

煤炭

行业政策点评

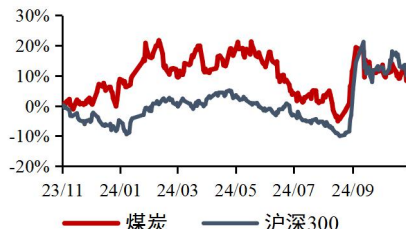
领先大市-A(维持)

长协机制稳中有进，市场化程度有所提高

2024年11月25日

行业研究/行业快报

煤炭行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证煤炭开采洗选】一体化及规模化公司盈利仍强，煤炭红利仍然可期-【山证煤炭】煤炭行业2024年三季报综述：2024.11.19

【山证煤炭】指数回调煤炭红利价值有望回归-【山证煤炭】行业周报（20241111-20241117）：2024.11.18

分析师：

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：

➤ 2024年11月19日国家发展改革委办公厅发布《关于做好2025年电煤中长期合同签订履约工作的通知》（以下简称“2025年方案”或“方案”），方案对2025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。

方案主要变化点评：

➤ 煤、电双方签约量要求均有所放松，但履约质量要求趋严。2025年方案中，原则上每家煤炭企业签约任务量要求由自有资源量的80%降低至75%，下降了5个百分点。发电企业合同签约量仍要求不应低于需求量的80%，但取消了“鼓励100%签约”的条文。但2025年方案对煤、电双方合同履约质量均有所提高，煤炭企业方面，要求明确质量条款并纳入履约监管，并要求明确煤质偏差结算机制；发电企业方面，签约需求量的80%要纳入履约监管，配置铁路运力的原则上要全部纳入重点监管。

➤ 价格机制延续“基准价+浮动价”模式，但浮动价挂钩指数增加CECI。2025年方案中，产地价格延续各地区合理价格区间机制；港口价格“基准价+浮动价”价格机制签订和执行；但浮动价采用“全国煤炭交易中心综合价格指数(NCEI)、环渤海动力煤综合价格指数(BSPI)、秦皇岛动力煤综合交易价格指数(CCTD)、中国电煤采购价格指数(CECI)”综合确定，相较2024年方案增加了2022年曾被剔除的CECI指数。2025年方案未明确基准价，但强调延续发改委制定的合理价格区间，预计基准价不变。另外，CECI指数是中电联与主要发电企业联合打造的发电侧电煤价格指数，选取北方港平仓成交价、离岸价两个价格维度进行样本采集，更加反映市场价格，预计纳入后，浮动价波动将更加贴近电煤市场价格。

➤ 取消了铁运单笔合同20万吨以上的要求，鼓励长协煤采取铁运降低成本。2025年方案中，要求铁路运输企业应优先为数量明确、价格合规、计划明晰的电煤中长期合同配置铁路运力，未完成电煤中长期合同运力配置前，暂不受理其他用煤合同运力配置。但取消了2024年方案中单笔合同20万吨以上的要求，有助于电力企业自主落实“供需”衔接，根据实际情况实现“散转集”“公转铁”，降低物流成本。

投资建议：

2025电煤中长期合同签订履约方案年方案整体上延续了2024年执行的方案，在合理价格区间认定、定价机制、基准价等方面保持了稳定，细节调整上则放松了对煤、电企业双方履约量的要求，同时增加对市场煤价反应更敏感的



发电侧电煤指数 CECI 作为长协浮动价格挂钩指数，提高了双方交易的市场化程度。由于当前中长期合同基准价延续，且电煤市场价相比长协价仍然较高，2025 年方案有利于之前高质量履约的煤炭龙头企业：一方面，龙头企业长协占比及履约率有优势，较高的长协基准价是其护城河，有利于业绩稳定性；另一方面，煤炭企业签约量要求减少 5%，在当前市场价下有助于提高龙头企业煤炭综合售价，增加了业绩弹性。同时资本市场改革继续强调价值投资，预计未来高股息资产吸引力将延续。建议关注长协占比较高的央企煤炭龙头企业【中国神华】、【中煤能源】及煤炭主产地重点煤炭企业【陕西煤业】、【潞安环能】、【山煤国际】、【晋控煤业】；另外，考虑到中长期合同机制下煤电一体化企业的业绩稳定性更强，建议关注煤电一体化企业【新集能源】、【淮河能源】等。

风险提示：

长协基准价下调，浮动价格变化超预期。供给释放超预期；需求端改善不及预期；国际煤价下降；进口煤增加超预期；价格强管控；煤企转型失败等。

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。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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接受任何形式的补偿。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

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

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金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

