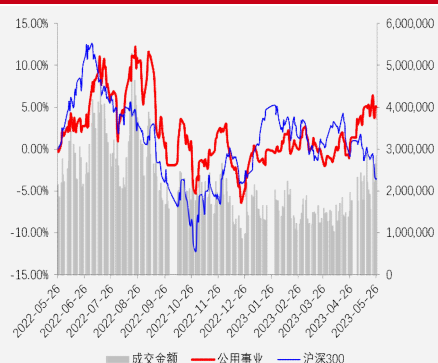




煤炭价格降幅扩大，火电盈利加速修复

行业评级：推荐

近一年该行业相对沪深 300 走势



研 究 员 许吟倩

投资咨询证书号 S0620521100004

电 话 025-5851972

邮 箱 yqxu@njzq.com.cn

研 究 助 理 焦马也

电 话 025-58159175

邮 箱 jiaomaye@njzq.com.cn

- **本周市场表现：**截至 5 月 26 日收盘，本周公用事业板块上涨 1.08%，表现优于大盘，其中电力板块上涨 1.25%，燃气板块下跌 0.59%。
- **电力/天然气行业数据追踪：**
 - **动力煤价格环比大幅下跌。**截至 5 月 26 日，秦皇岛动力煤（Q5500）山西产市场价 870 元/吨，较上周下跌 95 元/吨；广州港印尼煤（Q5500）库提价 1022 元/吨，较上周下跌 51 元/吨；广州港澳洲煤（Q5500）库提价 980 元/吨，较上周下跌 75 元/吨。
 - **港口及电厂库存环比上升。**截至 5 月 26 日，六大发电集团煤炭库存量总计 1434.9 万吨，较上周增加 42.1 万吨，周环比+3.02%；库存可用天数 19.5 天，周环比+0.6 天。
 - **水电来水情况：**截至 5 月 26 日，三峡入库流量 9500 立方米/秒，同比-29.63%，环比+7.95%；出库流量 10500 立方米/秒，同比-46.7%，环比-14.63%；三峡库水位 152 米，较上周下降 1 米。
 - **国内及进口天然气价格环比下降。**截至 5 月 26 日，LNG 出厂价格全国指数为 4077 元/吨，同比-43.84%，环比-1.16%；中国进口 LNG 到岸价为 8.9922 美元/百万英热，同比-63.05%，环比-8.30%。
- **行业动态：**1) 5月22日中国南方电网最高负荷今年首次突破2亿千瓦：5月以来南方区域用电负荷持续走高，深圳最高负荷已超过1900万千瓦，为今年以来最高，与去年同期相比增长8.3%；海南电网统调负荷四创新高，最高达684.3万千瓦，同比增长5.7%。2) 上海市住建委会同江苏省、浙江省住建厅联合印发实施《长三角生态绿色一体化发展示范区燃气专项规划（2021-2035 年）》：《规划》提出到 2035 年示范区内城镇居民天然气气化率达到 90%以上；将示范区燃气基础设施建设作为城市燃气示范样板，探索一批可持续、可推广的试点经验，为长三角一体化发展探索路径和提供示范。



- **投资策略：**国内经历多轮电力供需矛盾之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重塑。顶峰容量不足下煤电价值凸显；电力市场化改革持续推进下，容量补偿电价等系统调节机制有望出台。当下煤炭库存量充足，煤炭价格全线加速下行，伴随着发改委加大煤炭保供力度，电煤长协实际履约率有望边际改善，煤电运营商成本端可控，业绩有望大幅改善。推荐煤电标的粤电力A、浙能电力、华电国际等，水电标的国投电力、川投能源，燃气标的新奥股份。
- **风险提示：**用电需求不及预期，天然气需求不及预期，电价波动风险，经济下滑风险。

目录

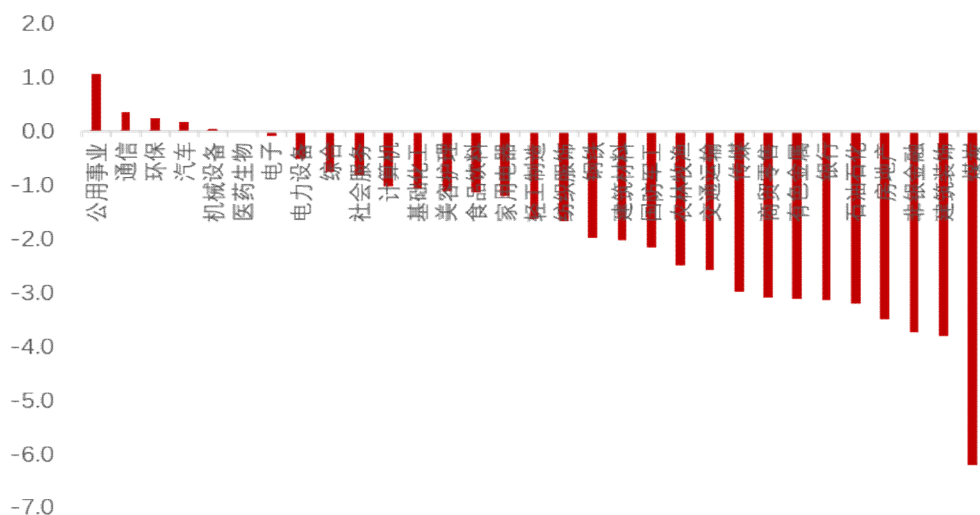
| | |
|----------------|-------|
| 一、本周行情回顾 | - 3 - |
| 二、行业数据跟踪 | - 3 - |
| 三、行业动态 | - 7 - |
| 四、投资策略 | - 7 - |
| 五、风险提示 | - 7 - |

一、本周行情回顾

1.1 行业整体表现

本周公用事业板块上涨 1.08%，表现优于大盘；沪深 300 下跌 2.37%；涨幅前三的行业分别是公用事业（1.08%）、通信（0.37%）、环保（0.24%），跌幅前三的行业分别是煤炭（-6.22%）、建筑装饰（-3.82%）、非银金融（-3.73%）。

图表 1 本周申万一级行业涨跌幅排名（%）

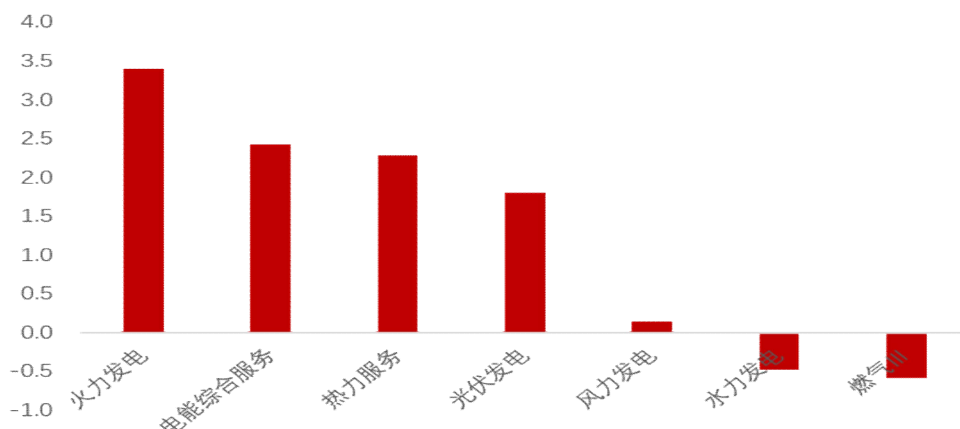


资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

1.2 子行业市场表现

子行业中，本周电力板块+1.25%，燃气板块-0.59%；各细分板块中，水力发电-0.48%，火力发电+3.39%，电能综合服务+2.42%，风力发电+0.14%，光伏发电+1.80%，热力服务+2.28%。

图表 2 本周公用事业子行业涨跌幅排名（%）



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

1.3 个股表现

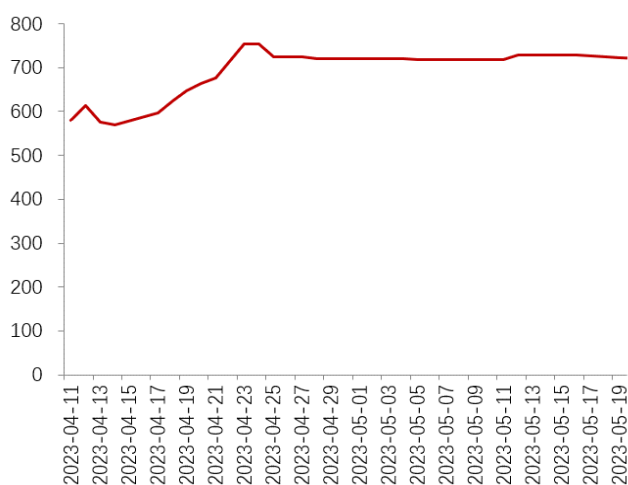
本周个股涨幅前五名分别为杭州热电、恒盛能源、桂东电力、大连热电、新中港；跌幅前五名分别为协鑫能科、新奥股份、九丰能源、川能动力、*ST 惠天。

二、行业数据跟踪

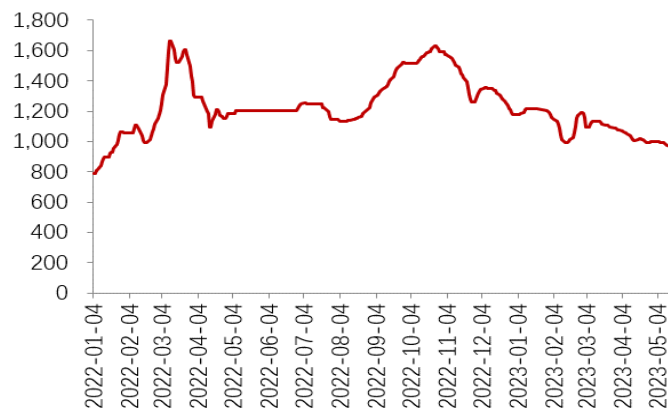
2.1 火电

- **市场煤价格：**截至 5 月 26 日，秦皇岛动力煤 Q5500 山西产平仓价为 870 元/吨，较上周下跌 95 元/吨，周环比-9.84%；

图表 3 长协价:秦皇岛动力煤 Q5500



图表 4 平仓价:秦皇岛动力煤 Q5500 山西产

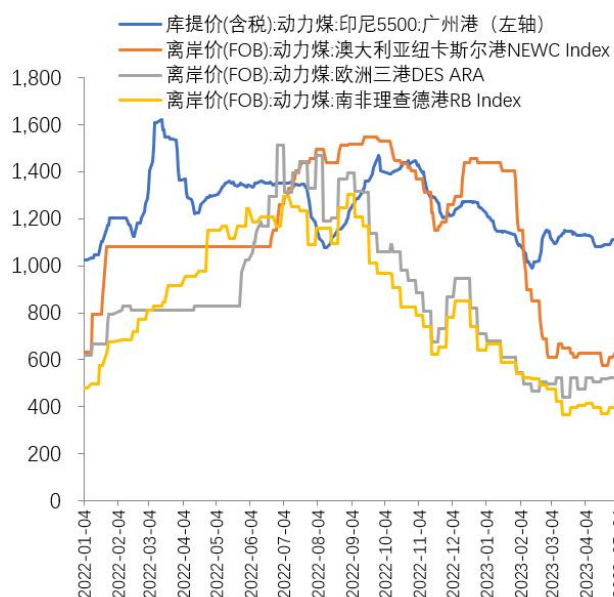


资料来源：国家统计局，南京证券研究所

资料来源：国家统计局，南京证券研究所

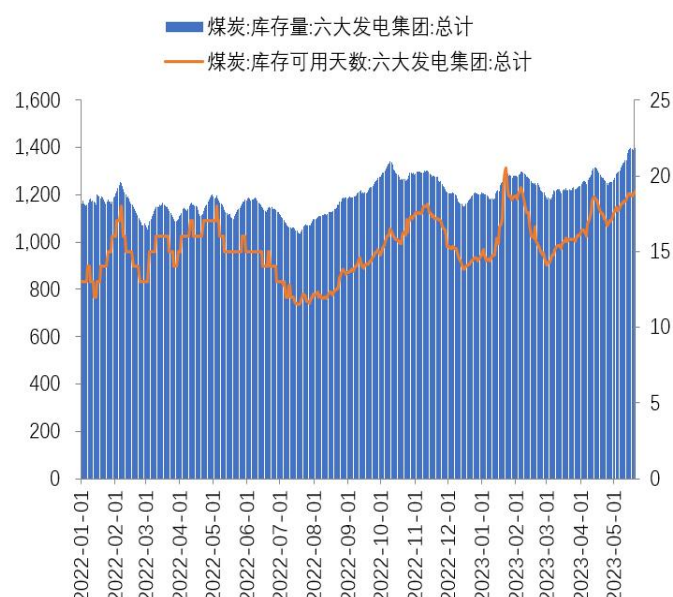
- **进口煤价格：**截至 5 月 26 日，广州港印尼动力煤 Q5500 库提价（含税）1022 元/吨，较上周下跌 51 元/吨，周环比-4.79%；广州港澳洲动力煤 Q5500 库提价（含税）980 元/吨，较上周下跌 75 元/吨，周环比-7.07%。澳大利亚纽卡斯尔 NEWC 动力煤指数价格（FOB）160 美元/吨，较上周下跌 8 美元/吨，周环比-4.76%。欧洲三港 ARA 指数价格（FOB）112 美元/吨，较上周下跌 3 美元/吨，周环比-2.61%。南非理查德港 RB 指数价格（FOB）100 美元/吨，较上周下跌 6 美元/吨，周环比-5.66%。
- **煤炭库存：**截至 5 月 26 日，六大发电集团煤炭库存量总计 1434.9 万吨，较上周增加 42.1 万吨，周环比 3.02%，库存可用天数 19.5 天，周环比+0.6 天。

图表 5 进口煤价格



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

图表 6 六大发电集团煤炭库存



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

2.2 水电

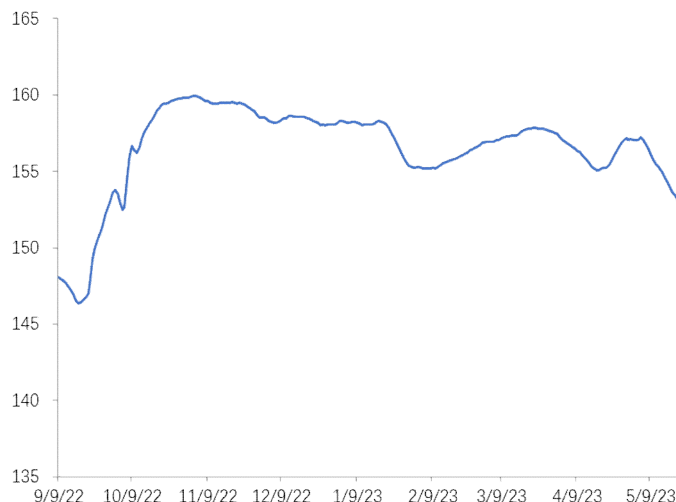
- **三峡来水：**截至 5 月 26 日，三峡入库流量 9500 立方米/秒，同比-29.63%，环比+7.95%；出库流量 10500 立方米/秒，同比-46.7%，环比-14.63%；三峡库水位 152 米，较上周下降 1 米。

图表 7 长江三峡水情（立方米/秒）



资料来源：长江三峡通航管理局，南京证券研究所

图表 8 三峡库水位（米）



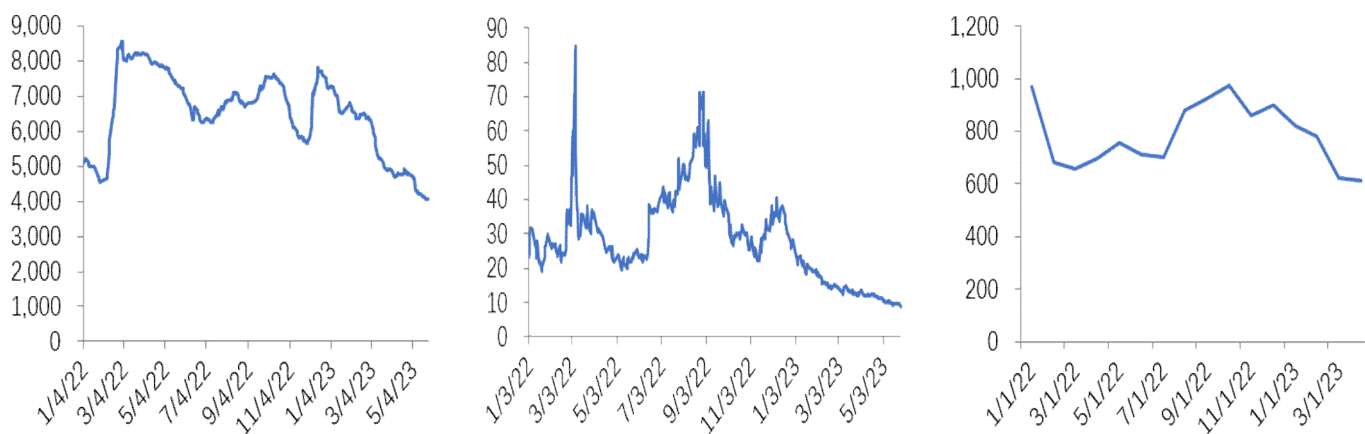
资料来源：中国水利局，南京证券研究所

2.3 天然气

- **天然气价格：**截至 5 月 26 日，LNG 出厂价格全国指数为 4077 元/吨（约合 2.93

元/方)，同比-43.84%，环比-1.16%。中国进口 LNG 到岸价为 8.9922 美元/百万英热（约合 2.27 元/方），同比-63.08%，环比-8.30%；海关总署数据显示，2023 年 4 月国内 LNG 进口平均价格为 611.79 美元/吨（约合 3.01 元/方），同比-11.81%，环比-1.63%。

图表 10 LNG 出厂价格指数（元/吨） LNG 进口到岸价（美元/百万英热） 4 月 LNG 进口平均价（美元/吨）



资料来源：同花顺 iFinD，南京证券研究所

三、行业动态

- **中国南方电网最高负荷今年首次突破2亿千瓦：**据新华社，5月以来南方区域用电负荷持续走高，5月22日南方电网最高负荷年内首次突破2亿千瓦，较2022年提前。深圳最高负荷已超过1900万千瓦，为今年以来最高，与去年同期相比增长8.3%；海南电网统调负荷四创新高，最高达684.3万千瓦，同比增长5.7%。
- **上海市住建委会同江苏省、浙江省住建厅联合印发实施《长三角生态绿色一体化发展示范区燃气专项规划（2021-2035 年）》：**《规划》以建设示范区睦邻式城市燃气服务新模式，打造共建、互保、一体化服务体系，实现示范区“一张网”的供应格局为发展愿景；提出到 2035 年示范区内城镇居民天然气气化率达到 90% 以上；将示范区燃气基础设施建设作为城市燃气示范样板，探索一批可持续、可推广的试点经验，为长三角一体化发展探索路径和提供示范。

四、投资策略

国内经历多轮电力供需矛盾之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重塑。电力负荷屡创新高，顶峰容量不足背景下煤电价值凸显；同时，电力市场化改革持续推进下，容量补偿电价等系统调节机制有望出台。当下煤炭库存量充足，煤炭价格全线降幅扩大，伴随着发改委加大煤炭保供力度，电煤长协实际履约率有望边际改善，我们认为迎峰度夏期间动力煤煤价格超预期上行风险较小，煤电运营商成本端可控，业绩

有望大幅改善；LNG 全国出厂价持续下滑，同时进口 LNG 价格进一步下滑，价差扩大。同时，江浙沪地区关于城镇燃气的规划为城燃业务指明方向，我们认为 LNG 运营商将迎来机遇。推荐煤电标的粤电力 A、浙能电力、华电国际等，水电标的国投电力、川投能源，燃气标的新奥股份。

五、风险提示

用电需求不及预期，天然气需求不及预期，电价波动风险，经济下滑风险。

免责声明

本报告仅供南京证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“南京证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

南京证券行业投资评级标准：

- 推 荐：预计 6 个月内该行业超越整体市场表现；
- 中 性：预计 6 个月内该行业与整体市场表现基本持平；
- 回 避：预计 6 个月内该行业弱于整体市场表现。

南京证券上市公司投资评级标准：

- 买 入：预计 6 个月内绝对涨幅大于 20%；
- 增 持：预计 6 个月内绝对涨幅为 10%-20%之间；
- 中 性：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%-10%之间；
- 回 避：预计 6 个月内绝对涨幅为-10%及以下。

请务必阅读正文之后的重要法律声明