

【事件】

6月29日，国家能源局公布2026年1-5月全国电力市场交易情况。5月，全国完成电力市场交易电量6268亿千瓦时，同比增长23.6%。从交易范围看，省内交易电量4906亿千瓦时，同比增长26.9%；跨省跨区交易电量1362亿千瓦时，同比增长12.9%。从交易品种看，中长期交易电量5617亿千瓦时，现货交易电量651亿千瓦时。同期，绿电交易电量311亿千瓦时，同比增长6.1%；电网企业市场化代理购电电量666亿千瓦时。

累计来看，2026年1-5月，全国完成电力市场交易电量30573亿千瓦时，同比增长24.8%。其中，省内交易电量24361亿千瓦时，同比增长28.5%；跨省跨区交易电量6212亿千瓦时，同比增长12.2%。按品种拆分，中长期交易电量26794亿千瓦时，现货交易电量3779亿千瓦时；绿电交易电量1364亿千瓦时，同比增长3.9%；电网企业市场化代理购电电量3259亿千瓦时。

【点评观点】**➤ 市场化交易电量维持高增长，电力市场改革已从“扩面”进入“深化运营”阶段**

5月全国电力市场交易电量同比增长23.6%，1-5月累计同比增长24.8%，在高基数上仍保持较快增长，说明市场化交易已不再只是行政推动下的“增量试点”，而是在统一市场框架下持续提升渗透率。更重要的是，省内交易增速明显快于跨省跨区：5月省内交易同比增长26.9%，高于跨省跨区的12.9%；1-5月累计省内交易同比增长28.5%，也显著高于跨省跨区的12.2%。这一结构变化反映出各省现货与中长期市场衔接机制不断完善，省内连续运营能力提升正在成为市场化推进的主抓手。政策上，国务院办公厅明确提出到2030年市场化交易电量占比达到70%左右，也意味着未来几年电力交易市场仍将保持扩容趋势。

➤ 现货交易占比抬升，新能源运营商将更直接暴露于电价波动

2026年5月现货交易电量达651亿千瓦时，1-5月累计达3779亿千瓦时，占累计市场交易电量的约12.4%。结合“各省份现货全面转向连续运营”的行业背景，说明现货市场已逐步从补充机制走向核心定价场景。现货扩容的意义不只在交易量增长，更在于电价形成机制从“计划+协议”

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

向“实时供需出清”迁移，价格信号对发电侧收入的影响显著增强。2026年4月出台的省间现货规则修订，则进一步推动省间与省内现货高效衔接，意味着区域间价格联动、负荷转移和资源优化配置能力将继续提升。对新能源运营商而言，现货化程度提升一方面有助于高消纳、强外送区域的优质项目获取更合理电价，另一方面也意味着低负荷时段、消纳约束区域项目面临更大的电价下行压力，行业将由“装机扩张逻辑”逐步转向“区位+曲线+交易能力”逻辑。

➤ 绿电交易增速明显放缓，新能源电价压力开始从“预期”转向“现实”

2026年5月绿电交易电量仅同比增长6.1%至311亿千瓦时，1-5月累计绿电交易电量1364亿千瓦时，同比仅增长3.9%。相较之下，2025年省内绿电交易电量累计值达3285亿千瓦时，同比增长60.4%，当前增速明显回落。这说明绿电交易虽然仍在扩容，但其溢价兑现速度已明显慢于前期，背后原因主要包括绿证价格偏弱、部分区域消纳约束仍存、以及新能源全面入市后“市场电价替代保障电价”的效应逐步显现。在市场化改革框架下，新能源项目收益模型正发生变化：未来决定盈利质量的，不再只是并网规模和利用小时，更取决于资源区位、消纳条件、配储能力、以及参与中长期与现货交易的综合能力。换言之，新能源行业正在从“量增驱动”切换到“质优胜出”，同样是风光项目，不同省份、不同负荷中心半径、不同配储配置的项目，估值中枢会持续分化。

➤ 市场化深化并不改变新能源长期价值，结构性机会将来自消纳改善、绿电溢价与现金流修复

短期看，市场化电价下行和现货波动扩大，确实对新能源运营商的收入稳定性形成扰动；但中长期看，电力市场化的本质是通过价格信号提升资源配置效率，这反而有利于优质运营商做大竞争优势。一方面，数据中心、AI算力及高端制造负荷增长，有望提升部分区域的本地消纳能力，改善新能源利用率；另一方面碳市场、绿证市场和绿电消费机制逐步完善，也有望推动绿电环境价值更充分定价。此外，独立储能及配储配置可通过削峰填谷、优化出力曲线，提升风光综合实现电价；补贴回收和现金流改善，则将进一步提升头部运营商分红能力与估值韧性。整体看，未来受益者将更集中于资源禀赋优、区位靠近负荷中心、交易能力强、资产负债表稳健的新能源运营商，而非所有装机型公司普遍受益。

➤ **投资建议：短期重视防御与现金流，长期布局具备区位和消纳优势的新能源运营商**

我们认为，电力市场化加速对新能源运营商短期偏中性偏压制，主要体现在电价波动加大、绿电溢价兑现偏慢，但中长期有利于优质资产重估。建议按“抗波动能力+新能源成长弹性”排序关注以下标的：

- 1) 重点关注龙源电力（0916.HK）和华润电力（0836.HK）
- 2) 弹性标的关注大唐新能源（1798.HK）和协合新能源（0182.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>