



电价相关多项政策点评：转型成本矛盾激化 电价开启上行周期



事件

1) 9月28日内蒙古自治区发改委发文提升蒙西地区电力市场交易用户保底电价的征求意见稿，若该文件执行，两部制工商业度电电价自0.3688-0.3878元/千瓦时调整至0.6638-0.6980元/千瓦时。

2) 湖南省发改委发布《关于完善我省燃煤发电交易价格机制的通知》，提出当全省统调燃煤电厂平均到场标煤电价超过1300元/千瓦时时，煤价每上涨50元/吨，煤电市场化交易价格上限上浮1.5分/千瓦时。

3) 新华社发布《部分地区用电紧张，咋回事？咋解决？》文章，提出“专家也建议尽快出台应对一次能源价格过快上涨的相关政策，提高发电企业的发电积极性，同时有序推进产业调整，在有条件的地区加快电力市场化改革，提高供给侧效率。”

投资要点

政策解读：煤价直线上涨，电力企业无钱买煤导致拉闸限电，“计划电-市场煤”矛盾集中爆发。上周末限电潮席卷全国，东北三省限制居民用电引发全社会关注。对比上半年能源双控晴雨表，东北三省、湖南等省份双控指标多为绿色，此次限电与能源双控无关，直接原因为煤价过高导致电力企业现金流断裂。最新秦皇岛5500大卡动力煤现货价超过1500元/吨，对应煤电度电燃料成本超过0.5元/千瓦时，全国过半省份燃煤基准上网电价不足0.4元/千瓦时，意味着每发一度电仅燃料边际亏损即超过0.1

元/千瓦时，随着库存煤炭及库存现金的过度消耗，煤电企业难以为继。从往年来看，9月为全国电力供需格局相对最宽松的月份，空调及采暖负荷均处于低位，随着10月东北采暖季的到来，预计全国煤炭及电力供需将更加紧张，煤电电价必须迅速实现调整，否则将面临系统性的能源安全、债务违约风险。

地方政府权限有限，目前措施已为现有政策框架内的最大力度，但是对解决现金流亏损问题无益。8月以来我国多省份已允许市场化交易电价上浮10%，为我国2019年9月制定的“基准+浮动”电价机制的上限。但是我国当前基准电价仍沿用2017年核定的电价，按照0.4元/千瓦时的基准电价计算，顶格上浮仅为4分/千瓦时，对度电超过0.1元/千瓦时的亏损杯水车薪，完全无法解决电力企业现金流亏损的局面。过去几次煤电周期低谷往往为会计利润亏损但边际利润为正，火电企业可以通过增发电力实现增收。但是当前发电边际亏损，电力企业多发多亏、少发少亏，电价已经完全脱离市场化经济的应有之义。此次内蒙古调整保底电价，但是保底电价用户占全社会总用电量的比例有限，针对不参与市场化交易的用户，征收极高的电价主要为鼓励其参与市场化交易，堵住缺口，为进一步电价上调奠定基础；湖南省规定标煤电价在1300元/吨以下不启动联动，1300元/吨标煤对应度电燃煤成本0.39元/千瓦时度电成本，加上财务费用、运维费用后，电力企业仍然亏损边际现金流，对恢复煤电企业正常盈利能力、调度煤电企业发电积极性仍远远不足。因此综合来看，煤-电矛盾解决需要顶层设计破局，地方政府工具包有限，需要中央政府出台政策大

幅上调电价。

新华社文章值得重视，点名电力的商品属性、加快电力市场化改革。新华社文章引用专家观点，提出“建议尽快出台应对一次能源价格过快上涨的相关政策，提高发电企业的发电积极性，同时有序推进产业调整，在有条件的地区加快电力市场化改革，提高供给侧效率。”我们分析其中包含较强的涨电价预期，提高发电企业积极性、加快市场化改革落脚点均为涨电价。综合当前的煤价及电力供需形势，我们分析电价上涨已经迫在眉睫。回归商品属性开启电价上涨是破解能耗双控及限电难题胜负手。一方面如果政策长期将电价压制在较低水平，高耗能经济仍将持续发展，工商业活动及居民也缺乏主动节能减排动力；另外一方面电价不涨则电力系统供应能力将长期严重不足。电价不涨煤电巨亏导致发电能力受限，电价不涨上游发电企业投资新能源积极性将长期低于预期从而无法满足下游需求。

投资分析意见：1) 在新能源转型高成长及火电电价提升预期下，继续看好有新能源转型长逻辑的火电运营商，推荐 A 股内蒙华电以及港股中国电力、华润电力，建议关注华能国际。2) 纯新能源运营商推荐龙源电力、

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_27278

