下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

公用事业行业深度跟踪

气温扰动用电量增速放缓，关注煤价上涨支撑电价回升

行业评级

买入

前次评级 买入

关注：华能国际 H+华电国际 H+国电电力+华能蒙电+申能股份+川投能源+长江电力+中国核电+九丰能源+佛燃能源

气温扰动 8 月用电量增速回落，火电发电量同比下滑。根据国家能源局数据，2026 年 8 月，全社会用电量破万亿达 10332 亿千瓦时，同比增长 1.7%（去年同期为 5.0%），1-8 月全社会用电量同比增长 4.3%，用电负荷创历史新高达到 15.6 亿千瓦，较上年最大负荷高 4969 万千瓦。分产业看，8 月一产/二产/三产/城乡居民用电量分别同比+2.7%/+2.4%/+5.1%/-4.0%，二产中高技术及装备制造业用电量同比+7.2%，三产中充换电服务业、互联网数据服务用电量同比+51.2%、+37.9%，经济增长和新兴产业快速增长的趋势未来有望带动用电量维持较高增速，但短期气温偏低、强降雨和台风天气导致空调用电明显减少，城乡居民用电增速连续三个月负增长。从发电端看，8 月规上发电量增速同比-0.8%，火电/水电/风电/光伏/核电分别同比-4.3%/+2.8%/+7.9%/+10.3%/+9.4%，8 月火电继续下降，水电增速下降，风光核增速加快。

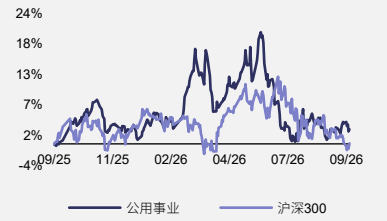
煤价持续上行，长协电价有望提升。9 月初秦皇岛动力煤 Q5500 市价突破 900 元/吨后持续上涨，最新价格达到 979 元/吨，同比提升 286 元/吨，较月初提升 77 元/吨，火电在年度长协电价下降、煤价快速上涨影响下，Q1、Q2 归母净利润分别同比-1.5%、-36.5%，预计三季度依然承压。煤价上涨压力下，明年年度长协电价有望企稳回升，今年月度和现货电价已有所反应，广东 5-9 月月度电价均超 0.4 元/千瓦时，高于年度长协电价 0.372 元/千瓦时；江苏 6-9 月月度电价也高于长协电价 0.372 元/千瓦时；山东月度电价也持续环比提升。此外，今年 1-7 月风光新增装机 133GW，较去年同期的 277GW 下降超过五成，今年 1-8 月火电仅核准 14GW，预期明年开始火电投产量将逐渐下滑，供给增速放缓带动电力供需逐渐改善，电价有望持续回升。

电力行业周期底部业绩承压，投资下降现金流持续改善。上半年公用事业板块（GFGY）实现归母净利润 1186 亿元（同比-16.1%），虽然板块整体业绩承压，但其中不乏超预期表现：（1）火电经营韧性强：在周期下行压力下仍普遍实现正利润，基荷价值和调节价值正在提高火电的盈利稳定性；（2）自由现金流改善：板块经营现金流净额 2808 亿元（同比-3.5%），现金流降幅远小于利润降幅，同时投资现金流净额同比下降 14.0%，自由现金流持续改善；（3）基金持仓五年低位：板块二季度末公募持仓占比 0.21%；（4）电价面临周期拐点，将显著修复行业盈利水平。总体来看，火电在周期上行后盈利弹性突出，水电有望量价齐升，核电进入装机投产高峰，绿电期待困境反转，燃气期待需求修复。

建议关注电价预期改善以及水火核盈利弹性，（1）火电:盈利稳定高股息的华能国际电力股份、华电国际电力股份、国电电力、申能股份、华能蒙电；（2）水电:业绩超预期分红提升的川投能源、长江电力；（3）核电：电价预期扭转的中国核电；（4）燃气：气源多元化的九丰能源、佛燃能源。

风险提示。改革不及预期风险，煤价超额上涨风险，电价下行风险。

相对市场表现



郭鹏
SAC 执证号：S0260514030003
SFC CE No. BNX688
guopeng@gf.com.cn

郝兆升
SAC 执证号：S0260524070001
haozhaosheng@gf.com.cn

谷玥
SAC 执证号：S0260526070008
gfguyue@gf.com.cn

刘恒君
SAC 执证号：S0260526070001
liuhengjun@gf.com.cn

请注意，郝兆升,谷玥,刘恒君并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

公用事业行业深度跟踪:各省容量电价陆续上调，煤价上行驱动电量电价回升	2026-09-13
公用事业行业 2026 年中报总结:周期底部业绩承压，期待电价回升修复盈利	2026-09-07
公用事业行业深度跟踪:中报业绩亮点频出，期待电价回升带来业绩拐点	2026-08-30

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
华能国际	600011.SH	CNY	6.80	2026/08/23	买入	9.48	0.79	0.84	8.61	8.10	2.04	1.93	8.30	8.50
华能国际电力股份	00902.HK	HKD	5.66	2026/08/23	买入	7.62	0.79	0.84	5.83	5.47	1.43	1.35	8.30	8.50
华电国际	600027.SH	CNY	4.81	2026/09/01	买入	5.36	0.45	0.52	10.69	9.25	2.58	2.40	7.50	8.50
华电国际电力股份	01071.HK	HKD	4.06	2026/09/01	买入	4.63	0.45	0.52	7.16	6.49	1.89	1.79	7.50	8.50
国电电力	600795.SH	CNY	5.26	2026/08/22	买入	5.28	0.35	0.41	15.03	12.83	2.25	2.03	10.20	11.30
申能股份	600642.SH	CNY	8.67	2026/09/01	买入	11.48	0.70	0.78	12.39	11.12	4.72	4.43	7.90	8.50
华能蒙电	600863.SH	CNY	4.73	2026/08/30	买入	5.79	0.32	0.36	14.78	13.14	5.40	5.11	16.20	17.00
川投能源	600674.SH	CNY	15.76	2026/08/23	买入	20.80	1.04	1.09	15.15	14.46	80.61	79.78	10.70	10.60
长江电力	600900.SH	CNY	28.27	2026/09/06	买入	36.75	1.47	1.52	19.23	18.60	10.42	10.26	15.50	15.30
中国核电	601985.SH	CNY	8.94	2026/05/07	买入	10.17	0.41	0.45	21.80	19.87	3.54	3.19	6.80	7.20
九丰能源	605090.SH	CNY	32.67	2026/08/24	买入	45.83	2.29	2.42	14.27	13.50	10.73	10.32	13.10	12.80
佛燃能源	002911.SZ	CNY	11.21	2026/09/01	买入	14.89	0.88	0.97	12.74	11.56	6.98	6.28	12.30	13.10

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、1-8 月用电量同比增长 4.3%，8 月发电量同比-0.8% 5
（一）2026 年 1-8 月全社会用电量同比+4.3%，单 8 月用电量增速同比+1.7% 5
（二）7 月电子电气制造业高贡献，化学制品业贡献度较低 6
（三）2026 年 1-8 月规上发电量同比+2.4%，火电发电量同比+0.9% 10
二、行业高频数据跟踪 12
三、板块行情跟踪 13
四、风险提示 14

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：2026 年 1-8 月全社会用电量同比+4.3% 5
图 2：2026 年 1-8 月全社会用电量 7.17 万亿千瓦时 5
图 3：2026 年 1-8 月三产及城乡居民用电占比 35.4% 5
图 4：2026 年 1-8 月一产用电量同比+3.3% 6
图 5：2026 年 1-8 月二产用电量同比+4.4% 6
图 6：2026 年 1-8 月三产用电量同比+7.1% 6
图 7：2026 年 1-8 月城乡居民生活用电量同比+0.3% 6
图 8：2026 年 7 月二产细分行业用电量结构 7
图 9：2026 年 7 月二产细分行业用电量增量结构 7
图 10：2026 年 7 月三产细分行业用电量结构 9
图 11：2026 年 7 月三产细分行业用电量增量结构 9
图 12：2026 年 1-8 月全国发电量同比+2.4% 10
图 13：2026 年 1-8 月火电发电量同比+0.9% 11
图 14：2026 年 1-8 月水电发电量同比+7.8% 11
图 15：2026 年 1-8 月风电发电量同比 0.5% 11
图 16：2026 年 1-8 月光伏发电量同比+10.6% 11
图 17：2026 年 1-8 月核电发电量同比+1.6% 11
图 18：2026 年 1-8 月风光发电增量占比 55.1% 12
图 19：秦皇岛 5500 大卡现货煤价（元/吨） 12
图 20：广州港动力煤印尼烟煤价格情况（元/吨） 12
图 21：全国主要港口煤炭库存量变动情况（万吨） 12
图 22：三峡入库流量 13
图 23：锦屏一级入库流量 13
图 24：国内 LNG 到岸价（美元/百万英热） 13
图 25： NYMEX 天然气期货价格（美元/百万英热） 13
图 26：GFGY 板块 PE 位于 2010 年以来 45%分位水平 13
图 27：GFGY 板块 PB 位于 2010 年以来 19%分位水平 13
图 28：2026 年初至今公用事业涨跌幅 1.96%居于申万各行业中上游 14
图 29：本周公用事业 A 股细分板块涨跌幅 14
图 30：本周 GFGY 样本池个股涨跌幅前五名情况 14

表 1：二产前十二大细分行业月度用电量增量贡献情况 7
表 2：2026 年 7 月二产增速主要系电子设备制造业、电气机械制造业等行业拉动 8
表 3：三产细分行业月度用电量增量贡献情况 9
表 4：2026 年 7 月三产电量贡献较大的是批发和零售业以及信息传输、软件和信息技术服务业 10

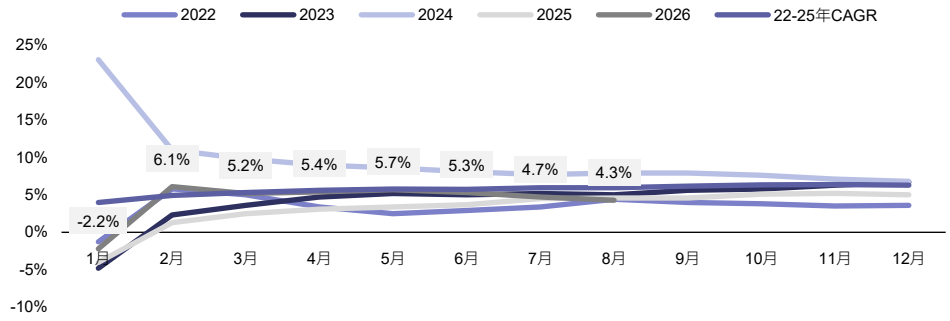
下载日志已记录，仅供内部参考

一、1-8 月用电量同比增长 4.3%，规上发电量同比+2.4%

（一）2026 年 1-8 月全社会用电量同比+4.3%，单 8 月用电量增速同比+1.7%

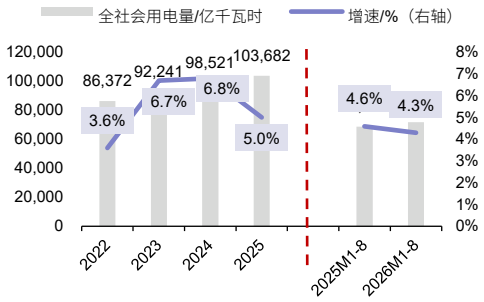
8 月全社会用电量同比+1.7%，三产及城乡居民的用电量占比提升。根据国家能源局数据，2026 年 8 月全社会用电量再破万亿，达到 10332 亿千瓦时，同比增长 1.7%， 1-8 月全社会用电量达 7.17 万亿千瓦时，同比增长 4.3%（去年同期为 4.6%），增速偏低主要受夏季气温偏低影响，其中一产/二产/三产/城乡居民 1-8 月用电量分别同比+3.3%/+4.4%/+7.1%/+0.3%，三产+城乡居民用电量占比提升至 35.4%。

图 1：2026 年 1-8 月全社会用电量同比+4.3%



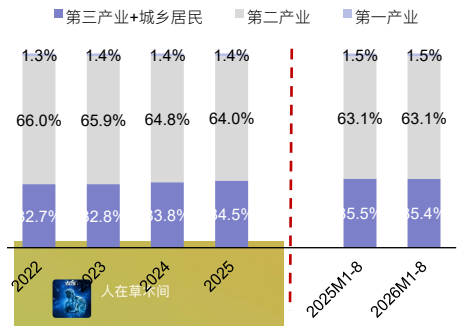
数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

图 2：2026 年 1-8 月全社会用电量 7.17 万亿千瓦时



数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

图 3：2026 年 1-8 月三产及城乡居民用电占比 35.4%



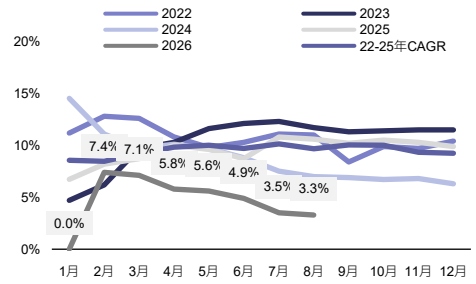
数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

1-8 月二产用电量同比+4.4%高于去年同期，新兴产业拉动整体用电量增长。分产业具体来看，2026 年 1-8 月一产、二产、三产、城乡居民用电量分别为 1046、45297、14256、11132 亿千瓦时，同比+3.3%、+4.4%、+7.1%、+0.3%。去年同期分别为+10.6%、+3.1%、+7.7%、+6.6%，二产累计增速高于去年同期，城乡居民用电量增速回落。

8 月二产用电量增速为+2.4%，其中高技术及装备制造业用电量同比+7.2%；8 月三产用电量增速为+5.1%，其中 8 月充换电服务业、互联网数据服务用电量增速分别达到+51.2%、+37.9%，带动三产用电量增长。8 月台风、强降雨较 2025 年 8 月增多，空调用电明显减少，城乡居民用电量增速同比-4.0%。

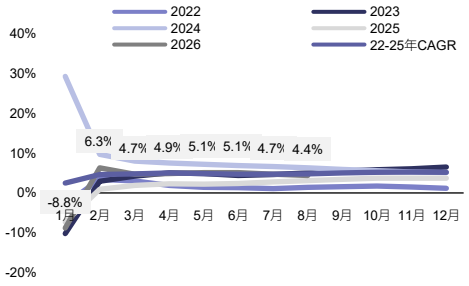
下载日志已记录，仅供内部参考

图 4：2026 年 1-8 月一产用电量同比+3.3%



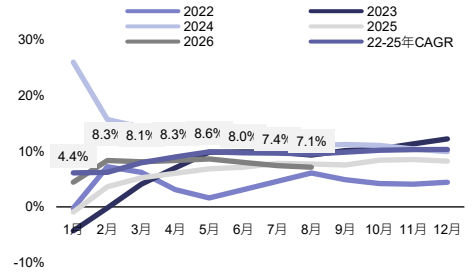
数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

图 5：2026 年 1-8 月二产用电量同比+4.4%



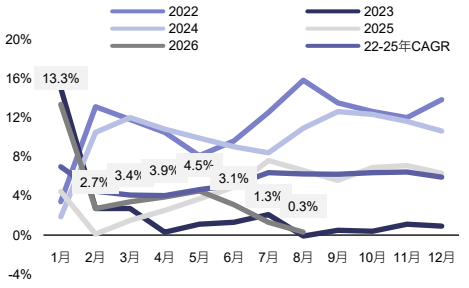
数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

图 6：2026 年 1-8 月三产用电量同比+7.1%



数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

图 7：2026 年 1-8 月城乡居民生活用电量同比+0.3%



数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

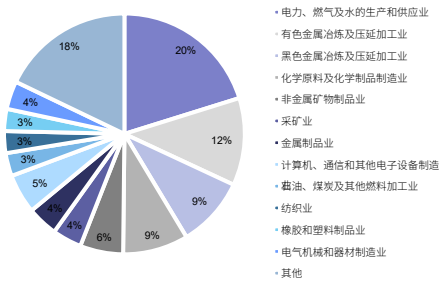
（二）7 月电子电气制造业高贡献，化学制品业贡献度较低

2026 年 7 月电子设备制造业、电气机械制造业用电量贡献度高。根据 Wind 披露的细分二产行业用电量最新数据进行分析，第二产业细分前 12 大行业中剔除电力、燃气及水的生产和供应业外，2026 年 7 月同比增速为 2.68%（6 月同口径为 4.35%）；2026 年 7 月电气机械和器材制造业用电量同比增长 14.3%，电子设备制造业同比增长 9.6%。

用电量增量的占比数据-用电量结构的占比数据可以更好的衡量贡献情况，2026 年 7 月数据显示，二产增速贡献度前三名分别为电气机械和器材制造业、电子设备制造业、金属制品业，分别为 12.1%、10.3%、1.5%；而化学制品业、非金属矿物制品业、有色冶炼及加工业用电量贡献偏弱，分别为-10.0%、-7.5%、-7.5%。

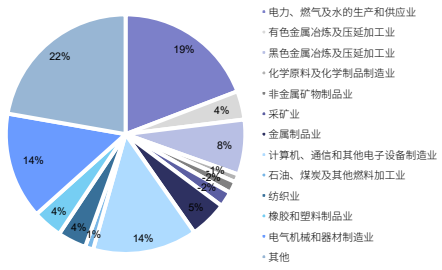
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：2026 年 7 月二产细分行业用电量结构



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 9：2026 年 7 月二产细分行业用电量增量结构



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：若有负值主要为该行业用电量同比下滑

表 1：二产前十二大细分行业月度用电量增量贡献情况

2025/11		2025/12		2026/03		2026/04		2026/05		2026/06		2025/07	
电气机械制造业	4.5%	电子设备制造业	7.1%	公用事业供应业	26.6%	电子设备制造业	4.5%	电子设备制造业	5.0%	电气机械制造业	9.0%	电气机械制造业	12.1%
石油等燃料加工业	3.9%	有色冶炼及加工业	6.4%	电子设备制造业	14.6%	橡胶和塑料制品业	4.2%	电气机械制造业	4.5%	电子设备制造业	7.3%	电子设备制造业	10.3%
公用事业供应业	2.6%	电气机械制造业	5.7%	电气机械制造业	10.4%	电气机械制造业	3.2%	公用事业供应业	4.1%	黑金冶炼及加工业	2.9%	金属制品业	1.5%
电子设备制造业	0.5%	石油等燃料加工业	5.4%	石油等燃料加工业	7.7%	公用事业供应业	2.9%	橡胶和塑料制品业	3.1%	橡胶和塑料制品业	2.8%	橡胶和塑料制品业	1.5%
采矿业	0.3%	橡胶和塑料制品业	1.5%	有色冶炼及加工业	4.5%	石油等燃料加工业	1.2%	金属制品业	1.0%	金属制品业	1.5%	纺织业	1.3%
纺织业	0.0%	采矿业	-0.3%	橡胶和塑料制品业	3.8%	金属制品业	0.7%	黑金冶炼及加工业	0.9%	纺织业	-0.1%	公用事业供应业	1.0%
黑金冶炼及加工业	-1.0%	纺织业	-0.7%	化学制品制造业	1.4%	纺织业	0.2%	纺织业	0.2%	石油等燃料加工业	-1.8%	黑金冶炼及加工业	-1.2%
橡胶和塑料制品业	-1.3%	化学制品制造业	-1.1%	采矿业	-4.0%	化学制品制造业	-0.4%	石油等燃料加工业	-0.2%	公用事业供应业	-2.5%	石油等燃料加工业	-1.9%
金属制品业	-1.5%	黑金冶炼及加工业	-2.0%	纺织业	-5.3%	黑金冶炼及加工业	-1.6%	采矿业	-2.9%	有色冶炼及加工业	-4.0%	采矿业	-6.2%
化学制品制造业	-2.8%	金属制品业	-3.2%	金属制品业	-7.3%	采矿业	-2.5%	化学制品制造业	-5.9%	采矿业	-4.6%	有色冶炼及加工业	-7.5%
有色冶炼及加工业	-4.2%	非金矿物制品业	-6.9%	黑金冶炼及加工业	-7.9%	有色冶炼及加工业	-6.1%	有色冶炼及加工业	-7.2%	非金矿物制品业	-6.9%	非金矿物制品业	-7.5%
非金矿物制品业	-5.6%	公用事业供应业	-8.70%	非金矿物制品业	-50.2%	非金矿物制品业	-14.6%	非金矿物制品业	-9.8%	化学制品制造业	-8.2%	化学制品制造业	-10.0%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2：2026 年 7 月二产增速主要系电子设备制造业、电气机械制造业等行业拉动

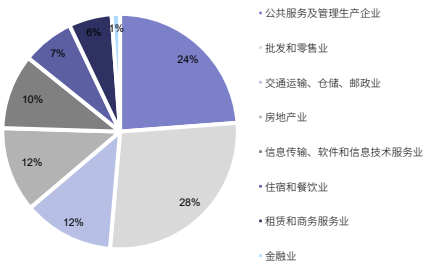
行业	2025M7				2026M7			
	用电量结构占比	用电量同比增量占比	同比增速	增量占比-结构占比	用电量结构占比	用电量同比增量占比	同比增速	增量占比-结构占比
电气机械和器材制造业	3.41%	5.37%	8.21%	1.96%	3.78%	15.90%	14.31%	**12.12%**
计算机、通信和其他电子设备制造业	4.99%	6.58%	6.77%	1.59%	5.31%	15.58%	9.57%	**10.27%**
通用设备制造业	2.13%	3.74%	9.25%	1.61%	2.27%	7.02%	10.13%	**4.74%**
造纸及纸制品业	1.59%	2.35%	7.67%	0.76%	1.73%	6.18%	11.93%	**4.45%**
汽车制造业	1.52%	3.73%	13.38%	2.21%	1.63%	5.34%	10.78%	**3.71%**
专用设备制造业	0.83%	1.26%	7.91%	0.43%	0.89%	2.82%	10.45%	1.93%
金属制品业	4.07%	4.64%	5.80%	0.57%	4.12%	5.60%	4.22%	1.48%
橡胶和塑料制品业	2.92%	4.41%	7.83%	1.48%	2.97%	4.43%	4.65%	1.46%
纺织业	2.91%	0.54%	0.89%	-2.38%	2.95%	4.27%	4.50%	1.32%
电力、燃气及水的生产和供应业	20.16%	40.44%	10.69%	20.29%	20.19%	21.18%	3.22%	0.99%
铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	0.63%	1.08%	8.95%	0.45%	0.65%	1.29%	6.26%	0.64%
仪器仪表制造业	0.17%	0.24%	7.10%	0.06%	0.19%	0.71%	12.68%	0.52%
食品制造业	0.99%	1.66%	8.79%	0.67%	1.00%	1.37%	4.27%	0.37%
化学纤维制造业	0.86%	0.68%	3.99%	-0.17%	0.86%	1.08%	3.85%	0.21%
文教、工美、体育和娱乐用品制造业	0.33%	0.06%	0.86%	-0.27%	0.33%	0.41%	3.89%	0.08%
农副食品加工业	1.29%	1.27%	5.00%	-0.01%	1.29%	1.34%	3.20%	0.06%
废弃资源综合利用业	0.33%	0.67%	10.86%	0.34%	0.33%	0.29%	2.73%	-0.03%
烟草制品业	0.06%	0.05%	3.88%	-0.01%	0.06%	0.00%	0.11%	-0.06%
纺织服装、服饰业	0.73%	0.21%	1.40%	-0.52%	0.73%	0.66%	2.74%	-0.08%
家具制造业	0.36%	0.38%	5.40%	0.02%	0.36%	0.28%	2.39%	-0.08%
医药制造业	1.09%	1.02%	4.71%	-0.07%	1.08%	0.71%	2.00%	-0.37%
印刷业和记录媒介的复制	0.27%	0.23%	4.36%	-0.04%	0.26%	-0.12%	-1.32%	-0.37%
皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	0.40%	0.03%	0.41%	-0.36%	0.38%	-0.06%	-0.50%	-0.45%
酒、饮料和精制茶制造业	0.33%	0.06%	0.93%	-0.27%	0.32%	-0.20%	-1.87%	-0.52%
其他制造业	1.67%	4.59%	15.19%	2.91%	1.66%	1.13%	2.06%	-0.53%
木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业	0.60%	-0.23%	-1.78%	-0.83%	0.58%	-0.12%	-0.60%	-0.70%
黑色金属冶炼及压延加工业	9.47%	3.88%	2.01%	-5.59%	9.44%	8.21%	2.66%	-1.23%
石油、煤炭及其他燃料加工业	3.16%	3.88%	6.30%	0.73%	3.10%	1.23%	1.20%	-1.87%
采矿业	4.13%	4.88%	6.03%	0.75%	3.93%	-2.29%	-1.71%	-6.23%
建筑业	1.49%	-2.10%	-6.34%	-3.59%	1.28%	-5.55%	-11.40%	-6.83%
有色金属冶炼及压延加工业	11.98%	1.63%	0.66%	-10.35%	11.75%	4.27%	1.09%	-7.48%
非金属矿物制品业	6.03%	-4.36%	-3.37%	-10.39%	5.80%	-1.73%	-0.88%	-7.53%
化学原料及化学制品制造业	9.11%	7.14%	3.92%	-1.97%	8.80%	-1.21%	-0.41%	-10.01%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

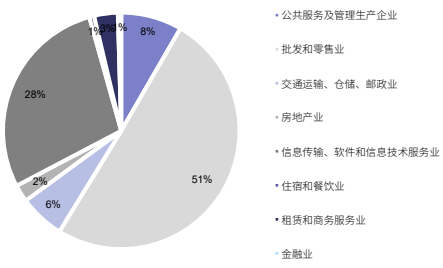
三产增速较好主要系批发和零售业及占比较大的信息传输、软件和信息技术服务业增速较高。根据 Wind 披露的细分三产行业用电量最新数据进行分析，2026 年 7 月合计用电量同比增长 5.19%（三产披露同比增长 4.90%），披露的细分行业电量占三产比例为 94%，细分加总与总口径存在差异。同样使用用电量增量的占比数据-用电量结构的占比数据衡量贡献情况，批发和零售业与信息技术服务业贡献度分别达 23.34%和 18.30%，其中信息传输、软件和信息技术服务业 7 月同比高增 15.90%，预计与数据中心及新质生产力拉动相关。

图 10：2026 年 7 月三产细分行业用电量结构



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 11：2026 年 7 月三产细分行业用电量增量结构



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心
备注：若有负值主要为该行业用电量同比下滑

表 3：三产细分行业月度用电量增量贡献情况

2025/11		2025/12		2026/03		2026/04		2026/05		2026/06		2025/07	
批发和零售业	17.07%	批发和零售业	32.64%	批发和零售业	18.85%	批发和零售业	20.23%	批发和零售业	17.61%	批发和零售业	22.56%	批发和零售业	23.34%
信息技术服务业	7.11%	信息技术服务业	23.88%	信息技术服务业	10.91%	信息技术服务业	8.61%	信息技术服务业	8.21%	信息技术服务业	13.86%	信息技术服务业	18.30%
金融业	-0.72%	金融业	1.49%	租赁和商务服务业	-0.34%	租赁和商务服务业	0.40%	租赁和商务服务业	-0.12%	租赁和商务服务业	-0.45%	金融业	-1.62%
住宿和餐饮业	-1.17%	住宿和餐饮业	-1.77%	金融业	-0.81%	金融业	-0.86%	金融业	-0.73%	金融业	-1.19%	租赁和商务服务业	-2.64%
租赁和商务服务业	-1.53%	租赁和商务服务业	-4.47%	交运仓储邮政业	-1.69%	住宿和餐饮业	-2.55%	住宿和餐饮业	-2.94%	交运仓储邮政业	-2.08%	交运仓储邮政业	-6.19%
房地产业	-3.73%	房地产业	-5.86%	住宿和餐饮业	-2.94%	交运仓储邮政业	-4.32%	房地产业	-4.45%	住宿和餐饮业	-4.91%	住宿和餐饮业	-6.50%
交运仓储邮政业	-4.60%	交运仓储邮政业	-10.12%	房地产业	-4.43%	房地产业	-5.55%	交运仓储邮政业	-5.67%	房地产业	-9.43%	房地产业	-9.30%
公共服务	-12.42%	公共服务	-35.79%	公共服务	-19.55%	公共服务	-15.96%	公共服务	-11.90%	公共服务	-18.36%	公共服务	-15.39%
批发和零售业	17.07%	批发和零售业	32.64%	批发和零售业	18.85%	批发和零售业	20.23%	批发和零售业	17.61%	批发和零售业	22.56%	批发和零售业	23.34%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：2026 年 7 月三产电量贡献较大的是批发和零售业以及信息传输、软件和信息技术服务业

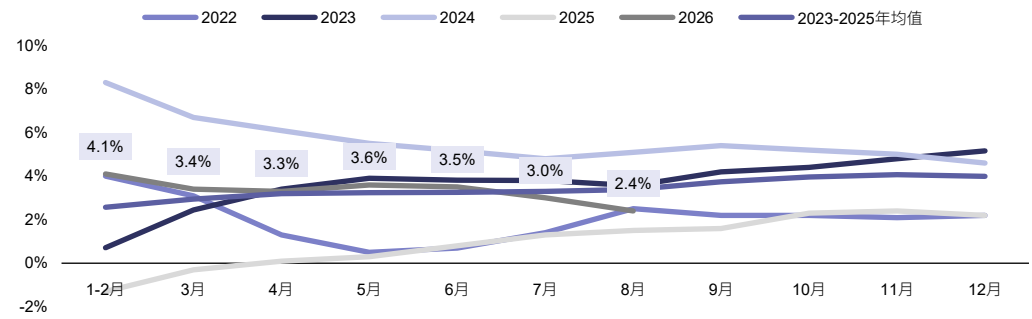
行业	2025M7				2026M7			
	用电量结构占比	用电量同比增量占比	同比增速	增量占比-结构占比	用电量结构占比	用电量同比增量占比	同比增速	增量占比-结构占比
批发和零售业	26.35%	34.90%	14.55%	8.55%	27.56%	50.89%	10.03%	23.34%
信息传输、软件和信息技术服务业	9.34%	15.94%	19.58%	6.60%	10.29%	28.59%	15.90%	18.30%
金融业	1.24%	0.42%	3.36%	-0.82%	1.16%	-0.46%	-1.94%	-1.62%
租赁和商务服务业	6.04%	5.04%	8.69%	-1.01%	5.91%	3.27%	2.81%	-2.64%
交通运输、仓储、邮政业	12.75%	11.04%	9.05%	-1.71%	12.43%	6.24%	2.54%	-6.19%
住宿和餐饮业	7.51%	6.47%	9.01%	-1.03%	7.17%	0.67%	0.47%	-6.50%
房地产业	12.16%	9.53%	8.13%	-2.62%	11.68%	2.37%	1.01%	-9.30%
公共服务及管理生产企业	24.61%	16.65%	6.94%	-7.96%	23.81%	8.42%	1.78%	-15.39%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（三）2026 年 1-8 月规上发电量同比+2.4%，火电发电量同比+0.9%

2026 年 1-8 月全国发电量同比+2.4%、火电发电量同比+0.9%，水电发电量同比+7.8%。根据国家能源局数据，1-8 月我国累计发电量达 6.65 万亿千瓦时（规上口径，下同），同比增长 2.4%，其中火、水、风、光、核发电量同比增速分别为+0.9%、+7.8%、+0.5%、+10.6%、+1.6%。分电源来看，1-8 月水电发电量达 9027 亿千瓦时（同比+7.8%），同期火电发电量为 4.22 万亿千瓦时（同比+0.9%）。

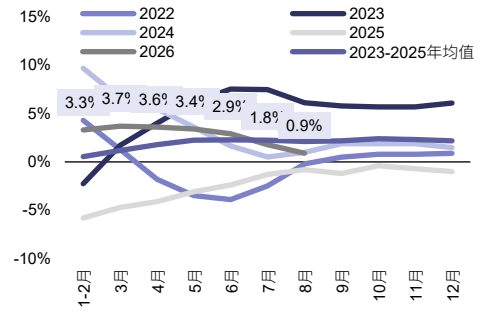
图 12：2026 年 1-8 月全国发电量同比+2.4%



数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

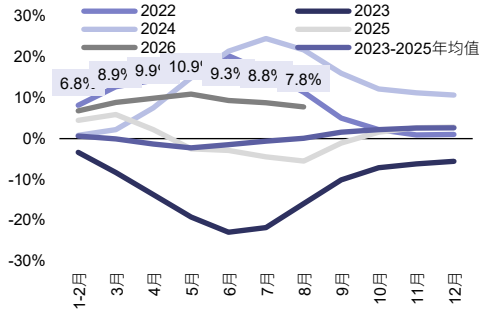
下载日志已记录，仅供内部参考

图 13：2026 年 1-8 月火电发电量同比+0.9%



数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

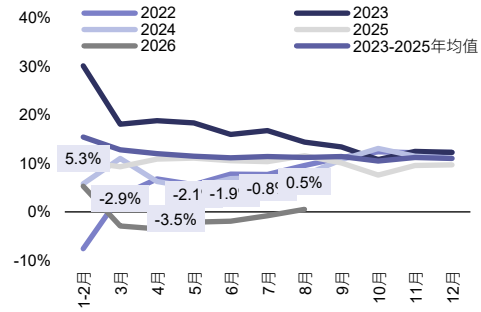
图 14：2026 年 1-8 月水电发电量同比+7.8%



数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

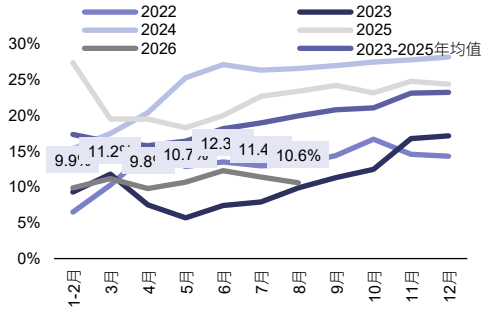
1-8 月光伏发电量同比+10.6%，风电、核电发电量分别+0.5%、+1.6%。1-8 月光伏发电量达 4811 亿千瓦时（同比+10.6%）。1-8 月风电发电量达 7196 亿千瓦时（同比+0.5%），核电发电量为 3271 亿千瓦时（同比+1.6%）。总体来看，2026 年 1-8 月光伏、风电、核电发电量累计增速相较 23-25 年均值有所下降。单 8 月来看，风电发电量同比+7.9%，累计增速同比转正；光伏发电量同比+10.3%，增速回升；规上工业核电增长 9.4%，增速提升。

图 15：2026 年 1-8 月风电发电量同比 0.5%



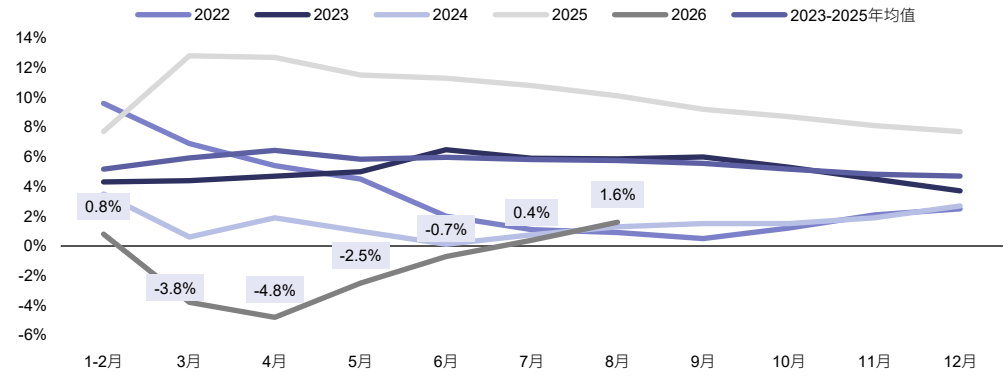
数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

图 16：2026 年 1-8 月光伏发电量同比+10.6%



数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

图 17：2026 年 1-8 月核电发电量同比+1.6%

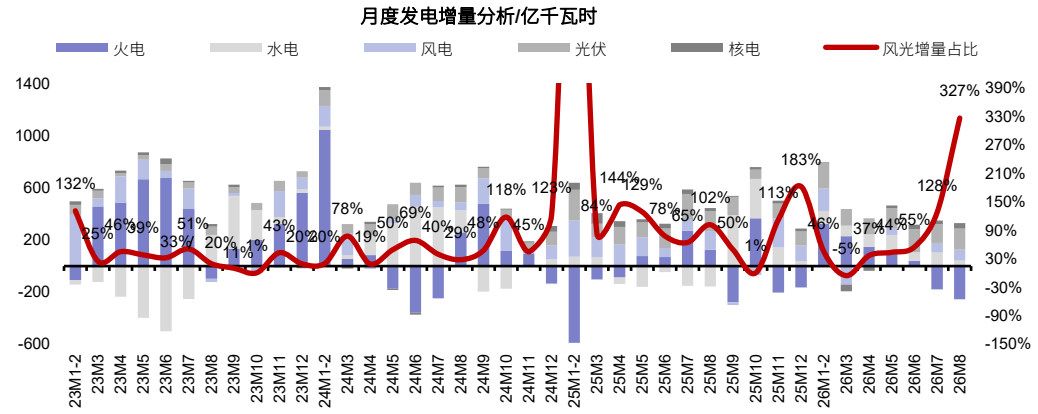


数据来源：国家能源局、Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

从发电量的增量结构贡献来看，1-8 月风光占比 55.1%。我们分析增量发电量的贡献，1-8 月火电发电增量有所上升，上半年来风偏弱，且弃风弃光率提升，风光在发电增量中占比下降，7-8 月风光发电量有所恢复，总体来看，未来发电结构仍将逐渐向清洁能源转型。

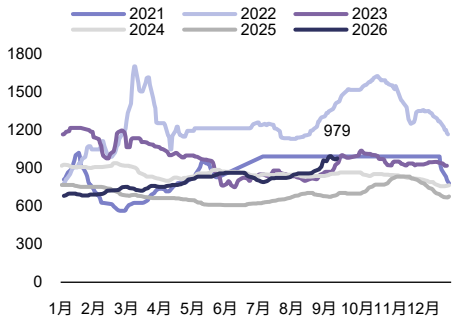
图 18：2026 年 1-8 月风光发电增量占比 55.1%



数据来源：国家能源局，Wind，广发证券发展研究中心　备注：25M1-2 风光增量占比 1001%为极值，未在图中列示

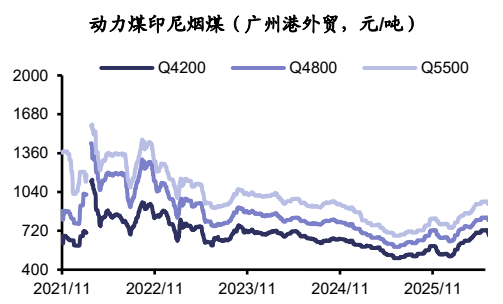
二、行业高频数据跟踪

图 19：秦皇岛5500大卡现货煤价（元/吨）



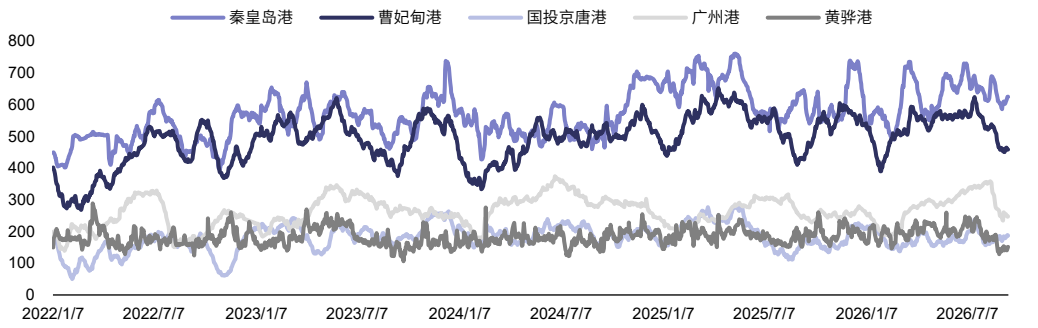
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 20：广州港动力煤印尼烟煤价格情况（元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

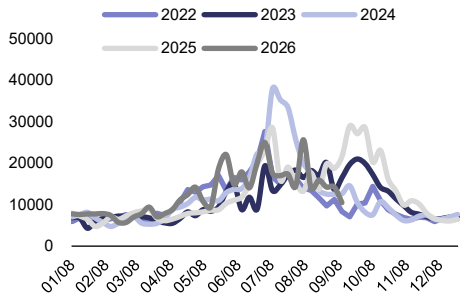
图 21：全国主要港口煤炭库存量变动情况（万吨）



数据来源：秦皇岛煤炭网，广发证券发展研究中心

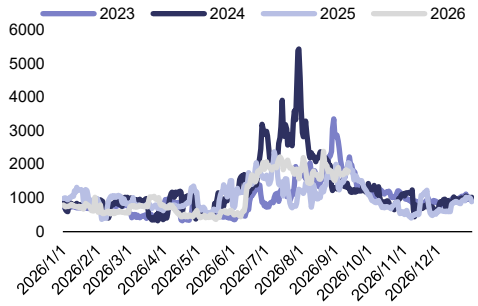
下载日志已记录，仅供内部参考

图 22：三峡入库流量



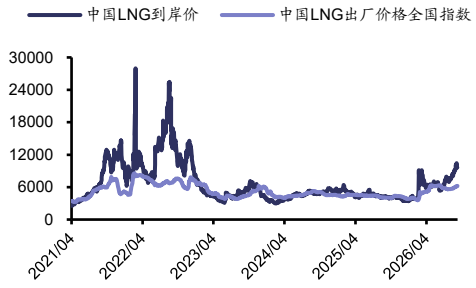
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 23：锦屏一级入库流量



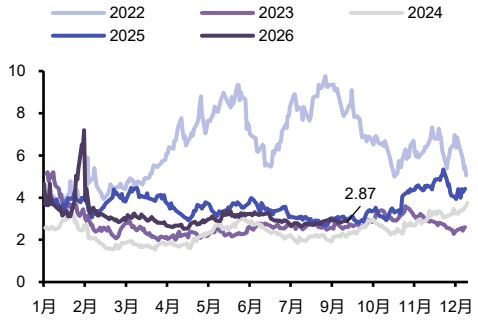
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 24：国内LNG到岸价（美元/百万英热）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 25： NYMEX天然气期货价格（美元/百万英热）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

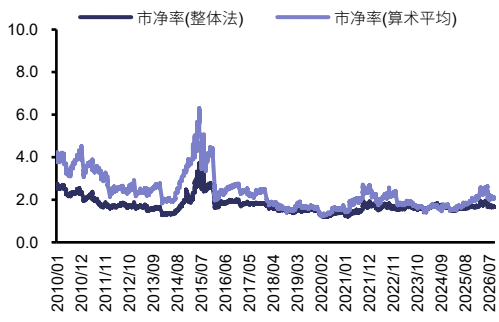
三、板块行情跟踪

图 26：GFGY板块PE位于2010年以来45%分位水平



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

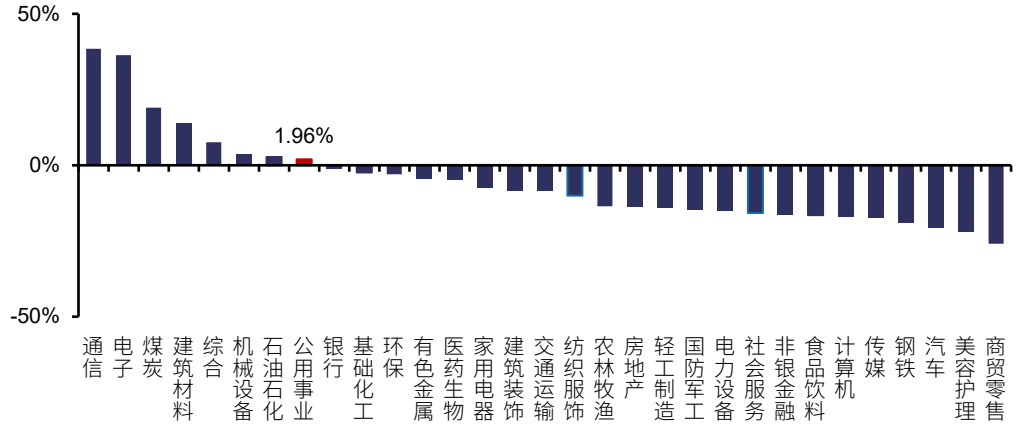
图 27：GFGY板块PB位于2010年以来19%分位水平



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

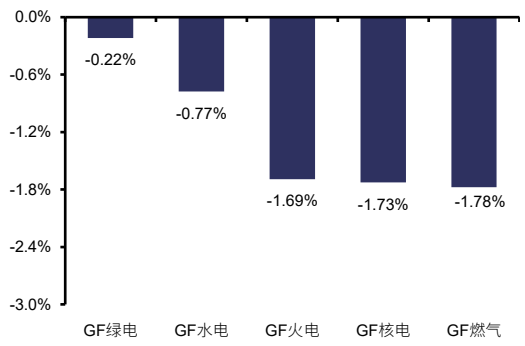
下载日志已记录，仅供内部参考

图 28：2026年初至今公用事业涨跌幅1.96%居于申万各行业中上游



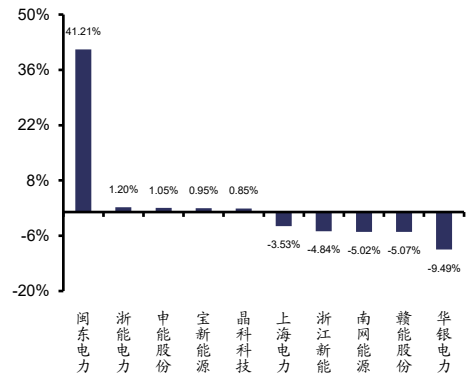
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 29：本周公用事业A股细分板块涨跌幅



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 30：本周GFGY样本池个股涨跌幅前五名情况



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

四、风险提示

改革不及预期风险：电力市场化改革、容量电价机制、辅助服务市场建设等政策落地节奏、细则力度存在不确定性。若相关改革推进不及市场预期，市场定价机制完善进度放缓，各类电源收益格局重构受阻，火电盈利修复逻辑难以兑现，同时会影响新能源价值合理体现，压制电力板块整体盈利水平与估值表现。

煤价超额上涨风险：国内煤炭供给受安全生产、产能释放节奏、运输调配等因素扰动，叠加外部地缘、国际煤价波动传导，动力煤价格存在超预期上行风险。尽管长协煤机制起到保供稳价作用，但若煤价大幅冲高，燃料成本压力将显著抬升火电企业经营成本，电价传导存在滞后性，会大幅侵蚀火电企业利润空间。

电价下行风险：国内新能源装机持续高增，电力供给能力不断扩张，部分区域电力供需转向宽松。随着市场化交易占比持续提升，新能源机组参与市场交易规模扩大，市场竞争加剧，交易电价存在下行压力。若上网电价出现超预期回落，火电及新能源发电企业营收规模承压，将带来行业盈利整体收缩的风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券环保及公用事业研究小组

郭 鹏 ：首席分析师，华中科技大学工学硕士。

陈 龙 ：联席首席分析师，新加坡管理大学应用金融学硕士，厦门大学生态学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

荣凌琪 ：资深分析师，帝国理工学院金融科技硕士，同济大学金融学学士，2021 年加入广发证券发展研究中心。

陈舒心 ：资深分析师，新加坡国立大学硕士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

郝兆升 ：资深分析师，复旦大学金融硕士，中央财经大学经济学学士，2022 年加入广发证券发展研究中心。

谷玥 ：资深分析师，同济大学工学硕士，厦门大学工学学士，2026 年加入广发证券发展研究中心，4 年证券行业研究经验。

刘恒君 ：高级分析师，同济大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

分析师及联系人



郭鹏

SAC 执证号：S0260514030003
SFC CE No. BNX688
guopeng@gf.com.cn



郝兆升

SAC 执证号：S0260524070001
haozhaosheng@gf.com.cn



谷玥

SAC 执证号：S0260526070008
gfguyue@gf.com.cn



刘恒君

SAC 执证号：S0260526070001
liuhengjun@gf.com.cn

请注意，郝兆升,谷玥,刘恒君并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。