



电力行业能耗双控行业深度： 电价上涨 破解能耗双控及限 电难题胜负手



“十三五”能耗双控目标未完全实现，双碳目标下能耗双控制度全面升级。2017年，国务院印发《“十三五”节能减排综合性工作方案》，明确要求到2020年单位GDP能耗比2015年降低15%，能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内。但实际完成结果不尽人意，2020年部分省份单位GDP能耗甚至出现正增长。从国际比较来看，我国能源消耗总量保持在全球第一的水平，单位GDP能耗也远远高于英美等发达国家，节能减排面临极大压力。能源消费贡献了我国碳排放总量的73%，降低能源消耗总量和能耗强度是实现碳中和的必由之路。2021年9月11日发改委正式印发《完善能源消费强度和总量双控制度方案》，对于能耗双控政策进行全面升级。能耗双控目标严肃性进一步加强，同时对有关制度进行优化，未来将更加强调能耗强度目标而对于能耗总量目标给予一定的灵活性，同时鼓励积极发展绿电满足能源需求，超额消纳的绿电不占用本省能耗指标。

能耗双控及限电压力倒逼限产高耗能，限电矛盾无法解决大宗商品涨价愈演愈烈。2021年8月国家发改委发布《2021年上半年各地区能耗双控目标完成情况晴雨表》，显示广东、江苏等9个省区上半年能耗强度不降反升为一级预警。严厉双控考核压力下今年9月份包括江苏、云南在内的多个能耗控制落后省份主动通过行政命令方式对高耗能行业进行全方位限产，希望通过行政手段压低能耗指标，严厉的限产措施造成下游大宗商品价格在短期持续暴涨。除上述省份外，包括吉林、湖南在内的多个省份尽管能耗控制压力不大，但是也纷纷开始对工业企业进行大范围限电停产，极端情况下限电措施波及到居民。吉林、湖南限电根本原因在于高煤价下

以煤电为主体的电力系统持续巨额亏损，发电能力和意愿均严重不足，为保障电网安全被迫限电。无论是基于能耗双控还是基于电网安全，大规模的限电对于工业企业和居民均造成较为恶劣影响。

回归商品属性开启电价上涨，成为破解能耗双控及限电难题胜负手。我国电力行业的公用事业属性突出，电力市场化交易进度滞后，电价机制难以体现电力商品属性。我国居民电价长期在全球处于极低水平，工商业电价在全球也处于较为靠后水平。根据海外经验，随着电力市场化改革放开以及能源结构开始低碳清洁化转型，普遍伴随着持续的电价上涨。在双碳目标的时代背景下，电价上涨在所难免。

一方面双碳目标下煤炭、煤电产能扩张均受限，资源短缺供应不足导致涨价，煤价暴涨电价稳定的局面无法长期维持；另外一方面新能源为主体的新型电力系统需要付出巨大额外成本解决新能源波动问题，清洁电成本更高电价上涨成为必然。回归商品属性开启电价上涨是破解能耗双控及限电难题胜负手。一方面如果政策长期将电价压制在较低水平，高耗能经济仍将持续发展，工商业活动及居民也缺乏主动节能减排动力；另外一方面电价不涨则电力系统供应能力将长期严重不足。电价不涨煤电巨亏导致发电能力受限，电价不涨上游发电企业投资新能源积极性将长期低于预期从而无法满足下游需求。

煤电电价有望上涨推动盈利反转，绿电交易与能耗双控完美衔接利好新能源长期发展。当前煤电行业整体处于至暗时刻，限电及能源保供压力

下政府预计有望进一步放开煤电价格管制。随着能耗双控制度持续加码，全社会煤炭消费量增速预计将会有所放缓，推动煤炭价格逐步回归合理区间。当前新能源发电行业正处于加速发展黄金期。《完善能源消费强度和总量双控制度方案》提出，在可再生能源消纳量超过一定程度时，超出的量不再纳入总量考核，但是仍纳入单位能耗考核。这意味着政策明确能源双控政策将与绿色电力政策衔接。与能源双控政策衔接后，绿色电力交易有望作为企业消纳非水可再生能源的凭证，下游用户可为获得能耗指标或阶梯电价优惠而购买绿色电力，而不是此前单纯的内部 ESG 要求，从而提高绿色电力交易量及交易溢价，提高新能源运营商回报率。根据我们的风电光伏收益率模型测算，在其他假设不变情况下，对于资本金 IRR 在 7.5% 左右典型新能源项目，含税上网电价每上升 1 分/千瓦时，资本金 IRR 可提升 1 个百分点。回报率最终将提升运营商新建产能积极性，满足下游用能需求同时加速自身发展。

投资分析意见：1) 火电转型：中国电力、华润电力、内蒙华电，建议关注华能国际。2) 纯新能源运营商：推荐龙源电力、三峡能源，建议关注中广核新能源 3) 水电·黔源电力 长江电力 华能水电 川投能源

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_27183

