



Research and
Development Center

多地发布“136”号文衔接机制，风光抢装潮持续

—电力行业4月月报

2025年6月6日

证券研究报告

行业研究

行业月报

电力行业

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: 011-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用行业联席首席分析师
执业编号: S1500522070001
联系电话: 011-83326712
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 电力公用分析师
执业编号: S1500525050001
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: 110031

电力月报：多地发布“136”号文衔接机制，风光抢装潮持续

2025年6月6日

本期内容提要：

- **月度专题点评：粤鲁蒙东三地机制电价落地，后续影响怎么看。** 1) 核心要点：三地出台衔接机制，具体措施各有差别。山东存量保障到位，机制电价最优。山东给予存量项目较好的机制电价、电量和执行期限。广东着重强调增量，执行期限承压。广东给予增量项目较为严苛的执行期，仅给予陆上风光12年、海上风电14年的保障期限，近半的生命周期暴露市场中，收益率不稳定性有所上升。蒙东：存量保护较为到位，增量项目直面市场。蒙东电网对存量项目保护较为到位，给予明确的机制电量、机制电价和执行期限的保护标准；但对于增量项目直接取消机制电量电价的保护。2) 未来展望：仍需静待机制电价细则持续落地，利好交易策略与预测服务。我们认为目前各地机制电价情况与纳入机制的电量情况目前尚不清晰，且增量项目机制电价需通过竞价决定，后续新能源投资积极性或将受到影响。短期内新能源投资积极性与投资节奏或在收益前景不清晰的背景下受到冲击。新能源全部入市后市场交易情况和报价策略将趋于复杂，对电力交易策略和预测的要求有望持续提升，相关服务商有望持续受益。
- **月度板块及重点上市公司表现：**5月电力及公用事业板块上涨2.3%，表现优于大盘；5月沪深300上涨1.8%到3840.23；涨幅前三的行业分别是环保(6.8%)、国防军工(6.3%)、纺织服饰(6.0%)。
- **月度电力需求情况分析：**4月电力消费增速环比略有波动。2025年4月，全社会用电同比增长4.70%。分行业：二产用电增速环比波动，三产及居民用电增速环比持续恢复：2025年4月，一、二、三产业用电量同比增速分别为13.80%、3.00%、9.00%，居民用电量同比增长7.00%。分板块：制造业板块增速环比下行明显，消费高耗能板块用电增速环比改善。分子行业看，高技术装备制造业板块中用电量占比前三的为计算机通信设备制造业、金属制品业和电气机械制造业。消费板块中占比前三的为批发和零售业、交通运输、仓储及邮政业和信息技术服务业。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业、有色金属冶炼及压延业和黑色金属冶炼及压延加工业。分地区来看，东部沿海省份用电量领先，西部省份用电增速领先。弹性系数方面，2025年一季度电力消费弹性系数为0.468。
- **月度电力生产情况分析：**规上发电量同比下滑，火电发电量增速降幅明显。2025年4月份，全国发电量增长0.90%。分机组类型看，火电电量同比下降2.30%；水电电量同比同比下降6.50%；核电电量同比

上涨 12.40%；风电电量同比增长 12.70%；太阳能电量同比上涨 16.70%。**新增装机方面**，2025 年 4 月全国新增装机 5480 万千瓦，其中新增火电装机 373 万千瓦，新增水电装机 52 万千瓦，新增风电装机 534 万千瓦，新增光伏装机 4522 万千瓦。**发电设备利用方面**，2025 年 4 月全国发电设备平均利用小时数 1008 小时。其中，火电平均利用小时 1336 小时；水电平均利用小时数 769 小时；核电平均利用小时数 2606 小时；风电平均利用小时数 776 小时；光伏平均利用小时数 364 小时。**煤炭库存情况、日耗情况及三峡出库情况方面**，截至 5 月 22 日，内陆煤炭库存周环比上升，日耗周环比上升；沿海煤炭库存周环比下降，日耗周环比上升。截至 5 月 28 日，三峡水位同比下降，环比上升。

- **月度电力市场数据分析：6 月代理购电均价环比持续下行。**6 月月代理购电均价为 385.80 元/MWh，环比下降 1.02%，同比下降 2.78%。
- **行业新闻：**（1）山东省出台首份 136 号省级承接文件；（2）广东省机制电价征求意见稿提出，保障比例不超过 90%，执行期限海风 14 年；（3）蒙东首发“136 号文承接”正式方案。
- **投资观点：**我们认为，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。虽然随着 2022 年火电装机核准逐步落地，电力供需矛盾趋于缓和，但部分经济较为发达的区域仍存在区域性供需缺口。在当前新能源装机持续快速增长，相关能源政策依然重点强调安全保供的态势下，煤电顶峰价值有望持续凸显。展望未来，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；容量电价机制正式出台明确煤电基石地位，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，因而在电力市场化改革的持续推进下，电价有望实现稳中上涨。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；同时煤电一体化企业依靠自有煤炭或高比例煤炭长协兑现的优势，有望在稳利润同时实现业绩增长。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。电力运营商有望受益标的：1）煤电一体化公司：**新集能源**、**陕西能源**、**淮河能源**等；2）全国性煤电龙头：**国电电力**、**华能国际**、**华电国际**等；3）电力供应偏紧的区域龙头：**皖能电力**、**浙能电力**、**中能股份**、**粤电力 A**等；3）水电运营商：**长江电力**、**国投电力**、**川投能源**、**华能水电**；4）设备制造商和灵活性改造有望受益标的：**东方电气**、**青达环保**、**华光环能**等。
- **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。

月度专题：粤鲁蒙东三地机制电价落地，后续影响怎么看.....	6
月度板块及重点上市公司股价表现.....	8
月度电力需求情况分析.....	8
月度电力供应情况分析.....	13
电力市场月度数据.....	21
5月行业重要新闻.....	22
投资策略及行业主要上市公司估值表.....	23
风险因素.....	24

表 1: 电力行业主要公司估值表.....	23
-----------------------	----

图 1: 各行业板块表现（%，截止至 5 月 28 日）.....	8
图 2: 电力板块各重点上市公司表现（%，截止至 5 月 28 日）.....	8
图 3: 全社会分月用电量对比（亿千瓦时）.....	9
图 4: 全社会分月用电量同比增速对比（%）.....	9
图 5: 一产分月用电量同比增速情况（%）.....	9
图 6: 二产分月用电量同比增速情况（%）.....	9
图 7: 三产分月用电量同比增速情况（%）.....	9
图 8: 城乡居民分月用电量同比增速情况（%）.....	9
图 9: 制造业分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 10: 高技术装备制造业分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 11: 消费分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 12: 六大高耗能产业分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 13: 高技术装备子行业用电占比和新增贡献率（%）.....	11
图 14: 消费板块子行业用电占比和新增贡献率（%）.....	11
图 15: 六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率（%）.....	12
图 16: 分地区 2025 年 4 月当月用电量及增速情况.....	12
图 17: 分地区 2025 年 1-4 月累计用电量及增速情况.....	12
图 18: 电力消费弹性系数情况.....	13
图 19: 全国发电量累计情况.....	14
图 20: 全国发电量分月情况.....	14
图 21: 火电发电量累计情况.....	14
图 22: 火电发电量分月情况.....	14
图 23: 水电发电量累计情况.....	14
图 24: 水电发电量分月情况.....	14
图 25: 核电发电量累计情况.....	14
图 26: 核电发电量分月情况.....	14
图 27: 风电发电量累计情况.....	15
图 28: 风电发电量分月情况.....	15
图 29: 太阳能发电量累计情况.....	15
图 30: 太阳能发电量分月情况.....	15
图 31: 分地区 4 月发电量及增速情况.....	15
图 32: 分地区 1-4 月发电量及增速情况.....	16
图 33: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）.....	16
图 34: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）.....	16
图 35: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）.....	17
图 36: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况（万吨）.....	17
图 37: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（天）.....	17
图 38: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况（天）.....	17
图 39: 三峡出库量变化情况（立方米/秒）.....	17
图 40: 新增电源装机分月情况.....	18
图 41: 新增火电装机分月情况.....	18
图 42: 新增风电装机分月情况.....	18
图 43: 新增太阳能装机分月情况.....	18
图 44: 分地区 2025 年 4 月新增装机情况.....	18

图 45: 分地区 2025 年 1-4 月累计新增装机情况	19
图 46: 发电设备平均利用小时数及同比情况	19
图 47: 火电发电设备平均利用小时数	19
图 48: 水电发电设备平均利用小时数	19
图 49: 核电发电设备平均利用小时数	19
图 50: 风电发电设备平均利用小时数	20
图 51: 光伏发电设备平均利用小时数	20
图 52: 电网公司月度代理购电价格情况 (全国平均, 元/MWh)	21
图 53: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	21
图 54: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	21
图 55: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	22
图 56: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	22
图 57: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	22
图 58: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	22

月度专题：粤鲁蒙东三地机制电价落地，后续影响怎么看

事件：2025年5月，山东、广东、蒙东电网三地相继发布“136”号文的落地政策征求意见稿。“136”号文进入密集落地期，各省区之间对于机制电量和机制电价的制定有所差别，对后续本省区内新能源增量项目的发展影响深远。

1. 核心要点：三地出台衔接机制，具体措施各有差别

2025年2月，国家发改委与能源局联合发布《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》（简称“136号文”），首次在国家层面明确新能源全电量参与电力市场交易，并提出建立可持续发展价格结算机制。新能源行业从“政策驱动”向“市场驱动”转型加速。“136”号文明确新能源“全面入市+做好衔接”，对存量项目的保护重点放在进入机制的电量和电价；而对于增量项目的聚焦主要放在机制本身执行时长上。

- 1) 山东：存量保障到位，机制电价最优。**山东的“136”号文衔接机制重点放在存量项目的保障上，旗帜鲜明地以本省燃煤基准价0.3949元/千瓦时作为存量项目机制电价；机制电量方面，单个项目机制电量上限参考外省新能源非市场化率，适度优化；执行期限以项目全生命周期剩余合理利用小时数为准。增量项目中，山东明确机制电价通过竞价确定，原则上不高于该类型电源上年度机制电量竞价结果。首次竞价上限原则上不高于该类型电源上年度结算均价。综合来看，山东给予存量项目较好的机制电价保障；机制电量保障虽未明确，但我们认为当前政策有望延续现有山东新能源非市场化比例，即刨去10%进入现货后剩余90%的体量；存量项目机制执行期限延续项目全生命周期剩余合理利用小时，做好较好的衔接保障。
- 2) 广东：着重强调增量，执行期限承压。**广东目前仅出台关于增量项目的相关机制。就增量项目而言，其进入机制电量规模由省发改委、能源局确定，且申报比例上限在于存量项目机制电量比例衔接的同时需不高于90%；就执行期限而言，广东给予海上风电项目14年、其他新能源项目12年的执行期限，到期后不再执行机制电价。综合来看，广东给予增量项目较为严苛的执行期。在现有新能源项目全生命周期合理利用年限为20年的背景下，仅给予陆上风光12年、海上风电14年的保障期限，近半的生命周期暴露市场中，广东增量新能源项目的收益率不稳定性有所上升。
- 3) 蒙东：存量保护较为到位，增量项目直面市场。**与其他三地不同，蒙东电网在5月29日直接正式发布“136”号文衔接机制。其中明确对存量项目的保护：机制电量以衔接目前具有保障性质的上网电量规模确定，保持该部分电量收益基本稳定；机制电价以蒙东煤电基准价（0.3035元/千瓦时）确定；执行期限以全生命周期合理利用小时数或项目投产满20年确定。但蒙东对增量项目直接放弃机制电量保护，尚属目前公开方案的首例：对6月1日后投产的新能源增量项目，暂不安排新增纳入机制的电量。综合来看，蒙东电网对存量项目保护较为到位，给予明确的机制电量、机制电价和执行期限的保护标准；但对于增量项目直接取消机制电量电价的保护，蒙东地区增量项目直面市场，收益率不确定性或将进一步抬升。

2. 未来展望：仍需静待机制电价细则持续落地，利好交易策略与预测服务

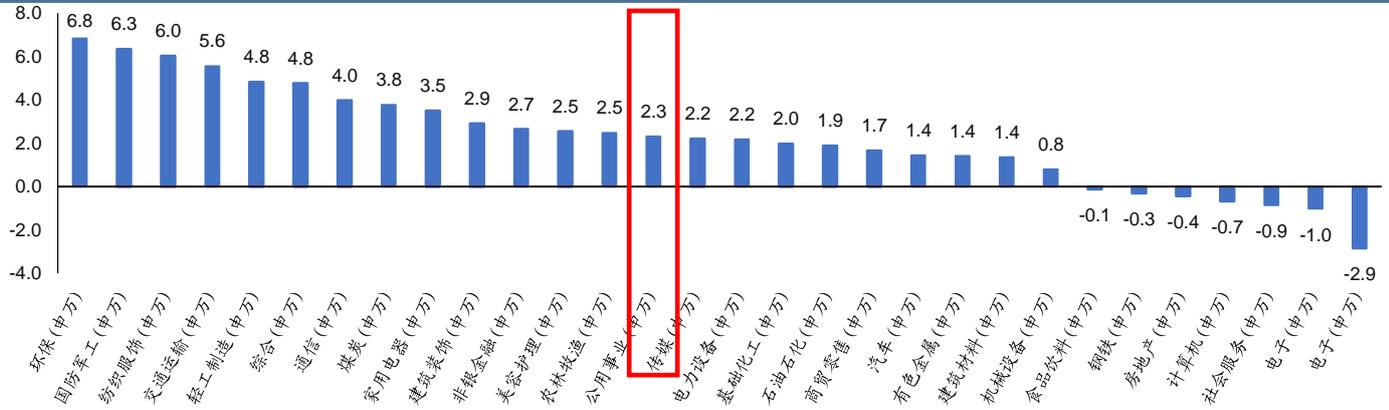
“136”号文明确要求“各地要在 2025 年底前出台并实施具体方案”，也即各地机制电价情况与纳入机制的机制电价与当前电价相同，收益率相对可靠，我们认为 5 月 30 日之前或将迎来新能源抢装潮。同时，增量项目机制电价需通过竞价决定，后续新能源投资积极性或将受到影响。鉴于已出台衔接机制的省份具体政策差别较大，未来各地机制电价电量的制定方向值得持续关注，存量项目的收益情况目前仍无法确定，仍需静待各省机制电价细则落地。

我们认为，新能源全面入市直接影响新能源项目收益的确定程度。即便存量项目存在机制电价衔接，但在机制电价与电量存在调整可能的情况下，项目收益情况仍无法明确。短期内新能源投资积极性与投资节奏或在收益前景不清晰的背景下受到冲击。长期来看，新能源建投热情有望在电力供需相对平稳，电价波动相对平缓的阶段重新恢复。此外，新能源全部入市后市场交易成员趋于多元，交易情况和报价策略将趋于复杂，对电力交易策略和预测的要求有望持续提升，相关服务商有望持续受益。

月度板块及重点上市公司股价表现

5月电力及公用事业板块上涨2.3%，表现优于大盘；5月沪深300上涨1.8%到3840.23；涨幅前三的行业分别是环保(6.8%)、国防军工(6.3%)、纺织服饰(6.0%)。

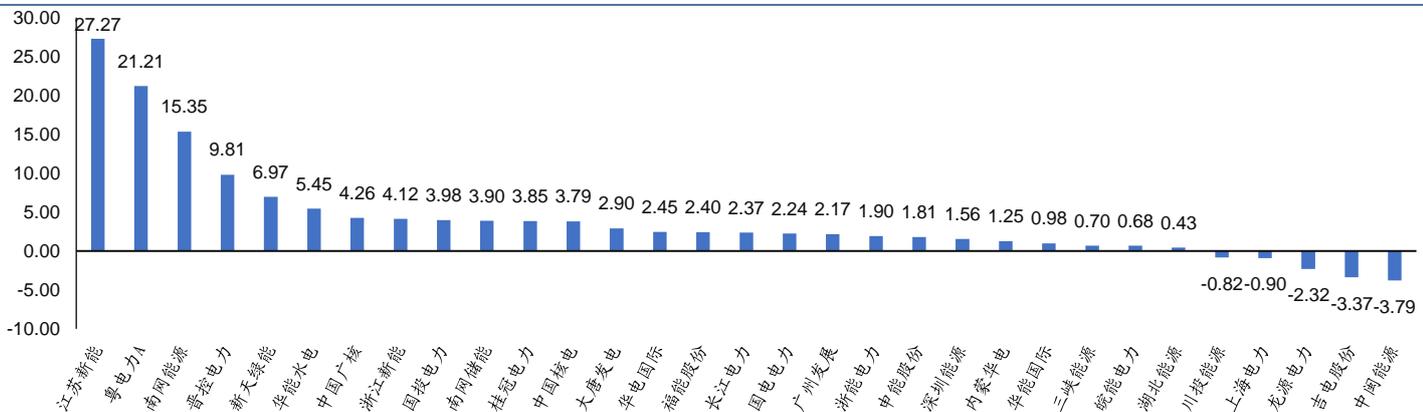
图1：各行业板块表现(%)，截止至5月31日



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

5月电力板块重点上市公司中涨幅前三的分别为江苏新能(27.27%)、粤电力A(21.21%)、南网能源(15.35%)。

图2：电力板块各重点上市公司表现(%)，截止至5月31日

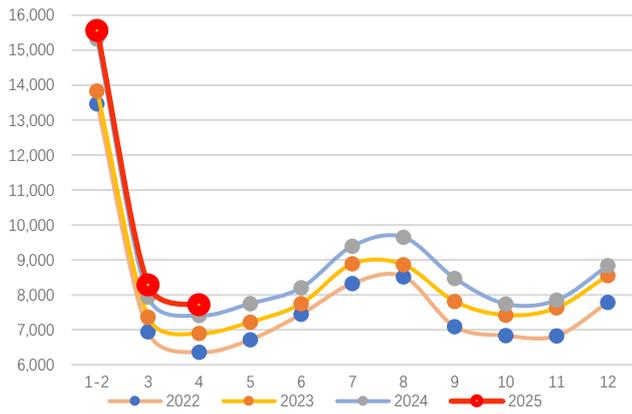


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

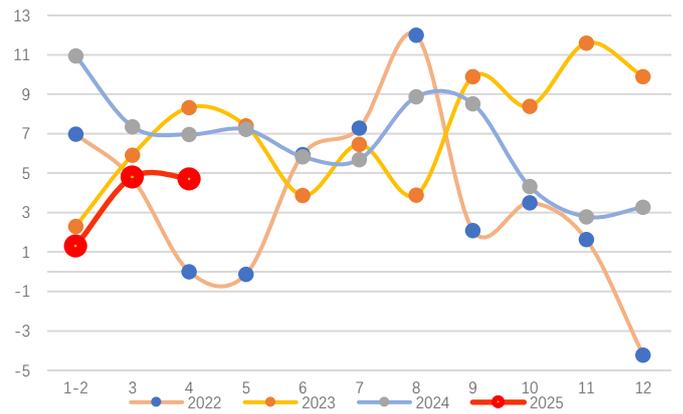
月度电力需求情况分析

1. 用电情况：4月电力消费增速环比略有波动

2025年4月份全社会分月用电量7721亿千瓦时，分月同比增长4.70%，涨幅较3月收窄0.10pct。1-4月全社会累计用电量31566亿千瓦时，累计同比增长3.10%，涨幅较3月扩大0.60pct。4月电力消费增速环比略有波动。

图 3：全社会分月用电量对比（亿千瓦时）


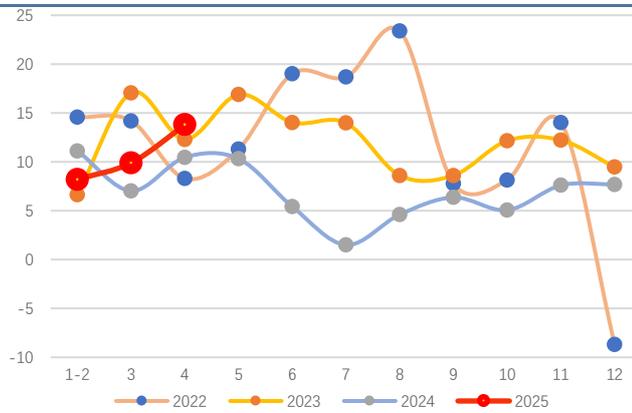
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 4：全社会分月用电量同比增速对比（%）


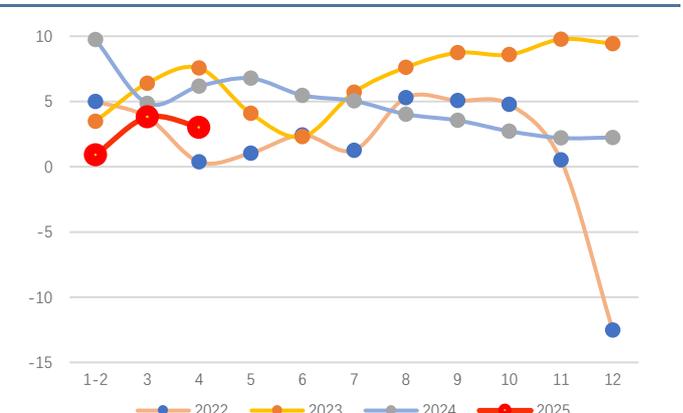
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

2. 分行业：二产用电增速环比波动，三产及居民用电增速环比持续恢复

分行业来看，2025年4月一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别为110、5285、1390、936亿千瓦时，同比变化13.80%、3.00%、9.00%、7.00%（涨幅较3月变化3.90pct、-0.80pct、0.600pct和2.00pct）。4月二产用电增速环比波动，三产及居民用电增速环比持续恢复。

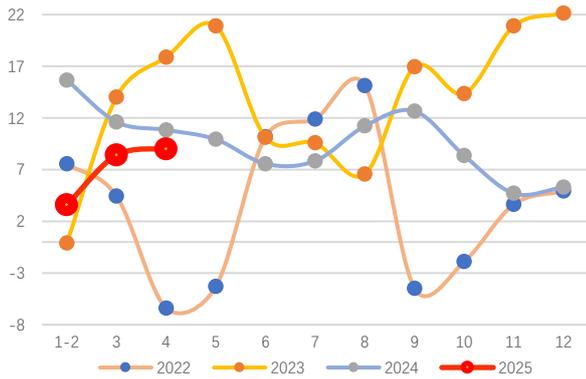
图 5：一产分月用电量同比增速情况（%）


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

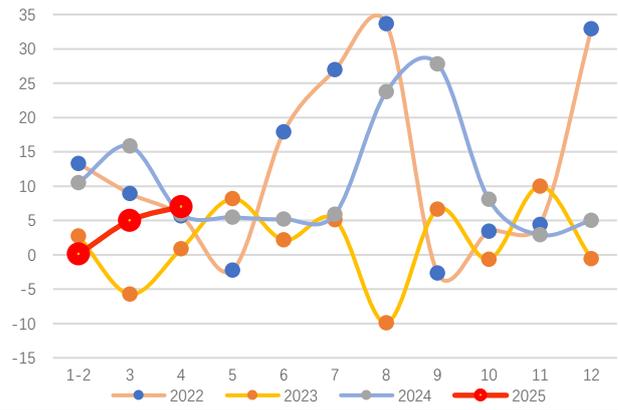
图 6：二产分月用电量同比增速情况（%）


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 7：三产分月用电量同比增速情况（%）
图 8：城乡居民分月用电量同比增速情况（%）



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

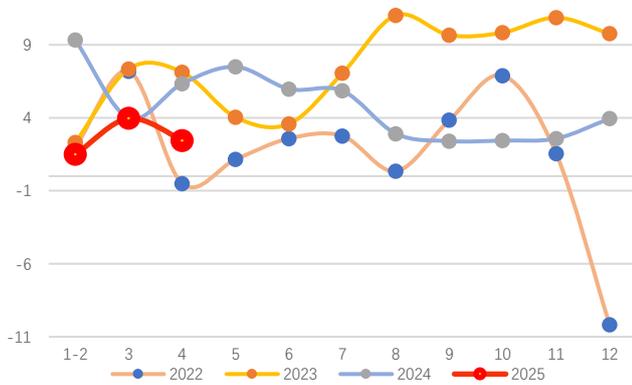


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

2. 分行业: 制造业板块增速环比下行明显, 消费高耗能板块用电增速环比改善

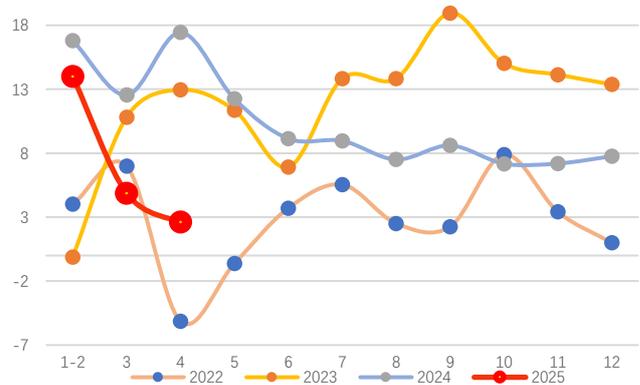
分板块来看, 2025 年 4 月制造业板块增速环比下行明显。其中, 高技术装备制造板块 (包含汽车制造业, 计算机、通信和其他电子设备制造业, 医药制造业, 金属制品业, 通用设备制造业, 专用设备制造业, 电气机械和器材制造业, 仪器仪表制造业, 铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业) 电力消费同比增速环比下降; 消费板块 (包含交通运输、仓储、邮政业, 信息传输、软件和信息技术服务业, 批发和零售业, 住宿和餐饮业, 金融业, 房地产业) 和高耗能板块 (包括黑色金属冶炼及压延加工业, 有色金属冶炼及压延加工业, 化学原料及化学制品制造业, 非金属矿物制品业, 石油、煤炭及其他燃料加工业, 电力、热力的生产和供应业) 的电力消费增速环比改善。

图 9: 制造业分月用电量同比增速情况 (%)



资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

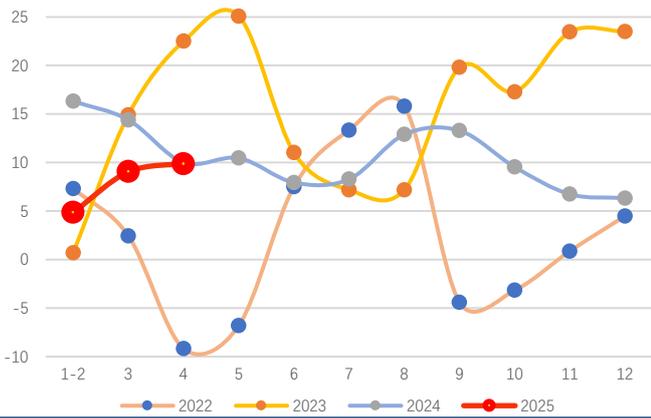
图 10: 高技术装备制造业分月用电量同比增速情况 (%)



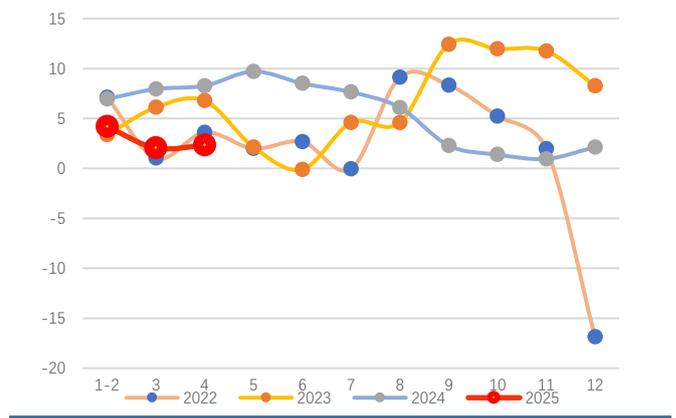
资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

图 11: 消费分月用电量同比增速情况 (%)

图 12: 六大高耗能产业分月用电量同比增速情况 (%)



资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

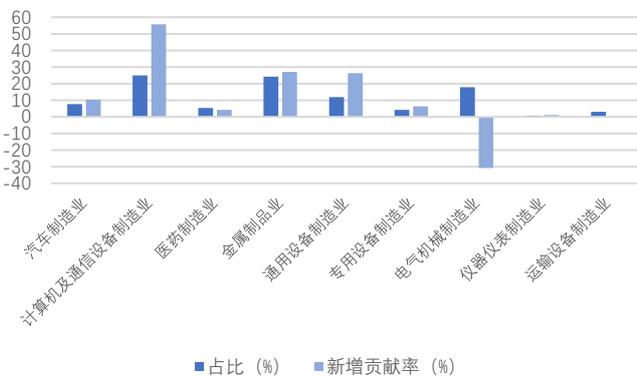


资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

分板块看, 制造业板块用电量 4043.22 亿千瓦时, 2025 年 4 月同比增长 2.44% (涨幅较 3 月收窄 1.52 pct); 高技术装备制造板块用电量 949.22 亿千瓦时, 2025 年 4 月同比增长 2.62% (涨幅较 3 月收窄 2.25 pct); 六大高耗能板块用电量 3222.28 亿千瓦时, 2025 年 4 月同比增长 2.35% (涨幅较 3 月扩大 0.32 pct); 消费板块用电量 892.14 亿千瓦时, 2025 年 4 月同比增长 9.86% (涨幅较 3 月扩大 0.81pct)。

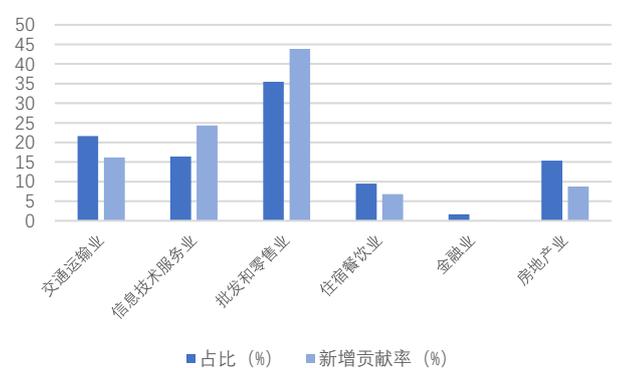
分子行业看, 高技术装备制造板块中用电量占比前三的为计算机通信设备制造业 (24.98%)、金属制品业 (24.23%) 和电气机械制造业 (17.77%), 新增用电贡献率排名前三的为计算机通信设备制造业 (55.63%)、金属制品业 (27.01%) 和通用设备制造业 (26.39%)。消费板块中占比前三的为批发和零售业 (35.51%)、交通运输、仓储及邮政业 (21.65%) 和信息技术服务业 (16.37%), 新增用电贡献率排名前三的为批发和零售业 (43.84%)、信息技术服务业 (24.28%) 和交通运输业 (16.20%)。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业 (29.46%)、有色金属冶炼及压延业 (21.14%) 和黑色金属冶炼及压延加工业 (16.62%), 新增用电贡献率排名前三的为黑色金属冶炼及压延加工业 (51.29%)、化学相关制造业 (25.66%) 和石油、煤炭及其他燃料加工业 (23.05%)。

图 13: 高技术装备子行业用电占比和新增贡献率 (%)

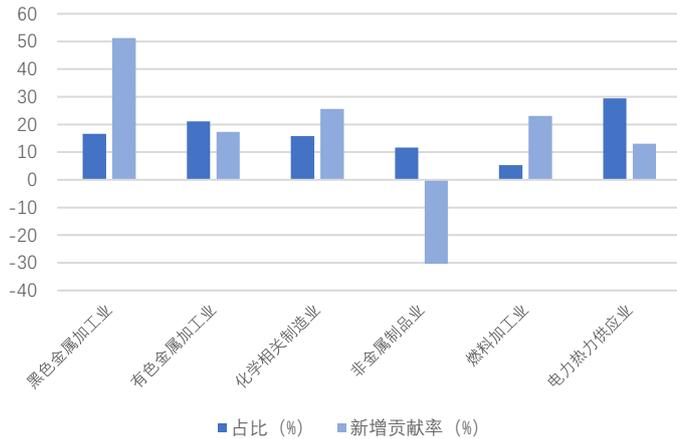


资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

图 14: 消费板块子行业用电占比和新增贡献率 (%)



资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

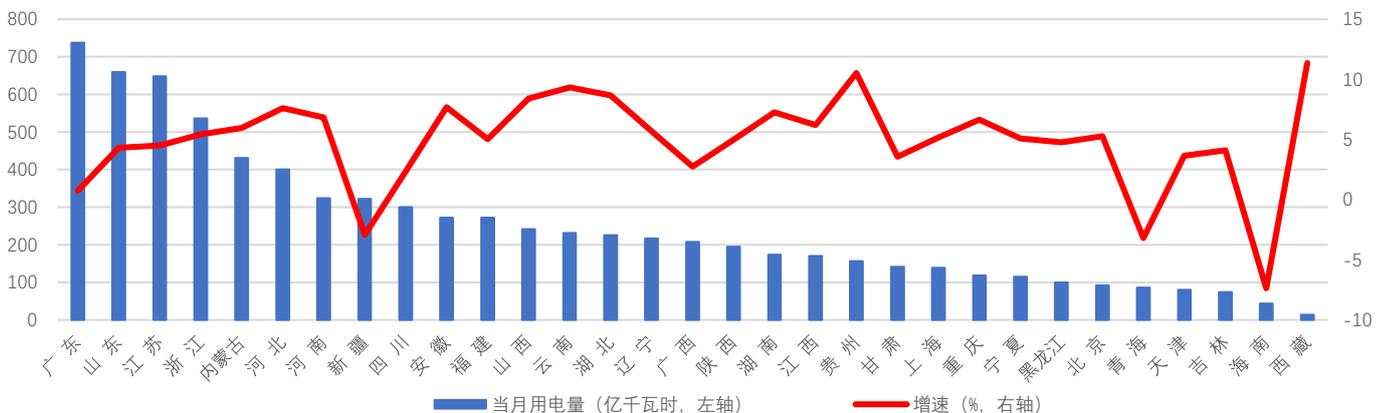
图 15: 六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率 (%)


资料来源: IFind 同花顺, Wind, 信达证券研发中心

4. 分地区: 东部沿海省份用电量领先, 西部省份用电增速领先

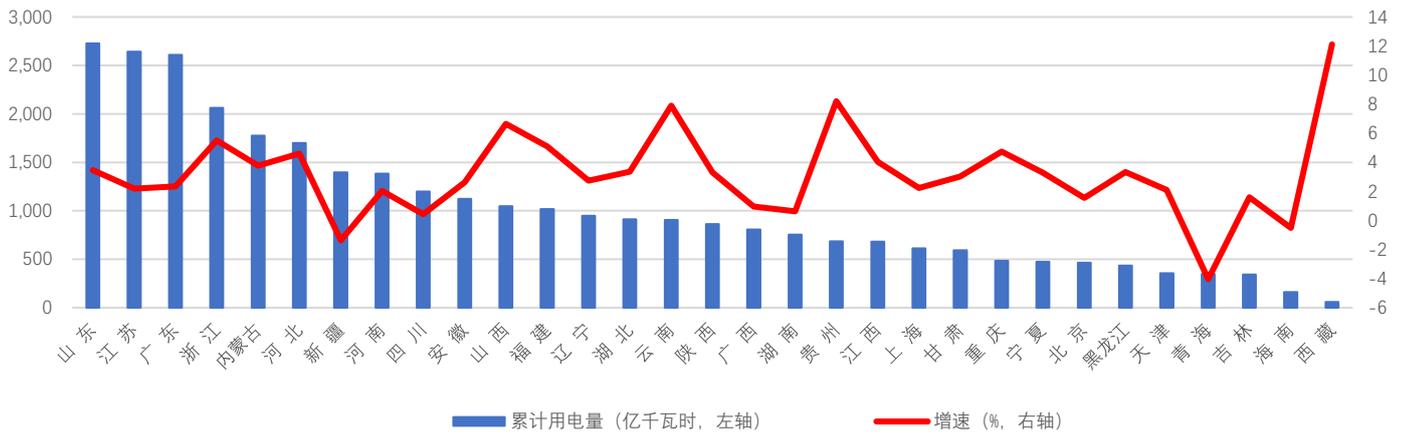
分地区来看, 2025 年 4 月, 全社会用电量排名前五的省份分别为广东 (737.31 亿千瓦时)、山东 (659.84 亿千瓦时)、江苏 (648. 千瓦时)、浙江 (536.28 亿千瓦时)、内蒙古 (430.89 亿千瓦时), 大部分为沿海省份。全社会用电量增速前五的省份分别为: 西藏 (11.35%)、贵州 (10.52%)、云南 (9.33%)、湖北 (8.66%)、山西 (8.41%)。从数量上看, 增速前五省份大部分为中西部省份。

分地区来看, 2025 年 1-4 月, 全社会用电量排名前五的省份分别为山东 (2728.38 亿千瓦时)、江苏 (2640.80 亿千瓦时)、广东 (2607.98 亿千瓦时)、浙江 (2063.24 亿千瓦时)、内蒙古 (1775.358 亿千瓦时), 大部分为沿海省份。全社会用电量增速前五的省份分别为: 西藏 (12.11%)、贵州 (8.21%)、云南 (7.89%)、山西 (6.65%)、浙江 (5.50%)。从数量上看, 增速前五省份大部分为中西部省份。

图 16: 分地区 2025 年 4 月当月用电量及增速情况


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

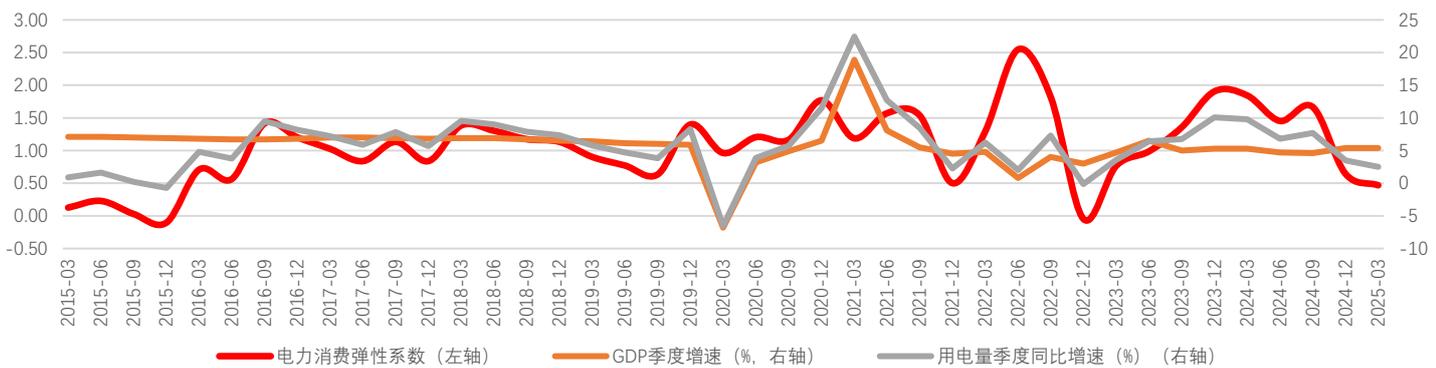
图 17: 分地区 2025 年 1-4 月累计用电量及增速情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

电力消费弹性系数方面, 2025 年一季度我国 GDP 增速 5.40%, 用电量增速 2.53%, 弹性系数为 0.468, 较上季下降 0.177。

图 18: 电力消费弹性系数情况



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

月度电力供应情况分析

1. 发电情况: 规上发电量环比走弱, 风光同比增幅明显。 2025 年 4 月全社会发电量 7111 亿千瓦时, 同比增长 0.90%, 涨幅较 3 月下降 0.90pct。分电源类型看, 火电发电量 4492 亿千瓦时, 同比下降 2.30%, 同比增速较 3 月持平; 水电发电量 786 亿千瓦时, 同比下降 6.50%, 同比增速较 3 月下降 16.00pct; 核电发电量 411 亿千瓦时, 同比上涨 12.40%, 涨幅较 3 月收窄 10.60 pct; 风电发电量 975 亿千瓦时 (6MW 以上电站), 同比增长 12.70%, 同比涨幅较 3 月扩大 4.50 pct; 太阳能发电量 448 亿千瓦时 (6MW 以上电站), 同比上涨 16.70%, 同比涨幅相较于 3 月扩大 7.80pct。4 月规上发电量环比走弱, 风光同比增幅明显。

2025 年 1-4 月全社会累计发电量 29840 亿千瓦时, 同比下降 0.10%, 同比增速较 1-3 月增长 0.40pct。分电源类型看, 火电发电量 19831 亿千瓦时, 同比下降 4.10%, 同比增速较 1-3 月上升 0.60pct; 水电发电量 3012 亿千瓦时, 同比增长 2.20%, 同比增速较 1-3 月收窄 3.70pct; 核电发电量 1585 亿千瓦时, 同比上涨 12.70%, 涨幅较 1-3 月收窄 0.10pct; 风电发电量 3814 亿千瓦时 (6MW 以上电站), 同比增长 10.90%, 同比涨幅较 1-3 月扩大

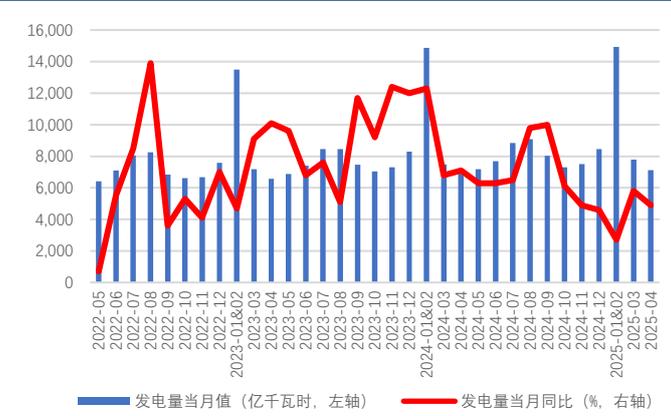
1.60pct; 太阳能发电量 1595 亿千瓦时 (6MW 以上电站), 同比上涨 19.50%, 同比涨幅相较于 1-3 月持平。

图 19: 全国发电量累计情况



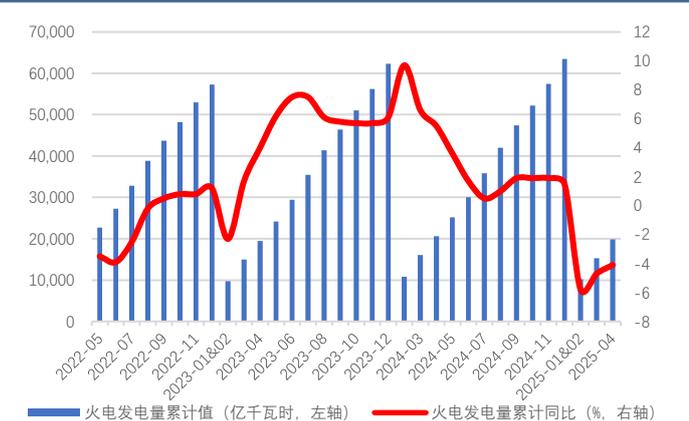
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 20: 全国发电量分月情况



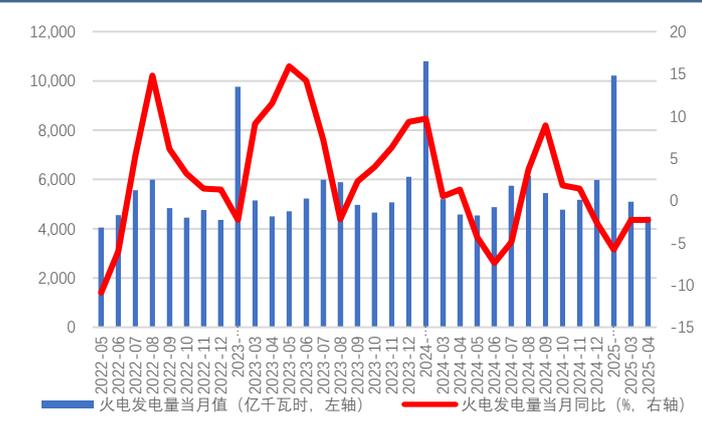
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 21: 火电发电量累计情况



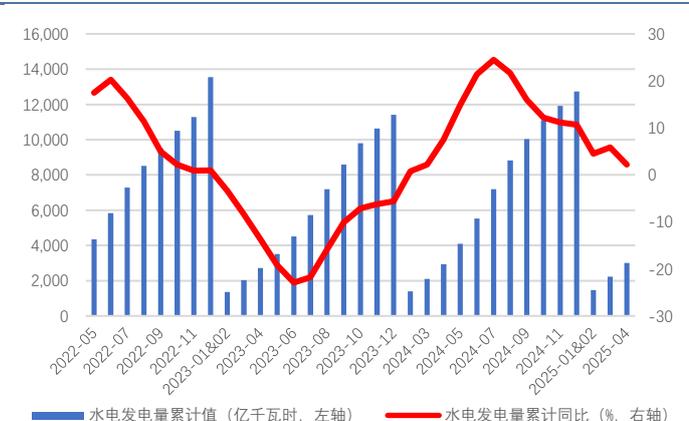
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 22: 火电发电量分月情况



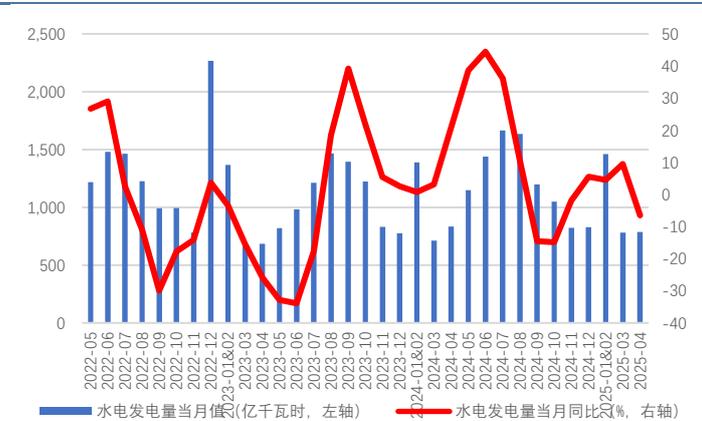
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 23: 水电发电量累计情况



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

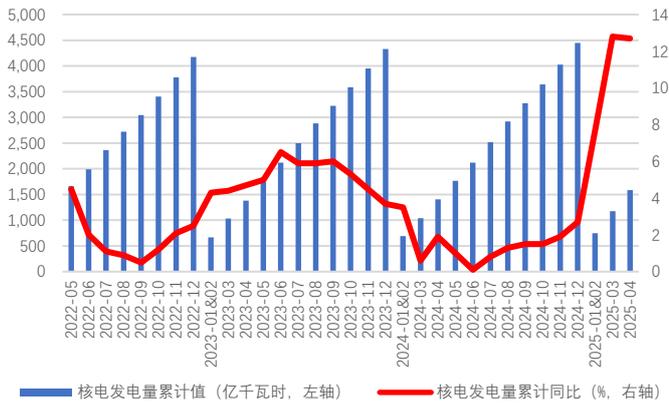
图 24: 水电发电量分月情况



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 25: 核电发电量累计情况

图 26: 核电发电量分月情况



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 27: 风电发电量累计情况



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 29: 太阳能发电量累计情况



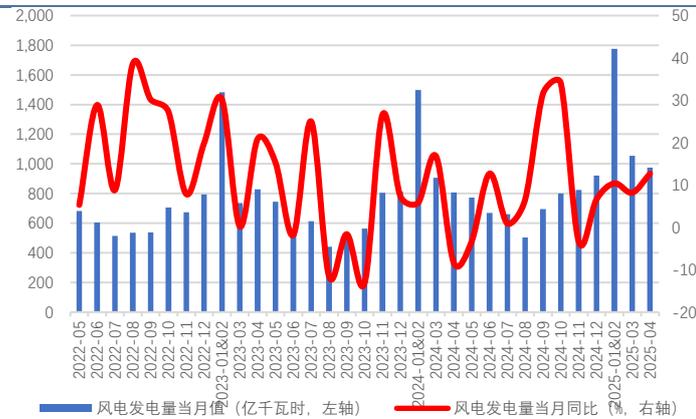
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 31: 分地区 4 月发电量及增速情况



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 28: 风电发电量分月情况

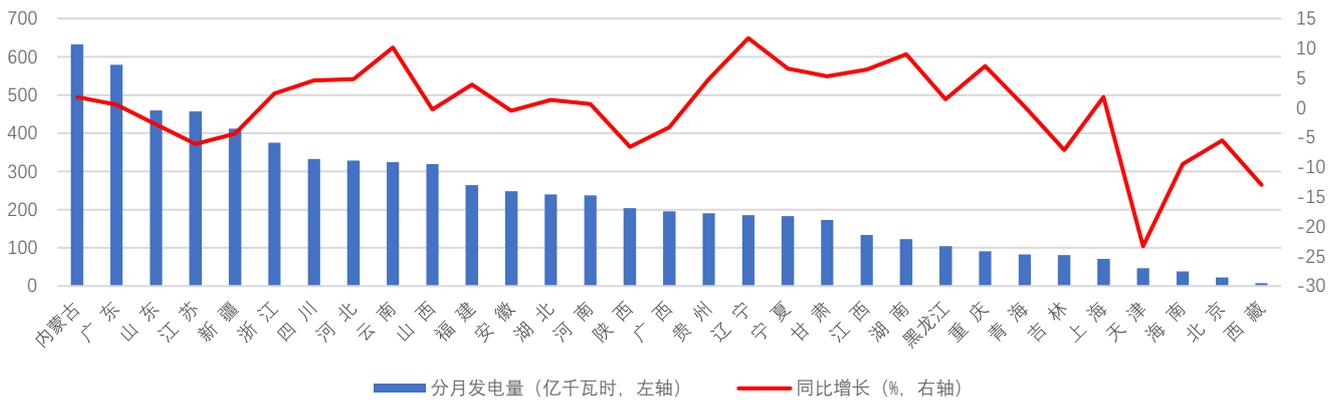


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 30: 太阳能发电量分月情况

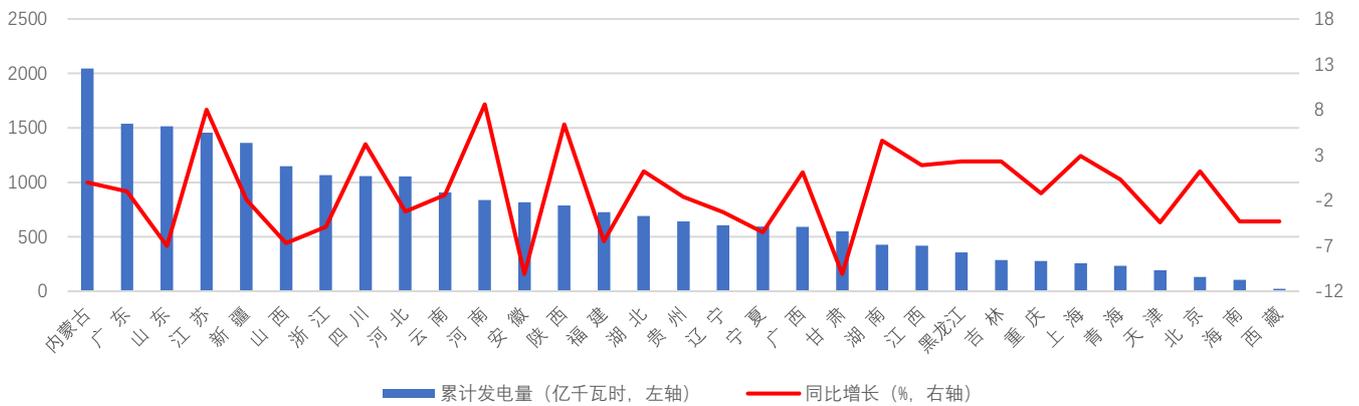


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 32: 分地区 1-4 月发电量及增速情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

截至 5 月 22 日, 内陆 17 省煤炭库存 8134.3 万吨, 较上周增加 54.2 万吨, 周环比上升 0.67%; 内陆 17 省电厂日耗为 316.3 万吨, 较上周增加 6.0 万吨/日, 周环比上升 1.93%; 可用天数为 25.7 天, 较上周下降 0.3 天。

截至 5 月 22 日, 沿海 8 省煤炭库存 3326.9 万吨, 较上周下降 54.7 万吨, 周环比下降 1.62%; 沿海 8 省电厂日耗为 187.6 万吨, 较上周增加 7.1 万吨/日, 周环比上升 3.93%; 可用天数为 17.7 天, 较上周下降 1.0 天。

图 33: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)

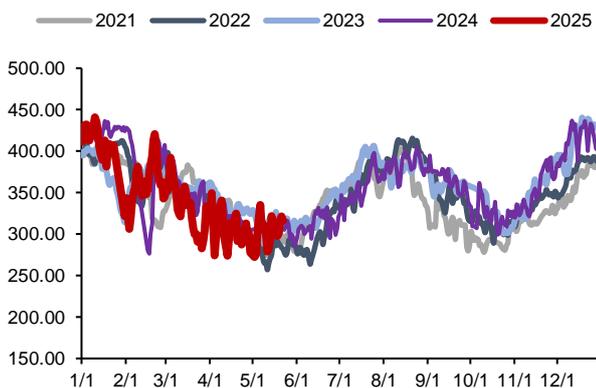
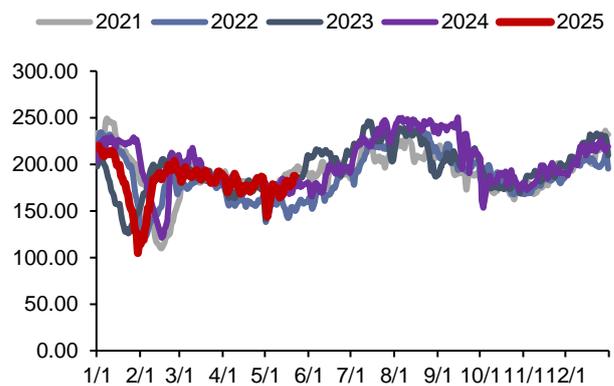
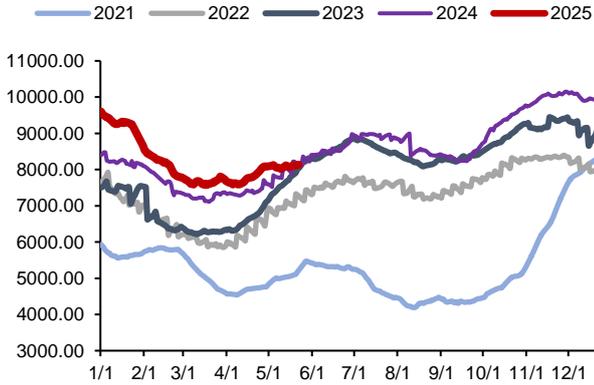


图 34: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



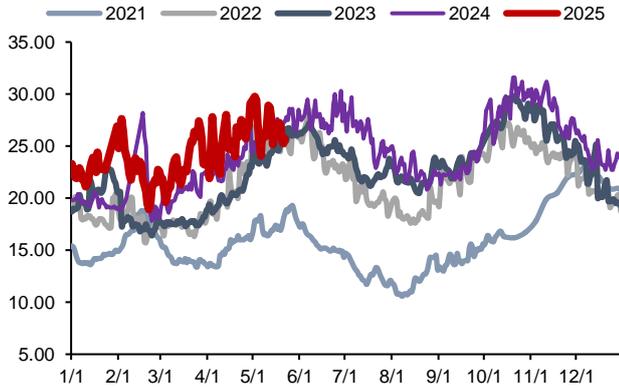
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 35: 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

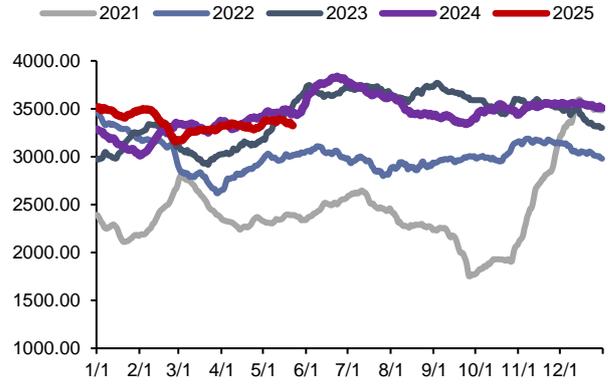
图 37: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

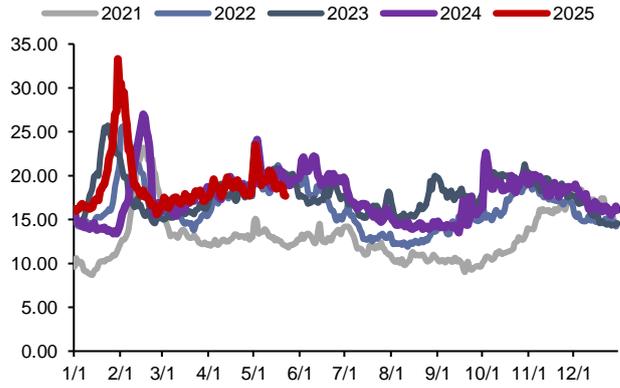
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 36: 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

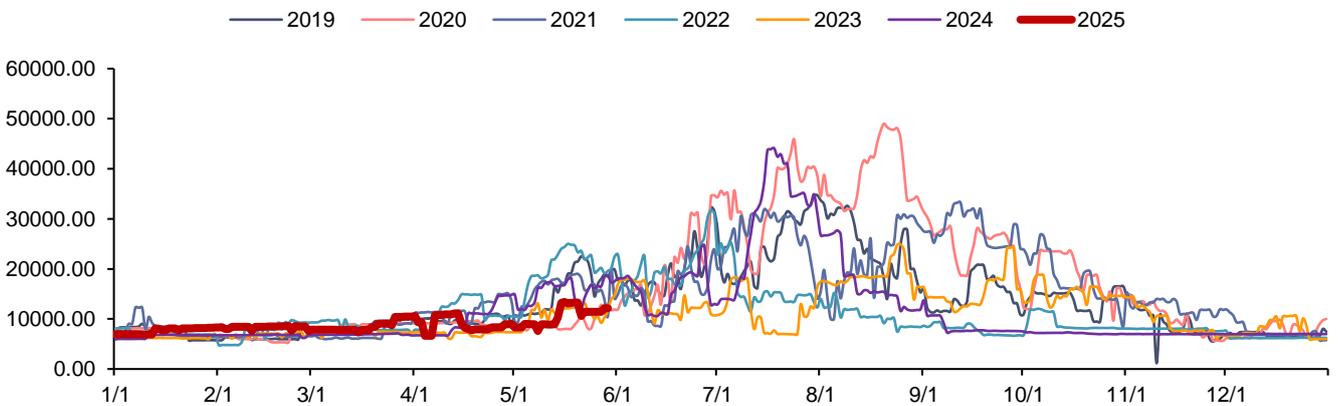
图 38: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

截至 5 月 28 日, 三峡出库流量 12100 立方米/秒, 同比下降 30.06%, 周环比上升 14.15%。

图 39: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)

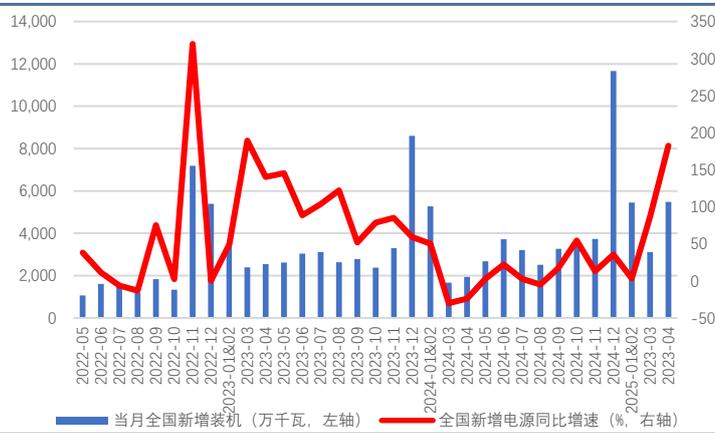


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

2. 新增发电设备情况分析：火电步入投产期，风光装机持续抢装

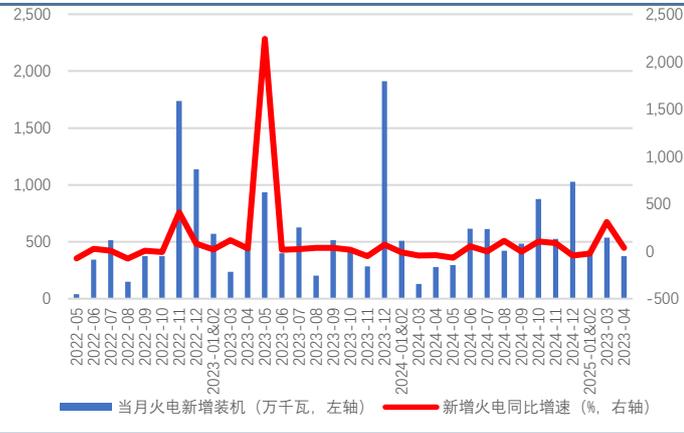
分电源看，2025年4月，全国新增装机5480万千瓦，其中新增火电装机373万千瓦，新增水电装机52万千瓦，新增核电装机0万千瓦，新增风电装机534万千瓦，新增光伏装机4522万千瓦。新增装机中，火电装机增速同比变化34.66%，风电装机同比变化298.51%，光伏装机同比变化214.68%。

图 40：新增电源装机分月情况



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 41：新增火电装机分月情况



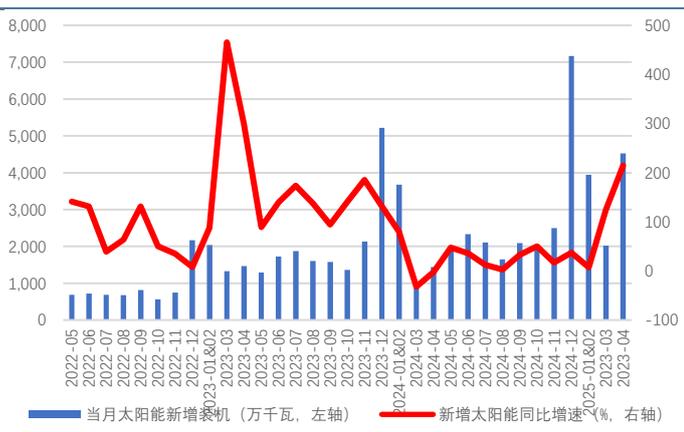
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 42：新增风电装机分月情况



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

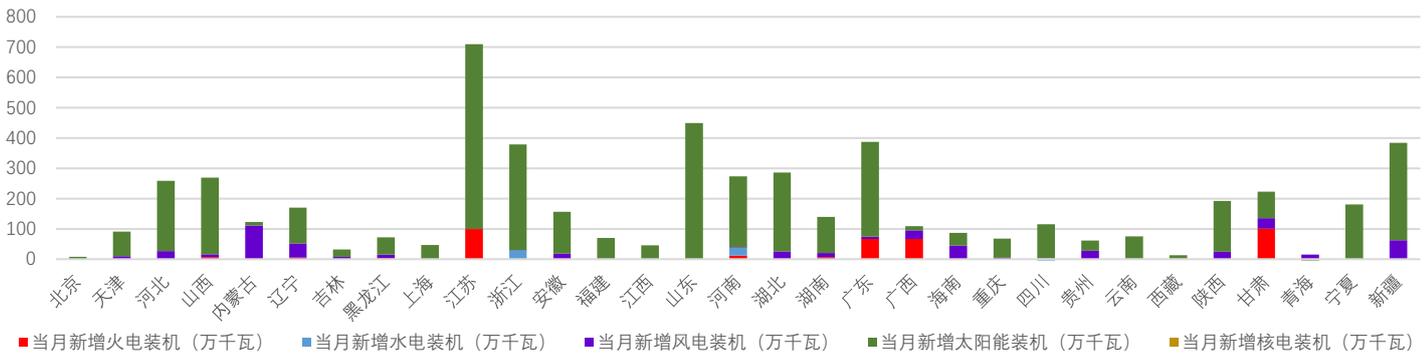
图 43：新增太阳能装机分月情况



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

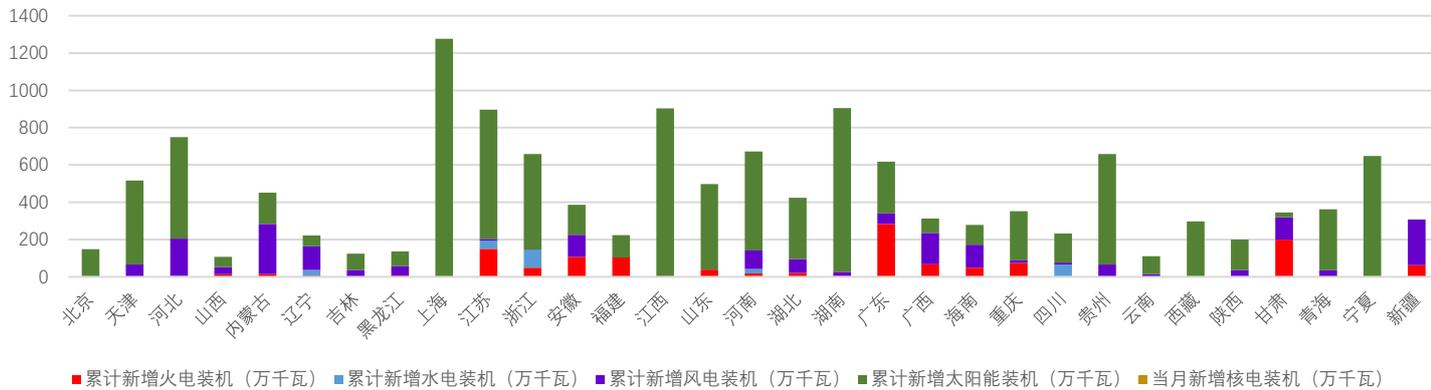
分地区看，2025年4月新增火电装机排名前四的省份为江苏（100万千瓦）、甘肃（100万千瓦）、广东（67万千瓦）、广西（67万千瓦）；新增水电装机的省份为浙江（30万千瓦）和河南（25万千瓦）；新增风电装机排名前三的省份为内蒙古（111万千瓦）、新疆（62万千瓦）、辽宁（46万千瓦）；新增光伏装机排名前三的省份为江苏（610万千瓦）、山东（449万千瓦）、浙江（349万千瓦）。

图 44：分地区 2025 年 4 月新增装机情况



资料来源: Wind, 信达证券研发中心

图 45: 分地区 2025 年 1-4 月累计新增装机情况

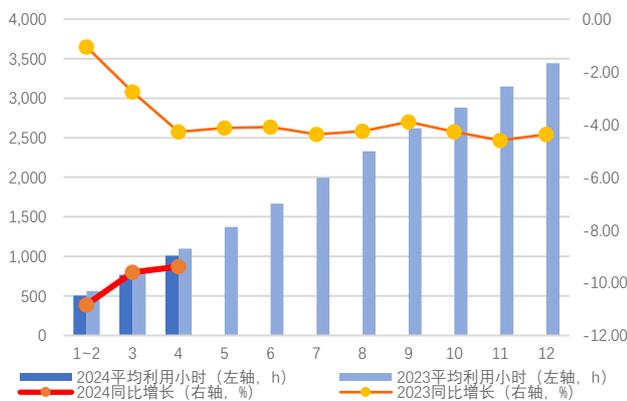


资料来源: Wind, 信达证券研发中心

3. 月度发电设备利用情况分析: 利用小时数全面收窄, 火电降幅明显

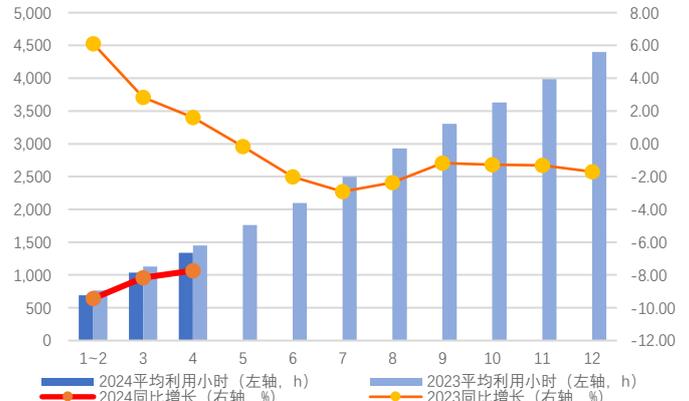
2025 年 4 月全国发电设备平均利用小时数 1008 小时, 同比降低 9.39%。其中, 火电平均利用小时 1336 小时, 同比下降 7.73%; 水电平均利用小时数 769 小时, 同比下降 2.03%; 核电平均利用小时数 2606 小时, 同比下降 5.45%; 风电平均利用小时数 776 小时, 同比降低 1.65%; 光伏平均利用小时数 364 小时, 同比下降 2.41%。

图 46: 发电设备平均利用小时数及同比情况



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

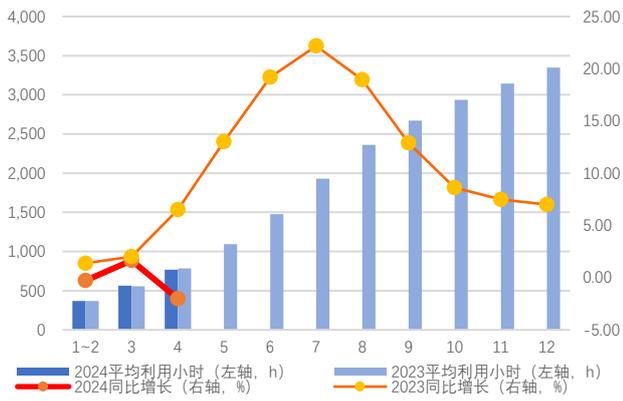
图 47: 火电发电设备平均利用小时数



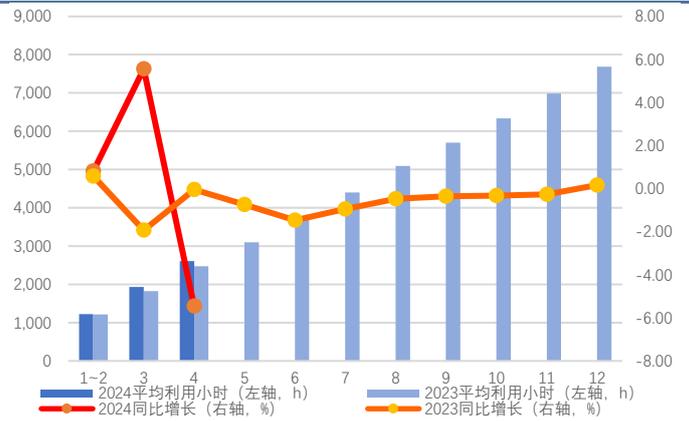
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 48: 水电发电设备平均利用小时数

图 49: 核电发电设备平均利用小时数

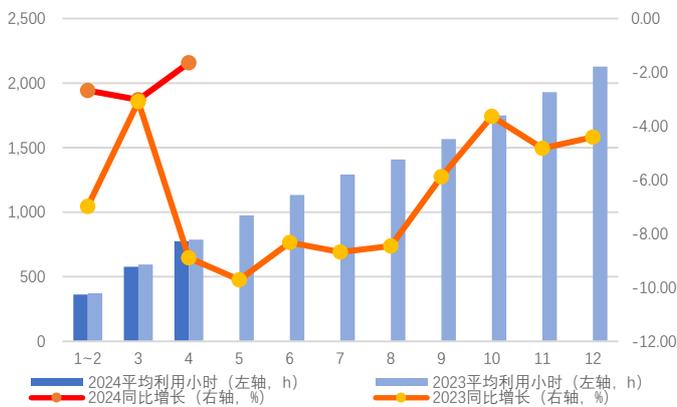


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心



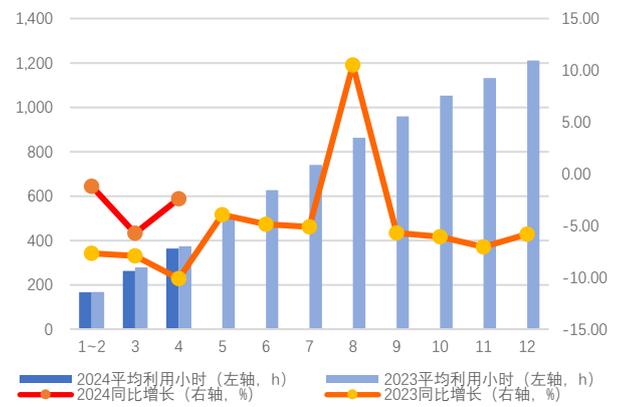
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 50: 风电发电设备平均利用小时数



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 51: 光伏发电设备平均利用小时数



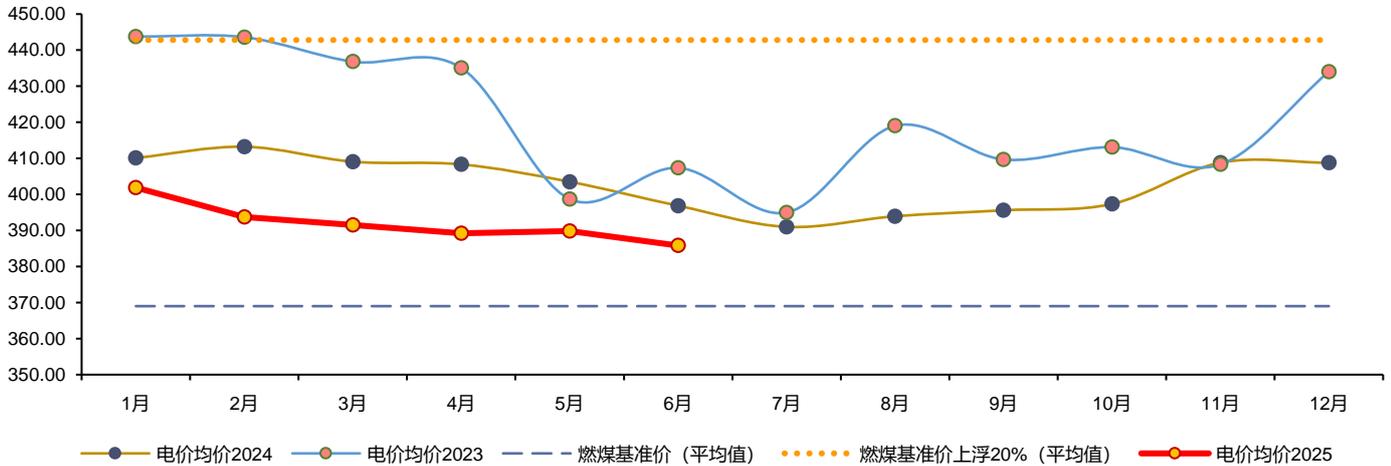
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

电力市场月度数据

1. 电网月度代理购电价格：6月代理购电均价环比持续下行

6月，全国平均的电网公司月度代理购电价格为 385.80 元/MWh，相较燃煤基准价上浮 4.55%；代理购电价格环比下降 1.02%，同比下降 2.78%。

图 52：电网公司月度代理购电价格情况（全国平均，元/MWh）



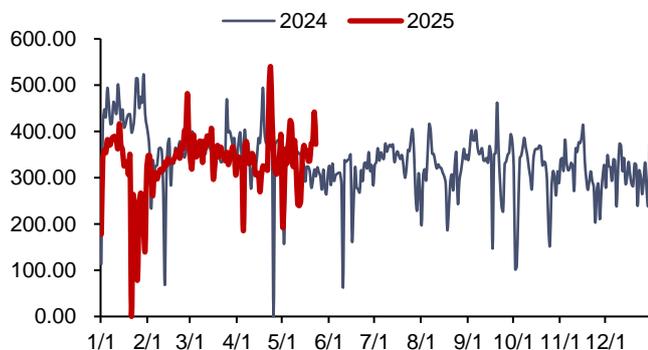
资料来源：北极星电力网，信达证券研发中心

2. 广东电力市场：6月月度交易价格环比基本持平，5月现货市场电价环比上升

6月，广东电力市场月度中长期交易均价为 372.70 元/MWh，相比燃煤基准电价 463 元/MWh 下浮 19.50%，环比上月持平。其中，双边协商交易均价 372.70 元/MWh，集中竞价均价为 373.68 元/MWh。

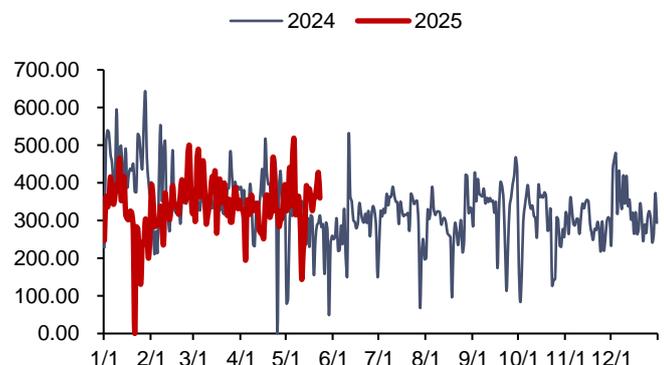
截至 5 月 22 日，广东电力市场 5 月日前现货交易均价为 344.45 元/MWh，环比上升 0.60%；实时现货交易均价为 354.68 元/MWh，环比上升 7.83%。

图 53：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：电查查，信达证券研发中心

图 54：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

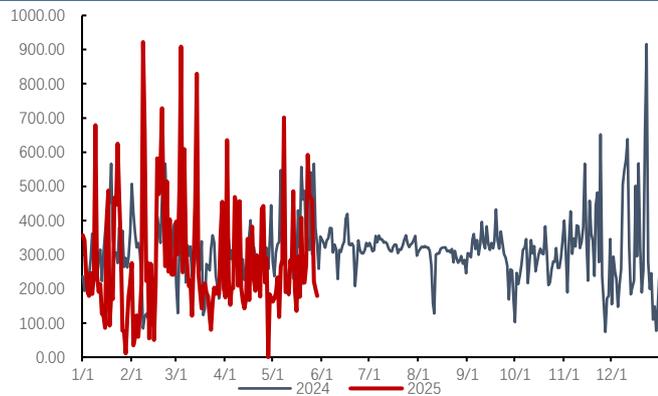


资料来源：电查查，信达证券研发中心

3. 山西电力市场：5月现货交易价格环比上升

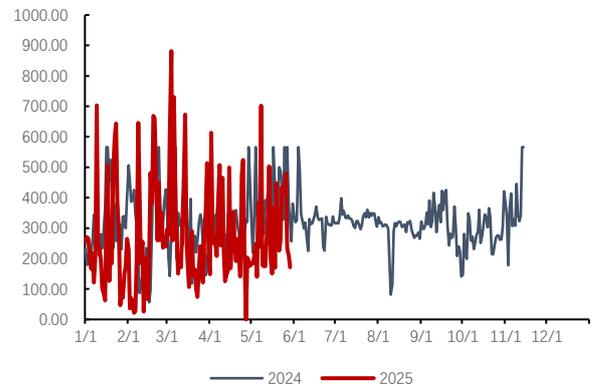
截止至 5 月 28 日，山西电力市场 5 月日前现货交易均价为 288.06 元/MWh，环比下降上升 8.93%；实时现货交易均价为 293.98 元/MWh，环比上升 7.59%。

图 55: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)



资料来源: 电查查, 信达证券研发中心

图 56: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)

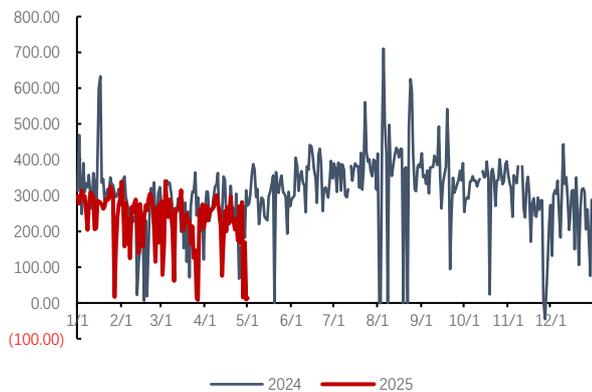


资料来源: 电查查, 信达证券研发中心

3. 山东电力市场: 5 月现货价格环比上升

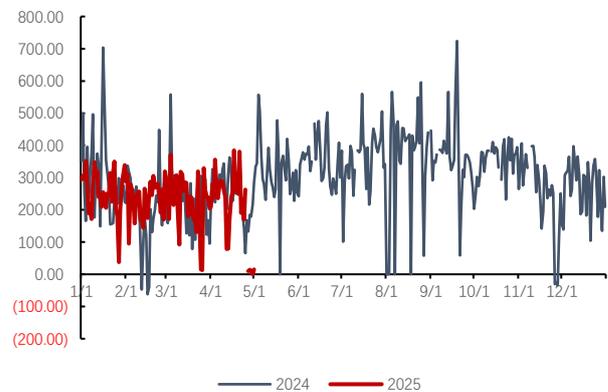
截止至 5 月 22 日，山东电力市场 5 月日前现货交易均价为 249.03 元/MWh，环比上升 12.86%；实时现货交易均价为 263.22 元/MWh，环比上升 23.37%。

图 57: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)



资料来源: 电查查, 信达证券研发中心

图 58: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)



资料来源: 电查查, 信达证券研发中心

5 月行业重要新闻

(1) 山东省出台首份 136 号省级承接文件，6 月启动新能源增量竞价，电价不高于 2024 年平均水平：

5 月 7 日，山东省发改委印发《山东省新能源上网电价市场化改革实施方案(征求意见稿)》、《山东省新能源机制电价竞价实施细则(征求意见稿)》，面向能源监管机构、电网企业及发电企业公开征求意见。(资料来源: 北极星售电网)

(2) 广东省机制电价征求意见稿提出，保障比例不超过 90%，执行期限海风 14 年：

近日，广东省电力交易中心印发《广东新能源增量项目可持续发展价格结算机制竞价规则（征求意见稿）》以及《广东省新能源发电项目可持续发展价格结算机制差价结算规则（征求意见稿）》，就广东省新能源竞价细则给出有关要求。根据文件，新能源项目可参与价格竞价，机制电量比例申报上限与存量项目机制电量比例衔接，不高于 90%。海上风电项目的机制电价执行期为 14 年，其他新能源项目为 12 年，期满后不再享受机制电价保障。文件还强调，若项目未在规定时间内按期投产，机制电量比例将自动失效或被取消。（资料来源：中能传媒南方观察）

(3) 蒙东首发“136 号文承接”正式方案：

5 月 29 日，内蒙古自治区发展改革委能源局发布《深化蒙东电网新能源上网电价市场化改革实施方案》。该通知是 136 号文发布后，首个地方政府正式印发的承接方案。明确推动新能源上网电价全面由市场形成，并制定了相应的市场交易规则、机制电量规模、机制电价等。根据规定，纳入机制的电量机制电价为蒙东煤电基准价（0.3035 元/千瓦时）。当市场环境发生重大变化时，结合市场价格运行实际适时调整机制电价水平。对于增量项目暂不安排新增纳入机制的电量。（资料来源：内蒙古自治区发展改革委 能源局、储能与电力市场）

投资策略及行业主要上市公司估值表

我们认为，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。虽然随着 2022 年火电装机核准潮逐步落地，电力供需矛盾趋于缓和，但部分经济较为发达的区域仍存在区域性供需缺口。在当前新能源装机持续快速增长，相关能源政策依然重点强调安全保供的态势下，煤电顶峰价值有望持续凸显。展望未来，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；容量电价机制正式出台明确煤电基石地位，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，因而在电力市场化改革的持续推进下，电价有望实现稳中上涨。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；同时煤电一体化企业依靠自有煤炭或高比例煤炭长协兑现的优势，有望在稳利润同时实现业绩增长。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。电力运营商有望受益标的：1) 煤电一体化公司：**新集能源、陕西能源、淮河能源**等；2) 全国性煤电龙头：**国电电力、华能国际、华电国际**等；3) 电力供应偏紧的区域龙头：**皖能电力、浙能电力、中能股份、粤电力 A**等；3) 水电运营商：**长江电力、国投电力、川投能源、华能水电**；4) 设备制造商和灵活性改造有望受益标的：**东方电气、青达环保、华光环能**等。

表 1：电力行业主要公司估值表

股票名称	收盘价	归母净利润（百万元）				EPS（元/股）				PE				
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
华能国际	7.20	10135	11662	12545	13375	0.65	0.74	0.80	0.85	10.09	9.69	9.01	8.45	
火电板块	国电电力 [#]	4.58	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	7.55	12.65	11.23	9.86
	华电国际	5.83	5703	6482	7056	7502	0.56	0.63	0.69	0.73	8.62	9.20	8.45	7.95
	大唐发电	3.20	4506	5361	5920	6406	0.24	0.29	0.32	0.35	8.17	11.05	10.00	9.24
	浙能电力	5.31	7753	6988	7494	7813	0.58	0.52	0.56	0.58	7.97	10.19	9.50	9.11
	湖北能源	4.64	1814	2186	2506	2355	0.28	0.34	0.38	0.36	15.21	13.84	12.08	12.85

	中能股份	8.80	3944	4144	4337	4514	0.81	0.85	0.89	0.92	7.97	10.39	9.93	9.54
	上海电力	8.80	2046	2700	3028	3321	0.73	0.96	1.07	1.18	11.65	9.18	8.19	7.46
	内蒙华电	4.16	2325	2419	2589	2663	0.36	0.37	0.40	0.41	10.95	11.22	10.49	10.20
	广州发展	6.51	1732	1902	2134	2373	0.49	0.54	0.61	0.68	10.87	12.00	10.70	9.62
	粤电力A#	4.88	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	24.20	29.18	22.30	21.30
	皖能电力#	7.35	2064	2079	2282	2319	0.91	0.92	1.01	1.02	6.88	8.01	7.30	7.18
水电板块	长江电力	29.89	32496	34586	36214	37477	1.33	1.41	1.48	1.53	17.57	21.15	20.20	19.51
	华能水电	9.77	8297	9114	9637	9861	0.46	0.51	0.54	0.55	18.72	19.29	18.25	17.83
	国投电力#	15.18	6643	7190	7480	7620	0.89	0.96	1.00	1.02	14.79	15.74	15.13	14.85
	川投能源	16.37	4508	5201	5527	5808	0.98	1.14	1.21	1.27	15.36	14.42	13.56	12.91
	桂冠电力	6.53	2283	2667	2852	3003	0.29	0.34	0.36	0.38	19.12	19.30	18.05	17.14
核电板块	中国广核	3.65	10814	10594	11227	12177	0.21	0.21	0.22	0.24	13.22	17.40	16.42	15.14
	中国核电	9.50	8777	10530	11287	12635	0.46	0.56	0.60	0.67	16.14	17.04	15.89	14.20
绿电板块	三峡能源	4.27	6111	7171	7640	8397	0.21	0.25	0.27	0.29	20.47	17.04	16.00	14.55
	龙源电力	16.49	6345	6770	7404	7954	0.76	0.81	0.88	0.95	18.56	20.42	18.67	17.38
	新天绿能	8.03	1672	2390	2682	2869	0.40	0.57	0.64	0.69	14.25	14.07	12.54	11.72
	浙江新能	7.83	567				0.24	0.00	0.00	0.00	34.21	-	-	-
	江苏新能	14.63	417	537	608	753	0.47	-	-	-	23.97	-	-	-
	吉电股份	5.18	1099	1453	1690	1565	0.39	0.52	0.61	0.56	11.17	9.94	8.55	9.24
	福能股份	9.68	2793	2980	3202	3623	0.58	0.62	0.67	0.76	7.52	15.53	14.45	12.77
	中闽能源	5.28	651	784	863	1011	0.34	0.41	0.45	0.53	12.77	12.81	11.65	9.94
其他	南网储能	9.91	1126	1344	1547	1724	0.35	0.42	0.48	0.54	27.97	23.56	20.47	18.37
	南网能源	4.84	(58)	531	630	738	-0.02	0.14	0.17	0.19	-	34.51	29.08	24.83
	东方电气	15.96	2922	4441	5203	5743	0.94	1.42	1.67	1.84	14.65	11.21	9.57	8.67
	龙源技术	7.55	65				0.13	-	-	-	53.67	-	-	-
	青达环保	29.99	93	201	240	276	0.76	1.63	1.95	2.24	22.15	18.41	15.36	13.36
	西子洁能	11.31	440	470	496	543	0.59	0.64	0.67	0.73	20.99	17.80	16.86	-

资料来源：同花顺 IFind，信达证券研发中心（注：标#为信达证券预测，其余盈利预测来源于同花顺 IFind 一致预测，数据截至 2025 年 06 月 04 日）

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不及预期、电煤长协保供政策的执行力度不及预期等。

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，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，从事煤炭行业研究。

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。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

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，从事煤炭、煤化工行业的研究。

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硕士，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

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。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：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，并应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。