



煤炭行业动态点评：更窄的价格区间 更稳定的企业盈利



新的煤炭市场价格形成机制确立：明确价格区间，加强区间调控 2 月 24 日国家发展改革委印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，和 2016 年以来运行的 535 元/吨为基准价上下浮动的机制以及去年 12 月征求意见稿 700 元/吨基准价且浮动范围为 550-850 元/吨的机制相比，新的价格形成机制对中长期合同价格限定了更窄的波动区间（570-770 元/吨，vs 中国神华 2020/2021 年平均年度长协价格均值 543 元/吨/649 元/吨），并且价格上限下调的幅度比价格下限上调的幅度更大（80 元/吨 vs 20 元/吨），同时不再设立基准价，区间内价格由市场驱动。新的价格机制明确了价格区间，并且加强价格区间外的政策调控。

新的煤电价格联动机制同步建立，下保煤炭，上保电力本次新的煤炭价格机制将和去年 10 月份推出的上网电价市场化改革机制（基准价+上下浮动不超过 20%）更好的进行协同匹配。新的煤炭电力价格机制能够更好地实现煤价、上网电价和用户电价的“三价联动”。中长期煤炭合同的下限价格确保煤炭行业获得合理的利润，而上限也确保电力行业利润不会受到成本大幅上涨带来的盈利压力，使得煤炭和电力都能在合理的价格区间内运行，避免出现煤炭价格失控式上涨带来电力运行不稳定从而造成全社会成本上升和供应链的不稳定。

更窄的价格区间，更稳定的企业盈利

新的煤炭价格机制对于中长期合同确定了一个上下限为 200 元/吨的价格区间，对于以中长期合同为主的大型煤炭企业来说意味着盈利的稳定

性得到了较大提升。同时，非长协合同的市场价格超过中长期合同煤价区间，国家也会进行相应的政策调整来促进市场价格回归到中长期合同限定的价格区间。

煤炭价格在合理区间，充分发挥价格市场机制，不受行政干预；价格超出合理区间，将采取监管措施促进价格回归合理区间。煤炭价格（包括长协价格和市场价格）的波动性将大幅减小，意味着煤炭企业尤其是长协占比高的大型煤企的盈利稳定性将显著提升，煤炭企业的分红收益率将更受市场重视。

相对充足的供应是新价格机制顺畅运行的一个关键因素我们认为政府从 2013 年以来的煤炭价格市场化转为目的的区间内价格市场化，区间外价格调控机制一个重要的基础是煤炭产能/产量能否充分满足煤炭需求的增长。如果煤炭供应紧张状况持续，很可能对新的煤价形成机制造成一定的压力并导致市场实际价格脱离调控区间。通知谈到了煤炭产品储备和产能储备的建设，我们认为产品/产能储备机制的完善将对新的价格机制保驾护航。考虑到未来几年煤炭的新增产能有限，存量产能的进一步核增和释放将是确保新价格机制平稳运行的关键。

2 季度煤价仍有压力，但下半年煤价复苏且中期煤价更稳定虽然最近超预期的发电量增速带动了价格反弹和电厂之外产业链库存下降，我们认为 2 季度煤价仍然存在下行压力：1) 全国和鄂尔多斯煤炭日产量最近已经恢复到去年 12 月的高位水平（1200 万吨/日和 280 万吨/日）2) 2 季度

是传统煤炭需求淡季且今年水力发电或明显好于去年同期 3) 统调电厂库存仍然在历史高位的 1.6 亿吨左右 4) 煤价政策压力仍存且较缓的经济复苏。但我们预计下半年随着稳增长的逐步见效和旺季的来临，市场煤价将显著回升。同时，新的中长期合同煤价机制意味着更稳定的企业盈利。维持煤炭行业增持评级。

风险提示：2 季度水电发电量超预期上涨，弱于预期的宏观经济和出口。

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_38238

