



公用事业行业：发改委煤价政策 措施点评：监管政策细化加 码 火电基本面修复在即



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) 核电：受益于电价上涨，低碳基荷价值显现，推荐中国核电、中国广核。(3) 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：国家发改委近期部署，对内蒙古、山西及陕西的煤炭生产经营企业开展转向调查，发现部分企业煤炭售价超出合理区间上限。相关煤炭企业已作出书面承诺，保持煤炭价格在合理区间。对约谈且拒不改正的，将作为涉嫌哄抬价格线索移送有关部门依法查处。

监管下沉至三大煤炭主产区，政策持续发力。我们坚持认为当前背景下，能源保供是能源不可能三角框架的关键要素，电力能源保供的必要条件（而非充分条件）是火电经营现金流的安全。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 千卡综合入炉动力煤价（含中长期与现货）

950-1000 元/吨。21 年下半年以来，政策先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。在以煤炭为“锚”做好能源保供稳价工作的基调下，发改委近期在三大煤炭主产地开展煤价督查，政策力度细化加码。我们认为当前时点强化煤炭中长期合同履行监管是火电企业降本的重要抓手，火电基本面有望持续修复。

周期属性弱化，火电核心价值切换。火电行业由于价格机制的历史矛盾，盈利受煤价影响较大，周期性波动明显。我们认为随着煤炭价格回归理性，煤-电价格“区间对区间”机制建立，火电点火价差波动有望收窄。我们的模型测算表明，ROE 水平 0~10%对应火电点火价差区间 0.10~0.14 元/千瓦时。火电的核心价值有望从价格弹性（强周期性）转为现金流确定性（弱周期性），分红（稳定股息）及再投资（转型新能源）特性突出。

风险因素：用电需求不及预期，新能源装机进度低于预期，煤价涨幅超预期，市场电价上涨不及预期，煤电价格传导机制推进低于预期等。

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_42085

