

行业研究

建议提升火电基准价客观反映行业现状，产业链利润分配有待重定义

——公用事业行业周报（20221113）

要点

本周行情回顾：本周 SW 公用事业一级板块上涨 0.37%，在 31 个 SW 一级板块中排名第 21；沪深 300 上涨 0.56%，上证综指上涨 0.54%，深圳成指下跌 0.43%，创业板指下跌 1.87%。细分子板块中，火电下跌 0.46%，水电上涨 1.40%，光伏发电下跌 3.35%，风力发电下跌 1.02%，电能综合服务上涨 2.02%，燃气上涨 2.25%。

本周公用事业涨幅前五的个股分别为湖南发展（+12.05%）、深南电 A（+11.14%）、乐山电力（+10.85%）、新奥股份（+9.81%）、大连热电（+6.32%）；周跌幅前五的个股分别为国电电力（-4.72%）、川能动力（-4.21%）、宝新能源（-3.42%）、建投能源（-2.44%）、通宝能源（-2.44%）。

本周重点事件：11月8日，中电联发布了《适应新型电力系统的电价机制研究报告》《新能源参与电力市场相关问题研究报告》《发电企业在全国碳市场运行情况调研报告》《黄河流域电力企业生态环保成效及问题调研报告》《新型电力系统调节能力提升及政策研究报告》《2021年电煤与电力供应紧张原因分析调研报告》《新能源配储能运行情况调研报告》等7项行业重大问题调研报告。

《适应新型电力系统的电价机制研究报告》：两大重点，1) 电价的合理构成应包括六个部分，即电能量价格+容量价格+辅助服务费用+绿色环境价格+输配电价格+政府性基金和附加；2) 建议有序将全国平均煤电基准价调整到 0.4335 元/千瓦时的水平。建立完善煤电基准价联动机制，建议在基准价中及时反映燃料成本变化，可以将秦皇岛港 5500 大卡下水煤基准价 535 元/吨对应全国平均煤电基准价 0.38 元/千瓦时设置为基点，按照标煤价格上涨或下降 100 元/吨对应煤电基准价上涨或下降 0.03 元/千瓦时的标准进行联动。按照当前政府指定的 5500 大卡电煤中长期交易均价 675 元/吨的水平，有序将全国平均煤电基准价调整到 0.4335 元/千瓦时的水平，在联动后的基准价水平上再实施上下浮动。

《2021年电煤与电力供应紧张原因分析调研报告》：5大维度共推用电紧张局面。1) 在宏观经济、气温因素等拉动下，用电量快速增长；2) 水电等清洁能源发电出力减少；3) 电煤和天然气等一次能源供应偏紧，火电机组有效出力受阻；4) 多重因素叠加，部分省份跨省区电量调入减少；5) 地方政府基于能耗双控的限电措施。**未来仍有5大挑战。**1) 煤矿产能释放不及需求增长速度；2) 高耗量阶段铁路运力无法满足全部需求；3) 进口煤减少和不确定性增加需国内资源支撑；4) 安全、土地等政策对产量的影响；5) 煤电企业大面积严重亏损影响保供能力，2021年五大发电集团煤电板块亏损 1427 亿元，累计亏损面达到 80%左右，导致整体资产负债率同比提高 2.2 个百分点。**2022年1-9月，全国煤电企业电煤采购成本同比额外增加 2600 亿元左右。**

中电联为电力行业重要协会，提出各类建议（包括调整煤电基准价等）并非政府观点，但中电联报告充分且客观反映了当下火电行业主要矛盾：成本持续上行压制火电运营商盈利能力。我们认为长协煤签约、履约提升是火电运营商释放盈利能力的重要信号。鉴于：1) 煤炭中长协监管持续推进，签约及履约水平改善，2) 进入冬季供电高峰，火电具备调节能力率先受益。建议关注全国布局的火电运营商：华能国际、华电国际、国电电力、内蒙华电。

风险分析：权益市场系统性风险；上网电价超预期下行，煤价超预期上涨，用电需求下滑，水电来水不及预期，行业改革进度低于预期等。

公用事业
增持（维持）

作者

分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523818

wangwei2016@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

贵州推动煤电新能源一体化发展，促进火电商业模式升级——公用事业行业周报（20221106）（2022-11-06）

9月传统发电类型发电量边际下降显著，Q4用电高峰利好火电运营商——公用事业行业周报（20221030）（2022-10-30）

多建火电，谁之“蜜糖”？——公用事业行业动态（2022-09-24）

1、传统电力板块本周回顾

1.1、传统电力事件

- 11月8日，华润电力浙江公司温州电厂4号机正式获得浙江省发展和改革委员会核准批复。项目位于浙江省温州市龙港市原温州电厂一期工程厂区西侧扩建端预留场地，扩建1台1000MW超超临界燃煤发电机组，同步建设烟气超低排放环保设施等其他配套设施。项目动态总投资约为29亿元，计划2023年6月开工建设，将于2025年建成投产。投产后年产值约为20亿元，预计年发电量达50亿千瓦时，年节约标煤7.1万吨，相当于减少二氧化碳排放19.28万吨，可创造地区税收约1亿元。（北极星新闻网）
- 11月9日，中能建建筑集团承建的湖北仙桃电厂新建2×660兆瓦超超临界燃煤机组工程继1号机组投产之后，再次完成2号机组168小时满负荷试运行，4个月之内实现“双投”目标。（北极星新闻网）
- 11月9日，由中国能建设计承建的广西北海电厂并网。据悉，该项目位于广西壮族自治区北海市铁山港区兴港镇国能广投北海能源基地内，本期工程建设两台1000兆瓦超超临界二次再热燃煤发电机组，同步安装建设烟气脱硫、脱硝装置，配套建设1个10万吨级煤炭码头。（北极星新闻网）
- 日前，内蒙古自治区能源局印发《内蒙古自治区能源局关于华电白音华金山电厂二期2×66万千瓦项目核准文件变更事宜的意见》（内能电力字〔2022〕1217号），原则同意项目单位变更为锡林郭勒苏能白音华发电有限公司，项目名称变更为锡林郭勒苏能白音华电厂2×66万千瓦项目，原核准文件（内能电力字〔2020〕243号）的其他内容不变。该公司为江苏徐矿能源股份有限公司全资子公司，目前正在积极跑办项目前期手续。（北极星新闻网）
- 赣能股份公告称，近日，上高发电收到江西省发展和改革委员会《关于江西赣能上高2×1000MW清洁煤电项目获得核准的批复》（赣发改能源〔2022〕922号）。据悉，该项目位于江西省宜春市上高县礞村，将建设2×1000MW超超临界清洁燃煤发电机组（含电厂铁路专用线），主机选用高效超超临界参数二次再热机组；同步建设高效脱硫、脱硝、除尘装置。（北极星新闻网）
- 11月8日，在“中电联2022年年会”上，中国电力企业联合会专职副理事长安洪光发布《适应新型电力系统的电价机制研究报告》。报告认为，当前电价机制存在如下主要问题：一是煤电价格形成机制矛盾突出，电煤价格长期高企，煤电基准价没有随之调整，上网电价水平难以反映煤电生产的真实成本，市场建设过程中缺乏对于煤电容量的补偿机制；二是新能源的绿色价值难以体现，目前的可再生能源消纳责任考核制度没有体现个体消纳绿色电力的责任，不符合新能源出力特性；三是输配电价定价机制有待完善，省级电网输配电价机制“约束有余、激励不足”，专项输电工程定价机制不完善；四是系统调节成本难以有效疏导。中电联认为，电价的合理构成应包括六个部分，即**电能价格+容量价格+辅助服务费用+绿色环境价格+输配电价格+政府性基金和附加，有序将全国平均煤电基准价调整到0.4335元/千瓦时的水平**。中电联建议，第一，建立更多维度的上网电价形成机制，促进安全保供和绿色转型；第二，建立更加科学的输配电定价机制，促进全国资源配置；第三，建立更为有效的系统成本疏导机制，支撑新型电力系统建设；第四，更好发挥政府监督管理作用，保障各项政策落到实处。同日，发布《2021年电煤与电力供应紧张原因分析调研报告》，其中提出中电联预测电煤和电力供应面临的问题和挑战有：一是煤矿产能释放不及需求增长速度；二是高耗量阶段铁路运力无法满足全部需求；三是进口煤减少和不确定性增加需国内资源支撑；四是安全、土地等政策对产量的影响；五是煤电企业大面积严重亏损影响保供能力，2021年五大发电集团煤电板块亏损1427亿元，累计亏损面达到80%左右，导致整体资产负债率同比提

高 2.2 个百分点。2022 年 1-9 月，全国煤电企业电煤采购成本同比额外增加 2600 亿元左右。（北极星新闻网）

1.2、传统电力数据追踪

图 1: 秦皇岛港 5500 大卡动力煤平仓价, 元/吨, 至 2022.11.09



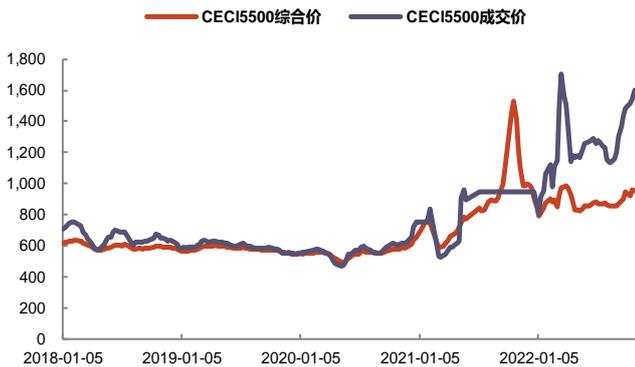
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 2: 京津唐 5500 大卡动力末煤平仓价, 元/吨, 至 2022.11.11



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 3: CECI 价格指数, 元/吨, 至 2022.10.28



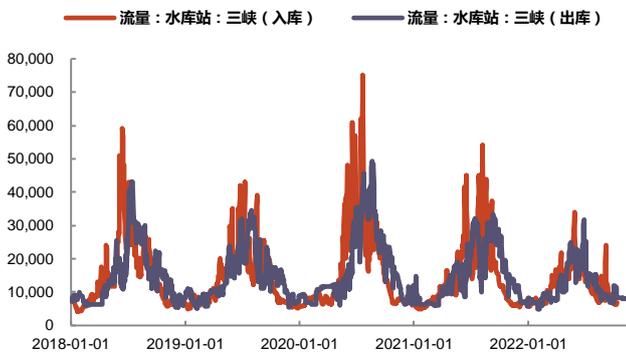
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 4: 中国 LNG 出厂价格全国指数, 元/吨, 至 2022.11.11



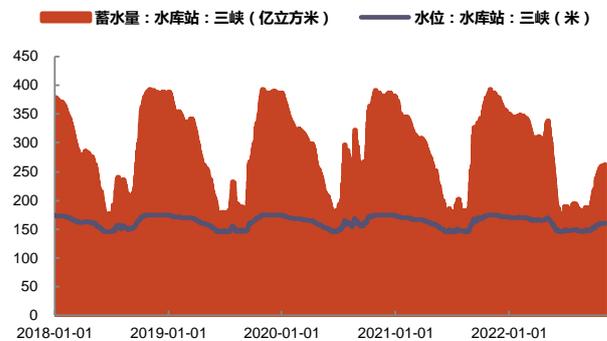
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 5: 三峡水库流量, 立方米/秒, 至 2022.11.11



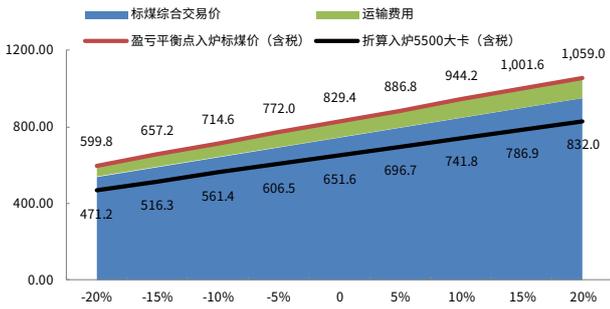
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图 6: 三峡水库蓄水量及水位, 亿立方米、米, 至 2022.11.11



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

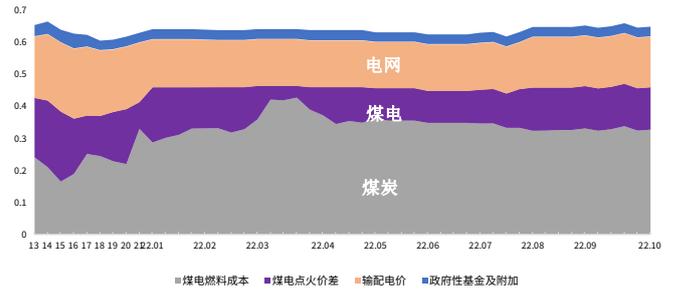
图 7: 火电盈亏平衡点, 元/吨, 至 2022.11.11



资料来源: CCTD 中国煤炭市场网, Wind, 光大证券研究所测算

备注: 参考装机规模 100 万千瓦机组运营数据。假设: 1) 当下上网电价为 10 月各省市代理购电价格平均值 0.438 元/千瓦时, 2) 火电市场化占比 100%, 3) 下水煤运输至火电机组运输成本为燃料总成本 10%, 4) 厂用电率为 5.7%; 横坐标为当下上网电价变化量, 纵坐标为盈亏平衡点入炉煤炭价格 (上网电价为基础电价 0.391 元/度前提下, 标煤入炉盈亏平衡点为 829.4 元/吨)

图 8: 火电产业链成本及价格情况, 元/千瓦时, 至 2022.11.11



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

2、 新能源电力板块本周回顾

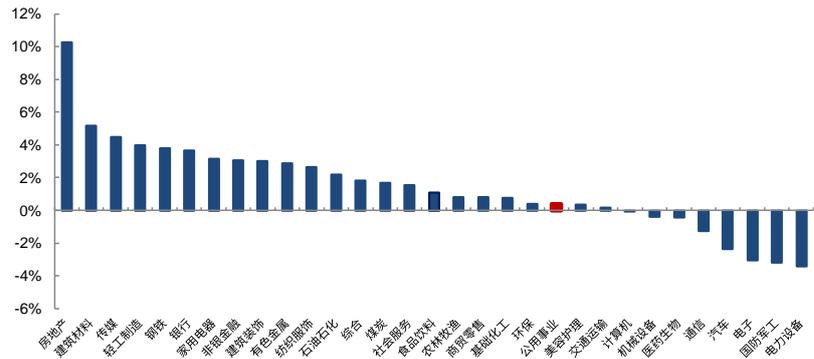
1. 近日, 浙江丽水庆元百花岩风电场正式开工建设。该项目是目前浙江省内单体规模最大的陆上风电项目, 总投资达到了 19 亿元, 总装机规模 250 兆瓦, 预计于 2025 年建设完毕。(北极星新闻网)
2. 近日, 中釜建设集团夷陵分公司承建的湖北省公安县狮子口镇 100MW “渔光互补” 光伏发电项目安装工程开工。该项目由公安县君能新能源有限公司承揽, 额定装机容量为 100MW, 计划建设期为 12 个月, 运营期为 25 年。(北极星新闻网)
3. 11 月 7 日, 湖南省发改委公布《2022 年省重点建设项目增补名单》。项目合计 29 个, 涉及基础设施、生态环保、社会民生等领域, 总投资额 2277.1 亿元。在公布的名单中, 湖南将新开工建设全省风电、光伏发电项目, 建设风电 700 万千瓦、光伏发电项目 800 万千瓦, 升压站 200 座。(北极星新闻网)
4. 近日, 由中国能建天津电建承建、天津院设计的天津泰达光伏 (一期 73.3023 兆瓦) EPC 项目正式开工。该项目位于天津市滨海新区天津经济技术开发区 (东区), 是滨海新区重点建设项目。项目拟利用经济开发区厂房屋顶及闲置空地 (约 504 万平方米) 建设 260 兆瓦分布式光伏发电系统, 采用 “自发自用、余电上网” 的消纳模式。(北极星新闻网)
5. 11 月 8 日, 浙江台州市路桥区浙江铭岛铝业有限公司举行铭岛实业 40 兆瓦光伏项目开工仪式。这个项目是迄今为止浙江省最大的分布式用户侧光伏项目, 它的开工建设, 标志着铭岛实业和国宏公司在低碳节能和绿色转型战略上迈出了坚实的步伐, 必将对两家单位的未来发展产生重大而深远的影响。(北极星新闻网)
6. 11 月 9 日, 国内首创核蓄一体化项目——福建云霄抽水蓄能电站工程在云霄县火田镇开工。据悉, 云霄抽水蓄能电站是目前福建省在建装机规模最大的抽水蓄能电站, 电站设计装机容量 180 万千瓦, 建设 6 台 30 万千瓦混流可逆式蓄能机组, 项目总投资约 100 亿元。电站建设总工期约 70 个月, 电站建成后, 将与漳州核电形成核蓄一体化运营, 承担福建电网调峰、填谷、调频、调相及紧急事故备用等任务, 保障电网运行安全和清洁能源消纳。(北极星新闻网)

3、本周行情回顾

3.1、板块行情

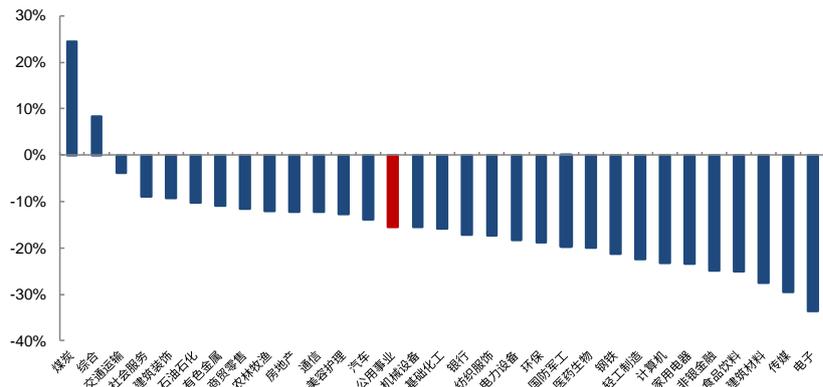
本周 SW 公用事业一级板块上涨 0.37%，在 31 个 SW 一级板块中排名第 21；沪深 300 上涨 0.56%，上证综指上涨 0.54%，深圳成指下跌 0.43%，创业板指下跌 1.87%。细分子板块中，火电下跌 0.46%，水电上涨 1.40%，光伏发电下跌 3.35%，风力发电下跌 1.02%，电能综合服务上涨 2.02%，燃气上涨 2.25%。

图 9：SW 一级行业周涨跌幅（%），2022.11.07-2022.11.11



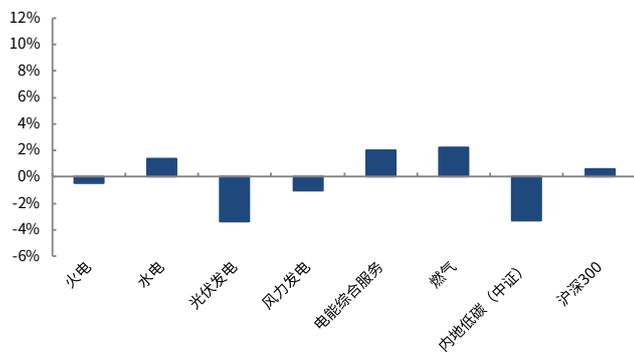
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 10：SW 一级行业 2022 年至今涨跌幅（%），截至 2022.11.11



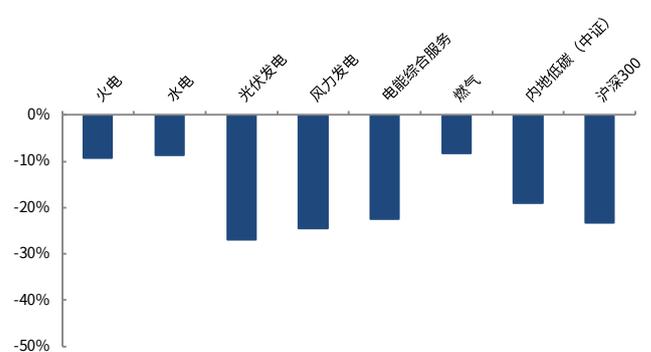
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 11：SW 公用事业子板块周涨跌幅（%），2022.11.07-2022.11.11



资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 12：SW 公用事业子板块 2022 年至今涨跌幅（%），截至 2022.11.11

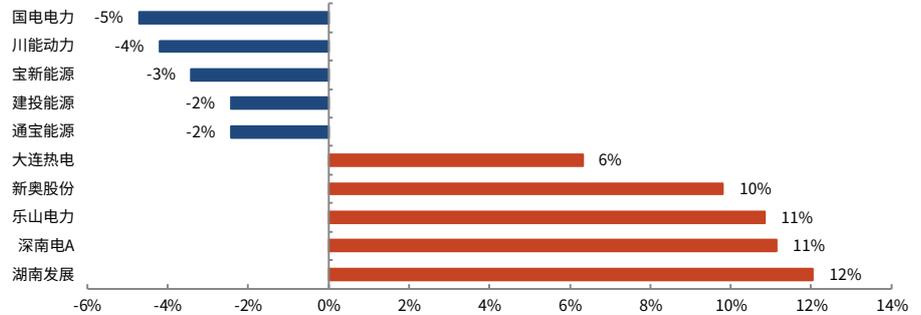


资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

3.2、个股行情

本周公用事业涨幅前五的个股分别为湖南发展(+12.05%)、深南电 A(+11.14%)、乐山电力(+10.85%)、新奥股份(+9.81%)、大连热电(+6.32%);周跌幅前五的个股分别为国电电力(-4.72%)、川能动力(-4.21%)、宝新能源(-3.42%)、建投能源(-2.44%)、通宝能源(-2.44%)。

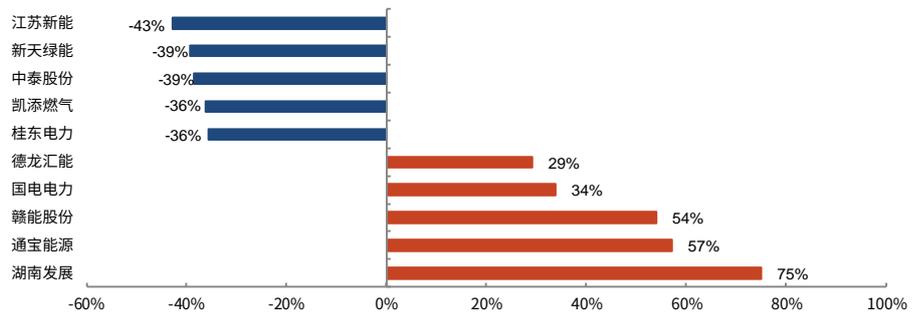
图 13: 公用事业周涨跌幅前五个股, 2022.11.07 -2022.11.11



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

2022 年至今公用事业涨幅前五的个股分别为湖南发展(+74.91%)、通宝能源(+57.11%)、赣能股份(+53.96%)、国电电力(+33.75%)、德龙汇能(+29.17%);周跌幅前五的个股分别为江苏新能(-42.84%)、新天绿能(-39.22%)、中泰股份(-38.55%)、凯添燃气(-36.15%)、桂东电力(-35.52%)。

图 14: 公用事业 2022 年至今涨跌幅前五个股, 截至 2022.11.11



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

4、风险分析

权益市场系统性风险; 上网电价超预期下行, 煤价超预期上涨, 用电需求下滑, 水电来水不及预期, 行业改革进度低于预期等。

行业及公司评级体系

评级	说明
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曾与，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。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(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

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

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