



Research and
Development Center

广东重点强调电力交易合规风险，欧盟天然气去库速度加快

公用事业—电力天然气周报

2024年11月30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

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

广东重点强调电力交易合规风险，欧盟天然气去库速度加快

2024年11月30日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至11月29日收盘,本周公用事业板块下跌0.1%,表现劣于大盘。其中,电力板块下跌0.10%,燃气板块下跌0.13%。
- **电力行业数据跟踪:**
 - **动力煤价格:秦港动力煤价格周环比下跌。**截至11月29日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价820元/吨,周环比下跌7元/吨。截至11月29日,广州港印尼煤(Q5500)库提价916.77元/吨,周环比下跌35.65元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价898.83元/吨,周环比下跌16.08元/吨。
 - **动力煤库存及电厂日耗:秦港动力煤库存周环比减少,电厂日耗周环比下降。**截至11月29日,秦皇岛港煤炭库存685万吨,周环比下降13万吨。截至11月28日,内陆17省煤炭库存10154.7万吨,较上周增加119.3万吨,周环比上升1.19%;内陆17省电厂日耗为368.3万吨,较上周下降16.4万吨/日,周环比下降4.26%;可用天数为27.6天,较上周增加1.5天。截至11月28日,沿海8省煤炭库存3545万吨,较上周下降16.1万吨,周环比下降0.45%;沿海8省电厂日耗为190.8万吨,较上周下降7.7万吨/日,周环比下降3.88%;可用天数为18.6天,较上周增加0.7天。
 - **水电来水情况:三峡出库流量周环比增加。**截至11月29日,三峡出库流量6970立方米/秒,同比上升4.03%,周环比上升0.58%。
 - **重点电力市场交易电价: 1) 广东电力市场:** 截至11月8日,广东电力日前现货市场的周度均价为334.15元/MWh,周环比上升11.91%,周同比下降26.2%。截至11月8日,广东电力实时现货市场的周度均价为306.57元/MWh,周环比上升11.19%,周同比下降33.4%。**2) 山西电力市场:** 截至11月14日,山西电力日前现货市场的周度均价为384.67元/MWh,周环比上升16.29%,周同比上升3.5%。截至11月14日,山西电力实时现货市场的周度均价为413.23元/MWh,周环比上升25.79%,周同比上升10.3%。**3) 山东电力市场:** 截至11月14日,山东电力日前现货市场的周度均价为319.20元/MWh,周环比下降2.79%,周同比下降11.6%。截至11月14日,山东电力实时现货市场的周度均价为353.81元/MWh,周环比上升7.06%,周同比下降1.3%。
- **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格:中国到岸价、美国HH气价周环比上涨。**截至11月29日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4489元/吨,同比下降28.01%,环比下降1.41%;截至11月28日,欧洲TTF现货价格为14.43美元/百万英热,同比上升1.2%,周环比下降3.4%;美国HH现货价格为3.31美元/百万英热,同比上升28.8%,周环比上升11.4%;中国DES现货价格为14.92美元/百万英热,同比下降7.4%,周环比上升4.8%。
 - **欧盟天然气供需及库存:欧盟天然气消费量同环比上升。**2024年第47周,欧盟天然气供应量57.7亿方,同比下降10.2%,周环比下降0.4%。其中,LNG供应量为21.0亿方,周环比下降2.8%,占天然气供应量的36.4%;进口管道气36.7亿方,同比上升0.2%,周环比上升1.1%。2024

年第47周，欧盟天然气消费量（我们估算）为89.6亿方，周环比上升6.5%，同比上升18.4%；2024年1-47周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为2635.0亿方，同比下降1.5%。

- **国内天然气供需情况：**2024年10月，国内天然气表观消费量为353.40亿方，同比上升10.7%。2024年10月，国内天然气产量为208.40亿方，同比上升9.6%。2024年10月，LNG进口量为655.00万吨，同比上升26.7%，环比下降4.2%。2024年10月，PNG进口量为399.00万吨，同比上升10.2%，环比下降22.5%。
- **本周行业重点新闻：**1) 广东省能源局发布《关于2025年电力市场交易有关事项的通知》：该通知对市场准入、中长期市场交易、现货市场交易、零售交易、有关主体参与市场化交易做出安排，对简易交易、可再生能源绿电交易、市场化需求响应交易、电力辅助服务市场建设、衔接机制以及相关工作提出新的要求，旨在规范2025年电力市场交易行为，确保电力交易的公开和透明。2) **10月我国天然气表观消费量353.4亿立方米，同比增长10.9%：**今年10月，全国天然气表观消费量353.4亿立方米，同比增长10.9%；1-10月，全国天然气表观消费量3537.2亿立方米，同比增长9.9%。
- **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：公用事业板块表现劣于大盘	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

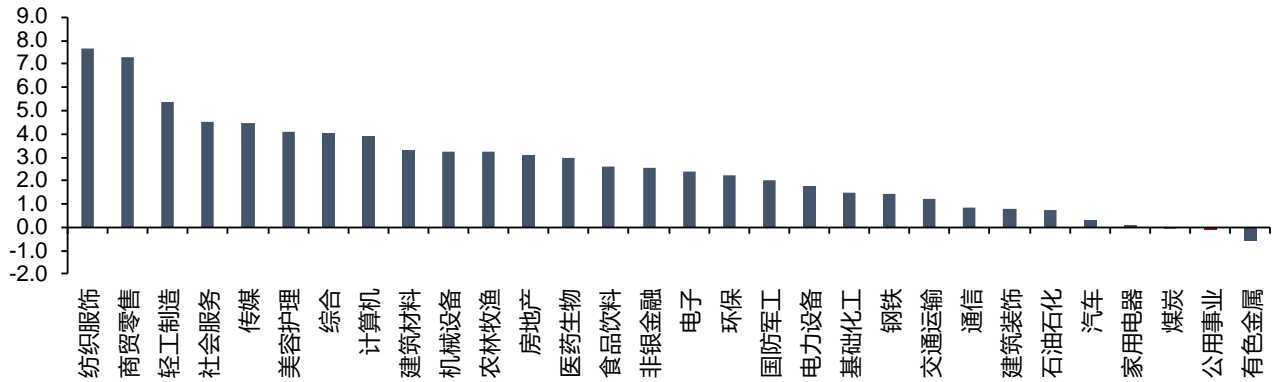
图 1: 各行业板块一周表现 (%)	6
图 2: 公用事业各子行业一周表现 (%)	6
图 3: 电力板块重点个股表现 (%)	7
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)	7
图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)	8
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	8
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	8
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	8
图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)	8
图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)	8
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 12: 内陆 17 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 (2024/11/29, 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：公用事业板块表现劣于大盘

- 截至11月29日收盘，本周公用事业板块下跌0.1%，表现劣于大盘；沪深300上涨1.3%到3916.6；涨幅前三的行业分别是纺织服饰（7.7%）、商贸零售（7.3%）、轻工制造（5.4%），跌幅前三的行业分别是有色金属（-0.6%）、公用事业（-0.1%）、煤炭（0.0%）。

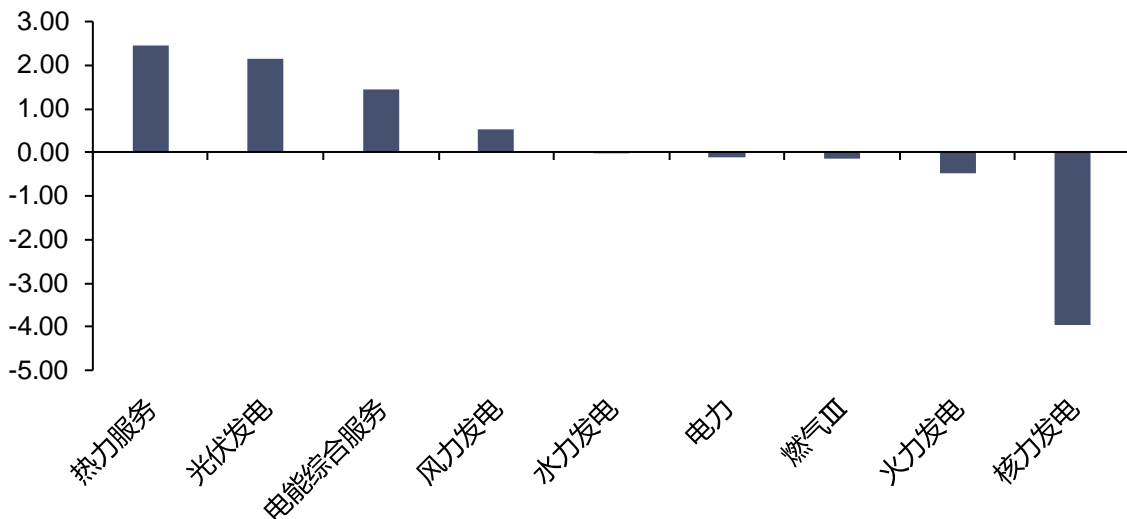
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

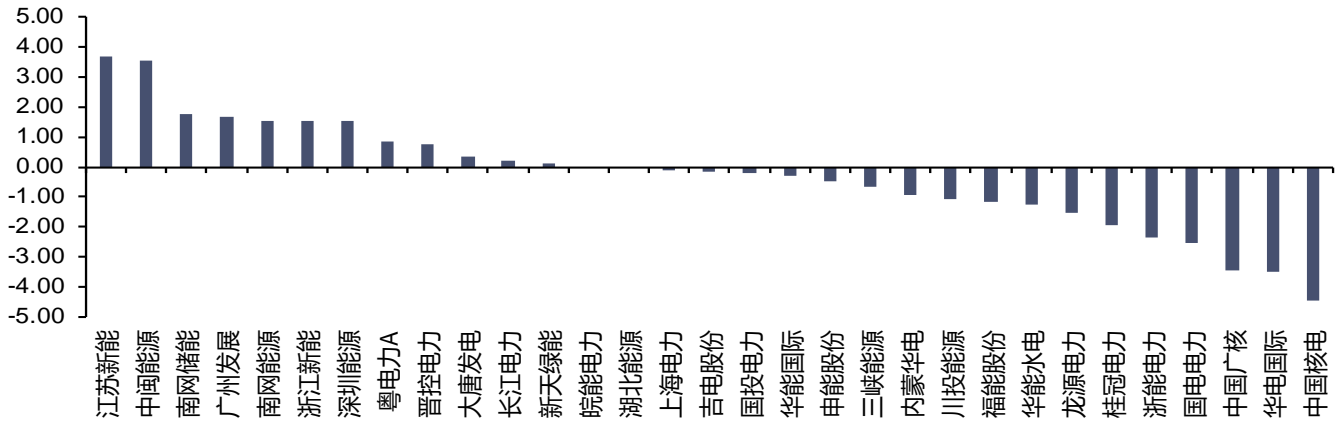
- 截至11月29日收盘，电力板块本周下跌0.10%，燃气板块下跌0.13%。各子行业本周表现：火力发电板块下跌0.47%，水力发电板块下跌0.00%，核力发电下跌3.95%，热力服务上涨2.46%，电能综合服务上涨1.46%，光伏发电上涨2.16%，风力发电上涨0.54%。

图 2：公用事业各子行业一周表现（%）

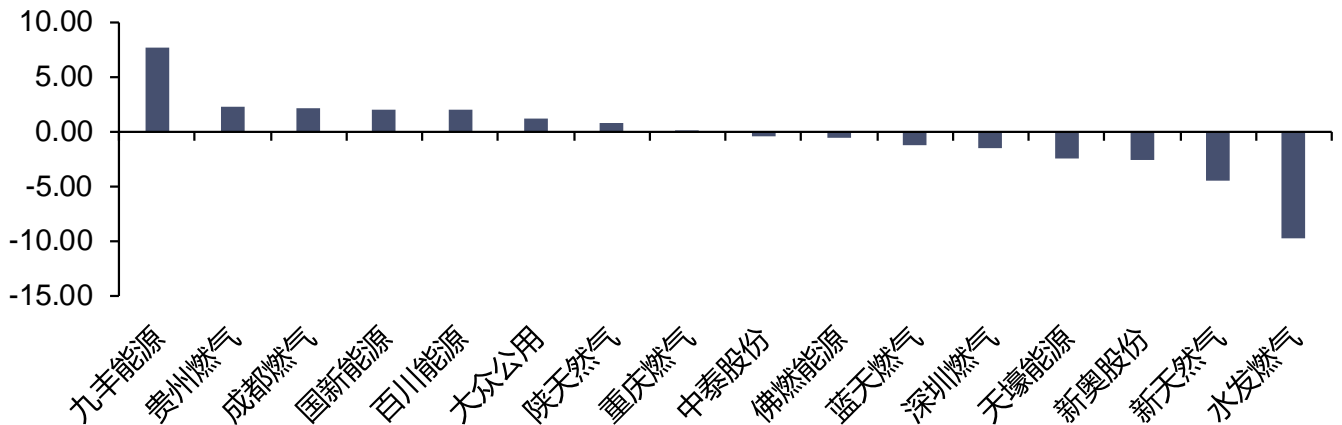


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至11月29日收盘，本周电力板块主要公司涨幅前三名分别为：江苏新能（3.71%）、中闽能源（3.56%）、南网储能（1.77%），主要公司涨幅后三名分别为：中国核电（-4.46%）、华电国际（-3.48%）、中国广核（-3.46%）；本周燃气板块主要公司涨幅前三名分别为：九丰能源（7.72%）、贵州燃气（2.33%）、成都燃气（2.16%），主要公司涨幅后三名分别为：水发燃气（-9.79%）、新天然气（-4.53%）、新奥股份（-2.56%）。

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

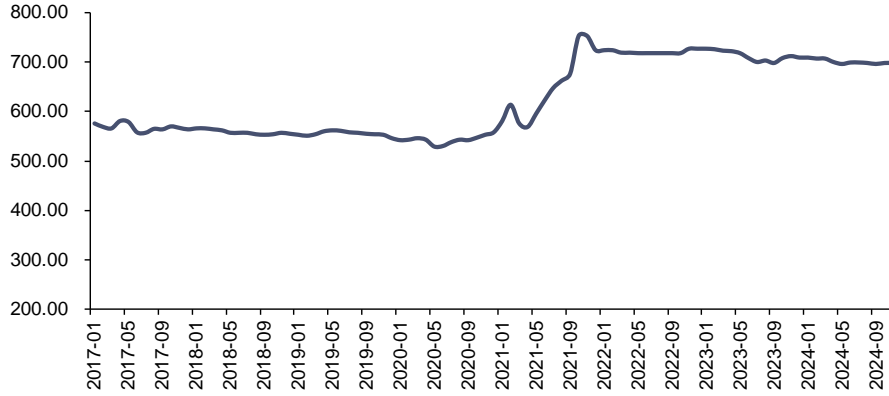
图 4：燃气板块重点个股表现 (%)


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

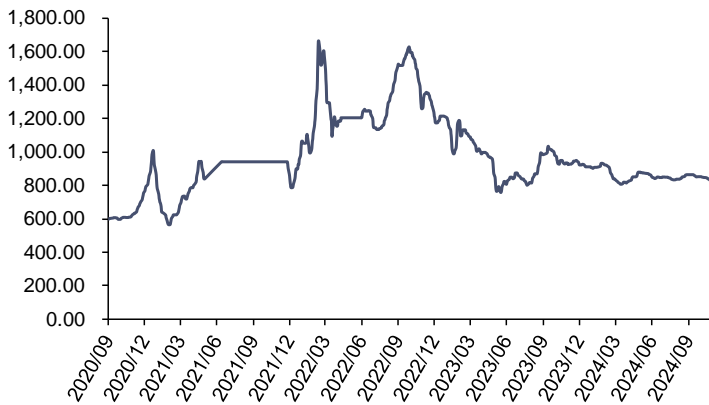
二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

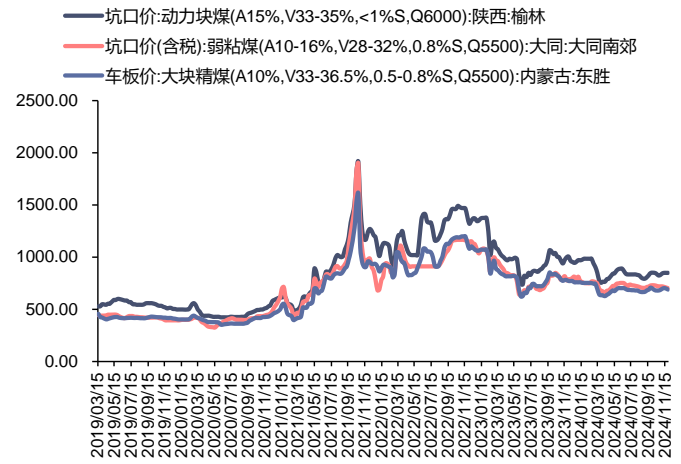
- **长协煤价格：**11月，秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为699元/吨，月环比持平。
- **港口动力煤市场价：**截至11月29日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价820元/吨，周环比下跌7元/吨。
- **产地动力煤价格：**截至11月29日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价850元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)700元/吨，周环比下跌6元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)691.6元/吨，周环比下跌9.10元/吨。

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

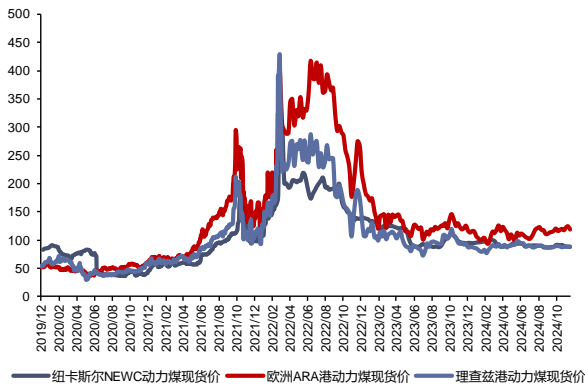
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

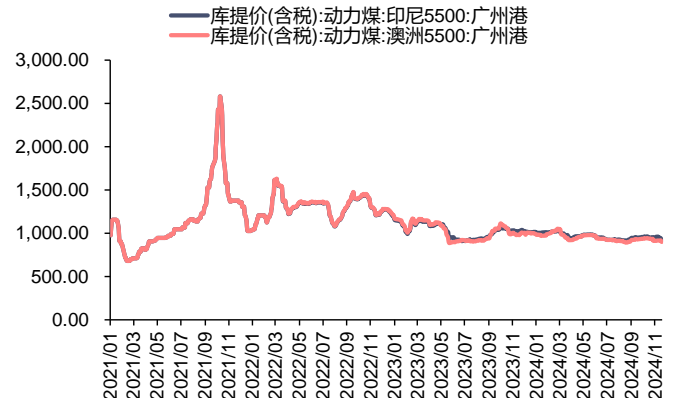
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)


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11月28日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格87.5美元/吨, 周环比下跌0.30美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价118.8美元/吨, 周环比下跌5.75美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价88.7美元/吨, 周环比上涨0.20美元/吨。截至11月29日, 纽卡斯尔NEWC指数价格139美元/吨, 周环比下跌1.0美元/吨。截至11月29日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价916.77元/吨, 周环比下跌35.65元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价898.83元/吨, 周环比下跌16.08元/吨。

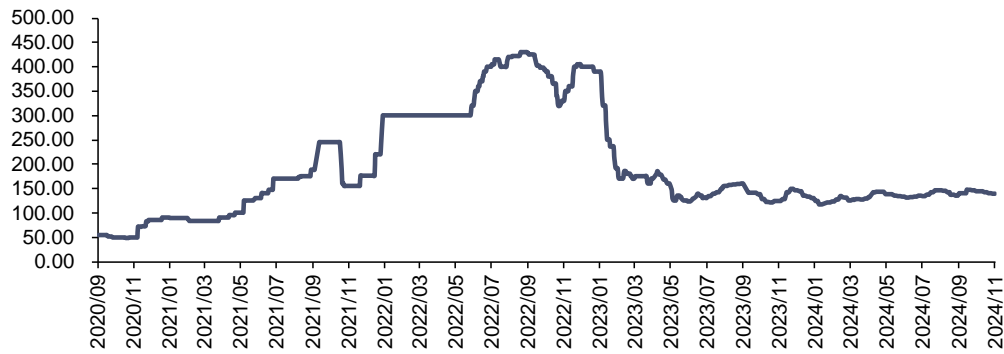
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 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

图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)

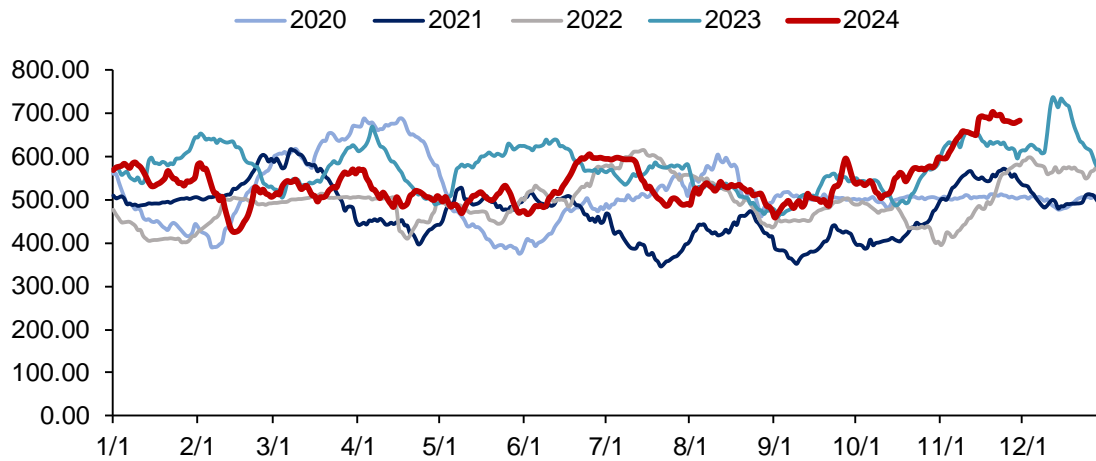


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

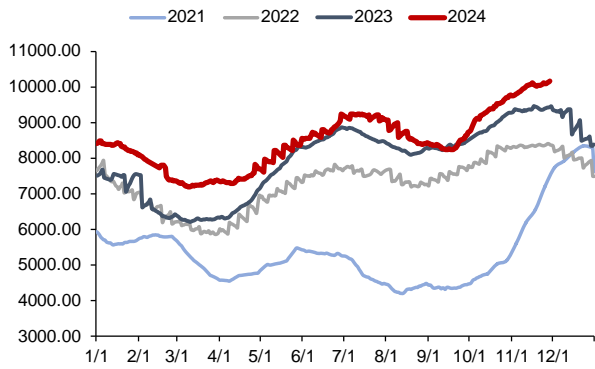
- **港口煤炭库存:** 截至11月29日, 秦皇岛港煤炭库存685万吨, 周环比下降13万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存(万吨)

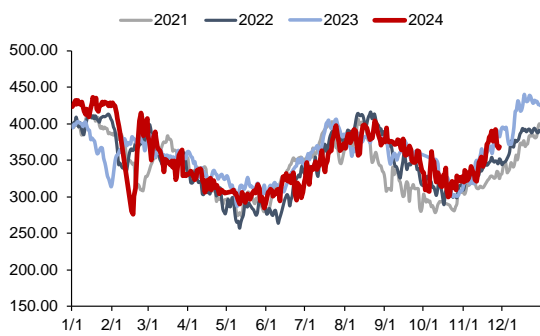


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

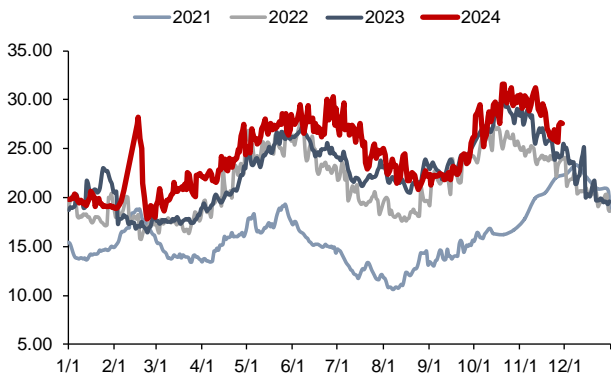
- **内陆17省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至11月28日, 内陆17省煤炭库存10154.7万吨, 较上周增加119.3万吨, 周环比上升1.19%; 内陆17省电厂日耗为368.3万吨, 较上周下降16.4万吨/日, 周环比下降4.26%; 可用天数为27.6天, 较上周增加1.5天。
- **沿海8省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至11月28日, 沿海8省煤炭库存3545万吨, 较上周下降16.1万吨, 周环比下降0.45%; 沿海8省电厂日耗为190.8万吨, 较上周下降7.7万吨/日, 周环比下降3.88%; 可用天数为18.6天, 较上周增加0.7天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


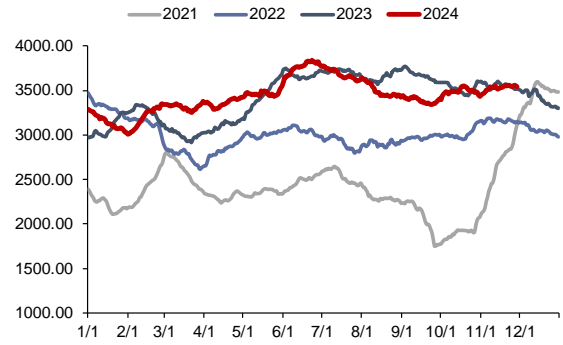
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


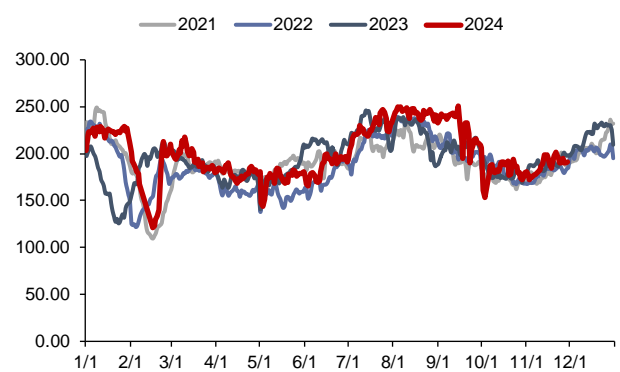
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


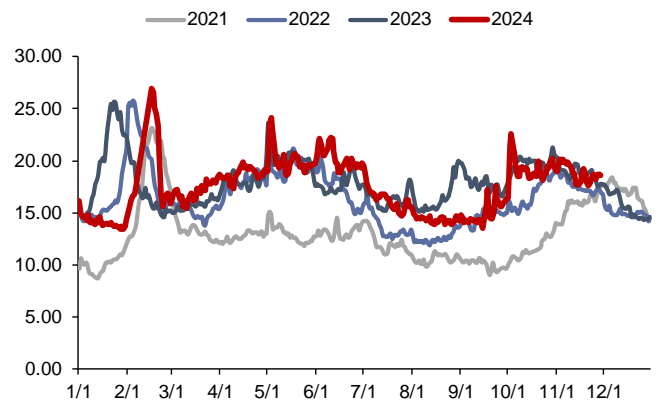
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

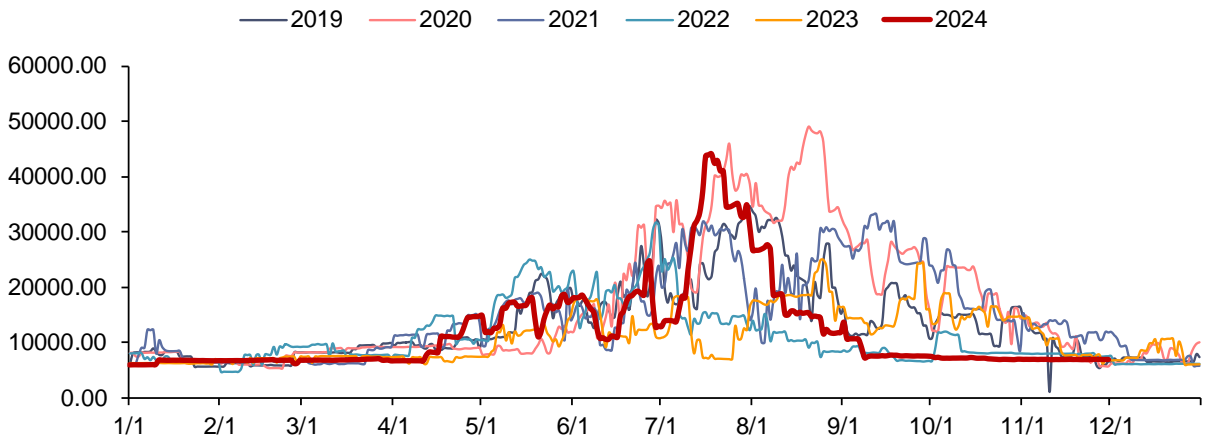
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


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11月29日，三峡出库流量6970立方米/秒，同比上升4.03%，周环比上升0.58%。

图 18: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)

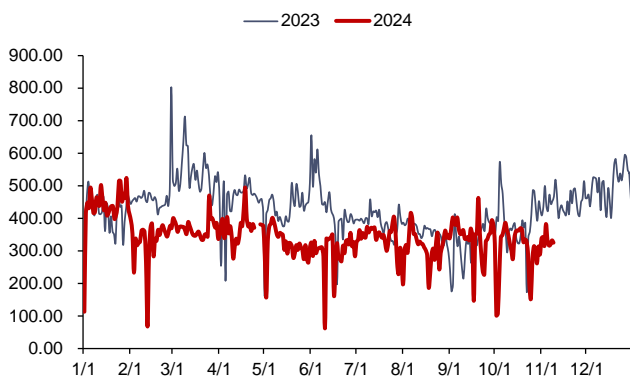


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

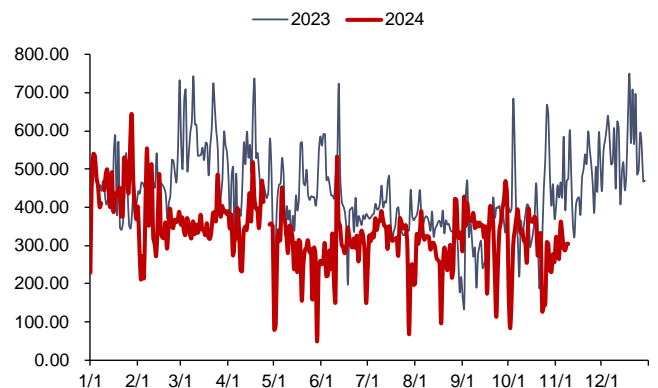
- **广东日前现货市场**：截至11月8日，广东电力日前现货市场的周度均价为334.15元/MWh，周环比上升11.91%，周同比下降26.2%。
- **广东实时现货市场**：截至11月8日，广东电力实时现货市场的周度均价为306.57元/MWh，周环比上升11.19%，周同比下降33.4%。

图 19: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)



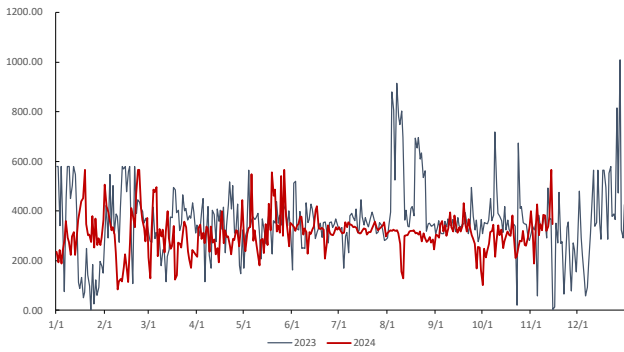
资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心 注: 本周数据未更新

图 20: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)

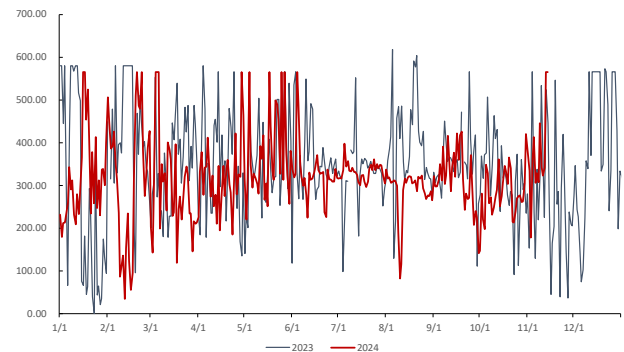


资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心 注: 本周数据未更新

- **山西日前现货市场：**截至11月14日，山西电力日前现货市场的周度均价为384.67元/MWh，周环比上升16.29%，周同比上升3.5%。
- **山西实时现货市场：**截至11月14日，山西电力实时现货市场的周度均价为413.23元/MWh，周环比上升25.79%，周同比上升10.3%。

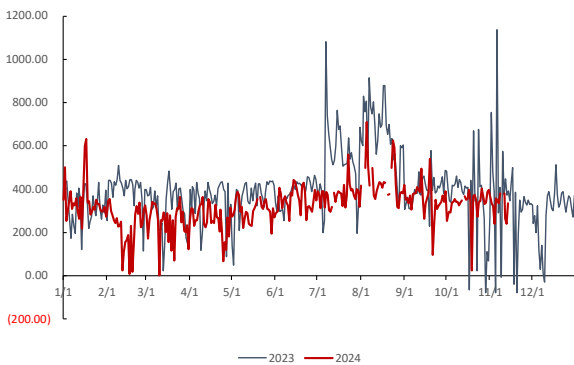
图 21：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

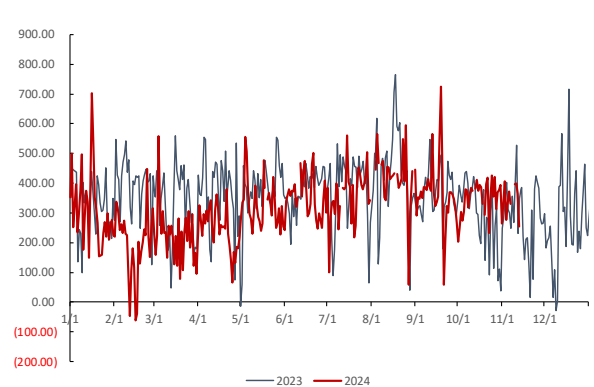
图 22：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）


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11月14日，山东电力日前现货市场的周度均价为319.20元/MWh，周环比下降2.79%，周同比下降11.6%。
- **山东实时现货市场：**截至11月14日，山东电力实时现货市场的周度均价为353.81元/MWh，周环比上升7.06%，周同比下降1.3%。

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）


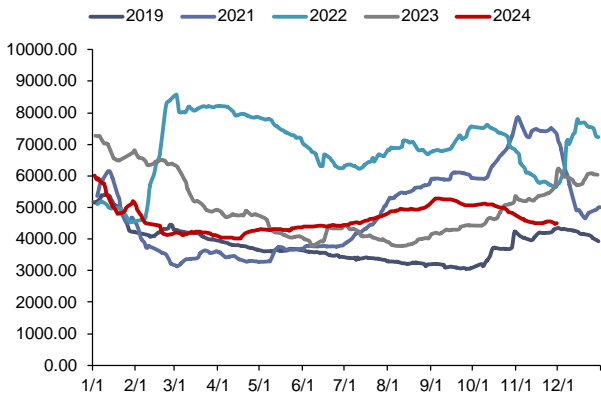
资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

三、天然气行业数据跟踪

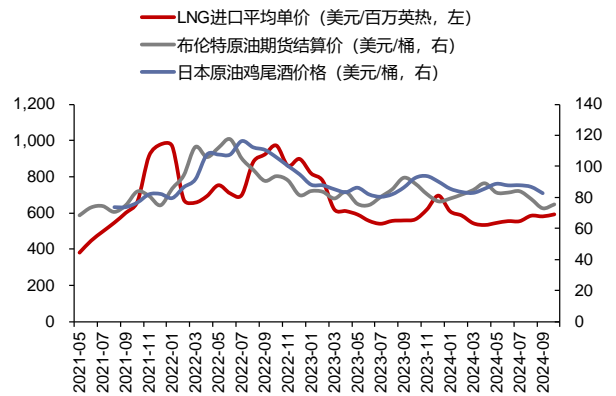
1、国内外天然气价格

- **国产LNG价格周环比下跌，进口LNG价格周环比下跌**

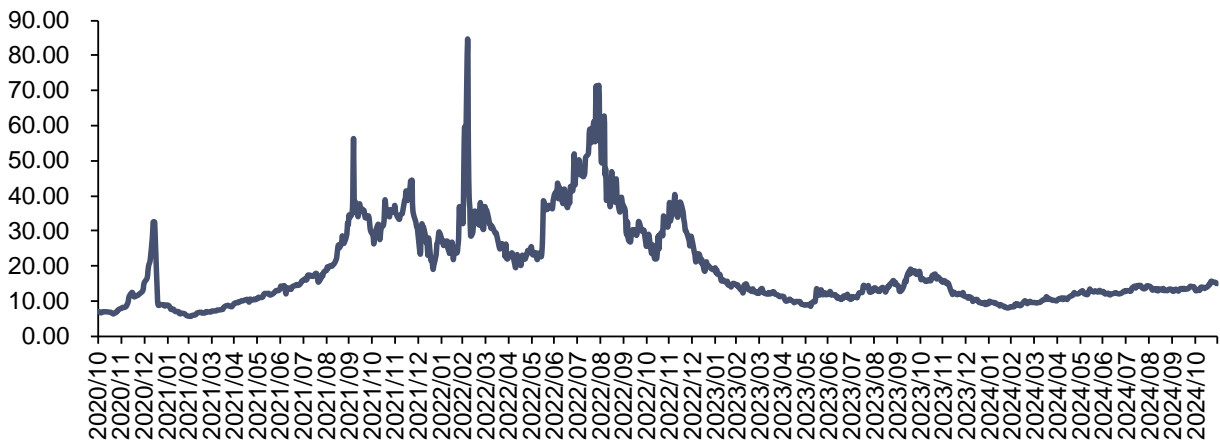
截至11月29日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4489元/吨（约合3.21元/方），同比下降28.01%，环比下降1.41%；2024年10月，国内LNG进口平均价格为593.34美元/吨（约合3.01元/方），同比上升5.99%，环比上升1.93%。截至11月29日，中国进口LNG到岸价为14.89美元/百万英热（约合3.88元/方），同比下降2.54%，环比下降4.50%。

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

● **欧洲TTF价格周环比下跌, 中国DES价格周环比上涨, 美国HH价格周环比上涨**

截至 11 月 28 日, 欧洲 TTF 现货价格为 14.43 美元/百万英热, 同比上升 1.2%, 周环比下降 3.4%; 美国 HH 现货价格为 3.31 美元/百万英热, 同比上升 28.8%, 周环比上升 11.4%; 中国 DES 现货价格为 14.92 美元/百万英热, 同比下降 7.4%, 周环比上升 4.8%。

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

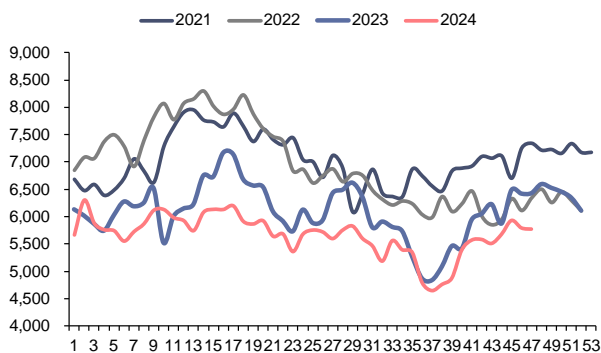
2、欧盟天然气供需及库存

● 供给：欧盟天然气供应量周环比下降

2024年第47周，欧盟天然气供应量57.7亿方，同比下降10.2%，周环比下降0.4%。其中，LNG供应量为21.0亿方，周环比下降2.8%，占天然气供应量的36.4%；进口管道气36.7亿方，同比上升0.2%，周环比上升1.1%，进口俄罗斯管道气7.24亿方（占欧盟天然气供应量的12.5%）。

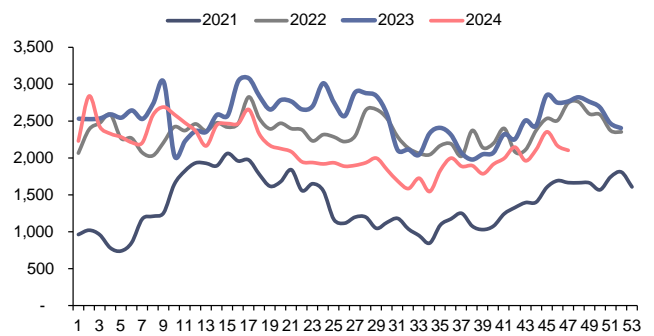
2024年1-47周，欧盟累计天然气供应量2666.2亿方，同比下降6.7%。其中，LNG累计供应量为1000.5亿方，同比下降16.0%，占天然气供应量的37.5%；累计进口管道气1665.8亿方，同比下降0.0%，累计进口俄罗斯管道气297.2亿方（占欧盟天然气供应量的11.4%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



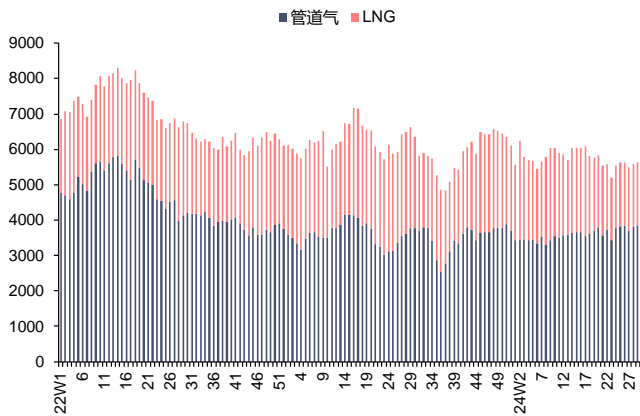
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



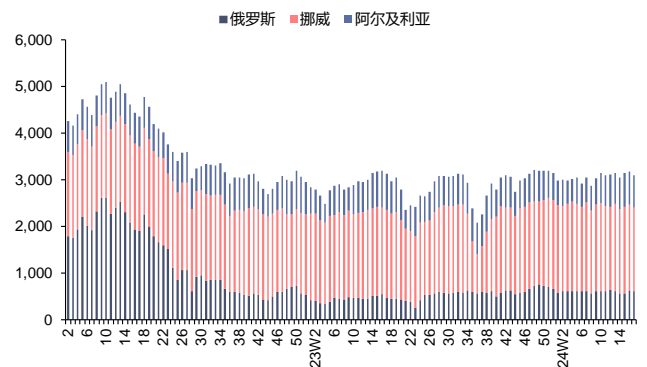
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

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）

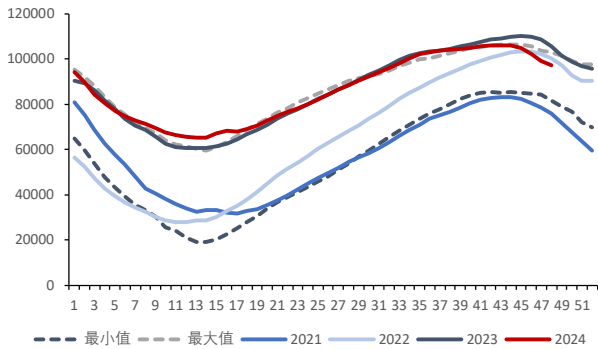


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

● **库存：欧盟天然气库存周环比下降**

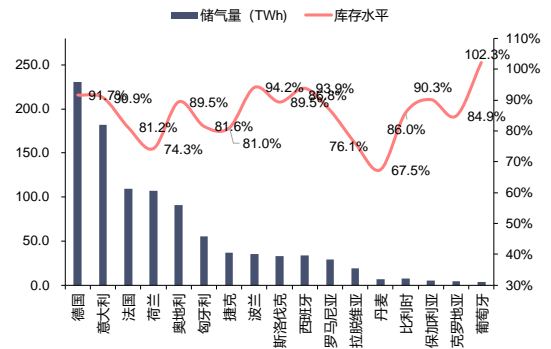
2024 年第 47 周，欧盟天然气库存量为 990.69 亿方，同比下降 8.81%，周环比下降 3.12%。截至 2024 年 11 月 29 日，欧盟天然气库存水平为 86.3%。

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（2024/11/29，TWh）

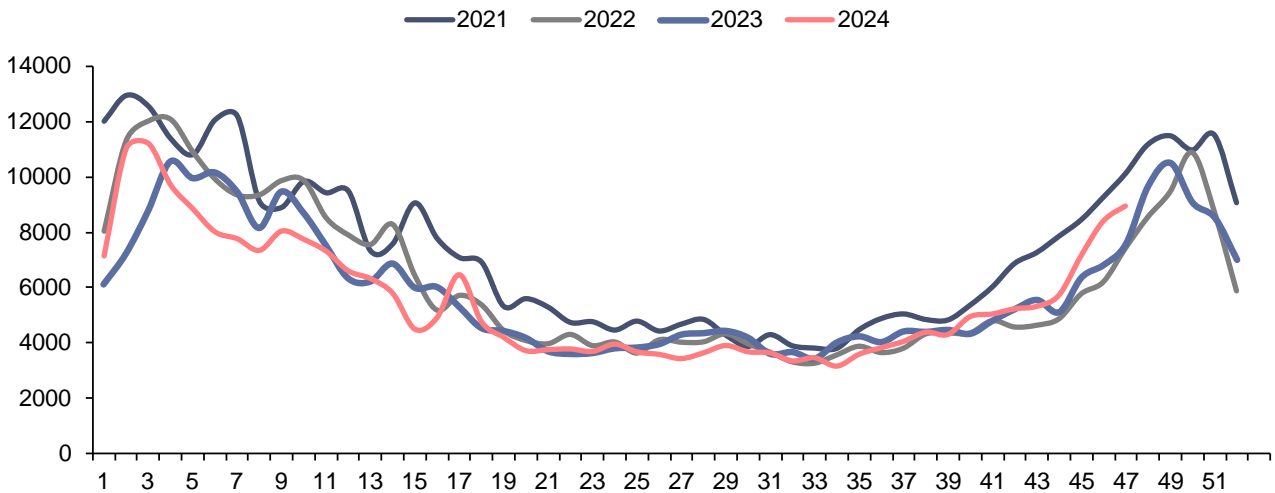


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● **需求：欧盟消费量（我们估算）同比上升，周环比上升**

2024 年第 47 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 89.6 亿方，周环比上升 6.5%，同比上升 18.4%；2024 年 1-47 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 2635.0 亿方，同比下降 1.5%。

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

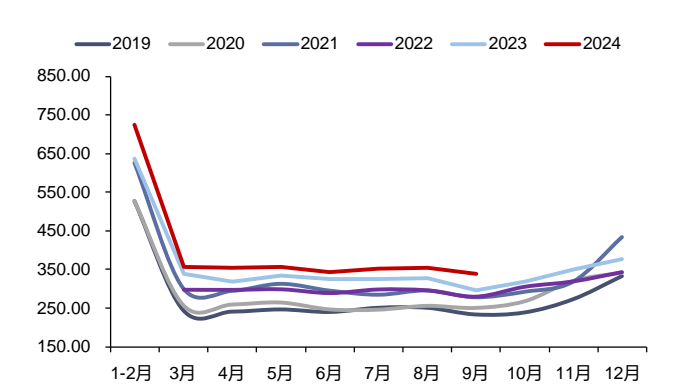
● **需求：2024 年 10 月，国内天然气表观消费量同比上升**

2024 年 10 月，国内天然气表观消费量为 353.40 亿方，同比上升 10.7%。
 2024 年 1-10 月，国内天然气表观消费量累计为 3537.20 亿方，累计同比上升 9.9%。

● **供给：2024 年 10 月，国内天然气产量同比上升，LNG 进口量同比上升**

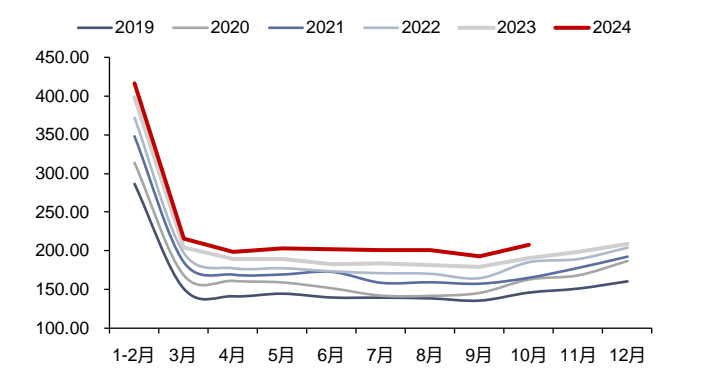
2024年10月，国内天然气产量为208.40亿方，同比上升9.6%。2024年10月，LNG进口量为655.00万吨，同比上升26.7%，环比下降4.2%。2024年10月，PNG进口量为399.00万吨，同比上升10.2%，环比下降22.5%。2024年1-10月，国内天然气产量累计为2038.80亿方，累计同比上升7.5%。2024年1-10月，LNG进口量累计为6355.00万吨，累计同比上升13.0%。2024年1-10月，PNG进口量累计为4598.00万吨，累计同比上升14.2%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



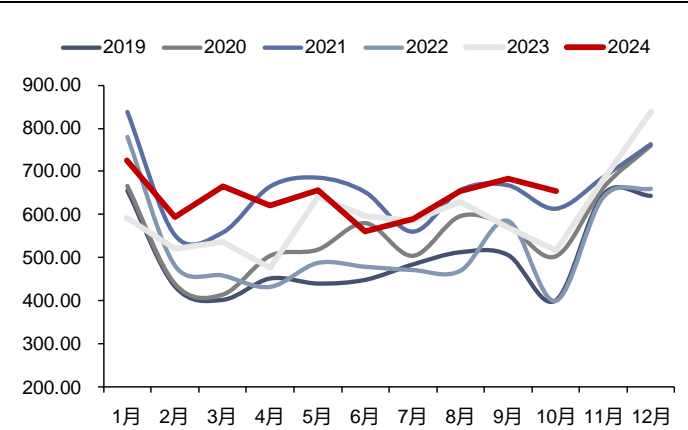
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



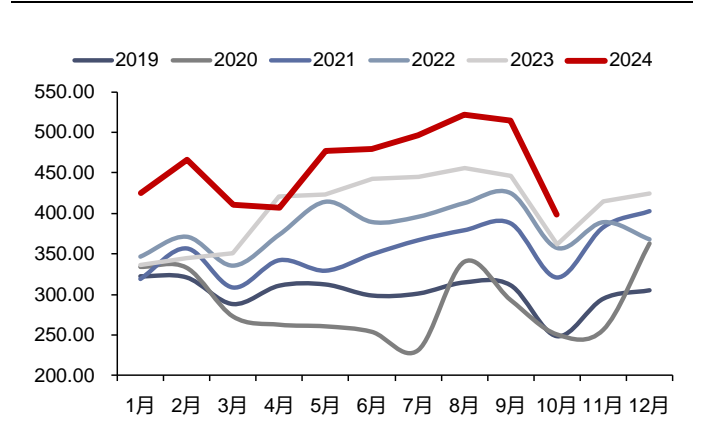
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **广东省能源局发布《关于 2025 年电力市场交易有关事项的通知》**：11 月 21 日，广东省能源局和国家能源局南方监管局发布《关于 2025 年电力市场交易有关事项的通知》。该通知对市场准入、中长期市场交易、现货市场交易、零售交易、有关主体参与市场化交易做出安排，对简易交易、可再生能源绿电交易、市场化需求响应交易、电力辅助服务市场建设、衔接机制以及相关工作提出新的要求，旨在规范 2025 年电力市场交易行为，确保电力交易的公开和透明。（资料来源：广东电力交易中心、广东省能源局、国家能源局南方监管局）
- **广东电力交易中心向各经营主体发布《2025 年度交易风险提示》**：11 月 25 日，广东电力交易中心发布《2025 年度交易风险提示》，提醒各经营主体提高风险防范意识，依法合规、科学理性开展市场交易。该

提示提醒各经营主体注意交易合规性风险、市场经营风险和操作风险，并提出相应要求，旨在确保广东电力市场 2025 年度交易平稳有序。（资料来源：广东电力交易中心）

- **10 月，全国风电利用率达 96.2%，光伏发电利用率达 95.8%：**11 月 29 日，为引导新能源理性投资和有序建设，全国新能源消纳监测预警中心公布了 10 月各省新能源并网消纳情况。数据显示，10 月全国风电利用率为 96.2%，光伏发电利用率为 95.8%。1-10 月全国风电利用率为 96.4%，光伏发电利用率为 97.1%。（资料来源：全国新能源消纳监测预警中心）

2、天然气行业相关新闻

- **11 月 26 日，中国首座海上储气库开始首轮正式采气：**2024 年 11 月 26 日，中国首座海上储气库——冀东油田南堡 1 号储气库开始首轮采气，该储气库位于渤海唐山海域，设计有效库容 18.14 亿立方米，今年采气期预计将为 350 万户京津冀家庭供气。中石油冀东油田计划未来建设更多储气库，建成华北储气中心，将进一步提升京津冀地区的天然气调峰保供能力。（资料来源：重庆石油天然气交易中心，新华社）
- **10 月，我国天然气表观消费量 353.4 亿立方米，同比增长 10.9%：**11 月 26 日，国家发展改革委发布 2024 年 10 月份全国天然气运行快报。快报统计，今年 10 月，全国天然气表观消费量 353.4 亿立方米，同比增长 10.9%；1—10 月，全国天然气表观消费量 3537.2 亿立方米，同比增长 9.9%。（资料来源：上海石油天然气交易中心、国家发展和改革委员会）

五、本周重要公告

【甘肃能源】11 月 28 日，甘肃电投能源发展股份有限公司发布发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易实施情况暨新增股份上市公告书：甘肃能源拟通过发行股份及支付现金向电投集团购买常乐公司 66%的股权，同时采用询价方式向特定对象发行股份募集不超过 19 亿资金，用以支付本次交易现金对价和常乐公司 2×1000 兆瓦燃煤机组扩建项目建设。常乐公司 66.00%股权作价约 76.28 亿元，其中现金对价 11 亿，股份对价 65.28 亿。本次公司购买资产发行价格确定为 5.10 元/股，新增股份约 13.08 亿股，发行完成后公司总股本将增至约 29.09 亿股。

【天壕能源】11 月 27 日，天壕能源股份有限公司发布关于对外投资设立参股公司的公告：2024 年 11 月 27 日，天壕能源与北京胤龙签订《河南铭耀水务有限公司合资经营协议》，组建合资公司河南水务。合资公司注册资本为 7.5 亿元，北京胤龙以其持有的河南觉悟全部股权评估作价 10908 万元和现金 30342 万元认缴出资 41250 万元，占注册资本的 55%。公司以其持有的赛诺水务全部股权评估作价 33555 万元和现金 195 万元认缴出资 33750 万元，占注册资本的 45%。合资完成后，赛诺水务和河南觉悟将成为合资公司的全资子公司。

【佛燃能源】11 月 25 日，佛燃能源集团股份有限公司发布关于与关联方签署《合作框架协议》的公告：2024 年 11 月 25 日佛燃能源与香港中华煤气在广州签署《合作框架协议》，协议旨在共同合作投入资金设立绿色燃料及化工投资平台，合作将涉及绿色燃料及化工项目的生产、投资开发和产业链构建，以推进绿色经济发展。双方初步计划通过双方投资、贷款融资等投资方式实现投资总额为人民币 100 亿元，协议有效期为三年。

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	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
华能国际	6.97	8446	11688	13361	14716	0.35	0.74	0.84	0.93	19.91	9.48	8.28	7.51
*国电电力	4.57	5609	9204	9096	9997	0.31	0.52	0.51	0.56	14.74	8.79	8.96	8.16
华电国际	5.27	4522	6128	7004	7808	0.35	0.58	0.67	0.74	15.06	9.09	7.92	7.08
大唐发电	2.82	1365	4462	5281	6079	0.07	0.22	0.27	0.31	40.29	12.73	10.63	9.12
浙能电力	5.39	6520	7811	8465	9203	0.49	0.63	0.69	0.69	11.00	8.55	7.85	7.85
湖北能源	4.9	1749	2739	2996	3293	0.27	0.42	0.46	0.51	18.19	11.60	10.65	9.70
申能股份	8.2	3459	3986	4238	4523	0.71	0.87	0.92	0.92	11.57	9.48	8.88	8.88
上海电力	9.47	1593	2648	2931	3219	0.50	0.90	1.00	1.10	19.12	10.52	9.47	8.61
内蒙华电	4.24	2005	2571	2850	3109	0.29	0.39	0.43	0.48	14.62	10.82	9.77	8.91
广州发展	6.66	1638	1805	2077	2283	0.47	0.52	0.59	0.65	14.19	12.93	11.24	10.21
*粤电力 A	4.65	975	1448	1819	2287	0.19	0.28	0.35	0.44	24.47	16.61	13.29	10.57
皖能电力	7.72	1430	1919	2291	2480	0.63	0.83	0.99	1.08	12.25	9.30	7.79	7.18
长江电力	27.32	27239	33907	35665	37244	1.11	1.46	1.52	1.52	24.54	18.74	17.96	17.96
*国投电力	15.26	6705	8385	9274	9836	0.90	1.12	1.24	1.32	16.96	13.63	12.31	11.56
华能水电	9.3	7638	8551	9495	10275	0.40	0.47	0.53	0.57	23.25	19.64	17.61	16.30
川投能源	16.48	4400	5089	5465	5820	0.93	1.04	1.12	1.19	17.69	15.79	14.71	13.80
桂冠电力	6.11	1226	2810	3124	3388	0.14	0.36	0.40	0.43	42.20	17.08	15.40	14.21
中国广核	3.91	10725	11730	12408	13231	0.21	0.23	0.25	0.26	18.44	16.87	15.88	14.84
中国核电	9.43	10624	10980	12039	12934	0.55	0.58	0.63	0.68	17.02	16.31	14.98	13.92
三峡能源	4.56	7181	7562	8618	9652	0.25	0.30	0.34	0.34	18.17	15.13	13.51	13.51
龙源电力	16.97	6249	6776	7456	8242	0.73	0.81	0.89	0.99	23.34	20.93	19.03	17.23
新天绿能	7.76	2207	2546	3085	3848	0.51	0.61	0.73	0.92	15.22	12.79	10.58	8.47
浙江新能	7.82	627	1076	1303	1408	0.27	0.54	0.59	0.59	28.96	14.48	13.25	13.25
吉电股份	5.53	908	1279	1527	1785	0.33	0.55	0.64	0.64	16.76	10.07	8.62	8.62
福能股份	9.46	2623	2891	3101	3425	0.97	1.10	1.18	1.30	9.75	8.61	8.03	7.26
中闽能源	6.4	678	728	805	872	0.36	0.38	0.42	0.46	17.95	16.71	15.17	13.94
其 南网储能	10.35	1014	1229	1511	1845	0.32	0.38	0.47	0.58	32.34	27.04	21.90	17.90

他	南网能源	4.56	311	369	578	715	0.08	0.10	0.15	0.19	57.00	47.20	29.80	24.29
	东方电气	15.18	3550	3792	4709	5337	1.14	1.22	1.51	1.71	13.32	12.46	10.05	8.86
	青达环保	15.05	87	134	173	207	0.70	1.09	1.41	1.68	21.50	13.80	10.70	8.95
	西子洁能	12.01	55	413	435	497	0.07	0.56	0.59	0.68	171.57	21.45	20.36	17.79
	*新奥股份	18.29	7091	5687	6468	8751	2.29	1.84	2.09	2.83	7.99	9.94	8.75	6.46
天然气板块	*广汇能源	7.2	5173	4834	6411	7563	0.79	0.74	0.98	1.15	9.11	9.73	7.35	6.26
	九丰能源	29.3	1306	1657	1817	2078	1.95	2.60	2.85	3.26	15.03	11.26	10.28	8.98
	天壕环境	6.28	240	211	284	375	0.28	0.24	0.33	0.43	22.43	26.17	19.22	14.49
	*新天然气	32.01	1048	1284	1523	1713	2.47	3.03	3.59	4.04	12.96	10.56	8.92	7.92
	蓝焰控股	6.87	540	590	697	-	0.56	0.61	0.72	0.00	12.27	11.26	9.54	-

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; 数据截至 2024 年 11 月 29 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, 电煤长协保供政策执行力度不及预期, 国内天然气消费增速恢复缓慢。

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。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、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。	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。