

明确路径，各司其职共建新型电力系统

2023年06月03日

- **事件概述：**6月2日，国家能源局组织发布《新型电力系统发展蓝皮书》。
- **煤电基荷+气电调峰，全面提升火电灵活调节能力：**两次全国性大范围的“有序用电”之后，政策对于煤电态度转变已然明确，在新型电力系统构建中，煤电定义为电力安全保障的“压舱石”，继续发挥基础电源作用。《蓝皮书》提到“在落实气源的前提下，因地制宜建设天然气调峰电站”，考虑到我国“贫油少气”的资源禀赋，此番表述或可解读为气电建设适当收紧，但整体的收益性或因规划的合理性提升而提高。对比《征求意见稿》，本次《蓝皮书》新增强调提升火电灵活调节能力，机组抽汽蓄能、抽汽蓄热改造将加速推动火电向调峰辅助电源转型。
- **核电装机与应用“天花板”提高：**对比《征求意见稿》，本次《蓝皮书》将“水、核等传统非化石能源受站址资源约束，增速放缓”表述变更为“水电等传统非化石能源受站址资源约束，增速放缓，核电装机规模和应用领域进一步拓展”。在2022年核准10台机组之后，今年尚未有新机组核准，《蓝皮书》对于核电装机的表述或预示此前预计的每年6-8台新机组核准节奏不变；同时在应用层面高温气冷堆供热、制氢等拓展核能利用场景。
- **装机与消纳矛盾渐解，绿电价值需重视：**调节型电源的增加将消解新能源出力的时间错配，特高压外送通道的建设将改善新能源出力的空间错配，装机与消纳矛盾或将不再制约绿电发展，难处在于市场尚未充分认知“双碳”目标下绿电区别于传统电源的价值。《蓝皮书》提到“绿电消费激励约束机制逐步完善，绿电、绿证交易规模持续扩大，以市场化方式发现绿色电力的环境价值”，在新型电力系统内，电力不再是高度同质化产品，电价不仅包含狭义的电能价格，亦应体现电能的调节、环境等隐性价值，绿电的价值应当重新定义，绿电电价提升增厚运营商的收益率。
- **持续深化电价改革，重申绿电环境价值：**《蓝皮书》提出“有序放开发电上网电价”、“加快构建起有效反映电力供需状况、功能价值、成本变化、时空信号和绿色价值的市场化电价形成机制”。中电联曾倡议电价的合理构成应包括六个部分“电能价格+容量价格+辅助服务费用+绿色环境价格+输配电价格+政府性基金及附加”，上述电价机制可以较好顺应《蓝皮书》改革方向，在电力供应紧张的当下，发电侧企业有望充分受益市场化电价；电改再次强调市场化电价下绿电的绿色价值，对当前绿电价格形成强有力支撑。
- **投资建议：**“双碳”目标下，火电的角色定位由基核电源加速向调峰电源转变；“源网荷储”协同发展，新型电力系统下，绿电装机与消纳的矛盾逐渐缓解，考虑到环境价值等隐性价值，绿电的价值需重构。水电板块推荐长江电力、黔源电力，谨慎推荐国投电力、华能水电、川投能源；火电板块推荐申能股份、福能股份，谨慎推荐华电国际；核电板块推荐中国核电，谨慎推荐中国广核；绿电板块推荐三峡能源，谨慎推荐龙源电力、浙江新能；氢能板块谨慎推荐复洁环保。
- **风险提示：**1) 宏观经济；2) 价格变动；3) 电力市场竞争；4) 供需变动。

推荐
维持评级

分析师 严家源

执业证书：S0100521100007

邮箱：yanjiayuan@mszq.com

研究助理 赵国利

执业证书：S0100122070006

邮箱：zhaoguoli@mszq.com

相关研究

- 1.电力月谈（2023年5月期）-2023/05/29
- 2.公用事业行业周报（2023年第21周）：风光“狂飙”，水网建设推动水务产业发展-2023/05/27
- 3.环保行业事件点评：完善水网布局，智慧水务值关注-2023/05/26
- 4.公用事业行业周报（2023年第20周）：输配电价机制理顺，节水减污降碳带动水环境治理-2023/05/20
- 5.《关于抽水蓄能电站容量电价及有关事项的通知》点评：祸兮，福之所倚-2023/05/16

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E	
600900	长江电力	22.33	0.87	1.46	1.47	25.6	15.3	15.2	推荐
002039	黔源电力	14.19	0.97	1.45	1.60	14.6	9.8	8.9	推荐
601985	中国核电	6.93	0.48	0.57	0.59	14.5	12.1	11.7	推荐
600905	三峡能源	5.42	0.25	0.30	0.36	21.7	18.2	14.9	推荐
600642	申能股份	6.76	0.22	0.68	0.78	30.7	9.9	8.7	推荐
600483	福能股份	12.28	1.33	1.47	1.53	9.3	8.4	8.0	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为2023年06月02日收盘价）

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026