



Research and
Development Center

甘肃发布容量电价新政，6月天然气产量同比增长4.6%

公用事业—电力天然气周报

2025年7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

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

甘肃发布容量电价新政, 6月天然气产量同比增长4.6%

2025年7月19日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至7月18日收盘, 本周公用事业板块下跌1.4%, 表现劣于大盘。其中, 电力板块下跌1.53%, 燃气板块上涨0.31%。
- **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18日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价634元/吨, 周环比上涨10元/吨。截至7月18日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价692.61元/吨, 周环比上涨6.84元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价711.95元/吨, 周环比上涨8.14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7月18日, 秦皇岛港煤炭库存578万吨, 周环比增加18万吨。截至7月17日, 内陆17省煤炭库存8846.2万吨, 较上周下降80.0万吨, 周环比下降0.90%; 内陆17省电厂日耗为391.1万吨, 较上周增加36.0万吨/日, 周环比上升10.14%; 可用天数为22.6天, 较上周下降2.5天。截至7月17日, 沿海8省煤炭库存3495.3万吨, 较上周下降21.3万吨, 周环比下降0.61%; 沿海8省电厂日耗为241.9万吨, 较上周增加27.1万吨/日, 周环比上升12.62%; 可用天数为14.4天, 较上周下降2.0天。
 - **水电来水情况: 三峡出库流量周环比减少。** 截至7月18日, 三峡出库流量17700立方米/秒, 同比下降58.74%, 周环比下降24.68%。
 - **重点电力市场交易电价:** 1) **广东电力市场:** 截至7月12日, 广东电力日前现货市场的周度均价为315.17元/MWh, 周环比上升8.35%, 周同比下降12.4%。截至7月12日, 广东电力实时现货市场的周度均价为307.60元/MWh, 周环比上升30.46%, 周同比下降15.5%。2) **山西电力市场:** 截至7月18日, 山西电力日前现货市场的周度均价为615.64元/MWh, 周环比下降6.46%, 周同比上升91.5%。截至7月18日, 山西电力实时现货市场的周度均价为716.10元/MWh, 周环比下降8.97%, 周同比上升125.6%。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: 欧亚气价周环比下降。** 截至7月18日, 上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4455元/吨, 同比下降3.63%, 环比下降0.11%; 截至7月17日, 欧洲TTF现货价格为11.54美元/百万英热, 同比上升14.5%, 周环比下降2.7%; 美国HH现货价格为3.31美元/百万英热, 同比上升63.9%, 周环比上升6.1%; 中国DES现货价格为11.53美元/百万英热, 同比下降2.9%, 周环比下降3.6%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第26周, 欧盟天然气供应量62.3亿方, 同比上升8.9%, 周环比上升0.6%。其中, LNG供应量为27.1亿方, 周环比下降4.1%, 占天然气供应量的56.5%; 进口管道气35.2亿方, 同比下降8.2%, 周环比上升4.5%。2025年第26周, 欧盟天然气消费量(我们估算)为35.6亿方, 周环比下降1.9%, 同比下降0.9%; 2025年1-26周, 欧



盟天然气累计消费量（我们估算）为1770.0亿方，同比上升7.8%。

- **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) **甘肃省发改委发布省级煤电、电网侧新型储能容量电价机制：**7月14日，甘肃省发展和改革委员会发布关于公开征求《甘肃省关于建立发电侧容量电价机制的通知（征求意见稿）》意见的公告。文件明确，市场初期，煤电机组、电网侧新型储能容量电价标准提升至每年330元/千瓦，执行期限2年。实施容量电价机制对发电侧进行全容量成本补偿后，现货市场申报价格下限设置为0.04元/千瓦时，上限设置为0.5元/千瓦时；出清价格下限设置为0.04元/千瓦时，出清价格上限设置为1元/千瓦时。2) **甘肃136号文征求意见：**7月14日，甘肃省发改委发布关于公开征求《甘肃省深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展实施方案（征求意见稿）》意见的公告。具体如下：（1）存量项目。时间范围为2025年6月1日前投产的项目。纳入机制的电量规模为154亿千瓦时。机制电价为0.3078元/千瓦时。（2）增量项目。范围为2025年6月1日起投产的项目。其单个项目申请纳入机制的电量，应不高于其全部上网电量的80%。机制电价方面，已投产和未来12个月内投产、且未纳入过机制执行范围的新能源项目均可参与竞价。3) **6月份规上工业天然气产量212亿立方米，同比增长4.6%，增速比5月份放缓4.5个百分点：**6月份，规上工业天然气产量212亿立方米，同比增长4.6%，增速比5月份放缓4.5个百分点；日均产量7.1亿立方米。1—6月份，规上工业天然气产量1308亿立方米，同比增长5.8%。
- **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	20
七、风险因素	21

表 目 录

表 1：公用事业行业主要公司估值表	21
-------------------------	----

图 目 录

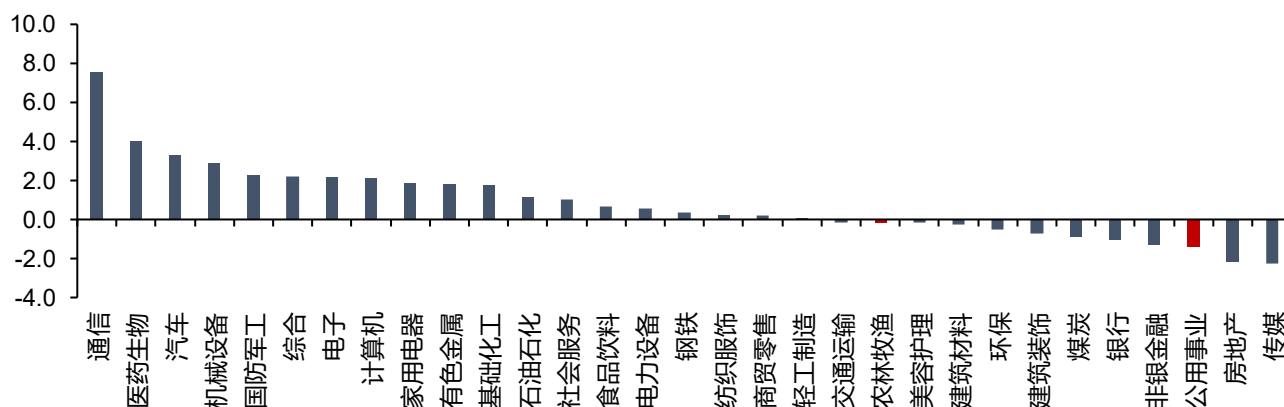
图 1：各行业板块一周表现（%）	6
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）	6
图 3：电力板块重点个股表现（%）	7
图 4：燃气板块重点个股表现（%）	7
图 5：秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价（元/吨）	8
图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）	8
图 7：产地煤炭价格变动（元/吨）	8
图 8：国际动力煤 FOB 变动情况（美元/吨）	8
图 9：广州港：印尼煤&澳洲煤库提价（元/吨）	8
图 10：纽卡斯尔 NEWC 指数价格（美元/吨）	8
图 11：秦皇岛港煤炭库存（万吨）	9
图 12：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）	10
图 13：沿海 8 省区煤炭库存变化情况（万吨）	10
图 14：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）	10
图 15：沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）	10
图 16：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（天）	10
图 17：沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况（天）	10
图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）	11
图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）	11
图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）	11
图 21：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）	12
图 22：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）	12
图 23：山东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）	12
图 24：山东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）	12
图 25：上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数（元/吨）	13
图 26：布伦特原油期货价&JCC 指数&LNG 进口平均价格	13
图 27：中国 LNG 到岸价（美元/百万英热）	13
图 28：国际三大市场天然气现货价格（美元/百万英热）	13
图 29：欧盟天然气供应量（百万方）	14
图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）	14
图 31：2022-2025 年欧盟天然气供应结构（百万方）	14
图 32：2022-2025 年欧盟管道气供应结构（百万方）	14
图 33：欧盟天然气库存量（百万方）	15
图 34：欧盟各国储气量及库存水平（2025/7/10，TWh）	15
图 35：欧盟天然气消费量（我们估算）（百万方）	15

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)	16
图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)	16
图 38: 国内 LNG 月度进口量 (万吨)	16
图 39: 国内 PNG 月度进口量 (万吨)	16

一、本周市场表现：公用事业板块表现劣于大盘

- 截至7月18日收盘，本周公用事业板块下跌1.4%，表现劣于大盘；沪深300上涨1.1%到4058.55；涨跌幅前三的行业分别是通信（7.6%）、医药生物（4.0%）、汽车（3.3%），涨跌幅后三的行业分别是传媒（-2.2%）、房地产（-2.2%）、公用事业（-1.4%）。

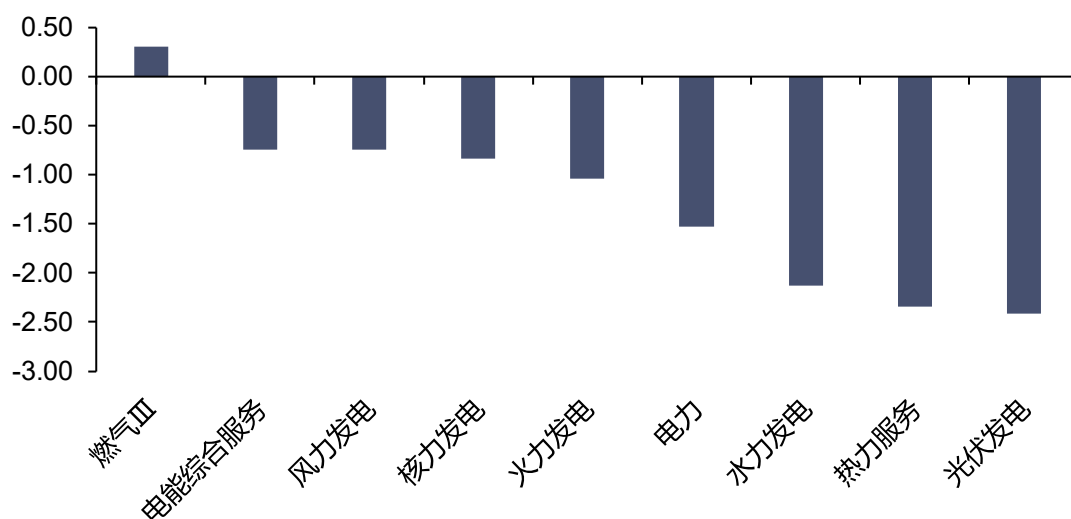
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至7月18日收盘，电力板块本周下跌1.53%，燃气板块上涨0.31%。各子行业本周表现：火力发电板块下跌1.04%，水力发电板块下跌2.13%，核力发电下跌0.83%，热力服务下跌2.34%，电能综合服务下跌0.74%，光伏发电下跌2.41%，风力发电下跌0.75%。

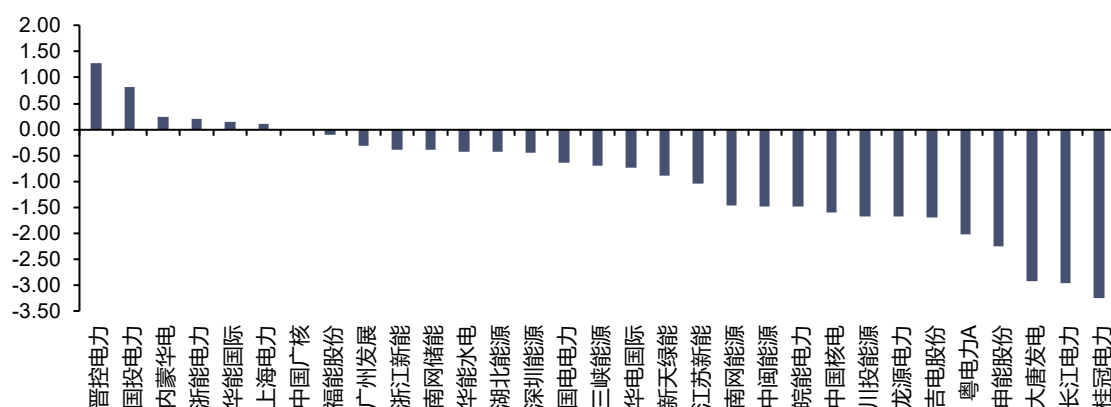
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

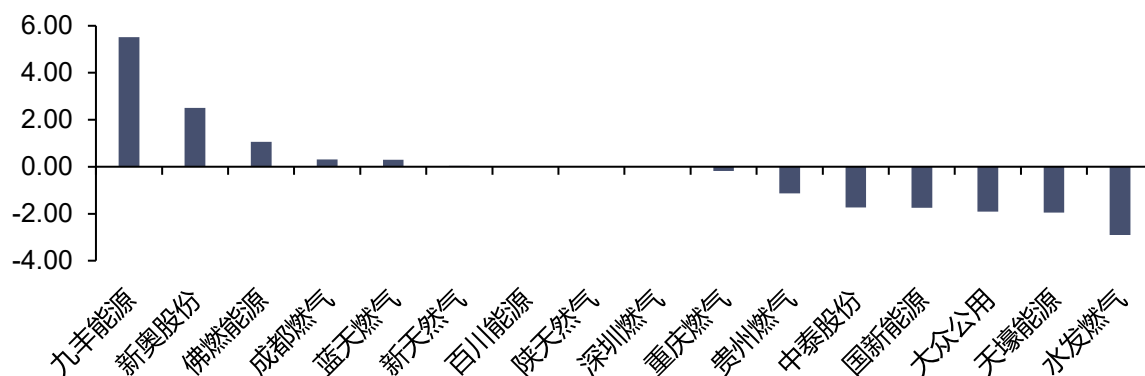
- 截至7月18日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：晋控电力（1.27%）、国投电力（0.82%）、内蒙华电（0.23%），主要公司涨跌幅后三名分别为：桂冠电力（-3.25%）、长江电力（-2.96%）、大唐发电（-2.92%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：九丰能源（5.52%）、新奥股份（2.51%）、佛燃能源（1.06%），主要公司涨跌幅后三名分别为：水发燃气（-2.91%）、天壕能源（-1.96%）、大众公用（-1.90%）。

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

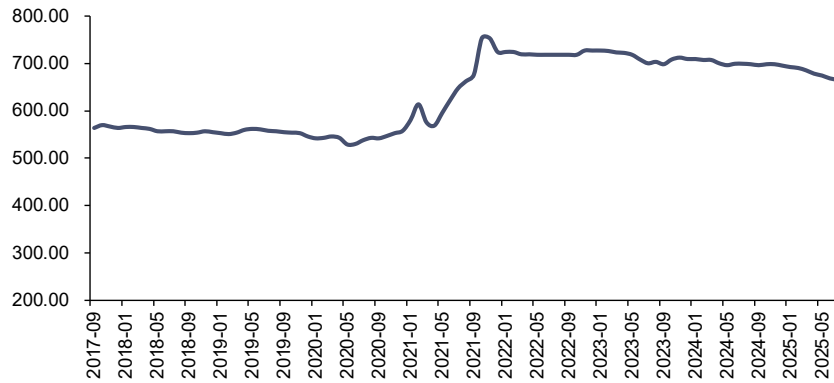
二、电力行业数据跟踪

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18日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价634元/吨, 周环比上涨10元/吨。
- **产地动力煤价格:** 截至7月18日, 陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价575元/吨, 周环比下跌5元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 520元/吨, 周环比持平; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 478.66元/吨, 周环比上涨1.82元/吨。

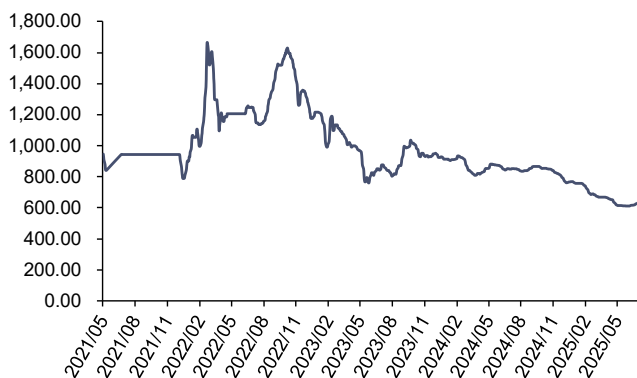


图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价(元/吨)



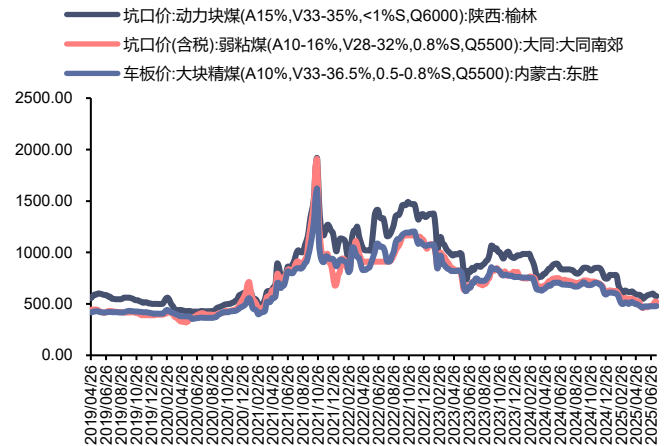
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

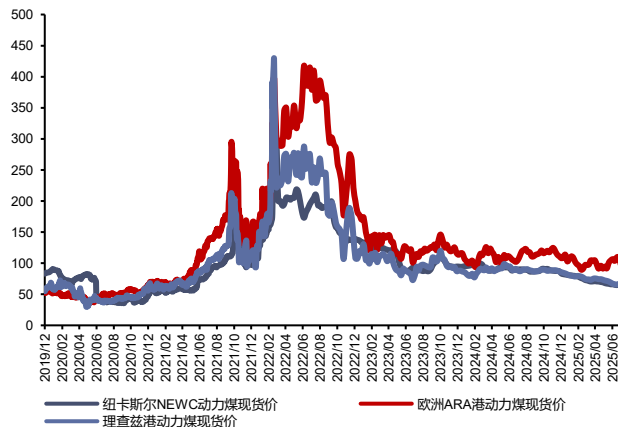
图 7: 产地煤炭价格变动(元/吨)



资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

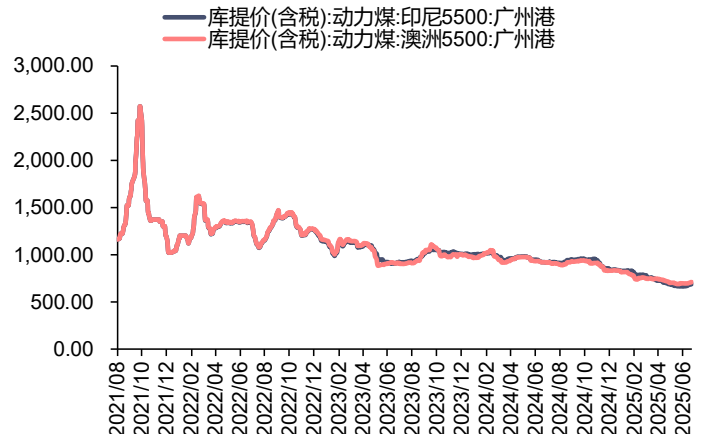
- **海外动力煤价格:** 截至7月17日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格66.5美元/吨, 周环比上涨1.10美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价98.05美元/吨, 周环比下跌11.45美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价67.55美元/吨, 周环比上涨1.05美元/吨。截至7月18日, 纽卡斯尔NEWC指数价格109美元/吨, 周环比上涨1.2美元/吨。截至7月18日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价692.61元/吨, 周环比上涨6.84元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价711.95元/吨, 周环比上涨8.14元/吨。

图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况(美元/吨)



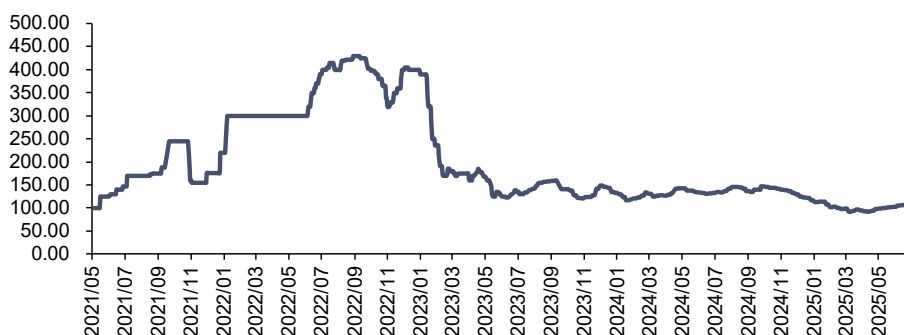
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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)

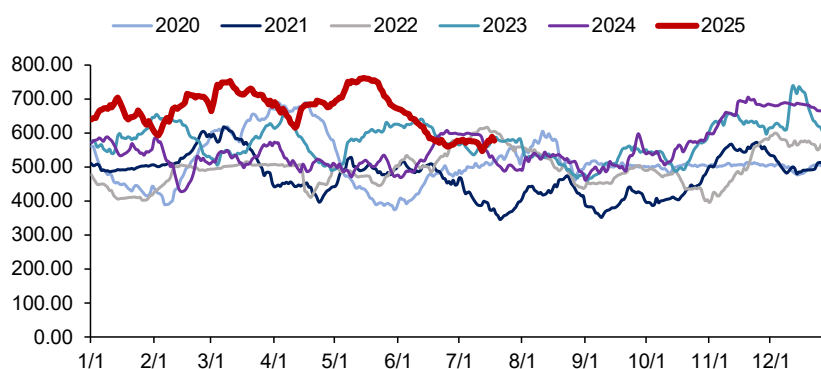


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

- **港口煤炭库存:** 截至7月18日, 秦皇岛港煤炭库存578万吨, 周环比增加18万吨。

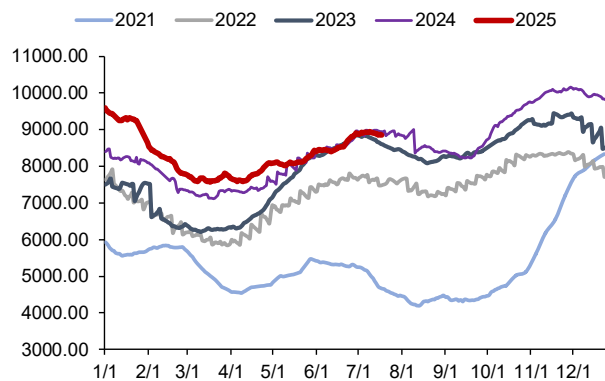
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

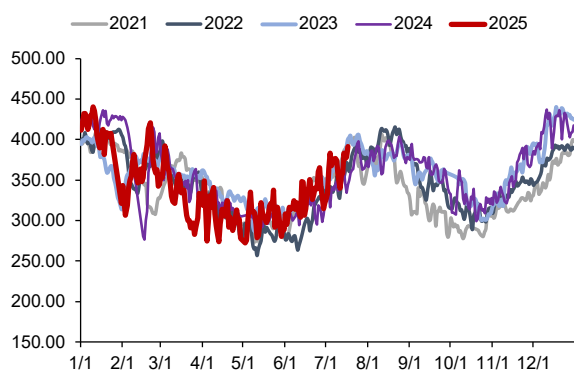
- **内陆17省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至7月17日, 内陆17省煤炭库存8846.2万吨, 较上周下降80.0万吨, 周环比下降0.90%; 内陆17省电厂日耗为391.1万吨, 较上周增加36.0万吨/日, 周环比上升10.14%; 可用天数为22.6天, 较上周下降2.5天。
- **沿海8省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至7月17日, 沿海8省煤炭库存3495.3万吨, 较上周下降21.3万吨, 周环比下降0.61%; 沿海8省电厂日耗为241.9万吨, 较上周增加27.1万吨/日, 周环比上升12.62%; 可用天数为14.4天, 较上周下降2.0天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



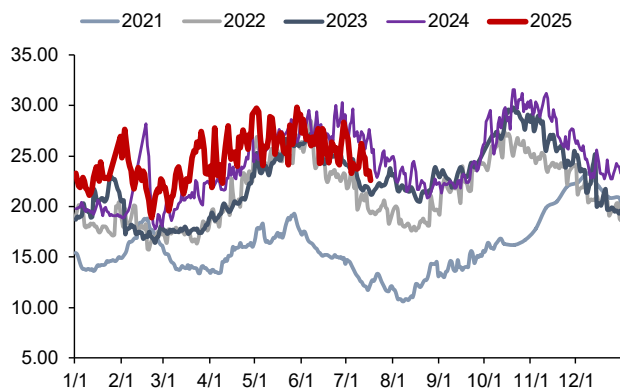
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



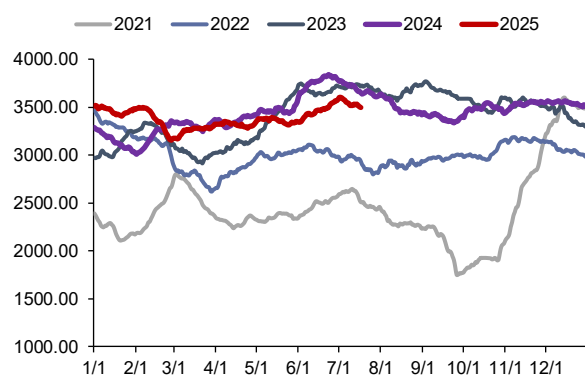
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)



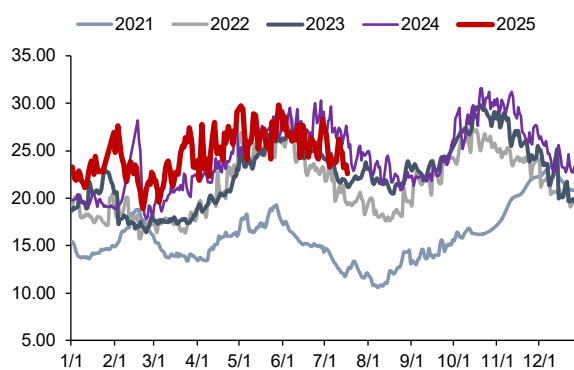
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



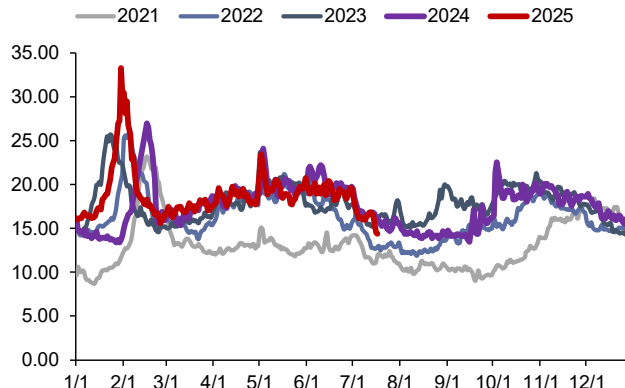
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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)

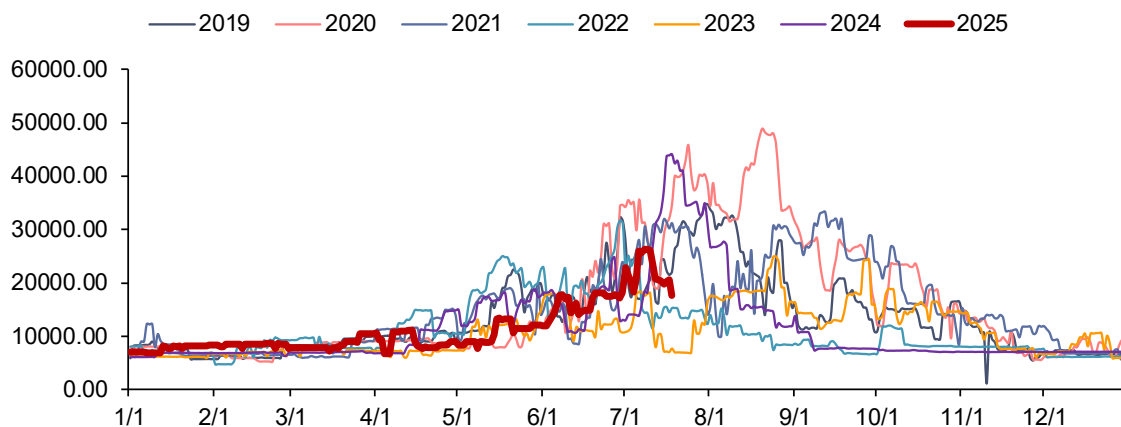


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

3、水电来水情况

- **三峡水库流量**：截至7月18日，三峡出库流量17700立方米/秒，同比下降58.74%，周环比下降24.68%。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

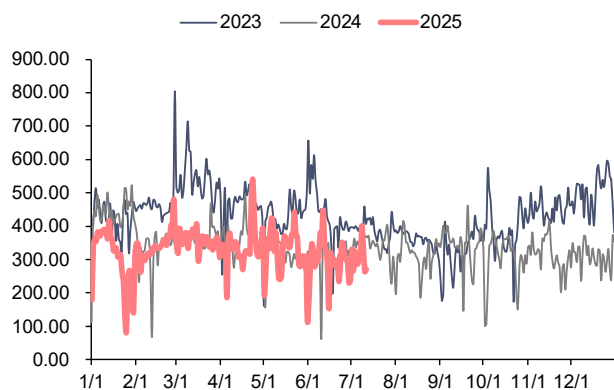


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

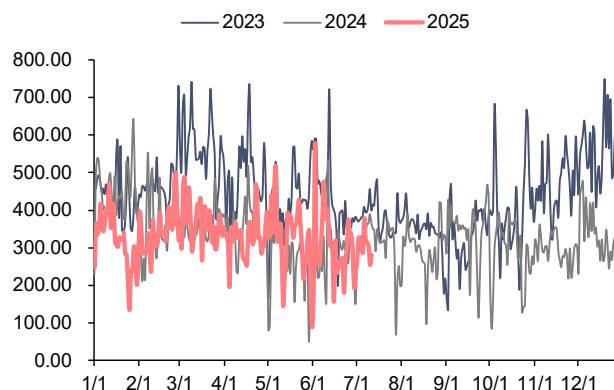
- **广东日前现货市场**：截至7月12日，广东电力日前现货市场的周度均价为315.17元/MWh，周环比上升8.35%，周同比下降12.4%。
- **广东实时现货市场**：截至7月12日，广东电力实时现货市场的周度均价为307.60元/MWh，周环比上升30.46%，周同比下降15.5%。

图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



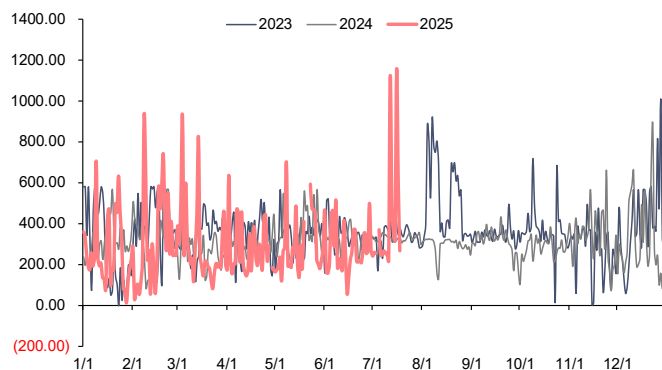
资料来源：泛能网，信达证券研发中心

图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

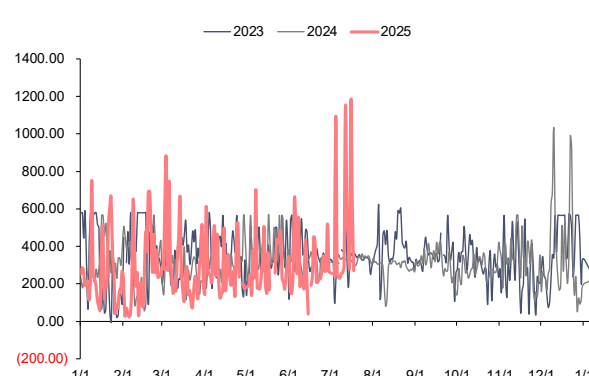


资料来源：泛能网，信达证券研发中心

- **山西日前现货市场：**截至7月18日，山西电力日前现货市场的周度均价为615.64元/MWh，周环比下降6.46%，周同比上升91.5%。
- **山西实时现货市场：**截至7月18日，山西电力实时现货市场的周度均价为716.10元/MWh，周环比下降8.97%，周同比上升125.6%。

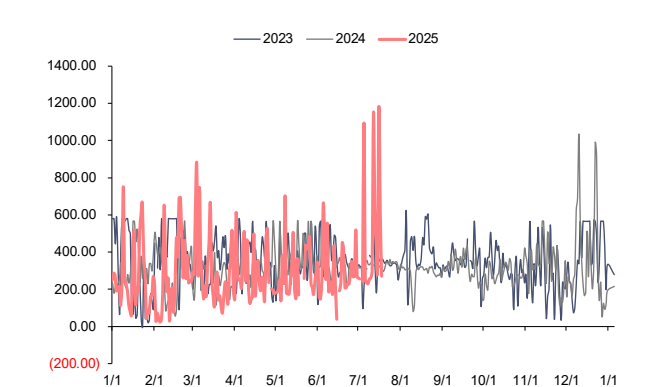
图 21：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：泛能网，信达证券研发中心

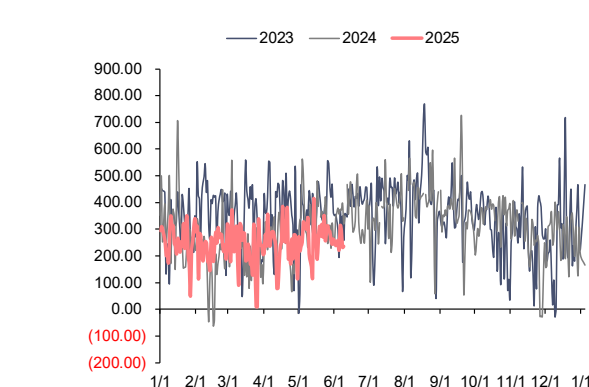
图 22：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：泛能网，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：泛能网，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：泛能网，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

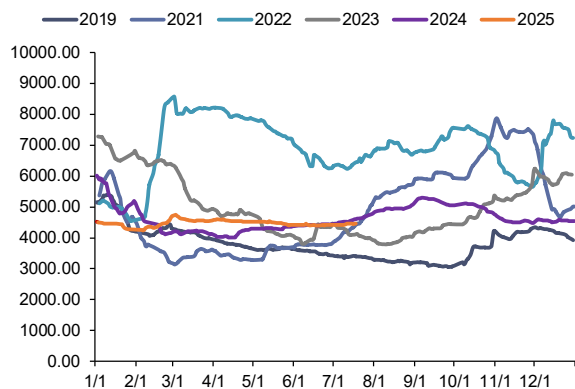
三、天然气行业数据跟踪

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**

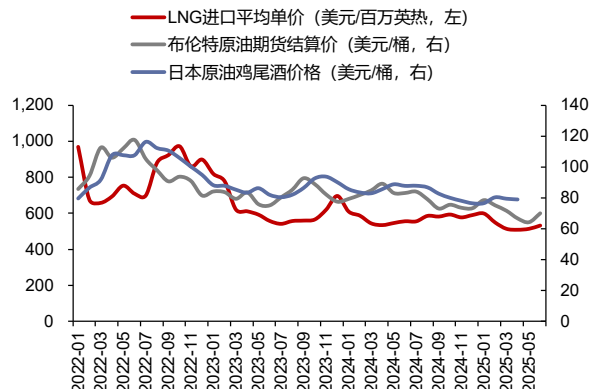
截至7月18日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4455元/吨（约合3.18元/方），同比下降3.63%，环比下降0.11%；2025年6月，国内LNG进口平均价格为513.98美元/吨（约合2.63元/方），同比下降5.57%，环比上升1.02%。截至7月17日，中国进口LNG到岸价为12.36美元/百万英热（约合3.26元/方），同比上升0.28%，环比持平。

图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)



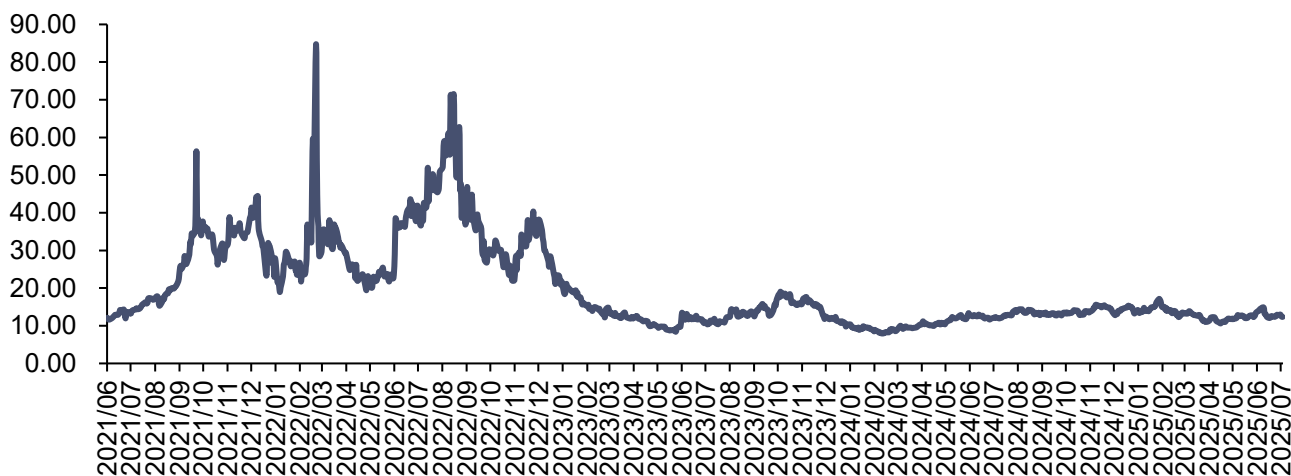
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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)

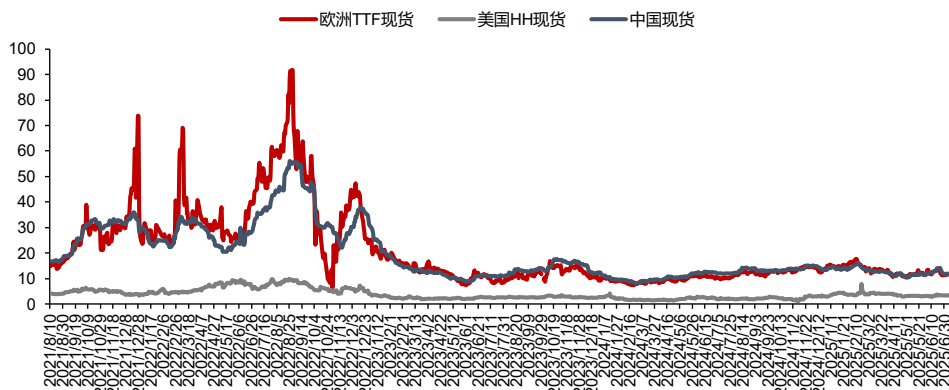


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

截至 7 月 17 日, 欧洲 TTF 现货价格为 11.54 美元/百万英热, 同比上升 14.5%, 周环比下降 2.7%; 美国 HH 现货价格为 3.31 美元/百万英热, 同比上升 63.9%, 周环比上升 6.1%; 中国 DES 现货价格为 11.53 美元/百万英热, 同比下降 2.9%, 周环比下降 3.6%。

图 28: 国际三大市场天然气现货价格 (美元/百万英热)



资料来源: 隆众资讯, 信达证券研发中心

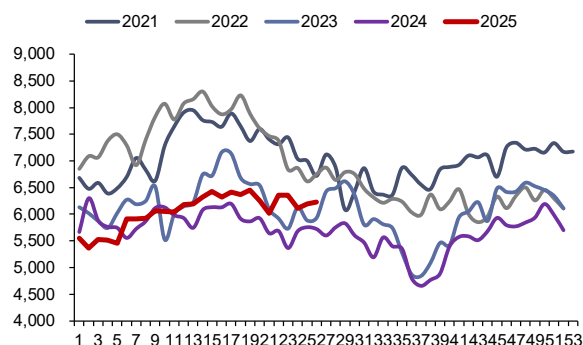
2、欧盟天然气供需及库存

● 供给：欧盟天然气供应量周环比上升

2025 年第 26 周，欧盟天然气供应量 62.3 亿方，同比上升 8.9%，周环比上升 0.6%。其中，LNG 供应量为 27.1 亿方，周环比下降 4.1%，占天然气供应量的 56.5%；进口管道气 35.2 亿方，同比下降 8.2%，周环比上升 4.5%，进口俄罗斯管道气 3.503 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.6%）。

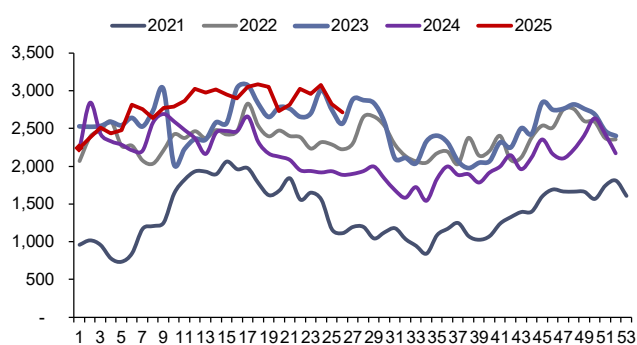
2025 年 1-26 周，欧盟累计天然气供应量 1575.2 亿方，同比上升 3.3%。其中，LNG 累计供应量为 729.1 亿方，同比上升 22.1%，占天然气供应量的 46.3%；累计进口管道气 846.1 亿方，同比下降 8.8%，累计进口俄罗斯管道气 84.9 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.4%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



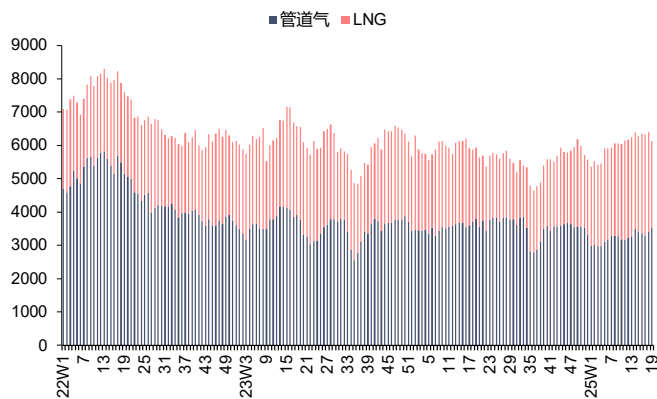
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



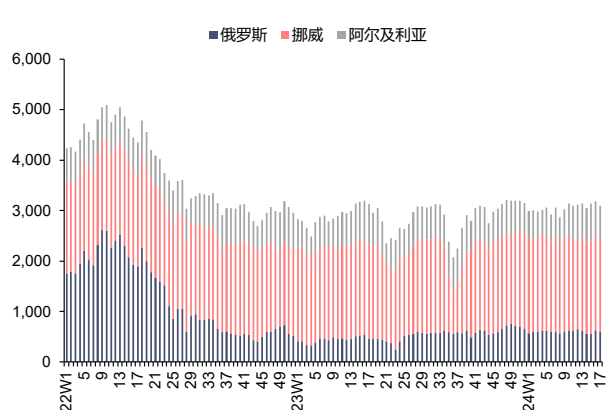
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

图 31：2022-2025 年欧盟天然气供应结构（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

图 32：2022-2025 年欧盟管道气供应结构（百万方）

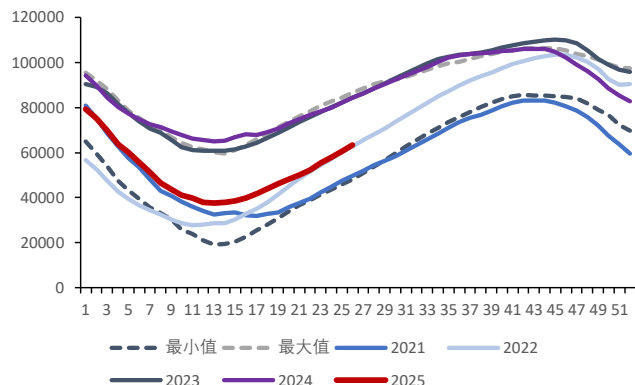


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

● 库存：欧盟天然气库存周环比上涨

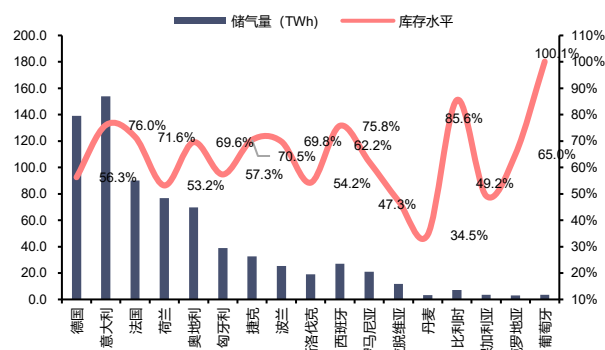
2025 年第 26 周，欧盟天然气库存量为 633.20 亿方，同比下降 24.90%，周环比上升 4.41%。截至 2025 年 7 月 17 日，欧盟天然气库存水平为 64.1%。

图 33：欧盟天然气库存量（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

图 34：欧盟各国储气量及库存水平（2025/7/17，TWh）

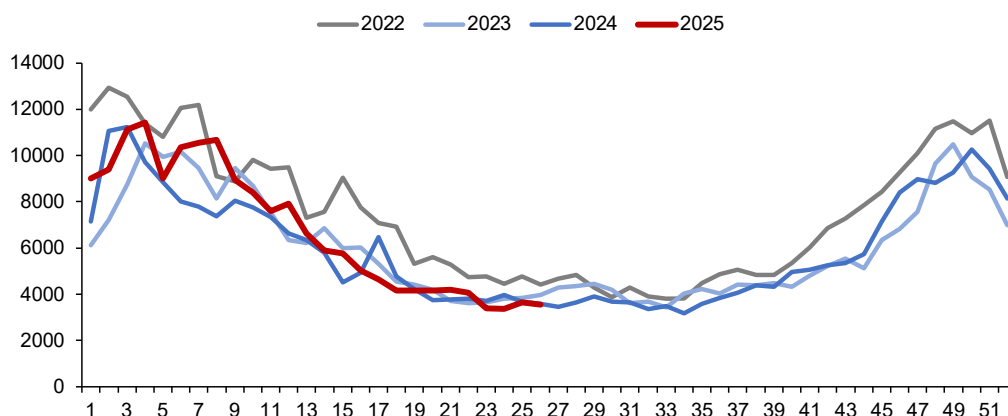


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● 需求：欧盟消费量（我们估算）同比下降，周环比下降

2025 年第 26 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 35.6 亿方，周环比下降 1.9%，同比下降 0.9%；2025 年 1-26 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 1770.0 亿方，同比上升 7.8%。

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 注：本周数据未更新

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%。

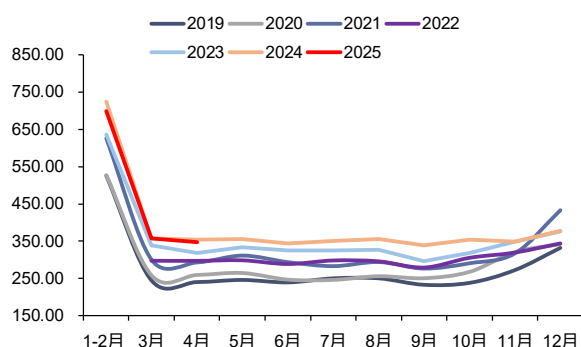
● 供给：2025 年 6 月，国内天然气产量同比上升，LNG 进口量同比下降

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

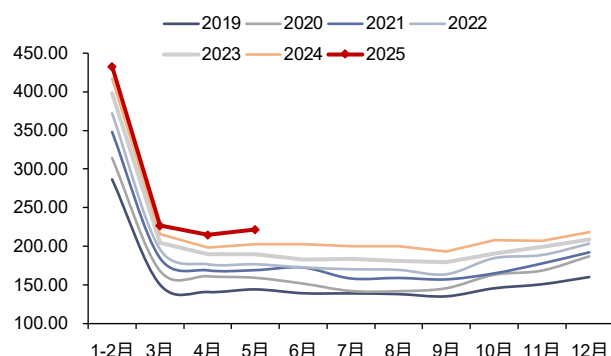
3011.00万吨，累计同比下降20.8%。2025年1-6月，PNG进口量累计为2944.00万吨，累计同比上升10.4%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



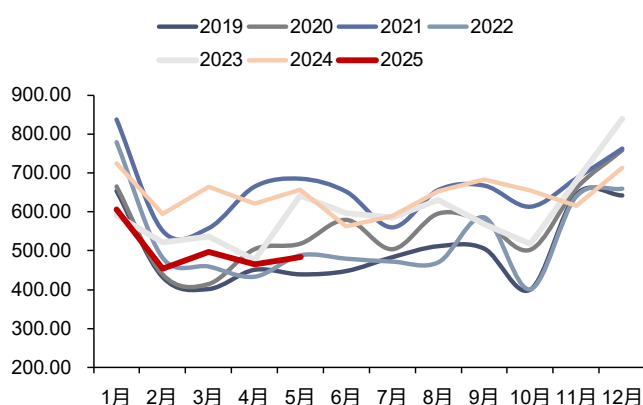
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



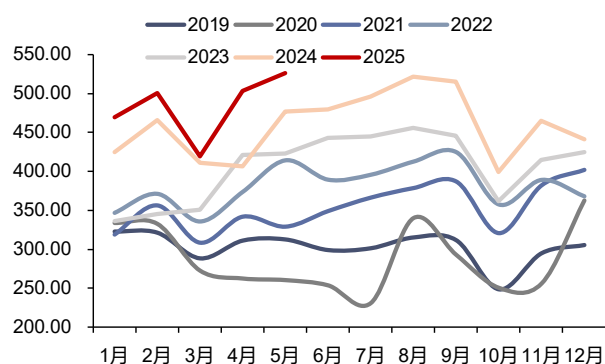
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **甘肃省发改委发布省级煤电、电网侧新型储能容量电价机制:** 7月14日, 甘肃省发展和改革委员会发布关于公开征求《甘肃省关于建立发电侧容量电价机制的通知(征求意见稿)》意见的公告。文件明确, 该机制适用于不同类型机组, 考虑到风电、光伏在用电高峰时段提供可靠电力供应的能力有限, 抽水蓄能电站尚处于建设初期, 实施范围暂包括合规在运的公用煤电机组、电网侧新型储能, 均不含直流配套电源。有效容量为煤电机组、电网侧新型储能、风电、光伏、水电等电源的有效容量之和。煤电机组的有效容量根据煤电机组铭牌容量扣除厂用电后确定。电网侧新型储能的有效容量根据满功率放电时长/6×额定功率并扣除厂用电后确定。风电、光伏机组的有效容量根据装机容量扣除厂用电后的7%、1%确定。水电机组的有效容量根据装机容量扣除厂用电后, 蓄水式按98%、径流式按32%确定。市场初期, 煤电机组、电网侧新型储能容量电价标准提升至每年330元/千瓦, 执行期限2年。执行期满后, 根据市场运行行情、机组运行成本等另行测算确定。实施容量电价机制对发电侧进行全容量成本补偿后, 现货市场申报价

格下限设置为 0.04 元/千瓦时，上限设置为 0.5 元/千瓦时；出清价格下限设置为 0.04 元/千瓦时，出清价格上限设置为 1 元/千瓦时。（资料来源：甘肃省发改委，北极星电力网）

- **甘肃 136 号文征求意见——存量纳入机制 154 亿度、电价 0.3078 元/度；增量不高于 80%、期限 12 年：**7 月 14 日，甘肃省发改委发布关于公开征求《甘肃省深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展实施方案（征求意见稿）》意见的公告。文件规定了存量项目和增量项目的电量规模、机制电价和执行期限以及竞价实施细则。具体如下：（1）存量项目。时间范围为 2025 年 6 月 1 日前投产的项目。纳入机制的电量规模为 154 亿千瓦时。机制电价为 0.3078 元/千瓦时。执行期限按照 2025 年 5 月底项目剩余全生命周期合理利用小时数对应年份与投产满 20 年对应年份两者较早者确定；全生命周期合理利用小时数无法确定的，按照投产满 20 年确定。执行期限到期后，新能源项目对应的机制电量规模自动从全省机制电量规模减除。扶贫类、特许经营权类、分布式光伏、平价示范、光热发电项目上网电量全额纳入机制电量范围；分散式风电及国家能源局以国能新能〔2014〕541 号）批复的风电项目、保障性平价项目按照风电年发电利用小时数 1800 小时、光伏年发电利用小时数 1160 小时纳入机制电量范围；剩余机制电量规模由其余存量新能源项目按装机容量等比例分配。（2）增量项目。范围为 2025 年 6 月 1 日起投产的项目。其单个项目申请纳入机制的电量，应不高于其全部上网电量的 80%。机制电价方面，已投产和未来 12 个月内投产、且未纳入过机制执行范围的新能源项目均可参与竞价。分布式光伏项目可自行参与也可聚合参与竞价，聚合商原则上应参考售电公司资质。项目的执行期限为 12 年。（资料来源：甘肃省发改委，光伏們）
- **雅鲁藏布江下游水电工程正式开工：**雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式 7 月 19 日上午在西藏自治区林芝市举行。雅鲁藏布江下游水电工程位于西藏自治区林芝市。工程主要采取截弯取直、隧洞引水的开发方式，建设 5 座梯级电站，总投资约 1.2 万亿元。工程电力以外送消纳为主，兼顾西藏本地自用需求。（资料来源：新华社，中国政府网）

2、天然气行业相关新闻

- **6 月份规上工业天然气产量 212 亿立方米，同比增长 4.6%，增速比 5 月份放缓 4.5 个百分点：**7 月 15 日，国家统计局发布 2025 年 6 月份能源生产情况。6 月份，规上工业天然气产量 212 亿立方米，同比增长 4.6%，增速比 5 月份放缓 4.5 个百分点；日均产量 7.1 亿立方米。1—6 月份，规上工业天然气产量 1308 亿立方米，同比增长 5.8%。（资料来源：国家统计局，上海石油天然气交易中心）

五、本周重要公告

【大唐发电】7 月 17 日，大唐国际发电股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年半年度上网电量完成情况公告。据公司初步统计，截至 2025 年 6 月 30 日，公司及子公司累计完成上网电量约 1,239.934 亿千瓦时，同比上升约 1.30%。公司平均上网电价为人民币 444.48 元/兆瓦时（含税），同比下降约 3.95%。2025 年上半年，公司市场化交易电量约 1,076.79 亿千瓦时，所占比例约为 86.84%。截至 2025 年 6 月 30 日，公司总装机容量 80,889.677 兆瓦，其中火电煤机 47,834 兆瓦、火电燃机 7,135.27 兆瓦、水电 9,204.73 兆瓦、风电 10,226.14 兆瓦、光伏 6,489.537

兆瓦。2025 年上半年，公司新投装机容量 1,777.45 兆瓦，其中火电煤机 660 兆瓦、火电燃机 502.47 兆瓦、风电 167.45 兆瓦、光伏 447.53 兆瓦。

【中能股份】7 月 17 日，中能股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年上半年控股发电量完成情况公告。2025 年上半年公司控股发电企业完成发电量 259.51 亿千瓦时，同比减少 1.7%。其中，煤电完成 178.70 亿千瓦时，同比减少 6.8%；天然气发电完成 31.32 亿千瓦时，同比增加 3.5%；风力发电完成 33.01 亿千瓦时，同比增加 19.9%；光伏及分布式发电完成 16.48 亿千瓦时，同比增加 13.4%。2025 年上半年，公司控股发电企业上网电量 249.66 亿千瓦时，上网电价均价 0.504 元/千瓦时（含税），参与市场交易电量 200.80 亿千瓦时。2025 年第二季度，公司新增控股装机容量 3.63 万千瓦。截至 2025 年 6 月底，公司控股装机容量为 1859.39 万千瓦，同比增加 8.71%。其中，煤电 840 万千瓦，占 45.18%；气电 342.56 万千瓦，占 18.42%；风电 343.02 万千瓦，占 18.45%；光伏发电 244.06 万千瓦，占 13.13%；分布式供电 84.50 万千瓦，占 4.54%；独立储能 5.25 万千瓦，占 0.28%。

【华能国际】7 月 16 日，华能国际电力股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年上半年上网电量完成情况公告。据初步统计，2025 年第二季度，公司中国境内各运行电厂按合并报表口径完成上网电量 990.49 亿千瓦时，同比上升 1.44%；2025 年上半年，公司中国境内各运行电厂按合并报表口径完成上网电量 2,056.83 亿千瓦时，同比下降 2.37%；2025 年上半年，公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为 485.27 元/兆瓦时，同比下降 2.69%。2025 年上半年，公司市场化交易电量比例为 84.64%，比去年同期下降 2.27 个百分点。2025 年第二季度，公司全资拥有的新加坡大士能源有限公司发电量市场占有率为 18.49%，同比下降 0.71 个百分点。2025 年上半年，新加坡大士能源有限公司发电量市场占有率为 18.61%，同比下降 1.79 个百分点。截至 2025 年 6 月 30 日，公司可控发电装机容量为 152,992 兆瓦。

【国投电力】7 月 14 日，国投电力控股股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年二季度主要经营数据公告。据统计，2025 年 4-6 月，公司控股企业累计完成发电量 380.67 亿千瓦时，上网电量 370.74 亿千瓦时，与去年同期相比分别增加 0.52%和 0.59%。2025 年 1-6 月，公司控股企业累计完成发电量 770.59 亿千瓦时，上网电量 751.78 亿千瓦时，与去年同期相比分别减少 0.54%和 0.25%。2025 年 4-6 月，公司控股企业平均上网电价 0.350 元/千瓦时，与去年同期相比减少 4.6%。2025 年 1-6 月，公司控股企业平均上网电价 0.353 元/千瓦时，与去年同期相比减少 6.4%。此外，公司二季度控股投产装机容量减少 54.62 万千瓦，其中湄洲湾电厂一期 BOT 项目（78.6 万千瓦）完成移交、风电新增装机 9.98 万千瓦、光伏新增装机 7.05 万千瓦，储能新增装机 6.96 万千瓦。截至二季度末，公司已投产控股装机容量 4,408.85 万千瓦，其中水电 2,130.45 万千瓦、火电 1,241.48 万千瓦（含垃圾发电）、风电 398.83 万千瓦、光伏 584.94 万千瓦、储能 53.16 万千瓦。

【粤电力 A】7 月 15 日，广东电力发展股份有限公司（以下简称“公司”）发布关于 2025 年上半年发电量完成情况的自愿性信息披露公告。2025 年上半年，公司累计完成合并报表口径发电量 562.49 亿千瓦时，同比减少 1.02%；其中煤电完成 397.55 亿千瓦时，同比减少 3.91%，气电完成 112.61 亿千瓦时，同比减少 0.04%，风电完成 27.26 亿千瓦时，同比增加 0.89%，光伏完成 20.30 亿千瓦时，同比增加 90.61%，水电完成 1.43 亿千瓦时，同比增加 27.68%，生物质完成 3.34 亿千瓦时，同比增加 7.74%。公司累计完成合并报表口径上网电量 533.66 亿千瓦时，同比减少 1.00%；其中煤电完成 373.20 亿千瓦时，同比减少 3.85%，气电完成 110.24 亿千瓦时，同比减少 0.39%，风电完成 26.14 亿千瓦时，同比增加 0.85%，光伏完成 19.74 亿千瓦时，同比增加 88.90%，水电完成 1.36 亿千瓦时，同比增加 23.64%，生物质完成 2.98 亿千瓦时，同比增加 9.16%。2025 年上半年，公司拥有可控装机容量 4,315.31 万千瓦，其中控股装

机 4055.93 万千瓦，参股权益装机 259.38 万千瓦。其中：燃煤发电控股装机容量 2,001 万千瓦，占比 49.34%；气电控股装机容量 1,184.7 万千瓦，占比 29.21%；风电控股装机容量 389.50 万千瓦，占比 9.60%；光伏控股装机容量 457.45 万千瓦，占比 11.28%；水电控股装机容量 13.28 万千瓦；生物质控股装机容量 10 万千瓦；上述风电、水电、光伏、生物质等可再生能源发电控股装机容量合计 870.23 万千瓦，占比 21.46%。此外，公司受托管理装机容量 895.4 万千瓦，以上可控装机容量、受托管理装机容量合计 5,179.51 万千瓦。公司 2025 年上半年新增风电 50 万千瓦、新增光伏发电 69.36 万千瓦，通过煤电技改增加装机容量 6 万千瓦。

【浙能电力】7 月 17 日，浙江浙能电力股份有限公司（以下简称“公司”）发布全资及控股发电企业 2025 年上半年发电量完成情况公告。根据公司统计，2025 年上半年，公司全资及控股发电企业按合并报表口径完成发电量 7,884,848.66 万千瓦时，上网电量 7,469,807.10 万千瓦时，同比分别上涨 4.48%和 4.57%。

【建投能源】7 月 11 日，河北建投能源投资股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年上半年销售量完成情况公告。2025 年第二季度，公司完成发电量 116.15 亿千瓦时，同比增长 0.67%，完成上网电量 107.64 亿千瓦时，同比增长 1%。2025 年上半年，公司累计完成发电量 245.73 亿千瓦时，同比降低 3.66%，累计完成上网电量 228.37 亿千瓦时，同比降低 3.52%。根据初步统计，2025 年第二季度公司完成供热量 149.07 万吉焦，同比增长 24.21%，其中居民供热量完成 0.30 万吉焦，同比降低 97.43%，工业供热量完成 148.77 万吉焦，同比增长 37.32%。2025 年上半年，公司累计完成供热量 4,189.48 万吉焦，同比降低 2.18%，其中居民供热量完成 3,883.48 万吉焦，同比降低 4.20%，工业供热量完成 306.00 万吉焦，同比增长 33.54%。

【建投能源】7 月 11 日，河北建投能源投资股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年半年度业绩预告。公司预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约为 88,000.00 万元，比上年同期增长 153.39%；公司扣除非经常性损益后的净利润约为 86,200.00 万元，比上年同期增长 176.77%；基本每股收益盈利约为 0.488 元/股。

【上海电力】7 月 14 日，上海电力股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年上半年发电量完成情况公告。根据公司统计，2025 年 1-6 月，公司完成合并口径发电量 378.48 亿千瓦时，同比上升 5.48%，其中煤电完成 246.13 亿千瓦时，同比上升 2.94%，气电完成 35.35 亿千瓦时，同比下降 10.72%，风电完成 58.83 亿千瓦时，同比上升 16.94%，光伏发电完成 38.17 亿千瓦时，同比上升 28.05%；上网电量 362.85 亿千瓦时，同比上升 5.51%；上网电价均价（含税）0.58 元/千瓦时。2025 年 1-6 月，公司市场交易结算电量 278.98 亿千瓦时。其中省内市场化交易结算电量（中长期、现货等）245.51 亿千瓦时，跨省区交易结算电量 33.47 亿千瓦时。此外，截至 2025 年 6 月底，公司控股装机容量为 2580.13 万千瓦，清洁能源占装机规模的 61.83%，其中：煤电 984.80 万千瓦、占比 38.17%，气电 362.02 万千瓦、占比 14.03%，风电 523.56 万千瓦、占比 20.29%，光伏发电 709.75 万千瓦、占比 27.51%。

【宝新能源】7 月 15 日，广东宝丽华新能源股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年半年度业绩预告。公司预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为 52,000 万元—58,000 万元，比上年同期增长 42.08%—58.48%；公司扣除非经常损益后的净利润为 51,000 万元—57,000 万元，比上年同期增长 25.39%—40.14%；基本每股收益为 0.24 元/股—0.27 元/股。

【皖天然气】7 月 16 日，安徽省天然气开发股份有限公司（以下简称“皖天然气”）发布关于控股子公司减资暨关联交易的公告。皖天然气与安徽皖丰长能投资有限责任公司（以下简称“皖丰长能”）拟对共同出资设立的合肥皖能智慧能源科技有限公司（以下简称“皖能智慧科技公司”）按持股比例进行同比例减资，其中皖天然气拟减少认

缴出资额 3500 万元；皖丰长能拟减少认缴出资额 1500 万元。本次减资完成后，皖天然气的出资情况为 3500 万元；皖丰长能的出资情况 1500 万元。本次减资完成后，各股东方所持皖能智慧科技公司的份额比例不变。

【成都燃气】7 月 16 日，成都燃气集团股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年半年度业绩快报公告。报告期内，公司天然气销售量为 10.03 亿立方米，同比增加 0.47 亿立方米，增幅 4.89%；营业总收入为 282,462.04 万元，同比增加 10,030.62 万元，增幅 3.68%，其中天然气销售收入为 254,008.49 万元，同比增加 7,389.83 万元，增幅 3.00%；利润总额为 34,006.26 万元，同比增加 3.00 万元，增幅 0.01%。

【水发燃气】7 月 15 日，水发派思燃气股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年半年度业绩预亏公告。经初步测算，公司预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润为-800 万元到-1,200 万元，与上年同期相比，将出现亏损。预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润为-1,200 万元到-1,600 万元。公司本期业绩预亏的主要原因一是受主营业务影响。报告期内，公司的燃气运营业务收益减少；燃气设备业务货物交付集中于下半年，受交付时间影响上半年收入确认减少；另外，按会计政策计提资产减值准备的要求，上半年计提资产减值损失增加。二是受非经营性损益的影响。

【深圳燃气】7 月 12 日，深圳市燃气集团股份有限公司（以下简称“公司”）发布 2025 年上半年业绩快报。报告期内，公司的营业收入为 1,543,155 万元，同比增长 11.99%；归属于上市公司股东的净利润 63,768 万元，同比下降 13.61%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 61,789 万元，同比下降 12.12%。公司 2025 年上半年天然气销售量为 33.88 亿立方米，较上年同期 27.36 亿立方米增长 23.83%。其中管道天然气销售量 26.30 亿立方米，较上年同期增长 5.71%；天然气批发量 7.58 亿立方米，较上年同期增长 205.65%。管道天然气按用户类型分，大湾区城市燃气销售量 7.63 亿立方米，较上年同期增长 4.66%；其他地区城市燃气销售量 11.19 亿立方米，较上年同期增长 2.57%；电厂销售量 7.48 亿立方米，较上年同期增长 11.98%。此外，天然气代输气量为 4.38 亿立方米，较上年同期增长 28.82%。

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
火电板块	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	4.7	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	8.53	13.06	11.46	10.22
	华电国际	5.38	5703	6527	7097	7543	0.56	0.62	0.68	0.72	9.61	8.66	7.96	7.48
	大唐发电	3.32	4506	5502	6065	6521	0.16	0.28	0.31	0.34	20.38	11.89	10.71	9.89
	浙能电力	5.14	7753	6988	7494	7813	0.58	0.56	0.58	0.58	8.86	9.20	8.82	8.82
	湖北能源	4.6	1814	2186	2506	2355	0.28	0.34	0.39	0.36	16.45	13.63	11.87	12.78
	申能股份	8.28	3944	4144	4337	4514	0.80	0.89	0.92	0.92	10.32	9.35	8.99	8.99
	上海电力	9.1	2046	2700	3028	3321	0.62	0.93	1.04	1.14	14.74	9.78	8.72	7.96
	内蒙华电	4.3	2325	2419	2589	2663	0.34	0.37	0.40	0.41	12.65	11.58	10.89	10.53
	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
水电板块	*粤电力 A	4.85	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	26.40	28.53	22.05	21.09
	*皖能电力	7.29	2064	2214	2360	2484	0.91	0.98	1.04	1.09	8.01	7.46	7.00	6.66
	长江电力	29.5	32496	34582	36161	37455	1.33	1.48	1.53	1.53	22.21	19.96	19.27	19.27
	*国投电力	14.83	6643	7188	7477	7623	0.87	0.90	0.93	0.95	17.11	16.48	15.95	15.61
	华能水电	9.41	8297	9030	9535	9862	0.44	0.50	0.53	0.54	21.39	18.87	17.86	17.29
	川投能源	15.85	4508	5201	5527	5808	0.93	1.07	1.13	1.19	17.05	14.86	14.00	13.29
核电板块	桂冠电力	6.55	2283	2667	2852	3003	0.28	0.34	0.36	0.38	23.60	19.41	18.07	17.18
	中国广核	3.69	10814	10594	11227	12177	0.21	0.21	0.22	0.24	17.24	17.57	16.64	15.31
绿电板块	中国核电	9.23	8777	10476	11154	12635	0.46	0.51	0.55	0.62	19.94	17.95	16.89	14.90
	三峡能源	4.3	6111	7171	7640	8397	0.21	0.27	0.29	0.29	20.14	16.14	14.74	14.74
	龙源电力	16.36	6345	6770	7404	7954	0.75	0.81	0.88	0.95	21.71	20.16	18.50	17.16
	新天绿能	7.76	1672	2390	2682	2869	0.40	0.57	0.64	0.68	19.40	13.69	12.19	11.41
	吉电股份	5.23	1099	1260	1449	1565	0.38	0.40	0.43	0.43	13.76	13.13	12.13	12.13
	福能股份	9.49	2793	2980	3202	3623	1.00	1.07	1.15	1.30	9.49	8.86	8.25	7.28
其他	中闽能源	5.31	651	779	856	988	0.34	0.40	0.44	0.50	15.52	13.30	12.13	10.57
	南网储能	10.05	1126	1344	1547	1724	0.35	0.42	0.48	0.54	28.71	23.93	20.75	18.61
	南网能源	4.72	-58	531	630	738	-0.02	0.14	0.17	0.20	-236.00	33.64	28.43	24.21
	东方电气	17.84	2922	4404	5175	5724	0.94	1.31	1.54	1.69	18.98	13.62	11.58	10.55
	青达环保	26.9	93	203	247	291	0.76	1.65	2.00	2.37	35.39	16.32	13.43	11.37
	西子洁能	11.52	440	485	500	543	0.58	0.66	0.68	0.74	19.86	17.59	17.07	15.67
天然气板块	*新奥股份	19.62	4493	5685	6341	7043	1.46	1.84	2.05	2.27	13.44	10.66	9.57	8.64
	*广汇能源	5.45	2961	3598	4239	4691	0.45	0.55	0.65	0.71	12.11	9.91	8.38	7.68
	九丰能源	27.93	1684	1691	1930	2165	2.47	2.60	2.97	3.33	11.31	10.72	9.40	8.38
	*新天然气	28.66	1185	1371	1507	1629	2.80	3.23	3.56	3.84	10.24	8.87	8.05	7.46
	蓝焰控股	7.07	434	475	545	619	0.45	0.49	0.56	0.64	15.71	14.43	12.63	11.05

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 18 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。

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。