

【事件】

6月25日，国家能源局发布2026年1-5月份全国电力统计数据。截至2026年5月底，全国累计发电装机容量40.1亿千瓦，同比增长11.0%；其中，太阳能发电装机容量12.6亿千瓦，同比增长16.3%，风电装机容量6.6亿千瓦，同比增长17.0%。1-5月份，全国发电设备累计平均利用1155小时，比上年同期降低95小时。

同日，国家发改委、国家能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》，提出到2030年初步建成清洁低碳、安全高效的新型能源体系，非化石能源消费比重达到25%，风电和太阳能发电装机比重超过50%。并提出加强大型新能源基地与国家算力枢纽协同布局，打造“能源+数字”产业集群，推动以电强算、以算促电。强化算力与电力双向赋能，保障大数据、人工智能等产业高品质用电需求。

【点评观点】

整体来看，本次1-5月电力统计数据继续验证我国电力系统仍处于大扩容周期，但投资逻辑已经从“有没有增量”切换到“增量能否转化为高质量收益”。

➤ 装机突破40亿千瓦是我国电力体系从“保供型扩张”迈向“绿色型扩张”的关键里程碑

截至5月底，全国发电装机达到40.1亿千瓦、同比增长11.0%，不仅意味着总量规模再上台阶，也反映出电源投资的核心驱动力已由传统容量补足，逐步转向新能源主导的结构升级。其中，太阳能/风电装机分别达12.6亿/6.6亿千瓦，合计约19.2亿千瓦，占总装机比重约47.9%，意味着风光装机已逼近全国电力系统“半壁江山”。

从政策目标看，“十五五”规划明确提出到2030年风电和太阳能发电装机比重超过50%，本次数据意味着这一目标正在加速靠近，电力系统正从“煤电为主体”走向“新能源为主体的新型电力系统”过渡阶段。对行业而言，这一里程碑的重要意义不只是装机绝对值创新高，更在于电力资产定价逻辑将更明显由“发电量增长”转向“容量价值、调节能力与消纳能力”重估。

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

➤ **利用小时同比回落 95 小时，供给快扩张的另一面是收益端分化加快**

本次数据里最需要重视的并非装机总量，而是 1-5 月全国发电设备累计平均利用小时同比下降 95 小时。背后反映的是装机扩张速度明显快于电量兑现：1-5 月累计装机同比增长 11.0%，而同期全社会用电量仅增长 5.7%，规上工业发电量增长 3.6%。尤其风电、光伏仍维持双位数装机增长，意味着后续行业竞争将更多从“拼新增”转向“拼消纳、拼区域资源、拼交易能力、拼资产质量”。因此，市场对新能源运营商的定价逻辑也会进一步分化：具备资源禀赋、限电率低、市场化交易能力强、配套储能和外送条件更优的企业，仍有望保持较好的利用率和回报；而单纯依赖装机规模扩张、区域集中度过高的资产，盈利兑现可能弱于装机增长。

➤ **“十五五”规划叠加算电协同，意味着新能源消纳从“被动配套”走向“制度化扩容”，绿电与电网设备将同步受益**

此次《新型能源体系建设“十五五”规划》明确提出，到 2030 年非化石能源消费比重达到 25%、风电和太阳能发电装机比重超过 50%，同时强调推动算力与电力双向赋能，保障大数据、人工智能等产业高品质用电需求。这意味着未来新能源发展不再只是装机扩张，更要依靠电网外送、储能调节、现货市场、绿电交易及负荷侧直连等机制打通消纳链条。需求侧已出现清晰验证：1-5 月互联网数据服务业用电量同比增长 44.6%，充换电服务业同比增长 56.8%，高技术及装备制造业同比增长 9.7%，表明新型负荷正在成为电力需求最重要的结构性增量。在这一框架下，绿电直供、源网荷储一体化、跨区域输电与配网升级的重要性同步上升。也就是说，新能源装机高增并不会简单转化为“过剩”，而是会倒逼电力市场化机制、电网投资强度和系统调节能力持续提升，行业机会将从单一发电端向“发电+消纳+交易+调节”全链条扩散。

➤ **投资建议：优先关注绿电估值重塑、火电利用小数边际修复、及电网设备高景气三条主线**

1) 绿电运营商建议关注龙源电力 (0916.HK)、中国电力 (2380.HK) 和 大唐新能源 (1798.HK)。未来随着算电协同和绿电直连的规模化落地、绿电/绿证交易与消纳机制优化，有望推动市场对优质绿电运营资产的估值修复。

2) 火电建议重点关注华润电力（0836.HK）、华能国际（0902.HK）。逻辑在于：在迎峰度夏、负荷抬升及容量电价机制逐步兑现背景下，煤电的保供与调峰价值仍将凸显；若后续利用小时边际修复，火电板块盈利稳定性有望继续增强。

3) 电网设备建议关注威胜控股（3393.HK）。随着新能源占比抬升，特高压和配网改造，公司智能电网、数智能效及数字能源服务等业务需求均有望受益，行业景气度具备延续性。

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>