

公用事业行业跟踪周报

2025 年国家电网投资有望首次超 6500 亿元，四川/广西公告 25 年政府授权合约机制

增持（维持）

2025 年 01 月 20 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) 2025 年国家电网投资有望超 6500 亿元。2024 年：国家电网加快推进电网重大工程建设，1000 千伏阿坝—成都东特高压交流和±800 千伏甘肃—浙江、陕北—安徽特高压直流等工程相继开工；1000 千伏川渝、武汉—黄石—南昌、张北—胜利等一批特高压交流工程顺利投产；世界装机容量最大的抽水蓄能电站——国家电网河北丰宁抽水蓄能电站实现全面投产发电。2025 年：国家电网将聚焦优化主电网、补强配电网、服务新能源高质量发展，继续推进重大项目实施，开工建设陕西至河南特高压以及山东枣庄、浙江桐庐抽水蓄能电站等一批重点工程，2025 年全年国网投资有望首超 6500 亿元。2) 四川/广西公告 2025 年政府授权合约机制。四川：《关于建立煤电政府授权合约价格机制有关事项的通知》印发，2025 年煤电政府授权合约价格为 0.4392 元/千瓦时。广西：《关于 2025 年广西电力市场政府授权合约机制有关事项的通知》印发，文件面向防城港核电 1-4 号机组和广西电网地调及以上的集中式风电(不含海上风电)及集中式光伏发电项目。2025 年绿电合约/常规合约价格为 0.375 元/千瓦时、0.360 元/千瓦时。核电政府授权合约价格按照标的月正向交易均价与核电合约价格基准值孰低原则确定，防城港 1 号/2 号核电合约基准价 7000 小时内按核准电价 0.4063 元/千瓦时，超 7000 小时按 0.300 元/千瓦时执行。防城港 3 号/4 号核电合约基准价全电量按照临时上网电价 0.4063 元/千瓦时执行。
- **行业核心数据跟踪：**电价：2025 年 1 月电网代购电价同环比下降。煤价：截至 2025/1/17，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 758 元/吨，周环比下降 10 元/吨。水情：截至 2025/1/17，三峡水库站水位 168.63 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 170 米、170 米、158 米、167 米，蓄水水位相对较高。2025/1/17，三峡水库站入库流量 7200 立方米/秒，同比-5%，三峡水库站出库流量 8,090 立方米/秒，同比+19%。用电量：2024M1-11 全社会用电量 8.97 亿千瓦时（同比+7.1%），其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+6.8%、+5.3%、+10.4%、+11.6%。发电量：2024M1-11 累计发电量 8.57 亿千瓦时（同比+5.0%），其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别+1.9%、+11.2%、+1.9%、+11.5%、+27.8%。装机容量：2024M1-11 新增装机容量，火电新增 4744 万千瓦（同比+1.9%），水电新增 998 万千瓦（同比+6.3%），核电新增 119 万千瓦（同比持平），风电新增 5175 万千瓦（同比+25.0%），光伏新增 20630 万千瓦（同比+25.9%）。
- **投资建议：**国债收益率下降红利配置正当时。1) 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】。2) 火电：优质区域火电电量电价有支撑，业绩稳定性提升红利属性彰显。建议关注【皖能电力】【中能股份】，建议关注【华电国际】【浙能电力】【华能国际】【国电电力】。3) 核电：成长确定，远期盈利&分红提升。2022、2023 连续两年核准 10 台，2024 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，分红能力同步提升。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

- 《实施电力系统调节能力优化专项行动，核电运营商 24 年电量稳定增长加速投运》  
2025-01-13
- 《欧洲气价回归，美国采暖需求带动气价上涨，中国需求缩减气价回落，24 年底已顺价六成》  
2025-01-13

## 内容目录

1. 行情回顾 .....	5
2. 电力板块跟踪 .....	6
2.1. 用电: 2024M1-11 全社会用电量同比+7.1%, 三产和居民增速更高 .....	6
2.2. 发电: 2024M1-11 发电量同比+5.0%, 水电增速环比回落 .....	7
2.3. 电价: 25 年 1 月电网代购电价同比环比下降 .....	8
2.4. 火电: 动力煤港口价同比-16.70%, 周环比下降 10 元/吨 .....	10
2.5. 水电: 三峡蓄水水位高于 23/24 年, 入库/出库流量同比-5%/+19% .....	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: 2024 年 1 至 11 月, 风电/光伏新增装机同比+25.0%/+25.9% .....	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 (2025.1.13-2025.1.17) (%)	5
图 2:	2018 至 2024M1-11 全社会累计用电量跟踪	6
图 3:	2018 至 2024M1-11 全社会累计用电量占比结构	6
图 4:	2019 年以来全社会累计用电量累计同比	6
图 5:	2019-2024M11 第一产业用电量累计同比	7
图 6:	2019-2024M11 第二产业用电量累计同比	7
图 7:	2019-2024M11 第三产业用电量累计同比	7
图 8:	2019-2024M11 城乡居民生活用电量累计同比	7
图 9:	2018 至 2024M1-11 累计发电量跟踪	7
图 10:	2018 至 2024M1-11 累计发电量占比结构	7
图 11:	2019-2024M11 总发电量累计同比	8
图 12:	2019-2024M11 火电发电量累计同比	8
图 13:	2019-2024M11 水电发电量累计同比	8
图 14:	2019-2024M11 风电发电量累计同比	8
图 15:	2019-2024M11 光伏发电量累计同比	8
图 16:	2019-2024M11 核电发电量累计同比	8
图 17:	2023 至 2025 电网代购电价 (算术平均数, 元/MWh) 及同比	9
图 18:	2024 年 4 月-2025 年 1 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 2024M1-11 火电累计装机容量	10
图 22:	2013 至 2024M1-11 火电新增装机容量	11
图 23:	2013 至 2024M1-10 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 2024M1-11 水电累计装机容量	12
图 28:	2013 至 2024M1-11 水电新增装机容量	13
图 29:	2013 至 2024M1-10 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 2024M1-11 核电累计装机容量	14
图 32:	2013 至 2024M1-11 核电新增装机容量	14
图 33:	2013 至 2024M1-10 核电利用小时数	15
图 34:	2013 至 2024M1-11 风电累计装机容量	15
图 35:	2013 至 2024M1-11 光伏累计装机容量	15
图 36:	2013 至 2024M1-11 风电新增装机容量	16
图 37:	2013 至 2024M1-11 光伏新增装机容量	16
图 38:	2013 至 2024M1-10 风电利用小时数	16
图 39:	2018 至 2024M1-10 光伏利用小时数	16

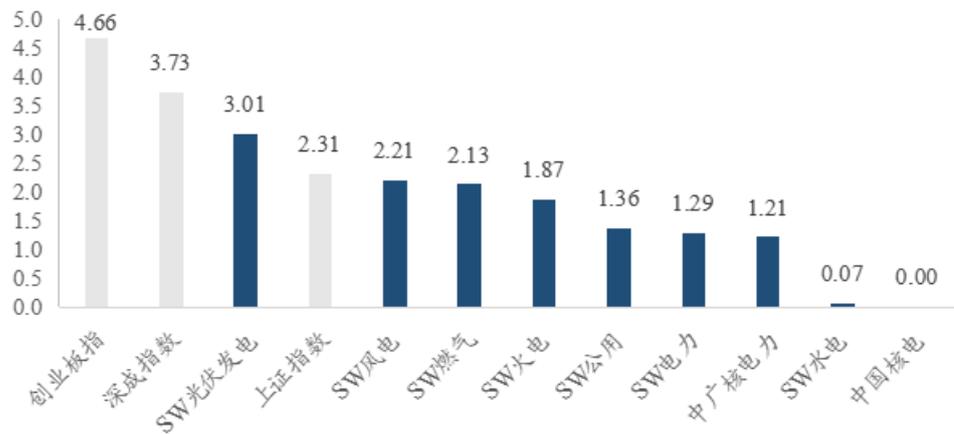
表 1: 公用事业板块个股周度、月度涨跌幅 (截至 2025/1/17) .....	5
表 2: 公司重点公告.....	16

## 1. 行情回顾

**板块周行情:** 本周(2025/1/13-2025/1/17), SW公用指数上涨1.36%, 整体跑赢市场, 从细分板块来看, 水电(+0.07%)、核电(中国核电 0.00%、港股中广核电力+1.21%)、燃气(+2.13%)、风电(+2.21%)、火电(+1.87%)、光伏(+3.01%)。

**个股涨跌幅:** 本周(2025/1/13-2025/1/17), 涨幅前五的标的为: 露笑科技(+12.0%)、特瑞斯(+7.4%)、穗恒运A(+6.9%)、首华燃气(+6.8%)、甘肃能源(+6.2%)。跌幅前五的标的为: 天伦燃气(-2.8%)、中国港能(-2.7%)、国投电力(-2.4%)、新筑股份(-2.2%)、申能股份(-2.1%)。

图1: 指数周涨跌幅(2025.1.13-2025.1.17)(%)



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2025/1/17)

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	光伏	露笑科技	+12.0	火电	穗恒运A	+10.4
2	燃气	特瑞斯	+7.4	燃气	北京控股	+3.6
3	火电	穗恒运A	+6.9	风电	川能动力	+2.8
4	燃气	首华燃气	+6.8	光伏	新筑股份	+1.7
5	水电	甘肃能源	+6.2	燃气	ST金鸿	+1.4
周度				月度		
1	燃气	天伦燃气	-2.8	光伏	聆达股份	-31.3
2	燃气	中国港能	-2.7	燃气	北京燃气蓝天	-21.1
3	水电	国投电力	-2.4	风电	立新能源	-20.1
4	光伏	新筑股份	-2.2	燃气	长春燃气	-16.0
5	火电	申能股份	-2.1	燃气	天壕能源	-15.5

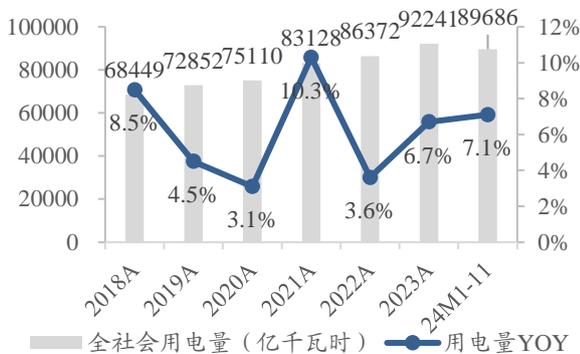
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 电力板块跟踪

### 2.1. 用电：2024M1-11 全社会用电量同比+7.1%，三产和居民增速更高

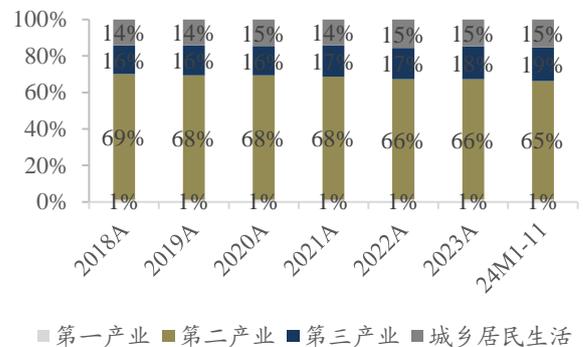
**全社会用电量：**2024M1-11 全社会用电量 8.97 亿千瓦时（同比+7.1%），较 2024M1-10 同比增速 7.6% 下降 0.5pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+6.8%（M1-10 同比+6.7%）、+5.3%（M1-10 同比+5.6%）、+10.4%（M1-10 同比+11.0%）、+11.6%（M1-10 同比+12.3%）。第三产业与居民城乡用电增速更高，占比持续提升。

图2：2018 至 2024M1-11 全社会累计用电量跟踪



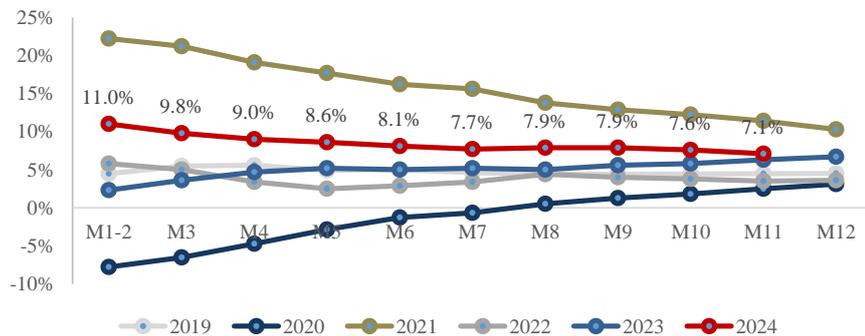
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2018 至 2024M1-11 全社会累计用电量占比结构



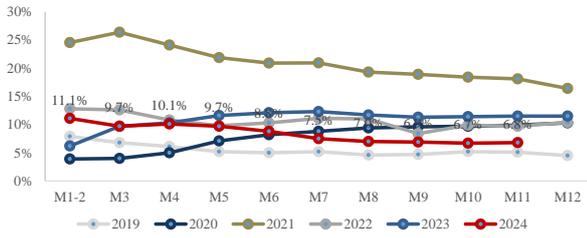
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2019 年以来全社会累计用电量累计同比



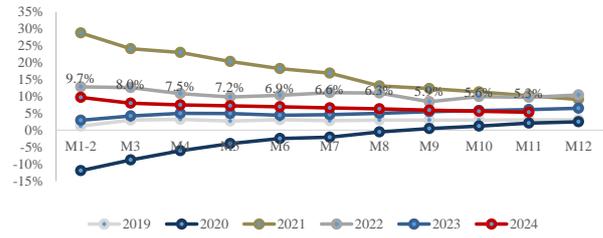
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2019-2024M11 第一产业用电量累计同比



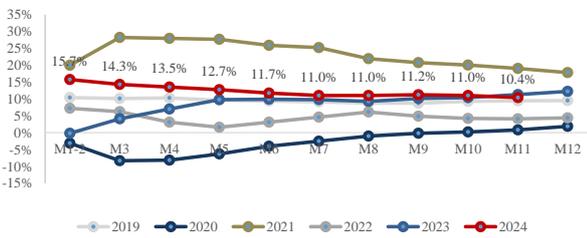
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2019-2024M11 第二产业用电量累计同比



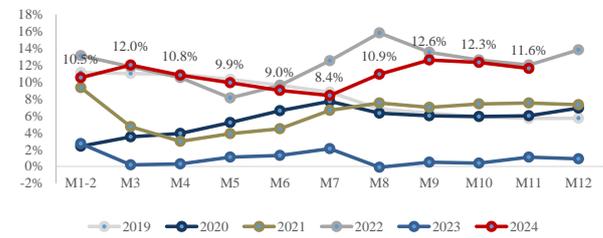
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2019-2024M11 第三产业用电量累计同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2019-2024M11 城乡居民生活用电量累计同比

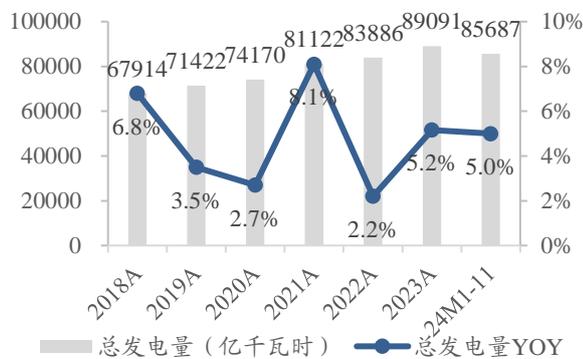


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 发电：2024M1-11 发电量同比+5.0%，水电增速环比回落

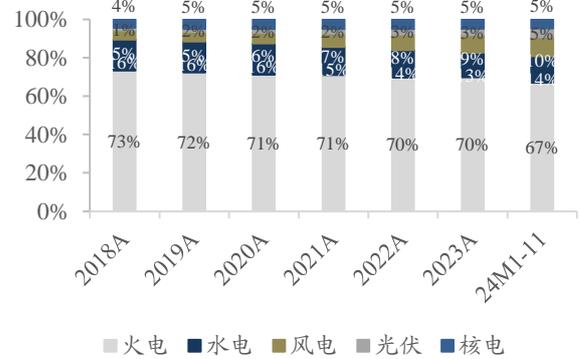
发电：2024M1-11 累计发电量 8.57 亿千瓦时(+5.0%)，较 2024M1-10 同比增速 5.2% 回落 0.2pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别+1.9% (M1-10 同比+1.9%)、+11.2% (M1-10 同比+12.2%)、+1.9% (M1-10 同比+1.5%)、+11.5% (M1-10 同比+13.1%)、+27.8% (M1-10 同比+27.5%)。

图9：2018 至 2024M1-11 累计发电量跟踪



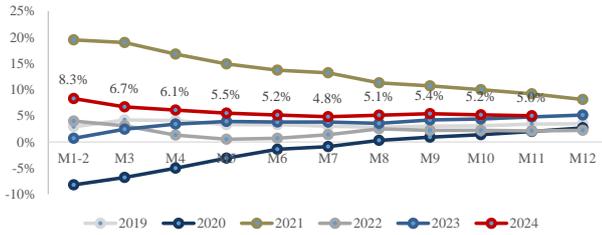
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2018 至 2024M1-11 累计发电量占比结构



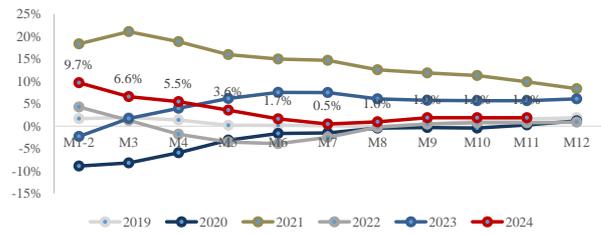
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 2019-2024M11 总发电量累计同比



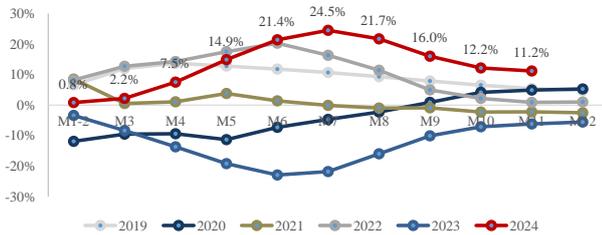
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2019-2024M11 火电发电量累计同比



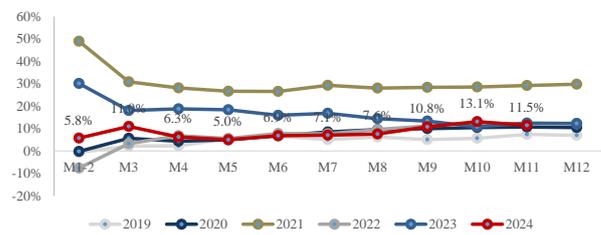
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2019-2024M11 水电发电量累计同比



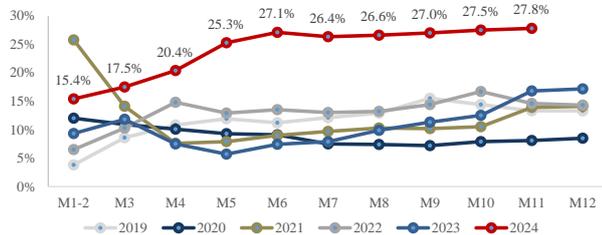
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2019-2024M11 风电发电量累计同比



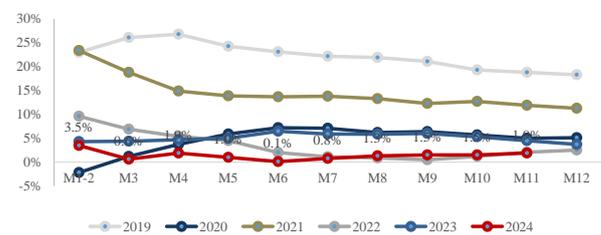
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2019-2024M11 光伏发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2019-2024M11 核电发电量累计同比

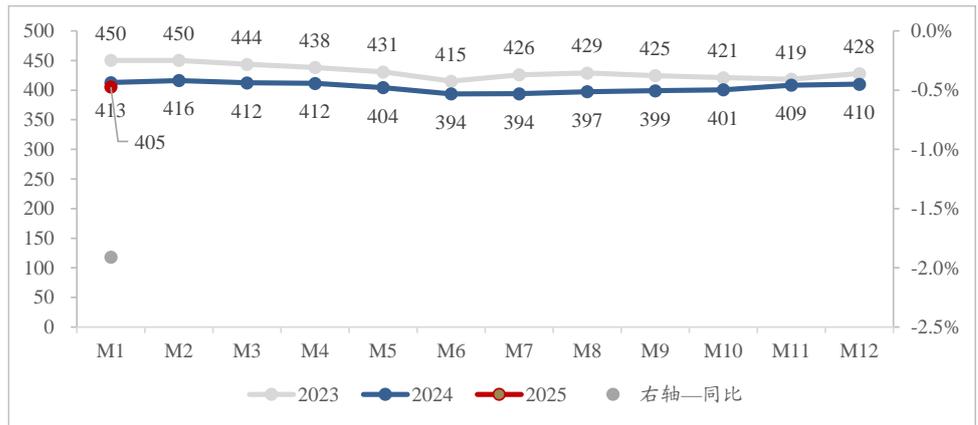


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.3. 电价: 25年1月电网代购电价同比环比下降

电网代购电价: 2025年1月各省均价(算术平均数)405元/MWh, 同比下降2%, 环比下降1%。

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4月-2025年1月电网代购电价格(元/兆瓦时)

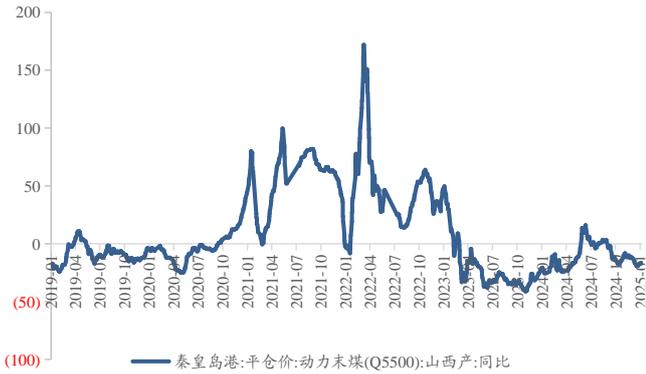
2024年4月-2025年1月各地电网代理购电价格一览表(元/兆瓦时)											
地区	2024年4月	2024年5月	2024年6月	2024年7月	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	
江苏	440	443.4	455	455.4	455.7	440	433.5	447.0	458.6	460	
安徽	438.48	436.49	436.49	437	437.01	438.14	436.39	437.01	436.28	409.32	
广东	514.3	516.7	489.7	491.2	507.5	509.5	509.8	495.9	508.6	502	
山东	472.3	466.1	392.2	438.2	430.5	457.9	460	469.2	462.8	469.7	
山西	345.504	346.644	365.415	371.094	356.276	357.659	357.131	366.264	382.016	396.285	
北京	397.018	394.809	398.866	409.176	404.845	399.217	393.817	400.387	409.874	395.944	
河北	432.8	422.4	410.9	401	424.9	432.1	437	411.3	409.6	413.8	
冀北	417.8	412.8	414.5	412.7	415.8	415.1	417.1	414.6	410.6	416.8	
河南	411.67	411.324	411.654	411.683	411.861	411.422	411.502	417.850	406.771	/	
浙江	486.3	483.9	473.7	474	466.7	479.8	488	474.9	468.4	430.2	
上海	524.0	479.3	480.5	476.7	483.1	466.5	440	459.1	445.9	441.5	
重庆	444.74	445.32	437.338	468.22	491.582	430.655	433.386	536.225	497.365	468.123	
四川	484.0	397	278.9	258.8	260.5	318.2	325.3	397.8	463.9	420	
黑龙江	404.422	404.413	404.417	404.416	404.414	404.42	417.832	410.564	406.122	389.559	
辽宁	421.448	412.801	415.047	397.822	438.499	463.972	454.943	437.384	417.064	422.893	
吉林	432.208	415.003	407.656	417.808	412.899	436.131	436.121	419.875	420.833	421.42	
蒙东	223.425	260.792	271.859	288.832	290.528	279.069	249.646	221.850	241.962	245.321	
蒙西	299.6	299.5	284.1	297.1	284.4	285.5	304.9	311.7	298.5	305.4	
江西	464.97	466.63	466.35	470.24	468.38	466.83	458.89	465.42	474.32	466.94	
湖北	455.5	449.6	446.5	431.5	445	432.1	466.5	468.5	476.1	419.1	
湖南	453.06	455.77	453.96	473.22	477.6	470.83	461.91	459.54	466.39	480.86	
青海	277.796	242.427	241.763	212.11	201.054	240.5	261.799	307.521	255.792	303.695	
宁夏	286.1	305	292.6	296.7	292.3	302.1	299.9	302.4	302.7	303	
陕西	404.7	392.4	405.5	412.3	413.2	393.6	403.1	416.7	407.5	388.5	
天津	410.2	405.6	409	416.2	415.5	406.5	392.1	400.5	416.3	410.9	
甘肃	318.722	316.769	282.731	277.308	278.833	291.045	288.409	269.717	323.011	335.533	
新疆	231.092	227.619	219.93	255.051	234.974	233.927	256.814	261.453	286.695	259.947	
广西	单一制	441.934	417.987	345.568	288.054	318.259	348.504	386.452	398.521	418.46	406.315
	两部制	516.307	473.507	467.564	403.989	437.578	452.558	477.549	475.226	436	442.575
海南	505.330	505.330	505.330	505.33	505.33	505.33	505.33	505.33	505.33	505.33	
贵州	409.042	406.376	412.565	411.193	409.908	410.066	408.081	400.884	398.419	404.624	
云南	298.593	286.664	224.904	193.724	203.887	188.921	185.366	293.915	303.731	310.596	
深圳	514.3	516.7	489.7	491.2	507.5	509.5	509.8	495.9	508.6	502	
福建	444.8	441.2	450	441.4	445.2	438.9	442.4	428.7	425.6	418.3	

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-16.70%，周环比下降 10 元/吨

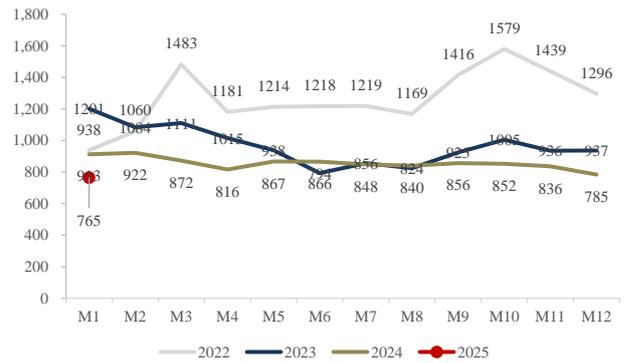
煤价：2025 年 1 月 17 日，动力末煤 (Q5500) 秦皇岛港平仓价为 758 元/吨，同比 2024 年下跌 16.70%，周环比下降 10 元/吨。2025 年 1 月月均价为 765 元/吨，同比 2024 年 1 月下跌 148 元/吨，同比-16.0%。

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 2024 年 11 月 30 日，中国火电累计装机容量达到 14.3 亿千瓦，同比提升 4.0%。2024 年 1 至 11 月，中国火电新增装机容量 4744 万千瓦，同比提升 1.9%。2024 年 1 至 10 月，中国火电利用小时数 3631 小时，同比下降 47 小时。

图21: 2013 至 2024M1-11 火电累计装机容量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22: 2013至2024M1-11火电新增装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图23: 2013至2024M1-10火电利用小时数

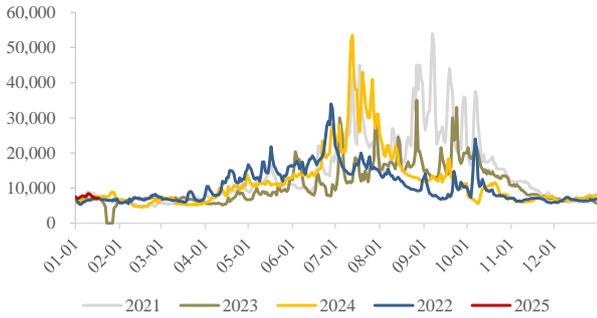


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.5. 水电: 三峡蓄水水位高于23/24年, 入库/出库流量同比-5%/+19%

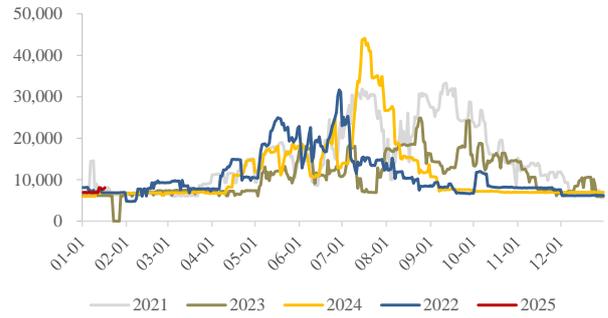
**水情跟踪:** 2025年1月17日, 三峡水库站水位168.63米, 2021、2022、2023、2024年同期水位分别为170米、170米、158米、167米, 蓄水水位相对较高。2025年1月17日, 三峡水库站入库流量7200立方米/秒, 同比-5%, 三峡水库站出库流量8,090立方米/秒, 同比+19%。

图24: 2021-2025年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



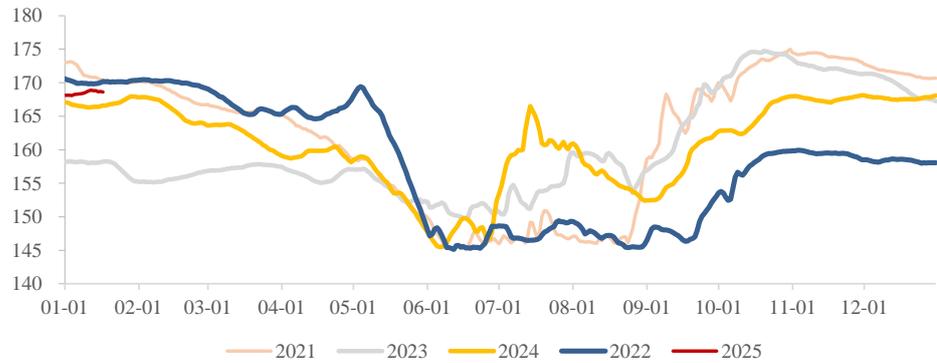
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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2024年11月30日, 中国水电累计装机容量达到4.3亿千瓦, 同比提升2.5%。2024年1至11月, 中国水电新增装机容量998万千瓦, 同比+6.3%。2024年1至10月, 中国水电利用小时数2937小时, 同比提升233小时。

图27: 2013至2024M1-11水电累计装机容量



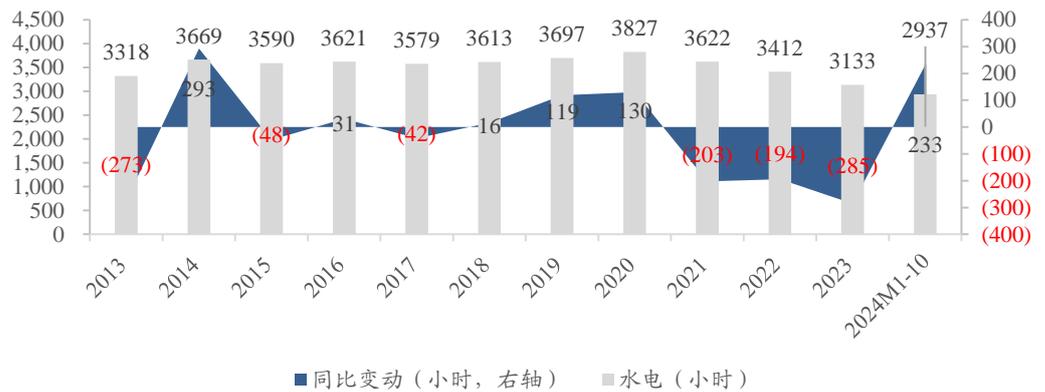
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28：2013至2024M1-11水电新增装机容量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图29：2013至2024M1-10水电利用小时数

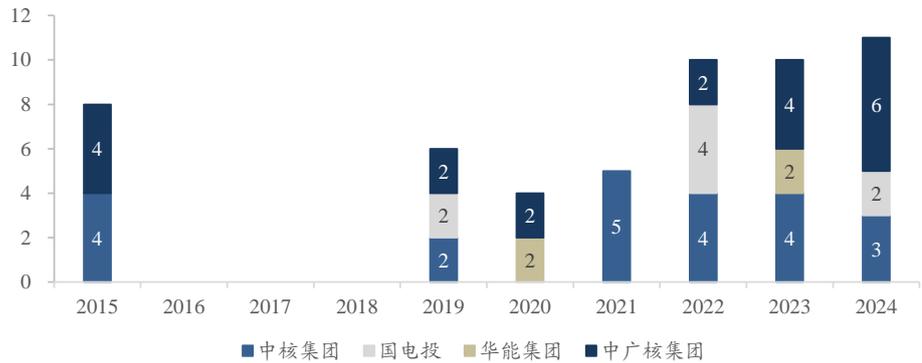


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 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%。

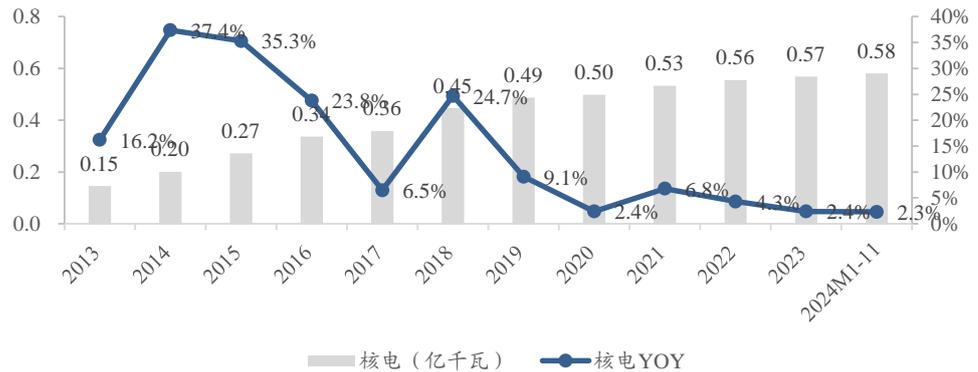
图30：2015年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

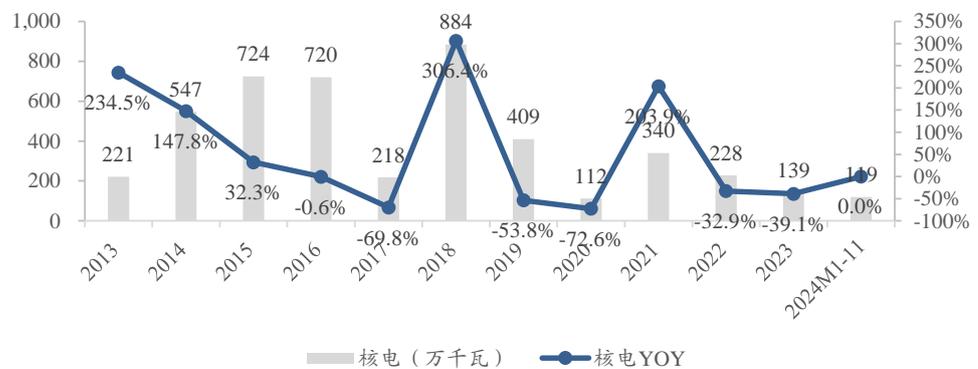
**装机容量与利用小时数：**截至2024年11月30日，中国核电累计装机容量达到0.58亿千瓦，同比提升2.3%。2024年1至11月，中国核电新增装机容量119万千瓦，同比持平。2024年1至10月，中国核电利用小时数6336小时，同比下降21小时。

图31：2013至2024M1-11核电累计装机容量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32：2013至2024M1-11核电新增装机容量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图33: 2013至2024M1-10 核电利用小时数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.7. 绿电: 2024年1至11月, 风电/光伏新增装机同比+25.0%/+25.9%

**装机容量:** 截至2024年11月30日, 中国风电累计装机容量达到4.9亿千瓦, 同比提升19.2%, 光伏累计装机容量达到8.2亿千瓦, 同比提升46.7%。2024年1至11月, 中国风电新增装机容量5175万千瓦, 同比提升25.0%, 光伏新增装机容量20630万千瓦, 同比提升25.9%。

**利用小时数:** 2024年1至10月, 中国风电利用小时数1750小时, 同比下降67小时, 光伏利用小时数1052小时, 同比下降69小时。

图34: 2013至2024M1-11 风电累计装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 2013至2024M1-11 光伏累计装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 2013至2024M1-11风电新增装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 2013至2024M1-11光伏新增装机容量



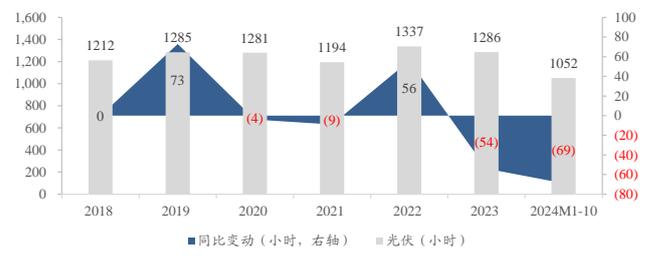
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 2013至2024M1-10风电利用小时数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图39: 2018至2024M1-10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: 公司重点公告

类型	公司	日期	事件
资产重组	中国核电	1月13日	2025年1月10日, 公司完成向中核集团发行A股普通股240,673,886股、向社保基金会发行A股普通股1,444,043,321股, 发行前后中核集团及其一致行动人股份数量由11,283,890,074股变为11,524,563,960股, 持股比例由59.76%变为56.03%, 社保基金会股份数量由0变为1,444,043,321股, 持股比例由0%变为7.02%。
资产重组	川投能源	1月14日	能投集团与川投集团于2024年12月30日签署了《四川省投资集团有限责任公司与四川省能源投资集团有限责任公司之合并协议》。新公司四川能源发展集团有限责任公司股东为四川省政府国有资产监督管理委员会(以下简称“四川省国资委”)、四川发展(控股)有限责任公司(以下简称“四川发展”)及四川省财政厅, 实际控制人为四川省国资委。四川省国资委、四川发展及四川省财政厅出资金额分别为15,516,740,000元(占比50.054%)、14,053,230,000元(占比45.333%)、1,430,030,000元(占比4.613%)。
资产重组	川能动力	1月14日	能投集团与川投集团于2024年12月30日签署了《四川省投资集团有限责任公司与四川省能源投资集团有限责任公司之合并协议》。新公司四川能源发展集团有限责任公司股东为四川省政府国有资产监督管理委员会(以下简称“四川省国资委”)、四川发展(控股)有限责任公司(以下简称“四川发展”)及四川省财政厅, 实际控制人为四川省国

			<p>资委。四川省国资委、四川发展及四川省财政厅出资金额分别为 15,516,740,000 元（占比 50.054%）、14,053,230,000 元（占比 45.333%）、1,430,030,000 元（占比 4.613%）。</p>
中标/关联交易	天富能源	1月14日	<p>天富易通、金泰伟业、新疆能源和安州供应链中标公司 2025 年煤炭运输项目，中标价格为不超过 0.65 元/吨·公里，此中标价格为单个矿点全年平均价格每吨每公里，最终价格以入围后双方协商签订的合同价格为准。</p>
业绩预告	甘肃能源	1月14日	<p>2024 年，公司预计净利润 160,000 万元~166,000 万元，比 2023 年同期增长（重组前）207.06%~218.57%，预计扣非净利润 67,000 万元~73,000 万元，比 2023 年同期增长（重组前）28.78%~40.32%</p>
业绩预告	珈伟新能	1月15日	<p>2024 年公司预计净利润亏损 25,000 万元-28,500 万元，预计扣非净利润亏损 26,000 万元-29,500 万元，比 2023 年同期下降 1,369%-1,567%</p>
业绩预告	长春燃气	1月15日	<p>公司预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的净利润-3,306.73 万元左右，与 2023 年同期-6,772.08 万元相比，减亏 3,465.35 万元左右。预计 2024 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益后的净利润-6,689.47 万元左右</p>
业绩快报	佛燃能源	1月13日	<p>公司 2024 年营业总收入 315 亿元，同比增长 23.52%，净利润 8.48 亿元，同比增长 0.44%，扣非净利 8.07 亿元，同比增长 13.72%，公司总资产为 193 亿元，较期初增长 9.98%；公司股本为 12.98 亿股，较期初增长 31.54%，归属于上市公司股东的每股净资产为 6.63 元，较期初增长 28.76%。</p>
停牌	ST 旭蓝	1月17日	<p>公司非经营性资金占用金额 75.27 亿元，清收未有实质性进展，未能在整改期限届满前完成全部整改。公司股票已自 2025 年 1 月 6 日开市起被深交所实施停牌，停牌期限不超过两个月。</p>
上市公告	中国核电	1月13日	<p>公司于 2025 年 1 月 10 日完成向特定对象发行 A 股股票，公司控股股东中国核工业集团有限公司（以下简称中核集团）、全国社会保障基金理事会（以下简称社保基金会）以现金方式一次性全额认购本次发行的 A 股股票，发行数量为 1,684,717,207 股，发行价格为 8.31 元/股。</p>
融资	大唐发电	1月13日	<p>公司已于 2025 年 1 月 10 日完成了“大唐国际发电股份有限公司 2025 年度第一期超短期融资券”（“本期超短期融资券”）的发行。本期超短期融资券的发行额为人民币 20 亿元，期限为 90 天，单位面值为人民币 100 元，票面利率为 1.56%。</p>
融资	大唐新能源	1月13日	<p>公司于 2025 年 1 月 13 日完成本公司 2025 年可续期公司债券（第一期）（「本期公司债券」）的公开发行及收到本期发行的募资金。本期公司债券最终发行规模为人民币 20 亿元，基础期限为 3 年，票面金额为人民币 100 元，发行利息为 1.85%。起息日期为 2025 年 1 月 13 日</p>
融资	深圳燃气	1月14日	<p>公司于 2023 年 6 月 26 日完成 50 亿元人民币的中期票据注册，并在 2025 年 1 月 14 日完成“深圳市燃气集团股份有限公司 2025 年度第一期中期票据”的发行，发行总额 15 亿元，票面价格为人民币 100 元，票面利率 1.95%，起息日期为 2025 年 1 月 14 日</p>
融资	华电国际	1月14日	<p>公司已于近日完成了华电国际电力股份有限公司 2024 年度第四期超短期融资券（“本期债券”）的发行。本期债券发行金额为 20 亿元人民币，期限为 84 天，单位面值为 100 元人民币，发行票面利率为 1.65%。</p>

融资	佛燃能源	1月14日	<p>近日,公司完成了2025年度第一期中期票据(以下简称“本期债券”)的发行,本次发行规模为5亿元人民币,期限3年,起息日为2025年1月14日,兑付日为2028年1月14日,发行价格100元人民币,票面利率1.97%。</p>
融资	华能国际	1月15日	<p>公司已于近日完成了华能国际电力股份有限公司2025年度第一期中期票据(“本期债券”)的发行。本期债券发行额为20亿元人民币,期限为十年,单位面值为100元人民币,发行利率为2.00%</p>
融资	龙源电力	1月15日	<p>公司已于2025年1月14日发行了2025年度第一期超短期融资券,发行总额20亿元,人民币期限177天,起息日2025年1月15日,发行价格为100元人民币,票面利率为1.67%</p>
融资	珠海港	1月17日	<p>公司于近日完成珠海港股份有限公司2025年度第二期超短期融资券发行,发行总额6亿元,期限222天,发行利率1.81%。</p>
经营数据	陕西能源	1月13日	<p>公司统计,2024年第四季度,公司实现发电量135.64亿千瓦时,同比增长17.69%,上网电量127.25亿千瓦时,同比增长18.10%,原煤产量592.88万吨,同比增长-2.19%,自产煤外销量237.04万吨,同比增长27.08%。</p>
经营数据	龙源电力	1月13日	<p>公司2024年12月完成发电量6,728,882兆瓦时,较2023年同期同比下降13.07%。截至2024年12月31日,本公司2024年累计完成发电量75,546,209兆瓦时,较2023年同期同比下降0.89%。</p>
经营数据	华能国际	1月14日	<p>2024年第四季度,公司中国境内各运行电厂完成上网电量1,116.99亿千瓦时,同比增长1.11%;2024年全年,公司中国境内各运行电厂完成上网电量4,529.39亿千瓦时,同比增长1.13%;2024年全年公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为494.26元/兆瓦时,同比下降2.85%。2024年全年,公司市场化交易电量比例为87.35%,比2023年同期下降1.05个百分点。</p>
经营数据	节能风电	1月15日	<p>截至2024年12月31日,公司累计完成发电量1,224,148万千瓦时,较2023年同期增长0.28%。其中陆上风电完成发电量1,141,166万千瓦时,海上风电完成发电量82,982万千瓦时。</p>
经营数据	建投能源	1月15日	<p>2024年第四季度公司完成发电量138.35亿千瓦时,同比增长5.52%,完成上网电量128.94亿千瓦时,同比增长5.57%。2024年,公司累计完成发电量542.55亿千瓦时,同比增长21.35%,累计完成上网电量503.66亿千瓦时,同比增长21.32%。根据初步统计,2024年第四季度公司完成供热量2757.3万吉焦,同比减少4.28%,其中居民供热量完成2591.23万吉焦,同比减少6.21%,工业供热量完成166.07万吉焦,同比增长40.96%。2024年,公司累计完成供热量7166.6万吉焦,同比增长12.83%。</p>
经营数据	国投电力	1月15日	<p>2024年10-12月,公司境内控股企业累计完成发电量385.76亿千瓦时,上网电量376.09亿千瓦时,与2023年同期相比分别减少5.39%和5.36%。2024年1-12月,公司境内控股企业累计完成发电量1718.53亿千瓦时,上网电量1675.18亿千瓦时,与2023年同期相比分别增加6.23%和6.39%。2024年10-12月,公司境内控股企业平均上网电价0.360元/千瓦时,与2023年同期相比减少2.96%。2024年1-12月,公司境内控股企业平均上网电价0.359元/千瓦时,与2023年同期相比减少4.01%。</p>

经营数据	申能股份	1月16日	2024年公司控股发电企业完成发电量586.23亿千瓦时,同比增加6.4%。2024年,公司控股发电企业上网电量562.79亿千瓦时,上网电价均价0.511元/千瓦时(含税),参与市场交易电量428.58亿千瓦时。根据公司统计,2024年1-12月,公司完成合并口径发电量771.47亿千瓦时,同比上升2.27%;上网电量738.77亿千瓦时,同比上升2.33%;上网电价均价(含税)0.61元/千瓦时。2024年1-12月,公司市场交易结算电量528.76亿千瓦时。
经营数据	上海电力	1月17日	2024年10-12月,公司合并口径发电企业累计完成发电量53.00亿千瓦时,上网电量(含光伏发电售电量)50.85亿千瓦时,与2023年同期相比分别下降19.92%和19.30%。2024年1-12月,公司合并口径发电企业累计完成发电量239.00亿千瓦时,上网电量(含光伏发电售电量)228.73亿千瓦时,与2023年同期相比分别增长1.09%和1.95%。
经营数据	广州发展	1月17日	2024年全年,公司全资及控股发电企业按合并报表口径完成发电量17,395,249.39万千瓦时,上网电量16,471,082.62万千瓦时,同比分别上涨6.56%和6.60%。
经营数据	浙能电力	1月17日	初步统计,公司2024年度累计完成发电量108.73亿千瓦时,同比增加19.93%。其中,风电完成发电量70.49亿千瓦时,同比下降9.00%;光伏完成发电量36.98亿千瓦时,同比增加200.90%。2024年度,公司累计完成上网电量105.64亿千瓦时,同比增长20.10%。
关联交易	蓝天然气	1月15日	公司拟与河南汇融资产私募基金管理有限公司及河南燃气集团有限公司共同成立河南汇融燃气并购产业投资基金合伙企业(有限合伙)。有限合伙作为私募基金,募集规模为人民币10亿元。
股东减持	百川能源	1月14日	2024年12月31日-2025年1月13日,曹飞先生通过集中竞价减持公司股份2,436,000股,通过大宗交易减持公司股份2,500,000股,持股数量由98,578,378股减少至93,642,378股,持股比例由7.35%减少至6.98%。
对外投资	国电电力	1月16日	项目名称:沙特第五轮萨达维200万千瓦光伏项目(以下简称“项目”)。项目内容:项目位于沙特东部省份萨达维市,装机容量200万千瓦,项目系统方案、送出工程、厂址及用地、投资架构等前期工作已落实。项目投资:项目由国电电力发展股份有限公司(以下简称“公司”)全资子公司国电电力香港海外投资有限公司(以下简称“国电电力香港公司”)与阿布扎比未来能源公司、韩国电力公司投资建设,国电电力香港公司参股比例40%。项目动态总投资111,169.38万美元,资本金比例约32.38%,按照动态总投资及股比计算,公司将向国电电力香港公司划拨资本金约14,398.66万美元。
担保	晶科科技	1月17日	被担保人名称:公司及其全资下属公司 本次担保金额及已实际为其提供的担保余额:近期为被担保人提供新增担保的本金合计不超过人民币86,360.47万元 截至本公告披露日,公司及其全资子公司为上述被担保人提供担保的余额合计为150,136.48万元(含本次)
担保	天富能源	1月14日	公司本次为天富集团提供担保21,000万元,截至公告披露日,本公司累计对外担保余额为663,200万元,其中为天富集团及其关联企业提供担保余额为594,000万元。公司为间接控股股东天富集团提供担保金额合计不超过14.30亿元,用于其银行贷款、融资租赁借款及信托

贷款等各类借款事项，其中：为天富集团在新疆银行申请不超过 3.30 亿元借款提供担保。截至公告披露日，公司为天富集团在新疆银行已提供担保 2.10 亿元（含本次担保）。

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>