

【事件】

8月25日，国家能源局发布1-7月份全国电力统计数据。截至7月底，全国累计发电装机容量40.8亿千瓦，同比增长11.0%。其中，太阳能发电装机容量12.9亿千瓦，同比增长16.1%；风电装机容量6.9亿千瓦，同比增长19.5%。1-7月份，全国发电设备累计平均利用1671小时，比上年同期降低135小时。

【点评观点】

➤ 装机结构继续绿色化，但新增装机节奏边际放缓

截至7月底，光伏12.9亿千瓦、风电6.9亿千瓦，风光合计已接近20亿千瓦，在40.8亿千瓦总装机中的占比已接近一半，电源结构“绿色化”趋势非常明确。

但从增量看，节奏已较去年抢装高峰明显放缓。能源局数据显示，2026年7月全国新增发电装机3527万千瓦，同比增长12.0%、环比增长3.8%；其中风电/光伏分别新增845/1408万千瓦，同比增长270.6%/27.5%，水电/火电分别新增81/1194万千瓦，同比下降58.7%/26.3%，核电无新增。但若看1-7月累计，全国新增装机仅1.94亿千瓦，同比下降40.3%；其中水电/火电同比+16.1%/+19.8%，而风电/光伏同比-12.3%/-61.4%。

➤ 利用小时下行的背后是电源分化加剧

发电设备利用小时下降主要因为装机增速持续快于电量增速，叠加7月用电增速放缓，常规电源及新能源利用率均有所承压。

展望后续，电力行业“量增价减”格局下，各电源表现将持续分化。

火电方面，7月火电发电量同比下降3.5%，增速由正转负，主要因为用电需求偏弱及清洁能源出力改善的双重挤压；但煤价中枢回落叠加容量电价托底，火电盈利韧性仍在，电价筑底预期强化下具备防御配置价值。

绿电方面，风光装机保持高增，但利用小时下降反映消纳压力仍存；136号文后各地机制电价竞价结果陆续落地，存量项目收益率不确定性逐步出清，关注电价风险释放充分后新能源运营商的估值修复机会。

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

整体上看，电源分化将进一步拉大估值与基本面的差异：稳定高利用小时电源、具备容量价值的灵活电源，以及具备较强资源区位和交易能力的新能源资产，才更有可能获得持续重估。

➤ **投资建议：**

136 号文推动新能源全面入市，电力市场化改革持续深化，电价机制逐步明朗，板块中长期投资逻辑主要是高股息防御叠加电价筑底后的盈利修复。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：

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>