



公用事业行业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

公共事业与环保组

分析师：姜涛（执业 S1130525120007）

jiang_tao@gjzq.com.cn

负荷新高与零电价共存，碳排双控激活双碳政策

核心观点

■ 碳排放总量和强度双控将全面实施，关注十五五双碳政策

1月20日国务院副总理何立峰在达沃斯经济论坛致辞表示我国将全面实施碳排放总量和强度双控制度，力争2030碳排放达到峰值。1月20日国新办发布会亦提出加快能源转型（推动新能源电量逐步覆盖全社会新增用电需求、推动煤电转为支撑性调节电源）、推动产业升级（推动零碳产业、发挥碳排放评价对“两高”项目的把关作用）、强化全面节约（推进循环经济和再生资源）、科学开展考核（全面实施碳排放总量和强度双控）的四方面双碳工作方向。立足当下，十五五作为双碳的阶段性考核节点，我们看好双碳领域政策展开，重点关注碳排放双控、高耗能电价机制调整、绿色价值、电力成本向终端传导机制、非电可再生消纳等政策方向，重视双碳政策对产业结构和产能规划的引导。在此过程中，关注火电商业模式转型、绿电国补发放进展、绿氢氨醇的产能建设等方向。

■ 冬季用电负荷再创新高，东北近期出现多次零/负电价，火电容量价值需求提升

受寒潮和用电结构转型影响，1月20日全国冬季用电负荷首次突破14亿千瓦，此前于1月4日首次达到13.5亿千瓦，入冬以来12个省级电网负荷75次创历史新高，全国单日电用量来看亦多次突破300亿千瓦时。去年我国全社会用电量超10万亿度（为全球单一国家首次），夏季最大负荷亦达到15亿千瓦时。整体来看近年来用电负荷及电量持续承上升趋势。与此同时，1月6日辽宁风电出力创下新高，但现货全天均价首次跌至负值。12月黑龙江电力市场出现连续13天出清价格为零的极端情况，主要系供热机组以热定电导致火电出力增加，以及发电侧的新能源装机高增共同导致，电力供需有所失衡。我们认为这也反映了可调节容量的出力行为与实际容量补偿错配，容量电价的提升值得关注 and 期待。近期我们已看到天津、云南分别将容量电价提升至231、330元每年每千瓦，建议关注新能源装机占比及新增突出、容量机组有限的省份，后续容量电价提升亦可期待，这对将对电量电价下行形成有效对冲。我们看好火电的逻辑就在于业绩在电价下行、煤价冲击的情况下，可以通过市场化交易、容量电价、市值管理等方式提升盈利稳定性，带动公用事业属性的提升和估值端的反馈。

■ 权重龙头股价承压，关注股息价值、市值管理、资本运作

近期板块部分权重龙头出现一轮较大幅度的调整，主要系资金层面影响以及对业绩预期的不明朗。立足基本面，我们建议关注：（1）央企市值管理和资本运作诉求下对市值侧的诉求，尤其是市值管理和资本运作较为明晰的公司；（2）前文提到的火电Q1业绩预期差带来的红利资产逻辑演绎；（3）水电未来进入主汛期后，在低基数下的业绩改善和估值修复，当前长江电力股息率再创新高；（4）绿电年报一季报业绩发布后的补贴发放进程。此外，若煤价在今年上半年电量同比低基数下有所抬升，或逐步扭转电价单边向下的悲观预期，或可改善公用事业板块的利润展望。

建议关注

关注受益于煤制气及商业航天的九丰能源、水文超预期且拟收购集团资产的桂冠电力。此外，水电短期略有承压，火电底部企稳，煤炭受益煤价迎拐点向上。火电可关注市值管理驱动叠加商业模式转型的华能国际电力股份、国电电力、华电国际电力股份、大唐发电H、内蒙华电、申能股份、建投能源、京能电力等。水电可关注长江电力、国电电力、川投能源。

风险提示

煤价波动幅度超预期；绿电装机及消纳情况不及预期；电力体制改革政策出台不及预期。



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