

公用事业行业跟踪周报

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

增持（维持）

2025 年 11 月 24 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

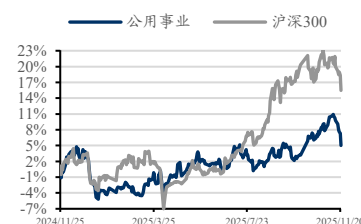
■ **本周核心观点：**1) **2025M1-10 用电同比增长 5.1%**。10 月份，全社会用电量 8572 亿千瓦时，同比增长 10.4%。分产业看，第一产业 120 亿千瓦时，同比增长 13.2%；第二产业 5688 亿千瓦时，同比增长 6.2%；第三产业 1609 亿千瓦时，同比增长 17.1%；城乡居民生活 1155 亿千瓦时，同比增长 23.9%。1-10 月份，全社会用电量累计 86246 亿千瓦时，同比增长 5.1%。分产业看，第一产业 1262 亿千瓦时，同比增长 10.5%；第二产业 54781 亿千瓦时，同比增长 3.7%；第三产业 16671 亿千瓦时，同比增长 8.4%；城乡居民生活 3532 亿千瓦时，同比增长 6.9%。2) **2026 年电力市场化交易实施方案逐步开启意见征求**。2025/11/14 至 11/20 期间，陕西省、河北省、四川省陆续公开征求各地区《2026 年电力市场化交易实施方案（征求意见稿）》，重庆印发《重庆电力中长期交易实施细则》，各地区 2026 年年度市场化交易实施方案逐步出台，关注电力中长期交易进度。

■ **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 2025/11/21，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 821 元/吨，周环比不变。**水情：**截至 2025/11/21，三峡水库站水位 174 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 174 米、159 米、172 米、168 米，蓄水水位正常。2025 年 11 月 21 日，三峡水库站入库流量 10400 立方米/秒，同比增加 41%，三峡水库站出库流量 11800 立方米/秒，同比增加 70%。**用电量：**2025M1-10 全社会用电量 8.17 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 7.43 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

《降温预期消化，美国气价回落、欧洲&中国气价微降》

2025-11-17

《首次提出新能源集成融合，至 2035 年实现风光 36 亿千瓦目标》

2025-11-17

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

3. 发电：2025 M1-10 发电量同比+2.3%，火电、水电偏弱6

 3.1. 电价：25 年 11 月电网代购电价同比下降、环比提升7

 3.2. 火电：动力煤港口价同比+0.85%，周环比持平9

 3.3. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比+41%/+70%10

 3.4. 核电：2024 年已核准机组 11 台，核电安全积极有序发展13

 3.5. 绿电：2025 年 1 至 9 月，风电/光伏新增装机同比+56%/+49%14

4. 重要公告15

5. 往期研究17

6. 风险提示18

图表目录

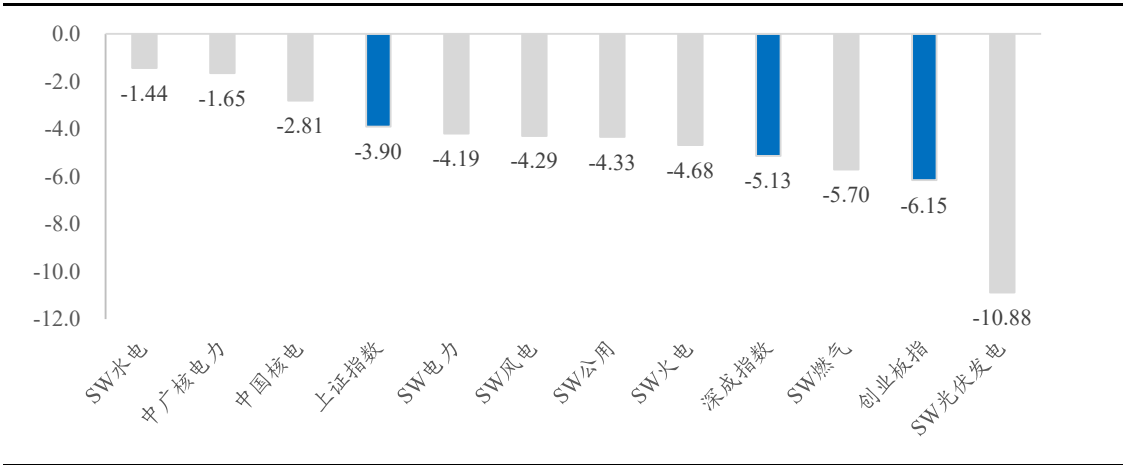
图 1:	指数周涨跌幅（2025/11/17-2025/11/21）（%）	4
图 2:	2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量跟踪	5
图 3:	2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量占比结构	5
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	5
图 5:	2020-2025M10 第一产业用电量累计同比	6
图 6:	2020-2025 M10 第二产业用电量累计同比	6
图 7:	2020-2025 M10 第三产业用电量累计同比	6
图 8:	2020-2025 M10 城乡居民生活用电量累计同比	6
图 9:	2020 至 2025 M1-10 累计发电量跟踪	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 2025/11/21）	4
表 2:	重要公告	15

1. 行情回顾

板块周行情：本周（2025/11/17-2025/11/21），SW 公用指数下跌 4.33%，从细分板块来看，SW 水电（-1.44%）、中国核电（-2.81%）、SW 风电（-4.29%）、SW 火电（-4.68%）、SW 燃气（-5.70%）、SW 光伏发电（-10.88%）。

个股涨跌幅：个股涨跌幅：本周（2025/11/17-2025/11/21），涨幅前五的标的为：大众公用（+8.1%）、德龙汇能（+3.6%）、川能动力（+0.2%）、凯添燃气（0.0%）、东旭蓝天（0.0%）。跌幅前五的标的为：联达股份（-22.9%）、中国港能（-22.7%）、百川能源（-20.6%）、闽东电力（-19.9%）、首华燃气（-19.1%）。

图1：指数周涨跌幅（2025/11/17-2025/11/21）（%）



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 2025/11/21）

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	燃气	大众公用	8.1	燃气	胜利股份	42.1
2	燃气	德龙汇能	3.6	光伏	兆新股份	13.5
3	风电	川能动力	0.2	燃气	德龙汇能	13.4
4	燃气	凯添燃气	0.0	水电	闽东电力	8.8
5	光伏	东旭蓝天	0.0	燃气	首华燃气	8.1
周度				月度		
1	光伏	联达股份	-22.9	光伏	聆达股份	-20.6
2	燃气	中国港能	-22.7	火电	上海电力	-19.2
3	燃气	百川能源	-20.6	燃气	中国港能	-16.7
4	水电	闽东电力	-19.9	火电	建投能源	-12.6
5	燃气	首华燃气	-19.1	燃气	洪通燃气	-11.5

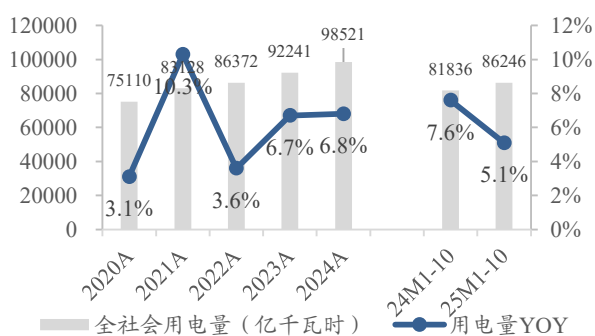
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

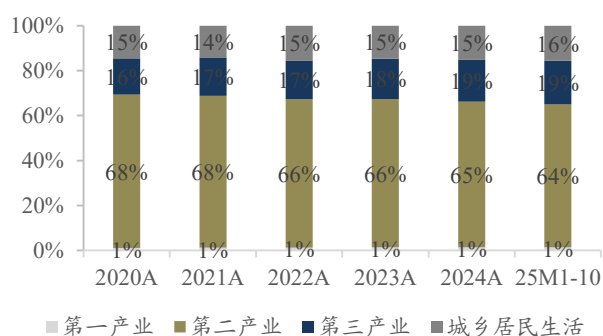
全社会用电量：2025M1-10 全社会用电量 8.62 万亿千瓦时（同比+5.1%），同比增速较 2025M1-9 同比增速 4.6% 上升 0.5pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.5%、+3.7%、+8.4%、+6.9%。2025 年用电量增速稳定。

图2：2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量跟踪



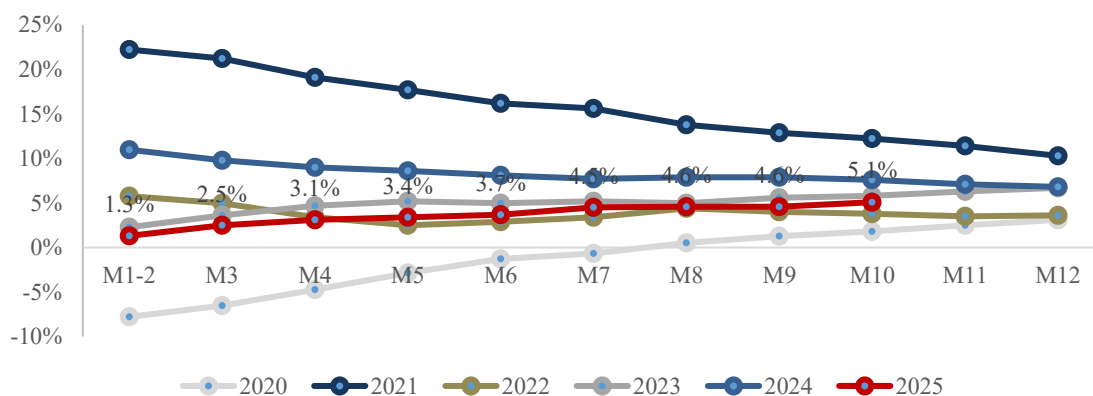
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-10 全社会累计用电量占比结构



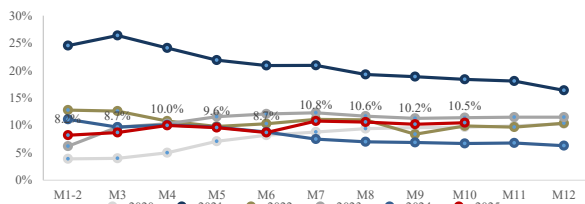
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



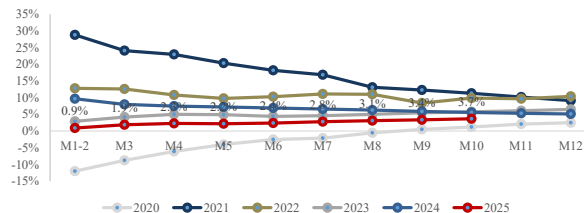
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5：2020-2025M10 第一产业用电量累计同比



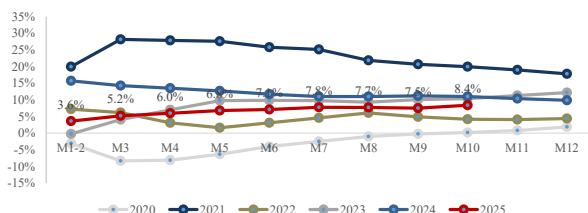
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图6：2020-2025 M10 第二产业用电量累计同比



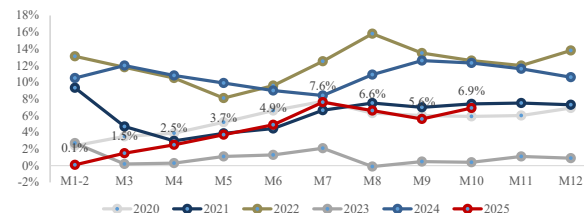
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

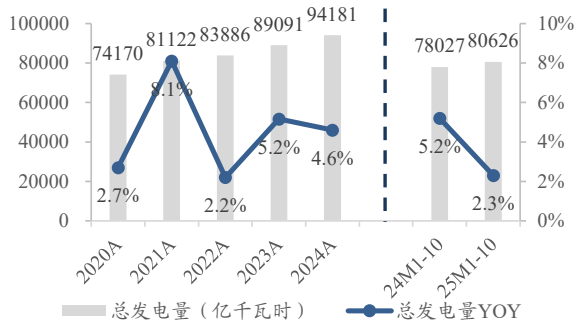


数据来源：Wind，东吴证券研究所

3. 发电：2025 M1-10 发电量同比+2.3%，火电、水电偏弱

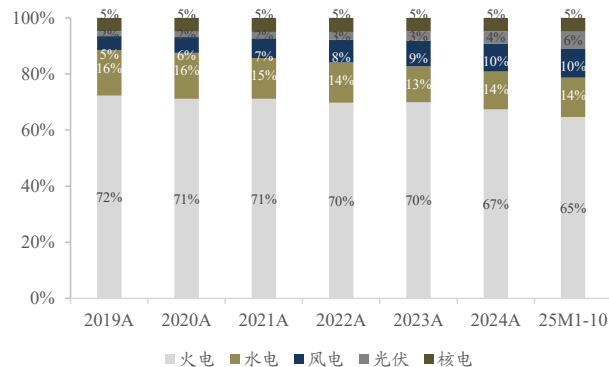
发电：2025 M1-10 年累计发电量8.06万亿千瓦时(同比+2.3%)，同比增速较2025M1-9 同比增速1.6%上升0.7pct，其中，火电、水电、核电、风电、光伏分别-0.4%（2025M1-9 同比-1.2%）、1.6%（2025M1-9 同比-1.1%）、+8.7%（2025M1-9 同比+9.2%）、+7.6%（2025M1-9 同比+10.1%）、+23.2%（2025M1-9 同比+24.2%）。

图9：2020 至 2025 M1-10 累计发电量跟踪



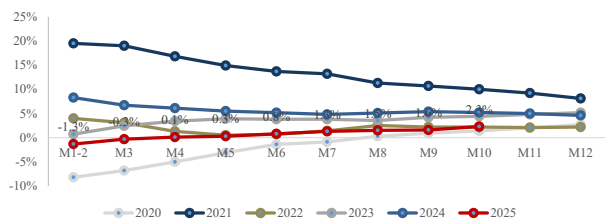
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图10：2019 至 2025 M1-10 累计发电量占比结构



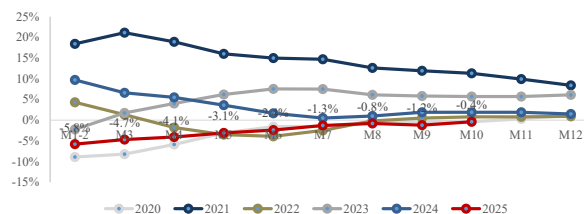
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图11: 2020-2025M10 总发电量累计同比



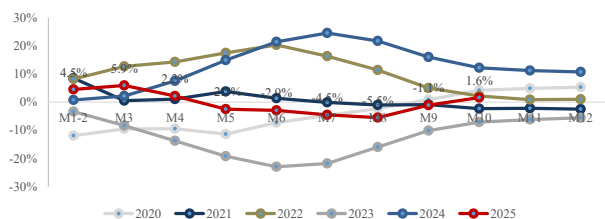
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M10 火电发电量累计同比



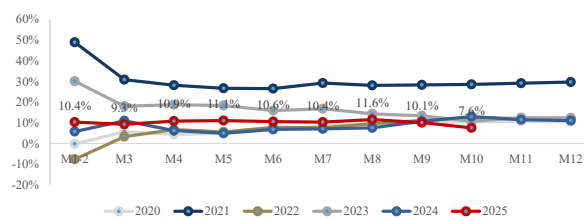
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M10 水电发电量累计同比



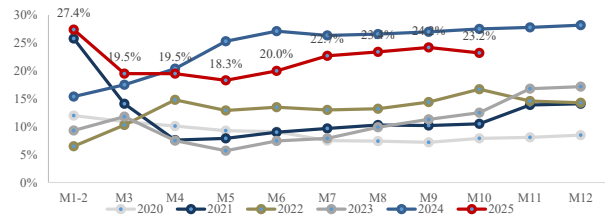
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M10 风电发电量累计同比



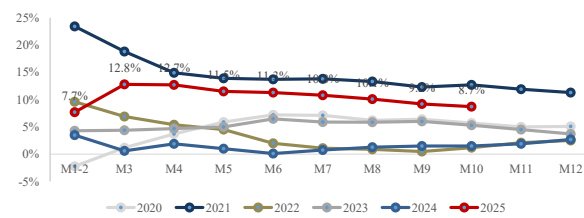
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

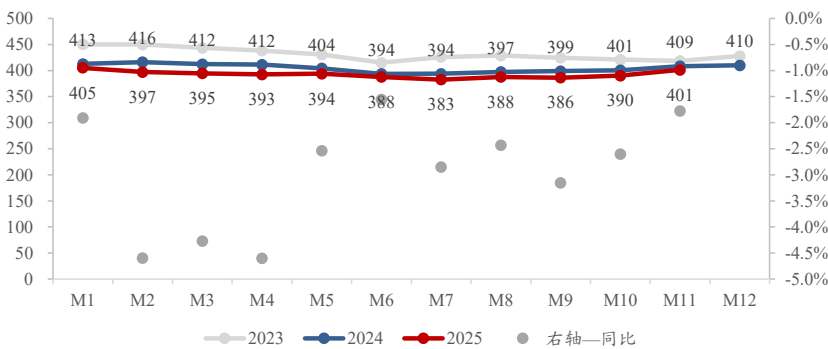


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.1. 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

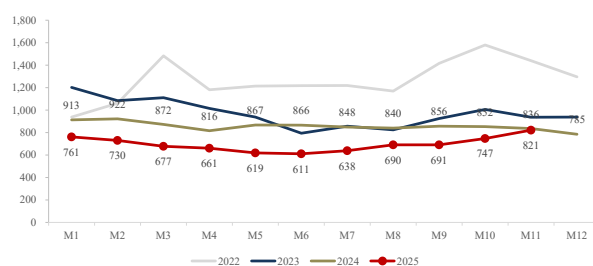
3.2. 火电：动力煤港口价同比+0.85%，周环比持平

煤价:2025年11月21日,动力煤秦皇岛港5500卡平仓价为834元/吨,同比+0.85%,周环比不变。2025年11月月均价为821元/吨,同比2024年11月下跌15元/吨,同比-1.79%。

图19: 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价同比 (%)



图20: 动力煤秦皇岛港 5500 卡平仓价月度均价(元/吨)

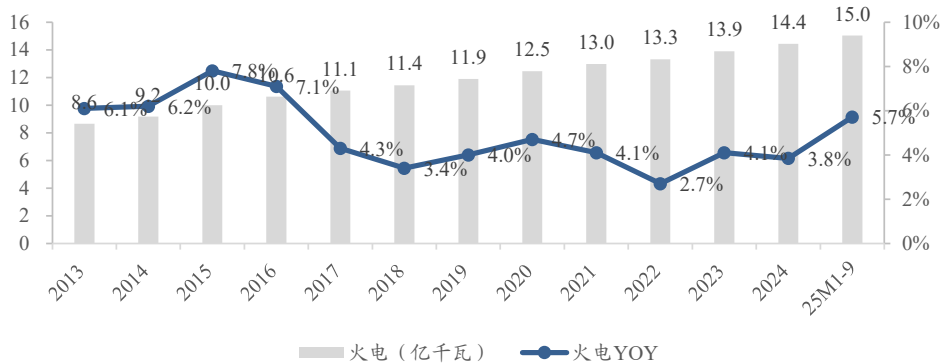


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

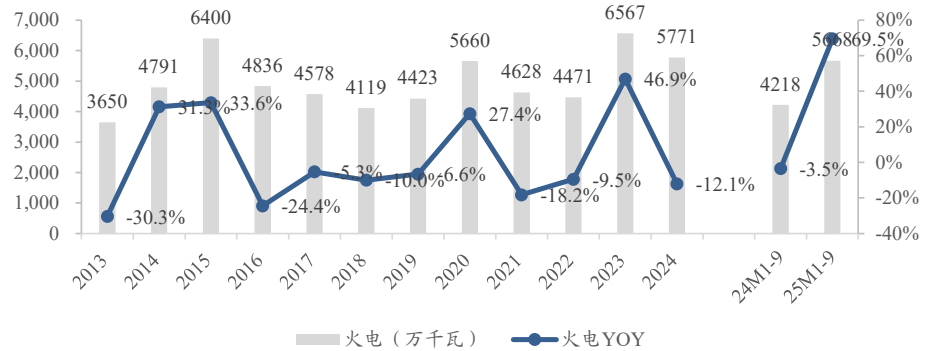
装机容量与利用小时数: 截至2025年9月30日,中国火电累计装机容量达到15亿千瓦,同比提升5.7%。2025年1至9月,中国火电新增装机容量5668万千瓦,同比增长69.5%。2024年1至12月,中国火电利用小时数4400小时,同比下降76小时。

图21: 2013至2025M1-9火电累计装机容量



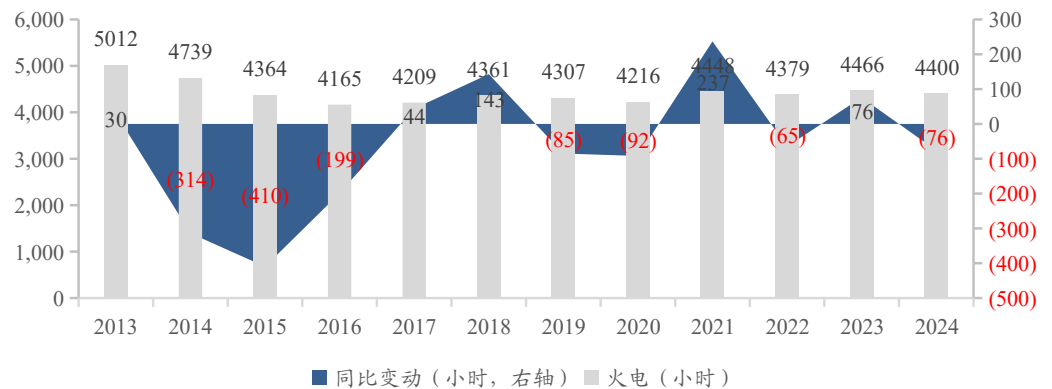
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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



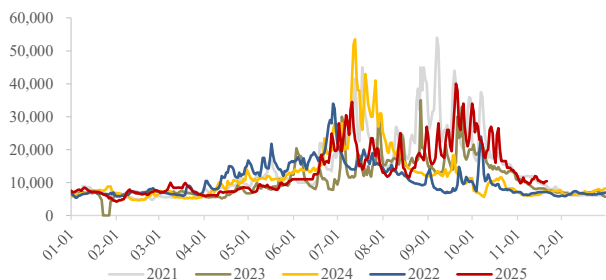
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.3. 水电：三峡蓄水水位同比正常，入库/出库流量同比

+41%/+70%

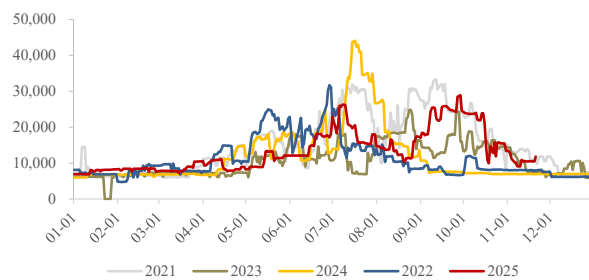
水情跟踪：2025 年 11 月 21 日，三峡水库站水位 174 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 174 米、159 米、172 米、168 米，蓄水水位正常。2025 年 11 月 21 日，三峡水库站入库流量 10400 立方米/秒，同比增加 41%，三峡水库站出库流量 11800 立方米/秒，同比增加 70%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



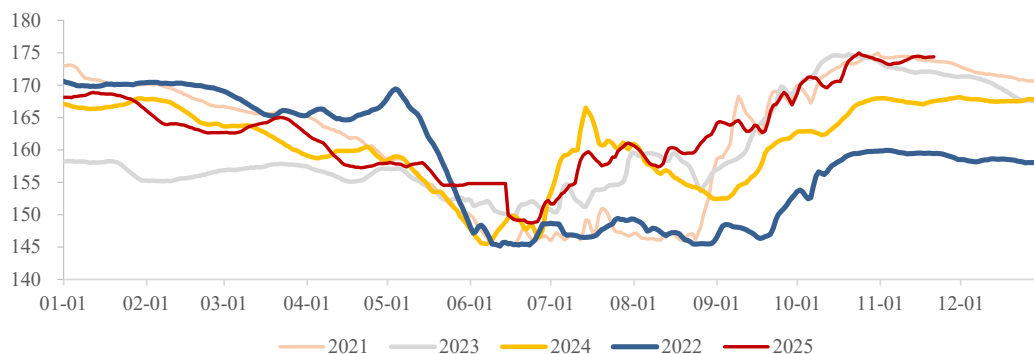
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

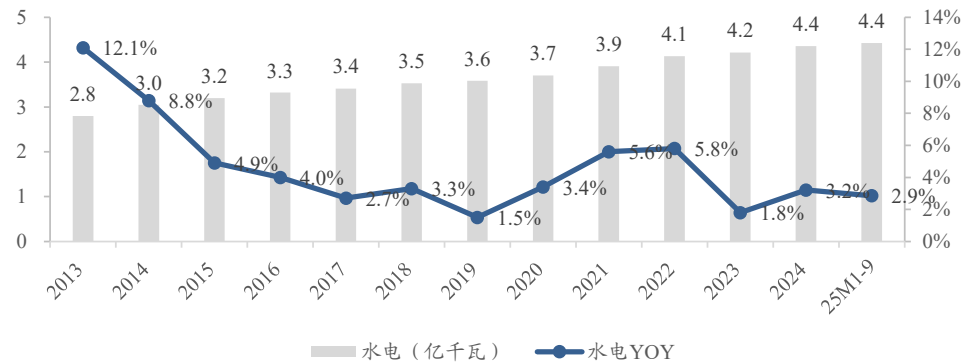
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

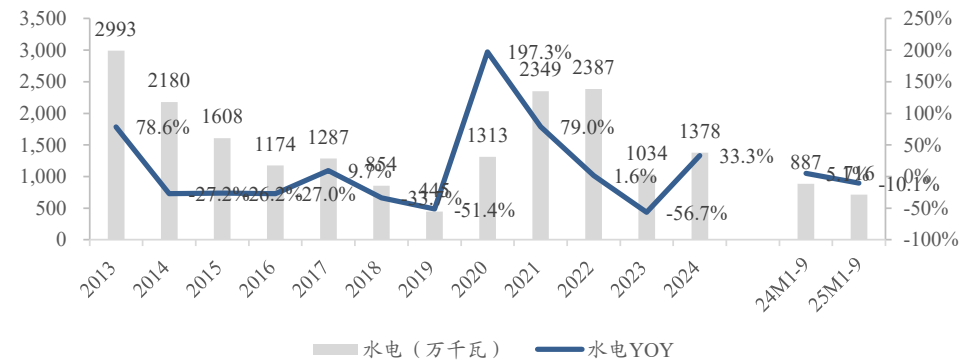
装机容量与利用小时数: 截至9月30日, 中国水电累计装机容量达到4.4亿千瓦, 同比提升2.9%。2025年1至9月, 中国水电新增装机容量716万千瓦, 同比-10.1%。2024年1至12月, 中国水电利用小时数3349小时, 同比提升219小时。

图27: 2013至2025M1-9水电累计装机容量



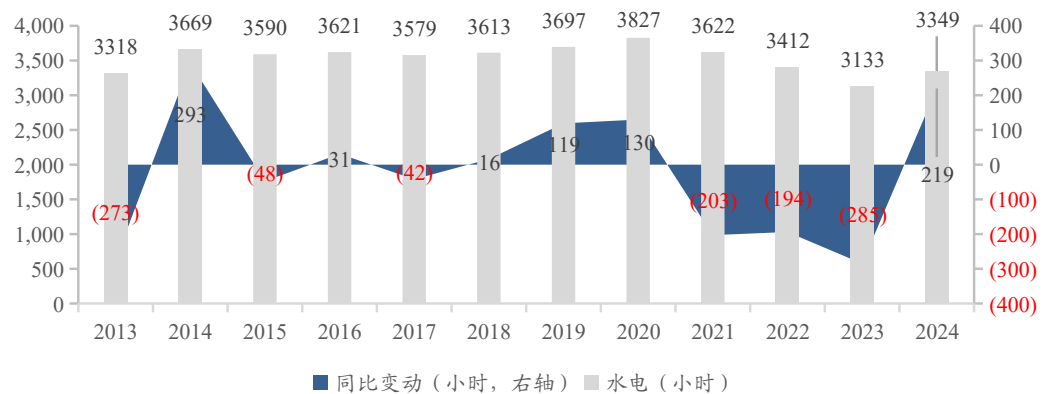
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

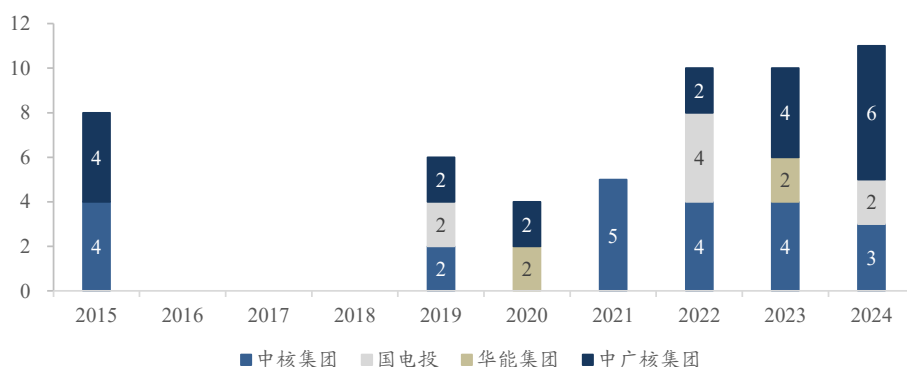


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

3.4. 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%。

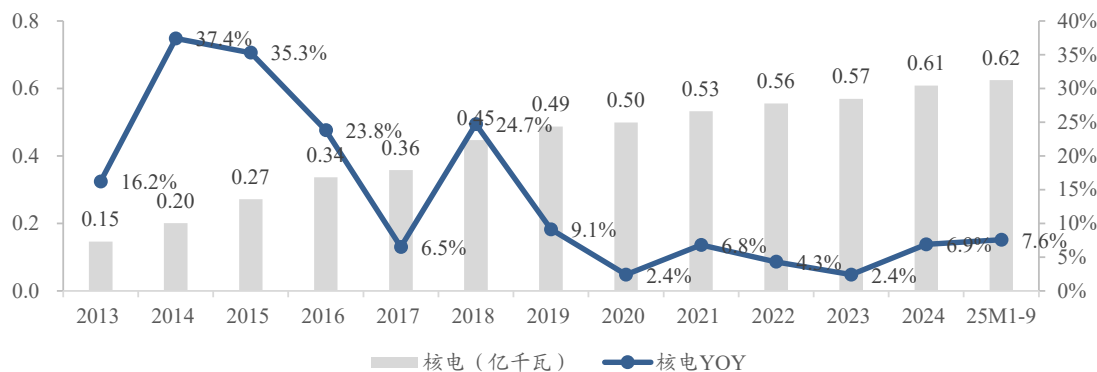
图30：2015 年以来中国核电机组核准情况梳理（按业主方，单位：台）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

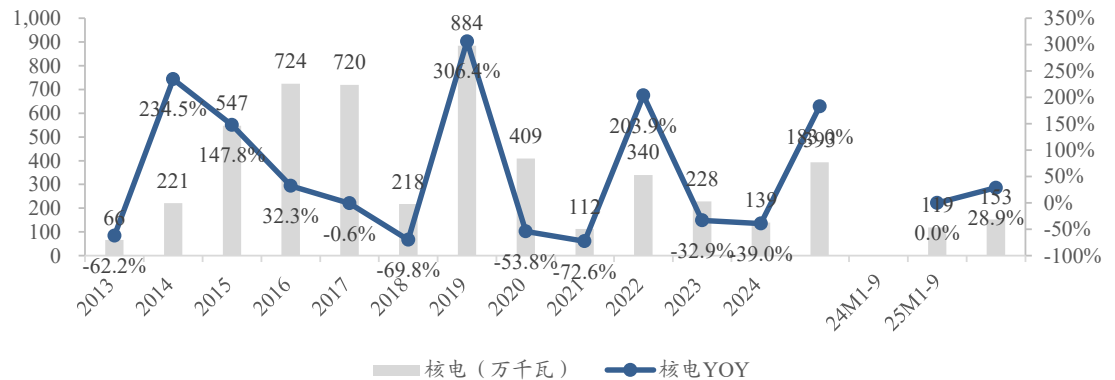
装机容量与利用小时数：截至 2025 年 9 月 30 日，中国核电累计装机容量达到 0.62 亿千瓦，同比提升 7.6%。2025 年 1 至 9 月，中国核电新增装机容量 153 万千瓦。2024 年 1 至 12 月，中国核电利用小时数 7683 小时，同比上升 13 小时。

图31：2013 至 2025M1-9 核电累计装机容量



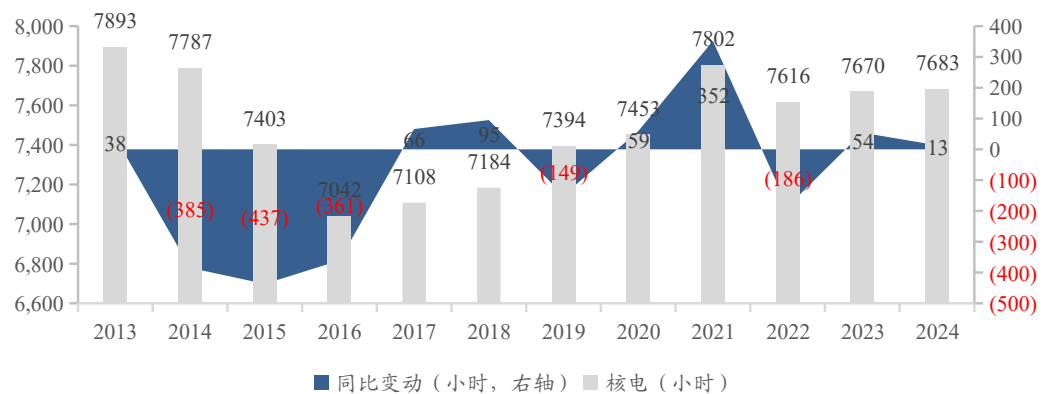
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

3.5. 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%。

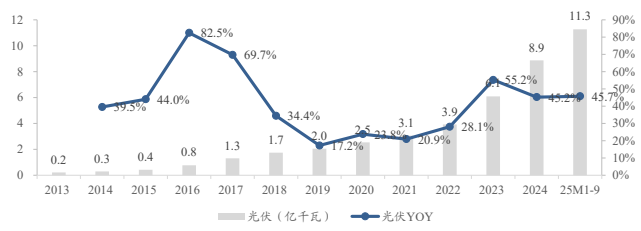
利用小时数: 2024 年 1 至 12 月, 中国风电利用小时数 2127 小时, 同比下降 107 小时, 光伏利用小时数 1211 小时, 同比持平。

图34：2013至2025 M1-9 风电累计装机容量



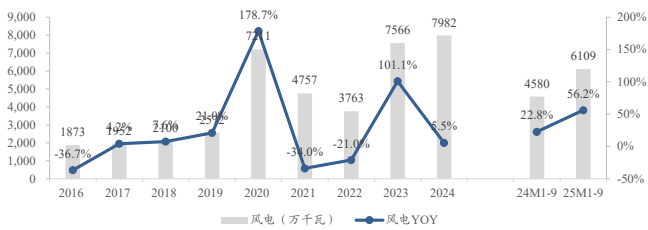
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图35：2013至2025 M1-9 光伏累计装机容量



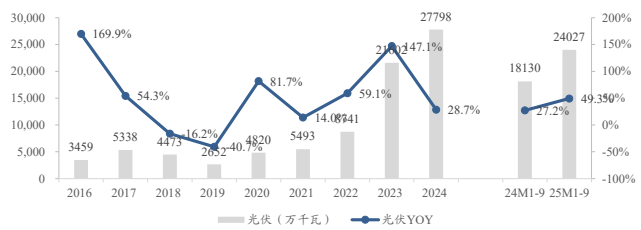
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图36：2013至2025 M1-9 风电新增装机容量



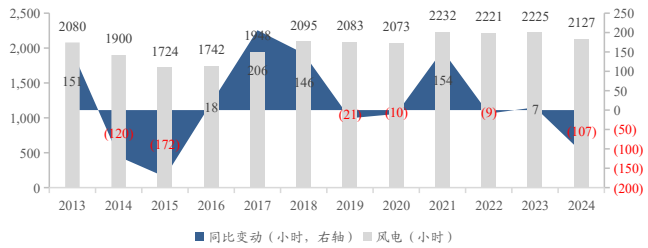
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图37：2013至2025 M1-9 光伏新增装机容量



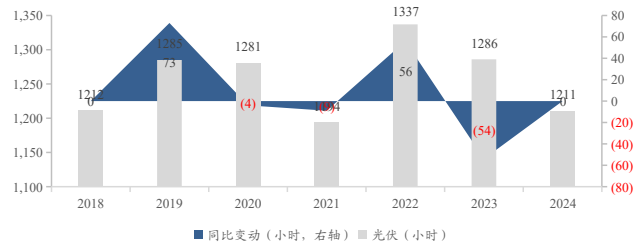
数据来源：Wind，东吴证券研究所

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

4. 重要公告

表2：重要公告

类型	公司	日期	事件
对外投资	皖能股份	2025/11/22	公司全资子公司拟以现金 94,698.34 万元，与东方电气风电共同新设合资公司，注册资本 185,683.02 万元，其中公司持股 51%，东方风电持股 49%。东方风电以其持有的木垒东吉新能源 100%股权出资，评估值 90,984.68 万元。本次交易作价以备案评估为准，不构成关联交易，也未达到重大资产重组标准。公司表示，本次合作将推动新能源布局落地，增强产业协同，对公司长期发展具有积极作用。

一般债券发行	上海电力	2025/11/20	<p>公司发行“25 沪电力 SCP017”超短期融资券，规模 21 亿元，期限 65 日，票面利率 1.61%。本期债券于 2025 年 11 月 18 日完成簿记建档发行，11 月 19 日起息，2026 年 1 月 23 日兑付。募集资金用于偿还到期债券。</p>
股份回购	中国核电	2025/11/22	<p>2025 年 11 月 1 日至 11 月 21 日，公司通过集中竞价方式回购 672.95 万股，支付 0.60 亿元；截至公告日，公司累计回购 3,799.09 万股，占总股本约 0.18%，累计投入资金 3.45 亿元，成交价格区间为 8.40 - 9.65 元/股。回购方案由公司董事长提议，首次披露于 2025/4/29，预计回购金额 3 - 5 亿元，期限自 2025/4/28 至 2026/4/27，股份拟用于员工持股计划或股权激励。</p>
高管变动	华能水电	2025/11/20	<p>公司公告副总经理、总法律顾问杨佐斌于 2025 年 11 月 19 日因工作变动提出辞职，辞去上述职务并不再在公司及其控股子公司任职，原任期至 2027 年 3 月 19 日。辞职报告送达董事会即生效，不影响公司正常经营，公司将按程序开展后续高管补选工作。杨佐斌未持有公司股份，不存在未履行承诺，与董事会无意见分歧。公司对其任职期间在经营管理与法治建设方面的贡献表示感谢。</p>
债券发行结果	金开新能	2025/11/22	<p>公司披露 2025 年度第三期绿色中期票据（碳中和债）发行结果。本期债券已于 2025 年 11 月 20 日完成发行，计划与实际发行规模均为 5 亿元，期限 3 年，票面利率 2.10%，发行价格为面值 100 元。该期中票由中国银河证券担任簿记管理人和主承销商，渤海银行担任联席主承销商，募集资金已于起息日全部到账。本期中票系公司在获准注册额度内的分期发行。</p>
关联交易	豫能控股	2025/11/22	<p>公司子公司鲁山豫能抽水蓄能有限公司拟与控股股东全资子公司郑州康璞置业签订水土保持及环境修复工程（一期）施工合同，合同金额约 8,708.38 万元。本次交易通过公开招标方式确定价格公允合理，属于正常商业行为，构成关联交易但无需股东会审议。交易旨在满足鲁山抽水蓄能电站工程建设需要，有利于环境修复和提升工程质量，不会对公司财务状况和经营状况产生重大不利影响。截至公告披露日，公司与控股股东及其关联方今年累计发生关联交易金额为 6,408.27 万元。</p>
高管变动	华能水电	2025/11/20	<p>公司副总经理、总法律顾问杨佐斌因工作变动原因申请辞去副总经理及总法律顾问职务，辞职自董事会收到报告之日起生效，辞职后不再在公司担任任何职务。杨佐斌未持有公司股份，不存在未履行完毕的公开承诺，与董事会无分歧，也无其他需告知事项。</p>
股份质押	京运通	2025/11/22	<p>公司于 2025 年 11 月 19 日质押 3500 万股给交通银行无锡分行，资金用于支持公司经营；截至公告日，其累计质押 1.3952 亿股，占自身持股 19.93%、公司总股本 5.78%，一致行动人冯焕培未质押股份，后续质押若有重大变动公司将及时披露。</p>

股份回购	九丰能源	2025/11/22	截至 2025 年 11 月 21 日，公司第五次股份回购计划累计回购 668.51 万股，占总股本 0.95%，回购价格区间为 25.52 元/股至 35.59 元/股，累计支付资金 20,032.72 万元（不含交易费用）。本次回购自 2025 年 5 月 9 日启动，旨在减少注册资本、稳定市值并体现公司内在价值。截至 11 月 21 日，11 月 1 日至 21 日新增回购 40.62 万股，占总股本 0.06%，价格区间 32.44 元/股至 34.81 元/股，支付资金 1,368.88 万元（不含交易费用）。 公司于 2025 年 11 月 19 日发行 2025 年度第九期超短期融资券（25 龙源电力 SCP009），发行总额 20 亿元人民币，票面利率 1.56%，期限 180 天，起息日 11 月 20 日，兑付日 2026 年 5 月 19 日。募集资金用于补充日常流动资金及偿还公司及子公司有息债务。
一般债券发行	龙源电力	2025/11/20	

数据来源：Wind，东吴证券研究所

5. 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：中石油之子凤鹏正举，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

6. 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>