

公用事业行业深度跟踪

业绩期来临，从蓄势待发到顺势而为

核心观点：

- **公用事业行情有所演绎，企稳与催化信号齐至，值得重点关注。**近期公用行情持续演绎，结合我们 2 月中提出的企稳与催化三信号，原因也可以归纳为三点：（1）**基本面的预期有所反转**：在煤价超预期下跌（本周秦港 Q5500 跌至 671 元/吨的 4 年最低价）和水电枯水期释放蓄能的带动下，火电、水电扭转了去年末电价签订时的业绩下修预期；（2）**业绩发布及分红等市值管理方式催化**：本周正式进入业绩期，我们观察到大部分电力及燃气公司在全年盈利提升的背景下，分红比例/金额提升，且近期增持、分红等市值管理方案频发，后续更值得期待；（3）**市场风格也有所调整**，板块重点公司普遍较去年高点回调已有 20%-30%，港股公司股息率大部分在 5% 甚至 6% 以上，配置价值持续凸显。
- **以业绩期作为切入，可重点评估火电和水电、燃气和绿电的投资机会。**梳理本周发布的年报，我们发现一些线索：（1）**火电水电业绩亮眼**：下周火电密集发布年报，我们认为在业绩都应较为突出的同时，市值管理也可提升行情持续性，业绩期是持续自我证明；（2）**燃气是红利中的顺周期**：城燃公司受过去几年气价上涨及接驳下滑影响，业绩整体应有所承压，板块业绩底部或已出现，与此同时，港华智慧能源、佛燃能源等公司分红比例有所提升，我们强调燃气，伴随毛差修复与气量增长，可展望 EPS 的提升，同时作为稳定高股息的公用事业化资产，港股估值有望系统性提高；（3）**绿电关注三方面政策演绎**：以华润电力、中国电力的业绩数据来看，考虑去年风况不好，装机增长并未挂钩盈利提升，绿电似乎仍未走出 ROE 下降的阶段，更多视角评估业绩期后的合约电价细则、绿电交易（本周发文促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展）、补贴进度的三大方面政策演绎，或催化行情及资本运作。
- **1-2 月发用电量低增速主要系高温及闰年基数影响，三年用电量 CAGR 仍有 4.9%。**根据国家能源局数据，1-2 月全社会用电量 1.56 万亿千瓦时（同比+1.3%），一二三产及城乡居民同比增速分别为 8.2%、0.9%、3.6%、0.1%。一方面去年为闰年，剔除影响后日均用电量同比+3.3%；且受暖冬影响，1 月/2 月全国平均气温同比+0.4℃/持平，居民及三产用电增速回落。从三年 CAGR 来看，1-2 月全社会用电量同比+4.9%，一二三产及城乡居民分别为 8.5%、4.6%、6.2%、4.5%。发电方面，水电（+4.5%）对火电（-6%）有挤压，但预计三月火电增速也有恢复。
- **蓄势待发，企稳催化信号齐至。**关注：（1）水电后续行情演绎：长江电力、川投能源、国投电力；（2）火电关注华电国际 H、建投能源、华能国际 H、皖能电力、申能股份、浙能电力；（3）城燃关注华润燃气、昆仑能源；（4）绿电关注海风福能股份，港股低估值龙源电力 H、新天绿色能源等；（5）核电关注中广核电力、中国核电。
- **风险提示。**改革不及预期；煤价超额上涨；绿电装机进度低预期。

行业评级

买入

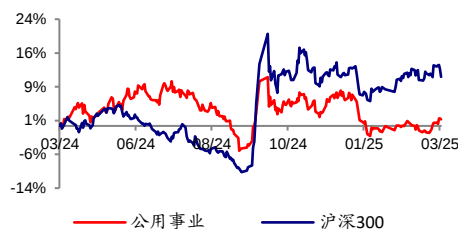
前次评级

买入

报告日期

2025-03-23

相对市场表现



相关研究：

燃气行业跟踪:气价落地+业绩拐点，兼具红利与顺周期	2025-03-18
公用事业行业深度跟踪:行情催化：资本运作加速，市值管理频发	2025-03-16

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新	最近	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
			收盘价	报告日期			2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
华润电力	00836.HK	HKD	18.88	2024/9/5	买入	28.38	3.15	3.45	5.99	5.47	2.28	1.92	16.1	15.8
华电国际电 力股份	01071.HK	HKD	4.39	2024/8/25	买入	5.64	0.62	0.71	7.09	6.22	1.84	1.73	9.0	9.6
	600027.SH	CNY	5.5	2024/8/25	买入	7.43	0.62	0.71	8.87	7.75	2.82	2.63	9.0	9.6
申能股份	600642.SH	CNY	8.71	2024/11/1	买入	9.94	0.83	0.92	10.49	9.47	3.93	3.65	10.7	11.2
浙能电力	600023.SH	CNY	5.64	2024/11/1	买入	7.51	0.58	0.66	9.72	8.55	4.02	3.74	10.8	11.6
皖能电力	000543.SZ	CNY	7.42	2024/10/28	买入	9.83	0.8	1.05	9.27	7.07	3.47	2.94	12.2	14.6
长江电力	600900.SH	CNY	27.4	2024/10/31	买入	32.01	1.39	1.47	19.71	18.64	9.36	9.22	16.1	16.1
国投电力	600886.SH	CNY	14.41	2024/10/31	买入	16.92	1.00	1.11	14.41	12.98	3.77	3.42	11.8	12.4
中国核电	601985.SH	CNY	9.4	2024/10/30	买入	11.52	0.58	0.62	16.21	15.16	4.22	3.93	11.1	11.1
中国广核	003816.SZ	CNY	3.65	2024/10/24	买入	5.03	0.23	0.24	15.87	15.21	4.6	4.36	9.2	9.0
中广核电力	01816.HK	HKD	2.52	2024/10/24	买入	2.17	0.23	0.24	11.02	10.32	2.93	2.78	9.2	9.0
龙源电力	001289.SZ	CNY	15.85	2024/11/1	买入	20.85	0.83	0.91	19.1	17.42	5.3	4.71	9.2	9.4
福能股份	600483.SH	CNY	9.17	2024/8/25	买入	13.26	1.10	1.23	8.34	7.46	4.42	4.05	12.2	12.4
华润燃气	01193.HK	HKD	28.55	2025/1/21	买入	34.20	2.17	2.44	13.16	11.7	4.58	4.15	11.8	12.4

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

目录索引

一、基数影响用电量承压，水电偏强火电电量负增长	6
（一）闰年影响及暖冬因素致用电增速偏低，M1-2 二产用电量同比+0.9%	6
（二）1-2 月规上发电量同比-1.3%，火电发电量增速占比均下滑	7
（三）绿证市场高质量发展政策文件推陈出新，强化绿电消费信心	9
二、政策回顾：1-2 月电量数据发布，绿证政策频出	11
三、行业高频数据跟踪	12
（一）近期煤炭价格指数下行，沿海电厂负荷环比上升	12
（二）天然气：海内外气价较年初同比微降，美国气价上涨	16
四、行业个股重点公告及板块行情跟踪	18
（一）个股动态跟踪：甘肃能源+新奥股份+华电国际+佛燃能源等	18
（二）板块行情跟踪：估值处 2010 年以来中低位，关注估值重塑机遇	18
（三）板块及个股行情跟踪	19
五、风险提示	20

图表索引

图 1: 2025 年 1、2 月全社会用电量同比-4.0%、+8.6%	6
图 2: 2025 年 1-2 月全社会用电量同比+1.3%	6
图 3: 2025 年 1-2 月全社会用电量达 1.56 万亿千瓦时	6
图 4: 2025M1-2 三产及城乡居民用电占比升至 36.8%	6
图 5: 2025 年 1-2 月一产用电量同比+8.2%	7
图 6: 2025 年 1-2 月二产用电量同比+0.9%	7
图 7: 2025 年 1-2 月三产用电量同比+3.6%	7
图 8: 2025 年 1-2 月城乡居民生活用电量同比+0.1%	7
图 9: 2025 年 1-2 月全国发电量同比-1.3%	7
图 10: 2025 年 1-2 月全国日均发电量同比+2.0%	7
图 11: 2025 年 1-2 月火电发电量同比-5.8%	8
图 12: 2025 年 1-2 月水电发电量同比+4.5%	8
图 13: 火电、水电电量翘板效应明显	8
图 14: 2025 年 1-2 月火电发电量占比 68.5%	8
图 15: 2025 年 1-2 月风电发电量同比+10.4%	9
图 16: 2025 年 1-2 月光伏发电量同比+27.4%	9
图 17: 2025 年 1-2 月核电发电量同比+7.7%	9
图 18: 秦皇岛 5500 大卡现货煤价 (元/吨)	12
图 19: 环渤海动力煤综合平均价格 (5500k)	12
图 20: 各港口价格指数 (元/吨)	12
图 21: 广州港动力煤印尼烟煤价格情况 (元/吨)	13
图 22: 海内外煤价价差持续缩窄 (元/吨)	13
图 23: 部分产地动力煤车板价格情况 (元/吨)	13
图 24: 全国主要港口煤炭库存量变动情况 (万吨)	14
图 25: 北方港口合计库存情况 (万吨)	14
图 26: 广州港口库存情况 (万吨)	14
图 27: 山东电力交易中心中长期交易情况	14
图 28: 山东电力交易中心现货日前交易情况	14
图 29: 广东电力交易中心现货日前交易情况 (单: 元/兆瓦时)	15
图 30: 江浙沪地区电厂负荷率波动情况	16
图 31: 广东、福建地区电厂平均负荷率波动情况	16
图 32: 山东地区电厂负荷率波动情况	16
图 33: 国内 LNG 到岸价 (美元/百万英热)	16
图 34: 国内 LNG 出厂价 (元/吨)	17
图 35: 海外天然气价格指数情况	17
图 36: 海外天然气价格指数涨幅	17
图 37: 2020 年至今 GFGY 指数走势稳中有升	18
图 38: GFGY 指数 2021 年 8 月至今走势远超大盘	18
图 39: GFGY 板块 PE 位于 2010 年以来 26.86%分位水平	19
图 40: GFGY 板块 PB 位于 2010 年以来 10.40%分位水平	19

图 41: 近三年公用板块涨跌幅居于各板块中上游 19

图 42: 2025 年初至今公用板块涨跌幅居于各板块下游 19

图 43: 本周公用事业 A 股细分板块涨跌幅..... 20

图 44: 本周 GFGY(A 股)样本池个股涨跌幅前五名情况 20

图 45: 本周公用事业 H 股细分板块涨跌幅 20

图 46: 本周 GFGY(H 股)样本池个股涨跌幅前五名情况 20

表 1: 近年来促进绿电消费政策梳理 9

表 2: 本周公用事业行业重要事件及政策回顾 11

表 3: 近期山东电力交易中心核心数据 15

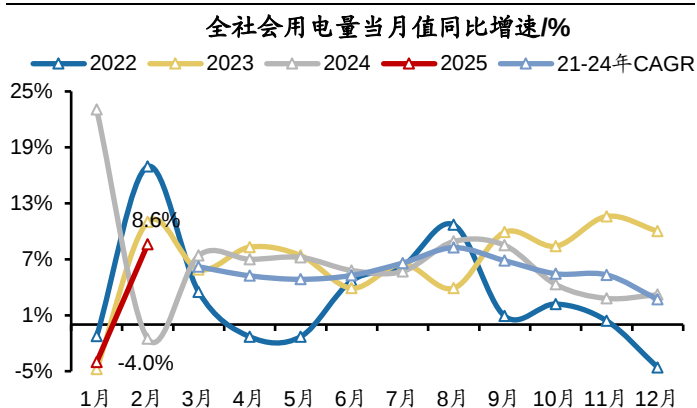
表 4: 近期广东电力交易中心现货日前交易核心数据 15

一、基数影响用电量承压，水电偏强火电电量负增长

（一）闰年影响及暖冬因素致用电增速偏低，M1-2 二产用电量同比+0.9%

剔除日期因素影响后1-2月全社会用电量同比+3.3%，三年复合增速为4.9%。根据国家能源局数据，2025年1-2月全社会用电量达1.56万亿千瓦时、同比增长1.3%，一二三产及城乡居民同比增速分别为8.2%、0.9%、3.6%、0.1%。1-2月全国用电增速偏低，一方面由于24年为闰年多一天，剔除闰年因素，计算25年1-2月日均用电量263.8亿千瓦时（同比+3.3%），与24年12月用电量增速接近；二是受暖冬影响较大，根据气象部门监测，25年1月/2月全国平均气温同比偏暖0.4℃/持平，导致居民及三产用电增速较上年有所回落。从三年复合增速来看，1-2月全社会用电量同比+4.9%，一二三产及城乡居民分别为8.5%、4.6%、6.2%、4.5%。

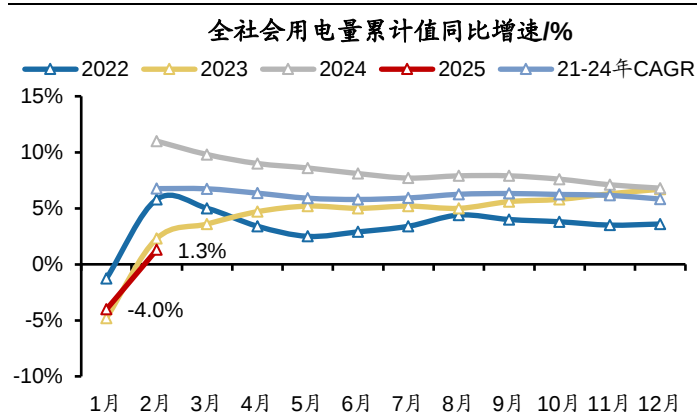
图 1：2025年1、2月全社会用电量同比-4.0%、+8.6%



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

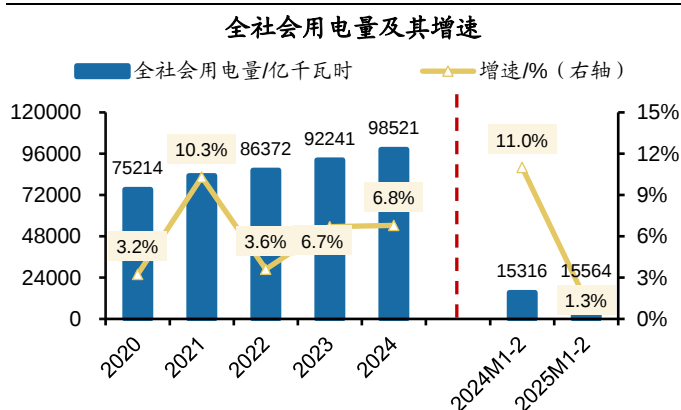
备注：2025年1月用电量为计算值

图 2：2025年1-2月全社会用电量同比+1.3%



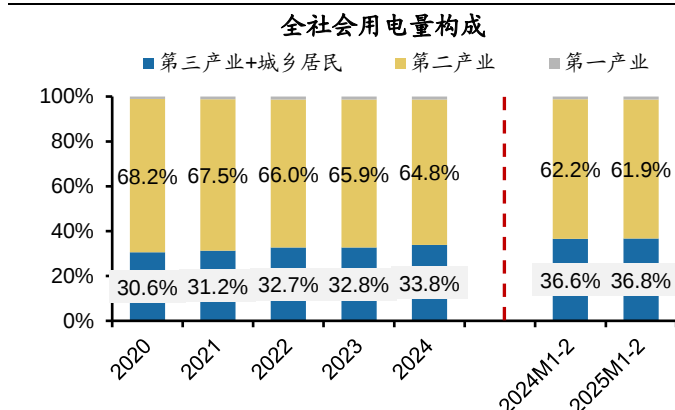
数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

图 3：2025年1-2月全社会用电量达1.56万亿千瓦时



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

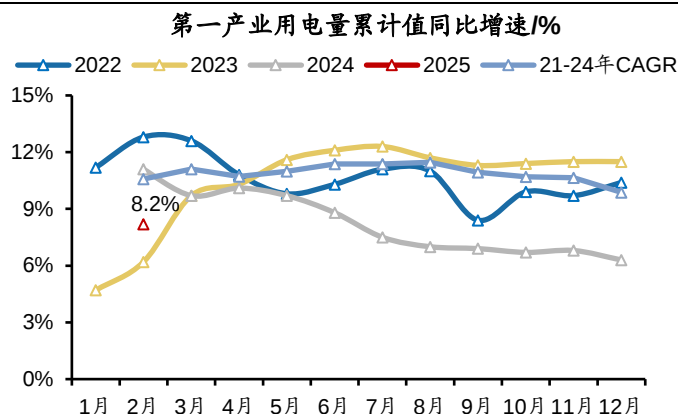
图 4：2025M1-2三产及城乡居民用电占比升至36.8%



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

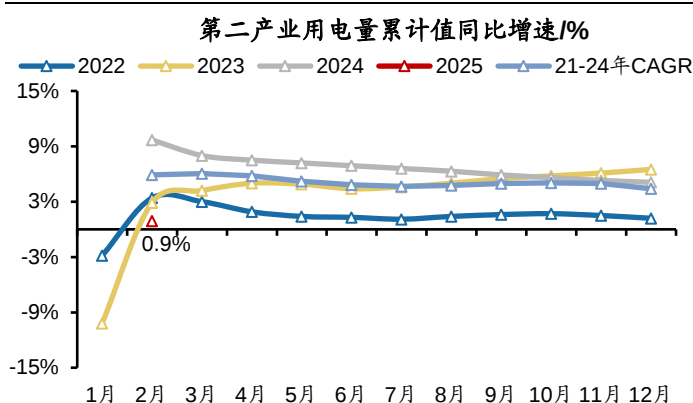
1-2月二产用电量增速偏低，暖冬影响城乡居民用电量需求偏弱。分产业具体来看，2025年1-2月一产、二产、三产、城乡居民用电量分别为208、9636、2980、2740亿千瓦时，同比+8.2%、+0.9%、+3.6%、+0.1%。剔除闰年因素，1-2月一产、二产、三产、城乡居民用电量分别同比+10.2%、+2.9%、+5.6%、+1.9%。

图 5：2025年1-2月一产用电量同比+8.2%



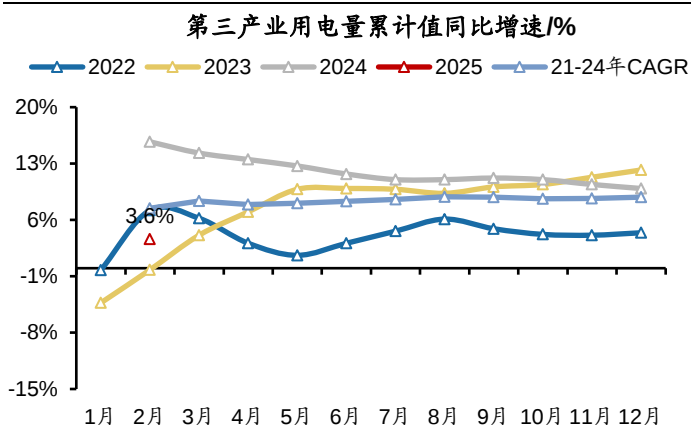
数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

图 6：2025年1-2月二产用电量同比+0.9%



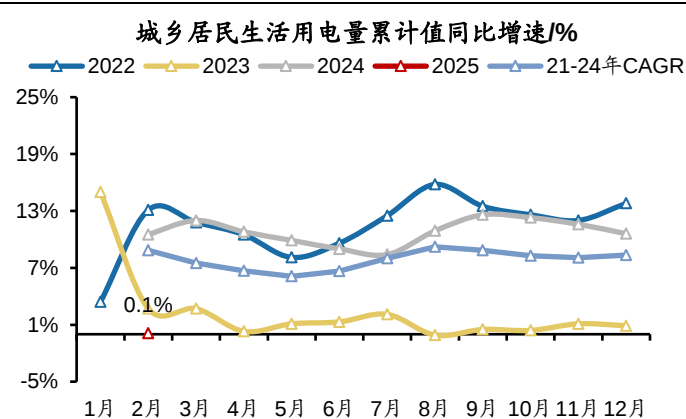
数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

图 7：2025年1-2月三产用电量同比+3.6%



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

图 8：2025年1-2月城乡居民生活用电量同比+0.1%

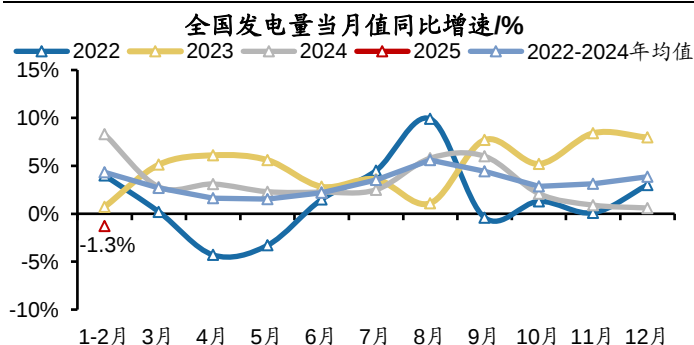


数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

（二）1-2月规上发电量同比-1.3%，火电发电量增速占比均下滑

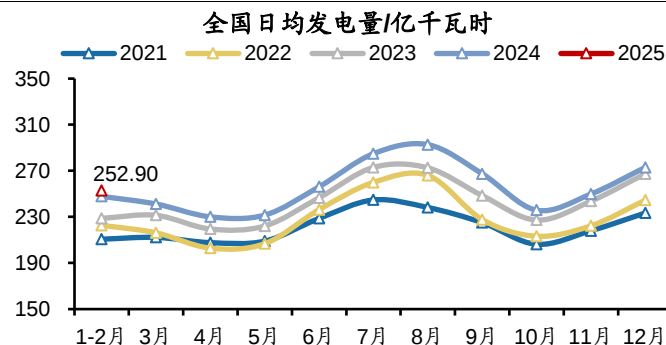
发电量方面，2025年1-2月全国发电量同比-1.3%，日均发电量同比+2.0%。根据国家能源局数据，受需求端和高基数影响，1-2月我国累计发电量达1.49万亿千瓦时（规上口径，下同），同比下降1.3%，其中火、水、风、光、核发电量同比增速分别为-5.8%、+4.5%、+10.4%、+27.4%、+7.7%。全国发电量增速同比下降，主要系闰年影响去年高基数，剔除天数影响后，2025年1-2月日均发电量252.9亿千瓦时，去年同期为247.8亿千瓦时，同比增加2.0%。

图 9：2025年1-2月全国发电量同比-1.3%



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

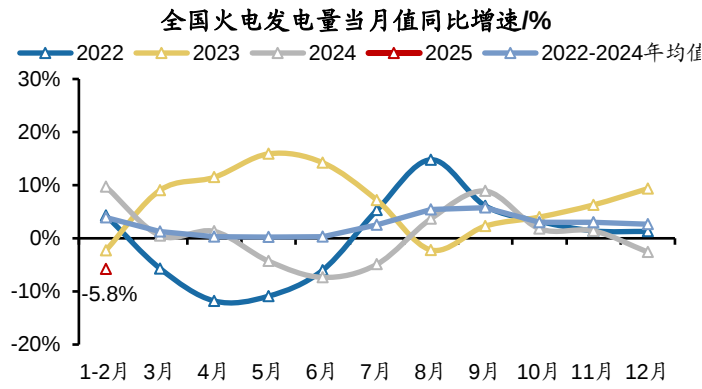
图 10：2025年1-2月全国日均发电量同比+2.0%



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

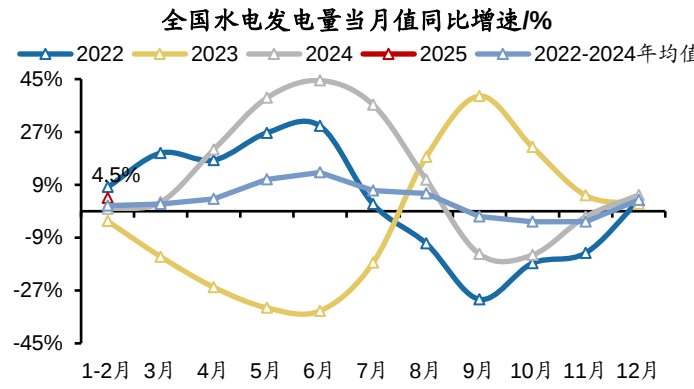
1-2月水电发电量同比+4.5%挤压火电，火电发电量占比同比下滑。分电源来看，1-2月来水尚好，水电发电量1461亿千瓦时（同比+71.4亿千瓦时/+4.5%），对于火电发电量有所挤压，1-2月火电发电量（同比-587.9亿千瓦时/-5.8%），火、水跷跷板效应显著。剔除天数影响，1-2月火电、水电发电量分别同比-3.8%、+6.9%，火电发电量同比下滑后占比降至68.5%，去年同期为72.6%。

图 11: 2025年1-2月火电发电量同比-5.8%



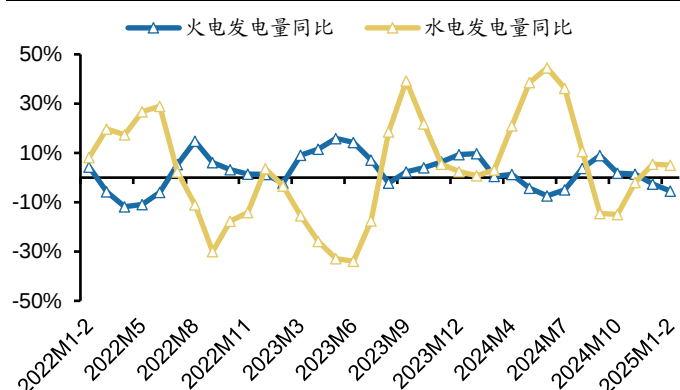
数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

图 12: 2025年1-2月水电发电量同比+4.5%



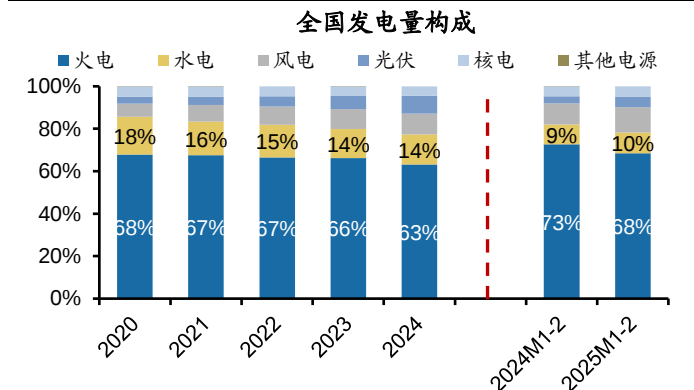
数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

图 13: 火电、水电电量翘板效应明显



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

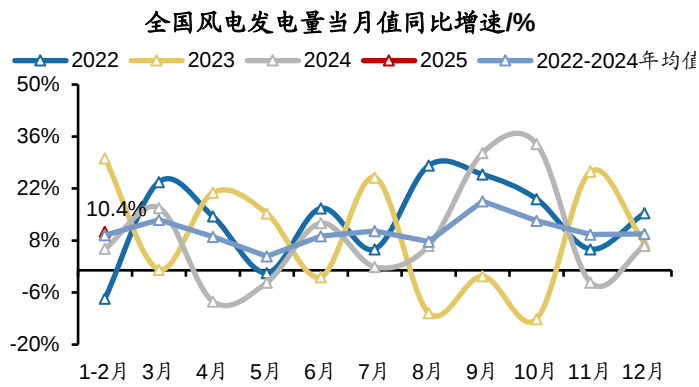
图 14: 2025年1-2月火电发电量占比68.5%



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

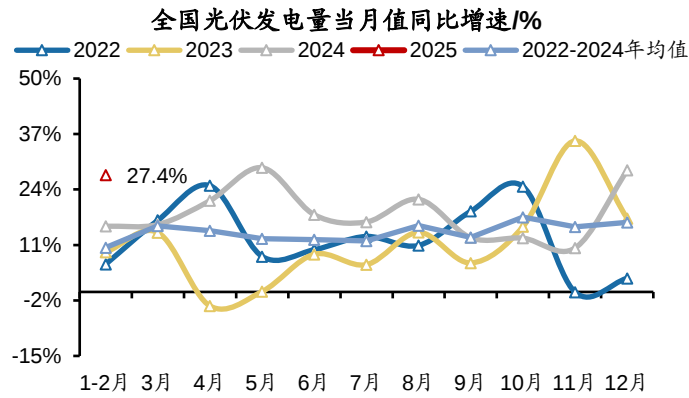
1-2月风电、光伏发电量分别同比+10.4%、+27.4%，核电发电量同比增长7.7%。1-2月风电发电量同比增长10.4%，同比提升4.6pct，环比提升3.8pct，或系风资源改善；1-2月光伏发电量同比增长27.4%，同比提升12.0pct，为过去三年增速最高值。1-2月核电发电量同比增长7.7%，同比提升4.2pct，为过去三年增速高值。总体来看，风光发电量波动性较大，核电累计发电量保持稳定增长。

图 15: 2025年1-2月风电发电量同比+10.4%



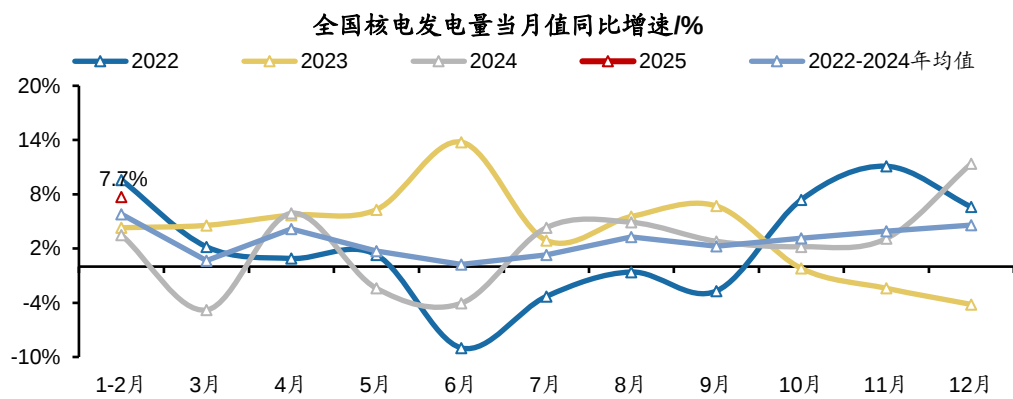
数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

图 16: 2025年1-2月光伏发电量同比+27.4%



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

图 17: 2025年1-2月核电发电量同比+7.7%



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心

（三）绿证市场高质量发展政策文件推陈出新，强化绿电消费信心

促进绿电消纳及鼓励绿证政策频发，完善绿电的政策三方向落地。2025年3月17日，国家发改委等部门联合印发《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》，指出推动可再生能源发电项目参与绿色电力交易，明确高耗能行业绿电消费比例，并要求到2027年健全绿证交易制度。回顾今年2月末发布的《2025年能源工作指导意见》中指出，将出台促进绿证市场高质量发展的政策文件，落实绿色电力消费促进机制，完善可再生能源消纳责任权重制度。我们认为促进绿电消纳的政策将持续出台，提升绿电环境价值。从政策展望的角度来看，我们看好合约电价、绿色环境价值、补贴等三方面政策持续出台，催化绿电迎来ROE等基本面的稳定。

表 1: 近年来促进绿电消费政策梳理

时间	部门	政策	主要内容
2025年3月17日	国家发改委	《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》	(1) 到2027年，绿证市场交易制度基本完善，强制消费与自愿消费相结合的绿色电力消费机制更加健全； (2) 提升以绿色电力和对应绿色电力环境价值为标的物的绿色电力交易规模，稳步推动风电、太阳能发电，以及生物质发电、地热能发电、海洋能发电等可再生能源发电项目参与绿色电力交易； (3) 加快提升钢铁、有色、建材、石化、化工等行业企业和数据中心，以及其他重点

		用能单位和行业的绿色电力消费比例，国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例在80%基础上进一步提升。
2025 年 2 月 27 日	国家能源局	《2025 年能源工作指导意见》 (1) 强化新型电力系统建设与“两重”“两新”政策有效衔接，深化电力保供能力建设思路举措、 统筹新能源发展和消纳体系建设等重点问题研究 ； (2) 创新新能源价格机制和消纳方式，推动新能源全面参与市场， 实现新能源由保障性收购向市场化消纳转变 ； (3) 出台促进绿证市场高质量发展的政策文件， 落实绿色电力消费促进机制，完善可再生能源消纳责任权重制度，压实电力用户绿电消纳责任 。
2025 年 1 月 27 日	国家发改委	《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展》 (1) 推动新能源上网电价市场化改革， 推动风光全部参与市场交易 ，上网电价通过市场化改革 促进新能源高 (2) 完善绿色电力交易政策，申报和成交价格应分别明确电能量价格和相应绿证价格 ；省内绿色电力交易中不单独组织集中竞价和滚动撮合交易； (3) 各地在 2025 年底前出台并实施方案。
2024 年 7 月 10 日	国家发改委	《关于 2024 年可再生能源电力消纳责任权重及有关事项的通知》 (1) 2019~2023 年各省的绿电消纳指标稳步提升，考核指标以每年同比增长 1~2%为主，但 2024 年各省的绿电消纳指标同比大幅调增，其中黑龙江、河南、海南非水可再生能源电力消纳责任需同比提升 7%以上 ； (2) 新设电解铝行业绿色电力消费比例目标 ，设置 2024 年电解铝行业绿色电力消费比例、2025 年预期值； (3) 确定电解铝行业企业名单，按电解铝行业企业年用电量和国家下达的绿色电力消费比例核算应达到的绿色电力消费量，以持有的绿证核算完成情况，2024 年只监测不考核。
2024 年 7 月 3 日	国家发改委	《电解铝行业节能降碳专项行动计划》 (1) 到 2025 年底，电解铝行业可再生能源利用比例达到 25%以上 ； (2) 支持电解铝企业通过绿证绿电交易、建设可再生能源发电项目等方式，积极增加可再生能源消费； (3) 到 2030 年底，电解铝行业单位产品能耗和碳排放明显下降，可再生能源使用进一步提升。
2024 年 1 月 27 日	国家发改委、国家能源局、国家统计局	《关于加强绿色电力证书与 推动绿证交易电量纳入节能评价考核指标核算 。将绿证作为可再生能源电力消费基础凭证，将绿证交易对应电量纳入“十四五”省级人民政府节能目标责任评价考核指标核算，大力促进非化石能源消费
2023 年 7 月 25 日	国家发改委	《关于做好可再生能源绿色电力证书全覆盖工作，促进可再生能源电力消费的通 知》 (1) 绿证是我国可再生能源电量环境属性的唯一证明 ，是认定可再生能源电力生产、消费的唯一凭证； (2) 国家对符合条件的可再生能源电量核发绿证， 1 个绿证单位对应 1000 千瓦时可再生能源电量 ； (3) 绿证作为可再生能源电力消费凭证，用于可再生能源电力消费量核算、可再生能源电力消费认证等，其中可交易绿证可通过参与绿证绿电交易等方式在发电企业和用户间有偿转让。
2022 年 11 月 15 日	工业和信息化部、国家发改委、生态环境部	《有色金属行业碳达峰实施 “十五五” 期间，有色金属行业用能结构大幅改善， 电解铝使用可再生能源比例达到 30%以上

数据来源：政府官网，广发证券发展研究中心

二、政策回顾：1-2 月电量数据发布，绿证政策频出

近日（2025/3/10-2025/3/14）公用事业行业政策：

2025年3月17日，《2025年1-2月份能源生产情况》全文发布。报告显示，1—2月份，规上工业风电增速加快，水电、核电、太阳能发电增速放缓，火电降幅扩大。其中，规上工业火电同比下降5.8%，降幅比上年12月份扩大3.2个百分点；规上工业水电增长4.5%，增速放缓1.0个百分点；规上工业核电增长7.7%，增速放缓3.7个百分点；规上工业风电增长10.4%，增速加快3.8个百分点；规上工业太阳能发电增长27.4%，增速放缓1.1个百分点。

2025年3月20日，浙江省发改委发布《浙江省2025年碳达峰碳中和工作要点》。报告指出，大力发展非化石能源，新增可再生能源装机1000万千瓦以上（其中风电光伏600万千瓦）、核电装机100万千瓦，抽水蓄能装机累计不少于988万千瓦；到2025年底，可再生能源发电装机占比46%以上，新增非化石能源消费占比（扣除原料用能和能耗单列项目用能）24%左右。全面开展重点用能单位能效诊断，完成年度7500万张绿证消纳，年度规上工业能耗强度下降3%（不含国家能耗单列项目），“十四五”能耗强度下降14%

表 2：本周公用事业行业重要事件及政策回顾

时间	政策名称	部门	主要内容
2025/3/17	《2025 年 1-2 月份能源生产情况》	国家统计局	（1）1-2 月，规上工业发电量 14921 亿千瓦时（同比-1.3%），其中火电/水电/核电/风电/光伏增速分别为-5.8%/+ 4.5%/+7.7%/+10.4%/ + 27.4%；（2）1-2 月，规上天然气产量 433 亿方（同比+ 3.7%）。
2025/3/18	《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》	国家发展改革委	（1）到 2027 年，绿证市场交易制度基本完善，强制消费与自愿消费相结合的绿色电力消费机制更加健全；（2）提升以绿色电力和对应绿色电力环境价值为标的物的绿色电力交易规模，稳步推动风电、太阳能发电，以及生物质发电、地热能发电、海洋能发电等可再生能源发电项目参与绿色电力交易；（3）加快提升钢铁、有色、建材、石化、化工等行业企业和数据中心，以及其他重点用能单位和行业的绿色电力消费比例，国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例在 80%基础上进一步提升。
2025/3/19	《2 月份全社会用电量》	国家能源局	2 月份，全社会用电量 7434 亿千瓦时（同比+8.6%）。第一产业用电量 98 亿千瓦时（同比+10.2%）；第二产业用电量 4624 亿千瓦时（同比+12.4%）；第三产业用电量 1420 亿千瓦时（同比+9.7%）；城乡居民生活用电量 1292 亿千瓦时（同比-4.2%）
2025/3/20	《浙江省 2025 年碳达峰碳中和工作要点》	浙江省发改委	（1）新增可再生能源装机 1000 万千瓦以上，其中风电光伏 600 万千瓦，核电 100 万千瓦，抽水蓄能装机累计不少于 988 万千瓦；（2）到 2025 年底，可再生能源发电装机占比 46%以上，新增非化石能源消费占比 24%左右；（3）全年实现市场化电量 3500 亿千瓦时左右。
2025/3/21	《2025 年国民经济和社会发展计划草案》	山东省人民政府	（1）2025 年在运光伏发电装机达到 8250 万千瓦以上、保持全国领先优势；（2）新增新能源和可再生能源装机 2164 万千瓦，累计装机突破 1.15 亿千瓦、占全部装机的 48.3%；（3）完成能源领域投资 2140 亿元。

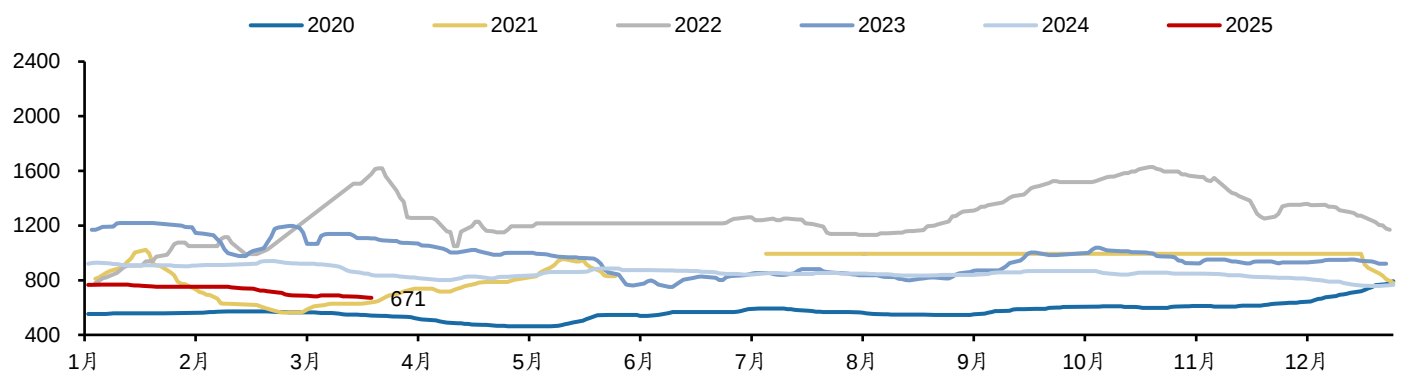
数据来源：政府官网，广发证券发展研究中心

三、行业高频数据跟踪

（一）近期煤炭价格指数下行，沿海电厂负荷环比上升

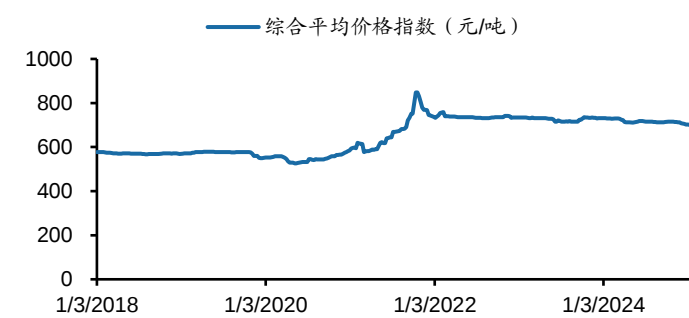
港口煤价：根据 Wind，2025 年 3 月 21 日秦皇岛 5500 大卡动力末煤市场价格为 671 元/吨，较上周同期下降 7 元/吨，位于近 12 月以来最低的价格低位。2025 年 3 月 19 日环渤海动力煤指数报价 686 元/吨，较上周下降 1 元/吨；秦皇岛港、天津港、京唐港、曹妃甸港港口价格分别为 685 元/吨、685 元/吨、685 元/吨、685 元/吨，均与上周持平；近几月环渤海动力煤指数波动较小。

图 18：秦皇岛5500大卡现货煤价（元/吨）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

图 19：环渤海动力煤综合平均价格（5500k）



数据来源：Wind，中国煤炭市场网，广发证券发展研究中心

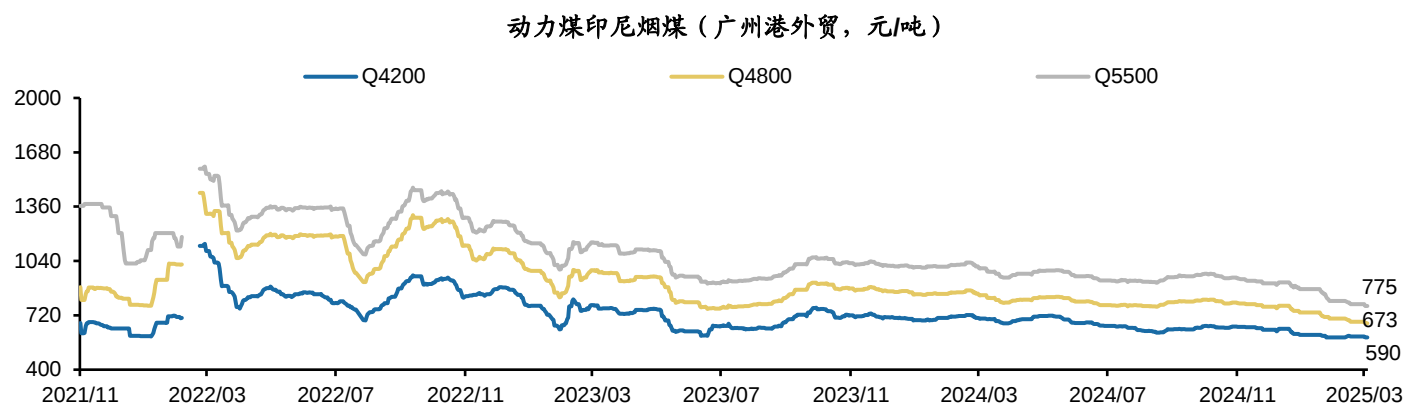
图 20：各港口价格指数（元/吨）



数据来源：Wind，中国煤炭市场网，广发证券发展研究中心

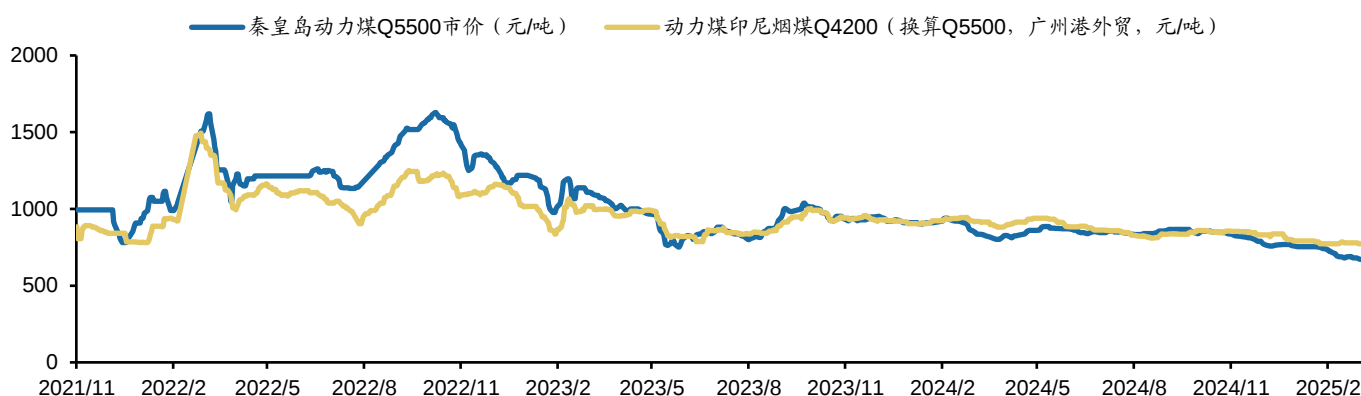
进口煤价：近期印尼烟煤价格基本持平，根据百川盈孚数据 3 月 21 日，广州港外贸动力煤印尼烟煤 Q4200、Q4800、Q5500 价格分别为 590、673、775 元/吨，环比上周同期下降。目前动力煤印尼烟煤 Q4200 换算为 Q5500 的价格为 772.62 元/吨，当前秦皇岛动力末煤 Q5500 价格低于印尼烟煤（Q4200 换算为 Q5500）102 元/吨，国内煤与进口煤价之间持续倒挂。

图 21: 广州港动力煤印尼烟煤价格情况 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

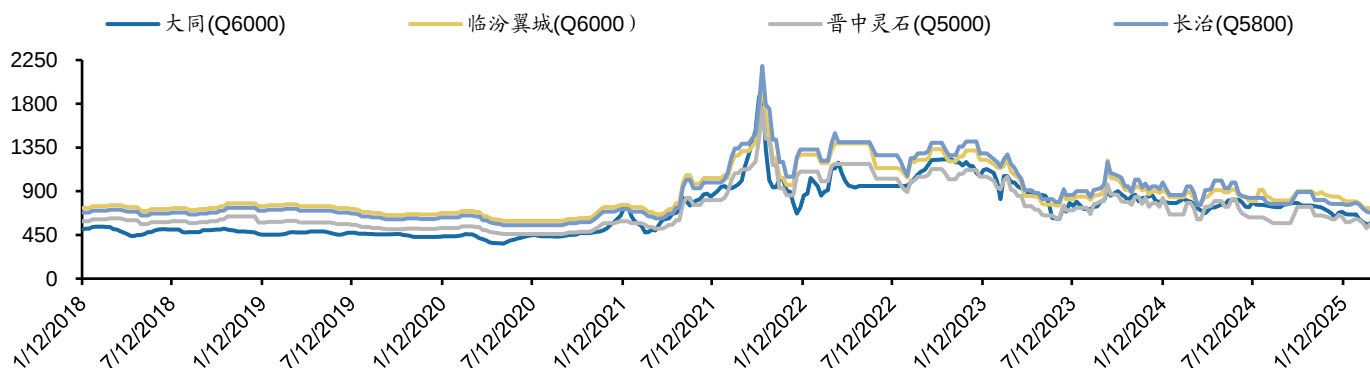
图 22: 海内外煤价价差持续缩窄 (元/吨)



数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

产地煤价: 产地动力煤车板价格 2023 年以来中枢持续下移, 3 月 21 日山西大同 6000 大卡动力煤车板价为 582 元/吨, 较上周同期下降 34 元/吨; 3 月 21 日内蒙古乌海、山东枣庄 5500 大卡动力煤车板价分别为 514、670 元/吨, 分别较上周同期变化-32、-10 元/吨。

图 23: 部分产地动力煤车板价格情况 (元/吨)

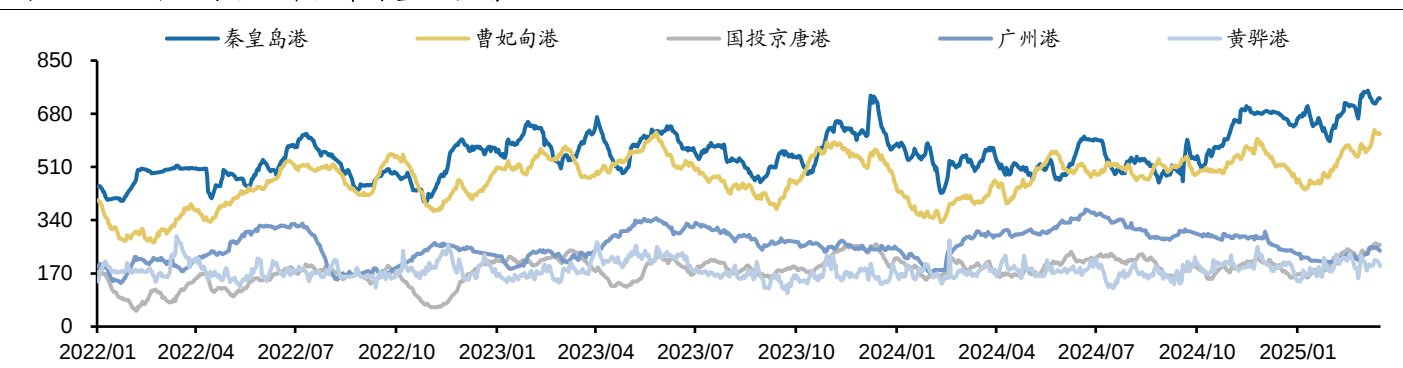


数据来源: 百川盈孚, 广发证券发展研究中心

煤炭库存: 2023 年 6 月以来北方港、广州港煤炭库存持续下降, 9 月以来攀升后有所回落, 近期北方港大幅上升, 广州港库存小幅下降。本周秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、黄骅港煤炭库存分别较上周同期变化+9、+16、+13、-1.4 万吨, 广州港

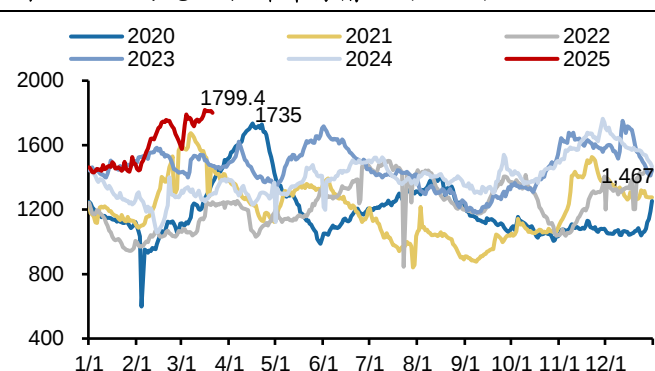
煤炭库存较上周同期-11.3 万吨。截至 3 月 21 日，秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、黄骅港煤炭库存分别 729、615、262、193.4 万吨，合计库存 1799.4 万吨，环比上周同期上升 36.6 万吨。

图 24：全国主要港口煤炭库存量变动情况（万吨）



数据来源：秦皇岛煤炭网，广发证券发展研究中心

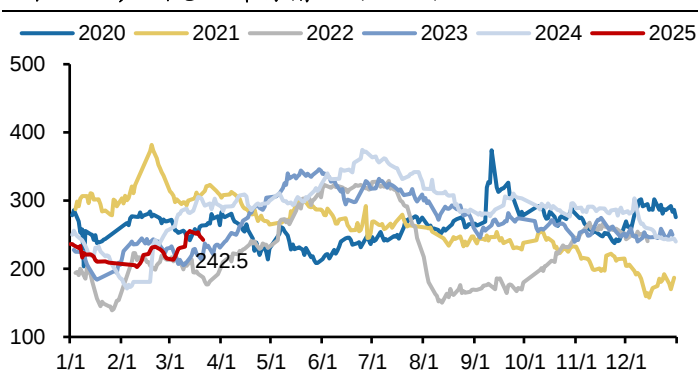
图 25：北方港口合计库存情况（万吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：北方港口=秦皇岛港、曹妃甸港、国投京唐港、黄骅港

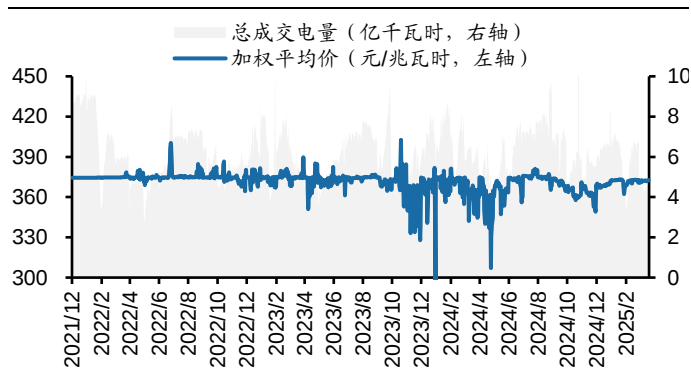
图 26：广州港口库存情况（万吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

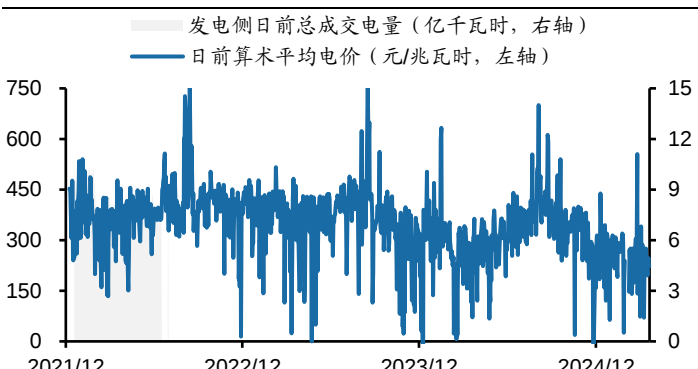
山东电力交易中心自 2021 年 12 月起，在官网公开披露山东省电力现货结算试运行日报。从中长期交易来看，本周交易电量环比持平，3 月 17 日至 3 月 21 日成交电量达 23.21 亿千瓦时，环比上周同期+6.5%；本周加权平均成交电价达 372.23 元/兆瓦时，较上周持平。现货交易方面，本周日前加权平均电价最高、最低值分别为 247.08（周三）、178.78（周一）元/兆瓦时，环比上周分别下降 0.3%、上升 154.1%。

图 27：山东电力交易中心中长期交易情况



数据来源：山东电力交易中心，广发证券发展研究中心

图 28：山东电力交易中心现货日前交易情况



数据来源：山东电力交易中心，广发证券发展研究中心

备注：2022 年 6 月 12 日后暂未披露日前现货成交电量数据

表 3: 近期山东电力交易中心核心数据

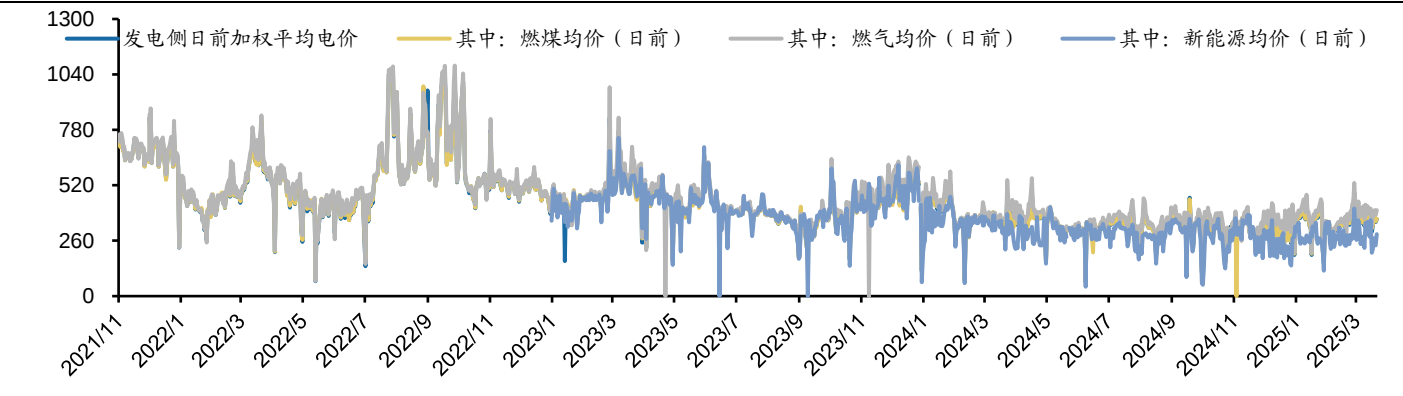
日期	中长期交易: 电量/亿千瓦时	中长期交易: 加权均价/ (元/兆瓦时)	日前现货交易: 加权均价/ (元/兆瓦时)
3 月 17 日	4.545	371.86	178.78
3 月 18 日	4.532	372.07	234.09
3 月 19 日	4.585	372.13	247.08
3 月 20 日	4.868	372.29	226.70
3 月 21 日	4.678	372.82	222.81

数据来源: 山东电力交易中心, 广发证券发展研究中心

备注: 日前现货交易价格不含 99.1 元/兆瓦时的容量补偿电价

广东电力交易中心自 2021 年 11 月起, 在官网公开披露广东省电力现货结算试运行日报, 主要披露现货日前及实际交易数据。从现货日前交易市场来看, 本周发电侧加权平均电价 3 月 19 日 (周三) 达到最高值 366.54 元/兆瓦时, 其中燃煤为 373.99 元/兆瓦时, 燃气为 403.48 元/兆瓦时, 新能源为 240.36 元/兆瓦时; 3 月 17 日 (周一) 为本周加权平均电价最低值 329.37 元/兆瓦时, 其中燃煤为 332.27 元/兆瓦时, 燃气为 382.73 元/兆瓦时, 新能源为 220.54 元/兆瓦时。

图 29: 广东电力交易中心现货日前交易情况 (单: 元/兆瓦时)



数据来源: 广东电力交易中心, 广发证券发展研究中心

表 4: 近期广东电力交易中心现货日前交易核心数据

日期	发电侧平均电价/ (元/兆瓦时)	燃煤平均电价/ (元/兆瓦时)	燃气平均电价/ (元/兆瓦时)	新能源平均电价/ (元/兆瓦时)
3 月 17 日	329.37	332.27	382.73	220.54
3 月 18 日	360.68	362	398.96	271.86
3 月 19 日	366.54	373.99	403.48	240.36
3 月 20 日	347.24	350.54	380.02	238.31
3 月 21 日	361.31	362.00	403.78	290.88

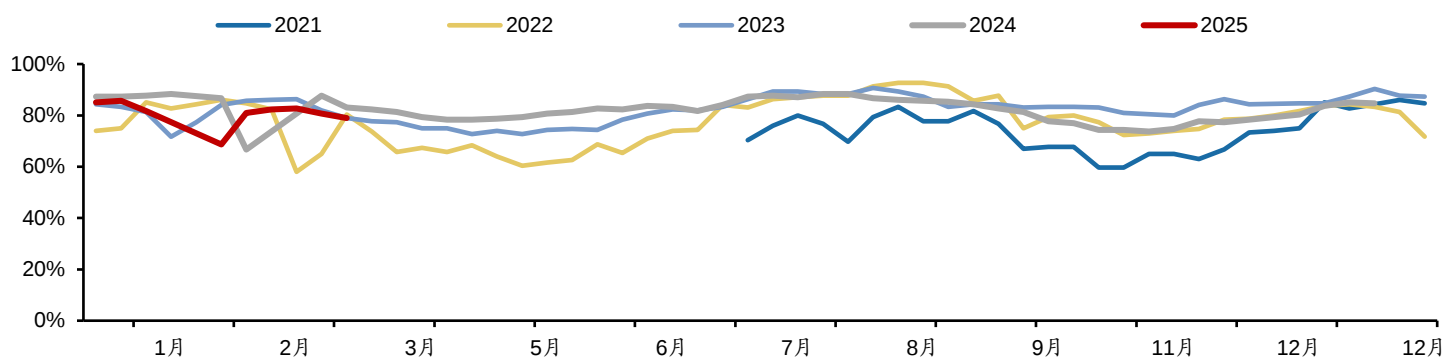
数据来源: 广东电力交易中心, 广发证券发展研究中心

东部沿海电厂负荷表现分化, 南方地区电厂负荷率环比上升。通常来看, 3 月起供暖期结束电厂负荷率有所下降, 经历 4、5 月用电负荷低谷期后, 6 月起用电负荷开始回升, 7、8 月随高温天气持续保持增长, 9 月起随气温回落有所下降, 11 月初入冬后逐步回升。

2025 年 3 月 14 日江、浙、沪地区电厂负荷率分别为 78%、80%、79%, 平均电厂负荷率达到 79%, 环比上周下降 1.7 个百分点; 广东、福建地区电厂平均负荷环比

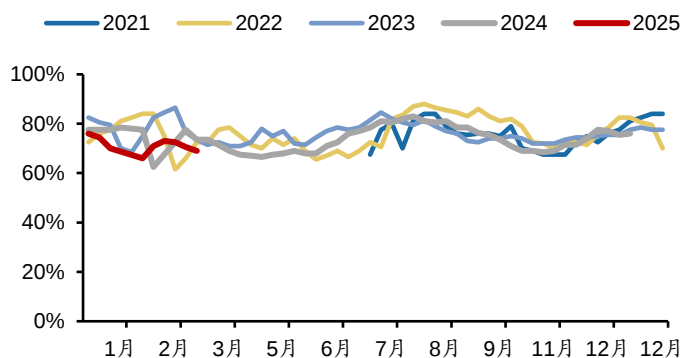
上周下降 1.5 个百分点；山东地区电厂负荷率环比上周下降 1 个百分点。

图 30：江浙沪地区电厂负荷率波动情况



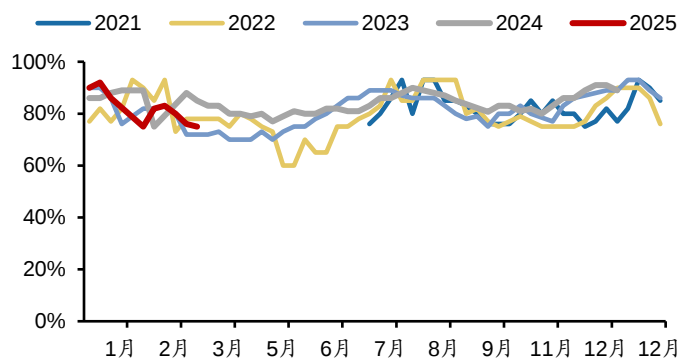
数据来源：秦皇岛煤炭网，广发证券发展研究中心

图 31：广东、福建地区电厂平均负荷率波动情况



数据来源：秦皇岛煤炭网，广发证券发展研究中心

图 32：山东地区电厂负荷率波动情况

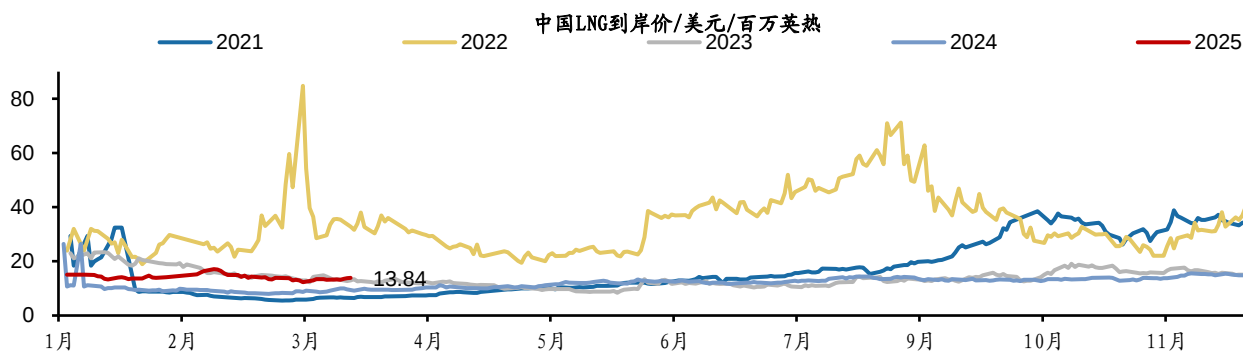


数据来源：秦皇岛煤炭网，广发证券发展研究中心

（二）天然气：海内外气价较年初同比微降，美国气价上涨

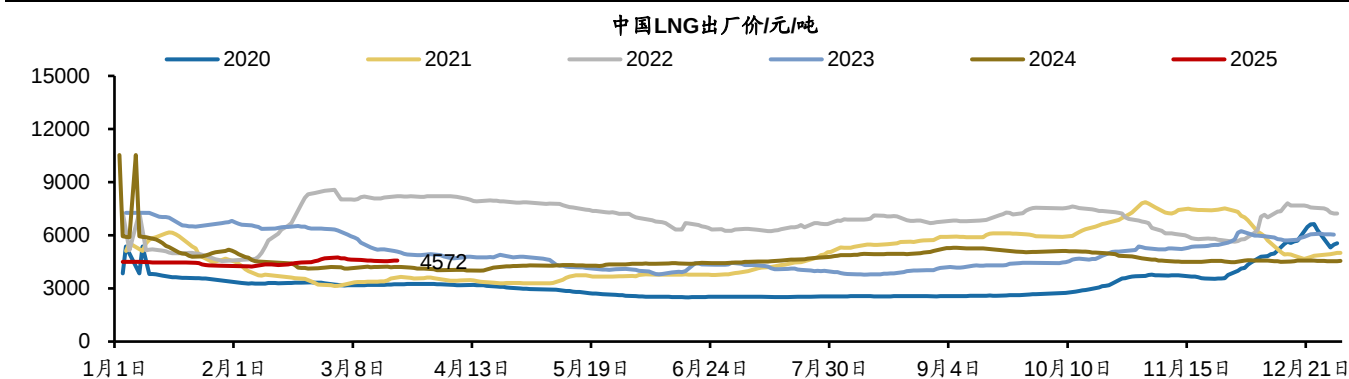
国内LNG到岸价、出厂价分别较2025年初下降10%、上升1.6%。根据金联创披露数据，2025年3月21日LNG到岸价为13.84美元/百万英热（合人民币5160元/吨），较近12月的高点6383元/吨下降21.4%，较2025年初下降19.2%。根据上海石油天然气交易中心披露数据，LNG出厂价近期有所下降，3月21日我国LNG出厂价4572元/吨，较2025年初上升1.1%。

图 33：国内LNG到岸价（美元/百万英热）



数据来源：金联创，Wind，广发证券发展研究中心

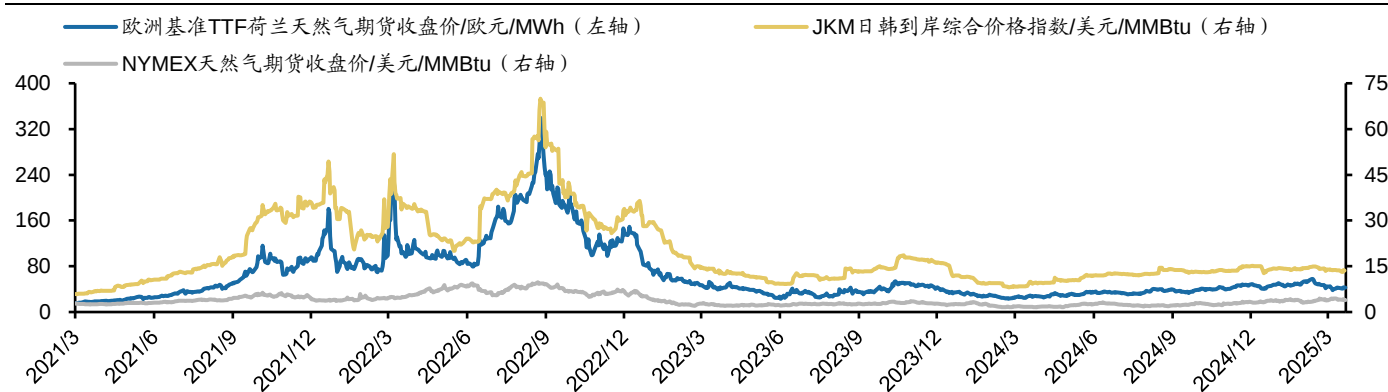
图 34: 国内LNG出厂价 (元/吨)



数据来源: 上海石油天然气交易中心, Wind, 广发证券发展研究中心

英国、欧洲天然气价格近期小幅下跌, 美国天然气指数较年初回升。2025年3月21日欧洲基准TTF荷兰天然气期货收盘价为42.55欧元/MWh, 较上周同期上升0.61%, 较2025年初下降15.4%。JKM日韩综合到岸价格指数2022年8月25日达69.96美元/百万英热高点后开始回落, 2025年3月20日为13.53美元/百万英热, 较上周同期下降1%, 较2025年初下降5.9%。2025年3月21日美国NYMEX天然气期货收盘价为3.96美元/百万英热, 较上周同期下降3.2%, 较2025年初上升8.2%。

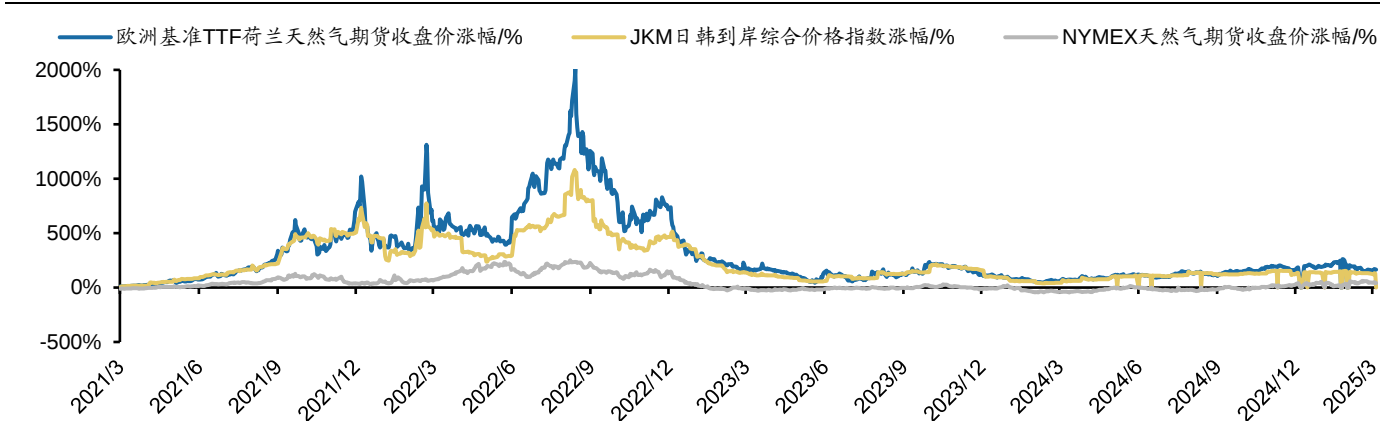
图 35: 海外天然气价格指数情况



数据来源: IPE, Wind, NYMEX, Investing, 芝加哥商品交易所, 洲际交易所, 广发证券发展研究中心

备注: 涨幅基准日为 2021/3/1

图 36: 海外天然气价格指数涨幅



数据来源: IPE, Wind, NYMEX, Investing, 芝加哥商品交易所, 洲际交易所, 广发证券发展研究中心

四、行业个股重点公告及板块行情跟踪

（一）个股动态跟踪：甘肃能源+新奥股份+华电国际+佛燃能源等

甘肃能源：3月17日，公司全资子公司酒泉公司所属庆阳绿电聚合试点项目一期工程获核准，装机容量100万千瓦。

新奥股份：3月18日，公司因筹划重大资产重组事项，公司股票自2025年3月19日起停牌，预计停牌时间不超过10个交易日。

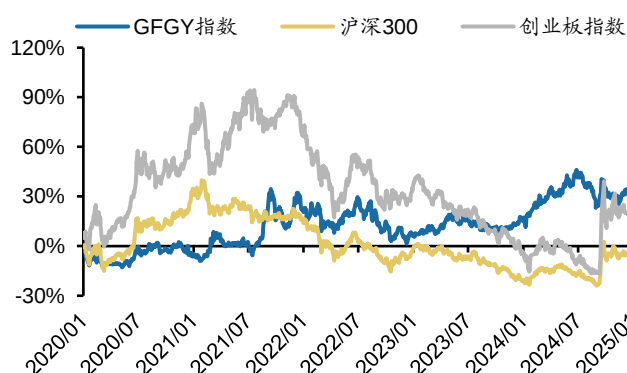
华电国际：3月20日，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买中国华电集团有限公司及其子公司持有的多家能源公司股权，交易价格约71.67亿元，并募集配套资金约34.28亿元。

佛燃能源：3月21日，公司发布2024年年报，实现营收315.89亿元（同比+23.7%），归母净利润8.53亿元（同比+1.03%），扣非归母净利润8.08亿元（同比+13.8%）。

（二）板块行情跟踪：估值处 2010 年以来中低位，关注估值重塑机遇

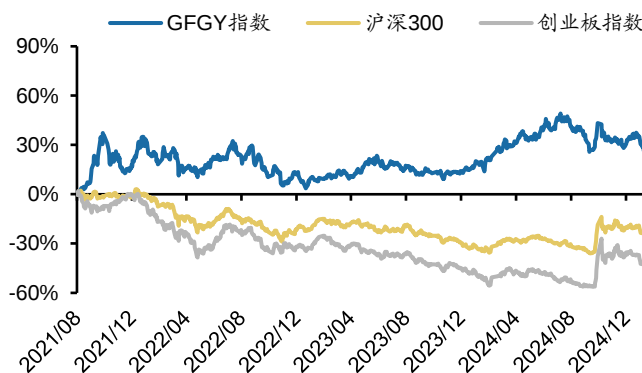
公用事业板块 2020 年以来走势稳中有升，截至 2025 年 3 月 21 日相对沪深 300 指数下降 1.30 个百分点。近三年来公用指数涨幅为 28.43%，处于各板块中游，2025 年以来公用指数涨跌幅为-5.71%，处于各板块下游。当前 GFGY 样本股 PE-TTM 为 16.42 倍，PE 估值居于 2010 年以来 26.86%分位水平；PB 为 1.65 倍，估值居于 2010 年以来 10.40%分位水平。2021 年 8 月以来，受益于政策利好、业绩底部反转等因素，行业景气度持续提升，公用指数跑赢沪深 300 指数 49.36 个百分点。

图 37：2020年至今GFGY指数走势稳中有升



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 38：GFGY指数2021年8月至今走势远超大盘



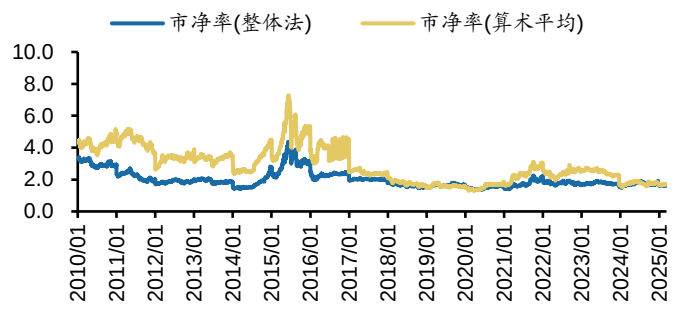
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 39: GFGY板块PE位于2010年以来26.86%分位水平



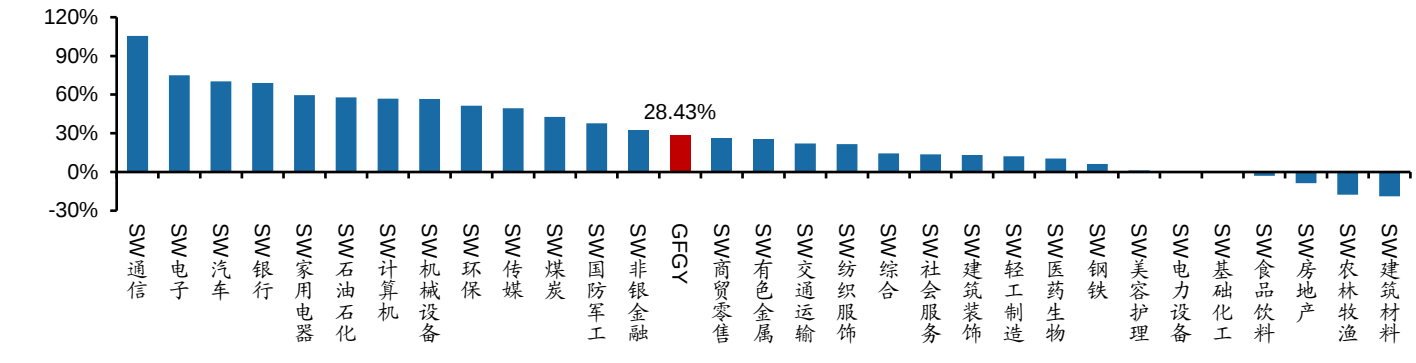
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 40: GFGY板块PB位于2010年以来10.40%分位水平



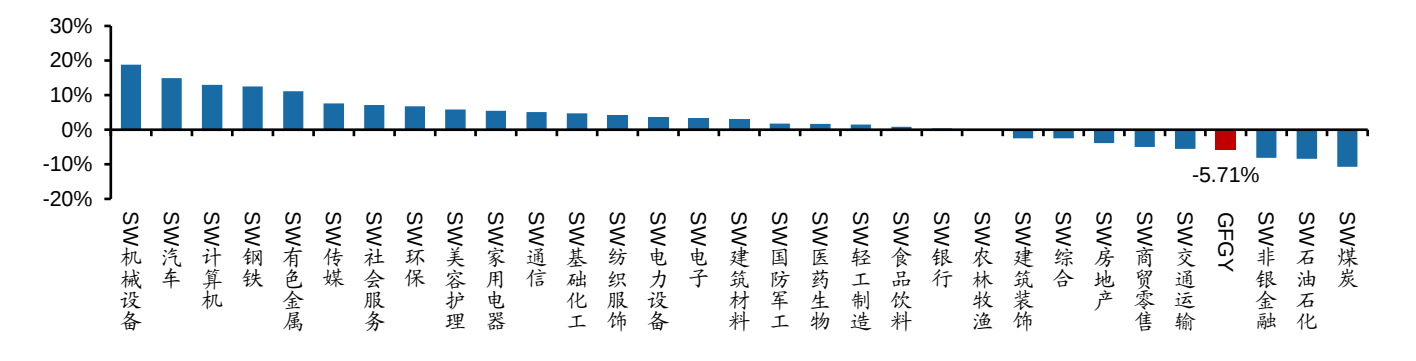
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 41: 近三年公用板块涨跌幅居于各板块中上游



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 42: 2025年初至今公用板块涨跌幅居于各板块下游



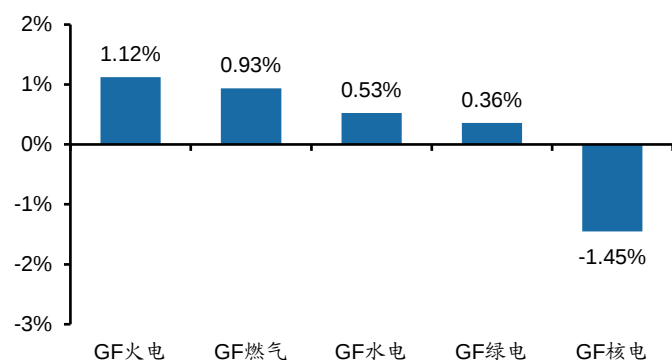
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

(三) 板块及个股行情跟踪

本周 A 股公用事业细分子板块及个股: (1) 细分板块方面: 本周火电、燃气、水电、绿电板块上升, 涨幅分别为 1.12%、0.93%、0.53%、0.36%, 核电板块下降, 降幅为-1.45% (2) 个股方面: 本周黔源电力、江苏新能等涨幅居前, 分别为 8.52%、8.19%; 远达环保、中能股份等跌幅居前, 分别为-3.44%、-5.84%。

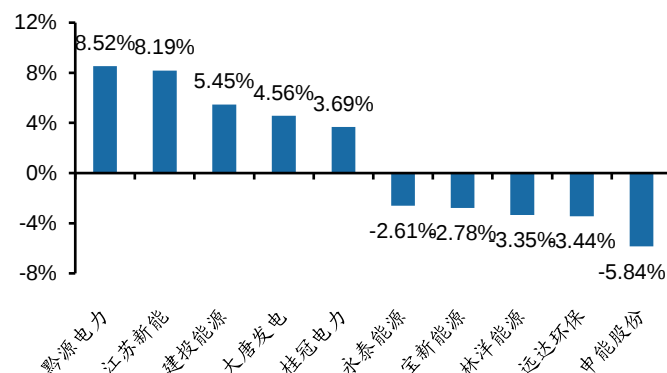
本周 H 股公用事业细分子板块及个股: (1) 细分板块方面: 本周港股燃气发布业绩, 涨幅 4.22%, 其余板块基本持平; (2) 个股方面: 本周新奥能源、港华智慧能源等涨幅居前, 分别为 9.69%、6.40%; 电能实业、江山控股等跌幅居前, 分别为-6.22%、-5.88%。

图 43: 本周公用事业A股细分板块涨跌幅



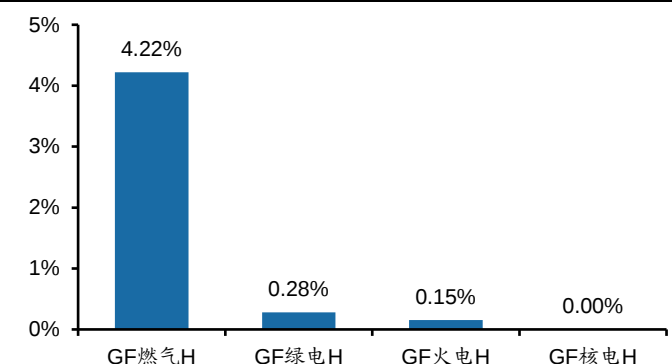
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 44: 本周GFGY(A股)样本池个股涨跌幅前五名情况



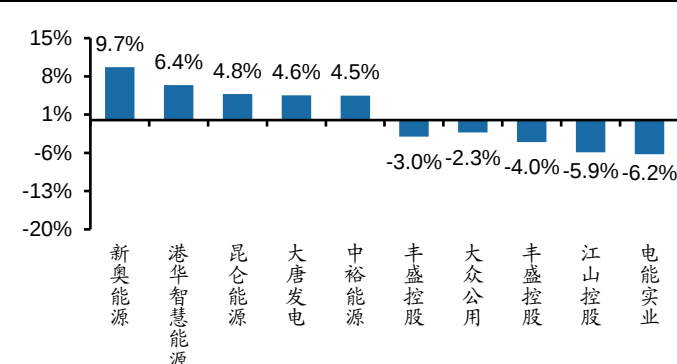
数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 45: 本周公用事业H股细分板块涨跌幅



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

图 46: 本周GFGY(H股)样本池个股涨跌幅前五名情况



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

五、风险提示

改革不及预期: 电力市场改革持续推进, 火电收入端逐渐由原来的电量电价为主, 变为电量电价、容量电价、辅助服务电价三者共同定价, 目前容量电价政策已出台, 辅助服务市场正在推进, 若辅助服务政策进度或力度不及预期, 将影响火电收入, 也将影响绿电公司装机进度。

煤价超额上涨: 由于火电公司盈利水平受动力煤价格影响较大, 虽预计未来一段时间内, 随着煤炭行业下游需求的放缓和新增产能的增加, 我国煤炭市场供求整体形势将相对宽松, 煤炭价格将处于平稳态势, 但也不排除煤炭价格的再次大幅上涨挤压火电公司的盈利空间, 带来盈利水平波动的风险。

绿电装机进度低预期: 绿电公司的成长性主要来自装机成长, 目前消纳问题日益突出, 电力市场化改革持续推进, 分布式光伏逐渐进入市场, 风光资源也存在限制, 绿电建设速度可能放缓, 若绿电装机进度低预期, 将影响绿电成长性。