

公用事业行业跟踪周报

中央经济工作会议召开，双碳地位提升&建设能源强国

增持（维持）

2025 年 12 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 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

投资要点

■ **本周核心观点：中央经济工作会议召开，双碳引领地位提升&建设能源强国。**中央经济工作会议在北京举行，会议确定 2026 年经济工作抓好的重点任务，其中，**坚持“双碳”引领，推动全面绿色转型为位列第 6 项**（2024 年会议对于 2025 年重点任务表述中，“双碳”列第 8 位），**提升 2 位**，具体来看，要求：深入推进重点行业节能降碳改造。制定能源强国建设规划纲要，加快新型能源体系建设，扩大绿电应用。加强全国碳排放权交易市场建设。实施固体废物综合治理行动，深入打好蓝天、碧水、净土保卫战，强化新污染物治理。扎实推进“三北”工程攻坚战，实施自然保护地整合优化。加强气象监测预报预警体系建设，加紧补齐北方地区防洪排涝抗灾基础设施短板，提高应对极端天气能力。**“能源强国”首次出现在五年规划中，2026 年重点制定能源强国建设规划纲要**，重视能源强国建设，持续提高新能源供给比重，推进化石能源安全、可靠、有序替代，着力构建新型电力系统。

■ **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 2025/12/12，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 745 元/吨，周环比下跌 40 元。**水情：**截至 2025/12/12，三峡水库站水位 172.03 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 171.70 米、158.60 米、170.40 米、167.51 米，蓄水水位正常。2025/12/12，三峡水库站入库流量 6000 立方米/秒，同比减少 7.7%，三峡水库站出库流量 6480 立方米/秒，同比减少 7.56%。**用电量：**2025M1-10 全社会用电量 8.62 万亿千瓦时（同比+5.1%），其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.5%、+3.7%、+8.4%、+6.9%。**发电量：**2025 M1-10 年累计发电量 8.06 万亿千瓦时（同比+2.3%），其中火电、水电、核电、风电、光伏分别-0.4%、-1.6%、+8.7%、+7.6%、+23.2%。**装机容量：**2025M1-9 新增装机容量，火电新增 5668 万千瓦（同比+69.5%），水电新增 716 万千瓦（同比-10.1%），核电新增 153 万千瓦，风电新增 6109 万千瓦（同比+56.2%），光伏新增 24027 万千瓦（同比+49.3%）。

■ **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，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】。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、电力现货交易赋能有望价值重估。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

《东吴证券公用事业行业 2026 年年度策略》

2025-12-13

《天然气行业 2026 年年度策略：供给宽松促需求放量，降本+顺价盈利能力修复；关注双综业务潜力》

2025-12-12

内容目录

1. 行情回顾	4
2. 电力板块跟踪	5
2.1. 用电: 2025M1-10 全社会用电量同比+5.1%, 增速稳健	5
2.2. 发电: 2025 M1-10 发电量同比+2.3%, 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-6.17%, 周环比-5.10%	9
2.5. 水电: 2025 年 12 月 05 日, 三峡入库/出库流量同比-7.7%/-7.56%	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: 2025M1-9, 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

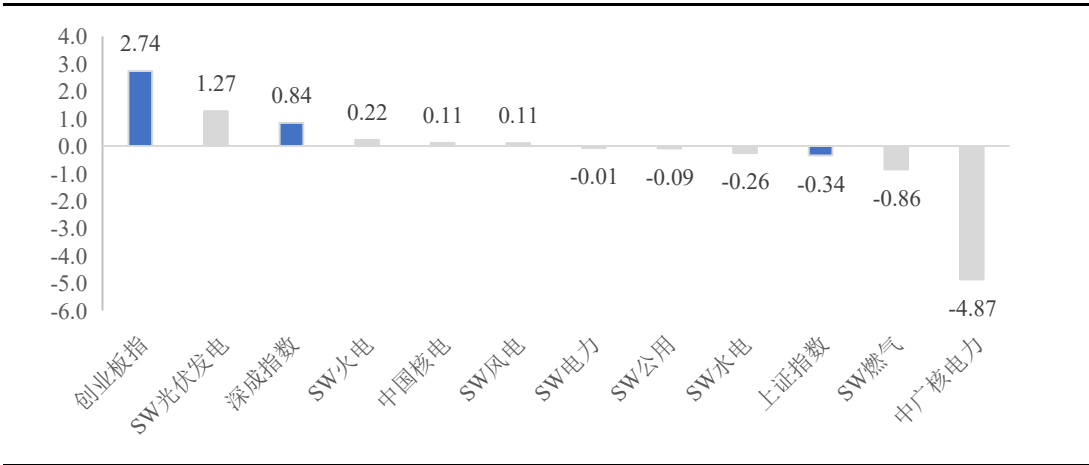
图 1:	指数周涨跌幅（2025/12/08-2025/12/12）（%）	4
图 2:	2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量跟踪	5
图 3:	2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量占比结构	5
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	5
图 5:	2020-2025M10 第一产业用电量累计同比	6
图 6:	2020-2025 M10 第二产业用电量累计同比	6
图 7:	2020-2025 M10 第三产业用电量累计同比	6
图 8:	2020-2025 M10 城乡居民生活用电量累计同比	6
图 9:	2020 至 2025 M1-10 累计发电量跟踪	6
图 10:	2019 至 2025 M1-10 累计发电量占比结构	6
图 11:	2020-2025M10 总发电量累计同比	7
图 12:	2020-2025M10 火电发电量累计同比	7
图 13:	2020-2025M10 水电发电量累计同比	7
图 14:	2020-2025M10 风电发电量累计同比	7
图 15:	2020-2025M10 光伏发电量累计同比	7
图 16:	2020-2025M10 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 2025M1-9 火电累计装机容量	9
图 22:	2013 至 2025M1-9 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 2025M1-9 水电累计装机容量	11
图 28:	2013 至 2025M1-9 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 2025M1-9 核电累计装机容量	13
图 32:	2013 至 2025 M1-9 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 M1-9 风电累计装机容量	14
图 35:	2013 至 2025 M1-9 光伏累计装机容量	14
图 36:	2013 至 2025 M1-9 风电新增装机容量	14
图 37:	2013 至 2025 M1-9 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 2025/12/12）	4
表 2:	公司重要公告	15

1. 行情回顾

板块周行情：本周（2025/12/08-2025/12/12），SW 公用指数下降 0.09%，从细分板块来看，SW 光伏发电（+1.27%）、SW 火电（+0.22%）、中国核电（+0.11%）、SW 风电（+0.11%）、SW 水电（-0.26%）、SW 燃气（-0.86%）、中广核电力（-4.87%）。

个股涨跌幅：个股涨跌幅：本周（2025/12/08-2025/12/12），涨幅前五的标的为：兆新股份（+15.3%）、聆达股份（+15.3%）、九丰能源（+15.2%）、胜通能源（+10.0%）、嘉泽新能（+9.7%）。跌幅前五的标的为：蓝天燃气（-15.2%）、德龙汇能（-14.0%）、北京燃气蓝天（-10.5%）、中国港能（-6.9%）、胜利股份（-6.8%）。

图1：指数周涨跌幅（2025/12/08-2025/12/12）（%）



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 2025/12/12）

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	光伏	兆新股份	15.3	燃气	中国港能	16.1
2	光伏	聆达股份	15.3	风电	中闽能源	15.2
3	燃气	九丰能源	15.2	水电	闽东电力	15.1
4	燃气	胜通能源	10.0	燃气	胜通能源	13.3
5	风电	嘉泽新能	9.7	燃气	九丰能源	13.0
周度				月度		
1	燃气	蓝天燃气	-15.2	燃气	蓝天燃气	-16.5
2	燃气	德龙汇能	-14.0	燃气	大众公用	-15.9
3	燃气	北京燃气蓝天	-10.5	火电	上海电力	-12.1
4	燃气	中国港能	-6.9	燃气	德龙汇能	-8.7
5	燃气	胜利股份	-6.8	燃气	长春燃气	-7.3

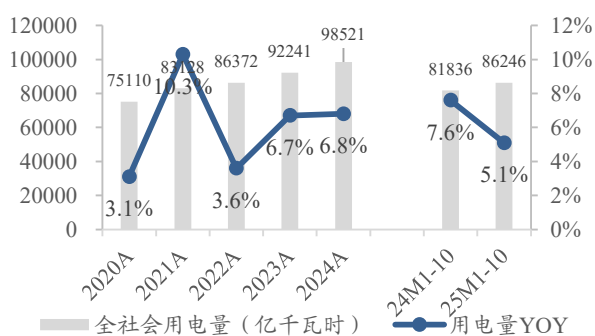
数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 电力板块跟踪

2.1. 用电：2025M1-10 全社会用电量同比+5.1%，增速稳健

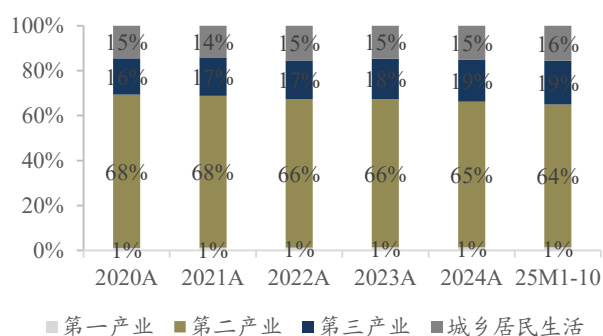
全社会用电量：2025M1-10 全社会用电量 8.62 万亿千瓦时（同比+5.1%），同比增速较 2025M1-9 同比增速 4.6% 上升 0.5pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.5%、+3.7%、+8.4%、+6.9%。2025 年用电量增速稳定。

图2：2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量跟踪



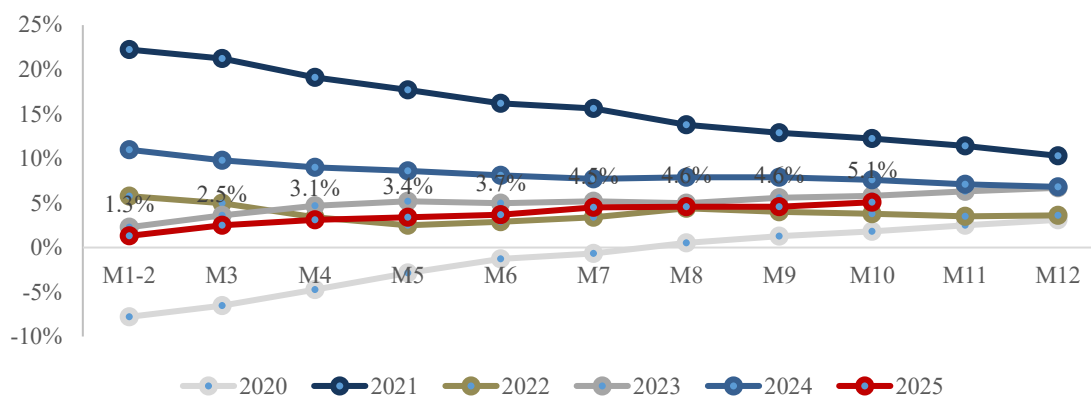
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量占比结构



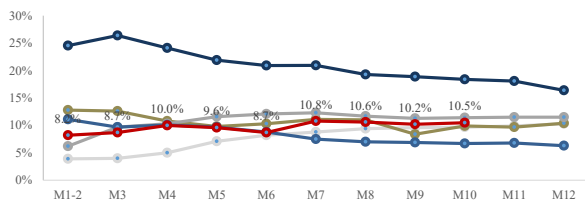
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



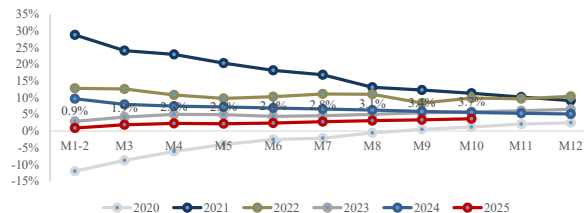
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5: 2020-2025M10 第一产业用电量累计同比



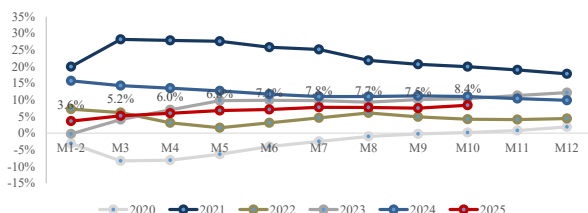
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2020-2025 M10 第二产业用电量累计同比



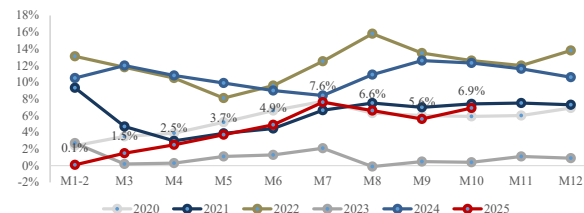
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2020-2025 M10 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 M10 城乡居民生活用电量累计同比

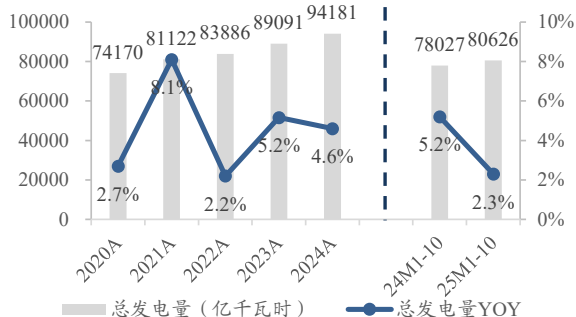


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 发电: 2025 M1-10 发电量同比+2.3%，火电、水电偏弱

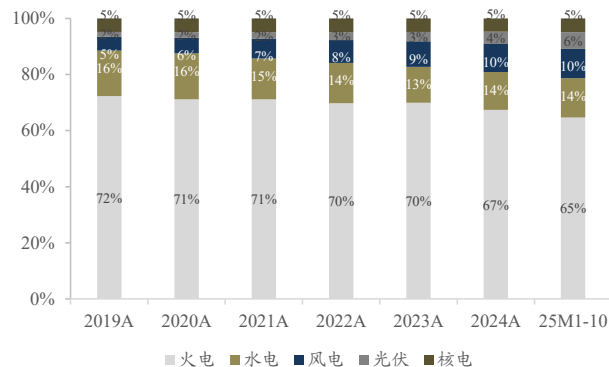
发电: 2025 M1-10 累计发电量 8.06 万亿千瓦时 (同比+2.3%)，同比增速较 2025M1-9 同比增速 1.6% 上升 0.7pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-0.4% (2025M1-9 同比-1.2%)、1.6% (2025M1-9 同比-1.1%)、+8.7% (2025M1-9 同比+9.2%)、+7.6% (2025M1-9 同比+10.1%)、+23.2% (2025M1-9 同比+24.2%)。

图9: 2020 至 2025 M1-10 累计发电量跟踪



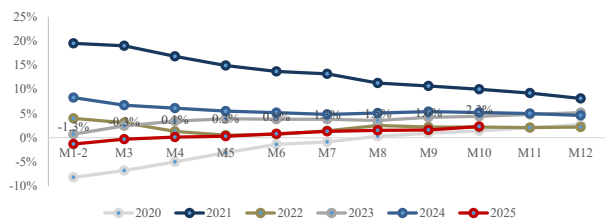
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 2019 至 2025 M1-10 累计发电量占比结构



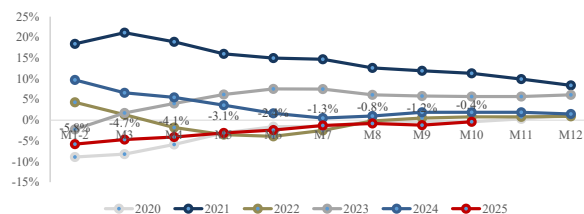
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 2020-2025M10 总发电量累计同比



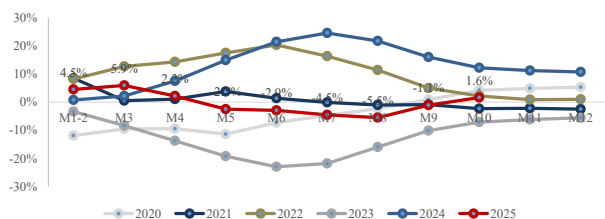
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M10 火电发电量累计同比



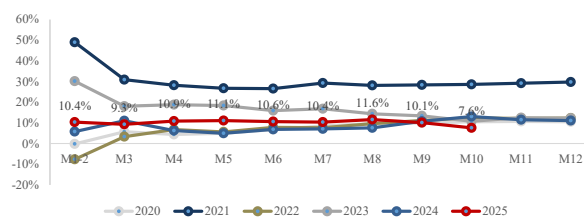
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M10 水电发电量累计同比



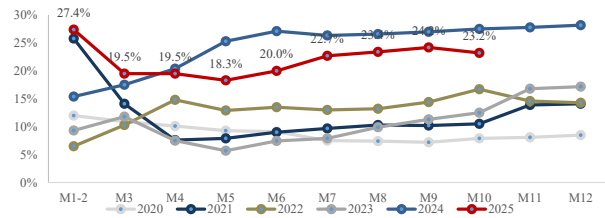
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M10 风电发电量累计同比



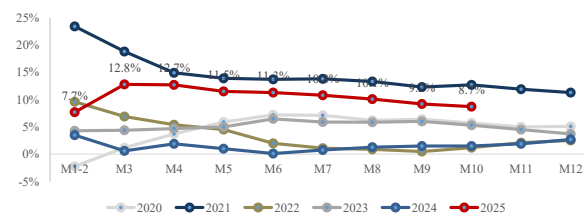
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2020-2025M10 光伏发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2020-2025M10 核电发电量累计同比

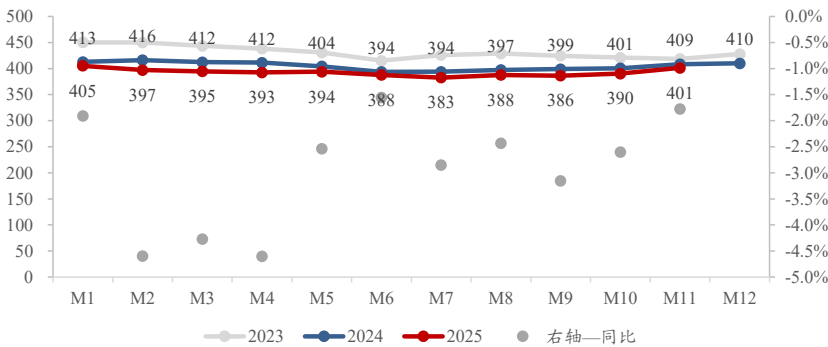


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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-6.17%，周环比-5.10%

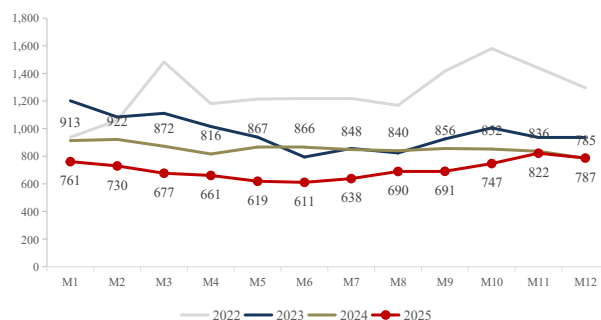
煤价：2025 年 12 月 12 日，动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 745 元/吨，同比-6.17%，周环比-5.10%。2025 年 11 月月均价为 822 元/吨，同比 2024 年 11 月下跌 14 元/吨，同比-1.67%。

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

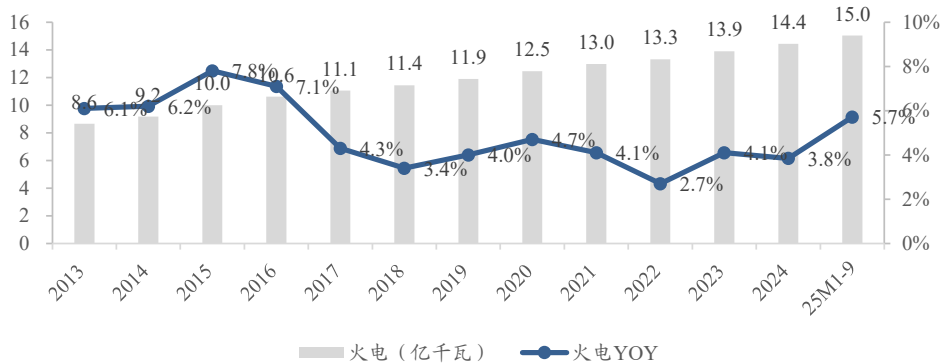
图20：动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

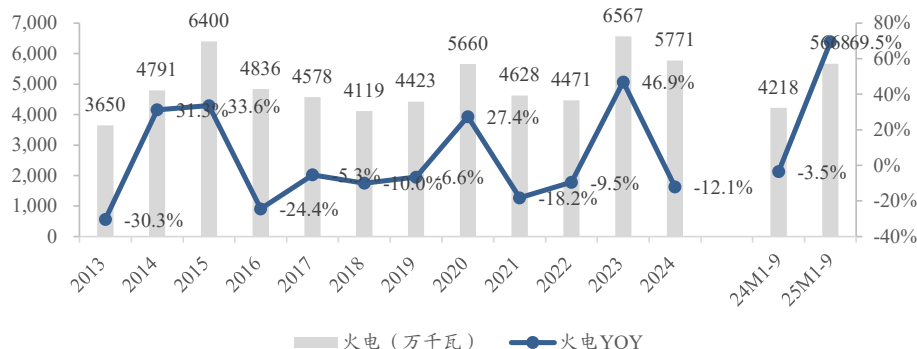
装机容量与利用小时数：截至 2025 年 9 月 30 日，中国火电累计装机容量达到 15 亿千瓦，同比提升 5.7%。2025 年 1 至 9 月，中国火电新增装机容量 5668 万千瓦，同比增长 69.5%。2024 年 1 至 12 月，中国火电利用小时数 4400 小时，同比下降 76 小时。

图21：2013 至 2025M1-9 火电累计装机容量



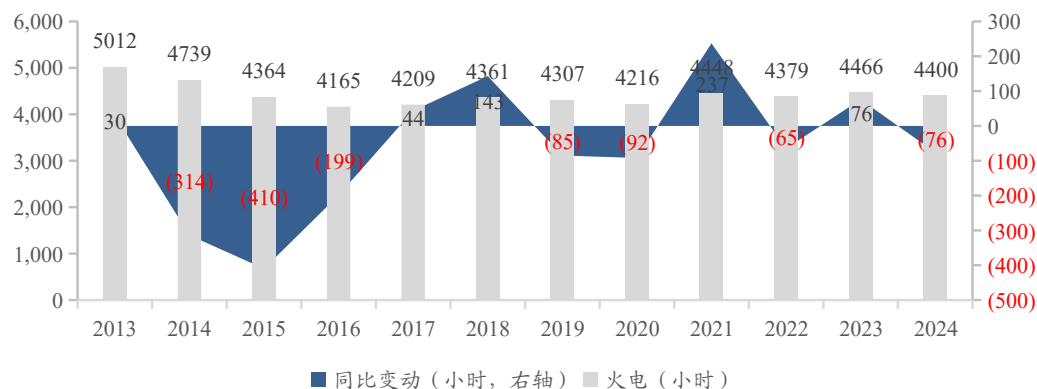
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22: 2013 至 2025M1-9 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

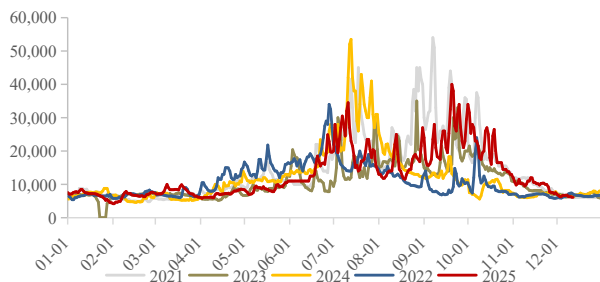


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.5. 水电: 2025 年 12 月 05 日, 三峡入库/出库流量同比-7.7%/-7.56%

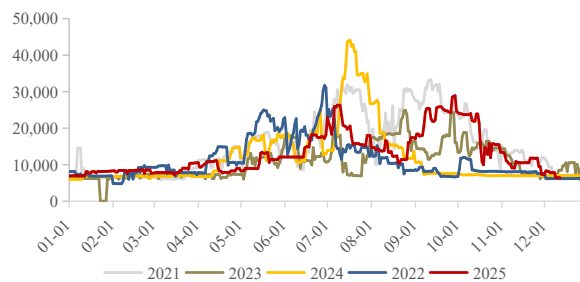
水情跟踪: 2025 年 12 月 12 日, 三峡水库站水位 172.03 米, 2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 171.70 米、158.60 米、170.40 米、167.51 米, 蓄水水位正常。2025 年 12 月 12 日, 三峡水库站入库流量 6000 立方米/秒, 同比减少 7.7%, 三峡水库站出库流量 6480 立方米/秒, 同比减少 7.56%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



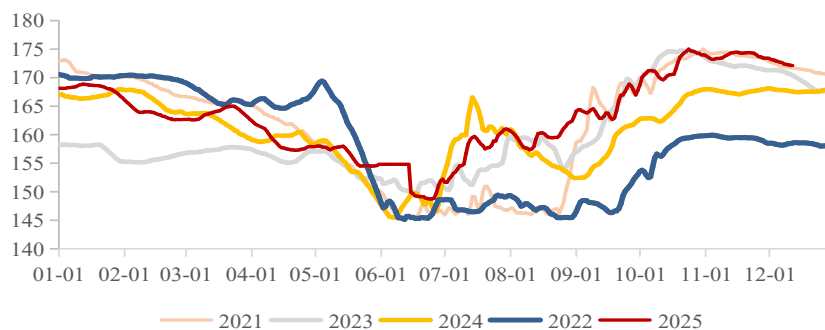
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

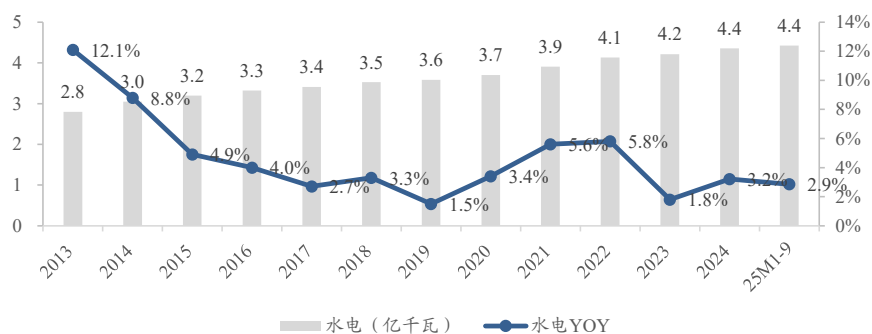
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

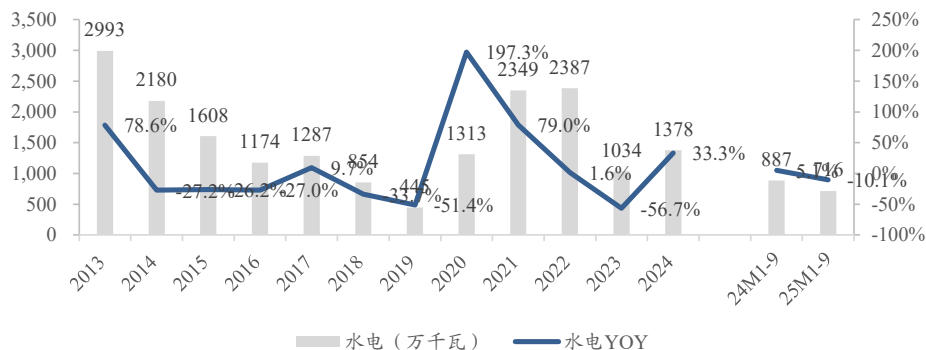
装机容量与利用小时数: 截至9月30日, 中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦, 同比提升2.9%。2025年1至9月, 中国水电新增装机容量716万千瓦, 同比-10.1%。2024年1至12月, 中国水电利用小时数3349小时, 同比提升219小时。

图27: 2013至2025M1-9 水电累计装机容量



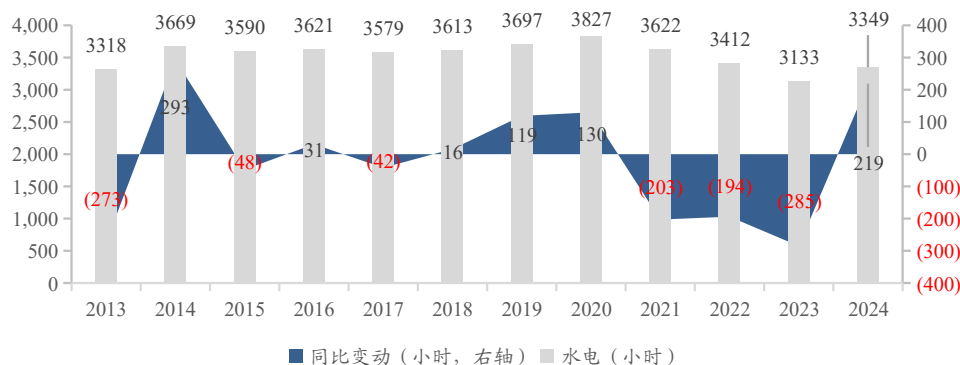
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28：2013至2025M1-9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

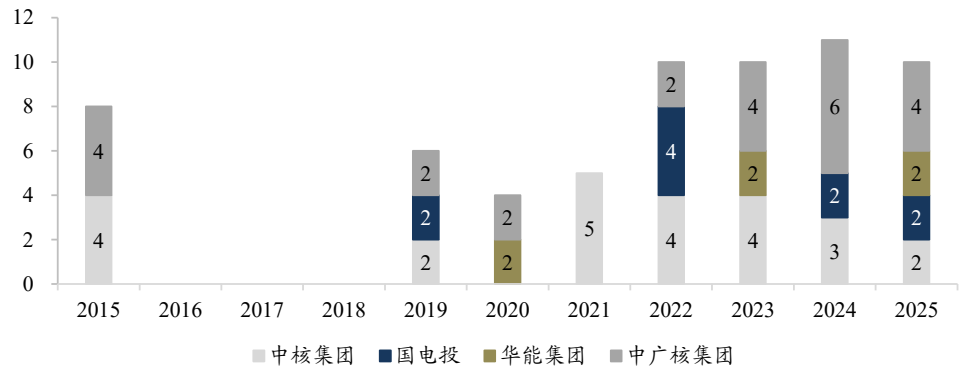


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

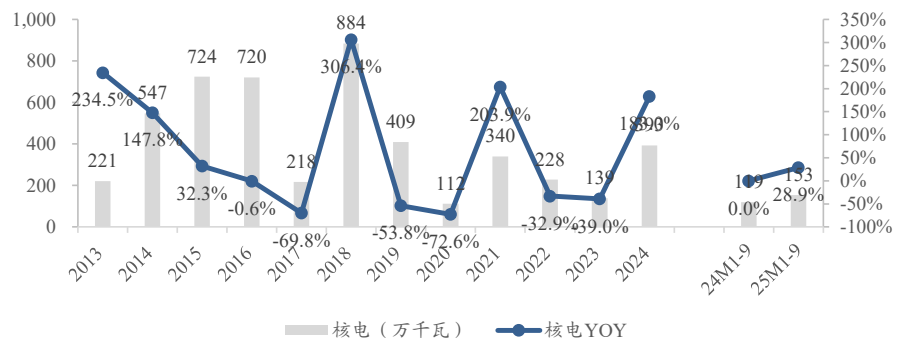
装机容量与利用小时数: 截至2025年9月30日, 中国核电累计装机容量达到0.62亿千瓦, 同比提升7.6%。2025年1至9月, 中国核电新增装机容量153万千瓦。2024年1至12月, 中国核电利用小时数7683小时, 同比上升13小时。

图31: 2013至2025M1-9 核电累计装机容量



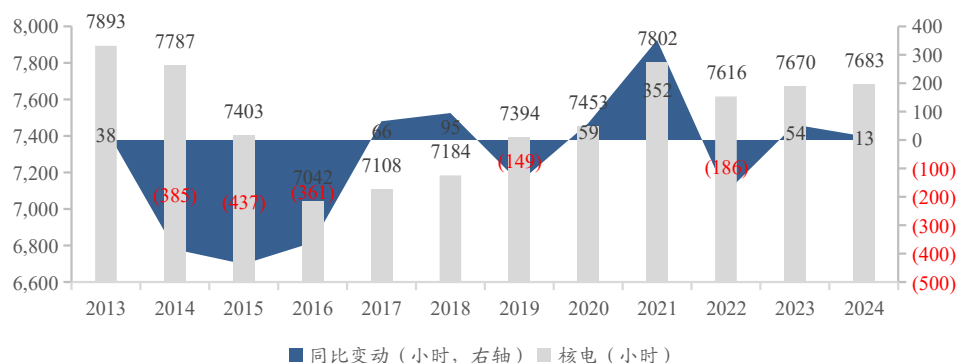
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 2013至2025 M1-9 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



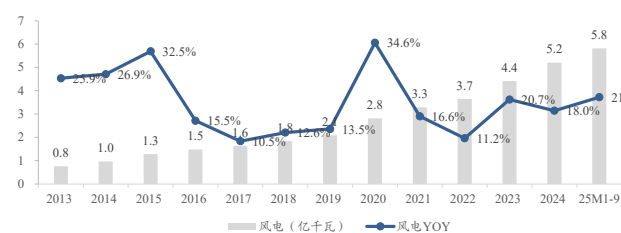
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.7. 绿电: 2025M1-9, 风电/光伏新增装机同比+56%/+49%

装机容量: 截至2025年9月30日, 中国风电累计装机容量达到5.8亿千瓦, 同比提升21.3%, 光伏累计装机容量达到11.3亿千瓦, 同比提升45.7%。2025年1至9月, 中国风电新增装机容量6109万千瓦, 同比增加56.2%, 光伏新增装机容量24027万千瓦, 同比提升49.3%。

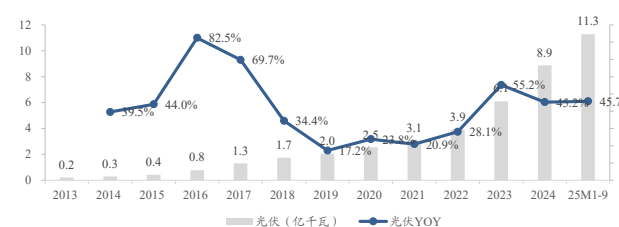
利用小时数: 2024年1至12月, 中国风电利用小时数2127小时, 同比下降107小时, 光伏利用小时数1211小时, 同比持平。

图34: 2013至2025 M1-9 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 M1-9 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 M1-9 风电新增装机容量



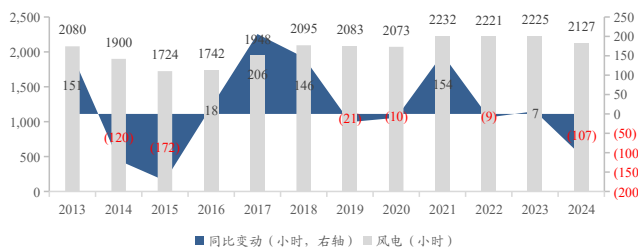
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 2013至2025 M1-9 光伏新增装机容量



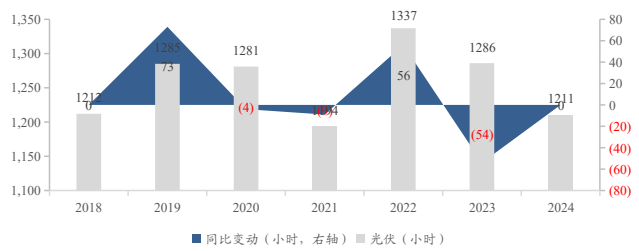
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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
收购出售资产/股权	兆新股份	2025/12/11	公司签署《股权收购意向协议》，拟以现金支付方式收购优得新能源科技（宁波）有限公司 70%股权，本次交易完成后，优得新能源将成为公司控股子公司，并纳入公司合并财务报表范围。本次交易尚处于筹划阶段，交易总价款尚未最终确定，交易对价上限为 2.2 亿元。标的公司是新能源运维领域龙头企业，拥有超 10GW 累计运维规模。交易不构成关联交易及重大资产重组，后续尚需履行尽职调查、审计评估等程序。
股东/实际控制人变更	胜通能源	2025/12/11	公司控股股东及一致行动人魏吉胜先生已签署《关于胜通能源股份有限公司之股份转让协议》，向七腾机器人及其一致行动人转让 84,643,776 股股份，占公司 29.99%股份；七腾机器人将同步发起 15%部分要约收购。交易完成后，七腾机器人将合计控制公司 44.99%表决权，公司控股股东变更为七腾机器人，实际控制人变更为朱冬先生。
复牌	胜通能源	2025/12/11	根据《深圳证券交易所股票上市规则》和《深圳证券交易所上市公司信息披露指引第 6 号——停复牌》等相关规定，经公司向深圳证券交易所申请，公司股票将于 2025 年 12 月 12 日开市起复牌。
方案调整	嘉泽新能	2025/12/8	公司董事会审议通过《关于调整基础设施公募 REITs 申报发行方案的议案》，同意将底层资产调整为宁夏博疆新能源有限公司持有的同心焦家畔风电项目和新农村风电项目，并授权管理层办理项目重组、股权转让及后续 REITs 申报、发行等相关事宜。本次发行不构成重大资产重组。
高管人员任职变动	*ST 聆达	2025/12/11	公司于 2025 年 12 月 10 日召开了第六届董事会第三十三次会议，审议通过了《关于聘任公司高级管理人员的议案》。公司同意聘任刘会林先生为公司副总裁、财务总监，任期与本届董事会任期一致。

高管人员 任职变动	珠海港	2025/12/10	珠海港股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 12 月 10 日审议通过了《关于会计估计变更的议案》，全体董事一致同意，结合行业政策及下属企业对国家可再生能源补助资金的回收情况，拟对国家可再生能源补助资金的预期信用损失进行会计估计变更。本次会计估计变更采用未来适用法进行会计处理，无需对已披露的财务报告进行追溯调整，不会对以前年度财务状况和经营成果产生影响，符合公司实际经营情况和相关法律法规的规定，能够客观、公允地反应公司财务状况和经营成果，不存在损害公司及全体股东利益的情形。 珠海港股份有限公司（以下简称“公司”）拟开展与日常经营需求相关的外汇衍生品套期保值业务。交易品种包括利率掉期、外汇掉期、外汇远期、货币互换、买入期权、卖出期权及以上业务的组合；预计动用的交易保证金和权利金上限为 500 万美元，预计任一交易日持有的最高合约价值不超过 5,000 万美元；在开展期限内任一时点的交易金额不超过上述额度。本次套期保值业务已经公司于 2025 年 12 月 10 日召开的董事局会议审议通过，无需提交公司股东会审议。在衍生品交易业务开展过程中存在市场风险、流动性风险及履约风险等风险。 江苏国信股份有限公司（以下简称“公司”）控股子公司江苏国信马洲发电有限公司新建的一台 1000MW 二次再热超超临界燃煤发电机组，完成 168 小时满负荷试运行，于 2025 年 12 月 12 日正式投产运营。机组选用先进的二次再热、超超临界技术，机组能源利用率高，各排放指标实现超低排放；创新融合煤电机组熔盐储能系统，可高效灵活响应新型电力系统的调节需求，投产后将填补江苏省“十五五”期间电力供应缺口，进一步优化区域电力结构。 公司签订《排他性意向合作协议之补充协议四》。因突发山体滑坡地质灾害影响青海光伏项目配套输电线路，各方同意推迟项目并购。为保障公司已支付的 3.57 亿元意向金安全，新 EPC 方深圳建融新能源需将履约保函有效期延长至 2026 年 12 月 31 日，受托方需增补支付 1267.78 万元履约保证金，使保证金总额增至 4297.78 万元。公司收购意向保持不变。 龙源电力集团股份有限公司（以下简称“公司”）第六届董事会 2025 年第 1 次会议审议通过了《关于公司本次向特定对象发行 A 股股票方案的议案》等议案。近日，公司收到控股股东国家能源投资集团有限责任公司转发的国务院国有资产监督管理委员会《国务院国资委关于龙源电力集团股份有限公司非公开发行 A 股股份有关事项的批复》，国务院国资委已原则同意该方案。方案尚需经公司股东会审议通过，经深圳证券交易所审核通过并经中国证券监督管理委员会同意注册后方可实施。公司将根据该事项的进展情况，及时履行信息披露义务。 2025 年 12 月 10 日，百川能源股份有限公司（以下称“公司”）收到控股股东百川资管及一致行动人王东江发来的通知。公司控股股东及一致行动人累计质押股份数量为 418,521,000 股，占其所持股份的 60.27%；未来半年内将到期的质押股份数量为 228,000,000 股，占其所持股份的 32.83%，占公司总股本的 17.00%，对应融资余额 36,000 万元；未来一年内无质押到期股份。控股股东及一致行动人资信状况良好，具备资金偿还能力，质押融资的还款来源为日常经营、投资收益等。控股股东及一
其他	珠海港	2025/12/10	
其他	江苏国信	2025/12/12	
签订协议	湖南发展	2025/12/10	
增发获准 公告	龙源电力	2025/12/8	
股份质 押、冻结	长源电力	2025/12/10	

关联交易	胜利股份	2025/12/9	致行动人不存在通过非经营性资金占用、违规担保、关联交易等侵害公司利益的情形。质押事项不涉及业绩补偿义务，不会导致公司实际控制权变更，不会对公司生产经营和公司治理产生影响。
			公司拟以发行股份及支付现金的方式购买中油燃气投资集团有限公司持有的中油燃气（珠海横琴）有限公司 100%股权、天达利通新能源（珠海）有限公司持有的天达胜通新能源（珠海）有限公司 100%股权、中油中泰燃气投资集团有限公司持有的南通中油燃气有限责任公司 51%股权及青海中油甘河工业园区燃气有限公司 40%股权，并募集配套资金。本次交易构成关联交易，预计构成重大资产重组。本次交易不会导致公司实际控制人发生变更，不构成重组上市。
			九丰集团向中国工商银行股份有限公司东莞厚街支行申请综合授信额度人民币 6,000 万元；东九能源向中国工商银行股份有限公司东莞道滘支行申请综合授信额度人民币 62,000 万元，向广发银行股份有限公司广州分行申请综合授信额度人民币 30,000 万元；碳氢能源向中国工商银行股份有限公司横琴粤澳深度合作区分行申请综合授信额度人民币 120,000 万元，向平安银行股份有限公司申请综合授信额度美元 10,000 万元；海南九丰特气向中国工商银行股份有限公司文昌支行申请综合授信额度人民币 2,400 万元。
担保	九丰能源	2025/12/12	贵州燃气集团股份有限公司（以下简称“贵州燃气”或“公司”）于 2025 年 12 月 12 日以通讯方式召开第四届董事会第十次会议，会议审议通过《关于聘任公司副总经理的议案》。经公司总经理提名，会议同意聘任邓学光先生担任公司副总经理，任期自本次董事会审议通过之日起至公司第四届董事会任期届满之日止。
			2025 年 12 月 9 日，公司与山西银行股份有限公司太原分行签订了担保合同，为控股子公司原平市天然气有限责任公司向山西银行太原分行申请的融资额度提供连带责任保证担保，担保主债权最高本金额为人民币 5,000 万元；公司与华夏银行股份有限公司北京陶然支行签订了担保合同，为全资子公司北京赛诺膜技术有限公司向华夏银行陶然支行申请的融资额度提供连带责任保证担保，担保主债权最高本金额为人民币 1,000 万元。上述担保属于已审议通过的担保事项范围，无需再次提交公司董事会审议。
高管人员 任职变动	贵州燃气	2025/12/12	
担保	天壕能源	2025/12/10	

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>