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 27 日

9 月全国用电同比微增 欧亚气价延续涨势

——申万公用环保周报(26/10/19~26/10/23)

看好

-

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
常洪雨 A0230125070007
changhy@swsresearch.com

本期投资提示：

- **电力：9 月全国用电同比增长 1.2%。**9 月发电量 8294 亿千瓦时，同比下降 1.2%。分品种看，9 月火力发电、水电、核电、风力发电、光伏发电分别同比-1.4%、-18.1%、+21.5%、+10.6%、+19.5%。总体而言，水电去年秋汛较丰，今年发电同比下降是主要原因。风电由于风资源恢复，核电下半年检修较少、发电量恢复，同比增幅较大。2026 年 1-9 月发电量 74916 亿千瓦时，同比增长 2.2%。1-9 月光伏贡献最大增幅，其次是水电。国家能源局披露 9 月全社会用电量数据。2026 年 9 月，全社会用电量 8997 亿千瓦时，同比增长 1.2%。其中第一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别同比+4.1%、+1.7%、+4.9%、-6.0%。累计数据来看 2026 年 1-9 月，全社会用电量累计 80734 亿千瓦时，同比增长 3.9%。1-9 月，第一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别同比增长 3.4%、4.1%、6.8%和-0.3%。二产以较高的基数、三产以较高的增速贡献了今年较大的用电增量。居民用电的下降主要原因是受‘沙德尔’台风等极端天气影响，9 月上中旬华中、华东、南方等高负荷区域降温用电需求下降。
- **天然气：供强需弱美国气价低位下跌，地缘风险延续叠加气温下降欧亚气价再破前高。**截至 10 月 23 日，美国 Henry Hub 现货价格为$2.78/mmBtu，周度环比跌幅 13.60%；荷兰 TTF 现货价格为€93.75/MWh，周度环比涨幅 6.36%。英国 NBP 现货价格 224.05 pence/therm，周度涨幅 4.06%。东北亚 LNG 现货价格为$30.5/mmBtu，周度环比涨幅 4.10%。LNG 全国出厂价 7261 元/吨，周度环比涨幅 5.74%。美国库存近期增速有所放缓，飓风影响消除后 10 月天然气产量回升，气候温和，美国天然气需求不及预期，供强需弱美国气价低位下跌。本周中东地缘紧张局面延续，同时临近供暖季欧洲及亚洲气温下滑，天然气需求激增，供需持续趋紧导致全球对 LNG 资源竞争加剧，欧亚天然气价格再破前高。
- **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）算电协同：算力快速增长，算电协同可双向赋能，同时解决电力供应瓶颈及新能源消纳压力，推荐积极部署算力业务的能源综合服务商**协鑫能科及晋景新能。**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

申万宏源研究微信服务号

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

目录

1．电力：9 月核电发电增速较高 二三产贡献用电增量 5

2．燃气：中东紧张局势叠加供暖季临近 欧亚气价再上涨 . 8

3．一周行情回顾 12

4．公司及行业动态 12

5．重点公司估值表 14

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图 1：2026 年 9 月各发电类型占全社会电力生产比重 5
图 2：2026 年 9 月全国各发电类型贡献度 5
图 3：2026 年 1-9 月各发电类型占全社会电力生产比重 6
图 4：2026 年 1-9 月全国各发电类型增长贡献度 6
图 5：2026 年 9 月全国各产业占全社会用电量比重 6
图 6：2026 年 9 月全国各产业增幅贡献度 6
图 7：2026 年 1-9 月全国各产业占全社会用电量比重 7
图 8：2026 年 1-9 月全国各产业增幅贡献度 7
图 9： NYMEX HH 天然气期货价格与 HH 天然气现价（单位：美元/百万英热） 9
图 10：美国活跃天然气钻机数（单位：个） 9
图 11：美国天然气出口情况（单位：十亿立方英尺） 9
图 12：荷兰 TTF 天然气现货价格（单位：欧元/兆瓦时） 10
图 13：英国 NBP 天然气现货价格（单位：便士/色姆） 10
图 14：欧洲天然气进口结构（单位：吉瓦时/天） 10
图 15：欧洲天然气库存情况（单位：太瓦时） 10
图 16： 东北亚 LNG 现货平均到岸价格（单位：美元/百万英热） 11
图 17：中国 LNG 出厂价格（单位：元/吨） 11
图 18：中国 LNG 综合进口价格（单位：元/吨） 11
图 19：本期各板块涨跌情况 12
图 20：本期公用涨幅前五及后五股票 12
图 21：本期电力设备涨幅前五及后五股票 12
图 22：本期环保涨幅前五及后五股票 12

表 1：2026 年 9 月电力生产情况及各发电类型贡献度（单位：亿千瓦时） 5
表 2：2026 年 1-9 月电力生产情况及各发电类型贡献度（单位：亿千瓦时） 5
表 3：2026 年 9 月全社会用电数据及各行业贡献度（单位：亿千瓦时） 6
表 4：2026 年 1-9 月全社会用电数据及各行业贡献度（单位：亿千瓦时） 7

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

表 5：全球天然气期货与现货市场价格变动 8
表 6：重点公司公告 13
表 7：公用事业重点公司估值表 14

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

1．电力：9 月核电发电增速较高 二三产贡献用电增量

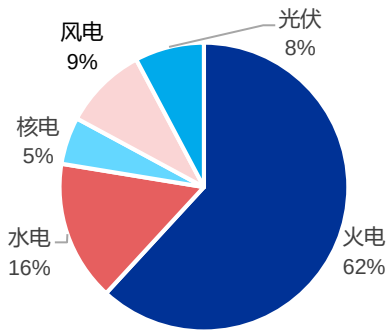
国家统计局披露 9 月规上工业电力生产数据。9 月发电量 8294 亿千瓦时，同比下降 1.2%。分品种看，火力发电 5129 亿千瓦时，同比下降 1.4%。水电 1305 亿千瓦时，同比下降 18.1%。核电 439 亿千瓦时，同比增长 21.5%。风力发电 776 亿千瓦时，同比增长 10.6%；光伏发电 644 亿千瓦时，同比增长 19.5%。总体而言，水电去年秋汛较丰，今年发电同比下降是主要原因。风电由于风资源恢复，核电下半年检修较少、发电量恢复，同比增幅较大。

表 1：2026 年 9 月电力生产情况及各发电类型贡献度（单位：亿千瓦时）

	2026 年 9 月	同比增速	2025 年 9 月	同比增幅	贡献度
全社会	**8294**	**-1.2%**	**8395**	**-101**	**100%**
火电	5129	-1.4%	5202	-73	72%
水电	1305	-18.1%	1593	-288	286%
核电	439	21.5%	361	78	-77%
风电	776	10.6%	702	74	-74%
光伏	644	19.5%	539	105	-104%

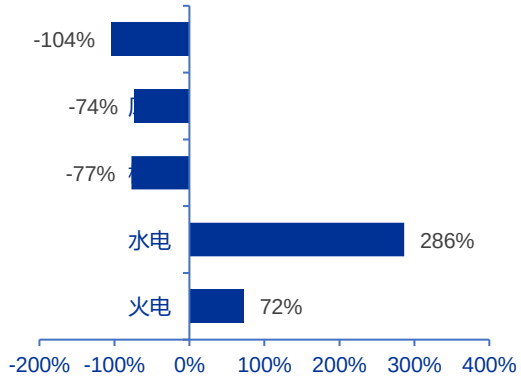
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 1：2026 年 9 月各发电类型占全社会电力生产比重



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 2：2026 年 9 月全国各发电类型贡献度



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

今年以来光伏贡献最大增幅，水电其次。2026 年 1-9 月发电量 74916 亿千瓦时，同比增长 2.2%。1-9 月光伏贡献最大增幅，光伏 1-9 月发电量为 5497 亿千瓦时，同比增加 12.9%，增幅贡献度达到 39%。其次是水电，同比增速 3.7%，发电量增幅贡献度达到 22.9%。火电同比增速虽然仅 0.7%，但由于基数较大增幅贡献度达到 20%。风电和核电的增幅贡献度分别为 9%和 8%。

表 2：2026 年 1-9 月电力生产情况及各发电类型贡献度（单位：亿千瓦时）

	2026 年 1-9 月	同比增速	2025 年 1-9 月	同比增幅	增幅贡献度
全社会	**74916**	**2.2%**	**73303**	**1613**	**100%**
火电	47343	0.7%	47014	329	20%

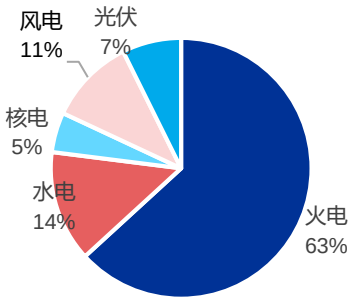
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

水电	10339	3.7%	9970	369	22.9%
核电	3714	3.7%	3581	133	8%
风电	8022	1.9%	7872	150	9%
光伏	5497	12.9%	4869	628	39%

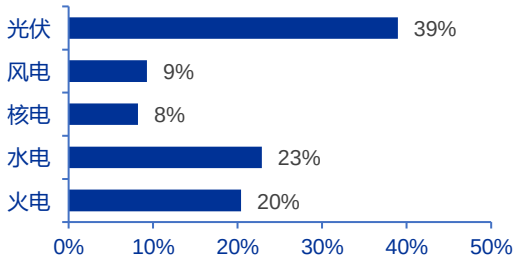
资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 3：2026 年 1-9 月各发电类型占全社会电力生产比重



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

图 4：2026 年 1-9 月全国各发电类型增长贡献度



资料来源：国家统计局，申万宏源研究

国家能源局披露 9 月全社会用电量数据。2026 年 9 月，全社会用电量 8997 亿千瓦时，同比增长 1.2%。其中第一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别同比+4.1%、+1.7%、+4.9%、-6.0%。累计数据来看 2026 年 1-9 月，全社会用电量累计 80734 亿千瓦时，同比增长 3.9%。1-9 月，第一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别同比增长 3.4%、4.1%、6.8%和-0.3%。

二产以较高的基数、三产以较高的增速贡献了今年较大的用电增量。1-9 月二产三产的增幅贡献度分别为 66%、34%。二产中工业用电量 50632 亿千瓦时，同比增长 4.3%，高技术及装备制造业用电量 9619 亿千瓦时，同比增长 8.7%。第三产业中充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为 1315 亿、793 亿千瓦时，增速分别达 55.4%、41.6%。居民用电的下降主要原因是受‘沙德尔’台风等极端天气影响，9 月上中旬华中、华东、南方等高负荷区域降温用电需求下降。

表 3：2026 年 9 月全社会用电数据及各行业贡献度（单位：亿千瓦时）

	2026 年 9 月	同比增速	2025 年 9 月	同比增幅	增幅贡献度
全社会	**8997**	**1.2%**	**8890**	**107**	**100%**
第一产业	135	4.1%	130	5	5%
第二产业	5800	1.7%	5703	97	91%
第三产业	1852	4.9%	1765	87	81%
居民	1210	-6.0%	1287	-77	-72%

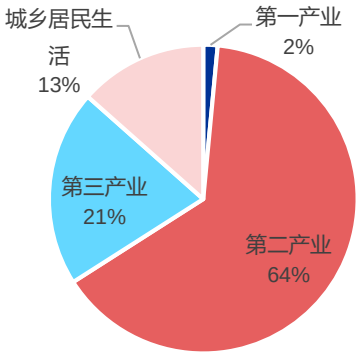
资料来源：国家能源局，申万宏源研究

图 5：2026 年 9 月全国各产业占全社会用电量比重

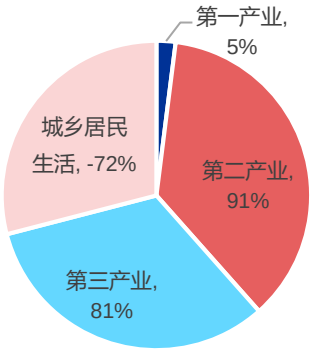
图 6：2026 年 9 月全国各产业增幅贡献度

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！



资料来源：国家能源局，申万宏源研究



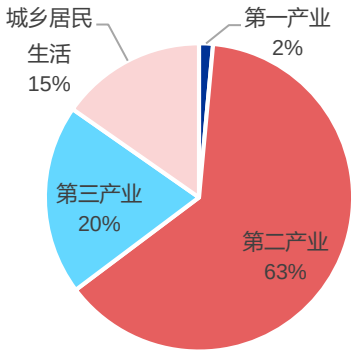
资料来源：国家能源局，申万宏源研究

表 4：2026 年 1-9 月全社会用电数据及各行业贡献度（单位：亿千瓦时）

	2026 年 1-9 月	同比增速	2025 年 1-9 月	同比增幅	增幅贡献度
全社会	**80734**	**3.9%**	**77704**	**3030**	**100%**
第一产业	1182	3.4%	1143	39	1%
第二产业	51098	4.1%	49085	2013	66%
第三产业	16109	6.8%	15083	1026	34%
居民	12346	-0.3%	12383	-37	-1%

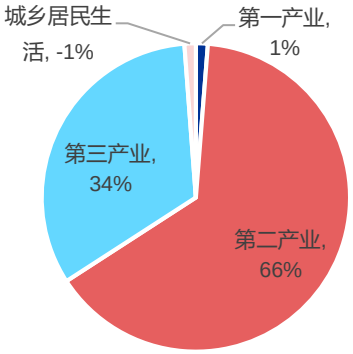
资料来源：国家能源局，申万宏源研究

图 7：2026 年 1-9 月全国各产业占全社会用电量比重



资料来源：国家能源局，申万宏源研究

图 8：2026 年 1-9 月全国各产业增幅贡献度



资料来源：国家能源局，申万宏源研究

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

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）算电协同：算力快速增长，算电协同可双向赋能，同时解决电力供应瓶颈及新能源消纳压力，推荐积极部署算力业务的能源综合服务商**协鑫能科及晋景新能。**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：中东紧张局势叠加供暖季临近 欧亚气价再上涨

供强需弱美国气价低位下跌，地缘风险延续叠加气温下降欧亚气价再破前高。截至 10 月 23 日，美国 Henry Hub 现货价格为$2.78/mmBtu，周度环比跌幅 13.60%；荷兰 TTF 现货价格为€93.75/MWh，周度环比涨幅 6.36%。英国 NBP 现货价格 224.05 pence/therm，周度涨幅 4.06%。东北亚 LNG 现货价格为$30.5/mmBtu，周度环比涨幅 4.10%。LNG 全国出厂价 7261 元/吨，周度环比涨幅 5.74%。美国库存近期增速有所放缓，飓风影响消除后 10 月天然气产量回升，气候温和，美国天然气需求不及预期，供强需弱美国气价低位下跌。本周中东地缘紧张局面延续，同时临近供暖季欧洲及亚洲气温下滑，天然气需求激增，供需持续趋紧导致全球对 LNG 资源竞争加剧，欧亚天然气价格再破前高。

表 5：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（10/23）	上期（10/16）	周环比变动
国际期货市场价格	北美	NYMEX Henry Hub	美元/百万英热	2.64	3.12	-15.28%
	欧洲	ICE TTF	欧元/兆瓦时	93.85	87.55	7.20%
	英国	ICE NBP	便士/色姆	230.84	216.40	6.67%
国际现货市场价格	北美	Henry Hub 现货	美元/百万英热	2.78	3.22	-13.60%
	欧洲	TTF 现货	欧元/兆瓦时	93.75	88.14	6.36%
	英国	NBP 现货	便士/色姆	224.05	215.30	4.06%
	亚洲	东北亚 LNG 现货	美元/百万英热	30.50	29.30	4.10%

资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

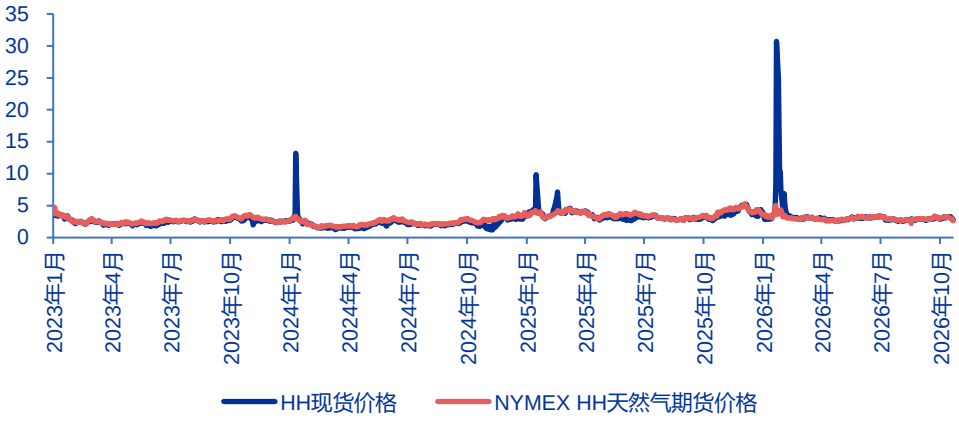
产量回升需求温和，本周美国天然气价格震荡下跌。截至 10 月 23 日，美国天然气活跃钻机数为 132 台，环比减少一台。截至 10 月 16 日，美国天然气库存 36440 亿立方英尺，环比前一周增加 770 亿立方英尺，目前库存较近 5 年均值高 1.0%，近期美国天然气库存增速有所回落。在飓风影响减弱后美国天然气产量恢复，10 月至今美国本土 48 州天然气产量达 1116 亿立方英尺/天，较此前有所回升。气温整体温和，需求低于此前预期。在美国天然气供给增加需求偏弱的情况下，美国气价大幅回落。截至 10 月 23

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

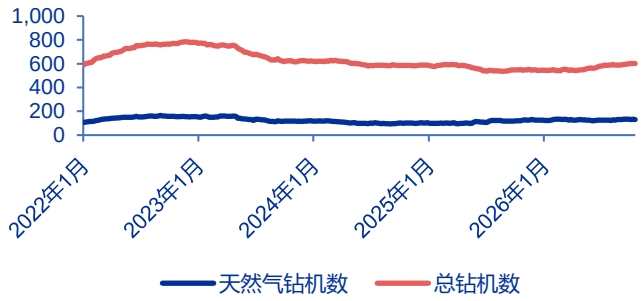
日，NYMEX Henry Hub 主力合约价格为$2.64/mmBtu，环比下跌 15.28%； Henry Hub 天然气现货价格为$2.78/mmBtu，环比下跌 13.60%。

图 9： NYMEX HH 天然气期货价格与 HH 天然气现价（单位：美元/百万英热）



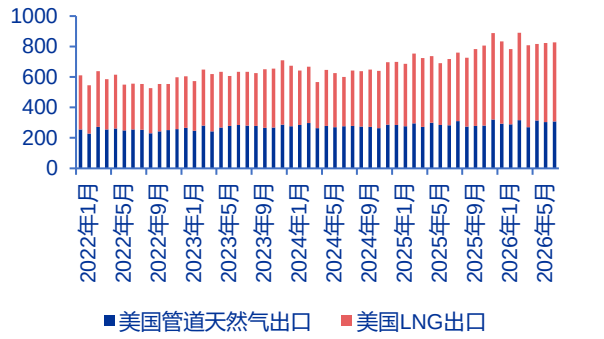
资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

图 10：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 11：美国天然气出口情况（单位：十亿立方英尺）



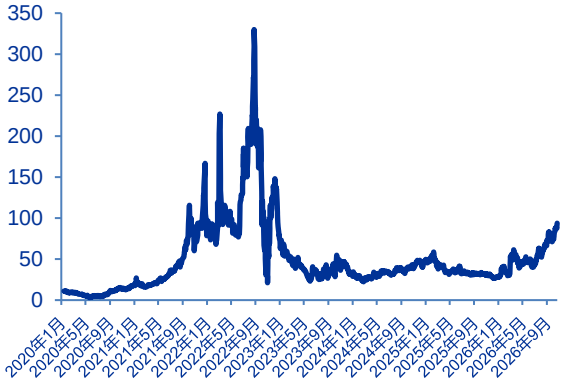
资料来源：EIA(美国能源信息署)，申万宏源研究

中东紧张局势叠加供暖季临近，欧洲气价续破前高。截至 10 月 23 日，欧盟国家天然气库存量为 845.42 太瓦时，整体库存水平位于 74.36%，库存水平约为 2021-2025 五年均值的 83.4%，临近供暖季欧洲气温下降，库存回升速度大幅下降。目前影响欧洲气价主要驱动因素仍为地缘政治，本周霍尔木兹海峡一艘巨型油轮撞上水雷并爆炸，胡塞武装对沙特阿拉伯的袭击加剧，欧洲气价受地缘政治冲突影响持续上涨。基本面方面，本周西北欧地区气温骤降，供暖季临近库存压力持续显现，欧洲对 LNG 供给竞争增强，进一步推升气价上涨。截至 10 月 23 日，ICE NBP 天然气主力期货合约价格环比上涨 6.67%，英国 NBP 天然气现货价格 224.05 pence/therm，环比上涨 4.06%；ICE TTF 天然气主力期货合约环比上涨 7.20%，荷兰 TTF 天然气现货价格€93.75/MWh，环比上涨 6.36%。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

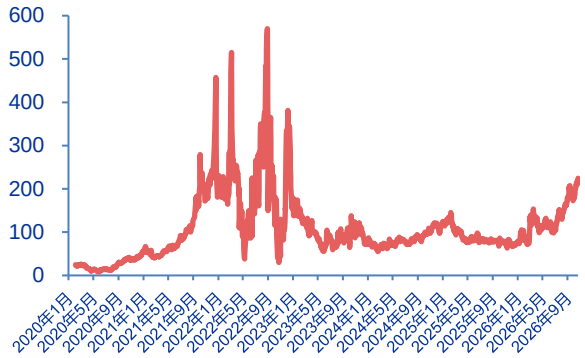
仅供内部参考，请勿外传！

图 12：荷兰 TTF 天然气现货价格（单位：欧元/兆瓦时）



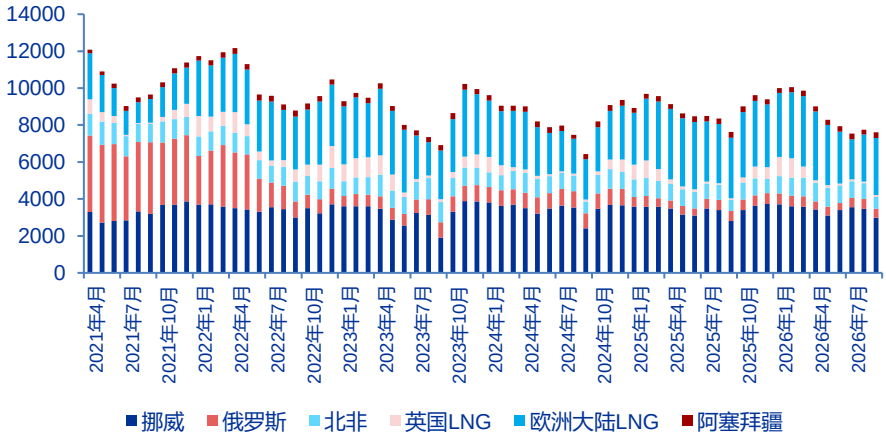
资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

图 13：英国 NBP 天然气现货价格（单位：便士/色姆）



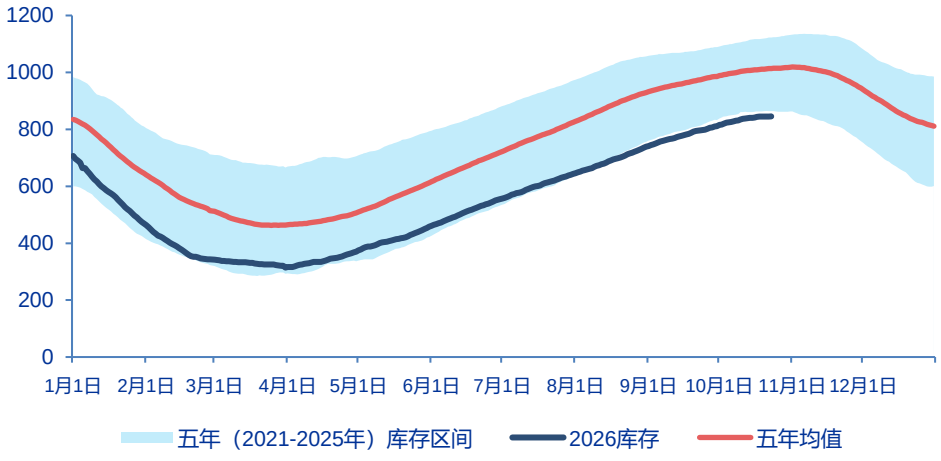
资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

图 14：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 15：欧洲天然气库存情况（单位：太瓦时）



资料来源：GIE（欧洲天然气基础设施协会），申万宏源研究

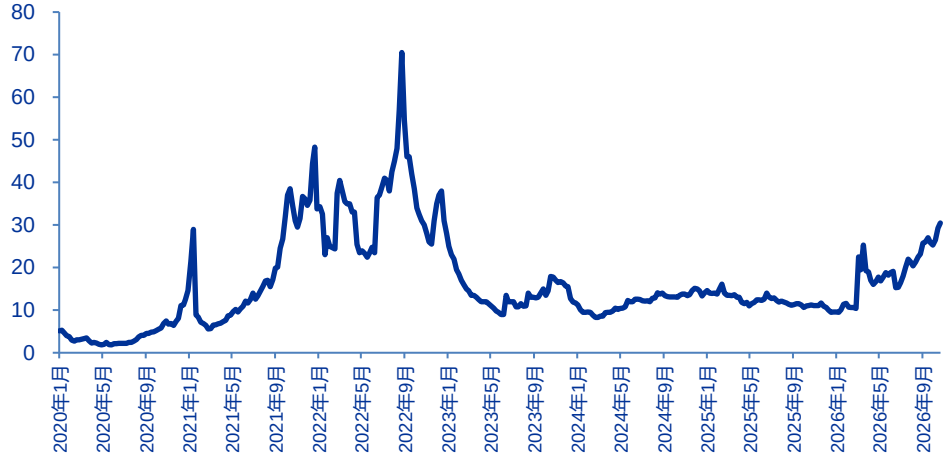
东北亚 LNG 现货价格上涨。截至 10 月 23 日，11 月运至东北亚 LNG 现货价格为

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

$30.5/mmBtu，环比增长 4.10%。本周对持续的美伊冲突带来的地缘政治风险的担忧依然存在。同时天气预报较冷，中国北部地区气温快速下降，东北亚需求强劲带动 LNG 价格再破前高。

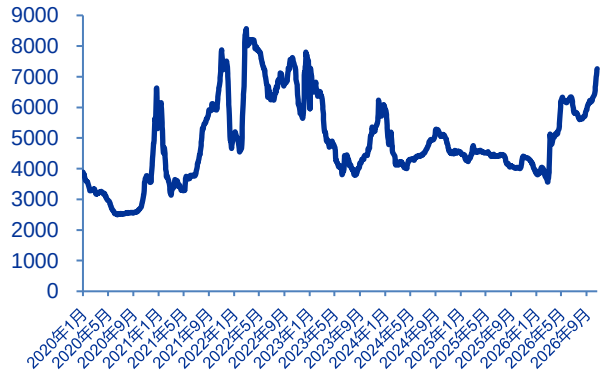
图 16： 东北亚 LNG 现货平均到岸价格（单位：美元/百万英热）



资料来源：Refinitiv(路孚特)，申万宏源研究

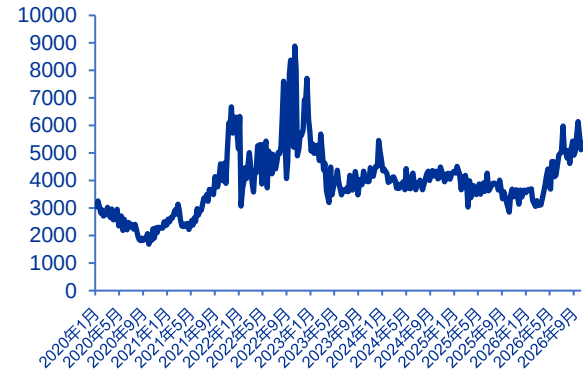
LNG 全国出厂价环比上涨。截至 10 月 23 日，LNG 全国出厂价 7261 元/吨，环比上涨 5.74%。近期国内 LNG 市场受成本支撑，海气价格走高以及部分液厂惜售等多重因素驱动，国产 LNG 价格持续走高。截至 10 月 18 日当周，LNG 综合进口价格为 5384 元/吨，环比上涨 5.18%，同比上涨 55.91%。占进口体量绝大多数的长协部分定价所挂钩国际原油价格中枢在定价期内上涨，LNG 现货定价周期主要在 9 月中旬，该时间段现货价格波动较小，综合来看本周 LNG 综合进口到岸价格上涨。

图 17：中国 LNG 出厂价格（单位：元/吨）



资料来源：上海石油天然气交易中心，申万宏源研究

图 18：中国 LNG 综合进口价格（单位：元/吨）



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。**

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

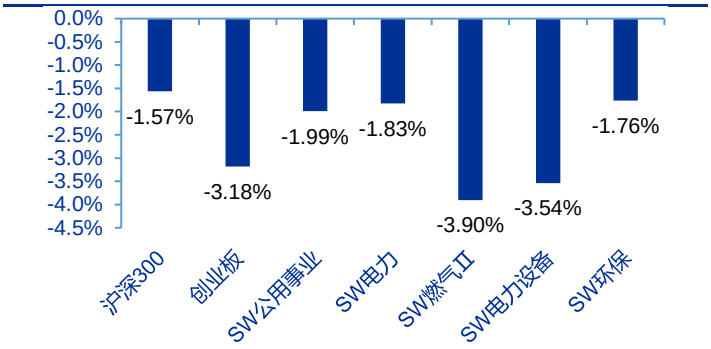
仅供内部参考，请勿外传！

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

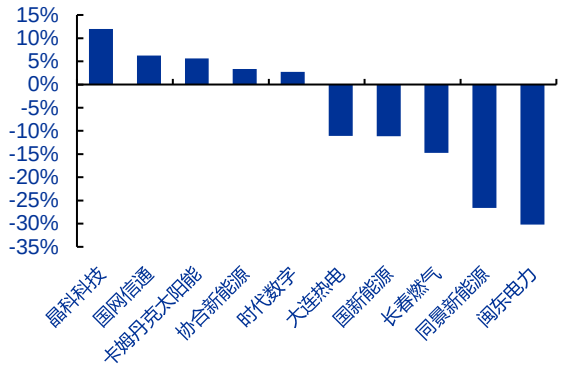
本期表现（2026/10/19~2026/10/23）：本期公用事业、电力、燃气、电力设备、环保板块均跑输沪深 300。

图 19：本期各板块涨跌情况



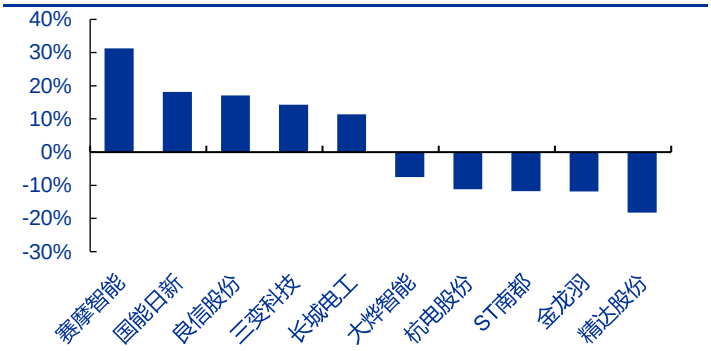
资料来源：wind，申万宏源研究

图 20：本期公用涨幅前五及后五股票



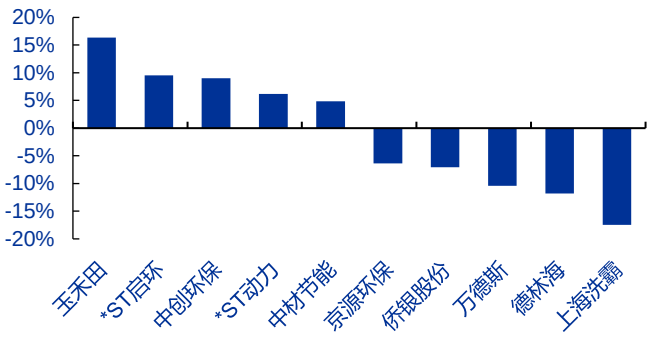
资料来源：wind，申万宏源研究

图 21：本期电力设备涨幅前五及后五股票



资料来源：wind，申万宏源研究

图 22：本期环保涨幅前五及后五股票



资料来源：wind，申万宏源研究

4．公司及行业动态

10 月 19 日，国家发改委就新版电力现货市场规则公开征求意见。国家发改委发布《电力现货市场基本规则（公开征求意见稿）》，拟替代 2023 年试行规则，重点完善新型经营主体入市、新能源与储能协同交易、市场风险管理等制度；征求意见持续至 11 月

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

18 日。储能、虚拟电厂、负荷聚合商、智能微电网及绿电直连项目的市场地位进一步明确。

10 月 21 日，国家能源局首次系统部署煤电与新能源融合发展。《关于推动煤电与新能源融合发展的实施意见》提出五类模式：公用煤电协同送出、热电联产清洁供热、海上风电依托沿海煤电送出、自备煤电打捆利用、煤电厂用能绿色替代。政策同时明确调节能力改造、储能储热配置、独立计量及中央资金支持等要求。

10 月 21 日，国家能源局部署油气勘探开发“十年行动计划”。国家能源局召开中长期油气增储上产工作推进会，要求围绕重点含油气盆地建设国家级油气战略保障基地，加大投资和工作量投入，推动深海、深地、非常规及老油田增储上产，实现原油产量稳中有升、天然气产量快速增长。

10 月 21 日，前三季度全社会用电量同比增长 3.9%。国家能源局公布，1—9 月全社会用电量累计 80734 亿千瓦时，同比增长 3.9%。其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别增长 55.4%和 41.6%，显示交通电动化和算力基础设施仍是电力需求的重要增量。

10 月 22 日，长三角电力市场建设推进会部署区域市场深化任务。国家能源局提出推进区域辅助服务市场建设、升级长三角电力交易平台，并推动西北—华东绿电“一次报价、联合交易”。目前长三角五省市电力市场已全部按自然日连续开市，1—9 月区域市场减少风光弃电量超过 24 亿千瓦时。

10 月 24 日，南方区域电力市场转入正式运行。覆盖广东、广西、云南、贵州、海南的南方区域电力市场正式运行，成为我国区域电力市场建设和全国统一电力市场体系的重要节点。下一步将加强跨省与省内市场融合、主配微网协同、市场风险防控及跨境电力交易衔接。

表 6：重点公司公告

日期	公司	重点公告
2026/10/20	节能风电	截至 2026 年 9 月 30 日，公司累计完成发电量 879,839 万千瓦时，较上年同期下降 5.88%（含独立储能）。
2026/10/20	佛燃能源	公司公布 2026 年三季报，前三季度公司营业收入为 195.4 亿元，同比下降 16.8%；归母净利润为 5.26 亿元，同比上升 7.4%；扣非归母净利润为 5.44 亿元，同比上升 13.3%；经营现金流净额为 13.65 亿元，同比增长 160.6%。其中第三季度，公司营业收入为 64.7 亿元，同比下降 20.7%；归母净利润为 1.96 亿元，同比上升 8.8%；扣非归母净利润为 1.82 亿元，同比上升 5.3%。
2026/10/20	申能股份	2026 年前三季度公司控股发电企业完成发电量 419.67[illegible]千瓦时，同比减少 3.2%。2026 年前三季度，公司控股发电企业上网电量 402.55 亿千瓦时，上网电价均价 0.512 元/千瓦时（含税），参与市场交易电量 402.55 亿千瓦时。
2026/10/20	物产环能	发布 2026 年三季报，公司实现营业总收入 287.07 亿元，同比增长 6.41%，归母净利润 5.22 亿，同比增长 15.45%。
2026/10/20	天富能源	发布 2026 年三季报，2026 年前三季度营业收入 67.16 亿元，同比增长 13.28%；归母净利润 3.81 亿元，同比增长 1.72%；扣非净利润 3.28 亿元，同比下降 5.90%。2026 年第三季度营业收入 25.68 亿元，同比增长 37.81%；归母净利润 7934.45 万元，同比增长

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

12.64%；扣非净利润 7305.29 万元，同比增长 23.62%。

2026/10/21	国电电力	2026 年前三季度，公司合并报表口径完成发电量 3602.57 亿千瓦时，上网电量 3425.94 亿千瓦时，较上年同期分别增长 3.15%和 3.15%；平均上网电价 380.30 元/千千瓦时。2026 年三季度，公司合并报表口径完成发电量 1413.47 亿千瓦时，上网电量 1347.22 亿千瓦时，较上年同期分别下降 1.30%和 1.18%；平均上网电价 360.23 元/千千瓦时。
2026/10/22	华能蒙电	2026 年前三季度，公司发电量完成 415.70 亿千瓦时，较上年同期公告数据增加 3.52%，较追溯调整后的上年同期数据减少 4.13%。公司上网电量完成 384.80 亿千瓦时，较上年同期公告数据增加 3.48%，较追溯调整后的上年同期数据减少 4.41%。市场化交易电量完成 377.37 亿千瓦时，占上网电量比例为 98.07%。2026 年前三季度，公司平均售电单价完成 312.16 元/千千瓦时（不含税），较上年同期公告数据减少 8.60%，较追溯调整后的上年同期数据减少 8.34%。2026 年前三季度，公司煤炭产量实现 1,043.60 万吨，同比减少 0.22%。公司煤炭外销价格完成 301.60 元/吨（不含税），同比下降 0.82%。外销量实现 431.36 万吨，同比减少 10.33%。
2026/10/23	黔源电力	发布 2026 年三季报，前三季度营收为 18.64 亿元，同比下降 14.06%；净利润为 4.08 亿元，同比下降 17.18%。第三季度营收为 7.52 亿元，同比下降 41.53%；净利润为 1.75 亿元，同比下降 52.06%。
2026/10/24	韶能股份	发布 2026 年三季报，前三季度公司实现营业总收入 38.64 亿元，同比增长 6.06%，归母净利润 2.87 亿，同比增长 66.43%。
2026/10/24	赣能股份	发布 2026 年三季报，公司前三季度营业收入为 63.97 亿元，同比增长 23.28%；归母净利润为 4.07 亿元，同比下降 52.41%；扣非归母净利润为 4.06 亿元，同比下降 52.65%。
2026/10/24	江苏国信	发布 2026 年三季报，前三季度公司合计实现营业收入 280.82 亿元，同比增长 7.40%；归属于上市公司股东的净利润为 20.98 亿元，同比下降 42.42%。第三季度实现营业收入 103.71 亿元，同比下降 0.85%；归属于上市公司股东的净利润为 2.78 亿元，同比下降 78.53%。
2026/10/25	华能水电	为切实履行华能集团避免同业竞争承诺，优化公司水电资产布局，公司拟以非公开协议转让方式现金收购控股股东华能集团持有的 HNYL 公司 100%股权，交易对价为 87.01 亿元。

资料来源：各公司公告，申万宏源研究

5．重点公司估值表

表 7：公用事业重点公司估值表

板块	代码	简称	评级	2026/10/26 收盘价	EPS 26E	EPS 27E	EPS 28E	PE 26E	PE 27E	PE 28E	PB(lf)
火电	00836.HK	华润电力	买入	18.89	2.52	2.73	2.89	7	7	7	0.74
	600795.SH	国电电力	买入	5.15	0.38	0.42	0.47	14	12	11	1.59
	600011.SH	华能国际	买入	7.35	0.78	0.85	0.95	9	9	8	1.92
	600483.SH	福能股份	买入	10.53	1.01	1.12	1.41	10	9	7	1.10
	600027.SH	华电国际	买入	5.20	0.45	0.53	0.59	12	10	9	1.21
	600863.SH	华能蒙电	买入	5.03	0.31	0.35	0.38	16	14	13	2.17
	600098.SH	广州发展	买入	6.34	0.56	0.61	0.75	11	10	8	0.82
	603071.SH	物产环能	买入	11.93	1.35	1.53	1.82	9	8	7	1.08

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

仅供内部参考，请勿外传！

算电	1783.HK	晋景新能	买入	4.65	0.13	0.24	0.34	36	19	14	22.36
协同	002015.SZ	协鑫能科	买入	12.84	0.62	0.72	0.84	21	18	15	1.68
新能源	600905.SH	三峡能源	买入	3.39	0.14	0.15	0.17	24	23	20	1.11
	00916.HK	龙源电力	买入	4.31	0.77	0.84	0.96	6	5	4	0.55
核电	601985.SH	中国核电	买入	9.47	0.37	0.43	0.49	26	22	19	1.70
	003816.SZ	中国广核	买入	4.56	0.21	0.22	0.26	22	21	18	1.91
水电	600900.SH	长江电力	买入	29.86	1.53	1.59	1.63	20	19	18	3.71
	600886.SH	国投电力	买入	15.88	0.94	0.98	1.03	17	16	15	2.04
	600236.SH	桂冠电力	买入	9.20	0.46	0.48	0.50	20	19	18	4.23
	600025.SH	华能水电	买入	10.33	0.49	0.53	0.56	21	19	18	2.63
	600674.SH	川投能源	买入	17.55	1.04	1.10	1.15	17	16	15	1.83
天然气	605090.SH	九丰能源	买入	28.71	2.28	2.43	2.60	13	12	11	1.67
	601139.SH	深圳燃气	买入	6.27	0.66	0.70	0.74	10	9	8	1.09
	300435.SZ	中泰股份	买入	14.55	1.34	1.89	2.34	11	8	6	1.62
	00956.HK	新天绿色能源	买入	2.73	0.45	0.59	0.64	6	5	4	0.48
	00384.HK	中国燃气	买入	5.04	0.69	0.77		7	7		0.49
	01193.HK	华润燃气	买入	16.40	1.88	2.08	2.34	9	8	7	0.82
	600803.SH	新奥股份	买入	20.04	1.69	1.83	2.14	12	11	9	3.03
	02688.HK	新奥能源	买入	42.00	5.66	5.94	6.17	7	7	7	1.01
	01083.HK	港华智慧能源	买入	2.96	0.43	0.46	0.48	7	6	6	0.42
	00003.HK	香港中华煤气	买入	7.25	0.36	0.38	0.39	20	19	19	2.25
	00135.HK	昆仑能源	买入	6.41	0.72	0.76	0.78	9	8	8	0.81

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（收盘价为港元/股），其他港股公司股价和 EPS 采用人民币（换算为人民币元/股，人民币/港元汇率为 1.176）。

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster