

## 能源法正式实施，新疆双边交易风电电价+10.7%

2025年01月05日

➤ **本周(20241230-20250103)电力板块行情:** 本周电力板块走势劣于大盘。截至2025年1月3日，本周公用事业板块收于2301.22点，下跌129.53点，跌幅5.39%；电力子板块收于3056.92点，下跌179.94点，跌幅5.60%，高于沪深300本周跌幅。公用事业(电力)板块涨幅在申万31个一级板块中排第9位。从电力子板块来看：本周光伏发电下跌10.75%，风力发电下跌5.80%，热力服务下跌8.33%，火力发电下跌6.10%，水力发电下跌3.17%，电能综合服务下跌8.82%。

➤ **本周专题：能源法1月1日起施行，电力行业将迎来重大变革。** 1)《能源法》明确了国家对优先开发利用可再生能源的支持。2)《能源法》明确国家完善可再生能源电力消纳保障机制。3)《能源法》建立绿色能源消费促进机制，明确实行可再生能源绿色电力证书制度。**上海市开展气电价格联动调整，更好适应市场化改革与需求。** 1)天然气调峰发电机组电量电价调整为每千瓦时0.6218元。2)天然气热电联产发电机组全年发电利用小时2500(含)以内的电量电价调整为每千瓦时0.6460元，全年发电利用小时2500(不含)-5000(含)小时以内的电量电价调整为每千瓦时0.5656元，全年发电利用小时5000小时(不含)以上的电量电价执行本市燃煤发电基准价。容量电价保持不变。3)天然气分布式发电机组单一制上网电价调整为每千瓦时0.9859元。**新疆2025年电力交易电价光伏下降，风电提升。** 2025年光伏申报均价0.16477元/kWh，同比降低0.56%，2025年风电双边申报均价0.25705元/kWh，同比增长10.68%。

➤ **投资建议：** 绿电：海风持续高景气，分散式风电多点开花，风光大基地项目有序推进，推荐【三峡能源】，谨慎推荐【龙源电力】、【中绿电】、【浙江新能】，建议关注【中闽能源】；火电：今年煤价中枢有望下移，火电成本端弹性释放，局部区域电力供需偏紧电价扰动有限，推荐【申能股份】、【福能股份】，谨慎推荐【皖能电力】、【华电国际】、【江苏国信】、【浙能电力】，建议关注【内蒙华电】。10年期国债到期收益率继续下行，低利率背景下，重视水核板块的红利投资价值。水电：大水电企业业绩依旧稳健，推荐【长江电力】，谨慎推荐【国投电力】、【川投能源】。核电：核准常态化，长期成长性和盈利性俱佳，推荐【中国核电】，谨慎推荐【中国广核】。

➤ **风险提示：** 用电增速不及预期；电力市场化改革推进不及预期，政策落实不及预期；新能源整体竞争激烈，导致盈利水平不及预期；降水量不及预期。

推荐

维持评级



分析师 邓永康

执业证书：S0100521100006

邮箱：dengyongkang@mszq.com

研究助理 黎静

执业证书：S0100123030035

邮箱：lijing@mszq.com

### 相关研究

- 1.电力及公用事业行业周报(24WK52): 11月用电量同比+2.8%，长协电价逐步落地-2024/12/29
- 2.电力及公用事业行业周报(24WK51): 海风竞配高景气，山东存量风电仍保量 90%-2024/12/22
- 3.电力及公用事业行业周报(24WK50): 煤价持续承压下行，湖北集中式风光全部入市-2024/12/15
- 4.电力行业2025年度投资策略：攻守兼备，低利率背景下的优质选择-2024/12/14
- 5.电力及公用事业行业周报(24WK49): 江苏风光保量保价入市，广西推进分散式风电-2024/12/08

### 重点公司盈利预测、估值与评级

| 代码     | 简称   | 股价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级   |
|--------|------|-----------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
|        |      |           | 2023A   | 2024E | 2025E | 2023A  | 2024E | 2025E |      |
| 600900 | 长江电力 | 29.00     | 1.11    | 1.43  | 1.47  | 26     | 20    | 20    | 推荐   |
| 601985 | 中国核电 | 10.02     | 0.55    | 0.57  | 0.64  | 18     | 18    | 16    | 推荐   |
| 003816 | 中国广核 | 3.89      | 0.21    | 0.23  | 0.24  | 19     | 17    | 16    | 谨慎推荐 |
| 000543 | 皖能电力 | 7.57      | 0.63    | 0.79  | 0.93  | 12     | 10    | 8     | 谨慎推荐 |
| 600023 | 浙能电力 | 5.45      | 0.49    | 0.57  | 0.60  | 11     | 10    | 9     | 谨慎推荐 |
| 600483 | 福能股份 | 9.52      | 1.01    | 1.08  | 1.20  | 9      | 9     | 8     | 推荐   |
| 600905 | 三峡能源 | 4.25      | 0.25    | 0.24  | 0.26  | 17     | 18    | 16    | 推荐   |

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院预测；(注：股价为2025年01月03日收盘价)

# 目录

|                       |           |
|-----------------------|-----------|
| <b>1 每周观点</b> .....   | <b>3</b>  |
| 1.1 本周行情回顾 .....      | 3         |
| 1.2 本周专题 .....        | 5         |
| <b>2 行业数据跟踪</b> ..... | <b>9</b>  |
| 2.1 煤炭价格跟踪 .....      | 9         |
| 2.2 石油价格跟踪 .....      | 9         |
| 2.3 天然气价格跟踪 .....     | 10        |
| 2.4 光伏行业价格跟踪 .....    | 10        |
| 2.5 长江三峡水 .....       | 11        |
| 2.6 风电行业价格跟踪 .....    | 12        |
| 2.7 电力市场 .....        | 13        |
| 2.8 碳市场 .....         | 13        |
| <b>3 行业动态跟踪</b> ..... | <b>14</b> |
| 3.1 电力公用行业重点事件 .....  | 14        |
| 3.2 上市公司重要公告 .....    | 14        |
| <b>4 风险提示</b> .....   | <b>16</b> |
| <b>插图目录</b> .....     | <b>17</b> |
| <b>表格目录</b> .....     | <b>17</b> |

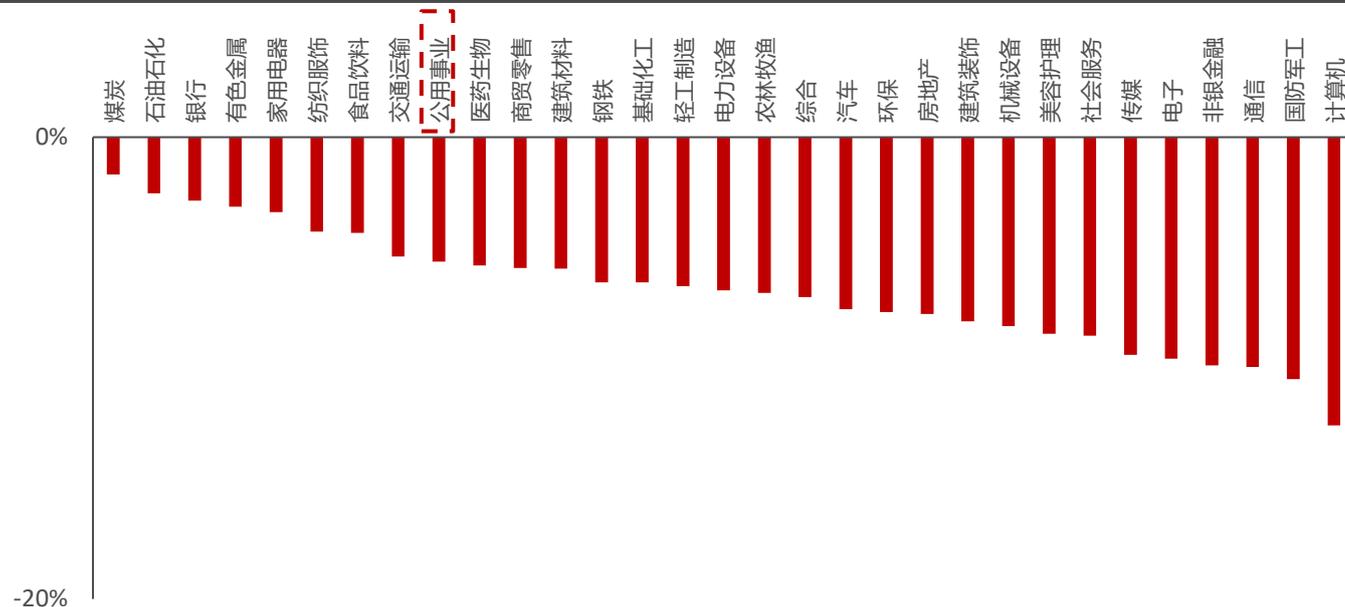
# 1 每周观点

## 1.1 本周行情回顾

### 1.1.1 行业指数表现

本周电力板块走势劣于大盘。截至 2025 年 01 月 03 日，本周公用事业板块收于 2301.22 点，下跌 129.53 点，跌幅 5.39%；电力子板块收于 3056.92 点，下跌 179.94 点，跌幅 5.60%，高于沪深 300 本周跌幅。公用事业（电力）板块涨幅在申万 31 个一级板块中排第 9 位。

图1：申万一级行业涨跌幅



来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

近 1 年电力板块累计涨幅 3.40%，同期沪深 300 累计涨幅 11.75%、创业板指板累计涨幅 9.88%，电力板块表现不及沪深 300 及创业板指数。

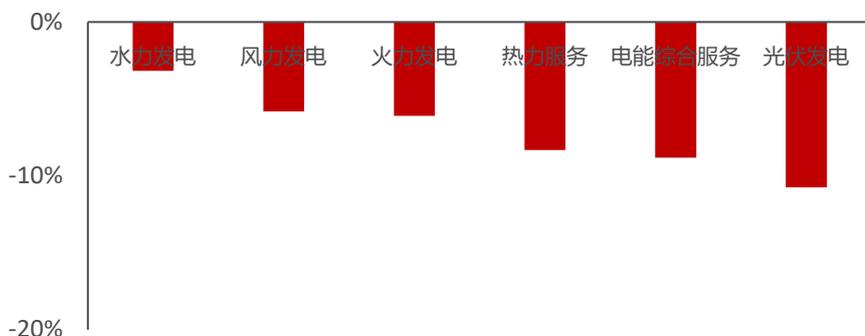
图2：申万电力板块近一年市场行情走势



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

从电力子板块来看：本周光伏发电下跌 10.75%，风力发电下跌 5.80%，热力服务下跌 8.33%，火力发电下跌 6.10%，水力发电下跌 3.17%，电能综合服务下跌 8.82%。

图3：申万电力子板块周涨跌幅

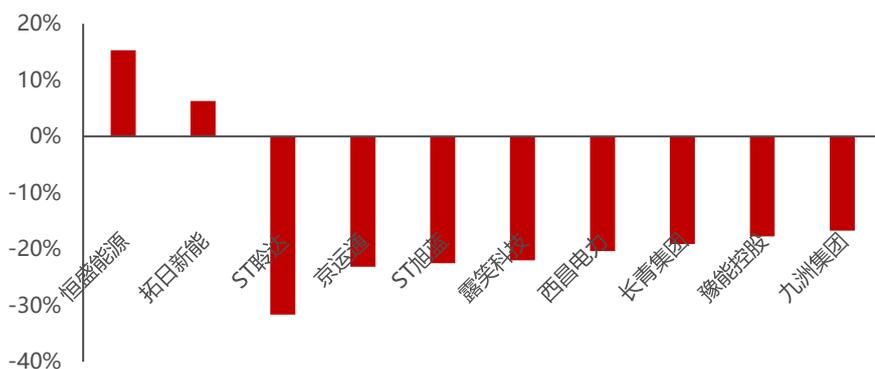


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

### 1.1.2 个股表现

本周，电力板块涨幅前二的个股依次为恒盛能源、拓日新能，涨幅分别为 15.30%、6.28%，其他个股均呈现跌态；跌幅前八的个股依次为 ST 聆达、京运通、ST 旭蓝、露笑科技、西昌电力、长青集团、豫能控股、九州集团，跌幅分别为 -31.66%、-23.12%、-22.52%、-22.00%、-20.34%、-19.10%、-17.77%、-16.71%。

图4：电力公司周涨跌幅排名



资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

表1：本周电力各子板块公司涨跌幅榜

| 板块     | 涨幅榜前两名 | 跌幅榜前两名                       |
|--------|--------|------------------------------|
| 电能综合服务 | --     | 西昌电力 -20.34%<br>九州集团 -16.71% |
| 水电     | --     | 湖南发展 -9.09%<br>梅雁吉祥 -7.91%   |
| 火电     | --     | 豫能控股 -17.77%<br>建投能源 -11.68% |
| 核电     | --     | 中国广核 -4.89%<br>中国核电 -1.67%   |

|    |      |         |       |         |
|----|------|---------|-------|---------|
| 风电 | --   | --      | 中闽能源  | -7.92%  |
|    | --   | --      | 龙源电力  | -7.50%  |
| 光伏 | 拓日新能 | +6.28%  | ST 聆达 | -31.66% |
|    | --   | --      | 京运通   | -23.12% |
| 热能 | 恒盛能源 | +15.30% | 大连热电  | -11.81% |
|    | --   | --      | 东望时代  | -10.49% |

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

### 1.1.3 投资建议

绿电：海风持续高景气，分散式风电多点开花，风光大基地项目有序推进，推荐【三峡能源】，谨慎推荐【龙源电力】、【中绿电】、【浙江新能】，建议关注【中闽能源】；火电：今年煤价中枢有望下移，火电成本端弹性释放，局部区域电力供需偏紧电价扰动有限，推荐【申能股份】、【福能股份】，谨慎推荐【皖能电力】、【华电国际】、【江苏国信】、【浙能电力】，建议关注【内蒙华电】。10年期国债到期收益率继续下行，低利率背景下，重视水核板块的红利投资价值。水电：大水电企业业绩依旧稳健，推荐【长江电力】，谨慎推荐【国投电力】、【川投能源】。核电：核准常态化，长期成长性和盈利性俱佳，推荐【中国核电】，谨慎推荐【中国广核】。

表2：重点公司盈利预测、估值与评级

| 股票代码   | 公司简称 | 收盘价<br>(元) | EPS (元) |       |       | PE (倍) |       |       | 评级   |
|--------|------|------------|---------|-------|-------|--------|-------|-------|------|
|        |      |            | 2023A   | 2024E | 2025E | 2023A  | 2024E | 2025E |      |
| 600900 | 长江电力 | 29.00      | 1.11    | 1.43  | 1.47  | 26     | 20    | 20    | 推荐   |
| 601985 | 中国核电 | 10.02      | 0.55    | 0.57  | 0.64  | 18     | 18    | 16    | 推荐   |
| 003816 | 中国广核 | 3.89       | 0.21    | 0.23  | 0.24  | 19     | 17    | 16    | 谨慎推荐 |
| 000543 | 皖能电力 | 7.57       | 0.63    | 0.79  | 0.93  | 12     | 10    | 8     | 谨慎推荐 |
| 600023 | 浙能电力 | 5.45       | 0.49    | 0.57  | 0.60  | 11     | 10    | 9     | 谨慎推荐 |
| 600483 | 福能股份 | 9.52       | 1.01    | 1.08  | 1.20  | 9      | 9     | 8     | 推荐   |
| 600905 | 三峡能源 | 4.25       | 0.25    | 0.24  | 0.26  | 17     | 18    | 16    | 推荐   |

资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院预测；注：股价时间为 2025 年 01 月 03 日收盘价

## 1.2 本周专题

### 1.2.1 能源法 1 月 1 日起施行，电力行业将迎来重大变革

2024 年 11 月 8 日，《中华人民共和国能源法》正式通过，并于 2025 年 1 月 1 日开始实施，将大力推进能源开发利用的绿色转型，促进经济社会可持续发展。1) 《能源法》明确了国家对优先开发利用可再生能源的支持。中共中央、国务院印发的《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》，明确到 2030 年非化石能源占比达到 25%左右、2060 年达到 80%以上。2) 《能源法》明确国家完善可再生能源电力消纳保障机制。能源法将可再生能源最低消费比重目标制度和可再生能源电力消纳保障机制上升为法律制度，为优先发展可再生能源奠定了制度基础。3) 《能源法》建立绿色能源消费促进机制，明确实行可再生能源绿色电力证书制度。将绿证制度纳入能源法，将进一步提升绿证的权威性、

唯一性，充分体现绿色电力的环境价值，推动绿证在引领绿色能源消费、支撑能源绿色低碳转型、助力经济社会全面绿色低碳发展中发挥更大作用。

**表3：能源法对电力行业的具体要求**

| 序号 | 角度       | 内容和要求                                                                          |
|----|----------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 能源绿色低碳转型 | <b>可再生能源电力消纳保障制度</b> ：供电企业、售电企业、相关电力用户和使用自备电厂供电的企业等应当承担消纳可再生能源发电量的责任，并接受监测、考核。 |
| 2  |          | <b>绿色能源消费制度</b> ：国家通过实施可再生能源绿色电力证书等制度建立绿色能源消费促进机制，鼓励能源用户优先使用可再生能源等清洁低碳能源。      |
| 3  | 能源市场和价格  | <b>以新型电力系统为关键支撑</b> ：加强电源电网协同建设，推进电网基础设施智能化改造和智能微电网建设，提高电网对可再生能源的接纳、配置和调控能力。   |
| 4  |          | <b>储能</b> ：合理布局、积极有序开发建设抽水蓄能电站。推进新型储能高质量发展，发挥各类储能电力系统中的调节作用。                   |
| 5  |          | <b>能源交易市场建设</b> ：推动全国统一的煤炭、电力、石油、天然气等能源交易市场。                                   |

资料来源：能源中国客户端，民生证券研究院

## 1.2.2 新疆 2025 年双边交易：光伏电价降至 0.1648 元/度，风电上涨 10%

截至 2024 年 12 月 31 日，新疆新能源累计装机规模达到 104.8GW。2024 年全年，新疆新增新能源装机规模 40.37GW，其中光伏前三季度新增规模 12.2GW，全年预计突破 20GW，随着特高压外送通道陆续建成，当地新能源消纳情况将得到有效改善。新疆 2025 年电力交易结果显示，电量方面，2025 年光伏申报 101.51 亿 kWh，同比增长 81.37%，2025 年风电申报 170.26 亿 kWh，同比增长 45.67%；价格方面，2025 年光伏申报均价 0.16477 元/kWh，同比降低 0.56%，2025 年风电双边申报均价 0.25705 元/kWh，同比增长 10.68%。

**表4：气电价格联动机制和各省电价细则**

| 新疆光伏双边交易对比(单位：亿千瓦时、元/兆瓦时) |              |        |               |               |        |               |
|---------------------------|--------------|--------|---------------|---------------|--------|---------------|
| 时段                        | 2024 年       |        |               | 2025 年        |        |               |
|                           | 电量           | 占比     | 电价            | 电量            | 占比     | 电价            |
| 谷                         | 21.67        | 38.27% | 56.65         | 40.75         | 40.14% | 58.04         |
| 高峰                        | 7.38         | 13.19% | 395.54        | 11.75         | 11.58% | 430.51        |
| 尖峰                        | 0.53         | 0.95%  | 451.83        | 0.52          | 0.51%  | 481.06        |
| 平                         | 21.01        | 37.54% | 226.75        | 38.07         | 37.50% | 236.65        |
| 深谷                        | 5.38         | 9.61%  | 22.87         | 10.42         | 10.26% | 23.37         |
| 合计/均价                     | <b>55.97</b> |        | <b>165.69</b> | <b>101.51</b> |        | <b>164.77</b> |

| 新疆风电双边交易对比(单位：亿千瓦时、元/兆瓦时) |        |        |        |        |        |        |
|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 时段                        | 2024 年 |        |        | 2025 年 |        |        |
|                           | 电量     | 占比     | 电价     | 电量     | 占比     | 电价     |
| 谷                         | 32.16  | 27.52% | 56.97  | 44.36  | 26.05% | 54.78  |
| 高峰                        | 35.89  | 30.71% | 398.76 | 62.59  | 36.76% | 413.03 |
| 尖峰                        | 2.65   | 2.27%  | 456.53 | 4.62   | 2.71%  | 472.48 |
| 平                         | 42.56  | 36.41% | 228.08 | 55.98  | 32.88% | 236.33 |
| 深谷                        | 3.62   | 3.10%  | 22.83  | 2.71   | 1.59%  | 23.27  |

合计/均价 116.88 232.24 170.26 257.05

资料来源：微能网，民生证券研究院

### 1.2.3 上海市开展气电价格联动调整，更好适应市场化改革与需求

2025年1月1日，上海市开始执行新一轮气电价格联动调整。**1) 天然气调峰发电机组**：电量电价调整为每千瓦时0.6218元。天然气调峰9E系列机组，全年发电利用小时300小时以内的电量电价，在上述电价基础上每千瓦时增加0.15元；全年发电利用小时300（不含）-500（含）小时以内的电量电价，在上述电价基础上每千瓦时增加0.1元；全年发电利用小时500小时（不含）以上的部分不再加价。容量电价保持不变。**2) 天然气热电联产发电机组（含小型背压式热电联产机组）**：电量电价全年发电利用小时2500（含）以内的电量电价调整为每千瓦时0.6460元，全年发电利用小时2500（不含）-5000（含）小时以内的电量电价调整为每千瓦时0.5656元，全年发电利用小时5000小时（不含）以上的电量电价执行本市燃煤发电基准价。容量电价保持不变。**3) 天然气分布式发电机组**：单一制上网电价调整为每千瓦时0.9859元。

由于天然气价格在燃气机组运营成本所占比重较大，天然气价格波动会对发电效益产生重大影响，因此近年来各省新出台的气电政策很多都包含气电价格联动机制。根据联动方式的不同，气电价格联动机制可以分为“标杆电价+浮动调整”模式、“动态调整联动”模式、“固定比例联动”模式三大类。

表5：气电价格联动机制和各省电价细则

| 模式            | 内涵                                         | 省份 | 电量电价 (元/千瓦时)                    | 容量电价 (元/千瓦时·月)                                                                                   |
|---------------|--------------------------------------------|----|---------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
| “标杆电价+浮动调整”模式 | 设定一个基准上网电价（标杆电价），在此基础上，根据天然气价格的变动进行上下浮动调整。 | 江苏 | 调峰机组：0.4360                     | 调峰机组：28.00                                                                                       |
|               |                                            |    | <b>热电联产机组：</b>                  | <b>热电联产机组：</b>                                                                                   |
|               |                                            |    | 40万级机组：0.4490                   | 40万级机组：28.00                                                                                     |
|               |                                            |    | 20万级机组：0.4840                   | 20万级机组：32.00                                                                                     |
|               |                                            |    | 10万级机组：0.4690                   | 10万级机组：42.00                                                                                     |
| “动态调整联动”模式    | 根据天然气的实际到厂价格，通过一个动态公式来调整上网电价。              | 广东 | 区域分布式机组：0.4690                  | 区域分布式机组：42.00                                                                                    |
|               |                                            |    | 9F型及以上机组：0.6550                 | 气电容量电费每年每千瓦时100元（含税）                                                                             |
|               |                                            |    | 9E型机组：0.6800<br>6F型及以下机组：0.6900 |                                                                                                  |
| “固定比例联动”模式    |                                            | 四川 | 四川达州燃气电站：0.5688                 | 新投产天然气调峰发电机组：联动调整标准=(天然气当年度合同均价-1.53元/立方米)×发电气耗率÷(1-厂用电率)×税收调整因素，其中税收调整因素为(1+电力增值税率)+(1+天然气增值税率) |
|               |                                            |    | 浙江                              | 9F、6F机组电量电价=天然气到厂价(含管输费，下同)÷4.9×(电源增值税÷气源增值税)；<br>9E、6B机组电量电价=天然气到厂价÷4.5×(电源增值税÷气源增值税)           |

新建 9H 机组：全电量参与电力市场，执行市场交易电价

|                                                             |                                                                                                          |                |
|-------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| “固定比例联动”模式<br>定一个固定的气价与电价的传导比例，当天然气价格上升或下降时，上网电价按照这个固定比例调整。 | <b>广西</b><br>当天然气综合到厂价格较基准门站价格每增加 0.50 元/立方米，在上网电价 0.6207 元/千瓦时基础上相应调增 0.10 元/千瓦时，不足的部分按相应比例顺价疏导。        | 根据补贴资金规模确定容量电价 |
|                                                             | <b>湖南</b><br>原则上上游供气价格与现行天然气发电上网电价对应的天然气价格每变化 0.5 元，上网电价相应调整 0.1 元。天然气发电上网电价对应的天然气价格，在发电项目建成投产并经成本监审后核定。 |                |

资料来源：国际石油经济，各省发展改革委，各省电力交易中心等，民生证券研究院

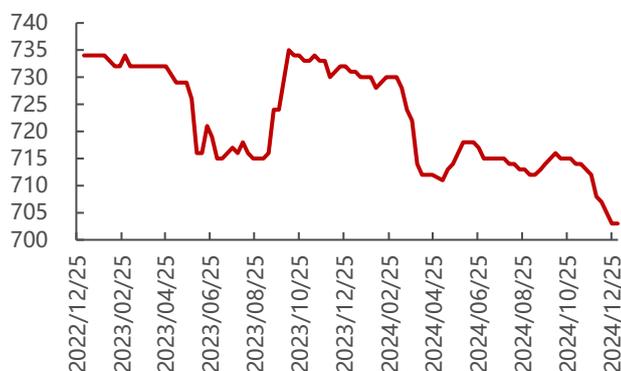
## 2 行业数据跟踪

### 2.1 煤炭价格跟踪

01月02日,环渤海动力煤综合平均价格为703元/吨,周环比跌幅为0.00%。

01月03日,长江口动力煤价格指数(5000K)为718元/吨,周环比涨幅为0.56%;01月03日,沿海电煤离岸价格指数(5500K)为722元/吨,周环比跌幅为0.82%;01月03日,煤炭沿海运费:秦皇岛-广州的价格为34.10元/吨,周环比跌幅9.07%。

图5:环渤海动力煤综合平均价格(5500K)(元/吨)



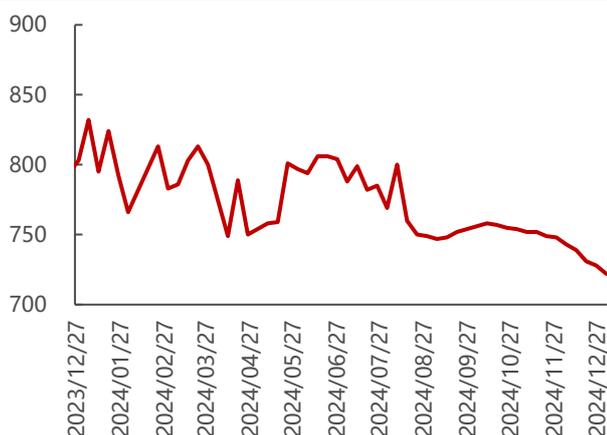
资料来源:同花顺 iFinD, 民生证券研究院

图6:长江口动力煤价格指数(5000K)(元/吨)



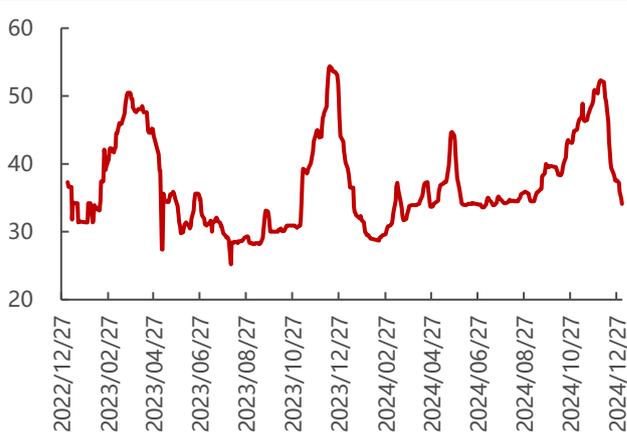
资料来源:同花顺 iFinD, 民生证券研究院

图7:沿海电煤离岸价格指数(5500K)(元/吨)



资料来源:同花顺 iFinD, 民生证券研究院

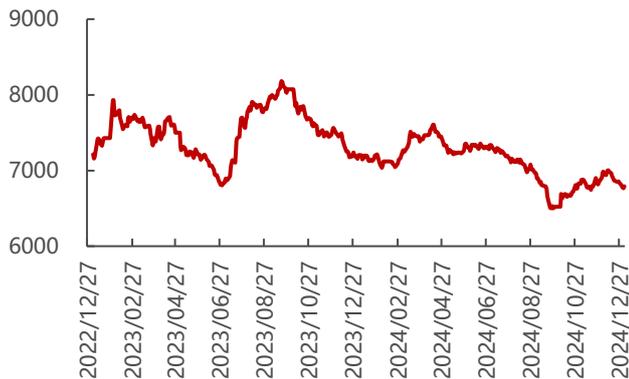
图8:煤炭沿海运费:秦皇岛-广州(元/吨)



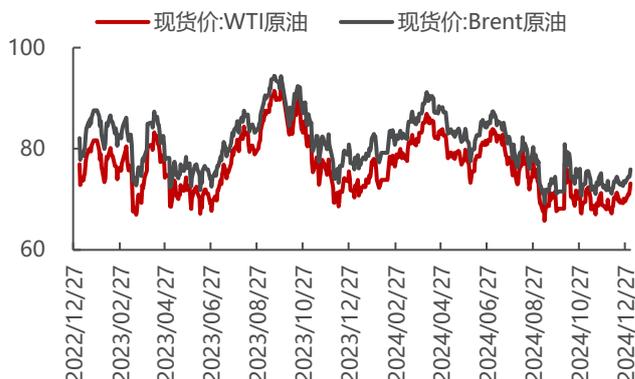
资料来源:同花顺 iFinD, 民生证券研究院

### 2.2 石油价格跟踪

01月03日,国内柴油现货价格6792.20元/吨,周环比下跌0.68%;01月03日,国内WTI原油、Brent原油现货价格分别为73.13/75.93美元/桶,周环比分别上涨5.04%、3.64%。

**图9：国内柴油现货价格（元/吨）**


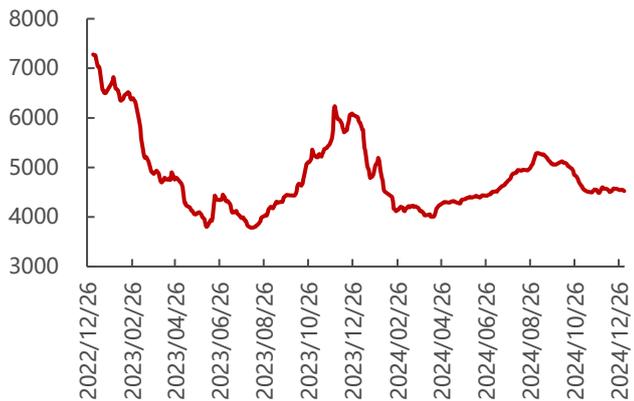
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

**图10：国内 WTI 原油、Brent 原油现货价格（美元/桶）**


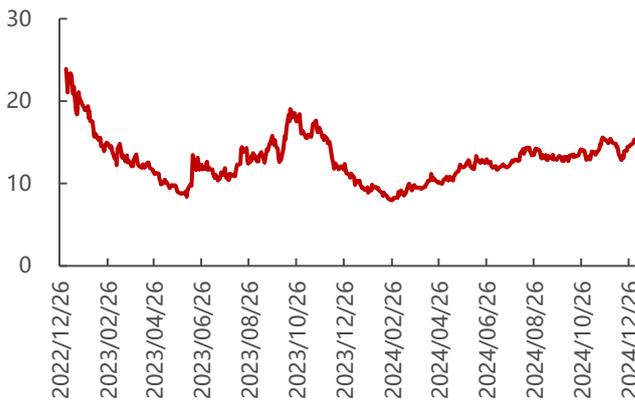
资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

## 2.3 天然气价格跟踪

01 月 03 日，国内 LNG 出厂价格指数为 4501 元/吨，周环比跌幅为 1.06%；  
中国 LNG 到岸价 15.34 美元/百万英热，周环比上涨 6.43%。

**图11：国内 LNG 出厂价格指数（元/吨）**


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

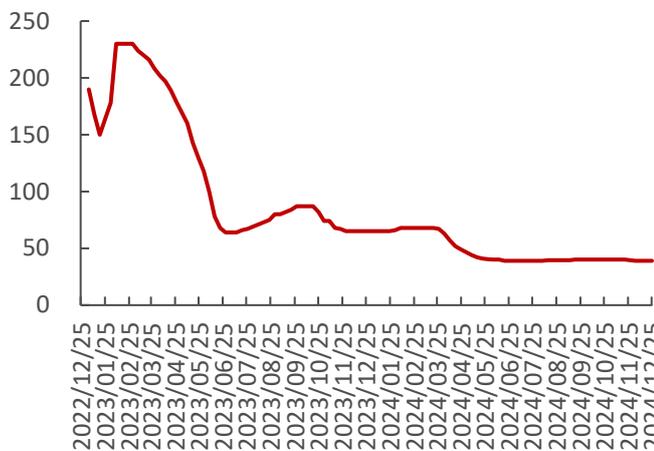
**图12：中国 LNG 到岸价（美元/百万英热）**


资料来源：同花顺 iFinD，民生证券研究院

## 2.4 光伏行业价格跟踪

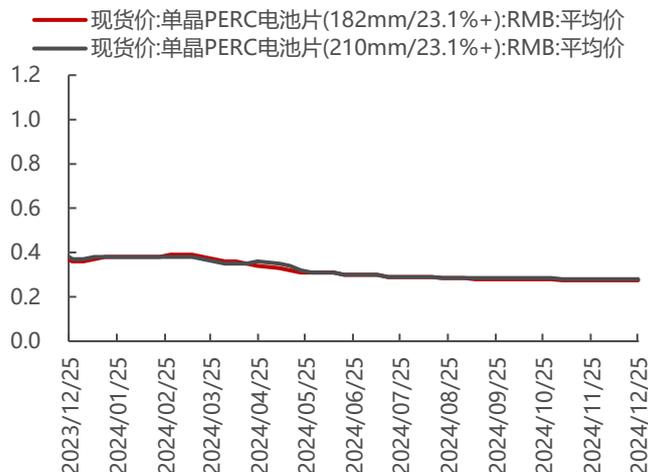
2024 年 12 月 25 日，多晶硅致密料均价 39 元/kg，周环比涨跌幅为 0；  
182mm/23.1%+ 尺寸的单晶 PERC 电池片、210mm/23.1%+ 尺寸的均价均为  
0.28 元/W，周环比涨跌幅为 0；单晶 PERC 组件 182mm、210mm 均价分别为  
0.68、0.69 元/W，周环比涨跌幅均为 0；单晶硅片 182mm/150um、  
210mm/150um 均价分别为 1.15、1.70 元/片，周环比涨跌幅为 0。

图13: 多晶硅致密料均价走势 (元/kg)



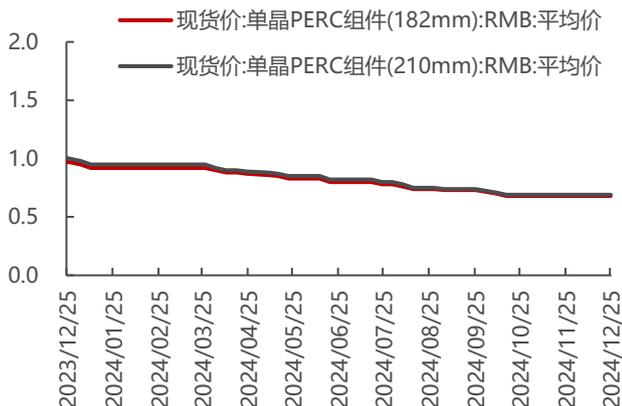
资料来源: 同花顺 iFinD, 民生证券研究院

图14: 单晶硅片均价走势 (元/片)



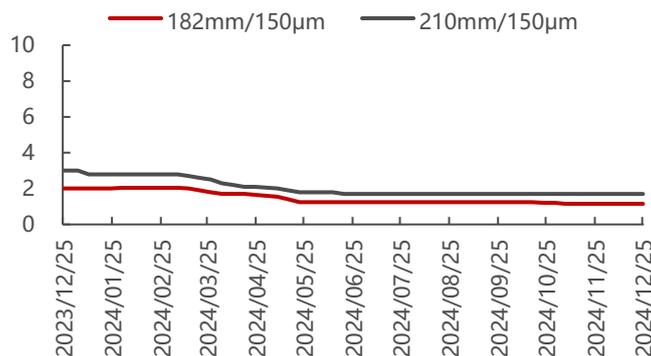
资料来源: 同花顺 iFinD, 民生证券研究院

图15: 单晶 PERC 电池片均价走势 (元/W)



资料来源: 同花顺 iFinD, 民生证券研究院

图16: 单晶 PERC 组件均价走势 (元/W)

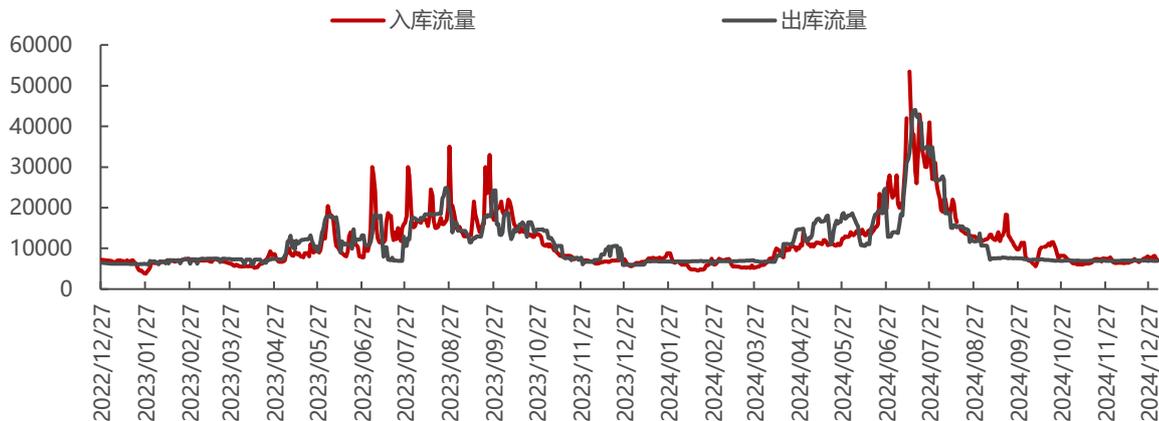


资料来源: 同花顺 iFinD, 民生证券研究院

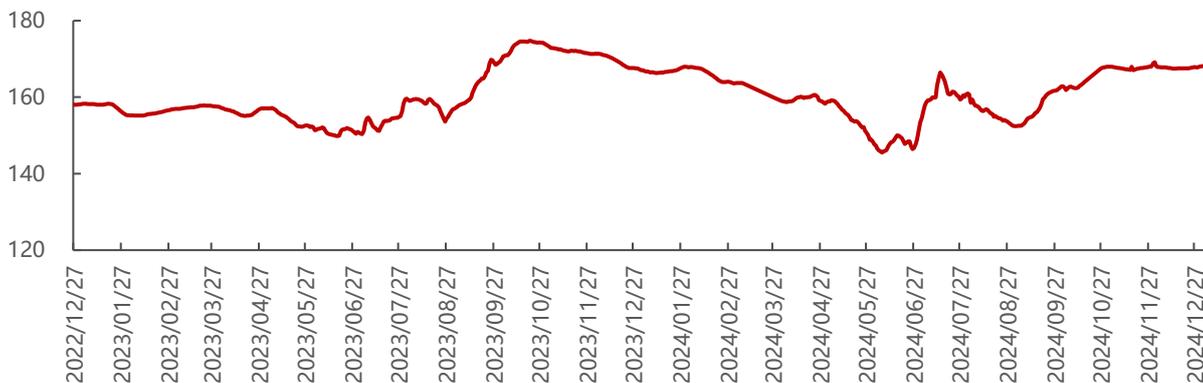
## 2.5 长江三峡水

01月02日, 长江三峡入库流量、出库流量分别为7100立方米/秒、6950立方米/秒, 周环比变化分别为-11.25%、-0.29%。

01月02日, 长江三峡库水位为168.12米, 周环比上涨0.26%。

**图17: 三峡入库&出库流量 (立方米/秒)**


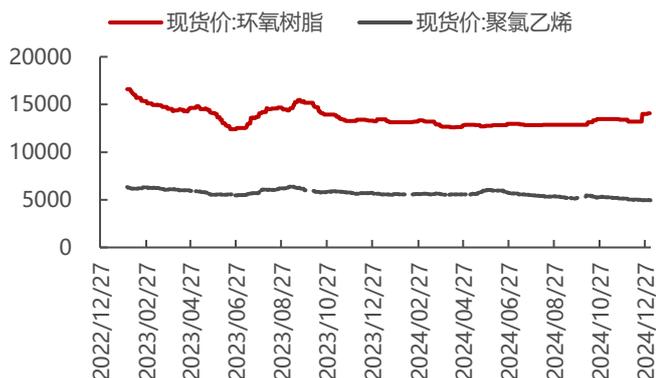
资料来源: 同花顺 iFinD, 长江三峡通航管理局, 民生证券研究院

**图18: 长江三峡库水位 (米)**


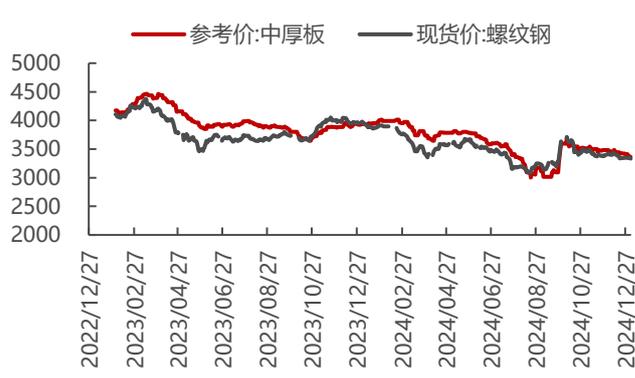
资料来源: 同花顺 iFinD, 长江三峡通航管理局, 民生证券研究院

## 2.6 风电行业价格跟踪

01月02日, 环氧树脂现货价 14066.67 元/吨, 周环比涨跌幅 0.48%; 01月03日, 聚氯乙烯现货价 4944 元/吨, 周环比涨跌幅为-0.36%; 01月03日, 中厚板参考价 3362 元/吨, 周环比下跌 1.47%; 螺纹钢现货价 3334.29 元/吨, 周环比下跌 0.51%。

**图19: 环氧树脂&聚氯乙烯现货价 (元/吨)**


资料来源: 同花顺 iFinD, 民生证券研究院

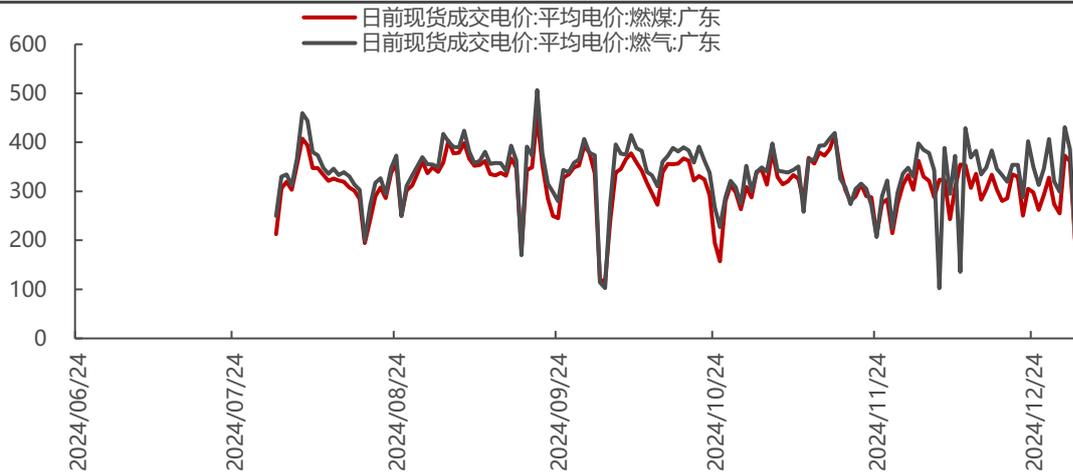
**图20: 中厚板参考价&螺纹钢现货价 (元/吨)**


资料来源: 同花顺 iFinD, 民生证券研究院

## 2.7 电力市场

01月01日,广东省燃煤、燃气日前现货成交电均价分别为198.40、202.98厘/千瓦时,周环比涨跌幅分别为-24.27%、-35.12%。

图21: 广东省燃煤&燃气日前现货成交电均价(厘/千瓦时)

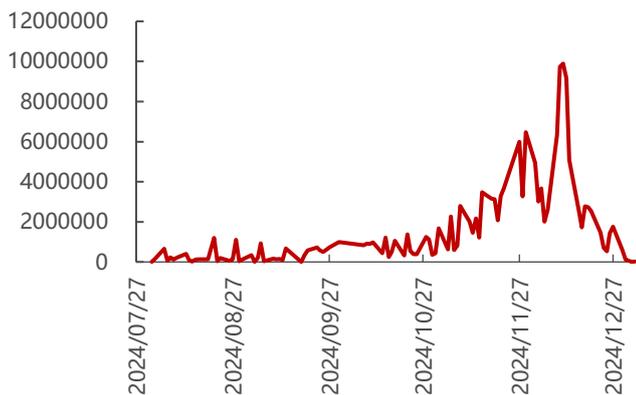


资料来源: 同花顺 iFinD, 民生证券研究院

## 2.8 碳市场

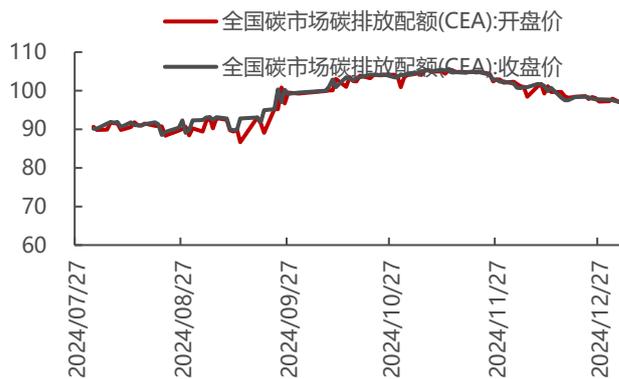
01月03日,全国碳市场碳排放配额成交量为20000吨,周环比跌幅98.61%;全国碳市场碳排放配额开盘价、收盘价分别为96.76、96.76元/吨,周环比涨跌幅分别为-1.36%、-1.06%。

图22: 全国碳市场碳排放配额成交量(吨)



资料来源: 同花顺 iFinD, 民生证券研究院

图23: 全国碳市场碳排放配额开盘价&收盘价(元/吨)



资料来源: 同花顺 iFinD, 民生证券研究院

## 3 行业动态跟踪

### 3.1 电力公用行业重点事件

**表6：电力公用行业重要政策&资讯跟踪（12月30日—01月03日）**

| 板块 | 政策&资讯                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 电力 | 12月30日，国家能源局山西监管办公室印发《山西电力中长期交易实施细则》，指出年度集中交易原则上按照国家规定的燃煤基准价浮动范围进行限制；多月连续分时段交易，逐个时段限价范围为95.62-764.93元/兆瓦时。日滚动交易仅设定最低和最高限价，不进行逐时段限价，最低限价为0元/兆瓦时，最高限价为1500元/兆瓦时；逐时段最高、最低限价按分时基准价+上下浮动方式形成，分时基准价由山西省燃煤发电基准价乘以现货交易峰谷系数确定。                                                                                |
| 电力 | 12月31日，四川省发展和改革委员会、四川省能源局等部门联合印发《四川省2025年省内电力市场交易总体方案》，较2024年方案，2025年方案在重点内容上主要实现“水火风光同台竞争、分时签约衔接现货”，并相应优化调整市场交易类型。主要体现为水火风光同台后，除绿电交易外，电能量价格上限与2024年水电上限保持一致，下限调整为0，放宽限价范围，促进市场充分竞争。2025年起中长期交易实施分时段签约、按工作日连续开市，现货市场未启动结算试运行暂时暂不开展偏差分时结算。                                                            |
| 电力 | 12月31日，国家能源局四川监管办公室、四川省发展和改革委员会等部门联合印发《四川电力中长期交易规则（2024年修订版）》，其中提到，四川电力中长期交易实行水电、新能源、燃煤火电等多类型电源共同参与、同台竞争，现阶段主要开展电能量交易、合同电量转让交易，灵活开展发电权交易，根据市场发展需要开展输电权、容量等交易。在绿电交易方面，除国家有明确规定的情况外，不得对绿色电力交易进行限价或指定价格，双边协商交易原则上不限价。除绿色电力交易外，集中交易中，为避免市场操纵以及恶性竞争，可对报价或者出清价格设置上、下限，为进一步规范了省电力中长期交易，推进统一开放、竞争有序的电力市场体系建设 |
| 电力 | 12月31日，江苏电力交易中心近日发布江苏电力市场结算管理实施细则（V1.0），细则适用于江苏电力现货市场正式运行前的中长期批发、零售市场结算。批发市场结算分为省间市场和省内市场。省间市场优先结算，省内市场绿电交易、分布式试点交易优先结算，有助于提高新能源的市场竞争力和消纳比例。                                                                                                                                                         |
| 电力 | 12月31日，江苏电力交易中心发布江苏电力市场中长期电能量交易实施细则（V1.0），细则中指出，电能量交易燃煤机组申报及成交价格浮动范围为燃煤机组发电基准价上下浮动原则上不超过20%（0.3128~0.4692元/千瓦时）。燃气机组申报及成交价格不设限制，高耗能企业市场交易电价不受限制。用电侧申报价格不设限制。                                                                                                                                         |
| 电力 | 12月31日，浙江省发展改革委、省能源局、浙江能源监管办印发《浙江电力现货市场运行方案》。通知明确，全省统调煤电和非统调煤电，统调水电、核电、风电、光伏发电、抽水蓄能及全体工商业用户参与现货市场运行，适时探索引入电网侧储能、虚拟电厂等新型主体参与。考虑到当前统调风电、光伏发电仍有90%政府授权合约电量，非统调（含分布式）风电、光伏发电未参与现货市场，省内绿电交易仅对绿证部分进行正式结算，电能量部分合约差价电费暂置0，后续根据国家有关政策及市场运行情况适时调整。                                                             |
| 电力 | 12月31日，重庆电力交易中心发布2025年年度电力中长期交易成交情况，2025年年度电力中长期交易共计成交电量613.07亿千瓦时，成交均价458.33元/兆瓦时。其中：分时段成交电量603.89亿千瓦时，成交均价458.64元/兆瓦时；常规交易9.18亿千瓦时，成交均价438.18元/兆瓦时。                                                                                                                                                |

资料来源：同花顺 iFinD，各省电力交易中心，民生证券研究院整理

### 3.2 上市公司重要公告

**表7：电力行业个股公告追踪（12月30日—01月03日）**

| 公告类型 | 公司    | 公告                                                                                                   |
|------|-------|------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 项目中标 | 林洋能源  | 1月3日，林洋能源公告，公司参与了南方电网公司2024年计量产品第二批框架招标项目，于近日收到中标通知书，公司成为上述项目的中标人之一，共中4个包，中标金额约2.78亿元。               |
| 公司定增 | 国投电力  | 1月2日，国投电力公告，公司向特定对象社保基金会发行股票申请获得上海证券交易所审核通过。本次发行拟募集资金70亿元，扣除相关发行费用后将全部用于建设孟底沟水电站项目和卡拉水电站项目。          |
| 公司重组 | 川投能源等 | 12月30日，川投能源、川能动力、华清科同步发布公告，四川省投资集团有限责任公司与四川省能源投资集团有限责任公司签署《合并协议》。根据该协议，两家公司实施新设合并，新设公司名称为“四川能源发展集团”。 |

|      |      |                                                                                                                                                                                                             |
|------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 项目建设 | 华能水电 | 1月2日,华能水电公告,公司所属TB水电站4号机组(35万千瓦)投入商业运行,至此TB水电站4台机组全部投产发电。公司所属硬梁包水电站首台5号机组(3.6万千瓦)、第二台4号机组(27万千瓦)投入商业运行。                                                                                                     |
| 合作公告 | 国电电力 | 12月31日,国电电力发展股份有限公司与大连市国资运营公司举行了战略合作签约仪式。央地双方围绕着海上风电、分布式光伏等清洁能源领域,拟成立合资公司,实现海上风电、分布式光伏等项目的高效开发和运营。                                                                                                          |
| 增资公告 | 广东建工 | 广东建工公告,公司拟向广东水电二局集团有限公司现金增资20亿元,其中增加注册资本10亿元、增加资本公积10亿元。增资完成后,公司仍持有广东水电二局100%股权,其仍为公司全资子公司。此外,广东水电二局拟向其全资子公司广东粤水电能源投资集团有限公司现金增资20亿元,其中增加注册资本9.52亿元、增加资本公积10.48亿元。增资完成后,广东水电二局仍持有能源集团100%股权,其仍为广东水电二局的全资子公司。 |
| 注资公告 | 中闽能源 | 12月31日晚间,中闽能源公告,公司收到控股股东福建投资集团《关于启动永泰抽蓄资产注入中闽能源股份有限公司的通知》。本次资产注入涉及的标的资产为福建投资集团拥有的福建永泰闽投抽水蓄能有限公司51%股权,对比公司2023年经审计的合并财务会计报告,初步预计不构成重大资产重组。                                                                   |
| 立案公告 | ST聆达 | 12月31日,聆达集团股份有限公司发布关于公司收到中国证券监督管理委员会立案告知书的公告。因公司涉嫌信息披露违法违规,根据《中华人民共和国证券法》《中华人民共和国行政处罚法》等法律法规,中国证监会决定对公司立案。                                                                                                  |
| 项目公告 | 吉电股份 | 12月30日,吉电股份公告,公司收到吉林省发展和改革委员会的项目核准批复,公司400WM风电项目、1320MW煤电项目获得核准。受此影响,2024年公司累计新增备案、核准项目容量2021MW,达到公司上年度总装机容量的10%以上。                                                                                         |

资料来源:同花顺 iFinD,公司公告,民生证券研究院整理

## 4 风险提示

**1) 用电增速不及预期。**宏观经济增长不及预期导致用电量增速不及预期，供需失衡可能导致发电设备利用小时下降、上网电价下降。

**2) 电力市场化改革推进不及预期，政策落实不及预期。**可能会影响存量机组的电量消纳，使得新能源装机容量的增速放缓。

**3) 新能源整体竞争激烈，导致盈利水平不及预期。**若行业参与者数量增多，竞争加剧下，价格可能超预期下降，导致盈利水平超预期下降。

**4) 降水量不及预期。**水电的经营业绩主要取决于来水和消纳情况，而来水情况与降水、气候等自然因素相关，可预测性不高。

## 插图目录

|                                     |    |
|-------------------------------------|----|
| 图 1: 申万一级行业涨跌幅                      | 3  |
| 图 2: 申万电力板块近一年市场行情走势                | 3  |
| 图 3: 申万电力子板块周涨跌幅                    | 4  |
| 图 4: 电力公司周涨跌幅排名                     | 4  |
| 图 5: 环渤海动力煤综合平均价格(5500K) (元/吨)      | 9  |
| 图 6: 长江口动力煤价格指数 (5000K) (元/吨)       | 9  |
| 图 7: 沿海电煤离岸价格指数 (5500K) (元/吨)       | 9  |
| 图 8: 煤炭沿海运费: 秦皇岛-广州 (元/吨)           | 9  |
| 图 9: 国内柴油现货价格 (元/吨)                 | 10 |
| 图 10: 国内 WTI 原油、Brent 原油现货价格 (美元/桶) | 10 |
| 图 11: 国内 LNG 出厂价格指数 (元/吨)           | 10 |
| 图 12: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)          | 10 |
| 图 13: 多晶硅致密料均价走势 (元/kg)             | 11 |
| 图 14: 单晶硅片均价走势 (元/片)                | 11 |
| 图 15: 单晶 PERC 电池片均价走势 (元/W)         | 11 |
| 图 16: 单晶 PERC 组件均价走势 (元/W)          | 11 |
| 图 17: 三峡入库&出库流量 (立方米/秒)             | 12 |
| 图 18: 长江三峡库水位 (米)                   | 12 |
| 图 19: 环氧树脂&聚氯乙烯现货价 (元/吨)            | 12 |
| 图 20: 中厚板参考价&螺纹钢现货价 (元/吨)           | 12 |
| 图 21: 广东省燃煤&燃气日前现货成交均价 (厘/千瓦时)      | 13 |
| 图 22: 全国碳市场碳排放配额成交量 (吨)             | 13 |
| 图 23: 全国碳市场碳排放配额开盘价&收盘价 (元/吨)       | 13 |

## 表格目录

|                                      |    |
|--------------------------------------|----|
| 重点公司盈利预测、估值与评级                       | 1  |
| 表 1: 本周电力各子板块公司涨跌幅榜                  | 4  |
| 表 2: 重点公司盈利预测、估值与评级                  | 5  |
| 表 3: 能源法对电力行业的具体要求                   | 6  |
| 表 4: 气电价格联动机制和各省电价细则                 | 6  |
| 表 5: 气电价格联动机制和各省电价细则                 | 7  |
| 表 6: 电力公用行业重要政策&资讯跟踪 (12月30日—01月03日) | 14 |
| 表 7: 电力行业个股公告追踪 (12月30日—01月03日)      | 14 |

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

| 投资建议评级标准                                                                                                              |      | 评级   | 说明                  |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|------|---------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。 | 公司评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 15%以上      |
|                                                                                                                       |      | 谨慎推荐 | 相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间 |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |
|                                                                                                                       | 行业评级 | 推荐   | 相对基准指数涨幅 5%以上       |
|                                                                                                                       |      | 中性   | 相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间  |
|                                                                                                                       |      | 回避   | 相对基准指数跌幅 5%以上       |

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048