



## 政策出台稳定新能源电价预期，促进行业高质量发展

——《深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展》点评

2025年2月9日

- **事件：**2025年2月9日，国家发展改革委、国家能源局印发《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》。我们对此点评如下：
- **再次明确新能源入市交易，坚持市场化定价导向。**《通知》明确新能源项目（风电、太阳能发电）上网电量原则上全部进入电力市场，上网电价通过市场交易形成。新能源项目可报量报价参与交易，也可接受市场形成的价格。此次政策延续此前方向，新能源入市交易为大势所趋。
- **建立新能源可持续发展价格结算机制，稳定新能源电价预期。**随着新能源入市交易，其出力在时间维度和用电负荷的错配导致电价下行压力较大，成为压制当前绿电行业基本面和价值的核心因素之一。2024年，以山西、山东、甘肃、蒙西为代表的现货省份，光伏均价分别为211.01、169.04、122.70、348.27元/MWh，同比下降14.82%、21.95%、36.99%、20.61%；风电均价分别为268.45、266.78、185.43、367.43元/MWh，同比下降1.66%、7.31%、15.88%、18.97%。而此次《通知》明确，新能源参与市场交易后，在结算环节建立可持续发展价格结算机制，对纳入机制的电量，市场交易均价（其中，电力现货市场连续运行地区，市场交易均价原则上按照月度发电侧实时市场同类项目加权平均价格确定；电力现货市场未连续运行地区，市场交易均价原则上按照交易活跃周期的发电侧中长期交易同类项目加权平均价格确定）低于或高于机制电价的部分，由电网企业按规定开展差价结算，结算费用纳入当地系统运行费用。我们认为此次政策的出台可以看做是此前广西政府授权合约机制的大范围铺开，全国层面新能源电价稳定预期确立。
- **以2025年6月1日为时间节点，存量、增量项目执行差异化政策。**《通知》明确对于2025年6月1日以前投产的新能源存量项目：①在纳入机制的电量方面，由各地妥善衔接现行具有保障性质的相关电量规模政策，新能源项目在规模范围内每年自主确定执行机制的电量比例、但不得高于上一年；②在机制电价方面，按现行价格政策执行，不高于当地煤电基准价；③在执行期限方面，按照现行相关政策保障期限确定。对于2025年6月1日起投产的新能源增量项目：①在纳入机制的电量方面，由各地根据国家下达的年度非水电可再生电力消纳责任权重完成情况，以及用户承受能力等因素确定；②在机制电价方面，由各地每年组织已投产和未来12个月内投产、且未纳入过机制执行范围的项目自愿参与竞价形成，竞价时按报价从低到高确定入选项目，机制电价原则上按入选项目最高报价确定、但不得高于竞价上限，同时，初期可考虑成本因素、避免无序竞争等设定竞价下限；③在执行期限方面，按照同类项目回收初始投资的平均期限确定，起始时间按项目申报的投产时间确定，入选时已投产的项目按入选时间确定。针对机制电价的水平，我们认为广西省或可给予一定参考，其2024年的政府授权合约价格为0.38元/kWh，2025年绿电合约价格为0.375元/kWh，常规合约价格为0.36元/kWh，低于当地0.4207元/kWh的燃煤基准电价，且呈现逐年下行的趋势，但横向对比来看，仍具备吸引力。
- **纳入机制的电量不可重复获取绿证收益，未来条件成熟时择机退出。**《通知》规定“强化改革与绿证政策协同，纳入可持续发展价格结算机制的电量，

### 公用事业

推荐 维持评级

### 分析师

陶贻功

☎：010-80927673

✉：taoyigong\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030001

梁悠南

☎：010-80927656

✉：liangyounan\_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130523070002

研究助理：马敏

✉：mamin\_yj@chinastock.com.cn

### 相对沪深300表现图

2025-2-7



资料来源：中国银河证券研究院

### 相关研究

不重复获得绿证收益”。我们认为从本质上来看，环境溢价和机制电价本质上均是在新能源逐步入市过程中对于其合理收益的一种保障措施，且该部分费用最终均由终端电力用户承担。考虑到当前绿电的环境价值受制于用户侧绿电消费积极性不够、碳市场的发展仍处于早期阶段，电碳市场衔接有待加强等因素，尚不足以完全对冲新能源参与市场化交易产生的折价，因此，机制电价的落地显示出其必要性。而在此基础上，《通知》也进一步明确“国家结合新能源技术进步、电力市场发展、绿色电力消费增长和绿证市场发展等情况，不断完善可再生能源消纳责任权重制度，适时对新能源可持续发展价格结算机制进行评估优化、条件成熟时择机退出”，预计未来随着绿电环境溢价的持续兑现，有望为机制电价的退出创造条件。

- **给予地方自主权，最迟不晚于 2025 年底开始实施。**《通知》明确考虑到不同地方新能源发展状况不一、电力市场情况不同，由各地按照国家政策制定具体方案，自行确定实施时间，但最迟不晚于 2025 年底。此次政策对于在全国范围内建立新能源可持续发展价格结算机制进行了统一部署，但具体电价、电量仍有待地方层面进一步明确。
- **投资建议：**现阶段，绿电板块的发展面临电价、消纳、补贴回款等多重压力。此次政策有望极大稳定新能源电价预期，从基本面角度来看，有助于缓解绿电企业上网电价下行的压力，带来业绩增速的边际改善；从估值角度来看，当前板块估值处于历史低位，部分企业甚至处于破净状态，此次政策有望部分化解市场对于板块长期增长的担忧，估值有望迎来修复，建议把握拐点性机会，个股建议关注龙源电力、三峡能源、中绿电等。
- **风险提示：**政策实施力度不及预期的风险，装机不及预期的风险，风光等自然资源条件不及预期的风险。

表1: 重点公用事业公司盈利预测与估值 (2025年2月7日)

代码	简称	股价	EPS				PE				投资评级
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
600011.SH	华能国际	6.49	0.54	0.78	0.90	0.96	12.1	8.3	7.2	6.8	推荐
600027.SH	华电国际	5.14	0.44	0.60	0.70	0.78	11.6	8.6	7.3	6.6	推荐
600795.SH	国电电力	4.18	0.31	0.54	0.52	0.58	13.3	7.7	8.0	7.2	推荐
601991.SH	大唐发电	2.77	0.07	0.24	0.28	0.32	37.6	11.3	9.8	8.7	推荐
600863.SH	内蒙华电	4.17	0.31	0.39	0.43	0.46	13.6	10.7	9.7	9.1	推荐
000543.SZ	皖能电力	7.20	0.63	0.88	0.99	1.07	11.4	8.2	7.3	6.7	推荐
600023.SH	浙能电力	5.33	0.49	0.60	0.65	0.72	11.0	8.9	8.2	7.4	推荐
002608.SZ	江苏国信	7.46	0.50	0.79	0.91	1.04	15.1	9.4	8.2	7.2	推荐
002015.SZ	协鑫能科	7.62	0.56	0.56	0.68	0.86	13.6	13.6	11.2	8.9	推荐
600905.SH	三峡能源	4.27	0.25	0.25	0.30	0.34	17.0	17.1	14.2	12.6	推荐
001289.SZ	龙源电力	16.22	0.75	0.76	0.83	0.91	21.7	21.3	19.5	17.8	推荐
000537.SZ	中绿电	8.64	0.44	0.51	0.70	0.96	19.4	16.9	12.3	9.0	推荐
600900.SH	长江电力	28.13	1.11	1.33	1.38	1.44	25.3	21.2	20.4	19.6	推荐
600025.SH	华能水电	8.95	0.42	0.46	0.49	0.53	21.1	19.6	18.2	16.9	推荐
600674.SH	川投能源	15.63	0.90	1.04	1.11	1.20	17.3	15.0	14.1	13.0	推荐
600886.SH	国投电力	14.25	0.90	1.01	1.09	1.22	15.8	14.1	13.0	11.7	推荐
601985.SH	中国核电	9.79	0.52	0.58	0.63	0.69	19.0	16.9	15.5	14.2	推荐
003816.SZ	中国广核	3.71	0.21	0.22	0.24	0.26	17.5	16.9	15.5	14.3	推荐

资料来源: Wind、中国银河证券研究院

## 分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

陶贻功，环保公用行业首席分析师，毕业于中国矿业大学（北京），超过 10 年行业研究经验，长期从事环保公用及产业链上下游研究工作。曾就职于民生证券、太平洋证券，2022 年 1 月加入中国银河证券。

梁悠南，公用事业行业分析师，毕业于清华大学（本科），加州大学洛杉矶分校（硕士），纽约州立大学布法罗分校（硕士）。于 2021 年加入中国银河证券，从事公用事业行业研究。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

## 评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10% 以上
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
		回避：相对基准指数跌幅 5% 以上
公司评级	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20% 以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
		中性：相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
	回避：相对基准指数跌幅 5% 以上	

## 联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi\_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun\_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru\_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang\_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying\_yj@chinastock.com.cn