

公用事业行业跟踪周报

广东 136 号文正式发布，藏粤直流特高压开工

增持（维持）

2025 年 09 月 22 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) 广东 136 号文正式发布。2025 年 11 月 1 日起，广东全省新能源项目上网电量全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。**存量项目：**机制电价参考广东省燃煤发电基准价 0.453 元/千瓦时执行。**机制电量**妥善衔接现行具有保障性质的相关电量规模政策，110 千伏以下电压等级项目机制电量比例上限取 100%，2025 年 1 月 1 日起新增并网的 110 千伏及以上电压等级集中式光伏项目机制电量比例上限取 50%，其他项目机制电量比例上限取 70%。**执行期限**按照 20 年或全生命周期合理利用小时数扣减截至 2025 年 5 月 31 日的累计投产时间较早者确定。**增量项目：**集中式光伏和陆上风电项目不参与机制电量竞价。在参与竞价的项目中，110 千伏以下电压等级项目的竞价电量申报比例上限取 80%，其他项目的竞价电量申报比例上限原则上与存量项目机制电量比例上限保持一致。2) **藏粤直流特高压开工。**9 月 16 日，我国“十四五”规划建设的跨省区输电重点工程，藏粤直流工程启动建设。藏粤直流工程以西藏为起点，途经云南、广西，最后到达广东。2029 年全面投运后，每年可向粤港澳大湾区输送超 430 亿度电能（100%为清洁能源）。

■ **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 2025/9/19，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 704 元/吨，周环比增加 24 元/吨。**水情：**截至 2025/9/19，三峡水库站水位 163 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 165 米、147 米、165 米、159 米，蓄水水位正常。2025 年 9 月 19 日，三峡水库站入库流量 32500 立方米/秒，同比增加 79%，三峡水库站出库流量 25900 立方米/秒，同比增加 240%。**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

《完善就近消纳价格机制落地，推荐南网能源、南网储能配置机会》

2025-09-15

《库存充足美国气价回落，欧洲&中国气价平稳》

2025-09-15

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-18.61%，周环比增加 24 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+79%/+240%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17

5. 风险提示18

图表目录

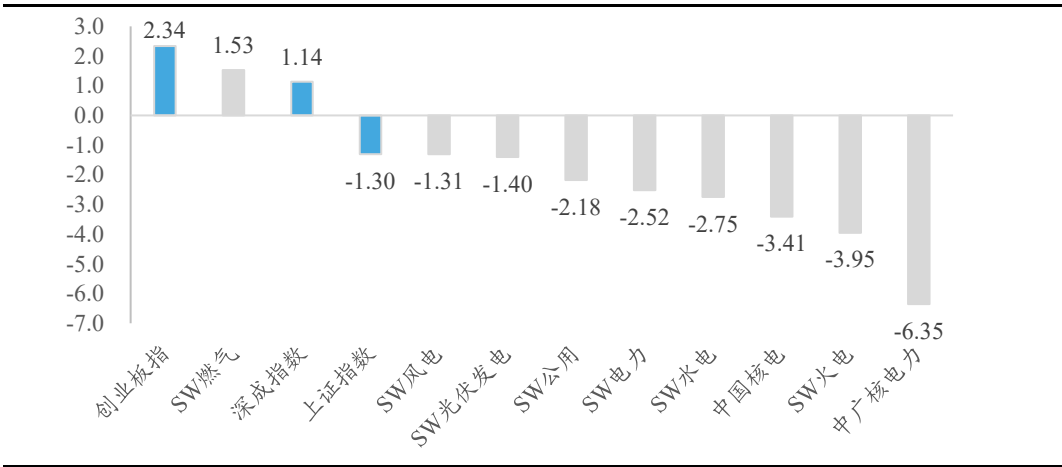
图 1:	指数周涨跌幅（2025/9/15-2025/9/19）（%）	4
图 2:	2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量跟踪	5
图 3:	2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量占比结构	5
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	5
图 5:	2020-2025M7 第一产业用电量累计同比	6
图 6:	2020-2025 M7 第二产业用电量累计同比	6
图 7:	2020-2025 M7 第三产业用电量累计同比	6
图 8:	2020-2025 M7 城乡居民生活用电量累计同比	6
图 9:	2020 至 2025 M1-7 累计发电量跟踪	6
图 10:	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 2025/9/19）	4
表 2:	重要公告	15

1. 行情回顾

板块周行情: 本周 (2025/9/15-2025/9/19), SW 公用指数下降 2.18%, 从细分板块来看, SW 燃气 (1.53%)、SW 风电 (-1.31%)、SW 光伏发电 (-1.40%)、SW 水电 (-2.75%)、中国核电 (-3.41%)、SW 火电 (-3.95%)。

个股涨跌幅: 本周 (2025/9/15-2025/9/19), 涨幅前五的标的为: 大众公用 (+15.7%)、北京燃气蓝天 (+11.8%)、天富能源 (+9.6%)、中泰股份 (+9.1%)、露笑科技 (+8.2%)。跌幅前五的标的为: 天伦燃气 (-14.9%)、上海电力 (-10.9%)、聆达股份 (-10.0%)、晶科科技 (-9.7%)、建投能源 (-7.5%)。

图1: 指数周涨跌幅 (2025/9/15-2025/9/19) (%)



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 2025/9/19)

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	15.7	燃气	大众公用	20.4
2	燃气	北京燃气蓝天	11.8	燃气	北京燃气蓝天	16.3
3	火电	天富能源	9.6	火电	天富能源	31.2
4	燃气	中泰股份	9.1	燃气	中泰股份	10.6
5	光伏	露笑科技	8.2	光伏	露笑科技	25.5
周度				月度		
1	燃气	天伦燃气	-14.9	燃气	天伦燃气	-21.6
2	火电	上海电力	-10.9	火电	上海电力	29.3
3	光伏	聆达股份	-10.0	光伏	聆达股份	3.6
4	光伏	晶科科技	-9.7	光伏	晶科科技	-14.5
5	火电	建投能源	-7.5	火电	建投能源	-0.8

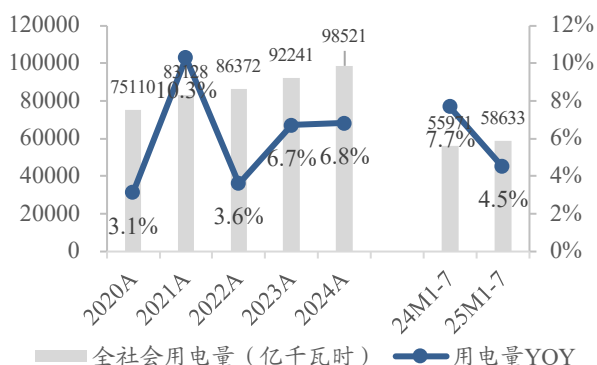
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

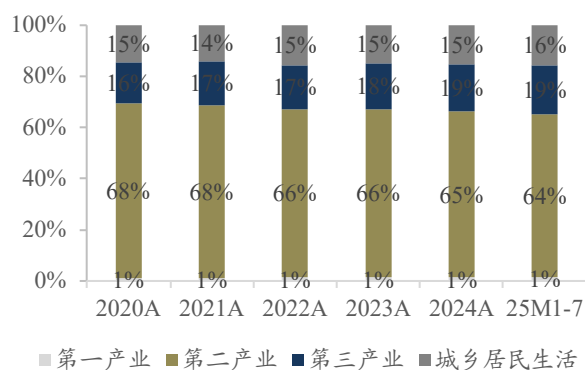
全社会用电量：2025M1-7 全社会用电量 5.86 万亿千瓦时（同比+4.5%），同比增速较 2025M1-6 同比增速 3.7% 提升 0.8pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.8%（2025M1-6 同比+8.7%）、+2.8%（2025M1-6 同比+2.4%）、+7.8%（2025M1-6 同比+7.1%）、+7.6%（2025M1-6 同比+4.9%）。2025 年用电量增速有所提升。

图2：2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量跟踪



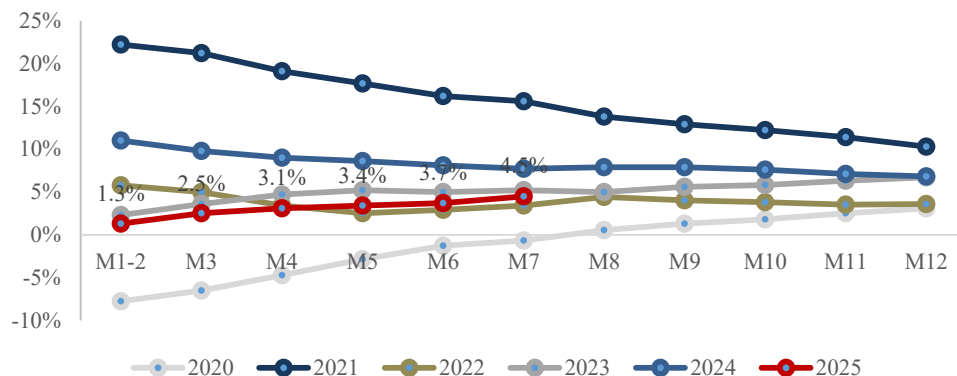
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量占比结构



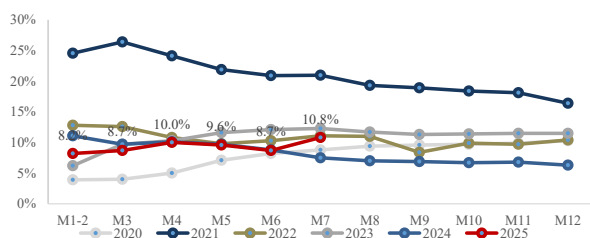
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



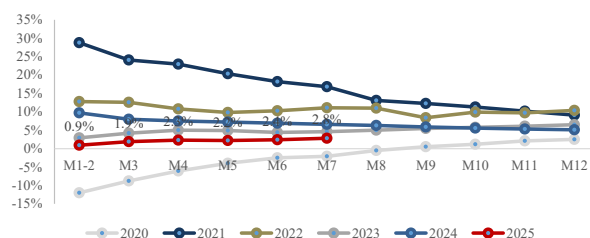
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025M7 第一产业用电量累计同比



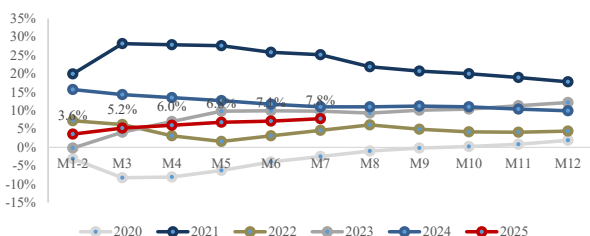
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025 M7 第二产业用电量累计同比



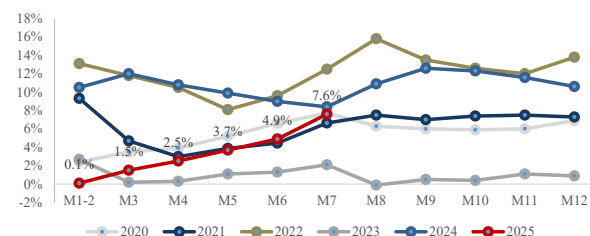
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

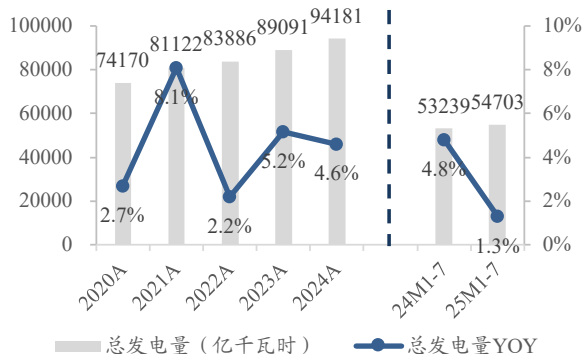


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 发电：2025 M1-7 发电量同比+1.3%，火电恢复水电偏弱

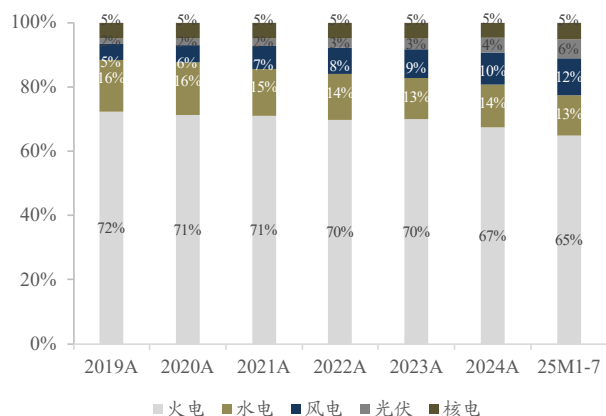
发电：2025 M1-7 年累计发电量 5.47 万亿千瓦时（同比+1.3%），同比增速较 2025M1-6 同比增速 0.8% 上升 0.5pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-1.3%（2025M1-6 同比-2.4%）、-4.5%（2025M1-6 同比-2.9%）、+10.8%（2025M1-6 同比+11.3%）、+10.4%（2025M1-6 同比+10.6%）、+22.7%（2025M1-6 同比+20.0%）。

图9：2020 至 2025 M1-7 累计发电量跟踪



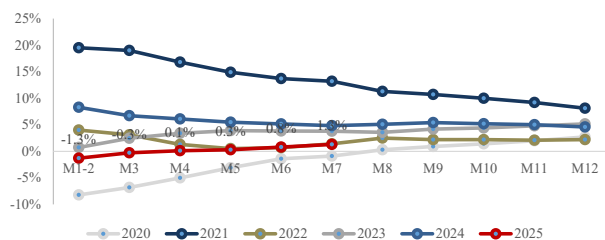
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2019 至 2025 M1-7 累计发电量占比结构



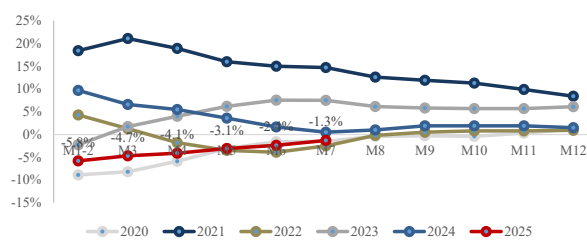
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 2020-2025M7 总发电量累计同比



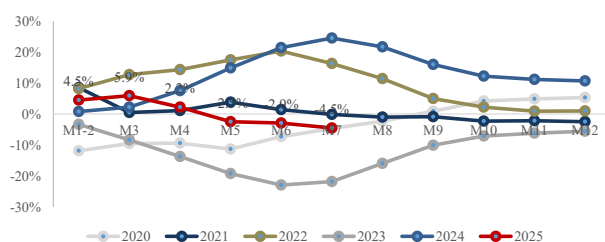
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M7 火电发电量累计同比



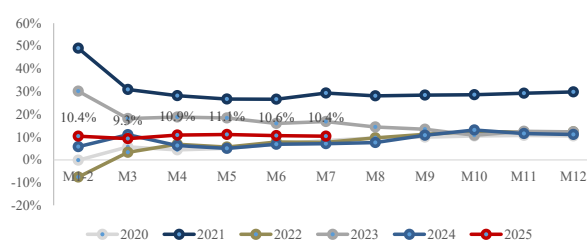
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M7 水电发电量累计同比



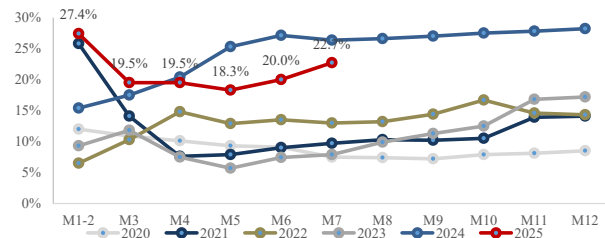
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M7 风电发电量累计同比



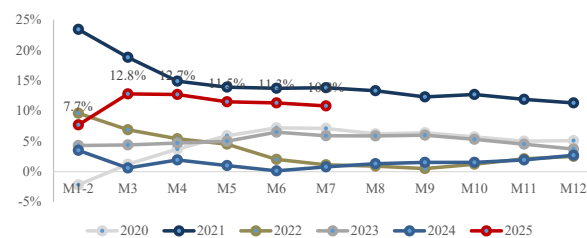
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

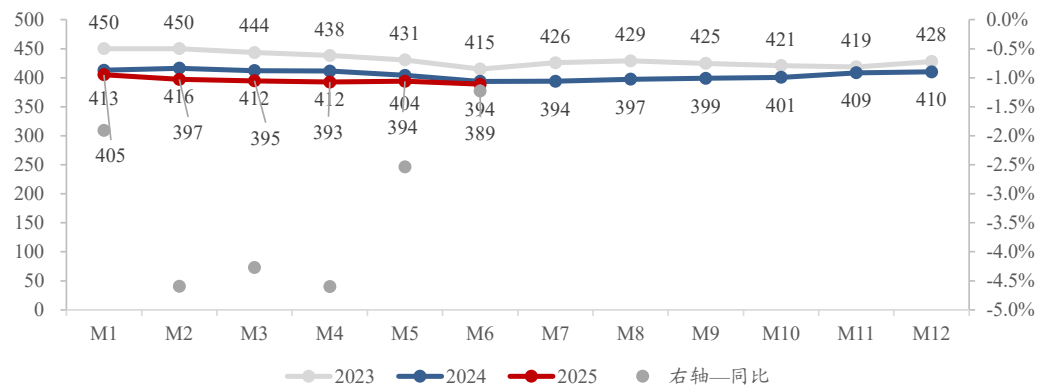


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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）

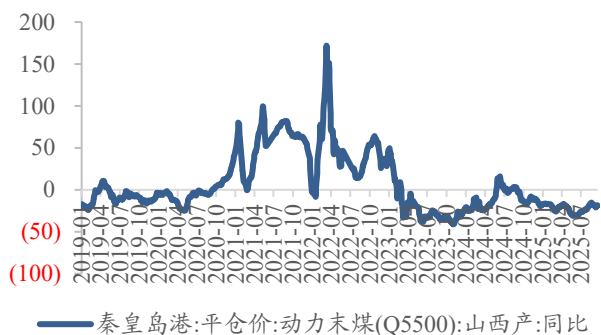
2024年11月-2025年6月各地电网代理购电价格一览表（元/兆瓦时）								
制表：北极星售电网								
地区	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月
江苏	447.0	458.6	460	438.9	436.1	443.1	422.2	427.5
安徽	437.01	436.28	409.32	411.95	409.86	400.98	413.34	412.66
广东	495.9	508.6	502	511.3	498.9	502.1	517.6	497
山东	469.2	462.8	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-18.61%，周环比增加 24 元/吨

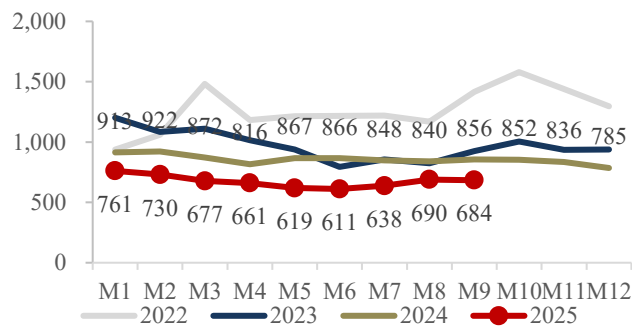
煤价: 2025 年 9 月 19 日, 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 704 元/吨, 同比-18.61%, 周环比增加 24 元/吨。2025 年 9 月月均价为 684 元/吨, 同比 2024 年 9 月下跌 172 元/吨, 同比-20%。

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

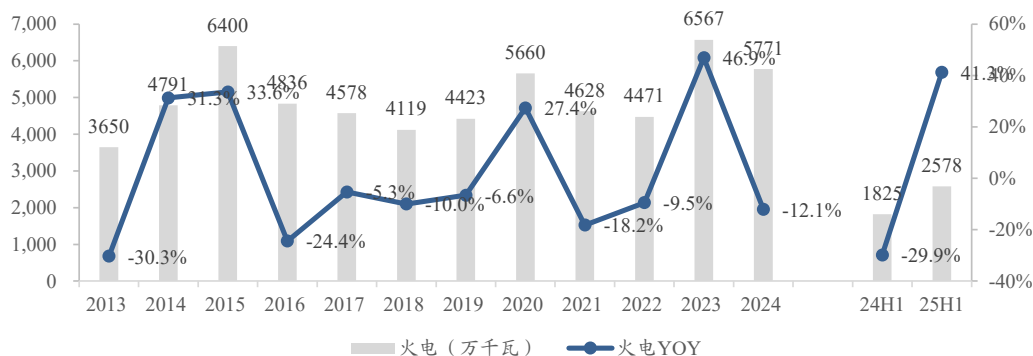
装机容量与利用小时数: 截至 2025 年 6 月 30 日, 中国火电累计装机容量达到 14.7 亿千瓦, 同比提升 4.7%。2025 年 1 至 6 月, 中国火电新增装机容量 2578 万千瓦, 同比增长 41.3%。2024 年 1 至 12 月, 中国火电利用小时数 4400 小时, 同比下降 76 小时。

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

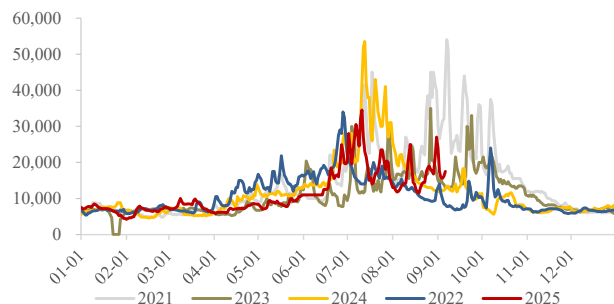


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.5. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比+79%/+240%

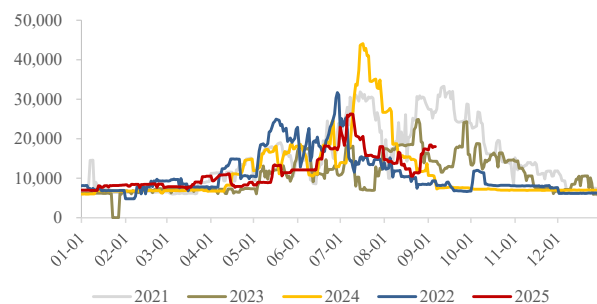
水情跟踪：2025年9月19日，三峡水库站水位163米，2021、2022、2023、2024年同期水位分别为165米、147米、165米、159米，蓄水位正常。2025年9月19日，三峡水库站入库流量32500立方米/秒，同比增加79%，三峡水库站出库流量25900立方米/秒，同比增加240%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



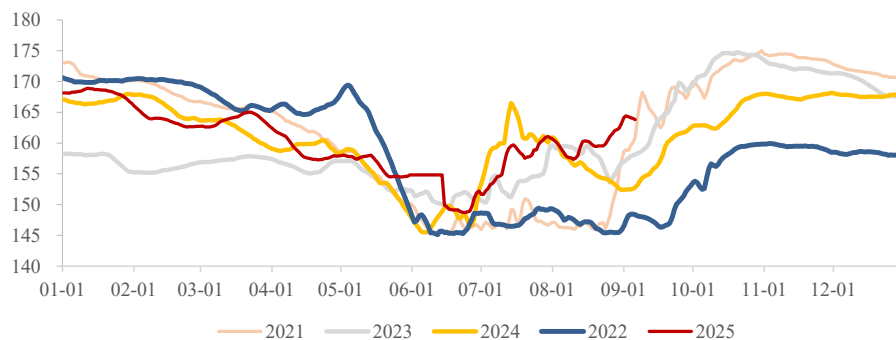
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

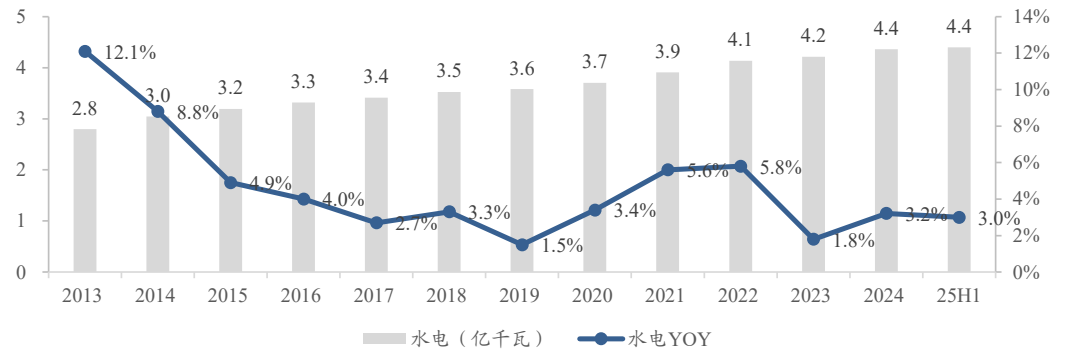
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

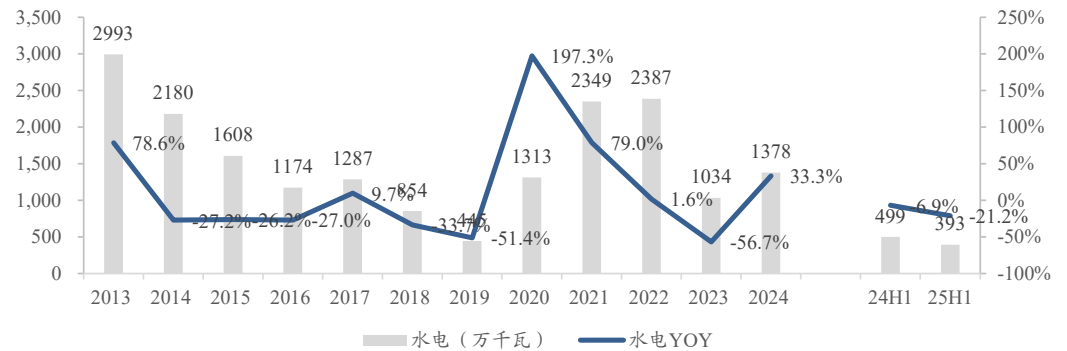
装机容量与利用小时数: 截至 6 月 30 日, 中国水电累计装机容量达到 4.4 亿千瓦, 同比提升 3.0%。2025 年 1 至 6 月, 中国水电新增装机容量 393 万千瓦, 同比-21.2%。2024 年 1 至 12 月, 中国水电利用小时数 3349 小时, 同比提升 219 小时。

图27: 2013至2025H1水电累计装机容量



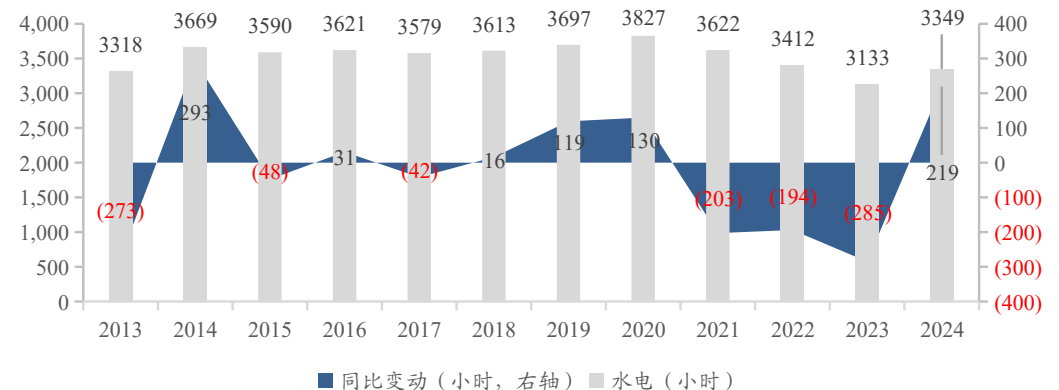
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

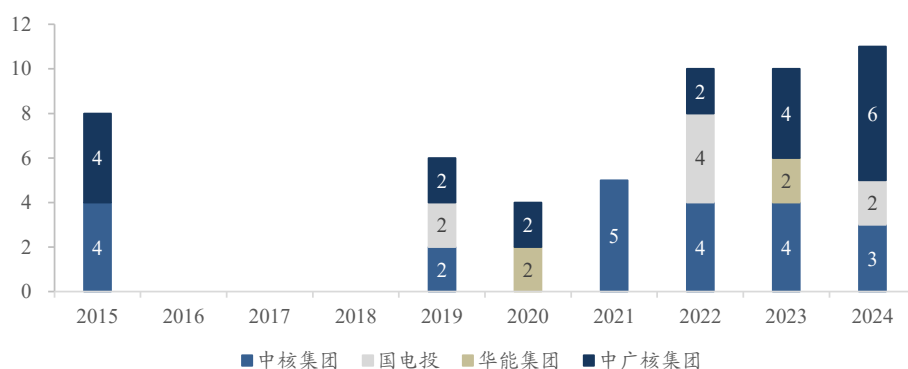


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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%。

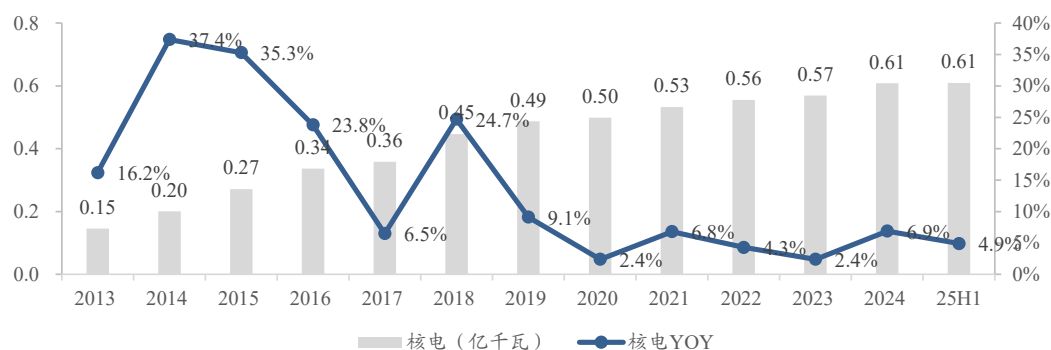
图30：2015 年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）



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



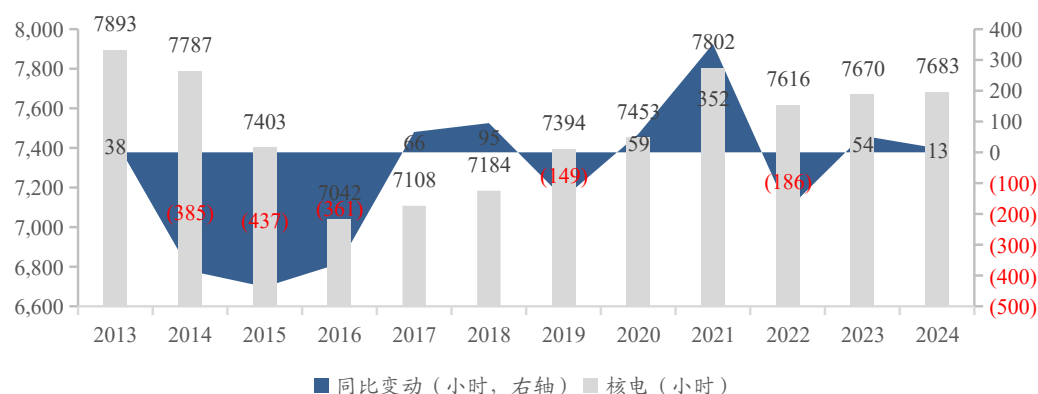
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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



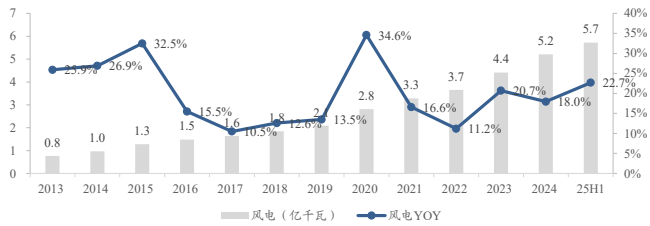
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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%。

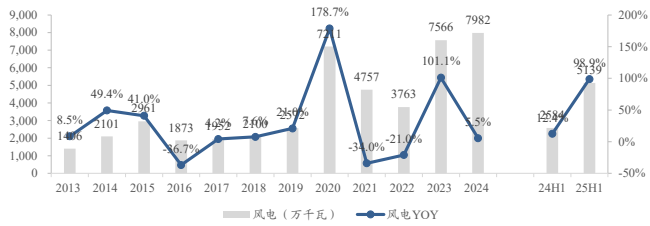
利用小时数: 2024 年 1 至 12 月, 中国风电利用小时数 2127 小时, 同比下降 107 小时, 光伏利用小时数 1211 小时, 同比持平。

图34：2013至2025 H1 风电累计装机容量



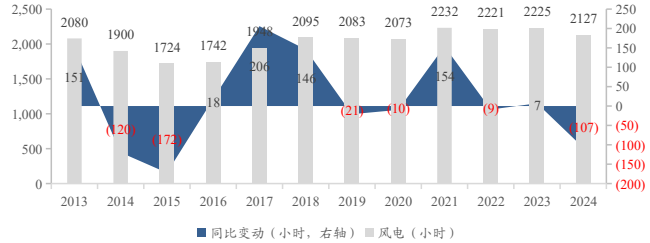
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图36：2013至2025 H1 风电新增装机容量



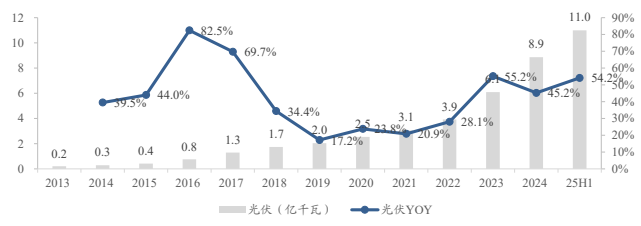
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图38：2013至2024 风电利用小时数



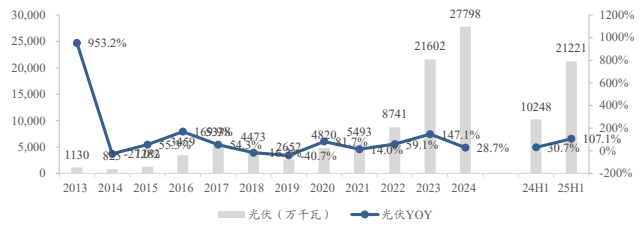
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图35：2013至2025 H1 光伏累计装机容量



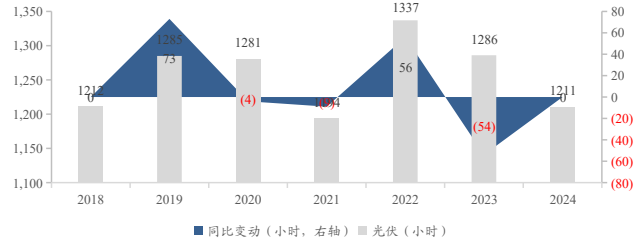
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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
高管变动	ST 聆达	2025/9/15	公司董事柏疆红因其担任法定代表人的中衡卓创（重庆）工程设计有限公司未完全履行工程合同纠纷付款义务（涉案金额 721 万元），被商河县法院下达《限制消费令》（案号：(2024)鲁 0126 执 2113 号）。该事项系其个人投

资行为所致，与公司无关，不会对公司生产经营及财务状况产生重大影响。

监管关注	ST 聆达	2025/9/15	公司收到大连证监局《监管关注函》（大证监函〔2025〕390号），指出2024年专项检查中发现的问题：1）金寨嘉悦一期项目计提减值不充分（少计提通用设备减值）；2）内控制度执行不到位（用印审批、薪酬发放、内幕信息登记不规范）。要求30日内提交整改计划。
公司治理结构变更	天富能源	2025/9/15	公司董事会审议通过取消监事会、修订《公司章程》并调整组织架构的议案。取消监事会后，原监事会职权由董事会审计委员会行使。修订《公司章程》主要条款包括：将“股东大会”统一调整为“股东会”；明确法定代表人职责；调整股份转让、财务资助、股东会职权、董事义务等条款以符合新《公司法》要求。同时修订及制定了共14项内部制度。该事项尚需提交股东大会审议。
收购/资产重组	中国电力	2025/9/16	公司与湘投国际、远达环保订立《第二份补充补偿协议》，删除原五凌电力补偿协议中有关“五凌电力转让业绩承诺标的资产”的条款。极端情况下，最高补偿金额不变，远达环保仍将纳入公司合并报表范围。本次修订不构成重大变更，无需再次公告或独立股东批准。标的涉及五凌电力14.57%股权和长洲水电33.48%股权。
关联交易	华电水能	2025/9/16	关联方中央企业乡村产业投资基金股份有限公司拟认购公司向特定对象发行股票，认购金额不超过8亿元。该基金因公司控股股东中国华能集团高管曾在过去12个月内任其董事而构成关联方。发行采取竞价方式，价格不低于发行期首日前20日均价的80%且不低于最近一期审计每股净资产。
股权激励	韶能股份	2025/9/17	2025年限制性股票激励计划首次授予登记完成。授予数量1,472.48万股，授予价格2.52元/股，激励对象239人（含5名高管），占总股本1.37%。股票来源为二级市场回购。业绩考核要求：以2024年净利润为基数，2025/2026/2027年净利润增长率分别不低于30%/64%/97%。股份支付总费用4,108.22万元，2025-2028年分期摊销。
对外担保	百川能源	2025/9/18	百川能源股份有限公司（以下简称“公司”）为全资子公司大厂百川提供3亿元担保，并调剂集团内部2.5亿元担保额度至该公司。本次担保后，公司及子公司对外担保总额增至26.14亿元，占公司最近一期经审计净资产的71.22%。被担保人经营稳定，担保风险可控。
诉讼进展	ST 金鸿	2025/9/19	金鸿控股集团股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司中油金鸿华东投资管理有限公司就参股公司沙河金通股东知情权纠纷一案近日收到二审判决：驳回上诉，维持

原判。该诉讼不涉及具体赔偿金额，对公司本期或期后利润无影响。公司已于 2021 年丧失对沙河金通的控制权。

交易方案调整	内蒙华电	2025/9/19	内蒙古蒙电华能热电股份有限公司调整发行股份及支付现金购买资产方案：拟将标的“正蓝旗风电”的收购比例由 60%提升至 70%；将股份发行价格由 3.32 元/股调整为 3.46 元/股，并明确在此期间仅对除息事项调整价格。本次调整旨在优化业务结构，不构成重大资产重组方案的重大调整。
重大资产重组	湖南发展	2025/9/19	公司披露重大资产重组报告书(申报稿)。拟以 15.12 亿元收购控股股东旗下 4 家水电公司股权（铜湾水电 90%、清水塘水电 90%、筱溪水电 88%、高滩水电 85%）。交易后，公司水电装机容量及发电量将显著提升，控股股东湖南能源集团持股比例由 51.53%变为 60.58%，实控人仍为湖南省国资委。根据备考数据，本次重组将显著提升公司资产规模及盈利能力。

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>