



Research and
Development Center

山东增量项目竞价结果出炉，8月天然气进口量同比增长0.76%

公用事业—电力天然气周报

2025年9月14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

山东增量项目竞价结果出炉，8月天然气进口量同比增长0.76%

2025年9月14日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至9月12日收盘,本周公用事业板块上涨0.8%,表现劣于大盘。其中,电力板块上涨0.68%,燃气板块上涨2.08%。
- **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12日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价678元/吨,周环比下跌3元/吨。截至9月12日,广州港印尼煤(Q5500)库提价711.52元/吨,周环比上涨3.02元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价738.76元/吨,周环比下跌8.39元/吨。
 - **动力煤库存及电厂日耗: 秦港动力煤库存周环比增加,电厂日耗周环比下降。**截至9月12日,秦皇岛港煤炭库存641万吨,周环比增加6万吨。截至9月11日,内陆17省煤炭库存8758.12万吨,较上周增加232.7万吨,周环比上升2.73%;内陆17省电厂日耗为335.1万吨,较上周下降20.5万吨/日,周环比下降5.76%;可用天数为26.1天,较上周增加2.2天。截至9月11日,沿海8省煤炭库存3416.5万吨,较上周增加43.6万吨,周环比上升1.29%;沿海8省电厂日耗为222万吨,较上周下降23.5万吨/日,周环比下降9.57%;可用天数为15.4天,较上周增加1.7天。
 - **水电来水情况: 三峡出库流量周环比增加。**截至9月12日,三峡出库流量22600立方米/秒,同比上升198.15%,周环比上升25.56%。
 - **重点电力市场交易电价: 1) 广东电力市场:** 截至8月23日,广东电力日前现货市场的周度均价为296.73元/MWh,周环比下降14.96%,周同比下降24.8%。截至8月23日,广东电力实时现货市场的周度均价为309.91元/MWh,周环比下降16.37%,周同比下降32.0%。2) **山西电力市场:** 截至8月29日,山西电力日前现货市场的周度均价为270.10元/MWh,周环比下降9.06%,周同比下降35.0%。截至8月29日,山西电力实时现货市场的周度均价为266.43元/MWh,周环比下降6.44%,周同比下降19.4%。3) **山东电力市场:** 截至8月22日,山东电力日前现货市场的周度均价为474.24元/MWh,周环比下降1.99%,周同比下降44.6%。截至8月22日,山东电力实时现货市场的周度均价为442.71元/MWh,周环比下降1.64%,周同比下降1.6%。
- **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格: 美国HH气价周环比下降,中国DES价格周环比上升。**截至9月12日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4053元/吨,同比下降22.95%,环比下降0.61%;截至9月11日,欧洲TTF现货价格为10.87美元/百万英热,同比下降6.8%,周环比下降0.7%;美国HH现货价格为2.69美元/百万英热,同比上升25.7%,周环比下降8.5%;中国DES现货价格为11.42美元/百万英热,同比下降13.1%,周环比上升3.0%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第36周,欧盟天然气供应量56.0亿方,同比上升16.7%,周环比持平。其中,LNG供应量为26.3亿方,周环比上升13.2%,占天然气供应量的58.5%;进口管道气29.7亿方,同比上升6.1%,周环比下降9.3%。2025年第36周,欧盟天然气消费量(我们估



- 算)为34.9亿方,周环比下降3.3%,同比下降8.8%;2025年1-36周,欧盟天然气累计消费量(我们估算)为1883.9亿方,同比上升7.6%。
- 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)山东2025年新能源机制电价竞价结果:风电0.319元/千瓦时,光伏0.225元/千瓦时:9月11日,国网山东省电力公司向社会公示山东2025年新能源机制电价竞价结果。结果显示:此次竞价风电入选电量59.67亿千瓦时,中标价格为0.319元/千瓦时;光伏入选电量12.48亿千瓦时,中标价格为0.225元/千瓦时。2)8月,我国进口天然气1185.1万吨,同比增长0.76%:9月8日,海关总署发布最新数据显示,今年前8个月,我国进口天然气8191.3万吨,同比减少5.9%,进口均价同比下跌7.1%。8月,我国进口天然气1185.1万吨,同比增长0.76%。
 - 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	19

表 目 录

表 1：公用事业行业主要公司估值表	18
-------------------------	----

图 目 录

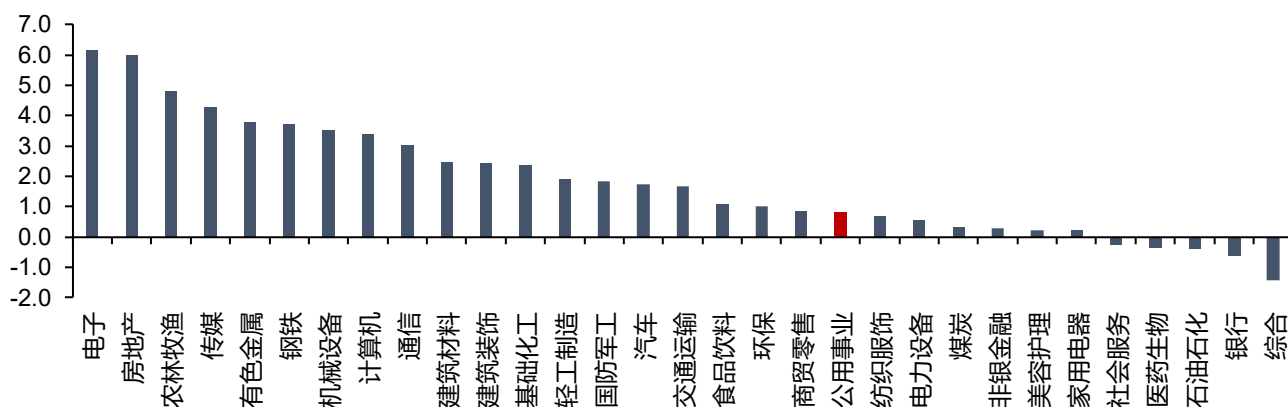
图 1：各行业板块一周表现（%）	6
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）	6
图 3：电力板块重点个股表现（%）	7
图 4：燃气板块重点个股表现（%）	7
图 5：秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价（元/吨）	8
图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）	8
图 7：产地煤炭价格变动（元/吨）	8
图 8：国际动力煤 FOB 变动情况（美元/吨）	8
图 9：广州港：印尼煤&澳洲煤库提价（元/吨）	8
图 10：纽卡斯尔 NEWC 指数价格（美元/吨）	8
图 11：秦皇岛港煤炭库存（万吨）	9
图 12：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）	10
图 13：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（2025/9/11，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9月12日收盘，本周公用事业板块上涨0.8%，表现劣于大盘；沪深300上涨1.4%到4522.00；涨跌幅前三的行业分别是电子（6.1%）、房地产（6.0%）、农林牧渔（4.8%），涨跌幅后三的行业分别是综合（-1.4%）、银行（-0.7%）、石油石化（-0.4%）。

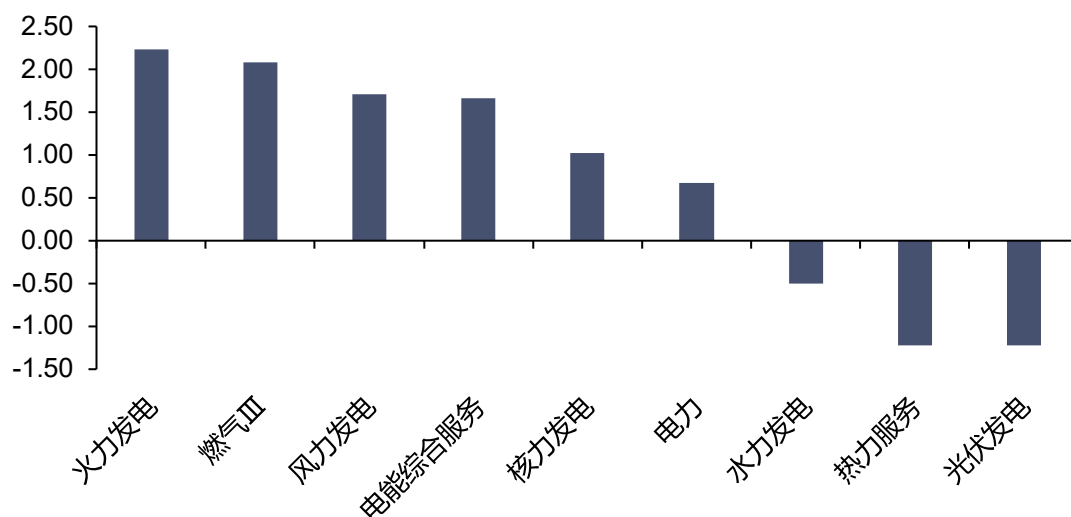
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至9月12日收盘，电力板块本周上涨0.68%，燃气板块上涨2.08%。各子行业本周表现：火力发电板块上涨2.24%，水力发电板块下跌0.50%，核力发电上涨1.02%，热力服务下跌1.22%，电能综合服务上涨1.67%，光伏发电下跌1.23%，风力发电上涨1.71%。

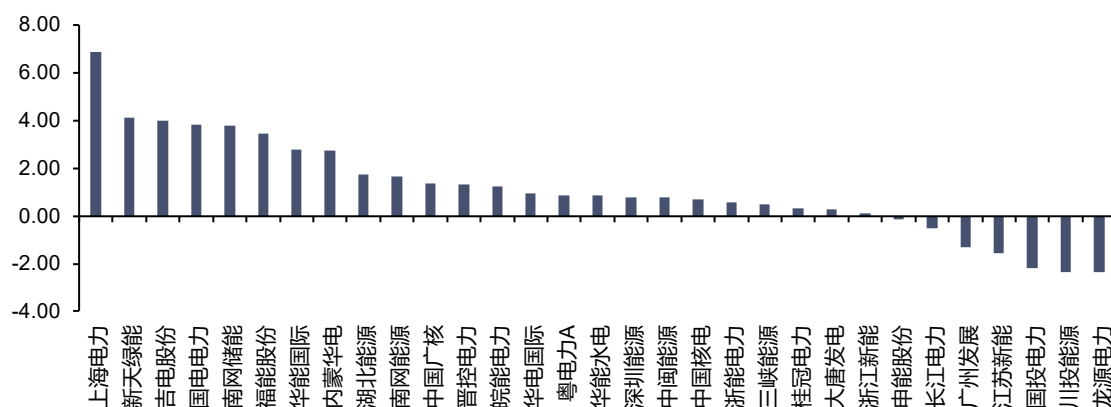
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

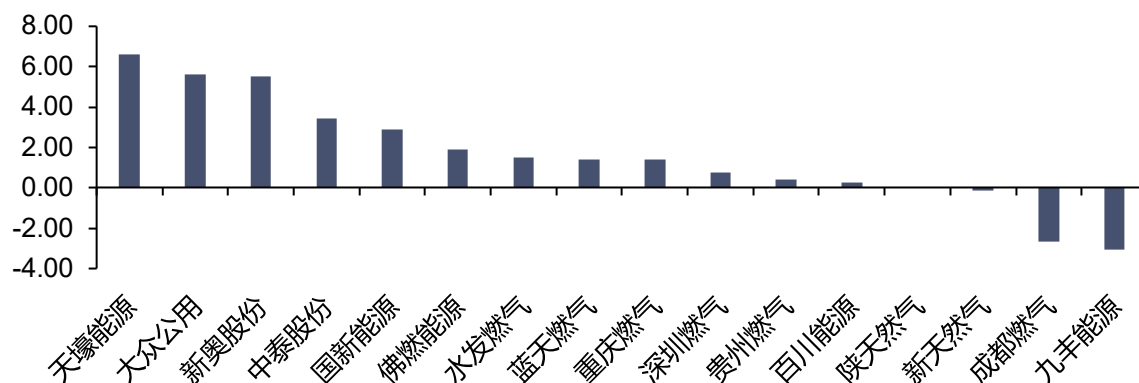
- 截至9月12日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：上海电力（6.88%）、新天绿能（4.14%）、吉电股份（3.98%），主要公司涨跌幅后三名分别为：龙源电力（-2.36%）、川投能源（-2.35%）、国投电力（-2.18%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：天壕能源（6.62%）、大众公用（5.61%）、新奥股份（5.52%），主要公司涨跌幅后三名分别为：九丰能源（-3.06%）、成都燃气（-2.66%）、新天然气（-0.14%）。

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

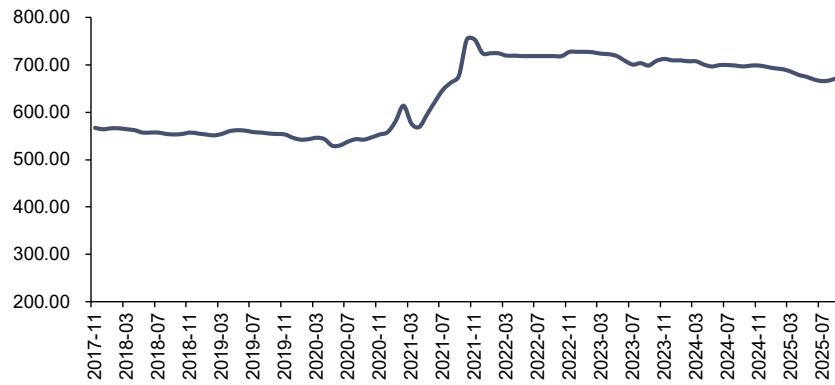
二、电力行业数据跟踪

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12日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价678元/吨, 周环比下跌3元/吨。
- **产地动力煤价格:** 截至9月12日, 陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价645元/吨, 周环比上涨20元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 555元/吨, 周环比上涨5元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 527.8元/吨, 周环比上涨1.82元/吨。

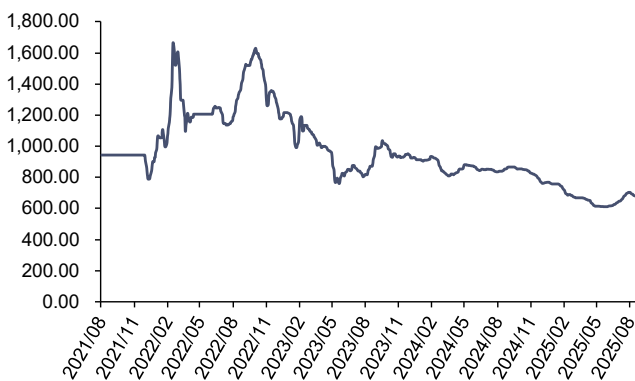


图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)



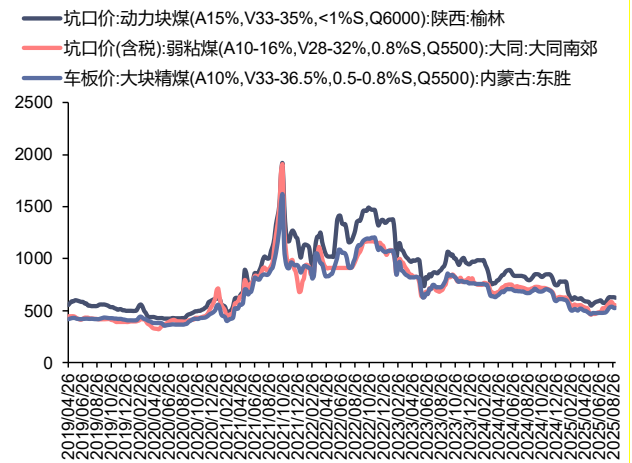
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

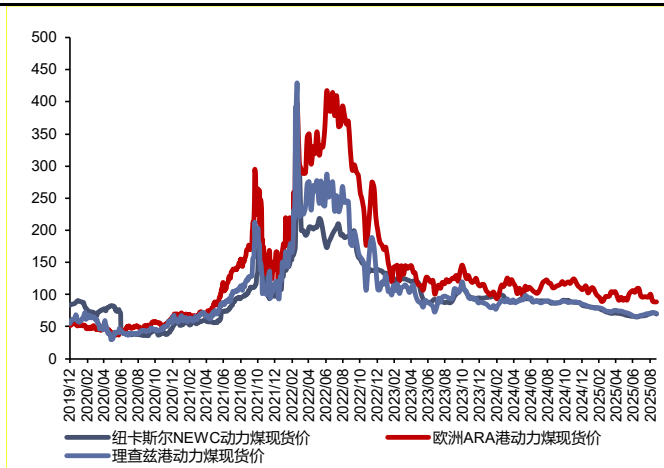
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)



资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

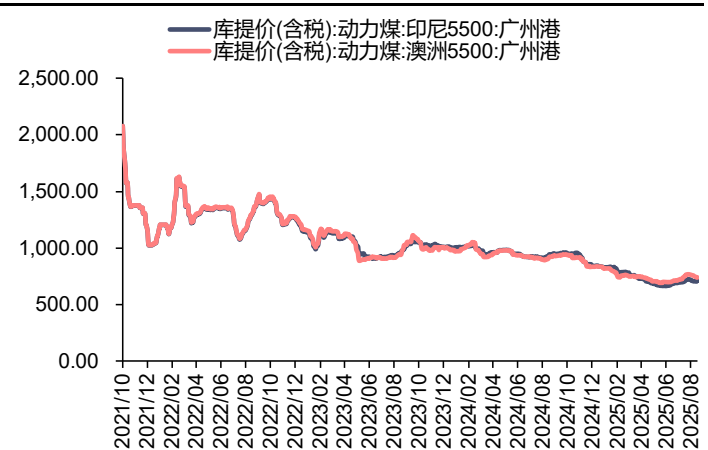
- **海外动力煤价格:** 截至9月11日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格69.45美元/吨, 周环比下跌1.55美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价88.8美元/吨, 周环比上涨0.05美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价70.75美元/吨, 周环比下跌0.80美元/吨。截至9月12日, 纽卡斯尔NEWC指数价格107.6美元/吨, 周环比下跌0.9美元/吨。截至9月12日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价711.52元/吨, 周环比上涨3.02元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价738.76元/吨, 周环比下跌8.39元/吨。

图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)



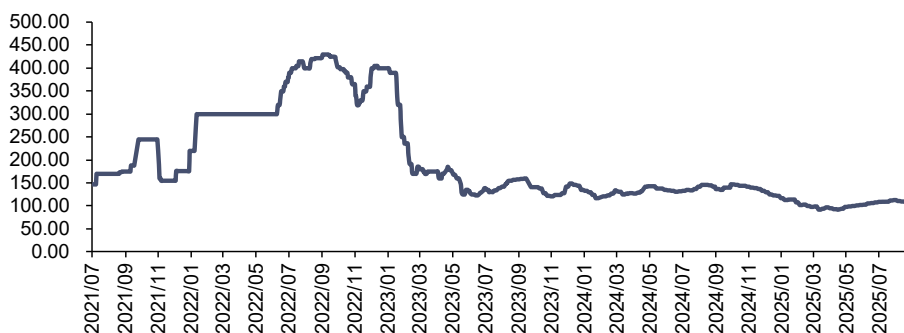
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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)

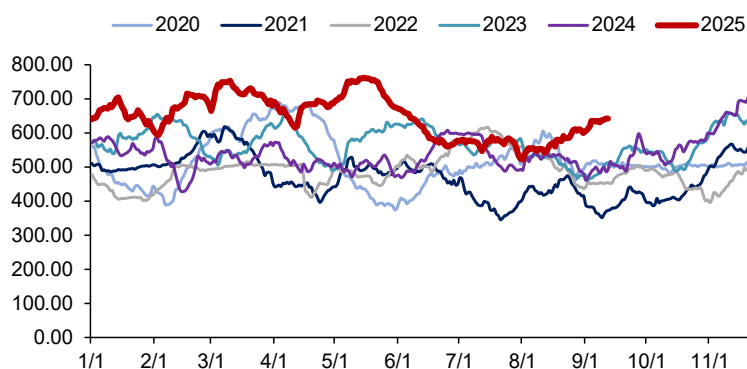


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

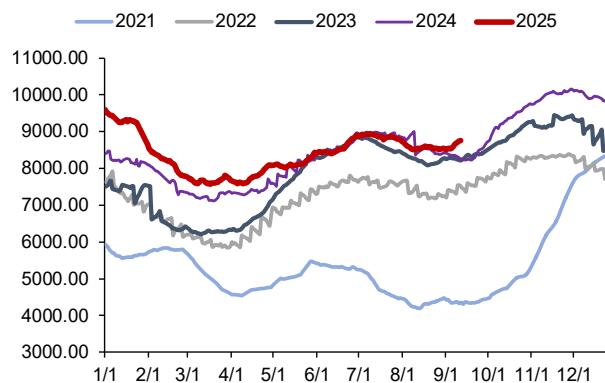
- **港口煤炭库存:** 截至9月12日, 秦皇岛港煤炭库存641万吨, 周环比增加6万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

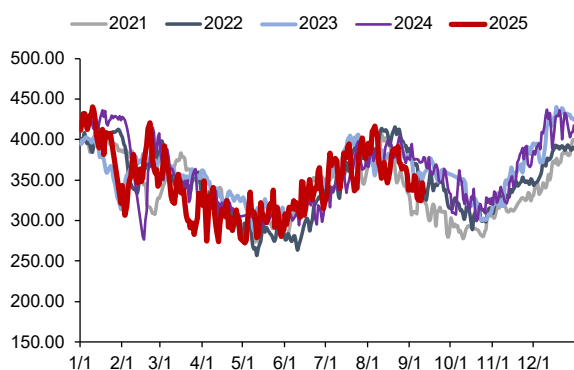


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

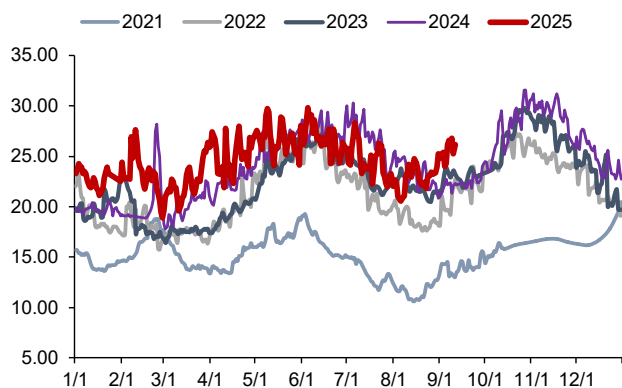
- **内陆17省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至9月11日, 内陆17省煤炭库存8758.12万吨, 较上周增加232.7万吨, 周环比上升2.73%; 内陆17省电厂日耗为335.1万吨, 较上周下降20.5万吨/日, 周环比下降5.76%; 可用天数为26.1天, 较上周增加2.2天。
- **沿海8省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至9月11日, 沿海8省煤炭库存3416.5万吨, 较上周增加43.6万吨, 周环比上升1.29%; 沿海8省电厂日耗为222万吨, 较上周下降23.5万吨/日, 周环比下降9.57%; 可用天数为15.4天, 较上周增加1.7天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


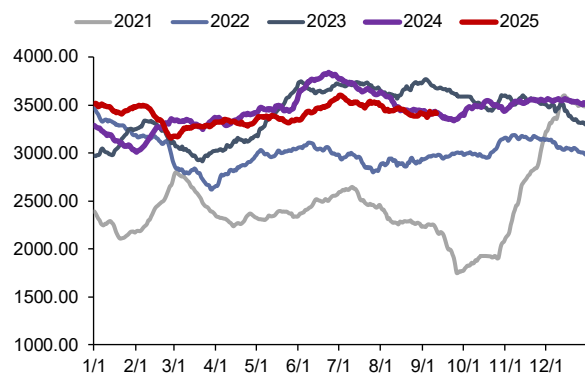
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


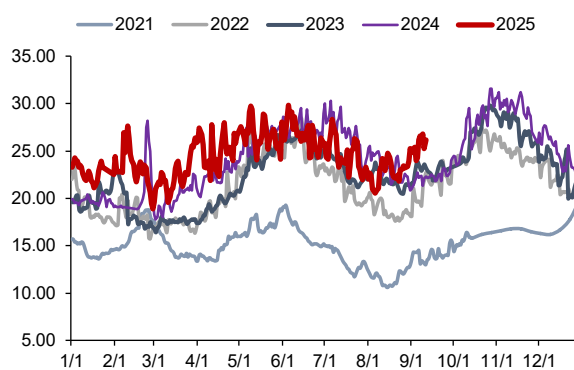
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


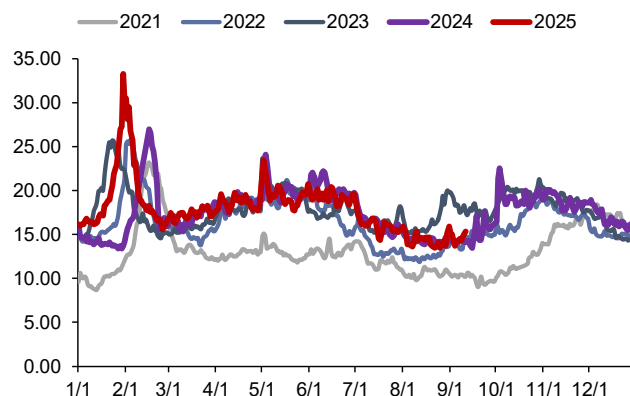
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

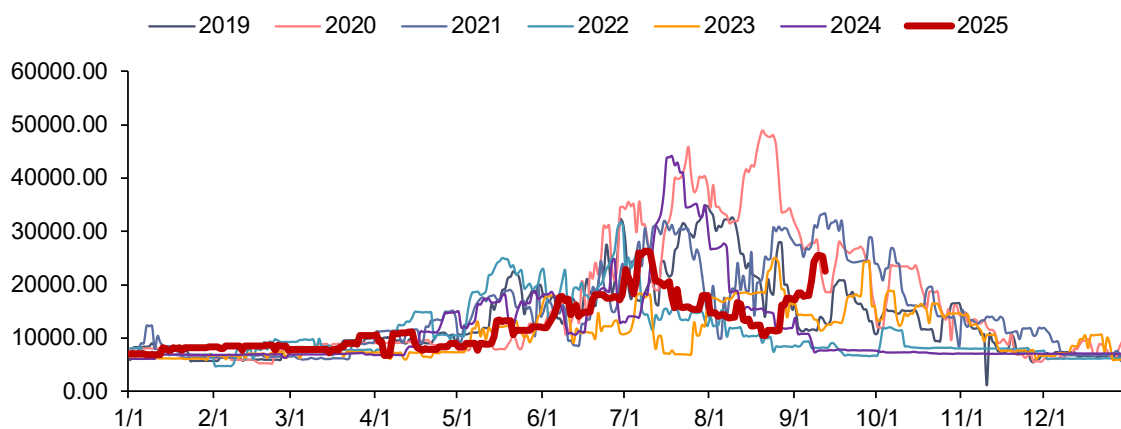
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


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12日，三峡出库流量22600立方米/秒，同比上升198.15%，周环比上升25.56%。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

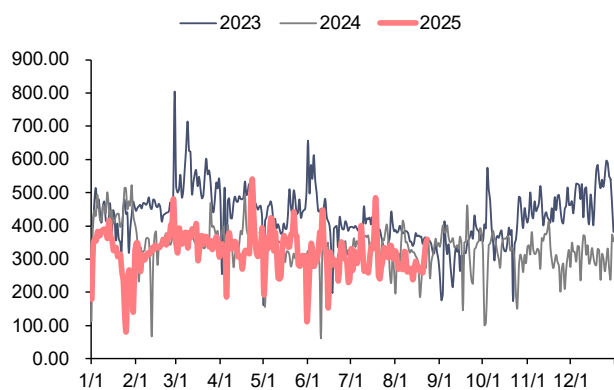


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

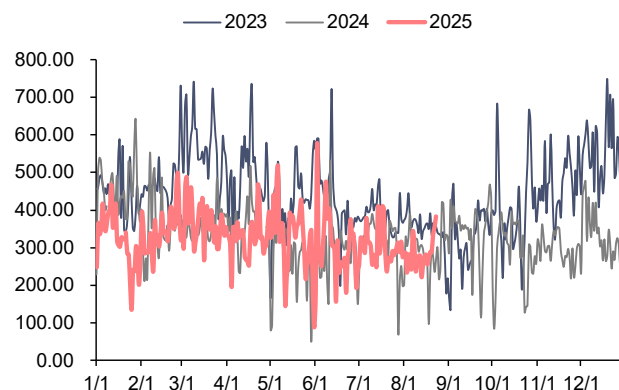
- **广东日前现货市场**：截至8月23日，广东电力日前现货市场的周度均价为296.73元/MWh，周环比下降14.96%，周同比下降24.8%。
- **广东实时现货市场**：截至8月23日，广东电力实时现货市场的周度均价为309.91元/MWh，周环比下降16.37%，周同比下降32.0%。

图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



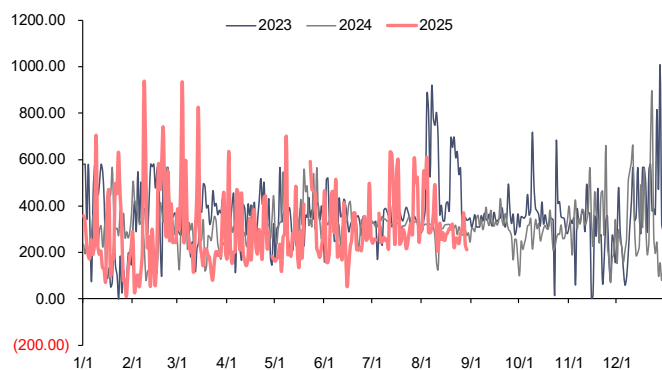
资料来源：电查查，信达证券研发中心

图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

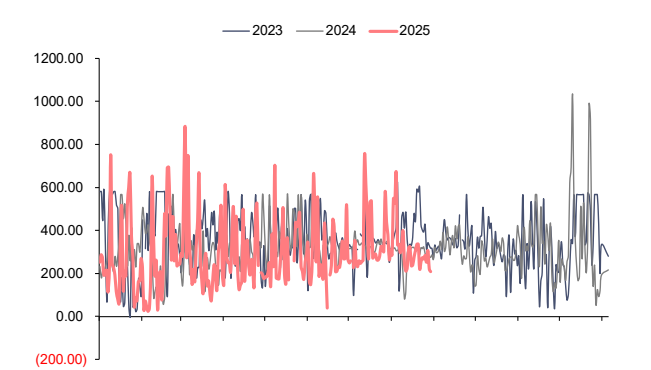


资料来源：电查查，信达证券研发中心

- **山西日前现货市场：**截至8月29日，山西电力日前现货市场的周度均价为270.10元/MWh，周环比下降9.06%，周同比下降35.0%。
- **山西实时现货市场：**截至8月29日，山西电力实时现货市场的周度均价为266.43元/MWh，周环比下降6.44%，周同比下降19.4%。

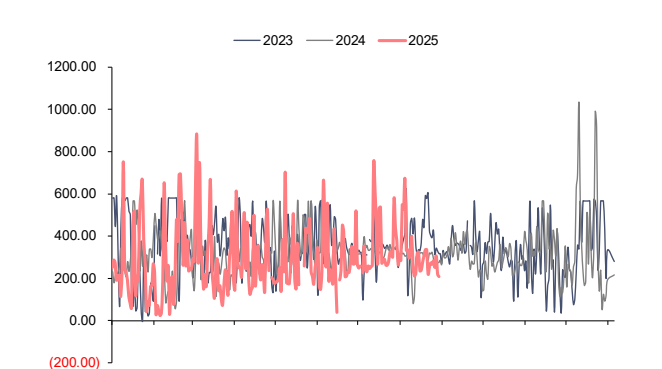
图 21：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：电查查，信达证券研发中心

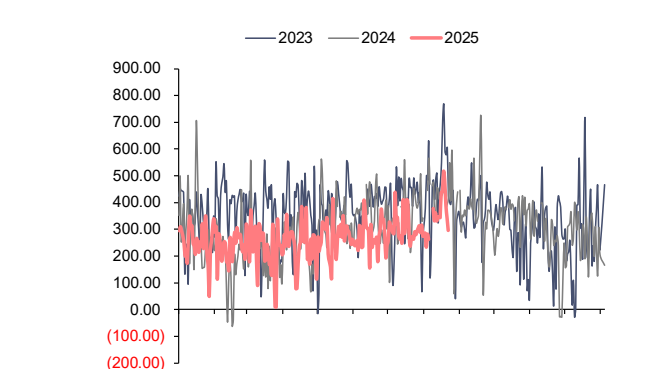
图 22：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）


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22日，山东电力日前现货市场的周度均价为474.24元/MWh，周环比下降1.99%，周同比下降44.6%。
- **山东实时现货市场：**截至8月22日，山东电力实时现货市场的周度均价为442.71元/MWh，周环比下降1.64%，周同比下降1.6%。

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

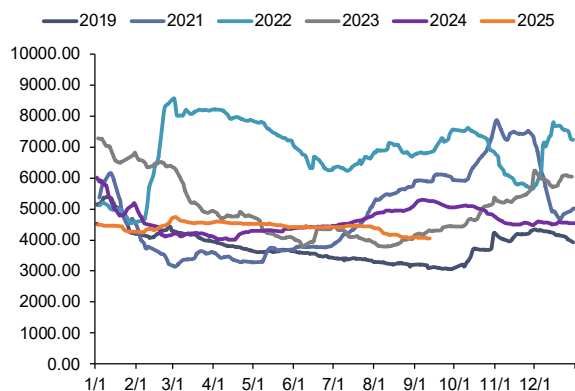
三、天然气行业数据跟踪

1、国内外天然气价格

- **国产LNG价格周环比下跌，进口LNG价格周环比上涨**

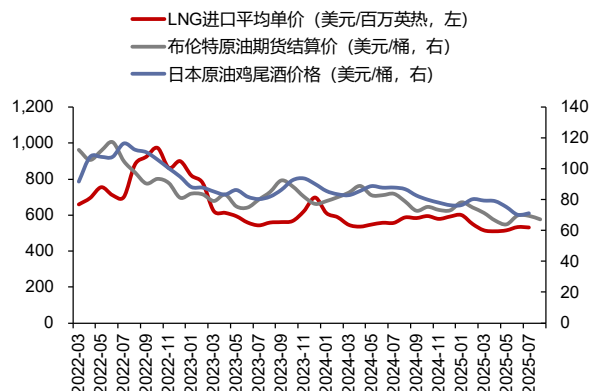
截至9月12日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4053元/吨（约合2.90元/方），同比下降22.95%，环比下降0.61%；2025年7月，国内LNG进口平均价格为529.79美元/吨（约合2.70元/方），同比下降2.98%，环比下降0.45%。截至9月11日，中国进口LNG到岸价为11.57美元/百万英热（约合3.03元/方），同比下降13.53%，环比上升0.97%。

图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)



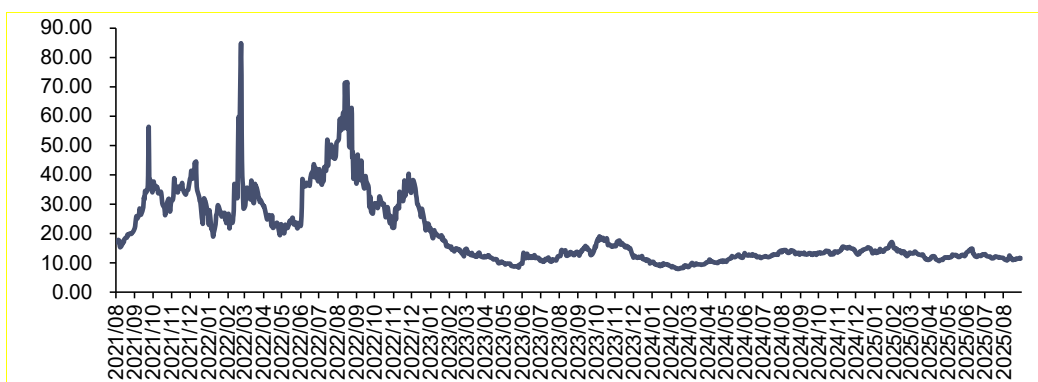
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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)

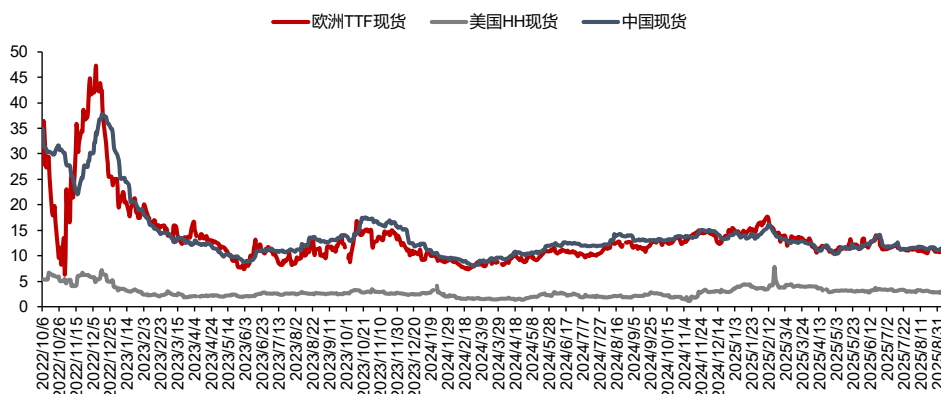


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

截至 9 月 11 日, 欧洲 TTF 现货价格为 10.87 美元/百万英热, 同比下降 6.8%, 周环比下降 0.7%; 美国 HH 现货价格为 2.69 美元/百万英热, 同比上升 25.7%, 周环比下降 8.5%; 中国 DES 现货价格为 11.42 美元/百万英热, 同比下降 13.1%, 周环比上升 3.0%。

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

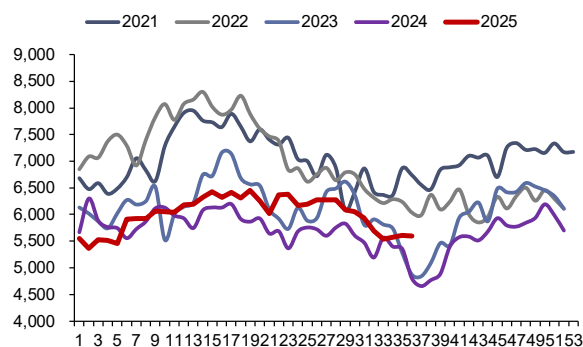
2、欧盟天然气供需及库存

● 供给：欧盟天然气供应量周环比下降

2025 年第 36 周，欧盟天然气供应量 56.0 亿方，同比上升 16.7%，周环比下降 0.0%。其中，LNG 供应量为 26.3 亿方，周环比上升 13.2%，占天然气供应量的 58.5%；进口管道气 29.7 亿方，同比上升 6.1%，周环比下降 9.3%，进口俄罗斯管道气 3.607 亿方（占欧盟天然气供应量的 6.4%）。

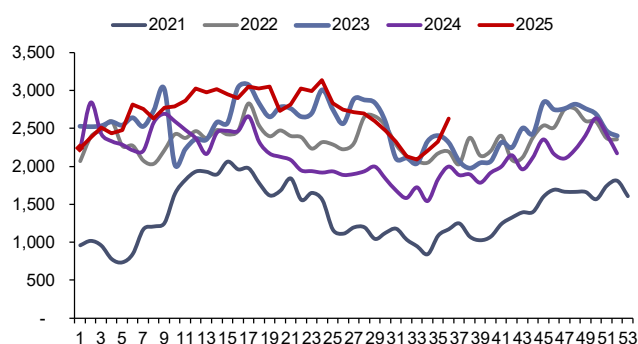
2025 年 1-36 周，欧盟累计天然气供应量 1762.4 亿方，同比上升 3.9%。其中，LNG 累计供应量为 809.9 亿方，同比上升 23.6%，占天然气供应量的 46.0%；累计进口管道气 952.5 亿方，同比下降 8.6%，累计进口俄罗斯管道气 120.7 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.6%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



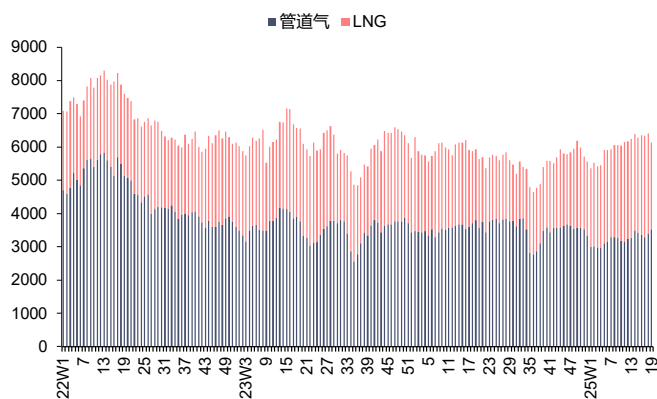
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



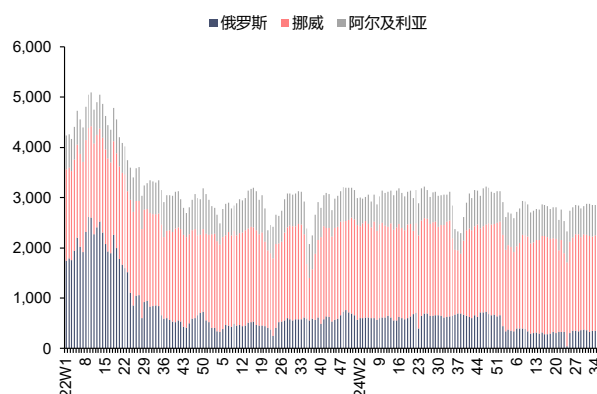
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

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）

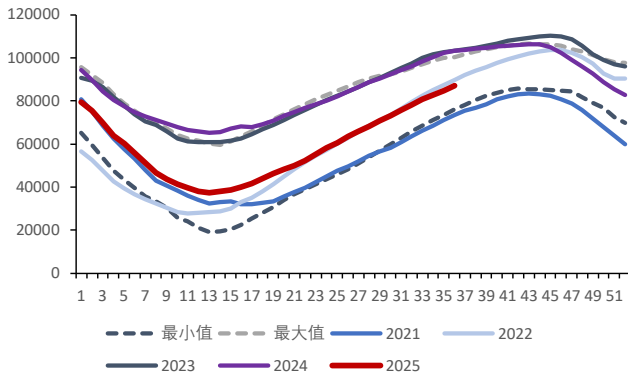


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

● **库存：欧盟天然气库存周环比上涨**

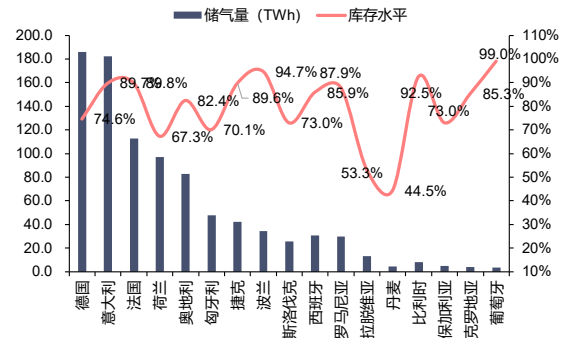
2025 年第 36 周，欧盟天然气库存量为 869.56 亿方，同比下降 15.68%，周环比上升 2.48%。截至 2025 年 9 月 11 日，欧盟天然气库存水平为 80.0%。

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（2025/9/11，TWh）

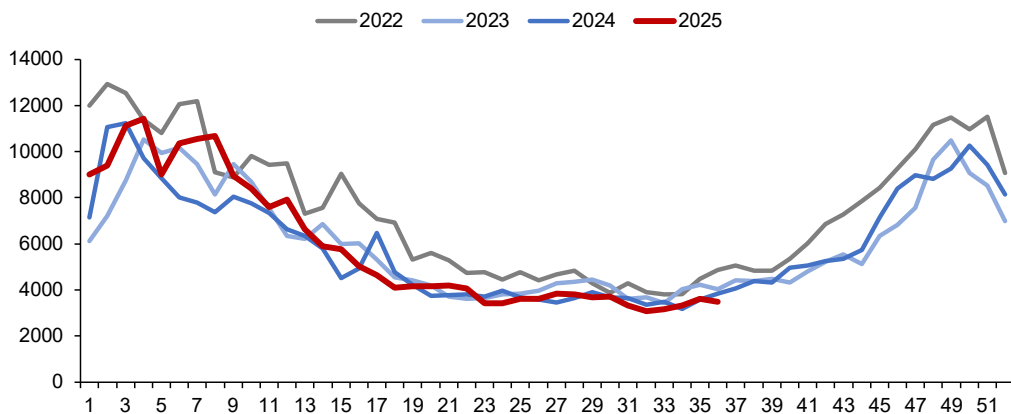


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● **需求：欧盟消费量（我们估算）同比下降，周环比下降**

2025 年第 36 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 34.9 亿方，周环比下降 3.3%，同比下降 8.8%；2025 年 1-36 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 1883.9 亿方，同比上升 7.6%。

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 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%。

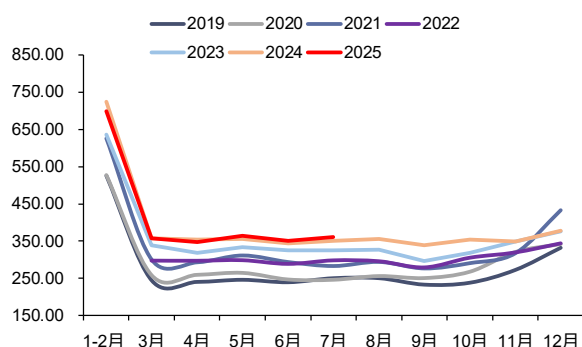
● **供给：2025 年 7 月，国内天然气产量同比上升，LNG 进口量同比下降**

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

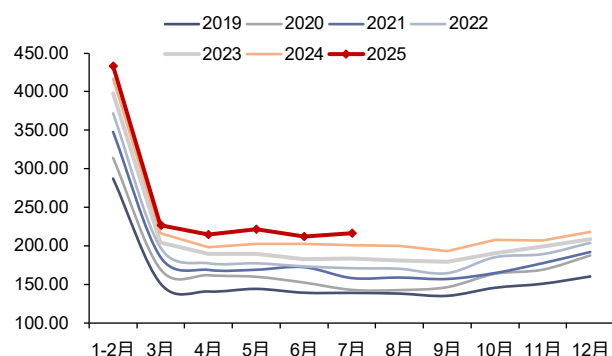
3551.00万吨，累计同比下降19.0%。2025年1-7月，PNG进口量累计为3464.00万吨，累计同比上升9.6%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



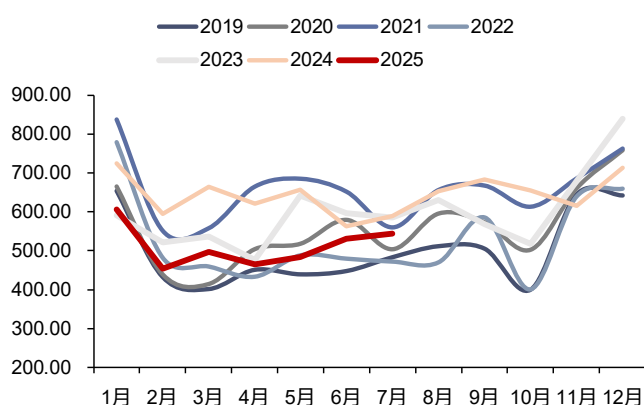
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



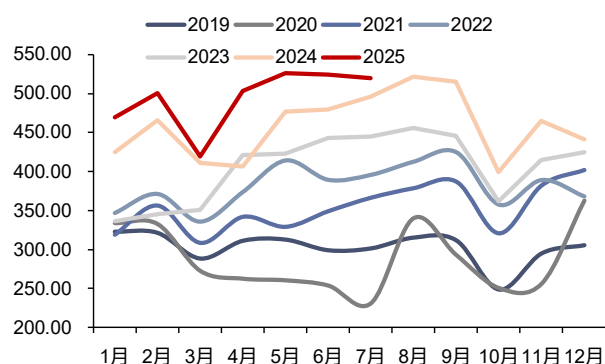
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **国家发展改革委 国家能源局关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见**: 总体目标: 构建智能化能源体系核心定位: 将人工智能 (AI) 作为驱动能源产业变革的核心技术, 系统性地推进 AI 在能源领域的全方位、多层次应用。短期目标 (到 2028 年): 在能源领域初步建成一批 AI 应用示范项目, 形成相对成熟的技术解决方案和商业模式, 在智能电网、新能源消纳、虚拟电厂等关键场景取得突破。长期目标 (到 2030 年): 实现 AI 与能源系统的深度融合, 基本建成智能化、高效化、自适应的现代能源体系, 显著提升能源生产、运输、消费各环节的智能化水平, 有力支撑能源安全和绿色转型。**四大重点应用方向**: 1) **赋能能源生产智能化**: 电力领域推动智能电网建设, 利用 AI 进行精准的负荷预测、发电功率预测 (特别是风光等新能源), 实现源网荷储的智能协同调度。发展虚拟电厂 (VPP)、需求侧响应 (DR) 等, 提升电网灵活性和对新能源的消纳能力。2) **推动能源消费模式变革**: 智慧用能: 发展智能楼宇、智慧园区、智能家居等, 通过 AI 优化能源管理, 实现终端用能的精细化、高效化。交通领域: 推动智能充电网络建设, 实现新能源汽车与电



网的智能互动（V2G），将电动汽车作为分布式储能单元进行智能调度。3）**加速能源技术装备创新**：智能装备：鼓励开发集成 AI 功能的能源装备，如智能逆变器、智能巡检机器人、智能传感器等，提升设备运行的自主性和可靠性。研发加速：利用 AI 技术加速新材料、储能技术、氢能技术等研发进程。4）**保障能源系统安全稳定运行**：安全预警：建立基于 AI 的能源网络安全防御体系和物理安全风险预警系统，提升对重大故障、自然灾害和网络攻击的预测与快速响应能力。应急处置：通过 AI 辅助决策，优化能源系统在极端情况下的应急预案和恢复策略（资料来源：国家能源局）。

- **山东 2025 年新能源机制电价竞价结果：风电 0.319 元/千瓦时，光伏 0.225 元/千瓦时**：9 月 11 日，国网山东省电力公司向社会公示山东 2025 年新能源机制电价竞价结果。结果显示：此次竞价风电入选电量 59.67 亿千瓦时，中标价格为 0.319 元/千瓦时；光伏入选电量 12.48 亿千瓦时，中标价格为 0.225 元/千瓦时。据了解，参与本次竞价的涵盖风电、光伏等多个新能源项目，通过市场化竞价机制确定上网电价，旨在进一步推动新能源电力的市场化配置，提升行业竞争力。此次竞价机制的落地，不仅是我国新能源电价改革的重要尝试，也为后续全国范围内推广新能源市场化定价提供了实践样本。业内分析认为，低价背后反映出新能源产业链成本持续下降的趋势，同时也考验着企业的成本控制能力与技术创新水平，将倒逼行业向高效、低成本方向发展，助力“双碳”目标实现。（资料来源：大众新闻）

2、天然气行业相关新闻

- **8 月，我国进口天然气 1185.1 万吨，同比增长 0.76%**：9 月 8 日，海关总署发布最新数据显示，今年前 8 个月，我国进口天然气 8191.3 万吨，同比减少 5.9%，进口均价同比下跌 7.1%。8 月，我国进口天然气 1185.1 万吨，同比增长 0.76%。（资料来源：海关总署）
- **准东煤制天然气管道干线工程正式开工建设**：9 月 9 日，记者从国家管网获悉，我国最大的煤制天然气生产基地外输管道——准东煤制天然气管道干线工程正式开工建设，项目建成后将与西气东输管道系统互联互通，进一步提升我国天然气资源供应保障能力。（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】关于常乐公司 2×1,000 兆瓦燃煤机组扩建项目 5 号机组正式投入商业运营的公告：2025 年 9 月 11 日，甘肃能源（000791）发布公告称，公司控股子公司甘肃电投常乐发电有限责任公司投资建设的 2×1,000 兆瓦燃煤机组扩建项目 5 号机组，已于 2025 年 9 月 6 日顺利完成 168 小时满负荷连续稳定试运行，各项技术指标均达到设计要求，正式转入商业运营。该机组的投运将进一步提升公司火电装机规模及电力供应能力，优化区域电源结构。公告同时提及，6 号机组预计于 2025 年下半年完成投产，届时两台机组将共同增强公司在西北电力市场的竞争力，对公司后续经营业绩产生积极影响。

【上海电力】关于终止重大资产购买的公告：2025 年 9 月 9 日，上海电力（600021.SH）发布公告，宣布终止收购 KES 能源公司持有的 KE 公司 66.40% 股权（183.36 亿股）的重大资产购买事项。公告指出，原交易计划对价为 17.7 亿美元，但因交易对方始终未能满足交割先决条件，且巴基斯坦营商环境发生变化，导致本次交易不再符合公司国际化发展战略。经董事会审慎审议，为维护公司及全体股东利益，决定终止该交易。本次交易终止不会对公司日常生产经营及财务状况产生实质性影响。公司承诺，自公告披露之日起 1 个月内不再筹划重大资产重组事

项。

【新天绿能】2025 年 8 月主要经营数据公告：2025 年 9 月 12 日，新天绿能（600956.SH）发布 2025 年 8 月主要经营数据公告，核心指标如下：发电业务：风电发电量 748,154.51 兆瓦时，同比增长 20.71%；太阳能发电量同比大幅增长 136.44%，主要受益于新增装机投产及区域光照条件改善。燃气业务：燃气输 / 售总量同比下降 18.75%，其中 LNG 销量同比下降 35.27%，CNG 销量同比下降 27.26%，主要受市场需求波动及区域竞争加剧影响。

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	7.76	10135	12618	13461	14248	0.46	0.79	0.84	0.89	16.87	9.81	9.20	8.68
	*国电电力	5.17	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	9.38	14.36	12.61	11.24
	华电国际	5.43	5703	6845	7261	7804	0.56	0.60	0.64	0.69	9.70	9.03	8.50	7.89
	大唐发电	3.66	4506	6152	6731	7218	0.16	0.32	0.35	0.37	22.47	11.53	10.50	9.80
	浙能电力	5.13	7753	7174	7569	7859	0.58	0.56	0.59	0.59	8.84	9.10	8.74	8.74
	湖北能源	4.64	1814	1880	2167	2245	0.28	0.29	0.34	0.35	16.60	16.18	13.78	13.38
	申能股份	7.92	3944	4132	4308	4490	0.80	0.88	0.92	0.92	9.88	9.01	8.64	8.64
	上海电力	22.2	2046	3033	3370	3645	0.62	1.05	1.17	1.26	35.97	21.21	19.03	17.62
	内蒙华电	4.14	2325	2366	2549	2696	0.34	0.36	0.39	0.41	12.18	11.38	10.68	10.03
	广州发展	6.84	1732	2078	2021	2199	0.50	0.60	0.57	0.63	13.81	11.50	11.95	10.90
	*粤电力 A	4.66	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	25.37	27.41	21.18	20.26
	*皖能电力	7.3	2064	2200	2331	2451	0.91	0.97	1.03	1.08	8.02	7.52	7.09	6.75
*新集能源	6.3	2393	2369	2744	2878	0.92	0.91	1.06	1.11	6.85	6.92	5.94	5.68	
水电板块	长江电力	27.93	32496	34152	35874	37163	1.33	1.47	1.52	1.52	21.03	19.05	18.39	18.39
	*国投电力	13.9	6643	7188	7477	7623	0.87	0.90	0.93	0.95	16.03	15.44	14.95	14.63
	华能水电	9.4	8297	9011	9533	9866	0.44	0.50	0.53	0.54	21.36	18.89	17.86	17.28
	川投能源	14.53	4508	5069	5361	5580	0.93	1.04	1.10	1.14	15.63	13.95	13.19	12.70
	桂冠电力	6.37	2283	2642	2844	2994	0.28	0.34	0.36	0.38	22.95	19.01	17.63	16.82

核电板块	中国广核	3.72	10814	10149	10719	11700	0.21	0.20	0.21	0.23	17.38	18.45	17.49	16.03
	中国核电	8.8	8777	9904	10572	11865	0.46	0.49	0.52	0.58	19.01	18.14	16.98	15.14
绿电板块	三峡能源	4.29	6111	6687	7172	7839	0.21	0.25	0.27	0.27	20.09	16.99	15.74	15.74
	龙源电力	17.4	6345	6630	7253	7835	0.75	0.80	0.87	0.94	23.09	21.89	20.10	18.56
	新天绿能	8.05	1672	2394	2557	2867	0.40	0.57	0.61	0.68	20.13	14.12	13.27	11.84
	吉电股份	5.75	1099	1194	1368	1470	0.38	0.38	0.40	0.40	15.13	15.28	14.21	14.21
	福能股份	9.88	2793	2991	3192	3586	1.00	1.08	1.15	1.29	9.88	9.19	8.61	7.66
其他	中闽能源	5.3	651	727	808	911	0.34	0.38	0.42	0.47	15.49	13.90	12.66	11.29
	南网储能	11.48	1126	1353	1584	1798	0.35	0.42	0.50	0.56	32.80	27.17	23.15	20.41
	南网能源	4.87	-58	525	626	737	-0.02	0.14	0.17	0.19	-243.50	35.01	29.46	25.05
	东方电气	19.38	2922	4269	5019	5621	0.94	1.27	1.49	1.66	20.62	15.28	12.99	11.69
	青达环保	28.99	93	208	252	291	0.76	1.68	2.04	2.35	38.14	17.31	14.24	12.35
	西子洁能	14.69	440	452	502	566	0.58	0.62	0.68	0.77	25.33	23.82	21.50	19.08
天然气板块	*新奥股份	19.13	4493	5685	6341	7043	1.46	1.84	2.05	2.27	13.10	10.40	9.33	8.43
	*广汇能源	5.02	2961	3598	4239	4691	0.45	0.55	0.65	0.71	11.16	9.13	7.72	7.07
	九丰能源	31.37	1684	1671	1911	2166	2.47	2.52	2.88	3.26	12.70	12.47	10.90	9.62
	*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	7.01	434	697	545	619	0.45	0.72	0.56	0.64	15.58	9.74	12.52	10.95

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 12 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。