



公用事业行业研究

买入（维持评级）
行业周报
证券研究报告
国金证券研究所
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

分析师：卢佳琪（执业 S1130526070001）
lujiaqi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

代购电价超季节性上行，红利的再深化与再拓展

投资逻辑：

■ 代购电价超季节性上行，电价底部信号明朗

2026 年 8 月代理购电均价环比上涨 6.3% 至 0.3532 元/千瓦时，涨幅达 2.08 分/千瓦时（2024、2025 年环比涨幅分别为 1.3%、1.1%，涨幅分别为 0.41、0.48 分/千瓦时），今年显著超越迎峰度夏的常规季节性表现。年初以来尽管煤价有所上涨，但受传导进度的影响，各省份代理购电价算数平均值上半年仍持续回落，7 月开始环比向上、8 月环比涨幅进一步扩大。细分区域来看，8 月代购电价环比呈现中西部普涨、沿海地区回落的分化格局（此前几个月涨幅较大）。华中区域领涨全国，河南、四川、江西、湖南环比分别上涨 26.1%/22.4%/11.9%/9.4%。华北区域稳中有升，山东、山西环比分别上涨 12.8% 和 14.9%。西北区域中，甘肃、陕西环比分别上涨 22.3% 和 17.3%。同比角度看，山东、河北、福建、河南实现同比上涨，涨幅分别为 6.6%/5.0%/0.6%/10.8%。我们一直强调能源通胀下的电价上涨，即市场化电价底部反转持续演绎，若 2026 年成为电价底部，展望 2027 年我们或已明确电力收入端的走出通缩，则电力各类资产的利润底部也将明朗，有望迎来拐点向上。

■ 煤炭及公用超额持续，板块低配低估明显

煤炭板块本周上涨 1.33%（相对沪深 300 超额收益 2.64%），公用板块本周上涨 1.51%（超额为 2.82%）。本周秦皇岛 5500 大卡现货煤价回升至 823 元/吨（周环比上升 1 元/吨），同比涨幅达 171 元/吨，港口库存仍处高位、电厂日耗边际回升。水电方面，近期来水大幅改善，去年同期水电发电量基数较低，量增已经明朗。核电方面，本周 4 个核电项目、8 台核电机组获得核准，其中中国核电 4 台、中国广核 2 台、电投产融 2 台。基金持仓上，2026 年 Q2 公募基金对公用事业板块配置比例环比下降 0.19pct 至 0.26%，持仓达到 2021 年以来最低值。其中火电、水电配置比例分别为 0.06%、0.10%，均为 2022 年以来新低，各子板块均处于低配状态。煤炭板块环比下降 0.14pct 至 0.21%，位于持仓较低水平，两板块本周的交易拥挤度也有所回落。

■ 利与红利的再深化与再拓展，关注红利行情的演绎节奏

我们在年初提出利与红利的红利资产配置思路，即重视红利类资产的利润增长，在此前市场风格相对进攻的状态下，煤炭通过量利双升的边际变化，年初至今涨幅位列全市场第 3。我们也沿着此路径在 6 月下旬的底部位置建议关注水电板块，看好水文数据改善带来的水电利润变化，驱动了本轮水电行情的演绎。展望后市，我们认为方向有二，其一是红利的扩张，即放宽利与红利的标准，关注一部分业绩找到拐点的低估值高股息，以火电板块为例，今年在电价下行、煤价上涨的背景下，业绩受容量电价提升和市场化交易等影响，业绩降幅可控，且此前股价已形成反馈，目前仍可保持 4-5% 的股息率水平，展望未来可迎来业绩与估值的双击，可类比去年煤价底部位置的煤炭。其二是红利的深化，即进一步下降对股息率的要求，打开估值端的空间，也将向各类稳健型但此前股息率不够高的资产形成行情扩张。目前市场或迎再平衡，我们建议还是要重视红利的演绎节奏，后市或将迎来确定性的优质表现。

■ 煤与煤电、利与红利，关注红利的再深化与再拓展

相关标的：火电：国电电力、宝新能源、华能国际、华电国际；水电：川投能源、长江电力、国投电力；煤炭：陕西煤业、淮北矿业。燃气：九丰能源。

■ 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、代购电价超季节性上行，低配格局下配置价值凸显	4
（一）代购电价超季节性上行，市场化电价底部信号渐显	4
（二）公用事业及煤炭持仓降至历史低位，配置修复空间值得关注	7
二、电力煤炭高频数据跟踪	9
三、板块估值及交易情况	13
四、风险提示	15

图表目录

图表 1： 全国代购电价自 7 月起环比回升	4
图表 2： 2025-2026 年全国代理购电价均值对比	4
图表 3： 2026 年 8 月各区域工商业代购电价及变动情况	5
图表 4： 2026 年 8 月各地区代购电价环比（%）	6
图表 5： 2026 年 1-8 月各地区代购电价环比涨幅（元/千瓦时）	6
图表 6： 2026 年二季度末公用事业股基金配置占比为 0.26%、环比-0.19pct、同比-0.88pct	7
图表 7： 细分板块来看，2026 年二季度末水电、火电板块配置比例降至 0.10%、0.06%	8
图表 8： 2026 年二季度末煤炭股基金配置占比为 0.21%、环比-0.14pct、同比-0.01pct	8
图表 9： 公用事业板块基金重仓个股持股市值占基金股票投资市值比	8
图表 10： 内贸煤价格近期企稳	9
图表 11： 北方港口煤炭库存高位回落	9
图表 12： 迎峰度夏带动电厂日耗边际回升	9
图表 13： 坑口煤价近期小幅回升	10
图表 14： 国内外煤价价差进一步收窄	10
图表 15： 溪洛渡入库流量近期有所回升	10
图表 16： 三峡入库流量自阶段高点回落	10
图表 17： 锦屏一级入库流量维持平稳	11
图表 18： 官地入库流量近期维持平稳	11
图表 19： 猴子岩入库流量有所回落	11
图表 20： 瀑布沟入库流量有所回落	11
图表 21： 龙滩入库流量近期有所回落	11
图表 22： 水布垭入库流量近期波动较大	11
图表 23： 广东燃煤现货电价近期宽幅波动	12
图表 24： 山西现货市场电价有所回升	12
图表 25： 广东 8 月月度电价回落	12



图表 26: 江苏 8 月月度电价延续修复趋势	12
图表 27: 全国 LNG 出厂价格指数延续回落	13
图表 28: 国内外天然气价格表现分化	13
图表 29: 公用事业板块 PE 近十年分位数 56.02%	13
图表 30: 公用事业板块 PB 近十年分位数 48.27%	13
图表 31: 煤炭板块 PE 近十年分位数 90.55%	14
图表 32: 煤炭板块 PB 近十年分位数 94.78%	14
图表 33: 公用事业板块成交量/额占比冲高后回落	14
图表 34: 煤炭板块成交量/额占比近期有所回落	14
图表 35: 煤炭与公用事业涨幅位居前列	15

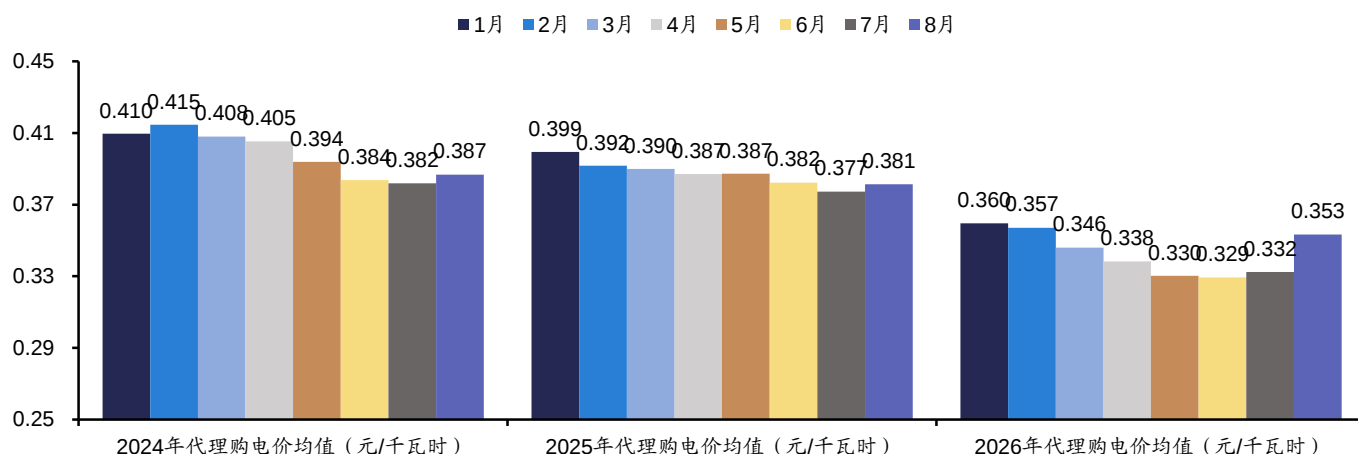


一、代购电价超季节性上行，低配格局下配置价值凸显

（一）代购电价超季节性上行，市场化电价底部信号渐显

2026年8月代理购电价格陆续发布，全国工商业代理购电价均值环比上涨6.3%至0.3532元/千瓦时，已披露的29个跟踪地区中，19个环比上涨、10个下降。对比2024及2025年，8月代购电价环比涨幅分别为1.3%和1.1%，今年显著超越迎峰度夏的常规季节性表现。年初以来代理购电价持续回落，7月环比转正、8月涨幅进一步扩大，我们认为，市场化电价底部信号正逐步清晰。

图表1：全国代购电价自7月起环比回升



来源：iFind，国金证券研究所

图表2：2025-2026年全国代理购电价均值对比

月份	全国均价 (元/千瓦时)	环比变动 (分/千瓦时)	环比 (%)	上年同期 (元/千瓦时)	同比变动 (分/千瓦时)	同比 (%)
2026年1月	0.3595	-3.73	-9.4%	0.3993	-3.98	-10.0%
2026年2月	0.3571	-0.24	-0.7%	0.3917	-3.46	-8.8%
2026年3月	0.3460	-1.11	-3.1%	0.3900	-4.40	-11.3%
2026年4月	0.3383	-0.77	-2.2%	0.3870	-4.87	-12.6%
2026年5月	0.3302	-0.81	-2.4%	0.3872	-5.70	-14.7%
2026年6月	0.3293	-0.09	-0.3%	0.3822	-5.30	-13.9%
2026年7月	0.3324	+0.31	+1.0%	0.3772	-4.48	-11.9%
2026年8月	0.3532	+2.08	+6.3%	0.3813	-2.81	-7.4%

来源：iFind，国金证券研究所

备注：均价为当月与对比月份均有披露省份的简单平均

分区域看，8月代购电价环比呈现中西部普涨、沿海地区回落的分化格局。华中区域领涨全国，河南环比+26.1%；四川、江西、湖南环比分别上涨22.4%/11.9%/9.4%，或反映度夏供需变化正向市场化购电成本传导。华北区域稳中有升，山东、山西环比分别上涨12.8%和14.9%，北京、河北及内蒙古（西部）小幅上行。西北区域中，新疆环比上涨113.6%，主要受6-7月新能源大发、现货电价偏低所形成的低基数影响，甘肃、陕西环比分别上涨22.3%和17.3%。相较之下，华东及南方区域整体回落，广东、上海、江苏、广西环比分别



下降 6.3%/4.7%/3.0%/3.3%，安徽、福建逆势小幅上行。东北区域环比基本平稳，但同比仍有较大降幅。剔除季节性影响，多数省份今年 4-8 月较 2025 年超额增幅超过 0.03 元/千瓦时。同比角度看，山东、河北、福建、河南实现同比上涨，涨幅分别为 6.6%/5.0%/0.6%/10.8%。

从绝对价格看，8 月各省代购电价位于 0.20-0.49 元/千瓦时区间，区域价差显著。价格较高的省份主要集中于中东部负荷中心及部分受电地区，重庆、广东、河南分别为 0.4874、0.4650 和 0.4514 元/千瓦时，处于全国较高水平；河北、海南、上海分别为 0.4340、0.4294 和 0.4289 元/千瓦时。价格较低的省份主要集中于西北及部分电源资源相对丰富的地区，甘肃、青海和新疆分别为 0.1952、0.2202 和 0.2485 元/千瓦时，处于全国低位。总体而言，8 月代理购电价上涨的广度与幅度均有所扩大，在煤价维持高位、度夏需求支撑下，能源通胀向电价端传导的逻辑有望延续。

图表3：2026 年 8 月各区域工商业代购电价及变动情况

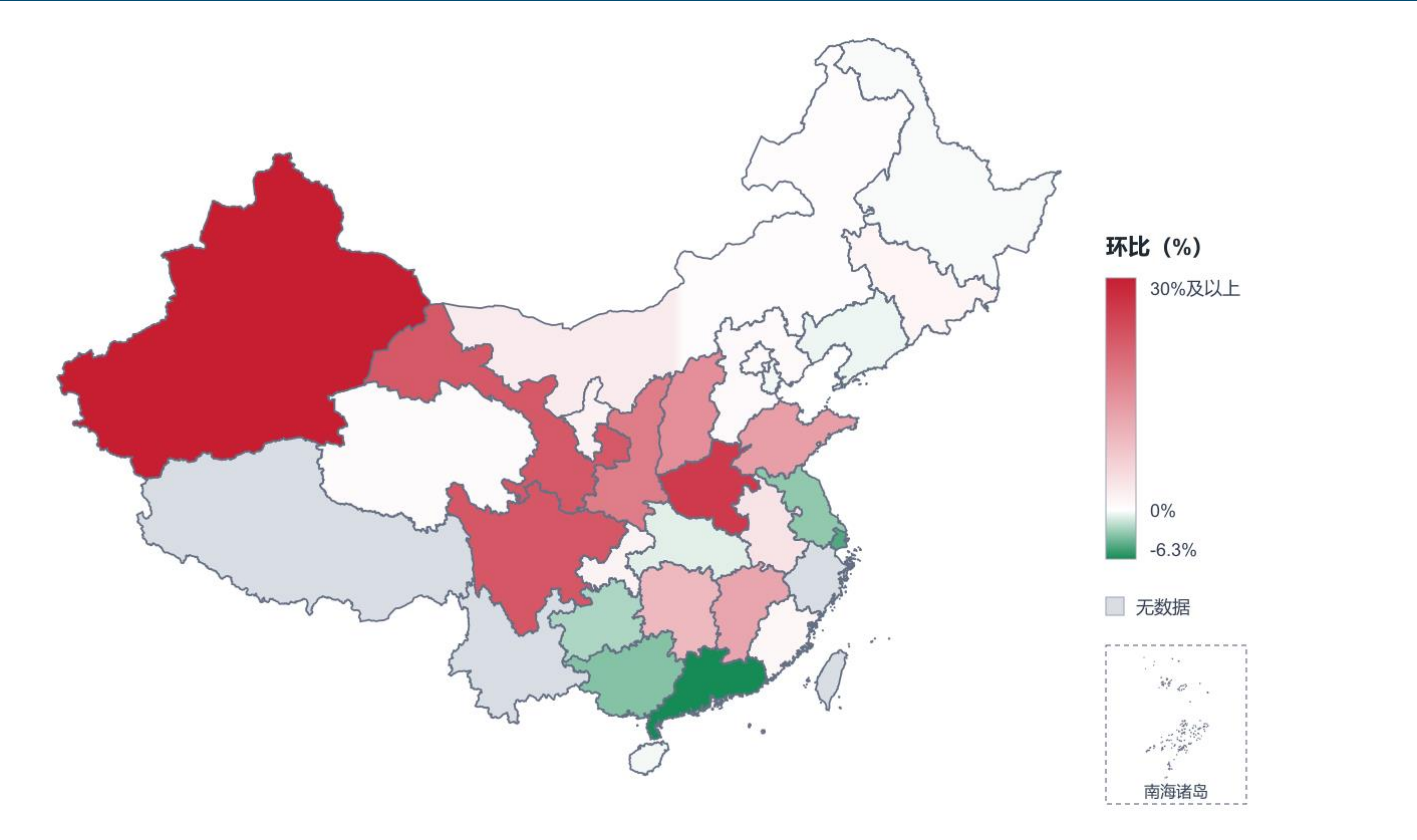
区域	省份	2026 年 8 月 (元/千瓦时)	2026 年 7 月 (元/千瓦时)	2026 年 8 月 环比	2025 年 8 月 环比	2024 年 8 月 环比	2025 年 8 月 均价	同比
华北	山东	0.4030	0.3572	12.80%	0.40%	-1.80%	0.3779	6.60%
	山西	0.3287	0.2861	14.90%	-0.40%	-4.00%	0.3373	-2.50%
	内蒙古(西部)	0.3234	0.3154	2.50%	5.60%	-4.30%	0.3339	-3.10%
	河北	0.4340	0.4307	0.80%	2.00%	6.00%	0.4135	5.00%
	北京	0.3897	0.3868	0.70%	-0.50%	-1.10%	0.4046	-3.70%
	天津	0.3881	0.3892	-0.30%	2.10%	-0.20%	0.4240	-8.50%
华东	安徽	0.3140	0.3031	3.60%	-1.70%	0.00%	0.4089	-23.20%
	福建	0.3761	0.3723	1.00%	-7.70%	0.90%	0.3739	0.60%
	江苏	0.3832	0.3949	-3.00%	-2.40%	0.10%	0.4274	-10.30%
	上海	0.4289	0.4502	-4.70%	-3.00%	1.30%	0.4617	-7.10%
华中	河南	0.4514	0.3579	26.10%	0.50%	0.00%	0.4074	10.80%
	四川	0.2604	0.2127	22.40%	37.00%	0.70%	0.2774	-6.10%
	江西	0.4089	0.3656	11.90%	1.60%	-0.40%	0.4565	-10.40%
	湖南	0.3803	0.3475	9.40%	-11.70%	0.90%	0.4107	-7.40%
	重庆	0.4874	0.4797	1.60%	2.10%	5.00%	0.4981	-2.10%
	湖北	0.3614	0.3642	-0.80%	3.50%	—	0.4165	-13.20%
东北	吉林	0.3473	0.3430	1.30%	12.00%	-1.20%	0.4307	-19.40%
	内蒙古(东部)	0.2865	0.2854	0.40%	4.40%	0.60%	0.2983	-4.00%
	黑龙江	0.3071	0.3076	-0.20%	1.50%	0.00%	0.3960	-22.40%
	辽宁	0.3165	0.3180	-0.50%	1.50%	10.20%	0.4231	-25.20%
西北	新疆	0.2485	0.1163	113.60%	2.80%	-7.90%	0.2677	-7.10%
	陕西	0.3048	0.2598	17.30%	-9.40%	0.20%	0.3550	-14.10%
	甘肃	0.1952	0.1597	22.20%	2.90%	0.50%	0.2668	-26.80%
	宁夏	0.2810	0.2762	1.70%	7.00%	-1.50%	0.2866	-2.00%
	青海	0.2202	0.2191	0.50%	11.70%	-5.20%	0.2734	-19.50%
南方	海南	0.4294	0.4305	-0.30%	-1.90%	0.00%	0.4978	-13.70%
	贵州	0.3799	0.3886	-2.20%	0.60%	-0.30%	0.4035	-5.80%
	广西	0.3425	0.3541	-3.30%	-5.60%	10.50%	0.3887	-11.90%
	广东	0.4650	0.4962	-6.30%	4.70%	3.30%	0.5022	-7.40%



	云南	—	0.2051	—	5.50%	5.20%	0.2203	—
--	----	---	--------	---	-------	-------	--------	---

来源：iFind，国金证券研究所 备注：云南 2026 年 8 月数据暂未披露

图表4：2026 年 8 月各地区代购电价环比 (%)



来源：iFind，国金证券研究所 备注：内蒙古东部西部按左右分色

图表5：2026 年 1-8 月各地区代购电价环比涨幅 (元/千瓦时)

区域	省份	2026 年 1 月	2026 年 2 月	2026 年 3 月	2026 年 4 月	2026 年 5 月	2026 年 6 月	2026 年 7 月	2026 年 8 月	2026 年 4-8 月较 2025 年超额增幅
华北	山东	-0.077	-0.047	-0.051	-0.026	0.042	-0.015	0.018	0.046	0.177
	山西	-0.103	0.010	-0.016	0.033	-0.050	0.015	-0.002	0.043	0.008
	内蒙古(西部)	0.024	0.006	-0.013	0.009	0.008	-0.001	-0.013	0.008	-0.011
	河北	-0.018	-0.014	-0.013	-0.004	0.009	0.014	0.014	0.003	0.056
	北京	-0.014	-0.003	0.008	-0.005	0.015	-0.014	0.002	0.003	0.002
	天津	-0.019	0.028	-0.001	0.001	-0.006	-0.004	0.004	-0.001	-0.012
华东	安徽	-0.053	0.012	-0.022	0.008	0.001	-0.024	-0.019	0.011	-0.038
	福建	-0.028	-0.007	-0.013	-0.001	0.005	-0.002	0.004	0.004	0.046
	江苏	-0.059	-0.084	0.036	0.026	-0.019	0.020	0.022	-0.012	0.027
	上海	-0.007	-0.002	0.009	-0.030	0.017	0.009	0.015	-0.021	-0.001
华中	河南	-0.059	0.045	0.008	-0.040	-0.041	0.007	0.039	0.094	0.097
	四川	-0.008	-0.009	0.007	-0.032	-0.054	-0.128	0.006	0.048	0.030
	江西	-0.078	0.052	-0.004	0.002	-0.035	0.006	-0.017	0.043	-0.004
	湖南	0.000	0.002	-0.004	-0.052	-0.011	-0.041	0.013	0.033	0.016
	重庆	0.006	0.038	-0.018	-0.008	0.020	-0.021	0.037	0.008	-0.022



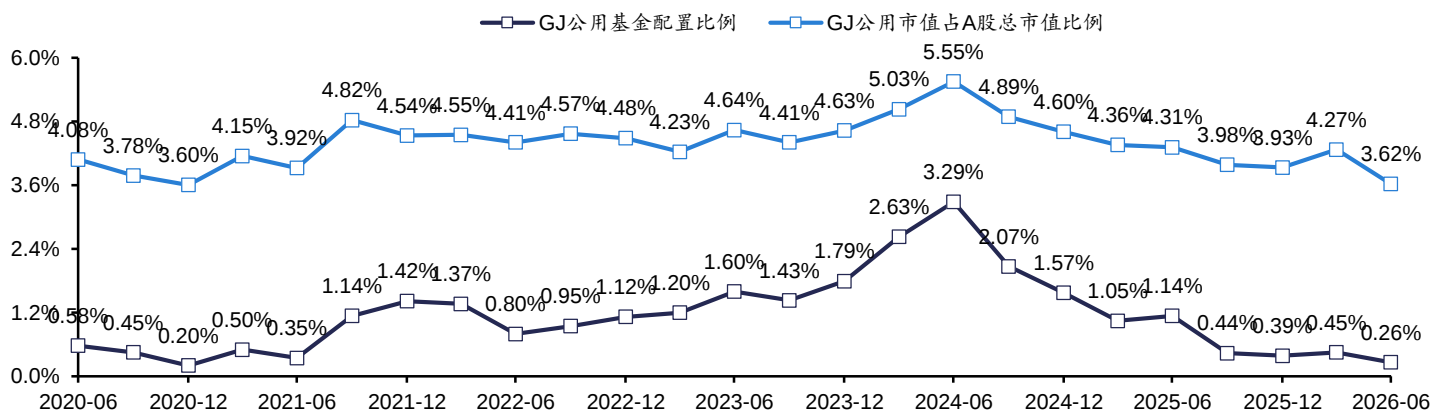
	湖北	-0.003	-0.039	0.028	0.006	-0.019	0.004	0.000	-0.003	-0.014
东北	吉林	-0.078	-0.005	0.004	0.001	-0.010	0.012	-0.001	0.004	-0.038
	内蒙古(东部)	-0.050	-0.052	-0.001	-0.025	0.008	0.076	0.031	0.001	0.083
	黑龙江	-0.099	-0.009	0.007	0.002	-0.008	-0.004	0.011	0.000	-0.006
	辽宁	-0.109	-0.002	-0.132	0.089	-0.004	-0.001	0.034	-0.002	0.012
西北	新疆	-0.037	0.045	0.041	-0.093	0.009	-0.085	-0.036	0.132	0.015
	陕西	-0.038	0.017	-0.061	-0.014	-0.036	-0.031	0.003	0.045	-0.031
	甘肃	-0.012	0.014	-0.047	-0.042	-0.041	-0.011	0.010	0.036	0.030
	宁夏	-0.031	0.007	-0.007	0.006	0.007	-0.002	0.010	0.005	0.024
	青海	-0.025	0.024	0.001	-0.060	-0.004	-0.024	0.023	0.001	0.007
南方	海南	0.017	-0.184	-0.042	0.018			-0.046	-0.001	0.003
	贵州	-0.015	0.019	-0.008	-0.019	0.018	0.013	-0.009	-0.009	0.006
	广西	-0.029	0.018	-0.065	0.021	-0.001	0.062	-0.042	-0.012	-0.040
	广东	-0.077	0.034	0.005	-0.014	0.041	0.025	0.025	-0.031	0.061
	云南	-0.040	0.011	0.033	0.012	-0.021	-0.031	-0.043	-	

来源：iFind，国金证券研究所

(二) 公用事业及煤炭持仓降至历史低位，配置修复空间值得关注

2025年Q3公募基金对公用事业板块配置比例仍在回落，2025Q3环比下降0.70pct至0.44%（GJ公用样本股，下同），2026Q2再次环比下降0.19pct至0.26%，持仓达到2021年以来最低值。煤炭板块同样环比下降0.14pct至0.21%，位于持仓较低水平。拆分板块来看，26Q2电力各子板块公募持仓比例均位于历史低位，GJ火电、GJ水电、GJ核电、GJ绿电、GJ燃气基金配置比例分别为0.06%、0.10%、0.01%、0.05%、0.05%，同比分别-0.24pct、-0.45pct、0.00pct、-0.12pct、0.04pct。火电、水电配置比例均为2022年以来新低，各板块均处于低配状态。

图表6：2026年二季度末公用事业股基金配置占比为0.26%，环比-0.19pct，同比-0.88pct

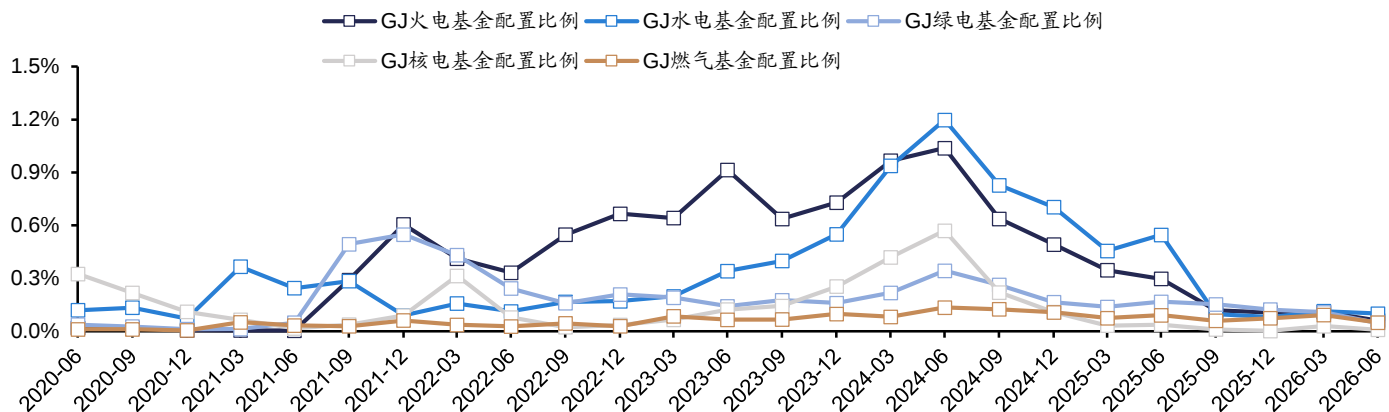


来源：iFind，国金证券研究所

备注：包括GJ公用合计108支样本股，板块基金配置比例=重仓股汇总的该板块配置市值/基金重仓股票投资市值。基金统计口径：偏股型基金（不含指数型）=开放式股票型基金（不含指数型）+开放式偏股混合型基金+开放式灵活配置型基金+封闭式股票型基金（不含指数型）（下同）

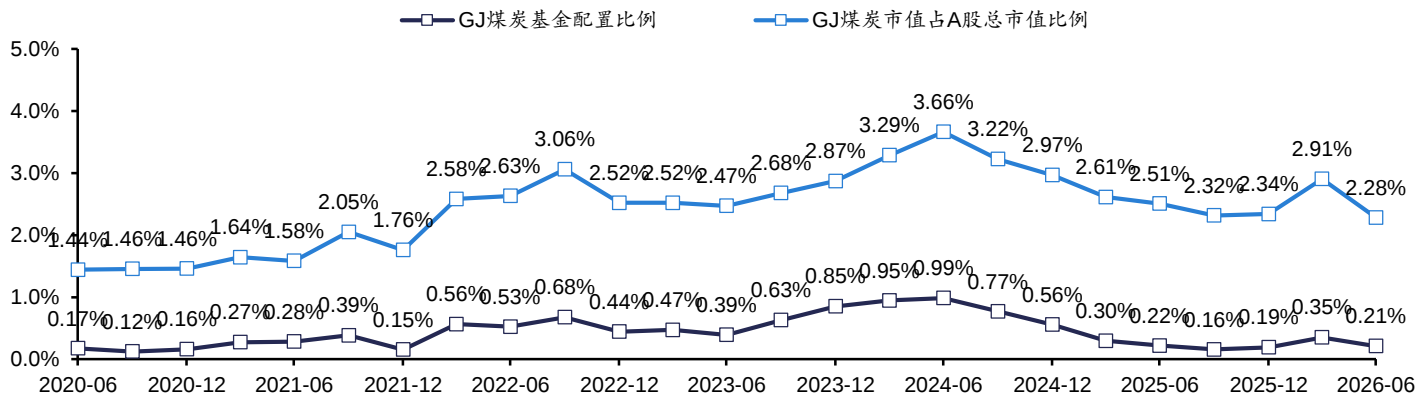


图表7：细分板块来看，2026 年二季度末水电、火电板块配置比例降至 0.10%、0.06%



来源：iFinD，国金证券研究所

图表8：2026 年二季度末煤炭股基金配置占比为 0.21%、环比-0.14pct、同比-0.01pct



来源：iFinD，国金证券研究所

备注：包括 GJ 煤炭合计 46 支样本股

截至2026年6月30日，公用事业板块中基金前五大重仓个股分别为长江电力、川投能源、龙源电力H、九丰能源、国电电力，持股市值分别占基金股票投资市值比的0.052%/0.033%/0.020%/0.020%/0.019%。持股市值前五大的个股当中国电电力、国投电力、陕西能源、九丰能源Q2持仓占比环比增长。

图表9：公用事业板块基金重仓个股持股市值占基金股票投资市值比

	2025/12/31	2026/3/31	2026/6/30	环比变化
长江电力	0.054%	0.066%	0.052%	-0.014%
川投能源	0.025%	0.041%	0.033%	-0.008%
龙源电力 H	0.046%	0.040%	0.020%	-0.019%
九丰能源	0.017%	0.015%	0.020%	0.004%
国电电力	0.005%	0.007%	0.019%	0.012%
国投电力	0.000%	0.003%	0.013%	0.010%
中国电力	0.023%	0.020%	0.012%	-0.008%
新奥股份	0.019%	0.030%	0.012%	-0.018%
新天绿色能源	0.019%	0.019%	0.011%	-0.008%
华能国际	0.031%	0.024%	0.010%	-0.014%
华润燃气	0.019%	0.017%	0.010%	-0.007%



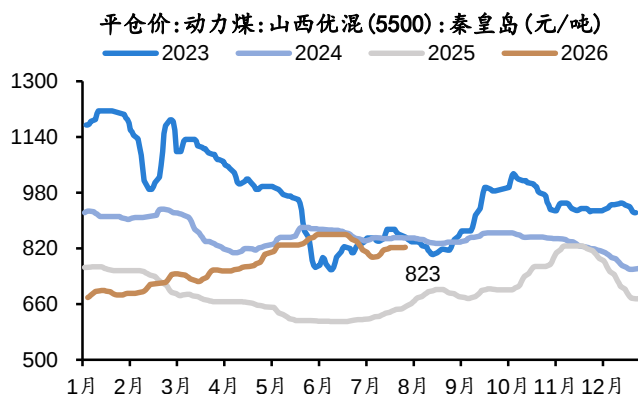
陕西能源	0.001%	0.001%	0.010%	0.009%
华润电力	0.017%	0.023%	0.009%	-0.013%
中国核电	0.001%	0.014%	0.008%	-0.006%
首华燃气	0.001%	0.007%	0.005%	-0.002%

来源：iFinD，国金证券研究所

二、电力煤炭高频数据跟踪

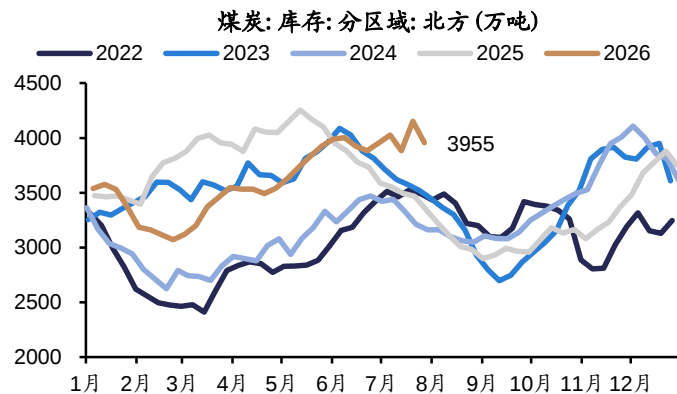
现货煤价年初以来整体抬升，6月中旬冲高后有所回落，7月以来逐步企稳回升，近期价格基本持稳。截止7月31日秦皇岛港5500大卡现货煤价为823元/吨，同比上涨171元/吨（幅度+26.2%），周环比上涨1元/吨（幅度+0.1%）。3月以来伴随供暖季结束、气温回升，电厂日耗维持季节性低位，近期迎峰度夏需求逐步启动带动日耗边际修复，截止7月16日为477万吨，同比-61万吨，周环比+5.1%。综合影响下，近期港口煤炭库存自前期高位有所回落，截止7月27日，北方港口库存达3955.0万吨，同比+609.8万吨（幅度+18.2%），周环比-198.10万吨（幅度-4.8%）。

图表10：内贸煤价近期企稳



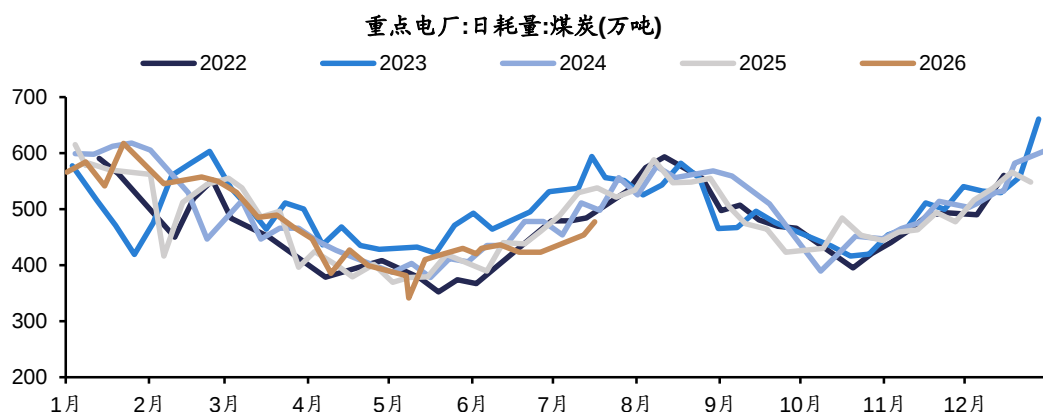
来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表11：北方港口煤炭库存高位回落



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

图表12：迎峰度夏带动电厂日耗边际回升



来源：中国煤炭市场网，国金证券研究所

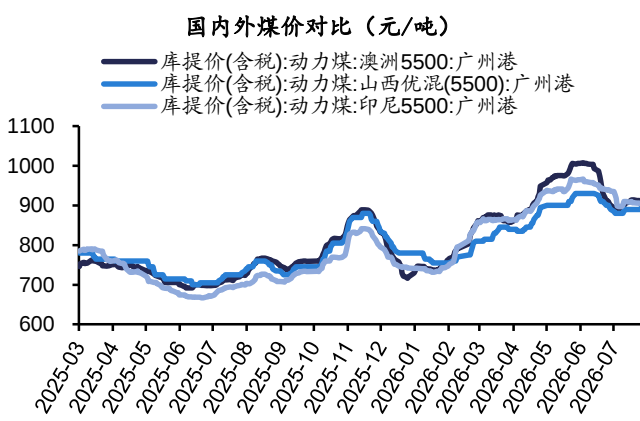
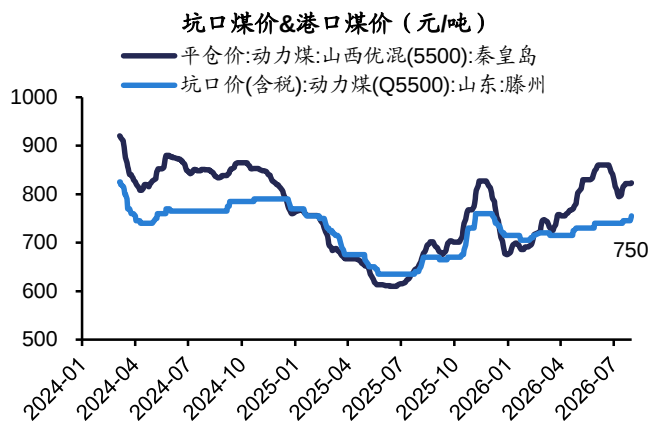
近期坑口煤价小幅回升，国内外煤价整体高位回落，进口煤价格优势仍不明显。山东滕州5500大卡坑口煤价在近期维持平稳，月末小幅上涨，截止7月31日为755元/吨，低于秦皇岛港口价格68元/吨，上年同期价差为12元/吨，价差周环比缩小9元/吨。海外煤价方面，近期海外煤价整体自高位回落，但价格优势仍不明显，截止7月31日山西优混动



力煤 5500 大卡库提价 895.00 元/吨, 同比+165.0 元/吨 (幅度+22.6%), 周环比+5 元/吨 (幅度+0.6%); 澳煤 5500 大卡库提价为 910.18 元/吨, 同比+184.88 元/吨 (幅度+25.5%), 周环比-3.8 元/吨 (幅度-0.4%); 印尼煤 5500 大卡库提价为 903.16 元/吨, 同比+202.0 元/吨 (幅度+28.8%), 周环比-3.7 元/吨 (幅度-0.4%)。

图表13: 坑口煤价近期小幅回升

图表14: 国内外煤价价差进一步收窄



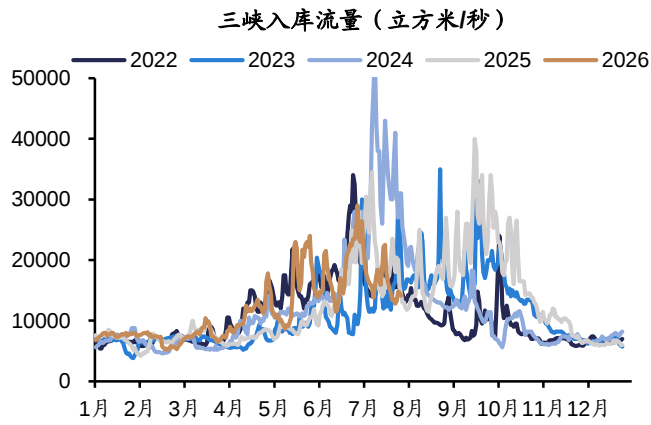
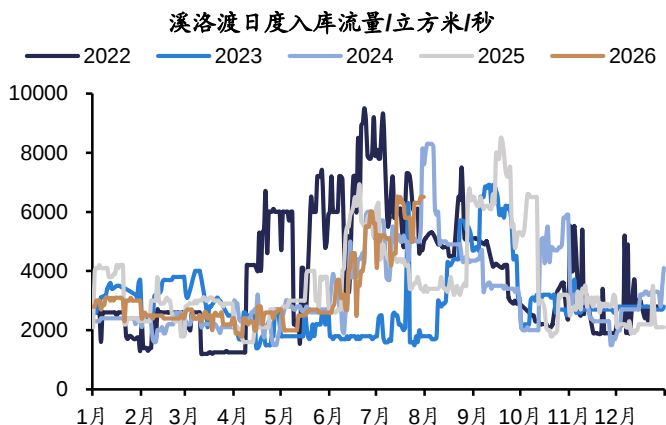
来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

来源: 中国煤炭市场网, 国金证券研究所

2026 年进入主汛期后水文条件明显改善, 在去年同期来水偏枯的低基数下, 水电发电量有望增长。根据各省水文网站数据, 7 月 31 日金沙江下游溪洛渡电站入库流量为 6500 立方米/秒, 同比+97.0%、周环比+30.0%; 长江上游三峡电站来水自前期高位有所回落, 7 月 31 日三峡电站入库流量为 14100 立方米/秒, 同比-2.1%、周环比-3.4%。雅砻江入汛后来水快速抬升, 锦屏一级电站 7 月 31 日入库流量为 1900 立方米/秒, 同比+54.2%、周环比持平; 官地电站 7 月 31 日入库流量为 1820 立方米/秒, 同比+26.7%、周环比-0.5%。大渡河来水表现有所分化, 猴子岩电站 7 月 31 日入库流量为 994 立方米/秒, 同比+11.0%、周环比+6.2%; 瀑布沟电站来水较前期明显回落, 7 月 31 日为 935 立方米/秒, 同比-39.2%、周环比-49.2%。红水河龙滩电站来水近期有所回落, 最新 7 月 31 日为 1991 立方米/秒, 同比-36.8%、周环比-7.7%。清江水布垭电站 7 月来水波动较大, 月末明显回升, 最新 7 月 31 日入库流量为 94.03 立方米/秒, 同比+70.3%、周环比+32.5%。

图表15: 溪洛渡入库流量近期有所回升

图表16: 三峡入库流量自阶段高点回落

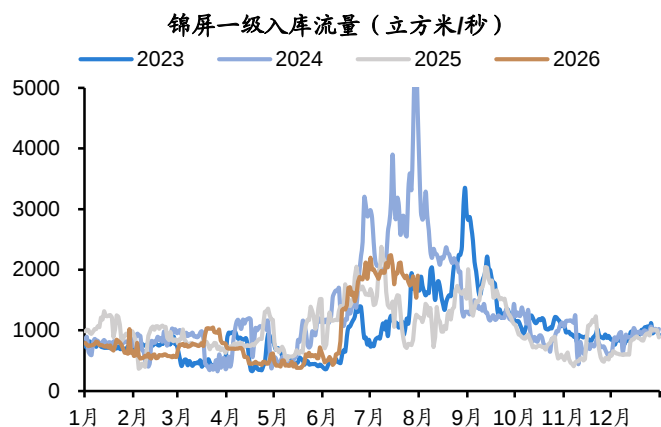


来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

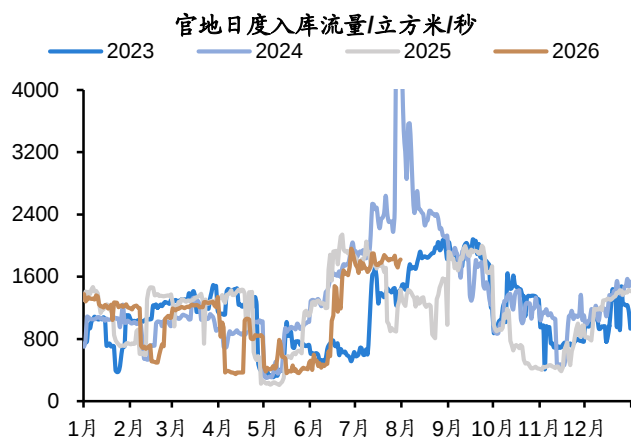


图表17: 锦屏一级入库流量维持平稳



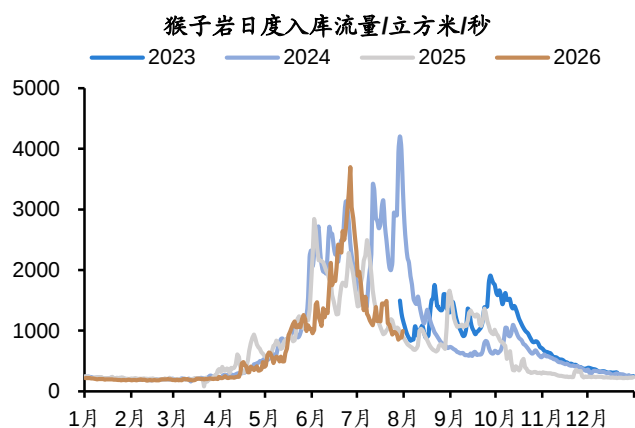
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表18: 官地入库流量近期维持平稳



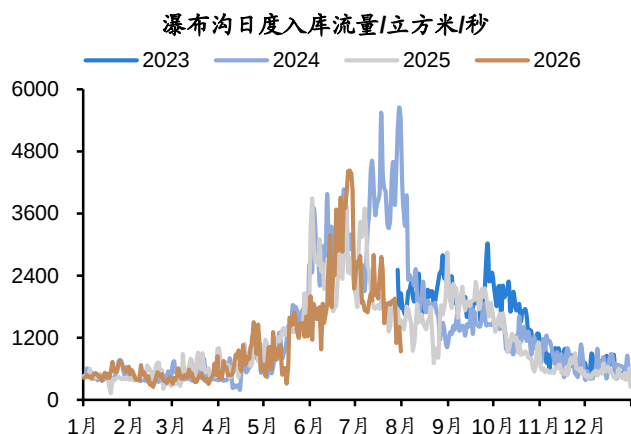
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表19: 猴子岩入库流量有所回落



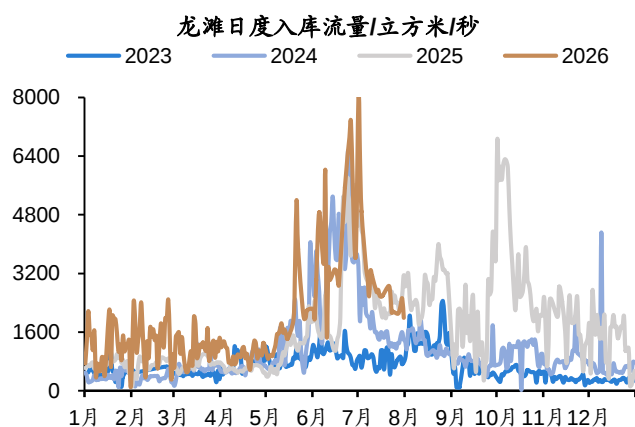
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表20: 瀑布沟入库流量有所回落



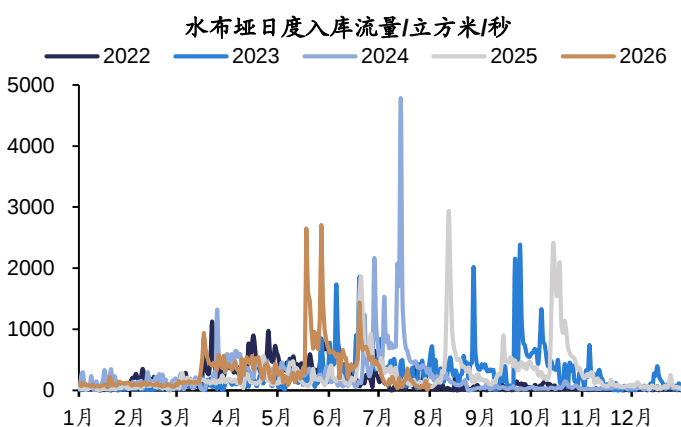
来源: 四川省水文水资源勘测中心, 国金证券研究所

图表21: 龙滩入库流量近期有所回落



来源: 贵州省南北盘江红水河航道管理局, 国金证券研究所

图表22: 水布垭入库流量近期波动较大



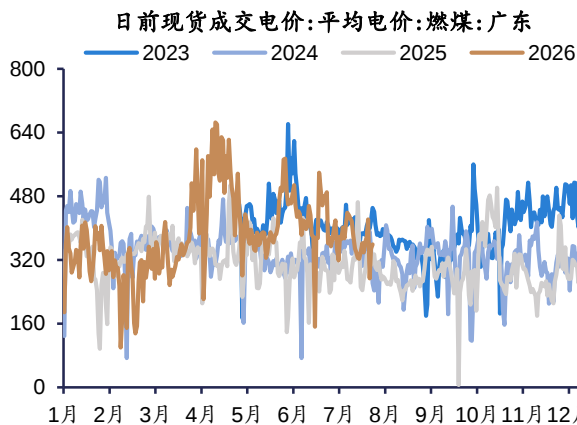
来源: 湖北省水文水资源中心, 国金证券研究所

年初至今多省现货电价整体较前期低位有所回升, 但近期波动有所加大: 广东作为用电负荷中心之一, 受需求修复及煤价上行等因素支撑, 燃煤现货电价冲高后有所回落, 近期整体宽幅波动, 截止 7 月 28 日燃煤电价 358.58 元/兆瓦时, 同比+25.0 元/兆瓦时 (幅度



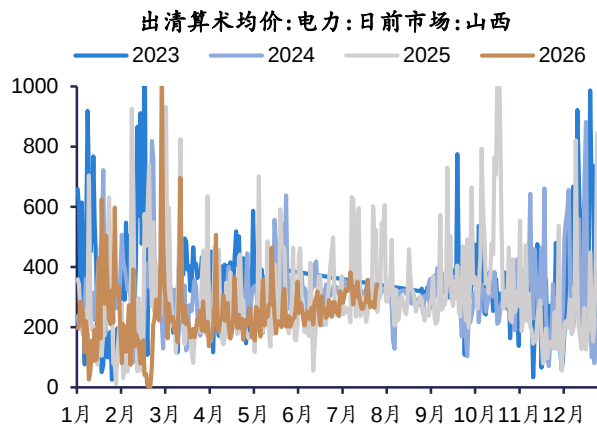
+7.5%); 山西日前市场电价 7 月整体震荡运行, 月初低位后近期有所回升, 截止 7 月 30 日日前市场出清算术均价 342.10 元/兆瓦时, 同比+26.5 元/兆瓦时 (幅度+8.4%)。月度电价方面, 广东市场化交易 8 月成交均价为 410 元/兆瓦时, 同比+37 元/兆瓦时; 江苏市场化交易 7 月成交均价为 363 元/兆瓦时, 自 2 月低点以来逐月回升。

图表23: 广东燃煤现货电价近期宽幅波动



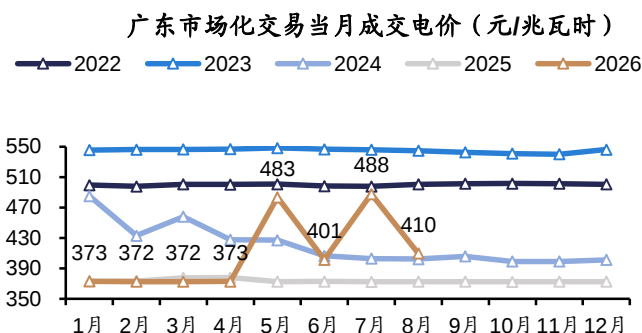
来源: 广东电力交易中心, 国金证券研究所

图表24: 山西现货市场电价有所回升



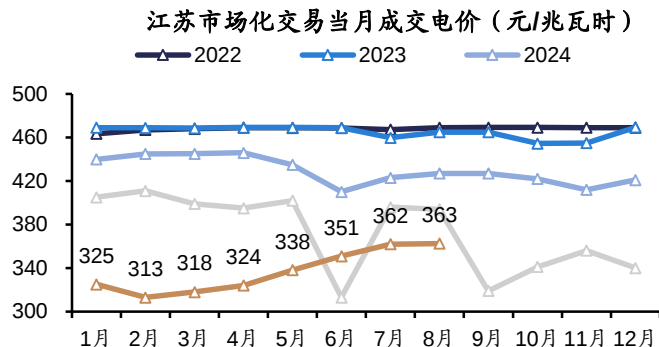
来源: 山西电力交易中心, 国金证券研究所

图表25: 广东 8 月月度电价回落



来源: 广东电力交易中心, 国金证券研究所

图表26: 江苏 8 月月度电价延续修复趋势

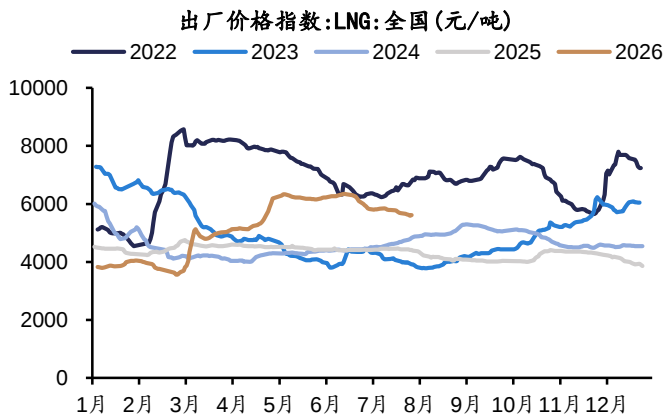


来源: 江苏电力交易中心, 国金证券研究所

海外气价整体有所回落, 国内 LNG 现货价格小幅上涨。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, 霍尔木兹海峡通行风险扰动, 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 和美国 NYMEX 气价均有所回落; 国内 LNG 价格周环比上涨。截止 7 月 31 日欧洲 TTF 现货价格为 59.65 欧元/兆瓦时, 同比+76.5%, 周环比-5.3%; 截止 7 月 31 日美国 NYMEX 天然气期货价格为 2.79 美元/百万英热, 同比-9.8%, 周环比-3.2%; 截止 7 月 31 日中国 LNG 现货价格为 5320 元/吨, 同比+27.6%, 周环比+0.8%。

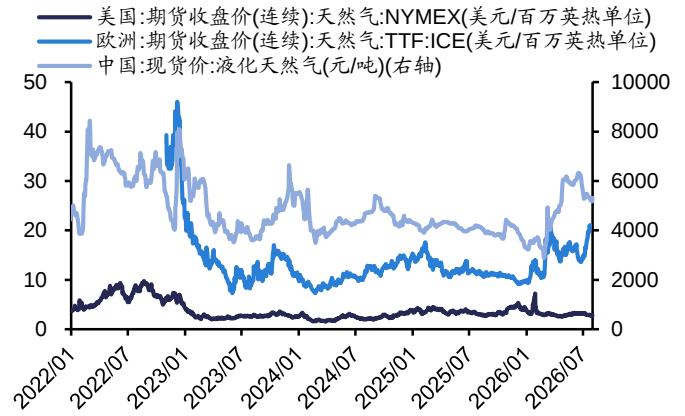


图表27：全国LNG出厂价格指数延续回落



来源：上海石油天然气交易中心，国金证券研究所

图表28：国内外天然气价格表现分化



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 19.72，近十年估值分位数为 56.02%，煤炭板块市盈率（剔除负值）为 18.01，近十年估值分位数为 90.55%；公用事业板块市净率为 1.77，近十年估值分位数为 48.27%，煤炭板块市净率为 1.70，近十年估值分位数为 94.78%。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，5 月中旬至 6 月初再度走高，7 月下旬短期快速回升后近期有所回落，7 月 31 日公用事业板块成交量占比 5.14%，成交额占比 1.99%；煤炭板块来看，成交活跃度亦自 6 月初高位回落，7 月下旬短期回升后近期有所下降，7 月 31 日成交量占比 0.83%、成交额占比 0.43%。年初至今 SW 一级行业中，煤炭、公用事业板块分别上涨 15.92%、3.58%，分别位列第三、第五名。

图表29：公用事业板块 PE 近十年分位数 56.02%



来源：iFind，国金证券研究所

图表30：公用事业板块 PB 近十年分位数 48.27%



来源：iFind，国金证券研究所



图表31：煤炭板块PE近十年分位数 90.55%



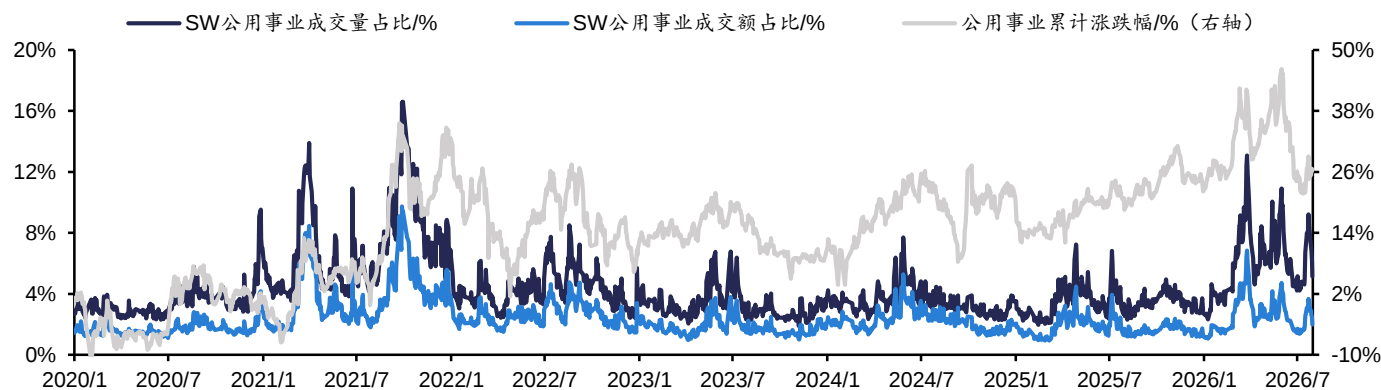
来源：iFind，国金证券研究所

图表32：煤炭板块PB近十年分位数 94.78%



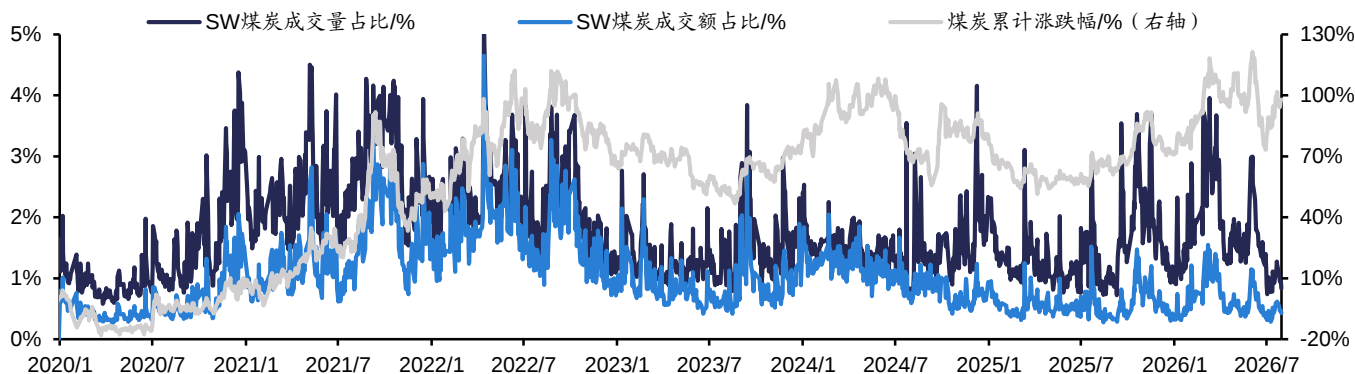
来源：iFind，国金证券研究所

图表33：公用事业板块成交量/额占比冲高后回落



来源：iFind，国金证券研究所

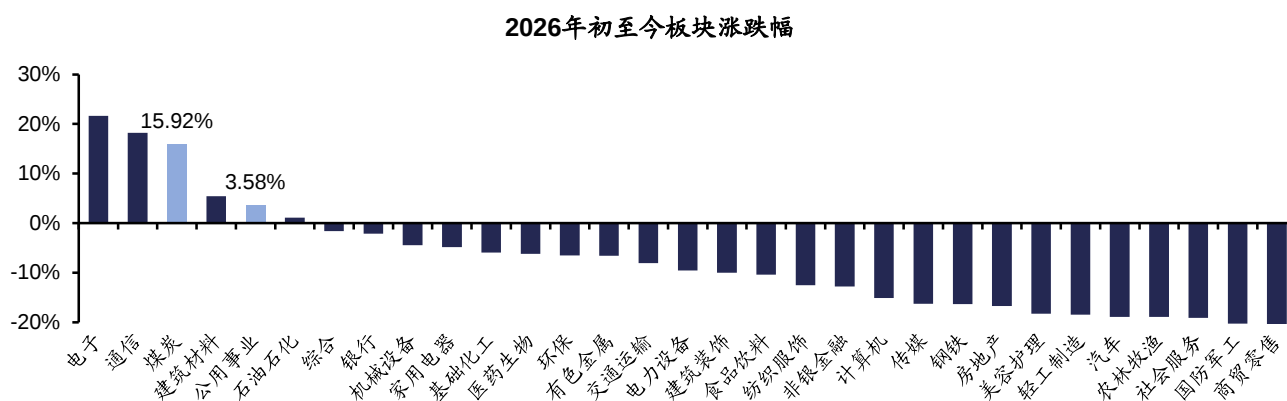
图表34：煤炭板块成交量/额占比近期有所回落



来源：iFind，国金证券研究所



图表35：煤炭与公用事业涨幅位居前列



来源：iFinD，国金证券研究所

四、风险提示

煤价波动幅度超预期：若进口煤价格、国际能源价格扰动导致煤价超预期上涨，火电度电燃料成本可能重新抬升，压缩电量端和容量电价带来的盈利改善空间，并影响火电自由现金流转正、资产负债率下降及分红能力提升的持续性。

绿电装机及消纳情况不及预期：新能源全面入市后，绿电盈利对利用小时、市场化交易电价和消纳水平更加敏感。若风光装机继续高增但电网外送、调节电源及负荷增长不及预期，弃风弃光率可能抬升，大发时段电价折价扩大，导致绿电电量增长难以转化为收入和利润增长。

电力体制改革政策出台不及预期：若电力市场化改革推进节奏慢于预期，或机制电价、容量补偿、辅助服务收益、系统运行费用分摊等细则落地不及预期，相关资产盈利稳定性和现金流改善可能弱于判断，影响公用事业化重估逻辑兑现。



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

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

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