

# 华润新能成绿电板块价值“试水池”

■本报记者 董梓童 苏南

华润新能上市后,股价剧烈波动,迅速成为市场关注焦点。

7月2日,华润新能正式在深交所主板挂牌上市,发行价10.11元/股,若全额行使超额配售选择权,募集资金总额约245亿元,创下深交所IPO融资规模纪录。

上市首日,该股开盘仅2分钟即涨幅超177%触发涨停,盘中最高市值达3652亿元,但随后快速回落。截至7月10日收盘,华润新能股价较上市首日盘中高点累计回撤超50%,总市值降至1885.8亿元。首日高位追入的投资者已普遍出现较大浮亏。

随着电改纵深推进、全国统一电力市场加速建设,如何理性看待新能源企业估值波动,厘清二级市场的定价逻辑,以及在资本市场中更好实现资源配置与风险约束,已成为当前资本与能源产业交汇处的核心议题。

## 为何股价坐上“过山车”

在发行定价层面,华润新能首发价格对应2025年动态市盈率(PE)约21.99倍,显著低于行业可比公司2025年32.02倍的平均静态市盈率。市场机构普遍认为,该定价基于企业基本面对行业周期的审慎判断,属于相对理性的一级市场估值,上市定价具备一定安全边际。

资深金融证券专家何诚颖向《中国能源报》记者描述了华润新能三大场景合理估值区间:“悲观场景下,若市场化电价持续下行、行业盈利持续疲软,参考港股绿电运营商0.5倍至0.8倍市净率(PB)估值水平,对应市值1500亿至2000亿元;中性场景下,依托央企核心资源、4158.99万千瓦的优质装机规模,以及高于行业均值16.6%的发电利用小时数,给予24倍至29倍合理PE估值,对应市值2000亿至2500亿元;乐观场景

下,若算电协同、绿电市场化等新商业模式全面落地,行业电价企稳回升、盈利修复,估值可对标A股头部绿电龙头,市值有望突破2500亿元。

然而,进入二级市场后,定价逻辑发生明显转变。华润新能股价短时间内大幅上涨,反映出市场对“央企新能源龙头”“深市最大IPO”等标签的高度关注,资金在短期内集中涌入,形成明显的情绪溢价,导致华润新能上市首日市值一度突破3000亿元,对应动态市盈率超过50倍。

何诚颖分析,一级市场以机构专业定价为主,依托现金流折现(DCF)估值模型、行业基本面研判,定价审慎稳健,最终形成21.99倍的首发PE;二级市场则受新股稀缺性、市场流动性、打新情绪等因素驱动,容易出现阶段性超买、情绪溢价。

何诚颖说:“新股上市首周行情主要由资金博弈、情绪炒作主导,机构投资者通常需要1至3个月完成基本面深度复盘及仓位调整,初步确立估值中枢;而中长期价值的最终锚定,需要1至2个完整季度的财报数据验证盈利修复趋势。”

何诚颖进一步解释,新股上市前5日不设涨跌幅限制是A股注册制市场化改革的核心举措之一,目的是放开新股短期价格约束,充分释放市场供需博弈活力,快速完成新股合理价格定位,大幅提升资本市场定价效率。华润新能上市首日冲高、随后回调的走势,恰好印证了该机制既能激活市场流动性,也会阶段性放大短期投机情绪的特征。

## 行业“一片向好”还是转型调整

华润新能的遭遇并非孤例。当前新能源行业正经历从规模扩张到效益提升的转型调整期,整个绿电板块均面临相似的困境。

### 评论

## 市场波动有其复杂逻辑

■董梓童

华润新能上市一周,股价经历“过山车”,引发市场热议。有观点将这一现象归结为“恶意炒作”“坑害散户”,这种判断看似鲜明,实则失之偏颇,忽视了资本市场运行的复杂逻辑,也容易误导市场预期。

看股价波动,不能不看行业大环境。当前,新能源行业正经历由“规模扩张”向“质量提升”的深度转型和调整期,企业也在探索新的盈利模式。这一情况下,资本市场对行业估值趋于谨慎,板块整体表现承压,个股波动比之前更为明显。若脱离行业周期,仅以短期价格波动作出价值判断,难免以偏概全。

数据最能说明问题。2026年一季度,风力发电板块营收同比下降3.84%,净利润同比下降33.12%;光伏发电板块营收同比下降9.43%。华润新能预告2026年上半年归母净利润同比下滑19%至30%。而与华润新能同处绿电赛道的龙头企业,如龙源电力、三峡能源、华电新能、大唐新能源等一季度净利润均有不同程度的下滑。

同时应当看到,新股上市初期的价格波动,本来就是注册制改革框架下价格发现机制的成果。

注册制改革的核心要义,是让市场在资源配置中起决定性作用。在前期交易限制放宽、市场参与主体多元化的背景下,各资金方基于不同信息和预期行动,短期内形成较大振幅。价格的上升与回落,更多反映的是预期分歧,这意味着市场在不断校准企业价值坐标。

华润新能股价的变动恰恰说明市场定价机制正在有效发挥作用。这也是注册制改革的目的——让新股价摆脱行政干预,在市场上找到真实价值。

当然,市场运行中仍存在一些亟待完善的环节。例如,一级市场定价与二级市场表现之间的衔接机制仍需优化,询价约束力有待进一步增强;短期交易波动较大,也对投资者结构和长期资金占比提出更高要求。但随着改革不断深化,这些情况也将慢慢改变,市场体系将会逐步完善。

看待市场,要在不确定中保持理性,在波动中看到趋势。新能源是国家战略性新兴产业,方向明确、政策有力,这个基本面没有变也不会变。唯有回归基本面、尊重市场规律、坚定改革方向,才能让新股股价真正锚定企业长期价值,让投资者在理性博弈中共享发展红利。



何诚颖在接受《中国能源报》记者采访时指出,现阶段国内绿电运营商普遍陷入量增价跌、增收不增利的经营困境,虽然风电、光伏装机规模持续高速增长,但电力市场化交易电价持续下行、新能源消纳压力持续攀升,叠加行业存量补贴全面退坡,整个行业盈利中枢持续下移。

从市场走势和估值维度来看,2025年10月至2026年2月,绿电板块整体显著跑输大盘,其中龙源电力H股、大唐新能源、新天绿色能源、京能清洁能源区间跌幅分别约10%、31%、4%、8%。截至2026年2月26日,四家企业最新市净率全部处于近五年10%以下的绝对估值低位。经营层面,全国新能源市场化交易电价持续走低,叠加阶段性弃电率反弹,中小新能源项目盈利空间被大幅压缩,行业经营压力凸显。

今年第一季度,受风资源较差、电价下滑影响,主要绿电公司归母净利润均有所下滑,大唐新能源同比下滑51%,三峡能源下滑57.5%,金开新能由盈转亏,绿发电力下滑65%,龙源电力下滑15%,华电新能下滑29.4%。与此同时,硅料、组件价格持续下跌,新能源板块盈利普遍承压,市场预期已从高速增长转向去库存和盈利修复。

不容忽视的是,行业长期支撑因素并未动摇。在何诚颖看来,当前板块低位估值仅部分消化了短期经营负面预期,尚未充分计入两大核心正向支撑因素。一是新能源补贴清算与兑付节奏加快,有助于改善企业现金流;二是算电协同、绿电直购、源网荷储一体化等新模式加速落地,有望重构行业盈利体系。

国家明确提出2030年基本建成全国统一电力市场体系,由电力现货交易、中长期合约交易、辅助服务、容量电价共同构成的立体化电力交易体系,将新能源估值维度从单一的装机规模、发电量指标,拓展至容量保障能力、电网调峰调频价值、绿色低碳环境价值等多维综合评价体系。

何诚颖指出,随着政策导向与市场预期逻辑逐步趋同,新能源行业的估值逻辑将与实体经济基本面更加贴合,绿电板块将完成价值重构。

## 市场定价如何回归理性

多位受访者向《中国能源报》记者表示,新股上市

初期的剧烈波动,本质上属于正常的价值发现过程,不宜简单贴上“炒作”标签。在当前交易规则下,价格由资金博弈形成,反映的是不同投资主体对企业价值的预期差异。对于散户来说,新股上市初期切忌盲目跟风炒作。

华润新能中签股民李超群回忆:“上市首日察觉股价未能封板,便果断以23元价位清仓离场。”在他看来,打新的核心策略在于“落袋为安”。新股上市后涨停板一旦打开往往意味着多头力量衰竭。面对不确定性极高的筹码,须常怀对资本市场的敬畏之心,才是避免“高位站岗”的关键。

要求散户要有敬畏之心非长久之计,健康的资本市场不能靠投资者“见好就收”规避风险。这对市场制度完善提出了更高要求,即如何在一二级市场定价之间建立更顺畅的衔接机制,让新股上市后的价格涨跌更为平稳,减少上市首日的非理性剧烈波动,保护中小投资者的利益。

对此,何诚颖建议从四大维度持续完善注册制下新股发行与交易制度,推动新股价回归理性。

一是优化询价定价机制。进一步强化公募、社保、保险等专业机构的核心定价话语权,压实机构报价责任,严厉杜绝机构抱团抬价、恶意低价惜报等乱象,夯实一级市场定价专业性。

二是健全市场化稳价机制。保留上市前5日不设涨跌幅的市场化核心规则,同时配套完善波动率熔断、合理价格区间约束等机制,平衡市场博弈活力,防范新股短期极端炒作。

三是强化信息披露。严格落实注册制“以信息披露为核心”的核心要求,全面、精准、及时披露企业经营与行业风险。同时破除市场“打新稳赚不赔”的固有思维,引导投资者树立长期价值投资理念。

四是完善多空对冲交易机制。扩容新股融券券源,实现新股上市首日全面纳入两融标的,让多空资金同步参与市场定价,有效抑制新股估值虚高、短期溢价过度等问题。

何诚颖指出,华润新能上市案例是A股注册制深化改革的典型样本,既充分验证了注册制下大盘蓝筹新股发行平稳、高效、顺畅的改革成效,也清晰暴露了当前市场仍需持续完善的方向,要推动新股价彻底摆脱短期情绪炒作,全面锚定企业长期内在价值,实现一二级市场均衡、健康发展。

# 全球头部银行持续加码化石燃料,谁来埋单?

■本报记者 王林

日前发布的《2026 银行巨头和气候乱局》报告(以下简称“报告”)指出,2025 年,全球65 家最大银行向化石燃料行业提供了9060 亿美元融资,同比增长8%。自2016 年《巴黎协定》签署以来10 年里,化石燃料行业获得资金总额已高达8.7 万亿美元。

美国的银行是化石燃料行业最大“金主”,日本3 大银行化石融资同样不容小觑。值得注意的是,近两年美国的银行正在持续削弱气候政策,就连世界银行也被波及,6 月底世界银行受到美国施压而被迫放弃一项关键的气候融资指标,这些倒退正在给全球气候行动和能源转型融资蒙上阴影。

## 全球化石燃料融资激增

根据报告,2025 年,银行对化石燃料扩张融资同比激增超过27% 至5080 亿美元;按照行业划分,上游扩张融资2170 亿美元、中游扩张融资2550 亿美元、下游电力扩张融资1990 亿美元,涉及管道、终端、加工厂、液化天然气(LNG)设施、油气运输、储存和加工等;从地理上看,大部分用于扩张融资发生在美国。

值得注意的是,LNG 终端、储存和海运活动是融资增长最快、碳强度最高的化石燃料基础设施类别之一。美国LNG 出口商 Venture Global、加拿大能源基础设施运营商 Enbridge 以及美国管道运营商 Energy Transfer,是2025 年获得融资最多的3 家中游油气企业,总计获得770 亿美元融资,占全球银行化石燃料融资总额6.3%。其中,Venture Global 去年获得融资比2024 年多280 亿美元,占去年全球所有化石燃料融资2.7%

化石燃料扩张融资具有独特的重要性,因为锁定了未来数十年的碳排放、局部污染等风险,当前每投资一美元到新的化石燃料项目,世界就离净零排放远一步。

热带雨林行动网络政策分析师卡莱布·施瓦茨表示:“我们原本期待去年会成为化石燃料融资持续下降的开端,但实际情况却恰恰相反,融资规模出现增长,而且这一趋势还在延续。这是一个令人担忧的信号。”

6 月底,世界银行宣布放弃“将45% 年度融资资金用于具备气候协同效益的项目”指标,去年其向具备气候协同效益的项目投放508 亿美元融资,占总融资规模48%。世界银行最大单一股东美国一直要求世界银行增加化石燃料融资。

《联合国气候变化框架公约》秘书处执行秘书西蒙·斯蒂尔表示,在公共财政规模受限、持续缩减的背景下,世界银行等多边开发机构在气候资金供给中扮演着核心角色。世界银行依托审慎的资金管理流程,仍可以继续为各类绿色项目提供融资支持。

## 中国和欧盟国家化石燃料融资下降

根据报告,中国主要银行2025 年化石燃料融资占比出现下降,从2021 年的18.5% 降至2025 年的10.7%。

当前,中国主要银行在绿色转型和可再生能源融资方面已形成规模效应,绿色信贷余额持续高速增长,产品创新不断深化。截至2025 年末,中国本外币绿色贷款余额44.77 万亿元,2025 年全年增加7.72 万亿元,在高基数基础上同比实现超过20% 的增长。中

国人民银行同步完善激励工具,设立8000 亿元碳减排支持工具,引导金融机构加大对清洁能源、节能环保、碳减排技术领域的信贷投放。

欧洲地区银行则呈现分化趋势。26 家减少化石燃料融资的银行中,法国巴黎银行、瑞银集团、西班牙 La Caixa 银行降幅最为明显。

报告指出,2025 年欧盟银行在全球银行化石燃料融资市场份额为11.1%,较2021 年占比12% 有所下降。2025 年,美国的银行在全球银行化石燃料融资市场份额占比5.8%,其中巴克莱是2025 年英国最大化石燃料融资机构,融资340 亿美元,是全球“最不绿色”的12 家银行中唯一位于欧洲地区的银行。

日本3 大银行——三菱日联金融集团、瑞穗金融集团、三井住友金融集团,全部进入全球“最不绿色”12 家银行之列,2025 年合计融资总额高达1250 亿美元,同比增长17%,在全球银行化石燃料融资总额中占比达13.7%。2021 年以来,日本三大银行化石燃料融资总额达5620 亿美元。

加拿大的银行在全球银行化石燃料融资市场份额达到11.8%,加拿大皇家银行2025 年继续主导加拿大化石燃料融资,道明银行和加拿大丰业银行紧随其后。

## 美国是化石燃料最大“金主”

报告指出,65 家最大银行中,只有26 家去年减少了化石燃料融资;全球“最不绿色”的12 家银行,提供了全球超1/3 的化石燃料融资。美国的银行是化石燃料行业最大“金主”,在全球银行化石燃料融资市场份

额从2021 年的28.3% 稳步上升至2025 年的32.2%。

美国的银行2025 年提供了3960 亿美元化石燃料融资,比2024 年增加350 亿美元。2025 年,美国前4 大银行——摩根大通、美国银行、花旗集团和富国银行合计融资规模达15.7%。

2025 年,摩根大通再次登顶全球最大化石燃料融资机构,提供了580 亿美元的融资;美国银行位列第2,三菱日联金融集团和瑞穗金融集团分列第3 和第4 位,花旗集团排名第5。2021 年以来,摩根大通在全球银行化石燃料融资总额占比达4.3%,花旗集团占比3.6%。

针对这一排名,摩根大通发布声明表示,作为全球最大能源融资机构之一,支持涵盖各类能源解决方案和技术在内的完整能源体系,并重点关注能源供应的可靠性、可负担性、安全性以及长期韧性。

去年,美国6 大投行——高盛、富国银行、花旗集团、美国银行、摩根士丹利、摩根大通先后退出净零银行联盟,该联盟由联合国环境规划署金融倡议和可持续市场计划金融服务工作组共同发起,旨在提升银行在支持实体经济向净零排放全球过渡中所发挥的作用。

杰富瑞金融集团可持续发展和转型战略主管阿尼凯特·沙阿表示:“银行会反映实体经济需求,如果实体经济仍然是碳氢化合物经济,那么银行也会反映出这一趋势。”

热带雨林行动网络气候与能源研究主任尼科·卢西亚尼表示:“化石燃料不仅没有退场,反而还被加码投资,银行业尤其是来自美国的金融机构,正持续为一个愈发脆弱、不稳定且风险不断上升的能源体系埋单。”