



缺电大周期，“暖冬”也“拉闸”

2022年12月14日

► **事件概述：**12月12日，贵州电网发布《贵州电网有限责任公司关于对电解铝企业实施负荷管理有关要求的通知》。

► **缺电大周期下，“暖冬”也难保不“拉闸”：**通过南方区域电网，贵州省的“黔电送粤”为区域协同发展提供了强劲的动力支撑，2022年1-10月，贵州省发用电净缺口为371亿千瓦时，同期累计外送电量507亿千瓦时，省内用电处于紧平衡状态。本次《通知》主要源于11月以来贵州全省用电需求攀升，但受限于高热值煤库存，煤电出力不足，即使当前水电已满状态发电且外送电降至最低水平，省内仍存在较大电力缺口，保供压力下再次对部分行业“拉闸限电”。自17年煤电去产能至22年煤电“重启”，20-24年的五年“缺电”大周期难以避免。市场虽然对今年冬季气候的预期已转向“暖冬”，但全国电力供需偏紧的大背景下，局部地区的极端天气极有可能带来“拉闸限电”。

► **电价“涨”声渐强：**在电力供需由松转紧的趋势下，煤价高位运行状态中煤电上网电价这一电价标杆参照系或将维持高位。考虑到煤电基准价/标杆电价的参照系作用，如果调整基准价/标杆电价，会对其他非煤电电源类型的上网电价制定造成影响，因此政府对于基准价/标杆电价调整的谨慎态度实属正常。扩大浮动比例的范围可能是当前阶段更有可能获得推进的电价调整路径。各地的跨省区外来水电、核电、风电、光伏等其他非煤电电源类型的交易电价，均或多或少的参考了煤电市场化交易电价的结果。因此煤电市场交易电价的上涨，理论上对于大部分电源类型的电价水平均会带来提升作用。

► **投资建议：**在缺电大周期下，电价“涨声”再起并向上传导，无论煤电是基准价/标杆电价调整、亦或是浮动范围扩大，交易电价的上涨对于大部分电源类型的电价水平均会带来提升作用。水电板块推荐长江电力、黔源电力，谨慎推荐国投电力、华能水电、川投能源；火电板块推荐申能股份、福能股份；核电板块推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；绿电板块推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力。

► **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 2023 年度投资策略：减污降碳推动环保“大时代”-2022/12/13
2. 环保行业事件点评：推进黄河流域工业绿色发展，助力环保降碳布局-2022/12/13
3. 公用事业行业周报（2022 年第 49 周）：地方政策助绿电消纳，移动源管理推动环卫“触电”-2022/12/10
4. 电力行业 2023 年度投资策略：“涨声”再起-2022/12/07
5. 公用事业行业周报（2022 年第 48 周）：《绿电“三问”》开始兑现，县域垃圾处理引重视-2022/12/03

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	
600900	长江电力	20.64	1.16	1.18	1.38	17.9	17.5	14.9	推荐
002039	黔源电力	13.73	0.55	1.21	1.37	25.0	11.4	10.0	推荐
601985	中国核电	6.21	0.43	0.55	0.61	14.6	11.2	10.1	推荐
600905	三峡能源	5.63	0.20	0.30	0.33	28.6	18.7	17.0	推荐
600642	申能股份	5.52	0.33	0.42	0.65	16.5	13.3	8.4	推荐
600483	福能股份	10.76	0.65	1.23	1.36	16.6	8.7	7.9	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；

(注：股价为 2022 年 12 月 13 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