

2022 年上半年煤炭行业信用风险总结与展望

联合资信 工商评级四部 | 刘莉婕 | 余瑞娟

2022 年上半年，受益于上年保供期间新增产能的逐步释放，全国原煤产量同比增加明显，下游钢铁和建材行业对煤炭的需求支撑有所减弱，但由于 2021 年煤炭行业缺口较大，煤炭供需仍处于紧平衡状态，加之政策对煤炭价格控制较为严格，煤炭价格延续了 2021 年末以来的高位运行态势，煤炭行业盈利规模较上年同期显著提升。2022 年上半年煤炭行业企业债券发行规模大幅回升，且期限明显拉长。

目前，煤炭价格保持高位稳定运行，煤炭企业盈利向好，一定程度上缓解了煤炭企业的偿债压力，同时提升了投资者对煤炭企业债券的偏好。预计 2022 年下半年煤炭行业整体信用环境将持续改善，但仍需关注非煤业务占比高、盈利能力弱、债务负担重、融资环境恶化及安全管理压力大的煤炭企业在煤炭价格出现波动时的风险暴露。



一、2022 年上半年煤炭行业运行情况回顾

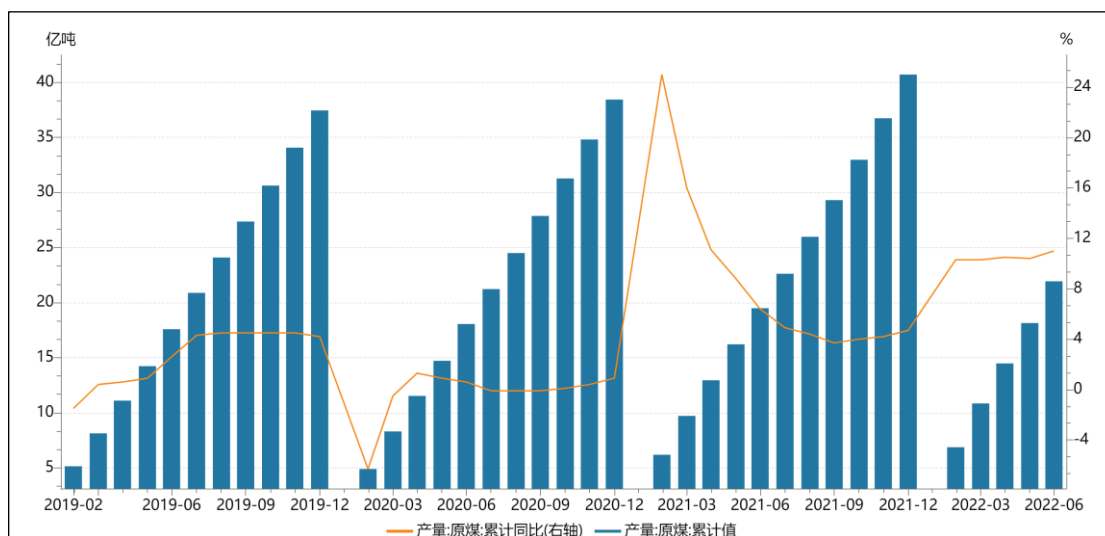
2022 年上半年，随着上年增产保供的新增产能逐步释放，全国煤炭产量快速增长，煤炭产地进一步向晋陕蒙及新疆地区集中，煤炭进口量降幅较大；下游需求方面，电力对煤炭的需求基本保持稳定，钢铁及建材等下游行业产量均出现不同程度下降，对煤炭的需求支撑有所减弱。同期，随着调控政策发力和煤炭供给的增长，煤炭价格自 2021 年 10 月冲高回落，但整体仍处于历史较高水平，煤炭企业整体盈利水平大幅提升。

1. 行业供给

2021 年，煤炭供需整体处于紧平衡状态，煤炭价格高企，为保障煤炭供给满足下游需求增长，缓解下游行业用煤成本压力，增产保供成为煤炭行业主基调。2022 年上半年，煤炭行业仍着重于增产保供。据生态环境部消息，2021 年 10 月煤炭保供工作启动以来，全国生态环境系统已审查审批煤矿项目 102 个，涉及产能 5.1 亿吨/年；2022 年上半年，生态环境部完成了 20 个煤矿项目环评审批，新增煤炭产能 1.25 亿吨/年。2022 年 3 月，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）在《关于成立工作专班推动煤炭增产增供有关工作的通知》中，要求主要产煤省区和中央企业全力挖潜扩能增供，年内释放煤炭产能 3 亿吨以上，其中 1.5 亿吨来自新投产煤矿，另外 1.5 亿吨增量则通过产能核增、停产煤矿复产等方式实现。

随着优质先进产能逐步释放，2022 年上半年，全国原煤产量达到 21.94 亿吨，同比增长 11.00%，增速较 2021 年同期大幅提升。

图 1 2019 年以来原煤产量情况



资料来源：Wind，联合资信整理

受煤炭资源分布条件影响，中国煤炭资源集中在晋陕蒙以及新疆地区，上述地区的资源储量约占全国基础储量的 70%。2016 年煤炭行业供给侧改革推行以来，中东部及南方地区开采条件差、单井规模小的矿井受到的影响大于晋陕蒙及新疆地区的大型矿井，同时产能置换和新增先进产能也多位于晋陕蒙及新疆地区。2019 年以来，晋陕蒙及新疆原煤产量占全国原煤产量的比重逐年上升，煤炭产能向资源富集地区进一步集中。

表 1 2019 年以来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况（单位：万吨）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—6 月
山西	97109.40	106306.80	119316.20	64139.30
陕西	63412.40	67942.60	69993.80	36568.60
内蒙古	103523.70	100091.30	103896.10	58251.90
新疆	23773.30	26587.40	31991.90	18148.40
合计	287818.80	300928.10	325198.00	177108.20
全国原煤产量	374552.50	384374.10	407136.00	219350.70
占比	76.84%	78.29%	79.87%	80.74%

资料来源：煤炭运销协会、各省安监局、国家统计局，联合资信整理

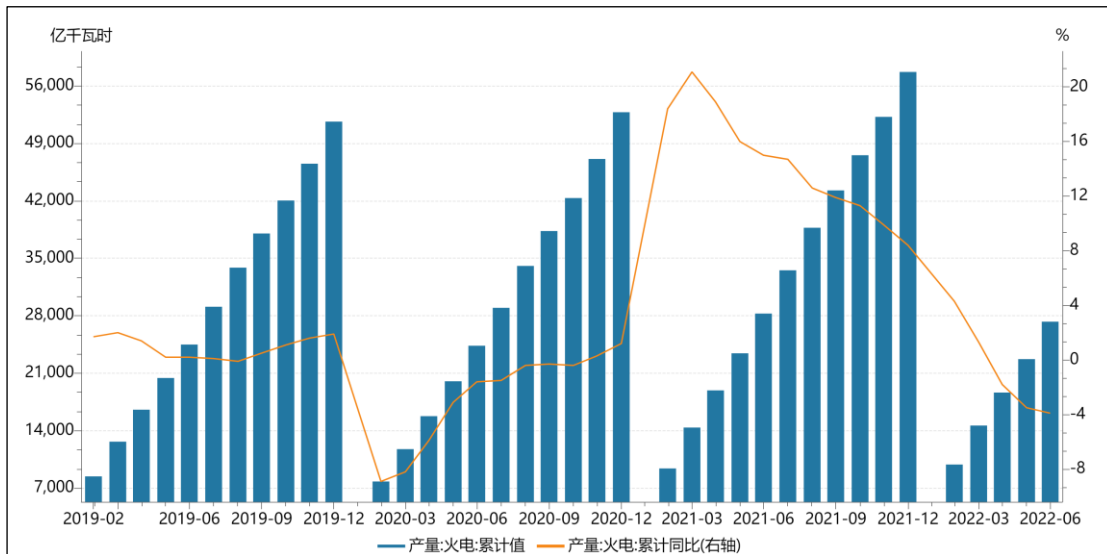
进口煤方面，2022 年上半年由于国际市场需求大幅增加推高国际煤炭价格致使国内及国际中高热值煤炭价格倒挂，叠加作为我国煤炭主要进口国的印度尼西亚阶段性暂停煤炭出口，我国煤炭进口量规模整体缩减。根据海关总署公布的数据，2022 年上半年，全国累计进口煤炭（煤及褐煤）1.15 亿吨，同比下降 17.5%。

2. 行业需求

煤炭行业的下游需求主要集中在电力（约占 53%）、钢铁（约占 17%）和建材行业（约占 7%），其余主要为民用煤和煤化工等其他行业。

煤炭在中国能源消费中的主要形式是火力发电。2022 年上半年，由于第二季度用电需求阶段性下降，全国规模以上电厂火力发电量 2.73 万亿千瓦时，同比下降 3.90%，但发电量仍高于 2019 年及 2020 年同期规模，对煤炭需求形成一定支撑。

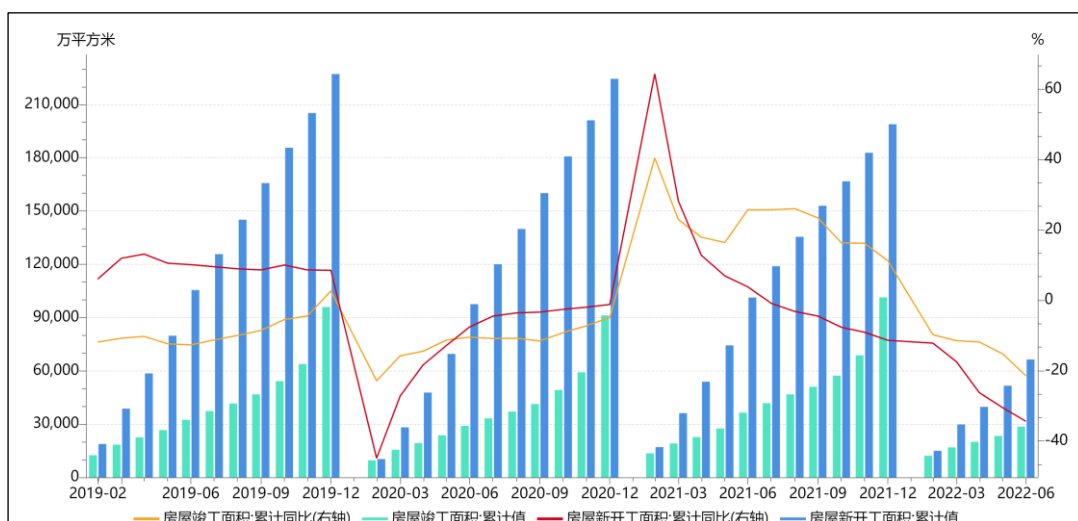
图2 2019年以来火力发电量及其变动情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

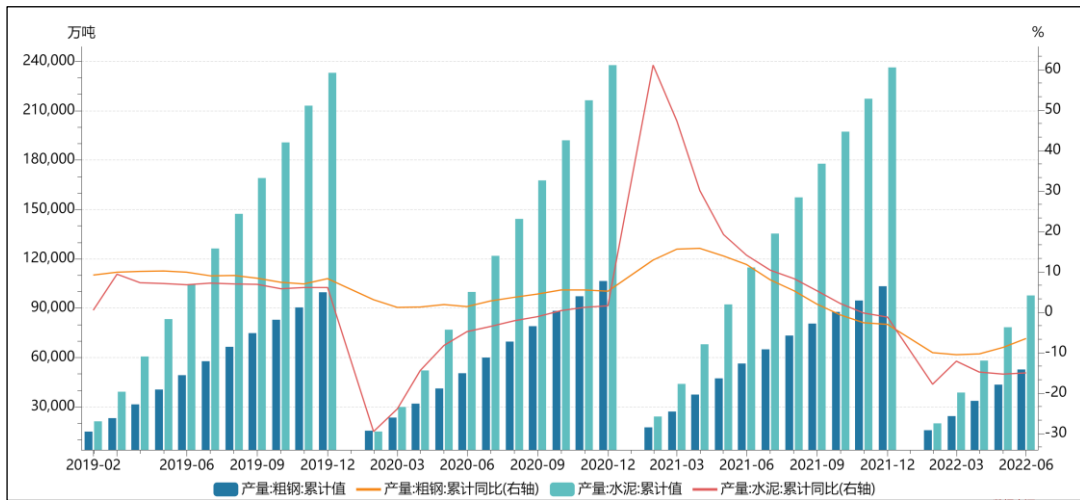
钢铁和建材行业为煤炭的两大下游行业,建材行业主要以水泥行业为代表。房地产投资对钢铁和建材行业的需求具有重要影响。2022年上半年,由于房地产企业资金链普遍趋紧,叠加销售低迷,房地产新开工面积及竣工面积均呈下降趋势,且跌幅逐月走扩。2022年1-6月,全国房地产新开工面积6.64亿平方米,同比下降34.40%;竣工面积2.86亿平方米,同比下降21.50%。房地产新开工及竣工面积的下降致使对钢铁和建材行业的需求支撑减弱。2022年1-6月,全国粗钢产量5.27亿吨,同比下降6.50%;全国水泥产量9.77亿吨,同比下降15.00%。整体看,2022年上半年,钢铁和水泥产量出现不同程度下降,对煤炭需求支撑减弱。

图3 2019年以来房地产新开工和竣工面积及其变动情况



资料来源: Wind, 联合资信整理

图4 2019年以来粗钢、水泥产量及变动情况

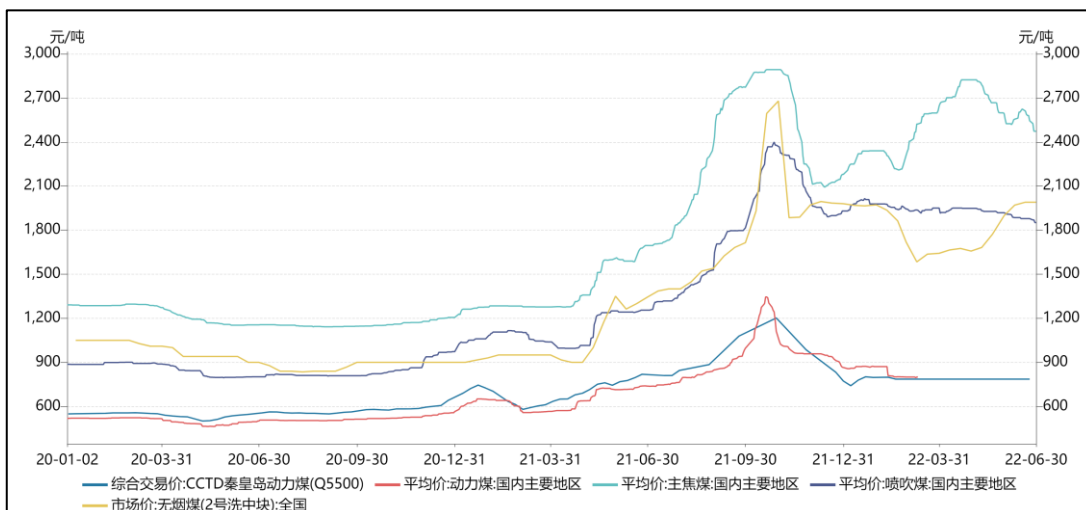


资料来源：Wind，联合资信整理

3. 煤炭价格表现

2021年10月保供稳价政策相继出台后，煤炭价格高位回落。2022年1月，受冬奥会临近华北地区电厂集中补库存等因素影响，动力煤价格触底反弹，2月以来，随着关于完善煤炭定价机制及设定煤炭价格合理区间的政策发布，动力煤价格保持稳定。焦煤方面，由于相较于其他煤种，焦煤属于稀缺煤种，国内低硫优质主焦煤资源有限，整体供需偏紧。2022年3月，随着下游焦化厂开工率逐步攀升，供需缺口加大，焦煤价格震荡上行，并于4月底冲高回落。截至2022年6月底，动力煤（秦皇岛综合成交价）、主焦煤（国内主要地区）、喷吹煤（国内主要地区）和无烟煤（2号洗中块—全国）价格分别为786元/吨、2473元/吨、1851元/吨和1990元/吨，较2021年底分别增长1.68%、增长13.49%、下降4.09%和增长0.56%。

图5 2020年以来煤炭价格变动情况

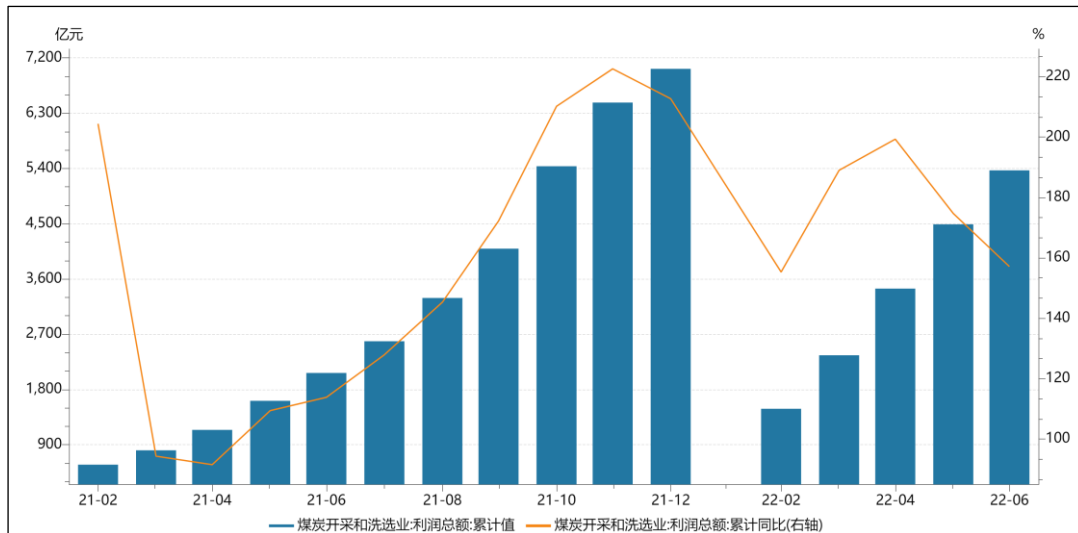


资料来源：Wind，联合资信整理

4. 行业效益情况

受益于煤炭价格高位运行且产量同比提升，2022 年上半年煤炭行业利润总额同比增长较为明显。2022 年上半年，煤炭行业实现利润总额 5369.10 亿元，同比大幅增长 157.10%，利润规模接近 2021 年前 10 个月的利润总额。

图 6 2021 年以来煤炭开采和洗选业利润总额变化情况



资料来源：Wind，联合资信整理

二、2022 年上半年煤炭行业主要政策

关键词 1：平稳煤价

2022 年 2 月 24 日，国家发改委发布《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》，指出基础市场运行情况，秦皇岛港下水煤（5500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，明确了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间，并于 2022 年 5 月 1 日开始执行。

图 7 重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间（含税价格）

地区	山西	陕西	内蒙古西部	内蒙古东部
热值	5500 千卡	5500 千卡	5500 千卡	3500 千卡
价格合理区间 (元/吨)	370 至 570	320 至 520	260 至 460	200 至 300

资料来源：国家发改委，联合资信整理

2022 年 4 月 30 日，国家发改委发布 2022 年第 4 号公告，明确国内动力煤领域经营者（包括从事煤炭生产、贸易的经营者），有捏造涨价信息、散布涨价信息、囤

积居奇、无正当理由大幅度或者变相大幅度提高价格的行为之一的属于哄抬价格。结合煤炭行业实际情况，经营者的煤炭中长期交易销售价格，超过国家或者地方有关文件明确的中长期交易价格合理区间上限的；或经营者的煤炭现货交易销售价格，超过国家或者地方有关文件明确的中长期交易价格合理区间上限 50%的均属于哄抬价格。

联合点评：煤炭在我国能源消费结构中起到兜底作用，通过设置煤炭价格合理区间稳定煤价，完善煤与电的价格传导机制，保障基础能源稳定供应，稳定企业用能成本，从而为经济发展提供支撑。鉴于煤炭属于不可再生能源，且煤炭开采的安全管理压力较大，过高的煤价将促进煤炭企业加大生产，企业或将提前面临资源枯竭等问题，同时易引发安全事故。煤价在合理范围内波动可充分体现市场供需关系，亦可促进煤炭及电力行业可持续发展。

关键词 2：稳产保供

2022 年 3 月 17 日，国家能源局印发《2022 年能源工作指导意见》，指出加强煤炭煤电兜底保障能力；统筹资源接续和矿区可持续发展，有序核准一批优质先进产能煤矿；加快推进在建煤矿建设投产，推动符合条件的应急保供产能转化为常态化产能。以示范煤矿为引领，加快推进煤矿智能化建设与升级改造。

联合点评：

该指导意见强调煤炭的兜底保障作用，2022 年煤炭行业仍需着重于稳产保供，对保障能源供应稳定性及平稳能源价格有一定积极意义。

关键词 3：加强煤矿生产安全监管

2022 年 1 月 21 日，国家矿山安全监察局发布《关于深化煤矿安全专项整治三年行动推进治本攻坚的通知》，强调煤矿安全专项整治行动治本攻坚需落实提高煤矿企业办矿能力、落实安全生产主体责任、强化安全培训、查清隐蔽致灾因素、强化重大灾害防治、合理部署采掘接续、建立健全风险管控和隐患排查治理双重机制、严惩严重违法违规行为、落实监管监察责任等。

2022 年 1 月 28 日，国务院安委会办公室发布《关于严厉打击盗采矿产资源违法活动和矿山严重违法违规生产建设行为的通知》，指出要正确处理好能源保供与安全生产的关系，科学合理核定产能、有序释放优质产能，坚决整治未经批准擅自提升产能、擅自扩大增产保供矿井范围、违规组织“三超”生产作业、将采掘接续失调的煤矿列入增产保供名单等行为。

联合点评：

在煤炭价格上行周期，煤炭企业生产积极性提高，但煤炭超产易引发生产安全事故，加强煤矿生产安全监管有助于提前防范安全风险，消除安全隐患，促进煤炭企业

安全可持续运行。

三、2022 年上半年煤炭行业债券市场回顾和信用风险分析

2022 年上半年，煤炭价格延续了 2021 年末的高位运行，加之煤炭企业信用的逐步修复，煤炭行业企业债券发行规模大幅回升，且期限明显拉长。煤炭企业盈利水平较上年同期显著提升，一定程度上缓解了偿债压力。下半年煤炭行业债券到期规模较大，但相关偿债主体主要为 AAA 级别企业，偿债压力可控。

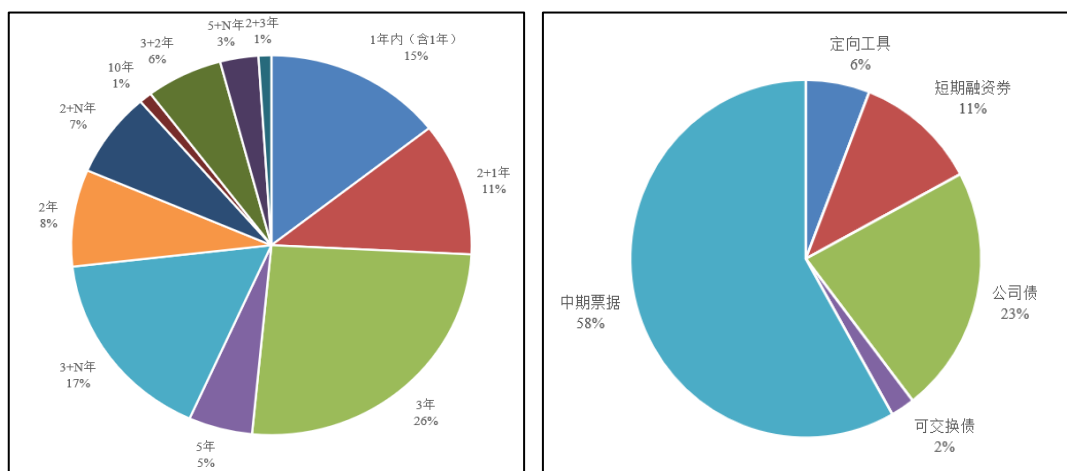
1. 2022 年上半年债券发行情况

2021 年下半年以来，煤炭价格大幅上涨，加之煤炭行业信用逐步修复，2022 年煤炭行业债券发行规模增加明显。2022 年上半年，煤炭行业（证监会一煤炭开采和洗选业）发行的债券金额合计 1356.50 亿元（较 2021 年同期增加 577.50 亿元，但较 2020 年同期仍减少 928.20 亿元），本金到期兑付 1222.54 亿元，债券净融资额为 133.96 亿元。

从发债企业信用等级来看，煤炭行业的发债企业仍集中在高等级企业。2022 年上半年新发债煤炭企业共 21 家，包括 15 家 AAA 企业、4 家 AA⁺企业和 2 家 AA 企业。2021 年同期发债煤炭企业共 13 家，包括 11 家 AAA 企业、1 家 AA⁺企业和 1 家 AA 企业。

从发债期限和债券类别上看，煤炭企业发行的 3 年期及以上的债券占比相对较高。中期票据和公司债所占比重较高。

图 8 2022 年上半年煤炭行业债券发行期限和类别情况（规模占比）



资料来源：Wind，联合资信整理

2. 煤炭企业 2022 年上半年财务表现

从财务指标来看，2022 年上半年，煤炭企业资产规模及结构基本保持稳定，总资产周转率同比小幅提升。2022 年上半年，煤价维持高位运行，煤炭企业收入及利润水平同比显著提升，盈利能力及经营获现能力增强，债务负担小幅下降。

表 2 煤炭企业主要财务指标情况

指标		2021 年半年报		2021 年报		2022 年半年报	
		中位数	平均数	中位数	平均数	中位数	平均数
资产质量	资产总额 (亿元)	598.87	1563.16	702.55	1895.12	722.37	1792.70
	流动资产占比 (%)	31.27	32.69	31.72	33.99	34.60	36.01
	总资产周转率 (次)	0.25	0.27	0.57	0.60	0.29	0.33
盈利能力	营业总收入 (亿元)	184.64	387.93	439.58	1088.10	273.50	561.68
	利润总额 (亿元)	16.10	35.44	46.29	92.86	42.86	66.64
	营业利润率 (%)	9.06	13.63	10.10	16.02	14.53	22.95
	净资产收益率 (%)	3.52	2.91	8.25	9.68	8.91	8.69
现金流	经营活动现金流净额 (亿元)	25.50	55.62	87.64	187.86	46.04	89.52
	现金收入比 (%)	102.76	98.82	103.68	100.42	104.59	103.79
资本结构	所有者权益 (亿元)	242.94	530.52	287.96	636.28	314.47	633.12
	全部债务资本化比率 (%)	50.46	51.71	50.34	49.06	46.95	46.95
	资产负债率 (%)	65.83	65.86	66.19	64.96	65.33	63.49
偿债能力	货币资金/短期债务 (倍)	0.50	1.67	0.53	3.35	0.65	1.25
	流动比率 (%)	0.69	1.26	0.72	1.01	0.83	1.17
	经营现金流流动负债比 (%)	0.07	0.10	0.29	0.32	0.13	0.17
	全部债务/经营现金流量净额 (倍)	9.01	7.00	2.90	4.06	5.98	15.03

注：季度指标均未进行年化处理

资料来源：Wind

3. 煤炭行业信用级别迁移情况

2022 年上半年，煤炭行业未发生级别调整的企业。

4. 2022 年下半年煤炭行业债券到期情况

截至 2022 年 6 月底，煤炭行业存续债券中 2022 年下半年到期债券金额合计 1811.88 亿元；若考虑提前回售的情况，煤炭行业存续债券中 2022 年下半年到期债券金额合计 1796.88 亿元，到期规模较大。

截至 2022 年 9 月 22 日，存续债券于 2022 年到期的金额为 1028.06 亿元（假设考虑回售），到期的企业中除永城煤电控股集团有限公司（级别 B）待偿本金 10.00 亿元及陕西榆林能源集团有限公司（级别 AA+）待偿本金 6.00 亿元外，其余主体均为 AAA 级别企业。

四、煤炭行业信用风险展望

从供给看，随着优质先进产能逐步释放，预计 2022 年煤炭产量将明显增长。从需求端看，下半年随着宏观经济发力，需求有望增长，煤炭供需仍将处于紧平衡状态，但由于目前政策对煤炭价格控制较为严格，因此后续煤炭价格将稳中有升。煤炭行业盈利将持续修复，行业债务负担有望减轻，基本面将得到进一步修复。此外，行业内企业将进一步分化，非煤业务占比高、盈利能力弱、债务负担重以及融资环境恶化的煤炭企业在煤炭价格波动情形下存在一定的风险暴露可能性，资源禀赋条件欠佳的煤炭企业在增产保供情形下，安全管理压力加大，需关注其生产稳定性。

综合评估，联合资信对 2022 年下半年煤炭行业的信用风险展望为稳定。

联系人

投资人服务 010-85679696-8759 chenye@lhratings.com

免责声明

本研究报告著作权为联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“联合资信评估股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究报告的，联合资信将保留向其追究法律责任的权利。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合资信对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映联合资信于发布本研究报告当期的判断，仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。

在任何情况下，本研究报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。联合资信对使用本研究报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。