

2024年07月24日

看好 (维持)

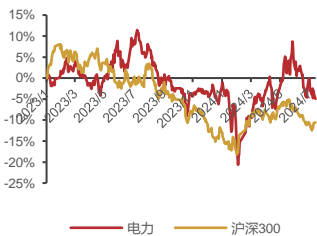
证券分析师

查浩  
S1350524060004  
zhahao@huayuanstock.com

刘晓宁  
S1350523120003  
liuxiaoning@huayuanstock.com

邹佩轩  
S1350524070004  
zoupeixuan01@huayuanstock.com

板块表现:



相关研究

## 加快规划建设新型能源体系 碳市场与电改有望加速

### ——三中全会文件对电力行业的影响点评

投资要点:

- **事件: 2024年7月21日,《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》(后简称《决定》)发布,作为指导我国进一步深化改革的纲领性文件,文中对能源、电力行业亦有多处提及。**
- 在第二章“构建高水平社会主义市场经济体制”中提出: **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。**此政策为电改5号文“厂网分开、主辅分离、输配分开、竞价上网”十六字方针和电改9号文“管住中间、放开两头”的延续,也是我国电改的一贯思路。电力行业竞争性环节市场化改革,主要是电量电价、辅助服务等环节的市场化改革,在双碳战略提出后新能源比例大幅增加,电源价值做多元化,包括电力时间价值、不同电源对电力系统支持价值、可靠电源的保供价值以及不同电源的环境价值等,需要建立健全的中长期+现货+辅助服务+容量电价+碳市场的“五位一体”市场来解决相关问题。
- **双碳战略提出以来我国电力市场进展迅速。**至2023年我国电力市场化交易规模已经超过全社会用电量的六成;目前多数省份已进入电力现货的试运行,山东、山西、广东已进入正式运行;抽水蓄能、煤电的容量电价政策先后出台,为电力调峰和顶峰能力建设打下基础。但部分问题也随之显现,首当其冲的便是部分高比例新能源省份绿电电价压力,降价趋势+电价影响绿电建设积极性。参考海外经验,需要在电力市场之外建立场外保障机制,包括金融 PPA、差价合约、政府授权合约等形式,在不破坏电力市场完备性的同时,保证新能源长期电价及收益率。
- 电力行业的“自然垄断环节”即电网,《决定》提出电网独立运营, **“主辅分离”和“输配分开”改革有望继续。**电力辅助性业务包括电力设计、修造、施工等环节,需保持竞争性以促进技术进步以及降低成本。目前主辅分离尚未完全实现,后续有望进一步完善。“输配分开”20多年来进展缓慢,但当前形势下需要配电网发挥“源网荷储”的核心功能,也需要引入社会资本投资增量配网以提高配网投资强度、丰富配网侧商业模式。
- **全国统一电力市场重点提及。**全国统一电力市场是我国电力体制改革的核心之一,我国幅员辽阔,一方面各地电力装机、经济发展水平不一,需要根据实际情况指定各省电力交易规则,但另一方面我国新能源分布不均,客观决定了双碳战略需全国统一部署,那么建立多层次统一电力市场、实现国家市场与省市场、区域市场协同和联合运行是必经之路。
- **同时,文件提到“加快规划建设新型能源体系,完善新能源消纳和调控政策措施。**完善适应气候变化工作体系。建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制。构建碳排放统计核算体系、产品碳标识认证制度、产品碳足迹管理体系,健全碳市场交易制度、温室气体自愿减排交易制度,积极稳妥推进碳达峰碳中和。从海外经验来看,建设碳市场,实现碳-电市场协同,通过收紧碳配额提高全社会绿电需求,是赋予电力环境价值,提高绿电收益率、促进减碳的有效手段。但是在实践中,在碳市场完善之前,我国政府更多依赖能耗双控、可再生能源消纳权重等行政手段来实现减排,目前能耗双控与消纳权重已经与绿证衔接,但是理论上效率不及碳市场。



- 在 2021 年底中央经济工作会议中，我国提出加快“能耗双控”向“碳排放”双控转变，标志着在电力领域，能耗双控与可再生能源消纳责任权重功能逐步并轨。非化石能源不再纳入能耗双控后，能耗双控已经很大程度接近了“碳排放”双控，在电力领域，能耗双控与可再生能源消纳责任权重相比仅多了核电（使用核电不计入能耗双控，但是同样无法满足可再生能源消纳责任权重）。考虑到核电在我国一次能源消费量中占比极低，两者在全国层面差别不大。此次文件提出建立能耗双控向碳排放双控全面转型新机制，措辞更为坚决，同时健全碳市场交易制度，有利于新能源的环境价值进一步释放，利好整个碳中和产业链。
- 无论是双控还是权重考核，这些行政手段中包含的隐形碳定价很难准确折算成显性定价，无法为绿电溢价提供清晰的参考标准；行政划分的各省减排指标，并非市场化条件下的区域要素最合理配置，有违全国统一大市场方向，也无法实现未来全球碳市场互认。此次文件着重提出进一步完善碳市场，对碳市场的着墨远多于能耗双控，预计用碳市场取代能耗双控，仍然是我国减排政策的演进路径。
- 投资分析意见：新一轮电改有望加速，关注如下发展方向及投资机会：
  - (1) 火电运营商：中长期和现货市场化加速，导致火电电力成本有效向下游传导，容量电价则提升火电受益稳定性。重点推荐：上海电力。
  - (2) 新能源运营商：建议关注港股低估值绿电标的龙源电力、大唐新能源、中广核新能源、新天绿色能源等。
  - (3) 电源设备：容量电价机制提升传统电源容量价值，提高其建设意愿。此外电力市场完善有望促进灵活性改造需求提升，重点推荐：东方电气，建议关注：哈尔滨电气、上海电气、龙源技术、青达环保、华光环能等。
  - (4) 电力信息化及虚拟电厂：电力市场的推进对电力行业运行的灵活性及效率提出更高要求，电力信息化方向需求大幅提高，此外随着分布式加入电力市场，虚拟电厂等方向有望迎来机遇。重点推荐：理工能科，建议关注：国能日新、朗新集团、东方电子、国网信通、南网科技等。
  - (5) 增量配网：电力体制改革有望解决输配电价环节遗留问题，并促使配网环节竞争活跃，增加配网环节投资力度，关注配网设备等环节。
- 风险提示：电力市场化改革不及预期，电价政策出现不利调整

## 证券分析师声明

本报告署名分析师在此声明，本人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，本报告表述的所有观点均准确反映了本人对标的证券和发行人的个人看法。本人以勤勉的职业态度，专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观的出具此报告，本人所得报酬的任何部分不曾与、不与，也不将会与本报告中的具体投资意见或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

本报告是机密文件，仅供华源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的签约客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司客户。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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。客户应对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特殊需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或使用本报告所造成的一切后果，本公司均不承担任何法律责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式修改、复制或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

本公司销售人员、交易人员以及其他专业人员可能会依据不同的假设和标准，采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点，本公司没有就此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

## 信息披露声明

在法律许可的情况下，本公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司将会在知晓范围内依法合规的履行信息披露义务。

## 销售人员信息

华东区销售代表 李瑞雪 lirui xue@huayuanstock.com  
华北区销售代表 王梓乔 wangziqiao@huayuanstock.com  
华南区销售代表 杨洋 yangyang@huayuanstock.com

## 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	： 相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	： 相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	： 相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	： 相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	： 行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	： 行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	： 行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

本报告采用的基准指数       ： 沪深 300 指数