



Research and
Development Center

湖北调整分布式光伏并网细则，国际气价周环比小幅下降

公用事业—电力天然气周报

2025年3月29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

湖北调整分布式光伏并网细则，国际气价周环比小幅下降

2025年3月29日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至3月28日收盘，本周公用事业板块下跌0.7%，表现劣于大盘。其中，电力板块下跌0.68%，燃气板块下跌1.16%。
- **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28日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价667元/吨，周环比下跌6元/吨。截至3月28日，广州港印尼煤(Q5500)库提价774.99元/吨，周环比下跌12.75元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价748.02元/吨，周环比下跌12.19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3月28日，秦皇岛港煤炭库存695万吨，周环比下降34万吨。截至3月26日，内陆17省煤炭库存7740.6万吨，较上周增加143.1万吨，周环比上升1.88%；内陆17省电厂日耗为282.6万吨，较上周下降37.5万吨/日，周环比下降11.72%；可用天数为27.4天，较上周增加3.7天。截至3月27日，沿海8省煤炭库存3273.7万吨，较上周下降9.2万吨，周环比下降0.28%；沿海8省电厂日耗为184.4万吨，较上周下降7.6万吨/日，周环比下降3.96%；可用天数为17.8天，较上周增加0.7天。
 - **水电来水情况:** 三峡出库流量周环比增加。截至3月28日，三峡出库流量10400立方米/秒，同比上升54.99%，周环比上升14.92%。
 - **重点电力市场交易电价:** 1) **广东电力市场:** 截至3月15日，广东电力日前现货市场的周度均价为374.79元/MWh，周环比上升3.92%，周同比上升3.3%。截至3月15日，广东电力实时现货市场的周度均价为365.51元/MWh，周环比下降10.52%，周同比上升4.5%。2) **山西电力市场:** 截至3月14日，山西电力日前现货市场的周度均价为335.65元/MWh，周环比下降28.79%，周同比上升7.4%。截至3月14日，山西电力实时现货市场的周度均价为327.56元/MWh，周环比下降37.67%，周同比下降3.5%。3) **山东电力市场:** 截至3月21日，山东电力日前现货市场的周度均价为237.68元/MWh，周环比上升5.59%，周同比上升11.0%。截至3月21日，山东电力实时现货市场的周度均价为206.79元/MWh，周环比下降17.34%，周同比下降17.3%。
- **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格:** 国内外气价周环比小幅下降。截至3月28日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4546元/吨，同比上升10.21%，环比下降0.57%；截至3月27日，欧洲TTF现货价格为12.94美元/百万英热，同比上升48.1%，周环比下降3.5%；美国HH现货价格为3.94美元/百万英热，同比上升171.7%，周环比下降5.5%；中国DES现货价格为12.51美元/百万英热，同比上升30.6%，周环比下降1.5%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第12周，欧盟天然气供应量57.4亿方，同比下降3.2%，周环比下降0.9%。其中，LNG供应量为26.2亿方，周环比下降1.1%，占天然气供应量的45.7%；进口管道气31.2亿方，同比下降12.5%，周环比下降0.7%。2025年第12周，欧盟天然气消费量（我们

估算)为74.7亿方,周环比上升1.8%,同比上升13.0%;2025年1-11周,欧盟天然气累计消费量(我们估算)为1115.1亿方,同比上升10.5%。

- **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%。2025年1-2月,国内天然气产量为433.00亿方,同比上升3.9%。2025年2月,LNG进口量为454.00万吨,同比下降23.7%,环比下降25.1%。2025年2月,PNG进口量为501.00万吨,同比上升7.5%,环比上升6.6%。
- **本周行业重点新闻:** 1) 湖北省能源局印发《湖北省分布式光伏发电开发建设管理实施细则(征求意见稿)》:《征求意见稿》明确提出,2025年1月17日前备案、采用“全额上网”或“余电上网”方式的工商业分布式光伏项目,尚未开工的一律不得开工,已经开工建设的需在2025年5月1日前完成并网投产,否则暂停项目施工。对于自发自用、余电上网的一般工商业分布式光伏项目,其年度上网电量不得超过总发电量的50%。超额部分电量将不予结算,但企业可于次年申请纳入结算,补结纳入当年上网电量。对地面分布式光伏项目需按地面电站标准进行管理,并纳入省级年度新能源实施方案。对于“光储一体化”项目。2) 国家能源局组织召开2025年全国油气基础设施规划建设和管道保护工作会议:3月25日,国家能源局在北京召开2025年全国油气基础设施规划建设和管道保护工作会议,全面部署2025年度油气管道、储气设施重大项目投资建设,加强油气管道保护工作,服务油气行业高质量发展。会议指出,国家管网集团要更好承担起油气干线管网投资建设主体责任,按照2025年管道和互联互通重大项目清单安排,扎实推进川气东送二线、虎林-长春-石家庄-濮阳、苏皖豫等国家重大战略性工程建设。主要油气企业、国家管网集团以及各地方要履行储气责任,按照2025年储气重大项目清单安排加快项目实施。
- **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。

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	20

表目录

表 1：公用事业行业主要公司估值表	19
-------------------	----

图目录

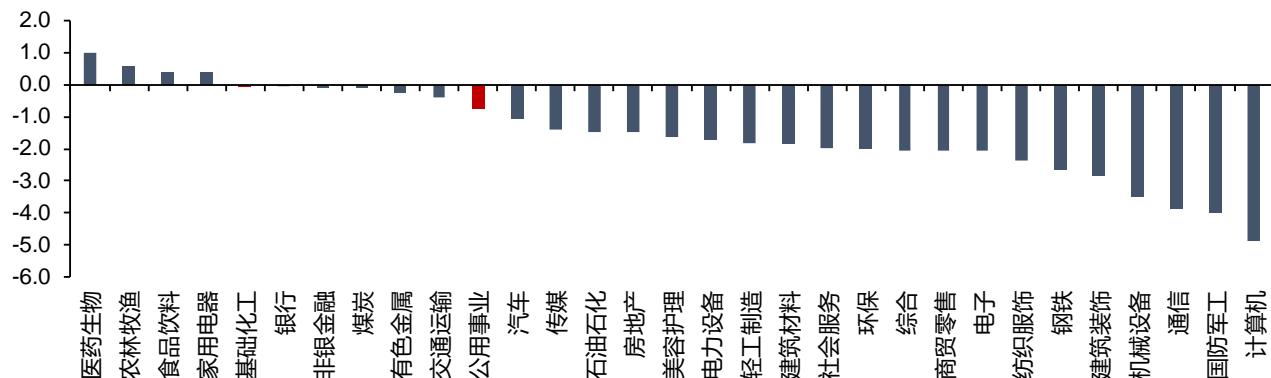
图 1：各行业板块一周表现（%）	6
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）	6
图 3：电力板块重点个股表现（%）	7
图 4：燃气板块重点个股表现（%）	7
图 5：秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价（元/吨）	8
图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500): 山西产（元/吨）	8
图 7：产地煤炭价格变动（元/吨）	8
图 8：国际动力煤FOB变动情况（美元/吨）	8
图 9：广州港：印尼煤&澳洲煤库提价（元/吨）	8
图 10：纽卡斯尔 NEWC 指数价格（美元/吨）	8
图 11：秦皇岛港煤炭库存（万吨）	9
图 12：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）	10
图 13：沿海 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（2025/3/26, 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3月28日收盘，本周公用事业板块下跌0.7%，表现劣于大盘；沪深300上涨0.0%到3915.2；涨跌幅前三的行业分别是医药生物（1.0%）、农林牧渔（0.6%）、食品饮料（0.4%），涨跌幅后三的行业分别是计算机（-4.9%）、国防军工（-4.0%）、通信（-3.9%）。

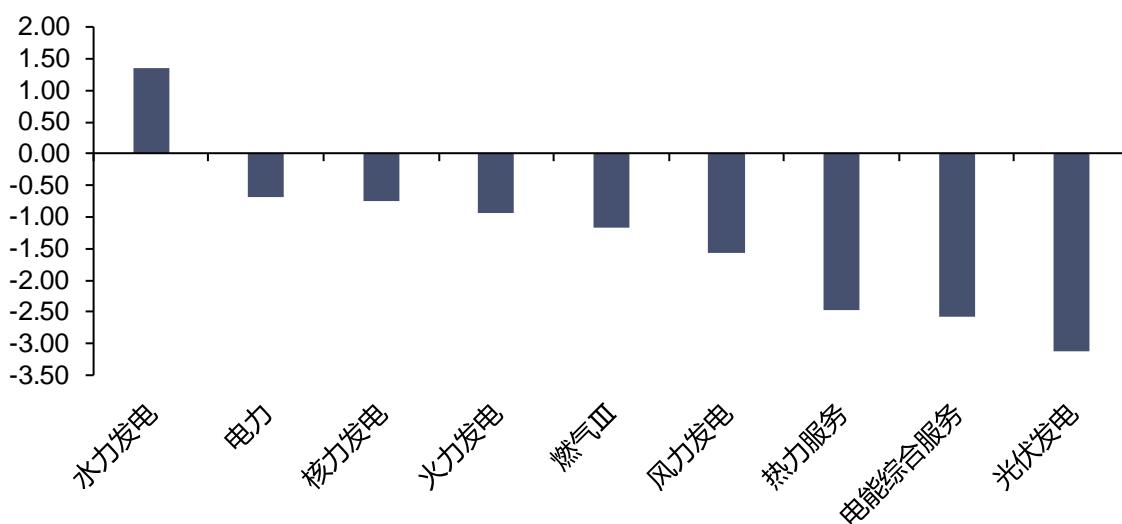
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至3月28日收盘，电力板块本周下跌0.68%，燃气板块下跌1.16%。各子行业本周表现：火力发电板块下跌0.94%，水力发电板块上涨1.35%，核力发电下跌0.75%，热力服务下跌2.46%，电能综合服务下跌2.58%，光伏发电下跌3.13%，风力发电下跌1.57%。

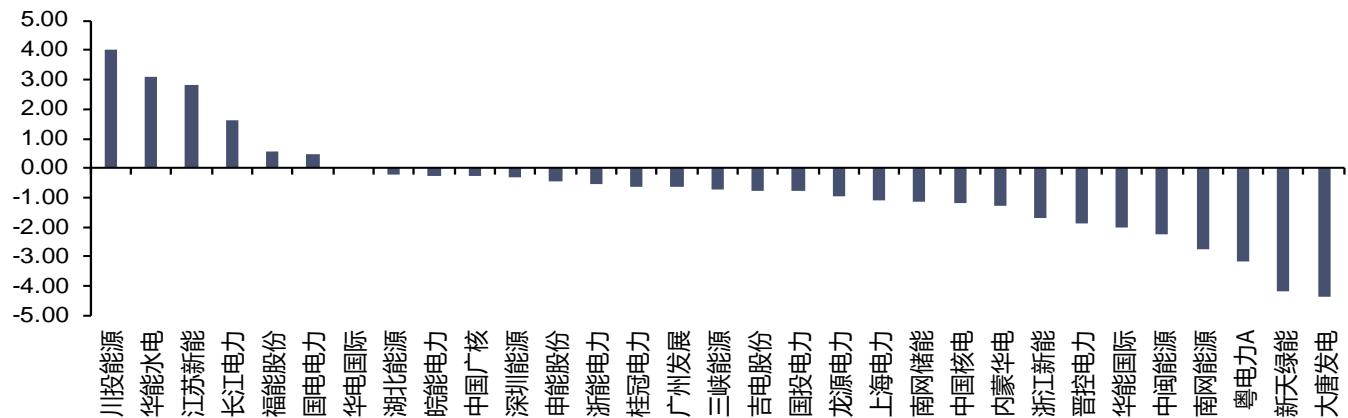
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

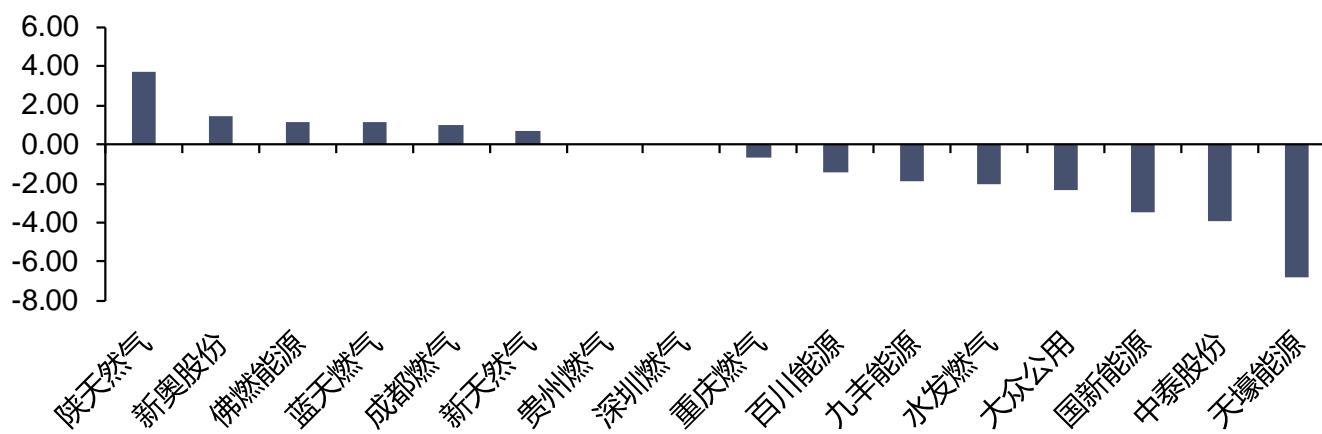
- 截至3月28日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：川投能源（4.00%）、华能水电（3.08%）、江苏新能（2.83%），主要公司涨跌幅后三名分别为：大唐发电（-4.36%）、新天绿能（-4.16%）、粤电力A（-3.16%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：陕天然气（3.71%）、新奥股份（1.48%）、佛燃能源（1.17%），主要公司涨跌幅后三名分别为：天壕能源（-6.81%）、中泰股份（-3.93%）、国新能源（-3.47%）。

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（%）



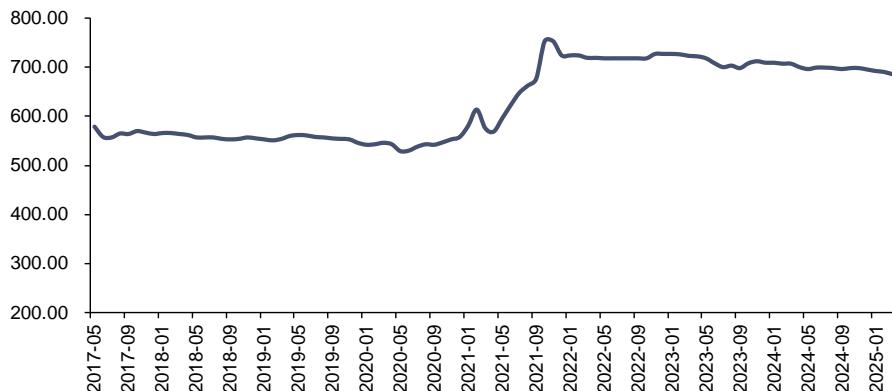
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

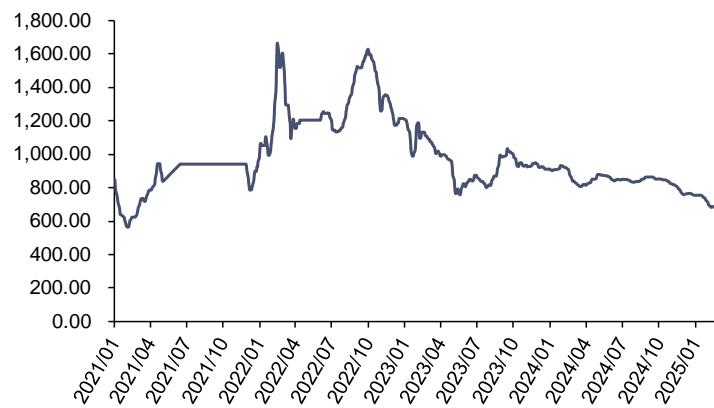
- **长协煤价格：**3月，秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为686元/吨，月环比下跌5元/吨。
- **港口动力煤市场价：**截至3月28日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价667元/吨，周环比下跌6元/吨。
- **产地动力煤价格：**截至3月28日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价615元/吨，周环比下跌5元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税) (Q5500) 550元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 498.68元/吨，周环比下跌10.92元/吨。

图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)



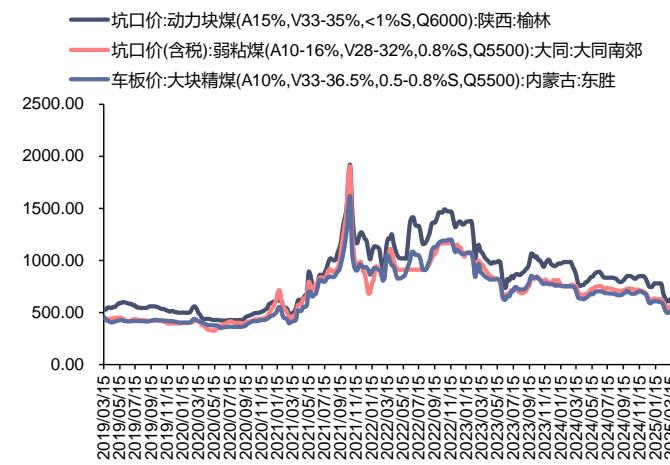
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

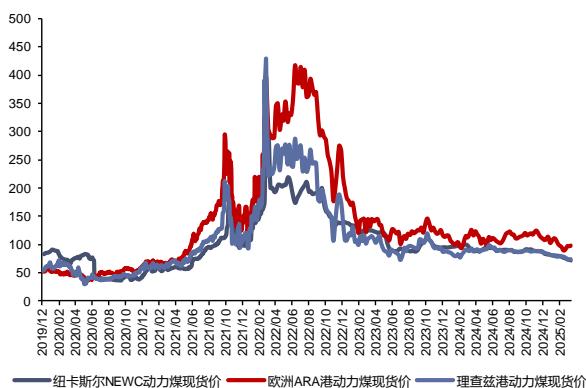
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)



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27日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格71.25美元/吨, 周环比下跌1.00美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价98.05美元/吨, 周环比上涨1.00美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价73.85美元/吨, 周环比下跌0.15美元/吨。截至3月28日, 纽卡斯尔NEWC指数价格92美元/吨, 周环比下跌7.0美元/吨。截至3月28日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价774.99元/吨, 周环比下跌12.75元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价748.02元/吨, 周环比下跌12.19元/吨。

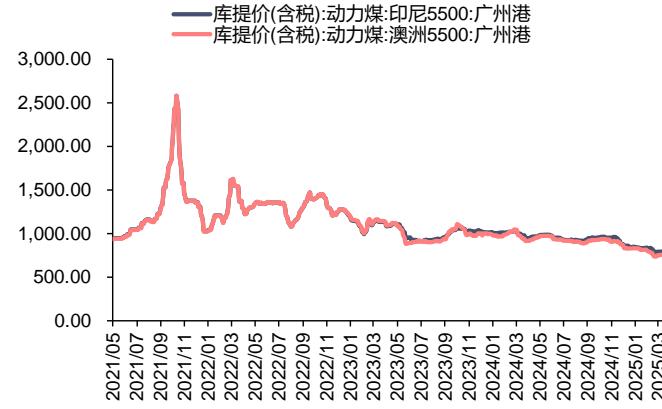
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)



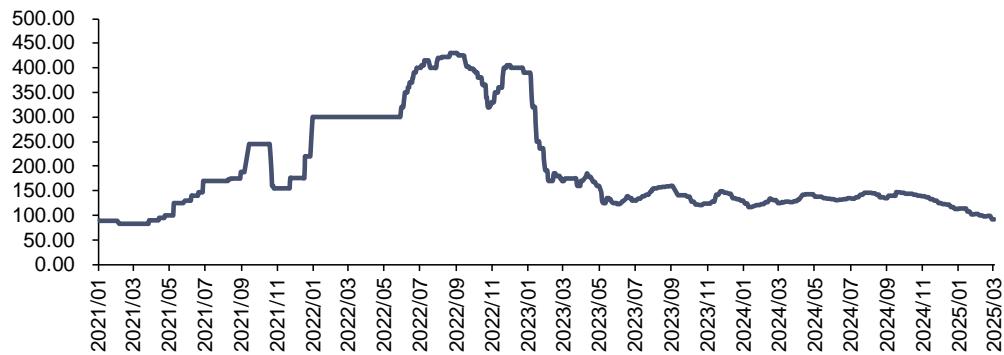
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

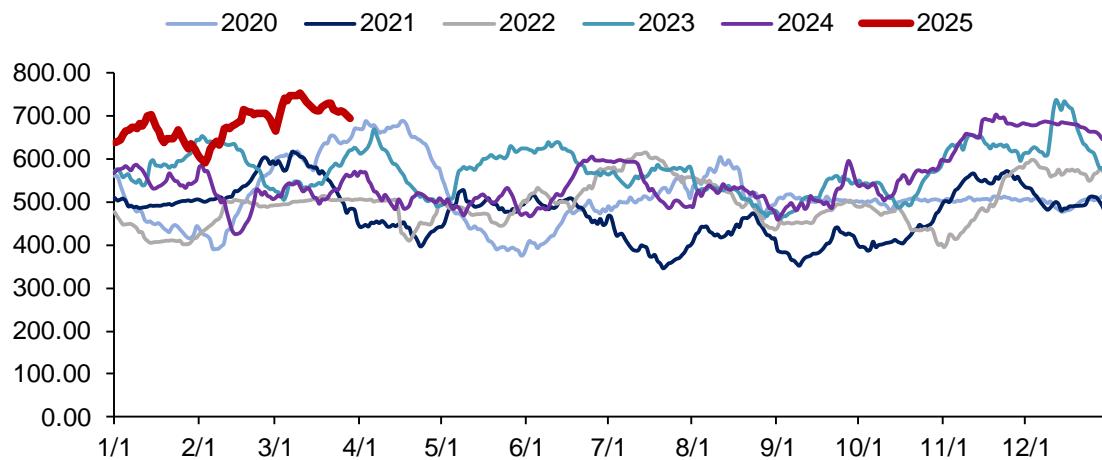


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

- 港口煤炭库存: 截至3月28日, 秦皇岛港煤炭库存695万吨, 周环比下降34万吨。

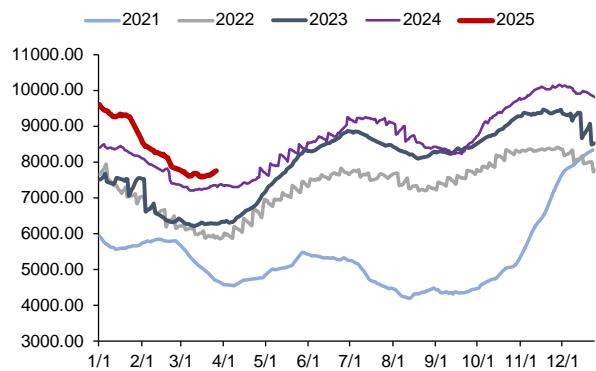
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

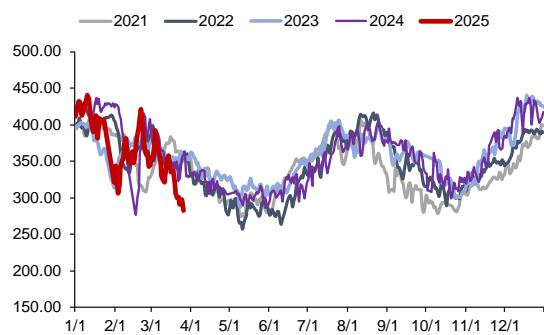
- 内陆17省电厂库存、日耗及可用天数: 截至3月26日, 内陆17省煤炭库存7740.6万吨, 较上周增加143.1万吨, 周环比上升1.88%; 内陆17省电厂日耗为282.6万吨, 较上周下降37.5万吨/日, 周环比下降11.72%; 可用天数为27.4天, 较上周增加3.7天。
- 沿海8省电厂库存、日耗及可用天数: 截至3月27日, 沿海8省煤炭库存3273.7万吨, 较上周下降9.2万吨, 周环比下降0.28%; 沿海8省电厂日耗为184.4万吨, 较上周下降7.6万吨/日, 周环比下降3.96%; 可用天数为17.8天, 较上周增加0.7天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



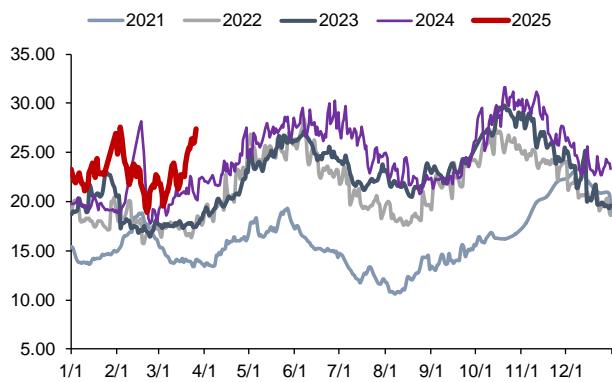
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



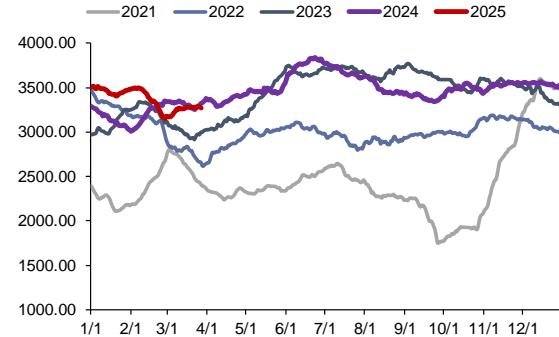
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)



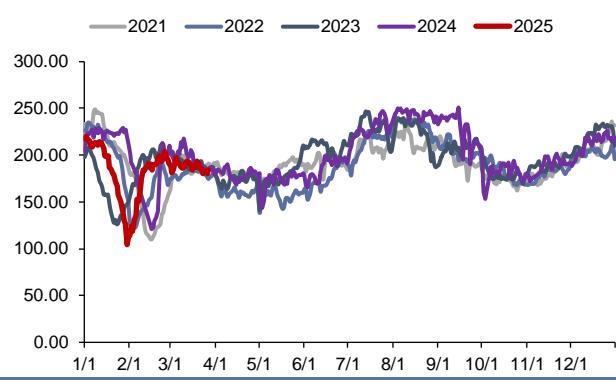
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



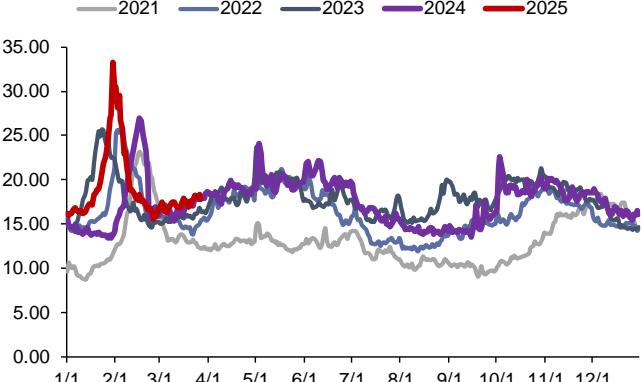
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 15: 沿海 8 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)

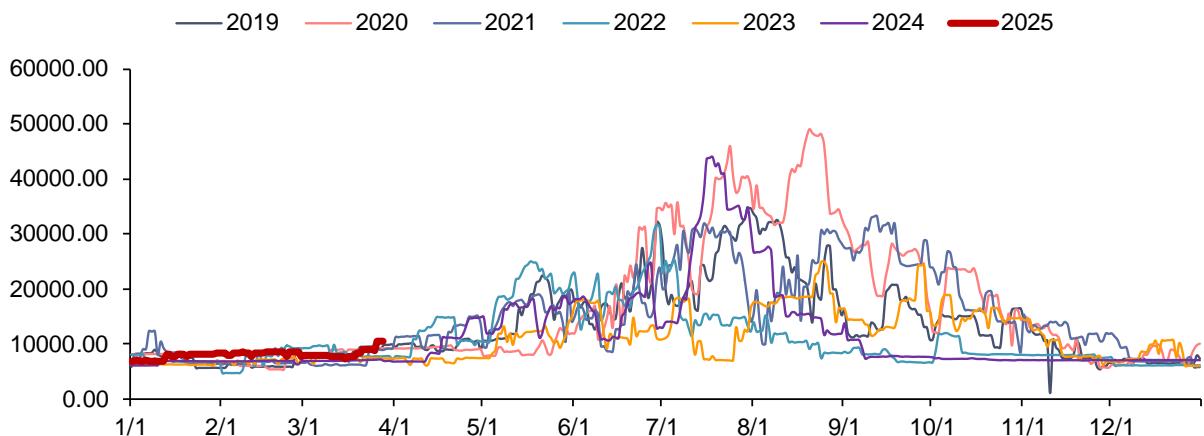


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

3、水电来水情况

- **三峡水库流量**: 截至3月28日, 三峡出库流量10400立方米/秒, 同比上升54.99%, 周环比上升14.92%。

图 18: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)

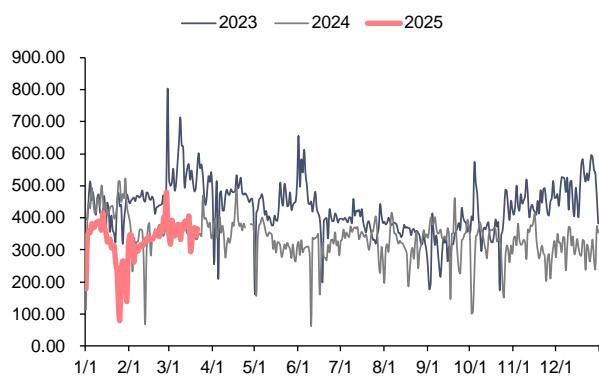


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

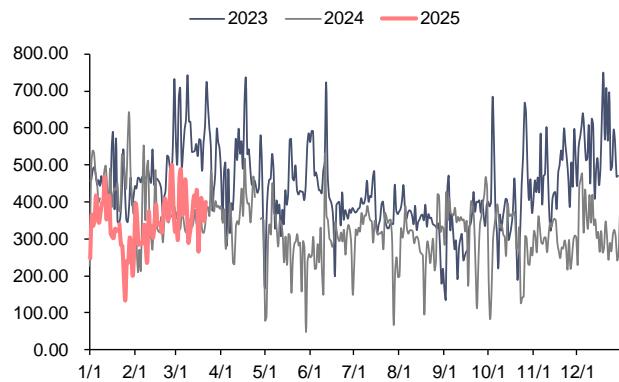
- **广东日前现货市场**: 截至3月15日, 广东电力日前现货市场的周度均价为374.79元/MWh, 周环比上升3.92%, 周同比上升3.3%。
- **广东实时现货市场**: 截至3月15日, 广东电力实时现货市场的周度均价为365.51元/MWh, 周环比下降10.52%, 周同比上升4.5%。

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

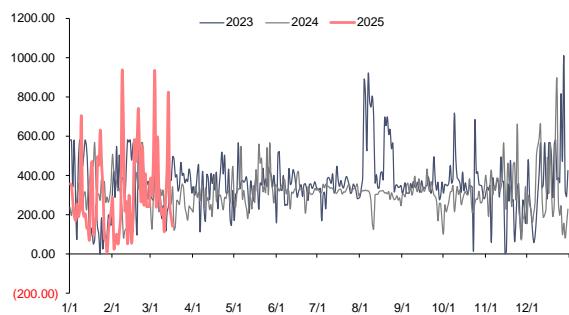
图 20: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)



资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心

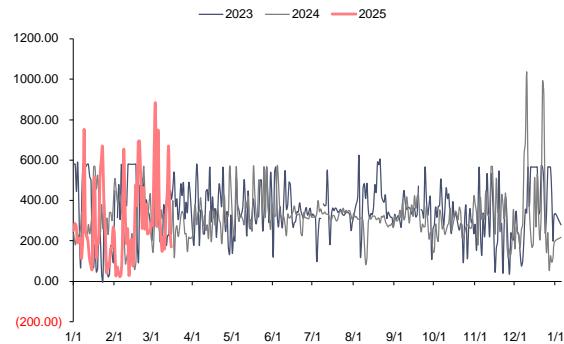
- 山西日前现货市场:** 截至3月14日, 山西电力日前现货市场的周度均价为335.65元/MWh, 周环比下降28.79%, 周同比上升7.4%。
- 山西实时现货市场:** 截至3月14日, 山西电力实时现货市场的周度均价为327.56元/MWh, 周环比下降37.67%, 周同比下降3.5%。

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

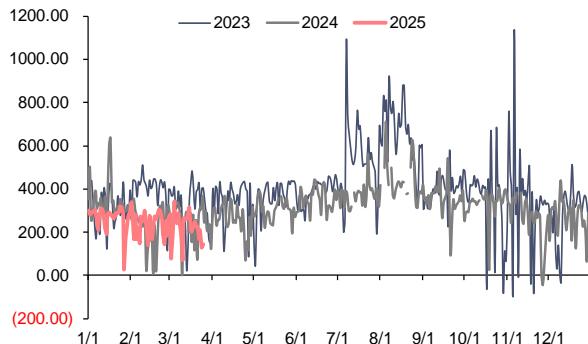
图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)



资料来源: 泛能网, 信达证券研发中心 注: 本周数据未更新

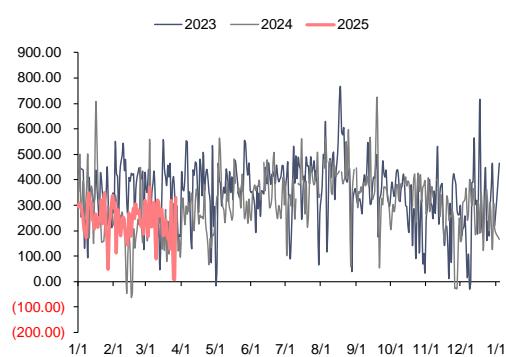
- 山东日前现货市场:** 截至3月21日, 山东电力日前现货市场的周度均价为237.68元/MWh, 周环比上升5.59%, 周同比上升11.0%。
- 山东实时现货市场:** 截至3月21日, 山东电力实时现货市场的周度均价为206.79元/MWh, 周环比下降17.34%, 周同比下降17.3%。

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

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

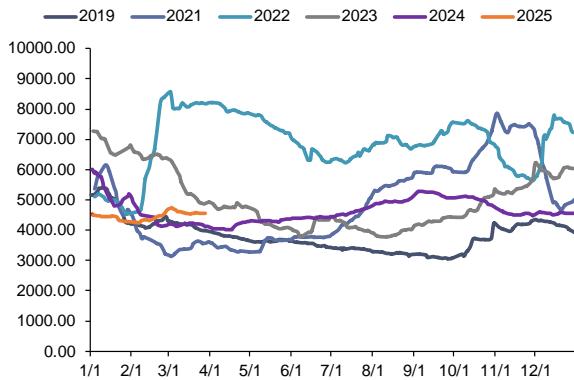
三、天然气行业数据跟踪

1、国内外天然气价格

- 国产LNG价格周环比下跌, 进口LNG价格周环比下跌**

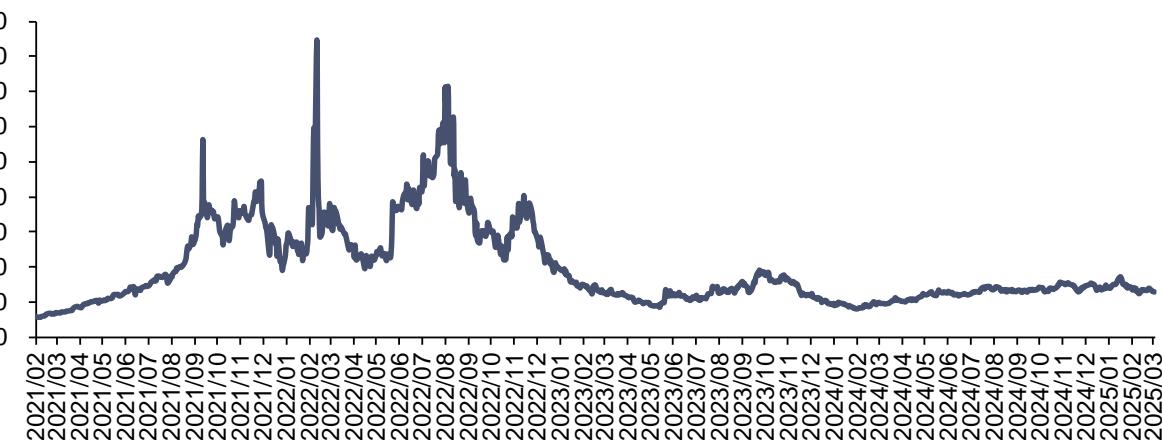
截至3月28日, 上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4546元/吨（约合3.25元/方）, 同比上升10.21%, 环比下降0.57%; 2025年2月, 国内LNG进口平均价格为548.94美元/吨（约合2.81元/方）, 同比下降21.19%, 环比下降8.37%。截至3月28日, 中国进口LNG到岸价为12.82美元/百万英热（约合3.37元/方）, 同比上升34.62%, 环比持平。

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 27: 中国 LNG 到岸价 (美元/百万英热)

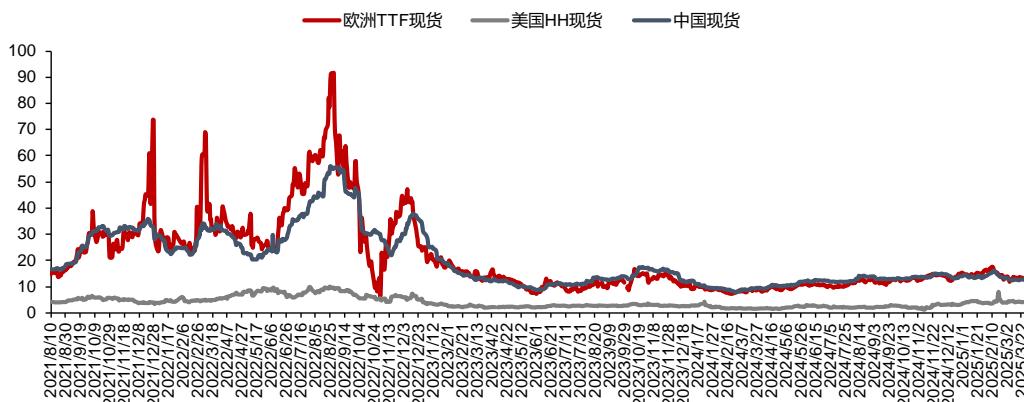


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

● 国际三大天然气市场价格环比下跌

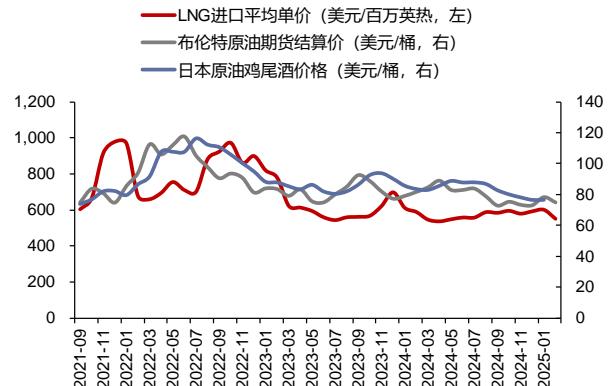
截至 3 月 27 日, 欧洲 TTF 现货价格为 12.94 美元/百万英热, 同比上升 48.1%, 周环比下降 3.5%; 美国 HH 现货价格为 3.94 美元/百万英热, 同比上升 171.7%, 周环比下降 5.5%; 中国 DES 现货价格为 12.51 美元/百万英热, 同比上升 30.6%, 周环比下降 1.5%。

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

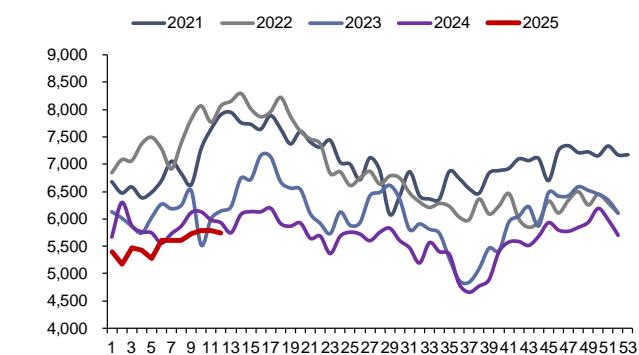
2、欧盟天然气供需及库存

- 供给：欧盟天然气供应量周环比下降

2025年第12周，欧盟天然气供应量57.4亿方，同比下降3.2%，周环比下降0.9%。其中，LNG供应量为26.2亿方，周环比下降1.1%，占天然气供应量的45.7%；进口管道气31.2亿方，同比下降12.5%，周环比下降0.7%，进口俄罗斯管道气3.089亿方（占欧盟天然气供应量的5.4%）。

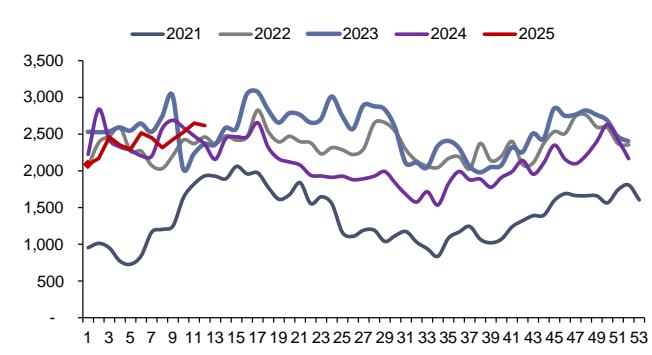
2025年1-12周，欧盟累计天然气供应量666.1亿方，同比下降5.7%。其中，LNG累计供应量为288.8亿方，同比下降1.2%，占天然气供应量的43.4%；累计进口管道气346.1亿方，同比下降8.7%，累计进口俄罗斯管道气43.7亿方（占欧盟天然气供应量的16.3%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



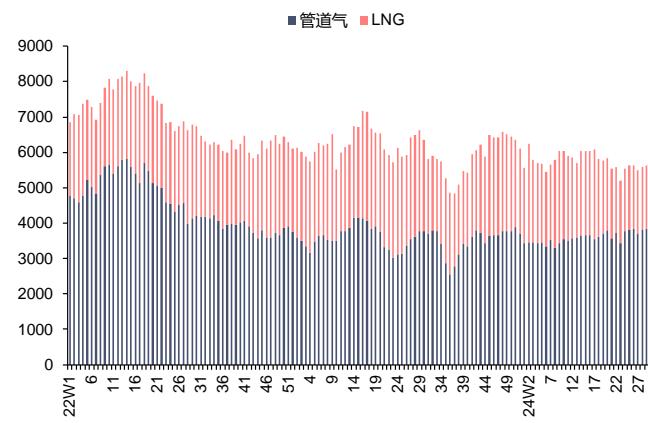
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



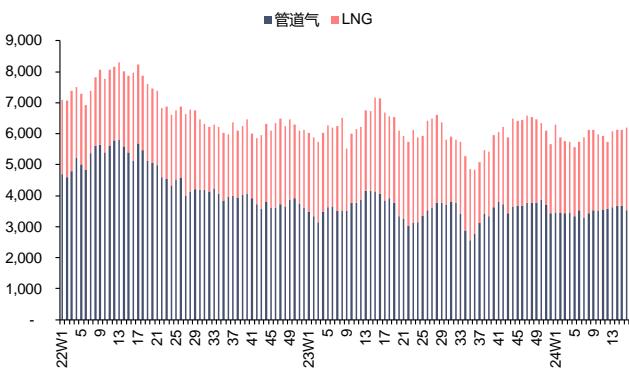
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

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）

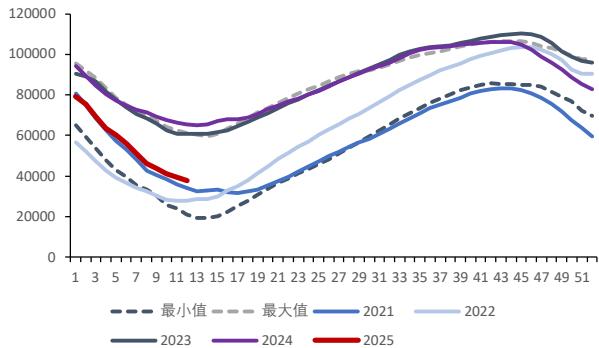


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

- 库存：欧盟天然气库存周环比下降

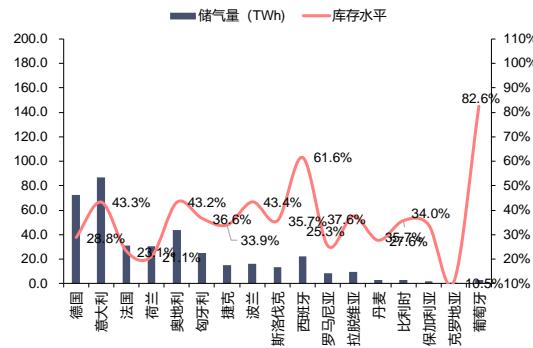
2025年第12周，欧盟天然气库存量为379.00亿方，同比下降42.30%，周环比下降4.37%。截至2025年3月26日，欧盟天然气库存水平为33.6%。

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（2025/3/26，TWh）

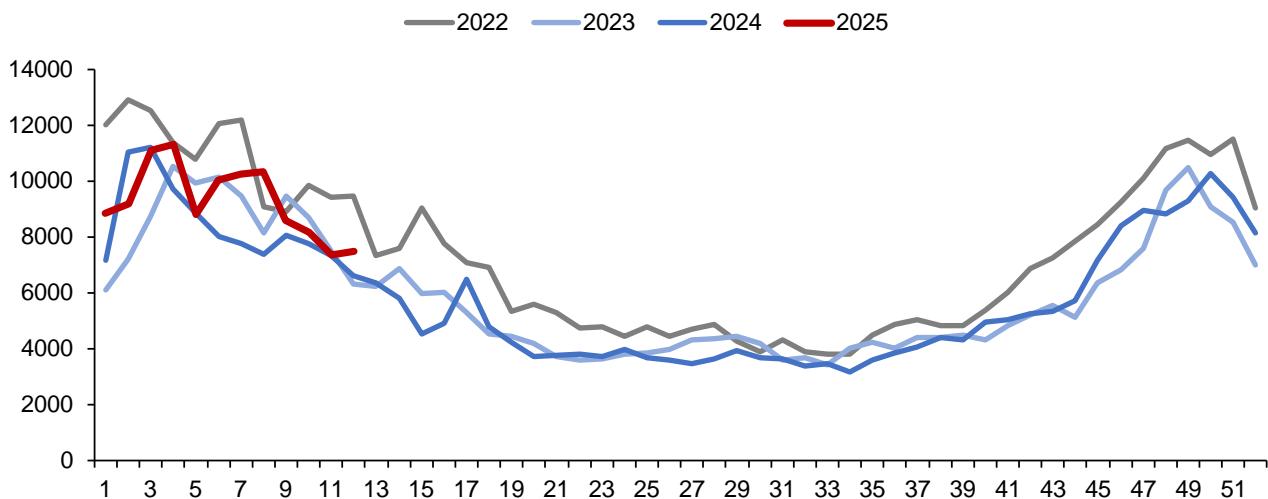


资料来源：GIE，信达证券研发中心

- 需求：欧盟消费量（我们估算）同比上升，周环比上升

2025年第12周，欧盟天然气消费量（我们估算）为74.7亿方，周环比上升1.8%，同比上升13.0%；2025年1-11周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为1115.1亿方，同比上升10.5%。

图 35：欧盟天然气消费量（我们估算）（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

3、国内天然气供需情况

- 需求：2024年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%。

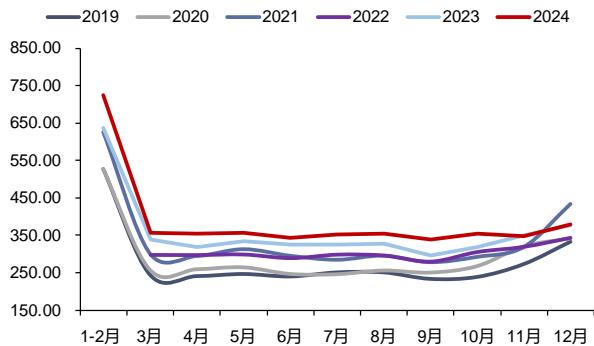
2024年1-12月，国内天然气表观消费量累计为4260.50亿方，累计同比上升8.0%。

- 供给：2025年2月，国内天然气产量同比上升，LNG进口量同比下降

2025年2月，国内天然气产量为433.00亿方，同比上升3.9%。2025年2月，LNG进口量为454.00万吨，同比下降23.7%，环比下降25.1%。2025年2月，PNG进口量为501.00万吨，同比上升7.5%，环比上升6.6%。

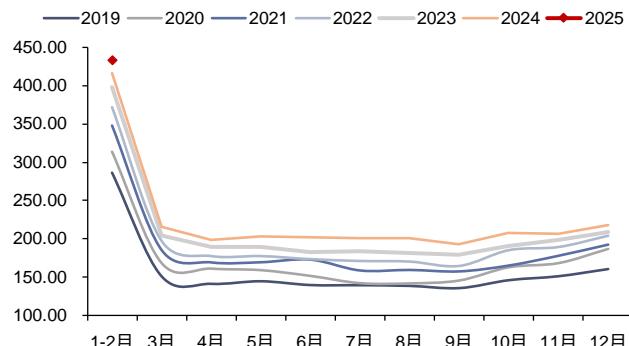
2025年1-2月，国内天然气产量累计为433.00亿方，累计同比上升3.9%。2025年1-2月，LNG进口量累计为1060.00万吨，累计同比下降19.7%。2025年1-2月，PNG进口量累计为971.00万吨，累计同比上升9.1%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



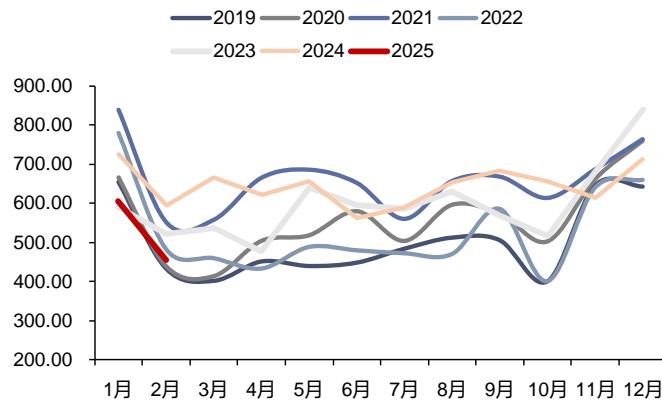
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



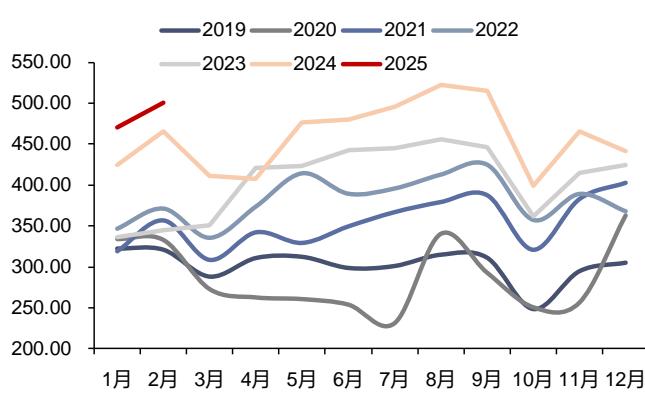
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **湖北省能源局印发《湖北省分布式光伏发电开发建设管理实施细则（征求意见稿）》：**《征求意见稿》明确提出，2025年1月17日前备案、采用“全额上网”或“余电上网”方式的工商业分布式光伏项目，尚未开工的一律不得开工，已经开工建设的需在2025年5月1日前完成并网投产，否则暂停项目施工。对于自发自用、余电上网的一般工商业分布式光伏项目，其年度上网电量不得超过总发电量的50%。超额部分电量将不予结算，但企业可于次年申请纳入结算，补结纳入当年上网电量。对地面分布式光伏项目需按地面电站标准进行管理，并纳入省级年度新能源实施方案。对于“光储一体化”项目，《征求意见稿》提出应进行整体备案，同一投资主体、同一备案机构的多项目可合并备案、分项并网。对选址、规模尚不明确的非自然人用户分布式项目，也应明确项目边界与内容后统一备案。（资料来源：湖北省能源局，索比光伏网）
- **国家能源局召开南方区域电力市场建设工作3月专题会：**2025年3月25日，国家能源局召开南方区域电力市场建设工作专题会，研究部署年内“转连续结算试运行”的工作安排。国家能源局党组成员、副局长万劲松出

席会议并讲话。会议指出，在国家发展改革委、国家能源局的支持指导下，南方区域电力市场牵头单位与五省（区）能源主管部门及市场经营主体积极推进各项工作，取得阶段性成效。按照部署，南方区域电力市场将于5月开展结算试运行，6月正式转入连续结算试运行阶段。会议强调，南方区域电力市场连续结算试运行是全国统一电力市场初步建成的标志性成果，要做好以下四方面工作。一要激扬改革情怀。二要明确关键路径。三要坚持科学探索。四要加强风险防控。（资料来源：国家能源局）

2、天然气行业相关新闻

- **我国北部湾海域油气勘探再获重大突破——刷新北部湾海中凹陷油气日产量纪录：**3月23日，中国石化新闻办发布消息称，部署在北部湾盆地海中凹陷的海301井试获日产1108立方米、167立方米油当量，成为目前海中凹陷区域最高产量的探井，刷新了该区域油气日产纪录。这是继2024年7月海3斜井试获1010立方米油当量后，海3构造再次实现高产突破，展现出海中凹陷良好的勘探开发潜力，成为中国石化战略新区油气勘探的新亮点，意味着中国石化首个中深海自营油田产能建设提速推进。（资料来源：上海石油天然气交易中心，中国石化报）
- **国家能源局组织召开2025年全国油气基础设施规划建设管道保护工作会议：**3月25日，国家能源局在北京召开2025年全国油气基础设施规划建设管道保护工作会议，全面部署2025年度油气管道、储气设施重大项目投资建设，加强油气管道保护工作，服务油气行业高质量发展。会议指出，2025年是“十四五”规划收官之年，国家管网集团要更好承担起油气干线管网投资建设主体责任，按照2025年管道和互联互通重大项目清单安排，扎实推进川气东送二线、虎林-长春-石家庄-濮阳、苏皖豫等国家重大战略性工程建设。主要油气企业、国家管网集团以及各地方要履行储气责任，按照2025年储气重大项目清单安排加快项目实施。（资料来源：重庆石油天然气交易中心，中国石化 油价动态）

五、本周重要公告

【华电国际】3月27日，华电国际电力股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入1129.94亿元，同比下滑3.57%。净利润57.03亿元，同比增长42.17%。归属母公司股东的净利润57.02亿元，同比增长26.11%。基本每股收益为0.46元，同比大幅增长31.43%。

【淮河能源】淮河能源（集团）股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入300.21亿元，同比增长9.83%。净利润8.58亿元，同比增长4.31%。归属母公司股东的净利润8.58亿元，同比增长2.17%。基本每股收益为0.22元。

【中国广核】3月27日，中国广核电力股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入868.04亿元，同比增长5.16%。净利润108.14亿元，同比增长2.34%。归属母公司股东的净利润108.13亿元，同比大幅增长0.83%。基本每股收益为0.214元，同比增长0.94%。

【华能国际】3月26日，华能国际电力股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入2455.51亿元，同比下降3.48%。净利润101.35亿元，同比增长55.35%。归属母公司股东的净利润101.35亿元，同比增长20.01%。基本每股收益为0.46元，同比增长31.43%。

【大唐发电】3月26日，大唐国际发电股份有限公司发布《2024年年度报告》。2024年营业收入1234.74亿元，同

比增长 0.86%。净利润 45.06 亿元，同比增长 128.22%。归属于母公司股东的净利润 45.06 亿元，同比增长 230.09%。基本每股收益为 0.1629 元，同比增长 1,164.71%。

【新奥股份】3 月 26 日，新奥天然气股份有限公司发布《未来四年（2025-2028 年）股东分红回报规划》，本规划以公司发行 H 股并私有化新奥能源控股有限公司事项的完成为前提，旨在建立持续、稳定、科学的分红机制，增强投资者回报。根据公告：分红方式：以现金分红为主，可结合股票分红；现金分红条件：需具备盈利能力、审计无保留意见，且现金流充足；2026-2028 年分红比例：现金分红比例不低于当年归母核心利润的 50%；差异化分红政策：若无重大资金支出，现金分红比例不低于 80%；特别派息安排：2023-2025 年将继续实施此前披露的每年特别派息计划，分别为 0.25 元、0.22 元和 0.18 元/股（含税），仅适用于 A 股股东。

【新奥股份】3 月 27 日，新奥天然气股份有限公司在上海证券交易所发布《重大资产购买暨关联交易预案》，拟通过交易方式取得新奥能源控股有限公司的控股权。新奥能源的计划股东将获得新奥股份新发行的 H 股股份及新能香港作出的现金付款作为私有化对价，换股比例 1:2.9427 以及新能香港按照 24.50 港元/股支付现金付款。对于计划股东，其所持有的每 1 股计划股份可以获得新奥股份新发行的 2.9427 股 H 股与 24.5 港元。按照公司测算，每计划股份隐含的整体价格为 80 港元，较停牌前的最后交易日（3 月 18 日）溢价率 34.6%。本次交易完成后，A 股 EPS 有望增厚，上市公司与标的公司有望更好发挥协同效应：1) 加强优势互补，充分发挥新奥股份在上游资源获取端的优势，以及新奥能源在下游终端客户方面的优势，更好应对天然气行业变化，满足新市场环境下客户多元化需求；2) 利用天然气全场景优势，有效对冲风险并抓住机遇；3) 优化公司治理并提升资金管理效率，灵活响应协同需求。

【新奥股份】3 月 26 日，新奥股份发布《2024 年年度报告》。2024 年营业收入 1,358.36 亿元，同比下降 5.51%。净利润 44.93 亿元，同比增下降 20.64%。归属于母公司股东的净利润 44.93 亿元，同比下降 36.64%。基本每股收益为 1.46 元，同比下降 36.52%。核心利润为 111.09 亿元，同比下降 1.34%。

【蓝天燃气】3 月 26 日，蓝天燃气发布《2024 年年度报告》。2024 年营业收入 47.55 亿元，同比下降 3.87%；净利润 5.10 亿元。归属于母公司股东的净利润达到 5.03 亿元，同比下滑 16.98%。基本每股收益为 0.72 元，同比下滑 18.18%。

【佛燃能源】3 月 22 日，佛燃能源发布《2024 年年度报告》。2024 年营业收入 315.89 亿元，同比增长 23.7%。净利润 8.53 亿元，同比增长 4.36%。归属于母公司股东的净利润 8.53 亿元，同比增长 1.03%。基本每股收益为 0.61 元，同比下滑 4.69%）

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	6.79	8446	12117	13161	12954	0.35	0.75	0.82	0.80	19.40	9.00	8.28	8.53
	*国电电力	4.36	5609	9204	9096	9997	0.31	0.52	0.51	0.56	14.06	8.38	8.55	7.79
	华电国际	5.5	4522	6679	7391	7685	0.35	0.63	0.69	0.75	15.71	8.78	7.95	7.33
	大唐发电	2.85	1365	5158	5689	6056	0.07	0.26	0.29	0.30	40.71	11.07	9.91	9.50
	浙能电力	5.61	6520	7727	8426	9194	0.49	0.63	0.69	0.69	11.45	8.94	8.18	8.18
	湖北能源	4.79	1749	2598	2806	3093	0.27	0.40	0.43	0.47	17.78	11.98	11.14	10.12
	申能股份	8.67	3459	3994	4217	4481	0.71	0.86	0.92	0.92	12.23	10.06	9.47	9.47
	上海电力	9.17	1593	2742	3031	3342	0.50	0.93	1.03	1.13	18.51	9.91	8.95	8.10
	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	6.34	1638	1805	2077	2283	0.47	0.52	0.59	0.65	13.51	12.31	10.70	9.72
水电板块	*粤电力 A	4.6	975	1448	1819	2287	0.19	0.28	0.35	0.44	24.21	16.43	13.14	10.45
	皖能电力	7.4	1430	1936	2296	2455	0.63	0.85	1.01	1.08	11.75	8.66	7.31	6.83
	长江电力	27.85	27239	33126	34970	36525	1.11	1.43	1.49	1.49	25.02	19.47	18.66	18.66
	*国投电力	14.3	6705	8385	9274	9836	0.90	1.12	1.24	1.32	15.89	12.77	11.53	10.83
	华能水电	9.05	7638	8344	9219	9977	0.40	0.46	0.51	0.55	22.63	19.57	17.71	16.39
核电板块	川投能源	16.13	4400	5047	5433	5768	0.93	1.04	1.11	1.18	17.31	15.58	14.48	13.63
	桂冠电力	6.43	1226	2407	2754	2984	0.14	0.30	0.35	0.38	44.41	21.15	18.48	16.92
	中国广核	3.64	10725	11475	12207	12387	0.21	0.23	0.24	0.24	17.17	15.97	15.00	14.92
	中国核电	9.29	10624	10898	11885	12773	0.55	0.57	0.62	0.67	16.77	16.18	14.99	13.96
	三峡能源	4.23	7181	7156	8063	9061	0.25	0.28	0.32	0.32	16.86	15.00	13.26	13.26
绿电板块	龙源电力	15.7	6249	6752	7402	8367	0.73	0.81	0.89	1.00	21.59	19.46	17.73	15.70
	新天绿能	7.14	2207	2730	3460	3038	0.51	0.65	0.82	0.72	14.00	10.98	8.67	9.92
	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	9.22	2623	2891	3097	3398	0.97	1.08	1.16	1.27	9.51	8.52	7.95	7.24
	中闽能源	5.18	678	719	809	896	0.36	0.38	0.41	0.46	14.53	13.71	12.53	11.32
其他	南网储能	9.66	1014	1203	1507	1865	0.32	0.37	0.47	0.58	30.19	25.80	20.51	16.53
	南网能源	4.22	311	255	522	669	0.08	0.07	0.14	0.18	52.75	63.94	30.14	24.11
	东方电气	15.11	3550	3727	4636	5222	1.14	1.20	1.49	1.68	13.25	12.62	10.16	9.01
	青达环保	19.63	87	125	185	215	0.70	1.01	1.50	1.75	28.04	19.42	13.06	11.24
	西子洁能	13.17	55	454	474	506	0.07	0.62	0.65	0.69	188.14	21.41	20.42	19.23
天然气板块	*新奥股份	19.94	7091	5687	6468	8751	2.29	1.84	2.09	2.83	8.71	10.84	9.54	7.05
	*广汇能源	6.15	5173	4834	6411	7563	0.79	0.74	0.98	1.15	7.78	8.31	6.28	5.35
	九丰能源	25.58	1306	1649	1821	2078	1.95	2.58	2.85	3.26	13.12	9.91	8.98	7.86
	天壕环境	4.93	240	209	272	330	0.28	0.24	0.31	0.38	17.61	20.54	15.90	12.97
	*新天然气	30	1048	1284	1523	1713	2.47	3.03	3.59	4.04	12.15	9.90	8.36	7.43
	蓝焰控股	6.48	540	461	571	686	0.56	0.48	0.59	0.71	11.57	13.50	10.98	9.13

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28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。