

公用事业行业跟踪周报

中国核电漳州 1 号并网发电，国家能源局召开全国可再生能源开发建设调度会

增持（维持）

2024 年 12 月 02 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001
021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002
renyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周核心观点：**1) 中国核电漳州 1 号并网发电。11 月 28 日，中国核电投资控股的漳州核电 1 号机组首次并网成功，漳州 1 号机组采用我国研发设计的具有完整自主知识产权的三代压水堆华龙一号，装机容量 121.2 万千瓦，核电进入加速投运期，2025 年中国核电仍有漳州 2 号计划投运，考虑已投运漳州 1 号与恢复的福清 4 号，中国核电增量明显。2) 国家能源局召开全国可再生能源开发建设调度会。会议指出电网企业要加强并网服务，保障项目建成后及时并网消纳，全力做好第一批大型风电光伏基地建设收官工作。会议还对谋划“十五五”期间项目建设、扎实做好新能源消纳利用等工作提出了具体要求。
- **行业核心数据跟踪：**电价：2024 年 12 月电网代购电价同环比下降。煤价：截至 2024/11/29，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 818 元/吨，周环比下降 6 元/吨。天然气：截至 2024/11/29，美国 HH/欧洲 TTF/东亚 JKM/中国 LNG 出厂/中国 LNG 到岸价周环比变动+5.8%/+2.7%/+1.6%/-1.4%/-4.6%至 0.8/3.8/3.8/3.0/3.8 元/方。美国需求随采暖季到来而提升，气价周环比提升：截至 2024/11/20，天然气平均总供应量周环比+0.7%至 1084 亿立方英尺/日，同比-2.2%；总需求周环比+0.9%至 1079 亿立方英尺/日，同比-2.0%，发电部门周环比-7.5%，住宅和商业部门+13.9%，工业部门+0.8%。2024/11/22 储气量周环比-20 亿立方英尺至 39670 亿立方英尺，同比+3.4%。欧洲库存同比回落，采暖季影响下气价周环比提升：2024M1-8，欧洲天然气消费量为 2750 亿方，同比-3.8%，俄乌冲突后通过寻找替代能源等方式持续削减消费量；截至 2024/11/28 欧洲天然气库存 990TWh(957 亿方)，同比-109.9 亿方，库容率 86.26%，同比-10.2pct。国内消费量稳定增加，供给充足，气价周环比微增：2024M1-10 我国天然气消费量同比增长 10.2%至 3514 亿方；2024M1-10 产量+7.5%至 2039 亿方，进口量+13.6%至 1533 亿方。2022~2024M11，全国共有 56%的地级及以上城市进行了居民的顺价，提价幅度为 0.21 元每方。
- **投资建议：**1) 天然气：大选落地预计海外勘探力度增加，LNG 液化建设加强。供给宽松，成本端促顺价+放量！A) 海外气源释放！关注具备优质长协资源，灵活调度，成本优势长期凸显的企业。重点推荐：【新奥股份】、【九丰能源】；建议关注【深圳燃气】、【佛燃能源】。B) 城燃降本促量、顺价持续推进！重点推荐：【昆仑能源】、【蓝天燃气】；建议关注：【新奥能源】、【华润燃气】、【中国燃气】、【港华智慧能源】、【深圳燃气】、【佛燃能源】。2) 火电：9 月火电由降转增，建议关注火电投资机会。推荐【皖能电力】【华电国际】，建议关注【中能股份】【浙能电力】【华能国际】【国电电力】等。3) 绿电：化债推进财政发力，绿电国补欠款历史问题有望得到解决。资产质量见底回升，绿电成长性再次彰显。重点推荐【龙净环保】，建议关注【龙源电力】【中闽能源】【三峡能源】等。4) 水电：量价齐升，低成本受益市场化。度电成本所有电源中最低，省内水电市场电价持续提升，外输可享当地电价。现金流优异分红能力强，折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。5) 核电：成长确定，远期盈利&分红提升。2022、2023 连续两年核准 10 台，2024 年行业再获 11 台核准，成长再提速。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司 ROE 看齐成熟项目有望翻倍，分红能力同步提升。重点推荐【中国核电】【中国广核】。6) 消纳：关注特高压和电网智能化产业链。趋势一配电网智能化：关注【威胜信息】【东软载波】【安科瑞】；趋势二电网数字化：推荐虚拟电厂；趋势三国际化：推荐特高压和电网设备。
- **风险提示：**需求不及预期、电价煤价波动风险、流域来水不及预期等

行业走势



相关研究

《广东 25 年电力交易方案发布，超额回收+变动成本补偿平滑核电电价波动》

2024-11-26

《广东发布 2025 年电力市场交易有关事项通知，海气供给宽松成本端促天然气顺价+放量》

2024-11-25

内容目录

1. 行情回顾	5
2. 电力板块跟踪	6
2.1. 用电：2024M1-10 全社会用电量同比+7.6%，三产和居民增速更高	6
2.2. 发电：2024M1-10 发电量同比+5.2%，水电增速环比回落	7
2.3. 电价：12 月电网代购电价同比环比下降	8
2.4. 火电：动力煤港口价同比-11.3%，周环比下降 6 元/吨	10
2.5. 水电：三峡蓄水水位相对较高，入库/出库流量+10%/+3%	11
2.6. 核电：2024 年已核准机组 11 台，核电安全积极有序发展	13
2.7. 绿电：2024 年 1 至 10 月，风电/光伏新增装机同比+22.8%/+27.2%	15
3. 燃气：采暖季到来气价普涨，国内价改持续推进	16
3.1. 价格跟踪：采暖季到来，欧美气价上涨，国内气价微增	16
3.2. 顺价进展：全国顺价逐步推进，城燃公司盈利提升、估值修复	19
4. 往期研究	20
5. 风险提示	20

图表目录

图 1: 指数周涨跌幅 (2024.11.25-2024.11.29) (%)	5
图 2: 2018 至 2024M1-10 全社会累计用电量跟踪.....	6
图 3: 2018 至 2024M1-10 全社会累计用电量占比结构.....	6
图 4: 2019 年以来全社会累计用电量累计同比.....	6
图 5: 2019-2024M10 第一产业用电量累计同比.....	7
图 6: 2019-2024M10 第二产业用电量累计同比.....	7
图 7: 2019-2024M10 第三产业用电量累计同比.....	7
图 8: 2019-2024M10 城乡居民生活用电量累计同比.....	7
图 9: 2018 至 2024M1-10 累计发电量跟踪.....	7
图 10: 2018 至 2024M1-10 累计发电量占比结构.....	7
图 11: 2019-2024M10 总发电量累计同比.....	8
图 12: 2019-2024M10 火电发电量累计同比.....	8
图 13: 2019-2024M10 水电发电量累计同比.....	8
图 14: 2019-2024M10 风电发电量累计同比.....	8
图 15: 2019-2024M10 光伏发电量累计同比.....	8
图 16: 2019-2024M10 核电发电量累计同比.....	8
图 17: 2023 至 2024 电网代购电价 (算术平均数, 元/MWh) 及同比.....	9
图 18: 2024 年 3 月-2024 年 12 月电网代购电价格 (元/兆瓦时)	9
图 19: 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比 (%)	10
图 20: 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价 (元/吨)	10
图 21: 2013 至 2024M1-10 火电累计装机容量.....	10
图 22: 2013 至 2024M1-10 火电新增装机容量.....	11
图 23: 2013 至 2024M1-9 火电利用小时数.....	11
图 24: 2021-2024 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)	12
图 25: 2021-2024 年三峡出库流量跟踪 (立方米/秒)	12
图 26: 2021-2024 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪	12
图 27: 2013 至 2024M1-10 水电累计装机容量.....	12
图 28: 2013 至 2024M1-10 水电新增装机容量.....	13
图 29: 2013 至 2024M1-9 水电利用小时数.....	13
图 30: 2015 年以来中国核电机组核准情况梳理 (按业主方)	13
图 31: 2013 至 2024M1-10 核电累计装机容量.....	14
图 32: 2013 至 2024M1-10 核电新增装机容量.....	14
图 33: 2013 至 2024M1-9 核电利用小时数.....	15
图 34: 2013 至 2024M1-10 风电累计装机容量.....	15
图 35: 2013 至 2024M1-10 光伏累计装机容量.....	15
图 36: 2013 至 2024M1-9 风电新增装机容量.....	16
图 37: 2013 至 2024M1-9 光伏新增装机容量.....	16
图 38: 2013 至 2024M1-9 风电利用小时数.....	16
图 39: 2018 至 2024M1-9 光伏利用小时数.....	16
图 40: 2021/4-2024/11 海内外天然气价格指数	17
图 41: 美国周度供需 (十亿立方英尺/日)	17
图 42: 美国周度库存 (十亿立方英尺)	17

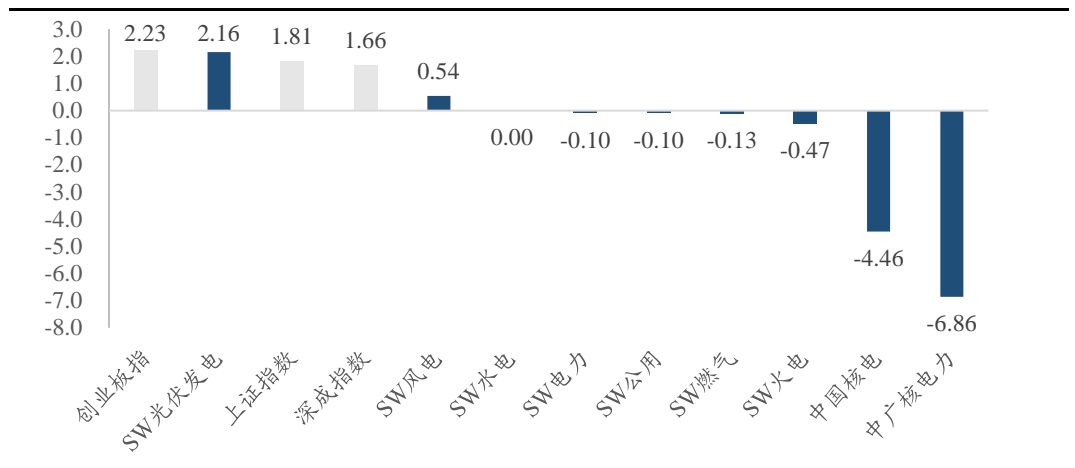
图 43:	2020-2024 年欧洲天然气消费量 (亿方)	18
图 44:	2021/1-2024/11 欧盟周度天然气库存 (百万方)	18
图 45:	2021/4-2024/11 欧洲天然气库存量 (TWh)	18
图 46:	2021/4-2024/11 欧洲天然气库容率 (%)	18
图 47:	2021M1-10~2024M1-10 中国天然气表观消费量 (亿方)	18
图 48:	2021M1-10~2024M1-10 中国天然气产量 (亿方)	19
图 49:	2021M1-10~2024M1-10 中国天然气进口 (亿方)	19
图 50:	2022-2024M11 居民调价情况	19
表 1:	公用事业板块个股周度、月度涨跌幅 (截至 2024/11/29)	5
表 2:	2024/11/29 各地天然气价格及变动情况	16

1. 行情回顾

板块周行情: 本周(2024/11/25-2024/11/29), SW 公用指数下跌 0.10%, 整体跑输市场, 从细分板块来看, 光伏(+2.16%)、风电(+0.54%)、燃气(-0.13%)、火电(-0.47%)、核电(中国核电-4.46%, 中广核电力-6.86%)。

个股涨跌幅: 本周(2024/11/25-2024/11/29), 涨幅前五的标的为: 水发燃气(+27.2%)、东方环宇(+16.4%)、凯添燃气(+12.5%)、长源电力(+9.2%) 兆新股份(+7.9%)。跌幅前五的标的为: 京运通(-7.9%)、北京燃气蓝天(-7.9%)、新筑股份(-7.9%)、中国港能(-5.4%)、聆达股份(-5.3%)。

图1: 指数周涨跌幅(2024.11.25-2024.11.29)(%)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

表1: 公用事业板块个股周度、月度涨跌幅(截至 2024/11/29)

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	光伏	新筑股份	15.6	燃气	凯添燃气	59.1
2	光伏	聆达股份	11.7	燃气	长春燃气	48.3
3	火电	天富能源	10.5	燃气	东方环宇	25.7
4	燃气	长春燃气	9.2	燃气	特瑞斯	24.0
5	燃气	九丰能源	7.7	燃气	ST 金鸿	23.0
周度				月度		
1	火电	长源电力	-6.7	火电	通宝能源	-9.3
2	燃气	首华燃气	-7.8	风电	大唐新能源	-9.4
3	燃气	特瑞斯	-8.1	火电	天富能源	-9.4
4	燃气	水发燃气	-9.8	火电	中国电力	-11.4
5	燃气	凯添燃气	-10.9	燃气	大众公用	-20.7

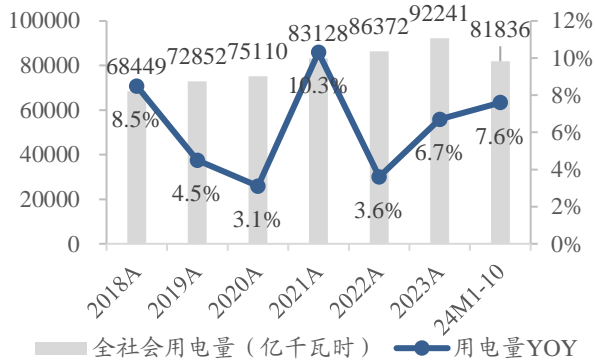
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 电力板块跟踪

2.1. 用电：2024M1-10 全社会用电量同比+7.6%，三产和居民增速更高

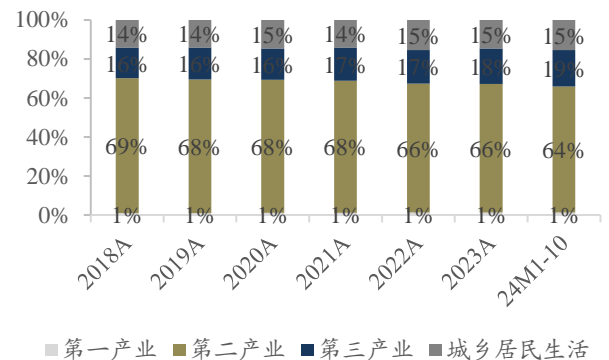
全社会用电量：2024M1-10 全社会用电量 8.18 亿千瓦时 (+7.6%)，较 2024M1-9 同比增速 7.9% 减小 0.3pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比 +6.7% (M1-9 同比 +6.9%)、+5.6% (M1-9 同比 +5.9%)、+11.0% (M1-9 同比 +11.2%)、+12.3% (M1-9 同比 +12.6%)。第三产业与居民城乡用电增速更高，占比持续提升。

图2：2018 至 2024M1-10 全社会累计用电量跟踪



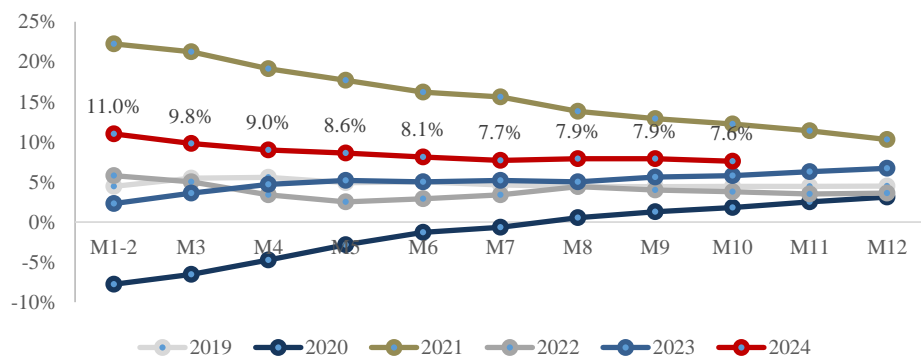
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2018 至 2024M1-10 全社会累计用电量占比结构



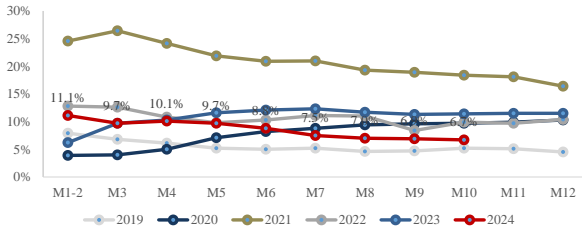
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2019 年以来全社会累计用电量累计同比



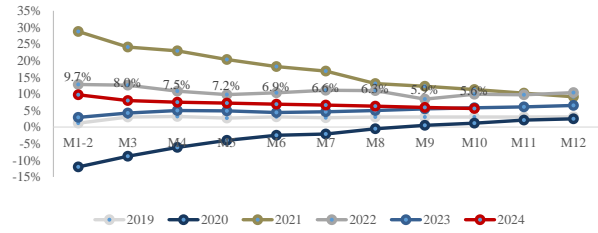
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2019-2024M10 第一产业用电量累计同比



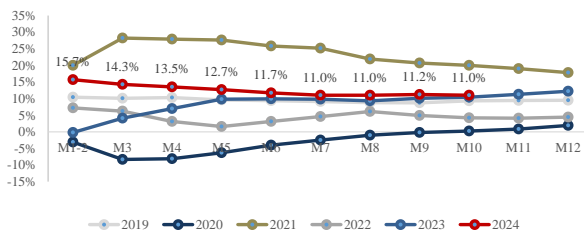
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2019-2024M10 第二产业用电量累计同比



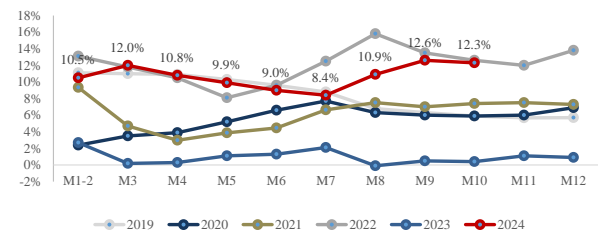
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2019-2024M10 第三产业用电量累计同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2019-2024M10 城乡居民生活用电量累计同比

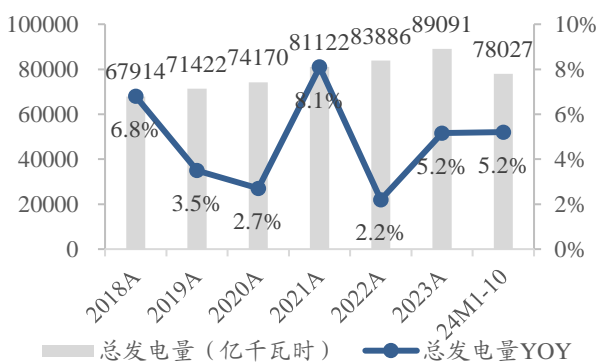


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 发电：2024M1-10 发电量同比+5.2%，水电增速环比回落

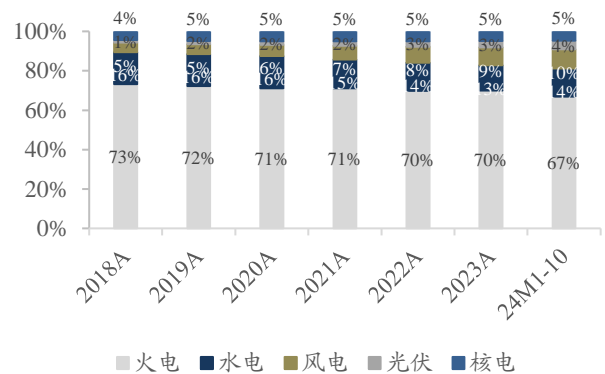
发电：2024M1-10 累计发电量 7.80 亿千瓦时 (+5.2%)，较 2024M1-9 同比增速 5.4% 回落 0.2pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别+1.9% (M1-9 同比+1.9%)、+12.2% (M1-9 同比+16.0%)、+1.5% (M1-9 同比+1.5%)、+13.1% (M1-9 同比+10.8%)、+27.5% (M1-9 同比+27.0%)。

图9：2018 至 2024M1-10 累计发电量跟踪



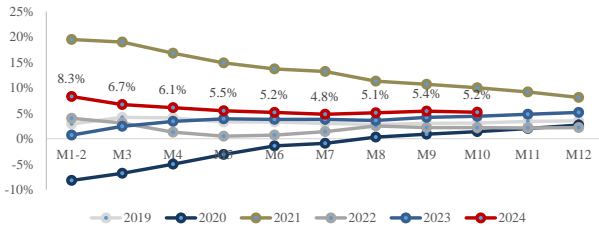
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2018 至 2024M1-10 累计发电量占比结构



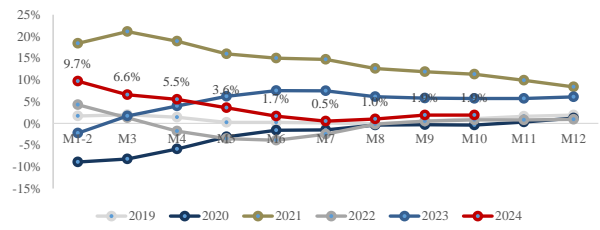
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 2019-2024M10 总发电量累计同比



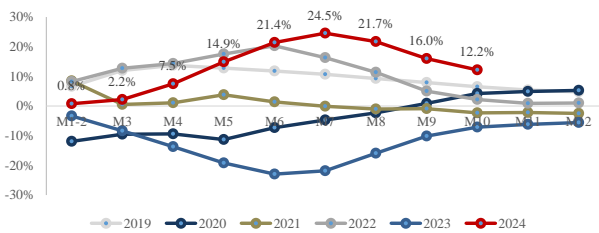
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2019-2024M10 火电发电量累计同比



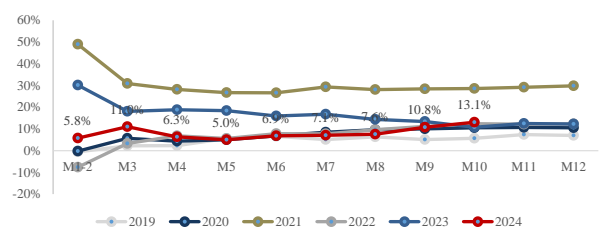
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2019-2024M10 水电发电量累计同比



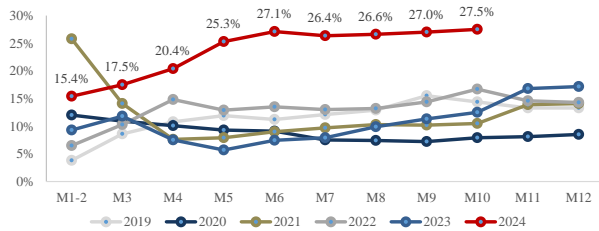
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2019-2024M10 风电发电量累计同比



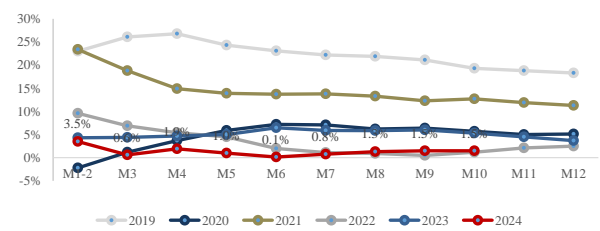
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2019-2024M10 光伏发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2019-2024M10 核电发电量累计同比

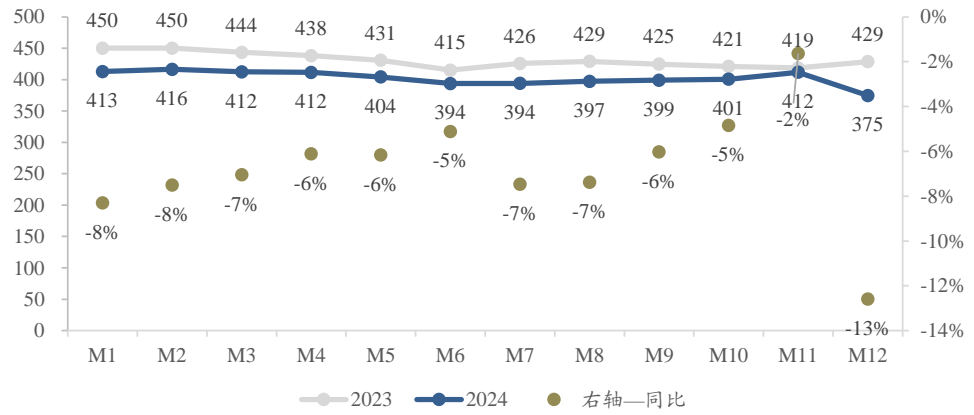


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 电价: 12月电网代购电价同比环比下降

电网代购电价: 2024年12月各省均价(算术平均数, 河南四川蒙西三地暂未统计在内) 375元/MWh, 同比下降-13%, 环比下降9%。

图17: 2023至2024电网代购电价(算术平均数,元/MWh)及同比



数据来源: 北极星售电网, 东吴证券研究所

图18: 2024年3月-2024年12月电网代购电价格(元/兆瓦时)

2024年3月-2024年12月各地电网代理购电价格一览表(元/兆瓦时)											
地区	2024年3月	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	
江苏	436.2	440	443.4	455	455.4	455.7	440	433.5	447.0	458.6	
安徽	436.75	438.48	436.49	436.49	437	437.01	438.14	436.39	437.01	436.28	
广东	516.9	514.3	516.7	489.7	491.2	507.5	509.5	509.8	495.9	508.6	
山东	471.9	472.3	466.1	392.2	438.2	430.5	457.9	460	469.2	462.8	
山西	360.214	345.504	346.644	365.415	371.094	356.276	357.659	357.131	366.264	382.016	
北京	398.787	397.018	394.809	398.866	409.176	404.845	399.217	393.817	400.387	409.874	
河北	421.4	432.8	422.4	410.9	401	424.9	432.1	437	411.3	409.6	
冀北	415.6	417.8	412.8	414.5	412.7	415.8	415.1	417.1	414.6	410.6	
河南	416.755	411.67	411.324	411.654	411.683	411.861	411.422	411.502	417.850	/	
浙江	480.4	486.3	483.9	473.7	474	466.7	479.8	488	474.9	468.4	
上海	467.9	524.0	479.3	480.5	476.7	483.1	466.5	440	459.1	445.9	
重庆	439.314	444.74	445.32	437.338	468.22	491.582	430.655	433.386	536.225	497.365	
四川	476.7	484.0	397	278.9	258.8	260.5	318.2	325.3	397.8	/	
黑龙江	404.428	404.422	404.413	404.417	404.416	404.414	404.42	417.832	410.564	406.122	
辽宁	416.978	421.448	412.801	415.047	397.822	438.499	463.972	454.943	437.384	417.064	
吉林	430.005	432.208	415.003	407.656	417.808	412.899	436.131	436.121	419.875	420.833	
蒙东	240.668	223.425	260.792	271.859	288.832	290.528	279.069	249.646	221.850	241.962	
蒙西	301.7	299.6	299.5	284.1	297.1	284.4	285.5	304.9	311.7	/	
江西	471.65	464.97	466.63	466.35	470.24	468.38	466.83	458.89	465.42	474.32	
湖北	456.1	455.5	449.6	446.5	431.5	445	432.1	466.5	468.5	476.1	
湖南	474.49	453.06	455.77	453.96	473.22	477.6	470.83	461.91	459.54	466.39	
青海	283.403	277.796	242.427	241.763	212.11	201.054	240.5	261.799	307.521	255.792	
宁夏	325.2	286.1	305	292.6	296.7	292.3	302.1	299.9	302.4	302.7	
陕西	406.2	404.7	392.4	405.5	412.3	413.2	393.6	403.1	416.7	407.5	
天津	403.8	410.2	405.6	409	416.2	415.5	406.5	392.1	400.5	416.3	
甘肃	348.47	318.722	316.769	282.731	277.308	278.833	291.045	288.409	269.717	323.011	
新疆	248.751	231.092	227.619	219.93	255.051	234.974	233.927	256.814	261.453	286.695	
广西	单一制	462.214	441.934	417.987	345.568	288.054	318.259	348.504	386.452	398.521	418.46
	两部制	511.848	516.307	473.507	467.564	403.989	437.578	452.558	477.549	475.226	436
海南	505.55	505.330	505.330	505.330	505.33	505.33	505.33	505.33	505.33	505.33	
贵州	409.112	409.042	406.376	412.565	411.193	409.908	410.066	408.081	400.884	398.419	
云南	283.128	298.593	286.664	224.904	193.724	203.887	188.921	185.366	293.915	303.731	
深圳	516.9	514.3	516.7	489.7	491.2	507.5	509.5	509.8	495.9	508.6	
福建	429.6	444.8	441.2	450	441.4	445.2	438.9	442.4	428.7	425.6	

数据来源: 北极星售电网, 东吴证券研究所

2.4. 火电：动力煤港口价同比-11.3%，周环比下降 6 元/吨

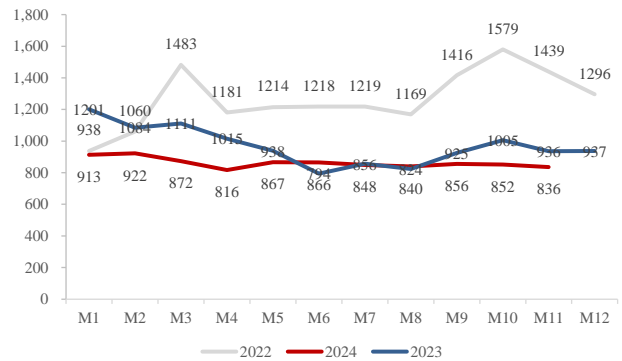
煤价：2024 年 11 月 29 日，动力末煤(Q5500) 秦皇岛港平仓价为 818 元/吨，同比 2023 年下跌 11.3%，周环比下跌 6 元/吨。2024 年 11 月月均价为 836 元/吨，同比 2023 年下跌 10.7%，环比 10 月下跌 1.9%。

图19：动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

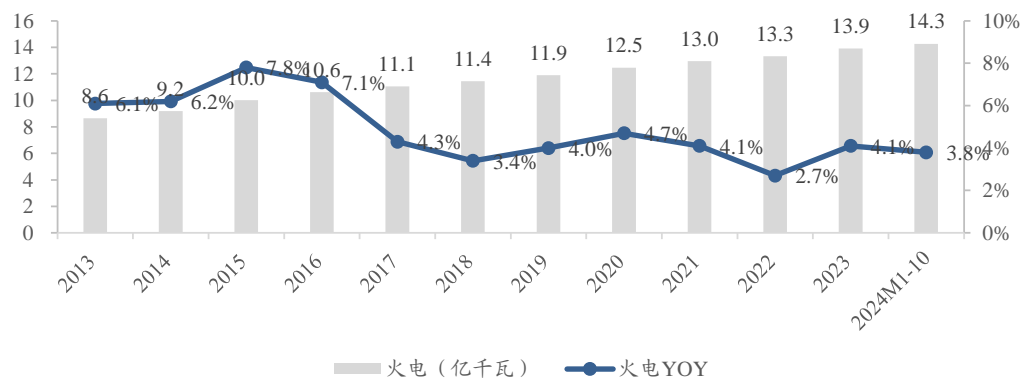
图20：动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价(元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

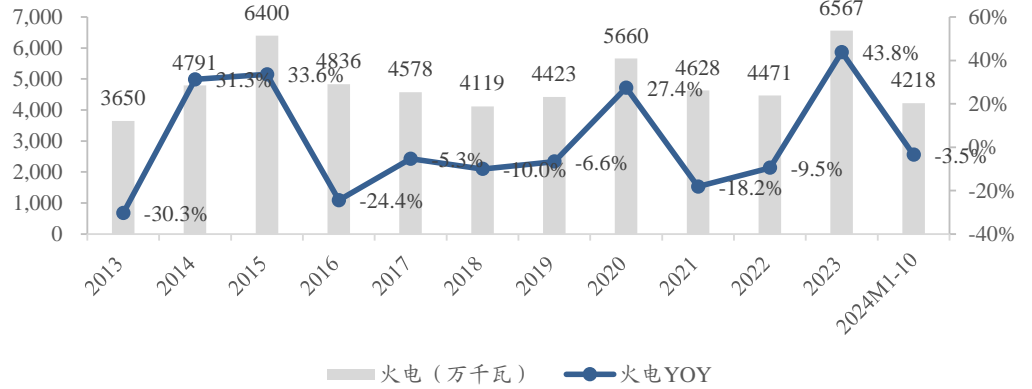
装机容量与利用小时数：截至 2024 年 10 月 31 日，中国火电累计装机容量达到 14.3 亿千瓦，同比提升 3.8%。2024 年 1 至 10 月，中国火电新增装机容量 4218 万千瓦，同比下滑 3.5%。2024 年 1 至 9 月，中国火电利用小时数 3305 小时，同比下降 39 小时。

图21：2013 至 2024M1-10 火电累计装机容量



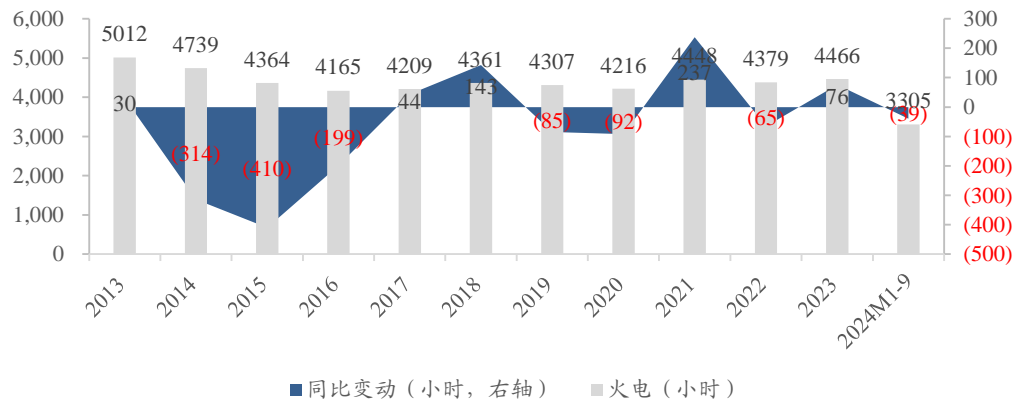
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22: 2013至2024M1-10火电新增装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 2013至2024M1-9火电利用小时数

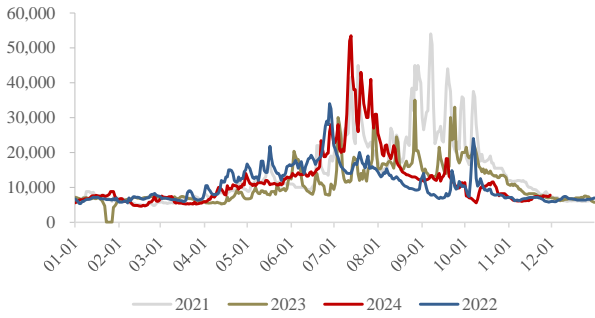


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.5. 水电: 三峡蓄水水位相对较高, 入库/出库流量+10%/+3%

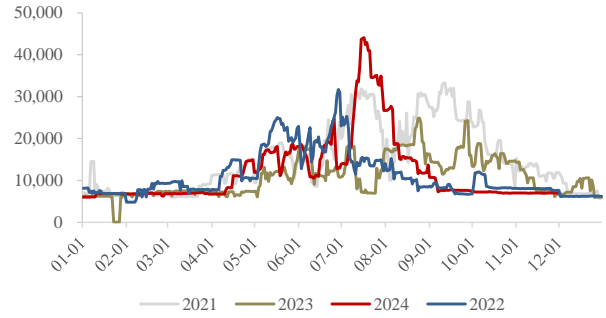
水情跟踪: 2024年11月30日, 三峡水库站水位168.1米, 2021、2022、2023年同期水位分别为174米、159米、172米, 蓄水水位相对较高。2024年11月30日, 三峡水库站入库流量7800立方米/秒, 同比+10%, 三峡水库站出库流量6950立方米/秒, 同比+3%。

图24: 2021-2024年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



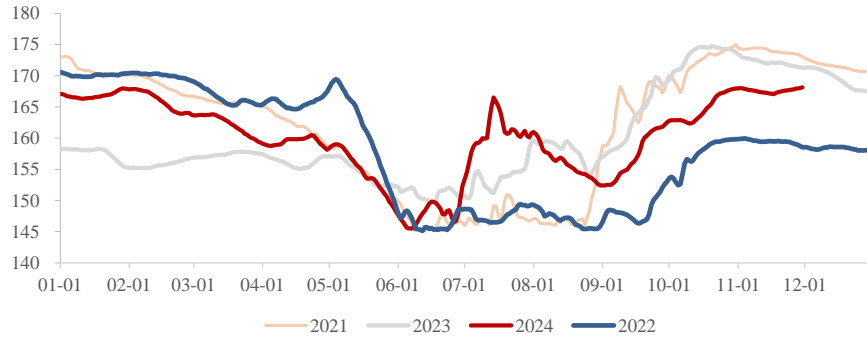
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图25: 2021-2024年三峡出库流量跟踪 (立方米/秒)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

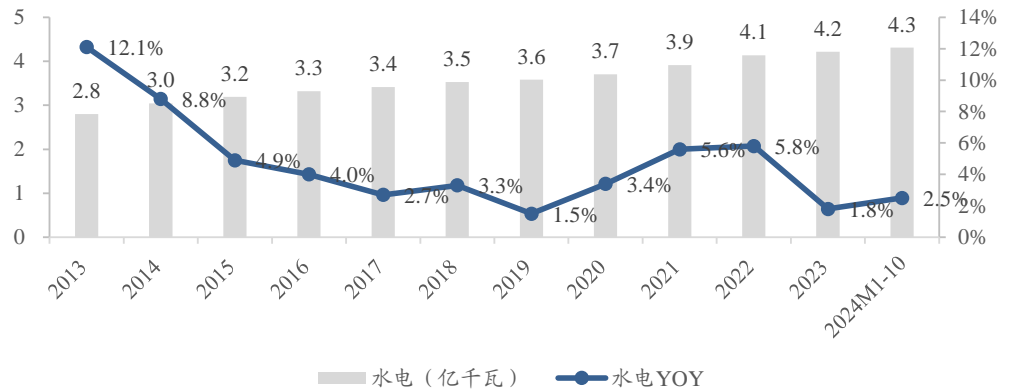
图26: 2021-2024年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

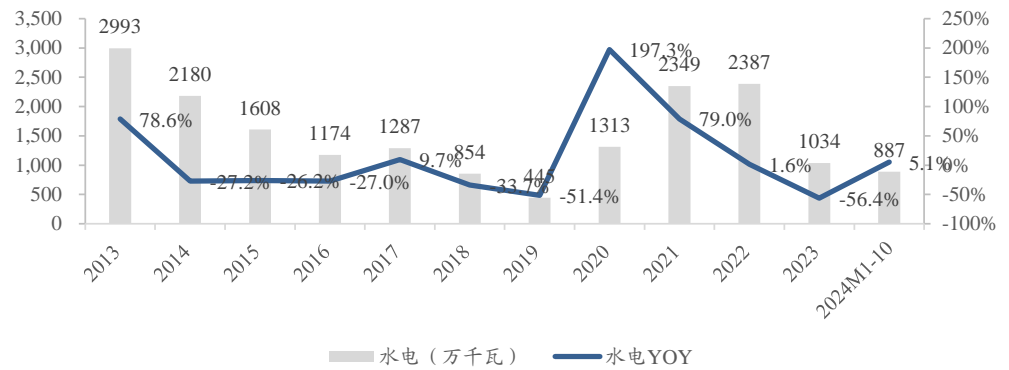
装机容量与利用小时数: 截至2024年10月31日, 中国水电累计装机容量达到4.3亿千瓦, 同比提升2.5%。2024年1至10月, 中国水电新增装机容量887万千瓦, 同比+5.1%。2024年1至9月, 中国水电利用小时数2672小时, 同比提升305小时。

图27: 2013至2024M1-10水电累计装机容量



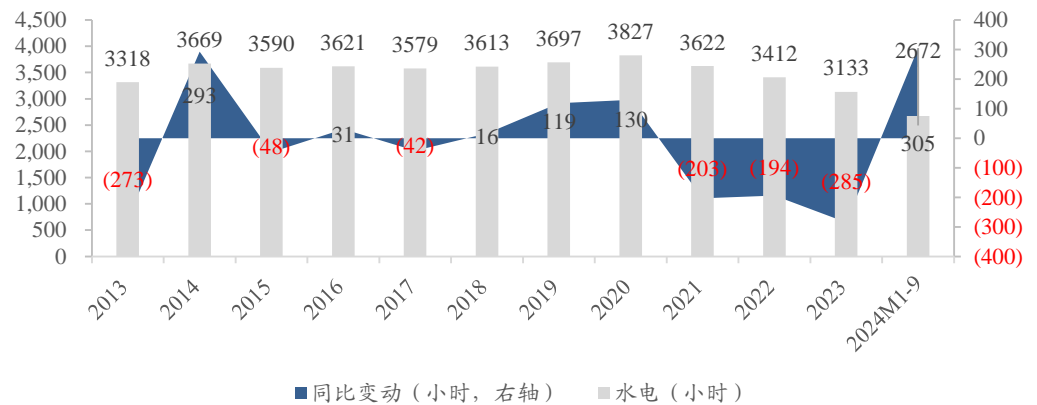
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 2013至2024M1-10水电新增装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 2013至2024M1-9水电利用小时数

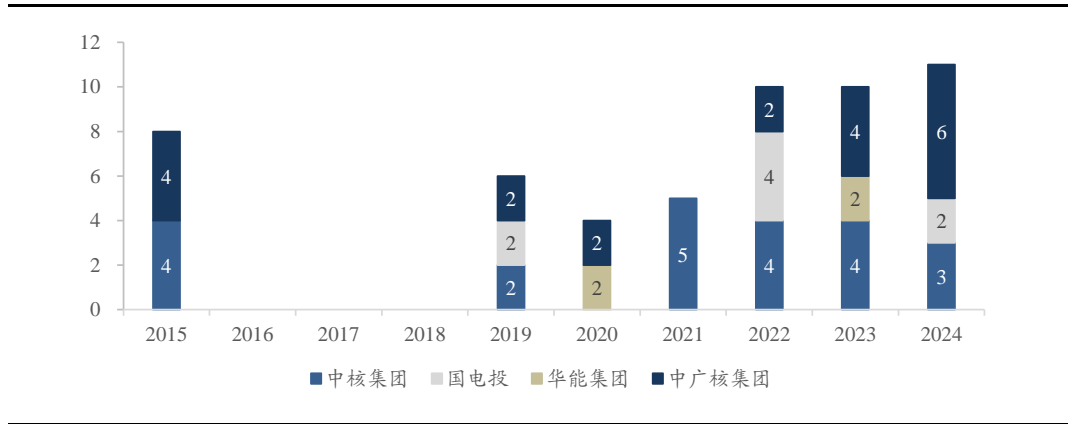


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.6. 核电: 2024年已核准机组11台, 核电安全积极有序发展

核电核准: 2024年8月19日, 国务院总理李强主持召开国务院常务会议, 决定核准江苏徐圩一期工程等5个核电项目。继2019年核电核准重启以来, 2019-2023年分别核准6、4、5、10、10台, 2024年核电行业再获11台核准, 再次表明“安全积极有序发展核电”的确定趋势。此次核准中, 中国核电/中国广核/国电投分别获得新项目3/6/2台。从2019至2024年合计核准的46台核电机组中, 中国核电/中国广核/国电投/华能集团分别获18/16/8/4台, 占比39%/35%/17%/9%。

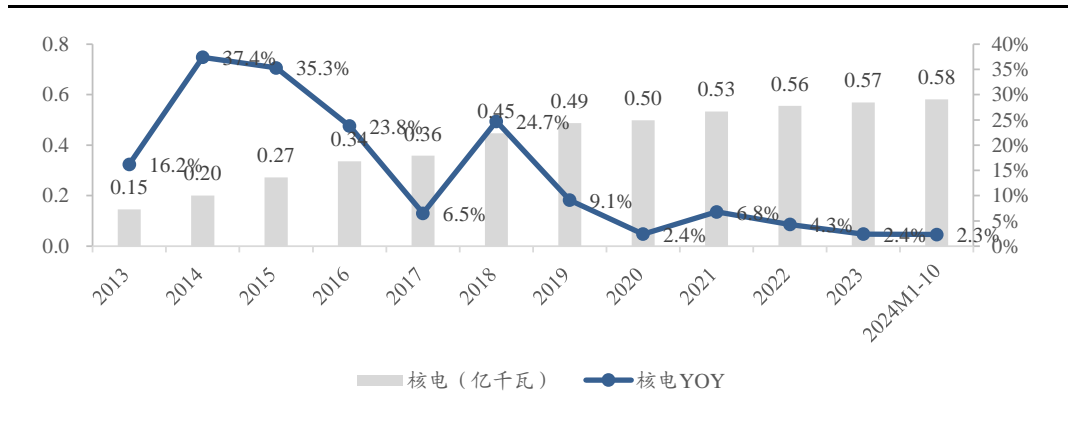
图30: 2015年以来中国核电机组核准情况梳理 (按业主方)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

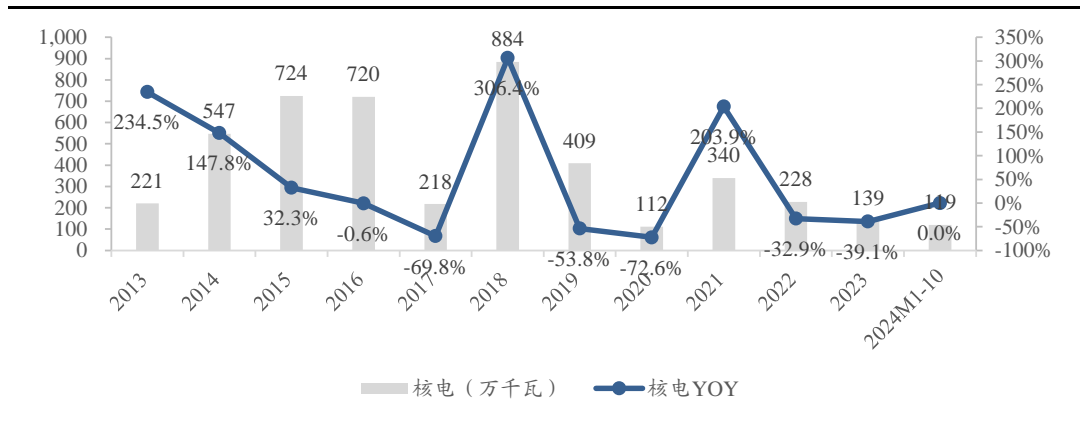
装机容量与利用小时数: 截至 2024 年 10 月 31 日, 中国核电累计装机容量达到 0.58 亿千瓦, 同比提升 2.3%。2024 年 1 至 10 月, 中国核电新增装机容量 119 万千瓦, 同比持平。2024 年 1 至 9 月, 中国核电利用小时数 5704 小时, 同比下降 20 小时。

图31: 2013 至 2024M1-10 核电累计装机容量



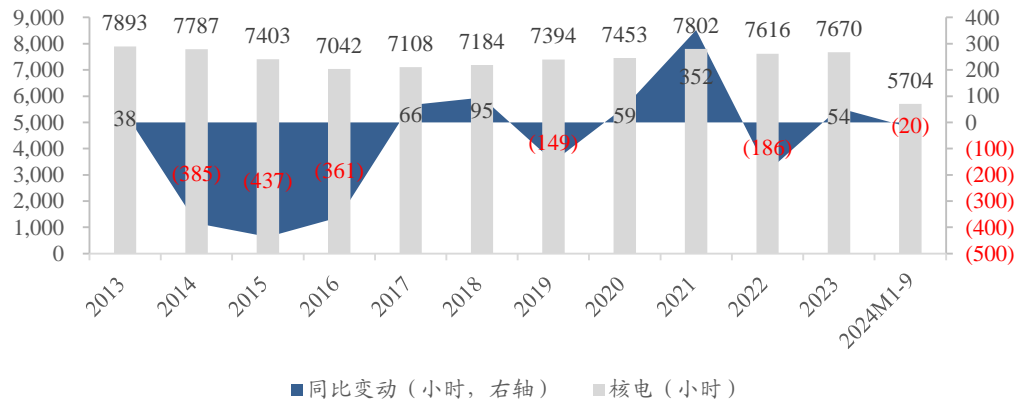
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 2013 至 2024M1-10 核电新增装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: 2013至2024M1-9核电利用小时数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.7. 绿电: 2024年1至10月, 风电/光伏新增装机同比+22.8%/+27.2%

装机容量: 截至2024年10月31日, 中国风电累计装机容量达到4.9亿千瓦, 同比提升20.3%, 光伏累计装机容量达到7.9亿千瓦, 同比提升48.0%。2024年1至10月, 中国风电新增装机容量4580万千瓦, 同比提升22.8%, 光伏新增装机容量18130万千瓦, 同比提升27.2%。

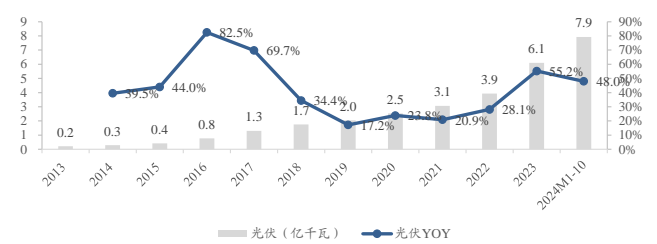
利用小时数: 2024年1至9月, 中国风电利用小时数1567小时, 同比下降97小时, 光伏利用小时数959小时, 同比下降58小时。

图34: 2013至2024M1-10风电累计装机容量



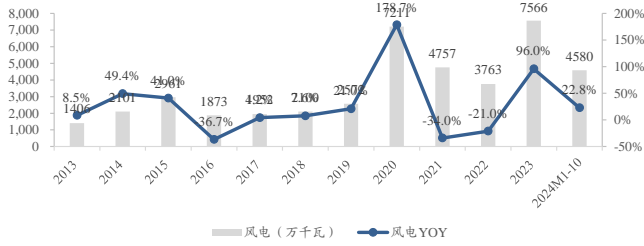
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 2013至2024M1-10光伏累计装机容量



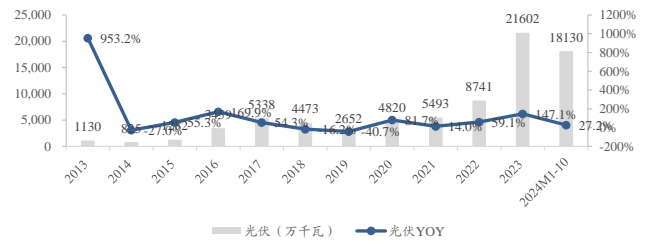
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36：2013至2024M1-9风电新增装机容量



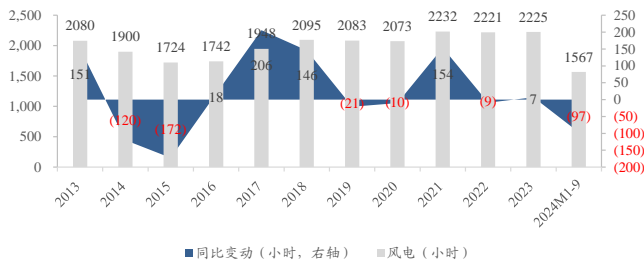
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图37：2013至2024M1-9光伏新增装机容量



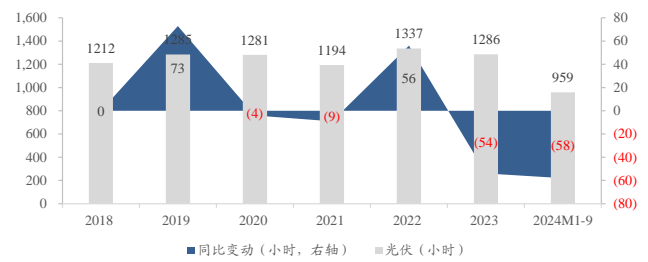
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图38：2013至2024M1-9风电利用小时数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图39：2018至2024M1-9光伏利用小时数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 燃气：采暖季到来气价普涨，国内价改持续推进

3.1. 价格跟踪：采暖季到来，欧美气价上涨，国内气价微增

截至2024/11/29，美国HH/欧洲TTF/东亚JKM/中国LNG出厂/中国LNG到岸价周环比变动+5.8%/+2.7%/+1.6%/-1.4%/-4.6%至0.8/3.8/3.8/3.0/3.8元/方。

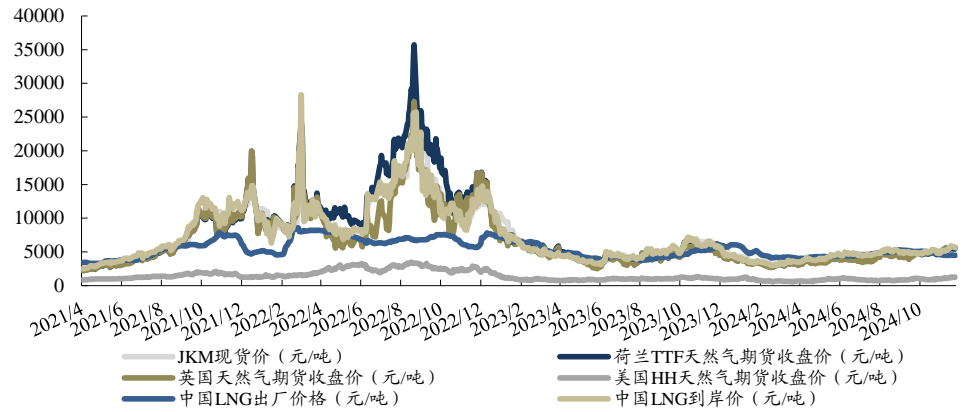
表2：2024/11/29各地天然气价格及变动情况

2024/11/29	价格 (原始单位)	价格 (元/吨)	价格 (元/方)	周环比变动	月环比变动	年初至今	年同比变动
中国LNG出厂价格 (元/吨)	4489	4489	3.0	-1.4%	-6.5%	-25.3%	-5.2%
中国LNG到岸价 (美元/百万英热)	14.9	5628	3.8	-4.6%	6.9%	36.5%	-15.4%
布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	72.9	3839	/	-3.0%	2.6%	-3.9%	-2.5%
JKM现货价 (美元/百万英热)	15.0	5672	3.8	1.6%	9.8%	30.7%	-18.8%
荷兰TTF天然气期货收盘价 (欧元/兆瓦时)	47.9	5618	3.8	2.7%	11.8%	54.0%	-19.3%
美国天然气期货收盘价 (便士/撇姆)	120.0	5770	3.9	3.3%	11.5%	60.0%	-19.9%
NYMEX天然气期货收盘价 (美元/百万英热)	3.31	1250	0.8	5.8%	41.5%	30.4%	-12.8%

注：年同比变动为年初至今的均值变动。

数据来源：ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

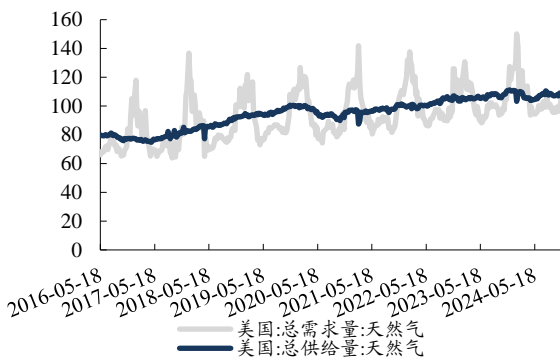
图40: 2021/4-2024/11 海内外天然气价格指数



数据来源: ICE, Platts, NYMEX, 东吴证券研究所

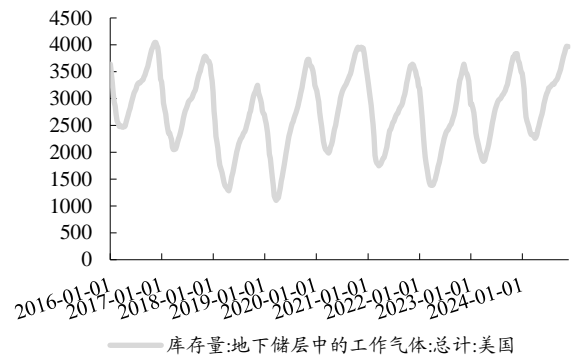
美国需求随采暖季到来而提升，气价周环比提升：截至 2024/11/20，天然气的平均总供应量周环比+0.7%至 1084 亿立方英尺/日，同比-2.2%；总需求周环比+0.9%至 1079 亿立方英尺/日，同比-2.0%，发电部门消费量周环比-7.5%，住宅和商业部门的消费量+13.9%，工业部门的消费量+0.8%。2024/11/22 储气量周环比-20 至 39670 亿立方英尺，同比+3.4%。

图41: 美国周度供需 (十亿立方英尺/日)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

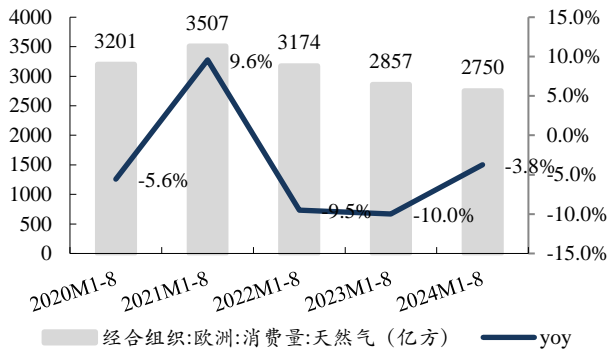
图42: 美国周度库存 (十亿立方英尺)



数据来源: EIA, 东吴证券研究所

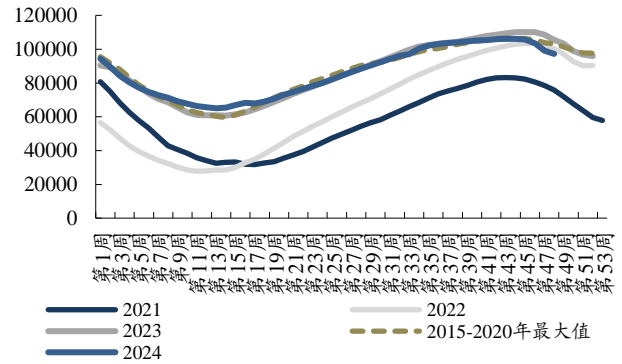
欧洲库存同比回落，采暖季影响下气价周环比提升：2024M1-8，欧洲天然气消费量为 2750 亿方，同比-3.8%，俄乌冲突后通过寻找替代能源等方式持续削减消费量；截至 2024/11/28 欧洲天然气库存 990TWh (957 亿方)，同比-109.9 亿方，库容率 86.26%，同比-10.2pct。

图43: 2020-2024 年欧洲天然气消费量 (亿方)



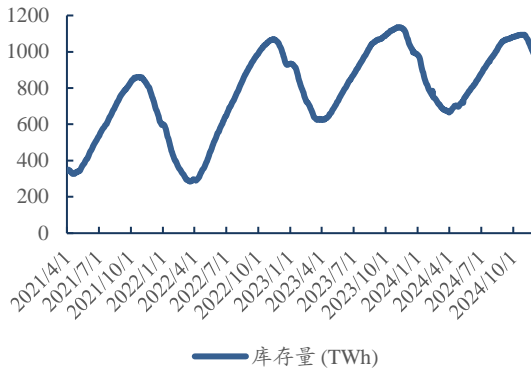
数据来源: IEA, 东吴证券研究所

图44: 2021/1-2024/11 欧盟周度天然气库存 (百万方)



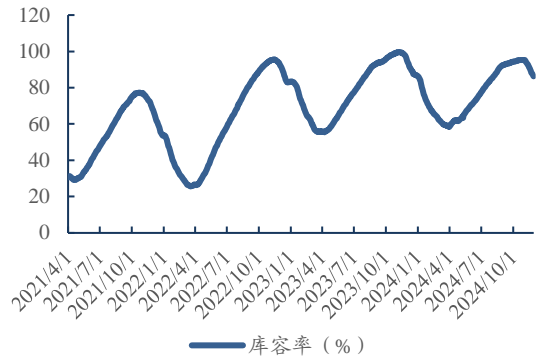
数据来源: Brugel, 东吴证券研究所

图45: 2021/4-2024/11 欧洲天然气库存量 (TWh)



数据来源: GIE, 东吴证券研究所

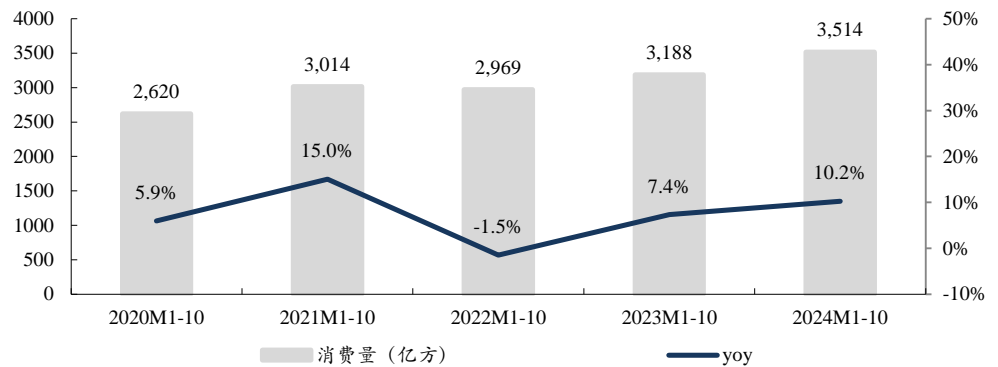
图46: 2021/4-2024/11 欧洲天然气库存率 (%)



数据来源: GIE, 东吴证券研究所

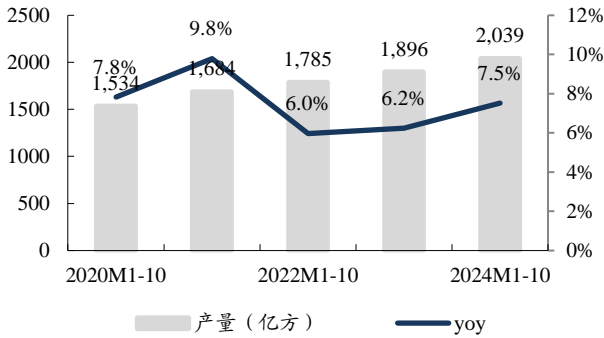
国内消费量稳定增加, 供给充足, 气价周环比微增: 2024M1-10 我国天然气消费量同比增长 10.2%至 3514 亿方; 2024M1-10 产量+7.5%至 2039 亿方, 进口量+13.6%至 1533 亿方。

图47: 2021M1-10~2024M1-10 中国天然气表观消费量 (亿方)



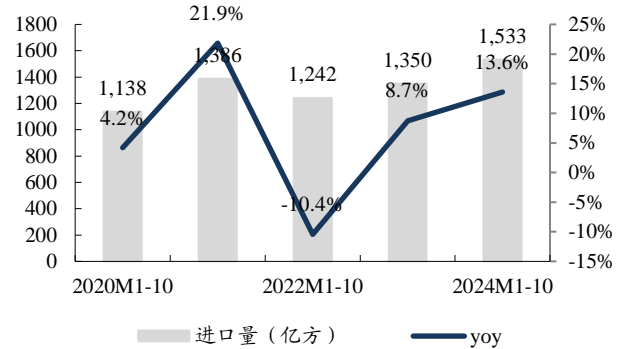
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图48: 2021M1-10~2024M1-10 中国天然气产量 (亿方)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图49: 2021M1-10~2024M1-10 中国天然气进口 (亿方)

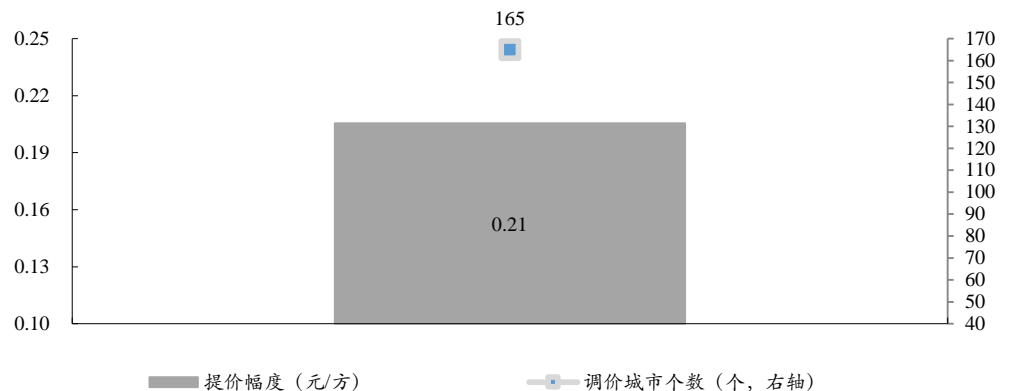


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.2. 顺价进展: 全国顺价逐步推进, 城燃公司盈利提升、估值修复

2022~2024M9, 全国共有 57%的地级及以上城市进行了居民的顺价, 提价幅度为 0.21 元每方。2023 年龙头城燃公司价差在 0.50~0.52 元/方, 结合我们此前在报告《对比海外案例, 国内顺价政策合理、价差待提升》中的测算, 城燃配气费合理值在 0.6 元/方以上, 价差仍存 20%修复空间, 顺价仍将继续落地。近期 (2024 年 9-10 月), 省会城市合肥、郑州相继发布上调居民天然气价格的公告, 分别上调 0.3、0.36 元/方; 在省会城市的带动下, 省内其他城市也将积极推动居民顺价进程。近期 (2024 年 9-10 月), 省会城市合肥、郑州相继发布上调居民天然气价格的公告, 分别上调 0.3、0.36 元/方; 在省会城市的带动下, 省内其他城市也将积极推动居民顺价进程。

图50: 2022-2024M11 居民调价情况



数据来源: 各地政府网站, 东吴证券研究所

4. 往期研究

- 《中国燃气深度：全国城市燃气龙头，居民气占比奠定高顺价弹性，盈利有望触底反弹》2024-11-22
- 《华润燃气深度：气润中华，优质区域为基，主业持续增长+“双综”业务快速布局》2024-11-15
- 《核电行业系列深度：全球核电深度——激荡七十载，后浪汤汤来》2024-11-14
- 《公用环保行业深度：要素市场化改革中，滞后 30 年的公用要素改革启航!》2024-8-31
- 《核电行业系列深度：双核弥强，灯火万家——未来能源享稀缺长期成长性，ROE 翻倍分红提升》2024-7-30
- 《燃气行业系列深度：成本回落+顺价推进，促空间提估值》2024-6-5
- 《昆仑能源深度：中石油之子风鹏正举，随战略产业转移腾飞》2024-6-3
- 《火电行业系列深度：2024 年火电行业更关注区域电力供需和股息率》2024-3-27
- 《燃气行业系列深度：对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》2024-3-10
- 《公用事业策略报告：2024 年年度策略：电源各寻其位，可预期性提升》2024-1-3
- 《皖能电力深度：背靠新势力基地安徽用电需求攀升，新疆机组投产盈利进一步改善》2023-11-07
- 《中国核电深度：量变为基，质变为核》2023-11-07
- 《长江电力深度：乌白注入装机高增，长望盈利川流不息》2023-11-06
- 《电价系列深度：从电力体制改革趋势看产业投资机会》2023-10-08

5. 风险提示

- 1) **电力需求增长不及预期**：若电力需求增长低于预期，可能影响电力企业上网电量，影响电力运营商收入。

2) **电价波动风险**: 当电力供需形势等因素发生变化, 电价发生波动, 将影响电力运营商收入。

3) **煤价波动风险**: 煤价波动对火电企业成本影响较大, 带来较大成本波动风险。

4) **流域来水不及预期**: 若来水不及预期, 将影响水电运营商发电量, 影响水电企业收入。

5) **天然气需求不及预期**: 若天然气消费复苏不及预期, 将影响天然气企业销售。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>