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

10 月江苏、广东电价大涨，关注年度长协电价上行预期

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+宝新能源+江苏国信+申能股份+华能蒙电+川投能源+国投电力+中国核电+中国广核+九丰能源+佛燃能源

用电低迷下成本传导依然顺畅，江苏、广东 10 月电价大涨。本周江苏、广东发布 10 月电力集中交易竞价结果，10 月广东月度综合价为 456.78 厘/千瓦时，环比 9 月提升 5.3 分/千瓦时，广东自 5 月以来月度电价均超 0.4 元/千瓦时，高于年度长协电价 0.372 元/千瓦时；江苏省 10 月月度电价 0.395 元/千瓦时，环比 9 月提升 5.1 分/千瓦时，达到年内新高，江苏 6-9 月月度电价也高于年度长协电价。在今年夏天气温偏低用电需求低迷的情况下，电价仍然维持高位，成本传导顺畅，同时四季度年度长协签约周期即将来临，月度电价对年度长协电价的指引越来越强，煤价上涨压力下，明年年度长协电价有望企稳回升，尤其沿海省份电价上涨概率较大。

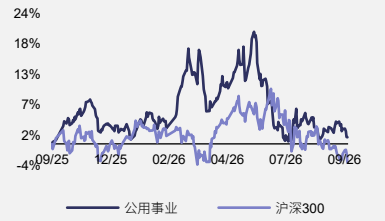
装机增速放缓，电力供需周期面临拐点。根据国家能源局，2026M1-8 火电新增装机约 58.7GW（25 年同期为 49.9GW），火电进入投产高峰，今年 1-8 月火电仅核准 14GW，预期明年开始火电投产量将逐渐下滑；风光新增装机合计达 150.5GW（25 年同期为 288.5GW），去年同期抢装高基数，今年风光投产大幅下降，其中风电建设投产仍然比较积极，光伏同比降幅明显，低于前三年新增装机。核电进入投产高峰，今年已投产 4 台机组共 4.8GW。中电联首次发布全国算力中心用电指数，8 月全国算力中心用电同比增长 22.8%，经济增长和新兴产业快速增长的趋势未来有望带动用电量维持较高增速，供给增速放缓、需求稳定增长，电力供需面临周期拐点。

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，分红能力持续提升；（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:电价回升弹性显著的华能国际电力股份、华电国际电力股份、国电电力、宝新能源、江苏国信、申能股份、华能蒙电；（2）水电:电价提升、来水好转的川投能源、国投电力；（3）核电：电价预期扭转、装机投产高峰的中国核电、中国广核；（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:气温扰动用电量增速放缓，关注煤价上涨支撑电价回升	2026-09-20
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

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	6.74	2026/08/23	买入	9.48	0.79	0.84	8.53	8.02	2.02	1.91	8.30	8.50
华能国际电力股份	00902.HK	HKD	5.62	2026/08/23	买入	7.62	0.79	0.84	6.11	5.72	1.45	1.37	8.30	8.50
华电国际	600027.SH	CNY	4.83	2026/09/01	买入	5.36	0.45	0.52	10.73	9.29	2.59	2.41	7.50	8.50
华电国际电力股份	01071.HK	HKD	3.97	2026/09/01	买入	4.63	0.45	0.52	7.65	6.59	1.83	1.71	7.50	8.50
国电电力	600795.SH	CNY	5.24	2026/08/22	买入	5.28	0.35	0.41	14.97	12.78	2.25	2.03	10.20	11.30
申能股份	600642.SH	CNY	8.78	2026/09/01	买入	11.48	0.70	0.78	12.54	11.26	4.78	4.48	7.90	8.50
华能蒙电	600863.SH	CNY	4.64	2026/08/30	买入	5.79	0.32	0.36	14.50	12.89	5.29	5.01	16.20	17.00
川投能源	600674.SH	CNY	16.27	2026/08/23	买入	20.80	1.04	1.09	15.64	14.93	83.22	82.36	10.70	10.60
国投电力	600886.SH	CNY	14.86	2026/05/13	买入	16.75	0.93	1.00	15.98	14.86	4.09	3.85	9.80	10.10
中国核电	601985.SH	CNY	8.90	2026/09/25	买入	10.96	0.38	0.44	23.42	20.23	3.61	3.20	6.40	7.00
九丰能源	605090.SH	CNY	31.39	2026/08/24	买入	45.83	2.29	2.42	13.71	12.97	10.31	9.91	13.10	12.80
佛燃能源	002911.SZ	CNY	11.17	2026/09/01	买入	14.89	0.88	0.97	12.69	11.52	695.14	625.57	12.30	13.10
宝新能源	000690.SZ	CNY	5.06	2026/08/23	买入	5.69	0.52	0.52	9.73	9.73	4.83	4.75	8.40	8.00
江苏国信	002608.SZ	CNY	7.24	2026/08/30	买入	10.90	0.75	0.85	9.65	8.52	4.85	4.38	7.50	8.00
中国广核	003816.SZ	CNY	4.19	2026/09/25	买入	5.27	0.21	0.23	19.95	18.22	5.59	5.05	8.30	8.60

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、装机增速放缓，广东电价大涨.....5
（一）火电、核电进入投产高峰，风光建设速度放缓.....5
（二）煤价上涨火电成本提升，江苏、广东 10 月电价环比提升.....6
二、行业高频数据跟踪.....8
三、板块行情跟踪.....9
四、风险提示.....10

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：8 月末全国发电设备装机达 4103GW 5
图 2：2026 年 8 月末风光装机占比 48.5% 5
图 3：2026M1-8 新增火电装机约 58.7GW 5
图 4：2026M1-8 新增水电装机约 7.5GW 5
图 5：2026M1-8 新增风电装机约 53.3GW 6
图 6：2026M1-8 新增光伏装机约 97.2GW 6
图 7：2026M1-8 新增核电装机 4.8GW 6
图 8：2026 年秦皇岛动力煤价格持续回升（Q5500，元/吨） 7
图 9：江苏省 10 月月度电价大涨（元/兆瓦时） 7
图 10：广东省 10 月月度电价大涨（元/兆瓦时） 7
图 11：秦皇岛 5500 大卡现货煤价（元/吨） 8
图 12：广州港动力煤印尼烟煤价格情况（元/吨） 8
图 13：全国主要港口煤炭库存量变动情况（万吨） 8
图 14：三峡入库流量（m³/s） 8
图 15：锦屏一级入库流量（m³/s） 8
图 16：国内 LNG 到岸价（美元/百万英热） 9
图 17： NYMEX 天然气期货价格（美元/百万英热） 9
图 18：GFGY 板块 PE 位于 2010 年以来 43%分位水平 9
图 19：GFGY 板块 PB 位于 2010 年以来 18%分位水平 9
图 20：2026 年初至今公用事业涨跌幅 0.4%居于申万各行业中上游 9
图 21：本周公用事业 A 股细分板块涨跌幅 10
图 22：本周 GFGY 样本池个股涨跌幅前五名情况 10

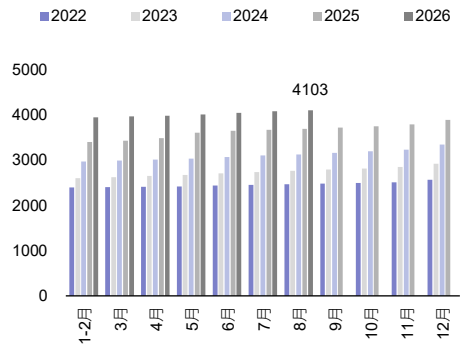
下载日志已记录，仅供内部参考

一、装机增速放缓，广东电价大涨

（一）火电、核电进入投产高峰，风光建设速度放缓

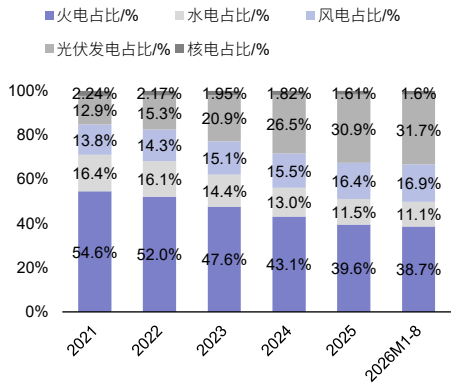
截至2026年8月全国发电设备装机达4103GW，风光装机占比提升至48.5%。截至2026年8月末，我国电力总装机4103GW，其中火电1588GW，占比38.7%，水电456GW，占比11.1%，风光1992GW，占比48.5%，核电67GW，占比1.6%。

图 1：8 月末全国发电设备装机达 4103GW



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

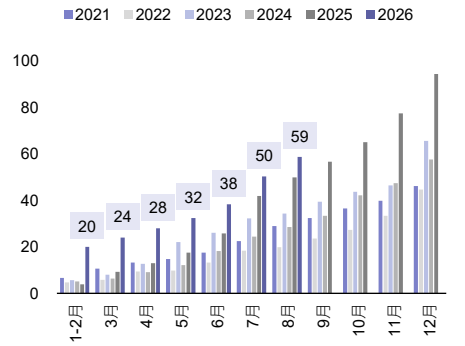
图 2：2026 年 8 月末风光装机占比 48.5%



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

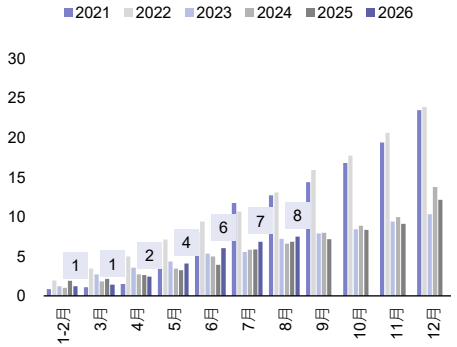
具体来看，2026M1-8火电新增装机58.7GW，风光新增装机150.5GW，核电投产加速。2026M1-8火电新增装机约58.7GW（25年同期为49.9GW），火电进入投产高峰；水电开发相对充分，近年装机新增增加有限，水电新增装机7.5GW（25年同期为6.8GW），其中抽水蓄能新增较多；风光新增装机合计达150.5GW（25年同期为288.5GW），去年同期抢装高基数，今年风光投产大幅下降，其中风电累计新增装机约53.3GW（25年同期为57.8GW），风电建设投产仍然比较积极；光伏累计新增装机约97.2GW（25年同期为230.6GW），光伏1-8月投产量低于前三年，同比大幅下降。2026M1-8核电新增装机4.8GW，核电进入投产高峰，今年已投产4台机组。

图 3：2026M1-8 新增火电装机约 58.7GW



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

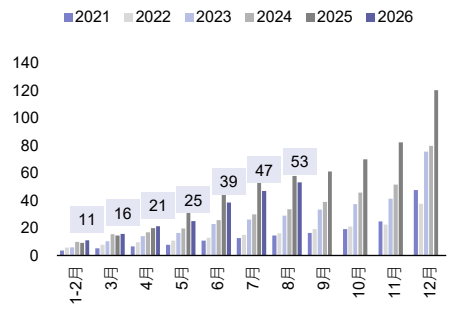
图 4：2026M1-8 新增水电装机约 7.5GW



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

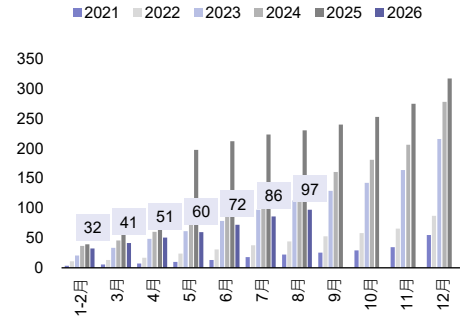
下载日志已记录，仅供内部参考

图 5：2026M1-8 新增风电装机约 53.3GW



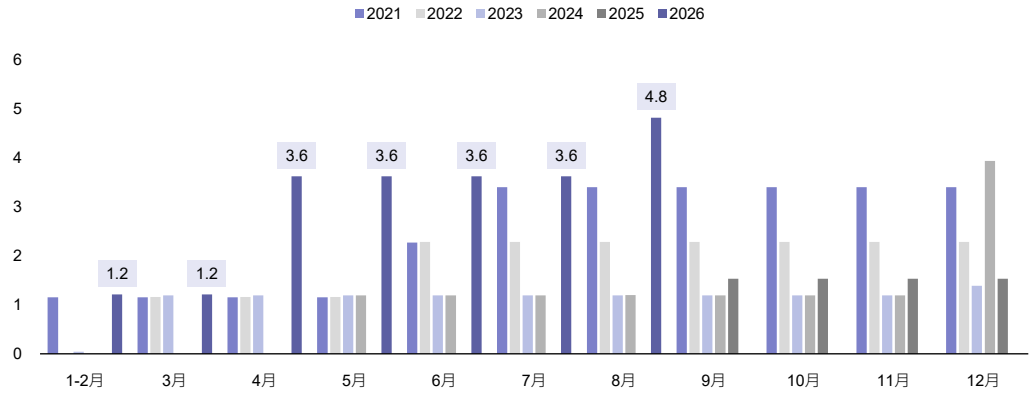
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 6：2026M1-8 新增光伏装机约 97.2GW



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 7：2026M1-8 新增核电装机 4.8GW



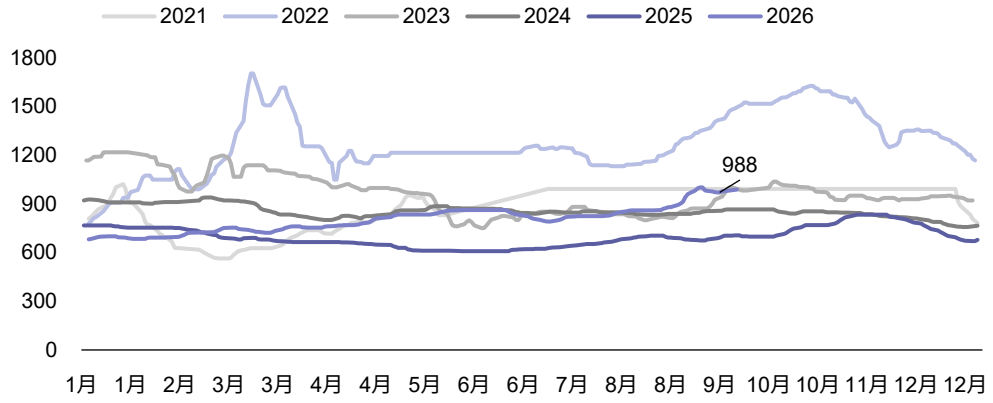
数据来源： Wind，广发证券发展研究中心

（二）煤价上涨火电成本提升，江苏、广东 10 月电价环比提升

煤价持续上涨，电力成本提升。2026 年煤价持续提升，结束了 2022-2025 年的持续下降趋势，2022-2025 年秦皇岛动力煤 Q5500 价格均值分别为 1264、965、855、697 元/吨，2026 年至今均价 801 元/吨，最新值达到 979 元/吨，2026 年的年度长协电价是站在 2025 年 12 月时的低煤价基础之上，在煤价提升后，电价预期也将提升。以当前煤价和 300 克/千瓦时的标准煤耗计算，以及 50%的长协煤比例，度电燃料成本同比提高 4.23 分/千瓦时，成本上涨支撑电价回升。

下载日志已记录，仅供内部参考

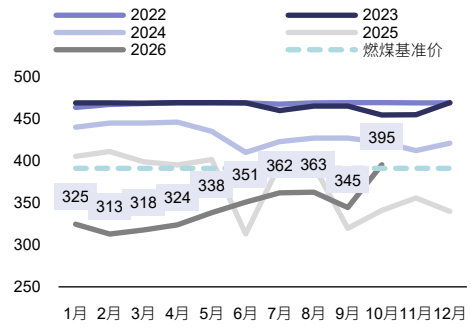
图 8：2026 年秦皇岛动力煤价格持续回升（Q5500，元/吨）



数据来源：百川盈孚，广发证券发展研究中心

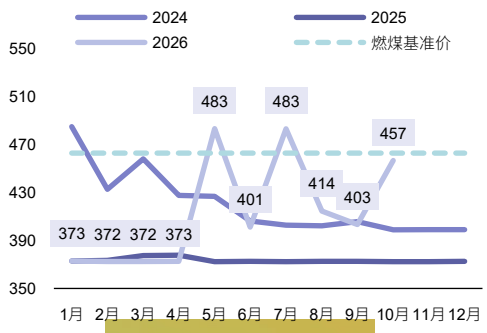
年度长协签约周期即将来临，江苏、广东 10 月市场化电价环比大涨。今年 4 月广东提前入夏，在高温天气加持下，广东用电负荷大增，同时西南地区少雨外送电量减少，本地阴天光伏出力下降，供需出现阶段性偏紧，在此情况下启用高成本气电，气电成为边际定价机组。此时正值美伊冲突爆发之际，国际油价大涨带动天然气价格和煤价持续提升，成本提升+供需偏紧下，广东现货电价最高超过 1 元/度，同时广东 5 月和 7 月电价大幅提升至 0.4834 元/千瓦时，9 月电价下降至 0.4033 元/千瓦时，仍远超年度长协电价 0.372 元/千瓦时。2026 年 10 月广东月度综合价为 456.78 厘/千瓦时，环比 9 月大幅提升，江苏省 10 月月度电价 0.395 元/千瓦时，环比大涨 5 分/千瓦时，达到年内新高，在用电需求低预期的情况下，电价仍然维持高位，成本传导顺畅，同时四季度年度长协签约周期即将来临，月度电价对年度长协指引越来越强，年度长协电价有望回升。

图 9：江苏省 10 月月度电价大涨（元/兆瓦时）



数据来源：江苏电力交易中心，广发证券发展研究中心

图 10：广东省 10 月月度电价大涨（元/兆瓦时）

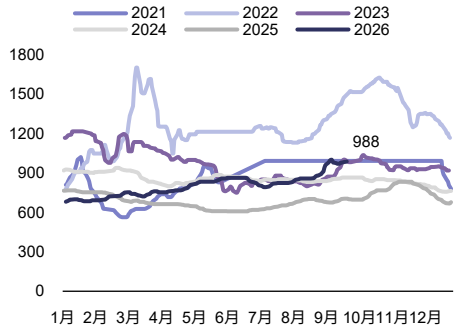


数据来源：广东电力交易中心，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

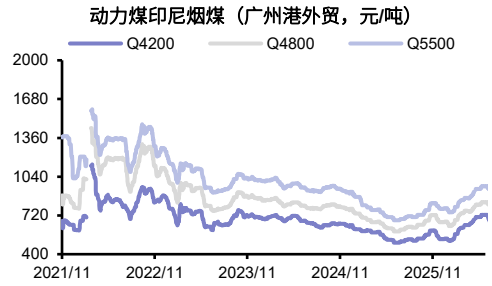
二、行业高频数据跟踪

图 11：秦皇岛5500大卡现货煤价（元/吨）



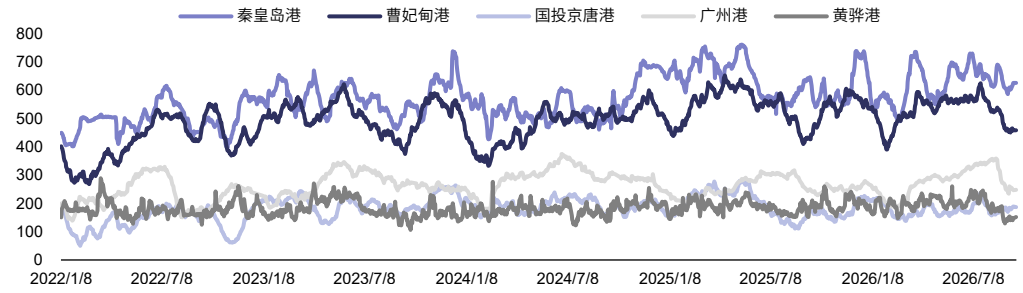
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 12：广州港动力煤印尼烟煤价格情况（元/吨）



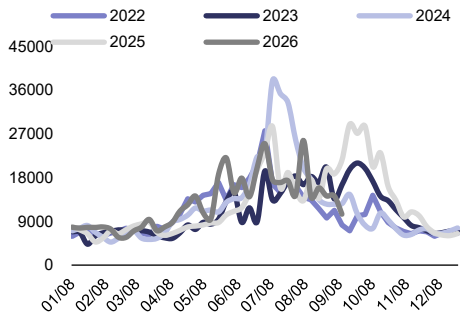
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 13：全国主要港口煤炭库存量变动情况（万吨）



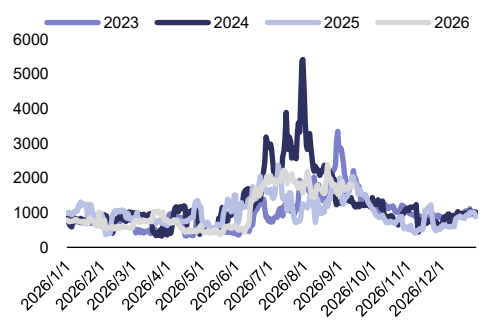
数据来源：秦皇岛煤炭网，广发证券发展研究中心

图 14：三峡入库流量（m^3/s）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

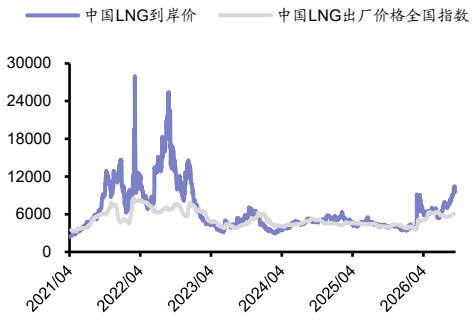
图 15：锦屏一级入库流量（m^3/s）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

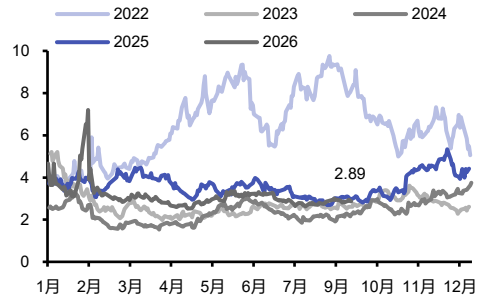
下载日志已记录，仅供内部参考

图 16：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

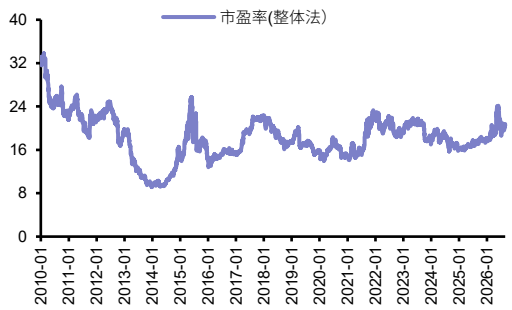
图 17： NYMEX天然气期货价格（美元/百万英热）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

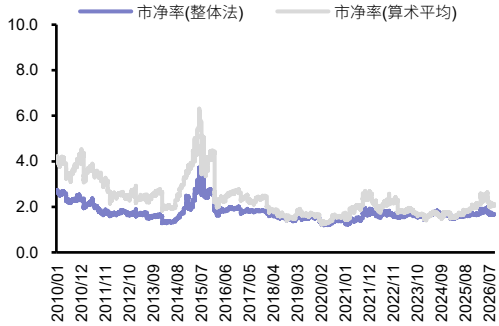
三、板块行情跟踪

图 18：GFGY板块PE位于2010年以来43%分位水平



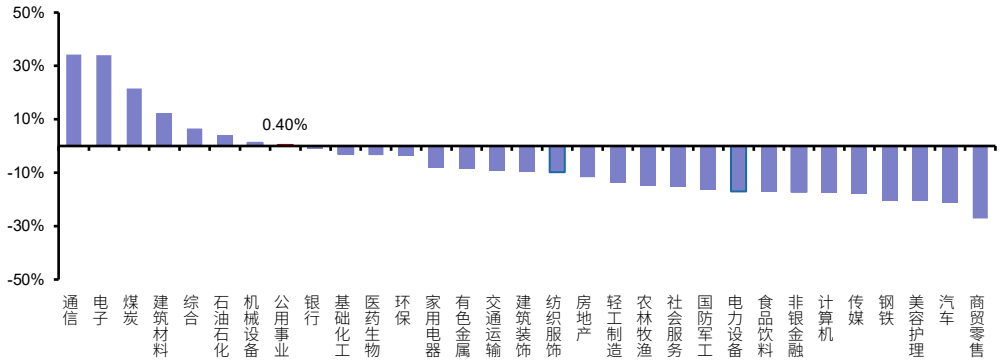
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 19：GFGY板块PB位于2010年以来18%分位水平



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

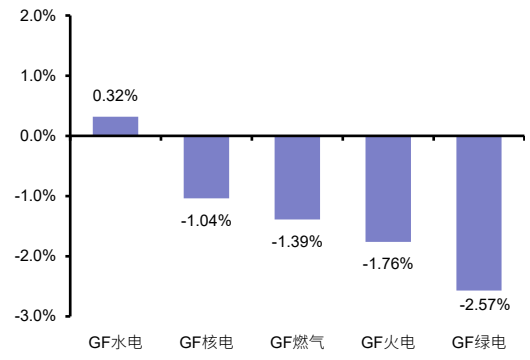
图 20：2026年初至今公用事业涨跌幅0.4%居于申万各行业中上游



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

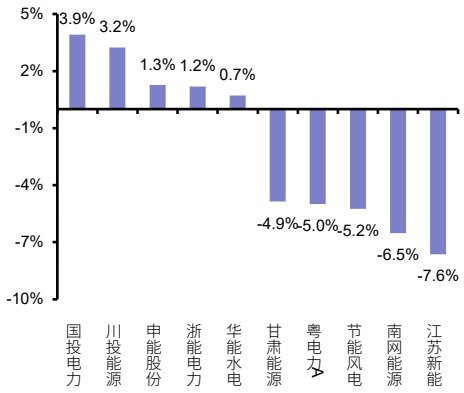
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21：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 22：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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

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。