

公用事业行业跟踪周报

25M1-2 全社会用电量+1.3%，促进绿证高质量发展意见印发

增持（维持）

投资要点

- **本周核心观点：1) 25M1-2 用电量+1.3%/发电量-1.3%。**2025M1-2 全社会用电量 1.56 万亿千瓦时（同比+1.3%），其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+8.2%、+0.9%、+3.6%、+0.1%。2 月单月来看，全社会用电同比+8.6%，二产用电同比+10.2%，三产用电同比+9.7%，居民用电同比-4.2%。2025M1-2 累计发电量 1.49 万亿千瓦时（同比-1.3%），其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-5.8%、+4.5%、+7.7%、+10.4%、+27.4%，火电相对承压，来水和来风同比提升。**2) 促进绿证高质量发展意见印发。**国家发展改革委等部门发布《关于促进可再生能源绿色电力证书市场高质量发展的意见》，明确到 2027 年绿证市场交易制度基本完善，到 2030 年绿证市场制度体系进一步健全。《意见》要求**稳定绿证供给**（稳步推动全部可再生能源发电量项目参与绿色电力交易、支持绿证跨省流通）、**激发绿证需求**（加快提升钢铁、有色、建材、石化、化工、数据中心以及其他重点用能单位行业的绿色电力消费比例，到 2030 年原则上不低于全国可再生能源电力总量消纳权重平均水平；国家枢纽节点新建数据中心绿色电力消费比例在 80%基础上进一步提升）、**完善绿证交易机制、拓展绿证应用场景、推动绿证应用走出去**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 2025/3/21，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 671 元/吨，周环比下跌 1.47%。**水情：**截至 2025/3/21，三峡水库站水位 165 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 166 米、166 米、158 米、162 米。2025/3/21，三峡水库站入库流量 8800 立方米/秒，同比+69.23%，三峡水库站出库流量 9050 立方米/秒，同比+29.47%。**用电量：**2025M1-2 全社会用电量 1.56 万亿千瓦时（同比+1.3%），其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+8.2%、+0.9%、+3.6%、+0.1%。**发电量：**2025M1-2 年累计发电量 1.49 万亿千瓦时（同比-1.3%），其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-5.8%、+4.5%、+7.7%、+10.4%、+27.4%。**装机容量：**2025 年 1 至 2 月新增装机容量，火电新增 388 万千瓦（同比-23.6%），水电新增 191 万千瓦（同比+85.4%），核电新增 0 万千瓦（同比持平），风电新增 928 万千瓦（同比-6.2%），光伏新增 3947 万千瓦（同比+7.5%）。
- **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】【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 23 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

《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》

2025-03-17

《天气转暖美国&国内气价回落，市场对于俄乌冲突结束可能性心存谨慎，欧洲气价上升》

2025-03-17

内容目录

1. 行情回顾5

2. 电力板块跟踪6

 2.1. 用电：2025M1-2 全社会用电量同比+1.3%，一产和三产增速更高6

 2.2. 发电：2025M1-2 发电量同比-1.3%，火电增速环比回落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-19.93%，周环比-1.47%10

 2.5. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比+69.23%/+29.47%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：2025 年 1 至 2 月，风电/光伏新增装机同比-6.2%/+7.5%15

3. 重要公告16

4. 往期研究18

5. 风险提示19

图表目录

图 1:	指数周涨跌幅 (2025.3.17-2025.3.21) (%)	5
图 2:	2020 至 2025M2 全社会累计用电量跟踪	6
图 3:	2020 至 2025M2 全社会累计用电量占比结构	6
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	6
图 5:	2020-2025M2 第一产业用电量累计同比	7
图 6:	2020-2025M2 第二产业用电量累计同比	7
图 7:	2020-2025M2 第三产业用电量累计同比	7
图 8:	2020-2025M2 城乡居民生活用电量累计同比	7
图 9:	2020 至 2025M2 累计发电量跟踪	7
图 10:	2019 至 2025M2 累计发电量占比结构	7
图 11:	2020-2025M2 总发电量累计同比	8
图 12:	2020-2025M2 火电发电量累计同比	8
图 13:	2020-2025M2 水电发电量累计同比	8
图 14:	2020-2025M2 风电发电量累计同比	8
图 15:	2020-2025M2 光伏发电量累计同比	8
图 16:	2020-2025M2 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 2025M2 火电累计装机容量	10
图 22:	2013 至 2025M2 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 2025M2 水电累计装机容量	12
图 28:	2013 至 2024M2 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 2025M2 核电累计装机容量	14
图 32:	2013 至 2025M2 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 2025M2 风电累计装机容量	15
图 35:	2013 至 2025M2 光伏累计装机容量	15
图 36:	2013 至 2025M2 风电新增装机容量	16
图 37:	2013 至 2025M2 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 2025/3/21） 5

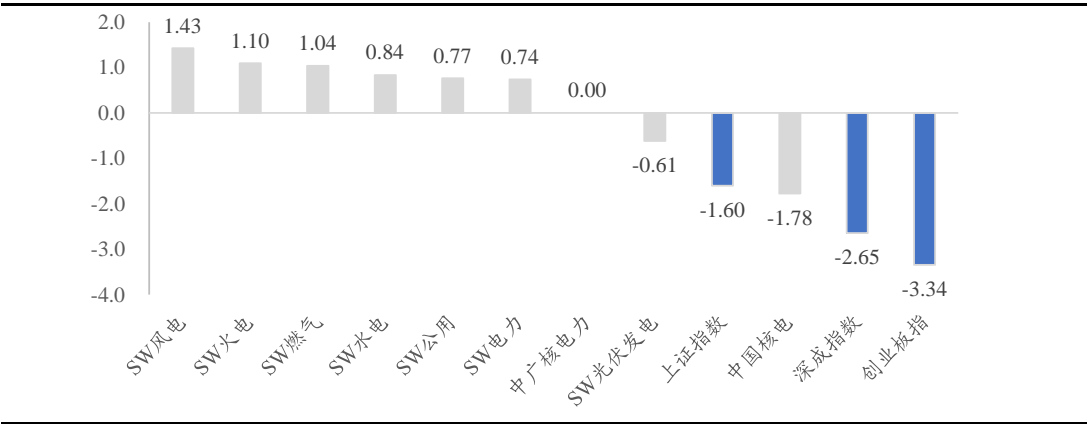
表 2: 公司重点公告..... 16

1. 行情回顾

板块周行情: 本周(2025/3/17-2025/3/21), SW 公用指数上涨 0.77%, 整体跑赢市场, 从细分板块来看, 光伏(-0.61%)、火电(+1.10%)、风电(+1.43%)、燃气(+1.04%)、水电(+0.84%)、核电(中国核电-1.78%、港股中广核电力 0.00%)。

个股涨跌幅: 本周(2025/3/17-2025/3/21), 涨幅前五的标的为: 韶能股份(+29.0%)、聆达股份(+19.3%)、首华燃气(+14.8%)、嘉泽新能(+10.1%)、新奥能源(+9.7%)。跌幅前五的标的为: 东旭蓝天(-22.1%)、凯添燃气(-16.2%)、特瑞斯(-13.3%)、中能股份(-5.8%)、露笑科技(-5.1%)。

图1: 指数周涨跌幅(2025.3.17-2025.3.21)(%)



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 2025/3/21)

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	水电	韶能股份	29.0	光伏	聆达股份	55.3
2	光伏	聆达股份	19.3	燃气	凯添燃气	34.3
3	燃气	首华燃气	14.8	水电	韶能股份	27.3
4	风电	嘉泽新能	10.1	燃气	北京燃气蓝天	25.0
5	燃气	新奥能源	9.7	燃气	中泰股份	17.5
周度				月度		
1	光伏	东旭蓝天	-22.1	光伏	东旭蓝天	-22.1
2	燃气	凯添燃气	-16.2	燃气	天伦燃气	-7.0
3	燃气	特瑞斯	-13.3	燃气	中国港能	-4.8
4	火电	中能股份	-5.8	燃气	ST 金鸿	-3.9
5	光伏	露笑科技	-5.1	燃气	新奥股份	-3.1

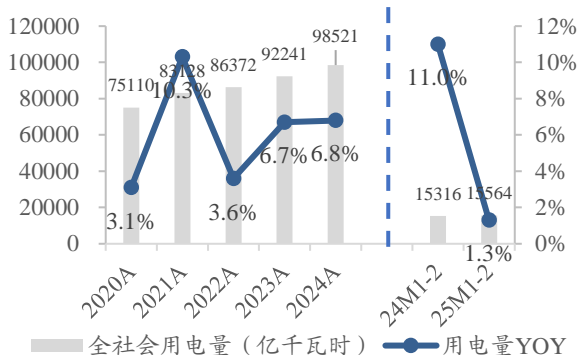
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 电力板块跟踪

2.1. 用电：2025M1-2 全社会用电量同比+1.3%，一产和三产增速更高

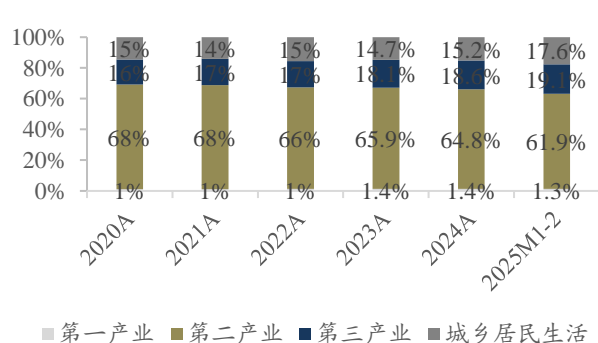
全社会用电量：2025M1-2 全社会用电量 1.56 万亿千瓦时（同比+1.3%），同比增速较 2024A 同比增速 6.8%下降 5.5pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+8.2%（2024A 同比+6.3%）、+0.9%（2024A 同比+5.1%）、+3.6%（2024A 同比+9.9%）、+0.1%（2024A 同比+10.6%）。第一产业与第三产业用电增速更高，占比持续提升。

图2：2020 至 2025M2 全社会累计用电量跟踪



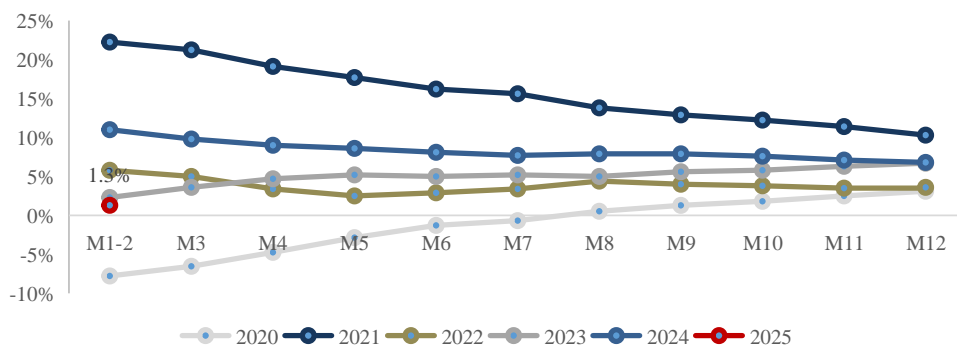
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M2 全社会累计用电量占比结构



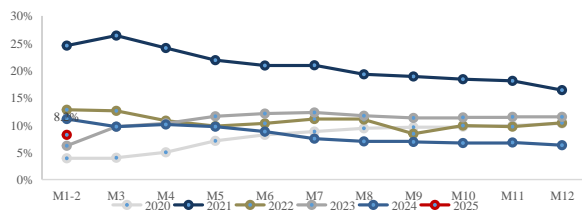
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



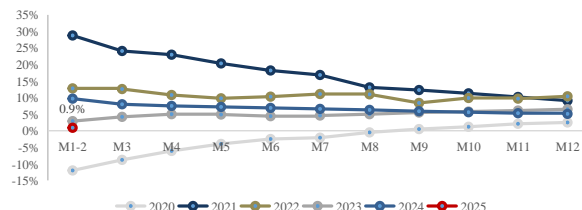
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5: 2020-2025M2 第一产业用电量累计同比



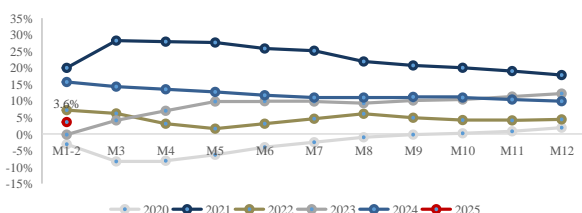
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2020-2025M2 第二产业用电量累计同比



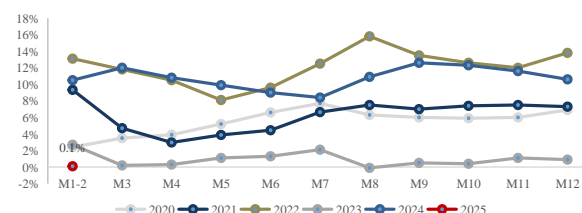
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2020-2025M2 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: 2020-2025M2 城乡居民生活用电量累计同比

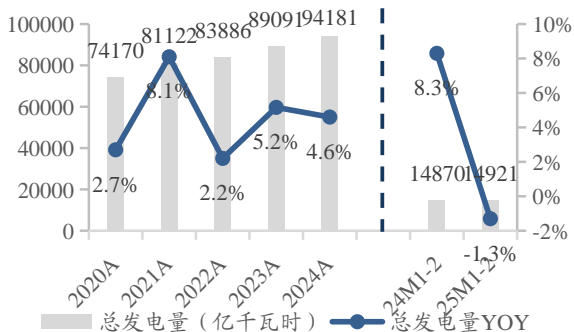


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 发电: 2025M1-2 发电量同比-1.3%，火电增速环比回落

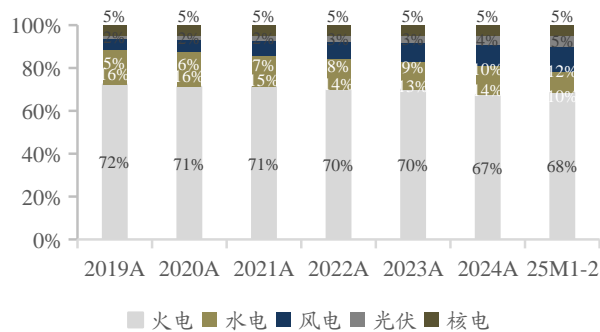
发电: 2025M1-2 年累计发电量 1.49 万亿千瓦时 (同比-1.3%)，较 2024A 同比增速 4.6% 回落 5.9pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-5.8% (2024A 同比+1.5%)、+4.5% (2024A 同比 10.7%)、+7.7% (2024A 同比+2.7%)、+10.4% (2024A 同比+11.1%)、+27.4% (2024A 同比+28.2%)。

图9: 2020 至 2025M2 累计发电量跟踪



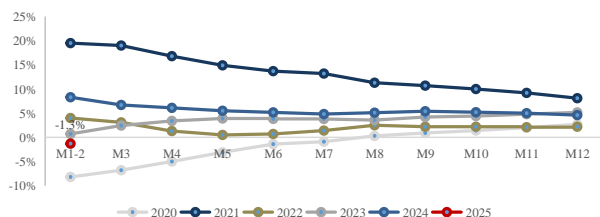
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 2019 至 2025M2 累计发电量占比结构



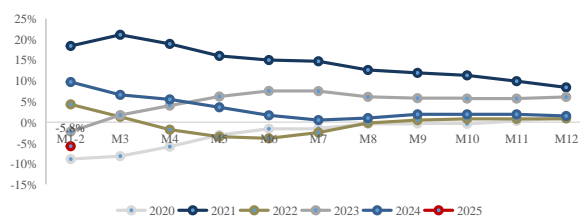
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 2020-2025M2 总发电量累计同比



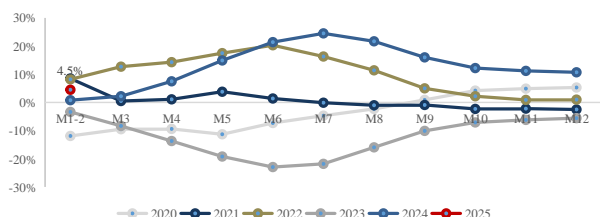
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M2 火电发电量累计同比



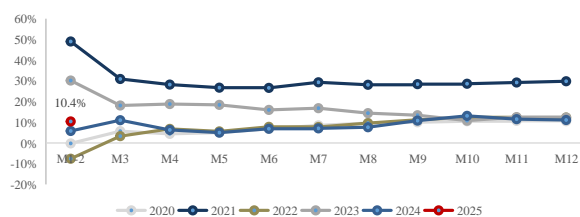
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M2 水电发电量累计同比



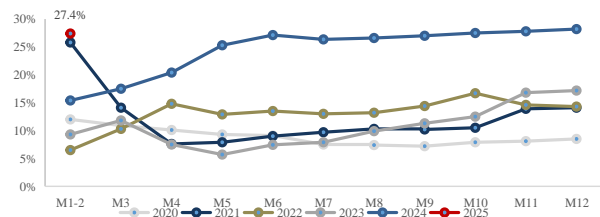
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M2 风电发电量累计同比



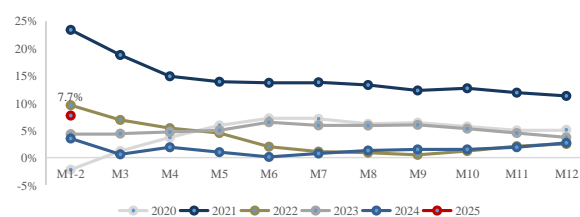
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2020-2025M2 光伏发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2020-2025M2 核电发电量累计同比

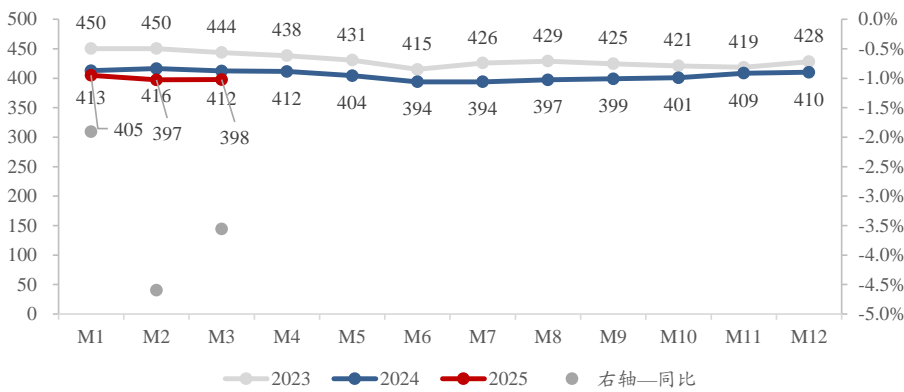


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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）

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								
地区	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	
	两部制	437.578	452.558	477.549	475.226	436	442.575	321.19
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-19.93%，周环比-1.47%

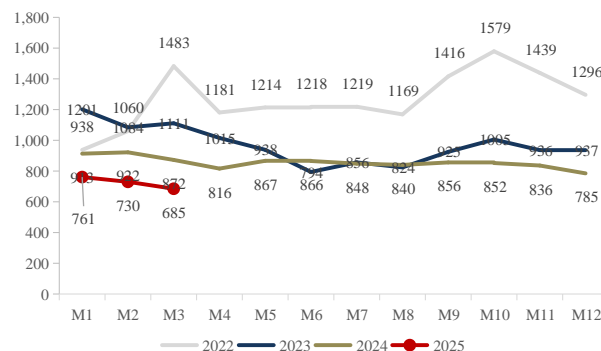
煤价：2025年3月21日，动力煤秦皇岛港5500卡平仓价为671元/吨，同比2024年下跌19.93%，周环比下跌1.47%。2025年3月月均价为685元/吨，同比2024年2月下跌187元/吨，同比-21.48%。

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

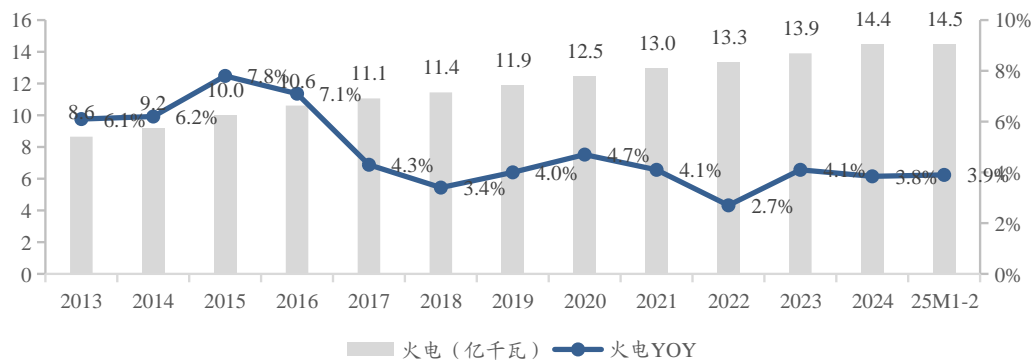
图20：动力煤秦皇岛港5500卡平仓价月度均价(元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

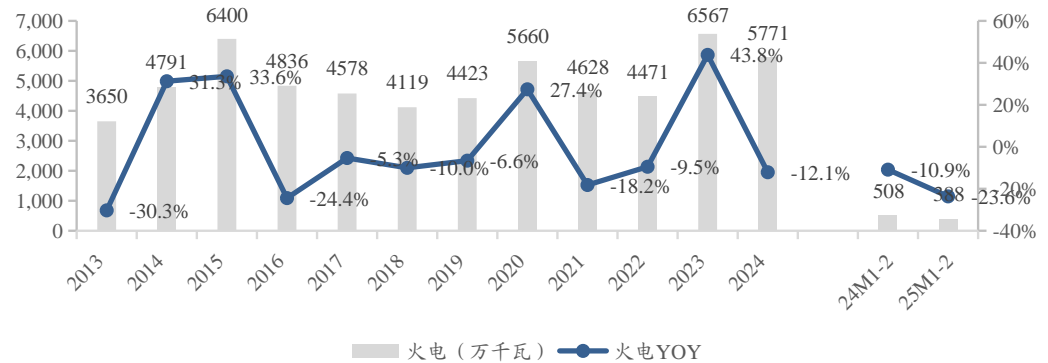
装机容量与利用小时数：截至2025年2月28日，中国火电累计装机容量达到14.5亿千瓦，同比提升3.9%。2025年1至2月，中国火电新增装机容量388万千瓦，同比下降23.6%。2024年1至12月，中国火电利用小时数4400小时，同比下降76小时。

图21：2013至2025M2火电累计装机容量



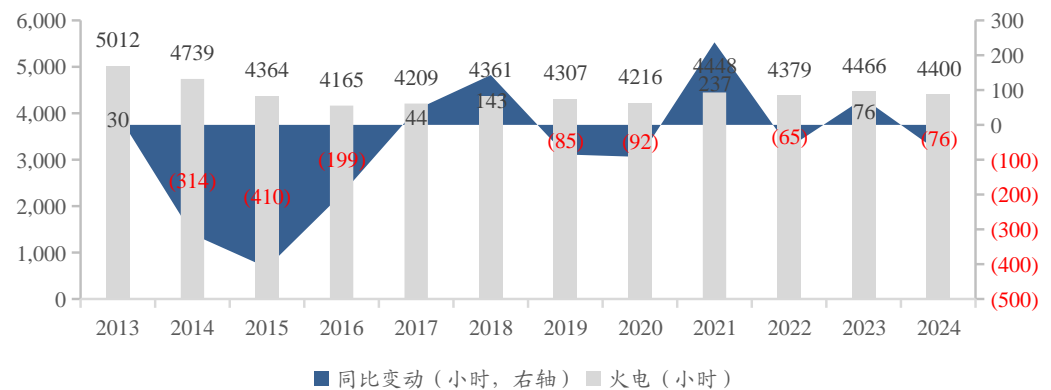
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22：2013至2025M2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

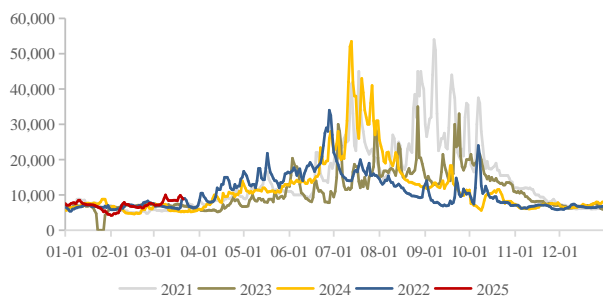


数据来源：Wind，东吴证券研究所

2.5. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比+69.23%/+29.47%

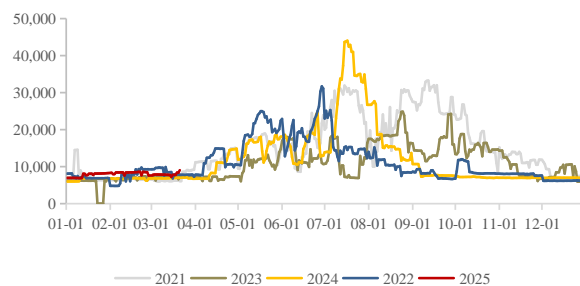
水情跟踪：2025年3月21日，三峡水库站水位165米，2021、2022、2023、2024年同期水位分别为166米、166米、158米、162米，蓄水位正常。2025年3月21日，三峡水库站入库流量8800立方米/秒，同比+69.23%，三峡水库站出库流量9050立方米/秒，同比+29.47%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



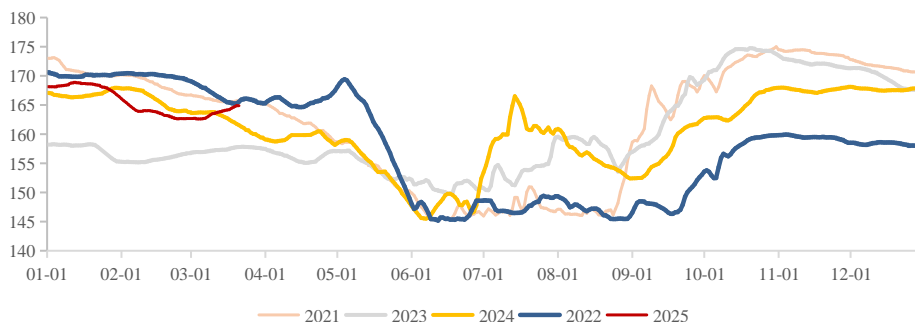
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

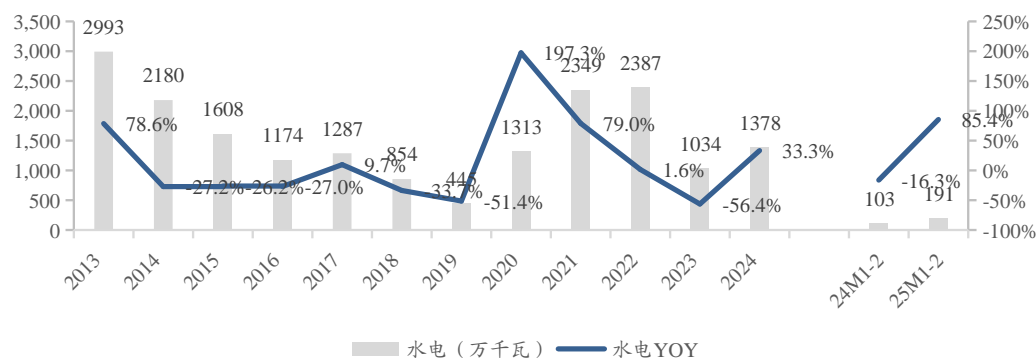
装机容量与利用小时数: 截至2月28日, 中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦, 同比提升3.5%。2025年1至2月, 中国水电新增装机容量191万千瓦, 同比+85.4%。2024年1至12月, 中国水电利用小时数3349小时, 同比提升219小时。

图27: 2013至2025M2 水电累计装机容量



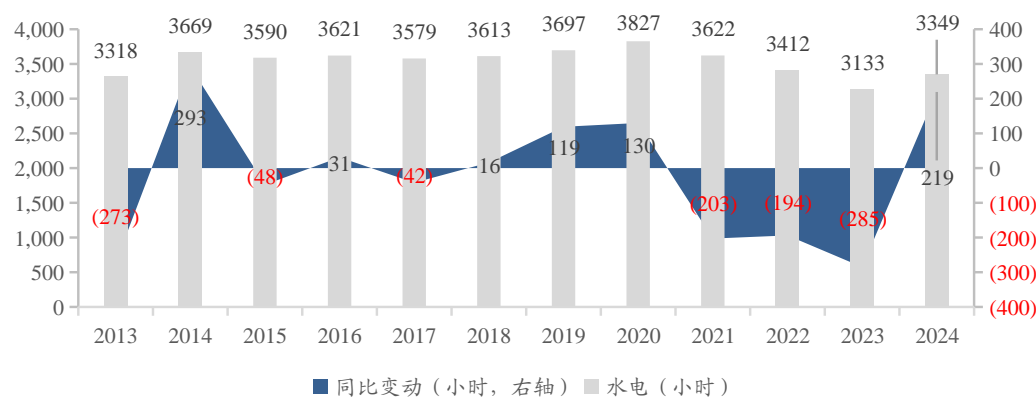
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28：2013至2024M2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

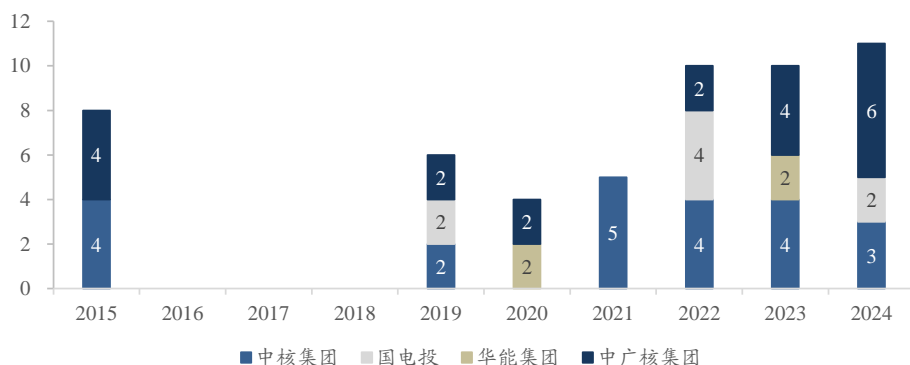


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

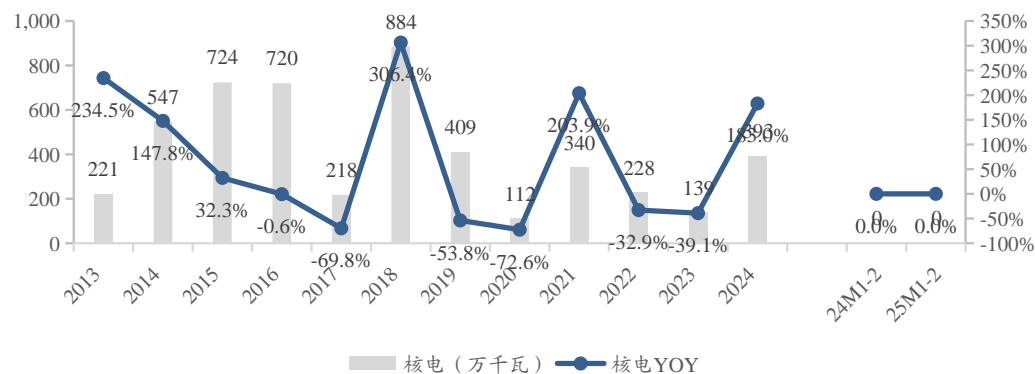
装机容量与利用小时数: 截至 2025 年 2 月 28 日, 中国核电累计装机容量达到 0.61 亿千瓦, 同比提升 6.9%。2025 年 1 至 2 月, 中国核电新增装机容量 0 万千瓦, 同比持平。2024 年 1 至 12 月, 中国核电利用小时数 7683 小时, 同比上升 13 小时。

图31: 2013至2025M2 核电累计装机容量



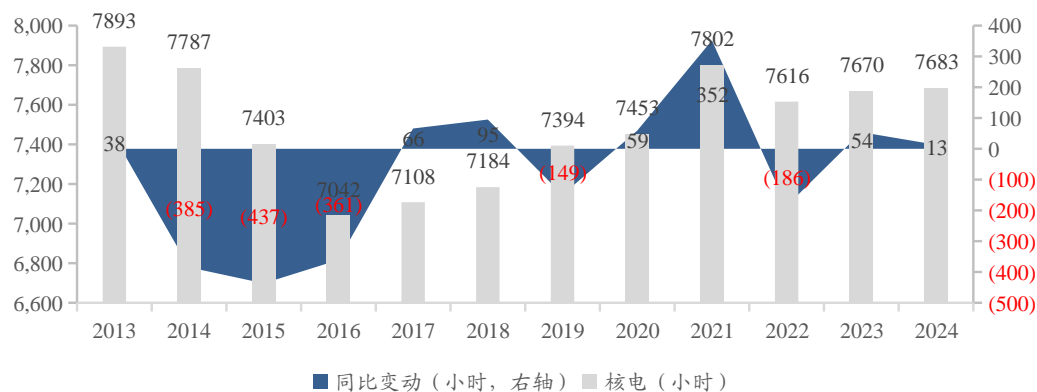
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 2013至2025M2 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



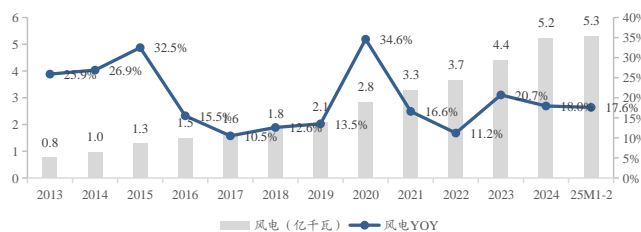
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.7. 绿电: 2025年1至2月, 风电/光伏新增装机同比-6.2%/+7.5%

装机容量: 截至2025年2月28日, 中国风电累计装机容量达到5.3亿千瓦, 同比提升17.6%, 光伏累计装机容量达到9.3亿千瓦, 同比提升42.9%。2025年1至2月, 中国风电新增装机容量928万千瓦, 同比下降6.2%, 光伏新增装机容量3947万千瓦, 同比提升7.5%。

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2025M2风电累计装机容量



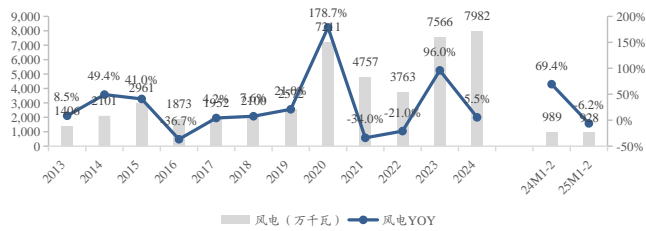
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 2013至2025M2光伏累计装机容量



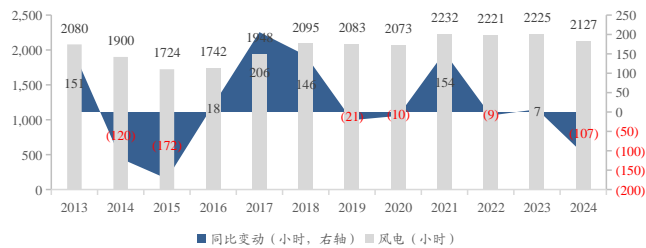
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36：2013至2025M2 风电新增装机容量



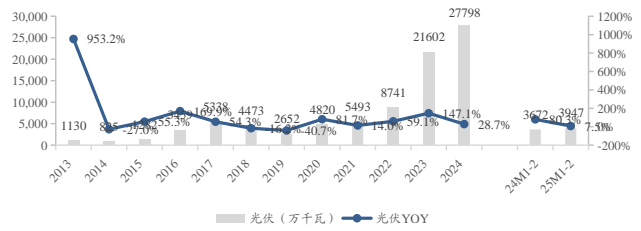
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图38：2013至2024 风电利用小时数



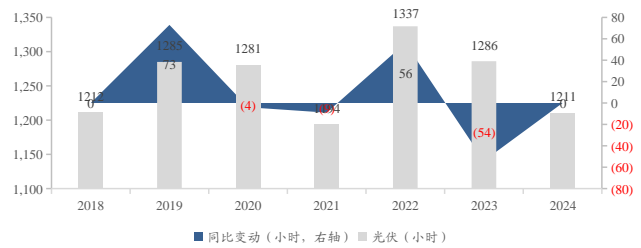
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图37：2013至2025M2 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
对外担保	晋控电力	3月18日	公司全资下属公司赤城县光硕新能源有限公司拟与交银金融租赁有限责任公司办理融资租赁售后回租业务，融资金额为人民币1亿元，融资期限5年。
对外担保	晋控电力	3月18日	公司全资下属公司尚义县东润光伏发电有限公司拟与兴业金融租赁有限责任公司办理融资租赁售后回租业务，融资金额为人民币0.8亿元，融资期限8年。
对外担保	晋控电力	3月18日	公司全资下属公司中稷泰丰张家口光伏发电有限公司拟与外贸金融租赁有限公司办理融资租赁售后回租业务，融资金额为人民币2亿元，融资期限7年。
投资	甘肃能源	3月18日	公司拟为上述融资方案提供保证担保。 公司拟由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
对外担保	天富能源	3月18日	为保证建设资金的及时到位和各项工程的正常进度，公司向控股子公司中天光伏提供担保金额合计不超过5.20亿元，用于其生产经营及项目建设等，此担保事项有效期限为自公司股东大会审议通过之日起12个月内。
对外担保	天富能源	3月18日	天富集团根据资金需求及使用计划，拟申请本金总额合计不超过13亿元的融资借款，由公司为天富集团提供连带责任保证担保，公司

			控股股东中新建电力集团有限责任公司和间接控股股东天富集团提供反担保并签署《反担保合同》，承担连带保证责任担保。
融资	龙源电力	3月18日	公司已于2025年3月14日发行了2025年度第二期超短期融资券，所募集资金拟用于补充日常流动资金及偿还发行人及其子公司有息债务。本期超短期融资券发行总额为人民币20亿元，发行期限为179日，发行利率1.94%。
停牌	新奥股份	3月19日	公司正在筹划重大资产重组事项，可能涉及公司发行股份，标的公司属于天然气行业。鉴于相关重大事项尚存在不确定性，为了保证公平信息披露、维护投资者利益，避免对公司股价造成重大影响，经公司向上海证券交易所申请，公司股票（证券简称：新奥股份；证券代码：600803）自2025年3月19日（星期三）开市起停牌。公司预计停牌时间不超过10个交易日。
停牌	湖南发展	3月19日	公司正在筹划发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项（以下简称“本次交易”）。根据《上市公司重组管理办法》等相关法律法规规定，本次交易预计构成重大资产重组，不构成重组上市。
融资	华能水电	3月19日	因本次交易尚处于筹划阶段，有关事项尚存不确定性，为保证公平信息披露，维护投资者利益，避免造成公司股价异常波动，根据深圳证券交易所的相关规定，经公司申请，公司股票（证券简称：湖南发展，证券代码：000722）自2025年03月19日（星期三）开市时起开始停牌。
融资	华能水电	3月19日	公司已于近日完成了2025年度第一期超短期融资券的发行。本期债券发行额为人民币7亿元，期限为71天，单位面值为100元人民币，发行利率为2.07%。本次发行完成后，公司短期融资券（含超短期融资券）余额为人民币7亿元，中期票据（含永续中票）余额为人民币160亿元。
融资	华能水电	3月19日	公司已于近日完成了2025年度第一期绿色中期票据的发行。本期债券发行额为人民币13亿元，期限为3年，单位面值为100元人民币，发行利率为2.08%。本次发行完成后，公司短期融资券（含超短期融资券）余额为人民币7亿元，中期票据（含永续中票）余额为人民币173亿元。
融资	珠海港	3月20日	公司2025年度第一期短期融资券已于近日成功发行，本期短期融资券发行总额为人民币4亿元，发行期限为114日，发行利率2.13%。
融资	广州发展	3月20日	公司于2025年3月12日发行了2025年度第二期超短期融资券，本期超短期融资券发行总额为人民币10亿元，发行期限为260日，发行利率2.03%。
关联交易	内蒙华电	3月21日	公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式向北方联合电力有限责任公司购买其分别持有的北方上都正蓝旗新能源有限责任公司60%股权与北方多伦新能源有限责任公司75.51%股权，同时募集配套资金。

关联交易 华电国际 3月21日

公司拟通过发行普通股（A股）及支付现金的方式购买中国华电集团有限公司持有的华电江苏能源有限公司 80%股权，福建华电福瑞能源发展有限公司持有的上海华电福新能源有限公司 51%股权、上海华电闵行能源有限公司 100%股权、广州大学城华电新能源有限公司 55.0007%股权、华电福新广州能源有限公司 55%股权、华电福新江门能源有限公司 70%股权、华电福新清远能源有限公司 100%股权，以及中国华电集团北京能源有限公司持有的中国华电集团贵港发电有限公司 100%股权等，并募集配套资金

停牌 ST 浩源 3月21日

公司股票交易于 2025 年 3 月 21 日停牌一天，于 2025 年 3 月 24 日开市起复牌。公司股票自 2025 年 3 月 24 日开市起撤销其他风险警示，证券简称由“ST 浩源”变更为“新疆浩源”，证券代码仍为“002700”，撤销其他风险警示后，公司股票交易日的涨跌幅限制由 5%变更为 10%。

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+电油比为基，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。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>