

【事件】

7月15日，国家能源局发布6月份全社会用电量等数据。6月份，全社会用电量8981亿千瓦时，同比增长3.7%。1-6月，全社会用电量累计50999亿千瓦时，同比增长5.3%。

【点评观点】

6月用电数据较5月份6.9%的增速回落3.2个百分点，虽然边际放缓但结构上仍体现出较强韧性：一方面，第二产业和工业用电保持稳健增长，说明实体生产需求并未明显转弱；另一方面，高技术及装备制造业、充换电服务业、互联网数据服务业继续维持高增，表明新质生产力相关领域正在持续抬升电力需求中枢。短期看，迎峰度夏仍将对全社会用电量形成支撑；中期看，制造升级、电动化和算力扩容将继续构成电力需求增长的核心抓手。

➤ 第二产业韧性仍强，高端制造继续主导结构优化

6月份全社会用电增速虽较5月有所放缓，但第二产业和工业用电仍分别实现4.7%和4.9%的同比增长，说明制造业仍是当前电力需求的核心支撑项。与居民生活用电同比转负相比，生产端用电表现明显更稳，反映当前总量回落更多是阶段性扰动，而非实体需求趋势逆转。

更值得重视的是，高技术及装备制造业6月用电同比增长10.3%，1-6月累计增长9.8%，显著快于工业整体增速，表明工业内部的需求增量仍持续向先进制造环节集中。电力需求结构的“含新量”继续提升，意味着经济增长动能正在更多由高端制造、设备升级和技术密集型产业贡献，而非传统高耗能部门单独驱动。

➤ 新业态延续高增，数字经济与电动化仍是最强边际变量

6月份第三产业用电同比增长5.6%，整体保持较快增长，其中新业态表现尤为突出。充换电服务业当月用电同比增长57.1%，互联网数据服务业同比增长41.4%；1-6月累计增速也分别高达56.9%和44.0%。这说明新能源汽车渗透率提升、AI算力扩张及数据中心建设，仍在持续形成高确定性的新增电力负荷。

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

从边际变化看，充换电和数据服务的高增长并非短期脉冲，而是具备持续性的产业趋势。前者背后是电动车保有量和充电基础设施使用频次同步提升，后者则直接受益于模型训练、推理需求增长及云基础设施扩容。相较传统服务业，这类新型负荷具备更高增长斜率、更强持续性，也正在成为未来全社会用电需求增长中最具弹性的部分。

➤ 居民用电回落不改趋势，迎峰度夏下需求仍有支撑

6 月份城乡居民生活用电同比下降 3.1%，与二产、三产形成分化，预计与气温、基数等短期因素有关。从总量上看，6 月全社会用电量仍达到 8981 亿千瓦时，较 5 月进一步上升，说明在进入夏季之后，全社会电力需求总盘子仍处于扩张状态。

往后看，7-8 月仍是传统迎峰度夏关键阶段，若后续高温天气持续，居民制冷负荷和商业负荷仍有望回升；同时，工业生产、充换电、数据中心等负荷的高景气仍将提供底部支撑。因此，虽然 6 月单月同比增速较 5 月回落，但全年电力需求韧性并未被破坏，电力板块景气判断仍应立足于“总量平稳、结构升级”的主线。

➤ 投资建议

我们建议沿“火电盈利稳定优先、绿电重估跟进”的思路布局港股电力板块：

火电方面，迎峰度夏期间用电需求仍有支撑，叠加煤价中枢回落、容量电价机制逐步兑现，板块盈利稳定性有望继续改善，建议关注华能国际（0902.HK）、华润电力（0836.HK）。

新能源运营商方面，中长期受益于绿证绿电交易机制完善以及算电协同、绿电直连等新场景落地，未来估值重塑值得期待，建议关注龙源电力（0916.HK）、大唐新能源（1798.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>