

## 公用事业行业跟踪周报

# 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

增持（维持）

2025 年 09 月 15 日

证券分析师 袁理

执业证书: S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书: S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

### ■ 投资要点

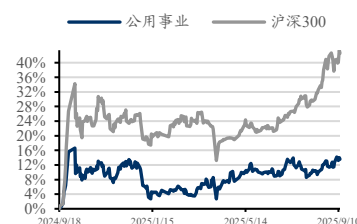
■ **本周核心观点:** (1) 国家发改委、能源局《关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知》: 推荐工商业屋顶光伏南网能源, 关注安科瑞。就近消纳项目电源应接入用户和公共电网产权分界点的用户侧, 新能源年自发自用电量占总可用发电量比例不低于 60%, 占总用电量比例不低于 30%、2030 年起新增项目不低于 35%; 项目应当具备分表计量条件, 由电网企业在发电、厂用电、并网、自发自用、储能等关口安装计量装置, 准确计量各环节电量数据。(2) **8 月大储招标超预期, 推荐储能运营商南网储能。** AI 赋能+136 号文落地, 驱动大储经济性稳中有升, 国内大储自发性需求超预期。南网储能作为南方电网电网侧大储运营标的, 有望充分受益。2025H1 公司新型储能电站累计建成装机规模 65.42 万千瓦/129.83 万千瓦时; 抽水蓄能投产装机总规模 1028 万千瓦, 在建抽水蓄能电站 1200 万千瓦。

■ **行业核心数据跟踪:** **电价:** 2025 年 8 月电网代购电价同比下降 2% 环比上升 1.3%。**煤价:** 截至 2025/9/12, 动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 680 元/吨, 周环比上升 1 元/吨。**水情:** 截至 2025/9/12, 三峡水库站水位 162.88 米, 2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 166 米、148 米、160 米、155 米, 蓄水水位正常。三峡水库站入库流量 17500 立方米/秒, 同比上升 33.59%, 三峡水库站出库流量 22600 立方米/秒, 同比上升 198.15%。**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%、+4.1%。**发电量:** 2025M1-7 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:** 推荐关注南方电网体系上市公司布局机会: 南网能源、南网储能、南网科技。1) **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。建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】【龙净环保】。2) **光伏资产、充电桩资产价值重估:** 光伏、充电桩被 RWA、电力现货交易赋能有望价值重估。建议关注【南网能源】【协鑫能科】【朗新集团】等。3) **火电:** 推荐京津冀火电投资机会。建议关注【建投能源】【京能电力】【大唐发电】。4) **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】。5) **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】。

■ **风险提示:** 电力需求增长不及预期; 电价波动风险; 煤价波动风险; 流域来水不及预期等

### 行业走势



### 相关研究

《浙江 136 号文征求意见, 金上一湖北特高压工程正式送电》

2025-09-08

《美国气价上涨, 欧洲 & 中国气价持平, 九丰能源一体化持续推进》

2025-09-08

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、水电转负 .....6

    2.3. 电价：25 年 8 月电网代购电价同比下降 2%、环比上升 1.3%.....8

    2.4. 火电：动力煤港口价同比-20.65%，周环比上升 1 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 33.59%/198.15%.....11

    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% .....15

3. 重要公告 .....16

4. 往期研究 .....20

5. 风险提示 .....21

## 图表目录

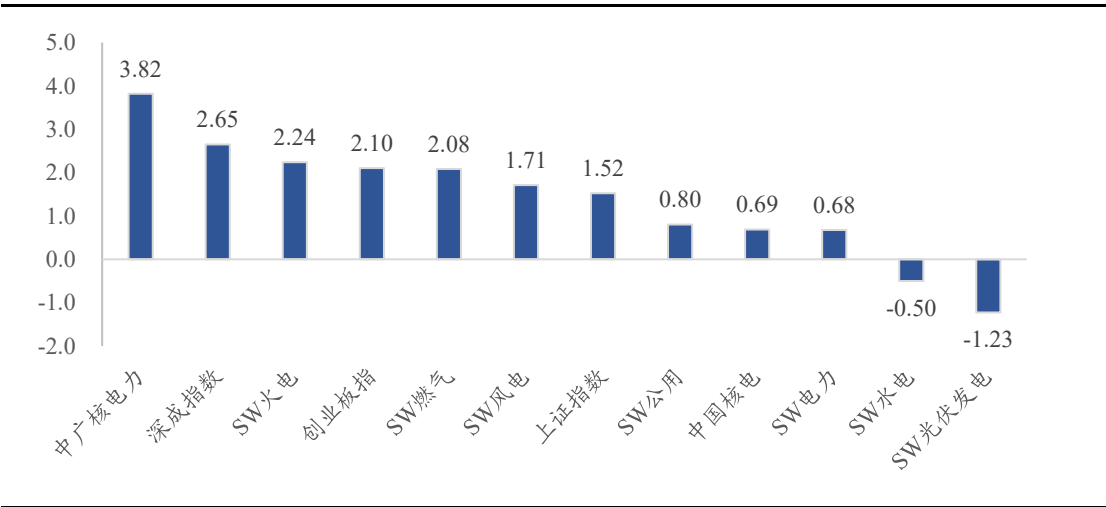
|                                             |    |
|---------------------------------------------|----|
| 图 1: 指数周涨跌幅 (2025/9/8-2025/9/12) (%)        | 4  |
| 图 2: 2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量跟踪             | 5  |
| 图 3: 2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量占比结构           | 5  |
| 图 4: 2020 年以来全社会累计用电量累计同比                   | 5  |
| 图 5: 2020-2025M1-7 第一产业用电量累计同比              | 6  |
| 图 6: 2020-2025M1-7 第二产业用电量累计同比              | 6  |
| 图 7: 2020-2025M1-7 第三产业用电量累计同比              | 6  |
| 图 8: 2020-2025M1-7 城乡居民生活用电量累计同比            | 6  |
| 图 9: 2020 至 2025M1-7 累计发电量跟踪                | 6  |
| 图 10: 2019 至 2025M1-7 累计发电量占比结构             | 6  |
| 图 11: 2020-2025M1-7 总发电量累计同比                | 7  |
| 图 12: 2020-2025M1-7 火电发电量累计同比               | 7  |
| 图 13: 2020-2025M1-7 水电发电量累计同比               | 7  |
| 图 14: 2020-2025M1-7 风电发电量累计同比               | 7  |
| 图 15: 2020-2025M1-7 光伏发电量累计同比               | 7  |
| 图 16: 2020-2025M1-7 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: 2025 年 1 月-2025 年 8 月电网代购电价格 (元/兆瓦时)  | 9  |
| 图 19: 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比 (%)               | 10 |
| 图 20: 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价 (元/吨)           | 10 |
| 图 21: 2013 至 2025H1 火电累计装机容量                | 10 |
| 图 22: 2013 至 2025H1 火电新增装机容量                | 11 |
| 图 23: 2013 至 2024 火电利用小时数                   | 11 |
| 图 24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)           | 12 |
| 图 25: 2021-2025 年三峡出库流量跟踪 (立方米/秒)           | 12 |
| 图 26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪           | 12 |
| 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                | 13 |
| 图 29: 2013 至 2024 水电利用小时数                   | 13 |
| 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)    | 14 |
| 图 31: 2013 至 2025H1 核电累计装机容量                | 14 |
| 图 32: 2013 至 2025H1 核电新增装机容量                | 14 |
| 图 33: 2013 至 2024 核电利用小时数                   | 15 |
| 图 34: 2013 至 2025H1 风电累计装机容量                | 15 |
| 图 35: 2013 至 2025H1 光伏累计装机容量                | 15 |
| 图 36: 2013 至 2025H1 风电新增装机容量                | 16 |
| 图 37: 2013 至 2025H1 光伏新增装机容量                | 16 |
| 图 38: 2013 至 2024 风电利用小时数                   | 16 |
| 图 39: 2018 至 2024 光伏利用小时数                   | 16 |

1. 行情回顾

**板块周行情：**本周（2025/9/8-2025/9/12），SW 公用指数上涨 0.80%，显著跑输创业板。从细分板块来看，SW 火电（2.24%）、核电（中广核电力 3.82%，中国核电 0.69%）、SW 光伏发电（-1.23%）、SW 风电（1.71%）、SW 燃气（2.08%）、SW 水电（-0.50%）。

**个股涨跌幅：**本周（2025/9/8-2025/9/12），涨幅前五的标的为：嘉泽新能（+19.7%）、天富能源（+8.1%）、兆新股份（+7.1%）、上海电力（+6.9%）、天壕能源（+6.6%）。跌幅前五的标的为：晶科科技（-7.8%）、中国港能（-6.2%）、京运通（-4.1%）、华银电力（-4.0%）、芯能科技（-3.1%）。

图1：指数周涨跌幅（2025/9/8-2025/9/12）（%）



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 2025/9/12）

| 周度 |    |      |      | 月度 |       |       |
|----|----|------|------|----|-------|-------|
| 序号 | 板块 | 公司   | 涨跌幅% | 板块 | 公司    | 涨跌幅%  |
| 1  | 风电 | 嘉泽新能 | 19.7 | 火电 | 上海电力  | 45.0  |
| 2  | 火电 | 天富能源 | 8.1  | 风电 | 嘉泽新能  | 25.8  |
| 3  | 光伏 | 兆新股份 | 7.1  | 火电 | 天富能源  | 19.7  |
| 4  | 火电 | 上海电力 | 6.9  | 光伏 | 露笑科技  | 16.0  |
| 5  | 燃气 | 天壕能源 | 6.6  | 光伏 | 聆达股份  | 15.0  |
| 周度 |    |      |      | 月度 |       |       |
| 1  | 光伏 | 芯能科技 | -3.1 | 光伏 | 晶科科技  | -5.4  |
| 2  | 火电 | 华银电力 | -4.0 | 燃气 | 凯添燃气  | -5.7  |
| 3  | 光伏 | 京运通  | -4.1 | 燃气 | ST 升达 | -6.5  |
| 4  | 燃气 | 中国港能 | -6.2 | 燃气 | 天伦燃气  | -7.8  |
| 5  | 光伏 | 晶科科技 | -7.8 | 火电 | 华银电力  | -14.1 |

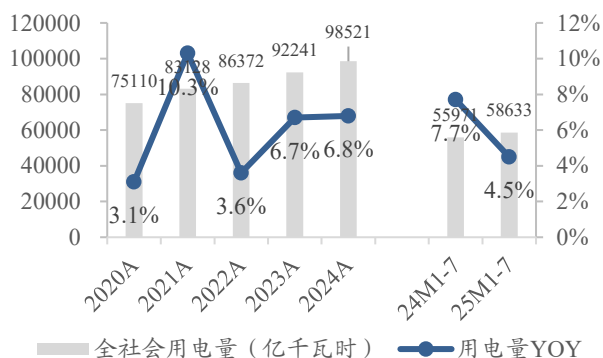
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 电力板块跟踪

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

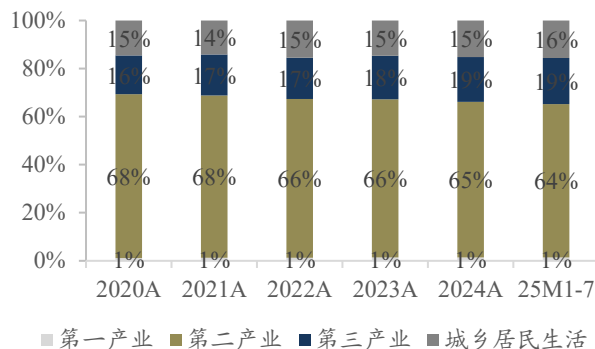
**全社会用电量：**2025M1-7 全社会用电量 5.86 万亿千瓦时（同比+4.5%），同比增速较 2025H1 同比增速 3.7%，提升 0.8pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.8%（2025H1 同比+8.7%）、+2.8%（2025H1 同比+2.4%）、+7.8%（2025H1 同比+7.1%）、+4.1%（2025H1 同比+4.1%）。2025 年用电量增速有所提升。

图2：2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量跟踪



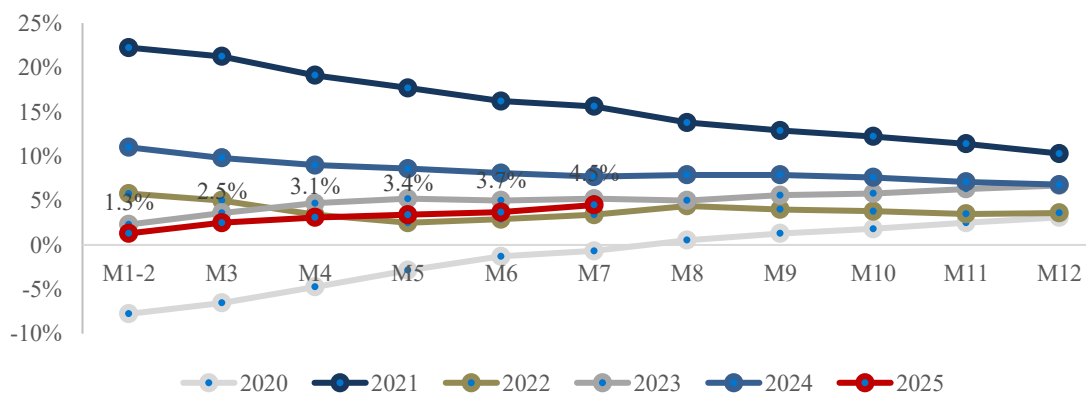
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量占比结构



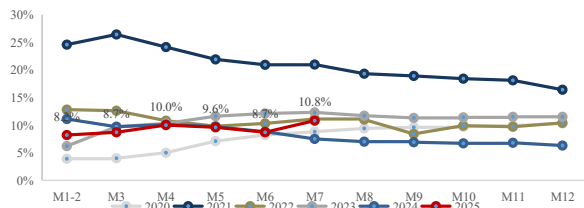
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



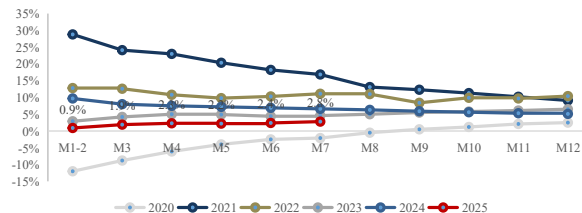
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025M1-7 第一产业用电量累计同比



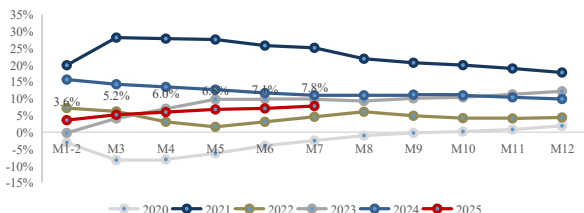
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025M1-7 第二产业用电量累计同比



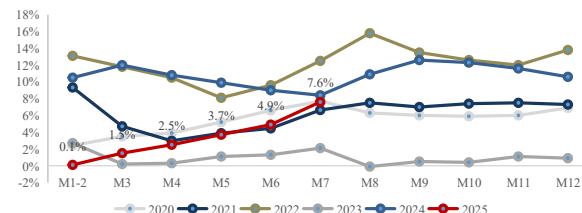
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2020-2025M1-7 第三产业用电量累计同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2020-2025M1-7 城乡居民生活用电量累计同比



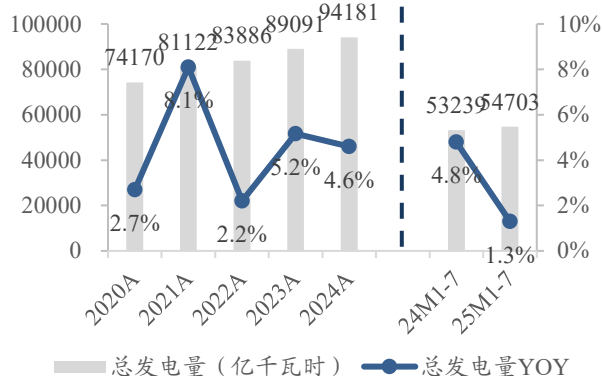
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 发电：2025 M1-7 发电量同比+1.3%，火电、水电转负

**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 2025H1 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%（2025H1 同比-3.1%）、-4.5%（2025H1 同比-2.9%）、+10.8%（2025H1 同比+11.3%）、+10.4%（2025H1 同比+10.6%）、+22.7%（2025H1 同比+20.0%）。

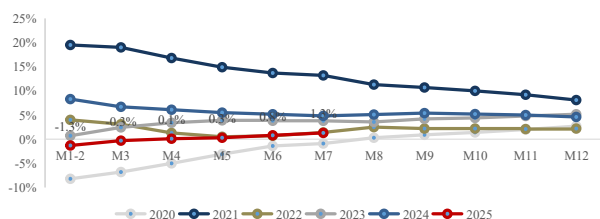
图9：2020 至 2025M1-7 累计发电量跟踪

图10：2019 至 2025M1-7 累计发电量占比结构



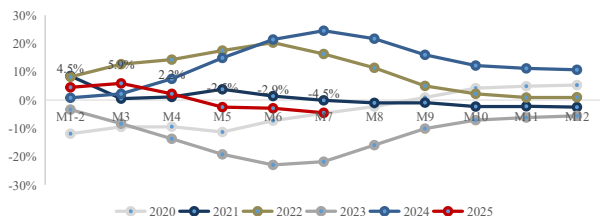
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 2020-2025M1-7 总发电量累计同比



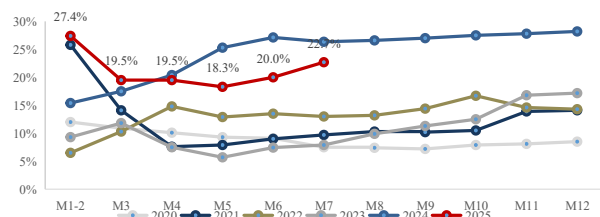
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M1-7 水电发电量累计同比



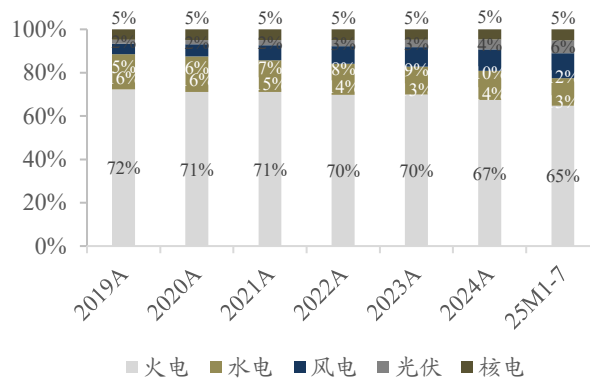
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2020-2025M1-7 光伏发电量累计同比



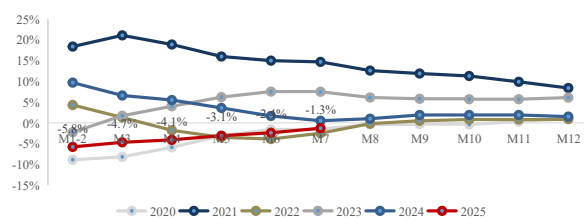
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2020-2025M1-7 核电发电量累计同比



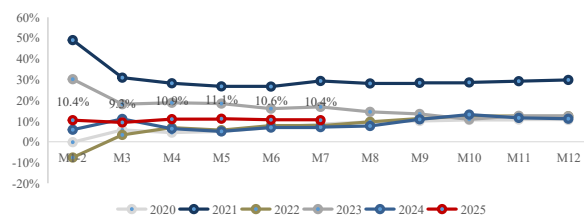
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M1-7 火电发电量累计同比



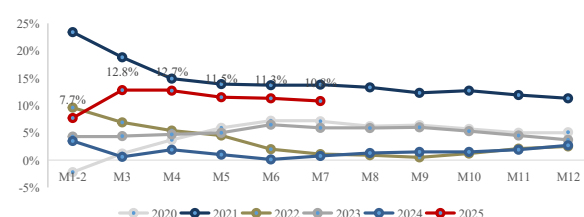
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M1-7 风电发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M1-7 火电发电量累计同比



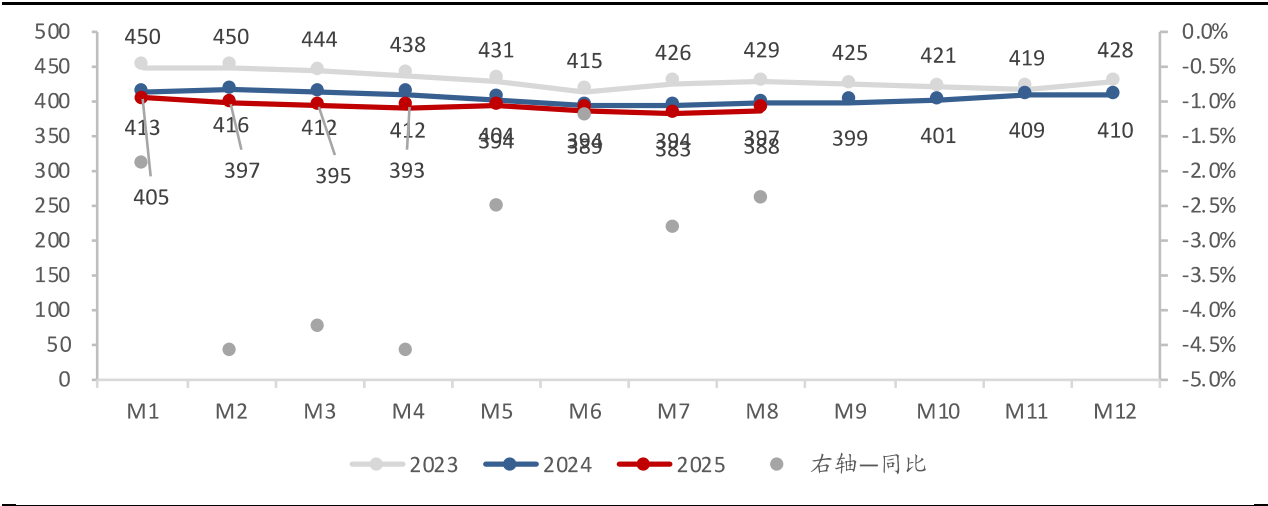
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M1-7 风电发电量累计同比

2.3. 电价：25 年 8 月电网代购电价同比下降 2%、环比上升 1.3%

电网代购电价：2025 年 8 月各省均价（算术平均数）388 元/MWh，同比下降 2%，环比上升 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： 2025 年 1 月-2025 年 8 月电网代购电价格（元/兆瓦时）

| 2025年1月-2025年8月各地电网代理购电价格一览表（元/兆瓦时） |         |         |         |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 制表：北极星电力市场网                         |         |         |         |         |         |         |         |         |
| 地区                                  | 2025年1月 | 2025年2月 | 2025年3月 | 2025年4月 | 2025年5月 | 2025年6月 | 2025年7月 | 2025年8月 |
| 江苏                                  | 460     | 438.9   | 436.1   | 443.1   | 422.2   | 427.5   | 437.8   | 427.4   |
| 安徽                                  | 409.32  | 411.95  | 409.86  | 400.98  | 413.34  | 412.66  | 415.95  | 408.91  |
| 广东                                  | 502     | 511.3   | 498.9   | 502.1   | 517.6   | 497     | 479.5   | 502.2   |
| 山东                                  | 469.7   | 473.6   | 477.6   | 463.5   | 451.5   | 416.9   | 376.5   | 377.9   |
| 山西                                  | 396.285 | 393.398 | 388.55  | 339.55  | 342.191 | 342.265 | 338.797 | 337.286 |
| 北京                                  | 395.944 | 390.224 | 397.665 | 400.605 | 396.271 | 399.885 | 406.398 | 404.564 |
| 河北                                  | 413.8   | 428.5   | 426.7   | 429.9   | 411.5   | 411.2   | 405.3   | 413.5   |
| 冀北                                  | 416.8   | 415.9   | 418     | 423     | 419.7   | 407.5   | 412     | 417.8   |
| 河南                                  | 405.168 | 405.17  | 409.594 | 405.706 | 405.231 | 405.094 | 405.266 | 407.414 |
| 浙江                                  | 430.2   | 431.4   | 408.7   | 420     | 437     | 422.6   | 424.2   | 410.8   |
| 上海                                  | 441.5   | 446.7   | 442.7   | 440.7   | 448.5   | 458.8   | 476.1   | 485.4   |
| 重庆                                  | 468.123 | 465.034 | 458.482 | 431.738 | 448.488 | 455.484 | 487.871 | 498.078 |
| 四川                                  | 420     | 422.967 | 444.268 | 435.638 | 341.582 | 290.281 | 202.446 | 277.388 |
| 黑龙江                                 | 389.559 | 388.559 | 383.917 | 392.06  | 399.718 | 401.847 | 390.231 | 395.988 |
| 辽宁                                  | 422.893 | 430.432 | 424.248 | 406.789 | 431.456 | 429.164 | 416.828 | 423.075 |
| 吉林                                  | 421.42  | 400.86  | 404.312 | 386.848 | 399.056 | 392.183 | 384.578 | 430.749 |
| 蒙东                                  | 245.321 | 263.819 | 297.661 | 264.991 | 285.493 | 292.932 | 285.722 | 298.305 |
| 蒙西                                  | 305.4   | 336.6   | 282     | 321.2   | 335.6   | 337.7   | 316.1   | 333.9   |
| 江西                                  | 466.94  | 471.22  | 451.61  | 455.71  | 442.72  | 448.55  | 449.34  | 456.54  |
| 湖北                                  | 419.1   | 377.7   | 435.2   | 420.2   | 415.5   | 407.1   | 402.6   | 416.5   |
| 湖南                                  | 480.86  | 469.29  | 455.97  | 432.07  | 439.47  | 466.04  | 465.39  | 410.74  |
| 青海                                  | 303.695 | 315.417 | 280.164 | 284.578 | 283.824 | 226.044 | 244.727 | 273.435 |
| 宁夏                                  | 303     | 311.3   | 290.4   | 290.8   | 292.1   | 273     | 267.9   | 286.6   |
| 陕西                                  | 388.5   | 356.4   | 344.1   | 342.2   | 338.2   | 376.2   | 392     | 355     |
| 天津                                  | 410.9   | 411.2   | 410.5   | 418.9   | 440.7   | 409.2   | 415.2   | 424     |
| 甘肃                                  | 335.533 | 277.082 | 289.634 | 303.256 | 297.547 | 282.179 | 259.328 | 266.832 |
| 新疆                                  | 259.947 | 234.368 | 261.875 | 263.053 | 248.592 | 268.165 | 260.373 | 267.652 |
| 广西                                  | 单一制     | 406.315 | 336.542 | 341.024 | 341.262 | 382.772 | 411.949 | 388.721 |
|                                     | 两部制     | 442.575 |         |         |         |         |         |         |
| 海南                                  | 505.33  | 489.734 | 475.695 | 486.222 | 487.768 | 490.885 | 507.66  | 497.798 |
| 贵州                                  | 404.624 | 397.205 | 395.459 | 395.985 | 395.6   | 393.116 | 400.862 | 403.458 |
| 云南                                  | 310.596 | 305.679 | 293.196 | 302.533 | 314.128 | 235.428 | 208.915 | 220.311 |
| 深圳                                  | 502     | 511.3   | 498.9   | 502.1   | 517.6   | 497     | 479.5   | 502.2   |
| 福建                                  | 418.3   | 405     | 397.3   | 409     | 429.3   | 437.9   | 404.9   | 373.9   |

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-20.65%，周环比上升 1 元/吨

煤价: 2025 年 9 月 12 日, 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 680 元/吨, 同比-20.65%,

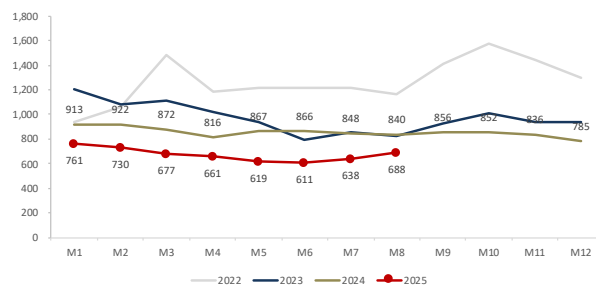
周环比上升 1 元/吨。2025 年 8 月月均价为 688 元/吨，同比 2024 年 8 月下跌 152 元/吨，同比-18%。

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

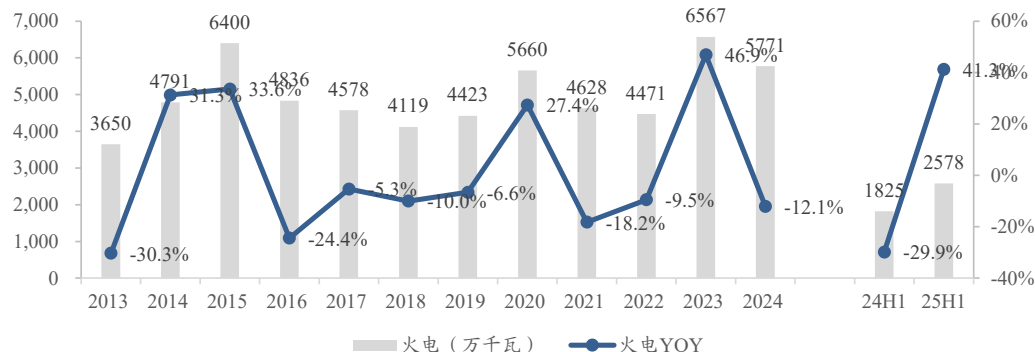
**装机容量与利用小时数：**截至 2025 年 6 月 30 日，中国火电累计装机容量达到 14.7 亿千瓦，同比提升 4.7%。2025 年 1 至 6 月，中国火电新增装机容量 2578 万千瓦，同比增长 41.3%。2024 年 1 至 12 月，中国火电利用小时数 4400 小时，同比下降 76 小时。

图21：2013 至 2025H1 火电累计装机容量



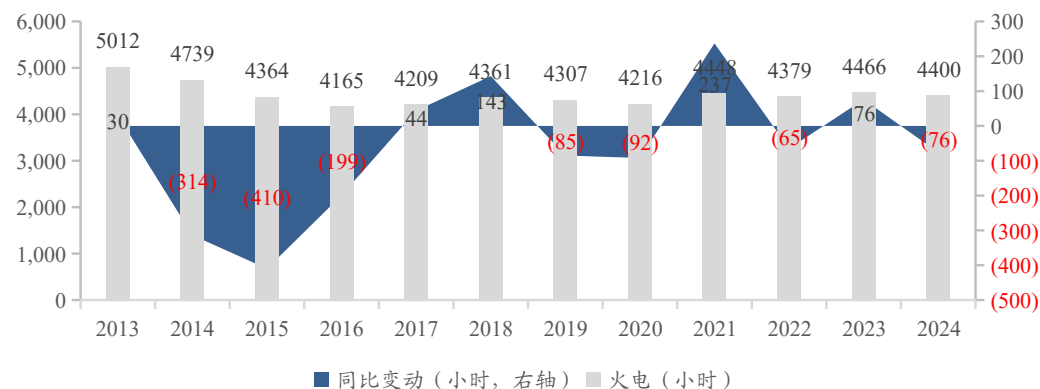
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

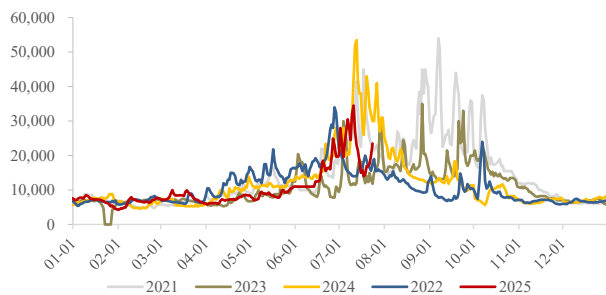


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.5. 水电: 三峡蓄水水位同比正常, 入库/出库流量同比 33.59%/198.15%

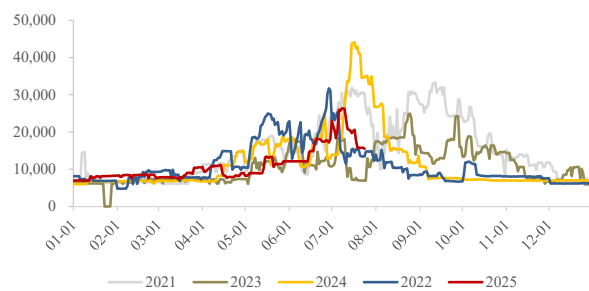
**水情跟踪:** 2025年9月12日, 三峡水库站水位 162.88 米, 2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 166 米、148 米、160 米、155 米, 蓄水水位正常。2025 年 9 月 12 日, 三峡水库站入库流量 17500 立方米/秒, 同比上升 33.59%, 三峡水库站出库流量 22600 立方米/秒, 同比上升 198.15%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



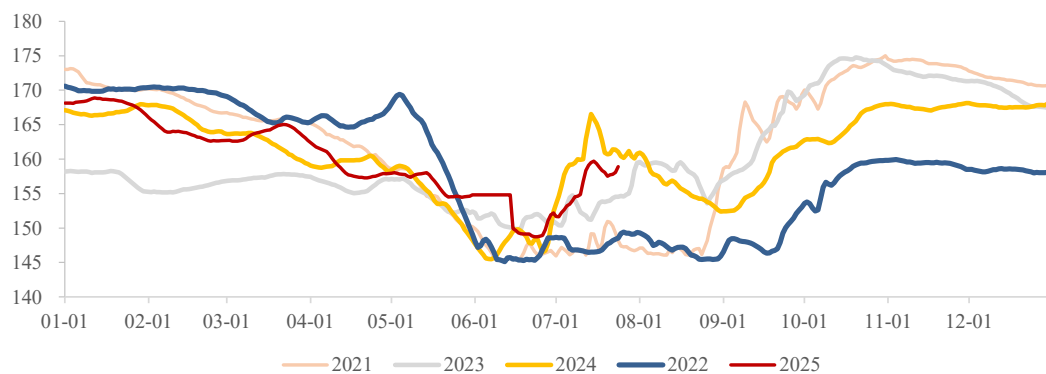
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

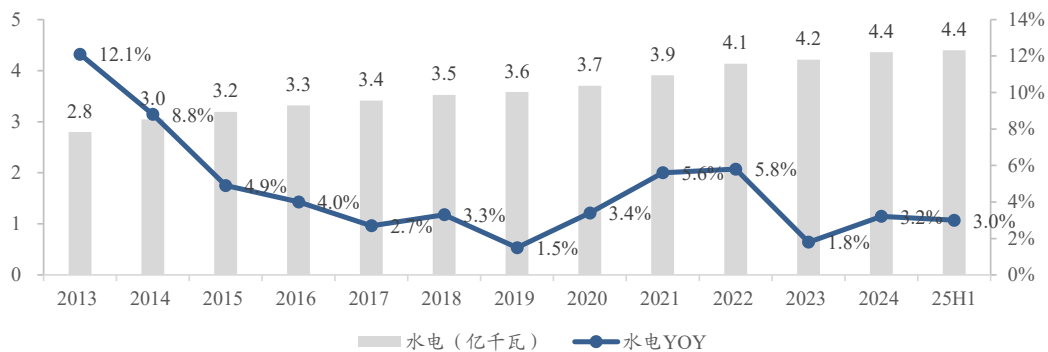
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

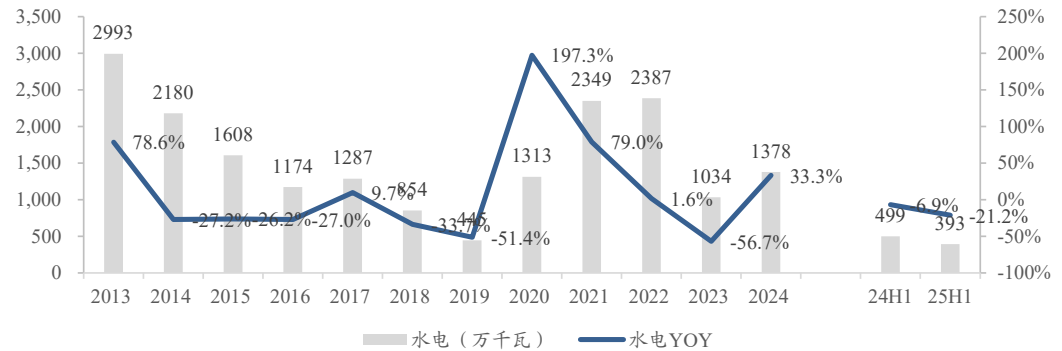
**装机容量与利用小时数:** 截至6月30日, 中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦, 同比提升3.0%。2025年1至6月, 中国水电新增装机容量393万千瓦, 同比-21.2%。2024年1至12月, 中国水电利用小时数3349小时, 同比提升219小时。

图27: 2013至2025H1 水电累计装机容量



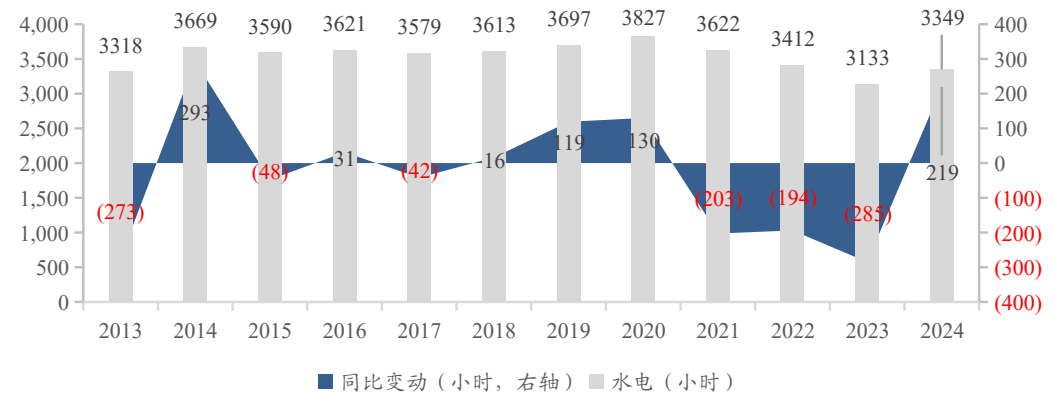
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

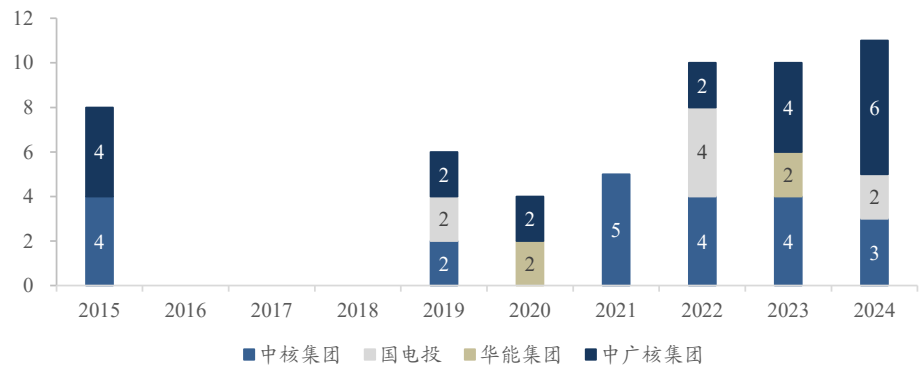


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 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%。

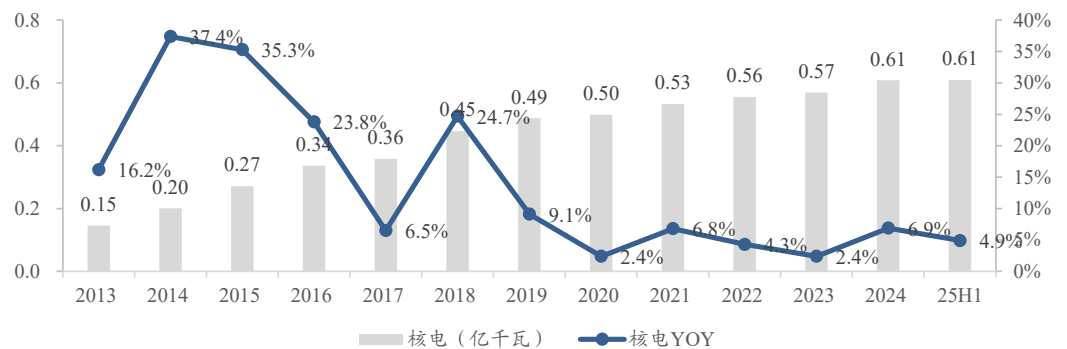
图30：2015年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

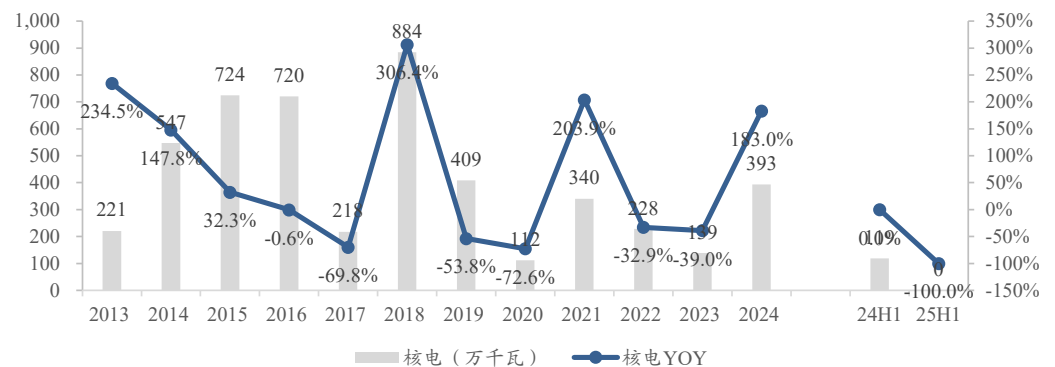
**装机容量与利用小时数：**截至2025年6月30日，中国核电累计装机容量达到0.61亿千瓦，同比提升4.9%。2025年1至6月，中国核电新增装机容量0万千瓦。2024年1至12月，中国核电利用小时数7683小时，同比上升13小时。

图31：2013至2025H1 核电累计装机容量



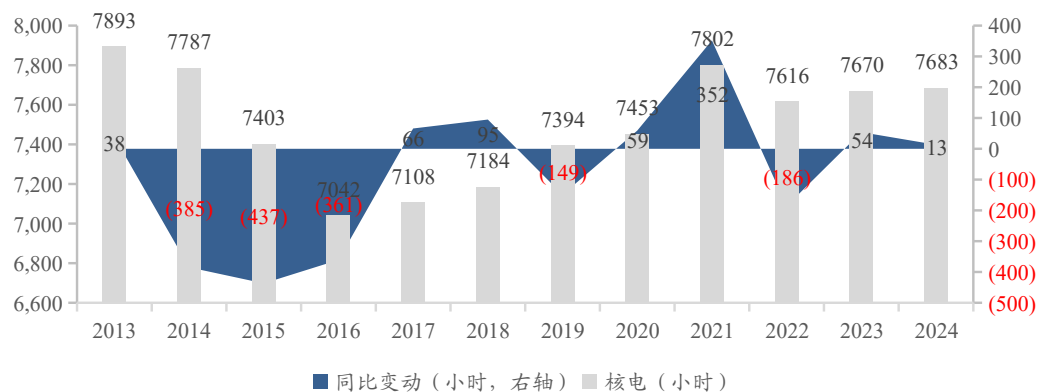
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32：2013至2025H1 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 2025H1 风电累计装机容量



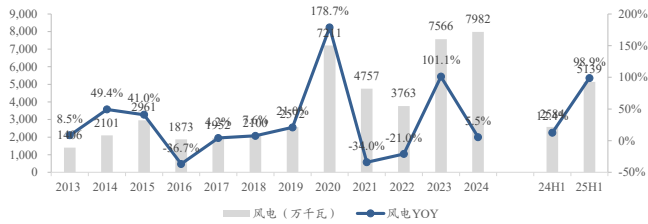
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 2013 至 2025H1 光伏累计装机容量



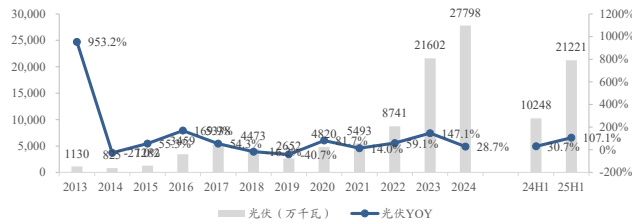
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36：2013 至 2025H1 风电新增装机容量



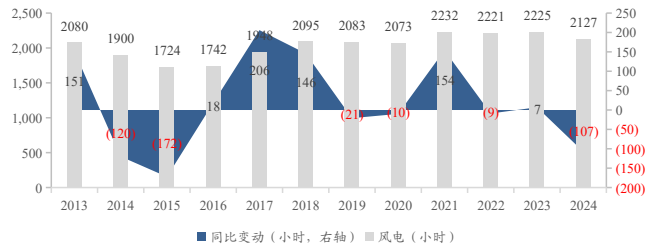
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图37：2013 至 2025H1 光伏新增装机容量



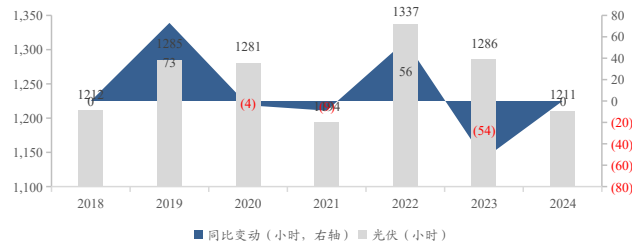
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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：公司重要公告

| 类型     | 公司   | 日期        | 事件                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|--------|------|-----------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 股东控股增持 | 露笑科技 | 2025/9/9  | 2025 年 8 月 28 日，华电能源发布半年报。报告期内，公司营业收入 8,284,489,873.35 元，同比减少 10.87%；利润总额 1,043,932,530.10，同比减少 0.363%；归属于上市公司股东的净利润 458,102,773.28，同比减少 27.24%；                                                                                                                                              |
| 股份质押   | 贵州燃气 | 2025/9/10 | 持股 5% 以上股东贵阳市工业投资有限公司（贵阳工投）将所持 3900 万股公司股份办理续质押（非限售股，质权人为中信证券），原质押到期日 2025 年 9 月 4 日，续期后至 2026 年 9 月 4 日，不涉及新增融资；截至公告日，贵阳工投共持有公司 2.25162098 亿股（占总股本 19.58%），累计质押 9450 万股（占其持股 41.97%、总股本 8.22%），已质押股份中 9450 万股为质押冻结（非司法冻结），无受限股份；贵阳工投资信良好、具备偿债能力，无平仓风险，若出现风险将采取提前还款、补充质押等措施应对，不会导致公司股权结构重大变化。 |

权利变动 贵州燃气 2025/9/10

贵州燃气（股票代码：600903）简式权益变动报告书（2025 年 9 月 8 日签署）显示，信息披露义务人贵州乌江能源集团（注册资本 100 亿元，注册地贵阳国家高新区，贵州省国资委持股 50.999%）因被贵州能源集团吸收合并，其原通过乌江能投间接持有的贵州燃气 3.41394483 亿股（占总股本 29.69%）将由贵州能源集团承继，合并后乌江能源不再持股（该部分股权无权利限制）；乌江能源前 6 个月无买卖贵州燃气股票行为，未来 12 个月无增持或处置计划，另间接持有贵阳银行（601997.SH）5.49% 股份。

权利变动 贵州燃气 2025/9/10

贵州燃气（股票代码：600903）详式权益变动报告书显示，信息披露义务人贵州能源集团（注册资本 100 亿元，注册地贵阳观山湖区，实控人为贵州省国资委）拟吸收合并乌江能源，2025 年 9 月 8 日已签《吸收合并协议》，合并基准日 2024 年 12 月 31 日，完成后乌江能源注销，贵州能源通过全资子公司乌江能投间接持有贵州燃气 3.41394483 亿股（占总股本 29.69%），成为其间接控股股东，实控人仍为贵州省国资委。本次合并已获贵州省政府、国家市场监管总局、贵州省国资委批复，尚需完成工商变更等程序；贵州能源 2024 年净利润 -40.5837 亿元，与贵州燃气及关联方近期无重大交易，相关主体前 6 个月无买卖其股票行为，未来 12 个月无增持或处置计划，并承诺避免同业竞争、规范关联交易。

权利变动 贵州燃气 2025/9/10

9 月 8 日，贵州能源集团有限公司（注册资本 100 亿元，注册地贵阳观山湖区）与原间接控股股东贵州乌江能源集团有限责任公司（注册资本 100 亿元，注册地贵阳国家高新区）签署《吸收合并协议》，贵州能源吸收合并乌江能源，合并后乌江能源注销，其资产、负债等由贵州能源承继；合并前乌江能源持有公司直接控股股东贵州乌江能源投资有限公司 100% 股权，合并后贵州能源将持有该 100% 股权，成为公司新间接控股股东。本次变动已获贵州省人民政府批复，不触及要约收购，公司直接控股股东（贵州乌江能源投资有限公司）及实际控制人（贵州省国资委）未变，不影响正常运营，信息披露义务人已编制权益变动报告书。

利润分配 贵州燃气 2025/9/10

贵州燃气（证券代码：600903，债券代码：110084，债券简称：贵燃转债）2025 年 9 月 9 日公告，因“贵燃转债”转股，总股本由 2025 年 7 月 31 日的 11.50008568 亿股增至 9 月 9 日（权益登记日）的 11.50009128 股；公司维持 2025 年中期利润分配现金分红总额原则，调整后以登记日总股本为基数，每股派发现金股利 0.01423 元（含税，与调整前一致，因四舍五入保留五位小数），合计派现 1636.462989 万元（含税，与原定总额差异系尾数四舍五入所致），“贵燃转债”自 9 月 10 日起至权益分派股

权登记日停止转股，该分配方案经 2024 年年度股东会授权及第四届董事会第二次会议审议通过。

湖南发展（证券代码：000722）2025 年 9 月 10 日公告，就其发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易，自查 2024 年 9 月 18 日 - 2025 年 8 月 25 日相关主体买卖股票情况：中信证券自营账户累计买入 876.9543 万股、卖出 873.14 万股，期末持股 4.455 万股；刘凌云、刘菲朵、罗文杰及亲属等多名自然人存在买卖行为，相关主体均声明未利用内幕信息、交易基于公开信息，违规则上缴收益且期间不再买卖。独立财务顾问与法律顾问核查确认，相关行为不构成内幕交易，对交易无实质障碍，其他核查对象无买卖，同时提示交易或存因涉嫌内幕交易被暂停、中止或取消的风险。

关联交易      湖南发展      2025/9/10

凯添燃气（证券代码：831010）公告，为全资子公司宁夏凯添天然气有限公司（凯添天然气）向国家开发银行宁夏分行申请的 5000 万元一年期流动资金贷款提供不可撤销连带责任担保（担保额不超 5000 万元，保证期间为主债务履行期届满后三年）；该担保不构成关联交易，已于 2025 年 9 月 9 日经公司第四届董事会第十六次会议全票通过，因凯添天然气为全资子公司且 12 个月累计担保额低于最近一期经审计总资产 30%，无需提交股东会审议。凯添天然气 2024 年末资产总额 7.3079 亿元、净资产 1.6539 亿元、资产负债率 77.37%、营业收入 4.5655 亿元、净利润 3416.70 万元，非失信被执行人，具备偿债能力，担保风险可控。截至公告日，公司及控股子公司对外担保余额 2.33 亿元，占最近一期经审计净资产 34.70%，无逾期、涉诉及败诉担保。

对外担保      凯添燃气      2025/9/10

该方案已于 2025 年 9 月 5 日经第一次临时股东大会审议通过，以总股本 21.75887862 亿股为基数，向全体股东每 10 股派 0.50 元现金（含税，合计派现 1.087943931 亿元），不送红股及转增股本；股权登记日为 2025 年 9 月 16 日，除权除息日为 2025 年 9 月 17 日，分派对象为登记日深圳证券交易所收市后登记在册的全体股东；现金红利除广东宝丽华集团有限公司（2 个股东账号）由公司自行派发外，其余 A 股股东由中国结算深圳分公司代派并划入资金账户；扣税方面，深股通香港投资者、境外机构（含 QFII、RQFII）及首发前限售股个人 / 基金每 10 股实派 0.45 元，首发后限售股、股权激励限售股及无限售流通股个人 / 基金按持股期限实行差别化税率（1 个月内补税 0.10 元 / 10 股、1 个月 - 1 年补税 0.05 元 / 10 股、1 年以上不补税）。

利润分配      宝新能源      2025/9/11

该方案经 2025 年 5 月 26 日 2024 年年度股东会授权、8 月 28 日第四届董事会第二次会议审议通过，以实施前总股本

利润分配      贵州燃气      2025/9/11

|      |       |           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------|-------|-----------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|      |       |           | <p>11.50009128 亿股为基数，每股派发现金红利 0.01423 元（含税），合计派现 1636.462989 万元，分派对象为 2025 年 9 月 16 日（股权登记日）上海证券交易所收市后登记在册的全体股东，除权（息）日及现金红利发放日均为 2025 年 9 月 17 日；无自行发放对象，无限售条件流通股红利由中国结算上海分公司派发（未办指定交易的暂由其保管），扣税按股东类型差异化执行（自然人及基金按持股期限定税负，QFII、沪股通投资者按 10% 代扣，其他机构及法人股东自行缴税）。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| 利润分配 | 浙江新能  | 2025/9/12 | <p>以实施前总股本 24.04675324 亿股为基数，每股派发现金红利 0.037 元（含税），合计派现 8897.298699 万元，分派对象为 2025 年 9 月 19 日（股权登记日）上海证券交易所收市后登记在册的全体股东，除权（息）日及现金红利发放日均为 2025 年 9 月 22 日；浙江省能源集团有限公司、浙江新能能源发展有限公司的红利由公司直接发放，其他股东由中国结算上海分公司派发，扣税按不同股东类型执行差异化政策（自然人及基金按持股期限定税负，QFII、沪股通投资者按 10% 代扣，其他投资者自行缴税），咨询可联系证券事务部</p> <p>新奥控股（持股 3.747 亿股，占总股本 12.10%）于 9 月 10 日解除 8300 万股质押（占其持股 22.15%、总股本 2.68%），剩余质押 1.3145 亿股（占其持股 35.08%、总股本 4.24%）；新奥科技（持股 3.088 亿股，占总股本 9.97%）于 9 月 10 日质押 8377 万股（分两笔质押给华泰证券 3626 万股、交银国际信托 4751 万股，合计占其持股 27.13%、总股本 2.70%，资金用于生产经营），累计质押 1.0754 亿股（占其持股 34.82%、总股本 3.47%）。新奥科技质押股份涉及业绩补偿义务，承诺优先以未质押股份补偿，不足则提前偿债解押补偿。截至公告日，公司控股股东新奥国际及其一致行动人合计持股 22.434 亿股（占总股本 72.44%），累计质押 3.6834 亿股（占其持股 16.42%、总股本 11.89%）。</p> |
| 股份质押 | 新奥股份  | 2025/9/12 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
| 半年报  | 大唐新能源 | 2025/9/12 | <p>中国大唐集团新能源股份有限公司（股份代号：1798）2025 中期报告（截至 2025 年 6 月 30 日）显示，营收 68.45 亿元（+3.30%）、归属母公司净利润 16.88 亿元（-4.37%），控股装机 19068.60 兆瓦（+22.59%）、发电量 188.76 亿兆瓦时（+10.22%），资产负债率 66.67%，拟派中期股息每股 0.03 元，下半年聚焦项目开发与成本管控。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
| 担保   | 百川能源  | 2025/9/12 | <p>2025 年 9 月 10 日，公司为全资子公司百川燃气分别与浦发银行、邮储银行办理业务，提供 8000 万元、2000 万元连带责任保证，担保后余额 7.67 亿元，可用额度 10.33 亿元；9 月 11 日，为全资子公司荆州天然气向交通银行借款提供 1.2 亿元连带责任保证，担保后余额 4 亿元，可用额度 1 亿元。本次担保在 2025 年 5 月公司年度股东大会审议通过的 60 亿元担保额</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |

度内，无需再提交审议。截至公告日，公司及控股子公司对外担保总额 24.1265 亿元，占最近一期经审计净资产 65.74%，无逾期担保，被担保子公司经营稳定，担保风险可控。

关联交易      中泰股份      2025/9/12

中泰股份（证券代码：300435）公告，控股孙公司瑞尔泰拟与关联方 PZAS 签订原料气供应合同，2025 年采购额预计不超 5000 万元；PZAS 为公司间接参股（14.193%）且有高管任职的合资公司，交易构成关联交易，已通过 2025 年 9 月独董会、董事会（关联董事回避）及监事会审议，定价公允，2025 年初至披露日公司与 PZAS 累计关联交易 9458.31 万元。

关联交易      中国电力      2025/9/12

2025 年 9 月 12 日，中国电力国际发展有限公司（股份代号：2380）签订股权转让协议，拟以 4.588 亿元人民币（约 5.04176 亿港元，资金来自集团内部）收购达州能源 31% 股权（延长石油矿业同步收购 49%），代价含股权受让款、资本承诺款及交割后增资款；达州能源 2023 年注册，主营发电等，持四川“川东北高效清洁煤电一体化项目”开发权，此次属关联交易（四川公司为公司控股股东子公司），需完成国有产权变更等交割条件，按资产基础法估值（2024 年 11 月 30 日评估净值 1 亿元），交易契合四川能源规划且引入煤炭供应保障，符合公司利益。

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>