

公用事业行业跟踪周报

25M11 全社会用电同比+6.2%，促进光热发电规模化发展

增持（维持）

2025年12月29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) 25M11 全社会用电同比+6.2%**。11 月份，全社会用电量 8356 亿千瓦时，同比增长 6.2%。从分产业用电看，第一产业用电量 113 亿千瓦时，同比增长 7.9%；第二产业用电量 5654 亿千瓦时，同比增长 4.4%；第三产业用电量 1532 亿千瓦时，同比增长 10.3%；城乡居民生活用电量 1057 亿千瓦时，同比增长 9.8%。1-11 月份，全社会用电量累计 94602 亿千瓦时，同比增长 5.2%，其中，第一产业用电量 1374 亿千瓦时，同比增长 10.3%；第二产业用电量 60436 亿千瓦时，同比增长 3.7%；第三产业用电量 18204 亿千瓦时，同比增长 8.5%；城乡居民生活用电量 14588 亿千瓦时，同比增长 7.1%。**2) 国家发展改革委、国家能源局发布关于促进光热发电规模化发展的若干意见**。《意见》提出到 2030 年，我国光热发电发展总装机规模力争达到 1500 万千瓦左右，度电成本与煤电基本相当，促进光热发电规模化发展，《意见》提出**一是强化规划引导**，明确 2030 年光热发电装机规模、度电成本等；**二是加强应用市场培育**，在大型能源基地合理配置光热发电规模，建设一批以光热发电为主的支撑调节型电站，探索以光热电站为基础电源的源网荷储一体化系统等光热应用市场培育；**三是支持系统支撑调节作用发挥**；**四是鼓励技术创新**；**五是完善政策保障**，在项目投融资支持、电力市场制度完善、绿电价值提升、土地要素保障等方面提出一系列支持保障举措。

■ **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 2025/12/26，动力煤秦皇岛 5500 卡平仓价 672 元/吨，周环比下跌 31 元。**水情**：截至 2025/12/26，三峡水库站水位 170.94 米，2021、2022、2023、2024 年同期水位分别为 170.67 米、158.06 米、167.64 米、167.82 米，蓄水水位正常。2025/12/26，三峡水库站入库流量 6360 立方米/秒，同比减少 21.0%，三峡水库站出库流量 6540 立方米/秒，同比减少 6.2%。**用电量**：2025M1-11 全社会用电量 9.46 万亿千瓦时（同比+5.2%），其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.3%、+3.7%、+8.5%、+7.1%。**发电量**：2025 年 M1-11 累计发电量 8.86 万亿千瓦时（同比+2.4%），其中火电、水电、核电、风电、光伏分别-0.7%、+2.7%、+8.1%、+9.6%、+24.8%。**装机容量**：2025M1-11 新增装机容量，火电新增 7752 万千瓦（同比+63.4%），水电新增 912 万千瓦（同比-8.6%），核电新增 153 万千瓦，风电新增 8250 万千瓦（同比+59.4%），光伏新增 27489 万千瓦（同比+33.2%）。

■ **投资建议：电改深化电力重估，红利配置价值显著。1) 绿电：消纳+电价+补贴三大压制因素逐步缓解，新能源全面入市，市场化引领新能源高质量发展**。建议关注【龙源电力 H】【中闽能源】【三峡能源】，重点推荐【龙净环保】。**2) 火电：定位转型，挖掘可靠性价值与灵活性价值**。建议关注【华能国际 H】【华电国际 H】。**3) 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】。**4) 核电：成长确定、远期盈利&分红提升**。2022 至 2025 年已连续四年核准 10 台+，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】。**5) 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】【特锐德】【盛弘股份】等

■ **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

《2026 年全国能源工作会议召开，做好 2026 年电力中长期合同签约履约》

2025-12-22

《气温偏高美国气价继续回落，库存提取欧洲气价微增，25M11 国内用气需求边际改善》

2025-12-22

内容目录

1. 行情回顾	4
2. 电力板块跟踪	5
2.1. 用电: 2025M1-11 全社会用电量同比+5.2%, 增速稳健	5
2.2. 发电: 2025 M1-11 发电量同比+2.4%, 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-11.3%, 周环比-4.41%	9
2.5. 水电: 2025 年 12 月 26 日, 三峡入库/出库流量同比-21.0%/-6.2%	10
2.6. 核电: 2025 年已核准机组 10 台, 核电安全积极有序发展	12
2.7. 绿电: 2025M1-11, 风电/光伏新增装机同比+56%/+49%	14
3. 重要公告	15
4. 往期研究	17
5. 风险提示	18

图表目录

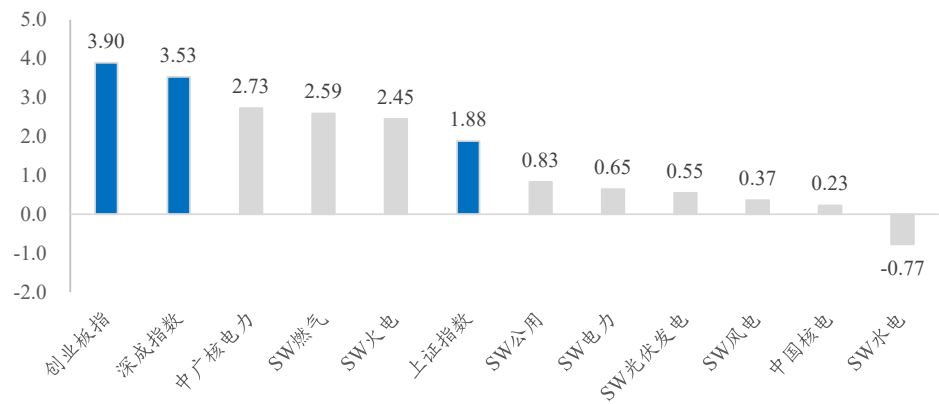
图 1:	指数周涨跌幅 (2025/12/15-2025/12/19) (%)	4
图 2:	2020 至 2025M1-11 全社会累计用电量跟踪	5
图 3:	2020 至 2025M1-11 全社会累计用电量占比结构	5
图 4:	2020 年以来全社会累计用电量累计同比	5
图 5:	2020-2025M11 第一产业用电量累计同比	6
图 6:	2020-2025 M11 第二产业用电量累计同比	6
图 7:	2020-2025 M11 第三产业用电量累计同比	6
图 8:	2020-2025 M11 城乡居民生活用电量累计同比	6
图 9:	2020 至 2025 M1-11 累计发电量跟踪	6
图 10:	2019 至 2025 M1-11 累计发电量占比结构	6
图 11:	2020-2025M11 总发电量累计同比	7
图 12:	2020-2025M11 火电发电量累计同比	7
图 13:	2020-2025M11 水电发电量累计同比	7
图 14:	2020-2025M11 风电发电量累计同比	7
图 15:	2020-2025M11 光伏发电量累计同比	7
图 16:	2020-2025M11 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 2025M1-11 火电累计装机容量	9
图 22:	2013 至 2025M1-11 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 2025M1-11 水电累计装机容量	11
图 28:	2013 至 2025M1-11 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 2025M1-11 核电累计装机容量	13
图 32:	2013 至 2025 M1-11 核电新增装机容量	13
图 33:	2013 至 2024 核电利用小时数	14
图 34:	2013 至 2025 M1-11 风电累计装机容量	14
图 35:	2013 至 2025 M1-11 光伏累计装机容量	14
图 36:	2013 至 2025 M1-11 风电新增装机容量	14
图 37:	2013 至 2025 M1-11 光伏新增装机容量	14
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 2025/12/26)	4
表 2:	公司重要公告	15

1. 行情回顾

板块周行情: 本周 (2025/12/22-2025/12/26), SW 公用指数上涨 0.83%, 从细分板块来看, SW 光伏发电 (+0.55%)、SW 燃气 (+2.59%)、中国核电 (+0.23%)、SW 火电 (2.45%)、SW 风电 (0.37%)、SW 水电 (-0.77%)。

个股涨跌幅: 个股涨跌幅: 本周 (2025/12/22-2025/12/26), 涨幅前五的标的为: 胜通能源 (+61.1%)、京能电力 (+15.9%)、德龙汇能 (+12.9%)、胜利股份 (+12.5%)、上海电力 (+11.5%)。跌幅前五的标的为: 新奥股份 (-5.5%)、北京燃气蓝天 (-2.9%)、闽东电力 (-2.2%)、华能水电 (-1.9%)、国电电力 (-1.7%)。

图1: 指数周涨跌幅 (2025/12/15-2025/12/19) (%)



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 2025/12/26)

周度				月度		
序号	板块	公司	涨跌幅%	板块	公司	涨跌幅%
1	燃气	胜通能源	61.1	燃气	胜通能源	194.0
2	火电	京能电力	15.9	燃气	九丰能源	24.7
3	燃气	德龙汇能	12.9	燃气	中国港能	20.4
4	燃气	胜利股份	12.5	火电	京能电力	18.0
5	火电	上海电力	11.5	燃气	中泰股份	17.7
周度				月度		
1	燃气	新奥股份	-5.5	燃气	大众公用	-19.4
2	燃气	北京燃气蓝天	-2.9	燃气	蓝天燃气	-18.5
3	水电	闽东电力	-2.2	燃气	长春燃气	-11.1
4	水电	华能水电	-1.9	燃气	中国燃气	-8.8
5	火电	国电电力	-1.7	燃气	北京燃气蓝天	-8.3

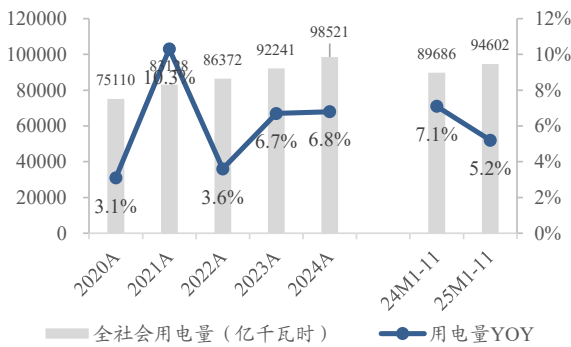
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2. 电力板块跟踪

2.1. 用电：2025M1-11 全社会用电量同比+5.2%，增速稳健

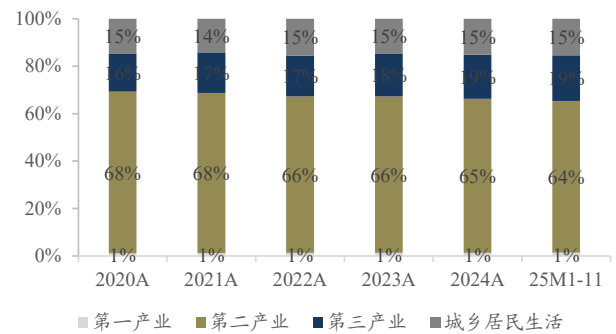
全社会用电量：2025M1-11 全社会用电量 9.46 万亿千瓦时（同比+5.2%），同比增速较 2025M1-10 同比增速 5.1% 上升 0.1pct，其中，第一产业、第二产业、第三产业、居民城乡用电分别同比+10.3%、+3.7%、+8.5%、+7.1%。2025 年用电量增速稳定。

图2：2020 至 2025M1-11 全社会累计用电量跟踪



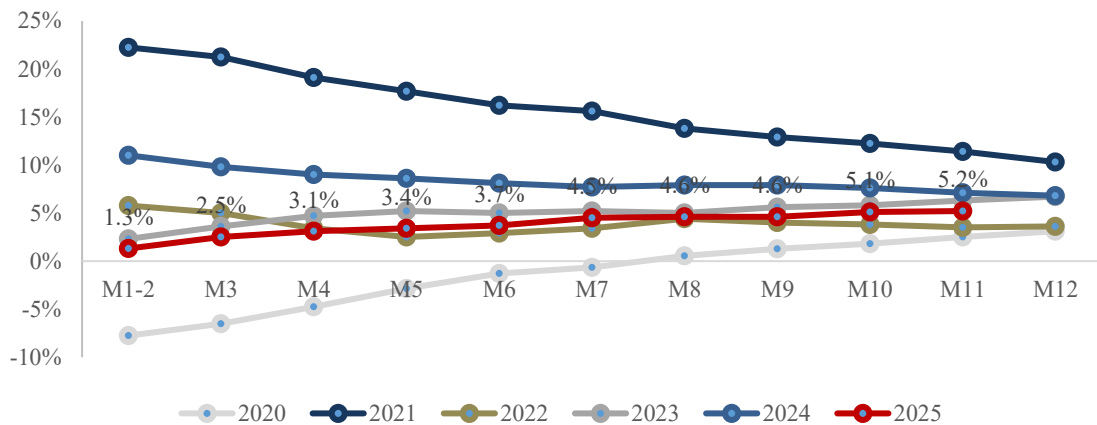
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图3：2020 至 2025M1-11 全社会累计用电量占比结构



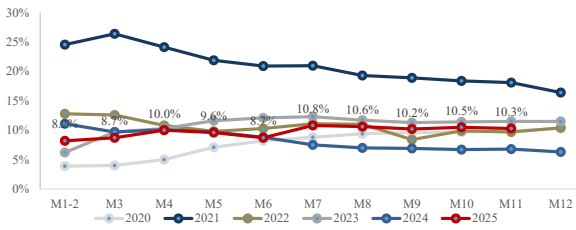
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图4：2020 年以来全社会累计用电量累计同比



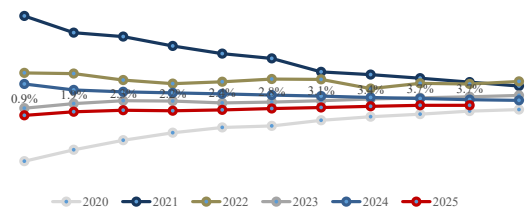
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图5: 2020-2025M11 第一产业用电量累计同比



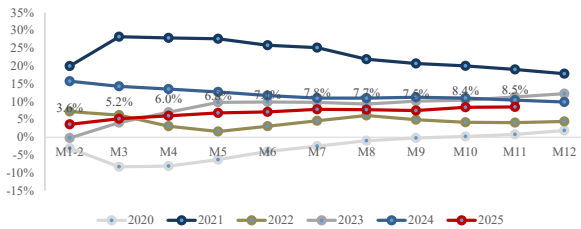
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图6: 2020-2025 M11 第二产业用电量累计同比



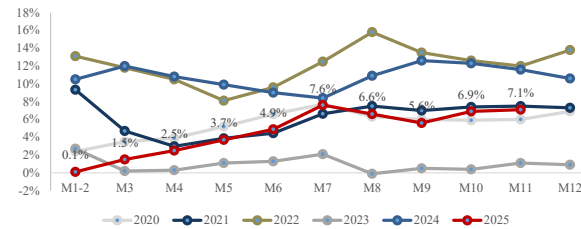
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图7: 2020-2025 M11 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 M11 城乡居民生活用电量累计同比

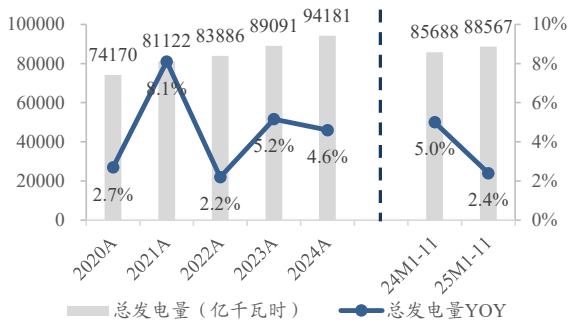


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.2. 发电: 2025 M1-11 发电量同比+2.4%, 火电、水电偏弱

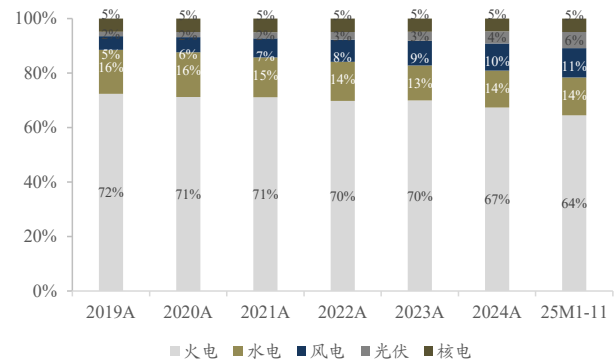
发电: 2025 M1-11 累计发电量 8.86 万亿千瓦时(同比+2.4%), 同比增速较 2025M1-10 同比增速 2.3% 上升 0.1pct, 其中, 火电、水电、核电、风电、光伏分别-0.7% (2025M1-10 同比-0.4%)、2.7% (2025M1-10 同比 1.6%)、+8.1% (2025M1-10 同比+8.7%)、+9.6% (2025M1-10 同比+7.6%)、+24.8% (2025M1-10 同比+23.2%)。

图9: 2020 至 2025 M1-11 累计发电量跟踪



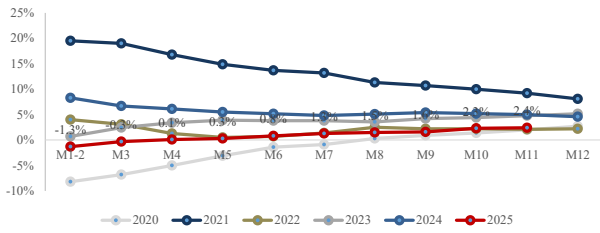
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图10: 2019 至 2025 M1-11 累计发电量占比结构



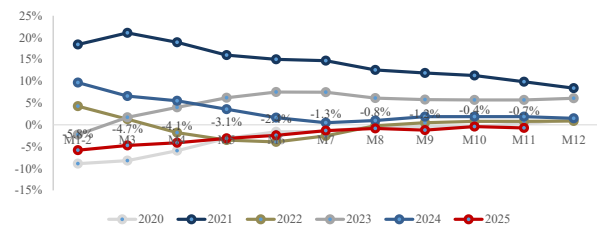
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图11: 2020-2025M11 总发电量累计同比



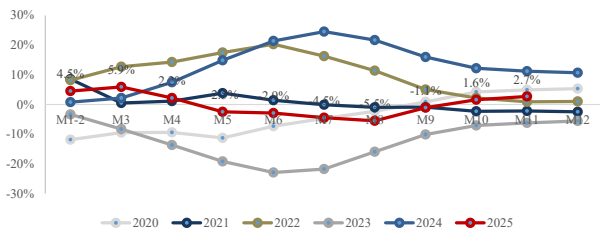
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图12: 2020-2025M11 火电发电量累计同比



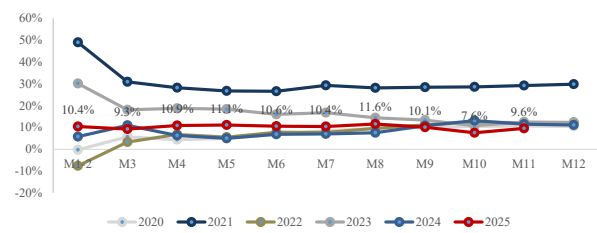
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图13: 2020-2025M11 水电发电量累计同比



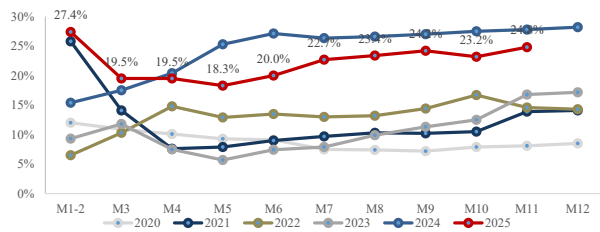
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图14: 2020-2025M11 风电发电量累计同比



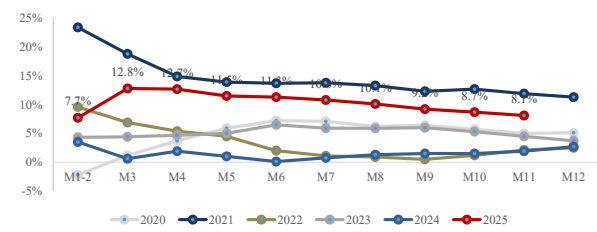
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图15: 2020-2025M11 光伏发电量累计同比



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图16: 2020-2025M11 核电发电量累计同比

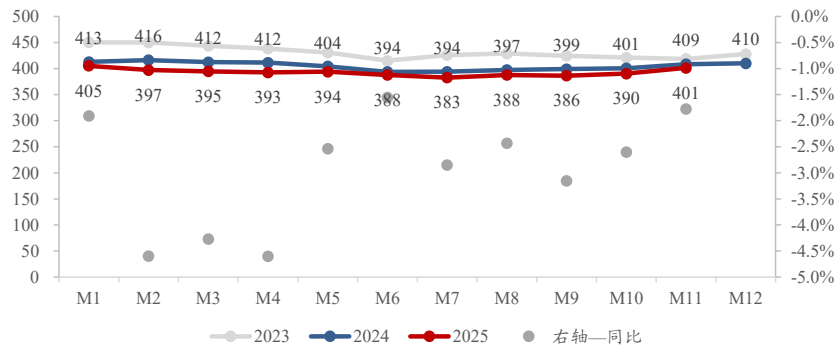


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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-11.3%，周环比-4.41%

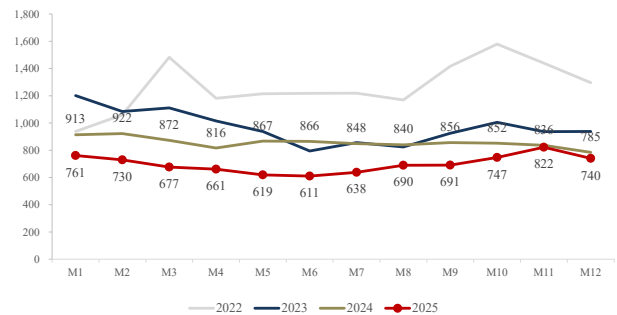
煤价：2025年12月26日，动力煤秦皇岛港5500卡平仓价为672元/吨，同比-11.3%，周环比-4.41%。2025年12月月均价为740元/吨，同比2024年12月下跌45元/吨。

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

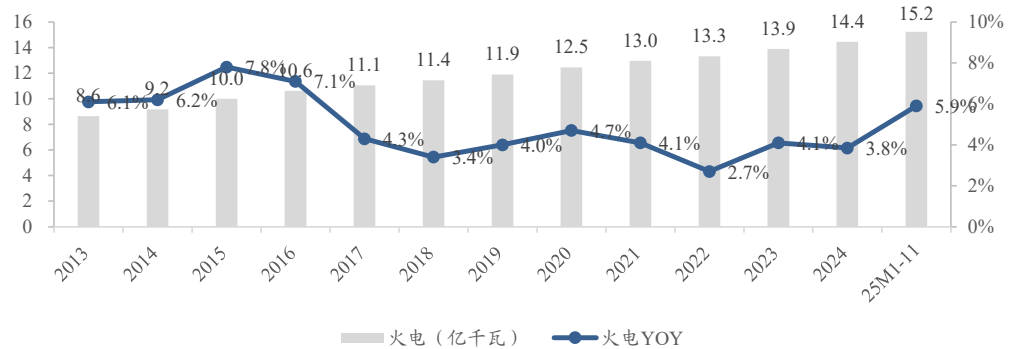
图20：动力煤秦皇岛港5500卡平仓价月度均价（元/吨）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

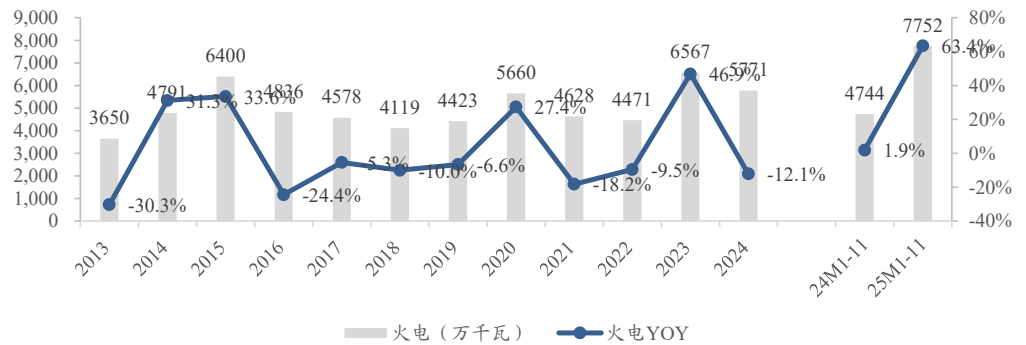
装机容量与利用小时数：截至2025年11月30日，中国火电累计装机容量达到15.2亿千瓦，同比提升5.9%。2025年1至11月，中国火电新增装机容量7752万千瓦，同比增长63.4%。2024年1至12月，中国火电利用小时数4400小时，同比下降76小时。

图21：2013至2025M1-11火电累计装机容量



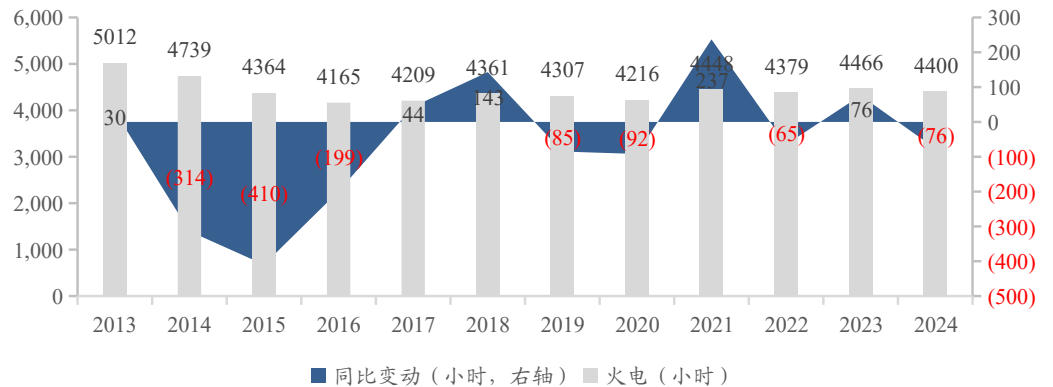
数据来源：Wind，东吴证券研究所

图22: 2013至2025M1-11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

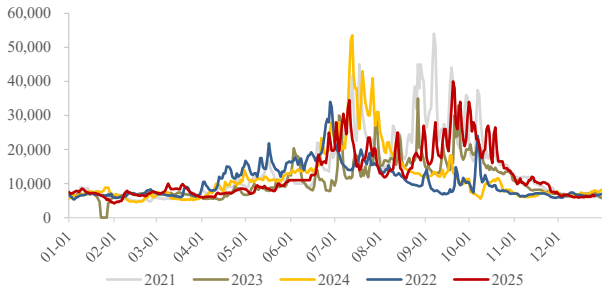


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.5. 水电: 2025年12月26日, 三峡入库/出库流量同比-21.0%/-6.2%

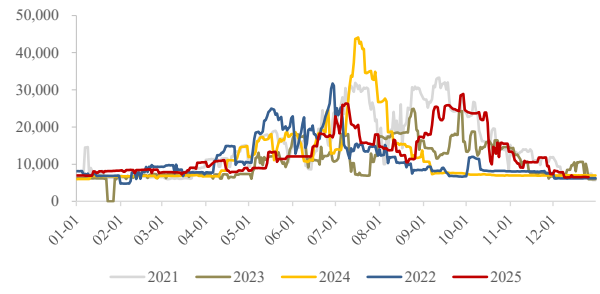
水情跟踪: 2025年12月26日, 三峡水库站水位170.94米, 2021、2022、2023、2024年同期水位分别为170.67米、158.06米、167.64米、167.82米, 蓄水水位正常。2025年12月26日, 三峡水库站入库流量6360立方米/秒, 同比减少21.0%, 三峡水库站出库流量6540立方米/秒, 同比减少6.2%。

图24: 2021-2025 年三峡入库流量跟踪 (立方米/秒)



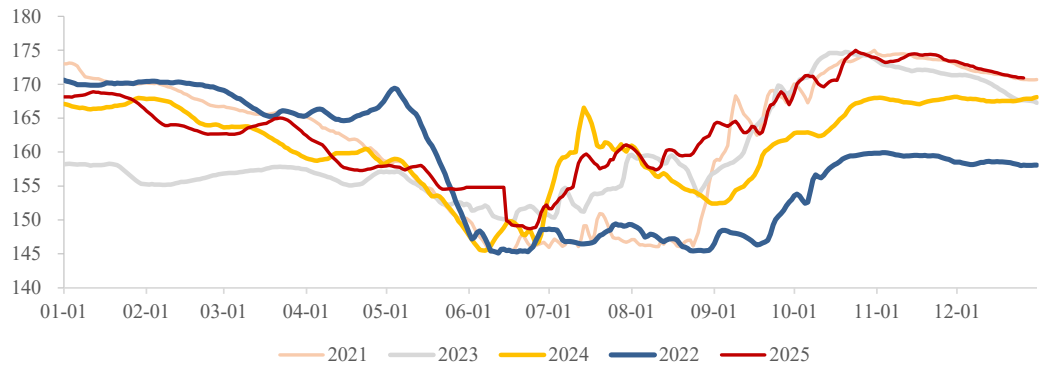
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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

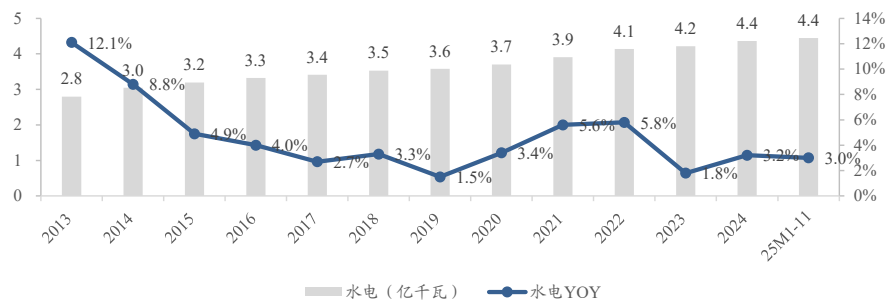
图26: 2021-2025 年水库站: 三峡水位 (米) 跟踪



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

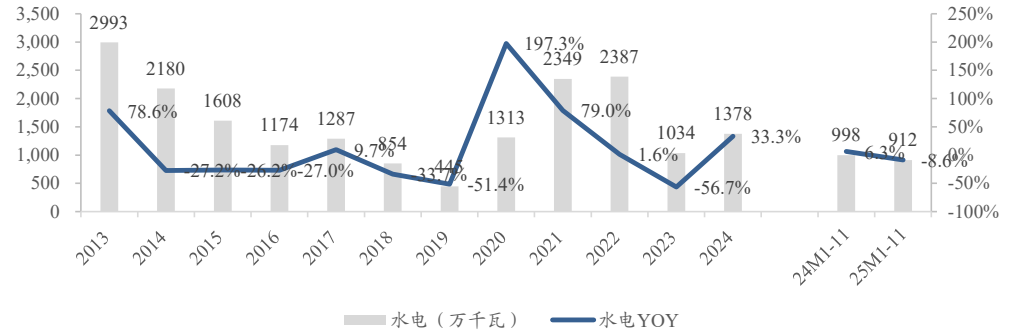
装机容量与利用小时数: 截至 11 月 30 日, 中国水电累计装机容量达到 4.4 亿千瓦, 同比提升 3.0%。2025 年 1 至 11 月, 中国水电新增装机容量 912 万千瓦, 同比-8.6%。2024 年 1 至 12 月, 中国水电利用小时数 3349 小时, 同比提升 219 小时。

图27: 2013 至 2025M1-11 水电累计装机容量



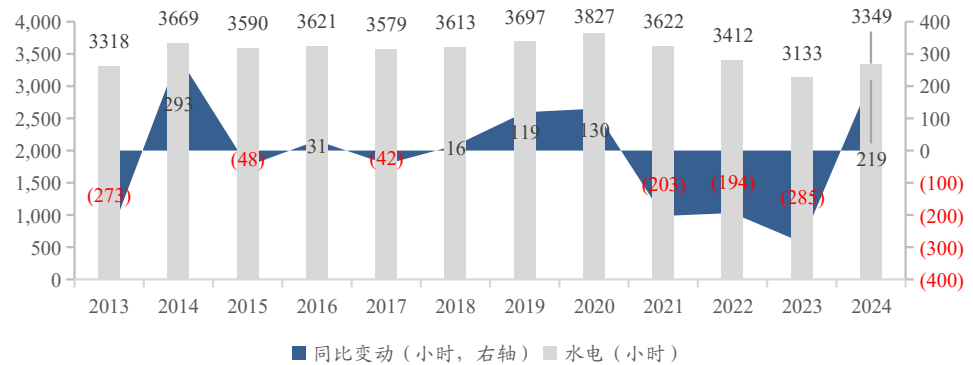
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图28: 2013至2025M1-11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

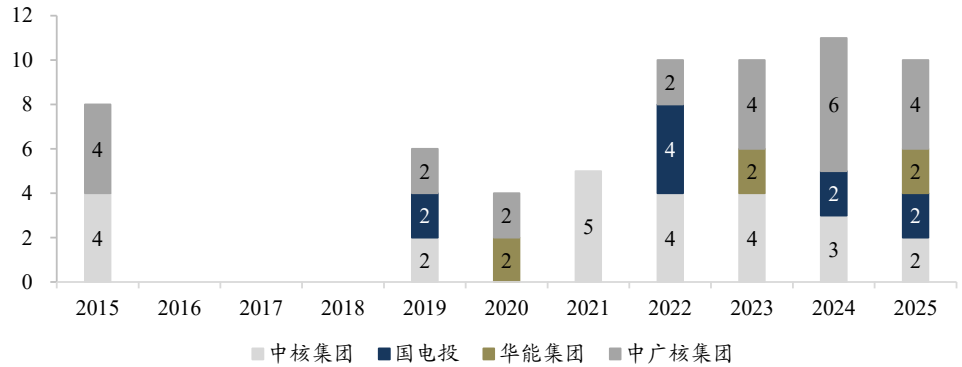


数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.6. 核电: 2025年已核准机组10台, 核电安全积极有序发展

核电核准: 2019年重启核电核准以来, 2019-2025年核准6/4/5/10/10/11/10台, 核准10台+已4年, 安全积极有序发展核电趋势确定。2024年中国核电发电量占比不足5%, 我们预计2030/2035年核电发电量达8%/10%, 预计“十五五”中国年核准核电机组仍需维持8台以上。核准提速核电常态化核准空间广阔。2019至2025年中国合计已完成核准机组56台, 其中, 中国核电/中国广核/国家电投/华能集团分别20/20/10/6台, 占比36%/36%/18%/11%, 中国核电/中国广核领先。

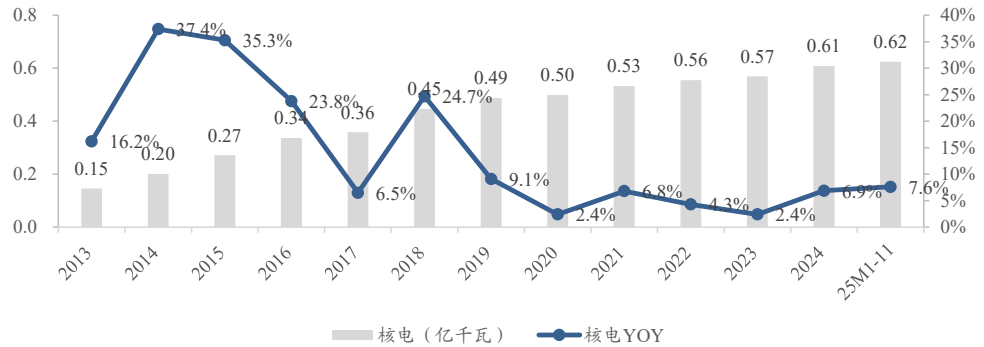
图30: 2015年以来中国核电机组核准情况梳理(按业主方, 单位: 台)



数据来源: Wind, 东吴证券研究所

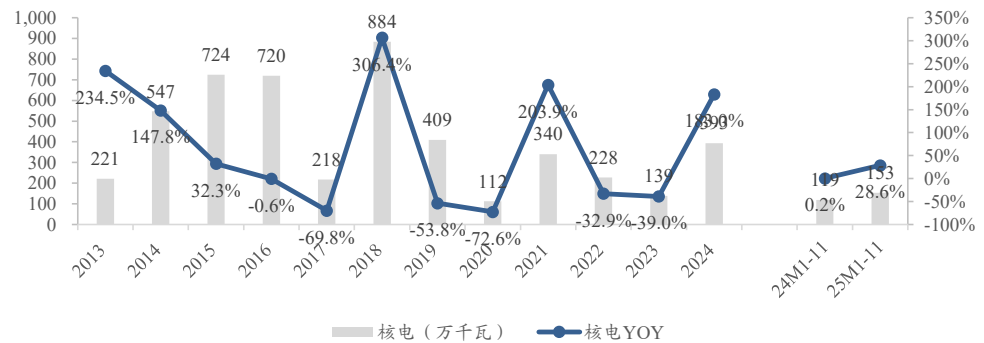
装机容量与利用小时数: 截至2025年11月30日, 中国核电累计装机容量达到0.62亿千瓦, 同比提升7.6%。2025年1至11月, 中国核电新增装机容量153万千瓦。2024年1至12月, 中国核电利用小时数7683小时, 同比上升13小时。

图31: 2013至2025M1-11核电累计装机容量



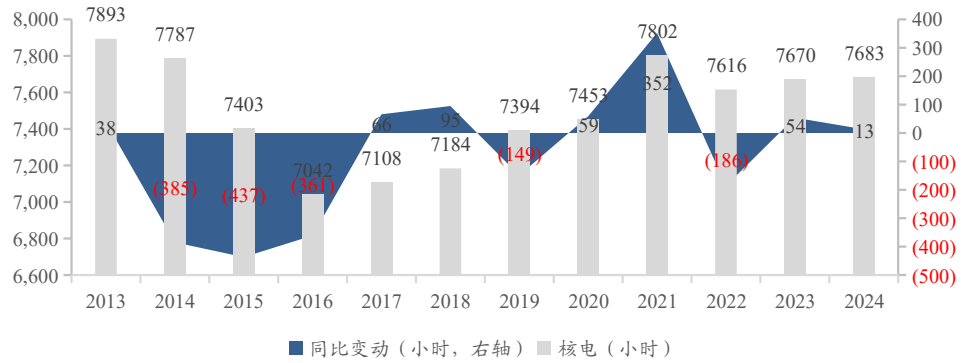
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图32: 2013至2025M1-11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



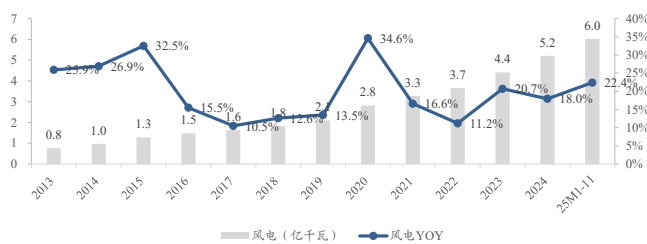
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

2.7. 绿电: 2025M1-11, 风电/光伏新增装机同比+56%/+49%

装机容量: 截至2025年11月30日, 中国风电累计装机容量达到6.0亿千瓦, 同比提升22.4%, 光伏累计装机容量达到11.6亿千瓦, 同比提升41.9%。2025年1至11月, 中国风电新增装机容量8250万千瓦, 同比增加59.4%, 光伏新增装机容量27489万千瓦, 同比提升33.2%。

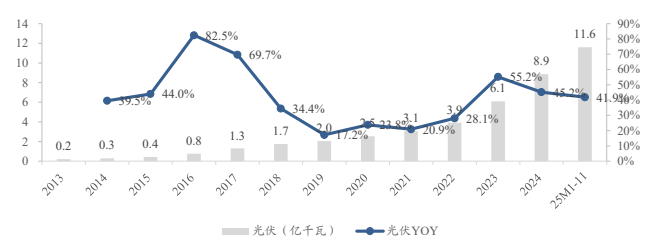
利用小时数: 2024年1至12月, 中国风电利用小时数2127小时, 同比下降107小时, 光伏利用小时数1211小时, 同比持平。

图34: 2013至2025 M1-11 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 M1-11 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 M1-11 风电新增装机容量



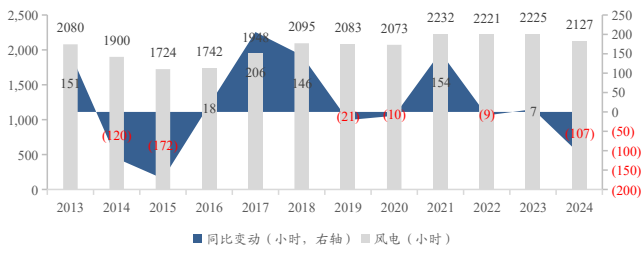
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

图37: 2013至2025 M1-11 光伏新增装机容量



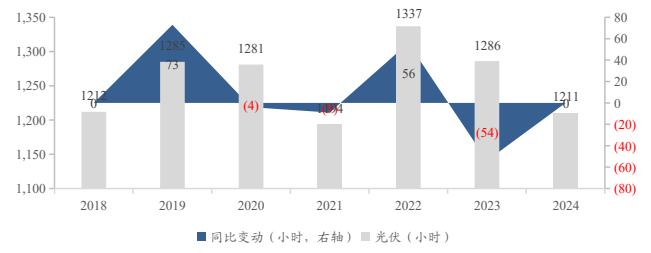
数据来源: Wind, 东吴证券研究所

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: 公司重要公告

类型	公司	日期	事件
复牌公告	*ST 聆达	2025/12/26	聆达集团股份有限公司 (以下简称: 公司、聆达股份) 为执行《聆达集团股份有限公司重整计划》 (以下简称: 重整计划) 转增的 398,249,992 股转增股票已全部转增完毕, 其中, 302,868,048 股为首发后限售股, 95,381,944 股为无限售条件流通股。公司总股本由 265,499,995 股增至 663,749,987 股 (已扣除未完成回购注销的限制性股票)。现转增股份登记相关工作已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完成。经公司向深圳证券交易所申请, 公司股票 (简称: *ST 聆达, 证券代码: 300125) 将于 2025 年 12 月 29 日 (星期一) 开市起复牌。
清算注销	嘉泽新能, 嘉泽转债	2025/12/26	近日, 吉林省嘉泽清能股权投资合伙企业 (有限合伙) 已完成清算注销的工商登记。根据清算报告, 该合伙企业剩余资产全部为银行存款, 清算财产金额为 2,004,822.95 元 (最终分配总额以银行实际转出金额为准); 按照《吉林省嘉泽清能股权投资合伙企业 (有限合伙) 合伙协议》的约定, 向合伙人嘉泽新能及全资子公司上海嘉嵘新能源有限公司平均分配。
担保公告	百川能源	2025/12/26	百川能源股份有限公司 (以下简称“公司”) 子公司百川燃气拟向中国邮政储蓄银行股份有限公司廊坊市分行 (以下简称“邮储银行”) 申请借款。2025 年 12 月 25 日, 公司与邮储银行签署《连带责任保证合同》, 为百川燃气提供 15,000 万元连带责任保证。上述担保后, 公司为百川燃气提供的担保余额为 92,500 万元, 可用担保额度为 62,500 万元。截至本公告日, 扣除已履行到期的担保, 本次新增担保后公司对子公司提供的担保余额为 270,400 万元, 占公司最近一期经审计净资产的 73.68%。公司及子公司不存在其他对外担保情况, 不存在逾期担保情形。
停牌公告	*ST 聆达	2025/12/26	聆达股份根据六安市中级人民法院于 2025 年 12 月 19 日裁定批准的《聆达集团股份有限公司重整计划》, 将对公司出资人权益进行调整, 以现股本 265,499,995 股为基数 (已扣除未完成回购注销的限制性股票), 按每 10 股转增 15 股的比例实施资本公积金转增股本, 共计转增 398,249,992 股股票, 转增完成后聆达股份总股本增至 663,749,987 股 (已扣除未完成回购注销的限制性股票)。本次资本公积金转增股本的股权登记日为 2025 年 12 月 26 日, 转增股份上市日为 2025 年 12 月 29 日。为完成本次

转增股本事项，公司向深圳证券交易所申请，公司股票（简称：*ST 聆达，证券代码：300125）于本次资本公积金转增股本事项的股权登记日当天（2025 年 12 月 26 日）停牌一个交易日，并于 2025 年 12 月 29 日开市起复牌。

募投项目 延期	胜通能源	2025/12/26	<p>基于项目重新论证的情况，本着审慎使用募集资金的原则，降低募集资金投资风险，提升募集资金使用效率，更好地保护公司及投资者的利益，公司谨慎、适度调整“综合物流园建设项目”的建设期，在项目实施主体、募集资金用途及投资规模不发生变化的情况下，将公司首次公开发行股票募集资金投资项目“综合物流园建设项目”和“物流信息化系统建设项目”达到预计可使用状态日期延期至 2027 年 12 月 31 日。</p>
股东减持	露笑科技	2025/12/24	<p>露笑集团及其一致行动人凯信投资管理有限公司 - 凯信露笑 1 号私募证券投资基金（以下简称“凯信露笑 1 号”）、凯信投资管理有限公司 - 凯信露笑 2 号私募证券投资基金（以下简称“凯信露笑 2 号”）于 2025 年 12 月 22 日-23 日通过大宗交易、集中交易共减持 16,229,600 股，减持比例达到公司总股本 0.84%。</p>
股份冻结	蓝天燃气， 蓝天转债	2025/12/24	<p>公司于近日通过中国证券登记结算有限责任公司上海分公司系统查询获悉，公司控股股东蓝天集团所持有的公司股份被轮候冻结。冻结股份数量 30,000,000 股，占其所持股份比例 9.36%，占公司总股本比例 4.20%，冻结起始日 2025 年 12 月 19 日。</p>
担保公告	水发燃气	2025/12/24	<p>1. 为控股子公司高密豪佳燃气有限公司（以下简称“高密豪佳”）在潍坊银行办理的人民币 1,000 万元流动资金贷款业务所形成的潍坊银行债权提供连带责任保证担保。担保的主债权本金余额为 1,000 万元。担保期限为主债务履行届满之次日或公司代高密豪佳履行义务之次日起三年。2. 为全资子公司大连派思燃气设备有限公司（以下简称“派思设备”）在辽沈银行办理的人民币 992.16 万元流动资金贷款业务所形成的辽沈银行债权提供连带责任保证担保。担保的主债权本金余额为 992.16 万元。担保期限为主合同项下借款期限届满之日起三年。3. 为全资子公司派思设备在浦发银行大连办理的人民币 4,000 万元综合授信业务所形成的浦发银行大连债权提供最高额连带责任保证担保。担保的主债权最高本金余额为 4,000 万元。保证期间为按债权人对债务人每笔债权分别计算，自每笔债权合同债务履行期届满之日起，至该债权合同约定的债务履行期届满之日后三年止。4. 为全资子公司山东胜动燃气综合利用有限责任公司（以下简称“胜动燃气”）在浦发银行东营办理的人民币 1,000 万元流贷业务所形成的浦发银行东营债权提供最高额连带责任保证担保。担保的主债权最高本金余额为 1,000 万元。保证期间为按债权人对债务人每笔债权分别计算，自每笔债权合同债务履行期届满之日起至该债权合同约定的债务履行期届满之日后三年止。</p>
项目投资	九丰能源	2025/12/24	<p>2025 年以来，公司一方面积极推进本项目（一期）工程建设，特别是关键设备、设施的安 装、调试及试生产工作，并为海南商业航天发射场多次火箭发射任务提供特燃特气保障，液氢、液氧、液氮、氦气等特燃特气产品品质顺利通过发射验证，体现了专业的技术能力及全面的综合保障与服务能力；近期，随着高纯液态甲烷生产装置安装完成并通过单机调试，本项目（一期）工程建设基本完成。另一</p>

方面，为匹配火箭发射端、星箭产业园区（卫星超级工厂）的特燃特气快速增长需求，公司积极推进本项目（二期）扩能计划。

签订协议 新筑股份 2025/12/23

鉴于多龙铜矿周边电网网架薄弱，预计公用电网供电能力和可靠性在中短期内无法满足多龙铜矿大规模用电需求，为保障多龙铜矿建设期和运营期的稳定供电，多龙矿业与公司于2025年12月22日签订了为期三年的《框架协议》，拟由公司负责在多龙铜矿周边择址建设西藏多龙铜矿“源网荷储”一体化综合能源保障项目（以下简称“综合能源保障项目”或者“本项目”）。按照多龙铜矿目前的工作推进时序，本次项目暂计划分三期建设：第一期为铜矿临时营地供电，第二期为永久生活基地供电，第三期为铜矿采选工程供电。

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>