



2022 年电力行业投资策略：新型电力系统倒逼电改 供需紧张电力迎来黄金时代



本期投资提示：

碳中和改变全社会用电增长逻辑，2022 年用电需求存在韧性。长期看，碳中和约束下，未来化石能源消费量需极度压减，全社会迎来再电气化机遇。终端用能结构的深度替代使得用电需求增速与 GDP 增速的相关性减弱，而是成为碳中和进展的指标，新驱动力下预计中长期用电需求增速上修且增速更加平稳。中期看，12 月 10 日中央工作会议推动能耗双控向碳双控转变，提出可再生能源消费量不计入能源消费总量，预计将彻底释放能源总消费量上限，推动电气化速度加快；短期看，长逻辑的短期效果更显著，碳中和首年电能消费占比即大幅提升，预计 2022 年继续向好。

传统电源增速大幅减少，十四五供需偏紧或刚刚开始。2021 年尚有水核投产，往后几年煤、水、核三大传统电源增速均大幅下降：煤电长期为我国用电存量及增量主体，在当前技术环境下，我们分析完全停止新建煤电装机不具备现实可行性，但是大规模上量亦不符合政策导向，煤电在新增用电量中的占比将持续下降；水电受资源总量限制，2020-2022H1 我国实为水电投产小高峰，投产电站包括乌东德、白鹤滩、两河口、杨房沟等，此轮高峰过后我国除西藏外水电基本开发殆尽，未来增速大幅下滑；核电“十四五”将出现投产断档期，对长三角、珠三角地区电力供需格局影响极大。新能源增速快但基数低，且无法满足高峰负荷，难以弥补传统电源增速调档。我们预计，“十四五”煤电仍需保持较高的利用小时数才能勉强平衡，电力供需长期趋紧。

能源转型推动电力系统变革，全产业链迎来技术创新和产业升级新机遇。2021 年 3 月中央经济工作会议首提构建以新能源为主体的新型电力系统，由于新能源出力的随机性和低惯量，为保障电力系统的安全稳定，源、网、荷、储各方面需要全面性变革。一方面，政策端加快电力市场改革，搭建顶层制度框架疏导各环节成本，另一方面，改革意味着机遇，新装备、新业态、新模式、新产业迎来黄金发展期。1) 电源端：电源端灵活性得到充分挖掘，通过多能互补平滑出力曲线、加强火电灵活性改造提升传统电源调峰能力；2) 输电端：特高压直流解决我国一次能源分配不均匀问题，三大应用需求催生柔性直流输电高速发展；3) 配电端：配网成为未来电网投资重点，提高分布式光伏接入能力和提高用电可靠性是主要目的；4) 用电端：电能替代进一步扩展用电领域，挖掘负荷灵活性参与电网调节；5) 储能端：储能应用贯穿源网荷全产业链，多种应用模式涌现，抽水蓄能和电化学储能预计将快速发展。

投资分析意见：看好运营商，重点关注具备综合能源服务开发能力的有关标的。1) 新能源运营商：与新能源设备相比，我国新能源运营市场相对集中。投资三类参与方关注点不同，全国性央企均有机会做大做强，“五大四小”旗下上市平台主要看公司治理、集团定位。

地方国企、央企地方性平台受资源禀赋限制明显，短期看在建，中期看储备，远期看地图。

首选内蒙古，次选沿海省份。民营企业关键在于特色，关注细分领域

的机会。结合质地估值双维度，首推中国电力、华润电力、内蒙华电，关注三峡能源、龙源电力、长江电力。

2) 综合能源服务商：市场化交易、分时电价、柔性负荷等机制逐步完善，用户用电场景变得更加灵活复杂。得用户者得天下，专业的电力企业正在逐步从单一发电向综合能源服务商转型。通过分布式光伏、储能、节能改造等手段保障客户用能需求同时降低用能成本是关键。建议关注三峡水利、文山电力、南网能源、涪陵电力、苏文电能。

关键词：光伏 新能源 核电 特高压 黄金

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_31807

