

## 客观看待电力缺口与过剩并存

### 我国电力供需仍处于紧平衡态势，火电依然是保供主力

复盘 2000 年以来的“缺电”事件，我们发现其对电源设备股与火电股均有明显催化作用。据我们测算，2022 年“十四五”备用率首次低于 20%，极端气候引发严重缺电事故；2023-24 备用率仍在下降，但得益于全国同时高温比例较低，气候条件并不严峻，电力供需相对温和。数字化发展热潮与全球变暖趋势下，我们认为 2030 之前电力供需或仍处于紧平衡态势，且考虑到水电/核电建设周期较长、新能源稳定性不足等特征，短期内火电仍为保供主力，未来火电新增装机或为常态化需求。推荐淮河能源、陕西能源、浙能电力、内蒙华电、福能股份、申能股份、华润电力、华能国际（A/H）、新集能源、国电电力、中国电力、华电国际（A/H）。

### 2030 年用电量或超 14.7 万亿度，煤电利用小时或依然高于“十三五”

电量方面，由于传统能源中水电/核电建设周期较长（超 6/5 年），我们认为短期对保供起到主要支撑作用的仍为火电。我们在不同数据中心用电量的情景假设下，对未来火电新增装机与煤电利用小时数进行了测算，当 2030 年数据中心用电量分别达 4331/5342/9414 亿度时，全社会用电量对应为 14.20/14.30/14.71 万亿度，25-27 年需核准火电装机 50/57/80GW，以支撑 27-30 年“备用率”回到 15% 左右，24-30 年煤电机组利用小时不低于 4247/4287/4375 小时，基准情形下煤电机组利用小时不低于“十三五”时期 2016/2017 年的煤电利用小时（分别为 4255/4287 小时）。

### 全球变暖趋势下，2030 年最高负荷或攀升至 19.7 亿千瓦

电力方面，受全球变暖趋势影响，极端天气出现概率明显增加，近年来我国电力“冬夏”双高峰特征明显。基于已有研究发现的 1) 夏季气温与最大负荷呈正相关关系，且平均气温最为相关，2) 目前空调降温负荷占总负荷三成左右，3) 降温负荷与气温存在一定拟合关系；我们在不同最高负荷情景假设下，对未来火电新增装机进行了测算，若 2030 年最高负荷达 19.00/19.33/19.66 亿千瓦，25-27 年需核准火电装机 44/57/70GW，以支撑 27-30 年“备用率”回到 15% 左右。

### 水电的挤压效应正在逐步减弱，短期看火电在电价方面仍有议价能力

受益于 2023 年低基数影响，2024 年 5/6 月水电发电量同比+39%/+45%，火电发电量相应同比-4%/-7%。考虑去年 8 月开始水电利用小时已经恢复到历史均值，且主要大水库蓄能与去年同期相差不大，我们判断 2024 年水电利用小时同比增速大概率于 7 月见顶——水电对火电的挤压正逐步减弱。电价方面，我们认为影响最大的三个因素为一次能源价格/供需状况/区域集中度，若当前水平的煤价与 LNG 价格持续到年底，2025 年度长协电价或相对于 2024 年长协存在 1-3 分/度的下行空间。

# 正文目录

核心逻辑.....	5
有别于市场的观点.....	5
<b>历史复盘：“缺电”是电力板块股价的重要催化剂.....</b>	<b>6</b>
追溯至 2000 年，我国共出现过三次规模较大的电力短缺期.....	6
2002-2004 年：电力消费快速增长，装机容量不足是主要矛盾.....	6
2007-2011 年：煤炭价格居高不下，火电厂发电积极性受抑，引发“电荒”.....	6
2020-2022 年：高煤价&极端天气&能耗双控，负荷峰谷差不断加大.....	7
“缺电”对电源设备股的影响：开启新一轮业绩周期.....	8
“缺电”对火电股的影响.....	10
<b>展望未来，电力电量紧平衡的逻辑依然没有大的变化.....</b>	<b>11</b>
短期来看，2024 火电利用小时压力最大的时刻已经过去.....	11
电量：2030 火电达峰前，煤电利用小时大概率不会低于 4287.....	13
情景假设：不同数据中心用电量的情景假设下，新增装机与煤电利用小时的变化.....	17
电力：全球变暖影响下，我国夏季最高电力负荷或将快速增加.....	20
<b>电改背景下，如何把握中长期电价.....</b>	<b>24</b>
决定电价的因素 1：一次能源价格.....	25
决定电价的因素 2：供需情况.....	26
决定电价的因素 3：区域集中度.....	28

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/936051051031010215>