

【事件】

5月19日，国家能源局发布2026年4月份全社会用电量等数据。4月份，全社会用电量8205亿千瓦时，同比增长6.0%，增速较3月份的3.5%大幅回升2.5个百分点，较去年同期（+4.7%）提升1.3个百分点。1-4月，全社会用电量累计33345亿千瓦时，同比增长5.4%。

【点评观点】

➤ 4月用电增速超预期回升，经济内生动能改善

4月全社会用电量同比+6.0%，增速较3月大幅提升2.5个百分点，是2026年以来单月增速最高值（1-2月为6.1%的合并数据），显著高于市场此前预期的4%-5%。结合中电联年初预测2026年全社会用电量增速5%-6%的区间，4月数据表明上半年用电量增长有望超出全年预期上沿。对比2025年4月用电量同比仅增长4.7%，今年4月在较高基数上仍实现6.0%增长，反映出经济活动内生动能的实质性改善。

➤ 第二产业用电增速明显回暖，高端制造拉动效应突出

4月第二产业用电量5584亿千瓦时，同比增长5.3%，较3月的2.0%大幅反弹3.3个百分点，是带动4月总用电增速回升的主要因素。其中：工业用电量5538亿千瓦时，同比增长5.5%，较3月加快3.2个百分点；高技术及装备制造业用电量1050亿千瓦时，同比增长10.1%，较去年同期提升7.1个百分点，增速表现突出。

据中电联专家分析，在人工智能、生物制造等前沿领域技术创新和产业升级带动下，4月仪器仪表制造业（+17.0%）、汽车制造业（+14.6%）、通用设备制造业（+12.2%）、专用设备制造业（+11.1%）、计算机/通信和其他电子设备制造业（+11.1%）、电气机械和器材制造业（+11.0%）等均保持两位数增长，消费品制造业用电量同比+6.7%，较去年同期提升8.2个百分点。

➤ 第三产业用电高增，“数字经济+绿色出行”双引擎持续发力

4月第三产业用电量1517亿千瓦时，同比增长8.9%，维持高位运行。其中：

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

充换电服务业用电量 137 亿千瓦时，增速达到 61.9%；

互联网数据服务用电量 82 亿千瓦时，增速达到 42.8%。

1-4 月累计，充换电服务业和互联网数据服务用电量增速分别达 55.9% 和 44.4%。新能源汽车快速渗透和 AI 算力建设持续放量，是支撑三产用电高增的核心驱动力，预计全年仍将维持 50% 以上的高增速。

➤ 投资建议：

4 月用电数据超预期反弹，验证了经济内需动能改善的趋势，电力板块有望受益于量价齐升逻辑；中长期看，全社会用电量维持 5%-6% 中高速增长，充换电服务业（+61.9%）、互联网数据服务（+42.8%）等新兴领域用电的爆发式增长，将对电网投资和电源建设形成持续拉动。建议重点关注用电量增长受益标的及电网基建产业链。

火电：需求增长叠加利用小时数改善，盈利确定性增强，建议关注大型火电运营商：华能国际（0902 HK）、华润电力（0836 HK）、大唐发电（0991 HK）和华电国际（1071 HK）。

水电：丰水期来水超预期，4 月发电量增长 12.2%，推荐受益来水修复及母公司水电资产整合的中国电力（2380 HK）。

电网设备：中电联预计 2026 年全国发电装机将超 43 亿千瓦，国网“十五五”固定资产投资预计达 4 万亿元（较“十四五”+40%），电网投资加速将直接利好主设备企业，建议关注智能电表龙头企业威胜控股（3393 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>