



公用事业行业研究

买入（维持评级）
行业周报

证券研究报告

国金证券研究所

 分析师：姜涛（执业 S1130525120007）
jiang_tao@gjzq.com.cn

 分析师：许子怡（执业 S1130526030003）
xuziyi@gjzq.com.cn

 分析师：卢佳琪（执业 S1130526070001）
lujiaqi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

考核电力供应裕度，关注红利演绎节奏

投资逻辑：

■ 新型电力系统规划落地，电力供应充裕首设硬约束

国家发改委、能源局联合印发《新型电力系统建设“十五五”规划》，提出到 2030 年新型电力系统初步建成，届时全国发电总装机达到 54 亿千瓦，非化石能源装机、发电量占比分别达到 65%和 50%；西电东送规模超过 4.2 亿千瓦，配电网承载分布式新能源能力达到 9 亿千瓦等指标。相较此前规划，本次规划更突出安全保供与调节资源实效：首次将全国电力供应充裕度（顶峰有效可供电容量/最大负荷）列为约束性指标，要求由 2025 年的<1.1 提升至>1.1，并首次明确非化石能源电力支撑水平达到 40%；新能源利用率目标调整至 90%并实行分档管理，适度放宽消纳约束；进一步细化独立储能顶峰保供要求，新增具备顶峰能力的电网侧独立储能约 8000 万千瓦，等效顶峰时长力争达 4 小时。同时，明确“十五五”新增省间互济能力约 4000 万千瓦，并将虚拟电厂、车网互动、算电协同等新业态纳入统筹布局。综合来看，规划推动新型电力系统向规模与质量并进发展，安全保供、可靠支撑和灵活调节成为新的建设重点。

■ 煤价回升+负荷屡创新高提振电价预期，板块低配低估明显关注配置机会

本周秦皇岛 5500 大卡现货煤价快速回升至 844 元/吨（周环比提升 21 元/吨），同比涨幅为 170 元/吨，供给收缩为核心驱动。当前火电已处于业绩与估值双底，伴随煤价中枢上移、电价传导及市场化交易等，火电电量电价有望回升；8 月 7 日全国用电负荷入夏以来第四次创历史新高，达 15.57 亿千瓦，火电可靠发电能力价值凸显，容量电价亦有望提升，盈利稳定性大幅增强，关注基本面触底、分红提升带来的价值重估。水电方面，近期来水大幅改善，去年同期水电电量基数较低，量增已经明朗。核电方面，本周浙江就秦山一期、三门核电入市规则征求意见，其 10%现货交易电量配套政府授权合约，按实际上网电量 50%核定合约电量执行标杆电价；当前辽宁、广西、浙江出台相关政策/征求意见稿托底核电电价，期待后续更多省份跟进。基金持仓上，2026Q2 公募基金对公用事业板块配置比例环比下降 0.19pct 至 0.26%，持仓达到 2021 年以来最低值；煤炭板块环比下降 0.14pct 至 0.21%，位于持仓较低水平。

■ 利与红利的再深化与再拓展，关注红利行情的演绎节奏

我们在年初提出利与红利的红利资产配置思路，即重视红利类资产的利润增长，在此前市场风格相对进攻的状态下，煤炭通过量利双升的边际变化，年初至今涨幅位列全市场第 3。我们也沿着此路径在 6 月下旬的底部位置建议关注水电板块，看好水文数据改善带来的水电利润变化，驱动了本轮水电行情的演绎。展望后市，我们认为方向有二，其一是红利的扩张，即放宽利与红利的标准，关注一部分业绩找到拐点的低估值高股息，以火电板块为例，今年在电价下行、煤价上涨的背景下，业绩受容量电价提升和市场化交易等影响，业绩降幅可控，且此前股价已形成反馈，目前仍可保持 4-5%的股息率水平，展望未来可迎来业绩与估值的双击，可类比去年煤价底部位置的煤炭。其二是红利的深化，即进一步下降对股息率的要求，打开估值端的空间，也将向各类稳健型但此前股息率不够高的资产形成行情扩张。目前市场如期迎来再平衡，我们建议还是要重视红利的演绎节奏，后市或将迎来确定性的优质表现。

■ 煤与煤电、利与红利，关注红利的再深化与再拓展

相关标的：火电：国电电力、宝新能源、华能国际、华电国际；水电：川投能源、长江电力、国投电力；煤炭：陕西煤业、淮北矿业。燃气：九丰能源。

■ 风险提示

煤价波动幅度超预期；绿电装机及消纳情况不及预期；电力体制改革政策出台不及预期。



内容目录

一、新型电力系统规划落地，电力供应充裕首设硬约束	3
二、电力煤炭高频数据跟踪	4
三、板块估值及交易情况	7
四、风险提示	9

图表目录

图表 1：“十五五”时期新型电力系统发展主要指标	3
图表 2：内贸煤价格近期企稳回升	4
图表 3：北方港口煤炭库存高位回落	4
图表 4：迎峰度夏带动电厂日耗边际回升	4
图表 5：坑口煤价近期小幅回升	5
图表 6：国内外煤价价差进一步收窄	5
图表 7：溪洛渡入库流量近期有所回落	5
图表 8：三峡入库流量自阶段大幅激增	5
图表 9：锦屏一级入库流量维持平稳	6
图表 10：官地入库流量近期维持平稳	6
图表 11：猴子岩入库流量有所回落	6
图表 12：瀑布沟入库流量有所回落	6
图表 13：龙滩入库流量近期有所回落	6
图表 14：水布垭入库流量近期波动较大	6
图表 15：广东燃煤现货电价近期宽幅波动	7
图表 16：山西现货市场电价有所回升	7
图表 17：全国 LNG 出厂价格指数延续回落	7
图表 18：国内外天然气价格表现分化	7
图表 19：公用事业板块 PE 近十年分位数 54.07%	8
图表 20：公用事业板块 PB 近十年分位数 43.23%	8
图表 21：煤炭板块 PE 近十年分位数 90.63%	8
图表 22：煤炭板块 PB 近十年分位数 94.70%	8
图表 23：公用事业板块成交量/额占比冲高后回落	8
图表 24：煤炭板块成交量/额占比近期有所回落	9
图表 25：煤炭与公用事业涨幅位居前列	9



一、新型电力系统规划落地，电力供应充裕首设硬约束

近日，国家发展改革委、国家能源局联合出台了《新型电力系统建设“十五五”规划》，提出到2030年，新型电力系统初步建成，目标更加突出结构优化、能力提升和协同发展：（1）强化安全充裕，全国电力供应充裕度达到1.1以上，非化石能源电力支撑水平达到40%，新增具备顶峰保供作用的电网侧独立新型储能约8000万千瓦；（2）推动绿色转型，全国发电总装机达到54亿千瓦，非化石能源装机、发电量占比分别达到65%和50%；（3）提升电网承载能力，西电东送规模达到4.2亿千瓦以上，省间互济能力达到1.2亿千瓦，配电网承载分布式新能源能力达到9亿千瓦；（4）增强调节资源实效，需求侧削峰能力达到最大负荷的5%以上，虚拟电厂最大调节能力超过5000万千瓦，新型储能装机达到3亿千瓦；（5）完善民生服务和市场机制，充电设施超过4000万个，城市供电可靠率达到99.99%左右，市场化交易电量占比约70%。综合来看，本次规划更加突出系统安全和绿色低碳，并将虚拟电厂、车网互动、算电协同等新业态及用户侧、产业链、跨行业融合纳入统筹布局。

图表1：“十五五”时期新型电力系统发展主要指标

序号	类别	指标	2025年	2030年	属性
1	综合	电能占终端能源消费比重	30%	35%	预期性
2		总装机（亿千瓦）	38.9	54	预期性
3	绿色低碳	非化石能源发电装机占比	61.7%	65%	预期性
4		非化石能源发电量占比	42.3%	50%	预期性
5	电力供应	全国电力供应充裕度	<1.1	>1.1	约束性
6		省间电力互济能力（万千瓦）	8000	12000	预期性
7	电网发展	西电东送规模（亿千瓦）	3.4	>4.2	预期性
8		配电网承载分布式新能源能力（亿千瓦）	5	9	预期性
9	用电协同	需求侧削峰能力占最大负荷比重	>3%	>5%	预期性
10		虚拟电厂最大调节能力（万千瓦）	1685	>5000	预期性
11	系统调节	新型储能装机（亿千瓦）	1.36	3	预期性
12		车网互动聚合可调充电规模（万千瓦）	1000	5000	预期性
13	电力市场	市场交易电量占比	64%	70%	预期性
14		跨省跨区交易电量（万亿千瓦时）	1.59	2	预期性
15	民生服务	全国城市用户平均供电可靠率	99.982%	99.99%	预期性
16		充电基础设施（万个）	2009	>4000	预期性

来源：国家发改委、能源局，国金证券研究所

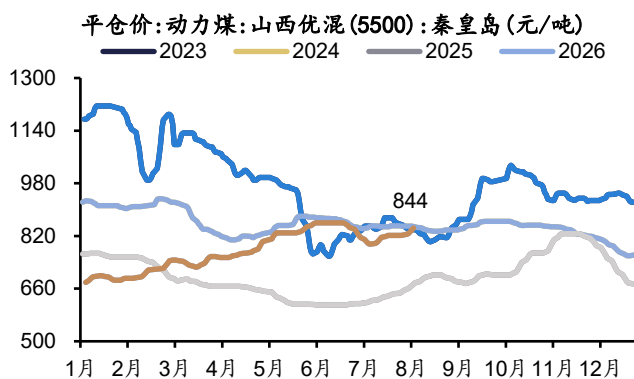
相较“十四五”规划、以及此前“十五五”纲领规划、“十五五”可再生能源发展规划，本次新型电力系统建设规划增量信息如下：（1）新能源利用率进一步放宽、分档管理，即允许部分地区以适度弃电换取更大开发规模：全国新能源利用率目标由过去长期维持95%以上，明确为“保持在90%左右”，并分为不低于95%、90%、85%三档，且新能源就近消纳新业态项目的弃电不纳入利用率统计；（2）独立储能建设目标细化，规划提出“十五五”新增新型储能约1.6亿千瓦，2030年达到3亿千瓦（与此前一致）；本次新增要求可承担顶峰保供作用的电网侧独立储能约8000万千瓦，等效顶峰时长力争达到4小时，2030年该类储能达到1.4亿千瓦；（3）电力供应充裕度首次设置全国约束性目标，首次量化非化石电源的可靠支撑能力：规划将全国电力供应充裕度列为约束性指标，由2025年的不足1.1提高至2030年的1.1以上。非化石电源的可靠支撑能力方面，2030年电力支撑水平达到40%左右；（4）跨省互济工程名单明确：十五五新增省间互济能力约4000万千瓦，其中核准开工：冀辽第二回、陕渝、闽粤第二回、川黔直流背靠背；提前储备：湘桂、赣浙、甘川；研究论证：赣粤、云川、新藏。



二、电力煤炭高频数据跟踪

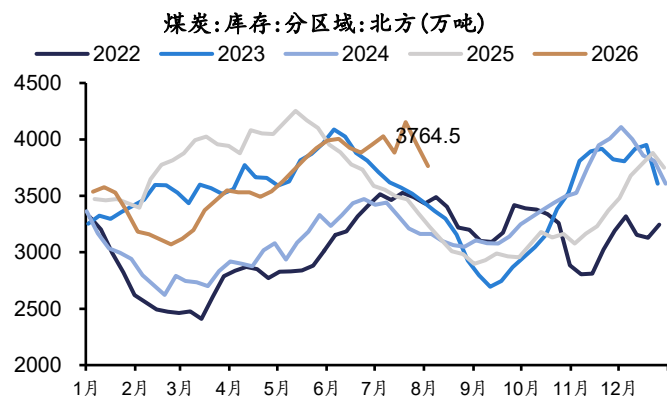
现货煤价年初以来整体抬升，6月中旬冲高后有所回落，7月以来逐步企稳回升，截止8月7日秦皇岛港5500大卡现货煤价为844元/吨，同比上涨170元/吨（幅度+25.2%），周环比上涨21元/吨（幅度+2.6%）。3月以来伴随供暖季结束、气温回升，电厂日耗维持季节性低位，近期迎峰度夏需求逐步启动带动日耗边际修复，截止7月24日为531万吨，同比+10万吨，周环比+11.3%。综合影响下，近期港口煤炭库存自前期高位有所回落，截止8月3日，北方港口库存达3764.5万吨，同比+539.4万吨（幅度+16.7%），周环比-190.5万吨（幅度-4.8%）。

图表2：内贸煤价格近期企稳回升



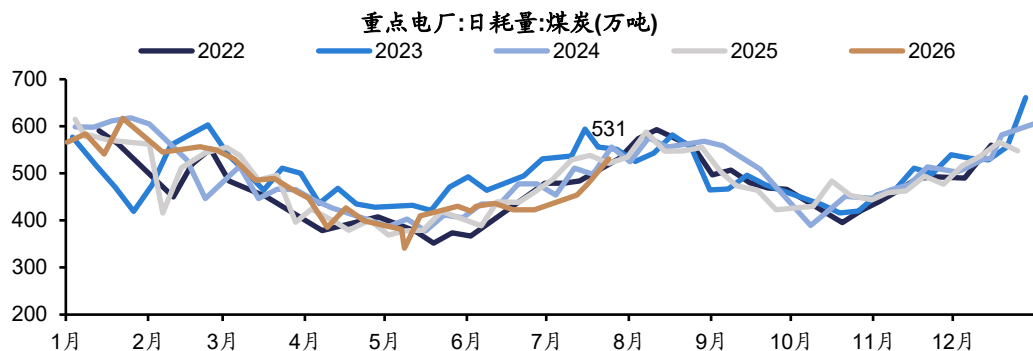
来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表3：北方港口煤炭库存高位回落



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表4：迎峰度夏带动电厂日耗边际回升

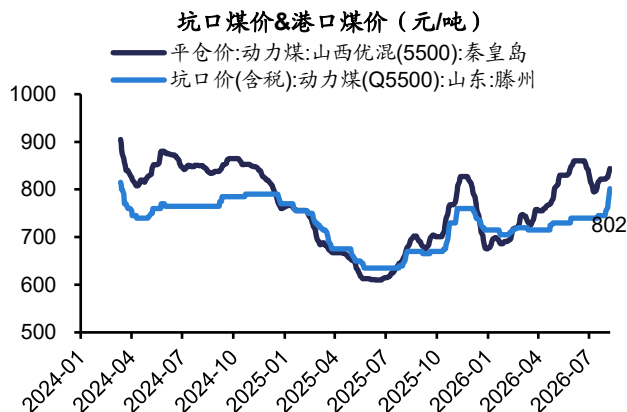


来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

近期坑口煤价小幅回升，国内外煤价整体高位回落，进口煤价格优势仍不明显。山东滕州5500大卡坑口煤价在近期维持平稳，7月末起小幅上涨，截止8月7日为802元/吨，低于秦皇岛港口价格42元/吨，上年同期价差为8元/吨，价差周环比缩小7元/吨。海外煤价方面，近期海外煤价整体自高位回落，但价格优势仍不明显，截止8月7日山西优混动力煤5500大卡库提价910.00元/吨，同比+165.0元/吨（幅度+22.1%），周环比+15元/吨（涨幅+1.7%）；澳煤5500大卡库提价为922.94元/吨，同比+188.52元/吨（涨幅+24.7%），周环比+12.76元/吨（涨幅+1.4%）；印尼煤5500大卡库提价为923.68元/吨，同比+221.30元/吨（幅度+31.5%），周环比+20.52元/吨（涨幅+2.3%）。

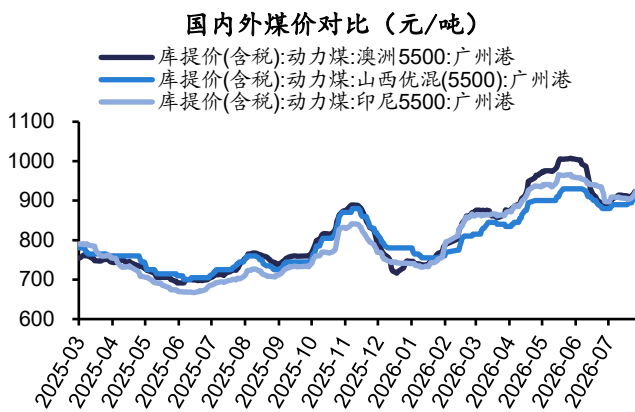


图表5: 坑口煤价近期小幅回升



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

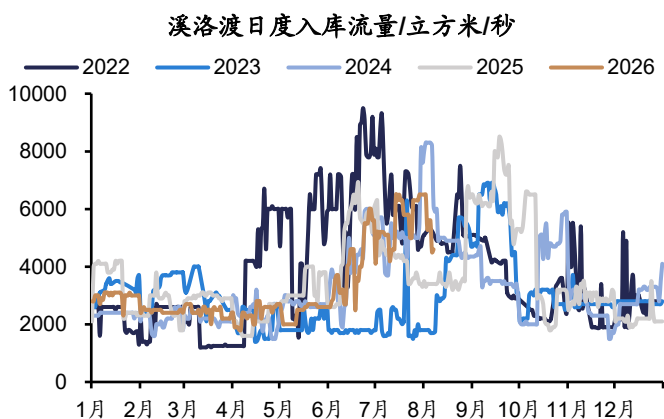
图表6: 国内外煤价价差进一步收窄



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

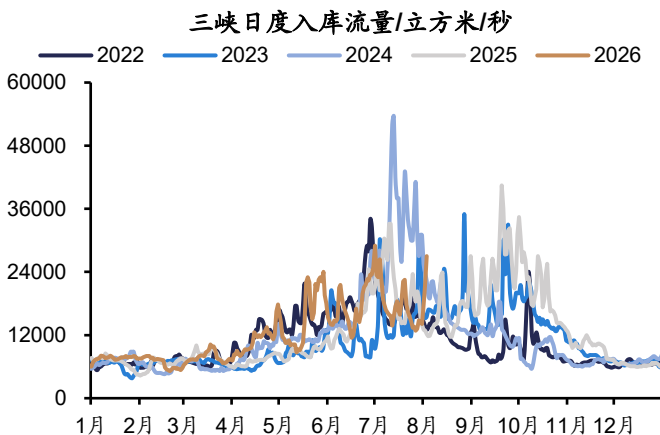
2026 年进入主汛期后水文条件明显改善, 在去年同期来水偏枯的低基数下, 水电发电量有望增长。根据各省水文网站数据, 8 月 7 日金沙江下游溪洛渡电站入库流量为 4600 立方米/秒, 同比+35.3%、周环比-29.2%; 长江上游三峡电站来水自前期低位大幅激增, 8 月 3 日三峡电站入库流量为 27000 立方米/秒, 同比+122.2%、周环比+104.5%。雅砻江入汛后来水快速抬升, 锦屏一级电站 8 月 7 日入库流量为 1420 立方米/秒, 同比+14.3%、周环比-25.3%; 官地电站 8 月 7 日入库流量为 1850 立方米/秒, 同比+32.4%、周环比 1.6%。大渡河来水表现有所分化, 猴子岩电站 8 月 7 日入库流量为 902 立方米/秒, 同比+30.7%、周环比-9.3%; 瀑布沟电站来水较前期明显回落, 8 月 7 日为 1600 立方米/秒, 同比+8.5%、周环比+71.1%。红水河龙滩电站来水近期有所回落, 最新 8 月 7 日为 2502 立方米/秒, 同比+6.0%、周环比+25.7%。清江水布垭电站 7 月来水波动较大, 8 月初明显回升, 最新 8 月 7 日入库流量为 507.03 立方米/秒, 同比+275.7%、周环比+439.2%。

图表7: 溪洛渡入库流量近期有所回落



来源: iFinD, 国金证券研究所

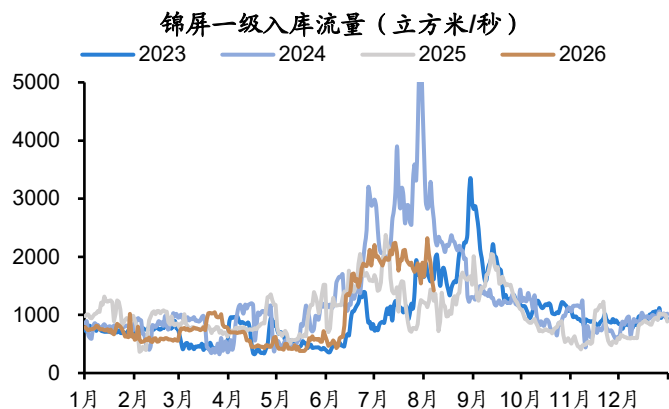
图表8: 三峡入库流量自阶段大幅激增



来源: iFinD, 国金证券研究所

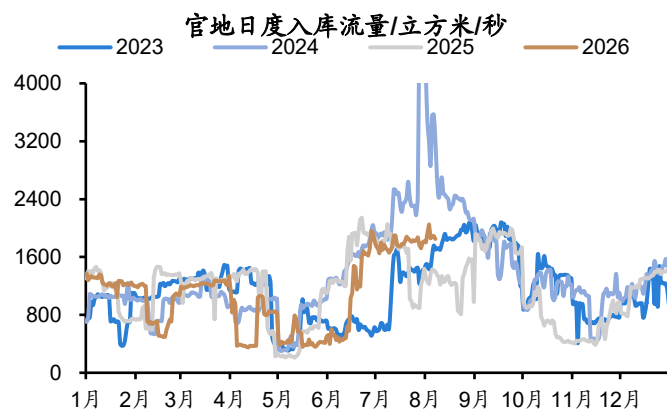


图表9：锦屏一级入库流量维持平稳



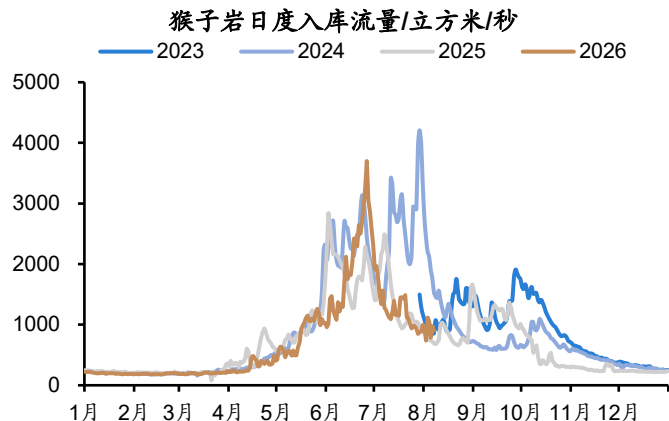
来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

图表10：官地入库流量近期维持平稳



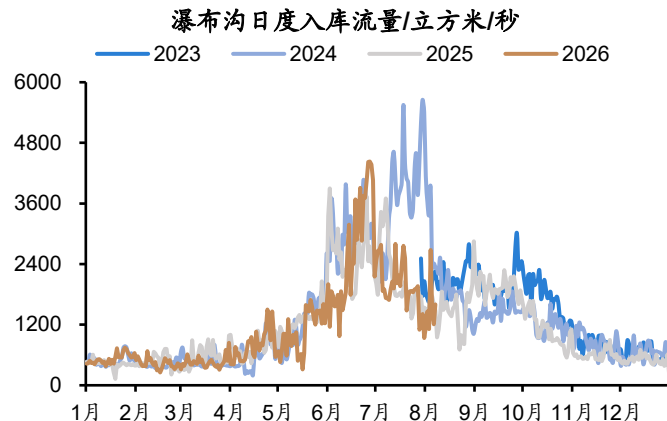
来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

图表11：猴子岩入库流量有所回落



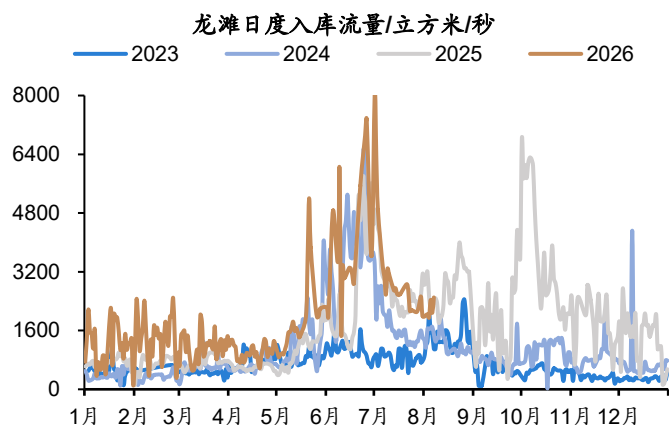
来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

图表12：瀑布沟入库流量有所回落



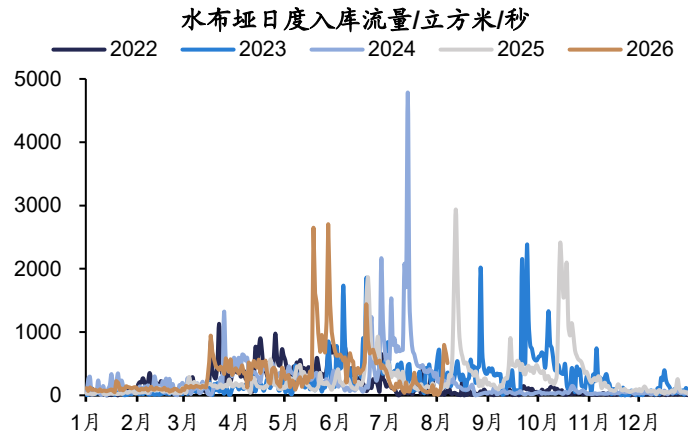
来源：四川省水文水资源勘测中心，国金证券研究所

图表13：龙滩入库流量近期有所回落



来源：贵州省南北盘江红水河航道管理局，国金证券研究所

图表14：水布垭入库流量近期波动较大



来源：湖北省水文水资源中心，国金证券研究所

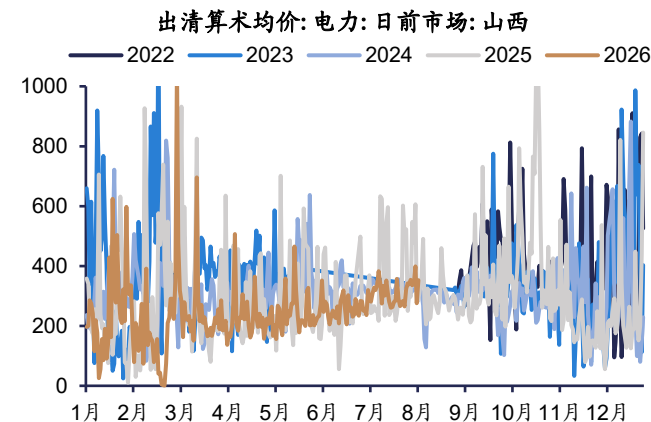
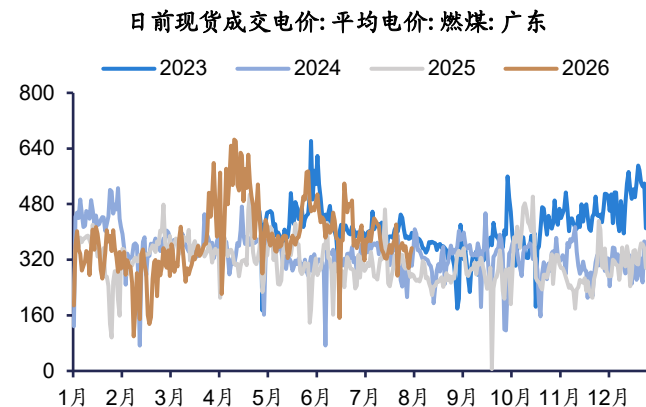
年初至今多省现货电价整体较前期低位有所回升，但近期波动有所加大：广东作为用电负荷中心之一，受需求修复及煤价上行等因素支撑，燃煤现货电价冲高后有所回落，近期整体宽幅波动，截止8月4日燃煤电价353.48元/兆瓦时，同比+74.97元/兆瓦时（幅度



+26.9%); 山西日前市场电价 7 月整体震荡运行, 月初低位后近期有所回升, 截止 8 月 6 日前市场出清算算术均价 352.22 元/兆瓦时, 同比+67.85 元/兆瓦时 (幅度+23.9%)。

图表15: 广东燃煤现货电价近期宽幅波动

图表16: 山西现货市场电价有所回升



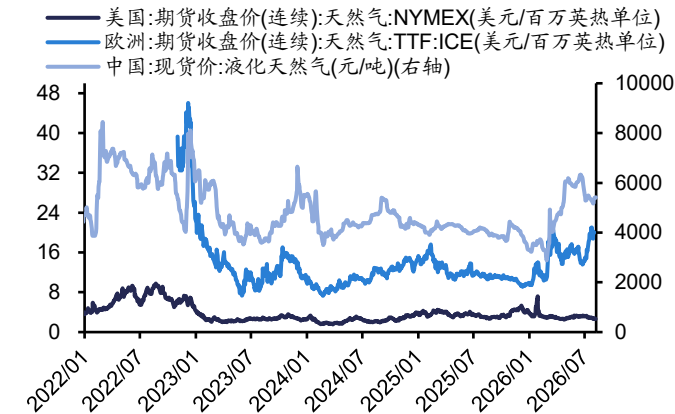
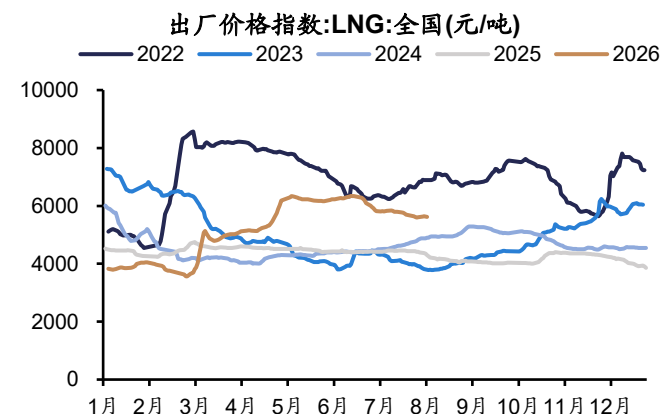
来源: 广东电力交易中心, 国金证券研究所

来源: 山西电力交易中心, 国金证券研究所

海外气价整体有所回落, 国内 LNG 现货价格小幅上涨。2022 年俄乌冲突爆发后, 欧洲天然气供应链持续受扰, TTF 气价一度飙升至历史高位, 全球气价共振上行, 国内 LNG 价格亦同步抬升。进入 2026 年后, 中东地缘风险阶段性加剧, 霍尔木兹海峡通行风险扰动, 进一步扰动全球油气运输与供需预期, 推动国际天然气价格波动加大。本周来看, 欧洲 TTF 和美国 NYMEX 气价均有所回落; 国内 LNG 价格周环比上涨。截止 8 月 7 日欧洲 TTF 现货价格为 54.56 欧元/兆瓦时, 同比+65.3%, 周环比-8.5%; 截止 8 月 7 日美国 NYMEX 天然气期货价格为 2.67 美元/百万英热, 同比-13.3%, 周环比-4.3%; 截止 8 月 7 日中国 LNG 现货价格为 5410 元/吨, 同比+31.4%, 周环比+1.7%。

图表17: 全国 LNG 出厂价格指数延续回落

图表18: 国内外天然气价格表现分化



来源: 上海石油天然气交易中心, 国金证券研究所

来源: CME, ICE, 国金证券研究所

三、板块估值及交易情况

估值水平上, 公用事业板块市盈率 (剔除负值) 为 19.46, 近十年估值分位数为 54.07%, 煤炭板块市盈率 (剔除负值) 为 17.96, 近十年估值分位数为 90.63%; 公用事业板块市净率为 1.75, 近十年估值分位数为 43.23%, 煤炭板块市净率为 1.69, 近十年估值分位数为 94.70%。在交易量上, 2026 年 2 月在算电融合催化下, 公用事业板块成交占比一度明显抬升, 5 月中旬至 6 月初再度走高, 7 月下旬短期快速回升后近期有所回落, 8 月 7 日公用事



业板块成交量占比 4.66%，成交额占比 1.70%；煤炭板块来看，成交活跃度亦自 6 月初高位回落，7 月下旬短期回升后有所下降、本周有所回升，8 月 7 日成交量占比 1.43%、成交额占比 0.60%。年初至今 SW 一级行业中，煤炭、公用事业板块分别上涨 17.27%、2.85%，分别位列第三、第八名。

图表19：公用事业板块 PE 近十年分位数 54.07%



图表20：公用事业板块 PB 近十年分位数 43.23%



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

图表21：煤炭板块 PE 近十年分位数 90.63%



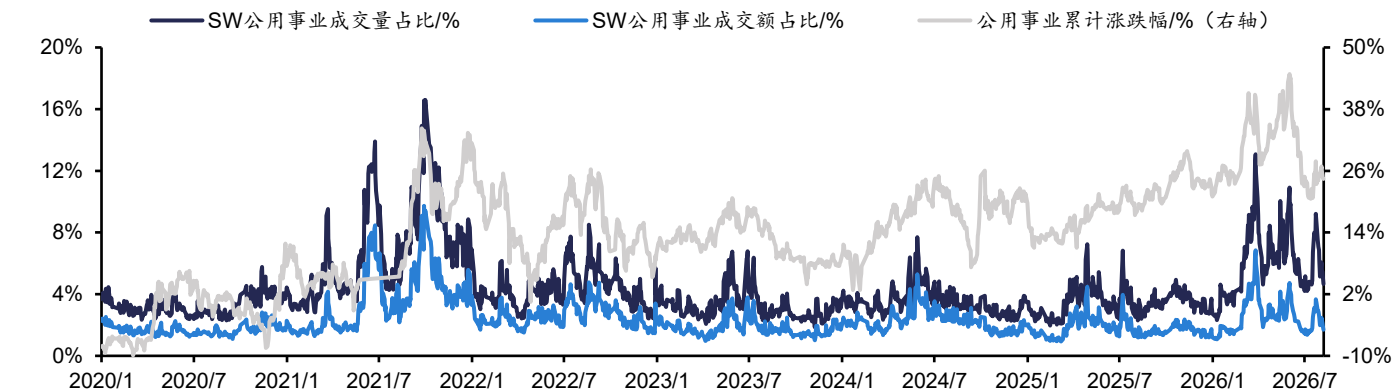
图表22：煤炭板块 PB 近十年分位数 94.70%



来源：iFind，国金证券研究所

来源：iFind，国金证券研究所

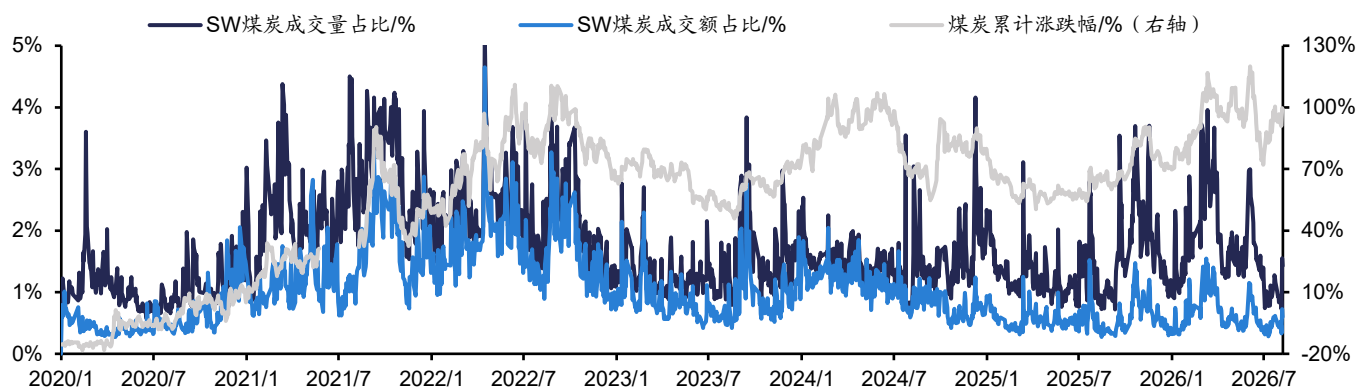
图表23：公用事业板块成交量/额占比冲高后回落



来源：iFind，国金证券研究所

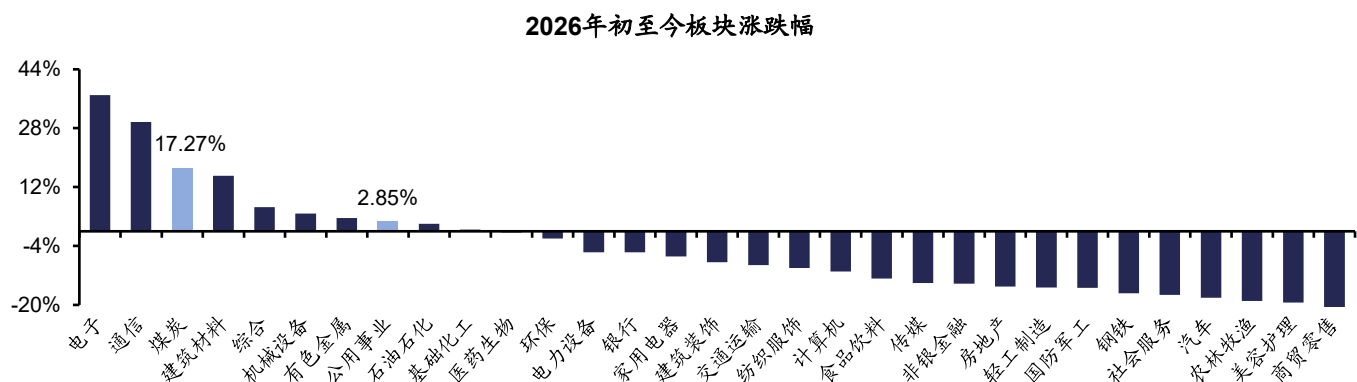


图表24：煤炭板块成交量/额占比近期有所回落



来源：iFind，国金证券研究所

图表25：煤炭与公用事业涨幅位居前列



来源：iFind，国金证券研究所

四、风险提示

煤价波动幅度超预期：若进口煤价格、国际能源价格扰动导致煤价超预期上涨，火电度电燃料成本可能重新抬升，压缩电量端和容量电价带来的盈利改善空间，并影响火电自由现金流转正、资产负债率下降及分红能力提升的持续性。

绿电装机及消纳情况不及预期：新能源全面入市后，绿电盈利对利用小时、市场化交易电价和消纳水平更加敏感。若风光装机继续高增但电网外送、调节电源及负荷增长不及预期，弃风弃光率可能抬升，大发时段电价折价扩大，导致绿电电量增长难以转化为收入和利润增长。

电力体制改革政策出台不及预期：若电力市场化改革推进节奏慢于预期，或机制电价、容量补偿、辅助服务收益、系统运行费用分摊等细则落地不及预期，相关资产盈利稳定性和现金流改善可能弱于判断，影响公用事业化重估逻辑兑现。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究