



24 JUN, 2025

Fuel prices are adjusted monthly, the new electricity tariff has been finalised

Sin Chew Daily, Malaysia



燃油價每月調整 現金流將提高

國能股價先跌後起

(吉隆坡23日讯) 2025至2027年的新电费率尘埃落定, 分析员认为, 新的电费和去年底初次提出的费率类似, 但新的自动燃油调整 (AFA) 机制, 可让国家能源 (TENAGA, 5347, 主板公用事业组) 每月可调整燃油价格, 这使国能得以提高现金流效率, 有助于达到营运资金需求。

国能今日开低走高, 开盘挫22仙至14令吉, 但后止跌回扬, 盘中最高见14令吉36仙, 起14仙, 终场收在14令吉30仙, 升8仙。

整体看来, 达证券分析员估计, 在第四监管期 (RP4) 这3年期间, 国能受监管的部分收入, 将平均增长23%。

达证券今天在报告里指出, RP4的新基准电费, 与国能在2024年12月时初步提议的费率相比相差不远, 仅略低0.5%。

“国能去年底提议的费率是每千瓦时45.62仙, 如今获批的是45.40仙, 原因是发电费用部分下调0.7%, 而网络费用部分保持不变。”

不过, 与过去3年的第三监管期间 (RP3) 电费相比, 分析员指出, 基准电费上调13.6%, 即从每千瓦时39.95仙, 增至45.40仙。

在细读能源委员会发布的最新电费内容后, 达证券发现新的AFA机制, 取代原本的不平衡成本转嫁 (ICPT) 机制, 当中的关键变化是AFA的燃油价格每月调整一次, 而ICPT的调整则为半年一次。

“所以, 这应该会提高国能的现金流效率, 并在燃油价格上涨期间减轻其负担。”

此外, 分析员指出, AFA的变动, 可自动转嫁给消费者10%, 超过此限额才需要内阁批准。相比之下, ICPT机制每次审核都需要内阁批准。

根据4组电价类型付费

分析员还看到, 与之前的分级电价不同, 用电者将根据4组电价类型来支付电费, 即1) 能源费-发电燃料成本; 2) 容量费-购电协议 (PPA) 和服务等级协议 (SLA) 下的容量费用; 3) 网络费-输配电; 4) 零售费-客户服务、计费 and 账户管理。

“虽然RP4的电网费用较低, 但我们认为,

这是根据更高的流量来做预测。此外, 基准电价仅反映RP4基本资本开销, 而‘或有资本开销’的回收, 将采用不同的机制。”

至于到底谁能享有电费优惠率? 达证券解释, 每月用电量低于1000每千瓦时 (kWh) 的家庭用户, 以及每月用电量低于200每千瓦时的低压非家庭用户, 将享受能源效率激励。此外, 每月用电量低于600每千瓦时的家庭用户可免除零售费。

分析员还认为, RP4关键参数对国能有利。除了基准电费率, 其余RP4框架内容已经在去年12月公布。其中, 所允许的资本总开销增加至428亿2000万令吉, 比RP3增长108%。其中包括265亿5000万令吉的基本资本开销, 以及162亿7000万令吉的或有资本开销。

“此外, 监管回报率维持与RP3类似的7.3%; 而且, 允许的营运开销增加至207亿8000万令吉, 较RP3增长16%。”

达证券也指出, 国能管理层之前表示有信心实现至少60至70%的RP4, 或有资本开销以满足能源转型和需求增长, 这对于加速其受监管资产的基础扩张及最终的回报具有正面意义。

盈利预测维持

综合所得, 达证券维持国能的盈利预测保持不变, 目标价为17令吉30仙, 并给予“买入”评级。国能目前的本益比为5.8倍, 低于7.2倍的历史平均值。

达证券看好该集团是能源转型的主要受益者, 其电网资本开销增加, 将推动能源转型, 而旗下国能发电私人有限公司Genco则有望从数据中心驱动的需求增长中获益。

联昌研究对国能的新电费持“中和”看法, 因为根据最新电费, 低至中等用量的住宅用户将节省1至15%的电费, 但对非住宅用户的影响则可能好坏参半, 取决于AFA机制即将公布的细节。

“由于激励型监管 (IBR) 框架最终将确保国能会获得监管基准利率 (RAB) 的监管回报率, 即7.3%, 因此对国能的影响为中性。”

其分析员指出, 虽然基准电费率比RP3调高13.6%, 但是从平均电费来看, 新的费率比2024年的平均有效电费即每千瓦时44.61仙仅略高1.8%。

“此外, 现在是根据电压使用情况将用户分为家庭/住宅, 以及非家庭用户, 而不再基于活动而定。”

无论如何, 分析员指出, 如果用电量为50至900每千瓦时, 住宅用户将享受1至15%的电费折扣。

“据国能公司称, 这类住宅用户能获得高达每千瓦时25仙的能源效率激励计划 (EEI) 回扣, 新电费将下降1至15%。”

至于用电量超过1000每千瓦时 (不符合EEI回扣资格) 的客户, 分析指出, 其电费将取决于新的AFA机制下所征收的附加费还是回扣。

根据原本的ICPT机制, 用电量超过1500每千瓦时的客户, 将征收每千瓦时10仙的ICPT附加费。

对非住宅用户影响好坏参半

“所以, 目前看来, 新电费对非住宅用户的影响是好坏参半, 尚不明确, 因为还不清楚这些用户将被征收怎样的AFA附加费或回扣。”

分析员解释, 征收附加费抑或是给予回扣, 可能根据用户当前的总用电水平、高峰或非高峰用电组合及高峰时段的最大需求而有所不同。”

尽管如此, 联昌研究指出, 能源委员会显然正试图鼓励用户降低用电量, 为此提高需求费的顶限, 并调整和延长非高峰时段, 即周六、周日全天, 以及周一至五的晚上10时至下午2时。之前是周一至日晚上10时至上午8时为非高峰时段。

整体而言, 联昌研究认为, 电费调整对国能的影响为“中和”, 因为AFA机制将有助于达到其营运资金需求。

“无论电费机制如何变化, IBR框架都会提供监管调整, 使TNB最终能够基于监管资产基础 (RAB), 获得符合监管要求的7.3%回报率。”

分析员补充, 在RP4政策下, 预计RAB将健康增长, 得益于其12%的266亿令吉基本资本开销和163亿令吉的应急资本开销, 而在RP3政策下应急资本开销为零。

总结所得, 联昌研究也维持国能“买入”评级, 目标价15令吉75仙。主要下行风险预计是成本高于预期、发电站非计划停运, 以及RP4应急资本开销低于预期。