

# 公用事业

## 正价差时代来临，电力运营商估值有望重塑

### 事件：

近日，广东 2021 年 10 月集中竞价交易结束，最终总成交电量为 28.7 亿千瓦时，统一出清价差为 45.30 厘/千瓦时。

### 点评：

#### 正价差时代来临，超额电费将全额传导至市场用户

在煤价高涨，各地拉闸限电的背景下，广东电力交易中心于 9 月 24 日发布《关于完善广东电力市场 2021 年四季度运行有关事项的通知》，允许月度交易成交价差可正可负，其中上浮幅度不超过燃煤基准价 10%，下浮幅度不超过燃煤基准价 15%，即价差上限为 4.53 分/千瓦时，下限为 -6.8 分/千瓦时。而目前广东 2021 年 10 月集中竞价交易已经结束，统一出清价差为 45.30 厘/千瓦时。本次集中竞价需求电量 64.8 亿千瓦时，发电侧集中竞争电量申报上限为 71.5 亿千瓦时，而实际交易供应方只申报了 44.5 亿千瓦时的电量，电力供需关系明显偏紧。

#### 发电企业成本得以疏导，售电企业不受影响

正价差时代到来下，对于发电企业来说，发电企业按照月度交易形成的价格结算，对于参与月度交易的电量，其发电成本得以疏导。对于售电企业，如果月竞价差为正，月竞电量按 0 价差结算，不受正价差影响；对于电力用户来说，当全月总超额电费为正时，由所有市场用户根据月度实际用电量比例分摊。根据广东电力交易中心的测算，原零售合同价差约为 -4 分/千瓦时，若超额度电分摊为 -1 分/千瓦时，综合来看让利价差约为 -3 分/千瓦时。

#### 电价上涨趋势明确，电力运营商估值有望重塑

目前已有多地针对电价发布改革政策。湖南发改委发布通知，提出当厂标煤单价高于 1300 元，每上涨 50 元/吨，燃煤火电交易价格上限上浮 1.5 分/千瓦时。安徽省能源局发布通知，执行直接交易价格上浮机制，煤电直接交易价格在基准电价（0.3844 元/千瓦时）的基础上可上浮不超过 10%。此前，宁夏和内蒙古也曾发布允许电力交易价格上浮的相关通知。同时，我国电力市场化改革持续推进，今年前八个月各电力交易中心累计组织完成市场交易电量达 23958 亿千瓦时，同比增长 23.3%。未来电力资源将更好地回归商品属性，电价上涨趋势明确，电力运营商价值重塑。

### 投资建议

煤价高企，电力供需偏紧背景下，正价差时代来临，超额电费将全额传导至市场用户，发电企业成本得到一定的疏导。未来随着市场化改革的进一步推进，电价上涨趋势明确，电力运营商估值有望重塑。具体标的方面，火电转型新能源标的建议关注【华能国际(A+H)】【华润电力】【华电国际(A+H)】；新能源运营商建议关注【龙源电力】【福能股份】【三峡能源】【吉电股份】等；水电建议关注【川投能源】【华能水电】【国投电力】【长江电力】。

**风险提示：**宏观经济大幅下滑的风险；政策推进不及预期；电价下调的风险；煤价大幅上涨的风险等

证券研究报告

2021 年 09 月 30 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

郭丽丽 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520030001  
guolili@tfzq.com

杨阳 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110520050001  
yangyanga@tfzq.com

许杰 联系人  
xujiea@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 《公用事业-行业研究周报:高温气冷堆领航，碳中和下核电大有可为》2021-09-27
- 《公用事业-行业研究周报:为何今年能源双控压力大?》2021-09-21
- 《公用事业-行业点评:明确完善双控制度，可再生能源地位明显提升》2021-09-17

## 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