



国金证券研究所

分析师：苏晨（执业 S1130522010001）  
suchen@gjzq.com.cn

分析师：张君昊（执业 S1130524070001）  
zhangjunhao1@gjzq.com.cn

联系人：唐执敬  
tangzhijing@gjzq.com.cn

联系人：汪知瑶

wangzhiyao@gjzq.com.cn

## “三中”释放了哪些公用行业改革信号？

### 事件

- 中共中央于 2024 年 7 月 21 日发布《关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》，有关“电改”主题文中提及：（1）深化能源管理体制，建设全国统一电力市场；（2）推进能源、铁路、电信、水利、公用事业等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革，健全监管体制机制；（3）完善要素市场制度和规则，推进水、能源、交通等领域价格改革，优化居民阶梯水价、电价、气价制度。

### 点评：

- 电改始终是全面深化改革中的一环，全国统一电力市场建设设置 2025 年/2030 年两个里程碑。“中发 9 号文”、“发改 118 号文”为电改两份重要文件。前者明确电改目标和路径——构建主体多元、竞争有序的电力交易格局。15 年发布“1”总纲+“6”配套文件，详细规划了发/输配/售/用各环节改革路径。后者明确电改时间表——全国统一电力市场规划于 25 年初步建成、30 年基本建成，计划实现“适应新型电力系统要求，国家市场与省（区、市）/区域市场联合运行”。
- 发电侧：竞争性环节市场化。按照“管住中间，放开两头”的电改思路，电网属于垄断环节独立运营，采取成本加成+合理收益的定价机制；各类电源均将依次入市，其电能质量（即出力可调节能力）、成本经济性、清洁性将在现货市场+多个功能性子市场的体系下得到分别定价。21 年“发改价格 1439 号文”改革步伐较大，率先实现了煤电全部入市。
- ✓ 煤电收入结构从单一电量电费收入逐步转变为电量电费+容量电费+辅助服务费用，公用事业属性强化。为适应煤电定位由传统电力系统中的基荷电源转变为新型电力系统中的调节电源，配套价格机制正在逐步完善。国家发改委、能源局分别于 11M23 印发《关于建立煤电容量电价机制的通知》，2M24 印发《关于建立健全电力辅助服务市场价格机制的通知》，初步建立起适应煤电定位转型的合理收益回收机制。未来煤电收入与成本与发电量的相关性将逐渐下降、固定成本和固定收入占比提升，过去长期造成煤电行业盈利波动性的“煤电顶牛”问题有望得到解决，煤电行业公用事业将得到提升。
- 用户侧：完善顺价机制。（1）水：当前居民水费与污水处理厂处理费采取“收发双轨”，实现核定收益率仍需依赖政府补助，随着用水成本上升，顺价有望在更多城市落地。（2）电：我国长期存在工商业-居民跨用户交叉补贴。新型电力系统建设为市场化用户（现全部工商业用户）带来增量成本，居民端顺价机制完善有望减轻工商业企业负担，间接利好上游发电商传导成本。（3）气：当前天然气批发环节和零售环节价格机制市场化进程不同，2020 年发布的新版《中央定价目录》已将门站价移出，而管道燃气配气价格和销售价格仍在各省定价目录中。已建立起天然气上下游价格联动机制的省区，地方政府在“保民生”的考核和舆论压力下倾向于干预居民用气价格联动机制的实施。随着居民阶梯气价制度的优化，天然气上下游价格联动机制有望得到更好的执行。

### 投资建议

- 火电收入结构转变公用事业属性增强，建议关注浙能电力、皖能电力、华电国际、华能国际、福能股份。

### 风险提示

- 电力市场化进展不及预期风险、居民顺价进展不及预期风险、用电需求不及预期风险、区域性市场竞争格局恶化风险等。



**行业投资评级的说明：**

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究