

证券研究报告

行业研究

行业事项点评

电力行业

投资评级 看好

上次评级 看好

邢秦浩 电力公用研究负责人
执业编号: S1500524080001
联系电话: 010-83326712
邮箱: xingqin hao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号金隅
大厦 B 座
邮编: 100031

全国统一电力市场新政点评：全面市场化时刻来临，电源估值逻辑面临重塑

2026 年 2 月 11 日

本期内容提要：

事件：2 月 11 日，国务院办公厅发布的《关于完善全国统一电力市场体系的实施意见》[国办发〔2026〕4 号]。

点评：

1、重点：

1) 阶段性目标明确，电源全面市场化时刻来临

4 号文明确了 2030、2035 年两个阶段性目标：到 2030 年，基本建成全国统一电力市场体系，各类型电源和除保障性用户外的电力用户全部直接参与电力市场，市场化交易电量占全社会用电量的 70% 左右。到 2035 年，全面建成全国统一电力市场体系，市场功能进一步成熟完善，市场化交易电量占比稳中有升。跨省跨区和省内交易有机融合，电力资源的电能量、调节、环境、容量等多维价值全面由市场反映，电力资源全面实现全国范围内的优化配置和高效利用，以电力为主体、多种能源协同互济的全国统一能源市场体系初步形成。本次 4 号文首次在国家级政策中提出“电源全面市场化”，原先保障性电量较多的水电核电目前也即将实现全面入市。

2) 现货市场加快“转正”，发用两端落实全面报量报价

4 号文提出“推动现货市场 2027 年前基本实现正式运行。推动发用两侧各类经营主体全面报量报价参与电力市场”。相较于 2025 年的“394”号文“2025 年底前基本实现电力现货市场全覆盖”，本次 4 号文不仅在时间上对现货市场全面转入正式运行提出要求，还进一步要求发电和用电两侧全面报量报价参与现货市场，现货市场发展有望加速进入成熟期。

3) 强调保障煤电可持续发展，兜底保供意义重大

4 号文重点提出保护煤电发展：切实保障煤电等支撑性调节电源可持续发展，提升兜底保供能力。进一步优化煤电机组运营模式，合理确定机组开机方式和调峰深度，上网电量全部参与电力市场，通过多种交易类型获得收益以覆盖建设运营成本。我们认为“十五五”期间新型电力系统发展仍沿安全保供主线前进，能源低碳转型和电力市场化改革更应从机制和补偿端认可煤电兜底保供意义。

2、影响：

1) 火电：电源市场化+强调保供意义，火电红利逻辑加速借还。4 号文的最大突破在于加快政策原先制定的电力市场化改革节奏，包括水核在内的电源和非市场化用户全面入市，电力交易有望全面挂钩现货，电力市场价格有望真实反映实际电力供需情况。正如我们在报告《电改下半场开启：投资理性化，电源市场化，电价现货化》提到的：展望中长期，“投资理

性化，电源市场化，电价现货化”有望成为电力行业发展趋势的核心关键词。在投资逐步降温，侧重现货交易的背景下，电源市场化叠加电价现货化将直接导致电源的商业模式将由过去的主要依赖长协合同转变为主要依赖现货收入和容量收入，摆脱电源内卷和寻找尖峰需求将成为电源盈利的关键因素。此外，火电还额外获得政策认可兜底保供价值，盈利“下有底”得以确认，其估值逻辑有望加快向“稳定盈利+高分红”的公用事业红利逻辑切换。

2) 水电&核电：首次明确全面入市，电量电价下行或由环境/容量价值回补。水电核电电量长期以优先电量或政府授权合约等方式由电网公司统购统销。本次 4 号文正式官宣水电核电全面入市，在当前电力供需格局偏缓，电量电价下行的背景下，若水电核电现行上网电价高于市场交易价格，则或将面临电价下行风险。但水电核电作为清洁稳定电源，其环境价值和容量价值并未得到电力市场合理认可。环境价值方面，目前仅 2023 年后新投产的市场化常规水电获得绿证核发，2023 年前投产的常规存量水电核发绿证但暂不参与交易；核电未获得绿证核发。我们认为随着水电全面入市交易，23 年前投产的水电项目不可交易的绿证部分或将同步进入市场，同时核电或将同步获得绿证核发，体现水电核电的清洁环境价值。容量电价方面，2026 年新发布的 114 号文仅覆盖煤电、气电、抽蓄及新型储能。我们认为出力同样稳定的水电核电有望同样获得容量电价机制，并为电源收入部分回补。

3、投资建议：

1) 优质龙头电力央企：供需宽松、电价下行周期中，优质龙头电力央企有望凭借机组质量、集团支持、分布区域、治理能力等自身优势，实现行业内优异业绩。“困境反转”启动时，央企龙头有望凭借其业绩韧性与行业弹性实现率先复苏反弹。建议关注：国电电力、华润电力、华能国际、华电国际、大唐发电。

2) 煤电一体化运营商：政策托底背景下 2026 年煤价中枢有望实现同比抬升。煤电一体公司或将先于纯火电实现“困境反转”。我们持续看好煤电一体标的的业绩稳定性和高分红属性。建议关注：新集能源、陕西能源、淮河能源、皖能电力、内蒙华电、甘肃能源。

4、风险提示：

(1) 电力需求持续低于预期；(2) 电价超预期大幅下行；(3) 风光装机持续高增速导致消纳和电价压力突显；(4) 电力市场化改革推进不及预期。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作，现任信达证券研发中心负责人。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

郭雪，北京大学环境工程/新加坡国立大学化学双硕士，北京交大环境工程学士，拥有5年环保产业经验，4年卖方经验。曾就职于国投证券、德邦证券。2025年3月加入信达证券研究所，从事环保行业及其上下游以及双碳产业研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。