



Research and  
Development Center

## 南网明确 136 号文落实节奏，国际气价周环比下跌

公用事业—电力天然气周报

2025 年 4 月 13 日

## 证券研究报告

## 行业研究——周报

## 行业周报

## 公用事业

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqin hao@cindasc.com

唐婵玉 电力公用研究助理

邮箱: tangchanyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦  
B座

邮编: 100031

## 南网明确 136 号文落实节奏，国际气价周环比下跌

2025 年 4 月 13 日

## 本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至4月11日收盘,本周公用事业板块下跌2.9%,表现优于大盘。其中,电力板块下跌2.71%,燃气板块下跌4.98%。
- **电力行业数据跟踪:**
  - **动力煤价格:秦港动力煤价格周环比持平。**截至4月11日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价667元/吨,周环比持平。截至4月11日,广州港印尼煤(Q5500)库提价755.46元/吨,周环比下跌3.91元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价744.59元/吨,周环比下跌5.57元/吨。
  - **动力煤库存及电厂日耗:秦港动力煤库存周环比减少。**截至4月11日,秦皇岛港煤炭库存616万吨,周环比下降44万吨。截至4月10日,内陆17省煤炭库存7596.4万吨,较上周下降42.9万吨,周环比下降0.56%;内陆17省电厂日耗为308.2万吨,较上周下降41.0万吨/日,周环比下降11.74%;可用天数为24.6天,较上周增加2.7天。截至4月10日,沿海8省煤炭库存3342万吨,较上周增加18.3万吨,周环比上升0.55%;沿海8省电厂日耗为185.7万吨,较上周持平,周环比持平;可用天数为18天,较上周增加0.1天。
  - **水电来水情况:三峡出库流量周环比增加。**截至4月10日,三峡出库流量10900立方米/秒,同比上升31.33%,周环比上升16.58%。
  - **重点电力市场交易电价: 1) 广东电力市场:**截至4月5日,广东电力日前现货市场的周度均价为312.44元/MWh,周环比下降10.11%,周同比下降14.2%。截至4月5日,广东电力实时现货市场的周度均价为308.19元/MWh,周环比下降8.71%,周同比下降12.6%。**2) 山西电力市场:**截至4月11日,山西电力日前现货市场的周度均价为330.93元/MWh,周环比上升5.25%,周同比上升10.6%。截至4月11日,山西电力实时现货市场的周度均价为403.60元/MWh,周环比上升38.99%,周同比上升24.3%。**3) 山东电力市场:**截至4月11日,山东电力日前现货市场的周度均价为276.87元/MWh,周环比上升13.07%,周同比下降6.1%。截至4月11日,山东电力实时现货市场的周度均价为269.18元/MWh,周环比上升6.71%,周同比上升6.7%。
- **天然气行业数据跟踪:**
  - **国内外天然气价格:国际气价周环比下降。**截至4月11日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4552元/吨,同比上升13.52%,环比下降1.06%;截至4月10日,欧洲TTF现货价格为10.57美元/百万英热,同比上升23.6%,周环比下降19.4%;美国HH现货价格为3.97美元/百万英热,同比上升119.3%,周环比下降2.5%;中国DES现货价格为11.08美元/百万英热,同比上升15.8%,周环比下降10.1%。
  - **欧盟天然气供需及库存:**2025年第12周,欧盟天然气供应量57.4亿方,同比下降3.2%,周环比下降0.9%。其中,LNG供应量为26.2亿方,周环比下降1.1%,占天然气供应量的45.7%;进口管道气31.2亿方,同比下降12.5%,周环比下降0.7%。2025年第12周,欧盟天然气消费量(我们估算)为74.7亿方,周环比上升1.8%,同比上升13.0%;2025年1-11周,欧盟天然气累计消费量(我们估算)为1115.1亿方,同比上升10.5%。

- **国内天然气供需情况:** 2025年2月,国内天然气表观消费量为378.40亿方,同比上升0.5%。2025年2月,国内天然气产量为433.00亿方,同比上升3.9%。2025年2月,LNG进口量为454.00万吨,同比下降23.7%,环比下降25.1%。2025年2月,PNG进口量为501.00万吨,同比上升7.5%,环比上升6.6%。
- **本周行业重点新闻:** 1) **分布式光伏上网电量全部参与现货,广东4月底前出台136号文承接方案(征求意见稿):** 4月1日,中国南方电网发布《新能源参与电力现货市场工作方案(2025年版)》(征求意见稿)意见的函,制定2025年新能源参与现货市场整体工作目标、进度安排及关键问题解决措施。在具体时序上,广东省能源主管部门在4月底前试点出台承接工作方案,广西、云南、贵州、海南在12月底前出台承接工作方案,指导各省开展机制电价上下限、竞价组织模式制定等关键工作。2) **国家发展改革委关于《油气管网设施公平开放监管办法(征求意见稿)》公开征求意见的通知:** 4月8日,为贯彻落实党中央、国务院关于加强自然垄断环节监管决策部署,进一步规范油气管网设施开放行为,根据能源法有关规定,国家发展改革委修订形成了《油气管网设施公平开放监管办法(征求意见稿)》,现向社会公开征求意见。
- **投资建议:** 1) **电力:** 国内历经多轮电力供需矛盾紧张之后,电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下,煤电顶峰价值凸显;电力市场化改革的持续推进下,电价趋势有望稳中小幅上涨,电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广,容量电价机制正式出台,明确煤电基石地位。双碳目标下的新型电力系统建设或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外,伴随着发改委加大电煤长协保供力度,电煤长协实际履约率有望边际上升,我们判断煤电企业的成本端较为可控。展望未来,我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。建议关注:全国性煤电龙头:国电电力、华能国际、华电国际等;电力供应偏紧的区域龙头:皖能电力、浙能电力、申能股份、粤电力A等;水电运营商:长江电力、国投电力、川投能源、华能水电等;同时,煤电设备制造商和灵活性改造技术类公司也有望受益于煤电新周期的开启,设备制造商有望受益标的:东方电气;灵活性改造有望受益标的:华光环能、青达环保、龙源技术等。2) **天然气:** 随着上游气价的回落和国内天然气消费量的恢复增长,城燃业务有望实现毛差稳定和售气量高增;同时,拥有低成本长协气源和接收站资产的贸易商或可根据市场情况自主选择扩大进口或把握国际市场转售机遇以增厚利润空间。天然气有望受益标的:新奥股份、广汇能源。
- **风险因素:** 宏观经济下滑导致用电量增速不及预期,电力市场化改革推进缓慢,电煤长协保供政策执行力度不及预期,国内天然气消费增速恢复缓慢。

## 目录

一、本周市场表现：公用事业板块表现优于大盘	6
二、电力行业数据跟踪	7
三、天然气行业数据跟踪	12
四、本周行业新闻	16
五、本周重要公告	17
六、投资建议和估值表	18
七、风险因素	19

## 表目录

表 1: 公用事业行业主要公司估值表	18
--------------------	----

## 图目录

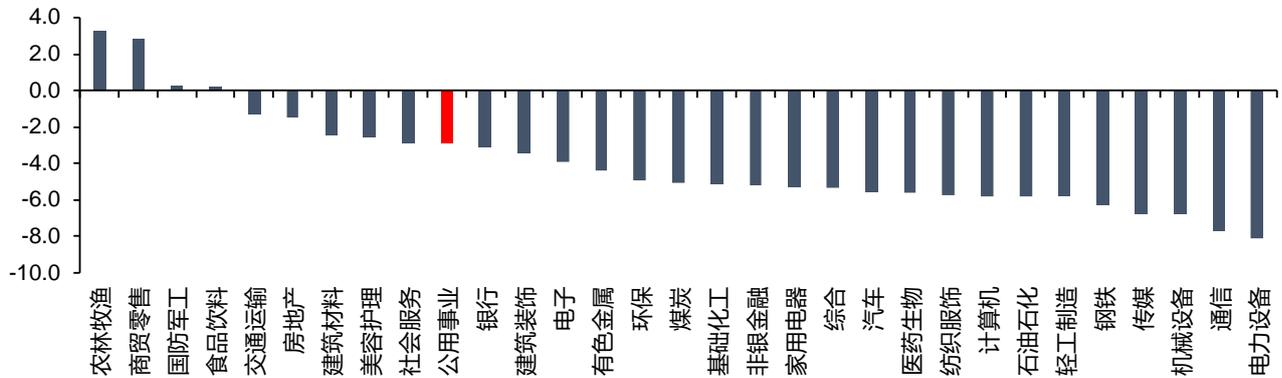
图 1: 各行业板块一周表现 (%)	6
图 2: 公用事业各子行业一周表现 (%)	6
图 3: 电力板块重点个股表现 (%)	7
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)	7
图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)	8
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	8
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	8
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	8
图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)	8
图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)	8
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)	10
图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)	10
图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	10
图 15: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	10
图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)	10
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)	10
图 18: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	11
图 19: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	11
图 20: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	11
图 21: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	12
图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	12
图 23: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	12
图 24: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	12
图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)	13
图 26: 布伦特原油期货价&JCC 指数&LNG 进口平均价格	13
图 27: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)	13
图 28: 国际三大市场天然气现货价格 (美元/百万英热)	13
图 29: 欧盟天然气供应量 (百万方)	14
图 30: 欧盟 LNG 进口量 (百万方)	14
图 31: 2022-2024 年欧盟天然气供应结构 (百万方)	14
图 32: 2022-2024 年欧盟管道气供应结构 (百万方)	14
图 33: 欧盟天然气库存量 (百万方)	15
图 34: 欧盟各国储气量及库存水平 (2025/4/11, TWh)	15
图 35: 欧盟天然气消费量 (我们估算) (百万方)	15

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方) .....	16
图 37: 国内天然气月度产量 (亿方) .....	16
图 38: 国内 LNG 月度进口量 (万吨) .....	16
图 39: 国内 PNG 月度进口量 (万吨) .....	16

## 一、本周市场表现：公用事业板块表现优于大盘

- 截至4月11日收盘，本周公用事业板块下跌2.9%，表现优于大盘；沪深300下跌2.9%到3750.52；涨跌幅前三的行业分别是农林牧渔（3.3%）、商贸零售（2.9%）、国防军工（0.3%），涨跌幅后三的行业分别是电力设备（-8.1%）、通信（-7.7%）、机械设备（-6.8%）。

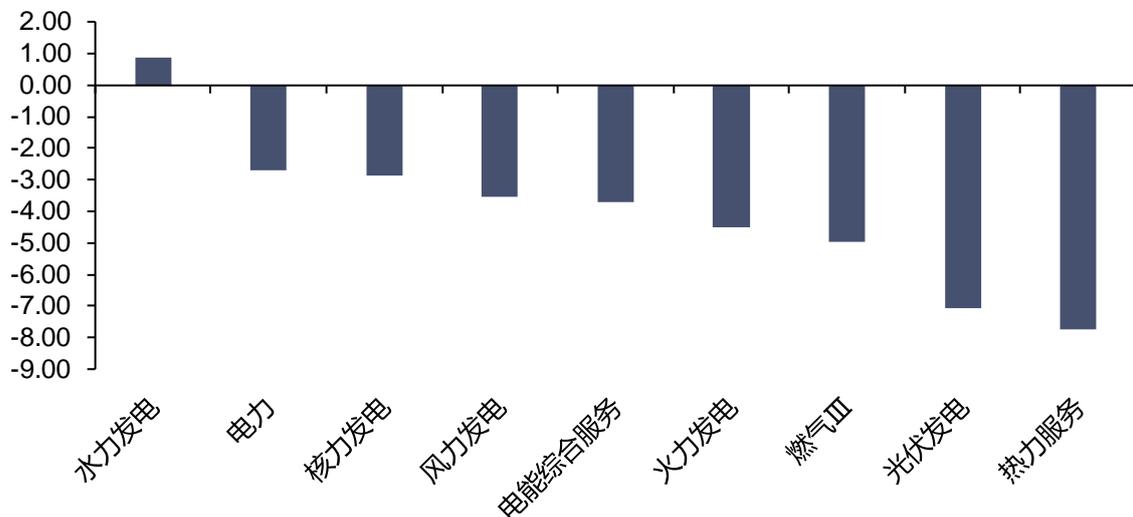
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

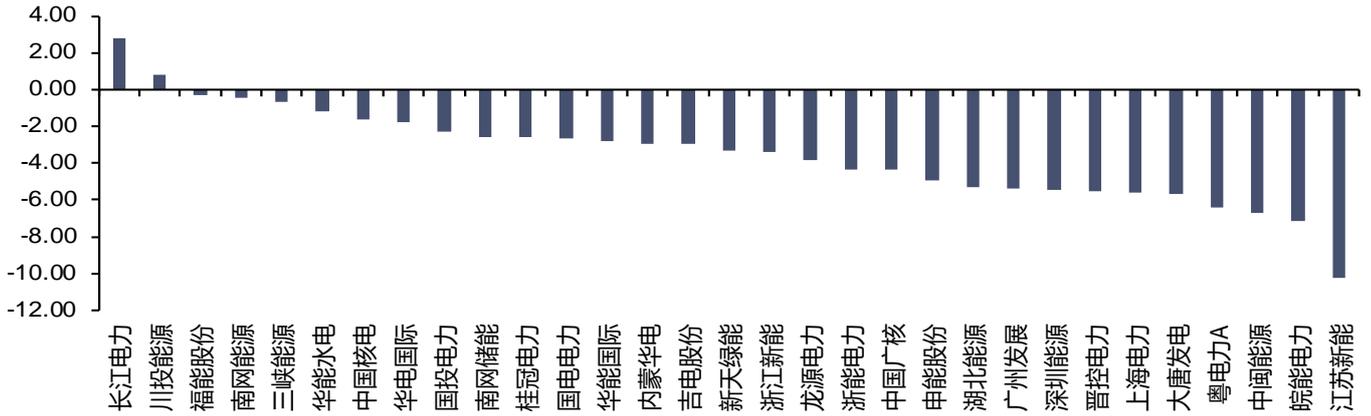
- 截至4月11日收盘，电力板块本周下跌2.71%，燃气板块下跌4.98%。各子行业本周表现：火力发电板块下跌4.51%，水力发电板块上涨0.88%，核力发电下跌2.87%，热力服务下跌7.75%，电能综合服务下跌3.70%，光伏发电下跌7.06%，风力发电下跌3.53%。

图 2：公用事业各子行业一周表现（%）

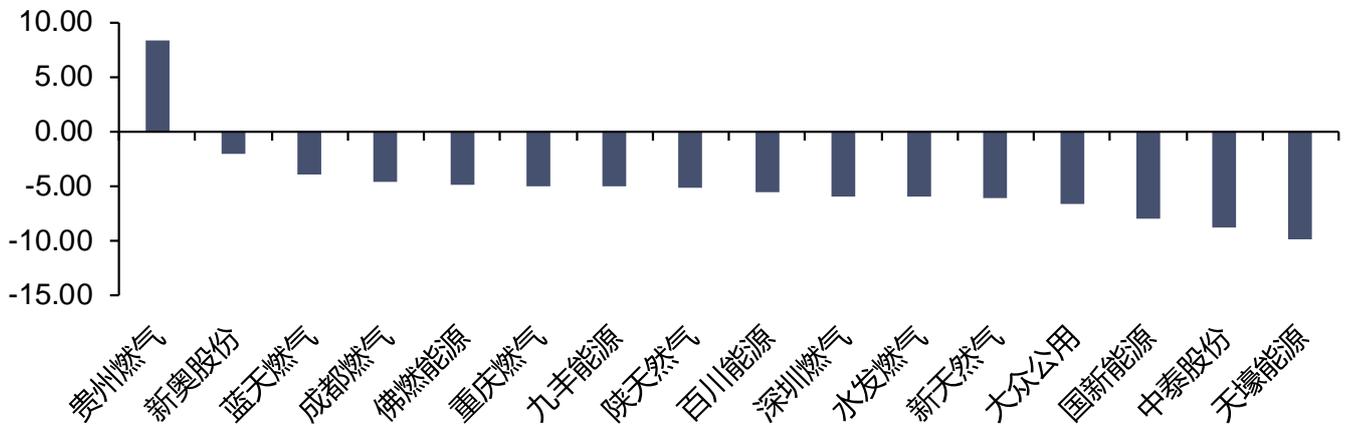


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至4月11日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：长江电力（2.82%）、川投能源（0.78%）、福能股份（-0.32%），主要公司涨跌幅后三名分别为：江苏新能（-10.24%）、皖能电力（-7.12%）、中闽能源（-6.70%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：贵州燃气（8.38%）、新奥股份（-2.06%）、蓝天燃气（-3.89%），主要公司涨跌幅后三名分别为：天壕能源（-9.84%）、中泰股份（-8.78%）、国新能源（-8.00%）。

**图 3: 电力板块重点个股表现 (%)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

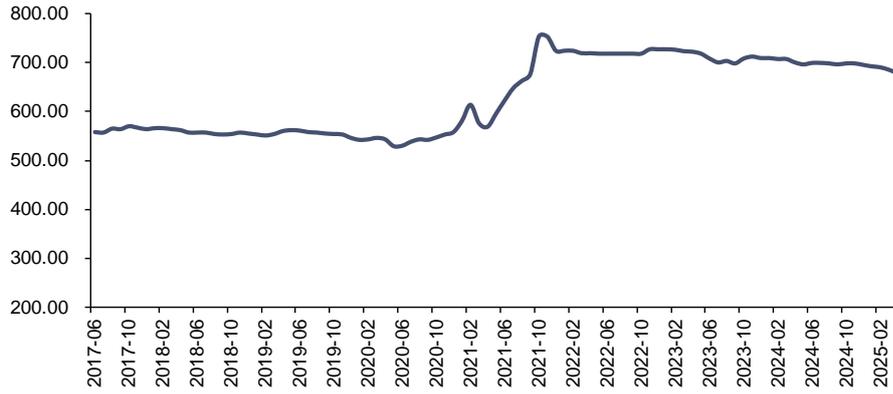
**图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

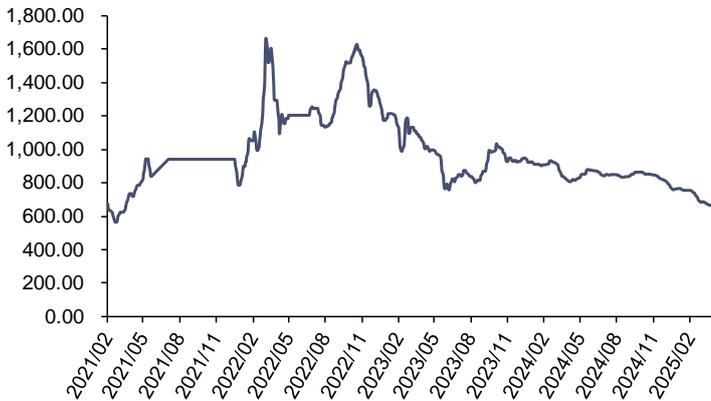
## 二、电力行业数据跟踪

### 1、动力煤价格

- **长协煤价格:** 4月, 秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为679元/吨, 月环比下跌7元/吨。
- **港口动力煤市场价:** 截至4月11日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价667元/吨, 周环比持平。
- **产地动力煤价格:** 截至4月11日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价621元/吨, 周环比上涨6元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 551元/吨, 周环比持平; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 517.79元/吨, 周环比上涨5.46元/吨。

**图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

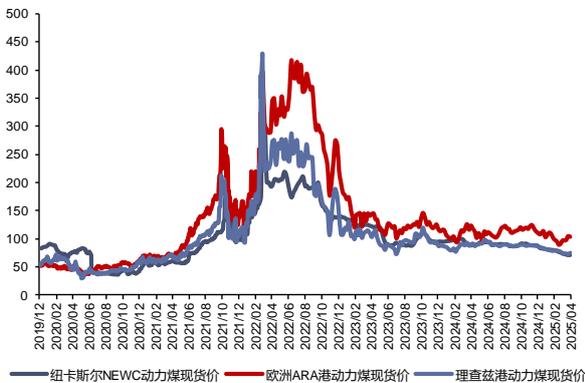
**图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

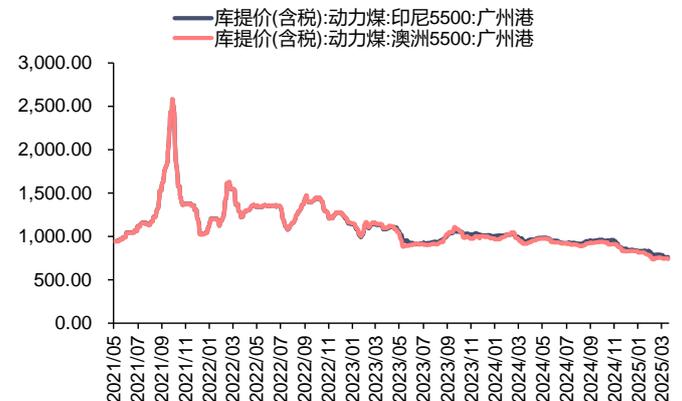
**图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)**


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

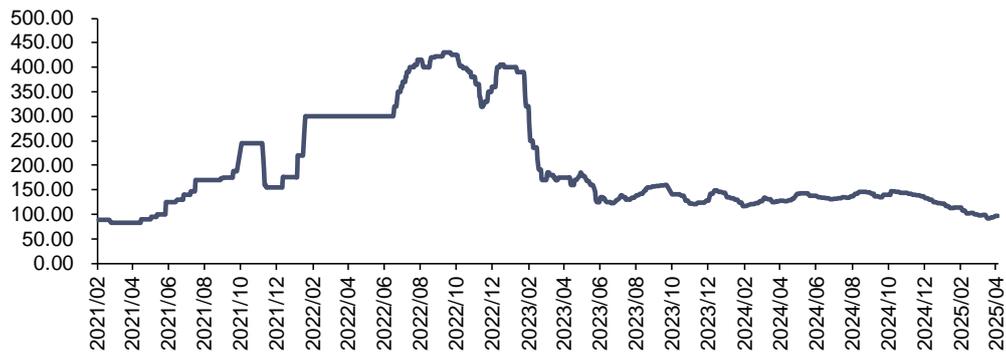
- **海外动力煤价格:** 截至4月11日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格70.75美元/吨, 周环比上涨0.25美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价103.55美元/吨, 周环比下跌1.00美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价75.05美元/吨, 周环比上涨2.05美元/吨。截至4月11日, 纽卡斯尔NEWC指数价格97美元/吨, 周环比上涨3.0美元/吨。截至4月11日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价755.46元/吨, 周环比下跌3.91元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价744.59元/吨, 周环比下跌5.57元/吨。

**图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)**


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)**
**图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

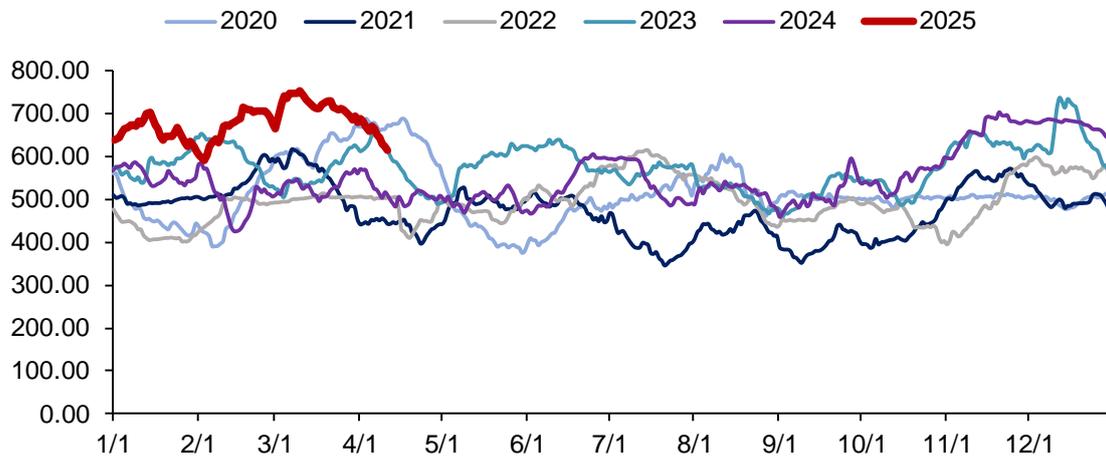


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

## 2、动力煤库存及电厂日耗

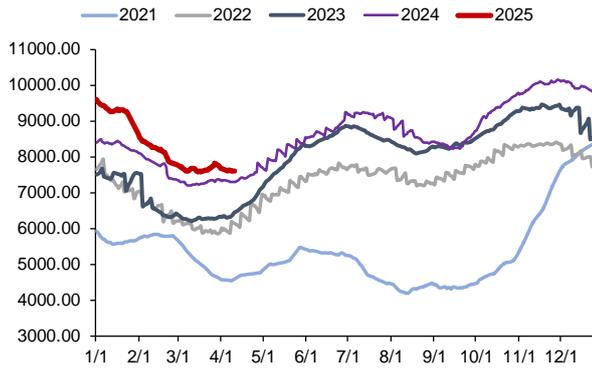
- **港口煤炭库存:** 截至4月11日, 秦皇岛港煤炭库存616万吨, 周环比下降44万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

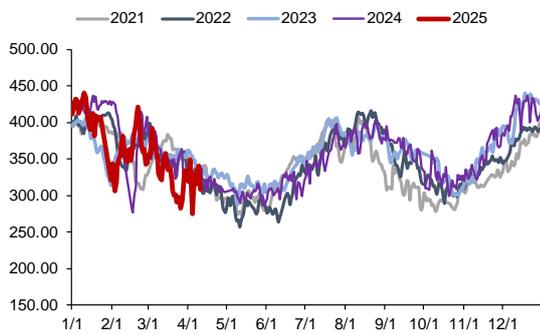


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

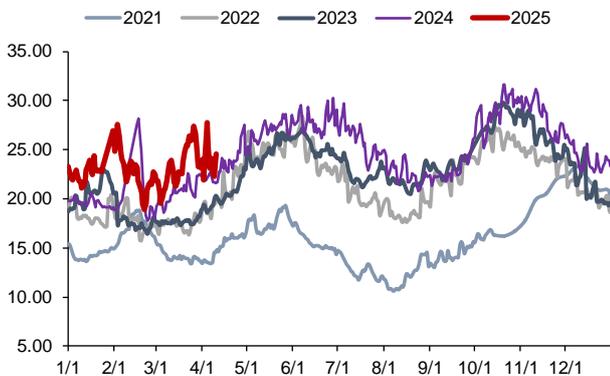
- **内陆17省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至4月10日, 内陆17省煤炭库存7596.4万吨, 较上周下降42.9万吨, 周环比下降0.56%; 内陆17省电厂日耗为308.2万吨, 较上周下降41.0万吨/日, 周环比下降11.74%; 可用天数为24.6天, 较上周增加2.7天。
- **沿海8省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至4月10日, 沿海8省煤炭库存3342万吨, 较上周增加18.3万吨, 周环比上升0.55%; 沿海8省电厂日耗为185.7万吨, 较上周持平, 周环比持平; 可用天数为18天, 较上周增加0.1天。

**图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)**


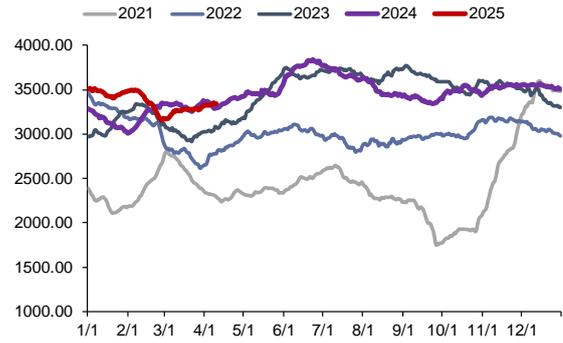
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)**


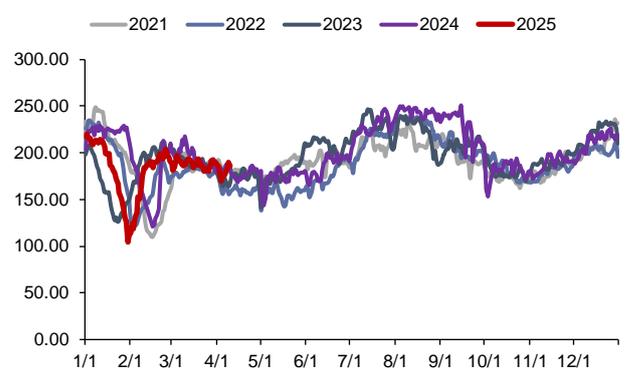
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)**


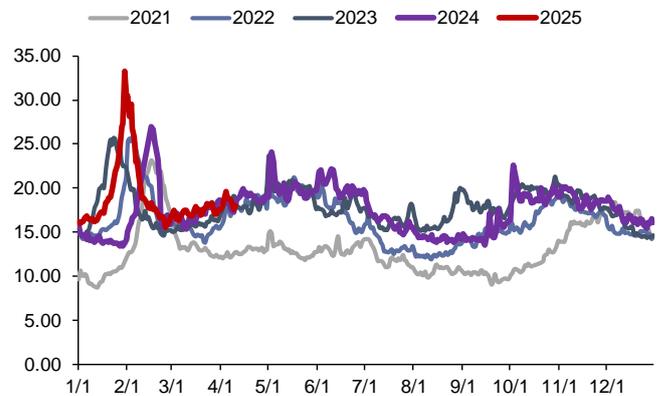
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)**


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**图 15: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况 (万吨)**


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

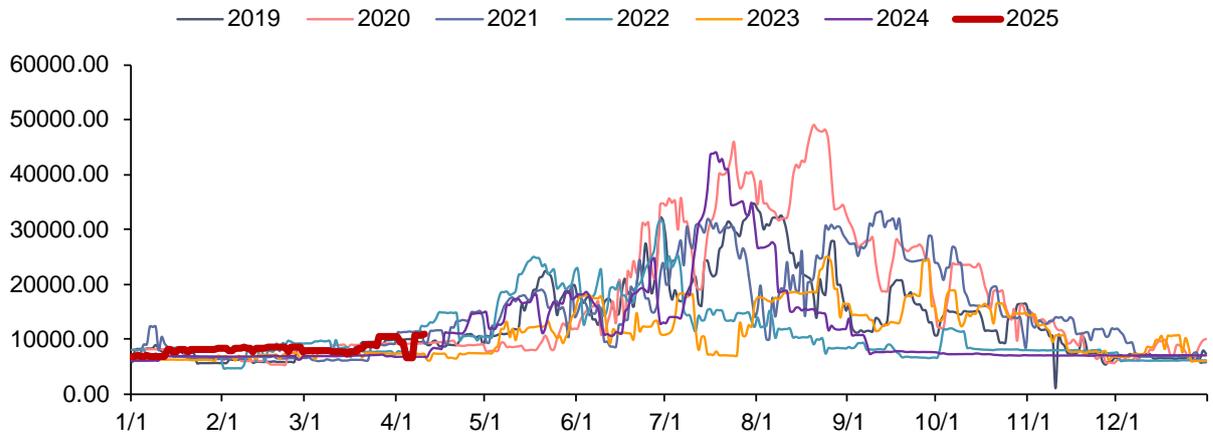
**图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)**


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

### 3、水电来水情况

- **三峡水库流量**：截至4月10日，三峡出库流量10900立方米/秒，同比上升31.33%，周环比上升16.58%。

图 18: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)

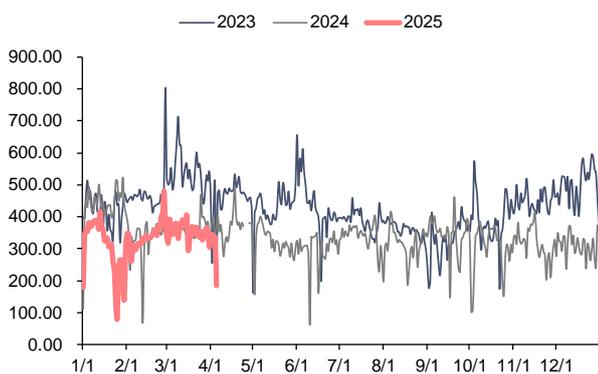


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

### 4、重点电力市场交易电价

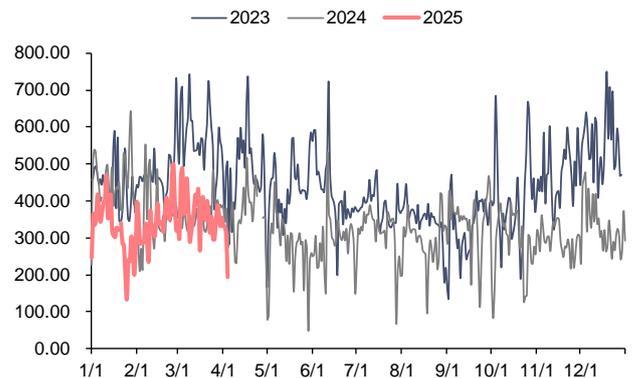
- **广东日前现货市场**：截至4月5日，广东电力日前现货市场的周度均价为312.44元/MWh，周环比下降10.11%，周同比下降14.2%。
- **广东实时现货市场**：截至4月5日，广东电力实时现货市场的周度均价为308.19元/MWh，周环比下降8.71%，周同比下降12.6%。

图 19: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)



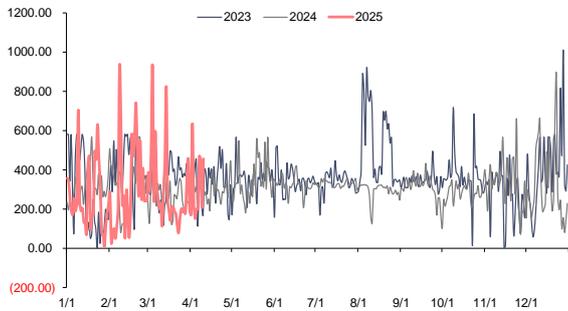
资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心

图 20: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)

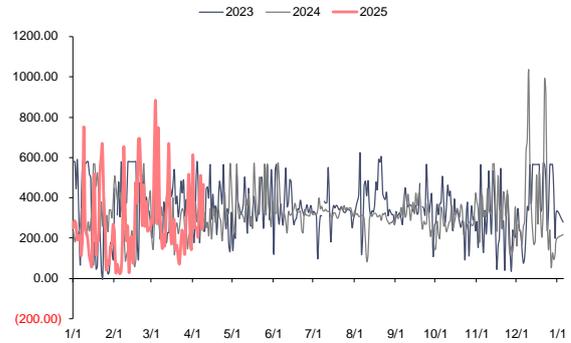


资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心

- **山西日前现货市场：**截至4月11日，山西电力日前现货市场的周度均价为330.93元/MWh，周环比上升5.25%，周同比上升10.6%。
- **山西实时现货市场：**截至4月11日，山西电力实时现货市场的周度均价为403.60元/MWh，周环比上升38.99%，周同比上升24.3%。

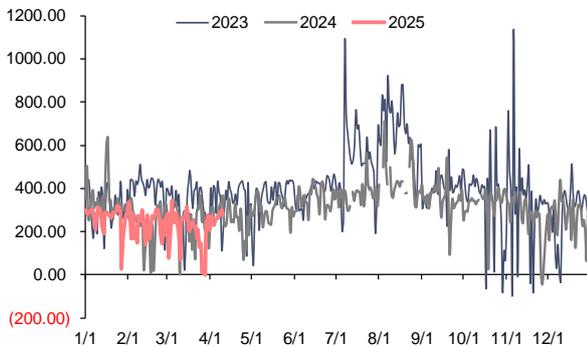
**图 21：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）**


资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

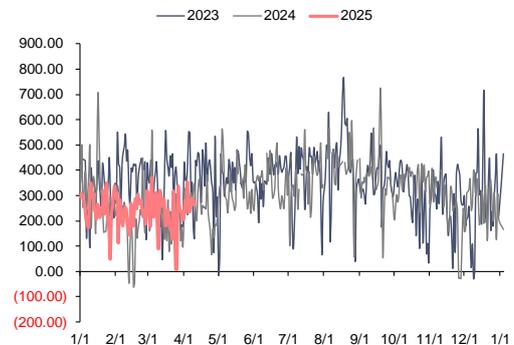
**图 22：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）**


资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

- **山东日前现货市场：**截至4月11日，山东电力日前现货市场的周度均价为276.87元/MWh，周环比上升13.07%，周同比下降6.1%。
- **山东实时现货市场：**截至4月11日，山东电力实时现货市场的周度均价为269.18元/MWh，周环比上升6.71%，周同比上升6.7%。

**图 23：山东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）**


资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

**图 24：山东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）**


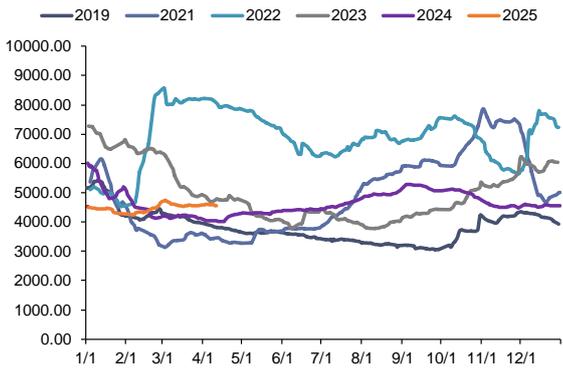
资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

## 三、天然气行业数据跟踪

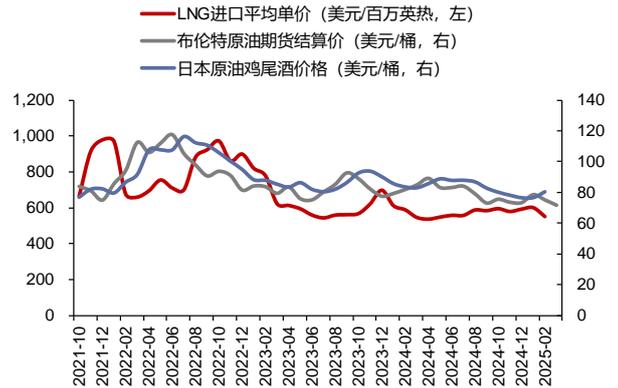
### 1、国内外天然气价格

- **国产LNG价格周环比下跌，进口LNG价格周环比下跌**

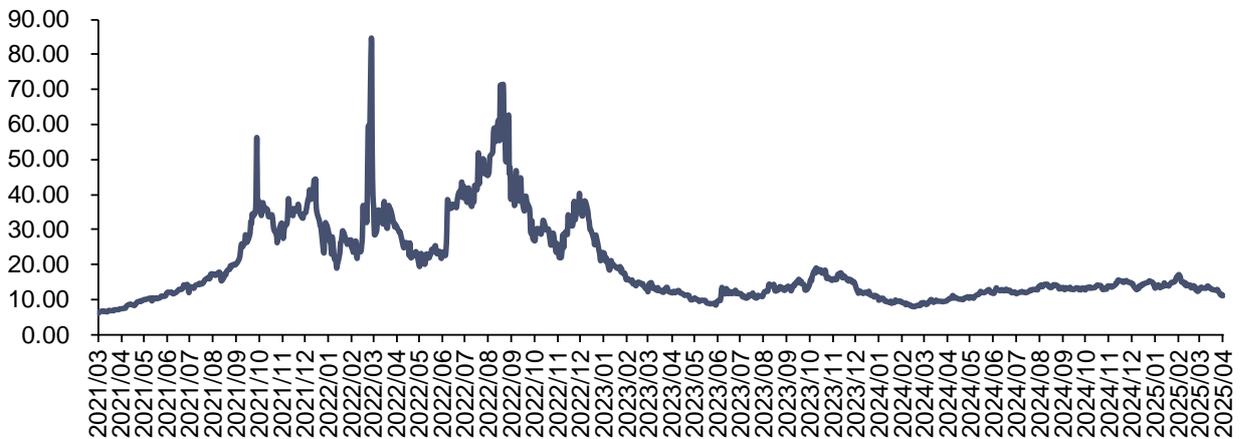
截至4月11日，上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数为 4552 元/吨（约合 3.25 元/方），同比上升 13.52%，环比下降 1.06%；2025 年 2 月，国内 LNG 进口平均价格为 548.94 美元/吨（约合 2.81 元/方），同比下降 21.19%，环比下降 8.37%。截至 4 月 10 日，中国进口 LNG 到岸价为 11.12 美元/百万英热（约合 2.93 元/方），同比上升 13.18%，环比持平。

**图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 26: 布伦特原油期货价&JCC 指数&LNG 进口平均价格**


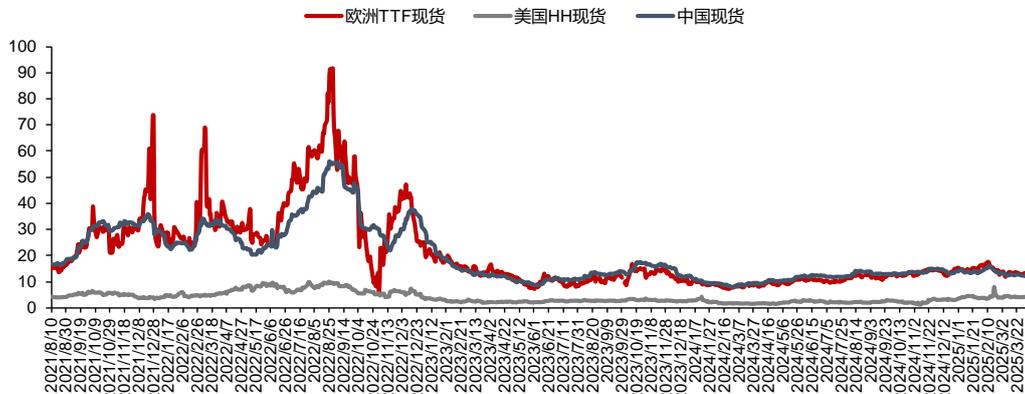
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**图 27: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

### ● 国际三大市场气价周环比下降

截至 4 月 10 日, 欧洲 TTF 现货价格为 10.57 美元/百万英热, 同比上升 23.6%, 周环比下降 19.4%; 美国 HH 现货价格为 3.97 美元/百万英热, 同比上升 119.3%, 周环比下降 2.5%; 中国 DES 现货价格为 11.08 美元/百万英热, 同比上升 15.8%, 周环比下降 10.1%。

**图 28: 国际三大市场天然气现货价格 (美元/百万英热)**


资料来源: 隆众资讯, 信达证券研发中心

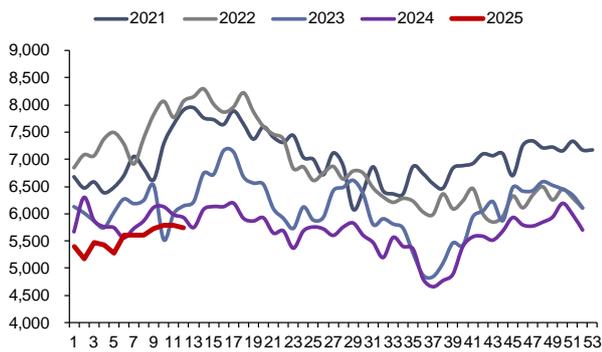
## 2、欧盟天然气供需及库存

### ● 供给：欧盟天然气供应量周环比下降

2025 年第 12 周，欧盟天然气供应量 57.4 亿方，同比下降 3.2%，周环比下降 0.9%。其中，LNG 供应量为 26.2 亿方，周环比下降 1.1%，占天然气供应量的 45.7%；进口管道气 31.2 亿方，同比下降 12.5%，周环比下降 0.7%，进口俄罗斯管道气 3.089 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.4%）。

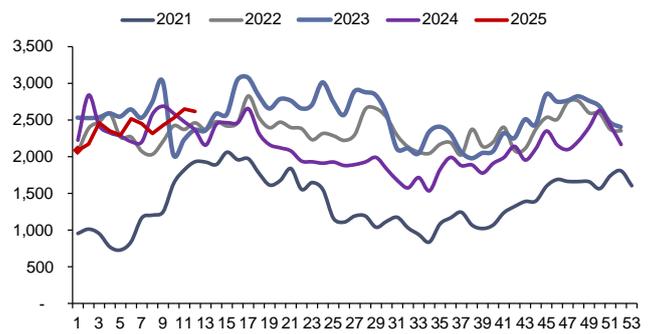
2025 年 1-12 周，欧盟累计天然气供应量 666.1 亿方，同比下降 5.7%。其中，LNG 累计供应量为 288.8 亿方，同比下降 1.2%，占天然气供应量的 43.4%；累计进口管道气 346.1 亿方，同比下降 8.7%，累计进口俄罗斯管道气 43.7 亿方（占欧盟天然气供应量的 16.3%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



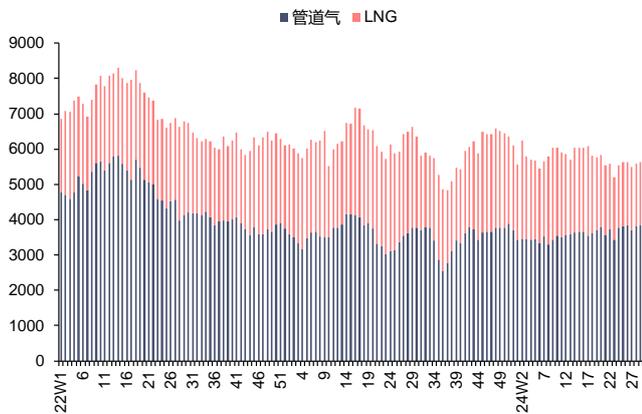
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



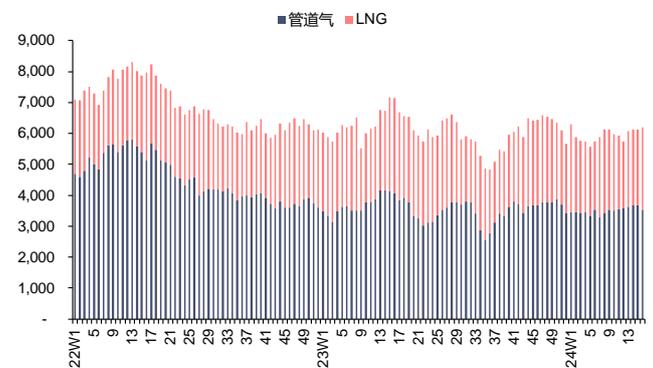
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 31：2022-2024 年欧盟天然气供应结构（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 32：2022-2024 年欧盟管道气供应结构（百万方）

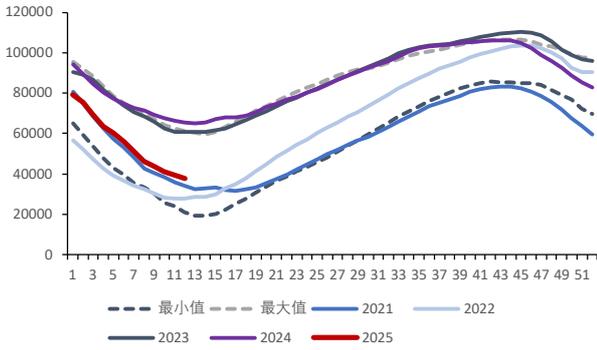


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

● **库存：欧盟天然气库存周环比下降**

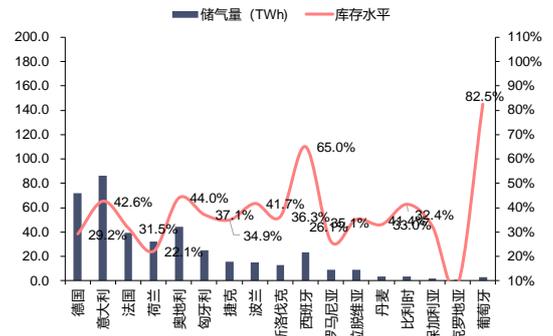
2025 年第 12 周，欧盟天然气库存量为 379.00 亿方，同比下降 42.30%，周环比下降 4.37%。截至 2025 年 4 月 11 日，欧盟天然气库存水平为 35.0%。

图 33：欧盟天然气库存量（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 34：欧盟各国储气量及库存水平（2025/4/11，TWh）

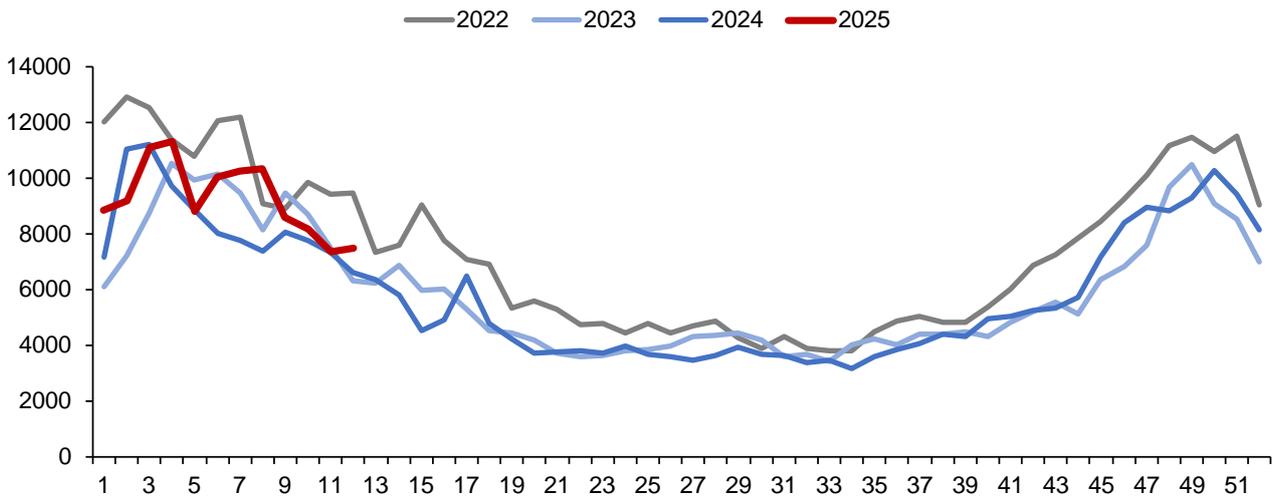


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● **需求：欧盟消费量（我们估算）同比上升，周环比上升**

2025 年第 12 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 74.7 亿方，周环比上升 1.8%，同比上升 13.0%；2025 年 1-11 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 1115.1 亿方，同比上升 10.5%。

图 35：欧盟天然气消费量（我们估算）（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

**3、国内天然气供需情况**

● **需求：2024年12月，国内天然气表观消费量同比上升**

2025年2月，国内天然气表观消费量为378.40亿方，同比上升0.5%。

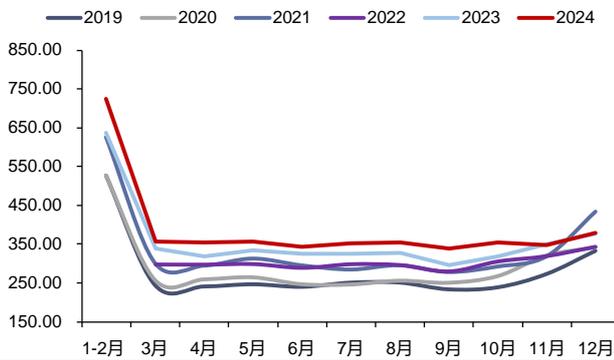
2025年1-2月，国内天然气表观消费量累计为699.40亿方，累计同比下降3.5%。

● **供给：2025年2月，国内天然气产量同比上升，LNG进口量同比下降**

2025年2月，国内天然气产量为433.00亿方，同比上升3.9%。2025年2月，LNG进口量为454.00万吨，同比下降23.7%，环比下降25.1%。2025年2月，PNG进口量为501.00万吨，同比上升7.5%，环比上升6.6%。

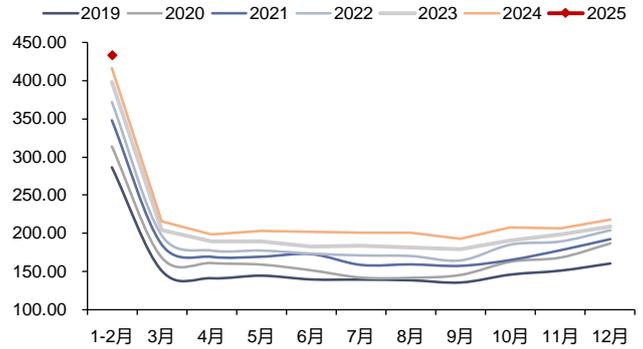
2025年1-2月，国内天然气产量累计为433.00亿方，累计同比上升3.9%。2025年1-2月，LNG进口量累计为1060.00万吨，累计同比下降19.7%。2025年1-2月，PNG进口量累计为971.00万吨，累计同比上升9.1%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



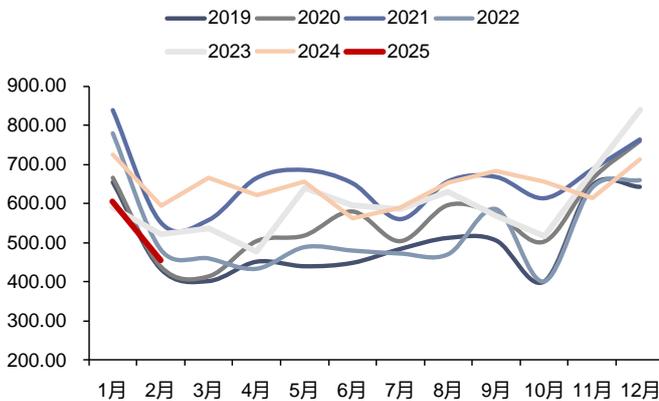
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



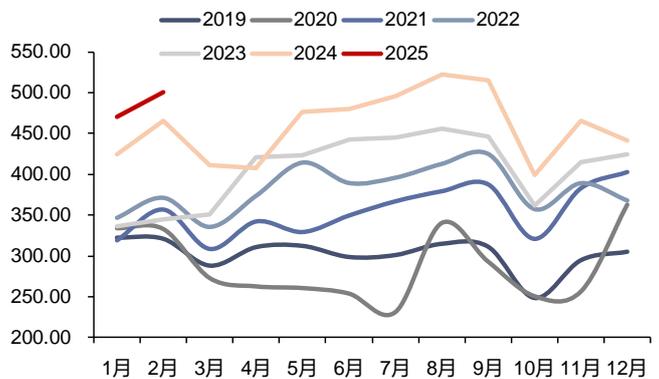
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 38: 国内 LNG 月度进口量 (万吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 39: 国内 PNG 月度进口量 (万吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

## 四、本周行业新闻

### 1、电力行业相关新闻

- **分布式光伏上网电量全部参与现货，广东 4 月底前出台 136 号文承接方案（征求意见稿）：**4 月 1 日，中国南方电网发布《新能源参与电力现货市场工作方案（2025 年版）》（征求意见稿）意见的函，制定 2025 年新能源参与现货市场整体工作目标、进度安排及关键问题解决措施。在具体时序上，广东省能源主管部门在 4 月底前试点出台承接工作方案，广西、云南、贵州、海南在 12 月底前出台承接工作方案，指导各省开展机制电价上下限、竞价组织模式制定等关键工作。（资料来源：南方电网，光伏們）
- **国家发改委、能源局发文支持民营企业开发运营虚拟电厂，推进虚拟电厂参与中长期/现货/辅助服务市场：**近日，国家能源局、国家发改委联合下发《关于加快推进虚拟电厂发展的指导意见》（发改能源〔2025〕357 号，以下简称《指导意见》）。提出加快推进虚拟电厂参与电力中长期市场和现货市场交易，推进辅助服务市场向虚拟电厂开放。（资料来源：国家能源局、国家发改委，储能与电力市场）

### 2、天然气行业相关新闻

- **国家发展改革委关于《油气管网设施公平开放监管办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知**：4月8日，为贯彻落实党中央、国务院关于加强自然垄断环节监管决策部署，进一步规范油气管网设施开放行为，根据能源法有关规定，国家发展改革委修订形成了《油气管网设施公平开放监管办法（征求意见稿）》，现向社会公开征求意见。（资料来源：国家发展改革委，上海石油天然气交易中心）
- **国内首座海上储气库首轮采气超 2.8 亿方**：4月2日，记者从冀东油田获悉，随着该油田南堡1号储气库十里海计量站上载阀门的缓慢关闭，标志着国内首座海上储气库圆满完成首轮采气工作，累计采气交接量超 2.8 亿立方米，日最大调峰能力达 400 万立方米，为京津冀地区调峰保供增添底气。（资料来源：中国石油报，上海石油天然气交易中心）

## 五、本周重要公告

【陕西能源】4月10日，陕西能源投资股份有限公司发布《关于2025年第一季度主要运营数据的自愿性信息披露公告》。2025年第一季度发电量121.85亿万千瓦时，同比下降8.19%。上网电量114.02亿万千瓦时，同比下降8.54%。煤炭产量434.65万吨，同比下降10.51%。自产煤外销量为187.65万吨，同比增长19.45%。

【中国广核】4月10日，根中国广核电力股份有限公司发布《关于2025年第一季度运营情况的公告》。2025年1月至3月份，本公司及其子公司运营管理的核电机组总发电量约为601.74亿千瓦时，较去年同期增长9.25%。总上网电量约为566.89亿千瓦时，较去年同期增长9.41%。

【福能股份】4月10日，福建福能股份有限公司发布《2025年第一季度业绩预增公告》。预计2025年第一季度实现归属于母公司所有者的净利润73,346万元到77,108万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加20,709万元到24,471万元，同比增加39%到47%。预计归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润72,360万元到76,122万元，与上年同期（法定披露数据）相比，将增加20,069万元到23,831万元，同比增加38%到46%。

【上海电力】4月11日，上海电力股份有限公司发布《2025年第一季度发电量完成情况公告》。2025年1-3月，公司完成合并口径发电量193.72亿千瓦时，同比上升1.59%，其中煤电完成127.29亿千瓦时，同比上升0.51%，气电完成20.89亿千瓦时，同比下降6.71%，风电完成29.63亿千瓦时，同比上升0.16%，光伏发电完成15.91亿千瓦时，同比上升31.75%；上网电量185.48亿千瓦时，同比上升1.58%；上网电价均价（含税）0.59元/千瓦时。

【三峡能源】4月8日，中国三峡新能源（集团）股份有限公司发布《2025年第一季度发电量完成情况公告》。截至2025年3月31日，公司2025年第一季度总发电量197.83亿千瓦时，较上年同期增长11.55%。其中，风电完成发电量133.68亿千瓦时，较上年同期增长11.21%（陆上风电完成发电量90.32亿千瓦时，较上年同期增长20.30%；海上风电完成发电量43.36亿千瓦时，较上年同期下降3.90%）；太阳能完成发电量62.34亿千瓦时，较上年同期增长12.93%；独立储能完成发电量1.81亿千瓦时，较上年同期增长84.69%。公司自2025年1月起不再控股水电项目装机，本季度未产生水电发电量。

【长江电力】4月8日，中国长江电力股份有限公司发布《2025年第一季度发电量完成情况公告》。2025年第一季度，乌东德水库来水总量约167.05亿立方米，较上年同期偏丰12.50%；三峡水库来水总量约555.19亿立方米，较上年同期偏丰11.56%。公司境内所属六座梯级电站总发电量约576.79亿千瓦时，较上年同期增加9.35%。

【华能水电】4月8日，华能澜沧江水电股份有限公司发布《2025年一季度发电量完成情况公告》。截至2025年3

月 31 日，公司 2025 年一季度完成发电量 212.92 亿千瓦时，同比增加 31.22%，上网电量 211.04 亿千瓦时，同比增加 31.42%。

【桂冠电力】4 月 8 日，广西桂冠电力股份有限公司发布《2025 年一季度发电量完成情况公告》。截至 2025 年 3 月 31 日，电厂 2025 年一季度累计完成发电量 74.49 亿千瓦时，同比增长 4.78%。其中：水电 63.15 亿千瓦时，同比增长 23.90%；火电 2.96 亿千瓦时，同比下降 75.25%；风电 5.51 亿千瓦时，同比下降 17.02%；光伏 2.87 亿千瓦时，同比增长 88.82%。

【深圳燃气】4 月 11 日，深圳燃气发布《2025 年第一季度业绩快报》。2025 年第一季度营业收入 75.13 亿元，同比增长 9.48%。净利润 3.37 亿元，同比下降 10.31%。归属母公司股东的净利润 2.33 亿元，同比下降 15.47%。基本每股收益为 0.08 元，同比下降 20%。

【贵州燃气】4 月 9 日，贵州燃气集团股份有限公司发行《股份购买资产并配套募集资金暨关联交易预案摘要》。公司拟通过发行股份的方式，购买乌江能投、新动能基金、工业化基金持有的贵州页岩气有限公司 100% 股权，并向不超过 35 名特定投资者非公开发行股份募集配套资金，用于本次交易的现金对价支付及相关费用支出。

## 六、投资建议和估值表

- 电力：国内历经多轮电力供需矛盾紧张之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下，煤电顶峰价值凸显；电力市场化改革的持续推进下，电价趋势有望稳中小幅上涨，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，容量电价机制正式出台，明确煤电基石地位。双碳目标下的新型电力系统建设或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外，伴随着发改委加大电煤长协保供力度，电煤长协实际履约率有望边际上升，我们判断煤电企业的成本端较为可控。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。**建议关注：**全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、申能股份、粤电力 A 等；水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电等；同时，煤电设备制造商和灵活性改造技术类公司也有望受益于煤电新周期的开启，设备制造商有望受益标的：东方电气；灵活性改造有望受益标的：华光环能、青达环保、龙源技术等。
- 天然气：随着上游气价的回落和国内天然气消费量的恢复增长，城燃业务有望实现毛差稳定和售气量高增；同时，拥有低成本长协气源和接收站资产的贸易商或可根据市场情况自主选择扩大进口或把握国际市场转售机遇以增厚利润空间。天然气有望受益标的：新奥股份、广汇能源。

表 1：公用事业行业主要公司估值表

股票名称	收盘价 (元)	归母净利润 (百万元)				EPS (元/股)				PE			
		2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E	2023A	2024A/E	2025E	2026E
#华能国际	6.9	8446	10135	11726	12664	0.35	0.46	0.73	0.79	19.71	15.00	9.41	8.71
*国电电力	4.45	5609	5609	9204	9096	0.31	0.52	0.51	0.56	14.17	8.56	8.73	7.95
#华电国际	5.51	4522	5703	6538	7070	0.35	0.46	0.62	0.67	15.74	11.98	8.87	8.19
#大唐发电	2.81	1365	4506	5161	5729	-0.02	0.16	0.27	0.30	-	17.25	10.56	9.44
浙能电力	5.54	6520	7727	8426	9194	0.49	0.63	0.69	0.69	11.31	8.83	8.08	8.08
湖北能源	4.65	1749	2598	2806	3093	0.27	0.40	0.43	0.47	17.26	11.63	10.81	9.82
申能股份	8.8	3459	3994	4217	4481	0.71	0.86	0.92	0.92	12.41	10.21	9.61	9.61
#上海电力	8.73	1593	2046	2856	3147	0.50	0.62	0.99	1.10	17.62	14.14	8.82	7.97

	内蒙华电	3.94	2005	2519	2843	3120	0.29	0.39	0.43	0.48	13.59	10.23	9.08	8.23
	#广州发展	6.16	1638	1732	1990	2187	0.47	0.50	0.57	0.63	13.12	12.44	10.85	9.86
	#*粤电力A	4.38	975	964	1176	1437	0.19	0.18	0.22	0.28	23.60	23.84	19.69	15.93
	*皖能电力	7.17	1430	2067	2228	2380	0.63	0.91	0.98	1.05	11.38	7.88	7.32	6.83
水电 板块	长江电力	29.2	27239	33129	34978	36518	1.11	1.43	1.49	1.49	26.23	20.41	19.57	19.57
	*国投电力	14.52	6705	8385	9274	9836	0.90	1.12	1.24	1.32	16.13	12.96	11.71	11.00
	华能水电	9.25	7638	8339	9217	9981	0.40	0.46	0.51	0.55	23.13	20.00	18.10	16.75
	#川投能源	16.83	4400	4508	5047	5433	0.93	0.93	1.04	1.11	18.06	18.11	16.25	15.11
	桂冠电力	6.39	1226	2403	2748	2988	0.14	0.30	0.35	0.38	44.13	21.02	18.36	16.82
核电 板块	#中国广核	3.53	10725	10814	10845	11502	0.21	0.21	0.22	0.23	16.65	16.50	16.40	15.51
	中国核电	9.23	10624	10803	11850	12693	0.55	0.57	0.62	0.66	16.66	16.22	14.95	13.96
绿电 板块	三峡能源	4.3	7181	7156	8063	9061	0.25	0.28	0.32	0.32	17.14	15.25	13.48	13.48
	#龙源电力	16.74	6249	6345	6823	7483	0.73	0.75	0.82	0.89	23.02	22.22	20.46	18.73
	#新天绿能	7.02	2207	1672	2506	2965	0.51	0.40	0.60	0.71	13.76	17.55	11.75	9.96
	吉电股份	5.24	908	1282	1534	1811	0.33	0.47	0.56	0.56	15.88	11.13	9.40	9.40
	福能股份	9.47	2623	2878	3080	3382	0.97	1.07	1.15	1.26	9.76	8.82	8.23	7.49
其他	中闽能源	5.01	678	720	816	905	0.36	0.38	0.42	0.46	14.05	13.23	12.07	10.89
	#南网储能	9.49	1014	1126	1416	1682	0.32	0.35	0.44	0.53	29.66	27.11	21.44	18.03
	#南网能源	4.28	311	-58	538	641	0.08	-0.02	0.14	0.17	53.50	-	29.97	25.40
	东方电气	14.66	3550	3650	4568	5133	1.14	1.17	1.46	1.65	12.86	12.50	10.01	8.89
	青达环保	20.6	87	115	195	230	0.70	0.93	1.58	1.87	29.43	22.19	13.04	11.04
	#西子洁能	11.26	55	440	472	507	0.07	0.58	0.64	0.69	160.86	19.41	17.59	16.44
天然 气 板 块	#*新奥股份	19.46	7091	4493	5685	6341	2.30	1.84	2.05	2.27	8.46	10.58	9.49	8.57
	*广汇能源	5.56	5173	5173	6411	7563	0.80	0.74	0.98	1.15	7.04	7.51	5.67	4.83
	九丰能源	24.09	1306	1649	1821	2078	1.95	2.58	2.85	3.26	12.35	9.33	8.46	7.40
	天壕环境	4.49	240	209	272	330	0.28	0.24	0.31	0.38	16.04	18.71	14.48	11.82
	#*新天然气	27.08	1185	1371	1507	1629	2.47	3.23	3.56	3.84	10.96	8.38	7.61	7.05

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心(注: 标\*公司为信达证券研发中心能源团队的盈利预测, 其余公司盈利预测来源于 iFinD 一致预测; 标注#的公司为已发布2024年年报的公司; 数据截至2025年4月11日)

## 七、风险因素

宏观经济下滑导致用电量增速不及预期, 电力市场化改革推进缓慢, 电煤长协保供政策的执行力度不及预期, 国内天然气消费增速恢复缓慢等。

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。