

行业研究

多地呈现电力供需矛盾，利好具备调节能力的火电运营商

——公用事业行业周报（20221217）

要点

本周行情回顾：本周SW公用事业一级板块下跌1.64%，在31个SW一级板块中排名第15；沪深300下跌1.10%，上证综指下跌1.22%，深圳成指下跌1.80%，创业板指下跌1.94%。细分子板块中，火电下跌1.34%，水电下跌0.25%，光伏发电下跌4.35%，风力发电下跌2.52%，电能综合服务下跌1.99%，燃气下跌2.45%。

本周公用事业涨幅前五的个股分别为ST升达(+19.17%)、乐山电力(+6.37%)、黔源电力(+5.72%)、金房节能(+5.06%)、佛燃能源(+3.41%)；周跌幅前五的个股分别为深南电A(-6.35%)、中泰股份(-5.70%)、桂冠电力(-5.69%)、新奥股份(-5.46%)、太阳能(-5.42%)。

本周重点事件：进入冬季，多地进入电力紧平衡阶段。

1) **甘肃：**12月11日，甘肃全省用电负荷达到1,997万千瓦，同比增长3.96%，再创历史新高。截至2022年9月30日，甘肃全省发电装机容量达6,515万千瓦，其中新能源装机3,258万千瓦，占电源总装机的50.01%，包括水电在内的清洁能源装机比达64.87%，均创历史新高。我们认为甘肃电力紧缺原因为3者叠加：1) 甘肃新能源装机占比近半，但由于新能源出力不稳定性且光伏夜间不出力；2) 叠加进入冬季，居民及第三产业用电需求大增；3) 水电进入枯水期，出力处于全年较低水平。

2) **贵州：**12月12日，贵州电网发布《关于对电解铝企业实施负荷管理有关要求的通知》。贵州电网表示，11月底以来，全省气温骤降，用电量迅速攀升，受高热值煤不足影响，在电力外送降至最低水平的情况下，水电被迫超发满足省内电力供应需求。2021年末全省电力装机容量7,573.28万千瓦。其中，火电装机容量3,572.49万千瓦；水电装机容量2,283.33万千瓦；并网太阳能发电装机容量1,137.00万千瓦，增长7.6%。

3) **云南：**9月10日起，云南电解铝行业进入第一轮限电模式，初步压减10%用电负荷，部分在投的电解铝产能也被叫停，受影响产能达到50万吨左右。之后，云南地区耗电大户电解铝企业又经历第二轮限产限电，压减用电负荷加大至15%-30%不等，受影响产能约在80万吨至155万吨。截至2022年9月底，云南省发电装机容量为10,871.13万千瓦，其中水电8,002.28万千瓦、火电1,533.55万千瓦、风电883.3万千瓦、光伏发电452万千瓦。我们认为云南限电主要由于进入冬季，水电出力水平大幅下降而导致整体电力紧平衡。

电力紧平衡省份特点主要有：1) **水电装机占比高：**进入冬季水电进入枯水期，出力在全年中处于较低水平；2) **新能源装机占比高：**新能源发电量逐渐提升，但新能源出力具备不可预见性且光伏夜间不出力，随着第三产业及居民用电占比不断提升，用电供需矛盾显现。

我们认为全国电力紧缺，直接利好具备调节能力的火电。建议关注火电运营商：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

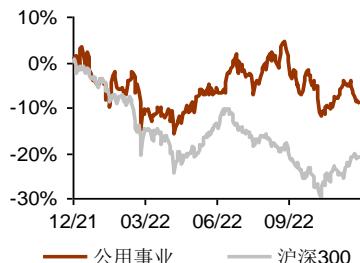
分析师：王威

执业证书编号：S0930517030001

021-52523818

wangwei2016@ebscn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

1-10月火电投资同比增长42.8%，进入冬季用电高峰期，火电价值凸显——公用事业行业周报（20221127）（2022-11-27）

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）

四川8月火电交易价格环比提升37.5%，云南9月电价具备弹性——公用事业行业周报（20220925）（2022-09-26）

1、传统电力板块本周回顾

1.1、传统电力事件

1. 国网甘肃电力积极贯彻落实国家疫情防控“新十条”及甘肃省优化疫情防控“二十条”措施，全力推动全省企业复工复产，全省用电增长效果显著。据甘肃电力调度中心数据显示，12月11日，甘肃全省用电负荷达到1997万千瓦，同比增长3.96%，再创历史新高。（北极星新闻网）
2. 近日，河北省发改委日前发布的《关于明确居民峰谷分时电价政策的通知》指出，执行阶梯电价的居民用户用电电压等级为不满1千伏的，第一档峰段电价为每千瓦时0.55元、谷段电价0.3元；用电电压等级为1-10千伏的，第一档峰段电价为每千瓦时0.5元、谷段电价0.27元。第二、三档峰、谷电价分别在第一档电价基础上加价0.05元、0.3元。执行合表电价的用户用电电压等级为不满1千伏的，峰段电价为每千瓦时0.57元、谷段电价0.31元；用电电压等级为1-10千伏的，峰段电价为每千瓦时0.52元、谷段电价0.28元。峰段为8:00时—22:00时，谷段为22:00时—次日8:00时。此规定自2023年1月1日起执行。（中国能源网）
3. 12月12日，贵州电网发布《关于对电解铝企业实施负荷管理有关要求的通知》。贵州电网表示，11月底以来，全省气温骤降，用电量迅速攀升，受高热值煤不足影响，在电力外送降至最低水平的情况下，水电被迫超发满足省内电力供应需求。当前水电蓄能已逼近安全底线，严重危及电网安全运行，存在大面积拉闸限电风险。因此，对贵州华仁新材料有限公司、遵义铝业股份有限公司、贵州省六盘水双元铝业有限责任公司、贵州兴仁登高新材料有限公司、安顺市铝业有限公司暂按70万千瓦总规模调减，并于12月13日00:00启动，每日按负荷分配的20%减负荷，通过5日负荷管理执行到位。（北极星新闻网）
4. 12月15日，国家能源局发布1~11月全社会用电量等数据。1~11月，全社会用电量累计78588亿千瓦时，同比增长3.5%。分产业看，第一产业用电量1051亿千瓦时，同比增长9.7%；第二产业用电量51860亿千瓦时，同比增长1.5%；第三产业用电量13576亿千瓦时，同比增长4.1%；城乡居民生活用电量12101亿千瓦时，同比增长12.0%。11月份，全社会用电量6828亿千瓦时，同比增长0.4%。其中，第一产业用电量88亿千瓦时；第二产业用电量4789亿千瓦时；第三产业用电量1097亿千瓦时；城乡居民生活用电量854亿千瓦时。（中国政府网）

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2022.12.14



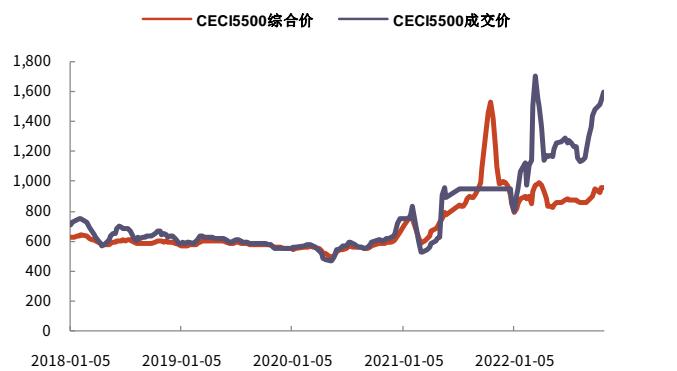
图2:京津唐5500大卡动力煤平仓价,元/吨,至2022.12.16



资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

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



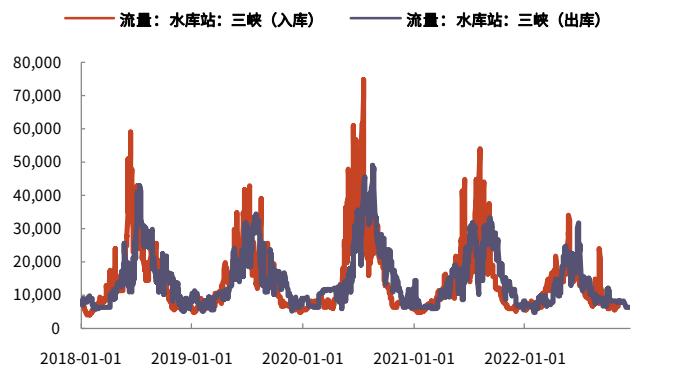
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 4：中国 LNG 出厂价格全国指数，元/吨，至 2022.12.16



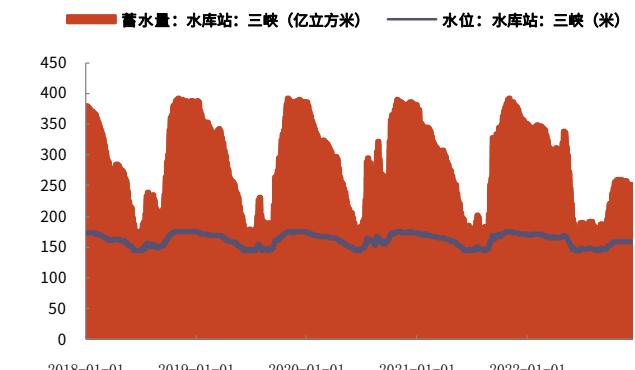
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 5：三峡水库流量，立方米/秒，至 2022.12.16



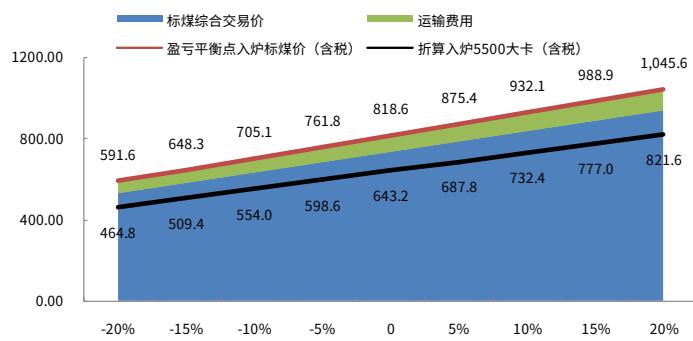
资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

图 6：三峡水库蓄水量及水位，亿立方米、米，至 2022.12.16



资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

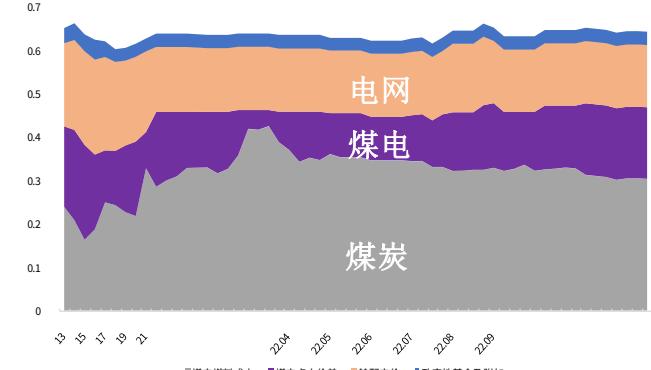
图 7：火电盈亏平衡点，元/吨，至 2022.12.16



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 12 月各省市代理购电价格平均值 0.442 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处入炉煤炭价格（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 818.6 元/吨）

图 8：火电产业链成本及价格情况，元/千瓦时，至 2022.12.16



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

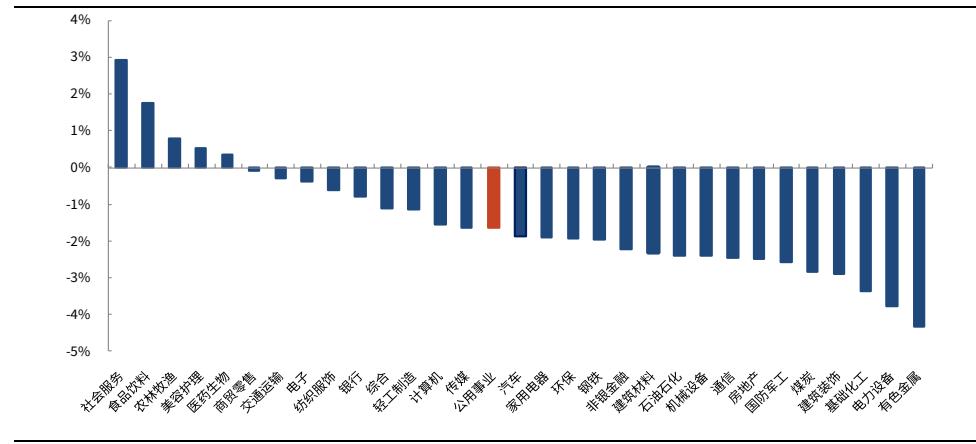
1. 近日，大唐发布“大唐南澳勒门I海上风电扩建项目风力发电机组及附属设备中标候选人公示”。公示显示，第一中标候选人为上海电气风电集团股份有限公司，投标报价：1171740000.00 元，工期：202307。约合单位千瓦 3329 元。第二中标候选人为中国船舶重工集团海装风电股份有限公司，投标报价：1040760000.00 元，工期：满足招标文件要求。约合单位千瓦 2957 元。（北极星新闻网）
2. 12月13日，山西省能源局发布《山西省2022年竞争性配置风电、光伏发电项目评审结果的公示》，经各市初选上报，省能源局组织了2022年竞争性配置风电、光伏发电项目评审，优选出“年度基本规模”保障性并网项目83个、规模922万千瓦。此外，各市确定的“指标收回返回规模”、“6·30并网奖励规模”项目15个、规模124万千瓦，不参与评审，以各市申报为准，同步公示。从山西省公示的2022年风电、光伏发电保障性并网项目清单来看，光伏项目总规模7.41GW，风电项目总规模2.8GW，风光项目规模250MW。大唐集团所获项目规模达1.09GW，排名居首；三峡集团、国家能源集团、华能集团所获规模总量分别达500MW及以上。（北极星新闻网）
3. 12月15日，江西省能源局公示关于2022年度风电、光伏发电项目竞争优选结果的通知。此次纳入清单的光伏项目总规模为5.04GW，其中，光伏项目总规模4.50GW，风电项目总规模1.07GW。从项目业主来看，华能所获项目总规模达979.9MW居首，国家能源集团、国家电投所获项目规模分别超540MW。此外，大唐集团、三峡集团、江西赣能股份、华润均有斩获；晶科电力所获项目规模为280MW，领跑民营光伏企业。（北极星新闻网）

3、本周行情回顾

3.1、板块行情

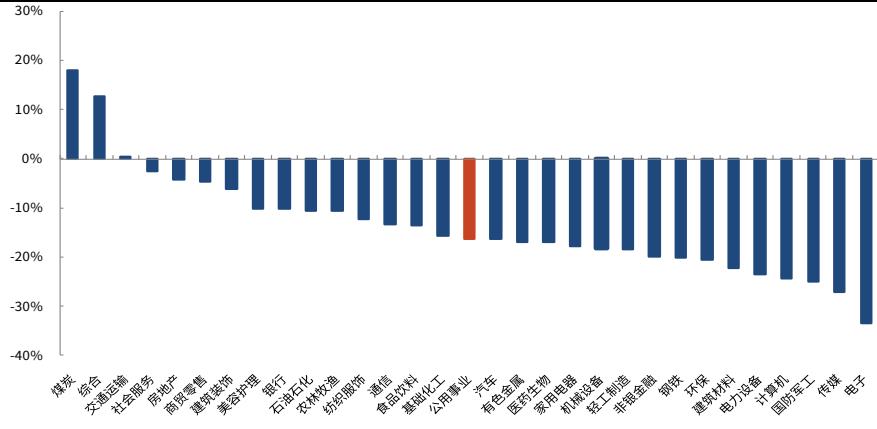
本周SW公用事业一级板块下跌1.64%，在31个SW一级板块中排名第15；沪深300下跌1.10%，上证综指下跌1.22%，深圳成指下跌1.80%，创业板指下跌1.94%。细分子板块中，火电下跌1.34%，水电下跌0.25%，光伏发电下跌4.35%，风力发电下跌2.52%，电能综合服务下跌1.99%，燃气下跌2.45%。

图9：SW一级行业周涨跌幅（%），2022.12.12-2022.12.16

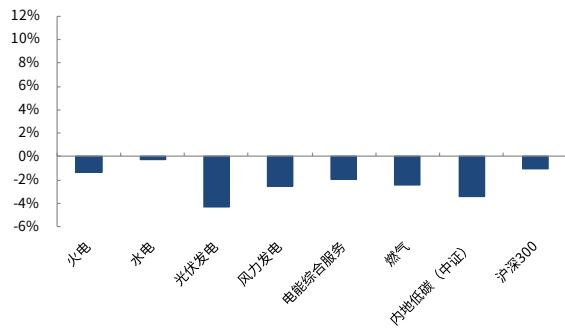


资料来源：Wind, 光大证券研究所整理

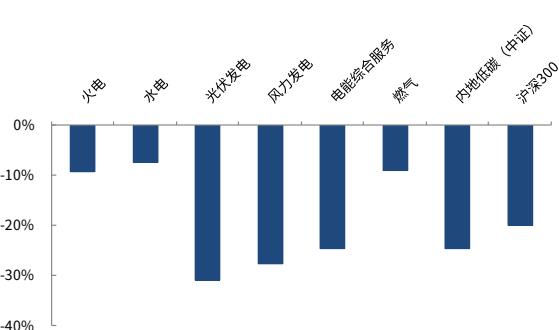
图 10: SW 一级行业 2022 年至今涨跌幅 (%) , 截至 2022.12.16



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 (%) ,
2022.12.12-2022.12.16

资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

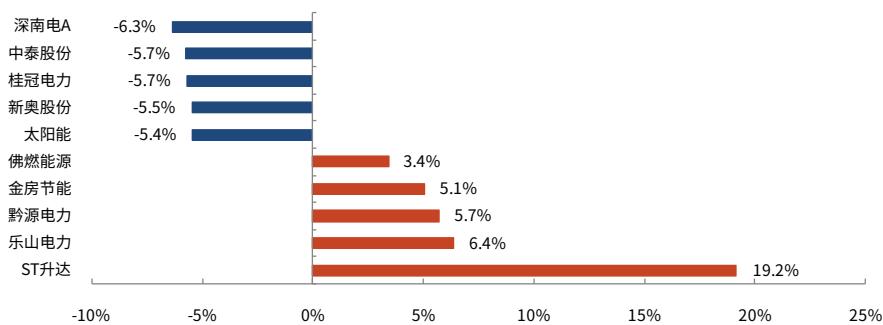
图 12: SW 公用事业子板块 2022 年至今涨跌幅 (%) , 截至
2022.12.16

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 ST 升达 (+19.17%)、乐山电力 (+6.37%)、黔源电力 (+5.72%)、金房节能 (+5.06%)、佛燃能源 (+3.41%)；周跌幅前五的个股分别为深南电 A (-6.35%)、中泰股份 (-5.70%)、桂冠电力 (-5.69%)、新奥股份 (-5.46%)、太阳能 (-5.42%)。

图 13: 公用事业周涨跌幅前五个股, 2022.12.12 -2022.12.16

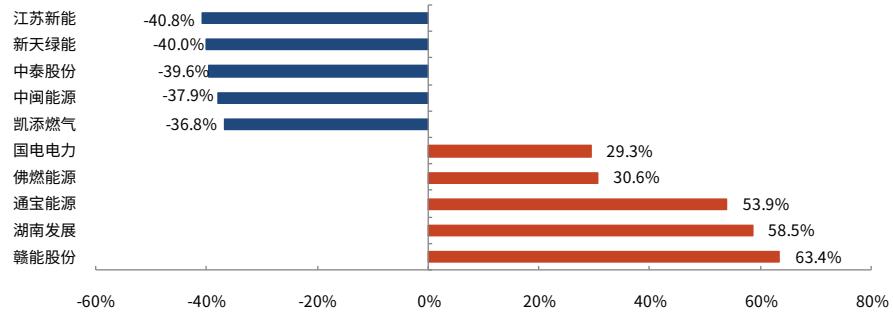


资料来源: Wind, 光大证券研究所整理

2022 年至今公用事业涨幅前五的个股分别为赣能股份 (+63.41%)、湖南发展 (+58.48%)、通宝能源 (+53.92%)、佛燃能源 (+30.59%)、国电电力 (+29.34%)；

2022 年至今跌幅前五的个股分别为江苏新能 (-40.78%)、新天绿能 (-40.04%)、中泰股份 (-39.62%)、中闽能源 (-37.86%)、凯添燃气 (-36.79%)。

图 14：公用事业 2022 年至今涨跌幅前五个股，截至 2022.12.16



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
行业及公司评级	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