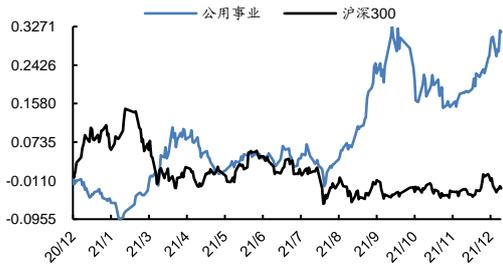


研究所  
证券分析师： 杨阳 S0350521120005  
yangy08@ghzq.com.cn

## 新版“两个细则”出台，辅助服务市场化加速 ——公用事业事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
公用事业	11.0%	0.7%	36.0%
沪深300	0.1%	1.5%	-1.6%

相关报告

- 《长江大保护，金山银山之绿水篇（推荐）\*公用事业\*谭倩，任春阳》——2020-05-14
- 《上下齐心，多措并举，打赢渤海治理攻坚战（推荐）\*公用事业\*谭倩，赵越》——2019-09-11
- 《涅槃重生，拥抱确定（推荐）\*公用事业\*赵越，任春阳，谭倩》——2019-06-27
- 《动力电池回收市场起航（推荐）\*公用事业\*赵越，尹斌，谭倩》——2019-02-13
- 《核心变量向好，静待花开（推荐）\*公用事业\*赵越，任春阳，谭倩》——2018-12-25

事件：

2021年12月24日，国家能源局发布《电力并网运行管理规定》（以下简称规定）、《电力辅助服务管理办法》（以下简称办法），这是2006年以来对辅助服务管理规则进行的首次修订。

投资要点：

- **电力辅助服务主体范围扩大，涉及用电侧多类主体。**按照国务院《2030年前碳达峰行动方案》有关要求，新版办法在原文件主要针对传统发电机的基础上，**将提供辅助服务主体范围扩大到包括新型储能、自备电厂、传统高载能工业负荷、工商业可中断负荷、电动汽车充电网络、聚合商、虚拟电厂等主体**，以满足新型电力系统的建设运行需要，适应新型电力系统主体多元、源网荷储良性互动的特征。
- **服务品种多元化，利好新能源消纳。**新版办法指出，“现货市场运行期间，原则上不再设置与现货市场并行的调峰辅助服务品种”；同时考虑构建新型电力系统的发展需求，**此次新增引入转动惯量、爬坡、稳定切机服务、稳定切负荷服务等辅助服务新品种**。此次新增辅助服务品种有助于适应高比例新能源、高比例电力电子设备接入系统的需要，平抑新能源间歇性、波动性对电力系统运行带来的扰动影响。
- **用户参与的分担共享机制建立，辅助服务价格机制有望将顺。**办法强调，为电力系统运行整体服务的电力辅助服务，**补偿费用由发电企业、市场化电力用户等所有并网主体共同分摊，逐步将非市场化电力用户纳入补偿费用分摊范围**。未来将按照“谁受益、谁承担”的原则，新版“两个细则”进一步完善了辅助服务考核补偿机制，并建立起用户参与的分担共享机制，辅助服务价格机制有望将顺，辅助服务价格将逐步市场化。
- **辅助服务市场规模有望扩大，预计2030年规模可达1980亿元。**我们预计电力辅助服务新版“两个细则”的出台将促进辅助服务市场规模大幅增长。国家能源局数据显示，2018年全国电力辅助服务市场规模为146.16亿元，2019年上半年为130.31亿元。根据中电联、国家能源局相关预测，2025年、2030年全社会用电量预计达到9.5

万亿 kWh、11 万亿 kWh。假设电价维持 2018 年全国平均销售电价 0.6 元/kWh，根据国际经验，辅助服务费占全社会用电费用的比例取 3%，2025 年、2030 年辅助服务市场规模将分别达到 1710 亿元、1980 亿元。

- **投资建议：维持公用事业行业“推荐”评级。**①调峰需求利好具备灵活性改造的火电，建议关注**华能国际、华润电力、华电国际、福能股份、粤电力 A、广州发展、申能股份**；②电力辅助服务市场主体和品种扩围有助于促进风光消纳，建议关注**龙源电力、三峡能源、吉电股份、金开新能、晶科科技**；③并网要求的提高提升了 SVG 需求，建议关注**新风光、许继电气**；④辅助服务市场扩张提升储能电站盈利，建议关注**万里扬、宝光股份、文山电力**。
- **风险提示：**宏观经济下滑风险；政策推进不及预期；新能源消纳不及预期；电力需求不及预期；未来电价的不确定性；企业盈利不及预期；国际市场与中国并不具有完全可比性，2025 年、2030 年辅助服务市场规模数据仅供参考。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2021-12-26		EPS		PE			投资 评级
		股价	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	
600011.SH	华能国际	10.03	0.18	-0.10	0.45	24.89	-105.58	21.92	买入
600027.SH	华电国际	5.18	0.33	0.18	0.52	10.30	7.07	6.46	买入
0836.HK	华润电力	28.70	1.58	1.69	2.15	5.30	17.05	13.46	买入
600483.SH	福能股份	17.03	0.90	1.00	1.46	8.81	17.51	11.95	买入
000539.SZ	粤电力A	5.70	0.33	-	-	11.76	-	-	买入
600098.SH	广州发展	8.37	0.34	0.43	0.55	19.25	19.37	15.32	买入
600905.SH	三峡能源	7.77	0.18	0.19	0.27	-	41.22	28.79	买入
600821.SH	金开新能	11.10	0.07	0.28	0.56	66.00	40.06	19.98	买入
000875.SZ	吉电股份	9.73	0.22	0.30	0.40	19.41	30.87	24.22	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：盈利预测取自万得一致预期）

## 【公共事业小组介绍】

杨阳，中央财经大学会计硕士，湖南大学电气工程本科，5年证券从业经验，现任国海证券公用事业和中小盘团队首席，曾任职于天风证券、方正证券和中泰证券。获得2021年新财富分析师公用事业第4名，21世纪金牌分析师和Wind金牌分析师公用事业行业第2名，21年水晶球公用事业入围，2020年wind金牌分析师公用事业第2,2018年新财富公用事业第4、水晶球公用事业第2核心成员。

## 【分析师承诺】

杨阳，本人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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；  
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；  
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本

公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。