

分析师：陈拓
登记编码：S0730522100003
chentuo@ccnew.com

前两月风电发电量增速加快

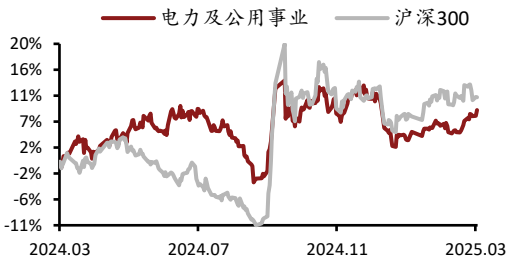
——电力及公用事业行业月报

证券研究报告-行业月报

强于大市(维持)

电力及公用事业相对沪深 300 指数表现

发布日期：2025 年 03 月 26 日



资料来源：中原证券，聚源

相关报告

《电力及公用事业行业点评报告：2025 年政府工作报告电力及公用行业视角：积极稳妥推进碳达峰碳中和》 2025-03-06

《电力及公用事业行业月报：2 月以来三峡水情回暖，陆丰核电 1 号机组全面开工》 2025-02-26

《电力及公用事业行业月报：漳州核电及 TB、硬梁包水电机组陆续投产》 2025-01-24

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

● **行情回顾：**3 月电力及公用事业指数表现强于市场。截至 2025 年 3 月 25 日，本期中信电力及公用事业指数上涨 3.57%，跑赢沪深 300（1.09%）2.48 个百分点。

● 全国电力供需情况

需求端：2025 年前两月用电量微增，2 月份单月用电增速较高。根据国家能源局数据，2025 年 2 月份全社会用电量 7434 亿千瓦时，同比增长 8.6%。2025 年 1—2 月，全社会用电量累计 15564 亿千瓦时，同比增长 1.3%。

供给端：2025 年前两月，我国规上工业发电量同比有所下降。2025 年 1—2 月份，规上工业发电量 14921 亿千瓦时，同比下降 1.3%。1—2 月份，规上工业风电增速加快，水电、核电、太阳能发电增速放缓，火电降幅扩大。从发电量占比看，2025 年 1—2 月份，火电达到 68.45%，风电占比 11.9%，排名第二，水电占比 9.79%、核电占比 5%、太阳能占比 4.85%。

装机容量：截至 2025 年 2 月底，全国累计发电装机容量 34.0 亿千瓦，同比增长 14.5%。风电、太阳能装机占比达 42.80%，火电装机占比下降至 42.56%。

● 煤炭量价情况

量：2025 年 1—2 月份，规上工业原煤产量 7.7 亿吨，同比增长 7.7%，增速比 2024 年 12 月份加快 3.5 个百分点。根据海关总署数据，2025 年 1—2 月份进口煤炭 7612 万吨，同比增长 2.1%，增速比 2024 年 12 月份下降 12.3 个百分点。

价：本煤价延续下跌。2025 年 3 月 25 日，北方港口动力煤价为 675 元/吨，本月下跌 4.26%；全国主要港口炼焦煤平均价为 1301 元/吨，本月下跌 4.75%；纽卡斯尔产动力煤为 99.6 美元/吨，本月下跌 0.50%；平顶山产主焦煤车板价为 1540 元/吨，本月下跌 12.99%。

库存：本月北方港口煤炭库存增加。2025 年 3 月 21 日，北方港口煤炭库存合计 3127 万吨，本月以来增加 207 万吨。其中秦皇岛煤炭库 726 万吨，本月以来增加 48 万吨；曹妃甸煤炭库存 615 万吨，本月以来增加 73 万吨；黄骅港煤炭库存 193 万吨，本月以来增加 11 万吨。

● 天然气量价情况

量: 天然气生产稳定增长, 进口增速下降。2025年1—2月份, 规模以上工业天然气产量 433 亿立方米, 同比增长 3.7%, 增速比 2024 年 12 月份加快 0.1 个百分点。根据海关总署数据, 2025 年 1—2 月份, 进口天然气 2031 万吨, 同比下降 7.7%, 增速较 2024 年 12 月份下降 17.6 个百分点。

价: 本月国际天然气价延续上涨势头, 国内气价相对较平稳。2025 年 2 月, 美国天然气价格为 4.22 美元/百万英热, 较 1 月上涨 3.01%。2025 年 3 月 20 日, 我国液化天然气价格为 4432 元/吨, 本月下跌 0.90%。

● 三峡水情

三峡出入库流量同比增长。2025 年 3 月 24 日, 三峡入库流量为 7500 立方米/秒, 出库流量为 9050 立方米/秒, 3 月以来三峡入、出库日均流量较 2024 年同期日均流量分别增长 36.74%、16.70%。

● 河南省月度电力供需情况

需求端: 2025 年 2 月, 全省全社会用电量 337.98 亿千瓦时, 同比增加 2.87%; 2025 年累计用电量 716.22 亿千瓦时, 同比下降 0.59%。

供给端: 2 月份, 河南省发电量 300.63 亿千瓦时, 同比增加 4.11%; 2025 年累计发电量 634.41 亿千瓦时, 同比下降 0.3%。分发电类型看, 2 月份当月, 水电 12.4 亿千瓦时, 同比增加 1.02%; 火电 214.09 亿千瓦时, 同比下降 5.22%; 风电 40.14 亿千瓦时, 同比增加 21.25%; 太阳能 33.58 亿千瓦时, 同比增加 91.79%。

装机容量: 截至 2025 年 2 月底, 河南省风光储装机合计占比 47.2%。

- **维持“强于大市”的投资评级。** 基于行业估值水平、业绩增长预期及发展前景, 维持电力及公用事业行业“强于大市”的投资评级。建议从长期投资的视角, 持续关注盈利能力稳健、股息率高的大型水电、核电企业。

风险提示: 火电燃料成本波动风险; 水电来水不及预期风险; 新能源市场竞争加剧风险; 市场化交易电价下滑风险; 运营效率提升不及预期; 成本管控不及预期; 其他不可预测风险。

内容目录

1. 行情回顾.....	5
2. 行业供需及产业链量价	6
2.1. 电力消费情况.....	6
2.2. 电力供应情况.....	7
2.3. 产业链量价.....	9
2.4. 长江三峡水情.....	12
2.5. 电力市场数据.....	13
3. 河南省月度电力供需情况.....	13
4. 行业和公司要闻	15
4.1. 行业动态和要闻	15
4.2. 公司动态和要闻	15
5. 投资评级及主线.....	16
6. 风险提示.....	18

图表目录

图 1: 电力及公用事业指数相对于沪深 300 表现.....	5
图 2: 电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%).....	5
图 3: 电力及公用事业月度涨幅居前、后个股 (%)	5
图 4: 我国全社会累计用电量 (亿千瓦时; %)	6
图 5: 第一产业累计用电量 (亿千瓦时; %)	6
图 6: 第二产业用累计电量 (亿千瓦时; %)	6
图 7: 第三产业累计用电量 (亿千瓦时; %)	7
图 8: 城乡居民生活累计用电量 (亿千瓦时; %)	7
图 9: 规上工业累计发电量 (亿千瓦时; %)	7
图 10: 规上工业火电累计发电量 (亿千瓦时; %)	7
图 11: 规上工业水电累计发电量 (亿千瓦时; %)	8
图 12: 规上工业核电累计发电量 (亿千瓦时; %)	8
图 13: 规上工业风电累计发电量 (亿千瓦时; %)	8
图 14: 规上工业太阳能累计发电量 (亿千瓦时; %)	8
图 15: 我国主要发电类型累计装机容量占比.....	9
图 16: 规上工业原煤累计产量及增速 (万吨; %)	9
图 17: 煤炭累计进口数量及增速 (万吨; %)	9
图 18: 北方港口动力煤价格(元/吨).....	10
图 19: 全国主要港口:炼焦煤均价(元/吨).....	10
图 20: 纽卡斯尔产动力煤平仓价 (美元/吨).....	10
图 21: 河南平顶山产主焦煤车板价(元/吨).....	10
图 22: 北方港口煤炭库存(万吨).....	11
图 23: 黄骅港煤炭库存(万吨).....	11
图 24: 秦皇岛煤炭库存(万吨).....	11
图 25: 曹妃甸煤炭库存(万吨).....	11
图 26: 规上工业天然气产量累计值 (亿立方米; %)	12
图 27: 天然气进口数量累计值 (万吨; %)	12
图 28: 美国天然气当月价格 (美元/百万英热).....	12
图 29: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)	12

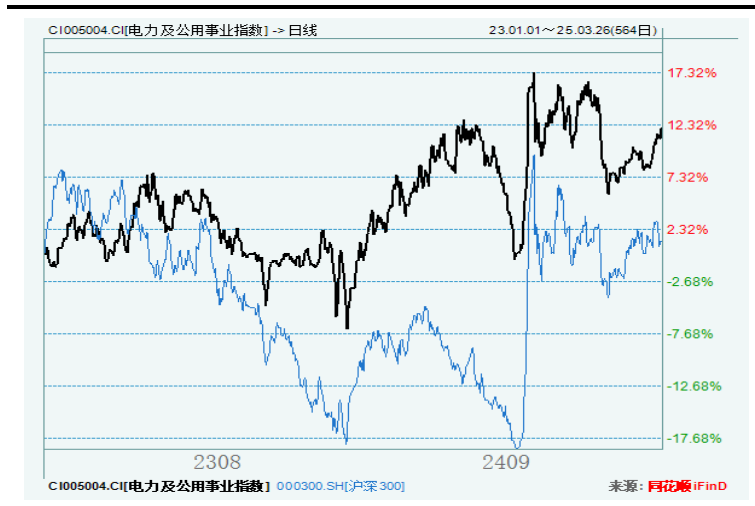
图 30: 三峡入库流量日行情 (立方米/秒)	13
图 31: 三峡出库流量日行情 (立方米/秒)	13
图 32: 2025 年 3 月全国各地工商业代理购电价格 (元/兆瓦时)	13
图 33: 河南省月度用电量累计值 (亿千瓦时; %)	14
图 34: 河南省月度发电量及增速	14
图 35: 河南省主要发电类型累计装机容量占比	14
图 36: 电力及公用事业市盈率估值情况	17
图 37: 电力及公用事业市净率估值情况	17
表 1: 行业动态和要闻回顾	15
表 2: 公司动态和要闻回顾	15

1. 行情回顾

3月电力及公用事业指数表现强于市场。根据同花顺 iFind 数据,截至 2025 年 3 月 25 日,本期中信电力及公用事业指数上涨 3.57%, 跑赢沪深 300 (1.09%) 2.48 个百分点。

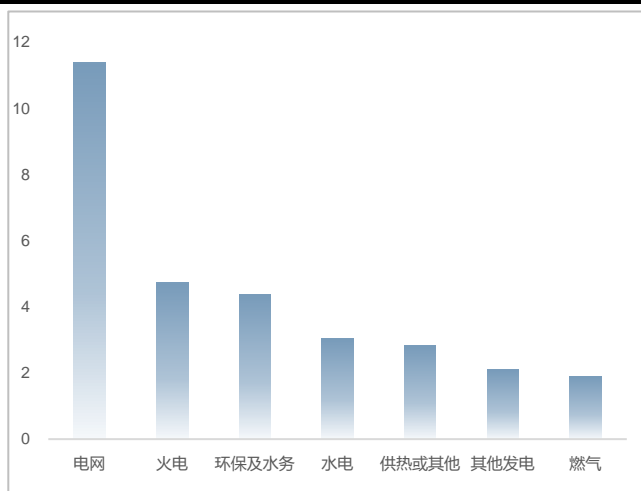
子行业方面,截至 2025 年 3 月 25 日收盘,3 月涨跌幅排名依次为:电网(11.40%)、火电(4.72%)、环保及水务(4.38%)、水电(3.05%)、供热或其他(2.83%)、其他发电(2.11%)、燃气(1.91%)。行业 226 只 A 股 178 只上涨,48 只下跌。月度涨幅前 5 的个股依次为深水海纳(79.89%)、万德斯(40.07%)、明星电力(38.77%)、京源环保(38.45%)、江苏新能(36.49%);跌幅前 5 个股依次为*ST 旭蓝(-29.07%)、艾布鲁(-21.79%)、新动力(-16.15%)、中晟高科(-12.46%)、东望时代(-11.34%)。

图 1: 电力及公用事业指数相对于沪深 300 表现



资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

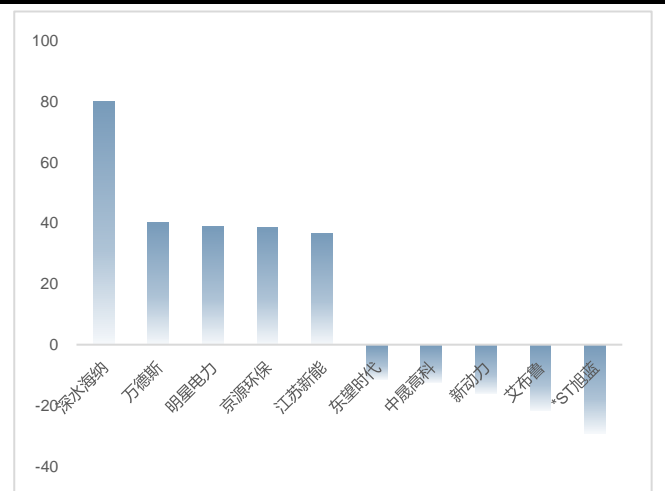
图 2: 电力及公用事业子行业月度涨跌幅(%)



资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

时间周期: 2025.3.1-3.25

图 3: 电力及公用事业月度涨幅居前、后个股 (%)



资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

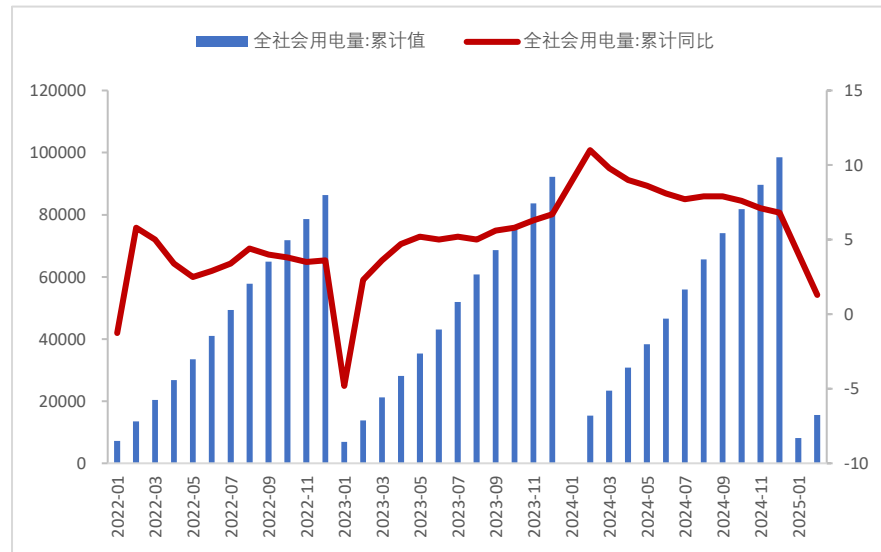
时间周期: 2025.3.1-3.25

2. 行业供需及产业链量价

2.1. 电力消费情况

2025 年前两月用电量微增，2 月份单月用电增速较高。根据国家能源局数据，2025 年 2 月份全社会用电量 7434 亿千瓦时，同比增长 8.6%。2025 年 1—2 月，全社会用电量累计 15564 亿千瓦时，同比增长 1.3%。

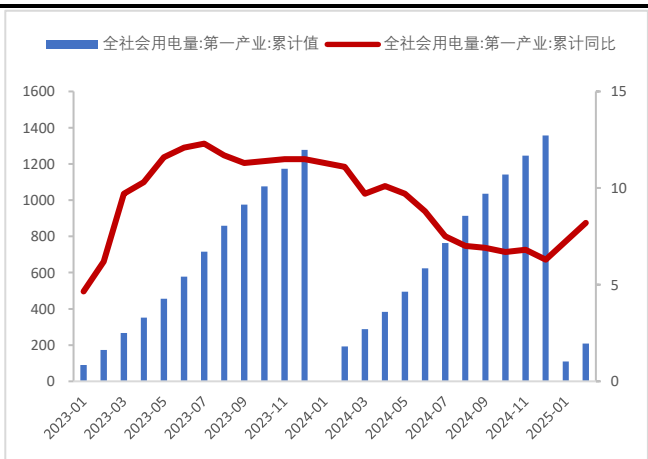
图 4：我国全社会累计用电量（亿千瓦时；%）



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

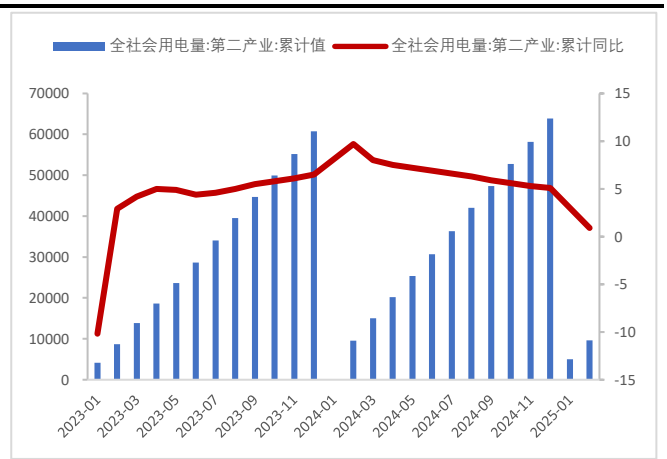
1—2 月份第一产业用电量增速最高。从分产业用电量看，2 月份，第一产业用电量 98 亿千瓦时，同比增长 10.2%；第二产业用电量 4624 亿千瓦时，同比增长 12.4%；第三产业用电量 1420 亿千瓦时，同比增长 9.7%；城乡居民生活用电量 1292 亿千瓦时，同比下降 4.2%。1—2 月，第一产业用电量 208 亿千瓦时，同比增长 8.2%；第二产业用电量 9636 亿千瓦时，同比增长 0.9%；第三产业用电量 2980 亿千瓦时，同比增长 3.6%；城乡居民生活用电量 2740 亿千瓦时，同比增长 0.1%。

图 5：第一产业累计用电量（亿千瓦时；%）



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 6：第二产业用累计电量（亿千瓦时；%）



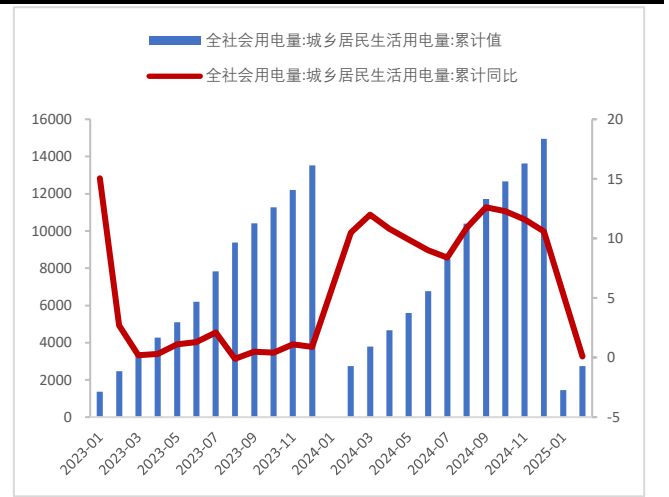
资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 7：第三产业累计用电量（亿千瓦时；%）



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

图 8：城乡居民生活累计用电量（亿千瓦时；%）



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

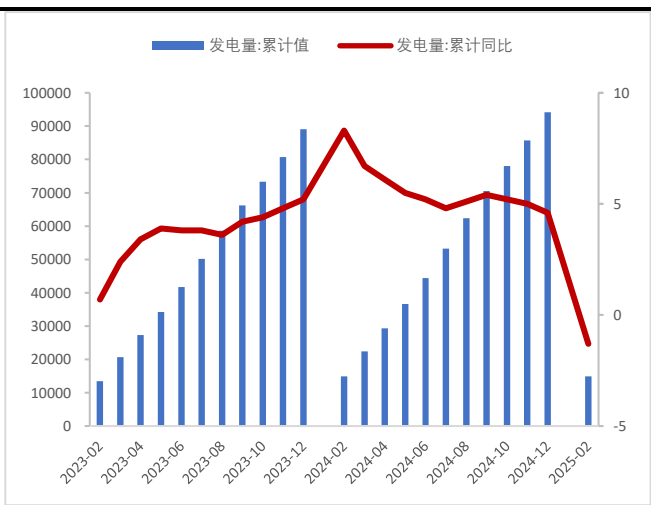
2.2. 电力供应情况

2025 年前两月，我国规上工业发电量同比所有下降。根据国家统计局数据，2025 年 1—2 月份，规上工业发电量 14921 亿千瓦时，同比下降 1.3%。

2025 年 1—2 月份，规上工业风电增速加快，水电、核电、太阳能发电增速放缓，火电降幅扩大。分品种看，1—2 月份，规上工业火电发电量 10213.7 亿千瓦时，同比下降 5.8%，发电量占比 68.45%；规上工业水电发电量 1461.1 亿千瓦时，同比增长 4.5%，发电量占比 9.79%；规上工业核电发电量 745.6 亿千瓦时，同比增长 7.7%，发电量占比 5.00%；规上工业风电发电量 1776.1 亿千瓦时，同比增长 10.4%，发电量占比 11.90%；规上工业太阳能发电量 724.1 亿千瓦时，同比增长 27.4%，发电量占比 4.85%。

从发电量占比看，2025 年 1—2 月份，火电达到 68.45%，风电占比 11.9%，排名第二，水电占比 9.79%、核电占比 5%、太阳能占比 4.85%。

图 9：规上工业累计发电量（亿千瓦时；%）



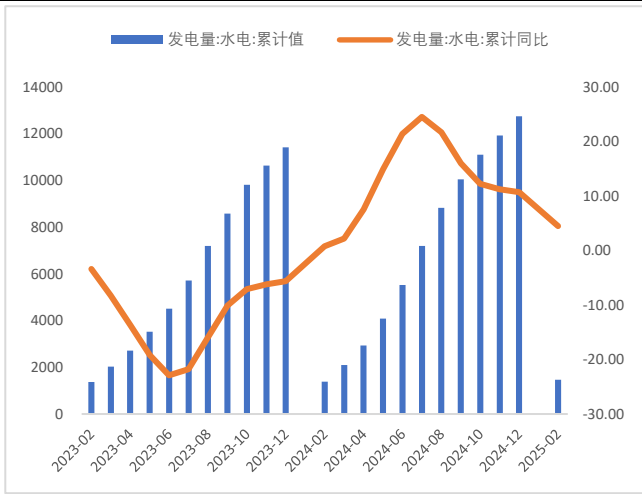
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 10：规上工业火电累计发电量（亿千瓦时；%）



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 11: 规上工业水电累计发电量 (亿千瓦时; %)



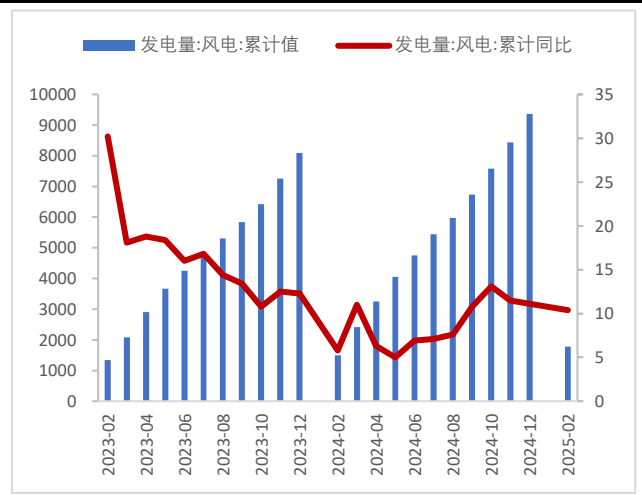
资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

图 12: 规上工业核电累计发电量 (亿千瓦时; %)



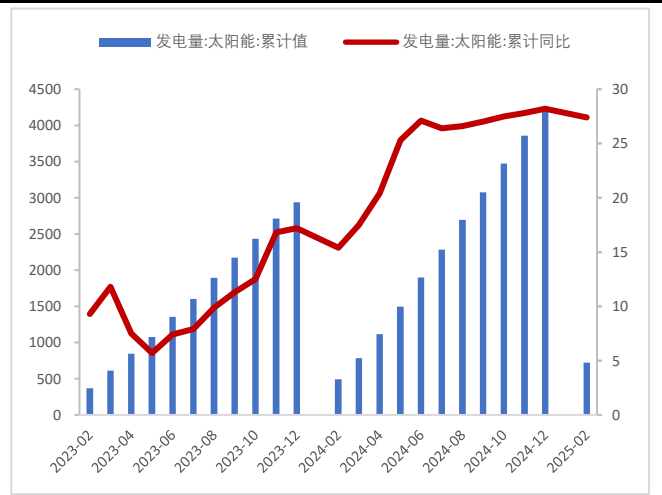
资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

图 13: 规上工业风电累计发电量 (亿千瓦时; %)



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

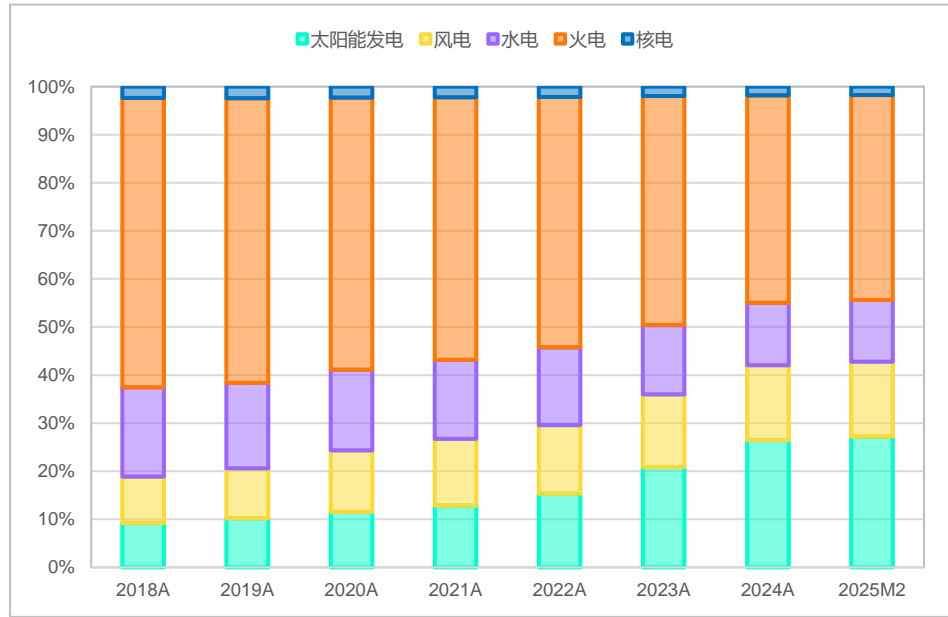
图 14: 规上工业太阳能累计发电量 (亿千瓦时; %)



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

风电、太阳能装机占比达 42.80%，火电装机占比下降至 42.56%。根据国家能源局数据，截至 2025 年 2 月底，全国累计发电装机容量 34.0 亿千瓦，同比增长 14.5%。其中，太阳能发电装机容量 9.3 亿千瓦，同比增长 42.9%；风电装机容量 5.3 亿千瓦，同比增长 17.6%；火电装机容量 14.48 亿千瓦，同比增长 3.9%；水电装机容量 4.37 亿千瓦，同比增长 3.5%；核电装机容量 6083 万千瓦，同比增长 6.9%。

图 15：我国主要发电类型累计装机容量占比

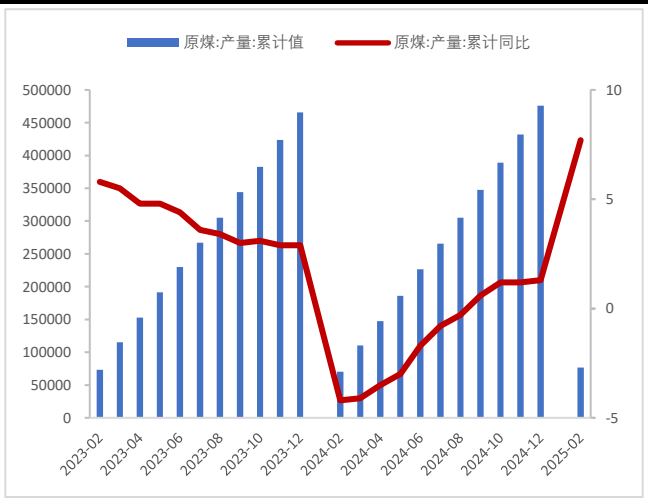


资料来源：国家能源局，中原证券研究所

2.3. 产业链量价

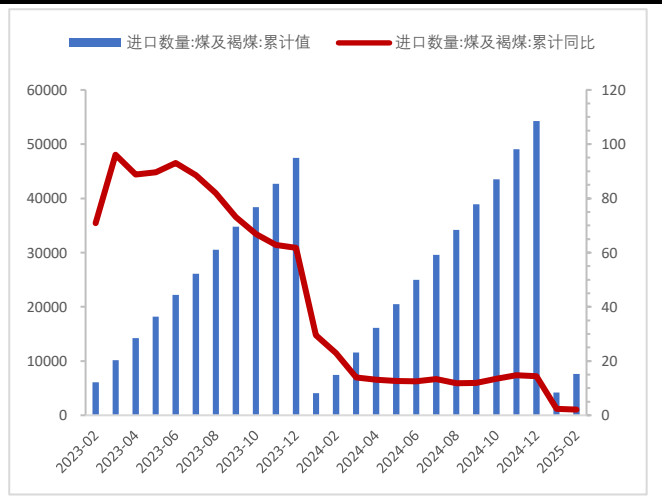
原煤生产增速加快，煤炭进口增速较大幅度下降。根据国家统计局数据，2025 年 1—2 月份，规上工业原煤产量 7.7 亿吨，同比增长 7.7%，增速比 2024 年 12 月份加快 3.5 个百分点。根据海关总署数据，2025 年 1—2 月份进口煤炭 7612 万吨，同比增长 2.1%，增速比 2024 年 12 月份下降 12.3 个百分点。

图 16：规上工业原煤累计产量及增速（万吨；%）



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

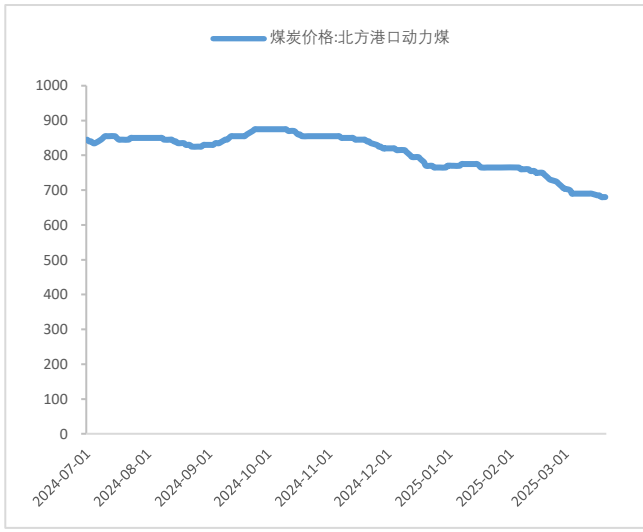
图 17：煤炭累计进口数量及增速（万吨；%）



资料来源：海关总署，中原证券研究；

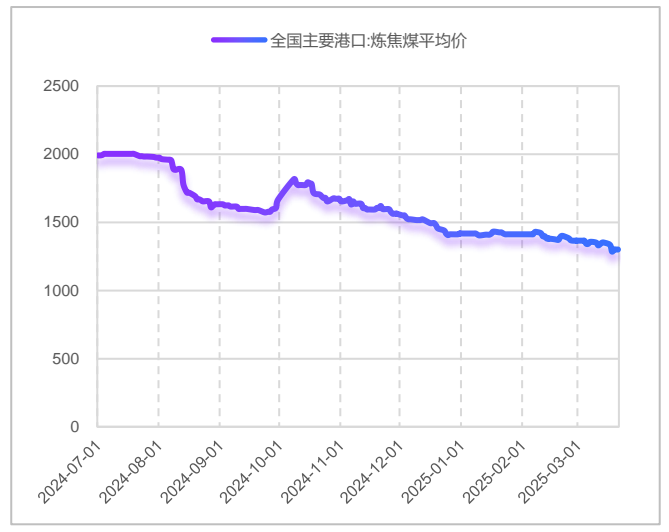
煤价延续下跌。2025 年 3 月 25 日，北方港口动力煤价为 675 元/吨，本月下跌 4.26%；全国主要港口炼焦煤平均价为 1301 元/吨，本月下跌 4.75%；纽卡斯尔产动力煤为 99.6 美元/吨，本月下跌 0.50%；平顶山产主焦煤车板价为 1540 元/吨，本月下跌 12.99%。

图 18: 北方港口动力煤价格(元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

图 19: 全国主要港口:炼焦煤平均价(元/吨)



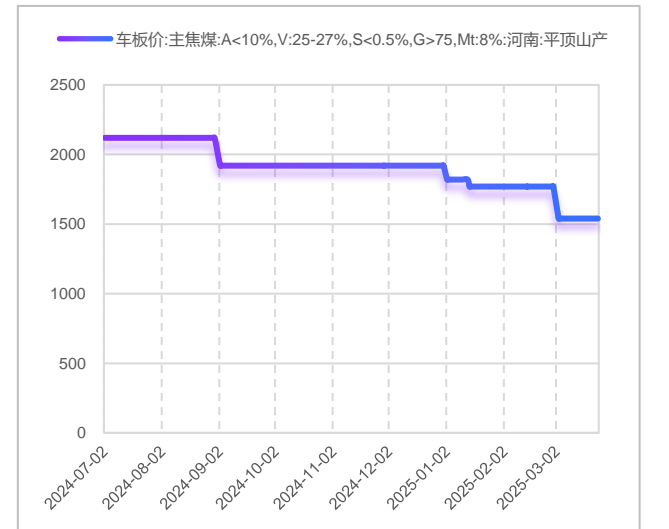
资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

图 20: 纽卡斯尔产动力煤平仓价 (美元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

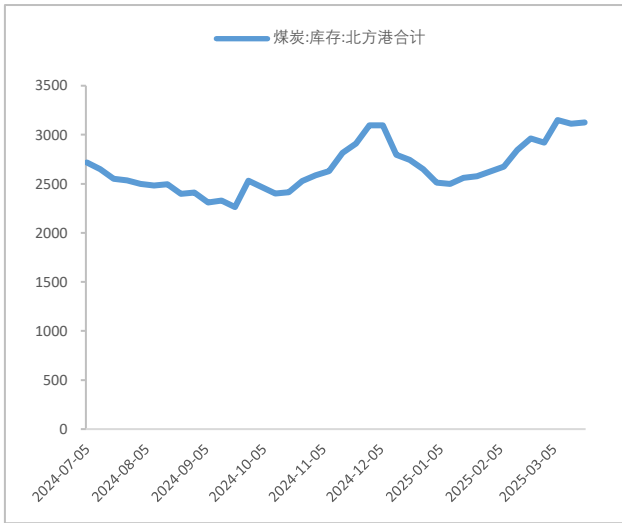
图 21: 河南平顶山产主焦煤车板价(元/吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

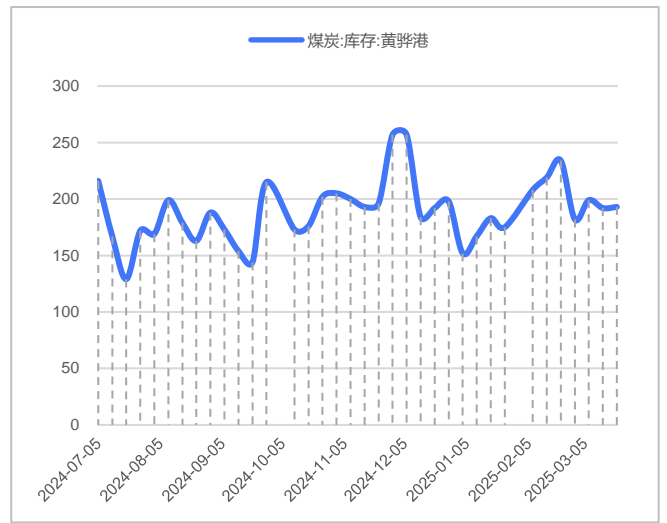
本月北方港口煤炭库存增加。2025年3月21日,北方港口煤炭库存合计3127万吨,本月以来增加207万吨。其中秦皇岛煤炭库726万吨,本月以来增加48万吨;曹妃甸煤炭库存615万吨,本月以来增加73万吨;黄骅港煤炭库存193万吨,本月以来增加11万吨。

图 22: 北方港口煤炭库存(万吨)



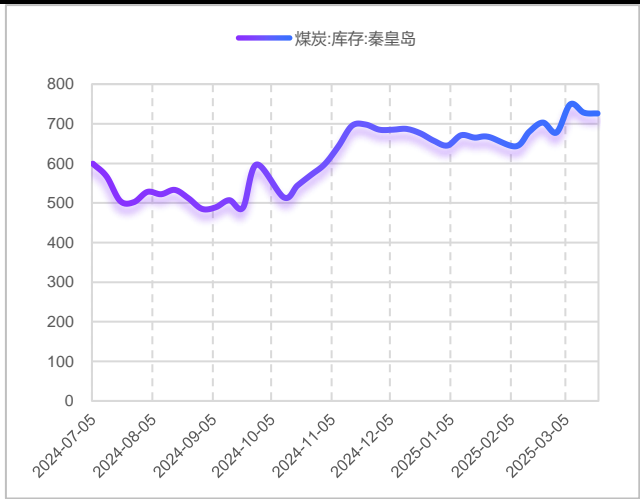
资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

图 23: 黄骅港煤炭库存(万吨)



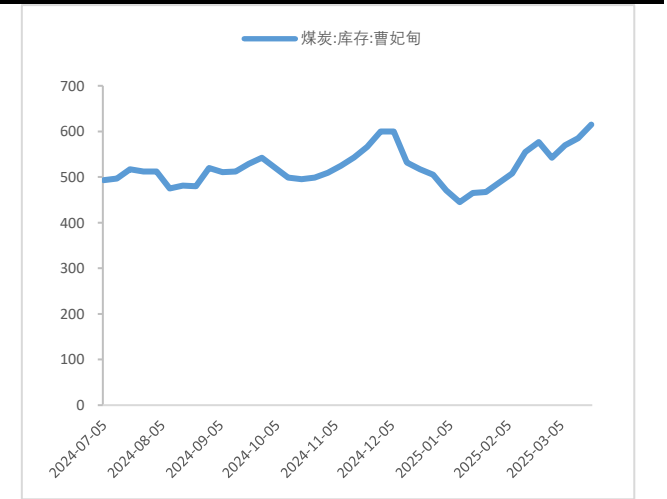
资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

图 24: 秦皇岛煤炭库存(万吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

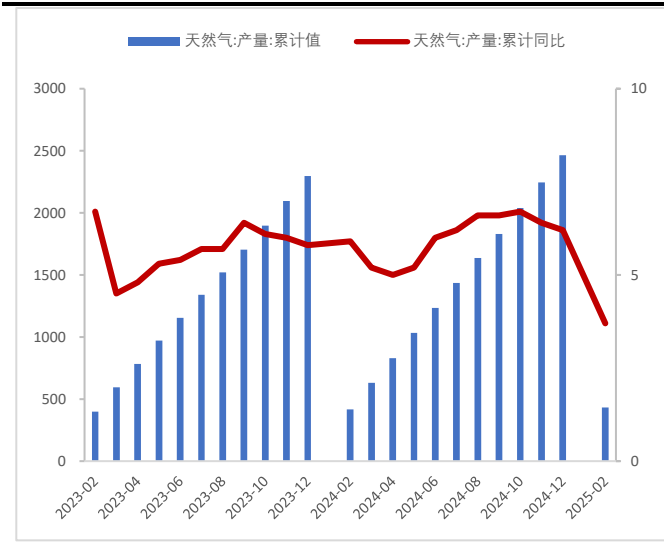
图 25: 曹妃甸煤炭库存(万吨)



资料来源: 同花顺 iFind, 中原证券研究所

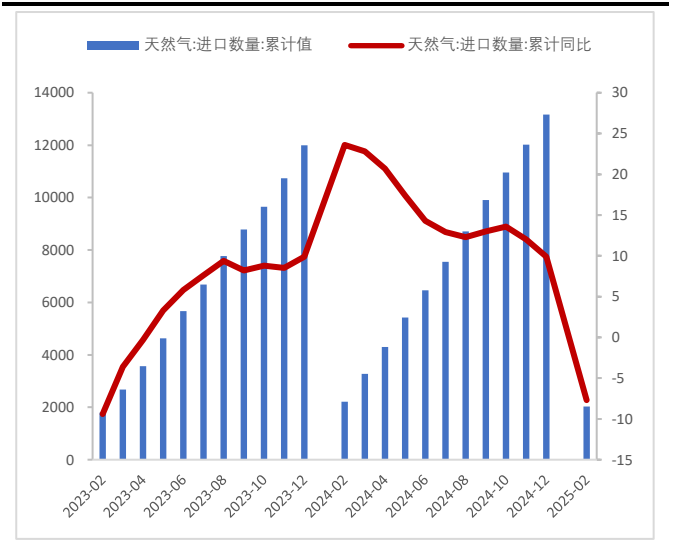
天然气生产稳定增长, 进口增速下降。根据国家统计局数据, 2025 年 1—2 月份, 规上工业天然气产量 433 亿立方米, 同比增长 3.7%, 增速比 2024 年 12 月份加快 0.1 个百分点。根据海关总署数据, 2025 年 1—2 月份, 进口天然气 2031 万吨, 同比下降 7.7%, 增速较 2024 年 12 月份下降 17.6 个百分点。

图 26: 规上工业天然气产量累计值 (亿立方米; %)



资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

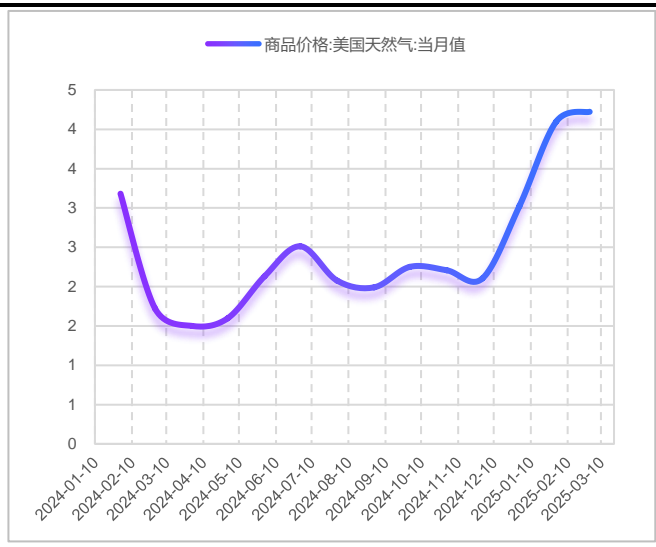
图 27: 天然气进口数量累计值 (万吨; %)



资料来源: 海关总署, 中原证券研究所

本月国际天然气价延续上涨势头, 国内略有下跌。2025 年 2 月, 美国天然气价格为 4.22 美元/百万英热, 较 1 月上涨 3.01%。2025 年 3 月 20 日, 我国液化天然气价格为 4432 元/吨, 本月下跌 0.90%。

图 28: 美国天然气当月价格 (美元/百万英热)



资料来源: 世界银行, 中原证券研究所

图 29: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)

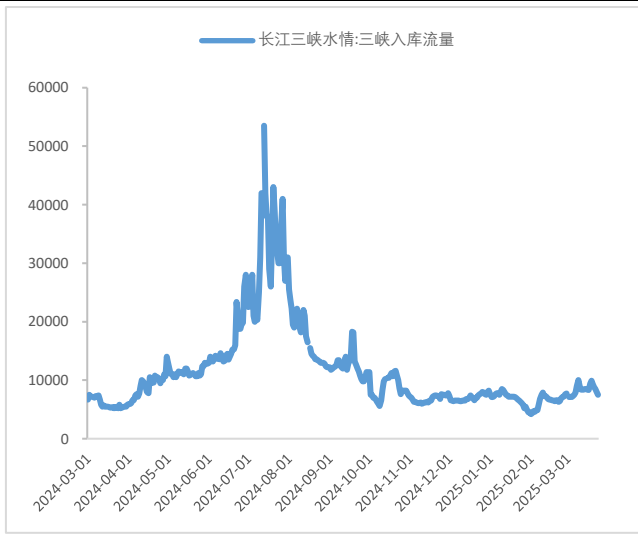


资料来源: 国家统计局, 中原证券研究所

2.4. 长江三峡水情

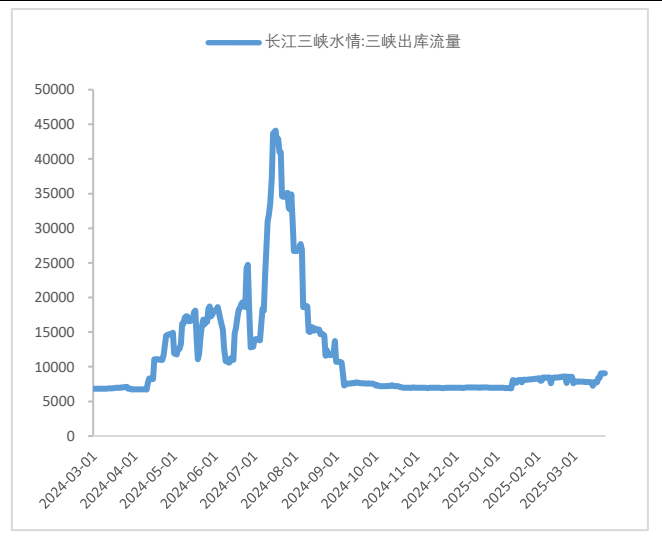
三峡出入库流量同比增长。根据长江三峡通航管理局数据, 2025 年 3 月 24 日, 三峡入库流量为 7500 立方米/秒, 出库流量为 9050 立方米/秒, 3 月以来三峡入、出库日均流量较 2024 年同期日均流量分别增长 36.74%、16.70%。

图 30: 三峡入库流量日行情 (立方米/秒)



资料来源: 长江三峡通航管理局, 中原证券研究所

图 31: 三峡出库流量日行情 (立方米/秒)

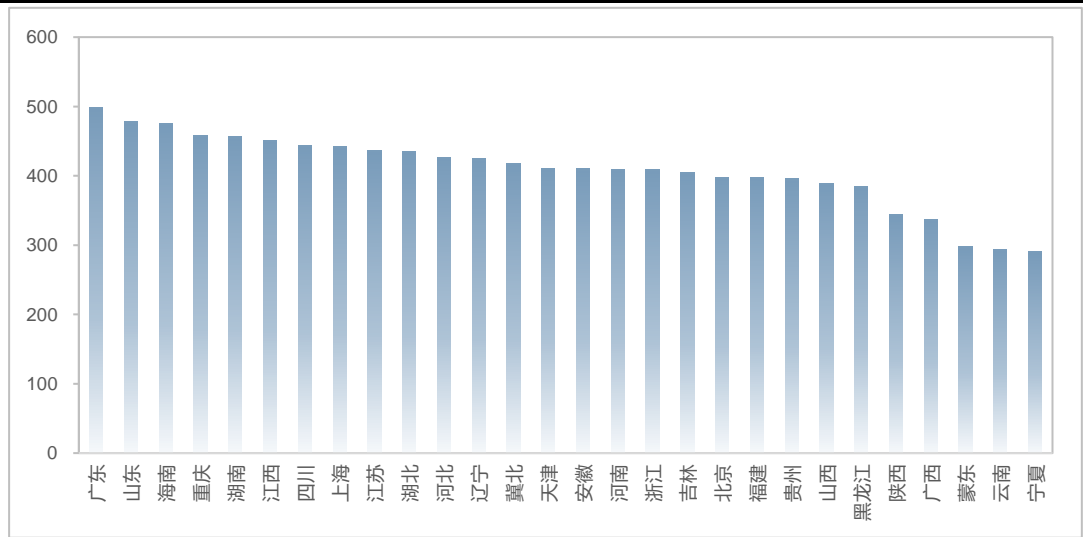


资料来源: 长江三峡通航管理局, 中原证券研究所

2.5. 电力市场数据

根据各地电力公司数据,2025年3月代理购电价格排名前三的分别是广东(498.9/兆瓦时)、山东(477.6元/兆瓦时)、海南(475.695元/兆瓦时),分别较上月价格下跌12.4元/兆瓦时、上涨4元/兆瓦时、下跌14.04元/兆瓦时;排名后三的分别是新疆(261.875元/兆瓦时)、青海(280.164元/兆瓦时)、甘肃(289.634元/兆瓦时),分别较上月上涨27.51元/兆瓦时、下跌35.25元/兆瓦时、上涨12.55元/兆瓦时。

图 32: 2025年3月全国各地工商业代理购电价格(元/兆瓦时)



资料来源: 国家电网各地区电力公司, 中原证券研究所

3. 河南省月度电力供需情况

2025年2月份全省全社会用电量同比增加2.87%。根据国家能源局数据,2025年2月,全省全社会用电量337.98亿千瓦时,同比增加2.87%;2025年累计用电量716.22亿千瓦时,同比下降0.59%。

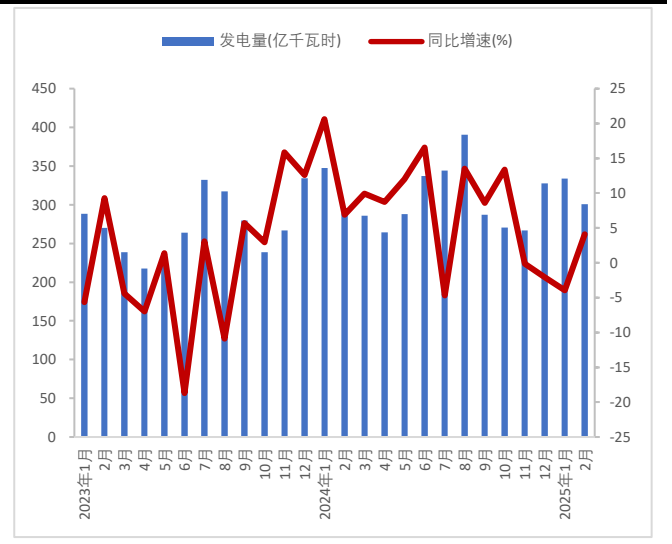
2025年2月份全省发电量同比增加4.11%。根据河南省统计局数据，2月份，河南省发电量300.63亿千瓦时，同比增加4.11%；2025年累计发电量634.41亿千瓦时，同比下降0.3%。分发电类型看，2月份当月，水电12.4亿千瓦时，同比增加1.02%；火电214.09亿千瓦时，同比下降5.22%；风电40.14亿千瓦时，同比增加21.25%；太阳能33.58亿千瓦时，同比增加91.79%。

图 33：河南省月度用电量累计值（亿千瓦时；%）



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

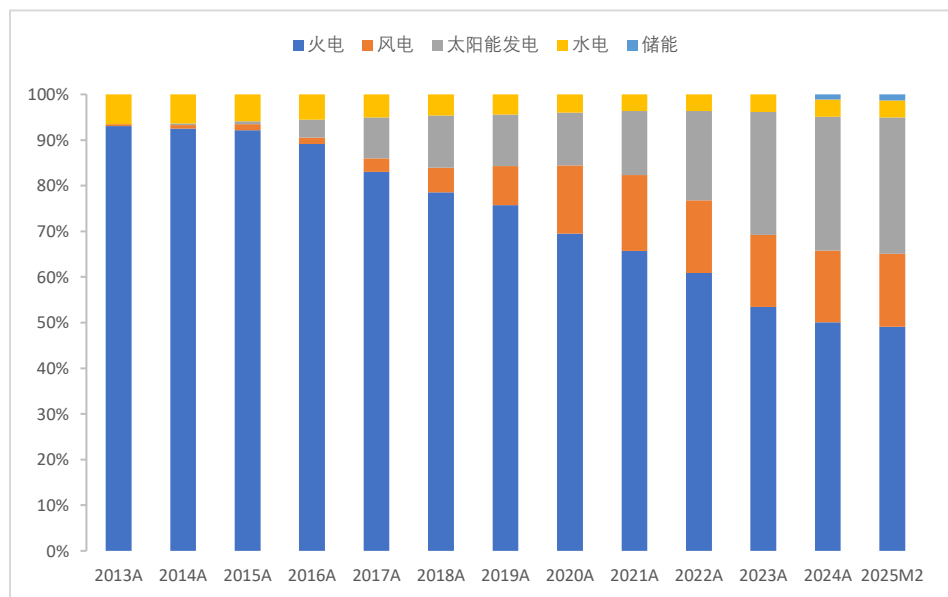
图 34：河南省月度发电量及增速



资料来源：河南省统计局，中原证券研究所

河南省风光储装机合计占比47.2%。截至2025年2月底，河南省装机容量15121万千瓦，同比装机增加995万千瓦。其中水电装机563万千瓦，占比3.7%；火电装机7424万千瓦，占比49.1%；风电装机2420万千瓦，占比16%；太阳能装机4514万千瓦，占比29.9%；储能装机200万千瓦，占比1.3%。

图 35：河南省主要发电类型累计装机容量占比



资料来源：国家能源局，中原证券研究所

4. 行业和公司要闻

4.1. 行业动态和要闻

表 1: 行业动态和要闻回顾

时间	来源	主要内容
2025. 3. 5	新华社	政府工作报告对 2024 年工作进行总结回顾，并对 2025 年重点工作进行展望。其中关于电力及公用事业行业的内容主要有如下方面：2024 年，我国持续推进新能源开发利用，可再生能源新增装机 3.7 亿千瓦，非化石能源发电量占总发电量的比重接近 40%。2025 年我国将积极稳妥推进碳达峰碳中和，加快建设“沙戈荒”新能源基地，发展海上风电，统筹就地消纳和外送通道建设，开展煤电低碳化改造试点示范，并纵深推进全国统一大市场建设。
2025. 3. 7	南方电网	全国首例跨经营区绿电交易成功落地。广州电力交易中心与北京电力交易中心成功开展广西、云南送上海的 3 月月内绿色电力交易，实现了跨经营区绿电交易机制里程碑式突破，标志着全国统一电力市场建设迈上新台阶。
2025. 3. 10	新华社	世界坝体最高抽水蓄能电站——国网新源江苏句容抽水蓄能电站 3 号机组并网发电。至此，该电站首批 3 台机组全部投运，当前并网发电容量达 67.5 万千瓦，长三角地区再添一大型清洁能源“调节器”。
2025. 3. 14	国家能源局	2015 年，我国启动新一轮的电力体制改革，十年的时间里，改革持续向纵深推进，电力市场体系逐步完善。2016 年，全国市场化交易电量仅 1.1 万亿千瓦时，2024 年达到 6.2 万亿千瓦时，全社会用电量的 63% 来自于市场化交易电量。其中，跨省跨区市场化交易电量在 2024 年达到 1.4 万亿千瓦时，比 2016 年增长十多倍。
2025. 3. 17	国家能源集团	我国最大的煤炭运输港——黄骅港再次进行扩容建设，这是黄骅港第 4 次扩建煤炭运输规模。此次扩建工程，计划新增 4 个 7 万吨级煤炭装船泊位、18 座 3 万吨级筒仓群以及 2 条运煤翻车机卸车系统。建成投运后，黄骅港煤炭年运输能力将从 2.1 亿吨提升到 2.6 亿吨，煤炭年储存能力将从 460 万吨提升到 514 万吨。黄骅港是我国“西煤东运”“北煤南运”的主要枢纽港口，每年有超 2 亿吨煤炭在这里下水外运，占我国煤炭总下水量的 30% 左右。黄骅港自 2001 年底投产以来，已完成超 30 亿吨煤港下水量，为我国多地安全用电用能提供了强有力的支撑。
2025. 3. 19	南方电网	2025 年 1 月至 2 月，南方电网经营区域（广东、广西、云南、贵州、海南）全社会用电量累计 2404 亿千瓦时，同比增长 3%。其中，第一、二、三产业和城乡居民生活用电量同比分别增长 7.2%、1.9%、5.6% 和 3.8%。

资料来源：新华社，南方电网，国家能源局，国家能源集团，中原证券研究所

4.2. 公司动态和要闻

表 2: 公司动态和要闻回顾

时间	公司简称	公告内容
2025. 3. 1	长江电力	长江电力关于 2024 年度利润分配预案相关事项征求投资者意见的公告。《公司章程》第二百三十一条规定：公司每年现金分红原则上不低于母公司当年实现可供股东分配利润的百分之五十。对 2016 年至 2020 年每年度的利润分配按每股不低于 0.65 元进行现金分红；对 2021 年至 2025 年每年度的利润分配按不低于当年实现净利润的 70% 进行现金分红。公司利润分配方案由股东大会审议批准。公司股东大会对利润分配方案做出决议后，董事会须在股东大会召开后 60 日内完成股利派发事项。2025 年 1 月 24 日，公司实施 2024 年度中期利润分配，以总股本 24,468,217,716 股为基数，每 10 股派发现金股利 2.10 元（含税），共分派现金股利 5,138,325,720.36 元（含税）。中期利润分配为年度利润分配的组成部分，年度利润分配将按照《公司章程》相关规定，综合考虑投资者意见统筹实施。

2025. 3. 1	中国核电	中国核能电力股份有限公司关于对外投资的提示性公告。中国核能电力股份有限公司拟以增资方式参股中国聚变能源有限公司（以下简称聚变公司）。目前该事项已经公司第五届董事会第一次独立董事专门会议、第五届董事会第二次会议及第五届监事会第二次会议审议通过，公司投资金额为 100,000 万元，本次交易尚需国务院国资委批准并办理工商变更登记手续。
2025. 3. 1	华能水电	2024 年度向特定对象发行 A 股股票预案（修订稿）。公司本次向特定对象发行 A 股股票的募集资金总额不超过人民币 60.00 亿元（含本数），扣除发行费用后的募集资金净额将投入以下项目：45 亿拟用于 RM 水电站项目、15 亿拟用于 TB 水电站项目。
2025. 3. 6	国投电力	2025 年 3 月 4 日，国投电力完成 2024 年向特定对象社保基金会发行 A 股股票。社保基金会以 12.72 元/股的价格现金认购 550,314,465 股。本次权益变动构成关联交易，未触及要约收购，不会导致公司控股股东及实际控制人变更。权益变动后，控股股东国投集团和持股 5% 以上股东长江电力及其一致行动人持股比例被动稀释超 1%。

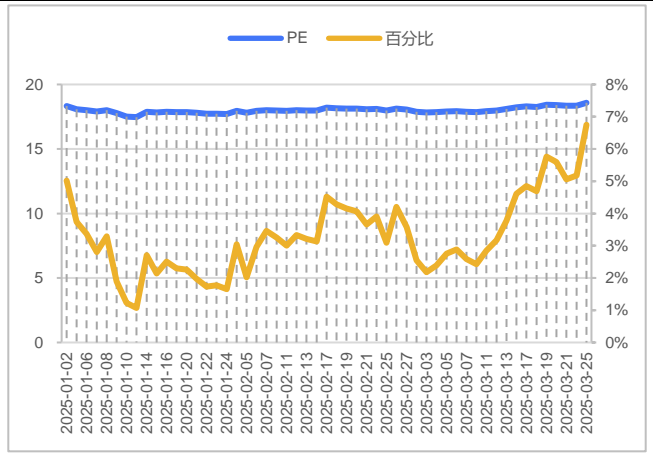
资料来源：行业上市公司公告，Wind，中原证券研究所

5. 投资评级及主线

板块整体估值处于合理偏低估区间。截至 2025 年 3 月 25 日，电力及公用事业板块市盈率 18.58 倍，低于近十年中位数 24.12 倍，近十年分位点为 6.75%；板块市净率 1.72 倍，低于近十年中位数 1.76 倍，近十年分位点为 41.98%。

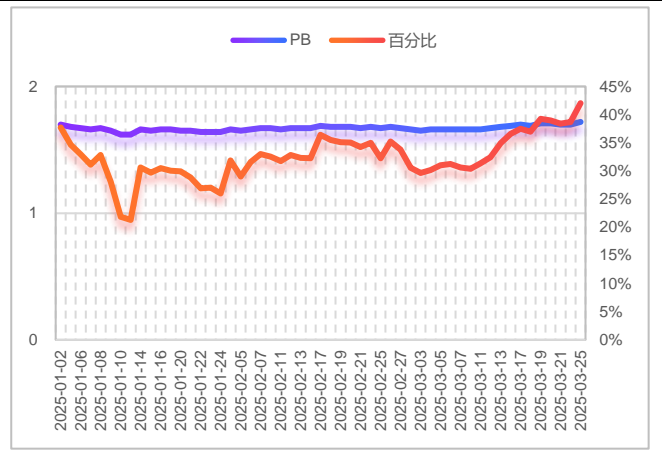
电力及公用事业行业是支撑社会经济运行的基础性行业，在一定区域内存在自然垄断的属性，行业经营业绩稳健，稳定性和防御性突出。2025 年，我国电力市场化改革加速推进，根据国家能源局数据，2024 年全国市场化交易电量达到 6.2 万亿千瓦时，全社会用电量占比 63%。2025 年，我国双碳建设稳妥推进，新能源建设将聚焦于“沙戈荒”大基地和海上风电开发。核电仍处在加快核准和建设的历史机遇期，随着核电技术的不断进步及安全性的提高，核电有望成为我国未来能源供应的重要组成部分。水电作为优势传统能源，受益于独特的商业模式，盈利能力强且分红比例高，抽水蓄能电站建设也在稳步推进。近期我国长期国债收益率维持较低水平，2025 年我国将实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，有利于高股息、低估值的红利资产。基于行业估值水平、业绩增长预期及发展前景，维持电力及公用事业行业“强于大市”的投资评级。建议从长期投资的视角，持续关注盈利能力稳健、股息率高的大型水电、核电企业。

图 36: 电力及公用事业市盈率估值情况



资料来源: Wind, 中原证券研究所

图 37: 电力及公用事业市净率估值情况



资料来源: Wind, 中原证券研究所

6. 风险提示

行业面临的主要风险包括：

- 1) 火电燃料成本波动风险；
- 2) 水电来水不及预期风险；
- 3) 新能源市场竞争加剧风险；
- 4) 市场化交易电价下滑风险；
- 5) 运营效率提升不及预期；
- 6) 成本管控不及预期；
- 7) 其他不可预测风险。

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。