

牛波

分析师 SAC 执业编号: S1130520060001

市场化大幅提升平价项目收益，助推新能源快速发展

事件

12月23日，江苏电力交易中心有限公司发布了2022年江苏电力市场年度交易结果。文件显示：2022年年度交易共成交1239笔，总成交电量2647.29亿千瓦时，成交均价466.69元/兆瓦时。其中绿电交易成交电量9.24亿千瓦时，成交均价462.88元/兆瓦时。

评论：

- **供需紧平衡叠加煤价高预期，市场化电价相比基准上浮近20%。**江苏省总成交电量较上年2305.54亿千瓦时提升342亿千瓦时，我们预计市场化电量占比从2021年的36.1%提升至2022年的40.2%，同比增加4.1%；2022年成交均价466.69元/兆瓦时，相比2021年的364.59元/兆瓦时同比增长28%，相比江苏省煤电基准价391元/兆瓦时提升19.35%（尽管没有细分数据，我们预计煤电成交均价为基准价的120%，不足20%部分主要受绿电价格影响），既反映出供需双方对2022年电力紧平衡及煤价中枢高位的预期，也反映了电力市场化促进煤电成本向下游用户传导。
- **煤电价格中枢抬升促进绿电高价出售，2022交易规模或超500亿千瓦时。**新兴的绿电交易呈现以下特征：**1. 煤电价格提升带动绿电溢价，反映市场供需的同时也反映了用户承受能力。**今年以来，我们多次强调“边际成本定价的煤电中枢上调后，市场化的新能源电价也将获得一定上涨”。当前绿电价格一路上扬正面印证了我们的观点。与此同时，江苏绿电市场价格也反映了市场用户的心理承受能力，当煤电价格低于基准价时，绿电呈现出比基准度电高1-2分溢价（即绿电地板价），而煤电价格大幅提升后，绿电用户也能接受绿电度电溢价7分钱。**2. 绿电协议不带负荷曲线，提升发电商交易积极性。**不带负荷曲线使得绿电运营商不用考虑新能源发电波动性带来的调峰成本，用户在电能质量体验上与煤电无异，大大促进用户购买绿电的积极性，进一步保障绿电相比基准电价的溢价幅度。**3. 电价上涨预期或促进未来绿电交易或呈多年合同趋势。**绿电交易以长期双边交易为主，绿电首次交易信息表示约2/3的用户签订了3-5年的长期购电合同，充分反映了用户对电价上涨的预期。我们认为受碳中和制约产能发展影响，化石能源价格长期高企，带动煤电价格难以回调，或促进用户对签订多年长协的积极性。**4. 绿电交易以平价项目为主，2022年交易规模或超500亿。**与常规电力交易年度签署不同，多个省份按照月度/季度组织交易，故绿电交易量一年内不断上涨。我们预计2022年可再生装机规模超100GW，新增发电量1600亿左右，由于绿电在可再生富集省份供应量较大些省份且用户承受力较差，成交量较小，我们预计绿电交易主要集中在中东部地区的当年新增，加上少量省间交易主要由电网代理购电，因此我们预计2022年绿电交易规模或在500亿左右。
- **绿电交易价促平价项目利润大幅提升，推动新能源加速发展。**自2021年9月7日，全国首次绿色电力交易试点正式启动以来，包括江苏、浙江、广东、山东、河北、甘肃等多地已多次组织绿电交易。受煤电中枢价格提升影响，江苏省2022年度绿电成交均价462.88元/兆瓦时，基本接近2022年度煤电市场化均价，**相比电网保障性收购电价391元/兆瓦时提升71.88元/兆瓦时，度电税前利润提高18.38%**，有效提升绿电运营商投资回报。绿电交易机制的建立实施，通过有效提升收益率大大提高运营商投资积极性，对冲投资或购买调峰能力成本偏高的经营风险，大力推动新能源高速发展。

投资建议

受益于煤电中枢上移带来的价格大幅提升，促进新能源运营商量价齐升，推荐火电转型新能源运营商华能国际、华润电力、上海电力、皖能电力，纯新能源运营商龙源电力。

风险提示

政策落地不及预期的风险；经济下滑导致用电量减少用户承受能力下降的风险。

公司投资评级的说明：

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；
中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；
减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%-15%；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；
减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402