

## 公用事业行业跟踪周报

# 甘肃能源投资绿电聚合试点项目促“算力+能源”融合发展，山东印发源网荷储实施细则 增持（维持）

## 投资要点

- 本周核心观点：**1) 甘肃能源投资绿电聚合试点项目促“算力+能源”融合发展。甘肃能源拟投资建设甘肃庆阳东数西算产业园区绿电聚合试点项目一期工程 100 万千瓦新能源项目，项目装机规模 100 万千瓦(其中风电 75 万千瓦，光伏 25 万千瓦)，积极探索新能源就近供电、聚合交易、就地消纳的“绿电聚合供应”模式，通过为庆阳数据中心集群配套建设一定规模的新能源就近接入公网，对实现新能源最大化消纳、加快建设新型电力系统具有示范意义。项目就近接入公网，园区用电量约 55% 通过调度和交易实现发用优先匹配，新能源多发电力可以上网参与市场交易，预计上网部分经营期年均电量为 69,011.13 万 kWh、发用匹配部分经营期年均电量为 92,642.96 万 kWh，按上网部分经营期年均电价 0.2475 元/kWh、发用匹配部分经营期年均电价 0.2048 元/kWh 测算投资回收期(所得税后)为 16.31 年，资本金财务内部收益率 2.52%。2) 山东印发源网荷储一体化试点实施细则。山东省能源局发布《关于印发源网荷储一体化试点实施细则的通知》。源网荷储一体化试点工作按照 4 类模式组织实施，分别为就地就近消纳、绿电交易、虚拟电厂、分布式自发自用，严禁借一体化项目名义为违规电厂转正、将公用电厂转为自备电厂、拉专线、逃避政府性基金及附加等。
- 行业核心数据跟踪：**电价：2025 年 3 月电网代购电价同比下降环比持平。煤价：截至 2025/3/14，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 681 元/吨，周环比下跌 1.02%。水情：截至 2025/3/14，三峡水库站水位 164.01 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 166 米、166 米、157 米、163 米。2025/3/14，三峡水库站入库流量 8500 立方米/秒，同比 +54.55%，三峡水库站出库流量 7770 立方米/秒，同比 +12.94%。用电量：2024 年全社会用电量 9.85 亿千瓦时(同比 +6.8%)，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比 +6.3%、+5.1%、+9.9%、+10.6%。发电量：2024 年累计发电量 9.42 亿千瓦时(+4.6%)，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别 +1.5%、+10.7%、+2.7%、+11.1%、+28.2%。装机容量：2024 年新增装机容量，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，省内水电市场价格持续提升，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】【申能股份】，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

2025 年 03 月 17 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

## 行业走势



## 相关研究

《积极稳妥推进碳达峰碳中和，四川零碳工业园区试点建设方案发布》

2025-03-11

《中石油合同价微增、沿海价格下降，中石化合同价下降，预计 2025 年城燃采购成本下行》

2025-03-09

## 内容目录

1. 行情回顾 .....	5
2. 电力板块跟踪 .....	6
2.1. 用电: 2024M1-12 全社会用电量同比+6.8%, 三产和居民增速更高 .....	6
2.2. 发电: 2024M1-12 发电量同比+4.6%, 水电增速环比回落 .....	7
2.3. 电价: 25 年 3 月电网代购电价同比下降环比持平 .....	8
2.4. 火电: 动力煤港口价同比-21.99%, 周环比-1.02 % .....	10
2.5. 水电: 三峡蓄水水位同比正常, 入库/出库流量同比+54.55%/+12.94% .....	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 12 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 .....	19
5. 风险提示 .....	20

## 图表目录

图 1: 指数周涨跌幅 (2025.3.10-2025.3.14) (%) .....	5
图 2: 2018 至 2024 全社会累计用电量跟踪.....	6
图 3: 2018 至 2024 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: 2019-2024M12 第一产业用电量累计同比.....	7
图 6: 2019-2024M12 第二产业用电量累计同比.....	7
图 7: 2019-2024M12 第三产业用电量累计同比.....	7
图 8: 2019-2024M12 城乡居民生活用电量累计同比.....	7
图 9: 2018 至 2024 累计发电量跟踪.....	7
图 10: 2018 至 2024 累计发电量占比结构.....	7
图 11: 2019-2024M12 总发电量累计同比 .....	8
图 12: 2019-2024M12 火电发电量累计同比 .....	8
图 13: 2019-2024M12 水电发电量累计同比 .....	8
图 14: 2019-2024M12 风电发电量累计同比 .....	8
图 15: 2019-2024M12 光伏发电量累计同比 .....	8
图 16: 2019-2024M12 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 8 月-2025 年 3 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 2024 火电累计装机容量 .....	10
图 22: 2013 至 2024 火电新增装机容量 .....	11
图 23: 2013 至 2024 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 2024 水电累计装机容量 .....	12
图 28: 2013 至 2024 水电新增装机容量 .....	13
图 29: 2013 至 2024 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 2024 核电累计装机容量 .....	14
图 32: 2013 至 2024 核电新增装机容量 .....	14
图 33: 2013 至 2024 核电利用小时数 .....	15
图 34: 2013 至 2024 风电累计装机容量 .....	15
图 35: 2013 至 2024 光伏累计装机容量 .....	15
图 36: 2013 至 2024 风电新增装机容量 .....	16
图 37: 2013 至 2024 光伏新增装机容量 .....	16
图 38: 2013 至 2024 风电利用小时数 .....	16
图 39: 2018 至 2024 光伏利用小时数 .....	16

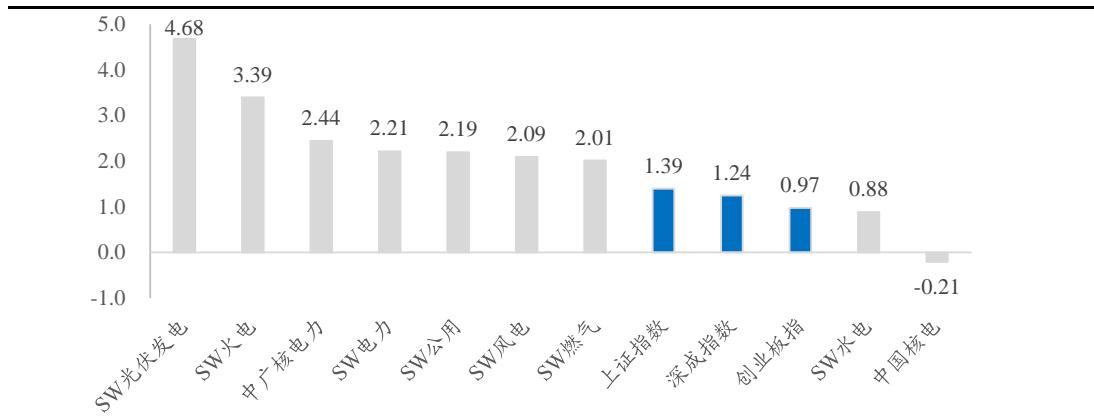
表 1：公用事业板块个股周度、月度涨跌幅（截至 2025/3/14）.....	5
表 2：公司重点公告.....	16

## 1. 行情回顾

**板块周行情:** 本周(2025/3/10-2025/3/14), SW公用指数上涨2.19%, 整体跑赢市场, 从细分板块来看, 光伏(+4.68%)、火电(+3.39%)、风电(+2.09%)、燃气(+2.01%)、水电(+0.88%)、核电(中国核电-0.21%、港股中广核电力+2.44%)。

**个股涨跌幅:** 本周(2025/3/10-2025/3/14), 涨幅前五的标的为: 凯添燃气(+34.7%)、聆达股份(+24.2%)、北京燃气蓝天(+17.2%)、甘肃能源(+11.3%)、天壕能源(+10.3%)。跌幅前五的标的为: 天伦燃气(-12.8%)、中国港能(-3.2%)、大唐新能源(-1.3%)、中泰股份(-1.3%)、韶能股份(-1.1%)。

图1: 指数周涨跌幅 (2025.3.10-2025.3.14) (%)



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 2025/3/14)

序号	板块	公司	涨跌幅%	周度		月度	
				板块	公司	涨跌幅%	
1	燃气	凯添燃气	34.7	燃气	凯添燃气	60.39	
2	光伏	聆达股份	24.2	光伏	聆达股份	30.17	
3	燃气	北京燃气蓝天	17.2	燃气	北京燃气蓝天	21.43	
4	水电	甘肃能源	11.3	燃气	特瑞斯	18.92	
5	燃气	天壕能源	10.3	燃气	中泰股份	11.66	
				周度		月度	
1	燃气	天伦燃气	-12.8	燃气	天伦燃气	-9.41	
2	燃气	中国港能	-3.2	燃气	ST金鸿	-4.93	
3	风电	大唐新能源	-1.3	燃气	新奥股份	-4.54	
4	燃气	中泰股份	-1.3	燃气	中国港能	-3.23	
5	水电	韶能股份	-1.1	火电	华电国际	-3.04	

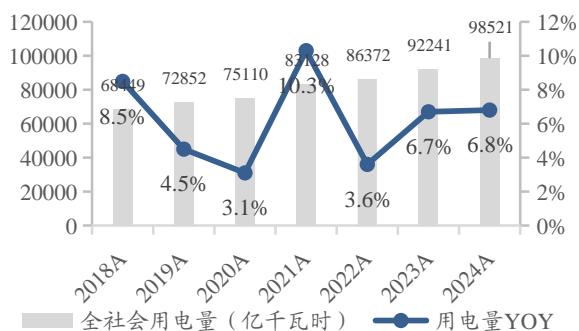
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2. 电力板块跟踪

### 2.1. 用电：2024M1-12 全社会用电量同比+6.8%，三产和居民增速更高

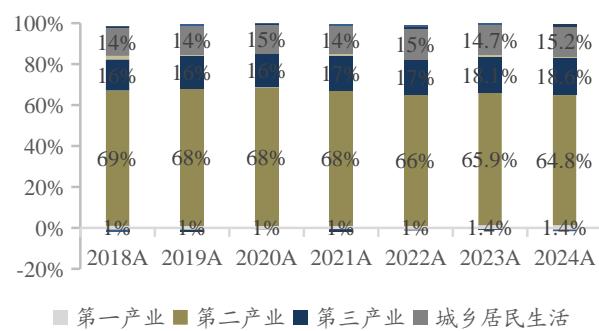
**全社会用电量：**2024M1-12 全社会用电量 9.85 万亿千瓦时（同比+6.8%），同比增速较 2024M1-11 同比增速 7.1% 下降 0.3pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+6.3%（M1-11 同比+6.8%）、+5.1%（M1-11 同比+5.3%）、+9.9%（M1-11 同比+10.4%）、+10.6%（M1-11 同比+11.6%）。第三产业与居民城乡用电增速更高，占比持续提升。

图2：2018 至 2024 全社会累计用电量跟踪



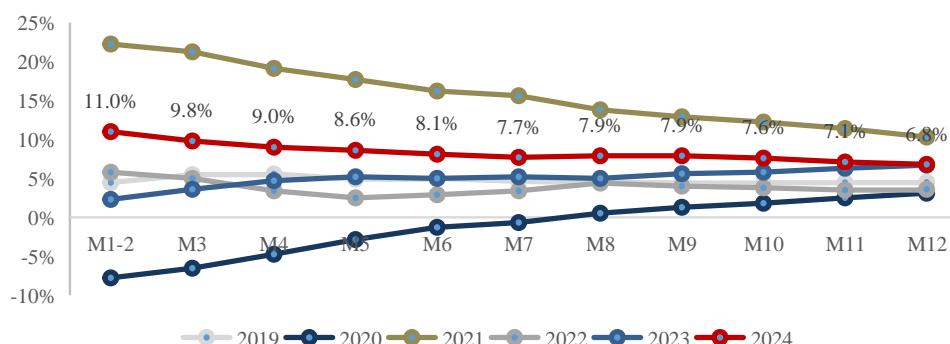
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图3：2018 至 2024 全社会累计用电量占比结构



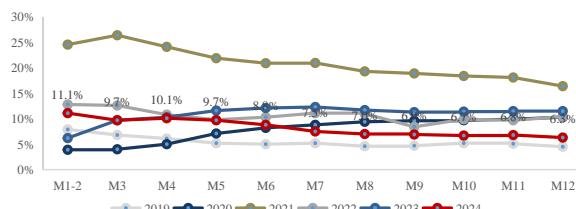
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图4：2019 年以来全社会累计用电量累计同比



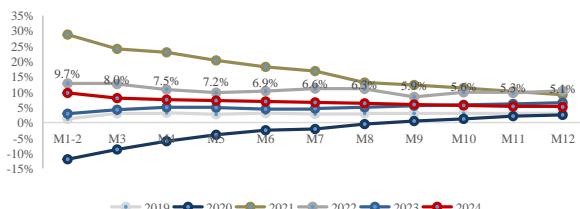
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图5：2019-2024M12 第一产业用电量累计同比



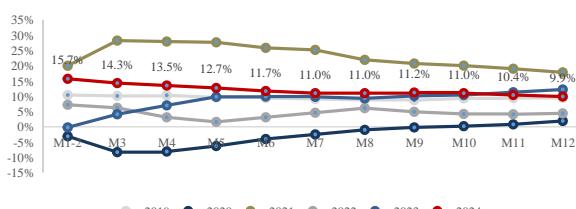
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2019-2024M12 第二产业用电量累计同比



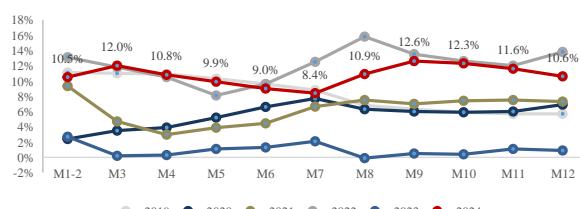
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2019-2024M12 第三产业用电量累计同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2019-2024M12 城乡居民生活用电量累计同比

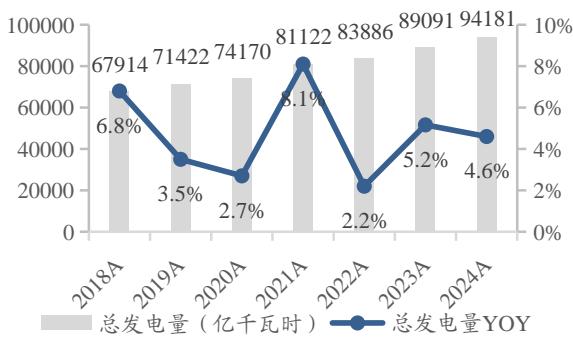


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 发电：2024M1-12 发电量同比+4.6%，水电增速环比回落

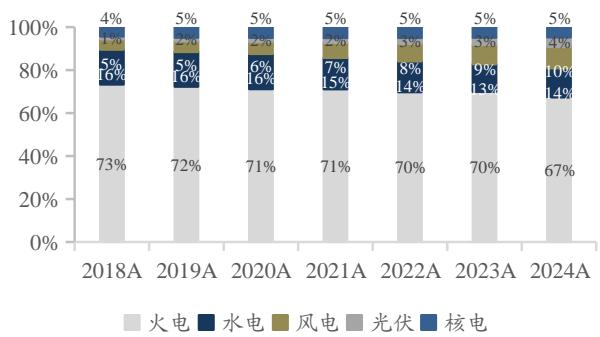
**发电：**2024M1-12 年累计发电量 9.42 万亿千瓦时（同比+4.6%），较 2024M1-11 同比增速 5.0% 回落 0.4pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别+1.5%（M1-11 同比+1.9%）、+10.7%（M1-11 同比+11.2%）、+2.7%（M1-11 同比+1.9%）、+11.1%（M1-11 同比+11.5%）、+28.2%（M1-11 同比+27.8%）。

图9：2018 至 2024 累计发电量跟踪



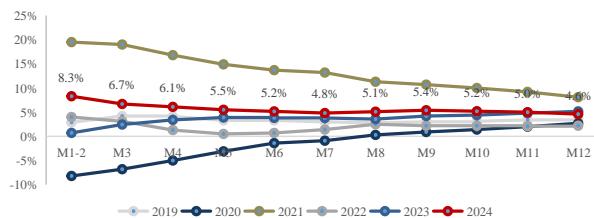
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2018 至 2024 累计发电量占比结构



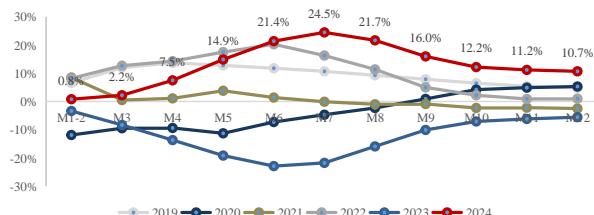
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11：2019-2024M12 总发电量累计同比



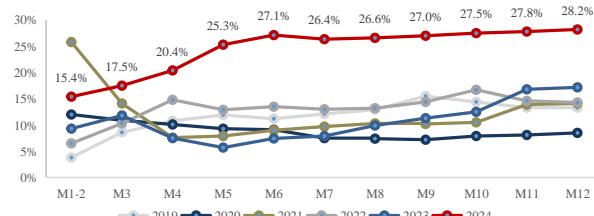
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图13：2019-2024M12 水电发电量累计同比



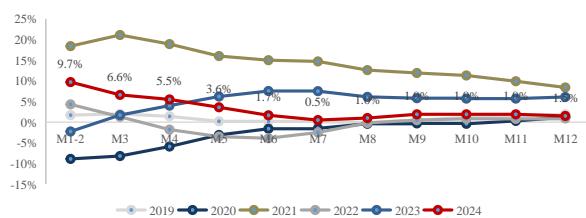
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图15：2019-2024M12 光伏发电量累计同比



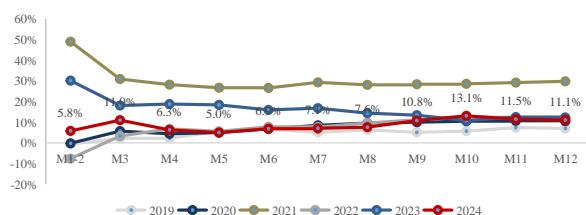
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图12：2019-2024M12 火电发电量累计同比



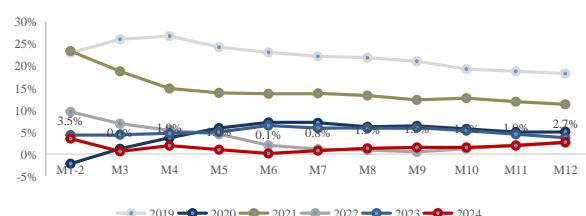
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图14：2019-2024M12 风电发电量累计同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图16：2019-2024M12 核电发电量累计同比

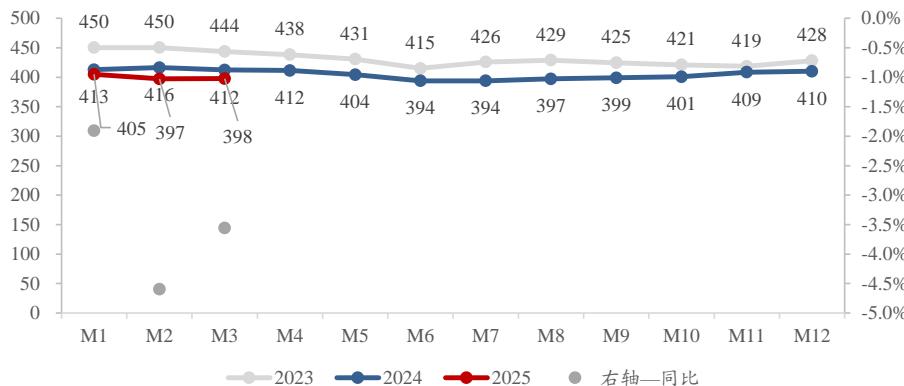


数据来源：Wind，东吴证券研究所

### 2.3. 电价：25年3月电网代购电价同比下降环比持平

电网代购电价：2025年3月各省均价（算术平均数）398元/MWh，同比下降4%，环比0%。

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8月-2025年3月电网代购电价格（元/兆瓦时）

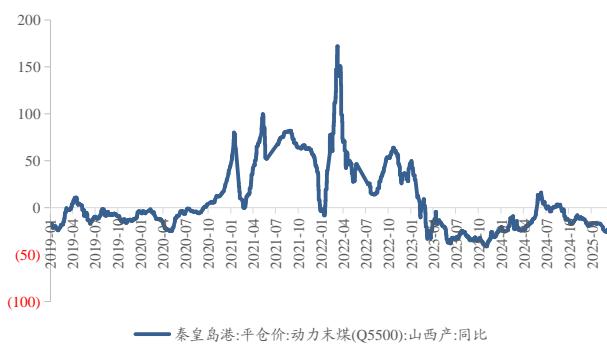
地区	2024年8月-2025年3月各地电网代理购电价格一览表（元/兆瓦时）								制表：北极星售电网
	2024年8月	2024年9月	2024年10月	2024年11月	2024年12月	2025年1月	2025年2月	2025年3月	
江苏	455.7	440	433.5	447.0	458.6	460	438.9	436.1	
安徽	437.01	438.14	436.39	437.01	436.28	409.32	411.95	409.86	
广东	507.5	509.5	509.8	495.9	508.6	502	511.3	498.9	
山东	430.5	457.9	460	469.2	462.8	469.7	473.6	477.6	
山西	356.276	357.659	357.131	366.264	382.016	396.285	393.398	388.55	
北京	404.845	399.217	393.817	400.387	409.874	395.944	390.224	397.665	
河北	424.9	432.1	437	411.3	409.6	413.8	428.5	426.7	
冀北	415.8	415.1	417.1	414.6	410.6	416.8	415.9	418	
河南	411.861	411.422	411.502	417.850	406.771	405.168	405.17	/	
浙江	466.7	479.8	488	474.9	468.4	430.2	431.4	408.7	
上海	483.1	466.5	440	459.1	445.9	441.5	446.7	442.7	
重庆	491.582	430.655	433.386	536.225	497.365	468.123	465.034	458.482	
四川	260.5	318.2	325.3	397.8	463.9	420	422.967	444.268	
黑龙江	404.414	404.42	417.832	410.564	406.122	389.559	388.559	383.917	
辽宁	438.499	463.972	454.943	437.384	417.064	422.893	430.432	424.248	
吉林	412.899	436.131	436.121	419.875	420.833	421.42	400.86	/	
蒙东	290.528	279.069	249.646	221.850	241.962	245.321	263.819	297.661	
蒙西	284.4	285.5	304.9	311.7	298.5	305.4	336.6	/	
江西	468.38	466.83	458.89	465.42	474.32	466.94	471.22	451.61	
湖北	445	432.1	466.5	468.5	476.1	419.1	377.7	435.2	
湖南	477.6	470.83	461.91	459.54	466.39	480.86	469.29	455.97	
青海	201.054	240.5	261.799	307.521	255.792	303.695	315.417	280.164	
宁夏	292.3	302.1	299.9	302.4	302.7	303	311.3	290.4	
陕西	413.2	393.6	403.1	416.7	407.5	388.5	356.4	344.1	
天津	415.5	406.5	392.1	400.5	416.3	410.9	411.2	410.5	
甘肃	278.833	291.045	288.409	269.717	323.011	335.533	277.082	289.634	
新疆	234.974	233.927	256.814	261.453	286.695	259.947	234.368	261.875	
广西	单一制	318.259	348.504	386.452	398.521	418.46	406.315	321.19	336.542
	两部制	437.578	452.558	477.549	475.226	436	442.575		
海南	505.33	505.33	505.33	505.33	505.33	505.33	489.734	475.695	
贵州	409.908	410.066	408.081	400.884	398.419	404.624	397.205	395.459	
云南	203.887	188.921	185.366	293.915	303.731	310.596	305.679	293.196	
深圳	507.5	509.5	509.8	495.9	508.6	502	511.3	498.9	
福建	445.2	438.9	442.4	428.7	425.6	418.3	405	397.3	

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-21.99%，周环比-1.02 %

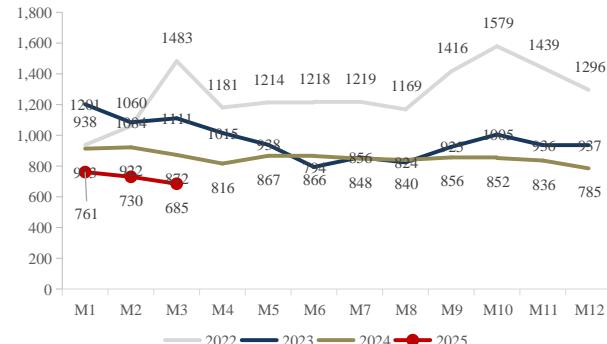
**煤价：**2025年3月14日，动力煤秦皇岛港5500卡平仓价为681元/吨，同比2024年下跌21.99%，周环比下跌1.02%。2025年3月月均价为685元/吨，同比2024年2月下跌187元/吨，同比-21.48%。

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12月31日，中国火电累计装机容量达到14.4亿千瓦，同比提升3.8%。2024年1至12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2024火电累计装机容量



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图22：2013至2024火电新增装机容量



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图23：2013至2024火电利用小时数

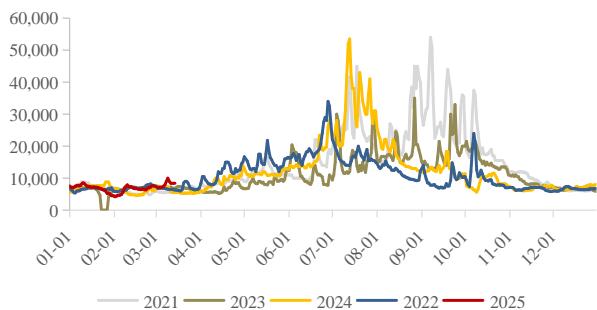


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

## 2.5. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比+54.55%/+12.94%

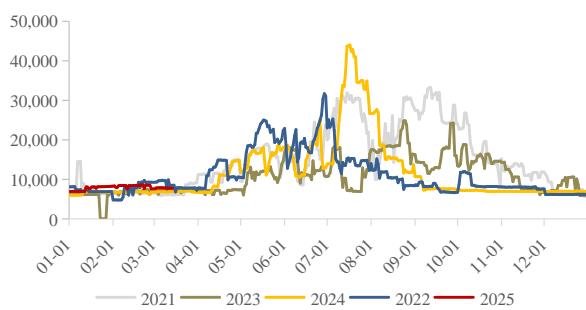
**水情跟踪：**2025年3月14日，三峡水库站水位164.01米，2021、2022、2023、2024年同期水位分别为166米、166米、157米、163米，蓄水水位正常。2025年3月14日，三峡水库站入库流量8500立方米/秒，同比+54.55%，三峡水库站出库流量7770立方米/秒，同比+12.94%。

图24：2021-2025年三峡入库流量跟踪（立方米/秒）



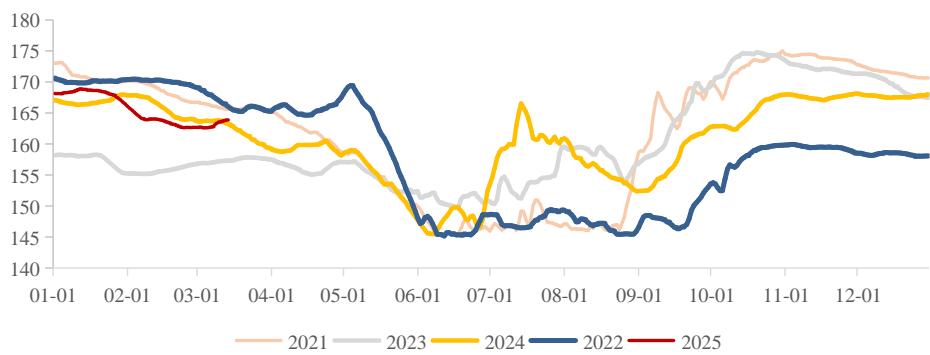
数据来源：Wind, 东吴证券研究所

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12月31日，中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦，同比提升3.2%。2024年1至12月，中国水电新增装机容量998万千瓦，同比+6.3%。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2024水电累计装机容量



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图28：2013至2024水电新增装机容量



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图29：2013至2024水电利用小时数

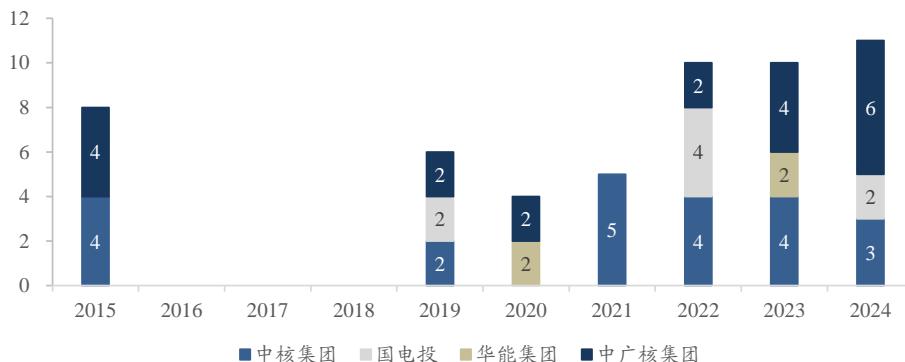


数据来源：Wind, 东吴证券研究所

## 2.6. 核电：2024年已核准机组 11 台，核电安全积极有序发展

**核电核准：**2024年8月19日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，决定核准江苏徐圩一期工程等5个核电项目。继2019年核电核准重启以来，2019-2023年分别年核准6、4、5、10、10台，2024年核电行业再获11台核准，再次表明“安全积极有序发展核电”的确定趋势。此次核准中，中国核电/中国广核/国电投分别获得新项目3/6/2台。从2019至2024年合计核准的46台核电机组中，中国核电/中国广核/国电投/华能集团分别获18/16/8/4台，占比39%/35%/17%/9%。

图30：2015年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

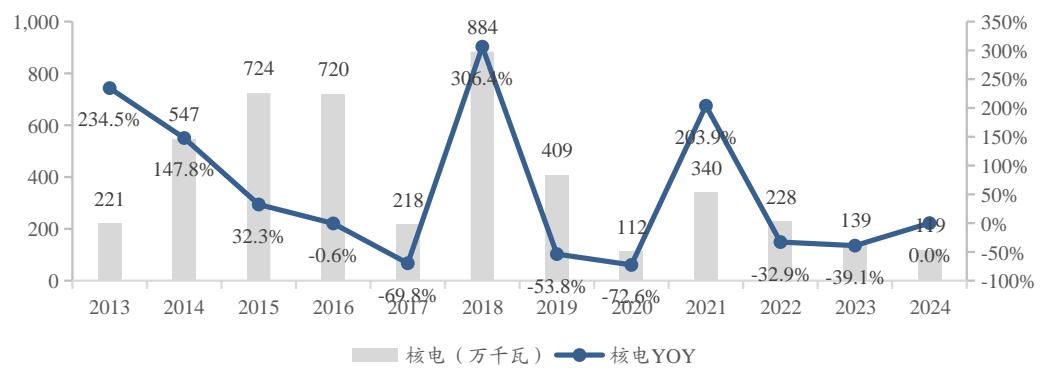
**装机容量与利用小时数：**截至 2024 年 12 月 31 日，中国核电累计装机容量达到 0.61 亿千瓦，同比提升 6.9%。2024 年 1 至 12 月，中国核电新增装机容量 119 万千瓦，同比持平。2024 年 1 至 12 月，中国核电利用小时数 7683 小时，同比上升 13 小时。

图31：2013至2024核电累计装机容量



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32：2013至2024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：2024年1至12月，风电/光伏新增装机同比+25.0%/+25.9%

**装机容量：**截至2024年12月31日，中国风电累计装机容量达到5.2亿千瓦，同比提升18.0%，光伏累计装机容量达到8.9亿千瓦，同比提升45.2%。2024年1至12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2024风电累计装机容量



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图35：2013至2024光伏累计装机容量



数据来源：Wind, 东吴证券研究所

图36: 2013至2024风电新增装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 2013至2024风电利用小时数



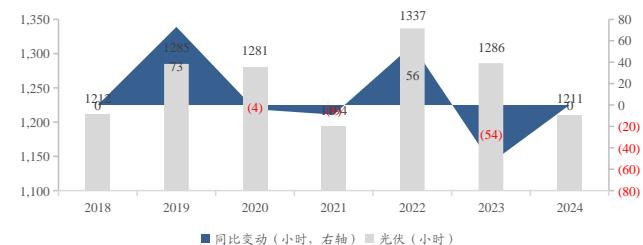
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 2013至2024光伏新增装机容量



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图39: 2018至2024光伏利用小时数



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 3. 重要公告

表2: 公司重点公告

类型	公司	日期	事件
融资	上海电力	3月13日	上海电力股份有限公司于2025年3月10日发行了2025年度第二期中期票据。上海电力股份有限公司2025年度第二期中期票据发行总额14亿元/人民币，期限为5年，票面利率(年化)2.11%，发行价格100元/百元。
融资	上海电力	3月13日	上海电力股份有限公司于2025年3月11日发行了2025年度第四期超短期融资券。上海电力股份有限公司2025年度第四期超短期融资券发行总额25亿元/人民币，期限58日，票面利率(年化)2.15%，发行价格100元/百元。
融资	申能股份	3月14日	公司2025年度第三期超短期融资券发行完成。经2023年5月23日召开的公司第四十三次(2022年度)股东大会审议通过，公司本次超短期融资券注册金额为人民币120亿元。本期超短期融资券发行总额为人民币7.5亿元，发行期限为180日，发行利率2.09%。
融资	华能国际	3月14日	公司已于近日完成了华能国际电力股份有限公司2025年度第三期中期票据(“本期债券”)的发行。本期债券发行额为20亿元人民币，期限为五年，单位面值为100元人民币，发行利率为2.12%。
对外投资	甘肃能源	3月11日	公司全资子公司甘肃酒泉汇能风电开发有限责任公司所属甘肃电投庆阳新能源有限责任公司投资建设甘肃庆阳东数西算产业园区绿电

			聚合试点项目一期工程 100 万千瓦新能源项目，庆阳绿电聚合试点项目一期工程装机规模 100 万千瓦（其中风电项目 75 万千瓦，光伏项目 25 万千瓦），动态总投资为 448,360.74 万元，资金来源中资本金占总投资的 20%，其余为银行贷款等。
对外投资	韶能股份	3月 14 日	为优化财务结构，降低资产负债率，广东韶能集团股份有限公司（下称“公司”）全资子公司韶能集团韶关市瑞储新能源投资有限公司（下称“瑞储新能源”）拟增加注册资本。瑞储新能源目前注册资本 5,000 万元，公司拟对其增资 4,120 万元人民币，增资后瑞储新能源注册资本将增至 9,120 万元。
对外投资	华银电力	3月 14 日	公司拟投资建设永州市新田县新圩站林光互补光伏发电项目一期、安乡县陈家嘴渔光互补光伏发电项目。上述项目装机规模共计 280 兆瓦，合计项目总投资额约为 155,666 万元，新田县新圩站林光互补光伏发电项目一期资金来源为资本金 20%，银行贷款 80%。安乡县陈家嘴渔光互补光伏发电项目资金来源为资本金 30%，银行贷款 70%。  2025 年 2 月，本公司及子公司按合并报表口径完成发电量 1,420,962.90 兆瓦时，同比增加 35.18%。截至 2025 年 2 月 28 日，累计完成发电量 2,930,097.87 兆瓦时，同比增加 14.74%。
经营情况	新天绿能	3月 10 日	2025 年 2 月，本公司及子公司按合并报表口径完成输/售气量 73,749.87 万立方米，同比减少 0.14%，其中售气量 68,106.65 万立方米，同比增加 5.18%；代输气量 5,643.22 万立方米，同比减少 38.03%。截至 2025 年 2 月 28 日，累计完成输/售气量 141,457.07 万立方米，同比减少 17.05%，其中售气量 129,777.50 万立方米，同比减少 14.55%；代输气量 11,679.58 万立方米，同比减少 37.37%。  龙源电力集团股份有限公司(以下简称“本公司”)2025 年 2 月按合并报表口径完成发电量 6,326,438 兆瓦时，较 2024 年同期同比下降 2.31%，主要原因为，公司自 2024 年 10 月起不再拥有火电控股装机，本月未产生火电发电量。本月风电发电量同比增长 2.80%，光伏发电量同比增长 80.51%。
经营情况	龙源电力	3月 11 日	截至 2025 年 2 月 28 日,本公司 2025 年累计完成发电量 12,718.630 兆瓦时，较 2024 年同期同比下降 5.56%:剔除火电影响同比增长 7.37%，其中风电增长 2.58%，光伏增长 62.76%。  2025 年 2 月本公司及其附属公司按合并报表口径完成发电量 3,263,763 兆瓦时，较 2024 年同比增加 20.20%。其中，完成风电发电量 2,959,042 兆瓦时，较 2024 年同比增加 20.46%；光伏发电量 304,721 兆瓦时，较 2024 年同比增加 17.74%。截至 2025 年 2 月 28 日，本集团 2025 年累计完成发电量 6,371,082 兆瓦时，较 2024 年同比增加 10.93%。其中，完成风电发电量 5,760,171 兆瓦时，较 2024 年同比增加 9.81%；光伏发电量 610,910 兆瓦时，较 2024 年同比增加 22.73%。
经营情况	大唐新能源	3月 12 日	

关联交易	佛燃能源	3月 10 日	<p>公司持有南网云电 28.5714% 股权，南网云电为公司参股公司；现公司控股股东佛山控股集团拟向南网云电增资 205,000 万元人民币，其中 29,285.714286 万元计入注册资本，175,714.285714 万元计入资本公积，佛禅控投拟向南网云电增资 5,000 万元人民币，其中 714.285714 万元计入注册资本，4,285.714286 万元计入资本公积（以下合称“本次增资”）；针对本次增资，经综合考虑，公司拟放弃本次增资的优先认缴出资权，本次增资完成后，南网云电的注册资本由 1 亿元人民币增加至 4 亿元人民币，公司对南网云电的持股比例下降至 7.1429%。</p> <p>因经营需要，公司及子公司将与公司控股股东中国华电集团有限公司控制的关联企业华电电力科学研究院有限公司（以下简称华电院）、贵州华电乌江售电有限公司（以下简称乌江售电公司）、国电南京自动化股份有限公司（以下简称国电南自）、贵州乌江清水河水电开发有限公司（以下简称清水河公司）等关联企业在采购、提供服务等业务领域发生持续的日常经营性关联交易。预计 2025 年度日常关联交易总金额为 6800.00 万元。</p>
关联交易	黔源电力	3月 13 日	<p>2024 年 1-12 月，公司及控股子公司在国家能源集团财务有限公司（以下简称国能财务）的每日存款余额最高上限发生数为 22.09 亿元，未超过年度预计额 40 亿元；公司向国能财务贷款业务每日余额最高上限发生数为 112.47 亿元，期末贷款余额为 111.81 亿元，票据承兑业务每日余额最高上限发生数为 6.55 亿，期末余额为 1.69 亿元，合计未超过年度预计额 200 亿元。</p> <p>预计 2025 年公司及控股子公司在国能财务每日最高存款限额为 40 亿元，存款利率在中国人民银行统一颁布的存款利率浮动幅度之内，不低于国内主要商业银行执行的存款利率；预计 2025 年国能财务向公司及其控股子公司提供的直接贷款、票据承兑及贴现、非融资性保函合计每日余额不高于 200 亿元，贷款利率原则上不高于国内主要商业银行向公司及控股子公司提供同种类贷款服务所确定的利率。</p>
关联交易	长源电力	3月 13 日	<p>因日常生产经营需要，湖南发展集团股份有限公司（以下简称“公司”）及下属子（分）公司预计 2025 年度将与公司控股股东湖南能源集团有限公司（以下简称“湖南能源集团”）及其控制的企业发生采购、销售、提供劳务或服务、接受提供的劳务或服务、出租资产等各类日常关联交易，预计总金额为 3,133.00 万元。</p> <p>报告期内，公司营业总收入为 3,693,262.09 元，同比增长 6.83%；归属于上市公司股东的净利润 322,740.79 元，同比增长 72.55%；扣除非经常性损益后的归属于上市公司股东的净利润 307,716.72 元，同比增长 71.37%。主要原因：一是能源板块报告期内新机组投产，电量增加；煤炭市场价格回落，收益提升；同时严控成本费用，持续提质增效，业绩实现大幅增长；二是金融板块经营发展稳定，报告期内增持江苏银行，利润贡献进一步提升。</p>
关联交易	湖南发展	3月 13 日	<p>面对 2024 年复杂多变的经济环境，集团营业额逆势增长 7.4% 至 213.14 亿港元（以人民币计算，上升 9.6%）。受益于可再生能源业务表现强劲、燃气业务利润维持稳健及顺价理想，加上精准</p>
业绩快报	江苏国信	3月 11 日	
业绩公告	港华智慧能源	3月 14 日	

管控资本支出、成功降低融资成本，集团年内业务核心利润大幅上升 34.5% 至 16.01 亿港元（以人民币计算，上升 37.2%）。扣除非经营性损益后，公司股东应占溢利为 16.06 亿港元。

数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 4. 往期研究

- 《火电行业深度：垃圾焚烧助力超低 PUE 零碳项目，关注 IDC 合作机会》2025-02-26
- 《环卫装备深度：基于年度数据的新思考：制造降本+油电比为基，政策考核年催化，氢能价值量升级》2025-02-11
- 《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提供。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>