



新能源装机创新高，用电量结构优化

—— 2025 年全年电力数据点评

2026 年 1 月 30 日

- 事件：**国家能源局和国家统计局发布了用电量数据以及能源生产情况：2025 年 2025 年末全国风电累计装机 640.0GW，同比增长 22.9%，全国太阳能累计装机 1201.7GW，同比增长 35.5%；2025 年全社会用电量 103682 亿千瓦时，同比增长 5.0%；2025 年规上工业发电量 97159 亿千瓦时，同比增长 2.2%。
- 全年风光装机新增 434GW 并再创历史新高，预计“十五五”回归理性。**2025 年风电、太阳能新增装机分别为 119.33GW、315.07GW，同比增速分别为 50.4%、13.7%，预计风光装机增速分化主要是由于“136 号文”后新能源全面入市对电量电价造成压力，其中风电由于出力相对分散影响较小，光伏由于出力集中影响较大。2025 年新能源新增装机 434.4GW 并再创历史新高，同比增长 22.2%。根据 2026 年全国能源工作会议规划，2026 年新增新能源 200GW 以上，预计十五五期间新能源开发将回归理性。
- 12 月火电降幅收窄，水电、核电、风电、太阳能增速放缓。**12 月规上工业发电量 8586 亿千瓦时，同比增长 0.1%，增速比 11 月份放缓 2.6pct。12 月火电降幅收窄，水电、核电、风电、太阳能发电增速放缓。12 月规上火电、水电、核电、风电、太阳能发电量同比分别为 -3.2%、+4.1%、+3.1%、+8.9%、+18.2%，增速较 11 月变化分别为 +1.0/-13.0/-1.6/-13.1/-5.2pct。12 月各清洁能源发电量增速虽保持正增长但增速放缓，对火电电量挤压有所减弱。
- 全年传统工业用电增长趋缓，新基建和新业态电量增速突出。**2025 年全社会用电量 103682 亿千瓦时，同比增长 5.0%，增速较 2024 年放缓 1.8pct，其中一产/二产/三产/居民生活用电量分别为 1494/66366/19942/15880 亿千瓦时，同比分别增长 9.9%/3.7%/8.2%/6.2%，增速较 2024 年变化分别为 +3.6/-1.4/-1.7/-4.2pct。2025 年二产占全社会用电量比重为 64.0%，仍是电量基本盘但占比下降 0.8pct，主要是由于产业结构优化、传统行业需求不足等影响，导致传统工业用电增长趋缓；2025 年三产占全社会用电量比重为 19.2%，占比提升 0.6pct，成为拉动电力消费的重要引擎。其中新型基础设施与新业态用电增速突出，充换电服务业、信息传输/软件和信息技术服务业用电量分别同比增长 48.8%和 17.0%，体现新增电量更多流向新场景、新服务。
- 投资建议：**火电：推荐区域布局多元的全国性公司，以及 26 年电价降幅相对较小的北方电厂，个股建议关注华能国际、大唐发电、建投能源等；水电：26 年市场化电价下降对业绩的影响有限，建议关注股息率处于阶段性高位的大水电资产长江电力，以及电价相对稳定、资产注入打开中长期成长空间的桂冠电力；核电：短期市场化电价压力仍存，期待电价机制进一步理顺，中长期维度成长性较为确定，个股建议关注中国广核、中国核电；新能源：26 年全面入市背景下电价仍有下行压力，优选消纳和电价有支撑的风电资产，个股建议关注龙源电力；同时建议关注布局绿色氢氨醇、打造第二增长曲线的吉电股份。
- 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

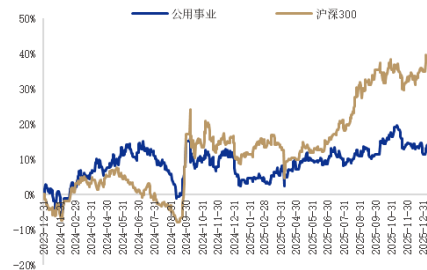
分析师登记编码：s0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin_yj@chinastock.com.cn

相对沪深 300 表现图

2026-1-30



资料来源：中国银河证券研究院

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_风光装机增速分化，用电量增速放缓

【银河环保公用】行业点评_水电电量降幅扩大，用电量增速放缓

【银河环保公用】行业点评_风光新增装机下滑，用电量增速加快

【银河环保公用】行业点评_太阳能单月装机创新高，火电发电量由降转增

【银河环保公用】行业点评_太阳能装机持续高增长，水核发电量增速下降

表1: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2025年1月30日)

代码	简称	股价	EPS				PE				投资评级
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
600011.SH	华能国际	7.06	0.65	0.81	0.86	0.89	10.9	8.7	8.2	7.9	推荐
600795.SH	国电电力	4.63	0.55	0.39	0.44	0.49	8.4	11.9	10.5	9.4	推荐
601991.SH	大唐发电	3.78	0.24	0.37	0.39	0.41	15.5	10.2	9.7	9.2	推荐
000600.SZ	建投能源	8.73	0.29	0.92	0.96	1.10	29.6	9.5	9.1	7.9	推荐
002128.SZ	电投能源	28.92	2.38	2.47	2.67	2.75	12.1	11.7	10.8	10.5	推荐
600905.SH	三峡能源	4.11	0.21	0.22	0.24	0.26	19.2	18.6	17.4	15.6	推荐
001289.SZ	龙源电力	15.66	0.76	0.77	0.85	0.95	20.6	20.3	18.4	16.5	推荐
000537.SZ	中绿电	8.44	0.49	0.48	0.53	0.64	17.3	17.5	15.8	13.1	推荐
000875.SZ	吉电股份	6.78	0.30	0.28	0.36	0.40	22.4	23.9	18.7	16.8	推荐
600900.SH	长江电力	26.36	1.33	1.40	1.45	1.49	19.8	18.9	18.2	17.7	推荐
600025.SH	华能水电	9.08	0.45	0.47	0.50	0.51	20.4	19.3	18.2	17.9	推荐
600674.SH	川投能源	13.92	0.92	0.98	1.05	1.08	15.1	14.2	13.2	12.8	推荐
600886.SH	国投电力	12.75	0.83	0.88	0.91	0.94	15.4	14.4	14.0	13.6	推荐
601985.SH	中国核电	8.61	0.43	0.45	0.48	0.53	20.2	19.0	18.1	16.1	推荐
003816.SZ	中国广核	3.85	0.21	0.19	0.21	0.23	18.0	20.1	18.0	16.5	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	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		