

煤炭

行业政策点评

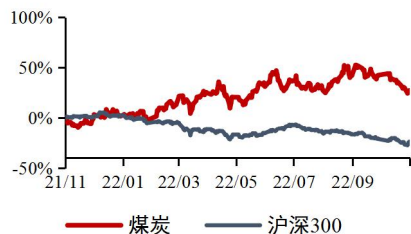
同步大市-A(维持)

长协定价机制延续，煤企利润仍有增长空间

2022 年 11 月 3 日

行业研究/行业快报

煤炭行业近一年市场表现



相关报告：

【山证煤炭开采洗选】盈利能力创新高，
负债率与 2011 年相当-煤炭行业三季报
综述 2022.10.31

分析师：

杨立宏

执业登记编码：S0760522090002

邮箱：yanglihong@sxzq.com

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

事件描述：

➢ 2022 年 10 月 31 日国家发展改革委办公厅发布《<2023 年电煤中长期合同签订履约工作方案>的通知》（以下简称“2023 年方案”或“方案”），方案对 2023 年电煤中长期合同的签约对象、签约要求、价格机制、运力配置、进度安排、履约监督（惩戒机制）等方面进行全面指导。

22 年与 23 年中长期合同对比：

➢ 形式上来看，2023 年方案出台时间要早于 2022 年，且不是征求意见稿，一方面说明相关部门对 2023 年电煤长期合同签约的重视，另一方面也说明煤、电双方对 2023 年煤炭合同签订博弈力度不大，双方都对长协机制比较认同。

➢ 从内容上来看，2023 年方案是在 2022 年发改委一系列文件（包括《2022 年煤炭长期合同签订履约方案（征求意见稿）》、《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》、《关于做好 2022 年煤炭中长期合同监管工作的通知》和《国家发展改革委办公厅关于做好 2022 年电煤中长期合同补签换签和履约监管工作的通知》）形成的最终煤炭中长期合同签订履约工作方案基础上的微调，在长协定价机制延续的同时，特别指向对电煤合同的执行。与 2022 年方案相比的变化及点评见下表 1。

点评与投资建议：

2023 电煤中长期合同签订履约方案年方案整体上延续了 2022 年最终执行的方案，在长协煤炭定价机制，基准价以及浮动价挂钩煤炭指数方面没有变化，细节调整上更明确了电煤合同的执行，提高了电煤保供的重要性，具体来说一是加大了煤炭供应企业的覆盖范围，二是落实贸易商作为重要流通参与方的作用。由于合同基准价和合理价格范围对煤炭企业仍有较大的利润空间，有利于提高煤炭企业增产保供的积极性，后期随着合同的执行，长协煤占比较高的公司相当于提前锁定收益。考虑到当前长协价与市场价长期存在较大价差，近期长协煤浮动价参考指数打破横盘纷纷跟涨，有望改善长协价格修复预期。而 11 月长协执行价调涨至 728 元/吨，与 770 元/吨的合理价格上限仍有一定理论修复空间，建议关注动力煤长协价格上调相关标的中国神华、中煤能源、晋控煤业；另外，由于 2023 年方案强调电煤的执行，进一步挤占市场化电煤和非电煤空间，迎峰度冬期间市场煤价格仍有可能上涨，可关注动力煤旺季弹性释放相关标的兖矿能源、陕西煤业、山煤国际。冶金煤方面，目前原料焦煤及焦炭供应偏紧，在整个黑色市场产业链中处于相对偏强的状态，冶金煤板块可能存在结构性机会，关注潞安环能、平煤股份、山西



焦煤。随着煤炭板块近期的调整，当前煤炭股板块动态估值处于历史低位，叠加高股息率水平，板块后期安全边际较高，四季度煤炭企业盈利高位确定性较强，建议关注煤炭板块高股息预期，主要标的包括**冀中能源、盘江股份、平煤股份、中国神华、兖矿能源和陕西煤业**等。

风险提示：

长协合同执行力度超预期，长协合同覆盖比例提升，基准价下调，浮动价格下调等

表 1：2023 年电煤中长期合同签订履约工作方案解读及与 2022 年方案的比较

	2022 年方案		2023 方案及变化	点评
文件及时间	2022 年煤炭中长期合同方案是在国家发改委印发征求意见稿的基础上经过一系列文件修订后形成的，主要包括 2021 年 12 月 3 日印发的《2022 年煤炭长期合同签订履约方案（征求意见稿）》，经过几个月试运行后通过 2022 年 2 月 24 日印发《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》和 2022 年 5 月 1 日印发的《关于做好 2022 年煤炭中长期合同监管工作的通知》三个文件，最终的合同方案在 2022 年 5 月 1 日后正式执行 ，并通过执行《国家发展改革委办公厅关于做好 2022 年电煤中长期合同补签换签和履约监管工作的通知》予以落实。		2023 年方案执行《2023 年电煤中长期合同签订履约工作方案》，2022 年 10 月 31 日印发即生效	2022 年方案是对 2017 年以来历时 5 年的长协煤炭定价机制的调整，通过煤炭和用煤企业双方的充分博弈后形成的，是一次较大的变化。而 2023 年方案是在 2022 年方案上的一次修订，变化相对较少。
签约对象	供应方	30 万吨/年以上煤炭生产企业	修订：所有在产的煤炭生产企业	2023 年电煤中长期合同签约的供应商指导范围囊括全部煤炭企业，需求方强调电力企业，指向性更为明确，权力保障能源安全。同时，也意味着除电力企业外，其他如冶金、化工、建材等企业用煤将更加市场化。
	需求方	发电供热企业、纯供暖企业、地方政府推荐的农村居民采暖用煤经营单位、承担政府煤炭储备任务的储备基地、化肥生产企业	修订：所有发电、供热用煤企业	
	鼓励方	鼓励冶金、建材、化工等行业签订长协	无	
	贸易商		新增：贸易商可作为中间环节与上下游共同签订合同	
	特殊处理	无	新增：中小型供暖企业（年用煤量小于 20 万吨），可指定 3 家代购定点企业，以地市为单位统一签约和履约	
签订要求	期限要求		修订：电煤原则上一年及以上合同；鼓励 3-5 年；	中长期合同能够平抑煤电供需波动，当前煤价下，继续利好大型煤炭集团。
			修订：地方供暖企业原则上年度合同，可签季节性合同	原则性和灵活性结合
	数量要求	产煤省：无要求	新增：产煤省区按照 26 亿吨任务分解煤源	增加了对产煤省区的要求，和动力煤资源量的要求，减少了对 3 年以上合同同量的考核，更具有操作性
		煤炭企业：合同总量达到自有资源量的 80%以上，3 年以上的长期合同量不少于	修订：不低于自有资源量的 80%，不低于动力煤资源量的 75%；	

			合同总量的 50%		
			核增产能：2021 年 9 月份以来核增产能的保供煤矿核增部分按承诺要求全部签订中长期合同	与 2022 年 5 月 1 日后方案相同	
		发电企业	可准确预测的，按预测用量扣除进口煤后全部签订合同；不能准确预测的，应结合上一年度实际使用国内煤炭量和新投运机组等合理增长因素签订合同	修订：最高可按 2022 年度国内耗煤量的 105%组织；鼓励按照 2022 年下半年签订的量价齐全 2 倍数量签订 2023 年全年合同；	最高标准上调，预留了一定的增量空间，加强对电力企业的保障力度
		月度分解	将各月合同量明确体现在合同文本中，没有明确的视为月度均衡兑现。单笔合同月度履约率应不低于 80%，季度和年度履约率不低于 90%。	修订：年度合同细化分解到月，尽量相对均衡稳定运输。铁路运输月度合同量鼓励“淡储旺用”，淡季月份不低于旺季月份 80%；	增强了运力分配的灵活性
	价格机制	合理价格区间	2022 年 5 月 1 日之前，合理价格区间为 550-850 元/吨；5 月 1 日起执行《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格【2022】303 号）文件，秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格合理区间 550-770 元/吨	与 2022 年 5 月 1 日后方案相同	2023 方案没有改动合理价格区间，默认下水煤仍是（5500 千卡）中长期交易价格合理区间 550-770 元/吨
		基准价	2022 年 5 月 1 日前，下水煤合同基准价 5500 大卡动力煤 700 元/吨；2022 年 5 月 1 日后，下水煤合同基准价按 5500 大卡动力煤 675 元/吨执行	与 2022 年 5 月 1 日后方案相同	基准价仍按 675 元/吨执行，利好长协煤占比高的企业
		浮动价	调整机制：月度调整	与 2022 年 5 月 1 日后方案相同	
			2022 年 5 月 1 日以前，下月中长期合同价格=基准价*0.5+（中国沿海电煤采购价格指数+全国煤炭交易中心综合价格指数+环渤海动力煤综合价格指数+CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价格指数）*0.5	与 2022 年 5 月 1 日后方案相同	月度调整挂钩指数未变，有利于提高大型煤炭集团的保供积极性，利好长协煤占比比较高的煤炭企业
			2022 年 5 月 1 日后，取消挂钩中国沿海电煤采购价格指数，下月中长期合同价格=基准价*0.5+（全国煤炭交易中心综合价格指数+环渤海动力煤综合价格指数+CCTD 秦皇岛动力煤综合交易价格指数）*0.5		
		贸易商	无	新增：允许合法合规加价销售，但不得超出价格合理区间，不得转售	鼓励贸易商发挥作用，打通煤炭流通环节
	煤质要求		无	新增：合同必须明确供应煤种的煤质要求、明确煤质要求及双方认可的质检机构	减少保供煤保量不保质情况，提高煤炭供给质量

	合同文本	《煤炭购销中长期合同示范文本》	修订:《电煤中长期合同示范文本》	
	信用承诺	煤电双方均应将“欠一补三”纳入合同条款	与 2022 年 5 月 1 日后方案相同	强调电煤, 更加明确
运力配置	运力配置	铁路运输合同单笔合同量应在 20 万吨及以上	与 2022 年 5 月 1 日后方案相同	
		铁路运输企业优先保障电煤中长期合同运力	与 2022 年 5 月 1 日后方案相同	
		无	新增: 可以委托保供贸易商组织运力	
履约监管	履约要求	单笔合同月度履约率不低于 80%, 季度和年度履约率不低于 90%	修订: 按月度分解量足额履约; 特殊原因下月度可调剂, 但季度和全年履约量必须 100%。	增强了月度调节的灵活性, 同时提高了对总的履约率的要求。
		无	新增: 不得以未配置铁路运力为由拒绝履约	
		无	新增: 不得以停产减产为由拒绝履约; 短期性因素影响的, 缺口可采购市场煤履约; 不可抗力导致长期停产的, 报省级部门落实替代资源。	压实保供责任, 提高电煤的保障能力
	违约惩戒措施	执行《国家发改委办公厅关于电煤中长期合同诚信履约监管的通知》(发改办财金【2022】637 号), 在项目核准、产能核增、运力配置、政府性资金安排、金融贷款等方面加强对煤、电企业违约的惩戒	与 2022 年 5 月 1 日后方案相同	目前的惩戒措施对煤炭企业有较强的约束力

资料来源: 国家发改委网站、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业
园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

