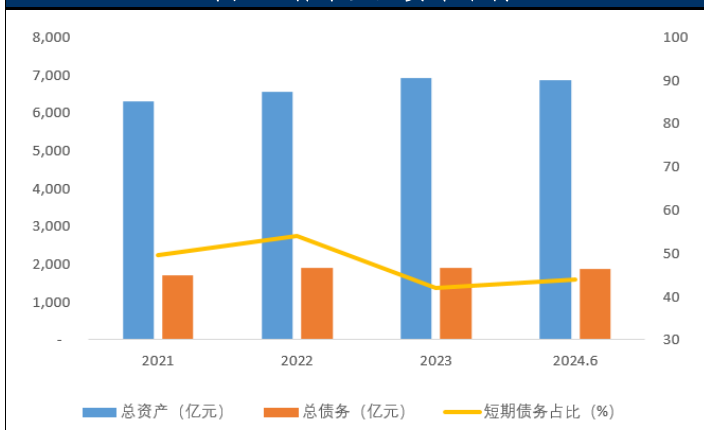
² 昆仑能源购销价差下降主要系高价差的加气站业务盈利模式从自营调整至租赁模式所致。

资料来源: Choice, 中诚信国际整理

资料来源: Choice, 中诚信国际整理

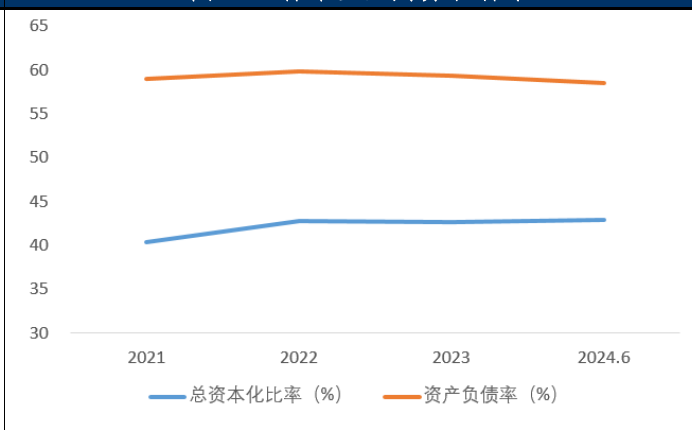
资本结构方面, 2024年6月末, 样本企业整体资产、债务规模较年初变化不大, 合计总资产较年初下降0.69%, 合计总债务规模较年初下降0.47%。其中, 新奥股份、国新能源、山西天然气债务规模降幅较大, 资产负债率缩表较为明显。同期末, 总资本化比率均值为42.89%, 较年初上升0.32个百分点; 资产负债率均值为58.55%, 较年初下降0.76个百分点。其中国新能源、山西天然气、江西天然气由于天然气管网投资规模较大, 杠杆水平较高, 总资本化比率均超过60%; 昆仑能源、华润燃气因资本雄厚, 杠杆水平较低, 总资本化比率在30%以下; 多数样本企业总资本化比率集中在30~50%之间, 行业整体杠杆水平保持稳健。债务期限结构方面, 样本企业短期债务占比均值为43.72%, 较年初上升1.89个百分点, 短期债务占比偏高。

图 9: 样本企业资本结构



资料来源: Choice, 中诚信国际整理

图 10: 样本企业财务杠杆率



注: 2024 年上半年经营活动净现金流/总债务已年化处理。

资料来源: Choice, 中诚信国际整理

现金流方面, 2024年上半年, 样本企业仍保持着较强的经营获现能力, 收现比均值为1.04, 但受新奥股份衍生品业务及部分企业往来款异动影响, 样本企业合计经营活动净现金流同比下降16.40%。资本支出方面, 近年来在市场剧烈波动背景下, 多数城燃企业投资节奏有所放缓, 2024年上半年样本企业合计投资活动现金流同比下降9.06%, 其中购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比下降17.46%, 主要系天然气管网、储气设施、综合能源项目投资, 且投资主要集中在新奥股份、港华智慧能源、深圳燃气等大型燃气企业。筹资活动方面, 主要受新奥股份、港华智慧能源均在2023年出售资产且在2024年上半年加大债务偿还力度, 2024年上半年, 样本企业合计筹资活动现金流呈净流出状态。**偿债指标方面**, 2024年6月末, 样本企业合计货币资金保有量较年初小幅下降, 同时短期债务有所增长, 货币资金/短期债务中位数为0.72, 较年初略有下降。经营活动净现金流/总债务中位数为0.15, 偿债指标较年初有所弱化, 但较强的经营获现能力对债务偿还形成支撑, 行业整体偿债能力维持稳定。

图11：样本企业现金流情况

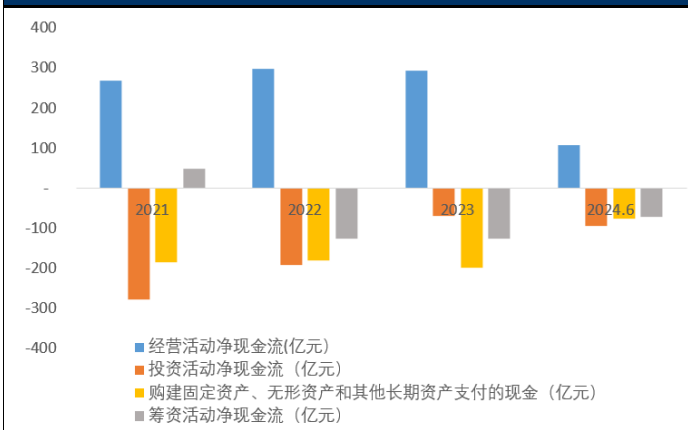
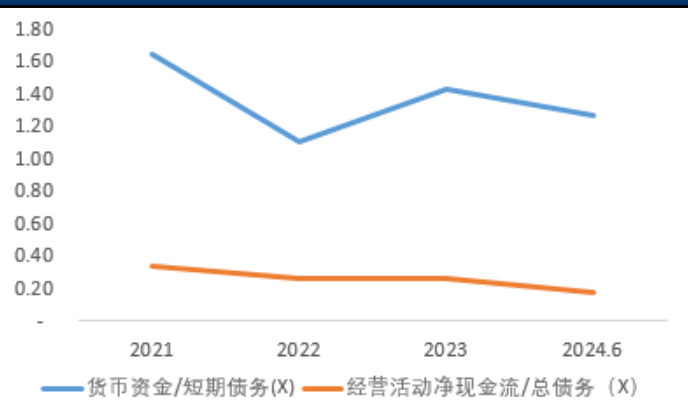


图12：样本企业偿债指标



注：昆仑能源、华润燃气 2024 年上半年现金流数据未全部公开，图表中剔除前述两家企业现金流数据。

资料来源：Choice，中诚信国际整理

注：2024 年上半年月经营活动净现金流/总债务已年化处理。

资料来源：Choice，中诚信国际整理

整体来看，2024年上半年，随着终端用户天然气消费量恢复式增长，叠加购销价差小幅扩大，城燃企业盈利能力逐渐修复；行业整体债务规模较年初持平，杠杆水平保持稳健；上半年行业资本开支主要集中在大型燃气企业，且多数企业资本开支有所下降；较强的经营获现能力对债务偿还形成支撑，行业偿债能力维持稳定。

四、结论

2024年上半年，全球天然气市场深度调整后逐渐走向再平衡，供需整体宽松，国际天然气已恢复至俄乌冲突爆发前水平；进口气恢复式增长，国产气继续发挥“压舱石”作用；工业用气快速增长拉动国内天然气消费量重回高增长轨道，国内市场呈“供需两旺”局面。2024年上半年，中石油供气定价政策对居民用气和非居民用气实施“并轨”，同时调整非管制气供气占比与上浮比例，调整后预计2024年淡季中石油综合售价同比基本持平，采暖季综合售价同比将小幅下降，且非居民用气量占比较大的城燃公司在采暖季将更为获益。在政策推动下，各地天然气上下游价格联动机制有序落地，城燃企业购销价差有所改善。随着终端用户天然气消费量恢复式增长，叠加购销价差小幅扩大，城燃企业盈利能力逐渐修复；行业整体杠杆水平保持稳健，多数企业资本开支有所下降，行业偿债能力维持稳定。

附表一：样本企业

序号	公司名称	简称
1	昆仑能源有限公司	昆仑能源
2	华润燃气控股有限公司	华润燃气
3	新奥天然气股份有限公司	新奥股份
4	港华智慧能源有限公司	港华智慧能源
5	山西天然气有限公司	山西天然气
6	陕西省天然气股份有限公司	陕天然气
7	山西省国新能源股份有限公司	国新能源
8	深圳市燃气集团股份有限公司	深圳燃气
9	佛燃能源集团股份有限公司	佛燃能源
10	安徽省天然气开发股份有限公司	皖天然气
11	重庆燃气集团股份有限公司	重庆燃气
12	江西省天然气集团有限公司	江西天然气
13	河南蓝天燃气股份有限公司	蓝天燃气
14	贵州燃气集团股份有限公司	贵州燃气
15	天壕能源股份有限公司	天壕能源
16	百川能源股份有限公司	百川能源
17	上海大众公用事业(集团)股份有限公司	大众公用
18	长春燃气股份有限公司	长春燃气

中诚信国际信用评级有限公司和/或其被许可人版权所有。本文件包含的所有信息受法律保护，未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得复制、拷贝、重构、转让、传播、转售或进一步扩散，或为上述目的存储本文件包含的信息。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得，因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。特别地，中诚信国际对于其准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，中诚信国际不对任何人或任何实体就 a) 中诚信国际或其董事、经理、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中可以控制或不能控制的错误、意外事件或其他情形引起的、或与上述错误、意外事件或其他情形有关的部分或全部损失或损害，或 b) 即使中诚信国际事先被通知该等损失的可能性，任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人作出自己的研究和评

作者

李转波
柯维

部门

企业评级部
企业评级部

职称

高级分析师
分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD
ADD:Building 5, Galaxy SOHO.No.2 Nanzhuagan Lane,
Chaoyangmennei Avenue, Doncheng District, Beijing, PRC.100010
TEL: (86010) 66428877
FAX: (86010) 66426100
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>