下载日志已记录，仅供内部参考

公用事业

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 09 月 07 日

26 年碳排放配额分配方案发布 欧亚气价创多年新高

——申万公用环保周报(26/08/31~26/09/04)

看好

相关研究

-

证券分析师
王璐 A0230516080007
wanglu@swsresearch.com
周超 A0230525090001
zhouchao@swsresearch.com
朱赫 A0230524070002
zhuhe@swsresearch.com
联系人
常洪雨 A0230125070007
changhy@swsresearch.com

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **电力：生态环境部近日印发《全国碳排放权交易市场 2025、2026 年度发电行业以及 2026 年度钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》。**该方案对相关行业配额的分配范围、计算方法、发放和清缴等工作进行部署。方案提出，根据国家温室气体排放控制目标和碳达峰碳中和实施路径，统筹考虑宏观经济形势、历史排放情况、市场调节需要以及碳排放数据管理基础等因素，科学制定配额总量和分配方案，并逐步与产能置换、产量调控政策衔接协同，强化对违规落后产能、自备电厂的碳排放控制要求，推动行业有序减碳、安全降碳。目前，全国碳排放权交易市场纳入发电、钢铁、水泥、铝冶炼 4 个行业。各行业延续历史年度政策力度，基于碳排放强度控制实施配额免费分配，持续优化分配方法，为后续年度有序推行免费和有偿相结合的碳配额分配方式打好基础。钢铁、水泥、铝冶炼行业立足扩围启动初期定位，分配方法较 2025 年度保持不变；发电行业在全面评估市场运行情况的基础上，充分考虑行业发展实际，动态调整配额基准值。
- **天然气： 7 月全国天然气表观消费量下降 2.6%。**2026 年 7 月，全国天然气表观消费量 354.3 亿 m³，同比下降 2.6%，1-7 月消费量 2421.9 亿 m³，同比下降 2.4%。7 月单月我国天然气产量 214 亿 m³，同比下降 0.9%。今年我国天然气需求单月均为负增长趋势，在 3 月后国际地缘政治冲突推高国内外天然气价格增加综合用气成本，叠加产业逐步向低能耗、高附加值方向转型，同时清洁能源占比提升一定程度上挤占燃气发电、工业燃料用气需求空间。同时 7 月处于工业需求淡季，叠加交通及气电需求等受气温及价格因素影响，天然气需求整体表现不佳。展望未来，随全球各地产能在未来三年内集中释放落地，LNG 供需长周期边际趋于宽松。如中东地缘冲击能有所改善，国际天然气供给回升，或将带动天然气进口成本下降并拉动价格敏感型需求回升，城燃行业景气度或迎向上拐点。
- **投资分析意见：**1）水电：今年长江中下游降水偏丰，叠加财务费用下降，继续看好**长江电力、国投电力、川投能源、华能水电、桂冠电力**等大水电公司红利价值。2）多数火电企业 q2 电价环比上涨，近期月度长协及现货电价修复明显，月度长协、现货占比相对高，以及今年年度长协电价同比降幅相对较小的公司电价修复明显。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，高股息属性明确。推荐**国电电力、华电国际(A+H)、华能国际(A+H)、申能股份、建投能源、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，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 年新能源迎来反转窗口。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，影响新能源今年盈利能力显著下降。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）零碳园区建设有利于提升绿电消纳能力，降低算力企业用能成本与碳足迹，推荐**协鑫能科。**6）热电联产收益稳定性更强，高股息提升配置价值：物产环能。7）天然气：我们建议关注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。**同时目前港股城燃公司 PB 估值位于多年最低水平，股息率居多年高位，配置具有极高性价比，推荐**华润燃气、新奥能源、香港中华煤气、昆仑能源、中国燃气、港华智慧能源。**
- 风险提示：天然气价高波动、顺价机制落地不及预期、新能源环境价值兑现风险、电价下降风险

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1．电力：26 年碳排放配额分配方案发布 4

2．燃气：中东局面加剧全球气价上涨 7 月全国天然气消费-2.6% 5

3．一周行情回顾 9

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） 7
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 9
图 12：本期公用涨幅前五及后五股票 9
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：全球天然气期货与现货市场价格变动 5
表 2：重点公司公告 11
表 3：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：26 年碳排放配额分配方案发布

生态环境部近日印发《全国碳排放权交易市场 2025、2026 年度发电行业以及 2026 年度钢铁、水泥、铝冶炼行业配额总量和分配方案》。该方案对相关行业配额的分配范围、计算方法、发放和清缴等工作进行部署，进一步发挥市场机制对控制温室气体排放、降低全社会减排成本的重要作用。方案提出，根据国家温室气体排放控制目标和碳达峰碳中和实施路径，统筹考虑宏观经济形势、历史排放情况、市场调节需要以及碳排放数据管理基础等因素，科学制定配额总量和分配方案，并逐步与产能置换、产量调控政策衔接协同，强化对违规落后产能、自备电厂的碳排放控制要求，推动行业有序减碳、安全降碳。

目前，全国碳排放权交易市场纳入发电、钢铁、水泥、铝冶炼 4 个行业。各行业延续历史年度政策力度，基于碳排放强度控制实施配额免费分配，持续优化分配方法，为后续年度有序推行免费和有偿相结合的碳配额分配方式打好基础。钢铁、水泥、铝冶炼行业立足扩围启动初期定位，分配方法较 2025 年度保持不变；发电行业在全面评估市场运行情况的基础上，充分考虑行业发展实际，动态调整配额基准值。据介绍，发电行业实施范围为纳入全国碳排放权交易市场 2025、2026 年度重点排放单位名录的企业，钢铁、水泥、铝冶炼行业实施范围为纳入全国碳排放权交易市场 2026 年度重点排放单位名录的企业。发电、钢铁、水泥行业覆盖温室气体种类为二氧化碳，铝冶炼行业覆盖二氧化碳、四氟化碳、六氟化二碳 3 种温室气体。

方案明确充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，营造公平、竞争、开放的市场环境，以“激励先进、鞭策落后”为政策导向，单位产品碳排放越低，配额盈余率越高。引导企业将碳排放管理深度融入战略规划与生产经营，支持能效提升、原料燃料替代、工艺革新等绿色低碳技术应用，推动全社会以较低成本实现减排目标。这套配额分配机制，也将进一步放大清洁能源的环境与经济双重价值。水电、核电、风电、光伏等零碳电源不产生直接碳排放，能够为全社会提供绿色电力供给，帮助企业降低用电端间接排放压力，充分释放低碳资源的稀缺价值。天然气发电作为低碳灵活电源，碳排放水平显著低于燃煤机组，在碳配额基准约束下竞争优势得到凸显，可更好承担系统调峰保供职能，支撑新能源大规模消纳。对于火电板块，坚持安全降碳导向，倒逼落后低效产能加快出清，大容量高参数、完成节能降碳改造的先进煤电，凭借更优的碳排放强度获得相对有利的配额条件，在保障电力可靠供应的前提下持续挖掘减排潜力。整体来看，碳市场通过清晰的碳定价信号，引导电力行业向零碳新能源为主、低碳灵活电源托底、先进火电兜底保供的结构演进，既守住能源安全底线，又持续降低电力系统整体碳排放水平，推动生态环境效益、能源保障效益与经济效益协同实现，为全社会如期推进碳达峰碳中和筑牢电力根基。

投资分析意见：1）水电：新型电力系统对稳定调节电源需求凸显，推荐具备调峰兜底能力的大水电，今年长江中下游降水偏丰，叠加财务费用下降，继续看好**长江电力、国投电力、川投能源、华能水电、桂冠电力**等大水电公司红利价值。2）多数火电企业 q2 电价环比上涨，近期月度长协及现货电价修复明显，月度长协、现货占比相对高，以

下载日志已记录，仅供内部参考

及今年年度长协电价同比降幅相对较小的公司电价修复明显。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，高股息属性明确。推荐**国电电力、华电国际(A+H)、华能国际(A+H)、申能股份、建投能源、华能蒙电、广州发展、华润电力**等。3）核电：核电作为零碳基荷电源，托底电价政策落地，2027 年机组投产高增长即将启动，建议关注**中国核电、中国广核（A+H）**。4）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）零碳园区建设有利于提升绿电消纳能力，降低算力企业用能成本与碳足迹，推荐**协鑫能科**。6）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：中东局面加剧全球气价上涨 7 月全国天然气消费-2.6%

中东地缘政治冲突加剧，欧亚气价创近三年半新高。截至 9 月 4 日，美国 Henry Hub 现货价格为$2.92/mmBtu，周度环比涨幅 3.58%；荷兰 TTF 现货价格为€70.85/MWh，周度环比涨幅 6.30%。英国 NBP 现货价格 179 pence/therm，周度涨幅 10.43%。东北亚 LNG 现货价格为$25.7/mmBtu，周度环比涨幅 10.78%。LNG 全国出厂价 5949 元/吨，周度环比涨幅 1.71%。美国天然气供销两旺，气温高于历史平均导致气电需求旺盛，本周美国气价震荡上涨。目前地缘政治仍为影响欧亚气价的重要因素，本周中东局势升级，美国时隔一个月再次发动对伊朗武装力量的攻击，双方再次陷入交火局面。地缘政治升级叠加欧洲库存位于多年低位，二者共同带动欧亚气价突破 3 月前高，气价达 2023 年初以来的新高。

表 1：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（9/4）	上期（8/28）	周环比变动
国际期货市场价格	北美	NYMEX Henry Hub	美元/百万英热	2.98	2.89	3.01%
	欧洲	ICE TTF	欧元/兆瓦时	71.95	66.98	7.42%
	英国	ICE NBP	便士/色姆	178.81	164.85	8.47%
国际现货市场价格	北美	Henry Hub 现货	美元/百万英热	2.92	2.82	3.58%
	欧洲	TTF 现货	欧元/兆瓦时	70.85	66.65	6.30%
	英国	NBP 现货	便士/色姆	179.00	162.10	10.43%
	亚洲	东北亚 LNG 现货	美元/百万英热	25.70	23.20	10.78%

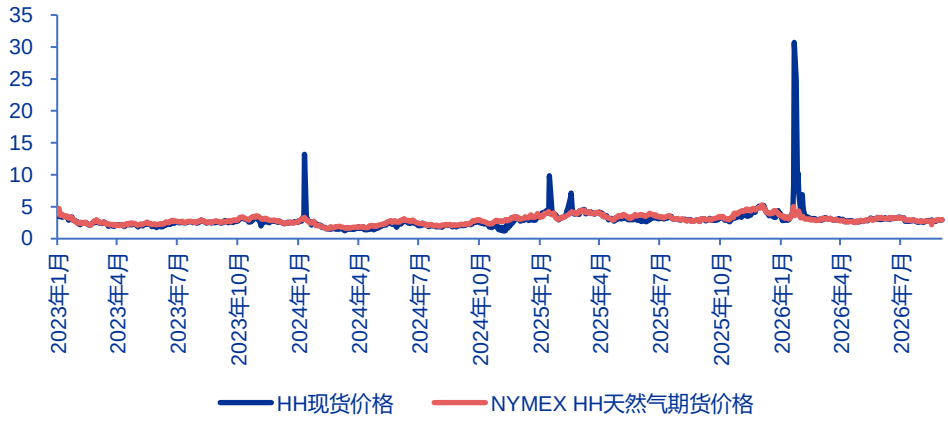
资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

气温高于平均提振发电制冷需求，本周美国天然气价格继续走高。截至 9 月 4 日，美国天然气活跃钻机数为 130 台，环比减少 2 台。截至 8 月 28 日，美国天然气库存

下载日志已记录，仅供内部参考

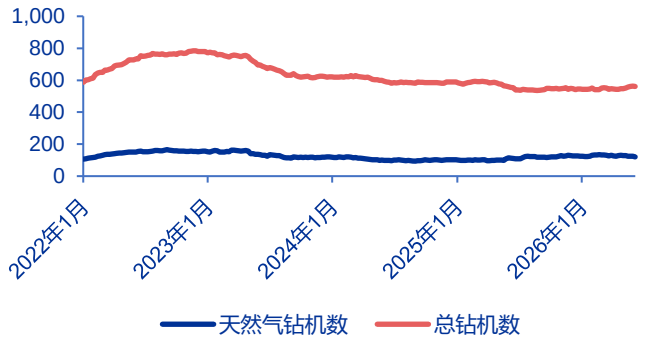
32140 亿立方英尺，环比前一周增加 300 亿立方英尺，目前库存较近 5 年均值高 5.2%，天然气累库速度有所下降。近期美国天然气供给维持高位，8 月至今美国本土 48 州天然气产量再创历史新高。但由于美国中西部和东部部分地区温度高于平均水平，空调制冷需求居高不下，气电需求旺盛支撑气价上涨。截至 9 月 4 日，NYMEX Henry Hub 主力合约价格为$2.98/mmBtu，环比上涨 3.01%； Henry Hub 天然气现货价格为$2.92/mmBtu，环比上涨 3.58%。

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）



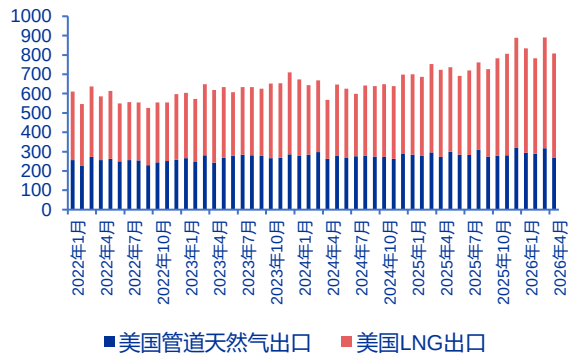
资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

图 2：美国活跃天然气钻机数（单位：个）



资料来源：Baker Hughes（美国贝克休斯公司），申万宏源研究

图 3：美国天然气出口情况（单位：十亿立方英尺）



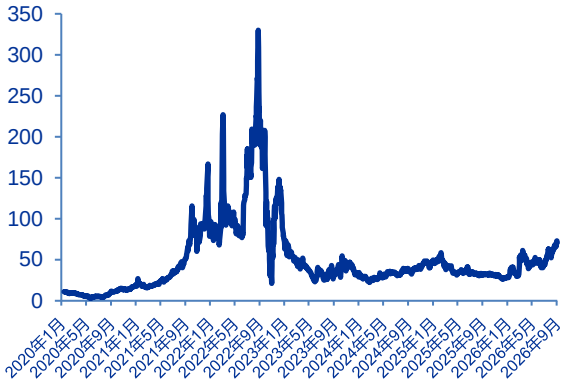
资料来源：EIA(美国能源信息署)，申万宏源研究

地缘冲突升级叠加低库存现实，周中荷兰 TTF 气价创近 43 个月的新高。截至 9 月 4 日，欧盟国家天然气库存量为 750.15 太瓦时，整体库存水平位于 66.35%，库存水平约为 2021-2025 五年均值的 79.8%。目前欧洲影响气价主要驱动因素仍为地缘政治，本周初美军对霍尔木兹海峡一座岛屿上的两处伊朗火箭发射装置实施打击，随后伊朗回击美军基地。随着中东紧张局势再次升级，地缘政治紧张局面叠加欧洲库存处于多年极低位水平，两者共振带动荷兰 TTF 气价达 2023 年 1 月以来最高水平。截至 9 月 4 日，ICE NBP 天然气主力期货合约价格环比上涨 8.47%，英国 NBP 天然气现货价格 179 pence/therm，环比上涨 10.43%；ICE TTF 天然气主力期货合约环比上涨 7.42%，荷

下载日志已记录，仅供内部参考

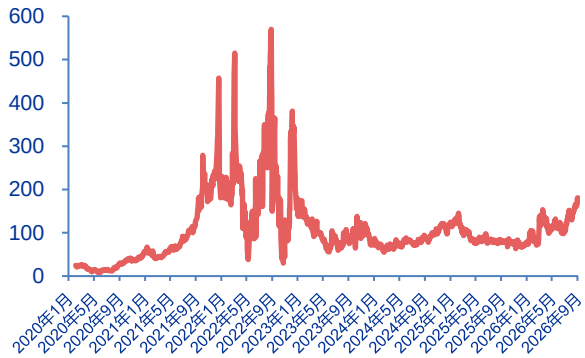
兰 TTF 天然气现货价格€70.85/MWh，环比上涨 6.30%。

图 4：荷兰 TTF 天然气现货价格（单位：欧元/兆瓦时）



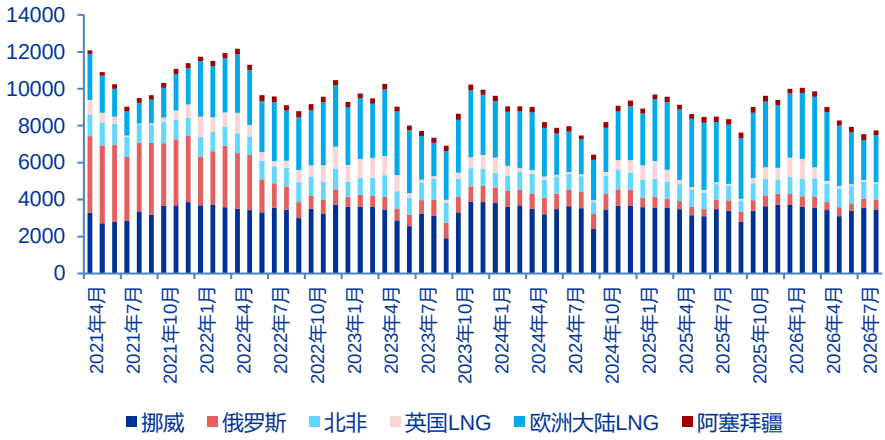
资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

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

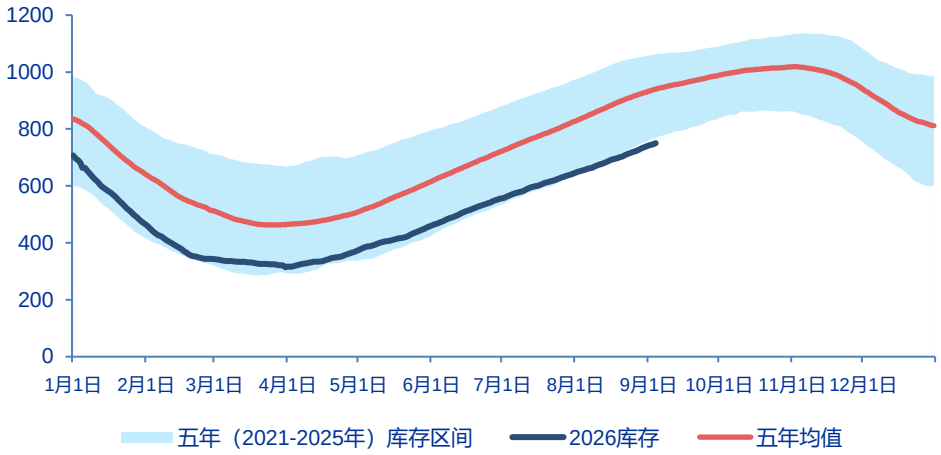
图 6：欧洲天然气进口结构（单位：吉瓦时/天）



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）

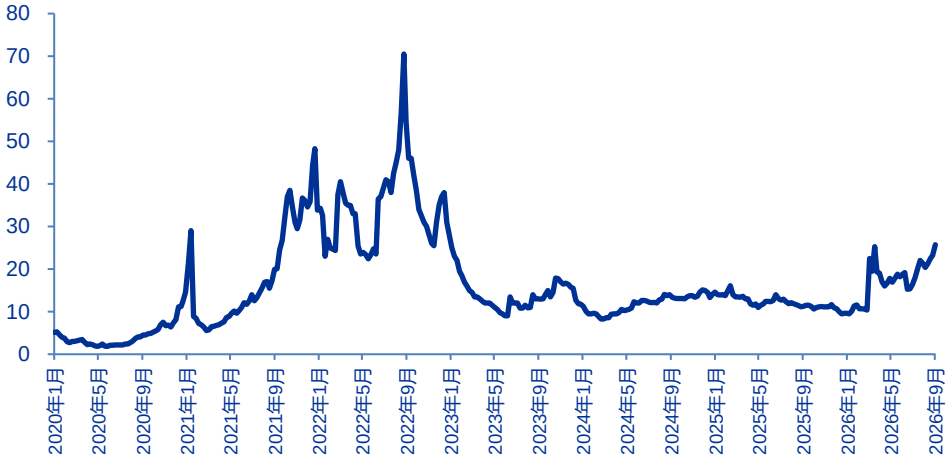
下载日志已记录，仅供内部参考



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 现货价格创 2023 年以来新高。截至 9 月 4 日，10 月运至东北亚 LNG 现货价格为$25.7/mmBtu，环比上涨 10.78%。美伊重启军事冲突，中东供给风险进一步上行，地缘政治溢价推动本周东北亚 LNG 现货价格创 2022 年 12 月以来的最高水平。由于目前欧洲库存处于较低水平且在供暖季来临前快速补库可能性较低，因此如冬季供暖需求较为旺盛或将加剧全球在旺季对 LNG 的竞争，支撑气价维持较高水平。

图 8： 东北亚 LNG 现货平均到岸价格（单位：美元/百万英热）

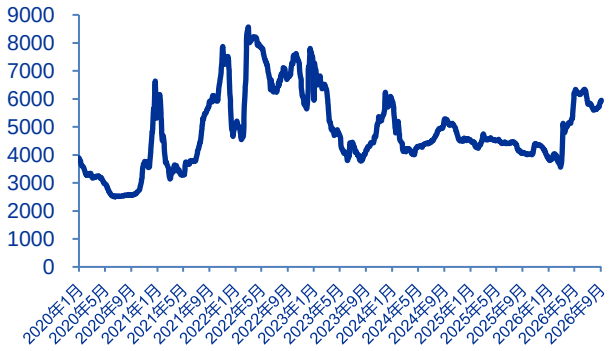


资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

LNG 全国出厂价环比增长。截至 9 月 4 日，LNG 全国出厂价 5949 元/吨，环比上涨 1.71%。近期受多地液厂检修限产，海气价格不断上涨影响，国产 LNG 价格稳步小幅上涨。截至 8 月 30 日当周，LNG 综合进口价格为 5430 元/吨，环比上涨 4.90%，同比上涨 45.37%。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上涨，LNG 现货定价周期主要在 8 月初，该时间段现货价格震荡上涨，综合来看本周 LNG 综合进口到岸上涨。

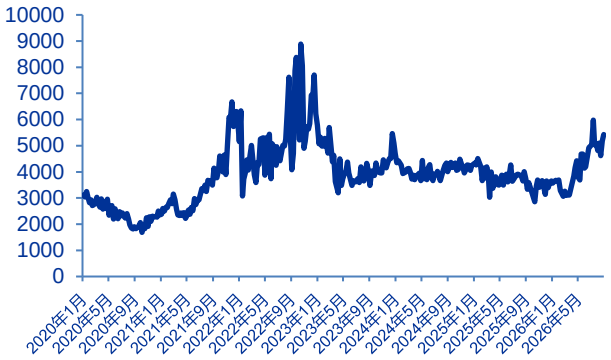
下载日志已记录，仅供内部参考

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

7 月全国天然气表观消费量下降 2.6%。2026 年 7 月，全国天然气表观消费量 354.3 亿 m³，同比下降 2.6%，1-7 月消费量 2421.9 亿 m³，同比下降 2.4%。7 月单月我国天然气产量 214 亿 m³, 同比下降 0.9%。今年我国天然气需求单月均为负增长趋势，在 3 月后国际地缘政治冲突推高国内外天然气价格增加综合用气成本，叠加产业逐步向低能耗、高附加值方向转型，同时清洁能源占比提升一定程度上挤占燃气发电、工业燃料用气需求空间。同时 7 月处于工业需求淡季，叠加交通及气电需求等受气温及价格因素影响，天然气需求整体表现不佳。展望未来，随全球各地产能在未来三年内集中释放落地，LNG 供需长周期边际趋于宽松。如中东地缘冲击能有所改善，国际天然气供给回升，或将带动天然气进口成本下降并拉动价格敏感型需求回升，城燃行业景气度或迎向上拐点。

我们建议关注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。**同时目前港股城燃公司 PB 估值位于多年低位，而股息率居多年高位，中期业绩表现亮眼，配置具有极高性价比，推荐**华润燃气、新奥能源、香港中华煤气、昆仑能源、中国燃气、港华智慧能源。**

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。

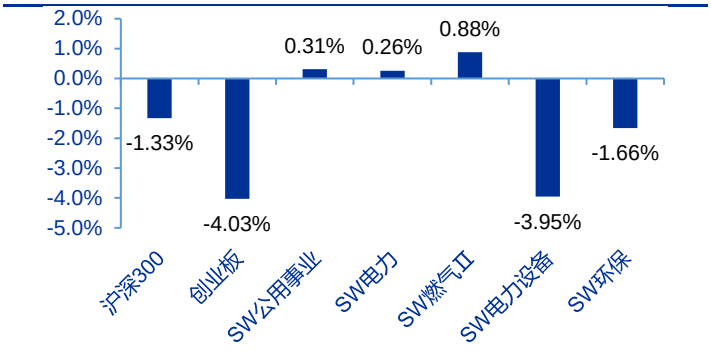
3．一周行情回顾

本期表现（2026/8/31~2026/9/4）：本周公用事业、电力、燃气相对沪深 300 跑赢，环保和电力设备相对沪深 300 跑输。

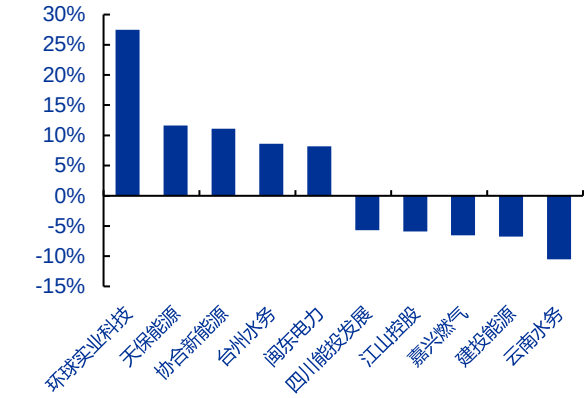
图 11：本期各板块涨跌情况

图 12：本期公用涨幅前五及后五股票

下载日志已记录，仅供内部参考

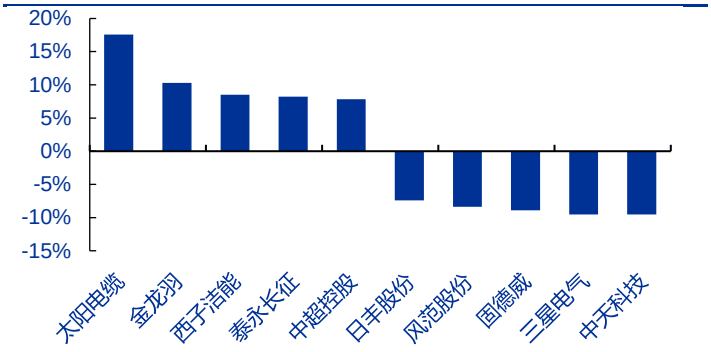


资料来源：wind，申万宏源研究



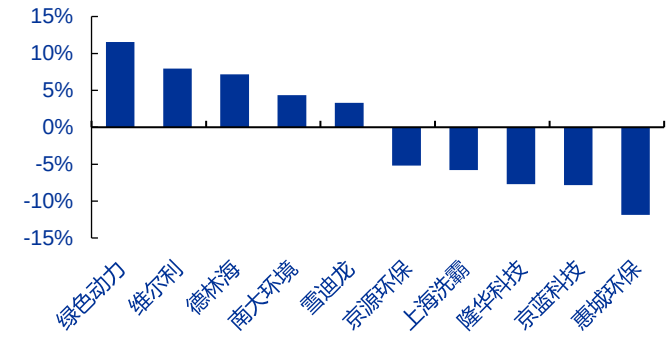
资料来源：wind，申万宏源研究

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

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。8 月 31 日河南发布发电侧可靠容量补偿机制征求意见稿，拟自 2027 年 1 月 1 日起实施，参数可根据运行情况动态调整。现阶段补偿对象包含统调公用煤电、气电、电网侧独立新型储能电站，补偿标准拟定 330 元/千瓦·年（含税）。实行动态清单制管理，机组认定后商运次月纳入清单；容量供需系数现阶段暂定为 1。

青海省印发绿色算力产业发展“十五五”规划。8 月 31 日青海省政府印发规划，2030 年目标建成国家绿色算电协同示范区，接入全国一体化算力网，形成绿电-算力-数据-应用一体化格局。实行“1+2+N”布局，西宁-海东做强智算超算核心，海南、海西打造算电协同集聚区，各地发展特色边缘算力；依托风光水储资源，推进算力与新能源耦合，探索绿电直连等模式。健全算力调度网络，发展算力装备、半导体材料产业，拓展多领域“算力+”应用，培育词元经济。通过技术攻关、标准、人才、网络安全等保障，输出绿色算力服务。

下载日志已记录，仅供内部参考

关于征求《江西省固体废物污染防治“十五五”规划（征求意见稿）》意见的公告。意见围绕固体废物减量化、资源化、无害化主线，部署非法倾倒、危险废物填埋场等专项整治，强化工业固废全链条管控及危废全过程监管，加强新能源退役设备等新领域污染防治，深化全域“无废城市”建设，构建“人工智能+固废”智能监测网络，完善政策与科技支撑。目标到 2030 年，信息化监管全覆盖，70%设区市建成“无废城市”，全面提升综合治理能力。

江西省有序推动多用户绿电直连发展有关事项（征求意见稿）发布。9 月 2 日江西发改委发布征求意见稿，项目分并网、离网两类，优先支持算力、绿色氢氨醇产业。执行“以荷定源”，自发自用占总可用发电量≥60%、总用电量 2030 年前≥35%，并网项目余电上网上限 20%；原则上同一地市布局，源荷直连线路不超 50 公里，接入电压原则不超 220 千伏。明确主责单位、储能、计量、小时级绿电溯源、市场参与规则，配建储能不可独立参与交易。建立项目评估与退出机制，逾期不开工投产或指标不达标将移出项目清单。

广西启动 2027 年新能源增量项目机制电价竞价：电价 0.15-0.36 元/度。竞价对象为 2025 年 6 月 1 日至 2027 年底全容量并网、且未纳入机制电价范围的风电、光伏项目，不含新能源就近消纳及一般、大型工商业分布式光伏项目；机制电量规模按符合条件项目年度预测上网电量的 40%确定，单个项目申报机制电量不超过全部上网电量的 80%；风电、光伏申报价格区间均为 0.15—0.36 元/千瓦时，机制电价执行期限为 12 年。

表 2：重点公司公告

日期	公司	重点公告
2026/8/31	国投电力	公司控股子公司国投钦州第二发电公司国投钦州电厂三期 4 号机组（66 万千瓦）机组正式投产发电，国投钦州电厂三期截至目前已投产 198 万千瓦。
2026/8/31	豫能控股	公司子公司鲁山豫能抽水蓄能公司鲁山抽水蓄能电站项目 1 号机组正式投产，至此该项目两台百万千瓦机组已全部建成投产。
2026/9/1	龙源电力	公司拟向特定对象发行 A 股股票不超过 25.08 亿股，募集资金总额不超过 50.00 亿元，募集资金用于海南东方 CZ8 场址 50 万千瓦海上风电项目（25.00 亿元）、“宁湘直流”配套新能源基地沙坡头 100 万千瓦风电项目（25.00 亿元）。
2026/9/2	紫金龙净	公司向控股股东紫金矿业定向发行 1.42 亿股，新增股份于 9 月 1 日完成登记，锁定期 36 个月。发行完成后，股本由 12.70 亿股增至 14.12 亿股，公司控股股东紫金矿业及其一致行动人持股比例由此前的 25%提升至 32.55%，龙岩国投及其一致行动人，受股本扩大被动稀释影响，合计持股比例由 9.82%下降至 8.83%。
2026/9/3	建投能源	向特定对象发行股票 2.31 亿股，发行价 7.32 元/股，募集资金总额 16.92 亿元，净额 16.88 亿元，新增股份将于 2026 年 9 月 7 日上市，限售 6 个月，中交资本现金认购 1.02 亿股，占发行后总股本 5.04%，成为重要股东；控股股东河北建设投资集团未参与认购，持股数量 11.76 亿股不变，持股比例由 65.21%被动稀释至 57.80%，触及 1%及 5%整数倍。
2026/9/4	湖北能源	公司 9 月 4 日与恩施州政府签署框架合作协议，“十五五”计划在当地清洁能源领域投资约 80 亿元，布局风光水储、综合能源项目，包含淋溪河水电（总投 20.8 亿元，装机 18.52 万千瓦）、力争新能源规划 100 万千瓦。
2026/9/4	太阳能	公司 8 月收到可再生能源补贴 8.56 亿元，其中国家补贴 7.97 亿元；1-8 月累计收补贴 24.42 亿元（同比+5.3%），其中国家补贴 23.22 亿元（同比+3.11%）。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026/9/4	长源电力	8 月总发电量 31.83 亿千瓦时（同比-15.59%），火电/水电/新能源同比-17.44%/-17.77%/+4.61%；1-8 月累计发电 232.75 亿千瓦时（同比-5.35%），火电/水电/新能源同比-5.93%/+39.14%/-17.93%
2026/9/4	中国广核	中国广核子公司山东招远核电招远 2 号机组将于 2026 年 9 月 5 日浇筑核反应堆主厂房第一罐混凝土，正式全面开工建设，进入土建施工阶段；机组采用华龙一号技术，装机容量 1214MW。

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

5．重点公司估值表

表 3：公用事业重点公司估值表

板块	代码	简称	评级	2026/9/4 收盘价	EPS			PE			PB(lf)
					26E	27E	28E	26E	27E	28E	
火电	00836.HK	华润电力	买入	18.68	2.52	2.73	2.89	7	7	6	0.73
	600795.SH	国电电力	买入	5.37	0.38	0.42	0.47	14	13	11	1.66
	600011.SH	华能国际	买入	6.86	0.78	0.85	0.95	9	8	7	1.79
	600483.SH	福能股份	买入	11.12	1.01	1.12	1.41	11	10	8	1.16
	600027.SH	华电国际	买入	4.84	0.45	0.53	0.59	11	9	8	1.13
	600863.SH	华能蒙电	买入	4.72	0.31	0.35	0.38	15	13	12	2.04
	600098.SH	广州发展	买入	6.11	0.69	0.67	0.78	9	9	8	0.79
	603071.SH	物产环能	买入	12.69	1.53	1.63	1.82	8	8	7	1.19
	002015.SZ	协鑫能科	买入	17.17	0.62	0.72	0.84	28	24	20	2.25
新能源	600905.SH	三峡能源	买入	3.68	0.14	0.15	0.17	26	25	22	1.20
	00916.HK	龙源电力	买入	4.57	0.77	0.84	0.96	6	5	5	0.58
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.08	0.37	0.43	0.49	25	21	19	1.62
	003816.SZ	中国广核	买入	4.37	0.21	0.22	0.26	21	20	17	1.83
水电	600900.SH	长江电力	买入	28.42	1.53	1.59	1.63	19	18	17	3.53
	600886.SH	国投电力	买入	14.25	0.94	0.98	1.03	15	15	14	1.83
	600236.SH	桂冠电力	买入	9.88	0.46	0.48	0.50	21	21	20	4.30
	600025.SH	华能水电	买入	9.76	0.49	0.53	0.56	20	18	17	2.60
	600674.SH	川投能源	买入	15.76	1.04	1.10	1.15	15	14	14	1.82
天然气	605090.SH	九丰能源	买入	33.50	2.28	2.43	2.60	15	14	13	1.93
	601139.SH	深圳燃气	买入	6.45	0.66	0.70	0.74	10	9	9	1.12
	300435.SZ	中泰股份	买入	16.91	1.53	2.13	2.59	11	8	7	1.89
	00956.HK	新天绿色能源	买入	2.79	0.45	0.59	0.64	6	5	4	0.49
	00384.HK	中国燃气	买入	5.66	0.69	0.77		8	7		0.55
	01193.HK	华润燃气	买入	16.70	1.88	2.08	2.34	9	8	7	0.84
	600803.SH	新奥股份	买入	19.26	1.69	1.83	2.14	11	11	9	2.91
	02688.HK	新奥能源	买入	42.45	5.66	5.94	6.17	8	7	7	1.01
	01083.HK	港华智慧能源	买入	3.05	0.43	0.46	0.48	7	7	6	0.43
	00003.HK	香港中华煤气	买入	7.10	0.36	0.38	0.39	20	19	18	2.20
	00135.HK	昆仑能源	买入	6.36	0.72	0.76	0.78	9	8	8	0.80

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 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

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。