



# 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

联系人：郭仕豪  
guoshihao@gjzq.com.cn

## 双碳考核落地强化约束，各省规划深化能源转型

### 投资逻辑：

#### ■ 双碳纳入政府考核，关注低碳转型与产能管控等

2026年4月中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》。2026年起，开展碳达峰碳中和综合评价考核，考核结果由中组部统筹指导，纳入领导班子和干部考评体系。其中，控制指标有碳排放总量、碳排放强度、煤炭消费总量、石油消费总量及非化石能源消费占比5项，并配套新增清洁能源占比、工业碳排放、城乡建设、碳排放权交易等9项支撑指标。若1项及以上控制指标未完成，或3项及以上支撑指标未完成，考核结果即为不合格。办法强调2030年碳排放强度比2005年降低65%以上，非化石能源消费占比达到25%，煤炭及石油消费总量达峰，力争新增清洁能源电量逐步覆盖全社会新增用电量。总体上，双碳纳入政府考核，地方约束进一步强化。我们建议关注双碳管控与能源安全，后续关注算电融合与绿电直连、高耗能产业迁移及管控、电价机制理顺的三大方向。

#### ■ 二十四省十五五电力规划：新能源装机大幅扩容，推动煤电转型升级

截至2026年4月26日，全国已有24个省份正式发布“十五五”规划纲要，电力领域核心量化目标较“十四五”全面提档升级，清洁能源规模、非化石装机占比、跨省电力配置均出现显著提升。区域分化格局进一步强化：西北及内蒙古等资源型省份新能源装机目标普遍突破亿千瓦级；江苏、山东等东部负荷中心侧重海风、核电与跨区绿电受入；四川、云南等西南省份加速推进水风光一体化布局；湖南、贵州等中部省份则保供与转型诉求并重。从项目落地层面来看，本轮规划已由宏观目标下沉至具体工程清单：电源侧聚焦风光大基地与支撑性煤电投产节奏；调节侧以抽水蓄能、煤电灵活性改造、构网型储能为主要方向；消纳侧则以特高压通道、省间互济与绿电直连为核心抓手，电源建设与网络配套协同推进趋势明确。

#### ■ 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（广东、安徽年初至今现货电价持续上涨，预计部分省份月度电价也将突破）；(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（算电融合、能源安全）：公用与煤炭板块基金持仓去年Q3、Q4大幅回落，26年Q1煤炭板块受益于煤价持续抬升，公用板块受益于算电融合主题行情，基金持仓均有所回升（煤炭板块从0.19%提升至0.35%，公用板块从0.39%提升至0.45%），但仍处于低配状态。煤与电的板块拥挤度回落后于本周再度抬升，业绩期后主题行情或再有演绎机会。市场一方面聚焦项目落地的算电融合，另外我们建议也关注能源安全，分子侧制造业回落及低基数或进一步扩大能源需求。分母侧国内煤与电资产的安全价值是进一步的估值空间。煤与电大部分龙头公司具备股息基础，我们看好三维度框架共振带动投资机会。

#### ■ 相关标的：关注时间线与事件线，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、华能蒙电、宝新能源；汛期的水电：国投电力、长江电力。

事件线——央国企市值管理与资本运作：川投能源、华电国际、涪陵电力。

### 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、双碳纳入政府考核，十五五规划深化清洁能源转型	3
二、电力煤炭高频数据跟踪	8
三、板块估值及交易情况	11
四、风险提示	13

## 图表目录

图表 1: 碳达峰碳中和综合评价考核指标体系	3
图表 2: 《碳达峰碳中和综合评价考核办法》与新《环保法》对比	4
图表 3: 各省十四五与十五五规划电力核心目标对比	4
图表 4: 各省十五五规划电力领域建设重点	6
图表 5: 公用事业板块公募持仓比例显著跑输市值占比	7
图表 6: 煤炭板块公募持仓比例显著跑输市值占比	7
图表 7: 环保板块公募持仓比例显著跑输市值占比	8
图表 8: 公用子板块公募持仓比例持续低位	8
图表 9: 公用子板块市值占比除燃气外均有所回升	8
图表 10: 年初至今内贸煤价格持续上涨	9
图表 11: 北方港口煤炭库存小幅去化	9
图表 12: 供暖季结束后电厂日耗维持季节性低位	9
图表 13: 近期三峡出库流量明显抬升	9
图表 14: 坑口煤价略有抬升	10
图表 15: 国内外煤价价差走势分化	10
图表 16: 广东燃煤现货电价仍处高位	10
图表 17: 山西现货市场电价有抬升趋势	10
图表 18: 江苏现货市场电价年初至今持续上涨	11
图表 19: 安徽现货市场电价从低位修复	11
图表 20: 全国 LNG 出厂价格指数近期持续上涨	11
图表 21: 主要天然气市场价格波动	11
图表 22: 公用事业板块 PE 近十年分位数 58.78%	12
图表 23: 公用事业板块 PB 近十年分位数 70.59%	12
图表 24: 煤炭板块 PE 近十年分位数 90.19%	12
图表 25: 煤炭板块 PB 近十年分位数 99.39%	12
图表 26: 公用事业板块成交量/额占比自高位回落后再度抬升	12
图表 27: 煤炭板块成交量/额占比有所抬升	13
图表 28: 煤炭与公用事业位于申万板块涨跌幅中上游	13



## 一、双碳纳入政府考核，十五五规划深化清洁能源转型

### (一) 双碳纳入政府考核，地方约束进一步强化

2026年4月中共中央办公厅、国务院办公厅印发《碳达峰碳中和综合评价考核办法》(下称《考核办法》)。2026年起,开展碳达峰碳中和综合评价考核,考核结果由中组部统筹指导,纳入领导班子和干部考评体系。其中,控制指标有碳排放总量、碳排放强度、煤炭消费总量、石油消费总量及非化石能源消费占比5项,并配套新增清洁能源占比、工业碳排放、城乡建设、交通运输、公共机构、碳排放权交易等9项支撑指标。若1项及以上控制指标未完成,或3项及以上支撑指标未完成,考核结果即为不合格。办法强调2030年碳排放强度比2005年降低65%以上(十五五规划中目标累计下降17%,26年单年目标为3.8%),非化石能源消费占比达到25%,煤炭及石油消费总量达峰,力争新增清洁能源电量逐步覆盖全社会新增用电量。总体上,双碳纳入政府考核,地方约束进一步强化。

图表1: 碳达峰碳中和综合评价考核指标体系

分类	指标	评价考核负责部门
控制指标	1. 碳排放总量	国家发展改革委、生态环境部
	2. 碳排放强度降低	国家发展改革委、生态环境部
	3. 煤炭消费总量	国家发展改革委、国家能源局、生态环境部
	4. 石油消费总量	国家发展改革委、国家能源局
	5. 非化石能源消费占比	国家能源局、国家发展改革委
支撑指标	6. 单位地区生产总值能源消耗降低	国家发展改革委
	7. 年度新增用电量中新增清洁能源电量占比	国家发展改革委、国家能源局
	8. 规模以上工业单位增加值能耗和碳排放降低	工业和信息化部
	9. “两高”工业项目碳排放置换和节能降碳审查评价落实情况	国家发展改革委、工业和信息化部
	10. 城乡建设绿色低碳转型	住房和城乡建设部
	11. 交通运输绿色低碳转型	交通运输部
	12. 公共机构碳排放强度降低	国管局
	13. 全国碳排放权交易市场覆盖行业的碳排放控制目标	生态环境部
	14. 森林蓄积量增长	国家林草局、自然资源部

来源: 中华人民共和国生态环境部, 国金证券研究所

早在2015年新颁布的《中华人民共和国环境保护法》中就已将环保纳入政府官员考核,后续出台了环保督察方案,落实环保责任制,完善干部考核。本次《考核办法》与新《环保法》确立的环保目标责任制相比,考核的约束对象、指标口径和责任传导均进一步强化。

《考核办法》的考核对象由县级以上地方政府环保相关部门及下级政府,大幅向上延伸至省级党委和政府。指标口径上从依托问题线索和督查反馈的大气、水、土壤污染防治等重点问题转向14项具体考核指标。责任传导上也从追究有关单位和个人责任上升为由中央组织部及国家发展改革委督促或约谈有关省党委和政府。



图表2: 《碳达峰碳中和综合评价考核办法》与新《环保法》对比

对比维度	2015年新《环保法》及后续环保督察机制	《碳达峰碳中和综合评价考核办法》	变化方向
考核对象	主要面向县级以上地方政府环保相关部门、下级政府及相关负责人	考核对象上移至省级党委和政府	约束层级显著提升, 从政府责任扩展为党政共同责任
指标口径	以大气、水、土壤污染防治等重点问题为核心, 更多依托问题线索、督察反馈和整改落实情况	设置14项具体考核指标, 围绕碳排放、能源消费、非化石能源占比等展开	从问题导向转向指标导向
运行方式	通过环保督察发现问题、反馈问题、推动整改、移交问责	通过综合评价考核、结果分档、整改反馈、督促约谈形成闭环	从督察整改机制升级为年度考核机制
责任传导	对有关单位和个人进行责任追究, 推动地方落实环保责任	由中央组织部、国家发展改革委等对有关省级党委和政府进行督促或约谈	责任传导层级更高、组织约束更强

来源: 中华人民共和国生态环境部, 国金证券研究所

### (二) 二十四省十五五电力规划: 新能源装机大幅扩容, 推动煤电转型升级

截至4月26日, 全国已有24个省份正式发布“十五五”国民经济和社会发展规划纲要, 电力领域核心量化目标较“十四五”全面提档升级。横向比较来看, 各省在清洁能源规模、非化石装机占比、跨省电力配置三个维度均出现显著跃升, 区域分化格局亦进一步强化: 西北及内蒙古等资源型省份新能源装机目标普遍突破亿千瓦级, 持续深化大基地开发与外送职能; 江苏、浙江、福建等东部负荷中心则更加侧重海风、核电扩容与跨区绿电受入; 四川、云南、西藏等西南省份依托流域水电优势, 加速推进水风光一体化布局; 山东、湖南、贵州、湖北等中部省份持续推动煤电清洁化与灵活性改造的转型升级, 同步推进新能源装机扩张与抽蓄等储能配套建设。同时, 煤电功能定位由传统主体电源进一步向保供支撑、调峰调频和容量备用转变, 高参数、大容量、低排放机组建设及存量机组灵活性改造成为多省“十五五”电力规划的重要抓手。

图表3: 各省十四五与十五五规划电力核心目标对比

地区	十四五核心目标	十五五核心目标	变化
北京	可再生能源消费占比约14%; 煤炭消费≤100万吨	外调绿电650亿千瓦时; 新增风光200万千瓦; 需求响应5%	从“控煤+清洁供热”转向“外受绿电+需求侧响应”
天津	电力装机约2600万千瓦; 可再生能源装机约805.5万千瓦	装机超2000万千瓦, 占比超50%; 新增新能源700万千瓦; 储能200万千瓦	非化石占比明显提升
山西	电力外送能力5000—6000万千瓦	可再生能源装机新增1亿千瓦; 抽蓄390万千瓦; 新型储能1400万千瓦	从煤电外送向“煤电+新能源+储能”转型
内蒙古	电力装机2.17亿千瓦; 新能源装机1.35亿千瓦以上	新能源装机3.25亿千瓦; 新能源外送电量2000亿千瓦时; 新型储能6000万千瓦	新能源规模继续全国领先
吉林	风光装机力争3000万千瓦	风光开发规模7000万千瓦; 储能不低于300万千瓦; 绿氢80万吨/年	风光装机目标翻倍以上
黑龙江	新增新能源及可再生能源装机3000万千瓦以上	新能源装机突破8000万千瓦; 外送能力提升至1700万千瓦以上	新能源与外送能力同步提升



上海	新增电力供应能力 600 万千瓦；本地可再生能源占用电量约 8%	风电、光伏装机均力争突破千万千瓦；打造 4 个千万千瓦级绿电基地	外受绿电与本地风光并重
江苏	可再生能源新增约 2200 万千瓦；风电新增约 1100 万千瓦	可再生能源装机 1.75 亿千瓦以上；抽蓄 600 万千瓦以上；新型储能超 1000 万千瓦	海风、核电、储能全面加码
浙江	新增风光约 1750 万千瓦	新增非化石能源装机占比超 75%	从装机增量转向非化石结构占比
安徽	重点推进抽蓄、长三角绿色储能基地	新增清洁能源电量覆盖绝大部分新增用电量	转向电量覆盖约束
福建	电力总装机力争 8000 万千瓦以上	电力总装机力争 1.4 亿千瓦以上；新增清洁能源覆盖新增用电	总装机目标大幅提升
山东	电力装机 1.9 亿千瓦；可再生能源装机 8000—9000 万千瓦	非化石装机 2 亿千瓦左右；省外电量 2000 亿千瓦时；大型清洁煤电占比 90%	非化石、清洁煤电并进
湖南	电力装机新增 1020 万千瓦；电化学储能 200 万千瓦	煤电 4200 万千瓦；风光 5500 万千瓦；抽蓄 1320 万千瓦；外电入湘 2200 万千瓦	保供约束显著强化
海南	新增可再生能源装机约 500 万千瓦；清洁能源装机占比 82%	风光装机占比约 65%；推进核电、海风、跨海联网	清洁能源岛定位延续
重庆	非化石能源消费占比 20% 以上	新能源装机 1100 万千瓦；外电入渝 2600 万千瓦；绿色算力资源占比 80%	外电入渝和算电协同成为重点
四川	电力装机 1.5 亿千瓦；风电 1000 万千瓦、光伏 1200 万千瓦	新增新能源装机 5000 万千瓦以上	水风光一体化进入加速期
贵州	发电装机突破 1 亿千瓦	电力装机 1.4 亿千瓦；新能源 6500 万千瓦以上，占比 45% 以上	煤电兜底下新能源扩张
云南	电力装机 1.3 亿千瓦；绿色电源装机占比 86% 以上	电力装机超过 2 亿千瓦；新增用电需求力争以清洁电量为主	清洁电源总量继续扩张
西藏	水电建成和在建装机 1500 万千瓦以上；光伏 1000 万千瓦以上	清洁能源装机 6000 万千瓦左右	清洁能源外送潜力显著提升
陕西	电力装机超 1.36 亿千瓦；可再生能源 6500 万千瓦	可再生能源装机 1.2 亿千瓦；风光 1 亿千瓦以上；外送能力 4000 万千瓦	新能源外送基地化
甘肃	电力装机约 1.27 亿千瓦；可再生能源装机占比超 65%	新能源装机 1.6 亿千瓦以上；新型储能 1500 万千瓦；特高压直流力争 6 条	西北外送核心地位强化
青海	光伏 4580 万千瓦、风电 1650 万千瓦；新型储能 600 万千瓦	电源装机 1.65 亿千瓦；清洁能源 1.5 亿千瓦；清洁发电量占比 80% 以上	清洁能源占比继续领先
宁夏	新能源装机 4500 万千瓦以上	新能源装机力争突破 1 亿千瓦；统调煤电最小出力降至 25%	新能源翻倍，煤电统调同步推进
湖北	光伏 2200 万千瓦、风电 1000 万千瓦；新增用电 50% 由新增可再生能源供给	新能源装机 8000 万千瓦；可再生能源装机占比 70%	新能源装机总量及占比提升

来源：各省人民政府，国金证券研究所

从各省规划的建设重点看，各省“十五五”电力规划已进一步下沉至具体工程和系统能力建设。电源侧，西北资源省份聚焦沙戈荒千万千瓦级风光基地开发，沿海省份加速推进海上风电与核电基地落地，中部省份则在明确支撑性煤电机组投产节奏的同时同步核定新能源配套规模。调节侧，抽水蓄能、煤电灵活性改造、构网型储能及压缩空气储能出现频率最高，各省均将系统调节能力建设列为核心约束条件。消纳侧，特高压外送通道核准、省间互济协议落地、绿电直连及园区消纳机制成为普遍发力方向，电源与网络建设的协同推进趋势明确。



图表4: 各省十五五规划电力领域建设重点

地区	电源侧建设重点	调节与灵活性建设	电网与消纳建设
北京	推进第五立面光伏、分散式风电；绿氢进京	开工延庆白河、门头沟樱桃泉抽蓄；需求响应达最大负荷5%	投产西合营—房山等500千伏通道；可再生能源供热面积占比15%
天津	大港电厂660兆瓦超超临界机组、盘山电厂升级	龙潭沟抽蓄180万千瓦、西大峪抽蓄100万千瓦	建成大同一天津南1000千伏特高压；新建500千伏输变电
山西	建设10个50万千瓦以上风光基地	煤电煤耗降至290克标准煤/千瓦时以下；煤电灵活性改造	面向京津冀打造电力调峰保障基地
内蒙古	稳定煤炭产能13亿吨/年；推进沙戈荒风光基地	需求响应达最大负荷5%以上	天然气管网超8000公里；研究氨氢醇长输管道
吉林	保供煤电：长春二热2×66万千瓦、白城2×66万千瓦、双辽1×66万千瓦	推进蛟河、和龙、靖宇抽蓄	建设10个以上零碳园区；推进松辽清洁能源送华北
黑龙江	30万千瓦及以上煤电机组占煤电装机85%左右	新一代煤电改造升级500万千瓦	外送能力由540万千瓦提升至1700万千瓦以上
上海	建设4个千万千瓦级绿电基地；发展海上风电、光伏	煤电“先立后改”、新一代煤电升级	推动“蒙电入沪”；新建千万千瓦级市外风光基地
江苏	千万千瓦级海风、千万千瓦级核电	抽蓄、新型储能多元布局	新增跨省通道绿电占比超60%；20个园区绿电约160亿千瓦时
浙江	推进核电基地，争取新厂址纳规	30万千瓦级煤电“到期即退”；煤电“上大压小”	建成甘电入浙特高压；争取第五回特高压
安徽	风光、生物质、地热、绿氢氨醇、生物航煤	建成桐城、石台抽蓄；开工太湖天光抽蓄	建成陕皖直流；推动内蒙古沙漠基地送华东
福建	漳州核电3—4号、宁德核电5号；LNG接收能力1580万吨/年	推进云霄、木兰、永安等抽蓄	建成闽赣联网；建成闽侯、莆南等500千伏工程
山东	胶东半岛千万千瓦级核电；鲁北风光储输基地	滨州500兆瓦/2000兆瓦时熔盐储能中心	接纳省外电量2000亿千瓦时；推进烟威特高压、核电送出
湖南	新增煤电投运800万千瓦，争取新开工600万千瓦；水电1700万千瓦	9座抽蓄合计1320万千瓦	与南网互济600万千瓦；供电可靠率不低于99.96%
海南	昌江核电二期、小堆示范；推进CZ4—CZ18海风场区	构网型独立储能、用户侧储能、V2G	建设海南至广东高压互济工程；220千伏变电站县域全覆盖
重庆	“千乡万村驭风”、分布式光伏；绿色算力占比80%	开工120万千瓦抽蓄；布局压缩空气、重力储能	开工疆电送川渝、川渝1000千伏特高压、渝黔联网
四川	金沙江、雅砻江、大渡河水风光一体化；优先建设调节水电	建设抽蓄和新型储能，提升流域调节能力	推动陇电入川、疆电入川，衔接藏电入川
贵州	毕节、黔西南、黔南、安顺4个千万千瓦级综合能源基地	推进贵阳、黔南、福泉坪上等抽蓄	建成湘黔互济、黔渝背靠背、500千伏中部环网
云南	金沙江、澜沧江、红河水风光储一体化基地	新型储能、抽蓄、调峰气电；提升需求响应	推进西电东送；建设国网与南网互联通道
西藏	雅江下游水电；金沙江/澜沧江上游、藏东南水风光基地	规划直孔抽蓄；配套调节性水电	建成藏东南至粤港澳±800千伏特高压直流
陕西	建设30个百万千瓦级可再生能源县	铜川350兆瓦/1400兆瓦时压缩空气储能、宝鸡300兆瓦/1200兆瓦时混合储能	推进陕北至安徽、陕西至河南、陕西至重庆直流



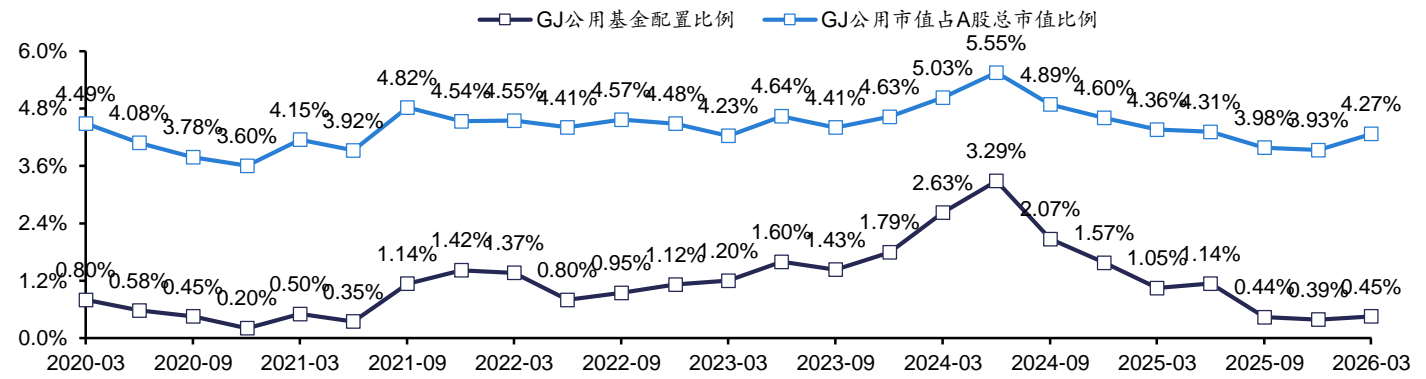
甘肃	酒泉特大型风光基地；张掖、武威、金昌、庆阳千万千瓦级基地	外送配套调峰煤电；光热和源网荷储	特高压直流外送通道力争6条；建设750千伏骨干电网
青海	柴达木沙漠基地、海南清洁能源基地、黄河上游水风光基地	建设哇让、南山口抽蓄；布局电网侧、用户侧储能	推动清洁能源基地外送与本地消纳协同
宁夏	盐池、灵武、沙坡头3个千万千瓦级新能源基地	统调煤电最小出力降至25%；构网型储能、园区储能、抽蓄	提升煤化工、硅基、铝锰、算力等产业绿电消费比重
湖北	建成10个风光火储百万千瓦级新能源基地；水电扩机	储能装机1700万千瓦；发展全钒液流储能	争取绿电入鄂第三直流；建设40个500千伏、146个220千伏项目

来源：各省人民政府，国金证券研究所

### （三）煤与电板块持仓修复有限，整体显著低配格局未改

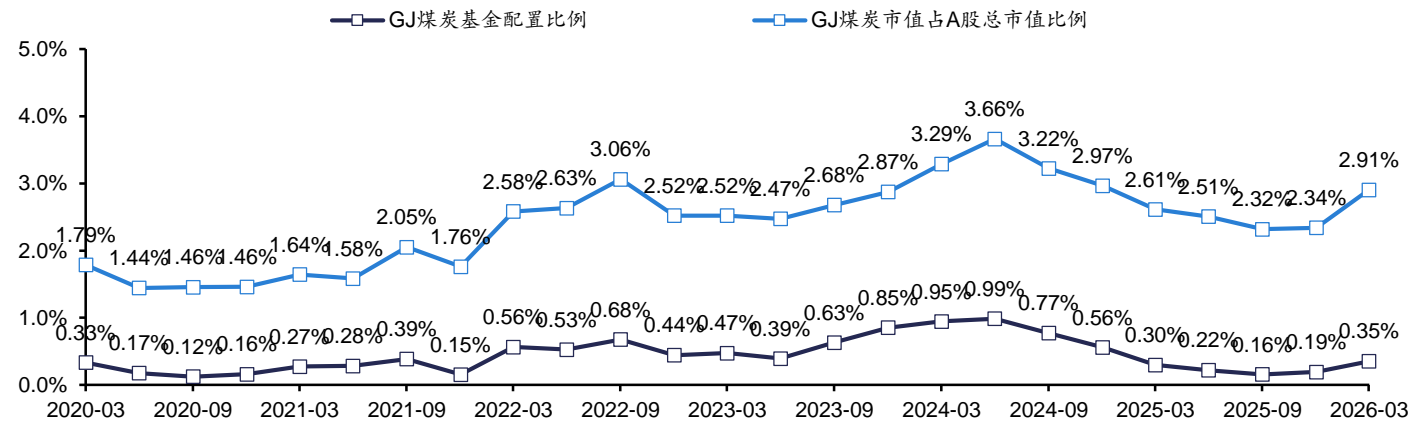
从基金持仓来看，2026Q1公用事业板块的公募持仓为0.45%，受益于算电融合等主题行情，较2025Q4有小幅回升，但仍大幅跑输其4.27%的市值占比；煤炭板块的公募持仓为0.35%，受益于一季度煤价持续上涨，其持仓占比有显著回升，但同样大幅跑输其2.91%的市值占比；环保板块的公募持仓为0.17%，2025Q3以来持续处于低位。从公用事业子板块来看，2026Q1水电、核电、燃气持仓占比略有回升，火电同比持平，绿电占比仍在下降。

图表5：公用事业板块公募持仓比例显著跑输市值占比



来源：iFind，国金证券研究所

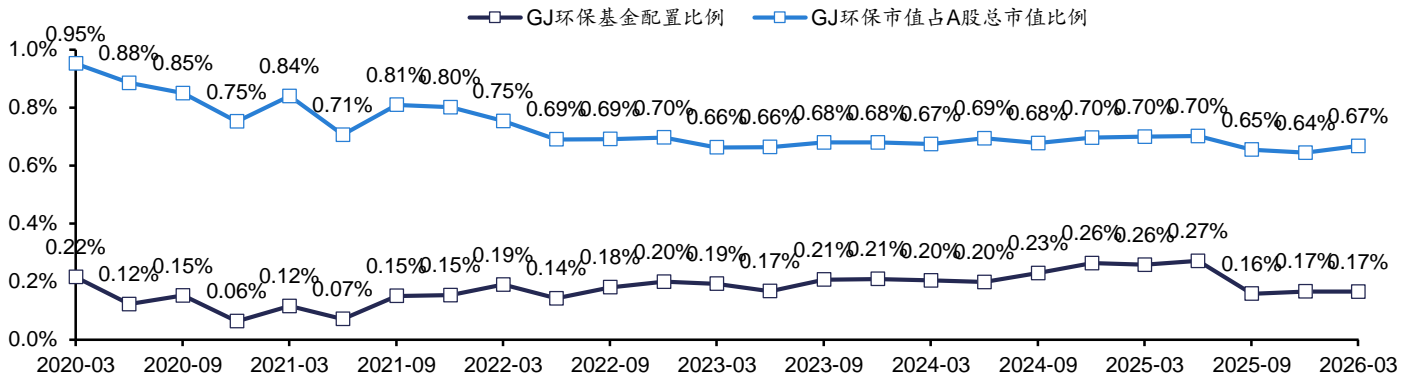
图表6：煤炭板块公募持仓比例显著跑输市值占比



来源：iFind，国金证券研究所

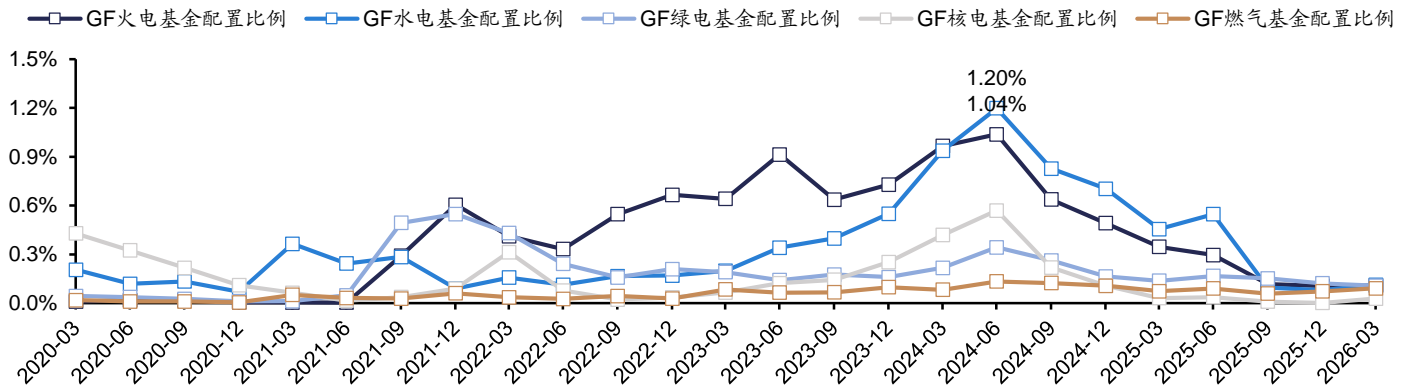


图表7: 环保板块公募持仓比例显著跑输市值占比



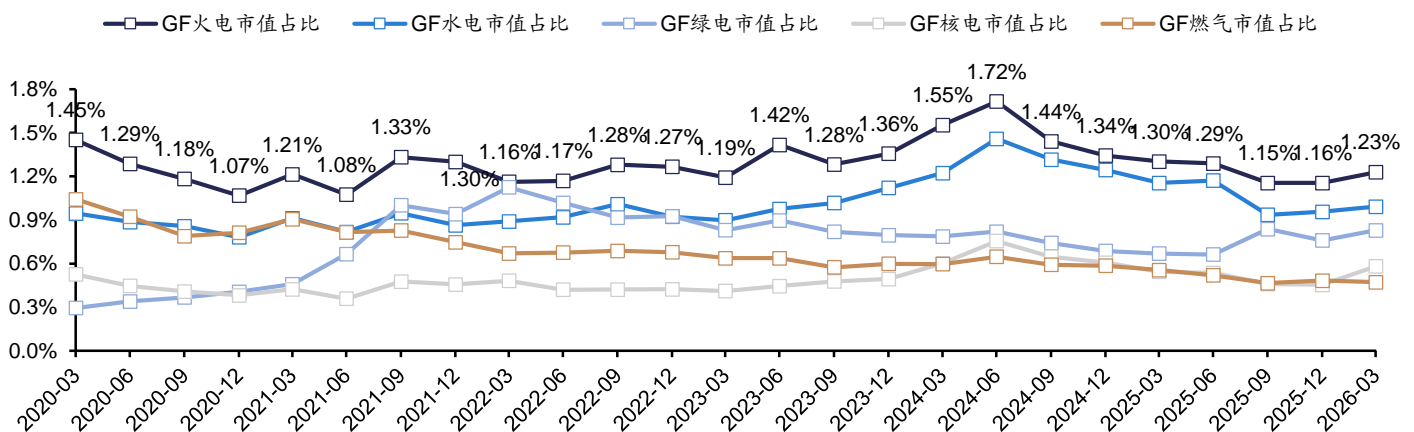
来源: iFind, 国金证券研究所

图表8: 公用子板块公募持仓比例持续低位



来源: iFind, 国金证券研究所

图表9: 公用子板块市值占比除燃气外均有所回升



来源: iFind, 国金证券研究所

## 二、电力煤炭高频数据跟踪

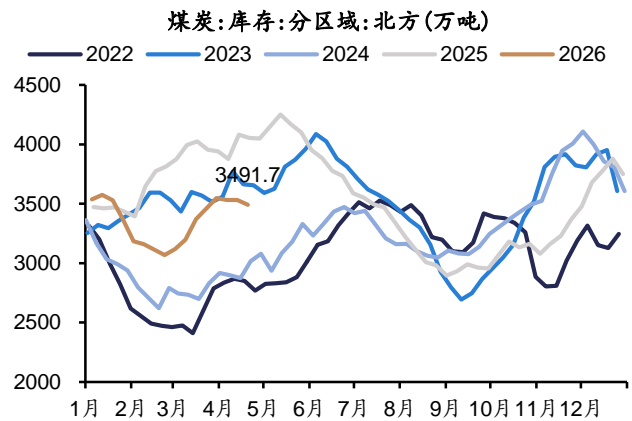
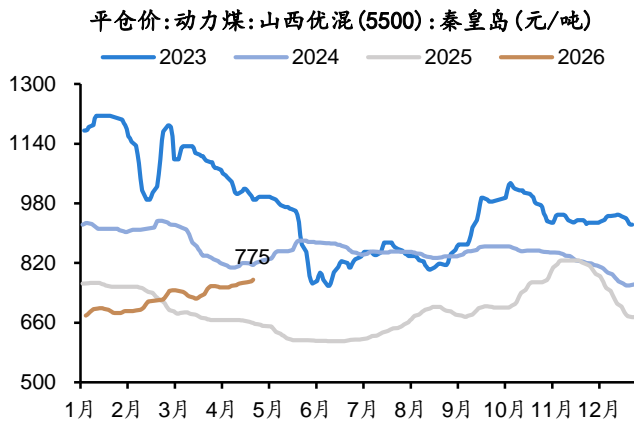
现货煤价年初至今持续抬升,在用煤淡季背景下仍表现偏强。截止4月24日秦皇岛港5500大卡现货煤价已升至775元/吨,同比上涨116元/吨(幅度+17.6%),周环比+1.0%。3月



伴随供暖季结束、气温回升，电厂日耗维持季节性低位，截止4月9日为385万吨，同比-12万吨，周环比-62万吨（幅度-13.9%）。水文方面，近期三峡出库流量明显抬升，水电出力修复对火电用煤需求形成一定替代，截止4月24日三峡出库流量13800立方米/秒，同比+66.1%、周环比+5.3%。综合影响下，近期港口煤炭库存小幅去化，截止4月20日，北方港口库存达3491.7万吨，同比-562.3万吨（幅度-13.9%），周环比-39.2万吨（幅度-1.1%）。

图表10：年初至今内贸煤价持续上涨

图表11：北方港口煤炭库存小幅去化

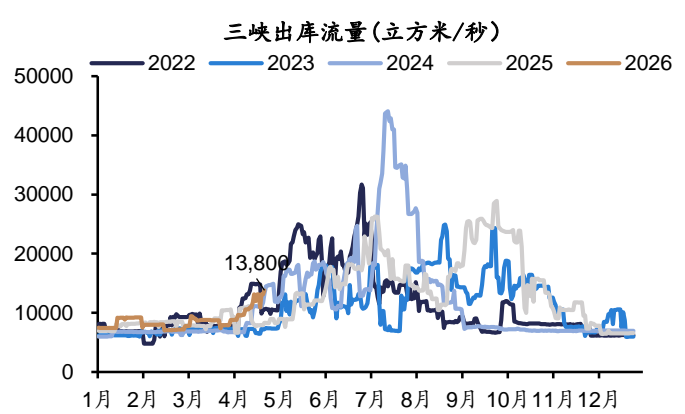
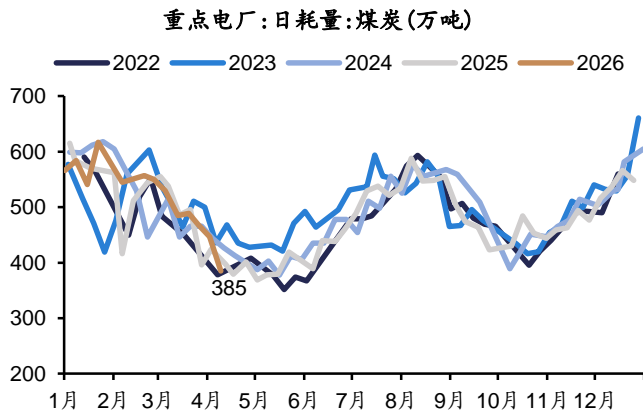


来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表12：供暖季结束后电厂日耗维持季节性低位

图表13：近期三峡出库流量明显抬升



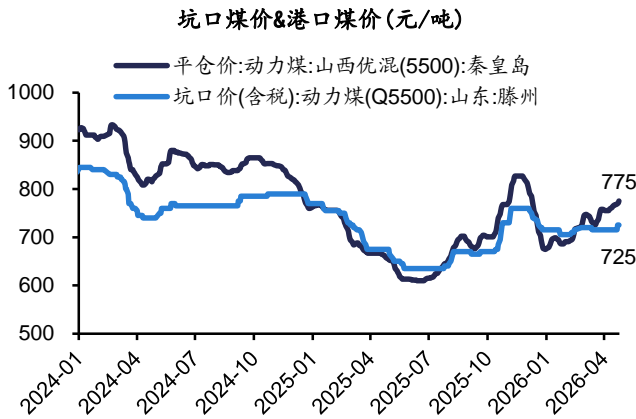
来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

来源：长江三峡通航管理局，国金证券研究所

近期坑口煤价略有抬升，进口煤价格优势继续减弱。山东滕州 5500 大卡坑口煤价在近期较长时间维持平稳后略有抬升，截止4月24日为725元/吨，低于秦皇岛港口价格50元/吨，上年同期价差为16元/吨，价差周环比收窄2元/吨。海外煤价方面，近期海外煤价整体表现仍偏强，海内外价差走势分化，截止4月24日山西优混动力煤5500大卡库提价865元/吨，同比+105元/吨（幅度+13.8%），周环比+20元/吨（幅度+2.4%）；澳煤5500大卡库提价为906.2元/吨，同比+161.1元/吨（幅度+21.6%），周环比+20.6元/吨（幅度+2.3%）；印尼煤5500大卡库提价为898.62元/吨，同比+167元/吨（幅度+22.8%），周环比+12.4元/吨（幅度+1.4%）。

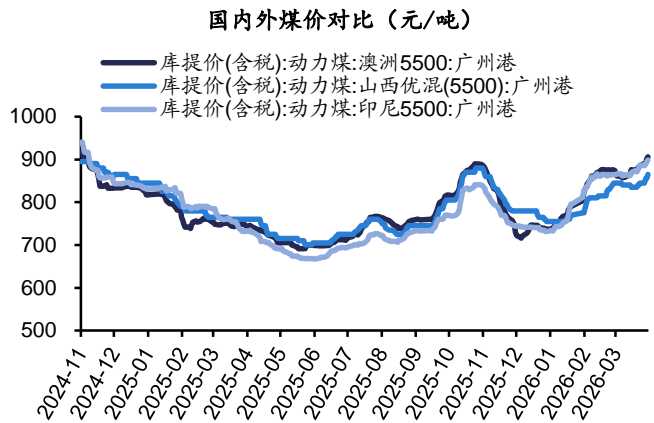


图表14: 坑口煤价略有抬升



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

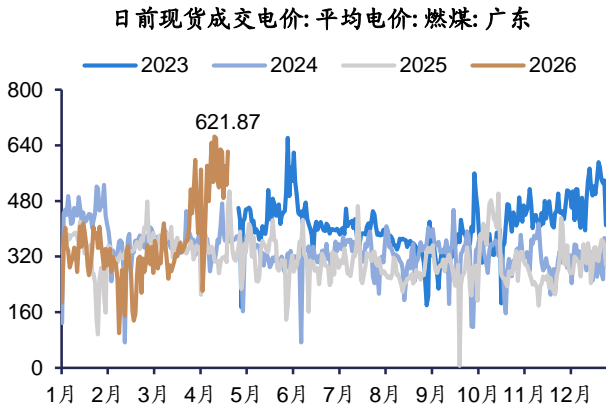
图表15: 国内外煤价价差走势分化



来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

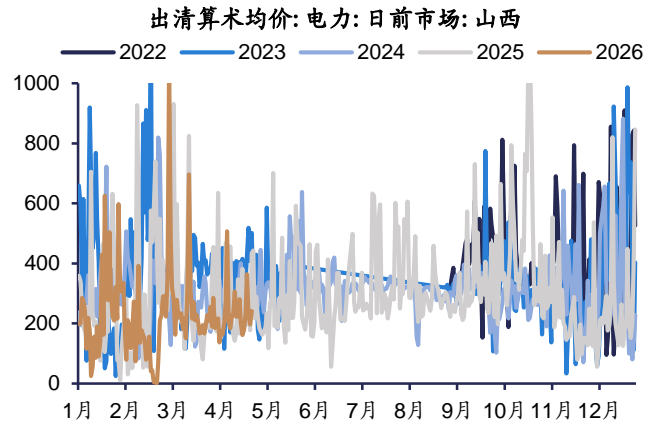
年初至今多省现货电价持续走高: 广东作为用电负荷中心之一, 前期受需求修复及煤价上行等因素支撑, 燃煤现货电价维持高位运行, 整体显著高于往年同期, 截止4月22日燃煤电价621.87元/兆瓦时, 同比+158.96元/兆瓦时(幅度+34.3%); 山西日前市场电价较前期低位有所修复, 近期整体呈高波动运行, 有一定抬升趋势, 截止4月24日日前市场出清算算术均价241.0元/兆瓦时; 江苏现货市场电价年初至今持续上涨, 截止4月24日日前市场均价318.53元/兆瓦时; 安徽现货市场电价亦从年初低位修复, 近期波动较大, 4月24日日前市场均价264.17元/兆瓦时。

图表16: 广东燃煤现货电价仍处高位



来源: 广东电力交易中心, 国金证券研究所

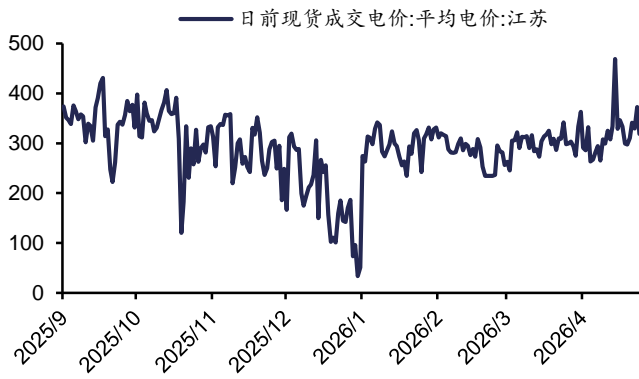
图表17: 山西现货市场电价有抬升趋势



来源: 山西电力交易中心, 国金证券研究所

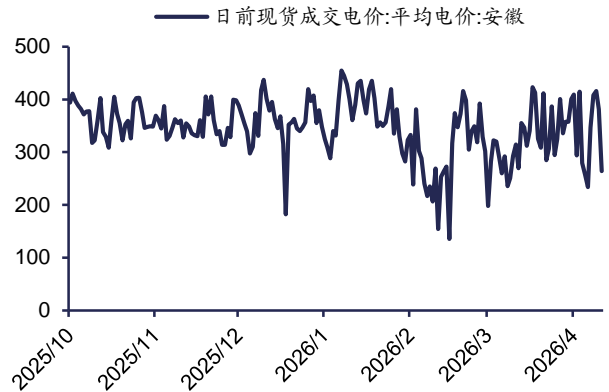


图表18: 江苏现货市场电价年初至今持续上涨



来源: 江苏电力交易中心, 国金证券研究所

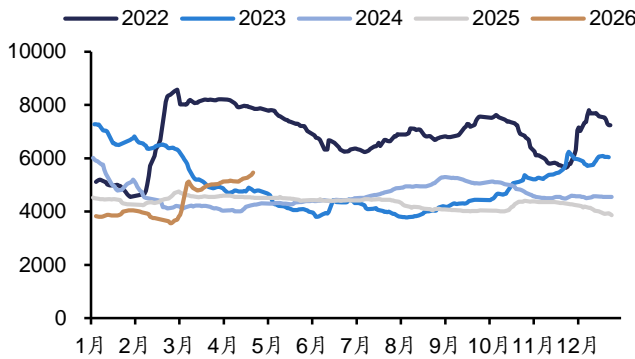
图表19: 安徽现货市场电价从低位修复



来源: 安徽电力交易中心, 国金证券研究所

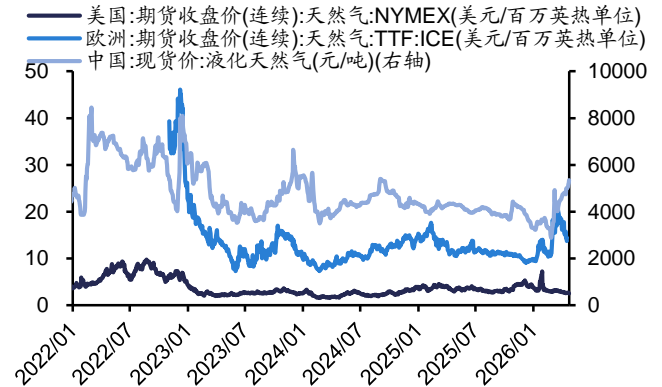
国内气价周环比继续上涨, 海外气价走势分化。2022年俄乌冲突爆发后, 欧洲天然气供应链持续受扰, TTF气价一度飙升至历史高位, 全球气价共振上行, 国内LNG价格亦同步抬升。进入2026年后, 中东地缘风险阶段性加剧, 霍尔木兹海峡通行反复, 进一步扰动全球油气运输与供需预期, 推动国际天然气价格波动加大。本周来看, 欧洲TTF气价整体波动不大, 仍处于前期区间内震荡; 美国NYMEX气价小幅回落; 国内LNG价格继续上行。截止4月23日欧洲TTF现货价格为45.47欧元/兆瓦时, 同比+33.5%, 周环比+14.7%; 截止4月24日美国NYMEX天然气期货价格为2.52美元/百万英热, 同比-14.1%, 周环比-5.6%; 中国LNG现货价格为5342元/吨, 同比+23.6%, 周环比+7.0%。

图表20: 全国LNG出厂价格指数近期持续上涨



来源: 上海石油天然气交易中心, 国金证券研究所

图表21: 主要天然气市场价格波动



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19.84, 近十年估值分位数为58.78%, 煤炭板块市盈率(剔除负值)为18.58, 近十年估值分位数为90.19%; 公用事业板块市净率为1.88, 近十年估值分位数为70.59%, 煤炭板块市净率为1.86, 近十年估值分位数为99.39%。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, 4月中旬有所回落, 近期再度回升, 4月24日公用事业板块成交量占比7.92%, 成交额占比3.12%; 煤炭板块来看, 成交活跃度亦有所抬升, 4月24日成交量占比1.55%、成交额占比0.54%。年初至今SW一级行业中, 煤炭、公用事业板块分别上涨18.8%、9.9%, 分别位列第二、第十名。



图表22: 公用事业板块PE近十年分位数 58.78%



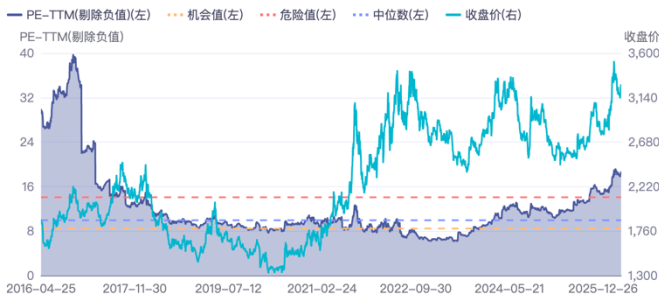
来源: iFind, 国金证券研究所

图表23: 公用事业板块PB近十年分位数 70.59%



来源: iFind, 国金证券研究所

图表24: 煤炭板块PE近十年分位数 90.19%



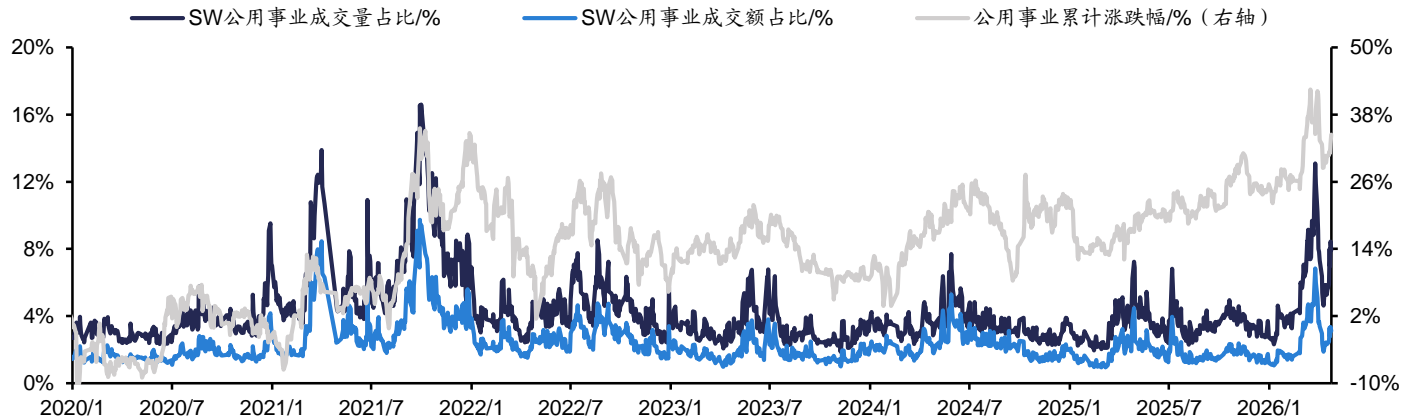
来源: iFind, 国金证券研究所

图表25: 煤炭板块PB近十年分位数 99.39%



来源: iFind, 国金证券研究所

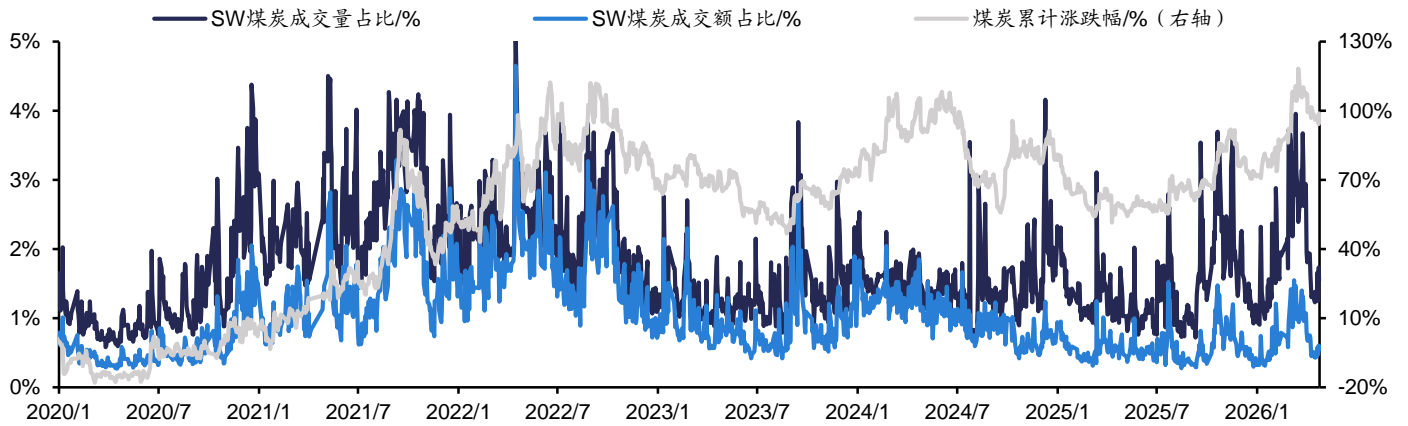
图表26: 公用事业板块成交量/额占比自高位回落后再度抬升



来源: iFind, 国金证券研究所

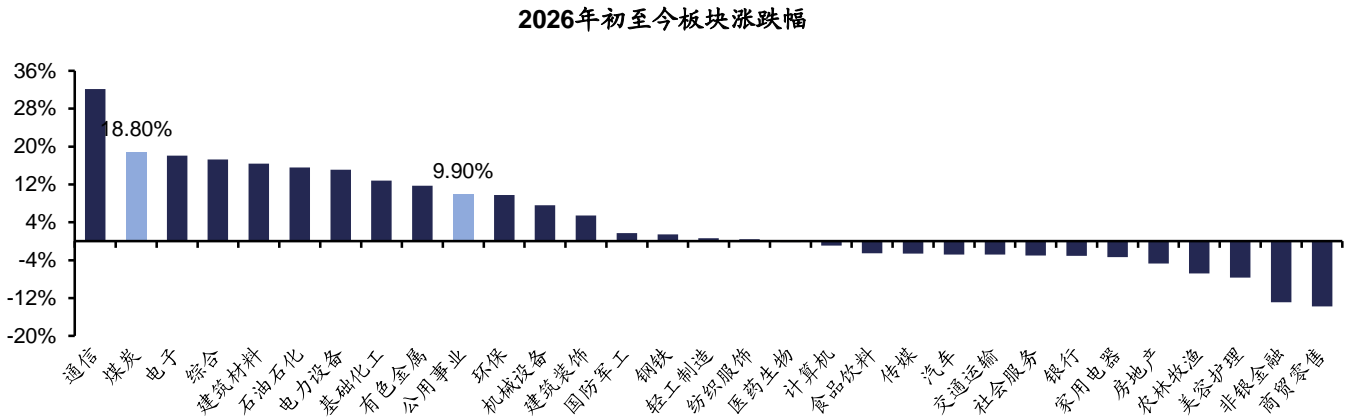


图表27: 煤炭板块成交量/额占比有所抬升



来源: iFind, 国金证券研究所

图表28: 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

### 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。

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	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