

2026年07月10日

电力企业盈利承压 行业拐点渐行渐至

投资评级：看好（维持）

——2026Q2 主要电力公司业绩前瞻

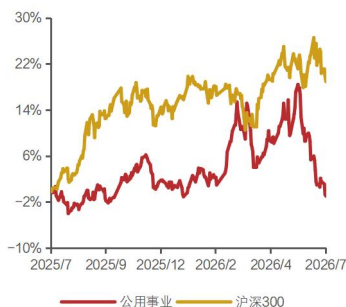
投资要点：

证券分析师

查浩
SAC: S1350524060004
zhahao@huayuanstock.com
刘晓宁
SAC: S1350523120003
liuxiaoning@huayuanstock.com
蔡思
SAC: S1350524070005
caisi@huayuanstock.com

联系人

板块表现：



- **现货煤价走高，火电企业盈利预计承压。**2026年4-5月，火电发电量同比有所增长，但增速逐步回落，4-5月份规上工业火电发电量分别同比增长3.1%、2.1%，增速环比分别下降1.1、1.0个百分点。但现货煤价持续上涨，使得火电企业盈利承压，以秦皇岛动力煤Q5500平仓价作为参考，2026Q2煤炭现货均价约为821元/吨，同比上涨30%，绝对值上涨189元/吨，环比上涨14.6%，受此影响，预计2026Q2火电企业煤炭成本压力逐步凸显。
- **水电发电量同比增长明显，核电盈利预计受电价影响较大。**2026年4-5月水电发电量增速明显，4-5月份规上工业水电发电量分别同比增长12.2%、13%，水电发电量增长明显。**我们预计今年汛期来水有望增加**，根据世界气象组织（WMO）和美国国家海洋和大气管理局（NOAA）的测算，今年6-8月厄尔尼诺事件的发生概率为80%，且有25%的概率发展为极强厄尔尼诺。历史统计数据表明，在厄尔尼诺发展年，易出现我国长江以南地区夏秋季降水较常年偏多、全国大部气温偏高的情况。根据国家气候中心发布的2026年主汛期气候趋势预测，预计今年主汛期（6月至8月）我国东部地区有南北两条多雨带，长江中游降水明显偏少。预计2026年汛期长江上游正常，长江中下游正常偏少，澜沧江上游及云南省内降水偏多，四川西部降水偏多，雅砻江、大渡河来水或偏多。
- 在核电方面，4-5月份规上工业核电发电量分别同比增长-8.7%、+5%，核电机组发电量分化明显，但由于电价下降，预计核电企业盈利表现不佳。
- **新能源受电价、电量双重影响，预计盈利表现不佳。**2026年4-5月规上工业风电发电量分别同比增长-5%、+0.5%，规上工业光伏发电量分别同比增长+7.1%、+12.1%，风电发电量受风资源不佳、限电率提升综合影响，2026年1-3月全国风电、光伏利用率分别为91.9%、91.2%，同比回落1.5、2.6个百分点，受此影响，预计2026Q2新能源企业盈利延续下滑态势，企业盈利或继续承压。
- **随着新能源装机放缓，预计未来消纳压力逐步消化，年内部分省份机制电价上涨同样为改善信号。**2026年1-5月全国太阳能新增装机59.59GW，同比下降69.9%；全国风电新增装机25.05GW，同比下降45.9%，诚然去年发改价格〔2025〕136号文落地引发新能源抢装推高2025年同期基数，但拉长周期来看，2026年5月新增装机规模为2023年以来单月次低，当前新能源装机节奏放缓，有望逐步缓解消纳压力。除此之外，2026年5月11日甘肃第三批新能源机制电价竞价基本为竞价上限，风电0.244元/度，光伏0.2447元/度，同比前两次大幅提升；7月8日新疆2027年上半年机制电价竞价同样有所上涨，对比2025、2026年新疆机制电价来看，光伏电价大幅上涨，基本顶格申报，较2026年0.15元/度同比上涨72.67%；风电机制电价则小幅上涨。我们认为，甘肃、新疆等西北省份机制电价竞价结果上涨一定程度上印证了行业电价拐点显现。
- **风险提示：**用电量波动风险，电价下降风险，煤价上涨风险。

图表 1：主要电力公司 2026Q2 业绩前瞻（亿元）

简称	评级	2025q1	2025q2	2025h1	2026q1	2026q2 E	2026h1 E	2026q1	2026q2 E	2026h1 E
		归母净利润	归母净利润	归母净利润	归母净利润	归母净利润	归母净利润	yoy	yoy	yoy
华能国际	买入	49.7	42.9	92.6	44.8	37	82	-10%	-13%	-11.2%
国电电力	买入	18.1	18.8	36.9	14.0	16	30	-23%	-15%	-18.7%
华能蒙电	买入	7.4	8.1	15.6	6.9	7	14	-7%	-14%	-10.4%
皖能电力	买入	4.4	6.4	10.8	4.4	5	9	0%	-22%	-12.7%
福能股份	买入	7.5	5.8	13.4	6.5	5	12	-14%	-11%	-12.3%
申能股份	买入	10.1	10.7	20.8	7.9	9	17	-22%	-16%	-18.7%
龙源电力	买入	19.8	15.4	35.2	17.0	12	29	-14%	-22%	-17.6%
新天绿色能源	买入	9.5	4.6	14.1	7.2	4.2	11	-25%	-8%	-19.6%
大唐新能源	买入	10.2	6.7	16.9	5.0	3.3	8	-51%	-51%	-50.8%
中国核电	买入	31.4	25.3	56.7	20.6	20	41	-34%	-21%	-28.3%
中国广核	买入	30.3	29.3	59.5	27.4	27	54	-9%	-8%	-8.6%
长江电力	买入	51.8	78.8	130.6	67.6	86	154	31%	9%	17.7%
华能水电	买入	15.1	31.0	46.1	15.4	31	46	2%	0%	0.7%
国投电力	买入	20.8	17.2	37.9	21.2	15	36	2%	-13%	-4.7%
川投能源	买入	14.8	9.8	24.6	14.5	8.6	23	-2%	-12%	-6.0%
桂冠电力	买入	5.4	6.4	11.9	8.6	8	17	58%	24%	39.7%
黔源电力	买入	0.5	0.8	1.3	0.9	1.2	2	72%	59%	64.5%

资料来源：wind，华源证券研究所。币种采用人民币

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。