

公用事业行业跟踪周报

重视商业航天特燃特气价值长期提升，国家级零碳园区建设名单公布

增持（维持）

2026 年 01 月 05 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) 重视商业航天特燃特气价值长期提升，重点推荐九丰能源。**2025 年 12 月 23 日，九丰能源发布《关于海南商业航天发射场特燃特气配套项目的实施进展公告（三）》。公司深度卡位海南商发保供发射。海南商发一期特燃特气供应项目 2025 年已投产，服务 1/2 号发射台，供应火箭发射液氢、高纯液态甲烷、液氧、液氮和氮气等产品，截至 2025/12/31 已供应 8 次发射，供应包括长征八号遥六、长征八号甲、长征十二号。二期拟投资 3 亿元，包括液氮、液氧、绿氢、氨气、氮气、氩气、轻烃、航天煤油等相关特燃特气生产及储运装置。发射场地扩张，战略合作火箭公司，份额有望提升。公司海南商发示范效应凸显，作为国内首个商业航天特气配套项目，其成功运营为公司拓展其他发射基地提供模板。公司已拓展山东海阳东方航天港、甘肃酒泉卫星发射中心等其他商业航天基地的特燃特气合作。此外，公司多次与火箭公司多次签署相关特燃特气供气服务协议，打造九丰“航天特气”专业品牌。火箭可回收与燃料路线转型，特燃特气价值量长期提升。我们预计随着火箭进入可回收时代，经济性逐步体现。发射成本下行，特燃特气供应环节需求刚性且价值占比提升。液态甲烷路线有望逐步成为主流工艺路线，单次价值量有望提升。**2) 国家级零碳园区建设名单第一批公布。**首批名单涉及 52 个园区，国家发改委、工信部、能源局要求，按照国家级零碳园区指标要求扎实编制建设方案，统筹优化能源供给消费，加强源荷匹配，规划重点任务和基础设施工程，合理设定推进时序，尽快形成实物工作量，尽早达到国家级零碳园区目标要求。
- **行业核心数据跟踪：电价：2025 年 11 月全国平均电网代购电价同比下降 2%环比+2.8%。**煤价：截至 2025/12/31，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 678 元/吨，周环比下跌 3 元。水情：截至 2025/12/31，三峡水库站水位 170.59 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 170.68 米、158.08 米、167.25 米、168.09 米，蓄水水位正常。2025/12/26，三峡水库站入库流量 6000 立方米/秒，同比减少 27.0%，三峡水库站出库流量 6590 立方米/秒，同比减少 5.3%。用电量：2025M1-11 全社会用电量 9.46 万亿千瓦时（同比+5.2%），其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.3%、+3.7%、+8.5%、+7.1%。发电量：2025 年 M1-11 累计发电量 8.86 万亿千瓦时（同比+2.4%），其中火电、水电、核电、风电、光伏分别-0.7%、+2.7%、+8.1%、+9.6%、+24.8%。装机容量：2025M1-11 新增装机容量，火电新增 7752 万千瓦（同比+63.4%），水电新增 912 万千瓦（同比-8.6%），核电新增 153 万千瓦，风电新增 8250 万千瓦（同比+59.4%），光伏新增 27489 万千瓦（同比+33.2%）。
- **投资建议：电改深化电力重估，红利配置价值显著。**1) 绿电：消纳+电价+补贴三大压制因素逐步缓解，新能源全面入市，市场化引领新能源高质量发展。建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】，重点推荐【龙净环保】。2) 火电：定位转型，挖掘可靠性价值与灵活性价值。建议关注【华能国际 H】【华电国际 H】。3) 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，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】。4) 核电：成长确定、远期盈利&分红提升。2022 至 2025 年已连续四年核准 10 台+，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】。5) 光伏资产、充电桩资产价值重估：光伏、充电桩被 RWA、电力现货交易赋能价值重估。建议关注【南网能源】【朗新集团】【特锐德】【盛弘股份】等。
- **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

《25M11 全社会用电同比+6.2%，促进光热发电规模化发展》

2025-12-29

《气温预期上调美国气价回落，库存提取欧洲气价微增，25M11 国内用气需求边际改善》

2025-12-29

内容目录

1. 行情回顾	4
2. 电力板块跟踪	5
2.1. 用电: 2025M1-11 全社会用电量同比+5.2%, 增速稳健	5
2.2. 发电: 2025 M1-11 发电量同比+2.4%, 火电、水电偏弱	6
2.3. 电价: 25 年 11 月电网代购电价同比下降、环比提升	7
2.4. 火电: 动力煤港口价同比-11.37%, 周环比-0.44%	9
2.5. 水电: 2025 年 12 月 31 日, 三峡入库/出库流量同比-27%/-5.3%	10
2.6. 核电: 2025 年已核准机组 10 台, 核电安全积极有序发展	12
2.7. 绿电: 2025M1-11, 风电/光伏新增装机同比+56%/+49%	14
3. 重要公告	15
4. 往期研究	17
5. 风险提示	18

图表目录

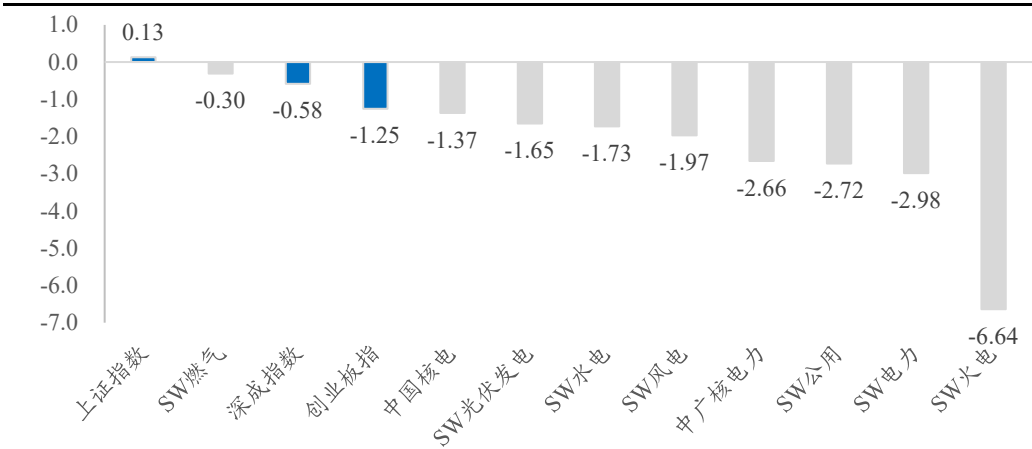
图 1:	指数周涨跌幅（2025/12/29-2025/12/31）（%）	4
图 2:	2020 至 2025M1-11 全社会累计用电量跟踪	5
图 3:	2020 至 2025M1-11 全社会累计用电量占比结构	5
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	5
图 5:	2020-2025M11 第一产业用电量累计同比	6
图 6:	2020-2025 M11 第二产业用电量累计同比	6
图 7:	2020-2025 M11 第三产业用电量累计同比	6
图 8:	2020-2025 M11 城乡居民生活用电量累计同比	6
图 9:	2020 至 2025 M1-11 累计发电量跟踪	6
图 10:	2019 至 2025 M1-11 累计发电量占比结构	6
图 11:	2020-2025M11 总发电量累计同比	7
图 12:	2020-2025M11 火电发电量累计同比	7
图 13:	2020-2025M11 水电发电量累计同比	7
图 14:	2020-2025M11 风电发电量累计同比	7
图 15:	2020-2025M11 光伏发电量累计同比	7
图 16:	2020-2025M11 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 4 月-2025 年 11 月电网代购电价格（元/兆瓦时）	8
图 19:	动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比（%）	9
图 20:	动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价（元/吨）	9
图 21:	2013 至 2025M1-11 火电累计装机容量	9
图 22:	2013 至 2025M1-11 火电新增装机容量	10
图 23:	2013 至 2024 火电利用小时数	10
图 24:	2021-2025 年三峡入库流量跟踪（立方米/秒）	11
图 25:	2021-2025 年三峡出库流量跟踪（立方米/秒）	11
图 26:	2021-2025 年水库站：三峡水位（米）跟踪	11
图 27:	2013 至 2025M1-11 水电累计装机容量	11
图 28:	2013 至 2025M1-11 水电新增装机容量	12
图 29:	2013 至 2024 水电利用小时数	12
图 30:	2015 年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）	13
图 31:	2013 至 2025M1-11 核电累计装机容量	13
图 32:	2013 至 2025 M1-11 核电新增装机容量	13
图 33:	2013 至 2024 核电利用小时数	14
图 34:	2013 至 2025 M1-11 风电累计装机容量	14
图 35:	2013 至 2025 M1-11 光伏累计装机容量	14
图 36:	2013 至 2025 M1-11 风电新增装机容量	14
图 37:	2013 至 2025 M1-11 光伏新增装机容量	14
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 2025/12/31）	4
表 2:	公司重要公告	15

1. 行情回顾

板块周行情：本周（2025/12/29-2025/12/31），SW 公用指数下降 2.72%，从细分板块来看，SW 光伏发电（-1.65%）、SW 燃气（-0.3%）、中国核电（-1.37%）、SW 火电（-6.64%）、SW 风电（-1.97%）、SW 水电（-1.73%）。

个股涨跌幅：个股涨跌幅：本周（2025/12/29-2025/12/31），涨幅前五的标的为：聆达股份（+22.7%）、美能股份（+21.7%）、胜通能源（+10.0%）、桂冠电力（+7.3%）、百川能源（+5.1%）。跌幅前五的标的为：中国港能（-13.4%）、国电电力（-12.8%）、皖能电力（-9.9%）、上海电力（-8.4%）、中闽能源（-7.8%）。

图1：指数周涨跌幅（2025/12/29-2025/12/31）（%）



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 2025/12/31）

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	光伏	聆达股份	22.7	燃气	胜通能源	223.4
2	燃气	美能能源	21.7	燃气	九丰能源	28.7
3	燃气	胜通能源	10.0	燃气	美能能源	21.4
4	水电	桂冠电力	7.3	光伏	聆达股份	15.6
5	燃气	百川能源	5.1	燃气	中泰股份	14.1
周度				月度		
1	燃气	中国港能	-13.4	燃气	大众公用	-20.5
2	火电	国电电力	-12.8	燃气	蓝天燃气	-19.2
3	火电	皖能电力	-9.9	燃气	长春燃气	-13.7
4	火电	上海电力	-8.4	火电	上海电力	-13.2
5	风电	中闽能源	-7.8	燃气	北京燃气蓝天	-11.1

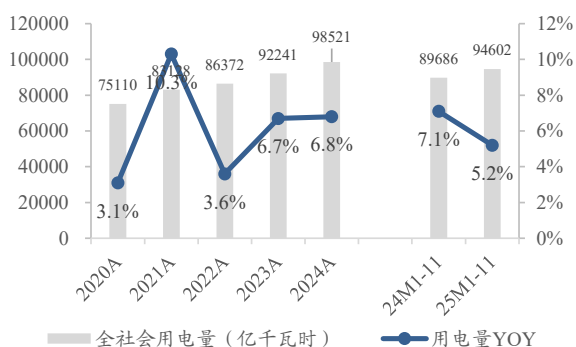
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 电力板块跟踪

2.1. 用电：2025M1-11 全社会用电量同比+5.2%，增速稳健

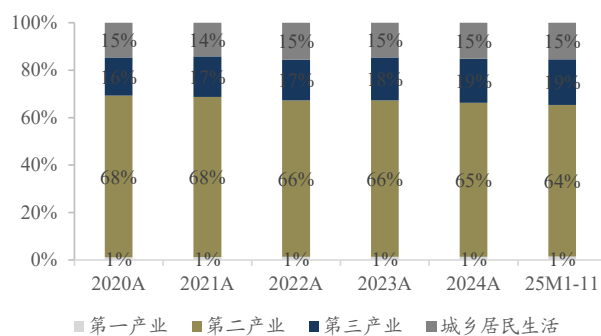
全社会用电量：2025M1-11 全社会用电量 9.46 万亿千瓦时（同比+5.2%），同比增速较 2025M1-10 同比增速 5.1% 上升 0.1pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.3%、+3.7%、+8.5%、+7.1%。2025 年用电量增速稳定。

图2：2020 至 2025M1-11 全社会累计用电量跟踪



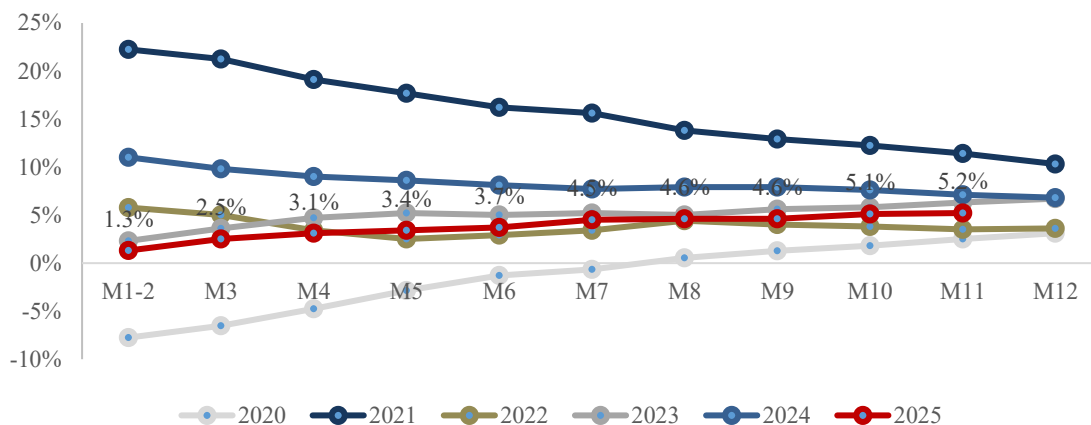
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-11 全社会累计用电量占比结构



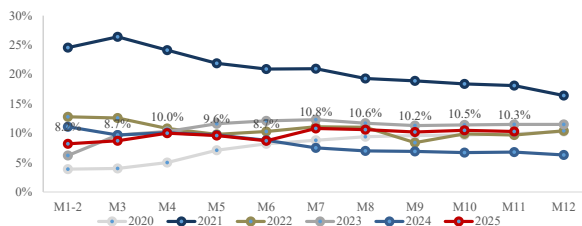
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



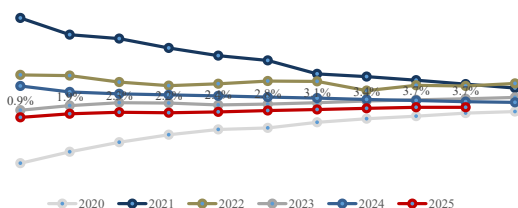
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025M11 第一产业用电量累计同比



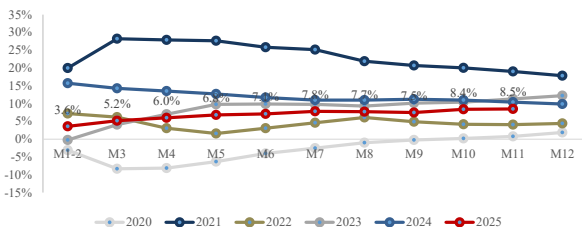
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025 M11 第二产业用电量累计同比



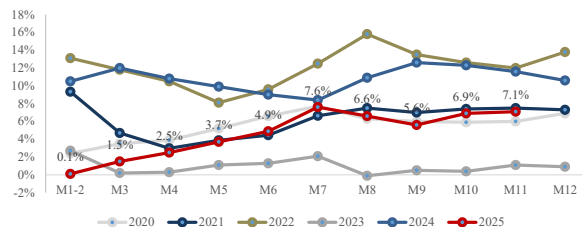
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2020-2025 M11 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 M11 城乡居民生活用电量累计同比

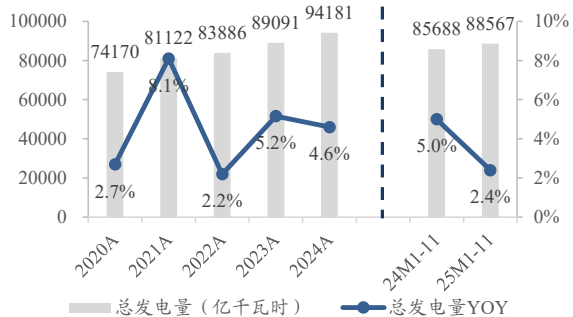


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.2. 发电：2025 M1-11 发电量同比+2.4%，火电、水电偏弱

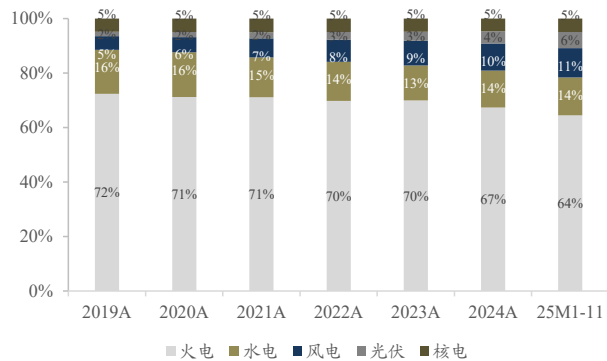
发电：2025 M1-11 累计发电量 8.86 万亿千瓦时（同比+2.4%），同比增速较 2025M1-10 同比增速 2.3% 上升 0.1pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-0.7%（2025M1-10 同比-0.4%）、2.7%（2025M1-10 同比 1.6%）、+8.1%（2025M1-10 同比+8.7%）、+9.6%（2025M1-10 同比+7.6%）、+24.8%（2025M1-10 同比+23.2%）。

图9：2020 至 2025 M1-11 累计发电量跟踪



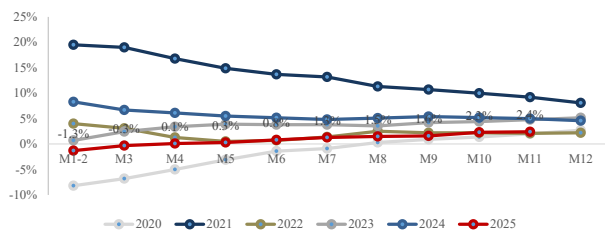
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2019 至 2025 M1-11 累计发电量占比结构



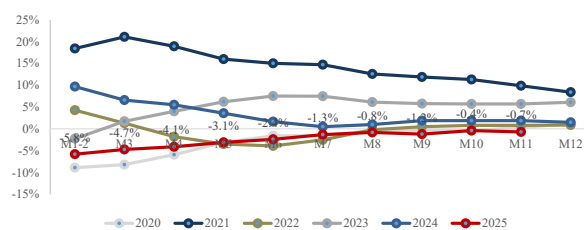
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 2020-2025M11 总发电量累计同比



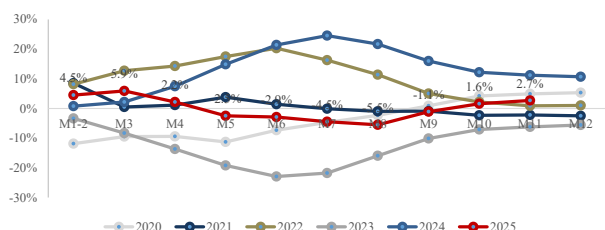
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M11 火电发电量累计同比



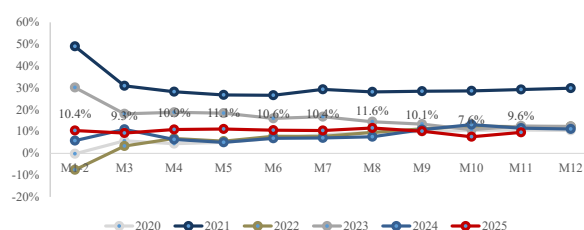
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M11 水电发电量累计同比



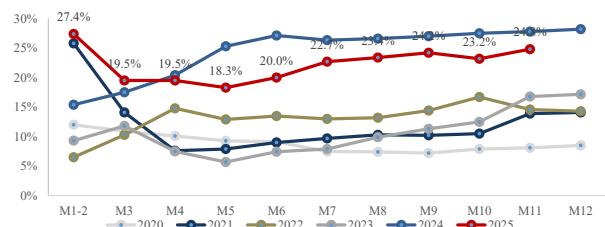
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M11 风电发电量累计同比



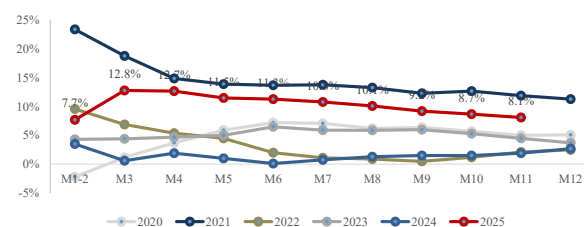
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2020-2025M11 光伏发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2020-2025M11 核电发电量累计同比

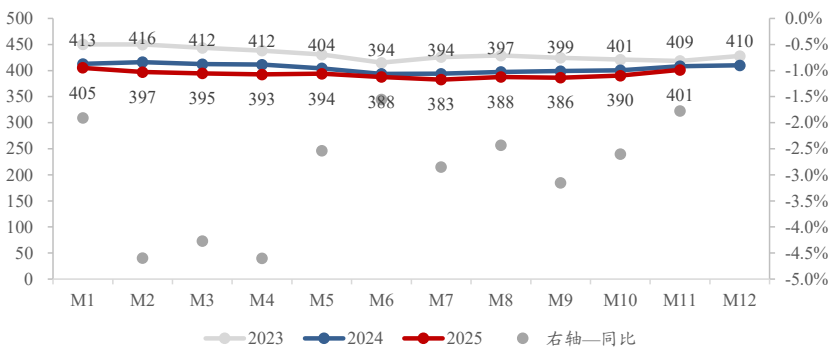


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.3. 电价: 25 年 11 月电网代购电价同比下降、环比提升

电网代购电价: 2025 年 11 月各省均价 (算术平均数) 401 元/MWh, 同比下降 2%, 环比+2.8%。

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 4 月-2025 年 11 月电网代购电价格（元/兆瓦时）

2025年4月-2025年11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4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月
江苏	443.1	422.2	427.5	437.8	427.4	424	433.6	439.3
安徽	400.98	413.34	412.66	415.95	408.91	412.47	389.28	388.51
广东	502.1	517.6	497	479.5	502.2	503	491	432.9
山东	463.5	451.5	416.9	376.5	377.9	412.2	498.7	535
山西	339.55	342.191	342.265	338.797	337.286	340.653	354.694	388.89
北京	400.605	396.271	399.885	406.398	404.564	401.125	396.404	397.654
河北	429.9	411.5	411.2	405.3	413.5	423	423.932	425.653
冀北	423	419.7	407.5	412	417.8	417.2	418.411	415.325
河南	405.706	405.231	405.094	405.266	407.414	405.102	405.4	/
浙江	420	437	422.6	424.2	410.8	430.9	442.1	418.324
上海	440.7	448.5	458.8	476.1	485.4	456	451.5	450
重庆	431.738	448.488	455.484	487.871	498.078	447.622	403.249	437.326
四川	435.638	341.582	290.281	202.446	277.388	237.806	268.329	378.832
黑龙江	392.06	399.718	401.847	390.231	395.988	389.904	395.473	400.317
辽宁	406.789	431.456	429.164	416.828	423.075	444.011	427.419	410.893
吉林	386.848	399.056	392.183	384.578	430.749	412.810	423.957	426.539
蒙东	264.991	285.493	292.932	285.722	298.305	277.294	261.343	279.507
蒙西	321.2	335.6	337.7	316.1	333.9	322.1	328.6	/
江西	455.71	442.72	448.55	449.34	456.54	453.7	453.494	455.674
湖北	420.2	415.5	407.1	402.6	416.5	414.5	397.236	426.189
湖南	432.07	439.47	466.04	465.39	410.74	436.67	503.977	407.314
青海	284.578	283.824	226.044	244.727	273.435	258.549	317.186	355.196
宁夏	290.8	292.1	273	267.9	286.6	289.9	256	279.3
陕西	342.2	338.2	376.2	392	355	340.4	329.5	434.9
天津	418.9	440.7	409.2	415.2	424	415	429.616	425.45
甘肃	303.256	297.547	282.179	259.328	266.832	270.288	287.59	281.186
新疆	263.053	248.592	268.165	260.373	267.652	274.249	274.566	271.05
广西	341.024	341.262	382.772	411.949	388.721	374.104	371.994	398.845
海南	486.222	487.768	490.885	507.66	497.798	566.196	548.766	567.618
贵州	395.985	395.6	393.116	400.862	403.458	386.614	387.696	389.03
云南	302.533	314.128	235.428	208.915	220.311	203.089	210.022	280.72
深圳	502.1	517.6	497	479.5	502.2	503	491	432.9
福建	409	429.3	437.9	404.9	373.9	409.2	408.429	408.658

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-11.37%，周环比-0.44%

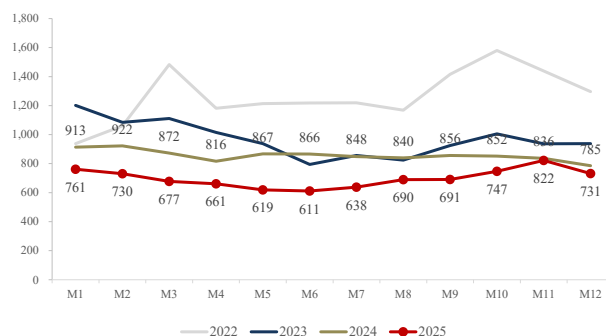
煤价：2025 年 12 月 31 日，动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 678 元/吨，同比-11.37%，周环比-0.44%。2025 年 12 月月均价为 731 元/吨，同比 2024 年 12 月下跌 54 元/吨。

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 11 月 30 日，中国火电累计装机容量达到 15.2 亿千瓦，同比提升 5.9%。2025 年 1 至 11 月，中国火电新增装机容量 7752 万千瓦，同比增长 63.4%。2024 年 1 至 12 月，中国火电利用小时数 4400 小时，同比下降 76 小时。

图21：2013 至 2025M1-11 火电累计装机容量



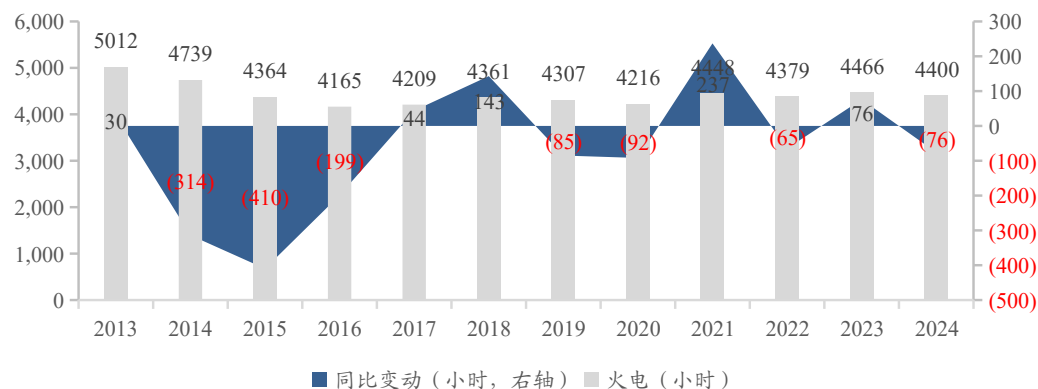
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22: 2013 至 2025M1-11 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

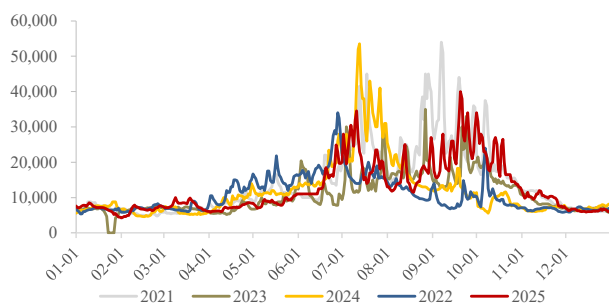


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.5. 水电: 2025 年 12 月 31 日, 三峡入库/出库流量同比-27%/ -5.3%

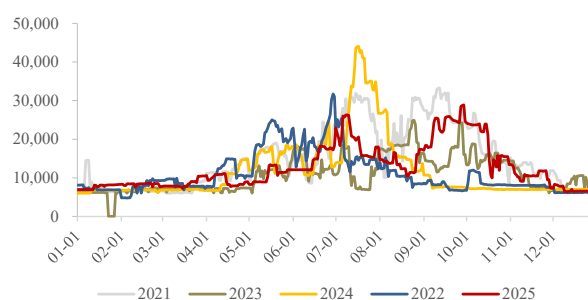
水情跟踪: 2025 年 12 月 31 日, 三峡水库站水位 170.59 米, 2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 170.68 米、158.08 米、167.25 米、168.09 米, 蓄水水位正常。2025 年 12 月 31 日, 三峡水库站入库流量 6000 立方米/秒, 同比减少 27.0%, 三峡水库站出库流量 6590 立方米/秒, 同比减少 5.3%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



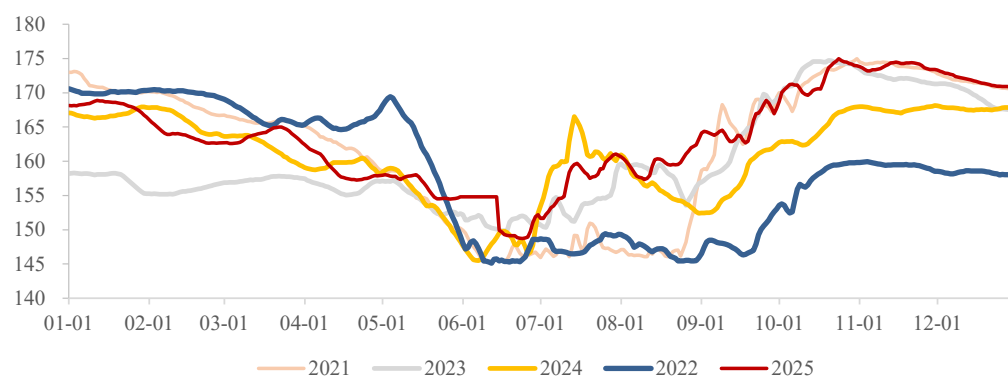
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

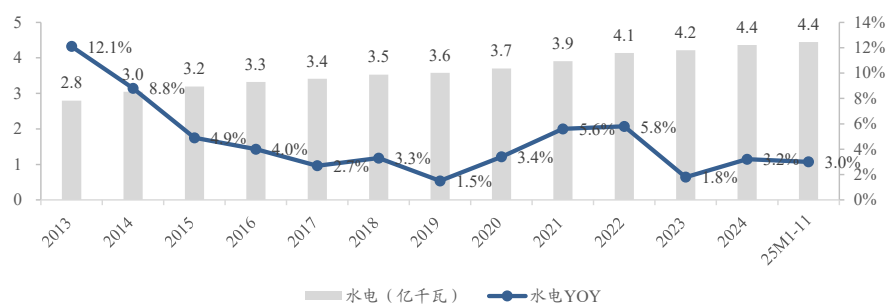
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

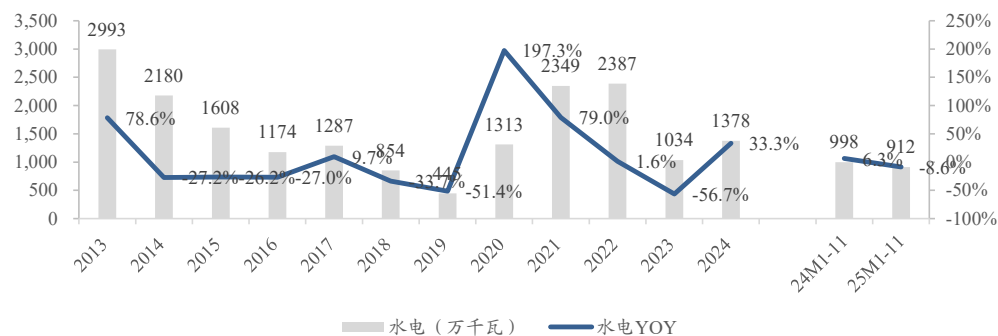
装机容量与利用小时数: 截至 11 月 30 日, 中国水电累计装机容量达到 4.4 亿千瓦, 同比提升 3.0%。2025 年 1 至 11 月, 中国水电新增装机容量 912 万千瓦, 同比-8.6%。2024 年 1 至 12 月, 中国水电利用小时数 3349 小时, 同比提升 219 小时。

图27: 2013 至 2025M1-11 水电累计装机容量



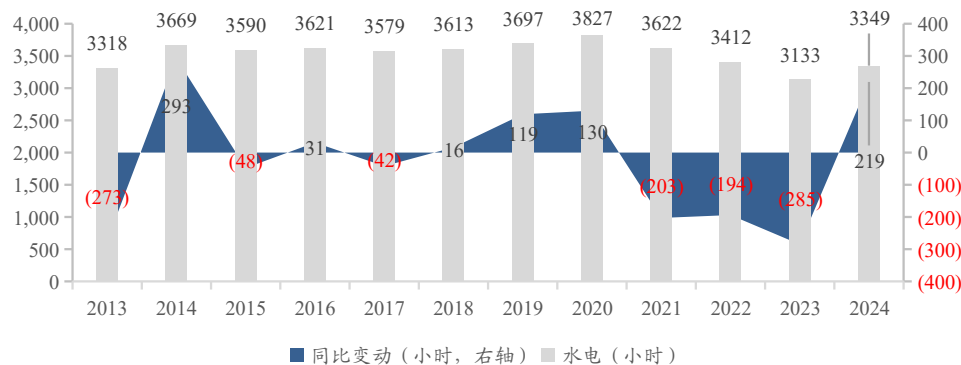
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28：2013至2025M1-11 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

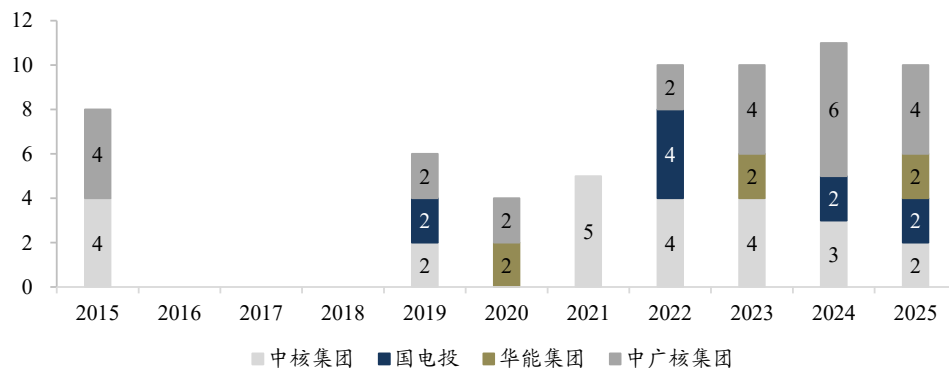


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.6. 核电：2025 年已核准机组 10 台，核电安全积极有序发展

核电核准：2019 年重启核电核准以来，2019-2025 年核准 6/4/5/10/10/11/10 台，核准 10 台+已 4 年，安全积极有序发展核电趋势确定。2024 年中国核电发电量占比不足 5%，我们预计 2030/2035 年核电发电量达 8%/10%，预计“十五五”中国年核准核电机组仍需维持 8 台以上。核准提速核电常态化核准空间广阔。2019 至 2025 年中国合计已完成核准机组 56 台，其中，中国核电/中国广核/国家电投/华能集团分别 20/20/10/6 台，占比 36%/36%/18%/11%，中国核电/中国广核领先。

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

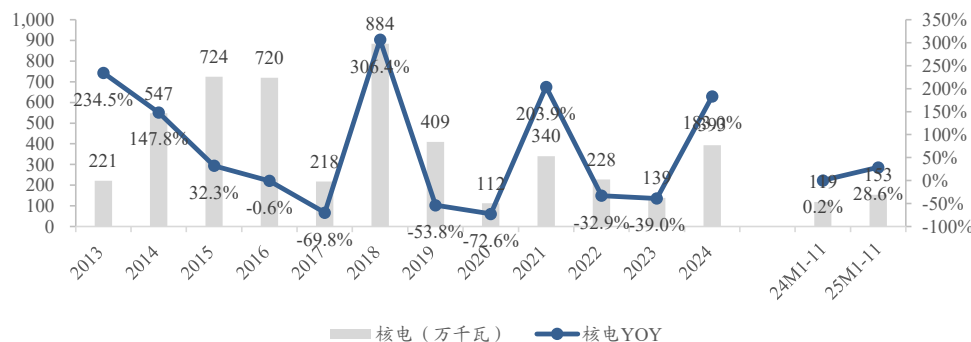
装机容量与利用小时数: 截至2025年11月30日, 中国核电累计装机容量达到0.62亿千瓦, 同比提升7.6%。2025年1至11月, 中国核电新增装机容量153万千瓦。2024年1至12月, 中国核电利用小时数7683小时, 同比上升13小时。

图31: 2013至2025M1-11 核电累计装机容量



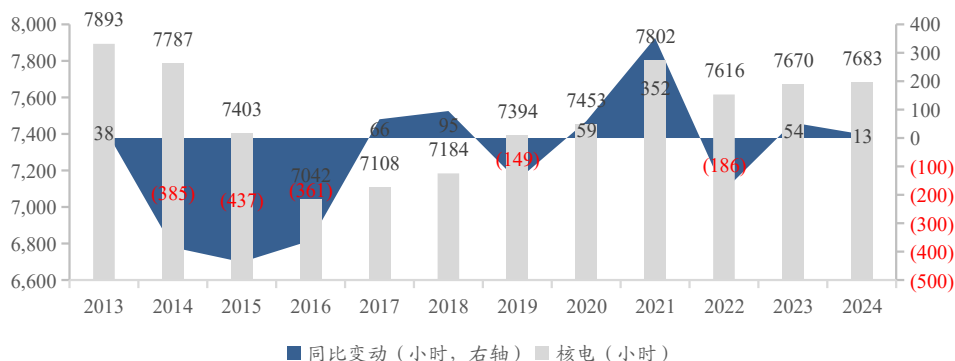
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 2013至2025 M1-11 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



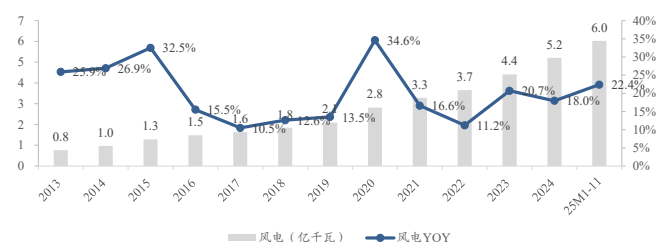
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.7. 绿电: 2025M1-11, 风电/光伏新增装机同比+56%/+49%

装机容量: 截至 2025 年 11 月 30 日, 中国风电累计装机容量达到 6.0 亿千瓦, 同比提升 22.4%, 光伏累计装机容量达到 11.6 亿千瓦, 同比提升 41.9%。2025 年 1 至 11 月, 中国风电新增装机容量 8250 万千瓦, 同比增加 59.4%, 光伏新增装机容量 27489 万千瓦, 同比提升 33.2%。

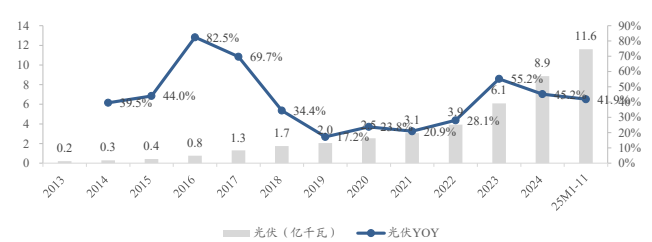
利用小时数: 2024 年 1 至 12 月, 中国风电利用小时数 2127 小时, 同比下降 107 小时, 光伏利用小时数 1211 小时, 同比持平。

图34: 2013 至 2025 M1-11 风电累计装机容量



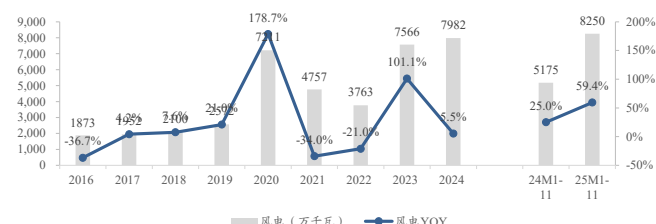
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 2013 至 2025 M1-11 光伏累计装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 2013 至 2025 M1-11 风电新增装机容量



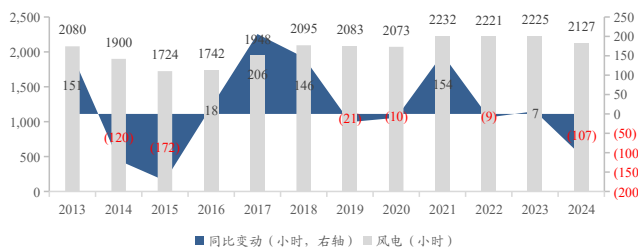
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 2013 至 2025 M1-11 光伏新增装机容量



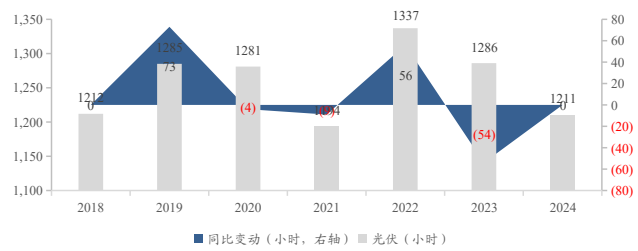
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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
资产收购	内蒙华电	2026/1/1	拟向控股股东北方公司发行股份及支付现金，收购其持有的正蓝旗风电 70%股权与北方多伦 75.51%股权（合计装机 160 万千瓦），交易总价 53.36 亿元，构成关联交易，不构成重大资产重组及重组上市。本次发行股份价格 3.46 元/股，拟发行约 7.72 亿股，北方公司所获股份锁定期 60 个月；同时拟向不超 35 名特定投资者募集配套资金不超 26.5 亿元，用于支付交易现金对价等，配套募资股份锁定期 6 个月。北方公司承诺标的公司交易完成后连续三年累计净利润达标，补偿优先以股份支付。交易已完成必要审批，实施后公司新能源占比及盈利能力将提升，控股股东仍为北方公司、实际控制人仍为中国华能，不存在控制权变更；本次交易存在业绩承诺未达标、标的资产估值等风险。
利润分配	太阳能	2025/12/31	中节能太阳能公告，2025 年三季度利润分配方案已获临时股东大会通过，因股权激励行权及可转债转股致总股本增至 39.24 亿股，按“分配总额不变”原则调整后，以剔除回购股后的 39.135 亿股为基数，每 10 股派现 0.631238 元（含税），不送股、不转增。股权登记日 2026 年 1 月 7 日，除权除息日 1 月 8 日；“太能转债”转股价调至 5.55 元，回购股份价格上限调至 6.57 元，股票期权行权价后续审议调整。公司 2025 年中期利润分配方案为每股派现 0.21 元（每 10 股 2.1 元，含税），以股权登记日总股本为基数派现约 513.83 亿元（当前股本 244.68 亿股）；若股本变动，维持每股金额不变并调整总额。该方案基于 2025 年 1-9 月未审计净利约 281.93 亿元制定，经 2025 年 5 月股东会授权、12 月 30 日董事会审议通过即可实施，此分配不影响公司经营现金流与长期发展，属年度分红组成部分。
非公开发行	长江电力	2025/12/31	公司非公开发行剩余限售股（源于 2022 年发行股份购买森泰能源资产形成）将于 2026 年 1 月 7 日上市流通，数量 14.34 万股（占总股本 0.0204%），涉及樊玉香等 13 名股东。标的公司已完成业绩承诺，相关股东严格履行限售承诺，本次解禁后该非公开发行相关限售股已全部流通，独立财务顾问中信证券无异议。
非公开发行	九丰能源	2025/12/31	

投资公告	国电电力	2025/12/30	国电电力公告，公司控股子公司大渡河公司联合四川铁能、宁德时代按股比设项目公司，投建大渡河丹巴水电站（四川丹巴，大渡河梯级9级，装机115万千瓦，2025年11月获发改委核准，手续齐备）。项目动态总投资152.73亿元，资本金30%，大渡河公司按股比出资25.71亿元（自筹）。项目经公司董事会审议通过，不构成关联交易和重大资产重组，无需股东会审议，测算资本金内部收益率5.95%，符合能源政策与公司战略，存在政策、市场等风险。 公司2025年6月17日股东会通过决议，同意在2024股东会批准至2025股东会结束期间，发行不超230亿元的公司债等产品；其面向专业投资者的200亿元公司债已获上交所审核、证监会注册，近日完成两期科技创新公司债发行：一期15亿元（3年期，利率1.87%）、二期15亿元（2年期，利率1.77%），募资扣除费用后拟用于偿还有息债务、补充流动资金等生产性支出，相关文件已在上交所网站公告。 公司于2025年12月29日获悉控股股东京运通达兴（持股7亿股，占公司28.99%）质押730万股股份，本次质押于12月25日办理，质权人为广发银行无锡永乐路支行，用途是支持上市公司经营，所质押为非限售股、非补充质押，占其持股1.04%、公司总股本0.30%，到期日至解押登记日。本次质押后，京运通达兴累计质押2.21307534亿股，占其持股31.62%、公司总股本9.17%，质押股份未用于重组业绩补偿等担保，也无受限情况；其一致行动人冯焕培无质押，二者合计持股超11亿股（占公司45.97%）。
债券发行	华电国际	2025/12/30	大唐华银电力发布股东减持结果公告，董事会等保证内容真实。持股5%以上的股东湖南能源（股份源于2015年发行股份购资产，无一致行动人），2025年9月6日拟集中竞价减持不超公司总股本1%；本次减持期（9.29-12.26）届满，实际减300.0008万股（占0.14%），价格7.01-7.09元/股，总金额约2.1185亿元，未完成减持1731.1234万股。减持后湖南能源持股16646.06万股，占公司总股本8.20%。
股份质押	京运通	2025/12/30	公司全资子公司北方控股的全资子公司拟投建锡林郭勒西乌珠穆沁旗电网侧压缩空气储能项目：总投资68.2166亿元（自有资金13.939亿元、其余融资），建设3×350兆瓦/4200兆瓦时储能机组及配套储气库，采用非补燃中温技术接入500千伏变电站。为保障项目资金，公司拟向北方控股增资13.919亿元（其注册资本增至84.549524亿元），北方控股再向项目公司增资13.919亿元（其注册资本增至13.939亿元）。该项目可促进新能源消纳、契合公司战略与政策，存在施工周期长等风险，公司已制定应对措施；董事会已审议通过项目投资及增资事项。
股东减持	华银电力	2025/12/27	股东新奥控股（持股公司12.10%）于2025年12月25日质押6150万股给交银国际信托，期限至2030年12月30日，资金用于生产经营；本次质押占其持股16.41%、公司总股本1.99%，非限售股、非补充质押，不涉及重组业绩补偿担保。截至公告日，新奥控股累计质押15995万股（占其持股42.68%、公司5.16%）；控股股东新奥国际及其一致行动人合计持股72.44%，累计质押43140万股（占其持股19.23%、公司13.93%）。
项目投资	深圳能源	2025/12/27	
股份质押	新奥股份	2025/12/27	

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>