



Research and
Development Center

浙江建立合约差价巨额盈亏风险干预机制，非常规气开采专项奖补新政发布

公用事业—电力天然气周报

2025年3月15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: xingqinhao@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

浙江建立合约差价巨额盈亏风险干预机制，非常规气开采专项奖补新政发布

2025年3月15日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至3月14日收盘, 本周公用事业板块上涨2.2%, 表现优于大盘。其中, 电力板块上涨2.21%, 燃气板块上涨2.01%。
- **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3月14日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价683元/吨, 周环比下跌3元/吨。截至3月14日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价789.51元/吨, 周环比上涨2.95元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价755.82元/吨, 周环比上涨2.46元/吨。
 - **动力煤库存及电厂日耗:** 秦港动力煤库存周环比减少, 内陆电厂日耗周环比下降。截至3月14日, 秦皇岛港煤炭库存720万吨, 周环比下降29万吨。截至3月13日, 内陆17省煤炭库存7638.1万吨, 较上周增加29.3万吨, 周环比上升0.39%; 内陆17省电厂日耗为351.7万吨, 较上周下降12.4万吨/日, 周环比下降3.41%; 可用天数为21.7天, 较上周增加0.8天。截至3月13日, 沿海8省煤炭库存3261万吨, 较上周增加45.2万吨, 周环比上升1.41%; 沿海8省电厂日耗为193.7万吨, 较上周增加1.7万吨/日, 周环比上升0.89%; 可用天数为16.8天, 较上周增加0.1天。
 - **水电来水情况:** 三峡出库流量周环比减少。截至3月14日, 三峡出库流量7770立方米/秒, 同比上升12.28%, 周环比下降1.15%。
 - **重点电力市场交易电价:** 1) **广东电力市场:** 截至3月1日, 广东电力日前现货市场的周度均价为391.01元/MWh, 周环比上升13.37%, 周同比上升6.6%。截至3月1日, 广东电力实时现货市场的周度均价为388.51元/MWh, 周环比上升8.83%, 周同比上升7.3%。2) **山西电力市场:** 截至3月7日, 山西电力日前现货市场的周度均价为471.34元/MWh, 周环比上升41.64%, 周同比上升33.0%。截至3月7日, 山西电力实时现货市场的周度均价为525.50元/MWh, 周环比上升90.79%, 周同比上升35.4%。3) **山东电力市场:** 截至3月7日, 山东电力日前现货市场的周度均价为240.35元/MWh, 周环比上升6.46%, 周同比下降13.2%。截至3月7日, 山东电力实时现货市场的周度均价为261.12元/MWh, 周环比上升2.84%, 周同比上升2.8%。
 - **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格:** HH现货价周环比下降, 欧洲TTF现货价周环比上升。截至3月14日, 上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4557元/吨, 同比上升8.01%, 环比下降1.41%; 截至3月13日, 欧洲TTF现货价格为13.23美元/百万英热, 同比上升67.3%, 周环比上升11.1%; 美国HH现货价格为3.96美元/百万英热, 同比上升155.5%, 周环比下降8.5%; 中国DES现货价格为12.82美元/百万英热, 同比上升46.7%, 周环比下降0.6%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第9周, 欧盟天然气供应量60.6亿方, 同比下降1.0%, 周环比上升2.9%。其中, LNG供应量为27.7亿方, 周环比上升6.4%, 占天然气供应量的45.7%; 进口管道气32.9亿方, 同比下降4.0%, 周环比上升0.0%。2025年第9周, 欧盟天然气消费量(我们估

算)为89.4亿方,周环比下降15.9%,同比上升11.0%;2025年1-8周,欧盟天然气累计消费量(我们估算)为902.8亿方,同比上升13.9%。

- **国内天然气供需情况:** 2024年12月,国内天然气表观消费量为378.40亿方,同比上升0.5%。2024年12月,国内天然气产量为218.10亿方,同比上升4.6%。2024年12月,LNG进口量为714.00万吨,同比下降15.0%,环比上升16.1%。2024年12月,PNG进口量为441.00万吨,同比上升3.8%,环比下降5.2%。
- **本周行业重点新闻:** 1) **浙江建立合约差价巨额盈亏风险干预机制:** 浙江省发展改革委、浙江省能源局、浙江能源监管办发布关于继续做好电力现货市场结算试运行有关工作的补充通知。文件明确,建立合约差价巨额盈亏风险干预机制。根据《浙江电力现货市场运行方案》,为防范巨额盈亏风险,建立中长期曲线偏差损益调节机制作为干预措施,当中长期交易均价与现货市场参考价格差价超过一定值(暂取50元/兆瓦时)时,省发展改革委(能源局)、浙江能源监管办可对发电侧整体和用电侧整体启用中长期曲线偏差损益调节机制。2) **非常规天然气开采专项奖补新政策发布:** 财政部日前修订印发《清洁能源发展专项资金管理办法》,促进清洁能源开发利用。在资金的分配方式上,采用竞争性分配、以奖代补和据实结算等方式。其中,对煤层气(煤矿瓦斯)、页岩气、致密气等非常规天然气的开采利用给予奖补,奖补资金按照“多增多补”的原则分配。实施期限为2025-2029年。有关负责人表示,此次修订重点是加大了对煤层气的奖补力度。
- **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：公用事业板块表现优于大盘.....	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	17
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

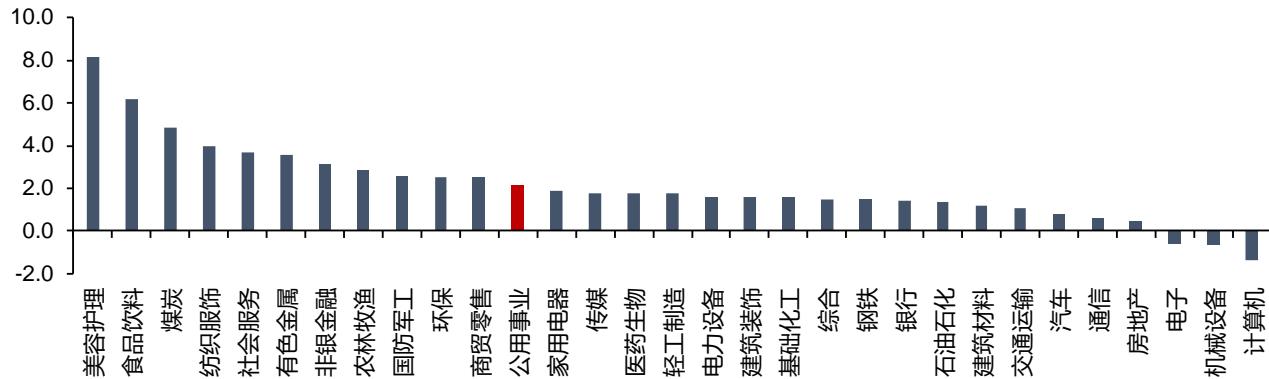
图 1：各行业板块一周表现（%）	6
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）	6
图 3：电力板块重点个股表现（%）	7
图 4：燃气板块重点个股表现（%）	7
图 5：秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价（元/吨）	8
图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500): 山西产（元/吨）	8
图 7：产地煤炭价格变动（元/吨）	8
图 8：国际动力煤FOB变动情况（美元/吨）	8
图 9：广州港：印尼煤&澳洲煤库提价（元/吨）	8
图 10：纽卡斯尔 NEWC 指数价格（美元/吨）	8
图 11：秦皇岛港煤炭库存（万吨）	9
图 12：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）	10
图 13：沿海 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（2025/3/12, 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：公用事业板块表现优于大盘

- 截至3月14日收盘，本周公用事业板块上涨2.2%，表现优于大盘；沪深300上涨1.6%到4006.6；涨跌幅前三的行业分别是美容护理（8.2%）、食品饮料（6.2%）、煤炭（4.8%），涨跌幅后三的行业分别是计算机（-1.4%）、机械设备（-0.7%）、电子（-0.6%）。

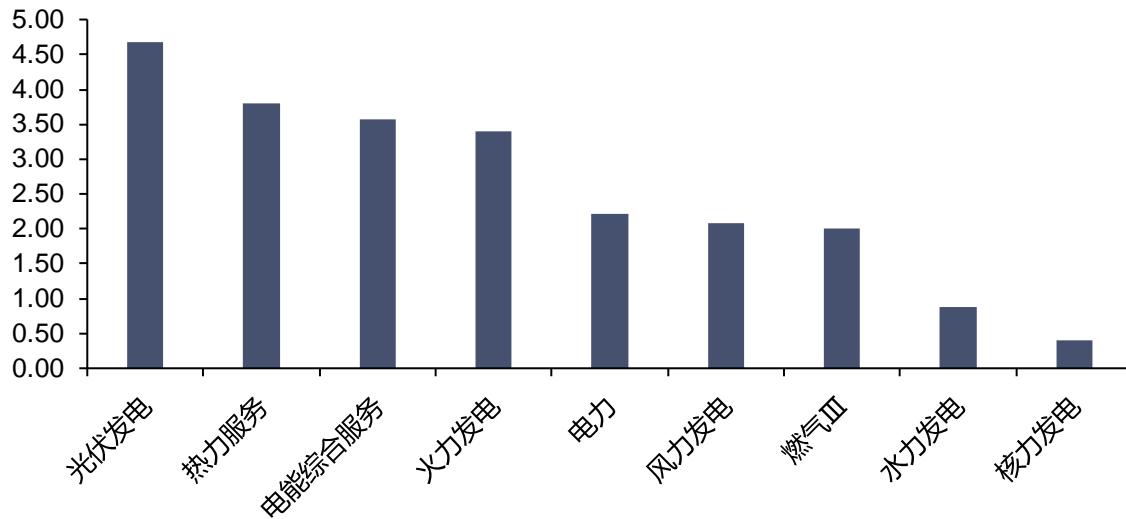
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至3月14日收盘，电力板块本周上涨2.21%，燃气板块上涨2.01%。各子行业本周表现：火力发电板块上涨3.39%，水力发电板块上涨0.88%，核力发电上涨0.40%，热力服务上涨3.80%，电能综合服务上涨3.57%，光伏发电上涨4.68%，风力发电上涨2.09%。

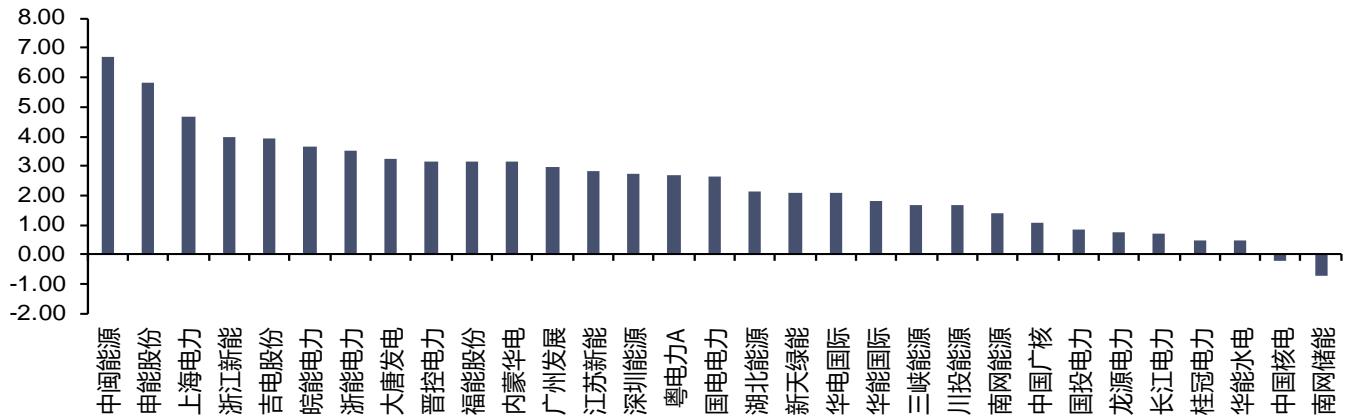
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

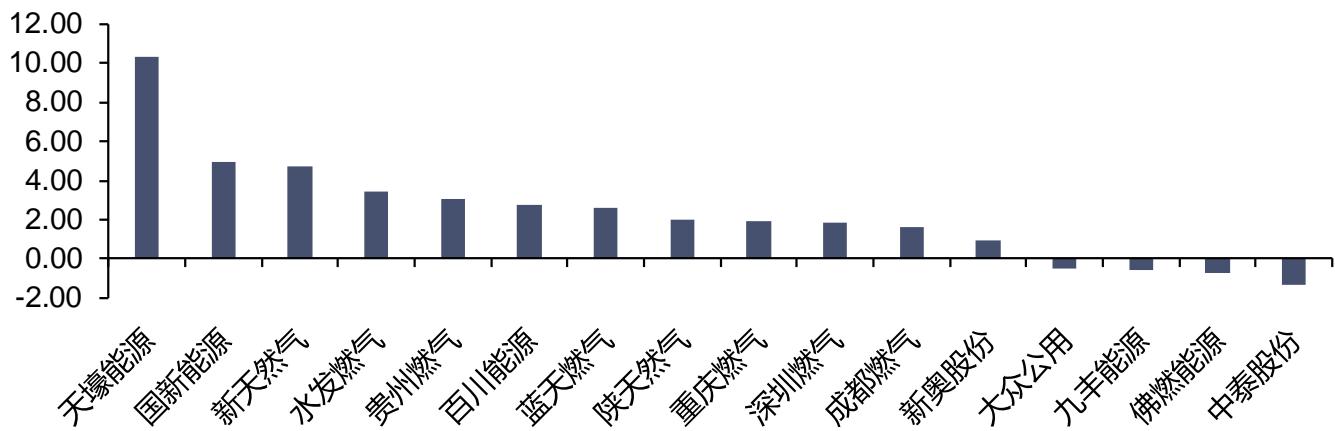
- 截至3月14日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：中闽能源（6.69%）、申能股份（5.84%）、上海电力（4.66%），主要公司涨跌幅后三名分别为：南网储能（-0.72%）、中国核电（-0.21%）、华能水电（0.46%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：天壕能源（10.32%）、国新能源（4.98%）、新天然气（4.76%），主要公司涨跌幅后三名分别为：中泰股份（-1.33%）、佛燃能源（-0.71%）、九丰能源（-0.57%）。

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（%）

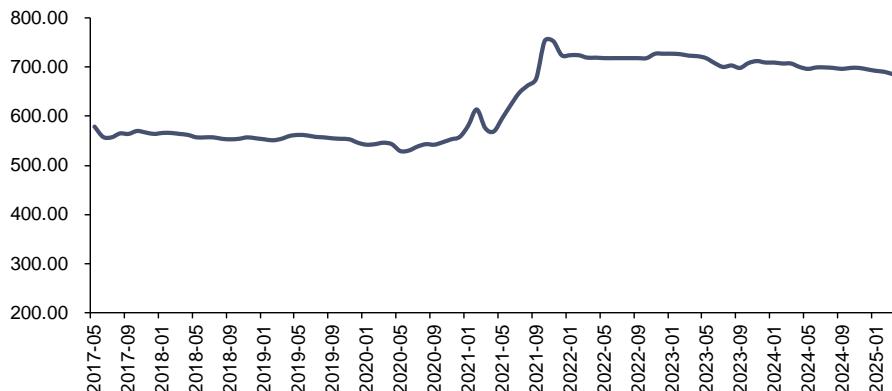


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

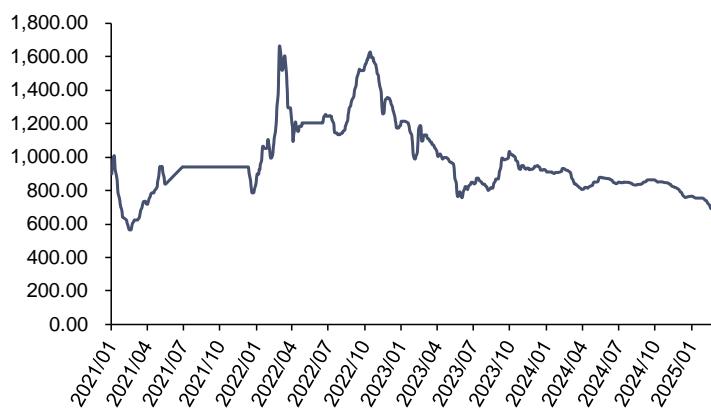
二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

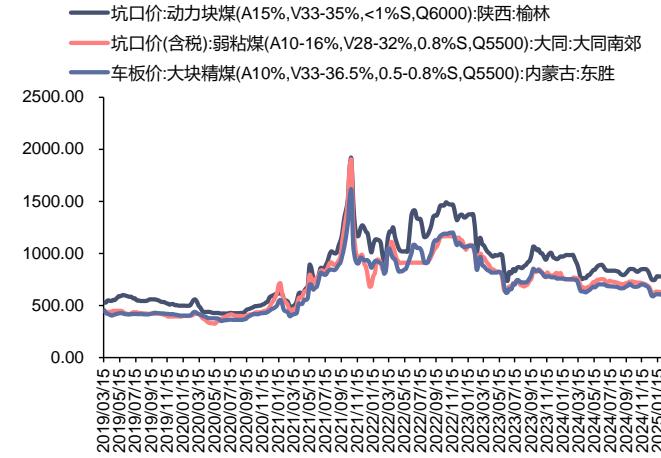
- **长协煤价格：**3月，秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为686元/吨，月环比下跌5元/吨。
- **港口动力煤市场价：**截至3月14日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价683元/吨，周环比下跌3元/吨。
- **产地动力煤价格：**截至3月14日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价630元/吨，周环比上涨20元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税) (Q5500) 558元/吨，周环比上涨18元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 514.15元/吨，周环比上涨13.65元/吨。

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

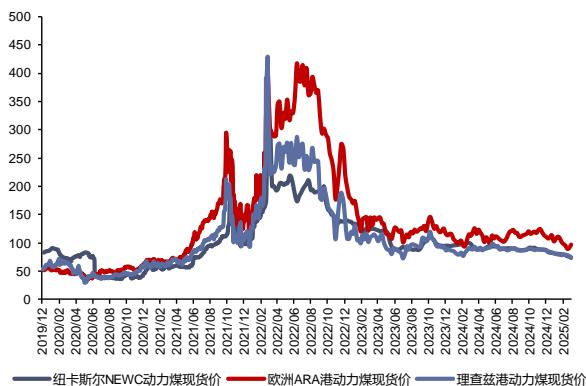
图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

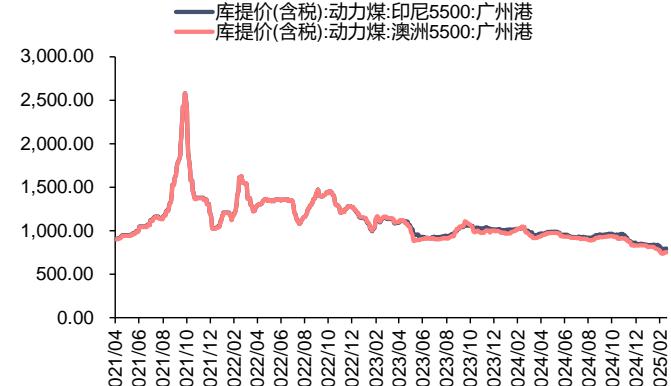
图 7：产地煤炭价格变动 (元/吨)


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

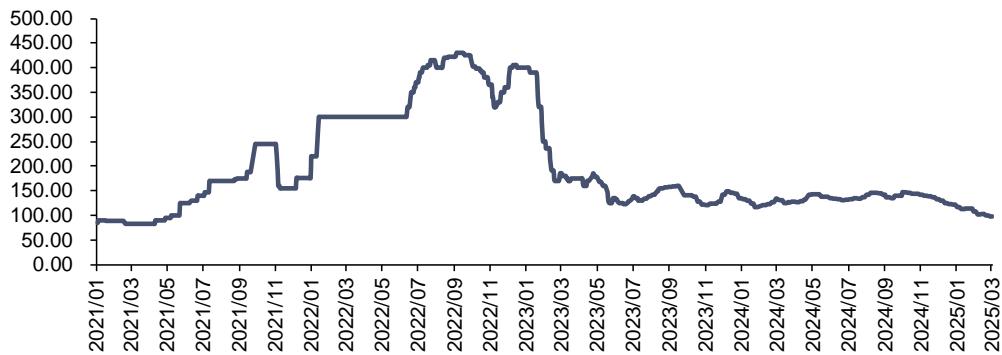
- 海外动力煤价格:** 截至3月13日,纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格73美元/吨,周环比下跌2.00美元/吨;ARA6000大卡动力煤现货价97.05美元/吨,周环比上涨6.00美元/吨;理查兹港动力煤FOB现货价74.75美元/吨,周环比下跌2.25美元/吨。截至3月14日,纽卡斯尔NEWC指数价格98美元/吨,周环比下跌2.0美元/吨。截至3月14日,广州港印尼煤(Q5500)库提价789.51元/吨,周环比上涨2.95元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价755.82元/吨,周环比上涨2.46元/吨。

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

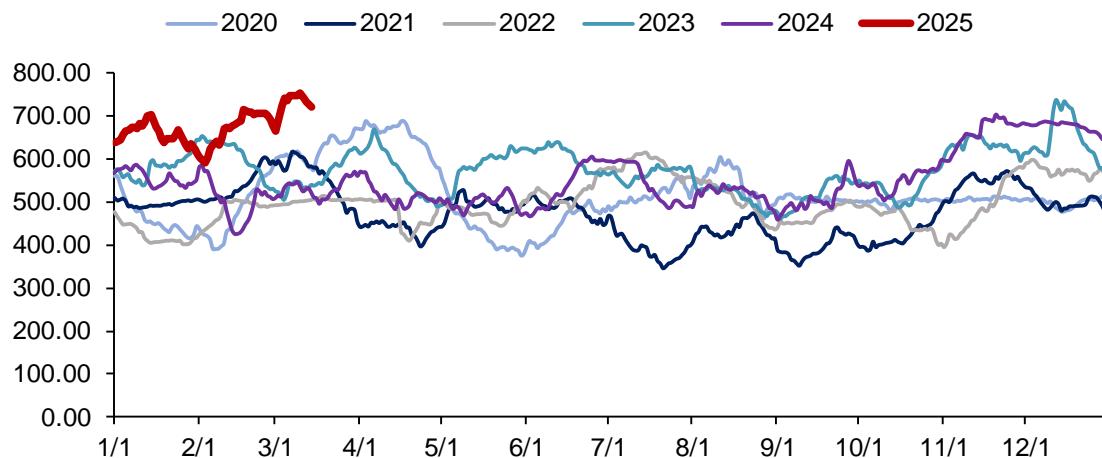


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

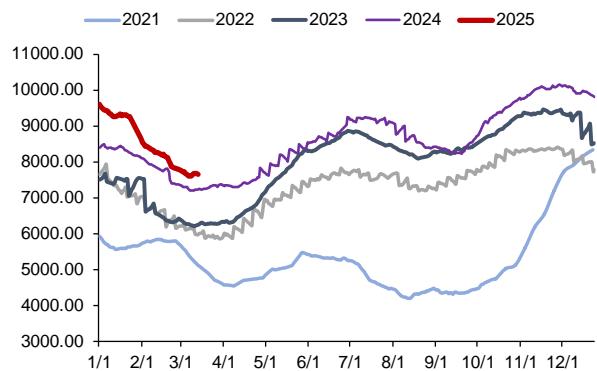
- 港口煤炭库存: 截至3月14日, 秦皇岛港煤炭库存720万吨, 周环比下降29万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

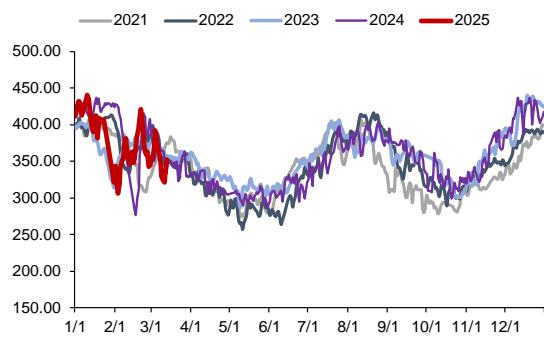


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

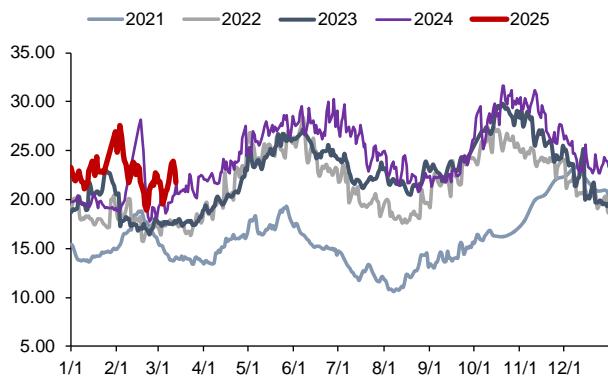
- 内陆17省电厂库存、日耗及可用天数: 截至3月13日, 内陆17省煤炭库存7638.1万吨, 较上周增加29.3万吨, 周环比上升0.39%; 内陆17省电厂日耗为351.7万吨, 较上周下降12.4万吨/日, 周环比下降3.41%; 可用天数为21.7天, 较上周增加0.8天。
- 沿海8省电厂库存、日耗及可用天数: 截至3月13日, 沿海8省煤炭库存3261万吨, 较上周增加45.2万吨, 周环比上升1.41%; 沿海8省电厂日耗为193.7万吨, 较上周增加1.7万吨/日, 周环比上升0.89%; 可用天数为16.8天, 较上周增加0.1天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


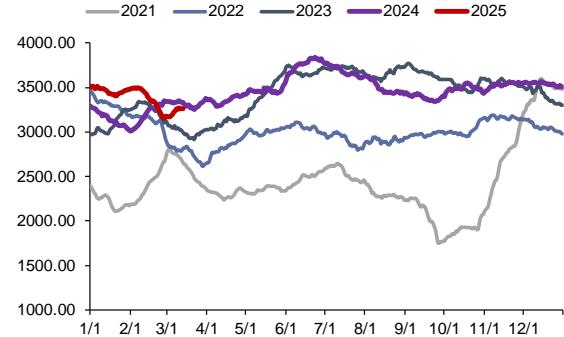
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


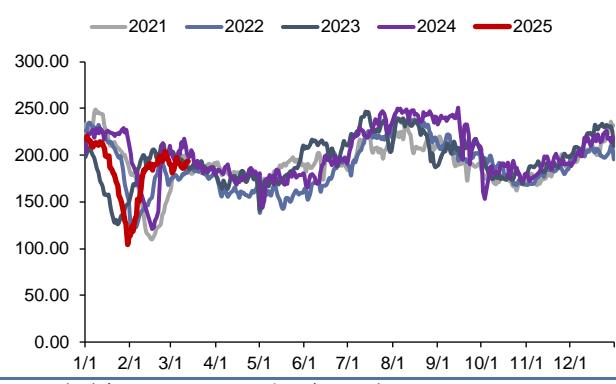
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


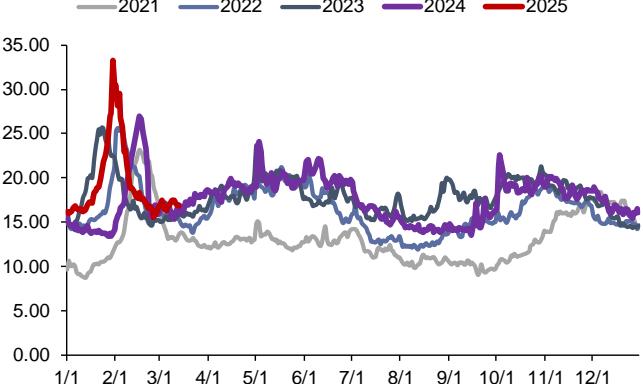
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

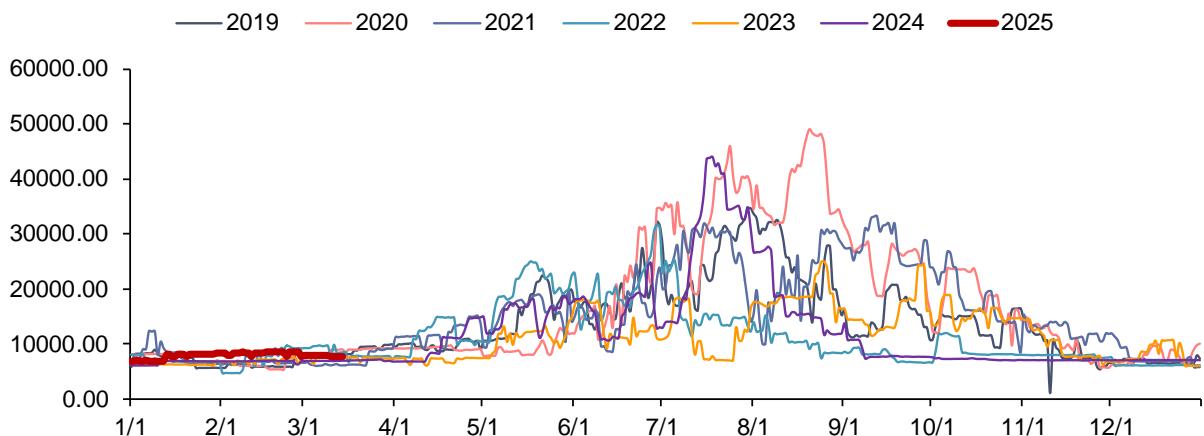
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


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3月14日, 三峡出库流量7770立方米/秒, 同比上升12.28%, 周环比下降1.15%。

图 18: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)

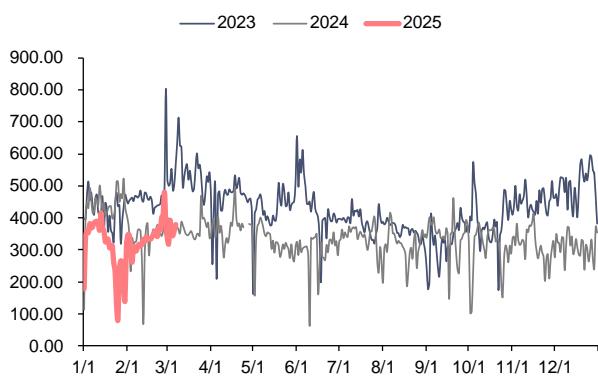


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

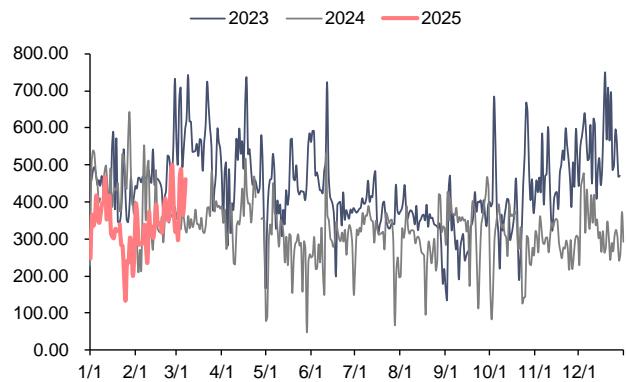
- **广东日前现货市场:** 截至3月1日, 广东电力日前现货市场的周度均价为391.01元/MWh, 周环比上升13.37%, 周同比上升6.6%。
- **广东实时现货市场:** 截至3月1日, 广东电力实时现货市场的周度均价为388.51元/MWh, 周环比上升8.83%, 周同比上升7.3%。

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

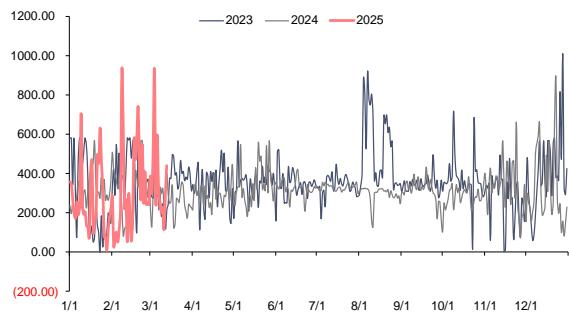
图 20: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)



资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心

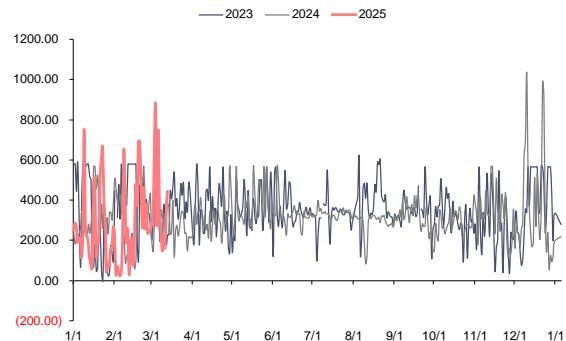
- 山西日前现货市场:** 截至3月7日, 山西电力日前现货市场的周度均价为471.34元/MWh, 周环比上升41.64%, 周同比上升33.0%。
- 山西实时现货市场:** 截至3月7日, 山西电力实时现货市场的周度均价为525.50元/MWh, 周环比上升90.79%, 周同比上升35.4%。

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

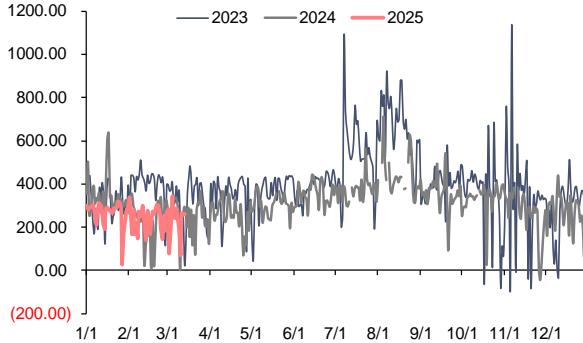
图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)



资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心 注: 本周数据未更新

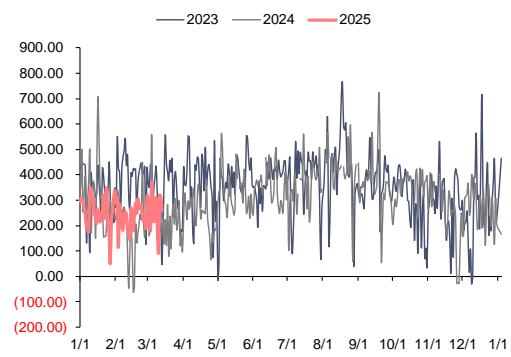
- 山东日前现货市场:** 截至3月7日, 山东电力日前现货市场的周度均价为240.35元/MWh, 周环比上升6.46%, 周同比下降13.2%。
- 山东实时现货市场:** 截至3月7日, 山东电力实时现货市场的周度均价为261.12元/MWh, 周环比上升2.84%, 周同比上升2.8%。

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

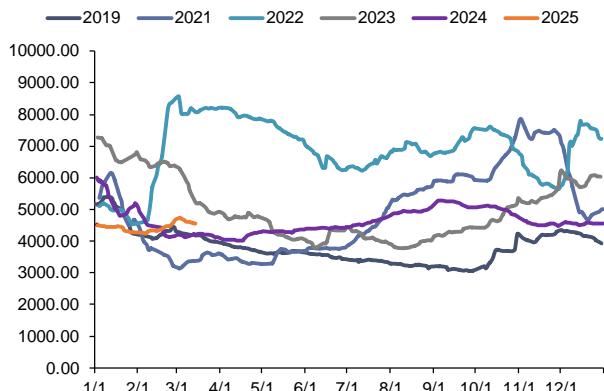
三、天然气行业数据跟踪

1. 国内外天然气价格

- 国产LNG价格周环比下跌, 进口LNG价格周环比上涨**

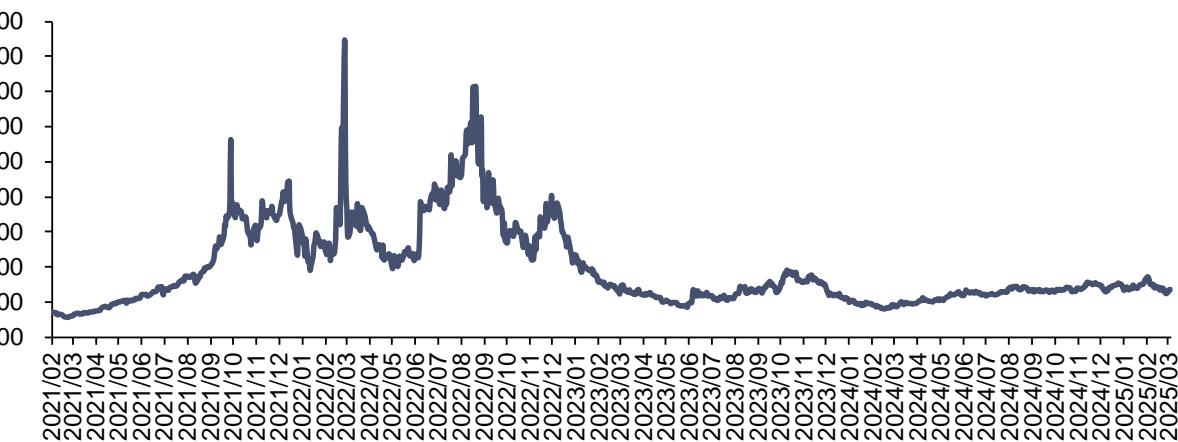
截至3月14日, 上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4557元/吨（约合3.26元/方）, 同比上升8.01%, 环比下降1.41%; 2024年12月, 国内LNG进口平均价格为590.68美元/吨（约合3.03元/方）, 同比上升4.36%, 环比上升2.28%。截至3月13日, 中国进口LNG到岸价为13.45美元/百万英热（约合3.54元/方）, 同比上升57.38%, 环比上升3.73%。

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 27: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)

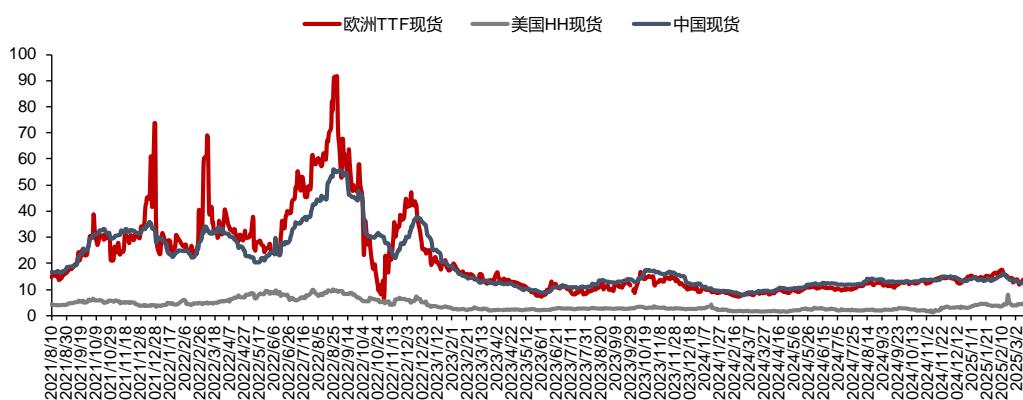


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

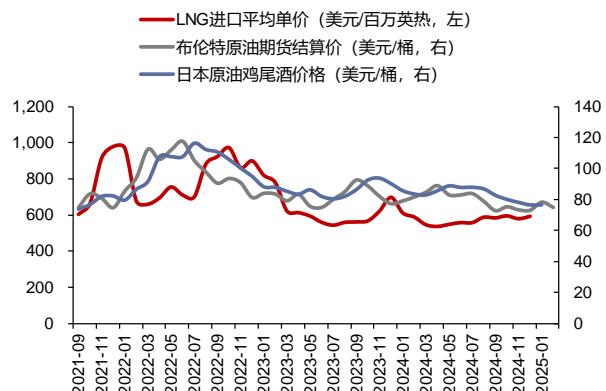
截至 3 月 13 日，欧洲 TTF 现货价格为 13.23 美元/百万英热，同比上升 67.3%，周环比上升 11.1%；美国 HH 现货价格为 3.96 美元/百万英热，同比上升 155.5%，周环比下降 8.5%；中国 DES 现货价格为 12.82 美元/百万英热，同比上升 46.7%，周环比下降 0.6%。

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

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 26: 布伦特原油期货价&JCC 指数&LNG 进口平均价格

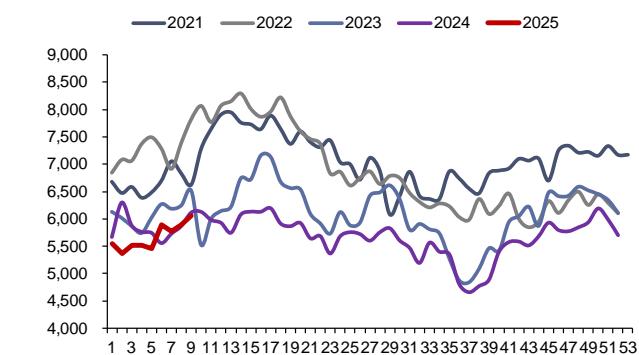
2、欧盟天然气供需及库存

- 供给：欧盟天然气供应量周环比上升

2025年第9周，欧盟天然气供应量60.6亿方，同比下降1.0%，周环比上升2.9%。其中，LNG供应量为27.7亿方，周环比上升6.4%，占天然气供应量的45.7%；进口管道气32.9亿方，同比下降4.0%，周环比上升0.0%，进口俄罗斯管道气3.933亿方（占欧盟天然气供应量的6.3%）。

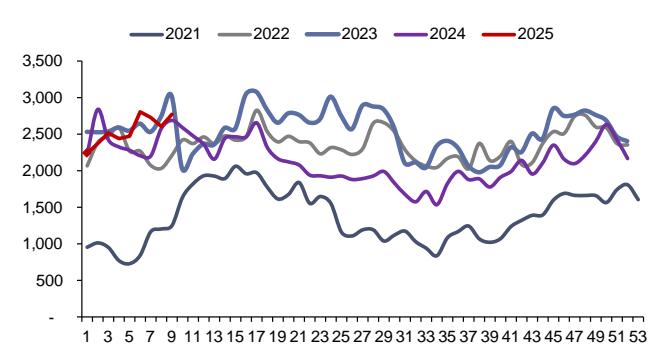
2025年1-9周，欧盟累计天然气供应量510.3亿方，同比下降3.0%。其中，LNG累计供应量为229.4亿方，同比上升5.3%，占天然气供应量的45.0%；累计进口管道气280.9亿方，同比下降8.9%，累计进口俄罗斯管道气34.2亿方（占欧盟天然气供应量的12.5%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



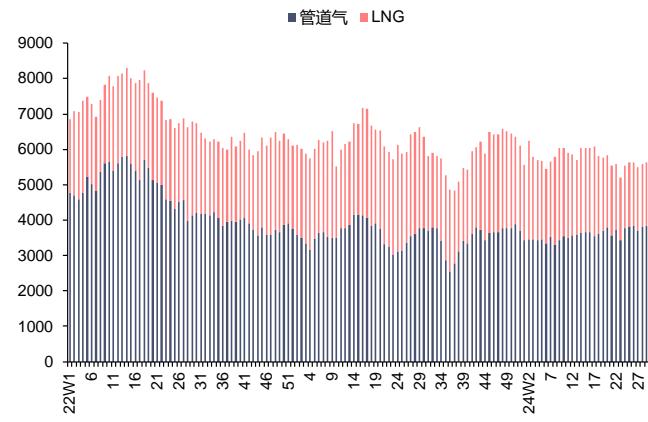
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



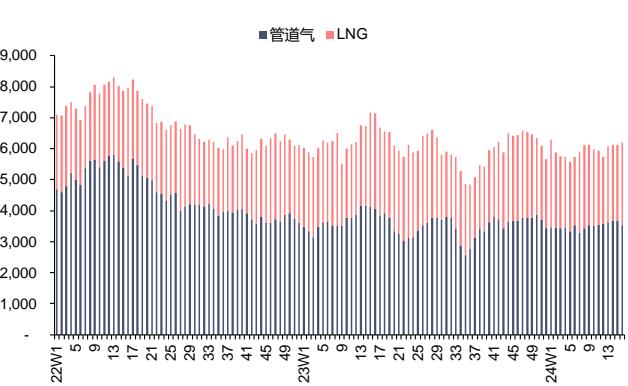
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

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 注：本周数据未更新

图 32：2022-2024 年欧盟管道气供应结构（百万方）

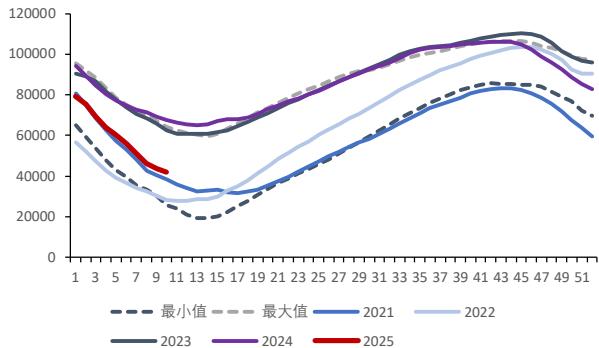


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心注：本周数据未更新

- 库存：欧盟天然气库存周环比下降

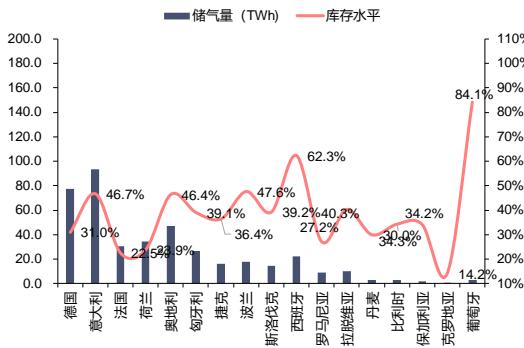
2025年第9周，欧盟天然气库存量为435.49亿方，同比下降37.19%，周环比下降6.21%。截至2025年3月12日，欧盟天然气库存水平为35.9%。

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 注：本周数据未更新

图 34：欧盟各国储气量及库存水平（2025/3/12, TWh）

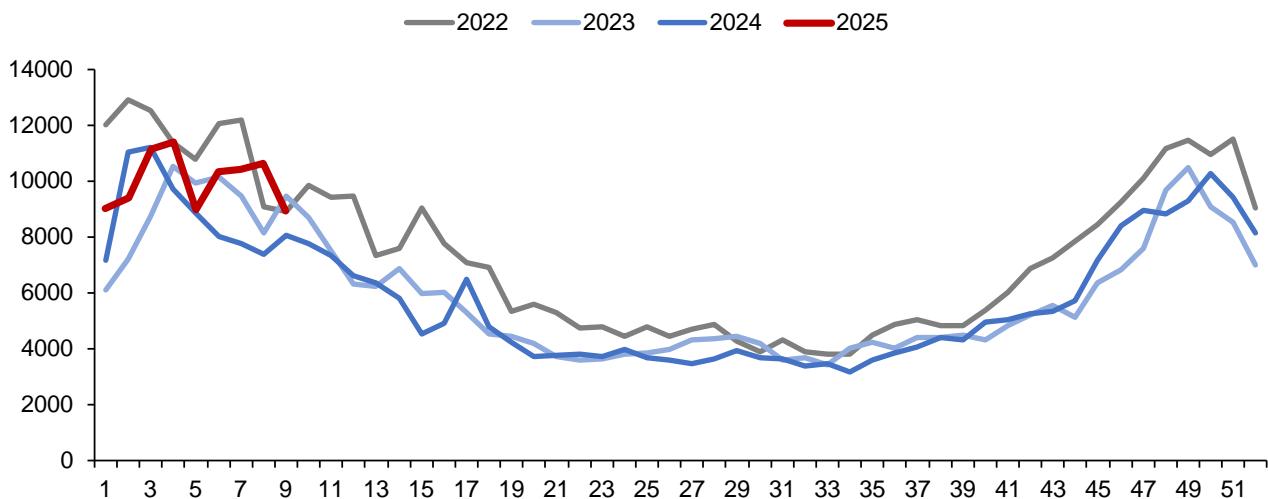


资料来源：GIE，信达证券研发中心

- 需求：欧盟消费量（我们估算）同比上升，周环比下降

2025年第9周，欧盟天然气消费量（我们估算）为89.4亿方，周环比下降15.9%，同比上升11.0%；2025年1-8周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为902.8亿方，同比上升13.9%。

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 注：本周数据未更新

3、国内天然气供需情况

- 需求：2024年12月，国内天然气表观消费量同比上升

2024年12月，国内天然气表观消费量为378.40亿方，同比上升0.5%。

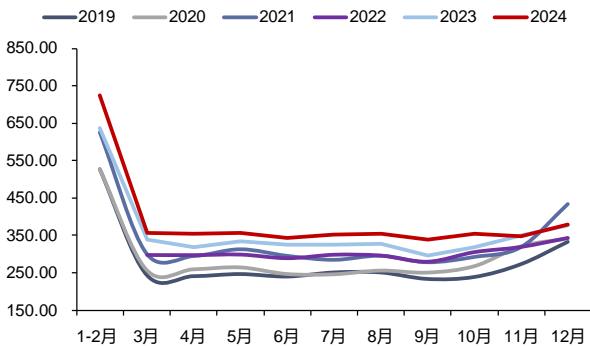
2024年1-12月，国内天然气表观消费量累计为4260.50亿方，累计同比上升8.0%。

- 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218.10亿方，同比上升4.6%。2024年12月，LNG进口量为714.00万吨，同比下降15.0%，环比上升16.1%。2024年12月，PNC进口量为441.00万吨，同比上升3.8%，环比下降5.2%。

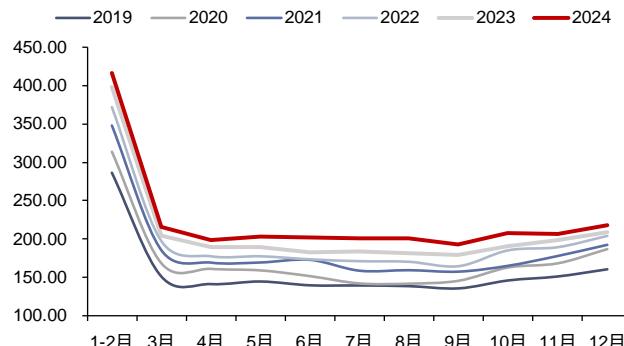
2024年1-12月，国内天然气产量累计为2463.70亿方，累计同比上升7.3%。2024年1-12月，LNG进口量累计为7665.00万吨，累计同比上升7.5%。2024年1-12月，PNG进口量累计为5504.00万吨，累计同比上升13.1%。

图 36：国内天然气月度表观消费量（亿方）



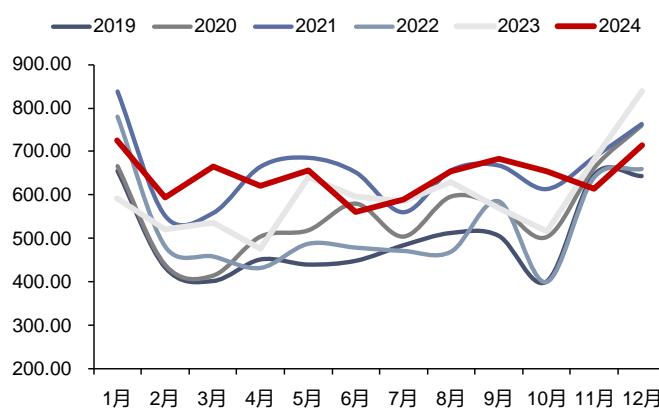
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

图 37：国内天然气月度产量（亿方）



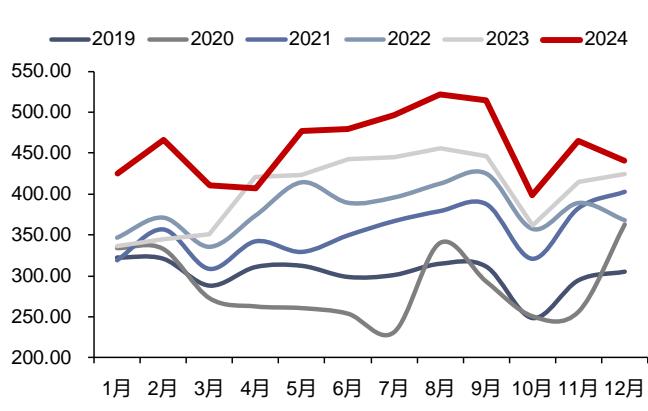
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

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

- 浙江建立合约差价巨额盈亏风险干预机制：浙江省发展改革委、浙江省能源局、浙江能源监管办发布关于继续做好电力现货市场结算试运行有关工作的补充通知。文件明确，建立合约差价巨额盈亏风险干预机制。根据《浙江电力现货市场运行方案》，为防范巨额盈亏风险，建立中长期曲线偏差损益调节机制作为干预措施，当中长期交易均价与现货市场参考价格差价超过一定值（暂取 50 元/兆瓦时）时，省发展改革委（能源局）、浙江能源监管办可对发电侧整体和用电侧整体启用中长期曲线偏差损益调节机制。文件提出，落实月度煤电价格联动。各经营主体要严格落实月度煤电价格联动机制，将煤炭降价有效传导至电力用户。未严格落实煤电价格联动的发电企业通过交易电量限值实施考核。售电公司应主动调整零售市场交易价格，将月度交易降价传导至零售用户。（资料来源：北极星电力网，浙江电力交易中心）

2、天然气行业相关新闻

- 非常规天然气开采专项奖补新政策发布：财政部日前修订印发《清洁能源发展专项资金管理办法》，促进清洁

能源开发利用。在资金的分配方式上，采用竞争性分配、以奖代补和据实结算等方式。其中，对煤层气（煤矿瓦斯）、页岩气、致密气等非常规天然气的开采利用给予奖补，奖补资金按照“多增多补”的原则分配。实施期限为2025-2029年。有关负责人表示，此次修订重点是加大了对煤层气的奖补力度。（资料来源：上海石油天然气交易中心，央视新闻客户端）

- **国家能源局发布新规推动石油天然气基础设施发展：**国家能源局近日发布《石油天然气基础设施规划建设与运营管理办法》（征求意见稿）。《办法》调整了对储气能力的要求。供气企业的储气义务从原来年供气量的10%降至5%，但地方政府应急储备天数从3天延长至5天。同时，允许企业通过购买市场化储气服务或调峰服务来履行义务。《办法》明确支持社会资本参与油气储备库、液化天然气接收站等基础设施建设，并鼓励省级管网以市场化方式融入国家管网体系。（资料来源：上海石油天然气交易中心，中国石油报）

五、本周重要公告

【湖北能源】2025年2月，公司完成发电量29.37亿千瓦时，同比减少15.60%。其中水电发电量同比减少57.56%，火电发电量同比减少5.74%，新能源发电量同比增加74.25%。公司本年累计完成发电量63.11亿千瓦时，同比减少16.13%。其中水电发电量同比减少59.17%，火电发电量同比减少7.19%，新能源发电量同比增加74.37%。

【新天绿能】根据公司初步统计，2025年2月，本公司及子公司按合并报表口径完成发电量1,420,962.90兆瓦时，同比增加35.18%。截至2025年2月28日，累计完成发电量2,930,097.87兆瓦时，同比增加14.74%。2025年2月，本公司及子公司按合并报表口径完成输/售气量73,749.87万立方米，同比减少0.14%，其中售气量68,106.65万立方米，同比增加5.18%；代输气量5,643.22万立方米，同比减少38.03%。截至2025年2月28日，累计完成输/售气量141,457.07万立方米，同比减少17.05%，其中售气量129,777.50万立方米，同比减少14.55%；代输气量11,679.58万立方米，同比减少37.37%。

【甘肃能源】拟由全资子公司甘肃酒泉汇能风电开发有限责任公司所属甘肃电投庆阳新能源有限责任公司投资建设甘肃庆阳东数西算产业园区绿电聚合试点项目一期工程100万千瓦新能源项目，探索新能源就近供电、聚合交易、就地消纳的“绿电聚合供应”模式。庆阳绿电聚合试点项目一期工程装机规模100万千瓦（其中风电项目75万千瓦，光伏项目25万千瓦），动态总投资为448,360.74万元，资金来源中资本金占总投资的20%，其余为银行贷款等。

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	6.78	8446	11323	12948	14391	0.35	0.71	0.81	0.90	19.37	9.57	8.36	7.51
	*国电电力	4.24	5609	9204	9096	9997	0.31	0.52	0.51	0.56	13.68	8.15	8.31	7.57
	华电国际	5.42	4522	5746	6727	7466	0.35	0.54	0.63	0.70	15.49	10.00	8.58	7.75
	大唐发电	2.85	1365	4431	5160	5651	0.07	0.21	0.25	0.28	40.71	13.57	11.48	10.36
	浙能电力	5.56	6520	7727	8426	9194	0.49	0.63	0.69	0.69	11.35	8.86	8.10	8.10
	湖北能源	4.77	1749	2598	2806	3093	0.27	0.40	0.43	0.47	17.71	11.93	11.09	10.08
	申能股份	9.25	3459	3995	4232	4511	0.71	0.86	0.92	0.92	13.05	10.70	10.03	10.03
	上海电力	9.21	1593	2742	3031	3342	0.50	0.93	1.03	1.13	18.59	9.96	8.99	8.13
	内蒙华电	3.93	2005	2519	2843	3120	0.29	0.39	0.43	0.48	13.55	10.21	9.06	8.21
	广州发展	6.26	1638	1805	2077	2283	0.47	0.52	0.59	0.65	13.34	12.16	10.57	9.59
水电板块	*粤电力 A	4.59	975	1448	1819	2287	0.19	0.28	0.35	0.44	24.16	16.39	13.11	10.43
	皖能电力	7.38	1430	1936	2296	2455	0.63	0.85	1.01	1.08	11.71	8.64	7.29	6.81
	长江电力	27.45	27239	33190	34970	36525	1.11	1.43	1.49	1.49	24.66	19.19	18.39	18.39
	*国投电力	14.04	6705	8385	9274	9836	0.90	1.12	1.24	1.32	15.60	12.54	11.32	10.64
	华能水电	8.74	7638	8344	9219	9977	0.40	0.46	0.51	0.55	21.85	18.90	17.10	15.82
核电板块	川投能源	15.26	4400	5094	5475	5815	0.93	1.05	1.12	1.19	16.38	14.60	13.59	12.79
	桂冠电力	6.24	1226	2407	2754	2984	0.14	0.30	0.35	0.38	43.09	20.53	17.93	16.42
	中国广核	3.68	10725	11490	12186	12986	0.21	0.23	0.24	0.26	17.36	16.30	15.25	14.22
绿色板块	中国核电	9.57	10624	10908	11896	12791	0.55	0.58	0.62	0.67	17.27	16.63	15.46	14.35
	三峡能源	4.25	7181	7156	8063	9061	0.25	0.28	0.32	0.32	16.94	15.07	13.33	13.33
	龙源电力	16.02	6249	6752	7402	8367	0.73	0.81	0.89	1.00	22.03	19.86	18.09	16.02
	新天绿能	7.34	2207	2437	2990	3863	0.51	0.58	0.71	0.92	14.39	12.66	10.34	7.98
	吉电股份	5.26	908	1282	1534	1811	0.33	0.47	0.56	0.56	15.94	11.17	9.43	9.43
	福能股份	9.15	2623	2891	3095	3396	0.97	1.08	1.16	1.27	9.43	8.45	7.89	7.19
	中闽能源	5.26	678	719	809	896	0.36	0.38	0.41	0.46	14.75	13.92	12.73	11.50
	南网储能	9.67	1014	1216	1508	1865	0.32	0.38	0.47	0.58	30.22	25.52	20.53	16.55
	南网能源	4.31	311	255	522	669	0.08	0.07	0.14	0.18	53.88	65.30	30.79	24.63
	东方电气	15.3	3550	3727	4636	5222	1.14	1.20	1.49	1.68	13.42	12.78	10.29	9.12
其他	青达环保	19.74	87	134	176	208	0.70	1.09	1.43	1.69	28.20	18.14	13.85	11.69
	西子洁能	13.55	55	454	474	506	0.07	0.62	0.65	0.69	193.57	22.03	21.01	19.78
	*新奥股份	19.35	7091	5687	6468	8751	2.29	1.84	2.09	2.83	8.45	10.52	9.26	6.84
	*广汇能源	6.26	5173	4834	6411	7563	0.79	0.74	0.98	1.15	7.92	8.46	6.39	5.44
	九丰能源	25.95	1306	1649	1821	2078	1.95	2.58	2.85	3.26	13.31	10.05	9.11	7.97
天然气板块	天壕环境	5.24	240	209	272	330	0.28	0.24	0.31	0.38	18.71	21.83	16.90	13.79
	*新天然气	29.96	1048	1284	1523	1713	2.47	3.03	3.59	4.04	12.13	9.89	8.35	7.42
	蓝焰控股	6.38	540	461	571	686	0.56	0.48	0.59	0.71	11.39	13.29	10.81	8.99

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3月14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。

邢泰浩，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、意见及推论仅供参考，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； 增持： 股价相对强于基准 5%~15%； 持有： 股价相对基准波动在±5%之间； 卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	看好： 行业指数超越基准； 中性： 行业指数与基准基本持平； 看淡： 行业指数弱于基准。

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。