长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 点评报告 | 公用事业

资负新规落地，重视公用板块红利资产配置价值

报告要点

资负新规明确净投资收益覆盖率要求，即人身险公司利息、股息红利、投资性房地产租金等相对稳定的投资收益，应覆盖传统险和分红险的预定利率成本、万能险的最低保证利率成本；同时推动保险公司拉长考核评价周期。新规落地有望进一步推升险资红利配置需求，推荐关注水电、核电以及港股燃气等盈利及分红相对稳定且具备较强可预见性的稳健红利资产；同时电价上涨预期持续强化，关注盈利修复以及商业模式持续完善下的火电红利价值。

分析师及联系人


张韦华
SAC：S0490517080003
SFC：BQT627


司旗
SAC：S0490520120001


宋尚骞
SAC：S0490520110001


刘亚辉
SAC：S0490523080003


张子淳

丨证券研究报告丨

2026-08-26

行业研究丨点评报告

投资评级 看好丨维持

公用事业

资负新规落地，重视公用板块红利资产配置价值

事件描述

2026 年 8 月 20 日，国家金融监督管理总局发布《保险公司资产负债管理办法》，自 2027 年 1 月 1 日起施行。

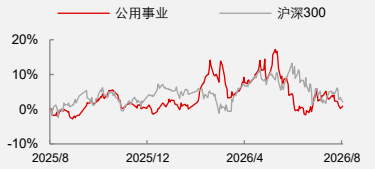
事件评论

- **资负新规落地，有望推升险资红利配置需求。**2026 年 8 月 20 日，国家金融监督管理总局发布《保险公司资产负债管理办法》，自 2027 年 1 月 1 日起施行。**新规明确净投资收益覆盖率要求，即人身险公司利息、股息红利、投资性房地产租金等相对稳定的投资收益，应覆盖传统险和分红险的预定利率成本、万能险的最低保证利率成本。**在低利率环境下，长久期、高票息资产稀缺，对于险企而言负债端压降成本、资产端增配泛红利的重要性进一步提升。同时，新规推动保险公司拉长考核评价周期，预计盈利稳定、分红持续且具备一定收益率支撑的红利资产将更受险资关注。**在这一背景下，电力公用板块的配置思路主要围绕两条主线展开：1）盈利及分红稳定、具备较强可预见性的稳健红利；2）当下股息具备支撑、未来受益基本面修复的周期红利。**
- **稳健红利：重点关注水电、核电及港股燃气。**水电及核电商业模式清晰，盈利及分红表现长期稳定，截至 8 月 24 日，长江电力/国投电力/川投能源/中广核电力 H 股息率（TTM）分别为 3.55%、3.64%、3.21%、3.50%，均具备一定股息支撑，且盈利及分红均具备较强可预见性，与险资中长期配置需求较为契合。当前水电及核电板块估值处于相对低位，其中，长江电力股息率与十年期国债收益率利差处于 2023 年以来 95%分位数，中广核电力 H 当前 PB 估值处于近 3 年 36%分位数。展望来看，水电及核电均有望迎来量价共振改善，为后续盈利和分红提供增量支撑，重申重视稳健水核资产的低位配置机会。燃气方面，终端需求长期保持相对稳定、现金流韧性较强，随着顺价机制完善及资本开支趋稳，板块分红能力有望提升。**标的层面，水电板块推荐关注长江电力、川投能源以及国投电力；核电板块重点关注相对估值更具优势且具备一定股息支撑的中广核电力 H；燃气板块重点关注昆仑能源。**
- **周期红利：关注盈利改善及商业模式完善下的火电红利价值。**2026 年以来，受电价回落和煤价中枢抬升影响，火电盈利阶段性承压；但据我们测算，即使考虑业绩压力，A 股龙头火电 2026 年预期股息率仍普遍在 4%左右，港股火电预期股息率处于 6%左右，当前股息水平依然具备吸引力。展望来看，电力供需边际趋紧叠加煤价上涨，持续强化电价底部反转预期，沿海地区现货及月度电价已率先改善，并有望进一步向年度电价传导。随着 2027 年电价及盈利逐步修复，火电股息率有望进一步上行，据测算部分港股火电公司 2027 年预期股息率将达到 7%以上。**标的层面，A 股重点关注承诺底线分红的煤电一体化标的国电电力、优质转型火电运营商福能股份；港股则重点关注股息率具备较强吸引力的华能国际 H、大唐发电 H 等。**
- **投资建议：《保险公司资产负债管理办法》有望进一步推升险资红利配置需求，推荐关注水电、核电以及港股燃气等盈利及分红相对稳定且具备较强可预见性的稳健红利资产；同时电价上涨预期持续强化，关注盈利修复以及商业模式持续完善下的火电红利价值。**

风险提示

1、电力供需恶化风险；2、煤炭价格出现非季节性波动风险。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《需求偏弱用电增速放缓，水电修复火电承压转负》2026-08-23
- 《2026Q2 基金持仓：板块持仓回落，关注科技&降碳&绝对收益龙头》2026-08-19
- 《多地绿电直连细则陆续落地，绿电消纳新业态稳步推进》2026-08-16

更多研报请访问
长江研究小程序

图 1：主要电力公司业绩预期、估值及股息率（截至 2026 年 8 月 24 日）

代码	公司	当前市值（亿元）	归母净利润（亿元）		同比增速		PE（当前股价）		PB (MRQ)	分红比例预期		股息率		
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E		2026E	2027E	2025	2026E	2027E
600011.SH	华能国际	1,042	103.98	129.06	-27.8%	24.1%	10.0	8.1	1.62	55%	55%	6.02%	3.90%	5.23%
0902.HK	华能国际H	732					7.0	5.7	1.04			8.44%	5.56%	7.44%
600027.SH	华电国际	528	55.41	62.97	-8.7%	13.6%	9.5	8.4	1.06	45%	45%	5.05%	4.24%	4.51%
1071.HK	华电国际H	393					7.1	6.2	0.82			6.62%	5.70%	6.07%
601991.SH	大唐发电	1,090	66.36	72.20	-10.2%	8.8%	16.4	15.1	2.96	50%	50%	2.51%	2.36%	2.62%
0991.HK	大唐发电H	383					5.8	5.3	1.04			7.00%	6.71%	7.47%
600795.SH	国电电力	920	51.85	71.75	-27.6%	38.4%	17.7	12.8	1.53	76%	60%	2.73%	4.26%	4.68%
600863.SH	华能蒙电	371	22.83	29.59	-8.4%	29.6%	16.2	12.5	1.78	60%	60%	4.65%	3.70%	4.79%
600483.SH	福能股份	301	27.91	31.27	-5.6%	12.0%	10.8	9.6	1.09	40%	40%	3.92%	3.71%	4.15%
001286.SZ	陕西能源	352	30.07	35.07	-0.1%	16.6%	11.7	10.0	1.33	50%	50%	4.37%	4.27%	4.99%
000600.SZ	建投能源	143	17.53	20.86	-6.7%	19.0%	8.1	6.8	1.14	40%	40%	4.04%	4.91%	5.84%
0836.HK	华润电力	941	109.56	124.27	-24.5%	13.4%	8.6	7.6	0.85	40%	40%	6.20%	4.66%	5.28%
2380.HK	中国电力	294	20.52	28.05	-39.7%	36.7%	14.3	10.5	0.52	60%	60%	6.96%	4.19%	5.73%
600900.SH	长江电力	6,888	370.66	382.09	7.4%	3.1%	18.6	18.0	3.02	70%	70%	3.55%	3.77%	3.88%
600025.SH	华能水电	1,803	87.66	95.75	3.1%	9.2%	20.6	18.8	2.54	50%	50%	2.12%	2.43%	2.65%
600886.SH	国投电力	1,116	70.62	81.25	-4.5%	15.1%	15.8	13.7	1.62	55%	55%	3.64%	3.48%	4.00%
600674.SH	川投能源	760	49.15	53.38	3.4%	8.6%	15.5	14.2	1.70	50%	50%	3.21%	3.23%	3.51%
0916.HK	龙源电力	398	39.75	43.96	-12.2%	10.6%	10.0	9.0	0.53	30%	30%	3.29%	3.00%	3.32%
600905.SH	三峡能源	1,058	32.86	37.95	-11.5%	15.5%	32.2	27.9	1.18	30%	30%	1.11%	0.93%	1.08%
600163.SH	中闽能源	93	7.57	11.53	45.2%	52.3%	12.3	8.1	1.27	30%	30%	0.61%	2.43%	3.70%
0956.HK	新天绿色能源	126	16.40	20.07	-10.2%	22.4%	7.7	6.3	0.51	50%	50%	7.09%	6.49%	7.94%
601985.SH	中国核电	1,804	80.30	106.93	-13.7%	33.2%	22.5	16.9	1.50	40%	40%	2.05%	1.78%	2.37%
003816.SZ	中国广核	1,959	96.94	116.28	-0.7%	20.0%	20.2	16.8	1.56	45%	45%	2.22%	2.23%	2.67%
1816.HK	中广核电力	1,230					12.7	10.6	0.98			3.50%	3.55%	4.25%

资料来源：Wind，长江证券研究所（注：1、市值及估值截止时间为 2026/8/24，本表给出的盈利预测综合了最新公司公告以及其他相关合理假设，预测结果仅供参考。2026-2027 年预期分红比例为结合公司分红规划及历史分红表现进行合理假设，仅供参考。2、华润电力业绩及市值单位为港元，其他均为人民币）

风险提示

1、电力供需恶化风险。如果未来需求不振导致电力供需格局恶化，会存在新增及存量机组利用小时数大幅下滑的风险，进而使得项目的收益或难以得到明确的保障。

2、煤炭价格出现非季节性波动风险：若出现供给大幅收缩或者需求出现大幅增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现大幅增长。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。