

公用事业行业跟踪周报

加快建设新型能源体系，2025M1-9 用电量同增 4.6%

增持（维持）

2025 年 10 月 27 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

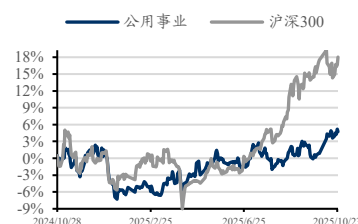
执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **本周核心观点：**1) **加快建设新型能源体系。**中国共产党第二十届中央委员会第四次全体会议公报公告，全会提出，“加快建设新型能源体系，积极稳妥推进和实现碳达峰，加快形成绿色生产生活方式”、“坚决破除阻碍全国统一大市场建设卡点堵点”、“加快完善要素市场化配置体制机制”。会议领导下，新型电力系统有望加速建设，全国统一电力市场稳步推进。2) **2025M1-9 用电量同比增长 4.6%。**2025 年 1-9 月，全社会用电量累计 77675 亿千瓦时，同比增长 4.6%，其中，第一产业 1142 亿千瓦时，同比增长 10.2%；第二产业 49093 亿千瓦时，同比增长 3.4%；第三产业 15062 亿千瓦时，同比增长 7.5%；城乡居民生活用电量 12378 亿千瓦时，同比增长 5.6%。单 9 月份来看，全社会用电量 8886 亿千瓦时，同比增长 4.5%，其中，第一产业 129 亿千瓦时，同比增长 7.3%；第二产业 5705 亿千瓦时，同比增长 5.7%；第三产业 1765 亿千瓦时，同比增长 6.3%；城乡居民生活用电量 1287 亿千瓦时，同比下降 2.6%。3) **电力现货市场加速启动连续结算试运行。**截至 2025/10/23，全国共有山西、广东、山东、甘肃、蒙西、湖北、浙江 7 个省级现货市场及省间电力现货市场转入正式运行。2025/11/1，随着青海开启连续结算试运行，河北南网、安徽、江苏、吉林、黑龙江、辽宁、宁夏、陕西、江西、河南、蒙东、湖南、青海合计 13 个电力现货市场开始连续结算试运行。
- **行业核心数据跟踪：**电价：2025 年 6 月全国平均电网代购电价同比下降 1%环比-1.3%。煤价：截至 2025/10/24，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 770 元/吨，周环比增加 22 元/吨。水情：截至 2025/10/24，三峡水库站水位 175 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 173 米、159 米、174 米、167 米，蓄水水位正常。2025 年 10 月 24 日，三峡水库站入库流量 16500 立方米/秒，同比增加 92%，三峡水库站出库流量 11900 立方米/秒，同比增加 70%。用电量：2025M1-9 全社会用电量 7.77 万亿千瓦时（同比+4.6%），其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.2%、+3.4%、+7.5%、+5.6%。发电量：2025M1-9 年累计发电量 7.26 万亿千瓦时（同比+1.6%），其中火电、水电、核电、风电、光伏分别-1.2%、-1.1%、+9.2%、+10.1%、+24.2%。装机容量：2025M1-8 新增装机容量，火电新增 4987 万千瓦（同比+74.4%），水电新增 684 万千瓦（同比+3.9%），核电新增 0 万千瓦，风电新增 5784 万千瓦（同比+72.1%），光伏新增 23061 万千瓦（同比+64.7%）。
- **投资建议：迎峰度夏关注水电、火电投资机会。**1) **火电：迎峰度夏建议关注区域火电投资机会。**建议关注【建投能源】【华电国际】【华能国际】【国电电力】【申能股份】【皖能电力】。2) **水电：量价齐升，低成本受益市场化。**度电成本所有电源中最低，省内水电市场电价持续提升，外输可享当地电价。现金流优异分红能力强，折旧期满盈利持续释放。重点推荐【长江电力】。3) **核电：成长确定，远期盈利&分红提升。**22/23 年连续两年核准 10 台，24 年再获 11 台核准，成长再提速。在建机组投运+资本开支逐步见顶。公司 ROE 看齐成熟项目有望翻倍，分红同步提升。重点推荐【中国核电】【中国广核】，建议关注【中广核电力 H】。4) **绿电：化债推进财政发力，绿电国补欠款历史问题有望得到解决。资产质量见底回升，绿电成长性再次彰显。**重点推荐【龙净环保】，建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】。5) **消纳：关注特高压和电网智能化产业链。**趋势一配电网智能化：关注【威胜信息】【东软载波】【安科瑞】；趋势二电网数字化：推荐虚拟电厂；趋势三国际化：推荐特高压和电网设备。
- **风险提示：**需求不及预期、电价煤价波动风险、流域来水不及预期等

行业走势



相关研究

《美国库存充足气价下降；欧洲储库推进、国内需求缓慢修复，气价均较为平稳》

2025-10-20

《推荐建投能源等火电低估价值+充电桩光伏出海投资机会》

2025-10-20

内容目录

1. 行情回顾4

2. 电力板块跟踪5

 2.1. 用电：2025M1-9 全社会用电量同比+4.6%，增速稳健5

 2.2. 发电：2025 M1-9 发电量同比+1.6%，火电、水电偏弱6

 2.3. 电价：25 年 6 月电网代购电价同比、环比下降..... 7

 2.4. 火电：动力煤港口价同比+9.07%，周环比增加 22 元/吨.....9

 2.5. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比+92%/+70% 10

 2.6. 核电：2024 年已核准机组 11 台，核电安全积极有序发展..... 13

 2.7. 绿电：2025 年 1 至 8 月，风电/光伏新增装机同比+72%/+65% 14

3. 重要公告15

4. 往期研究18

5. 风险提示19

图表目录

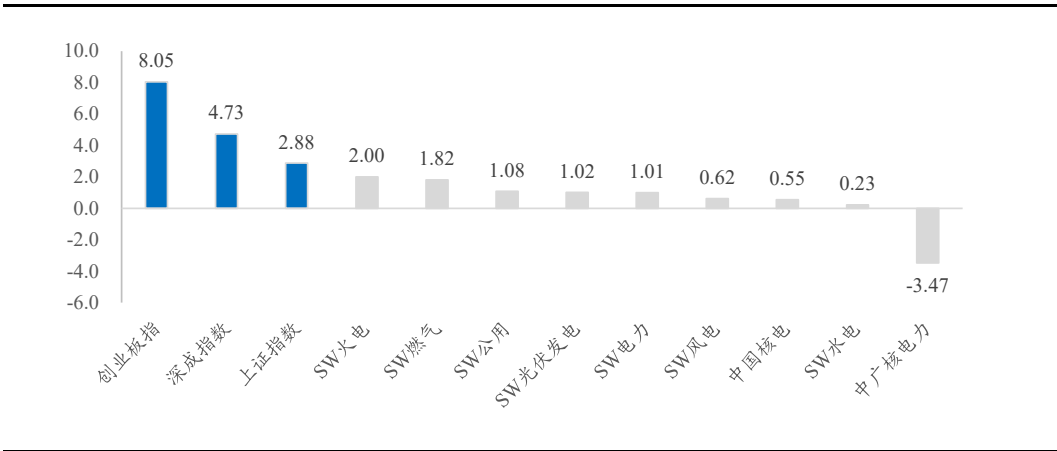
图 1:	指数周涨跌幅（2025/10/20-2025/10/24）（%）	4
图 2:	2020 至 2025M1-9 全社会累计用电量跟踪	5
图 3:	2020 至 2025M1-9 全社会累计用电量占比结构	5
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	5
图 5:	2020-2025M9 第一产业用电量累计同比	6
图 6:	2020-2025 M9 第二产业用电量累计同比	6
图 7:	2020-2025 M9 第三产业用电量累计同比	6
图 8:	2020-2025 M9 城乡居民生活用电量累计同比	6
图 9:	2020 至 2025 M1-9 累计发电量跟踪	6
图 10:	2019 至 2025 M1-9 累计发电量占比结构	6
图 11:	2020-2025M9 总发电量累计同比	7
图 12:	2020-2025M9 火电发电量累计同比	7
图 13:	2020-2025M9 水电发电量累计同比	7
图 14:	2020-2025M9 风电发电量累计同比	7
图 15:	2020-2025M9 光伏发电量累计同比	7
图 16:	2020-2025M9 核电发电量累计同比	7
图 17:	2023 至 2025 电网代购电价（算术平均数，元/MWh）及同比	8
图 18:	2024 年 11 月-2025 年 6 月电网代购电价格（元/兆瓦时）	8
图 19:	动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比（%）	9
图 20:	动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价（元/吨）	9
图 21:	2013 至 2025M1-8 火电累计装机容量	9
图 22:	2013 至 2025M1-8 火电新增装机容量	10
图 23:	2013 至 2024 火电利用小时数	10
图 24:	2021-2025 年三峡入库流量跟踪（立方米/秒）	11
图 25:	2021-2025 年三峡出库流量跟踪（立方米/秒）	11
图 26:	2021-2025 年水库站：三峡水位（米）跟踪	11
图 27:	2013 至 2025M1-8 水电累计装机容量	12
图 28:	2013 至 2025M1-8 水电新增装机容量	12
图 29:	2013 至 2024 水电利用小时数	12
图 30:	2015 年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）	13
图 31:	2013 至 2025M1-8 核电累计装机容量	13
图 32:	2013 至 2025 M1-8 核电新增装机容量	14
图 33:	2013 至 2024 核电利用小时数	14
图 34:	2013 至 2025 M1-8 风电累计装机容量	15
图 35:	2013 至 2025 M1-8 光伏累计装机容量	15
图 36:	2013 至 2025 M1-8 风电新增装机容量	15
图 37:	2013 至 2025 M1-8 光伏新增装机容量	15
图 38:	2013 至 2024 风电利用小时数	15
图 39:	2018 至 2024 光伏利用小时数	15
表 1:	公用事业板块个股周度、月度涨跌幅（截至 2025/10/24）	4
表 2:	重要公告	15

1. 行情回顾

板块周行情：本周（2025/10/20-2025/10/24），SW 公用指数上涨 1.08%，从细分板块来看，SW 火电（2.00%）、SW 燃气（1.82%）、SW 光伏发电（1.02%）、SW 风电（0.62%）、中国核电（0.55%）、SW 水电（0.23%）。

个股涨跌幅：个股涨跌幅：本周（2025/10/20-2025/10/24），涨幅前五的标的为：中国港能（+67.4%）、德龙汇能（+24.8%）、大众公用（+15.4%）、百川能源（+10.4%）、上海电力（+10.1%）。跌幅前五的标的为：中裕能源（-17.1%）、长春燃气（-9.5%）、国新能源（-7.5%）、首华燃气（-7.5%）、嘉泽新能（-7.3%）。

图1：指数周涨跌幅（2025/10/20-2025/10/24）（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

表1：公用事业板块个股周度、月度涨跌幅（截至 2025/10/24）

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	燃气	中国港能	67.4	燃气	中国港能	65.5
2	燃气	德龙汇能	24.8	火电	建投能源	29.2
3	燃气	大众公用	15.4	燃气	国新能源	27.1
4	燃气	百川能源	10.4	燃气	大众公用	22.7
5	火电	上海电力	10.1	火电	上海电力	22.5
周度				月度		
1	燃气	中裕能源	-17.1	燃气	北京燃气蓝天	-20.8
2	燃气	长春燃气	-9.5	风电	嘉泽新能	-18.8
3	燃气	国新能源	-7.5	风电	大唐新能源	-9.9
4	燃气	首华燃气	-7.5	光伏	露笑科技	-9.3
5	风电	嘉泽新能	-7.3	燃气	佛燃能源	-9.1

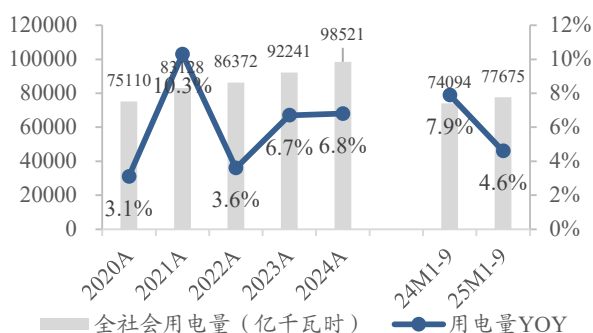
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 电力板块跟踪

2.1. 用电：2025M1-9 全社会用电量同比+4.6%，增速稳健

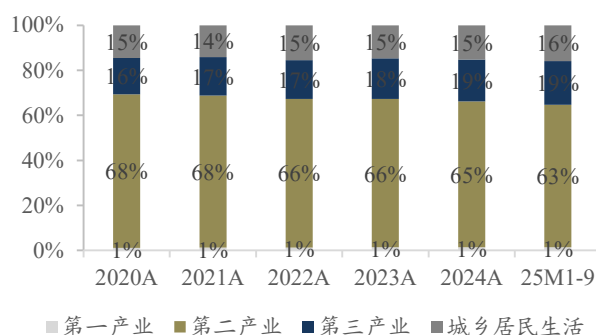
全社会用电量：2025M1-9 全社会用电量 7.77 万亿千瓦时（同比+4.6%），同比增速较 2025M1-8 同比增速 4.6%持平，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.2%、+3.4%、+7.5%、+5.6%。2025 年用电量增速稳定。

图2：2020 至 2025M1-9 全社会累计用电量跟踪



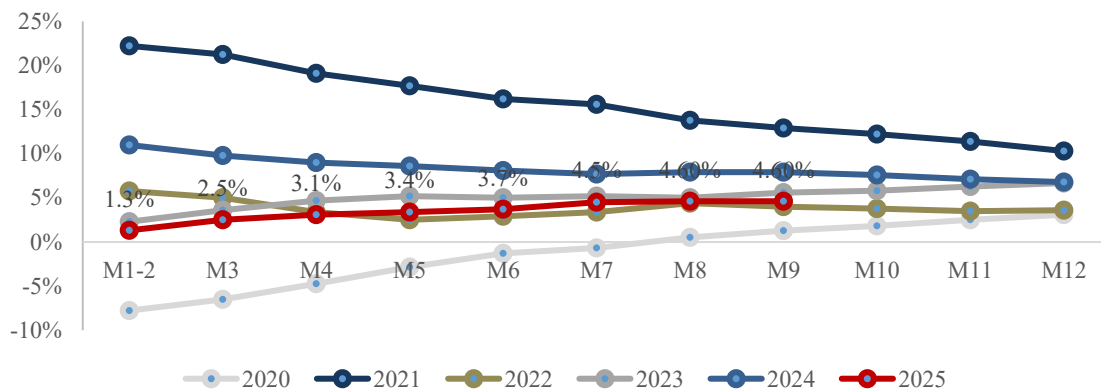
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-9 全社会累计用电量占比结构



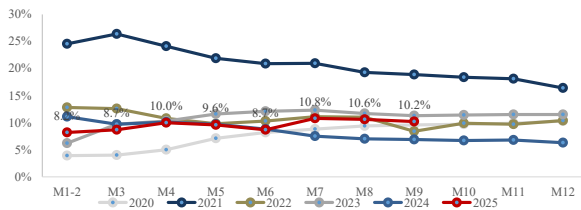
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



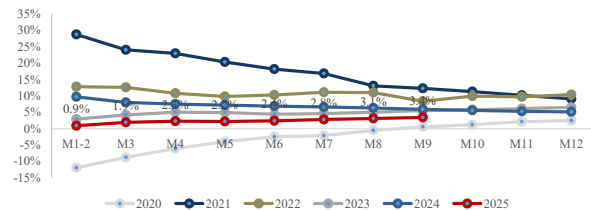
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5: 2020-2025M9 第一产业用电量累计同比



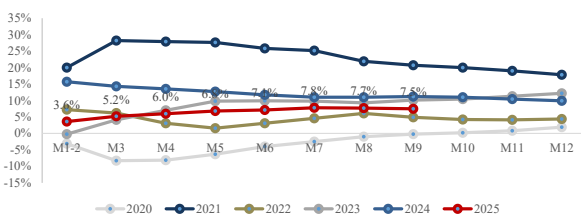
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2020-2025 M9 第二产业用电量累计同比



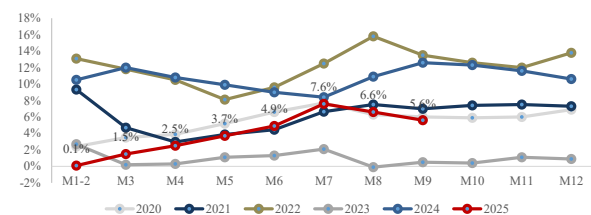
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2020-2025 M9 第三产业用电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图8: 2020-2025 M9 城乡居民生活用电量累计同比

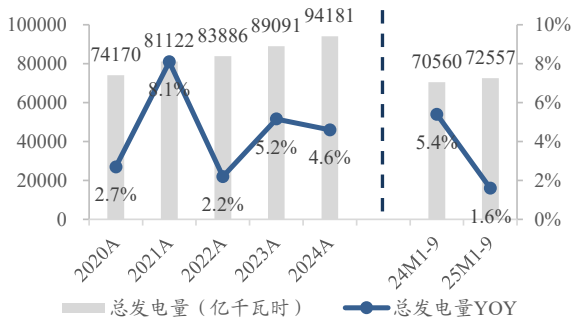


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 发电: 2025 M1-9 发电量同比+1.6%，火电、水电偏弱

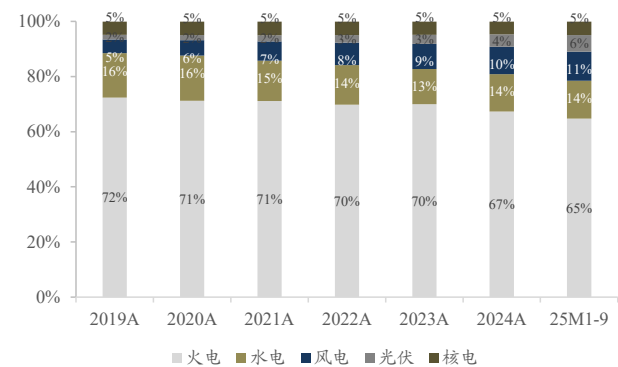
发电: 2025 M1-9 年累计发电量 7.26 万亿千瓦时 (同比+1.6%)，同比增速较 2025M1-8 同比增速 1.5% 上升 0.1pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-1.2% (2025M1-8 同比-0.8%)、-1.1% (2025M1-8 同比-5.5%)、+9.2% (2025M1-8 同比+10.1%)、+10.1% (2025M1-8 同比+11.6%)、+24.2% (2025M1-8 同比+23.4%)。

图9: 2020 至 2025 M1-9 累计发电量跟踪



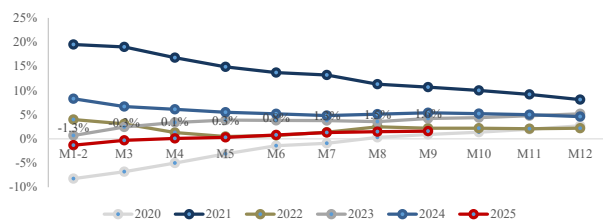
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 2019 至 2025 M1-9 累计发电量占比结构



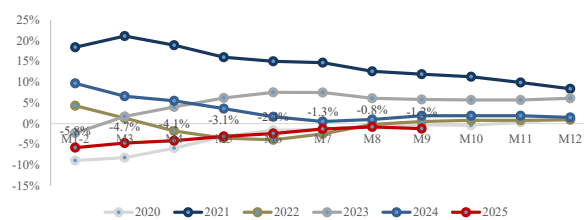
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 2020-2025M9 总发电量累计同比



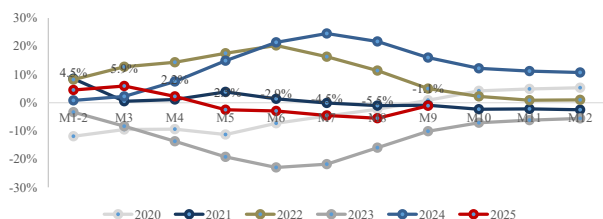
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M9 火电发电量累计同比



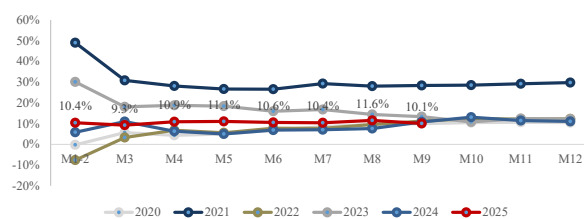
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M9 水电发电量累计同比



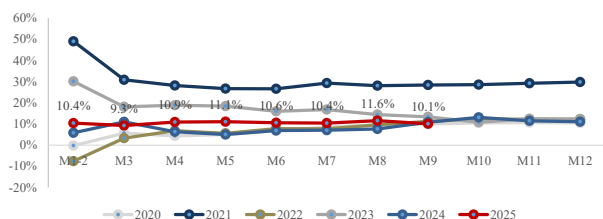
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M9 风电发电量累计同比



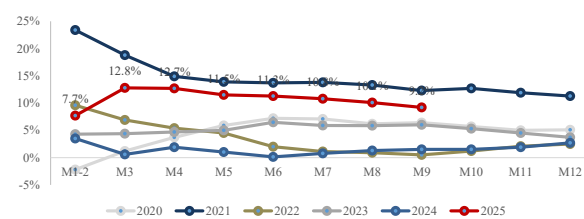
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2020-2025M9 光伏发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2020-2025M9 核电发电量累计同比

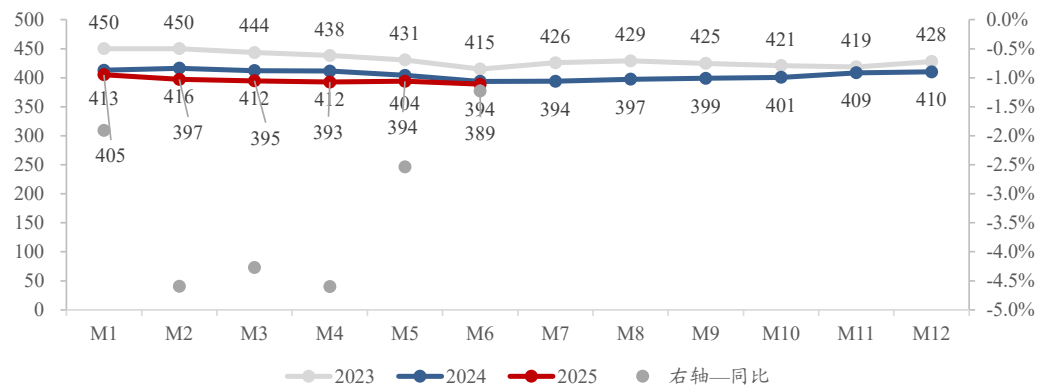


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 电价: 25 年 6 月电网代购电价同比、环比下降

电网代购电价: 2025 年 6 月各省均价 (算术平均数) 389 元/MWh, 同比下降 1%, 环比-1.3%。

图17: 2023 至 2025 电网代购电价（算术平均数，元/MWh）及同比



数据来源：北极星售电网，东吴证券研究所

图18: 2024 年 11 月-2025 年 6 月电网代购电价格（元/兆瓦时）

2024年11月-2025年6月各地电网代理购电价格一览表（元/兆瓦时）								
制表：北极星售电网								
地区	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月
江苏	447.0	458.6	460	438.9	436.1	443.1	422.2	427.5
安徽	437.01	436.28	409.32	411.95	409.86	400.98	413.34	412.66
广东	495.9	508.6	502	511.3	498.9	502.1	517.6	497
山东	469.2	462.8	469.7	473.6	477.6	463.5	451.5	416.9
山西	366.264	382.016	396.285	393.398	388.55	339.55	342.191	342.265
北京	400.387	409.874	395.944	390.224	397.665	400.605	396.271	399.885
河北	411.3	409.6	413.8	428.5	426.7	429.9	411.5	411.2
冀北	414.6	410.6	416.8	415.9	418	423	419.7	407.5
河南	417.850	406.771	405.168	405.17	409.594	405.706	405.231	405.094
浙江	474.9	468.4	430.2	431.4	408.7	420	437	422.6
上海	459.1	445.9	441.5	446.7	442.7	440.7	448.5	458.8
重庆	536.225	497.365	468.123	465.034	458.482	431.738	448.488	455.484
四川	397.8	463.9	420	422.967	444.268	435.638	341.582	290.281
黑龙江	410.564	406.122	389.559	388.559	383.917	392.06	399.718	401.847
辽宁	437.384	417.064	422.893	430.432	424.248	406.789	431.456	429.164
吉林	419.875	420.833	421.42	400.86	404.312	386.848	399.056	392.183
蒙东	221.850	241.962	245.321	263.819	297.661	264.991	285.493	292.932
蒙西	311.7	298.5	305.4	336.6	282	321.2	335.6	/
江西	465.42	474.32	466.94	471.22	451.61	455.71	442.72	448.55
湖北	468.5	476.1	419.1	377.7	435.2	420.2	415.5	407.1
湖南	459.54	466.39	480.86	469.29	455.97	432.07	439.47	466.04
青海	307.521	255.792	303.695	315.417	280.164	284.578	283.824	226.044
宁夏	302.4	302.7	303	311.3	290.4	290.8	292.1	273
陕西	416.7	407.5	388.5	356.4	344.1	342.2	338.2	376.2
天津	400.5	416.3	410.9	411.2	410.5	418.9	440.7	409.2
甘肃	269.717	323.011	335.533	277.082	289.634	303.256	297.547	282.179
新疆	261.453	286.695	259.947	234.368	261.875	263.053	248.592	268.165
广西	单一制	398.521	418.46	406.315	321.19	336.542	341.024	341.262
	两部制	475.226	436	442.575				
海南	505.33	505.33	505.33	489.734	475.695	486.222	487.768	490.885
贵州	400.884	398.419	404.624	397.205	395.459	395.985	395.6	393.116
云南	293.915	303.731	310.596	305.679	293.196	302.533	314.128	235.428
深圳	495.9	508.6	502	511.3	498.9	502.1	517.6	497
福建	428.7	425.6	418.3	405	397.3	409	429.3	437.9

数据来源：北极星售电网，东吴证券研究所

2.4. 火电：动力煤港口价同比+9.07%，周环比增加 22 元/吨

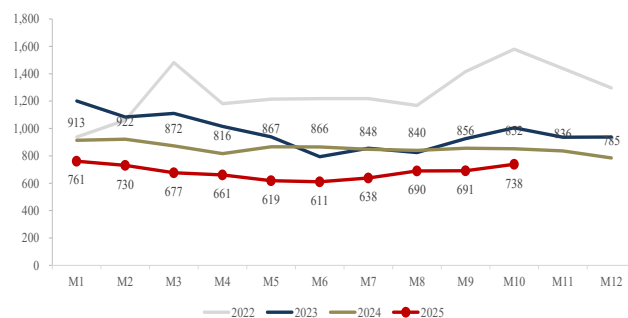
煤价：2025 年 10 月 24 日，动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 770 元/吨，同比+9.07%，周环比增加 22 元/吨。2025 年 10 月月均价为 738 元/吨，同比 2024 年 10 月下跌 114 元/吨，同比-13%。

图19：动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图20：动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价(元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

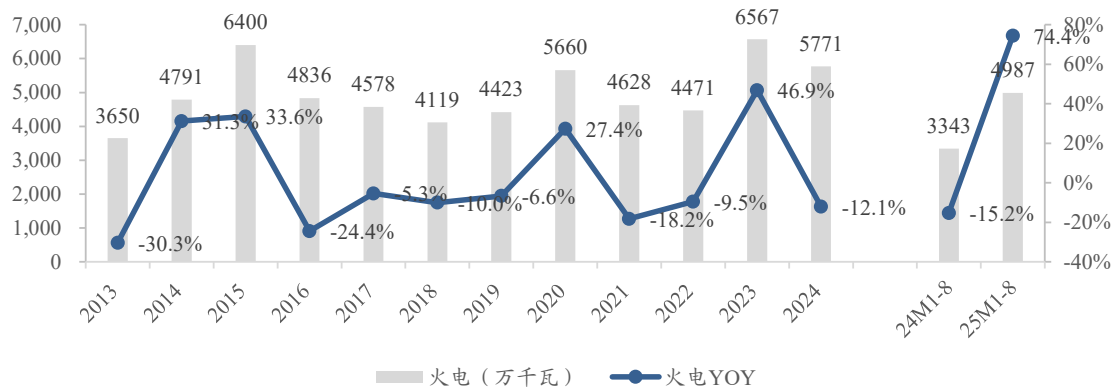
装机容量与利用小时数：截至 2025 年 8 月 31 日，中国火电累计装机容量达到 14.9 亿千瓦，同比提升 5.5%。2025 年 1 至 8 月，中国火电新增装机容量 4987 万千瓦，同比增长 74.4%。2024 年 1 至 12 月，中国火电利用小时数 4400 小时，同比下降 76 小时。

图21：2013 至 2025M1-8 火电累计装机容量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22：2013至2025M1-8火电新增装机容量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图23：2013至2024火电利用小时数

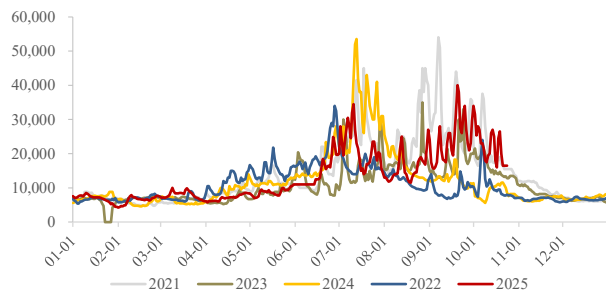


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.5. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比+92%/+70%

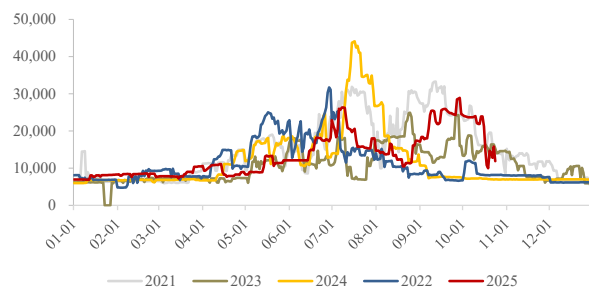
水情跟踪：2025年10月24日，三峡水库站水位175米，2021、2022、2023、2024年同期水位分别为173米、159米、174米、167米，蓄水水位正常。2025年10月24日，三峡水库站入库流量16500立方米/秒，同比增加92%，三峡水库站出库流量11900立方米/秒，同比增加70%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



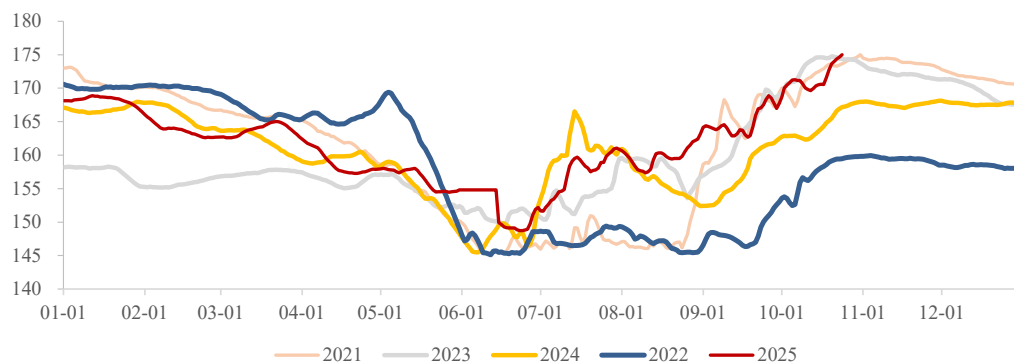
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图25: 2021-2025 年三峡出库流量跟踪 (立方米/秒)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

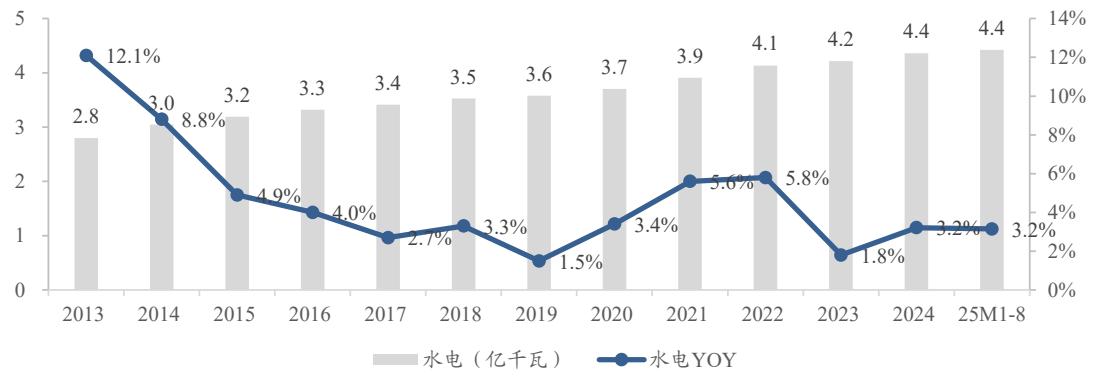
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

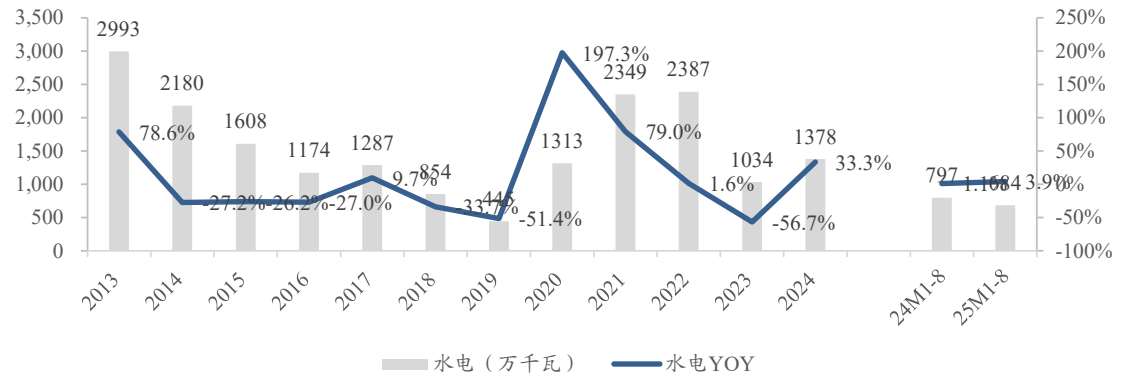
装机容量与利用小时数: 截至8月31日, 中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦, 同比提升3.2%。2025年1至8月, 中国水电新增装机容量684万千瓦, 同比+3.9%。2024年1至12月, 中国水电利用小时数3349小时, 同比提升219小时。

图27: 2013至2025M1-8水电累计装机容量



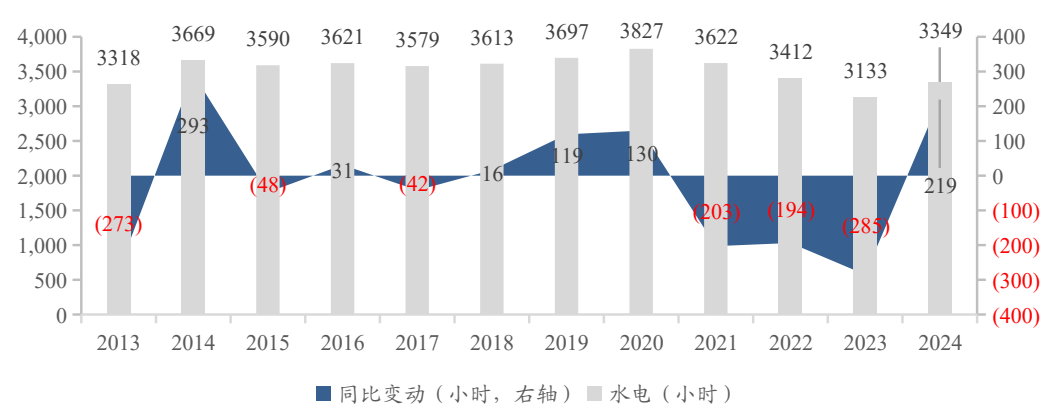
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 2013至2025M1-8水电新增装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图29: 2013至2024水电利用小时数

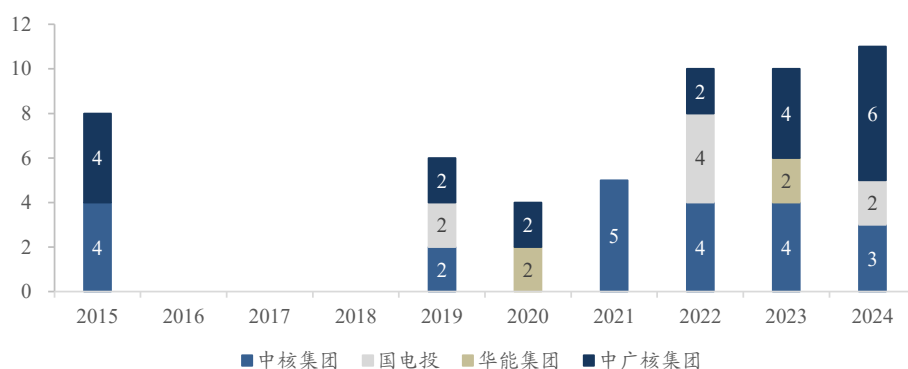


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.6. 核电：2024 年已核准机组 11 台，核电安全积极有序发展

核电核准：2024 年 8 月 19 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，决定核准江苏徐圩一期工程等 5 个核电项目。继 2019 年核电核准重启以来，2019-2023 年分别年核准 6、4、5、10、10 台，2024 年核电行业再获 11 台核准，再次表明“安全积极有序发展核电”的确定趋势。此次核准中，中国核电/中国广核/国电投分别获得新项目 3/6/2 台。从 2019 至 2024 年合计核准的 46 台核电机组中，中国核电/中国广核/国电投/华能集团分别获 18/16/8/4 台，占比 39%/35%/17%/9%。

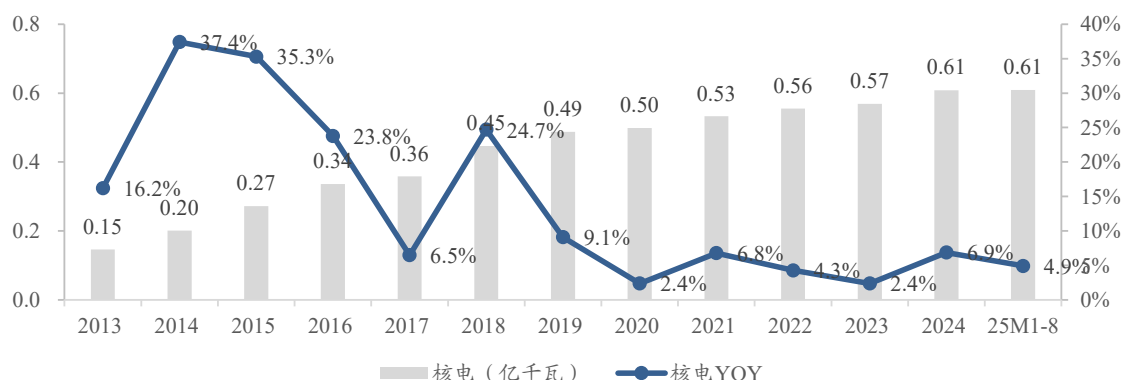
图30：2015 年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

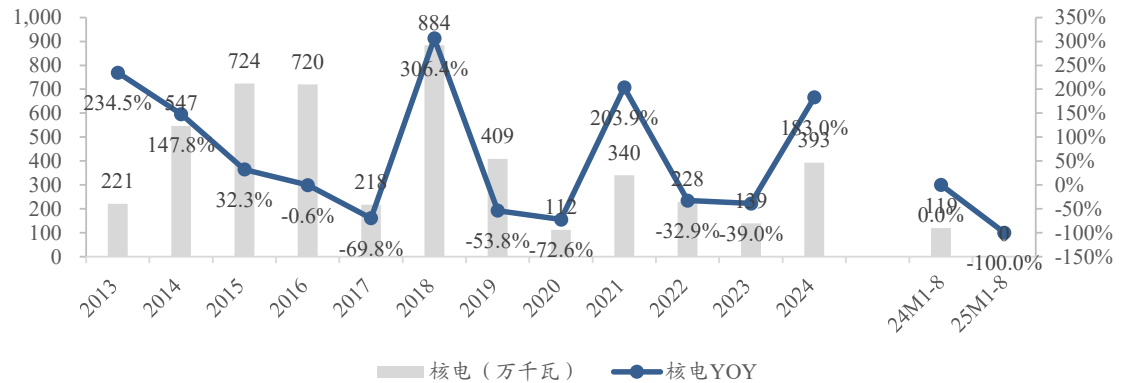
装机容量与利用小时数：截至 2025 年 8 月 31 日，中国核电累计装机容量达到 0.61 亿千瓦，同比提升 4.9%。2025 年 1 至 8 月，中国核电新增装机容量 0 万千瓦。2024 年 1 至 12 月，中国核电利用小时数 7683 小时，同比上升 13 小时。

图31：2013 至 2025M1-8 核电累计装机容量



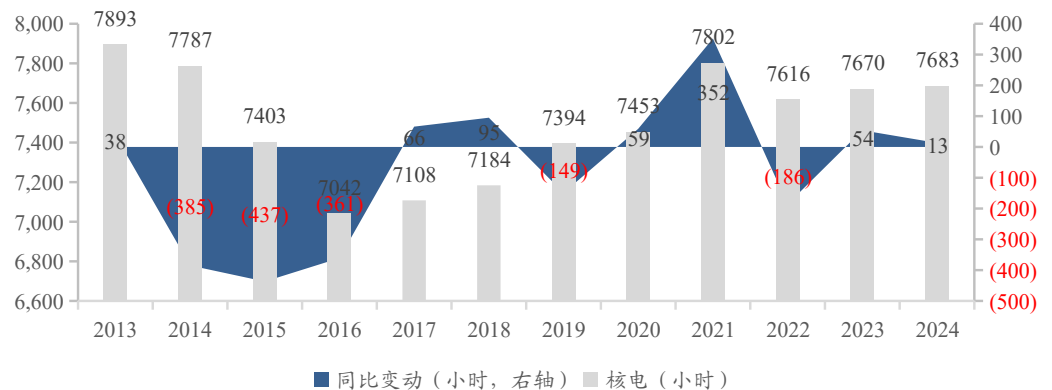
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32: 2013 至 2025 M1-8 核电新增装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图33: 2013 至 2024 核电利用小时数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.7. 绿电: 2025 年 1 至 8 月, 风电/光伏新增装机同比+72%/+65%

装机容量: 截至 2025 年 8 月 31 日, 中国风电累计装机容量达到 5.8 亿千瓦, 同比提升 22.1%, 光伏累计装机容量达到 11.2 亿千瓦, 同比提升 48.5%。2025 年 1 至 8 月, 中国风电新增装机容量 5784 万千瓦, 同比增加 72.1%, 光伏新增装机容量 23061 万千瓦, 同比提升 64.7%。

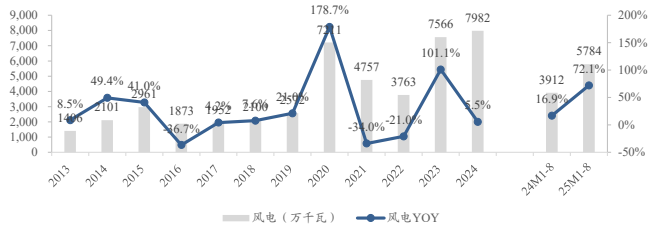
利用小时数: 2024 年 1 至 12 月, 中国风电利用小时数 2127 小时, 同比下降 107 小时, 光伏利用小时数 1211 小时, 同比持平。

图34：2013 至 2025 M1-8 风电累计装机容量



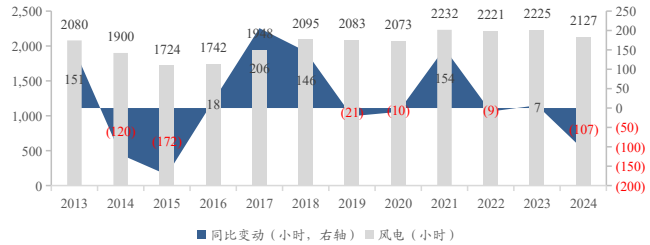
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图36：2013 至 2025 M1-8 风电新增装机容量



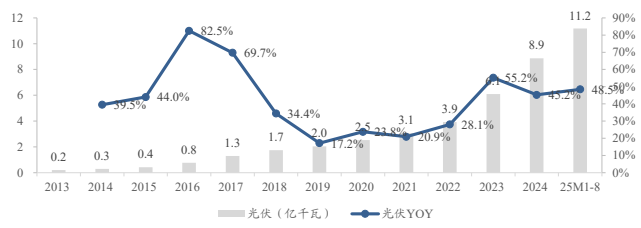
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图38：2013 至 2024 风电利用小时数



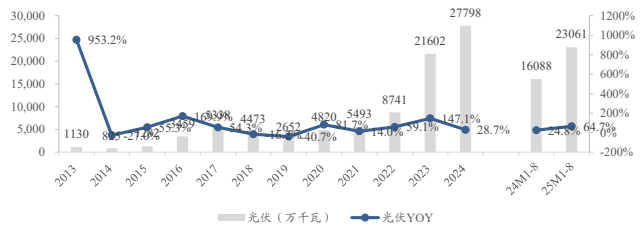
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图35：2013 至 2025 M1-8 光伏累计装机容量



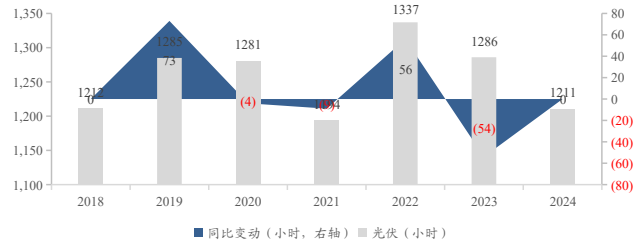
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图37：2013 至 2025 M1-8 光伏新增装机容量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图39：2018 至 2024 光伏利用小时数



数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 重要公告

表2：重要公告

类型	公司	日期	事件
经营情况公告	大唐发电	2025/10/22	公司披露 2025 年前三季度上网电量完成情况。报告期内，公司及子公司累计完成上网电量约 2,062.41 亿千瓦时，同比增长 2.02%。其中，煤机 1,428.85 亿千瓦时（-1.21%），燃机 145.82 亿千瓦时（-5.87%），水电 273.25 亿千瓦时（+6.47%），风电 154.33 亿千瓦时

业绩公告	川投能源	2025/10/22	(+28.94%)，光伏 60.16 亿千瓦时 (+36.76%)。公司上网电量增长主要系全社会用电量上升及新能源装机容量持续增加，叠加水电发电量好于同期。同期公司平均上网电价为 430.19 元/兆瓦时 (含税)，同比下降 4.32%；市场化交易电量约 1,785.95 亿千瓦时，占比约 86.6%。
			公司发布 2025 年第三季度报告。报告期内实现营业收入 428,502.67 万元，同比下降 11.30%；归母净利润 176,025.45 万元，同比下降 16.96%；扣非归母净利润 175,374.53 万元，同比下降 16.54%。年初至报告期末，公司累计实现营业收入 1,140,295.51 万元，同比增长 4.95%；归母净利润 422,130.63 万元，同比下降 4.54%。基本每股收益为 0.3611 元，同比下降 17.21%；加权平均净资产收益率为 3.82%，同比下降 1.29 个百分点。报告期末，公司总资产为 688.07 亿元，同比增长 5.78%；归属于上市公司股东的所有者权益为 443.85 亿元，同比增长 5.33%。
			公司拟新设全资子公司贵州燃气集团贵阳市燃气有限公司 (暂定名)，注册资本 3 亿元人民币。以 2025 年 6 月 30 日为划转基准日，公司拟向该子公司无偿划转资产总额 27.86 亿元、负债总额 19.43 亿元，净资产 8.43 亿元。划转期间资产负债变动将按实际交割结果调整。本次资产划转在公司合并报表范围内进行，不影响公司整体财务状况和经营成果。该事项已获公司第四届董事会第七次会议审议通过，无需提交股东大会审议，不构成重大资产重组或关联交易。
对外投资	贵州燃气	2025/10/21	公司发布 2025 年三季度电量情况公告。2025 年前三季度，公司合并报表口径完成发电量 3,492.41 亿千瓦时、上网电量 3,321.34 亿千瓦时，同比分别增长 0.68% 和 0.74%；可比口径下同比分别增长 1.69% 和 1.75%。参与市场化交易电量占上网电量的 90.89%，平均上网电价为 396.02 元/千千瓦时。其中，三季度公司完成发电量 1,432.15 亿千瓦时、上网电量 1,363.33 亿千瓦时，同比分别增长 7.57% 和 7.58%；市场化交易电量占比 89.86%，平均上网电价为 376.36 元/千千瓦时。
经营情况公告	国电电力	2025/10/23	公司披露 2025 年前三季度发电量及上网电价情况。报告期内，公司及其子公司合并口径累计完成发电量 2,013.29 亿千瓦时、上网电量 1,892.43 亿千瓦时，较追溯调整后的上年同期分别下降约 5.87% 和 5.94%。发电量下降主要系新能源装机容量持续增加、煤电机组利用小时数减少所致。经初步核算，前三季度公司平均上网电价为 509.55 元/兆瓦时，同比下降约 2.76%。
经营情况公告	华电国际	2025/10/21	

股份减持公告	嘉泽新能	2025/10/21	公司披露持股 5%以上股东 GLP Renewable Energy Investment I Limited 拟减持股份计划。截至 2025 年 9 月 30 日，GLP 持有公司 8.64% 股份（2.52 亿股）。其计划自公告披露之日起 15 个交易日后的 3 个月内，通过大宗交易和集中竞价方式合计减持不超过公司总股本的 3%，即不超过 8,737.97 万股。其中，大宗交易方式减持不超过总股本的 2%，集中竞价方式减持不超过 1%。若期间公司股本因分红、转增等事项变化，减持数量将作相应调整。
关联交易	江苏新能	2025/10/23	公司控股股东江苏省国信集团有限公司牵头联合体在江苏省 2024 年度海上风电竞争性配置中中选约 155 万千瓦海上风电项目开发权，其中盐城大丰 H19#、东台 H4#/H6# 海上风电项目已具备设立项目公司并推进核准的条件。为避免同业竞争，国信集团拟先行投资大丰、东台两项目，并出具避免同业竞争承诺函，承诺在项目满足注入上市公司条件后，以公允价格优先向江苏新能转让其持有的项目公司股权（不低于 51%）。同时，国信集团将与公司签署《股权委托管理协议》，将其持有的两家项目公司的全部股权委托公司管理。
经营情况公告	内蒙华电	2025/10/22	公司公布 2025 年前三季度销售量完成情况。电力方面，公司累计发电量 401.58 亿千瓦时，同比下降 10.96%；上网电量 371.86 亿千瓦时，同比下降 11%，其中市场化交易电量 362.88 亿千瓦时，占上网电量比例 97.59%。平均售电单价为 341.52 元/千千瓦时（不含税），同比增长 2.01%。煤炭方面，公司前三季度煤炭产量为 1,045.90 万吨，同比下降 0.92%；外销量 481.08 万吨，同比下降 8%；煤炭平均销售单价 304.10 元/吨（不含税），同比下降 26.42%。
债券发行	深圳燃气	2025/10/22	公司完成 2025 年度第三期科技创新债券发行，发行总额 15 亿元人民币，票面利率 1.64%，期限 269 天，计息方式为到期还本付息，起息日为 2025 年 10 月 21 日。本次发行债券简称“25 深燃气 SCP003 (科创债)”，票面价格人民币 100 元。此前，公司董事会批准注册发行超短期融资券总额不超过 150 亿元人民币，注册有效期 2 年，本次发行在注册额度和有效期范围内完成。
对外投资	天富能源	2025/10/25	公司董事会审议通过出售碳排放配额议案，拟通过全国碳排放权交易系统以协议转让、单项竞价或其他合规方式出售约 64 万吨碳排放配额，交易价格将根据碳市场价格走势择机确定。公司管理层获授权具体执行相关处置工作并签署合同及文件。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

4. 往期研究

- 《2025 年公用事业行业年度策略：电动化、尖峰化、市场化，寻找稀缺电力容量&显著边际变化》2024-12-10
- 《2025 年燃气行业年度策略：全球格局更替供给或更为宽松，促价差理顺、需求放量》2024-12-09
- 《中国燃气深度：全国城市燃气龙头，居民气占比奠定高顺价弹性，盈利有望触底反弹》2024-11-22
- 《华润燃气深度：气润中华，优质区域为基，主业持续增长+“双综”业务快速布局》2024-11-15
- 《核电行业系列深度：全球核电深度——激荡七十载，后浪汤汤来》2024-11-14
- 《公用环保行业深度：要素市场化改革中，滞后 30 年的公用要素改革启航！》2024-8-31
- 《核电行业系列深度：双核弥强，灯火万家——未来能源享稀缺长期成长性，ROE 翻倍分红提升》2024-7-30
- 《燃气行业系列深度：成本回落+顺价推进，促空间提估值》2024-6-5
- 《昆仑能源深度：中石油之子风鹏正举，随战略产业转移腾飞》2024-6-3
- 《火电行业系列深度：2024 年火电行业更关注区域电力供需和股息率》2024-3-27
- 《燃气行业系列深度：对比海外案例，国内顺价政策合理、价差待提升》2024-3-10
- 《公用事业策略报告：2024 年年度策略：电源各寻其位，可预期性提升》2024-1-3
- 《皖能电力深度：背靠新势力基地安徽用电需求攀升，新疆机组投产盈利进一步改善》2023-11-07
- 《中国核电深度：量变为基，质变为核》2023-11-07
- 《长江电力深度：乌白注入装机高增，长望盈利川流不息》2023-11-06
- 《电价系列深度：从电力体制改革趋势看产业投资机会》2023-10-08

5. 风险提示

- 1) **电力需求增长不及预期:** 若电力需求增长低于预期, 可能影响电力企业上网电量, 影响电力运营商收入。
- 2) **电价波动风险:** 当电力供需形势等因素发生变化, 电价发生波动, 将影响电力运营商收入。
- 3) **煤价波动风险:** 煤价波动对火电企业成本影响较大, 带来较大成本波动风险。
- 4) **流域来水不及预期:** 若来水不及预期, 将影响水电运营商发电量, 影响水电企业收入。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>