



Research and
Development Center

省间电力现货市场转正，水火发电出力此消彼长

— 电力行业 9 月月报

2024 年 11 月 01 日

证券研究报告

行业研究

行业月报

电力行业

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明 能源行业首席分析师
执业编号: S1500518070001
联系电话: 011-83326712
邮箱: zuoqianming@cindasc.com

李春驰 电力公用行业联席首席分析师
执业编号: S1500522070001
联系电话: 011-83326723
邮箱: lichunchi@cindasc.com

邢秦浩 电力公用分析师
执业编号: S1500524080001
联系电话: 010-83326712
邮箱: xingqin hao@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座
邮编: 110031

电力月报：省间电力现货市场转正，水火发电出力此消彼长

2024年11月01日

本期内容提要：

- **月度专题点评：省间电力现货市场转正，全国统一电力市场更进一步。**
省间现货发展概述：省间电力现货市场利用电网省间富裕通道开展的日前日内电能量交易。2022年省间电力现货市场首次启动模拟试运行；截至2024年9月，省间电力现货市场已实现不间断结算试运行31个月。
省间现货运营情况：在空间维度上，省间电力现货市场发挥省间富裕电力市场化余缺互济作用，协同省级现货市场保障省内资源优化配置和电力电量平衡；在时间维度上，完整构建了“中长期为基础、现货余缺互济”的全国电能资源优化配置的电力市场体系。省间电力现货市场的规则与机制也在不断优化改进。
总结与点评：省间电力现货市场在保供、促绿、发现价格、引导生产等方面的作用逐渐凸显。我们预计未来省间电力现货市场将在全国统一电力市场的大框架下继续发展推进。
- **月度板块及重点上市公司表现：**10月电力及公用事业板块下跌4.2%，表现劣于大盘；10月沪深300下跌3.2%到3891.0；涨幅前三的行业分别是电子(14.6%)、计算机(14.5%)、综合(10.7%)。
- **月度电力需求情况分析：9月电力消费增速环比略降。**2024年9月全社会用电同比增长8.52%。**分行业：二产用电增速环比持续下行，居民用电增速环比持续高增：**2024年9月，一、二、三产业用电量同比增速分别为6.36%、3.55%、12.66%，居民用电量同比增长27.80%。**分板块：制造业高耗能用电增速环比下行明显，消费用电增速环比持续上涨。**分行业看，高技术装备制造板块中用电量占比前三的为计算机通信设备制造业、金属制品业、电气机械制造业。消费板块中占比前三的为批发和零售业、交通运输、仓储及邮政业和房地产业。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业、有色金属冶炼及压延加工业和化学相关制造业。**分地区来看，**东部沿海省份用电量领先，西部省份用电增速领先。**弹性系数方面，**2024年三季度电力消费弹性系数为1.57。
- **月度电力生产情况分析：水电出力由正转负，火电出力环比大幅增发。**2024年9月份，全国发电量增长6.00%。**分机组类型看，**火电量同比增长8.90%；水电电量同比下降14.60%；核电电量同比上升2.80%；风电电量同比上升31.60%；太阳能电量同比上涨12.70%。**新增装机方面，**2024年9月全国总新增装机3263万千瓦，其中新增火电装机484万千瓦，新增水电装机139万千瓦，新增核电装机0万

千瓦，新增风电装机 551 万千瓦，新增光伏装机 2089 万千瓦。发电设备利用方面，2024 年 1-9 月全国发电设备平均利用小时数 2619 小时，同比降低 3.90%。其中，火电平均利用小时 3305 小时，同比下降 1.17%；水电平均利用小时数 2672 小时，同比上升 12.89%；核电平均利用小时数 5704 小时，同比下降 0.35%；风电平均利用小时数 1567 小时，同比降低 5.89%；光伏平均利用小时数 959 小时，同比下降 5.70%。煤炭库存情况、日耗情况及三峡出库情况方面，内陆煤炭库存环比上升，日耗环比下降；沿海煤炭库存环比下降，日耗环比下降；三峡水位同比下降，水库蓄水量同比下降。

- **月度电力市场数据分析：11 月代理购电均价环比持续回升。**11 月月度代理购电均价为 408.79 元/MWh，环比上升 2.89%，同比上升 0.12%。广东 11 月月度交易价格持续低位，10 月现货市场电价环比再度下行；10 月山西山东现货交易价格现货均价环比有所下降。
- **行业新闻：**（1）国家发改委等六部门发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》；（2）国家电投加速资产整合；（3）全国新能源消纳监测预警中心公布 2024 年 9 月各省级区域新能源并网消纳情况。
- **投资观点：**我们认为，国内历经多轮电力供需矛盾紧张之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下，煤电顶峰价值凸显；电力市场化改革的持续推进下，电价趋势有望稳中小幅上涨，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，容量电价机制正式出台，或明确煤电基石地位。双碳目标下的新型电力系统建设，或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外，伴随着发改委加大电煤长协保供力度，电煤长协实际履约率有望边际上升，我们判断煤电企业的成本端较为可控。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。电力运营商有望受益标的：1）煤电一体化公司：新集能源、陕西能源、淮河能源等；2）全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；2）电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、中能股份、粤电力 A等；3）水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；4）设备制造商和灵活性改造有望受益标的：东方电气、青达环保、华光环能等。
- **风险因素：**宏观经济下滑导致用电量增速不及预期，电力市场化改革推进缓慢，电煤长协保供政策的执行力度不及预期。

月度专题：省间电力现货市场转正，全国统一电力市场更进一步.....	6
月度板块及重点上市公司股价表现.....	8
月度电力需求情况分析.....	8
月度电力供应情况分析.....	13
电力市场月度数据.....	21
10月行业重要新闻.....	22
投资策略及行业主要上市公司估值表.....	23
风险因素.....	24

表目录

表 1：电力行业主要公司估值表.....	23
----------------------	----

图目录

图 1：各行业板块表现（%，截止至 10 月 31 日）.....	8
图 2：电力板块各重点上市公司表现（%，截止至 10 月 31 日）.....	8
图 3：全社会分月用电量对比（亿千瓦时）.....	9
图 4：全社会分月用电量同比增速对比（%）.....	9
图 5：一产分月用电量同比增速情况（%）.....	9
图 6：二产分月用电量同比增速情况（%）.....	9
图 7：三产分月用电量同比增速情况（%）.....	9
图 8：城乡居民分月用电量同比增速情况（%）.....	9
图 9：制造业分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 10：高技术装备制造业分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 11：消费分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 12：六大高耗能产业分月用电量同比增速情况（%）.....	10
图 13：高技术装备子行业用电占比和新增贡献率（%）.....	11
图 14：消费板块子行业用电占比和新增贡献率（%）.....	11
图 15：六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率（%）.....	11
图 16：分地区 2024 年 9 月当月用电量及增速情况.....	12
图 17：分地区 2024 年 1-9 月累计用电量及增速情况.....	12
图 18：电力消费弹性系数情况.....	12
图 19：全国发电量累计情况.....	13
图 20：全国发电量分月情况.....	13
图 21：火电发电量累计情况.....	14
图 22：火电发电量分月情况.....	14
图 23：水电发电量累计情况.....	14
图 24：水电发电量分月情况.....	14
图 25：核电发电量累计情况.....	14
图 26：核电发电量分月情况.....	14
图 27：风电发电量累计情况.....	14
图 28：风电发电量分月情况.....	14
图 29：太阳能发电量累计情况.....	15
图 30：太阳能发电量分月情况.....	15
图 31：分地区分月发电量及增速情况.....	15
图 32：分地区累计发电量及增速情况.....	15
图 33：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）.....	16
图 34：沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）.....	16
图 35：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）.....	16
图 36：沿海 8 省区煤炭库存变化情况（万吨）.....	16
图 37：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（天）.....	17
图 38：沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况（天）.....	17
图 39：三峡出库量变化情况（立方米/秒）.....	17
图 40：三峡水库蓄水量变化情况（立方米/秒）.....	17
图 41：新增电源装机分月情况.....	18
图 42：新增火电装机分月情况.....	18
图 43：新增风电装机分月情况.....	18
图 44：新增光伏装机分月情况.....	18

图 45: 分地区 2024 年 9 月新增装机情况	18
图 46: 分地区 2024 年 1-9 月累计新增装机情况	19
图 47: 发电设备平均利用小时数及同比情况	19
图 48: 火电发电设备平均利用小时数	19
图 49: 水电发电设备平均利用小时数	20
图 50: 核电发电设备平均利用小时数	20
图 51: 风电发电设备平均利用小时数	20
图 52: 光伏发电设备平均利用小时数	20
图 53: 电网公司月度代理购电价格情况 (全国平均, 元/MWh)	21
图 54: 广东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	21
图 55: 广东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	21
图 56: 山西电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	22
图 57: 山西电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	22
图 58: 山东电力市场日前现货日度均价情况 (元/MWh)	22
图 59: 山东电力市场实时现货日度均价情况 (元/MWh)	22

月度专题：省间电力现货市场转正，全国统一电力市场更进一步

事件：2024年10月15日，省间电力现货市场转正式运行启动仪式在北京举行。省间电力现货市场自2022年1月启动试运行至今，运行平稳有序。省间现货“转正”标志着全国统一电力市场体系架构的初步建成。

点评：

1. 省间现货发展概述：两年时间转正，全国电力市场重要组成

省间电力现货市场是在省间电力中长期市场基础上，利用电网省间富裕通道开展的日前、日内电能量交易。作为全国统一电力市场体系的重要组成部分，省间电力现货市场的建设和运营以**电力资源大范围优化配置、新能源持续快速发展、省间省内市场协同运行**等现实需求为目标。自2017年8月国家发改委、国家能源局发布《关于开展电力现货市场建设试点工作的通知》以来，我国逐步推进电力现货市场建设。2022年1月，根据《关于国家电网有限公司省间电力现货交易规则的复函》（发改办体改〔2021〕837号），省间电力现货市场首次启动模拟试运行；截至2024年9月，省间电力现货市场已实现不间断结算试运行31个月。试运行期间市场运转平稳有序、成效显著。截至2024年9月底，省间电力现货市场启动试运行以来，已连续运行超1000天，交易电量累计超880亿千瓦时，单日最大成交电力1905万千瓦，覆盖国家电网公司和内蒙古电力公司经营区域26个省份，参与申报的发电主体有6000余个、装机容量超18.86亿千瓦，交易网络路径超40万条，实现了电力资源在全国范围的现货市场配置。

2. 省间现货运营情况：发挥作用显著，自身不断优化

经过两年半的探索实践，“统一市场、协同运作”的全国统一电力市场架构已初步形成，省间电力现货市场在其中发挥着不可替代的作用。在空间维度上，省间电力现货市场发挥省间富裕电力市场化**余缺互济**作用，协同省级现货市场保障省内资源优化配置和电力电量平衡；在时间维度上，完整构建了“**中长期为基础、现货余缺互济**”的全国电能资源优化配置的电力市场体系。**省间电力现货市场的规则与机制也在不断优化改进**。2022年“迎峰度夏”期间川渝、华东、华南等地高温引发“拉闸限电”事件。为保障民生用电，存在电力供应硬缺口的浙江省在省间电力现货市场大量购买现货电量，导致7月单月省内电力市场出现49.9亿元亏损，其中居民、农业用电产生亏损39.91亿元。彼时省间电力现货市场中10元/千瓦时的价格上限导致的现货市场价格较高，是浙江购电产生巨额亏损的部分原因。2023年7月7日，国调中心和北京电力交易中心联合发通知《关于落实优化省间电力现货市场交易价格机制的通知》，省间现货市场申报价格上限调整为3元/千瓦时，比之前的10元/千瓦时大幅度下降。**合理限价落地保证省间电力现货市场的交易平稳，避免因省间省内价差过大产生不合理用电成本。**

3. 总结与点评：保供促绿的市场运行机制基本建立，未来发展有望持续

省间电力现货市场转正式运行，在我国电力史上首次实现了省间、省级现货市场协同运作，

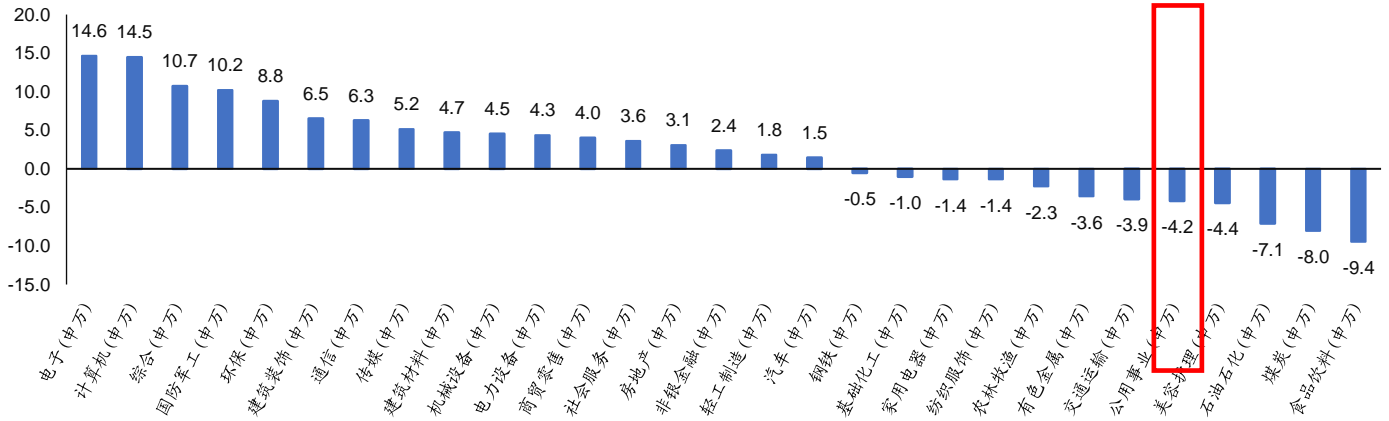
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

其在**保供、促绿、发现价格、引导生产**等方面的作用逐渐凸显。**保供方面**，2024 年度夏期间，国家电网经营区域最大负荷达 11.8 亿千瓦，4 个区域及 17 个省份负荷 84 次创历史新高，省间现货市场最大成交电力 1285 万千瓦，对四川、江苏等 17 个用电平衡紧张省份实现了精准支援。**促进新能源消纳方面**，试运行以来，省间现货市场累计消纳清洁能源近 400 亿千瓦时。今年 1-9 月，国网经营区域通过省间现货交易多消纳清洁能源 122 亿千瓦时，同比增长 21%。**价格波动及市场供需方面**，省间现货市场化价格形成机制已经完备。2024 年 4-6 月清洁能源大发，市场供应大幅超过需求，省间现货市场成交均价降至 0.22 元/千瓦时。而“迎峰度夏”供应紧张时段，省间现货市场现货均价升至 1.02 元/千瓦时。我们预计未来省间电力现货市场将在全国统一电力市场的大框架下继续发展推进，逐步打破省市区之间的壁垒，继续完善与各省现货市场、省间中长期市场、优先电量的衔接机制与联合运行机制，助力新能源全面参与市场交易，为构建新型能源体系、支撑经济社会高质量发展注入新的动力。

月度板块及重点上市公司股价表现

10月电力及公用事业板块下跌4.2%，表现劣于大盘；10月沪深300下跌3.2%到3891.0；涨幅前三的行业分别是电子(14.6%)、计算机(14.5%)、综合(10.7%)。

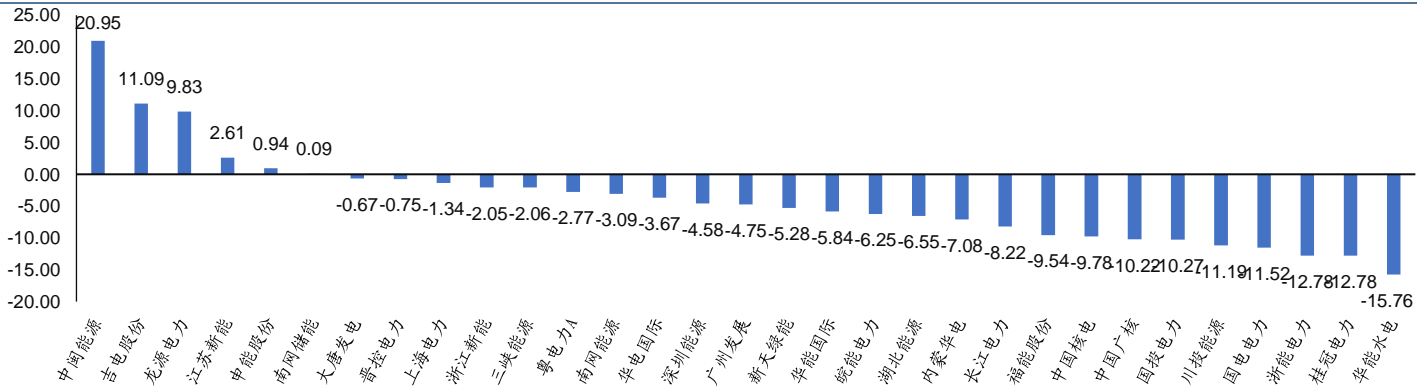
图 1: 各行业板块表现 (%，截止至 10 月 31 日)



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

10月电力板块重点上市公司中涨幅前三的分别为中闽能源(20.95%)、吉电股份(11.09%)、龙源电力(9.83%)。

图 2: 电力板块各重点上市公司表现 (%，截止至 10 月 31 日)

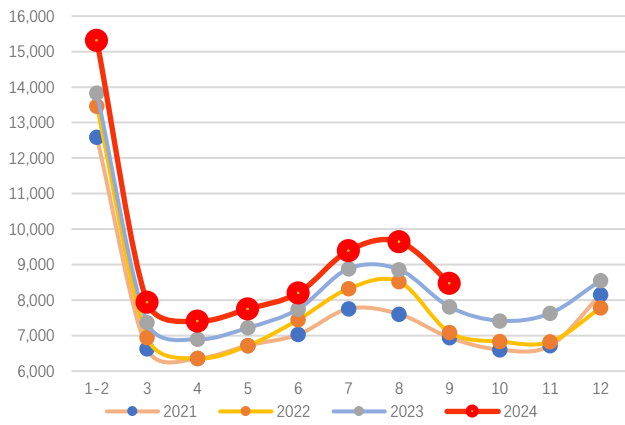


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

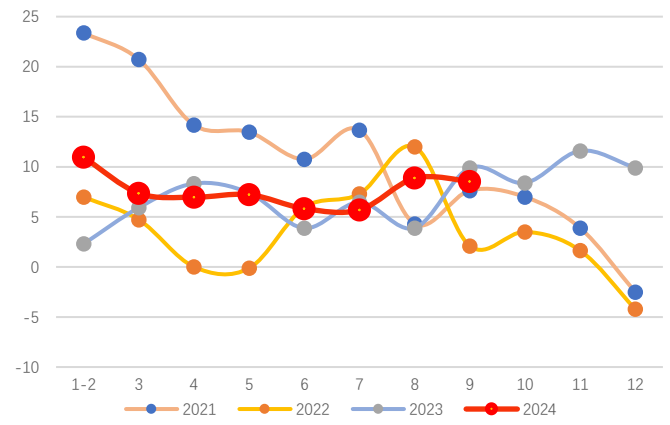
月度电力需求情况分析

1. 用电情况: 9月电力消费增速环比略降

2024年9月份全社会分月用电量8475亿千瓦时,分月同比增长8.52%,涨幅较8月收窄0.35pct。2024年1-9月,全社会累计用电量74094亿千瓦时,累计同比增长7.93%,涨幅较1-8月扩大0.08pct。9月电力消费增速虽然依旧维持高位,但环比略微下降。

图 3：全社会分月用电量对比（亿千瓦时）


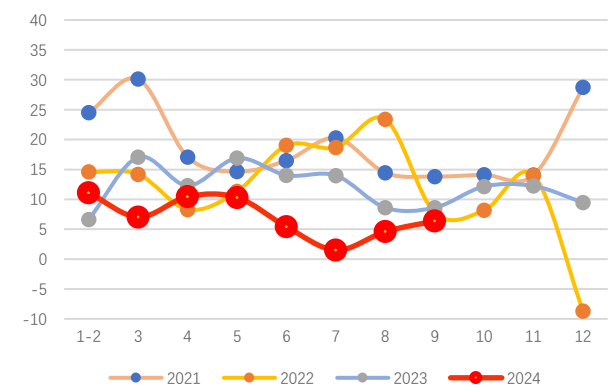
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 4：全社会分月用电量同比增速对比（%）


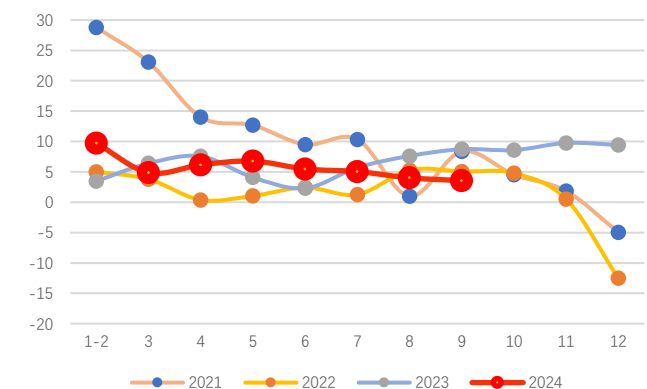
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

2. 分行业：二产用电增速环比持续下行，居民用电增速环比持续高增

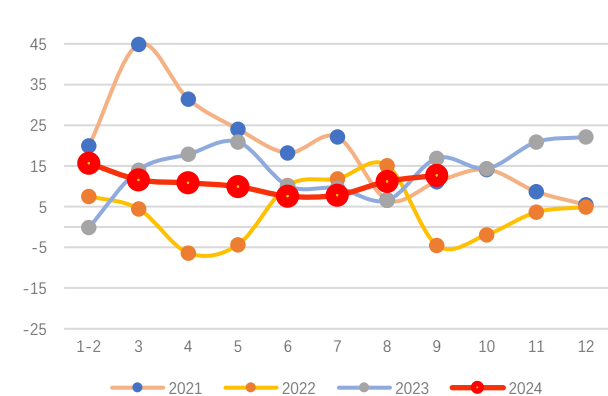
分行业来看，2024年9月一、二、三产业和城乡居民生活用电量分别为121，5379，1652，1323亿千瓦时，同比变化6.36%、3.55%、12.66%、27.80%（涨幅较8月变化1.75pct、-0.47pct、1.44pct和4.06pct）。二产用电增速环比持续下行，居民用电增速环比持续高增。

图 5：一产分月用电量同比增速情况（%）


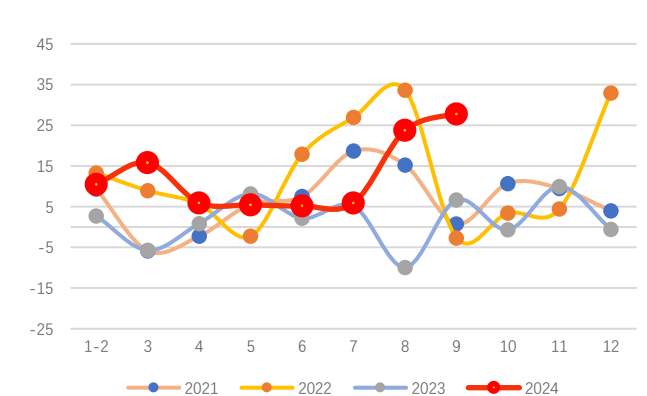
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 6：二产分月用电量同比增速情况（%）


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 7：三产分月用电量同比增速情况（%）


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

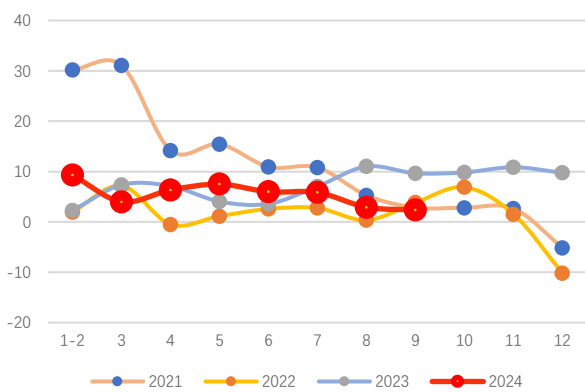
图 8：城乡居民分月用电量同比增速情况（%）


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

3. 分板块：制造业高耗能用电增速环比下行明显，消费用电增速环比持续上涨

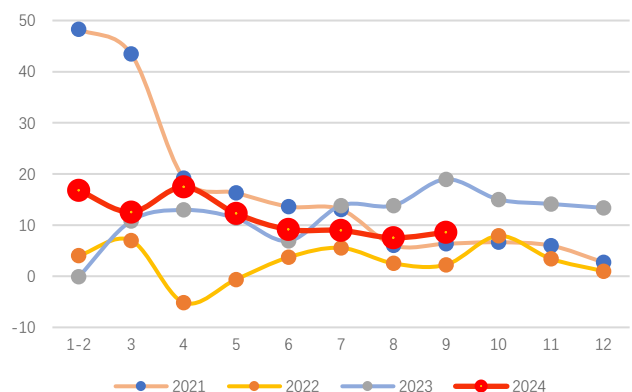
分板块来看，2024年9月制造业、高技术装备制造板块（包含汽车制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，医药制造业，金属制品业，通用设备制造业，专用设备制造业，电气机械和器材制造业，仪器仪表制造业，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业）、六大高耗能产业板块（包括黑色金属冶炼及压延加工业，有色金属冶炼及压延加工业，化学原料及化学制品制造业，非金属矿物制品业，石油、煤炭及其他燃料加工业，电力、热力的生产和供应业）电力消费同比增速环比均有所下行，消费板块（包含交通运输、仓储、邮政业，信息传输、软件和信息技术服务业，批发和零售业，住宿和餐饮业，金融业，房地产业）电力消费同比增速环比持续上行。

图 9：制造业分月用电量同比增速情况（%）



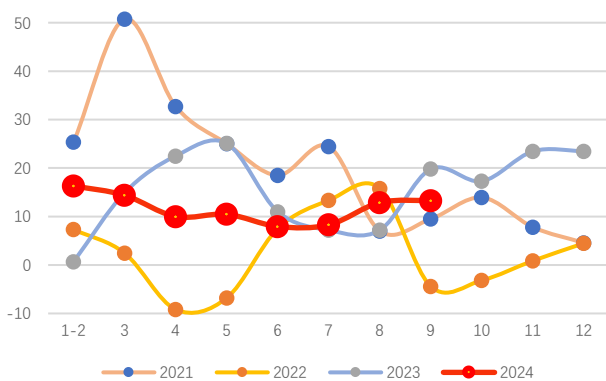
资料来源：IFind 同花顺，中电联，信达证券研发中心

图 10：高技术装备制造制造业分月用电量同比增速情况（%）



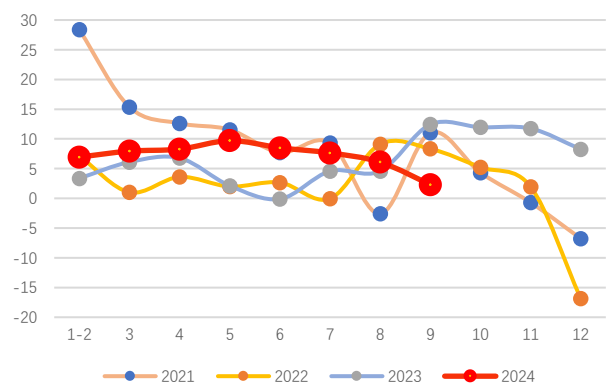
资料来源：IFind 同花顺，中电联，信达证券研发中心

图 11：消费分月用电量同比增速情况（%）



资料来源：IFind 同花顺，中电联，信达证券研发中心

图 12：六大高耗能产业分月用电量同比增速情况（%）

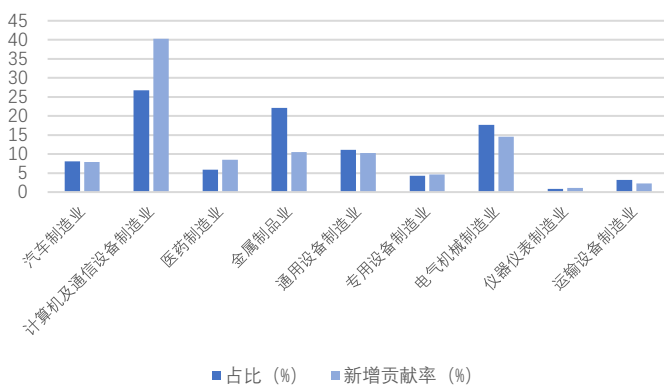


资料来源：IFind 同花顺，中电联，信达证券研发中心

分板块看，制造业板块用电量 4094.38 亿千瓦时，2024 年 9 月同比增长 2.40%（涨幅较 8 月收窄 0.51pct）；高技术装备制造板块用电量 995.41 亿千瓦时，2024 年 9 月同比增长 8.60%（涨幅较 8 月扩大 1.10pct）；六大高耗能板块用电量 3217.10 亿千瓦时，2024 年 9 月同比增长 2.29%（涨幅较 8 月收窄 3.81pct）；消费板块用电量 1057.79 亿千瓦时，2024 年 9 月同比增长 13.29%（涨幅较 8 月扩大 0.4 pct）。

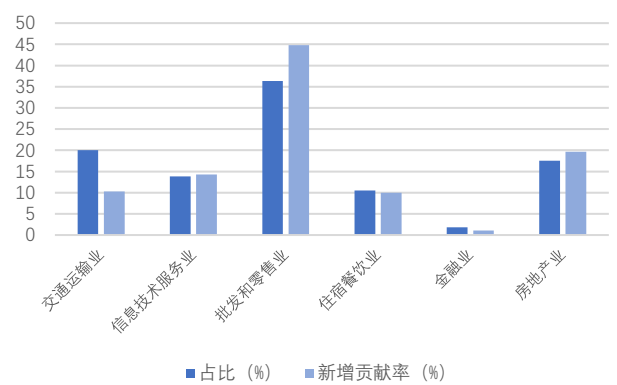
分子行业看，高技术装备制造业板块中用电量占比前三的为计算机通信设备制造业（26.73%）、金属制品业（22.13%）和电气机械制造业（17.70%），新增用电贡献率排名前三的为计算机通信设备制造业（40.28%）、电气机械制造业（14.56%）、金属制品业（10.48%）。消费板块中占比前三的为批发和零售业（36.32%）、交通运输、仓储及邮政业（19.99%）和房地产业（17.52%），新增用电贡献率排名前三的为批发和零售业（44.80%）、房地产业（19.62%）和信息技术服务业（14.29%）。六大高耗能板块中占比前三的为电力热力生产及供应业（30.57%）、有色金属冶炼及压延加工业（21.39%）和化学相关制造业（15.98%），新增用电贡献率排名前三的为电力热力供应业（126.76%）、有色金属冶炼及压延加工业（29.83%）和化学相关制造业（24.13%）。

图 13: 高技术装备子行业用电占比和新增贡献率 (%)



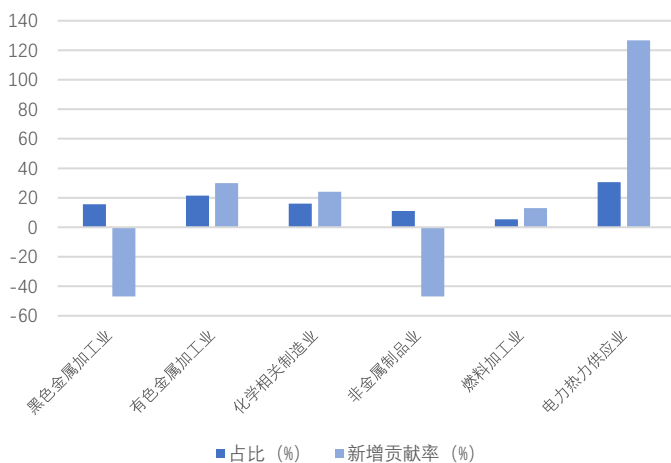
资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

图 14: 消费板块子行业用电占比和新增贡献率 (%)



资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

图 15: 六大高耗能板块子行业占比和新增贡献率 (%)



资料来源: IFind 同花顺, 中电联, 信达证券研发中心

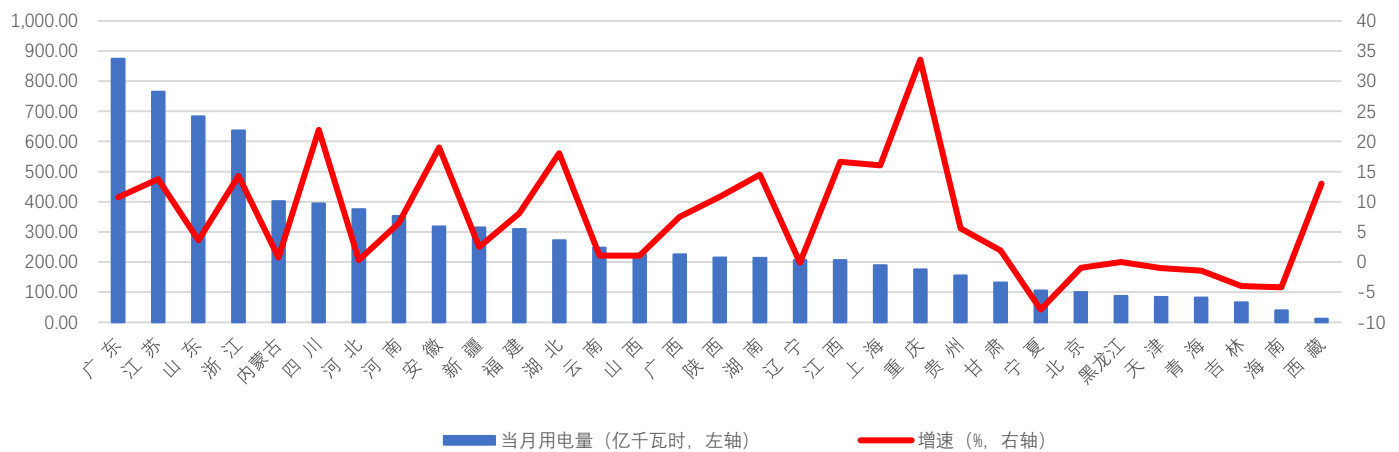
4. 分地区: 东部沿海省份用电量领先, 西部省份用电增速领先

分地区来看, 2024 年 9 月, 全社会用电量排名前五的省份分别为广东 (875 亿千瓦时)、江苏 (765 亿千瓦时)、山东 (683 亿千瓦时)、浙江 (637 亿千瓦时)、内蒙古 (402 亿千瓦时), 大部为沿海省份。全社会用电量增速前五的省份分别为: 重庆 (33.58%)、四川

(21.93%)、安徽(19.02%)、湖北(18.04%)、江西(16.63%)。增速前五省份多为中西部省份。

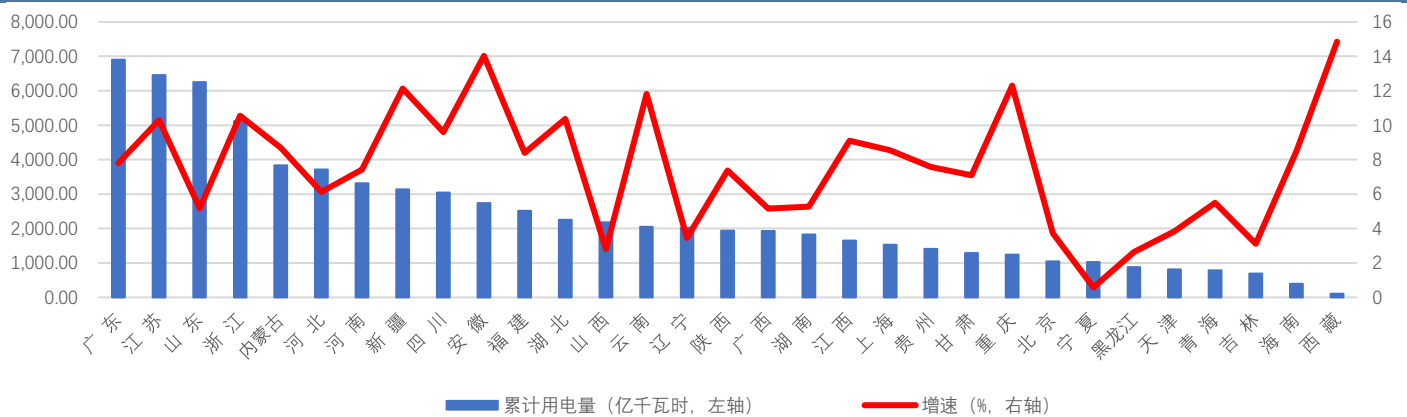
分地区来看，2024年1-9月，全社会用电量排名前五的省份分别为广东(6905亿千瓦时)、江苏(6459亿千瓦时)、山东(6249亿千瓦时)、浙江(5115亿千瓦时)、内蒙古(3838亿千瓦时)，大部分为沿海省份。全社会用电量增速前五的省份分别为：西藏(14.85%)、安徽(14.03%)、重庆(12.29%)、新疆(12.14%)、云南(11.81%)。从数量上看，增速前五省份大部分为中西部省份。

图 16: 分地区 2024 年 9 月当月用电量及增速情况



资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

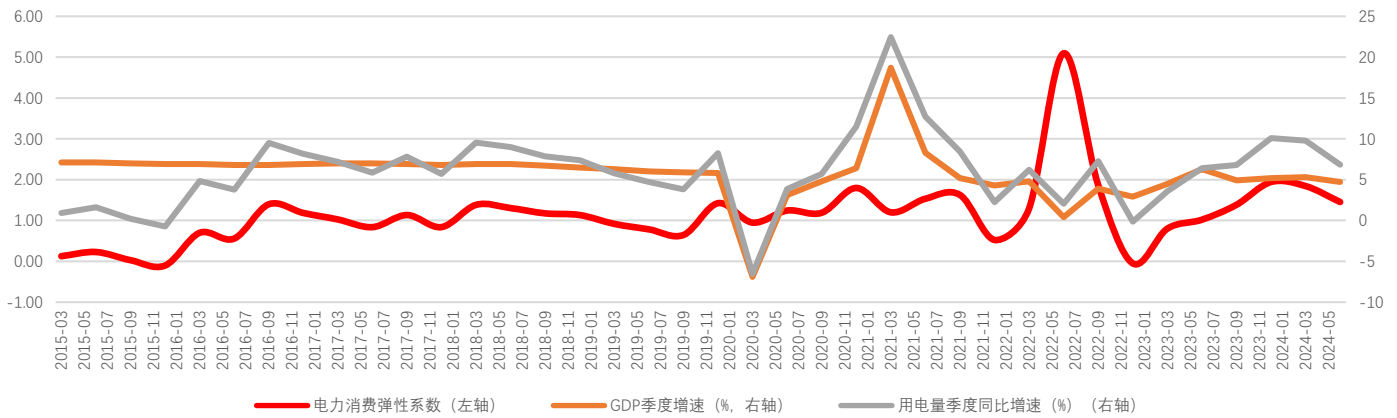
图 17: 分地区 2024 年 1-9 月累计用电量及增速情况



资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

电力消费弹性系数方面，2024年三季度，我国GDP增速4.9%，用电量增速7.67%，弹性系数为1.57，较上季上升0.12。

图 18: 电力消费弹性系数情况



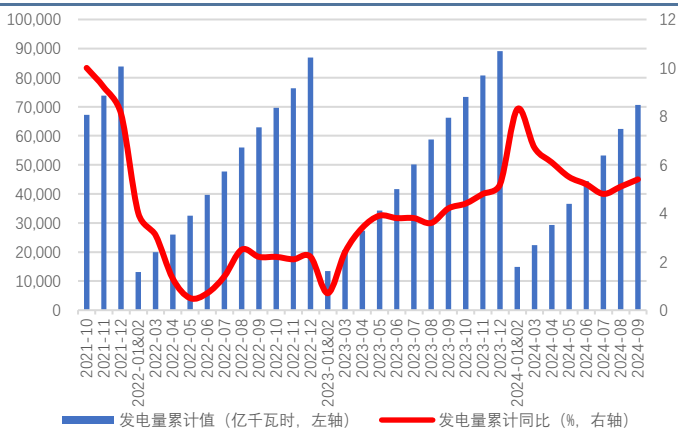
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

月度电力供应情况分析

1. 发电情况：水电出力由正转负，火电出力环比大幅增发。 2024 年 9 月，全社会发电量 8023.60 亿千瓦时，同比增长 6.00%，涨幅较 8 月扩大 0.20pct。分电源类型看，火电发电量 5451.40 亿千瓦时，同比增长 8.90%，同比涨幅较 8 月扩大 5.20pct；水电发电量 1199.30 亿千瓦时，同比下降 14.60%，涨幅较 8 月收窄 25.30pct；核电发电量 355.10 亿千瓦时，同比上升 2.80%，涨幅较 8 月收窄 2.10pct；风电发电量 694.30 亿千瓦时（6MW 以上电站），同比上升 31.60%，同比涨幅较 8 月扩大 25.00pct；太阳能发电量 323.40 亿千瓦时（6MW 以上电站），同比上涨 12.70%，同比涨幅相较于 8 月收窄 9.00 pct。9 月水电出力由正转负，火电出力环比大幅增发。

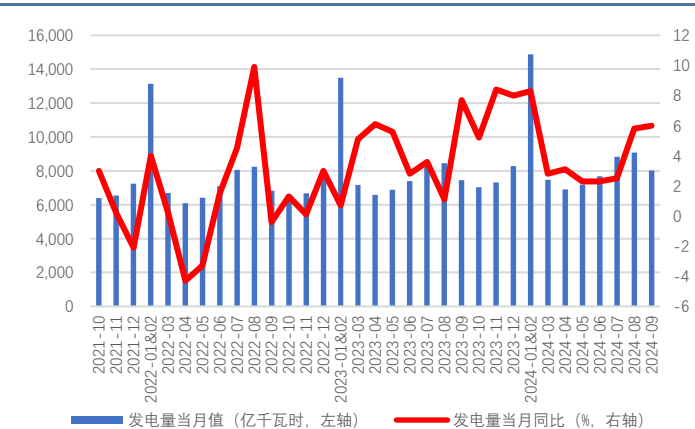
2024 年 1-9 月，全社会发电量 70560.40 亿千瓦时，同比增长 5.40%，涨幅较 1-8 月扩大 0.30pct。分电源类型看，火电发电量 47438.80 亿千瓦时，同比增长 1.90%，同比增速较 1-8 月扩大 0.90pct；水电发电量 10039.70 亿千瓦时，同比增长 16.00%，涨幅较 1-8 月收窄 2.80pct；核电发电量 3275.50 亿千瓦时，同比上升 1.50%，涨幅较 1-8 月收窄 5.70pct；风电发电量 6733.20 亿千瓦时（6MW 以上电站），同比增长 10.80%，同比涨幅较 1-8 月扩大 3.20pct；太阳能发电量 3073.10 亿千瓦时（6MW 以上电站），同比上涨 27.00%，同比涨幅相较于 1-8 月扩大 0.40pct。

图 19: 全国发电量累计情况

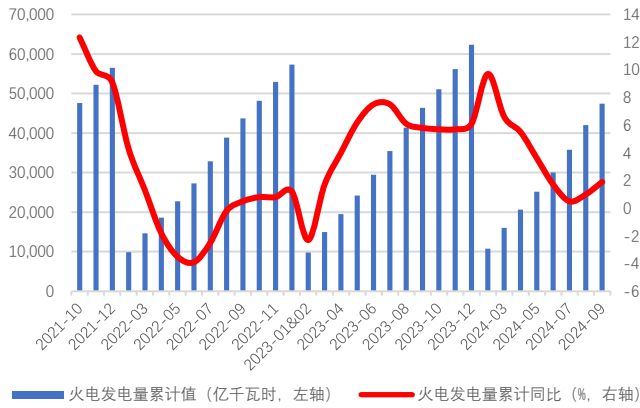


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

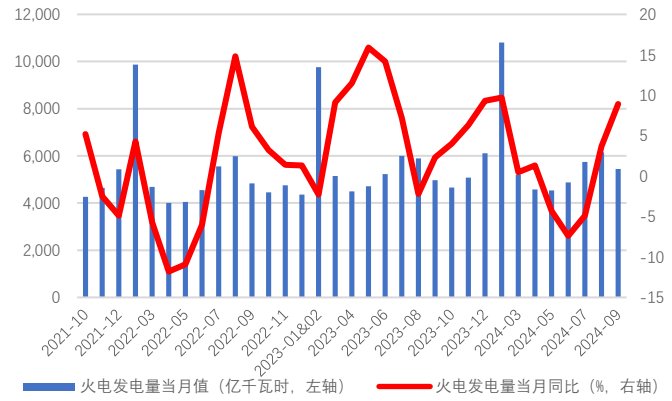
图 20: 全国发电量分月情况



资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 21: 火电发电量累计情况


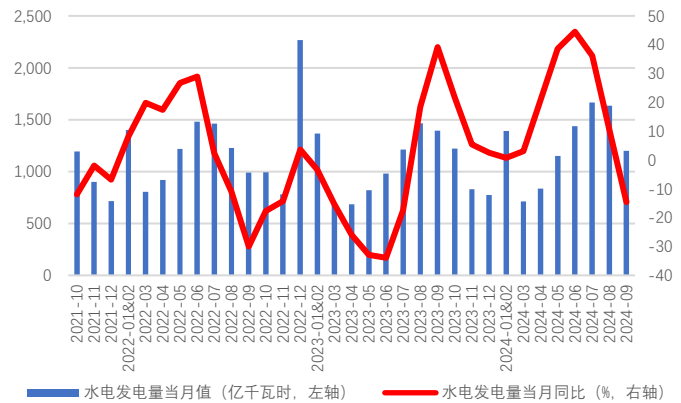
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 22: 火电发电量分月情况


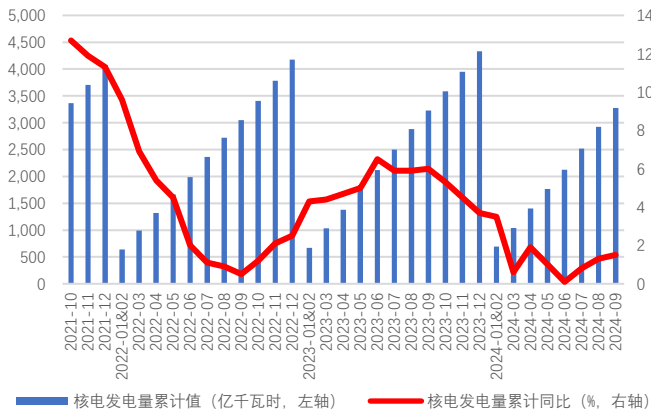
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 23: 水电发电量累计情况

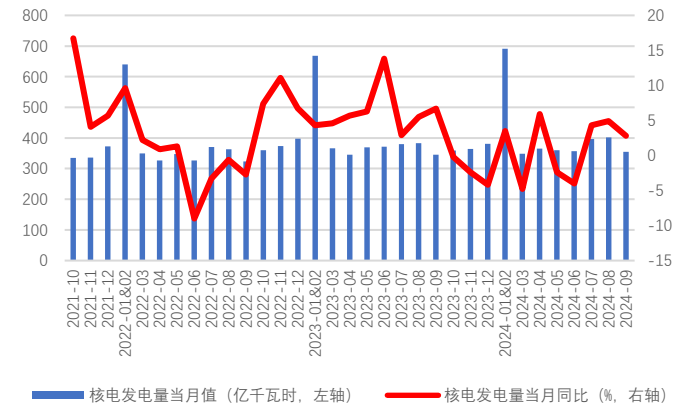

资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 24: 水电发电量分月情况


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

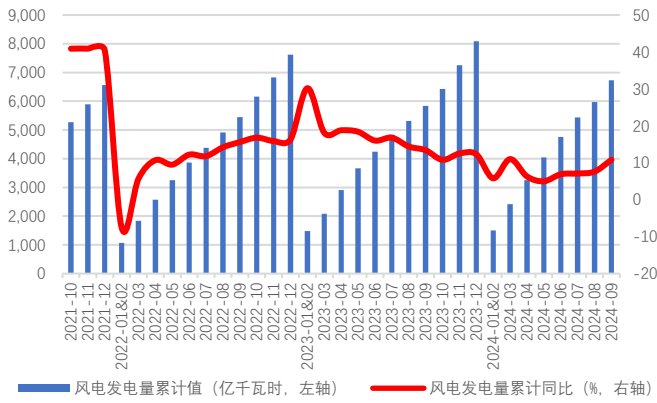
图 25: 核电发电量累计情况


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

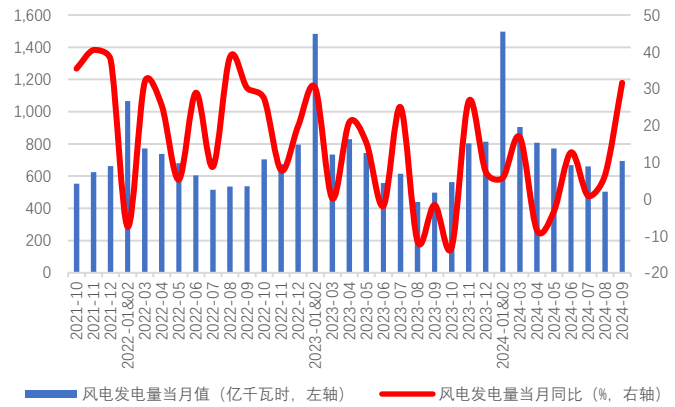
图 26: 核电发电量分月情况


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 27: 风电发电量累计情况
图 28: 风电发电量分月情况

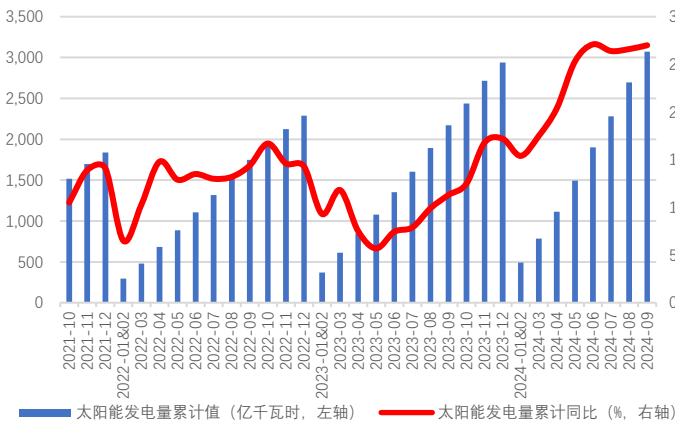


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心



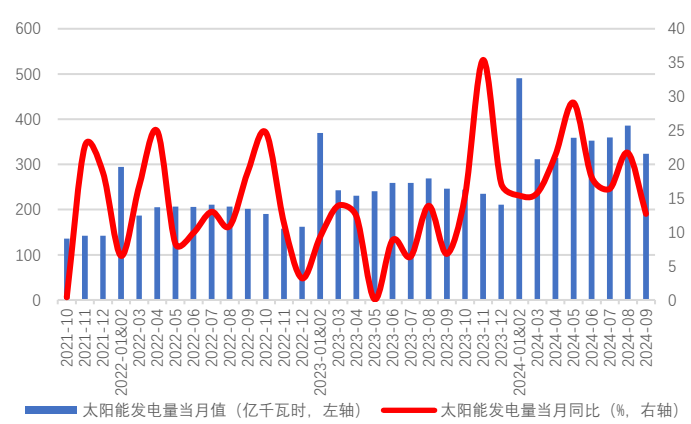
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 29：太阳能发电量累计情况



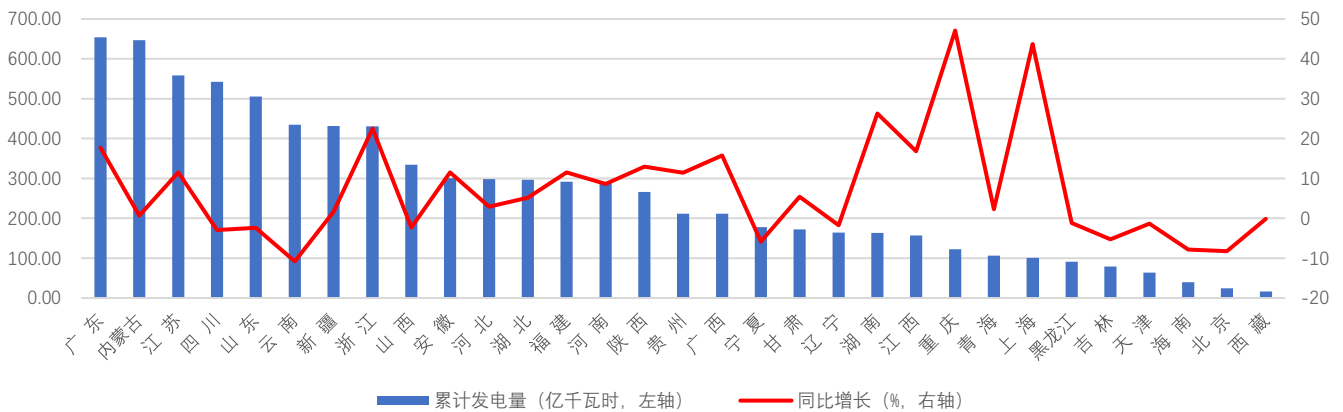
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 30：太阳能发电量分月情况



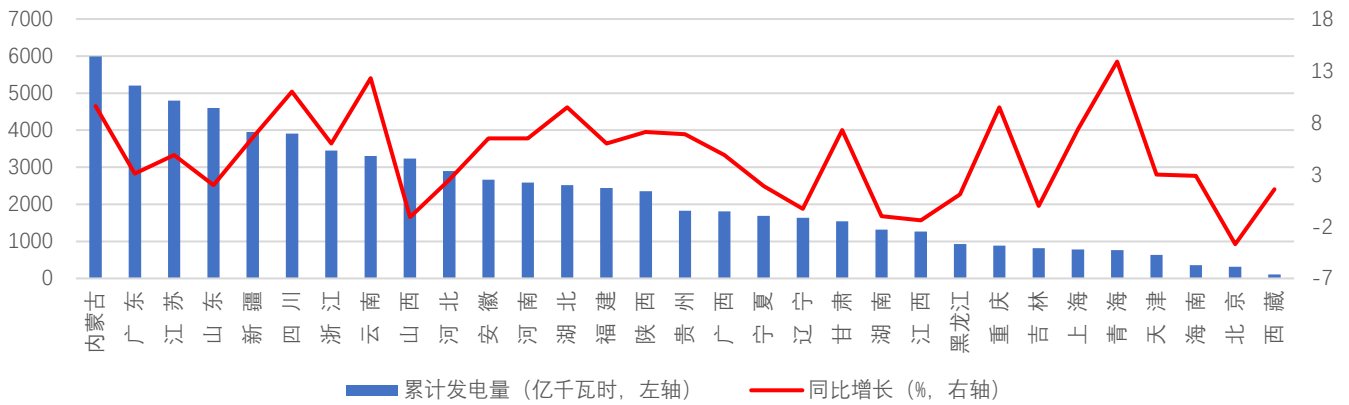
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 31：分地区分月发电量及增速情况



资料来源：中电联，信达证券研发中心

图 32：分地区累计发电量及增速情况

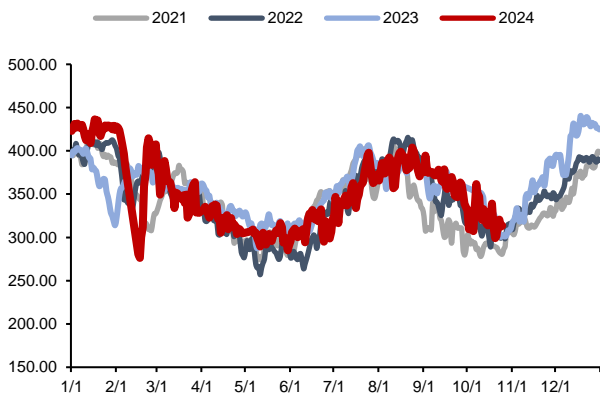


资料来源：中电联，信达证券研发中心

截至 10 月 24 日，内陆 17 省煤炭库存 9578.4 万吨，较上周增加 203.3 万吨，周环比上升 2.17%；内陆 17 省电厂日耗为 313.5 万吨，较上周下降 25.6 万吨/日，周环比下降 7.55%；可用天数为 30.6 天，较上周增加 3.0 天。

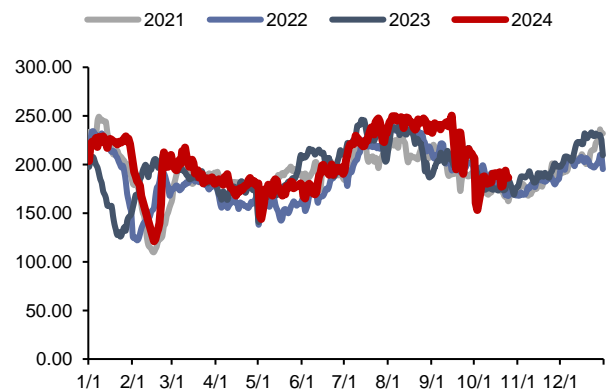
截至 10 月 24 日，沿海 8 省煤炭库存 3503.5 万吨，较上周下降 45.1 万吨，周环比下降 1.27%；沿海 8 省电厂日耗为 186.4 万吨，较上周下降 2.2 万吨/日，周环比下降 1.17%；可用天数为 18.8 天，较上周持平。

图 33：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

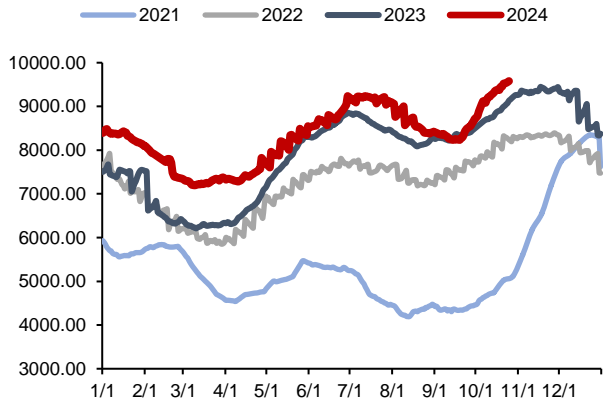
图 34：沿海 8 省区日均耗煤变化情况（万吨）



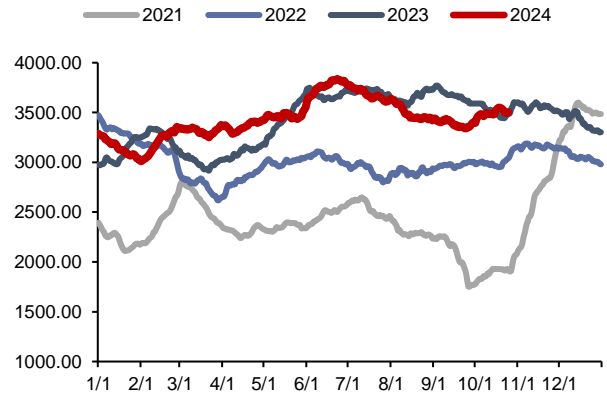
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 35：内陆 17 省区煤炭库存变化情况（万吨）

图 36：沿海 8 省区煤炭库存变化情况（万吨）



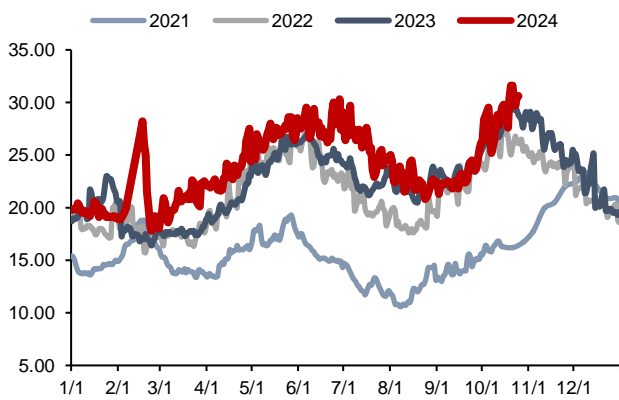
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心



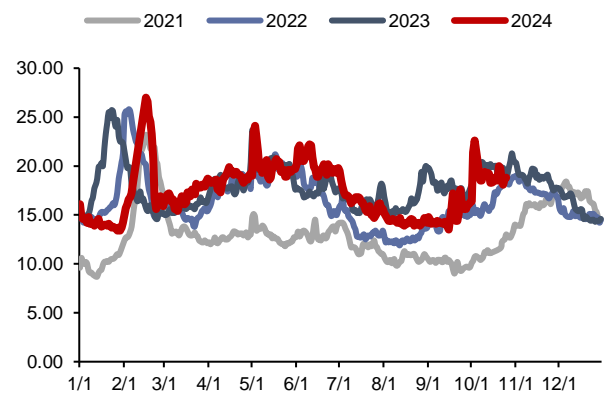
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 37: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (天)

图 38: 沿海 8 省区煤炭可用天数变化情况 (天)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

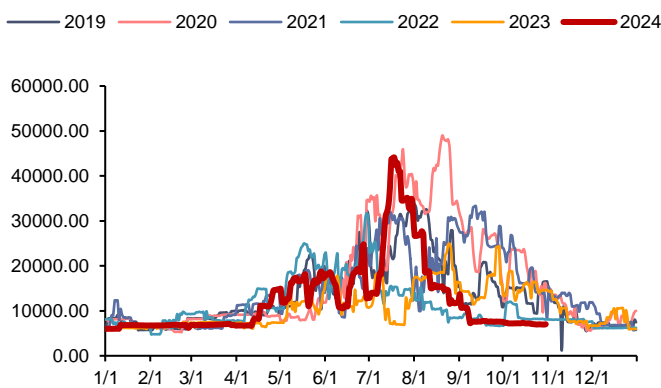


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

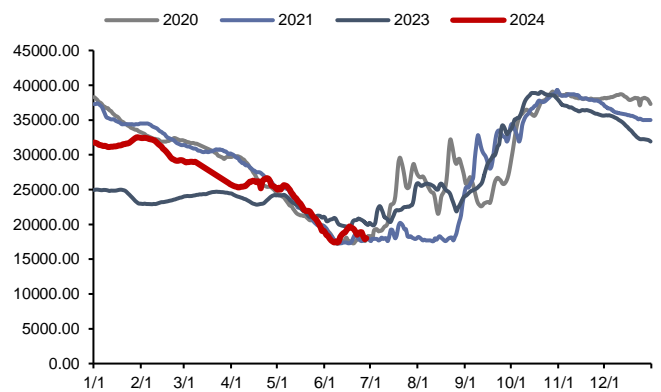
截至 10 月 29 日, 三峡出库流量 7010 立方米/秒, 同比下降 50.98%, 周环比上升 0.29%。
 截至 6 月 27 日, 三峡蓄水量 18028 亿方, 同比下降 13.01%, 周环比下降 4.82%。

图 39: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)

图 40: 三峡水库蓄水量变化情况 (立方米/秒)



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

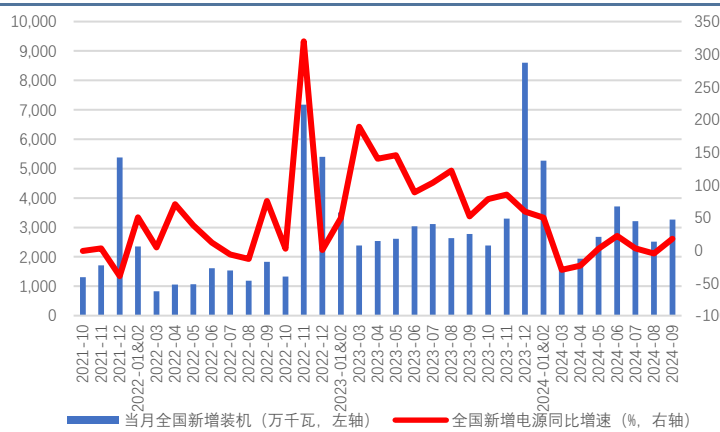


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

2. 新增发电设备情况分析: 风光累计装机达 200GW

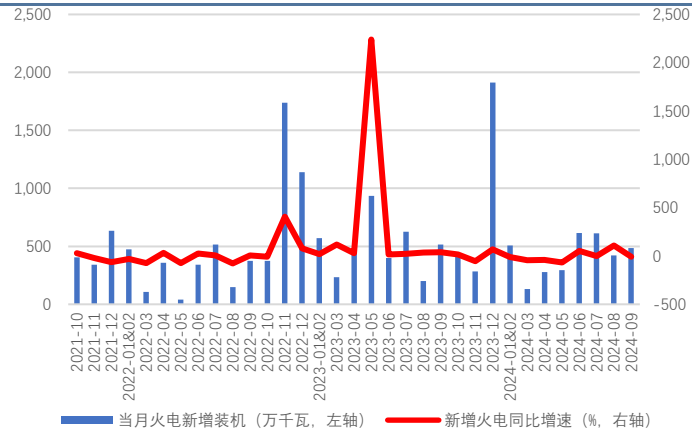
分电源看，2024年9月全国总新增装机3263万千瓦，其中新增火电装机484万千瓦，新增水电装机139万千瓦，新增核电装机0万千瓦，新增风电装机551万千瓦，新增光伏装机2089万千瓦。新增装机中，火电装机增速同比变化-6.02%，风电装机同比变化20.83%，光伏装机同比变化32.38%。

图 41: 新增电源装机分月情况



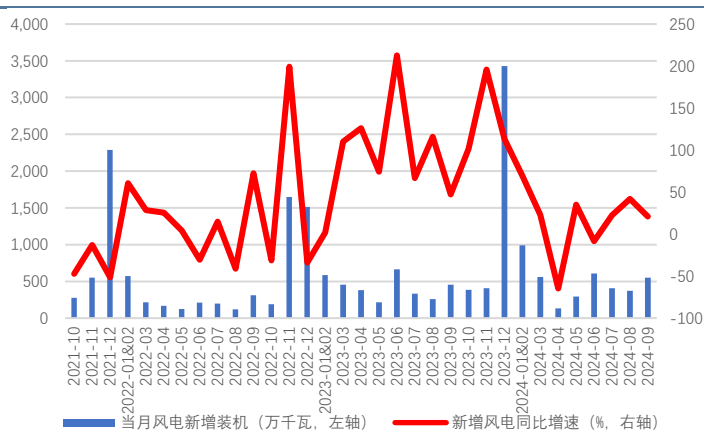
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 42: 新增火电装机分月情况



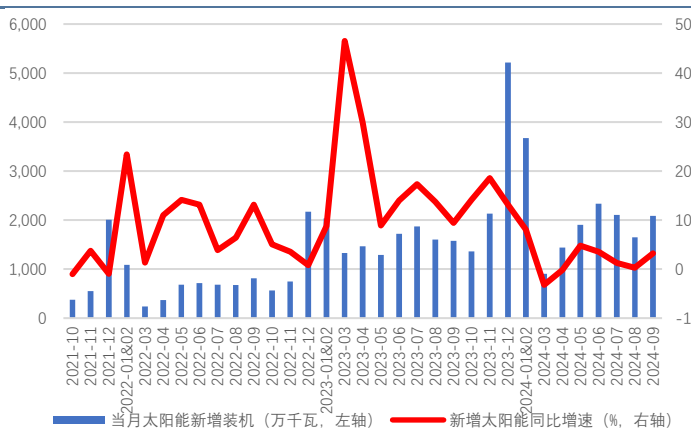
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 43: 新增风电装机分月情况



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

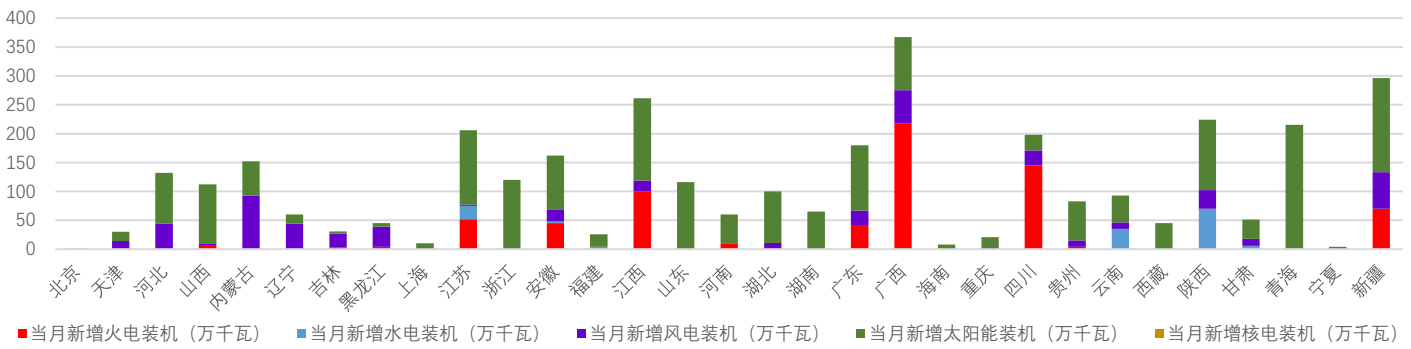
图 44: 新增光伏装机分月情况



资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

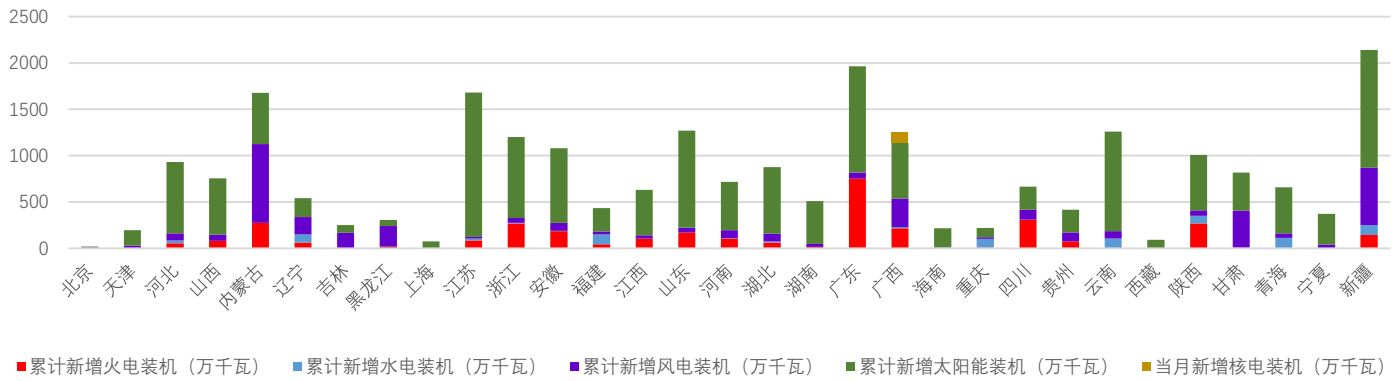
分地区看，2024年9月新增火电装机排名前三的省份为广西（218万千瓦）、四川（145万千瓦）、江西（100万千瓦）；新增水电装机排名前三的省份为陕西（70万千瓦）、云南（35万千瓦）、江苏（23万千瓦）；新增风电装机排名前三的省份为内蒙古（93万千瓦）、新疆（63万千瓦）、河北（44万千瓦）；新增光伏装机排名前三的省份为青海（214万千瓦）、新疆（163万千瓦）、江苏（129万千瓦）。

图 45: 分地区 2024 年 9 月新增装机情况



资料来源：中电联，信达证券研发中心

图 46: 分地区 2024 年 1-9 月累计新增装机情况

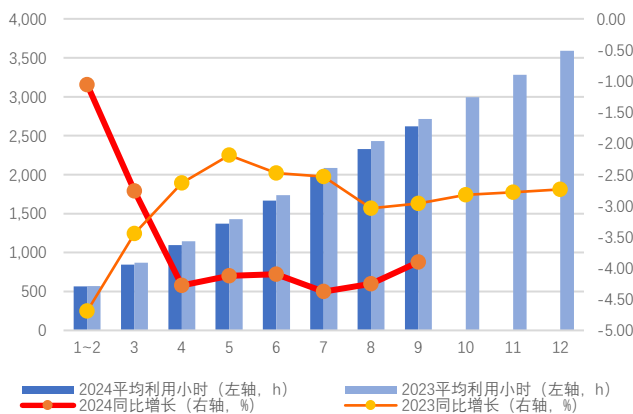


资料来源：中电联，信达证券研发中心

3. 月度发电设备利用情况分析：水电小时数增速持续下行，火电小时数降幅收窄

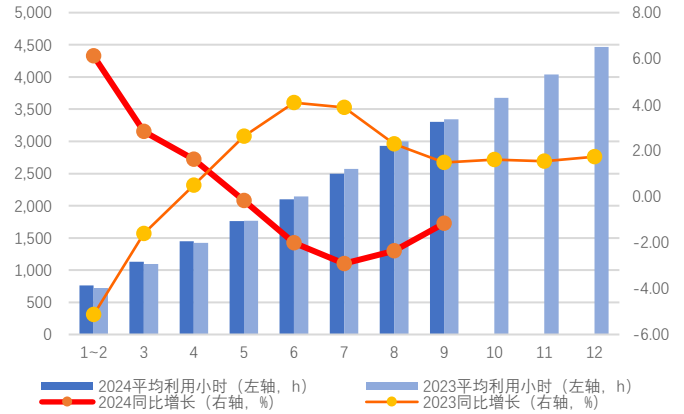
2024 年 1-9 月全国发电设备平均利用小时数 2619 小时，同比降低 3.90%。其中，火电平均利用小时 3305 小时，同比下降 1.17%；水电平均利用小时数 2672 小时，同比上升 12.89%；核电平均利用小时数 5704 小时，同比下降 0.35%；风电平均利用小时数 1567 小时，同比降低 5.89%；光伏平均利用小时数 959 小时，同比下降 5.70%。

图 47: 发电设备平均利用小时数及同比情况

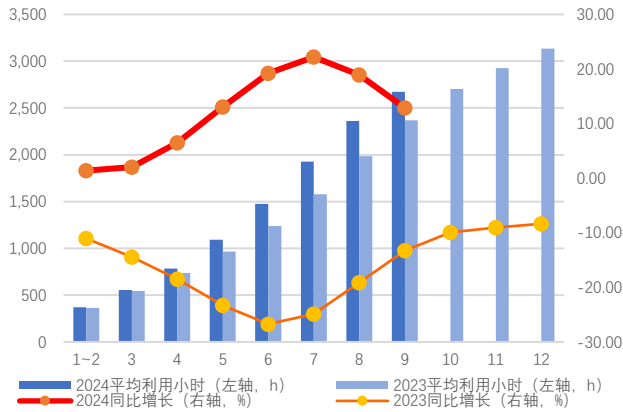


资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

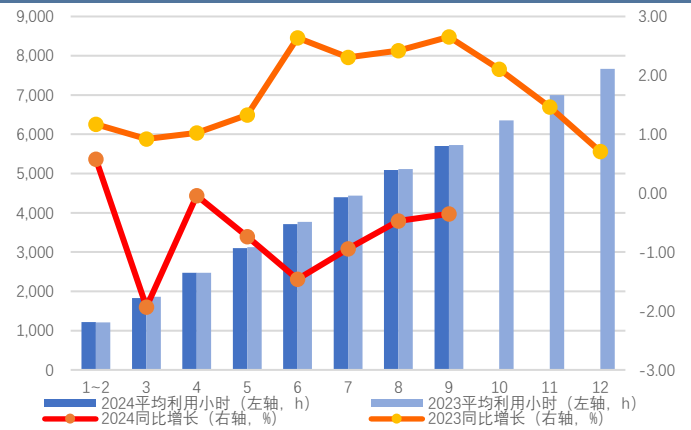
图 48: 火电发电设备平均利用小时数



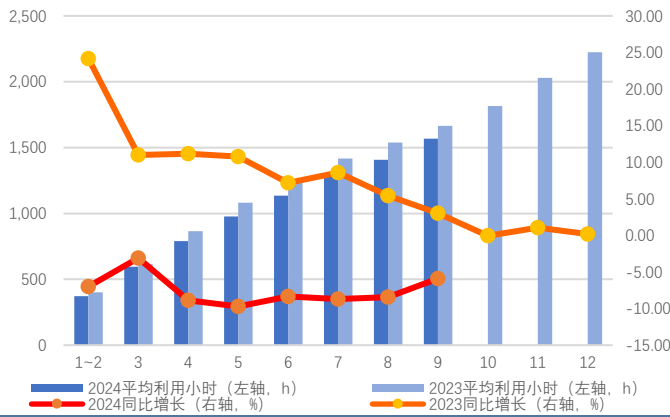
资料来源：IFind 同花顺，信达证券研发中心

图 49: 水电发电设备平均利用小时数


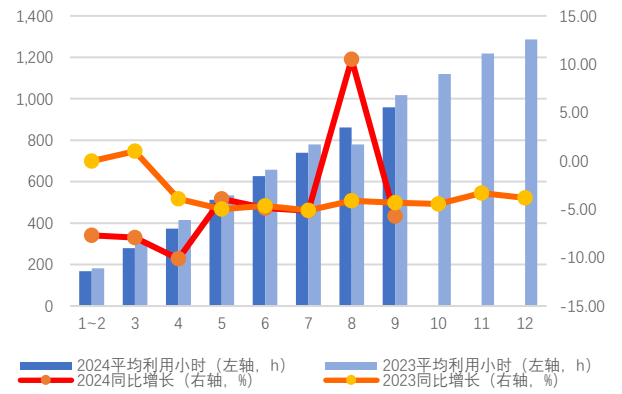
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 50: 核电发电设备平均利用小时数


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 51: 风电发电设备平均利用小时数


资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

图 52: 光伏发电设备平均利用小时数


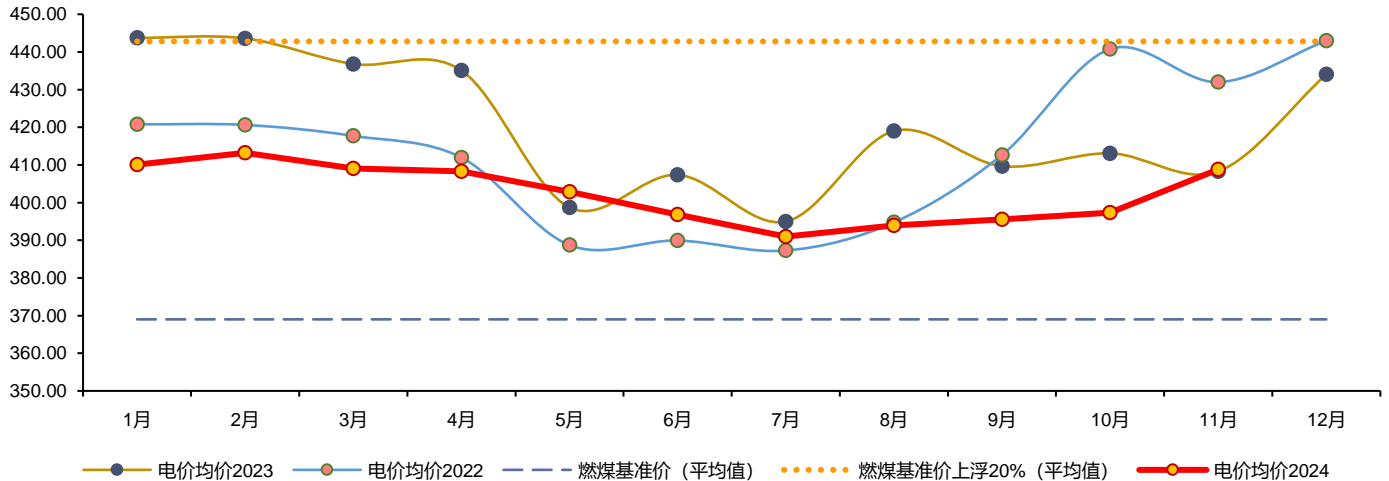
资料来源: IFind 同花顺, 信达证券研发中心

电力市场月度数据

1. 电网月度代理购电价格：11月代理购电均价环比持续回升

11月，全国平均的电网公司月度代理购电价格为408.79元/MWh，相较燃煤基准价上浮10.78%；月度代理购电价格环比上升2.89%，同比上升0.12%。

图 53：电网公司月度代理购电价格情况（全国平均，元/MWh）



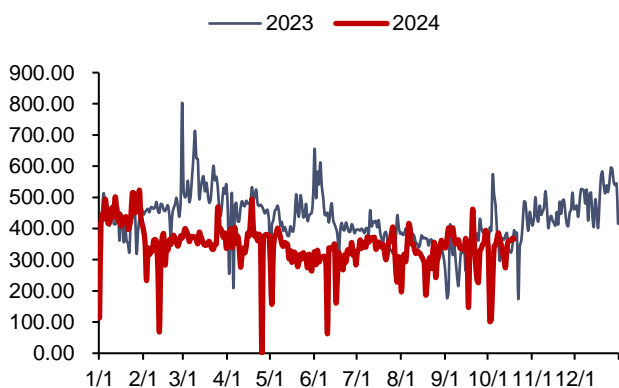
资料来源：北极星售电网，信达证券研发中心

2. 广东电力市场：11月月度交易价格持续低位，10月现货市场电价环比再度下行

11月，广东电力市场月度中长期交易均价为399.12元/MWh，相比燃煤基准电价463元/MWh下浮13.80%，环比上月上升0.04%。其中，双边协商交易均价401.03元/MWh，集中竞价均价为372.59元/MWh。

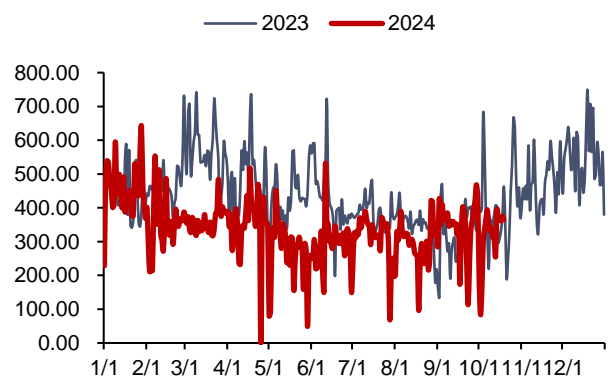
截至10月19日，广东电力市场10月日前现货交易均价为314.25元/MWh，环比下降8.8%；实时现货交易均价为313.50元/MWh，环比下降9.5%。

图 54：广东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

图 55：广东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）



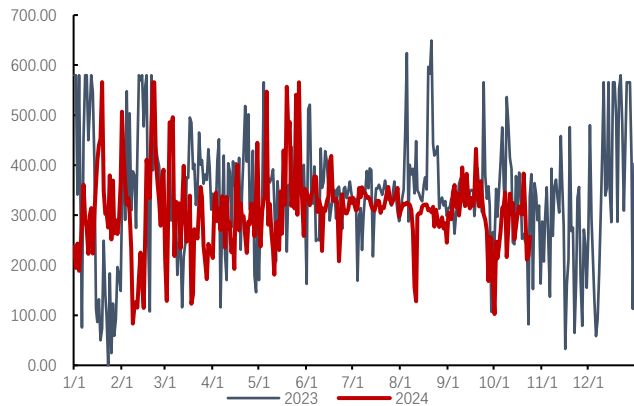
资料来源：泛能网，信达证券研发中心

3. 山西电力市场：10月现货交易价格环比下行明显

截止至10月24日，山西电力市场10月日前现货交易均价为276.80元/MWh，环比下降

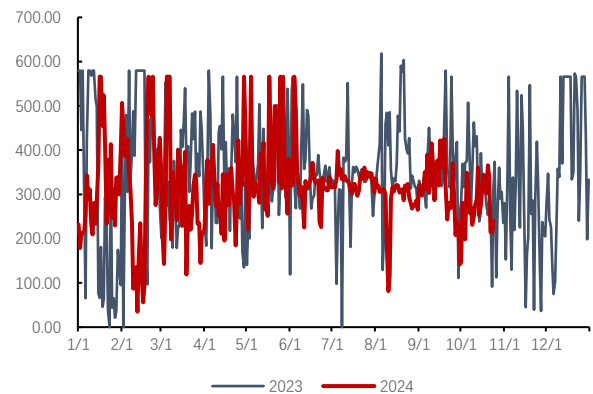
12.2%；实时现货交易均价为 277.04 元/MWh，环比下降 12.6%。

图 56：山西电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

图 57：山西电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）

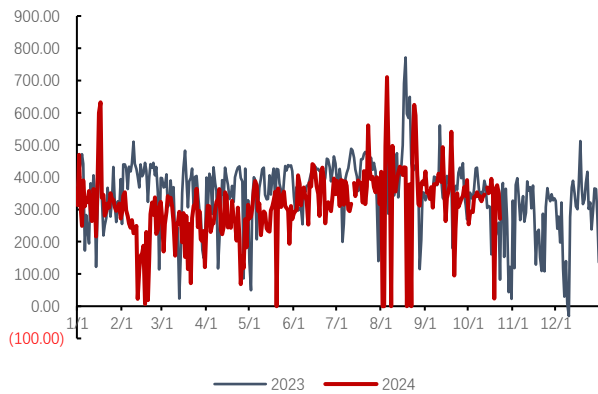


资料来源：泛能网，信达证券研发中心

4. 山东电力市场：10 月现货均价环比有所下降

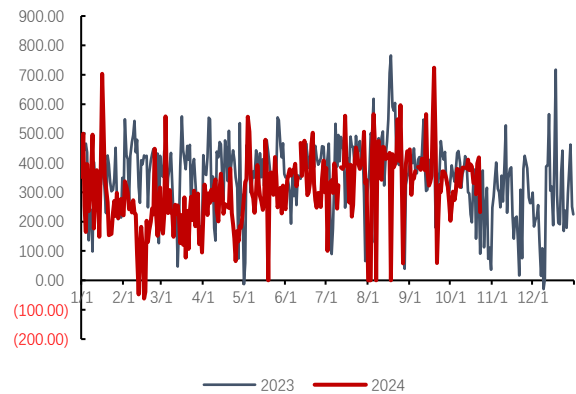
截止至 10 月 23 日，山东电力市场 10 月日前现货交易均价为 323.73 元/MWh，环比下降 9.09%；实时现货交易均价为 347.70 元/MWh，环比下降 6.04%。

图 58：山东电力市场日前现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

图 59：山东电力市场实时现货日度均价情况（元/MWh）



资料来源：泛能网，信达证券研发中心

10 月行业重要新闻

（1）国家发改委等六部门发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》

10 月 18 日，国家发展改革委、工业和信息化部等六部门发布《关于大力实施可再生能源替代行动的指导意见》（以下简称《指导意见》），提出坚持统筹谋划、安全替代，正确处理传统能源和新能源“破”与“立”的关系，源网荷储一体推进，全面提升可再生能源安全可靠供应能力。（资料来源：国家发改委、中国政府网）

（2）国家电投加速资产整合：

9月至10月，国家电投方面分别宣布旗下子公司电投产融置入电投核能资产、中国电力置入远达环保资产，以及国家电投集团综合智慧能源科技有限公司、国家电投集团智慧能源投资有限公司经重组整合为国家电投集团综合智慧能源有限公司。（资料来源：上海证券报·中国证券网、长江商报、新浪财经、中国能源新闻网、国家电投）

（3）全国新能源消纳监测预警中心公布 2024 年 9 月各省级区域新能源并网消纳情况：

10月31日，全国新能源消纳监测预警中心公布2024年9月各省级区域新能源并网消纳情况。全国9月全国风电利用率为96.8%，光伏发电利用率为97.9%。其中，陕西、青海、宁夏、新疆、西藏等5省市风电利用率不足95%；青海、新疆、西藏、宁夏等4地区光伏发电利用率不足95%。（资料来源：全国新能源消纳监测预警中心）

投资策略及行业主要上市公司估值表

我们认为，国内历经多轮电力供需矛盾紧张之后，电力板块有望迎来盈利改善和价值重估。在电力供需矛盾紧张的态势下，煤电顶峰价值凸显；电力市场化改革的持续推进下，电价趋势有望稳中小幅上涨，电力现货市场和辅助服务市场机制有望持续推广，容量电价机制正式出台，或明确煤电基石地位。双碳目标下的新型电力系统建设，或将持续依赖系统调节手段的丰富和投入。此外，伴随着发改委加大电煤长协保供力度，电煤长协实际履约率有望边际上升，我们判断煤电企业的成本端较为可控。展望未来，我们认为电力运营商的业绩有望大幅改善。电力运营商有望受益标的：1）煤电一体化公司：新集能源、陕西能源、淮河能源等；2）全国性煤电龙头：国电电力、华能国际、华电国际等；2）电力供应偏紧的区域龙头：皖能电力、浙能电力、中能股份、粤电力 A等；3）水电运营商：长江电力、国投电力、川投能源、华能水电；4）设备制造商和灵活性改造有望受益标的：东方电气、青达环保、华光环能等。

表 1：电力行业主要公司估值表

股票名称	收盘价	归母净利润（百万元）				EPS（元/股）				PE				
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
华能国际	7.26	8446	11968	13568	14898	0.54	0.76	0.86	0.95	12.11	9.52	8.40	7.65	
国电电力 [#]	4.84	5609	9204	9096	9997	0.31	0.52	0.51	0.56	15.84	9.31	9.49	8.64	
华电国际	5.77	4522	6178	7021	7784	0.44	0.60	0.69	0.76	10.87	9.55	8.41	7.58	
大唐发电	2.95	1365	4565	5390	6177	0.07	0.25	0.29	0.33	26.96	11.96	10.13	8.84	
火电板块	浙能电力	5.87	6520	7897	8587	9261	0.49	0.59	0.64	0.69	9.48	9.97	9.17	8.50
	湖北能源	4.99	1749	2739	2996	3293	0.27	0.42	0.46	0.50	15.78	11.88	10.86	9.88
	中能股份	8.62	3459	3942	4249	4549	0.71	0.81	0.87	0.93	9.08	10.70	9.93	9.27
	上海电力	9.54	1593	2416	2691	2965	0.57	0.86	0.96	1.05	14.96	11.12	9.99	9.06
	内蒙华电	4.46	2005	2525	2832	3076	0.31	0.39	0.43	0.47	12.70	11.53	10.28	9.46
	广州发展	6.41	1638	2134	2418	2668	0.47	0.61	0.69	0.76	11.50	10.53	9.30	8.43
	粤电力 A [#]	4.91	975	1448	1819	2287	0.19	0.28	0.35	0.44	27.85	17.54	14.03	11.16
皖能电力	7.80	1430	1961	2292	2500	0.63	0.87	1.01	1.10	9.93	9.02	7.72	7.07	
水电板块	长江电力	27.58	27239	33842	35815	37374	1.11	1.38	1.46	1.53	20.97	19.94	18.84	18.06
	华能水电	9.73	7638	8698	9629	10412	0.42	0.48	0.53	0.58	20.34	20.14	18.19	16.82
	国投电力 [#]	15.21	6705	8385	9274	9836	0.90	1.12	1.24	1.32	16.95	16.90	13.58	12.27
	川投能源	16.74	4400	5090	5466	5820	0.96	1.11	1.19	1.27	15.74	15.06	14.03	13.17
	桂冠电力	6.14	1226	2951	3239	3507	0.16	0.37	0.41	0.44	35.62	16.40	14.94	13.80
核	中国广核	4.04	10725	11732	12410	13209	0.21	0.23	0.25	0.26	13.33	17.39	16.44	15.45

电 板 块	中国核电	10.06	10624	11062	12145	13046	0.56	0.59	0.64	0.69	13.33	17.17	15.64	14.56
	三峡能源	4.75	7181	7850	8935	9992	0.25	0.27	0.31	0.35	17.42	17.32	15.22	13.61
绿 电 板 块	龙源电力	18.43	6249	6762	7594	8416	0.75	0.81	0.91	1.00	18.85	22.85	20.34	18.35
	新天绿能	7.72	2207	2601	3140	3841	0.53	0.62	0.75	0.92	10.79	12.43	10.30	8.41
	浙江新能	8.14	627	1076	1303	1408	0.26	0.45	0.54	0.59	30.90	18.19	15.02	13.90
	江苏新能	10.60	472	-	-	-	0.53	-	-	-	21.16	-	-	-
	吉电股份	6.11	908	1208	1424	1645	0.33	0.43	0.51	0.59	13.51	14.11	11.97	10.37
	福能股份	9.39	2623	2924	3135	3478	0.55	0.61	0.66	0.73	8.01	15.36	14.32	12.91
	中闽能源	6.12	678	731	805	868	0.36	0.38	0.42	0.46	12.26	15.92	14.47	13.42
	南网储能	10.77	1014	1185	1515	1844	0.32	0.37	0.47	0.58	31.09	29.06	22.72	18.66
	南网能源	4.70	311	369	578	715	0.08	0.10	0.15	0.19	64.12	48.23	30.82	24.90
	其 他	东方电气	15.77	3550	3881	4815	5308	1.14	1.24	1.54	1.70	12.06	12.67	10.21
龙源技术		7.92	141	-	-	-	0.27	-	-	-	24.81	-	-	-
青达环保		13.60	87	131	165	203	0.70	1.06	1.34	1.65	23.75	12.80	10.12	8.23
	西子洁能	13.05	55	400	441	503	0.07	0.54	0.60	0.68	169.15	24.12	21.87	19.18

资料来源：同花顺 IFind，信达证券研发中心（注：标#为信达证券预测，其余盈利预测来源于同花顺 IFind 一致预测，数据截至 2024 年 10 月 31 日）

风险因素

宏观经济下滑导致用电量增速不及预期、电力市场化改革推进不及预期、电煤长协保供政策的执行力度不及预期等。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当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、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。