下载日志已记录，仅供内部参考

行业及产业

公用事业

申万宏源研究 SWS RESEARCH

行业研究/行业点评

2026 年 06 月 29 日

十五五能源规划发布 全球气价走势分化

—— 申万公用环保周报(26/06/22~26/06/26)

看好

-

证券研究报告

证券分析师
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com
联系人
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com

本期投资提示：

- **电力：国家发展改革委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》。**明确 2026-2030 年能源行业由规模扩张全面转向低碳提质、效益优先的发展新阶段。本次规划明确能源综合生产能力达到 58 亿吨标准煤，电力系统互补互济和安全韧性水平全面提升，能源进口多元可控；煤炭和石油消费达峰，非化石能源消费比重达到 25%，风电和太阳能发电装机比重超过 50%、成为电力装机主体，非化石能源发电量比重达到 50%、成为电量主体，通过供需两端双向发力构建清洁低碳、安全高效的新型能源体系。展望后续板块投资思路，能源行业 CAPEX 大幅下行，持续推升行业分红中枢。资本开支的系统性收缩将大幅改善企业自由现金流，叠加国企考核机制从规模导向转向股东回报、净资产收益导向，风光、水电等存量运营企业分红比例将系统性抬升，高股息配置价值凸显，核电则兼具成长扩容与稳健分红的双重属性。规划落地多项低碳刚性约束硬指标，彻底锚定低碳资产长期核心价值。低碳优质资产持续受益绿电交易、绿证与碳资产收益扩容，估值溢价持续提升。
- **天然气：美国气价季节性影响进一步走高，欧洲气价延续回落趋势。**截至 6 月 26 日，美国 Henry Hub 现货价格为$3.26/mmBtu，周度环比涨幅 6.08%；荷兰 TTF 现货价格为€40.43/MWh，周度环比跌幅 3.28%。英国 NBP 现货价格 98 pence/therm，周度跌幅 3.92%。东北亚 LNG 现货价格为$15.35/mmBtu，周度环比涨幅 0.33%。LNG 全国出厂价 6096 元/吨，周度环比跌幅 3.80%。美国天气库存规模持续提升，LNG 原料气需求回升叠加气温预期走高带动美国气价小幅提升。本周中东地缘持续缓和，市场情绪也受到霍尔木兹海峡部分船只恢复通航消息的提振，对海湾能源流动中断担忧也随之进一步减弱，欧洲气价小幅回落，东北亚 LNG 现货价格基本保持稳定。但考虑到欧洲热浪来袭，叠加7-8月预计东北亚气电需求进一步提升，供需短期趋紧或带动短期气价维持相对高位。
- **投资分析意见：**1）水电：来水偏丰及财务费用下降，分红比例具有提升空间。2025 年秋汛保障了今年 Q1 水电发电量同比高增，4 月入汛后长江中下游持续极端降水，4 月及 5 月水电发电增速分别高达 12.2%及 13.0%。继续看好**国投电力、长江电力、川投能源、华能水电、桂冠电力**等大水电公司红利价值。2）算电协同利好区域龙头，现货电价上涨修复盈利能力。煤电联营企业依托低成本煤源筑牢盈利底座，存量火电现金流稳健、高股息属性明确。月度长协及现货电价显著反弹，修复煤电盈利能力。推荐**华能国际(A+H)、建投能源、国电电力、华能蒙电、广州发展、华润电力**等。3）核电：托底电价政策落地，2027 年机组投产高增长即将启动。近年来核准保持高增节奏，此前困扰核电的电价问题已有包括辽宁、广西等省份出台保底政策，利好核电估值修复，建议关注**中国核电、中国广核（A+H）。**4）算力配套持续落地带动供需改善，2027 年迎来反转窗口。当前风光机组利用小时、上网电价持续下行，叠加风电增值税退税政策退坡，Q1 新能源盈利能力显著下降。随着绿电直连、算电协同配套政策持续落地，以及特高压建设的推进，新能源消纳压力有望逐年缓解。看好 2027 年新能源供需格局改善，电价企稳，行业迎来困境反转。建议关注**新天绿色能源、福能股份、龙源电力、华润电力。**5）零碳园区大幅提升绿电消纳能力，降低算力企业用能成本与碳足迹，推荐**协鑫能科。**6）气电：广东容量电费提升将提振广东气电盈利稳定性。建议关注**广州发展、深圳能源、深圳燃气。**7）热电联产收益稳定性更强，高股息提升配置价值：**物产环能。**8）天然气：具备国际长协资源与全球贸易网络的 LNG 贸易商，推荐**新奥股份、九丰能源、新天绿色能源、深圳燃气、佛燃能源。**9）非常规气资源商受益于高气价环境，关注**新天然气、首华燃气**等。
- **风险提示：**气价格高波动、顺价机制落地不及预期、新能源发电环境价值兑现风险、电价下降风险

申万宏源研究微信服务号

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1．电力：十五五能源规划发布 低碳价值凸显 4
2．燃气：地缘冲突影响减弱 全球气价走势分化 5
3．一周行情回顾 10
4．公司及行业动态 10
5．重点公司估值表 12

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图 1： NYMEX HH 天然气期货价格与 HH 天然气现价（单位：美元/百万英热） 6
图 2：美国活跃天然气钻机数（单位：个） 6
图 3：美国天然气出口情况（单位：十亿立方英尺） 6
图 4：荷兰 TTF 天然气现货价格（单位：欧元/兆瓦时） 7
图 5：英国 NBP 天然气现货价格（单位：便士/色姆） 7
图 6：欧洲天然气进口结构（单位：吉瓦时/天） 7
图 7：欧洲天然气库存情况（单位：太瓦时） 8
图 8： 东北亚 LNG 现货平均到岸价格（单位：美元/百万英热） 8
图 9：中国 LNG 出厂价格（单位：元/吨） 9
图 10：中国 LNG 综合进口价格（单位：元/吨） 9
图 11：本期各板块涨跌情况 10
图 12：本期公用涨幅前五及后五股票 10
图 13：本期电力设备涨幅前五及后五股票 10
图 14：本期环保涨幅前五及后五股票 10

表 1： “十五五”能源发展主要指标 4
表 2：全球天然气期货与现货市场价格变动 6
表 3：重点公司公告 11
表 4：公用事业重点公司估值表 12

下载日志已记录，仅供内部参考

1．电力：十五五能源规划发布 低碳能源价值凸显

国家发展改革委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，是未来五年能源发展的行动总纲。相较于“十四五”时期的打造“现代能源体系”，“十五五”规划的核心是新型能源体系。明确 2026-2030 年能源行业由规模扩张全面转向低碳提质、效益优先的发展新阶段。本次规划敲定多项量化刚性发展指标，明确 2030 年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系。能源综合生产能力达到 58 亿吨标准煤，电力系统互补互济和安全韧性水平全面提升，能源进口多元可控；煤炭和石油消费达峰，非化石能源消费比重达到 25%，风电和太阳能发电装机比重超过 50%、成为电力装机主体，非化石能源发电量比重达到 50%、成为电量主体，通过供需两端双向发力构建清洁低碳、安全高效的新型能源体系。严控化石能源无序扩张，推动煤电、油气等传统能源向调节保供、清洁低碳转型，行业整体告别增量内卷，进入存量提质、结构优化的全新发展周期。十五五阶段能源政策核心聚焦体系化建设，稳定可靠的基荷电源、灵活调节资源、新型电力基建成为政策重点扶持方向，电力板块整体战略地位显著抬升。

表 1：“十五五”能源发展主要指标

指标	单位	2025 年	2030 年	属性
能源综合生产能力	亿吨标准煤	51.3	58	约束性
电力总装机	亿千瓦	38.9	54	预期性
非化石能源消费比重	%	21.7	25	约束性
非化石能源发电量比重	%	42.3	50	预期性
单位发电量碳排放下降①	%	>10		约束性
重点行业节能量	亿吨标准煤	>1.5		预期性
电能占终端能源消费比重	%	30	35	预期性
西电东送能力	亿千瓦	3.4	>4.2	预期性
源储调节能力增长②	%	>40		预期性
电力需求响应能力	%	>3	>5	预期性
能源领域专利合作条约（PCT）国际专利申请量年均增长	%	>5		预期性
能源领域首台（套）重大技术装备工程示范落地成果	个	>100		预期性
能源综合生产能力	亿吨标准煤	51.3	58	约束性

资料来源：国家统计局，申万宏源研究

本次规划构建了清晰的结构性分化逻辑。风光新能源、传统能源不再追求规模增速，重心转向存量资产运营、消纳能力提升与节能降碳改造，新型储能、特高压、负荷侧资源成为新型电力系统建设的核心增量赛道，绿电、绿证、碳市场等市场化机制持续完善，进一步夯实清洁能源资产的市场化收益基础。整体来看，行业增量投资由全面扩张转为精准聚焦，低效、低回报的粗放式新增项目逐步出清，行业资源持续向优质存量低碳资产、核心保供基建赛道集中，产业盈利模式从“规模取胜”彻底转向“质量与效益取胜”。

展望后续板块投资思路，能源行业 CAPEX 大幅下行，持续推升行业分红中枢。本次规划明确安全有序推进沿海核电基地规模化批量建设，常态化核准成熟堆型机组，是十五五期间唯一明确扩容增量、资本开支持续上行的电力赛道。而风光新能源新增装机节奏显著放缓，叠加新项目储能、送出配套门槛抬升，优质水电新增开发空间有限，煤电、固废发电严控新增核准，除核电外全品类能源企业预计均会大幅压降扩张性资本开支。

下载日志已记录，仅供内部参考

资本开支的系统性收缩将大幅改善企业自由现金流，叠加国企考核机制从规模导向转向股东回报、净资产收益导向，风光、水电等存量运营企业分红比例将系统性抬升，高股息配置价值凸显，核电则兼具成长扩容与稳健分红的双重属性。

规划落地多项低碳刚性约束硬指标，彻底锚定低碳资产长期核心价值。本次十五五规划新设、升级五项低碳转型硬性考核指标，明确十五五期间单位发电量碳排放累计下降10%以上，重点行业五年累计节约标准煤超1.5亿吨，同时持续提升非化石能源消费、发电占比核心指标。刚性低碳考核下，低碳优质资产持续受益绿电交易、绿证与碳资产收益扩容，估值溢价持续提升。高碳传统能源资产受低碳政策约束，成长空间持续受限，行业估值分化行情将长期延续，低碳属性正式成为能源资产估值定价的核心锚点。

投资分析意见：1）水电：来水偏丰及财务费用下降，分红比例具有提升空间。2025年秋汛保障了今年Q1水电发电量同比高增，4月入汛后长江中下游持续极端降水，4月及5月水电发电增速分别高达12.2%及13.0%。继续看好**国投电力、长江电力、川投能源、华能水电、桂冠电力**等大水电公司红利价值。2）算电协同利好区域龙头，现货电价上涨修复盈利能力。煤电联营企业依托低成本煤源筑牢盈利底座，存量火电现金流稳健、高股息属性明确。月度长协及现货电价显著反弹，修复煤电盈利能力。推荐**华能国际(A+H)、建投能源、国电电力、华能蒙电、广州发展、华润电力**等。3）核电：托底电价政策落地，2027 年机组投产高增长即将启动。近年来核准保持高增节奏，此前困扰核电的电价问题已有包括辽宁、广西等省份出台保底政策，利好核电估值修复，建议关注**中国核电、中国广核（A+H）**。4）算力配套持续落地带动供需改善，2027 年迎来反转窗口。当前风光机组利用小时、上网电价持续下行，叠加风电增值税退税政策退坡，Q1 新能源盈利能力显著下降。随着绿电直连、算电协同配套政策持续落地，以及特高压建设的推进，新能源消纳压力有望逐年缓解。看好 2027 年新能源供需格局改善，电价企稳，行业迎来困境反转。建议关注**新天绿色能源、福能股份、龙源电力、华润电力**。5）零碳园区大幅提升绿电消纳能力，降低算力企业用能成本与碳足迹，推荐**协鑫能科**。6）气电：广东容量电费提升将提振广东气电盈利稳定性。建议关注**广州发展、深圳能源、深圳燃气**。7）热电联产收益稳定性更强，高股息提升配置价值：**物产环能**。

风险提示：行业政策执行力度不及预期；电力需求不及预期；原材料价格波动的风险。

2．燃气：地缘冲突影响减弱 全球气价走势分化

美国气价季节性影响进一步走高，欧洲气价延续回落趋势。截至 6 月 26 日，美国 Henry Hub 现货价格为$3.26/mmBtu，周度环比涨幅 6.08%；荷兰 TTF 现货价格为€40.43/MWh，周度环比跌幅 3.28%。英国 NBP 现货价格 98 pence/therm，周度跌幅 3.92%。东北亚 LNG 现货价格为$15.35/mmBtu，周度环比涨幅 0.33%。LNG 全国出厂价 6096 元/吨，周度环比跌幅 3.80%。美国天然气库存规模持续提升，LNG 原料气需求回升叠加气温预期走高带动美国气价小幅提升。本周中东地缘持续缓和，市场情绪也受到霍尔木

下载日志已记录，仅供内部参考

兹海峡部分船只恢复通航消息的提振，对海湾能源流动中断担忧也随之进一步减弱，欧洲气价小幅回落，东北亚 LNG 现货价格基本保持稳定。但考虑到欧洲热浪来袭，叠加 7-8 月预计东北亚气电需求进一步提升，供需短期趋紧或带动短期气价维持相对高位。

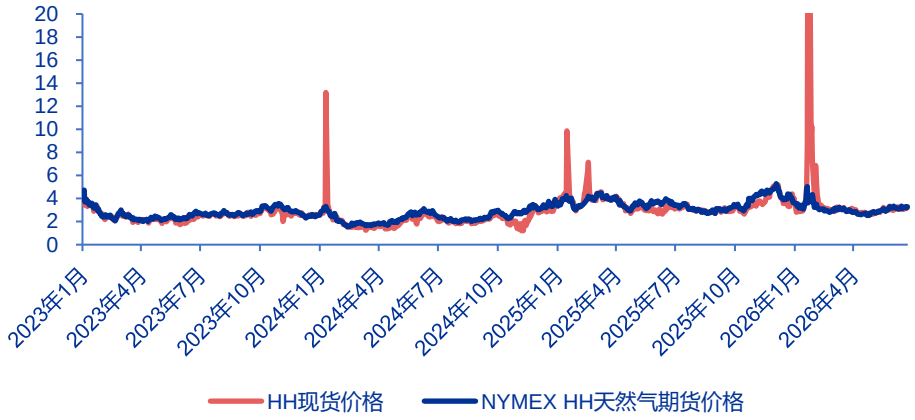
表 2：全球天然气期货与现货市场价格变动

价格类型	地区	价格类型	单位	本期（6/26）	上期（6/19）	周环比变动
国际期货市场价格	北美	NYMEX Henry Hub	美元/百万英热	3.28	3.20	2.53%
	欧洲	ICE TTF	欧元/兆瓦时	40.78	42.09	-3.11%
	英国	ICE NBP	便士/色姆	97.80	101.06	-3.23%
国际现货市场价格	北美	Henry Hub 现货	美元/百万英热	3.26	3.08	6.08%
	欧洲	TTF 现货	欧元/兆瓦时	40.43	41.80	-3.28%
	英国	NBP 现货	便士/色姆	98.00	102.00	-3.92%
	亚洲	东北亚 LNG 现货	美元/百万英热	15.35	15.30	0.33%

资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

需求回升，本周美国天然气价格小幅增长。截至 6 月 26 日，美国天然气活跃钻机数为 125 台，环比增加三台。截至 6 月 19 日，美国天然气库存 28350 亿立方英尺，环比前一周增加 760 亿立方英尺，目前库存较近 5 年均值高 5.7%，近期美国天然气库存稳定增长。天气预报显示未来两周天气更热，气电需求预计将有所提升，同时 LNG 原料气需求持续增长，需求增长带动美国天然气价格小幅上升。截至 6 月 26 日，NYMEX Henry Hub 主力合约价格为$3.28/mmBtu，环比上涨 2.53%； Henry Hub 天然气现货价格为$3.26/mmBtu，环比上涨 6.08%。

图 1： NYMEX HH 天然气期货价格与 HH 天然气现价（单位：美元/百万英热）

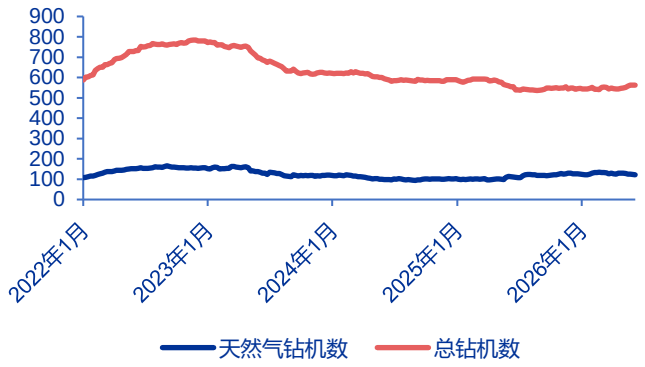


资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

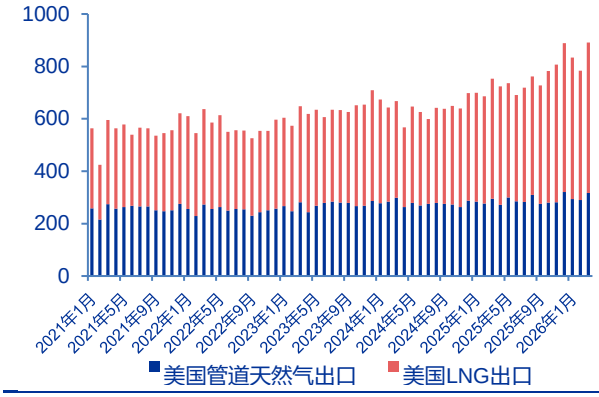
图 2：美国活跃天然气钻机数（单位：个）

图 3：美国天然气出口情况（单位：十亿立方英尺）

下载日志已记录，仅供内部参考



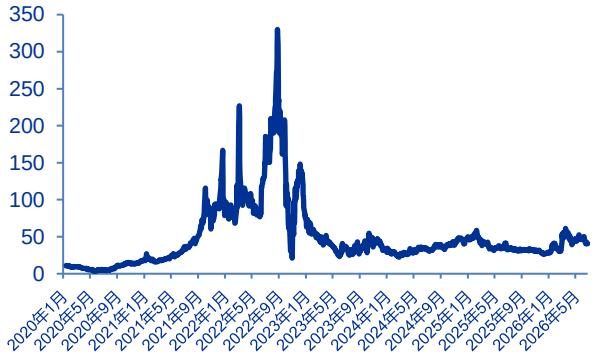
资料来源：Baker Hughes（美国贝克休斯公司），申万宏源研究



资料来源：EIA(美国能源信息署)，申万宏源研究

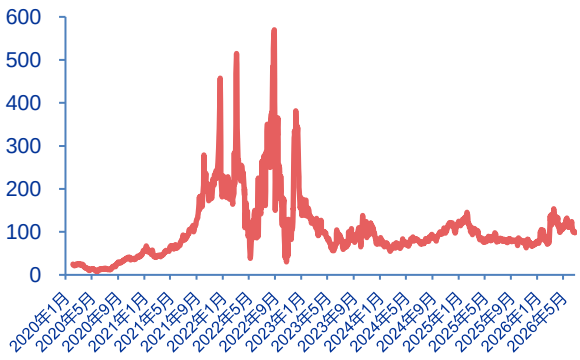
中东地缘短期降温，欧洲气价延续下跌趋势。截至 6 月 26 日，欧盟国家天然气库存量为 542.24 太瓦时，整体库存水平位于 47.96%，库存水平约为 2021-2025 五年均值的 76.8%。目前欧洲影响气价主要驱动因素仍为地缘政治，上周美伊签署协议后地缘政治担忧进一步缓解，市场情绪也受到霍尔木兹海峡部分船只恢复通航消息的提振，对海湾能源流动中断担忧也随之进一步减弱。中东地缘政治摩擦持续缓和，周内欧洲天然气价格进一步下跌。截至6月26日，ICE NBP天然气主力期货合约价格环比下跌3.23%，英国 NBP 天然气现货价格 98 pence/therm，环比下跌 3.92%；ICE TTF 天然气主力期货合约环比下跌 3.11%，荷兰 TTF 天然气现货价格€40.43/MWh，环比下跌 3.28%。但考虑到欧洲气温快速走高，气电需求持续提升，目前欧洲天然气库存维持低位，如欧洲需求持续走强，基本面或支撑气价反弹。

图 4：荷兰 TTF 天然气现货价格（单位：欧元/兆瓦时）



资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

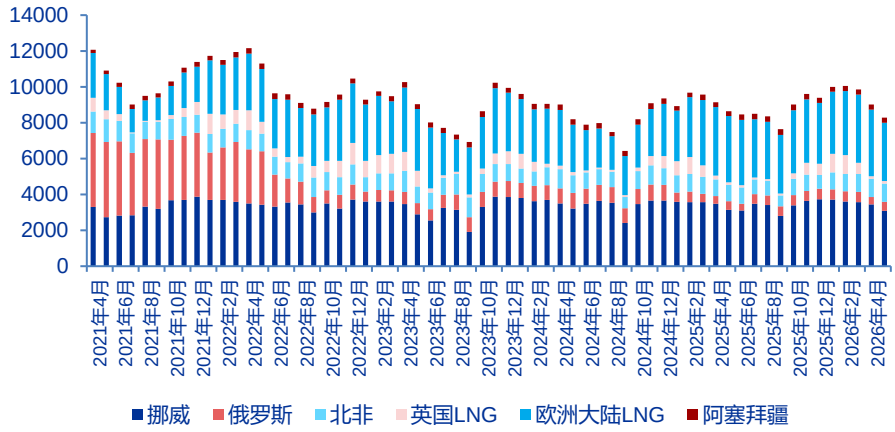
图 5：英国 NBP 天然气现货价格（单位：便士/色姆）



资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

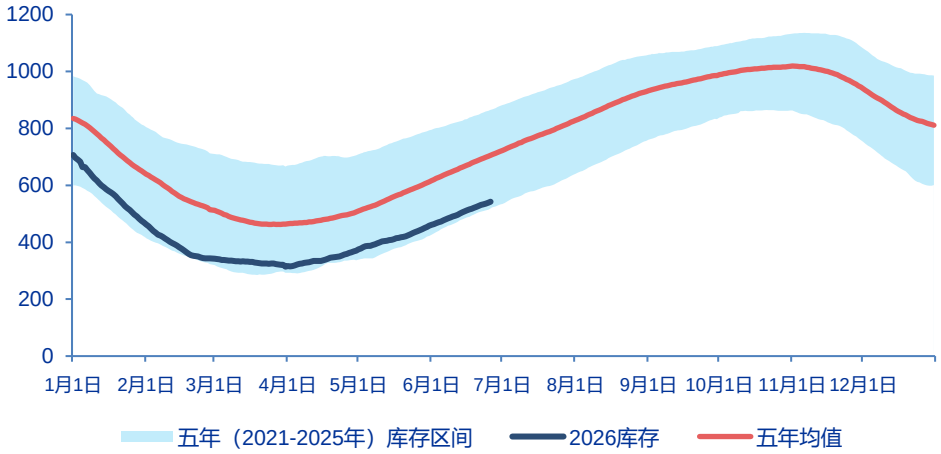
图 6：欧洲天然气进口结构（单位：吉瓦时/天）

下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

图 7：欧洲天然气库存情况（单位：太瓦时）

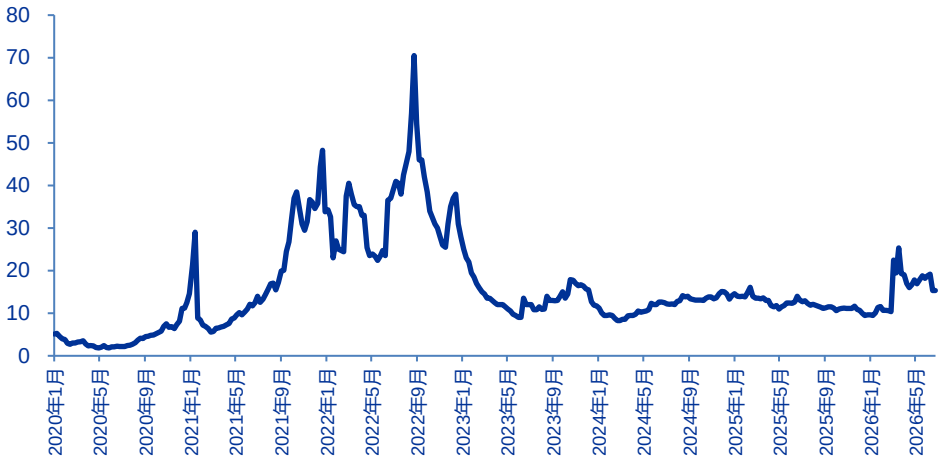


资料来源：GIE（欧洲天然气基础设施协会），申万宏源研究

东北亚 LNG 现货价格基本持平。截至 6 月 26 日，8 月运至东北亚 LNG 现货价格为$15.35/mmBtu，环比增长 0.33%。中东局势降温，本周霍尔木兹海峡 LNG 运输缓慢启动，市场定价卡塔尔 LNG 供应将在 9 月左右恢复，夏季旺季 LNG 供需短期仍较为紧张， LNG 现货价格短期或仍保持较高水平。

图 8： 东北亚 LNG 现货平均到岸价格（单位：美元/百万英热）

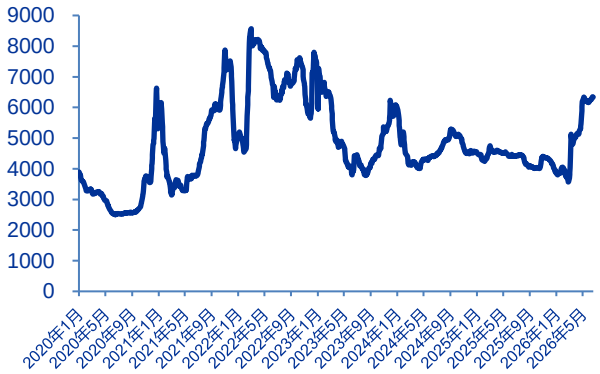
下载日志已记录，仅供内部参考



资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

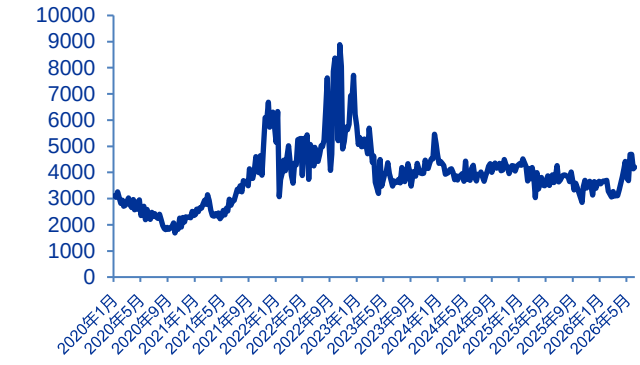
LNG 全国出厂价环比微增。截至 6 月 26 日，LNG 全国出厂价 6096 元/吨，环比下跌 3.80%。国际地缘冲突缓和带来的海气增供预期、下游需求持续疲软等多重因素导致 LNG 价格快速下降。截至 6 月 21 日当周，LNG 综合进口价格为 4927 元/吨，环比上涨 2.44%，同比上涨 15.54%。占进口体量绝大多数的长协部分定价所挂钩国际原油价格中枢在定价期内持续上涨，LNG 现货定价周期主要在 6 月初，该时间段现货价格震荡运行，综合来看本周 LNG 综合进口到岸持续上涨。

图 9：中国 LNG 出厂价格（单位：元/吨）



资料来源：上海石油天然气交易中心，申万宏源研究

图 10：中国 LNG 综合进口价格（单位：元/吨）



资料来源：上海石油天然气交易中心，申万宏源研究

我们建议关注两条投资主线：1）具备国际长协资源与全球贸易网络的 LNG 贸易商，推荐**新奥股份、九丰能源、新天绿色能源、深圳燃气、佛燃能源**。2）非常规气资源商受益于高气价环境，关注**新天然气、首华燃气**等。

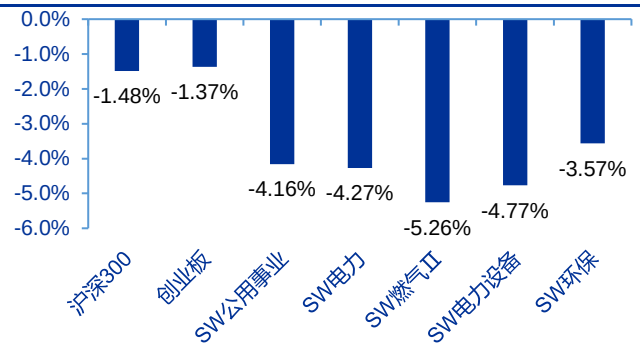
风险提示：天然气价格高波动、国际地缘冲突加剧、天然气顺价执行不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

3．一周行情回顾

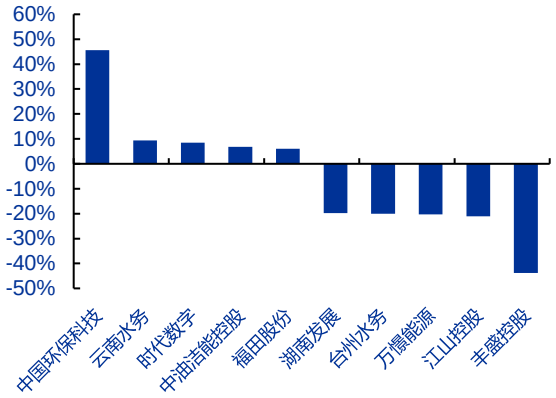
本期表现（2026/6/22~2026/6/26）：公用事业、电力、燃气、电力设备、环保均相对沪深 300 跑输。

图 11：本期各板块涨跌情况



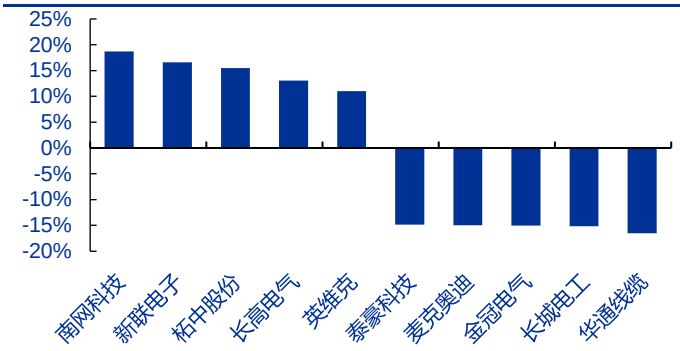
资料来源：wind，申万宏源研究

图 12：本期公用涨幅前五及后五股票



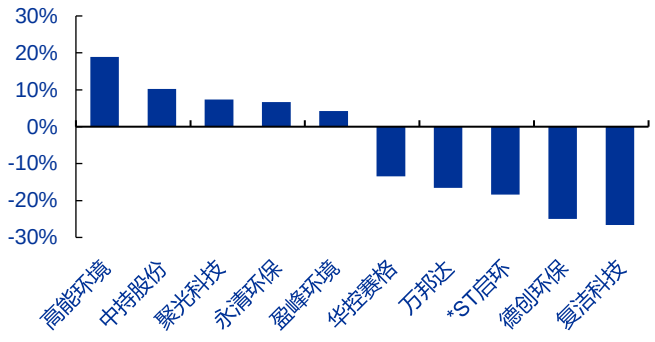
资料来源：wind，申万宏源研究

图 13：本期电力设备涨幅前五及后五股票



资料来源：wind，申万宏源研究

图 14：本期环保涨幅前五及后五股票



资料来源：wind，申万宏源研究

4．公司及行业动态

6 月 22 日，四部门发文首次将非电可再生能源消费纳入强制考核（8 月 1 日起实施）（1）首次将可再生能源非电消费纳入可再生能源消费最低比重目标管理体系；（2）可再生能源消费最低比重目标分为可再生能源电力消费最低比重目标和非电消费最低比重目标两类；（3）重点用能行业可再生能源电力消费最低比重目标可通过可再生能源电力自发自用、绿电直连、绿证绿电交易(划转)等方式完成；（4）非电消费最低比重目标包括可再生能源供热(制冷)、可再生能源制氢氨醇等综合利用、生物燃料等可再生能源非电利用种类。

下载日志已记录，仅供内部参考

6 月 23 日，国家能源局：组织推进非公共电网可再生能源发电项目绿证核发的通知。国家能源局 6 月 23 日发布通知，将离网型、用户侧并网型等非公共电网可再生能源项目纳入绿证核发范围，深化绿证全覆盖；分两类核发路径：电网企业归集数据的项目流程与公共电网项目一致；业主自行报送数据的需经建档立卡、信用承诺、数据校核等环节，上网电量核发可交易绿证；（3）要求相关材料留存至少 5 年备查，优先推进重点用能行业项目核发，设置异议处理与事后核查机制，数据造假将依规处置。

6 月 23 日，生态环境部发布土壤和地下水污染隐患排查整治技术指南。生态环境部发布《重点监管单位土壤和地下水污染隐患排查整治技术指南》（HJ 1478—2026），标准将于 2026 年 8 月 15 日起实施。该标准为首次发布，规定了土壤污染重点监管单位开展土壤和地下水污染隐患排查整治的程序、内容、方法、技术要求及质量控制要求，旨在加强土壤污染源头防控，指导重点监管单位规范开展隐患排查和整治工作。

6 月 25 日，国家发改委印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，主要内容：提出到 2030 年初步建成清洁低碳安全高效的新型能源体系，能源综合生产能力达 58 亿吨标准煤，煤炭和石油消费达峰，非化石能源消费比重达到 25%，风电和太阳能装机占比超过 50%，成为电力装机主体，非化石能源发电量比重达到 50%，成为电量主体。

6 月 25 日，六部门印发美丽中国建设全民行动促进计划.近日，生态环境部等六部门联合印发《美丽中国建设全民行动促进计划（2026—2030 年）》，围绕“十五五”时期美丽中国建设全民行动作出部署。《促进计划》提出五大方面 15 项举措，涵盖生态文明思想宣传、生态文化传承发展、生态环境宣传教育、社会力量参与和绿色低碳生活转型等内容。到 2030 年，美丽中国建设全民行动体系基本形成，绿色低碳生活方式蔚然成风。

6 月 25 日，生态环境部举行例行新闻发布会，介绍全域推进河湖保护治理工作情况。“十四五”以来，全国地表水好Ⅲ水质比例连续两年超过 90%，长江干流、黄河干流连续多年保持Ⅱ类水质。下一步，生态环境部将聚焦群众身边水体治理，推进工业园区水污染整治、县乡黑臭水体治理、畜禽粪污综合治理、乡村河湖库管护和小微水体排查整治等五大攻坚行动，并加强汛期水环境监管、入河排污口管控和美丽河湖建设。

表 3：重点公司公告

日期	公司	重点公告
2026/6/22	嘉戎技术	公司发行股份购买资产并募集配套资金申请文件获深交所受理，拟购买厦门溥玉等 19 名交易对方合计持有的杭州蓝然技术股份有限公司 100%股份，并向厦门溥玉发行股份募集配套资金；本次交易尚需通过深交所审核并获证监会注册。
2026/6/23	广西能源	拟向特定对象发行 A 股股票，募集资金总额不超 14.00 亿元，用于收购桥巩能源 33.72%股权及补充流动资金；间接控股股东广西能源集团认购不超过 2500 万股，金额不超过 1 亿元，发行后持股比例不低于总股本的 40.03%。
2026/6/23	蒙草生态	公司与阿拉善左旗蓝马园林、阿拉善左旗科学技术和林业草原局签订阿拉善左旗三北六期—腾格里沙漠林草带巩固建设项目施工合同，合同总额 3.11 亿元，其中公司承担金额 2.42 亿元，负责约 77.8%的沙化土地综合治理面积。
2026/6/24	华能国际	2025 年度每股派息 0.40 元，25 年累计分红总额 62.79 亿元。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026/6/25	山高环能	公司调整 2025 年度向特定对象发行 A 股股票方案，定价基准日由董事会决议公告日调整为发行期首日，发行价格由 5.13 元/股调整为不低于定价基准日前 20 个交易日均价的 80%，发行数量按募集资金总额除以发行价格确定且不超过 1.27 亿股，募资总额仍不超过 6.53 亿元。
2026/6/26	申能股份	拟申报发行申能股份 REIT，底层资产为青海乌兰华扬 20.00 万千瓦风电项目，总装机容量 200MW，总投资 15.56 亿元，基金期限拟申请 15 年，原始权益人及其关联方拟认购比例不低于 51%；
2026/6/26	山高环能	拟收购国能巴丹吉林（甘肃）能源开发投资有限公司 49%股权，合计 2463.17 万元，完成后国能巴丹吉林将成为公司全资子公司；拟对控股子公司国能藤县能源发展有限公司增资 1.61 亿元，公司持股比例保持 51%。

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

5．重点公司估值表

表 4：公用事业重点公司估值表

板块	代码	简称	评级	2026/6/26 收盘价	EPS 26E	EPS 27E	EPS 28E	PE 26E	PE 27E	PE 28E	PB(lf)
火电	00836.HK	华润电力	买入	17.23	2.52	2.73	2.89	7	6	6	0.73
	600795.SH	国电电力	买入	4.69	0.38	0.42	0.47	12	11	10	1.37
	600011.SH	华能国际	买入	7.31	0.84	0.89	1.04	9	8	7	1.64
	600483.SH	福能股份	买入	10.55	1.01	1.12	1.41	10	9	7	1.05
	600027.SH	华电国际	买入	4.46	0.45	0.53	0.59	10	8	8	1.07
	600863.SH	华能蒙电	买入	4.84	0.31	0.35	0.38	16	14	13	1.81
	600098.SH	广州发展	买入	6.03	0.69	0.67	0.78	9	9	8	0.79
	603071.SH	物产环能	买入	11.21	1.53	1.63	1.82	7	7	6	1.09
	002015.SZ	协鑫能科	买入	17.62	0.67	0.81	0.93	26	22	19	2.40
新能源	600905.SH	三峡能源	买入	3.78	0.14	0.15	0.17	27	25	22	1.20
	00916.HK	龙源电力	买入	4.59	0.48	0.53	0.58	10	9	8	0.58
核电	601985.SH	中国核电	买入	8.93	0.42	0.48	0.51	21	19	18	1.53
	003816.SZ	中国广核	买入	3.94	0.21	0.23	0.25	19	17	16	1.58
水电	600900.SH	长江电力	买入	26.65	1.50	1.61	1.63	18	17	16	2.86
	600886.SH	国投电力	买入	13.06	0.94	0.98	1.03	14	13	13	1.51
	600236.SH	桂冠电力	买入	8.84	0.43	0.45	0.50	21	20	18	4.05
	600025.SH	华能水电	买入	9.01	0.49	0.53	0.56	18	17	16	2.37
	600674.SH	川投能源	买入	13.99	1.04	1.10	1.15	13	13	12	1.47
天然气	605090.SH	九丰能源	买入	35.04	2.28	2.43	2.60	15	14	13	2.14
	601139.SH	深圳燃气	买入	5.63	0.66	0.70	0.74	9	8	8	1.01
	300435.SZ	中泰股份	买入	24.80	1.53	2.13	2.59	16	12	10	2.84
	00956.HK	新天绿色能源	买入	2.73	0.53	0.6	0.65	5	5	4	0.48
	00384.HK	中国燃气	买入	5.65	0.69	0.77		8	7		0.57
	01193.HK	华润燃气	买入	14.79	1.88	2.08	2.34	8	7	6	0.77
	600803.SH	新奥股份	买入	15.90	1.88	2.04	2.24	8	8	7	2.03
	02688.HK	新奥能源	买入	35.52	5.52	5.73	5.99	6	6	6	0.87
	01083.HK	港华智慧能源	买入	2.96	0.44	0.47	0.50	7	6	6	0.42
	00003.HK	香港中华煤气	买入	6.66	0.33	0.34	0.36	20	20	19	2.09

下载日志已记录，仅供内部参考

00135.HK	昆仑能源	买入	5.59	0.72	0.76	0.78	8	7	7	0.74

资料来源：Wind，申万宏源研究。注：表中香港中华煤气、华润电力、港华智慧能源、中国燃气、华润燃气股价和 EPS 采用港币，其他港股公司股价和 EPS 采用人民币。

注：三峡能源、龙源电力、新奥能源 EPS 预测取 Wind 一致预期，其他为申万宏源预测

下载日志已记录，仅供内部参考

信息披露

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。