



# 公用事业行业：价格传导 机制理顺 重视火电现金流 价值



摘要:

投资建议: (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, 受益标的华润电力、中国电力、吉电股份、广州发展; (2) 传统火电: 盈利稳定性增量, 分红价值有望获得认可, 推荐华电国际电力股份; (3) 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。

事件: 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》(下文简称“《通知》”), 明确了三项重点政策措施: (1) 引导煤炭价格在合理区间运行; (2) 完善煤、电价格传导机制; (3) 健全煤炭价格调控机制。

更新煤炭合理价格区间, 煤-电价格传导机制进一步理顺。《通知》

明确秦皇岛港下水煤 (5500 千卡) 中长期交易合理价格为 570-770 元/吨 (含税), 对应价格中枢 670 元/吨。与前期 2022 年煤炭长期合同签订履约方案征求意见稿 (价格区间 550-850 元/吨) 相比, 价格中枢下降 30 元/吨, 浮动区间缩小 100 元/吨。此外, 《通知》引导煤炭-电力产业链的价格传导机制建立: 引导煤、电价格主要通过中长期交易形成; 煤价合理区间内, 煤电企业可通过市场化方式充分传导燃料成本变化; 鼓励在电力中长期交易合同中合理设置上网电价与煤炭中长期交易价格挂钩的条款。

火电价值的切换: 周期属性弱化, 现金流价值凸显。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。我们认为火电产业链价格（煤价、电价）市场化传导机制的建立可有效弱化火电盈利波动。我们的敏感性测算表明（详见表 2），在煤价 570-770 元/吨、基准电价 0.37 元/千瓦时的条件下，市场电价上浮 10%以上可保障火电盈利。从目前已公布的 2022 年年度长协交易结果来看，各省市场化电价上浮比例 10-20%。我们认为随着产业链上下游价格矛盾的疏导，叠加双碳目标下火电电源定位的变化，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，煤价涨幅超预期，煤-电价格传导机制推进低于预期。

关键词：新能源 核电

**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\\_38248](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_38248)

