

**【事件】**

4月23日，国家能源局发布2026年1-3月份全国电力统计数据。截至3月底，全国累计发电装机容量39.6亿千瓦，同比增长15.5%。其中，太阳能发电装机12.4亿千瓦，同比增长31.3%；风电装机6.6亿千瓦，同比增长22.4%；核电装机6373万千瓦，同比增长4.8%。风电与光伏累计装机合计19亿千瓦，占总装机比重达48.1%。1-3月全国发电设备累计平均利用703小时，同比降低66小时。总发电量23780亿千瓦时，同比增长3.4%，其中太阳能发电+11.2%、风电-2.9%。

**【点评观点】****➤ 新增装机结构显著分化，光伏因高基数回落，火电大幅增加**

一季度新增发电装机同比微降2.2%，但内部结构分化加剧。光伏新增41.39GW（-31%），3月单月仅8.91GW（-56%），主要系2025年Q1在分布式光伏管理办法（136号文）531截止前的抢装效应形成高基数所致。风电新增15.77GW（+8%），保持稳健增长。值得关注的是，火电新增24.0GW，较2025年同期9.3GW大幅增加，反映在新能源占比快速提升、电力系统对灵活性调节资源的需求增加背景下，火电作为系统“压舱石”的定位得到强化。核电新增1.21GW（+121%），项目投产节奏加快。

**➤ 设备利用小时同比下降，凸显新能源消纳压力**

1-3月全国发电设备平均利用703小时，同比下降66小时。核心原因在于装机增速（+15.5%）远高于用电增速（+5.2%），尤其是风电、光伏装机累计增速分别达22.4%和31.3%，对整体利用小时形成明显摊薄。利用小时承压将持续制约新能源运营商的单位盈利能力，后续需重点关注电力市场化改革推进节奏及消纳保障政策的落实。

**➤ 投资建议：**

随着全国电力现货市场全面铺开，火电作为灵活性调节电源的价值日益凸显；预期2026年总体燃煤成本可控，加上容量电价机制完善，火电稳定盈利有保障。建议重点关注：华能国际（0902 HK）、大唐发电（0991 HK）、华电国际（1071 HK）和华润电力（0836 HK）。

**研究部**

姓名：杨义琼

SFC：AXU943

电话：0755-21516065

Email：yangyq@gyzq.com.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>