



公用事业行业：纾困态度明确 重视保供价值



本报告导读:

国常会再度强调确保能源供应,必要条件在于保障火电现金流安全;政策多方位扶持,支持纾困态度明确。

摘要:

投资建议:维持公用事业“增持”评级,我们认为能源不可能三角框架下能源保供和能源转型为核心矛盾,电价约束可能松动。在此框架下,新能源“十四五”有望持续增长,传统能源价格机制有望理顺。推荐双碳目标下具备成长属性的传统能源转型、及新能源发电标的。(1)火电转型新能源:存量资产价值重估,转型打造第二成长曲线,推荐华能国际、申能股份,受益标的国电电力、华润电力、中国电力、吉电股份;(2)新能源运营商:转型背景下装机增长确定性较强,政策催化值得期待,推荐龙头龙源电力,受益标的三峡能源。

事件:国常会强调确保能源供应,在前期支持基础上再向中央发电企业拨付 500 亿元可再生能源补贴,通过国有资本经营预算注资 100 亿元,支持煤电企业纾困和多发电。要优化政策,安全有序释放先进煤炭产能。决不允许出现拉闸限电。

保障火电现金流安全,是能源保供的必要条件。我们坚持认为能源保供是能源不可能三角的关键要素。本次国常会强调“决不允许出现拉闸限电”及“支持煤电企业多发电”,再次明确能源保供的战略地位。我们认为电力行业能源保供的前提之一是火电企业的现金流安全。根据我们测算,在含税

综合电价上浮 20%(基准电价 0.37 元/千瓦时)的条件下,火电经营现金流盈亏平衡点对应的 5500 千卡入炉动力煤价 950-1000 元/吨。若火电厂综合煤价(含中长期和现货)长期高于上述区间,火电经营显著承压,电力保供存在潜在隐患。2021 年下半年以来,政策前后通过打开市场化电价上涨空间、调控煤价区间等措施理清煤电价格传导机制保障电力供应,我们认为当前时间节点强化煤炭中长期合同履行监管是电力行业能源保供的重要抓手。

政策多方位扶持,纾困态度重于实际金额。2021 年受煤价影响,电力央企保供、煤电业务亏损 1017 亿元。本次国常会多角度出力缓解电力企业资金压力:释放先进煤炭产能,引导煤价回归理性;国有资本经营预算注资(100 亿元)降低资产负债率;拨付可再生能源补贴(500 亿元)缓解滚动开发的现金流压力。我们认为相比于实际金额,本次国常会支持电力企业纾困的明确态度更值得重视,期待配套政策细化落地。

风险因素:用电需求不及预期,煤价涨幅超预期,新能源装机进度低于预期,市场电价上涨不及预期等。

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_41647

