

公用事业行业跟踪周报

电改深化电价机制完善，电力资产模式变革价值重估

2025年04月08日

增持（维持）

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：电价机制完善，电力资产模式变革价值重估。**
 - 发电侧：**要求分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能量价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成。健全跨省跨区送电市场化价格形成机制。
 - 用电侧：**要求加快完善电网代理购电制度，推动更多工商业用户直接参与市场交易。优化居民阶梯电价制度。
 - 市场建设：**要求完善多层次电力市场体系，健全交易规则和技术标准，推进电力中长期、现货、辅助服务市场建设，培育多元化竞争主体。完善售电市场管理制度。
 - 绿色低碳转型价格政策：**要求健全天然气发电、储能等调节性资源价格机制，完善新能源就近交易价格政策，完善工业重点领域阶梯电价制度，以及完善全国统一的绿色电力证书交易体系，健全绿色能源国际标准和认证机制。
 - 防止政府对价格形成的不当干预，促进电网公平接入等。**电价机制改革将通过价格信号引导电力产业各环节高质量发展，推动新型电力系统转型，电源依托自身特点，迎来定位与模式的转变。重点推荐**火电**：依然是最重要的保供电源，电价机制完善，火电尖峰电量价值发掘电价提升，容量市场与辅助服务市场推进增加火电收益渠道，盈利稳定性提升；**绿电**：绿电消纳是电改解决的核心问题，136号文印发推动2025年绿电全面进入市场，机制电量机制电价稳定新增项目收益率预期，绿色市场挖掘绿色溢价；**水电**：成本最低的低碳电源，市场化趋势水电电价有支撑有弹性；**核电**：基荷电源价值锁定确定性成长，资本开支见顶分红与ROE双升。
- **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2025/4/3，动力煤秦皇岛5500卡平仓价665元/吨，周环比持平。
 - 水情：**截至2025/4/3，三峡水库站水位162米，2021、2022、2023、2024年同期水位分别为165米、166米、157、159米，蓄水水位正常。三峡水库站入库流量6100立方米/秒，同比持平，三峡水库站出库流量9350立方米/秒，同比+38.72%。
 - 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：**2025M1-2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。**
 - 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】。
 - 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】【中能股份】，建议关注【华电国际】【浙能电力】【华能国际】【国电电力】。
 - 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】。
 - 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】。
 - 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

行业走势



相关研究

《天气温暖&产量下降美国气价上升，俄乌和谈推进欧洲气价下降；关税影响有限》

2025-04-07

《支持铝产业绿电交易/购买绿证提升清洁能源使用比例，全国碳市场首次扩围》

2025-03-31

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-18.50%，周环比持平 | 10 |
| 2.5. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比持平/+39% | 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 (2025/3/31-2025/4/4) (%) | 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 |

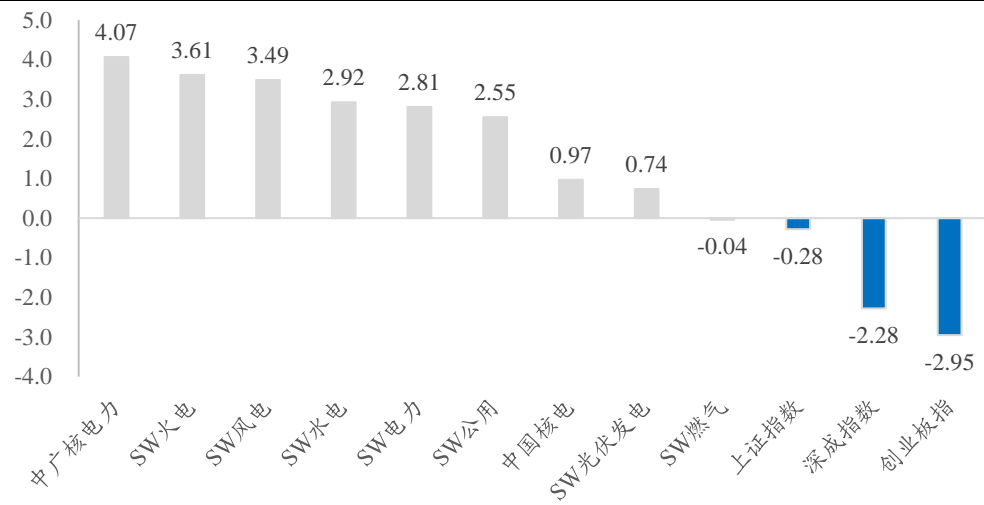
| | |
|---|----|
| 表 1: 公用事业板块个股周度、月度涨跌幅 (截至 2025/4/4) | 5 |
| 表 2: 公司重点公告..... | 16 |

1. 行情回顾

板块周行情: 本周 (2025/3/31-2025/4/4), SW 公用指数上升 2.55%, 整体优于市场, 从细分板块来看, 核电 (中国核电+0.97%、港股中广核电力+4.07%)、火电 (+3.61%)、风电 (+3.49%)、水电 (+2.92%)、光伏 (+0.74%)、燃气 (-0.04%)。

个股涨跌幅: 本周 (2025/3/31-2025/4/4), 涨幅前五的标的为: 江苏新能 (+31.6%)、立新能源 (+28.6%)、韶能股份 (+21.4%)、湖南发展 (+21.0%)、银星能源 (+14.6%)。跌幅前五的标的为: 华润燃气 (-22.4%)、聆达股份 (-19.7%)、中国港能 (-15.4%)、东旭蓝天 (-9.4%)、ST 浩源 (-9.3%)。

图1: 指数周涨跌幅 (2025/3/31-2025/4/4) (%)



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 2025/4/4)

| 周度 | | | | 月度 | | |
|----|----|-------|-------|----|------|------|
| 序号 | 板块 | 公司 | 涨跌幅% | 板块 | 公司 | 涨跌幅% |
| 1 | 风电 | 江苏新能 | 31.6 | 水电 | 湖南发展 | 21.0 |
| 2 | 风电 | 立新能源 | 28.6 | 风电 | 江苏新能 | 19.7 |
| 3 | 水电 | 韶能股份 | 21.4 | 风电 | 立新能源 | 16.9 |
| 4 | 水电 | 湖南发展 | 21.0 | 风电 | 银星能源 | 15.3 |
| 5 | 风电 | 银星能源 | 14.6 | 光伏 | 浙江新能 | 12.4 |
| 周度 | | | | 月度 | | |
| 1 | 燃气 | 华润燃气 | -22.4 | 燃气 | 中国港能 | -7.9 |
| 2 | 光伏 | 聆达股份 | -19.7 | 燃气 | 中裕能源 | -4.9 |
| 3 | 燃气 | 中国港能 | -15.4 | 光伏 | 聆达股份 | -3.9 |
| 4 | 光伏 | 东旭蓝天 | -9.4 | 光伏 | 露笑科技 | -3.6 |
| 5 | 燃气 | ST 浩源 | -9.3 | 燃气 | 凯添燃气 | -2.6 |

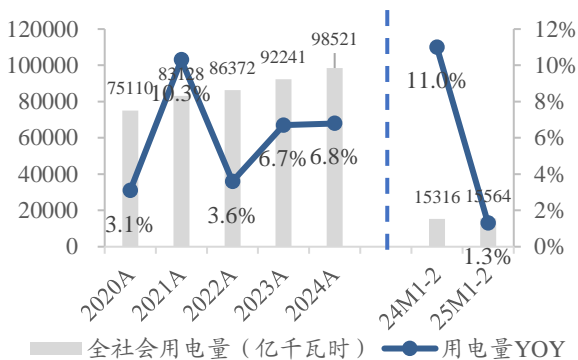
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

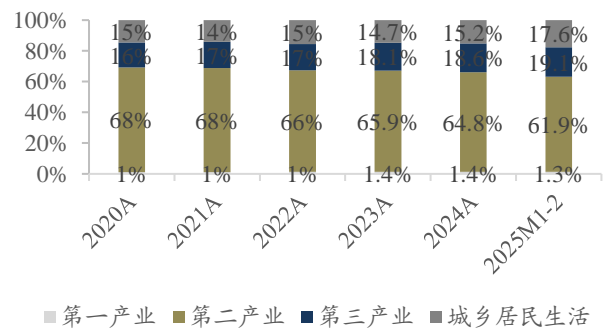
全社会用电量：2025M1-2 全社会用电量 1.56 万亿千瓦时（同比+1.3%），同比增速较 2024A 同比增速 6.8% 下降 5.5pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+8.2%（2024A 同比+6.3%）、+0.9%（2024A 同比+5.1%）、+3.6%（2024A 同比+9.9%）、+0.1%（2024A 同比+10.6%）。第一产业与第三产业用电增速更高，占比持续提升。

图2：2020 至 2025M2 全社会累计用电量跟踪



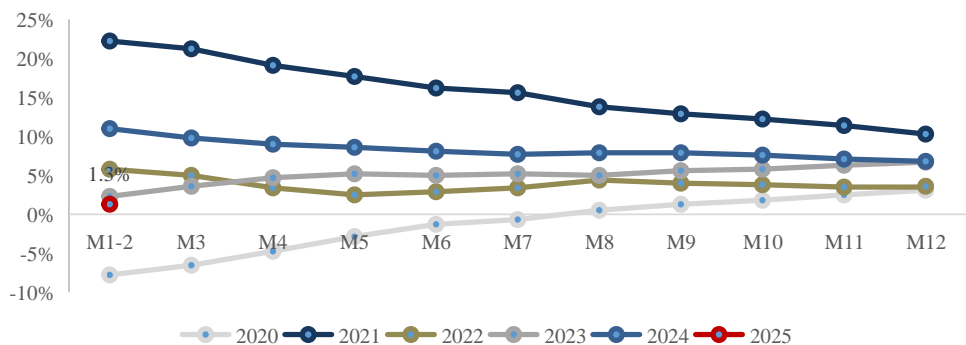
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M2 全社会累计用电量占比结构



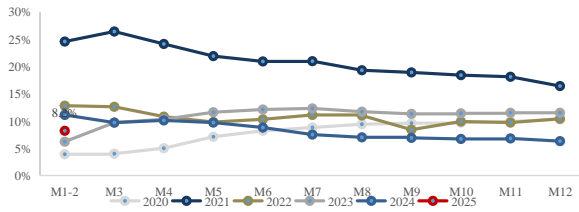
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



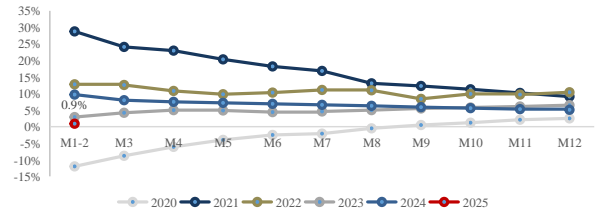
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5: 2020-2025M2 第一产业用电量累计同比



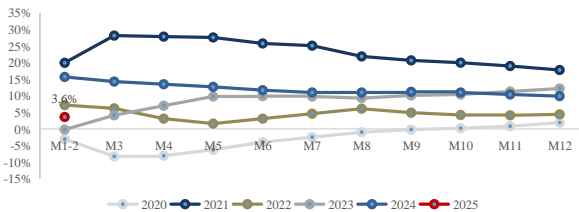
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2020-2025M2 第二产业用电量累计同比



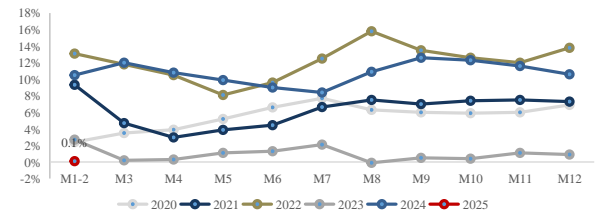
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

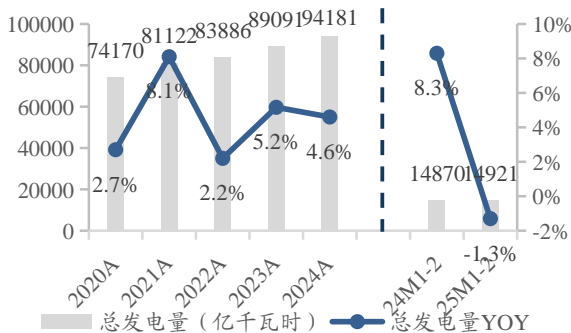


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

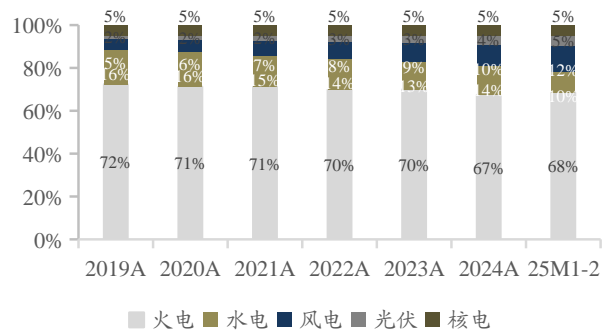
发电: 2025M1-2 年累计发电量 1.49 万亿千瓦时 (同比-1.3%), 较 2024A 同比增速 4.6% 回落 5.9pct, 其中, 火电、水电、核电、风电、光伏分别-5.8% (2024A 同比+1.5%)、+4.5% (2024A 同比 10.7%)、+7.7% (2024A 同比+2.7%)、+10.4% (2024A 同比+11.1%)、+27.4% (2024A 同比+28.2%)。

图9: 2020 至 2025M2 累计发电量跟踪



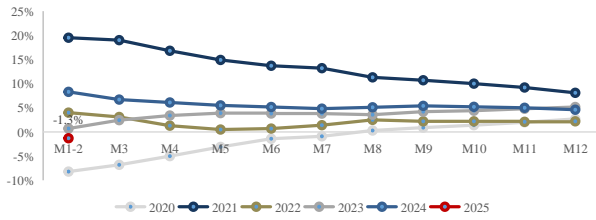
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 2019 至 2025M2 累计发电量占比结构



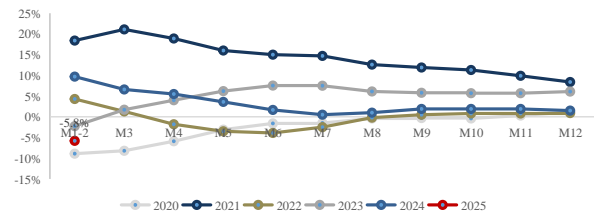
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 2020-2025M2 总发电量累计同比



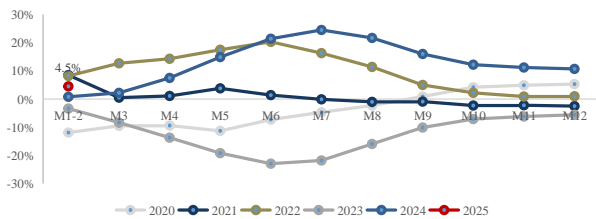
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M2 火电发电量累计同比



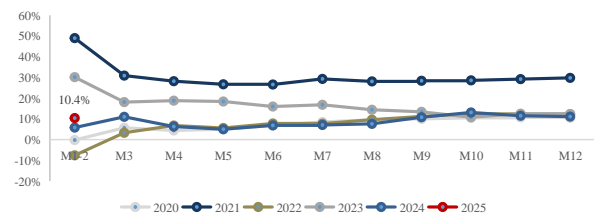
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M2 水电发电量累计同比



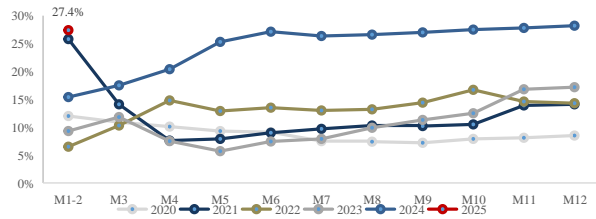
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M2 风电发电量累计同比



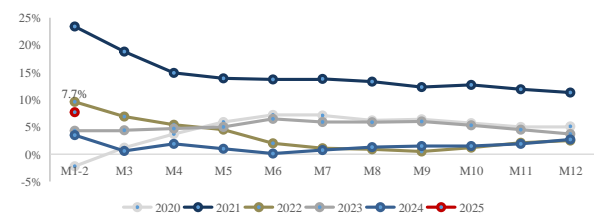
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

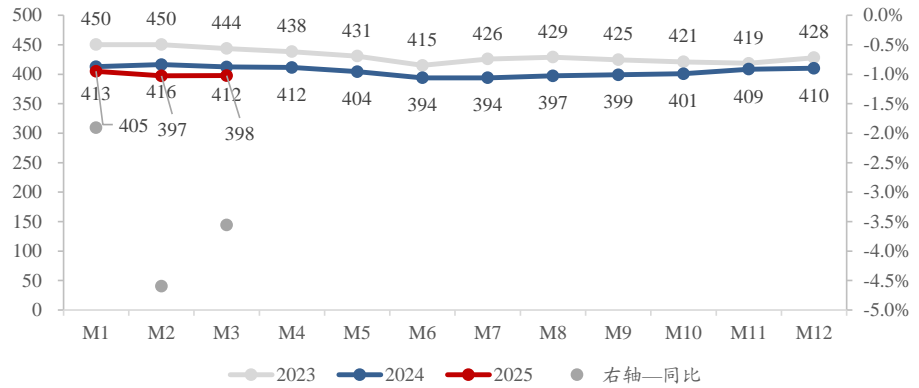


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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-18.50%，周环比持平

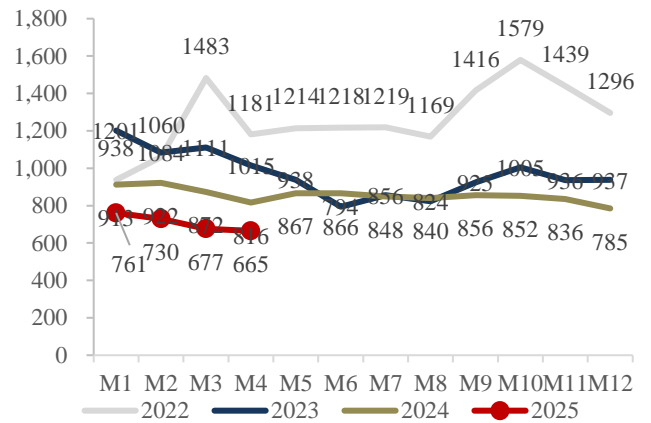
煤价：2025年4月3日，动力煤秦皇岛港5500卡平仓价为665元/吨，同比2024年下跌18.50%，周环比持平(0.00%)。2025年4月月均价为665元/吨，同比2024年4月下跌151元/吨，同比-18.52%。

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

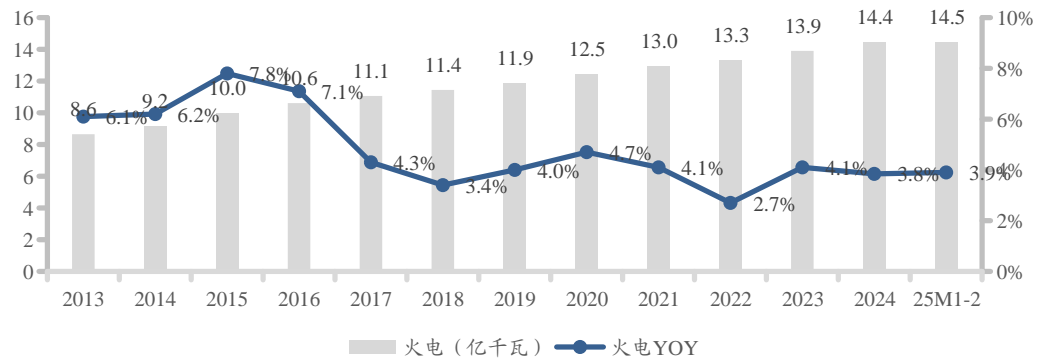
图20：动力煤秦皇岛港5500卡平仓价月度均价(元/吨)



数据来源：Wind，东吴证券研究所

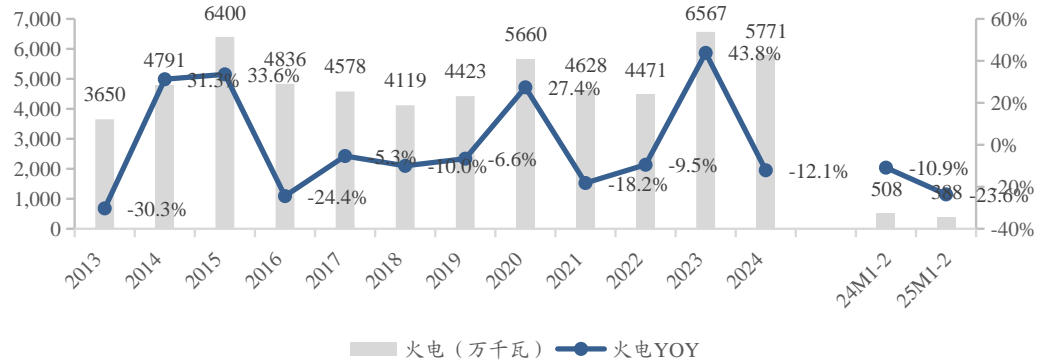
装机容量与利用小时数：截至2025年2月28日，中国火电累计装机容量达到14.5亿千瓦，同比提升3.9%。2025年1至2月，中国火电新增装机容量388万千瓦，同比下降23.6%。2024年1至12月，中国火电利用小时数4400小时，同比下降76小时。

图21：2013至2025M2火电累计装机容量



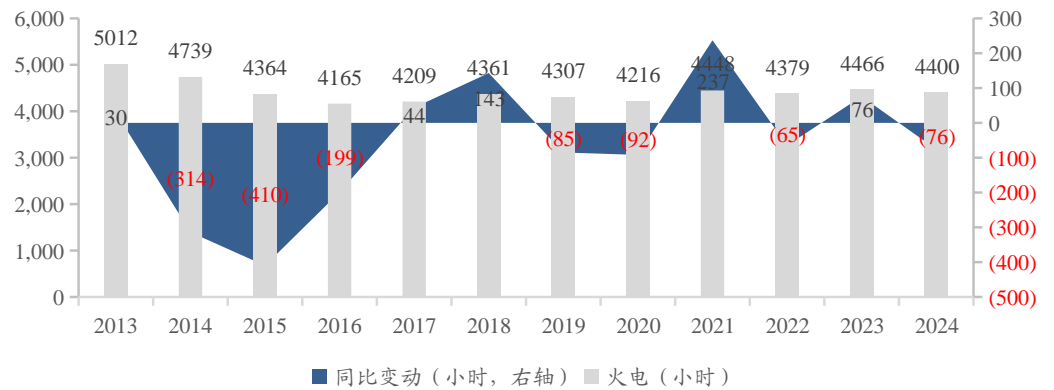
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

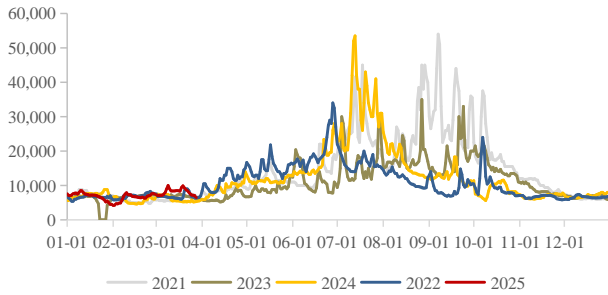


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.5. 水电: 三峡蓄水水位同比正常, 入库/出库流量同比持平/+39%

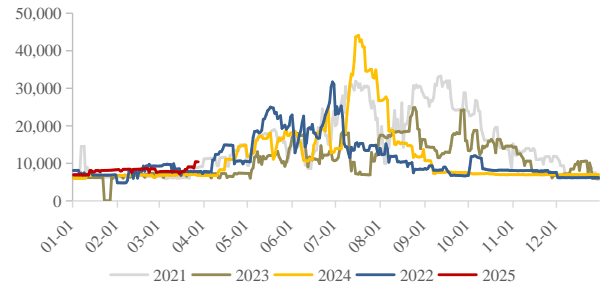
水情跟踪: 2025年4月3日, 三峡水库站水位162米, 2021、2022、2023、2024年同期水位分别为165米、166米、157米、159米, 蓄水水位正常。2025年4月3日, 三峡水库站入库流量6100立方米/秒, 同比持平(0.00%), 三峡水库站出库流量9350立方米/秒, 同比+38.72%。

图24: 2021-2025年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



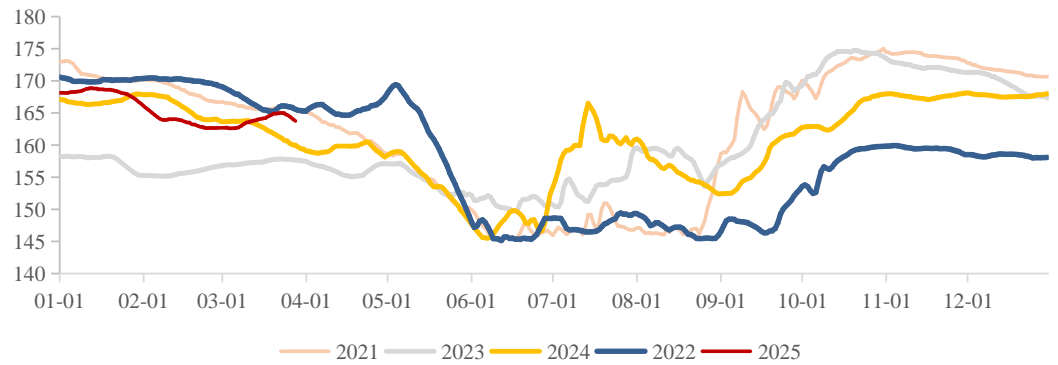
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

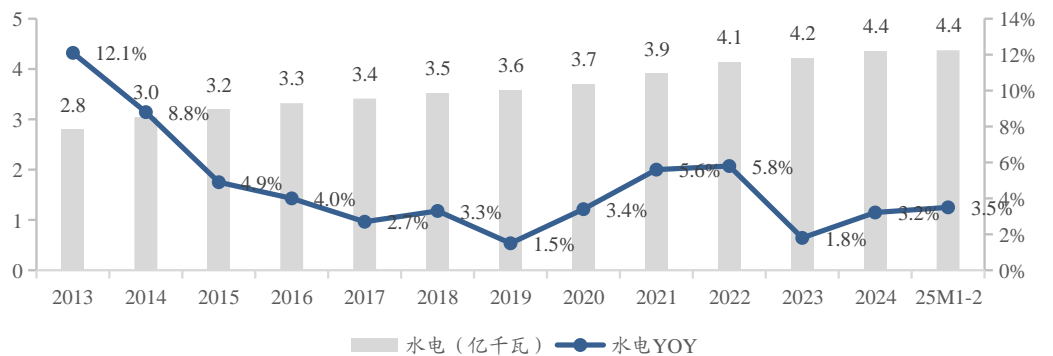
图26: 2021-2025年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

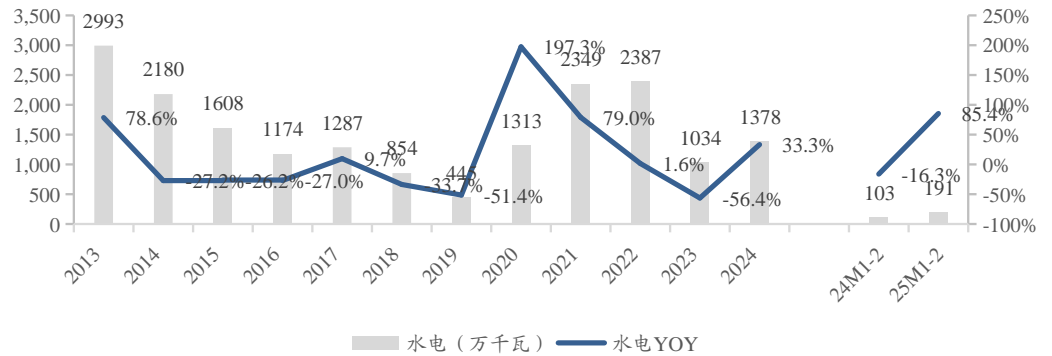
装机容量与利用小时数: 截至2月28日, 中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦, 同比提升3.5%。2025年1至2月, 中国水电新增装机容量191万千瓦, 同比+85.4%。2024年1至12月, 中国水电利用小时数3349小时, 同比提升219小时。

图27: 2013至2025M2水电累计装机容量



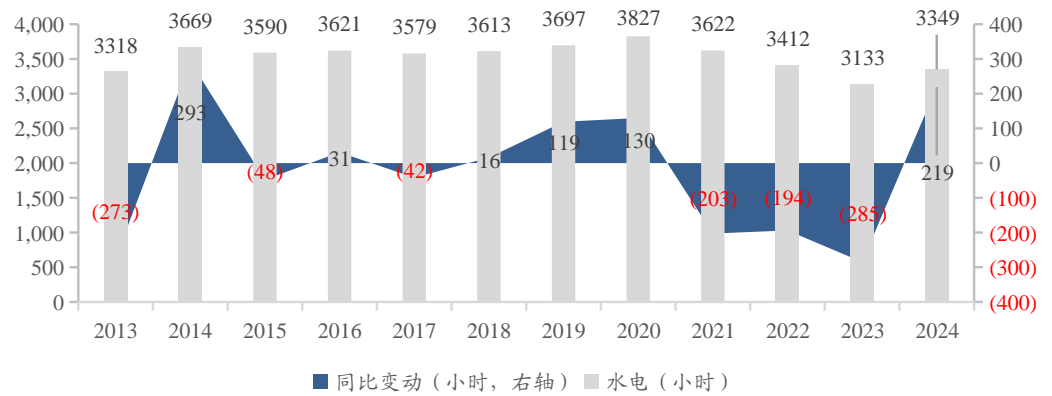
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

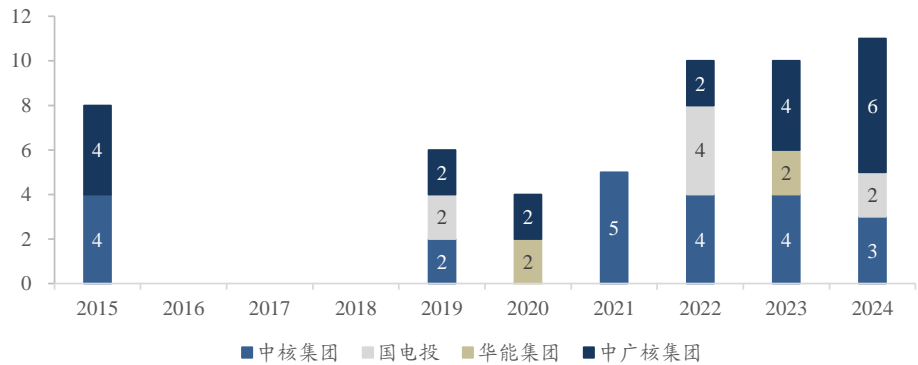


数据来源：Wind，东吴证券研究所

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%。

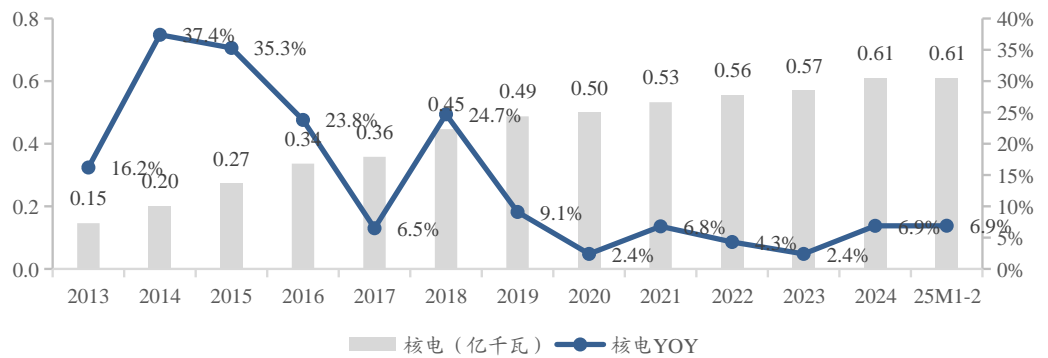
图30: 2015年以来中国核电机组核准情况梳理(按业主方, 单位: 台)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

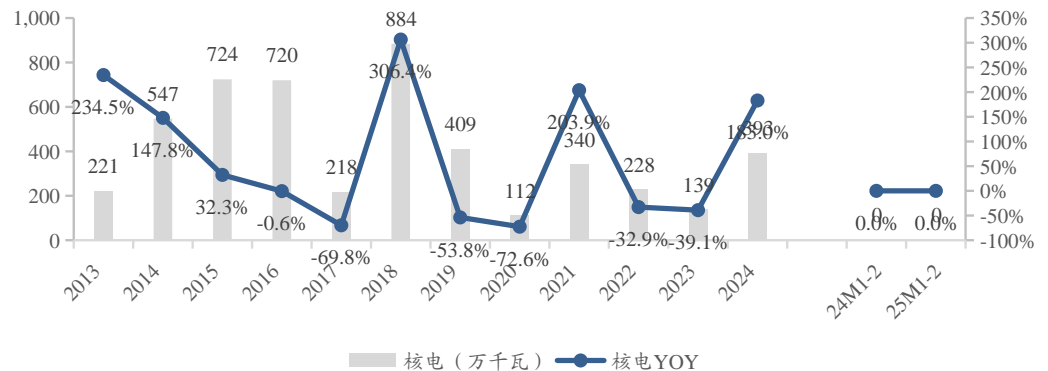
装机容量与利用小时数: 截至 2025 年 2 月 28 日, 中国核电累计装机容量达到 0.61 亿千瓦, 同比提升 6.9%。2025 年 1 至 2 月, 中国核电新增装机容量 0 万千瓦, 同比持平。2024 年 1 至 12 月, 中国核电利用小时数 7683 小时, 同比上升 13 小时。

图31: 2013至2025M2核电累计装机容量



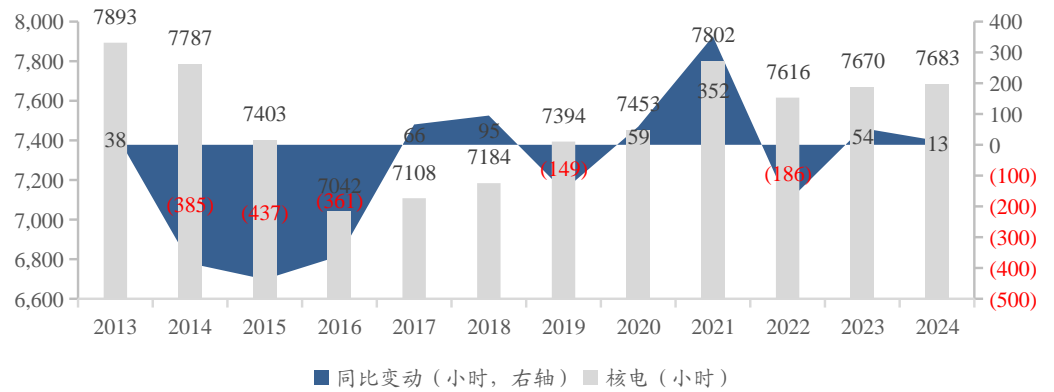
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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



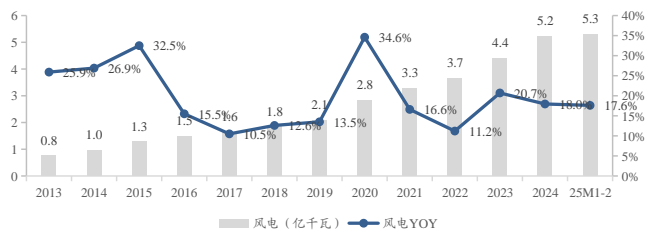
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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%。

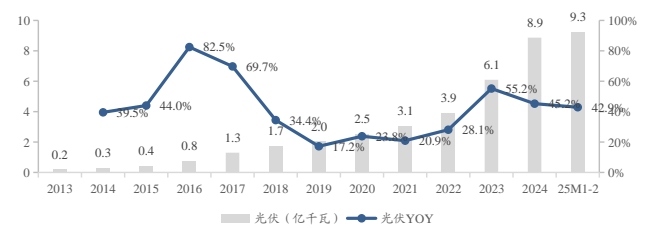
利用小时数: 2024年1至12月, 中国风电利用小时数2127小时, 同比下降107小时, 光伏利用小时数1211小时, 同比持平。

图34: 2013至2025M2风电累计装机容量



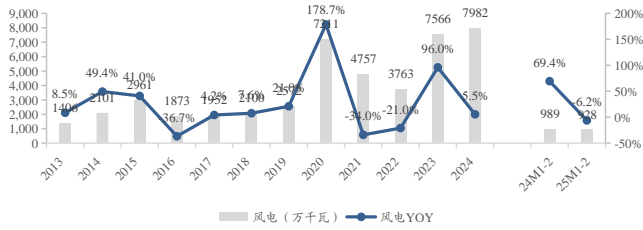
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图35: 2013至2025M2光伏累计装机容量



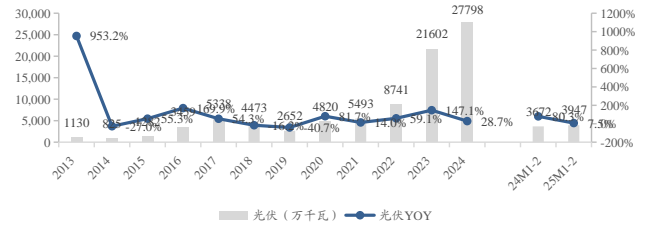
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图36: 2013至2025M2 风电新增装机容量



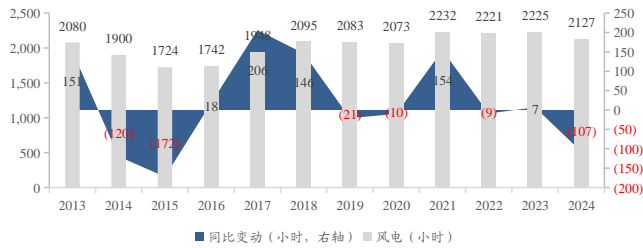
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 2013至2025M2 光伏新增装机容量



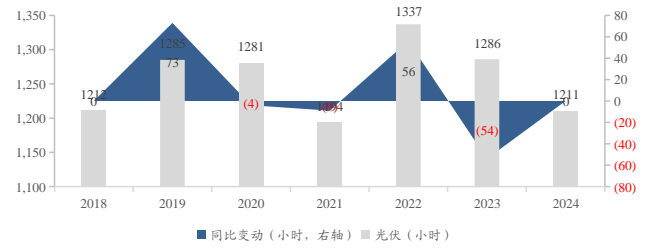
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图38: 2013至2024 风电利用小时数



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 |
|-------|------|------------|---|
| 停牌 | 东旭蓝天 | 2025-03-31 | 公司股票已连续二十个交易日收盘价低于1元, 触发《深圳证券交易所股票上市规则(2024年修订)》第9.2.1条等规定的交易类强制退市情形。根据相关规则, 公司股票(证券简称: *ST 旭蓝, 证券代码: 000040)将自2025年4月1日(星期二)起停牌, 深交所将在停牌五个交易日内发出拟终止上市的事先告知书。 |
| 停牌和复牌 | 湖南发展 | 2025-04-01 | 公司正筹划重大资产重组, 拟发行股份及支付现金收购湘投能源旗下多家水电企业股权, 并募集配套资金。因审计评估未完成, 事项仍存不确定性。为确保公平披露, 公司股票自2025年3月19日起停牌, 将于4月2日复牌。 |
| 停牌 | 贵州燃气 | 2025-04-03 | 公司正筹划发行股份购买资产并募集配套资金, 构成关联交易但不构成重大资产重组, 且不导致实控人变更。因事项尚存不确定性, 公司股票、可转债及转股自2025年3月31日起停牌, 预计不超过10个交易日。目前各方尚未签署正式协议, 仍需履行内部决策及审批程序, 能否实施存在重大不确定性。 |
| 对外担保 | 上海电力 | 2025-03-31 | 公司拟为控股及参股公司提供不超过人民币43.24亿元的担保额度, 用于支持相关项目的融资需求(以下简称“本次担保”)。被担保方包括上电茨城筑波太阳能发电株式会社、土耳其EMBA发电有限公司、舟山渔光科技有限公司、匈牙利Victor项目公司、塞尔维亚轶和新能源发展有限公司及上电福岛西乡太阳能发电株式会社, 涵 |

盖境内外光伏和风电项目。截至 2024 年底，公司已为相关控股与参股公司提供担保余额 14.88 亿元，占归属于母公司净资产的 5.12%，无逾期担保记录。

对外担保 露笑科技 2025-04-01

公司拟为全资子公司安升重工有限公司提供不超过人民币 1 亿元的担保额度，用于支持其在北京银行股份有限公司南昌分行的融资授信及相关业务安排（以下简称“本次担保”）。安升重工截至 2024 年末资产负债率超过 70%，请投资者关注相关风险。本次担保事项已由董事会审议通过，尚需提交股东大会审议批准。担保协议尚未签署，将在审批生效后由董事长或授权代表签署相关协议。担保对象为公司全资子公司，信用状况良好，未提供反担保，担保风险总体可控。截至本次担保完成后，公司及控股子公司累计对外担保余额为 35.33 亿元，占 2023 年度经审计净资产的 58.36%，其中合并报表范围外担保余额为 4 亿元，无逾期或涉诉担保情形。

对外担保 国投电力 2025-04-01

公司拟通过全资子公司红石新能源，以股权质押方式为其间接全资控股公司 Benbrack Wind Farm Limited (BWFL) 提供不超过 6,000 万英镑的担保，用于其在英项目融资，担保期限不超过贷款存续期。BWFL 资产负债率超 70%，但为公司 100% 控股，风险可控。

对外担保 珈伟新能 2025-04-03

公司向江苏银行深圳分行申请 3,107 万元授信额度，其中包含续贷 1,000 万元流动资金贷款，由全资子公司珈伟（上海）光伏电力有限公司提供连带责任保证（以下简称“本次担保”）。本次担保无需提交公司董事会或股东大会审议，相关审批程序已由担保方内部完成。截至目前，公司及子公司累计担保金额为 5.49 亿元，占 2023 年归母净资产的 29.54%，无逾期、涉诉或违规担保情形。

关联交易 华电国际 2025-03-31

公司拟通过发行 A 股及支付现金方式收购多家电力项目公司股权并募集配套资金（以下简称“本次交易”），该事项已于 2025 年 3 月 27 日通过上交所并购重组委审议。因申请文件所载财务数据已过有效期，根据相关规定，上交所于 2025 年 3 月 31 日中止本次交易审核。本次中止不构成本质影响，公司将尽快补充更新财务资料并申请恢复审核。

关联交易 上海电力 2025-03-31

公司预计 2025 年度将与控股股东国家电投集团及其子公司等关联方发生日常关联交易，涵盖金融、商品采购与服务、电力交易等多个领域，合计预计交易金额超 1,400 亿元。其中，金融业务方面，拟与集团财务公司等发生贷款、存款、融资租赁等业务，预计总额约 1,290 亿元；商品与服务采购预计不超过 93 亿元；商品销售及提供服务预计不超过 13 亿元；电力交易相关业务预计不超过 14 亿元。相关交易已由董事会审议通过，尚需股东大会审议。上述交易属正常经营行为，定价公允，不会对公司独立性和持续经营能力产生不利影响。

关联交易 湖南发展 2025-04-01

公司拟通过发行普通股（A 股）及支付现金的方式购买湖南湘投能源投资有限公司持有的湖南湘投铜湾水利水电开发有限责任公司 90% 股权、湖南湘投清水塘水电开发有限责任公司 90% 股权、湖南新邵筱溪水电开发有限责任公司 95% 股权、湖南湘投沅陵高滩发电有限责任公司 85% 股权等，并募集配套资金。

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>