



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

新疆甘肃增量项目机制电价出炉，《油气管网设施公平开放监管办法》发布

公用事业—电力天然气周报

2025 年 10 月 19 日

证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

公用事业

投资评级 看好

上次评级 看好

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

新疆甘肃增量项目机制电价出炉,《油气管网设施公平开放监管办法》发布

2025年10月19日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至10月17日收盘,本周公用事业板块下跌0.7%,表现优于大盘。其中,电力板块下跌0.66%,燃气板块下跌0.99%。
- **电力行业数据跟踪:**
 - **动力煤价格: 秦港动力煤价格周环比上涨。**截至10月17日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价740元/吨,周环比上涨34元/吨。截至10月17日,广州港印尼煤(Q5500)库提价759.93元/吨,周环比上涨22.30元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价799.27元/吨,周环比上涨36.75元/吨。
 - **动力煤库存及电厂日耗: 秦港动力煤库存周环比减少。**截至10月17日,秦皇岛港煤炭库存545万吨,周环比下降96万吨。截至10月16日,内陆17省煤炭库存9407.4万吨,较上周下降8.5万吨,周环比下降0.09%;内陆17省电厂日耗为310.7万吨,较上周下降31.2万吨/日,周环比下降9.13%;可用天数为30.28天,较上周增加2.7天。截至10月16日,沿海8省煤炭库存3331.4万吨,较上周下降19.5万吨,周环比下降0.58%;沿海8省电厂日耗为208.1万吨,较上周增加1.4万吨/日,周环比上升0.68%;可用天数为16天,较上周下降0.2天。
 - **水电来水情况: 三峡出库流量周环比减少。**截至10月17日,三峡出库流量14600立方米/秒,同比上升102.78%,周环比下降39.17%。
 - **重点电力市场交易电价:** 1) 广东电力市场: 截至10月11日,广东电力日前现货市场的周度均价为333.05元/MWh,周环比上升31.09%,周同比下降5.8%。截至10月11日,广东电力实时现货市场的周度均价为345.11元/MWh,周环比上升7.87%,周同比下降0.8%。2) 山西电力市场: 截至10月17日,山西电力日前现货市场的周度均价为485.25元/MWh,周环比上升26.08%,周同比上升60.3%。截至10月17日,山西电力实时现货市场的周度均价为353.24元/MWh,周环比下降19.47%,周同比上升17.5%。3) 山东电力市场: 截至9月19日,山东电力日前现货市场的周度均价为319.79元/MWh,周环比上升0.37%,周同比下降17.9%。截至9月19日,山东电力实时现货市场的周度均价为329.84元/MWh,周环比上升3.37%,周同比上升3.4%。
- **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格: 美国、中国气价周环比下降,欧洲气价周环比上升。**截至10月17日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4013元/吨,同比下降20.19%,环比下降0.32%;截至10月16日,欧洲TTF现货价格为11.19美元/百万英热,同比下降9.3%,周环比上升2.3%;美国HH现货价格为2.91美元/百万英热,同比上升31.1%,周环比下降12.3%;中国DES现货价格为10.79美元/百万英热,同比下降17.6%,周环比下降2.8%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第41周,欧盟天然气供应量60.7亿方,同比上升8.8%,周环比上升3.5%。其中,LNG供应量为29.4亿方,周环比上升7.6%,占天然气供应量的60.2%;进口管道气31.3亿方,同比下

降12.6%，周环比下降0.2%。2025年第41周，欧盟天然气消费量（我们估算）为57.1亿方，周环比上升9.7%，同比上升13.0%；2025年1-41周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为2356.1亿方，同比上升5.8%。

- **国内天然气供需情况：**2025年8月，国内天然气表观消费量为364.10亿方，同比上升2.5%。2025年8月，国内天然气产量为212.40亿方，同比上升6.1%。2025年8月，LNG进口量为635.00万吨，同比下降2.9%，环比上升16.7%。2025年8月，PNG进口量为551.00万吨，同比上升5.6%，环比上升6.0%。
- **本周行业重点新闻：**1) **新疆机制电价结果公示：**光伏0.235元/度、风电0.252元/度，共67个项目入围：10月15日，国网新能源云平台公示新疆机制电价竞价结果，其中光伏出清结果为：机制电量规模为36亿千瓦时、共31个项目，机制电价0.235元/千瓦时；风电总规模为185亿千瓦时，共36个项目，机制电价0.252元/千瓦时。2) **《油气管网设施公平开放监管办法》发布，我国油气市场化改革取得重要进展：**国家发展改革委、国家能源局近日发布了《油气管网设施公平开放监管办法》。这是我国油气市场化改革步入深水区后，在油气管网监管领域出台的首个部门规章。新监管办法首次对“油气管网设施公平开放”进行了权威定义，明确公平开放是指油气管网设施运营企业对已建成投运的管网设施，按照国家有关规定向符合条件用户公平、无歧视地提供油气输送、储存、接卸、气化等服务。
- **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	20

表 目 录

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

图 目 录

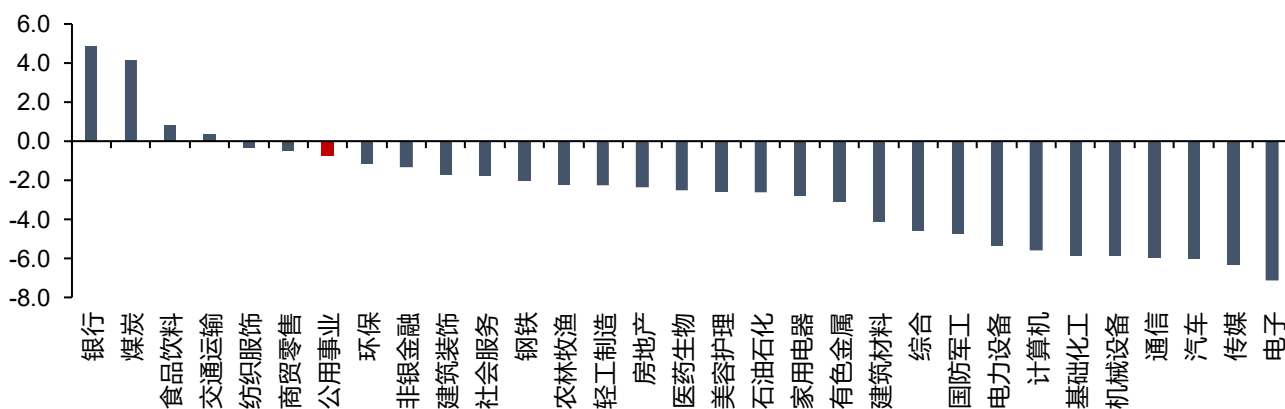
图 1: 各行业板块一周表现 (%)	6
图 2: 公用事业各子行业一周表现 (%)	6
图 3: 电力板块重点个股表现 (%)	7
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)	7
图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)	8
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	8
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	8
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	8
图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)	8
图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)	8
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 12: 内陆 17 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: 2022-2025 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10月17日收盘，本周公用事业板块下跌0.7%，表现优于大盘；沪深300下跌2.2%到4514.23；涨跌幅前三的行业分别是银行（4.9%）、煤炭（4.2%）、食品饮料（0.9%），涨跌幅后三的行业分别是电子（-7.1%）、传媒（-6.3%）、汽车（-6.0%）。

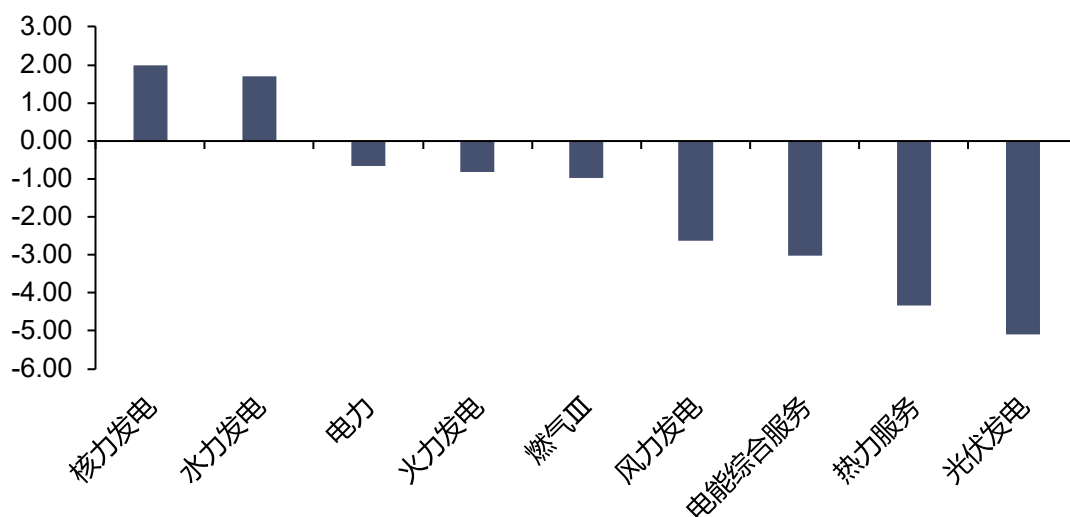
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至10月17日收盘，电力板块本周下跌0.66%，燃气板块下跌0.99%。各子行业本周表现：火力发电板块下跌0.82%，水力发电板块上涨1.69%，核力发电上涨1.98%，热力服务下跌4.33%，电能综合服务下跌3.02%，光伏发电下跌5.09%，风力发电下跌2.63%。

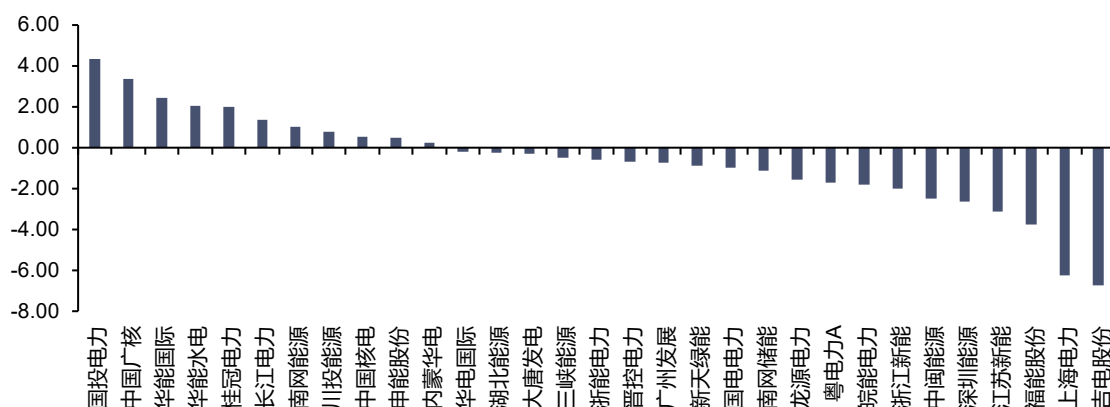
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

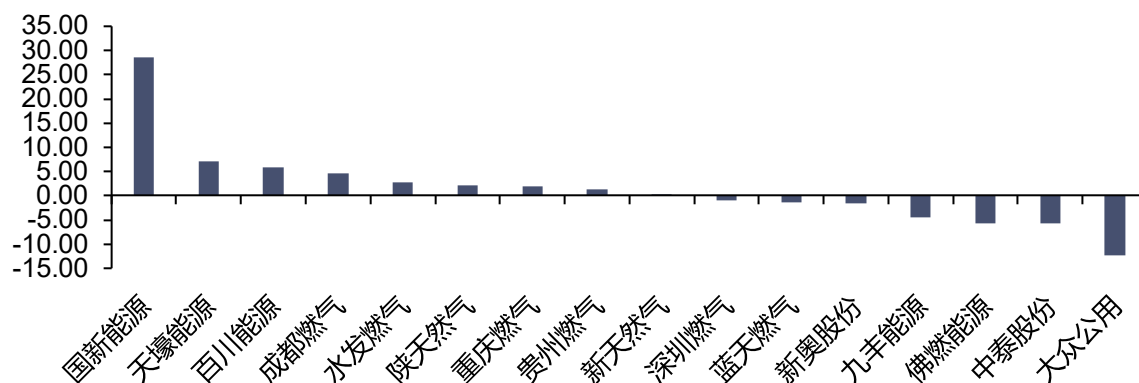
- 截至10月17日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：国投电力（4.33%）、中国广核（3.39%）、华能国际（2.47%），主要公司涨跌幅后三名分别为：吉电股份（-6.71%）、上海电力（-6.25%）、福能股份（-3.73%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：国新能源（28.62%）、天壕能源（7.11%）、百川能源（5.87%），主要公司涨跌幅后三名分别为：大众公用（-12.24%）、中泰股份（-5.74%）、佛燃能源（-5.69%）。

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

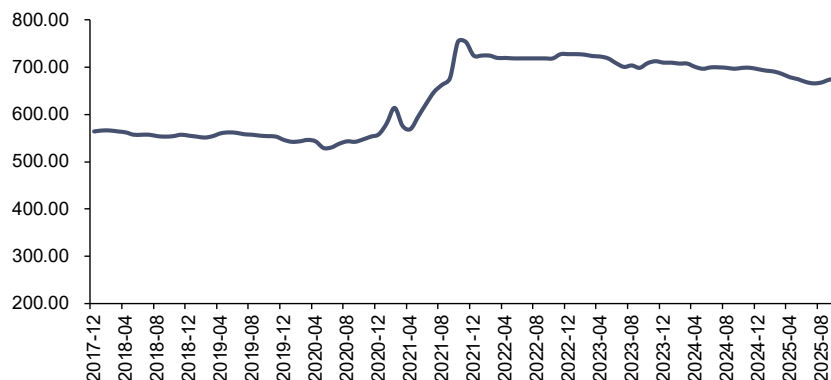
二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

- 长协煤价格: 10月, 秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为676元/吨, 月环比上涨2元/吨。
- 港口动力煤市场价: 截至10月17日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价740元/吨, 周环比上涨34元/吨。
- 产地动力煤价格: 截至10月17日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价680元/吨, 周环比上涨25元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 625元/吨, 周环比上涨50元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 556.92元/吨, 周环比上涨30.94元/吨。

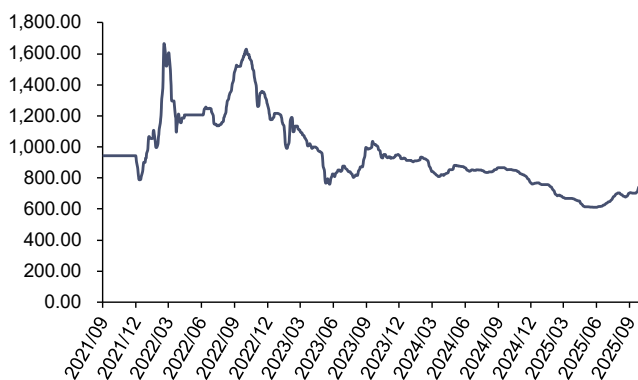


图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价(元/吨)



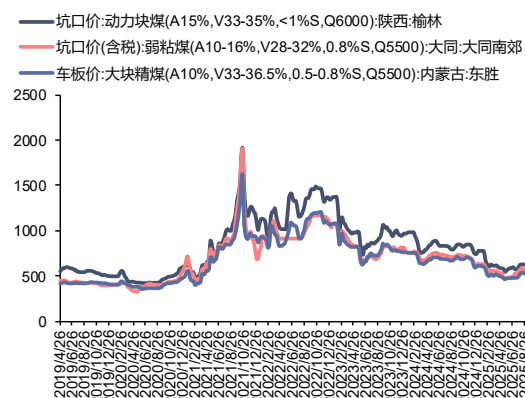
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

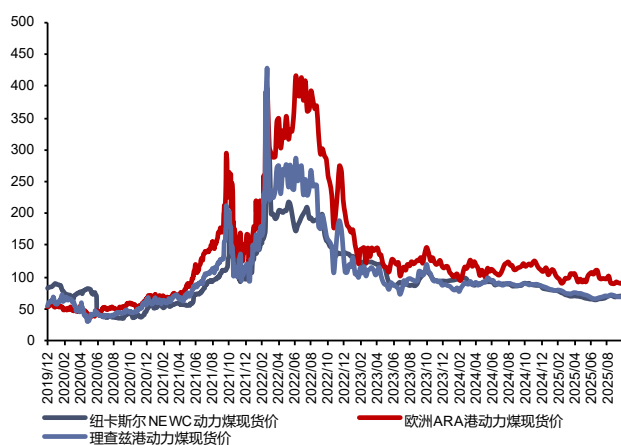
图 7: 产地煤炭价格变动(元/吨)



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10月16日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格72.75美元/吨, 周环比上涨1.55美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价96.55美元/吨, 周环比上涨7.10美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价68美元/吨, 周环比下跌0.75美元/吨。截至10月17日, 纽卡斯尔NEWC指数价格104.1美元/吨, 周环比持平美元/吨。截至10月17日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价759.93元/吨, 周环比上涨22.30元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价799.27元/吨, 周环比上涨36.75元/吨。

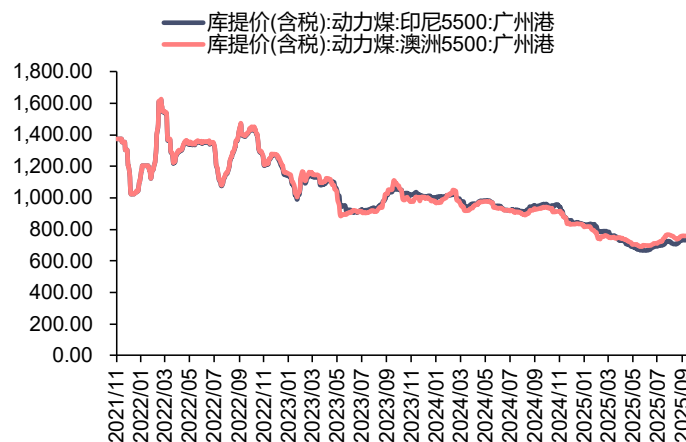
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况(美元/吨)



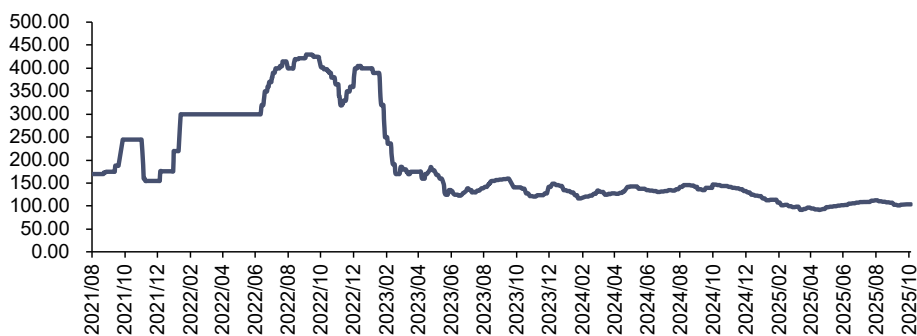
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

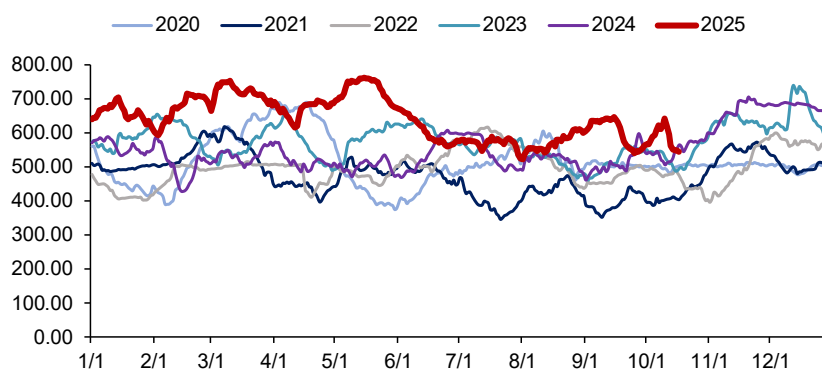


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

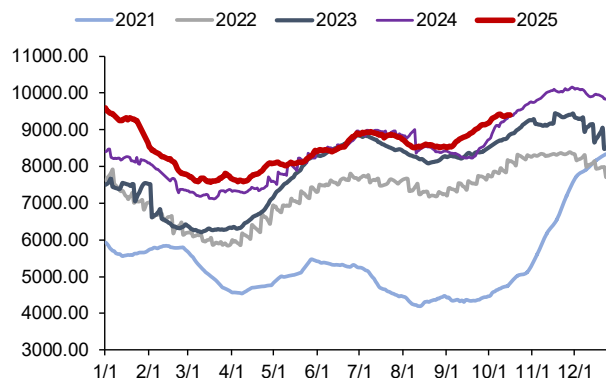
- 港口煤炭库存: 截至10月17日, 秦皇岛港煤炭库存545万吨, 周环比下降96万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

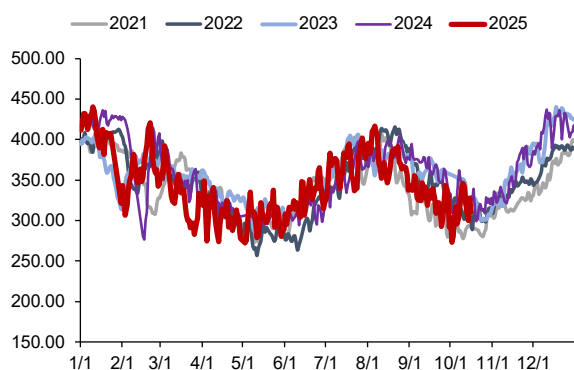


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

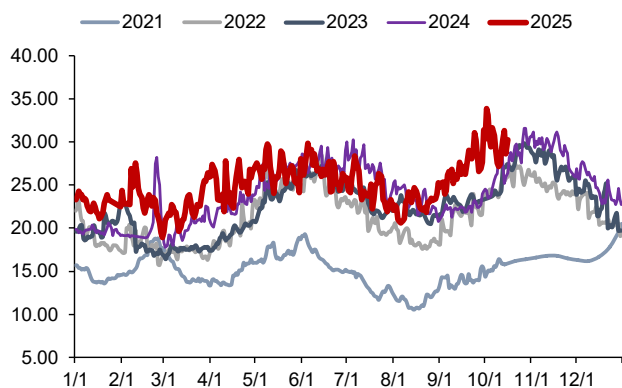
- 内陆17省电厂库存、日耗及可用天数: 截至10月16日, 内陆17省煤炭库存9407.4万吨, 较上周下降8.5万吨, 周环比下降0.09%; 内陆17省电厂日耗为310.7万吨, 较上周下降31.2万吨/日, 周环比下降9.13%; 可用天数为30.27天, 较上周增加2.7天。
- 沿海8省电厂库存、日耗及可用天数: 截至10月16日, 沿海8省煤炭库存3331.4万吨, 较上周下降19.5万吨, 周环比下降0.58%; 沿海8省电厂日耗为208.1万吨, 较上周增加1.4万吨/日, 周环比上升0.68%; 可用天数为16天, 较上周下降0.2天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


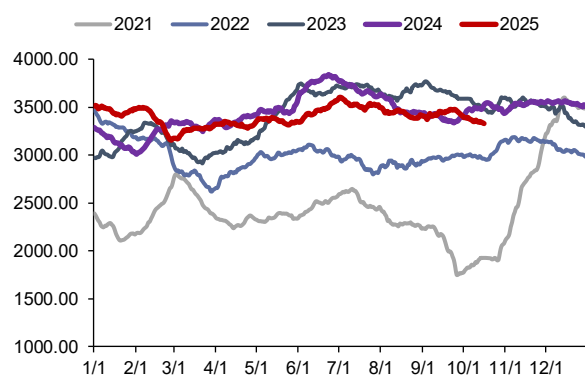
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


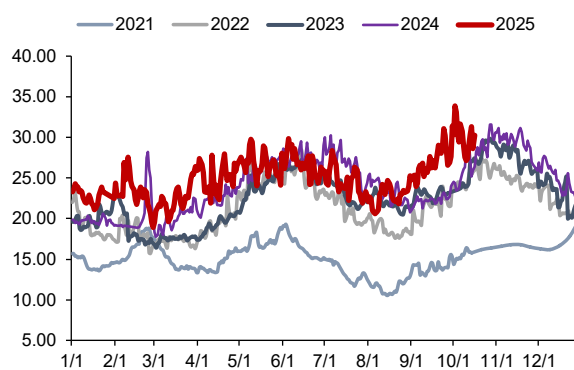
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


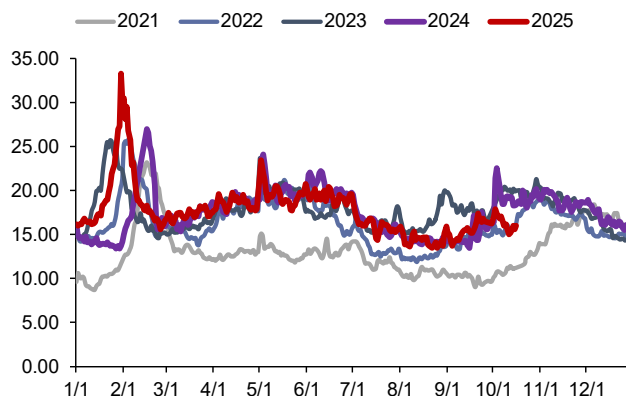
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

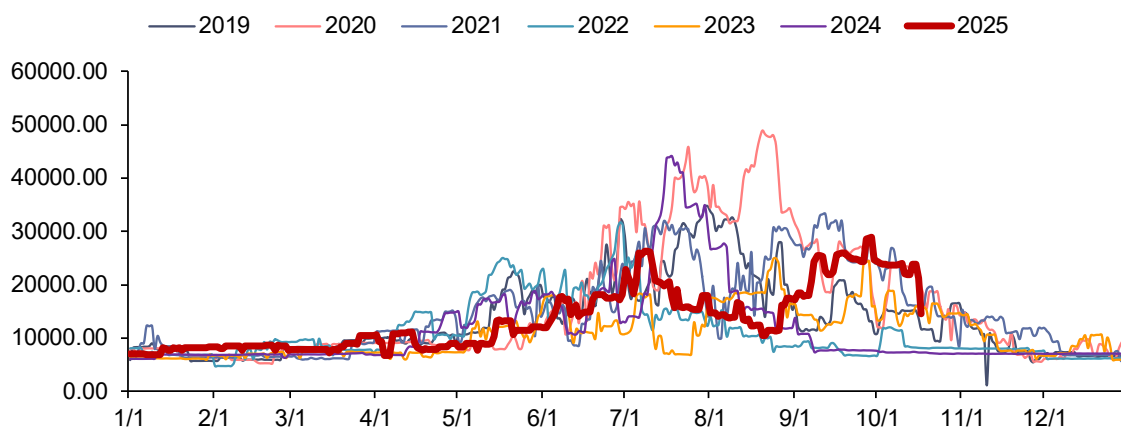
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


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10月17日，三峡出库流量14600立方米/秒，同比上升102.78%，周环比下降39.17%。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

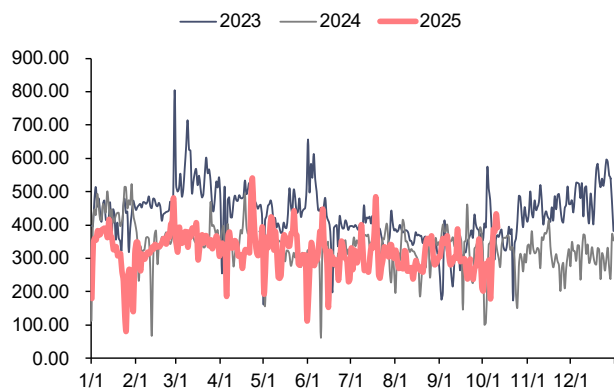


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

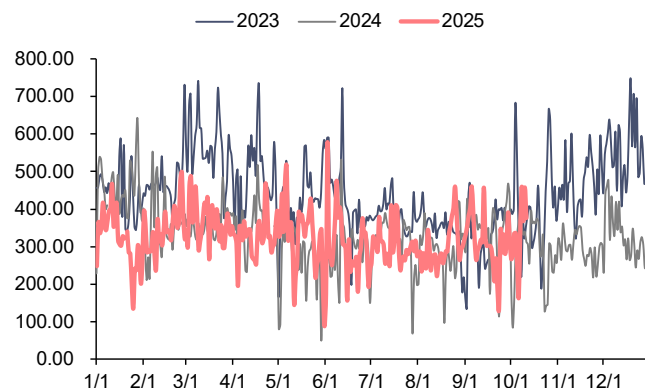
- 广东日前现货市场：截至10月11日，广东电力日前现货市场的周度均价为333.05元/MWh，周环比上升31.09%，周同比下降5.8%。
- 广东实时现货市场：截至10月11日，广东电力实时现货市场的周度均价为345.11元/MWh，周环比上升7.87%，周同比下降0.8%。

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

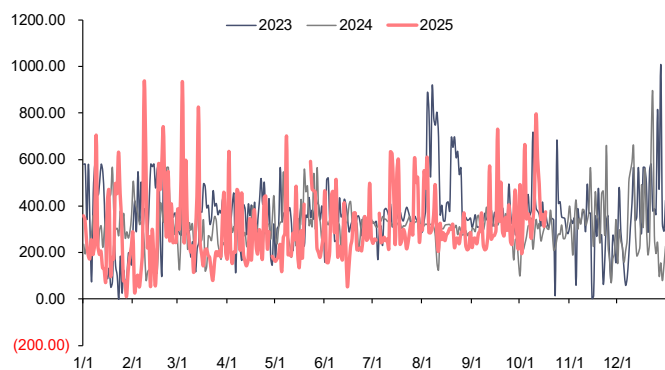
图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：电查查，信达证券研发中心

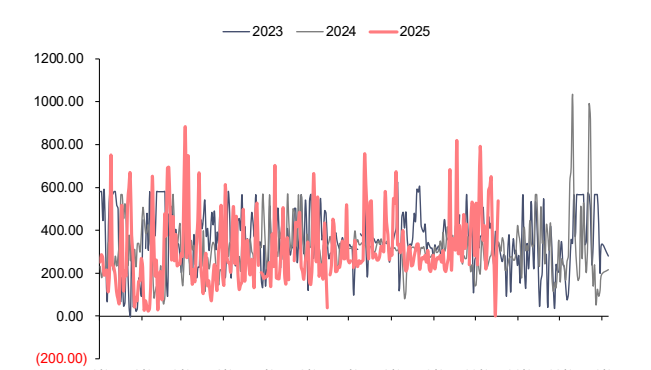
- 山西日前现货市场：截至10月17日，山西电力日前现货市场的周度均价为485.25元/MWh，周环比上升26.08%，周同比上升60.3%。
- 山西实时现货市场：截至10月17日，山西电力实时现货市场的周度均价为353.24元/MWh，周环比下降19.47%，周同比上升17.5%。

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

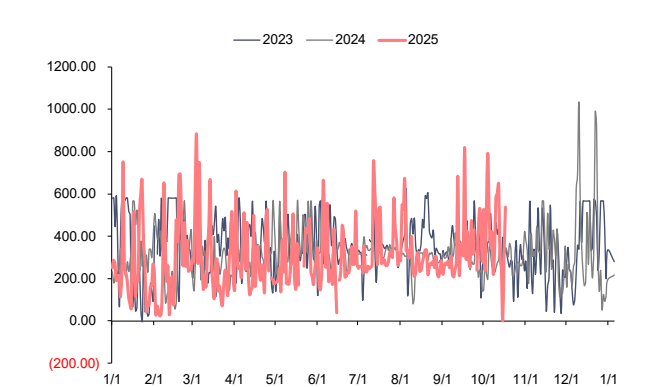
图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)



资料来源：电查查，信达证券研发中心

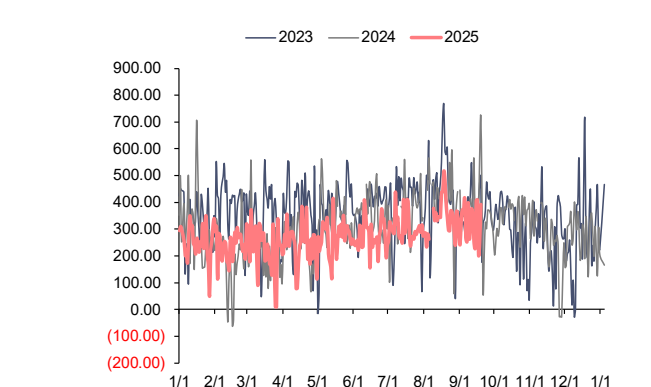
- 山东日前现货市场：截至9月19日，山东电力日前现货市场的周度均价为319.79元/MWh，周环比上升0.37%，周同比下降17.9%。
- 山东实时现货市场：截至9月19日，山东电力实时现货市场的周度均价为329.84元/MWh，周环比上升3.37%，周同比上升3.4%。

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

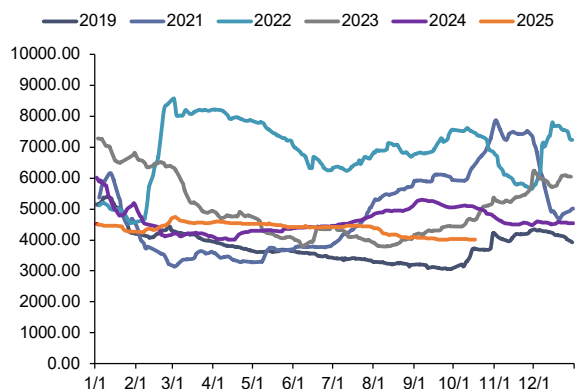
三、天然气行业数据跟踪

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

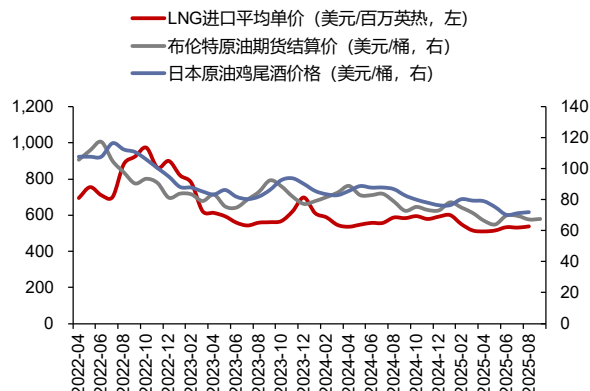
截至10月17日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4013元/吨（约合2.87元/方），同比下降20.19%，环比下降0.32%；2025年8月，国内LNG进口平均价格为536.53美元/吨（约合2.72元/方），同比下降3.51%，环比上升1.27%。截至10月16日，中国进口LNG到岸价为11.12美元/百万英热（约合2.90元/方），同比下降17.45%，环比上升2.62%。

图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)



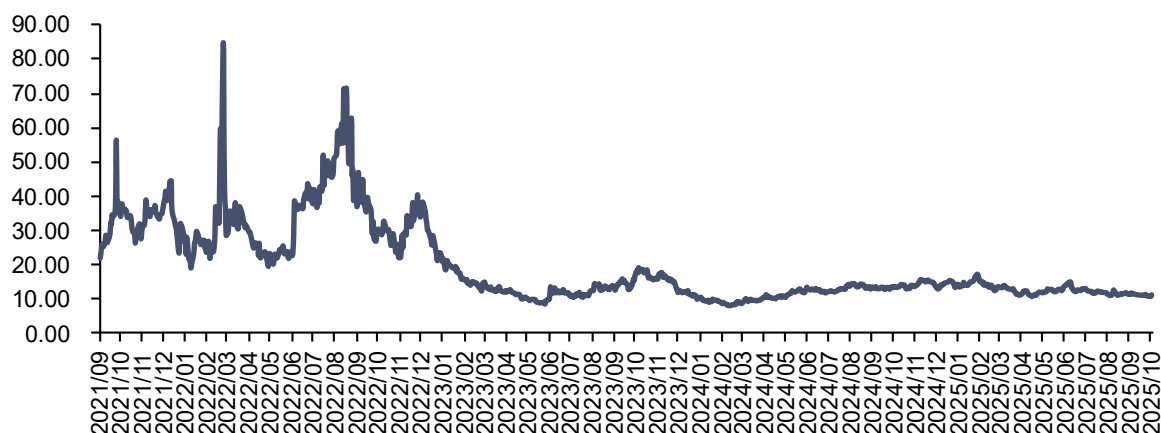
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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)

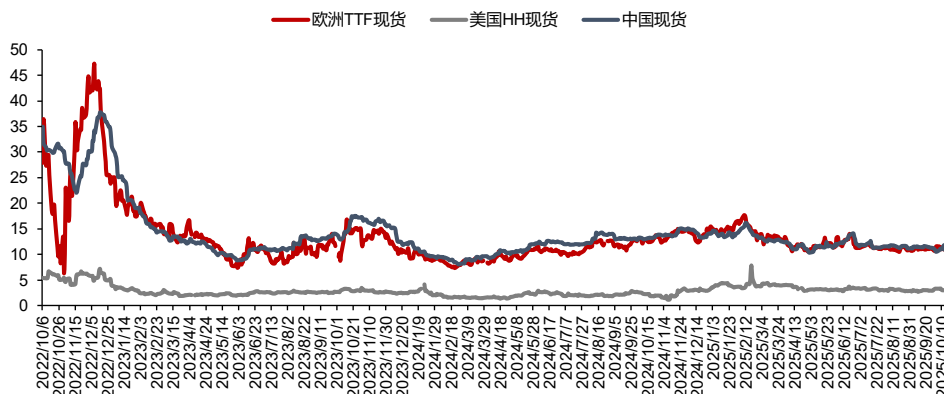


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

截至 10 月 16 日, 欧洲 TTF 现货价格为 11.19 美元/百万英热, 同比下降 9.3%, 周环比上升 2.3%; 美国 HH 现货价格为 2.91 美元/百万英热, 同比上升 31.1%, 周环比下降 12.3%; 中国 DES 现货价格为 10.79 美元/百万英热, 同比下降 17.6%, 周环比下降 2.8%。

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

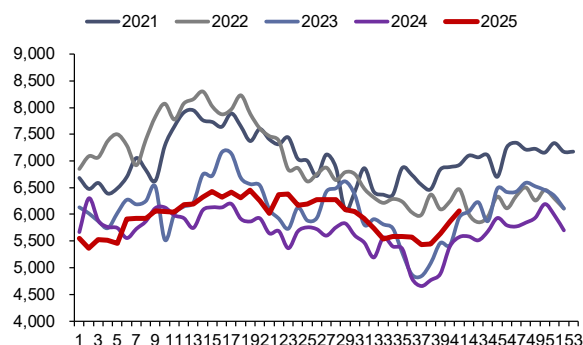
2、欧盟天然气供需及库存

● 供给：欧盟天然气供应量周环比上升

2025 年第 41 周，欧盟天然气供应量 60.7 亿方，同比上升 8.8%，周环比上升 3.5%。其中，LNG 供应量为 29.4 亿方，周环比上升 7.6%，占天然气供应量的 60.2%；进口管道气 31.3 亿方，同比下降 12.6%，周环比下降 0.2%，进口俄罗斯管道气 3.862 亿方（占欧盟天然气供应量的 6.4%）。

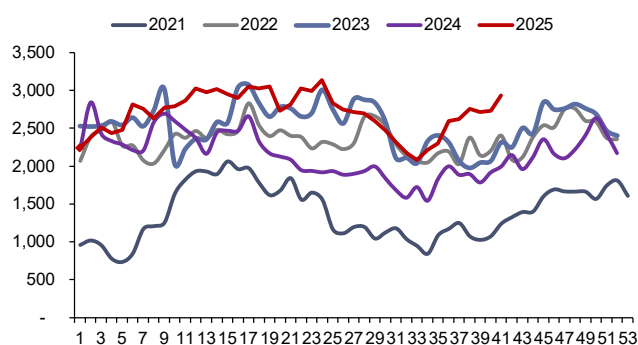
2025 年 1-41 周，欧盟累计天然气供应量 2446.8 亿方，同比上升 5.3%。其中，LNG 累计供应量为 1109.2 亿方，同比上升 27.2%，占天然气供应量的 60.2%；累计进口管道气 1275.0 亿方，同比上升 22.4%，累计进口俄罗斯管道气 139.1 亿方（占欧盟天然气供应量的 6.4%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



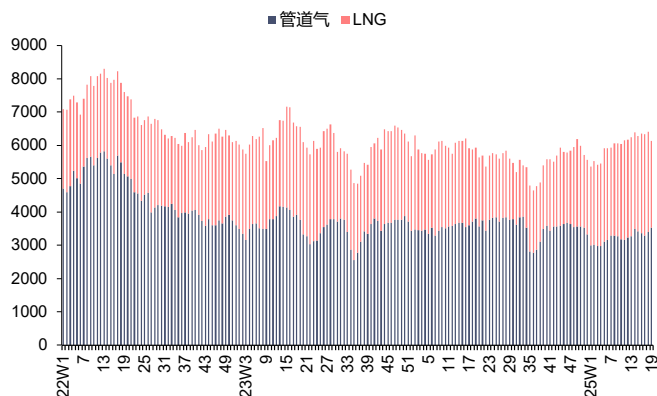
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



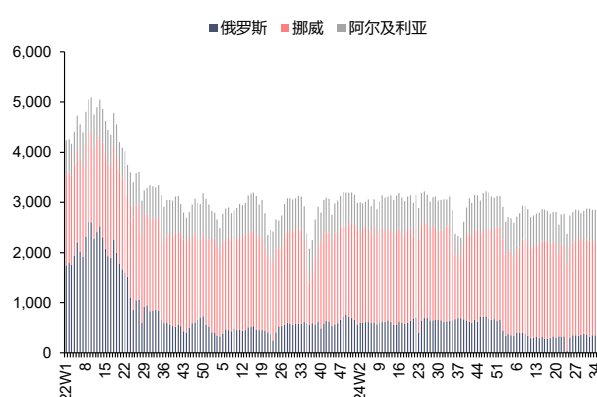
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

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）



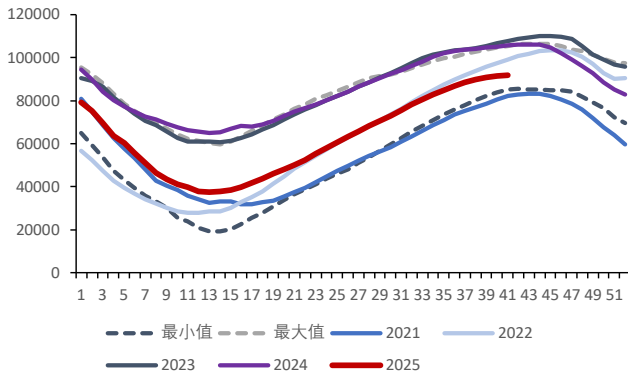
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心



● 库存：欧盟天然气库存周环比上涨

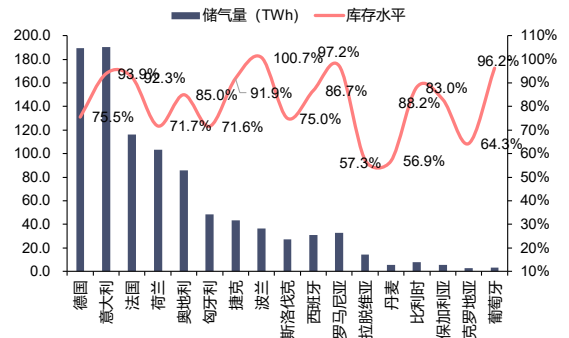
2025 年第 41 周，欧盟天然气库存量为 918.72 亿方，同比下降 13.02%，周环比上升 0.39%。截至 2025 年 10 月 18 日，欧盟天然气库存水平为 82.8%。

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

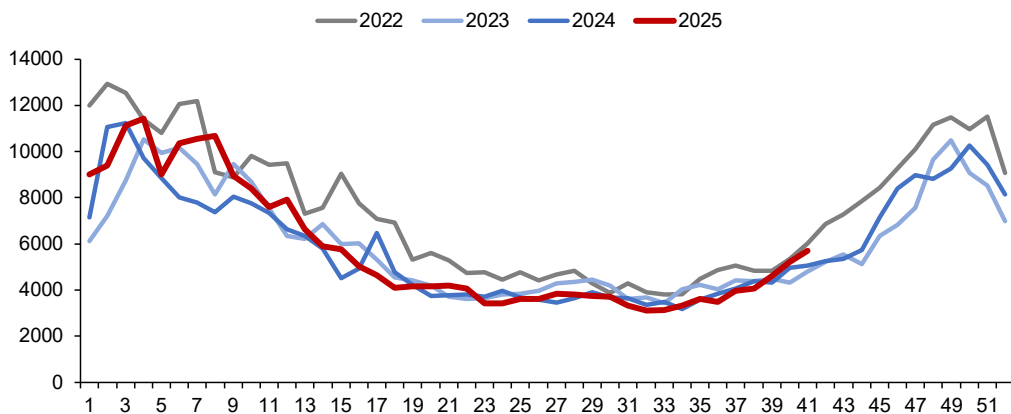


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● 需求：欧盟消费量（我们估算）同比上升，周环比上升

2025 年第 41 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 57.1 亿方，周环比上升 9.7%，同比上升 13.0%；2025 年 1-41 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 2356.1 亿方，同比上升 5.8%。

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8月，国内天然气表观消费量同比上升

2025年8月，国内天然气表观消费量为364.10亿方，同比上升2.5%。

2025年1-8月，国内天然气表观消费量累计为2845.60亿方，累计同比上升0.0%。

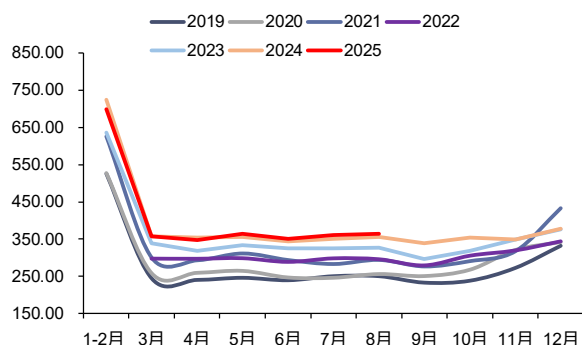
● 供给：2025年8月，国内天然气产量同比上升，LNG进口量同比下降

2025年8月，国内天然气产量为212.40亿方，同比上升6.1%。2025年8月，LNG进口量为635.00万吨，同比下降2.9%，环比上升16.7%。2025年8月，PNG进口量为551.00万吨，同比上升5.6%，环比上升6.0%。

2025年1-8月，国内天然气产量累计为1737.40亿方，累计同比上升6.2%。2025年1-8月，LNG进口量累计为

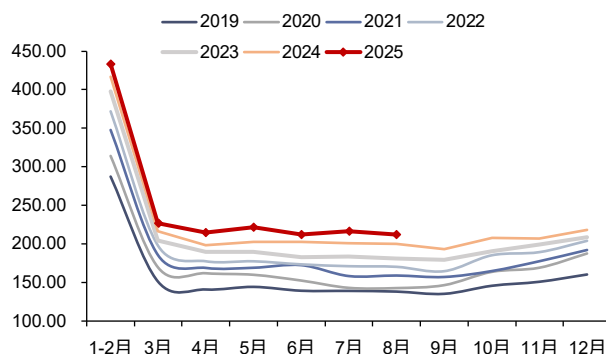
4177.00万吨，累计同比下降16.9%。2025年1-8月，PNG进口量累计为4014.00万吨，累计同比上升9.0%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



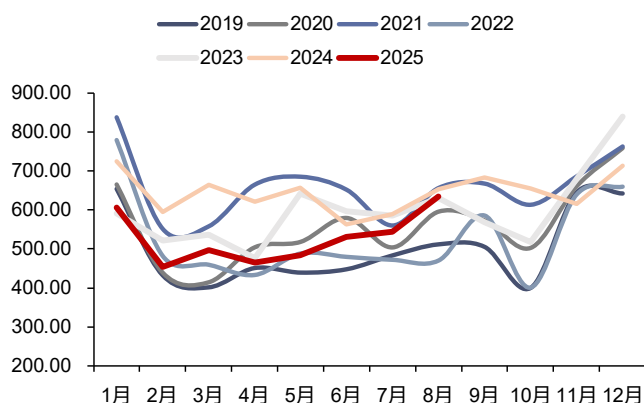
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



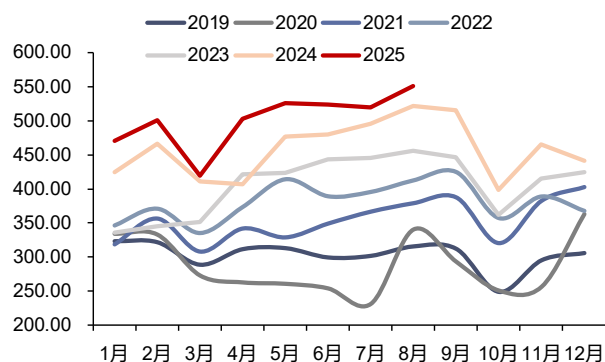
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **新疆机制电价结果公示: 光伏 0.235 元/度、风电 0.252 元/度, 共 67 个项目入围:** 10 月 15 日, 国网新能源云平台公示新疆机制电价竞价结果, 其中光伏出清结果为: 机制电量规模为 36 亿千瓦时、共 31 个项目, 机制电价 0.235 元/千瓦时; 风电总规模为 185 亿千瓦时, 共 36 个项目, 机制电价 0.252 元/千瓦时。(资料来源: 光伏們)
- **甘肃机制电价结果公示: 风、光均为 0.1954 元/千瓦时, 61 个项目入围:** 10 月 16 日, 甘肃省机制电价结果公示, 甘肃风电、光伏同场竞价, 其中, 机制电量规模 8.3 亿千瓦时, 机制电价为 0.1954 元/千瓦时, 共 61 个项目中标。(资料来源: 光伏們)

2、天然气行业相关新闻

- **《油气管网设施公平开放监管办法》发布，我国油气市场化改革取得重要进展：**国家发展改革委、国家能源局近日发布了《油气管网设施公平开放监管办法》。这是我国油气市场化改革步入深水区后，在油气管网监管领域出台的首个部门规章。新监管办法首次对“油气管网设施公平开放”进行了权威定义，明确公平开放是指油气管网设施运营企业对已建成投运的管网设施，按照国家有关规定向符合条件用户公平、无歧视地提供油气输送、储存、接卸、气化等服务。在准入环节，新监管办法明确提出，油气管网设施运营企业应当制定本企业用户注册具体办法、服务受理的条件程序，鼓励油气管网设施运营企业通过网络平台等便捷化方式受理服务。在容量分配环节，新监管办法要求，油气管网设施运营企业制定本企业油气管道输送容量分配实施细则；申请容量服务能力超过实际剩余能力时，综合考虑受理时序、服务周期、采暖季非采暖季使用情况等因素决定剩余容量分配（资料来源：上海石油天然气交易中心）

五、本周重要公告

【佛燃能源】2025 年第三季度公司实现营业收入 81.6 亿元，同比-0.16%；实现归属于上市公司股东的净利润 1.8 亿元，同比+4.07%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 1.7 亿元，同比+2.23%；实现基本每股收益 0.12 元，同比持平。

【佛燃能源】未来三年（2025-2027 年）股东回报规划：2025 年度-2027 年度，公司每年现金分红金额不低于公司该年度实现的经审计合并报表中归属于上市公司股东的净利润的 65%。具体每个年度的现金分红比例由董事会进行专项研究论证，并提交股东大会审议决定。

【深圳燃气】2025 年前三季度营业收入 2,252,843 万元,同比增长 8.63%，主要是燃气资源及综合能源收入增长所致；归属于上市公司股东的净利润 91,754 万元,同比下降 13.08%，主要是智慧服务业务利润减少所致；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 89,178 万元，同比下降 11.59%。天然气销售量 50.30 亿立方米，较上年同期 42.45 亿立方米增长 18.49%。其中管道天然气销售量 39.12 亿立方米，较上年同期 38.27 亿立方米增长 2.22%；天然气批发量 11.18 亿立方米，较上年同期 4.18 亿立方米增长 167.46%。管道天然气按用户类型分，大湾区城市燃气销售量 10.75 亿立方米，较上年同期 10.24 亿立方米增长 4.98%；其他地区城市燃气销售量 15.85 亿立方米，较上年同期 15.49 亿立方米增长 2.32%；电厂销售量 12.52 亿立方米，较上年同期 12.54 亿立方米下降 0.16%。天然气代输气量 6.93 亿立方米，较上年同期 5.60 亿立方米增长 23.75%。

【中能股份】2025 年前三季度公司控股发电企业完成发电量 433.74 亿千瓦时，同比减少 2.6%。其中：煤电完成 297.96 亿千瓦时，同比减少 5.0%，主要是受发电结构影响。天然气发电完成 60.28 亿千瓦时，同比减少 10.0%，主要是发电用天然气安排影响。风力发电完成 48.76 亿千瓦时，同比增加 21.2%；光伏及分布式发电完成 26.74 亿千瓦时，同比增加 8.4%，主要是公司新能源项目装机规模同比增长。2025 年前三季度，公司控股发电企业上网电量 416.38 亿千瓦时，上网电价均价 0.497 元/千瓦时（含税），参与市场交易电量 329.25 亿千瓦时。

【国投电力】根据国投电力控股股份有限公司初步统计，2025 年 7-9 月，公司控股企业累计完成发电量 478.91 亿千瓦时，上网电量 468.08 亿千瓦时，与去年同期相比分别减少 14.42%和 14.42%。2025 年 1-9 月，公司控股企业累计完成发电量 1249.50 亿千瓦时，上网电量 1219.80 亿千瓦时，与去年同期相比分别减少 6.36%和 6.21%。2025 年 7-9 月,公司控股企业平均上网电价 0.334 元/千瓦时,与去年同期相比减少 0.9%。2025 年 1-9 月,公司控股企业平均上网电



价 0.346 元/千瓦时,与去年同期相比减少 3.9%。

【浙能电力】根据浙江浙能电力股份有限公司统计,2025 年前三季度,公司全资及控股发电企业按合并报表口径完成发电量 13,523,434.29 万千瓦时,上网电量 12,815,257.04 万千瓦时,同比分别增长 4.68%和 4.80%。公司电量上升的原因主要是:(1)浙江省全社会用电量增长;(2)浙江浙能中煤舟山煤电有限责任公司发电量增加(六横二期 3、4 号机组分别于 2024 年 7 月及 2024 年 11 月投产);(3)浙江浙能嘉华发电有限公司发电量增加(嘉电四期 9 号机组于 2025 年 6 月投产)。

【华能国际】根据华能国际电力股份有限公司初步统计,2025 年第三季度,公司中国境内各运行电厂按合并报表口径完成上网电量 1,257.68 亿千瓦时,同比下降 3.67%;2025 年前三季度,公司中国境内各运行电厂按合并报表口径累计完成上网电量 3,314.51 亿千瓦时,同比下降 2.87%;2025 年前三季度公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 478.71 元/兆瓦时,同比下降 3.54%。2025 年前三季度,公司市场化交易电量比例为 85.00%,比去年同期下降 2.06 个百分点。公司电量下降的主要原因是:公司持续推进绿色低碳转型,风电和光伏装机容量持续增长,促进新能源电量同比增长;受供需宽松、新能源装机增长挤占煤机发电空间等因素影响,公司煤机电量同比下降。

【陕西能源】2025 年第三季度实现发电量 152.25 亿千瓦时,同比-1.00%,上网电量 142.61 亿千瓦时,同比-1.18%,煤炭产量 583.79 万吨,同比+17.83%,自产煤外销量 441.28 万吨,同比+ 136.98%。

【中国广核】根据中国广核电力股份有限公司之统计,2025 年 1 月至 9 月份,本公司及其子公司运营管理的核电机组总发电量约为 1,828.22 亿千瓦时,较去年同期增长 2.67%。总上网电量约为 1,721.79 亿千瓦时,较去年同期增长 3.17%。

【甘肃能源】2025 年前三季度业绩预告:归属于上市公司股东的净利润 155,000 万元~160,000 万元,比上年同期增长 150.50%~158.58%;扣除非经常性损益后的净利润 154,000 万元~159,000 万元,比上年同期增长 152.61%~160.81%;基本每股收益 0.4778 元/股~0.4932 元/股。

【建投能源】2025 年前三季度业绩预告:归属于上市公司股东的净利润 158,300 万元,同比增长 231.75%;扣除非经常性损益后的净利润 154,600 万元,同比增长 315.28%;基本每股收益(元/股)0.877 元。

【华能水电】根据华能澜沧江水电股份有限公司统计,截至 2025 年 9 月 30 日,公司 2025 年前三季度完成发电量 962.66 亿千瓦时,同比增加 11.90%,上网电量 954.90 亿千瓦时,同比增加 12.02%。2025 年前三季度发电量同比增加的主要原因:一是新能源装机规模大幅提升,TB 水电站和硬梁包水电站全容量投产,使得发电量同比增加;二是前三季度澜沧江流域糯扎渡断面来水同比偏丰 0.9 成,公司在主汛期全力抢发电,加快释放水电蓄能;三是西电东送电量同比增加。

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
火电板块	华能国际	7.48	10135	12789	13632	14436	0.46	0.81	0.86	0.91	16.26	9.27	8.70	8.21
	*国电电力	5.12	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	9.29	14.22	12.49	11.13
	华电国际	5.25	5703	7032	7431	8053	0.56	0.60	0.64	0.69	9.38	8.70	8.23	7.58
	大唐发电	3.6	4506	6345	6853	7282	0.16	0.33	0.36	0.38	22.10	10.88	10.07	9.49
	浙能电力	5.18	7753	7189	7596	7913	0.58	0.57	0.59	0.59	8.93	9.15	8.77	8.77
	湖北能源	4.65	1814	1874	2173	2244	0.28	0.29	0.34	0.35	16.63	16.22	13.81	13.41
	申能股份	8.07	3944	4121	4289	4465	0.80	0.88	0.91	0.91	10.06	9.22	8.86	8.86
	上海电力	23.55	2046	3322	3703	3929	0.62	1.14	1.27	1.35	38.16	20.75	18.54	17.51
	内蒙华电	4.24	2325	2368	2542	2696	0.34	0.36	0.39	0.41	12.47	11.65	10.94	10.27
	广州发展	6.9	1732	2161	2093	2223	0.50	0.62	0.59	0.64	13.93	11.16	11.63	10.87
	*粤电力 A	4.68	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	25.48	27.53	21.27	20.35
水电板块	*皖能电力	7.71	2064	2194	2338	2455	0.91	0.97	1.03	1.08	8.47	7.96	7.47	7.12
	*新集能源	6.78	2393	2369	2744	2878	0.92	0.91	1.06	1.11	7.37	7.45	6.40	6.11
	长江电力	28.11	32496	34124	35882	37168	1.33	1.47	1.52	1.52	21.17	19.17	18.50	18.50
	*国投电力	14.22	6643	7188	7477	7623	0.87	0.90	0.93	0.95	16.40	15.80	15.29	14.97
	华能水电	9.94	8297	9025	9542	9873	0.44	0.50	0.53	0.54	22.59	19.93	18.87	18.24
	川投能源	14.84	4508	5067	5361	5556	0.93	1.04	1.10	1.14	15.97	14.26	13.48	13.03
核电板块	桂冠电力	7.17	2283	2710	2907	3067	0.28	0.34	0.37	0.39	25.84	20.86	19.38	18.44
	中国广核	3.96	10814	9918	10519	11362	0.21	0.20	0.21	0.23	18.50	20.13	19.00	17.51
	中国核电	9.04	8777	9910	10565	11848	0.46	0.49	0.52	0.58	19.52	18.62	17.47	15.59
绿电板块	三峡能源	4.3	6111	6677	7120	7732	0.21	0.25	0.27	0.27	20.14	17.15	15.97	15.97
	龙源电力	17.77	6345	6517	7181	7796	0.75	0.78	0.86	0.93	23.58	22.75	20.72	19.06
	新天绿能	7.91	1672	2398	2598	3084	0.40	0.57	0.62	0.73	19.78	13.88	12.86	10.84
	吉电股份	5.84	1099	1174	1341	1454	0.38	0.37	0.40	0.40	15.37	15.87	14.59	14.59
	福能股份	9.8	2793	2982	3192	3586	1.00	1.07	1.15	1.29	9.80	9.15	8.54	7.59
	中闽能源	5.1	651	724	808	911	0.34	0.38	0.42	0.47	14.90	13.42	12.18	10.86
其他	南网储能	12.69	1126	1356	1597	1808	0.35	0.42	0.50	0.57	36.26	29.96	25.43	22.44
	南网能源	4.92	-58	522	628	745	-0.02	0.14	0.17	0.20	-246.00	35.57	29.51	25.01
	东方电气	19.74	2922	4180	5033	5611	0.94	1.23	1.48	1.65	21.00	16.03	13.33	11.95
	青达环保	28.1	93	209	254	291	0.76	1.68	2.05	2.35	36.97	16.70	13.69	11.97
	西子洁能	16.16	440	456	517	599	0.58	0.59	0.67	0.79	27.86	27.54	24.04	20.57
天然气板	*新奥股份	18.42	4493	5685	6341	7043	1.46	1.84	2.05	2.27	12.62	10.01	8.99	8.11
	*广汇能源	5.25	2961	3598	4239	4691	0.45	0.55	0.65	0.71	11.67	9.55	8.08	7.39
	九丰能源	33.4	1684	1662	1899	2157	2.47	2.49	2.84	3.23	13.52	13.43	11.75	10.33
	*新天然气	29.57	1185	1371	1507	1629	2.80	3.23	3.56	3.84	10.56	9.15	8.31	7.70

块	蓝焰控股	7.22	434	474	542	619	0.45	0.49	0.56	0.64	16.04	14.73	12.89	11.28
---	------	------	-----	-----	-----	-----	------	------	------	------	-------	-------	-------	-------

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 10 月 17 日)

七、风险因素

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

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，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。