长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

行业研究 | 专题报告 | 公用事业

电力行业 2026 年三季报综述：火电如期触底反转可期，水电转弱核电修复兑现

报告要点

2026 年前三季度，电力板块实现营业收入 13644.18 亿元，同比下降 2.06%；实现归母净利润 1375.81 亿元，同比下降 24.29%。三季度电力需求边际转弱，电价整体延续偏弱表现，叠加煤价加速上行及新增装机推高成本，板块归母净利润同比下降 39.65%至 412.04 亿元，盈利压力进一步加剧。分板块看，火电量价偏弱、煤价抬升，三季度业绩同比下降 76.51%；部分流域来水转枯，水电板块业绩同比下降 13.68%；绿电电量边际修复仍难对冲电价及成本压力，新能源发电板块业绩同比下降 9.10%。

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

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

丨证券研究报告丨

2026-11-02

行业研究丨专题报告

投资评级 看好丨维持

公用事业

电力行业 2026 年三季报综述：火电如期触底反转可期，水电转弱核电修复兑现

火电：量价偏弱煤价抬升，板块业绩持续探底

2026 年前三季度，火电发电量同比增长 0.70%，电价偏弱叠加煤价中枢抬升，板块归母净利润同比下降 40.49%至 453.95 亿元。三季度，受台风偏多、部分地区高温天数偏少等因素影响，火电发电量同比下降 3.16%；虽然部分沿海地区月度及现货电价延续改善，但仍有部分火电公司电价表现偏弱。同期秦皇岛港 Q5500 动力末煤均价升至 881.94 元/吨，同比提升 209.48 元/吨、环比提升 61.28 元/吨，燃料成本压力明显加大，板块归母净利润同比下降 76.51%至 68.36 亿元。华能国际三季度度电利润总额为 0.011 元/千瓦时，同比降低约 0.049 元/千瓦时。**虽然短期业绩压力加剧，但煤价高位及部分地区月度电价强势持续强化年度电价上涨预期，临近电价谈判窗口，板块估值有望先行修复，建议关注基本面底部反转的布局机会。**

水电：来水波动主导经营，板块盈利边际转弱

三季度主要流域来水表现分化，雅砻江流域来水明显改善，雅砻江水电发电量同比增长 19.04%；长江下游、澜沧江流域来水偏弱，长江电力及华能水电发电量分别同比下降 14.89%、4.65%。水电成本相对刚性，收入压力更直观反映在业绩端，三季度板块营业收入同比下降 5.33%，归母净利润同比下降 13.68%至 217.89 亿元。但得益于上半年长江下游、珠江等部分流域来水较好，对整体业绩形成支撑，水电板块前三季度累计归母净利润同比仅下降 1.71%至 511.87 亿元，整体保持相对稳定。

新能源发电：绿电量价压力延续，核电盈利逐步修复

2026 年前三季度，资源偏弱、消纳压力加大、市场化电价承压及新增装机推高成本，共同限制新能源发电板块盈利，板块归母净利润同比下降 25.45%。三季度风电及光伏发电量分别同比增长 7.53%、11.29%，但电量边际修复仍难对冲电价下行及成本刚性抬升的压力，板块归母净利润同比下降 9.10%至 114.21 亿元。**核电方面，三季度检修扰动明显减弱，中国广核得益于新机组贡献增量、增值税退税增加等，归母净利润同比增长 36.08%；中国核电综合电价压力或有所缓解，叠加增值税返还同比增加，单季业绩增速由负转正，同比增长 3.80%。**

电网：来水波动影响经营，业绩表现边际转弱

三季度部分电网公司所处流域来水转枯，自有水电电量及高毛利自发电量占比降低，自有水电及电网销售业务盈利有所承压；部分公司非电业务表现偏弱，共同限制业绩表现。三季度板块营业收入同比增长 1.36%，归母净利润同比下降 14.86%至 11.58 亿元。但得益于上半年电网公司所处流域来水偏丰带动自发电经营改善，叠加抽蓄项目投产、投资收益改善等因素，前三季度板块累计归母净利润仍同比增长 26.04%至 29.72 亿元。

投资建议

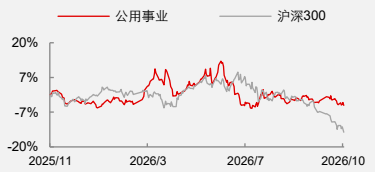
火电板块推荐关注**国电电力、陕西能源、华能蒙电等煤电一体化标的**以及优质转型火电运营商**华能国际 H、华润电力 H、建投能源、福能股份等；**水电板块推荐**优质大水电长江电力、国投电力、川投能源和华能水电；**政策周期β拐点明确的低估值绿电配置机会，推荐**龙源电力 H、新天绿色能源 H、中国电力 H 和中闽能源；**核电推荐**中国核电和中广核电力 H。**

风险提示

1、电力供需存在恶化风险；

2、煤炭价格出现非季节性波动风险。

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《电价修复持续演绎，保供长协新规带来哪些变化？》2026-10-26
- 《煤电与新能源融合路径细化，拓展绿电消纳助力火电降碳》2026-10-25
- 《数据中心液冷建设规范加快完善，项目需求正向设备订单逐步传导》2026-10-23

更多研报请访问
长江研究小程序

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

目录

2026 年前三季度及三季度核心解读.....5
2026 年前三季度：电价及成本双重承压，板块业绩压力进一步显现.....5
2026 Q3：成本恶化主导经营，单季盈利压力加剧.....8
火电：量价偏弱煤价抬升，板块业绩持续探底.....11
2026 年前三季度：电价偏弱叠加成本抬升，压制板块整体盈利表现.....11
2026 Q3：煤价恶化主导经营，单季盈利压力加剧.....13
水电：来水波动主导经营，板块盈利边际转弱.....16
2026 Q3：主要流域来水转枯，单季业绩明显承压.....16
2026 年前三季度：上半年业绩增长形成支撑，板块盈利仅小幅承压.....18
新能源发电：绿电量价压力延续，核电盈利逐步修复.....19
2026 年前三季度：资源偏弱叠加限电加剧，电价承压限制业绩表现.....19
2026 Q3：绿电电量修复支撑有限，核电业绩压力明显缓解.....22
电网板块：来水波动影响经营，业绩表现边际转弱.....24
2026 Q3：主要流域来水转枯，板块业绩明显承压.....24
2026 年前三季度：前期来水改善形成支撑，累计业绩仍保持增长.....25
投资建议.....26
风险提示.....27

图表目录

图 1：2026 年前三季度全社会用电量同比增长 3.9%.....6
图 2：2026 年前三季度电力板块营收同比降低 2.06%.....7
图 3：2026 年前三季度电力板块归母净利润同比降低 24.29%.....7
图 4：2026 年前三季度电力板块毛利率同比降低 3.51 个百分点.....7
图 5：2026 年前三季度电力板块期间费用率为 8.09%.....7
图 6：2026 年前三季度电力板块 ROE 同比降低 2.32 个百分点.....7
图 7：2026 年前三季度电力板块 ROA 同比降低 0.88 个百分点.....7
图 8：2026 年三季度电力板块营收同比降低 2.62%.....8
图 9：2026 年三季度电力板块归母净利润同比降低 39.65%.....8
图 10：2026 年三季度电力板块毛利率同比降低 6.78 个百分点.....8
图 11：2026 年三季度电力板块期间费用率同比提升 0.17 个百分点.....8
图 12：2026 年三季度电力板块 ROE 同比降低 1.34 个百分点.....9
图 13：2026 年三季度电力板块 ROA 同比降低 0.51 个百分点.....9
图 14：电力板块整体 PE 走势.....9
图 15：电力板块 PE 与历史估值中枢.....9
图 16：电力子板块 PE 走势.....9
图 17：电力板块 PB 与历史估值中枢.....10
图 18：电力子板块 PB 走势.....10

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

图 19：2014 年以来电力子板块估值箱线图 10
图 20：2026 年前三季度火电累计发电量同比增长 0.70% 11
图 21：2026 年以来港口煤价震荡上行（单位：元/吨） 11
图 22：2026 年前三季度火电板块营收同比降低 2.46% 11
图 23：2026 年前三季度火电板块归母净利润同比降低 40.49% 11
图 24：华能国际燃煤机组度电盈利有所回落（单位：元/千瓦时） 13
图 25：2026 年三季度火电板块营收同比降低 4.06% 14
图 26：2026 年三季度火电板块归母净利润同比降低 76.51% 14
图 27：2026 年三季度水电板块营收同比降低 5.33% 16
图 28：2026 年三季度水电板块归母净利润同比降低 13.68% 16
图 29：2026 年前三季度水电发电量同比增长 3.71% 18
图 30：2026 年前三季度水电利用小时同比提升 25 小时 18
图 31：2026 年前三季度水电板块营收同比降低 0.80% 18
图 32：2026 年前三季度水电板块归母净利润同比降低 1.71% 18
图 33：2026 年前三季度风电利用小时同比下降 193 小时 20
图 34：2026 年前三季度光伏利用小时同比下降 35 小时 20
图 35：2026 年前三季度新能源发电板块营收同比降低 2.13% 20
图 36：2026 年前三季度新能源发电板块归母净利润同比降低 25.45% 20
图 37：2026 年三季度新能源发电板块营收同比增长 4.62% 22
图 38：2026 年三季度新能源发电板块归母净利润同比降低 9.10% 22
图 39：2026 年三季度电网板块营收同比增长 1.36% 24
图 40：2026 年三季度电网板块归母净利润同比降低 14.86% 24
图 41：2026 年前三季度电网板块营收同比增长 5.11% 25
图 42：2026 年前三季度电网板块归母净利润同比增长 26.04% 25

表 1：基于长江行业分类的板块划分 5
表 2：电力板块 2026 年前三季度财务数据概览（单位：亿元） 6
表 3：火电板块 2026 年前三季度营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用） 12
表 4：主要火电公司 2026 年前三季度及各季度上网电价情况（单位：元/千瓦时） 14
表 5：火电板块 2026Q3 营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用） 14
表 6：水电板块 2026Q3 营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用） 17
表 7：水电板块 2026 年前三季度营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用） 19
表 8：新能源发电板块 2026 年前三季度营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用） 21
表 9：新能源发电板块 2026Q3 营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用） 22
表 10：电网板块 2026Q3 营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用） 24
表 11：电网板块 2026 年前三季度营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用） 25

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

2026 年前三季度及三季度核心解读

我们参考长江行业分类，以公司当前主要贡献业绩的电力业务为基础对于电力类公司进行分类，分火力发电运营、水力发电运营、新能源发电运营和电网运营 4 个板块进行分析。

表 1：基于长江行业分类的板块划分

火力发电运营				水力发电运营		电网运营		新能源发电运营	
代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称	代码	简称
000027.SZ	深圳能源	600021.SH	上海电力	000601.SZ	韶能股份	600101.SH	明星电力	000537.SZ	绿发电力
000037.SZ	深南电 A	600023.SH	浙能电力	000722.SZ	湖南发展	600116.SH	三峡水利	000591.SZ	太阳能
000531.SZ	穗恒运 A	600027.SH	华电国际	000791.SZ	甘肃能源	600310.SH	广西能源	000862.SZ	银星能源
000539.SZ	粤电力 A	600098.SH	广州发展	000993.SZ	闽东电力	600505.SH	西昌电力	002015.SZ	协鑫能科
000543.SZ	皖能电力	600396.SH	华电辽能	002039.SZ	黔源电力	600644.SH	乐山电力	002256.SZ	兆新股份
000600.SZ	建投能源	600483.SH	福能股份	600025.SH	华能水电	600969.SH	郴电国际	600032.SH	浙江新能
000690.SZ	宝新能源	600509.SH	天富能源	600236.SH	桂冠电力	600979.SH	广安爱众	600821.SH	金开新能
000692.SZ	惠天热电	600578.SH	京能电力	600674.SH	川投能源	600995.SH	南网储能	003816.SZ	中国广核
000767.SZ	晋控电力	600642.SH	申能股份	600868.SH	梅雁吉祥	-	-	600956.SH	新天绿能
002608.SZ	江苏国信	600719.SH	大连热电	600900.SH	长江电力	-	-	001289.SZ	龙源电力
000883.SZ	湖北能源	600726.SH	华电能源	600886.SH	国投电力	-	-	000958.SZ	电投产融
000899.SZ	赣能股份	600744.SH	华银电力	600292.SH	电投水电	-	-	600163.SH	中闽能源
001286.SZ	陕西能源	600780.SH	通宝能源	-	-	-	-	600905.SH	三峡能源
000966.SZ	长源电力	600795.SH	国电电力	-	-	-	-	601016.SH	节能风电
001896.SZ	豫能控股	600863.SH	华能蒙电	-	-	-	-	600930.SH	华电新能
002893.SZ	京能热力	600982.SH	宁波能源	-	-	-	-	601619.SH	嘉泽新能
600011.SH	华能国际	601991.SH	大唐发电	-	-	-	-	601778.SH	晶科科技
-	-	-	-	-	-	-	-	001258.SZ	立新能源
-	-	-	-	-	-	-	-	601985.SH	中国核电
-	-	-	-	-	-	-	-	001248.SZ	华润新能源
-	-	-	-	-	-	-	-	000875.SZ	电投绿能
								603693.SH	江苏新能

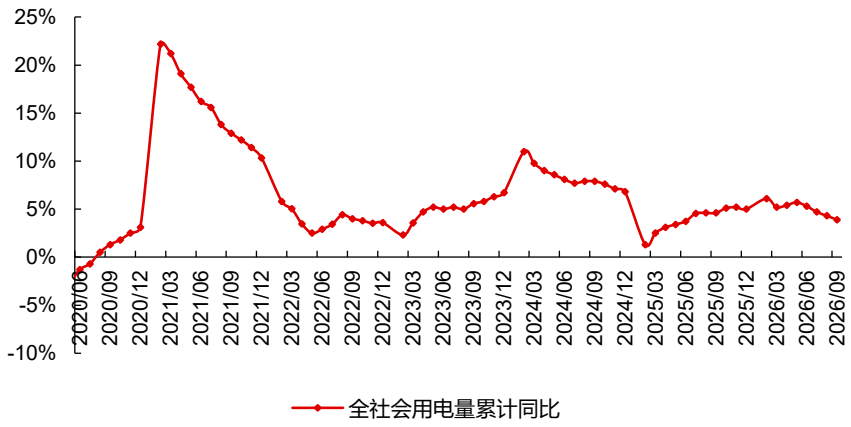
资料来源：Wind，长江证券研究所

2026 年前三季度：电价及成本双重承压，板块业绩压力进一步显现

2026 年前三季度，全社会用电量同比增长 3.9%，电力需求延续平稳增长；受多数省份年度长协电价下降等因素影响，电力板块实现营业收入 13644.18 亿元，同比下降 2.06%。而成本端来看，2026 年以来煤炭价格震荡上行、前期大规模新能源新增装机推高固定成本，挤压板块盈利空间，2026 年前三季度电力板块实现归母净利润 1375.81 亿元，同比下降 24.29%。

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

图 1：2026 年前三季度全社会用电量同比增长 3.9%



资料来源：国家能源局，长江证券研究所

表 2：电力板块 2026 年前三季度财务数据概览（单位：亿元）

板块	营业收入		归母净利润		毛利率	
	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比	2026Q1-3	同比
火电	9,141.31	-2.46%	453.95	-40.49%	13.51%	-4.33%
水电	1,564.75	-0.80%	511.87	-1.71%	52.20%	-1.62%
新能源发电	2,657.56	-2.13%	380.27	-25.45%	37.20%	-2.98%
电网	280.56	5.11%	29.72	26.04%	25.49%	2.17%
合计	**13,644.18**	**-2.06%**	**1,375.81**	**-24.29%**	**22.81%**	**-3.51%**

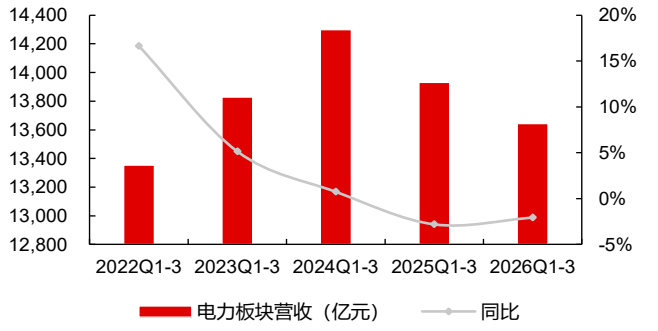
资料来源：Wind，长江证券研究所

其中：

- **火电**：2026 年前三季度用电需求偏弱，叠加部分地区清洁能源表现较为强势，挤压火电出力空间，2026 年前三季度火电发电量同比仅增长 0.70%。同时，电价同比回落叠加煤价中枢有所抬升限制火电业绩表现，2026 年前三季度火电板块实现业绩 453.95 亿元，同比下降 40.49%。
- **水电**：2026 年前三季度来水形势总体稳中向好，水电发电量同比增长 3.71%；但由于部分水电机组电价有所波动，叠加部分水电公司非水电业务表现偏弱，共同限制整体板块盈利。2026 年前三季度，水电板块实现归母净利润 511.87 亿元，同比下降 1.71%。
- **新能源发电**：2026 年前三季度，受限电压力提升、市场化交易电价承压以及新增装机带来的折旧和财务费用增长等因素影响，风电、光伏企业盈利表现承压；此外核电公司受电价承压、前三季度机组检修天数整体偏多等影响，同样面临较大压力。2026 年前三季度，新能源发电板块实现归母净利润 380.27 亿元，同比下降 25.45%。
- **电网**：2026 年前三季度受部分电网公司所处流域来水偏丰等影响，电网板块盈利明显增长，前三季度实现归母净利润 29.72 亿元，同比增长 26.04%。

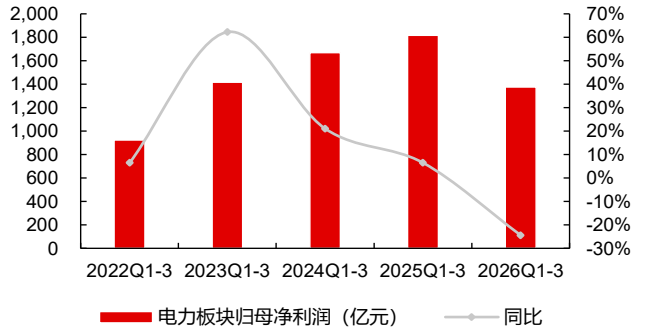
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图 2：2026 年前三季度电力板块营收同比降低 2.06%



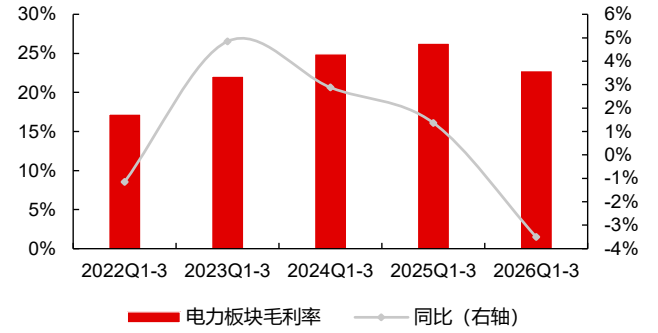
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 3：2026 年前三季度电力板块归母净利润同比降低 24.29%



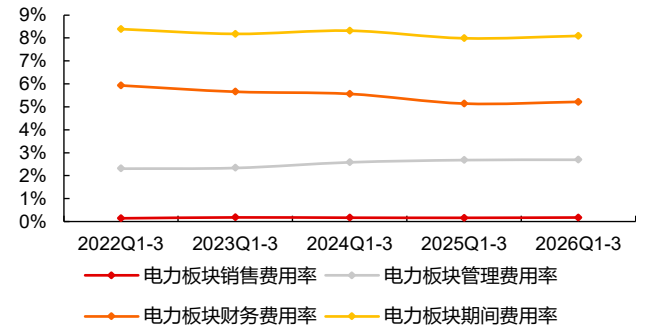
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 4：2026 年前三季度电力板块毛利率同比降低 3.51 个百分点



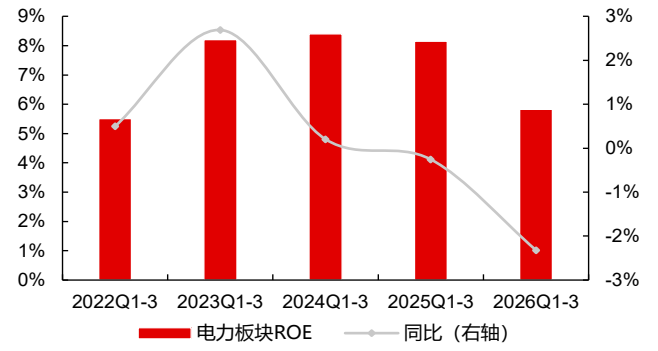
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 5：2026 年前三季度电力板块期间费用率为 8.09%



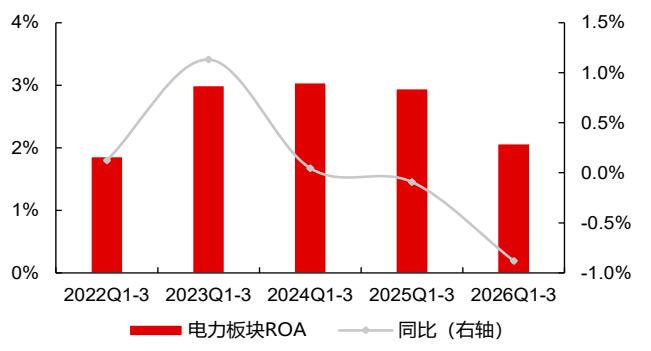
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 6：2026 年前三季度电力板块 ROE 同比降低 2.32 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 7：2026 年前三季度电力板块 ROA 同比降低 0.88 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

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

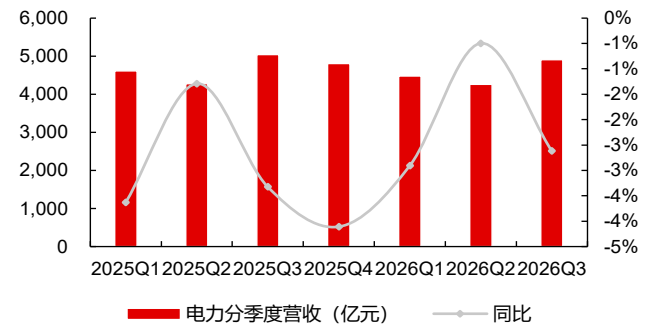
2026 Q3：成本恶化主导经营，单季盈利压力加剧

2026 年三季度，电力板块实现营业收入 4905.72 亿元，同比下降 2.62%，主要受以下因素的影响：1）电量方面：三季度电力需求边际转弱，单季规上发电量同比下降 0.69%；2）电价方面：虽然沿海等部分地区三季度电价有所改善，但整体来看，受火电及核电年度长协电价波动、新能源市场化电价延续下行等因素影响，电价仍延续偏弱表现。量价因素共同导致三季度营收延续负增长，且降幅环比有所扩大。

成本方面，2026 年三季度港口煤价整体呈加速上行态势，三季度秦港 Q5500 大卡煤价中枢 881.94 元/吨，同比提升 209.48 元/吨，环比提升 61.28 元/吨，火电成本压力边际抬升；此外，大量新能源新增装机投产使得折旧等成本同比增长。

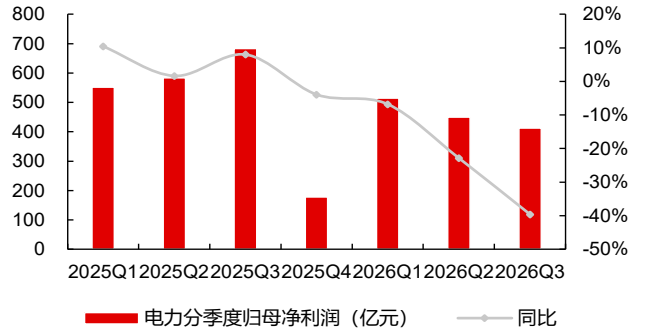
综合来看，三季度，电力板块实现归母净利润 412.04 亿元，同比下降 39.65%，各子行业业绩持续分化：1）火电方面，三季度整体受量价延续偏弱、成本压力凸显的双重挤压，火电板块实现归母净利润 68.36 亿元，同比下降 76.51%；2）水电方面，三季度部分流域来水转枯，水电板块实现归母净利润 217.89 亿元，同比下降 13.68%；3）新能源方面，受量价压力限制，新能源板块业绩同比下降 9.10%；4）电网板块同样受来水转枯限制，三季度实现归母净利润 11.58 亿元，同比下降 14.86%。

图 8：2026 年三季度电力板块营收同比降低 2.62%



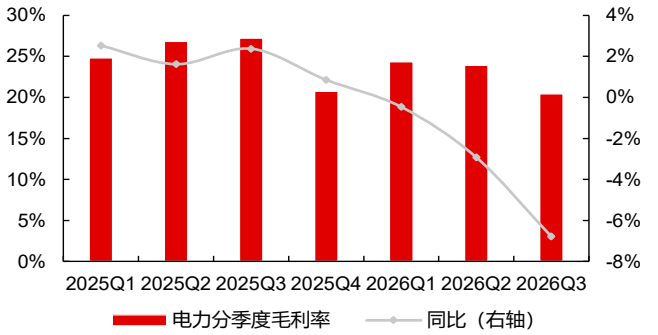
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 9：2026 年三季度电力板块归母净利润同比降低 39.65%



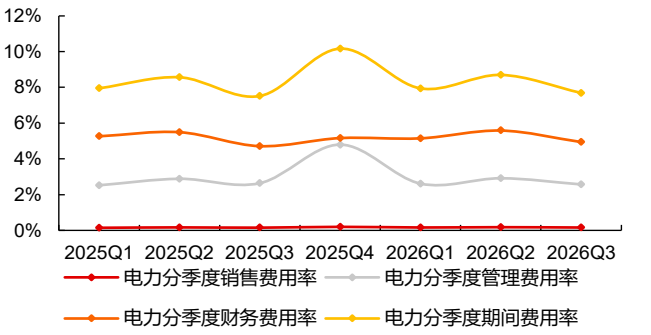
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 10：2026 年三季度电力板块毛利率同比降低 6.78 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

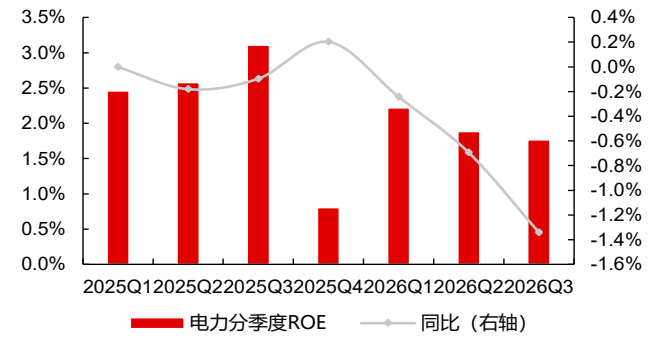
图 11：2026 年三季度电力板块期间费用率同比提升 0.17 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

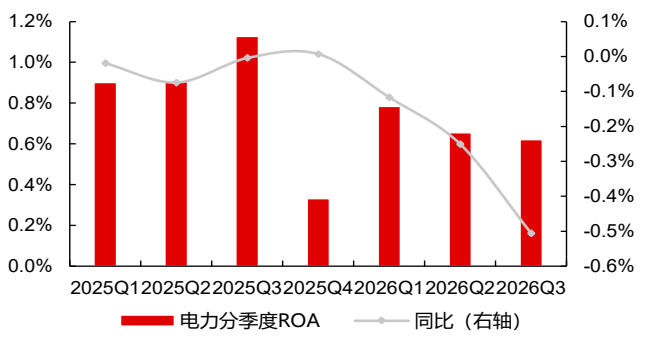
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图 12：2026 年三季度电力板块 ROE 同比降低 1.34 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

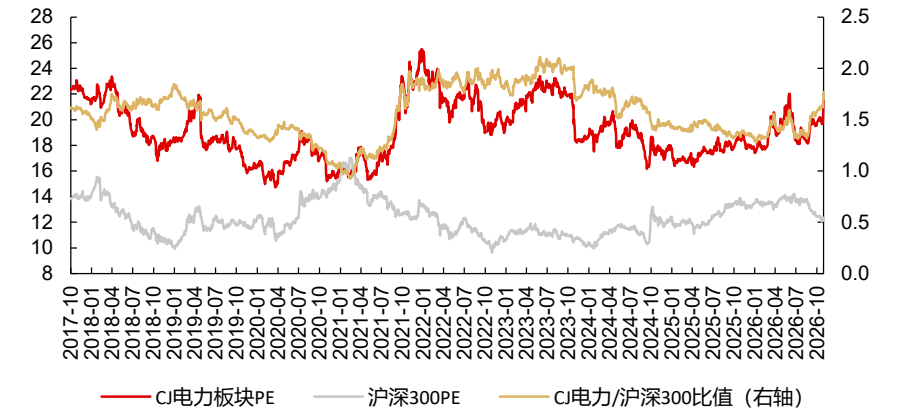
图 13：2026 年三季度电力板块 ROA 同比降低 0.51 个百分点



资料来源：Wind，长江证券研究所

截至 2026 年 10 月 30 日，电力板块 PE 估值为 21.50 倍，高于近 3 年及近 5 年均值 18.40 倍、19.75 倍；相对沪深 300 的 PE 估值为 1.77 倍。

图 14：电力板块整体 PE 走势



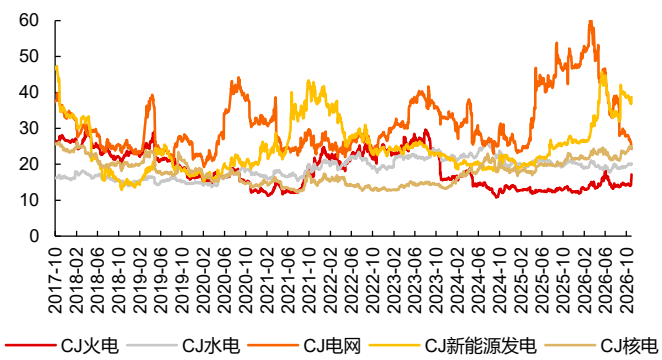
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 15：电力板块 PE 与历史估值中枢



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 16：电力子板块 PE 走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

从 PB 估值来看，截至 2026 年 10 月 30 日，CJ 电力板块 PB 为 1.51 倍，略低于近 3 年及近 5 年均值。细分来看，火电、水电及核电 PB 估值略高于 2014 年以来的下四分位数，电网及新能源发电则低于 2014 年以来的下四分位。其中，2025 年以来随着火电

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

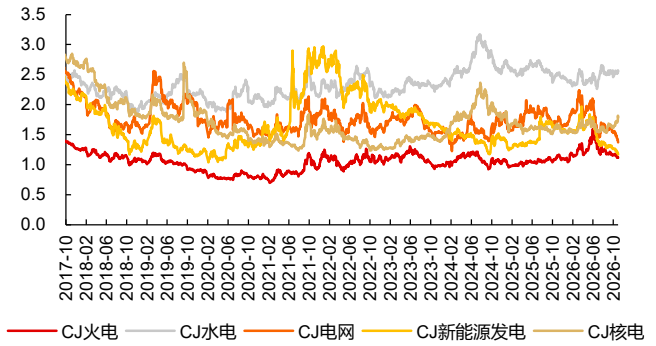
业绩弹性兑现，板块 PB 估值有所修复；水电板块估值水平阶段性有所修复，但当前估值仍略低于 2014 年以来的上四分位数；新能源发电及核电板块处于 2014 年以来的下四分位数附近，行业估值水平具备吸引力，部分子行业的估值具备明显安全边际。

图 17：电力板块 PB 与历史估值中枢



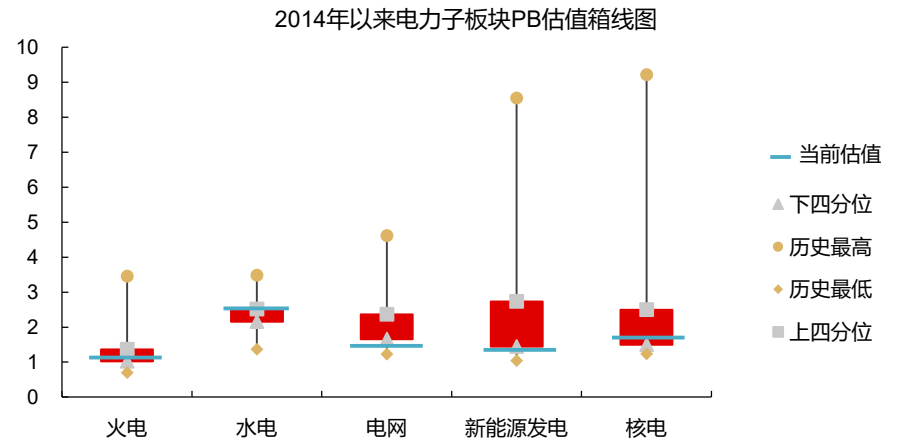
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 18：电力子板块 PB 走势



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 19：2014 年以来电力子板块估值箱线图



资料来源：Wind，长江证券研究所

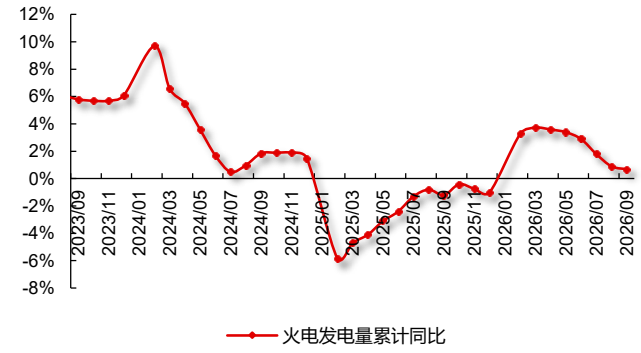
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

火电：量价偏弱煤价抬升，板块业绩持续探底

2026 年前三季度：电价偏弱叠加成本抬升，压制板块整体盈利表现

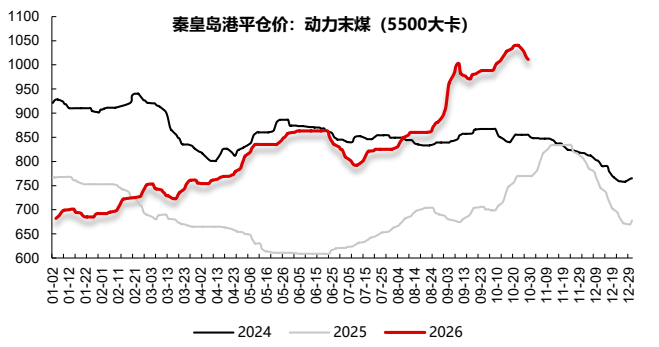
2026 年前三季度，火电发电量同比增长 0.70%；但部分省份年度长协电价调整、主要火电公司上网电价小幅下行，前三季度火电板块实现营业收入 9141.31 亿元，同比下降 2.46%。成本方面，2026 年前三季度秦皇岛港动力末煤 Q5500 均价 809.35 元/吨，同比提升 134.84 元/吨。共同影响下，2026 年前三季度火电板块实现归母净利润 453.95 亿元，同比下降 40.49%。

图 20：2026 年前三季度火电累计发电量同比增长 0.70%



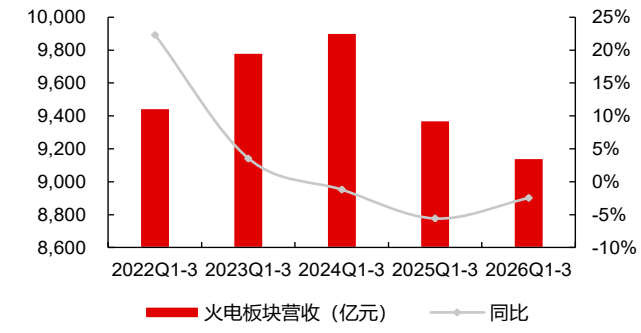
资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 21：2026 年以来港口煤价震荡上行（单位：元/吨）



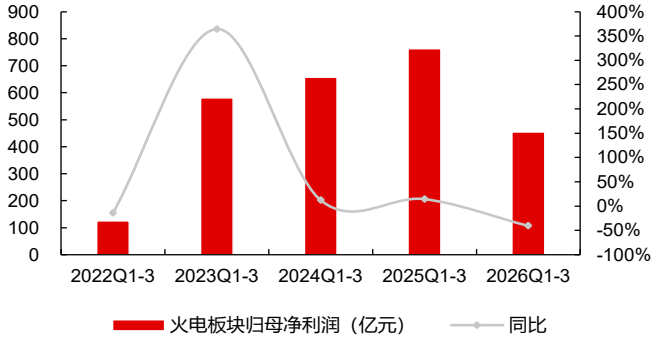
资料来源：Wind，长江证券研究所

图 22：2026 年前三季度火电板块营收同比降低 2.46%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 23：2026 年前三季度火电板块归母净利润同比降低 40.49%



资料来源：Wind，长江证券研究所

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

表 3：火电板块 2026 年前三季度营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用）

项目	营业收入					归母净利润				
报告期	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	2025Q1-3	2026Q1-3	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	2025Q1-3	2026Q1-3
火电板块	**22.30%**	**3.55%**	**-1.20%**	**-5.57%**	**-2.46%**	**-13.99%**	**364.21%**	**12.52%**	**14.59%**	**-40.49%**
深圳能源	24.99%	9.58%	3.61%	6.66%	5.39%	-39.96%	70.49%	-29.79%	-7.58%	12.51%
深南电 A	-10.71%	-13.68%	-18.30%	-24.82%	25.94%	-	-	-	-	-
穗恒运 A	4.47%	19.82%	-5.26%	-4.79%	-0.45%	-87.50%	953.47%	-37.01%	139.08%	-37.90%
粤电力 A	20.42%	14.41%	-5.88%	-11.29%	13.61%	-	-	-15.04%	-60.20%	-366.41%
皖能电力	24.44%	4.57%	11.52%	-3.41%	-18.09%	-	161.04%	21.29%	20.43%	-44.67%
建投能源	28.96%	-4.08%	18.86%	-3.73%	-9.16%	-	-20.57%	92.52%	231.79%	-55.77%
宝新能源	0.59%	10.78%	-20.71%	10.61%	-0.17%	-76.82%	239.12%	-8.19%	38.62%	-7.81%
惠天热电	13.51%	-8.06%	11.89%	-0.40%	2.01%	-	-	-	-	-
晋控电力	51.33%	2.40%	-21.38%	-5.82%	-3.98%	40.43%	-352.49%	-	-	-89.19%
江苏国信	20.55%	2.17%	11.87%	-6.56%	7.40%	-48.73%	221.80%	48.47%	10.52%	-42.42%
湖北能源	1.37%	-12.16%	6.73%	-12.24%	-2.68%	-32.88%	-6.47%	43.27%	-5.07%	-37.66%
赣能股份	41.74%	88.86%	-5.17%	1.24%	23.28%	-	155.40%	56.68%	36.26%	-52.41%
陕西能源	0.00%	-4.82%	18.60%	-2.83%	2.20%	0.00%	8.86%	13.77%	-3.23%	-17.60%
长源电力	22.68%	-2.73%	21.15%	-18.65%	1.42%	-7.45%	147.11%	41.44%	-62.43%	-58.23%
豫能控股	24.13%	-16.52%	6.92%	-7.71%	-6.52%	-	-	-	-	-64.81%
京能热力	4.39%	5.53%	0.03%	24.03%	1.70%	11.26%	60.53%	22.92%	35.57%	6.04%
华能国际	26.59%	4.01%	-3.62%	-6.19%	-4.12%	-476.56%	-	-17.12%	42.52%	-47.29%
上海电力	25.54%	12.91%	3.41%	-1.26%	-6.85%	-50.99%	524.49%	66.57%	24.04%	-66.72%
浙能电力	20.77%	14.16%	-4.62%	-11.29%	-8.29%	-79.78%	1217.33%	12.37%	-6.96%	-76.79%
华电国际	1.92%	13.90%	-6.52%	-9.72%	-10.62%	45.98%	92.49%	14.63%	15.87%	-39.29%
广州发展	26.24%	-7.56%	9.63%	5.42%	4.29%	63.96%	25.59%	3.88%	36.05%	-33.20%
华电辽能	10.90%	-2.13%	-36.83%	-1.72%	1.25%	-	-	-98.88%	-86.27%	-3060.95%
福能股份	1.85%	12.72%	1.22%	-4.29%	1.89%	54.42%	1.69%	8.38%	12.17%	-14.99%
天富能源	17.82%	17.68%	5.95%	-12.10%	13.28%	-635.07%	-	20.90%	-24.23%	1.72%
京能电力	44.45%	7.06%	5.73%	0.49%	-4.78%	-	6.63%	70.79%	125.66%	-23.34%
申能股份	14.63%	4.19%	2.21%	-6.44%	-1.85%	-50.27%	118.30%	31.05%	1.04%	-35.78%
大连热电	-2.47%	-2.91%	0.64%	-6.32%	1.67%	-	-	-183.96%	-	-
华电能源	-0.45%	2.50%	-2.05%	-11.25%	-9.27%	-	-	-	-40.99%	59.59%
华银电力	7.08%	8.84%	-21.79%	3.23%	-6.43%	-	-	70.52%	954.94%	-67.41%
通宝能源	51.02%	-1.13%	-2.85%	4.11%	-1.29%	8212.79%	-24.27%	-28.73%	26.60%	12.50%
国电电力	22.25%	-6.08%	-2.79%	-6.47%	-0.68%	159.63%	11.58%	63.41%	-26.27%	-41.55%
华能蒙电	30.27%	-1.47%	-2.36%	-9.23%	-11.67%	537.22%	39.62%	13.08%	-10.60%	-23.79%
宁波能源	47.06%	-33.02%	-36.18%	-12.70%	15.56%	12.37%	37.65%	-22.10%	22.53%	-9.15%
大唐发电	15.86%	3.86%	0.40%	-1.82%	0.66%	418.54%	271.29%	56.22%	51.48%	-4.83%

资料来源：Wind，长江证券研究所

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

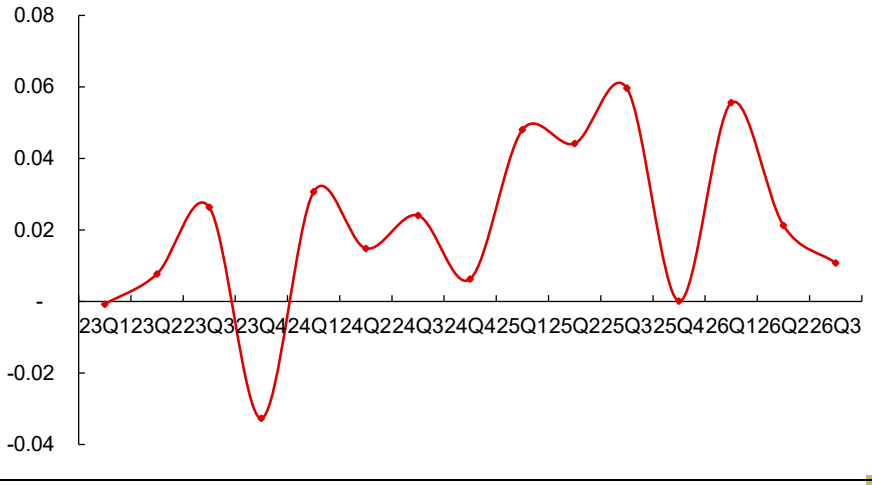
2026 Q3：煤价恶化主导经营，单季盈利压力加剧

2026 年三季度，受台风偏多、部分地区高温天数偏少等因素，用电需求明显回落，单季火电发电量同比下降 3.16%；虽然江苏、广东等部分沿海地区月度及现货电价延续改善趋势，部分火电公司三季度电价压力有所缓解，但受权重较高的年度长协电价下行影响，仍有部分火电公司电价表现偏弱，三季度火电板块实现营业收入 3296.06 亿元，同比下降 4.06%。成本方面，2026 年三季度港口煤价中枢明显抬升，秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价均值为 881.94 元/吨，同比提升 209.48 元/吨，环比提升 61.28 元/吨，燃料成本压力较上半年明显加大。在收入偏弱、煤价上行推高成本的共同影响下，2026 年三季度火电板块实现归母净利润 68.36 亿元，同比下降 76.51%，盈利压力明显加剧。

从主要火电公司的经营情况来看，三季度华电国际、大唐发电、华能国际和国电电力上网电价分别同比+0.022 元/千瓦时、+0.003 元/千瓦时、+0.008 元/千瓦时、-0.017 元/千瓦时，企业间电价表现有所分化，但总体来看延续边际改善趋势。2026 年三季度华能国际度电利润总额 0.011 元/千瓦时，同比降低约 0.049 元/千瓦时。

虽然短期火电公司普遍面临较大盈利压力，但展望来看，当前煤炭价格仍处较高水平，为年底电价谈判提供较强成本支撑，同时江苏、广东等地区最新月度电价仍保持强势表现，进一步强化 2027 年年度电价上涨预期。随着电价修复的逐步兑现，火电公司盈利也有望迎来支撑，同时临近年度电价谈判窗口，板块估值有望先行修复，建议关注火电基本面底部反转的布局机会。

图 24：华能国际燃煤机组度电盈利有所回落（单位：元/千瓦时）



资料来源：Wind，长江证券研究所



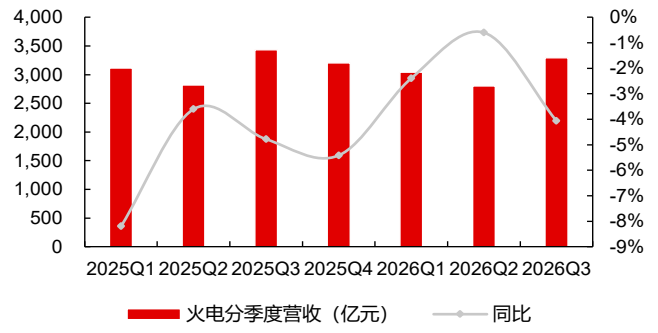
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

表 4：主要火电公司 2026 年前三季度及各季度上网电价情况（单位：元/千瓦时）

公司名称	2026Q1-3	同比	2026Q1	同比	2026Q2	同比	2026Q3	同比
华电国际	0.519	0.009	0.504	-0.013	0.534	0.018	0.521	0.022
大唐发电	0.424	-0.007	0.439	-0.022	0.424	-0.005	0.412	0.003
国电电力	0.360	-0.036	0.395	-0.030	0.391	-0.004	0.360	-0.017
华能国际	0.468	-0.011	0.461	-0.027	0.465	-0.017	0.476	0.008

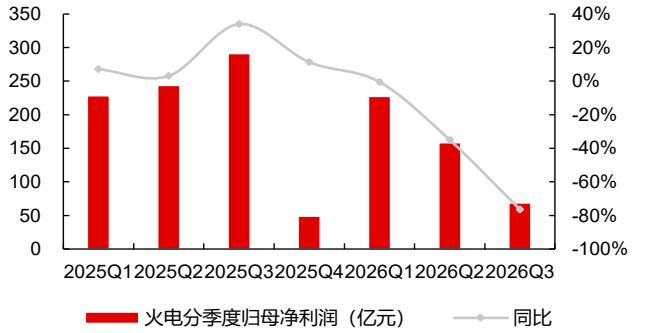
资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

图 25：2026 年三季度火电板块营收同比降低 4.06%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 26：2026 年三季度火电板块归母净利润同比降低 76.51%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 5：火电板块 2026Q3 营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用）

项目	营业收入					归母净利润				
报告期	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
火电板块	**-4.78%**	**-5.42%**	**-2.39%**	**-0.59%**	**-4.06%**	**34.09%**	**11.41%**	**-0.40%**	**-34.99%**	**-76.51%**
深圳能源	6.45%	1.77%	1.73%	3.81%	10.13%	-30.12%	-	-7.56%	84.95%	18.45%
深南电 A	-38.54%	70.57%	54.18%	3.49%	32.82%	-	167.97%	-	-	-1037.22%
穗恒运 A	-1.34%	0.30%	-15.91%	-7.21%	20.10%	142.18%	-	98.58%	-58.52%	-86.65%
粤电力 A	-11.33%	-5.58%	7.38%	19.19%	13.33%	-2.25%	-	-	-194.89%	-283.12%
皖能电力	0.56%	-26.75%	-6.59%	-18.53%	-26.03%	60.95%	-49.44%	0.15%	-44.32%	-67.42%
建投能源	-4.63%	-1.46%	-4.73%	-12.60%	-11.66%	430.11%	446.95%	35.08%	-60.89%	-111.14%
宝新能源	0.19%	4.56%	5.98%	-12.72%	7.22%	15.98%	79.61%	3.43%	24.67%	-52.72%
惠天热电	-29.19%	0.71%	0.80%	343.25%	-40.11%	-	106.09%	-	-	-
晋控电力	-0.02%	-10.74%	-0.54%	-4.40%	-7.26%	146.12%	-135.25%	3.56%	-31.16%	-149.71%
江苏国信	2.47%	4.86%	13.32%	12.49%	-0.85%	23.74%	-25.26%	-9.73%	-29.95%	-78.53%
湖北能源	-9.99%	-14.65%	4.99%	-0.11%	-11.27%	33.26%	-	42.04%	-1.90%	-73.78%
赣能股份	5.44%	22.81%	52.44%	17.35%	7.66%	44.00%	81.15%	4.69%	-79.00%	-63.66%
陕西能源	3.78%	4.39%	11.10%	5.78%	-7.48%	13.24%	15.92%	26.30%	-27.06%	-40.58%
长源电力	-21.65%	-32.57%	11.73%	-4.45%	-2.43%	-46.46%	-	-	-59.45%	-112.34%
豫能控股	3.98%	-7.30%	-15.01%	2.44%	-4.87%	-	-	-33.89%	-38.58%	-80.61%
京能热力	706.04%	25.52%	6.83%	-25.18%	-19.35%	-	-81.58%	1.45%	-	-

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

华能国际	-7.08%	-7.92%	-5.89%	-3.04%	-3.29%	88.54%	-	-9.83%	-51.00%	-77.84%
上海电力	-6.15%	-4.56%	-4.98%	-19.05%	1.95%	0.80%	-	-31.59%	-59.79%	-98.82%
浙能电力	-10.67%	-4.48%	-11.02%	-5.33%	-8.49%	-1.83%	21.94%	-11.84%	-77.21%	-102.09%
华电国际	-10.92%	-14.63%	-9.43%	-9.56%	-12.51%	20.32%	-185.03%	-9.93%	-31.37%	-68.29%
广州发展	11.36%	4.89%	7.78%	10.48%	-3.59%	19.06%	10.77%	18.37%	-65.30%	-5.26%
华电辽能	6.61%	-3.65%	7.62%	17.31%	-17.74%	-	-58.48%	8.31%	-	-
福能股份	-4.04%	-8.89%	-5.20%	10.68%	0.04%	11.53%	-5.08%	-13.57%	15.99%	-44.42%
天富能源	-15.13%	-2.77%	-3.69%	8.86%	37.81%	-61.02%	-	-3.00%	2.40%	12.64%
京能电力	-0.55%	-1.34%	2.21%	-11.39%	-7.16%	141.73%	4.36%	1.50%	-1.34%	-61.51%
申能股份	-8.27%	-2.06%	-7.08%	5.06%	-1.90%	13.64%	5.29%	-22.05%	-16.04%	-63.97%
大连热电	62.66%	0.92%	-0.59%	13.13%	648.30%	-	-	58.75%	-	-
华电能源	-12.16%	0.01%	-2.93%	-3.18%	-24.08%	-	-	26.15%	-	-
华银电力	-14.32%	-22.08%	-0.09%	-17.40%	-4.08%	418.61%	-	82.93%	-166.28%	-56.99%
通宝能源	0.98%	3.80%	-1.26%	0.45%	-2.94%	29.89%	25.91%	2.19%	50.61%	-9.66%
国电电力	-1.01%	-0.62%	-1.62%	5.33%	-4.68%	24.87%	-39.92%	-22.79%	-13.86%	-69.34%
华能蒙电	-10.13%	-17.51%	-13.60%	-16.57%	-5.07%	-7.28%	-	-24.63%	-20.22%	-27.76%
宁波能源	-15.84%	-5.42%	9.78%	12.89%	25.33%	38.70%	21.08%	71.60%	-12.38%	-39.75%
大唐发电	-1.62%	-1.73%	0.22%	4.30%	-1.98%	61.18%	797.15%	29.26%	11.76%	-58.81%

资料来源：Wind，长江证券研究所

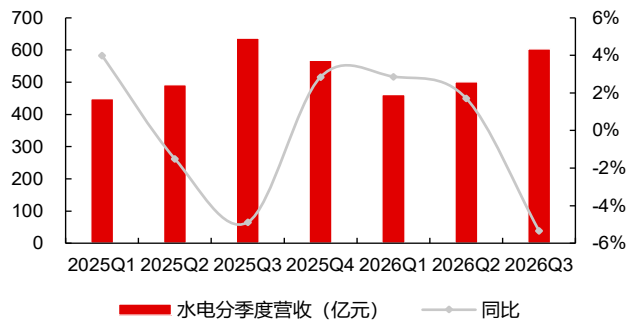
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

水电：来水波动主导经营，板块盈利边际转弱

2026 Q3：主要流域来水转枯，单季业绩明显承压

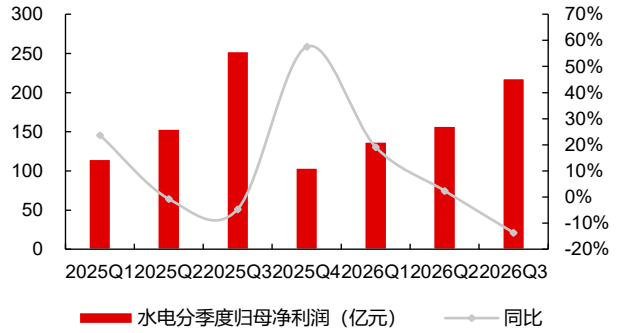
2026 年三季度，全国部分流域来水转枯，单季水电发电量同比减少 3.16%；从主要水电公司表现来看，长江电力、华能水电、雅砻江水电三季度发电量分别同比-14.89%、-4.65%、+19.04%，长江下游、澜沧江流域来水偏弱，限制长江电力及华能水电电量表现，雅砻江流域三季度来水明显改善支撑雅砻江水电修复。电价方面，火电市场化电价下行仍可能联动影响部分水电电价，但总体影响相对有限。综合来看，2026 年三季度水电板块实现营业收入 602.92 亿元，同比下降 5.33%；实现归母净利润 217.89 亿元，同比下降 13.68%，板块业绩有所承压。

图 27：2026 年三季度水电板块营收同比降低 5.33%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 28：2026 年三季度水电板块归母净利润同比降低 13.68%



资料来源：Wind，长江证券研究所

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

表 6：水电板块 2026Q3 营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用）

项目	营业收入					归母净利润				
报告期	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
水电板块	**-4.88%**	**2.84%**	**2.87%**	**1.71%**	**-5.33%**	**-4.64%**	**57.53%**	**19.16%**	**2.37%**	**-13.68%**
韶能股份	10.90%	6.83%	8.33%	7.22%	3.03%	153.51%	-	-41.87%	103.10%	54.89%
湖南发展	59.82%	-30.07%	0.82%	36.04%	1.61%	56.31%	26.91%	208.25%	71.90%	45.07%
甘肃能源	1.33%	14.84%	6.94%	4.93%	-7.23%	11.34%	81.64%	1.57%	2.11%	-22.22%
闽东电力	15.68%	-28.98%	-39.30%	0.37%	-11.08%	31.86%	-268.72%	-341.89%	-5.59%	-5.01%
黔源电力	116.77%	138.98%	16.72%	33.58%	-41.53%	176.77%	-	72.09%	90.74%	-52.06%
华能水电	1.92%	8.98%	7.02%	-2.50%	3.60%	-4.12%	-9.95%	2.32%	-8.63%	8.43%
桂冠电力	26.05%	36.21%	36.96%	38.14%	-4.79%	69.49%	621.07%	58.12%	39.64%	-8.98%
川投能源	-11.30%	0.94%	-9.56%	0.73%	3.71%	-16.96%	521.02%	-1.76%	-10.72%	17.91%
梅雁吉祥	7.71%	57.90%	93.58%	184.07%	6.20%	-	-	-	-	-
长江电力	-7.78%	12.88%	6.44%	0.69%	-13.49%	-9.13%	41.12%	30.50%	1.51%	-23.44%
国投电力	-13.98%	-7.32%	-4.63%	-9.57%	5.12%	-3.94%	1243.32%	1.91%	-17.42%	-6.86%
电投水电	0.12%	-18.83%	-18.55%	24.67%	11.51%	12.26%	-	168.00%	-	107.07%

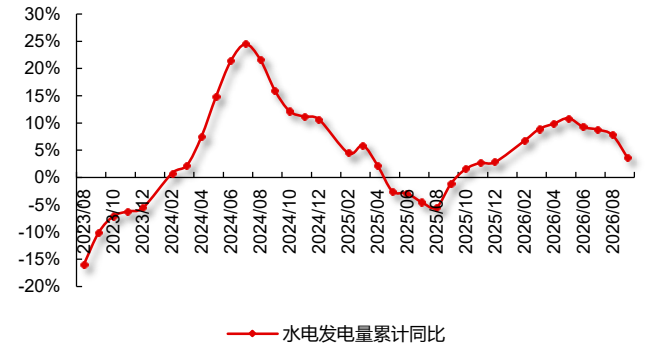
资料来源：Wind，长江证券研究所

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

2026 年前三季度：上半年业绩增长形成支撑，板块盈利仅小幅承压

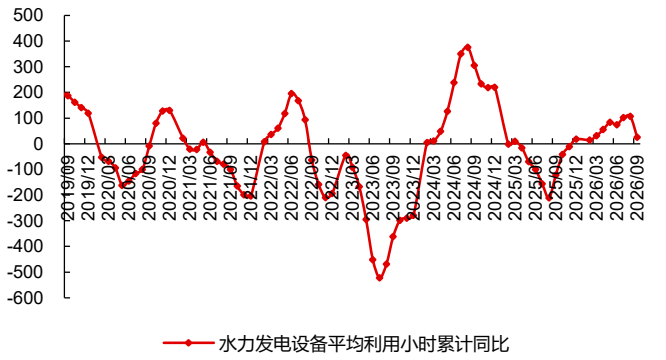
虽然三季度部分主要流域来水偏弱，板块单季业绩明显承压，但上半年业绩增长形成一定支撑，前三季度累计归母净利润同比仅小幅下降。2026 年前三季度，规模以上水电发电量同比增长 3.71%，但不同流域来水仍呈现明显分化；主要水电公司中，长江电力/华能水电/雅砻江水电前三季度发电量分别同比-4.28%、0.08%、-4.51%，其中长江电力、雅砻江水电则受部分时段来水偏枯影响发电量明显承压。电价端，虽然市场化电价有所波动，但水电电价保持相对平稳，整体来看，2026 年前三季度水电板块实现营业收入 1564.75 亿元，同比下降 0.80%；实现归母净利润 511.87 亿元，同比下降 1.71%，水电成本相对刚性使得收入压力更直观反映在业绩端。

图 29：2026 年前三季度水电发电量同比增长 3.71%



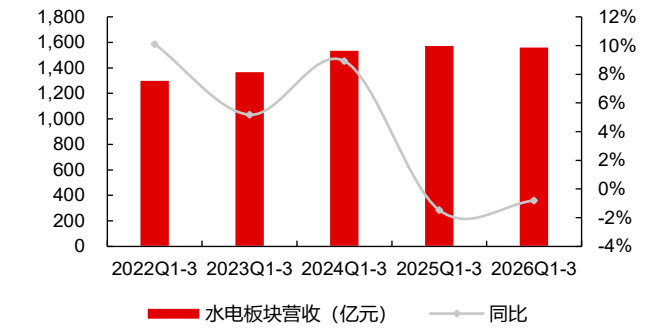
资料来源：国家统计局，长江证券研究所

图 30：2026 年前三季度水电利用小时同比提升 25 小时



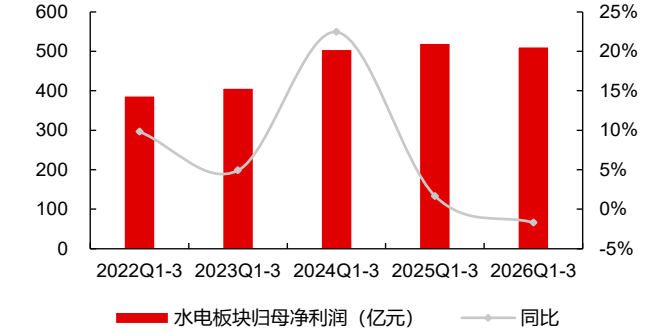
资料来源：中电联，长江证券研究所

图 31：2026 年前三季度水电板块营收同比降低 0.80%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 32：2026 年前三季度水电板块归母净利润同比降低 1.71%



资料来源：Wind，长江证券研究所

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

表 7：水电板块 2026 年前三季度营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用）

项目	营业收入					归母净利润				
报告期	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	2025Q1-3	2026Q1-3	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	2025Q1-3	2026Q1-3
水电板块	**10.12%**	**5.19%**	**8.93%**	**-1.47%**	**-0.80%**	**9.81%**	**4.92%**	**22.45%**	**1.66%**	**-1.71%**
韶能股份	-4.78%	12.75%	-0.96%	8.33%	6.06%	-10.36%	-48.39%	201.34%	-12.34%	66.43%
湖南发展	14.45%	-44.04%	5.70%	13.73%	19.92%	-14.01%	-49.48%	36.24%	4.26%	65.44%
甘肃能源	3.00%	22.62%	9.41%	0.64%	0.79%	18.46%	52.69%	10.74%	14.16%	-9.70%
闽东电力	16.39%	193.93%	-67.74%	8.81%	-14.95%	67.32%	50.16%	-64.39%	32.38%	-30.23%
黔源电力	32.67%	-35.96%	-5.58%	47.99%	-14.06%	67.60%	-50.20%	-3.88%	85.74%	-17.18%
华能水电	8.16%	-2.85%	7.05%	6.30%	2.25%	22.68%	5.21%	7.78%	4.34%	0.19%
桂冠电力	34.78%	-29.25%	20.61%	-0.25%	19.21%	105.86%	-64.66%	90.34%	11.80%	19.04%
川投能源	-1.08%	15.51%	6.48%	4.95%	-1.43%	5.02%	31.60%	15.10%	-4.54%	4.36%
梅雁吉祥	174.60%	-33.23%	7.04%	-18.54%	60.77%	3183.57%	-27.58%	-64.60%	-365.34%	-
长江电力	2.03%	9.02%	14.65%	-0.89%	-4.08%	-3.18%	4.13%	30.20%	0.60%	-6.56%
国投电力	18.02%	11.47%	4.34%	-8.61%	-2.58%	18.74%	46.70%	8.69%	-0.92%	-6.84%
电投水电	-7.30%	0.68%	6.69%	-5.16%	5.30%	-48.86%	115.76%	-0.34%	-36.60%	120.19%

资料来源：Wind，长江证券研究所

新能源发电：绿电量价压力延续，核电盈利逐步修复

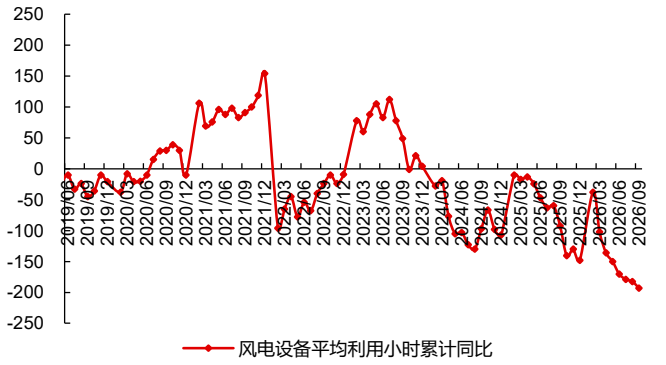
2026 年前三季度：资源偏弱叠加限电加剧，电价承压限制业绩表现

2026 年前三季度，部分区域风况偏弱叠加消纳形势更加严峻，风电及光伏利用小时分别同比减少 193 小时、35 小时，同时随着市场化交易规模的扩张新能源电价压力持续增加，因此，虽然新能源新增装机维持高位，但 2026 年前三季度新能源板块实现营业收入 2657.56 亿元，同比下降 2.13%；同时新增装机进一步推高折旧等各项成本，2026 年前三季度新能源板块实现归母净利润 380.27 亿元，同比减少 25.45%。

此外，两家核电公司 2026 年前三季度总体检修天数同比增加，虽然两家核电公司均有新机组投产，但中国广核以及中国核电前三季度核电发电量分别仅同比+5.62%、+1.50%，整体表现偏弱；此外受部分区域市场化交易电价下降的影响，核电公司电价水平也有所波动。但两核业绩有所分化：1）中国广核得益于辽宁及广西进行机制电价试点，综合电价基本稳定，叠加新机组投产贡献增量、增值税退税同比增加等，归母净利润同比增长 12.75%；2）中国核电一方面核电电价下行压力更为突出，另一方面还面临对中核汇能股比降低、且中核汇能经营压力提升等压力，归母净利润同比下降 24.20%。

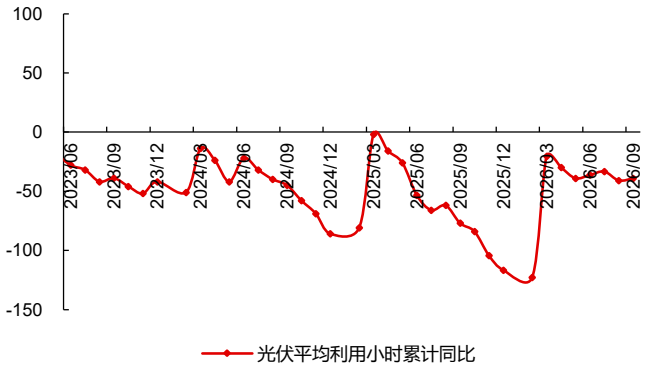
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

图 33：2026 年前三季度风电利用小时同比下降 193 小时



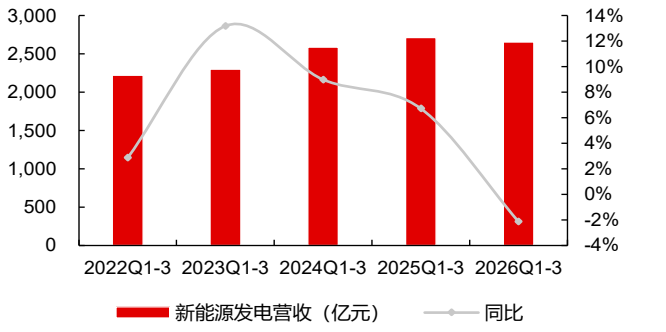
资料来源：中电联，长江证券研究所

图 34：2026 年前三季度光伏利用小时同比下降 35 小时



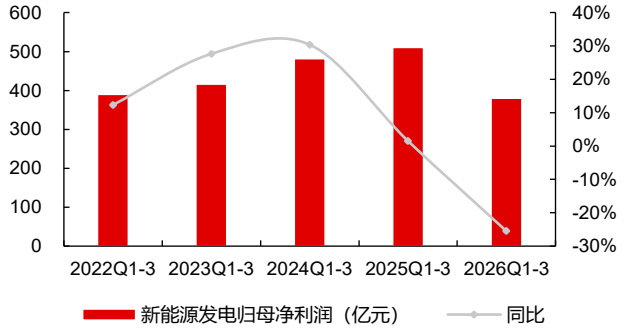
资料来源：中电联，长江证券研究所

图 35：2026 年前三季度新能源发电板块营收同比降低 2.13%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 36：2026 年前三季度新能源发电板块归母净利润同比降低 25.45%



资料来源：Wind，长江证券研究所

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

表 8：新能源发电板块 2026 年前三季度营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用）

	营业收入					归母净利润				
报告期	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	2025Q1-3	2026Q1-3	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	2025Q1-3	2026Q1-3
新能源板块	**2.87%**	**13.18%**	**8.98%**	**6.72%**	**-2.13%**	**12.34%**	**27.63%**	**30.36%**	**1.52%**	**-25.45%**
绿发电力	-82.96%	7.23%	3.35%	26.78%	9.41%	-	29.73%	13.31%	-12.02%	-54.49%
太阳能	12.92%	9.41%	-25.93%	-14.08%	-7.65%	-2.64%	24.44%	-10.95%	-12.82%	-21.73%
银星能源	-7.33%	3.43%	-11.08%	4.85%	-11.12%	-10.54%	6.62%	-5.65%	24.63%	-49.72%
协鑫能科	-7.55%	8.82%	-15.70%	5.07%	-6.02%	-18.05%	40.42%	-36.43%	25.78%	3.91%
兆新股份	-11.93%	5.16%	-1.30%	34.45%	10.69%	-	-	-	-	-390.72%
浙江新能	51.22%	-3.98%	12.07%	-1.56%	-6.50%	54.96%	-35.51%	15.93%	-4.74%	-33.02%
金开新能	71.52%	7.63%	9.35%	0.39%	-9.11%	75.87%	14.47%	1.20%	-24.80%	-70.51%
中国广核	-1.22%	2.44%	4.06%	-4.09%	3.98%	0.55%	10.36%	2.93%	-14.14%	12.75%
新天绿能	20.32%	0.58%	20.31%	-8.51%	-16.07%	0.55%	-9.54%	-0.74%	4.23%	-16.49%
龙源电力	9.76%	-6.99%	-6.39%	-17.29%	-5.19%	-7.25%	14.10%	-10.61%	-21.02%	-36.83%
电投产融	-36.77%	-2.67%	-7.70%	-7.66%	-16.63%	8.59%	-30.37%	6.48%	-19.20%	1.24%
中闽能源	15.12%	-6.14%	-0.90%	-1.40%	-2.37%	9.76%	-15.04%	6.34%	-19.82%	-0.02%
三峡能源	48.27%	10.82%	12.81%	-2.26%	-6.89%	36.53%	-11.56%	-6.31%	-15.31%	-66.88%
节能风电	31.58%	-0.79%	-0.39%	-10.50%	-7.60%	32.25%	-8.72%	-1.23%	-36.45%	-43.65%
华电新能	0.00%	0.00%	14.47%	18.21%	10.31%	0.00%	0.00%	-5.92%	0.17%	-35.32%
嘉泽新能	16.97%	43.93%	-0.73%	2.66%	-9.14%	-8.12%	52.05%	-15.16%	7.99%	-58.06%
晶科科技	-11.27%	39.66%	11.03%	-19.73%	-28.72%	-7.35%	29.87%	-43.55%	61.82%	-150.06%
立新能源	11.13%	8.81%	1.84%	3.26%	23.56%	26.64%	5.21%	-34.68%	2.44%	79.76%
中国核电	13.50%	6.43%	1.60%	8.16%	-2.90%	20.30%	16.10%	-4.22%	-10.42%	-24.20%
华润新能源	0.00%	0.00%	0.00%	8.15%	0.43%	0.00%	0.00%	0.00%	1.12%	-25.60%
电投绿能	24.01%	-0.43%	-7.77%	-4.42%	-3.73%	14.11%	31.78%	30.20%	-44.63%	-51.04%
江苏新能	11.29%	-3.91%	6.90%	-2.07%	-6.39%	-2.89%	-0.33%	11.52%	-7.93%	-41.45%

资料来源：Wind，长江证券研究所

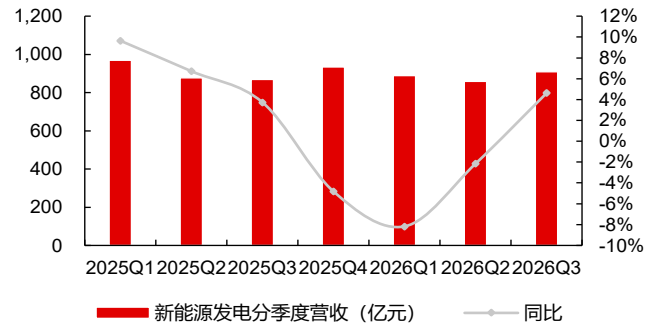
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

2026 Q3：绿电电量修复支撑有限，核电业绩压力明显缓解

三季度新能源运营商电量表现边际有所修复，风电及光伏三季度发电量分别同比+7.53%、+11.29%，风电及光伏利用小时分别同比下降 23 小时、2 小时，降幅明显收窄但仍延续偏弱，电量边际修复也难以对冲电价下行以及成本刚性抬升的压力。核电方面，三季度检修扰动明显减弱，电量表现回归正轨。因此，三季度新能源发电板块实现营收 909.55 亿元，同比增长 4.62%，归母净利润同比下滑 9.10%至 114.21 亿元。

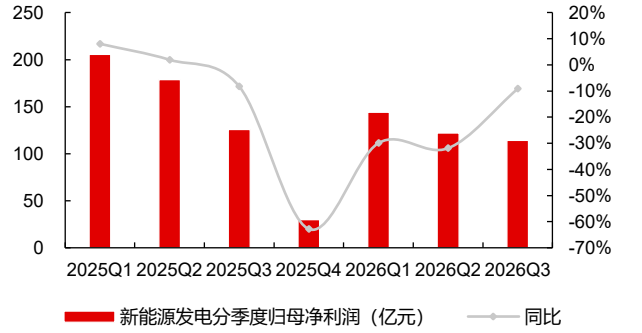
两家核电公司方面，中国广核及中国核电三季度归母净利润分别同比+36.08%、+3.80%，其中：中国广核得益于新投产机组贡献增量、增值税退税推高其他收益等，三季度业绩增速环比进一步改善；中国核电业绩表现明显修复，单季增速由负转正，主因或系：1）部分新投产机组在投产当年执行批复电价或标杆电价，同时年内部分沿海省份市场化电价有所上涨，三季度综合电价压力或有所缓解；2）三季度增值税返还同比增加。

图 37：2026 年三季度新能源发电板块营收同比增长 4.62%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 38：2026 年三季度新能源发电板块归母净利润同比降低 9.10%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 9：新能源发电板块 2026Q3 营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用）

项目	营业收入					归母净利润				
报告期	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
新能源板块	**3.73%**	**-4.83%**	**-8.18%**	**-2.15%**	**4.62%**	**-8.17%**	**-62.79%**	**-29.88%**	**-31.84%**	**-9.10%**
绿发电力	22.72%	29.44%	14.76%	13.80%	1.25%	-58.50%	-105.14%	-65.01%	-43.82%	-60.97%
太阳能	-8.22%	-32.36%	-18.40%	-5.88%	0.55%	-5.87%	-	-36.51%	-20.71%	-13.09%
银星能源	5.54%	-0.37%	0.20%	-10.52%	-22.59%	20.42%	-	-23.55%	-42.14%	-85.80%
协鑫能科	-11.81%	6.53%	-21.37%	3.79%	2.19%	24.43%	-	13.50%	-2.09%	0.47%
兆新股份	43.44%	63.50%	22.18%	-10.35%	29.21%	-	-	351.88%	-1105.59%	-1078.19%
浙江新能	5.99%	-2.31%	-10.73%	-8.23%	-1.47%	62.89%	-	-66.16%	-38.61%	-20.75%
金开新能	-2.94%	-21.93%	-12.39%	-11.67%	-3.07%	-52.99%	-917.38%	-115.95%	-68.73%	-30.30%
中国广核	-10.21%	-4.21%	-13.25%	11.79%	16.99%	-8.81%	40.01%	-9.33%	15.06%	36.08%
新天绿能	-3.03%	-3.53%	-18.69%	-9.91%	-17.92%	122.98%	51.23%	-25.03%	23.57%	-85.87%
龙源电力	-13.98%	-22.00%	-3.63%	-9.59%	-2.21%	-38.19%	-83.18%	-14.78%	-47.67%	-60.87%
电投产融	-16.79%	6.40%	-17.32%	-26.33%	-5.49%	-32.37%	4.86%	0.29%	-24.60%	36.15%
中闽能源	3.17%	-18.37%	-9.83%	8.33%	-7.97%	-79.78%	-20.01%	-21.86%	22.43%	57.32%

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

三峡能源	-2.40%	-10.40%	-8.92%	-9.83%	-1.33%	-52.87%	-158.84%	-57.49%	-86.94%	-57.88%
节能风电	-17.25%	-10.80%	-14.20%	-6.18%	-0.36%	-60.95%	-143.23%	-47.93%	-32.80%	-51.27%
华电新能	23.64%	5.22%	9.96%	6.86%	14.43%	-0.30%	-138.81%	-29.44%	-46.42%	-21.89%
嘉泽新能	-4.23%	4.84%	-10.09%	-5.15%	-12.68%	-2.72%	50.55%	-45.19%	-51.90%	-90.96%
晶科科技	-49.26%	-12.10%	-47.61%	-18.90%	-17.63%	76.49%	-124.71%	-	-137.21%	-95.96%
立新能源	20.43%	39.91%	22.20%	35.61%	14.61%	221.42%	-	-	264.08%	33.76%
中国核电	5.72%	0.76%	-6.65%	-5.93%	3.82%	-23.45%	-	-34.19%	-37.66%	3.80%
华润新能源	-	-23.79%	-2.81%	-3.06%	8.35%	-	-110.36%	-31.07%	-28.03%	-13.86%
电投绿能	-3.99%	-4.91%	-6.52%	3.17%	-6.53%	-82.10%	-	-56.00%	27.27%	-137.31%
江苏新能	-7.32%	3.70%	-11.59%	-10.41%	4.02%	-17.54%	-	-33.11%	-80.89%	-11.03%

资料来源：Wind，长江证券研究所

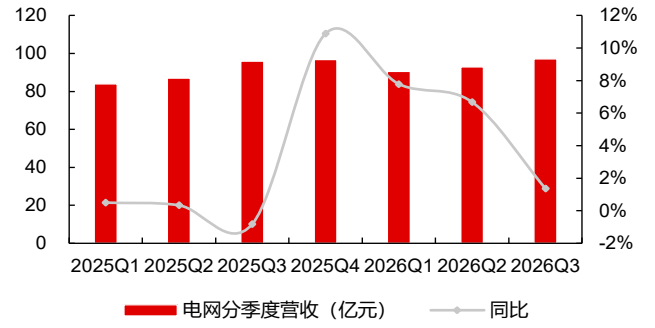
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

电网板块：来水波动影响经营，业绩表现边际转弱

2026 Q3：主要流域来水转枯，板块业绩明显承压

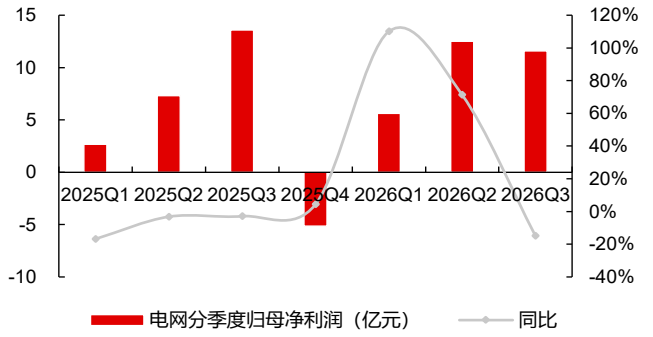
2026 年三季度，部分电网公司所处流域来水转枯，限制电网公司自有水电电量表现，高毛利的自发电量占比降低，自有水电及电网销售业务盈利有所承压；此外，部分公司非电业务表现偏弱，共同限制业绩表现。2026 年三季度，电网板块实现营业收入 97.18 亿元，同比增长 1.36%；实现归母净利润 11.58 亿元，同比下降 14.86%。

图 39：2026 年三季度电网板块营收同比增长 1.36%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 40：2026 年三季度电网板块归母净利润同比降低 14.86%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 10：电网板块 2026Q3 营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用）

项目	营业收入					归母净利润				
报告期	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
电网板块	**-0.82%**	**10.88%**	**7.78%**	**6.67%**	**1.36%**	**-2.88%**	**4.34%**	**110.12%**	**71.40%**	**-14.86%**
明星电力	1.49%	-2.39%	7.10%	-2.80%	5.41%	-24.92%	-	0.17%	-2177.27%	8.99%
三峡水利	-5.99%	15.43%	13.99%	-5.51%	-3.32%	96.26%	-	-	561.45%	-36.56%
广西能源	0.04%	6.32%	6.16%	28.74%	5.26%	-65.97%	-	-	15.22%	7.32%
西昌电力	12.27%	-9.39%	-3.92%	-6.93%	-17.86%	-70.08%	-113.35%	129.68%	83.29%	-25.54%
乐山电力	6.18%	14.16%	-8.22%	-2.68%	-2.57%	9.46%	-	-	-4.83%	-53.24%
郴电国际	-18.92%	9.55%	5.10%	-0.21%	0.67%	36.09%	-	4.32%	169.73%	7.04%
广安爱众	-17.86%	-2.38%	-3.92%	4.61%	18.56%	-38.35%	-	9.17%	2.50%	-133.37%
南网储能	25.59%	24.33%	18.80%	30.21%	3.77%	43.41%	213.90%	21.34%	43.61%	3.25%

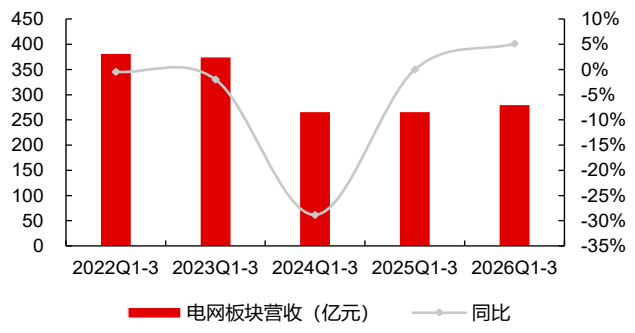
资料来源：Wind，长江证券研究所

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

2026 年前三季度：前期来水改善形成支撑，累计业绩仍保持增长

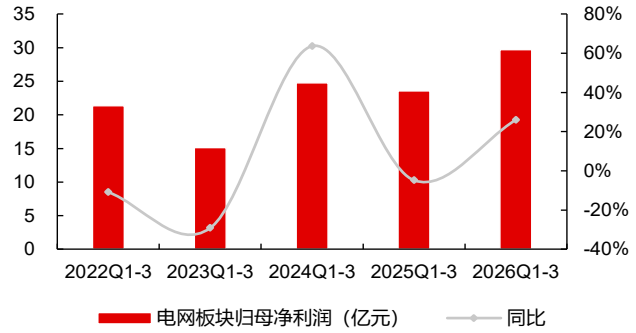
虽然三季度业绩有所承压，但上半年部分电网公司所处流域来水显著改善，仍对前三季度累计业绩形成有力支撑。前期电网公司自有水电发电量同比增长，高毛利的自发电量占比提升，带动外购电成本下降、售电主业盈利改善。同时，部分公司抽蓄项目投产、火电业务减亏及投资收益改善亦贡献业绩增量，部分公司资产处置等非经常性收益增厚利润。前三季度，电网板块实现营业收入 280.56 亿元，同比增长 5.11%；实现归母净利润 29.72 亿元，同比增长 26.04%。

图 41：2026 年前三季度电网板块营收同比增长 5.11%



资料来源：Wind，长江证券研究所

图 42：2026 年前三季度电网板块归母净利润同比增长 26.04%



资料来源：Wind，长江证券研究所

表 11：电网板块 2026 年前三季度营收及归母净利润同比变化（上年同期业绩亏损则业绩同比增速不适用）

项目	营业收入					归母净利润				
报告期	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	2025Q1-3	2026Q1-3	2022Q1-3	2023Q1-3	2024Q1-3	2025Q1-3	2026Q1-3
电网板块	**-0.45%**	**-1.99%**	**-28.85%**	**-0.03%**	**5.11%**	**-10.84%**	**-29.10%**	**63.62%**	**-4.78%**	**26.04%**
明星电力	25.75%	17.56%	6.09%	9.17%	3.34%	44.50%	24.53%	21.43%	-20.43%	-6.31%
三峡水利	15.63%	1.71%	-3.45%	-6.06%	1.09%	-44.77%	-24.70%	13.57%	-8.53%	62.60%
广西能源	-15.43%	3.20%	-80.27%	-9.69%	12.80%	-346.12%	-	1987.94%	-82.60%	263.34%
西昌电力	7.61%	17.64%	1.87%	9.04%	-9.92%	-8.08%	-186.45%	-	149.66%	8.09%
乐山电力	11.34%	3.88%	5.70%	3.27%	-4.59%	-35.63%	-35.63%	-3.98%	6.22%	-48.84%
郴电国际	7.69%	9.23%	9.77%	-7.16%	1.84%	80.05%	-155.53%	-	33.93%	36.96%
广安爱众	8.90%	9.24%	15.71%	-7.01%	6.38%	-22.38%	6.71%	59.68%	-37.00%	-62.63%
南网储能	5.66%	-36.37%	11.12%	17.72%	16.84%	33.17%	-37.93%	27.62%	37.13%	20.88%

资料来源：Wind，长江证券研究所

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

投资建议

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拐点明确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。**

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

风险提示

1、电力供需存在恶化风险：若电力供需持续趋于宽松，则有可能会导致风光弃电率大幅提升，同时也会导致火电利用小时持续回落，从而会对电力行业的营收端产生较大的负面压制。

2、煤炭价格出现非季节性波动风险：若出现供给超预期收缩或者需求出现超预期增加，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超预期增长。

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

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：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；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）

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

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。

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