下载日志已记录，仅供内部参考

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

一次能源价格维持高位，江苏广东月度电价整体上涨

电力

核心观点

受国际能源市场波动和国内原煤产量下降的影响，一次能源价格持续走高，截至 2026 年 10 月 16 日，秦皇岛 5500 大卡动力煤价格升至 1025 元/吨，同比增长 41.38%；LNG 出厂价格指数达 6732 元/吨，同比增长 68%。近期，山西省积极推进原煤保供复产，综合考虑国际煤价走势和电厂迎峰度冬的补库需求，我们认为动力煤价格或将维持高位震荡走势。受燃料成本增长的影响，近期，江苏、广东、山东等地月度交易价格均呈上涨趋势，10 月份江苏和广东月度交易电价分别为 395.3 和 456.8 元/兆瓦时，同比增长 15.6%和 22.7%，环比增长 14.7%和 13.3%。我们认为四季度月度电价的走势可作为 2027 年长协电价的前瞻信号。因此，后续月度电价维持高位运行的区域电力市场，2027 年火电盈利能力有望较多改善。

行业动态信息

行情回顾：10 月 11 日-10 月 16 日电力板块（882528.WI）下跌 0.41%，沪深 300 指数下跌 3.40%,电力板块跑赢大盘 2.98 个百分点。2026 年初至今电力板块上涨 5.54 个百分点，沪深 300 指数同期下跌 9.92%。电力板块年初至今累计跑赢大盘 15.47 个百分点。分子板块来看，10 月 11 日-10 月 16 日火电、水电、燃气板块（中信指数）变化幅度分别为-1.86%、1.37%、-3.46%。

动力煤现货价格环比增长 4.06%，同比增长 41.38%

10 月 16 日秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价格为 1025 元/吨，环比增长 4.06%，同比增长 41.38%。进口煤炭方面，广州港 5500 大卡印尼煤 10 月 15 日价格为 1121 元/吨，环比增长 2.77%，同比增长 46.39%。

秦港煤炭库存环比减少 2.48%，同比增长 7.66%

煤炭库存方面，截至 10 月 16 日，秦港库存 590 万吨，环比减少 15 万吨，降幅 2.48%，同比增加 42 万吨，增幅 7.66%。而广州港 10 月 15 日库存为 226.9 万吨，环比减少 23.8 万吨，降幅 9.49%，同比减少 42.3 万吨，降幅 15.71%。

投资建议

电力方面，我们仍然持续看好火电转型新能源运营的标的，包括**甘肃能源、京能电力、上海电力、华电国际、华能国际、皖能电力、华润电力，**稳健性标的推荐**中国核电、中闽能源**。此外我们还推荐经营稳健的水电龙头**长江电力**、受益于省内市场电价持续改善的**川投能源**。

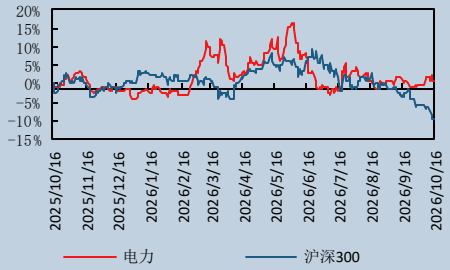
维持　　强于大市

高兴
gaoxing@csc.com.cn
021-68821600
SAC 编号:S1440519060004

侯启明
houqiming@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070011

发布日期：　2026 年 10 月 20 日

市场表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

投资要点及重点公司盈利预测.....1
周度行情回顾.....3
10 月 11 日-10 月 16 日电力板块下跌 0.41%，跑赢大盘.....3
个股表现.....5
周度高频数据汇总.....6
动力煤现货价格环比增长 4.06%，同比增长 41.38%.....6
秦港煤炭库存环比减少 2.48%，同比增长 7.66%.....7
重点新闻及公告汇总.....8
重点新闻.....8
重点公告.....8
风险分析.....10

下载日志已记录，仅供内部参考

投资要点及重点公司盈利预测

受国际能源市场波动和国内原煤产量下降的影响，一次能源价格持续走高，截至 2026 年 10 月 16 日，秦皇岛 5500 大卡动力煤价格升至 1025 元/吨，同比增长 41.38%；LNG 出厂价格指数达 6732 元/吨，同比增长 68%。近期，山西省积极推进原煤保供复产，综合考虑国际煤价走势和电厂迎峰度冬的补库需求，我们认为动力煤价格或将维持高位震荡走势。受燃料成本增长的影响，近期，江苏、广东、山东等地月度交易价格均呈上涨趋势，10 月份江苏和广东月度交易电价分别为 395.3 和 456.8 元/兆瓦时，同比增长 15.6%和 22.7%，环比增长 14.7%和 13.3%。在电力市场化程度持续提升的背景下，我们认为四季度月度电价的走势可作为 2027 年长协电价的前瞻信号。因此，后续月度电价维持高位运行的区域电力市场，2027 年火电盈利能力有望较多改善。

电力方面，我们仍然持续看好火电转型新能源运营的标的，包括**甘肃能源、京能电力、上海电力、华电国际、华能国际、皖能电力、华润电力，**稳健性标的推荐**中国核电、中闽能源**。此外我们还推荐经营稳健的水电龙头**长江电力**、受益于省内市场电价持续改善的**川投能源**。

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司盈利预测

图表 1：重点公司推荐表

公司名称	股价(元/股)	EPS（元/股）				PE				评级
		23A	24A	25A	26E	23A	24A	25A	26E	
火电										
华能国际	7.52	0.54	0.65	0.78	0.85	14.0	11.6	9.6	8.8	买入
华电国际	5.14	0.44	0.56	0.51	0.53	11.6	9.2	10.1	9.7	买入
皖能电力	7.22	0.63	0.91	1.02	1.09	11.4	7.9	7.1	6.6	买入
上海电力	11.92	0.57	0.73	1.18	1.32	21.1	16.4	10.1	9.0	买入
华润电力	20.02	2.29	2.97	2.83	2.84	8.7	6.7	7.1	7.0	买入
京能电力	5.10	0.13	0.26	0.53	0.51	38.9	19.8	9.7	10.0	买入
水电及其他电力										
长江电力	29.60	1.11	1.33	1.48	1.54	26.6	22.3	20.0	19.2	买入
三峡能源	3.48	0.25	0.21	0.21	0.22	13.9	16.3	16.6	15.8	买入
中国核电	9.41	0.56	0.46	0.45	0.57	16.7	20.2	20.8	16.5	买入
燃气										
深圳燃气	6.28	0.50	0.51	0.49	0.62	12.5	12.4	12.8	10.1	买入
新奥股份	19.74	2.29	1.45	1.51	1.87	8.6	13.6	13.1	10.6	买入
首华燃气	22.82	-0.92	-2.65	0.65	0.78	-24.9	-8.6	35.1	29.3	买入
中国燃气	5.10	0.70	0.53	1.53	0.79	7.3	9.6	3.3	6.4	买入
平均						13.3	12.3	13.5	12.2	

资料来源：公司公告，中信建投

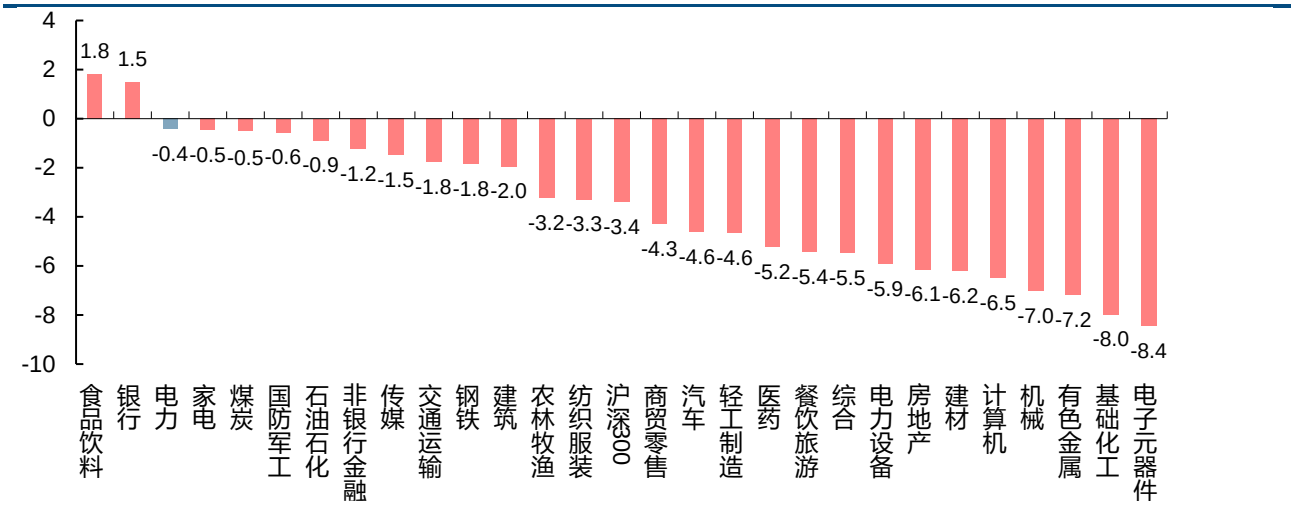
下载日志已记录，仅供内部参考

周度行情回顾

10 月 11 日-10 月 16 日电力板块下跌 0.41%，跑赢大盘

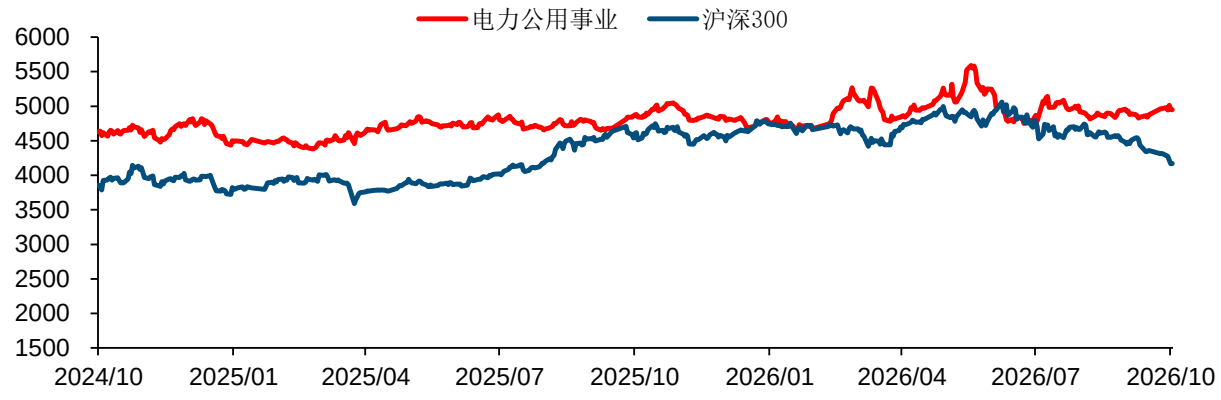
10 月 11 日-10 月 16 日电力板块（882528.WI）下跌 0.41%，沪深 300 指数下跌 3.40%,电力板块跑赢大盘 2.98 个百分点。2026 年初至今电力板块上涨 5.54 个百分点，沪深 300 指数同期下跌 9.92%。电力板块年初至今累计跑赢大盘 15.47 个百分点。分子板块来看，10 月 11 日-10 月 16 日火电、水电、燃气板块（中信指数）变化幅度分别为-1.86%、1.37%、-3.46%。

图表 2： 10 月 11 日-10 月 16 日电力板块下跌 0.41%，跑赢大盘（%）



资料来源：Wind 资讯，中信建投

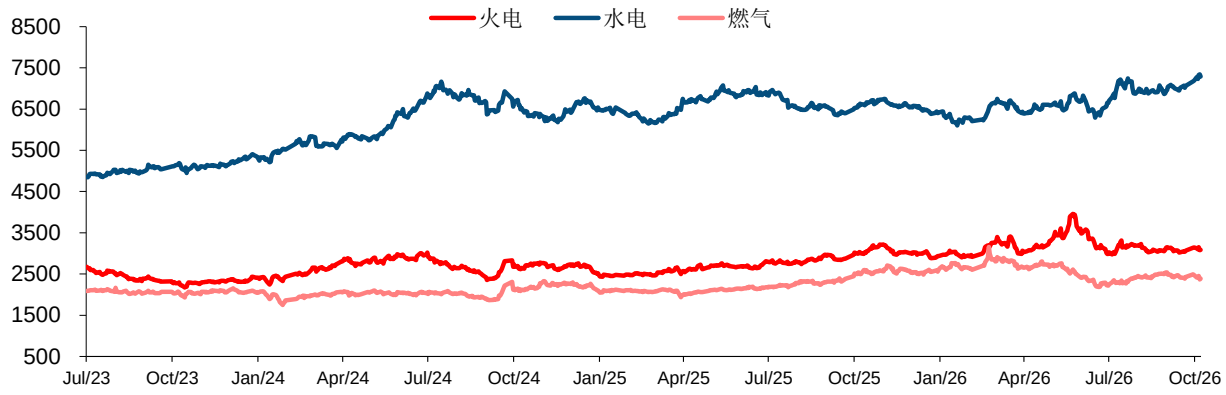
图表 3： 2026 年初至今电力板块上涨 5.54 个百分点，沪深 300 指数下跌 9.92%



资料来源：Wind 资讯，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

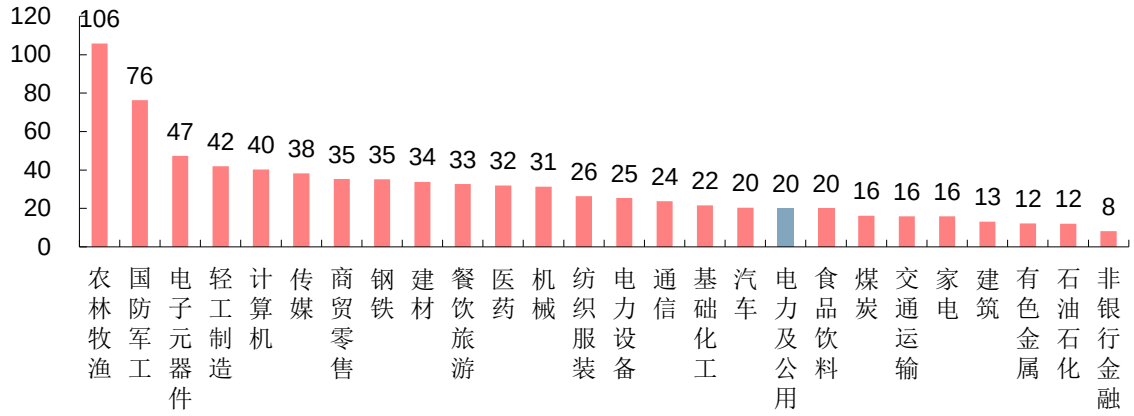
图表 4：10 月 11 日-10 月 16 日火电、水电、燃气板块涨跌幅分别为-1.86%、1.37%、-3.46%



资料来源：Wind 资讯，中信建投

目前电力及公用事业行业整体板块估值位居中游，预期 2026 年电力及公用事业板块平均市盈率为 20 倍左右。而根据最新净资产计算的市净率，电力及公用事业行业为 1.7 倍，在所有行业中处于中游位置。

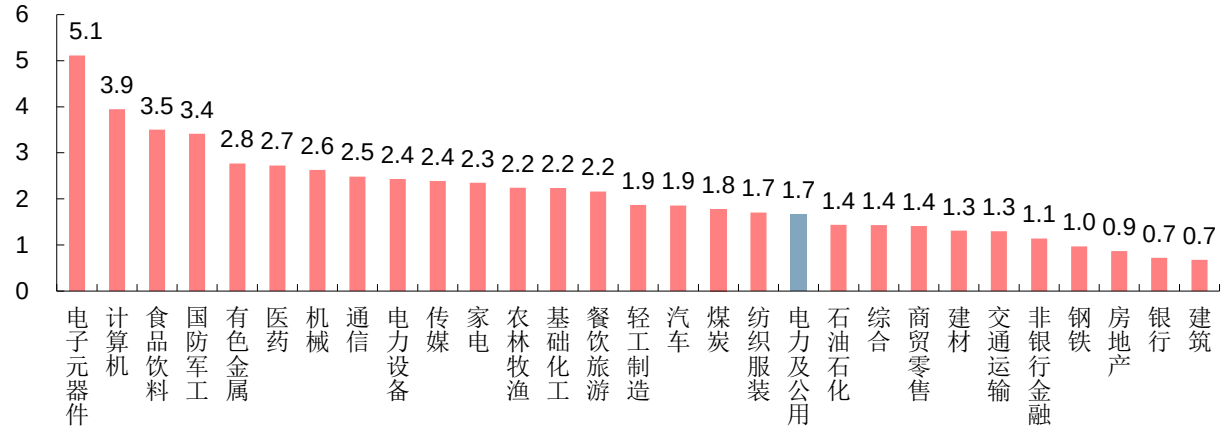
图表 5：电力及公用事业行业一致预期市盈率 20 倍



资料来源：Wind 资讯，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 6： 电力及公用事业行业 PB 水平为 1.7 倍

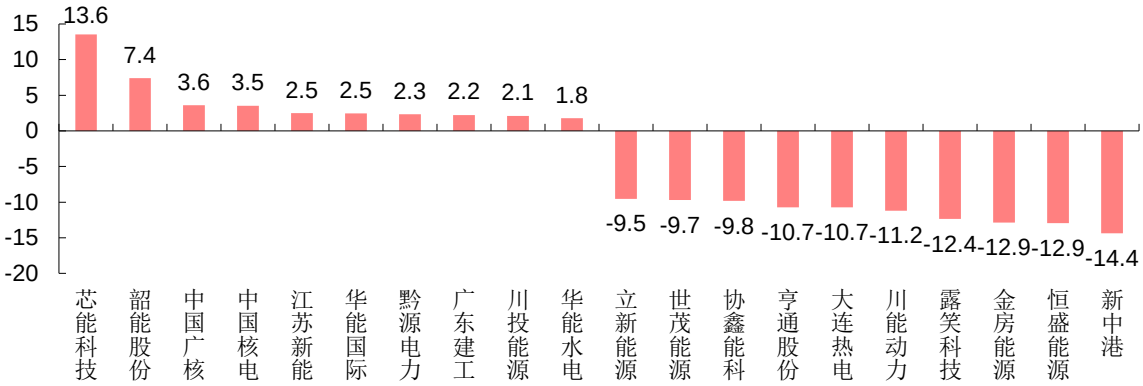


资料来源：Wind 资讯，中信建投

个股表现

从 10 月 11 日-10 月 16 日电力及公用事业股票表现来看，整个板块共有 16 家上涨，2 家不变，75 家下跌，涨幅前 3 的分别是芯能科技 13.56%、韶能股份 7.4%、中国广核 3.61%；而跌幅最大的 3 家公司是金房能源-12.85%、恒盛能源-12.92%、新中港-14.35%。

图表 7：10 月 11 日-10 月 16 日电力及公用事业表现最好及最差公司（单位：%）



资料来源：Wind 资讯，中信建投

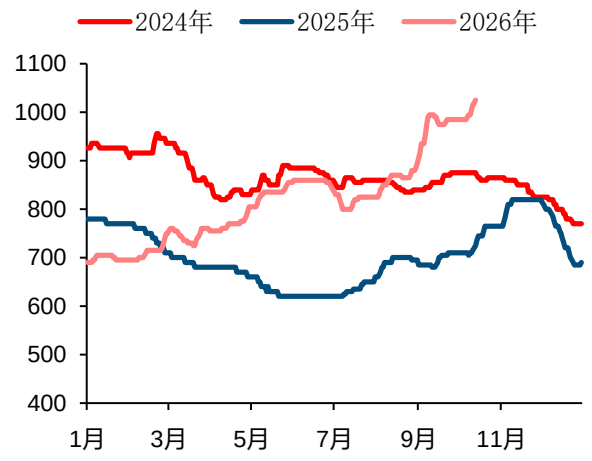
下载日志已记录，仅供内部参考

周度高频数据汇总

动力煤现货价格环比增长 4.06%，同比增长 41.38%

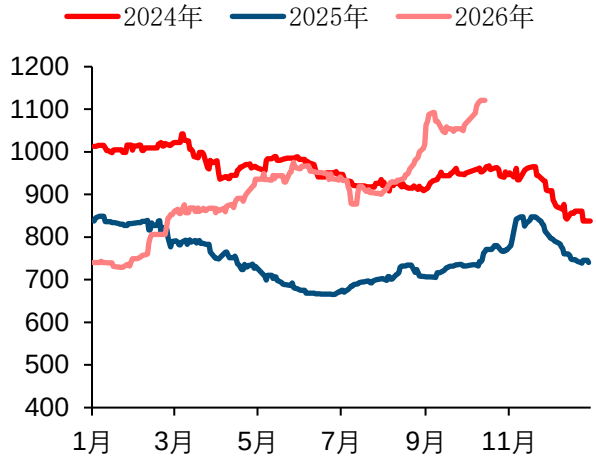
10 月 16 日秦皇岛 5500 大卡动力煤现货价格为 1025 元/吨，环比增长 4.06%，同比增长 41.38%。进口煤炭方面，广州港 5500 大卡印尼煤 10 月 15 日价格为 1121 元/吨，环比增长 2.77%，同比增长 46.39%。

图表 8：秦皇岛动力煤现货 5500 大卡（单位：元/吨）



资料来源：百川盈孚，中信建投

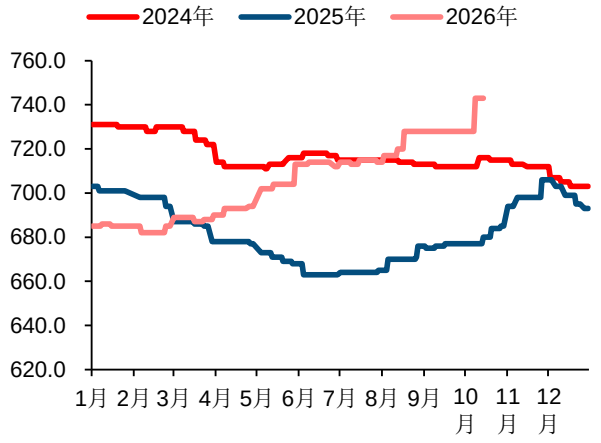
图表 9：印尼进口煤 5500 大卡（单位：元/吨）



资料来源：wind，中信建投

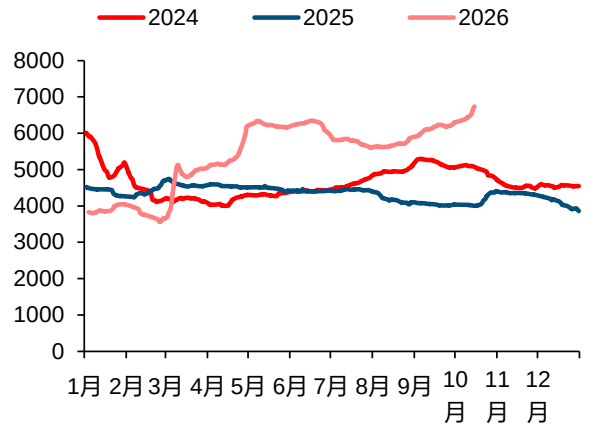
10 月 14 日，环渤海动力煤指数 5500 大卡综合平均价格为 743 元/吨，环比增长 2.06%，同比增长 9.26%。10 月 16 日，LNG 出厂价格指数为 6732 元/吨，环比增长 5.5%，同比增长 68.0%。

图表 10：环渤海动力煤指数 5500 大卡（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中信建投

图表 11：LNG 出厂价格指数（单位：元/吨）



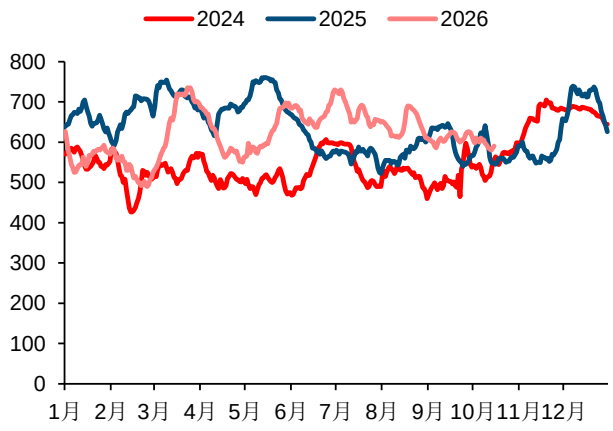
资料来源：Wind，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

秦港煤炭库存环比减少 2.48%，同比增长 7.66%

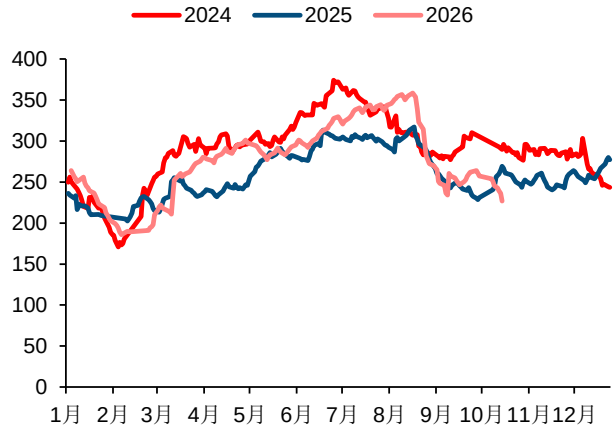
煤炭库存方面，截至 10 月 16 日，秦港库存 590 万吨，环比减少 15 万吨，降幅 2.48%，同比增加 42 万吨，增幅 7.66%。而广州港 10 月 15 日库存为 226.9 万吨，环比减少 23.8 万吨，降幅 9.49%，同比减少 42.3 万吨，降幅 15.71%。

图表 12：秦皇岛港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



来源：CCTD，中信建投

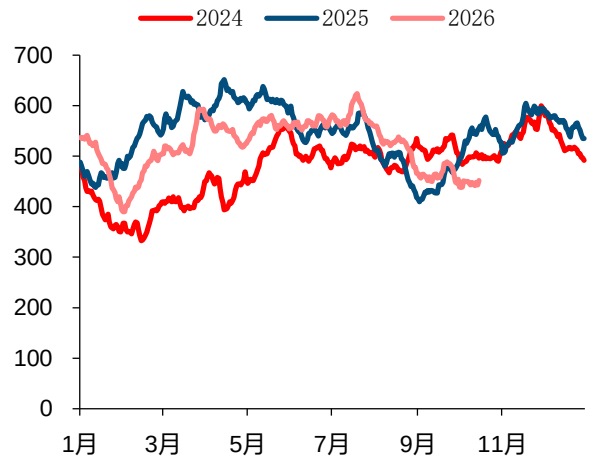
图表 13：广州港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



资料来源：CCTD，中信建投

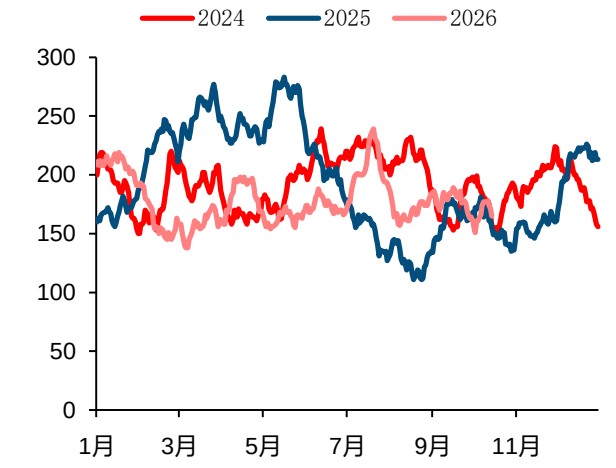
曹妃甸港 10 月 16 日库存 452 万吨，环比增加 5 万吨，幅度为 1.12%，同比减少 103 万吨，幅度为 18.56%；京唐港（国投港区）10 月 16 日库存 0 万吨，环比减少 177 万吨，幅度为 100.00%，同比减少 149 万吨，幅度为 100.00%。

图表 14：曹妃甸港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



资料来源：CCTD，中信建投

图表 15：京唐港煤炭库存变动情况（单位：万吨）



资料来源：CCTD，中信建投

下载日志已记录，仅供内部参考

重点新闻及公告汇总

重点新闻

【国家发展改革委、国家能源局等部门在山西召开加快煤矿复产增产保供工作推进会】
10 月 16 日，国家发展改革委、国家能源局会同有关部门在山西太原召开加快煤矿复产增产保供工作推进会。会议要求山西省加快停产煤矿复工复产，在确保安全的基础上全力增加煤炭供应，促进煤炭市场平稳运行。要“一矿一策”制定复产计划，优化复产验收程序，推动临时停产煤矿加快复产。要督促复产煤矿优化生产组织，尽快达产满产，将煤炭产量提升至正常水平。要强化每日监测调度，及时协调解决煤炭生产供应中的突出问题。要加强电煤保供中长期合同签订履约，着力提高合同兑现率。要挖掘省内增产保供潜力，研究确定一批应急保供煤矿，加快释放煤炭先进产能。要进一步压实煤炭保供责任，发挥好煤炭主产地作用，全力保障能源安全稳定供应。
https://news.bjx.com.cn/html/20261016/1516603.shtml

【上海印发 2026 年绿电直连开发建设方案】
10 月 16 日，上海市人民政府印发上海市 2026 年绿电直连开发建设方案的通知，本批次共 3 个绿电直连项目纳入开发建设方案，其中 2 个项目纳入实施库，电源规模共计 32.33 兆瓦，储能规模共计 2 兆瓦/4 兆瓦时；1 个项目纳入储备库，电源规模 49.33 兆瓦，储能规模共计 5 兆瓦/10 兆瓦时。项目整体新能源年自发自用电量占总可用发电量比例应不低于 60%，占总用电量的比例应不低于 30%（2030 年前不低于 35%）。经审核，纳入本批次绿电直连项目适用的平均负荷率暂按 40%取值。
https://news.bjx.com.cn/html/20261016/1516581.shtml

【江苏 2027 年电力零售市场交易工作指引：取消固定价格电量比例】
10 月 13 日，江苏电力交易中心发布关于印发《2027 年江苏电力零售市场交易工作指引》的通知，持续加强批零价格传导，在当前零售套餐基础上进一步优化相关参数，取消固定价格电量比例、现货市场价格联动电量比例、比例分成方式等要求，着力推进电能量价格传导批发市场价格，零售用户与售电公司可按照是否分时在批发市场价格基础上约定浮动价格及当月分摊费用系数，即零售套餐电能量价格=批发市场价格+浮动价格+K 分摊×当月分摊价格。其中，批发市场价格由所有售电公司在批发侧中长期市场、日前市场以及实时市场整体分时电能量购电量价水平确定。
https://guangfu.bjx.com.cn/news/20261014/1516249.shtml



重点公告

【华电新能】
截至 2026 年 9 月 30 日，华电新能源集团股份有限公司及其附属公司（以下简称“公司”）按照中国会计准则财务报告合并口径计算的 2026 年第三季度完成发电量约 374.32 亿千瓦时，同比增长约 27.58%，2026 年前三季度累计完成发电量约 1065.04 亿千瓦时，同比增长约 24.22%。2026 年第三季度发电量同比增长的主要原因是新增投产装机容量较多。公司第三季度主要新增投产项目为山东聊城茌平风电、山东菏泽成武风电、四川盐源小高山二期风电、吉林榆树秀水风电。广东阳江三山岛六海上风电等重点项

下载日志已记录，仅供内部参考

目、内蒙古达茂旗至包头市区氢气长输管道工程、福建柔性离网海水制氢示范工程等新业态项目进入调试期，预计近期投运。

【华电国际】
截至 2026 年 9 月 30 日，华电国际电力股份有限公司（以下简称“本公司”）及其子公司（以下简称“本集团”）按照中国会计准则财务报告合并口径计算的 2026 年前三季度累计完成发电量 1,750.35 亿千瓦时，较上年同期下降约 13.06%；完成上网电量 1,642.73 亿千瓦时，较上年同期下降约 13.19%。2026 年前三季度发电量及上网电量下降的主要原因是夏季公司资产所在部分区域水电大发挤占火电发电空间，气温低于去年同期；新能源装机容量增加挤占发电空间；公司煤电机组装机份额降低等原因的共同影响。经初步核算，2026 年前三季度，本集团的平均上网电价约为人民币 519.01 元/兆瓦时，较上年同期增长约人民币 9.46 元/兆瓦时，同比增长约 1.86%。

【华润新能源】
2026 年 9 月，公司售电量为 55.17 亿千瓦时，同比增加 17.73%，其中，风力发电项目售电量为 38.51 亿千瓦时，同比增加 13.33%；太阳能发电项目售电量为 16.66 亿千瓦时，同比增加 29.35%。2026 年 1-9 月，公司累计售电量为 529.73 亿千瓦时，同比增加 7.29%，其中，风力发电项目售电量为 394.33 亿千瓦时，同比上升 1.80%；太阳能发电项目售电量为 135.40 亿千瓦时，同比增加 27.28%。

【浙能电力】
经统计，2026 年前三季度浙江浙能电力股份有限公司（以下简称“公司”）全资及控股发电企业按合并报表口径完成发电量 13,342,607.03 万千瓦时，上网电量 12,641,637.90 万千瓦时。受天气原因导致省内用电需求增速放缓等因素影响，公司 2026 年前三季度发电量和上网电量同比分别减少 1.34%和 1.35%。

【建投能源】
公司 2026 年前三季度预计实现归属于上市公司股东的净利润约 70,000.00 万元，同比下降约 55.79%，主要原因为：报告期内，公司发电量、上网电价同比下降，影响营业收入同比减少；自 7 月以来，国内煤炭产量收缩，供需持续紧张，煤价大幅上涨，影响营业成本同比增加。同时参股火电公司盈利下降，影响投资收益减少。

下载日志已记录，仅供内部参考

风险分析

煤价上涨的风险：由于目前火电长协煤履约率不达 100%的政策目标，因此火电燃料成本仍然受到市场煤价波动的影响。如果现阶段煤价大幅上涨，则将造成火电燃料成本提升。

区域利用小时数下滑的风险：受经济转型等因素影响，我国用电需求存在一定波动。如果后续我国用电需求转弱，那么火电存在利用小时数下滑的风险。此外，风电、光伏受每年来风、来光条件波动的影响，出力情况随之波动。如果当年来风、来光较差，或者受电网消纳能力的限制，则风电、光伏存在利用小时数下滑的风险。

电价下降的风险：在发改委全面推进火电进入市场化交易并放宽电价浮动范围后，受市场供需关系和高煤价影响，市场电价长期维持较高水平。如果后续电力供给过剩或煤炭价格回落、火电长协煤机制实质性落地，引导火电企业燃料成本降低，则火电的市场电价有下降的风险。

新能源装机进展不及预期的风险：新能源发电装机受到政策指引、下游需求、上游材料价格等多因素影响，装机增速具备不确定性，存在装机增速不及预期的风险。

新能源电源出力波动的风险：新能源的分散性、不稳定性和利用的高成本性制约着新能源发电项目的发展。新能源发电项目面临着资源、技术、经济、管理、市场等多方面问题，其投资建设和管理模式也存在诸多差异和不确定性。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师介绍

高兴
华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

侯启明
公用环保组分析师，山东大学学士，复旦大学硕士，2023 年加入中信建投公用环保团队。

下载日志已记录，仅供内部参考

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15%以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk