

## 公用事业行业跟踪周报

# 输配电成本监审和定价办法修订，采暖季最高用电负荷预计创供暖季历史新高

增持（维持）

2025 年 12 月 02 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

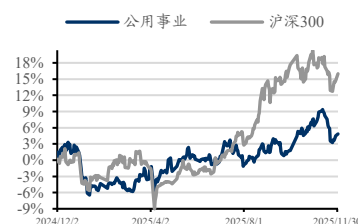
执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

### 投资要点

- **本周核心观点：**1) 国家发展改革委修订输配电成本监审和定价办法。近日，国家发展改革委修订了《输配电定价成本监审办法》《省级电网输配电价定价办法》《区域电网输配电价格定价办法》和《跨省跨区专项工程输电价格定价办法》四个办法。新办法作出一系列制度性安排，包括一) **促进新能源消纳利用。**通过在输配电价中引入容量机制，明确对新能源发电就近消纳等新业态实行单一容量制电价，对以输送清洁能源电量为主的跨省跨区专项工程探索实行两部制或单一容量制电价，降低新能源交易成本，从而促进新能源更大范围、更高水平利用。二) **促进电力安全保供。**通过完善以联网互济功能为主的跨省跨区专项工程输电价格机制，支持电网加强互济通道建设，增强全国电力负荷错峰、余缺互济和应急支援能力，促进整个电力系统安全平稳运行和效率提升。三) **促进电网企业降本增效。**通过优化完善部分成本参数，推动电网企业强化内部管理。此外，根据近年来法律法规和会计准则调整情况，对有关规定作了相应修改完善，以做好政策衔接和工作协同。2) **采暖季最高用电负荷预计创供暖季历史新高。**国家发展改革委召开 11 月份新闻发布会，综合研判，今年供暖季能源供需总体是平衡的，资源供应有保障。结合 2026 年春节阳历时间、气象预测和当前全国能源运行态势，**预计全国最高用电负荷、高峰日用电量均将创供暖季的历史新高。**
- **行业核心数据跟踪：**电价：2025 年 11 月全国平均电网代购电价同比下降 2%环比+2.8%。煤价：截至 2025/11/28，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 822 元/吨，周环比不变。水情：截至 2025/11/28，三峡水库站水位 173.41 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 173.39 米、158.90 米、171.41 米、167.97 米，蓄水水位正常。2025 年 11 月 28 日，三峡水库站入库流量 7600 立方米/秒，同比增加 2.7%，三峡水库站出库流量 9510 立方米/秒，同比增加 36.44%。用电量：2025M1-10 全社会用电量 8.62 万亿千瓦时（同比+5.1%），其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.5%、+3.7%、+8.4%、+6.9%。发电量：2025 M1-10 年累计发电量 8.06 万亿千瓦时（同比+2.3%），其中火电、水电、核电、风电、光伏分别-0.4%、-1.6%、+8.7%、+7.6%、+23.2%。装机容量：2025M1-9 新增装机容量，火电新增 5668 万千瓦（同比+69.5%），水电新增 716 万千瓦（同比-10.1%），核电新增 153 万千瓦，风电新增 6109 万千瓦（同比+56.2%），光伏新增 24027 万千瓦（同比+49.3%）。
- **投资建议：**关注火电低估配置价值+充电桩光伏资产基础设施出海投资机会。1) **火电：**推荐京津冀火电投资机会。建议关注【建投能源】【京能电力】【大唐发电】。2) **充电桩设备：**建议关注【特锐德】、【盛弘股份】等。3) **光伏资产、充电桩资产价值重估：**光伏、充电桩被 RWA、电力现货交易赋能有望价值重估。建议关注【南网能源】【朗新集团】等。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。建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】【龙净环保】。4) **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】。5) **核电：**成长确定，远期盈利&分红提升。22/23 年连续两年核准 10 台，24 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】。
- **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

《天气转冷&库存下降美国气价上涨、库存提取欧洲气价下行》

2025-12-01

《2025M1-10 用电量同增 5.1%，各地区电力市场化交易实施方案逐步出台》

2025-11-25

内容目录

- 1. 行情回顾 .....4
- 2. 电力板块跟踪 .....5
  - 2.1. 用电：2025M1-10 全社会用电量同比+5.1%，增速稳健 .....5
  - 2.2. 发电：2025 M1-10 发电量同比+2.3%，火电、水电偏弱 .....6
  - 2.3. 电价：25 年 11 月电网代购电价同比下降、环比提升 .....7
  - 2.4. 火电：动力煤港口价同比-0.49%，周环比持平 .....9
  - 2.5. 水电：2025 年 11 月 28 日，三峡入库/出库流量同比+2.7%/+36.44% .....10
  - 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 9 月，风电/光伏新增装机同比+56%/+49% .....14
- 3. 重要公告 .....15
- 4. 往期研究 .....18
- 5. 风险提示 .....19

## 图表目录

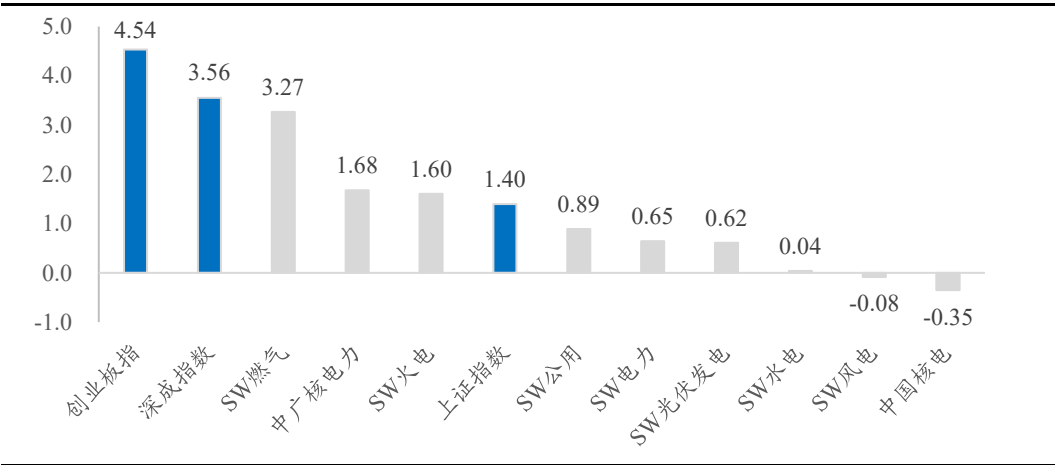
图 1:	指数周涨跌幅（2025/11/24-2025/11/28）（%）	4
图 2:	2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量跟踪	5
图 3:	2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量占比结构	5
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	5
图 5:	2020-2025M10 第一产业用电量累计同比	6
图 6:	2020-2025 M10 第二产业用电量累计同比	6
图 7:	2020-2025 M10 第三产业用电量累计同比	6
图 8:	2020-2025 M10 城乡居民生活用电量累计同比	6
图 9:	2020 至 2025 M1-10 累计发电量跟踪	6
图 10:	2019 至 2025 M1-10 累计发电量占比结构	6
图 11:	2020-2025M10 总发电量累计同比	7
图 12:	2020-2025M10 火电发电量累计同比	7
图 13:	2020-2025M10 水电发电量累计同比	7
图 14:	2020-2025M10 风电发电量累计同比	7
图 15:	2020-2025M10 光伏发电量累计同比	7
图 16:	2020-2025M10 核电发电量累计同比	7
图 17:	2023 至 2025 电网代购电价（算术平均数，元/MWh）及同比	8
图 18:	2025 年 4 月-2025 年 11 月电网代购电价格（元/兆瓦时）	8
图 19:	动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比（%）	9
图 20:	动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价（元/吨）	9
图 21:	2013 至 2025M1-9 火电累计装机容量	9
图 22:	2013 至 2025M1-9 火电新增装机容量	10
图 23:	2013 至 2024 火电利用小时数	10
图 24:	2021-2025 年三峡入库流量跟踪（立方米/秒）	11
图 25:	2021-2025 年三峡出库流量跟踪（立方米/秒）	11
图 26:	2021-2025 年水库站：三峡水位（米）跟踪	11
图 27:	2013 至 2025M1-9 水电累计装机容量	12
图 28:	2013 至 2025M1-9 水电新增装机容量	12
图 29:	2013 至 2024 水电利用小时数	12
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）	13
图 31:	2013 至 2025M1-9 核电累计装机容量	13
图 32:	2013 至 2025 M1-9 核电新增装机容量	14
图 33:	2013 至 2024 核电利用小时数	14
图 34:	2013 至 2025 M1-9 风电累计装机容量	15
图 35:	2013 至 2025 M1-9 光伏累计装机容量	15
图 36:	2013 至 2025 M1-9 风电新增装机容量	15
图 37:	2013 至 2025 M1-9 光伏新增装机容量	15
图 38:	2013 至 2024 风电利用小时数	15
图 39:	2018 至 2024 光伏利用小时数	15
表 1:	公用事业板块个股周度、月度涨跌幅（截至 2025/11/28）	4
表 2:	重要公告	15

1. 行情回顾

板块周行情：本周（2025/11/24-2025/11/28），SW 公用指数上涨 **0.89%**，从细分板块来看，SW 水电（+0.04%）、中国核电（-0.35%）、SW 风电（-0.08%）、SW 火电（+1.60%）、SW 燃气（+3.27%）、SW 光伏发电（+0.62%）。

个股涨跌幅：个股涨跌幅：本周（2025/11/24-2025/11/28），涨幅前五的标的为：德龙汇能（+11.2%）、大众公用（+10.2%）、ST 金鸿（+9.5%）、中国港能（+9.4%）、新疆火炬（+8.8%）。跌幅前五的标的为：胜利股份（-6.3%）、上海电力（-3.9%）、龙源电力（-3.1%）、北京燃气蓝天（-2.7%）、川能动力（-2.3%）。

图1：指数周涨跌幅（2025/11/24-2025/11/28）（%）



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 2025/11/28）

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	燃气	德龙汇能	11.2	燃气	胜利股份	33.1
2	燃气	大众公用	10.2	燃气	德龙汇能	26.0
3	燃气	ST 金鸿	9.5	光伏	兆新股份	17.6
4	燃气	中国港能	9.4	水电	闽东电力	13.1
5	燃气	新疆火炬	8.8	燃气	首华燃气	12.5
周度				月度		
1	燃气	胜利股份	-6.3	火电	上海电力	-22.3
2	火电	上海电力	-3.9	光伏	聆达股份	-20.0
3	风电	龙源电力	-3.1	火电	建投能源	-10.9
4	燃气	北京燃气蓝天	-2.7	光伏	露笑科技	-10.7
5	风电	川能动力	-2.3	燃气	洪通燃气	-9.8

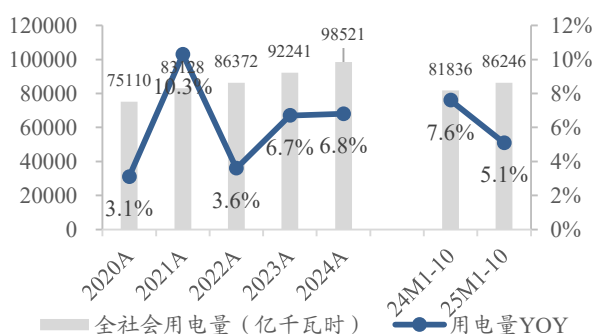
数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2. 电力板块跟踪

### 2.1. 用电：2025M1-10 全社会用电量同比+5.1%，增速稳健

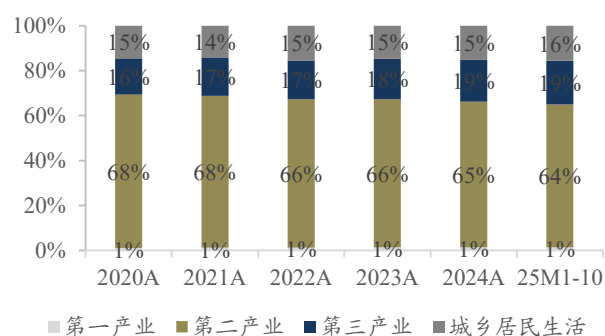
全社会用电量：2025M1-10 全社会用电量 8.62 万亿千瓦时（同比+5.1%），同比增速较 2025M1-9 同比增速 4.6% 上升 0.5pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.5%、+3.7%、+8.4%、+6.9%。2025 年用电量增速稳定。

图2：2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量跟踪



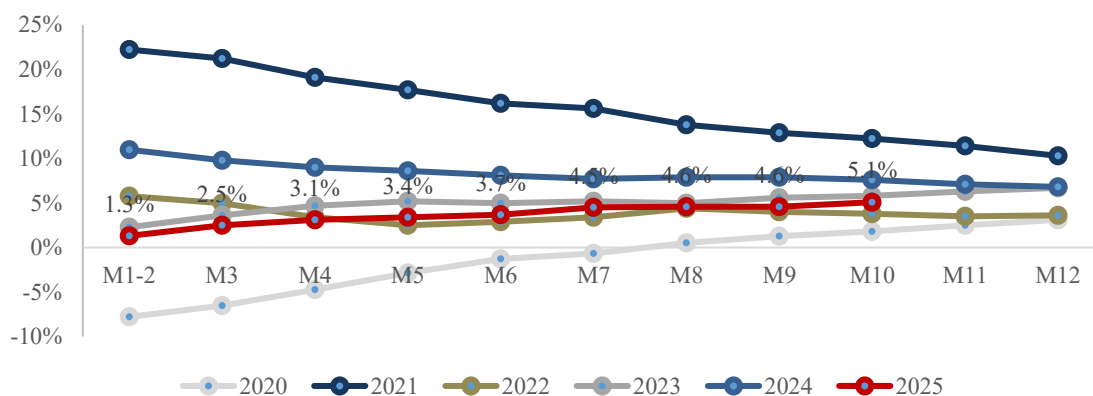
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量占比结构



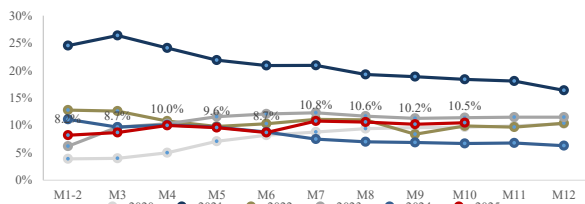
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



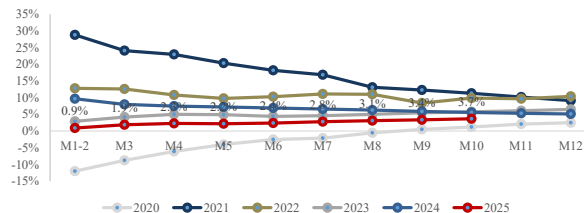
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025M10 第一产业用电量累计同比



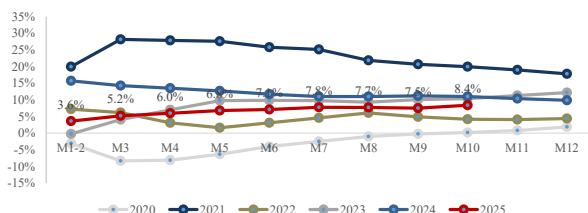
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025 M10 第二产业用电量累计同比



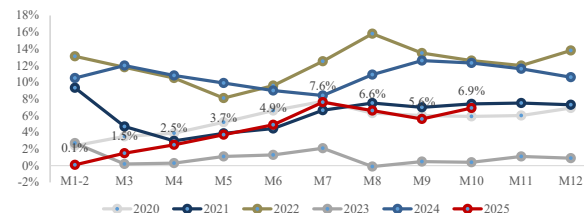
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图7：2020-2025 M10 第三产业用电量累计同比



数据来源：Wind，东吴证券研究所

图8：2020-2025 M10 城乡居民生活用电量累计同比

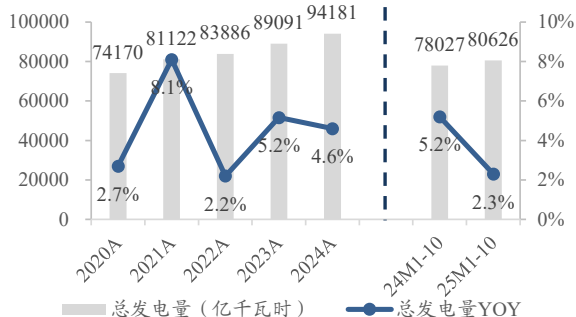


数据来源：Wind，东吴证券研究所

## 2.2. 发电：2025 M1-10 发电量同比+2.3%，火电、水电偏弱

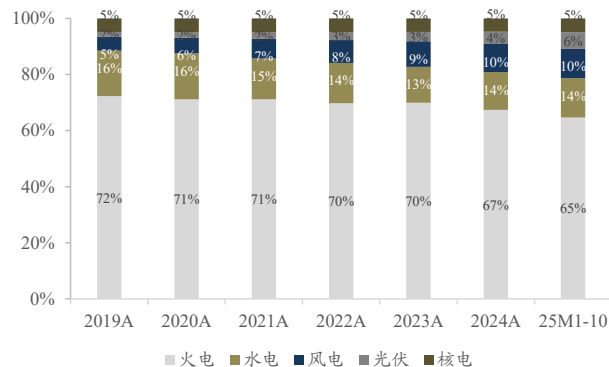
发电：2025 M1-10 年累计发电量8.06万亿千瓦时(同比+2.3%)，同比增速较2025M1-9同比增速1.6%上升0.7pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-0.4%（2025M1-9同比-1.2%）、1.6%（2025M1-9同比-1.1%）、+8.7%（2025M1-9同比+9.2%）、+7.6%（2025M1-9同比+10.1%）、+23.2%（2025M1-9同比+24.2%）。

图9：2020 至 2025 M1-10 累计发电量跟踪



数据来源：Wind，东吴证券研究所

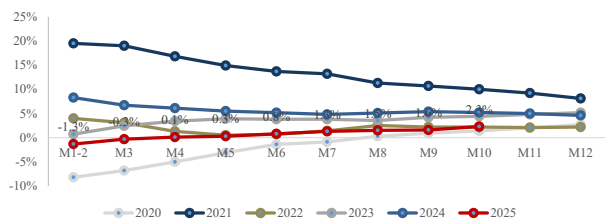
图10：2019 至 2025 M1-10 累计发电量占比结构



数据来源：Wind，东吴证券研究所

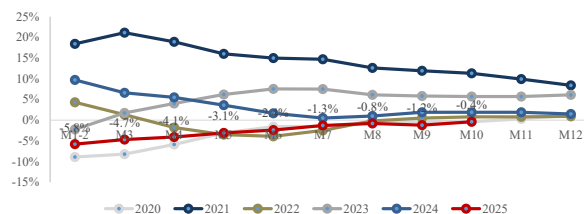


图11: 2020-2025M10 总发电量累计同比



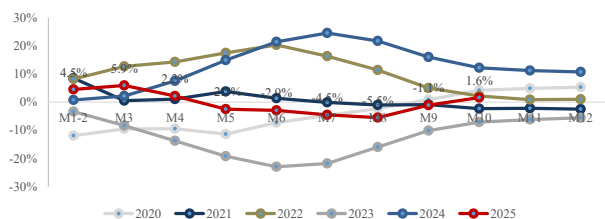
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M10 火电发电量累计同比



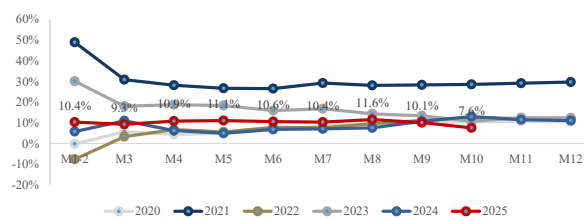
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M10 水电发电量累计同比



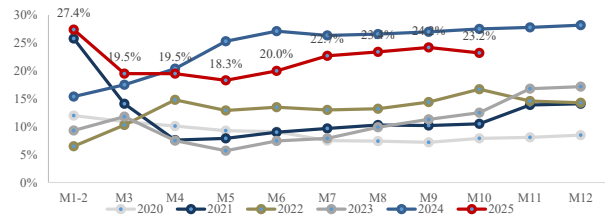
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M10 风电发电量累计同比



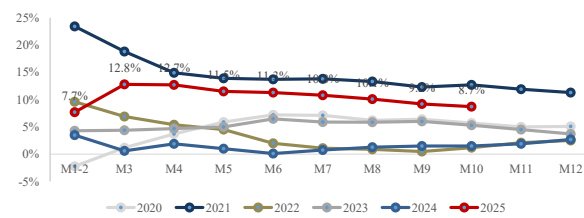
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2020-2025M10 光伏发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2020-2025M10 核电发电量累计同比

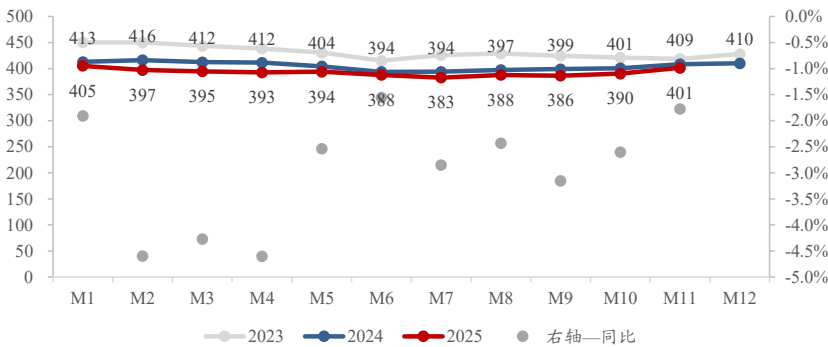


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

### 2.3. 电价: 25 年 11 月电网代购电价同比下降、环比提升

电网代购电价: 2025 年 11 月各省均价 (算术平均数) 401 元/MWh, 同比下降 2%, 环比+2.8%。

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： 2025 年 4 月-2025 年 11 月电网代购电价格（元/兆瓦时）

2025年4月-2025年11月各地电网代理购电价格一览表（元/兆瓦时）								
制表：北极星电力市场网								
地区	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月
江苏	443.1	422.2	427.5	437.8	427.4	424	433.6	439.3
安徽	400.98	413.34	412.66	415.95	408.91	412.47	389.28	388.51
广东	502.1	517.6	497	479.5	502.2	503	491	432.9
山东	463.5	451.5	416.9	376.5	377.9	412.2	498.7	535
山西	339.55	342.191	342.265	338.797	337.286	340.653	354.694	388.89
北京	400.605	396.271	399.885	406.398	404.564	401.125	396.404	397.654
河北	429.9	411.5	411.2	405.3	413.5	423	423.932	425.653
冀北	423	419.7	407.5	412	417.8	417.2	418.411	415.325
河南	405.706	405.231	405.094	405.266	407.414	405.102	405.4	/
浙江	420	437	422.6	424.2	410.8	430.9	442.1	418.324
上海	440.7	448.5	458.8	476.1	485.4	456	451.5	450
重庆	431.738	448.488	455.484	487.871	498.078	447.622	403.249	437.326
四川	435.638	341.582	290.281	202.446	277.388	237.806	268.329	378.832
黑龙江	392.06	399.718	401.847	390.231	395.988	389.904	395.473	400.317
辽宁	406.789	431.456	429.164	416.828	423.075	444.011	427.419	410.893
吉林	386.848	399.056	392.183	384.578	430.749	412.810	423.957	426.539
蒙东	264.991	285.493	292.932	285.722	298.305	277.294	261.343	279.507
蒙西	321.2	335.6	337.7	316.1	333.9	322.1	328.6	/
江西	455.71	442.72	448.55	449.34	456.54	453.7	453.494	455.674
湖北	420.2	415.5	407.1	402.6	416.5	414.5	397.236	426.189
湖南	432.07	439.47	466.04	465.39	410.74	436.67	503.977	407.314
青海	284.578	283.824	226.044	244.727	273.435	258.549	317.186	355.196
宁夏	290.8	292.1	273	267.9	286.6	289.9	256	279.3
陕西	342.2	338.2	376.2	392	355	340.4	329.5	434.9
天津	418.9	440.7	409.2	415.2	424	415	429.616	425.45
甘肃	303.256	297.547	282.179	259.328	266.832	270.288	287.59	281.186
新疆	263.053	248.592	268.165	260.373	267.652	274.249	274.566	271.05
广西	341.024	341.262	382.772	411.949	388.721	374.104	371.994	398.845
海南	486.222	487.768	490.885	507.66	497.798	566.196	548.766	567.618
贵州	395.985	395.6	393.116	400.862	403.458	386.614	387.696	389.03
云南	302.533	314.128	235.428	208.915	220.311	203.089	210.022	280.72
深圳	502.1	517.6	497	479.5	502.2	503	491	432.9
福建	409	429.3	437.9	404.9	373.9	409.2	408.429	408.658

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-0.49%，周环比持平

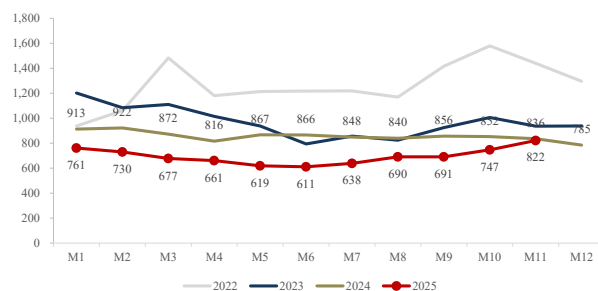
煤价：2025 年 11 月 28 日，动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价为 816 元/吨，同比-0.49%，周环比不变。2025 年 11 月月均价为 822 元/吨，同比 2024 年 11 月下跌 14 元/吨，同比-1.67%。

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

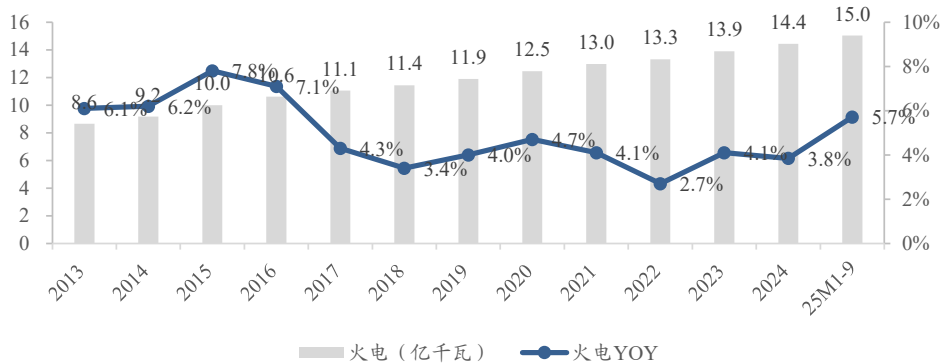
图20：动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价(元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

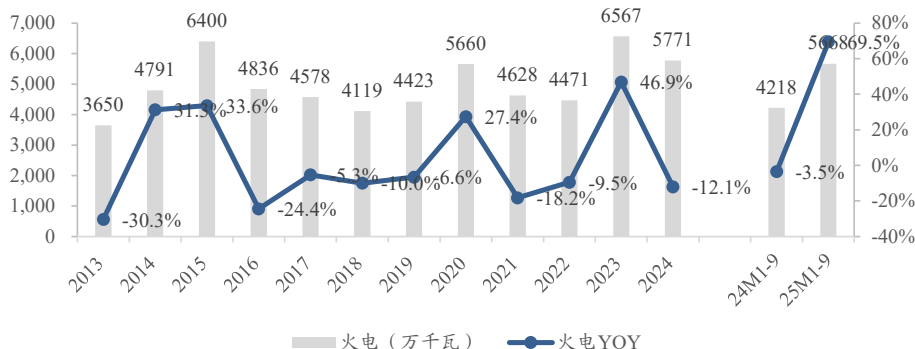
装机容量与利用小时数：截至 2025 年 9 月 30 日，中国火电累计装机容量达到 15 亿千瓦，同比提升 5.7%。2025 年 1 至 9 月，中国火电新增装机容量 5668 万千瓦，同比增长 69.5%。2024 年 1 至 12 月，中国火电利用小时数 4400 小时，同比下降 76 小时。

图21：2013 至 2025M1-9 火电累计装机容量



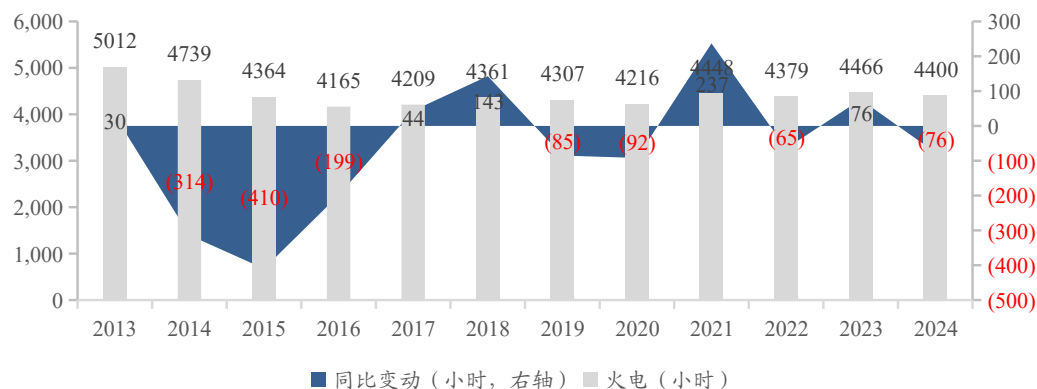
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22: 2013 至 2025M1-9 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



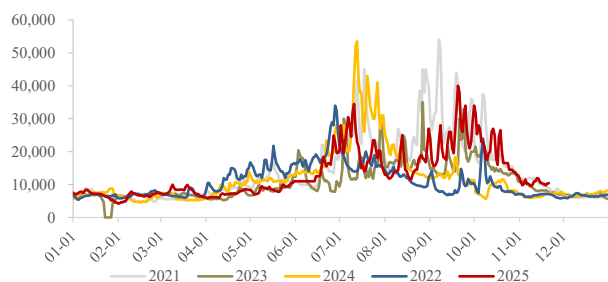
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 2.5. 水电: 2025 年 11 月 28 日, 三峡入库/出库流量同比

**+2.7%/+36.44%**

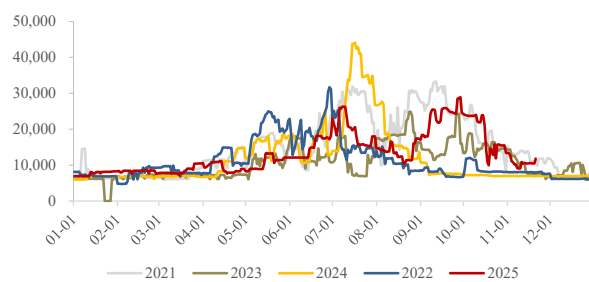
水情跟踪: 2025 年 11 月 28 日, 三峡水库站水位 173.41 米, 2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 173.39 米、158.90 米、171.41 米、167.97 米, 蓄水水位正常。2025 年 11 月 28 日, 三峡水库站入库流量 7600 立方米/秒, 同比增加 2.7%, 三峡水库站出库流量 9510 立方米/秒, 同比增加 36.44%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



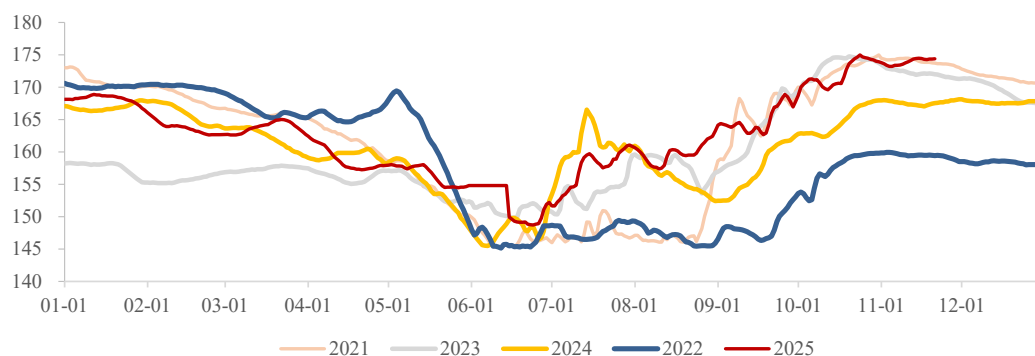
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

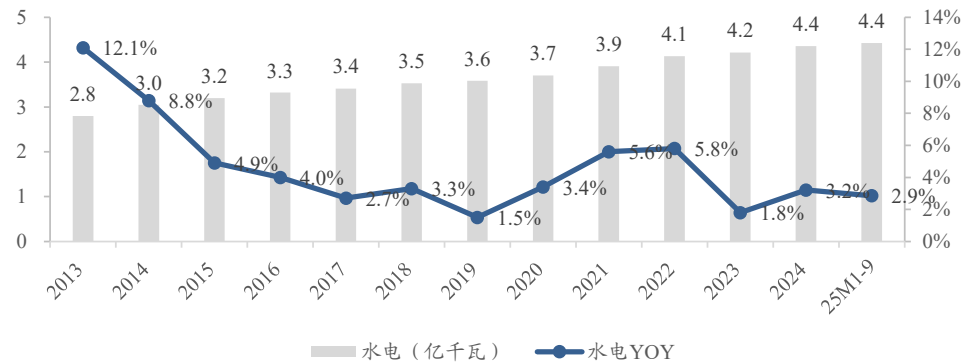
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

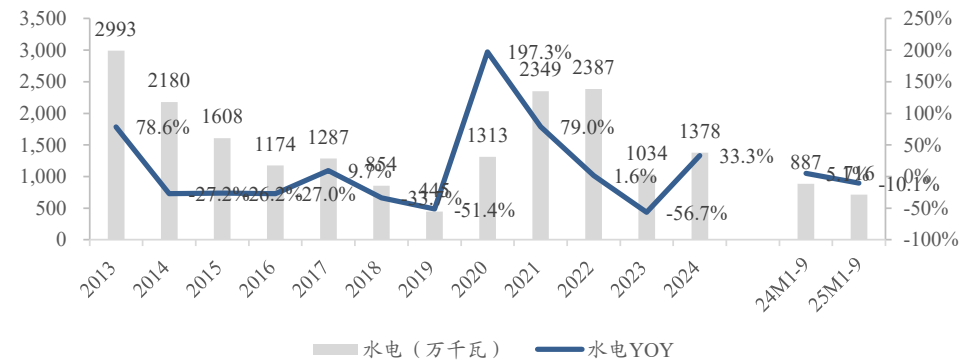
装机容量与利用小时数: 截至9月30日, 中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦, 同比提升2.9%。2025年1至9月, 中国水电新增装机容量716万千瓦, 同比-10.1%。2024年1至12月, 中国水电利用小时数3349小时, 同比提升219小时。

图27: 2013至2025M1-9水电累计装机容量



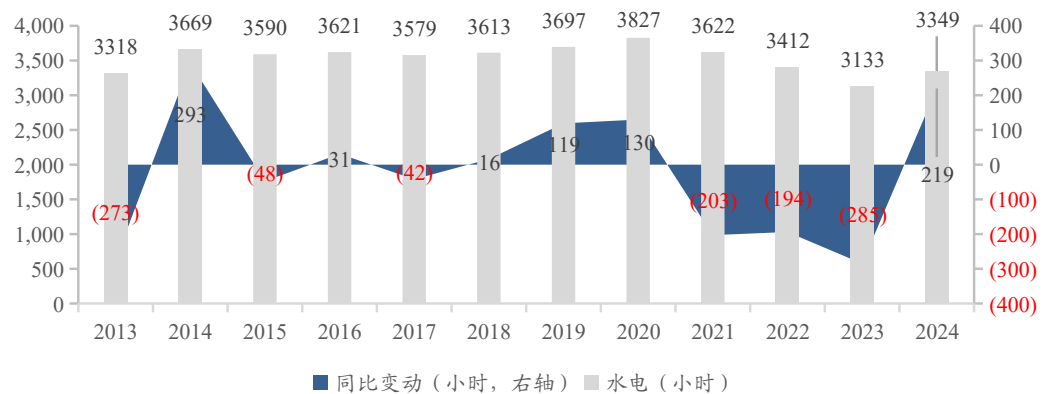
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 2013至2025M1-9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

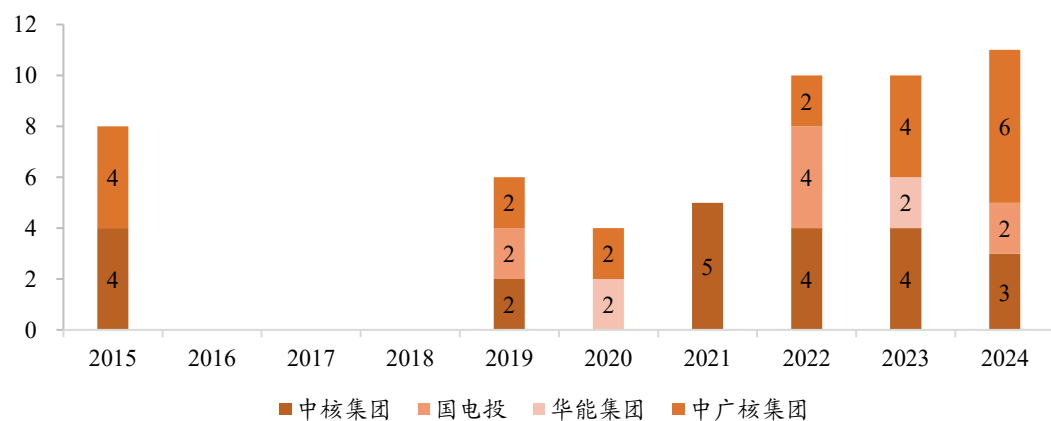


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 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%。

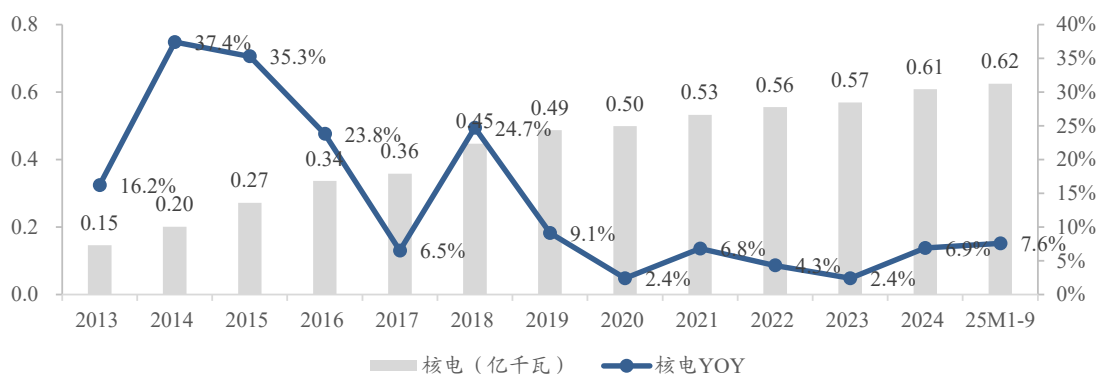
图30：2015 年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

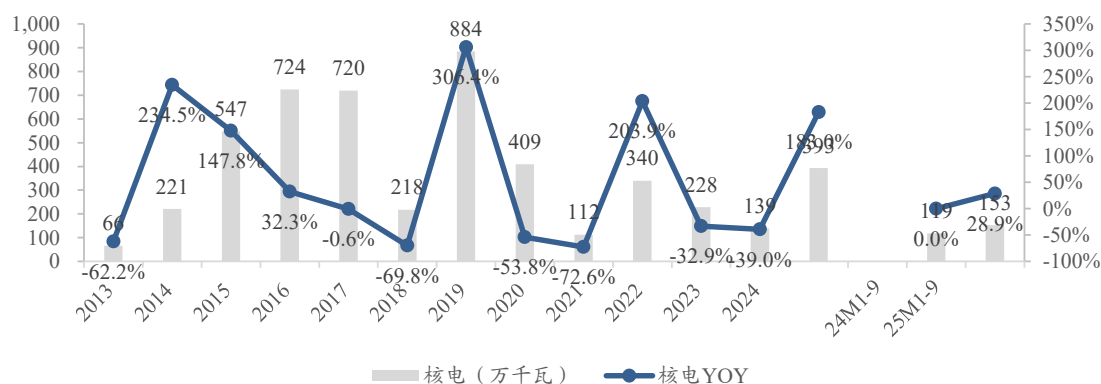
装机容量与利用小时数：截至 2025 年 9 月 30 日，中国核电累计装机容量达到 0.62 亿千瓦，同比提升 7.6%。2025 年 1 至 9 月，中国核电新增装机容量 153 万千瓦。2024 年 1 至 12 月，中国核电利用小时数 7683 小时，同比上升 13 小时。

图31：2013 至 2025M1-9 核电累计装机容量



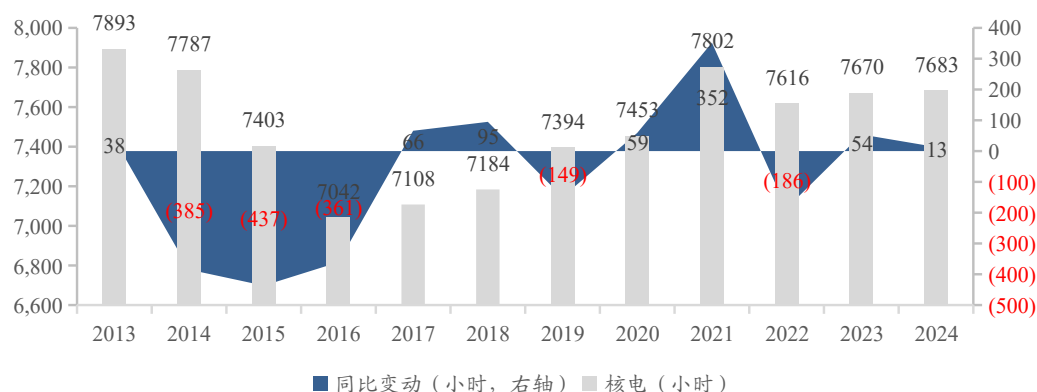
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图32: 2013 至 2025 M1-9 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 9 月, 风电/光伏新增装机同比

**+56%/+49%**

装机容量: 截至 2025 年 9 月 30 日, 中国风电累计装机容量达到 5.8 亿千瓦, 同比提升 21.3%, 光伏累计装机容量达到 11.3 亿千瓦, 同比提升 45.7%。2025 年 1 至 9 月, 中国风电新增装机容量 6109 万千瓦, 同比增加 56.2%, 光伏新增装机容量 24027 万千瓦, 同比提升 49.3%。

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。

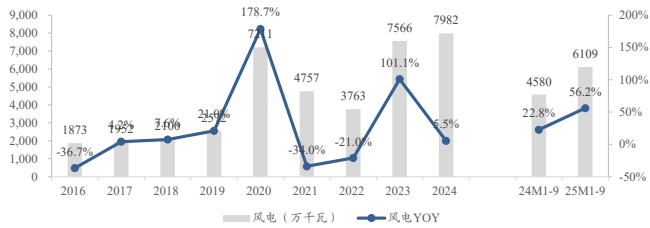


图34：2013 至 2025 M1-9 风电累计装机容量



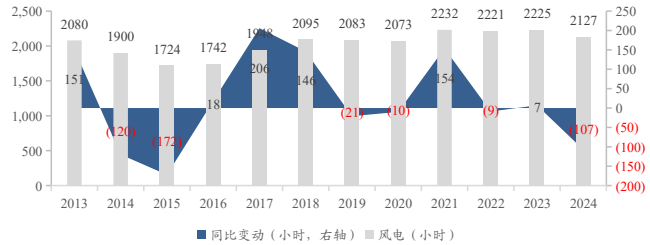
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图36：2013 至 2025 M1-9 风电新增装机容量



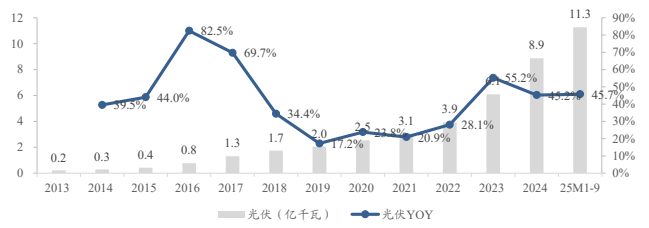
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图38：2013 至 2024 风电利用小时数



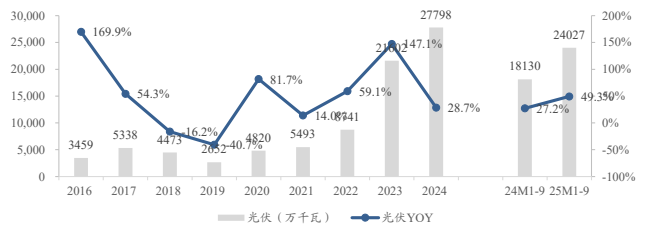
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图35：2013 至 2025 M1-9 光伏累计装机容量



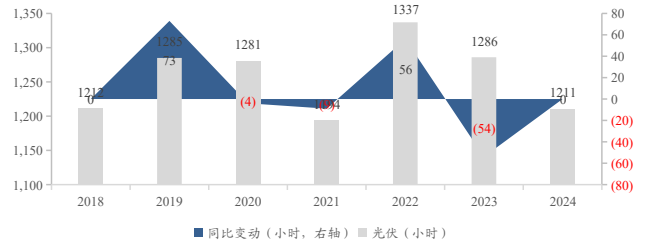
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图37：2013 至 2025 M1-9 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：重要公告

类型	公司	日期	事件
债券发行预案	深圳能源	2025/11/28	公司面向专业机构投资者公开发行公司债券，总规模不超 200 亿元，涵盖一般债、科创债、绿色债、永续期债等多品种，按 100 元面值平价发行；期限最长 30 年（永续期债基础期限不超 10 年，永续期），利率通过网下询价确定，付息方式按期限分年付或到期一次兑付。不向股东优先配售、不设担保，由主承销商余额包销，拟在深交所上市；募集资金用于补充流动

对外投资	深圳能源	2025/11/28	<p>资金、项目投资、偿债等合法用途。提请股东会授权董事会（或授权董事长）全权办理发行相关事宜（含方案制定、中介聘请、条款调整等），授权至事项办结；发行决议自股东会通过之日起 36 个月内有效。本次发行可拓宽融资渠道、优化资本结构，符合公司及股东利益；公司无相关失信记录，但发行尚需股东会审议、深交所审核及证监会注册，投资者需注意相关风险。公司用自有资金（不涉及募集资金或信贷资金）投资风险等级 R1、R2 的固定收益类产品（货币基金、结构性存款）；规定任一时点投资不超 20 亿元（资金可滚动使用），投资期限自董事会通过之日起 12 个月止；通过规范流程、筛选优质金融机构、跟踪底层资产等控制风险，此举可提高资金使用效率、实现保值增值；本次投资无需股东会审议，不构成关联交易，按相关会计准则核算。</p>
担保	嘉泽新能	2025/11/28	<p>公司为满足下属 12 家子公司（鸡东县嘉嵘、鸡东县博骏等）的项目建设资金需求、降低其融资成本，分别向中信金租、华电租赁、交行宁夏区分行、光大金租 4 家机构的融资提供连带责任保证担保，具体如下：为 3 家子公司向中信金租融资租赁融资担保，合计担保金额 26.27 亿元，当前担保余额 16.87 亿元；为商河国瑞向华电租赁融资租赁融资担保 9.47 亿元，当前余额 0.61 亿元；为 6 家子公司向交行宁夏区分行融资担保合计 0.56 亿元，当前余额 0.56 亿元；为 2 家子公司向光大金租融资租赁融资担保合计 9.02 亿元，当前余额 4.06 亿元。</p>
高管变动	华能国际	2025/11/28	<p>公司于 2025 年 11 月 28 日以通讯表决方式召开第十一届董事会第十六次会议（会议通知已于 11 月 25 日书面发出，符合相关规定），董事会及全体董事保证公告内容真实、准确、完整并承担法律责任，会议一致通过四项决议：同意提名寇尧洲女士为非独立董事候选人、张美崇先生为独立董事候选人，该议案需提交股东会逐项审议（独立董事候选人任职资格需经上交所审核无异议），相关简历及声明承诺已披露；同意修订《信息披露管理规定》《内幕信息知情人管理规定》《投资者关系管理规定》，修订后的文件已在上交所网站披露。上述决议均于 11 月 28 日审议通过，公司董事会于 11 月 29 日发布公告。</p>
关联交易	上海电力	2025/11/28	<p>公司因控股股东国家电投集团子公司新疆能源化工为关联方，公司拟与其签署一致行动人协议、由其并表双方各持股 50% 的新疆申元公司（该公司负责的哈密北光储项目因新疆市场环境变化已核销，原由上海电力并表），后续公司按参股企业管理，本次交易构成关联交易但不构成重大资产重组；该事项经公司第九届董事会第六次会议审议通过，6 名关联董事回避表决，6 名非关联董事全票同意，独立董事及审计与风险委员会均认可交易公允合理，未损害公司及中小股东利益，此举可发挥新疆能源化工属地化优势，整合资源、优化法人结构。</p>

一般债券发行 龙源电力 2025/11/27

公司 2024 年度股东大会已批准境内债务融资工具发行授权(新增规模合计不超 1300 亿元,含分期发行等安排),并于 2025 年 11 月 26 日成功发行 2025 年度第十期超短期融资券(简称“25 龙源电力 SCP010”,代码 012582898);本期债券由上海浦东发展银行、中国民生银行担任主承销商,期限 57 天(起息日 2025 年 11 月 27 日,兑付日 2026 年 1 月 23 日),计划及实际发行总额均为 20 亿元,发行价格 100 元/张,票面利率 1.61%,募集资金拟用于补充日常流动资金及偿还公司及其子公司有息债务;相关发行文件已在中国货币网和上海清算所网站刊登。

股份质押冻结 大众公用 2025/11/27

公司控股股东上海大众企业管理有限公司(持有公司 5.38 亿股股份,占总股本 18.23%)于 2025 年 11 月 26 日解除 6000 万股 A 股股份质押(占其持股比例 11.15%、公司总股本 2.03%);本次解除后,大众企管累计质押公司 1.8 亿股 A 股股份,占其持股比例 33.44%、公司总股本 6.10%,后续其将根据资金需求确定是否继续质押,相关情况将及时履行信息披露义务。

高管变动 新筑股份 2025/11/26

公司独立董事罗珉先生、江涛先生因任职满 6 年,罗哲先生因工作变动,均申请辞去第八届董事会独立董事及专门委员会职务;因辞职将导致独立董事人数不足董事会成员三分之一且缺少会计专业人士,其辞职报告自股东大会选举出新任独立董事后生效,在此之前仍履行相关职责,公司董事会对三人任职期间的贡献表示感谢。经董事会提名委员会审核同意,公司董事会同意提名卫德佳先生(已取得独立董事资格证书)、谭洪涛先生(会计专业人士,已取得独立董事资格证书)、唐岚女士(承诺参加培训并取得资格证书)为新任独立董事候选人,任期至第八届董事会届满,候选人任职资格和独立性尚需深交所审查无异议后,再提交股东大会表决。

权益变动 韶能股份 2025/11/25

韶能股份(000601)持股 5%以上股东深圳兆伟此前披露的减持计划已实施完毕,2025 年 11 月 10 日-25 日期间累计减持 3144.405 万股(占总股本 2.97%),通过大宗交易(均价 4.48-4.96 元/股)和集中竞价(均价 4.92-5.334 元/股)完成,股份来源为协议转让。减持后其持股比例从剔除回购后股本的 8.51%降至 7.51%(触及 1%变动),持股 7872.41 万股(均为无限售股)。本次减持合规,未致公司控制权变更及影响持续经营。

股份质押 京运通 2025/11/24

公司控股股东之一京运通达兴于 2025 年 11 月 21 日解除质押 3452 万股(占其持股 4.93%、公司总股本 1.43%)。解除后,京运通达兴持股 7 亿股(占总股本 28.99%),剩余质押 1.05 亿股(占其持股 15%、公司总股本 4.35%);其与一致行动人冯焕培合计持股 11.09998668 亿股(占总股本 45.97%),累计质押 1.05 亿股(占合计持股 9.46%)。质押股份无限售、冻结情况,公司董事会保证公告真实准确完整。

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>