



Research and
Development Center

电力中长期市场基本规则（征求意见稿）发布，中蒙俄签署天然气管道建设备忘录

公用事业—电力天然气周报

2025年9月6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

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 电力公用分析师

执业编号: S1500525050001

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

电力中长期市场基本规则（征求意见稿）发布，中蒙俄签署天然气管道建设备忘录

2025年9月6日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至9月5日收盘,本周公用事业板块上涨1.2%,表现优于大盘。其中,电力板块上涨1.33%,燃气板块下跌0.06%。
- **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9月5日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价681元/吨,周环比下跌11元/吨。截至9月5日,广州港印尼煤(Q5500)库提价708.5元/吨,周环比下跌4.90元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价747.15元/吨,周环比下跌12.77元/吨。
 - **动力煤库存及电厂日耗:秦港动力煤库存周环比增加。**截至9月5日,秦皇岛港煤炭库存635万吨,周环比增加25万吨。截至9月4日,内陆17省煤炭库存8525.4万吨,较上周下降6.8万吨,周环比下降0.08%;内陆17省电厂日耗为355.6万吨,较上周下降10.3万吨/日,周环比下降2.81%;可用天数为23.97天,较上周增加0.7天。截至9月4日,沿海8省煤炭库存3372.9万吨,较上周下降11.1万吨,周环比下降0.33%;沿海8省电厂日耗为245.5万吨,较上周增加8.7万吨/日,周环比上升3.67%;可用天数为13.7天,较上周下降0.6天。
 - **水电来水情况:三峡出库流量周环比增加。**截至9月5日,三峡出库流量18000立方米/秒,同比上升69.81%,周环比上升3.45%。
 - **重点电力市场交易电价:** 1) **广东电力市场:** 截至8月16日,广东电力日前现货市场的周度均价为264.62元/MWh,周环比下降9.94%,周同比下降11.0%。截至8月16日,广东电力实时现货市场的周度均价为264.39元/MWh,周环比下降11.70%,周同比下降17.2%。2) **山西电力市场:** 截至8月22日,山西电力日前现货市场的周度均价为288.20元/MWh,周环比上升24.20%,周同比下降42.8%。截至8月22日,山西电力实时现货市场的周度均价为273.68元/MWh,周环比上升34.23%,周同比下降37.7%。3) **山东电力市场:** 截至8月15日,山东电力日前现货市场的周度均价为350.89元/MWh,周环比下降22.46%,周同比下降40.7%。截至8月15日,山东电力实时现货市场的周度均价为349.79元/MWh,周环比下降14.36%,周同比下降14.4%。
- **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格:中国进口气到岸价周环比下降。**截至9月5日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4078元/吨,同比下降22.93%,环比下降0.49%;截至9月4日,欧洲TTF现货价格为10.95美元/百万英热,同比下降5.4%,周环比上升0.6%;美国HH现货价格为2.94美元/百万英热,同比上升42.7%,周环比上升2.4%;中国DES现货价格为11.09美元/百万英热,同比下降18.8%,周环比下降3.6%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第29周,欧盟天然气供应量60.8亿方,同比上升4.2%,周环比下降2.8%。其中,LNG供应量为25.8亿方,周环比下降3.8%,占天然气供应量的57.6%;进口管道气35.0亿方,同比下降8.8%,周环比下降2.1%。2025年第29周,欧盟天然气消费量(我们估算)为37.1亿方,周环比下降1.7%,同比下降5.0%;2025年1-29周,欧

盟天然气累计消费量（我们估算）为1883.5亿方，同比上升7.5%。

- **国内天然气供需情况：**2025年7月，国内天然气表观消费量为361.70亿方，同比上升2.9%。2025年7月，国内天然气产量为215.60亿方，同比上升7.6%。2025年7月，LNG进口量为544.00万吨，同比下降7.8%，环比上升2.4%。2025年7月，PNG进口量为520.00万吨，同比上升4.8%，环比下降0.8%。
- **本周行业重点新闻：**1) **电力中长期市场基本规则（征求意见稿）发布——完善电力市场规则，明确绿电交易机制：**9月3日，国家发改委发布《电力中长期市场基本规则（征求意见稿）》，明确电力市场成员包括发电企业、售电公司、电力用户及新型主体（如储能、虚拟电厂等），并规定市场注册、交易、结算等统一标准。虚拟电厂可聚合多类资源参与交易，需区分上下网电量，不得抵消结算。市场化需求响应机制将完善价格体系，激励主动参与。电力中长期交易按周期分数年、年度、月度、月内等，采用集中或双边协商交易。绿电交易要求发电企业与用户一一对应，环境价值可溯源，合同可分月调整或转让。价格机制以市场化形成，绿电价格由电能量和环境价值组成，环境价值不纳入峰谷分时电价。合同签订须参照示范文本，电子确认单作为执行依据。2) **中蒙俄签署天然气管道建设备忘录，增量有望达500亿方：**9月2日，俄罗斯天然气工业集团与中国石油签署协议，将“西伯利亚力量”管道对华年供气量由380万立方米增至440万立方米，远东线供气量由100亿立方米增至120亿立方米。俄中蒙三国还签署了“西伯利亚力量-2号”及“东方联盟”管道建设备忘录，未来每年可向中国供应500亿立方米天然气。随着中国天然气需求增长，中俄能源合作持续深化，协议和管道项目进一步保障中国能源供应，体现两国战略伙伴关系紧密。
- **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、新集能源、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	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	18
--------------------	----

图 目 录

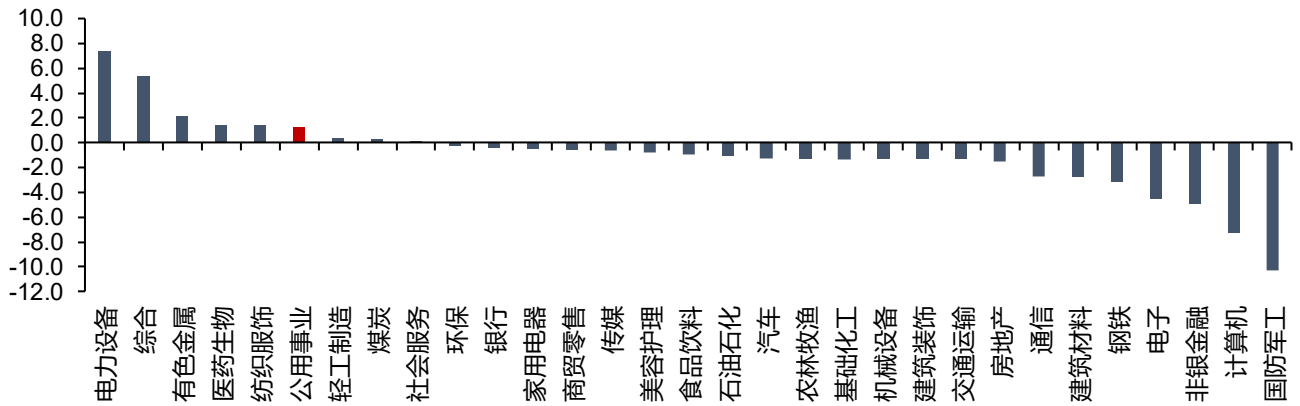
图 1: 各行业板块一周表现 (%)	6
图 2: 公用事业各子行业一周表现 (%)	6
图 3: 电力板块重点个股表现 (%)	7
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)	7
图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)	8
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	8
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	8
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	8
图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)	8
图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)	8
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 12: 内陆 17 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: 2022-2025 年欧盟天然气供应结构 (百万方)	14
图 32: 2022-2025 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 (2025/7/10, 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9月5日收盘，本周公用事业板块上涨1.2%，表现优于大盘；沪深300下跌0.8%到4460.32；涨跌幅前三的行业分别是电力设备（7.4%）、综合（5.4%）、有色金属（2.1%），涨跌幅后三的行业分别是国防军工（-10.3%）、计算机（-7.3%）、非银金融（-5.0%）。

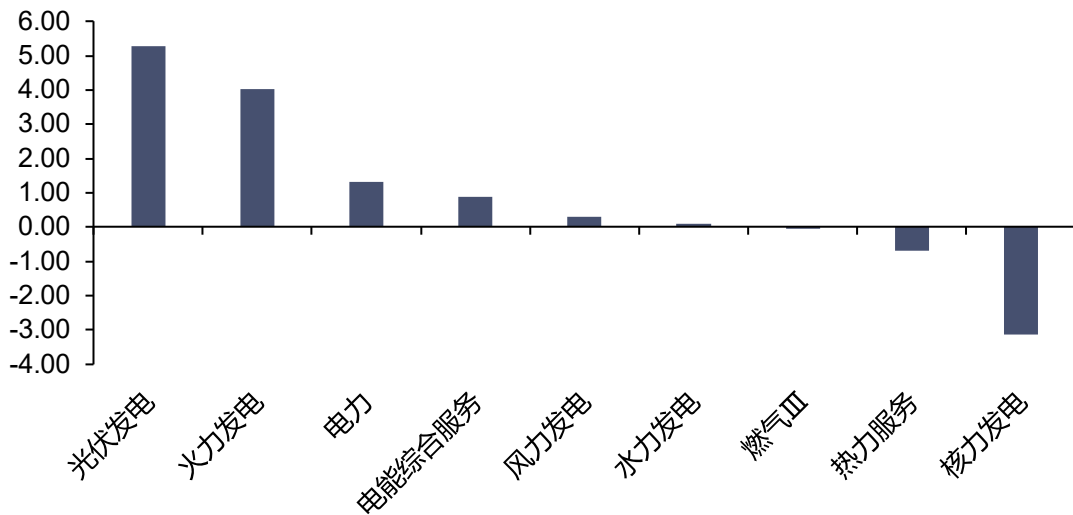
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

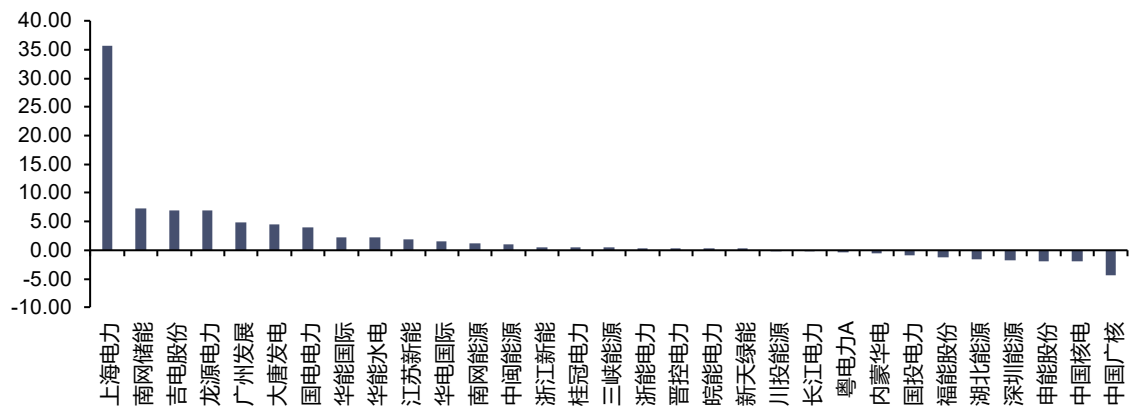
- 截至9月5日收盘，电力板块本周上涨1.33%，燃气板块下跌0.06%。各子行业本周表现：火力发电板块上涨4.03%，水力发电板块上涨0.08%，核力发电下跌3.15%，热力服务下跌0.68%，电能综合服务上涨0.88%，光伏发电上涨5.29%，风力发电上涨0.31%。

图 2：公用事业各子行业一周表现（%）

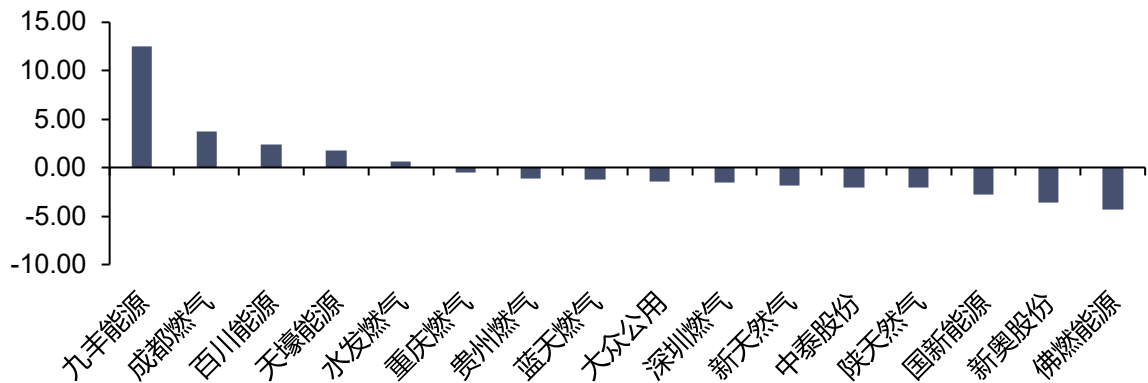


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至9月5日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：上海电力（35.66%）、南网储能（7.38%）、吉电股份（6.96%），主要公司涨跌幅后三名分别为：中国广核（-4.43%）、中国核电（-1.91%）、申能股份（-1.86%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：九丰能源（12.48%）、成都燃气（3.71%）、百川能源（2.43%），主要公司涨跌幅后三名分别为：佛燃能源（-4.28%）、新奥股份（-3.56%）、国新能源（-2.80%）。

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

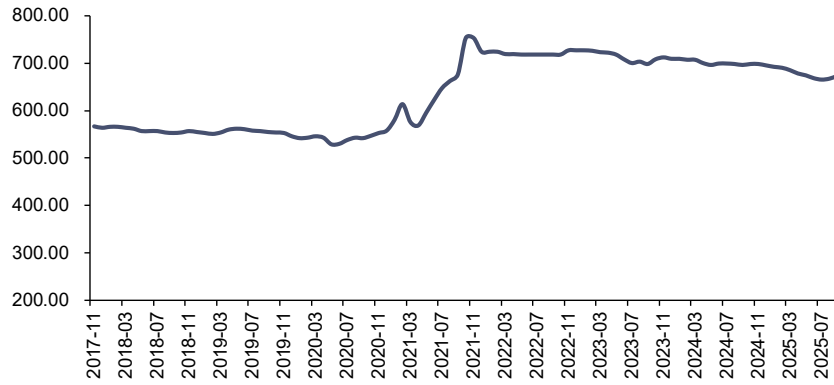
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

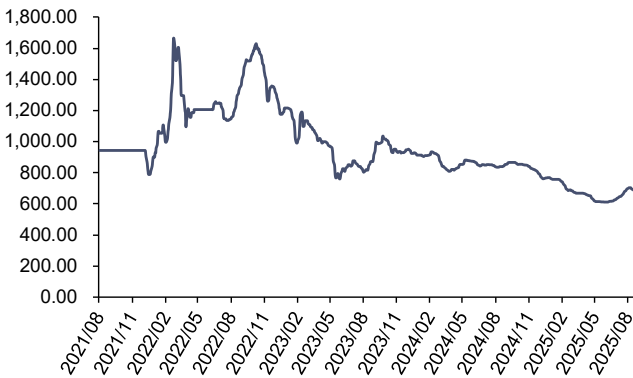
二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

- **长协煤价格:** 9月, 秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为674元/吨, 月环比上涨6元/吨。
- **港口动力煤市场价:** 截至9月5日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价681元/吨, 周环比下跌11元/吨。
- **产地动力煤价格:** 截至9月5日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价625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, 周环比上涨4元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 525.98元/吨, 周环比上涨2.73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

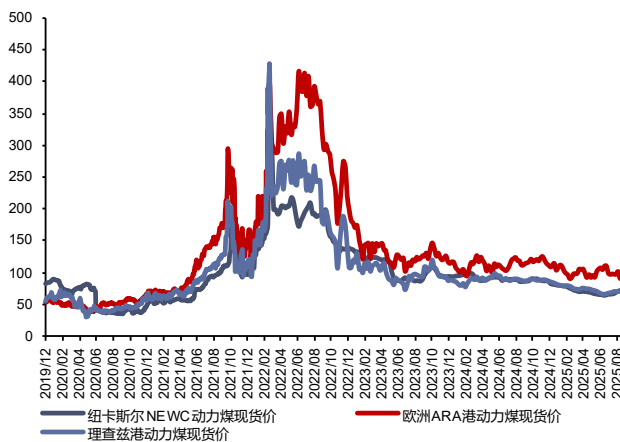
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产(元/吨)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

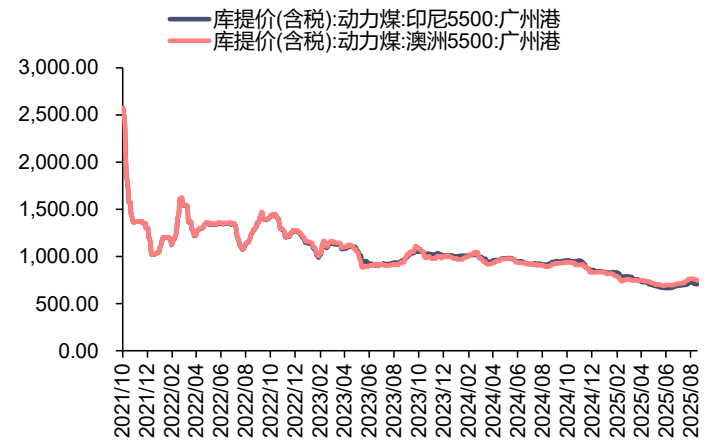
图 7: 产地煤炭价格变动(元/吨)


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9月4日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格71美元/吨, 周环比下跌0.50美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价88.75美元/吨, 周环比下跌1.30美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价71.55美元/吨, 周环比下跌0.40美元/吨。截至9月5日, 纽卡斯尔NEWC指数价格108.5美元/吨, 周环比下跌1.2美元/吨。截至9月5日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价708.5元/吨, 周环比下跌4.90元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价747.15元/吨, 周环比下跌12.77元/吨。

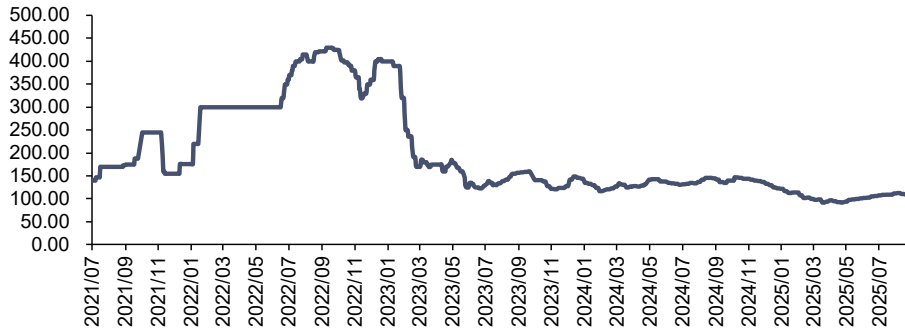
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况(美元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 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

图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格(美元/吨)

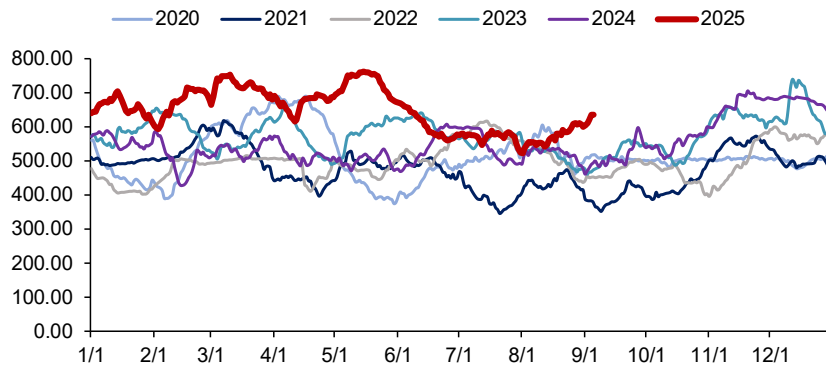


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

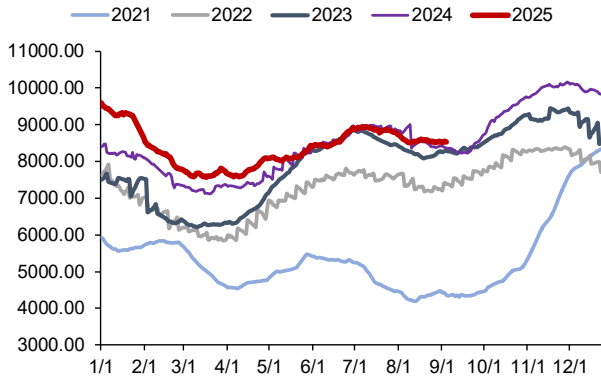
- **港口煤炭库存:** 截至9月5日, 秦皇岛港煤炭库存635万吨, 周环比增加25万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

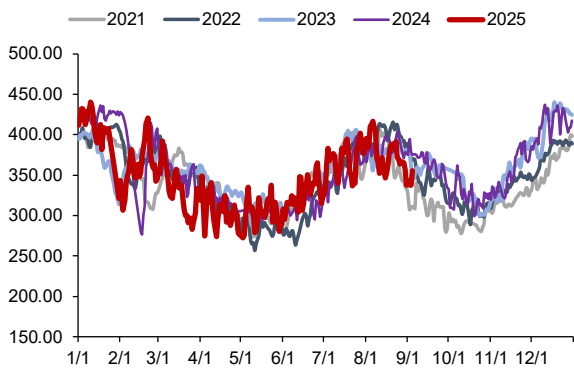


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

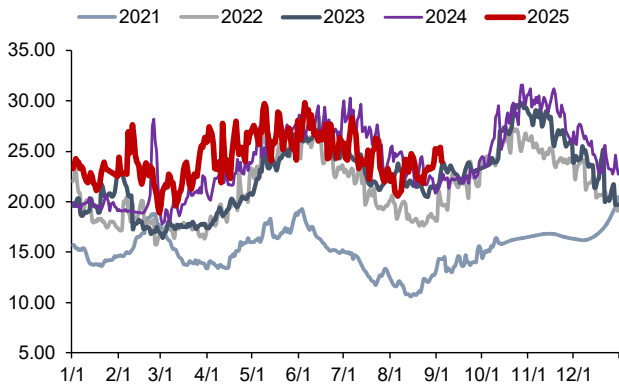
- **内陆17省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至9月4日, 内陆17省煤炭库存8525.4万吨, 较上周下降6.8万吨, 周环比下降0.08%; 内陆17省电厂日耗为355.6万吨, 较上周下降10.3万吨/日, 周环比下降2.81%; 可用天数为23.97, 较上周增加0.7天。
- **沿海8省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至9月4日, 沿海8省煤炭库存3372.9万吨, 较上周下降11.1万吨, 周环比下降0.33%; 沿海8省电厂日耗为245.5万吨, 较上周增加8.7万吨/日, 周环比上升3.67%; 可用天数为13.7天, 较上周下降0.6天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


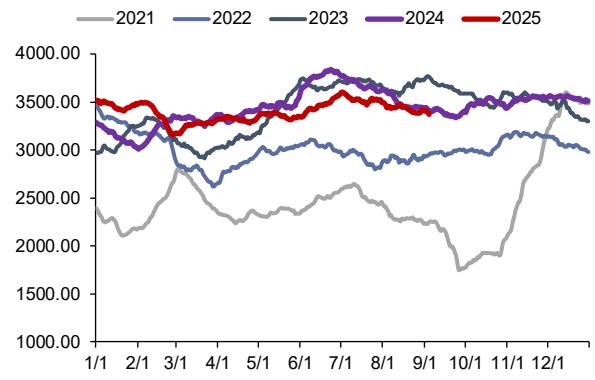
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


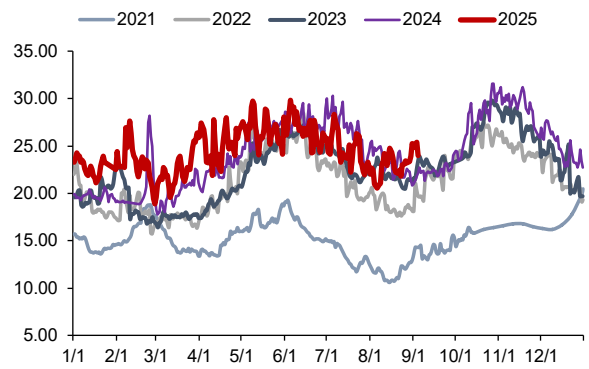
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


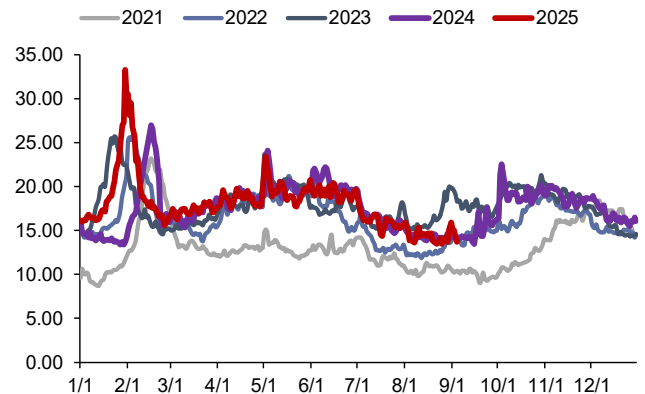
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

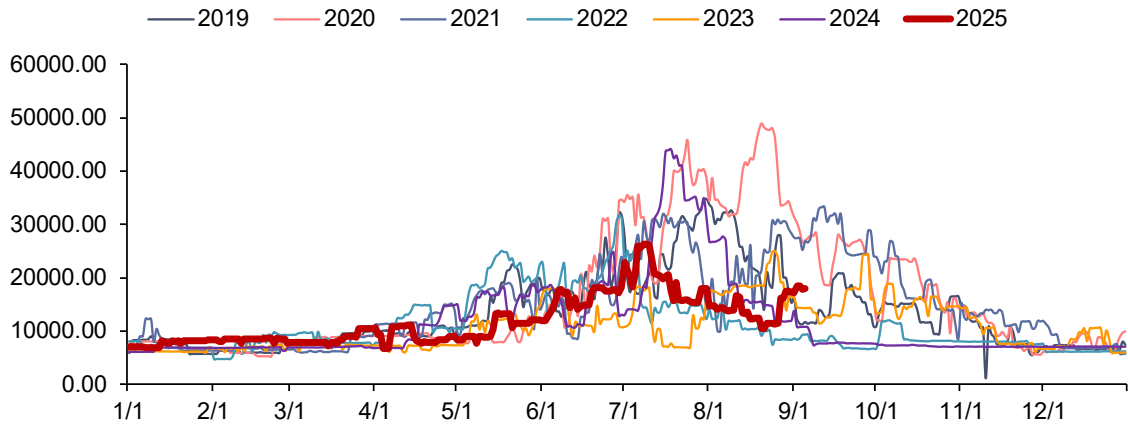
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


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9月5日，三峡出库流量18000立方米/秒，同比上升69.81%，周环比上升3.45%。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

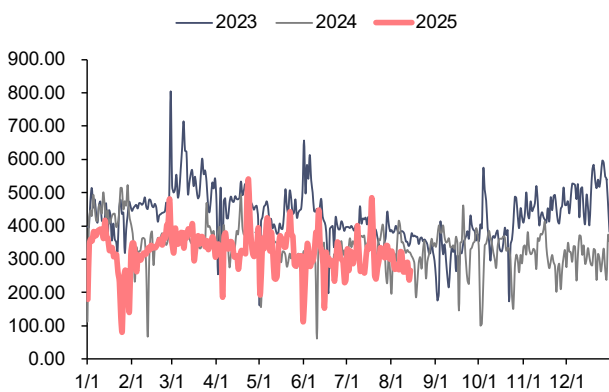


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

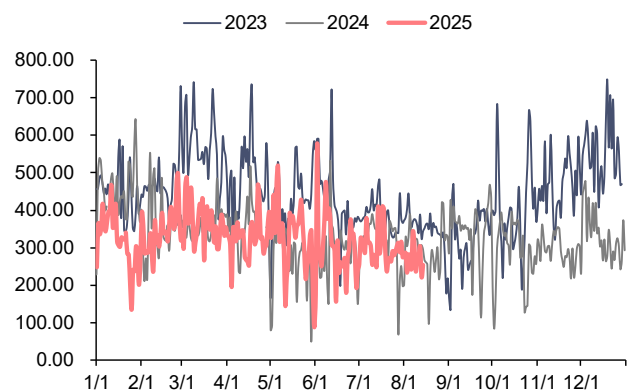
- **广东日前现货市场**：截至8月16日，广东电力日前现货市场的周度均价为264.62元/MWh，周环比下降9.94%，周同比下降11.0%。
- **广东实时现货市场**：截至8月16日，广东电力实时现货市场的周度均价为264.39元/MWh，周环比下降11.70%，周同比下降17.2%。

图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



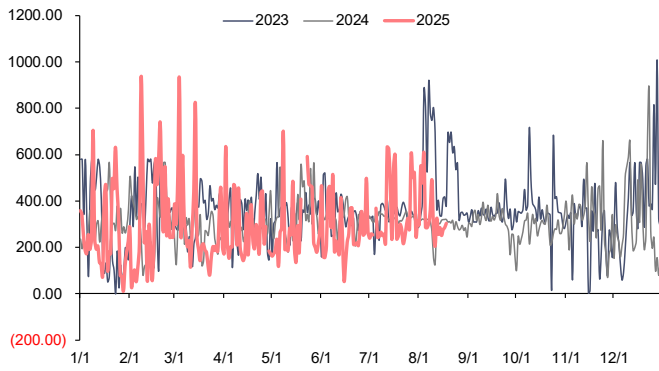
资料来源：电查查，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

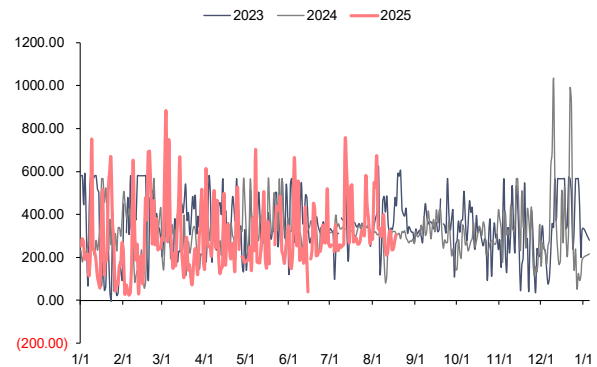


资料来源：电查查，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

- **山西日前现货市场：**截至8月22日，山西电力日前现货市场的周度均价为288.20元/MWh，周环比上升24.20%，周同比下降42.8%。
- **山西实时现货市场：**截至8月22日，山西电力实时现货市场的周度均价为273.68元/MWh，周环比上升34.23%，周同比下降37.7%。

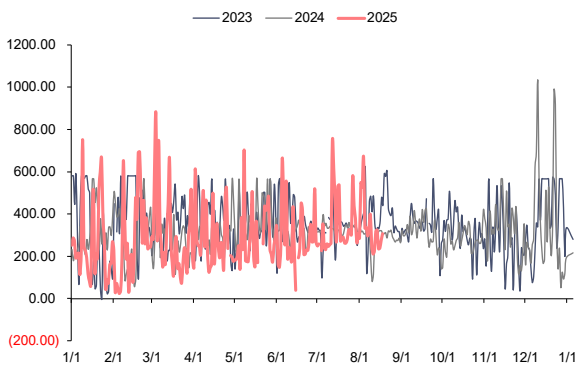
图 21: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)


资料来源：电查查，信达证券研发中心

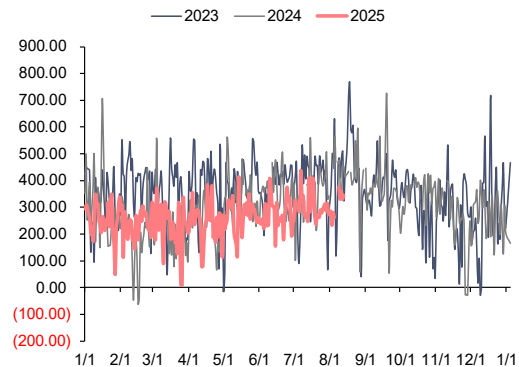
图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)


资料来源：电查查，信达证券研发中心

- **山东日前现货市场：**截至8月15日，山东电力日前现货市场的周度均价为350.89元/MWh，周环比下降22.46%，周同比下降40.7%。
- **山东实时现货市场：**截至8月15日，山东电力实时现货市场的周度均价为349.79元/MWh，周环比下降14.36%，周同比下降14.4%。

图 23: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)


资料来源：电查查，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)


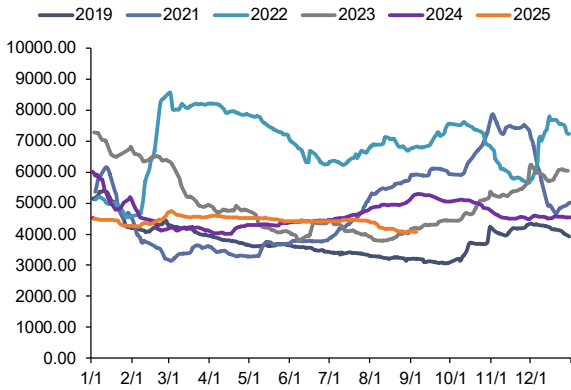
资料来源：电查查，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

三、天然气行业数据跟踪

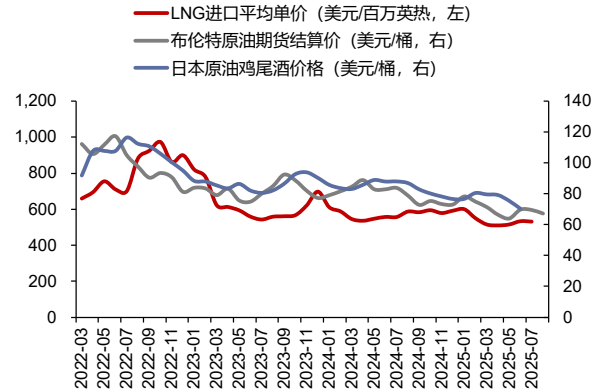
1、国内外天然气价格

- **国产LNG价格周环比下跌，进口LNG价格周环比上涨**

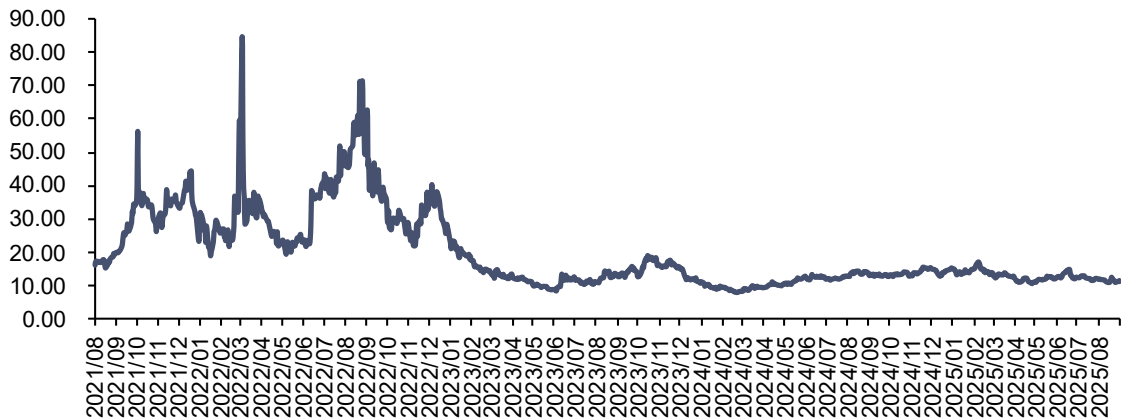
截至9月5日，上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数为 4078 元/吨（约合 2.91 元/方），同比下降 22.93%，环比下降 0.49%；2025 年 7 月，国内 LNG 进口平均价格为 529.79 美元/吨（约合 2.70 元/方），同比下降 2.98%，环比下降 0.45%。截至 9 月 4 日，中国进口 LNG 到岸价为 11.46 美元/百万英热（约合 3.00 元/方），同比下降 14.90%，环比上升 4.17%。

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


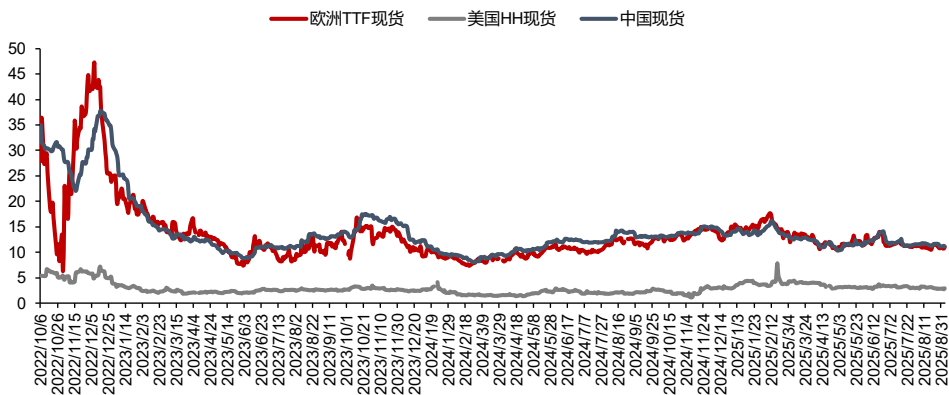
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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9月4日, 欧洲 TTF 现货价格为 10.95 美元/百万英热, 同比下降 5.4%, 周环比上升 0.6%; 美国 HH 现货价格为 2.94 美元/百万英热, 同比上升 42.7%, 周环比上升 2.4%; 中国 DES 现货价格为 11.09 美元/百万英热, 同比下降 18.8%, 周环比下降 3.6%。

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

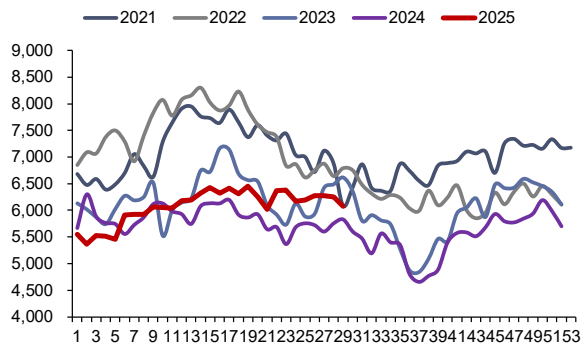
2、欧盟天然气供需及库存

● **供给：欧盟天然气供应量周环比下降**

2025 年第 29 周，欧盟天然气供应量 60.8 亿方，同比上升 4.2%，周环比下降 2.8%。其中，LNG 供应量为 25.8 亿方，周环比下降 3.8%，占天然气供应量的 57.6%；进口管道气 35.0 亿方，同比下降 8.8%，周环比下降 2.1%，进口俄罗斯管道气 3.6 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.9%）。

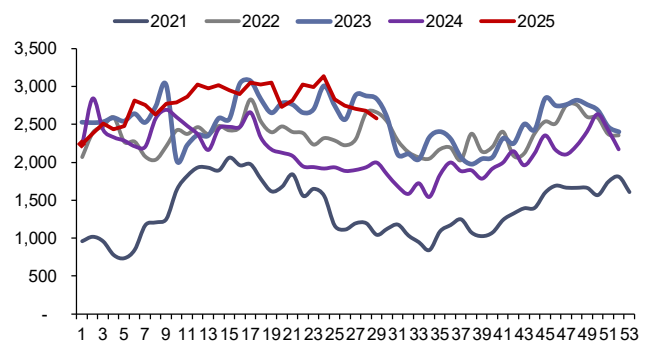
2025 年 1-29 周，欧盟累计天然气供应量 1762.0 亿方，同比上升 3.8%。其中，LNG 累计供应量为 809.5 亿方，同比上升 23.5%，占天然气供应量的 45.9%；累计进口管道气 952.5 亿方，同比下降 8.6%，累计进口俄罗斯管道气 95.5 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.4%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



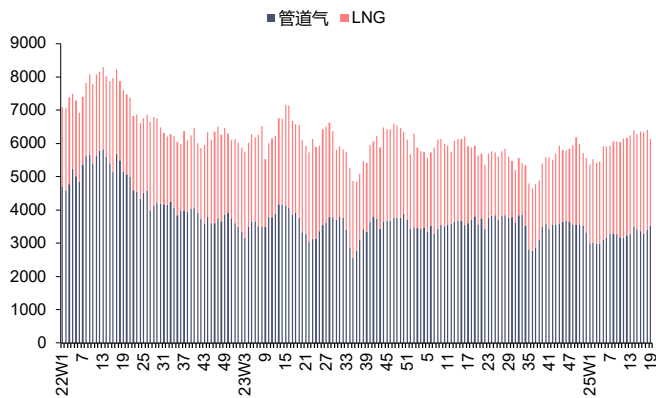
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：近期数据未更新

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



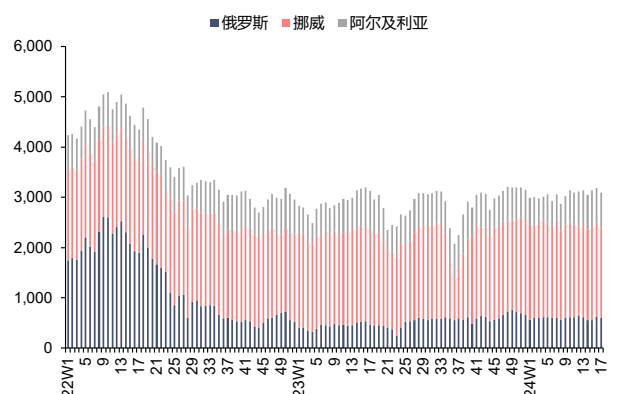
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：近期数据未更新

图 31：2022-2025 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：近期数据未更新

图 32：2022-2025 年欧盟管道气供应结构（百万方）

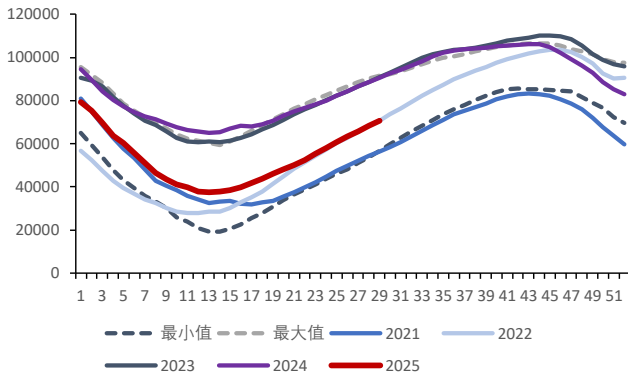


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：近期数据未更新

● **库存：欧盟天然气库存周环比上涨**

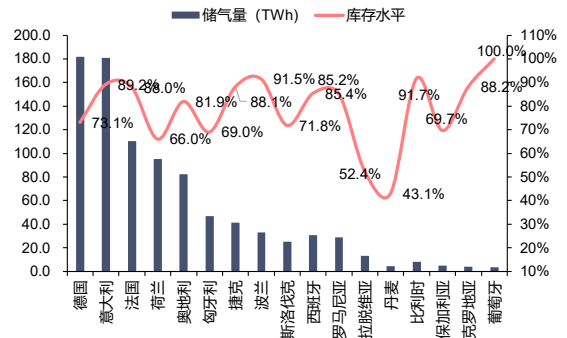
2025年第29周，欧盟天然气库存量为706.48亿方，同比下降21.93%，周环比上升3.46%。截至2025年9月4日，欧盟天然气库存水平为78.7%。

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：近期数据未更新

图 34：欧盟各国储气量及库存水平（2025/7/10，TWh）

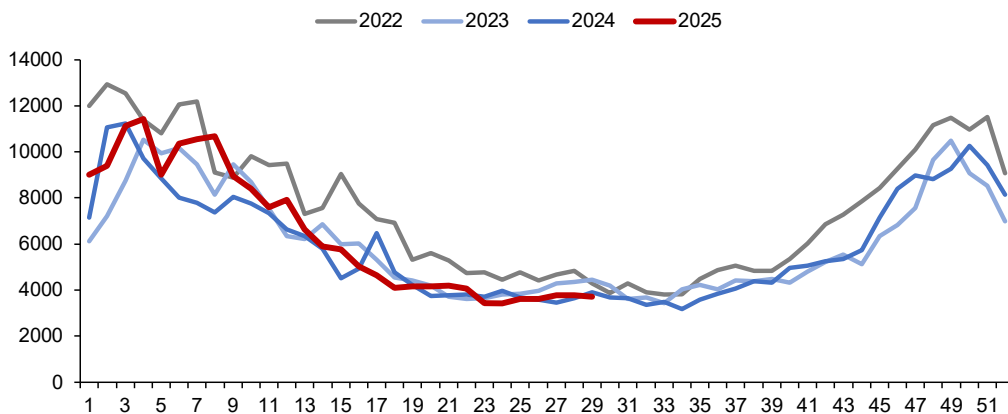


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● **需求：欧盟消费量（我们估算）同比下降，周环比下降**

2025年第29周，欧盟天然气消费量（我们估算）为37.1亿方，周环比下降1.7%，同比下降5.0%；2025年1-29周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为1883.5亿方，同比上升7.5%。

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 注：近期数据未更新

3、国内天然气供需情况

● **需求：2025年7月，国内天然气表观消费量同比上升**

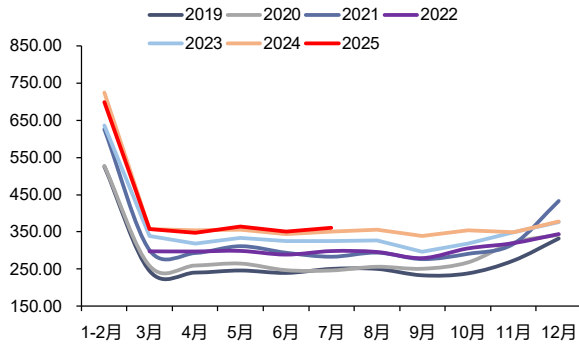
2025年7月，国内天然气表观消费量为361.70亿方，同比上升2.9%。
 2025年1-7月，国内天然气表观消费量累计为2481.50亿方，累计同比下降0.3%。

● **供给：2025年7月，国内天然气产量同比上升，LNG进口量同比下降**

2025年7月，国内天然气产量为215.60亿方，同比上升7.6%。2025年7月，LNG进口量为544.00万吨，同比下降7.8%，环比上升2.4%。2025年7月，PNG进口量为520.00万吨，同比上升4.8%，环比下降0.8%。
 2025年1-7月，国内天然气产量累计为1524.60亿方，累计同比上升6.1%。2025年1-7月，LNG进口量累计为

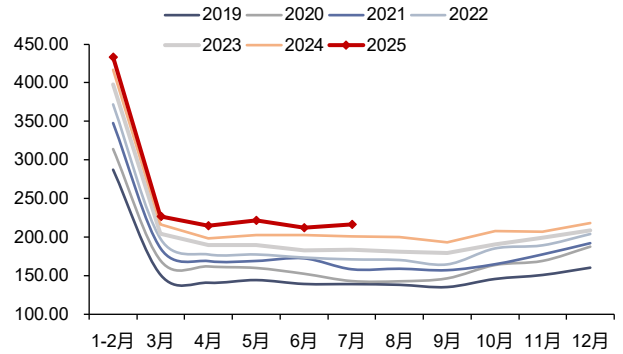
3551.00万吨，累计同比下降19.0%。2025年1-7月，PNG进口量累计为3464.00万吨，累计同比上升9.6%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



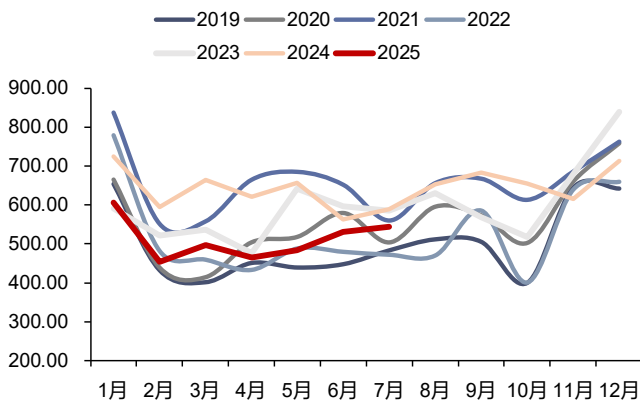
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



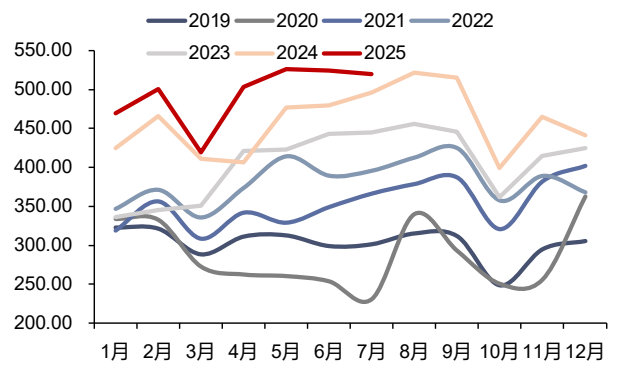
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **陕西 136 号文征求意见——存量电价 0.3545 元/度；增量总规模 50%，期限 10 年：**9 月 3 日，陕西发改委价格处发布关于公开征求《陕西省深化新能源上网电价市场化改革实施方案（征求意见稿）》意见的公告。
《意见稿》提出，陕西省现货市场申报价格上限、下限分别调整为每千瓦时 1 元和 0 元。（1）存量项目。机制电量需与现行保障性上网电量政策衔接，新能源项目在规模范围内每年自主确定执行机制的电量，但不得高于上一年。机制电价按陕西煤电基准价执行（当前为 0.3545 元/千瓦时），榆林地区则按当地煤电基准价。执行期限以 2025 年 5 月底项目剩余全生命周期合理利用小时数对应年份和投产满 20 年对应年份两者中较早者为准。（2）增量项目。首轮竞价机制电量总规模为 2025 年 6 月 1 日至 2026 年 12 月 31 日期间投产新能源项目预计年度上网电量的 50%，单个项目机制电量不超过其预计上网电量的 80%。每年 10 月底前开展次年机制电量竞价，机制电价及电量规模通过自愿竞价形成，首次竞价电价区间为 0.18-0.3545 元/千瓦时，执行期限为 10 年，兼顾投资回收。（资料来源：光伏們）

- **浙江 136 号文征求意见——存量电价 0.4153 元/度，增量分五类竞价，期限 8 到 12 年：**9 月 3 日，浙江发改委发布关于公开征求《浙江省新能源上网电价市场化改革实施方案（征求意见稿）》及配套实施细则意见的通知。具体如下：（1）存量项目。机制电价为 0.4153 元/千瓦时，竞争性配置项目按现行价格执行。机制电量按比例乘实际上网电量确定，每年可自主调整但不得高于上一年，首次上限为统调项目 90%、其他项目 100%，参与绿电交易项目按绿电比例设定。设备更新新增装机不享机制电价，执行期限与补贴期限或 20 年及合理利用小时数较早者挂钩。（2）增量项目。机制电价通过集中竞价确定，年度统一上限与下限。机制电量按批准装机容量和利用小时数标杆计算，项目分五类，每年新增总规模参考消纳责任权重和非市场化电量比例，按实际政策月份折算。执行期限为 8-12 年，起始时间为中标或投产次月。（3）退出规则。已纳入机制项目可自愿退出或调减次年机制电量，退出或到期后不再纳入机制，调减后不得增加。（4）政策衔接。机制电量不再差价结算，绿电交易限值按装机容量及机制电量比例折算，机制电量不重复获得绿证收益，绿证结算按“合同电量、剩余电量、用户用电量三者取小”原则执行。（资料来源：光伏們）
- **电力中长期市场基本规则（征求意见稿）发布——完善电力市场规则，明确绿电交易机制：**9 月 3 日，国家发改委发布《电力中长期市场基本规则（征求意见稿）》，明确电力市场成员包括发电企业、售电公司、电力用户及新型主体（如储能、虚拟电厂等），并规定市场注册、交易、结算等统一标准。虚拟电厂可聚合多类资源参与交易，需区分上下网电量，不得抵消结算。市场化需求响应机制将完善价格体系，激励主动参与。电力中长期交易按周期分数年、年度、月度、月内等，采用集中或双边协商交易。绿电交易要求发电企业与用户一一对应，环境价值可溯源，合同可分月调整或转让。价格机制以市场化形成，绿电价格由电能量和环境价值组成，环境价值不纳入峰谷分时电价。合同签订须参照示范文本，电子确认单作为执行依据。意见反馈截止至 2025 年 10 月 3 日。（资料来源：北极星电力市场网）

2、天然气行业相关新闻

- **俄气与中石油签署增加多达 500 亿的管道供气量协议：**9 月 2 日，俄罗斯天然气工业集团与中国石油签署协议，将“西伯利亚力量”管道对华年供气量由 380 万立方米增至 440 万立方米，远东线供气量由 100 亿立方米增至 120 亿立方米。俄中蒙三国还签署了“西伯利亚力量-2 号”及“东方联盟”管道建设备忘录，未来每年可向中国供应 500 亿立方米天然气。随着中国天然气需求增长，中俄能源合作持续深化，协议和管道项目进一步保障中国能源供应，体现两国战略伙伴关系紧密。（资料来源：中国电力报）
- **2025 年 7 月，全国天然气表观消费量 361.7 亿立方米，同比增长 2.9%：**9 月 2 日，国家发展改革委发布 2025 年 7 月份全国天然气运行快报。据快报统计，2025 年 7 月，全国天然气表观消费量 361.7 亿立方米，同比增长 2.9%。1—7 月，全国天然气表观消费量 2481.5 亿立方米，同比下降 0.3%。（资料来源：上海石油天然气交易中心）

五、本周重要公告

【甘肃能源】9 月 3 日，甘肃电投能源发展股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于投资建设民勤 100 万千瓦风光电一体化项目的公告。公司拟投资建设民勤 100 万千瓦风光电一体化项目，总投资约 40.89 亿元，含 500MW 风电和 500MW 光伏，资本金占 20%，其余为贷款，建设周期 24 个月。项目预计年发电量超 21 亿千瓦时，投资回收

期 14.91 年，内部收益率 6.76%。目前已完成前期核准，尚需土地、环评等手续。项目有进度、收益、建设条件及并网等风险。

【湖北能源】9 月 1 日，湖北能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于 2025 年 8 月发电情况的自愿性信息披露公告。公司 2025 年 8 月发电量合计 50.20 亿千瓦时，同比增长 22.05%。水电本月同比大增 140.49%，但累计同比下降 29.69%，显示去年基数较高或今年来水减少。火电本月及累计分别同比下降 4.29%和增长 6.52%，稳定为主。新能源发电同比增长 13.74%，其中光伏表现突出，本月同比增 18.68%，累计增 67.22%；风电则略有下滑。本年累计总发电量 298.16 亿千瓦时，与去年持平。整体来看，公司新能源增长明显，结构持续优化。

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、新集能源、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			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
华能国际	7.55	10135	12598	13447	14240	0.46	0.79	0.84	0.89	16.41	9.56	8.96	8.45
*国电电力	4.58	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	8.31	12.72	11.17	9.96
华电国际	5.31	5703	6527	7097	7543	0.56	0.62	0.68	0.72	9.48	8.55	7.85	7.38
大唐发电	3.42	4506	5549	6110	6550	0.16	0.28	0.31	0.34	20.99	12.07	10.92	10.10
浙能电力	5.25	7753	6988	7494	7813	0.58	0.56	0.58	0.58	9.05	9.39	9.01	9.01
湖北能源	4.59	1814	2036	2293	2355	0.28	0.31	0.36	0.36	16.42	14.65	12.87	12.75
申能股份	8.14	3944	4144	4337	4514	0.80	0.89	0.92	0.92	10.15	9.19	8.84	8.84
上海电力	9.83	2046	2700	3028	3321	0.62	0.93	1.04	1.14	15.93	10.57	9.42	8.60
内蒙华电	4.05	2325	2362	2528	2663	0.34	0.36	0.39	0.41	11.91	11.16	10.50	9.92
广州发展	6.47	1732	1884	2129	2373	0.50	0.54	0.60	0.68	13.06	11.98	10.72	9.51
*粤电力 A	4.71	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	25.64	27.71	21.41	20.48
*皖能电力	7.12	2064	2219	2375	2484	0.91	0.98	1.05	1.09	7.82	7.27	6.79	6.50
*新集能源	6.55	2393	2369	2744	2878	0.92	0.91	1.06	1.11	7.12	7.20	6.18	5.90
长江电力	28.1	32496	34540	36079	37427	1.33	1.47	1.53	1.53	21.16	19.05	18.37	18.37
*国投电力	15.61	6643	7188	7477	7623	0.87	0.90	0.93	0.95	18.01	17.34	16.78	16.43

板块	华能水电	9.27	8297	9030	9535	9862	0.44	0.50	0.53	0.54	21.07	18.58	17.59	17.03
	川投能源	15.58	4508	5201	5527	5808	0.93	1.07	1.13	1.19	16.76	14.60	13.76	13.06
	桂冠电力	6.38	2283	2667	2852	3003	0.28	0.34	0.36	0.38	22.99	18.90	17.60	16.73
核电板块	中国广核	3.7	10814	10594	11227	12177	0.21	0.21	0.22	0.24	17.29	17.62	16.68	15.35
	中国核电	9.17	8777	10476	11154	12635	0.46	0.51	0.55	0.62	19.81	17.83	16.78	14.80
绿电板块	三峡能源	4.32	6111	7171	7640	8397	0.21	0.27	0.29	0.29	20.23	16.22	14.80	14.80
	龙源电力	16.5	6345	6774	7389	7949	0.75	0.81	0.88	0.95	21.90	20.33	18.70	17.32
	新天绿能	7.7	1672	2390	2682	2869	0.40	0.57	0.64	0.68	19.25	13.59	12.09	11.32
	吉电股份	5.18	1099	1284	1460	1561	0.38	0.40	0.43	0.43	13.63	12.91	12.02	12.02
	福能股份	9.57	2793	2981	3198	3591	1.00	1.07	1.15	1.29	9.57	8.93	8.33	7.41
	中闽能源	5.35	651	775	847	967	0.34	0.40	0.44	0.49	15.63	13.45	12.30	10.83
其他	南网储能	10.11	1126	1344	1547	1724	0.35	0.42	0.48	0.54	28.89	24.07	20.87	18.72
	南网能源	4.66	-58	525	626	737	-0.02	0.14	0.17	0.19	-233.00	33.50	28.19	23.97
	东方电气	19.98	2922	4404	5175	5724	0.94	1.31	1.54	1.69	21.26	15.26	12.97	11.82
	青达环保	29.39	93	203	247	291	0.76	1.65	2.00	2.37	38.67	17.83	14.67	12.42
	西子洁能	13.14	440	485	500	543	0.58	0.66	0.68	0.74	22.66	20.06	19.47	17.88
天然气板块	*新奥股份	18.83	4493	5685	6341	7043	1.46	1.84	2.05	2.27	12.90	10.23	9.19	8.30
	*广汇能源	5.45	2961	3598	4239	4691	0.45	0.55	0.65	0.71	12.11	9.91	8.38	7.68
	九丰能源	28.56	1684	1685	1919	2162	2.47	2.59	2.95	3.32	11.56	11.02	9.68	8.59
	*新天然气	29.18	1185	1371	1507	1629	2.80	3.23	3.56	3.84	10.42	9.03	8.20	7.60
	蓝焰控股	7.11	434	697	545	619	0.45	0.72	0.56	0.64	15.80	9.88	12.70	11.11

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 9 月 5 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，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，现任信达证券研发中心负责人。

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。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

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。