

《绿电“三问”》开始兑现

2022年11月29日

➤ **事件概述：**11月28日，辽宁省发改委发布通知，对《关于暂停我省新能源项目贡献低价电量政策的通知》征求意见。

➤ **绿电电价“枷锁”渐松，政策呵护助力“双碳”：**此前，辽宁省相关文件要求：企业在项目整体平价上网基础上，自愿拿出一部分利用小时数实行低价结算（风电以300小时为起点/光伏以100小时为起点，0.1元/千瓦时），以实现整体项目低价上网目标。通过行政手段直接压低上网电价促使运营商让利，不符合市场化经济的基本原则。2021年辽宁省风电、光伏平均利用小时分别为2293、1327小时，300/100小时相当于当地风/光项目全年上网电量的13.1%/7.5%；辽宁风/光指导电价（即煤电基准价）为0.3749元/千瓦时，若按照政策让利，则风/光让利幅度分别为9.6%/5.5%；若暂停让利，则风/光营收增幅分别为10.6%/5.8%。结合前期福建连江外海700MW海风项目竞配中，华能联合体不到0.20元/千瓦时的超低报价最终“弃标”，反映出政策层面并不希望因为“竭泽而渔”影响到“双碳”目标的推进，保障绿电运营商的合理利润才是可持续发展之道。

➤ **“新型电力系统”中“取之于新能源用之于新能源”：**《通知》在政策调整原则中首次提出：按照“取之于新能源用之于新能源”的原则构建新型电力系统。此前市场多数观点认为，新型电力系统中绿电的收益会部分让渡给火电、储能等其他市场参与方，进而造成收益率的下降。“取之于新能源用之于新能源”的政策导向明确了绿电收益的流向，“蛋糕”切分模式或将与市场预期出现偏离。

➤ **投资建议：**我们在此前发布的《电力行业深度报告：新机遇新挑战，绿电价值重估》（即《绿电“三问”》）中提出的第二问“电量与电价的矛盾”，从此次辽宁省的政策调整来看正是对预期逻辑的兑现；第三问“‘钱’景如何”中补贴发放、产业链降本等预期也在陆续兑现中，后续第一问“煤电与绿电”的预期逻辑也将逐步被市场所认知。推荐装机持续高增、落地执行力强的三峡能源以及加速由火电向绿电转型的申能股份、福能股份；谨慎推荐龙源电力；建议关注华电新能、中广核风电&中广核新能（H）、华能新能源、大唐新能源（H）的后续资本运作。

➤ **风险提示：**1) 宏观经济承压降低用电需求；2) 燃料价格上涨提高运营成本；3) 电力市场竞争降低上网电价；4) 供应结构调整压制机组出力。

推荐

维持评级



分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

1. 环保行业事件点评：补齐县域垃圾处理设施短板，关注焚烧市场机遇-2022/11/28
2. 公用事业行业周报（2022年第47周）：电力现货交易定调，PPP提效增质需规范发展-2022/11/27
3. 电力月谈（2022年11月期）-2022/11/25
4. 公用事业行业周报（2022年第46周）：用电需求无须过忧，大气治理有望深化-2022/11/20
5. 《进一步做好新增可再生能源消费不纳入能源消费总量控制有关工作》点评：绿电扩容，量增价涨-2022/11/17

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2021A	2022E	2023E	2021A	2022E	2023E	
600905	三峡能源	5.68	0.20	0.30	0.33	28.8	18.9	17.1	推荐
001289	龙源电力	20.40	0.76	0.91	1.13	26.7	22.3	18.1	谨慎推荐
600642	申能股份	5.94	0.33	0.42	0.65	17.8	14.3	9.1	推荐
600483	福能股份	11.57	0.65	1.23	1.36	17.8	9.4	8.5	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

（注：股价为2022年11月28日收盘价）

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026