下载日志已记录，仅供内部参考

国投证券 SDIC SECURITIES

2026 年 10 月 12 日
环保及公用事业

行业周报

证券研究报告

火电业绩筑底，重视预期驱动下的弹性交易窗口

投资评级 领先大市-A
维持评级

摘要

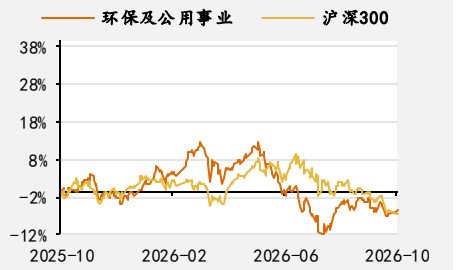
专题研究：

公用事业板块公募基金持仓水平 5 年低位，交易拥挤度低。2025Q3 起公募基金对公用事业板块配置比例大幅回落，环比下降 1.04pct 至 1.19%，随着 2026 年以来市场交易风格持续活跃，公用事业配置比例进一步下降，至 26Q2 末仅为 0.65%，接近五年最低值。但从基本面看，公用事业盈利稳定性、分红情况持续改善，新能源入市带来的电价扰动也逐步消化，消纳压力缓解，煤价上行压力钝化，随着基本面好转兑现，当前板块配置价值有望重新获得市场重视。

站在当前时间点看各细分板块：（1）水电受益于来水偏丰，是 2026H1 电力板块中持续稳健增收增利的板块，Q4 进入枯水期，叠加厄尔尼诺影响下明年来水或具备一定不确定性和流域加剧分化，当前估值向上空间有限；（2）绿电：2026 年上半年全国风电、光伏利用率分别降至 90.9%和 91.4%，消纳压力与市场化交易导致的电价下滑仍是核心矛盾，“十五五”碳达峰目标下消纳压力有望缓解，拐点逻辑存在，但右侧信号尚未出现；（3）核电：广西和辽宁省机制电价出台利好当地机组盈利水平，后续或制度化并向更多省份推广，叠加 2027 年后迎来装机投产高峰，核电有望迎来电量电价双重修复；（4）火电：由于煤价上涨传导的滞后性和长协电量，上半年火电企业业绩表现中煤价上涨压力尚未充分体现，Q3 业绩大概率承压。但市场已充分反应煤价带来的负面因素，煤价上涨压力已经钝化。市场当前对 2027 年度交易电价上行的预期正在强化，待 Q3 业绩利空因素落地，火电有望进入年内合适配置时间点。

电量：厄尔尼诺或加剧流域来水分化和极端高温热浪，火电尖峰保供能力重要性凸显。9 月 29 日，中国气象局国家气候中心预计，本轮厄尔尼诺事件将于 11 月前后达到峰值，海温指数峰值为 3.2℃至 3.5℃，明显高于历史最大值 2.8℃，2027 年夏季我国气候所受影响将比 2026 年更显著。若峰值期恰逢冷空气活跃、降水阶段性偏少，今年 12 月至明年 2 月水电出力可能低于预期。此外，厄尔尼诺对我国区域降水的影响可能存在较强季节与区域分化，若西南区域降水持续偏枯，则有望对火电形成托底。此外，厄尔尼诺可能会加大夏季极端高温热浪概率，推高尖峰空调负荷，整体电量供给宽松不等于高峰容量宽松，夏季尖峰时段局部区域仍存在容量紧张风险，需要火电发挥容量保供作用。

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	2.1	12.7	4.7
绝对收益	-3.5	1.3	-3.6

汪磊 分析师
SAC 执业证书编号：S1450525050002
wanglei10@sdicsc.com.cn

卢璇 分析师
SAC 执业证书编号：S1450525060004
luxuan@sdicsc.com.cn

徐奕琳 分析师
SAC 执业证书编号：S1450525110003
xuyl2@sdicsc.com.cn

相关报告

首批 8 只北交所三个月持有期主题基金获批，北交所流动性进一步改善	2026-09-13
北交所 5 周年，关注制度优化+流动性改善+资金扩容三重共振	2026-09-07
我国首份绿色燃料全景报告发布，重视多技术路线下板块投资机会	2026-08-31
简易程序定增批量落地，北证再融资制度持续优化	2026-08-16
指数强势修复，北证迎来配置窗口	2026-08-09

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

电价：广东、江苏月度综合电价超年度长协，容量电价补偿比例持续提升。10 月广东/江苏月度电价分别达 0.457/0.395 元/千瓦时，超均超长协电价，有望提升年底用电侧签署年度长协意愿。容量电价方面，2026 年起煤电固定成本回收比例至 50%，部分省市至 100%，火电盈利稳定性有望提升。市场对 2027 年交易电价提升预期较强，叠加市场风格切换，重视火电低位配置价值。建议关注【国电电力】【华能蒙电】【华能国际】【宝新能源】等。

行情回顾：

9 月 12 日-10 月 9 日上证指数下跌 3.07%，创业板指数下跌 8.84%，公用事业指数下跌 0.58%，跑赢上证综指 2.48pct，环保指数下跌 2.6%，跑赢上证综指 0.47pct。

市场信息跟踪：

1）**动力煤价格跟踪：**根据 iFind 数据，截至 2026 年 9 月 30 日，环渤海动力煤综合平均价格（5500K）报收于 728 元/吨，较 2026 年 9 月 16 日持平。国产煤方面，截至 2026 年 10 月 9 日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500，山西产）收报于 767 元/吨，较 2026 年 9 月 25 日上涨 13 元/吨。进口煤方面，截至 2026 年 10 月 2 日，广州港印尼煤库提价（Q5500）收报于 1107 元/吨，较 2026 年 9 月 18 日上涨 53 元/吨；广州港澳州煤库提价（Q5500）收报于 1081 元/吨，较 2026/9/18 上涨 55 元/吨。

2）**电价跟踪：**根据 iFind 数据，截至 2026 年 10 月 9 日，京唐港主焦煤库提价为 1750 元/吨，较 2026 年 9 月 24 日下降 56.7 元/吨。产地价格方面，截至 2026 年 10 月 8 日，山西高硫焦精煤竞价收报于 1804 元/吨，较 2026 年 9 月 24 日下降 186 元/吨；山西低硫焦精煤竞价收报于 2035 元/吨，较 2026 年 9 月 24 日下降 37 元/吨。

3）**天然气价格跟踪：**根据江苏省电力交易中心数据，2026 年 10 月，江苏集中竞价交易成交电价 395.32 元/MWh，较标杆电价上浮 1.10%，环比上升 9.04%。根据广东省电力交易中心数据，2026 年 10 月，广东省月度中长期交易综合价 456.78 元/MWh，较标杆电价上浮 0.83%，环比上升 13.26%。

行业动态：

(1)2026 年 9 月 30 日，国家能源局组织召开全国可再生能源电力开发建设月度（9 月）调度视频会。会议部署四项重点工作：一是全力推进新能源重大工程，持续抓好大型风电光伏基地项目建设工作，有序推进规划内重大水电和抽水蓄能项目建设，新能源司持续抓好月监测、双周调度；二是健全完善新能源可持续发展价格结算机制，各省级能源主管部门健全完善相关机制，切实保障新能源合理收益；三是高度重视可再生能源电力消纳问题；四是稳投资促增长。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

(2)2026 年 9 月 30 日，国家能源局综合司发布关于公开征求《电力并网运行管理规定》（征求意见稿）意见的通知。征求意见稿明确，新型储能纳入并网运行管理，新型储能应向电力调度机构提供储能装置额定容量、充放电时间、充放电速率、最小连续充放电时间、转换效率、容量衰减率和荷电状态等参数，新型储能电站应接受国家能源局派出机构、地方能源主管部门技术监督。征求意见稿同时适用于火电、水电、核电、风电、光伏发电、光热发电、抽水蓄能等发电侧并网主体。

投资组合及建议：

公用事业：板块当前的核心配置逻辑是防御属性与电价上行预期形成的共振。目前市场风偏下行背景下，公用事业作为防御性资产，交易拥挤度低，有望吸引长线资金增持。分版块看，优先关注三季度业绩有望持续转好的水电板块，建议关注【桂冠电力】【闽东电力】【华能水电】【川投能源】【长江电力】等；火电正在经历“煤价高位预期+电价预期修复”的双重弹性交易窗口，需关注年底长协电价签订情况，预期有望先行，建议关注【华能蒙电】【国电电力】【宝新能源】【江苏国信】等；天然气：地缘政治冲突导致全球天然气供应波动，重视具有国际贸易能力以及国内自产气厂商【九丰能源】【首华燃气】【天壕能源】等。

环保：“未来能源”是十五五布局重点，绿色燃料首次纳入政府工作报告，全球脱碳共识日渐一致背景下，建议关注：（1）SAF 板块【海新能科】【丰倍生物】；（2）绿色甲醇关注【中国天楹】【中集安瑞科】【嘉泽新能】【金风科技】【电投绿能】【复洁科技】等；（3）上游设备有望率先受益，建议关注【恒誉科技】【东方电气】【隆基绿能】【华电科工】。

风险提示：

政策推进不及预期，项目投产进度不及预期，需求不及预期，大额解禁风险，补贴下降风险，产品价格下降不及预期。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1. 专题研究 6
1.1. 公募基金持仓水平 5 年低位，交易拥挤度低 6
1.2. 煤价上涨压力钝化，市场期待年底长协电价上涨 6
1.2.1. 电量 7
1.2.2. 电价 7
1.2.3. 煤价 9
2. 行情回顾 11
3. 市场信息跟踪 13
3.1. 动力煤价格跟踪 13
3.2. 炼焦煤价格跟踪 13
3.3. 电价跟踪 14
3.4. 天然气价格跟踪 14
4. 上市公司动态 15
5. 行业动态 16
6. 投资组合及建议 16
7. 风险提示 17

图表目录

图 1. 2019-2026Q2 公募基金持仓公用事业比例（%） 6
图 2. 2020-2026H1 电力细分板块经营活动现金流净额（亿元） 6
图 3. 2020-2026H1 电力细分板块 ROE（%） 6
图 4. 火电月度发电量（亿千瓦时）及占总发电量比重（右轴） 7
图 5. 近一年广东月度交易价格 8
图 6. 2020 年至今环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K)，元/吨 10
图 7. 各行业近两周涨跌幅 11
图 8. 环保公用及煤炭各板块近两周涨跌幅 11
图 9. 煤炭近两周涨幅前十（%） 11
图 10. 煤炭近两周跌幅前十（%） 11
图 11. 公用事业近两周涨幅前十（%） 12
图 12. 公用事业近两周跌幅前十（%） 12
图 13. 环保近两周涨幅前十（%） 12
图 14. 环保近两周跌幅前十（%） 12
图 15. 2017 年以来公用事业（申万）PE(TTM)走势 13
图 16. 2017 年以来公用事业（申万）PB(LF)走势 13
图 17. 环渤海动力煤综合平均价格(5500K) 13
图 18. 环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K) 13
图 19. 京唐港主焦煤价格 14
图 20. 炼焦煤产地价格指数 14
图 21. 江苏集中竞价当月成交电价（元/兆瓦时） 14
图 22. 广东月度中长期交易综合价（元/兆瓦时） 14
图 23. 荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/万亿瓦小时） 15
图 24. 中国 LNG 到岸价（美元/百万英热） 15

表 1： 全国各省容量电价定价机制汇总表 9

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 2： 经营公告 15
表 3： 股东增减持&股份回购&股权激励&再融资 15
表 4： 兼并收购&资产重组&股权变动 16

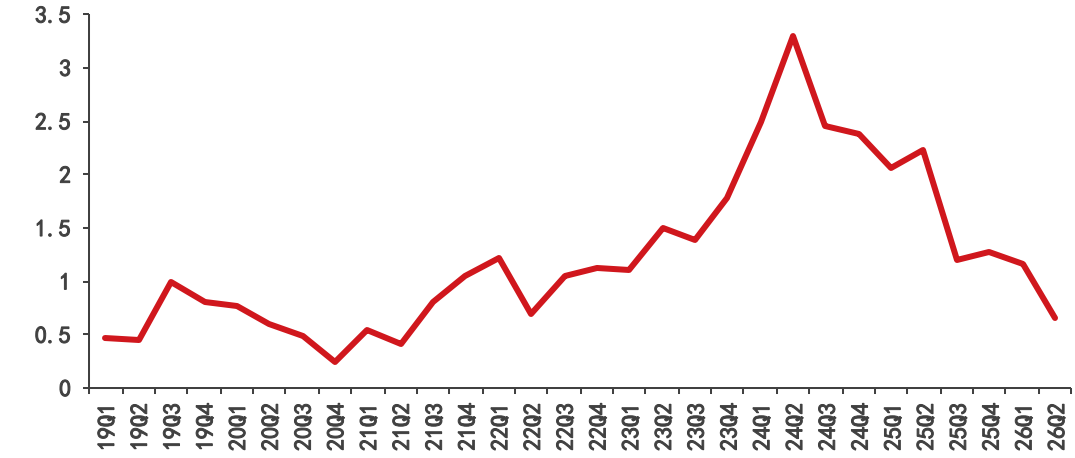
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 专题研究

1.1. 公募基金持仓水平 5 年低位，交易拥挤度低

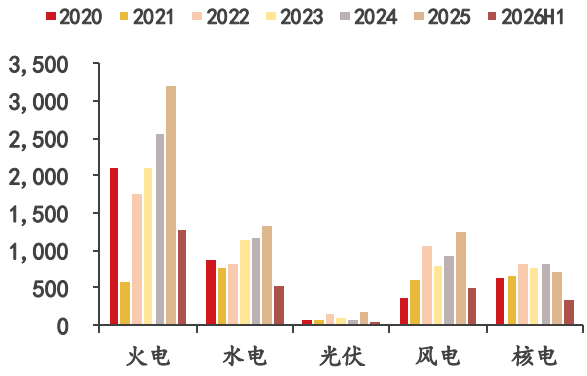
2026Q2 公募基金对公用事业板块的配置比例仅为 0.65%，占比持续回落。2025Q3 起公募基金对公用事业板块配置比例大幅回落，环比下降 1.04pct 至 1.19%，随着 2026 年以来市场交易风格持续活跃，公用事业配置比例进一步下降，至 26Q2 末仅为 0.65%，接近五年最低值。但从基本面看，公用事业盈利稳定性、分红情况持续改善，新能源入市带来的电价扰动也逐步消化，消纳压力缓解，煤价上行压力钝化，随着基本面好转兑现，当前板块配置价值有望重新获得市场重视。

图1. 2019-2026Q2 公募基金持仓公用事业比例（%）



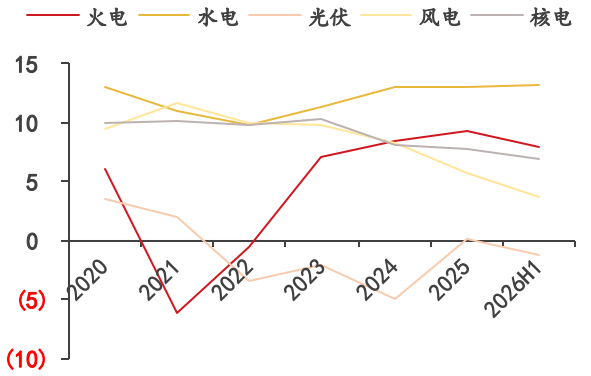
资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

图2. 2020-2026H1 电力细分板块经营活动现金流净额（亿元）



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

图3. 2020-2026H1 电力细分板块 ROE（%）



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

1.2. 煤价上涨压力钝化，市场期待年底长协电价上涨

站在当前时间点看各细分板块：（1）水电受益于来水偏丰，是 2026H1 电力板块中持续稳健增收增利的板块，Q4 进入枯水期，叠加厄尔尼诺影响下明年来水或具备一定不确定性和流域加剧分化，当前估值向上空间有限；（2）绿电： 2026 年上半年全国风电、光伏利用率分别降至 90.9%和 91.4%，消纳压力与市场化交易导致的电价下滑仍是核心矛盾，“十五五”碳达峰目标下消纳压力有望缓解，拐点逻辑存在，但右侧信号尚未出现；（3）核电：广西和辽宁省机制电价出台利好当地机组盈利水平，后续或制度化并向更多省份推广，叠加 2027 年后迎来装机投产高峰，核电有望迎来电量电价双重修复；（4）火电：由于煤价上涨传导的滞后性和长协电量，上半年火电企业业绩表现中煤价上涨压力尚未充分体现，Q3 业绩大概率承压。但市场已充分反应煤价带来的负面因素，煤价上涨压力已经钝化。市场当前对 2027 年度交易电价上行的预期正在强化，待 Q3 业绩利空因素落地，火电有望进入年内合适配置时间点。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

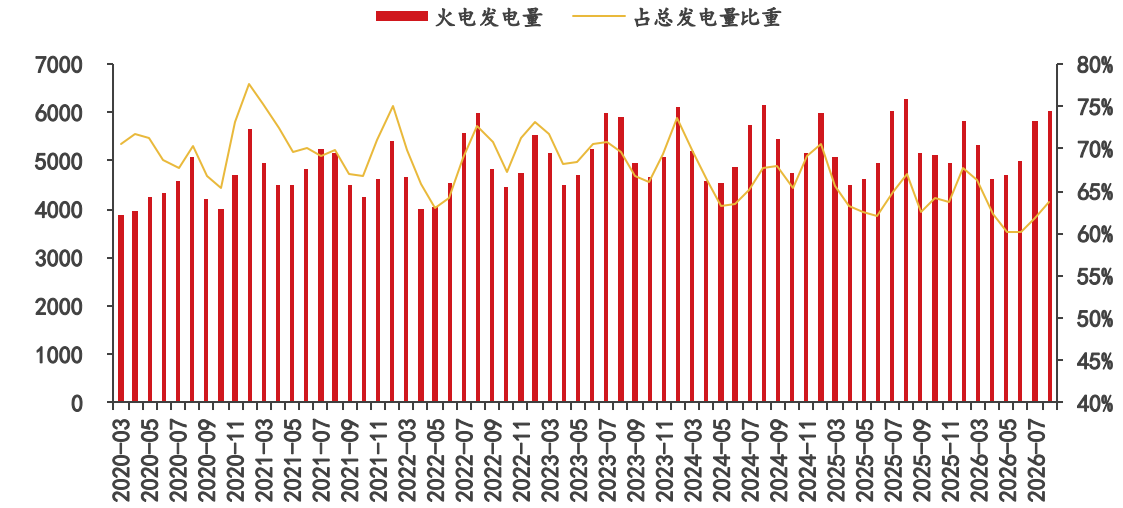
下载日志已记录，仅供内部参考

1.2.1. 电量

8 月用电量受天气影响增长缓慢，火电电量受到挤压。国家能源局发布 2026 年 8 月发电量数据，8 月份，规上工业发电量 9438 亿千瓦时，同比下降 0.8%，1-8 月份，规上工业发电量 66476 亿千瓦时，同比增长 2.4%。火电发电量下降是规上工业发电量下降的主要原因：规上工业火电同比下降 4.3%，降幅比 7 月份扩大 0.8 个百分点；规上工业水电增长 2.8%，增速放缓 3.9 个百分点；规上工业核电增长 9.4%，增速加快 2.8 个百分点；规上工业风电增长 7.9%，增速加快 3.4 个百分点；规上工业太阳能发电增长 10.3%，增速加快 4.7 个百分点。水电对火电挤出效应较明显。

用电量方面，8 月份全社会用电量为 10332 亿千瓦时，同比增长 1.7%，夏季用电量增速放缓主要系 8 月台风强降雨较 2025 年 8 月增多，空调用电明显减少，城乡居民生活用电量 1883 亿千瓦时，同比下降 4.0%。用电高峰负荷缓和降低火电出力必要性，叠加汛期水电出力挤压，火电用电量有所下滑。

图4. 火电月度发电量（亿千瓦时）及占总发电量比重（右轴）



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

2027 年用电量预计持续增长，火电获得的增量与水电和新能源出力高低密切相关。电力规划设计总院在《中国电力发展报告 2026》中预计，2026 年中国全社会用电量达 11 万亿千瓦时，同比增长 6%，2027 年升至 11.6 万亿千瓦时，2028 年达到 12.2 万亿千瓦时。2027 年用电需求的绝对增量依然可观，从供给端看，水电出力或成为短期最大变量。9 月 29 日，中国气象局国家气候中心预计，本轮厄尔尼诺事件将于 11 月前后达到峰值，海温指数峰值为 3.2℃至 3.5℃，明显高于历史最大值 2.8℃，2027 年夏季我国气候所受影响将比 2026 年更显著。若峰值期恰逢冷空气活跃、降水阶段性偏少，今年 12 月至明年 2 月水电出力可能低于预期。此外，厄尔尼诺对我国区域降水的影响可能存在较强季节与区域分化，若西南区域降水持续偏枯，则有望对火电形成托底。此外，厄尔尼诺可能会加大夏季极端高温热浪概率，推高尖峰空调负荷，整体电量供给宽松不等于高峰容量宽松，夏季尖峰时段局部区域仍存在容量紧张风险，需要火电发挥容量保供作用。

1.2.2. 电价

1.2.2.1. 电量电价

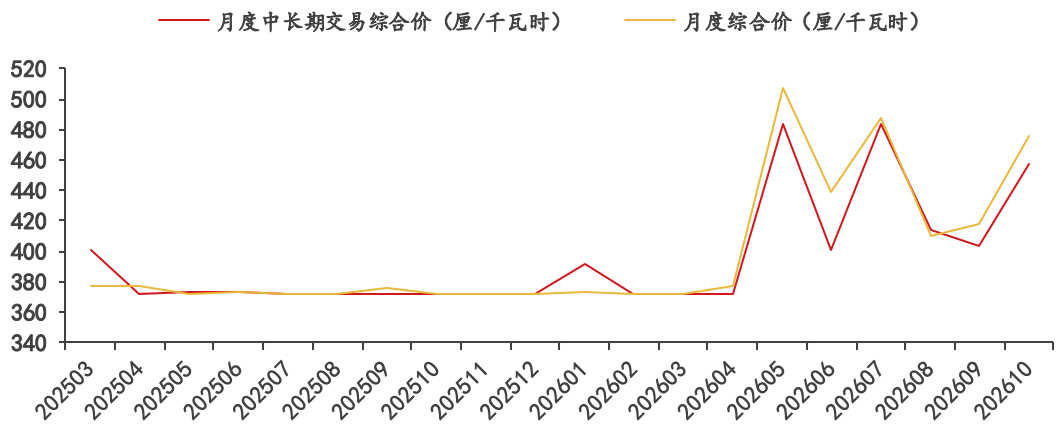
煤价上涨带动月度电价修复，有望利好年底长协电价。从今年广东江苏两省月度电价走势看，2026 年江苏年度交易加权均价为 344.19 元/兆瓦时，年初至 4 月，月度竞价价格处于 313—325 元/兆瓦时低位区间。4 月加权均价 323.72 元/兆瓦时，较 3 月回升 6.1 元/兆瓦时，环比增幅 1.92%，进入 5 月后，受煤价反弹和迎峰度夏负荷回升影响，江苏月度电价出现明显反弹，10 月上涨至 395.32 元/兆瓦时，环比上涨约 14.7%（+50.81 元/兆瓦时），同比 2025 年 10 月的 340.77 元/兆瓦时上涨约 16.0%，较年度长协均价 344.19 元/兆瓦时高出约 14.9%，

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

发电侧议价能力增强。广东省年初至 4 月月度交易电价基本围绕年度长协电价 0.372 元/千瓦时窄幅运行，4 月受到天然气和煤炭价格持续攀升、广东高温天气提前推升用电负荷、机组检修叠加西南少雨导致外送电减少，电力供需阶段性偏紧等因素催化，现货涨势迅速并传导至月度交易，10 月月度交易电价升至 0.457 元/千瓦时，环比增长 5.4 分，较年度长协大幅上涨 8.5 分/千瓦时，综合电价同比提升 22.67%，环比提升 13.26%。月度电价高于长协有望提升用电侧签署年度长协意愿，提升发电侧议价能力，叠加煤价持续高位窄幅振荡，年底长协电价有望改善。

图5. 近一年广东月度交易价格



资料来源：广东省电力交易中心，国投证券证券研究所

1.2.2.2. 容量电价

根据“114 号文”，各地应按照《关于建立煤电容量电价机制的通知》（发改价格〔2023〕1501 号）要求，将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%，可结合当地市场建设、煤电利用小时数等实际情况进一步提高。2026 年以来，多省市陆续出台容量电价机制的通知，截至 9 月底，甘肃、吉林、云南等省份已将固定成本回收比例提升至 100%。随着各地煤电固定成本回收比例标准提升，火电的调节性价值有望更好地得到体现，盈利稳定性也有望有所提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

表1：全国各省容量电价定价机制汇总表

省份	容量机制覆盖范围	容量电价定价机制	补偿比例
山东	市场发电主体及符合条件的新型经营主体	2026 年暂延续 100 元/千瓦·年标准，研究推进容量电价改革	30%
广东	煤电、天然气发电	煤电 165 元/kW·年。气电分级：配套机组 165 元、9E 及以上 264 元、6F 及以下 330 元、首台套 396 元/kW·年	50%
甘肃	煤电、电网侧独立新型储能	可靠容量补偿标准 330 元/kW·年。有效容量：煤电：按有效可调容量（扣除厂用电、最小技术出力）；储能：额定功率×(实际放电时长/6h)，6h 系统按 100%折算	100%
吉林	煤电、天然气发电、电网侧独立新型储能	煤电回收固定成本比例提升至 100%，即 330 元/kW·年；天然气发电 395 元/kW·年。容量补偿以 330 元/(kW·年)为基准，按 min{满功率连续放电时长/8 小时，1}折算	100%
云南	煤电	回收固定成本比例提升至 100%，即 330 元/kW·年。	100%
广西	煤电	回收固定成本比例提升至 75%，247.5 元/kW·年。	75%
四川	煤电、天然气发电	煤电 231 元/(kW·年)。气电按月执行：H 级 24 元/(kW·月)，F 级 28 元/(kW·月)。	70%
天津	煤电	煤电 231 元/(kW·年)，自 2026 年 1 月 1 日起执行。	70%
辽宁	煤电、电网侧独立新型储能	现行煤电 165 元/(kW·年)，应急备用煤电暂按 260 元/(kW·年)。可靠容量补偿方案仍为征求意见稿，拟自 2027 年起按 370 元/(kW·年)试行 1 年；储能可靠容量按最大放电功率及系统净负荷高峰持续时长折算。	50%
宁夏	煤电、电网侧新型储能（征求意见稿）	2025 年征求意见稿提出 2026 年起 165 元/(kW·年)；储能有效容量=额定功率×min(满功率放电时长/6 小时，1)×(1-厂用电率)，再乘容量供需系数（最高为 1）	50%
青海	煤电、气电、符合条件的光热、电网侧独立新型储能及大中型水电等	2026 年统一补偿标准 185 元/(kW·年)，容量供需系数 0.92，有效期至 2031 年 7 月 6 日。储能可靠容量=最大放电功率×(1-10.39%)×min(满功率放电时长/8 小时，1)。原表 165 元	56%
湖北	煤电、电网侧独立新型储能	煤电 165 元/(kW·年)。储能价格机制自 2026 年 2 月 1 日起试行 1 年，年度容量电价 165 元/(kW·年)；月均可用容量=∑(日可用放电功率×单次可持续放电时长÷10 小时)/当月总天数	50%
河北	煤电、电网侧独立储能电站	煤电 165 元/(kW·年)。独立储能 100 元/(kW·年)，执行至 2027 年 12 月 31 日；	50%
浙江	煤电、电网侧独立储能电站	煤电 165 元/kW·年，储能 2024-2026 年分别为 200、180、170 元/千瓦·年	50%
陕西	煤电、电网侧独立新型储能	煤电 165 元/(kW·年)。独立储能容量电价自 2026 年 8 月 1 日起正式实施，标准 165 元/(kW·年)，按 min(满功率连续放电时长/6 小时，1)折算，执行期限暂定 3 年	50%
新疆	煤电、电网侧独立新型储能、符合条件的光热；气电标准另行核定	自 2026 年 6 月 1 日起正式实施。煤电 165 元/(kW·年)；独立储能以 165 元/(kW·年)为基准，按 min(满功率连续放电时长/6 小时，1)折算。	50%
安徽	煤电；电网侧独立新型储能（征求意见稿）	煤电 165 元/(kW·年)。2026 年 9 月 4 日公开征求意见的储能方案提出以 165 元/(kW·年)为基准，按 min(满功率连续放电时长/6 小时，1)折算	50%
内蒙古	煤电；纳入规划清单的独立新型储能	煤电 165 元/(kW·年)。储能实行按实际放电量补偿，2026 年投产项目补偿标准 0.28 元/kWh，按投产年度标准锁定执行 10 年。	50%
北京、上海	煤电	165 元/kW·年。应急备用机组按 256 元/kW·年执行	50%
江苏	煤电	165 元/kW·年。应急备用机组暂按不高于 260 元/kW·年执行	50%
其他地区	煤电	165 元/kW·年。其中， 1）重庆、河南、湖南 2024—2025 年已执行 165 元/kW·年； 2）江西、山西 2024—2025 年为 100 元/kW·年，2026 年起调整为 165 元/kW·年； 3）黑龙江、贵州 2024—2025 年为 100 元/kW·年，未发布 2026 年省级文件，2026 年已按 1501 号文提至 165 元/kW·年结算； 4）福建、海南未公开发布省级独立的煤电容量电价文件，已按 1501 号文要求执行，2024-2025 年执行 100 元/千瓦·年标准，2026 年起按不低于 165 元/千瓦·年的国家最低标准结算。	50%

资料来源：国家电投经研院，各省市政府官网，国投证券证券研究所

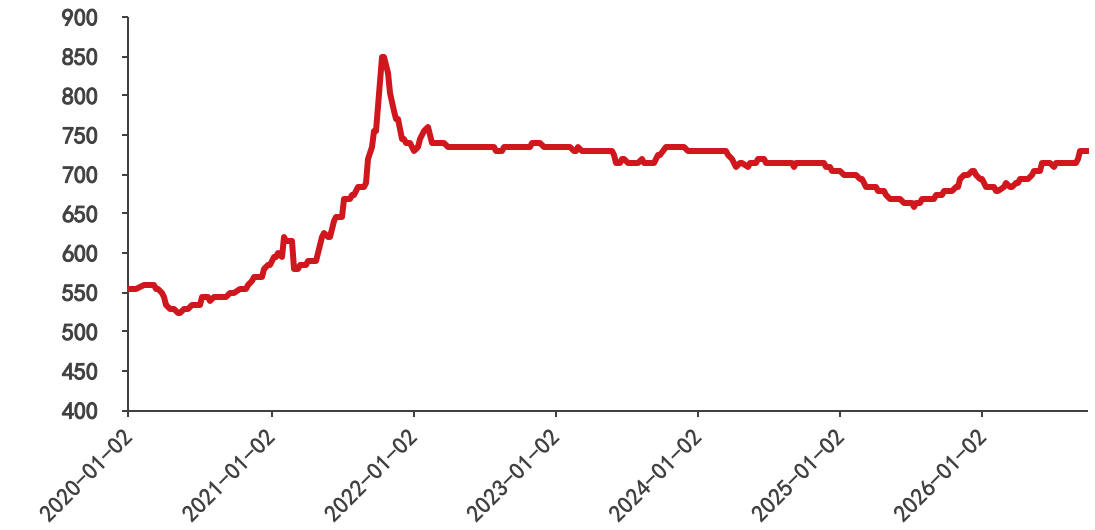
1.2.3. 煤价

供需紧平衡格局或延续深化，煤价短期仍具备支撑性但价格有望企稳。根据卓创资讯，三季度煤矿安全检查活动持续推进，部分超产煤矿继续停产，局部地区在产煤矿日产水平多

下载日志已记录，仅供内部参考

为沁源事件前 50%-70%，煤矿产量释放空间不足。神木地区煤矿平均开工率为 77.67%，较二季度下滑 0.81 个百分点。9 月 18 日，国家发改委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发《关于做好煤炭安全稳产稳供工作的通知》，明确要求在确保安全前提下推进煤矿复产达产，全力做好煤炭稳产保供相关工作，推动煤炭产量平稳回升，8 月全国原煤产量 3.6 亿吨，同比下降 7.7%，降幅收窄，环比增加约 2000 万吨。但实际复产节奏仍需跟踪，总体看，四季度属于国内迎峰度冬用煤高峰季，需求端仍有支撑，煤价或继续处于高位，但随着稳产保供等政策影响以及补库需求放缓，煤价进一步抬升空间相对有限。

图6. 2020 年至今环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K)，元/吨



资料来源：同花顺 iFind，国投证券证券研究所

综上所述，虽然三季度火电板块在煤价上行、电量增长乏力影响下大概率承压，但沿海现货和月度综合电价持续转好，部分区域甚至超过长协电价，市场对 2027 年交易电价提升预期较强，叠加市场风格切换，重视火电低位配置价值。建议关注【国电电力】【华能蒙电】【华能国际】【宝新能源】等。

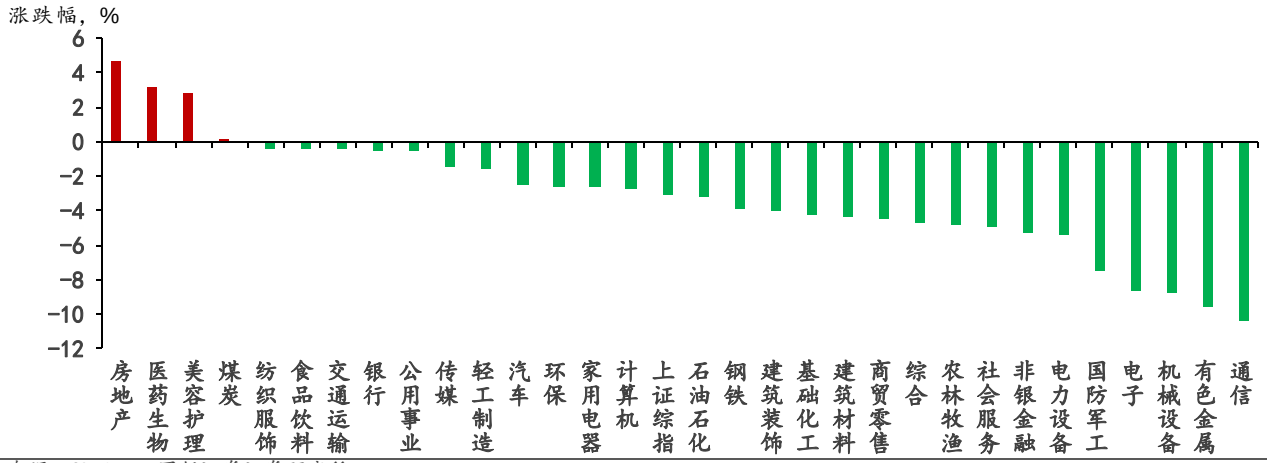
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

2. 行情回顾

9 月 12 日-10 月 9 日上证指数下跌 3.07%，创业板指数下跌 8.84%，公用事业指数下跌 0.58%，跑赢上证综指 2.48pct，环保指数下跌 2.6%，跑赢上证综指 0.47pct。

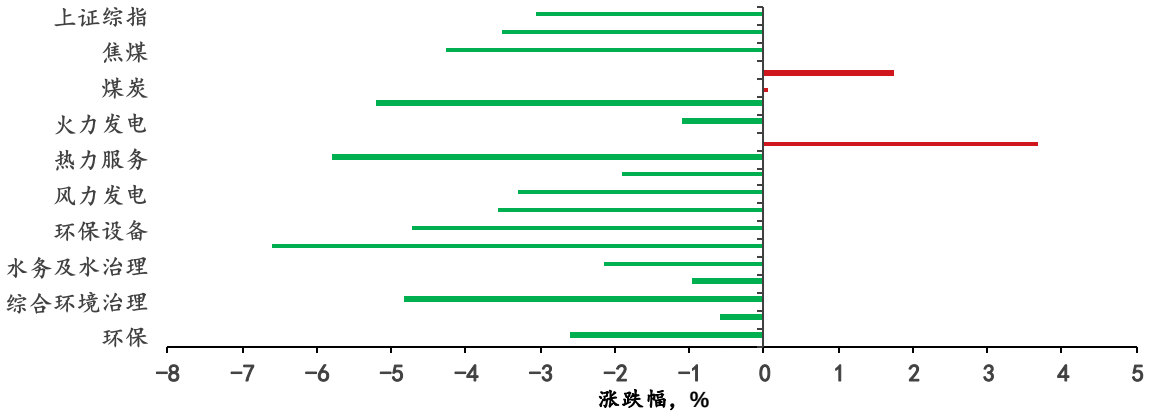
图7. 各行业近两周涨跌幅



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

9 月 12 日-10 月 9 日，从细分子行业来看，环保板块中，固废治理板块下跌 0.97%，水务及水治理板块下跌 2.15%，大气治理板块下跌 6.61%，环保设备板块下跌 4.72%，环境综合治理板块下跌 4.82%；公用事业板块中，火力发电板块下跌 1.09%；水力发电板块上涨 3.68%，风力发电板块下跌 3.29%，光伏发电板块下跌 1.9%，燃气板块下跌 3.56%，热力服务板下跌 5.8%，电能综合服务板块下跌 5.2%。

图8. 环保公用及煤炭各板块近两周涨跌幅



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

煤炭板块，涨幅靠前的分别为安泰集团、新集能源、新大洲 A、晋控煤业、陕西煤业；跌幅靠前的有江钨装备、盘江股份、永泰能源、美锦能源、云煤能源、平煤股份、上海能源、兖矿能源、山西焦化。

环保板块，涨幅靠前的分别为上海洗霸、正和生态、楚环科技、丛麟科技、严牌股份、华新环保、福龙马、青达环保、侨银股份、高能环境；跌幅靠前的有仕净科技、法尔胜、美埃科技、艾布鲁、恒誉环保、祥龙电业、通源环境、倍杰特、中创环保、德林海。

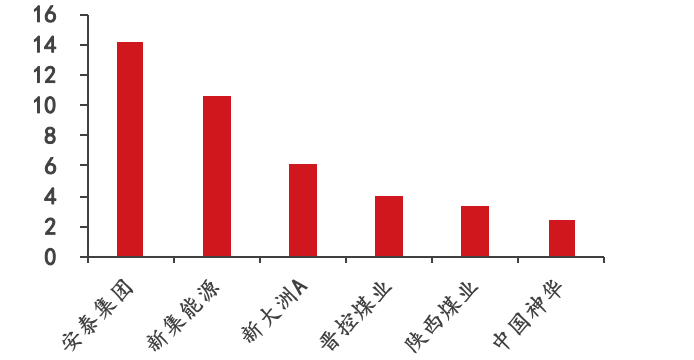
公用事业板块，涨幅靠前的分别为闽东电力、ST 升达、新筑股份、露笑科技、大连热电、杭州热电、国投电力、浙江新能、浙能电力、东望时代；跌幅靠前的有金山股份、立新能源、胜通能源、豫能控股、协鑫能科、华电能源、水发燃气、美能能源、亨通股份、郴电国际。

图9. 煤炭近两周涨幅前十（%）

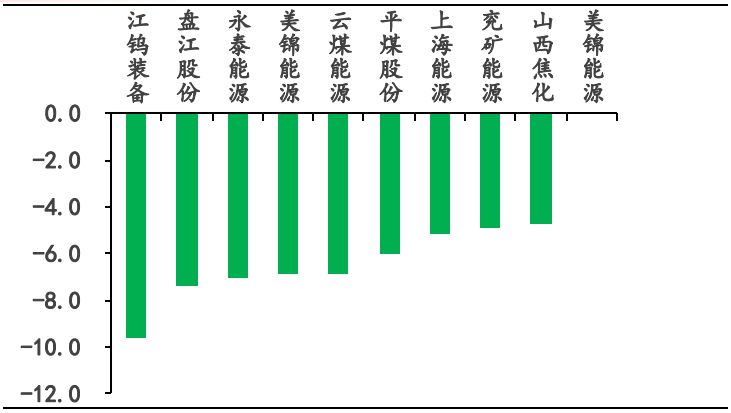
图10. 煤炭近两周跌幅前十（%）

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

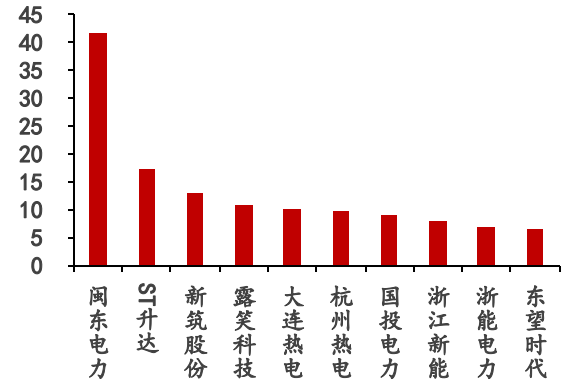


资料来源：Choice，国投证券证券研究所



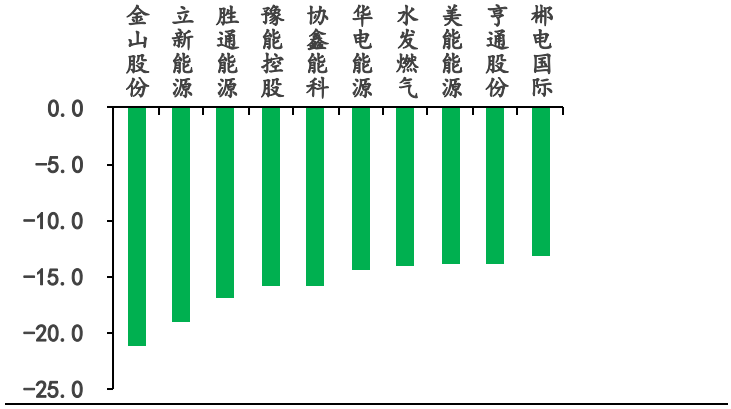
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图11. 公用事业近两周涨幅前十（%）



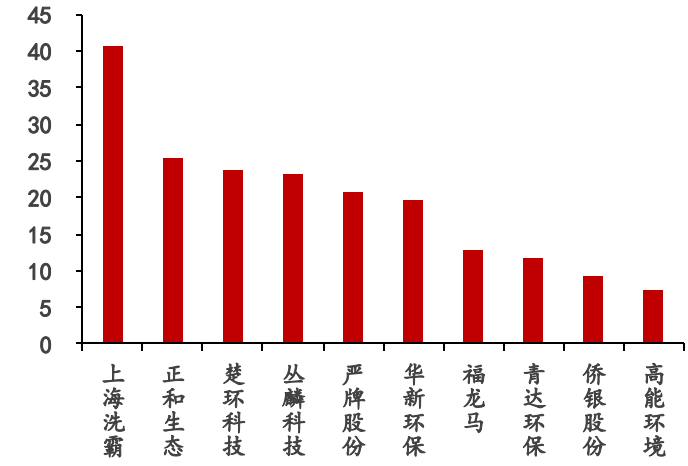
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图12. 公用事业近两周跌幅前十（%）



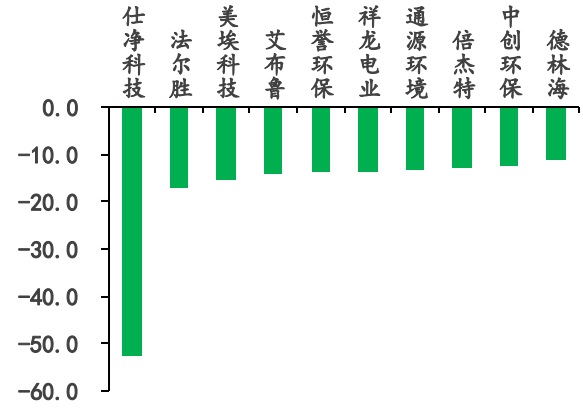
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图13. 环保近两周涨幅前十（%）



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图14. 环保近两周跌幅前十（%）



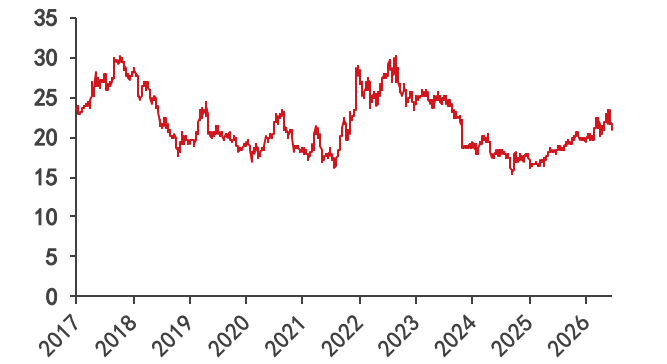
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

行业估值保持相对稳定。根据 Choice 数据，截至 2026 年 10 月 9 日，公用事业（申万）PE（TTM）为 21.98 倍，PB（LF）为 1.7224 倍。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

图15. 2017 年以来公用事业（申万）PE(TTM)走势



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图16. 2017 年以来公用事业（申万）PB(LF)走势



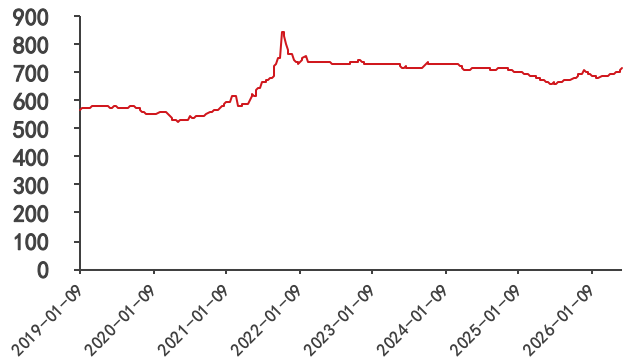
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

3. 市场信息跟踪

3.1. 动力煤价格跟踪

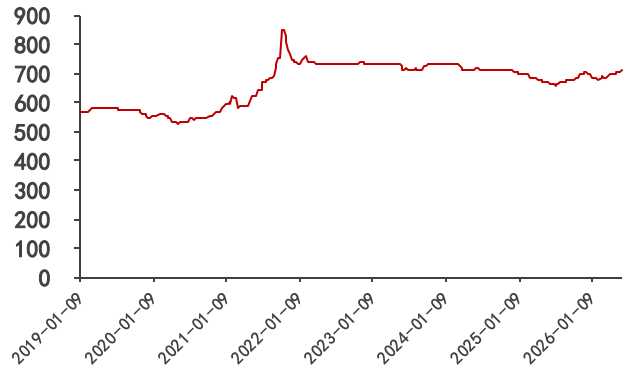
根据 iFind 数据，截至 2026 年 9 月 30 日，环渤海动力煤综合平均价格（5500K）报收于 728 元/吨，较 2026 年 9 月 16 日持平。国产煤方面，截至 2026 年 10 月 9 日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500，山西产）收报于 767 元/吨，较 2026 年 9 月 25 日上涨 13 元/吨。进口煤方面，截至 2026 年 10 月 2 日，广州港印尼煤库提价（Q5500）收报于 1107 元/吨，较 2026 年 9 月 18 日上涨 53 元/吨；广州港澳州煤库提价（Q5500）收报于 1081 元/吨，较 2026/9/18 上涨 55 元/吨。

图17. 环渤海动力煤综合平均价格(5500K)



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图18. 环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K)



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

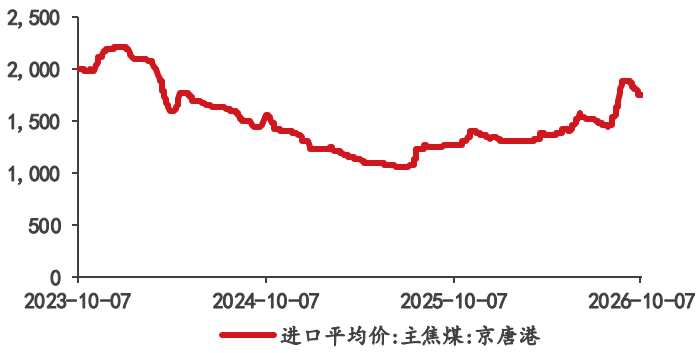
3.2. 炼焦煤价格跟踪

根据 iFind 数据，截至 2026 年 10 月 9 日，京唐港主焦煤库提价为 1750 元/吨，较 2026 年 9 月 24 日下降 56.7 元/吨。产地价格方面，截至 2026 年 10 月 8 日，山西高硫焦精煤竞价收报于 1804 元/吨，较 2026 年 9 月 24 日下降 186 元/吨；山西低硫焦精煤竞价收报于 2035 元/吨，较 2026 年 9 月 24 日下降 37 元/吨。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

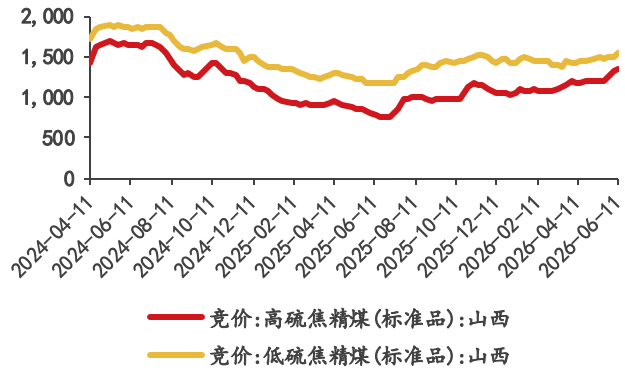
下载日志已记录，仅供内部参考

图19. 京唐港主焦煤价格



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图20. 炼焦煤产地价格指数

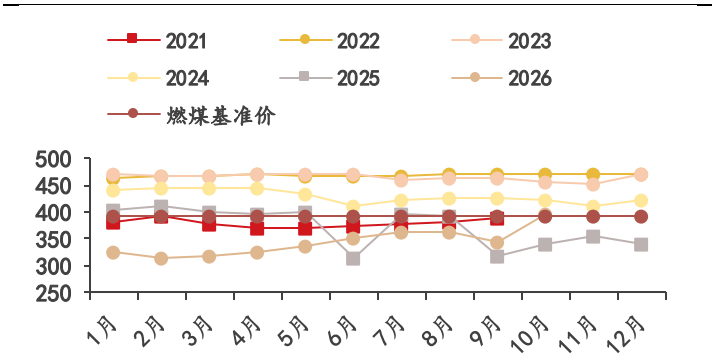


资料来源：iFind，国投证券证券研究所

3.3. 电价跟踪

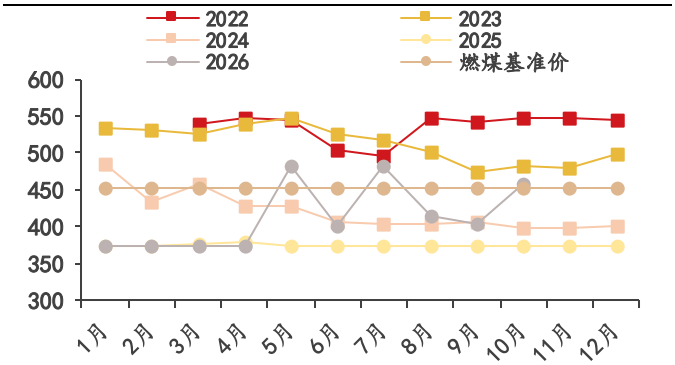
根据江苏省电力交易中心数据，2026 年 10 月，江苏集中竞价交易成交电价 395.32 元/MWh，较标杆电价上浮 1.10%，环比上升 9.04%。根据广东省电力交易中心数据，2026 年 10 月，广东省月度中长期交易综合价 456.78 元/MWh，较标杆电价上浮 0.83%，环比上升 13.26%。

图21. 江苏集中竞价当月成交电价（元/兆瓦时）



资料来源：江苏省电力交易中心，国投证券证券研究所

图22. 广东月度中长期交易综合价（元/兆瓦时）



资料来源：iFind，广东省电力交易中心，国投证券证券研究所

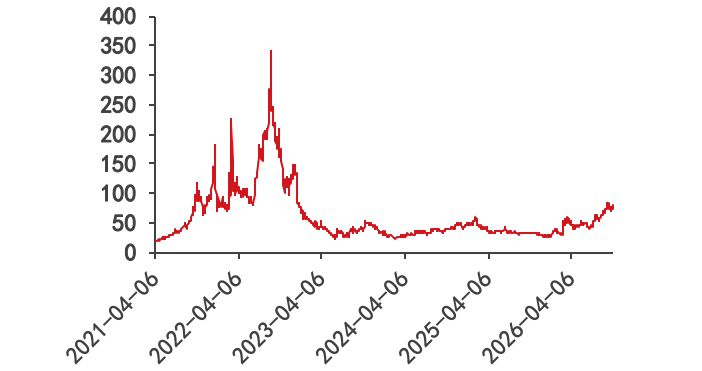
3.4. 天然气价格跟踪

根据英为财情数据，截至 2026 年 10 月 9 日，荷兰 TTF 天然气期货价格报收于 81 欧元/兆瓦时，较 2026 年 9 月 25 日上涨 12.99%。根据 iFind 数据，中国 LNG 到岸价报收于 26 美元/百万英热，较 2026 年 9 月 25 日上涨 3.78%。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

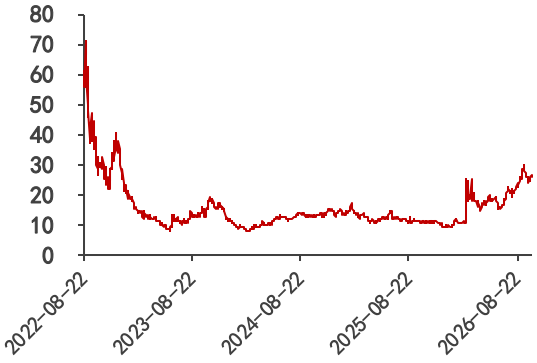
下载日志已记录，仅供内部参考

图23. 荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/万亿瓦小时）



资料来源：英为财情，国投证券证券研究所

图24. 中国 LNG 到岸价（美元/百万英热）



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

4. 上市公司动态

表2：经营公告

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
600323.SH	瀚蓝环境	2026/9/29	2026 年中期权益分派实施公告	公司本次利润分配以方案实施前的公司总股本 815,347,146 股为基数，每股派发现金红利 0.28 元（含税），共计派发现金红利 228,297,200.88 元。
000966.SZ	长源电力	2026/10/9	关于 2026 年 9 月电量完成情况的自愿性信息披露公告	2026 年 9 月，公司完成发电量 32.53 亿千瓦时，同比增长 18.66%。其中火电发电量同比增长 26.13%，水电发电量同比降低 53.10%，新能源发电量同比增长 24.36%。
601225.SH	陕西煤业	2026/10/9	陕西煤业股份有限公司 2026 年 9 月主要运营数据公告	公司 9 月煤炭产量 1,500 万吨，同比增长 3.02%，自产煤销量 1,340 万吨，同比增长 6.18%。9 月份总发电量 51.55 亿千瓦时，同比增长 41.125，总售电量 48.68 亿千瓦时，同比增长 41.72%。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

表3：股东增减持&股份回购&股权激励&再融资

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
600188.SH	兖矿能源	2026/9/29	兖矿能源集团股份有限公司关于控股股东增持计划期间过半的进展公告	公司于 2026 年 9 月 28 日收到山东能源通知：截至本公告披露日，本次增持计划期间过半，山东能源通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司 A 股股份 997,790 股，占公司总股本的比例约为 0.01%，增持金额人民币 20,234,060.70 元(不含交易费用）。
002480.SZ	新筑股份	2026/9/29	关于董事、高级管理人员及其他管理人员增持公司股份计划实施期限过半的公告	截至 2026 年 9 月 28 日，增持主体通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价交易的方式合计增持公司股份 231,200 股，占公司总股本约 0.0301%，合计增持金额 118.38 万元.
603568.SH	伟明环保	2026/9/30	伟明环保关于股份回购实施结果暨股份变动的公告	截至 2026 年 9 月 28 日，公司完成回购，已实际通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 1,911.62 万股，占公司截至 2026 年 6 月 30 日总股本的比例为 0.93%，回购最高价为 17.34 元/股，回购最低价为 13.33 元/股，回购均价为人民币 15.69 元/股，已支付的资金总额为人民币 29,996.96 万元（不含交易费用）。
603588.SH	高能环境	2026/10/1	高能环境关于股份回购进展公告	截至 2026 年 9 月 30 日，公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份 604.5916 万股，已回购股份占公司总股本的比例约为 0.40%。购买的最高价为 13.82 元/股，最低价为 12.34 元/股，已支付的总金额为人民币 7,944.826628 万元（不含印花税、交易佣金等费用）。
301305.SZ	朗坤科技	2026/10/9	关于回购公司股份的进展公告	截至 2026 年 9 月 30 日，公司累计通过股份回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购股份数量为 2,146,094 股，占公司目前总股本的 0.89%，最高成交价为 27.43 元/股，最低成交价为 21.46 元/股，成交总金额为人民币 51,976,583.94 元（不含交易费用）。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

表4：兼并收购&资产重组&股权变动

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
600982.SH	宁波能源	2026/9/29	宁波能源关于全资子公司收购关联方资产暨向全资子公司增资的公告	公全资子公司宁波朗辰新能源有限公与宁波宁能投资管理有限公拟以总价38,589.82万元分别收购宁波宁能汇宸创业投资合伙企业（有限合伙持有的岳西县高传风力发电有限公51%和49%股权；同时公司向朗辰新能源增资7,900万元。
300692.SZ	中赋科技	2026/10/9	关于收购军科正源事项的进展公告	截至本公告披露日，公司全资子公司中赋正源已完成股权转让协议及其补充协议项下第一笔交割价款30%部分的支付，并完成了对应的军科正源股权转让工商变更登记。本次变更后，中赋正源持有军科正源55%股权。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

5. 行业动态

（1）国家能源局组织召开全国可再生能源电力开发建设月度（9月）调度视频会

2026年9月30日，国家能源局组织召开全国可再生能源电力开发建设月度（9月）调度视频会。会议部署四项重点工作：一是全力推进新能源重大工程，持续抓好大型风电光伏基地项目建设工作，有序推进规划内重大水电和抽水蓄能项目建设，新能源司持续抓好月监测、双周调度；二是健全完善新能源可持续发展价格结算机制，各省级能源主管部门健全完善相关机制，切实保障新能源合理收益；三是高度重视可再生能源电力消纳问题；四是稳投资促增长。

链接：

https://www.nea.gov.cn/20261008/62d48c8886be4821bfcbf9a30c2de48c/c.html

（2）国家能源局公开征求《电力并网运行管理规定（征求意见稿）》意见

2026年9月30日，国家能源局综合司发布关于公开征求《电力并网运行管理规定》（征求意见稿）意见的通知。征求意见稿明确，新型储能纳入并网运行管理，新型储能应向电力调度机构提供储能装置额定容量、充放电时间、充放电速率、最小连续充放电时间、转换效率、容量衰减率和荷电状态等参数，新型储能电站应接受国家能源局派出机构、地方能源主管部门技术监督。征求意见稿同时适用于火电、水电、核电、风电、光伏发电、光热发电、抽水蓄能等发电侧并网主体。

链接：

https://www.nea.gov.cn/20260930/43fede537ca048b1a6a51fe0970fb205/c.html

6. 投资组合及建议

煤炭：在能源安全战略持续深化的背景下，煤炭仍将长期内作为我国能源体系的“压舱石”。26年供给约束持续存在，同时能源结构转型以渐进式推进为主，替代过程温和，在需求端的刚性支撑下，行业供需格局预期有进一步的改善，支撑煤价中枢高位运行。建议关注：1）高长协占比锁定稳健盈利，具备抗周期红利属性的【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】；2）动力煤顺周期下的弹性标的【兖矿能源】、【晋控煤业】、【山煤国际】、【华阳股份】，炼焦煤比值修复弹性标的【淮北矿业】、【潞安环能】、【平煤股份】、【山西焦煤】；3）煤电一体标的【新集能源】、【淮河能源】、【陕西能源】；4）成长动能具备延续性的【电投能源】。

公用事业：板块当前的核心配置逻辑是防御属性与电价上行预期形成的共振。目前市场风偏下行背景下，公用事业作为防御性资产，交易拥挤度低，有望吸引长线资金增持。分版块看，优先关注三季度业绩有望持续转好的水电板块，建议关注【桂冠电力】【闽东电力】【华能水电】【川投能源】【长江电力】等；火电正在经历“煤价高位预期+电价预期修复”的双重弹性交易窗口，需关注年底长协电价签订情况，预期有望先行，建议关注【华能蒙电】【国电电力】【宝新能源】【江苏国信】等；天然气：地缘政治冲突导致全球天然气供应波动，重视具有国际贸易能力以及国内自产气厂商【九丰能源】【首华燃气】【天壕能源】等。

环保：“未来能源”是十五五布局重点，绿色燃料首次纳入政府工作报告，全球脱碳共识日渐一致背景下，建议关注：（1）SAF板块【海新能科】【丰倍生物】；（2）绿色甲醇关注【中国天楹】【中集安瑞科】【嘉泽新能】【金风科技】【电投绿能】【复洁科技】等；（3）上游设备有望率先受益，建议关注【恒誉科技】【东方电气】【隆基绿能】【华电科工】。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

7. 风险提示

政策推进不及预期，项目投产进度不及预期，煤炭需求不及预期，大额解禁风险，补贴下降风险，产品价格下降风险，进口煤冲击风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

1. 行业评级体系

收益评级：
领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；
同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；
落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；
风险评级：
A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

2. 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

3. 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券证券研究所
深圳市
地　址：深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层
邮　编：518046
上海市
地　址：上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层
邮　编：200082
北京市
地　址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层
邮　编：100034

