



公用事业行业 2022 年煤炭长 协政策点评：煤价不确定性风 险显着释放 火电有望迎来业 绩反转



事件

近期举行的全国煤炭交易会公布了 2022 年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿。该意见稿由国家发改委制定，其中明确 2022 年的煤炭长协签订范围进一步扩大，核定能力在 30 万吨及以上的煤炭生产企业原则上均被纳入签订范围；需求侧，要求发电供热企业除进口煤以外的用煤 100% 签订长协。价格方面，“基准价+浮动价”的定价机制不变，新一年的动力煤长协将每月一调；5500 大卡动力煤调整区间在 550-850 元之间，其中下水煤长协基准价为 700 元/吨，较此前的 535 元上调约 31%。

核心观点

长协煤基准价定价较为合理，后续可期待“煤电联动”再现；2022 年火电业绩大面积亏损风险基本解除，周期性盈利模式转变为公用事业属性的逻辑逐步兑现。

考虑电价浮动因素，以煤电市场化交易比例 100%，平均基准电价 0.37 元/千瓦时测算，若假设市场化电量中高耗能行业占比 40%、电价上浮 30%，其他非高耗能行业电价上浮 20%，假设度电煤耗 300 克/千瓦时，整体电价上涨 8.88 分/千瓦时，可抵消 296 元/吨的入炉标煤涨幅；若假设市场化电量中高耗能行业占比 40%、电价上浮 50%，则整体电价上涨 11.84 分/千瓦时，可抵消 395 元/吨的入炉标煤涨幅（见表 1）。

我们假设基准电价下（不考虑电价浮动）的某火电企业盈亏平衡点为

810 元/吨(入炉标煤)。考虑电价上浮弹性后, 盈亏平衡点有望提升至 1106 (810+296) 至 1205 (810+395) 元/吨 (见表 1)。根据 2022 年长协煤定价政策, 5500 大卡动力煤调整区间在 550-850 元/吨之间, 转换为标煤价格在 700-1082 元/吨之间, 基准价 700 元/吨对应标煤 891 元/吨。从上述测算结果看, 该火电企业的盈亏平衡点大概率可以覆盖长协煤价格的运行区间, 且有较大盈利弹性。按照价差 (盈亏平衡点-入炉标煤成本) 100 元/吨测算, 每年百万吨煤耗规模的电厂税前利润为 1 亿元; 每年 1 亿吨煤耗规模的大型火电企业税前利润为 100 亿元 (见表 2)。

火电基本面已处至暗时刻, 煤价、电价、利用小时数等要素皆有望释放较大业绩弹性。“市场煤”和“计划电”的长期错位即将逐步修正, 届时火电周期性弱化、回归公用事业属性, 以稳定的 ROE 回报, 创造充裕的现金流, 并支撑转型发展的资本开支或可观的分红规模。中长期来看, 火电势必将由电量型电源逐渐过渡为灵活性调峰电源, 并有望迎来新的成本回收机制; 其生命周期的最后一轮现金流将助力火电企业的“二次创业”, 昔日的火电龙头可能最有潜力成为未来的新能源巨擘。

投资建议与投资标的

火电资产有望迎来底部反转之际, 我们尤其看好传统火电转型发展新能源带来的价值重估。建议关注资产优质、效率领先, 且新能源转型步伐较快的华能国际(600011, 未评级)、华润电力(00836, 未评级), 以及火电资产稳健、未来可能分享福建优质海风资源的福能股份(600483, 未评

级)。

风险提示

假设条件发生变化将导致测算结果产生偏差；政策征求意见稿内容后续可能发生改变；电价和煤价走势若不及预期将导致火电基本面恶化。

关键词：新能源

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_31256

