

公用事业行业点评报告

山东 136 号文正式印发，新能源收益率确定性提升&电力市场交易机制健全

增持（维持）

2025 年 08 月 11 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

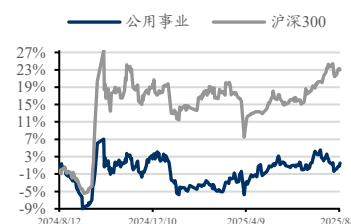
执业证书：S0600522030002

renyx@dwzq.com.cn

投资要点

- **事件：**山东省发展改革委印发《山东省新能源上网电价市场化改革实施方案》、《关于 2025 年新能源机制电价竞价工作有关事项的通知》、《山东省新能源机制电价竞价实施细则》。
- **首个地方正式 136 号文印发。**2025 年 2 月，国家发改委、国家能源局印发《关于深化新能源上网电价市场化改革 促进新能源高质量发展的通知》（中央 136 号文），自上而下明确新能源项目全面进入市场，要求各地在 2025 年底出台并实施具体方案。此次山东《方案》、《细则》为 136 号文发布以来首个地方的正式文件，明确存量/增量新能源项目电价机制，健全全面新能源入市背景下的市场交易机制。
- **积极响应中央 136 号文，存量项目确定性提升，增量项目 8 月竞价。**《方案》要求。**一）建立可持续发展价格结算机制。**新能源项目上网电量完全进入市场后，在市场外建立差价结算机制，对纳入机制的电量，其市场交易均价与机制电价的差价，由电网企业开展差价结算，差价费用纳入系统运行费用。**二）新老划段，存量和增量项目分类施策。**以 2025 年 6 月 1 日进行新老划段，之前投产为存量项目，之后投产为增量项目。**1）对存量项目：机制电量上限与现行相关电量规模政策相衔接；机制电价按国家政策上限执行，统一明确为每千瓦时 0.3949 元（含税）；执行期限按照全生命周期合理利用小时数剩余小时数与投产满 20 年较早者执行。****2）对增量项目：机制电量规模、执行期限：**由省发展改革委同有关单位明确；**机制电价：**通过价格竞争方式确定。2025 年竞价工作原则上于 8 月份组织，竞价申报充足率不低于 125%。自 2026 年起竞价工作原则上于前一年 10 月份组织。**三）强化改革与绿证政策协同。**纳入可持续发展价格结算机制的电量，不重复获得绿证收益；明确规定不得将配置储能作为新建项目核准、并网、上网等前置条件，减少新能源发展的政策负担。**山东存量新能源项目收益率确定性提升。**
- **增量项目竞价细则明确，市场化引导新能源高质量发展。**《细则》明确，2025 年竞价主体为 2025 年 6 月 1 日-12 月 31 日投产（全容量并网，下同）的风电、光伏项目。**机制电量总规模为 94.67 亿千瓦时，风电（含深远海风）、光伏分别组织竞价出清，风电（含海上风电）机制电量 81.73 亿千瓦时，光伏机制电量 12.94 亿千瓦时。单个项目机制电量比例风电为 70%，光伏为 80%。竞价上限风电、光伏均为每千瓦时 0.35 元，竞价下限风电为 0.094 元，光伏为 0.123 元。执行期限深远海风电为 15 年，其他风电、光伏项目为 10 年。机制电量部分收益率确定性强（收益率高低基于竞价结果），非机制电量部分收益率市场决定。机制电量与竞价结果反应区域可再生能源消纳责任权重供需格局，市场化引导新能源投资回归理性，新能源行业迎高质量发展。**
- **健全新能源全面入市的市场交易机制，参与主体获合理回报。**《方案》要求建立健全市场交易机制：**一）中长期市场交易机制：**推动中长期市场价格与一次能源成本、现货市场价格有效衔接；申报电量上限现阶段按照额定容量扣减机制电量对应容量后的上网能力确定。**二）现货市场交易和价格机制：**新能源项目全量参与日前可靠性机组组合和实时市场。新能源项目和用户可自愿参与日前市场。未开展日前市场时，日前预出清结果不作为结算依据。支持用户侧报量报价参与日前市场，暂不具备条件的，允许用户侧按照在不超过最大用电功率范围内自主决策申报购买量，不进行偏差收益回收。**三）辅助服务市场交易和价格机制：**合理设置有偿辅助服务品种、辅助服务计价等市场规则，促进辅助服务价格合理形成。在现行调频、爬坡辅助服务交易基础上，适时开展备用辅助服务交易。**四）发电侧容量补偿机制。**对各类型市场化机组的有效容量给予补偿，容量电费由机组可提供的有效容量、容量补偿电价标准

行业走势



相关研究

《香港 RWA 注册平台上线，继续关注 RWA 对虚拟电厂、电交易、碳交易的赋能》

2025-08-08

《继续推荐受益绿证价值提升+装机高增的绿电板块》

2025-08-04

以及当年容量供需系数三者乘积确定。**五) 电力市场成本补偿机制:** 成本补偿费用日清月结, 按照机组当日启动成本、空载成本和电能量边际成本三者加和与市场收入的差额确定 (差额为负值时不进行补偿), 通过将电能量边际成本、市场收入纳入考量, 规避补偿失准问题。**电力市场交易机制进一步完善, 适用新能源全面入市大背景。中长期市场与现货市场有效衔接, 建立完善辅助服务市场、发电侧容量补偿、成本补偿机制, 各电源主体参与市场获合理回报。**

- **投资建议:** 1) 各地新能源 136 号文出台, 新能源项目收益率明确, 增量竞价开启, 市场化引导新能源投资回归真实需求。建议关注**优质绿电运营商** (H 龙源电力、H 新天绿色能源、H 大唐新能源、节能风电、H 中广核新能源) 与**优质海风具备 α** (中闽能源、福能股份)。2) 新能源全面入市, 进一步推动电力交易机制完善, 辅助服务市场、容量补偿机制、成本补偿机制等加速落地, 挖掘火电多元价值, 建议关注【H/A 华能国际】、【H/A 华电国际】、【中能股份】。
- **风险提示:** 政策执行进展不及预期、电力市场价格波动、竞争加剧

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>