



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

新疆、蒙西发布 136 号文承接方案，西气东输四线全线贯通

公用事业—电力天然气周报

2025 年 6 月 28 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

新疆、蒙西发布 136 号文承接方案，西气东输四线全线贯通

2025 年 6 月 28 日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至6月27日收盘,本周公用事业板块上涨0.1%,表现劣于大盘。其中,电力板块上涨0.29%,燃气板块下跌1.90%。
- **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6月27日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价614元/吨,周环比上涨4元/吨。截至6月27日,广州港印尼煤(Q5500)库提价667.35元/吨,周环比下跌0.85元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价698.85元/吨,周环比下跌0.89元/吨。
 - **动力煤库存及电厂日耗:秦港动力煤库存周环比减少,内陆电厂日耗周环比上升。**截至6月27日,秦皇岛港煤炭库存565万吨,周环比下降13万吨。截至6月26日,内陆17省煤炭库存8824.3万吨,较上周增加284.7万吨,周环比上升3.33%;内陆17省电厂日耗为365.2万吨,较上周增加14.5万吨/日,周环比上升4.13%;可用天数为24.16天,较上周下降0.2天。截至6月26日,沿海8省煤炭库存3544.6万吨,较上周增加64.5万吨,周环比上升1.85%;沿海8省电厂日耗为189.9万吨,较上周下降1.6万吨/日,周环比下降0.84%;可用天数为18.7天,较上周增加0.5天。
 - **水电来水情况:三峡出库流量周环比减少。**截至6月27日,三峡出库流量17800立方米/秒,同比上升39.06%,周环比下降2.20%。
 - **重点电力市场交易电价: 1) 广东电力市场:** 截至6月21日,广东电力日前现货市场的周度均价为275.53元/MWh,周环比下降21.83%,周同比上升1.4%。截至6月21日,广东电力实时现货市场的周度均价为248.12元/MWh,周环比下降31.62%,周同比下降18.6%。**2) 山西电力市场:** 截至6月27日,山西电力日前现货市场的周度均价为247.98元/MWh,周环比上升1.90%,周同比下降15.9%。截至6月27日,山西电力实时现货市场的周度均价为252.78元/MWh,周环比下降3.32%,周同比下降14.5%。**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6月27日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4416元/吨,同比下降0.29%,环比上升0.20%;截至6月26日,欧洲TTF现货价格为11.41美元/百万英热,同比上升7.8%,周环比下降18.2%;美国HH现货价格为3.4美元/百万英热,同比上升28.3%,周环比下降7.9%;中国DES现货价格为12.89美元/百万英热,同比上升3.6%,周环比下降5.6%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第25周,欧盟天然气供应量62.0亿方,同比上升7.6%,周环比上升1.4%。其中,LNG供应量为28.3亿方,周环比下降8.0%,占天然气供应量的54.4%;进口管道气33.7亿方,同比下降11.9%,周环比上升10.9%。2025年第25周,欧盟天然气消费量(我们

估算)为36.3亿方,周环比上升8.1%,同比下降1.5%;2025年1-25周,欧盟天然气累计消费量(我们估算)为1734.4亿方,同比上升8.0%。

- **国内天然气供需情况:** 2025年4月,国内天然气表观消费量为347.30亿方,同比下降2.1%。2025年5月,国内天然气产量为221.50亿方,同比上升9.3%。2025年5月,LNG进口量为484.00万吨,同比下降26.3%,环比上升4.3%。2025年5月,PNG进口量为526.00万吨,同比上升10.3%,环比上升4.6%。
- **本周行业重点新闻:** 1) **新疆136号文承接——增量0.15-0.262元/kWh 竞价,机制电量50%;存量0.25或0.26元/kWh,电量30%或50%:** 6月25日,新疆发改委就《自治区贯彻落实深化新能源上网电价市场化改革实施方案(试行)》发表解读文件。新疆新能源的机制电价、机制电量等关键信息如下:对2025年6月1日以前投产的存量项目,区分补贴项目和平价项目。其中,补贴项目机制电价0.25元/千瓦时、机制电量比例为其上网电量的30%;平价项目机制电价0.262元/千瓦时、机制电量比例为其上网电量的50%。2025年6月1日及以后投产的增量项目采用边际出清方式、分类型(风电、太阳能)竞价形成机制电价,竞价区间暂定0.150元/千瓦时—0.262元/千瓦时,机制电量比例暂为其上网电量的50%。2) **西气东输四线全线贯通投产:** 6月26日,国家管网宣布,西气东输四线(吐鲁番—中卫)甘宁段成功投产。本次投产的甘宁段管道长1162公里,起自红柳压气站,止于中卫联络站,与西部原油管道、西部成品油管道、西气东输二线、西气东输三线4条油气管道长距离并行敷设,交叉穿越点密集。工程投产后年输气能力达150亿立方米,折合替代标煤2700多万吨,西气东输管道系统年输送能力将达到“千亿方”,显著提升天然气跨区域调配能力。
 - **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、投资建议和估值表	18
六、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

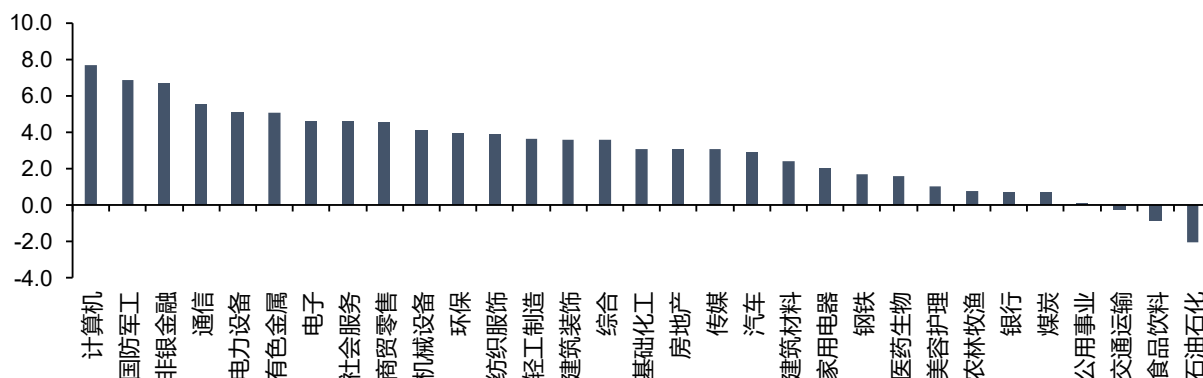
图 1：各行业板块一周表现（%）	6
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）	6
图 3：电力板块重点个股表现（%）	7
图 4：燃气板块重点个股表现（%）	7
图 5：秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价（元/吨）	8
图 6：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）	8
图 7：产地煤炭价格变动（元/吨）	8
图 8：国际动力煤 FOB 变动情况（美元/吨）	8
图 9：广州港：印尼煤&澳洲煤库提价（元/吨）	8
图 10：纽卡斯尔 NEWC 指数价格（美元/吨）	8
图 11：秦皇岛港煤炭库存（万吨）	9
图 12：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）	10
图 13：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 31：2022-2024 年欧盟天然气供应结构（百万方）	14
图 32：2022-2024 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（2025/6/26，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6月27日收盘，本周公用事业板块上涨0.1%，表现劣于大盘；沪深300上涨2.0%到3921.76；涨跌幅前三的行业分别是计算机（7.7%）、国防军工（6.9%）、非银金融（6.7%），涨跌幅后三的行业分别是石油石化（-2.1%）、食品饮料（-0.9%）、交通运输（-0.2%）。

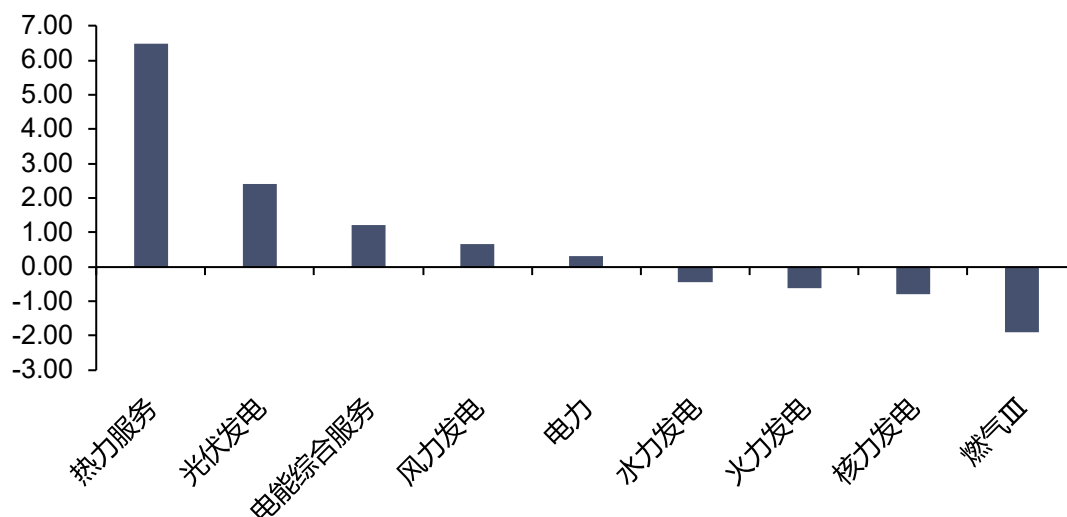
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至6月27日收盘，电力板块本周上涨0.29%，燃气板块下跌1.90%。各子行业本周表现：火力发电板块下跌0.63%，水力发电板块下跌0.45%，核力发电下跌0.79%，热力服务上涨6.50%，电能综合服务上涨1.21%，光伏发电上涨2.41%，风力发电上涨0.66%。

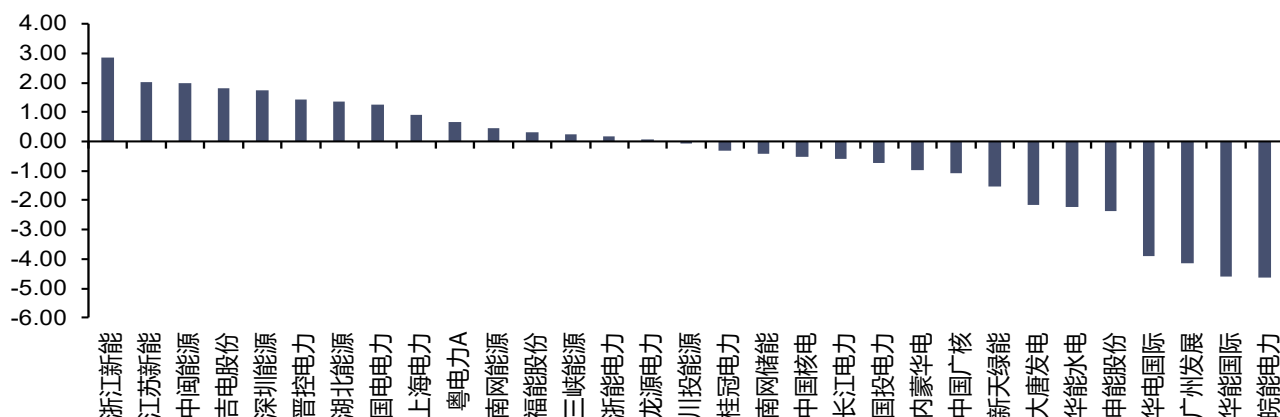
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

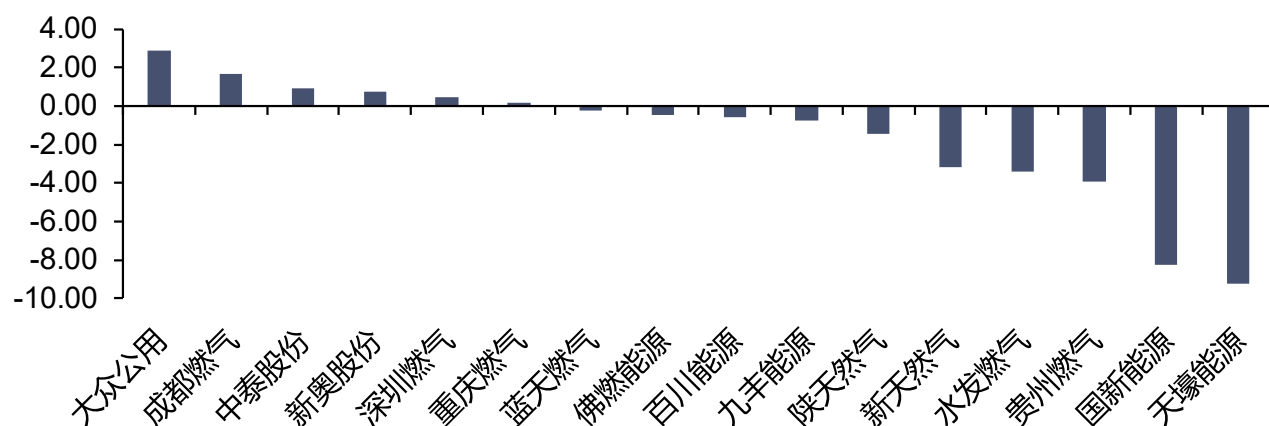
- 截至6月27日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：浙江新能（2.86%）、江苏新能（2.02%）、中闽能源（1.98%），主要公司涨跌幅后三名分别为：皖能电力（-4.63%）、华能国际（-4.61%）、广州发展（-4.13%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：大众公用（2.89%）、成都燃气（1.70%）、中泰股份（0.92%），主要公司涨跌幅后三名分别为：天壕能源（-9.26%）、国新能源（-8.22%）、贵州燃气（-3.89%）。

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

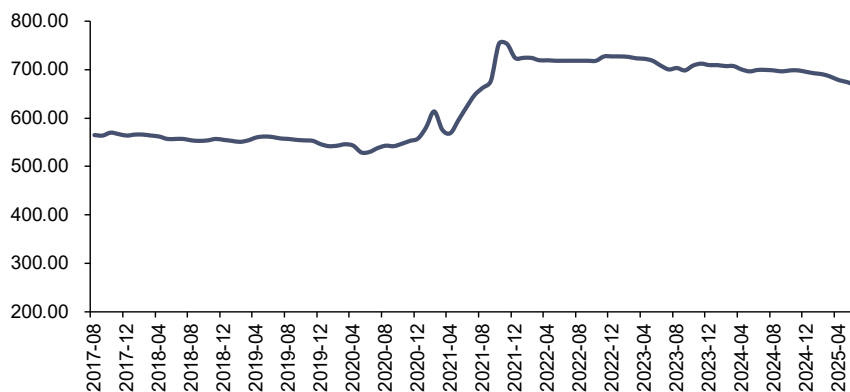
二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

- **长协煤价格：**6月，秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为669元/吨，月环比下跌6元/吨。
- **港口动力煤市场价：**截至6月27日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价614元/吨，周环比上涨4元/吨。
- **产地动力煤价格：**截至6月27日，陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价595元/吨，周环比上涨5元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)482元/吨，周环比上涨2元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)476.84元/吨，周环比上涨1.82元/吨。

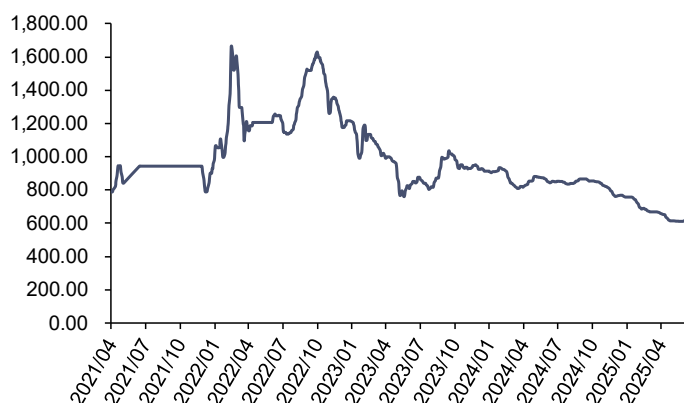


图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价(元/吨)



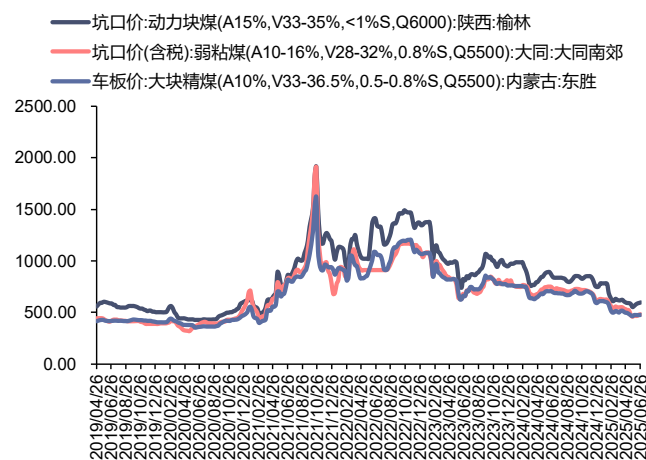
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

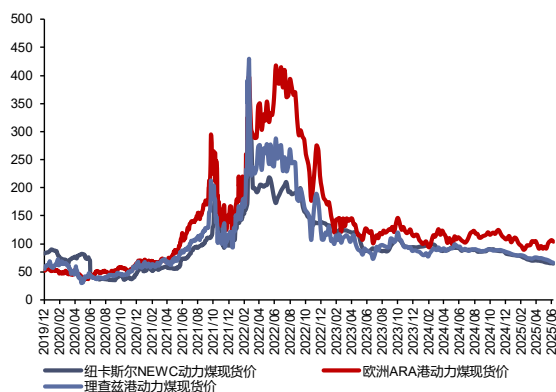
图 7: 产地煤炭价格变动(元/吨)



资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

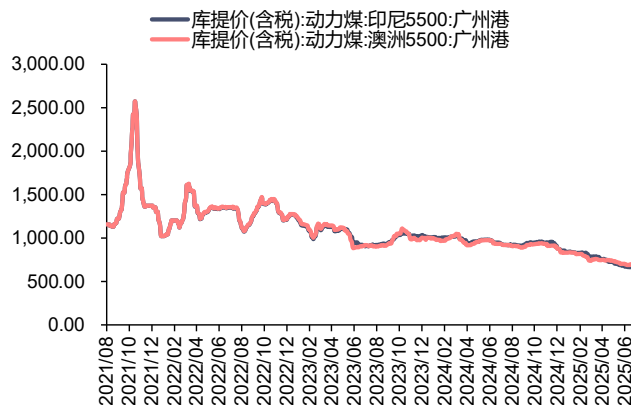
- **海外动力煤价格:** 截至6月26日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格65.25美元/吨, 周环比下跌0.75美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价103.7美元/吨, 周环比下跌2.80美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价66美元/吨, 周环比下跌1.00美元/吨。截至6月27日, 纽卡斯尔NEWC指数价格105.6美元/吨, 周环比上涨2.8美元/吨。截至6月27日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价667.35元/吨, 周环比下跌0.85元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价698.85元/吨, 周环比下跌0.89元/吨。

图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况(美元/吨)



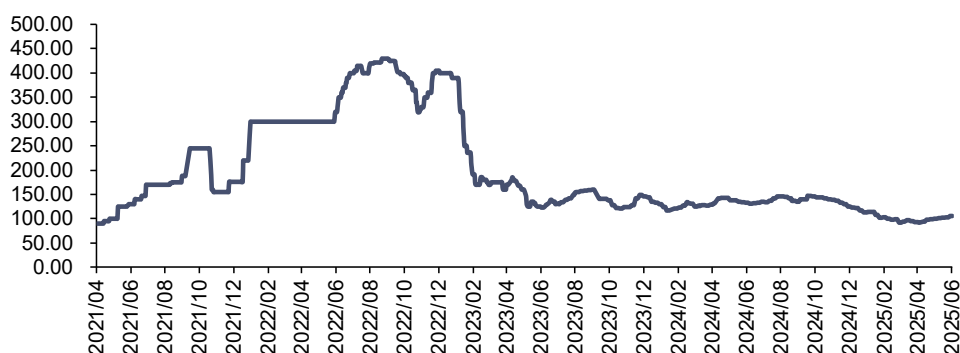
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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)

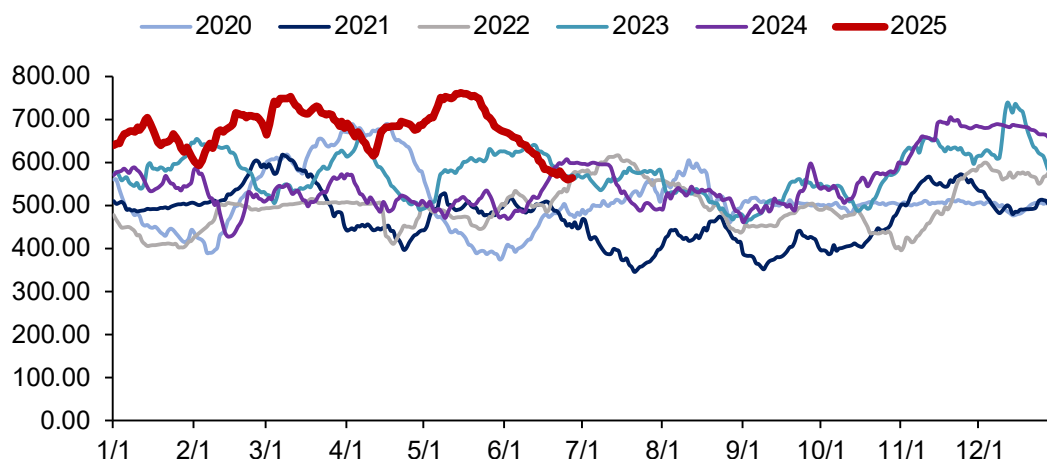


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

- **港口煤炭库存:** 截至6月27日, 秦皇岛港煤炭库存565万吨, 周环比下降13万吨。

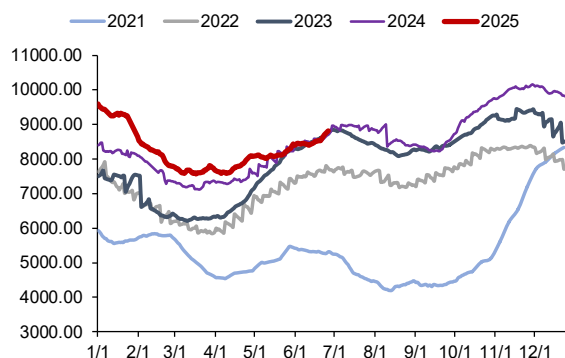
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

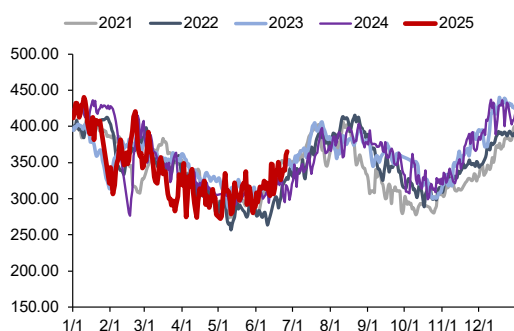
- **内陆17省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至6月26日, 内陆17省煤炭库存8824.3万吨, 较上周增加284.7万吨, 周环比上升3.33%; 内陆17省电厂日耗为365.2万吨, 较上周增加14.5万吨/日, 周环比上升4.13%; 可用天数为24.16天, 较上周下降0.2天。
- **沿海8省电厂库存、日耗及可用天数:** 截至6月26日, 沿海8省煤炭库存3544.6万吨, 较上周增加64.5万吨, 周环比上升1.85%; 沿海8省电厂日耗为189.9万吨, 较上周下降1.6万吨/日, 周环比下降0.84%; 可用天数为18.7天, 较上周增加0.5天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



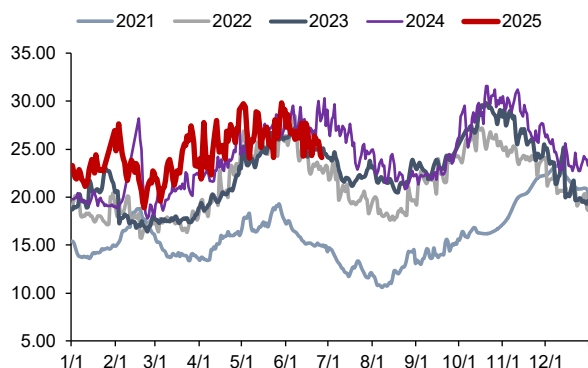
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



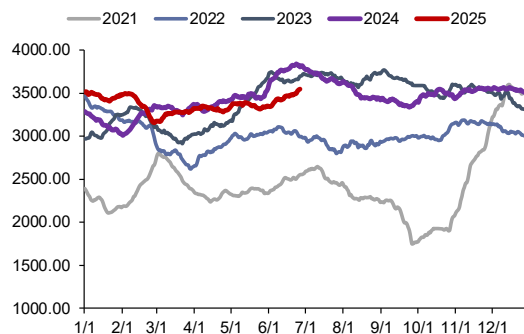
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)



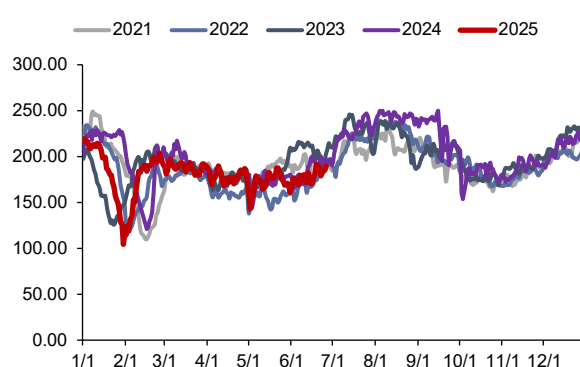
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



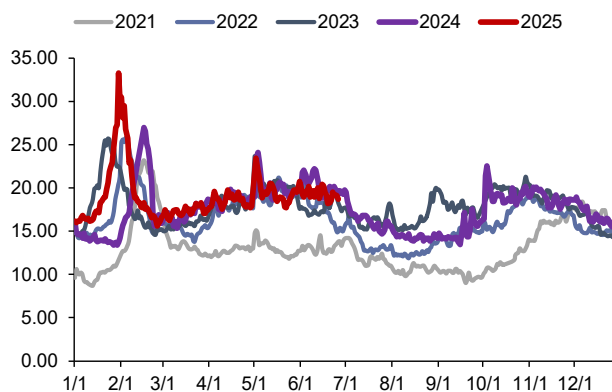
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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)

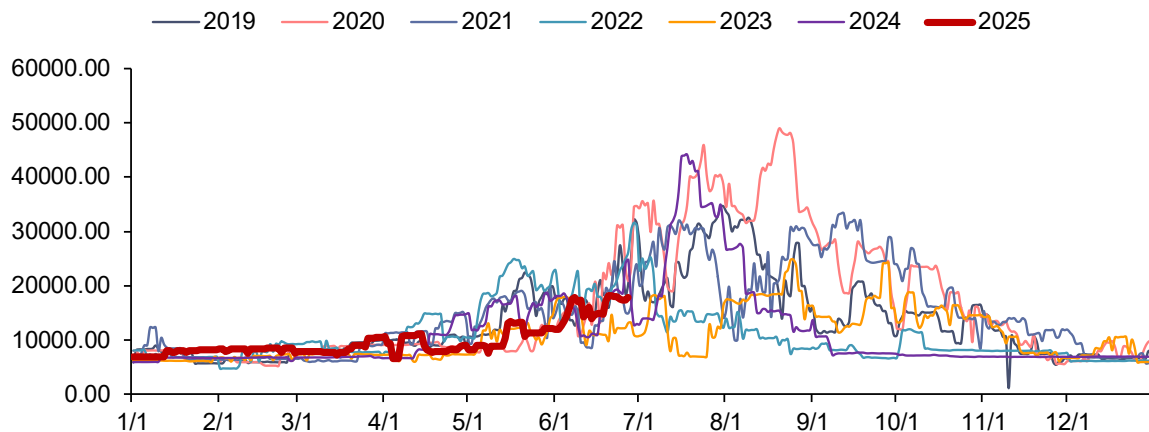


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

3、水电来水情况

- **三峡水库流量**：截至6月27日，三峡出库流量17800立方米/秒，同比上升39.06%，周环比下降2.20%。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

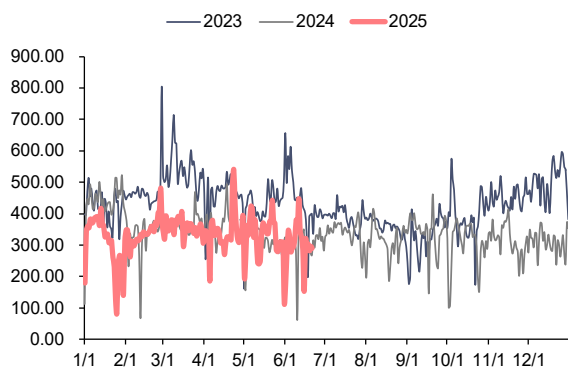


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

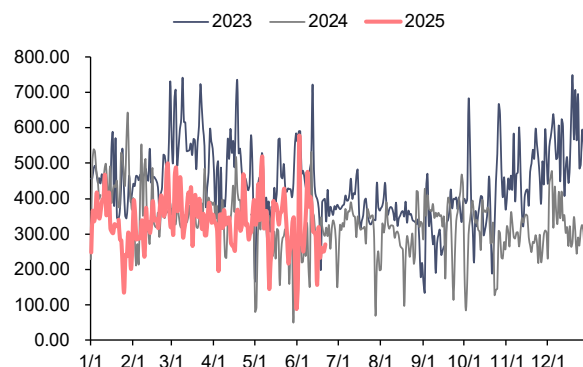
- **广东日前现货市场**：截至6月21日，广东电力日前现货市场的周度均价为275.53元/MWh，周环比下降21.83%，周同比上升1.4%。
- **广东实时现货市场**：截至6月21日，广东电力实时现货市场的周度均价为248.12元/MWh，周环比下降31.62%，周同比下降18.6%。

图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



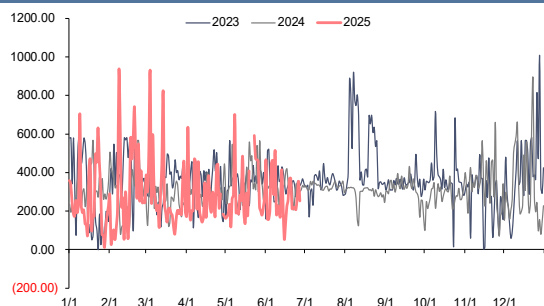
资料来源：泛能网，信达证券研发中心

图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

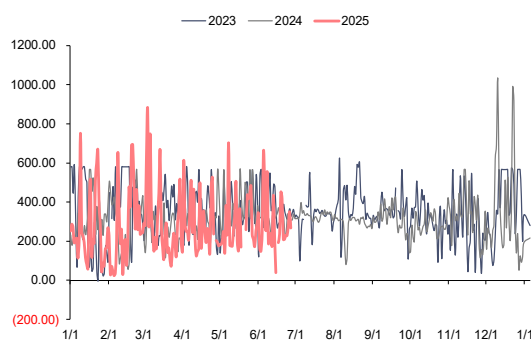


资料来源：泛能网，信达证券研发中心

- **山西日前现货市场：**截至6月27日，山西电力日前现货市场的周度均价为247.98元/MWh，周环比上升1.90%，周同比下降15.9%。
- **山西实时现货市场：**截至6月27日，山西电力实时现货市场的周度均价为252.78元/MWh，周环比下降3.32%，周同比下降14.5%。

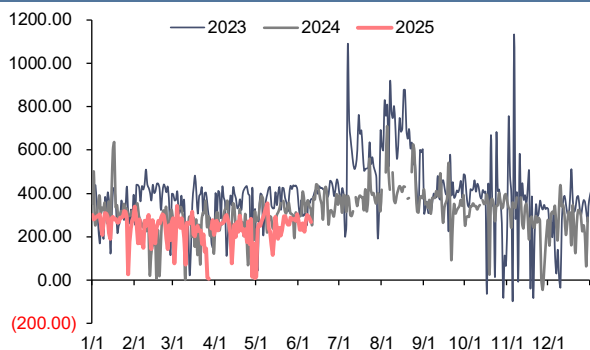
图 21：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）


资料来源：泛能网，信达证券研发中心

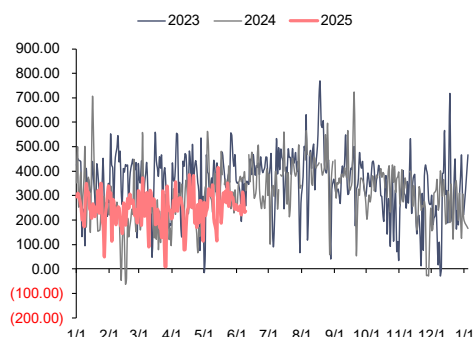
图 22：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）


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

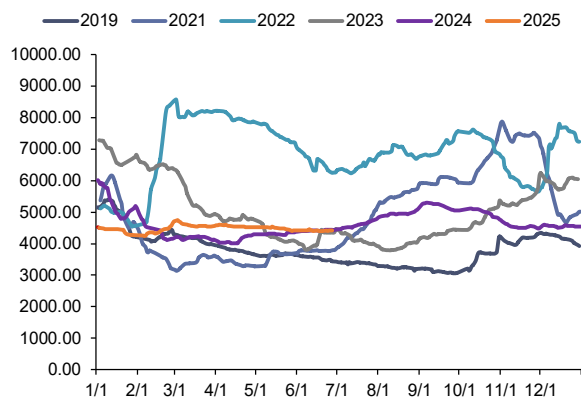
三、天然气行业数据跟踪

1、国内外天然气价格

- **国产LNG价格周环比上涨，进口LNG价格周环比下跌**

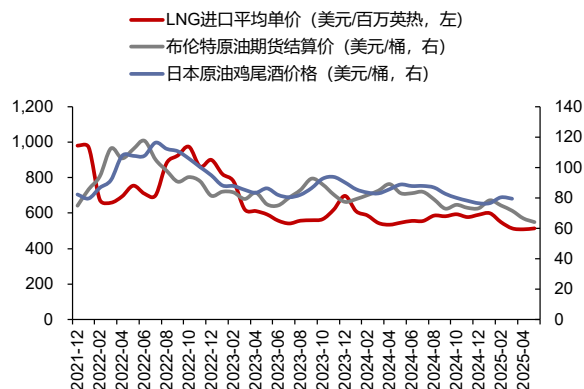
截至6月27日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4416元/吨（约合3.15元/方），同比下降0.29%，环比上升0.20%；2025年5月，国内LNG进口平均价格为508.81美元/吨（约合2.61元/方），同比下降13.31%，环比下降1.03%。截至6月26日，中国进口LNG到岸价为12.85美元/百万英热（约合3.40元/方），同比下降0.91%，环比下降9.83%。

图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)



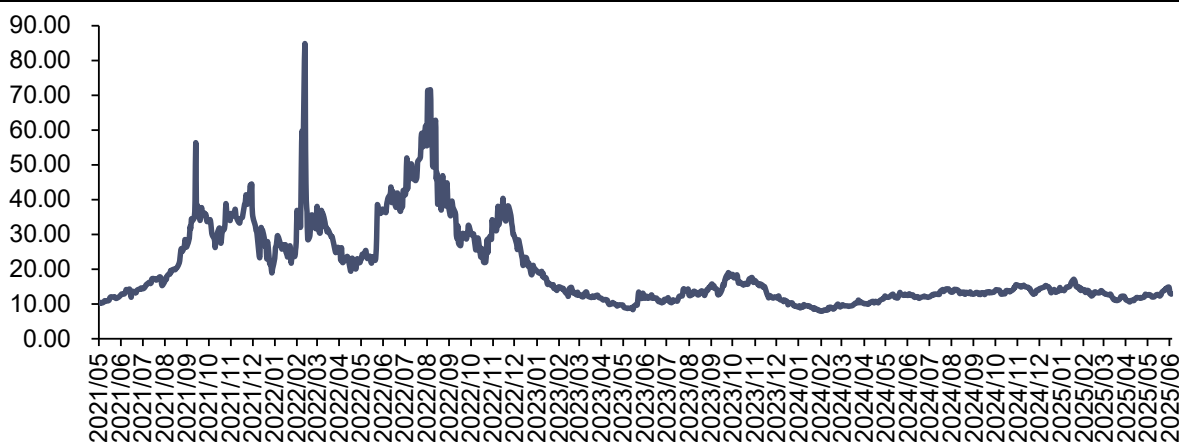
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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)

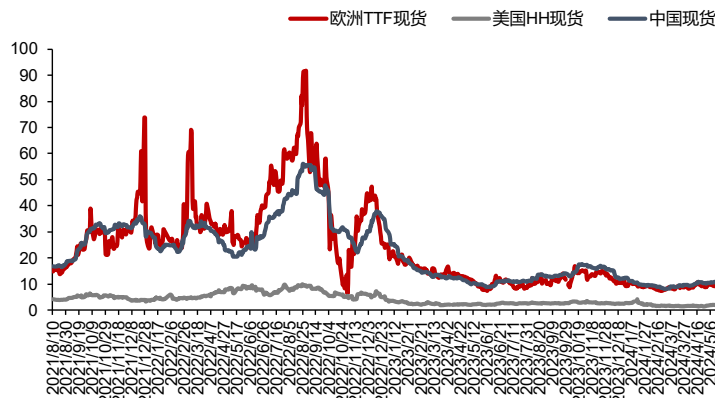


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

● 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 6 月 26 日, 欧洲 TTF 现货价格为 11.41 美元/百万英热, 同比上升 7.8%, 周环比下降 18.2%; 美国 HH 现货价格为 3.4 美元/百万英热, 同比上升 28.3%, 周环比下降 7.9%; 中国 DES 现货价格为 12.89 美元/百万英热, 同比上升 3.6%, 周环比下降 5.6%。

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

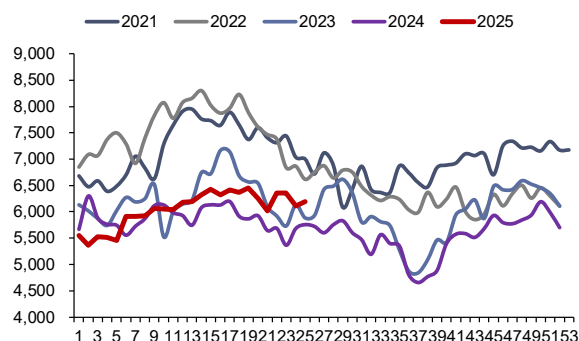
2、欧盟天然气供需及库存

● 供给：欧盟天然气供应量周环比上升

2025 年第 25 周，欧盟天然气供应量 62.0 亿方，同比上升 7.6%，周环比上升 1.4%。其中，LNG 供应量为 28.3 亿方，周环比下降 8.0%，占天然气供应量的 54.4%；进口管道气 33.7 亿方，同比下降 11.9%，周环比上升 10.9%，进口俄罗斯管道气 3.111 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.0%）。

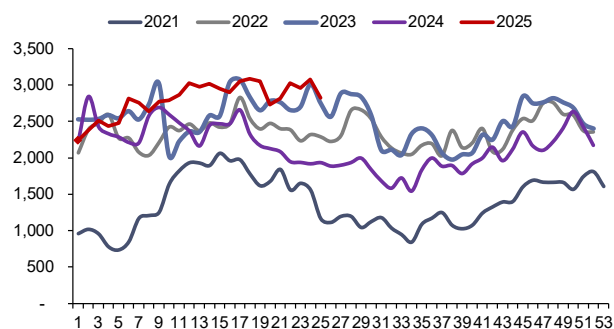
2025 年 1-25 周，欧盟累计天然气供应量 1512.8 亿方，同比上升 3.1%。其中，LNG 累计供应量为 701.9 亿方，同比上升 21.4%，占天然气供应量的 46.4%；累计进口管道气 810.9 亿方，同比下降 8.8%，累计进口俄罗斯管道气 81.4 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.4%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



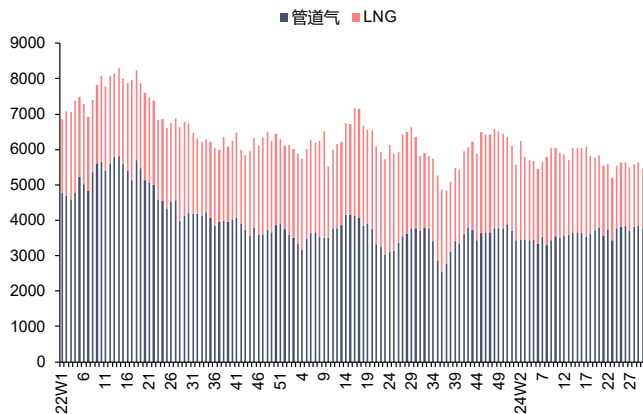
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



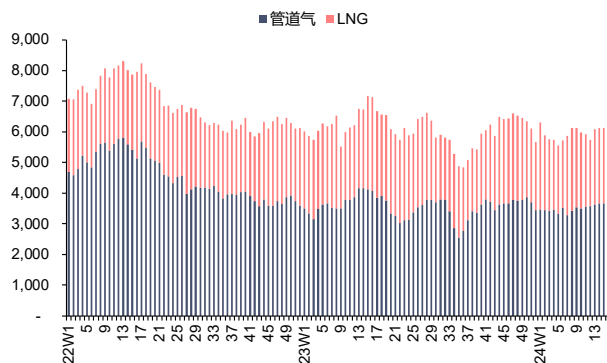
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 31：2022-2024 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 32：2022-2024 年欧盟管道气供应结构（百万方）



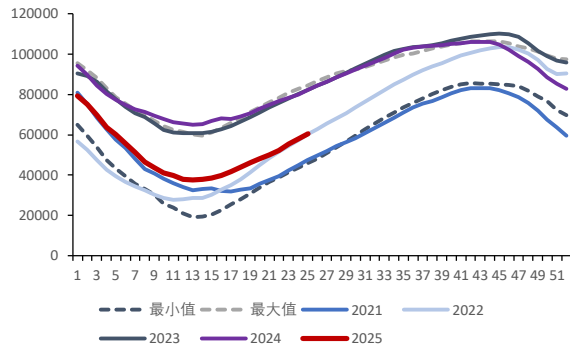
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心



● 库存：欧盟天然气库存周环比上涨

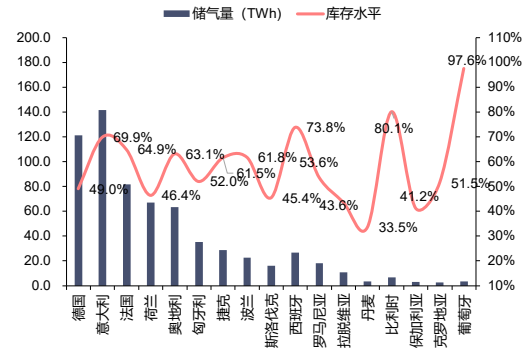
2025 年第 25 周，欧盟天然气库存量为 606.47 亿方，同比下降 26.20%，周环比上升 4.42%。截至 2025 年 6 月 26 日，欧盟天然气库存水平为 57.4%。

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（2025/6/26，TWh）

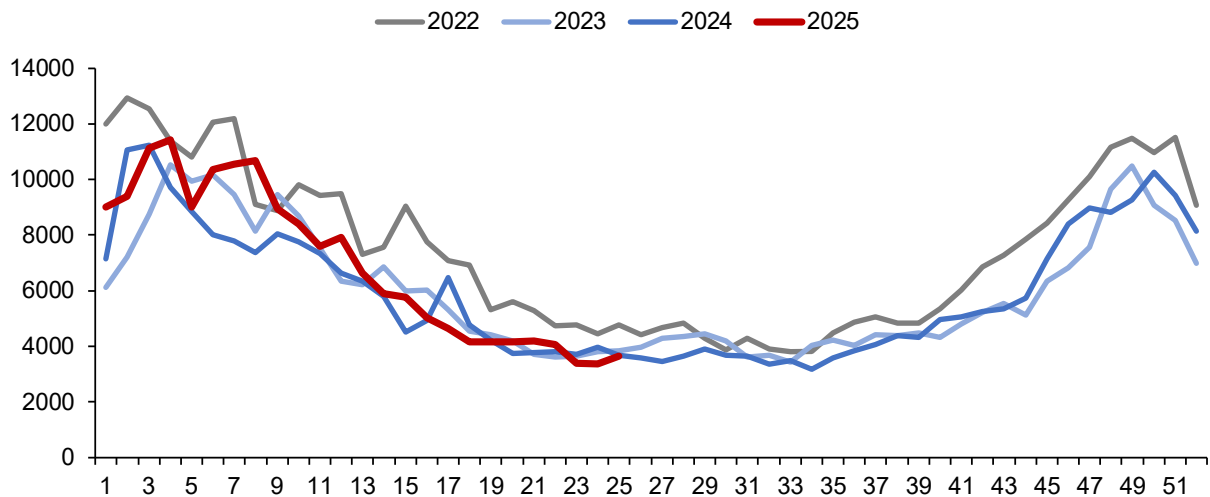


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● 需求：欧盟消费量（我们估算）同比下降，周环比上升

2025 年第 25 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 36.3 亿方，周环比上升 8.1%，同比下降 1.5%；2025 年 1-24 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 1734.4 亿方，同比上升 8.0%。

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 4 月，国内天然气表观消费量同比下降

2025 年 4 月，国内天然气表观消费量为 347.30 亿方，同比下降 2.1%。

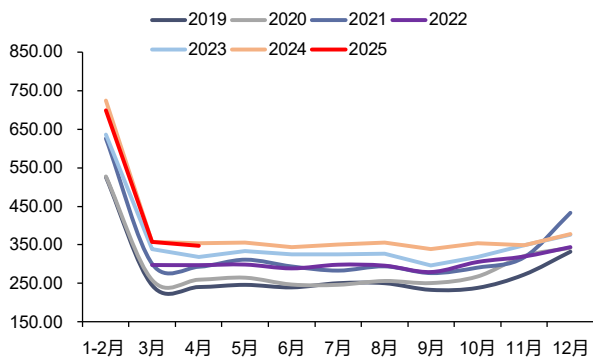
2025 年 1-4 月，国内天然气表观消费量累计为 1404.60 亿方，累计同比下降 2.3%。

● 供给：2025 年 5 月，国内天然气产量同比上升，LNG 进口量同比下降

2025 年 5 月，国内天然气产量为 221.50 亿方，同比上升 9.3%。2025 年 5 月，LNG 进口量为 484.00 万吨，同比下降 26.3%，环比上升 4.3%。2025 年 5 月，PNG 进口量为 526.00 万吨，同比上升 10.3%，环比上升 4.6%。

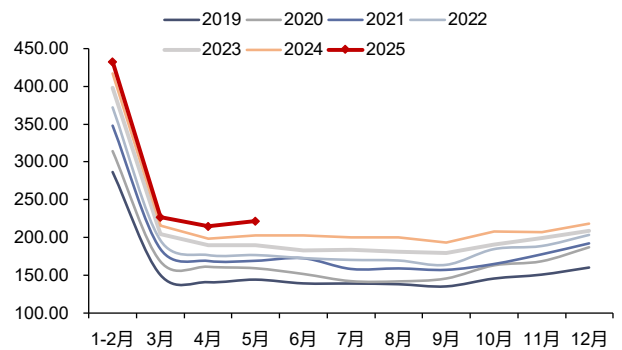
2025年1-5月，国内天然气产量累计为1096.00亿方，累计同比上升6.1%。2025年1-5月，LNG进口量累计为2486.00万吨，累计同比下降23.3%。2025年1-5月，PNG进口量累计为2420.00万吨，累计同比上升10.8%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



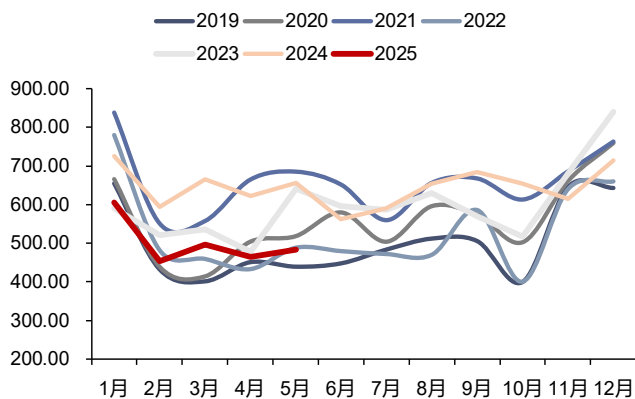
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



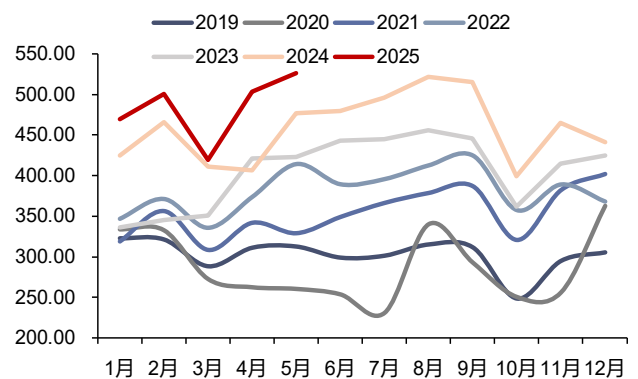
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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 136 号文承接——增量 0.15-0.262 元/kWh 竞价，机制电量 50%；存量 0.25 或 0.26 元/kWh，电量 30%或 50%：**6 月 25 日，新疆发改委就《自治区贯彻落实深化新能源上网电价市场化改革实施方案（试行）》发表解读文件。新疆新能源的机制电价、机制电量等关键信息如下：对 2025 年 6 月 1 日以前投产的存量项目，区分补贴项目和平价项目。其中，补贴项目机制电价 0.25 元/千瓦时、机制电量比例为其上网电量的 30%；平价项目机制电价 0.262 元/千瓦时、机制电量比例为其上网电量的 50%。2025 年 6 月 1 日及以后投产的增量项目采用边际出清方式、分类型（风电、太阳能）竞价形成机制电价，竞价区间暂定 0.150 元/千瓦时—0.262 元/千瓦时，机制电量比例暂为其上网电量的 50%。竞价工作每年组织一次。此外，对纳入机制的电量，国网新疆电力有限公司每月按机制电价开展差价结算。（资料来源：新疆发改委，储能与电力市场）



- **南方区域电力现货市场转入连续结算试运行:** 6月26日,海南电力交易中心发布关于开展南方区域电力现货市场连续结算试运行有关事项的通知。根据《南方区域电力现货市场连续结算试运行实施方案》和《海南电力现货市场连续结算试运行实施方案》工作安排,以及广州电力交易中心《关于开展南方区域电力现货市场连续结算试运行的通知》要求,自运行日2025年6月29日起,南方区域电力现货市场转入连续结算试运行。(资料来源:海南电力交易中心)
- **蒙西承接“136号文”实施方案——存量机制电价0.2829元/千瓦时,增量暂不安排纳入机制:** 近日,内蒙古自治区发展改革委、能源局印发关于《深化蒙西电网新能源上网电价市场化改革实施方案》的通知。方案显示,蒙西电力市场2024年市场交易新能源电量占比已达92%以上。现货市场申报价格上限为1.5元/千瓦时,申报价格下限暂按-0.05元/千瓦时执行。2025年6月1日前投产的新能源存量项目的电量规模包括三类:一是分布式光伏、分散式风电、扶贫光伏和光热发电等项目的实际上网电量;二是带补贴集中式风电、带补贴集中式光伏、风电特许权项目和光伏领跑者项目(不含中标价格低于蒙西煤电基准价的项目),分别按照215小时、250小时、1220小时和1210小时对应的电量安排;三是执行固定电价的新能源项目实际上网电量。纳入机制的电量按蒙西煤电基准价(0.2829元/千瓦时)执行。项目达到全生命周期合理利用小时数或投产满20年后将不再执行机制电价。对2025年6月1日后投产的新能源增量项目,暂不安排新增纳入机制的电量。后续年度安排纳入机制的电量将通过竞价形成,自治区价格主管部门会同能源主管部门明确机制电价竞价上下限及执行期限。纳入机制的新能源项目在执行期限内可以自主申请退出部分或全部纳入机制的电量,自行参加市场。(资料来源:内蒙古自治区发展改革委,内蒙古自治区能源局、风芒能源)

2、天然气行业相关新闻

- **西气东输四线全线贯通投产:** 6月26日,国家管网宣布,西气东输四线(吐鲁番—中卫)甘宁段成功投产。本次投产的甘宁段管道长1162公里,起自红柳压气站,止于中卫联络站,与西部原油管道、西部成品油管道、西气东输二线、西气东输三线4条油气管道长距离并行敷设,交叉穿越点密集。工程投产后年输气能力达150亿立方米,折合替代标煤2700多万吨,减少碳排放约5000万吨,西气东输管道系统年输送能力将达到“千亿方”,显著提升天然气跨区域调配能力。西气东输四线全线投产后将和西气东输二线、三线联合运行,进一步完善我国西北能源通道,使我国天然气一次管输能力突破4000立方米,有效增强管网系统供气可靠性和灵活性。同时,对优化区域能源结构、改善大气环境和推动沿线经济社会高质量发展具有深远影响。(资料来源:国家管网,新华社,上海石油天然气交易中心)
- **“深海一号”二期项目全面投产:** 我国首个深水高压气田——“深海一号”二期项目全面投产。全面投产后,“深海一号”年产气量有望超过45亿立方米。“深海一号”气田是我国迄今为止自主开发建设的作业水深最深、地层温压最高、勘探开发难度最大的深水气田,最大作业水深超1500米,地层最高温度达到138摄氏度,天然气探明地质储量超1500亿立方米,分两期开发建设。二期项目首创的“深浅结合”开发模式,让浅水导管架平台与深水生产系统协同作业,为我国深海油气规模化开发蹚出了新路径。此外,二期项目将已有近30年历史的浅水气田设施升级为“四星连珠”油气生产平台,使其兼具天然气加工、浅水钻井、深水流动性保障及跨区域输气调配功能,成为我国南部海域首个“深浅协同”的油气传输枢纽。(资料来源:中国海油,央视新闻客户端,上海石油天然气交易中心)

五、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			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
火电板块	华能国际	7.04	10135	11606	12545	13375	0.46	0.73	0.79	0.84	15.30	9.70	8.97	8.42
	*国电电力	4.78	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	8.68	13.28	11.66	10.39
	华电国际	5.44	5703	6527	7097	7543	0.56	0.62	0.68	0.72	9.71	8.76	8.05	7.56
	大唐发电	3.15	4506	5502	6065	6521	0.16	0.28	0.31	0.34	19.34	11.28	10.16	9.38
	浙能电力	5.3	7753	6988	7494	7813	0.58	0.56	0.58	0.58	9.14	9.48	9.09	9.09
	湖北能源	4.52	1814	2186	2506	2355	0.28	0.34	0.39	0.36	16.17	13.39	11.66	12.56
	申能股份	8.63	3944	4144	4337	4514	0.80	0.89	0.92	0.92	10.76	9.75	9.37	9.37
	上海电力	8.79	2046	2700	3028	3321	0.62	0.93	1.04	1.14	14.24	9.45	8.43	7.69
	内蒙华电	4.09	2325	2419	2589	2663	0.34	0.37	0.40	0.41	12.03	11.02	10.35	10.02
	广州发展	6.26	1732	1902	2134	2373	0.50	0.55	0.61	0.68	12.64	11.49	10.35	9.21
	*粤电力 A	4.55	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	24.77	26.76	20.68	19.78
	*皖能电力	7.01	2064	2227	2367	2489	0.91	0.98	1.05	1.10	7.70	7.13	6.71	6.39
水电板块	长江电力	30.22	32496	34586	36214	37477	1.33	1.48	1.53	1.53	22.75	20.42	19.73	19.73
	*国投电力	14.7	6643	7188	7477	7623	0.87	0.90	0.93	0.95	16.96	16.33	15.81	15.47
	华能水电	9.62	8297	9062	9571	9859	0.44	0.50	0.53	0.54	21.86	19.21	18.18	17.67
	川投能源	16.01	4508	5201	5527	5808	0.93	1.07	1.13	1.19	17.23	15.01	14.14	13.43
	桂冠电力	6.26	2283	2667	2852	3003	0.28	0.34	0.36	0.38	22.56	18.55	17.27	16.42
核电板块	中国广核	3.65	10814	10594	11227	12177	0.21	0.21	0.22	0.24	17.06	17.38	16.46	15.15
	中国核电	9.34	8777	10530	11287	12635	0.46	0.52	0.56	0.62	20.17	18.01	16.77	15.07
绿电板块	三峡能源	4.26	6111	7171	7640	8397	0.21	0.27	0.29	0.29	19.95	15.99	14.60	14.60
	龙源电力	15.96	6345	6770	7404	7954	0.75	0.81	0.88	0.95	21.18	19.66	18.05	16.74
	新天绿能	7.72	1672	2390	2682	2869	0.40	0.57	0.64	0.68	19.30	13.62	12.13	11.35
	吉电股份	5.07	1099	1260	1449	1565	0.38	0.40	0.43	0.43	13.34	12.73	11.76	11.76
	福能股份	9.66	2793	2980	3202	3623	1.00	1.07	1.15	1.30	9.66	9.02	8.39	7.41
	中闽能源	5.16	651	781	858	995	0.34	0.40	0.44	0.50	15.08	12.93	11.80	10.24
其他	南网储能	9.77	1126	1344	1547	1724	0.35	0.42	0.48	0.54	27.91	23.26	20.17	18.09
	南网能源	4.58	-58	531	630	738	-0.02	0.14	0.17	0.20	-229.00	32.64	27.59	23.49

	东方电气	16.7	2922	4404	5175	5724	0.94	1.31	1.54	1.69	17.77	12.75	10.84	9.88
	青达环保	27.48	93	201	240	276	0.76	1.63	1.95	2.24	36.16	16.89	14.08	12.25
	西子洁能	11.13	440	485	500	543	0.58	0.66	0.68	0.74	19.19	16.99	16.49	15.14
天然气板块	*新奥股份	18.7	4493	5685	6341	7043	1.46	1.84	2.05	2.27	12.81	10.16	9.12	8.24
	*广汇能源	6	2961	3598	4239	4691	0.45	0.55	0.65	0.71	13.33	10.91	9.23	8.45
	九丰能源	25.96	1684	1691	1930	2165	2.47	2.60	2.97	3.33	10.51	9.97	8.74	7.79
	*新天然气	28.57	1185	1371	1507	1629	2.80	3.23	3.56	3.84	10.20	8.85	8.03	7.44
	蓝焰控股	7.17	434	475	545	619	0.45	0.49	0.56	0.64	15.93	14.63	12.80	11.20

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心(注: 标*公司为信达证券研发中心能源团队的盈利预测, 其余公司盈利预测来源于 iFinD 一致预测; 数据截至 2025 年 6 月 27 日)

六、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。