

电力行业点评报告

重视 RWA 与虚拟电厂、电交易、碳交易融合的产业链机会

增持（维持）

2025 年 07 月 16 日

证券分析师 袁理

执业证书：S0600511080001

021-60199782

yuanl@dwzq.com.cn

证券分析师 唐亚辉

执业证书：S0600520070005

tangyh@dwzq.com.cn

投资要点

- **甘肃执行 330 元/KW·年，容量回收固定成本 100%，容量电价超市场预期。**7 月 14 日，甘肃省发改委《甘肃省关于建立发电侧容量电价机制的通知（征求意见稿）》指出，2026 年起，煤电机组、电网侧新型储能容量电价标准暂按每年每千瓦 330 元执行，执行期限 2 年。执行期满后，根据市场运行情况、机组运行成本等另行测算确定。100%容量回收固定成本，超过国家发改委“2026 年起，将各地通过容量电价回收固定成本的比例提升至不低于 50%”预期。
- **“碳中和”进程进入深水区，电的绿色价值提上日程：**甘肃风光火现状下火电容量价值超预期，相比下电量功能属性下降，反映我国“绿色电力”、“碳中和”进度或超预期；火电容量价值超预期也反映电价改革或进入绿色价值改革阶段，重视“绿电直连”、“零碳园区”“户用光伏聚合参与交易”的促进绿色用电信号；
- **重视 RWA 与虚拟电厂、电力交易、碳交易融合的产业链机会：**虚拟电厂通过 RWA 将分散的充电桩、屋顶光伏等资产通证化，形成可交易的“共享电厂”。例如，协鑫在江苏聚合 550MW 可调负荷，占江苏省内实际可调负荷规模 30%，通过 RWA 代币吸引散户投资，代币持有者同时分享电力销售收益和碳交易收益，提升投资吸引力（跨境 RWA 项目案例）。光伏电站未来发电收益可拆分为小额代币（最低 100 元），降低投资门槛。
- **投资建议：**（1）关注火电容量价值提升、公用事业属性提升对板块估值的提振，关注甘肃能源、华能国际、华电国际、大唐发电；（2）继续关注长纬度无核贫水京津冀、湖南、江西、山西、河南等区域的火电配置机会；（3）关注 RWA 与电力交易、虚拟电厂、碳资产融合的投资机会，推荐户用光伏、充电桩、碳资产等的投资机会，推荐南网能源，关注协鑫能科、朗新集团、林洋能源、霍普股份等
- **风险提示：**电价超预期下跌的可能、RWA 合规政策风险可能、产业链技术突破不及预期可能

行业走势



相关研究

《双核弥强，灯火万家——未来能源享稀缺长期成长性，ROE 翻倍分红提升》

2024-07-29

《虚拟电厂系列深度二：虚拟电厂是电力物联网的升级，推荐智能电网设备、软硬件板块》

2023-03-20

表 1：重点公司估值

代码	公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元)	EPS			PE			投资评级
				2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
000600	建投能源	144.56	7.99	0.29	0.74	0.86	27.22	10.80	9.29	买入
002015	协鑫能科	213.14	13.13	0.30	0.52	0.61	25.76	25.03	21.50	暂未覆盖
003035	南网能源	178.79	4.72	-0.02	0.13	0.15	—	36.31	31.47	买入
601222	林洋能源	119.90	5.82	0.37	0.41	0.46	15.93	14.20	12.65	买入
300682	朗新集团	225.77	20.90	-0.23	0.42	0.54	—	49.47	38.70	暂未覆盖

数据来源：Wind，东吴证券研究所（未覆盖公司使用 Wind 一致预期）

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>