



公用事业行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

公用事业与环保组

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

华电集团强调算电协同，关注煤电水电量增趋势

投资逻辑：

■ 华电集团强调推进算电协同，海南率先落地新能源就近消纳细则

4月10日中国华电集团召开一季度经济活动分析会，董事长江毅强调举全公司之力推进重大项目落实落地（新能源非电利用、绿电直连、零碳园区、算电协同、氢基能源项目开发）。本周海南省印发《关于明确新能源就近消纳项目平均负荷率标准及相关价格政策的通知》，成为1192号文出台后全国首个落地省级价格细则的省份，将省内平均负荷率核定为40.93%。1192号文将绿电直连输配电费由“按电量计费”切换至“按容量计费”模式，平均负荷率是核算容量电费的关键系数，较低的平均负荷率将有效压降绿电直连项目综合用电成本，直接提升算电协同项目经济性。从企业与政策两端均看到绿电直连、算电协同的重视程度正持续提升，预计后续可跟踪到更多进展。我们认为，算电协同通过输配电费节约的方式提升经济性、通过直连的方式优化消纳问题、通过拉长产业链的方式优化电力集团投资方向，建议持续关注项目落地。

■ Q1各类型发电量数据分化，持续关注发电结构变化带来的煤电需求提升

我们以截至2026年4月12日已披露数据的11家电力公司为样本，各类型电量有一定分化趋势：26Q1水电同比+13.7%，主要为去年汛末高水位下带动电量增长；风电同比-6.2%、光伏同比+8.7%，预计受去年同期风光资源偏好及新增装机回落影响，增速有所承压；核电同比-7.0%，主因机组大修窗口期影响。火电公司数据样本偏少，但结合1-2月全国规模以上火电发电量同比增长3.3%，我们预计一季度整体仍表现良好。我们重申，上半年全社会用电量将在低基数下高增长（去年同期主要受到高耗能拖累，1-2月同比增长6.1%），进而带动发电量增长中火电的占比将在超低基数下提升（去年上半年风光占据发电量增量的149%）。叠加地缘影响下的气电发电量回落，煤电的电量提升值得期待。因此持续看好煤电量增、煤炭需求提升，关注上述两点对煤与煤电的业绩支撑作用。

■ 煤与电行情的三维框架及跟踪体系：能源通胀下的电价上涨、业绩兑现中的时间线索、低配低估下的主题行情

我们认为当下煤与电行情的三维框架包括：(1)能源通胀下的电价上涨：关注煤价抬升的持续性与电价向上的拐点出现，促进煤与电走出通缩，现货电价及绿证价格数据有所体现；(2)业绩兑现中的时间线索：关注各子板块业绩增长节奏，年初开始涨价的煤炭、一季报修复悲观业绩预期的火电、年中汛期水文改善的水电、下半年业绩或触底向上的绿电核电；(3)低配低估下的主题行情：公用与煤炭板块基金持仓去年Q3、Q4大幅回落，电力亦演绎了算电融合主题行情，我们看好未来能源安全成为新的行情主线，关注动荡中煤与电的安全资产价值。从跟踪体系来看，量的角度跟踪上半年用电量及煤电发电量在低基数下高增长的持续性、煤炭日耗及库存数据及水文改善进度；价格角度跟踪煤价、电力月度及现货价格、绿证价格；估值角度跟踪基金持仓、交易量/额拥挤度、业绩及预期股息率变化。我们强调，煤与电大部分龙头公司都具备股息基础，一方面评估煤炭及电力在基本面改善下的业绩预期扭转，另一方面关注主题行情机会（如能源安全等），当前交易拥挤度已回落至低位。

■ 煤与煤电、利与红利的相关标的：时间线与事件线，底部企稳的九丰能源

时间线——当前的煤炭：兖矿能源、兖煤澳大利亚、中国神华、陕西煤业；一季报火电：中能股份、华能国际电力股份、国电电力、甘肃能源、华能蒙电；汛期的水电：国投电力、长江电力；下半年的核电与绿电：中国广核、中国核电、龙源电力、福能股份。

事件线——央国企市值管理与资本运作：川投能源、华电国际。

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、Q1 各类型发电量数据分化，海南率先落地就近消纳价格细则	3
二、电力煤炭高频数据跟踪	4
三、板块估值及交易情况	6
四、风险提示	8

图表目录

图表 1： 2026 年 Q1 各类型发电量数据分化	3
图表 2： 平均负荷率对绿电直连项目电费有较大影响	4
图表 3： 年初至今内贸煤价格持续抬升	5
图表 4： 近期北方港口库存由累积转向小幅去化	5
图表 5： 供暖季结束后电厂日耗维持季节性低位	5
图表 6： 三峡出库流量仍处同期低位	5
图表 7： 近期坑口煤价维持稳定	5
图表 8： 近期海内外煤价价差小幅扩大	5
图表 9： 广东燃煤现货电价高位回落	6
图表 10： 山西日前市场电价明显抬升	6
图表 11： 全国 LNG 出厂价格指数	6
图表 12： 主要天然气市场价格波动	6
图表 13： 公用事业板块 PE 近十年分位数 46.60%	7
图表 14： 公用事业板块 PB 近十年分位数 60.59%	7
图表 15： 煤炭板块 PE 近十年分位数 89.54%	7
图表 16： 煤炭板块 PB 近十年分位数 98.98%	7
图表 17： 公用事业板块成交量占比自前期高位明显回落	7
图表 18： 煤炭板块成交量占比小幅回落	8
图表 19： 煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游	8



一、Q1 各类型发电量数据分化，海南率先落地就近消纳价格细则

(一) Q1 各类型发电量数据分化，关注煤电水电量增趋势

我们以截至 2026 年 4 月 12 日已披露 2026 年一季度发电量数据的 11 家电力公司为样本：长源电力 2025 年末机组投产带动 Q1 火电发电量高增，从 1-2 月全社会火电发电量数据来看，预期火电一季度发电量有望超预期。26Q1 水电发电量同比+13.7%，主要发电流域上游水库水位较高、蓄能占优，其中长江电力、华能水电及桂冠电力分别同比增长 7.2%、12.5%、57.6%，关注年中汛期水文改善进度。风电发电量同比-6.2%，主要受一季度风资源波动影响。光伏发电量同比+8.7%，其中三峡能源、龙源电力及中国核电分别同比+9.0%、33.3%、5.8%，由于装机规模扩张驱动发电量仍保持增长，但整体上增速较 2025 年全年有较大下滑。核电发电量同比-7.0%，其中中国广核同比-10.1%，电量回落主要受一季度机组大修窗口期排期影响，全年利用小时数稳态运行的预期不变。

图表1：2026 年 Q1 各类型发电量数据分化

	火电公司		水电公司				绿电公司			核电公司		合计	
	湖北能源	长源电力	长江电力	华能水电	川投能源	桂冠电力	三峡能源	龙源电力	节能风电	中国广核	中国核电		
火电发电量 (亿千瓦时)	2024	265.2	358.5				26.6					650.3	
	2025	231.9	299.0				10.9					541.8	
	同比/%	-12.5%	-16.6%				-58.9%					-16.7%	
	25Q1	61.0	76.3				3.0					140.2	
	26Q1	59.4	85.0				1.8					146.1	
同比/%	-2.6%	11.3%				-40.5%						4.2%	
水电发电量 (亿千瓦时)	2024	109.7	13.9	2959.0	1120.1	55.1	305.8					4563.7	
	2025	112.5	16.6	3071.9	1269.3	63.6	415.7					4949.6	
	同比/%	2.6%	19.2%	3.8%	13.3%	15.4%	35.9%					8.5%	
	25Q1	18.8	1.8	576.8	212.9	9.1	63.2					882.5	
	26Q1	34.9	2.4	618.2	239.6	8.5	99.5					1003.1	
同比/%	85.6%	34.6%	7.2%	12.5%	-6.7%	57.6%						13.7%	
风电发电量 (亿千瓦时)	2024	21.7	4.9				20.6	451.7	605.5	122.4		151.6	1378.4
	2025	20.0	4.3				19.7	479.2	630.9	124.2		193.1	1471.3
	同比/%	-8.0%	-11.9%				-4.4%	6.1%	4.2%	1.4%		27.4%	6.7%
	25Q1	5.1	1.1				5.5	133.7	177.8	35.5		51.8	410.5
	26Q1	4.8	1.1				6.4	127.8	164.8	31.4		48.8	385.0
同比/%	-6.3%	-0.9%				15.8%	-4.4%	-7.3%	-11.6%		-5.8%	-6.2%	
光伏发电量 (亿千瓦时)	2024	43.9	23.7			3.1	11.3	254.0	78.3			180.7	594.9
	2025	62.7	24.5			2.7	15.2	276.5	133.8			243.1	758.4
	同比/%	42.9%	3.4%			-13.4%	34.4%	8.9%	70.9%			34.5%	27.5%
	25Q1	14.9	5.4			0.5	2.9	62.3	25.1			50.8	161.9
	26Q1	12.8	4.3			0.4	3.4	68.0	33.4			53.8	176.0
同比/%	-14.4%	-20.1%			-18.5%	17.4%	9.0%	33.3%			5.8%	8.7%	
核电发电量 (亿千瓦时)	2024										2422	1831	4253.0
	2025										2470	2008	4478.2
	同比/%										2.0%	9.7%	5.3%
	25Q1										601.7	494.8	1096.6
	26Q1										541.0	478.6	1019.5



同比/%

-10% -3.3% -7.0%

来源：iFind，国金证券研究所

（二）海南率先落地就近消纳价格细则，关注各省平均负荷率公布进展

2026年4月海南省发改委印发《关于明确新能源就近消纳项目平均负荷率标准及相关价格政策的通知》，为2025年9月国家发改委印发《关于完善价格机制促进新能源发电就近消纳的通知》（以下简称1192号文）后首个省级实质性落地的价格细则。政策统一将省内输配电费核算平均负荷率标准定为40.93%，规范输配电费计收，明确未接入公共电网的项目，不缴纳稳定供应保障费用。

1192号文对绿电直连项目的电费缴纳方式做出系统性调整，是提升算电协同项目收益的关键政策。核心变化是将传统的“按电量计费”模式转向“按容量计费”模式，降低了绿电直连项目的综合用电成本。输配电费方面，项目实行按容（需）量缴纳输配电费，下网电量不再缴纳系统备用费、输配环节的电量电费。月度容（需）量电费计算方法为：容（需）量电费=按现行政策缴纳的容（需）量电费+所在电压等级现行电量电价标准×平均负荷率×730小时×接入公共电网容量。系统运行费方面，项目使用公共电网时暂按下网电量缴纳，即自发自用部分无需缴纳系统运行费，并暂免缴纳自发自用电量的政策性交叉补贴新增损益。

其中，平均负荷率由电网企业测算、经省级价格主管部门审核后公布，平均负荷率是核算容量电费的关键系数，较低的平均负荷率将有效压降绿电直连项目综合用电成本，直接提升算电协同项目经济性，将成为各省价格细则的关键指标。建议密切关注八大国家算力中心枢纽节点所在省份后续平均负荷率的公布进展，期待更多省级价格细则的落地。

图表2：平均负荷率对绿电直连项目电费有较大影响

电费类别	1192号文绿电直连项目电费缴纳方式
输配电费	无需缴纳
系统备用费	无需缴纳
容（需）量电费	按现行政策缴纳的容（需）量电费+所在电压等级现行电量电价标准×平均负荷率×730小时×接入公共电网容量 (海南将平均负荷率确定为40.93%)
系统运行费	自发自用部分无需缴纳
政府性基金及附加	自发自用部分无需缴纳

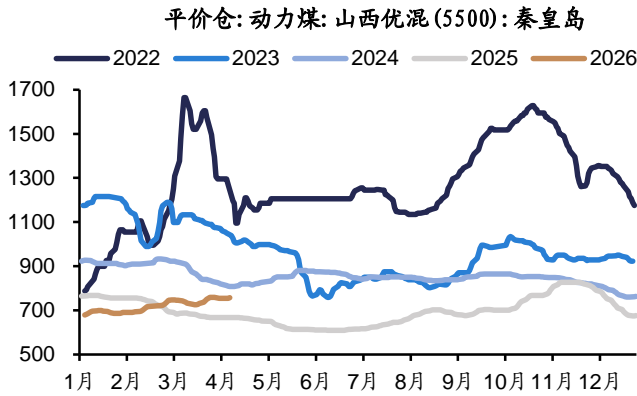
来源：国家发改委，海南省发改委，国金证券研究所

二、电力煤炭高频数据跟踪

现货煤价年初至今持续抬升，呈现“价库双升”的逆季节性特征。截止4月10日秦皇岛港5500大卡现货煤价已升至757元/吨，同比上涨90元/吨（幅度+13.5%），周环比+0.3%。3月伴随供暖季结束、气温回升，电厂日耗维持季节性低位，截止3月26日为468万吨，同比+72万吨，周环比-21万吨（幅度-4.3%）。水文方面，年初出库流量仍处同期低位，水电替代效应不足，对火电用煤需求形成一定支撑，截止4月9日三峡出库流量9660立方米/秒，同比-10.6%、周环比+9.5%。综合影响下，近期港口库存由前期累积转为小幅去化，截止4月6日，北方港口库存达3531万吨，同比-345.30万吨（幅度-8.9%），周环比-16.1万吨（幅度-0.5%）。

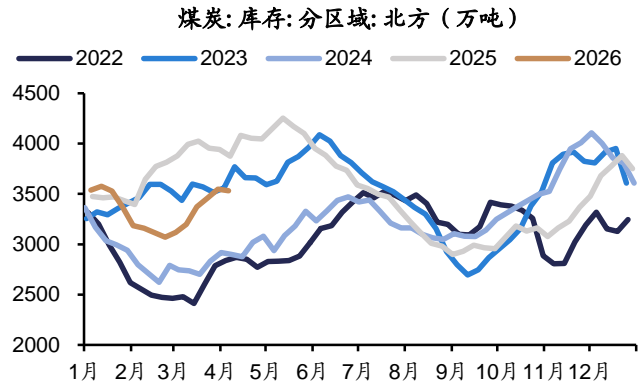


图表3: 年初至今国内贸煤价格持续抬升



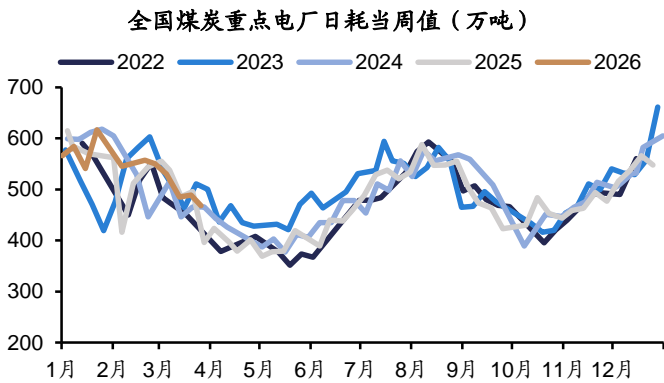
来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

图表4: 近期北方港口库存由累积转向小幅去化



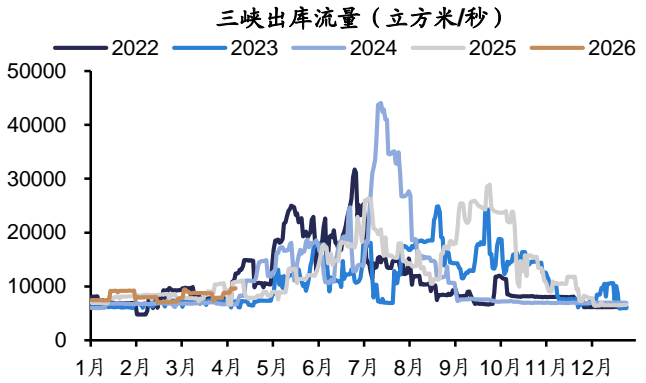
来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

图表5: 供暖季结束后电厂日耗维持季节性低位



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

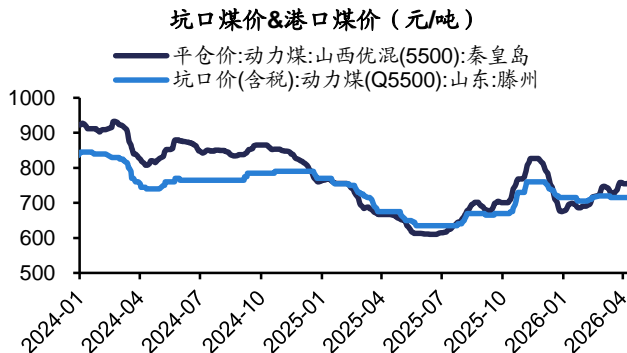
图表6: 三峡出库流量仍处同期低位



来源: 长江三峡通航管理局, 国金证券研究所

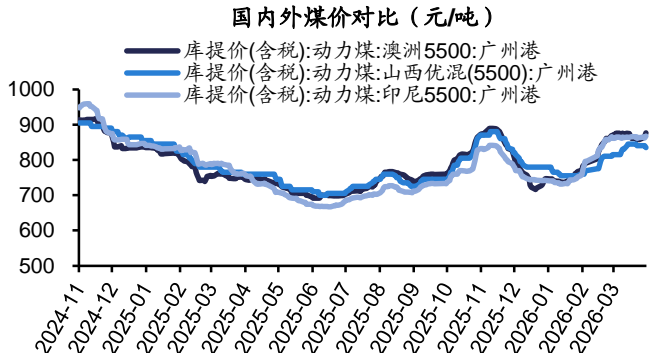
近期坑口煤价趋于稳定, 海内外价差小幅扩大、进口煤性价比继续走弱。山东滕州 5500 大卡坑口煤价在经历前期震荡后近期维持平稳, 截止 4 月 9 日为 715 元/吨, 低于秦皇岛港口价格 42 元/吨, 上年同期价差为 8 元/吨, 价差周环比+2 元/吨。海外煤价方面, 近期海外煤价表现相对较强, 本周海内外价差较上周小幅扩大, 截止 4 月 9 日山西优混动力煤 5500 大卡库提价 835 元/吨, 同比+75 元/吨(幅度+9.9%), 周环比-5 元/吨(幅度-0.6%); 澳煤 5500 大卡库提价为 876 元/吨, 同比+126 元/吨(幅度+16.8%), 周环比+17.4 元/吨(幅度+2.0%); 印尼煤 5500 大卡库提价为 867 元/吨, 同比+105 元/吨(幅度+13.7%), 周环比+3.5 元/吨(幅度+0.4%)。

图表7: 近期坑口煤价维持稳定



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

图表8: 近期海内外煤价价差小幅扩大



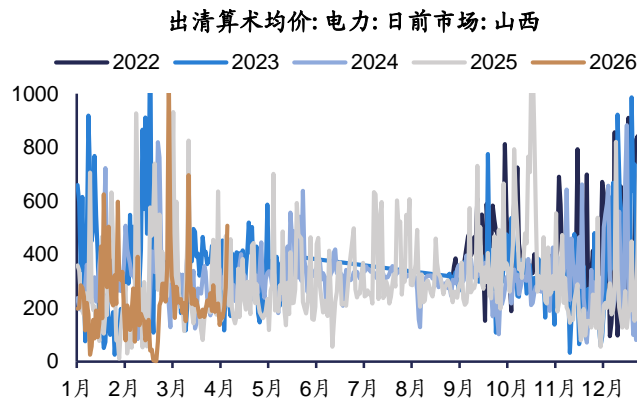
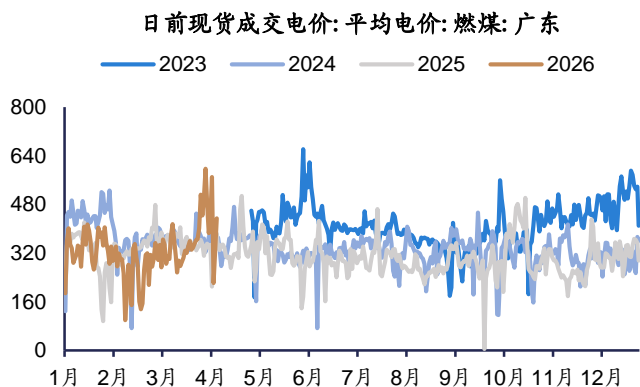
来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所



近期广东、山西电力现货电价表现分化：广东作为用电负荷中心之一，前期受复工需求回升、煤价上涨、水电偏弱支撑等影响，3月燃煤现货电价一度冲高，近期自高位有所回落，但仍显著高于往年同期，截止4月7日燃煤电价434.88元/兆瓦时，同比+51.29元/兆瓦时（幅度+13.4%）；山西日前市场电价明显抬升，或因前期低价修复，叠加新能源出力波动及外送需求扰动，市场出清价格中枢上移，4月8日日前市场出清算术均价高达506.64元/兆瓦时，同比+59.09元/兆瓦时（幅度+13.2%）。

图表9：广东燃煤现货电价高位回落

图表10：山西日前市场电价明显抬升



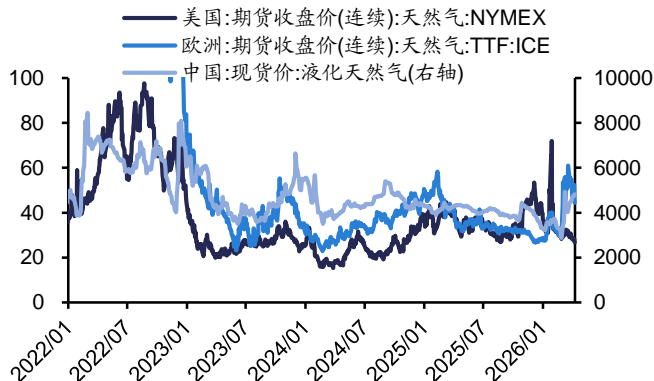
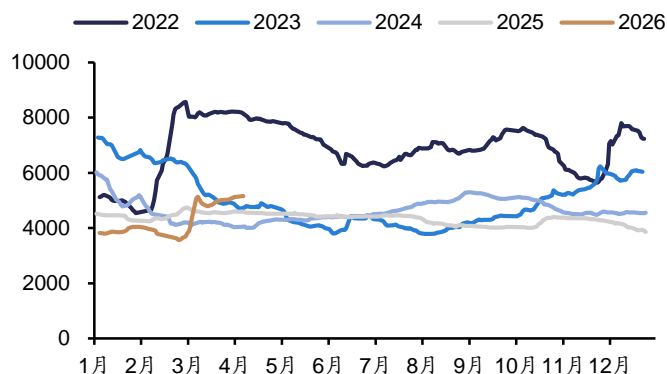
来源：广东电力交易中心，国金证券研究所

来源：山西电力交易中心，国金证券研究所

国内气价周环比继续上涨，欧、美气价周环比延续回落，海外气价回调幅度相对更大。近期中东局势边际缓和推动市场对霍尔木兹海峡运输恢复形成预期，海外天然气价格延续回落；但海峡通行及LNG运输恢复仍存反复，供应链扰动尚未完全消除。整体来看，近期海外气价在地缘风险溢价回落下继续调整，其中国际气价回调幅度相对更大，而国内LNG现货价格仍维持小幅上行，截止4月9日欧洲TTF现货价格为44.48欧元/兆瓦时，同比+32.9%，周环比-11.2%；美国NYMEX天然气期货价格为2.67美元/百万英热，同比-28.5%，周环比-4.8%；中国LNG现货价格为4814元/吨，同比+10.7%，周环比+2.3%。

图表11：全国LNG出厂价格指数

图表12：主要天然气市场价格波动



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18.64，近十年估值分位数为46.60%，煤炭板块市盈率（剔除负值）为18.23，近十年估值分位数为89.54%；公用事业板块市净率为1.82，近十年估值分位数为60.59%，煤炭板块市净率为1.81，近十年估值分位数为98.98%。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，近期随着主题交易热度边际降温，4月9日公用事业板块成交量占比回落至4.89%，成交额占比降至2.1%；煤炭板块来看，成交活跃度亦有所回落，4月9日成交量小幅回落至1.4%、成交额回落至0.5%。年初至今SW一级行业中，煤炭、公用事业板块分别上涨15.4%、6.0%，分别位列第三、第十二名。

图表13: 公用事业板块PE近十年分位数46.60%

图表14: 公用事业板块PB近十年分位数60.59%

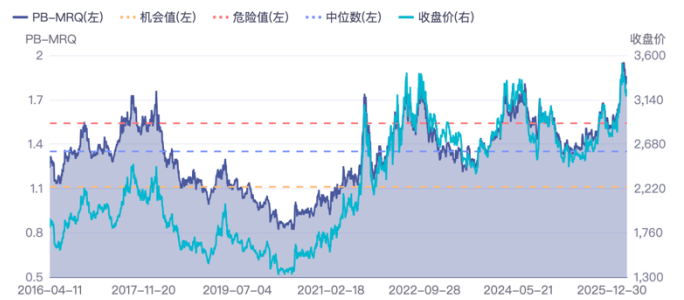


来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

图表15: 煤炭板块PE近十年分位数89.54%

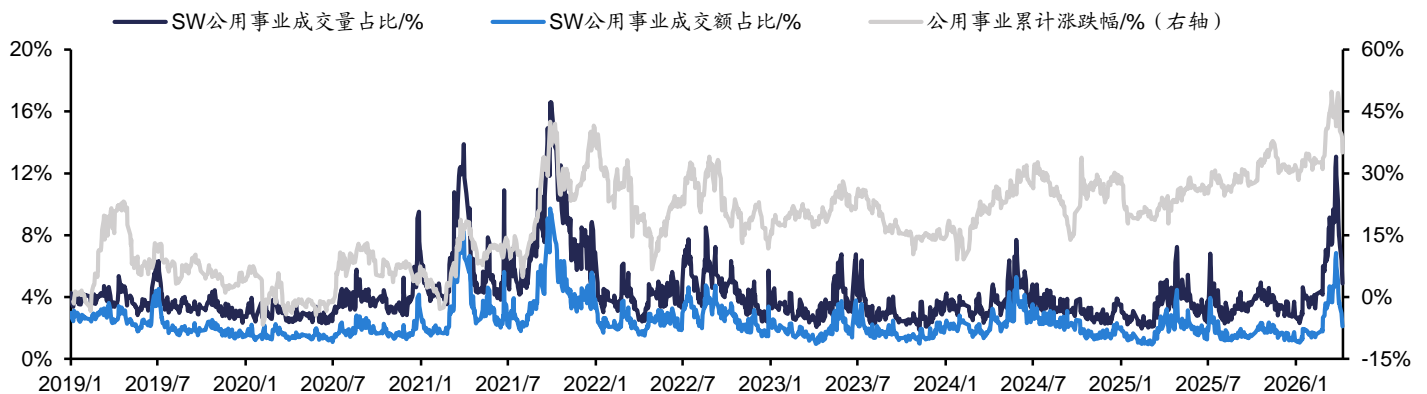
图表16: 煤炭板块PB近十年分位数98.98%



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

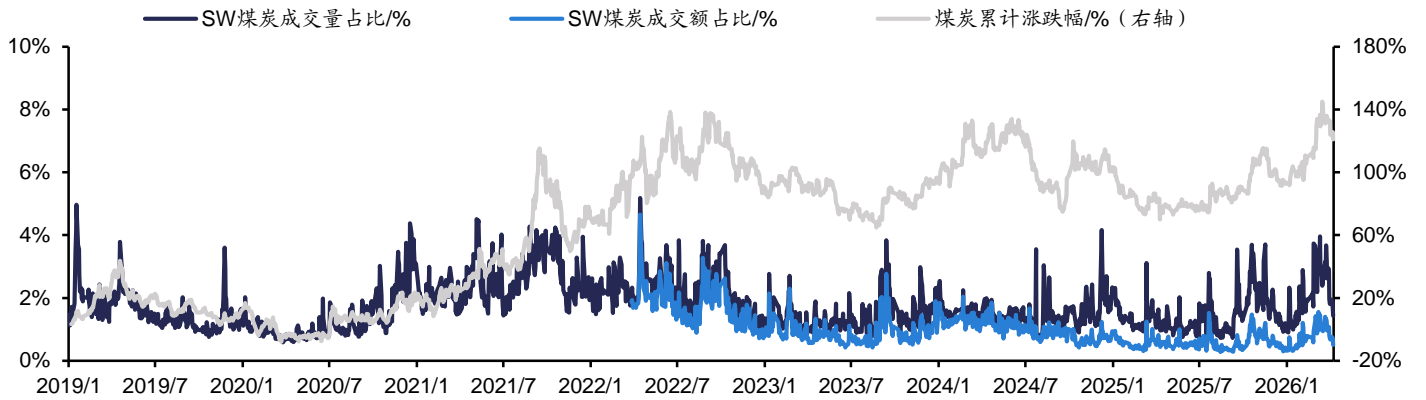
图表17: 公用事业板块成交量占比自前期高位明显回落



来源: iFind, 国金证券研究所

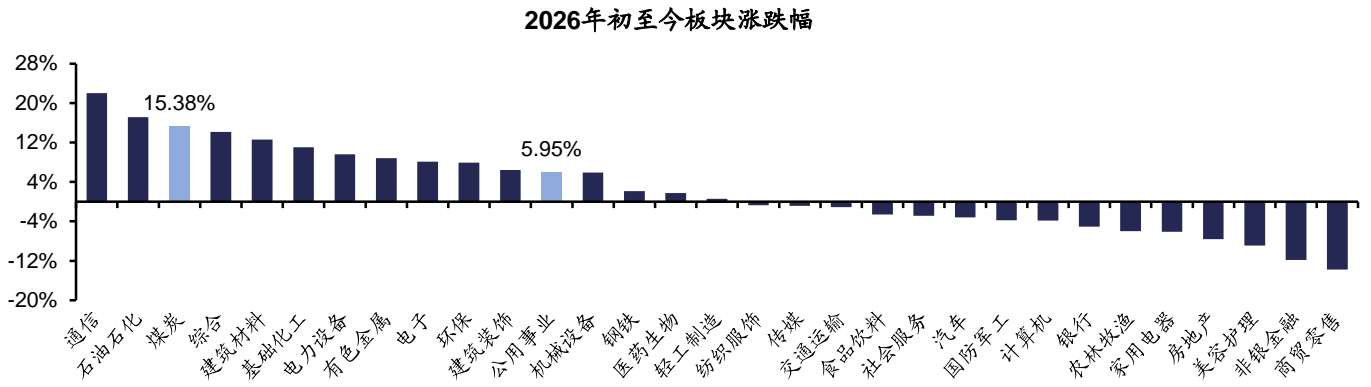


图表18: 煤炭板块成交量占比小幅回落



来源: iFind, 国金证券研究所

图表19: 煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游



来源: iFind, 国金证券研究所

四、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