

【事件】

9月20日，国家能源局发布2026年8月及1-8月全社会用电量数据。2026年8月，全社会用电量再破万亿，达到10332亿千瓦时，同比增长1.7%；用电负荷创历史新高达到15.6亿千瓦，较上年最大负荷高4969万千瓦，共有7天超过上年最大负荷。从分产业用电看，第一产业用电量169亿千瓦时，同比增长2.7%。第二产业用电量6124亿千瓦时，同比增长2.4%；其中，工业用电量6065亿千瓦时，同比增长2.7%，高技术及装备制造业用电量保持较快增长势头，达到1222亿千瓦时，同比增长7.2%。计算机通信设备（7.5%）、汽车制造业（7.6%，其中新能源车整车22.2%）、通用设备制造业（7.6%）、专用设备制造业（8.2%）、电气机械（12.3%）用电量较快增长。第三产业用电量2155亿千瓦时，同比增长5.1%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量增长强劲，分别为172亿、102亿千瓦时，增速分别达到51.2%、37.9%。城乡居民生活用电量1883亿千瓦时，同比下降4.0%，下降原因主要是2026年8月台风、强降雨较2025年8月增多，空调用电明显减少。

1-8月，全社会用电量累计71730亿千瓦时，同比增长4.3%。从分产业用电看，第一产业用电量1046亿千瓦时，同比增长3.3%。第二产业用电量45297亿千瓦时，同比增长4.4%；其中，工业用电量44880亿千瓦时，同比增长4.6%，高技术及装备制造业用电量8451亿千瓦时，同比增长9.3%。第三产业用电量14256亿千瓦时，同比增长7.1%；其中，充换电服务业、互联网数据服务用电量分别为1147亿、695亿千瓦时，增速分别达到55.1%、42.5%。城乡居民生活用电量11132亿千瓦时，同比增长0.3%。

【点评观点】

➤ 8月用电增速回落是高基数与气温扰动叠加结果

8月用电同比+1.7%，与7月持平，最大拖累来自居民用电-4.0%（7月为-5.1%），主因台风强降雨偏多、降温用电减少；第二、三产业分别+2.4%、+5.1%，工业+2.7%，均高于总量增速。叠加最高用电负荷创15.6亿千瓦历史新高、1-8月累计+4.3%，增速放缓更多源于去年同期高基数与气温扰动，实际需求韧性未变。

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

➤ 二产韧性与"新经济"高增构成结构性亮点

8 月规上工业增加值同比+5.2%，二产用电同比+2.4%仍具韧性，其中高技术及装备制造业用电量同比+7.2%，电气机械（+12.3%）、专用设备（+8.2%）领跑；三产中充换电服务业（+51.2%）、互联网数据服务（+37.9%）延续爆发式增长。用电结构正由传统高耗能向高端制造、数据中心、充换电等新业态迁移，"新经济"已成为增量用电的主力来源。

➤ 展望：电价与消纳是核心变量

气温扰动消退、四季度基数平稳，总量增速有望温和回升；新能源装机高增背景下，市场化电价与消纳压力对绿电运营商收益率的挤压，以及绿电直连、算电协同等政策的落地节奏，是决定板块盈利弹性的关键。

近期煤价加速上行：Wind 数据显示，秦皇岛 Q5500 价格由 9 月 4 日 912 元/吨升至 9 月 18 日 980 元/吨，两周涨幅约 7.5%，同比高出约 286 元/吨。同时，8 月代购电价环比出现超季节性上涨约 2 分/千瓦时（往年同期约 5 厘），内陆省份涨幅高于沿海，煤价与电价在微观层面互为印证。2026 年以来火电受电价回落与煤价中枢抬升影响盈利阶段性承压，但沿海地区现货及月度电价已率先改善，并有望进一步向年度长协电价传导。随着 2027 年电价与盈利逐步修复，港股火电红利吸引力有望进一步抬升。

➤ 投资建议：沿"火电红利"与"新能源运营"两条主线布局港股电力标的

在当前"煤价上行—电价反转—盈利修复"以及“预期新能源消纳改善”双重逻辑下，建议按受益程度关注：

- 1、火电红利主线：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）
- 2、新能源运营主线：受益于绿电直连、算电协同打开的消纳与溢价空间，建议关注龙源电力（0916.HK）和大唐新能源（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>