

电力及公用事业

电力行业政策点评

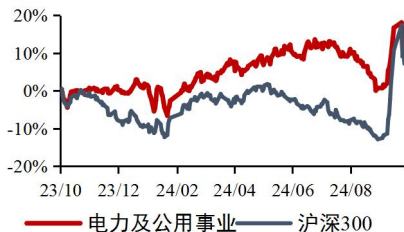
同步大市-A(维持)

辅助服务机制持续优化，电改推进火电迎价值重估

2024年10月14日

行业研究/行业快报

电力及公用事业行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票	评级

相关报告：

【山证电力及公用事业】火电业绩有支撑，水电改善超预期-【山证煤炭公用】
电力行业 2024 年半年报综述 2024.10.11
【山证电力及公用事业】8 月用电量增速超预期，火电边际改善显著-【山证煤炭公用】
电力月报 2024.10.9

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述：

➢ 10月8日，国家能源局发布《电力辅助服务市场基本规则》征求意见稿的通知（以下简称《通知》）。《通知》中对于电力辅助服务的基本定义、总体思路、成员构成、设立原则、服务品种、市场费用产生及补偿、费用传导机制以及风险防控与监督管理作出说明。

事件点评：

➢ 通知进一步明确电力辅助服务种类以及市场成员构成。2021年12月，国家能源局公布《电力辅助服务管理办法》对于电力辅助服务种类进行规定。本次通知在此基础上进行进一步明确和规范，指出辅助服务品种分为有功控制服务、无功控制服务和事故处置类服务，其中有功控制服务品种包括：调峰服务、调频服务、备用服务、爬坡服务等；并对各品种进行详细规定。通知指出市场成员包括火电、水电、储能、虚拟电厂等经营主体、电网企业以及市场运营机构。

➢ 通知在对于辅助服务市场费用产生及补偿、传导机制进行基本阐述及补充规定。通知提出按照“谁提供、谁获利，谁受益、谁承担”原则优化各类辅助服务价格形成机制，通过市场交易方式形成辅助服务费用。经营主体提供辅助服务过程中产生的电能量费用，按现货市场价格结算，未开展现货市场地区按中长期交易规则结算；并在《电力辅助服务管理办法》基础上明确调峰服务、调频服务、备用服务费用以及爬坡服务费用计算方式。其中调峰服务费用根据市场竞争确定的出清价格和中标调峰出力计算，或出清价格和启停次数计算；调频服务费用为调频里程、性能系数、出清价格三者乘积；备用服务费用为中标容量、中标时间、出清价格三者乘积；爬坡服务费用为中标容量、中标时间、出清价格三者乘积。

➢ 目前我国辅助服务对电力收入贡献仍然较低，未来仍有较大提升空间。2023年上半年，我国电力辅助服务费用共278亿元，与2019年全年辅助服务费用规模提升113%；火电企业获得补偿费用规模占比91.4%；其中调峰补偿占比为60%，调频补偿占19.4%。2023年上半年，我国电力辅助服务费用占上网电费1.9%，较2019年上半年提升0.43个百分点，但较欧美成熟市场仍然较低。我国各地区辅助服务细则仍处于探索试行阶段，对于补偿费用标准以及煤电机组调峰补偿的运行容量区间等合理性仍在不断改进。未来随着风光装机量及电量增长以及机制的不断改进，预计长期我国辅助服务收入规模将持续提升，占比或超过欧美主流国家。

➢ 电改推进下辅助服务机制不断完善，火电盈利模式转变或带动估值提





升。过去火电收入仅由电量电价决定，由于煤价的波动性和电价的相对稳定性，盈利能力呈现出较强的周期性，因此火电板块 PB 均值常年低于具备较强公用事业性的水电以及核电板块。而现在火电收入增加辅助服务及容量电价，商业模式对于电价以及动力煤价格的敏感程度降低，有助于提高火电企业盈利稳定性，从而提升其公用事业性，带动估值提升。

投资建议：火电调节优势凸显，辅助服务机制逐步推进，商业模式改善下的新价值点仍有待市场挖掘，估值或迎抬升。建议关注区域优势更为显著的长三角火电龙头【皖能电力】、【申能股份】、【浙能电力】；充分受益电力市场改革成果的全国性电厂【国电电力】、【华电国际】。

风险提示：政策推进不及预期；电力市场化交易造成上网电价波动；动力煤价格上涨；用电需求不及预期。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--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。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

