



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

发用电量高增仍将持续，辽宁核电机制电价落地

核心观点

■ 辽宁核电机制电价落地，期待更多省份政策催化

辽宁省发改委印发《关于2026年辽宁省核电机组参与电力市场化交易有关事项的通知》，政策提出：（1）机制电量方面，在当月机组实际上网电量的基础上，将每日21小时时段的80%上网电量纳入机制，参考2024年辽宁核电全年发电利用小时数7696小时，估算【纳入机制利用小时数=7696×21÷24×80%=5387】小时，剩余电量参与市场化交易；（2）机制电价水平按照国家现行核电上网电价政策执行，红沿河其中1-4号机组上网电价为0.3823元/千瓦时，5-6号为0.3749元/千瓦时，纳入机制后，红沿河1-6台核电机组平均机制电价执行0.3798元/千瓦时；（3）机制电价价差暂纳入系统运行费，由工商业用户分摊。在电力供需宽松和绿电入市冲击的背景下，核电参与市场化交易导致电价承压，机制电价的落地可稳定存量核电机组业绩预期、明确未来新增装机带来的利润增厚，有望让核电重回公用事业化的轨道，期待更多省份核电机制电价的落地。

■ 1-2月用电量低基数下高增6.1%，规上火电发电量同比+3.3%，预计高增仍将持续

我们年初就已重点强调，上半年全社会用电量将在低基数下高增长、发电量增长中火电的占比将在超低基数下提升。从1-2月数据来看，全社会用电量同比+6.1%（去年同期同比仅增长1.3%）；其中二产用电量同比+6.3%（去年同期受黑金等高耗能制造业承压影响，增速仅为0.9%）；三产用电量同比+8.3%，其中充换电、互联网数据服务业同比+55.1%、+46.2%保持快速增长；一产、城乡居民用电量分别同比+7.4%、+2.7%。总体来看，一二三产均系低基数下高增长，居民受气温偏暖影响、低基数低增长。发电侧来看，1-2月全国规上发电量同比+4.1%，水/风/光/核同比分别+6.8%/5.3%/9.9%/0.8%，在风光增速有限的状态下，火电同比增速由去年同期的-5.8%转正至今年的+3.3%。从发用电量增量来看，二产在用电量增量占比达65%，接近结构占比；火电在发电量增量占比41%、风光为46%（去年上半年占比达149%）。上述趋势预计可延续到6月，着重关注煤电发电量增长的超预期和电煤用量的超预期，市场仍对此弱视。

■ 年报业绩期来临，预计煤炭电力将重回重视业绩的时间线，市值管理的事件线也进入验证兑现期

本周港股业绩陆续发布，华润电力归母净利润145.19亿港元，同比增长0.9%、略超预期；港华智慧能源、香港中华煤气、中国电力归母净利润同比分别-1.9%、-0.4%、-13.5%。下周全国性火电公司和煤炭龙头即将发布年报，我们对业绩稳定性的提升和市值管理的诉求保持期待。从时间线来看，当下的煤炭、一季报附近的火电、汛期水电本质上是关注业绩兑现。从事件线来看，市值管理和资本运作的验证窗口期也要重点关注年报的分红和规划。时间线与事件线或进入交织并行的阶段。从其他支持数据的角度来看：（1）煤炭方面，电煤需求的增长弹性已兑现并可持续，秦港Q5500动力煤价格本周已止跌回升至735元/吨、港口库存同比低位，关注EPS上修和估值提升的双击，亦建议关注焦煤预期；（2）火电方面，一季度发电量的超预期或提升业绩兑现水平，盈利稳定性仍是公用事业化的核心评估。

■ 相关标的：煤与煤电、利与红利，关注时间线与事件线，底部企稳的九丰能源

时间线1-当前的煤炭：兖矿能源、兖煤澳大利亚、中国神华、陕西煤业；

时间线2-一季报火电：申能股份、华能国际电力股份、国电电力、大唐发电H、内蒙华电、建投能源、京能电力。

时间线3-汛期的水电：相关标的国投电力、长江电力。

事件线-央国企市值管理与资本运作：相关标的川投能源、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。



一、1-2月用电量低基数下高增，规上火电发电量同比+3.3%

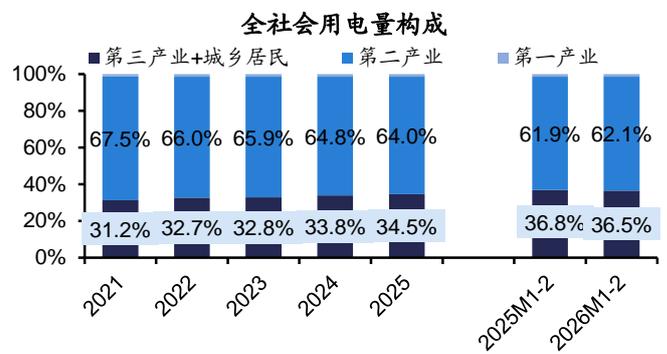
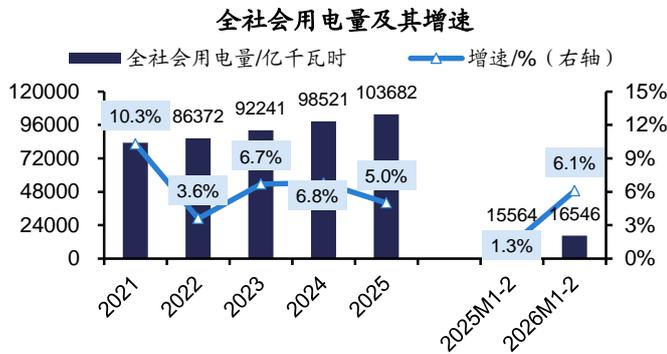
用电量：1-2月用电量同比增长6.1%，二产用电量增量占65%

根据国家能源局披露数据，1-2月全社会用电量达1.65万亿千瓦时，同比+6.1%（去年同期同比仅增长1.3%）。分结构看，第二产业用电量1.03万亿千瓦时，同比+6.3%，其中：工业用电量同比+6.4%，高技术及装备制造业用电量同比+10.6%；第三产业用电量3231亿千瓦时，同比+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%；一产、城乡居民用电量分别同比+7.4%、2.7%。总体来看，一二三产均系低基数下高增长，居民受气温偏暖影响、低基数低增长。

转型趋势方面，从用电量增量贡献度角度进行衡量，用电结构从二产向三产居民转型趋势明确。2026年1-2月二产在电量增量中占比65%，环比上年12月有所下降；预计在充换电以及互联网数据服务业用电增长下、拉动三产用电作用显著。我们认为用电结构从二产向三产居民转型趋势明确，二产内部则从高耗能制造业向新兴制造业转型。

图表1：2026M1-2全社会用电量达1.65万亿千瓦时

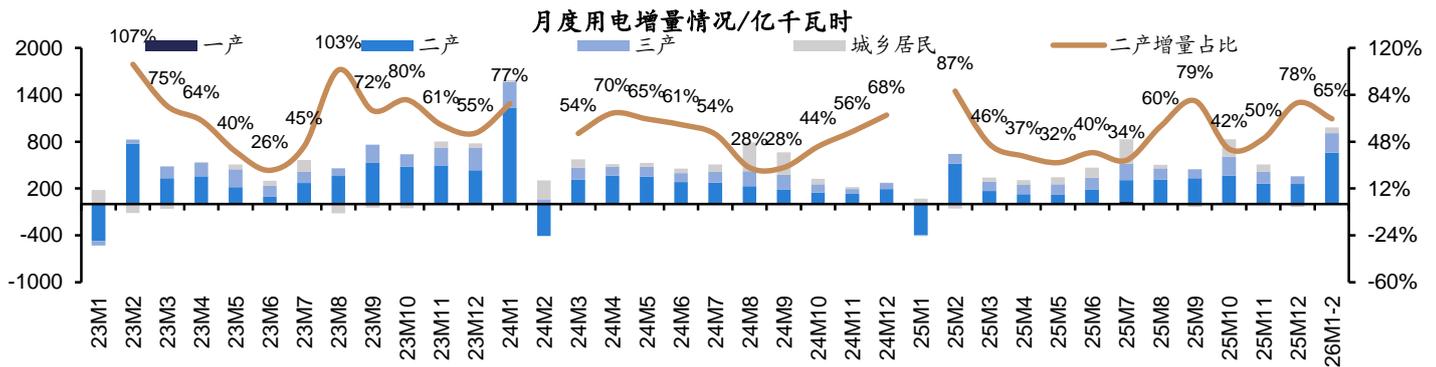
图表2：截止2026M2三产+城乡居民电量占36.5%



来源：国家能源局，国金证券研究所

来源：国家能源局，国金证券研究所

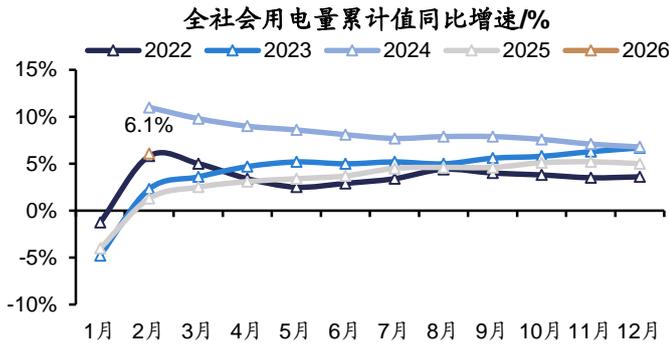
图表3：2026M1-2二产用电量增量占65%



来源：国家能源局，国金证券研究所

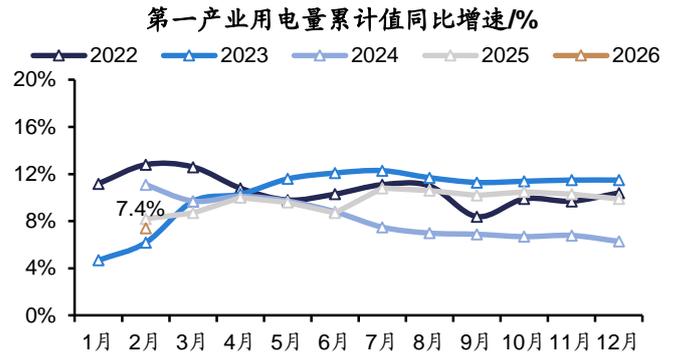


图表4: 2026M1-2 全社会用电量同比增长 6.1%



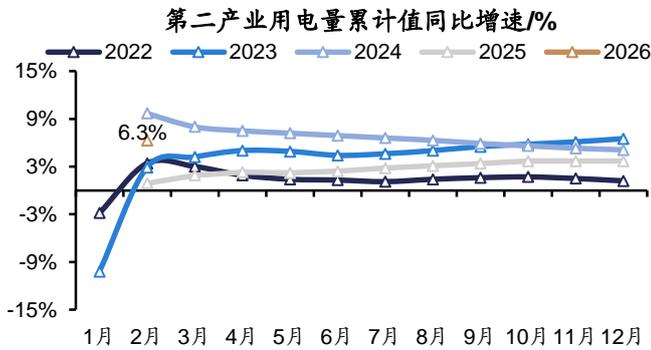
来源: 国家能源局, 国金证券研究所

图表5: 2026M1-2 一产用电量同比增长 7.4%



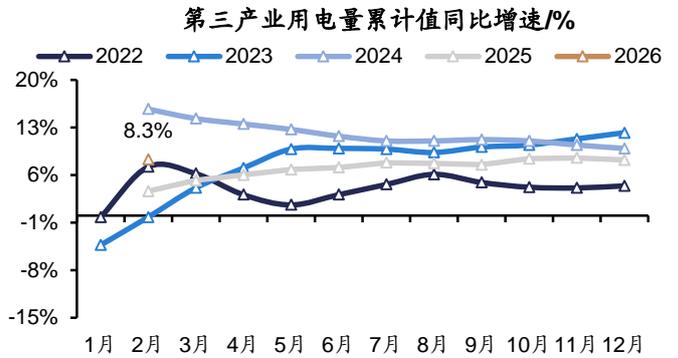
来源: 国家能源局, 国金证券研究所

图表6: 2026M1-2 二产用电量同比增长 6.3%



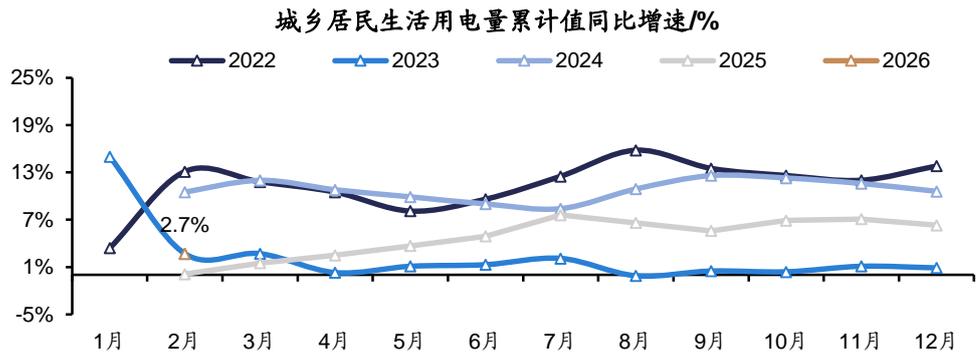
来源: 国家能源局, 国金证券研究所

图表7: 2026M1-2 三产用电量同比增长 8.3%



来源: 国家能源局, 国金证券研究所

图表8: 2026M1-2 城乡居民用电量同比增长 2.7%



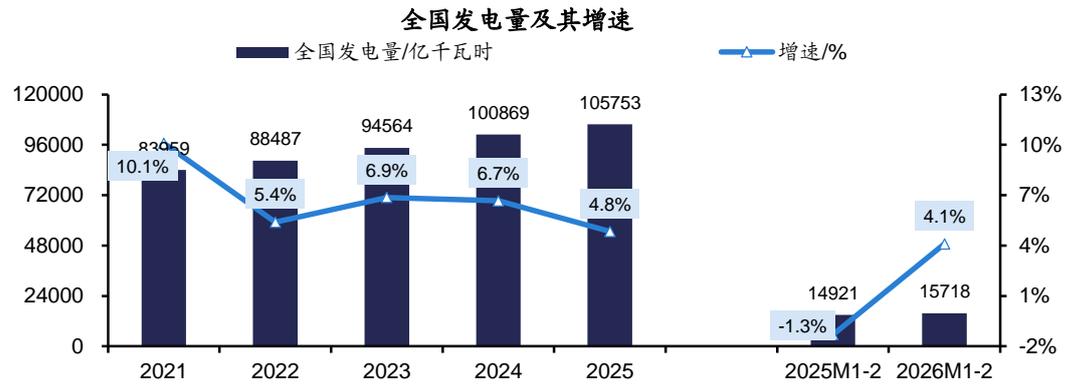
来源: 国家能源局, 国金证券研究所



发电量：1-2月规上发电量同比增长4.1%，火电贡献度大幅提升

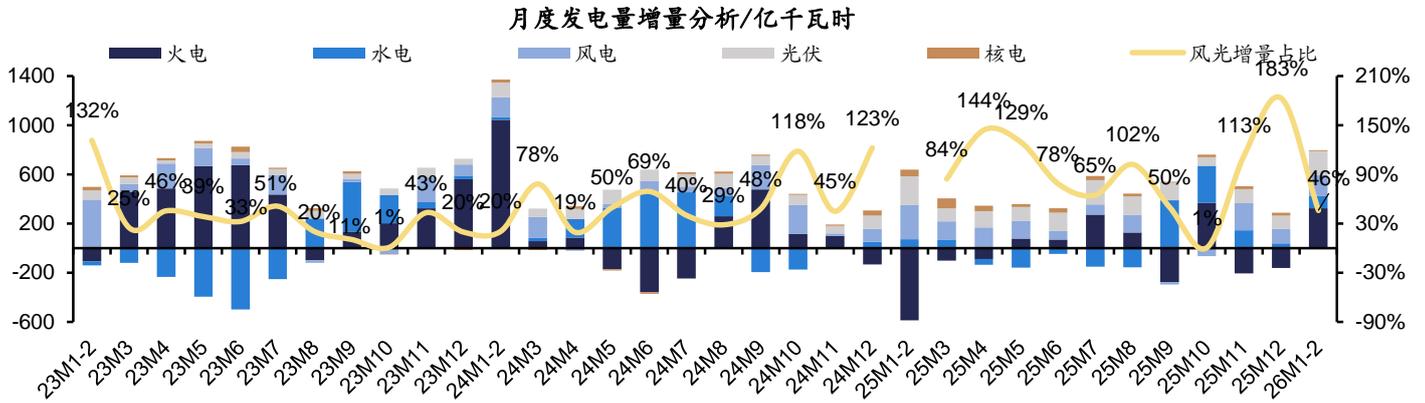
根据国家统计局披露数据，1-2月全国规模以上发电量达1.57万亿千瓦时（以下均为规模以上口径），同比+4.1%。分电源结构看，1-2月火电同比增速由负转正，水电增速持续提升，核电、风电、光伏发电增速放缓；其中，火电同比增长3.3%，上年同期为下降5.8%；水电增长6.8%，增速同比提高2.3个百分点；风电增长5.3%，增速同比放缓5.1个百分点；光伏发电增长9.9%，增速同比放缓17.5个百分点；核电增长0.8%，增速同比放缓6.9个百分点。总体而言，1-2月火电超低基数下改善显著（增量贡献火电占比41%，相较去年的负贡献大幅改善），风光增速回落。火电改善趋势预计可延续到6月，着重关注煤电发电量增长的超预期和电煤用量的超预期，市场仍对此弱视。

图表9：2026M1-2全国发电量达1.57万亿千瓦时



来源：国家统计局，国金证券研究所

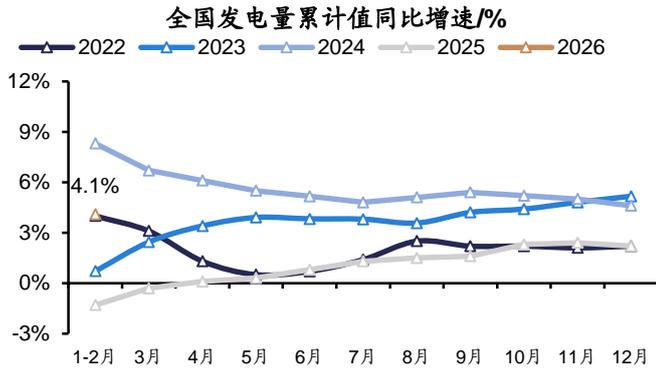
图表10：2026M1-2风光发电量增量占比回落至46%



来源：国家统计局，国金证券研究所

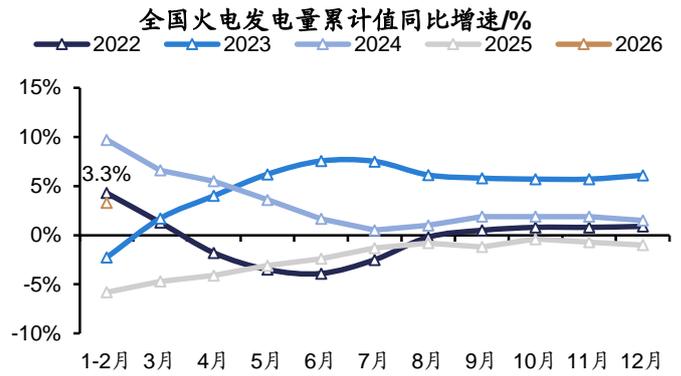


图表11: 2026M1-2 全国发电量同比增长 4.1%



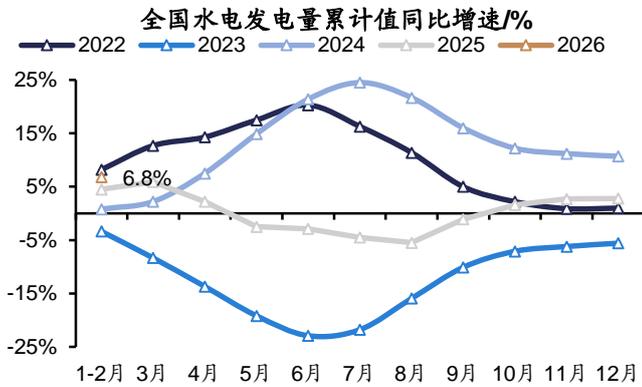
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表12: 2026M1-2 全国火电发电量同比增长 3.3%



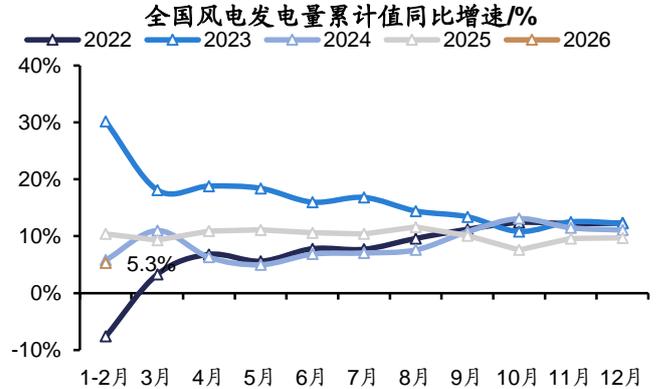
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表13: 2026M1-2 水电发电量同比增长 6.8%



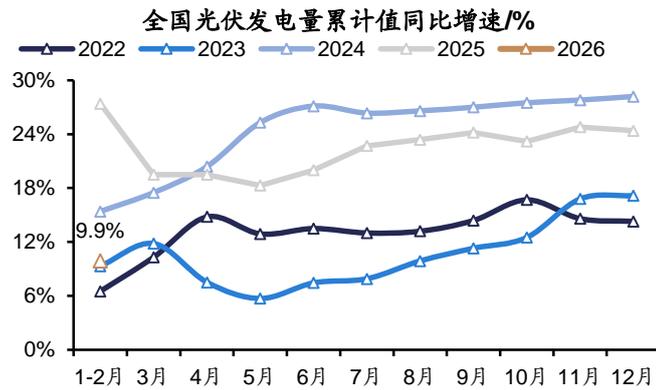
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表14: 2026M1-2 风电发电量同比增长 5.3%



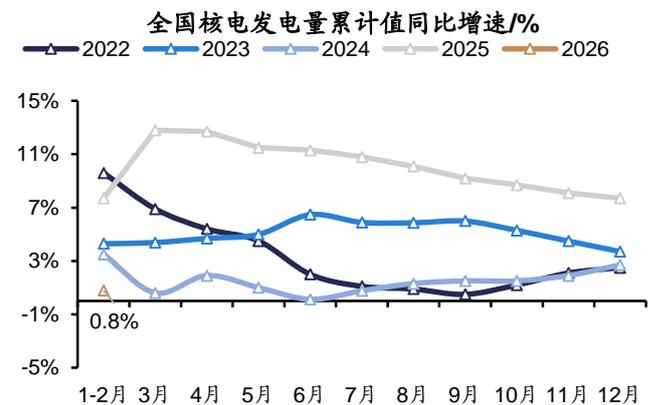
来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表15: 2026M1-2 光伏发电量同比增长 9.9%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所

图表16: 2026M1-2 核电发电量同比增长 0.8%



来源: 国家统计局, 国金证券研究所



二、辽宁核电机制电价落地，期待更多省份政策催化

2026年3月辽宁省发改委印发《关于2026年辽宁省核电机组参与电力市场化交易有关事项的通知》，政策规定2026年执行差价结算机制的核电机组，其纳入机制的电量规模、电价水平（以下简称机制电价）等由省发展改革委明确。对纳入机制的电量（以下简称机制电量），市场交易均价低于或高于机制电价的部分，由电网企业按规定开展差价结算，差价结算费用暂纳入系统运行费用，由全体工商业用户进行分摊。自2026年1月1日起实施，试行期1年。

具体来看：（1）机制电量规模方面：政策提出在当月机组实际上网电量的基础上，将每日21小时时段的80%上网电量纳入机制，参考2024年辽宁核电全年发电利用小时数7696小时，估算【纳入机制利用小时数=7696×21÷24×80%=5387】小时，剩余电量纳入市场化交易。（2）机制电价方面：机制电价水平按照国家现行核电上网电价政策执行。目前，辽宁省在运的核电机组为红沿河1-6号机组，其中红沿河1-4号机组上网电价为0.3823元/千瓦时，5-6号机组上网电价为0.3749元/千瓦时。纳入机制后，红沿河1-6台核电机组平均机制电价执行0.3798元/千瓦时。

在电力供需宽松和绿电入市冲击的背景下，核电参与市场化交易导致电价承压，机制电价的落地可稳定存量核电机组业绩预期、明确未来新增装机带来的利润增厚，有望让核电重回公用事业化的轨道，期待更多省份核电机制电价的落地。

图表17：辽宁省发改委印发《关于2026年辽宁省核电机组参与电力市场化交易有关事项的通知》

章节	具体内容
结算机制	2026年，执行差价结算机制的核电机组，其纳入机制的电量规模、电价水平（以下简称机制电价）等由省发展改革委明确。对纳入机制的电量（以下简称机制电量），市场交易均价低于或高于机制电价的部分，由电网企业按规定开展差价结算，差价结算费用暂纳入系统运行费用，由全体工商业用户进行分摊。
机制电量规模	2026年，核电月度机制电量规模在当月机组实际上网电量的基础上，将每日21小时时段的80%上网电量纳入机制；其余3小时时段的上网电量不纳入机制。结合核电机组发电运行特性及新能源消纳等实际因素，不纳入机制的3小时时段，由省电力公司调度机构结合我省电力实际供需情况按月研究，报省发展改革委、省工业和信息化厅同意后明确。原则上选择新能源消纳最为困难的连续3小时，1-3月暂定为每日2:00-5:00。
机制电价水平	机制电价水平按照国家现行核电上网电价政策执行。目前，我省在运的核电机组为红沿河1-6号机组，其中红沿河1-4号机组上网电价为0.3823元/千瓦时，5-6号机组上网电价为0.3749元/千瓦时。纳入机制后，红沿河1-6台核电机组平均机制电价执行0.3798元/千瓦时。
动态调整机制	执行期间，电网企业按月统计核电机组电力曲线、电价情况，做好数据分析。核电企业按月做好执行情况和收益情况统计，每月初报上月情况。省发展改革委根据实际执行情况，综合考虑燃料成本变化、现货价格浮动等因素，适时调整价格结算机制相关参数。
保障措施	不得向核电不合理分摊费用，逐步取消中长期合约阻塞费用分摊，核电机组机制电量不参与中长期交易，计入中长期合同签约比例。核电机组中长期交易申报电量上限，现阶段按装机容量扣除机制电量对应容量后的最大上网能力确定。不参与发电侧容量补偿机制。

来源：辽宁省发改委，国金证券研究所

三、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