

【事件】

7月22日，国家能源局发布1-6月份全国电力统计数据。截至6月底，全国累计发电装机容量40.4亿千瓦，同比增长10.8%。其中，太阳能发电装机容量12.7亿千瓦，同比增长15.8%；风电装机容量6.8亿千瓦，同比增长18.5%。

具体来看，截至6月底，全国累计发电装机容量40.4亿千瓦，同比增长10.8%，增速较5月底的11.0%小幅收窄0.2个百分点。其中，太阳能发电装机容量12.7亿千瓦，同比增长15.8%，增速较5月底放缓0.5个百分点；风电装机容量6.8亿千瓦，同比增长18.5%，增速较5月底加快1.5个百分点，为各电源品种中增速最高。1-6月份，全国发电设备累计平均利用1392小时，比上年同期降低113小时，降幅较1-5月的95小时进一步扩大。

【点评观点】

➤ 风电装机增速居首但6月出力转负，风资源偏弱拖累利用小时

风电装机容量同比增长18.5%，为所有电源品种中增速最高，单月净增约2000万千瓦，反映“十五五”初期风电项目加速并网的态势。但值得关注的是，6月风力发电量同比下降5.6%，从5月的增长0.5%骤然转负，1-6月累计风电发电量同比仅下降1.9%。这一背离主要受今年厄尔尼诺气候模式余波影响，夏季风资源偏弱导致出力不及预期。装机高增叠加出力波动，进一步凸显风电利用小时数承压的结构性特征。

➤ 利用小时降幅扩大，装机增速与用电增速剪刀差持续走阔

1-6月全国发电设备平均利用1392小时，同比下降113小时，降幅较1-5月的95小时进一步扩大，6月单月利用小时压力尤为显著。核心原因在于装机增速（10.8%）持续高于发电量增速（3.5%），新增装机尤其集中在新能源领域，导致整体设备利用率被稀释。中电联此前预计2026年全年新增发电装机有望超过4亿千瓦，若下半年需求侧无明显改善，全年利用小时降幅可能进一步扩大。电网建设和储能配套加速落地将是缓解消纳压力的关键抓手。

➤ 火电增速放缓至0.5%，新能源替代深化驱动电网投资提速

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

根据国家统计局7月15日发布的电力生产数据，6月火电发电量同比仅增长0.5%，增速连续放缓，反映新能源对火电的替代效应正在加深。太阳能发电保持14.2%的高增速，核电增长8.5%表现稳健，清洁能源发电占比持续提升。从装机结构看，风电+太阳能合计占全国装机比重已超过48%，但发电量占比仍明显偏低，结构性过剩与局部消纳瓶颈并存。"十五五"期间电网从"滞后投资"向"适度超前"建设过渡的政策导向已明确，特高压、配网智能化和新型储能将成为化解结构矛盾的核心投资方向，需关注下半年电网招标进度和储能政策落地节奏。

➤ 投资建议

火电方面，迎峰度夏期间用电需求仍有支撑，叠加煤价中枢回落、容量电价机制逐步兑现，板块盈利稳定性有望继续改善，建议关注华能国际（0902.HK）、华润电力（0836.HK）。

新能源运营商方面，中长期受益于绿证绿电交易机制完善以及算电协同、绿电直连等新场景落地，未来估值重塑值得期待，建议关注龙源电力（0916.HK）、大唐新能源（1798.HK）。

电网设备及储能产业链方面，电网"十五五"投资加速叠加新能源消纳刚性需求，电网设备和储能系统受益确定性高，建议关注威胜控股（3393.HK）、果下科技（2655.HK）。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。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或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、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和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限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不一致的投资决策。

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。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所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地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）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。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>