

【事件】

国家统计局7月15日发布2026年6月份能源生产情况。6月份，规模以上工业（以下简称规上工业）原煤生产同比下降，原油生产保持稳定，天然气生产由降转增，电力生产稳定增长。

原煤生产：6月份，规上工业原煤产量3.8亿吨，同比下降9.7%；日均产量1270万吨。

1-6月份，规上工业原煤产量23.7亿吨，同比下降1.7%。

原油生产：6月份，规上工业原油产量1812万吨，同比下降0.5%；日均产量60.4万吨。1-6月份，规上工业原油产量10943万吨，同比增长0.9%。原油加工降幅扩大。6月份，规上工业原油加工量5124万吨，同比下降17.7%，降幅比5月份扩大8.6个百分点；日均加工量170.8万吨。1-6月份，规上工业原油加工量34387万吨，同比下降4.9%。

天然气生产：6月份，规上工业天然气产量214亿立方米，同比增长1.1%，5月份为下降2.2%；日均产量7.1亿立方米。1-6月份，规上工业天然气产量1330亿立方米，同比增长1.6%。

电力生产：6月份，规上工业发电量8276亿千瓦时，同比增长2.0%；日均发电275.9亿千瓦时。1—6月份，规上工业发电量47501亿千瓦时，同比增长3.5%。

分品种看，6月份，规上工业火电、水电增速放缓，核电、太阳能发电增速加快，风电由增转降。其中，规上工业火电同比增长0.5%，增速比5月份放缓1.6个百分点；规上工业水电增长4.8%，增速放缓8.2个百分点；规上工业核电增长8.5%，增速加快3.5个百分点；规上工业风电下降5.6%，5月份为增长0.5%；规上工业太阳能发电增长14.2%，增速加快2.1个百分点。

【点评观点】

➤ 原煤产量降幅明显扩大，供给端收缩仍在延续

6月份原煤产量同比下降9.7%，较5月份的-1.7%明显走弱，说明国内煤炭供给端仍受安全检查、主产区复产偏慢等因素影响，短期内国内增

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

量释放并不顺畅。尽管进口煤在价格回落后对沿海市场形成一定补充，但其更多起到阶段性平抑作用，难以完全对冲内地产量回落带来的收缩效应。进入迎峰度夏后，若高温持续兑现、终端日耗回升，煤炭供需平衡表仍有继续收紧的可能，预计动力煤价格大概率维持高位震荡，资源端盈利韧性依然较强。

➤ 发电增速较5月明显回落，火电修复仍待旺季

6月份发电量同比增长2.0%，较5月份4.2%的增速明显放缓，反映当月终端用电拉动偏弱，天气扰动对电力需求形成一定压制。结构上看，核电与太阳能发电增速继续改善，说明稳定基荷和低边际成本电源仍具相对优势；而风电由增转降、水电增速回落，则意味着可再生能源出力并未形成全面共振。火电方面，一边是煤价并未出现显著下行，另一边是需求侧拉动不强且核电对基荷形成部分替代，因此短期火电盈利弹性释放有限。后续若7-8月高温强度上升、负荷快速抬升，火电利用小时和电价弹性才有望进一步改善。

➤ 油气供给保持韧性，但炼化加工压力加大

6月份原油产量仅小幅下降0.5%，天然气则由负转正，显示国内油气开采端整体仍保持较强稳定性，能源自主保障能力延续。相比之下，原油加工量同比下降17.7%，且降幅较5月份继续扩大，说明炼化链条仍面临需求偏弱、开工谨慎及库存消化等多重压力。换言之，当前油气产业链呈现出较典型的“上游稳、下游弱”格局：资源端受益于供给韧性和现金流稳定，盈利确定性相对更强；而炼化环节的修复则更依赖后续终端需求回暖及加工价差回升。

➤ 投资建议：

1) 煤炭板块：在国内产量降幅扩大、旺季需求即将进入验证期的背景下，煤价下行空间有限，资源端高分红和稳现金流优势仍然突出。建议关注中国神华(1088.HK)、中煤能源(1898.HK)、兖矿能源(1171.HK)和首钢资源(0639.HK)。

2) 火电板块：短期火电受需求偏弱与结构分化压制，但若后续高温持续、系统负荷抬升，火电利用小时与市场化电价仍有修复空间。建议关注华润电力(0836.HK)、华能国际(0902.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。本报告清晰准确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>