仅供内部参考，请勿外传

公用事业

申万宏源研究 SWS RESEARCH

2026 年 10 月 12 日

能源支持新质生产力发展 全球气价上涨

——申万公用环保周报(26/09/28~26/10/09)

看好

相关研究

-

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

申万宏源研究微信服务号

本期投资提示：

- **电力：中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》。**《意见》围绕 5 方面提出 19 项重点举措，明确积极推进能源革命。聚焦碳达峰碳中和目标，有序发展先进核裂变能，构建高比例可再生能源电力系统，完善新能源消纳和调控政策措施，组织重大应用场景示范和推广，加速全社会生产生活用能绿色化进程，推动能源消费、供给、技术、体制革命，全方位加强国际合作。《意见》将“积极推进能源革命”与“构建绿色低碳循环发展经济体系”“优化绿色发展政策工具箱”并列，纳入发展方式创新的整体布局。新质生产力需要一套能够稳定供给、灵活调节、持续降本的能源系统支撑，装机结构历史性翻转，传统企业也在夯实自己基础业务的同时在核能、氢能、聚变能等不同技术方向上积极谋求转型。电力公用板块攻守兼备。火电看预期反转与容量电价带来的盈利稳定性提升，优选东南沿海标的；水电看高分红与折旧、财务费用下降带来的内生增长，股息率 3%以上提供安全垫。两者共同构成当前能源转型大背景下电力公用事业“稳供给、灵活调节”的核心配置价值。
- **天然气：飓风影响供给美国气价回升，地缘风险加剧欧亚气价高位上涨。**截至 10 月 9 日，美国 Henry Hub 现货价格为$3.10/mmBtu，周度环比涨幅 2.21%；荷兰 TTF 现货价格为€82.35/MWh，周度环比涨幅 8.64%。英国 NBP 现货价格 197.00 pence/therm，周度涨幅 8.54%。东北亚 LNG 现货价格为$26.5/mmBtu，周度环比涨幅 4.95%。LNG 全国出厂价 6434 元/吨，周度环比涨幅 2.34%。美国库存近期增速有所放缓，10 月天然气产量短期受飓风影响供给下降，虽然需求侧受气温回落影响有所下降，但在供给侧受到冲击影响下美国气价低位回升。本周中东地缘摩擦再度升级，霍尔木兹海峡附近船只再受袭击，市场对 LNG 供给稳定性担忧进一步增加，同时临近供暖季全球对 LNG 资源竞争加剧，欧亚天然气价格处于高位震荡状态。
- **投资分析意见：** 1）水电：由于去年汛期基数较高，预期今年 Q3 水电发电量增速放缓。水电分红比例高、盈利稳定性强，叠加折旧到期、财务费用下降，盈利有内生增长空间。继续看好**长江电力、国投电力、川投能源、华能水电、桂冠电力**等大水电公司红利价值。2）火电：预期 2027 年电价反弹。广西、河南等地调高火电容量电价，火电盈利能力稳定性提升。看好东南沿海地区火电盈利及估值修复。推荐**华能国际(A+H)、建投能源、国电电力、华能蒙电、广州发展、华润电力**等。3）核电：核电作为零碳基荷电源，托底电价政策落地，2027 年机组投产高增长即将启动，建议关注**中国核电、中国广核（A+H）**。4）随着绿电直连、算电协同配套政策持续落地以及特高压建设的推进，新能源消纳压力有望逐年缓解。看好 2027 年新能源供需格局改善，电价企稳，行业迎来困境反转。建议关注**新天绿色能源、福能股份、龙源电力、华润电力**。5）零碳园区建设有利于提升绿电消纳能力，降低算力企业用能成本与碳足迹，推荐**协鑫能科**。6）气电：广东容量电费提升将提振广东气电盈利稳定性。建议关注**广州发展、深圳能源、深圳燃气**。7）热电联产收益稳定性更强，高股息提升配置价值：**物产环能**。8）天然气：国产 LNG 出厂价自 9 月上旬起站稳 6000 元/吨大关，自 Q2 起同比大幅提升。我们建议关注具备国际长协资源与全球贸易网络的 LNG 贸易商，推荐**新奥股份、九丰能源、新天绿色能源、深圳燃气、佛燃能源**。目前港股城燃公司 PB 估值位于多年低位水平，股息率居多年高位，推荐**昆仑能源、华润燃气、新奥能源、香港中华煤气、中国燃气、港华智慧能源**。
- **风险提示：**燃料价格高波动、顺价机制落地不及预期、电价下降风险

仅供内部参考，请勿外传

目录

1．电力：积极推进能源革命 发展新质生产力..... 4
2．燃气：中东局势升级 全球气价上涨 5
3．一周行情回顾 9
4．公司及行业动态..... 10
5．重点公司估值表.....11

仅供内部参考，请勿外传

图表目录

图 1： NYMEX HH 天然气期货价格与 HH 天然气现价（单位：美元/百万英热） 6
图 2：美国活跃天然气钻机数（单位：个） 6
图 3：美国天然气出口情况（单位：十亿立方英尺） 6
图 4：荷兰 TTF 天然气现货价格（单位：欧元/兆瓦时） 7
图 5：英国 NBP 天然气现货价格（单位：便士/色姆） 7
图 6：欧洲天然气进口结构（单位：吉瓦时/天） 7
图 7：欧洲天然气库存情况（单位：太瓦时） 7
图 8： 东北亚 LNG 现货平均到岸价格（单位：美元/百万英热） 8
图 9：中国 LNG 出厂价格（单位：元/吨） 8
图 10：中国 LNG 综合进口价格（单位：元/吨） 8
图 11：本期各板块涨跌情况 9
图 12：本期公用涨幅前五及后五股票 9
图 13：本期电力设备涨幅前五及后五股票 9
图 14：本期环保涨幅前五及后五股票 9

表 1：全球天然气期货与现货市场价格变动 5
表 2：重点公司公告 10
表 3：公用事业重点公司估值表 11

仅供内部参考，请勿外传

1．电力：积极推进能源革命 发展新质生产力

10 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》。围绕 5 方面提出 19 项重点举措。《意见》中明确积极推进能源革命。聚焦碳达峰碳中和目标，有序发展先进核裂变能，构建高比例可再生能源电力系统，完善新能源消纳和调控政策措施，组织重大应用场景示范和推广，加速全社会生产生活用能绿色化进程，推动能源消费、供给、技术、体制革命，全方位加强国际合作。

《关于发展新质生产力的意见》中，将“积极推进能源革命”与“构建绿色低碳循环发展经济体系”“优化绿色发展政策工具箱”并列，纳入发展方式创新的整体布局。国家发展改革委有关负责同志在答记者问中指出，能源保障和安全事关国计民生，是须臾不可忽视的“国之大者”。意见提出“积极推进能源革命”，这是党中央在世界百年未有之大变局加速演进、科技革命和大国博弈相互交织、全球能源供需格局深度重塑、能源绿色低碳转型步伐加快大背景下，作出的重大战略抉择。意见突出强调要“积极推进能源革命”，主要有 3 方面考虑：一是能源革命是新一轮科技革命和产业变革的关键赛道；二是积极推进能源革命是实现碳达峰碳中和的必由之路；三是发展新质生产力需要通过能源革命来提供可靠安全保障。

国际可再生能源署数据显示，2010 至 2025 年，光伏、陆上风电度电成本分别累计下降 89%和 71%，2025 年全球超九成新建可再生能源发电项目成本已低于化石能源电站。国家能源局数据显示，1—8 月可再生能源发电装机达 24.96 亿千瓦，占全国电力总装机的 60.8%；新增装机 1.59 亿千瓦，占全部新增装机的 71.6%；发电量 2.77 万亿千瓦时，占全国总发电量的 41.6%。光伏发电装机已历史性超过煤电，成为装机规模最大的电源品类。

新质生产力需要一套能够稳定供给、灵活调节、持续降本的能源系统支撑，装机结构历史性翻转，传统企业也在夯实自己基础业务的同时在核能、氢能、聚变能等不同技术方向上积极谋求转型。火电方面当前煤价高企压制近期盈利，但市场对 2027 年电价存在反弹预期，盈利底部特征明显。同时广西、河南等地调高火电容量电价，容量电价机制的持续完善显著提升火电盈利能力的稳定性，火电正从“赚煤电价差”的强周期资产向“容量电价+电量电价”双轮驱动的类公用事业资产切换，估值体系有望重构。区域层面，东南沿海地区电力需求旺盛、电价承受能力强、煤价敏感度相对更低，当地火电企业盈利及估值修复的确定性相对较高，是板块内弹性与防御兼备的首选。水电方面，由于 25 年秋汛较猛，预期 Q3 水电发电量增速放缓，短期电量端承压。但水电的核心投资价值在于长周期的盈利的稳定性与分红的确定性，短期盈利波动无碍长期价值。水电企业分红比例高、现金流充沛，叠加各流域电站陆续进入折旧到期高峰、财务费用随债务规模下降而持续减少，度电成本趋势性下行，盈利具备清晰的内生增长空间。

综上，电力公用板块攻守兼备。火电看预期反转与容量电价带来的盈利稳定性提升，优选东南沿海标的；水电看高分红与折旧、财务费用下降带来的内生增长。两者共同构成当前能源转型大背景下电力公用事业“稳供给、灵活调节”的核心配置价值。

仅供内部参考，请勿外传

投资分析意见：1）水电：预期 Q3 水电发电量增速放缓。水电分红比例高、盈利稳定性强，叠加折旧到期、财务费用下降，盈利有内生增长空间。继续看好**长江电力、国投电力、川投能源、华能水电、桂冠电力**等大水电公司红利价值。2）火电：预期 2027 年电价反弹。广西、河南等地调高火电容量电价，火电盈利能力稳定性提升。看好东南沿海地区火电盈利及估值修复。推荐**华能国际(A+H)、建投能源、国电电力、华能蒙电、广州发展、华润电力**等。3）核电：核电作为零碳基荷电源，托底电价政策落地，2027 年机组投产高增长即将启动，建议关注**中国核电、中国广核（A+H）**。4）随着绿电直连、算电协同配套政策持续落地以及特高压建设的推进，新能源消纳压力有望逐年缓解。看好 2027 年新能源供需格局改善，电价企稳，行业迎来困境反转。建议关注**新天绿色能源、福能股份、龙源电力、华润电力**。5）零碳园区建设有利于提升绿电消纳能力，降低算力企业用能成本与碳足迹，推荐**协鑫能科**。6）气电：广东容量电费提升将提振广东气电盈利稳定性。建议关注**广州发展、深圳能源、深圳燃气**。7）热电联产收益稳定性更强，高股息提升配置价值：**物产环能**。

风险提示：行业政策执行力度不及预期；电力需求不及预期；原材料价格波动的风险。

2．燃气：中东局势升级 全球气价上涨

飓风影响供给美国气价回升，地缘风险加剧欧亚气价高位上涨。截至 10 月 9 日，美国 Henry Hub 现货价格为$3.10/mmBtu，周度环比涨幅 2.21%；荷兰 TTF 现货价格为€82.35/MWh，周度环比涨幅 8.64%。英国 NBP 现货价格 197.00 pence/therm，周度涨幅 8.54%。东北亚 LNG 现货价格为$26.5/mmBtu，周度环比涨幅 4.95%。LNG 全国出厂价 6434 元/吨，周度环比涨幅 2.34%。美国库存近期增速有所放缓，10 月天然气产量短期受飓风影响供给下降，虽然需求侧受气温回落影响有所下降，但在供给侧受到冲击影响下美国气价低位回升。本周中东地缘摩擦再度升级，霍尔木兹海峡附近船只再受袭击，市场对 LNG 供给稳定性担忧进一步增加，同时临近供暖季全球对 LNG 资源竞争加剧，欧亚天然气价格处于高位震荡状态。

表 1：全球天然气期货与现货市场价格变动

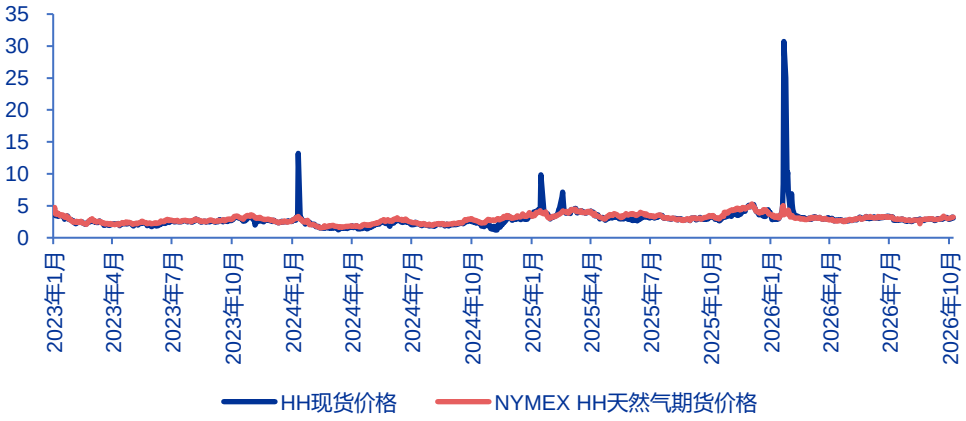
价格类型	地区	价格类型	单位	本期（10/9）	上期（10/2）	周环比变动
国际期货市场价格	北美	NYMEX Henry Hub	美元/百万英热	3.22	2.90	11.11%
	欧洲	ICE TTF	欧元/兆瓦时	81.43	74.76	8.93%
	英国	ICE NBP	便士/色姆	202.56	188.10	7.69%
国际现货市场价格	北美	Henry Hub 现货	美元/百万英热	3.10	3.04	2.21%
	欧洲	TTF 现货	欧元/兆瓦时	82.35	75.80	8.64%
	英国	NBP 现货	便士/色姆	197.00	181.50	8.54%
	亚洲	东北亚 LNG 现货	美元/百万英热	26.50	25.25	4.95%

资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传

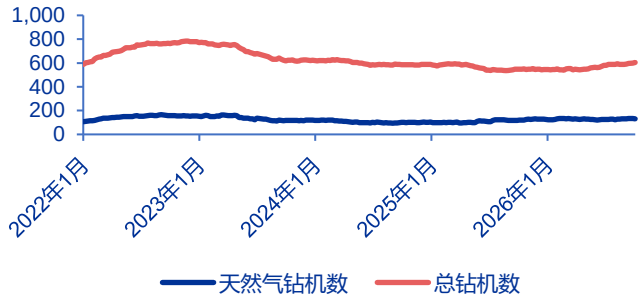
飓风短期冲击供给，本周美国天然气价格低位回升。截至 10 月 9 日，美国天然气活跃钻机数为 132 台，环比减少一台。截至 10 月 2 日，美国天然气库存 35000 亿立方英尺，环比前一周增加 850 亿立方英尺，目前库存较近 5 年均值高 2.0%，近期美国天然气库存增速有所回落。近期美国天然气供给受飓风伊萨亚斯对墨西哥湾沿岸影响，产量有所下滑，10 月至今美国本土 48 州天然气产量达 1110 亿立方英尺/天，略低于 9 月 1133 亿立方英尺/天的历史最高值。近期受气温下降影响，空调制冷需求回落，用气需求短期下降，但随着供暖季即将到来，冬季美国天然气需求将再次回升。短期内美国天然气供需均有所下降，但供给侧受飓风冲击影响更大，美国天然气价格低位上涨。截至 10 月 9 日，NYMEX Henry Hub 主力合约价格为$3.22/mmBtu，环比上涨 11.11%；Henry Hub 天然气现货价格为$3.10/mmBtu，环比上涨 2.21%。

图 1： NYMEX HH 天然气期货价格与 HH 天然气现价（单位：美元/百万英热）



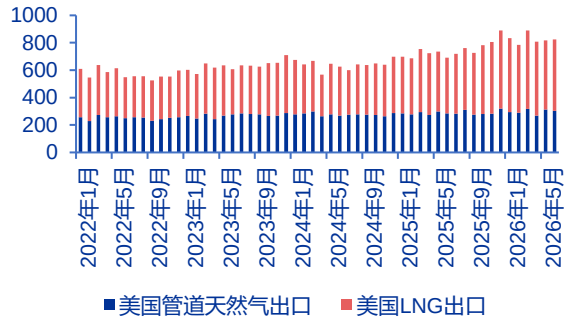
资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

图 2：美国活跃天然气钻机数（单位：个）



资料来源：Baker Hughes（美国贝克休斯公司），申万宏源研究

图 3：美国天然气出口情况（单位：十亿立方英尺）



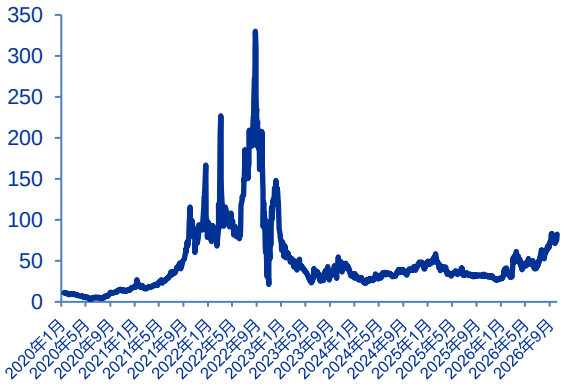
资料来源：EIA(美国能源信息署)，申万宏源研究

中东紧张局势升温，欧洲气价再度回升。截至 10 月 9 日，欧盟国家天然气库存量为 831.85 太瓦时，整体库存水平位于 73.46%，库存水平约为 2021-2025 五年均值的 83.1%。目前欧洲影响气价主要驱动因素仍为地缘政治，10 月上旬伊朗在霍尔木兹海峡及周边水域对商船的袭击大幅升级，中东地区紧张局势再度升温，欧洲气价受地缘政

仅供内部参考，请勿外传

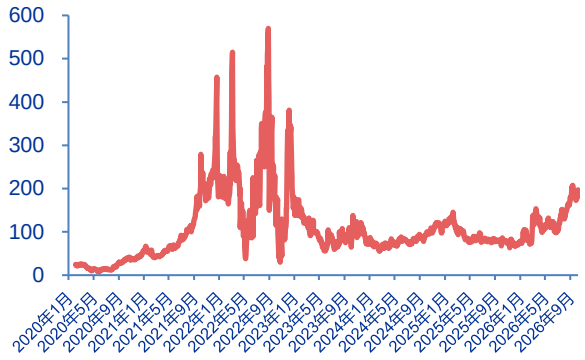
治冲突加剧影响再度回升。基本面方面，欧盟的总存储水平处于多年低位，供暖季临近库存压力仍然显著。截至 10 月 9 日，ICE NBP 天然气主力期货合约价格环比上涨 7.69%，英国 NBP 天然气现货价格 197 pence/therm，环比上涨 8.54%；ICE TTF 天然气主力期货合约环比上涨 8.93%，荷兰 TTF 天然气现货价格€82.35/MWh，环比上涨 8.64%。

图 4：荷兰 TTF 天然气现货价格（单位：欧元/兆瓦时）



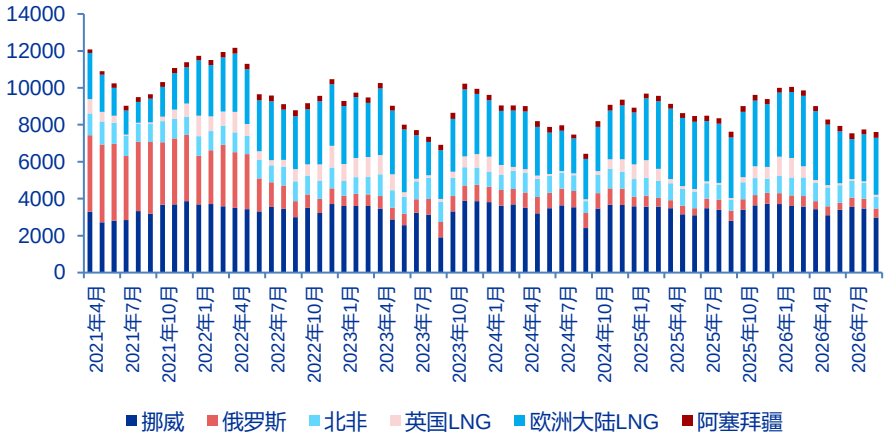
资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

图 5：英国 NBP 天然气现货价格（单位：便士/色姆）



资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

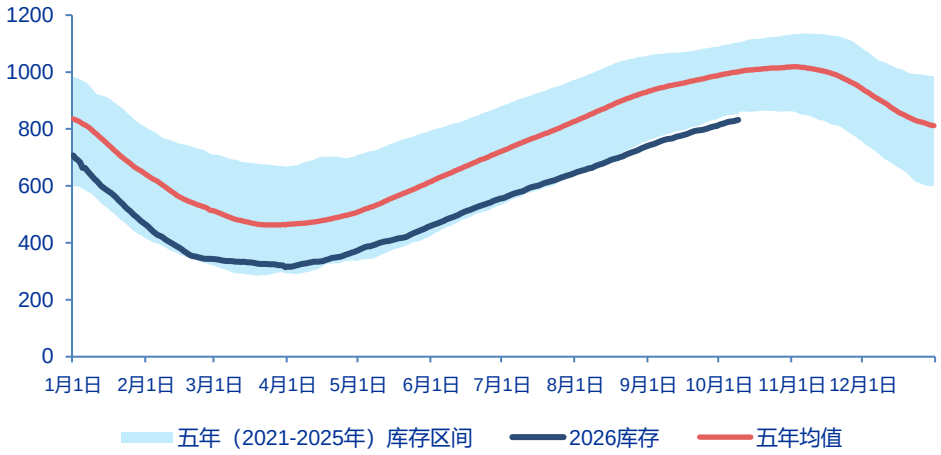
图 6：欧洲天然气进口结构（单位：吉瓦时/天）



资料来源：Refinitiv，申万宏源研究

图 7：欧洲天然气库存情况（单位：太瓦时）

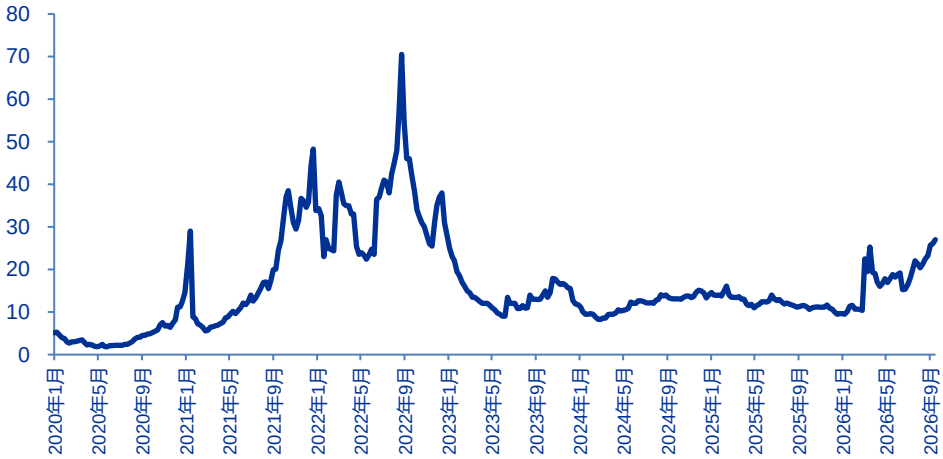
仅供内部参考，请勿外传



资料来源：GIE（欧洲天然气基础设施协会），申万宏源研究

东北亚 LNG 现货价格上涨。截至 10 月 9 日，11 月运至东北亚 LNG 现货价格为 $26.5/mmBtu，环比增长 4.95%。本周中东冲突局面加剧，霍尔木兹海峡海运在上周航运有所恢复后，本周霍尔木兹海峡附近油轮袭击事件增加，再度引发市场对供给终端的担忧。虽然供给侧有较大压力，但高价下包括中国和印度在内的主要 LNG 进口国的购买兴趣有所减弱，导致东北亚 LNG 价格涨幅有限。

图 8： 东北亚 LNG 现货平均到岸价格（单位：美元/百万英热）



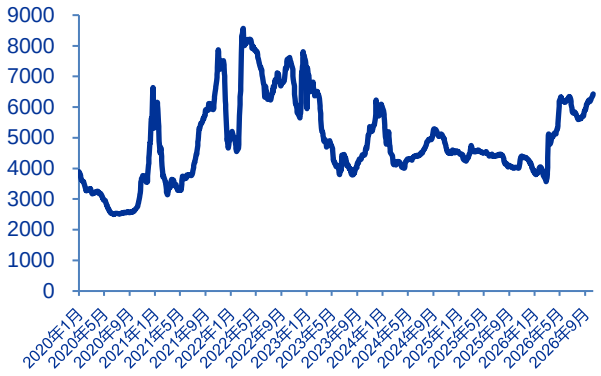
资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

LNG 全国出厂价环比上涨。截至 10 月 9 日，LNG 全国出厂价 6434 元/吨，环比上涨 2.34%。近期国内 LNG 市场受成本支撑及库存可控双重因素驱动，国产 LNG 供给侧挺价意愿较强，价格持续走高。截至 9 月 27 日当周，LNG 综合进口价格为 6139 元/吨。占进口体量绝大多数的长协部分定价所挂钩国际原油价格中枢在定价期内上涨，LNG 现货定价周期主要在 9 月上旬，该时间段现货价格上涨，综合来看本周 LNG 综合进口到岸价格上涨。

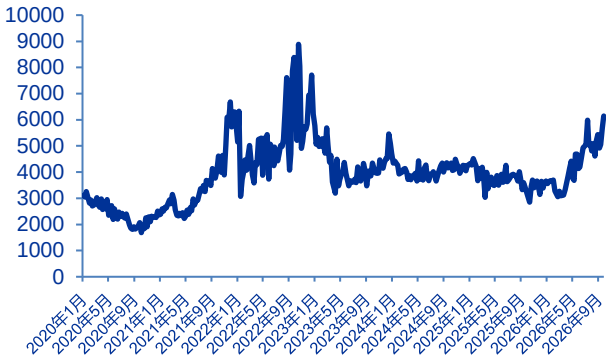
图 9：中国 LNG 出厂价格（单位：元/吨）

图 10：中国 LNG 综合进口价格（单位：元/吨）

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：上海石油天然气交易中心，申万宏源研究



资料来源：上海石油天然气交易中心，申万宏源研究

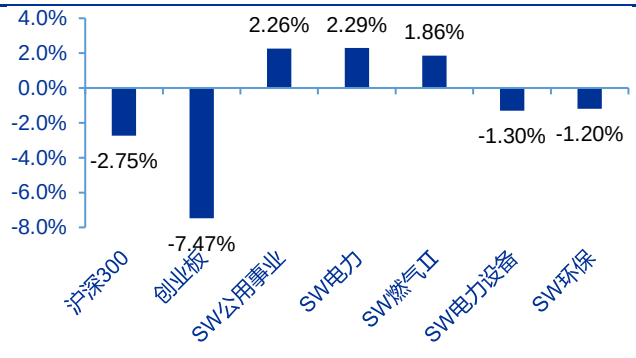
国产 LNG 出厂价自 9 月上旬起站稳 6000 元/吨大关，自 Q2 起同比大幅提升。欧亚气价维持高位，美欧/美亚价差扩大，我们建议关注具备国际长协资源与全球贸易网络的 LNG 贸易商，推荐**新奥股份、九丰能源、新天绿色能源、深圳燃气、佛燃能源。**目前港股城燃公司 PB 估值较低，股息率位于多年高位，推荐**华润燃气、新奥能源、香港中华煤气、昆仑能源、中国燃气、港华智慧能源。**

风险提示：天然气价格高波动、国际地缘冲突加剧、天然气顺价执行不及预期。

3．一周行情回顾

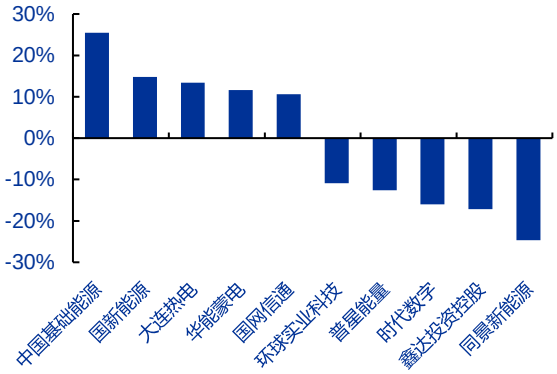
本期表现（2026/9/27~2026/10/9）：电力设备、环保，电力、公用事业、燃气相对沪深 300 均跑赢。

图 11：本期各板块涨跌情况



资料来源：wind，申万宏源研究

图 12：本期公用涨幅前五及后五股票

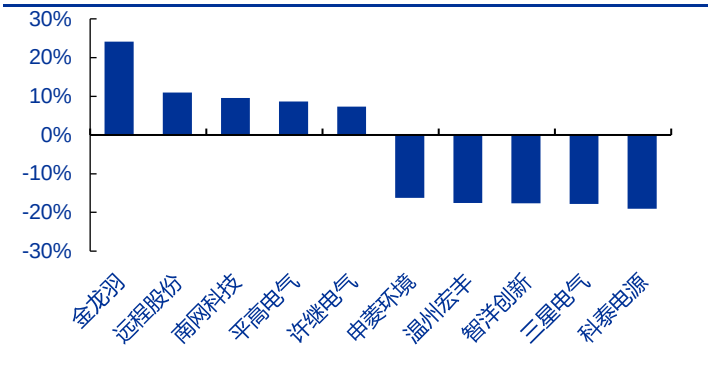


资料来源：wind，申万宏源研究

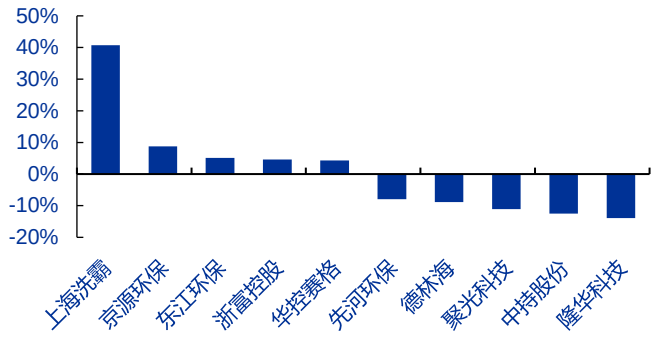
图 13：本期电力设备涨幅前五及后五股票

图 14：本期环保涨幅前五及后五股票

仅供内部参考，请勿外传



资料来源：wind，申万宏源研究



资料来源：wind，申万宏源研究

4．公司及行业动态

10 月 9 日，中共中央、国务院印发《关于发展新质生产力的意见》。文件提出“积极推进能源革命”：有序发展先进核裂变能，构建高比例可再生能源电力系统，完善新能源消纳和调控政策措施；同时全面实施碳排放总量和强度双控制度，以全国碳市场为主体完善碳定价机制、扩大碳排放权交易市场覆盖范围，加快温室气体自愿减排交易市场建设，完善全国统一绿证市场，并建设一批零碳工厂和园区。

9 月 30 日，国家能源局就《电力并网运行管理规定（征求意见稿）》公开征求意见。该意见适用于省级及以上调度机构直调的发电侧主体及可响应调度指令的新型储能，明确故障电压穿越、电网适应性、继电保护、调度自动化与网络安全等新型储能并网运行管理要点，是储能规模化并网后首份系统性运行管理规定。

1-8 月全国电力市场交易电量同比增长 19.2%。据国家能源局数据，1—8 月全国各电力交易机构累计完成交易电量 51800 亿千瓦时，同比增长 19.2%；其中 8 月绿电交易电量 264 亿千瓦时，同比增长 7.7%。从交易范围看，省内交易电量 5638 亿千瓦时，同比增长 16%；跨省跨区交易电量 1910 亿千瓦时，同比增长 11.4%。从交易品种看，中长期交易电量 6819 亿千瓦时；现货交易电量 729 亿千瓦时。绿电交易电量 264 亿千瓦时，同比增长 7.7%。

全国首个“沙戈荒”大基地配套调峰电源全容量投产。近日国家能源集团宁夏电力中卫电厂 6 号机组通过 168 小时试运行，4 台 660 兆瓦机组全部投产。该项目是宁夏腾格里“沙戈荒”新能源大基地暨“宁湘直流”配套调峰电源，9 个月四机同建刷新全国火电投产间隔纪录，可保障 220 亿千瓦时清洁能源稳定外送。

华能正宁电厂全球规模最大煤电碳捕集工程投运、陇东基地新能源全面并网。近日华能甘肃正宁电厂煤电碳捕集示范工程完成 72 小时试运行，年捕集二氧化碳 150 万吨，技术和装备实现全国产化。9 月 29 日华能陇东能源基地新能源项目全面并网，配套陇东至山东±800 千伏特高压直流工程已投产。

表 2：重点公司公告

日期	公司	重点公告

仅供内部参考，请勿外传

2026/9/29	中国电力	公司及其附属公司于 2026 年 8 月的合并总售电量为 1157.33 万兆瓦时，同比减少 1.26%，2026 年首 8 个月的合并总售电量为 8535.12 万兆瓦时，同比减少 1.67%。
2026/10/9	龙源电力	公司 2026 年 9 月按合并报表口径完成发电量 5,666,639 兆瓦时，较 2025 年同期同比增长 7.08%。本月风电发电量同比增长 3.20%，太阳能发电量同比增长 20.21%。截至 2026 年 9 月 30 日，本公司 2026 年累计完成发电量 56,250,365 兆瓦时，较 2025 年同期同比下降 0.52%，其中风电发电量同比下降 4.97%，太阳能发电量同比增长 19.29%。
2026/10/9	桂冠电力	公司直属及控股公司电厂 2026 年前三季度累计完成发电量 369.70 亿千瓦时，同比增长 16.08%。其中：水电 329.72 亿千瓦时，同比增长 17.10%；火电 7.43 亿千瓦时，同比下降 26.58%；风电 17.17 亿千瓦时，同比增长 16.88%；光伏 15.38 亿千瓦时，同比增长 27.11%。
2026/10/9	韶能股份	公司预计 2026 年三季度归属于上市公司股东的净利润盈利 2.78 亿元~3.02 亿元，同比增长 61.12%~75.03%。
2026/10/10	中国核电	截至 2026 年 9 月 30 日，公司核电控股在运机组 27 台，装机容量 2,621.20 万千瓦；控股在建及核准待建机组 22 台，装机容量 2,563.50 万千瓦，核电装机容量合计 5,184.70 万千瓦。公司新能源控股在运装机容量 3,591.56 万千瓦，包括风电 1,119.11 万千瓦、光伏 2,472.45 万千瓦，另控股独立储能电站 206.10 万千瓦；控股在建装机容量 926.36 万千瓦，包括风电 390.62 万千瓦，光伏 535.74 万千瓦。 截至 2026 年 9 月 30 日，公司 2026 年前三季度累计商运发电量为 1,866.60 亿千瓦时，同比增长 1.25%；上网电量为 1,760.53 亿千瓦时，同比增长 1.12%。
2026/10/10	大唐发电	公司与中国大唐集团有限公司、大唐核电公司共同签署《中国大唐集团核电有限公司增资协议》。大唐集团按照持股比例 60%出资 94,162 万元，公司按照持股比例 40%出资 62,774 万元，用于支付辽宁徐大堡核电项目、福建宁德核电二期项目的基本建设费用、辽宁庄河核电项目一期设备采购和施工准备费用及广东阳西核电项目的前期费用等。

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

5．重点公司估值表

表 3：公用事业重点公司估值表

板块	代码	简称	评级	2026/10/9 收盘价	EPS			PE			PB(lf)
					26E	27E	28E	26E	27E	28E	
火电	00836.HK	华润电力	买入	19.93	2.52	2.73	2.89	8	7	7	0.78
	600795.SH	国电电力	买入	5.44	0.38	0.42	0.47	14	13	12	1.68
	600011.SH	华能国际	买入	7.33	0.78	0.85	0.95	9	9	8	1.91
	600483.SH	福能股份	买入	11.23	1.01	1.12	1.41	11	10	8	1.17
	600027.SH	华电国际	买入	5.19	0.45	0.53	0.59	12	10	9	1.21
	600863.SH	华能蒙电	买入	5.18	0.31	0.35	0.38	17	15	14	2.23
	600098.SH	广州发展	买入	6.43	0.56	0.61	0.75	11	11	9	0.83
	603071.SH	物产环能	买入	12.63	1.53	1.63	1.82	8	8	7	1.19
	002015.SZ	协鑫能科	买入	14.45	0.62	0.72	0.84	23	20	17	1.90
新能源	600905.SH	三峡能源	买入	3.55	0.14	0.15	0.17	25	24	21	1.16
	00916.HK	龙源电力	买入	4.50	0.77	0.84	0.96	6	5	5	0.57
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.11	0.37	0.43	0.49	25	21	19	1.63
	003816.SZ	中国广核	买入	4.43	0.21	0.22	0.26	21	20	17	1.86
水电	600900.SH	长江电力	买入	28.99	1.53	1.59	1.63	19	18	18	3.60
	600886.SH	国投电力	买入	15.78	0.94	0.98	1.03	17	16	15	2.03

仅供内部参考，请勿外传

	600236.SH	桂冠电力	买入	9.93	0.46	0.48	0.50	22	21	20	4.57
	600025.SH	华能水电	买入	10.11	0.49	0.53	0.56	21	19	18	2.69
	600674.SH	川投能源	买入	17.04	1.04	1.10	1.15	16	15	15	1.97
天然气	605090.SH	九丰能源	买入	31.24	2.28	2.43	2.60	14	13	12	1.80
	601139.SH	深圳燃气	买入	6.49	0.66	0.70	0.74	10	9	9	1.13
	300435.SZ	中泰股份	买入	15.73	1.34	1.89	2.34	12	8	7	1.76
	00956.HK	新天绿色能源	买入	2.89	0.45	0.59	0.64	6	5	5	0.51
	00384.HK	中国燃气	买入	5.23	0.69	0.77		8	7		0.51
	01193.HK	华润燃气	买入	16.49	1.88	2.08	2.34	9	8	7	0.82
	600803.SH	新奥股份	买入	19.49	1.69	1.83	2.14	12	11	9	2.95
	02688.HK	新奥能源	买入	42.12	5.66	5.94	6.17	7	7	7	1.01
	01083.HK	港华智慧能源	买入	3.00	0.43	0.46	0.48	7	7	6	0.43
	00003.HK	香港中华煤气	买入	7.14	0.36	0.38	0.39	20	19	18	2.21
	00135.HK	昆仑能源	买入	6.49	0.72	0.76	0.78	9	9	8	0.82

资料来源：Wind，申万宏源研究。注：表中香港中华煤气、华润电力、港华智慧能源、中国燃气、华润燃气股价和 EPS 采用港币，其他港股公司股价和 EPS 采用人民币。

注：三峡能源、龙源电力、新奥能源 EPS 预测取 Wind 一致预期，其他为申万宏源预测

仅供内部参考，请勿外传

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现 5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在 - 5%～ + 5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight)　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深 300 指数（A 股）、恒生中国企业指数（H 股）、纳斯达克指数（美股）

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。