

四十载周期为鉴，压电价已非必选

经济性并非电力政策唯一诉求，长期电力商品价格涨幅高于全部工业品。复盘自 1980 年以来 40 余年的电力机制改革及电价历史，我们认为政策对于电力行业历来存在“安全保供”（消除“缺电”风险，电力供应充足）和“电价低廉”的权衡（而非传统的刻板印象——政策对电力行业的核心诉求就是降电价），且两者发生冲突时，用电安全的重要性远远高于价格低廉。我们以我国电力工业 PPI 数据作为衡量电价变迁的量化指标，1979~2023 年我国电力工业 PPI 定基指数+558%，较全部工业品 PPI 定基指数+197 ppts。

新型电力系统构建新周期：“降电价”已不再是核心矛盾。我们认为在构建以新能源为主体的新型电力系统过程中，电力安全供应挑战正卷土重来：1) 近年迎峰度冬/度夏期间均存在部分区域发生有序用电现象；2) 新能源装机比重持续增加，系统平衡和安全问题更加突出；3) 能源价格仍处于长周期较高水平。我们认为现阶段政府对电力行业的优先目标已调整为“安全保供”及“低碳转型”，“降电价”已不再是政策核心矛盾：1) 电力企业盈利尚未恢复至历史均值水平，但需加强火电等传统电源建设以满足电力系统安全需求，政策需要保障火电等项目合理预期收益水平以激发电力企业投资积极性；2) 电力企业仍需加强新能源资本开支以满足清洁低碳转型需要。

降电价并非降成本的唯一路径，2025 年煤电长协电价下行风险有限。我们认为地方政府对电价的核心诉求在于降低本地工商业用电成本以保证竞争优势。当前新投产的平价新能源项目电量电价相比当地火电电量电价已具备明显价格优势，在新能源新增的系统运行成本未向下游用户进行充分传导前，通过能源结构调整（如提升新能源电量比例满足增量用电需求以及代替火电电量）亦可实现下游工商业综合电费下降。我们预计在 2024 年全国电量电力供需形势仍相对偏紧、燃料价格降幅逐步趋缓的背景下，2025 年煤电长协电价下行风险相对有限。

目录

1. 核心结论：四十载周期为鉴，压电价已非必选	3
2. 长周期电价历史复盘：“安全供应”与“价格低廉”的周期演绎.....	4
2.1. 经济性并非电力政策唯一诉求，长期电价涨幅高于全部工业品.....	4
2.2. 我国电价发展经历五大阶段：安全保供与价格低廉的周期演绎.....	5
2.3. 新型电力系统构建阶段：“降电价”不再是核心矛盾	10
3. 降电价并非降成本的唯一路径，2025年煤电长协电价下行风险有限	15
3.1. 政策端：地方省份压降煤电长协电价诉求逐渐缓释	15
3.2. 市场端：电力供需未逆转、燃料价格降幅趋缓	18

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/855022102033011344>