

公用事业行业跟踪周报

山东有序推动绿电直连发展，宁电入湘正式投入商运

增持（维持）

2025 年 10 月 13 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) **山东有序推动绿电直连发展。**山东省发改委、山东能监办、山东省能源局发布关于印发《山东省有序推动绿电直连发展实施方案》的通知，**重点支持四类绿电直连项目**，其中包括：1) 新增负荷可配套建设新能源项目、2) 存量负荷已有燃煤燃气自备电厂、3) 有降碳刚性需求的出口外向型企业、4) 消纳受限的新能源项目。**项目要求**项目接入电压等级不超过 220 千伏；确有必要接入 220 千伏的，需开展电力系统安全风险专项评估。原则上由负荷作为主责单位，鼓励同一投资主体统筹开发。直连专线原则上应由负荷、电源主体投资。负荷、电源布局原则上应在同一县(市、区)范围内。绿电直连项目新能源利用率应不低于同期全省公网新能源利用率水平。2) **宁电入湘正式投运商运。**10 月 8 日 0 时，“宁电入湘”工程双极高端直流系统结束 168 小时试运行正式投入商业运行。至此，工程全面建成投运，具备 800 万千瓦送电能力。“宁电入湘”工程是我国首条以输送“沙漠、戈壁、荒漠”风电光伏大基地新能源为主的电力外送大通道，配套电源装机容量共计 1764 万千瓦，每年可向湖南输送电量超 360 亿千瓦时，其中新能源电量占比超 50%。工程每年可为湖南增加约 1/6 的电力供应。

■ **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 2025/10/10，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 705 元/吨，周环比增加 4 元/吨。**水情：**截至 2025/10/10，三峡水库站水位 170 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 171 米、156 米、173 米、162 米，蓄水水位正常。2025 年 10 月 10 日，三峡水库站入库流量 17500 立方米/秒，同比增加 165%，三峡水库站出库流量 24000 立方米/秒，同比增加 232%。**用电量：**2025M1-7 全社会用电量 5.86 万亿千瓦时（同比+4.5%），其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.8%、+2.8%、+7.8%、+7.6%。**发电量：**2025 M1-7 年累计发电量 5.47 万亿千瓦时（同比+1.3%），其中火电、水电、核电、风电、光伏分别-1.3%、-4.5%、+10.8%、+10.4%、+22.7%。**装机容量：**2025H1 新增装机容量，火电新增 2578 万千瓦（同比+41.3%），水电新增 393 万千瓦（同比-21.2%），核电新增 0 万千瓦，风电新增 5139 万千瓦（同比+99%），光伏新增 21221 万千瓦（同比+107%）。

■ **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、欧洲储库推进、国内需求缓慢修复，各地气价均较为平稳》

2025-09-29

《美国预计气温回落制冷需求减弱、欧洲储库推进、国内需求缓慢修复，各地气价均较为平稳》

2025-09-22

内容目录

1. 行情回顾4

2. 电力板块跟踪5

 2.1. 用电：2025M1-7 全社会用电量同比+4.5%，增速恢复提升5

 2.2. 发电：2025 M1-7 发电量同比+1.3%，火电恢复水电偏弱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-17.92%，周环比增加 4 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+165%/+232% 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 6 月，风电/光伏新增装机同比+99%/+107% 14

3. 重要公告15

4. 往期研究18

5. 风险提示19

图表目录

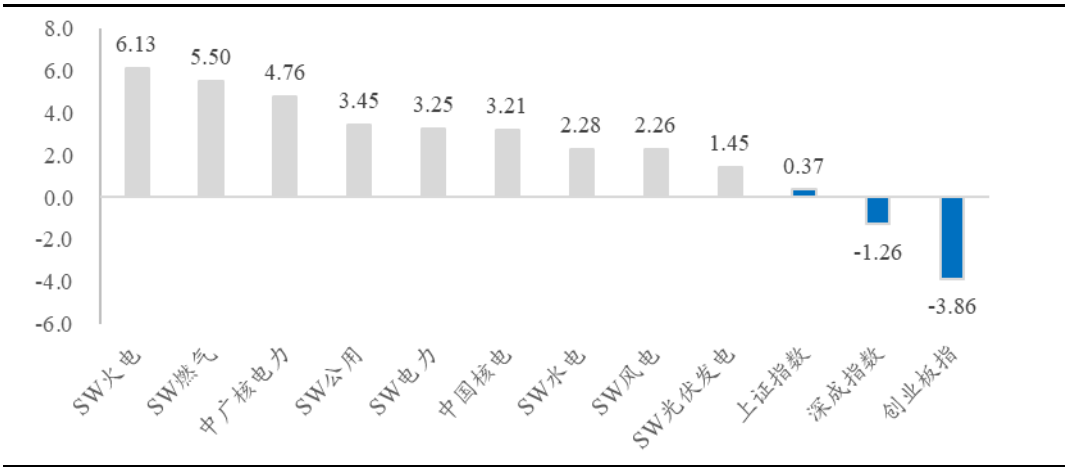
图 1:	指数周涨跌幅（2025/10/6-2025/10/10）（%）	4
图 2:	2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量跟踪	5
图 3:	2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量占比结构	5
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	5
图 5:	2020-2025M7 第一产业用电量累计同比	6
图 6:	2020-2025 M7 第二产业用电量累计同比	6
图 7:	2020-2025 M7 第三产业用电量累计同比	6
图 8:	2020-2025 M7 城乡居民生活用电量累计同比	6
图 9:	2020 至 2025 M1-7 累计发电量跟踪	6
图 10:	2019 至 2025 M1-7 累计发电量占比结构	6
图 11:	2020-2025M7 总发电量累计同比	7
图 12:	2020-2025M7 火电发电量累计同比	7
图 13:	2020-2025M7 水电发电量累计同比	7
图 14:	2020-2025M7 风电发电量累计同比	7
图 15:	2020-2025M7 光伏发电量累计同比	7
图 16:	2020-2025M7 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 2025H1 火电累计装机容量	9
图 22:	2013 至 2025H1 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 2025H1 水电累计装机容量	12
图 28:	2013 至 2025H1 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 2025 H1 核电累计装机容量	13
图 32:	2013 至 2025 H1 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 H1 风电累计装机容量	15
图 35:	2013 至 2025 H1 光伏累计装机容量	15
图 36:	2013 至 2025 H1 风电新增装机容量	15
图 37:	2013 至 2025 H1 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 2025/10/10）	4
表 2:	重要公告	15

1. 行情回顾

板块周行情: 本周（2025/10/6-2025/10/10），SW 公用指数上涨 3.45%，从细分板块来看，SW 燃气（5.50%）、SW 风电（2.26%）、SW 光伏发电（1.45%）、SW 水电（2.26%）、中国核电（3.21%）、SW 火电（6.13%）。

个股涨跌幅: 本周（2025/10/6-2025/10/10），涨幅前五的标的为：大众公用（+21.1%）、上海电力（+18.7%）、洪通燃气（+14.3%）、聆达股份（+10.9%）、皖能电力（+10.6%）。跌幅前五的标的为：中裕能源（-7.6%）、大唐新能源（-4.0%）、ST 金鸿（-3.8%）、中国港能（-3.4%）、露笑科技（-2.2%）。

图1：指数周涨跌幅（2025/10/6-2025/10/10）（%）



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 2025/10/10）

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	燃气	大众公用	21.1	燃气	大众公用	21.1
2	火电	上海电力	18.7	火电	上海电力	18.7
3	燃气	洪通燃气	14.3	燃气	洪通燃气	14.3
4	光伏	聆达股份	10.9	光伏	聆达股份	10.9
5	火电	皖能电力	10.6	火电	皖能电力	10.6
周度				月度		
1	燃气	中裕能源	-7.6	燃气	港华智慧能源	-4.1
2	风电	大唐新能源	-4.0	燃气	ST 金鸿	-3.8
3	燃气	ST 金鸿	-3.8	燃气	中国港能	-3.4
4	燃气	中国港能	-3.4	燃气	中裕能源	-2.5
5	光伏	露笑科技	-2.2	光伏	露笑科技	-2.2

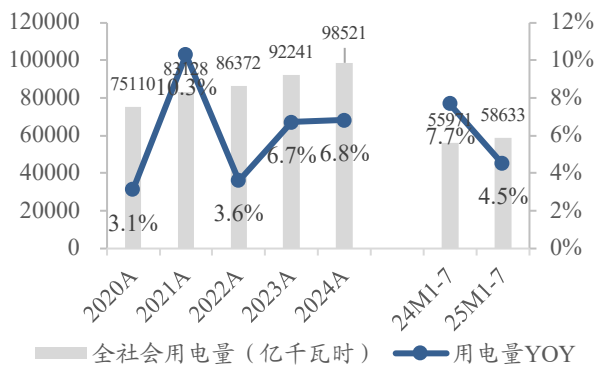
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 电力板块跟踪

2.1. 用电：2025M1-7 全社会用电量同比+4.5%，增速恢复提升

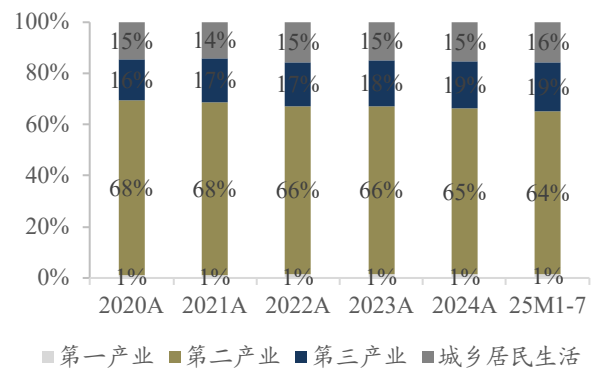
全社会用电量：2025M1-7 全社会用电量 5.86 万亿千瓦时（同比+4.5%），同比增速较 2025M1-6 同比增速 3.7% 提升 0.8pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.8%（2025M1-6 同比+8.7%）、+2.8%（2025M1-6 同比+2.4%）、+7.8%（2025M1-6 同比+7.1%）、+7.6%（2025M1-6 同比+4.9%）。2025 年用电量增速有所提升。

图2：2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量跟踪



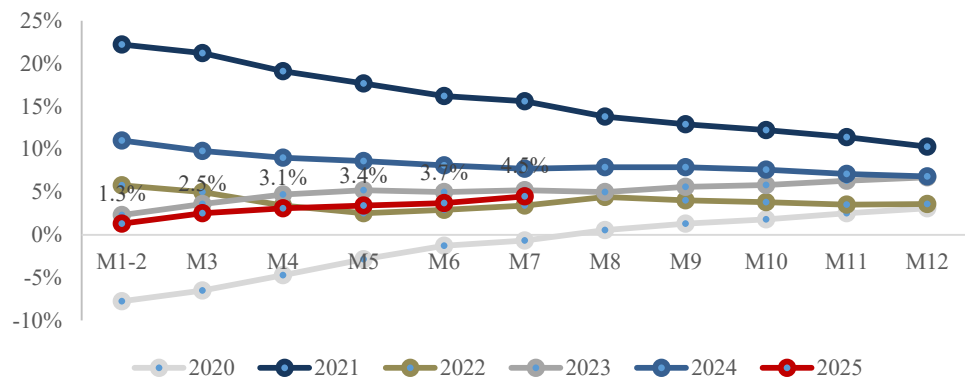
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量占比结构



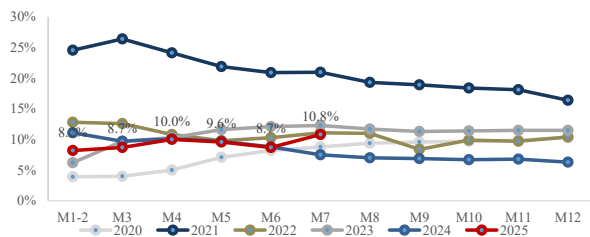
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



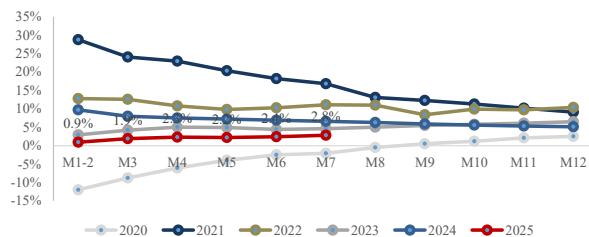
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025M7 第一产业用电量累计同比



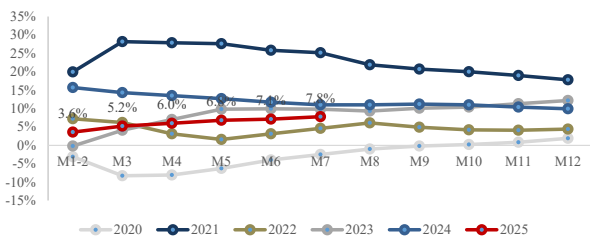
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025 M7 第二产业用电量累计同比



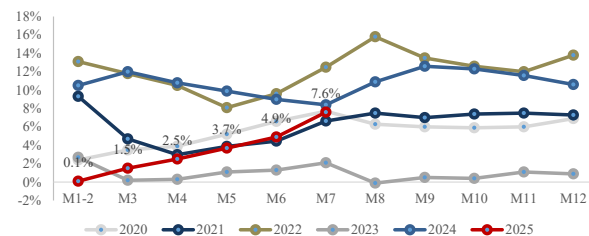
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2020-2025 M7 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 M7 城乡居民生活用电量累计同比

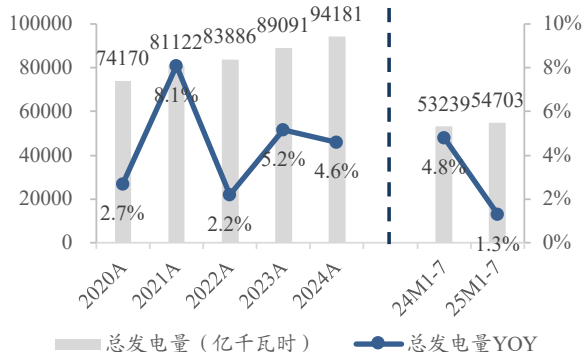


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 发电：2025 M1-7 发电量同比+1.3%，火电恢复水电偏弱

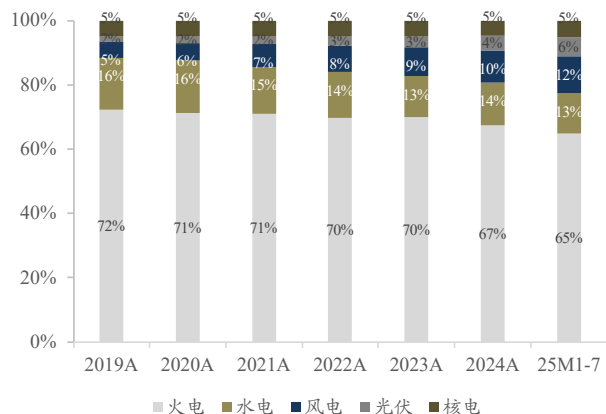
发电：2025 M1-7 年累计发电量 5.47 万亿千瓦时（同比+1.3%），同比增速较 2025M1-6 同比增速 0.8% 上升 0.5pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-1.3%（2025M1-6 同比-2.4%）、-4.5%（2025M1-6 同比-2.9%）、+10.8%（2025M1-6 同比+11.3%）、+10.4%（2025M1-6 同比+10.6%）、+22.7%（2025M1-6 同比+20.0%）。

图9：2020 至 2025 M1-7 累计发电量跟踪



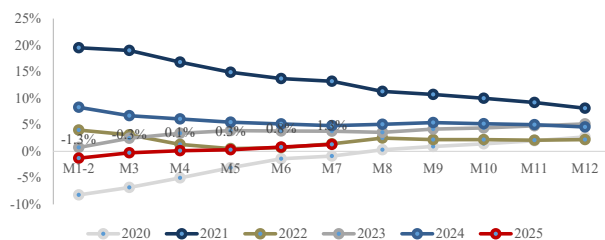
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2019 至 2025 M1-7 累计发电量占比结构



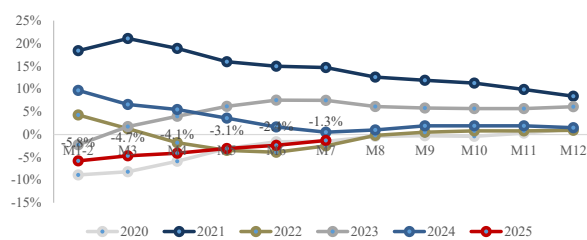
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 2020-2025M7 总发电量累计同比



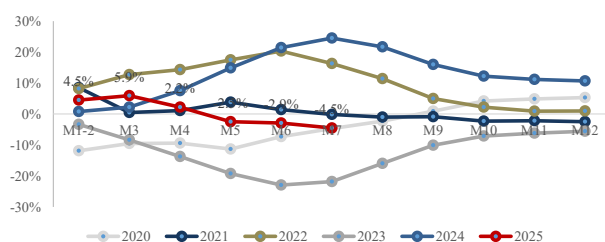
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M7 火电发电量累计同比



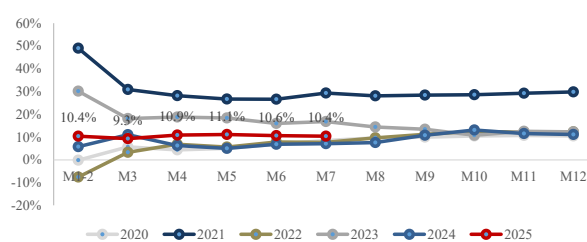
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M7 水电发电量累计同比



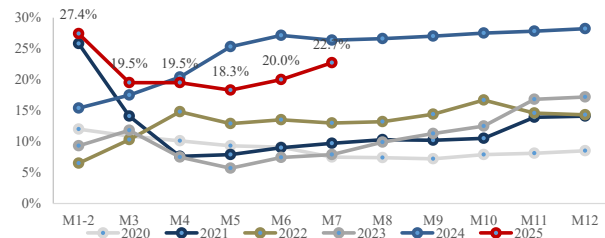
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M7 风电发电量累计同比



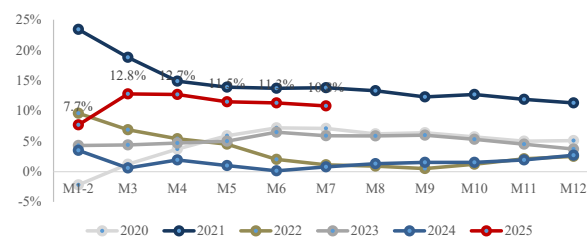
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2020-2025M7 光伏发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2020-2025M7 核电发电量累计同比

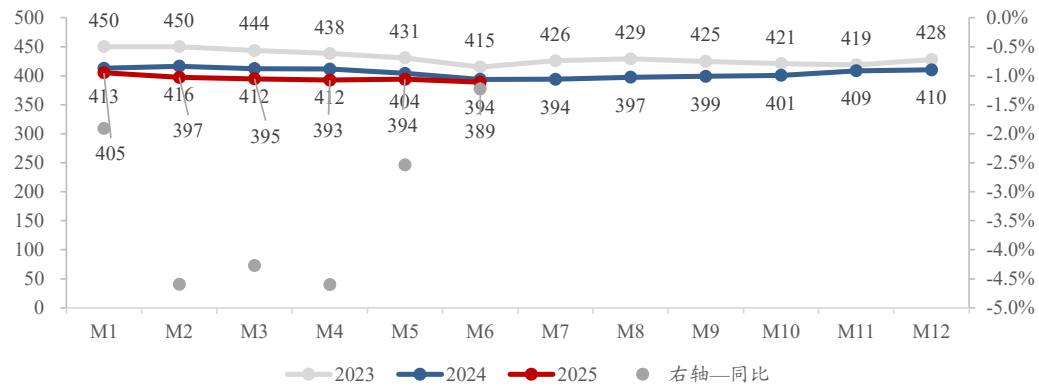


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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-17.92%，周环比增加 4 元/吨

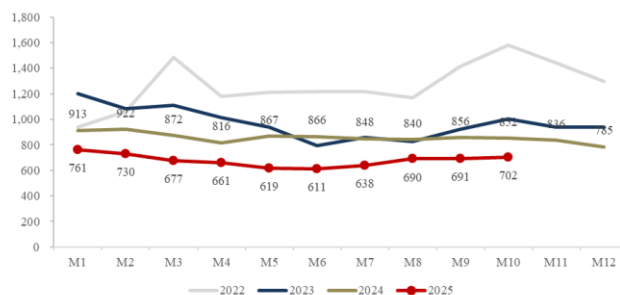
煤价：2025 年 10 月 10 日，动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 705 元/吨，同比-17.92%，周环比增加 4 元/吨。2025 年 10 月月均价为 702 元/吨，同比 2024 年 10 月下跌 150 元/吨，同比-18%。

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

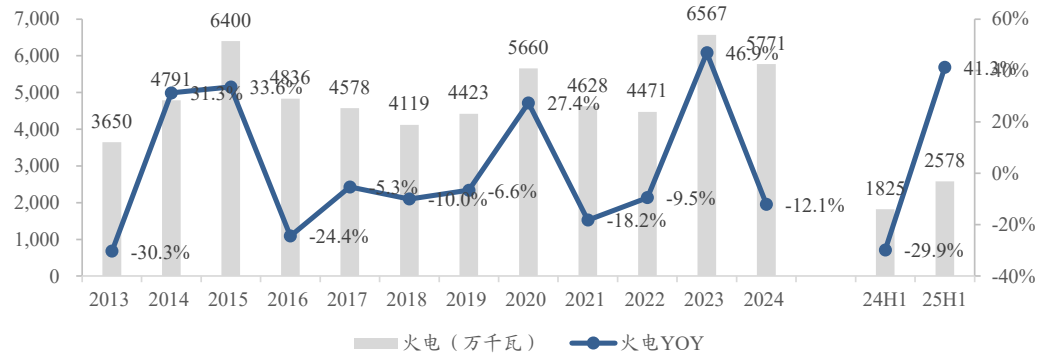
装机容量与利用小时数：截至 2025 年 6 月 30 日，中国火电累计装机容量达到 14.7 亿千瓦，同比提升 4.7%。2025 年 1 至 6 月，中国火电新增装机容量 2578 万千瓦，同比增长 41.3%。2024 年 1 至 12 月，中国火电利用小时数 4400 小时，同比下降 76 小时。

图21：2013 至 2025H1 火电累计装机容量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22：2013至2025H1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

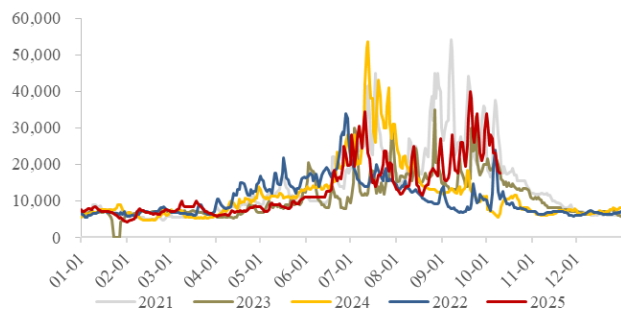


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.5. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比+165%/+232%

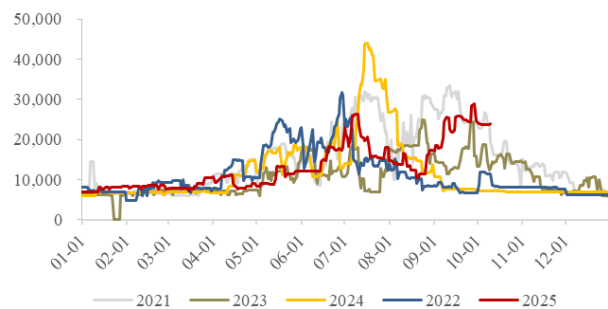
水情跟踪：2025年10月10日，三峡水库站水位170米，2021、2022、2023、2024年同期水位分别为171米、156米、173米、162米，蓄水水位正常。2025年10月10日，三峡水库站入库流量17500立方米/秒，同比增加165%，三峡水库站出库流量24000立方米/秒，同比增加232%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



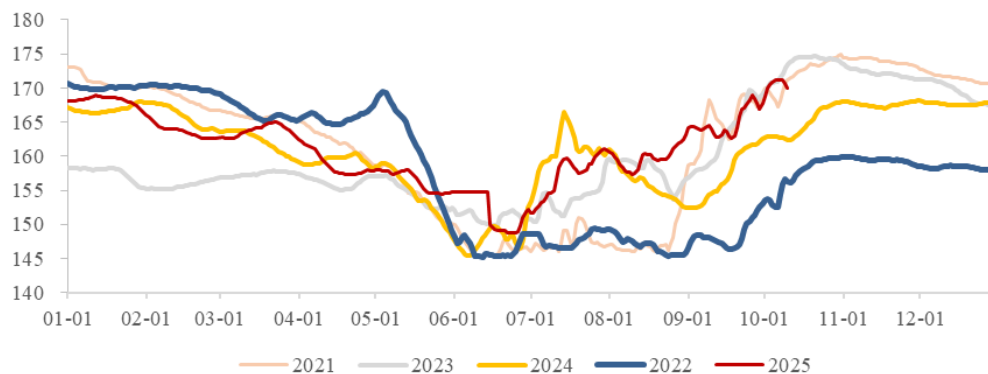
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

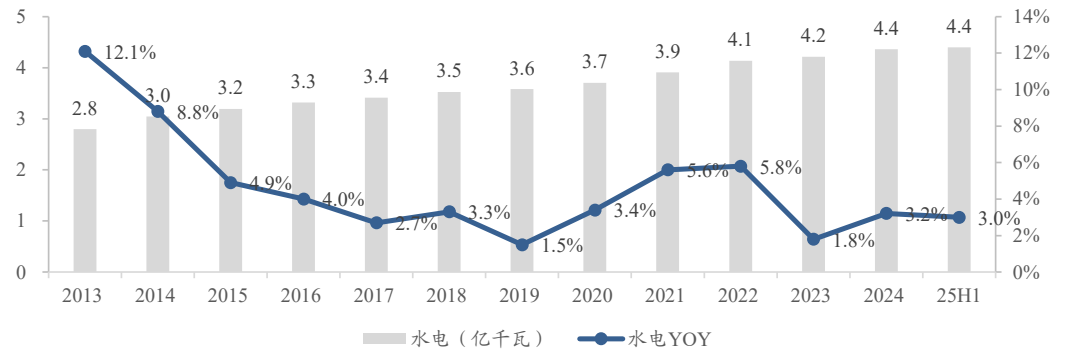
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

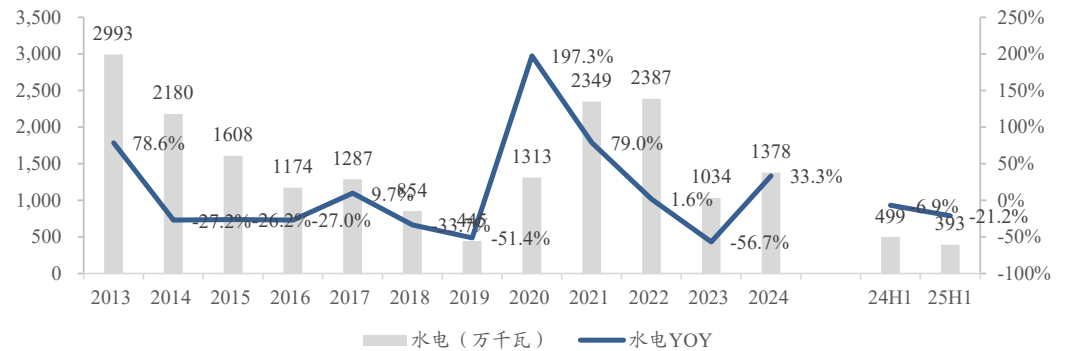
装机容量与利用小时数: 截至6月30日, 中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦, 同比提升3.0%。2025年1至6月, 中国水电新增装机容量393万千瓦, 同比-21.2%。2024年1至12月, 中国水电利用小时数3349小时, 同比提升219小时。

图27: 2013至2025H1水电累计装机容量



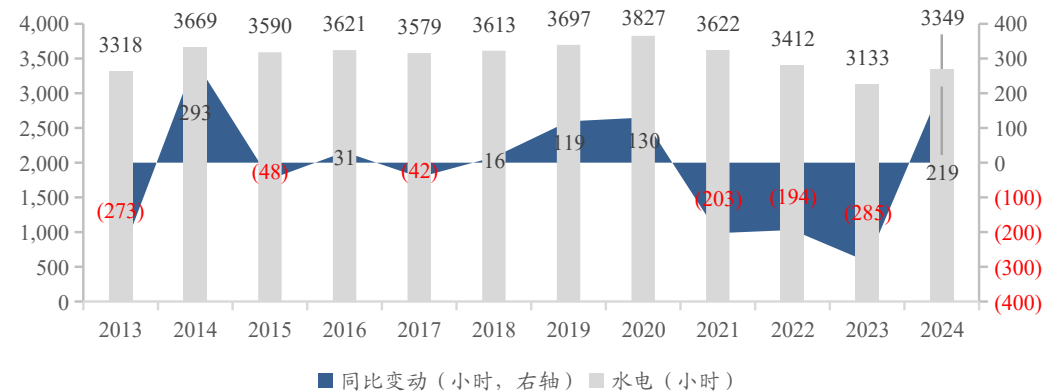
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 2013至2025H1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

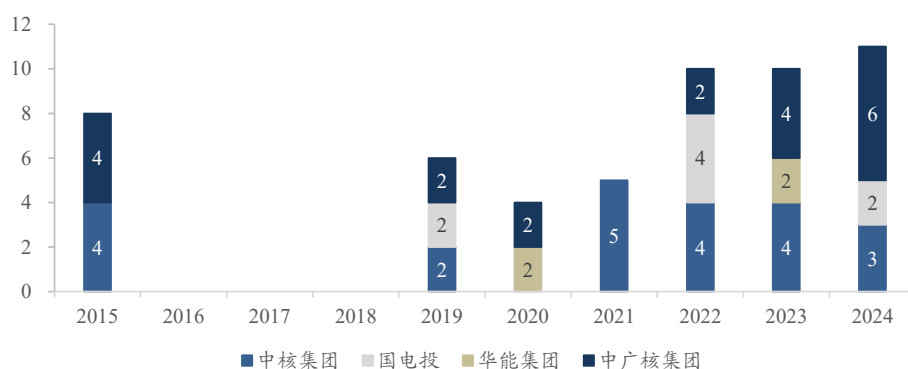


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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%。

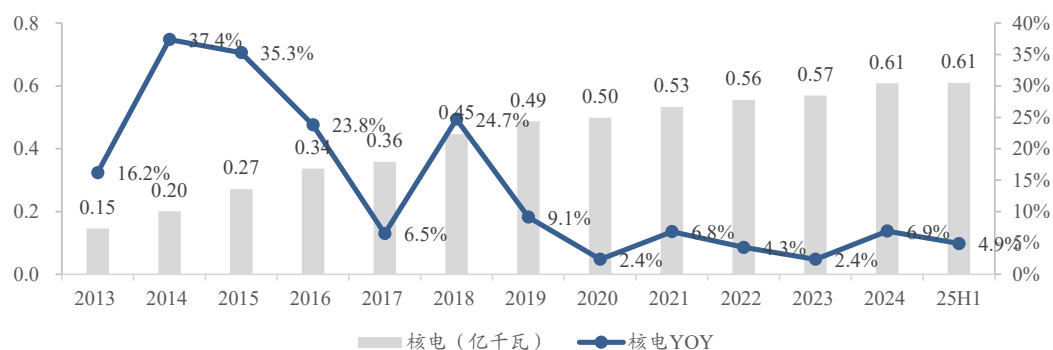
图30：2015 年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

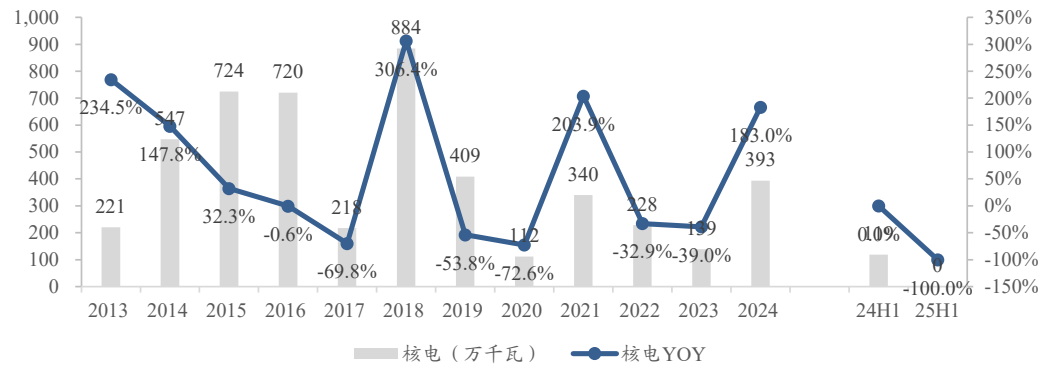
装机容量与利用小时数：截至 2025 年 6 月 30 日，中国核电累计装机容量达到 0.61 亿千瓦，同比提升 4.9%。2025 年 1 至 6 月，中国核电新增装机容量 0 万千瓦。2024 年 1 至 12 月，中国核电利用小时数 7683 小时，同比上升 13 小时。

图31：2013 至 2025 H1 核电累计装机容量



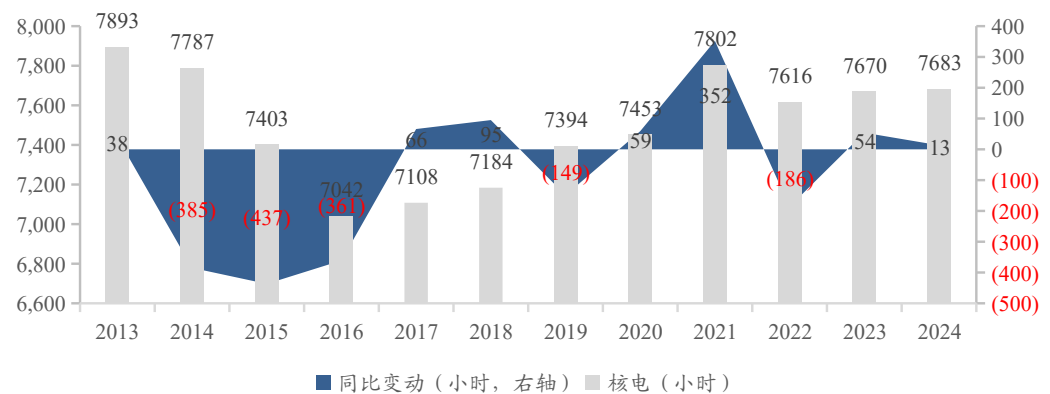
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32: 2013 至 2025 H1 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 6 月, 风电/光伏新增装机同比+99%/+107%

装机容量: 截至 2025 年 6 月 30 日, 中国风电累计装机容量达到 5.7 亿千瓦, 同比提升 23%, 光伏累计装机容量达到 11 亿千瓦, 同比提升 54%。2025 年 1 至 6 月, 中国风电新增装机容量 5139 万千瓦, 同比增加 99%, 光伏新增装机容量 21221 万千瓦, 同比提升 107%。

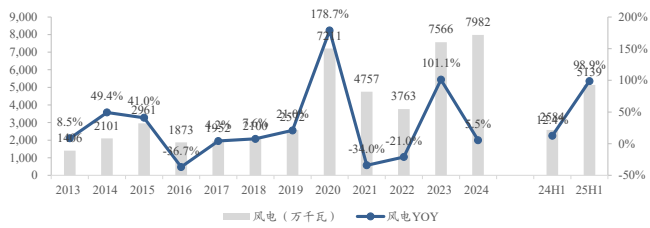
利用小时数: 2024 年 1 至 12 月, 中国风电利用小时数 2127 小时, 同比下降 107 小时, 光伏利用小时数 1211 小时, 同比持平。

图34：2013至2025 H1 风电累计装机容量



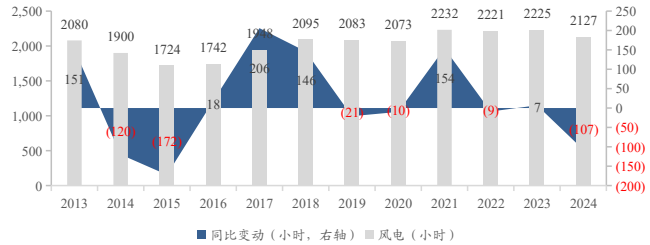
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图36：2013至2025 H1 风电新增装机容量



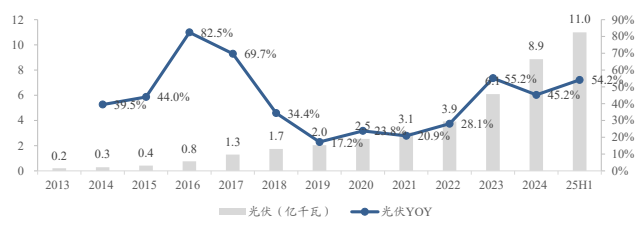
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图38：2013至2024 风电利用小时数



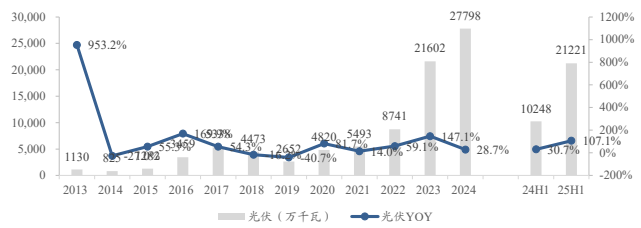
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图35：2013至2025 H1 光伏累计装机容量



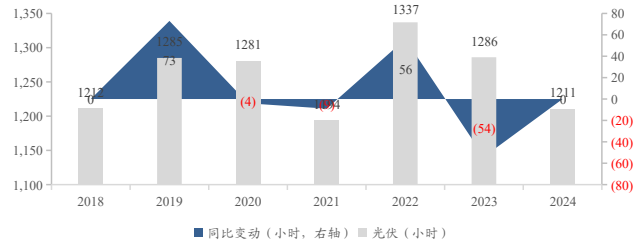
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图37：2013至2025 H1 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
关联交易	豫能控股	2025/10/11	公司全资子公司河南煤炭储配交易中心有限公司将其所持河南豫煤数字港科技有限公司 100%股权转让给河南投资集团工程管理有限公司，转让价格为 5,200.00 万元。本次转让后，豫煤数字港不再纳入公司合并报表范围。工程管理中心为公司关联法人，构成关联交易。

关联交易	立新能源	2025/10/11	公司拟与新疆能源（集团）北疆投资有限责任公司以每注册资本金 1 元作价同比例对和田县立新综合能源有限公司、皮山县立新综合能源有限公司、和田市立新综合能源有限公司、民丰县立新综合能源有限公司实施增资，立新能源合计增资 52,040.82 万元，增资后对标的公司的持股比例分别为 51%，北疆公司合计增资 50,000 万元，增资后对标的公司的持股比例分别为 49%。北疆公司系公司控股股东的全资子公司，构成关联交易。
业绩预告	黔源电力	2025/10/11	公司发布前三季度业绩预告，预计公司归母净利润、扣非净利润同比增长约 70%-100%，EPS 为 1.0550-1.2412 元/股，而去年同期为 0.6206 元/股。主要系来水较上年同期偏多 23.6%，发电量同比上升 50.09%，使发电收入及发电利润增加。
股东/实际控制人股份减持	晋控电力	2025/10/11	持股 5%以上的股东中投知本汇（北京）资产管理有限公司 2025 年 10 月 9 日通过大宗交易方式累计减持公司股份合计 3000 万股，累计权益变动比例为 0.98%。持有公司股份占总股本比例由 6.66%下降至 5.68%。
股东股份变卖	*ST 聆达	2025/10/11	公司于 2025 年 6 月 10 日披露了《关于持股 5%以上股东部分股份将被变卖的提示性公告》，铜陵市中级人民法院因公司第一大股东铜陵嘉悦同盛新能源合伙企业（有限合伙）与公司持股 5%以上股光恒昱的质押违约纠纷作出了《变卖通知书》《执行裁定书》，并委托第三方机构对光恒昱持有的 35 万股公司股票进行变卖（占所持公司股份的 1.5%，占公司股份总数的 0.13%）。光恒昱所持公司无限售条件流通股 15.3 万股于 2025 年 10 月 9 日卖出。截止本公告披露日，光恒昱持有公司股份 2323 万股，占公司总股本的 8.68%。
对外投资	韶能股份	2025/10/10	公司拟投资建设运营智能集控中心建设项目，本项目计划分三期实施，全部建成后覆盖公司水电、生物质能发电、光伏等能源领域及能源管理系统。本项目估算总投资 4,848.86 万元，其中公司近期拟实施一期工程，投资额 870.05 万元，建设期 3 个月，预计 2025 年 12 月底前投产。
月度经营情况公告	长源电力	2025/10/10	2025 年 9 月，公司完成发电量 27.42 亿千瓦时，同比降低 41.88%。其中火电发电量同比降低 47.10%，水电发电量同比增长 557.61%，新能源发电量同比降低 43.24%。公司 2025 年 1-9 月累计完成发电量 273.32 亿千瓦时，同比降低 8.24%。其中火电累计发电量同比降低 9.40%，水电累计发电量同比降低 9.55%，新能源累计发电量同比增长 6.21%。

经营情况公告 桂冠电力 2025/10/10

公司直属及控股公司电厂 2025 年前三季度累计完成发电量 318.48 亿千瓦时，同比增长 14.89%。其中：水电 281.57 亿千瓦时，同比增长 21.93%；火电 10.12 亿千瓦时，同比下降 55.46%；风电 14.69 亿千瓦时，同比下降 5.95%；光伏 12.10 亿千瓦时，同比增长 52.20%。发电量同比增长的主要原因：一是前三季度公司主要水电厂流域来水同比增长，发电量同比增长；二是公司新能源发电装机规模增长，新能源发电量同比增长。

对外担保 林洋能源 2025/10/9

公司及全资子公司新加坡林洋共同向大华银行(中国)有限公司上海分行申请授信金额为 1,500 万美元及等值人民币和敞口额度为 50 万美元衍生品交易额度,公司就使用上述额度提供担保共 1,550 万美元。本次担保是在原有担保额度 1,050 万美元的基础上增加担保额度,故使用新增担保额度 500 万美元;公司全资子公司林洋新能源向中国进出口银行或其全资子公司申请新型政策性金融工具授信敞口额度不超过人民币 11,200 万元,期限 10 年,公司为其提供连带责任担保,为新增担保;公司全资子公司林洋电力服务向中国银行股份有限公司南京江宁支行申请综合授信敞口额度不超过人民币 18,000 万元,期限 1 年,公司为其提供连带责任担保。本次担保是在原有担保额度 5,000 万的基础上增加担保额度,故使用新增担保额度 13,000 万;公司控股子公司林洋储能向汇丰银行(中国)有限公司南京分行申请综合授信敞口额度不超过人民币 10,000 万元,公司为其提供连带责任担保 11,000 万元,为新增担保。林洋储能其他股东珠海横琴耀洋投资合伙企业(有限合伙)未提供担保。

对外担保 嘉泽新能 2025/10/9

公司与华能天成签署了保证合同,为中旗泽恺向华能天成以融资租赁方式进行融资提供连带责任保证担保,担保金额为人民币 25,164.27 万元。截至本公告披露日,公司为该公司实际提供的担保余额为人民币 25,164.27 万元;公司与中电投融和租赁签署了保证合同,为资源县泽华向中电投融和租赁以融资租赁方式进行融资提供连带责任保证担保,担保金额为人民币 45,468.07 万元。截至本公告披露日,公司为该公司实际提供的担保余额为人民币 0 万元;公司与华夏金租签署了保证合同,为柳州嘉泽向华夏金租以融资租赁方式进行融资提供连带责任保证担保,担保金额为人民币 31,248 万元。截至本公告披露日,公司为该公司实际提供的担保余额为人民币 3,417.33 万元;公司与交行宁夏区分行签署了保证合同,为泰元捷新能源、九川光伏、乾开新能源、临沂泽恺向交行宁夏区分行进行融资提供连带责任保证担保,担保金额分别为人民币 519.45 万元、753.61 万元、536.69 万元、1,176.37 万元。截至本公告披露日,公司为上

述 4 家公司实际提供的担保余额为人民币 2,986.12 万元。

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>