

公用事业行业点评报告

广东 25 年电力交易方案发布，超额回收+变动成本补偿平滑核电电价波动

增持（维持）

2024 年 11 月 26 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 任逸轩

执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**广东省发布 2025 年电力市场交易方案。
- **基准电价不变，市场交易规模提升。**2025 年广东市场参考价为 0.463 元/千瓦时，年度交易成交均价上下限分别为 0.554 元/千瓦时、0.372 元/千瓦时，参考价与年度交易上下限维持不变。2025 年广东电力市场规模约为 6500 亿千瓦时（2024 年为 6000 亿千瓦时），年度交易规模上限 3800 亿千瓦时（2024 年为 3200 亿千瓦时），**入市电量扩张，年度交易占比提升**。发电侧燃煤电厂、燃气电厂、核电（岭澳核电、阳江核电）、新能源参与市场交易，其中：**1) 省内燃煤电厂：**全部进入市场；**2) 省内燃气电厂：**中调及以上均进入市场，地调可选择是否进入市场但进入后不允许退出；**3) 省内核电：**岭澳核电和阳江核电全部机组参与市场交易，2025 年年度市场化电量 273 亿千瓦时（2024 年 195 亿千瓦时）；**4) 新能源：**集中式风电、光伏，220kV 及以上电压等级全部进入市场，参与中长期、现货和绿电交易，基数电量比例 70%；110kV 参与现货和绿电交易，基数电量比例 90%，2025 年底前实现全部入市（2025 年 1 月 1 日起新并网的 110kV 及以上集中式光伏基数电量比例为 50%）。**5) 其他：**鼓励分布式新能源以聚合虚拟电厂参与现货电量和绿电交易，独立储能、抽水蓄能、虚拟电厂准入条件按相关方案和细则执行。
- **核电市场电价两机制：政府授权单向差价合约机制与变动成本补偿机制。****1) 政府授权单向差价合约机制确定“真实市场电价”：**按照年月中长期市场交易均价与政府授权合约价格（核电核准上网电价）之差（为负置零）对授权合约电量进行单向差价结算回收，**授权合约电量为实际市场电量的 90%**。**2) “真实市场电价”结合变动成本补偿机制决定“实际执行电价”。**当年月中长期市场交易均价低于市场参考价（0.463 元/千瓦时）时，按照核定上网电价、年月中长期市场交易均价中的较大值与市场参考价之差乘以系数 k（0.85）执行变动成本补偿机制。
- **对比 2024：超额回收思路不变，变动成本补偿设置系数 0.85 平滑波动。**2025 年广东核电市场交易方案中，**1) 超额回收思路不变：**2025 年市场电 90%为授权合约电量，剩余 10%按照市场电价执行。2024 年市场电 100%按照成交均价与市场参考价之差（为负置零）的 85%从核电机组进行回收，结算方式存在差异但都体现为超额回收思路；**2) 变动成本补偿系数 0.85 平滑波动：**2025 年当年月中长期交易均价低于市场参考价，以机组核定上网电价与市场交易均价的较大值与市场参考价之差乘以系数 k（暂取 0.85）执行变动成本补偿机制。2024 年度电补偿标准为批复上网电价与市场参考价之差，未设定系数。2025 年系数 0.85 小于 1，减少因市场电均价下行给核电市场电下行带来的波动影响。
- **实例测算：核电市场电价降幅约为市场均价降幅 60%-80%。**我们设定以下三种情形，对于广东核电市场电价进行测算。**1) 年度长协 446 元/MWh，同比降 20 元/MWh：**真实市场电价 418 元/MWh，变动成本补偿 14，实际执行电价 404 元/MWh，同比降 12 元/MWh；**2) 年度长协 426 元/MWh，同比降 40 元/MWh：**真实市场电价 416 元/MWh，变动成本补偿 31，实际执行电价 385 元/MWh，同比降 31 元/MWh；**3) 年度长协 406 元/MWh，同比降 60 元/MWh，且跌破核电核准电价：**真实市场电价 414 元/MWh，变动成本补偿 41，实际执行电价 373 元/MWh，同比降 42 元/MWh。
- **投资建议：**年度中长期电价逐步落地，核电运营商即将进入投产加速期，重点推荐【中国核电】和【中国广核】，建议关注【H 中广核电力】。
- **风险提示：**电价波动、新项目投运不及预期；核电机组运行风险。

行业走势



相关研究

《广东发布 2025 年电力市场交易有关事项通知，海气供给宽松成本端促天然气顺价+放量》

2024-11-25

《全球核电深度——激荡七十载，后浪汤汤来》

2024-11-13

图1：2024、2025 年广东核电市场电价测算

2024年广东核电市场电价测算（以2024年年度中长期电价为市场均价）					
项目	单位	公式	电价测算		
年度中长期电价	元/MWh	①	466		
市场参考价	元/MWh	②	463		
核准电价	元/MWh	③	415		
超出市场参考价部分	元/MWh	④=①-②	3		
1-回收比例	%	⑤	15		
溢价/折价	元/MWh	⑥=④*⑤	0		
实际执行电价	元/MWh	⑦	415		
2025广东核电市场电价测算（以2025年年度中长期电价为市场均价）					
项目	单位	公式	情形一	情形二	情形三
年度中长期电价	元/MWh	①	446	426	406
市场均价同比2024年下降	元/MWh	A	(20)	(40)	(60)
市场参考价	元/MWh	②	463	463	463
核准电价	元/MWh	③	415	415	415
授权合约电量占比	%	④	90	90	90
市场电量占比	%	⑤	10	10	10
真实市场电价	元/MWh	⑥=①*⑤+③*④	418	416	414
Max{市场电价,核准电价}-参考价	元/MWh	⑦=Max{①, ③}-②	(17)	(37)	(48)
系数k		⑧	0.85	0.85	0.85
成本补偿	元/MWh	⑨=⑦*⑧	(14)	(31)	(41)
实际执行电价	元/MWh	⑩=⑥+⑨	404	385	373
核电市场电均价同比2025年下降	元/MWh	B	(12)	(31)	(42)
核电市场电降幅/市场均价降幅		C=B/A	60%	78%	71%

数据来源：广东电力交易中心，东吴证券研究所测算

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>