

2026年03月23日

投资评级：看好（维持）

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘孝宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com
邓思平
SAC: S1350524070003
dengsiping@huayuanstock.com

联系人

秦雨茁
qinyuzhuo@huayuanstock.com
豆鹏超
doupengchao@huayuanstock.com

板块表现：



1-2月用电增速6.1%，储能景气持续，中石油26-27年管道气合同定价稳定

—大能源行业2026年第11周周报（20260322）

投资要点：

- **电力：1-2月用电增速6.1% 预计全年用电增速5%-6%**
 国家能源局于近日发布2026年1-2月全社会用电量数据，1-2月全社会用电量累计16546亿千瓦时，同比增长6.1%。从分产业用电看，第一产业用电量223亿千瓦时，同比增长7.4%；第二产业用电量10279亿千瓦时，同比增长6.3%；第三产业用电量3231亿千瓦时，同比增长8.3%；城乡居民生活用电量2813亿千瓦时，同比增长2.7%。**2026年1-2月用电增速超预期，预计用电数据较好与传统高耗能行业用电企稳、新兴行业（高技术制造、数字经济、新能源）维持高速增长有关。**展望全年，根据中电联今年2月发布的《2025-2026年度全国电力供需形势分析预测报告》，**预计2026年全国全社会用电量同比增长5%-6%。**
1-2月火电由降转增，水电增速加快，核电、风电、太阳能发电增速放缓。国家统计局近期发布2026年1-2月能源生产数据，规上工业电力生产增速加快，1-2月规上工业发电量15718亿千瓦时，同比增长4.1%，增速比2025年12月份加快4.0个百分点；日均发电266.4亿千瓦时。分电源看，1-2月规上工业火电同比增长3.3%，2025年12月份为下降3.2%；规上工业水电增长6.8%，增速加快2.7个百分点；规上工业核电增长0.8%，增速放缓2.3个百分点；规上工业风电增长5.3%，增速放缓3.6个百分点；规上工业太阳能发电增长9.9%，增速放缓8.3个百分点。**考虑到2025年风电装机增速22.9%、太阳能装机增速35.4%，2025年全年风光装机增速远超2026年1-2月规上风光发电量同比增速，预计2026年1-2月光风利用率并不乐观。**
投资分析意见：重点推荐：1) 低估值绿电运营商**龙源电力（H）**，2) 兼具Alpha与低估值的**华润电力**，3) 绿醇公司**嘉泽新能**。**建议关注：**1) 兼具股息率与成长性的**桂冠电力**，拥有怒江流域部分电站开发权；2) 综合能源服务商：**涪陵电力、南网能源、天富能源、三峡水利**；3) 算电协同：**豫能控股、金开新能、协鑫能科、甘肃能源、韶能股份**；4) 优质商业模式的大水电**长江电力、国投电力、川投能源**；以及港股低估值风电**大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源**；5) 具备潜在装机增量与较高股息率的公司：**华能国际（H）、国电电力、中国电力**等；6) 绿醇：**电投绿能**等；7) 资产整合方向：**电投水电、电投产融、黔源电力、新筑股份**等。
- **储能：国内景气持续 出海订单高增**
2026年1-2月份，国内储能用锂离子电池产量增长84%。我们认为，除了出口退税政策、海外关税政策边际改善带动短期抢出口以外，新能源渗透率提升、商业模式改善、数据中心并网、能源安全等因素带动的项目持续落地是储能持续景气的中长期驱动。
数据跟踪：1) 国内：2026年1-2月国内新型储能新增招标规模已达到136.7GWh，同比+120.8%；2026年1-2月，国内新型储能新增装机总规模为24.18GWh，同比+472.06%（容量）。2) 出海方面，2026年2月中国企业在海外共斩获30个储能订单，总计容量为35.71GWh。其中25起订单明确提及供给或采购储能电池/储能系统，涉及主要企业包括：天合储能、楚能新能源、特变电工、比亚迪、海辰储能、南瑞继保、宁德时代、阳光电源等。
投资分析意见：储能产业维持高景气度，我们认为从装机、招中标等数据来看，相关企业业绩兑现可见度较高。**建议关注：**1) 电池企业：**宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源、中创新航**等；2) 储能系统集成商：**阳光电源、海博思创、上能电气**等；3) 逆变器及户储相关公司：**德业股份、艾罗能源、固德威、锦浪科技、禾迈股份、昱能科技**等。
- **天然气：中石油26-27年管道气合同定价稳定 卡塔尔LNG产能遇袭气价上涨**
中石油26-27年管道气合同定价稳定，稳定全国气源成本基本盘。中石油26-27年度管道气购销合同政策发布，与25-26年定价机制保持不变，7%的浮动量部分挂钩CLD现货气价。我们分析中石油成本端低成本国产气产量增长、占比提升可持续优化综合成本，有效对冲油气价格上涨带来的成本增加，支撑最新年度定价方案保持稳定。2024年中石油天然气供给占全国天然气表观消费量的53.5%，定价稳定有望稳定全国气源成本基本盘。
气价上涨带动全球各区域间、长协现货间价差扩大，低价长协转售贸易业务环节利润有望增厚。根据路透社报道，伊朗袭击导致卡塔尔17%的LNG出口产能瘫痪，预计维修工作将导致1280万吨/年LNG产能中断3-5年，受影响的国家包括中国、韩国、意大利和比利时。截至3/20欧洲TTF价格、亚洲JKM价格收盘价较2/27冲突前累计涨幅分别扩大至81.6%、102.4%，布伦特原油、美国HH价格收盘价涨幅分别为64.7%、8.3%。我们测算2026/3/20亚洲JKM现货与挂钩HH长协、挂钩油价长协价差分别扩大10.71、6.61美元/百万英热。
投资分析意见：1) 国产气能源安全保供作用突出，建议关注上游煤层气开采标的：**新天然气、首华燃气、蓝焰控股**；2) 全球各区域间、长协现货间价差扩大，建议关注具备低价长协转售业务的天然气标的，在手HH长协：**新奥股份、佛燃能源**，在手油价长协：**深圳燃气**；3) 中石油26-27年定价机制稳定，建议关注具备气源优势和强顺价能力的优质低估值高股息城燃：**新奥能源、昆仑能源**。
- **风险提示：**用电需求不及预期，储能项目招标不及预期，国际气价格波动风险。

内容目录

1. 电力：1-2月用电增速6.1% 预计全年用电增速5%-6%.....	4
2. 储能：国内景气持续 出海订单高增.....	7
3. 天然气：中石油26-27年管道气合同定价稳定 卡塔尔LNG产能遇袭气价上涨.....	8
3.1. 中石油26-27年管道气合同方案发布，定价机制稳定.....	8
3.2. 卡塔尔LNG产能遇袭，国际气价进一步上涨.....	10
4. 定期数据更新.....	11
5. 风险提示.....	13

图表目录

图表 1: 全国 1-2 月用电量两年复合增速	4
图表 2: 2026 年 1-2 月分产业用电增速同比情况	5
图表 3: 2026 年 1-2 月分产业用电增量情况	5
图表 4: 全国 2010-2025 年分产业用电量占比及增量贡献度 (%，亿千瓦时)	5
图表 5: 规模以上月度发电量月度走势	6
图表 6: 2025-2026 年 2 月国内新型储能项目月度新增招标容量	7
图表 7: 2026 年 2 月中企海外储能订单容量规模 (单位: MWh)	8
图表 8: 中石油 2026-2027 年管道气合同定价方案	9
图表 9: 我国进口现货价格 (CLD) 和日韩到岸综合价格指数 (JKM) (美元/百万英热)	9
图表 10: 布伦特原油现货月均价、日本 JCC 原油价格 (滞后 6 个月) (美元/桶) 与我 国管道气进口均价 (美元/吨)	9
图表 11: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热)	10
图表 12: 长协与现货间价差测算 (美元/百万英热)	10
图表 13: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)	11
图表 14: 环渤海港煤炭库存 (万吨)	11
图表 15: 三峡入库流量(立方米/秒)	11
图表 16: 三峡出库流量(立方米/秒)	11
图表 17: 多晶硅致密料价格 (元/kg)	12
图表 18: 双面双玻组件(元/W)	12
图表 19: 现货市场周度数据 3.9-3.15 (元/兆瓦时)	12
图表 20: 中国液化天然气出厂价格指数(元/吨)	12
图表 21: 全球主要市场 LNG 价格指数 (美元/百万英热)	13

1. 电力：1-2 月用电增速 6.1% 预计全年用电增速 5%-6%

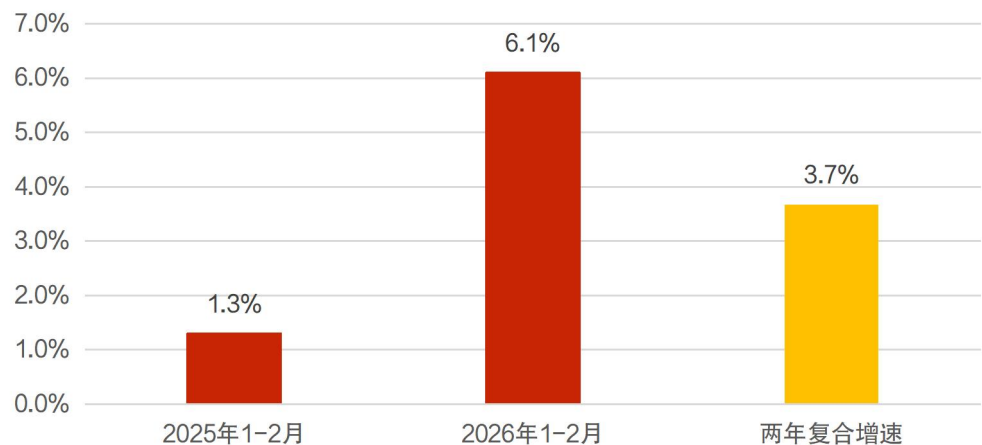
国家能源局于近日发布 2026 年 1-2 月全社会用电量数据，1-2 月全社会用电量累计 16546 亿千瓦时，同比增长 6.1%。

从分产业用电看，第一产业用电量 223 亿千瓦时，同比增长 7.4%。第二产业用电量 10279 亿千瓦时，同比增长 6.3%，其中：工业用电量同比增长 6.4%，**高技术及装备制造业用电量同比增长 10.6%**。第三产业用电量 3231 亿千瓦时，同比增长 8.3%，其中**充换电服务业、互联网数据服务业用电量增速分别达到 55.1%、46.2%**。城乡居民生活用电量 2813 亿千瓦时，同比增长 2.7%。

展望全年，根据中电联今年 2 月发布的《2025-2026 年度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2026 年全国全社会用电量 10.9 -11 万亿千瓦时，同比增长 5%-6%。中电联预计 2026 年全年新增发电装机有望超过 4 亿千瓦，其中，新增新能源发电装机有望超过 3 亿千瓦；新增有效发电能力 1 亿千瓦左右，与最大负荷增量基本持平。

从两年复合增速看，2025-2026 年 1-2 月用电量复合增速 3.7%，2026 年 1-2 月较高增速部分受益于 2025 年 1-2 月的低基数。

图表 1：全国 1-2 月用电量两年复合增速



资料来源：国家统计局，华源证券研究所

分产业看 2026 年 1-2 月用电量占比及增量贡献度，除城乡居民用电增速低于整体，其他均较优，预计城乡居民用电量增速较低与气候（天气偏暖）有关；第一产业、第二产业、第三产业以及城乡居民用电量占比均维持在 2025 年全年相似水平。

从增量贡献度看，2026 年 1-2 月第一产业、第二产业、第三产业以及城乡居民用电增量占比分别为 2%、65%、26%、7%，第二产业显著高于 2025 年全年水平。根据中电联，在

人工智能算力建设、能源转型等领域持续升温的推动下，电气机械和器材制造业、仪器仪表制造业、计算机/通信和其他电子设备制造业、通用设备制造业、专用设备制造业 1-2 月用电量增速均超过 10%；四大高耗能行业，1-2 月用电量增速同比增长 3.9%，增速比去年 12 月提高 1.4 个百分点。信息传输/软件和信息技术服务业 1-2 月用电量同比增长 18.6%，其中互联网数据服务业用电量同比增长 46.2%；充换电服务业用电量同比增长 55.1%。

整体而言，**2026 年 1-2 月用电增速超预期，预计用电数据较好与传统高耗能行业用电企稳、新兴行业（高端技术制造、数字经济、新能源）维持高速增长有关。**

图表 2：2026 年 1-2 月分产业用电增速同比情况

	全社会用电	第一产业	第二产业	第三产业	城乡居民
2025 年 1-2 月	1.30%	8.20%	0.90%	3.60%	0.10%
2026 年 1-2 月	6.10%	7.40%	6.30%	8.30%	2.70%
两年复合增速 (%)	3.67%	7.80%	3.56%	5.92%	1.39%
2026 年 1-2 月同比变动 (pct)	4.80	-0.80	5.40	4.70	2.60

资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 3：2026 年 1-2 月分产业用电增量情况

	全社会用电	第一产业	第二产业	第三产业	城乡居民
2025 年 1-2 月 (亿千瓦时)	15564	208	9636	2980	2740
2026 年 1-2 月 (亿千瓦时)	16546	223	10279	3231	2813
2026 年 1-2 月用电量占比 (%)	100%	1%	62%	20%	17%
2026 年 1-2 月用电量增量 (亿千瓦时)	982	15	643	251	73
2026 年 1-2 月用电量增量占比 (%)	100%	2%	65%	26%	7%

资料来源：国家能源局，华源证券研究所

图表 4：全国 2010-2025 年分产业用电量占比及增量贡献度 (%，亿千瓦时)

	用电量占比					用电量增量					用电量增量占比				
	全国	第一产业	第二产业	第三产业	城乡居民	全国	第一产业	第二产业	第三产业	城乡居民	全国	第一产业	第二产业	第三产业	城乡居民
2010	100%	2%	75%	11%	12%	5,404	37	4,314	535	519	100%	1%	80%	10%	10%
2011	100%	2%	75%	11%	12%	5,027	36	3,838	626	526	100%	1%	76%	12%	10%
2012	100%	2%	74%	11%	13%	2,631	-10	1,445	588	608	100%	0%	55%	22%	23%
2013	100%	2%	74%	12%	13%	3,569	-6	2,459	567	548	100%	0%	69%	16%	15%
2014	100%	2%	74%	12%	13%	1,988	-1	1,435	401	153	100%	0%	72%	20%	8%
2015	100%	2%	72%	13%	13%	286	25	-582	497	347	100%	9%	-203%	174%	121%
2016	100%	2%	71%	13%	14%	3,699	55	2,063	804	778	100%	1%	56%	22%	21%
2017	100%	2%	70%	14%	14%	3,878	80	2,305	853	641	100%	2%	59%	22%	17%
2018	100%	1%	69%	16%	14%	5,372	-427	2,822	1,987	990	100%	-8%	53%	37%	18%
2019	100%	1%	68%	16%	14%	3,806	52	2,127	1,062	565	100%	1%	56%	28%	15%
2020	100%	1%	68%	16%	15%	2,855	79	1,853	223	700	100%	3%	65%	8%	25%
2021	100%	1%	68%	17%	14%	8,017	164	4,916	2,144	793	100%	2%	61%	27%	10%
2022	100%	1%	66%	17%	15%	3,245	123	870	628	1,624	100%	4%	27%	19%	50%
2023	100%	1%	66%	18%	15%	5,869	131	3,745	1,835	158	100%	2%	64%	31%	3%
2024	100%	1%	65%	19%	15%	6,280	80	3,128	1,654	1,418	100%	1%	50%	26%	23%
2025	100%	1%	64%	19%	15%	5,161	137	2,493	1,594	938	100%	3%	48%	31%	18%

资料来源：wind，华源证券研究所

发电量：1-2 月火电由降转增，水电增速加快，核电、风电、太阳能发电增速放缓。国家统计局近期发布 2026 年 1-2 月能源生产数据，规上工业电力生产增速加快，1-2 月规上

工业发电量 15718 亿千瓦时，同比增长 4.1%，增速比 2025 年 12 月份加快 4.0 个百分点；日均发电 266.4 亿千瓦时。分电源看，1-2 月规上工业火电同比增长 3.3%，2025 年 12 月份为下降 3.2%；规上工业水电增长 6.8%，增速加快 2.7 个百分点；规上工业核电增长 0.8%，增速放缓 2.3 个百分点；规上工业风电增长 5.3%，增速放缓 3.6 个百分点；规上工业太阳能发电增长 9.9%，增速放缓 8.3 个百分点。

考虑到 2025 年风电装机增速 22.9%、太阳能装机增速 35.4%，2025 年全年风光装机增速远超 2026 年 1-2 月规上风光发电量同比增速，预计 2026 年 1-2 月风光利用率并不乐观。

图表 5：规模以上月度发电量月度走势



资料来源：国家统计局，华源证券研究所

投资分析意见：

重点推荐：1) 低估值绿电运营商**龙源电力 (H)**，2) 兼具 Alpha 与低估值的**华润电力**，3) 绿醇公司**嘉泽新能**。

建议关注：1) 兼具股息率与成长性的**桂冠电力**，拥有怒江流域部分电站开发权；2) 综合能源服务商：**涪陵电力**、**南网能源**、**天富能源**、**三峡水利**；3) 算电协同：**豫能控股**、**金开新能**、**协鑫能科**、**甘肃能源**、**韶能股份**；4) 优质商业模式的大水电**长江电力**、**国投电力**、**川投能源**；以及港股低估值风电**大唐新能源**、**中广核新能源**、**新天绿色能源**；5) 具备潜在装机增量与较高股息率的公司：**华能国际 (H)**、**国电电力**、**中国电力**等；6) 绿醇：**电投绿能**等；7) 资产整合方向：**电投水电**、**电投产融**、**黔源电力**、**新筑股份**等。

2. 储能：国内景气持续 出海订单高增

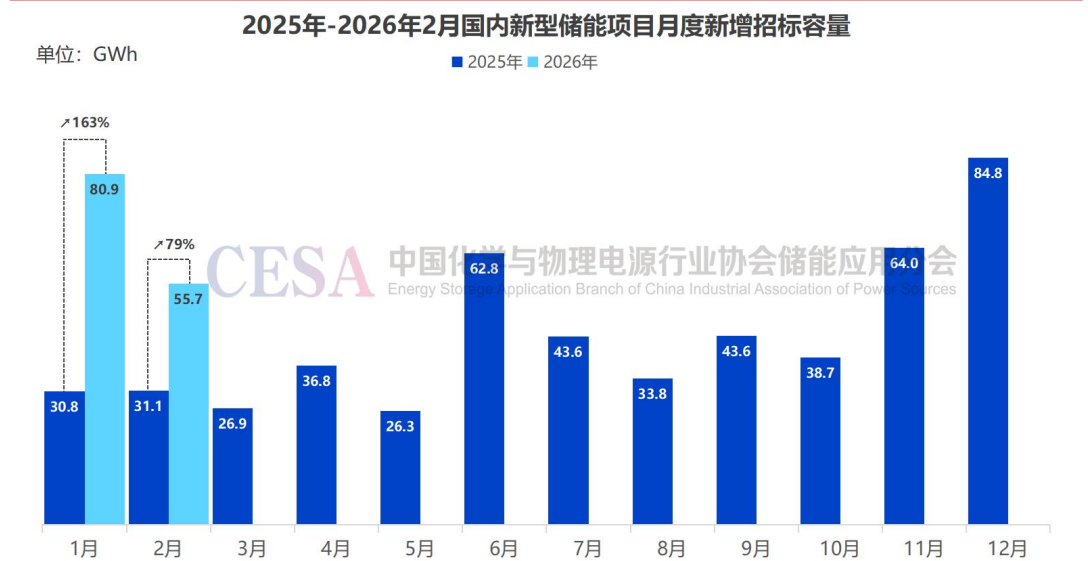
3月16日，国家统计局新闻发言人、总经济师、国民经济综合统计司司长付凌晖提到，1—2月份，国内储能用锂离子电池产量增长84%。我们认为，除了出口退税政策、海外关税政策边际改善带动短期抢出口以外，新能源渗透率提升、商业模式改善、数据中心并网、能源安全等因素带动的项目持续落地是储能持续景气的中长期驱动。

下面对国内外数据进行跟踪：

国内：2026年前2月新型储能新增招标破百GWh，新增装机同比+472.06%。

根据CESA储能应用分会数据，2026年1-2月国内新型储能新增招标规模已达到136.7GWh，同比+120.8%。单2月来看，若不考虑集采/框采类招标，国内新型储能项目类新增招标15.55GW/40.73GWh；其中电网侧储能新增招标12.85GW/32.35GWh，占项目类新增招标的83%（功率）/79%（容量）。**装机数据**方面，2026年1-2月，国内新型储能新增装机总规模为9.51GW/24.18GWh，规模同比+182.07%（功率）/+472.06%（容量）。

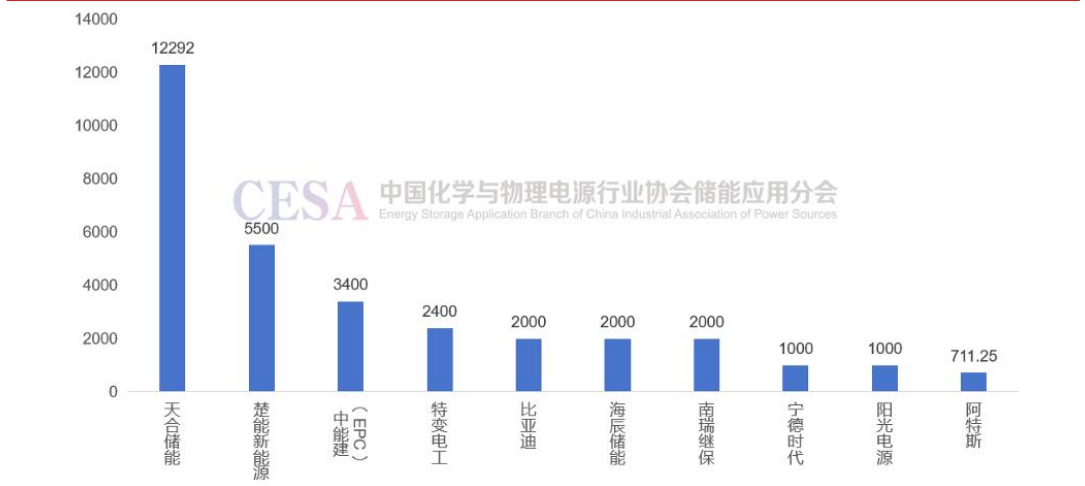
图表6：2025-2026年2月国内新型储能项目月度新增招标容量



资料来源：CESA 储能应用分会，华源证券研究所

出海方面，2026年2月中国企业在海外共斩获30个储能订单，总计容量为35.71GWh。其中25起订单明确提及供给或采购储能电池/储能系统，涉及主要企业包括：天合储能、楚能新能源、特变电工、比亚迪、海辰储能、南瑞继保、宁德时代、阳光电源等。

图表 7：2026 年 2 月中企海外储能订单容量规模（单位：MWh）



资料来源：CESA 储能应用分会，华源证券研究所

投资分析意见：储能产业维持高景气度，我们认为从装机、招中标等数据来看，相关企业业绩兑现可见度较高。**建议关注：**1) 电池企业：宁德时代、亿纬锂能、鹏辉能源、中创新航等；2) 储能系统集成商：阳光电源、海博思创、上能电气等；3) 逆变器及户储相关公司：德业股份、艾罗能源、固德威、锦浪科技、禾迈股份、昱能科技等。

3. 天然气：中石油 26-27 年管道气合同定价稳定 卡塔尔 LNG 产能遇袭气价上涨

3.1. 中石油 26-27 年管道气合同方案发布，定价机制稳定

2026-2027 年度中石油管道天然气购销合同政策发布，与 2025-2026 年定价机制保持不变：1) 结构方面：非采暖季管制气占比 60%，非管制气占比 40%（固定量占比 33%，浮动量占比 7%）；采暖季管制气占比 55%，非管制气占比 45%（固定量占比 38%，浮动量占比 7%）；2) 价格方面：管制气价格在全省门站价格基础上统一上浮 18.5%，非管制气固定量部分价格在新甘青宁陕蒙黑吉云贵川渝等地区上浮 80%，其他区域上浮 70%；浮动量部分价格参考 CLD 价格浮动；调峰气价格在门站价基础上上浮 90%。定价机制与 2025-2026 年合同方案保持一致，仅有 7% 的浮动量部分挂钩 CLD 现货气价。

中石油 26-27 年度方案较 25-26 年度主要变化在于偏差结算罚则显著放宽、调峰气量绑定真实用气行为、取消居民气分类。1) 偏差结算机制：26-27 年合同偏差结算罚则显著放宽，短提、短供偏差价格从原合同综合单价的 30% 下调至 20%，即未完成量对应的应结算金额从按 30% 下调为按 20% 计算，同等偏差规模下罚金支出减少 1/3，用气计划容错成本大幅降低；2) 调峰气量核算：调峰气量计算从按全年合同量核算转向按非采暖季实际结算量核算，并明确计算公式：气量 C（调峰气量）= 月合同量 - （非采暖季实际用气量 + 采暖季合同量）/ 365 × 当月天数 × 1.08，其中非采暖季实际用气量包含合同转让、额外气、短提短供等全口径实

际用量，非供暖季结束后据实核算并签订补充协议，避免合同虚高导致调峰成本虚增，让调峰量与真实用气行为深度绑定；3) 取消居民气分类：不再重新核定核增居民用气，不区分城镇与农村“煤改气”，仅按管制气、非管制气定价，简化用气结构，提升签订效率。

中石油管道气年度合同定价保持稳定，稳定全国气源成本基本盘。我们分析中石油成本端尽管进口管道气和 LNG 长协价格主要挂钩油价，或受油价上涨因素扰动，但低成本国产气产量增长、占比提升可持续优化综合成本，有效对冲油气价格上涨带来的成本增加，预计油气价格上涨对中石油成本端影响有限，支撑最新年度定价方案保持稳定。2024 年中石油天然气供给占全国天然气表观消费量的 53.5%，定价机制保持稳定有望稳定全国气源成本基本盘。

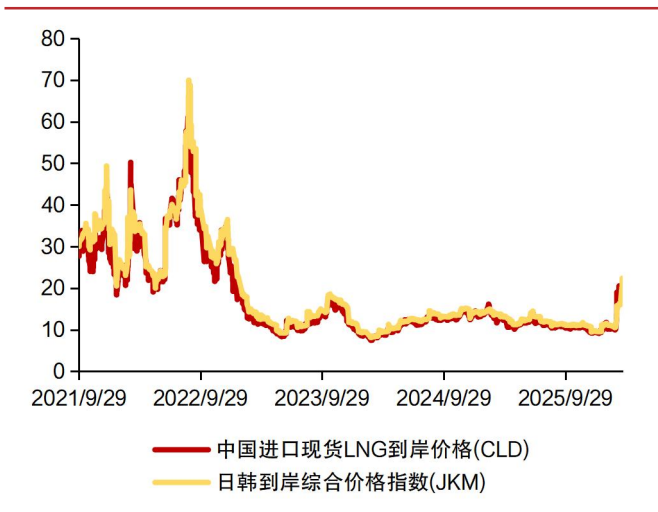
图表 8：中石油 2026-2027 年管道气合同定价方案

中石油 2026-2027 年管道气年度合同总体定价方案				
气源类型	非采暖季		采暖季	
	结构占比	上浮	结构占比	上浮
管制气	60%	18.50%	55%	18.50%
固定量	33%	70%-80%	38%	70%-80%
非管制气	7%	参考 CLD	7%	参考 CLD
调峰量		90%		90%

备注：新甘青宁陕蒙黑吉云贵川渝非管制气固定量上浮比例不低于 80%

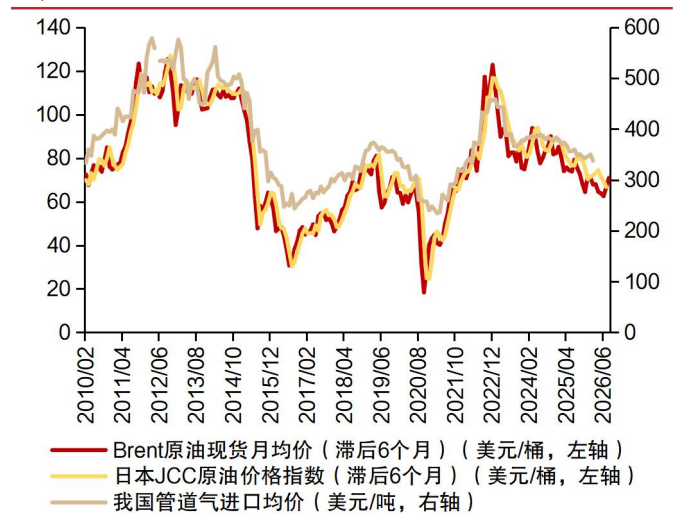
资料来源：隆众资讯，华源证券研究所

图表 9：我国进口现货价格 (CLD) 和日韩到岸综合价格指数 (JKM) (美元/百万英热)



资料来源：上海石油天然气交易中心，investing，华源证券研究所

图表 10：布伦特原油现货月均价、日本 JCC 原油价格 (滞后 6 个月) (美元/桶) 与我国管道气进口均价 (美元/吨)

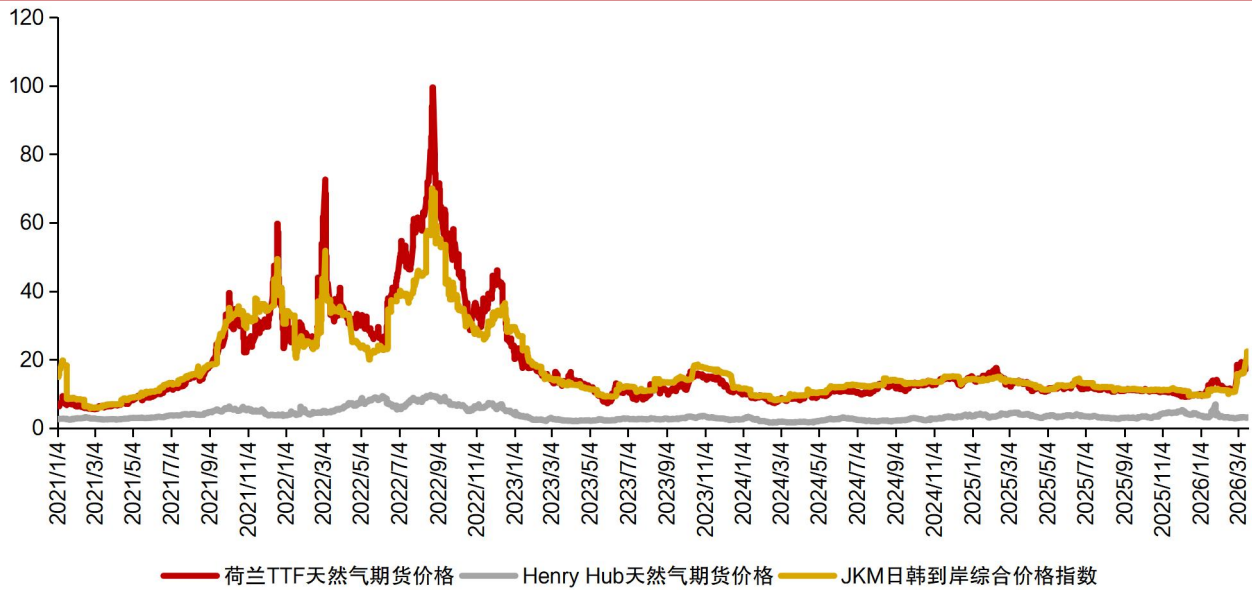


资料来源：EIA，海关总署，华源证券研究所

3.2. 卡塔尔 LNG 产能遇袭，国际气价进一步上涨

卡塔尔 17% LNG 出口产能遇袭，国际气价进一步上涨。根据路透社报道，伊朗的袭击导致卡塔尔 17% 的 LNG 出口产能瘫痪，卡塔尔 14 条 LNG 生产线中的 2 条以及两条天然气制油（GTL）装置中的 1 条受损，预计维修工作将导致 1280 万吨/年 LNG 产能中断 3~5 年，受影响的国家包括中国、韩国、意大利和比利时。受卡塔尔供给受损影响，截至 2026/3/20 欧洲 TTF 价格、亚洲 JKM 价格收盘价较 2026/2/27 冲突前累计涨幅分别扩大至 81.6%、102.4%，截至 2026/3/20 布伦特原油、美国 HH 价格收盘价较 2026/2/27 涨幅分别为 64.7%、8.3%。

图表 11：全球主要市场 LNG 价格指数（美元/百万英热）



资料来源：investing, wind, 华源证券研究所

全球各区域间、长协现货间价差扩大，低价长协转售贸易业务环节利润有望增厚。由于经由霍尔木兹海峡的卡塔尔气源主要流向亚洲和欧洲，影响亚欧天然气供给和价格，美国 HH 天然气价格涨幅远低于亚欧；原油具备库存供需韧性更强，而天然气受生产工艺限制，缓冲力弱，价格波动幅度更大，导致全球各区域间、长协现货间价差扩大。若将低价长协资源转售至亚洲其他地区，我们测算 2026/3/20 亚洲 JKM 现货与挂钩 HH 长协、挂钩油价长协价差分别扩大 10.71、6.61 美元/百万英热；若将低价长协资源转售至欧洲，测算欧洲 TTF 现货与挂钩 HH 长协、挂钩油价长协价差分别扩大 8.75、4.66 美元/百万英热。

图表 12：长协与现货间价差测算（美元/百万英热）

Brent (美元/桶)	TTF	JKM	HH	挂钩油 价长协	挂钩 HH 长协	JKM-HH 长协价差	JKM-油价 长协价差	TTF-HH 长协价差	TTF-油价 长协价差
-----------------	-----	-----	----	------------	-------------	----------------	----------------	----------------	----------------

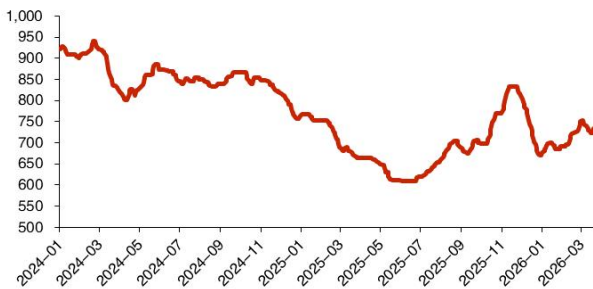
2026-2-27	72.48	11.07	10.73	2.86	8.47	7.79	2.94	2.25	3.28	2.59
2026-3-6	92.69	18.18	15.71	3.19	10.70	8.16	7.55	5.01	10.01	7.48
2026-3-13	103.14	16.77	16.19	3.13	11.85	8.10	8.08	4.34	8.67	4.92
2026-3-20	112.19	20.09	21.71	3.10	12.84	8.06	13.65	8.86	12.03	7.25
2026/3/20 较 2026/2/27 差额	39.71	9.03	10.98	0.24	4.37	0.27	10.71	6.61	8.75	4.66

资料来源: wind, investing, 华源证券研究所。备注: 挂钩油价长协到岸价: $P = \text{斜率} \times \text{Brent 价格} + \text{常数}$ (斜率取 11%), 挂钩气价长协到岸价: $P = 115\% \times \text{HH 价格} + \text{液化服务费} + \text{运费}$, 液化服务费取 2.25 美元/百万英热、运费取 2.25 美元/百万英热

投资分析意见: 1) 国产气能源安全保供作用突出, 海气价格及其进口成本可对国产气价格形成有力支撑, 国产气有望增量提价, 建议关注上游煤层气开采标的: **新天然气、首华燃气、蓝焰控股**; 2) 全球各区域间、长协现货间价差扩大, 建议关注具备低价长协转售业务的天然气标的, 在手 HH 长协: **新奥股份、佛燃能源**, 在手油价长协: **深圳燃气**; 3) 中石油 26-27 年定价机制稳定, 建议关注具备气源优势和强顺价能力的优质低估值高股息城燃: **新奥能源、昆仑能源**。

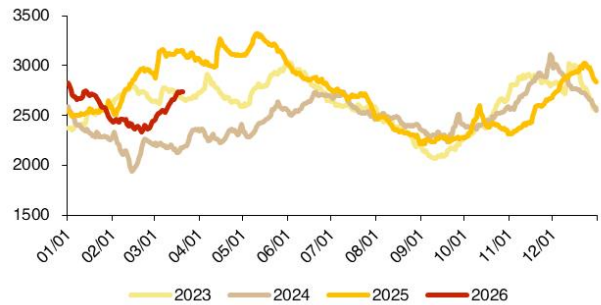
4. 定期数据更新

图表 13: 秦皇岛 5500 大卡煤炭 (元/吨)



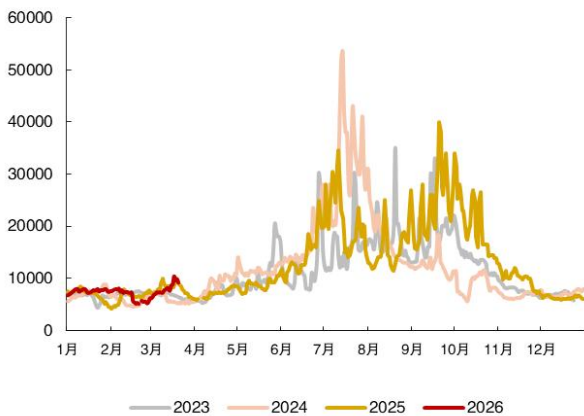
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 14: 环渤海港煤炭库存 (万吨)



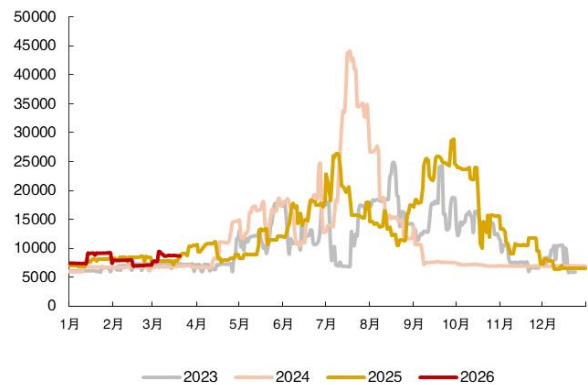
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 15: 三峡入库流量 (立方米/秒)



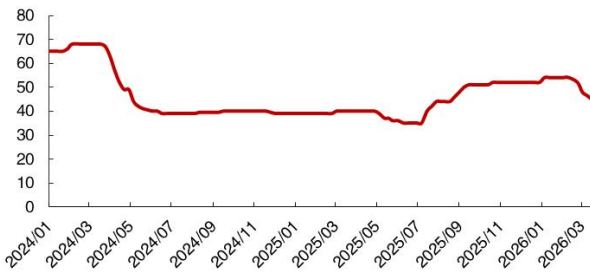
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 16: 三峡出库流量 (立方米/秒)



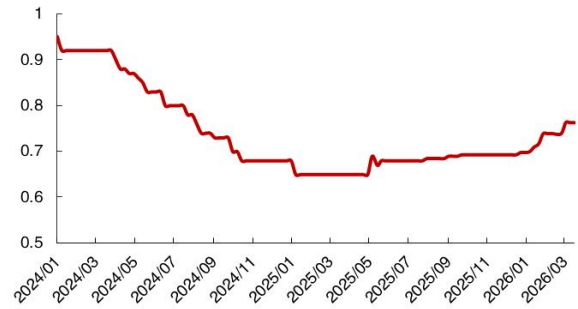
资料来源: wind, 华源证券研究所

图表 17: 多晶硅致密料价格 (元/kg)



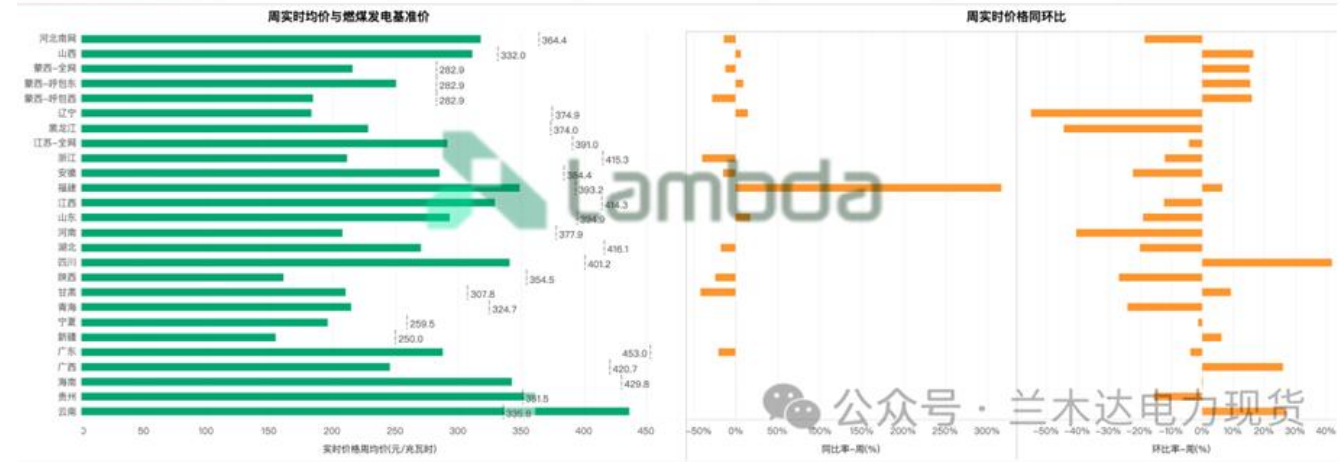
资料来源: infolink, 华源证券研究所

图表 18: 双面双玻组件 (元/W)



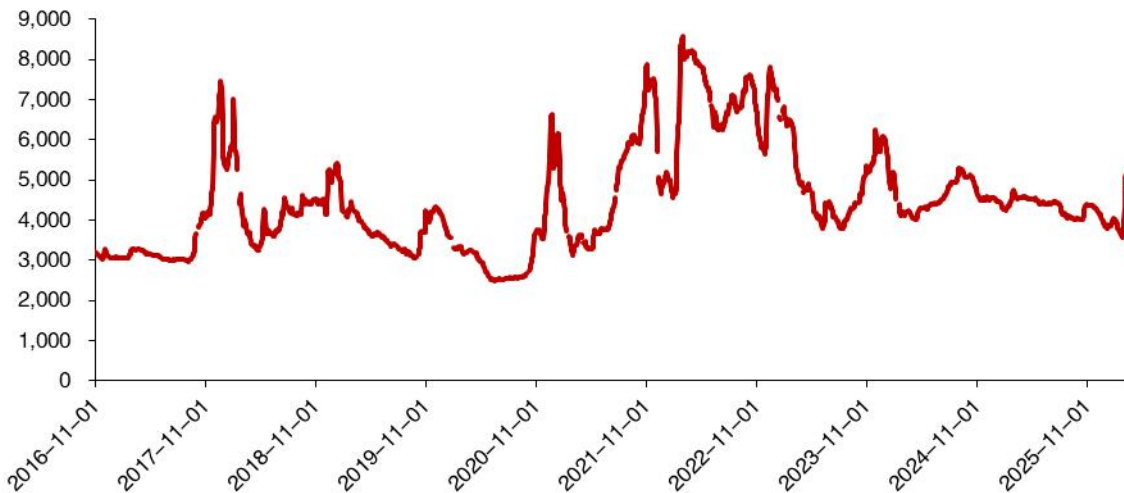
资料来源: infolink, 华源证券研究所
注: 2025年5月7日起改为 topcon 型组件价格

图表 19: 现货市场周度数据 3.9-3.15 (元/兆瓦时)



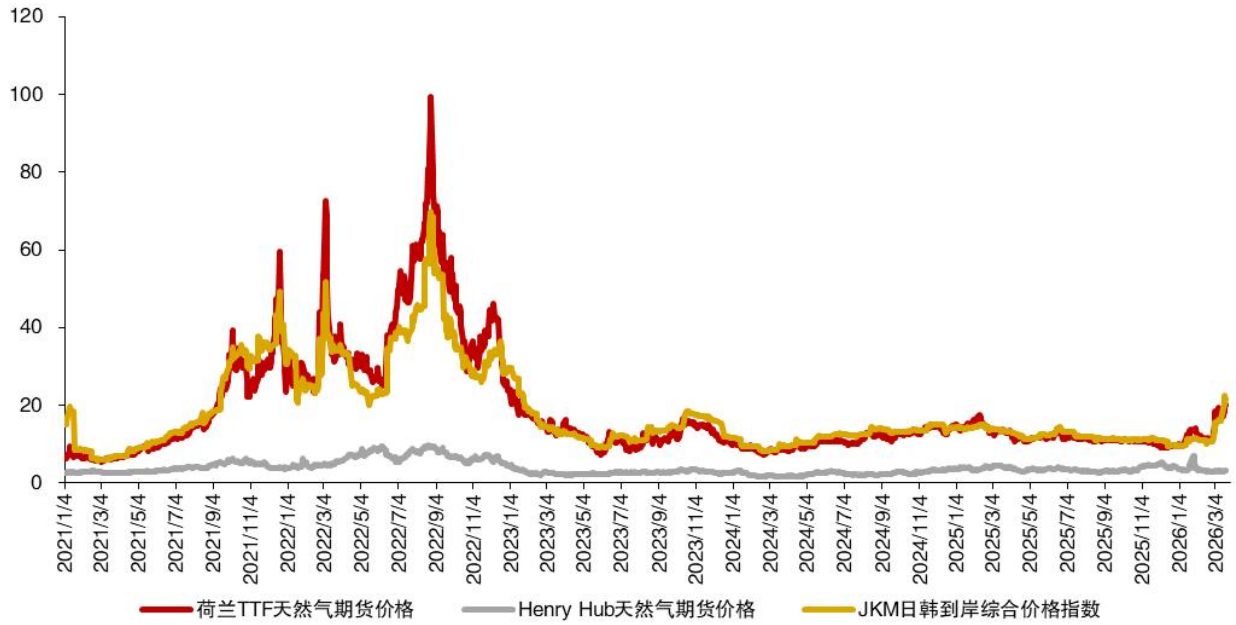
资料来源: 兰木达现货微信公众号, 华源证券研究所。注: 虚线为燃煤发电基准价。

图表 20: 中国液化天然气出厂价格指数 (元/吨)



资料来源: Wind, 华源证券研究所

图表 21：全球主要市场 LNG 价格指数（美元/百万英热）



资料来源：investing, wind, 华源证券研究所

5. 风险提示

用电需求不及预期，储能项目招标不及预期，国际气价格波动风险。

证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

一般声明

华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告是机密文件，仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测等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或向人作出邀请。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应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、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告所载的意见、评估及推测仅反映本公司于发布本报告当日的观点和判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及推测不一致的报告。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。除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现，过往的业绩表现不应作为日后回报的预示。本公司不承诺也不保证任何预示的回报会得以实现，分析中所做的预测可能是基于相应的假设，任何假设的变化可能会显著影响所预测的回报。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。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修改、复制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。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华源证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。因此，投资者应当考虑到本公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级说明

证券的投资评级：以报告日后的6个月内，证券相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入：相对同期市场基准指数涨跌幅在20%以上；

增持：相对同期市场基准指数涨跌幅在5%~20%之间；

中性：相对同期市场基准指数涨跌幅在-5%~+5%之间；

减持：相对同期市场基准指数涨跌幅低于-5%及以下。

无：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。

行业的投资评级：以报告日后的6个月内，行业股票指数相对于同期市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好：行业股票指数超越同期市场基准指数；

中性：行业股票指数与同期市场基准指数基本持平；

看淡：行业股票指数弱于同期市场基准指数。

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。

本报告采用的基准指数：A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生中国企业指数（HSCEI），美国市场基准为标普500指数或者纳斯达克指数。