长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 行业周报 | 公用事业

电价预期分歧之下，粤苏电价释放了哪些积极信号？

报告要点

年内电价改善兑现，但临近年度交易窗口，电价改善趋势的反复，叠加需求放缓及煤价可能回落的担忧，使市场对电价修复预期出现分歧。粤苏最新交易结果则释放积极信号：高温负荷消退后，两省 9 月现货电价较 8 月中枢仍明显抬升，反映煤电成本传导能力提升；江苏、广东 10 月月度电价环比分别上涨 14.7%、13.3%，价格博弈向有利于发电侧的方向发展，有望缓解年度交易偏弱预期。

分析师及联系人



张韦华
SAC：S0490517080003
SFC：BQT627



司旗
SAC：S0490520120001



宋尚骞
SAC：S0490520110001



刘亚辉
SAC：S0490523080003



张子淳

丨证券研究报告丨

2026-09-28

行业研究丨行业周报

投资评级 看好丨维持

公用事业

电价预期分歧之下，粤苏电价释放了哪些积极信号？

- **年内电价改善持续兑现，而临近年度交易窗口，市场对电价修复预期为何出现一定分歧？**我们此前持续强调，今年以来电力供需、煤炭价格等影响电价的核心要素均已出现明显变化，电力供需边际趋紧叠加能源价格中枢抬升，为电价水平提供重要支撑；年内电价表现已经验证上述判断，多地现货及月度电价在迎峰度夏期间明显回升，部分火电公司二季度综合电价实现同比改善。**然而，随着四季度电价谈判窗口临近，市场对电价修复的持续性及年度交易预期出现一定分歧。首先从此前的电价表现来看，广东、江苏 9 月月度交易电价均有所回落，前期代理购电价格的改善趋势在 8-9 月也出现一定反复，市场预期由此趋于谨慎。向后展望，市场担忧主要来自两个方面：1）供需方面**，三季度以来电力需求有所放缓，7-8 月全社会用电量同比增速均回落至 1.7%；叠加厄尔尼诺气候下暖冬概率增加，市场担忧迎峰度冬期间电力供需可能延续宽松；**2）煤价方面**，9 月以来动力煤价格快速上涨并维持高位，市场担忧煤价持续快速上涨进一步挤压火电盈利空间，进而触发政策干预，使得煤价在年度交易窗口期回落，削弱煤电企业成本支撑与议价能力。

- **粤苏月度电价显著回暖，年度交易偏弱预期有望缓解。当前市场的核心分歧，在于上述担忧是否会在年度交易窗口期转化为发电侧议价能力的实质性下降。从最新电价表现来看，现货市场率先给出了相对积极的信号，**截至 9 月 23 日，江苏 9 月实时加权均价较 8 月价格中枢提升 16.83%；截至 9 月 26 日，广东 9 月日前均价较 8 月价格中枢提升 9.24%。**在迎峰度夏结束、高温负荷逐步消退的背景下，两省现货电价不降反升，是煤电成本传导能力提升的直观反映。月度电价同样边际向好**，江苏 10 月月度竞价加权均价达到 395.32 元/兆瓦时，环比上涨 50.8 元/兆瓦时，涨幅约 14.7%，在 9 月有所回落后重新大幅上行。广东 10 月月度中长期交易综合价达到 456.78 元/兆瓦时，环比上涨 53.49 元/兆瓦时，涨幅约 13.3%。**在 9 月短暂回落后，两省 10 月月度电价同步显著回暖，为年底电价交易预期提供了有力的边际支撑信号，临近年度电价谈判窗口，价格博弈仍在向有利于发电侧的方向发展，一定程度上有望缓解此前市场对于年度交易电价的偏弱预期。**而成本端，近期有关部门进一步部署煤炭稳产保供，提出推进煤矿复产达产、推动产量平稳回升，短期政策风险阶段性落地；考虑到煤矿复产达产仍需时间，且当前迎峰度冬旺季渐近、而煤炭库存仍处于偏低水平，预计后续成本端对年度电价谈判或仍具备一定支撑。**整体来看，粤苏两省最新现货及月度价格同步走强，为年度交易提供积极信号，我们仍然看好后续电价底部修复，同时持续关注各省月度竞价表现及年度交易谈判进展。**

- **投资建议**：**一次能源价格上涨以及供需趋紧推升电价重回通胀预期，厄尔尼诺气候下部分地区高温提前强化电价底部共识；同时，重视“十五五”低碳转型考核下政策加码主导的清洁能源系统性机会。**火电板块推荐关注**国电电力、陕西能源、华能蒙电等煤电一体化标的**以及优质转型火电运营商**华能国际 H、华润电力 H、建投能源、福能股份等；**水电板块推荐**优质大水电长江电力、国投电力、川投能源和华能水电；**政策周期β拐点临近的低估值绿电配置机会，推荐**龙源电力 H、新天绿色能源 H、中国电力 H 和中闽能源；**核电推荐**中国核电和中广核电力 H。**

风险提示

1、电力供需恶化风险；

2、煤炭价格出现非季节性风险。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

•《算力需求持续释放，租赁价格回升与订单落地验证行业景气依旧》2026-09-24

•《单月发电量降幅扩大，非水清洁能源增速回升》2026-09-21

•《2026 垃圾焚烧中报总结：运营基本盘夯实，绝对收益、出海与估值修复逻辑共振》2026-09-16

更多研报请访问
长江研究小程序

目录

下周重点推荐 4
行业及公司涨跌幅 7
火电量价成本信息 10
三峡水库水文信息 12
重要公司重点公告 13
电力及燃气事件 14
下周大事提醒 15
风险提示 16

图表目录

图 1：本周各子板块涨跌幅情况（%） 7
图 2：各子板块估值相对指数溢价走势 7
图 3：2020 年 3 月以来各子行业及指数市盈率变化情况 7
图 4：2020 年 3 月以来各子行业及指数市净率变化情况 7
图 5：近一周公用事业板块下跌 1.22%（2026-09-21~2026-09-25） 8
图 6：近一月公用事业板块上涨 0.21%（2026-08-25~2026-09-25） 8
图 7：自年初公用事业板块上涨 3.12%（2026-01-01~2026-09-25） 8
图 8：近一年公用事业板块上涨 3.68%（2025-09-25~2026-09-25） 8
图 9：煤电电量当周环比（%） 10
图 10：煤电电量本年累计同比（%） 10
图 11：广东发电侧日前加权平均电价（单位：元/兆瓦时） 10
图 12：秦皇岛港煤炭平仓价（单位：元/吨） 11
图 13：三峡水库水位（14 点）（单位：米） 12
图 14：三峡水库出库流量（14 点）（单位：立方米/秒） 12

表 1：不同时间段涨幅前十后十电力公司 9
表 2：国际动力煤一周市场价格数据（单位：美元/吨） 11
表 3：电力定增差价一览（单位：元） 14
表 4：电力重要股东二级市场增持（单位：元） 14
表 5：下周大事提醒 15

下周重点推荐

长江电力：1）公司 2026-2030 年不低于净利润 70%的现金分红，历年实际分红均高于承诺额，公司当前现金流充足，承诺兑现预期较高，而强分红承诺保证了公司稳定的股息收益；2）作为全球最大水电公司，公司盈利基本与经济基本面脱钩，盈利长期稳定；3）公司预期股息与十年期国债利差已经达到高位，红利价值极为突出，公司估值有望获得更强支撑。

国投电力：1）2025 年以来雅砻江流域来水边际改善，公司水电业绩有望维持稳健表现；2）2026 年电价落地后行业风险将逐步出清，同时随着电力体制改革的逐步推进，可靠容量补偿机制已经箭在弦上，落地后将有效缓解电价下行压力，火电传导成本的能力和调节价值的补偿也将得到进一步体现。3）根据四川省“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要，雅砻江流域水风光一体化基地规划装机 7800 万千瓦，远期成长空间广阔。

川投能源：1）参股优质水电资产雅砻江水电，贡献公司核心业绩，且仍处于成长期；参股大渡河公司即将开启新一轮投产周期，且即将投产的双江口电站为年调节电站，公司短期业绩增量明确。2）随着两家参股公司资本开支压力缓解以及盈利增厚带动分红能力提升，看好川投能源分红潜力释放。

中国核电：1）辽宁及广西核电机制电价落地，未来有望推广至其他省份，核电重回电价稳定预期；2）2026 年新投产核电机组全年运行，且未来核电投产规模将会逐年增长，公司核电业务景气度将迎来拐点；3）远期看，“碳中和”远景下核电成为必选路径之一，机组审批数量长期保持稳定，随着时间推移在运机组数量稳步增加，从而具备自由现金流出现拐点并提升分红向水电看齐的预期。

中国广核：1）辽宁及广西核电机制电价落地，未来有望推广至其他省份，核电重回电价稳定预期；2）按照当前建设节奏，公司成长性将于“十五五”期间加速兑现；3）远期看，“碳中和”远景下核电成为必选路径之一，机组审批数量长期保持稳定，随着时间推移在运机组数量稳步增加，从而具备自由现金流出现拐点并提升分红向水电看齐的预期。

国电电力：1）背靠国家能源集团，入炉煤价低于可比公司，且历经此前资产清理，资产结构优异，共同奠定火电资产低波动高盈利的属性。2）大渡河在建水电 2025-2026 年密集投产，贡献业绩增量；3）公司承诺 2025-2027 年每股派发现金红利不低于 0.22 元（含税），分红比例不低于归母净利润的 60%，与 2024 年年报实际分红比例相比提升 24 个百分点，分红比例大幅提升。

陕西能源：1）公司煤电匹配程度高，且度电毛利表现领先可比煤电一体化公司。同时陕西省火电格局相对集中，省内高成本火电主体盈利有望为省内电价提供支撑。2）在建及储备项目丰厚，成长空间广阔。随着在建及拟建项目陆续建设投产，公司在运煤电装机规模有望提升至 1725 万千瓦；煤炭产能有望由当前已投产 2400 万吨/年提升至 4000 万吨/年，若进一步考虑潜在注入预期，则有望提升至 4600 万吨/年。

华能蒙电：1）华能蒙电凭借区域优异的供需格局以及稳定的电价预期，收入端展望将持续优于全国平均水平，而成本端则在魏家峁煤矿的护航下，与可比公司长期保持相对优势，并凭借“煤电一体化”布局淡化煤价波动影响；2）“十四五”期间公司实则保持克制节奏布局，而当下在行业触底阶段迎来新一轮发展周期的时候，公司凭借自身发展以及所收购的集团高质量优异资产，为后续新一轮的成长性奠定催化和基石。

华能国际：1）2026 年电价落地后行业风险将逐步出清，同时随着电力体制改革的逐步推进，可靠容量补偿机制已经箭在弦上，落地后将有效缓解电价下行压力，火电传导成本的能力和调节价值的补偿也将得到进一步体现，公司作为行业煤电装机最大的上市公司将深度受益；2）公司章程承诺 50%分红，公司业绩的持续修复有望成为股东方的丰厚的股息回报，公司公用事业属性的回归有望进一步对估值形成支撑。

大唐发电：1）2026 年电价落地后行业风险将逐步出清，同时随着电力体制改革的逐步推进，可靠容量补偿机制已经箭在弦上，落地后将有效缓解电价下行压力，火电传导成本的能力和调节价值的补偿也将得到进一步体现，公司作为以煤机为主的上市公司将深度受益；2）公司火电资产核心布局的北方地区具备更强电价韧性，并且从电力供需格局来看，这一结构性优势有望持续。

华电国际：1）公司火电机组核心布局山东、湖北及安徽，区域供需更具韧性；2）公司不直接控股开发新能源，而是通过参股的方式共享集团新能源的成长，资本开支压力小，现金流和分红能力有一定保障；3）2026 年电价落地后行业风险将逐步出清，随着电力体制改革的逐步推进，可靠容量补偿机制已经箭在弦上，落地后将有效缓解电价下行压力，火电传导成本的能力和调节价值的补偿也将得到进一步体现。

龙源电力：1）25 年补贴回款加速确认历史拖欠问题进入化解进程，且 25 年已经能够明确看到绿电行业政策拐点；2）作为“十五五”开局之年，能源领域规划再次聚焦“绿色降碳”，通过绿电绿证等方式让重点高耗能行业率先为绿电资产的环境价值变现“买单”，将使得行业长期机制完善、打开叙事空间并修复估值；3）算电协同从量价双维度打开绿电远期空间，有望催生绿电资产的再定价。龙源电力作为行业龙头充分受益于β潜在改善，当前港股 0.8x pb 和 4.6%的股息率兼顾弹性赔率和股息补偿。

中闽能源：1）公司存量资产得益于福建省优异的风况资源和消纳保障能力，实现了远超于同业主体的单位盈利。2）福建省海风市场有望迎来新气象，公司有望凭借股东方优势进一步获取资源。3）若平海湾海上风电三期项目补贴电价得以明确，则集团体内潜在可注入的优质电力资产贡献业绩体量接近于中闽能源，将保证公司远期稳健增长。

福能股份：1）深耕福建电力资源，且福建海上风电资源优异，将在后续资源获取取得优势；2）公司火电机组多为热电联产机组，下游绑定工业园区，同时供热供电均具备成本传导能力，担当业绩压舱石；3）在建火电及风电项目充沛，远期成长空间广阔。

中国电力：1）剥离亏损煤电资产，存量资产盈利能力优异。2）公司新能源板块已经成为重要的业绩支撑，在补贴资金加速回款以及政策预期实质性落地的共同催化下，绿电板块或迎来困境反转；3）公司 2025 年通过重大资产重组搭建了红筹控 A 架构，实现了控股水电平台目标。同时集团承诺控股远达环保后的 3 年内完成黄河水电资产的注入，未来将带动公司装机规模与盈利能力的共振提升，远期成长空间广阔。

华润电力：1）存量火电机组单机规模大，大机组占比发电央企中领先，资产质量优于可比公司；2）公司存量新能源资产盈利能力居于行业前列，行业触底回暖背景下绿电板块有望持续贡献稳健业绩支撑，同时拟拆分华润新能源回 A 上市，有望缓解公司资本开支和现金流压力；3）公司长期维持 40%左右的稳健分红，当前股息率(TTM)6.05%。

华能水电：1）云南近年大力发展硅铝产业，用电需求旺盛，电力供需已经由宽松逐步变为紧张；2）公司存量机组折旧陆续到期，叠加存量债务偿还带动利息支出下行，成本费

用有望持续下降；3）公司作为澜沧江流域的开发主体，随着澜沧江上游的电站投资建设持续推进，将打开公司远期成长空间。

新天绿能：1）对于风电业务而言，在 136 号文的政策导向下，保护存量稳定增量预期导向已经明晰。当前公司已经明确剥离光伏业务，战略聚焦风电业务，公司储备的大量风电项目，将在行业触底回暖背景下保障绿电业务的长期成长性。2）公司获得核准的下游天然气电厂项目将提升天然气负荷水平，同时也将直接贡献增量收益，我们依然看好公司天然气业务稳定性叠加成长性带来的价值回归。

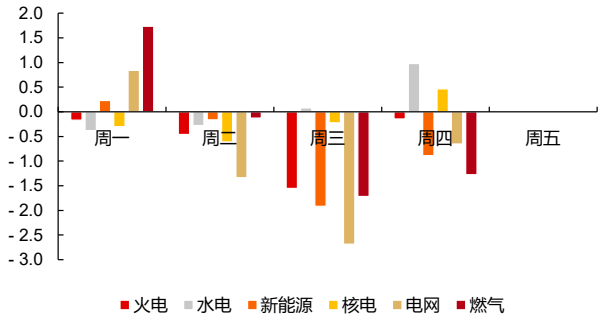
行业及公司涨跌幅

截至 2026 年 9 月 25 日，CJ 燃气、CJ 火电、CJ 水电、CJ 新能源、CJ 核电、CJ 电网的市盈率(TTM)分别为 19.99 倍、14.14 倍、19.25 倍、41 倍、22.95 倍和 43.57 倍，同期沪深 300 指数的市盈率为 12.6 倍，各子行业对沪深 300 的溢价分别为 58.62%、12.24%、52.81%、225.40%、82.13%、120.84%。

本周电力板块涨幅前五名的公司为国投电力（3.92%）、川投能源（3.24%）、申能股份（1.27%）、浙能电力（1.18%）、华能水电（0.72%）；变动幅度后五名的公司为中闽能源（-10.52%）、乐山电力（-9.82%）、江苏新能（-7.64%）、湖南发展（-6.80%）、华电辽能（-6.59%）。

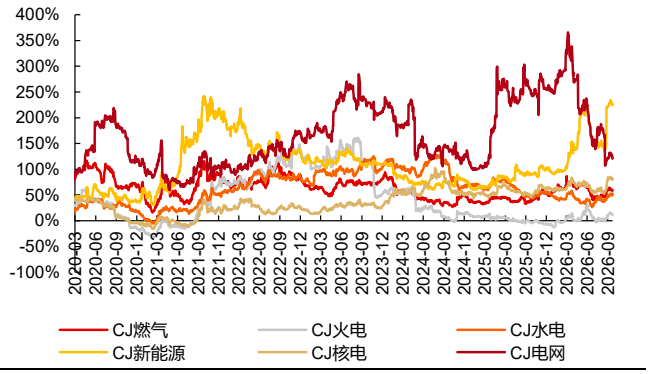
本周电力板块指数下跌，整体表现弱于上周。电力行业各子板块中，水电板块相对优于其他板块。电力个股中，国投电力本周表现较为优异。

图 1：本周各子板块涨跌幅情况（%）



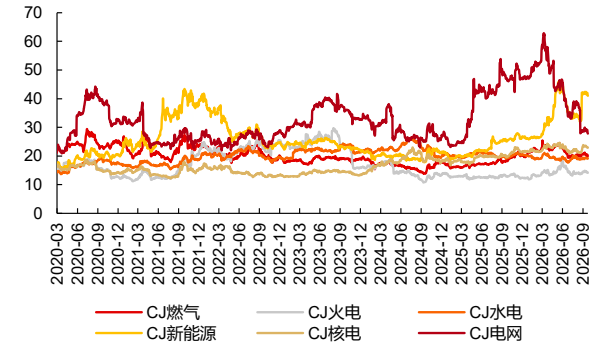
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 2：各子板块估值相对指数溢价走势



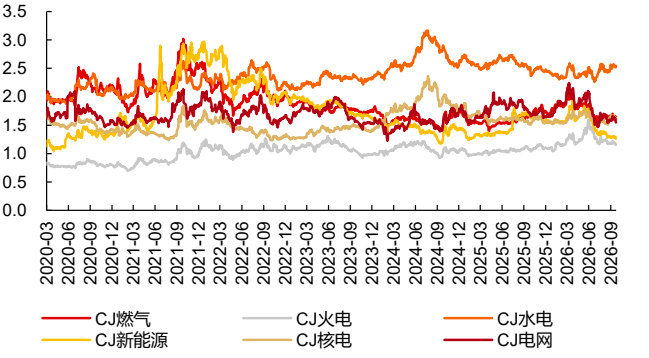
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2020 年 3 月以来各子行业及指数市盈率变化情况



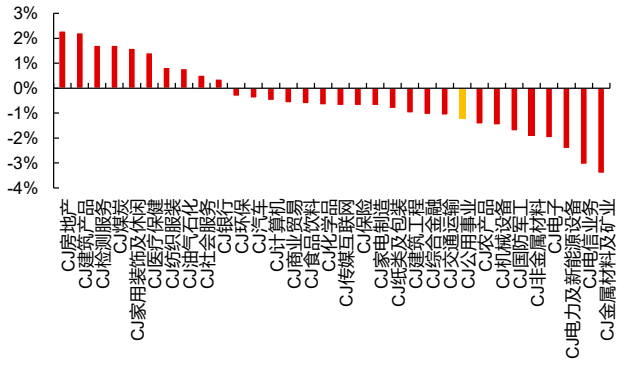
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：2020 年 3 月以来各子行业及指数市净率变化情况



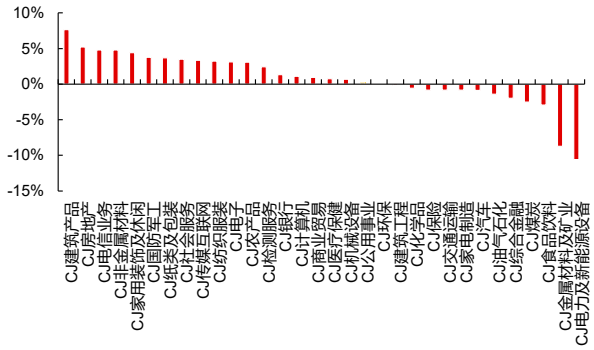
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：近一周公用事业板块下跌 1.22%（2026-09-21~2026-09-25）



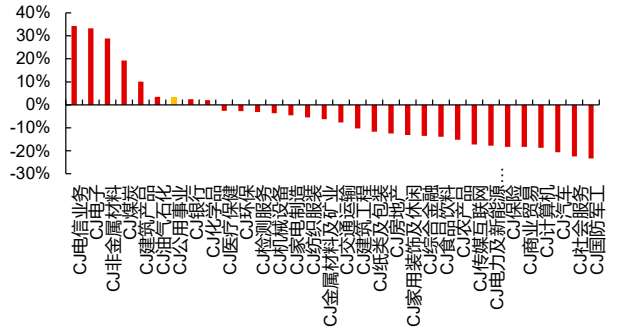
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：近一月公用事业板块上涨 0.21%（2026-08-25~2026-09-25）



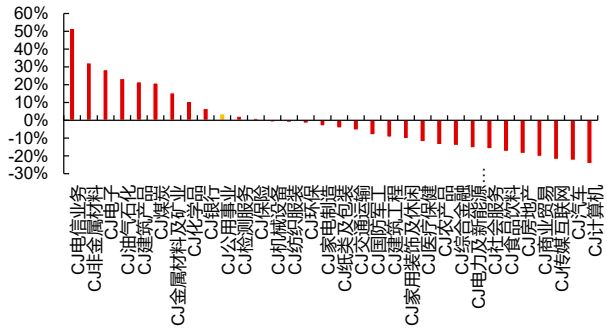
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：自年初公用事业板块上涨 3.12%（2026-01-01~2026-09-25）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 8：近一年公用事业板块上涨 3.68%（2025-09-25~2026-09-25）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 1：不同时间段涨幅前十后十电力公司

公司	周涨跌幅	公司	月涨跌幅	公司	年初涨跌幅	公司	年涨跌幅
国投电力	3.92%	闽东电力	98.15%	华电辽能	347.37%	华电辽能	308.65%
川投能源	3.24%	郴电国际	14.37%	华电能源	110.46%	豫能控股	107.10%
申能股份	1.27%	中闽能源	12.63%	豫能控股	107.50%	华电能源	106.15%
浙能电力	1.18%	广西能源	8.27%	闽东电力	64.17%	闽东电力	94.72%
华能水电	0.72%	中国广核	7.99%	大唐发电	55.96%	大唐发电	62.87%
华电国际	0.42%	大连热电	7.10%	协鑫能科	51.15%	桂冠电力	49.88%
长江电力	0.32%	辽宁能源	6.74%	韶能股份	28.71%	郴电国际	39.76%
国电电力	-0.38%	国投电力	6.60%	宝新能源	25.44%	京能电力	30.49%
中国核电	-0.45%	华电国际	6.15%	桂冠电力	22.42%	申能股份	19.77%
广州发展	-0.48%	浙能电力	5.76%	川投能源	20.76%	韶能股份	19.32%
公司	**周涨跌幅**	**公司**	**月涨跌幅**	**公司**	**年初涨跌幅**	**公司**	**年涨跌幅**
中闽能源	-10.52%	华电能源	-9.69%	上海电力	-33.13%	上海电力	-29.17%
乐山电力	-9.82%	豫能控股	-9.40%	电投产融	-22.26%	广安爱众	-22.65%
江苏新能	-7.64%	电投绿能	-7.95%	西昌电力	-22.04%	电投产融	-22.40%
湖南发展	-6.80%	大唐发电	-7.59%	梅雁吉祥	-18.56%	西昌电力	-21.92%
华电辽能	-6.59%	南网能源	-7.33%	电投绿能	-17.49%	乐山电力	-21.29%
宁波能源	-6.54%	粤电力 A	-6.95%	明星电力	-14.61%	哈投股份	-19.87%
南网能源	-6.51%	京能电力	-6.46%	建投能源	-14.44%	电投绿能	-17.33%
金开新能	-6.33%	桂冠电力	-5.41%	哈投股份	-13.22%	天富能源	-16.26%
协鑫能科	-6.03%	金开新能	-5.10%	天富能源	-13.11%	明星电力	-15.80%
广西能源	-5.72%	华银电力	-5.00%	穗恒运 A	-12.86%	三峡能源	-14.39%

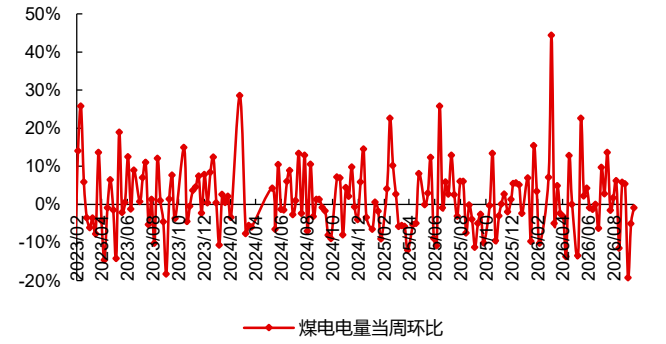
资料来源：Wind，长江证券研究所

火电量价成本信息

根据中电联燃料统计数据：

- 9 月 10 日至 9 月 17 日，纳入统计的燃煤发电企业日均发电量环比减少 0.9%，同比减少 10.4%；
- 截至 9 月 17 日，统计口径燃煤电厂本月累计发电量同比减少 12.9%，本年累计发电量同比减少 1.8%。

图 9：煤电电量当周环比（%）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：煤电电量本年累计同比（%）

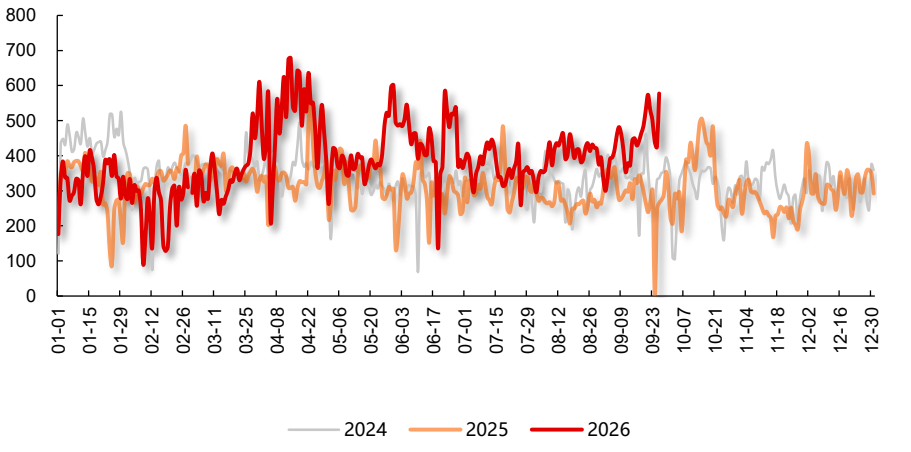


资料来源：Wind，长江证券研究所

现货电价方面：

- 9 月 19 日至 9 月 25 日，广东发电侧日前成交周均价 0.49775 元/千瓦时，周环比提升 16.95%，同比提升 114.80%。

图 11：广东发电侧日前加权平均电价（单位：元/兆瓦时）



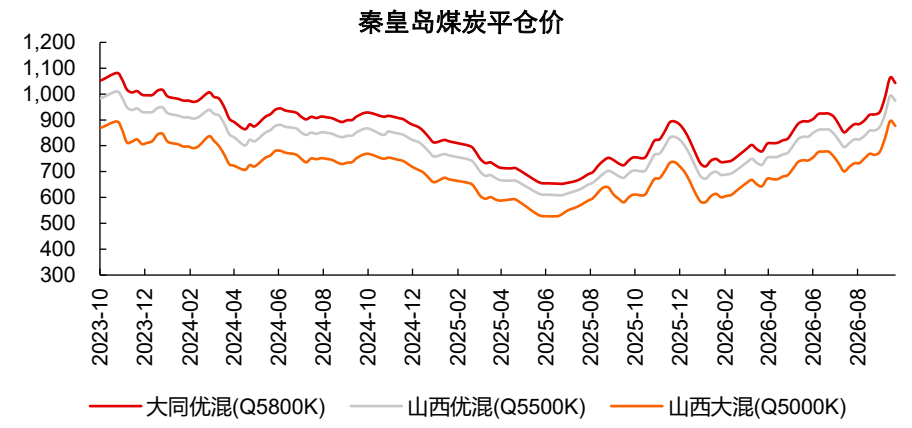
资料来源：广东电力交易中心，长江证券研究所

成本方面，截至 9 月 21 日，秦皇岛煤炭价格行情：

- 大同优混(Q5800K)平仓价 1043.32 元/吨，较上周价格下降 20.54 元/吨；
- 山西优混(Q5500K)平仓价 973.80 元/吨，较上周价格下降 19.00 元/吨；
- 山西大混(Q5000K)平仓价 876.60 元/吨，较上周价格下降 18.20 元/吨。



图 12：秦皇岛港煤炭平仓价（单位：元/吨）



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 2：国际动力煤一周市场价格数据（单位：美元/吨）

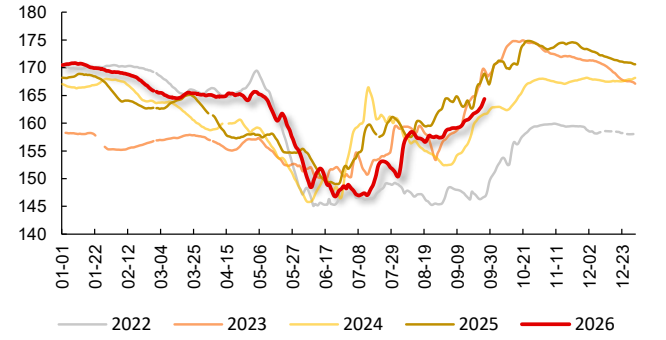
国际现货价格	2026-08-21	2026-08-28	2026-09-04	2026-09-11	2026-09-18
欧洲 ARA 港动力煤现货价	95.88	95.88	95.88	95.88	95.88
理查德 RB 动力煤现货价	85.25	104.30	117.00	117.00	117.00
纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价	132.19	137.71	144.51	148.29	142.42

资料来源：Wind，长江证券研究所

三峡水库水文信息

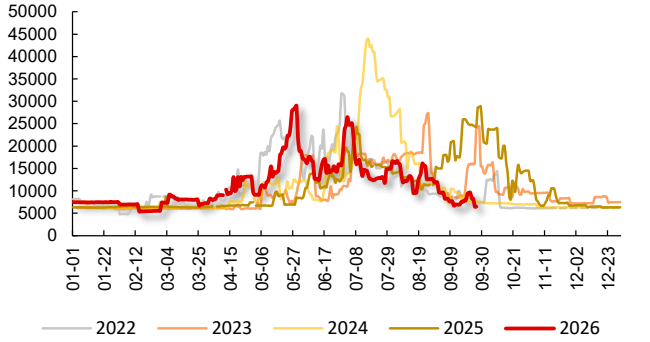
- 截至 9 月 25 日，三峡水库水位（14 点）为 163.69 米，周环比提升 1.43%，同比降低 2.85%；
- 9 月 19 日至 9 月 25 日，三峡平均出库流量 8473 立方米/秒，周环比提升 16.80%，同比降低 66.03%。

图 13：三峡水库水位（14 点）（单位：米）



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 14：三峡水库出库流量（14 点）（单位：立方米/秒）



资料来源：Wind，长江证券研究所

重要公司重点公告

【浙能电力】关于参股投资浙江三澳核电三期项目的公告

公司拟与中广核电力、温核发展、苍南海西、吉利产投、福斯特、浙江青展、浙江青企、百盛核发组建项目公司苍三公司，投资建设浙江三澳核电三期工程，其中公司持有苍三公司 7%的股权。

【广西能源】关于拟与关联人共同对参股公司国能北海公司增资暨关联交易的公告

公司持有参股公司国能北海公司 30%股权，公司依据持股比例拟增资 1.2 亿元，以满足国能北海公司电厂二期扩建项目竣工结算等实际资金需求。本次增资完成后，公司持股比例不变，仍为国能北海公司参股股东。

电力及燃气事件

表 3：电力定增差价一览（单位：元）

证券代码	证券简称	预案公告日	方案进度	发行价格	预案价下限	最新价	价差幅度(%)
000601.SZ	韶能股份	2026-05-26	股东大会通过			6.00	
601991.SH	大唐发电	2026-07-10	股东大会通过			5.36	
600310.SH	广西能源	2026-06-13	股东大会通过			4.45	
001258.SZ	立新能源	2026-01-10	证监会通过			10.44	
600578.SH	京能电力	2026-07-17	股东大会通过			5.21	

资料来源：Wind，长江证券研究所

表 4：电力重要股东二级市场增持（单位：元）

证券代码	证券简称	净买入股份数合计(万股)	增减仓参考市值(万元)	平均成本	现价	溢价率
600900.SH	长江电力	5,823.89	158,904.34	27.28	28.36	3.94%
600578.SH	京能电力	0.21	1.06	5.04	5.21	3.47%
600674.SH	川投能源	240.00	3815.18	15.90	16.27	2.35%
600886.SH	国投电力	551.72	8023.70	14.54	14.86	2.18%
600025.SH	华能水电	1577.76	15201.62	9.63	9.75	1.19%
002608.SZ	江苏国信	4700.00	35381.47	7.53	7.24	-3.83%
600509.SH	天富能源	2706.00	20977.72	7.75	7.11	-8.29%
000883.SZ	湖北能源	3.50	17.01	4.86	4.34	-10.71%
600905.SH	三峡能源	18918.56	79825.93	4.22	3.61	-14.44%

资料来源：Wind，长江证券研究所

下周大事提醒

表 5：下周大事提醒

时间	公司	事件
2026/9/29	黔源电力	分红股权登记
2026/9/30	龙源电力	关联交易
2026/9/30	黔源电力	分红

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、电力供需恶化风险。如果未来需求不振导致电力供需格局恶化，会存在新增及存量机组利用小时数大幅下滑的风险，进而使得项目的收益或难以得到明确的保障。

2、煤炭价格出现非季节性风险：若出现供给大幅收缩或者需求出现大幅增加，将有可能导致煤价继续大幅增长，从而导致全年燃料成本端出现大幅增长。

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
	增　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%～10%之间
	中　　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海
Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C /（200080）

武汉
Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C /（430023）

北京
Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C /（100020）

深圳
Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C /（518048）

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。