仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

河南容量补偿征求意见，27 年单千瓦增至 330 元

电力

核心观点

近日，河南省发布《关于建立发电侧可靠容量补偿机制的通知（征求意见稿）》，提出可靠容量补偿标准按年度确定，现阶段标准为 330 元/千瓦 年（含税）。在适用范围方面，《意见》明确补偿适用于统调公用煤电机组、天然气发电机组、电网侧独立新型储能电站，未来可扩展至抽水蓄能、省间外购电等。同时，《意见》提出年度中长期交易价格下限调整为现货下限，2027 年底前取消强制中长期签约比例。煤电机组可自愿选择 70%中长期电量是否与现货联动，联动机组容量补充标准为 330 元/千瓦 年。综合来看，可靠容量补偿机制是电力市场改革深化的结果，各类电源的容量价值有望加速兑现。

行业动态信息

行情回顾：8 月 30 日-9 月 4 日电力板块上涨 0.4%，跑赢大盘

8 月 30 日-9 月 4 日电力板块（882528.WI）上涨 0.4%，沪深 300 指数下跌 1.33%,电力板块跑赢大盘 1.73 个百分点。2025 年初至今电力板块上涨 4.38 个百分点，沪深 300 指数同期下跌 1.77%。电力板块年初至今累计跑赢大盘 6.15 个百分点。分子板块来看，8 月 30 日-9 月 4 日火电、水电、燃气板块（中信指数）变化幅度分别为 0.02%、1.38%、1.07%。

动力煤现货价格环比增长 6.25%，同比增长 36.50%

9 月 5 日秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价格为 935 元/吨，环比增长 6.25%，同比增长 36.50%。进口煤炭方面，广州港 5500 大卡印尼煤 9 月 4 日价格为 1072 元/吨，环比增长 8.61%，同比增长 51.80%。

秦港煤炭库存环比减少 5.64%，同比下降 5.20%

煤炭库存方面，截至 9 月 4 日，秦港库存 602 万吨，环比减少 36 万吨，降幅 5.64%，同比减少 33 万吨，降幅 5.2%。而广州港 9 月 3 日库存为 250.7 万吨，环比减少 26.1 万吨，降幅 9.43%，同比减少 9.6 万吨，降幅 3.69%。

投资建议

电力方面，我们仍然持续看好火电转型新能源运营的标的，包括**甘肃能源、京能电力、上海电力、华电国际、华能国际、皖能电力、华润电力**，稳健性标的推荐**中国核电、三峡能源、中闽能源**。此外我们还推荐经营稳健的水电龙头**长江电力**、受益于省内市场电价持续改善的**川投能源**。

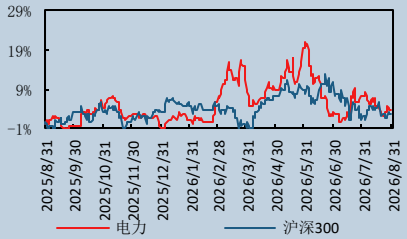
维持　　强于大市

高兴
gaoxing@csc.com.cn
021-68821600
SAC 编号:S1440519060004

侯启明
houqiming@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070011

发布日期：　2026 年 09 月 07 日

市场表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

目录

投资要点及重点公司盈利预测.....1
周度行情回顾.....3
8 月 30 日-9 月 4 日电力板块上涨 0.4%，跑赢大盘.....3
个股表现.....5
周度高频数据汇总.....6
动力煤现货价格环比增长 6.25%，同比增长 36.50%.....6
秦港煤炭库存环比减少 5.64%，同比下降 5.20%.....7
重点新闻及公告汇总.....8
重点新闻.....8
重点公告.....8
风险分析.....10

仅供内部参考，请勿外传

投资要点及重点公司盈利预测

近日，河南省发布《关于建立发电侧可靠容量补偿机制的通知（征求意见稿）》，提出可靠容量补偿标准按年度确定，现阶段标准为 330 元/千瓦·年（含税）。在适用范围方面，《意见》明确补偿适用于统调公用煤电机组、天然气发电机组、电网侧独立新型储能电站，未来可扩展至抽水蓄能、省间外购电等。在具体的计算方面，煤电和气电的可靠性容量为机组额定容量扣除综合厂用电率后的容量；独立新型储能电站可靠容量为交流侧最大放电功率乘以可靠容量系数。同时，《意见》提出年度中长期交易价格下限调整为现货下限，2027 年底前取消强制中长期签约比例。煤电机组可自愿选择 70%中长期电量是否与现货联动，联动机组容量补充标准为 330 元/千瓦·年，非联动机组为 165 元/千瓦·年。综合来看，可靠容量补偿机制是电力市场改革深化的结果，各类电源的容量价值有望加速兑现。

电力方面，我们仍然持续看好火电转型新能源运营的标的，包括**甘肃能源、京能电力、皖能电力、上海电力、华电国际、华能国际**和**华润电力，**稳健性标的推荐**中国核电、三峡能源。**此外我们还推荐经营稳健的水电龙头**长江电力**、受益于省内市场电价持续改善的**川投能源**。

仅供内部参考，请勿外传

重点公司盈利预测

图表 1：重点公司推荐表

公司名称	股价(元/股)	EPS（元/股）				PE				评级
		23A	24A	25A	26E	23A	24A	25A	26E	
火电										
华能国际	6.87	0.54	0.65	0.78	0.85	12.8	10.6	8.8	8.1	买入
华电国际	4.79	0.44	0.56	0.51	0.53	10.8	8.6	9.4	9.0	买入
皖能电力	7.43	0.63	0.91	1.02	1.09	11.8	8.2	7.3	6.8	买入
上海电力	13.33	0.57	0.73	1.18	1.32	23.6	18.4	11.3	10.1	买入
华润电力	18.64	2.29	2.97	2.83	2.84	8.1	6.3	6.6	6.6	买入
京能电力	5.43	0.13	0.26	0.53	0.51	41.4	21.1	10.3	10.6	买入
水电及其他电力										
长江电力	28.44	1.11	1.33	1.48	1.54	25.5	21.4	19.2	18.5	买入
三峡能源	3.67	0.25	0.21	0.21	0.22	14.6	17.2	17.5	16.7	买入
中国核电	9.12	0.56	0.46	0.45	0.57	16.2	19.6	20.2	16.0	买入
燃气										
深圳燃气	6.47	0.50	0.51	0.49	0.62	12.9	12.8	13.2	10.4	买入
新奥股份	19.19	2.29	1.45	1.51	1.87	8.4	13.2	12.7	10.3	买入
蓝天燃气	6.95	0.88	0.70	0.65	0.78	7.9	9.9	10.7	8.9	买入
中国燃气	5.68	0.70	0.53	1.53	0.79	8.1	10.7	3.7	7.2	买入
平均						16.2	13.9	11.6	10.7	

资料来源：公司公告，中信建投

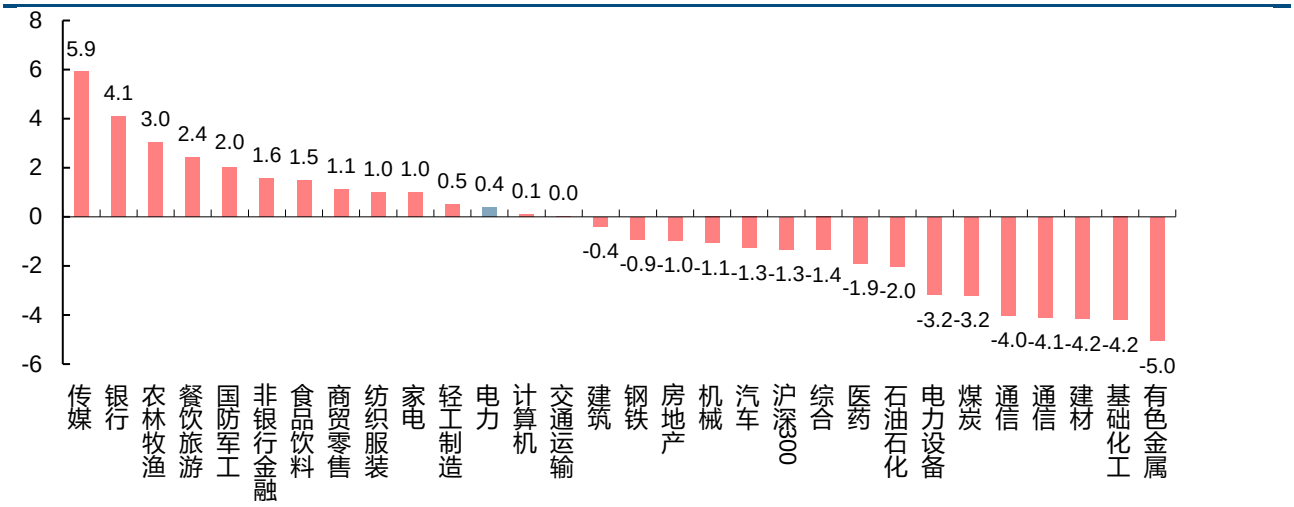
仅供内部参考，请勿外传

周度行情回顾

8 月 30 日-9 月 4 日电力板块上涨 0.4%，跑赢大盘

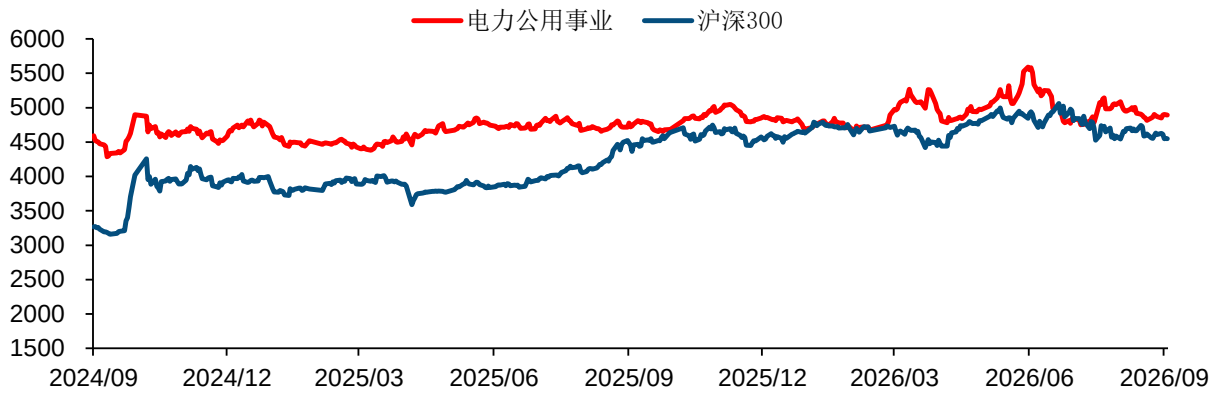
8 月 30 日-9 月 4 日电力板块（882528.WI）上涨 0.4%，沪深 300 指数下跌 1.33%,电力板块跑赢大盘 1.73 个百分点。2025 年初至今电力板块上涨 4.38 个百分点，沪深 300 指数同期下跌 1.77%。电力板块年初至今累计跑赢大盘 6.15 个百分点。分子板块来看，8 月 30 日-9 月 4 日火电、水电、燃气板块（中信指数）变化幅度分别为 0.02%、1.38%、1.07%。

图表 2：8 月 30 日-9 月 4 日电力板块上涨 0.4%，跑赢大盘（%）



资料来源：Wind 资讯，中信建投

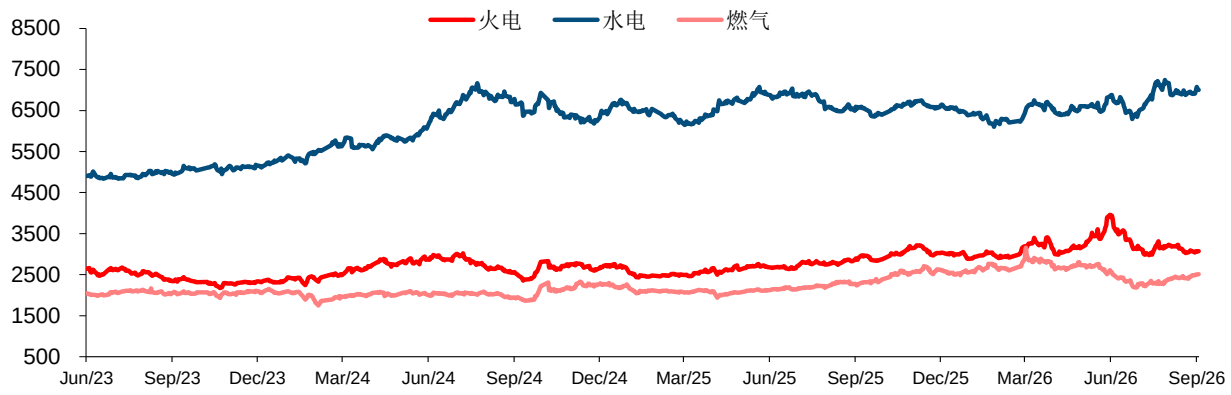
图表 3：2026 年初至今电力板块上涨 4.38 个百分点，沪深 300 指数下跌 1.77%



资料来源：Wind 资讯，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

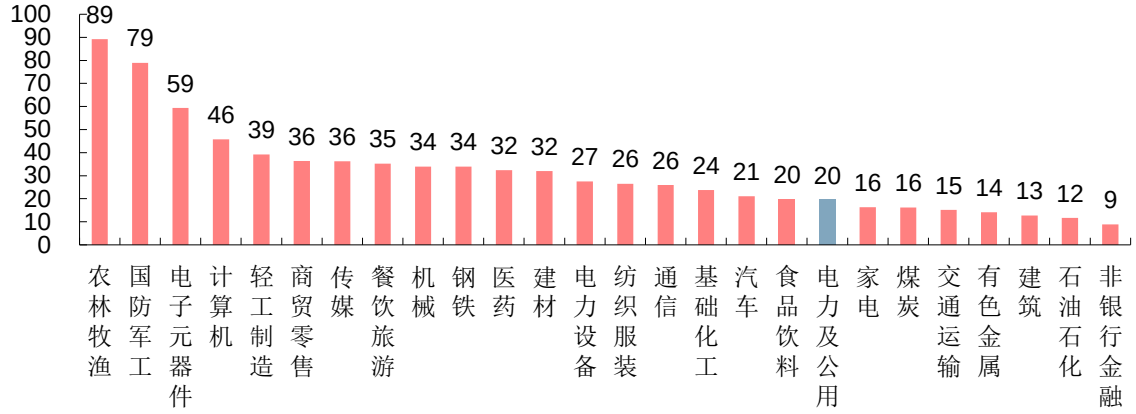
图表 4：8 月 30 日-9 月 4 日火电、水电、燃气板块涨跌幅分别为 0.02%、1.38%、1.07%



资料来源：Wind 资讯，中信建投

目前电力及公用事业行业整体板块估值位居中游，预期 2026 年电力及公用事业板块平均市盈率为 20 倍左右。而根据最新净资产计算的市净率，电力及公用事业行业为 1.7 倍，在所有行业中处于中游位置。

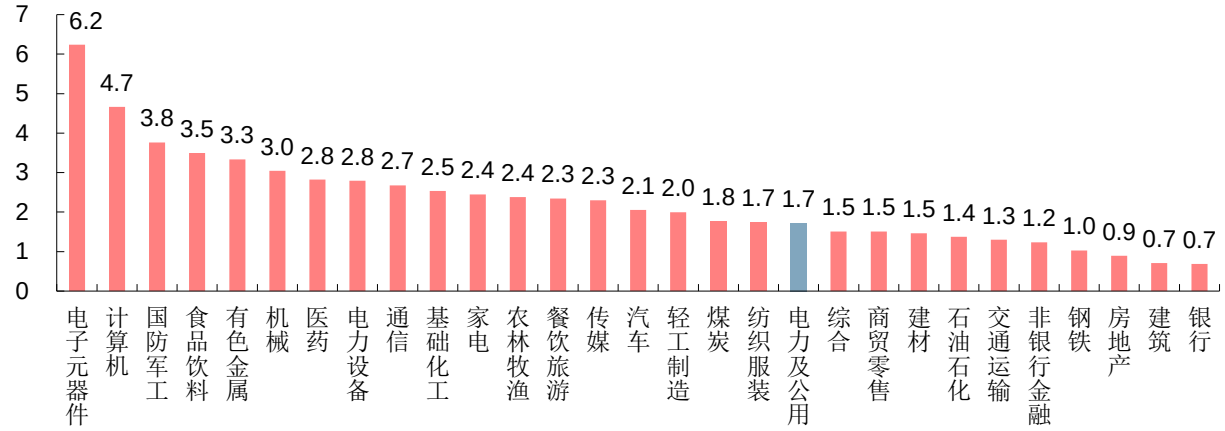
图表 5：电力及公用事业行业一致预期市盈率 20 倍



资料来源：Wind 资讯，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

图表 6： 电力及公用事业行业 PB 水平为 1.7

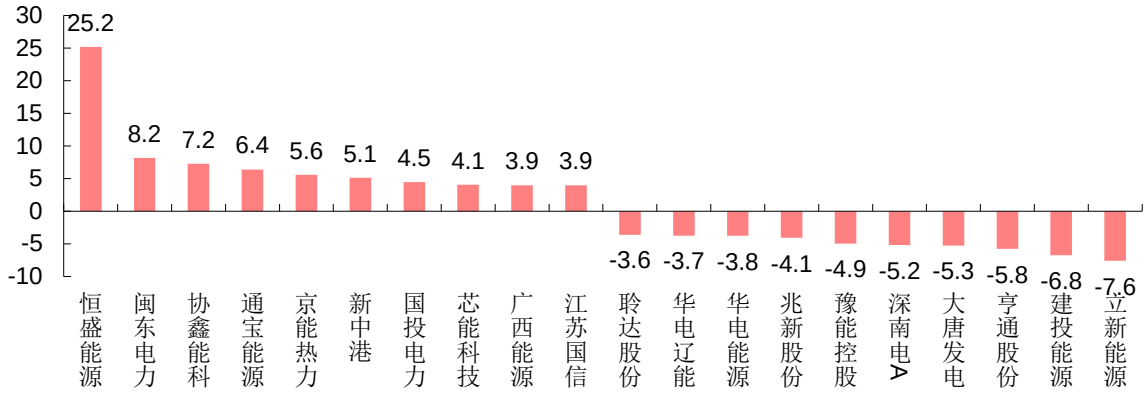


资料来源：Wind 资讯，中信建

个股表现

从 8 月 30 日-9 月 4 日电力及公用事业股票表现来看，整个板块共有 38 家上涨，1 家不变，54 家下跌，涨幅前 3 的分别是恒盛能源 25.18%、闽东电力 8.17%、协鑫能科 7.25%；而跌幅最大的 3 家公司是亨通股份-5.78%、建投能源-6.75%、立新能源-7.59%。

图表 7：8 月 30 日-9 月 4 日电力及公用事业表现最好及最差公司（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，中信建投

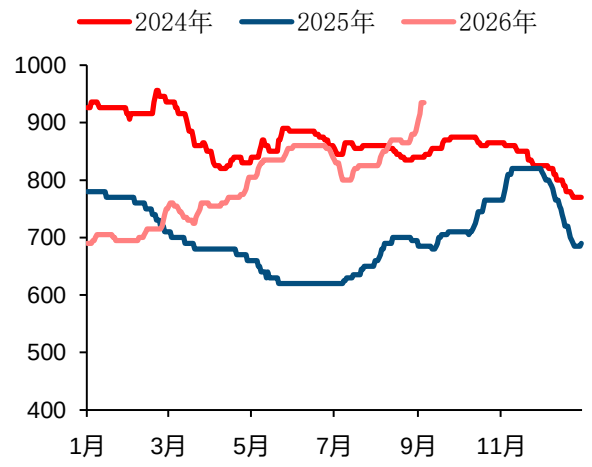
仅供内部参考，请勿外传

周度高频数据汇总

动力煤现货价格环比增长 6.25%，同比增长 36.50%

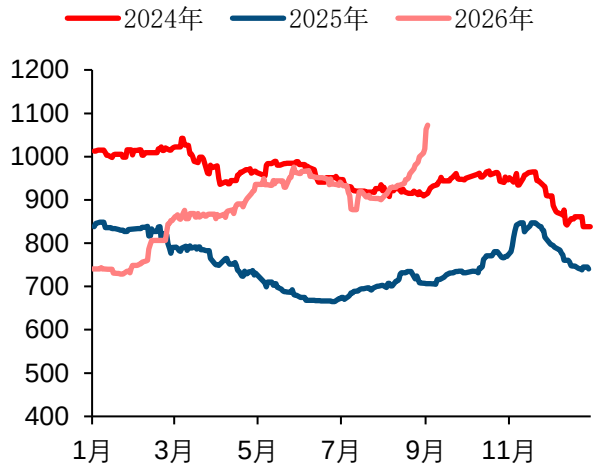
9 月 5 日秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价格为 935 元/吨，环比增长 6.25%，同比增长 36.50%。进口煤炭方面，广州港 5500 大卡印尼煤 9 月 4 日价格为 1072 元/吨，环比增长 8.61%，同比增长 51.80%。

图表 8：秦皇岛动力煤现货 5500 大卡（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中信建投

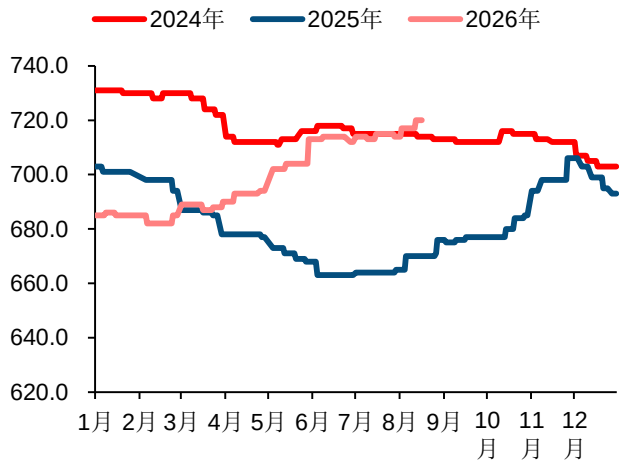
图表 9：印尼进口煤 5500 大卡（单位：元/吨）



资料来源：wind，中信建投

9 月 2 日，环渤海动力煤指数 5500 大卡综合平均价格为 720 元/吨，环比增长 0.42%，同比增长 7.46%。

图表 10：环渤海动力煤指数 5500 大卡（单位：元/吨）



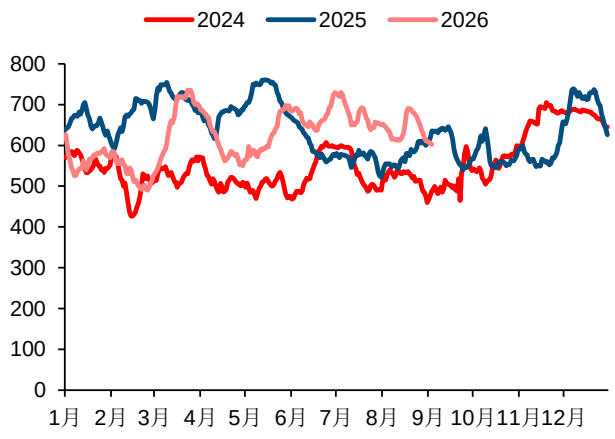
资料来源：Wind，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

秦港煤炭库存环比减少 5.64%，同比下降 5.20%

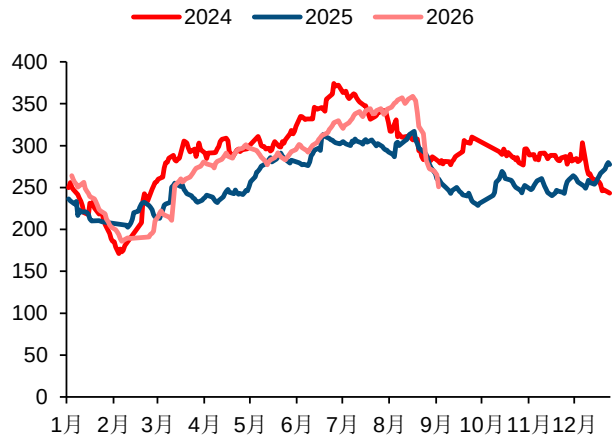
煤炭库存方面，截至 9 月 4 日，秦港库存 602 万吨，环比减少 36 万吨，降幅 5.64%，同比减少 33 万吨，降幅 5.2%。而广州港 9 月 3 日库存为 250.7 万吨，环比减少 26.1 万吨，降幅 9.43%，同比减少 9.6 万吨，降幅 3.69%。

图表 11：秦皇岛港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



来源：CCTD，中信建投

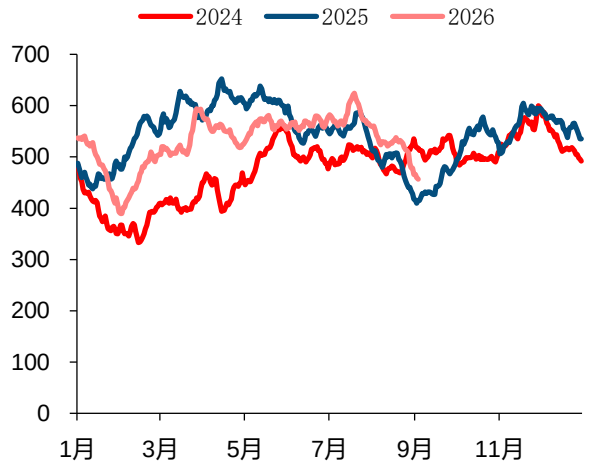
图表 12：广州港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



资料来源：CCTD，中信建投

曹妃甸港 9 月 4 日库存 457 万吨，环比减少 51 万吨，幅度为 10.04%，同比增加 42 万吨，幅度为 10.12%；京唐港（国投港区）9 月 4 日库存 182 万吨，环比增加 7 万吨，幅度为 4.00%，同比增加 36 万吨，幅度为 24.66%。

图表 13：曹妃甸港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



资料来源：CCTD，中信建投

图表 14：京唐港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



资料来源：CCTD，中信建投

仅供内部参考，请勿外传

重点新闻及公告汇总

重点新闻

【河南容量补偿机制征求意见：补偿标准 330 元/kW 年，实行动态清单制管理】
河南省发布《关于建立发电侧可靠容量补偿机制的通知（征求意见稿）》。《通知》提到，合规在运统调公用煤电机组、天然气发电机组、电网侧独立新型储能电站都将包含在现阶段发电侧可靠性容量补偿机制的执行范围内。可靠容量补偿标准现阶段按照 330 元/千瓦 年（含税）执行。容量供需系数=系统总容量需求/总可靠容量的比值，根据河南省电力供电裕度确定，现阶段暂定为 1。执行可靠容量补偿机制的机组实行动态清单制管理，经过相关认定后，自商运次月起纳入执行清单。
https://news.bjx.com.cn/html/20260831/1510652.shtml

【山东分时电价：放宽峰谷时长限制，尖峰、深谷时段原则上各不超过 1500 小时】
山东省发展和改革委员会发布《关于公开征求我省分时电价政策优化方案意见的公告》，《意见》提到，将“每年低谷（含深谷时段）、高峰（含尖峰时段）时段原则上全年各不超过 2190 小时，其中尖峰、深谷时段原则上各不超过 1200 小时”，调整为“每年低谷（含深谷时段）、高峰（含尖峰时段）时段原则上全年各不超过 2628 小时，其中尖峰、深谷时段原则上各不超过 1500 小时”。
https://news.bjx.com.cn/html/20260831/1510668.shtml

【陕西：煤电容量电价自 2026 年 10 月 1 日起调整为每年每千瓦 165 元（含税）】
9 月 3 日，陕西电力交易中心转发陕西省发展和改革委员会关于调整煤电容量电价有关事项的通知，其中提到，陕西省合规在运的公用煤电机组容量电价自 2026 年 10 月 1 日起，调整为每年每千瓦 165 元（含税）。
https://news.bjx.com.cn/html/20260904/1511409.shtml

重点公告

【建投能源】
经中国证券监督管理委员会《关于同意河北建投能源投资股份有限公司向特定对象发行股票注册的批复》（证监许可〔2026〕700 号）批复，河北建投能源投资股份有限公司（以下简称“建投能源”或“公司”）向特定对象发行（以下简称“本次发行”）人民币普通股（A 股）231,141,279 股，发行价格为 7.32 元/股，本次发行新增股份的登记手续已在中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司办理完毕，上述新增股份将于 2026 年 9 月 7 日在深圳证券交易所上市，公司总股本由原 1,803,234,376 股增加至 2,034,375,655 股。

【三峡能源】
中国三峡新能源（集团）股份有限公司（以下简称公司）于 2026 年 7 月 20 日披露了《中国三峡新能源（集团）股份有限公司关于控股股东增持股份计划公告》（公告编号：2026-035），基于对公司未来持续稳定发展的信心和长期投资价值的认可，增强投资者信心，公司控股股东中国长江三峡集团有限公司（以下简称三峡集团）计划在未来 12 个月内通过二级市场增持公司股份，包括集中竞价、大宗交易等交

仅供内部参考，请勿外传

易方式，增持金额不低于人民币 15 亿元、不高于人民币 30 亿元。自本次增持计划披露以来，截至 2026 年 9 月 2 日，三峡集团利用自有资金以集中竞价方式累计增持公司股份 24,706,912 股，占公司总股本比例约为 0.0864%，累计增持金额 92,986,105.28 元。本次增持计划尚未实施完毕。

【华电国际】
8 月 27 日，华电国际电力股份有限公司发布 2026 年半年度报告。报告期内，公司实现营业收入 542.64 亿元，同比下降 9.49%；归属于上市公司股东的净利润 31.05 亿元，同比下降 20.47%。

【国投电力】
根据国投电力控股股份有限公司（以下简称公司）控股子公司国投吉能（舟山）燃气发电有限公司报告，国投舟山 2×745MW 级燃气发电项目 2 号机组（84.831 万千瓦）于 2026 年 8 月 31 日通过 168 小时试运行，正式投产发电。该机组采用 9HA.02 型燃机，年设计发电量约 25 亿千瓦时，每年可削减二氧化碳排放约 180 万吨。。

【三峡能源】
公司上半年实现营业收入 133.57 亿元，同比下降 9.36%；归属于上市公司股东的净利润 12.19 亿元，同比下降 68.05%；基本每股收益 0.0426 元/股。报告期内，公司业绩主要受到风光资源同比下降、上网电量不及预期、综合平均电价下降以及固定资产折旧增加等因素的影响。国投吉能（舟山）燃气发电有限公司由公司与 GENTINGMZWPTE.LTD.按照 51%:49%的比例共同出资设立，负责建设和运营国投舟山 2×745MW 级燃气发电项目。

【天富能源】
截至本公告披露日，中新建电力已通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股份 27,060,001 股，占公司目前总股本的 1.97%，增持金额合计人民币 20,346.52 万元，已超过本次增持计划金额下限，本次股份增持计划已实施完毕。

【豫能控股】
2026 年 8 月 30 日，公司子公司鲁山豫能抽水蓄能有限公司负责投资建设的河南鲁山抽水蓄能电站项目（规划装机容量 4×32.5 万千瓦）1 号机组顺利完成 15 天考核试运行，满足电网运行调度要求，顺利投产。项目 1 号机组投产，标志着公司抽水蓄能项目建设取得阶段性进展，公司在役电力装机规模将得到进一步扩大，有利于持续优化公司资产结构、提升资产质量，为公司绿色低碳转型注入新动能，将持续增强公司的核心竞争力与可持续发展能力。

【华电辽能】
经与税务机关就固体废物综合利用计税口径进行沟通确认及自查梳理，沈阳分公司需补缴 2023-2024 年部分固体废物环境保护税及滞纳金合计 1021.93 万元。截至本公告披露日，沈阳分公司已足额缴纳上述税款及滞纳金，本次补缴为公司自查主动整改事项，未受到税务部门行政处罚。

仅供内部参考，请勿外传

风险分析

煤价上涨的风险：由于目前火电长协煤履约率不达 100%的政策目标，因此火电燃料成本仍然受到市场煤价波动的影响。如果现阶段煤价大幅上涨，则将造成火电燃料成本提升。

区域利用小时数下滑的风险：受经济转型等因素影响，我国用电需求存在一定波动。如果后续我国用电需求转弱，那么火电存在利用小时数下滑的风险。此外，风电、光伏受每年来风、来光条件波动的影响，出力情况随之波动。如果当年来风、来光较差，或者受电网消纳能力的限制，则风电、光伏存在利用小时数下滑的风险。

电价下降的风险：在发改委全面推进火电进入市场化交易并放宽电价浮动范围后，受市场供需关系和高煤价影响，市场电价长期维持较高水平。如果后续电力供给过剩或煤炭价格回落、火电长协煤机制实质性落地，引导火电企业燃料成本降低，则火电的市场电价有下降的风险。

新能源装机进展不及预期的风险：新能源发电装机受到政策指引、下游需求、上游材料价格等多因素影响，装机增速具备不确定性，存在装机增速不及预期的风险。

新能源电源出力波动的风险：新能源的分散性、不稳定性和利用的高成本性制约着新能源发电项目的发展。新能源发电项目面临着资源、技术、经济、管理、市场等多方面问题，其投资建设和管理模式也存在诸多差异和不确定性。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

高兴

华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

侯启明

公用环保组分析师，山东大学学士，复旦大学硕士，2023 年加入中信建投公用环保团队。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk