



Research and  
Development Center

2025 年我国规上工业发电量同比增长 2.2%，寒潮下美国气价周环比大涨

公用事业—电力天然气周报

2026 年 1 月 25 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

## 2025年我国规上工业发电量同比增长2.2%，寒潮下美国气价周环比大涨

2026年1月25日

### 本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至1月23日收盘,本周公用事业板块上涨2.3%,表现优于大盘。其中,电力板块上涨1.72%,燃气板块上涨7.21%。
- **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23日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价686元/吨,周环比下跌11元/吨。截至1月23日,广州港印尼煤(Q5500)库提价731.9元/吨,周环比下跌3.81元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价737.15元/吨,周环比下跌3.36元/吨。
  - **动力煤库存及电厂日耗:秦港动力煤库存周环比增加,电厂日耗周环比上升。**截至1月23日,秦皇岛港煤炭库存582万吨,周环比增加32万吨。截至1月22日,内陆17省煤炭库存9010.4万吨,较上周下降290.3万吨,周环比下降3.12%;内陆17省电厂日耗为445.9万吨,较上周增加33.7万吨/日,周环比上升8.18%;可用天数为20.2天,较上周下降2.4天。截至1月22日,沿海8省煤炭库存3299.4万吨,较上周下降49.5万吨,周环比下降1.48%;沿海8省电厂日耗为241.7万吨,较上周增加23.9万吨/日,周环比上升10.97%;可用天数为13.7天,较上周下降1.7天。
  - **水电来水情况:三峡出库流量周环比持平。**截至1月23日,三峡出库流量9180立方米/秒,同比上升13.05%,周环比持平。
  - **重点电力市场交易电价:** 1) **广东电力市场:** 截至1月16日,广东电力日前现货市场的周度均价为349.15元/MWh,周环比上升10.85%,周同比下降6.2%。截至1月16日,广东电力实时现货市场的周度均价为291.58元/MWh,周环比下降0.83%,周同比下降22.2%。2) **山西电力市场:** 截至1月22日,山西电力日前现货市场的周度均价为377.70元/MWh,周环比上升253.77%,周同比上升15.9%。截至1月22日,山西电力实时现货市场的周度均价为385.26元/MWh,周环比上升1960.07%,周同比上升7.5%。3) **山东电力市场:** 截至1月18日,山东电力日前现货市场的周度均价为221.85元/MWh,周环比上升9.59%,周同比下降15.4%。截至1月18日,山东电力实时现货市场的周度均价为275.45元/MWh,周环比上升50.11%,周同比上升11.9%。
- **天然气行业数据跟踪:**
  - **国内外天然气价格:欧洲TTF气价周环比显著上升,美国HH气价周环比大涨。**截至1月23日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为3992元/吨,同比下降7.44%,环比上升3.72%;截至1月21日,欧洲TTF现货价格为13.79美元/百万英热,同比下降10.3%,周环比上升21.0%;美国HH现货价格为4.98美元/百万英热,同比上升12.9%,周环比上升68.8%;中国DES现货价格为10.6美元/百万英热,同比下降22.6%,周环比上升6.5%。
  - **欧盟天然气供需及库存:** 2026年第3周,欧盟天然气供应量63.4亿方,同比上升14.8%,周环比上升4.6%。其中,LNG供应量为32.1亿方,周环比上升12.6%,占天然气供应量的50.6%;进口管道气31.3亿方,同比上升4.2%,周环比下降2.6%。2026年第3周,欧盟天然气消费量(我们估

算)为118.2亿方,周环比上升0.8%,同比上升6.2%;2026年1-3周,欧盟天然气累计消费量(我们估算)为334.9亿方,同比上升13.4%。

- **国内天然气供需情况:** 2025年11月,国内天然气表观消费量为362.80亿方,同比上升4.1%。2025年12月,国内天然气产量为229.80亿方,同比上升5.4%。2025年12月,LNG进口量为848.00万吨,同比上升18.8%,环比上升22.2%。2025年12月,PNG进口量为497.00万吨,同比上升12.7%,环比下降0.8%。
- **本周行业重点新闻:** 1) **2025年12月份,规上工业发电量8586亿千瓦时,同比增长0.1%。** 2025年12月份,规模以上工业电力生产保持增长,日均发电量277.0亿千瓦时。2025年1—12月份,规上工业发电量97159亿千瓦时,同比增长2.2%。分品种看,2025年12月份,规上工业火电降幅收窄,水电、核电、风电、太阳能发电增速放缓。其中,规上工业火电同比下降3.2%,降幅比2025年11月份收窄1.0个百分点;规上工业水电增长4.1%,增速比2025年11月份放缓13.0个百分点;规上工业核电增长3.1%,增速比2025年11月份放缓1.6个百分点;规上工业风电增长8.9%,增速比2025年11月份放缓13.1个百分点;规上工业太阳能发电增长18.2%,增速比2025年11月份放缓5.2个百分点。2) **2025年1-12月份,规模以上工业企业天然气产量2619亿立方米,同比增长6.2%。** 天然气生产平稳增长。12月份,规上工业天然气产量230亿立方米,同比增长5.1%;日均产量7.4亿立方米。1-12月份,规上工业天然气产量2619亿立方米,同比增长6.2%。
- **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

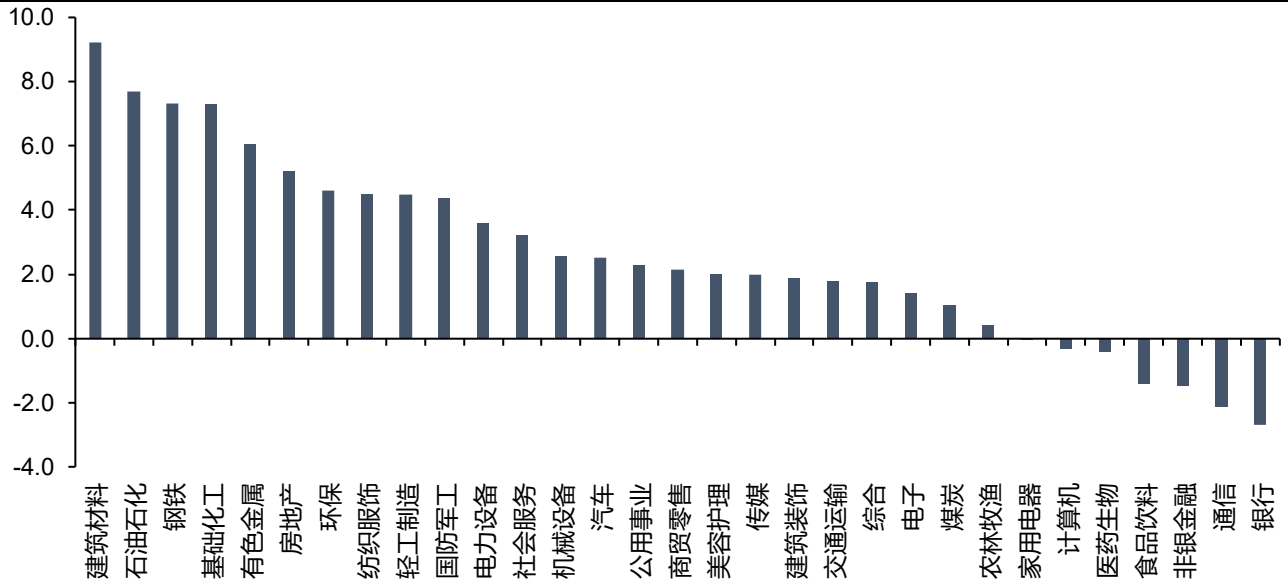
图 1: 各行业板块一周表现 (%)	6
图 2: 公用事业各子行业一周表现 (%)	6
图 3: 电力板块重点个股表现 (%)	7
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)	7
图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)	8
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	8
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	8
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	8
图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)	8
图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)	8
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 12: 内陆 17 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	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1月23日收盘，本周公用事业板块上涨2.3%，表现优于大盘；沪深300下跌0.6%到4702.50；涨跌幅前三的行业分别是建筑材料（9.2%）、石油石化（7.7%）、钢铁（7.3%），涨跌幅后三的行业分别是银行（-2.7%）、通信（-2.1%）、非银金融（-1.5%）。

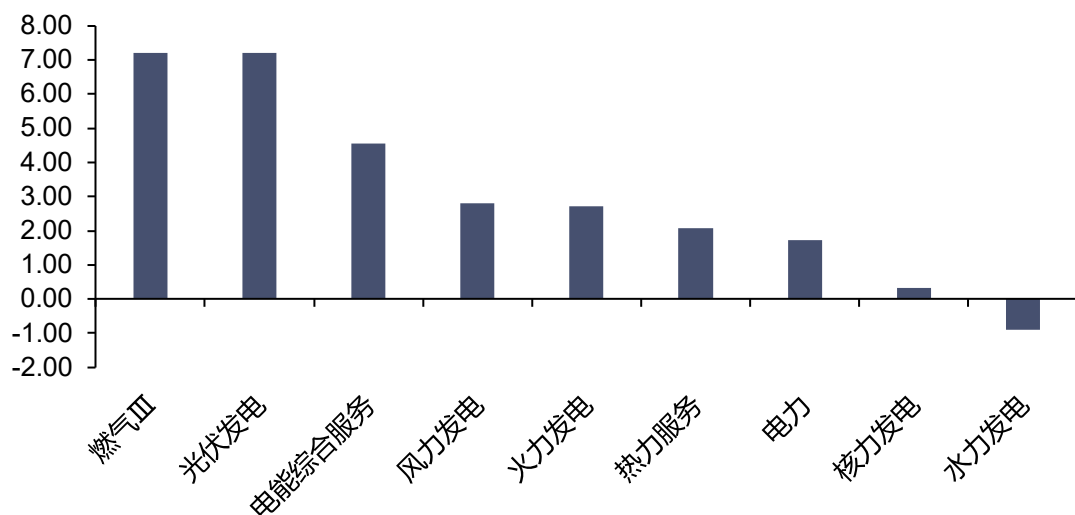
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至1月23日收盘，电力板块本周上涨1.72%，燃气板块上涨7.21%。各子行业本周表现：火力发电板块上涨2.71%，水力发电板块下跌0.89%，核力发电上涨0.33%，热力服务上涨2.09%，电能综合服务上涨4.56%，光伏发电上涨7.21%，风力发电上涨2.82%。

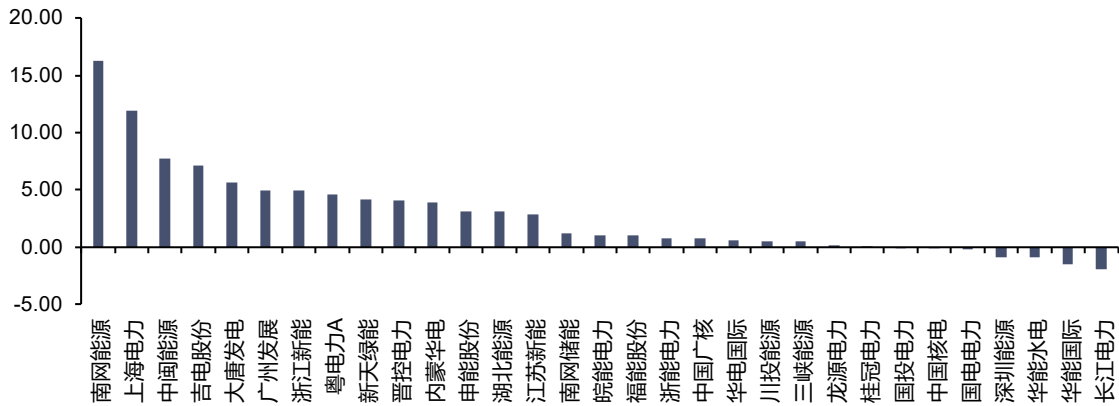
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

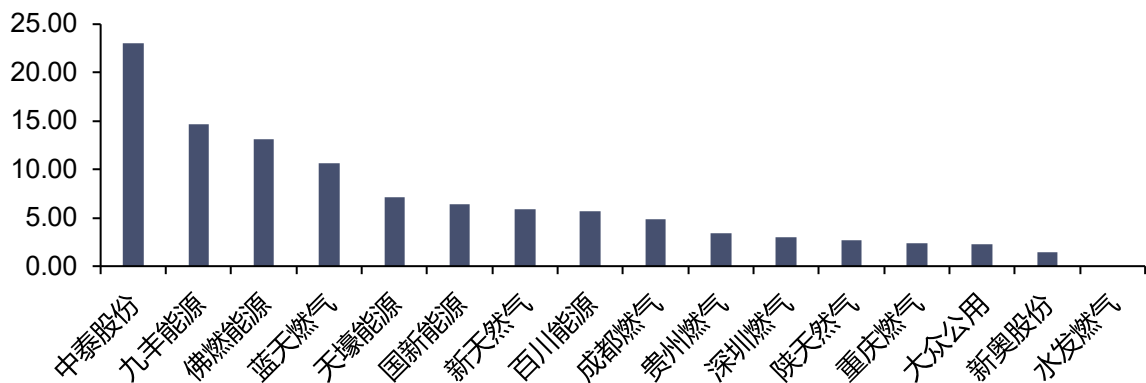
- 截至1月23日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：南网能源(16.26%)、上海电力(11.95%)、中闽能源(7.76%)，主要公司涨跌幅后三名分别为：长江电力(-1.96%)、华能国际(-1.47%)、华能水电(-0.87%)；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：中泰股份(23.02%)、九丰能源(14.70%)、佛燃能源(13.15%)，主要公司涨跌幅后三名分别为：水发燃气(0.00%)、新奥股份(1.45%)、大众公用(2.26%)。

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 (%)

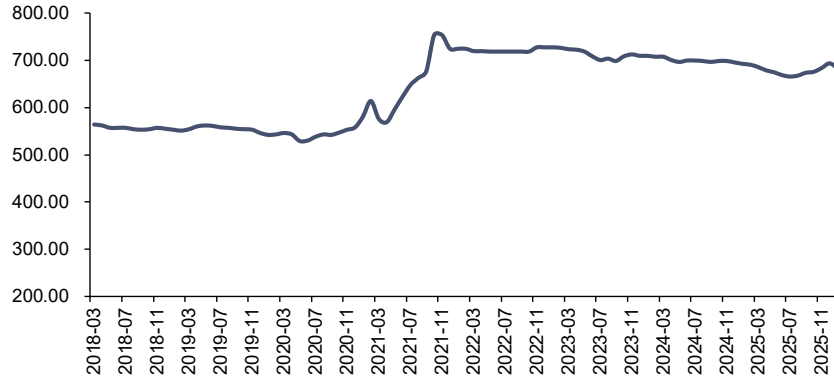


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

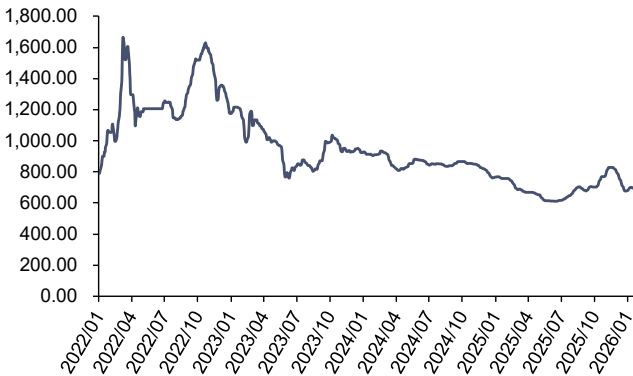
## 二、电力行业数据跟踪

### 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684元/吨，月环比下跌10元/吨。
- 港口动力煤市场价：截至1月23日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价686元/吨，周环比下跌11元/吨。
- 产地动力煤价格：截至1月23日，陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价770元/吨，周环比下跌15元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 626.08元/吨，周环比下跌1.82元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 564元/吨，周环比下跌5.00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

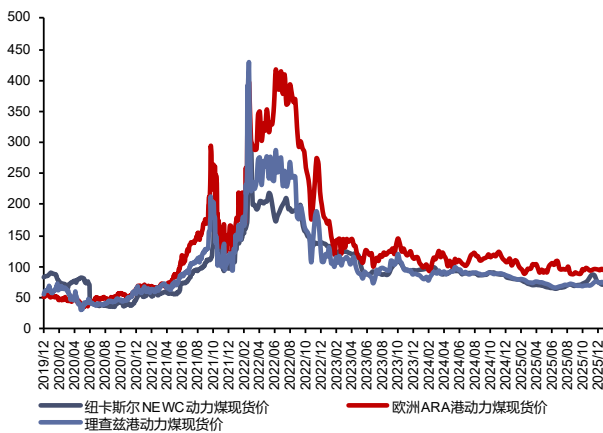
**图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)**


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

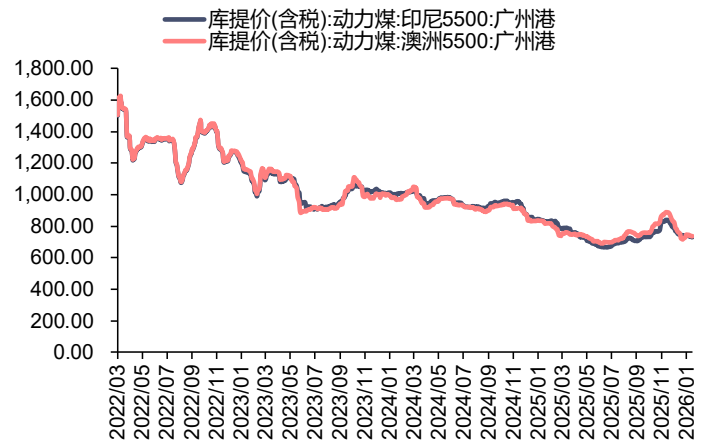
**图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)**


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1月22日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格73.55美元/吨, 周环比上涨0.05美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价101.5美元/吨, 周环比上涨4.80美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价80美元/吨, 周环比上涨3.95美元/吨。截至1月23日, 纽卡斯尔NEWC指数价格108.4美元/吨, 周环比上涨1.2美元/吨。截至1月23日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价731.9元/吨, 周环比下跌3.81元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价737.15元/吨, 周环比下跌3.36元/吨。

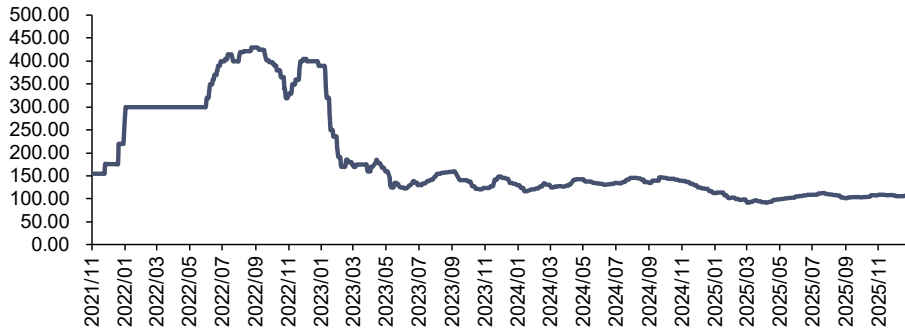
**图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)**


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)**

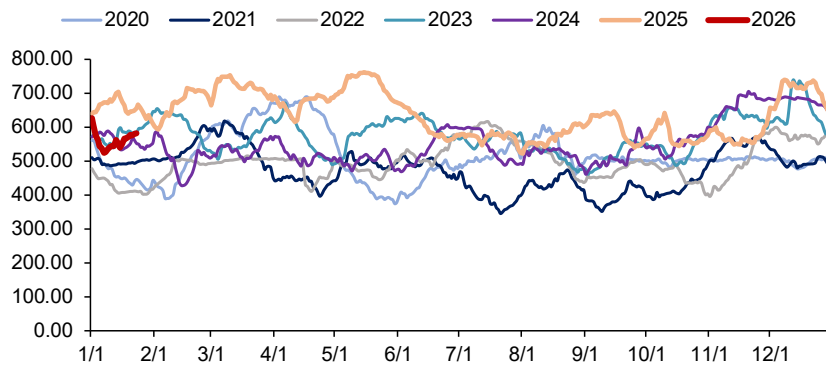


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

## 2、动力煤库存及电厂日耗

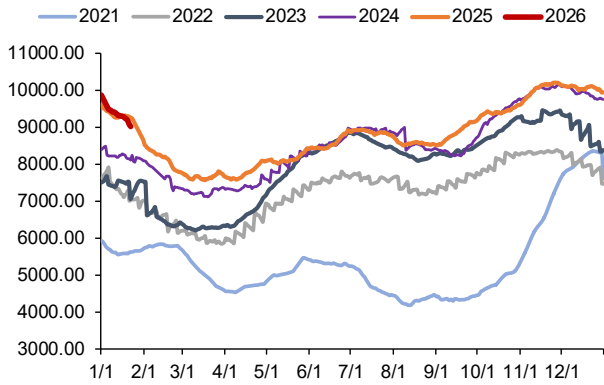
- 港口煤炭库存: 截至1月23日, 秦皇岛港煤炭库存582万吨, 周环比增加32万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

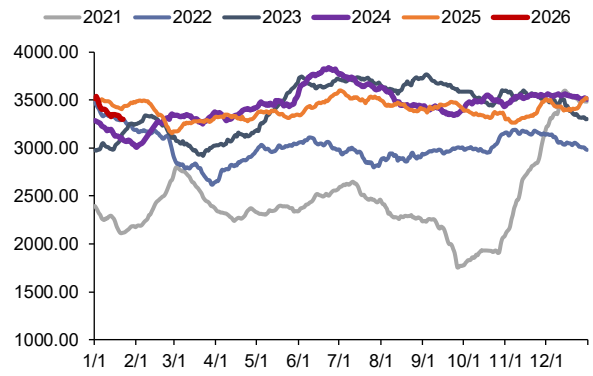


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

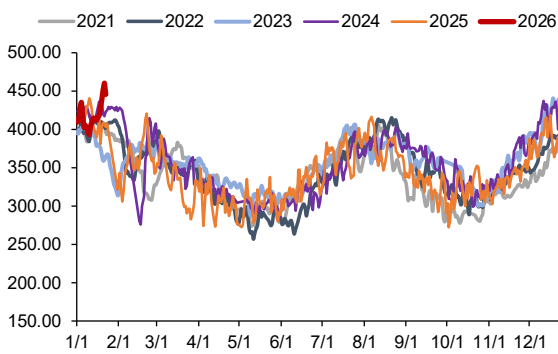
- 内陆17省电厂库存、日耗及可用天数: 截至1月22日, 内陆17省煤炭库存9010.4万吨, 较上周下降290.3万吨, 周环比下降3.12%; 内陆17省电厂日耗为445.9万吨, 较上周增加33.7万吨/日, 周环比上升8.18%; 可用天数为20.2天, 较上周下降2.4天。
- 沿海8省电厂库存、日耗及可用天数: 截至1月22日, 沿海8省煤炭库存3299.4万吨, 较上周下降49.5万吨, 周环比下降1.48%; 沿海8省电厂日耗为241.7万吨, 较上周增加23.9万吨/日, 周环比上升10.97%; 可用天数为13.7天, 较上周下降1.7天。

**图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)**


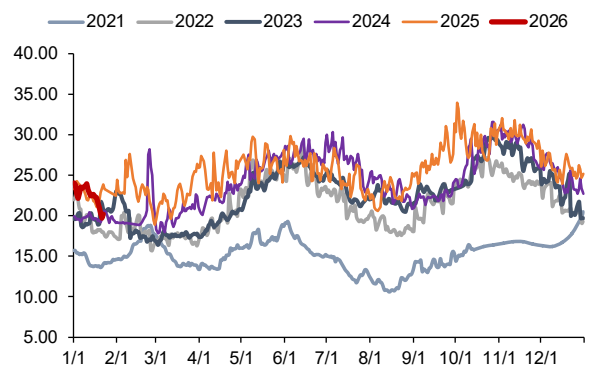
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)**


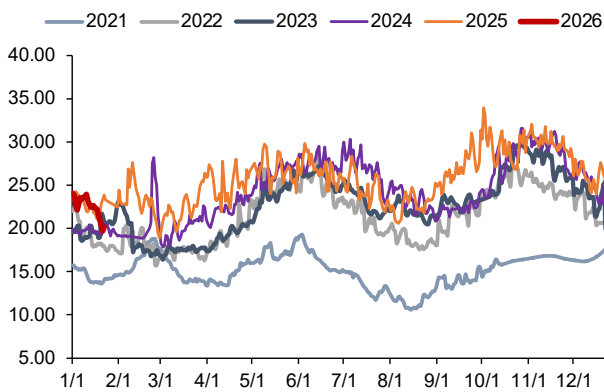
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)**


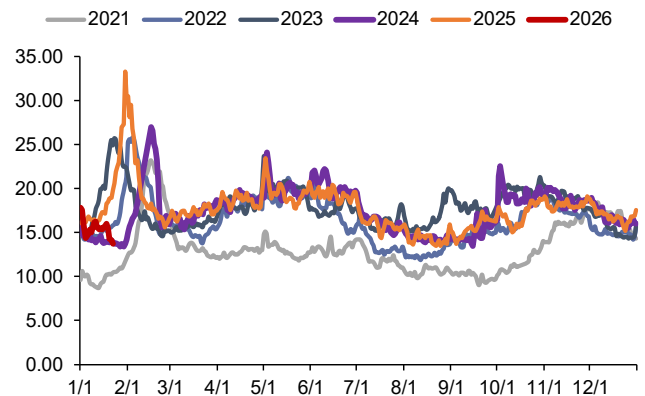
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

**图 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 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

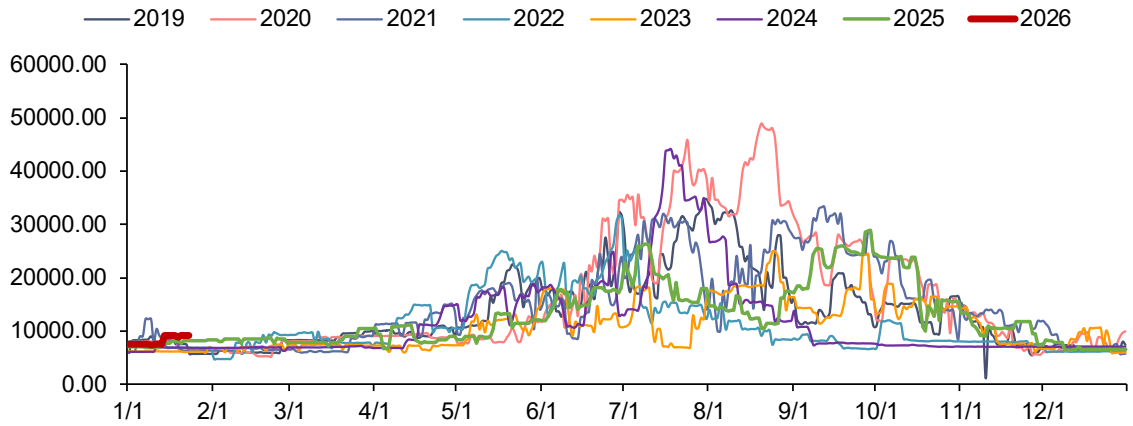
**图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)**


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23日，三峡出库流量9180立方米/秒，同比上升13.05%，周环比持平。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

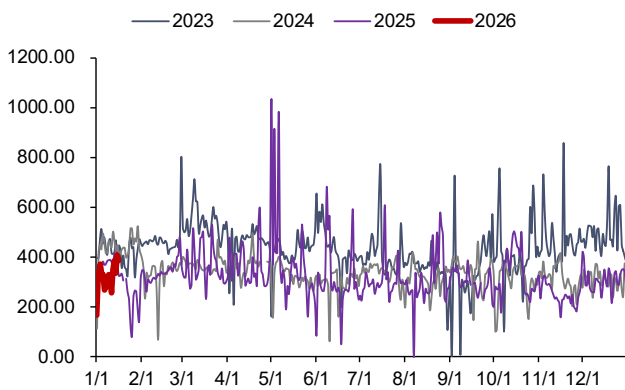


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

### 4、重点电力市场交易电价

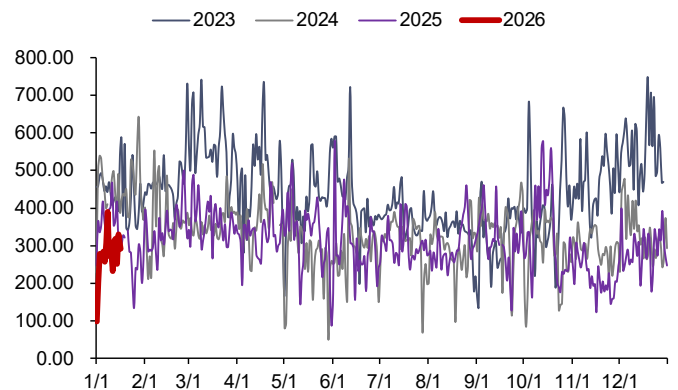
- 广东日前现货市场：截至1月16日，广东电力日前现货市场的周度均价为349.15元/MWh，周环比上升10.85%，周同比下降6.2%。
- 广东实时现货市场：截至1月16日，广东电力实时现货市场的周度均价为291.58元/MWh，周环比下降0.83%，周同比下降22.2%。

图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



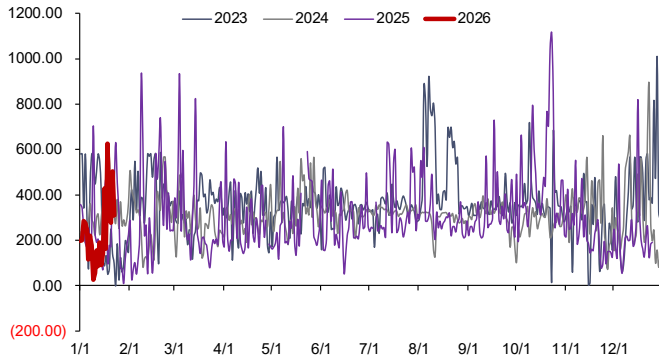
资料来源：电查查，信达证券研发中心

图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

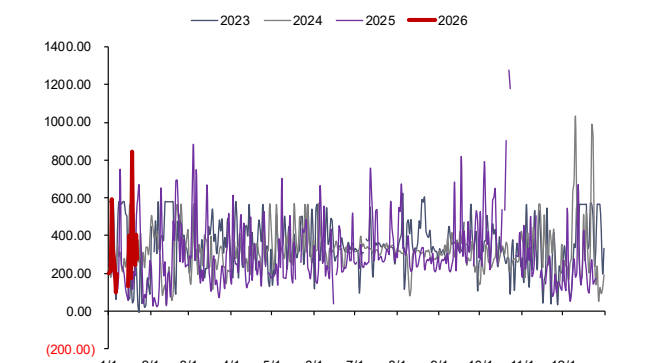


资料来源：电查查，信达证券研发中心

- 山西日前现货市场：截至1月22日，山西电力日前现货市场的周度均价为377.70元/MWh，周环比上升253.77%，周同比上升15.9%。
- 山西实时现货市场：截至1月22日，山西电力实时现货市场的周度均价为385.26元/MWh，周环比上升194.3%，周同比上升7.5%。

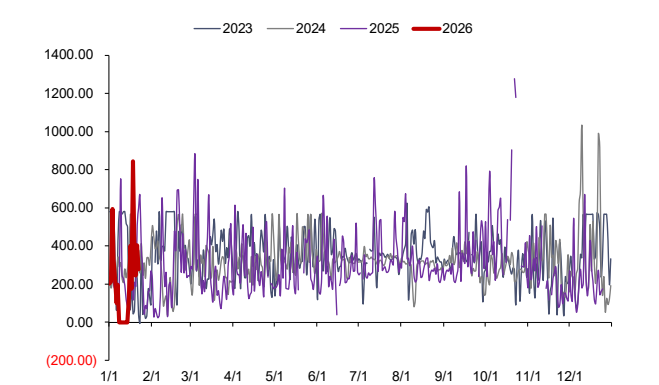
**图 21: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)**


资料来源：电查查，信达证券研发中心

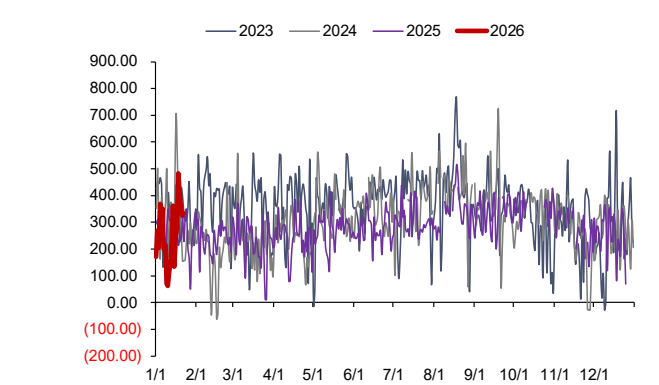
**图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)**


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1月18日，山东电力日前现货市场的周度均价为221.85元/MWh，周环比上升9.59%，周同比下降15.4%。
- 山东实时现货市场：截至1月18日，山东电力实时现货市场的周度均价为275.45元/MWh，周环比上升50.11%，周同比上升11.9%。

**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

**图 24: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)**


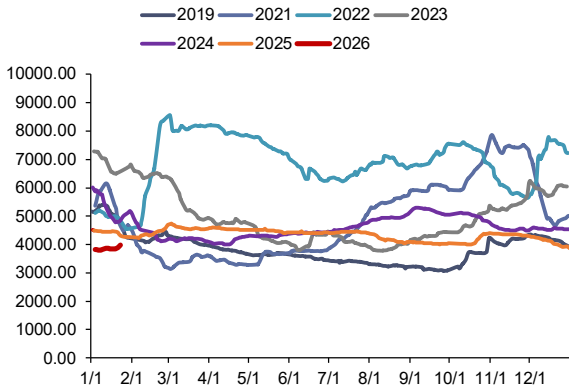
资料来源：电查查，信达证券研发中心

## 三、天然气行业数据跟踪

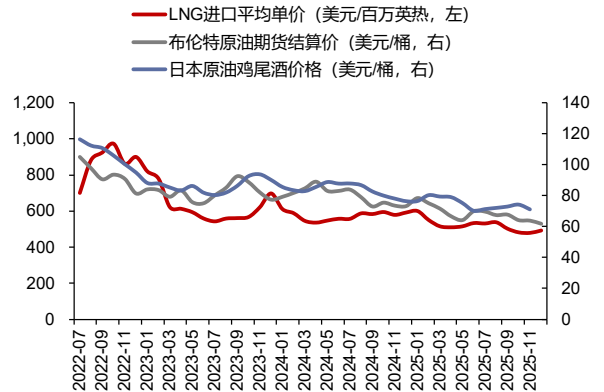
### 1、国内外天然气价格

- 国产LNG价格周环比上涨，进口LNG价格周环比上涨

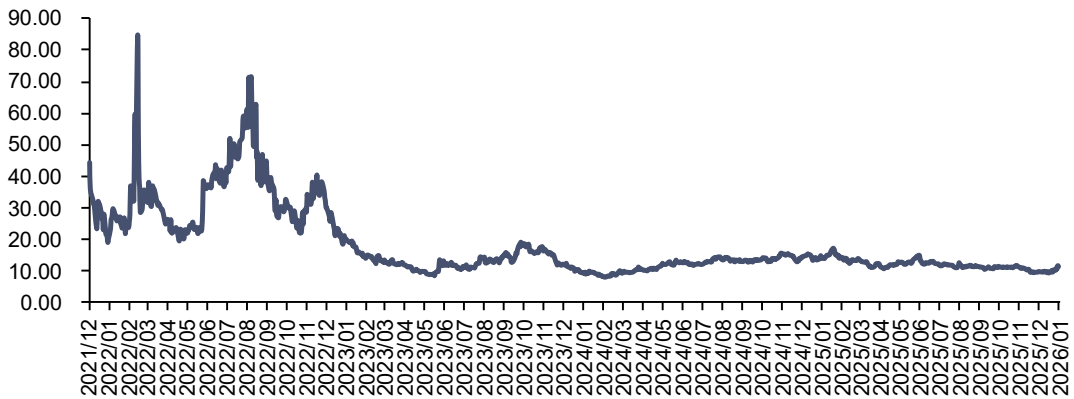
截至1月23日，上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数为 3992 元/吨（约合 2.85 元/方），同比下降 7.44%，环比上升 3.72%；2025 年 11 月，国内 LNG 进口平均价格为 490.97 美元/吨（约合 2.48 元/方），同比下降 17.25%，环比上升 2.80%。截至 1 月 23 日，中国进口 LNG 到岸价为 11.32 美元/百万英热（约合 2.93 元/方），同比下降 19.80%，环比上升 9.58%。

**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**


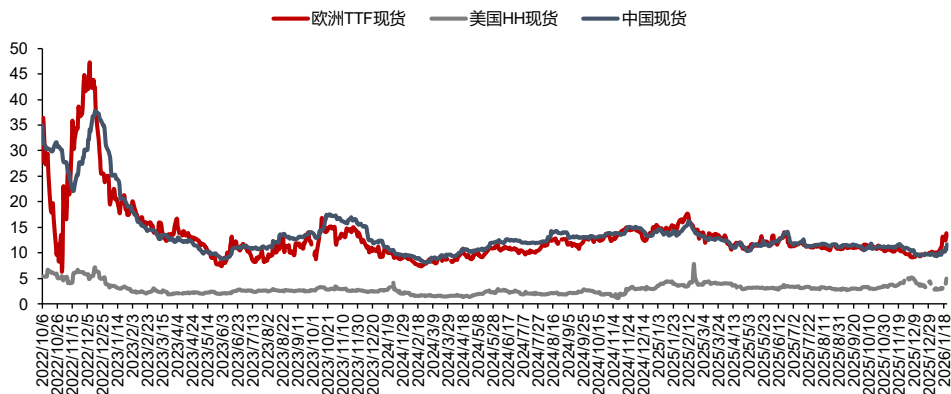
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

**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价格周环比上涨, 美国HH价格周环比上涨

截至 1 月 21 日, 欧洲 TTF 现货价格为 13.79 美元/百万英热, 同比下降 10.3%, 周环比上升 21.0%; 美国 HH 现货价格为 4.98 美元/百万英热, 同比上升 12.9%, 周环比上升 68.8%; 中国 DES 现货价格为 10.6 美元/百万英热, 同比下降 22.6%, 周环比上升 6.5%。

**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

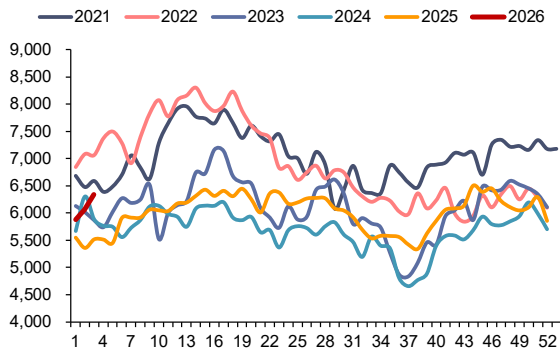
## 2、欧盟天然气供需及库存

● **供给：欧盟天然气供应量周环比上升**

2026年第3周，欧盟天然气供应量63.4亿方，同比上升14.8%，周环比上升4.6%。其中，LNG供应量为32.1亿方，周环比上升12.6%，占天然气供应量的50.6%；进口管道气31.3亿方，同比上升4.2%，周环比下降2.6%，进口俄罗斯管道气3.983亿方（占欧盟天然气供应量的6.3%）。

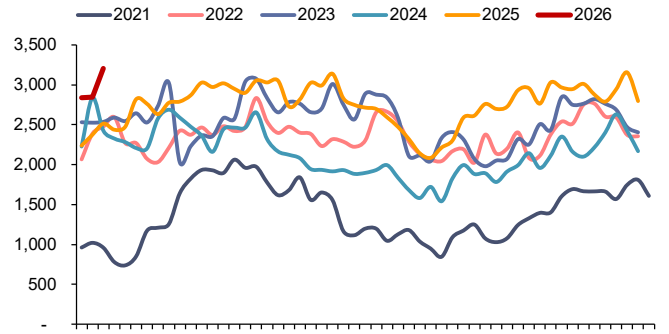
2026年1-3周，欧盟累计天然气供应量182.8亿方，同比上升11.2%。其中，LNG累计供应量为88.9亿方，同比上升24.8%，占天然气供应量的50.6%；累计进口管道气93.8亿方，同比上升0.8%，累计进口俄罗斯管道气11.6亿方（占欧盟天然气供应量的0.4%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



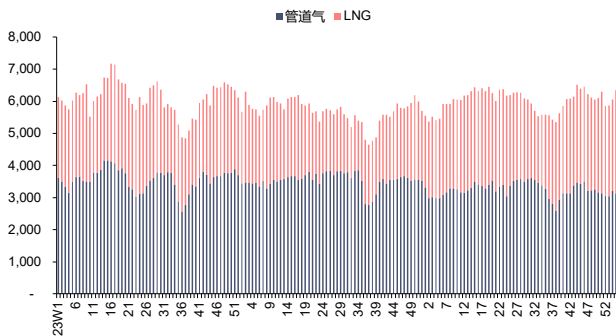
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



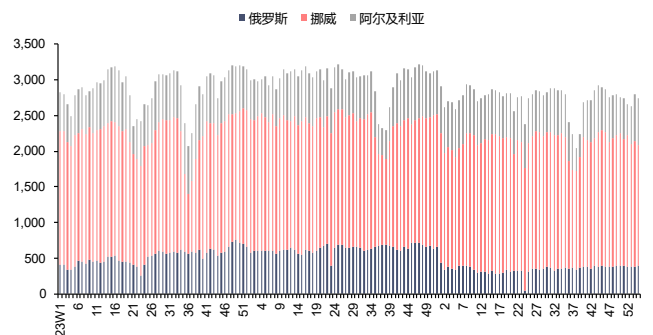
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 31：2022-2025 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

图 32：2022-2025 年欧盟管道气供应结构（百万方）

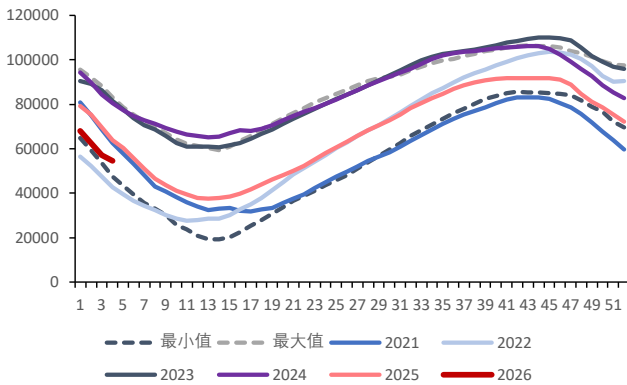


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

● **库存：欧盟天然气库存周环比下降**

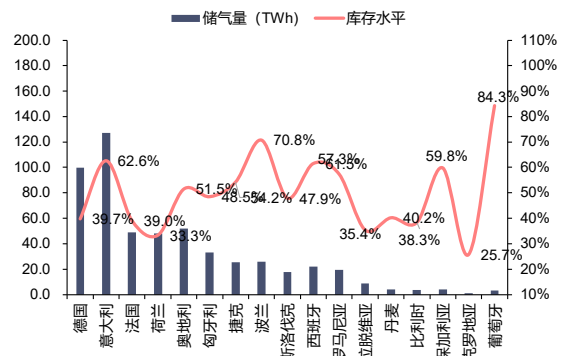
2026 年第 4 周，欧盟天然气库存量为 544.89 亿方，同比下降 14.60%，周环比下降 4.45%。截至 2026 年 1 月 21 日，欧盟天然气库存水平为 47.6%。

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

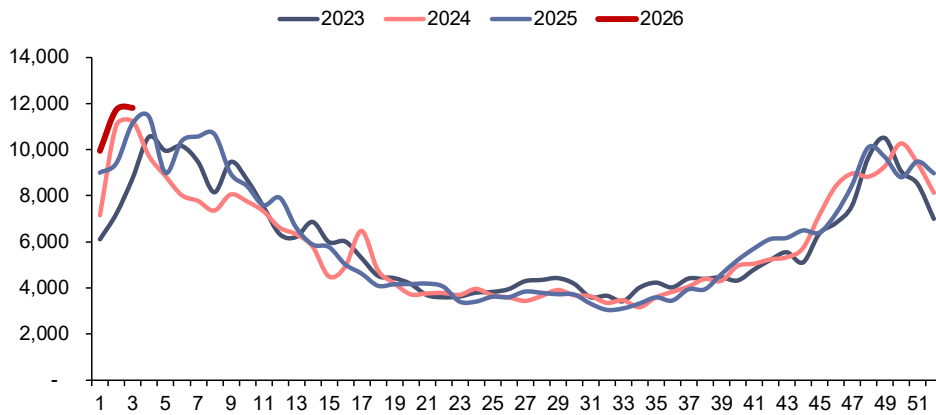


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● **需求：欧盟消费量（我们估算）同比上升，周环比上升**

2026 年第 3 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 118.2 亿方，周环比上升 0.8%，同比上升 6.2%；2026 年 1-3 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 334.9 亿方，同比上升 13.4%。

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：2025年11月，国内天然气表观消费量同比上升**

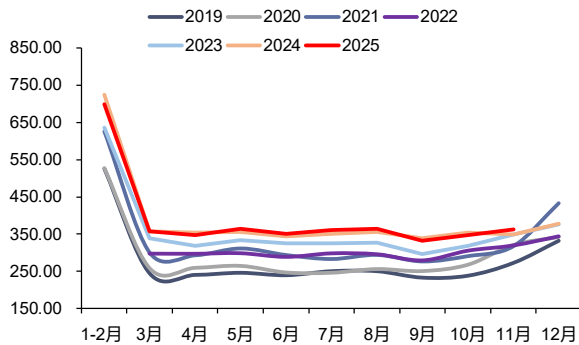
2025年11月，国内天然气表观消费量为362.80亿方，同比上升4.1%。  
 2025年1-11月，国内天然气表观消费量累计为3880.00亿方，累计同比下降0.1%。

● **供给：2025年12月，国内天然气产量同比上升，LNG进口量同比上升**

2025年12月，国内天然气产量为229.80亿方，同比上升5.4%。2025年12月，LNG进口量为848.00万吨，同比上升18.8%，环比上升22.2%。2025年12月，PNG进口量为497.00万吨，同比上升12.7%，环比下降0.8%。  
 2025年1-12月，国内天然气产量累计为2618.90亿方，累计同比上升6.3%。2025年1-12月，LNG进口量累计为

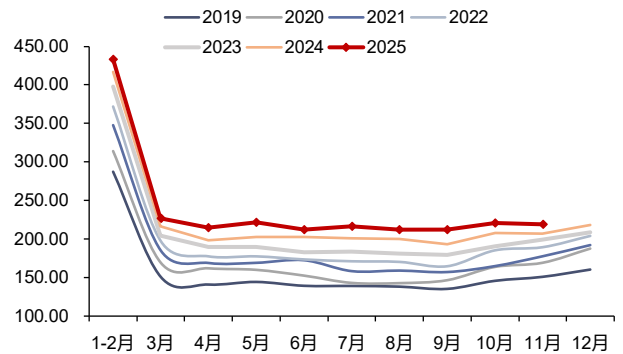
6843.00万吨，累计同比下降10.7%。2025年1-12月，PNG进口量累计为5943.00万吨，累计同比上升8.0%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



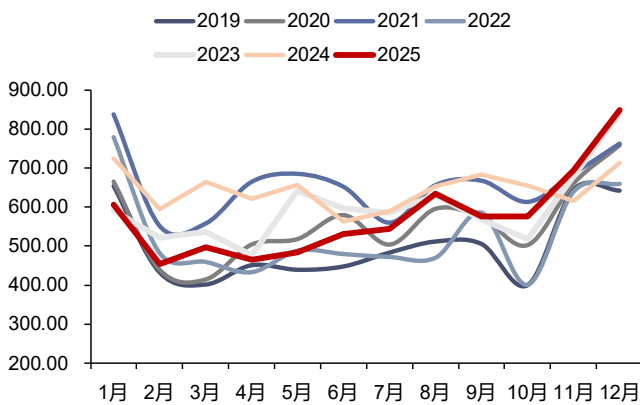
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



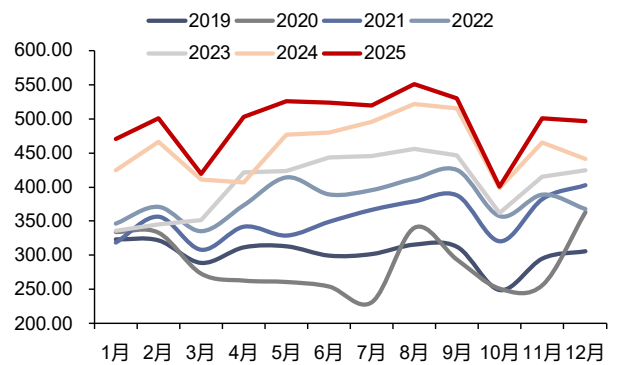
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **2025 年 12 月份，规上工业发电量 8586 亿千瓦时，同比增长 0.1%。**2025 年 12 月份，规模以上工业电力生产保持增长，日均发电量 277.0 亿千瓦时。2025 年 1—12 月份，规上工业发电量 97159 亿千瓦时，同比增长 2.2%。分品种看，2025 年 12 月份，规上工业火电降幅收窄，水电、核电、风电、太阳能发电增速放缓。其中，规上工业火电同比下降 3.2%，降幅比 2025 年 11 月份收窄 1.0 个百分点；规上工业水电增长 4.1%，增速比 2025 年 11 月份放缓 13.0 个百分点；规上工业核电增长 3.1%，增速比 2025 年 11 月份放缓 1.6 个百分点；规上工业风电增长 8.9%，增速比 2025 年 11 月份放缓 13.1 个百分点；规上工业太阳能发电增长 18.2%，增速比 2025 年 11 月份放缓 5.2 个百分点。（资料来源：中国能源报）
- **面对今冬电力保供严峻考验，国家能源系统多措并举保障安全稳定供应。**2026 年入冬后，全国用电负荷快速增长，于 1 月 20 日首次突破 14 亿千瓦，达 14.17 亿千瓦，并连续三天创下冬季历史新高；单日用电量也首次在冬季突破 300 亿千瓦时大关，其中 1 月 19 日高达 304.7 亿千瓦时。入冬以来，华北、西北、东北区域电网及 12

个省级电网负荷累计 75 次刷新纪录。为应对负荷屡创新高、新能源出力波动及雨雪冰冻灾害等多重挑战，国家能源局超前部署，实施“一省一策”，通过动态研判供需形势、优化电网运行方式、加强省间余缺互济等措施保障电力可靠供应；同时压实安全责任，强化对民生及重要用户的用电服务保障，专项排查安全隐患，并重点做好“煤改电”供电保障，全力确保人民群众温暖过冬。（资料来源：国家能源局）

## 2、天然气行业相关新闻

- **2025 年 1-12 月份，规模以上工业企业天然气产量 2619 亿立方米，同比增长 6.2%。**天然气生产平稳增长。12 月份，规上工业天然气产量 230 亿立方米，同比增长 5.1%；日均产量 7.4 亿立方米。1-12 月份，规上工业天然气产量 2619 亿立方米，同比增长 6.2%。（资料来源：上海石油天然气交易中心）

## 五、本周重要公告

【中能股份】2025 年度公司控股发电企业完成发电量 576.54 亿千瓦时，同比减少 1.7%。其中：煤电完成 390.70 亿千瓦时，同比减少 6.1%，主要是受发电结构影响；天然气发电完成 84.34 亿千瓦时，同比减少 0.1%，主要是发电用天然气安排影响；风力发电完成 68.13 亿千瓦时，同比增加 24.3%；光伏及分布式发电完成 33.37 亿千瓦时，同比增加 7.9%，主要是公司新能源项目装机规模同比增长。2025 年，公司控股发电企业上网电量 553.76 亿千瓦时，上网电价均价 0.494 元/千瓦时（含税），参与市场交易电量 426.02 亿千瓦时。2025 年第四季度，公司新增控股装机容量 206.72 万千瓦，主要是新疆和布克赛尔蒙古自治县 200 万千瓦光伏项目及多个分布式发电项目。截至 2025 年底，公司控股装机容量为 2066.11 万千瓦，同比增加 15.1%。其中：煤电 840 万千瓦，占 40.7%；气电 342.56 万千瓦，占 16.6%；风电 343.56 万千瓦，占 16.6%；光伏发电 442.92 万千瓦，占 21.4%；分布式供电 87.83 万千瓦，占 4.3%；独立储能 9.25 万千瓦，占 0.4%。

【上海电力】2025 年 1-12 月，公司完成合并口径发电量 782.32 亿千瓦时，同比上升 1.41%，其中煤电完成 510.06 亿千瓦时，同比下降 1.87%，气电完成 78.04 亿千瓦时，同比下降 14.23%，风电完成 115.09 亿千瓦时，同比上升 19.06%，光伏发电完成 79.13 亿千瓦时，同比上升 23.58%；上网电量 749.79 亿千瓦时，同比上升 1.49%；上网电价均价（含税）0.58 元/千瓦时。2025 年 1-12 月，公司市场交易结算电量 577.92 亿千瓦时。截至 2025 年 12 月底，公司控股装机容量为 2632.13 万千瓦，清洁能源占装机规模的 62.59%，其中：煤电 984.80 万千瓦、占比 37.41%，气电 382.51 万千瓦、占比 14.53%，风电 539.81 万千瓦、占比 20.51%，光伏发电 725.01 万千瓦、占比 27.55%。

【湖北能源】截至 2025 年末，公司资产总额为 1,000.81 亿元，较期初增长 1.83%；归属于上市公司股东的所有者权益为 372.22 亿元，较期初增长 10.30%。2025 年度，公司实现归属于上市公司股东净利润 18.96 亿元，同比增长 4.51%；实现扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 10.98 亿元，同比下降 37.28%。

【国投电力】2025 年 10-12 月，公司控股企业累计完成发电量 331.42 亿千瓦时，上网电量 322.29 亿千瓦时，与去年同期相比分别减少 14.22%和 14.43%。2025 年 1-12 月，公司控股企业累计完成发电量 1580.93 亿千瓦时，上网电量 1542.09 亿千瓦时，与去年同期相比分别减少 8.12%和 8.06%。2025 年 10-12 月，公司控股企业平均上网电价 0.390 元/千瓦时，与去年同期相比增长 8.03%。2025 年 1-12 月，公司控股企业平均上网电价 0.355 元/千瓦时，与去年同期相比减少 1.11%。公司四季度控股投产装机容量增加 214.71 万千瓦，其中风电 15.21 万千瓦、光伏 184 万千瓦、储能

15.50 万千瓦。截至四季度末，公司已投产控股装机容量 4,689.56 万千瓦，其中水电 2,130.45 万千瓦、火电 1,307.48 万千瓦（含垃圾发电）、风电 414.03 万千瓦、光伏 768.94 万千瓦、储能 68.66 万千瓦。

【广汇能源】广汇能源股份有限公司预计 2025 年实现归属于上市公司股东的净利润为 132,000.00 万元至 147,000.00 万元，与上年同期相比，将减少 147,150.79 万元至 162,150.79 万元，同比下降 50.03%至 55.13%；预计 2025 年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 131,800.00 万元至 146,800.00 万元，与上年同期相比，将减少 146,774.52 万元至 161,774.52 万元，同比下降 50.00%至 55.11%。

【佛燃能源】2025 年佛燃能源集团股份有限公司天然气供应量为 49.31 亿立方米，公司营业总收入为 337.54 亿元，同比增长 6.85%，主要是公司大力拓展能源化工等业务所致。其中：城市燃气收入 124.93 亿元，同比减少 14.83%，能源化工收入 157.17 亿元，同比增长 20.97%；归属于上市公司股东的净利润 10.01 亿元，同比增加 17.26%；经营活动产生的现金流量净额 19.55 亿元，同比增加 11.44%；公司总资产为 201.93 亿元，较期初增长 4.05%。

## 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、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。
- 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	7.35	10135	14031	14573	15197	0.46	0.89	0.92	0.96	15.98	8.30	7.99	7.66
*国电电力	4.77	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	8.66	13.25	11.63	10.37
华电国际	5	5703	7061	7473	8056	0.56	0.60	0.64	0.69	8.93	8.32	7.84	7.28
大唐发电	3.92	4506	6780	7331	7741	0.16	0.35	0.38	0.41	24.06	11.17	10.29	9.68
浙能电力	4.95	7753	7155	7597	7914	0.58	0.57	0.59	0.59	8.53	8.75	8.38	8.38
湖北能源	4.67	1814	2326	2121	2196	0.28	0.34	0.32	0.33	16.70	13.58	14.78	14.24
中能股份	8.29	3944	4084	4212	4418	0.80	0.86	0.90	0.90	10.34	9.63	9.19	9.19
上海电力	23.8	2046	3324	3703	3929	0.62	1.14	1.27	1.35	38.56	20.97	18.74	17.70
内蒙华电	4.8	2325	2366	2626	2771	0.34	0.36	0.38	0.40	14.12	13.38	12.51	11.87
广州发展	6.96	1732	2276	2200	2297	0.50	0.65	0.63	0.66	14.05	10.68	11.14	10.60
*粤电力 A	4.8	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	26.13	28.24	21.82	20.87
*皖能电力	8.47	2064	2281	2402	2520	0.91	1.00	1.06	1.11	9.31	8.43	7.99	7.62

	*新集能源	7.03	2393	2369	2744	2878	0.92	0.91	1.06	1.11	7.64	7.73	6.63	6.33
水电板块	长江电力	26	32496	33864	35417	36761	1.33	1.45	1.50	1.50	19.58	17.96	17.31	17.31
	*国投电力	13.17	6643	7188	7477	7623	0.87	0.90	0.93	0.95	15.19	14.63	14.16	13.86
	华能水电	9.1	8297	8837	9400	9775	0.44	0.48	0.51	0.53	20.68	19.09	18.00	17.28
	川投能源	14.03	4508	4873	5164	5333	0.93	1.00	1.06	1.09	15.10	14.04	13.25	12.83
	桂冠电力	8.14	2283	2937	3199	3363	0.28	0.37	0.41	0.43	29.33	21.83	20.06	19.06
核电板块	中国广核	3.88	10814	9745	10550	11433	0.21	0.19	0.21	0.23	18.13	20.05	18.63	17.18
	中国核电	8.89	8777	9485	10045	11361	0.46	0.47	0.49	0.56	19.20	19.11	18.00	15.95
绿电板块	三峡能源	4.16	6111	6314	6799	7374	0.21	0.24	0.26	0.26	19.48	17.44	16.13	16.13
	龙源电力	15.8	6345	6337	6839	7479	0.75	0.76	0.82	0.89	20.97	20.82	19.29	17.67
	新天绿能	7.7	1672	2031	2728	3082	0.40	0.48	0.65	0.73	19.25	16.04	11.85	10.55
	吉电股份	6.93	1099	968	1131	1251	0.38	0.31	0.35	0.35	18.24	22.35	20.05	20.05
	福能股份	9.47	2793	2978	3143	3525	1.00	1.07	1.13	1.27	9.47	8.84	8.39	7.46
其他	中闽能源	5.97	651	679	788	887	0.34	0.36	0.41	0.45	17.45	16.73	14.70	13.14
	南网储能	13.94	1126	1416	1642	1854	0.35	0.44	0.51	0.58	39.83	31.50	27.16	24.03
	南网能源	5.72	-58	520	622	734	-0.02	0.14	0.17	0.19	-	41.36	34.67	29.48
	东方电气	27.58	2922	4111	4806	5305	0.94	1.19	1.39	1.54	29.34	23.12	19.78	17.92
	青达环保	27.99	93	214	267	311	0.76	1.73	2.15	2.50	36.83	16.22	13.01	11.18
天然气板块	西子洁能	18.94	440	445	519	600	0.58	0.57	0.66	0.76	32.66	33.42	28.79	24.81
	*新奥股份	19.65	4493	5685	6341	7043	1.46	1.84	2.05	2.27	13.46	10.68	9.59	8.66
	*广汇能源	5.24	2961	3598	4239	4691	0.45	0.55	0.65	0.71	11.64	9.53	8.06	7.38
	九丰能源	51.74	1684	1634	1860	2120	2.47	2.37	2.71	3.09	20.95	21.84	19.08	16.74
	*新天然气	29.43	1185	1371	1507	1629	2.80	3.23	3.56	3.84	10.51	9.11	8.27	7.66
	蓝焰控股	7.95	434	474	542	-	0.45	0.49	0.56	-	17.67	16.22	14.20	-

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 2026 年 1 月 23 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。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：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。