

分析师：陈拓  
登记编码：S0730522100003  
chentuo@ccnew.com

# 漳州核电及 TB、硬梁包水电机组陆续投产

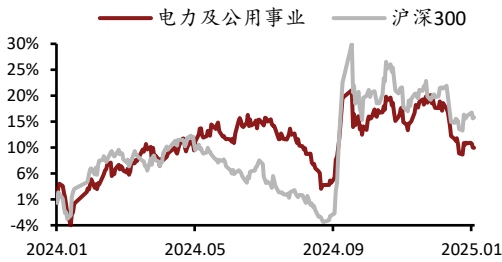
——电力及公用事业行业月报

## 证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

电力及公用事业相对沪深 300 指数表现

发布日期：2025 年 01 月 24 日



资料来源：中原证券，聚源

### 相关报告

《电力及公用事业行业月报：11 月水电发电量降幅收窄，核电发电量增速加快》  
2024-12-26

《电力及公用事业行业点评报告：2025 年新能源装机将保持高速增长，积极拥抱低估值和高分红的红利资产》  
2024-12-18

《电力及公用事业行业年度策略：做耐心资本，长期拥抱价值》  
2024-12-02

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

### 投资要点：

- **行情回顾：**2025 年 1 月电力及公用事业指数表现弱于市场。截至 2025 年 1 月 23 日，本期中信电力及公用事业指数下跌 5.74%，跑输沪深 300 (-3.33%) 2.41 个百分点。

- **全国电力供需情况**

**需求端：**2024 年 12 月份全社会用电量 8835 亿千瓦时，同比增长 3.2%，增速较上月提升 0.4 个百分点。2024 年，全社会用电量累计 98521 亿千瓦时，同比增长 6.8%，增速较 2023 年提升 0.1 个百分点。2024 年第三产业和城乡居民用电量增速较高，达到 10% 左右。第一产业用电量 1357 亿千瓦时，同比增长 6.3%；第二产业用电量 63874 亿千瓦时，同比增长 5.1%；第三产业用电量 18348 亿千瓦时，同比增长 9.9%；城乡居民生活用电量 14942 亿千瓦时，同比增长 10.6%。

**供给端：**2024 年 12 月份，规上工业发电量 8462 亿千瓦时，同比增长 0.6%，增速比 11 月份下降 0.3 个百分点。2024 年，规上工业发电量 94181 亿千瓦时，同比增长 4.6%。2024 年，规上工业火电发电量 63437.7 亿千瓦时，同比增长 1.5%，发电量占比 67.36%；规上工业水电发电量 12742.5 亿千瓦时，同比增长 10.7%，发电量占比 13.53%；规上工业核电发电量 4449 亿千瓦时，同比增长 2.7%，发电量占比 4.72%；规上工业风电发电量 9360.5 亿千瓦时，同比增长 11.1%，发电量占比 9.94%；规上工业太阳能发电量 4190.8 亿千瓦时，同比增长 28.2%，发电量占比 4.45%。

**装机容量：**新能源装机占比提升至 42.09%。截至 2024 年 12 月底，全国累计发电装机容量约 33.5 亿千瓦，同比增长 14.6%。其中，太阳能发电装机容量 8.9 亿千瓦，同比增长 45.2%；风电装机容量约 5.2 亿千瓦，同比增长 18.0%；火电装机容量 14.4 亿千瓦，同比增长 3.8%；水电装机容量 4.4 亿千瓦，同比增长 3.2%；核电装机容量 6083 万千瓦，同比增长 6.9%。

- **煤炭量价情况**

**量：**2024 年 12 月份，规上工业原煤产量 4.4 亿吨，同比增长 4.2%，增速比 11 月份提升 2.4 个百分点。进口煤炭 5235 万吨，同比增长 10.9%，增速比 11 月份降低 15.5 个百分点。2024 年，规上工业原煤产量 47.6 亿吨，同比增长 1.3%。进口煤炭 5.4 亿吨，同比增长 14.4%。

**价:** 煤价延续小幅震荡。2025年1月23日, 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为753元/吨, 本月下跌1.57%。2025年1月23日, 焦煤现货领先价格为1054元/吨, 本月上涨1.35%。

**库存:** 本月主流港口煤炭平均库存持续降低。2025年1月20日, 主流港口煤炭库存合计6852.4万吨, 本月以来减少157.2万吨。

#### ● 天然气量价情况

**量:** 2024年12月份, 规上工业天然气产量218亿立方米, 同比增长3.6%, 增速比11月份提升0.5个百分点。进口天然气1156万吨, 同比下降7.9%, 增速较11月份下降6.9个百分点。2024年, 规上工业天然气产量2464亿立方米, 同比增长6.2%。进口天然气13169万吨, 同比增长9.9%。2024年12月, 全国天然气表观消费量378.4亿立方米, 同比增长0.5%, 增速较11月份由降转升。2024年, 全国天然气表观消费量4260.5亿立方米, 同比增长8%。

**价:** 本月国际天然气价延续上涨势头, 国内气价下跌。2025年1月23日, 纽约商业交易所天然气期货收盘价(连续)为3.94美元/百万英热, 本月上涨8.45%。2025年1月23日, 中国液化天然气出厂价格指数为4313元/吨, 本月下跌5.19%。

#### ● 河南省月度电力供需情况

**需求端:** 2024年12月份, 河南全省全社会用电量380.17亿千瓦时, 同比下降1.58%, 增速较11月份下降0.72个百分点; 2024年, 全省累计用电量4319.94亿千瓦时, 同比增加5.63%。

**供给端:** 2024年12月份, 全省发电量327.45亿千瓦时, 同比下降2.06%, 增速较11月份下降1.93个百分点; 2024年, 全省累计发电量3731.35亿千瓦时, 同比增加8.7%。分发电类型看, 2024年, 水电累计发电量146.08亿千瓦时, 同比增长12.8%, 占比3.91%; 火电累计发电量2710.96亿千瓦时, 同比增长5.7%, 占比72.65%; 风电累计发电量449.28亿千瓦时, 同比增长10.33%, 占比12.04%; 太阳能累计发电量425.03亿千瓦时, 同比增长28.3%, 占比11.39%。

**装机容量:** 全省新能源装机合计占比45%。截至2024年12月底, 全省装机容量14831万千瓦, 同比装机增加915万千瓦。其中水电装机563万千瓦, 占比3.8%; 火电装机7421万千瓦, 占比50.1%; 风电装机2334万千瓦, 占比15.7%; 太阳能装机4349万千瓦, 占比29.3%; 储能装机164万千瓦, 占比1.1%。

- **维持“强于大市”的投资评级。** 基于行业估值水平、业绩增长预期及发展前景, 维持电力及公用事业行业“强于大市”的投资评级。建议持续关注盈利能力稳健、高股息率、防御属性较强的大型水电、核电企业。

**风险提示:** 火电燃料成本波动风险; 水电来水不及预期风险; 新能源市场竞争加剧风险; 市场化交易电价下滑风险; 运营效率提升不及预期; 成本管控不及预期; 其他不可预测风险。

## 内容目录

1. 行情回顾.....	5
2. 行业供需及产业链量价 .....	6
2.1. 电力消费情况.....	6
2.2. 电力供应情况.....	7
2.3. 产业链量价.....	9
2.4. 长江三峡水情.....	12
2.5. 电力市场数据.....	13
3. 河南省月度电力供需情况.....	13
4. 行业和公司要闻 .....	15
4.1. 行业动态和要闻 .....	15
4.2. 公司动态和要闻 .....	16
5. 投资评级及主线.....	17
6. 风险提示.....	18

## 图表目录

图 1: 电力及公用事业指数相对于沪深 300 表现.....	5
图 2: 电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%).....	5
图 3: 电力及公用事业月度涨幅居前、后个股 (%) .....	5
图 4: 我国全社会用电量月度走势 .....	6
图 5: 我国全社会用电量年度走势 .....	6
图 6: 第一产业用电量月度走势.....	6
图 7: 第二产业用电量月度走势.....	6
图 8: 第三产业用电量月度走势.....	7
图 9: 城乡居民生活用电量月度走势.....	7
图 10: 规上工业发电量年度走势 .....	8
图 11: 规上工业发电量月度走势 .....	8
图 12: 规上工业火电发电量月度走势.....	8
图 13: 规上工业水电发电量月度走势.....	8
图 14: 规上工业核电发电量月度走势.....	8
图 15: 规上工业风电发电量月度走势.....	9
图 16: 规上工业太阳能发电量月度走势.....	9
图 17: 我国主要发电类型累计装机容量占比.....	9
图 18: 规上工业原煤月度产量及增速.....	10
图 19: 煤炭月度进口数量及增速.....	10
图 20: 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价(元/吨).....	10
图 21: 中国焦煤现货领先价格(元/吨).....	10
图 22: 主流港口煤炭库存情况(万吨) .....	11
图 23: 规上工业天然气产量月度走势.....	11
图 24: 天然气进口月度走势 .....	11
图 25: 全国天然气表观消费量月度走势.....	12
图 26: NYMEX 天然气期货收盘价(美元/百万英热).....	12
图 27: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨) .....	12
图 28: 三峡入库流量日行情(立方米/秒) .....	13
图 29: 三峡出库流量日行情(立方米/秒).....	13

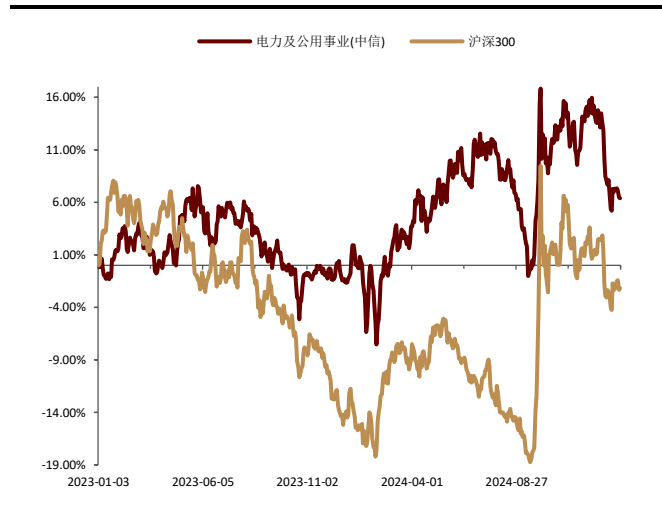
图 30: 2025 年 1 月全国各地工商业代理购电价格 (元/兆瓦时) .....	13
图 31: 河南省月度用电量及增速 .....	14
图 32: 河南省月度发电量及增速 .....	14
图 33: 河南省 2024 年各类电源发电量占比 .....	14
图 34: 河南省主要发电类型累计装机容量占比 .....	15
图 35: 电力及公用事业市盈率估值情况 .....	17
图 36: 电力及公用事业市净率估值情况 .....	17
表 1: 行业动态和要闻回顾 .....	15
表 2: 公司动态和要闻回顾 .....	16

## 1. 行情回顾

2025年1月电力及公用事业指数表现弱于市场。根据Wind数据，截至2025年1月23日，本期中信电力及公用事业指数下跌5.74%，跑输沪深300(-3.33%) 2.41个百分点。

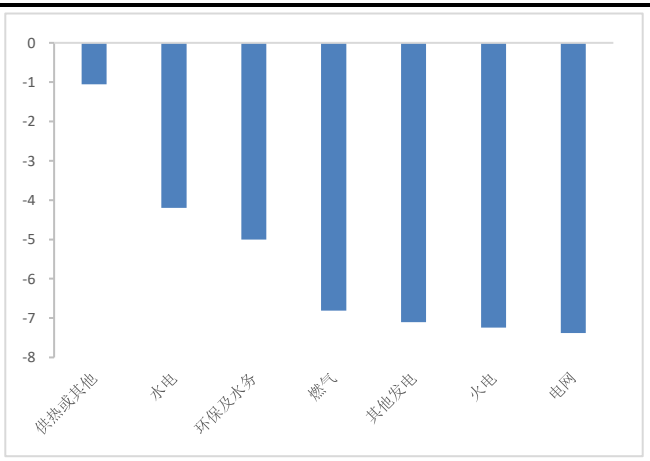
本月各子行业指数均下跌，仅小部分个股获得正收益。子行业方面，截至2025年1月23日收盘，1月涨跌幅排名依次为：供热或其他(-1.05%)、水电(-4.20%)、环保及水务(-5.00%)、燃气(-6.81%)、其他发电(-7.10%)、火电(-7.24%)、电网(-7.38%)。行业230只A股33只上涨，4只收平，193只下跌。月度涨幅前5的个股依次为联合水务(20.12%)、新中港(16.20%)、聚光科技(13.00%)、亨通股份(10.59%)、京源环保(8.85%)；跌幅前5个股依次为中材节能(-29.52%)、海天股份(-23.63%)、飞马国际(-22.18%)、立新能源(-21.73%)、西昌电力(-17.93%)。

图 1：电力及公用事业指数相对于沪深 300 表现



资料来源：Wind，中原证券研究所

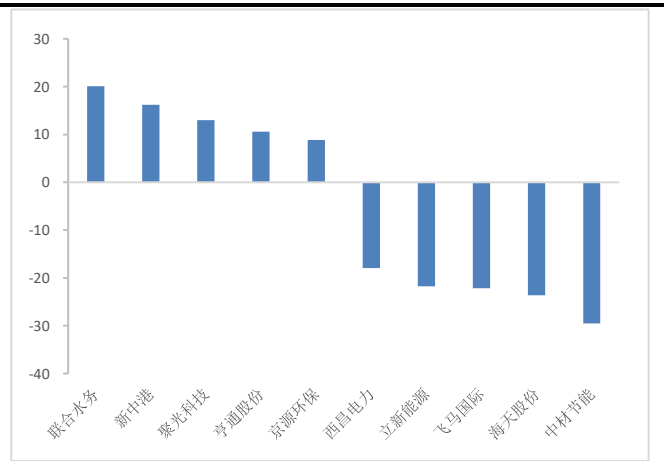
图 2：电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

时间周期：2025.1.1-1.23

图 3：电力及公用事业月度涨幅居前、后个股(%)



资料来源：Wind，中原证券研究所

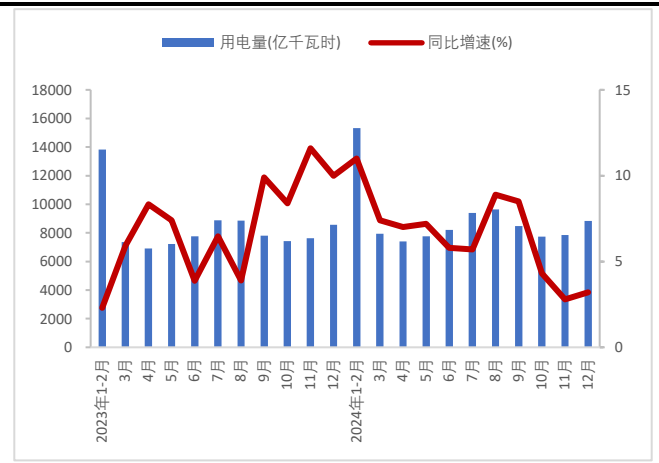
时间周期 2025.1.1-1.23

## 2. 行业供需及产业链量价

### 2.1. 电力消费情况

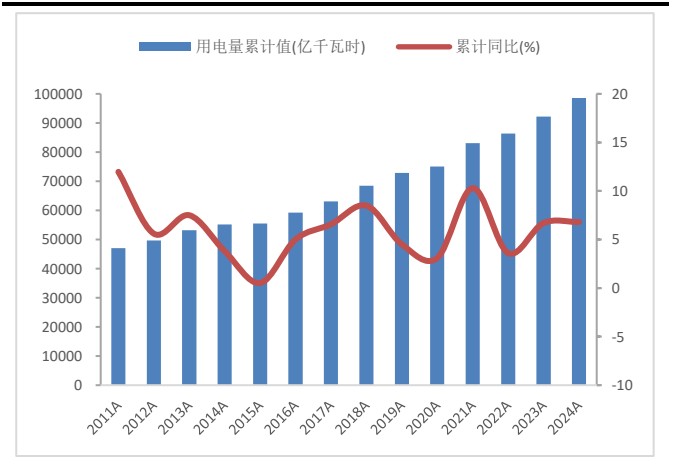
2024 年全年用电量同比增长 6.8%，增速较 2023 年提升 0.1 个百分点。根据国家能源局数据，2024 年 12 月份全社会用电量 8835 亿千瓦时，同比增长 3.2%，增速较上月提升 0.4 个百分点。2024 年，全社会用电量累计 98521 亿千瓦时，同比增长 6.8%。

图 4：我国全社会用电量月度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

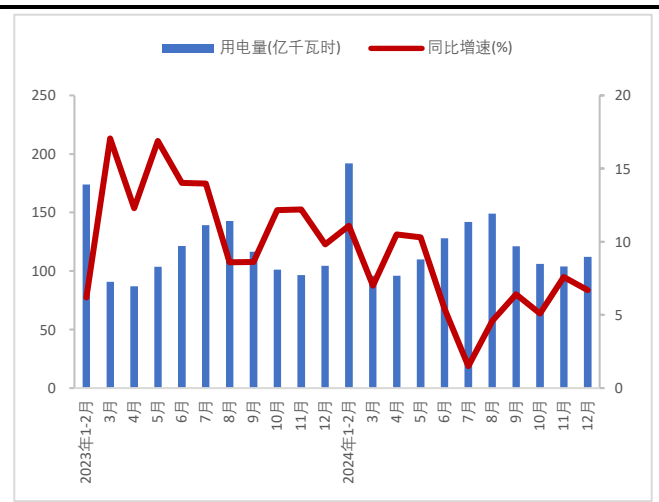
图 5：我国全社会用电量年度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

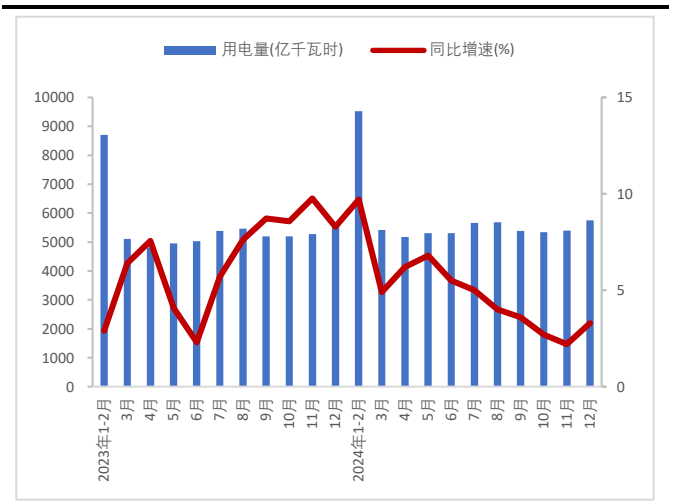
2024 年第三产业和城乡居民用电量增速较高，达到 10% 左右。从分产业用电量看，2024 年 12 月份，第一产业用电量 112 亿千瓦时，同比增长 7.6%，增速较上月下降 0.9 个百分点；第二产业用电量 5752 亿千瓦时，同比增长 3.3%，增速较上月上升 1.1 个百分点；第三产业用电量 1650 亿千瓦时，同比增长 4.8%，增速较上月上升 0.1 个百分点；城乡居民生活用电量 1321 亿千瓦时，同比增长 0.2%，增速较上月下降 2.7 个百分点。2024 年，第一产业用电量 1357 亿千瓦时，同比增长 6.3%；第二产业用电量 63874 亿千瓦时，同比增长 5.1%；第三产业用电量 18348 亿千瓦时，同比增长 9.9%；城乡居民生活用电量 14942 亿千瓦时，同比增长 10.6%。

图 6：第一产业用电量月度走势



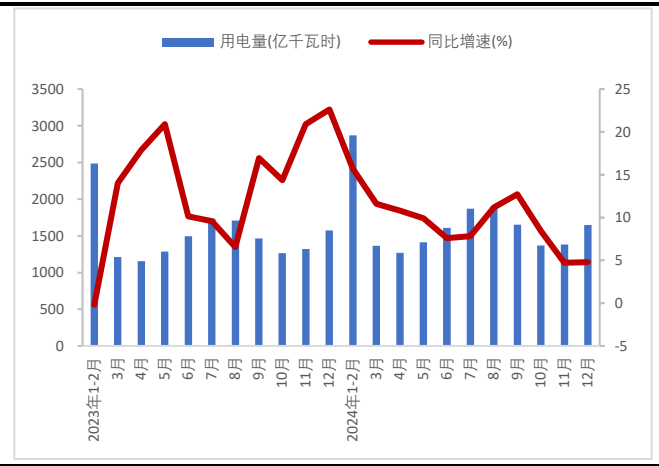
资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 7：第二产业用电量月度走势



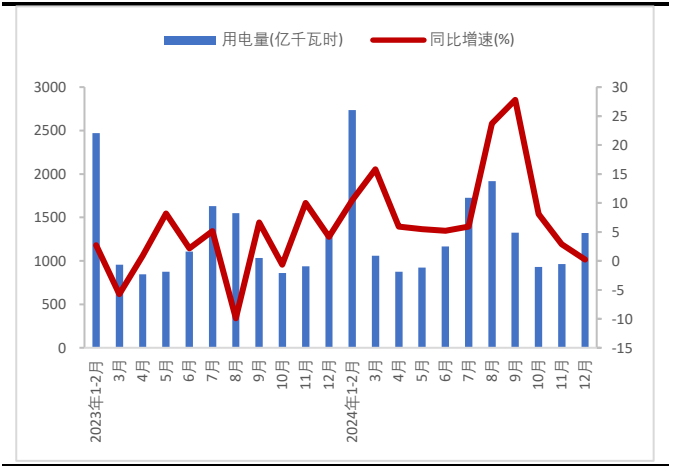
资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 8：第三产业用电量月度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 9：城乡居民生活用电量月度走势



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

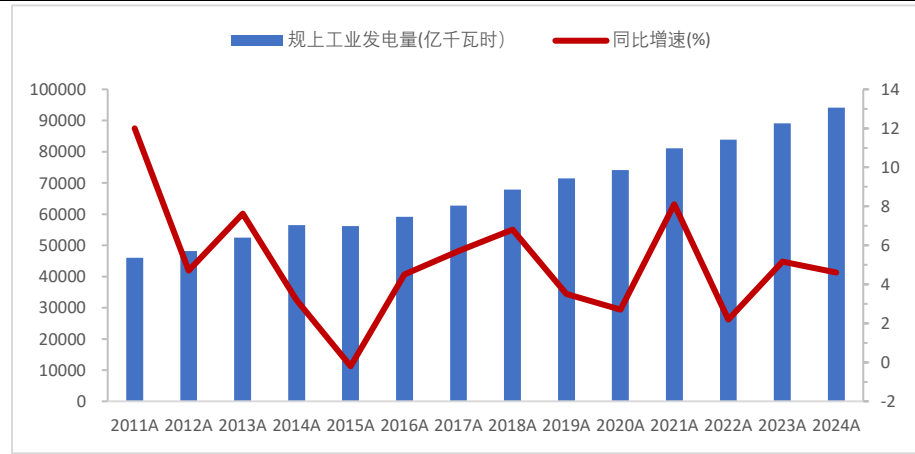
## 2.2. 电力供应情况

**2024 年全年发电量同比增长 4.6%。**根据国家统计局数据，2024 年 12 月份，规上工业发电量 8462 亿千瓦时，同比增长 0.6%，增速比 11 月份下降 0.3 个百分点。2024 年，规上工业发电量 94181 亿千瓦时，同比增长 4.6%。

**2024 年 12 月份，规上工业核电、太阳能发电增速加快，火电由增转降，水电、风电由降转增。**分品种看，规上工业火电发电量 5975 亿千瓦时，同比下降 2.6%，11 月份为增长 1.4%；规上工业水电发电量 827 亿千瓦时，同比增长 5.5%，11 月份为下降 1.9%；规上工业核电发电量 424 亿千瓦时，同比增长 11.4%，增速比 11 月份加快 8.3 个百分点；规上工业风电发电量 921 亿千瓦时，同比增长 6.6%，11 月份为下降 3.3%；规上工业太阳能发电量 315 亿千瓦时，同比增长 28.5%，增速比 11 月份加快 18.2 个百分点。

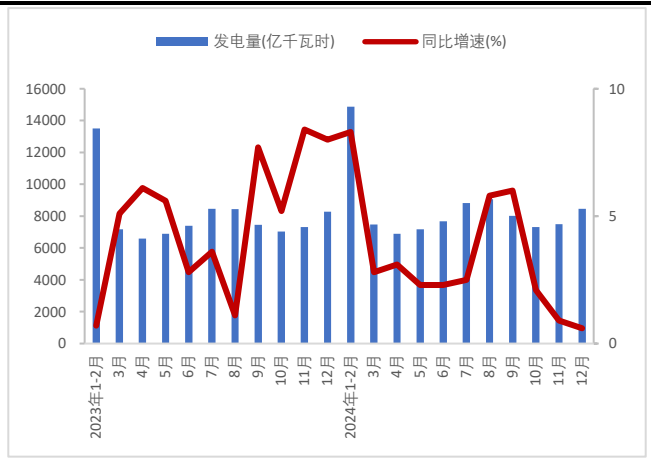
**2024 年，火电发电量占比 67.36%。**2024 年，规上工业火电发电量 63437.7 亿千瓦时，同比增长 1.5%，发电量占比 67.36%；规上工业水电发电量 12742.5 亿千瓦时，同比增长 10.7%，发电量占比 13.53%；规上工业核电发电量 4449 亿千瓦时，同比增长 2.7%，发电量占比 4.72%；规上工业风电发电量 9360.5 亿千瓦时，同比增长 11.1%，发电量占比 9.94%；规上工业太阳能发电量 4190.8 亿千瓦时，同比增长 28.2%，发电量占比 4.45%。

图 10：规上工业发电量年度走势



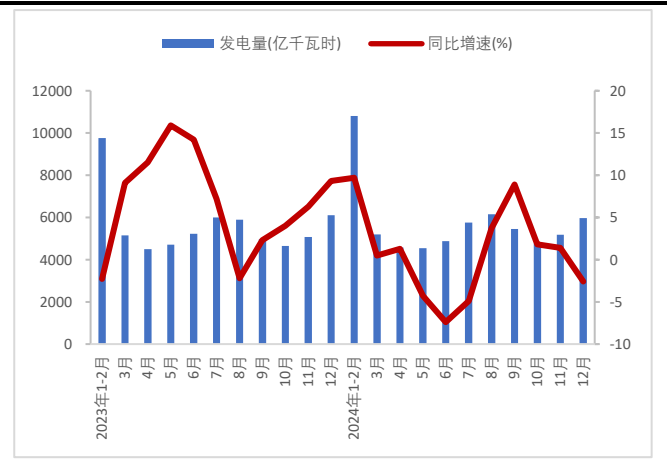
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 11：规上工业发电量月度走势



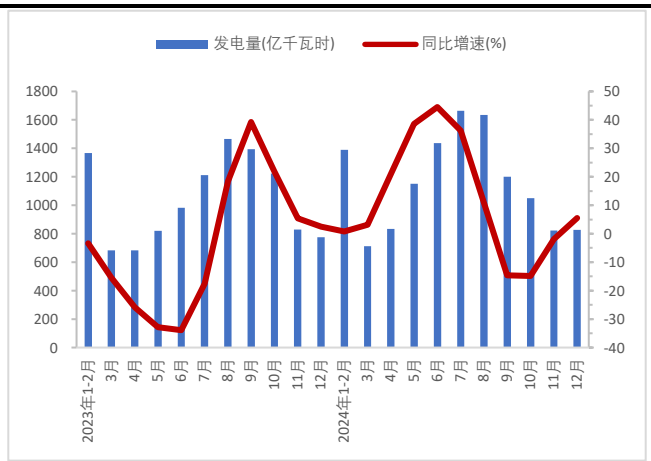
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 12：规上工业火电发电量月度走势



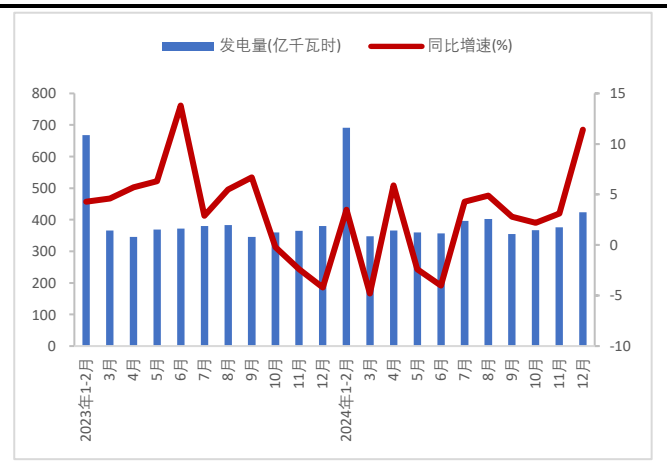
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 13：规上工业水电发电量月度走势



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

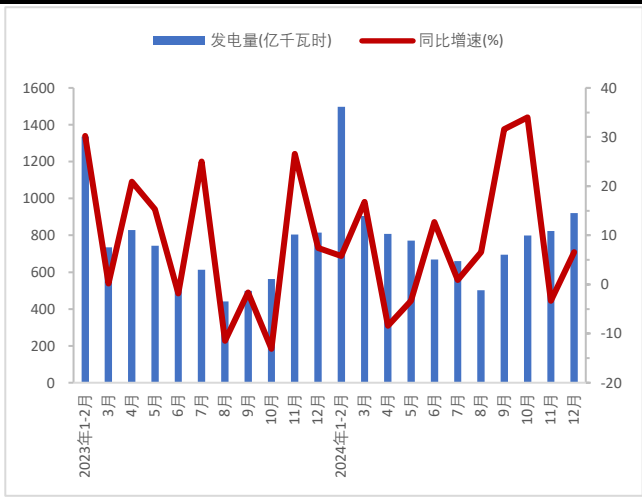
图 14：规上工业核电发电量月度走势



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

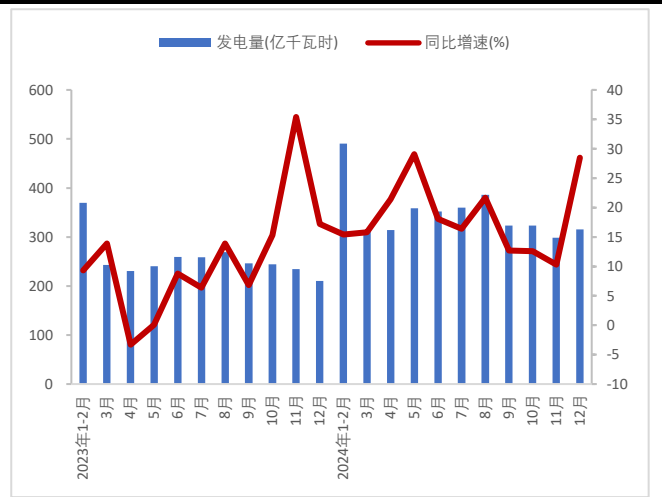


图 15: 规上工业风电发电量月度走势



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

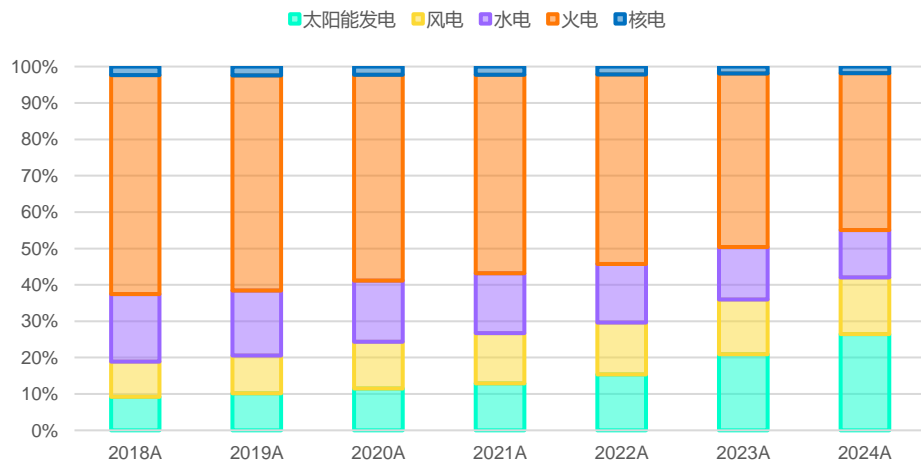
图 16: 规上工业太阳能发电量月度走势



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

**新能源装机占比提升至 42.09%。**根据国家能源局数据, 截至 2024 年 12 月底, 全国累计发电装机容量约 33.5 亿千瓦, 同比增长 14.6%。其中, 太阳能发电装机容量 8.9 亿千瓦, 同比增长 45.2%; 风电装机容量约 5.2 亿千瓦, 同比增长 18.0%; 火电装机容量 14.4 亿千瓦, 同比增长 3.8%; 水电装机容量 4.4 亿千瓦, 同比增长 3.2%; 核电装机容量 6083 万千瓦, 同比增长 6.9%。

图 17: 我国主要发电类型累计装机容量占比

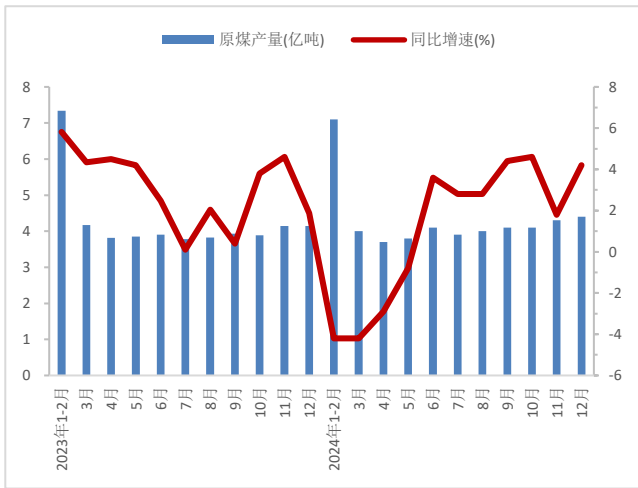


资料来源: 国家能源局, 中原证券研究所

### 2.3. 产业链量价

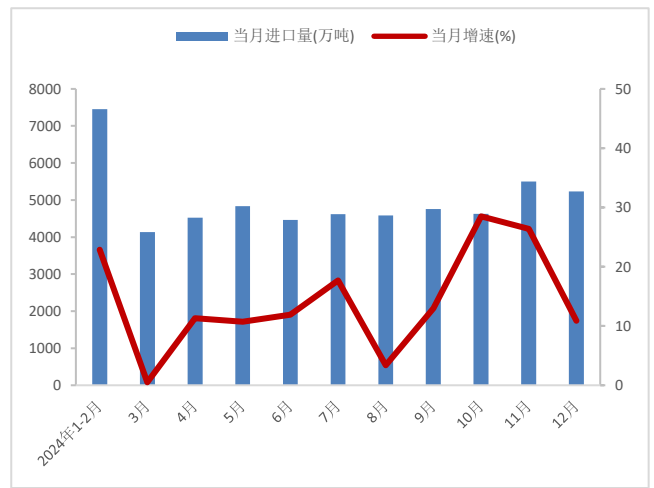
**原煤生产增速加快。**根据国家统计局数据, 2024 年 12 月份, 规上工业原煤产量 4.4 亿吨, 同比增长 4.2%, 增速比 11 月份提升 2.4 个百分点。进口煤炭 5235 万吨, 同比增长 10.9%, 增速比 11 月份降低 15.5 个百分点。2024 年, 规上工业原煤产量 47.6 亿吨, 同比增长 1.3%。进口煤炭 5.4 亿吨, 同比增长 14.4%。

图 18: 规上工业原煤月度产量及增速



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

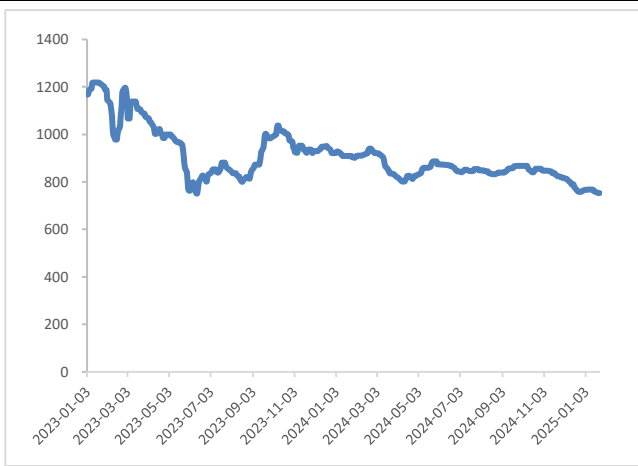
图 19: 煤炭月度进口数量及增速



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

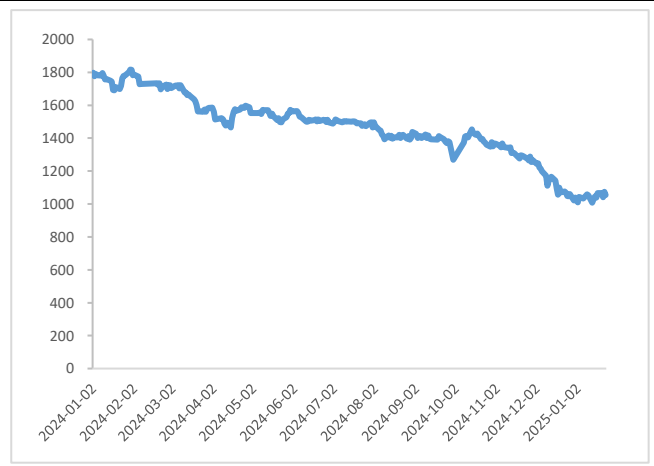
煤价延续小幅震荡。2025 年 1 月 23 日, 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为 753 元/吨, 本月下跌 1.57%。2025 年 1 月 23 日, 焦煤现货领先价格为 1054 元/吨, 本月上涨 1.35%。

图 20: 秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价(元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

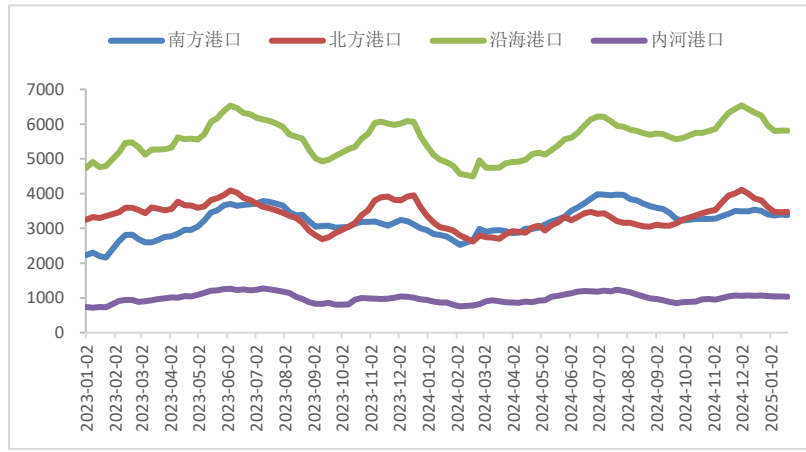
图 21: 中国焦煤现货领先价格(元/吨)



资料来源: Wind, 中原证券研究所

本月主流港口煤炭平均库存持续降低。2025 年 1 月 20 日, 主流港口煤炭库存合计 6852.4 万吨, 本月以来减少 157.2 万吨。其中南方港口煤炭库 3381.8 万吨, 本月以来减少 20 万吨; 北方港口煤炭库存 3470.6 万吨, 本月以来减少 137.2 万吨。沿海港口煤炭库存 5815.5 万吨, 本月以来减少 146.9 吨; 内河港口库存 1036.9 万吨, 本月以来减少 0.30 万吨。

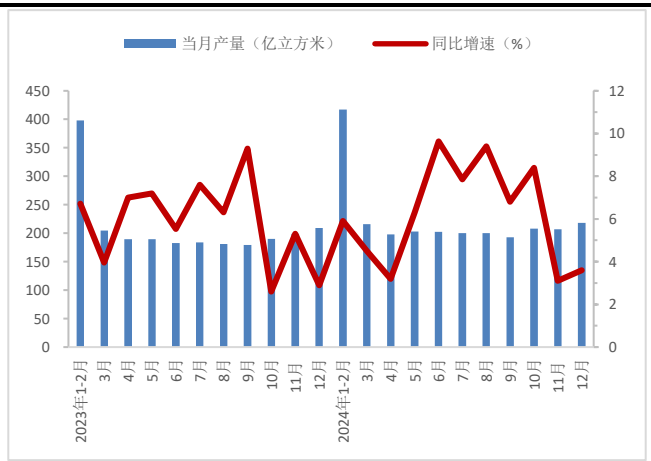
图 22：主流港口煤炭库存情况（万吨）



资料来源：煤炭市场网，中原证券研究所

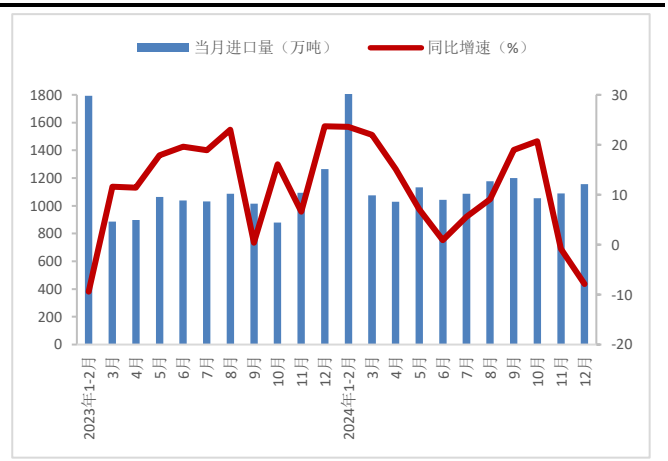
**天然气生产维持稳步增长。**2024 年 12 月份，规上工业天然气产量 218 亿立方米，同比增长 3.6%，增速比 11 月份提升 0.5 个百分点。进口天然气 1156 万吨，同比下降 7.9%，增速较 11 月份下降 6.9 个百分点。2024 年，规上工业天然气产量 2464 亿立方米，同比增长 6.2%。进口天然气 13169 万吨，同比增长 9.9%。

图 23：规上工业天然气产量月度走势



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

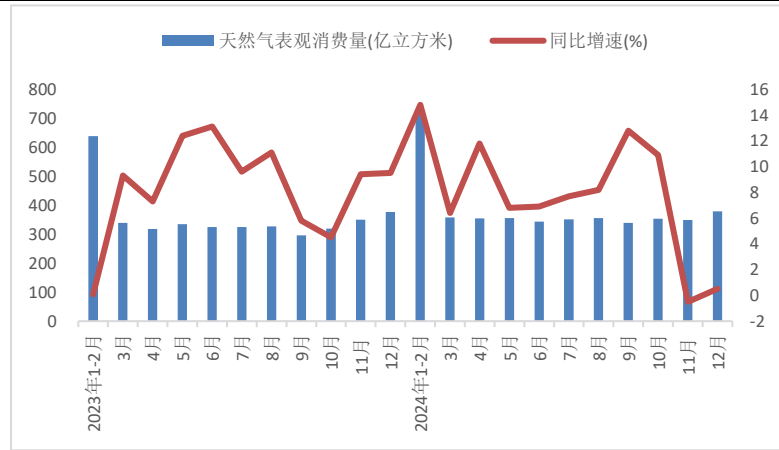
图 24：天然气进口月度走势



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

**2024 年我国天然气消费同比增长 8%。**根据国家发改委公布的《2024 年 12 份全国天然气运行快报》，2024 年 12 月，全国天然气表观消费量 378.4 亿立方米，同比增长 0.5%，增速较 11 月份由降转升。2024 年，全国天然气表观消费量 4260.5 亿立方米，同比增长 8%。

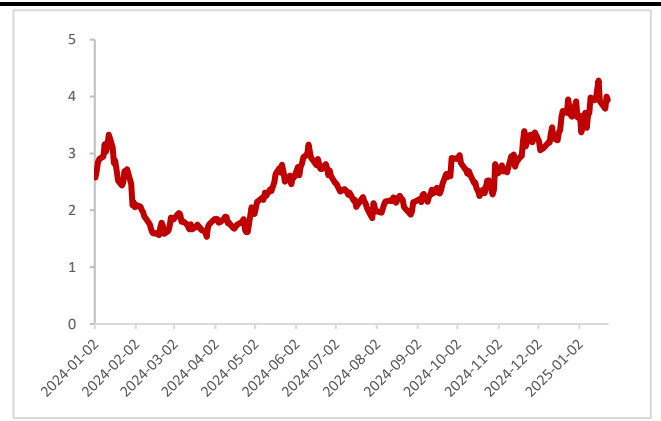
图 25: 全国天然气表观消费量月度走势



资料来源：国家发改委，中原证券研究所

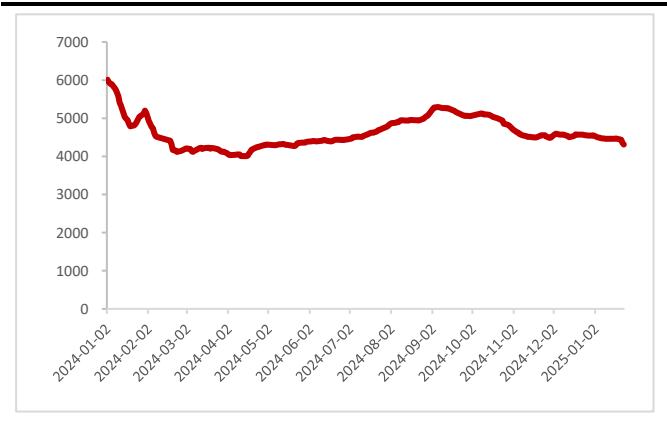
本月国际天然气价延续上涨势头，国内气价下跌。2025 年 1 月 23 日，纽约商业交易所天然气期货收盘价（连续）为 3.94 美元/百万英热，本月上涨 8.45%。2025 年 1 月 23 日，中国液化天然气出厂价格指数为 4313 元/吨，本月下跌 5.19%。

图 26: NYMEX 天然气期货收盘价(美元/百万英热)



资料来源：NYMEX，中原证券研究所

图 27: 中国液化天然气出厂价格指数（元/吨）

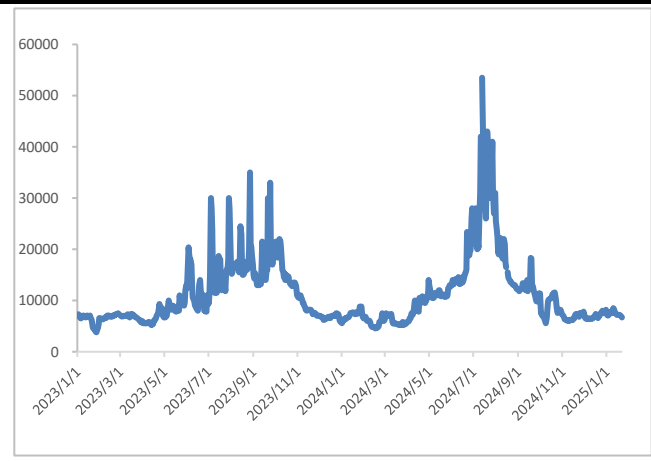


资料来源：上海石油天然气交易中心，中原证券研究所

## 2.4. 长江三峡水情

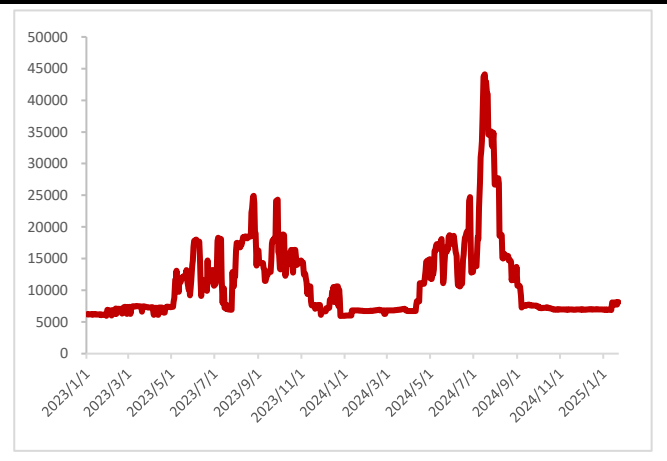
根据长江三峡通航管理局数据，2025 年 1 月 22 日，三峡入库流量为 6700 立方米/秒，出库流量为 8120 立方米/秒，1 月以来三峡入、出库日均流量较 2024 年同期日均流量分别增长 9.32%、16.21%。

图 28：三峡入库流量日行情（立方米/秒）



资料来源：长江三峡通航管理局，中原证券研究所

图 29：三峡出库流量日行情（立方米/秒）

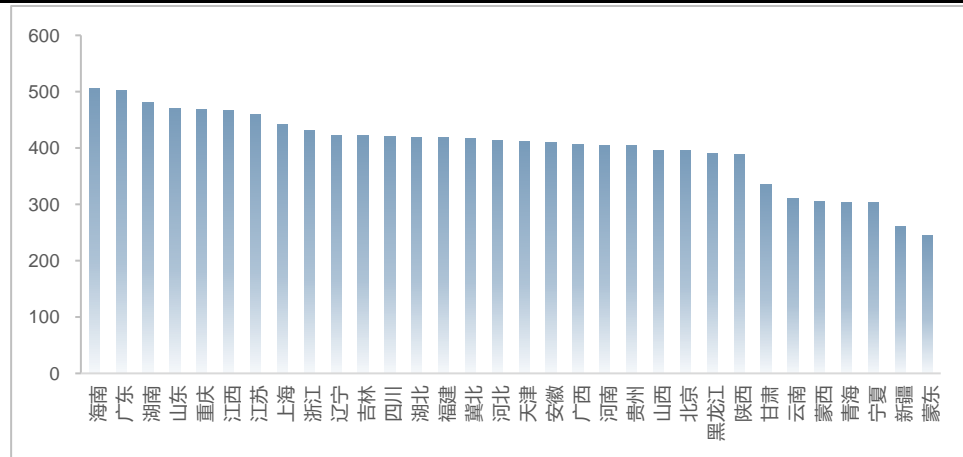


资料来源：长江三峡通航管理局，中原证券研究所

### 2.5. 电力市场数据

根据各地电力公司数据，2025 年 1 月代理购电价格排名前三的分别是海南（505.33 元/兆瓦时）、广东（502/兆瓦时）、湖南（480.86 元/兆瓦时），分别较 2024 年 12 月价格持平、减少 6.6 元/兆瓦时、上涨 14.47 元/兆瓦时；排名后三的分别是蒙东（245.321 元/兆瓦时）、新疆（259.947 元/兆瓦时）、宁夏（303 元/兆瓦时），分别较 2024 年 12 月上涨 3.36 元/兆瓦时、下跌 26.75 元/兆瓦时、上涨 0.3 元/兆瓦时。

图 30：2025 年 1 月全国各地工商业代理购电价格（元/兆瓦时）



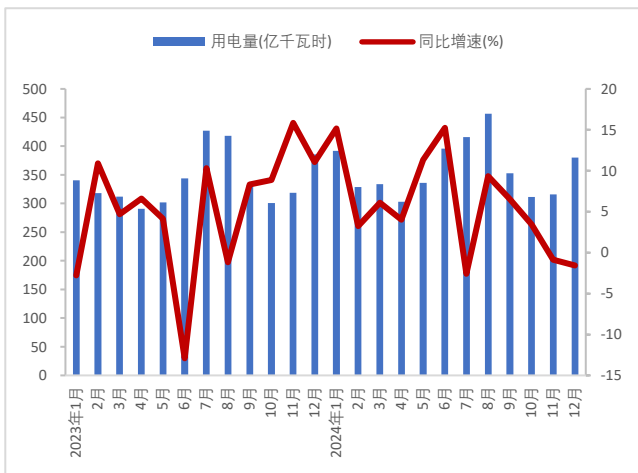
资料来源：国家电网各地区电力公司，中原证券研究所

### 3. 河南省月度电力供需情况

**2024 年全省全社会用电量同比增加 5.63%。**根据国家能源局数据，2024 年 12 月份，河南全省全社会用电量 380.17 亿千瓦时，同比下降 1.58%，增速较 11 月份下降 0.72 个百分点；2024 年，全省累计用电量 4319.94 亿千瓦时，同比增加 5.63%。

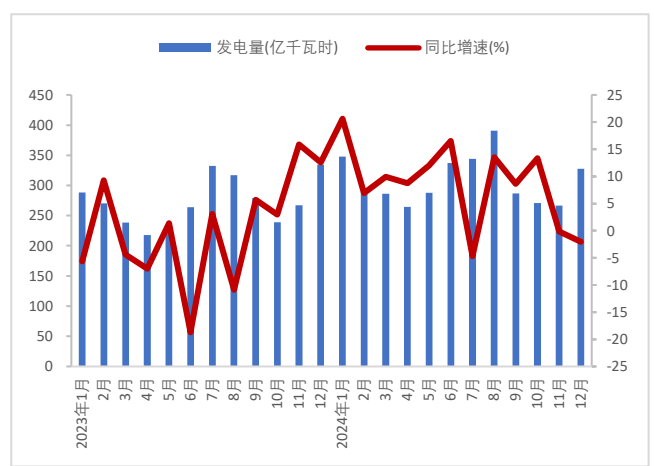
**2024 月年全省发电量同比增加 8.7%。**根据河南省统计局数据，2024 年 12 月份，全省发电量 327.45 亿千瓦时，同比下降 2.06%，增速较 11 月份下降 1.93 个百分点；2024 年，全省累计发电量 3731.35 亿千瓦时，同比增加 8.7%。

图 31：河南省月度用电量及增速



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

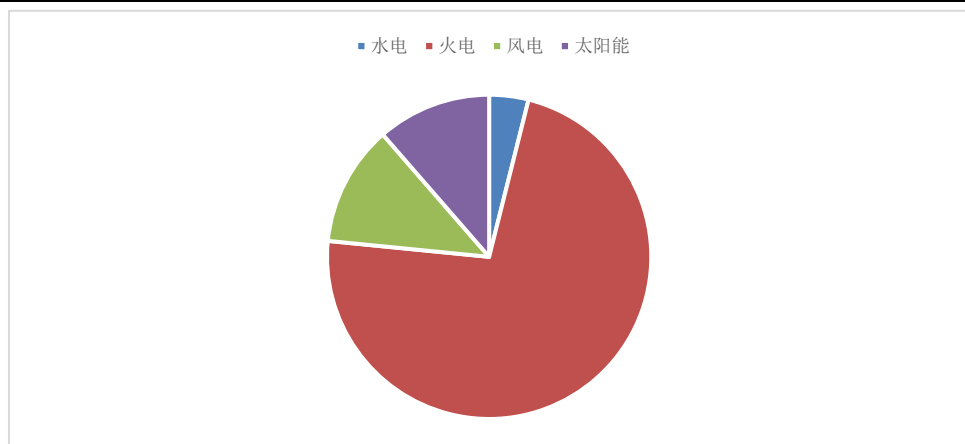
图 32：河南省月度发电量及增速



资料来源：河南省统计局，中原证券研究所

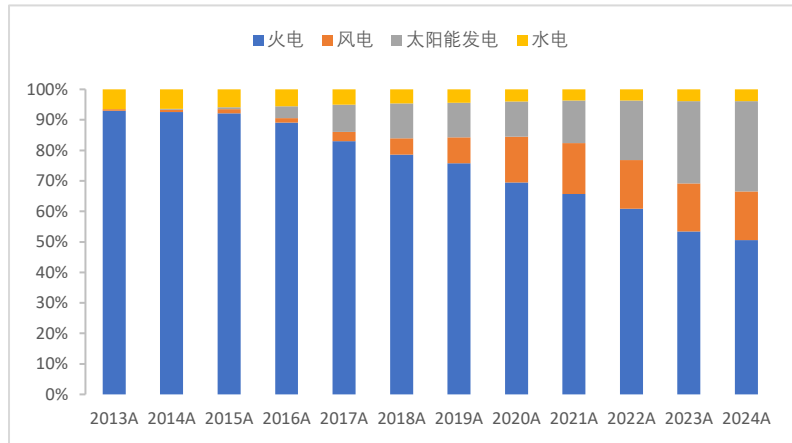
分发电类型看，2024 年 12 月份，水电发电量 10.24 亿千瓦时，同比下降 0.11%；火电发电量 251.22 亿千瓦时，同比下降 6.26%；风电发电量 36.33 亿千瓦时，同比增加 3.82%；太阳能发电量 29.66 亿千瓦时，同比增加 40.74%。2024 年，水电累计发电量 146.08 千瓦时，同比增长 12.8%，占比 3.91%；火电累计发电量 2710.96 千瓦时，同比增长 5.7%，占比 72.65%；风电累计发电量 449.28 千瓦时，同比增长 10.33%，占比 12.04%；太阳能累计发电量 425.03 千瓦时，同比增长 28.3%，占比 11.39%。

图 33：河南省 2024 年各类电源发电量占比



资料来源：河南省统计局，中原证券研究所

全省新能源装机合计占比 45%。截至 2024 年 12 月底，全省装机容量 14831 万千瓦，同比装机增加 915 万千瓦。其中水电装机 563 万千瓦，占比 3.8%；火电装机 7421 万千瓦，占比 50.1%；风电装机 2334 万千瓦，占比 15.7%；太阳能装机 4349 万千瓦，占比 29.3%；储能装机 164 万千瓦，占比 1.1%。

**图 34：河南省主要发电类型累计装机容量占比**


资料来源：国家能源局，中原证券研究所

## 4. 行业和公司要闻

### 4.1. 行业动态和要闻

**表 1：行业动态和要闻回顾**

时间	来源	主要内容
2025. 1. 1	新华社	俄罗斯天然气工业股份公司 1 月 1 日发表声明，因过境协议到期，自莫斯科时间 1 月 1 日早 8 时起终止过境乌克兰向欧洲输送天然气。声明说，由于乌克兰方面多次明确拒绝续签俄罗斯天然气过境乌克兰输往欧洲的协议，公司在法律和技术层面已不能继续经乌克兰向欧洲输送天然气。
2025. 1. 6	国家能源局	国家能源局《2025 年能源监管工作要点》发布。其中指出，建立健全与京津冀、长三角、粤港澳大湾区等国家重大战略相适应的区域电力市场交易机制，推动南方区域现货市场长周期连续试运行，进一步扩大长三角电力市场交易规模，研究建立西北、华中等区域电力互济交易机制。持续推进各省现货市场建设，2025 年底前实现省级现货市场基本全覆盖。
2025. 1. 6	国家发改委、国家能源局	《电力系统调节能力优化专项行动实施方案（2025—2027 年）》指出，到 2027 年，电力系统调节能力显著提升，各类调节资源发展的市场环境和商业模式更加完善，各类调节资源调用机制进一步完善。通过调节能力的建设优化，支撑 2025—2027 年年均新增 2 亿千瓦以上新能源的合理消纳利用，全国新能源利用率不低于 90%。
2025. 1. 6	河南省人民政府	《推动 2025 年第一季度经济“开门红”若干政策措施》指出，实施春节午间低谷工业电价政策，将 2025 年 1 月 28 日至 2025 年 2 月 6 日午间 11 时至 14 时调整为低谷时段，工业企业午间生产用电执行低谷电价政策，鼓励企业节日连续生产、多消纳新能源电量。
2025. 1. 7	国家发改委	国家发改委发布的《全国统一大市场建设指引（试行）》指出，建设全国统一的能源市场体系。要建立完善适应全国统一电力市场体系要求的规则制度体系，明确交易规则制定权限、适用范围和衔接不同交易规则等原则。应组织制定、修订完善适应本地区需求的交易规则或交易细则。要坚持总体融入的原则，因地制宜、厘清边界、模式引导、平衡利益，建立完善适应“全国一张网”建设运营的油气市场制度体系，促进基础设施公平开放，优化油气资源配置。
2025. 1. 9	国家发改委	国家发改主任郑栅洁在当日报的《人民日报》上发表署名文章指出，不折不扣做好 2025 年发展改革重点工作，提及：深化新能源上网电价市场化改革。积极稳妥推进碳达峰碳中和。抓好节能降碳十大行动，强化高质量发展用能保障。加快建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，建立健全地方碳考核、行业碳管控、企业碳管理、项目碳评价、产品碳足迹等政策机制。深入挖掘重点领域节能降碳潜力，大力推动节能降碳改造和用能设备更新。深入推进“三北”工程等生态保护修复重大工程建设。

2025. 1. 15	CNESA	储能国际峰会暨展览会 2025 新闻发布会暨 CNESA DataLink 2024 年度储能数据发布活动在北京举行。会议总结了 2024 年新型储能产业发展情况,并展望了 2025 年发展趋势。根据 CNESA DataLink 全球储能数据库不完全统计,截至 2024 年底,我国电力储能累计装机首超百吉瓦,达到 137.9GW。新型储能装机规模首次超过抽水蓄能,达到 78.3GW/184.2GWh,功率/能量规模同比增长 126.5%/147.5%。
2025. 1. 21	国际能源署	2024 年全球天然气消费量创历史新高,预计 2025 年全球天然气需求将进一步增长。国际能源署公布的初步估计数据显示,2024 年全球天然气消费量为 42120 亿立方米,较 2023 年增加 1150 亿立方米,增幅约 2.8%,高于 2010 年至 2020 年期间 2%的年均增长率。
2025. 1. 23	国家能源局	国家能源局新能源和可再生能源司副司长潘慧敏在国家能源局新闻发布会上表示,国家能源局将用好第一批基地建设成果经验,继续抓好第二、三批大型风电光伏基地建设,为保障电力安全供应、促进清洁低碳转型作出更大贡献。以“沙戈荒”为重点的大型风电光伏基地是新能源发展的主战场、主阵地,是新能源装机增长的基本盘。截至 2024 年底,第一批基地建成 9199 万千瓦、约占 95%,投产 9079 万千瓦。

资料来源:新华社,国家能源局,国家发改委,河南省人民政府,CNESA,国际能源署,中原证券研究所

## 4.2. 公司动态和要闻

表 2: 公司动态和要闻回顾

时间	公司简称	公告内容
2025. 1. 1	中国核电	关于福建漳州核电站 1 号机组具备商运条件的公告。中国核电控股投资的中核国电漳州能源有限公司福建漳州核电站 1 号机组预计将于 2025 年 1 月 1 日完成 168 小时满功率连续运行考核,具备商业运行条件。福建漳州核电站 1 号机组采用我国自主知识产权的“华龙一号”核电技术,机组额定电功率为 121.2 万千瓦。该机组投运后,公司控股在运核电机组数增至 26 台,装机容量由 2,375 万千瓦增至 2,496.2 万千瓦。
2025. 1. 3	华能水电	发电机组投产公告。华能水电所属 TB 水电站 4 号机组(35 万千瓦)于近日完成 72 小时试运行后投入商业运行,至此 TB 水电站 4 台机组全部投产发电。TB 水电站装机容量 140 万千瓦,设计多年平均发电量 62.3 亿千瓦时。公司所属硬梁包水电站首台 5 号机组(3.6 万千瓦)、第二台 4 号机组(27 万千瓦)于近日完成 72 小时试运行后投入商业运行。硬梁包水电站总装机容量 111.6 万千瓦,设计多年平均发电量 51.81 亿千瓦时。
2025. 1. 7	华能水电	2024 年发电量完成情况公告。截至 2024 年 12 月 31 日,公司 2024 年完成发电量 1,120.12 亿千瓦时,同比增加 4.62%,上网电量 1,110.24 亿千瓦时,同比增加 4.51%。2024 年发电量同比增加的主要原因:一是新能源装机规模提升,新能源发电量同比大幅增加。二是 2024 年澜沧江流域来水同比偏丰 0.5 成,其中乌弄龙、小湾断面同比基本持平,糯扎渡断面来水同比偏丰 4.6%。三是云南省内用电需求同比增加,西电东送电量持续增加。
2025. 1. 7	中国广核	关于 2024 年第四季度运营情况的公告。2024 年 1 月至 12 月份,本公司及其子公司(以下简称“本集团”)运营管理的核电机组总发电量约为 2,421.81 亿千瓦时,较去年增长 6.08%。总上网电量约为 2,272.84 亿千瓦时,较去年增长 6.13%。
2025. 1. 8	长江电力	2024 年发电量完成情况公告。2024 年,乌东德水库来水总量约 1123.69 亿立方米,较上年同期偏丰 9.19%;三峡水库来水总量约 3740.95 亿立方米,较上年同期偏丰 9.11%。2024 年,公司境内所属六座梯级电站总发电量约 2959.04 亿千瓦时,较上年同期增长 7.11%。其中,第四季度公司境内所属六座梯级电站总发电量约 600.90 亿千瓦时,较上年同期减少 17.60%。
2025. 1. 16	国投电力	2024 年四季度主要经营数据公告。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,与去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 3 亿千瓦时,上网电量 1675.18 亿千瓦时,与去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,与去年同期相比减少 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,与去年同期相比减少 4.01%。



2025. 1. 21	长江电力	2024 年度业绩快报公告。2024 年，公司实现利润总额 388.66 亿元，同比增加 64.42 亿元，增长 19.87%；归属于上市公司股东的净利润 325.20 亿元，同比增加 52.75 亿元，增长 19.36%；基本每股收益 1.3291 元/股，同比增加 0.2156 元/股，增长 19.36%。业绩增长主要系 2024 年公司六座梯级电站发电量同比增加所致。
2025. 1. 22	华能水电	2024 年年度业绩预告。2024 年年度实现归属于上市公司股东的净利润预计为 78.48 亿元到 90.87 亿元，与上年同期相比预计增加 2.10 亿元到 14.49 亿元，同比增加 2.75%到 18.97%。

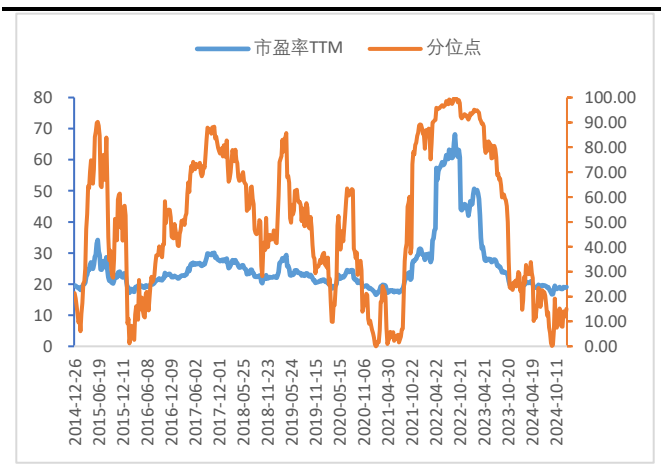
资料来源：行业上市公司公告，Wind，中原证券研究所

## 5. 投资评级及主线

板块整体估值仍处于合理偏低估区间。截至 2025 年 1 月 23 日，电力及公用事业板块市盈率 17.83 倍，低于近十年中位数 22.76 倍，近十年分位点为 4.9%；板块市净率 1.62 倍，低于近十年中位数 1.78 倍，近十年分位点为 25.49%。

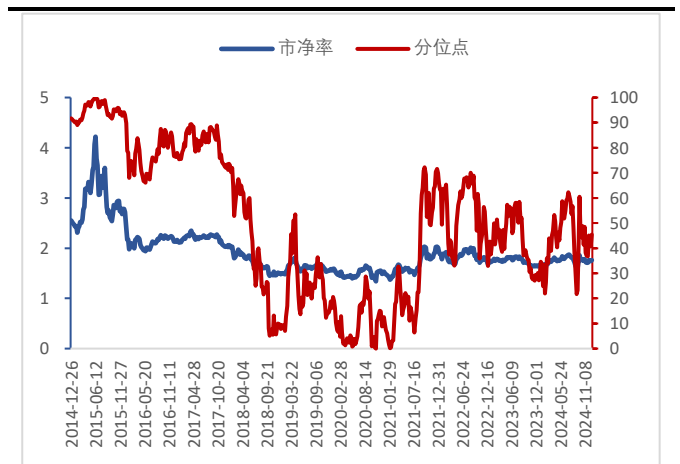
电力及公用事业行业是支撑社会经济运行的基础性行业，在一定区域内存在自然垄断的属性，行业经营业绩稳健，稳定性和防御性突出，2024 年前三季度，行业盈利情况在 2023 年同期高基数的基础上创历年来新高。水电作为优势传统能源，受益于独特的商业模式，盈利能力强且分红比例高，2025 年初，TB、硬梁包水电站陆续投产。作为仅次于水电的世界第二大低排放电力来源，核电处在加快核准和建设的战略机遇期，2025 年年初，中国核电漳州核电站 1 号机组投产，随着技术的不断进步和安全性的提高，核电在电力供应端占比存在长期提升空间。2025 年我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，有利于高股息、低估值的红利资产。基于行业估值水平、业绩增长预期及发展前景，维持电力及公用事业行业“强于大市”的投资评级。建议持续关注盈利能力稳健、高股息率、防御属性较强的大型水电、核电企业。

图 35：电力及公用事业市盈率估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 36：电力及公用事业市净率估值情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 6. 风险提示

行业面临的主要风险包括：

- 1) 火电燃料成本波动风险；
- 2) 水电来水不及预期风险；
- 3) 新能源市场竞争加剧风险；
- 4) 市场化交易电价下滑风险；
- 5) 运营效率提升不及预期；
- 6) 成本管控不及预期；
- 7) 其他不可预测风险。

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。