

【事件】

6月18日，国家能源局公布了2026年5月份全社会用电量数据。5月份，全社会用电量8671亿千瓦时，同比增长6.9%，增速较上年同期提高2.5个百分点，较4月加快0.9个百分点，创年内单月新高。1-5月，全社会用电量累计42018亿千瓦时，同比增长5.7%，较上年同期增速提高2.3个百分点。

【点评观点】

➤ 第二产业用电修复主导总量加速，高端制造贡献核心增量

5月全社会用电量增速加快至6.9%，第二产业是边际加速的主要贡献项。当月二产用电增速较上年同期大幅提高3.9个百分点。其中，高技术装备制造业用电量同比增长12.2%，较4月增速再提升2.2个百分点，除医药制造和金属制品外其余子行业均实现两位数增长。新能源车整车制造用电量同比增长25.5%，受益于乘用车零售及出口的强劲表现。消费品制造业用电量同比增长7.1%，造纸、纺织服装、家具等子行业增速均超过8%，反映内需消费稳步复苏。不过，光伏设备及元器件制造用电量同比下降8.7%，但降幅较4月收窄7.9个百分点，显示光伏产业链压力边际缓解。

整体而言，工业用电增量正在从传统高耗能行业向高技术制造领域持续转移，用电结构的“含新量”不断提升，这一趋势在1-5月数据中同样得到印证--高技术及装备制造业累计用电量4887亿千瓦时、同比增长9.7%，远高于工业整体5.3%的增速。

➤ 新业态用电持续爆发，数字经济与充换电构筑长期增长极

第三产业用电量增速达9.7%，继续领先各产业，其中两大新兴领域尤为亮眼。充换电服务业5月用电量同比增长59.9%，1-5月累计662亿千瓦时、同比增长56.8%，反映新能源汽车保有量快速攀升带来的充电需求刚性增长。互联网数据服务业5月用电量同比增长45.4%，1-5月累计403亿千瓦时、同比增长44.6%，AI大模型训练与推理需求驱动数据中心用电持续高增。充换电和互联网数据服务两个细分领域5月合计用电量239亿千瓦时，已占三产用电量的14%，但贡献了三产用电增量的绝大部分。展望后续，电动车渗透率提升和AI算力扩容的趋势具备高度确定性，新兴服务业用电量有望在未来2-3年维持30%以上的复合增速，成为全社

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

会用电量最具确定性的结构性增长极。高技术以及新业态相关的服务业用电量保持高速增长，这一趋势正在重塑电力需求的产业结构。

➤ 气温偏高叠加迎峰度夏，用电高景气仍有上行空间

根据气象局数据，5月全国平均气温16.9°C，较常年同期偏高0.6°C，制冷负荷提前启动是城乡居民生活用电同比增长7.5%的重要边际变量。从历史规律看，6-8月迎峰度夏期间全社会用电量通常较5月环比增长10%-20%。2026年处于厄尔尼诺衰减转拉尼娜的过渡年份，夏季出现极端高温的概率偏大，若高温天气持续，空调降温负荷有望推动全社会用电量单月增速进一步向7%-8%区间靠拢。预期在厄尔尼诺推动高温叠加新兴产业持续拉动的背景下，全社会用电量增速仍有进一步上行的可能。若迎峰度夏期间出现极端高温叠加来水偏枯的极端情景，局部地区电力供需可能出现阶段性紧张，火电的顶峰保供价值将再度凸显。

➤ 投资建议：

5月用电数据在4月明显回升基础上进一步加速，验证了经济内需动能持续改善的趋势，全年用电增速有望超出年初预期上沿。用电需求高增叠加容量电价机制和辅助服务收益增厚，火电盈利确定性增强；新兴领域用电爆发式增长对电网投资形成持续拉动，建议重点关注电网设备受益标的。

火电：用电需求高增叠加利用小时数改善及容量电价兑现，盈利稳定性增强，建议关注华能国际（0902.HK）、华润电力（0836.HK）、大唐发电（0991.HK）和华电国际（1071.HK）。

新能源运营商：绿电消纳有望边际改善，行业估值处于历史低位，建议关注风电运营龙头龙源电力（0916.HK），以及风资源区域优势显著的大唐新能源（1798.HK）。

电网设备：充换电（+59.9%）和AI数据中心（+45.4%）等高负荷新兴业态的爆发式增长，将倒逼配电网扩容与智能化改造提速，国网“十五五”固定资产投资预计达4万亿元，电网投资加速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>