

公用环保 202601 第 2 期

优于大市

2025 年 1-11 月光伏/风电发电利用率同比下滑，重视“环保+资源品”投资逻辑

核心观点

市场回顾：本周沪深 300 指数上涨 2.79%，公用事业指数上涨 2.54%，环保指数上涨 3.88%，周相对收益率分别为-0.24%和 1.10%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 23 和第 16 名。电力板块子板块中，火电上涨 2.40%；水电上涨 0.70%，新能源发电上涨 3.74%；水务板块上涨 2.50%；燃气板块上涨 4.80%。

重要事件：1-11 月份，全国光伏/风电发电利用率分别为 94.8%/94.3%。电力行业规划研究与监测预警中心公布 2025 年 11 月全国新能源并网消纳情况，11 月光伏发电利用率 93.7%，同比-2.5pct，1-11 月光伏发电利用率为 94.8%，同比-2.2pct；11 月风电利用率 93.1%，同比-2.7pct，1-11 月风电利用率 94.3%，同比-2.0pct。

专题研究：从成本中心到价值创造，重视“环保+资源品”投资逻辑。过去一年，受地缘政治紧张和供应链安全焦虑驱动，各国加速囤积战略物资，工业金属因“强安全”需求价格飙升。同时，央行“去美元化”推动贵金属定价逻辑重构，黄金等贵金属的价格亦大幅上涨。与电、蒸汽、废弃油脂等相比，金属是资源型环保公司中弹性较大的品类，故我们在专题中梳理了主流环保上市公司 2024 年的金属产量、价格以及价格涨幅供投资者参考。

投资策略：公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业**华电国际**以及区域电价较为坚挺的**上海电力**；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业**龙源电力**、**三峡能源**，区域优质海上风电企业**广西能源**、**福能股份**、**中闽能源**，以及开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的**金开新能**；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的**中国核电**、**中国广核**；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的**电投产融**；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头**长江电力**；5. 燃气推荐具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的**九丰能源**；6. 基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造的**西子洁能**。**环保：**1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐**光大环境**、**上海实业控股**、**中山公用**；2. 中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐**聚光科技**、**皖仪科技**；3. 欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐**山高环能**；4. 煤价下行背景下，秸秆价格同步下降，农林生物质发电行业成本端改善明显，推荐**长青集团**。

风险提示：环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

行业研究 · 行业周报

公用事业

优于大市 · 维持

证券分析师：黄秀杰

021-61761029

huangxiujie@guosen.com.cn

S0980521060002

证券分析师：刘汉轩

010-88005198

liuhaxuan@guosen.com.cn

S0980524120001

证券分析师：崔佳诚

021-60375416

cuijiacheng@guosen.com.cn

S0980525070002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《公用环保 2026 年 1 月投资策略-国务院发布《固体废物综合治理行动计划》，2025 年新开标垃圾焚烧发电项目数量止跌回升》——2026-01-06

《公用环保 202512 第 3 期-1-11 月规模以上工业发电量 8.86 亿千瓦时 (+2.4%)，《2024 年中国生态环境统计年报》内容梳理》——2025-12-23

《公用环保 202512 第 2 期-“十五五”规划建议首提“能源强国”，关注氢能和聚变能未来产业发展》——2025-12-15

《公用环保 202512 第 1 期-广东电力市场开展 2026 年度交易，电投产融资产置换获深交所审核通过》——2025-12-09

《公用环保 202511 第 4 期-1-10 月全国电力市场交易电量同比增长 7.9%，可控核聚变行业资本开支加速》——2025-11-30

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS		PE	
					2024A	2025E	2024A	2025E
600027.SH	华电国际	优于大市	5.03	584	0.46	0.62	10.2	8.1
600821.SH	金开新能	优于大市	5.25	105	0.41	0.44	13.1	11.9
600021.SH	上海电力	优于大市	21.32	601	0.62	0.95	29.4	22.4
001289.SZ	龙源电力	优于大市	15.45	1,292	0.75	0.85	20.4	18.2
600905.SH	三峡能源	优于大市	4.15	1,186	0.21	0.24	19.4	17.3
600310.SH	广西能源	优于大市	3.85	56	0.04	0.19	89.6	20.3
600483.SH	福能股份	优于大市	9.49	264	1.07	1.06	9.4	9.0
600163.SH	中闽能源	优于大市	5.53	105	0.34	0.37	16.2	14.9
600900.SH	长江电力	优于大市	27.29	6,677	1.33	1.41	20.5	19.4
601985.SH	中国核电	优于大市	9.04	1,859	0.46	0.50	21.2	18.1
003816.SZ	中国广核	优于大市	3.90	1,969	0.21	0.21	18.2	18.6
000958.SZ	电投产融	优于大市	6.70	361	0.19	0.26	34.6	25.5
605090.SH	九丰能源	优于大市	46.65	328	2.71	2.64	19.5	17.7
000803.SZ	山高环能	优于大市	8.19	38	0.03	0.19	292.9	43.1
000685.SZ	中山公用	优于大市	12.19	180	0.82	0.95	15.0	12.8
300203.SZ	聚光科技	优于大市	16.42	74	0.46	0.70	35.6	23.5
688600.SH	皖仪科技	优于大市	28.90	39	0.11	0.49	270.2	59.0
002616.SZ	长青集团	优于大市	5.64	48	0.29	0.38	22.4	14.8
0363.HK	上海实业控股	优于大市	14.73	160	2.58	2.71	5.7	5.4
0257.HK	光大环境	优于大市	4.85	298	0.55	0.62	8.8	7.8
002534.SZ	西子洁能	优于大市	16.60	139	0.60	0.58	31.6	28.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

内容目录

一、 专题研究与核心观点	6
(一) 异动点评	6
(二) 重要政策及事件	6
(三) 专题研究：从成本中心到价值创造，重视“环保+资源品”投资逻辑	6
(四) 核心观点：碳中和背景下，推荐新能源产业链+综合能源管理	7
二、 板块表现	9
(一) 板块表现	9
(二) 本周个股表现	9
三、 行业重点数据一览	13
(一) 电力行业	13
(二) 碳交易市场	22
(三) 煤炭价格	23
(四) 天然气行业	24
四、 行业动态与公司公告	24
(一) 行业动态	24
(二) 公司公告	26
五、 板块上市公司定增进展	28
六、 大宗交易	29
七、 风险提示	29
八、 公司盈利预测	29

图表目录

图 1: 申万一级行业涨跌幅情况	9
图 2: 公用事业细分子版块涨跌情况	9
图 3: A 股环保行业各公司表现	10
图 4: H 股环保行业各公司表现	10
图 5: A 股火电行业各公司表现	11
图 8: H 股电力行业各公司表现	12
图 9: A 股水务行业各公司表现	12
图 10: H 股水务行业各公司表现	12
图 11: A 股燃气行业各公司表现	13
图 12: H 股燃气行业各公司表现	13
图 13: 累计发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	13
图 14: 11 月份发电量分类占比	13
图 15: 累计火力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	13
图 16: 累计水力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	13
图 17: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	14
图 18: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	14
图 19: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)	14
图 20: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	15
图 21: 10 月份用电量分类占比	15
图 22: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	15
图 23: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	15
图 24: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)	15
图 25: 城乡居民生活月度用电量 (单位: 亿千瓦时)	15
图 26: 1-11 月省内交易电量情况	16
图 27: 1-11 月省间交易电量情况	16
图 28: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	17
图 29: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	17
图 30: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	17
图 31: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	17
图 32: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	17
图 33: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)	17
图 34: 火电发电设备平均利用小时	17
图 35: 水电发电设备平均利用小时	17
图 36: 火电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	18
图 37: 水电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	18
图 38: 核电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	18
图 39: 风电电源投资基本完成额 (单位: 亿元)	18

图 40: 三峡累计流量 (入库) (单位: 立方米/秒)	19
图 41: 葛洲坝累计流量 (出库) (单位: 立方米/秒)	19
图 42: 三峡累计流量 (入库) (单位: 立方米/秒)	19
图 43: 葛洲坝累计流量 (出库) (单位: 立方米/秒)	19
图 44: 2025 年 12 月全国 32 个省级电网区域代理购电价格	20
图 45: 2025 年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数	21
图 46: 2025 年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数	21
图 47: 2025 年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数	22
图 48: 全国碳市场价格走势图 (单位: 元/吨)	22
图 49: 全国碳市场交易额 (单位: 万元)	22
图 50: 欧洲气候交易所碳配额期货 (吨 CO2e)	23
图 51: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO2e)	23
图 52: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格	23
图 53: 环渤海动力煤平均价格指数	24
图 54: 郑商所动煤期货主力合约收盘价 (元/吨)	24
图 55: 全国 LNG 出厂均价 (元/吨)	24
图 56: 本周国内 LNG 价格继续回落	24
表 1: 具备资源品属性的环保细分行业梳理	6
表 2: 主流环保上市公司 2024 年的金属产量、价格以及价格涨幅	7
表 3: 板块上市公司定增进展	28
表 4: 本周大宗交易情况	29

一、专题研究与核心观点

（一）异动点评

本周沪深 300 指数上涨 2.79%，公用事业指数上涨 2.54%，环保指数上涨 3.88%，周相对收益率分别为-0.24%和 1.10%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 23 和第 16 名。电力板块子板块中，火电上涨 2.40%；水电上涨 0.70%，新能源发电上涨 3.74%；水务板块上涨 2.50%；燃气板块上涨 4.80%。

（二）重要政策及事件

（1）1-11 月份，全国光伏/风电发电利用率分别为 94.8%/94.3%

电力行业规划研究与监测预警中心公布 2025 年 11 月全国新能源并网消纳情况，11 月光伏发电利用率 93.7%，同比-2.5pct，1-11 月光伏发电利用率为 94.8%，同比-2.2pct；11 月风电利用率 93.1%，同比-2.7pct，1-11 月风电利用率 94.3%，同比-2.0pct。

（2）国家能源局关于印发《可再生能源绿色电力证书管理实施细则（试行）》的通知

《实施细则》提到，绿证核发机构依托国家绿证核发交易系统按月对可再生能源电量核发绿证，每 1000 千瓦时可再生能源电量核发 1 个绿证，不足核发 1 个绿证的当月电量结转至次月。绿证核发机构根据不同发电类型核发绿证。可交易绿证核发范围动态调整。其中，《实施细则》明确，对风力发电、太阳能发电、生物质发电、地热能发电、海洋能发电等可再生能源发电项目上网电量，以及 2023 年 1 月 1 日（含）以后新投产的完全市场化常规水电机组上网电量，核发可交易绿证。对项目自发自用电量、离网型可再生能源发电电量和 2023 年 1 月 1 日（不含）之前投产的常规水电机组上网电量，核发不可交易绿证。

（三）专题研究：从成本中心到价值创造，重视“环保+资源品”投资逻辑

大量环保公司具备“资源品”属性。长期以来，环保产业在资本市场眼中，常被冠以“重资产、高杠杆、低回报”的标签，其商业模式的核心围绕着政府付费和特许经营权，盈利增长受制于公共财政支出与政策补贴的波动。二级市场投资者习惯于将其视为一个稳定但缺乏弹性的“成本中心”，即社会为清洁环境所必须支付的账单。然而再生资源回收、危废资源化、垃圾焚烧发电、以及生物质燃料等细分领域上市公司能从垃圾或污染物中提取有价值的材料，比如金属、能源或者再生原料并形成稳定的盈利模式；也有部分上市公司依靠自身资源禀赋向上游扩张，直接收购了矿山等资产，进一步深化了其资源品供应商的产业定位。

表 1：具备资源品属性的环保细分行业梳理

模式类别	商业模式核心	产生的核心资源品	代表上市公司
危废资源化	接收工业产生的危险废物（如含金属污泥、废酸、废催化剂），通过物理、化学或生物手段，提取其中有价值的组分，作为工业原料出售。	1. 各类金属：铜、金、银、镍、铅、锌等； 2. 化工原料：硫酸钠、碳酸钠等盐类； 3. 建筑材料：经过稳定化处理的废渣用作建材。	高能环境、浙富控股、飞南资源、富春环保、华新环保等
餐厨垃圾资源化	通过政府特许经营，收集处理餐厨垃圾	1. 生物柴油/航煤：废弃油脂（地沟油）	山高环保、朗坤科技、军信股份等

表1：具备资源品属性的环保细分行业梳理

模式类别	商业模式核心	产生的核心资源品	代表上市公司
垃圾焚烧发电	圾。核心是将废弃的有机物转化为高附加值的能源或饲料原料。	1. 经提纯转化而成的清洁燃料； 2. 工业级混合油：生物航煤的原料； 3. 沼气与电力：厌氧发酵产生沼气和发电或提纯为天然气； 4. 有机肥/饲料原料：发酵后的残渣。	光大环境、瀚蓝环境、伟明环保、绿色动力、中科环保等
	通过 BOT/PPP 等模式投资建设焚烧厂，在约 30 年特许期内，处理生活垃圾并利用其热能发电。	1. 绿色电力：焚烧热能转化的电能； 2. 热能/蒸汽：部分项目可为周边工业园区供热； 3. 再生金属：从焚烧后的炉渣中分选出的废铁等金属。	
再生资源回收利用	建立回收网络，收集社会源废弃物，经过分选、拆解、清洗、造粒/熔炼等深加工，生产出可重新进入工业体系的再生原料。	1. 再生材料： - 再生塑料颗粒（PET、PP、PE 等）； - 再生金属（废电器中拆解出的铜、铝、铁，及废电池中的钴、锂、镍）； 2. 二手零部件：从废电器中检测可用的电子元件。	英科再生、中再资环、大地海洋等

资料来源：各上市公司年报，国信证券经济研究所整理

与其他资源品相比，金属价格弹性较大。过去一年，受地缘政治紧张和供应链安全焦虑驱动，各国加速囤积战略物资，工业金属因“强安全”需求价格飙升。同时，央行“去美元化”推动贵金属定价逻辑重构，黄金等贵金属的价格亦大幅上涨。与电、蒸汽、废弃油脂等相比，金属是资源型环保公司中弹性较大的品类，故我们在下表中梳理了主流环保上市公司 2024 年的金属产量、价格以及价格涨幅供投资者参考。

表2：主流环保上市公司 2024 年的金属产量、价格以及价格涨幅

	铜	金	银	钯	镍	锡	锌	铅	铂	铋	铊	钨	铀
价格单位	元/吨	元/克	元/千克	元/克	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/克	元/吨	元/吨	元/克	元/克
价格	101410	1006.48	18731	455	139090	352540	23970	17355	580	161880	135060	2445	382
过去一年涨幅	35.36%	59.43%	141.47%	79.84%	10.82%	39.86%	-0.58%	5.15%	145.76%	11.60%	76.41%	89.53%	205.60%
产量单位	吨	克	千克	克	吨	吨	吨	吨	克	吨	吨	克	克
浙富控股	181536	4829654	107726	3566724	6506	5216	17641	5812	2085527	350	103	51180	25384
高能环境	135016	2143910	126553	1292290	35920			26490	489900	1081	4469		
飞南资源	122603	1183160	89446	659090	9494	5634	29669	11959	103633	540	173	7354	32677
富春环保	3156	396670	18380				4389						
东江环保	36017					997							

资料来源：各上市公司年报，Wind，上海期货交易所，国信证券经济研究所整理（注：金属价格为 2026.1.9 上海期货交易所活跃合约期货收盘价）

除上述在年报中披露了金属产量的上市公司外，亦有多家环保上市公司拥有待开采、投产的矿/金属产能。倍杰特拟收购大豪矿业与文冶有色积极转型布局矿产开发业务；川能动力公司控股拥有李家沟锂矿采矿权，其探明矿石资源储量 3,881.2 万吨，平均品位 1.30%，生产规模为年产原矿 105 万吨，年产精矿约 18 万吨，项目已于 2025 年 8 月末基本达到设计产能；赛恩斯利用自有资金在吉林紫金铜业厂区内投资建设并运营镓酸铵生产线，其设计产能约 2 吨/年；伟明环保嘉曼公司年产 2 万金吨富氧侧吹生产线已投入试生产，上半年生产 2,306 含镍金属吨的产品，并于 7 月 14 日取得经营销售商业许可。

（四）核心观点：碳中和背景下，推荐新能源产业链+综合能源管理

公用事业：1. 煤价电价同步下行，火电盈利有望维持合理水平，推荐全国大型火电企业**华电国际**以及区域电价较为坚挺的**上海电力**；2. 国家持续出台政策支持新能源发展，新能源发电盈利有望逐步趋于稳健，推荐全国性新能源发电龙头企业**龙源电力**、**三峡能源**，区域优质海上风电企业**广西能源**、**福能股份**、**中闽能源**，以及开展新能源与智算中心一体化深化算电协同标的**金开新能**；3. 装机和发电量增长对冲电价下行压力，预计核电公司盈利仍将维持稳定，推荐核电运营标的**中国核电**、**中国广核**；国家电投整合核电资产，打造 A 股第三家核电运营商，推荐重组标的**电投产融**；4. 全球降息背景下高分红的水电股防御属性凸显，推荐业绩稳健性和成长性兼具的水电龙头**长江电力**；5. 燃气推荐具有海气贸易能力，特气业务锚定商业航天的**九丰能源**；6. 基于余热锅炉设备制造进军核能和清洁能源装备制造**西子洁能**。

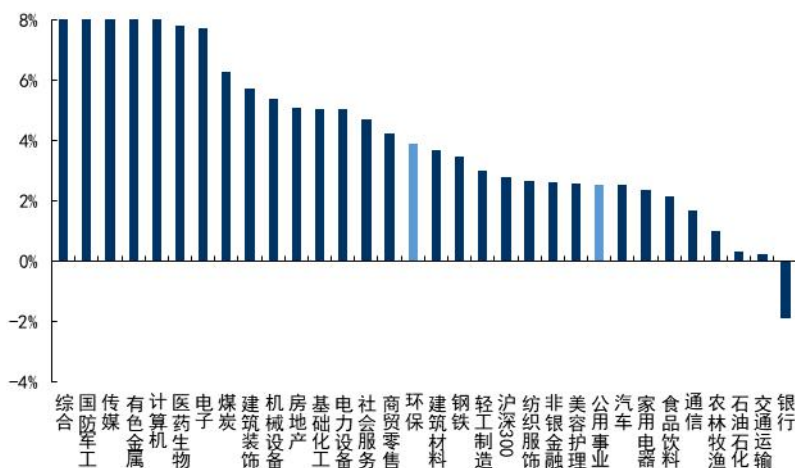
环保：1. 水务&垃圾焚烧行业进入成熟期，自由现金流改善明显，再叠加无风险收益率的持续走低，投资者的预期回报率和风险偏好均有所下降，建议关注环保板块中的“类公用事业投资机会”，推荐**光大环境**、**上海实业控股**、**中山公用**；2. 中国科学仪器市场份额超过 90 亿美元，国产替代空间广阔，推荐**聚光科技**、**皖仪科技**；3. 欧盟 SAF 强制掺混政策生效在即，对原材料需求增加，国内废弃油脂资源化行业有望充分受益，推荐**山高环能**；4. 煤价下行背景下，秸秆价格同步下降，农林生物质发电行业成本端改善明显，推荐**长青集团**。

二、板块表现

（一）板块表现

本周沪深 300 指数上涨 2.79%，公用事业指数上涨 2.54%，环保指数上涨 3.88%，周相对收益率分别为-0.24%和 1.10%。申万 31 个一级行业分类板块中，公用事业及环保涨幅处于第 23 和第 16 名。

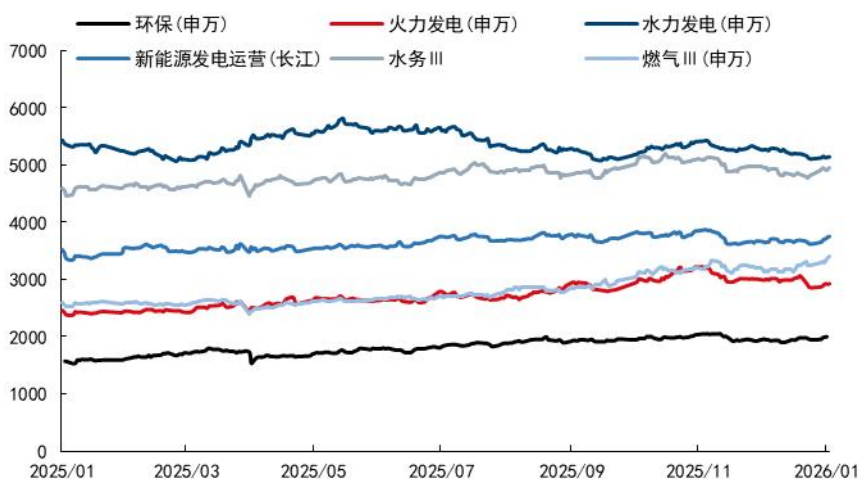
图1：申万一级行业涨跌幅情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

电力板块子板块中，火电上涨 2.40%；水电上涨 0.70%，新能源发电上涨 3.74%；水务板块上涨 2.50%；燃气板块上涨 4.80%。

图2：公用事业细分子版块涨跌情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

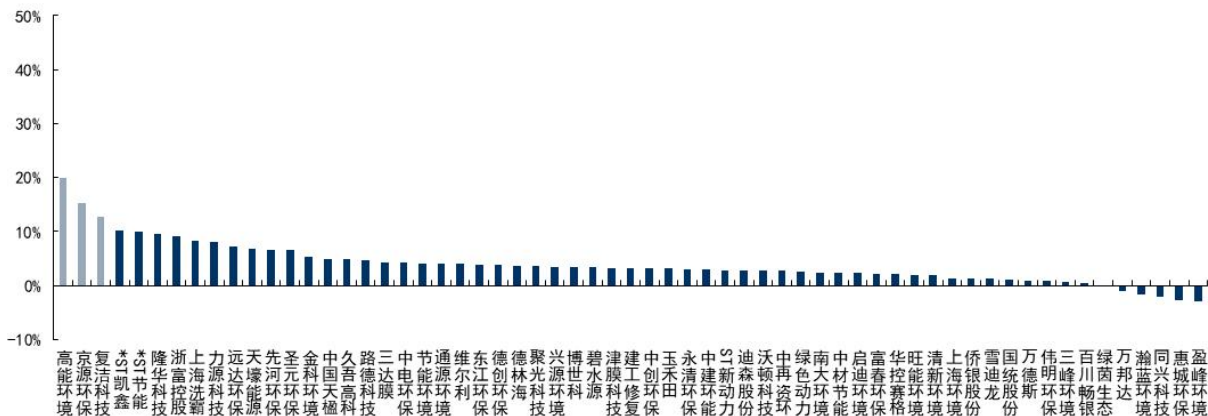
（二）本周个股表现

1、环保行业

本周 A 股环保行业股票多数上涨，申万三级行业中 61 家环保公司有 55 家上涨，6

家下跌。涨幅前三名是高能环境（19.95%）、京源环保（15.32%）、复洁科技（12.69%）。

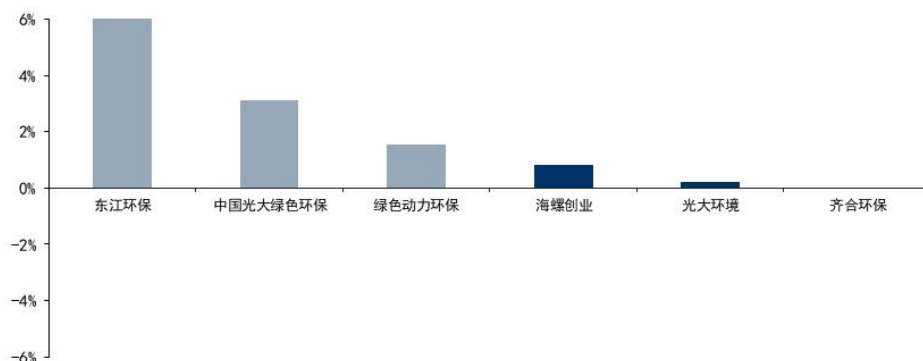
图3: A股环保行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周港股环保行业股票多数下跌, 申万二级行业中 6 家环保公司有 4 家上涨, 1 家下跌, 1 家横盘。涨幅前三名是东江环保 (6.02%)、中国光大绿色环保 (3.13%)、绿色动力环保 (1.54%)。

图4: H股环保行业各公司表现

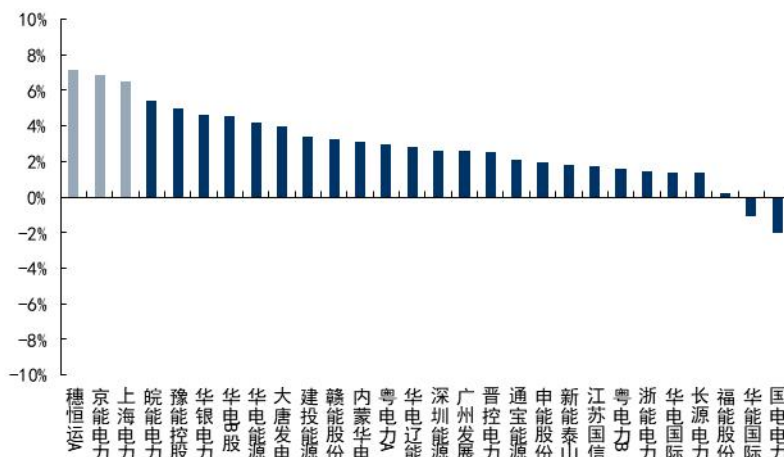


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

2、电力行业

本周 A 股火电行业股票多数上涨, 申万指数中 28 家火电公司有 26 家上涨, 2 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是穗恒运 A (7.18%)、京能电力 (6.86%)、上海电力 (6.49%)。

图5: A 股火电行业各公司表现

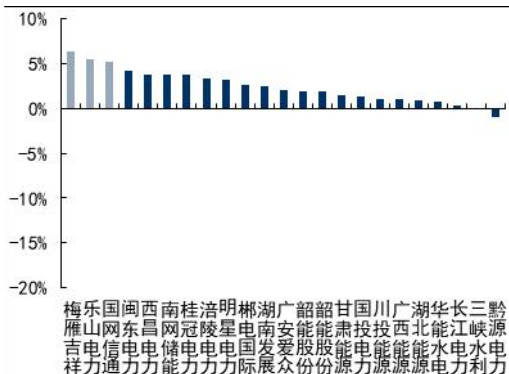


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

本周 A 股水电行业股票多数上涨, 申万指数中 23 家水电公司有 21 家上涨, 2 家下跌, 0 家横盘。涨幅前三名是**梅雁吉祥 (6.29%)**、**乐山电力 (5.54%)**、**国网信通 (5.14%)**。

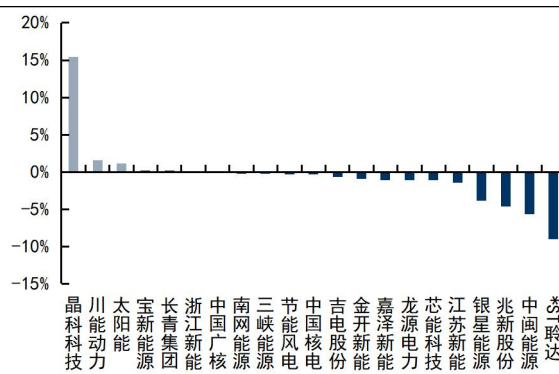
本周 A 股新能源发电行业股票多数上涨, 申万指数中 21 家新能源发电公司有 20 家上涨, 1 家下跌。涨幅前三名是**嘉泽新能 (9.46%)**、**晶科科技 (8.87%)**、**川能动力 (6.18%)**。

图6: A 股水电行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

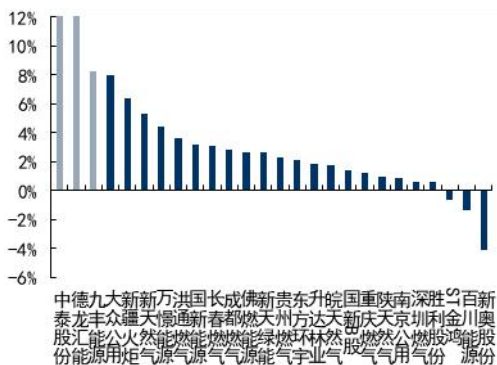
图7: A 股新能源发电行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

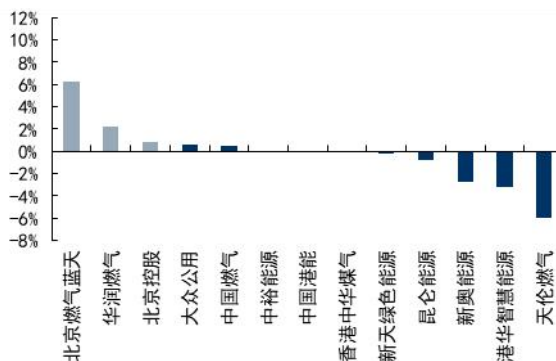
本周港股电力行业股票多数上涨, 申万指数中 18 家环保公司有 12 家上涨, 3 家下跌, 3 家横盘。涨幅前三名是**协鑫新能源 (40.82%)**、**丰盛控股 (22.00%)**、**电能实业 (4.62%)**。

图11: A股燃气行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图12: H股燃气行业各公司表现



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

三、行业重点数据一览

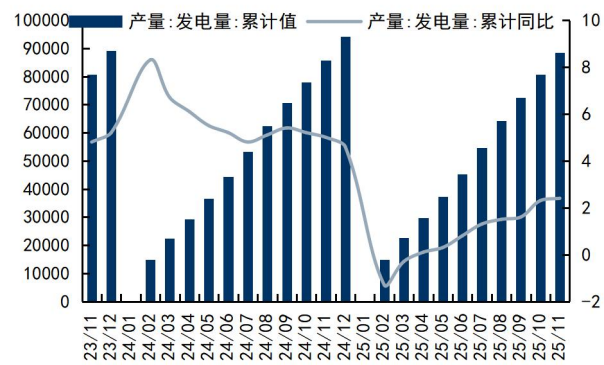
(一) 电力行业

1. 发电量

规上工业电力生产保持增长。11月份,规上工业发电量7792亿千瓦时,同比增长2.7%;日均发电量259.7亿千瓦时。1—11月份,规上工业发电量88567亿千瓦时,同比增长2.4%。

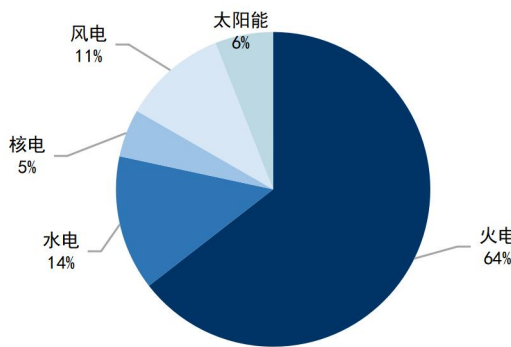
分品种看,11月份,规上工业火电由增转降,水电较快增长,核电、太阳能发电增速加快,风电由降转增。其中,规上工业火电同比下降4.2%,10月份为增长7.3%;规上工业水电增长17.1%,增速比10月份放缓11.1个百分点;规上工业核电增长4.7%,增速比10月份加快0.5个百分点;规上工业风电增长22.0%,10月份为下降11.9%;规上工业太阳能发电增长23.4%,增速比10月份加快17.5个百分点。

图13: 累计发电量情况(单位:亿千瓦时)



资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图14: 11月份发电量分类占比



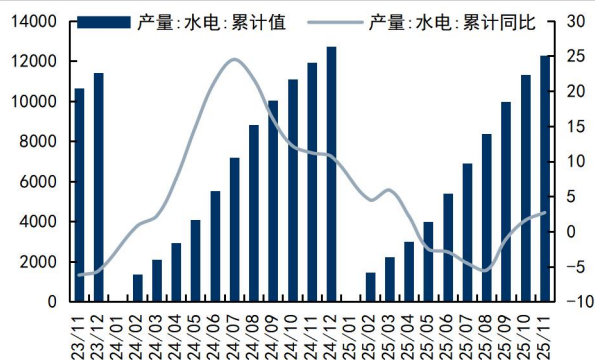
资料来源: 国家统计局、国信证券经济研究所整理

图15: 累计火力发电量情况(单位:亿千瓦时)

图16: 累计水力发电量情况(单位:亿千瓦时)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图17: 累计核能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



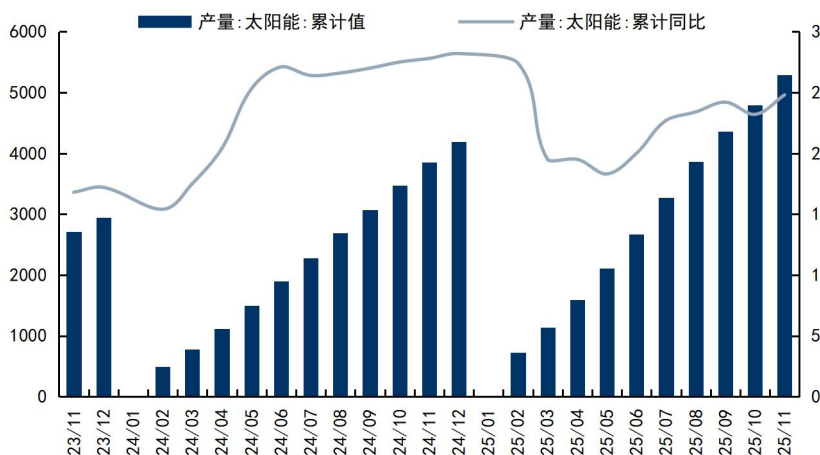
资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图18: 累计风力发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源：国家统计局、国信证券经济研究所整理

图19: 累计太阳能发电量情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2. 用电量

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%，其中，工业用电量同比增长4.6%，高技术及装备制造业用电量同比增长6.7%；第三产业用电量1532亿千瓦时，同比增长10.3%，其中，充换电服务业

以及信息传输、软件和信息技术服务业用电量分别同比增长 60.2%、18.9%；城乡居民生活用电量 1057 亿千瓦时，同比增长 9.8%。

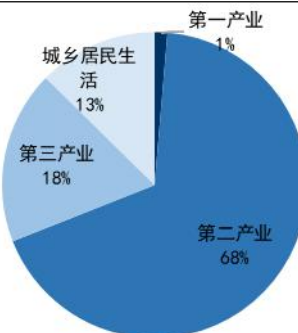
1-11 月份，全社会用电量累计 94602 亿千瓦时，同比增长 5.2%，其中规模以上工业发电量为 88567 亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量 1374 亿千瓦时，同比增长 10.3%；第二产业用电量 60436 亿千瓦时，同比增长 3.7%，其中，工业用电量同比增长 3.9%，高技术及装备制造业用电量同比增长 6.4%；第三产业用电量 18204 亿千瓦时，同比增长 8.5%，其中，充换电服务业以及信息传输、软件和信息技术服务业用电量分别同比增长 48.3%、16.8%；城乡居民生活用电量 14588 亿千瓦时，同比增长 7.1%。

图20: 用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图21: 10月份用电量分类占比



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图22: 第一产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图23: 第二产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图24: 第三产业用电量月度情况 (单位: 亿千瓦时)



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

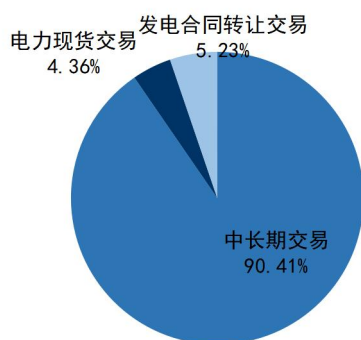
资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

3. 电力交易

11月，全国各电力交易中心组织完成市场交易电量5484亿千瓦时，同比增长7%。省内交易电量合计为4243亿千瓦时，其中电力中长期交易3753亿千瓦时（含省内绿电交易273亿千瓦时、电网代理购电478亿千瓦时），电力现货交易213.5亿千瓦时，发电合同转让交易277.2亿千瓦时。省间交易电量合计为1241亿千瓦时，其中电力中长期交易1157.4亿千瓦时（含省间绿电交易62.7亿千瓦时、跨经营区交易1.6亿千瓦时），电力现货交易64.8亿千瓦时（含省间现货、南方区域现货），发电合同转让交易18.7亿千瓦时。

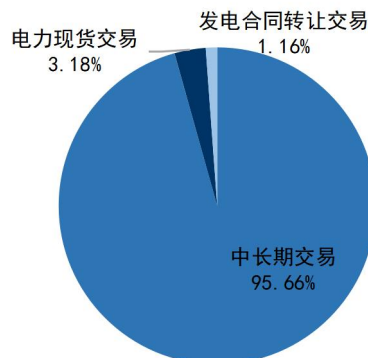
1-11月，全国各电力交易中心累计组织完成市场交易电量60300亿千瓦时，同比增长7.6%，占全社会用电量比重63.7%，同比提高1.3个百分点，占售电量比重77.4%，同比提高1.8个百分点。省内交易电量合计为45830亿千瓦时，其中电力中长期交易41247亿千瓦时（含省内绿电交易2418亿千瓦时、电网代理购电6569亿千瓦时），电力现货交易2127亿千瓦时，发电合同转让交易2456亿千瓦时。省间交易电量合计为14470亿千瓦时，其中电力中长期交易13811亿千瓦时（含省间绿电交易549.2亿千瓦时、跨经营区交易31.7亿千瓦时），电力现货交易486亿千瓦时（含省间现货、南方区域现货），发电合同转让交易174亿千瓦时。

图26: 1-11月省内交易电量情况



资料来源：中电联、国信证券经济研究所整理

图27: 1-11月省间交易电量情况



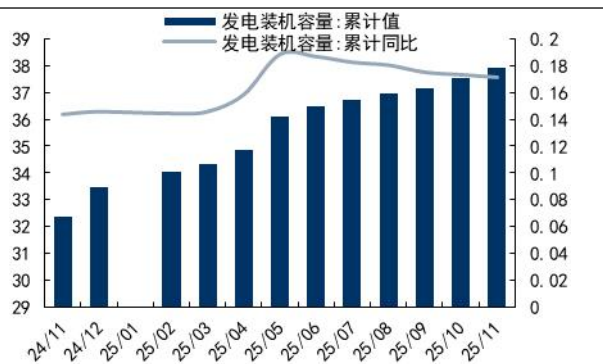
资料来源：中电联、国信证券经济研究所整理

1-11月，国家电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量45994亿千瓦时，同比增长7.7%，其中北京电力交易中心组织完成省间交易电量合计为11840亿千瓦时，同比增长13.1%；南方电网区域各电力交易中心累计组织完成市场交易电量11019亿千瓦时，同比增长5.7%，其中广州电力交易中心组织完成省间交易电量合计为2630亿千瓦时，同比增长7.7%；内蒙古电力交易中心累计组织完成市场交易电量3286亿千瓦时，同比增长13.7%。

4. 发电设备

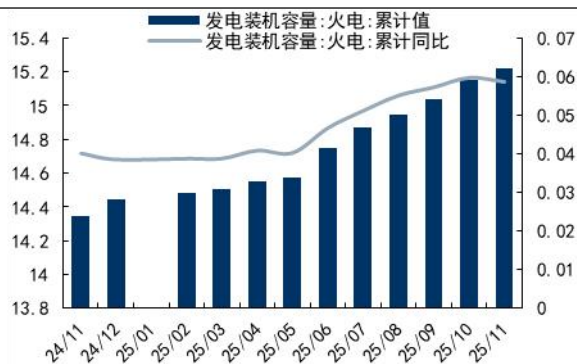
截至11月底，全国累计发电装机容量37.9亿千瓦，同比增长17.1%。其中，太阳能发电装机容量11.6亿千瓦，同比增长41.9%；风电装机容量6.0亿千瓦，同比增长22.4%。1-11月份，全国发电设备累计平均利用2858小时，比上年同期降低289小时。

图28: 全部发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



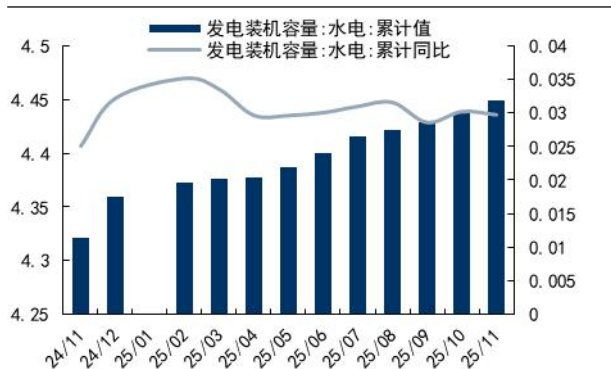
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图29: 火电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



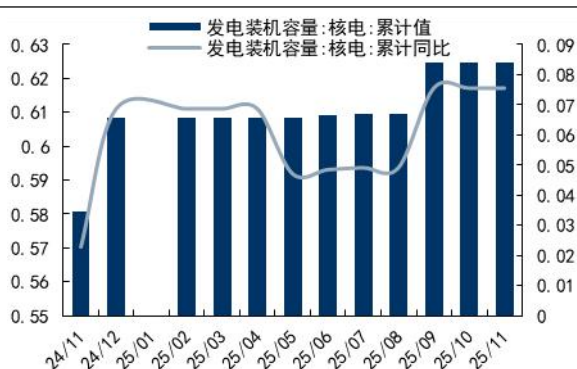
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图30: 水电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



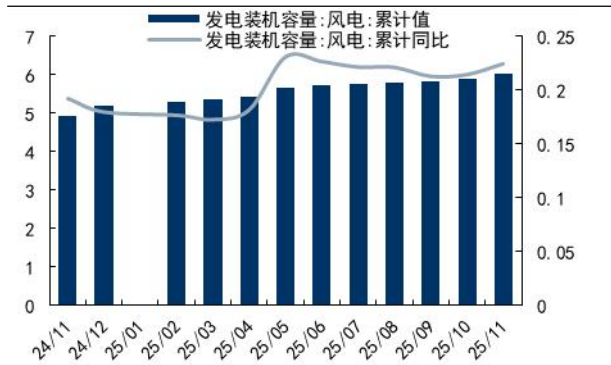
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图31: 核电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



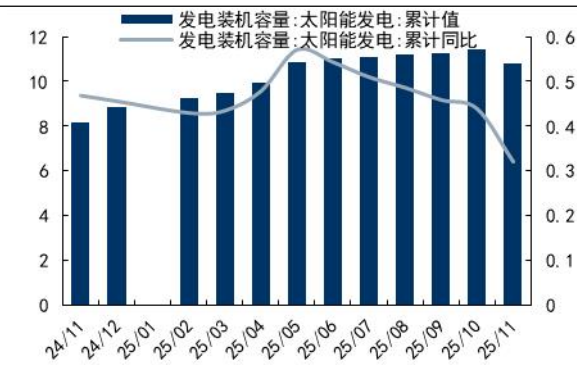
资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图32: 风电发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图33: 太阳能发电设备容量情况 (单位: 亿千瓦)



资料来源: 国家能源局、国信证券经济研究所整理

图34: 火电发电设备平均利用小时

图35: 水电发电设备平均利用小时



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

5. 发电企业电源工程投资

电力投资方面，1至11月，全国电网工程完成投资5604亿元，同比增长5.9%。

图36：火电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图37：水电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图38：核电电源投资基本完成额（单位：亿元）



资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

图39：风电电源投资基本完成额（单位：亿元）

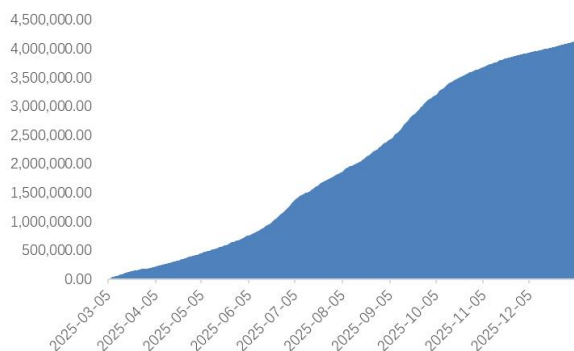


资料来源：国家能源局、国信证券经济研究所整理

6. 重要流域水情数据

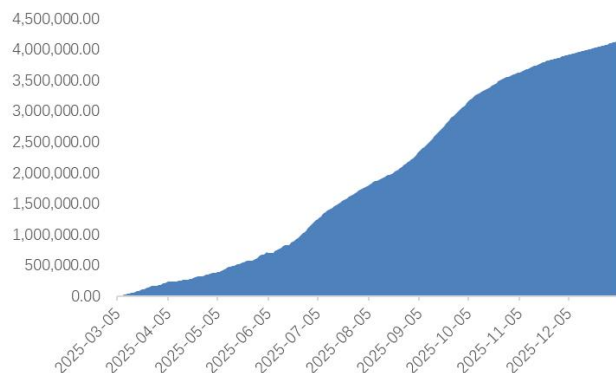
2026年1月5日-2026年1月11日，三峡平均入库流量为0.78万立方米/秒，较上周增加16.4%；葛洲坝平均出库流量为0.77万立方米/秒，较上周增加0.8%。

图40: 三峡累计流量（入库）（单位：立方米/秒）



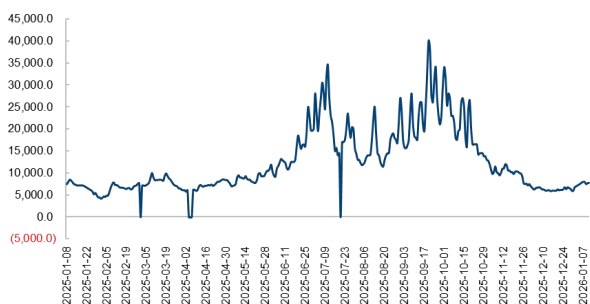
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图41: 葛洲坝累计流量（出库）（单位：立方米/秒）



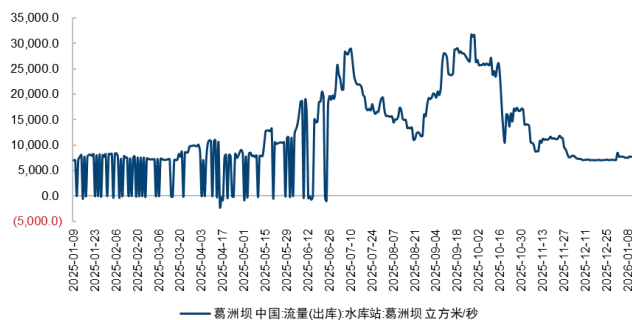
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图42: 三峡累计流量（入库）（单位：立方米/秒）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图43: 葛洲坝累计流量（出库）（单位：立方米/秒）



































资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

7. 各省代理购电价格数据

2025年12月，全国32个省级电网区域代理购电价格中，有9个省同比提高，21个省同比降低；17个省环比提高，13个省环比降低。

图44: 2025年12月全国32个省级电网区域代理购电价格

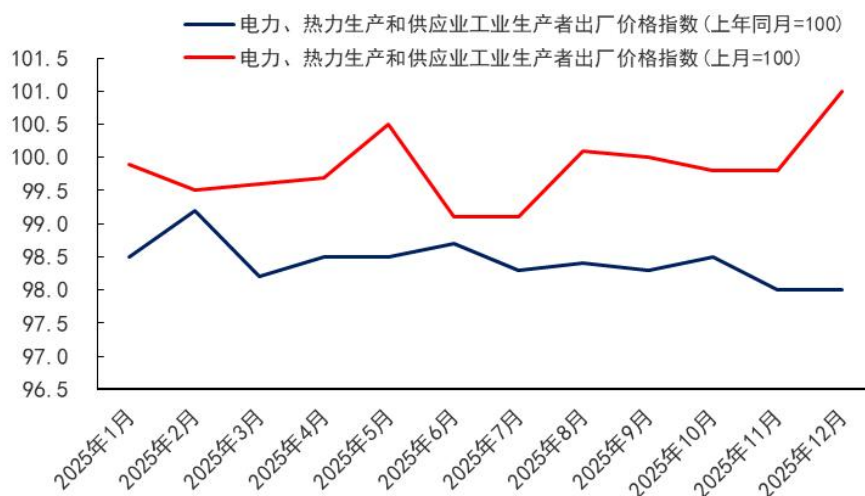
	代理购电电价 (元/kWh)			
	2025-12	同比	环比	趋势图
北京	0.3972	-3.08%	-0.10%	
天津	0.3853	-7.45%	-9.44%	
河北南	0.4423	7.99%	3.92%	
冀北	0.4172	1.60%	0.45%	
山西	0.3988	4.40%	2.56%	
辽宁	0.4419	5.96%	7.55%	
吉林	0.4196	-0.30%	-1.63%	
黑龙江	0.4064	0.06%	1.52%	
上海	0.4398	-1.37%	-2.27%	
江苏	0.4525	-1.33%	3.00%	
浙江	0.4428	-5.47%	5.84%	
安徽	0.4010	-8.09%	3.21%	
福建	0.4150	-2.49%	1.55%	
江西	0.4412	-6.99%	-3.18%	
山东	0.5125	10.74%	-4.21%	
河南				
湖北	0.3870	-18.72%	-9.20%	
湖南	0.4389	-5.89%	7.76%	
重庆	0.4256	-14.42%	-2.67%	
四川	0.4306	-7.19%	13.65%	
陕西	0.4196	2.97%	-3.52%	
甘肃	0.2885	-10.69%	2.59%	
青海	0.2842	11.11%	-19.98%	
宁夏	0.2859	-5.55%	2.36%	
新疆	0.2732	-4.69%	0.81%	
蒙东	0.2985	23.37%	6.80%	
蒙西	0.2963	-0.74%	-5.91%	
广东	0.4563	-10.28%	5.41%	
广西	0.3889	-11.98%	-2.49%	
海南				
贵州	0.3890	-2.36%	-0.01%	
云南	0.2843	-6.39%	1.29%	

资料来源: 各省电力交易中心、北极星电力网, 国信证券经济研究所整理

8. 电、热、气、水出厂价格指数

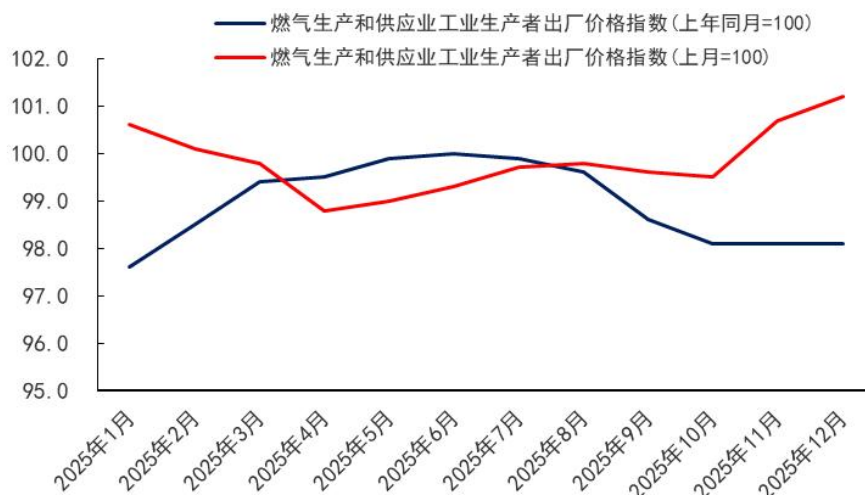
2025年12月, 电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数相较上年同期降低2%; 燃气生产和供应业工业生产者出厂价格指数较上年同期降低1.9%; 水的生产和供应业工业生产者出厂价格指数较上年同期提高2.3%。12月电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数环比提高1%, 燃气生产和供应业工业生产者出厂价格指数环比提高1.2%, 水的生产和供应业工业生产者出厂价格指数环比持平。

图45: 2025 年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数



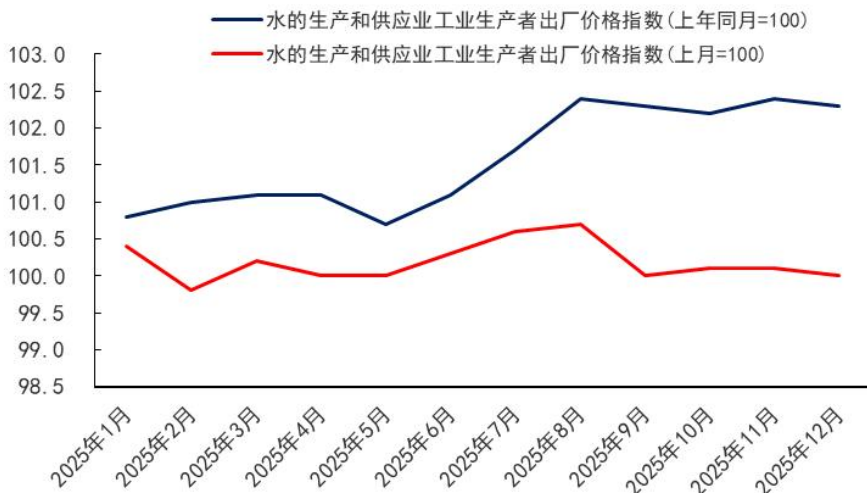
资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图46: 2025 年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图47: 2025 年全国电力、热力生产和供应业工业生产者出厂价格指数



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

(二) 碳交易市场

1. 国内碳市场行情

本周全国碳市场综合价格行情为: 最高价 83.00 元/吨, 最低价 72.50 元/吨, 收盘价较上周最后一个交易日上涨 1.78%。

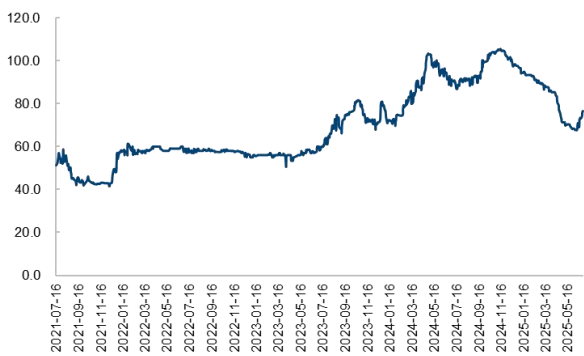
本周挂牌协议交易成交量 535,037 吨, 成交额 41,281,633.50 元; 大宗协议交易成交量 4,153,031 吨, 成交额 310,730,248.00 元; 本周无单向竞价。

本周全国碳排放配额总成交量 4,688,068 吨, 总成交额 352,011,881.50 元。

2026 年 1 月 1 日至 1 月 9 日, 全国碳市场碳排放配额成交量 4,688,068 吨, 成交额 352,011,881.50 元。

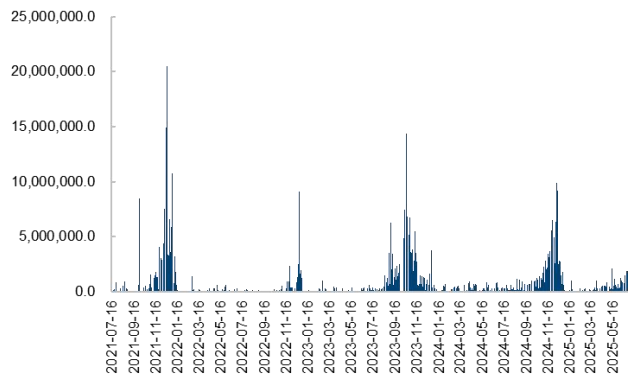
截至 2026 年 1 月 9 日, 全国碳市场碳排放配额累计成交量 869,554,588 吨, 累计成交额 58,014,630,113.07 元。

图48: 全国碳市场价格走势图 (单位: 元/吨)



资料来源: 上海环境能源交易所, 国信证券经济研究所整理

图49: 全国碳市场交易额 (单位: 万元)

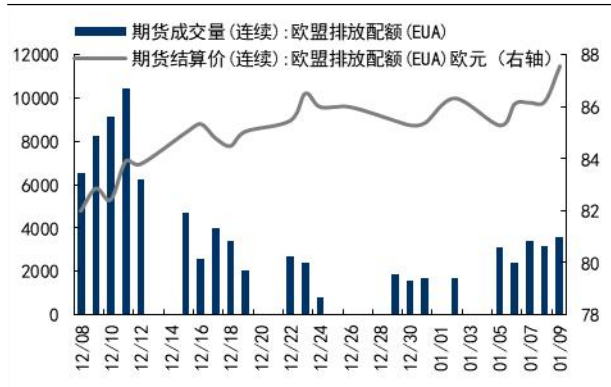


资料来源: 上海环境能源交易所, 国信证券经济研究所整理

2. 国际碳市场行情

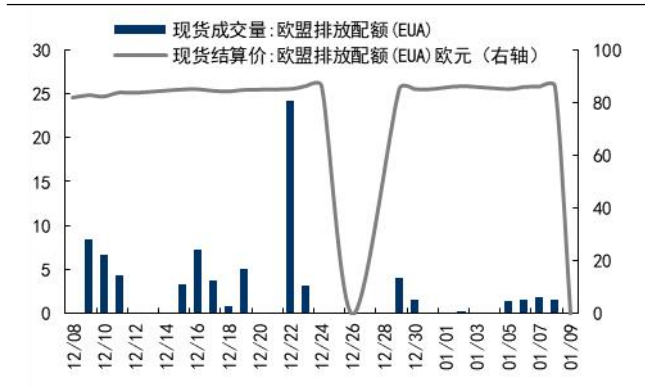
根据欧洲气候交易所数据,2026年1月5日-2026年1月9日欧盟碳排放配额(EUA)期货成交 15617.3 万吨 CO₂e, 较前一周增加 127.77%。平均结算价格为 86.31 欧元/CO₂e, 较前一周提高 0.81%。根据欧洲能源交易所数据,1月5日-1月9日欧盟碳排放配额(EUA)现货成交 6.3 万吨 CO₂e, 较前一周增加 10.53%。平均结算价格为 85.87 欧元/CO₂e, 较前一周提高 0.67%。

图50: 欧洲气候交易所碳配额期货 (吨 CO₂e)



资料来源: 欧洲气候交易所、国信证券经济研究所整理

图51: 欧洲气候交易所碳配额现货 (万吨 CO₂e)



资料来源: 欧洲能源交易所、国信证券经济研究所整理

图52: 欧洲气候交易所碳排放配额期货历史交易价格

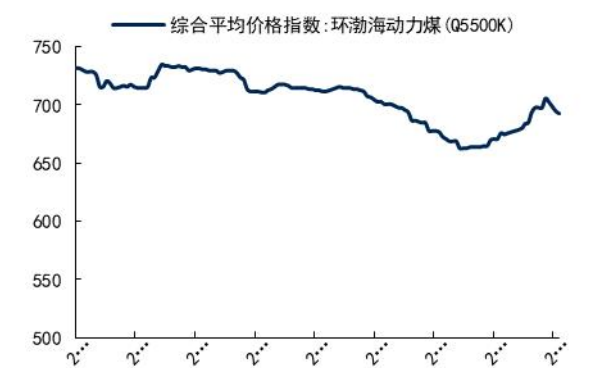


资料来源: 欧洲气候交易所, 国信证券经济研究所整理

(三) 煤炭价格

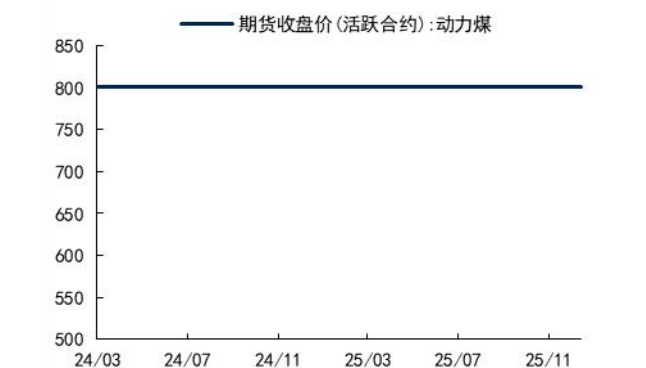
本周港口动力煤现货市场价小幅回落。环渤海动力煤 1 月 7 日的价格为 685 元/吨, 较上周回落 8 元/吨; 郑州商品交易所动力煤期货主力合约价 1 月 9 日报价 801.40 元/吨, 与上周持平。

图53: 环渤海动力煤平均价格指数



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

图54: 郑商所动煤期货主力合约收盘价(元/吨)

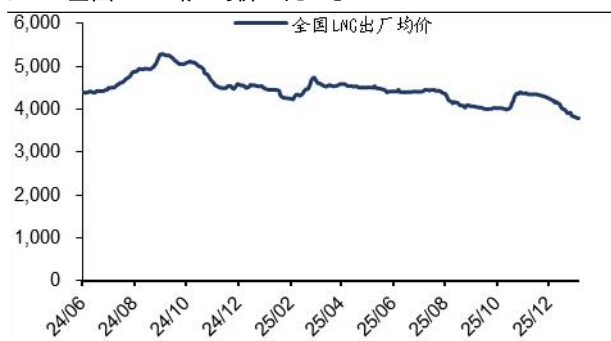


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

(四) 天然气行业

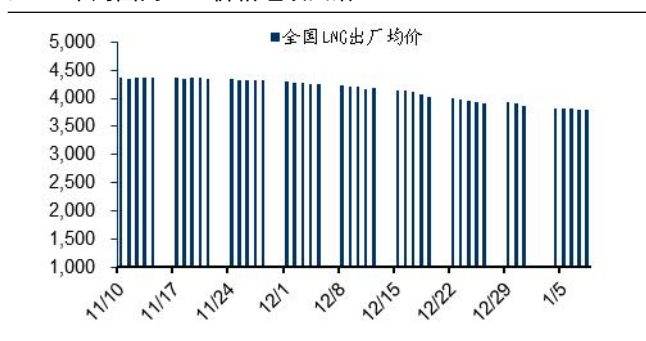
本周国内 LNG 价格继续回落, 1 月 8 日液化天然气出厂价格指数为 3805 元/吨, 较上周降低 54 元/吨。

图55: 全国 LNG 出厂均价(元/吨)



资料来源: SHPGX、国信证券经济研究所整理

图56: 本周国内 LNG 价格继续回落



资料来源: SHPGX、国信证券经济研究所整理

四、行业动态与公司公告

(一) 行业动态

1、电力

(1) 1-11 月份, 全国光伏/风电发电利用率分别为 94.8%/94.3%。

电力行业规划研究与监测预警中心公布 2025 年 11 月全国新能源并网消纳情况, 11 月光伏发电利用率 93.7%, 同比-2.5pct, 1-11 月光伏发电利用率为 94.8%, 同比-2.2pct; 11 月风电利用率 93.1%, 同比-2.7pct, 1-11 月风电利用率为 94.3%, 同比-2.0pct。

(2) 国家能源局关于印发《可再生能源绿色电力证书管理实施细则(试行)》的通知

《实施细则》提到, 绿证核发机构依托国家绿证核发交易系统按月对可再生能源电量核发绿证, 每 1000 千瓦时可再生能源电量核发 1 个绿证, 不足核发 1 个绿证

的当月电量结转至次月。绿证核发机构根据不同发电类型核发绿证。可交易绿证核发范围动态调整。其中，《实施细则》明确，对风力发电、太阳能发电、生物质发电、地热能发电、海洋能发电等可再生能源发电项目上网电量，以及2023年1月1日(含)以后新投产的完全市场化常规水电机组上网电量，核发可交易绿证。对项目自发自用电量、离网型可再生能源发电电量和2023年1月1日(不含)之前投产的常规水电机组上网电量，核发不可交易绿证。

(3) 财政部:自2026年4月1日起,取消光伏产品增值税出口退税

1月8日,财政部发布《关于调整光伏等产品出口退税政策的公告》,确定自2026年4月1日起,取消光伏等产品增值税出口退税;自2026年4月1日起至2026年12月31日,将电池产品的增值税出口退税率由9%下调至6%;2027年1月1日起,取消电池产品增值税出口退税。

(4) 工信部联合召开动力和储能电池行业座谈会部署规范产业竞争秩序工作

会议指出,我国动力和储能电池产业发展迅速,在全球范围内取得阶段性竞争优势。同时,受多种因素影响,行业内存在盲目建设情况,出现低价竞争等非理性竞争行为,扰乱正常市场秩序,削弱行业可持续发展能力,必须予以规范治理。要强化市场监管,加强价格执法检查,加大生产一致性和产品质量监督检查力度,打击涉知识产权违法行为。要优化产能管理,健全产能监测和分级预警机制,加强宏观调控,防范产能过剩风险。要支持行业自律,发挥行业协会作用,引导企业科学布局产能,推动构建优质优价、公平竞争的市场秩序。要加强区域协同,强化央地协同联动、综合施策,加强对本地企业指导,严控重复建设,推动行业健康有序发展。

(4) 两部门发布建立全国统一电力市场评价制度的通知

文件提出,全国统一电力市场评价工作应结合市场建设情况开展多维度综合评价,重点围绕电力市场运营效果、市场作用发挥、经营主体可持续性发展、市场竞争充分度四个方面开展评价。

(5) 国家电网经营区2025年省间电力交易情况

12月,省间市场化交易电量完成1256亿千瓦时。2025年,省间市场化交易电量完成12920亿千瓦时,同比增长11%。12月,特高压直流交易电量完成629亿千瓦时。2025年,特高压直流交易电量完成6778亿千瓦时,同比增长10%。12月,省间清洁能源交易电量完成581亿千瓦时。2025年,省间清洁能源交易电量完成7591亿千瓦时,同比增长16%。

(6) 生态环境部发布《关于发布2023年电力二氧化碳排放因子的公告》

生态环境部、国家统计局组织计算了2023年全国、区域和省级电力平均二氧化碳排放因子,全国电力平均二氧化碳排放因子(不包括市场化交易的非化石能源电量),以及全国化石能源电力二氧化碳排放因子,供核算电力消费的二氧化碳排放量时参考使用。全国电力平均二氧化碳排放因子为:0.5306,云南、四川、青海依次最低,云南0.1333四川0.1564青海0.1796。各区域来看,西南最低为0.2472。

2、环保

(1) 七部门联合印发《再生材料应用推广行动方案》

《行动方案》旨在逐步提高再生材料应用比例,加快重点行业绿色低碳转型,支撑保障产业链供应链安全,推动循环经济发展取得更大成效。《行动方案》提出,

到 2030 年，废弃物循环利用体系进一步健全，再生材料推广应用等标准和认证体系逐步建立，废钢铁、废纸年回收利用量分别超过 3 亿吨、8000 万吨，再生有色金属、再生塑料年产量分别超过 2500 万吨、1950 万吨，汽车、电器电子产品、纺织、包装等领域再生材料替代使用比例稳步提升，再生材料应用对保障资源安全、促进节能降碳的作用进一步增强。

(2) 广西壮族自治区自然资源厅、生态环境厅等 10 部门联合印发《广西绿色矿山建设实施方案》

方案明确，到 2028 年底前，全区持证在产的大中型矿山 90%以上达到绿色矿山标准，其中大中型金属矿山全部建成绿色矿山，小型矿山参照绿色矿山标准加强管理；到 2030 年底，全区所有持证在产矿山均按照绿色矿山标准进行设计、建设和运营，全面提升矿产资源开发利用保护水平，助力美丽广西建设。本次绿色矿山创建范围包括：已完成基建期主体工程施工，取得采矿许可证、安全生产许可证、林地草地使用批复等行政审批事项，预期在创建年度内可以正式投产的新建或改扩建矿山。证照合法有效、近 3 年内正常生产、剩余储量可采年限不低于 3 年的在产矿山。存在自治区涉重金属环境安全隐患排查整治中长期整改问题、中央及自治区生态环境督察指出问题等情形的矿山，待相关问题完成整改或处罚到位、矿山正常生产后再纳入创建范围。据悉，截至目前，广西已建成绿色矿山 183 座，其中国家级 22 座、自治区级 161 座。

(二) 公司公告

1、环保

【伟明环保-高新企业认定】:公司下属多家子公司被列入浙江省认定机构 2025 年认定报备的高新技术企业备案名单。

【高能环境-业绩预告】:公司预计 2025 年度实现归属于上市公司股东的净利润为 75,000.00 万元至 90,000.00 万元，与上年同期相比，将增加 26,818.28 万元到 41,818.28 万元，同比增长 55.66%到 86.79%。

【兴蓉环境-高管变动】:公司董事会收到董事长刘娜女士递交的书面辞职报告。因工作变动，刘娜女士辞去公司第十届董事会董事、董事长、董事会战略委员会主任委员、提名委员会委员和薪酬与考核委员会委员职务(原定任期至第十届董事会任期届满之日止)，辞职后将不再担任公司任何职务。

【远达环保-证券名称变更】:公司名称完成工商变更登记，变更后的公司全称:国家电投集团水电股份有限公司;变更后的股票证券简称:电投水电，股票证券代码"600292"保持不变;证券简称变更日期:2026 年 1 月 13 日。

【侨银股份-项目中标】:公司收到正安县城环卫一体化项目特许经营项目的《中标通知书》，中标价为 12.25 亿元/25 年;5. 服务期限:25 年，其中建设期 0.5 年(含同步实施的改扩建与运营)，运营期 25 年。**【中科环保-减持完成】**深圳市国科瑞华三期股权投资基金合伙企业(有限合伙)减持计划时间已届满，累计减持 0.58%。

2、电力

【国新能源-业绩预告】:经公司财务部门初步测算，预计 2025 年度归属于上市公司股东的净利润为负值，公司 2025 年度经营业绩将出现亏损。

【中国核电-经营数据】:公司 2025 年累计商运发电量为 2444.30 亿 kWh(+12.98%);

上网电量 2307.47 亿 kWh(+13.15%)。其中核电发电量 2008.07 亿 kWh(+9.66%)，上网电量 1878.47 亿 kWh(+9.69%)；新能源发电量 436.23 亿 kWh(+31.29%)，其中风电 193.14 亿 kWh(+27.42%)，光伏 243.08 亿 kWh(+34.53%)，新能源上网电量 429.00 亿 kWh(+31.34%)。

【大连热电-业绩预告】：公司预计 2025 年度归属于上市公司股东的净利润为负值，公司 2025 年年度经营业绩将出现亏损。

【内蒙华电-定增完成】：公司公告称，定增募资已完成，募资总额 26.71 亿元，发行数量为 7.72 亿股，增发价格为 3.46 元/股，本次发行对象为北方联合电力有限责任公司。

【中国广核-经营数据】：2025 年 1 月至 12 月份，公司及其子公司运营管理的核电机组总发电量约为 2,470.13 亿千瓦时，较去年同期增长 2.00%。总上网电量约为 2,326.48 亿千瓦时，较去年同期增长 2.36%。截至 2025 年 12 月 31 日，本集团共管理 20 台在建核电机组(包括本公司控股股东委托本公司管理的 4 台机组)，4 台处于调试阶段，2 台处于设备安装阶段，7 台处于土建施工阶段，7 台处于 FCD 准备阶段。

【粤电力 A-机组投产】：公司控股子公司广东粤电靖海发电有限公司投资建设的惠来电厂 5、6 号机组扩建工程(2X1000MW)项目 5 号机组通过 168 小时满负荷试运行，顺利实现并网投产，正式投入商业运营。惠来电厂 5、6 号机组扩建工程(2X1000MW)项目位于揭阳市惠来县，规划建设两台 1000MW 超超临界二次再热燃煤发电机组，项目总投资 80.50 亿元，预计年发电量可达 88.4 亿千瓦时，项目机组综合能耗处于国内先进水平。【黔源电力-关联交易】“水电新能源领域典型场景人工智能技术研究与工程示范”项目向国电南自、华电电科院合计采购 3980 万元。

【华能水电-经营数据】：公司 2025 年完成发电量 1,269.32 亿千瓦时，同比增加 13.32%，上网电量 1,258.58 亿千瓦时。2025 年发电量同比增加的主要原因：一是用电需求同比增加，云南省内和西电东送电量同比增加；二是 TB 水电站和硬梁包水电站全容量投产，新能源装机规模大幅提升，使得发电量同比增加；三是澜沧江流域糯扎渡断面来水同比偏丰 1.5 成，公司在主汛期全力抢发电量，水电蓄能得到有效释放。

【华银电力-资本运作】：公司收到控股股东中国大唐集团有限公司转发的国务院国有资产监督管理委员会《〈国务院国资委关于大唐华银电力股份有限公司非公开发行 A 股股份有关事项的批复〉》(国资产权[2025]551 号)，国务院国资委已原则同意公司非公开发行 A 股股份的总方案。

【长江电力-经营数据】：2025 年，乌东德水库来水总量约 1051.35 亿立方米，较上年同期偏枯 6.44%；三峡水库来水总量约 3962.68 亿立方米，较上年同期偏丰 5.93%。2025 年，公司境内所属六座梯级电站总发电量约 3071.94 亿千瓦时，较上年同期增长 3.82%。其中，第四季度公司境内所属六座梯级电站总发电量约 720.68 亿千瓦时，较上年同期增长 19.93%。

【桂冠电力-经营数据】：2025 年公司直属及控股公司电厂累计完成发电量 461.42 亿千瓦时，同比增长 26.68%。其中：水电 415.68 亿千瓦时，同比增长 35.92%；火电 10.92 亿千瓦时，同比下降 58.89%；风电 19.67 亿千瓦时，同比下降 4.42%；光伏 15.15 亿千瓦时，同比增长 34.43%。

【长源电力-经营数据】：公司 2025 年 1-12 月累计完成发电量 344.40 亿千瓦时，同比降低 14.12%。其中火电累计发电量同比降低 16.60%，水电累计发电量同比增

长 19.18%，新能源累计发电量同比增长 0.77%。

3、燃气

【洪通燃气-会计估计变更】：本次会计估计变更主要是公司对所属加气站根据《企业安全生产费用提取和使用管理办法》(财资[2022]136号)(以下简称《办法》)第二十条的规定，以上一年度营业收入为依据，采用超额累退方式确定本年度应计提金额，并逐月平均提取的方法计提后，计提安全生产费超过了实际需求，未能很好地反映公司实际的财务状况和经营成果。公司为了更真实、准确地反映公司财务状况和经营成果，以上一年度营业收入为依据，采用超额累退方式确定本年度应计提金额，并逐月平均提取。

【深圳燃气-业绩预告】：2025年公司实现营业收入2,979,567万元，同比增长5.11%，主要是燃气资源及综合能源收入增长所致；归属于上市公司股东的净利润140,678万元，同比下降3.45%，主要是智慧服务业务利润减少所致；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润143,167万元，同比增长1.99%。天然气销售量66.65亿立方米，较上年同期57.41亿立方米增长16.09%。其中管道天然气销售量51.27亿立方米，较上年同期49.75亿立方米增长3.06%；天然气批发量15.38亿立方米，较上年同期7.66亿立方米增长100.78%。管道天然气按区域类型分，大湾区销售量29.39亿立方米，较上年同期27.88亿立方米增长5.42%。其中电厂销售量15.32亿立方米，较上年同期14.16亿立方米增长8.19%；其他地区销售量21.88亿立方米，较上年同期21.87亿立方米增长0.05%。天然气代输气量9.64亿立方米，较上年同期8.35亿立方米增长15.45%。

【佛燃能源-利润分配】：2025年前三季度公司实现归属于上市公司股东的净利润4.9亿元，公司拟以现行总股本12.98亿股为基数，向全体股东每10股派发现金红利2.5元(含税)，共派发现金红利3.25亿元(含税)，本次不送红股，不以资本公积金转增股本。

五、板块上市公司定增进展

表3：板块上市公司定增进展

公司简称	增发进度	增发价格	增发数量(万股)	增发上市日	预案公告日	股东大会公告日
韶能股份	股东大会通过	3.96	10,101.01		2025/7/4	2025/8/12
广电计量	发审委/上市委通过		6,713.18		2025/7/23	2025/8/8
博世科	股东大会通过	3.69	16,016.41		2025/1/21	2025/11/3
华电国际	实施	4.86	70,534.98	2025/8/22	2024/8/2	2024/11/28
湖南发展	股东大会通过	7.81	10,651.02		2025/4/2	2025/9/11
华银电力	董事会预案		25,000.00		2025/11/18	
节能风电	股东大会通过		193,211.38		2025/11/7	2025/12/5
南网能源	股东大会通过		113,636.36		2025/11/1	2025/11/19
湖北能源	实施	4.85	59,793.81	2025/11/19	2024/10/26	2024/11/13
豫能控股	国资委批准		45,773.44		2025/12/6	
嘉泽新能	实施	2.51	47,808.76	2025/9/26	2024/11/13	2024/11/29
侨银股份	股东大会通过		12,259.97		2025/6/5	2025/6/21
贵州燃气	董事会预案	5.29			2025/4/9	
国投电力	实施	12.72	55,031.45	2025/3/4	2024/9/18	2024/10/10
兴源环境	股东大会通过	2.07	24,000.00		2025/5/13	2025/5/30
武汉控股	股东大会通过		37,621.66		2025/3/7	2025/9/23

惠城环保	证监会通过		5,819.71		2025/6/30	2025/7/15
胜利股份	董事会预案	3.07			2025/11/11	
远达环保	实施	6.55	359,938.93	2025/11/12	2024/10/19	2025/6/21
乐山电力	实施	5.01	3,992.02	2025/2/20	2024/6/14	
建投能源	股东大会通过		23,114.13		2025/8/16	2025/9/6
内蒙华电	发审委/上市委通过	3.24	77,186.45		2025/2/21	2025/7/26
华能水电	实施	9.23	63,109.43	2025/10/14	2025/3/1	2025/3/19
中环环保	董事会预案	6.85	4,379.56		2025/12/15	

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

六、大宗交易

表4：本周大宗交易情况

代码	名称	交易日期	成交价	折价率 (%)	当日收盘价	成交额 (万元)	买方营业部	卖方营业部
301259.SZ	艾布鲁	2026-01-09	27.92	-20.93	35.31	4,355.52	长城证券股份有限公司昆山登云路证券营业部	西部证券股份有限公司湖南分公司
600052.SH	东望时代	2026-01-09	4.26	-9.75	4.72	1,657.18	浙商证券股份有限公司横店万盛北街证券营业部	国泰海通证券股份有限公司广州东风西路证券营业部
000155.SZ	川能动力	2026-01-09	11.76	-4.93	12.37	1,987.44	国信证券股份有限公司成都沙湾路证券营业部	申万宏源证券有限公司成都温江两江路证券营业部
301203.SZ	国泰环保	2026-01-08	36.00	7.49	33.49	3,600.00	华泰证券股份有限公司江阴福泰路证券营业部	中国银河证券股份有限公司杭州建国北路证券营业部
688178.SH	万德斯	2026-01-08	24.16	0.00	24.16	845.60	招商证券股份有限公司福州六一中路证券营业部	中国银河证券股份有限公司福州证券营业部
605090.SH	九丰能源	2026-01-06	44.25	0.00	44.25	442.50	中信证券股份有限公司泉州温陵北路证券营业部	中国国际金融股份有限公司北京建国门外大街证券营业部
600052.SH	东望时代	2026-01-06	4.29	-9.87	4.76	1,228.40	浙商证券股份有限公司横店万盛北街证券营业部	国泰海通证券股份有限公司广州东风西路证券营业部
601619.SH	嘉泽新能	2026-01-06	4.25	-12.73	4.87	212.50	中银国际证券股份有限公司上海虹口区东长治路证券营业部	中国中金财富证券有限公司北京科学院南路证券营业部
600900.SH	长江电力	2026-01-06	27.44	0.00	27.44	1,372.00	广发证券股份有限公司总部	招商证券股份有限公司北京景辉街证券营业部
301228.SZ	实朴检测	2026-01-05	37.98	-2.01	38.76	1,139.40	东北证券股份有限公司威海世昌大道证券营业部	申万宏源证券有限公司上海静安区北京西路证券营业部
300961.SZ	深水海纳	2026-01-05	11.45	-20.71	14.44	242.12	兴业证券股份有限公司深圳前海分公司	国投证券股份有限公司深圳宝安海秀路证券营业部

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

七、风险提示

环保政策不及预期；用电量增速下滑；电价下调；竞争加剧。

八、公司盈利预测

附表：公司盈利预测及估值

公司代码	公司名称	投资评级	收盘价	EPS			PE			PB
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600027.SH	华电国际	优于大市	5.03	0.46	0.62	0.65	10.2	8.1	7.7	1.40
600821.SH	金开新能	优于大市	5.25	0.41	0.44	0.49	13.1	11.9	10.7	1.17

600021.SH	上海电力	优于大市	21.32	0.62	0.95	1.07	29.4	22.4	19.9	1.29
001289.SZ	龙源电力	优于大市	15.45	0.75	0.85	0.89	20.4	18.2	17.4	1.81
600905.SH	三峡能源	优于大市	4.15	0.21	0.24	0.25	19.4	17.3	16.6	1.46
600310.SH	广西能源	优于大市	3.85	0.04	0.19	0.27	89.6	20.3	14.3	1.97
600483.SH	福能股份	优于大市	9.49	1.07	1.06	1.09	9.4	9.0	8.7	1.14
600163.SH	中闽能源	优于大市	5.53	0.34	0.37	0.4	16.2	14.9	13.8	1.77
600900.SH	长江电力	优于大市	27.29	1.33	1.41	1.49	20.5	19.4	18.3	3.44
601985.SH	中国核电	优于大市	9.04	0.46	0.5	0.55	21.2	18.1	16.4	2.06
003816.SZ	中国广核	优于大市	3.90	0.21	0.21	0.22	18.2	18.6	17.7	1.76
000958.SZ	电投产融	优于大市	6.70	0.19	0.26	0.27	34.6	25.5	24.5	1.70
605090.SH	九丰能源	优于大市	46.65	2.71	2.64	3.04	19.5	17.7	15.4	2.06
000803.SZ	山高环能	优于大市	8.19	0.03	0.19	0.26	292.9	43.1	31.5	1.72
000685.SZ	中山公用	优于大市	12.19	0.82	0.95	1.06	15.0	12.8	11.5	0.79
300203.SZ	聚光科技	优于大市	16.42	0.46	0.7	0.93	35.6	23.5	17.7	2.26
688600.SH	皖仪科技	优于大市	28.90	0.11	0.49	0.76	270.2	59.0	38.0	2.40
002616.SZ	长青集团	优于大市	5.64	0.29	0.38	0.42	22.4	14.8	13.4	1.38
0363.HK	上海实业控股	优于大市	14.73	2.58	2.71	2.84	5.7	5.4	5.2	0.27
0257.HK	光大环境	优于大市	4.85	0.55	0.62	0.67	8.8	7.8	7.2	0.48
002534.SZ	西子洁能	优于大市	16.60	0.60	0.58	0.8	31.6	28.6	20.8	2.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 ±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032