

公用事业行业跟踪周报

2025M1-7 用电增速持续提升，火电恢复/水电偏弱

增持（维持）

2025 年 08 月 25 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

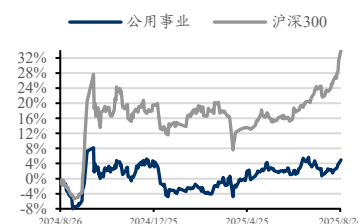
■ 本周核心观点：1) 2025M1-7 用电量同比+4.5%。2025M1-7 全社会用电量 5.86 万亿千瓦时（同比+4.5%），同比增速较 2025M1-6 同比增速 3.7% 提升 0.8pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.8%（2025M1-6 同比+8.7%）、+2.8%（2025M1-6 同比+2.4%）、+7.8%（2025M1-6 同比+7.1%）、+7.6%（2025M1-6 同比+4.9%）。2025 年用电量增速持续提升。2) 2025M1-7 发电量同比+1.3%。2025 M1-7 年累计发电量 5.47 万亿千瓦时（同比+1.3%），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%）。火电恢复，水电偏弱。

■ 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 2025/8/22，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 704 元/吨，周环比上涨 6 元/吨。水情：截至 2025/8/22，三峡水库站水位 158 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 147 米、146 米、157 米、154 米，蓄水水位正常。三峡水库站 14500 立方米/秒，同比增加 7%，三峡水库站出库流量 11400 立方米/秒，同比降低 22%。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：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：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

《气温转凉美国气价回落，欧洲储库推进气价提升；九丰能源一体化持续推进》

2025-08-25

《继续推荐长江电力在高股息资产中的配置价值》

2025-08-18

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-15.49%，周环比提升 6 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+7%/-22%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19

5. 风险提示20

图表目录

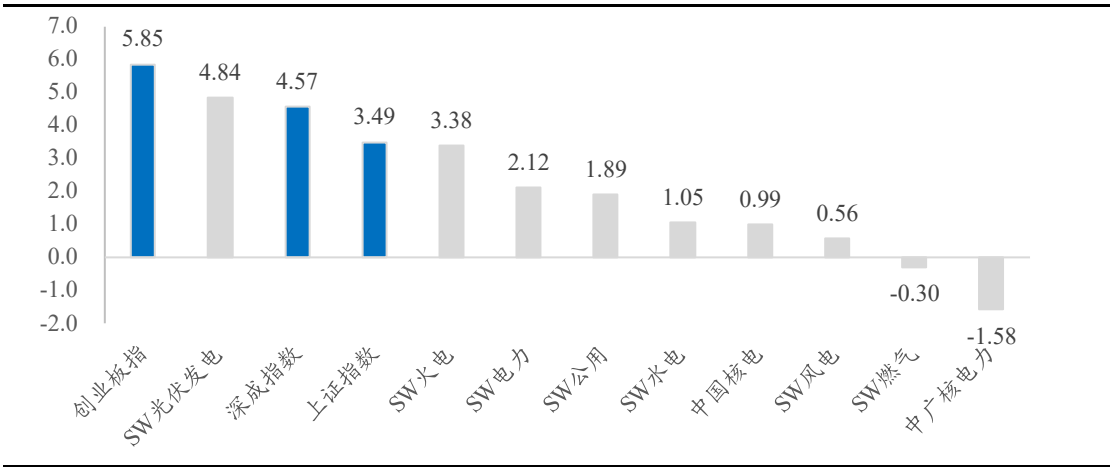
图 1:	指数周涨跌幅（2025/8/18-2025/8/22）（%）	4
图 2:	2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量跟踪	5
图 3:	2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量占比结构	5
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	5
图 5:	2020-2025M7 第一产业用电量累计同比	6
图 6:	2020-2025 M7 第二产业用电量累计同比	6
图 7:	2020-2025 M7 第三产业用电量累计同比	6
图 8:	2020-2025 M7 城乡居民生活用电量累计同比	6
图 9:	2020 至 2025 M1-7 累计发电量跟踪	6
图 10:	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 2025/8/22）	4
表 2:	重要公告	15

1. 行情回顾

板块周行情: 本周(2025/8/18-2025/8/22), SW 公用指数上涨 1.89%, 从细分板块来看, SW 光伏发电(+4.84%)、SW 火电(+3.38%)、SW 水电(+1.05%)、中国核电(+0.99%)、SW 风电(+0.56%)、SW 燃气(-0.30%)。

个股涨跌幅: 本周(2025/8/18-2025/8/22), 涨幅前五的标的为: 中国港能(+33.9%)、晶科科技(+19.6%)、上海电力(+17.0%)、陕天然气(+10.4%)、*ST 金山(+7.3%)。跌幅前五的标的为: 洪通燃气(-18.4%)、佛燃能源(-13.1%)、华润电力(-9.1%)、深圳燃气(-6.1%)、昆仑能源(-5.4%)。

图1: 指数周涨跌幅(2025/8/18-2025/8/22)(%)



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 2025/8/22)

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	33.9	燃气	中国港能	52.4
2	光伏	晶科科技	19.6	火电	上海电力	45.3
3	火电	上海电力	17.0	燃气	洪通燃气	42.7
4	燃气	陕天然气	10.4	光伏	晶科科技	34.6
5	火电	*ST 金山	7.3	燃气	天伦燃气	33.8
周度				月度		
1	燃气	洪通燃气	-18.4	燃气	北京燃气蓝天	-9.6
2	燃气	佛燃能源	-13.1	火电	华润电力	-6.4
3	火电	华润电力	-9.1	水电	国投电力	-3.6
4	燃气	深圳燃气	-6.1	燃气	昆仑能源	-3.3
5	燃气	昆仑能源	-5.4	燃气	中裕能源	-2.8

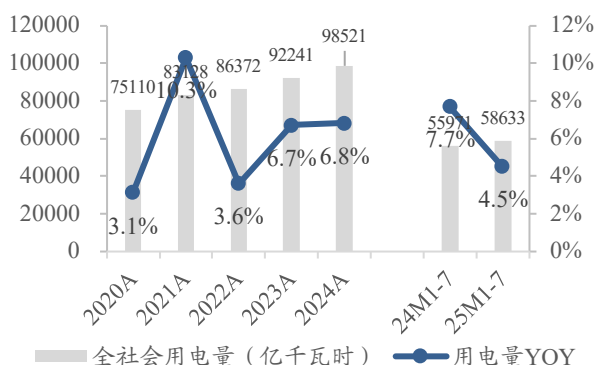
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

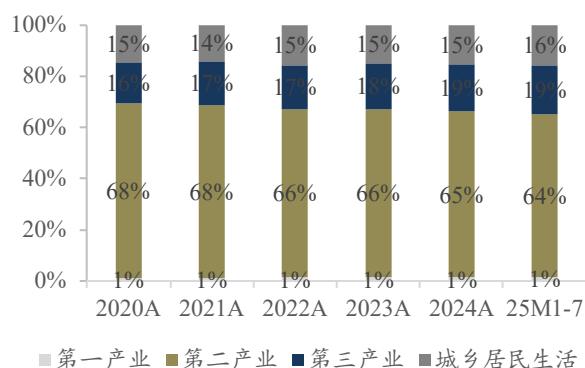
全社会用电量：2025M1-7 全社会用电量 5.86 万亿千瓦时（同比+4.5%），同比增速较 2025M1-6 同比增速 3.7% 提升 0.8pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.8%（2025M1-6 同比+8.7%）、+2.8%（2025M1-6 同比+2.4%）、+7.8%（2025M1-6 同比+7.1%）、+7.6%（2025M1-6 同比+4.9%）。2025 年用电量增速有所提升。

图2：2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量跟踪



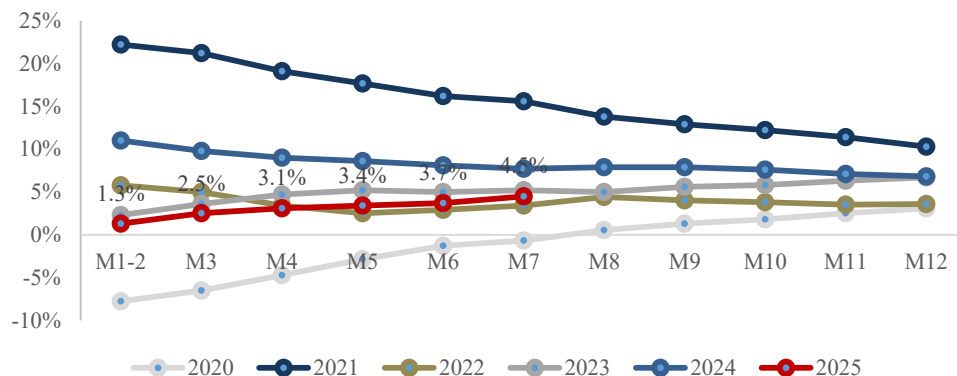
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-7 全社会累计用电量占比结构



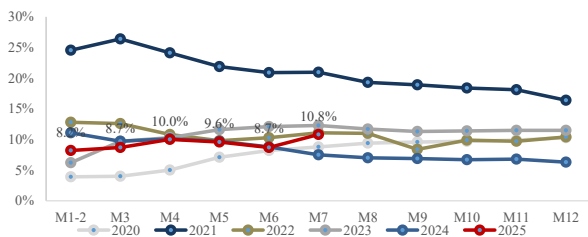
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



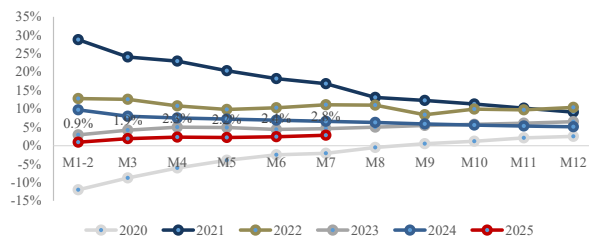
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025M7 第一产业用电量累计同比



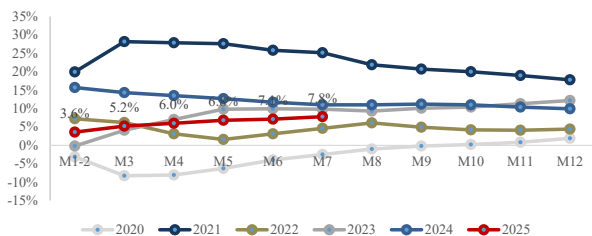
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025 M7 第二产业用电量累计同比



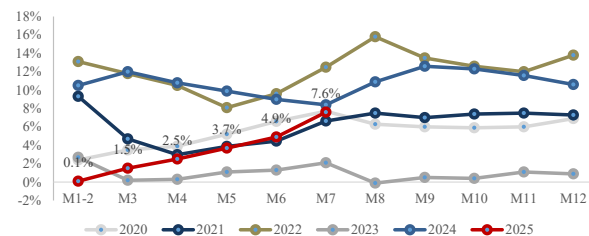
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

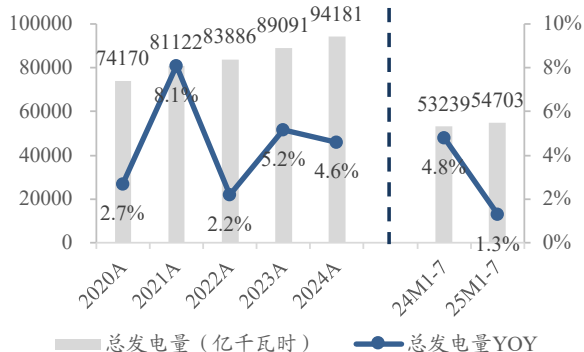


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 发电：2025 M1-7 发电量同比+1.3%，火电恢复水电偏弱

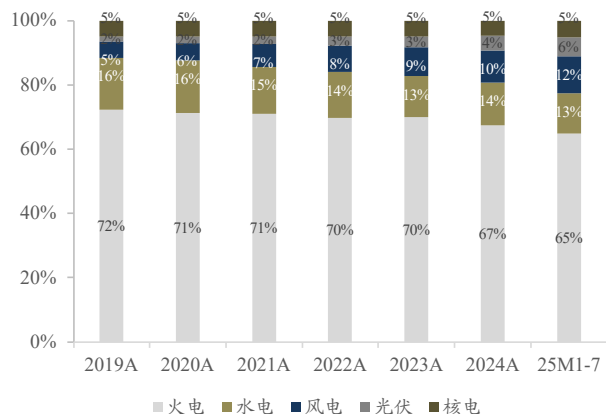
发电：2025 M1-7 年累计发电量 5.47 万亿千瓦时（同比+1.3%），同比增速较 2025M1-6 同比增速 0.8% 上升 0.5pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-1.3%（2025M1-6 同比-2.4%）、-4.5%（2025M1-6 同比-2.9%）、+10.8%（2025M1-6 同比+11.3%）、+10.4%（2025M1-6 同比+10.6%）、+22.7%（2025M1-6 同比+20.0%）。

图9：2020 至 2025 M1-7 累计发电量跟踪



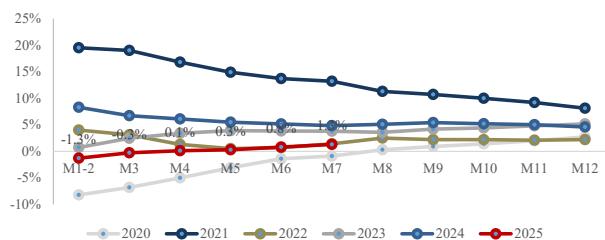
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2019 至 2025 M1-7 累计发电量占比结构



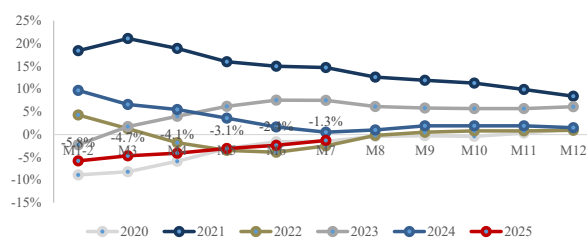
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 2020-2025M7 总发电量累计同比



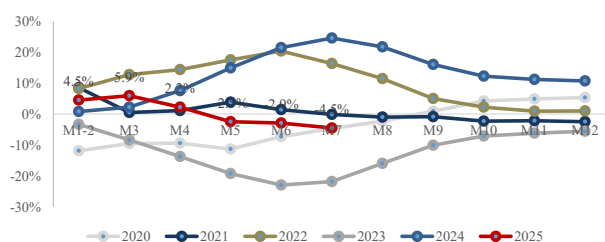
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M7 火电发电量累计同比



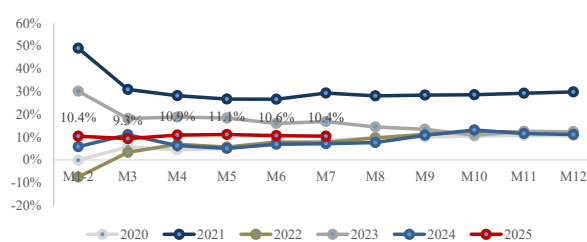
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M7 水电发电量累计同比



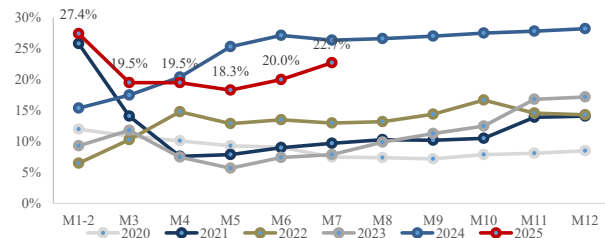
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M7 风电发电量累计同比



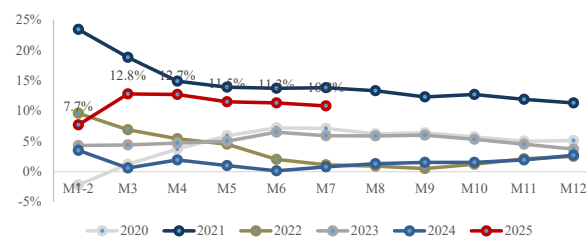
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

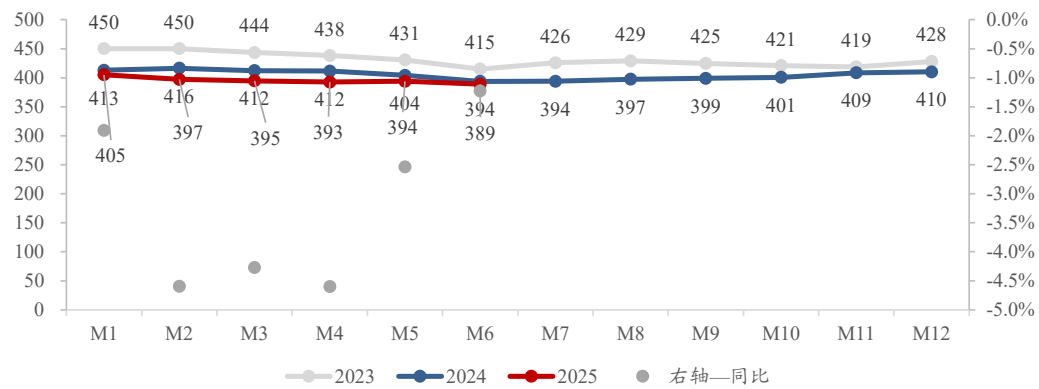


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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-15.49%，周环比提升 6 元/吨

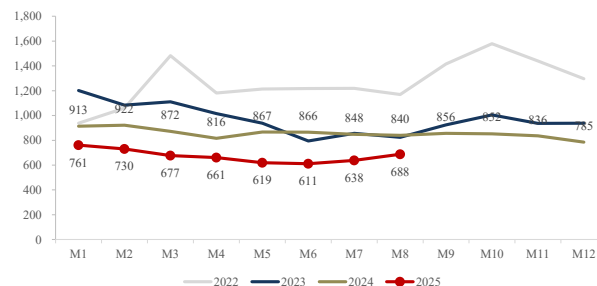
煤价: 2025 年 8 月 22 日, 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 704 元/吨, 同比-15.49%, 周环比提升 6 元/吨。2025 年 8 月月均价为 688 元/吨, 同比 2024 年 8 月下跌 152 元/吨, 同比-18.1%。

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

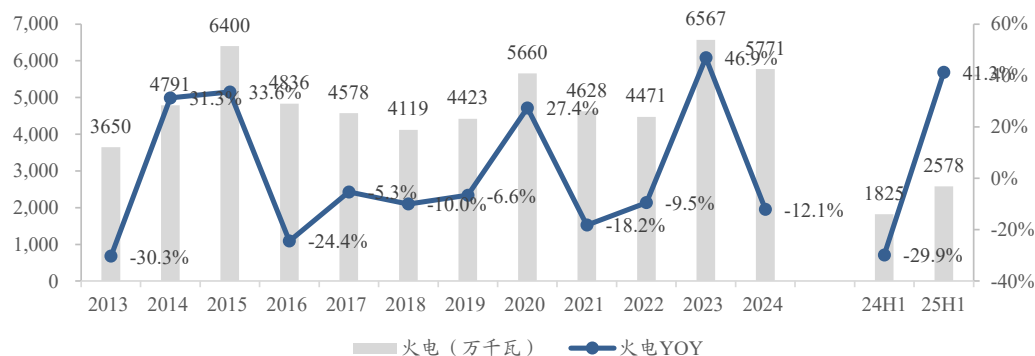
装机容量与利用小时数: 截至 2025 年 6 月 30 日, 中国火电累计装机容量达到 14.7 亿千瓦, 同比提升 4.7%。2025 年 1 至 6 月, 中国火电新增装机容量 2578 万千瓦, 同比增长 41.3%。2024 年 1 至 12 月, 中国火电利用小时数 4400 小时, 同比下降 76 小时。

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

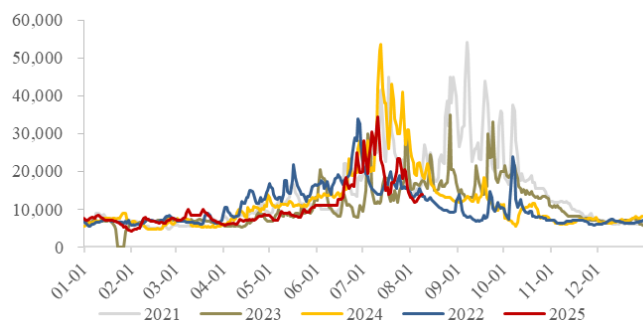


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.5. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比+7%/-22%

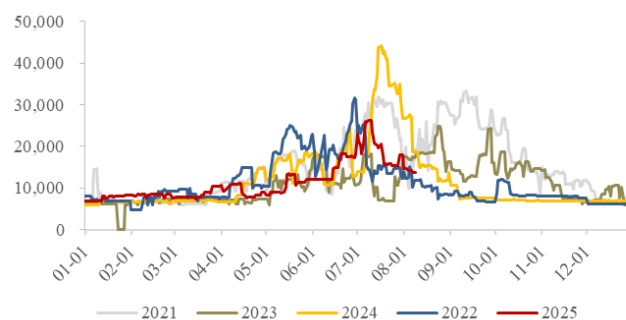
水情跟踪：2025年8月22日，三峡水库站水位158米，2021、2022、2023、2024年同期水位分别为147米、146米、157米、154米，蓄水位正常。2025年8月22日，三峡水库站入库流量14500立方米/秒，同比增加7%，三峡水库站出库流量11400立方米/秒，同比下降22%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



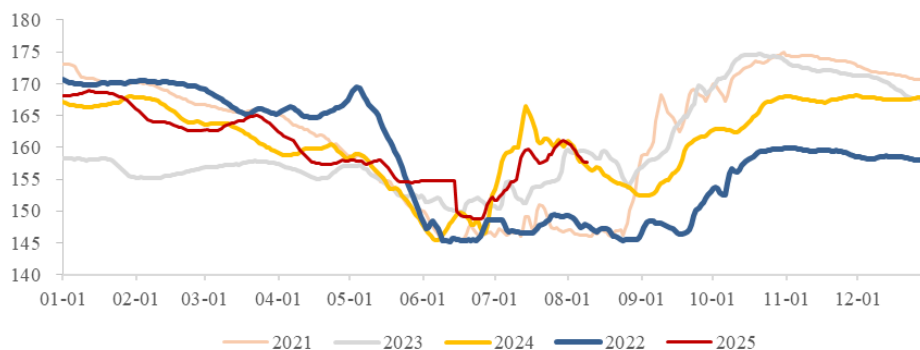
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

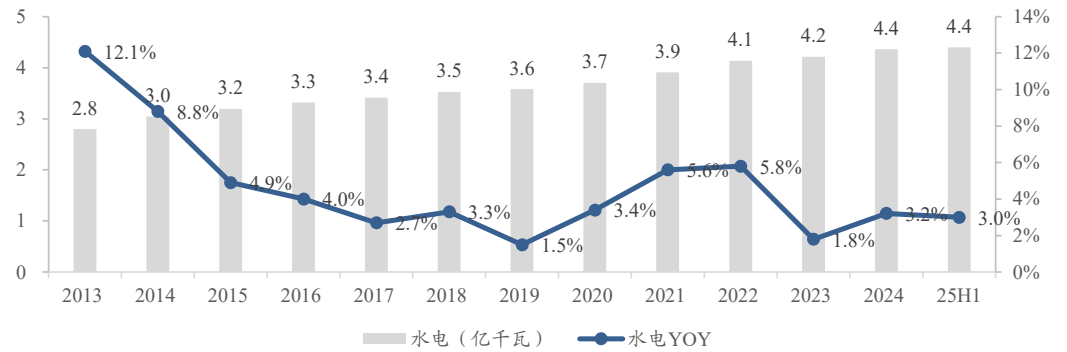
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

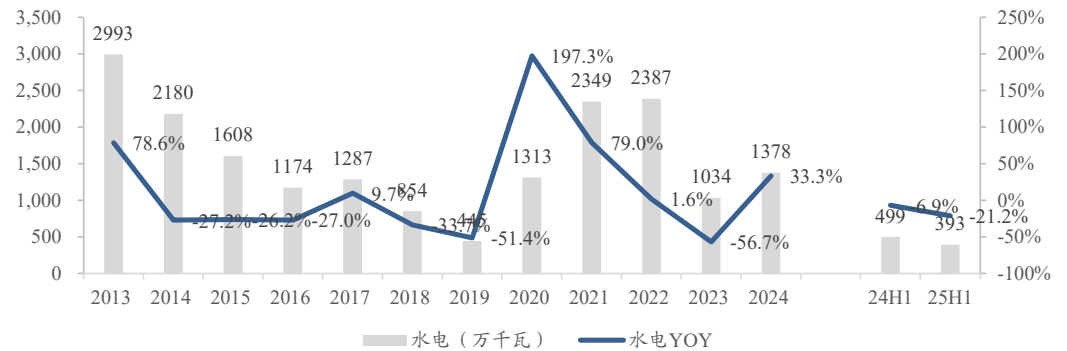
装机容量与利用小时数: 截至6月30日, 中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦, 同比提升3.0%。2025年1至6月, 中国水电新增装机容量393万千瓦, 同比-21.2%。2024年1至12月, 中国水电利用小时数3349小时, 同比提升219小时。

图27: 2013至2025H1水电累计装机容量



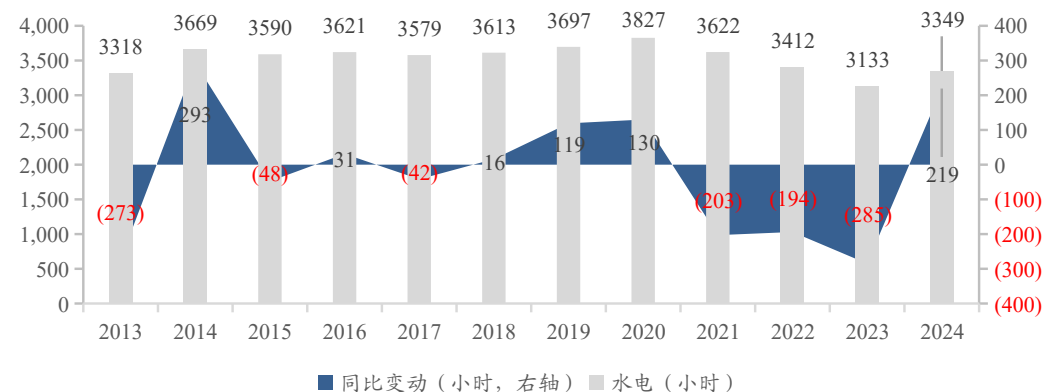
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

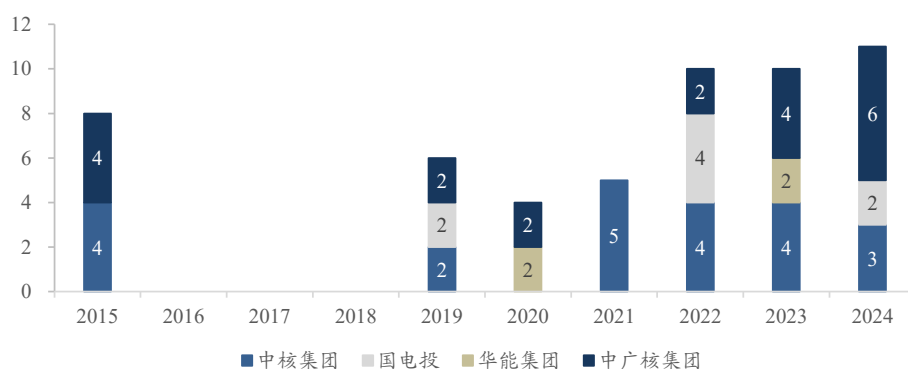


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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%。

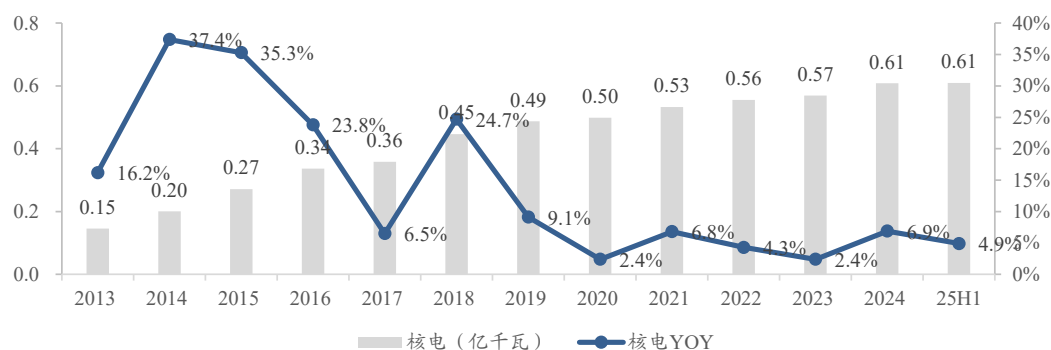
图30：2015 年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）



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



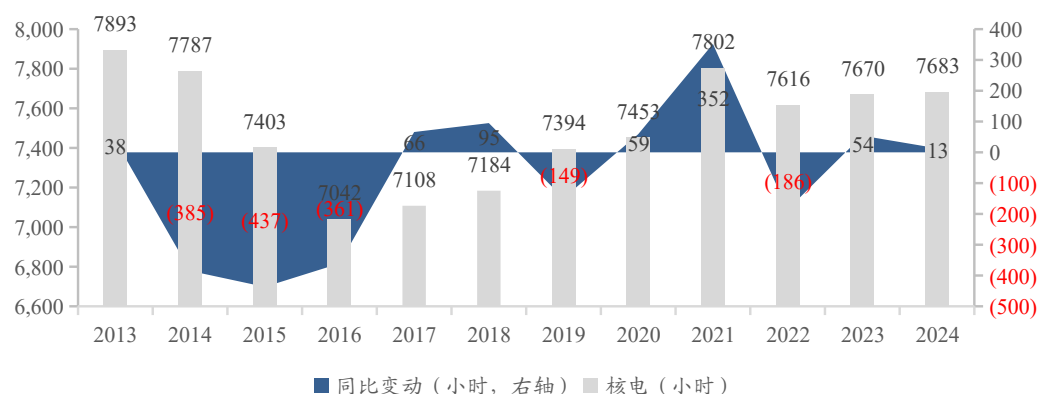
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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%。

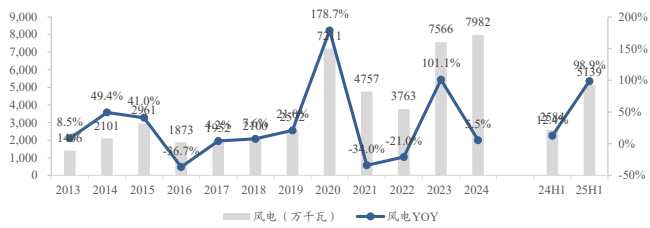
利用小时数: 2024 年 1 至 12 月, 中国风电利用小时数 2127 小时, 同比下降 107 小时, 光伏利用小时数 1211 小时, 同比持平。

图34：2013至2025 H1 风电累计装机容量



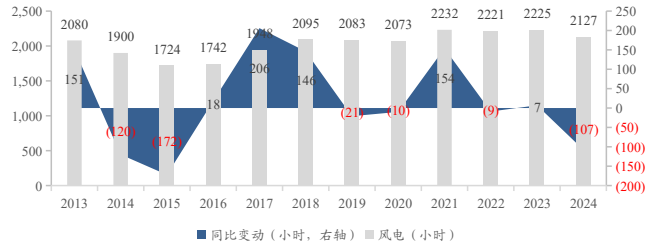
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图36：2013至2025 H1 风电新增装机容量



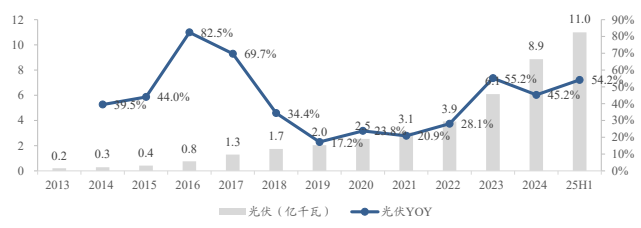
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图38：2013至2024 风电利用小时数



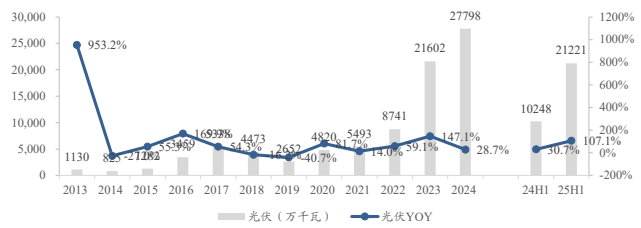
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图35：2013至2025 H1 光伏累计装机容量



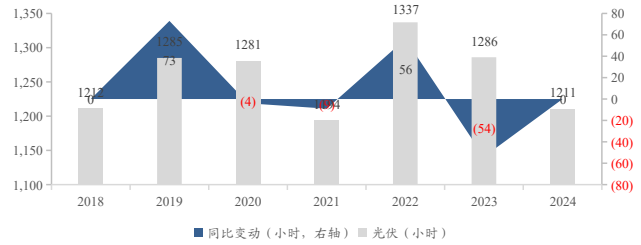
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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
半年报	九丰能源	2025/8/19	2025年上半年公司营收104.28亿元，同比下降7.45%；净利润8.61亿元，同比下降22.17%；扣非净利润8.11亿元。经营现金流为7.26亿元。拟派发固定现金红利2元共2.66亿元（含税）。

半年报	国电电力	2025/8/19	2025 年上半年公司营收 776.55 亿元，同比下降 9.52%；净利润 36.87 亿元，同比下降 45.11%；扣非净利润 34.1 亿元。经营现金流为 259.77 亿元。拟每 10 股派发现金红利 1.00 元（含税）（合计约 17.84 亿元）。
半年报	宝新能源	2025/8/19	2025 年上半年公司营收 43.57 亿元，同比上升 17.33%；净利润 5.59 亿元，同比上升 52.62%；扣非净利润 5.45 亿元。经营现金流为 12.82 亿元。拟每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税）（合计约 1.09 亿元）。
半年报	湖南发展	2025/8/19	2025 年上半年公司营收 1.70 亿元，同比下降 6.28%；净利润 0.41 亿元，同比下降 12.22%；扣非净利润 0.41 亿元。经营现金流为 1.17 亿元。
半年报	胜利股份	2025/8/20	2025 年上半年公司营收 21.58 亿元，同比下降 1.64%；净利润 0.88 亿元，同比上升 7.77%；扣非净利润 0.88 亿元。经营现金流为 -1.37 亿元。
半年报	佛燃能源	2025/8/20	2025 年上半年公司营收 153.38 亿元，同比上升 8.59%；净利润 3.10 亿元，同比上升 7.27%；扣非净利润 3.07 亿元。经营现金流为 6.86 亿元。
收购出售资产/股权	上海电力	2025/8/20	上海电力股份有限公司于 2016 年 10 月 28 日分别召开 2016 年第十一次临时董事会、2016 年第四次临时监事会，并于 2016 年 12 月 16 日召开 2016 年第一次临时股东大会，审议通过公司以现金方式购买 KES POWER LTD. 持有的 K-ELECTRIC LIMITED 的 18,335,542,678 股股份。本次交易尚未完成交割。公司正在组织相关方研究终止本次交易的相关事宜，并履行内部相关程序。且本次交易存在因电价发生变化而影响标的公司盈利能力的可能，或将导致本次交易终止的风险。
半年报	龙源电力	2025/8/20	2025 年上半年公司营收 156.57 亿元，同比下降 18.61%；净利润 33.75 亿元，同比下降 13.79%；扣非净利润 32.87 亿元。经营现金流为 66.73 亿元。拟派发现金股息每股人民币 0.1000 元（税前）（合计约 8.36 亿元）
半年报	陕西能源	2025/8/20	2025 年上半年公司营收 98.62 亿元，同比下降 6.74%；净利润 13.33 亿元，同比下降 13.45%；扣非净利润 13.29 亿元。经营现金流为 38.95 亿元。
半年报	凯添燃气	2025/8/20	2025 年上半年公司营收 2.42 亿元，同比下降 8.71%；净利润 0.18 亿元，同比下降 21.99%；扣非净利润 0.18 亿元。经营现金流为 0.10 亿元。
提供/对外担保公告, 对外担保	贵州燃气	2025/8/21	四川泸南能源有限责任公司近日向交通银行股份有限公司泸州分行申请贷款，贷款金额为人民币 15,000 万元。2025 年 8 月 20 日，贵州燃气集团股份有限公司与交通银行签订了《保证合同》，公司按照持股比例 100% 为泸南公司上述贷款提供连带责任保证担保（以下简称“本次担保”）15,000 万元；本次担保前公司及子公司已实际为其提

			供的担保余额为人民币 5,000 万元,本次担保后公司及子公司合计为泸南公司提供担保余额为人民币 20,000 万元。
半年报	桂冠电力	2025/8/21	2025 年上半年公司营收 41.55 亿元,同比下降 13.99%;净利润 11.88 亿元,同比下降 17.37%;扣非净利润 11.90 亿元。经营现金流为 29.07 亿元。
半年报	万憬能源	2025/8/21	2025 年上半年公司营收 3.36 亿元,同比上升 3.86%;净利润 0.38 亿元,同比下降 27.37%;扣非净利润 0.31 亿元。经营现金流为 0.15 亿元。
半年报	华润电力	2025/8/21	2025 年上半年公司营业额 502.67 亿港元,同比下降 1.67%;除所得税前利润 110.23 亿港元,同比下降 8.27%。经营现金流为 141.16 亿港元。
半年报	中国电力	2025/8/21	2025 年上半年公司营收 238.58 亿元,同比下降 9.87%;净利润 46.11 亿元,同比上升 0.42%。
半年报	天壕能源	2025/8/22	2025 年上半年公司营收 13.72 亿元,同比下降 32.15%;净利润 0.69 亿元,同比下降 32.08%;扣非净利润 0.59 亿元。经营现金流为-2.03 亿元。
半年报	新疆火炬	2025/8/22	2025 年上半年公司营收 7.83 亿元,同比上升 9.94%;净利润 10.25 亿元,同比上升 25.52%;扣非净利润 10.38 亿元。经营现金流为 9.47 亿元。
半年报	深南电 A	2025/8/22	2025 年上半年公司营收 1.66 亿元,同比下降 11.45%;净利润亏损 0.22 亿元,同比上升 42.57%;扣非净利润亏损 0.28 亿元。经营现金流为-0.62 亿元。
半年报	赣能股份	2025/8/22	2025 年上半年公司营收 30.31 亿元,同比下降 1.53%;净利润 4.38 亿元,同比上升 29.39%;扣非净利润 4.44 亿元。经营现金流为 11.75 亿元。
半年报	华润燃气	2025/8/22	2025 年上半年公司营收 52.24 亿元,同比上升 5.10%;净利润 1.05 亿元,同比下降 28.90%;扣非净利润 0.98 亿元。经营现金流为 0.31 亿元。
半年报	成都燃气	2025/8/23	2025 年上半年公司营收 28.25 亿元,同比上升 3.68%;净利润 2.76 亿元,同比上升 0.91%;扣非净利润 2.64 亿元。经营现金流为 6.55 亿元。
半年报	新筑股份	2025/8/23	2025 年上半年公司营收 7.04 亿元,同比下降 37.53%;净利润亏损 0.68 亿元,同比上升 62.91%;扣非净利润亏损 1.15 亿元。经营现金流为 0.81 亿元。
半年报	重庆燃气	2025/8/23	2025 年上半年公司营收 52.24 亿元,同比上升 5.10%;净利润 1.05 亿元,同比下降 28.90%;扣非净利润 0.98 亿元。经营现金流为 0.31 亿元。拟每 10 股派发现金红利 0.11 元(含税)(合计约 0.17 亿元)。
提供/对外担保	京运通	2025/8/23	2024 年 8 月,无锡京运通科技有限公司与中国光大银行股份有限公司无锡分行签订《综合授信协议》(包括根据《综合授信协议》签订的具体授信业务合同或协议),北京京运通科技股份有限公司提供连带责任保证。为确保主合同的履行,公司子公司山东天壕环保科技有限公司与光大银行

提供/对外担保
晶科科技
2025/8/23

无锡分行签订两份《最高额抵押合同》，以山东天璨有权处分的厂房抵押给光大银行无锡分行为无锡京运通提供最高额抵押担保。经友好协商，光大银行无锡分行与无锡京运通于 2025 年 8 月 22 日签订《贷款展期合同》，京运通及山东天璨继续根据相关保证合同及抵押合同提供担保。

晶科电力科技股份有限公司（以下简称“公司”或“晶科科技”）或其全资子公司为被担保人向金融机构申请融资提供担保，具体情况如下：（1）公司全资下属公司抚州市东乡区晶科电力有限公司拟向招商银行股份有限公司上海金桥支行申请本金为人民币 4,000 万元的固定资产借款，借款期限为 6 年，公司拟为上述借款提供连带责任保证担保，同时以抚州晶科 100%股权提供质押担保，担保协议尚未签署。

（2）公司全资下属公司安吉晶科光伏发电有限公司拟向北银金融租赁有限公司申请本金为人民币 3,000 万元的融资租赁业务，融资期限为 10 年，公司拟为上述融资提供连带责任保证担保，担保协议尚未签署。（3）公司全资下属公司肥东县晶天光伏发电有限公司、玉环市晶灿新能源有限公司拟分别向上海农村商业银行股份有限公司申请本金为人民币 1,321 万元、427 万元的固定资产借款，借款期限均为 10 年，公司拟为上述借款提供连带责任保证担保，担保协议尚未签署。（4）公司全资下属公司 Jinko Power Energy Holding, S.L.U. 向西班牙毕尔巴鄂比斯开银行申请本金为 3,300 万欧元的贷款额度，贷款期限不超过 2 年，公司为上述贷款额度提供连带责任保证担保，担保协议已签署。（5）公司全资下属公司 Al Ghazala Energy Company 向三井住友银行（中国）有限公司申请开立本金为 590 万美元的偿债保证金信用证，信用证期限为 1 年，公司为上述信用证提供连带责任保证担保，信用证已开立。（6）公司全资下属公司 Jinko Power Energy 已向 BBVA 申请本金为 300 万欧元的流动资金贷款，上述贷款于近日获准延期 1 年，公司为上述贷款提供连带责任保证担保，担保延期协议已签署。

提供/对外担保
林洋能源
2025/8/23

1、公司控股子公司林洋储能向江苏银行股份有限公司南京分行申请综合授信敞口不超过人民币 10,000 万元；向招商银行股份有限公司南京分行申请综合授信敞口不超过人民币 10,000 万元。以上担保为原有担保到期后的续保，未使用新增担保额度，期限均为一年，公司为其提供连带责任担保。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。2、公司全资子公司林洋太阳能向上海银

对外项目投 资	长源电力	2025/8/23	行股份有限公司南通分行申请综合授信敞口不超过人民币 15,000 万元，该担保为原有担保到期后的续保，未使用新增担保额度；向华夏银行股份有限公司南通分行，申请综合授信敞口不超过人民币 20,000 万元，为新增担保。上述期限均为一年，公司为其提供连带责任担保。
			经公司第十届董事会第三十三次会议审议通过，确定国能龙源环保有限公司汉川分公司（以下简称汉川龙源环保）为公司全资子公司国能长源汉川发电有限公司（以下简称汉川公司）汉川四期 2×100 万千瓦燃煤机组扩建项目烟气脱硫脱硝特许经营的合作单位，预计汉川公司每年将向汉川龙源环保支付脱硫脱硝电价收益共计约 18,214 万元，同时汉川龙源环保每年需向汉川公司支付脱硫脱硝设施用电、用水、用汽相关费用共计约 5,834 万元，预计双方每年合计交易金额约 24,048 万元。
对外项目投 资	长源电力	2025/8/23	促进公司绿色低碳转型发展，优化公司电源结构，增加新能源发电装机比重，经公司第十届董事会第十次会议审议通过，同意以公司全资子公司国能长源潜江新能源有限公司（以下简称潜江新能源）为主体投资建设国能长源潜江浩口 200MW 渔光互补光伏发电项目（以下简称浩口光伏项目）。浩口光伏项目规划装机容量 20 万千瓦，静态总投资 104,319 万元，动态总投资 105,165 万元。
			为促进公司绿色低碳转型发展，优化公司电源结构，增加新能源发电装机比重，经公司第十届董事会第十九次会议审议通过，同意以公司全资子公司国能长源谷城新能源有限公司（以下简称谷城新能源公司）为主体投资建设国能长源谷城县冷集镇 230MW 农光互补光伏发电项目（以下简称冷集光伏项目）。冷集光伏项目规划装机容量 23 万千瓦，静态总投资 108,489 万元，动态总投资 110,243 万元。
对外项目投 资	长源电力	2025/8/23	2025 年上半年公司营收 66.14 亿元，同比下降 16.76%；净利润 0.95 亿元，同比下降 78.83%；扣非净利润 0.73 亿元。经营现金流为 16.72 亿元。
			2025 年上半年公司营收 3.24 亿元，同比上升 49.01%；净利润亏损 0.15 亿元，同比上升 66.14%；扣非净利润亏损 0.20 亿元。经营现金流为 0.26 亿元。
半年报	珈伟新能	2025/8/23	2025 年上半年公司营收 170.80 亿元，同比上升 1.05%；净利润 19.49 亿元，同比上升 116.63%；扣非净利润 19.50 亿元。经营现金流为 56.92 亿元。
半年报	京能电力	2025/8/23	

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>