



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

官方严查电力交易违规行为，全球海洋油气勘探开发投资连续 5 年增长

公用事业—电力天然气周报

2025 年 12 月 27 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

官方严查电力交易违规行为，全球海洋油气勘探开发投资连续5年增长

2025年12月27日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至12月26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0.65%,燃气板块上涨2.59%。
- **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12月26日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价677元/吨,周环比下跌34元/吨。截至12月26日,广州港印尼煤(Q5500)库提价744.35元/吨,周环比下跌7.72元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价722.23元/吨,周环比下跌40.38元/吨。
 - **动力煤库存及电厂日耗: 秦港动力煤库存周环比减少,电厂日耗周环比上升。**截至12月26日,秦皇岛港煤炭库存697万吨,周环比下降31万吨。截至12月25日,内陆17省煤炭库存10071.5万吨,较上周增加40.8万吨,周环比上升0.41%;内陆17省电厂日耗为396.7万吨,较上周增加20.9万吨/日,周环比上升5.56%;可用天数为25.39天,较上周下降1.3天。截至12月25日,沿海8省煤炭库存3426.8万吨,较上周增加14.4万吨,周环比上升0.42%;沿海8省电厂日耗为215.7万吨,较上周增加11.3万吨/日,周环比上升5.53%;可用天数为15.9天,较上周下降0.8天。
 - **水电来水情况: 三峡出库流量周环比增加。**截至12月26日,三峡出库流量6540立方米/秒,同比下降6.57%,周环比上升0.15%。
 - **重点电力市场交易电价: 1) 广东电力市场:** 截至12月20日,广东电力日前现货市场的周度均价为306.92元/MWh,周环比下降6.81%,周同比上升0.9%。截至12月20日,广东电力实时现货市场的周度均价为286.15元/MWh,周环比上升0.77%,周同比下降4.6%。2) **山西电力市场:** 截至12月26日,山西电力日前现货市场的周度均价为181.96元/MWh,周环比下降41.85%,周同比下降53.0%。截至12月26日,山西电力实时现货市场的周度均价为174.65元/MWh,周环比下降25.51%,周同比下降61.2%。3) **山东电力市场:** 截至12月26日,山东电力日前现货市场的周度均价为254.68元/MWh,周环比下降10.62%,周同比下降0.5%。截至12月26日,山东电力实时现货市场的周度均价为225.96元/MWh,周环比下降8.22%,周同比下降8.2%。
- **天然气行业数据跟踪:**
 - **国内外天然气价格: 欧洲、中国气价周环比上升,美国气价周环比下降。**截至12月25日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为3937元/吨,同比下降13.53%,环比下降3.39%;截至12月24日,欧洲TTF现货价格为9.78美元/百万英热,同比下降29.5%,周环比上升5.4%;美国HH现货价格为3.29美元/百万英热,同比上升11.5%,周环比下降10.4%;中国DES现货价格为9.79美元/百万英热,同比下降26.8%,周环比上升3.8%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第50周,欧盟天然气供应量61.1亿方,同比下降1.4%,周环比上升0.9%。其中,LNG供应量为29.5亿方,周环比上升5.6%,占天然气供应量的47.1%;进口管道气31.6亿方,同比下



降11.2%，周环比下降3.1%。2025年第50周，欧盟天然气消费量（我们估算）为88.0亿方，周环比下降9.1%，同比下降14.3%；2025年1-50周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为3048.6亿方，同比上升4.4%。

- **国内天然气供需情况：**2025年10月，国内天然气表观消费量为347.70亿方，同比下降1.6%。2025年11月，国内天然气产量为218.80亿方，同比上升5.9%。2025年11月，LNG进口量为694.00万吨，同比上升12.8%，环比上升20.5%。2025年11月，PNG进口量为501.00万吨，同比上升7.7%，环比上升24.9%。
- **本周行业重点新闻：**1) **广东电力交易中心公布2026年度交易及年度绿电交易结果：**2026年度交易总成交电量3594.37亿千瓦时，成交均价372.14厘/千瓦时。其中，年度双边交易发电侧参与主体219家，用电侧参与主体441家，成交电量3589.68亿千瓦时，成交均价372.14厘/千瓦时；年度挂牌交易发电侧参与主体14家，用电侧参与主体41家，成交电量4.67亿千瓦时，成交均价372.75厘/千瓦时。2026年度绿电交易发电侧参与主体71家，用电侧参与主体39家，双边协商交易成交电量47.79亿千瓦时，其中由双方约定电能量价格的为33.78亿千瓦时，成交均价372.21厘/千瓦时，绿色环境价值成交均价4.93厘/千瓦时。2) **全球海洋油气勘探开发投资连续5年保持增长态势，复合年均增速达11%：**《中国海洋能源发展报告2025》显示2025年全球海洋油气勘探开发投资预计达2175.5亿美元，占全球油气勘探开发总投资的35.7%，连续5年增长且复合年均增速11%。海洋油气新增探明储量占全球油气（不含陆上非常规油气）新增储量的79%，超深水领域发现3个大型油气田。全球海洋油气产量预计4912万桶油当量/日、同比增长4.1%，其中超深水油气产量628万桶/日。
- **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

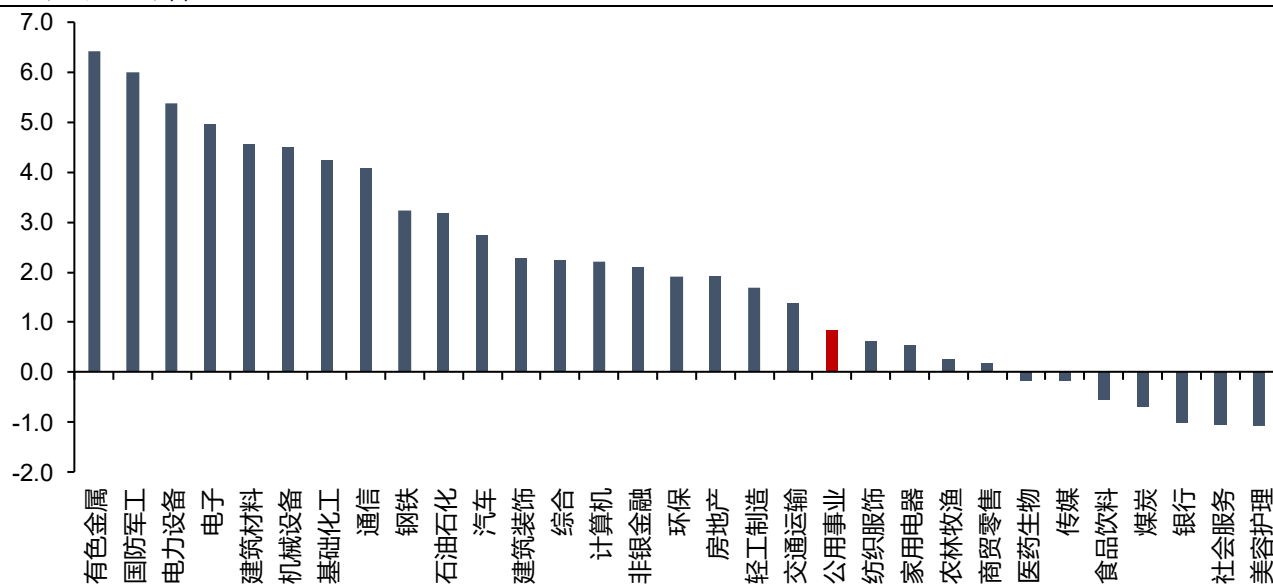
图 1: 各行业板块一周表现 (%)	6
图 2: 公用事业各子行业一周表现 (%)	6
图 3: 电力板块重点个股表现 (%)	7
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)	7
图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)	8
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	8
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	8
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	8
图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)	8
图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)	8
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 12: 内陆 17 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	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12月26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1.9%到4657.24；涨跌幅前三的行业分别是有色金属（6.4%）、国防军工（6.0%）、电力设备（5.4%），涨跌幅后三的行业分别是美容护理（-1.1%）、社会服务（-1.1%）、银行（-1.0%）。

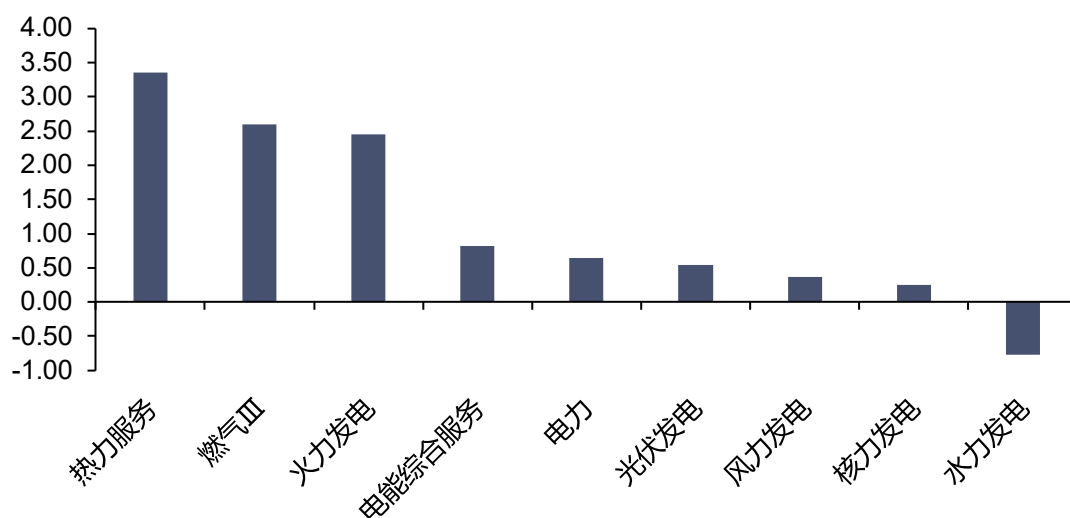
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至12月26日收盘，电力板块本周上涨0.65%，燃气板块上涨2.59%。各子行业本周表现：火力发电板块上涨2.45%，水力发电板块下跌0.77%，核力发电上涨0.24%，热力服务上涨3.36%，电能综合服务上涨0.82%，光伏发电上涨0.55%，风力发电上涨0.37%。

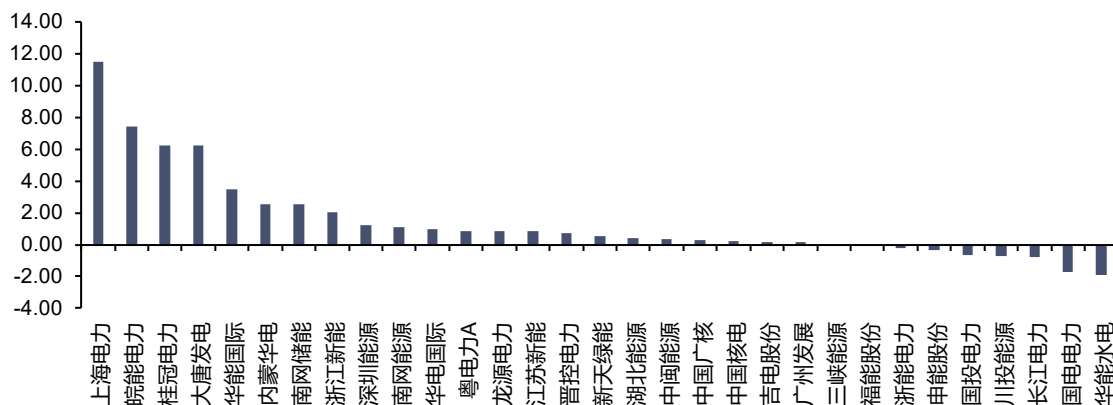
图 2：公用事业各子行业一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

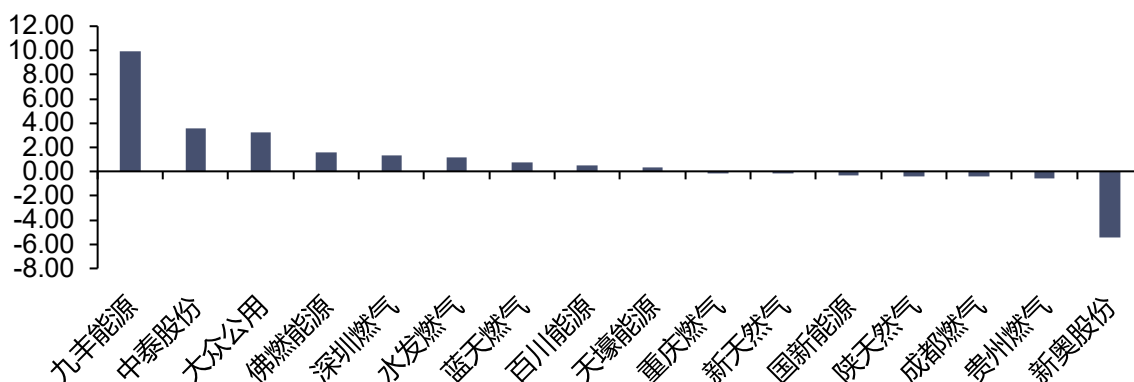
- 截至12月26日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：上海电力(11.47%)、皖能电力(7.43%)、桂冠电力(6.26%)，主要公司涨跌幅后三名分别为：华能水电(-1.92%)、国电电力(-1.70%)、长江电力(-0.75%)；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：九丰能源(9.95%)、中泰股份(3.57%)、大众公用(3.27%)，主要公司涨跌幅后三名分别为：新奥股份(-5.47%)、贵州燃气(-0.59%)、成都燃气(-0.41%)。

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 (%)



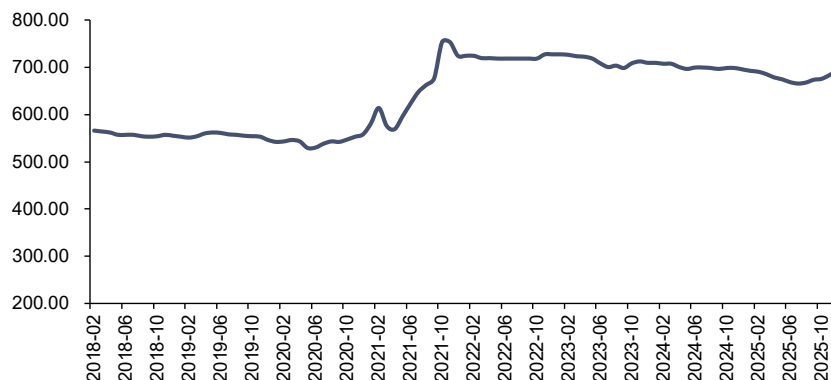
资料来源：iFinD，信达证券研发中心

二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

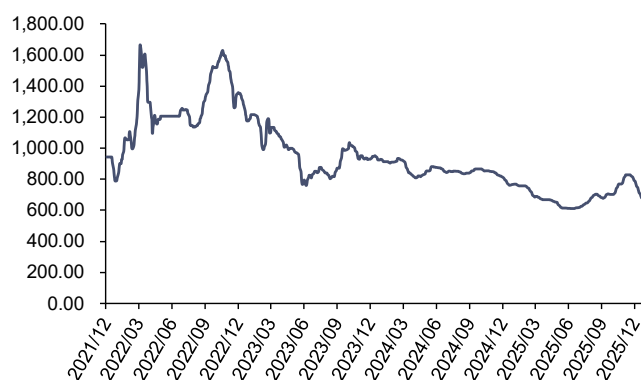
- 长协煤价格：12月，秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为694元/吨，月环比上涨10元/吨。
- 港口动力煤市场价：截至12月26日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价677元/吨，周环比下跌34元/吨。
- 产地动力煤价格：截至12月26日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价765元/吨，周环比上涨5元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税) (Q5500) 627.9元/吨，周环比上涨4.55元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 555元/吨，周环比持平。

图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)



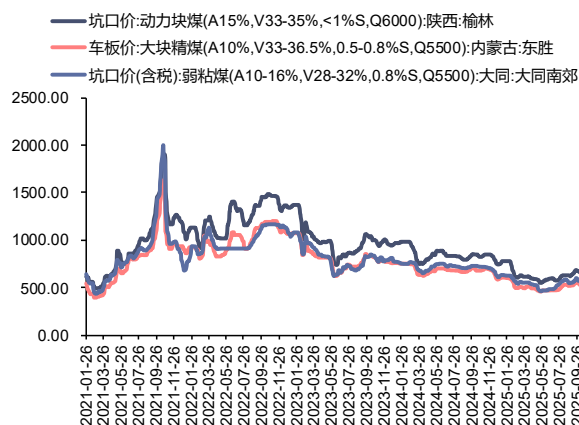
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

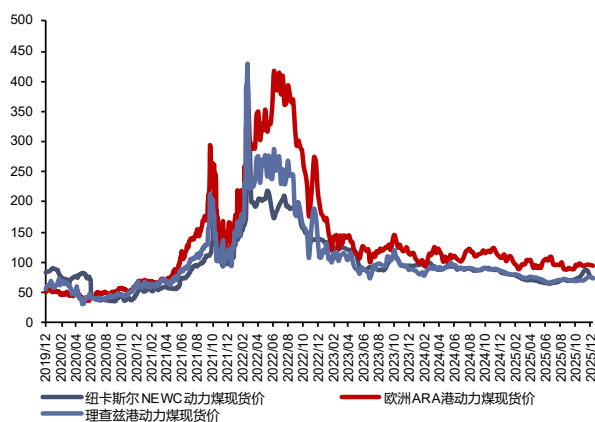
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)



资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

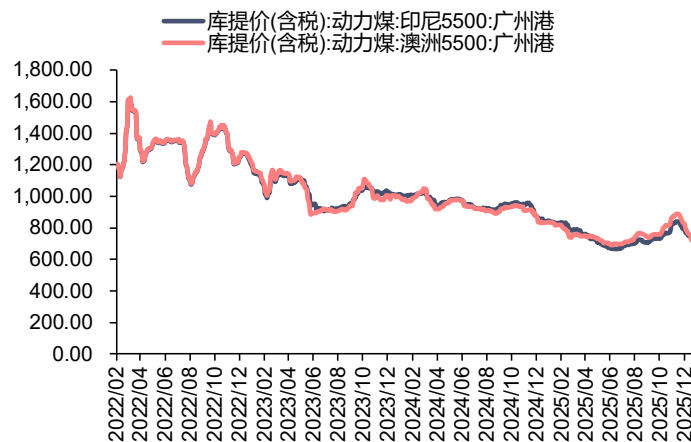
- 海外动力煤价格: 截至12月24日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格74美元/吨, 周环比下跌1.00美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价95美元/吨, 周环比下跌1.00美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价72.95美元/吨, 周环比下跌1.60美元/吨。截至12月26日, 纽卡斯尔NEWC指数价格106.1美元/吨, 周环比下跌2.5美元/吨。截至12月26日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价744.35元/吨, 周环比下跌7.72元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价722.23元/吨, 周环比下跌40.38元/吨。

图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)



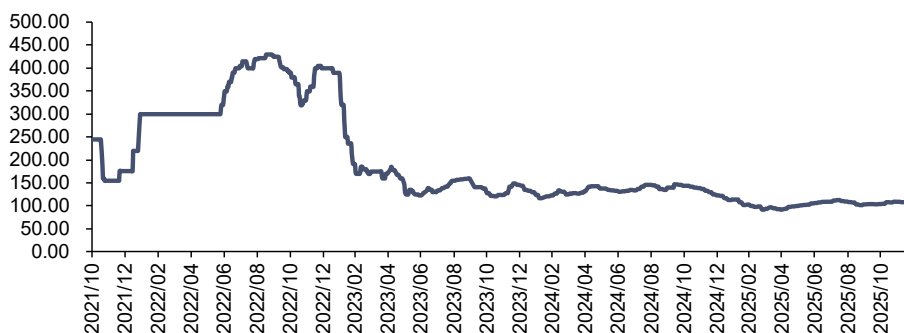
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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)

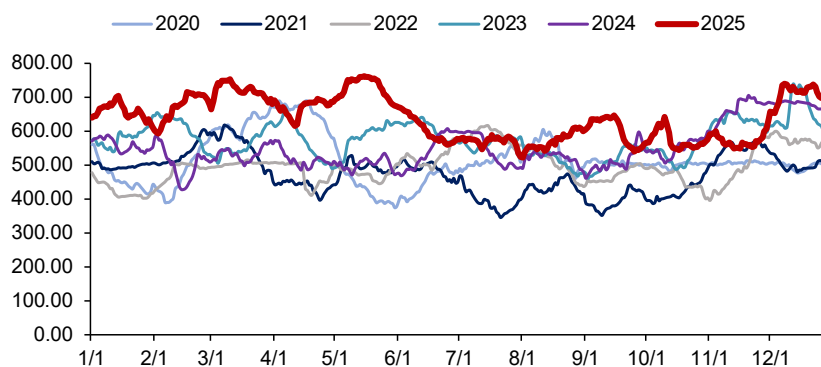


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

- 港口煤炭库存: 截至12月26日, 秦皇岛港煤炭库存697万吨, 周环比下降31万吨。

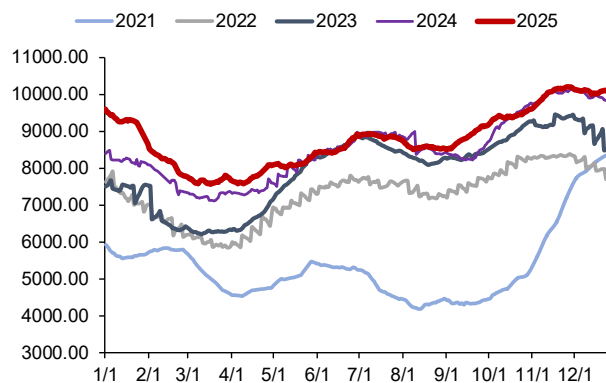
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)



资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

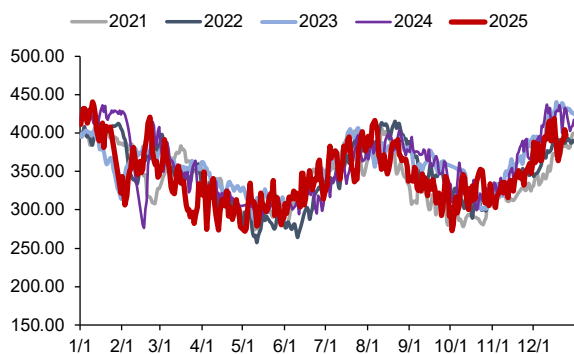
- 内陆17省电厂库存、日耗及可用天数: 截至12月25日, 内陆17省煤炭库存10071.5万吨, 较上周增加40.8万吨, 周环比上升0.41%; 内陆17省电厂日耗为396.7万吨, 较上周增加20.9万吨/日, 周环比上升5.56%; 可用天数为25.39天, 较上周下降1.3天。
- 沿海8省电厂库存、日耗及可用天数: 截至12月25日, 沿海8省煤炭库存3426.8万吨, 较上周增加14.4万吨, 周环比上升0.42%; 沿海8省电厂日耗为215.7万吨, 较上周增加11.3万吨/日, 周环比上升5.53%; 可用天数为15.9天, 较上周下降0.8天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



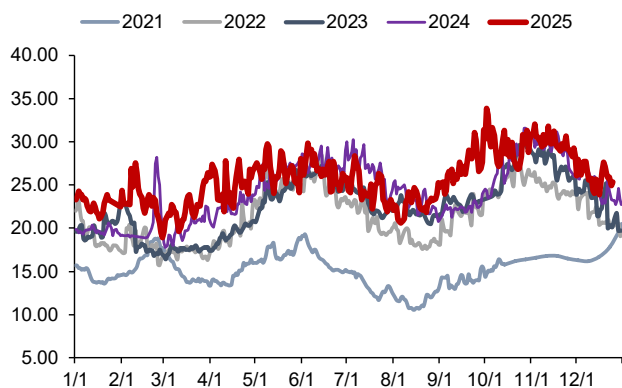
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



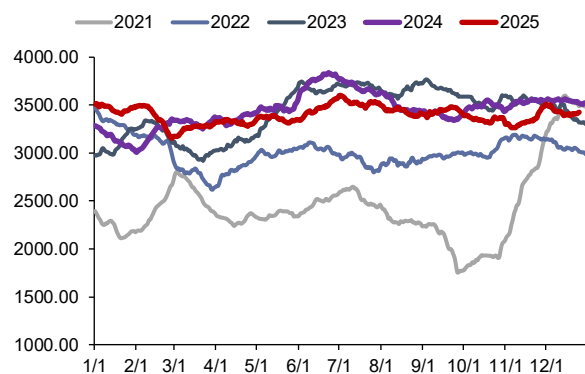
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 16: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)



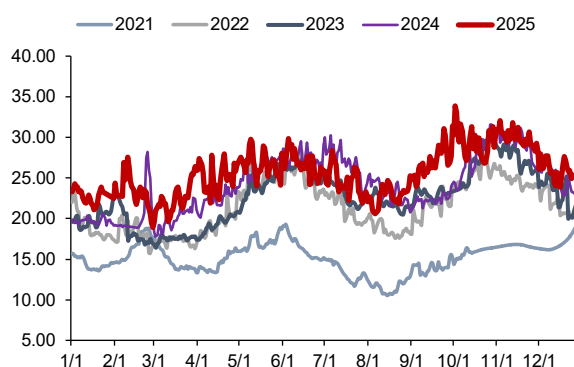
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)



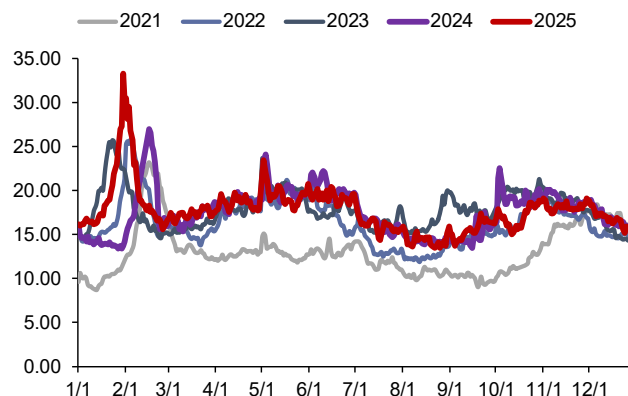
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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)

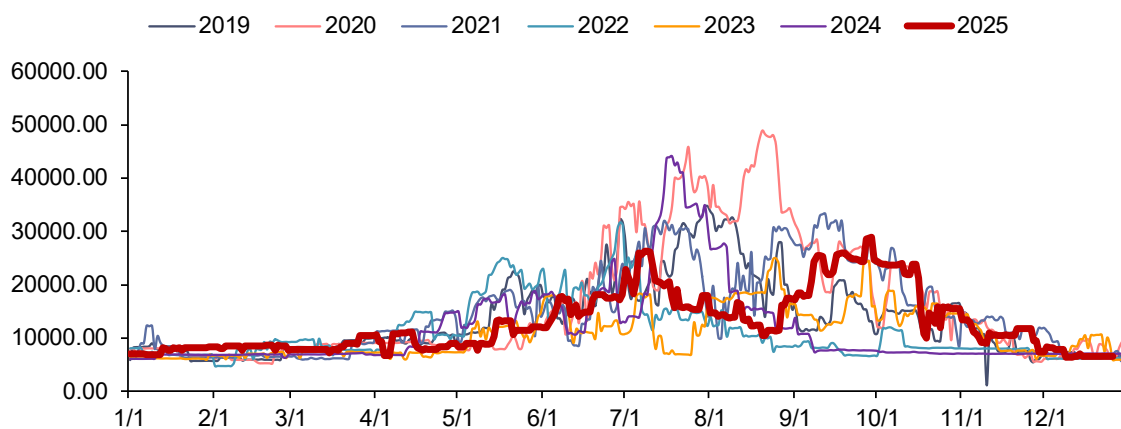


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

3、水电来水情况

- 三峡水库流量：截至12月26日，三峡出库流量6540立方米/秒，同比下降6.57%，周环比上升0.15%。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

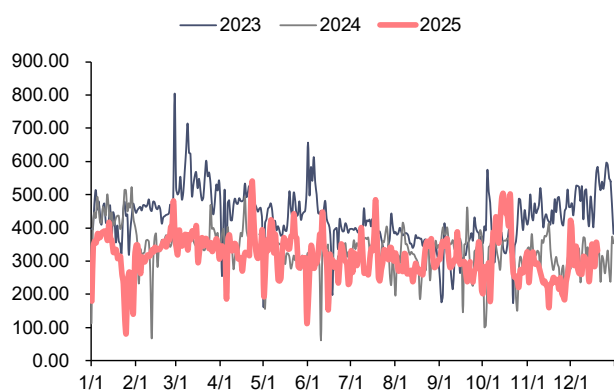


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

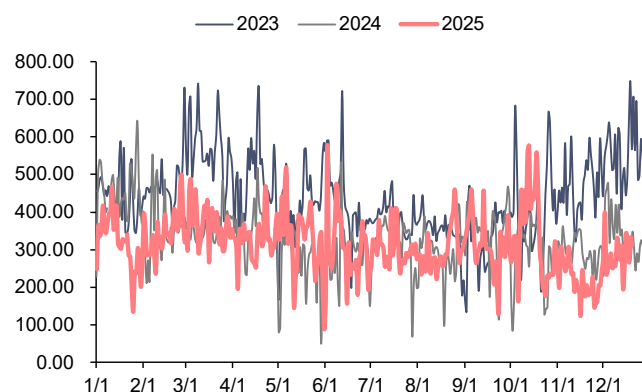
- 广东日前现货市场：截至12月20日，广东电力日前现货市场的周度均价为306.92元/MWh，周环比下降6.81%，周同比上升0.9%。
- 广东实时现货市场：截至12月20日，广东电力实时现货市场的周度均价为286.15元/MWh，周环比上升0.77%，周同比下降4.6%。

图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：电查查，信达证券研发中心

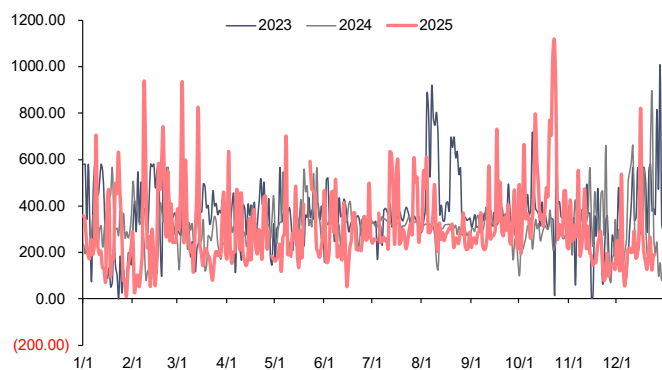
图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：电查查，信达证券研发中心

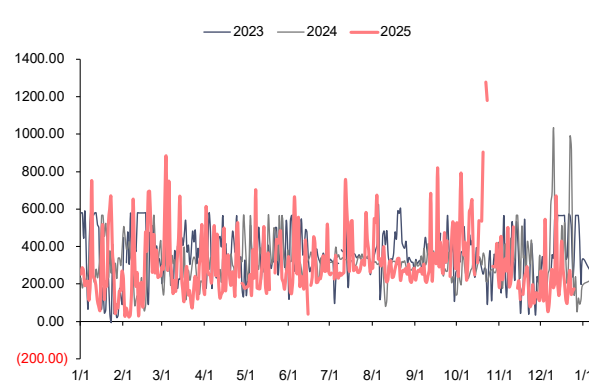
- 山西日前现货市场：截至12月26日，山西电力日前现货市场的周度均价为181.96元/MWh，周环比下降41.85%，周同比下降53.0%。
- 山西实时现货市场：截至12月26日，山西电力实时现货市场的周度均价为174.65元/MWh，周环比下降25.51%，周同比下降61.2%。

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

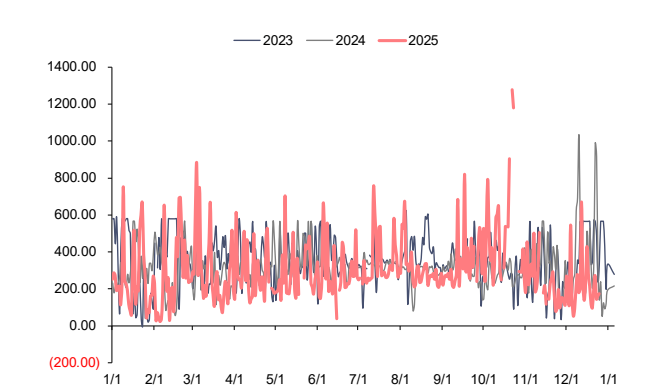
图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)



资料来源：电查查，信达证券研发中心

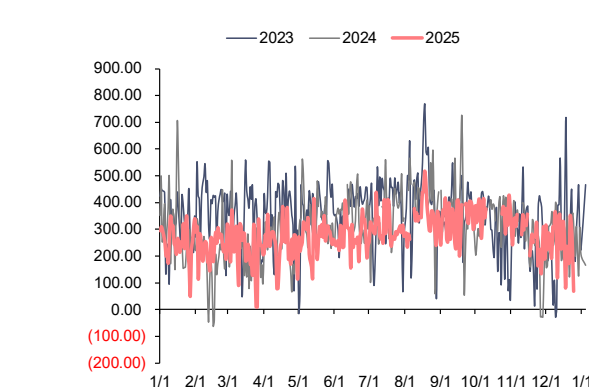
- 山东日前现货市场：截至12月26日，山东电力日前现货市场的周度均价为254.68元/MWh，周环比下降10.62%，周同比下降0.5%。
- 山东实时现货市场：截至12月26日，山东电力实时现货市场的周度均价为225.96元/MWh，周环比下降8.22%，周同比下降8.2%。

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

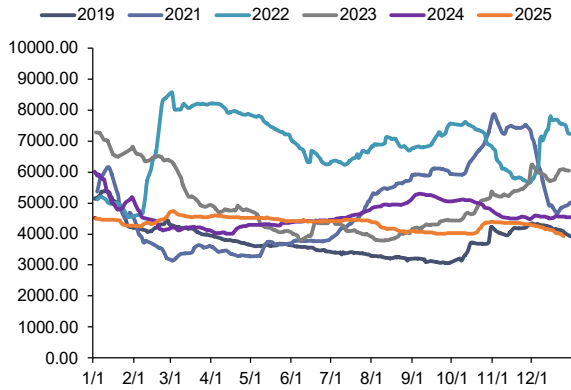
1、国内外天然气价格

- 国产LNG价格周环比下跌，进口LNG价格周环比上涨

截至12月25日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为3937元/吨（约合2.81元/方），同比下降13.53%，环比下降3.39%；2025年11月，国内LNG进口平均价格为477.62美元/吨（约合2.42元/方），同比下降17.95%，环比下降0.60%。截至12月24日，中国进口LNG到岸价为9.79美元/百万英热（约合2.55元/方），同比下降33.01%，环比上升3.83%。

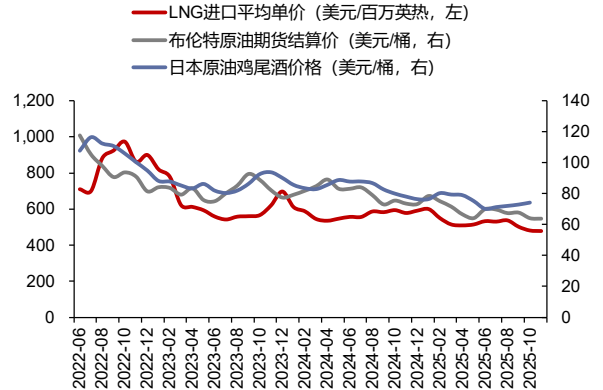


图 25: 上海石油天然气交易中心 LNG 出厂价格全国指数 (元/吨)



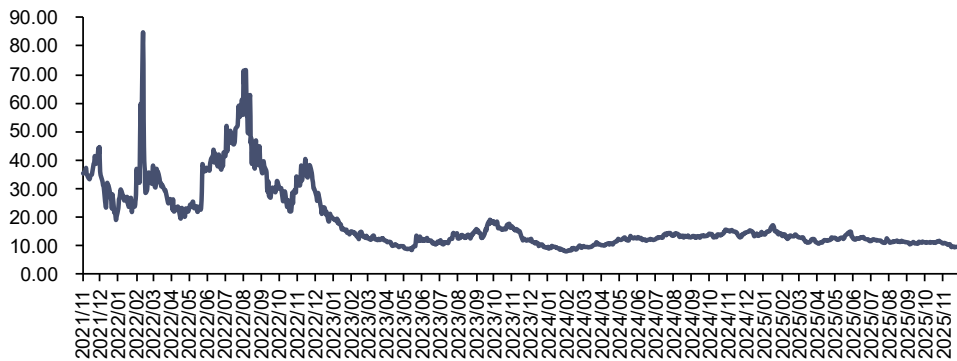
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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)

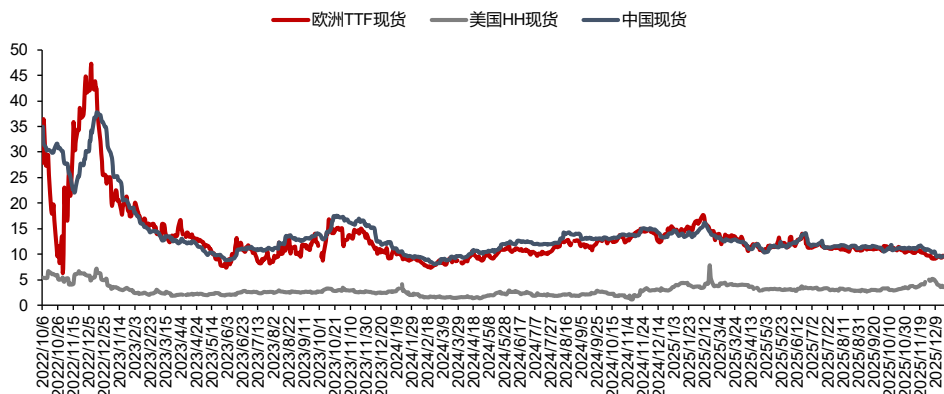


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

截至 12 月 24 日, 欧洲 TTF 现货价格为 9.78 美元/百万英热, 同比下降 29.5%, 周环比上升 5.4%; 美国 HH 现货价格为 3.29 美元/百万英热, 同比上升 11.5%, 周环比下降 10.4%; 中国 DES 现货价格为 9.79 美元/百万英热, 同比下降 26.8%, 周环比上升 3.8%。

图 28: 国际三大市场天然气现货价格 (美元/百万英热)



资料来源: 隆众资讯, 信达证券研发中心

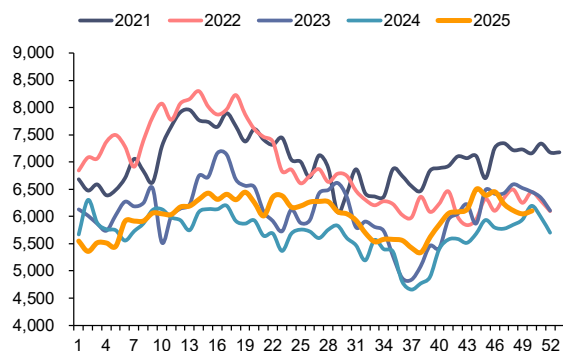
2、欧盟天然气供需及库存

● 供给: 欧盟天然气供应量周环比上升

2025 年第 50 周，欧盟天然气供应量 61.1 亿方，同比下降 1.4%，周环比上升 0.9%。其中，LNG 供应量为 29.5 亿方，周环比上升 5.6%，占天然气供应量的 47.1%；进口管道气 31.6 亿方，同比下降 11.2%，周环比下降 3.1%，进口俄罗斯管道气 3.972 亿方（占欧盟天然气供应量的 6.5%）。

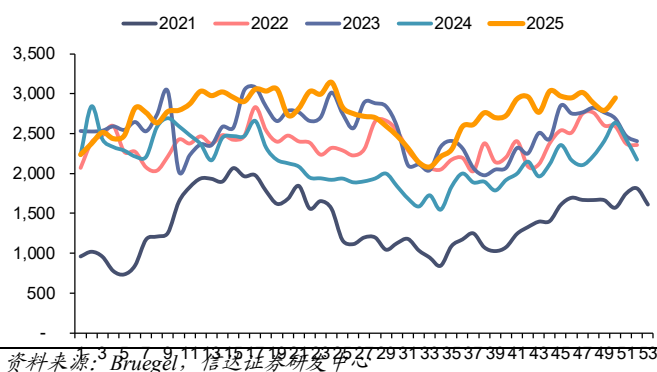
2025 年 1-50 周，欧盟累计天然气供应量 3005.9 亿方，同比上升 10.3%。其中，LNG 累计供应量为 1371.5 亿方，同比上升 27.8%，占天然气供应量的 47.1%；累计进口管道气 1634.4 亿方，同比下降 4.0%，累计进口俄罗斯管道气 173.8 亿方（占欧盟天然气供应量的 6.6%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



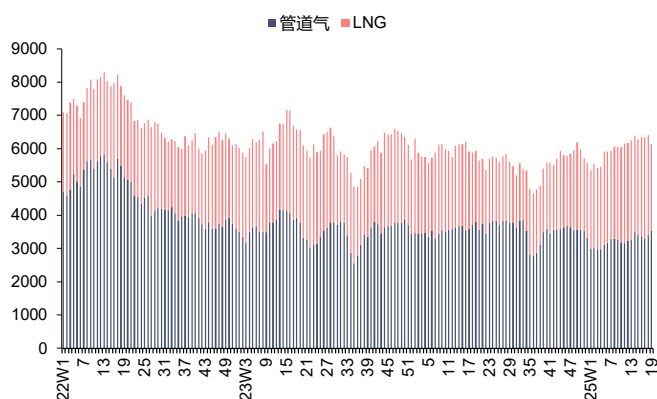
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



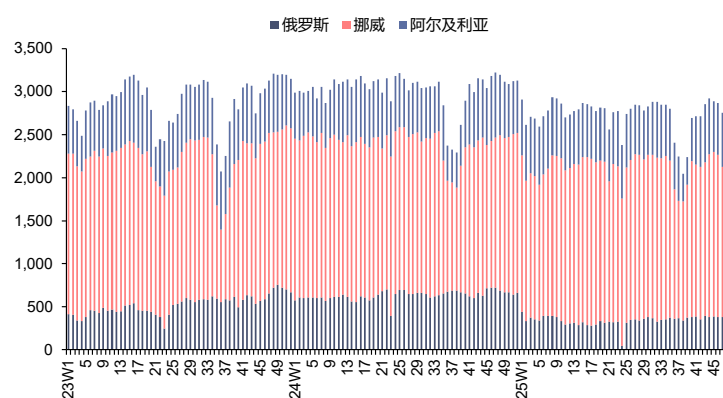
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

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）

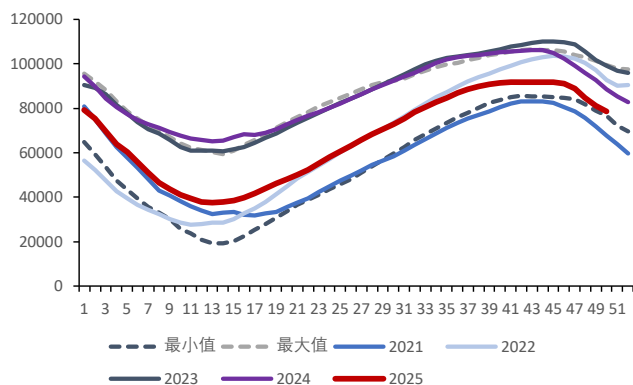


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

● 库存：欧盟天然气库存周环比下降

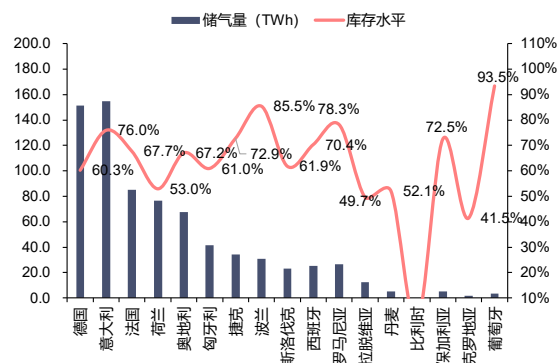
2025 年第 50 周，欧盟天然气库存量为 785.32 亿方，同比下降 11.43%，周环比下降 3.31%。截至 2025 年 12 月 24 日，欧盟天然气库存水平为 65.2%。

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

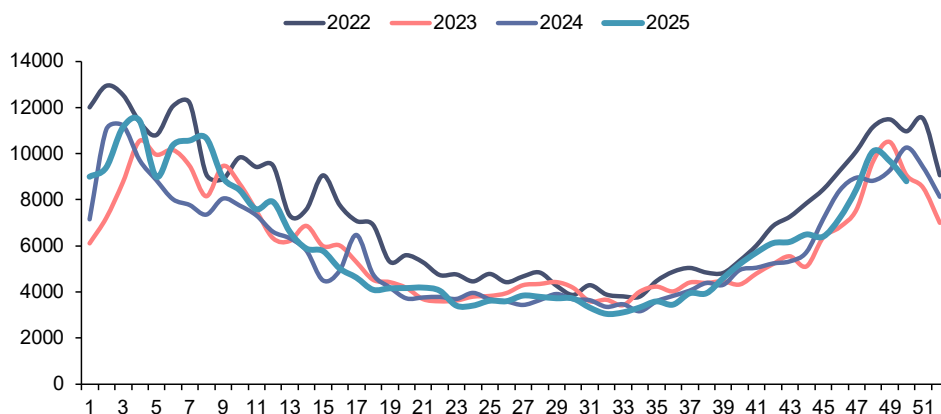


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● 需求：欧盟消费量（我们估算）同比下降，周环比下降

2025 年第 50 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 88.0 亿方，周环比下降 9.1%，同比下降 14.3%；2025 年 1-50 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 3048.6 亿方，同比上升 4.4%。

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10月，国内天然气表观消费量同比下降

2025年10月，国内天然气表观消费量为347.70亿方，同比下降1.6%。

2025年1-10月，国内天然气表观消费量累计为3525.30亿方，累计同比下降0.3%。

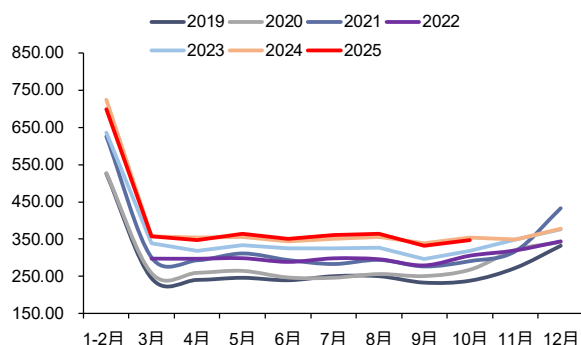
● 供给：2025年11月，国内天然气产量同比上升，LNG进口量同比上升

2025年11月，国内天然气产量为218.80亿方，同比上升5.9%。2025年11月，LNG进口量为694.00万吨，同比上升12.8%，环比上升20.5%。2025年11月，PNG进口量为501.00万吨，同比上升7.7%，环比上升24.9%。

2025年1-11月，国内天然气产量累计为2389.30亿方，累计同比上升6.4%。2025年1-11月，LNG进口量累计为

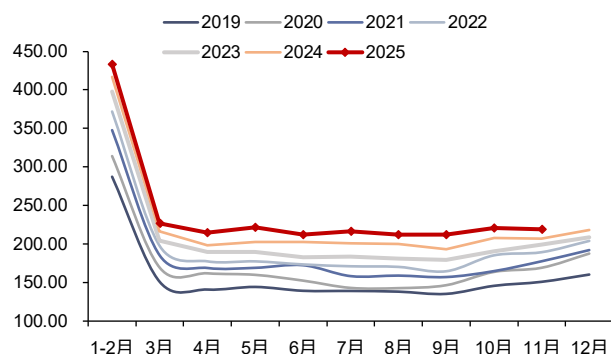
6001.00万吨，累计同比下降13.8%。2025年1-11月，PNG进口量累计为5446.00万吨，累计同比上升7.6%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



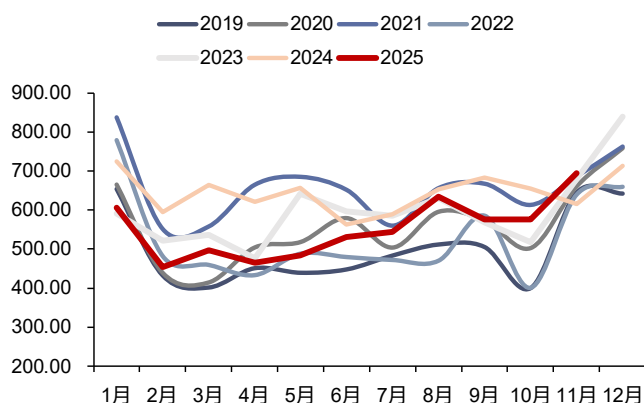
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



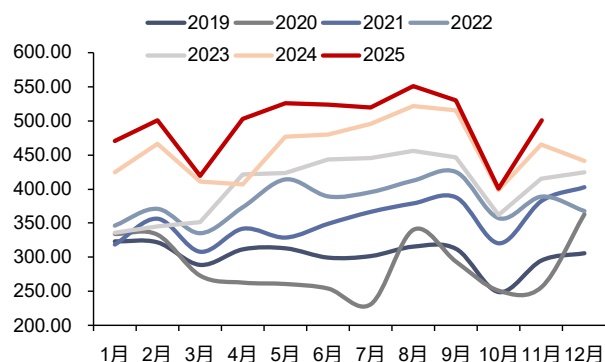
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **广东电力交易中心公布 2026 年度交易及年度绿电交易结果:** 广东电力交易中心于 2025 年 10 月 30 日至 12 月 22 日开展 2026 年度交易及年度绿电交易。2026 年度交易总成交量 3594.37 亿千瓦时，成交均价 372.14 厘/千瓦时。其中，年度双边交易发电侧参与主体 219 家，用电侧参与主体 441 家，成交量 3589.68 亿千瓦时，成交均价 372.14 厘/千瓦时；年度挂牌交易发电侧参与主体 14 家，用电侧参与主体 41 家，成交量 4.67 亿千瓦时，成交均价 372.75 厘/千瓦时；年度集中竞争交易发电侧参与主体 3 家，用电侧参与主体 3 家，成交量 0.03 亿千瓦时，成交均价 372.00 厘/千瓦时。2026 年度绿电交易发电侧参与主体 71 家，用电侧参与主体 39 家，双边协商交易成交量 47.79 亿千瓦时，其中由双方约定电能量价格的为 33.78 亿千瓦时，成交均价 372.21 厘/千瓦时，绿色环境价值成交均价 4.93 厘/千瓦时。（资料来源：广东电力交易中心）
- **南方、华东能源监管局发文规范电力中长期批发交易市场秩序并强化监管:** 为进一步规范电力中长期批发交易市场秩序、保障市场平稳有序运行，12 月 19 日，南方能源监管局发布《关于加强辖区中长期批发交易合同

签约履约监管的通知》（南方监能市场〔2025〕142号），明确各发电企业、售电公司和电力批发用户需落实中长期合同签约比例要求，合规参与交易、合理报价，杜绝签订阴阳合同扰乱市场，同时要求电力交易机构强化交易全过程监测分析、关注异常交易行为、开展售电公司履约风险评估并修编风险处置预案；12月12日，华东能源监管局发布相关监管通知，提出经营主体需合理合规报价，拥有售电公司的发电企业不得利用“发售一体”优势扰乱市场，电力交易机构需履行市场监控和风险防控责任，梳理2025年11月—12月市场异常情况以及涉嫌违规交易行为并于2026年1月16日前报送，完善履约预警机制与保底售电服务。两地均明确将通过现场监管与非现场监管相结合的方式查处违规行为，电力市场成员可通过12398能源监管热线反馈违规线索，以此切实维护辖区电力市场稳定。（资料来源：北极星电力市场网）

- **国家能源局通报5起关于电力市场典型违规案例：**2025年，国家能源局为推进全国统一电力市场建设、维护市场公平竞争环境，加大电力市场秩序监管力度并依法处罚拒不整改的违规行为，通报了5起典型违规案例，涉及江西、山东、浙江、江苏四省电力市场交易，包括发电企业间串通报价、同一发电集团下属企业集中报价、发电企业与售电公司串通报价、发电企业违规行使市场力四种类型，涉事主体涵盖国家电力投资集团、中国华能集团等多家大型发电集团及相关企业，其违规行为均违反《电力市场运行基本规则》第十六条相关规定，通报旨在警示教育各电力市场经营主体强化合规管理、遵守市场规则，共同构建公平有序的电力市场秩序，为深化全国统一电力市场建设营造良好氛围。（资料来源：国家能源局）

2、天然气行业相关新闻

- **2026年我国将力争完成改造各类燃气管道3万公里：**2026年我国将聚焦多领域推进住房城乡建设工作，包括持续开展地下管网改造、综合管廊建设及城市燃气管道老化更新改造，力争完成3万公里各类燃气管道改造任务。（资料来源：上海石油天然气交易中心）
- **全球海洋油气勘探开发投资连续5年保持增长态势，复合年均增速达11%：**12月5日，2025海洋能源发展论坛在北京举办，中国海油集团能源经济研究院发布《中国海洋能源发展报告2025》。报告显示2025年全球海洋油气勘探开发投资预计达2175.5亿美元，占全球油气勘探开发总投资的35.7%，连续5年增长且复合年均增速11%。海洋油气新增探明储量占全球油气（不含陆上非常规油气）新增储量的79%，超深水领域发现3个大型油气田。全球海洋油气产量预计4912万桶油当量/日、同比增长4.1%，其中超深水油气产量628万桶/日。投资增加、技术进步等为主要驱动因素，南美洲和中东引领产量增长，沙特阿拉伯和巴西贡献全球海洋石油增产量的63.7%，中东和亚太是海洋天然气主产区。中国方面，截至2025年第三季度末海域获5个新发现，成功评价22个含油气构造、11个新项目投产，2025年海洋石油产量预计6800万吨，同比增250万吨，占全国石油产量8成、天然气产量约300亿立方米，同比增40亿立方米。预计2026年全球海洋油气勘探开发投资同比增长3%以上、占比约36%，新增储量占比超80%，产量稳步增长且南美洲和中东为增产主力。中国海洋石油产量预计6900万吨、天然气产量有望突破320亿立方米。（资料来源：上海石油天然气交易中心）

五、本周重要公告

【华电国际】华电国际电力股份有限公司全资子公司华电龙口发电有限公司于近日圆满完成华电龙口四期2×66万千瓦热电联产项目第二台机组168小时满负荷试运行，正式投入商业运营。至此华电龙口四期项目两台66万千瓦

超超临界机组已全部建成投运。华电龙口四期项目顺利实现了锅炉水压试验、厂用电受电、锅炉点火、汽轮机冲转、并网发电等关键节点“十个一次成功”。华电龙口四期项目坚持绿色低碳发展，本次投产机组集成应用多项先进技术，采用超超临界高效热电联产技术，综合能耗达到国内 60 万千瓦等级热电联产机组优秀水平，有力提高了山东电网稳定性以及当地民生供暖和工业供汽保障能力。

【中国广核】中国广核电力股份有限公司的子公司中广核陆丰核电有限公司的陆丰 2 号机组已于 2025 年 12 月 22 日进行核反应堆主厂房第一罐混凝土浇筑（FCD），即陆丰 2 号机组于该日开始全面建设，进入土建施工阶段。陆丰 2 号机组的装机容量为 1,245MW。

【南网储能】2025 年 12 月 19 日，南方电网储能股份有限公司重大资产重组配套募集资金投资项目南宁抽水蓄能电站（装机容量 4×30 万千瓦）1 号、2 号机组投入考核试运行，3 号、4 号机组预计将于年底前投入考核试运行，符合公司《重大资产置换及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》披露的预期投产时间。机组将在完成考核试运行后，正式投入商业运行。

【新天然气】2025 年 12 月 23 日，新疆鑫泰天然气股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）境外附属公司中国能源开发控股有限公司宣布完成了供股计划，共计发行 152,066,800 股供股股份，供股价格为 1.57 港元/股，融资总规模约为 2.39 亿港元，以用作喀什北项目阿克莫木气田生产成本及管道运输费、新生产井建设、现有措施井及地面工程营运开支等。公司通过境外附属公司佳鹰有限公司等合计认购 150,884,939 股供股股份。本次供股结束后，佳鹰公司等合计持有中能控股已发行股份总数的 52.97%。根据香港证券及期货事务监察委员会《公司收购、合并及股份回购守则》规则 26.1 条及第 13 条规定，公司拟通过佳鹰公司向中能控股其他股东发起强制性全面要约。本次强制性全面要约价格为 1.57 港元/股，预计所需金额最高约为港币 3.91 亿元，具体需求金额视中能控股其他股东接受强制性全面要约的情况而定。

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	归母净利润（百万元）	EPS（元/股）	PE
------	-----	------------	----------	----

	(元)	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
火电板块	华能国际	8.09	10135	14047	14711	15316	0.46	0.89	0.93	0.97	17.59	9.13	8.71	8.37
	*国电电力	5.78	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	10.49	16.06	14.10	12.57
	华电国际	5.25	5703	7061	7473	8056	0.56	0.60	0.64	0.69	9.38	8.73	8.23	7.64
	大唐发电	3.74	4506	6780	7331	7741	0.16	0.35	0.38	0.41	22.96	10.66	9.82	9.23
	浙能电力	5.15	7753	7155	7597	7914	0.58	0.57	0.59	0.59	8.88	9.10	8.72	8.72
	湖北能源	4.62	1814	2326	2121	2196	0.28	0.34	0.32	0.33	16.52	13.43	14.62	14.09
	申能股份	8.02	3944	4084	4212	4418	0.80	0.86	0.90	0.90	10.00	9.32	8.89	8.89
	上海电力	21.86	2046	3324	3703	3929	0.62	1.14	1.27	1.35	35.42	19.26	17.21	16.25
	内蒙华电	4.79	2325	2320	2586	2739	0.34	0.36	0.38	0.41	14.09	13.40	12.52	11.81
	广州发展	6.8	1732	2215	2188	2308	0.50	0.63	0.62	0.66	13.73	10.72	10.94	10.30
	*粤电力 A	4.6	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	25.04	27.06	20.91	20.00
	*皖能电力	8.82	2064	2281	2402	2520	0.91	1.00	1.06	1.11	9.69	8.78	8.32	7.93
*新集能源	6.74	2393	2369	2744	2878	0.92	0.91	1.06	1.11	7.33	7.41	6.36	6.07	
水电板块	长江电力	27.64	32496	34013	35785	37090	1.33	1.46	1.52	1.52	20.81	18.90	18.23	18.23
	*国投电力	13.42	6643	7188	7477	7623	0.87	0.90	0.93	0.95	15.48	14.91	14.43	14.13
	华能水电	9.19	8297	8805	9424	9798	0.44	0.48	0.51	0.53	20.89	19.32	18.11	17.41
	川投能源	14.24	4508	4873	5164	5333	0.93	1.00	1.06	1.09	15.32	14.25	13.45	13.02
	桂冠电力	7.3	2283	2809	3050	3245	0.28	0.36	0.39	0.41	26.31	20.51	18.81	17.72
核电板块	中国广核	3.86	10814	9745	10536	11431	0.21	0.19	0.21	0.23	18.04	19.95	18.53	17.12
	中国核电	8.77	8777	9456	10093	11404	0.46	0.46	0.50	0.56	18.94	18.92	17.66	15.68
绿电板块	三峡能源	4.13	6111	6314	6799	7374	0.21	0.24	0.26	0.26	19.34	17.31	16.01	16.01
	龙源电力	15.29	6345	6337	6839	7479	0.75	0.76	0.82	0.89	20.29	20.15	18.67	17.10
	新天绿能	7.43	1672	2031	2728	3082	0.40	0.48	0.65	0.73	18.58	15.48	11.43	10.18
	吉电股份	5.64	1099	968	1131	1251	0.38	0.31	0.35	0.35	14.84	18.19	16.31	16.31
	福能股份	9.94	2793	2978	3143	3525	1.00	1.07	1.13	1.27	9.94	9.28	8.80	7.83
其他	中闽能源	5.88	651	685	792	890	0.34	0.36	0.41	0.46	17.18	16.33	14.39	12.88
	南网储能	13	1126	1416	1642	1854	0.35	0.44	0.51	0.58	37.14	29.38	25.33	22.41
	南网能源	4.72	-58	520	622	734	-0.02	0.14	0.17	0.19	-	34.13	28.61	24.33
	东方电气	24.9	2922	4111	4806	5305	0.94	1.19	1.39	1.54	26.49	20.87	17.86	16.18
	青达环保	26.88	93	214	267	311	0.76	1.73	2.15	2.50	35.37	15.57	12.49	10.74
	西子洁能	17.8	440	448	519	602	0.58	0.58	0.67	0.78	30.69	30.81	26.70	22.82
天然气板块	*新奥股份	20.93	4493	5685	6341	7043	1.46	1.84	2.05	2.27	14.34	11.38	10.21	9.22
	*广汇能源	4.96	2961	3598	4239	4691	0.45	0.55	0.65	0.71	11.02	9.02	7.63	6.99
	九丰能源	41.76	1684	1634	1860	2120	2.47	2.37	2.71	3.09	16.91	17.63	15.40	13.51
	*新天然气	27	1185	1371	1507	1629	2.80	3.23	3.56	3.84	9.64	8.36	7.58	7.03
	蓝焰控股	6.65	434	474	542	-	0.45	0.49	0.56	0.00	14.78	13.57	11.88	-

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 12 月 26 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。