

行业研究

抽水蓄能使用者付费，利好电力建设企业

——广东省发改委关于电网企业开展代理购电问题的批复点评

要点

事件：广东省发改委发布官网文件，批复同意执行《广东省电网企业代理购电实施方案（试行）》。

实施方案指出，储能、抽水蓄能电站的费用和需求侧响应等相关费用由直接参与市场交易和电网企业代理购电的全体工商业用户共同分摊。储能、抽水蓄能电站的费用具体按电网企业每月实际发生成本的金额确定，需求侧响应等费用的计算按国家及广东省相关规定执行。如国家或广东省对储能、抽水蓄能电站等费用规定了其他疏导方式，则不在此辅助服务费用中体现。

点评：

抽水蓄能成本由使用者付费，明确利好抽水蓄能市场扩容。本次政策对抽水蓄能行业明确利好。双碳政策下，我国新能源电力占比必将持续提升，电网对储能需求日益增长。在原有成本模式下，抽水蓄能建设成本由电网公司承担，并无投资回报，因此电网公司缺乏投资动力。本次政策则改变了这一商业模式，成本由电网公司转移给下游全体工商业用户，由使用者付费，电网企业或将获取一定水平的投资回报，较之前有动力扩大投资规模。另外，投资建设若引入社会资本，可以进一步扩大抽水蓄能及储能行业的建设规模，加速行业扩容。

“双碳”背景下，新能源发电占比提升催生储能需求。“双碳”背景下，新能源装机规模将高速增长，在新能源高占比电力系统中，储能技术是电力系统中迫切需要的，该技术通过装置或物理介质将能量储存起来以便以后需要时利用，可以实现“削峰填谷”作用，解决新能源发电不稳定问题、减少“弃风弃光”损耗，维持电网稳定运行。

抽水蓄能中长期规划正式印发，奠定行业扩容确定性。2021年9月17日，国家能源局正式印发《抽水蓄能中长期发展规划（2021—2035年）》，《规划》指出，按照能核尽核、能开尽开的原则，在规划重点实施项目库内核准建设抽水蓄能电站。到2025年，抽水蓄能投产总规模较“十三五”翻一番，达到62GW以上；到2030年，抽水蓄能投产总规模较“十四五”再翻一番，达到120GW左右。《规划》明确提及的扩容目标将为抽水蓄能行业未来增长提供确定性。

投资建议：广东省发改委印发的这一政策或将成为国内其他省份制定相关政策的范例，储能及抽水蓄能行业将迎来使用者付费时代，提振电网企业投资建设意愿，利好行业后续扩容进度。我们重点推荐电力建设相关企业中国电建、中国能源建设，看好两家企业受益于抽水蓄能和储能领域的建设需求持续释放。

风险分析：新能源发电装机进度不及预期、国内实际利率过快上行、人民币快速升值。

建筑和工程

买入（维持）

作者

分析师：孙伟风

执业证书编号：S0930516110003

021-52523822

sunwf@ebsecn.com

分析师：冯孟乾

执业证书编号：S0930521050001

010-58452063

fengmq@ebsecn.com

联系人：高鑫

021-52523872

xingao@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

收入保持较快增长，资产负债率同比降低——中国电建（601669.SH）2021年三季度报点评（2021-10-29）

房地产业务置换优质资产，融资渠道或将拓宽——中国电建（601669.SH）筹划资产置换公告点评（2021-09-29）

新签订单保持较快增长，工程收入及毛利率双提升——中国电建（601669.SH）2021年半年度报告点评（2021-08-29）

重点公司盈利预测与估值表

证券代码	公司名称	股价 (元)	EPS (元)			PE (X)			投资评级
			20A	21E	22E	20A	21E	22E	
601669.SH	中国电建	7.68	0.52	0.58	0.65	15	13	12	买入
3996.HK	中国能源建设	1.24	0.15	0.16	0.22	6.5	6.2	4.7	买入

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-12-07，中国能源建设股价为港币，汇率按1HKD=0.81723CNY换算

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

光大新鸿基有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE