



德邦证券
Topsperity Securities

证券研究报告 | 行业专题

环保公用

2024年1月30日

拥抱高股息，穿越下行周期

环保公用高股息配置策略



目录 CONTENTS

- 01 高股息红利资产凸显防御价值
- 02 水电：来水改善，业绩稳步增长
- 03 火电：容量电价出台，盈利能力稳定性提升
- 04 燃气：城燃价差修复，顺价改革持续推进
- 05 水务：水价具备上调空间，关注分红提升潜力
- 06 固废：资本开支高峰已过，龙头具备提升分红潜质
- 07 投资建议
- 08 风险提示

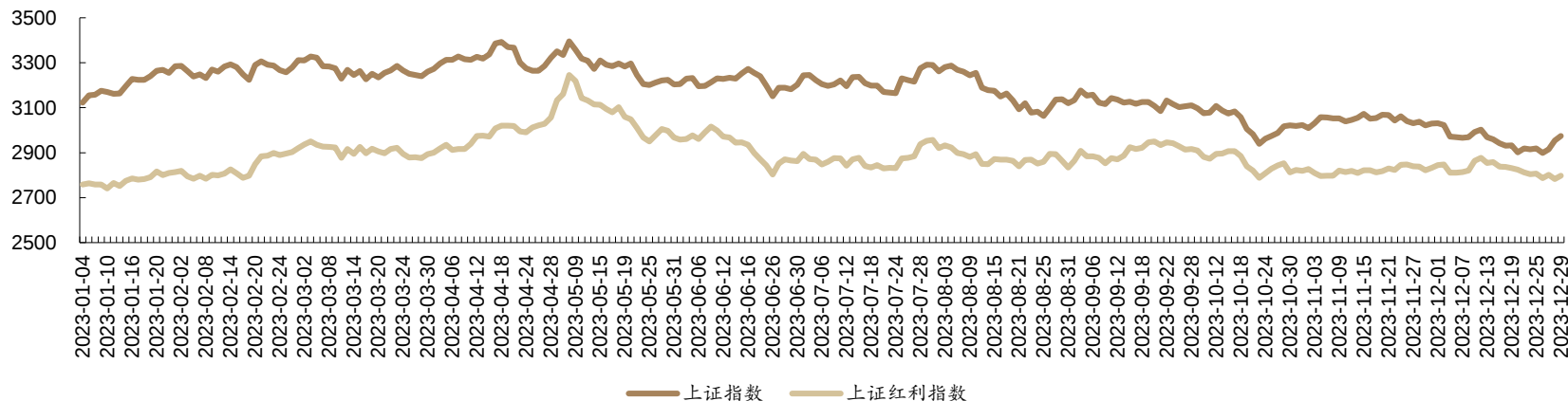
01

高股息红利资产凸显防御价值

经济弱复苏时期，红利指数具备良好防御属性

- **经济弱复苏背景下高股息具备良好防御属性：**2023年，上证指数较年初下跌3.7%，沪深300较年初下跌11.4%，上证红利指数上涨2.7%。个股角度看，2023年，上证红利指数50只样本股中，有38只股票实现上涨，其中14只股票涨幅超过30%，高股息资产展现良好配置价值；
- 高股息资产意味着业绩稳健、资本开支减少，现金流情况良好，分红稳定，估值较低，具备较强的抗风险能力。公用事业中水电、燃气，环保板块中水务和垃圾焚烧等均具备以上特征。

2023年上证指数&上证红利指数收盘价



环保公用高股息标的总结

公用事业板块：

- **水电**：水电项目经历长周期和高投入的建设周期后，成本中主要为固定资产折旧，稳定运营阶段现金流充沛，具备保障高分红高股息率能力，具有显著防御价值。近期看，23H2来水改善，四季度发电量同比增长12%，水电板块盈利能力有望持续修复，具有向上弹性。**我们重点推荐：【长江电力】，建议关注【华能水电】。**
- **火电**：各火电公司历史分红水平受原料价格影响有所波动，展望2024，库存高位+煤价位于窄幅区间波动+煤电容量电价出台，火电板块盈利能力有望进一步改善，提升火电板块分红能力。**重点推荐：【华能国际】【穗恒运A】；建议关注：【华电国际】。**
- **燃气**：国际气价中长期或将呈现震荡下行趋势，燃气公司综合采购成本降低；2023年国内表观需求整体处于提振态势，销气量实现恢复性增长；叠加顺价政策持续推进，助力城燃公司毛差修复，燃气行业高分红高股息价值凸显。**建议关注：2023-2025年将分红底线提升至70%的【蓝天燃气】；2023-2025年实施特别派息，且承诺分配现金红利每年增加额不低于0.15元/股的【新奥股份】。**

环保板块：

- **水务**：我国水务基础设施建设完善，当前水价下的水费支出占比远低于用水方能够承受的1.5%下限，水价具有一定的上调空间。建议关注水务行业后续分红提升潜力。**重点推荐：【中原环保】；建议关注：【洪城环境】【重庆水务】【兴蓉环境】。**
- **固废**：截至2022年我国城市垃圾焚烧能力已超80万吨/日，提前完成“十四五”规划，固废治理行业资本开支高峰期已过，进入运营期的项目可实现稳定现金回流，具备较强装备制造能力和广泛项目布局的龙头企业有望依托自身优势横向拓展，提升公司整体固废处理能力，进一步优化资产结构、获得长久稳定收益，垃圾焚烧龙头或将迎来分红率提升。**重点推荐：【旺能环境】；建议关注：【军信股份】。**

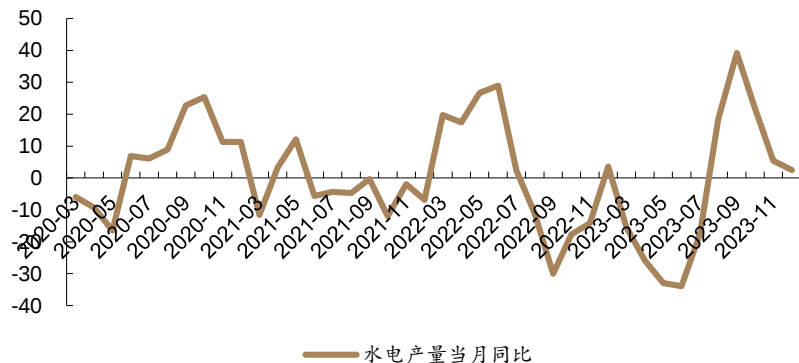
02

水电：来水改善，业绩稳步增长

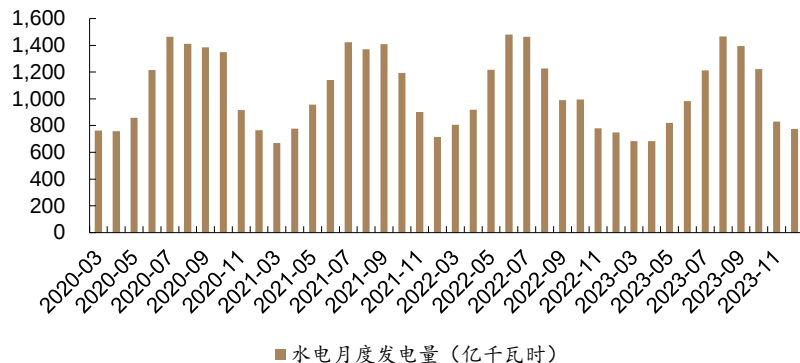
2023Q4水力发电量同比增长12%

- 23H2来水改善+同期低基数，23Q4水电发电量同比+12.2%。2023年，长江上游乌东德水库来水总量约1029.08亿立方米，较上年同期偏枯5.46%；三峡水库来水总量约3428.46亿立方米，较上年同期偏丰0.71%。发电量看，水电发电量自23年8月以来同比持续修复，23Q4发电量为2828亿千瓦时，同比增长12.2%。

我国水电发电量当月同比（%）



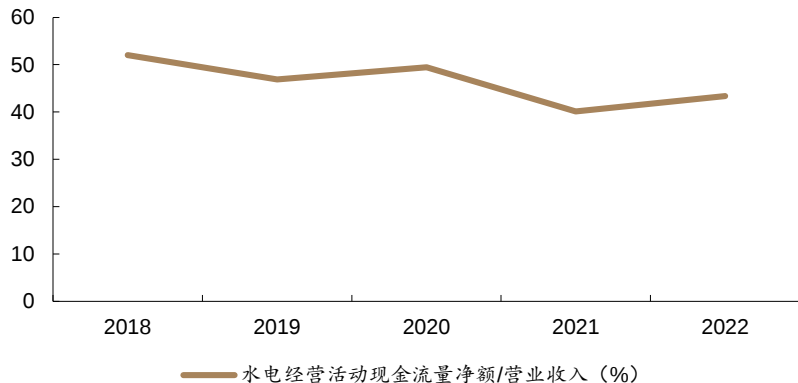
我国水电发电量当月值



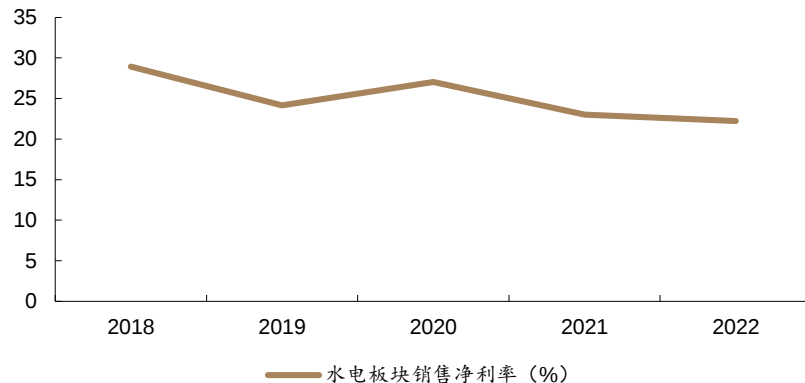
水电盈利稳健，现金流良好

- **水电具备现金奶牛属性：**2018-2022年，水电板块经营活动现金流量净额/营业收入比重均超40%；
- **水电公司稳健盈利：**从近五年水电板块净利率看，净利率整体在20%以上，2021-2022年受到来水偏枯等影响略有下滑；20-22年大型水电机组投产带来存量机组增发效益，预计2023年大水电公司盈利能力将提升。

水电现金流情况良好



水电板块净利率较高



水电主要公司分红情况

- 水电年际分红比例较稳定。水电从近五年均值看，长江电力最高，为72.2%，且近五年均保持60%以上分红，长江电力2022年6月发布分红规划，其中指出对2021-2025年分红比例不低于70%；
- 韶能股份和桂冠电力近五年均值超65%，韶能股份承诺近三年累计分配利润不低于最近三年实现的年均可分配利润的30%。而桂冠电力则承诺盈利情况下，单一年份分红比例不低于30%。

水电主要公司近年来分红比例（%）及分红政策梳理

	2018	2019	2020	2021	2022	五年均值	分红政策
长江电力	66.16	69.44	60.53	70.57	94.29	72.2	✓ 2022年6月发布22-24年分红规划：每年现金分红原则上不低于母公司当年实现可供股东分配利润的百分之五十，对2016年至2020年每年度的利润分配按每股不低于0.65元进行现金分红； 对2021年至2025年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的70%进行现金分红。 ✓ 公司章程规定：每年现金分红原则上不低于母公司当年实现可供股东分配利润的百分之五十。对2016年至2020年每年度的利润分配按每股不低于0.65元进行现金分红；对2021至2025年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的70%进行现金分红。
韶能股份	53.51	67.35	25.22	195.26	0.00	68.27	✓ 在公司盈利、无重大投资项目且现金能够满足公司持续经营的前提下，最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。
桂冠电力	63.56	70.85	68.18	87.45	49.13	67.83	✓ 在当年实现盈利的情况下，每年以现金方式分配的利润不少于公司当年实现的可用于分配的净利润的30%
华能水电	46.6	49.42	59.57	52.42	46.31	50.86	✓ 每年以现金方式分配的利润不少于当年可实现的可供分配利润的 50%
川投能源	36.99	50.79	52.96	57.1	50.76	49.72	✓ 公司在当年盈利、累计未分配利润为正，且现金流满足公司正常经营和长期发展的前提下，应以现金方式分配股利。公司每年以现金方式分配的利润原则上每10股不低于4元（含税）； ✓ 公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。并根据具体发展阶段和资本开支计划，分别设定了20%/40%/80%的差异化分红政策。
国投电力	34.99	35	35.36	50.01	50.25	41.12	✓ 公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%，且2021-2023年公司拟每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可分配利润的 50% 。 ✓ 公司章程：公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。并根据具体发展阶段和资本开支计划，分别设定了20%/40%/80%的差异化分红政策。
黔源电力	24.91	34.73	24.78	26.05	30.96	28.29	✓ 公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%

水电行业股息率梳理

主要水电公司近年来股息率（%）情况

证券代码	证券简称	分类	股息率（%）					五年平均股息率（%）
			2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	
600025.SH	华能水电	水力发电	10.32	7.80	3.59	2.58	2.65	5.39
600900.SH	长江电力	水力发电	4.28	3.70	3.65	3.59	4.06	3.86
600236.SH	桂冠电力	水力发电	4.45	3.89	4.26	2.34	3.47	3.68
600674.SH	川投能源	水力发电	3.46	3.45	3.78	3.20	3.27	3.43
600886.SH	国投电力	水力发电	2.80	2.67	3.24	1.43	2.54	2.53
000791.SZ	甘肃能源	水力发电	2.96	2.72	2.91	0.58	1.14	2.06
000601.SZ	韶能股份	水力发电	4.03	4.51	0.75	0.98	0.00	2.05
002039.SZ	黔源电力	水力发电	2.31	2.26	2.34	0.95	1.97	1.96
000722.SZ	湖南发展	水力发电	0.83	0.74	1.43	1.13	0.00	0.83

03

火电：容量电价出台，盈利能力提升

煤电容量电价机制出台，煤电盈利稳定性提升

- ✓ 11月10日，国家发展改革委、国家能源局联合印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》，决定自2024年1月1日起建立煤电容量电价机制，对煤电实行两部制电价政策。
- ✓ 合理确定容量电价水平，煤电盈利获保障。《通知》明确煤电容量电价标准全国统一确定为每年每千瓦330元，同时基于各地煤电机组在电力系统中转型速度的不同，《通知》分别规定了不同比例的容量电价。2024~2025年对云南、四川、河南、重庆、青海、广西、湖南等7个转型速度较快的地区，按照50%容量电价（165元/千瓦）执行；对于其他地区，在2026年以前，则按照30%容量电价水平（100元/千瓦）执行。2026年开始，统一按照不低于50%水平执行。按照100元/千瓦，2022年全国燃煤平均发电利用小时数4594h计算，度电补贴可达0.022元。

省级电网煤电容量电价表(2024-2025年)

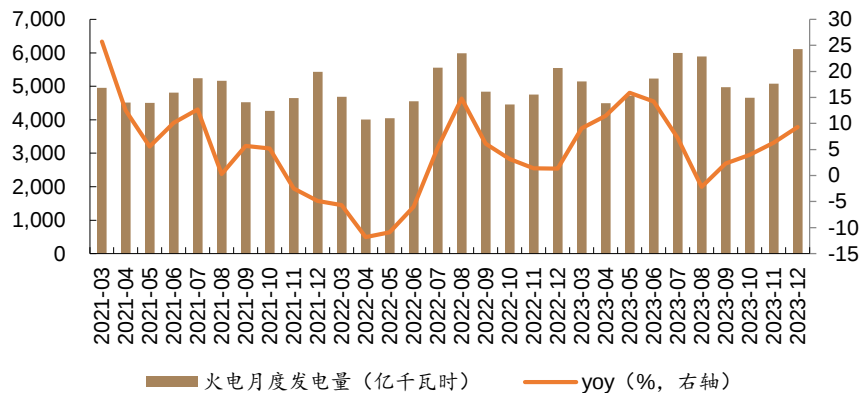
省级 电网	容量电价 (元/千瓦·年，含税)	省级 电网	容量电价 (元/千瓦·年，含税)
北京	100	河南	165
天津	100	湖北	100
冀北	100	湖南	165
河北	100	重庆	165
山西	100	四川	165
山东	100	陕西	100
蒙西	100	新疆	100
蒙东	100	青海	165
辽宁	100	宁夏	100
吉林	100	甘肃	100
黑龙江	100	深圳	100
上海	100	广东	100
江苏	100	云南	165
浙江	100	海南	100
安徽	100	贵州	100
福建	100	广西	165
江西	100		

注：2026年起，云南、四川等煤电转型较快的地方通过容量电价回收煤电固定成本的比例原则上提升至不低于70%，其他地方提升至不低于50%。

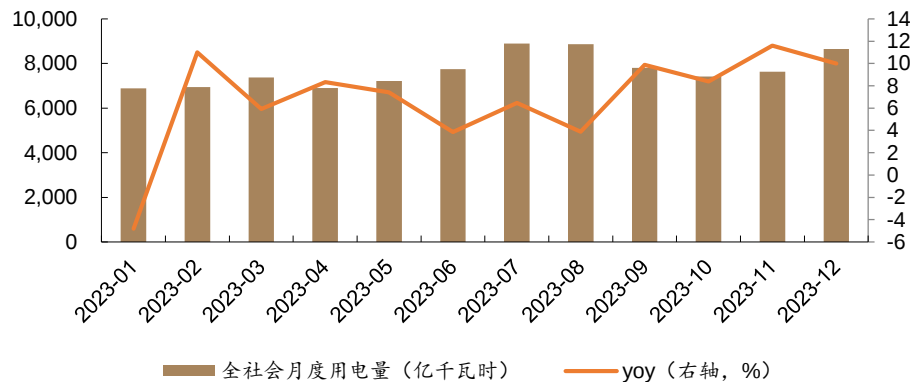
全社会用电量持续增长，火电压舱石重要性凸显

- **2023年全社会用电量增速迅猛**：2023年全社会用电量92241亿千瓦时，同比增长6.7%，其中自9月以来，连续四月用电量同比增速超9%，反映我国经济复苏良好态势，我们认为2024年用电量或将进一步增长；
- 根据国家能源局发布的12月全社会用电量数据：2023年12月，我国规模以上工业火电增速加快，水电、风电、太阳能发电增速回落，核电降幅扩大。其中，火电增长9.3%，增速比11月份加快3.0个百分点，火电压舱石作用依旧显著。

2021-2023.11火电月度发电量及增速



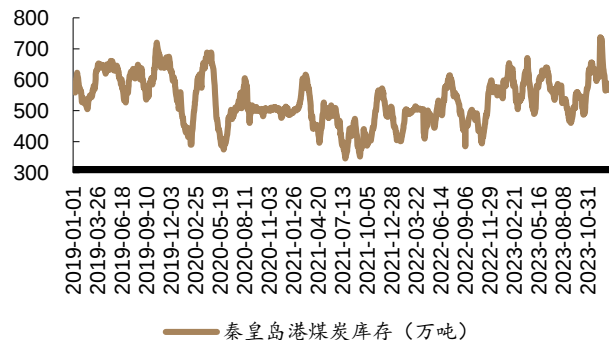
2023年分月全社会用电量及增速



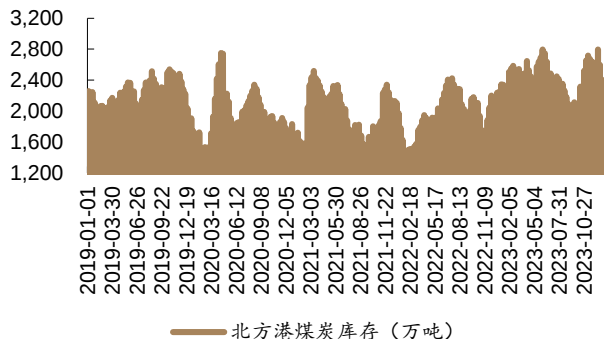
动力煤库存高位，煤价窄幅波动

- ▶ **煤炭库存方面：**截至2024年1月18日，秦皇岛港煤炭库存约540万吨，北方港煤炭库存2240万吨，均较2023年底略有下滑，较2022年同期分别增长32.4%、25.8%，煤炭库存依然处于近年来相对高位。
- ▶ 2023年进入11月后，动力煤价格整体在窄幅区间内波动运行，港口的高库存或将继续对煤价形成压制，叠加2024年来自印尼和澳大利亚等国进口煤将继续维持0关税，综合来看，我们预计后续动力煤价格或继续维持窄幅震荡态势。

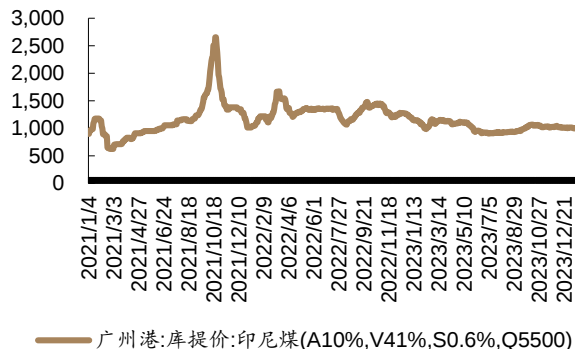
秦皇岛港煤炭库存水平



北方港煤炭库存水平



广州港印尼煤库提价（元/吨）



盈利弹性较大，各公司分红规划具有差异化

✓ 我们梳理了火电相关公司近五年平均分红比例，其中（1）华电国际、江苏国信近五年平均分红比例较高，分别为428%、117%，但由于火电行业盈利的波动性，两家企业近五年分红比例波动较大，其中江苏国信2018-2019/2021年并未实施分红；（2）内蒙华电、广州发展、华能国际、中能股份和京能电力近五年平均分红比例超50%。分红规划方面看，单一年份分红承诺达50%的有华能国际、大唐发电；京能热力对2023-2025年年均现金分红金额为不低于70%。

火电主要公司分红比例（%）情况

	2018	2019	2020	2021	2022	五年均值	分红政策
华电国际	38.4	42.3	59.0	-49.7	2049.4	427.9	✓ 在不影响公司正常经营的基础上，在公司当年实现的净利润为正数、当年末公司累计未分配利润为正数且公司经营活动现金流量为正的情况下，公司应当进行现金分红，且连续三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。 ✓ 根据公司具体发展阶段和资本开支计划，分别设定了20%/40%/80%的差异化分红政策；
江苏国信	0.0	0.0	33.2	0.0	554.2	117.5	✓ 在公司累计未分配利润为正、报告期净利润为正，以及满足公司正常生产经营的资金需求且足额预留法定公积金、任意公积金的情况下，如无重大投资计划或重大现金支出等事项发生，公司应当采取现金方式分配股利，以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的10%，且公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%； ✓ 根据公司具体发展阶段和资本开支计划，分别设定了20%/40%/80%的差异化分红政策；
内蒙华电	71.2	66.3	96.4	144.3	60.7	87.8	✓ 2021年4月提出未来三年股东回报计划：2022-2024年，公司每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的70%且每股派息不低于0.1元人民币（含税）。 ✓ 在满足公司章程规定的现金分红条件的前提下，公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的可供分配平均利润的40%；
华能国际	109.1	125.7	61.9	0.0	0.0	59.3	✓ 公司在当年盈利且累计未分配利润为正，且公司现金流可以满足公司正常经营和可持续发展的情况下，采取现金方式分配股利，公司每年以现金方式分配的利润原则上不少于当年实现的合并报表可供分配利润的50%
中能股份	49.9	47.3	56.9	59.8	72.6	57.3	✓ 最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%
京能电力	60.5	59.2	57.4	0.0	100.0	55.4	✓ 2023年4月提出未来三年股东回报计划：2023-2025年，除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，在满足《公司章程》利润分配政策的同时，年均现金分红金额不低于当年实现可供分配利润的70%。
国电电力	57.4	52.6	27.1	0.0	63.1	40.0	✓ 满足现金分配的条件下，每年以现金方式分配的利润不低于当年实现的可分配利润的30%，且任意三个连续年度内，公司以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%
大唐发电	149.9	112.9	55.4	0.0	-130.8	37.5	✓ 满足现金分红条件下，每年以现金方式分配的利润原则上为当年实现的中国会计准则下母公司净利润的50%。且在现金分红时有差异化的分红政策，根据公司具体发展阶段和资本开支计划，分别设定了20%/40%/80%的分红比例；
宝新能源	47.0	49.3	35.9	13.2	35.6	36.2	✓ 每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的10%，且最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%； ✓ 根据公司具体发展阶段和资本开支计划，分别设定了20%/40%/80%的差异化分红政策；
浙能电力	60.8	63.5	50.3	0.0	0.0	34.9	✓ 在满足现金分红条件下，每年以现金方式分配的利润应不少于当年实现的可分配利润的10%（按合并报表口径）；且公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%（按合并报表口径）； ✓ 根据公司具体发展阶段和资本开支计划，分别设定了20%/40%/80%的差异化分红政策；
建投能源	41.5	33.6	32.9	0.0	52.2	32.0	✓ 公司提出2021-2023年股东回报计划：除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的30%；根据公司具体发展阶段和资本开支计划，分别设定了20%/40%/80%的差异化分红政策；
粤电力A	66.4	54.9	36.1	0.0	0.0	31.5	✓ 公司每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的10%，且最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%。公司进行利润分配时，现金分红在该次利润分配中所占比例最低应达到20%
上海电力	31.2	35.4	32.4	0.0	30.7	25.9	✓ 2021年公司提出2021-2023年股东回报计划：除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，采取现金方式分配股利的，公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的30%； ✓ 根据公司章程，除特殊情况外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，采取现金方式分配股利的，公司每年以现金形式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的30%。具体发展阶段和资本开支计划，分别设定了20%/40%/80%的差异化分

火电行业股息率情况

主要火电公司近年来股息率(%)情况

证券代码	证券简称	分类	股息率(%)					五年平均股息率(%)
			2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	
600863.SH	内蒙华电	火力发电	4.16	4.58	4.90	2.54	4.70	4.18
600027.SH	华电国际	火力发电	1.39	3.98	7.35	4.67	3.40	4.16
600642.SH	申能股份	火力发电	4.10	3.79	5.36	2.71	2.91	3.78
600023.SH	浙能电力	火力发电	3.81	5.05	6.20	0.00	0.00	3.01
600578.SH	京能电力	火力发电	2.73	3.85	3.97	0.00	3.69	2.85
200539.SZ	粤电力B	火力发电	2.51	5.58	6.12	0.00	0.00	2.84
000531.SZ	穗恒运A	火力发电	4.15	1.46	2.60	1.93	1.13	2.25
601991.SH	大唐发电	火力发电	3.17	2.65	3.81	0.00	1.04	2.13
000690.SZ	宝新能源	火力发电	1.49	3.54	4.11	0.84	0.46	2.09
000027.SZ	深圳能源	火力发电	0.95	0.81	4.27	2.16	2.20	2.08
600098.SH	广州发展	火力发电	1.77	0.76	2.61	1.24	3.60	2.00
000600.SZ	建投能源	火力发电	1.99	2.45	3.03	0.00	0.57	1.61
600795.SH	国电电力	火力发电	1.56	2.14	1.78	0.00	2.34	1.56
600011.SH	华能国际	火力发电	1.36	2.42	4.02	0.00	0.00	1.56
600021.SH	上海电力	火力发电	4.07	1.61	1.54	0.00	0.35	1.52
000539.SZ	粤电力A	火力发电	1.30	2.93	3.09	0.00	0.00	1.46
000966.SZ	长源电力	火力发电	1.71	3.44	1.24	0.00	0.30	1.34
000543.SZ	皖能电力	火力发电	0.92	2.56	1.82	0.00	1.07	1.27
000899.SZ	赣能股份	火力发电	2.74	2.05	1.41	0.00	0.00	1.24

资料：wind，各公司公告，德邦研究所

注：各年股息率基于当年末收盘价计算

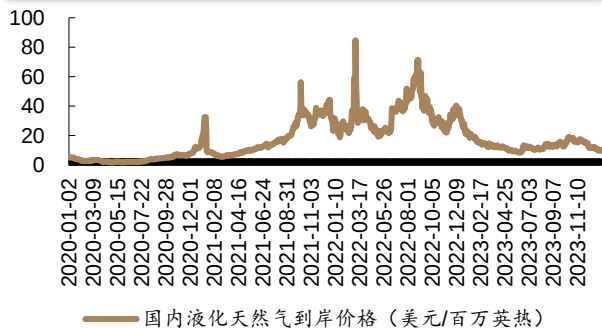
04

燃气：城燃价差修复，顺价改革持续推进

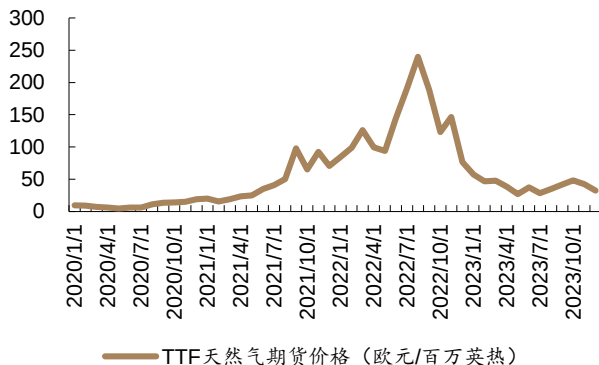
国际气价高位回落，国内天然气表观消费量稳步增长

- 国际气价大幅回落，LNG进口成本降低，促使城燃公司在成本端逐渐下滑。2020年至2023年国内LNG到岸价格波动震荡，整体自2022年上半年达到峰值后高位下滑，2023年以来上游气源供给增加，气价出现大幅回落，在历史相对低位窄幅震荡，城燃公司进口端采购成本降低；
- 荷兰TTF天然气期货价格大幅下降，国内厂商的长协定价有望降低。近年来荷兰TTF天然气价格波动震荡，整体自2022年下半年达到峰值后高位下滑，2023年呈现不断下降的趋势，历史价格处于相对低位，国内城燃公司长协定价有望下行，降低综合购气成本；
- 国内天然气消费量恢复增长，城燃售气量增速有望回升。2023年国内天然气表观消费量较上年同期持续回升，月均同比增长在10%左右，远期看，天然气在双碳目标达成之前作为重要的低碳过渡能源，消费量有望持续增长。

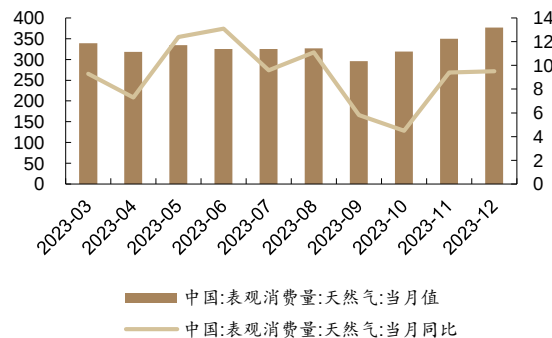
国内LNG到岸价



荷兰TTF天然气期货价格



国内天然气表观消费量（2023）



城燃顺价改革持续推进

- 我国现行的天然气定价机制为政府 + 市场化定价双轨制。目前我国由政府指导定价向市场定价机制过渡。随着《关于全面深化改革若干重大问题的决定》、《关于推进价格机制改革的若干意见》、《天然气基础设施建设与运营管理办法》等一系列政策的发布，我国天然气定价机制改革逐渐形成了“管住中间、放开两头”的总体思路。
- 我国天然气顺价机制仍需完善，天然气市场化改革任重道远。当前我国天然气上下游价格联动机制仍然不完善，天然气价格高企状况下，工业用户和城燃企业均需承担较大压力。我国天然气定价仍以政府指导为主。鉴于2021年以来高位震荡的天然气价格现状，近期多省市出台了相关价格调节政策，上调居民端和非居民端用气价格，天然气顺价改革进程持续推进。

近期各省市天然气调价文件

地区	文件名	发布时间	主要内容
江苏无锡	《关于调整居民用管道天然气销售价格有关事项的通知》	2023.8	居民用户第一、二、三档销售价格分别调整为3.02、3.62、4.23元/立方米；执行居民用管道天然气销售价格的非居民用户，管道天然气销售价格调整为3.32元/立方米。
天津市	《关于调整我市城市燃气管网居民天然气销售价格的通知》	2023.8	居民生活一档用气价格由每立方米（下同）2.50元调整至2.79元，二档用气价格由3.00元调整至3.29元，三档用气价格由3.75元调整至4.04元。居民独立采暖用气。一档用气价格由2.40元调整至2.69元，二档用气价格由3.00元调整至3.29元，三档用气价格由3.75元调整至4.04元。执行居民气价的非居民用户用气价格由2.53元调整至2.82元。
山东济南	《关于调整居民用管道天然气销售价格的通知》	2023.7	启动居民用天然气价格上下游联动机制，调整居民用管道天然气销售价格。每立方米上调0.2元，新规9月1日起执行
江苏南京	《关于调整居民用管道天然气销售价格有关事项的通知》	2023.6	自2023年7月1日起，调整居民用管道天然气销售价格。居民用气第一、二、三档销售价格分别调整为3.03元/立方米、3.64元/立方米、4.24元/立方米，分别上调0.30元/立方米、0.36元/立方米、0.42元/立方米；执行居民用管道天然气销售价格的学校等非居民用户，销售价格按第一、二档气价平均水平执行，销售价格调整为3.34元/立方米，上调0.33元/立方米。
内蒙古	《内蒙古发展和改革委员会关于调整居民和非居民用管道天然气销售价格的通知》（内发改价费字[2023]435号）	2023.3	根据中石油天然气销售内蒙古分公司《调整方案》规定，2023年4月1日-2024年3月31日我区居民用天然气门站在基准门站价格的基础上上浮15%，即天然气经营企业购气价格增加0.192元/立方米。为及时疏导天然气价格矛盾，根据居民用天然气价格动态调整机制，居民用天然气终端销售价格也应上调0.192元/立方米。
广东化州	《关于调整化州中燃城市燃气发展有限公司管道天然气销售价格有关问题的通知》	2023.3	居民用气销售价格暂不作调整；决定对非居民管道天然气销售价格进行调整，学校、社会福利机构等非居民用户用气价格执行居民用气第一、第二档价格的平均价4.69元/立方米。居民以外其他用户（工业、商业、公建等）管道天然气计量价格由现行价格5.97元/立方米上调为6.31元/立方米。
山东省	《关于完善城镇配气价格监管的实施意见（征求意见稿）》	2023.2	配气价格按照“准许成本+合理收益”的原则核定，即通过核定城镇燃气企业的准许成本，监管准许收益，考虑税收等因素确定年度准许总收入，核定配气价格。年度准许总收入由准许成本、准许收益以及税费之和扣减其他业务收支净额确定，即：准许总收入=准许成本+准许收益+税费之和-其他业务收支净额。
天津	《天津市“十四五”扩大内需战略实施方案》	2023.2	完善绿色电力交易机制，推动跨省（区）绿电交易。健全要素市场化交易平台，完善电力市场化交易机制；深化天然气市场化改革，推动设立石油天然气交易中心。

燃气行业分红情况梳理

- **行业高分红特征显著。**从近年分红比例均值来看，东方环宇、蓝天燃气、佛燃能源、陕天然气均超65%；
- 新奥股份2023年8月发布新分红方案：未来三年分配现金红利每年增加额不低于0.15元/股，此外，23年12月公司公告将出售煤炭资产取得的投资收益进行特别派息，2023年-2025年每股现金分红0.25元、0.22元、0.18元（均含税）。
- 蓝天燃气2023年提出：将2023-2025年分红比例底线从30%提升至70%。

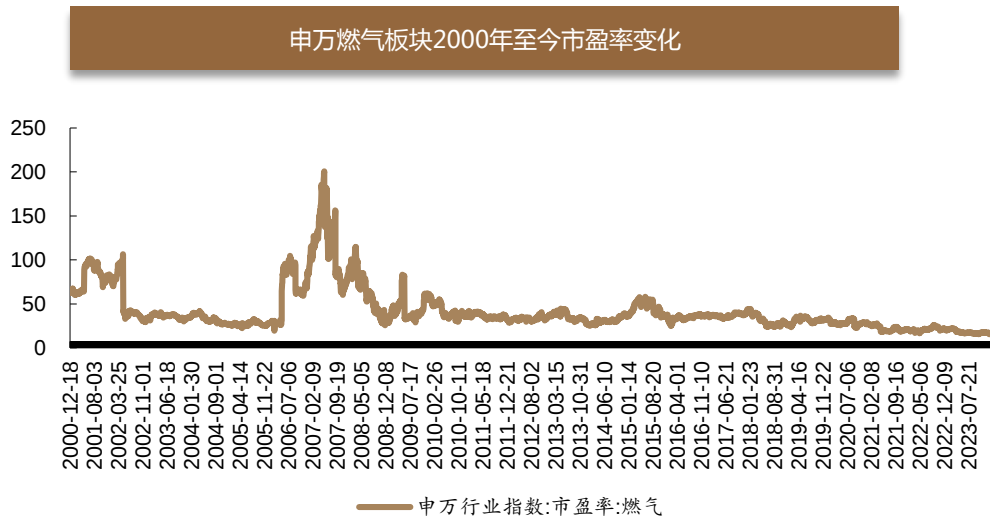
燃气主要公司分红比例（%）情况及分红政策

		2018	2019	2020	2021	2022	均值	分红政策
603706.SH	东方环宇	59.65	63.58	108.70	97.24	96.70	85.17	根据公司后续发展实际情况分别分红底线为20%/40%/80%
605368.SH	蓝天燃气	0.00	0.00	69.51	54.97	83.55	69.34	2023.11月公告：2023-2025年分红比例底线提升至70%
002911.SZ	佛燃能源	66.03	67.56	71.11	71.52	65.56	68.36	2022年提出，如无重大投资计划或重大现金支出发生，公司每年以现金方式分配的利润不少于当年度实现的可分配利润的30%。
002267.SZ	陕天然气	27.84	49.76	62.38	79.20	108.26	65.49	2023年提出：每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的10%，任意三个连续会计年度内以现金方式累计分配的利润不少于该三年实现的年均可分配利润的30%
605169.SH	洪通燃气	0.00	0.00	77.60	51.98	35.21	54.93	2023年提出：单一年度以现金方式分配的利润不少于当年度实现的可分配利润的10%
603053.SH	成都燃气	0.00	48.17	53.13	54.56	54.25	52.53	2023年提出：每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的百分之二十
601139.SH	深圳燃气	41.86	48.95	45.72	34.00	30.60	40.22	2022年提出三年分红规划：2023-2025年以现金方式分配的利润不少于当年实现的可供分配利润的25%
603393.SH	新天然气	47.82	42.42	52.25	22.60	27.46	38.51	公司每年至少进行一次利润分配，每连续三年累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%
600803.SH	新奥股份	19.25	21.11	25.65	21.29	26.99	22.86	2023年8月提出差异化分红方案：2023-2025年每年现金分红不少于当年实现的可分配利润的10%，最近三年以现金方式累计分配利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%；分配现金红利每年增加额不低于0.15元/股（含税）；公司公告将出售煤炭资产取得的投资收益进行特别派息，2023年-2025年每股现金分红0.25元、0.22元、0.18元（均含税）。

资料：wind，各公司公告，各公司章程，德邦研究所
注：蓝天燃气&洪通燃气均值计算基于2020-2022年数据；成都燃气基于2019-2022年数据

燃气行业市盈率

- **燃气行业市盈率位于历史较低水平：**燃气板块市盈率自2006-2007年上升达到峰值后高位下滑，2023年平均值仅为18X，较2007年115X的均值出现大幅回落，处于2007年后历史较低水平。
- **分个股看：**截止2023.12.31，新奥股份/蓝天燃气/陕天然气市盈率LYR分别为8.92X/12.6X/13.23X。



燃气行业股息率情况

主要燃气公司近年来股息率(%)情况

证券代码	证券简称	分类	股息率(%)					五年平均股息率(%)
			2018/12/31	2019/12/31	2020/12/31	2021/12/31	2022/12/31	
600681.SH	百川能源	燃气	4.22	6.25	6.51	7.78	7.03	6.36
834014.BJ	特瑞斯	燃气	1.51	7.61	22.44	1.06	1.47	6.82
831010.BJ	凯添燃气	燃气	12.00	6.00	6.96	0.00	5.29	6.05
002911.SZ	佛燃能源	燃气	2.55	3.24	3.32	4.02	3.75	3.38
002267.SZ	陕天然气	燃气	1.35	2.79	3.09	4.07	8.32	3.93
603706.SH	东方环宇	燃气	1.30	2.25	3.68	5.41	5.08	3.54
605368.SH	蓝天燃气	燃气	0.00	0.00	0.00	3.46	8.10	3.85
601139.SH	深圳燃气	燃气	2.79	2.30	2.90	1.81	1.99	2.36
603393.SH	新天然气	燃气	3.28	2.88	2.54	2.23	2.76	2.74
605169.SH	洪通燃气	燃气	0.00	0.00	2.38	2.97	1.81	2.38
603689.SH	皖天然气	燃气	1.51	1.88	1.53	1.81	2.54	1.86
603053.SH	成都燃气	燃气	0.00	1.26	1.98	2.89	3.28	2.35
600635.SH	大众公用	燃气	1.28	1.22	1.33	1.32	1.01	1.23
600917.SH	重庆燃气	燃气	1.12	1.17	1.24	1.76	1.62	1.38
600803.SH	新奥股份	燃气	2.11	1.97	1.40	1.67	3.17	2.07
603080.SH	新疆火炬	燃气	0.00	0.37	1.62	2.10	1.51	1.40

资料：wind，各公司公告，德邦研究所

注：各年股息率基于当年末收盘价计算，蓝天燃气、洪通燃气、成都燃气、新疆火炬股息率计算基于上市以来数值

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/965033123221011101>