



Research and
Development Center

远期低碳转型目标明确，中俄能源领域合作进一步加深

公用事业—电力天然气周报

2025年9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: xingqin hao@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

远期低碳转型目标明确，中俄能源领域合作进一步加深

2025年9月27日

本期内容提要:

- **本周市场表现:** 截至9月26日收盘,本周公用事业板块上涨0.3%,表现优于大盘。其中,电力板块上涨0.37%,燃气板块下跌0.63%。
- **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9月26日,秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价703元/吨,周环比上涨4元/吨。截至9月26日,广州港印尼煤(Q5500)库提价733.77元/吨,周环比上涨5.76元/吨;广州港澳洲煤(Q5500)库提价759.92元/吨,周环比上涨6.00元/吨。
 - **动力煤库存及电厂日耗:秦港动力煤库存周环比减少。**截至9月25日,秦皇岛港煤炭库存540万吨,周环比下降75万吨。截至9月25日,内陆17省煤炭库存9121.9万吨,较上周增加207.1万吨,周环比上升2.32%;内陆17省电厂日耗为301.4万吨,较上周下降37.8万吨/日,周环比下降11.14%;可用天数为30.27天,较上周增加4.0天。截至9月25日,沿海8省煤炭库存3474.6万吨,较上周增加19.1万吨,周环比上升0.55%;沿海8省电厂日耗为210.2万吨,较上周下降12.5万吨/日,周环比下降5.61%;可用天数为16.5天,较上周增加1.0天。
 - **水电来水情况:三峡出库流量周环比减少。**截至9月26日,三峡出库流量24300立方米/秒,同比上升220.16%,周环比下降6.18%。
 - **重点电力市场交易电价:** 1) **广东电力市场:** 截至9月20日,广东电力日前现货市场的周度均价为299.51元/MWh,周环比下降3.80%,周同比下降11.1%。截至9月20日,广东电力实时现货市场的周度均价为296.96元/MWh,周环比下降2.95%,周同比下降10.2%。2) **山西电力市场:** 截至9月26日,山西电力日前现货市场的周度均价为311.28元/MWh,周环比下降18.53%,周同比下降2.0%。截至9月26日,山西电力实时现货市场的周度均价为354.38元/MWh,周环比下降9.59%,周同比上升20.9%。3) **山东电力市场:** 截至9月12日,山东电力日前现货市场的周度均价为305.00元/MWh,周环比下降3.78%,周同比下降18.6%。截至9月12日,山东电力实时现货市场的周度均价为311.55元/MWh,周环比下降10.87%,周同比下降10.9%。
- **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9月26日,上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4016元/吨,同比下降20.66%,环比下降0.07%;截至9月25日,欧洲TTF现货价格为11.08美元/百万英热,同比下降9.1%,周环比下降1.4%;美国HH现货价格为2.93美元/百万英热,同比上升3.9%,周环比下降3.3%;中国DES现货价格为11.31美元/百万英热,同比下降12.5%,周环比下降2.2%。
 - **欧盟天然气供需及库存:** 2025年第38周,欧盟天然气供应量54.6亿方,同比上升14.5%,周环比上升0.2%。其中,LNG供应量为27.7亿方,周环比上升5.0%,占天然气供应量的60.1%;进口管道气26.9亿方,同比下降6.3%,周环比下降4.3%。2025年第38周,欧盟天然气消费量(我们估算)为40.6亿方,周环比上升2.2%,同比下降7.7%;2025年1-38周,欧

盟天然气累计消费量（我们估算）为1883.9亿方，同比下降9.6%。

- **国内天然气供需情况：**2025年7月，国内天然气表观消费量为361.70亿方，同比上升2.9%。2025年8月，国内天然气产量为212.40亿方，同比上升6.1%。2025年8月，LNG进口量为635.00万吨，同比下降2.9%，环比上升16.7%。2025年8月，PNG进口量为551.00万吨，同比上升5.6%，环比上升6.0%。
- **本周行业重点新闻：**1) **2025年8月份全社会用电量同比增长5.0%：**8月份，全社会用电量10154亿千瓦时，同比增长5.0%。从分产业用电看，第一产业用电量164亿千瓦时，同比增长9.7%；第二产业用电量5981亿千瓦时，同比增长5.0%；第三产业用电量2046亿千瓦时，同比增长7.2%；城乡居民生活用电量1963亿千瓦时，同比增长2.4%。1-8月，全社会用电量累计68788亿千瓦时，同比增长4.6%，其中规模以上工业发电量为64193亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量1012亿千瓦时，同比增长10.6%；第二产业用电量43386亿千瓦时，同比增长3.1%；第三产业用电量13297亿千瓦时，同比增长7.7%；城乡居民生活用电量11094亿千瓦时，同比增长6.6%。2) **俄总统新闻秘书：俄方向中国供应能源的合同史无前例：**俄罗斯总统新闻秘书德米特里·佩斯科夫表示，俄罗斯向中国供应能源的合同史无前例。佩斯科夫在接受“俄罗斯商业咨询”广播电台采访时称：“我方与中国达成协议——签署了一份绝对史无前例的合同，这是未来多年的合同，它不仅将确保我国相关公司的良好出口潜力，而且还会成为俄罗斯联邦所有相关地区发展的良好驱动力，这一点毋庸置疑。”俄中双方在9月初于北京举行会谈之后，俄罗斯天然气工业股份有限公司和中国石油天然气集团公司签署了包括战略合作协议在内的四份文件，扩大了两家公司的合作领域。
- **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：公用事业板块表现优于大盘	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	17
六、风险因素	18

表 目 录

表 1: 公用事业行业主要公司估值表	17
--------------------	----

图 目 录

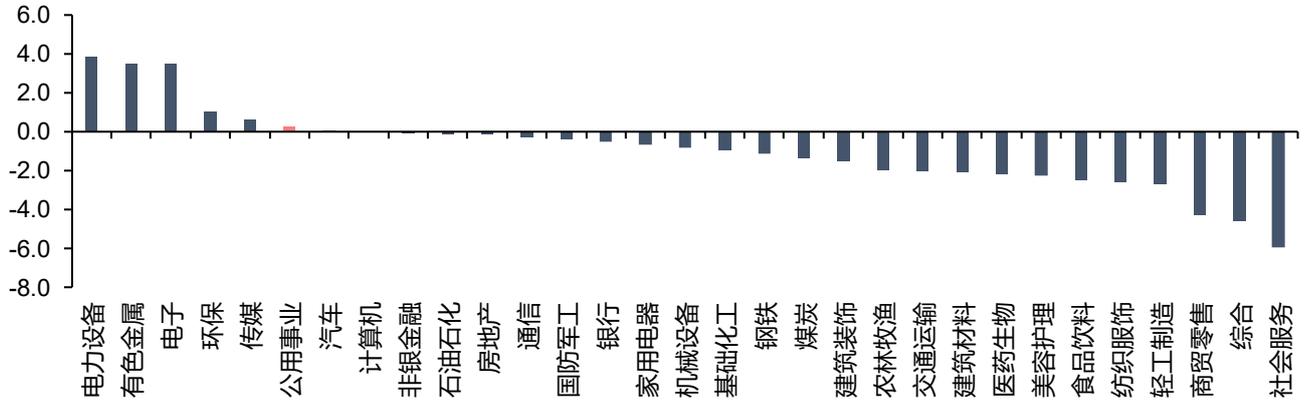
图 1: 各行业板块一周表现 (%)	6
图 2: 公用事业各子行业一周表现 (%)	6
图 3: 电力板块重点个股表现 (%)	7
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)	7
图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)	8
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	8
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	8
图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	8
图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)	8
图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)	8
图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	9
图 12: 内陆 17 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：公用事业板块表现优于大盘

- 截至9月26日收盘，本周公用事业板块上涨0.3%，表现优于大盘；沪深300上涨1.1%到4550.05；涨跌幅前三的行业分别是电力设备（3.9%）、有色金属（3.5%）、电子（3.5%），涨跌幅后三的行业分别是社会服务（-5.9%）、综合（-4.6%）、商贸零售（-4.3%）。

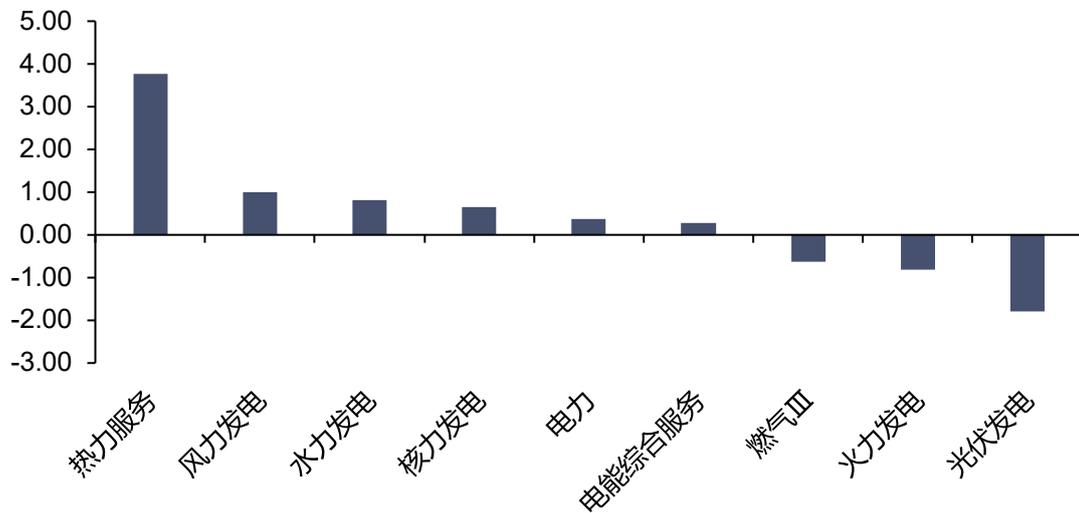
图 1：各行业板块一周表现（%）



资料来源：iFinD，信达证券研发中心

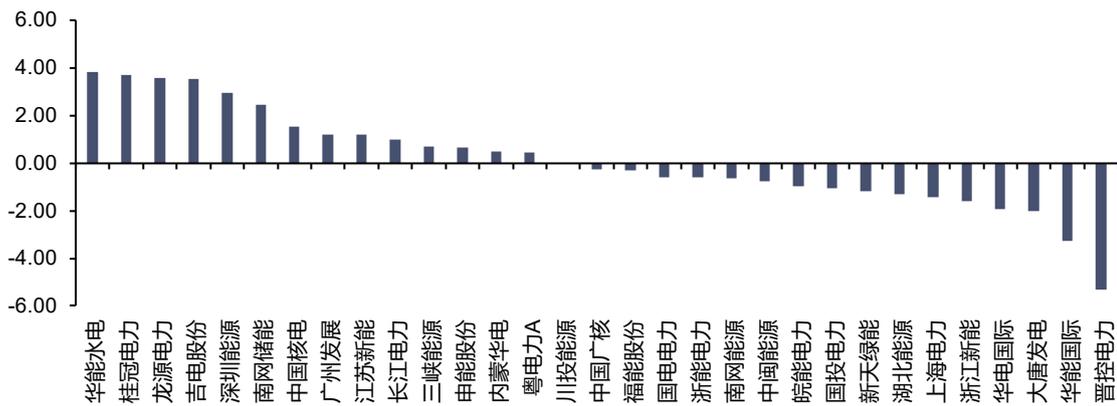
- 截至9月26日收盘，电力板块本周上涨0.37%，燃气板块下跌0.63%。各子行业本周表现：火力发电板块下跌0.82%，水力发电板块上涨0.82%，核力发电上涨0.64%，热力服务上涨3.77%，电能综合服务上涨0.27%，光伏发电下跌1.81%，风力发电上涨1.00%。

图 2：公用事业各子行业一周表现（%）

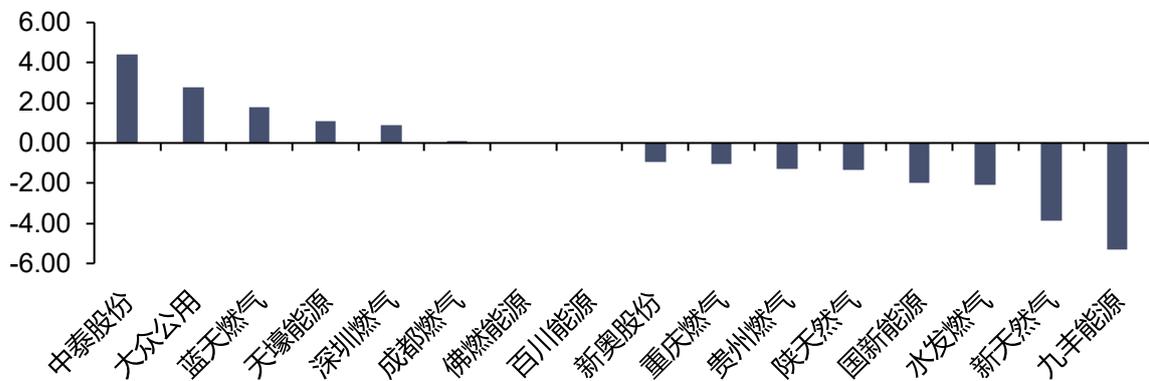


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

- 截至9月26日收盘，本周电力板块主要公司涨跌幅前三名分别为：华能水电（3.82%）、桂冠电力（3.70%）、龙源电力（3.57%），主要公司涨跌幅后三名分别为：晋控电力（-5.32%）、华能国际（-3.26%）、大唐发电（-2.03%）；本周燃气板块主要公司涨跌幅前三名分别为：中泰股份（4.43%）、大众公用（2.79%）、蓝天燃气（1.79%），主要公司涨跌幅后三名分别为：九丰能源（-5.30%）、新天然气（-3.86%）、水发燃气（-2.09%）。

图 3: 电力板块重点个股表现 (%)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

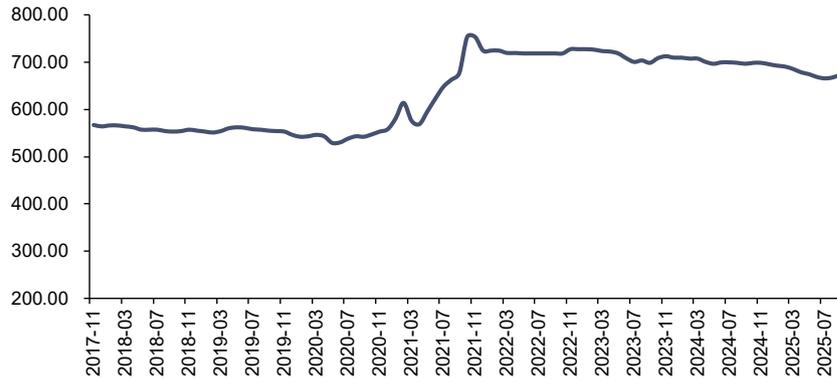
图 4: 燃气板块重点个股表现 (%)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

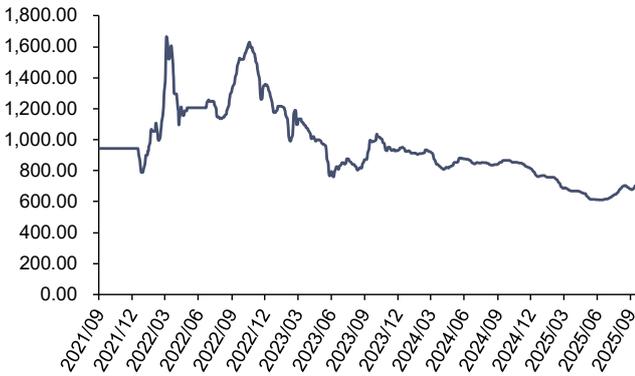
二、电力行业数据跟踪

1、动力煤价格

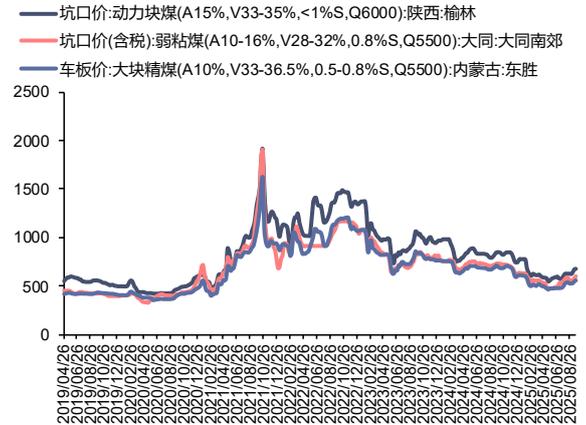
- 长协煤价格: 9月, 秦皇岛港动力煤(Q5500)年度长协价为674元/吨, 月环比上涨6元/吨。
- 港口动力煤市场价: 截至9月26日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价703元/吨, 周环比上涨4元/吨。
- 产地动力煤价格: 截至9月26日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价680元/吨, 周环比上涨5元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 595元/吨, 周环比上涨19元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 556.62元/吨, 周环比上涨10.62元/吨。

图 5: 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 (元/吨)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

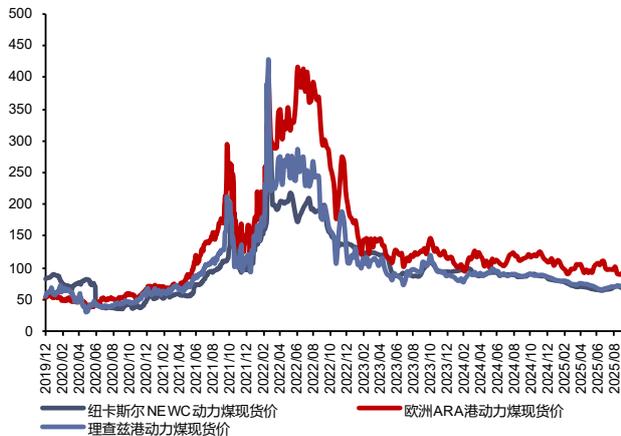
图 6: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

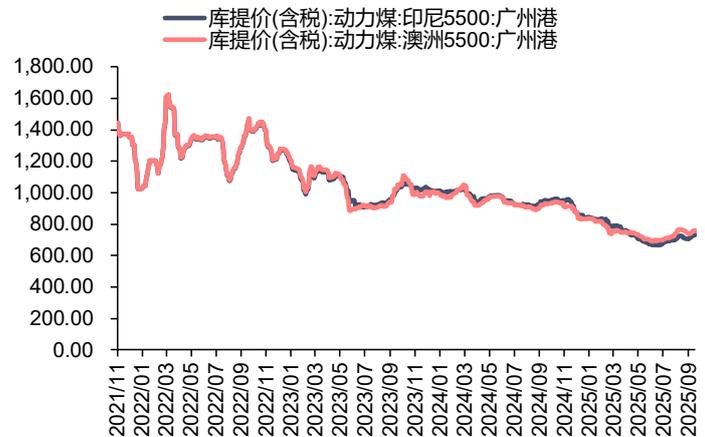
图 7: 产地煤炭价格变动 (元/吨)


资料来源: 煤炭资源网, 信达证券研发中心

- **海外动力煤价格:** 截至9月25日, 纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格70.5美元/吨, 周环比上涨0.90美元/吨; ARA6000大卡动力煤现货价90.05美元/吨, 周环比下跌1.50美元/吨; 理查兹港动力煤FOB现货价68.75美元/吨, 周环比下跌0.75美元/吨。截至9月26日, 纽卡斯尔NEWC指数价格101.8美元/吨, 周环比下跌1.3美元/吨。截至9月26日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价733.77元/吨, 周环比上涨5.76元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价759.92元/吨, 周环比上涨6.00元/吨。

图 8: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 9: 广州港: 印尼煤&澳洲煤库提价 (元/吨)


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 10: 纽卡斯尔 NEWC 指数价格 (美元/吨)

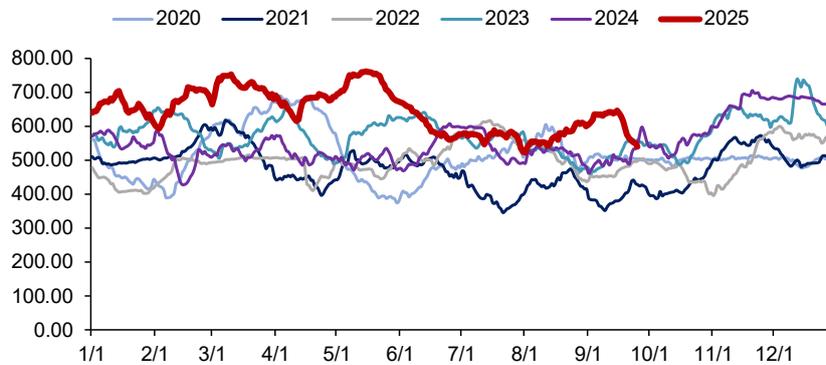


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

2、动力煤库存及电厂日耗

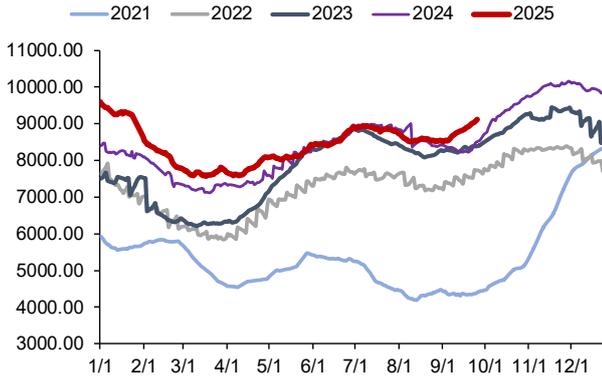
- 港口煤炭库存: 截至9月25日, 秦皇岛港煤炭库存540万吨, 周环比下降75万吨。

图 11: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)

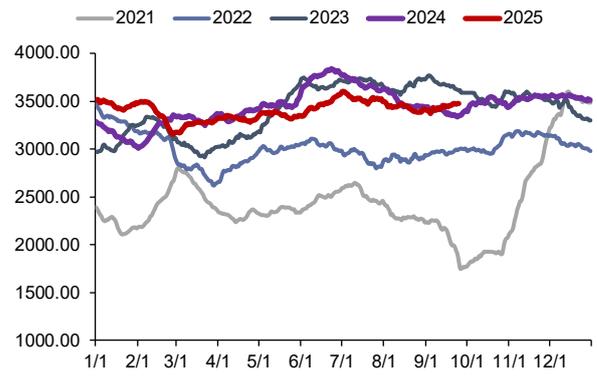


资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

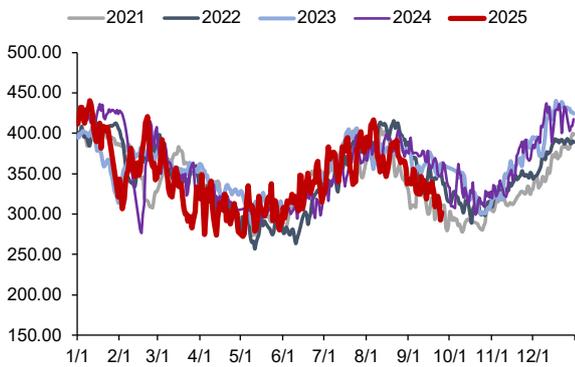
- 内陆17省电厂库存、日耗及可用天数: 截至9月25日, 内陆17省煤炭库存9121.9万吨, 较上周增加207.1万吨, 周环比上升2.32%; 内陆17省电厂日耗为301.4万吨, 较上周下降37.8万吨/日, 周环比下降11.14%; 可用天数为30.265096217651天, 较上周增加4.0天。
- 沿海8省电厂库存、日耗及可用天数: 截至9月25日, 沿海8省煤炭库存3474.6万吨, 较上周增加19.1万吨, 周环比上升0.55%; 沿海8省电厂日耗为210.2万吨, 较上周下降12.5万吨/日, 周环比下降5.61%; 可用天数为16.5天, 较上周增加1.0天。

图 12: 内陆 17 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


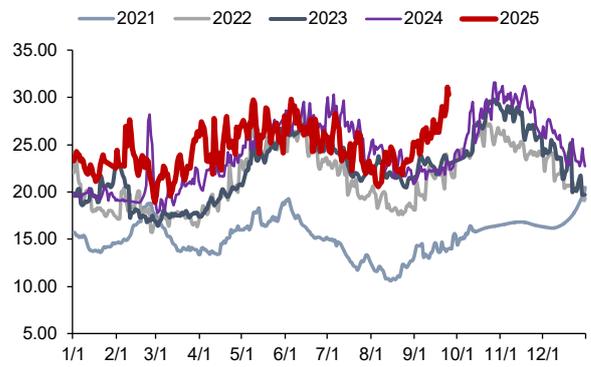
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 13: 沿海 8 省区煤炭库存变化情况 (万吨)


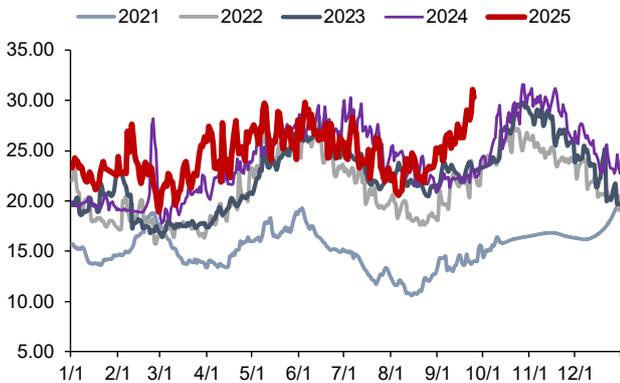
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 14: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


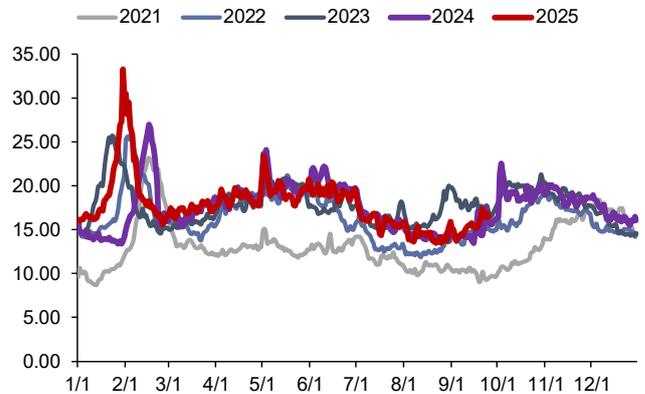
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 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 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

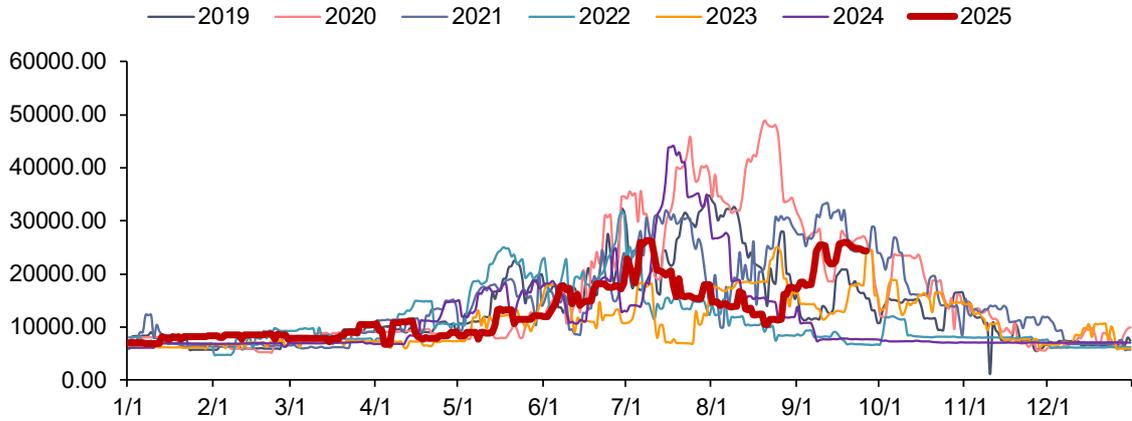
图 17: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

3、水电来水情况

- 三峡水库流量：截至9月26日，三峡出库流量24300立方米/秒，同比上升220.16%，周环比下降6.18%。

图 18：三峡出库量变化情况（立方米/秒）

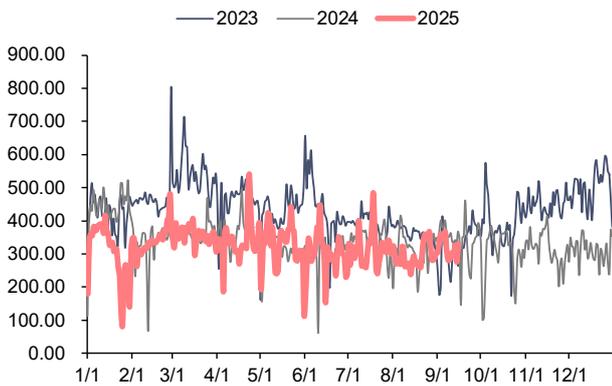


资料来源：iFinD，信达证券研发中心

4、重点电力市场交易电价

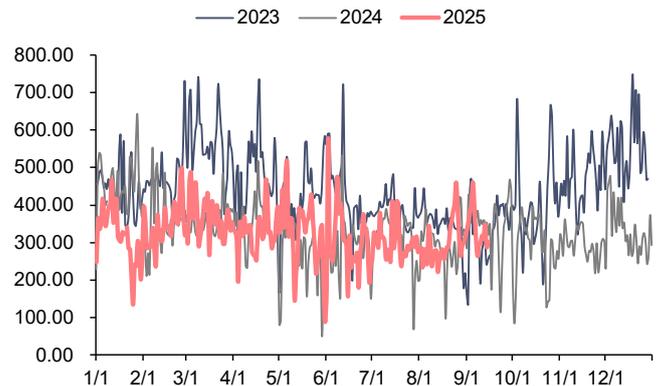
- 广东日前现货市场：截至9月20日，广东电力日前现货市场的周度均价为299.51元/MWh，周环比下降3.80%，周同比下降11.1%。
- 广东实时现货市场：截至9月20日，广东电力实时现货市场的周度均价为296.96元/MWh，周环比下降2.95%，周同比下降10.2%。

图 19：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



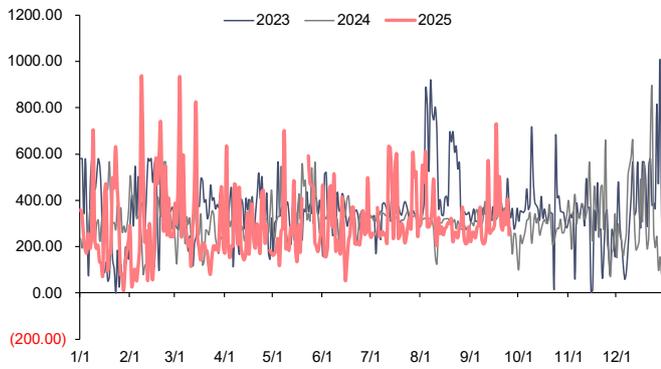
资料来源：电查查，信达证券研发中心

图 20：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

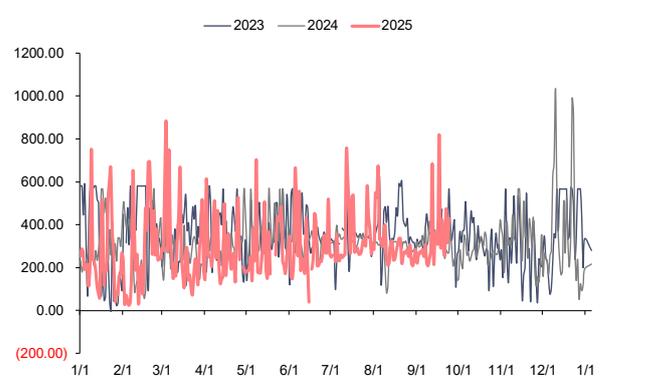


资料来源：电查查，信达证券研发中心

- 山西日前现货市场：截至9月26日，山西电力日前现货市场的周度均价为311.28元/MWh，周环比下降18.53%，周同比下降2.0%。
- 山西实时现货市场：截至9月26日，山西电力实时现货市场的周度均价为354.38元/MWh，周环比下降9.59%，周同比上升20.9%。

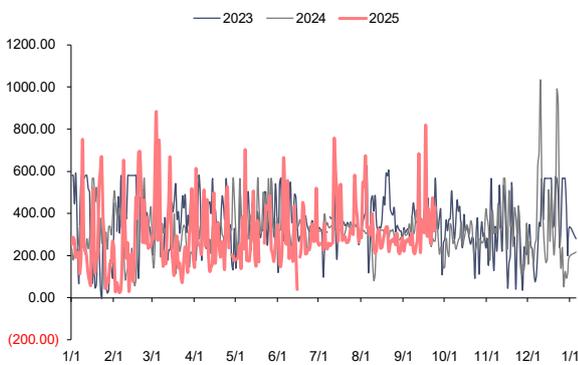
图 21: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)


资料来源：电查查，信达证券研发中心

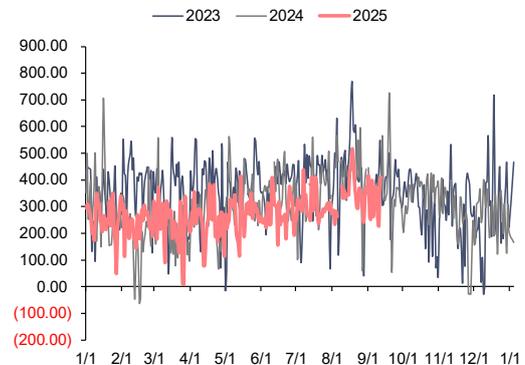
图 22: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)


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9月12日，山东电力日前现货市场的周度均价为305.00元/MWh，周环比下降3.78%，周同比下降18.6%。
- 山东实时现货市场：截至9月12日，山东电力实时现货市场的周度均价为311.55元/MWh，周环比下降10.87%，周同比下降10.9%。

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)


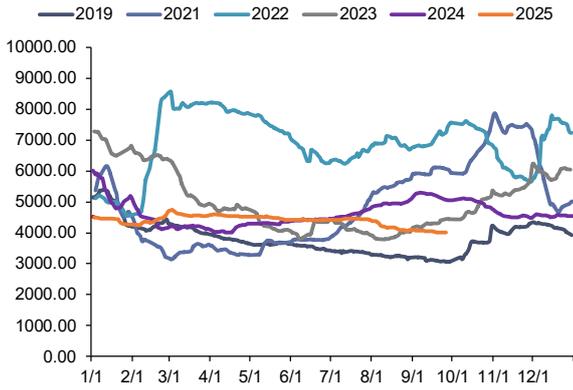
资料来源：电查查，信达证券研发中心 注：本周数据未更新

三、天然气行业数据跟踪

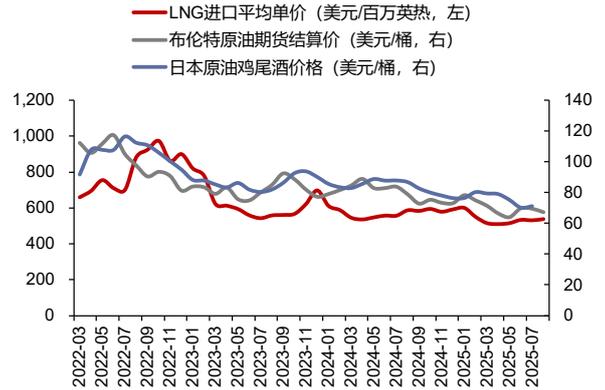
1、国内外天然气价格

- 国产LNG价格周环比下跌，进口LNG价格周环比下跌

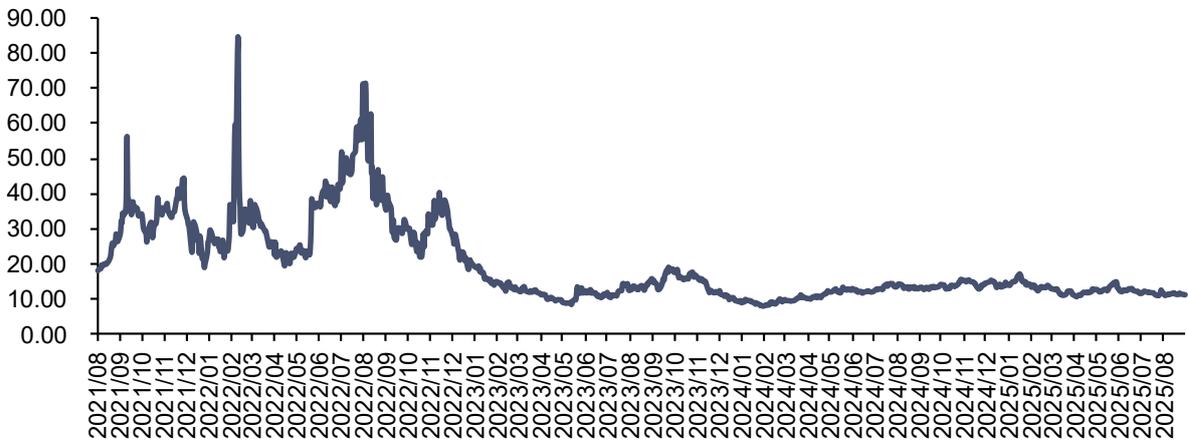
截至9月26日，上海石油天然气交易中心LNG出厂价格全国指数为4016元/吨（约合2.87元/方），同比下降20.66%，环比下降0.07%；2025年7月，国内LNG进口平均价格为529.79美元/吨（约合2.70元/方），同比下降2.98%，环比下降0.45%。截至9月25日，中国进口LNG到岸价为11.20美元/百万英热（约合2.93元/方），同比下降15.99%，环比下降3.25%。

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


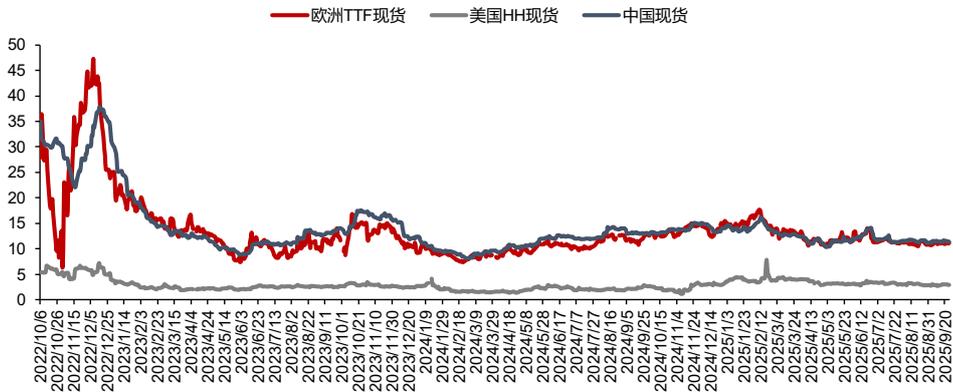
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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 9 月 25 日, 欧洲 TTF 现货价格为 11.08 美元/百万英热, 同比下降 9.1%, 周环比下降 1.4%; 美国 HH 现货价格为 2.93 美元/百万英热, 同比上升 3.9%, 周环比下降 3.3%; 中国 DES 现货价格为 11.31 美元/百万英热, 同比下降 12.5%, 周环比下降 2.2%。

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

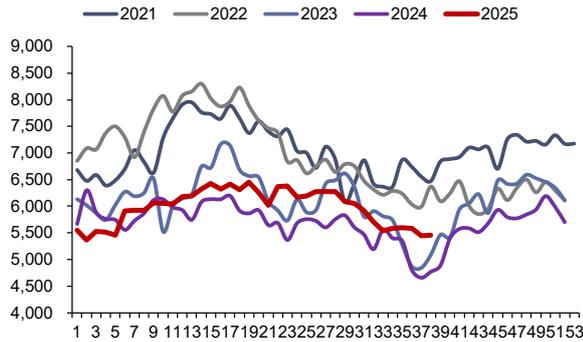
2、欧盟天然气供需及库存

● **供给：欧盟天然气供应量周环比上升**

2025 年第 38 周，欧盟天然气供应量 54.6 亿方，同比上升 14.5%，周环比上升 0.2%。其中，LNG 供应量为 27.7 亿方，周环比上升 5.0%，占天然气供应量的 60.1%；进口管道气 26.9 亿方，同比下降 6.3%，周环比下降 4.3%，进口俄罗斯管道气 3.607 亿方（占欧盟天然气供应量的 6.3%）。

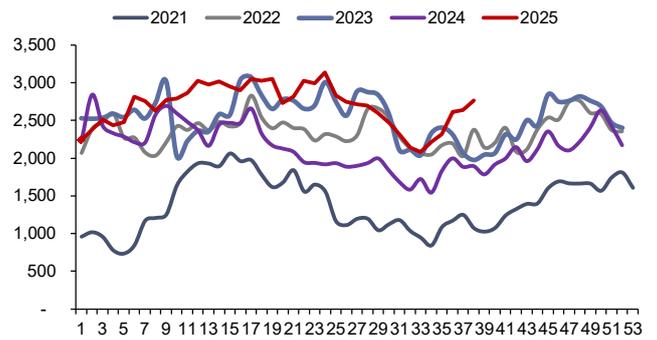
2025 年 1-38 周，欧盟累计天然气供应量 2271.3 亿方，同比上升 4.9%。其中，LNG 累计供应量为 1025.6 亿方，同比上升 25.8%，占天然气供应量的 45.2%；累计进口管道气 1245.7 亿方，同比上升 19.6%，累计进口俄罗斯管道气 127.8 亿方（占欧盟天然气供应量的 5.9%）。

图 29：欧盟天然气供应量（百万方）



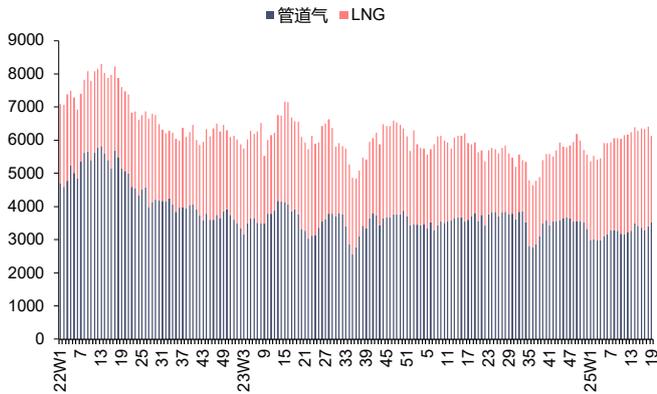
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

图 30：欧盟 LNG 进口量（百万方）



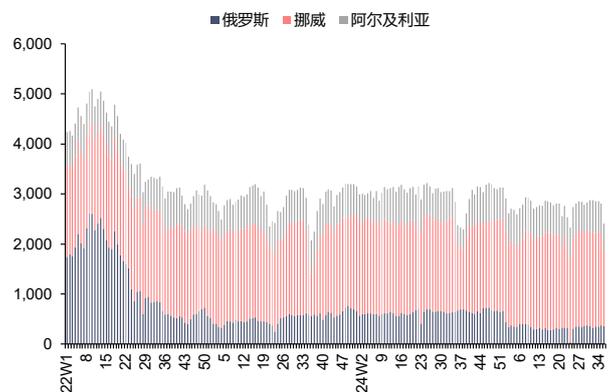
资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

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）

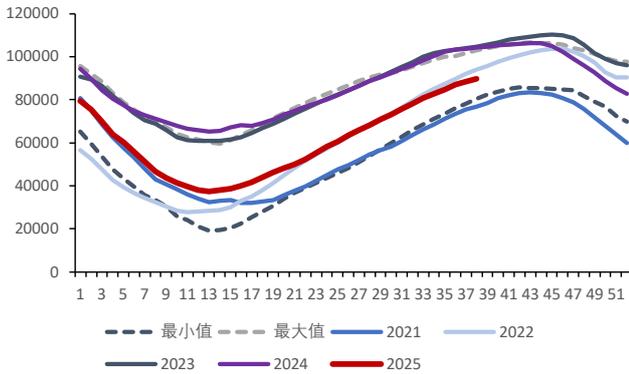


资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

● **库存：欧盟天然气库存周环比上涨**

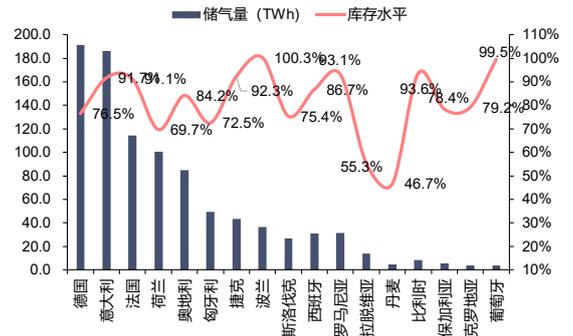
2025 年第 38 周，欧盟天然气库存量为 898.34 亿方，同比下降 13.70%，周环比上升 1.58%。截至 2025 年 9 月 26 日，欧盟天然气库存水平为 82.1%。

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

图 34：欧盟各国储气量及库存水平

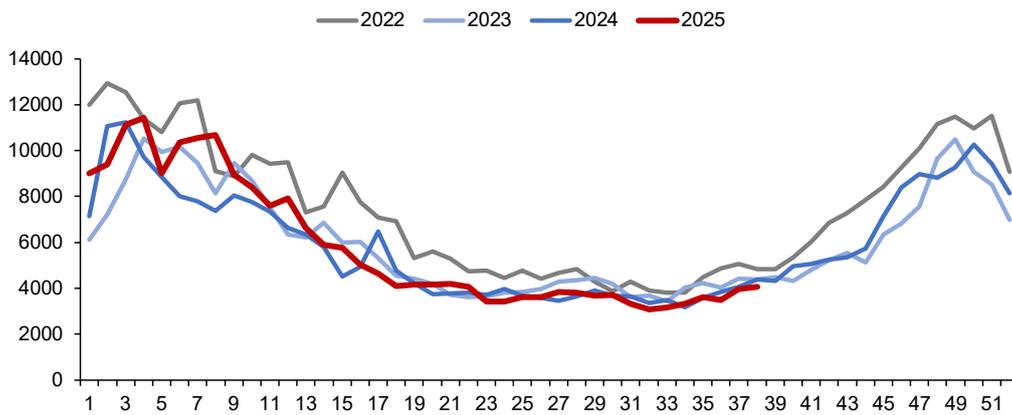


资料来源：GIE，信达证券研发中心

● **需求：欧盟消费量（我们估算）同比下降，周环比上升**

2025 年第 38 周，欧盟天然气消费量（我们估算）为 40.6 亿方，周环比上升 2.2%，同比下降 7.7%；2025 年 1-38 周，欧盟天然气累计消费量（我们估算）为 1883.9 亿方，同比下降 9.6%。

图 35：欧盟天然气消费量（我们估算）（百万方）



资料来源：Bruegel，信达证券研发中心

3、国内天然气供需情况

● **需求：2025年7月，国内天然气表观消费量同比上升**

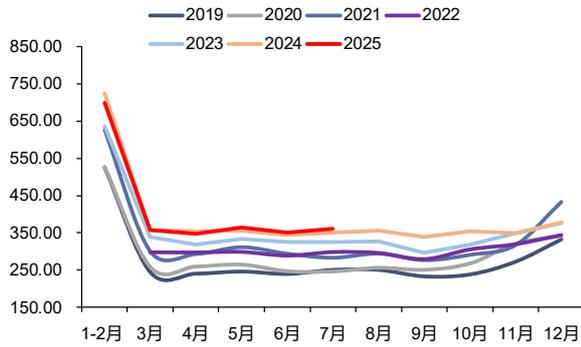
2025年7月，国内天然气表观消费量为361.70亿方，同比上升2.9%。
 2025年1-7月，国内天然气表观消费量累计为2481.50亿方，累计同比下降0.3%。

● **供给：2025年8月，国内天然气产量同比上升，LNG进口量同比下降**

2025年8月，国内天然气产量为212.40亿方，同比上升6.1%。2025年8月，LNG进口量为635.00万吨，同比下降2.9%，环比上升16.7%。2025年8月，PNG进口量为551.00万吨，同比上升5.6%，环比上升6.0%。
 2025年1-8月，国内天然气产量累计为1737.40亿方，累计同比上升6.2%。2025年1-8月，LNG进口量累计为

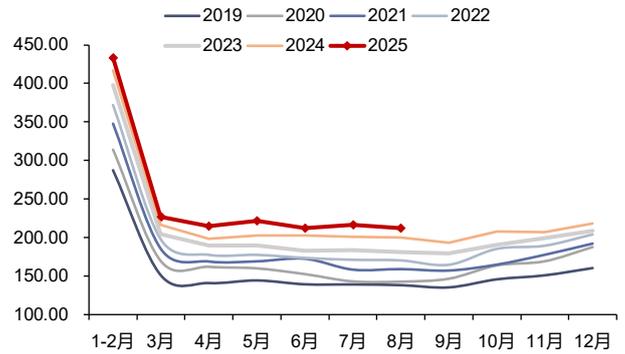
4177.00万吨，累计同比下降16.9%。2025年1-8月，PNG进口量累计为4014.00万吨，累计同比上升9.0%。

图 36: 国内天然气月度表观消费量 (亿方)



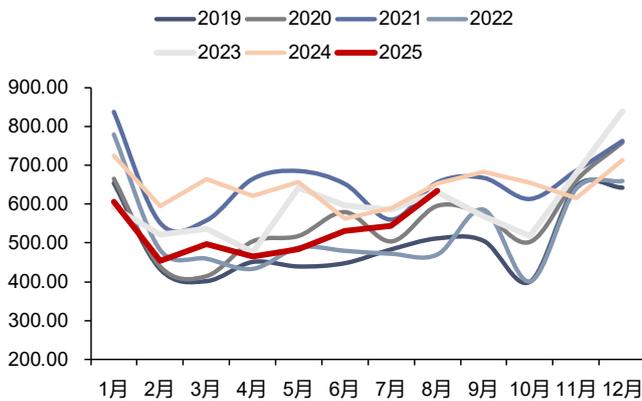
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

图 37: 国内天然气月度产量 (亿方)



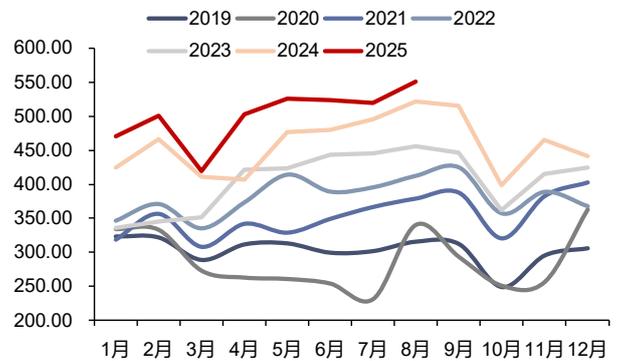
资料来源: iFinD, 信达证券研发中心

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

- **2025 年 8 月份全社会用电量同比增长 5.0%:** 9 月 23 日, 国家能源局发布 8 月份全社会用电量等数据。8 月份, 全社会用电量 10154 亿千瓦时, 同比增长 5.0%。从分产业用电看, 第一产业用电量 164 亿千瓦时, 同比增长 9.7%; 第二产业用电量 5981 亿千瓦时, 同比增长 5.0%; 第三产业用电量 2046 亿千瓦时, 同比增长 7.2%; 城乡居民生活用电量 1963 亿千瓦时, 同比增长 2.4%。1-8 月, 全社会用电量累计 68788 亿千瓦时, 同比增长 4.6%, 其中规模以上工业发电量为 64193 亿千瓦时。从分产业用电看, 第一产业用电量 1012 亿千瓦时, 同比增长 10.6%; 第二产业用电量 43386 亿千瓦时, 同比增长 3.1%; 第三产业用电量 13297 亿千瓦时, 同比增长 7.7%; 城乡居民生活用电量 11094 亿千瓦时, 同比增长 6.6%。(资料来源: 煤炭资源网)
- **国家主席习近平在联合国气候变化峰会发表视频致辞:** 习近平指出, 今年是《巴黎协定》达成 10 周年, 也是提交新一轮国家自主贡献的重要节点, 全球气候治理进入关键阶段。一要坚定信心。绿色低碳转型是时代潮流。尽管个别国家逆流而动, 但国际社会应当把握正确方向, 坚持信心不动摇、行动不停止、力度不减弱, 推动制

定和实施国家自主贡献，为全球气候治理合作注入更多正能量。二要担当尽责。坚持公平公正，充分尊重发展中国家的发展权，通过全球绿色转型缩小而不是扩大南北差距。各国应当坚持共同但有区别的责任原则，发达国家应当率先减排义务，给发展中国家提供更多资金和技术支持。三要深化合作。加强绿色技术和产业国际协作，努力弥补绿色产能缺口，确保优质绿色产品在全球自由流通，让绿色发展真正惠及世界每个地方。习近平宣布中国新一轮国家自主贡献：到2035年，中国全经济范围温室气体净排放量比峰值下降7%-10%，力争做得更好。非化石能源消费占能源消费总量的比重达到30%以上，风电和太阳能发电总装机容量达到2020年的6倍以上、力争达到36亿千瓦，森林蓄积量达到240亿立方米以上，新能源汽车成为新销售车辆的主流，全国碳排放权交易市场覆盖主要高排放行业，气候适应型社会基本建成。（资料来源：中国电力报）

2、天然气行业相关新闻

- **俄总统新闻秘书：俄方向中国供应能源的合同史无前例：**俄罗斯卫星通讯社莫斯科9月24日电俄罗斯总统新闻秘书德米特里·佩斯科夫表示，俄罗斯向中国供应能源的合同史无前例。佩斯科夫在接受“俄罗斯商业咨询”广播电台采访时称：“我方与中国达成协议——签署了一份绝对史无前例的合同，这是未来多年的合同，它不仅将确保我国相关公司的良好出口潜力，而且还会成为俄罗斯联邦所有相关地区发展的良好驱动力，这一点毋庸置疑。”俄中双方在9月初于北京举行会谈之后，俄罗斯天然气工业股份公司和中国石油天然气集团公司签署了包括战略合作协议在内的四份文件，扩大了两家公司的合作领域。（资料来源：华气能源猎头）

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、新集能源、浙能电力、申能股份、粤电力 A等；水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电等；同时，煤电设备制造商和灵活性改造技术类公司也有望受益于煤电新周期的开启，设备制造商有望受益标的：东方电气；灵活性改造有望受益标的：华光环能、青达环保、龙源技术等。
- 天然气：随着上游气价的回落和国内天然气消费量的恢复增长，城燃业务有望实现毛差稳定和售气量高增；同时，拥有低成本长协气源和接收站资产的贸易商或可根据市场情况自主选择扩大进口或把握国际市场转售机遇以增厚利润空间。天然气有望受益标的：新奥股份、广汇能源。

表 1：公用事业行业主要公司估值表

股票名称	收盘价 (元)	归母净利润(百万元)				EPS(元/股)				PE				
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
火电	华能国际	7.13	10135	12618	13461	14248	0.46	0.79	0.84	0.89	15.50	9.01	8.45	7.98
	*国电电力	5	9831	6459	7272	8283	0.55	0.36	0.41	0.46	9.07	13.89	12.20	10.87

火电板块	华电国际	5.07	5703	6872	7293	7830	0.56	0.60	0.64	0.69	9.05	8.46	7.95	7.38
	大唐发电	3.37	4506	6152	6731	7218	0.16	0.32	0.35	0.37	20.69	10.62	9.66	9.03
	浙能电力	4.96	7753	7194	7601	7911	0.58	0.57	0.59	0.59	8.55	8.76	8.40	8.40
	湖北能源	4.54	1814	1880	2167	2245	0.28	0.29	0.34	0.35	16.24	15.84	13.48	13.09
	申能股份	7.74	3944	4121	4289	4465	0.80	0.88	0.91	0.91	9.65	8.84	8.50	8.50
	上海电力	19.51	2046	3033	3370	3645	0.62	1.05	1.17	1.26	31.61	18.64	16.72	15.48
	内蒙华电	4.08	2325	2366	2549	2696	0.34	0.36	0.39	0.41	12.00	11.21	10.53	9.88
	广州发展	6.66	1732	2161	2093	2223	0.50	0.62	0.59	0.64	13.45	10.77	11.23	10.49
	*粤电力A	4.64	964	878	1149	1203	0.18	0.17	0.22	0.23	25.26	27.29	21.09	20.17
	*皖能电力	7.09	2064	2200	2331	2451	0.91	0.97	1.03	1.08	7.79	7.31	6.89	6.56
水电板块	*新集能源	6.33	2393	2369	2744	2878	0.92	0.91	1.06	1.11	6.88	6.96	5.97	5.70
	长江电力	27.47	32496	34101	35860	37137	1.33	1.47	1.52	1.52	20.68	18.74	18.10	18.10
	*国投电力	13.14	6643	7188	7477	7623	0.87	0.90	0.93	0.95	15.16	14.60	14.13	13.83
	华能水电	9.52	8297	9011	9533	9866	0.44	0.50	0.53	0.54	21.64	19.13	18.09	17.50
	川投能源	14.34	4508	5069	5361	5580	0.93	1.04	1.10	1.14	15.43	13.77	13.02	12.54
	桂冠电力	6.45	2283	2642	2844	2994	0.28	0.34	0.36	0.38	23.24	19.25	17.85	17.03
	中国广核	3.63	10814	10108	10712	11653	0.21	0.20	0.21	0.23	16.96	18.10	17.10	15.72
核电板块	中国核电	8.63	8777	9904	10572	11865	0.46	0.49	0.52	0.58	18.64	17.79	16.65	14.85
	三峡能源	4.28	6111	6651	7172	7839	0.21	0.25	0.27	0.27	20.05	16.95	15.71	15.71
绿电板块	龙源电力	17.4	6345	6630	7253	7835	0.75	0.80	0.87	0.94	23.09	21.89	20.10	18.56
	新天绿能	7.65	1672	2394	2557	2867	0.40	0.57	0.61	0.68	19.13	13.42	12.61	11.25
	吉电股份	5.82	1099	1176	1340	1454	0.38	0.37	0.40	0.40	15.32	15.81	14.54	14.54
	福能股份	9.71	2793	2980	3192	3586	1.00	1.07	1.15	1.29	9.71	9.06	8.46	7.52
	中闽能源	5.16	651	727	808	911	0.34	0.38	0.42	0.47	15.08	13.53	12.33	10.99
其他	南网储能	12.07	1126	1353	1588	1796	0.35	0.42	0.50	0.56	34.49	28.57	24.30	21.49
	南网能源	4.71	-58	525	626	737	-0.02	0.14	0.17	0.19	-235.50	33.86	28.49	24.23
	东方电气	18.95	2922	4268	5024	5601	0.94	1.26	1.48	1.65	20.16	15.05	12.80	11.47
	青达环保	27.46	93	209	254	291	0.76	1.68	2.05	2.35	36.13	16.32	13.38	11.69
	西子洁能	15.33	440	449	512	589	0.58	0.60	0.69	0.79	26.43	25.41	22.32	19.41
天然气板块	*新奥股份	18.15	4493	5685	6341	7043	1.46	1.84	2.05	2.27	12.43	9.86	8.85	8.00
	*广汇能源	4.98	2961	3598	4239	4691	0.45	0.55	0.65	0.71	11.07	9.05	7.66	7.01
	九丰能源	31.62	1684	1660	1899	2158	2.47	2.50	2.86	3.25	12.80	12.65	11.07	9.73
	*新天然气	27.93	1185	1371	1507	1629	2.80	3.23	3.56	3.84	9.98	8.65	7.85	7.27
	蓝焰控股	6.89	434	697	545	619	0.45	0.72	0.56	0.64	15.31	9.57	12.30	10.77

资料来源: iFinD, 信达证券研发中心(注: 标*公司为信达证券研发中心能源团队的盈利预测, 其余公司盈利预测来源于 iFinD 一致预测; 数据截至 2025 年 9 月 26 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，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。