

# 电力

## 47.1 厘/千瓦时的让利价差能反映真实的供需吗？

### 广东 2020 年度双边协商交易：成交均价-47.1 厘/千瓦时

根据广东电力交易中心数据，2020 年度双边协商交易的结果如下：

- (1) 参与主体：发电侧参与主体 77 家，供 191 台机组；用户侧参与主体 122 家，其中售电公司 121 家，大用户 1 家。
- (2) 成交电量：共成交合约 1243 笔，总成交电量 2117.13 亿千瓦时。
- (3) 成交价格：总成交均价-47.1 厘/千瓦时。

### 交易主体以售电公司代理为主，最终用户实际让利幅度预计约 4 分/千瓦时

从成交均价来看，2020 年 47.1 厘/千瓦时的让利价差较 2019 年 45.1 厘/千瓦时的水平增大了 2 厘/千瓦时，但我们认为这未必完全客观地反映了电力市场供需的真实情况。

我们注意到本次用户侧参与主体的结构十分特殊：在总计 122 家参与主体中，大用户仅 1 家，其余 121 家皆为售电公司。所以，如此背景下的成交结果，并未反映发电侧让利于用户的真正额度，因为售电公司作为“中间商”，也有一定的盈利需求。假如售电公司赚取每度电 1 分钱的价差，那么用户侧实际享受的让利价差约为 37.1 厘/千瓦时。

另外，我们也注意到国企背景的售电公司，无论是在代理用户数占比，还是在代理电量占比上，都已成为举足轻重的角色。据广东电力交易中心 2019 年上半年统计数据，国有售电公司代理用户数占比为 40.4%，代理电量占比 53.5%。我们判断，这些国企背景的售电公司中，可能较大比例由各发电集团设立，用以应对电力市场化改革对发电侧的冲击。因此，若从合并口径来看，发电集团与自身设立的售电公司进行交易，让利价差高低，可能并不会对整体利润造成明显影响。

在发电侧让利的基础上，考虑了售电公司的盈利水平之后，才是用户侧获得的真实让利水平。据广东电力交易中心 2019 年上半年中长期市场的统计数据，发电侧价差让利 35.7 亿元，售电公司价差电费收益 4.9 亿元，约占发电侧让利的比例为 13.7%；用户侧最终净收益 30.8 亿元，约占发电侧让利的比例为 86.3%。

基于以上数据进行推算，我们预计通过 2020 年的年度双边协商交易，用户侧实际获得的让利幅度为 4 分/千瓦左右，我们认为该水平比 47.1 厘/千瓦时更能客观反映真实的供需状况。

**风险提示：**宏观经济波动，用电需求不足，交易政策变化，行业恶性竞争

证券研究报告

2019 年 12 月 12 日

投资评级

行业评级 强于大市(维持评级)

上次评级 强于大市

作者

于夕朦 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518050001  
yuximeng@tfzq.com

周迪 联系人  
zhoudi@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《电力-行业点评:10 月用电量增速 4.4%环比持平,火电增速 5.9%维持高位》 2019-11-22
- 2 《电力-行业点评:9 月用电量增速 4.4%,火电电量增速反弹至 6.0%》 2019-10-21
- 3 《电力-行业点评:“煤电联动”退出历史舞台,“基准价+上下浮动”取代“标杆电价”》 2019-09-27

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com