

新能源装机超过火电，火电发电量降幅扩大

—— 2025 年 1-2 月电力数据点评

2025 年 3 月 24 日

- **事件：**国家能源局和国家统计局发布了电力工业统计数据以及能源生产情况：2025 年 1-2 月全国风电新增装机 9.28GW，同比下降 6.2%；全国太阳能新增装机 39.47GW，同比增长 7.5%；全国火电新增装机 3.88GW，同比减少 23.6%。2025 年 1-2 月全社会用电量 15564 亿千瓦时，同比增长 1.3%。
- **新能源累计装机首次超过火电，后续仍有较大增长空间。**截至 2025 年 2 月末，风电、太阳能累计装机分别为 529.82GW、926.22GW，同比分别增长 17.6%、42.9%，占总装机比例分别为 15.6%、27.2%。新能源累计装机达到 1456.04GW，超过同期火电累计装机 1448.09GW。根据 2024 年 12 月国家发改委、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）》，到 2027 年电力系统调节能力显著提升，支撑 2025—2027 年年均新增 200GW 以上新能源的合理消纳利用，预计后续新能源装机仍有较大增长空间，我国发电装机结构将继续清洁化。
- **1-2 月规上发电量略有下降，火电发电量降幅扩大。**1-2 月份，规上工业发电量 14921 亿千瓦时，同比下降 1.3%。1-2 月规上工业火电/水电/核电/风电/太阳能发电量分别-5.8%/+4.5%/+7.7%/+10.4%/+27.4%，增速较 12 月同比变化分别为-3.2pct/-1.0pct/-3.7pct/+3.8pct/-1.1pct。其中 1-2 月火电发电量降幅较 12 月扩大，主要是受到去年闰年高基数以及暖冬影响。扣除闰年因素，2025 年 1-2 月全国日均发电 252.9 亿千瓦时，同比增长 0.4%；根据气象部门监测，今年 1 月全国平均气温比多年平均偏暖 1.5℃，比上年同期偏暖 0.4℃；今年 2 月全国平均气温与上年同期持平，湖北、湖南、河南、安徽等冬季居民用电比重相对较高的中部地区平均气温比上年同期偏暖 1℃以上。
- **1-2 月用电量增速小幅增长，其中信息技术、批发零售等行业用电量增速较快。**2025 年 1-2 全社会用电量 15564 亿千瓦时，同比增长 1.3%，其中一产/二产/三产/居民生活用电量分别为 208/9636/2980/2740 亿千瓦时，同比分别增长 8.2%/0.9%/3.6%/0.1%。在“两重”“两新”等政策拉动下，部分行业电力消费仍保持较快增长。1-2 月，全国信息传输/软件和信息技术服务业用电量日均同比增长 13.5%；其中，在 AI、大数据、云计算、5G 等快速发展带动下，全国互联网和相关服务用电量日均同比增长 25.2%。1-2 月，全国批发和零售业用电量日均同比增长 9.0%；其中，在电动汽车高速发展带动下，全国充换电服务业用电量日均同比增长 40.1%。
- **投资建议：**绿电：十四五收官之年能耗目标考核有望催化绿电需求，同时新能源可持续发展价格结算机制建立后行业未来的收益预期更为明朗，建议把握板块拐点性机会，个股建议关注全国龙头企业龙源电力、三峡能源等。火电：近期煤价急速下跌有望扭转市场对于火电 2025 年悲观的基本面预期，建议关注市场煤敞口大，且布局 25 年年度长协电价下调幅度较小区域的企业，个股建议关注浙能电力、华能国际、皖能电力等。水核：利率下行周期中，红利属性较强的水电、核电具备长期配置价值，同时核电还具备较高的远期成长性加持，个股建议关注长江电力、中国核电等。
- **风险提示：**装机规模不及预期的风险；煤炭价格大幅上涨的风险；上网电价下调的风险；行业竞争加剧的风险等。

公用事业

推荐 维持评级

分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：s0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2025-3-24



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

【银河环保公用】行业点评_全年新能源装机超过 350GW，用电量增速提升

【银河环保公用】行业点评_水电发电量降幅收窄，用电量增速下降

【银河环保公用】行业点评_公用事业_水电发电量降幅扩大，用电量增速下降

【银河环保公用】行业点评_公用事业_火电发电量增速转正，用电量增速加快

【银河环保公用】行业点评_公用事业_风光装机均实现高速增长，火电发电量降幅收窄

【银河环保公用】行业点评报告_公用事业：太阳能装机延续高增长，水电发电量增速加快

表1：重点公用事业公司盈利预测与估值（2025 年 3 月 24 日）

代码	简称	股价	EPS				PE				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600011.SH	华能国际	6.92	0.54	0.78	0.90	0.96	12.9	8.9	7.7	7.2	推荐
600027.SH	华电国际	5.61	0.44	0.60	0.70	0.78	12.7	9.4	8.0	7.2	推荐
600795.SH	国电电力	4.37	0.31	0.54	0.52	0.58	13.9	8.1	8.4	7.5	推荐
600863.SH	内蒙华电	3.98	0.31	0.39	0.43	0.46	13.0	10.2	9.3	8.7	推荐
000543.SZ	皖能电力	7.46	0.63	0.88	0.99	1.07	11.8	8.5	7.5	7.0	推荐
600023.SH	浙能电力	5.64	0.49	0.60	0.65	0.72	11.6	9.4	8.7	7.8	推荐
002608.SZ	江苏国信	7.69	0.50	0.79	0.91	1.04	15.5	9.7	8.5	7.4	推荐
002015.SZ	协鑫能科	7.83	0.56	0.56	0.68	0.86	14.0	14.0	11.5	9.1	推荐
600905.SH	三峡能源	4.27	0.25	0.25	0.30	0.34	17.0	17.1	14.2	12.6	推荐
001289.SZ	龙源电力	15.80	0.75	0.78	0.86	0.95	21.1	20.2	18.4	16.7	推荐
000537.SZ	中绿电	8.72	0.44	0.51	0.70	0.96	19.6	17.1	12.5	9.1	推荐
600900.SH	长江电力	27.70	1.11	1.33	1.38	1.44	24.9	20.8	20.1	19.3	推荐
600025.SH	华能水电	8.86	0.42	0.46	0.49	0.53	20.9	19.4	18.0	16.7	推荐
600674.SH	川投能源	15.53	0.90	0.99	1.02	1.09	17.2	15.7	15.3	14.2	推荐
600886.SH	国投电力	14.33	0.84	0.97	1.02	1.14	17.1	14.8	14.0	12.5	推荐
601985.SH	中国核电	9.29	0.52	0.50	0.53	0.58	18.0	18.7	17.4	16.1	推荐
003816.SZ	中国广核	3.59	0.21	0.22	0.21	0.23	16.9	16.0	16.9	15.7	推荐

资料来源：Wind、中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间 中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间 回避：相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn