

行业研究

广东省提出“一次能源价格传导机制”，火电运营商盈利能力有望改善

——公用事业行业周报（20221120）

要点

本周行情回顾：本周 SW 公用事业一级板块上涨 0.53%，在 31 个 SW 一级板块中排名第 12；沪深 300 上涨 0.35%，上证综指上涨 0.32%，深圳成指上涨 0.36%，创业板指下跌 0.65%。细分子板块中，火电上涨 1.67%，水电上涨 1.94%，光伏发电下跌 0.62%，风力发电下跌 1.44%，电能综合服务下跌 0.63%，燃气下跌 0.77%。

本周公用事业涨幅前五的个股分别为宝新能源（+16.57%）、粤电力 A（+7.26%）、江苏新能（+6.35%）、深南电 A（+5.82%）、涪陵电力（+4.82%）；周跌幅前五的个股分别为川能动力（-6.79%）、中闽能源（-5.14%）、湖南发展（-4.86%）、佛燃能源（-3.80%）、文山电力（-3.69%）。

本周重点事件：11月14日，广东省能源局联合国家能源局南方监管局发布《关于2023年电力市场交易有关事项的通知》。

8大关注点：1) 市场交易规模全年 5500 亿千瓦时，与 2022 年持平；2) 可按“固定价格+联动价格+浮动费用”模式签订零售合同，浮动费用上限 2 分/千瓦时；3) 新能源机组参与到现货交易；4) 年度交易规模上限 3000 亿千瓦时，较 2022 年下降 150 亿千瓦时；5) 储能等新兴市场主体试点将参与电能量市场交易；6) 建立核电中长期收益回收机制；7) 支持省外电源与广东省用户侧主体开展“点对点”交易；8) 一次能源价格传导机制：当综合煤价或天然气到厂价高于一定值时，煤机或气机平均发电成本（扣减变动成本补偿后）超过允许上浮部分，按照一定比例对年度或月度等电量进行补偿，相关费用由全部工商业用户分摊。

广东省进口煤占比高，当地火电运营商盈利能力承压。今年动力煤价格倒挂成为主旋律，印度尼西亚能源与矿产资源部设定的 2022 年 10 月份印尼动力煤标杆价格为 330.97 美元/吨，环比上涨 11.75 美元/吨，上升 3.68%；同比上涨 169.34 美元/吨，上涨 104.77%；该数据远超国内动力煤长协价格（截止 2022 年 11 月 19 日，CCTD 统计的动力煤 5500 年度长协 728 元/吨水平）。导致采购进口动力煤的火电运营商粤电力 A 在 2022 年前三季度业绩承压：营收 394.86 亿元，同比增长 20.42%；净利润-26.06 亿元，同比下降 22.77 亿元。

我们认为广东省开展“一次能源价格传导机制”将有效疏导火电成本，有望快速提升当地火电运营商盈利能力。从全国维度而言，沿海地区动力煤成本远高于“晋陕蒙”地区，沿海地区火电运营商普遍盈利能力受压。在局部电力紧缺日益凸显的背景下，保护火电盈利能力将侧面夯实当地电力平衡；此次广东省先行提出“一次能源价格传导机制”，有望引导沿海地区政策趋势维护火电运营商盈利能力。

建议关注火电运营商：粤电力 A、华能国际、华电国际、国电电力。

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@ebsec.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

全国 9 月全社会用电量环比下滑 16.7%，云南限电行业继续扩散——公用事业行业周报（20221016）（2022-10-16）

8 月用电需求快速增长，火电、风电供给增速显著——公用事业行业周报（20220917）（2022-09-18）

7 月全社会用电量延续高增速，继续看好 Q3 火电量利双增逻辑——公用事业行业周报（20220813）（2022-08-14）

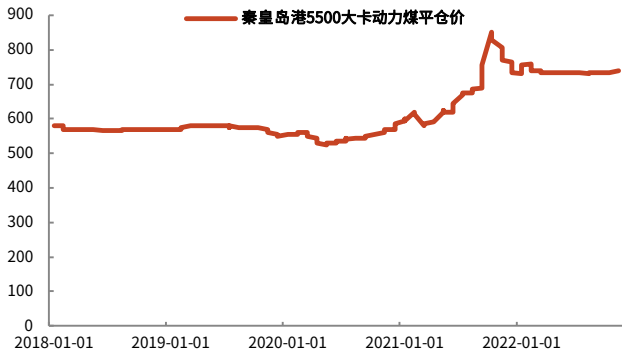
1、传统电力板块本周回顾

1.1、传统电力事件

1. 四川省发改委日前发布关于四川能投德阳（中江）燃气发电工程项目核准的批复，项目单位：四川能投中江燃气发电有限公司。项目主要建设内容及规模：建设 2 套 700 MW 级燃气—蒸汽联合循环机组（项目实际装机容量以设备招标最终结果确定为准）。机组配置为 2 台 H 级燃气轮机、2 台余热锅炉、2 台凝汽式蒸汽轮机、2 台发电机等及其配套设施。余热锅炉同步建设烟气脱硝装置。（北极星新闻网）
2. 11 月 14 日，达州市固体废物综合处置中心生活垃圾焚烧发电项目 1 号发电机组整套启动试运首次并网一次成功。据悉，该项目由四川上实投资、建设、运营，总投资约 7.1 亿元，建设规模为生活垃圾处理量 1200 吨/日。（北极星新闻网）
3. 大唐集团电子商务平台近日发布【供热改造项目一期工程勘察设计招标-2022 年 12 月内蒙古大唐国际托克托发电有限责任公司项目】招标公告，将对 5~8 号机组进行供热改造，2023 年达到 2000 万平方米供热能力，2024 年达到 5300 万平方米供热能力。（北极星新闻网）
4. 11 月 16 日，国网山东电力公司会同山东电力交易中心发布《关于发布 2023 年容量补偿分时峰谷系数及执行时段公告》。根据公告，全年除夏季以外，容量电价将在中午时段出现 2-3 小时的深度段；全年在傍晚时分，还将出现 2-3 小时的尖峰段。容量电价的标准为 0.0991 元/kWh，按照深谷系数 0.1，尖峰系数 2.0 计算，则由于容量电价带来的电价差将达到 0.18829 元/kWh $(0.0991 \times 2.0 - 0.0991 \times 0.1)$ 。结合峰谷时段，如配置 2 小时的储能系统，将能最大容量利用尖峰深谷价差。据此推算，山东 2023 年容量补偿电价约为 0.00991 元/度~0.1982 元/度。（北极星新闻网）
5. 11 月 16 日，南阳电厂二期（2×1000MW）工程超超临界火电机组开工。二期电厂总投资 59.1 亿元，装机容量 200 万千瓦，深度调峰能力达到 25%，煤耗低于 270 克标准煤/千瓦时。（北极星新闻网）
6. 日前，在印尼巴厘岛二十国集团工商峰会上(G20 峰会的重要配套活动)，中国电建所属山东电建三公司联合体与印尼国家石油公司下属地热公司 PGE 签订印尼卢穆特巴莱二期 55 兆瓦地热项目 EPC 合同。（北极星新闻网）
7. 11 月 17 日，厦门市岁末攻坚重大项目集中开工暨华夏电力一期机组等容量替代项目动工仪式在华夏电力举行。据悉，华夏电力一期机组等容量替代项目通过建设 1 台 600MW 等级超超临界燃煤机组，替代一期即将退役的 2 台 300MW 国产引进型亚临界燃煤机组，实现高效节能清洁环保电力生产。（北极星新闻网）

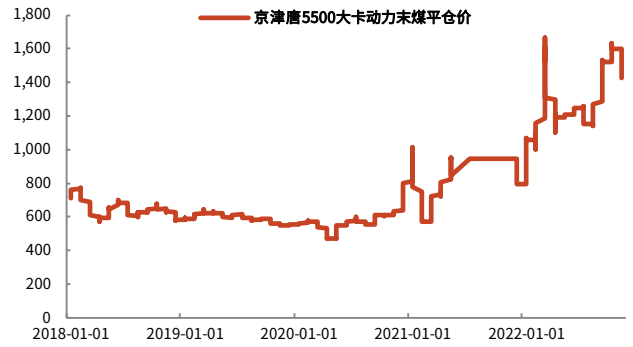
1.2、传统电力数据追踪

图1:秦皇岛港5500大卡动力煤平仓价,元/吨,至2022.11.16



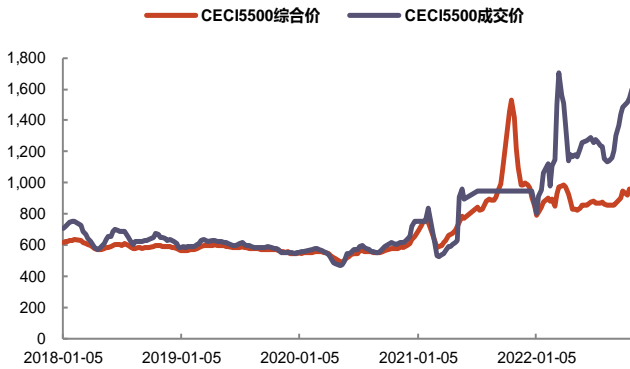
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图2:京津唐5500大卡动力末煤平仓价,元/吨,至2022.11.18



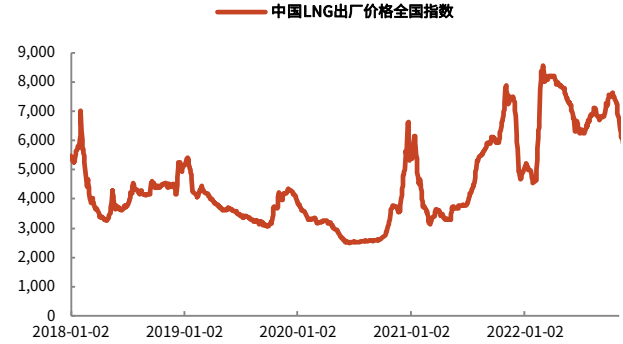
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图3:CECI价格指数,元/吨,至2022.10.28



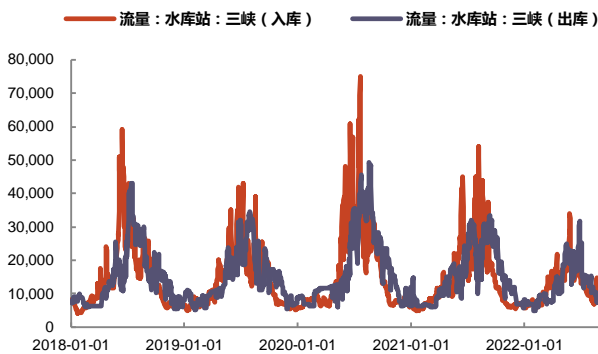
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图4:中国LNG出厂价格全国指数,元/吨,至2022.11.18



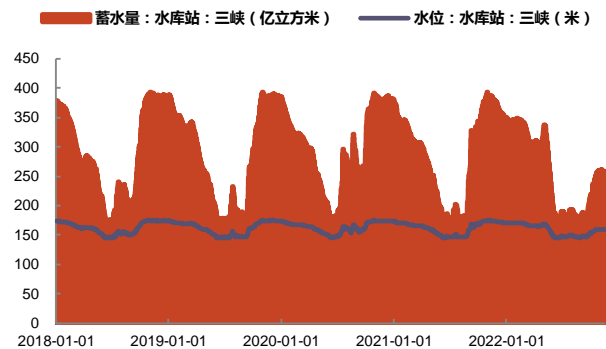
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图5:三峡水库流量,立方米/秒,至2022.11.18



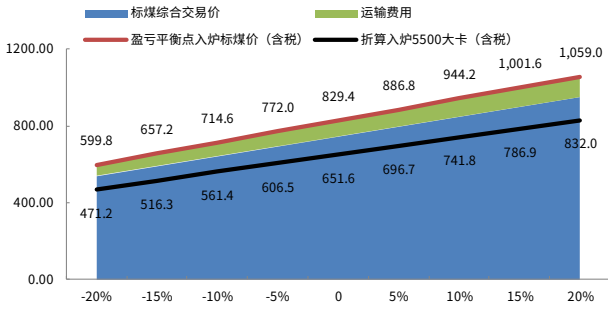
资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

图6:三峡水库蓄水量及水位,亿立方米、米,至2022.11.18



资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

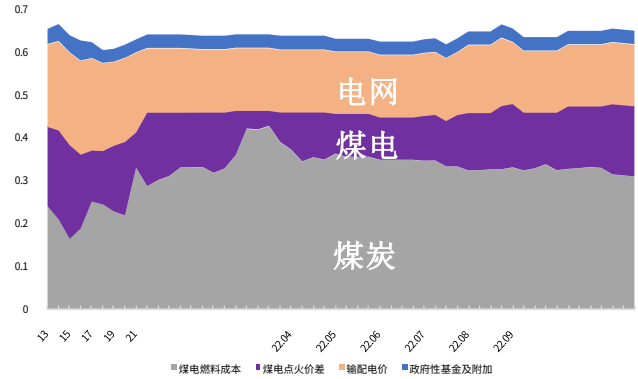
图 7: 火电盈亏平衡点, 元/吨, 至 2022.11.19



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 2022.11.19



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

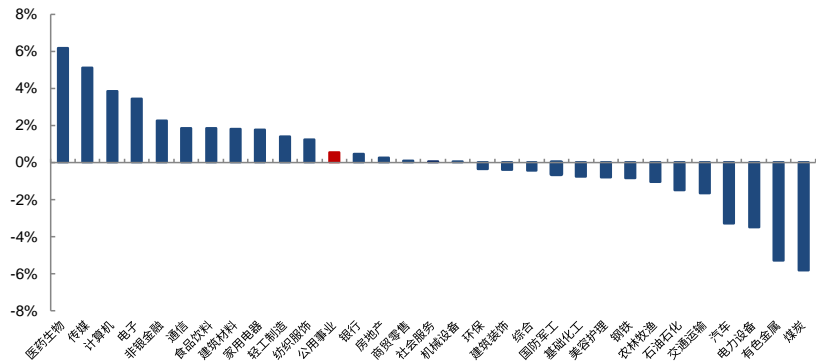
1. 日前, 中广核汕尾甲子一 50 万千瓦海上风电项目顺利实现全场 78 台风机并网发电, 标志着国内首个平价海上风电项目实现全容量并网发电, 也标志着粤东地区首个百万千瓦级海上风电基地 (包括中广核汕尾后湖 50 万千瓦、甲子一 50 万千瓦) 正式建成投产。(北极星新闻网)
2. 11 月 14 日, 中国电建与老挝孟松风电有限公司在泰国曼谷举行签约仪式, 双方正式签署老挝孟松 600MW 风电项目 EPC 总承包合同和孟松风电二期项目合作协议。(北极星新闻网)
3. 11 月 14 日, 湖南省株洲市攸县广寒坪抽水蓄能项目获得省发改委核准批复。据悉, 该项目位于攸县黄丰桥镇、皇图岭镇辖内, 装机总容量 180 万千瓦, 建设内容包括上水库、输水系统、发电厂房及下水库, 安装 6 台单机容量为 30 万千瓦机组。(北极星新闻网)
4. 11 月 16 日, 中国石油首个风电项目首台风机在吉林油田乾情风场顺利开吊。据悉, 该项目是吉林油田在建 15 万千瓦自消纳风光电项目的重要组成部分, 共包括 18 台风电机组, 装机总容量为 7.8 万千瓦, 预计年上网电量约 26.0434 万兆瓦时。(北极星新闻网)
5. 11 月 17 日, 湖南攸县广寒坪抽水蓄能电站在株洲攸县举行开工仪式。据悉, 该项目位于湖南省株洲市攸县境内, 电站装机容量 180 万千瓦, 安装 6 台单机容量为 30 万千瓦的可逆式水轮发电机组, 动态总投资 119.75 亿元。(北极星新闻网)

3、本周行情回顾

3.1、板块行情

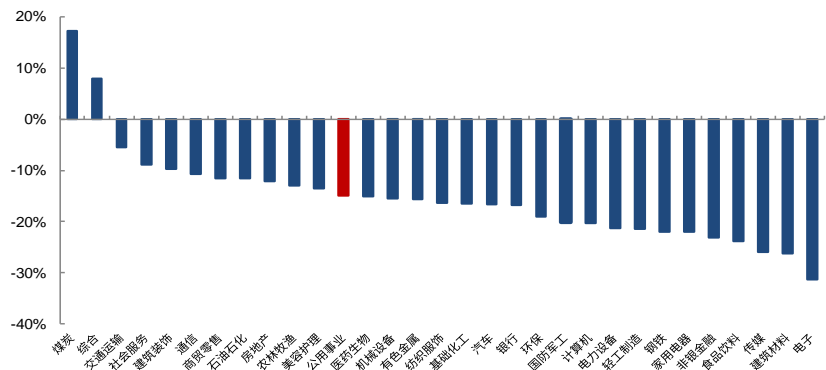
本周 SW 公用事业一级板块上涨 0.53%，在 31 个 SW 一级板块中排名第 12；沪深 300 上涨 0.35%，上证综指上涨 0.32%，深圳成指上涨 0.36%，创业板指下跌 0.65%。细分子板块中，火电上涨 1.67%，水电上涨 1.94%，光伏发电下跌 0.62%，风力发电下跌 1.44%，电能综合服务下跌 0.63%，燃气下跌 0.77%。

图 9：SW 一级行业周涨跌幅（%），2022.11.14-2022.11.18



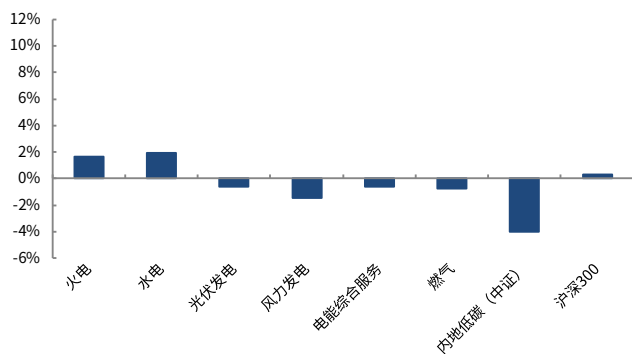
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 10：SW 一级行业 2022 年至今涨跌幅（%），截至 2022.11.18



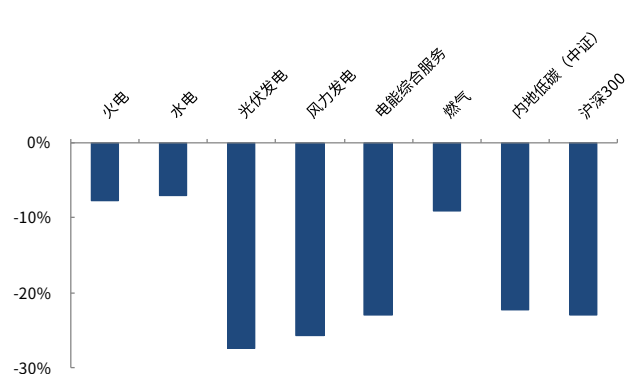
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 11：SW 公用事业子板块周涨跌幅（%），2022.11.14-2022.11.18



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 2022.11.18

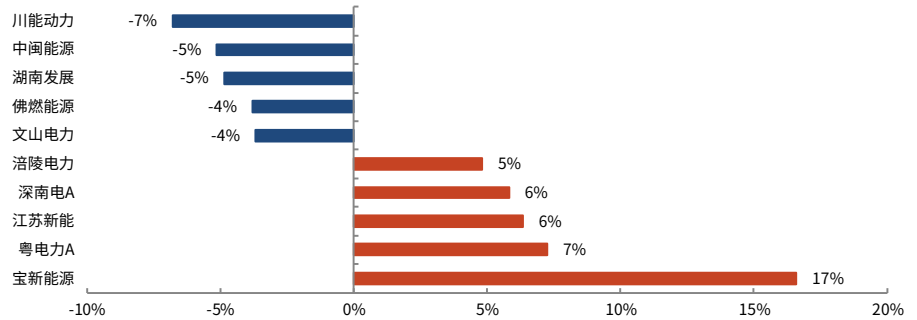


资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

3.2、个股行情

本周公用事业涨幅前五的个股分别为宝新能源 (+16.57%)、粤电力 A (+7.26%)、江苏新能 (+6.35%)、深南电 A (+5.82%)、涪陵电力 (+4.82%); 周跌幅前五的个股分别为川能动力 (-6.79%)、中闽能源 (-5.14%)、湖南发展 (-4.86%)、佛燃能源 (-3.80%)、文山电力 (-3.69%)。

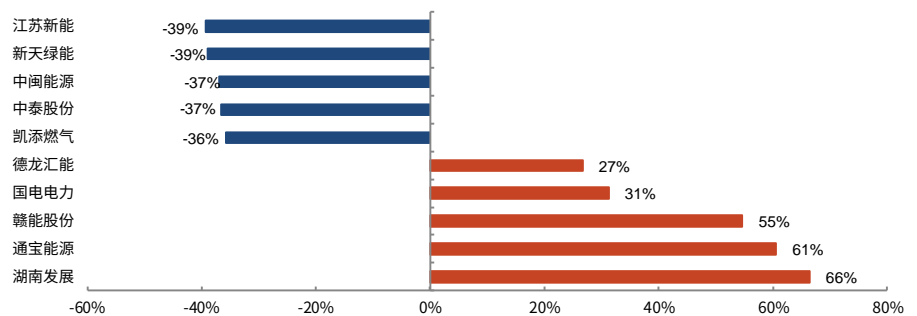
图 13: 公用事业周涨跌幅前五个股, 2022.11.14 -2022.11.18



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 (+66.41%)、通宝能源 (+60.54%)、赣能股份 (+54.64%)、国电电力 (+31.23%)、德龙汇能 (+26.68%); 周跌幅前五的个股分别为江苏新能 (-39.21%)、新天绿能 (-38.86%)、中闽能源 (-36.83%)、中泰股份 (-36.65%)、凯添燃气 (-35.68%)。

图 14: 公用事业 2022 年至今涨跌幅前五个股, 截至 2022.11.18



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