下载日志已记录，仅供内部参考

公用事业行业专题研究

公用事业与环保 2026 半年报综述：公用事业整体业绩承压，环保板块盈利结构性分化

2026 年 09 月 23 日

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

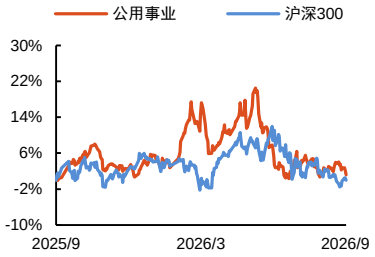
证券分析师：周喆

证书编号：S1160525040003

证券分析师：林祎楠

证书编号：S1160525080003

相对指数表现



相关研究

《夏季用电负荷持续升高，地缘波动反复国际气价上行》

2026.07.20

《《循环经济发展“十五五”规划》落地，关注资源安全、城市矿山和产业整合》

2026.07.14

《《新型能源体系建设“十五五”规划》发布，能源转型深入有望带动多环节受益》

2026.07.06

《原料气竞拍成本抬升，关注天然气市场边际变化》

2026.06.17

《能源安全为磐，稳基拓新，逐绿而行》

2026.06.10

【投资要点】

- **公用事业：板块 2026H1 归母净利润同比下降，其中电力板块降幅 12.34%。**2026H1，公用事业板块实现总营业收入 11055.50 亿元，同比下降 1.44%。其中，电力板块实现营业收入 9527.69 亿元，同比下降 0.79%；燃气板块实现营业收入 1527.81 亿元，同比下降 5.31%。公用事业板块实现归母净利润 1074.29 亿元，同比下降 11.74%。其中，电力板块实现归母净利润 1003.12 亿元，同比下降 12.34%；燃气板块实现归母净利润 71.16 亿元，同比下降 2.36%。具体来看，火电板块煤价强势与电价低位构成“双刃剑”，短期盈利承压，申万火电板块 28 家企业中有 17 家企业归母净利润同比下降或由盈转亏，占比约 60.7%。但 2027 年度长协电价谈判临近，高煤价环境或催化 2027 年长协电价见底回升；水电板块来水总体改善，但流域分化带来电量差异，亦导致板块业绩呈现分化；核电板块面临检修、电价与增量对冲的赛跑；新能源运营商面临量价双杀带来的盈利承压，业绩亮点在于补贴回款显著加快带来现金流改善。2026H1 申万风电板块 14 家企业中有 11 家企业归母净利润同比下降，占比约 78.6%；光伏板块 13 家企业中有 8 家企业出现归母净利润同比下降/盈转亏/增亏，占比约 61.5%。燃气板块面临地缘冲突推高气价、国内天然气市场供需偏弱局面，纯城燃公司业绩承压，部分坐拥“资源”类标的盈利亮眼。
- **环保：固废板块提质增效成果显著，水务板块整体现金流改善明显。**2026H1，环保板块实现总营业收入 1904.06 亿元，同比增长 11.69%；实现归母净利润 186.78 亿元，同比增长 17.15%。固废和水务板块的现金流同比继续向好，2026H1 固废治理板块实现经营性净现金流 112.7 亿元，同比增长 4.9%；水务及水治理板块实现经营性净现金流 52.0 亿元，同比增长 10.0%。具体来看，垃圾焚烧发电行业已步入成熟期，国内新增项目减少，产能出现局部过剩情况。在此背景下，企业一方面通过技术创新、精细运营提升存量项目效益，探索外供蒸汽、绿电直供等增值服务；另一方面加快海外市场拓展步伐，并通过产业链延伸优化盈利结构。目前行业竞争格局相对集中，市场正加速向运营效率优化和多元化发展的新阶段演进。往后看，我们认为垃圾发电出海与布局算力或成为新的增长叙事，化债改善回款则从现金流端为后续持续分红提供支撑。水务板块 2026H1 延续“运营稳、工程弱”格局，但行业迎来政策与市场重要窗口，供水领域以新《供水条例》实施实现城乡法治一体化与水价机制突破，排水领域借排放标准升级及《生态环境法典》明确污泥处置与再生水利用路径，管网领域则因纳入国家战略“六张网”开启约 77 万公里改造、5 万亿元投资的系统性升级周期。

下载日志已记录，仅供内部参考

【配置建议】

- **环保板块聚焦金属回收领域。建议关注四大细分方向：1）金属资源化回收：**【浙富控股】、【高能环境】凭借成熟的回收技术与产业链布局，高效转化金属危废中的有价元素，包括铜/金/银/锡/镍等，有望在金属价格高位区间增厚利润；**2）战略金属回收：**凭借其重金属污染防治技术的深厚根基，通过布局稀有金属铼回收等关键环节，成功将业务从环保治理迈向资源回收与新材料领域打造全新增长曲线的【赛恩斯】；**3）电子废物拆解：**废旧家电被称为“城市矿山”，富含金属资源。【大地海洋】、【华新科技】的电子废弃物拆解产物主要包括废塑料、废金属等，同时涉及危险废物处置等业务。4）**炉渣资源化：**炉渣中含铜、铁、锌等有价金属，在金属价格上行周期中，垃圾焚烧产生的炉渣已从处置负担转变为盈利增长点，建议关注【圣元环保】、【旺能环境】。
- **公用事业板块聚焦两大主线：一是电力行业正从传统防御型资产向“AI 时代的确定性卖铲人”跃迁，在算力爆发与能源安全的双重叙事下有望开启价值重估，建议关注：1）火电：煤电一体化是当前形势下攻守兼备的优选，**建议关注成长与分红兼备的【国电电力】【陕西能源】【华能蒙电】【淮河能源】。**2）水电：**继续聚焦优质大水电，如【长江电力】、【国投电力】、【华能水电】。低利率环境下，高分红和稳定现金流的特性使其具备良好的防御价值和稳健的配置属性。**3）核电：**未来能源系统将愈加看重电力的“稳定”与“清洁”。核电凭借其基荷能源特性，可高度适配高端制造业与数据中心等高可靠性负荷需求，建议关注【中国核电】、【中国广核】。**4）绿电：**“算电协同”作为最具代表性的新质需求，有望重塑绿电的商业逻辑，建议关注具备先发布局优势的新能源运营商【甘肃能源】。**二是美以伊冲突引发的霍尔木兹海峡供应风险推升天然气、氦气地缘溢价。展望后市，供应收紧、补库压力与地缘风险仍在主导天然气市场走势，气价继续上行或可期，建议关注：**1）拥有海外 FOB 低价长协资源的企业有望受益，其将长协气源进行跨区域转口贸易，建议关注【深圳燃气】【新奥股份】【佛燃能源】等。2）国内气价有望与海外联动上行，上游气源建议关注【首华燃气】【新天然气】。3）具备 BOG 提氦产能的【九丰能源】【水发燃气】。

【风险提示】

- 宏观经济下行超预期风险
- 地缘政治演变风险
- 金属价格波动风险
- 煤价波动风险
- 电力、燃气需求不及预期风险
- 市场化上网电价下降风险
- 新业务拓展不及预期风险
- 应收账款回收风险

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 年初至今公用事业和环保板块绝对涨跌幅处于中上游水平 5
2. 公用事业板块 2026 年半年度业绩概览 8
2.1. 火电：电价承压、煤价上行，盈利普降中格局分化 10
2.2. 水电：来水总体改善、流域分化，电量弹性决定业绩 13
2.3. 核电：检修、电价与增量对冲的赛跑 15
2.4. 绿电：量价双杀，盈利普遍承压 16
2.5. 燃气：地缘冲突推高气价，坐拥“资源”类标的盈利亮眼 19
3. 环保板块 2026 年半年度业绩概览 21
3.1. 固废：行业步入成熟期，“运营驱动”取代“建造驱动” 23
3.2. 水务：2026H1 水务行业迎来政策与市场重要窗口 25
4. 配置要点 28
5. 风险提示 29

图表目录

图表 1： 2026 年 1 月 1 日-9 月 18 日申万各一级行业涨跌幅表现 5
图表 2： 2026 年 1 月 1 日-9 月 18 日环保和公用事业细分行业区间涨跌幅 5
图表 3： A 股主要指数及国际主要指数涨跌幅情况（%） 6
图表 4： 环保和公用事业细分行业区间涨跌幅及估值情况 6
图表 5： 年初至今火力发电指数相对沪深 300 7
图表 6： 年初至今水力发电指数相对沪深 300 7
图表 7： 年初至今风力发电指数相对沪深 300 7
图表 8： 年初至今光伏发电指数相对沪深 300 7
图表 9： 年初至今中国核电/中国广核收盘价涨跌幅相对沪深 300 7
图表 10： 年初至今燃气指数相对沪深 300 7
图表 11： 年初至今固废指数相对沪深 300 8
图表 12： 年初至今水务及水治理指数相对沪深 300 8
图表 13： 环保板块之金属回收主线代表个股业绩情况 8
图表 14： 公用事业子板块 2026H1 营收/归母净利润/经营性净现金流概况 . 8
图表 15： 公用事业子板块 2026H1 毛利率/净利率/资产负债率概况 9
图表 16： SW 公用事业板块 2025 年度现金分红比例前 20 家公司 9
图表 17： 公用事业子板块 2026Q2 营收/归母净利润概况 10
图表 18： 公用事业子板块 2026Q2 毛利率/净利率概况 10
图表 19： 2021-2026M7 全国火电月度发电量（亿 KWh） 11
图表 20： 2022 年至今 CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) 年度长协价（元/吨） 12
图表 21： 2024 年至今秦港 Q5500 动力煤价格（元/吨） 12
图表 22： 各地电网代理购电价格情况 12
图表 23： SW 火电板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况 13
图表 24： 2021-2026M7 全国水电月度发电量（亿 KWh） 14
图表 25： SW 水电板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况 14
图表 26： 2021-2026M7 全国核电月度发电量（亿 KWh） 16
图表 27： 2021-2026M7 全国光伏月度发电量（亿 KWh） 17
图表 28： 2021-2026M7 全国风电月度发电量（亿 KWh） 17
图表 29： 2021-2026M7 新能源累计新增装机量占累计新增总装机量比重 17
图表 30： 2016-2026M7 新能源累计发电量占累计总发电量比重 18
图表 31： SW 风电板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况 18
图表 32： SW 光伏板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况 18
图表 33： 2021-2026M7 中国天然气表观月度消费量（亿立方米） 20

下载日志已记录，仅供内部参考

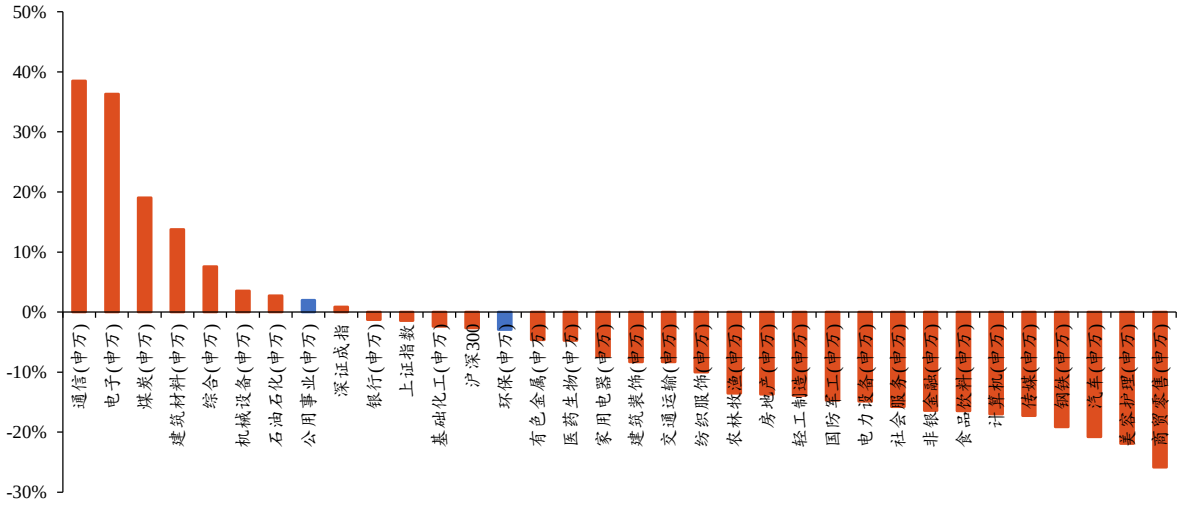
图表 34： 2022 年至今中国 LNG 出厂价（元/吨）..... 20
图表 35： 2022 年至今中国 LNG 到岸价（美元/百万英热）..... 20
图表 36： SW 燃气板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况 20
图表 37： 环保子板块 2026H1 营收/归母净利润/经营性净现金流概况..... 21
图表 38： 环保子板块 2026H1 毛利率/净利率/应收账款周转率概况 21
图表 39： SW 环保板块 2025 年度现金分红比例前 20 家公司..... 22
图表 40： 环保子板块 2026Q2 营收/归母净利润概况..... 22
图表 41： 环保子板块 2026Q2 毛利率/净利率概况..... 23
图表 42： SW 固废治理板块个股 2026H1 业绩概览..... 23
图表 43： SW 固废治理板块个股 2026 年二季度业绩概览..... 24
图表 44： SW 水务及水治理板块个股 2026H1 业绩概览 25
图表 45： SW 水务及水治理板块个股 2026 年第二季度业绩概览..... 26

下载日志已记录，仅供内部参考

1.年初至今公用事业和环保板块绝对涨跌幅处于中上游水平

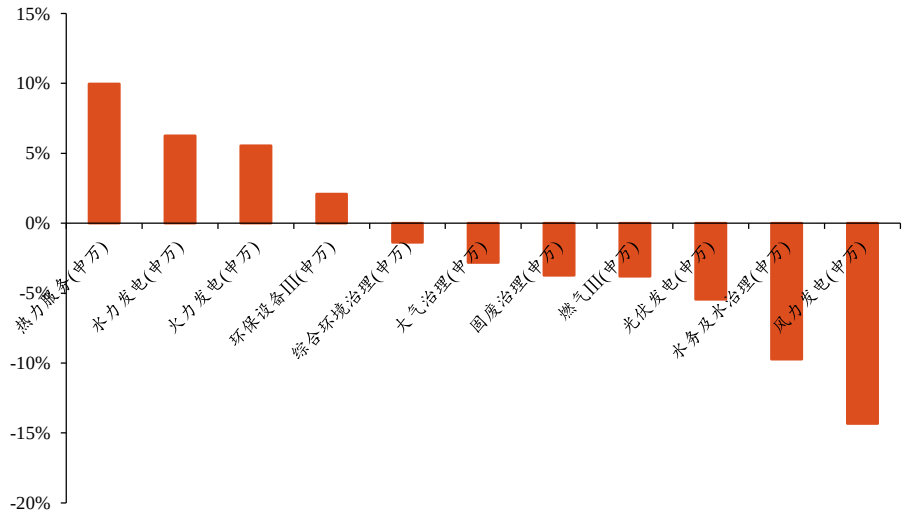
年初至今，公用事业板块涨跌幅+1.96%，环保板块涨跌幅-2.93%。2026年年初至今（2026年9月18日），沪深300区间涨跌幅-2.65%，上证综指区间涨跌幅-1.44%，深证成指区间涨跌幅+0.86%，环保（申万行业分类）区间涨跌幅-2.93%，位列申万行业分类中第11位；公用事业（申万行业分类）区间涨跌幅+1.96%，位列申万行业分类中第8位，区间统计内均跑赢沪深300指数。细分行业来看，热力服务（申万行业分类）子板块区间涨跌幅+9.96%，居细分板块涨幅首位；风力发电（申万行业分类）子板块区间涨跌幅-14.32%，位列细分板块最末位。

图表1：2026年1月1日-9月18日申万各一级行业涨跌幅表现



资料来源：Choice指数数据浏览器，东方财富证券研究所

图表2：2026年1月1日-9月18日环保和公用事业细分行业区间涨跌幅



资料来源：Choice指数数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

二季度 A 股走势呈现 K 型分化，资金集中导致传统价值股被系统性“抽血”；三季度开始从极致走向均衡，被“错杀”资产逐渐修复。2026 年第二季度，A 股市场在“科技强现实”与“传统弱预期”的博弈下，呈现出极致的 K 型分化特征，行业层面交易呈现极致化、拥挤化，截至 6 月 30 日，电子、通信行业年内涨幅超 70%，2026 年第二季度仅电子单行业持仓达 43.3%，创 2010 年来主动权益基金配置单一行业持仓占比新高。中东地缘冲突也是行情线索之一，但实际情绪在“断供担忧”与“停火预期”间反复摇摆，最终伴随 6 月局势趋缓交易情绪亦同步回落。在此情形下，环保公用板块内部同样呈现 K 型分化，火电、再生金属回收等业务涉及科技/资源属性的细分领域大涨，但构成板块市值主体且红利属性明确的水电、固废、水务等传统运营资产，二季度板块区间涨跌幅则呈现负数。部分公司虽然业绩稳健，但因其“平稳无惊喜”的特性，二季度以来在极致风格下出现下跌，估值持续承压。进入三季度，行情从极致走向均衡，此前被“错杀”资产逐渐修复，公用事业及环保板块中的水电、燃气等伴随行业 β 的催化均有不错表现。

图表 3：A 股主要指数及国际主要指数涨跌幅情况（%）

证券名称	2025 年	2026 年至今（截至 9.9）	2026Q1	2026Q2	2026Q3（7.1-9.9）
东方财富全 A	24.62	0.53	-1.16	8.09	-5.90
科创 50	35.92	17.55	-6.54	75.74	-28.43
创业板指	49.57	4.74	-0.57	36.35	-22.74
中证 A500	22.43	0.03	-2.06	14.26	-10.61
中证 500	30.39	4.05	2.03	18.56	-13.99
中证 1000	27.49	0.70	0.32	15.62	-13.18
沪深 300	17.66	-1.24	-3.89	11.90	-8.17
北证 50	38.80	-24.90	-13.34	0.23	-13.54
韩国综合指数	75.63	67.33	19.89	67.77	-16.81
日经 225	26.18	29.41	1.44	37.21	-7.02
道琼斯工业平均	12.97	8.98	-3.58	12.90	0.12
纳斯达克	20.36	12.96	-7.11	21.41	0.15
英国富时 AIM100	5.47	1.46	-8.32	6.72	3.70

资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

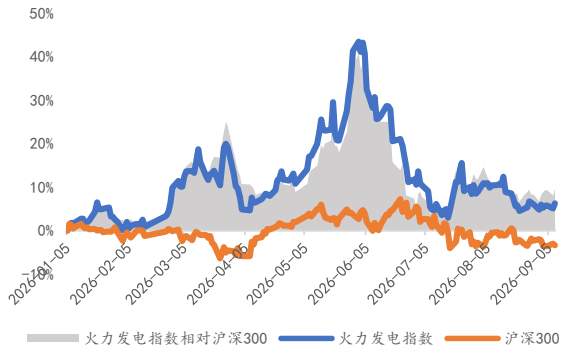
图表 4：环保和公用事业细分行业区间涨跌幅及估值情况

证券名称	涨跌幅情况（%）					估值情况			
	2025 年	2026 年至今（截至 9.9）	2026Q1	2026Q2	2026Q3（截至 9.9）	PE-TTM 2026.6.30	估值较年初变化	PE-TTM 2026.9.9	估值较年初变化
热力服务(申万)	34.78	12.44	11.03	5.54	-4.06	39.44	24.52%	34.07	7.57%
火力发电(申万)	10.33	8.59	10.67	0.34	-2.21	13.31	18.96%	14.11	26.11%
环保设备Ⅲ(申万)	25.14	5.69	8.26	13.62	-14.08	38.16	12.17%	30.36	-10.74%
水力发电(申万)	-8.48	4.86	2.68	-4.30	6.71	17.51	-10.18%	19.39	-0.55%
综合环境治理(申万)	20.23	3.32	1.47	-0.75	2.60	37.46	6.72%	35.87	2.18%
大气治理(申万)	4.02	2.29	20.55	-21.08	7.51	67.16	-85.55%	89.63	-80.72%
燃气Ⅲ(申万)	16.00	0.79	7.26	-15.49	11.19	16.83	-15.05%	18.71	-5.53%
固废治理(申万)	20.41	-1.13	7.13	-7.36	-0.39	17.02	-15.64%	16.92	-16.11%
光伏发电(申万)	4.80	-5.04	22.97	-13.64	-10.58	48.30	76.55%	50.45	84.40%
水务及水治理(申万)	9.99	-5.71	0.18	-8.69	3.06	17.25	-14.68%	17.39	-13.98%
风力发电(申万)	-4.62	-12.64	14.23	-18.22	-6.48	32.08	24.67%	36.12	40.35%

资料来源：Choice 指数数据浏览器，东方财富证券研究所

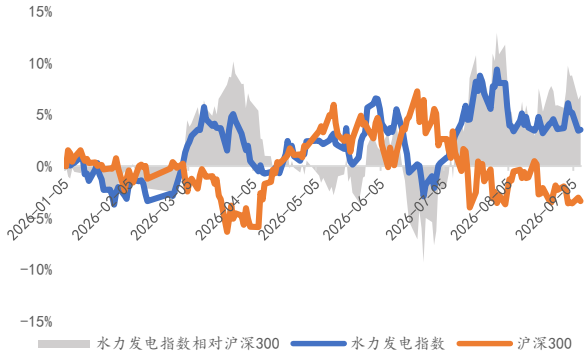
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 5：年初至今火力发电指数相对沪深 300



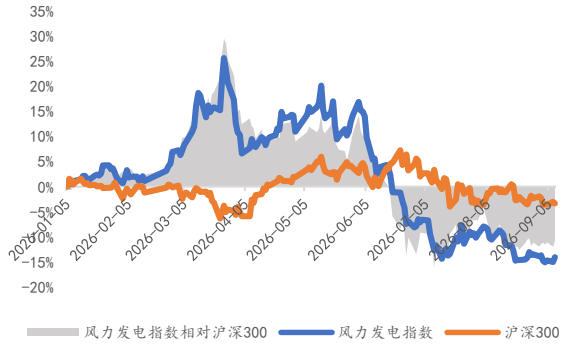
资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所
注：图 5-12 截止日期均为 2026 年 9 月 8 日

图表 6：年初至今水力发电指数相对沪深 300



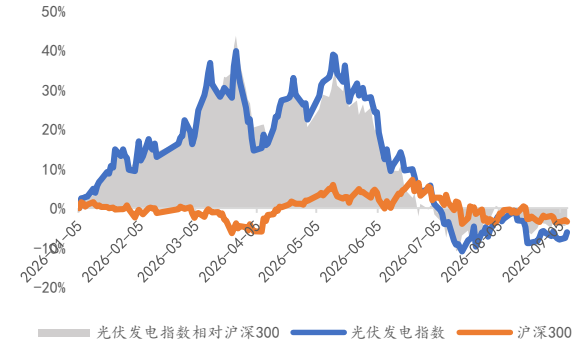
资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所

图表 7：年初至今风力发电指数相对沪深 300



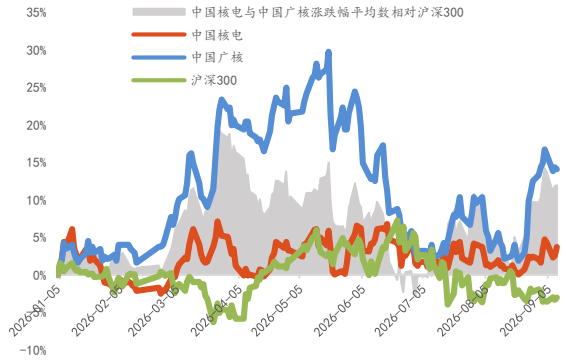
资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所

图表 8：年初至今光伏发电指数相对沪深 300



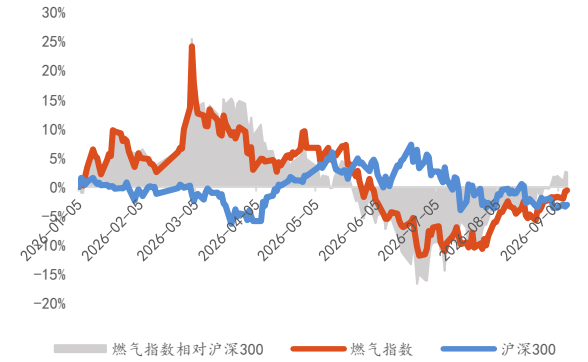
资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所

图表 9：年初至今中国核电/中国广核收盘价涨跌幅相对沪深 300



资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所

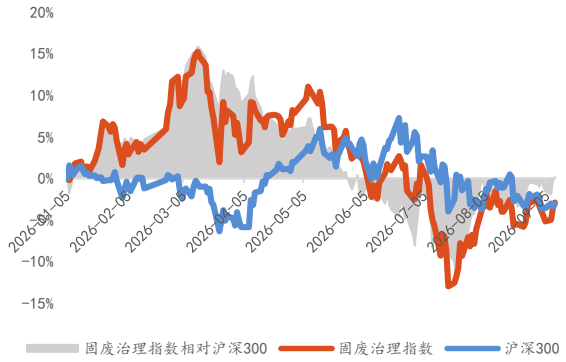
图表 10：年初至今燃气指数相对沪深 300



资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所

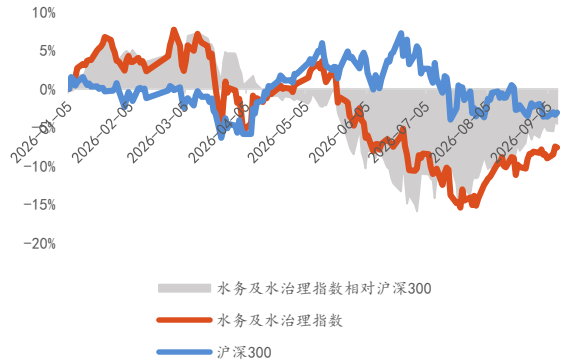
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：年初至今固废指数相对沪深 300



资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所

图表 12：年初至今水务及水治理指数相对沪深 300



资料来源：Choice 行情数据，东方财富证券研究所

图表 13：环保板块之金属回收主线代表个股业绩情况

证券名称	年初至今涨跌幅（%）	2026H1 归母净利润（亿元）	半年报同比增速（%）	2026Q1 归母净利润（亿元）	2026Q1 同比增速（%）	2026Q2 归母净利润（亿元）	2026Q2 同比增速（%）
飞南资源	58.64	6.49	307.31%	4.05	7919.37%	2.43	57.75%
高能环境	106.74	10.22	103.37%	6.03	168.40%	4.19	50.82%
浙富控股	19.47	13.56	139.45%	6.02	122.40%	7.53	155.09%
赛恩斯	38.63	0.68	38.90%	0.32	81.26%	0.36	14.91%
华新科技	39.68	0.42	9.19%	0.32	196.03%	0.09	-65.44%
浩通科技	-27.77	1.46	73.41%	0.64	159.16%	0.82	37.65%
大地海洋	9.19	0.31	179.93%	0.14	65.32%	0.18	137.33%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（注：涨跌幅统计区间为 20260101-20260909）

2.公用事业板块 2026 年半年度业绩概览

公用事业板块 2026H1 归母净利润同比下降，其中电力板块降幅 12.34%。据 Choice，2026H1，公用事业板块（申万行业分类）实现总营业收入 11055.50 亿元，同比下降 1.44%。其中，电力板块实现营业收入 9527.69 亿元，同比下降 0.79%；燃气板块实现营业收入 1527.81 亿元，同比下降 5.31%。公用事业板块实现毛利率 22.26%，同比下降 1.15pct。其中，电力板块实现毛利率 23.59%，同比下降 1.52pct；燃气板块实现毛利率 13.97%，同比增长 0.62pct。盈利能力方面，公用事业板块实现归母净利润 1074.29 亿元，同比下降 11.74%。其中，电力板块实现归母净利润 1003.12 亿元，同比下降 12.34%；燃气板块实现归母净利润 71.16 亿元，同比下降 2.36%。

图表 14：公用事业子板块 2026H1 营收/归母净利润/经营性净现金流概况

板块	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			经营性净现金流（亿元）		
	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比
火力发电	5868.4	5837.1	-0.5%	444.9	364.3	-18.1%	1456.0	1268.3	-12.9%
水力发电	897.3	961.8	7.2%	262.5	294.0	12.0%	530.1	538.4	1.6%
核力发电	828.1	747.1	-9.8%	120.8	115.1	-4.7%	305.0	342.2	12.2%
风力发电	888.3	879.9	-1.0%	228.8	148.1	-35.3%	416.7	495.1	18.8%
光伏发电	147.1	128.1	-13.0%	13.3	1.5	-88.4%	44.9	41.4	-7.8%

下载日志已记录，仅供内部参考

热力服务	423.7	413.0	-2.5%	26.7	26.6	-0.2%	15.6	-11.6	转为净流出
燃气	1613.5	1527.8	-5.3%	72.9	71.2	-2.4%	135.0	150.8	11.7%

资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 15：公用事业子板块 2026H1 毛利率/净利率/资产负债率概况

板块	毛利率（%）			净利率（%）			资产负债率（%）		
	2025H1	2026H1	同比（pct）	2025H1	2026H1	同比（pct）	2025H1	2026H1	同比（pct）
火力发电	16.8	15.0	-1.7	10.2	8.5	-1.8	65.4	65.3	-0.1
水力发电	49.5	50.0	0.5	34.3	35.4	1.1	59.8	58.4	-1.4
核力发电	40.1	39.6	-0.4	24.9	24.6	-0.2	65.2	68.5	3.3
风力发电	45.1	39.0	-6.1	28.4	19.5	-8.9	67.9	66.9	-1.1
光伏发电	37.9	32.2	-5.7	9.8	1.9	-7.9	63.0	61.6	-1.5
热力服务	15.1	16.4	1.3	7.2	7.6	0.4	53.4	52.8	-0.5
燃气Ⅲ	13.3	14.0	0.6	6.2	6.6	0.4	54.0	52.4	-1.5

资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所（注：均使用整体法，下同）

从分红情况看，公用事业板块（申万行业分类）133 个样本公司中，有 104 家公司进行 2025 年现金分红，其中分红比例排名前三的分别为金开新能、美能能源、闽东电力，2025 年实际比例分别为 194%、150%、140%。分红比例前十名的公司中，有 5 家都来自燃气行业。

图表 16：SW 公用事业板块 2025 年度现金分红比例前 20 家公司

证券名称	2025 年度现金分红比例（%）	所属 SW 三级行业
金开新能	194.29	光伏发电
美能能源	149.86	燃气Ⅲ
闽东电力	140.01	水力发电
特瑞斯	138.94	燃气Ⅲ
长青集团	116.37	其他能源发电
迪森股份	108.51	热力服务
蓝天燃气	101.36	燃气Ⅲ
佛燃能源	97.01	燃气Ⅲ
胜通能源	91.99	燃气Ⅲ
华光环能	85.44	热力服务
百川能源	84.81	燃气Ⅲ
世茂能源	83.54	热力服务
东方环宇	78.87	燃气Ⅲ
西昌电力	76.51	电能综合服务
新奥股份	75.33	燃气Ⅲ
林洋能源	73.54	电工仪器仪表
长江电力	70.92	水力发电
桂冠电力	70.42	水力发电
贵州燃气	69.99	燃气Ⅲ
华能蒙电	69.13	火力发电

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

公用事业子板块2026Q2利润表现分化，电力板块同环比均呈现下降态势，燃气板块同环比增幅明显。据Choice，2026年第二季度，公用事业板块（申万行业分类）实现总营业收入5399.23亿元，同比下降1.04%，环比下降4.54%。其中，电力板块实现营业收入4652.08亿元，同比下降1.11%，环比下降4.58%；燃气板块实现营业收入747.14亿元，同比下降0.59%，环比下降4.29%。公用事业板块实现毛利率22.13%，同比下降2.32pct，环比下降0.25pct。其中，电力板块实现毛利率23.27%，同比下降2.70pct，环比下降0.63pct；燃气板块实现毛利率15.05%，同比增长0.15pct，环比增长2.12pct。盈利能力方面，公用事业板块实现归母净利润505.60亿元，同比下降17.77%，环比下降11.09%。其中，电力板块实现归母净利润465.47亿元，同比下降19.80%，环比下降13.43%；燃气板块实现归母净利润40.13亿元，同比增加16.29%，环比增长29.29%。

图表17：公用事业子板块2026Q2营收/归母净利润概况

板块	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	26Q2	同比（%）	环比（%）	26Q2	同比（%）	环比（%）
火力发电	2806.53	-1.95%	-7.39%	149.38	-35.09%	-30.49%
水力发电	500.57	6.38%	8.52%	157.13	5.63%	14.82%
核力发电	367.40	-10.41%	-3.25%	55.87	-1.13%	-5.67%
风力发电	431.96	1.62%	-3.56%	64.13	-38.54%	-23.59%
光伏发电	69.89	-10.16%	20.15%	2.54	-72.41%	扭亏为盈
热力服务	196.96	5.71%	-8.84%	6.87	-9.24%	-65.22%
燃气	747.14	-0.59%	-4.29%	40.13	16.29%	29.29%

资料来源：Choice板块数据浏览器，东方财富证券研究所

图表18：公用事业子板块2026Q2毛利率/净利率概况

板块	毛利率（%）			净利率（%）		
	26Q2	同比（pct）	环比（pct）	26Q2	同比（pct）	环比（pct）
火力发电	13.90	-3.92	-2.18	7.23	-3.70	-2.35
水力发电	50.77	-0.50	1.58	35.38	-0.47	-0.07
核力发电	40.51	2.38	1.72	24.42	1.76	-0.45
风力发电	37.70	-7.42	-2.52	17.32	-9.62	-4.31
光伏发电	35.82	-5.89	7.94	4.72	-8.35	6.19
热力服务	12.93	0.38	-6.58	4.48	-0.55	-6.02
燃气	15.05	0.15	2.12	7.58	0.79	1.86

资料来源：Choice板块数据浏览器，东方财富证券研究所

2.1.火电：电价承压、煤价上行，盈利普降中格局分化

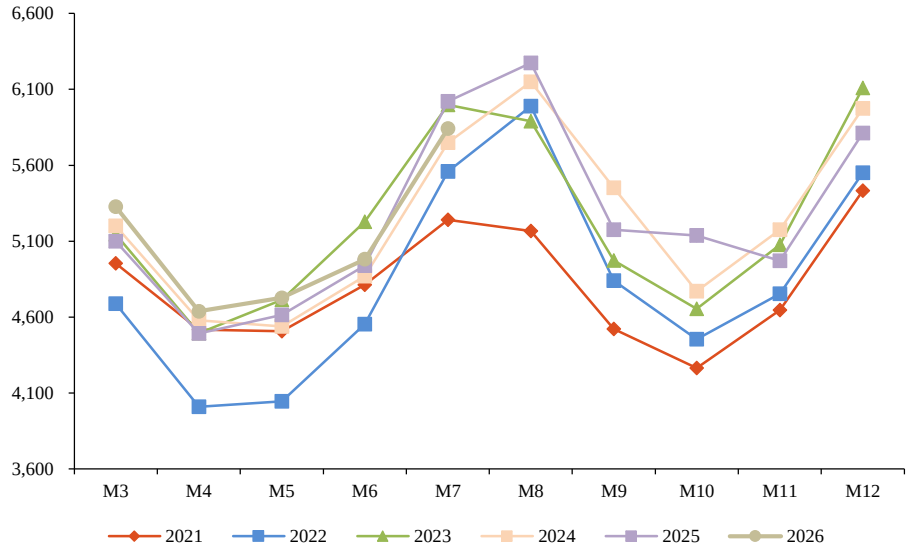
2026年上半年，全国规模以上火电发电量同比增长2.9%，但增速低于全社会用电量增速（+5.3%）；火电利用小时降至1895小时，同比减少73小时。火电发电量占比降至49.7%，与此同时可再生能源发电量近2万亿千瓦时，占全部发电量的41.2%，其中风电、太阳能发电总量突破1.2万亿千瓦时，约占全社会用电量的1/4。量的增长来自装机扩张（火电累计装机容量15.7亿千瓦，同比增长6.4%），而非出力提升，新能源对火电出力的挤出效应持续显现。然而，对标到企业层面，随着新能源装机和发电量占比的不断提升，叠加水电出力的明显改善，火电出力受限，发电量减少。据华能国际公司披露，公司2026上半年境内各运行煤机电厂完成上网电量1529.45亿千瓦时，同比下降3.42%。

下载日志已记录，仅供内部参考

2026H1，秦港动力煤 Q5500 平仓均价 701 元/吨，同比上涨 17 元/吨、涨幅 2.53%，其中 Q2 均价升至约 712 元/吨、同比涨幅进一步走阔。煤价上行源于供给收缩（主要系山西矿难后安全监管升级、印尼减产、地缘冲突）与迎峰度夏需求共振。与此同时，电力市场化改革的持续推进下，各省年度长协电价普遍下滑，电价也在下滑。华能国际上半年境内各运行电厂平均上网结算电价为 463.02 元/兆瓦时，同比下降 4.58%。对冲变量是容量电价机制加码——2026 年 1 月发布的《关于完善发电侧容量电价机制的通知》明确，通过容量电价回收煤电机组固定成本的比例提升至不低于 50%。这意味着即使机组发电量下降，也能通过容量电价回收一半以上的固定成本。

收入与成本双重承压下，2026H1 火电企业盈利明显受限。据 Choice，2026H1，火电板块实现营业收入 5837.1 亿元，同比下降 0.5%；实现归母净利润 364.3 亿元，同比下降 18.1%。进入 2026 年第二季度，火电板块实现营业收入 2806.5 亿元，同比下降 2.0%，环比下降 7.4%；实现归母净利润 149.4 亿元，同比下降 35.1%，环比下降 30.5%。2026H1，申万火电板块 28 家企业中有 17 家企业归母净利润同比下降或由盈转亏，占比约 60.7%。沿海电企承压最重：粤电力 A 因平均上网电价同比下降 7.10%、燃料成本同比增加 28.86%、折旧同比增加 20.94%，多重压力导致公司煤电、气电、新能源三大板块全面亏损；华银电力受湖南来水偏丰、水电大幅增发，叠加当地新能源装机规模增长、清洁能源优先消纳挤压煤电发电空间致发电量同比下降，归母净利润同比降幅达 74.98%。目前来看，容量电价虽提供托底，但覆盖力度尚不足以对冲电量电价双降。但板块并非普跌，大唐发电归母净利润同比逆势增长 20.31%，其驱动力在于电源结构多元化——燃机板块利润总额同比+225.64%、水电板块利润总额同比+42.71%，此外子公司内蒙古大唐国际呼和浩特铝电有限责任公司受铝市场价格波动影响净利润大幅增至 8.06 亿元亦贡献增量。往后看，2027 年年度长协电价谈判即将开启，市场已计价部分电价修复预期，而当前高煤价环境将继续强化电企提价意愿，我们认为火电电价“见底回升”或成为下半年板块预期的核心分歧点，建议持续跟踪秦皇岛动力煤价、年底长协签约进展以及容量电价兑现情况。

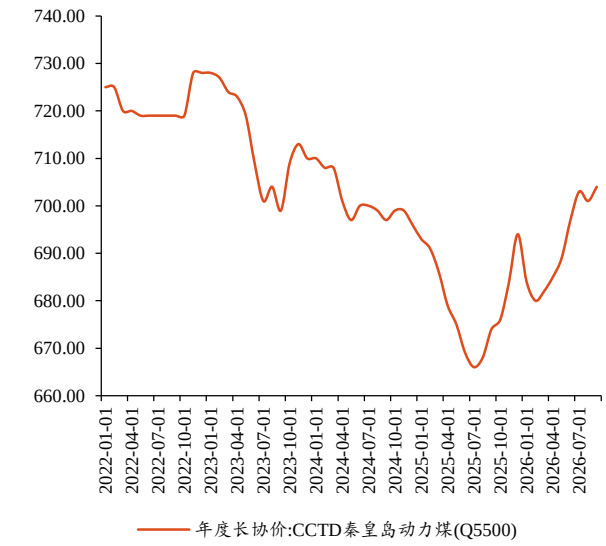
图表 19：2021-2026M7 全国火电月度发电量（亿 KWh）



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，煤炭资源网，东方财富证券研究所

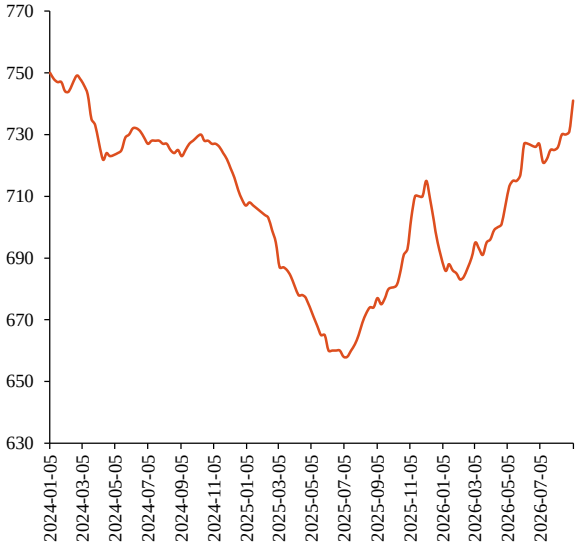
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：2022 年至今 CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价（元/吨）



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 21：2024 年至今秦港 Q5500 动力煤价格(元/吨)



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 22：各地电网代理购电价格情况

单位：元/MWh	2026 年 2 月	2026 年 3 月	2026 年 4 月	2026 年 5 月	2026 年 6 月	2026 年 7 月	2026 年 8 月	2026 年 9 月	9 月环比（%）
江苏	310.2	345.8	371.5	352.9	373.0	394.9	383.2	396.7	3.52%
安徽	359.5	337.0	344.5	345.5	321.8	303.1	314.0	307.7	-2.00%
广东	412.8	417.8	404.3	445.7	470.8	496.2	465.0	505.8	8.77%
山东	388.9	337.5	311.5	353.8	339.1	297.5	311.7	337.7	8.34%
山西	305.4	289.6	323.0	273.3	288.0	286.1	328.7	319.0	-2.95%
北京	380.8	388.7	384.0	398.7	384.5	386.8	389.7	384.8	-1.25%
河北	410.9	398.0	394.1	402.8	417.1	430.7	434.0	411.1	-5.28%
冀北	392.9	409.0	417.3	424.2	416.0	407.4	385.7	411.5	6.68%
河南	385.2	393.2	352.9	312.2	318.8	357.9	451.4	419.8	-7.00%
浙江	386.7	372.0	352.7	371.9	391.0	421.3	417.8	386.1	-7.61%
上海	430.3	439.1	409.2	426.0	435.1	450.2	428.9	442.3	3.12%
重庆	469.5	451.7	443.3	463.5	442.6	479.7	487.4	432.7	-11.23%
四川	413.9	420.7	388.9	335.2	207.0	212.7	260.4	238.8	-8.30%
黑龙江	299.2	306.7	309.1	300.9	296.5	307.6	307.1	305.7	-0.45%
辽宁	331.2	199.1	288.2	284.6	284.1	318.0	316.5	296.7	-6.26%
吉林	336.8	340.6	341.6	331.9	344.1	343.0	347.3	344.7	-0.74%
蒙东	196.3	194.9	169.9	178.3	254.4	285.4	286.5	171.6	-40.11%
蒙西	325.7	312.8	321.7	329.4	328.1	315.4	323.4	311.3	-3.74%
江西	414.6	410.2	412.1	377.0	382.7	365.6	408.9	439.2	7.40%
湖北	345.2	373.0	378.9	360.1	364.5	364.2	361.4	370.9	2.64%
湖南	441.5	437.5	385.9	375.0	334.0	347.5	380.3	331.9	-12.73%
青海	282.9	284.2	224.0	219.8	196.0	219.1	220.2	228.3	3.68%
宁夏	261.9	255.1	261.5	268.0	266.2	276.2	281.0	256.9	-8.58%
陕西	398.7	337.6	323.2	287.6	256.6	259.8	304.8	358.3	17.55%
天津	394.8	393.9	394.6	388.8	385.1	389.2	388.1	385.7	-0.61%
甘肃	290.4	243.4	201.6	160.2	149.3	159.7	195.2	198.4	1.60%
新疆	281.0	321.9	228.7	237.6	152.3	116.3	248.5	132.7	-46.61%

下载日志已记录，仅供内部参考

广西	378.5	313.4	334.7	334.1	396.0	354.1	342.5	331.5	-3.20%
海南	439.2	397.0	414.7	452.8	476.6	430.5	429.4	435.2	1.36%
贵州	392.7	384.9	366.4	383.9	397.3	388.6	379.9	397.2	4.56%
云南	255.2	288.3	300.3	279.3	248.5	205.1	160.1	165.8	3.52%
深圳	412.8	417.8	404.3	445.7	470.8	496.2	465.0	505.8	8.77%
福建	379.5	366.8	365.6	370.5	368.6	372.3	376.1	373.5	-0.70%

资料来源：北极星电力市场网公众号，东方财富证券研究所

图表 23：SW 火电板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况

证券名称	2025H1 归母净利润（亿元）	2026H1 归母净利润（亿元）	YOY（%）	2026Q2 归母净利润（亿元）	QoQ（%）	YOY（%）
长源电力	0.95	1.73	82.39%	0.68	-34.75%	-59.45%
华电能源	4.58	5.92	29.16%	-0.10	盈转亏	减亏
通宝能源	3.14	3.92	24.66%	2.20	27.62%	50.61%
华电辽能	0.86	1.05	22.06%	-0.53	盈转亏	减亏
大唐发电	45.79	55.09	20.31%	26.16	-9.59%	11.76%
宝新能源	5.59	6.33	13.28%	3.23	4.29%	24.67%
穗恒运 A	2.17	2.43	12.13%	0.49	-74.43%	-58.52%
深圳能源	17.05	19.03	11.61%	6.53	-47.70%	84.95%
京能电力	19.49	19.89	2.07%	8.88	-19.40%	0.23%
陕西能源	13.34	13.48	1.07%	4.60	-48.21%	-27.06%
天富能源	3.04	3.01	-0.81%	1.26	-27.95%	2.40%
华能蒙电	15.57	14.90	-4.30%	7.96	14.61%	-2.12%
江苏国信	20.30	18.20	-10.33%	10.40	33.26%	-10.78%
建投能源	8.97	7.77	-13.41%	1.77	-70.43%	-60.89%
晋控电力	1.43	1.20	-16.44%	0.57	-9.71%	-31.16%
国电电力	36.87	30.14	-18.25%	16.16	15.59%	-13.86%
申能股份	20.77	16.83	-18.97%	8.95	13.57%	-16.04%
华电国际	39.04	31.05	-20.47%	13.16	-26.41%	-33.30%
皖能电力	10.82	8.25	-23.74%	3.81	-14.30%	-40.34%
华能国际	92.62	65.86	-28.89%	21.02	-53.13%	-51.00%
豫能控股	1.03	0.65	-36.57%	0.36	23.59%	-38.58%
赣能股份	4.25	2.51	-41.03%	0.49	-75.85%	-79.00%
广州发展	16.35	9.46	-42.15%	4.10	-23.35%	-65.30%
上海电力	19.09	10.01	-47.55%	4.34	-23.42%	-59.79%
浙能电力	35.12	15.03	-57.21%	5.56	-41.34%	-77.21%
华银电力	2.07	0.52	-74.98%	-0.87	盈转亏	盈转亏
粤电力 A	0.32	-5.46	盈转亏	-3.94	增亏	盈转亏
深南电 A	-0.22	0.20	扭亏为盈	0.08	-35.07%	扭亏为盈

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

2.2.水电：来水总体改善、流域分化，电量弹性决定业绩

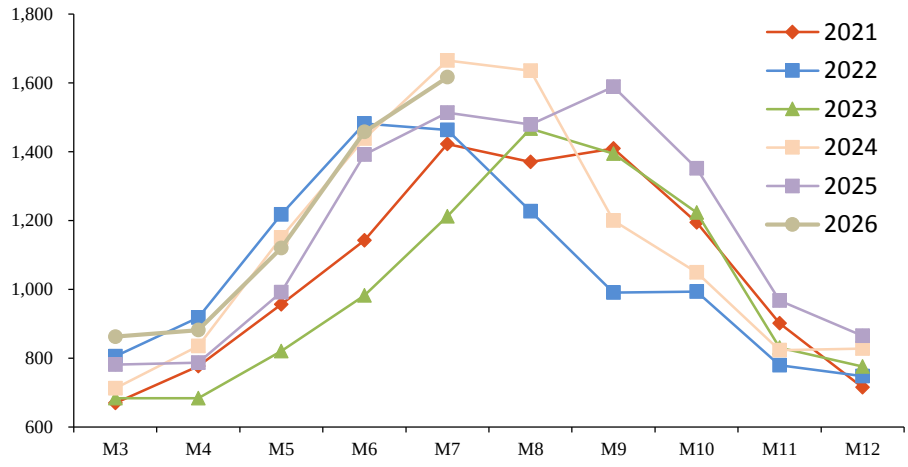
2026 年上半年，全国规模以上水电发电量 5886 亿千瓦时，同比增长 9.3%；水电设备平均利用小时 1452 小时，同比增加 74 小时。全国来水总体好于上年同期，但流域间分化较为明显：以 2026 年 5 月为例，全国平均降水量 70.9 毫米，较常年同期偏多 16.3%，为近 10 年同期最多，为水电来水提供了良好基础。降水呈现出“总量偏多、分布极端不均”的特征，南方大部分地区降雨偏

下载日志已记录，仅供内部参考

少，但广东、湖北、广西等局地降水量突破历史极值。受雨带异常北跳影响，北方降雨明显偏多。入汛以来（4 月 1 日至 5 月 22 日），全国平均降水量达 110.1 毫米，较常年同期偏多 18.6%。长江水利委员会提到，长江流域汛期旱涝并存，长江中游旱重于涝，主汛期降水总体偏少。珠江、黄河、淮河等干流则水情偏好，流量稳定。主要电力企业方面，长江电力通过六库联合调度有效对冲了上游来水偏枯的影响，2026H1，长江电力境内六座梯级电站总发电量约 1327.44 亿千瓦时，同比增长 4.81%。桂冠电力上半年水电发电量 213.27 亿千瓦时，同比大增 57.72%。而国投电力和川投能源上半年均受雅砻江来水偏枯影响发电量下降。

流域分化带来电量差异，亦导致板块业绩呈现分化。受益流域来水偏丰的公司实现量利高增——2026H1 桂冠电力归母净利润同比+48.09%、黔源电力归母净利润同比+83.14%；而雅砻江、澜沧江上游偏枯则拖累国投电力、川投能源、华能水电业绩，其中国投电力靠电价上涨部分对冲电量下滑，呈现“以价补量”。 7 月作为补水窗口期，各流域水库以蓄水抬高库容为主。进入 8 月后，受岷沱江、嘉陵江及三峡区间强降雨影响，三峡水库入库流量已迅速回升。随着第三季度来水持续修复，在低基数效应下，主要水电企业下半年发电量有望实现环比改善。

图表 24：2021-2026M7 全国水电月度发电量（亿 KWh）



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 25：SW 水电板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况

证券名称	2025H1 归母净利润（亿元）	2026H1 归母净利润（亿元）	YOY（%）	2026Q2 归母净利润（亿元）	QoQ（%）	YOY（%）
湖南发展	0.41	1.85	351.94%	1.72	1214.11%	368.56%
黔源电力	1.27	2.33	83.14%	1.44	61.00%	90.74%
韶能股份	0.96	1.68	75.64%	1.58	1395.52%	103.10%
桂冠电力	11.88	17.59	48.09%	9.00	4.73%	39.64%
长江电力	130.56	147.56	13.02%	79.95	18.25%	1.51%
甘肃能源	8.25	8.40	1.80%	3.52	-27.66%	2.11%
华能水电	46.09	43.76	-5.05%	28.33	83.57%	-8.63%
川投能源	24.61	23.30	-5.34%	8.77	-39.63%	-10.72%
国投电力	37.95	35.35	-6.83%	14.17	-33.08%	-17.42%
闽东电力	0.71	0.29	-58.68%	0.57	扭亏为盈	-5.59%
梅雁吉祥	-0.30	-0.02	减亏	0.12	扭亏为盈	扭亏为盈

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

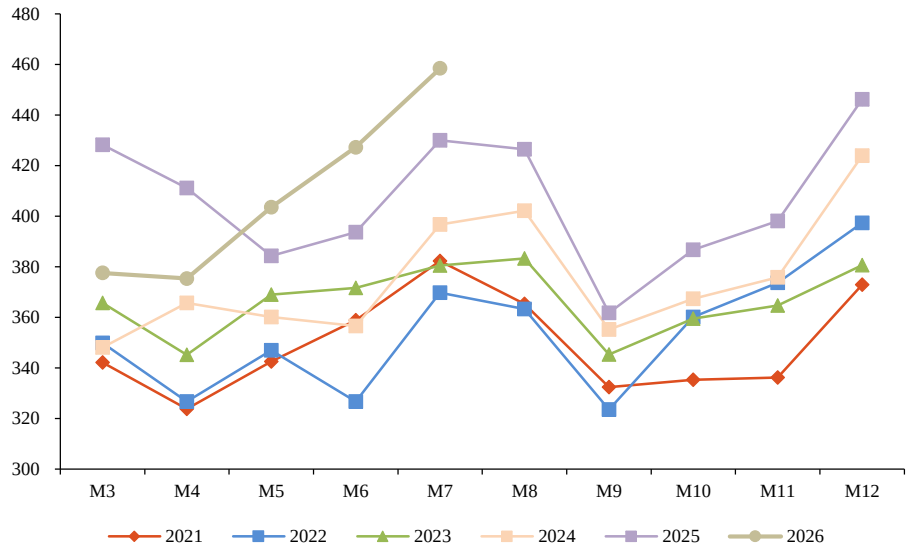
2.3.核电：检修、电价与增量对冲的赛跑

2026 年 7 月 31 日召开的国务院常务会议决定核准浙江金七门核电二期工程（3、4 号机组），广东太平岭核电三期工程（5、6 号机组），辽宁庄河核电一期工程（1、2 号机组），山东莱阳核电一期工程（1、2 号机组），共计 8 台新机组。这是“十五五”时期核准的首批核电项目，标志着中国核电建设逐步进入批量化、常态化建设态势。根据国家能源局数据，截至目前，中国大陆地区在运和核准在建核电机组共 120 台，装机容量达 1.35 亿千瓦，总规模稳居世界第一。其中，在运机组 62 台、装机 6614 万千瓦，居世界第二，占全国电力总装机的 1.6%；核准在建机组 58 台、装机 6951 万千瓦，居世界第一。2026 年 1-6 月，运行核电机组累计发电量为 2237.55 亿千瓦时，占全国累计发电量的 4.72%。核电虽然在全国电力装机占比不足 2%，却贡献了接近 5%的全国发电量。广东、福建、辽宁、海南等 4 个省份的核电发电量占比均超过 15%，核电已成为东部沿海地区重要的清洁能源供给来源。

聚焦到公司视角，2026H1 核电板块的关键词是“扰动与对冲”。电量端：大修天数大幅增加导致电量负增长，但新机组投产提供对冲。中国核电 2026 年上半年控股核电在运机组 27 台，装机容量 2621.20 万千瓦，发电量 979.72 亿千瓦时，同比下降 1.89%；上网电量 916.09 亿千瓦时，同比下降 2.08%；机组平均利用小时数 3738 小时。电量同比下降主因上半年公司完成 10 次大修，同比增加 4 次。中国广核 2026 年上半年管理的在运核电机组累计上网电量为 1095.97 亿千瓦时，较去年同期下降 3.32%，其中，子公司上网电量共计 872.54 亿千瓦时，较去年同期下降 2.25%；联营企业上网电量共计 223.44 亿千瓦时，较去年同期下降 7.27%。电量同比下降主因上半年，公司按计划完成 7 个年度换料大修和 4 个十年大修，大修天数约为 515 天，同比增加约 101 天。但 2026 年 4 月 19 日和 4 月 29 日，惠州 1 号机组和苍南 1 号机组分别投入商业运营，一定程度对冲了大修带来的电量下降。电价端：市场化交易比例持续提升（2026H1 中国核电约 71%、中国广核约 65.9%），市场化电价同比下降（中国核电核电市场化电价同比-6.33%、中国广核平均市场电价同比-1.69%）。量价承压下，中国核电与中国广核业绩却呈现明显分化：中国广核归母净利润同比逆势+2.66%，主要受益于电力业务成本同比下降 6.67%、所得税费用同比减少 17.4%等因素。中国核电归母净利润同比-35.74%，系核电大修增加、新能源限电率增加导致发电量减少，同时电价下降导致发电收入减少，大修机组增加和新能源折旧增加导致成本增加。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 26：2021-2026M7 全国核电月度发电量（亿 KWh）



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

2.4.绿电：量价双杀，盈利普遍承压

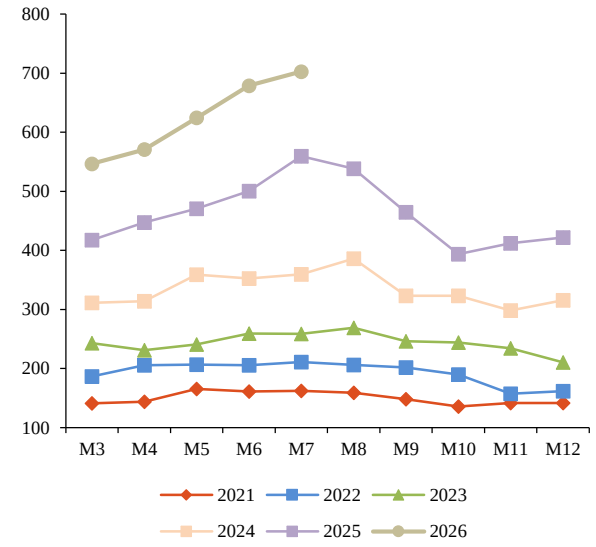
根据国家能源局数据，2026 年上半年，全国并网风电平均利用小时 917 小时，同比降低 170 小时；并网太阳能发电 527 小时，同比降低 33 小时。消纳形势也在持续恶化。2026 年上半年，全国风电、光伏发电利用率分别为 90.9%、91.4%，同比降低 2.3pct、2.6 pct，已连续三年同比回落。电价端，随着 136 号文的发布与相关配套政策及方案的实施，新能源上网电量逐步全面进入电力市场并通过市场交易形成价格，短期内可能会导致相关公司平均上网电价出现波动，以龙源电力 2026 年上半年为例，其风电分部平均电价同比下降 4.05%，系上半年新投产无补贴风电项目增加、参与市场化交易规模扩大。

量价双杀由此带来新能源运营商业绩普遍承压。据 Choice，2026H1，风电板块实现营业收入 879.9 亿元，同比下降 1.0%；实现归母净利润 148.1 亿元，同比下降 35.3%。进入 2026 年第二季度，风电板块实现营业收入 432.0 亿元，同比增长 1.6%，环比下降 3.6%；实现归母净利润 64.1 亿元，同比下降 38.5%，环比下降 23.6%。2026H1，申万风电板块 14 家企业中有 11 家企业归母净利润同比下降，占比约 78.6%。据 Choice，2026H1，光伏板块实现营业收入 128.1 亿元，同比下降 13.0%；实现归母净利润 1.5 亿元，同比下降 88.4%。进入 2026 年第二季度，光伏板块实现营业收入 69.9 亿元，同比下降 10.2%，环比增加 20.1%；实现归母净利润 2.54 亿元，同比下降 72.4%，环比扭亏为盈。2026H1，申万光伏板块 13 家企业中有 8 家企业出现归母净利润同比下降/盈转亏/增亏，占比约 61.5%。

值得一提的是，补贴回款改善为亮点。2026H1 补贴回款显著加快带来现金流改善，龙源电力 2026H1 经营活动产生的现金流量净额较上年同期增长 21.86%，系本期收回可再生能源补贴大于上年同期所致。太阳能自 2026 年 1 月 1 日至 2026 年 8 月 31 日，公司共收到可再生能源补贴资金 24.42 亿元，较去年同期增加 5.3%，其中，国家可再生能源补贴资金 23.22 亿元，较去年同期增加 3.11%。

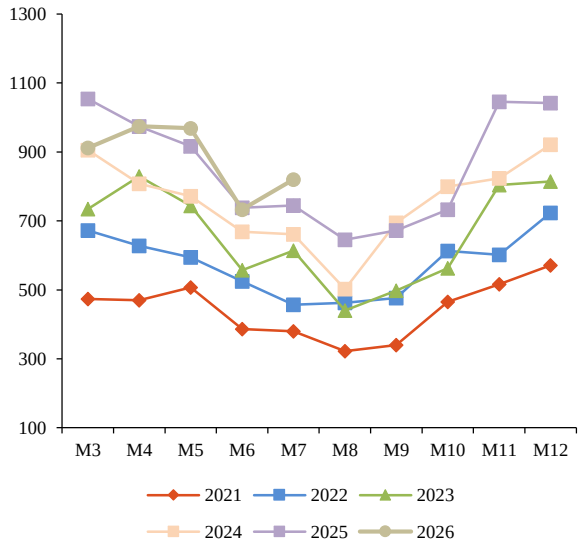
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 27：2021-2026M7 全国光伏月度发电量（亿 KWh）



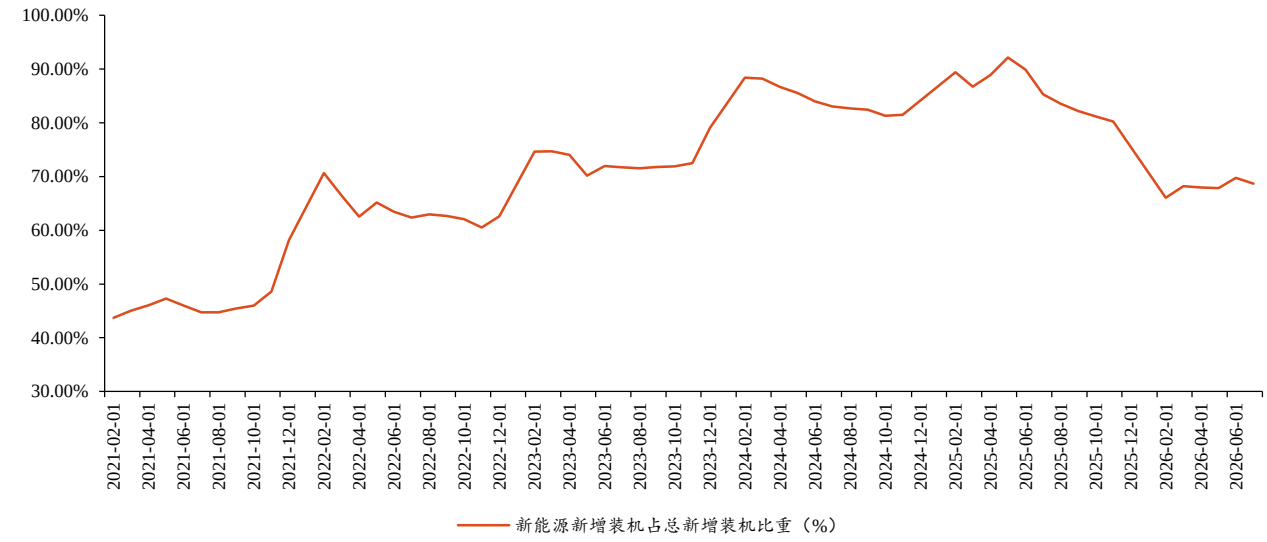
资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 28：2021-2026M7 全国风电月度发电量（亿 KWh）



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

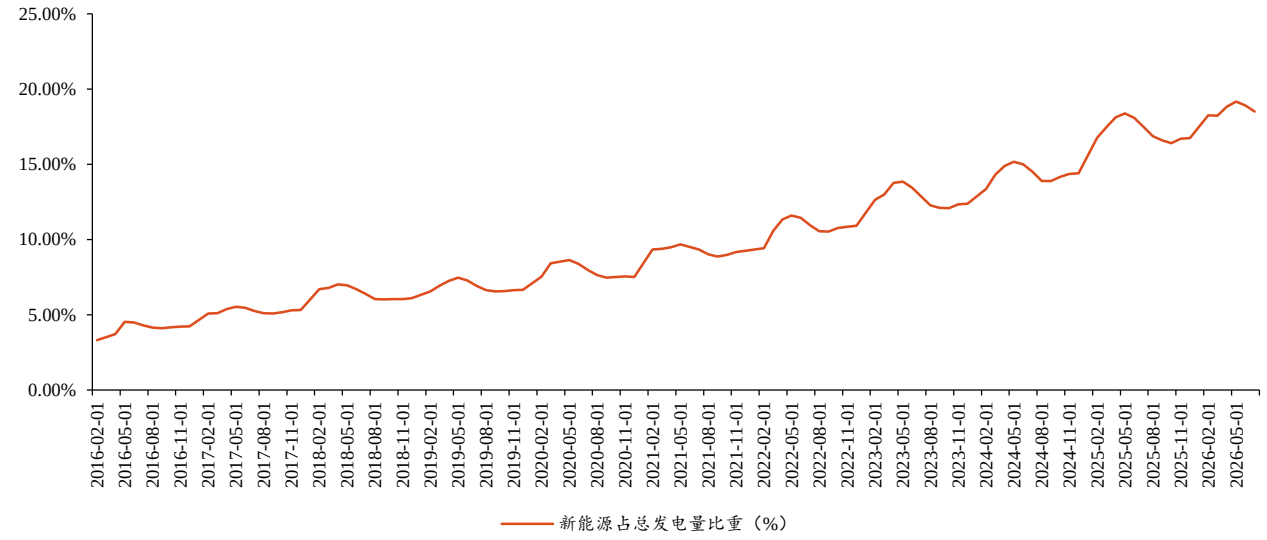
图表 29：2021-2026M7 新能源累计新增装机量占累计新增总装机量比重



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 30：2016-2026M7 新能源累计发电量占累计总发电量比重



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 31：SW 风电板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况

证券名称	2025H1 归母净利润（亿元）	2026H1 归母净利润（亿元）	YOY（%）	2026Q2 归母净利润（亿元）	QoQ（%）	YOY（%）
立新能源	0.09	0.73	715.75%	0.67	951.75%	264.08%
川能动力	3.06	7.06	130.73%	4.39	64.64%	534.95%
中闽能源	3.14	3.47	10.36%	1.51	-23.21%	138.33%
云南能投	3.11	3.07	-1.26%	1.01	-50.86%	12.31%
珠海港	1.73	1.62	-6.33%	0.94	38.26%	-0.97%
新天绿能	14.12	12.81	-9.28%	5.65	-21.00%	23.57%
龙源电力	33.75	23.93	-29.10%	7.69	-52.65%	-47.81%
银星能源	1.65	1.09	-33.98%	0.54	-3.23%	-42.14%
华电新能	62.40	38.39	-38.47%	17.78	-13.75%	-46.42%
节能风电	6.31	3.64	-42.20%	1.60	-21.33%	-32.80%
嘉泽新能	4.60	2.37	-48.40%	1.06	-19.39%	-51.90%
绿发电力	6.18	2.94	-52.53%	2.05	129.99%	-43.82%
江苏新能	2.82	1.32	-53.14%	0.23	-79.37%	-80.89%
三峡能源	38.15	12.19	-68.05%	1.79	-82.82%	-86.94%

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 32：SW 光伏板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况

证券名称	2025H1 归母净利润（亿元）	2026H1 归母净利润（亿元）	YOY（%）	2026Q2 归母净利润（亿元）	QoQ（%）	YOY（%）
林洋能源	3.24	4.27	31.70%	3.66	508.59%	82.90%
兆新股份	0.03	0.04	19.93%	-0.07	盈转亏	盈转亏
露笑科技	1.50	1.15	-23.76%	0.44	-38.44%	-16.40%
太阳能	6.77	4.91	-27.45%	3.08	67.69%	-20.71%
浙江新能	2.92	1.56	-46.54%	1.28	349.02%	-38.61%
芯能科技	1.05	0.24	-77.09%	0.22	854.52%	-71.91%
金开新能	4.39	0.81	-81.66%	1.00	扭亏为盈	-68.73%
聆达股份	-1.05	0.25	扭亏为盈	0.34	扭亏为盈	扭亏为盈
珈伟新能	-0.15	-0.10	减亏	-0.12	盈转亏	减亏

下载日志已记录，仅供内部参考

拓日新能	-0.60	-0.58	减亏	-0.18	减亏	减亏
新筑股份	-0.68	-1.00	增亏	-0.62	增亏	增亏
京运通	-2.12	-3.89	增亏	-2.39	增亏	增亏
晶科科技	1.23	-1.87	盈转亏	-0.59	减亏	盈转亏

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

2.5.燃气：地缘冲突推高气价，坐拥“资源”类标的盈利亮眼

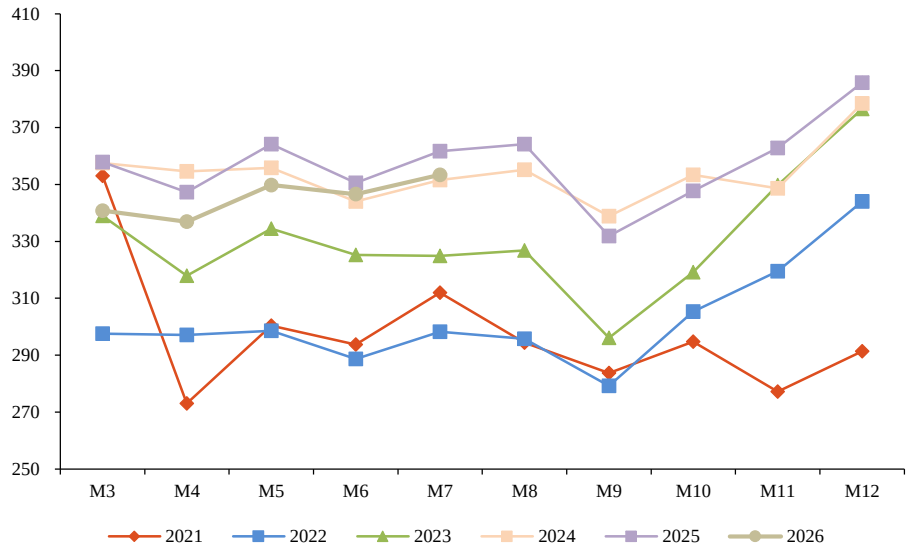
美以伊冲突预期反复，全球天然气市场剧烈波动。此前我们在《公用事业行业半年度投资策略：能源安全为磐，稳基拓新，逐绿而行》曾提到，2026 年 2 月末，美以联合发起针对伊朗的军事打击，导致伊方领导层更迭，霍尔木兹海峡航运一度中断。3 月起冲突持续升级，双方围绕能源基础设施的交叉打击常态化，海峡通行量一度暴跌 95%，卡塔尔核心 LNG 设施遭袭停产全球油气供应面临实质性冲击。4 月中下旬虽有短暂停火，但 5 月以来局势陷入“边谈边打”的僵局，美伊在核心诉求上分歧巨大，距离真正的和平落地可能还有很长的路要走。由于中东局势预期反复加之关键能源生产设施遭袭，荷兰 TTF 天然气价格 3 月底环比大涨 71%，国际能源署称即便霍尔木兹海峡复航，受基础设施损毁及清理周期掣肘油气供应复苏也将极为缓慢，2026-2030 年全球 LNG 累计供给缺口或达 1200 亿立方米。近期卡塔尔 LNG 因霍尔木兹海峡局势升级暂停供应措施已延长至 11 月初，全球约五分之一的 LNG 贸易仍受制约，欧洲被迫与亚洲买家争夺有限现货资源下天然气价格再推高，9 月 9 日欧盘交易时段，欧洲基准荷兰 TTF 天然气价格大涨近 4%至每兆瓦时 78.80 欧元，创下 2023 年 1 月初以来最高水平；而全国 LNG 出厂指数报 6101 元/吨，较年初涨 59.5%，同比涨 50.1%。

2026 年上半年国内天然气市场供需偏弱。供给端，2026 年上半年，规模以上工业天然气产量 1330 亿立方米，同比增长 1.6%。需求端，上半年国内经济稳步修复、能源保供体系韧性持续增强，但天然气市场受国际地缘冲突扰动、上游进口成本波动、可再生能源替代冲击等多重因素叠加，整体消费呈阶段性收缩、结构性分化的趋势。全国天然气表观消费量约 2068.5 亿方，同比下降 2.4%。从消费结构来看，一季度暖冬天气抑制采暖刚需用气增长，同时地缘冲突推高国际 LNG 现货价格，终端用气需求持续承压；二季度随着地方稳增长政策落地、工业复工复产推进，交通用气、部分工业用气逐步回暖。在新能源替代、煤电成本优势的双重作用下，气电作为边际调峰电源的消费表现持续偏弱。光伏、风电大规模投产，广东、江苏、浙江等地加速电力市场改革，新能源发电向调峰性电源进一步转变，进一步抑制燃气发电用气规模。车用 LNG 交通用气属于相对稳定增长赛道，然而二季度油气价差缩小后，用气增速呈现下滑态势。

坐拥“资源”类标的盈利亮眼。收入与成本双重压力下，纯城燃公司业绩承压（2026H1 蓝天燃气归母净利润同比-22.35%、贵州燃气归母净利润同比-30.58%），但具备多气源、LNG 贸易或接收站资源的公司明显跑赢（深圳燃气归母净利润同比+22.02%、九丰能源归母净利润同比+10.40%、佛燃能源归母净利润同比+6.57%）。此外，值得关注的还有从事深层煤层气开采的上游资源类标的首华燃气，量价利齐升助力 2026H1 归母净利润同比+2131.55%。

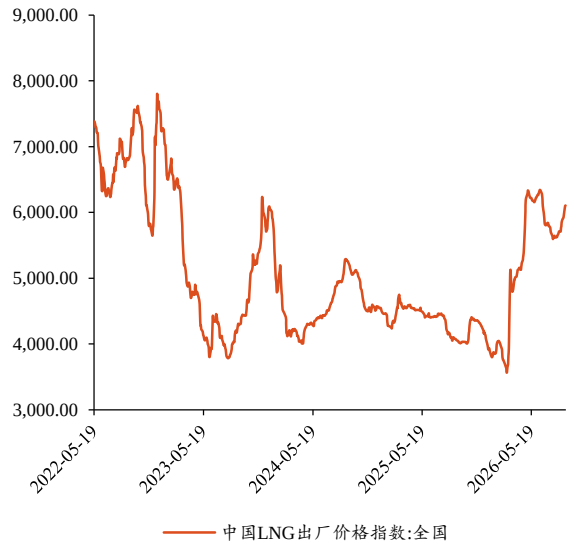
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 33：2021-2026M7 中国天然气表观月度消费量（亿立方米）



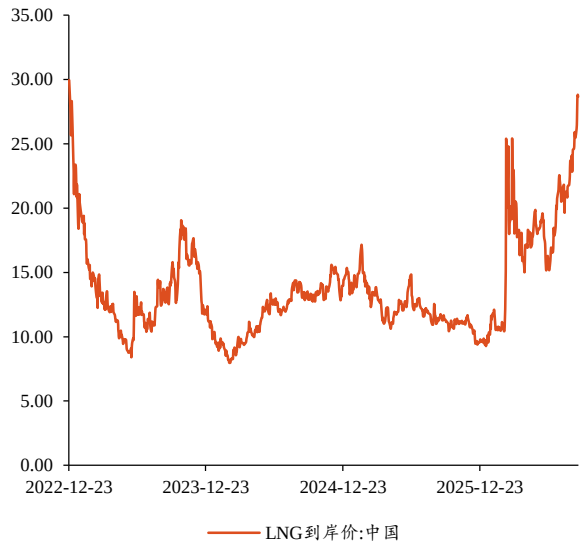
资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 34：2022 年至今中国 LNG 出厂价（元/吨）



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 35：2022 年至今中国 LNG 到岸价（美元/百万英热）



资料来源：Choice EDB 宏观数据库，东方财富证券研究所

图表 36：SW 燃气板块个股 2026 年二季度归母净利润及同环比情况

证券名称	2025H1 归母净利润（亿元）	2026H1 归母净利润（亿元）	YOY（%）	2026Q2 归母净利润（亿元）	QoQ（%）	YOY（%）
首华燃气	0.08	1.87	2131.55%	1.33	149.64%	扭亏为盈
升达林业	0.14	0.89	536.04%	0.13	-83.69%	364.86%
国新能源	0.75	1.08	44.26%	-0.18	盈转亏	减亏
洪通燃气	0.73	0.99	35.77%	0.95	2055.25%	87.82%
深圳燃气	6.38	7.78	22.02%	5.11	91.47%	26.33%
胜利股份	0.88	1.01	13.73%	0.65	79.47%	5.89%
德龙汇能	0.25	0.28	13.18%	0.13	-9.27%	-37.73%
皖天然气	1.85	2.06	11.18%	0.91	-20.56%	8.23%

下载日志已记录，仅供内部参考

九丰能源	8.61	9.50	10.40%	5.16	18.76%	45.44%
佛燃能源	3.10	3.30	6.57%	2.47	198.67%	8.10%
天壕能源	0.69	0.72	4.33%	0.45	69.96%	525.82%
新疆火炬	1.03	1.05	2.40%	0.60	32.78%	4.96%
东方环宇	1.24	1.23	-0.78%	0.20	-80.52%	-52.85%
中泰股份	1.35	1.30	-3.13%	0.88	106.69%	155.10%
万憬能源	0.38	0.35	-7.84%	0.23	87.79%	5.83%
成都燃气	2.76	2.51	-9.24%	0.84	-49.72%	-13.56%
百川能源	1.65	1.46	-11.53%	0.33	-70.29%	-44.62%
新奥股份	24.08	20.88	-13.29%	14.33	118.75%	0.11%
陕天然气	5.09	4.04	-20.66%	0.33	-91.14%	-34.80%
蓝天燃气	2.05	1.59	-22.35%	0.73	-14.82%	0.68%
美能能源	0.52	0.40	-22.17%	0.12	-57.32%	-52.26%
大众公用	3.33	2.50	-25.05%	1.99	291.07%	43.10%
重庆燃气	1.05	0.75	-28.79%	1.14	-390.65%	-28.26%
贵州燃气	0.95	0.66	-30.58%	-0.36	盈转亏	盈转亏
新天然气	6.22	3.86	-37.95%	2.41	65.85%	-1.50%
水发燃气	-0.61	0.40	扭亏为盈	0.35	565.53%	扭亏为盈
ST 金鸿	-0.30	0.13	扭亏为盈	0.12	1675.84%	扭亏为盈
胜通能源	0.30	-0.09	盈转亏	-0.01	减亏	盈转亏
长春燃气	-0.55	-0.22	减亏	-0.41	盈转亏	减亏

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

3.环保板块 2026 年半年度业绩概览

据 Choice，2026 年上半年，环保板块（申万行业分类）实现总营业收入 1904.06 亿元，同比增长 11.69%；实现毛利率 27.07%，同比增长 0.15pct；实现归母净利润 186.78 亿元，同比增长 17.15%。

值得注意的是，固废和水务板块的现金流继续改善，2026H1 固废治理板块（申万行业分类）实现经营性净现金流 112.7 亿元，同比增长 4.9%；水务及水治理板块实现经营性净现金流 52.0 亿元，同比增长 10.0%，这样的改善有望为后续分红提升与提质增效奠定坚实的财务基础。

图表 37：环保子板块 2026H1 营收/归母净利润/经营性净现金流概况

板块	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）			经营性净现金流（亿元）		
	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比	2025H1	2026H1	同比
固废治理	750.4	896.5	19.5%	77.7	99.0	27.4%	107.4	112.7	4.9%
水务及水治理	554.7	567.3	2.3%	68.3	71.3	4.4%	47.3	52.0	10.0%

资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 38：环保子板块 2026H1 毛利率/净利率/应收账款周转率概况

板块	毛利率（%）			净利率（%）			应收账款周转率（次）		
	2025H1	2026H1	同比（pct）	2025H1	2026H1	同比（pct）	2025H1	2026H1	同比（pct）
固废治理	24.4	25.1	0.7	11.1	12.1	1.0	1.2	1.4	0.1
水务及水治理	32.8	32.9	0.0	13.4	13.7	0.3	0.6	0.6	0.0

资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所（注：均使用整体法，下同）

下载日志已记录，仅供内部参考

从分红情况看，环保板块（申万行业分类）137 个样本公司中，有 88 家公司进行 2025 年现金分红，其中分红比例排名前三的分别为复洁科技、上海凯鑫、先河环保，2025 年现金分红比例分别为 271%、138%、124%。分红比例前十名的公司中，有 5 家都属于水务及水治理行业、3 家属于环保设备。

图表 39：SW 环保板块 2025 年度现金分红比例前 20 家公司

证券名称	2025 年度现金分红比例（%）	所属 SW 三级行业
复洁科技	271.18	水务及水治理
上海凯鑫	138.18	水务及水治理
先河环保	124.08	环保设备Ⅲ
丛麟科技	123.37	固废治理
金科环境	92.78	水务及水治理
南大环境	88.75	综合环境治理
嘉戎技术	88.65	水务及水治理
宇通重工	86.01	环保设备Ⅲ
雪迪龙	84.24	环保设备Ⅲ
联合水务	83.52	水务及水治理
中电环保	82.84	水务及水治理
德林海	77.36	水务及水治理
绿茵生态	75.60	综合环境治理
重庆水务	75.37	水务及水治理
盈峰环境	78.73	环保设备Ⅲ
绿色动力	73.53	固废治理
军信股份	70.19	固废治理
永兴股份	65.89	固废治理
严牌股份	67.31	环保设备Ⅲ
钱江水利	64.89	水务及水治理

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所（注：未在上述图表及文本中列示业绩暂为负的公司分红情况）

据 Choice，2026 年第二季度，环保板块（申万行业分类）实现总营业收入 999.60 亿元，同比增长 10.85%，环比增长 10.52%；实现毛利率 26.33%，同比下降 0.41pct，环比下降 1.57pct；实现归母净利润 89.48 亿元，同比增长 15.93%，环比下降 8.03%。

图表 40：环保子板块 2026Q2 营收/归母净利润概况

板块	营业收入（亿元）			归母净利润（亿元）		
	26Q2	同比（%）	环比（%）	26Q2	同比（%）	环比（%）
固废治理	468.04	19.67%	9.24%	46.72	22.66%	-10.66%
水务及水治理	294.82	-0.29%	8.20%	35.17	4.34%	-2.57%

资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 41：环保子板块 2026Q2 毛利率/净利率概况

板块	毛利率（%）			净利率（%）		
	26Q2	同比（pct）	环比（pct）	26Q2	同比（pct）	环比（pct）
固废治理	23.65	-0.01	-3.06	10.97	0.45	-2.39
水务及水治理	33.28	0.13	0.86	12.98	0.40	-1.54

资料来源：Choice 板块数据浏览器，东方财富证券研究所

3.1.固废：行业步入成熟期，“运营驱动”取代“建造驱动”

据 Choice，2026 年上半年，固废板块实现营业收入 896.5 亿元，同比增长 19.5%；实现归母净利润 99.0 亿元，同比增长 27.4%。2026 年第二季度，固废板块实现营业收入 468.0 亿元，同比增长 19.67%，环比增长 9.24%；实现归母净利润 46.7 亿元，同比增长 22.66%，环比下降 10.66%。垃圾焚烧发电行业已步入成熟期，国内新增项目减少，产能出现局部过剩情况。在此背景下，企业一方面通过技术创新、精细运营提升存量项目效益，探索外供蒸汽、绿电直供等增值服务；另一方面加快海外市场拓展步伐，并通过产业链延伸优化盈利结构。目前行业竞争格局相对集中，市场正加速向运营效率优化和多元化发展的新阶段演进。盈利分化来自提质增效举措差异及业务结构：2026H1 伟明环保因装备、EPC 及服务业务收缩归母净利润同比-34.76%，运营收入（18.40 亿元）依然稳健；绿色动力实施提质降本增效系列举措助力归母净利润同比+23.16%；圣元环保受益开展垃圾焚烧供汽供热业务以及炉渣资源化实现归母净利润同比+71.18%。往后看，我们认为垃圾发电出海与布局算力或成为新的增长叙事，化债改善回款则从现金流端为后续持续分红提供支撑。

图表 42：SW 固废治理板块个股 2026H1 业绩概览

证券名称	2026H1 营收（亿元）	YOY（%）	2026H1 归母净利润（亿元）	YOY（%）	2025H1 应收账款周转率（次）	2026H1 应收账款周转率（次）
飞马国际	1.26	15.77%	0.17	556.67%	0.38	0.43
飞南资源	99.81	52.54%	6.49	307.31%	54.98	62.45
从麟科技	2.48	-3.27%	0.22	294.48%	2.36	2.39
浙富控股	134.40	26.28%	13.56	139.45%	12.91	11.29
高能环境	103.19	54.02%	10.22	103.37%	3.04	3.98
圣元环保	7.91	6.18%	1.96	71.18%	0.54	0.59
山高环能	7.35	2.62%	0.65	60.47%	2.29	1.61
朗坤科技	10.41	21.78%	1.92	30.67%	1.79	1.67
中兰环保	2.42	-16.94%	0.07	30.22%	0.80	0.98
瀚蓝环境	77.37	34.25%	12.06	24.76%	1.00	0.87
绿色动力	18.77	11.45%	4.65	23.16%	0.64	0.67
中科环保	11.54	36.05%	2.28	16.03%	1.17	1.39
劲旅环境	10.07	28.64%	0.91	15.25%	0.71	0.70
永兴股份	22.53	9.10%	5.22	13.24%	0.96	0.79
华新科技	4.82	15.41%	0.42	9.19%	0.65	0.94
旺能环境	16.98	-0.20%	4.13	8.31%	1.33	1.40
节能环境	28.78	-2.66%	5.87	7.80%	0.60	0.55
军信股份	15.58	5.45%	4.28	6.89%	0.79	0.83
中国天楹	26.87	4.29%	2.13	0.92%	1.06	1.30
三峰环境	29.43	3.39%	6.60	-2.65%	1.11	1.17
城发环境	32.70	1.67%	5.71	-3.12%	0.75	0.60

下载日志已记录，仅供内部参考

玉禾田	38.48	3.69%	3.07	-4.24%	0.85	0.76
上海环境	26.66	-10.07%	3.06	-8.78%	0.80	0.69
伟明环保	30.69	-21.39%	9.30	-34.76%	1.07	0.95
侨银股份	16.32	-12.76%	0.44	-65.08%	0.71	0.65
大地海洋	6.23	50.20%	0.31	扭亏为盈	0.73	0.90
东江环保	13.58	-9.48%	-2.68	减亏	1.43	1.78
新安洁	1.90	-11.76%	-0.15	减亏	0.46	0.46
超越科技	0.78	0.34%	-0.37	减亏	0.42	0.55
通源环境	5.71	-11.15%	-0.06	减亏	0.49	0.47
中再资环	12.58	-8.91%	-0.31	减亏	0.28	0.38
金圆股份	68.64	63.87%	-2.36	增亏	28.34	25.27
百川畅银	1.62	-20.68%	-0.55	增亏	0.33	0.29
惠城环保	4.97	-11.93%	-0.22	盈转亏	1.54	0.82

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 43：SW 固废治理板块个股 2026 年二季度业绩概览

证券名称	2026Q2 营收（亿元）	YOY（%）	2026Q2 归母净利润（亿元）	YOY（%）	QoQ（%）	2025Q2ROE	2026Q2ROE
丛麟科技	1.34	1.45%	0.12	1800.68%	8.63%	0.02	0.44
浙富控股	72.57	27.21%	7.53	155.09%	25.09%	2.56	5.86
山高环能	3.12	10.31%	0.21	73.65%	-51.18%	0.84	1.42
圣元环保	3.91	3.98%	0.84	65.05%	-25.14%	1.36	2.07
飞马国际	0.60	9.85%	0.06	64.09%	-52.20%	0.67	0.59
飞南资源	54.35	55.29%	2.43	57.75%	-40.00%	3.36	4.59
高能环境	53.27	57.05%	4.19	50.82%	-30.47%	2.97	4.05
朗坤科技	5.39	21.71%	0.98	40.82%	5.46%	1.90	2.51
绿色动力	9.82	14.71%	2.58	34.22%	24.95%	2.34	3.05
劲旅环境	5.30	31.70%	0.48	21.10%	14.15%	2.12	2.39
中科环保	6.67	52.85%	1.42	19.51%	64.81%	3.27	3.73
旺能环境	8.62	4.20%	2.12	17.25%	5.50%	2.60	2.60
瀚蓝环境	40.80	29.03%	6.27	14.71%	8.34%	3.96	4.13
永兴股份	11.47	-1.15%	2.85	7.69%	20.08%	2.51	2.61
节能环境	14.45	-5.83%	2.67	1.36%	-16.88%	1.90	1.85
中国天楹	15.25	11.27%	1.03	-3.00%	-7.18%	0.97	0.95
军信股份	8.18	15.10%	2.08	-8.47%	-5.31%	2.98	2.75
玉禾田	18.82	2.91%	1.42	-10.40%	-13.32%	3.70	3.03
三峰环境	14.22	10.07%	2.30	-14.33%	-46.45%	2.33	1.86
上海环境	13.98	-13.85%	1.49	-16.55%	-4.88%	1.57	1.27
城发环境	16.44	-2.15%	2.56	-18.85%	-18.36%	3.59	2.62
伟明环保	16.13	-14.83%	4.90	-30.85%	11.55%	5.07	3.25
华新科技	2.68	-3.05%	0.09	-65.44%	-70.77%	1.31	0.45
侨银股份	7.83	-16.22%	0.09	-84.72%	-74.92%	2.28	0.34
大地海洋	3.91	93.93%	0.18	-129.98%	30.03%	-7.04	2.17
新安洁	0.92	-11.27%	-0.08	减亏	增亏	-2.07	-1.40
超越科技	0.47	60.76%	-0.19	减亏	增亏	-4.68	-3.64
中再资环	7.75	23.81%	-0.05	减亏	减亏	-11.12	-0.17
东江环保	7.56	-6.09%	-1.18	减亏	减亏	-3.89	-5.45
中兰环保	1.40	-13.87%	-0.17	增亏	盈转亏	-0.44	-1.83

下载日志已记录，仅供内部参考

百川畅银	0.81	-16.02%	-0.34	增亏	增亏	-2.11	-3.93
金圆股份	32.28	32.00%	-1.77	增亏	增亏	-1.59	-4.73
惠城环保	2.27	-18.66%	-0.25	盈转亏	盈转亏	1.01	-1.10
通源环境	3.11	-16.68%	-0.07	续亏	盈转亏	-0.65	-0.64

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

3.2.水务：2026H1 水务行业迎来政策与市场重要窗口

2026 年上半年，水务行业政策与市场迎来重要窗口，供水、排水、管网三大领域政策协同发力，共同驱动行业转型升级。供水领域，法治化建设取得里程碑式突破。2026 年 6 月 1 日新《供水条例》（国务院令第 831 号）正式施行，首次实现城乡供水法治一体化，明确县级以上地方政府供水安全主体责任，确立居民阶梯水价与非居民超定额累进加价制度。该条例筑牢了城乡供水均等化的制度根基，为水价机制改革与行业稳定运营构建了坚实法治保障。排水领域，标准升级与合规强化同步推进。2026 年 3 月 1 日，《城镇污水处理厂污染物排放标准》（GB18918-2002）修改单实施，对企业应对异常进水、抵御冲击负荷的运行管控能力提出更高要求，推动污水处理运营从“稳定达标”向精细化、韧性化管理进阶。2026 年 3 月发布的《中华人民共和国生态环境法典》，明确县级以上政府统筹资金建设污泥无害化处置设施，将污水处理费使用范围扩展至建设、运维及污泥处置全环节，为运营维护成本的全覆盖提供了上位法依据。此外，“十五五”规划要求实施京津冀、黄河流域再生水利用工程，再生水回用、污泥能源化利用将成为运营优化的关键抓手。管网领域，国家战略定位开启系统性改造周期。2026 年 4 月中央政治局会议将水网、城市地下管网纳入“六张网”战略布局，“十五五”期间全国计划建设改造城市地下管网约 77 万公里，预计投资约 5 万亿元。雨污分流改造、老旧管网更新成为投资核心增量，地下管网智能化升级、可视化立体化智慧管控成为重要发展方向。

当前传统水务市场趋于饱和，工程类业务毛利率持续压缩。客户需求从工程驱动向系统解决方案为核心的服务加快升级，未来行业竞争重心从“跑马圈地”转向“存量资产效率提升”，呈现“存量改造、资源化利用、智慧化升级”发展方向，而 2026H1 水务板块延续“运营稳、工程弱”格局。据 Choice，2026 年上半年，水务板块实现营业收入 567.3 亿元，同比增长 2.3%；实现归母净利润 71.3 亿元，同比增长 4.4%。2026 年第二季度，水务板块实现营业收入 294.8 亿元，同比下降 0.29%，环比增长 8.20%；实现归母净利润 35.2 亿元，同比增长 4.34%，环比下降 2.57%。

图表 44：SW 水务及水治理板块个股 2026H1 业绩概览

证券名称	2026H1 营收（亿元）	YOY（%）	2026H1 归母净利润（亿元）	YOY（%）	2025H1 应收账款周转率（次）	2026H1 应收账款周转率（次）
清新环境	37.07	-9.30%	0.46	271.58%	1.06	1.01
中山公用	21.73	2.45%	14.68	104.01%	1.15	1.00
绿城水务	11.98	0.70%	0.54	102.14%	0.42	0.33
力源科技	1.06	-20.87%	0.04	49.90%	1.11	1.02
中持股份	3.17	-23.01%	0.15	45.65%	0.31	0.29
中电环保	4.02	27.51%	0.64	18.88%	0.39	0.57
海峡环保	6.29	-3.47%	1.44	16.17%	0.82	0.62
武汉控股	18.84	-9.22%	1.01	14.07%	0.38	0.29
节能国祯	17.31	5.69%	2.02	11.82%	0.47	0.43
中环环保	4.45	-6.06%	0.49	10.42%	0.45	0.34

下载日志已记录，仅供内部参考

重庆水务	36.31	3.20%	4.95	8.07%	3.55	2.14
顺控发展	11.09	5.29%	1.27	5.03%	1.12	0.91
兴蓉环境	43.88	4.67%	10.21	4.74%	1.22	1.09
创业环保	22.49	3.28%	4.88	3.28%	0.57	0.56
钱江水利	11.15	5.92%	1.08	2.26%	1.96	1.70
渤海股份	9.37	11.56%	0.14	1.75%	0.81	0.89
联泰环保	5.21	0.85%	0.82	-2.89%	0.32	0.28
中建环能	7.01	5.49%	0.07	-3.63%	0.36	0.40
洪城环境	34.01	-7.77%	5.81	-4.48%	1.33	1.03
三达膜	9.11	27.05%	1.84	-5.88%	0.65	0.75
中原环保	24.04	-1.51%	6.52	-7.30%	0.32	0.25
首创环保	83.59	-4.25%	8.39	-9.67%	0.56	0.47
江南水务	6.39	5.45%	1.48	-9.85%	1.69	1.66
鹏鹞环保	7.74	3.27%	1.62	-12.59%	0.46	0.42
联合水务	4.66	-15.48%	0.29	-19.80%	1.56	1.38
京源环保	2.27	8.11%	0.02	-24.93%	0.29	0.31
钱江生化	7.33	-5.95%	0.78	-27.40%	0.81	0.85
祥龙电业	0.40	1.31%	0.09	-35.21%	2.45	2.22
国泰环保	2.82	68.98%	0.43	-35.60%	1.09	1.93
嘉戎技术	2.36	11.00%	0.18	-38.00%	0.35	0.39
武汉天源	8.82	4.68%	0.77	-40.95%	1.27	1.18
科净源	1.53	2.19%	0.08	-41.14%	0.31	0.37
海天股份	28.87	189.14%	0.34	-44.90%	0.88	1.75
金科环境	2.09	-24.51%	0.13	-57.39%	0.64	0.44
*ST 凯鑫	1.07	-16.18%	0.10	-67.50%	1.18	1.12
金达莱	1.37	-18.77%	0.06	-90.38%	0.21	0.22
国中水务	1.47	90.85%	0.03	-115.85%	0.31	0.44
碧水源	27.95	-4.56%	0.30	扭亏为盈	0.24	0.23
博世科	9.88	-21.07%	-0.36	减亏	1.02	0.91
*ST 太和	0.24	-28.77%	-0.43	减亏	0.07	0.12
清水源	4.93	18.37%	-0.02	减亏	0.95	1.09
深水海纳	1.51	-8.94%	-0.57	增亏	0.29	0.25
舜禹股份	2.34	-28.35%	-0.32	增亏	0.55	0.42
兴源环境	4.11	-12.88%	-1.04	增亏	0.43	0.38
德林海	1.68	54.95%	-0.06	增亏	0.25	0.27
上海洗霸	2.34	3.98%	-0.07	盈转亏	0.70	0.70
中晟高科	0.98	52.46%	-0.11	盈转亏	0.17	0.36
倍杰特	4.13	-6.99%	-0.19	盈转亏	0.65	0.55
复洁环保	1.34	-4.03%	-0.05	盈转亏	0.87	0.99
华骐环保	2.00	16.36%	-0.05	盈转亏	0.55	0.53
津膜科技	1.74	61.85%	-0.08	盈转亏	0.52	0.78

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

图表 45：SW 水务及水治理板块个股 2026 年第二季度业绩概览

证券名称	2026Q2 营收（亿元）	YOY（%）	2026Q2 归母净利润（亿元）	YOY（%）	QoQ（%）	2025Q2ROE	2026Q2ROE
京源环保	1.61	19.94%	0.06	1624.30%	扭亏为盈	0.04	0.75
清新环境	20.27	-7.28%	0.25	569.59%	14.27%	0.06	0.45

下载日志已记录，仅供内部参考

海天股份	13.73	103.65%	0.30	160.73%	674.43%	0.41	1.03
中山公用	11.67	2.02%	8.84	113.20%	51.61%	2.38	4.58
鹏鹞环保	4.37	-8.83%	0.89	74.52%	22.79%	1.17	2.03
*ST 凯鑫	0.96	75.40%	0.22	64.92%	扭亏为盈	1.98	3.42
中电环保	2.20	56.14%	0.37	50.99%	38.38%	1.29	1.92
复洁环保	1.20	22.07%	0.10	36.28%	扭亏为盈	0.66	0.93
钱江水利	5.96	6.16%	0.70	35.46%	86.08%	1.69	2.18
中环环保	2.26	-19.21%	0.31	31.39%	71.79%	1.02	0.97
绿城水务	6.52	0.55%	0.29	17.64%	15.05%	0.52	0.60
科净源	0.82	-2.35%	0.02	13.90%	-68.40%	0.20	0.24
联泰环保	2.61	0.46%	0.34	10.54%	-29.95%	0.94	1.00
兴蓉环境	23.01	6.08%	4.93	5.69%	-6.46%	2.49	2.45
武汉控股	9.92	-5.86%	0.60	4.25%	45.21%	0.98	0.81
重庆水务	19.42	4.00%	2.25	2.06%	-16.37%	1.29	1.30
嘉戎技术	1.41	23.71%	0.16	1.20%	716.16%	0.88	0.90
节能国祯	9.25	-1.25%	1.12	-0.69%	24.81%	2.48	2.32
海峡环保	3.36	-9.89%	0.77	-2.76%	13.72%	2.55	2.33
创业环保	11.00	2.32%	2.12	-2.80%	-23.28%	2.20	2.02
洪城环境	17.06	-3.32%	2.65	-4.21%	-16.09%	2.90	2.61
德林海	1.19	93.21%	0.01	-9.52%	扭亏为盈	0.13	0.11
顺控发展	5.73	3.17%	0.62	-9.54%	-4.54%	2.49	2.12
江南水务	3.37	7.98%	0.62	-10.51%	-28.32%	1.55	1.32
中原环保	12.30	-4.89%	3.04	-11.60%	-12.47%	3.37	2.67
首创环保	41.66	-7.20%	4.10	-22.71%	-4.63%	1.76	1.32
中建环能	4.12	9.94%	0.07	-28.31%	5520.88%	0.41	0.30
三达膜	4.21	-7.19%	0.85	-28.35%	-13.43%	2.84	1.89
国泰环保	1.64	106.09%	0.24	-39.34%	28.64%	2.76	1.74
联合水务	2.51	-15.88%	0.14	-40.58%	-7.10%	1.32	0.77
金科环境	1.26	-14.51%	0.11	-43.69%	360.98%	1.67	0.94
钱江生化	4.15	3.20%	0.41	-46.23%	12.64%	2.29	1.18
祥龙电业	0.22	2.26%	0.05	-53.74%	-4.79%	8.70	3.51
武汉天源	4.61	-13.23%	0.32	-59.73%	-27.77%	2.38	0.93
倍杰特	3.04	13.99%	0.11	-67.28%	扭亏为盈	2.26	0.75
力源科技	0.64	-24.48%	0.04	扭亏为盈	550.58%	-0.02	0.73
津膜科技	0.84	45.28%	-0.10	减亏	盈转亏	-0.26	-1.81
国中水务	0.97	284.63%	-0.15	减亏	盈转亏	-0.54	-0.49
中晟高科	0.65	87.03%	-0.05	减亏	减亏	-2.15	-1.53
*ST 太和	0.11	285.57%	-0.32	减亏	增亏	-5.44	-4.95
碧水源	14.95	11.77%	-0.30	减亏	盈转亏	-0.61	-0.11
清水源	2.31	9.17%	-0.01	减亏	续亏	-1.46	-0.05
兴源环境	2.38	-22.17%	-0.72	增亏	增亏	-14.90	1,284.73
博世科	4.06	-59.06%	-0.83	增亏	盈转亏	-2.86	-13.30
深水海纳	0.82	-7.21%	-0.30	增亏	增亏	-3.43	-5.61
上海洗霸	1.22	0.03%	-0.08	盈转亏	盈转亏	9.54	-0.77
中持股份	1.78	-30.84%	-0.03	盈转亏	盈转亏	0.45	-0.19
金达莱	0.68	-18.16%	-0.07	盈转亏	盈转亏	0.45	-0.23
华骐环保	1.18	21.62%	-0.02	盈转亏	减亏	0.35	-0.26
舜禹股份	0.94	-51.55%	-0.17	盈转亏	增亏	0.41	-1.24
渤海股份	2.77	-4.10%	-0.04	续亏	盈转亏	-0.18	-0.20

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：Choice 股票数据浏览器，东方财富证券研究所

4.配置要点

环保板块聚焦金属回收领域。2025 年以来金属涨价驱动源于多种因素，包括全球“去美元化”浪潮及避险情绪升温下的资源安全焦虑、美联储连续降息引发美元走弱预期，以及来自 AI 服务器、数据中心电力基础设施、新能源配套的铜铝等金属及战略小金属的结构性增量需求。价格持续高位已带动危废金属回收赛道盈利弹性集中释放，相关企业如浙富控股、高能环境、飞南资源等 2025 年及 2026H1 业绩已验证上述逻辑。展望后续，我们认为短期价格波动虽受宏观情绪扰动，但中长期看，供给刚性约束与需求结构性增长将支撑价格中枢上移，有望持续放大资源化经济效益。**建议关注四大细分方向：**

1）金属资源化回收：【浙富控股】、【高能环境】凭借成熟的回收技术与产业链布局，高效转化金属危废中的有价元素，包括铜/金/银/锡/镍等，有望在金属价格高位区间增厚利润；

2）战略金属回收：凭借其重金属污染防治技术的深厚根基，通过布局稀有金属铼回收等关键环节，成功将业务从环保治理迈向资源回收与新材料领域打造全新增长曲线的【赛恩斯】；

3）电子废物拆解：废旧家电被称为“城市矿山”，富含金属资源。【大地海洋】、【华新科技】的电子废弃物拆解产物主要包括废塑料、废金属等，同时涉及危险废物处置等业务。

4）炉渣资源化：炉渣中含铜、铁、锌等有价金属，在金属价格上行周期中，垃圾焚烧产生的炉渣已从处置负担转变为盈利增长点，建议关注【圣元环保】【旺能环境】。

公用事业领域聚焦两大主线：

一是电力行业正从传统防御型资产向“AI 时代的确定性卖铲人”跃迁，在算力爆发与能源安全的双重叙事下有望开启价值重估。一方面，“算电协同”成为国家新基建工程后，AI 数据中心的高能耗特性带来电力需求的指数级增长，不仅为火电、水电、核电等基荷电源打开了长期成长天花板，更确立了绿电乃至整个电力行业需求侧的刚性支撑；另一方面，电力定价机制改革深化，容量电价全面落地有效覆盖了固定成本，有助于熨平盈利波动进而增强盈利稳定性。此外，在全球地缘冲突加剧、能源博弈持续发酵的背景下，具备 HALO 属性的电力资产或成为对冲宏观不确定性的核心避险工具，其作为国家安全基石的战略价值有望被系统性重估。建议关注：

1）火电：面对燃料成本波动与电力供应稳定的行业核心痛点，煤电一体化企业通过内部煤炭资源对电力业务的稳定供应，有效对冲了市场煤价波动风险，同时保障了电力生产的稳定性和可控性。这一模式不仅响应了国家层面对于能源供应链自主可控的战略要求，也通过内部成本锁定与外部收入改善的双重路径，为企业的盈利确定性与业绩弹性提供了坚实基础，是当前形势下攻守兼备的优选。建议关注成长与分红兼备的【国电电力】【陕西能源】【华能蒙电】【淮河能源】。

2）水电：继续聚焦优质大水电，如【长江电力】、【国投电力】、【华能水电】。低利率环境下，高分红和稳定现金流的特性使其具备良好的防御价值和稳健的配置属性。

下载日志已记录，仅供内部参考

3）核电：未来能源系统将愈加看重电力的“稳定”与“清洁”。核电凭借其基荷能源特性，可高度适配高端制造业与数据中心等高可靠性负荷需求，建议关注【中国核电】、【中国广核】。

4）绿电：算电协同政策持续加码，有助于调节新能源消纳，AI 时代下“重资产低淘汰”的稀缺性得到认可，相关绿电企业有望迎来价值重估。建议关注具备先发布局优势的新能源运营商【甘肃能源】。

二是美以伊冲突引发的霍尔木兹海峡供应风险推升天然气、氦气地缘溢价。霍尔木兹海峡管制叠加生产设施损坏，卡塔尔的天然气、氦气供给受到“物流中断+产能受损”的双重冲击。前期我们在报告中提示，6-8 月为天然气下游补库的关键窗口期，集中补库需求释放将驱动价格开启上行趋势，近期 TTF 价格持续走高，已验证上述研判。展望后市，供应收紧、补库压力与地缘风险仍在主导天然气市场走势，一方面卡塔尔 LNG 因霍尔木兹海峡局势升级暂停供应措施已延长至 11 月初，全球约五分之一的 LNG 贸易仍受制约，欧洲被迫与亚洲买家争夺有限现货资源；另一方面截至 8 月底欧盟储气库填充率较五年同期均值低近 17pct，为 2011 年有记录以来同期最低水平，而高气价导致注气在季节性存储方面仍缺乏经济性预期，持续抑制企业存储意愿，按当前速度入冬前储气率可能仅达 70%-75%，远低于欧盟 90%的填充目标。上述因素影响下气价继续上行或可期，建议关注：

1）拥有海外 FOB 低价长协资源的企业有望受益，其将长协气源进行跨区域转口贸易，建议关注【深圳燃气】【新奥股份】【佛燃能源】等。

2）若霍尔木兹海峡航运持续受阻、全球 LNG 供应出现实质性缺口，国内气价有望联动，上游气源建议关注【首华燃气】【新天然气】。

3）具备 BOG 提氦产能的【九丰能源】和【水发燃气】。

5.风险提示

宏观经济下行超预期风险：工业用气、工业用电需求与宏观经济高度相关，若经济下行幅度超预期，将直接拖累公用事业及环保板块的需求端表现，影响相关企业营收。

地缘政治演变风险：美以伊冲突若快速缓和，天然气、氦气的事件性涨价行情可能快速消退；若冲突超预期激化，全球能源市场波动加剧，可能引发能源价格剧烈震荡。

金属价格波动风险：危废金属回收赛道盈利依赖铜、金、银等金属价格高位，若金属价格受宏观情绪、供需变化等因素大幅下跌，将压缩相关企业利润空间。

煤价波动风险：火电企业盈利与动力煤价格高度绑定，若秦港 Q5500 动力煤价格超预期上涨，将抬升火电燃料成本，拖累火电板块盈利修复进程。

电力、燃气需求不及预期风险：若夏季高温、冬季采暖等季节性需求低于预期，或工业、居民用能需求增长乏力，将导致电力、燃气企业营收不及市场预期。

市场化上网电价下降风险：电力市场化改革深化背景下，若交易电价持续承压，将挤压火电、核电、绿电等电源企业的盈利空间，影响盈利稳定性。

新业务拓展不及预期风险：环保及公用事业企业布局的金属回收、垃圾焚烧出海、算电协同等新业务，若技术研发、市场拓展进度滞后，将无法贡献预

下载日志已记录，仅供内部参考

期收益，拖累整体业绩。

应收账款回收风险：环保行业商业模式依赖 To G（面向政府）付费，若地方财政持续承压，可能导致垃圾处理费、污水处理费等回款周期进一步拉长。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 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；美国市场以标普 500 指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。