



公用事业行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

公共事业与环保组
分析师：姜涛（执业 S1130525120007）
jiang_tao@gjzq.com.cn

行情由点及面，两会强调双碳

核心观点

■ 政府工作报告聚焦防污、降碳等双碳领域，关注零碳园区、算电融合、循环再生

从 2025 相关回顾来看，单位 GDP 碳排放量降幅 5%，可再生能源新增装机 3.7 亿千瓦，非化石能源发电量占总发电量的比重接近 40%，全国碳排放权交易更趋活跃。2026 相关目标方面：单位国内生产总值能耗降低 3% 左右（与 25 年目标值、实际值一致），单位 GDP 碳排放量降幅 3.8% 左右，提到加强污染防治、加快发展绿色低碳经济（完善低碳标准、培育低碳增长点、有力有效管控高耗能、加强循环再生）、稳妥推进双碳（建立零碳园区、推动算电融合、加快大基地建设），实施非化石能源十年倍增行动。**总结上，新增锚点**在于算电融合、绿氢氨醇等原料用能绿色化，预期是后续的政策落地方向；**传统抓手**如绿电建设、碳排控制等依旧在途，关注高耗能行业向可再生能源富集区的转移、低效产能的管控；**过程把控**以消纳、市场化建设为要点，关注调节性电源及统一电力市场建设。

■ 电力板块行情已由点及面，关注算电融合、两会政策、低配低估

我们总结电力行情驱动因素有三：一是电力公司陆续布局算力相关，如豫能控股拟收购先天算力、雅砻江两河口算电融合示范项目去年末投运等，叠加节后 token 海外调用提升，驱动部分公司点状行情；二是两会对于能源安全、双碳及电改方面强调得到验证；三是板块自去年 11 月以来调整，公募持仓已接近底部，低配低估下叠加市场风格有所切换。**回归基本面来看**，我们认为业绩仍是板块的核心驱动力，在煤价上行的阶段中，关注煤炭股 EPS 上修和估值提升的双击。火电方面也需要关注煤价提升带来的成本提高（但注意去年 12 月至今年 2 月对应的 Q1 用煤成本仍是回落的），同时需重点跟踪一季报中对市场化交易、容量电价提升的超额利润，关注市值管理和分红，业绩是火电判断仍行情持续性的关键。**综合来看**，我们认为阶段性行情仍将持续，进一步扩展至更大范围，但预计业绩期前仍将面临考验，回归时间线的投资节奏（即当下的煤炭、一季报后的火电、汛期的水电）。

■ 持续强调电煤需求弹性，地缘叠加海外煤炭限制影响供给，煤炭板块仍值得关注

我们在一月中旬就已提出，重点关注电煤上半年的需求弹性，煤炭将受益于煤价和供需，迎景气度拐点向上。我们重申**需求侧的三重逻辑**：即上半年全社会用电量将在低基数下高增长、发电量增长中火电的占比将在超低基数下提升、海外缺电带动电煤需求的提高。**供给侧**印尼出口管制压制供给、地缘紧张带动油气价格上涨也或将传导至煤价。秦港 Q5500 动力煤价格本周价格冲高至 753 元/吨后略有回落，港口库存同比低位。我们建议重点评估 1-2 月风光利用小时等指标，关注电煤需求弹性叠加供给约束驱动的动力煤板块行情，关注焦煤预期的变化。

■ 相关标的：煤与煤电、利与红利，关注时间线和事件线的机会

时间线 1-当前的煤炭：重视电煤供需弹性与煤价反馈。相关标的兖矿能源、中国神华、陕西煤业；

时间线 2-一季报附近火电：评估市场化交易、容量电价新政下的 Q1 业绩稳定性，兑现火电公用事业化。我们强调，即便在电量电价和煤价都处于劣势的情况下，目前港股火电和部分 A 股稳定分红型火电已经具备较好的股息价值。相关标的申能股份、华能国际电力股份、国电电力、大唐发电 H、内蒙华电、建投能源、京能电力等。

时间线 3-汛期的水电：跟踪主汛期水文数据改善，关注市场波动下的风格切换。相关标的国投电力、长江电力。

事件线-央国企市值管理：聚焦市值管理诉求、资本运作进展两维度的边际变化，重视大中型市值央国企（600 亿附近）。相关标的川投能源、华电国际、桂冠电力、推进回购注销且股东增持的金开新能。

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。



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。

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 | 北京 | 深圳 |
|------------------------------------|------------------------------------|---|
| 电话: 021-80234211 | 电话: 010-85950438 | 电话: 0755-86695353 |
| 邮箱: researchsh@gjzq.com.cn | 邮箱: researchbj@gjzq.com.cn | 邮箱: researchsz@gjzq.com.cn |
| 邮编: 201204 | 邮编: 100005 | 邮编: 518000 |
| 地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼 | 地址: 北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧 | 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**