

【事件】

8月21日，国家能源局发布2026年7月及1-7月全社会用电量数据。7月单月全社会用电量10400亿千瓦时，同比增长1.7%；其中，第一产业用电量167亿千瓦时，同比-2.0%，第二产业6116亿千瓦时，同比+3.0%，其中工业用电量6055亿千瓦时，同比+3.3%，高技术及装备制造业用电量1220亿千瓦时，同比+8.9%；第三产业用电量2183亿千瓦时，同比+4.8%，其中充换电服务业用电量164亿千瓦时，同比+50.3%，互联网数据服务用电量99亿千瓦时，同比+40.1%；城乡居民生活用电量1935亿千瓦时，同比-5.1%。

2026年1-7月累计全社会用电量61399亿千瓦时，同比增长4.7%；其中，第一产业用电量877亿千瓦时，同比+3.5%，第二产业39173亿千瓦时，同比+4.7%，其中工业用电量38815亿千瓦时，同比+4.9%，高技术及装备制造业用电量7228亿千瓦时，同比+9.7%；第三产业用电量12100亿千瓦时，同比+7.4%，其中充换电服务业用电量974亿千瓦时，同比+55.8%，互联网数据服务用电量593亿千瓦时，同比+43.3%；城乡居民生活用电量9249亿千瓦时，同比+1.3%。

【点评观点】

➤ 总量增速回落至低个位数，但绝对需求仍处季节性高位，不宜将7月数据简单解读为需求转弱

7月全社会用电量同比仅增1.7%，较此前数月明显放缓，但从绝对量看，10400亿千瓦时仍处夏季用电高峰区间，并继续站上万亿千瓦时平台。结合Alpha派数据库历史值，2025年7月全社会用电量为10226亿千瓦时，2026年7月为10400亿千瓦时，对应同比约+1.70%，与国家能源局披露口径一致，说明本月放缓更多是增速层面的边际变化，而非需求塌陷。

分项看，7月最大拖累来自居民端，城乡居民生活用电同比-5.1%，而第二产业和第三产业分别仍实现+3.0%、+4.8%增长。这意味着本月总量放缓的核心原因更可能在于去年同期高温带来的高基数，以及今年气温扰动下居民制冷负荷回落；从电网负荷再创新高看，系统负荷压力并未明显

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

减弱。因此，对电力板块而言，7月数据的关键信号不是“需求消失”，而是居民波动压低总量读数，经济活动相关用电仍维持韧性。

➤ **用电结构继续“含新量”，高端制造、充换电与数据中心仍是最清晰的新增量来源**

7月工业用电同比+3.3%，其中高技术及装备制造业用电同比+8.9%；1-7月累计看，高技术及装备制造业用电同比+9.7%，显著快于全社会用电+4.7%和工业用电+4.9%。这表明工业内部的增长重心仍在向高端制造、新型工业化方向迁移，电力需求的产业属性正在持续优化。

更值得关注的是新业态。7月充换电服务业用电同比+50.3%、互联网数据服务同比+40.1%；1-7月累计分别同比+55.8%和+43.3%，远高于整体用电增速。这一组数据说明，新能源汽车保有量提升、补能网络扩张以及数字经济基础设施建设，已成为电力需求中最具确定性的增长极。中电联在上半年报告中亦指出，互联网数据服务和充换电服务业对全社会用电增量贡献较高，两类新业态合计对增量贡献约17.2%，印证“新经济拉动新增用电”已从主题演绎走向现实兑现。

对板块映射而言，这类需求增长一方面提升全社会用电中枢，另一方面也提高了稳定电源、调峰能力、电网消纳与跨区域配置的重要性，利好拥有优质电源组合和新能源消纳能力的运营商。

➤ **投资建议**

我们中长期建议沿“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：

- 1、综合电力及火电龙头关注华润电力(0836.HK)、华能国际(0902.HK)、华电国际(1071.HK)、大唐发电(0991.HK)。其中，华润电力兼具火电与新能源资产，一体化程度较高，受益于煤价成本改善和资产结构优化；华能国际、华电国际、大唐发电则对燃料成本下行、容量电价、辅助服务收益更敏感，若后续煤价维持相对温和区间，利润修复弹性值得跟踪。
- 2、绿电运营商方面，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>