



Research and
Development Center

四川首推煤电政府授权合约机制，2024 年我国天然气进口量同比增长 9.9%

公用事业—电力天然气周报

2025 年 1 月 19 日

证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

公用事业

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqin hao@cindasc.com

唐婵玉 电力公用研究助理

邮箱: tangchanyu@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编: 100031

四川首推煤电政府授权合约机制, 2024年我国天然气进口量同比增长9.9%

2025年1月19日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至1月17日收盘, 本周公用事业板块上涨1.4%, 表现劣于大盘。其中, 电力板块上涨1.29%, 燃气板块上涨2.13%。
- **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1月17日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价760元/吨, 周环比下跌7元/吨。截至1月17日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价839.17元/吨, 周环比下跌2.10元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价834.43元/吨, 周环比下跌0.83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1月17日, 秦皇岛港煤炭库存665万吨, 周环比下降17万吨。截至1月16日, 内陆17省煤炭库存9324.6万吨, 较上周下降8.5万吨, 周环比下降0.09%; 内陆17省电厂日耗为399.9万吨, 较上周下降30.9万吨/日, 周环比下降7.17%; 可用天数为23.3天, 较上周增加1.6天。截至1月16日, 沿海8省煤炭库存3435.2万吨, 较上周下降52.2万吨, 周环比下降1.50%; 沿海8省电厂日耗为198.4万吨, 较上周下降14.0万吨/日, 周环比下降6.59%; 可用天数为17.3天, 较上周增加0.9天。
 - **水电来水情况: 三峡出库流量周环比增加。** 截至1月15日, 三峡出库流量7700立方米/秒, 同比上升12.74%, 周环比上升10.95%。
 - **重点电力市场交易电价:** 1) **广东电力市场:** 截至2024年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2024年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2024年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2024年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2024年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2024年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%。(注: 近期数据未更新)
- **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格: 欧洲TTF及美国HH现货价周环比上涨。** 截至1月17日, 上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4465元/吨, 同比下降6.69%, 环比上升0.16%; 截至1月16日, 欧洲TTF现货价格为14.14美元/百万英热, 同比上升47.9%, 周环比上升1.8%; 美国HH现货价格为4.37美元/百万英热, 同比上升5.3%, 周环比上升10.9%; 中国DES现货价格为13.49美元/百万英热, 同比上升28.4%, 周环比下降2.1%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第2周, 欧盟天然气供应量53.6亿方, 同比下降15.0%, 周环比下降3.6%。其中, LNG供应量为23.7亿方, 周环比上升5.6%, 占天然气供应量的44.2%; 进口管道气29.9亿方, 同比下降13.7%, 周环比下降9.8%。2025年第2周, 欧盟天然气消费量(我们估

算)为93.9亿方,周环比上升4.3%,同比下降15.0%;2025年1-1周,欧盟天然气累计消费量(我们估算)为184.0亿方,同比上升1.0%。

- **国内天然气供需情况:** 2024年11月,国内天然气表观消费量为348.60亿方,同比下降0.3%。2024年12月,国内天然气产量为218.00亿方,同比上升4.5%。2024年11月,LNG进口量为615.00万吨,同比下降9.6%,环比下降6.1%。2024年11月,PNG进口量为465.00万吨,同比上升12.0%,环比上升16.5%。
- **本周行业重点新闻:** 1)2024年12月全国规上工业发电量同比增长0.6%,其中火电发电量同比下降2.6%: 2024年12月份,全国规上工业发电量8462亿千瓦时,同比增长0.6%。分品种看,12月份,全国规上工业核电、太阳能发电增速加快,火电由增转降,水电、风电由降转增。其中,规上工业火电同比下降2.6%,11月份为增长1.4%;规上工业水电增长5.5%,11月份为下降1.9%;规上工业核电增长11.4%,增速比11月份加快8.3个百分点;规上工业风电增长6.6%,11月份为下降3.3%;规上工业太阳能发电增长28.5%,增速比11月份加快18.2个百分点。2)2024年我国天然气进口量增长9.9%: 1月13日,海关总署发言人吕大良表示:2024年,我国进口额达 18.39 万亿元,同比增长 2.3%,预计保持全球第二大进口国地位,其中,天然气进口量增长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、中能股份、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	19
--------------------	----

图 目 录

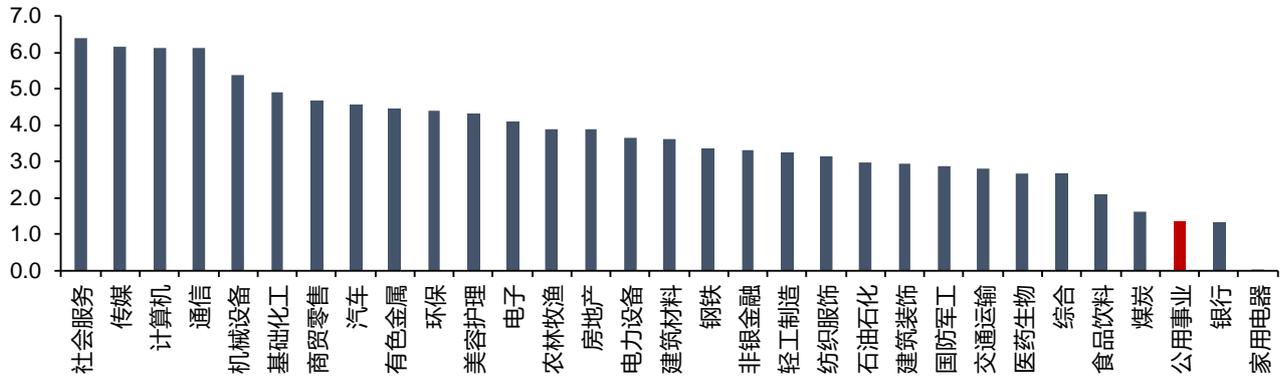
图 1: 各行业板块一周表现 (%)	6
图 2: 公用事业各子行业一周表现 (%)	6
图 3: 电力板块重点个股表现 (%)	7
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)	7
图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)	8
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	8
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	8
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	8
图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)	8
图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)	8
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)	10
图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)	10
图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	10
图 15: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	10
图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)	10
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)	10
图 18: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	11
图 19: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	11
图 20: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	11
图 21: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	12
图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	12
图 23: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	12
图 24: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	12
图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)	13
图 26: 布伦特原油期货价&JCC 指数&LNG 进口平均价格	13
图 27: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)	13
图 28: 国际三大市场天然气现货价格 (美元/百万英热)	13
图 29: 欧盟天然气供应量 (百万方)	14
图 30: 欧盟 LNG 进口量 (百万方)	14
图 31: 2022-2024 年欧盟天然气供应结构 (百万方)	14
图 32: 2022-2024 年欧盟管道气供应结构 (百万方)	14
图 33: 欧盟天然气库存量 (百万方)	15
图 34: 欧盟各国储气量及库存水平 (2025/1/17, 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1月17日收盘，本周公用事业板块上涨1.4%，表现劣于大盘；沪深300上涨2.1%到3812.3；涨跌幅前三的行业分别是社会服务（6.4%）、传媒（6.2%）、计算机（6.1%），涨跌幅后三的行业分别是家用电器（0.0%）、银行（1.3%）、公用事业（1.4%）。

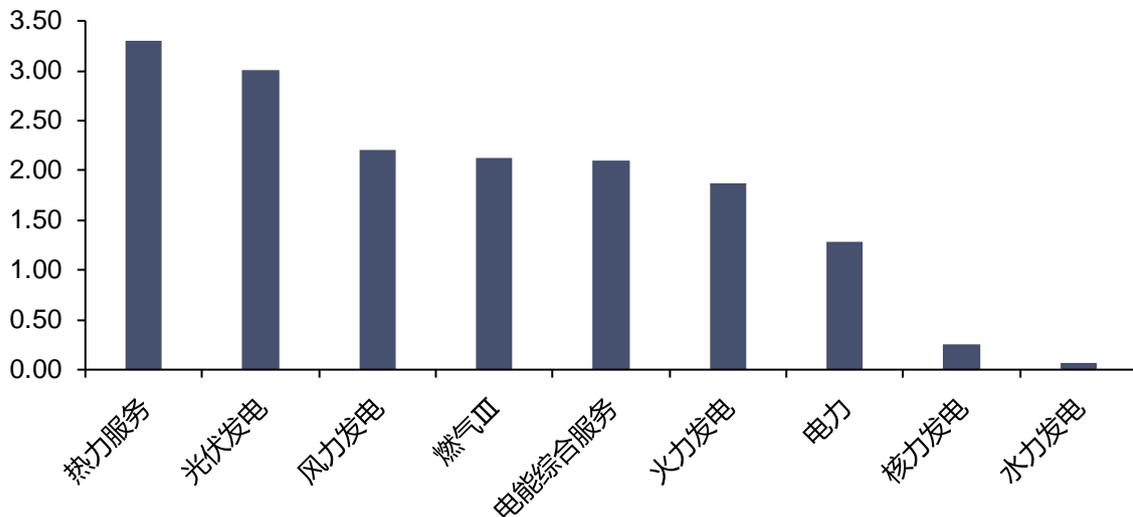
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

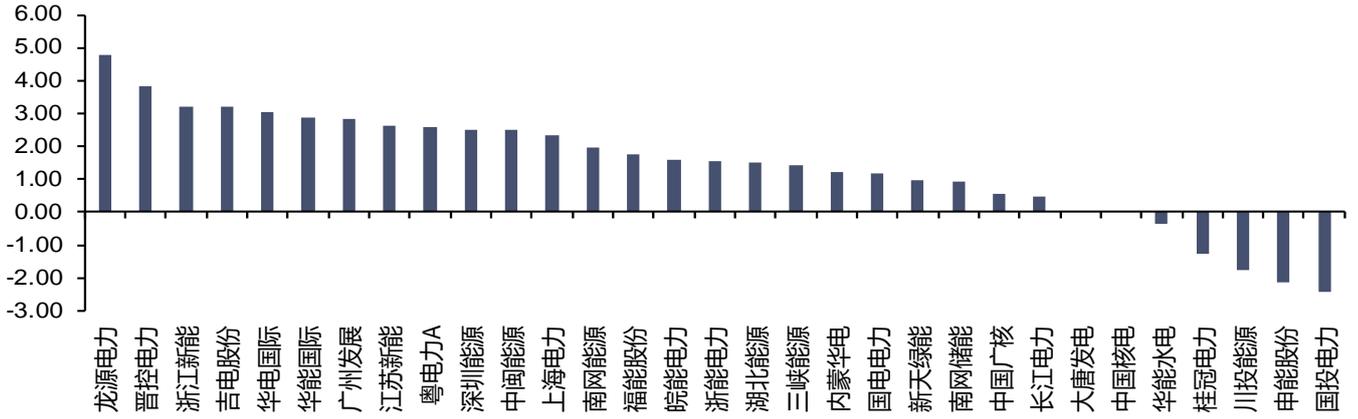
- 截至1月17日收盘，电力板块本周上涨1.29%，燃气板块上涨2.13%。各子行业本周表现：火力发电板块上涨1.87%，水力发电板块上涨0.07%，核力发电上涨0.26%，热力服务上涨3.30%，电能综合服务上涨2.10%，光伏发电上涨3.01%，风力发电上涨2.21%。

图 2：公用事业各子行业一周表现（%）

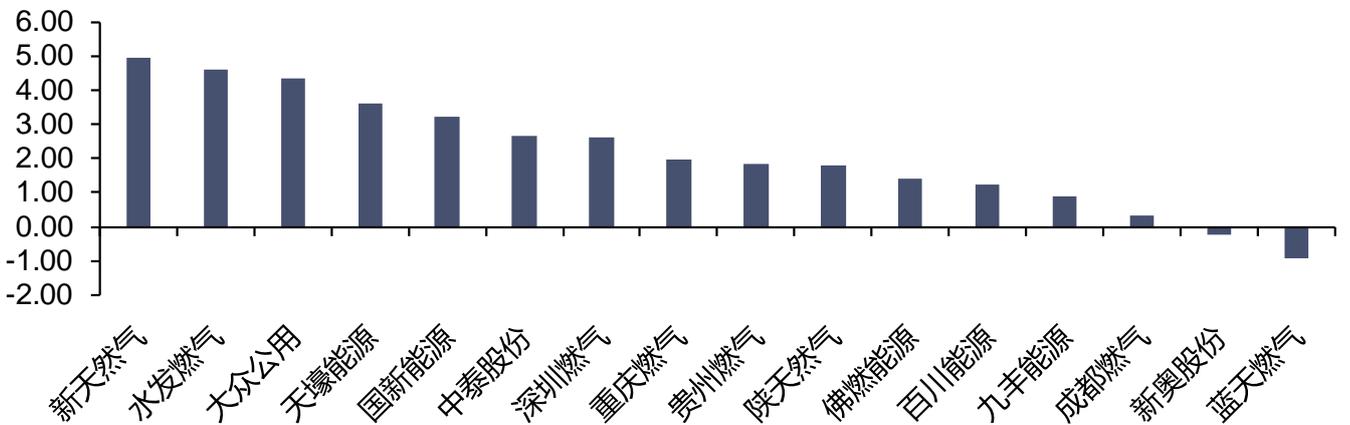


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至1月17日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：龙源电力（4.79%）、晋控电力（3.85%）、浙江新能（3.23%），主要公司涨跌幅后三名分别为：国投电力（-2.44%）、申能股份（-2.12%）、川投能源（-1.75%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：新天然气（4.97%）、水发燃气（4.60%）、大众公用（4.35%），主要公司涨跌幅后三名分别为：蓝天燃气（-0.91%）、新奥股份（-0.25%）、成都燃气（0.32%）。

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

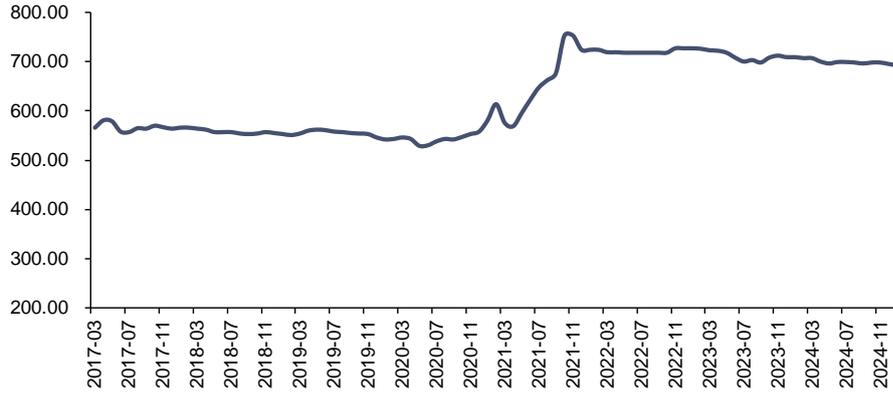
图 4：燃气板块重点个股表现 (%)


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

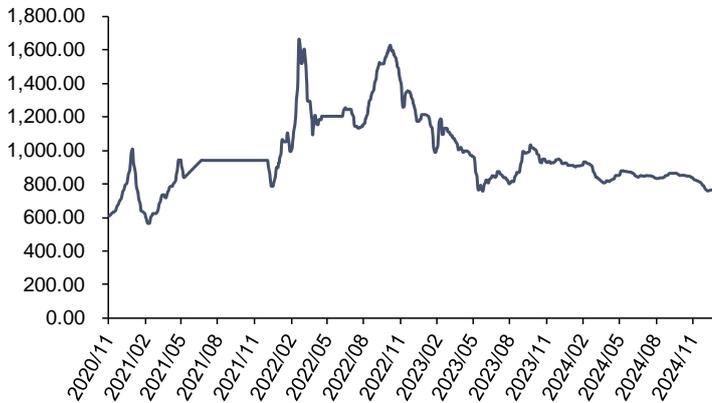
二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

- **长协煤价格：**1月，秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为693元/吨，月环比下跌3元/吨。
- **港口动力煤市场价：**截至1月17日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价760元/吨，周环比下跌7元/吨。
- **产地动力煤价格：**截至1月17日，陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价780元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 628元/吨，周环比下跌3元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 609.7元/吨，周环比持平。

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

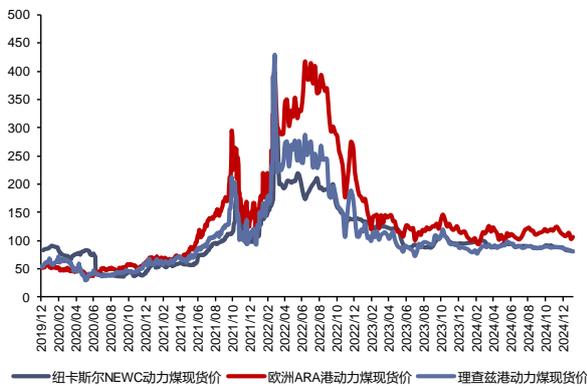
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

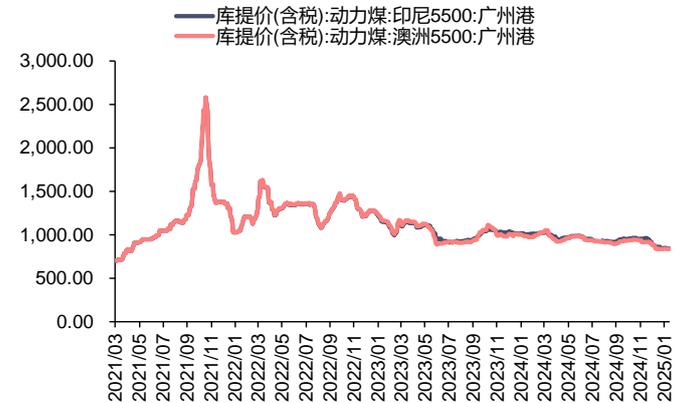
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

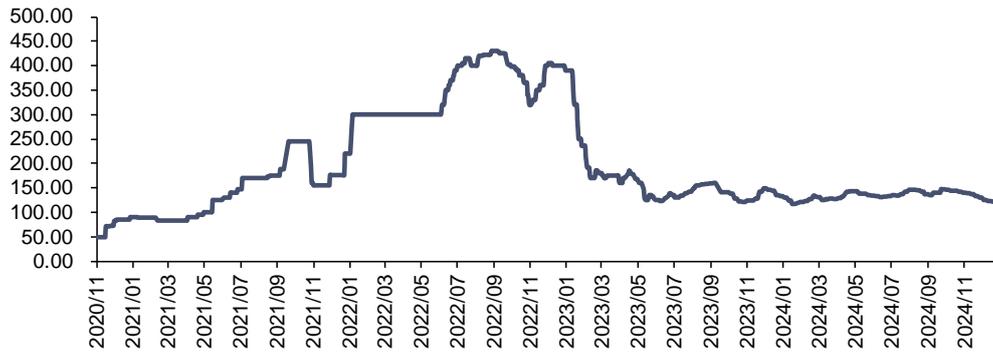
- **海外动力煤价格:** 截至1月16日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格80.5美元/吨, 周环比下跌0.70美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价106.55美元/吨, 周环比上涨3.60美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价80.8美元/吨, 周环比下跌1.20美元/吨。截至1月17日, 纽卡斯尔NEWC指数价格117美元/吨, 周环比下跌5.0美元/吨。截至1月17日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价839.17元/吨, 周环比下跌2.10元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价834.43元/吨, 周环比下跌0.83元/吨。

图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

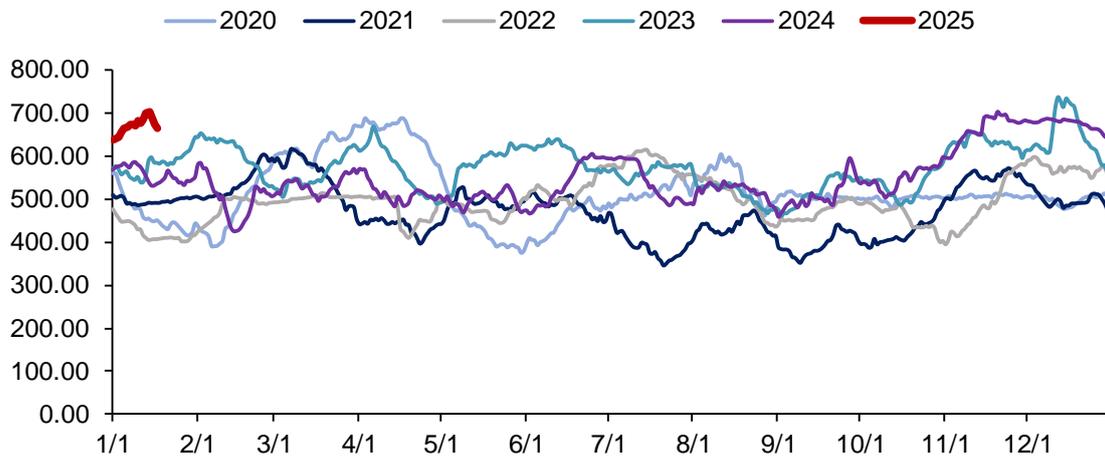


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

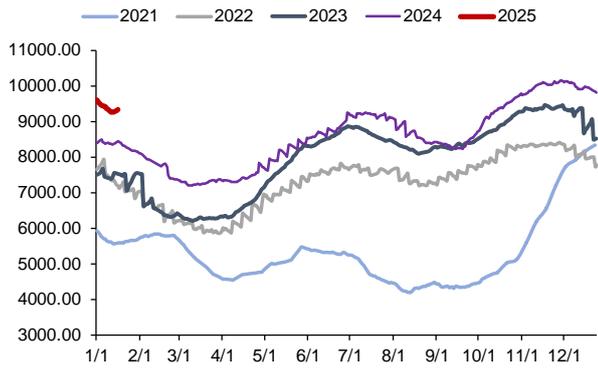
- **港口煤炭库存:** 截至1月17日, 秦皇岛港煤炭库存665万吨, 周环比下降17万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

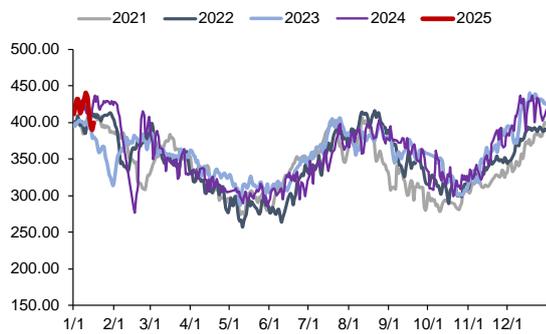


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

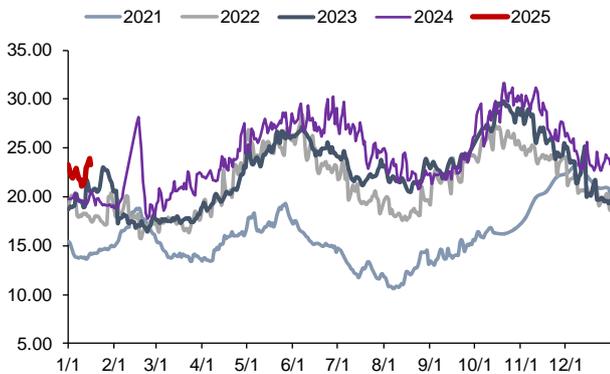
- **内陆17省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至1月16日, 内陆17省煤炭库存9324.6万吨, 较上周下降8.5万吨, 周环比下降0.09%; 内陆17省电厂日耗为399.9万吨, 较上周下降30.9万吨/日, 周环比下降7.17%; 可用天数为23.3天, 较上周增加1.6天。
- **沿海8省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至1月16日, 沿海8省煤炭库存3435.2万吨, 较上周下降52.2万吨, 周环比下降1.50%; 沿海8省电厂日耗为198.4万吨, 较上周下降14.0万吨/日, 周环比下降6.59%; 可用天数为17.3天, 较上周增加0.9天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


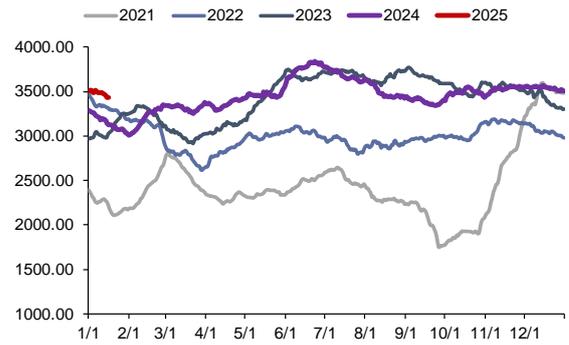
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


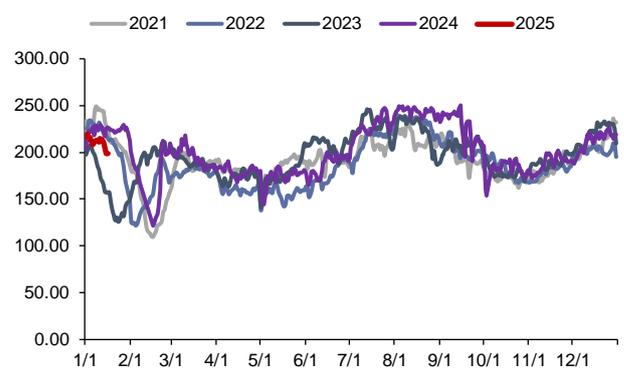
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


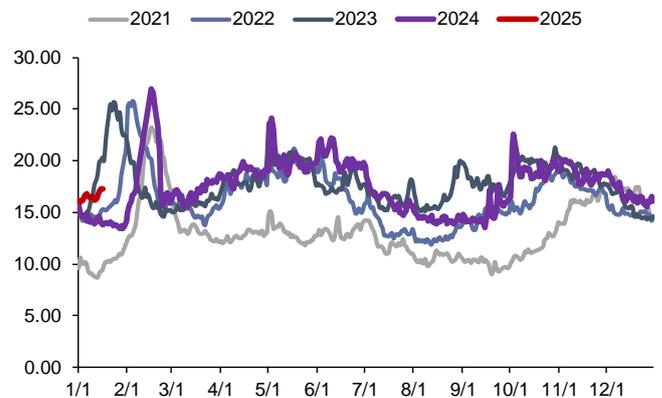
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

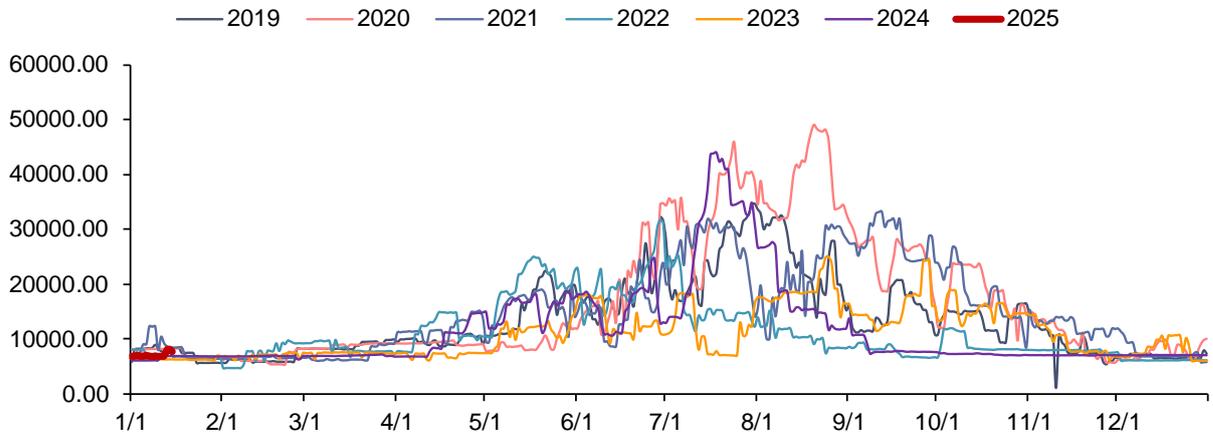
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


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1月15日，三峡出库流量7700立方米/秒，同比上升12.74%，周环比上升10.95%。

图 18: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)

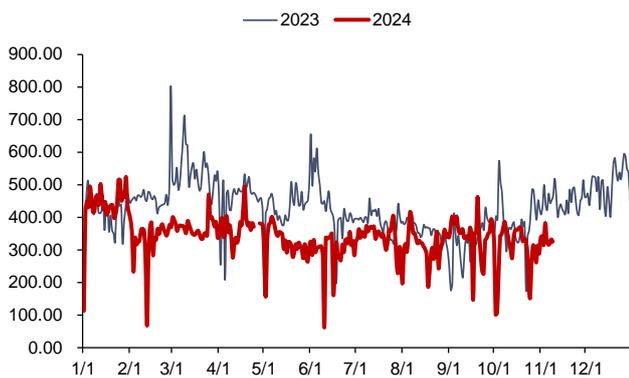


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

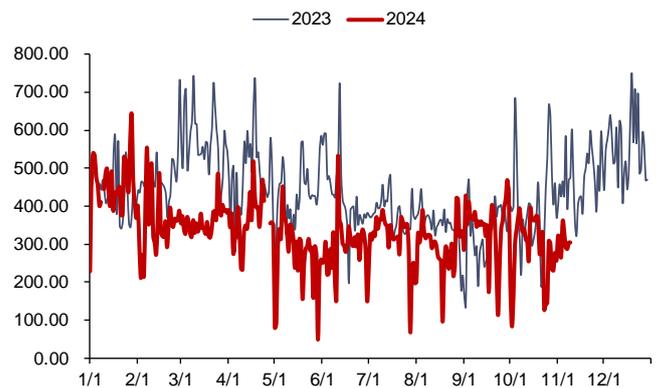
- **广东日前现货市场**：截至2024年11月8日，广东电力日前现货市场的周度均价为334.15元/MWh，周环比上升11.91%，周同比下降26.2%。
- **广东实时现货市场**：截至2024年11月8日，广东电力实时现货市场的周度均价为306.57元/MWh，周环比上升11.19%，周同比下降33.4%。

图 19: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)



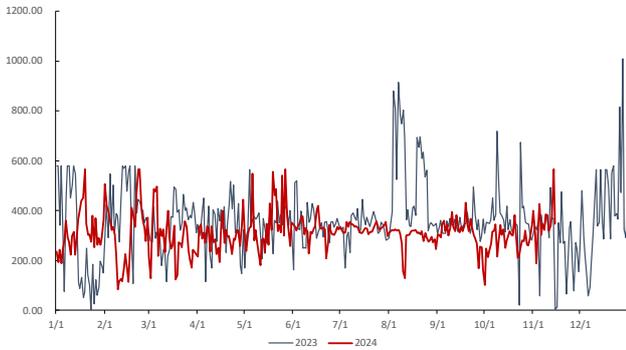
资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心 注: 本周数据未更新

图 20: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)

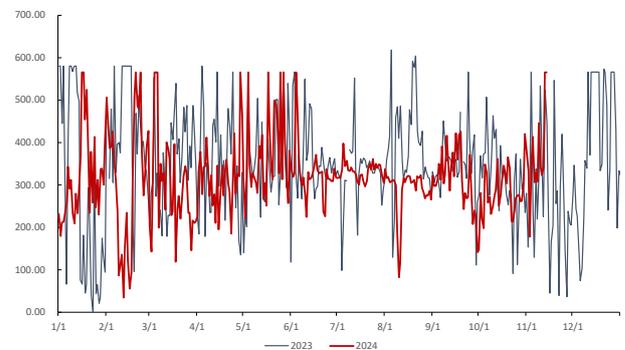


资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心 注: 本周数据未更新

- **山西日前现货市场：**截至2024年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2024年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%。

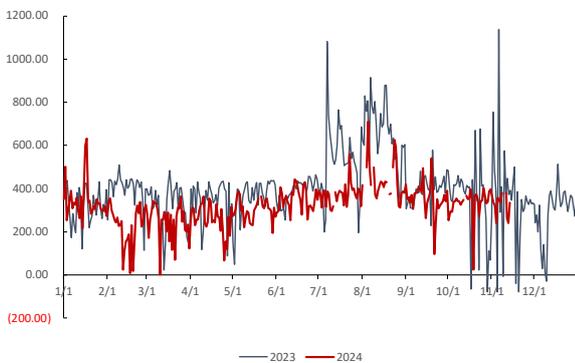
图 21：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

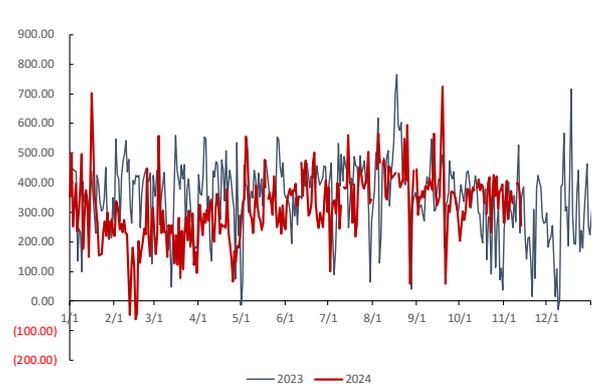
图 22：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）


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2024年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2024年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）


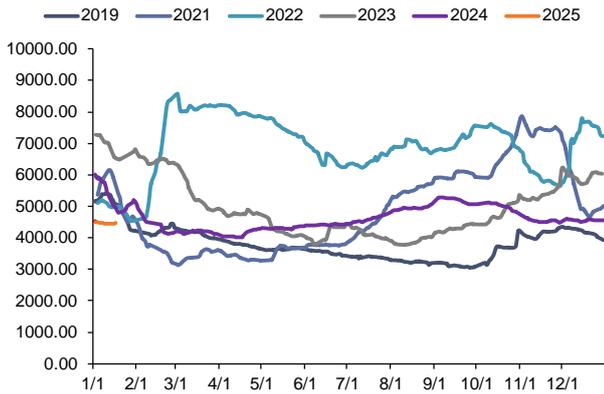
资料来源：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

三、天然气行业数据跟踪

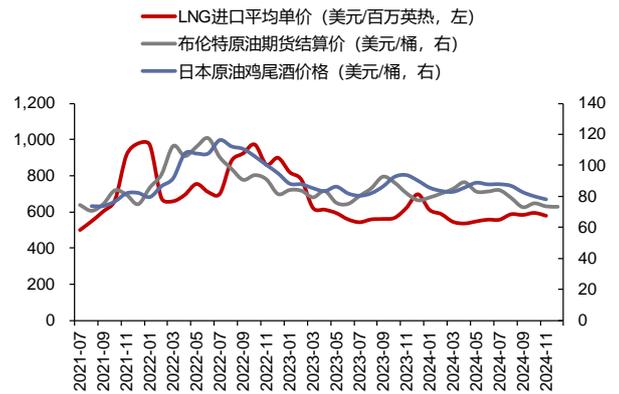
1、国内外天然气价格

- **国产LNG价格周环比上涨，进口LNG价格周环比下跌**

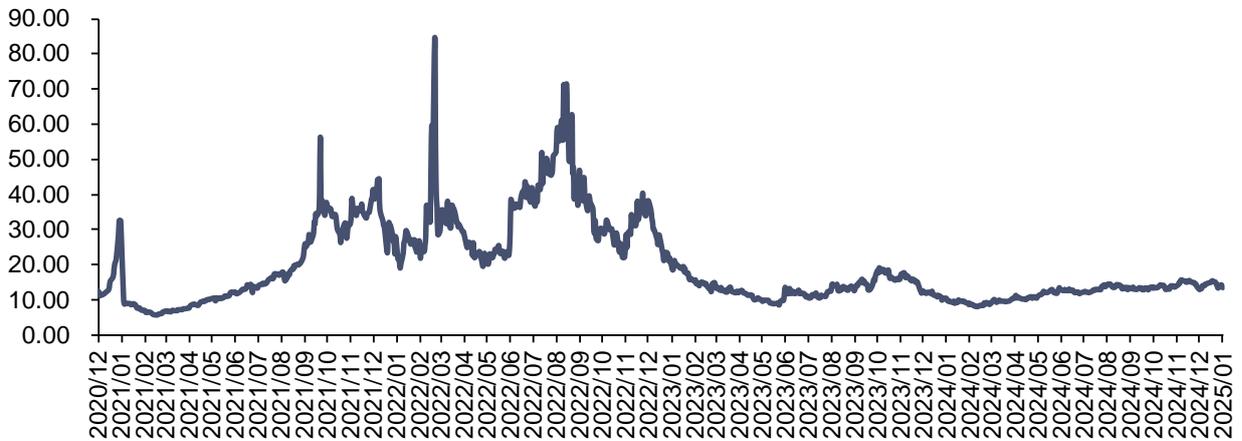
截至1月17日，上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数为 4465 元/吨（约合 3.19 元/方），同比下降 6.69%，环比上升 0.16%；2024 年 11 月，国内 LNG 进口平均价格为 577.53 美元/吨（约合 2.97 元/方），同比上升 2.04%，环比下降 2.66%。截至 1 月 16 日，中国进口 LNG 到岸价为 13.38 美元/百万英热（约合 3.53 元/方），同比上升 37.84%，环比持平。

图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 26: 布伦特原油期货价&JCC 指数&LNG 进口平均价格


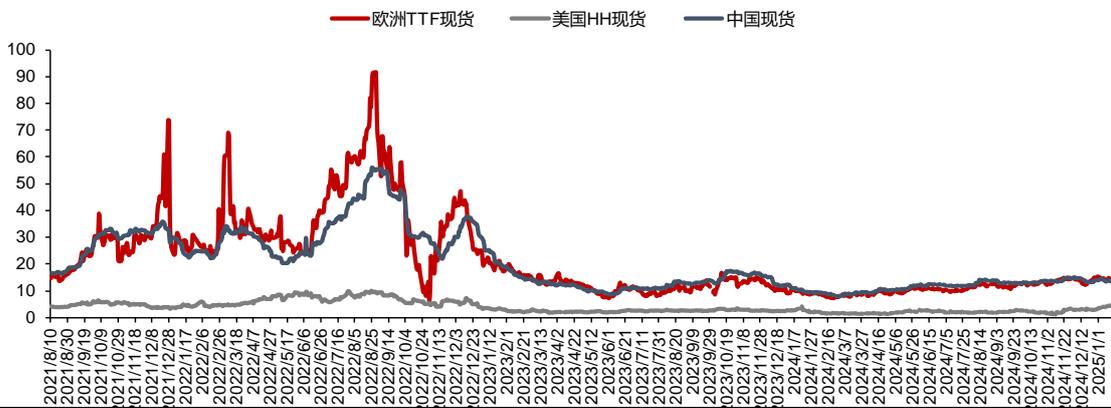
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 27: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

截至1月16日, 欧洲 TTF 现货价格为 14.14 美元/百万英热, 同比上升 47.9%, 周环比上升 1.8%; 美国 HH 现货价格为 4.37 美元/百万英热, 同比上升 5.3%, 周环比上升 10.9%; 中国 DES 现货价格为 13.49 美元/百万英热, 同比上升 28.4%, 周环比下降 2.1%。

图 28: 国际三大市场天然气现货价格 (美元/百万英热)


资料来源: 隆众资讯, 信达证券研发中心

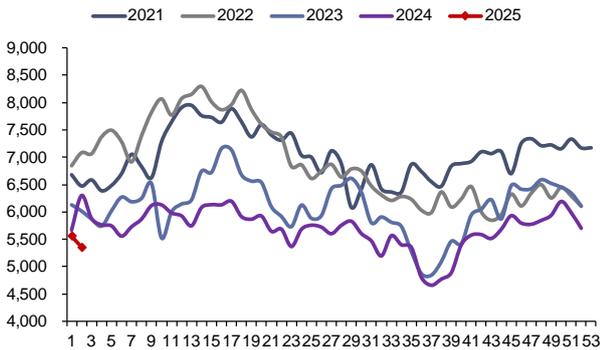
2、欧盟天然气供需及库存

● 供给：欧盟天然气供应量周环比下降

2025年第2周，欧盟天然气供应量53.6亿方，同比下降15.0%，周环比下降3.6%。其中，LNG供应量为23.7亿方，周环比上升5.6%，占天然气供应量的44.2%；进口管道气29.9亿方，同比下降13.7%，周环比下降9.8%，进口俄罗斯管道气3.36亿方（占欧盟天然气供应量的6.3%）。

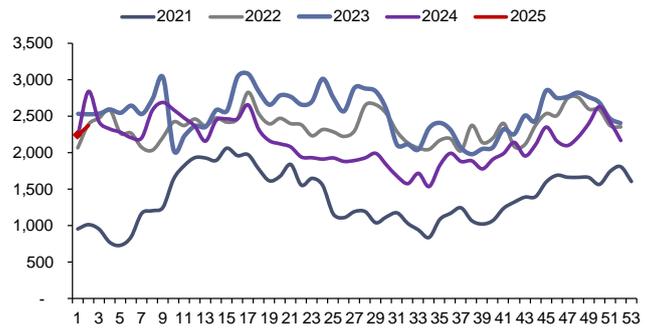
2025年1-2周，欧盟累计天然气供应量109.2亿方，同比下降8.8%。其中，LNG累计供应量为46.1亿方，同比下降9.0%，占天然气供应量的42.3%；累计进口管道气63.0亿方，同比下降8.7%，累计进口俄罗斯管道气7.8亿方（占欧盟天然气供应量的6.5%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



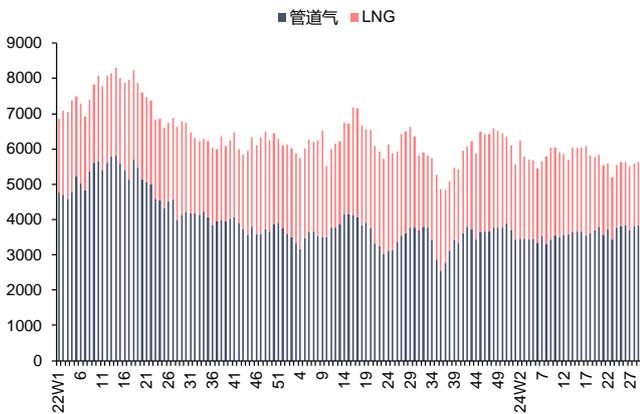
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



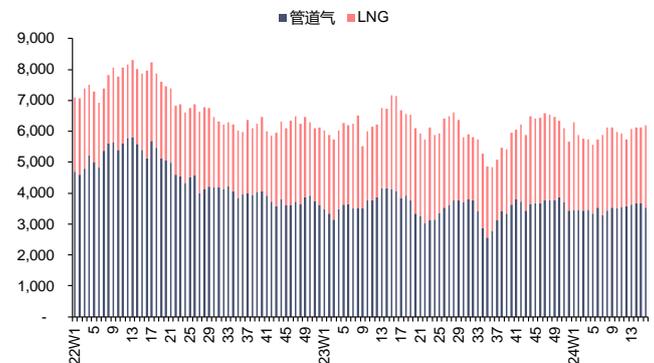
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 31：2022-2024 年欧盟天然气供应结构（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 32：2022-2024 年欧盟管道气供应结构（百万方）

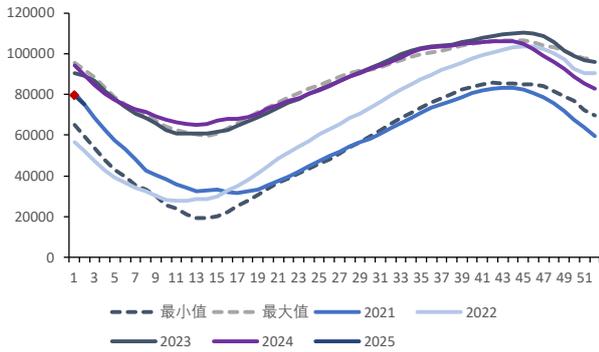


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

● **库存：欧盟天然气库存周环比下降**

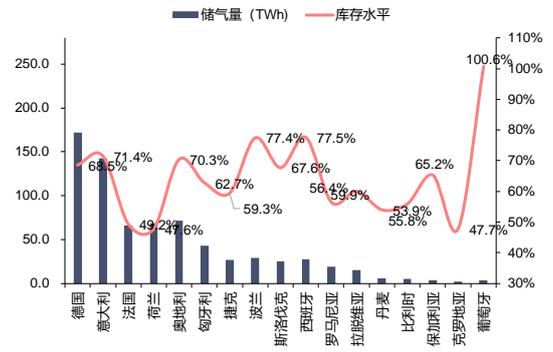
2025年第2周，欧盟天然气库存量为753.22亿方，同比下降16.04%，周环比下降5.09%。截至2025年1月17日，欧盟天然气库存水平为63.3%。

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（2025/1/17，TWh）

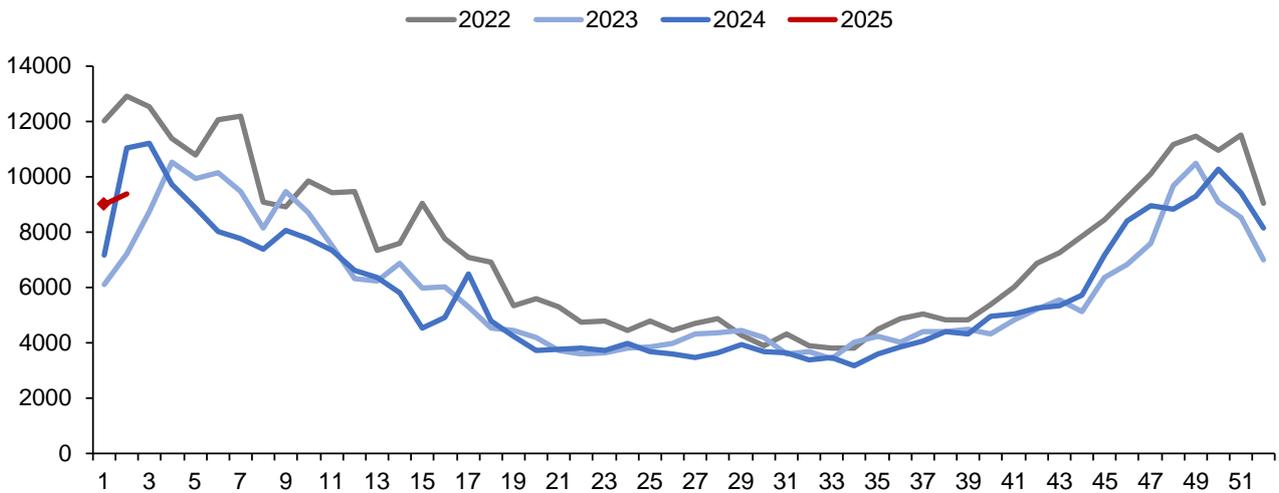


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● **需求：欧盟消费量（我们估算）同比下降，周环比上升**

2025年第2周，欧盟天然气消费量（我们估算）为93.9亿方，周环比上升4.3%，同比下降15.0%；2025年1-1周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为184.0亿方，同比上升1.0%。

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11月，国内天然气表观消费量同比下降**

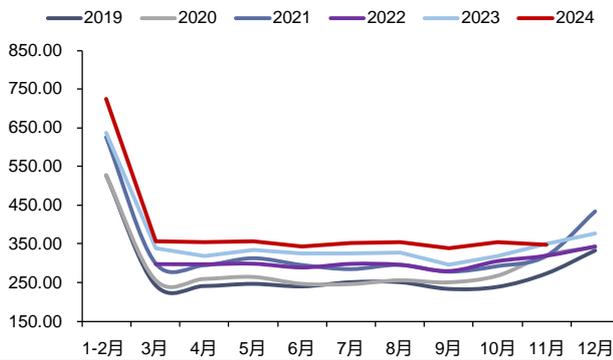
2024年11月，国内天然气表观消费量为348.60亿方，同比下降0.3%。
 2024年1-11月，国内天然气表观消费量累计为3885.70亿方，累计同比上升9.0%。

● **供给：2024年12月，国内天然气产量同比上升，LNG进口量同比下降**

2024年12月，国内天然气产量为218.00亿方，同比上升4.5%。2024年11月，LNG进口量为615.00万吨，同比下降9.6%，环比下降6.1%。2024年11月，PNG进口量为465.00万吨，同比上升12.0%，环比上升16.5%。

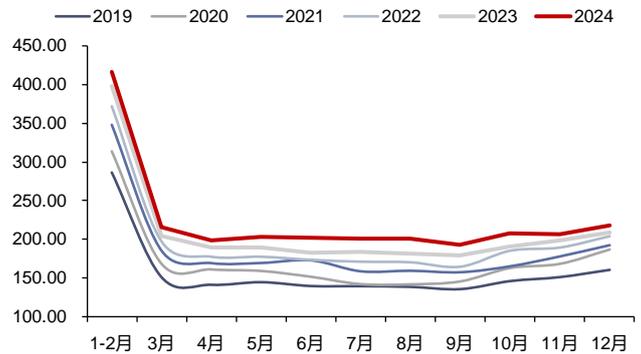
2024年1-12月，国内天然气产量累计为2464.00亿方，累计同比上升7.3%。2024年1-11月，LNG进口量累计为6961.00万吨，累计同比上升10.5%。2024年1-11月，PNG进口量累计为5063.00万吨，累计同比上升14.0%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



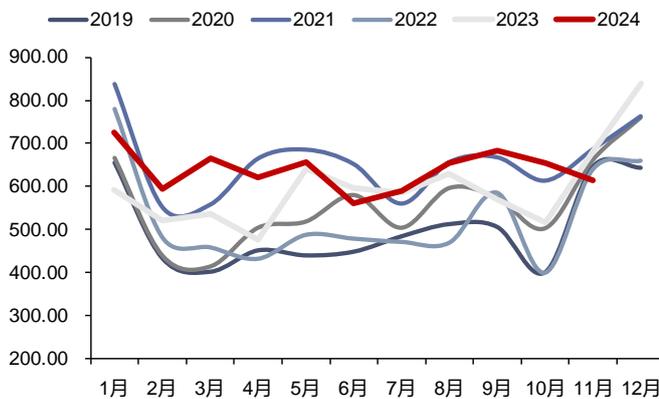
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



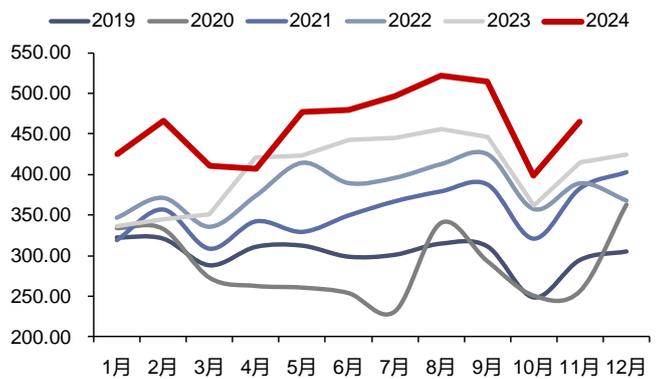
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **四川构建煤电价格机制，确定 2025 年关键价为 0.4392 元/千瓦时：** 1月9日，四川省发展和改革委员会、四川省能源局印发通知，建立煤电机组政府授权合约价格机制，自 2025 年 1 月 1 日起生效。该机制基于四川能源供需现状，通过特殊计算方式确定电能量价格，适用于合规公用煤电机组。其中，2025 年政府授权合约价格为 0.4392 元 / 千瓦时，按年执行且会依据成本等因素清算调整。（资料来源：北极星电力网、四川省发展和改革委员会、四川省能源局）
- **广西 2025 年电力交易尘埃落定，均价 0.34139 元/度：** 1月15日，能弘发布广西电力交易年度市场双边协商交易无约束结果。该交易于 1 月 10 日至 14 日进行，在广西电力交易中心组织及各主体博弈下达成。卖方电厂资格数 430，申报量 807 亿千瓦时；买方资格数 140，申报量 142 亿千瓦时。最终成交电量 768 亿千瓦时，均价 0.34139 元/度。其中，各类型发电侧成交情况为：燃煤 359 亿千瓦时，均价 0.34334 元/度；

风电 210 亿千瓦时，均价 339.04 元/度；光伏 64 亿千瓦时，均价 338.49 元 / 度等。（资料来源：广西电力交易中心、广西能弘配售电有限公司）

- **2024 年 12 月全国规上工业发电量同比增长 0.6%，其中火电发电量同比下降 2.6%：**2024 年 12 月份，全国规上工业发电量 8462 亿千瓦时，同比增长 0.6%。分品种看，12 月份，全国规上工业核电、太阳能发电增速加快，火电由增转降，水电、风电由降转增。其中，规上工业火电同比下降 2.6%，11 月份为增长 1.4%；规上工业水电增长 5.5%，11 月份为下降 1.9%；规上工业核电增长 11.4%，增速比 11 月份加快 8.3 个百分点；规上工业风电增长 6.6%，11 月份为下降 3.3%；规上工业太阳能发电增长 28.5%，增速比 11 月份加快 18.2 个百分点。（资料来源：中国电力智库，国家统计局）

2、天然气行业相关新闻

- **2024 年我国天然气进口量增长 9.9%：**1 月 13 日，海关总署发言人吕大良表示：2024 年，我国进口额达 18.39 万亿元，同比增长 2.3%，预计保持全球第二大进口国地位，其中，天然气进口量增长 9.9%。尽管下半年进口受价格及部分国家管制影响，但我国进口增长空间依旧广阔，预计到 2030 年自发展中国家进口有望超 8 万亿美元。（资料来源：上海石油天然气交易中心、中国新闻网）

五、本周重要公告

【广汇能源】1 月 14 日，公司发布公告称，2021 至 2023 年，广汇能源及其子公司向控股股东广汇集团及其关联方提供资金共 26.29 亿元，构成非经营性资金占用，且未按规定披露。上交所对广汇集团公开谴责，对广汇能源及相关责任人通报批评，并要求其整改并提交报告，还将通报证监会等。

【佛燃能源】1 月 14 日，公司发布公告称，佛燃能源发布的 2024 年度业绩快报显示，公司营业总收入为 315.45 亿元，同比增长 23.52%；营业利润为 12.71 亿元，同比下降 6.26%；利润总额为 12.76 亿元，同比下降 5.76%；归属于上市公司股东的净利润为 8.48 亿元，同比增长 0.44%；扣除非经常性损益后的净利润为 8.07 亿元，同比增长 13.72%。基本每股收益 0.61 元，加权平均净资产收益率 19.49%。

【新天然气】1 月 14 日，公司发布公告称，公司近日收到涉及子公司美中能源、亚美大陆的政府补助相关文件。美中能源潘庄区块预计确认与收益相关的政府补助 12367.07 万元，占 2023 年度经审计净利润的 11.80%；亚美大陆马必区块预计确认与收益相关的政府补助 7935.20 万元，占比 7.57%，两者合计 20302.27 万元，占比 19.38%，预计对 2025 年度当期损益产生积极影响。

【中能股份】1 月 17 日，公司发布公告称，2024 年公司控股发电企业发电量 586.23 亿千瓦时，同比增 6.4%，各电源类型发电量因用电需求、装机规模等因素有不同变化。第四季度新增装机 85.12 万千瓦，年底控股装机容量 1795.52 万千瓦，同比增 5.95%。

【国投电力】1 月 16 日，公司发布公告称，2024 年 10-12 月，境内控股企业发电量、上网电量同比分别减少 5.39% 和 5.36%，平均上网电价减少 2.96%。2024 年全年，发电量、上网电量同比分别增长 6.23% 和 6.39%，平均上网电价减少 4.01%。水电因来水偏丰发电量增加，火电受多种因素有增有减，光伏因新项目投产发电量增加，各电厂

上网电价受多种因素影响有所波动。

【华能国际】1月15日，公司发布公告称，2024年第四季度，境内电厂上网电量1116.99亿千瓦时，同比增长1.11%；全年累计4529.39亿千瓦时，同比增长1.13%，平均上网结算电价同比下降2.85%，市场化交易电量比例下降1.05个百分点。电量增长主因风电和光伏装机增加，新能源电量快速增长。分机组与地区来看，各机组和区域上网电量有不同幅度的增减。2024年第四季度，新加坡大士能源发电量市场占有率下降。此外，公司2024年新增并网可控发电装机9692.76兆瓦，新能源装机占比大，同时有关停及机组容量调整情况。

【甘肃能源】1月15日，公司发布公告称，归属于上市公司股东净利润预计盈利16-16.6亿元，较重组前增长207.06%-218.57%，较重组后增长36.53%-41.65%；扣除非经常性损益后的净利润预计盈利6.7-7.3亿元，较上年同期（重组前后相同数据）增长28.78%-40.32%。基本每股收益预计为0.5157-0.5350元/股。业绩增长原因主要是常乐公司纳入合并报表范围，且其实现净利润较上年同期增加，公司所属电站发电量也同比增加。

【陕西能源】1月14日，公司发布公告称，2024年四季度，公司发电量达135.64亿千瓦时，同比增长17.69%，累计发电量530.43亿千瓦时，同比增长19.74%；上网电量四季度为127.25亿千瓦时，同比增长18.10%，累计496.41亿千瓦时，同比增长19.79%。原煤产量四季度592.88万吨，同比下降2.19%，累计2356.28万吨，同比增长1.17%；自产煤外销量四季度237.04万吨，同比增长27.08%，累计803.88万吨，同比增长39.95%。

【福能股份】1月15日，公司发布公告称，2024年第四季度，福能股份各运行电厂按合并报表口径完成发电量65.23亿千瓦时，同比下降1.63%；完成上网电量62.12亿千瓦时，同比下降1.54%；完成供热量290.60万吨，同比增加5.51%。2024年全年累计完成发电量241.46亿千瓦时，同比下降0.18%；累计完成上网电量229.70亿千瓦时，同比下降0.09%；累计完成供热量1030.51万吨，同比增加8.03%。

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
火电板块	华能国际	6.41	8446	11668	13263	14599	0.35	0.73	0.84	0.92	18.31	8.72	7.67	6.96
	*国电电力	4.28	5609	9204	9096	9997	0.31	0.52	0.51	0.56	13.81	8.23	8.39	7.64
	华电国际	5.06	4522	6129	7014	7827	0.35	0.58	0.67	0.75	14.46	8.72	7.59	6.77
	大唐发电	2.64	1365	4487	5282	6067	0.07	0.22	0.26	0.31	37.71	11.91	9.99	8.61
	浙能电力	5.27	6520	7807	8465	9203	0.49	0.63	0.69	0.69	10.76	8.36	7.67	7.67
	湖北能源	4.71	1749	2742	3037	3324	0.27	0.42	0.47	0.51	17.48	11.15	10.13	9.24
	申能股份	8.77	3459	3990	4241	4528	0.71	0.87	0.93	0.93	12.37	10.13	9.48	9.48
	上海电力	8.74	1593	2648	2931	3219	0.50	0.90	1.00	1.10	17.64	9.71	8.74	7.95
	内蒙华电	4.16	2005	2571	2850	3109	0.29	0.39	0.43	0.48	14.34	10.61	9.59	8.74
	广州发展	6.14	1638	1805	2077	2283	0.47	0.52	0.59	0.65	13.08	11.92	10.36	9.41
水电板块	*粤电力 A	4.37	975	1448	1819	2287	0.19	0.28	0.35	0.44	23.00	15.61	12.49	9.93
	皖能电力	6.97	1430	1914	2299	2476	0.63	0.85	1.01	1.09	11.06	8.24	6.87	6.38
	长江电力	29.01	27239	33550	35448	37022	1.11	1.45	1.51	1.51	26.06	20.02	19.18	19.18
	*国投电力	14.8	6705	8385	9274	9836	0.90	1.12	1.24	1.32	16.44	13.21	11.94	11.21
	华能水电	8.92	7638	8477	9443	10196	0.40	0.47	0.52	0.57	22.30	19.00	17.07	15.78
	川投能源	15.69	4400	5082	5465	5810	0.93	1.04	1.12	1.19	16.84	15.04	14.00	13.16
核电板块	桂冠电力	6.29	1226	2762	3078	3340	0.14	0.35	0.39	0.42	43.44	17.90	16.07	14.84
	中国广核	3.62	10725	11662	12337	13128	0.21	0.23	0.24	0.26	17.08	15.72	14.80	13.85
绿电板块	中国核电	9.43	10624	10957	11983	12888	0.55	0.58	0.63	0.68	17.02	16.31	15.03	13.96
	三峡能源	4.22	7181	7486	8497	9500	0.25	0.30	0.33	0.33	16.82	14.21	12.69	12.69
	龙源电力	15.09	6249	6782	7453	8226	0.73	0.81	0.89	0.98	20.75	18.60	16.93	15.35
	新天绿能	7.25	2207	2546	3085	3848	0.51	0.61	0.73	0.92	14.22	11.95	9.89	7.91
	浙江新能	7.04	627	1076	1303	1408	0.27	0.54	0.59	0.59	26.07	13.04	11.93	11.93
	吉电股份	5.17	908	1287	1544	1802	0.33	0.51	0.59	0.59	15.67	10.22	8.74	8.74
	福能股份	9.19	2623	2888	3088	3395	0.97	1.09	1.16	1.28	9.47	8.44	7.89	7.17
其他	中闽能源	5.36	678	728	810	883	0.36	0.38	0.43	0.47	15.04	13.98	12.59	11.51
	南网储能	9.59	1014	1211	1511	1845	0.32	0.38	0.47	0.58	29.97	25.42	20.29	16.59
	南网能源	4.17	311	369	578	715	0.08	0.10	0.15	0.19	52.13	43.17	27.25	22.22
	东方电气	14.66	3550	3763	4677	5291	1.14	1.21	1.50	1.70	12.86	12.13	9.77	8.63
	青达环保	13.99	87	133	172	202	0.70	1.08	1.39	1.64	19.99	12.93	10.04	8.52
	西子洁能	12.42	55	410	437	494	0.07	0.56	0.59	0.67	177.43	22.31	20.93	18.54
天然气板块	*新奥股份	19.77	7091	5687	6468	8751	2.29	1.84	2.09	2.83	8.63	10.74	9.46	6.99
	*广汇能源	6.13	5173	4834	6411	7563	0.79	0.74	0.98	1.15	7.76	8.28	6.26	5.33
	九丰能源	26.55	1306	1662	1819	2081	1.95	2.60	2.85	3.26	13.62	10.20	9.32	8.14
	天壕环境	4.89	240	211	281	364	0.28	0.24	0.32	0.42	17.46	20.38	15.16	11.64
	*新天然气	28.72	1048	1284	1523	1713	2.47	3.03	3.59	4.04	11.63	9.48	8.00	7.11
	蓝焰控股	6.31	540	461	571	686	0.56	0.48	0.59	0.71	11.27	13.15	10.69	8.89

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 2025 年 1 月 17 日)

七、风险因素

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

研究团队简介

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

分析师声明

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

免责声明

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

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

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

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

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

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

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

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	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。