

许隽逸

分析师 SAC 执业编号: S1130519040001

缺电困局如何解？

事件

8 月 15 日，四川电力保供调度会表明，四川省电力供需形势已由 7 月份的高峰时期电力“紧缺”，转变为全天电力电量“双缺”的严峻局面；用电形势促使四川省经济和信息化厅、国网四川省电力公司联合下发文件《关于扩大工业企业电力供需缺口范围的紧急通知》：电力供需紧张让电于民，对四川电网有序用电方案中所有工业电力用户(含白名单重点保障企业)实施生产全停(保安负荷除外)，时间从 2022 年 8 月 15 日 00:00 至 20 日 24:00。

评论

负荷新高与来水偏低，电力负荷缺口或达 2000 万千瓦：根据 8 月 9 日四川省电煤电力保供协调机制第十七次会议信息，我们认为当前四川省缺电的主要原因有二：一是负荷创新高，四川省遭遇 60 年一遇的极端高温天气，用电负荷接连 6 次创历史新高，最高负荷超六千万千瓦；二是供应大幅下降，上游降水较往年下降 4 成左右、外省煤入川运力仍有不足。根据高峰期居民空调负荷占 40-50%与 19 个市（州）工业企业停产推断，我们预计当前四川省负荷缺口在 2000 万千瓦左右。

缺电局面若延续至月底，四川或进一步削减外供电：2021 年，四川省全口径水电外送电量 1368 亿千瓦时，约 85% 的电量通过复奉、锦苏、宾金特高压直流输电线路及德宝直流输电线路等 4 条线路对外输送，其余 15% 主要为丰水期季节性输送。由于华东地区已经存在缺电局面加上西电东送合同无法轻易减少，我们预计目前四川主要通过减少季节性短期外送电量，并通过双向输送的渝鄂背靠背直流和德宝直流外购部分电量缓解上述问题。根据国家气象局预报，中上游宜宾、永善等区域至 8 月 25 日依然维持在 35 度高温，部分时间小雨难以改变来水不足的局面。我们预计如四川缺电延续至月底，如缺口进一步扩大，四川省或通过协调华东外送电确保省内供电安全。

四川缺电乃长期趋势，或寻求供应与需求侧多途径保供：《2021 年四川省电力市场运行报告》指出，近年来，四川电力供需将有“丰余枯缺”加快向“丰枯均缺”转变，为保证本省用电及外送计划，汛期甚至需增开大量火电满足受端需要，形成“开火送水”局面，枯期同时还要全力争取外购西北电量。我们认为解决四川长期缺电的路径包括：1.需求侧响应：根据四川省发改委通知，自 2024 年 1 月 31 日四川电网试行主动错峰避峰负荷电价政策，鼓励和引导用户主动错峰避峰用电，主动错峰避峰负荷电价标准为 0.4 元/千瓦时，低于工商业电价 0.6-0.8 元/千瓦时的水平；2. 西北外购电：“丰枯均缺”将促使四川省通过建设特高压直流向西北煤电省份购电；3. 抽水蓄能：四川省还可通过改造部分径流电站为抽水蓄电站增加供应。

多地长期缺电需缓解，促进火电与特高压投资成必要：本轮缺电影响四川、重庆、湖北、湖南、江西、浙江、云南等多个地区，如高温与少雨持续，上述地区限电等级将进一步加大。造成缺电现象的主要原因与有效电源煤电的缺失有关，2015 年后受火电产能过剩影响，《关于促进我国煤电有序发展的通知》中提出严控煤电新增规模，叫停多个煤电项目，“十三五”期间火电投资额连年下滑，火电发电负荷缺失叠加三拉尼娜反常气温和高煤价导致包括贵州、浙江、重庆、湖南等多地“十四五”期间缺电成为常态。加强煤电投资与特高压建设成为解决上述限电局面的必要手段，因此，我们预计“十四五”期间，为缓解缺电困境，将规划并开工建设 14-15 条特高压直流，同时通过煤电容量电价、电力市场化提升电价等手段减缓煤电由于调峰带来的利用小时数减少、收益下降的问题。

投资建议

推荐因缺电获得激励政策及电价上涨预期的煤电龙头：华能国际、华电国际、华润电力；以及受益于特高压建设的国电南瑞、许继电气（电新覆盖）。

风险提示

经济下行压力导致政府压制电价上涨。

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。本报告反映撰写研究人员的不同设想、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，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

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。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。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；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。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。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

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