



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

6 月光伏装机增速环比大幅降低，天然气进口量同比下降 5.5%

公用事业—电力天然气周报

2025 年 7 月 26 日

证券研究报告

行业研究——周报

行业周报

公用事业

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师

执业编号: S1500518070001

联系电话: 010-83326712

邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用联席首席分析师

执业编号: S1500522070001

联系电话: 010-83326723

邮箱: lichunchi@cindasc.com

邢秦浩 电力公用分析师

执业编号: S1500524080001

联系电话: 010-83326712

邮箱: xingqinhao@cindasc.com

唐婵玉 电力公用分析师

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

6 月光伏装机增速环比大幅降低, 天然气进口量同比下降 5.5%

2025 年 7 月 26 日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至7月25日收盘, 本周公用事业板块下跌0.3%, 表现劣于大盘。其中, 电力板块下跌0.37%, 燃气板块上涨0.81%。
- **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7月25日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价645元/吨, 周环比上涨11元/吨。截至7月25日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价694.65元/吨, 周环比上涨2.04元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价715.10元/吨, 周环比上涨3.15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7月25日, 秦皇岛港煤炭库存585万吨, 周环比增加7万吨。截至7月24日, 内陆17省煤炭库存8868.9万吨, 较上周增加22.7万吨, 周环比上升0.26%; 内陆17省电厂日耗为340.1万吨, 较上周下降51.0万吨/日, 周环比下降13.04%; 可用天数为26.0天, 较上周增加0.9天。截至7月24日, 沿海8省煤炭库存3538.2万吨, 较上周增加42.9万吨, 周环比上升1.23%; 沿海8省电厂日耗为222.3万吨, 较上周下降19.6万吨/日, 周环比下降8.10%; 可用天数为15.9天, 较上周增加1.5天。
 - **水电来水情况: 三峡出库流量周环比减少。**截至7月25日, 三峡出库流量15500立方米/秒, 同比下降55.84%, 周环比下降12.43%。
 - **重点电力市场交易电价:** 1) **广东电力市场:** 截至7月19日, 广东电力日前现货市场的周度均价为353.74元/MWh, 周环比下降2.91%, 周同比上升1.2%。截至7月19日, 广东电力实时现货市场的周度均价为337.22元/MWh, 周环比下降11.30%, 周同比上升4.5%。2) **山西电力市场:** 截至7月25日, 山西电力日前现货市场的周度均价为271.70元/MWh, 周环比上升1.98%, 周同比下降17.1%。截至7月25日, 山西电力实时现货市场的周度均价为283.29元/MWh, 周环比上升4.60%, 周同比下降14.7%。3) **山东电力市场:** 截至6月13日, 山东电力日前现货市场的周度均价为282.56元/MWh, 周环比上升11.11%, 周同比下降17.2%。截至6月13日, 山东电力实时现货市场的周度均价为267.90元/MWh, 周环比上升9.26%, 周同比上升9.3%。
- **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格: 国际气价周环比下降。**截至7月25日, 上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4435元/吨, 同比下降5.86%, 环比下降0.45%; 截至7月24日, 欧洲TTF现货价格为11.09美元/百万英热, 同比上升7.8%, 周环比下降3.9%; 美国HH现货价格为3.15美元/百万英热, 同比上升47.9%, 周环比下降4.8%; 中国DES现货价格为11.27美元/百万英热, 同比下降5.1%, 周环比下降2.3%。
 - **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5月，国内天然气表观消费量为364.20亿方，同比上升2.4%。2025年6月，国内天然气产量为211.70亿方，同比上升4.6%。2025年6月，LNG进口量为531.00万吨，同比下降5.5%，环比上升9.7%。2025年6月，PNG进口量为524.00万吨，同比上升9.2%，环比下降0.4%。
- **本周行业重点新闻：**1) 6月光伏新增装机14.36GW，环比下降85%：7月23日，国家能源局发布1-6月份全国电力工业统计数据。截至6月底，全国累计发电装机容量36.5亿千瓦，同比增长18.7%。其中，太阳能发电装机容量11.0亿千瓦，同比增长54.2%；风电装机容量5.7亿千瓦，同比增长22.7%。1-6月，光伏新增装机21221万千瓦，其中6月新增1436万千瓦，同比下降38.45%。1-6月份，全国发电设备累计平均利用1504小时，比上年同期降低162小时。2) IBA表示全球液化天然气供应明年将出现自2019年以来最大增幅：国际能源署（IEA）表示，明年全球液化天然气供应将出现2019年以来的最大增幅，主要受北美产量增加的推动。IEA在其季度天然气市场报告中表示，在今年增长5.5%之后，到2026年液化天然气供应量将加速增长7%，即每年400亿立方米。
- **投资建议：**1) **电力：**国内历经多轮电力供需矛盾紧张之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下，煤电顶峰价值凸显；电力市场化改革的持续推进下，电价趋势有望稳中小幅上涨，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，容量电价机制正式出台，明确煤电基石地位。双碳目标下的新型电力系统建设或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外，伴随着发改委加大电煤长协保供力度，电煤长协实际履约率有望边际上升，我们判断煤电企业的成本端较为可控。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。建议关注：全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、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。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

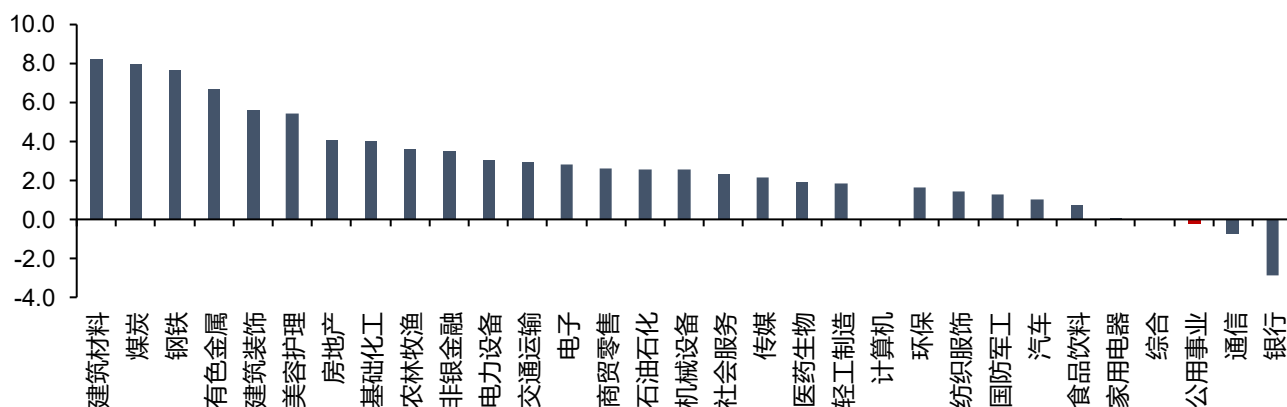
图 1：各行业板块一周表现（%）	6
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）	6
图 3：电力板块重点个股表现（%）	7
图 4：燃气板块重点个股表现（%）	7
图 5：秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价（元/吨）	8
图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）	8
图 7：产地煤炭价格变动（元/吨）	8
图 8：国际动力煤 FOB 变动情况（美元/吨）	8
图 9：广州港：印尼煤&澳洲煤库提价（元/吨）	8
图 10：纽卡斯尔 NEWC 指数价格（美元/吨）	8
图 11：秦皇岛港煤炭库存（万吨）	9
图 12：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）	10
图 13：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（2025/7/24，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7月25日收盘，本周公用事业板块下跌0.3%，表现劣于大盘；沪深300上涨1.7%到4127.16；涨跌幅前三的行业分别是建筑材料（8.2%）、煤炭（8.0%）、钢铁（7.7%），涨跌幅后三的行业分别是银行（-2.9%）、通信（-0.8%）、公用事业（-0.3%）。

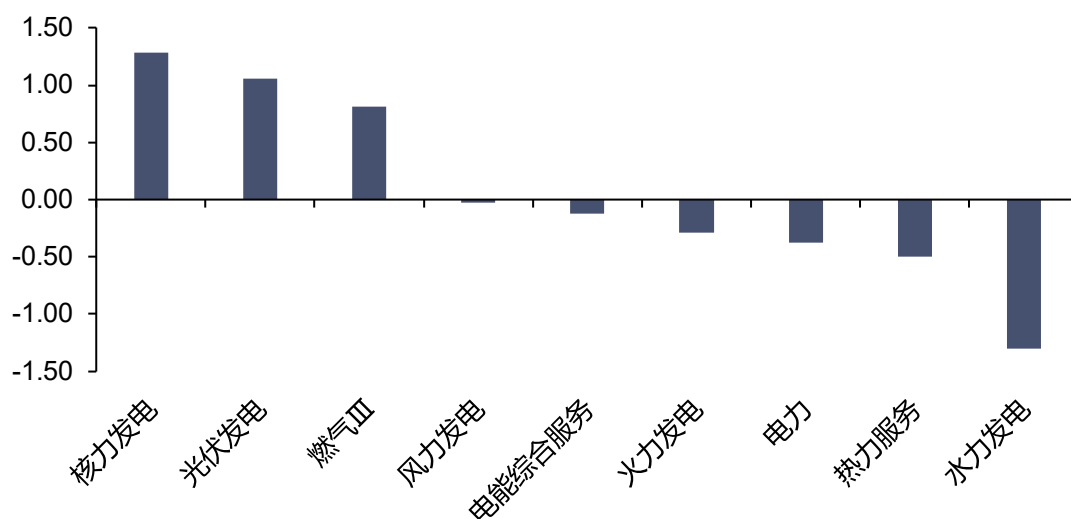
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至7月25日收盘，电力板块本周下跌0.37%，燃气板块上涨0.81%。各子行业本周表现：火力发电板块下跌0.29%，水力发电板块下跌1.31%，核力发电上涨1.29%，热力服务下跌0.50%，电能综合服务下跌0.12%，光伏发电上涨1.06%，风力发电下跌0.03%。

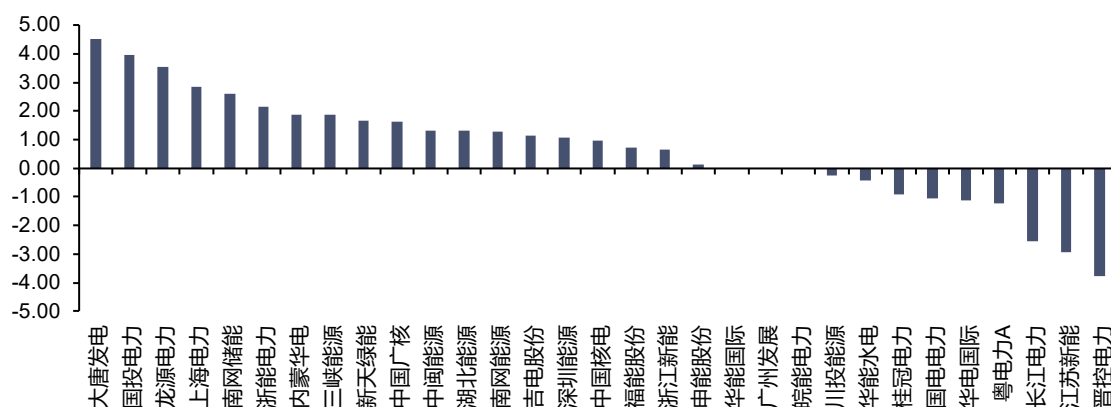
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

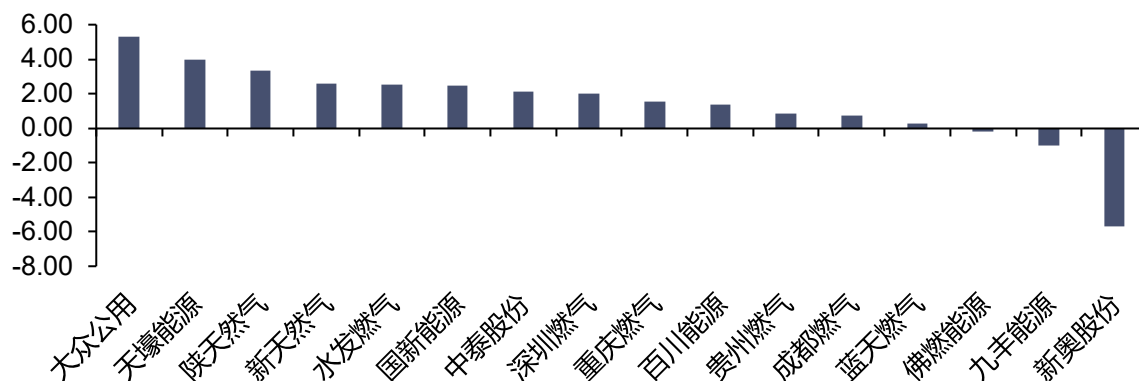
- 截至7月25日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：大唐发电（4.52%）、国投电力（3.98%）、龙源电力（3.55%），主要公司涨跌幅后三名分别为：晋控电力（-3.77%）、江苏新能（-2.95%）、长江电力（-2.54%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：大众公用（5.34%）、天壕能源（3.99%）、陕天然气（3.33%），主要公司涨跌幅后三名分别为：新奥股份（-5.71%）、九丰能源（-1.00%）、佛燃能源（-0.19%）。

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

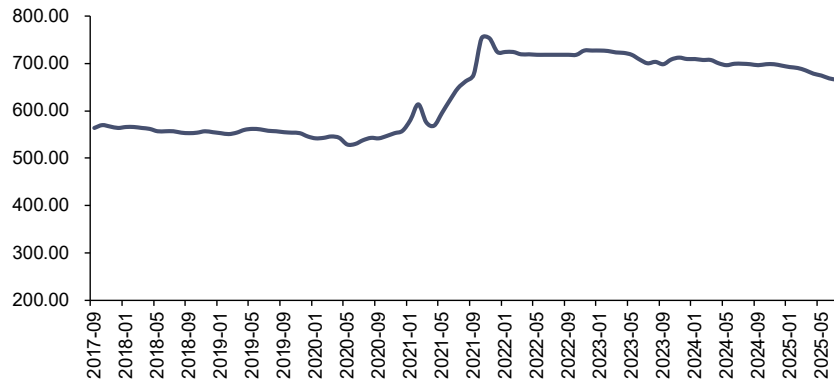
二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

- **长协煤价格:** 7月, 秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为666元/吨, 月环比下跌3元/吨。
- **港口动力煤市场价:** 截至7月25日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价645元/吨, 周环比上涨11元/吨。
- **产地动力煤价格:** 截至7月25日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价580元/吨, 周环比上涨5元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 530元/吨, 周环比上涨10元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 482.3元/吨, 周环比上涨3.64元/吨。

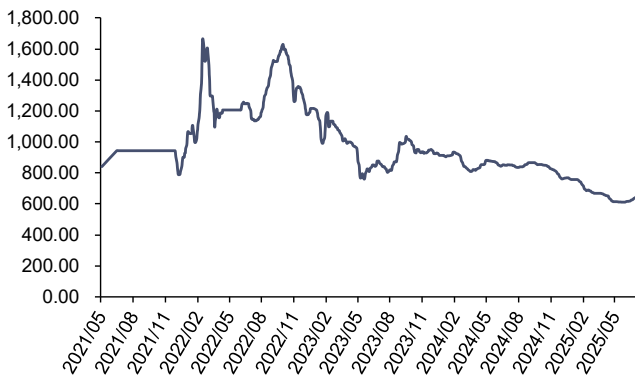


图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价(元/吨)



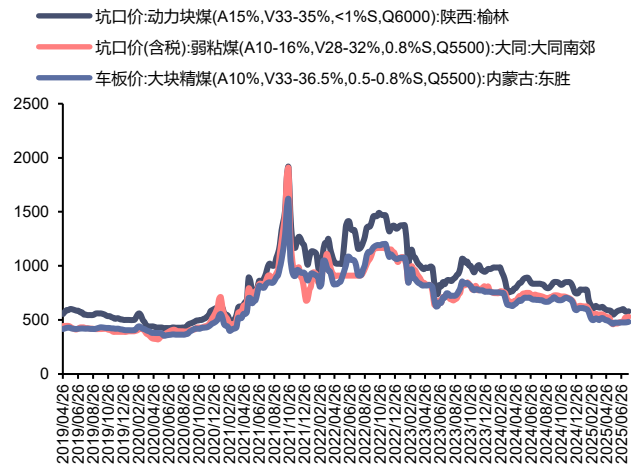
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

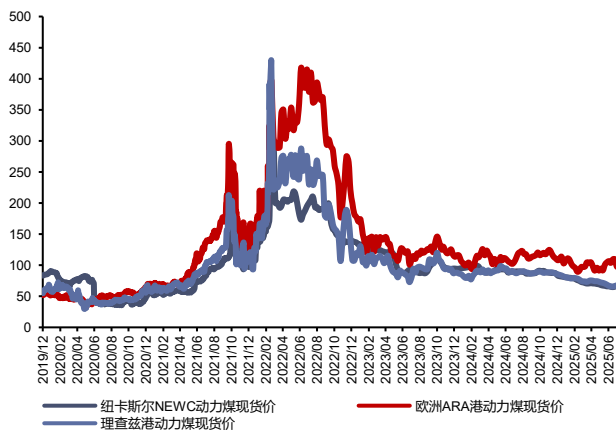
图 7: 产地煤炭价格变动(元/吨)



资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

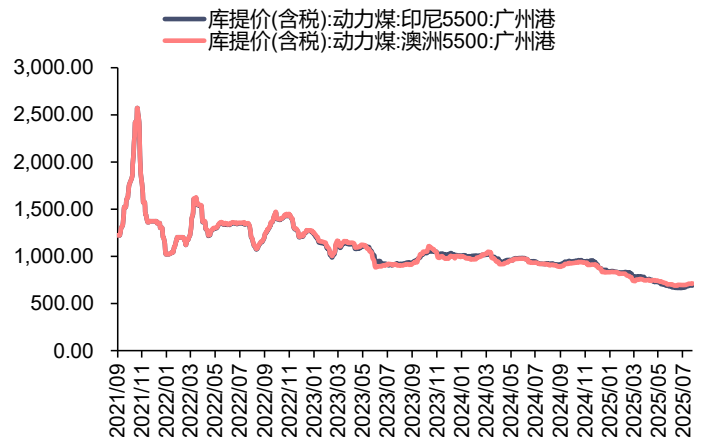
- **海外动力煤价格:** 截至7月24日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格66.5美元/吨, 周环比持平; ARA6000大卡动力煤现货价96.05美元/吨, 周环比下跌2.00美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价68.2美元/吨, 周环比上涨0.65美元/吨。截至7月25日, 纽卡斯尔NEWC指数价格109.2美元/吨, 周环比上涨0.2美元/吨。截至7月25日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价694.65元/吨, 周环比上涨2.04元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价715.10元/吨, 周环比上涨3.15元/吨。

图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况(美元/吨)



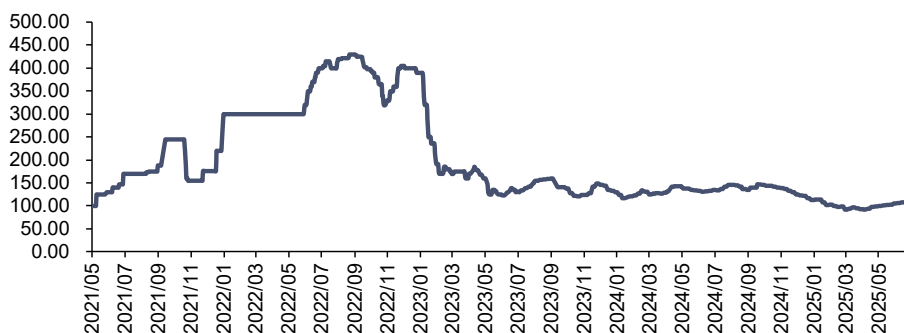
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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)

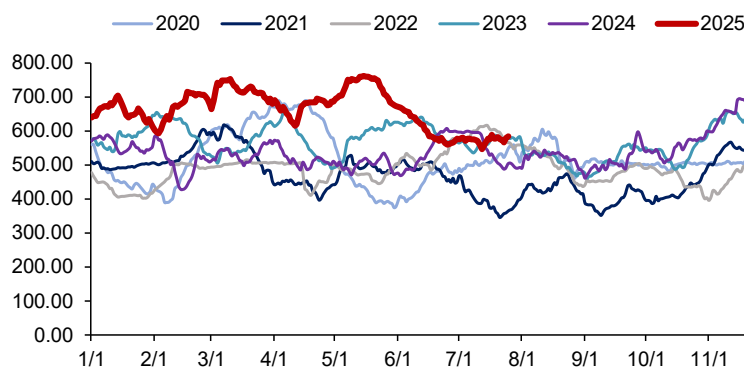


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

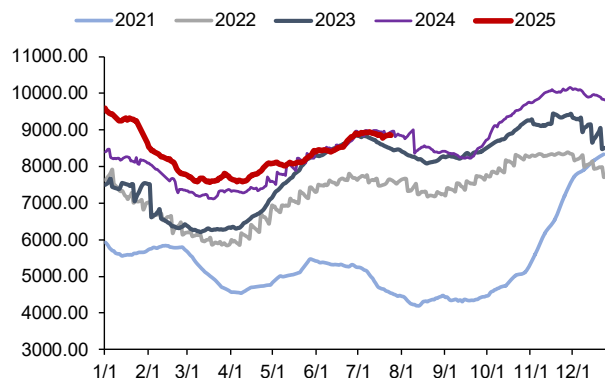
- **港口煤炭库存:** 截至7月25日, 秦皇岛港煤炭库存585万吨, 周环比增加7万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

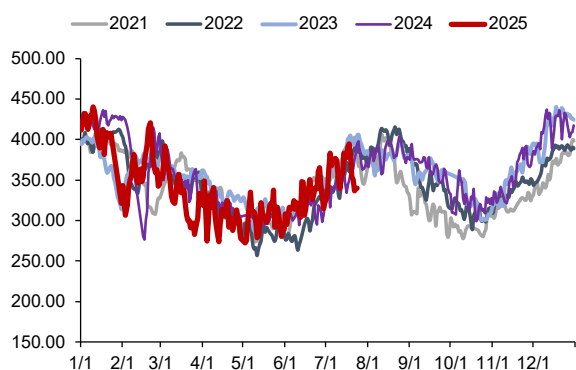


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

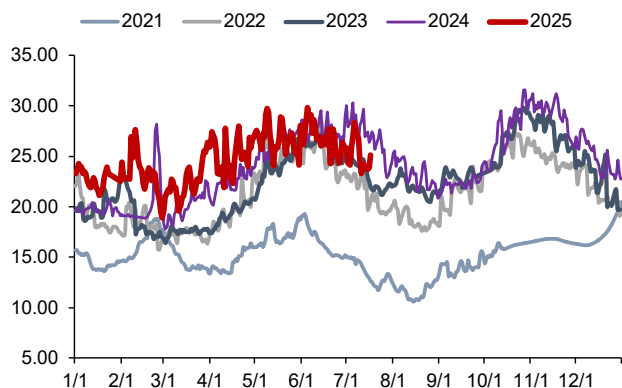
- **内陆17省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至7月24日, 内陆17省煤炭库存8868.9万吨, 较上周增加22.7万吨, 周环比上升0.26%; 内陆17省电厂日耗为340.1万吨, 较上周下降51.0万吨/日, 周环比下降13.04%; 可用天数为26.0天, 较上周增加0.9天。
- **沿海8省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至7月24日, 沿海8省煤炭库存3538.2万吨, 较上周增加42.9万吨, 周环比上升1.23%; 沿海8省电厂日耗为222.3万吨, 较上周下降19.6万吨/日, 周环比下降8.10%; 可用天数为15.9天, 较上周增加1.5天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


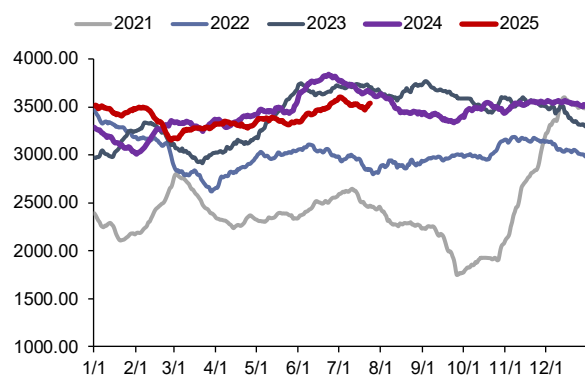
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


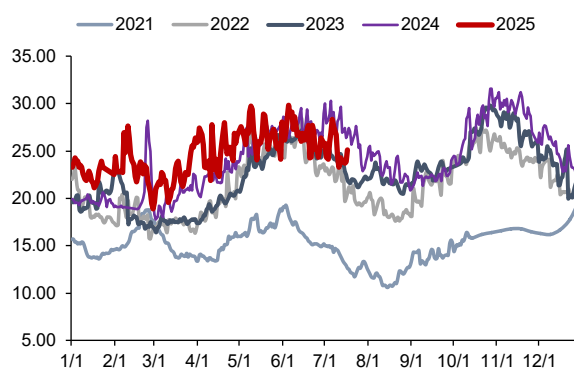
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


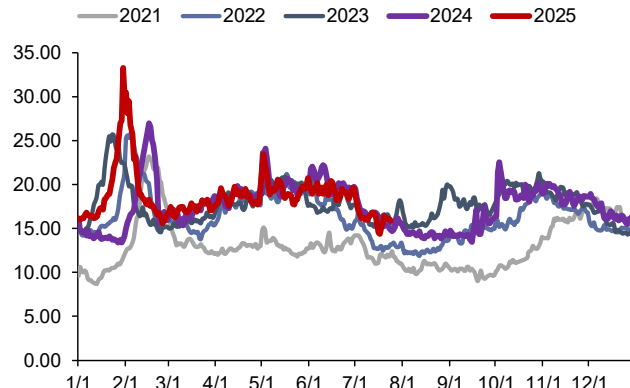
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

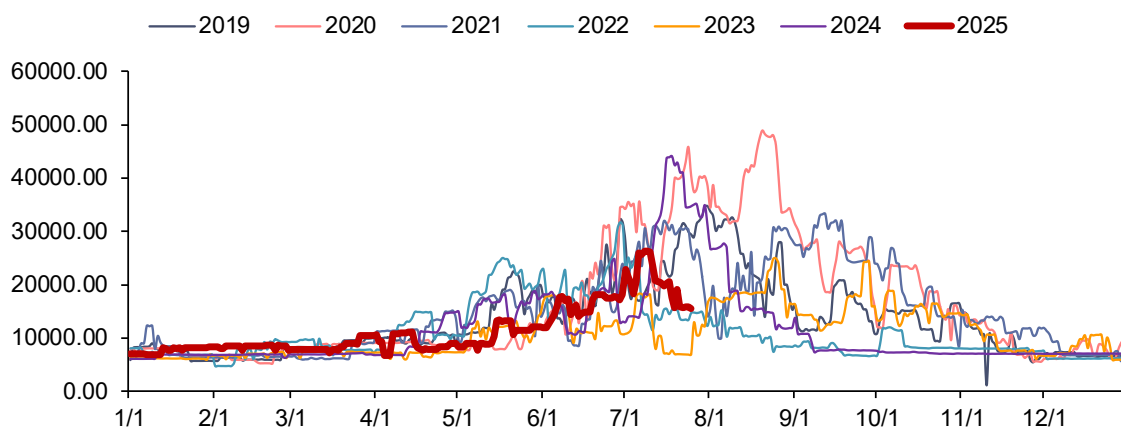
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


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7月25日，三峡出库流量15500立方米/秒，同比下降55.84%，周环比下降12.43%。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

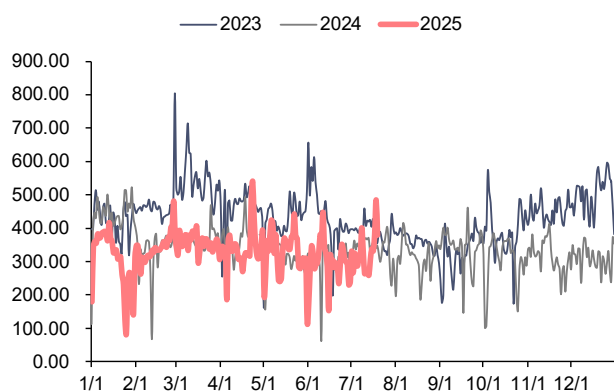


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

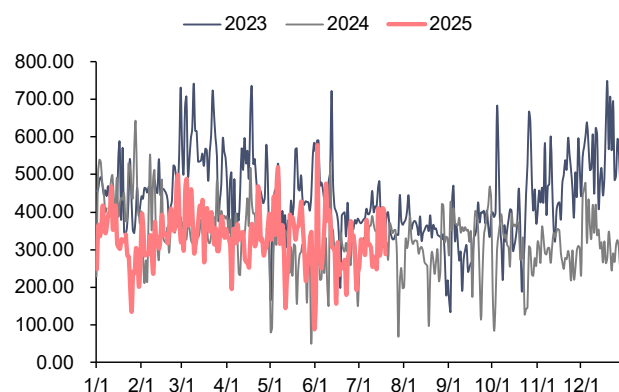
- **广东日前现货市场：**截至7月19日，广东电力日前现货市场的周度均价为353.74元/MWh，周环比下降2.91%，周同比上升1.2%。
- **广东实时现货市场：**截至7月19日，广东电力实时现货市场的周度均价为337.22元/MWh，周环比下降11.30%，周同比上升4.5%。

图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



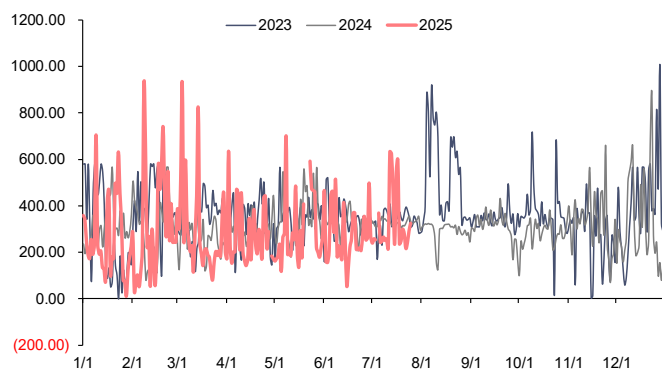
资料来源：电查查，信达证券研发中心

图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

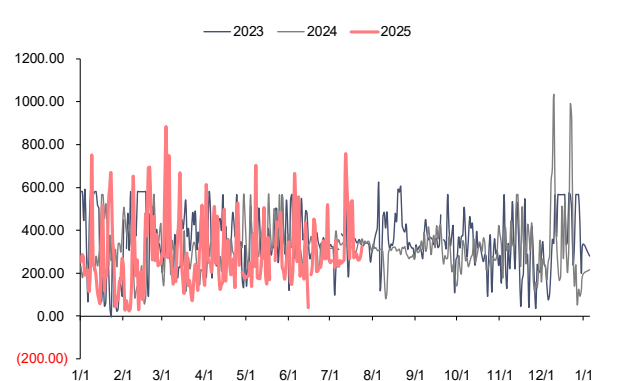


资料来源：电查查，信达证券研发中心

- **山西日前现货市场：**截至7月25日，山西电力日前现货市场的周度均价为271.70元/MWh，周环比上升1.98%，周同比下降17.1%。
- **山西实时现货市场：**截至7月25日，山西电力实时现货市场的周度均价为283.29元/MWh，周环比上升4.60%，周同比下降14.7%。

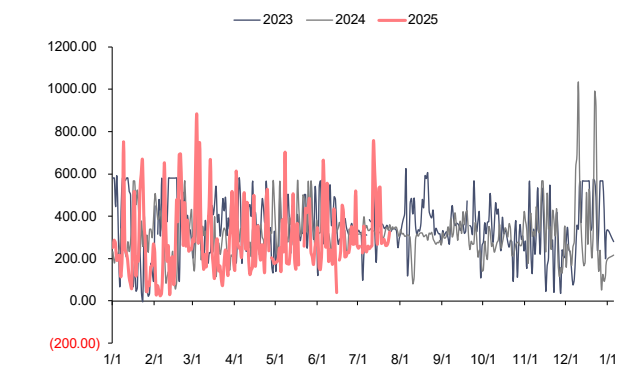
图 21：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：电查查，信达证券研发中心

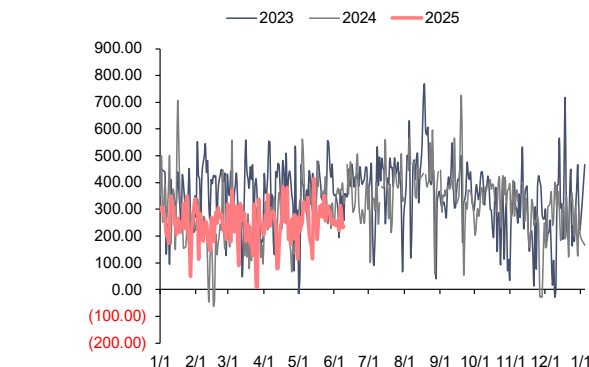
图 22：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）


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6月13日，山东电力日前现货市场的周度均价为282.56元/MWh，周环比上升11.11%，周同比下降17.2%。
- **山东实时现货市场：**截至6月13日，山东电力实时现货市场的周度均价为267.90元/MWh，周环比上升9.26%，周同比上升9.3%。

图 23：山东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：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

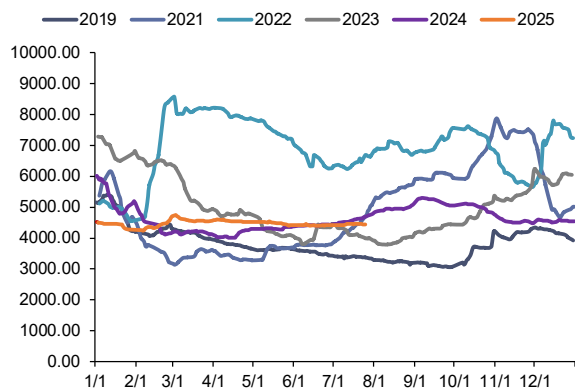
三、天然气行业数据跟踪

1、国内外天然气价格

- **国产LNG价格周环比下跌，进口LNG价格周环比下跌**

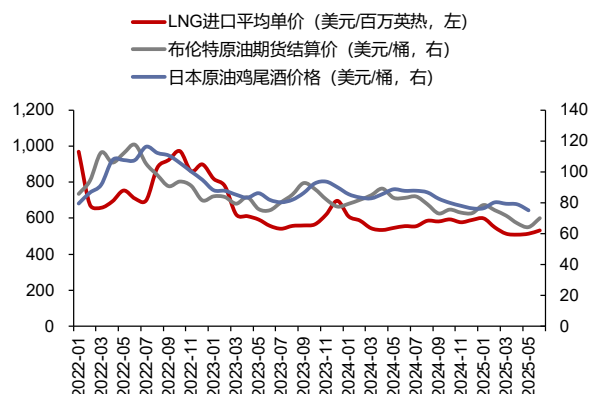
截至7月25日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4435元/吨（约合3.17元/方），同比下降5.86%，环比下降0.45%；2025年6月，国内LNG进口平均价格为513.98美元/吨（约合2.63元/方），同比下降5.57%，环比上升1.02%。截至7月24日，中国进口LNG到岸价为11.67美元/百万英热（约合3.08元/方），同比下降3.35%，环比下降5.54%。

图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)



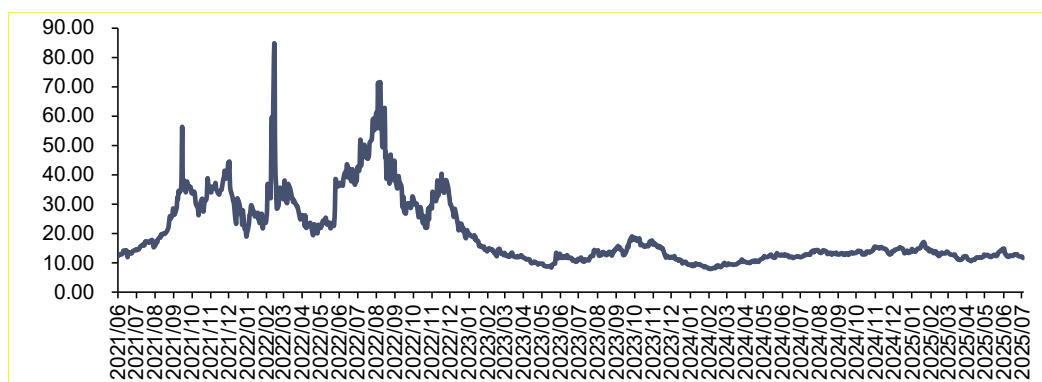
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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)

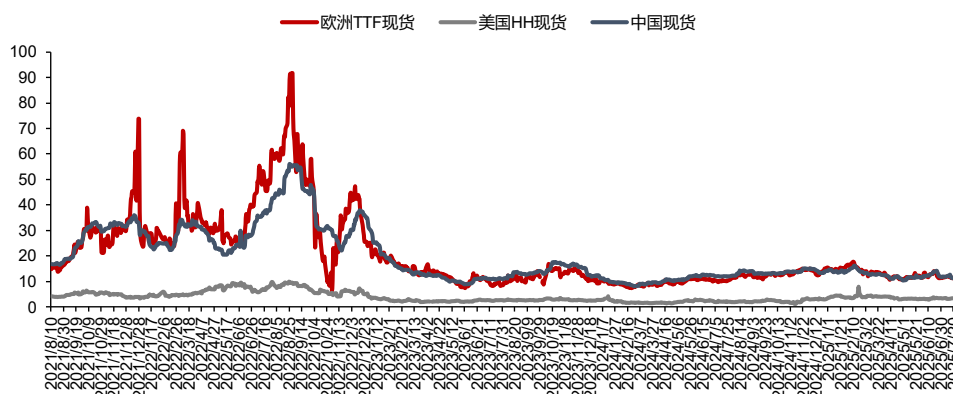


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

截至 7 月 24 日, 欧洲 TTF 现货价格为 11.09 美元/百万英热, 同比上升 7.8%, 周环比下降 3.9%; 美国 HH 现货价格为 3.15 美元/百万英热, 同比上升 47.9%, 周环比下降 4.8%; 中国 DES 现货价格为 11.27 美元/百万英热, 同比下降 5.1%, 周环比下降 2.3%。

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

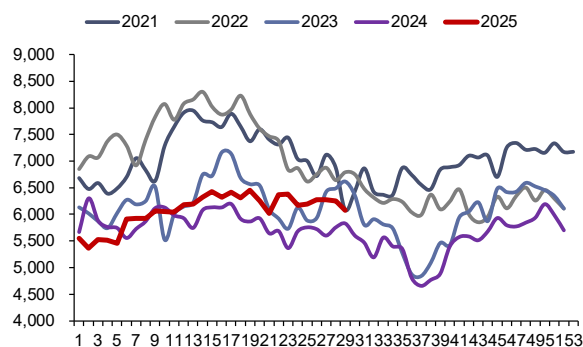
2、欧盟天然气供需及库存

● 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%）。

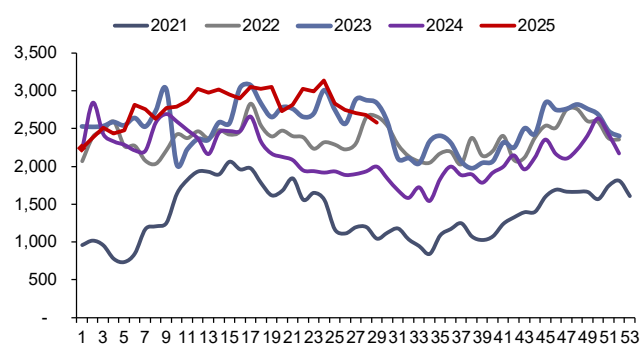
2025 年 1-29 周，欧盟累计天然气供应量 1762.0 亿方，同比上升 3.8%。其中，LNG 累计供应量为 809.5 亿方，同比上升 23.5%，占天然气供应量的 45.9%；累计进口管道气 952.5 亿方，同比下降 8.6%，累计进口俄罗斯管道气 95.5 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.4%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



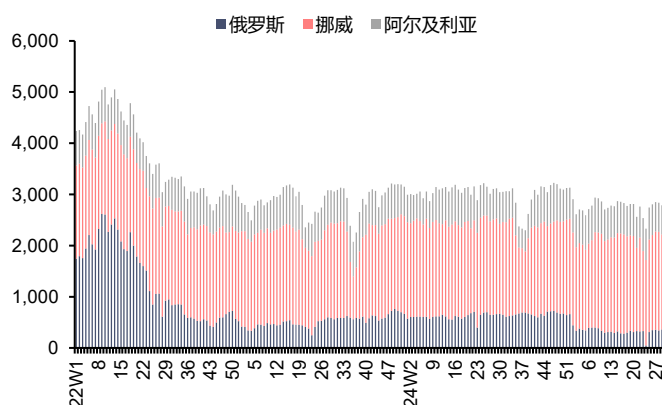
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



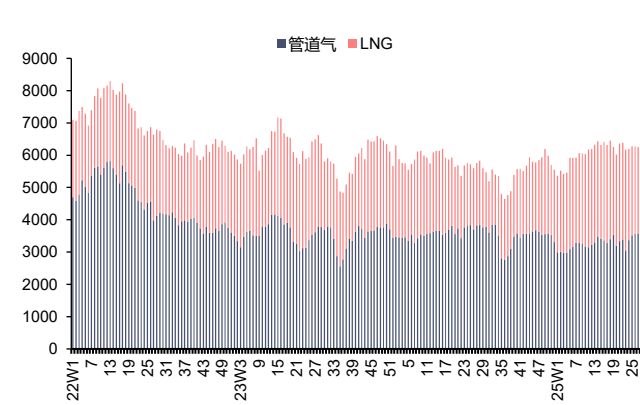
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

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）



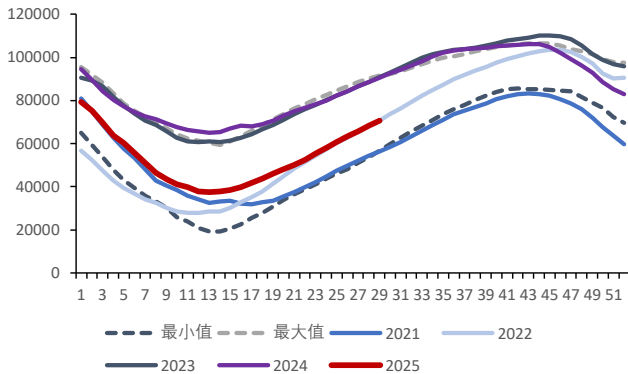
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心



● 库存：欧盟天然气库存周环比上涨

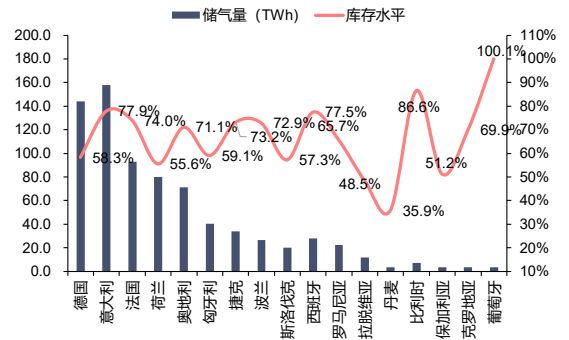
2025 年第 29 周，欧盟天然气库存量为 706.48 亿方，同比下降 21.93%，周环比上升 3.46%。截至 2025 年 7 月 24 日，欧盟天然气库存水平为 66.2%。

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（2025/7/24，TWh）

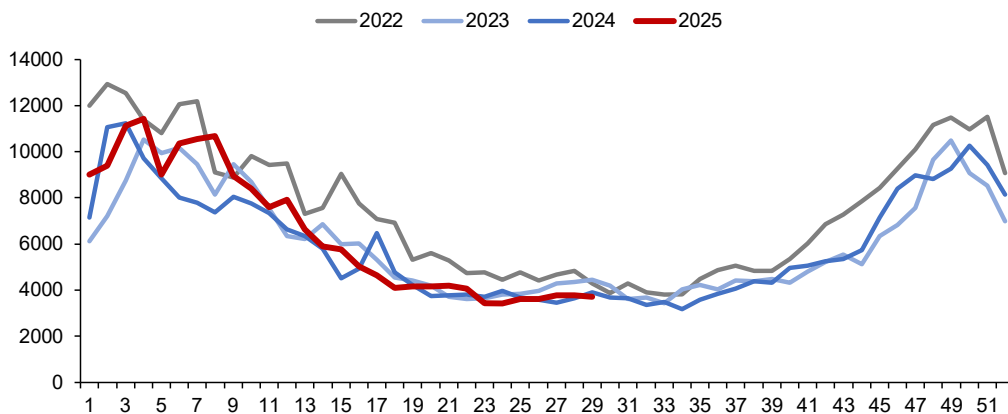


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● 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

3、国内天然气供需情况

● 需求：2025年5月，国内天然气表观消费量同比上升

2025年5月，国内天然气表观消费量为364.20亿方，同比上升2.4%。

2025年1-5月，国内天然气表观消费量累计为1768.90亿方，累计同比下降1.3%。

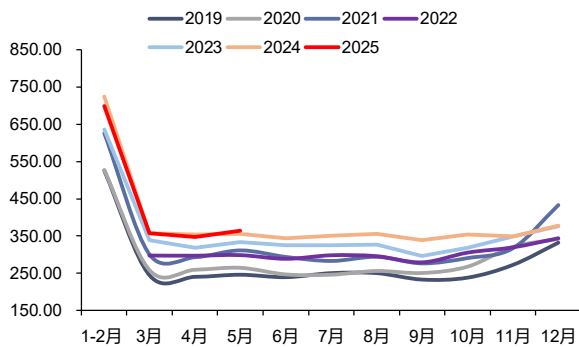
● 供给：2025年6月，国内天然气产量同比上升，LNG进口量同比下降

2025年6月，国内天然气产量为211.70亿方，同比上升4.6%。2025年6月，LNG进口量为531.00万吨，同比下降5.5%，环比上升9.7%。2025年6月，PNG进口量为524.00万吨，同比上升9.2%，环比下降0.4%。

2025年1-6月，国内天然气产量累计为1308.30亿方，累计同比上升5.9%。2025年1-6月，LNG进口量累计为

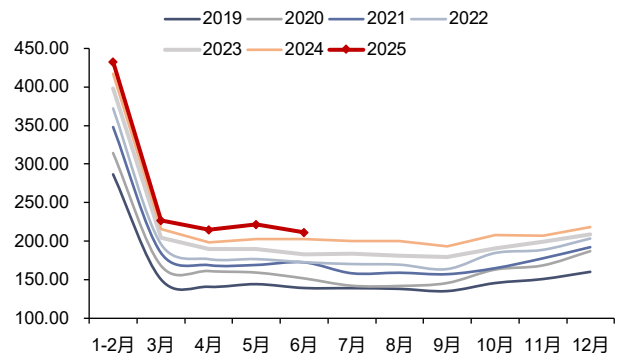
3011.00万吨，累计同比下降20.8%。2025年1-6月，PNG进口量累计为2944.00万吨，累计同比上升10.4%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



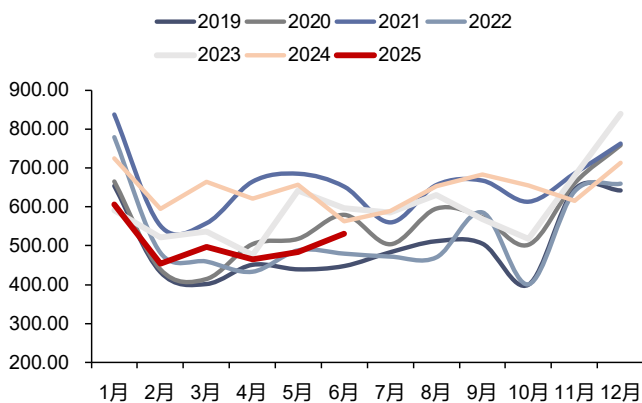
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



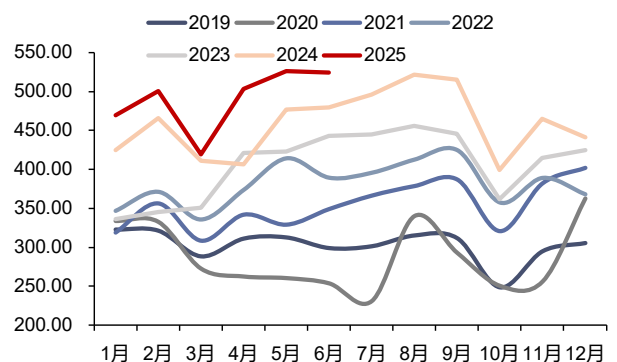
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **6 月光伏新增装机 14.36GW，环比下降 85%：**7 月 23 日，国家能源局发布 1-6 月份全国电力工业统计数据。截至 6 月底，全国累计发电装机容量 36.5 亿千瓦，同比增长 18.7%。其中，太阳能发电装机容量 11.0 亿千瓦，同比增长 54.2%；风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比增长 22.7%。1~6 月，光伏新增装机 21221 万千瓦，其中 6 月新增 1436 万千瓦，同比下降 38.45%。1-6 月份，全国发电设备累计平均利用 1504 小时，比上年同期降低 162 小时。（资料来源：北极星分布式光伏，国家能源局）
- **辽宁 136 号文征求意见——增量上下限 0.33~0.18 元/度、12 年，存量电价 0.3749 元/度：**辽宁省下发《深化新能源上网电价市场化改革实施方案》的征求意见稿，建立适应辽宁新能源发展特点的可持续发展价格结算机制，具体如下：（1）存量项目。执行范围为 2025 年 6 月 1 日（不含）以前核准（备案）容量全部建成并网的新能源项目。纳入机制的电量规模要求妥善衔接辽宁省现行保障性优先发电电力电量平衡相关政策，单个项目每年纳入机制的总规模原则上不得高于上一年水平。机制电价为 0.3749 元/千瓦时。执行期限按各项目剩



余全生命周期合理利用小时数对应月份与投产满 20 年对应月份较早者确定。（2）增量项目。执行范围为 2025 年 6 月 1 日起投产的新能源项目。其电量规模按增量项目上网电量的 55% 确定，单体项目申报电量上限为 90%。电价上限为 0.33 元/度，下限为 0.18 元/度。执行期限将综合考虑同类项目回收初始投资的平均期限确定，2025 年执行期限为 12 年。现货价格方面，现阶段，现货市场申报价格上限确定为 1.1 元/千瓦时，出清价格上限为 1.5 元/千瓦时，申报价格、出清价格下限均为 -0.1 元/千瓦时，后续结合电力市场建设情况动态调整。（资料来源：光伏們）

- **治理“内卷式”竞争，两部门最新发布：**国家发展改革委 7 月 24 日消息，国家发展改革委、市场监管总局研究起草了价格法修正草案（征求意见稿），现向社会公开征求意见。修正草案共 10 条，主要涉及三方面内容。具体包括：（1）完善政府定价相关内容。（2）进一步明确不正当价格行为认定标准。一是完善低价倾销的认定标准，规范市场价格秩序，治理“内卷式”竞争。二是完善价格串通、哄抬价格、价格歧视等不正当价格行为认定标准。三是公用企事业单位、行业协会等不得利用影响力、行业优势地位等，强制或捆绑销售商品、提供服务并收取价款。四是强化对经营场所经营者价格行为的规范。（3）健全价格违法行为法律责任。（资料来源：国家发改委，中国证券报）

2、天然气行业相关新闻

- **IEA 表示全球液化天然气供应明年将出现自 2019 年以来最大增幅：**国际能源署（IEA）表示，明年全球液化天然气供应将出现 2019 年以来的最大增幅，主要受北美产量增加的推动。IEA 在其季度天然气市场报告中表示，在今年增长 5.5% 之后，到 2026 年液化天然气供应量将加速增长 7%，即每年 400 亿立方米。（资料来源：IEA，新华财经，上海石油天然气交易中心）
- **西南油气田上半年天然气产量创新高：**今年以来，我国西南最大天然气生产企业——西南油气田公司在四川盆地钻获 15 口百万方级气井，累计测试日产量超 2000 万立方米。天然气产量创新高，增量规模在全国各油气田中位居首位。今年 1—6 月，西南油气田公司累计生产天然气超过 240.2 亿立方米，较去年同期增长约 27.5 亿立方米，创下历史同期最高纪录。据悉，今年西南油气田年产量将达到 500 亿立方米，约占全国天然气产量四分之一。（资料来源：中国石油，财联社，重庆石油天然气交易中心）

五、本周重要公告

【中国核电】7 月 23 日，中国核能电力股份有限公司（以下简称“中国核电”）发布关于参股中国聚变能源有限公司（以下简称“聚变公司”）暨关联交易的公告。中国核电拟参股投资聚变公司。聚变公司目前为中国核工业集团有限公司（以下简称“中核集团”）全资子公司，本次交易将由中核集团、中国核电、中国石油集团昆仑资本有限公司、上海未来聚变能源科技有限公司、国家绿色发展基金股份有限公司、浙江浙能电力股份有限公司及四川重科聚变能源科技有限公司以 1.0019 元/注册资本的价格共同向聚变公司投资约 1,149,157.48 万元，其中中国核电投资金额为 100,000 万元。

【国电电力】7 月 22 日，国电电力发展股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年上半年电量情况公告。经初步统计，2025 年上半年，公司合并报表口径完成发电量 2060.26 亿千瓦时，上网电量 1958.01 亿千瓦时，较上年

同期分别下降 3.61%和 3.53%，可比口径较上年同期分别下降 2.03%和 1.96%；参与市场化交易电量占上网电量的 91.84%；平均上网电价 409.70 元/千千瓦时。2025 年上半年，受全国电力供需总体平衡、全国新能源装机容量增长，以及国电建投对外转让等因素影响，公司发电量同比下降。截至 2025 年 6 月 30 日，公司合并报表口径控股装机容量 12015.56 万千瓦，其中火电 7663.3 万千瓦，水电 1495.06 万千瓦，风电 1016.91 万千瓦，光伏 1840.29 万千瓦。2025 年二季度公司火电控股装机容量增加 100.4 万千瓦，新能源控股装机容量增加 276.02 万千瓦。

【蓝天然气】7 月 24 日，河南蓝天燃气股份有限公司（以下简称“公司”）发布蓝天燃气股东及高级管理人员减持股份计划公告。截至公告披露之日，公司股东李国喜先生、李效萱女士及公司董事会秘书赵鑫先生分别持有公司股份 8,114,400 股、1,160,600 股、1,400,932 股，分别占公司总股本的 1.14%、0.16%、0.20%。自本公告发布之日起 15 个交易日后的 3 个月内（窗口期不减持），股东李国喜拟通过集中竞价方式减持不超过 2,000,000 股，占公司总股本的 0.280%；股东李效萱拟通过集中竞价方式减持不超过 290,000 股，占公司总股本的 0.041%；董事会秘书赵鑫拟通过集中竞价方式减持不超过 320,000 股，占公司总股本的 0.045%。

六、投资建议和估值表

- 电力：国内历经多轮电力供需矛盾紧张之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下，煤电顶峰价值凸显；电力市场化改革的持续推进下，电价趋势有望稳中小幅上涨，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，容量电价机制正式出台，明确煤电基石地位。双碳目标下的新型电力系统建设或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外，伴随着发改委加大电煤长协保供力度，电煤长协实际履约率有望边际上升，我们判断煤电企业的成本端较为可控。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。
建议关注：全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、申能股份、粤电力 A 等；水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电等；同时，煤电设备制造商和灵活性改造技术类公司也有望受益于煤电新周期的开启，设备制造商有望受益标的：东方电气；灵活性改造有望受益标的：华光环能、青达环保、龙源技术等。
- 天然气：随着上游气价的回落和国内天然气消费量的恢复增长，城燃业务有望实现毛差稳定和售气量高增；同时，拥有低成本长协气源和接收站资产的贸易商或可根据市场情况自主选择扩大进口或把握国际市场转售机遇以增厚利润空间。天然气有望受益标的：新奥股份、广汇能源。

表 1：公用事业行业主要公司估值表

股票名称	收盘价 (元)	归母净利润（百万元）				EPS（元/股）				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
华能国际	7.03	10135	11634	12566	13382	0.46	0.73	0.79	0.84	15.28	9.67	8.94	8.40
*国电电力	4.65	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	8.44	12.92	11.34	10.11
华电国际	5.32	5703	6527	7097	7543	0.56	0.62	0.68	0.72	9.50	8.57	7.87	7.39
大唐发电	3.47	4506	5549	6110	6550	0.16	0.28	0.31	0.34	21.30	12.25	11.08	10.25
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	4.66	1814	2036	2293	2355	0.28	0.31	0.36	0.36	16.67	14.87	13.06	12.94
申能股份	8.29	3944	4144	4337	4514	0.80	0.89	0.92	0.92	10.34	9.36	9.00	9.00
上海电力	9.36	2046	2700	3028	3321	0.62	0.93	1.04	1.14	15.17	10.06	8.97	8.19
内蒙华电	4.38	2325	2362	2528	2663	0.34	0.36	0.39	0.41	12.88	12.07	11.36	10.73
广州发展	6.55	1732	1884	2129	2373	0.50	0.54	0.60	0.68	13.22	12.13	10.86	9.63
*粤电力 A	4.79	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	26.08	28.18	21.77	20.83

水电板块	*皖能电力	7.29	2064	2219	2375	2484	0.91	0.98	1.05	1.09	8.01	7.44	6.95	6.66
	长江电力	28.75	32496	34567	36144	37455	1.33	1.48	1.53	1.53	21.65	19.46	18.78	18.78
	*国投电力	15.42	6643	7188	7477	7623	0.87	0.90	0.93	0.95	17.79	17.13	16.58	16.23
	华能水电	9.37	8297	9030	9535	9862	0.44	0.50	0.53	0.54	21.30	18.79	17.78	17.21
	川投能源	15.81	4508	5201	5527	5808	0.93	1.07	1.13	1.19	17.01	14.82	13.96	13.26
	桂冠电力	6.49	2283	2667	2852	3003	0.28	0.34	0.36	0.38	23.39	19.23	17.90	17.02
核电板块	中国广核	3.75	10814	10594	11227	12177	0.21	0.21	0.22	0.24	17.52	17.86	16.91	15.56
	中国核电	9.32	8777	10476	11154	12635	0.46	0.51	0.55	0.62	20.13	18.13	17.05	15.04
绿电板块	三峡能源	4.38	6111	7171	7640	8397	0.21	0.27	0.29	0.29	20.52	16.44	15.01	15.01
	龙源电力	16.94	6345	6774	7389	7949	0.75	0.81	0.88	0.95	22.48	20.87	19.20	17.78
	新天绿能	7.89	1672	2390	2682	2869	0.40	0.57	0.64	0.68	19.73	13.92	12.39	11.60
	吉电股份	5.29	1099	1260	1449	1565	0.38	0.40	0.43	0.43	13.92	13.28	12.27	12.27
	福能股份	9.56	2793	2980	3202	3623	1.00	1.07	1.15	1.30	9.56	8.93	8.31	7.33
	中闽能源	5.38	651	779	856	988	0.34	0.40	0.44	0.50	15.72	13.48	12.29	10.71
其他	南网储能	10.31	1126	1344	1547	1724	0.35	0.42	0.48	0.54	29.46	24.55	21.28	19.09
	南网能源	4.78	-58	531	630	738	-0.02	0.14	0.17	0.20	-239.00	34.07	28.80	24.51
	东方电气	20.93	2922	4404	5175	5724	0.94	1.31	1.54	1.69	22.27	15.98	13.59	12.38
	青达环保	26.5	93	203	247	291	0.76	1.65	2.00	2.37	34.87	16.07	13.23	11.20
	西子洁能	12.65	440	485	500	543	0.58	0.66	0.68	0.74	21.81	19.31	18.74	17.21
天然气板块	*新奥股份	18.5	4493	5685	6341	7043	1.46	1.84	2.05	2.27	12.67	10.05	9.02	8.15
	*广汇能源	5.59	2961	3598	4239	4691	0.45	0.55	0.65	0.71	12.42	10.16	8.60	7.87
	九丰能源	27.65	1684	1691	1930	2165	2.47	2.60	2.97	3.33	11.19	10.62	9.31	8.29
	*新天然气	29.41	1185	1371	1507	1629	2.80	3.23	3.56	3.84	10.50	9.11	8.26	7.66
	蓝焰控股	7.23	434	475	545	619	0.45	0.49	0.56	0.64	16.07	14.76	12.91	11.30

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 7 月 25 日)

七、风险因素

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

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产安全管理、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。