A股下探3600点,内外资布局能源股——

能源板块“慢火”是中长期重新定价

■本报记者 苏南



近期，三季报披露尘埃落定后，机构持仓呈现出明显内外资共振布局能源股的趋势。Wind数据统计显示，截至10月27日，煤炭、电力及电力设备行业是内外资资金争抢的板块，总计现身87只个股的前十大股东名单。尤其是中国国新、中国诚通两大国有资本运营平台合计持仓规模约65亿元，QFII持股市值约67亿元，两类资金罕见形成合力，同步布局煤炭、火电、新型电力设备三大赛道。

在业内专家看来，这绝非巧合，也不是游资快进快出的短线博弈，而是长线资金围绕“能源安全”主线进行的系统性重新定价，意味着市场对能源板块的价值判断走向共识。这背后，是国家战略、产业趋势与市场规律的深度耦合，更深远的意义在于耐心资本对能源产业的重塑。

资金合流是避险与重定价的混合体

内资和外资这次“手拉手”把票投给能源，远不是简单的资金流入，而是对能源板块未来盈利确定性、估值安全边际以及长期产业逻辑的背书。

资深金融证券专家何诚颖对《中国能源报》记者表示，回溯三季度中国的市场环境，沪深300单季下跌12.49%，创业板指、科创50创下指数设立以来最大单季跌幅；与之形成鲜明反差的是，中证红利指数逆势上涨9.38%。“资金扎堆煤炭、公用电力，本质是风险偏好下行后的仓位再平衡，并非机构主动做出‘抛弃成长、拥抱价值’的战略抉择。”

何诚颖分析称，当前市场呈现典型的“哑铃型”配置特征，科技成长与红利价值两端并行，二者是互补关系而非互相替代。不能简单将内外资的持仓共振解读为“科技成长向业绩价值全面切换”，不然很容易把阶段性避险行为误判为中长期风格大转向，这一误判可能直接导致错判本轮能源行情的节奏与高度。

“国家队布局煤炭，不是博弈煤价短期涨跌，而是锁定煤电路港一体化、长协定价带来的永续现金流，依靠高股息筑牢组合收益底盘；布局电力，不是赌电价上调，而是把握基荷电源托底、电力体制改革带来的重新估值机会。”何诚颖指出，两大平台的增持带有明确的逆周期政策属性，7月，中国国新动用资金超500亿元、中国诚通投入近百亿元集中增持央企股权，这类资金持有周期以年度为单位，对股价短期波动容忍度极高。

值得注意的是，电力设备板块的内外资动向需要拆分解读。何诚颖指出，三季度QFII对电力设备行业整体持股市值环比降幅超过45%，思源电气、华通线缆获得外资增持，只是行业整体收缩环境下的个股精选；而国家队大举增持国电南瑞，则是另一套独立的配置逻辑。

“国家队看重电网核心资产的压舱石属性，外资只下注业绩兑现的细分龙头，二者仅在行业标签上重合，投资逻辑并不协同。”何诚颖表示，本轮资金交集是阶段性避险与个股阿尔法挖掘的混合体，并不代表市场中长期配置框架出现系统性重构。能源板块底仓具备长期逻辑，锚定能源保供与新型电力系统建设，但边际增量资金中夹杂大量短期仓位再平衡，重定价的标的范围远比市场普遍预期要窄。

内资锁定“不能输” 外资追逐“看得见”

“厘清两类资金的选股分歧，是读懂本轮能源行情的核心钥匙。”何诚颖表示，三季度国家队增持比例较高的个股主要分布在煤炭、电力设备行业。中国国新、中国诚通大举加仓中国神华、国电南瑞、福能股份、华能蒙电等标的，核心买入逻辑是战略安全资产+稳定分红底座。

数据显示，中国神华获中国国新旗下全资投资平台国新宏盛增持4470万股，增持比例达44.70%，截至三季度末持仓市值达75.98亿元。

煤炭板块为何持续被国家队重仓坚守？业内认为，这是“高股息红利资产+国计民生底仓+中特估估值修复”三位一体的战略配置。今年三季度，煤炭开采位列国家队持仓市值前五大行业。“头部煤炭企业具有高盈利、高现金流、高分红、高安全边际的特性，正是国家队和长线资金最看重的底层逻辑。”一位不愿具名的证券分析师对《中国能源报》记者表示，尤其是2024年，国务院国资委正式将市值管理成效纳入中央企业负责人考核，煤炭板块估值修复的逻辑正被强化。煤炭板块是一条攻守兼备、穿越周期的中长期配置主线。

在何诚颖看来，煤炭板块在当前宏观环境下已具备两大全新属性。首先，低估值、高分红、低资本开支三重优势叠加，在长端利率下行环境中，头部煤企4%—5%的股息率属于大类资产中的“稀缺硬通货”；其次，在能源安全顶层框架下，煤炭不再是逐步退出的落后产能，而是成本最低的基荷缓冲电源，与新能源形成互补托底。

从平台定位来看，中国国新、中国诚通作为国有资本运营平台，三季度加仓主线严格围绕国家安全两大方向：一边布局煤电、油气等高分红能源核心资产，筑牢组合收益底座；另一边同步布局算力芯片、光通信等硬科技赛道，兼顾新质生产力投资。

反观外资，布局逻辑则纯粹得多。“QFII只看当期回报率、个股流动性、财报业绩的可验证性。”何诚颖分析，三季度QFII整体A股持仓市值环比下降近20%，这说明外资正在系统性收缩仓位。外资加仓蔚蓝锂芯，核心是其前三季度净利润同比大增64.82%，摩根大通新晋成为第十大流通股东，外资买入的是已经落地的财报利润，而非等待宏观叙事兑现的远期预期。

从内外资对照来看，国家队优先锁定“能源安全底线不能失守”的核心资产；外资只追逐“当期财报足够亮眼”的业绩标的。二者在能源板块形成持仓交集，只是各自独立投资策略的偶然交叉，不存在协同抱团。

能源板块机会加剧分化

国家队布局传递了清晰的配置坐标，这种长期资金的聚集对能源企业将形成多重赋能。比如，传统能源转型并非一蹴而就，耐心资本聚集可提供转型资金；能源技术攻关需要长期投资，这类资金可支持长周期技术攻关，缓解研发投入与短期盈利的压力冲突；中长期资金占比提升，还可为能源企业创造更良好的融资环境。

展望后市，业内专家一致判断，内外资合力布局的行情会小幅延续，但结构性分化将进一步放大。

未来能源板块支撑因素依然清晰。冬季储煤与北方取暖旺季将对煤价形成阶段性支撑，煤炭行情将从单纯的股息逻辑转向“周期景气+高红利”双轮驱动；四季度是电网项目集中交付、集中招标的传统窗口期，高压一次设备、海外出口赛道将迎来订单兑现窗口。同时，只要成长股的业绩疑虑没有彻底消除，能源板块的防御属性就会持续吸引避险资金。

但约束条件同样明确。“QFII已大幅收缩电力设备整体仓位，零星加仓只是收缩过程中的个股精选，不代表外资会系统性回流整个板块。”何诚颖提醒，煤炭板块年内累计涨幅已突破23%，红利估值被部分定价，后续行情必须依靠煤价实际走势验证；一旦四季度科技成长板块迎来业绩拐点，避险资金回流的速度会非常快。

对普通投资者而言，何诚颖建议，机构前十大股东名单“只能作为观察信号，不能直接当成买入清单”。参考国家队布局煤炭，意味着接受“收益以股息为主、股价增值为辅”的较低预期并拉长持有周期。参考QFII布局电力设备，则需独立甄别个股业绩的可持续性与估值是否已充分定价。“比较务实的做法是，把国家队加仓视作当前位置有长线资金托底的底部信号，把QFII增持当作业绩得到财报验证的基本面案例。凡同时出现在两大资金前十大股东名单里的标的，至少通过‘政策安全性’与‘财务真实性’两道筛选，值得纳入跟踪范围。”

头部氢企亏损承压 新增长极培育加速

■本报记者 姚美娇

氢能龙头亿华通以及多家涉氢上市公司日前陆续披露2026年第三季度报告。结合最新财报数据与历年经营轨迹来看，部分跨界公司保持盈利状态，而多家主要聚焦氢能赛道的头部企业仍面临亏损压力。受成本高企、基础设施薄弱、商业模式未闭环等现实因素影响，氢能商业化大门尚未真正开启。业内认为随着支持政策持续落地、关键核心技术实现突破、应用场景扩容及商业模式示范验证，其规模化应用将进一步提速，企业经营状况也有望逐步改善。

■盈利表现整体欠佳

亿华通披露的财报显示前三季度实现营业收入1.14亿元，同比增长10.48%；归母净利润亏损约1.87亿元，同比减亏约40%。单看第三季度，公司实现营收4041.15万元，同比增长27.97%；亏损8254.55万元，同比减亏约44.24%。该公司表示主要是因为深化供应链协同、持续推进降本增效、加快存货周转、盘活闲置资产，对联营企业的投资损失同比收窄形成正向影响。

自2020年上市以来，亿华通连续处于净利润亏损状态，2020年至2025年归母净利润分别亏损约2252.36万元、1.62亿元、1.66亿元、2.43亿元、4.56亿元和6.71亿元。截至记者发稿，头部氢企盈利表现整体欠佳。如国富氢能今年上半年实现总收益1.04亿元，同比减少4.5%；期内亏损1.22亿元，亏损同比扩大34.65%；国鸿氢能上半年总收入约为5760万元，同比减少2.2%，亏损1.43亿元。

除此之外，部分涉及氢能业务的上市公司也处于亏损状态。京城股份前三季度归母净利润亏损约7514.3万元。该公司表示主要是受市场规模不及预期、竞争加剧、气体储运板块亏损同比增加及智能制造板块受项目结构、验收进度影响等原因所致。

■培育新增长极

7月，亿华通在公告中表示，氢燃料电池行业目前整体处于商业化初期，尚未形成规模化市场效应，是国内氢能产业的共性问题。市场订单规模较小，行业竞争激烈，产品价格持续走低，毛利率普遍承压。

“推动示范城市群扩容、保障奖励资金发放及时到位，是提振氢能产业景气的必要手段。现在很多氢能企业面临着维持现金流的难题。”某氢能产业从业者对《中国能源报》记者表示。

面对挑战，氢能企业正主动通过边界拓展、场景延伸等多元路径寻求破局，构建新的业绩增长极。例如，亿华通于2025年成立储能子公司，聚焦“电—氢—储—用”综合能源系统布局，切入长时储能赛道。

美锦能源围绕“碳氢协同”发展路径，稳步推进制氢、储运、加氢及下游应用布局，逐步释放一体化产业链优势，培育新的增长动能。

部分氢企也同步加快“出海”步伐。北京伯肯节能科技股份有限公司董事长徐焕恩接受《中国能源报》记者采访时提到，“一方面，‘出海’能够培育新的业绩增长点，带动收入提升；另一方面，借助新技术海外应用与验证反馈，可以推动公司技术水平与服务能力迭代升级。”

■发展前景可期

国家能源局的数据显示，今年以来，我国氢能产业快速发展，前三季度氢能产业投资实现翻番。前三季度我国氢能产业总投资287亿元，同比增长108%。可再生能源制氢新开工项目10余个，新增投运产能10万吨。相关企业技术研发、场景落地新进展涌现。下半年，重塑能源集团交付2套1.8兆瓦氢燃料电池发电综合系统装置；江苏飞睿得科技有限公司与上海捷氢科技股份有限公司共同拓展巡检、测绘、应急等长航时无人机应用市场，聚焦落地实景应用，计划在3年内推广1000套氢能无人机。

政策端也持续释放利好。8月，国家能源局发布的《中国氢能发展报告(2026)》指出，展望“十五五”，我国氢能发展将以产业规模和应用场景突破为主要目标，积极融入新型能源体系建设，统筹推进氢能“制储输用”全链条协同贯通，初步建立较为完备的氢能产业技术创新体系。

水电水利规划设计总院党委委员、副院长张益国表示，2026年是“十五五”开局之年，也是氢能产业抢抓机遇、夯实基础的关键窗口期。随着各项部署逐步落地，我国氢能产业将持续完善发展生态，巩固规模化发展势能，在支撑新型能源体系建设、培育未来产业、推动绿色低碳转型中发挥更大作用。



四川西向开放再添新枢纽

本报讯 近日，四川省港投集团所属陆海云港公司与新疆阿拉山口市人民政府签署投资协议，投资建设阿拉山口跨境物流与保税加工产业园，项目规划用地800余亩，总投入约10亿元。这是四川目前在新疆口岸投资规模最大的产业项目，四川西向开放枢纽建设再添重要节点。

阿拉山口是我国面向中亚开放的重要陆路门户，也是全国中欧(中亚)班列的关键通行口岸。项目将依托口岸区位与综保区政策叠加优势，建设铁路专用线、粮油立筒仓、集装箱堆场、保税集散仓库及跨境公路集散中心，配套铁矿石、粮食、集装箱整列换装设施，重点开展铁路物流运营、大宗商品贸易及“四川造”物贸一体化跨境供应链业务。

项目投用后，中亚的铁矿石和粮食将在这里换装、筛分、仓储，符合条件的进入保税区开展加工贸易；“四川造”装备和电子产品在这里集结、拼箱、报关出境。项目采用“境外宽轨+境内标准轨”现场换装作业模式，不用来回转运吊装。依托多式联运体系，相比传统中欧班列运输，出口货物在途时间可压缩3至5天。此外，跨境公路班车在口岸的拼箱、甩挂及通关接驳效率预计提升超25%，卡车滞留时间缩短近30%，公铁联运衔接进一步压低单次运输成本。“预计年产值超50亿元，年综合作业吞吐量超600万吨。”陆海云港公司相关负责人表示。

近年来，四川与中亚经贸往来持续升温。“四川造”新能源汽车、装备制造、光伏储能产品不断走进中亚市场；哈萨克斯坦矿产资源等搭乘班列进入中国市场。2025年，成都与哈萨克斯坦贸易额就超过2.5亿美元，同比增长超过100%。2026年以来，成都中亚班列开行量同比增长超过4倍，年内新增两条直抵土库曼斯坦的全铁班列线路，哈萨克斯坦至成都回程班列常态化开行。

据悉，此前四川省港投集团已与哈萨克斯坦国家铁路公司签署中哈双向投资项目合作协议，在哈方科克舍套建设中国(四川)·哈萨克斯坦物贸云港，在成都建设哈萨克斯坦成都陆港码头，总投资约20亿元。未来，成都内陆枢纽、阿拉山口沿边口岸节点与哈萨克斯坦海外基地三点联动，将形成一条从四川产业腹地直达中亚、欧洲市场的跨境物贸走廊。 (刘思娴)