

## 行业展望

2022 年 12 月

## 中国煤炭行业展望，2022 年 12 月

## 目录

要点	1
影响信用趋势的主要因素	2
结论	22

## 联络人

## 作者

## 企业评级部

侯一甲 027-87339288  
yjhou@ccxi.com.cn

肖瀚 027-87339288  
hxiao@ccxi.com.cn

## 其他联络人

李玉平 027-87339288  
ypli@ccxi.com.cn  
王 维 027-87339288  
wwang@ccxi.com.cn

近年来，受供需变化影响，煤炭价格出现了大幅上涨后快速回落的变化走势，特别是 2021 年以来煤炭价格始终处于相对较高水平，带动行业整体盈利水平提升，财务杠杆亦有所优化。短期内，在增产保供、经济稳增长及交易强监管的大背景下，煤炭产量将逐步释放，煤炭需求仍有所支撑，煤炭价格或将在相对高位震荡，但需关注疫情反复、国际能源价格波动、政策调整等不确定性因素对行业整体信用水平的影响。

中国煤炭行业展望为稳定。中诚信国际认为，未来 12~18 个月该行业总体信用质量不会发生重大变化。

## 要点

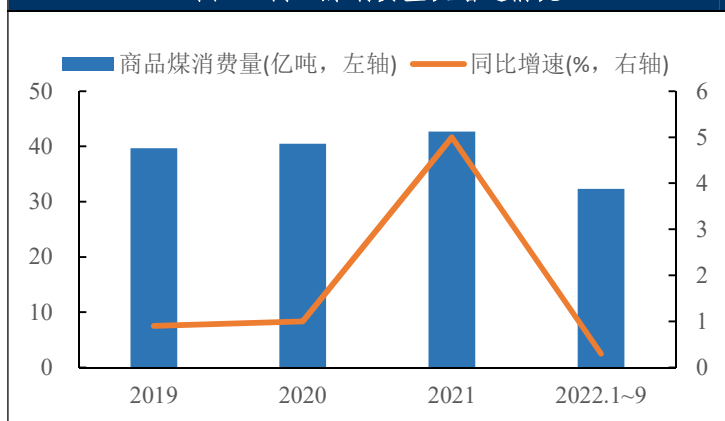
- 受“双碳”政策、能耗双控、新冠肺炎疫情冲击以及随后经济复苏拉动等多重因素影响，全国煤炭消费增速呈波动变化态势；短期来看，为保障国内经济稳定发展，平抑国际能源价格大幅波动带来的负面影响，煤炭需求仍有支撑基础；长期来看，经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长，未来煤炭消费增速或将保持在较低水平。
- 近年来，国内煤炭产量保持增长态势，特别是 2021 年四季度以来为保障能源供应，稳定价格，煤炭产量快速增长，煤炭供应来源进一步向三西及新疆地区集中；进口煤炭量受国际环境、疫情防控、国际大宗商品价格变动以及国内煤炭增产的挤出效应等多重因素影响而有所波动，且进口来源逐步重构。短期内煤炭供给将大幅提升，长期来看，煤炭供给将在合理范围内有所控制。
- 受产地生产情况、下游需求变化、国家宏观政策调控、国际能源局势等多种因素影响，煤炭价格呈现大幅波动变化态势；未来，随着增产保供政策的持续推进、政策调控力度的有力执行，短期内煤炭价格或将在高位震荡；长期来看，随着“双碳”政策持续推进、清洁能源的替代效应逐步显现，供需关系逐步调整，煤炭价格将面临一定下行压力。
- 近年来，煤炭价格先抑后扬，煤炭企业盈利能力呈先下降后大幅提升态势，预计短期内煤炭企业盈利能力或将进一步提升；但随着国内煤炭价格管控措施进一步加强以及“双碳”政策的持续推进，未来煤炭企业的盈利能力或将回落，盈利的可持续性取决于企业自身经营及管理能力的不断提高。
- 近年来，煤炭企业保持较好的获现能力，同时杠杆水平整体呈下降态势，特别是 2021 年以来偿债指标明显有所优化，偿债压力有所缓解；但整体看，煤炭企业债务仍保持较大规模，且分化现象明显，部分企业负担较重，偿债压力犹存。

## 影响信用趋势的主要因素

近年来,受“双碳”政策、能耗双控、新冠肺炎疫情冲击以及随后经济复苏拉动等多种因素影响,全国煤炭消费增速呈现波动变化态势;短期来看,为保障国内经济稳定发展,平抑国际能源价格大幅波动带来的负面影响,煤炭需求仍有支撑基础;长期来看,经济增长方式的转变、能源结构的调整及严格的环保政策将压制煤炭需求增长,未来煤炭消费增速或将保持在较低水平。

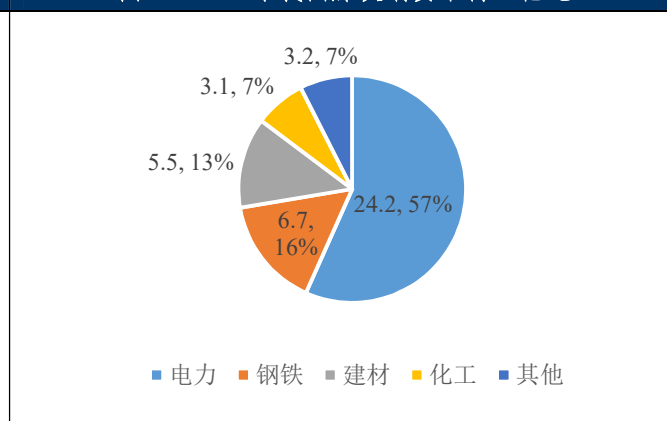
煤炭是我国最主要的能源,2019~2021年全国煤炭消费量占能源消费总量的比重分别为57.7%、56.8%和56.0%,呈逐年下降态势。具体来看,煤炭需求主要集中在电力、钢材、建材和化工行业,四大行业耗煤总量占国内煤炭总消费量的比重超过90%。近年来,我国煤炭消费保持增长态势,但增速有所波动。2020年初受新冠肺炎疫情冲击,工商业大面积停工停产,一季度煤炭消费量同比大幅锐减,二季度后随着疫情防控好转、复工复产持续推进,煤炭消费逐步企稳回升,全年全国煤炭消费量仍保持增长,同比增长1.0%至40.5亿吨,与上年增速基本持平。2021年中国经济领先全球复苏的优良表现,带动全国煤炭消费量实现快速增长,全年煤炭消耗量为42.7亿吨,同比增速达到5.0%,为近年来峰值。2022年以来,煤炭消费量仍保持增长,但随着经济增速放缓,煤炭消费量增速有所回落,2022年1~9月,全国煤炭消费量为32.3亿吨,同比微增0.3%。

图 1: 商品煤消费量及增速情况



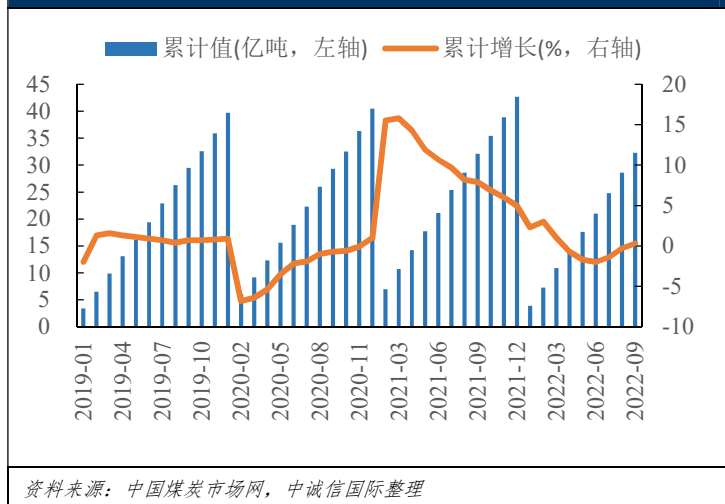
资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

图 2: 2021 年我国煤炭消费结构 (亿吨)



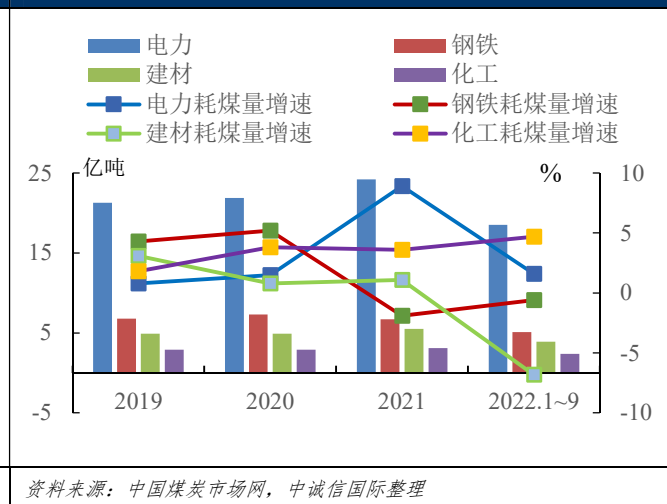
资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

图 3: 月度累计煤炭消费量及增速情况



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

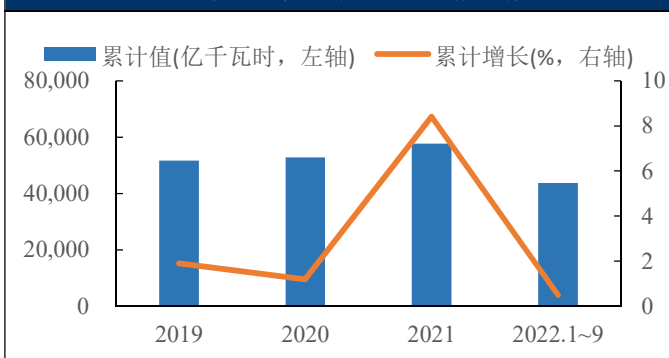
图 4: 煤炭主要下游行业耗煤量及增速情况



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

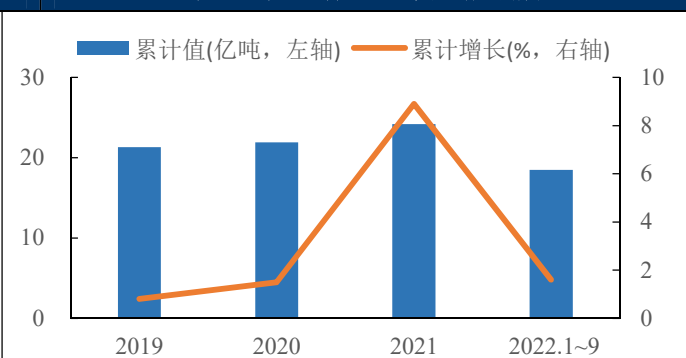
从煤炭下游消费来看,电力行业是煤炭最重要的下游行业,近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。十三五期间,国家开始加大煤电去产能和节能减排力度,并停建或缓建一批火电项目,2019及2020年火电发电量增速维持在较低水平,火电耗煤量亦低速增长。2021年我国经济发展和疫情防控双双保持全球领先地位,全社会用电量83,128亿千瓦时,同比增长10.3%,较2019年同期增长14.7%,在此背景下火电发电需求旺盛,全年火力发电量达到57,702亿千瓦时,同比增速达到8.4%,为近年来峰值,全年累计耗煤量达到24.2亿吨,同比增速达到8.9%。2022年上半年,北京、广州、上海等一线城市相继爆发较严重疫情,同时水力、风力及太阳能发电量均保持增长对火电挤出效应明显,3~6月火力发电量同比持续负增长,月度耗煤量同比增速亦为负,7月以来全国高温干旱天气持续时间较长,水利发电明显乏力,火力发电量及耗煤量明显回升,2022年1~9月累计耗煤量为18.5亿吨,同比仍保持小幅增长态势,为1.6%。随着冬季用电及供热用煤的需求释放以及疫情防控政策放松后社会经济活动逐步复苏,短期内火力发电量及耗煤量仍将有所支撑。根据中共中央、国务院先后印发的《中共中央国务院关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》(以下简称“双碳意见”)和《2030年前碳达峰行动方案》(国发〔2021〕23号)(以下简称“行动方案”),我国非化石能源占消费的比重到2025年、2030年和2060年要分别达到20%、25%和80%左右,2021年我国非石化能源占一次能源消费比重为16.6%,距离目标仍有一定差距。在限制煤电发展的大背景下,2021年国内电力出现了供不应求的情况,局部地区采用了拉闸限电的措施,2021年12月中央经济工作会议提出传统能源逐步退出要建立在新能源安全可靠的替代基础上,要立足以煤为主的基本国情,推动煤炭和新能源优化组合,因此中长期来看,未来火电用煤需求仍将具有一定规模,但耗煤量增速或将保持较低水平。

图5: 火电发电量及增速情况



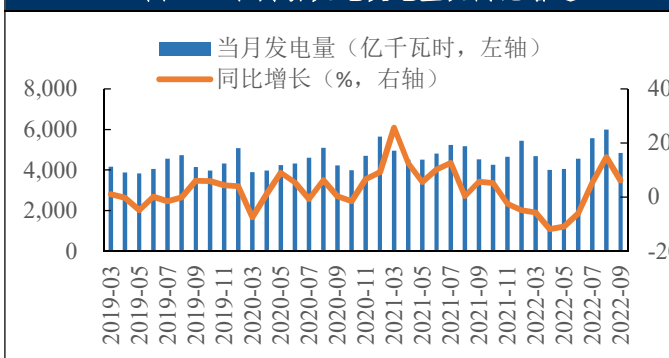
资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

图6: 火电行业耗煤及增速情况



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

图7: 各月份火电发电量及同比增速



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

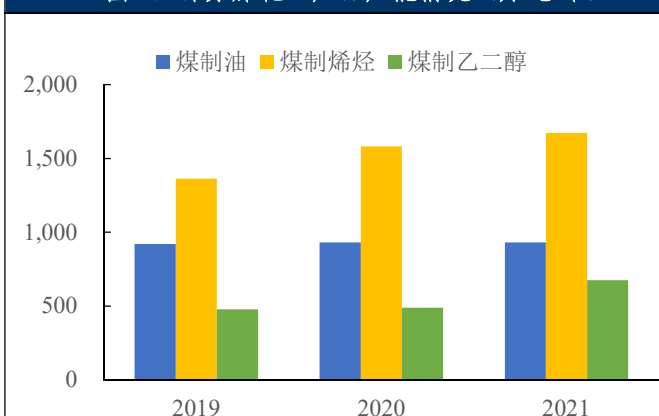
图8: 火电行业月度累计耗煤及增速情况



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

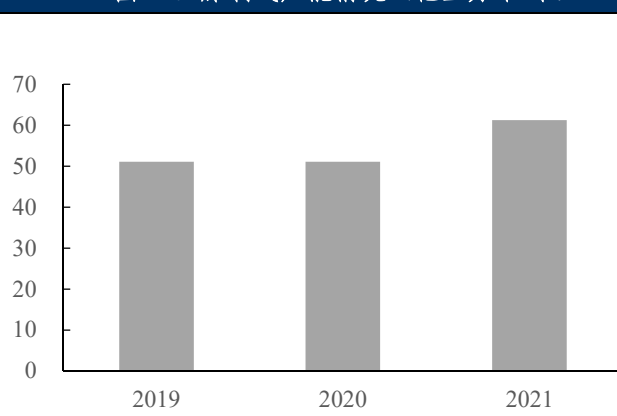
化工行业方面，煤化工的发展能在一定程度上缓解我国“富煤、缺油、少气”的能源问题，从而提高能源安全，近年来，煤制油、煤制烯烃、煤制乙二醇以及煤制气的产能逐步扩大，特别是2021年煤制烯烃、煤制乙二醇以及煤制气产能均有较大幅度的增长，煤化工耗煤量在2021年呈现大幅上涨态势，2021年全年化工行业耗煤为3.1亿吨，同比增速达到3.6%。2022年在俄乌战争背景下，国际原油价格超高位运行，化工产品整体价格水平不断抬升，国内化工企业生产积极性高，月度耗煤量不断攀升，2022年1~9月，化工行业整体耗煤2.40亿吨，同比增长4.7%。2022年10月，陕煤集团榆林化学公司煤炭分质利用制化工新材料示范项目180万吨/年乙二醇工程单系列一次性开车成功，顺利产出聚酯级乙二醇产品，标志着全球在建最大煤化工项目取得阶段性成果。有关部门继续推进工业领域节能降耗和煤炭清洁高效利用，部分新型煤化工项目相继开工或进入规划阶段，预计短期内化工耗煤需求将保持增长态势。2022年11月，国家发展改革委发布《关于进一步做好原料用能不纳入能源消费总量控制有关工作的通知》(发改环资[2022]803号)，用于生产非能源用途的烯烃、芳烃、炔烃、醇类、合成氨等产品的煤炭、石油、天然气及其制品等属于原料用能范畴，不再纳入能源消费总量控制。上述政策为煤化工发展在能耗控制方面科学地腾出了新的发展空间，煤化工项目审批流程有望加快，产能或将进一步提升，但同时煤化工产品的市场竞争力受到国际油价以及天然气等替代能源价格的影响，其行业景气度及产销量容易出现波动，未来化工用煤需求的不确定性较大，从中长期来看，化工行业煤炭消耗量或将呈现波动变化状态。

图 9：部分煤化工产品产能情况（万吨/年）



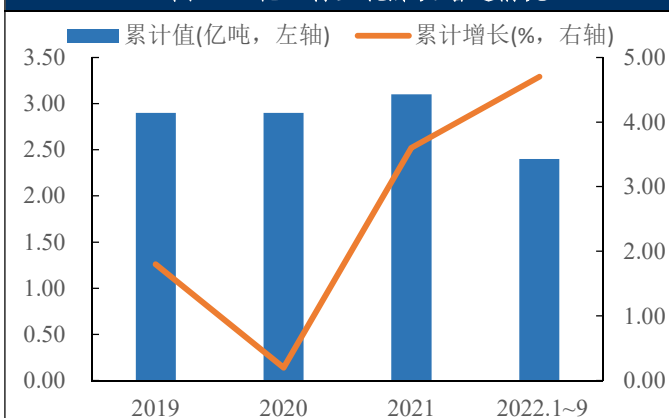
资料来源：《煤炭行业发展年度报告》，中诚信国际整理

图 10：煤制气产能情况（亿立方米/年）



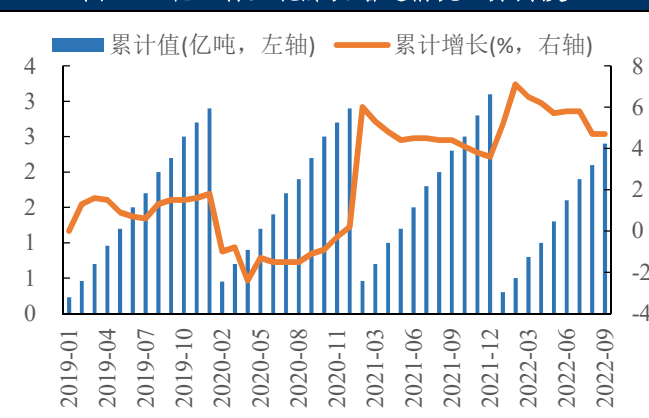
资料来源：《煤炭行业发展年度报告》，中诚信国际整理

图 11：化工行业耗煤及增速情况



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

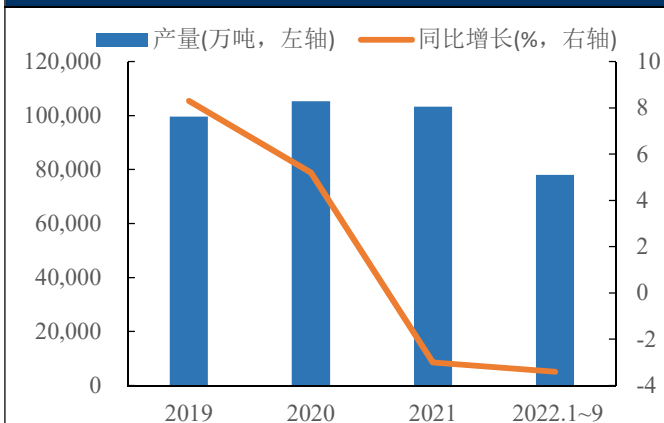
图 12：化工行业耗煤及增速情况（分月度）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

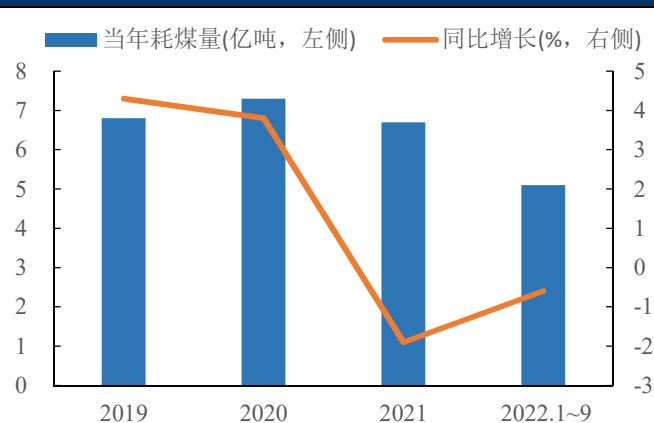
钢铁行业方面，十三五期间钢铁行业供给侧改革的核心是去产能，2020 年我国粗钢产量达到峰值且增速已经明显放缓；2021 年，在国家能耗双控、京津冀地区错峰限产、行业严格限制新增产能及下半年普遍限产叠加煤炭等原料价格大幅上涨的背景下，全年钢材产量同比基本持平，生铁和粗钢产量均同比下降，亦是近 6 年来首次实现粗钢产量的压降。2022 年，国家发改委表示将继续开展全国粗钢产量压减工作，引导钢铁企业摒弃以量取胜的粗放发展方式。另外随着国内地区疫情管控要求不断升级，在疫情防控政策影响下，对钢铁行业产能恢复、原料及成材进出厂、贸易经营、流通等诸多方面都产生了明显影响，2022 年以来，粗钢产量同比增速虽逐月回升，但前三季度累计产量仍然低于上年同期水平。钢铁行业耗煤方面，从 2021 年 9 月至 2022 年 9 月，煤炭消耗同比增速持续为负，2021 年及 2022 年 1~9 月，累计耗煤量分别为 6.70 亿吨和 5.10 亿吨，同比下降 1.9% 和 0.6%。短期来看，全国钢铁生产呈持续收缩状态，耗煤量将进一步压降。从中长期来看，在“碳达峰、碳中和”的政策背景下，钢铁行业作为节能降碳的重点领域，将持续严禁新增产能，严格执行产能置换，推进存量优化，钢铁企业面临较大的粗钢产量压降压力，耗煤量亦将进一步收缩。

图 13：粗钢产量及增速



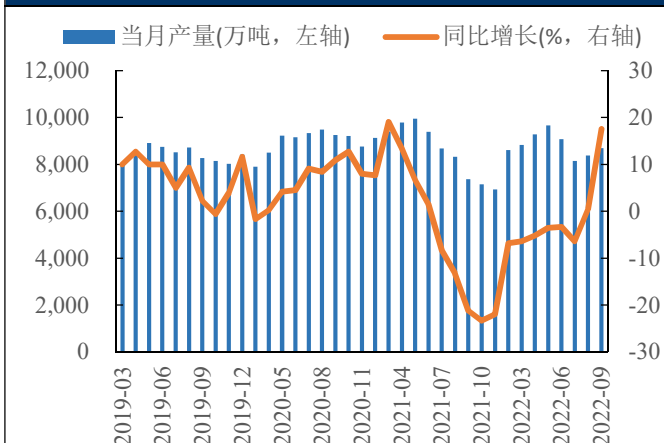
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 14：钢铁行业耗煤及增速情况



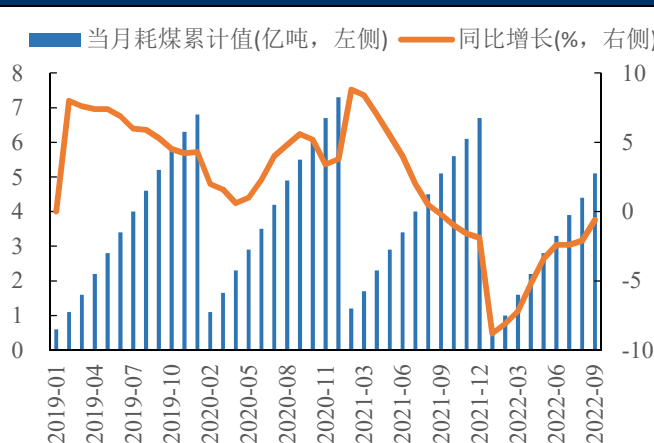
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 15：粗钢月度产量及增速



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 16：钢铁行业月度耗煤及增速情况

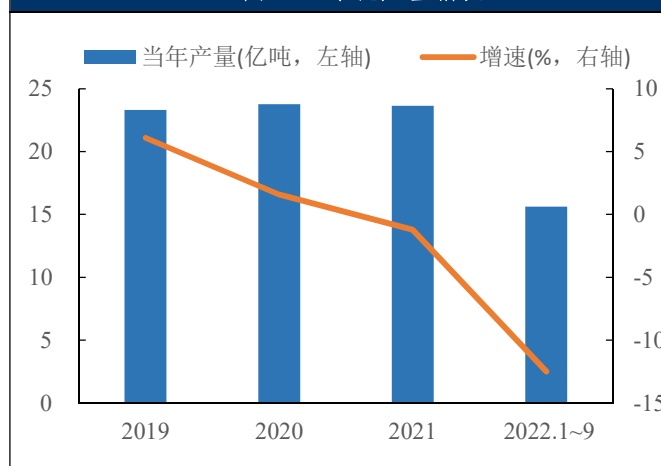


资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

建材行业方面，我国建材行业煤炭需求以水泥用煤为主。2019 年以来，淘汰落后产能、严控新增产能的政策延续执行，水泥行业整体产能规模保持相对平稳，但增速呈下降态势。2022 年以来，国内疫情多点散发对工地施工、企业生产以及货物流通产生影响，同时房地产市场表现低迷，建材行业亦低位运行，前三季度，

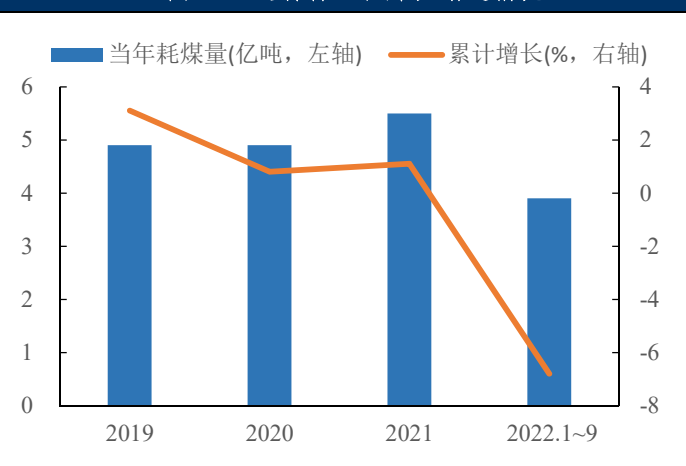
全国固定资产投资完成额同比增长 5.9%，增速同比回落 1.4 个百分点；全国房地产开发投资完成额同比下降 8.0%，房屋新开工面积同比下降 38.0%，在此背景下，水泥产量仅为 15.63 亿吨，同比大幅下滑 12.5%，建材行业耗煤量为 3.90 亿吨，同比下降 6.8%。短期内建材耗煤量仍有赖于房地产及建材市场的恢复情况，耗煤量易降难升。从中长期来看，随着全面加强基础设施建设、构建现代化基础设施体系等政策的逐步落实，建材行业的发展或将得到有力支撑，但同时也在节能降碳目标的指引下，建材行业的耗煤量将有所控制。

图 17：水泥产量情况



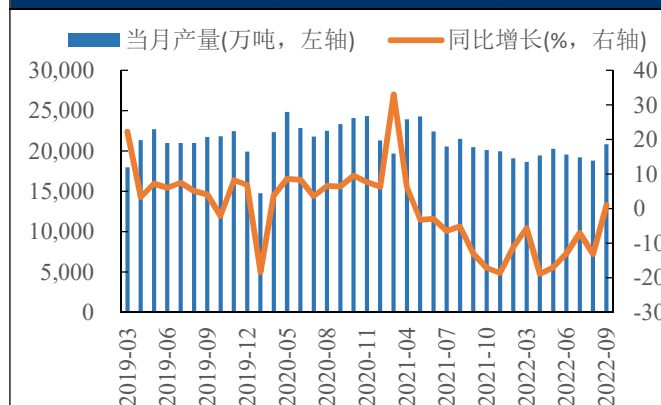
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 18：建材行业耗煤及增速情况



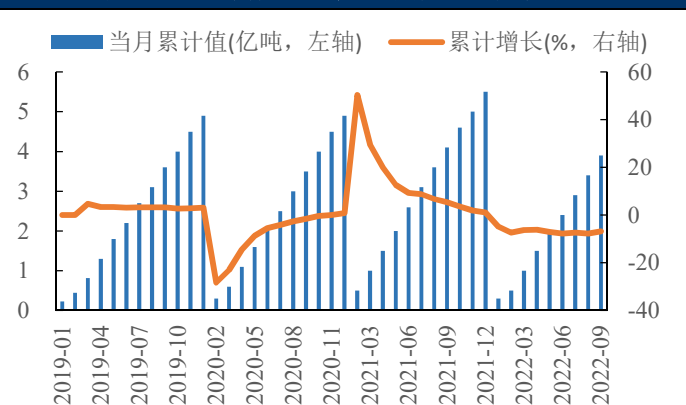
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 19：水泥产量情况（分月度）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 20：建材行业耗煤及增情况（分月度）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

总体来看，在现有能源结构的框架下，电力行业仍对煤炭的需求存在依赖，在新能源及储能技术尚未获得突破性的进展，火电能源的首要地位尚不足以被替代的前提下，未来相当长的一段时间内，电力行业耗煤量仍将有所增长，但增速或将保持在较低水平，钢铁和建材行业的耗煤量亦会有所控制，化工行业耗煤量随化工产品的价格变化而波动，煤炭整体消费量增速将在经济增长方式的转变、能源结构的调整以及政府治理大气污染的决心下继续承压。

近年来，国内煤炭产量保持增长态势，特别是2021年四季度以来为保障能源供应，稳定价格，煤炭产量快速增长，煤炭供应来源进一步向三西及新疆地区集中；进口煤炭量受国际环境、疫情防控、国际大宗商品价格变动以及国内煤炭增产的挤出效应等多重因素影响而有所波动，且进口来源逐步重构。短期内煤炭供给将大幅提升，长期来看，煤炭供给将在合理范围内有所控制。

产能方面,2016年以来,随着淘汰落后煤炭产能政策的积极推进,我国煤炭产业去产能成果显著。截至2020年末,全国累计退出煤矿5,500处左右、退出落后煤炭产能10亿吨/年以上,已超额完成《国务院关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(国发〔2016〕7号)提出的化解过剩产目标。2021年,受国际能源供需关系失衡、国内用电需求快速增长、异常气候、自然灾害等多重因素影响,国内煤炭供需持续偏紧,煤炭价格高企;为保障能源供应,稳定价格,全国批复核增产能煤矿200处左右,核增煤炭产能3亿吨/年左右,其中中央企业核增产能9,400万吨/年左右。2022年4月20日,国务院常务会议进一步指出,充分释放先进产能,通过核增产能、扩产、新投产等,2022年新增煤炭产能3亿吨,在能源保供及产能核增背景下,近两年短期内煤炭产能迅速增长。从中长期来看,能源结构调整步伐加快,煤炭产能的增长或将有所控制。根据中国煤炭工业协会发布的《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》,到“十四五”末,国内煤炭产量控制在41亿吨左右,全国煤矿数量控制在4,000处以内,大型煤矿产量占85%以上,大型煤炭基地产量占97%以上,而截至2021年末,全国煤矿数量减少至4,500处以内,年产120万吨以上的大型煤矿产量占全国85%左右,煤炭产能结构仍有进一步优化空间。

表1: 14个大型煤炭生产基地情况

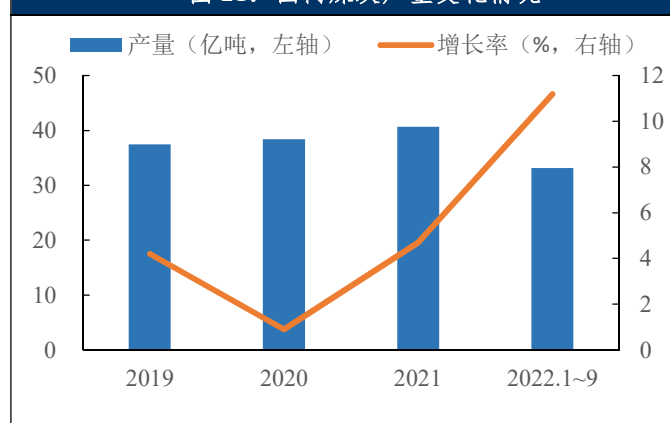
产煤基地	主要矿区	主要煤种	十四五要求	十四五年产量(亿吨)
蒙东基地(含东北)	五九、准哈诺尔、查干淖儿、吉日嘎郎、哈日高毕、宝日希勒、伊敏、大雁、霍林河、平庄、白音华、胜利、阜新、铁法、沈阳、抚顺、鸡西、七台河、双鸭山、鹤岗	动力煤:褐煤	稳定规模、安全生产,区域保障	5.0
云贵基地	盘县、普兴、水城、六枝、织纳、黔北、庆云、老厂、小龙潭、昭通、镇雄、恩洪、跨竹、筠连、古叙	炼焦煤:气煤、肥煤、焦煤、瘦煤、贫煤; 无烟煤,含硫量较高		2.5
冀中基地	峰峰、邯郸、邢台、开滦、平原	动力煤:褐煤; 炼焦煤、无烟煤		0.6
鲁西基地	兖州、济宁、新汶、枣庄、龙口、淄博、肥城、巨野、黄河北	动力煤:贫煤; 炼焦煤:瘦煤、气煤、焦煤	控制规模,提升水平,基本保障	1.2
河南基地	鹤壁、焦作、义马、郑州、平顶山、永夏	无烟煤较丰富,此外贫煤、焦煤、肥煤、瘦煤、长焰煤亦有分布		1.2
两淮基地	淮南、淮北	淮南主产动力煤; 淮北主产炼焦煤		1.3
晋北基地	大同、平朔、朔南、轩岗、河保偏、岚县	动力煤:弱粘煤; 炼焦煤:气煤、焦煤、瘦煤	控制节奏,高产高效,兜底保障。控制煤炭总产能,建设一批大型智能化煤矿,提高基地长期稳定供应能力	9.0
晋中基地	西山、东山、汾西、霍州、离柳、乡宁、霍东、石隰	炼焦煤:焦煤、肥煤、瘦煤;无烟煤		
晋东基地	晋城、潞安、阳泉、武夏	无烟煤		
神东基地	神东、万利、准格尔、包头、乌海、府谷	动力煤:弱粘煤、气煤 炼焦煤:焦煤、瘦煤		9.0
陕北基地	榆神、榆横	动力煤:不粘煤、长焰煤		
黄陇基地	彬长(含永陇)、黄陵、旬耀、铜川、蒲白、澄合、韩城、华亭	动力煤:贫瘦煤、不粘煤; 炼焦煤:气煤		6.4
新疆基地	准东(五彩湾、大井、西黑山、将军庙)、伊犁、吐哈、库拜	动力煤:不粘煤; 炼焦煤:弱粘煤	科学规划,把握节奏,应急保障	3.0
宁东基地	石嘴山、石炭笋、红墩子、灵武、鸳鸯湖、横城、韦州、马家滩、积家井、萌城	动力煤:不粘煤; 炼焦煤	稳定规模,就地转化,区内平衡	0.8

资料来源:《能源发展战略行动计划(2014-2020年)》、《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》

产量方面,近年来,国内煤炭产量呈现逐年增长态势,但增长率有所波动。2020年内蒙古开始对煤炭领

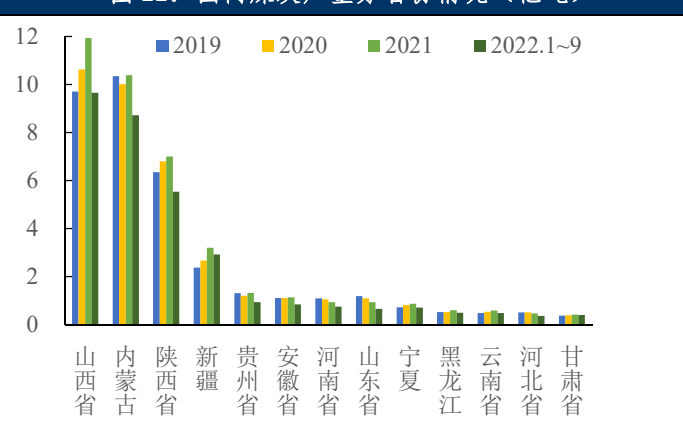
域腐败问题倒查 20 年，煤管票管控严格，逐月发放，煤矿生产受限，同时叠加安全检查、露天矿征地困难等因素，内蒙古全年煤炭产量为 10.01 亿吨，同比减少 0.34 亿吨，系前四大煤炭供应大省唯一负增长的省份，当年全国煤炭产量为 38.44 亿吨，增速仅为 0.9%。进入 2021 年，部分煤矿生产受到安全、环保监管制约，前三季度月产量整体呈下行态势，同比增速波动下滑并于 6 月达到 -5.0%，创近年来新低；四季度随着复工复产特别是全面部署增产保供措施以来，煤炭产量同比增速迅速上扬，2021 年 12 月当月产量达到 3.85 亿吨，同比增长达到 7.20%。2021 年全国煤炭产量 40.71 亿吨，同比增长 4.7%。随着增产保供政策的持续执行，2022 年 3 月煤炭产量进一步提升至 3.96 亿吨，达到近年来峰值。在政策的持续推动下，2021 年及 2022 年 1~9 月，煤炭产量同比增加 2.28 亿吨和 3.85 亿吨。从产地分布来看，随着东部老矿区资源枯竭，大部分衰老煤矿逐渐退出，加上西南地区资源赋存条件较差，煤矿生产安全压力大，全国煤炭生产越来越向山西、陕西及内蒙古西部（三西地区）以及新疆等煤炭储量大、资源禀赋好、开采成本低、安全保障程度高的地区集中。根据国家统计局公布的数据，2021 年和 2022 年 1~9 月三西地区 and 新疆煤炭产量合计数达 32.52 亿吨和 26.83 亿吨，占全国煤炭产量的比例均在 80% 左右，2021 年三西地区 and 新疆的煤炭产量同比增长 1.89 亿吨（其中山西贡献 1.30 亿吨）和 0.54 亿吨。2022 年 1~9 月三西地区 and 新疆的煤炭产量同比增长 3.48 亿吨（其中内蒙古贡献 1.39 亿吨）和 0.78 亿吨。

图 21：国内煤炭产量变化情况



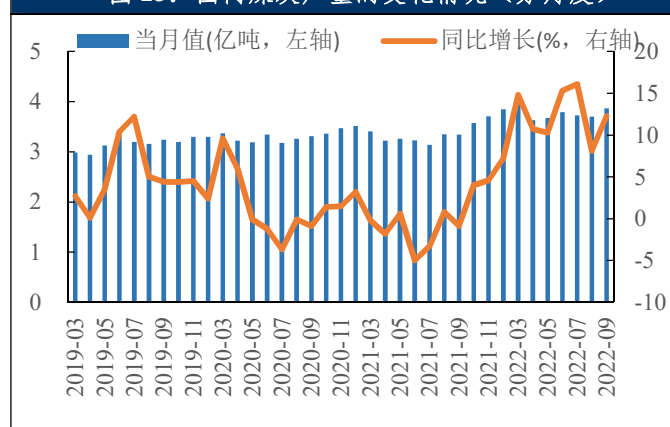
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 22：国内煤炭产量分省份情况（亿吨）



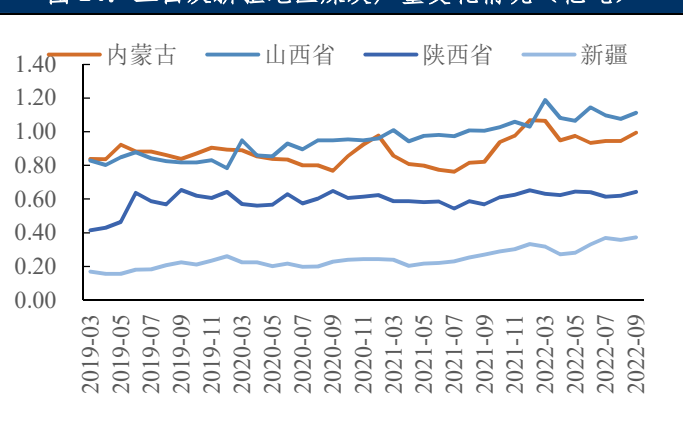
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 23：国内煤炭产量的变化情况（分月度）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 24：三西及新疆地区煤炭产量变化情况（亿吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭运输方面，由于煤炭资源地与消费地逆向分布，导致我国煤炭资源调配对运输的依赖性很强，运输环节产生的成本费用占煤炭终端价格的比例较高，并形成了北煤南运、西煤东运的格局。“西煤东运+海铁联

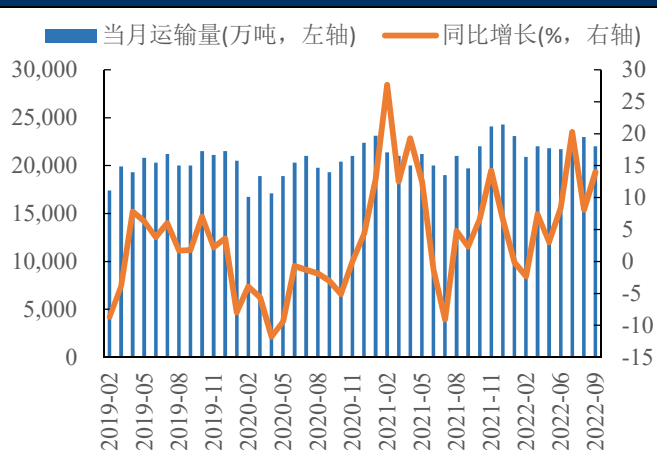
“北煤南运”是我国当前主要的煤炭运输方式，煤炭一次下水量经由大秦线和朔黄线集中在以北方秦皇岛、唐山、天津、黄骅为主的环渤海港口。2021 年，环渤海港口发运煤炭约 7.43 亿吨，同比增加约 5,000 万吨。“北煤南运”通道除浩吉铁路为专用通道外，其他大多为路网干线，同时承担大量普速客运以及其他大宗物资运输任务。浩吉铁路设计年输送能力为 2 亿吨，并于 2019 年 9 月全线通车投入运营，全长 1,813.5 公里，跨越蒙、陕、晋、豫、鄂、湘、赣七省区，但受铁路专用线、储配基地和物流园区等基础设施不完备等因素限制，浩吉铁路运力并未完全释放，2019~2021 年以及 2022 年（截至 9 月 27 日）浩吉铁路完成运量 402 万吨、2,620 万吨、5,825 万吨和 6,378 万吨，运输能力逐年提升，但较其设计年输送能力仍有一定差距。主干网煤炭运力受到限制的重要原因之一是集疏运系统建设相对有所滞后。根据交通运输部印发的《综合运输服务“十四五”发展规划》，建设晋陕蒙煤炭主产区运输结构调整示范区，大力推进区域内货运铁路和铁路专用线建设。到 2025 年，山西、陕西、内蒙古（呼包鄂地区）大宗货物年货运量 150 万吨以上且有出省运输需求的煤炭矿区和煤炭物流园区铁路专用线或专用铁路接入比例大幅提升，出省（区）运距 500 公里以上的煤炭和焦炭铁路运输比例力争达到 80% 左右。铁路运输具有运量大、速度快、运价低等优势，煤炭铁路运输比例的上升将有利于煤炭行业运输成本的下降以及供应量和供应速度的提升。

图 25：煤炭运输流向示意图



资料来源：公开资料，中诚信国际整理

图 26：煤炭铁路运输情况

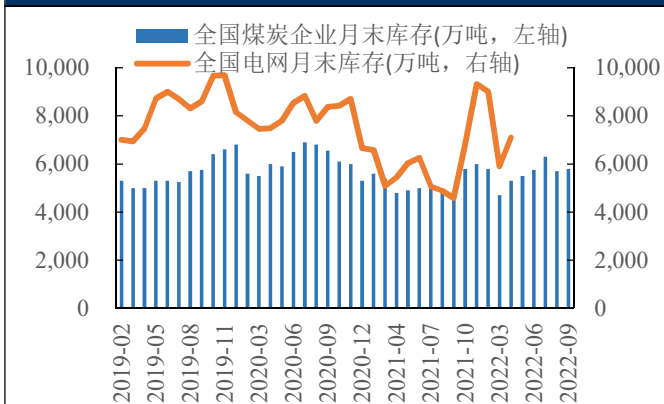


资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭库存方面，2020 年上半年受新冠疫情影响，下游需求下降，煤炭企业月末库存在 7 月达到近年来峰值 6,900 万吨，随着国内疫情获得阶段性控制，复工复产的全面推进，下游需求报复性增长，煤炭企业月末库存明显下滑，并于 2021 年 8 月下降至 4,800 万吨。在煤炭价格上涨刺激带动以及国家增产保供的政策作用下，2021 年 10 月开始煤炭产量迅速提升，煤炭企业月末库存在 2021 年末恢复至 6,000 万吨。随着冬季用煤需求增加，2022 年初煤炭企业月末库存呈季节性减少态势，并在 4 月后逐步恢复库存量。全国电网煤炭月末库存的变化趋势与煤炭企业月末库存变化趋势大体相同，由于电网煤炭库存受需求端影响更为直接，其库存量的波动幅度更为明显，2020 年以来，其库存峰值为 2020 年 7 月 8,827 万吨，2021 年 9 月，库存量跌至 4,584 万吨，为近年来最低值，2021 年 10 月后有所回升。全国重点电厂煤炭库存方面，2019 至 2020 年 5 月，月供耗煤以及煤炭库存情况呈现小幅波动变化状态；2020 年 6 月以后，随着用电需求的激增，月耗煤持续保持高位，煤炭供应明显赶不上消耗速度，煤炭库存持续走低，可用天数在 2021 年 9 月末达到历史低点 11 天；随着增产保供政策执行，煤炭供应量和库存规模明显提升，可用天数在 2021 年 11 月末回升至 22 天；随着冬季供暖以及春节的来临，月内供耗煤出现双降，可用天数在 1、2 月末下滑为 15 天，进入二季度，

节后开工补库存，可用天数又有所回升。总体来看，在增产保供政策的有力保障下，2022 年煤炭库存情况已较 2021 年大为改善，随着国内煤炭产能的逐步释放，或难再重现 2021 年库存量长时间急剧下降的情况。

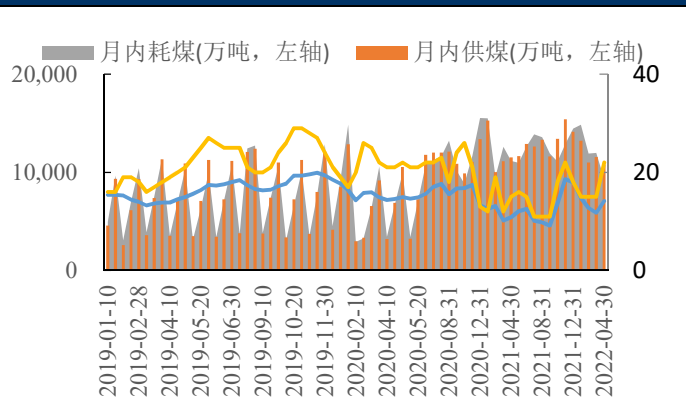
图 27：全国煤炭企业及电网月末库存情况



注：2022 年 5 月后全国电网月末库存情况未公开。

资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 28：全国重点电厂煤炭库存及可用天数情况



注：全国重点电厂煤炭库存情况仅统计至 2022 年 4 月 40 日。

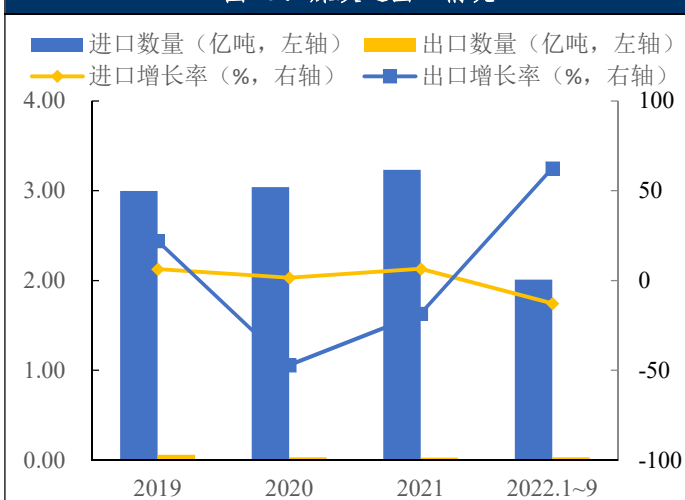
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

煤炭进出口方面，2016~2019 年，我国煤炭进口数量保持稳定增长，并于 2019 年达到 3.00 亿吨。2020 年受新冠肺炎疫情以及年末限制澳大利亚煤炭进口政策影响，进口煤炭数量增长有所放缓。2021 年随新冠疫情获得阶段性控制，进口煤炭数量增长率有所恢复，全年煤炭进口数量为 3.23 亿吨。2022 年 1~9 月，受全球疫情多点频发以及国内疫情防控政策影响，同时叠加国内增产保供等因素，当期煤炭进口仅为 2.01 亿吨，同比下滑 12.70%。煤炭出口方面，出口数量整体偏小，2020 年以来，出口数量仅为 300 万吨左右。

分国别来看，我国煤炭进口主要来源于印尼、俄罗斯、蒙古和澳大利亚。2021 年和 2022 年 1~9 月，上述四国进口数量占全部进口量的比例为 86.88%和 91.65%。2021 年以前，澳大利亚煤炭进口量在 7,000~8,000 万吨/年左右，但受进口政策影响，2021 年以来澳大利亚煤炭进口受限，进口数量仅为已在港通关煤炭；因蒙古新冠疫情反复多发，通关口岸频繁封闭，2020 年以来蒙古的煤炭进口量亦呈现下降态势，澳大利亚和蒙古进口煤炭产生的缺口主要由印尼以及俄罗斯进口煤炭填补，2021 年印尼和俄罗斯煤炭进口量分别达到 1.96 亿吨和 0.57 亿吨，占全部进口数量的比例分别达到 60.53%和 17.63%，同比增长率分别达到 38.93%和 44.09%。2022 年 1~9 月，进口数量整体下降，受年初煤炭出口禁令以及雨季提前影响，印尼进口煤同比减少 19.59%，但俄罗斯煤炭仍保持增长，当期进口量达到 4,759 万吨，增长率达到 11.29%。随着蒙古边境的防控情况改善，口岸逐步恢复开放，蒙古进口煤炭数量大幅回升，2022 年 1~9 月，蒙古进口煤同比增长率分别达到 46.98%。

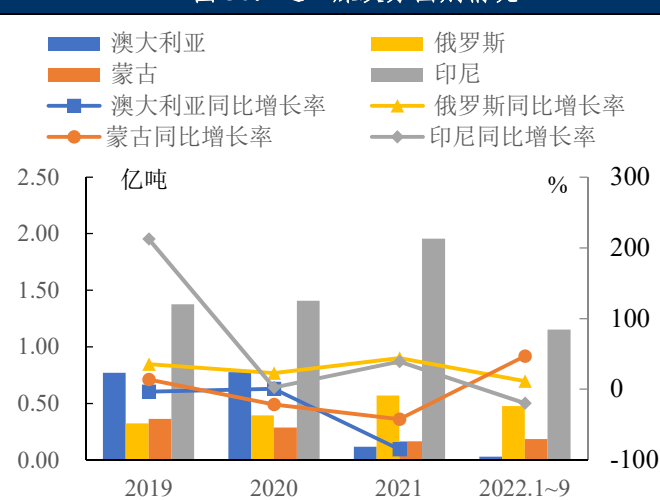
分煤种来看，进口煤炭主要包括褐煤、其他烟煤和炼焦煤，其中褐煤占比均超过 30%，其他烟煤和炼焦煤占比在 25%和 20%左右，无烟煤占比较小，近年来均不足 5%。广义动力煤包括褐煤、其他烟煤和其他煤，按此统计，动力煤占比均超过七成。2019~2021 年，动力煤进口数量呈逐年增长态势，动力煤的进口来源国主要是印尼、俄罗斯，其中印尼煤占进口褐煤的比例超过 60%，且占比有逐年增长态势。随着澳煤禁运，俄罗斯动力煤进口量呈现增长态势。炼焦煤进口数量逐年减少，主要系炼焦煤价格涨幅较大以及炼焦煤的主要来源澳大利亚煤进口受到限制和蒙古疫情影响进口所致。炼焦煤的进口来源国由澳大利亚和蒙古重构为蒙古、俄罗斯、美国、加拿大等地。无烟煤进口体量较小，且主要来源于俄罗斯。

图 29: 煤炭进出口情况



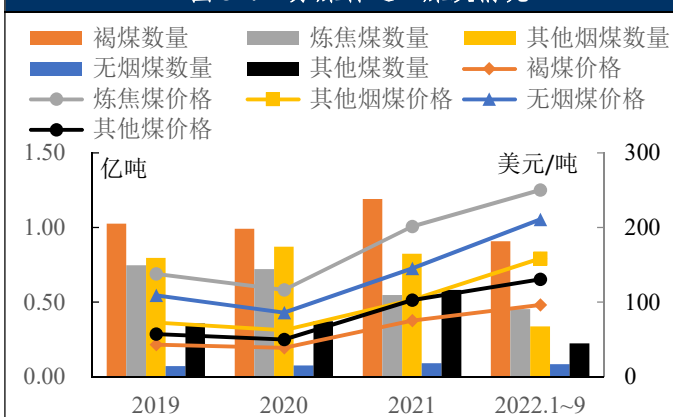
资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

图 30: 进口煤炭分国别情况



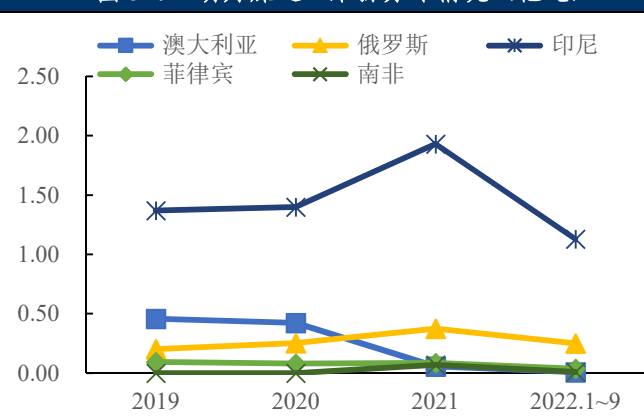
资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

图 31: 分煤种进口煤炭情况



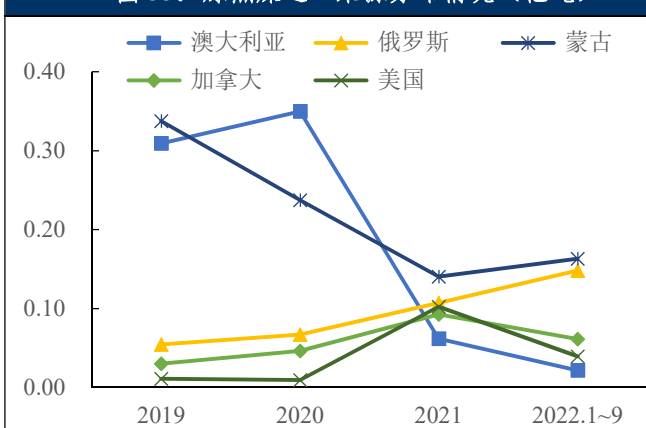
资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

图 32: 动力煤进口来源分布情况 (亿吨)



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

图 33: 炼焦煤进口来源分布情况 (亿吨)



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

图 34: 无烟煤进口来源分布情况 (亿吨)



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

总体来看, 国内煤发生产受政策的影响较大, 煤炭供应来源进一步向三西及新疆地区集中, 煤炭资源的调配对煤炭运力和储备能力提出了更高的要求, 为稳价保供, 短期内煤炭产量大幅提升, 长远来看, 煤炭产量的增长将控制在合理范围内。此外, 进口煤炭的规模数量占全年煤炭消耗量的比例较小, 进口来源受国际煤价、进口政策、来源国疫情情况以及国内边境防控政策影响有所波动, 随着国内保供增产的稳步

推进以及国内煤炭价格的管控措施的持续执行，国内对进口煤炭的需求程度以及价格波动的影响程度均在可控的范围内。

近年来，受产地生产情况、下游需求变化、国家宏观政策调控、国际能源局势等多种因素影响，煤炭价格呈大幅波动变化态势；未来，随着增产保供政策的持续推进、政策调控力度的有力执行，短期内煤炭价格或将在高位震荡；长期来看，随着“双碳”政策持续推进、清洁能源的替代效应逐步显现，供需关系逐步调整，煤炭价格将面临一定下行压力。

定价机制方面，2019 年以来，国家发改委主要以推进煤炭中长期合同签订以及监督管理合同履行情况的方式来调控煤价。2021 年国际市场能源价格大幅上涨，国内电力、煤炭供需持续偏紧，多种因素导致煤炭价格快速攀升。2021 年 10 月，国务院常务会议就冬春两季电力和煤炭供应做出部署，要求主要产煤省和重点煤企要按要求落实增产增供任务。通过供给端增产保供等政策措施，国内煤价迅速回落。2022 年 2 月，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》（以下简称“《通知》”）指出，要立足以煤为主的基本国情，使市场在资源配置中起决定性作用，更好发挥政府作用，综合运用市场化、法治化手段，引导煤炭价格在合理区间运行，完善煤、电价格传导机制，保障能源安全稳定供应，推动煤、电上下游协调高质量发展。《通知》还认为，从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤（5,500 千卡）中长期交易价格每吨 570~770 元（含税）较为合理，并给出了晋陕蒙相应煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间。随后，各主要煤炭生产省区（内蒙古分蒙东、蒙西两个区域）陆续明确了煤炭出矿环节中长期和现货交易价格合理区间。2022 年 10 月，国家发展改革委印发《2023 年电煤中长期合同签订履约工作方案》显示，下水煤合同基准价按 5,500 大卡动力煤 675 元/吨执行。总体来看，煤炭价格波动对国内经济产生影响，近年来煤炭市场价格管控政策逐步趋严，除坚持推进并持续监管中长期合同签订及执行情况外，对煤炭主要贸易阶段的价格亦在一定程度上进行了管控。

表2：煤炭价格政策

时期	政策名称	主要内容
2019 年 11 月 30 日	国家发展改革委办公厅关于推进 2020 年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知	通知鼓励支持更多签订 2 年及以上量价齐全的中长期合同，较 2019 年水平有合理增加，鼓励引导新投产煤矿签订更高比例的中长期合同。并提出了季度中长期合同履约率不低于 80%，全年中长期合同履约率应不低于 90%的要求
2020 年 6 月 9 日	国家发展改革委办公厅关于 2020 年煤炭中长期合同履行监管工作的通知	《通知》显示，将经产运需三方自主协商一致并核实确认的 20 万吨及以上的电煤中长期合同和 10 万吨及以上的冶金、建材、化工等行业用煤中长期合同列为 2020 年重点监管合同。各方面要切实增强诚信意识，认真履行已签订的中长期合同。产运需各方要按照均衡原则将中长期合同分解到月，合理安排发运、接卸计划，保证季度履约率不低于 80%，半年及全年履约率不低于 90%。
2020 年 12 月 7 日	关于做好 2021 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知	规模以上煤炭企业签订的中长期合同数量应达到自有资源量的 80%以上，2019 年以来核增产能煤矿核增部分签订比例应达到 90%以上。规模以上电力企业签订的中长期合同数量应达到年度煤炭使用量的 75%，使用进口煤的电厂，国内煤炭使用量的 80%要签订中长期合同。规模以上煤炭和电力企业 2021 年签订的供需双方、产运需三方中长期合同数量均应不少于上年。鼓励签订 3 年及以上的中长期合同。月度履约率应不低于 80%，季度和年度履约率不低于 90%。
2021 年 10 月 8 日	李克强主持召开国务院常务会议，进一步部署做好冬春两季，电力和煤炭等供应 保障群众基本生活和经济平稳运行	针对冬春两季电力、煤炭供求压力依然较大的情况，会议强调，保障能源安全、保障产业链供应链稳定是“六保”的重要内容，要发挥好煤电油气运保障机制作用，有效运用市场化手段和改革措施，保证电力和煤炭等供应。
2021 年 12 月 16 日	国家发展改革委办公厅关于做好 2022 年能源中长期合同签订履约工作的通知	煤炭中长期合同原则上为一年及以上合同，鼓励按照价格机制签订 3 年及以上长期合同，3 年及以上长期合同量不少于各企业签订合同总量的 50%。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%。

	知	
2022 年 2 月 25 日	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	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。
2022 年 10 月 31 日	国家发展改革委印发《2023 年电煤中长期合同签订履约工作方案》	2023 年下水煤合同基准价按 5500 大卡动力煤 675 元/吨执行。浮动价，实行月度调整，当月浮动价按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综合确定。选取以上 3 个指数每月最后一期价格，按同等权重确定指数综合价格。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

表3：秦皇岛港下水煤和部分省（区）煤炭价格合理区间

地区	热值	中长期交易价格合理区间	现货交易价格合理区间上限
秦皇岛港	5,500 千卡	570~770	1,155
山西	5,500 千卡	370~570	855
陕西	5,500 千卡	320~520	780
蒙西	5,500 千卡	260~460	690
蒙东	3,500 千卡	200~300	450
河北	5,500 千卡	480~680	1,020
黑龙江	5,500 千卡	545~745	1,118
山东	5,500 千卡	555~755	1,133
安徽	5,000 千卡	545~745	1,118
河南	5,500 千卡	600~760	--
贵州	5,000 千卡	350~500	765

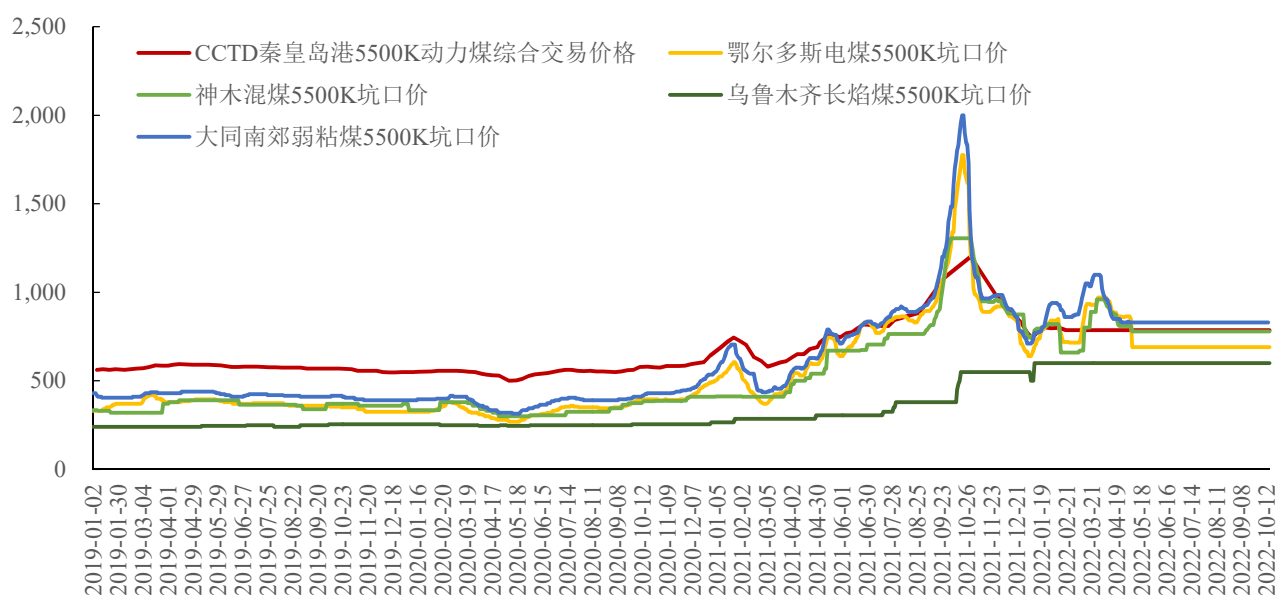
注：1、上述价格均为含税价格。2、其他热值煤炭价格合理区间按热值比相应折算。3、河南省未公布现货交易价格合理区间。

资料来源：中诚信国际根据公开资料整理

从不同产品具体价格来看，动力煤方面，2019 及 2020 年，煤炭市场总体运行平稳，供需两端基本平衡，产地及港口价格小幅波动，但自 2020 年 12 月开始，煤炭价格明显开始上涨，并在 2021 年 1 月底出现第一个峰值（以下简称“第一阶段上涨”），经过短暂的下降后，于 2021 年 10 月末达到了历史峰值（以下简称“第二阶段上涨”）。第一阶段上涨主要系随着疫情得到阶段性控制，国民经济持续稳定恢复，工业生产保持较快增长，在低温寒潮天气以及经济增长拉动下，季节性煤炭需求超预期增加，煤炭消费环比快速增长，而国内煤炭增产保供工作虽稳步推进，但因临近年底，部分煤矿生产受到安全、环保监管制约，产量环比有所下降；此外，进口煤炭方面，2020 年 10 月我国开始限制澳大利亚煤炭进口，并增加了俄罗斯等国煤炭进口量，2020 年 12 月，进口煤炭虽然达到 3,907.5 万吨，同比增长 1,309.63%，但煤炭进口的增量空间相对较小，对供给端缺口的弥补作用较弱，这就使得供需格局出现了不平衡的情况，产地和港口的动力煤价格在春节前达到第一个高点。随着春节后供给回升，同时气温回升导致终端电厂日耗回落，需求减弱，煤价的支撑力度降低，煤价开始下行。二季度后，煤炭需求持续增加，煤炭产地受环保安检和煤管票影响，叠加七一重要日期来临，产地方面的安全形势愈加严格，产地供给持续偏紧，导致了产量没有达到预期，港口和产地煤价震荡上行。进入三季度，下游需求持续良好，冬储需求逐步释放，煤管票限制的部分煤矿开始恢复，整体产量虽有所提升但仍不及预期，叠加前期南方高温持续以及各环节库存处于低位，助推煤价快速攀升，并达到第二阶段上涨峰值。2021 年 10 月，国务院常务会议就冬春两季电力和煤炭供应做出部署，从政策、督导双管齐下，多措并举推动煤矿挖潜增产，晋陕蒙新地区煤炭产能快速释放，全国煤炭产量和市场供应量持续增加，国内大型煤炭企业积极履行社会职责，发电供热企业直供长协保供工作进展顺利，煤炭价格大幅下行，2022 年，随着国家发改委发布《通知》，产地和港口煤炭价格趋于稳定。进口动力煤价格方面，整体变化趋势与国内煤炭相同，其中 2021 年还有部分澳大利亚煤炭销售系 2020 年 10 月禁令以后在港存量通关煤炭销售，故其价

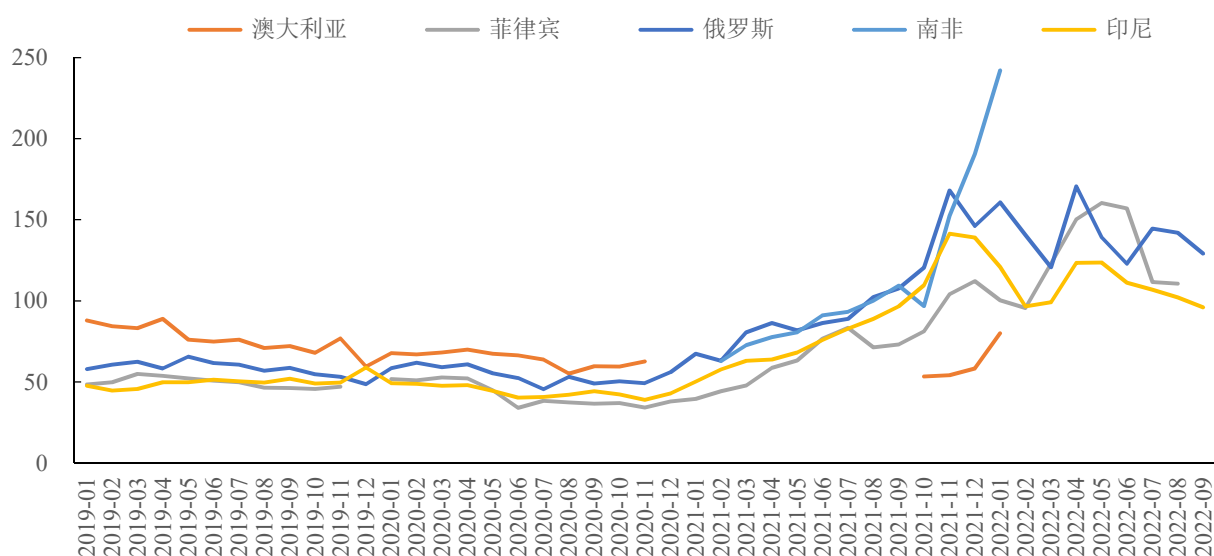
格较低，经过 2021 年煤炭价格普涨后，2022 年随着国内煤炭保供增量政策的执行，煤炭进口量同比下降，进口动力煤价格整体处于一定幅度波动变化状态。

图 35：部分地区动力煤价格变化情况（元/吨）<sup>1</sup>



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 36：部分进口动力煤价格变化情况（美元/吨）



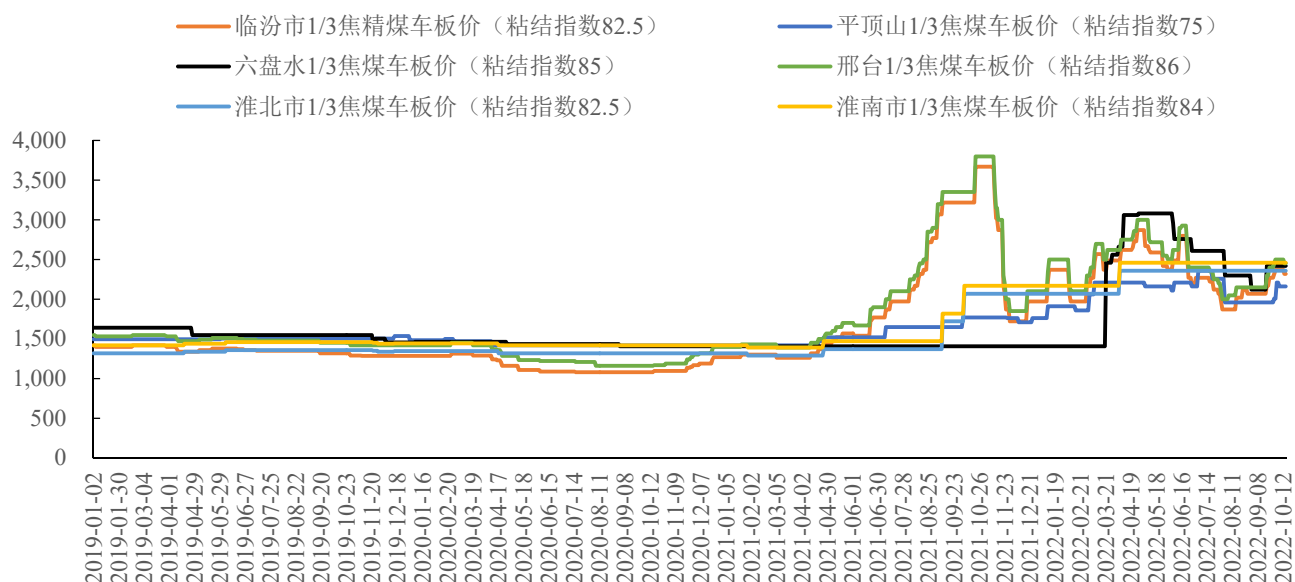
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

炼焦煤方面，不同地区的焦煤价格区间以及定价模式略有差异，淮北、淮南、平顶山等区域多数资源偏向长协定价，山西、河北等地市场流动资源较为丰富。由于定价机制不同，各地区不同时间价格差异较为明显，但整体的变化趋势接近一致，相对而言，长协定价较市场定价的波动更小。2019 年及 2020 年受钢铁价格整体呈下行态势影响，各产地的焦煤价格呈下降趋势；2021 年受环保限产以及安全检查趋严，叠加澳煤限制进口、蒙煤因疫情原因进口量锐减等因素影响，炼焦煤供应趋于紧张，而下游钢铁价格持续走高，钢厂和

<sup>1</sup> 注：CCTD 秦皇岛港 5500K 动力煤综合交易价格取样点较少，仅反映变化趋势。

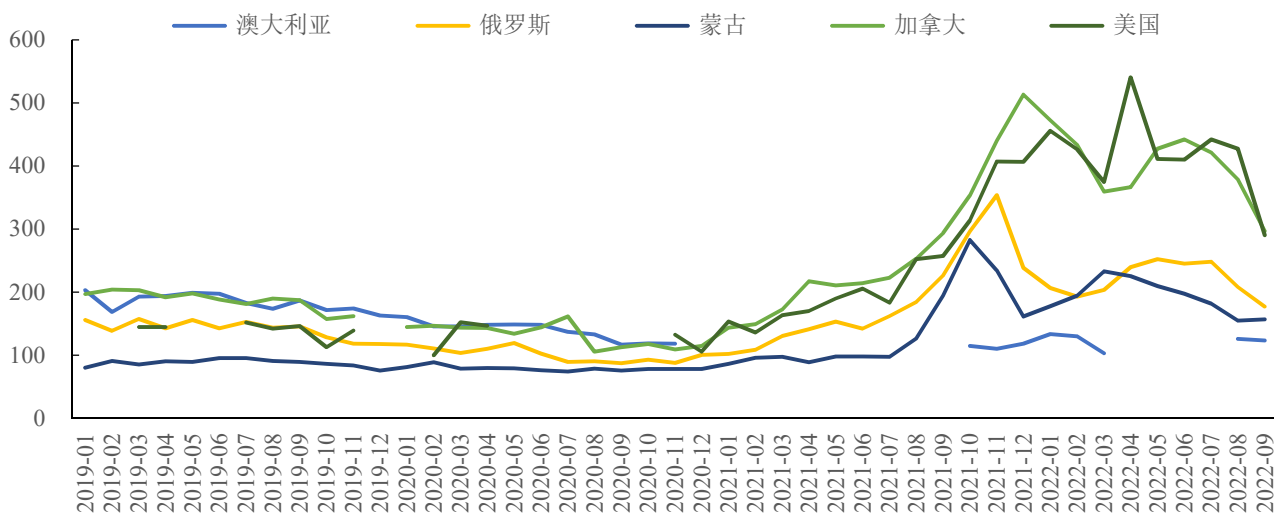
焦化厂开工维持高位，供需错配较为严重，焦煤价格逐步走高，并在 10 月份达到价格高点。随着增产增供举措持续发力，同时钢铁价格有所下滑，下游钢焦生产明显减弱，供需紧张局面得到缓解，利空信号持续发酵，焦煤价格大幅下降。2022 年 1~5 月，粗钢产量逐步回升，下游需求回暖，国内焦煤供应平稳，而疫情反复导致中国和蒙古通关口岸的防控形势持续严峻，蒙古焦煤进口受限，供需失衡，使得焦煤价格再次上涨；6 月以来，中蒙边境疫情形势好转，蒙古焦煤进口量上升，此外欧盟、美国等国对俄罗斯进行经济制裁，俄罗斯炼焦煤对我国的出口量增加，而需求端，钢材需求不及预期，钢价大幅下行，部分钢厂陆续对高炉进行检修，粗钢产量一路下滑，供需情况的反转又使得焦煤价格下跌。进入 9 月，欧洲北溪天然气管道发生水下爆炸引起国际能源危机，推动煤炭等能源价格上涨，同时钢厂复产带动原材料价格回升，焦煤价格止跌反弹。进口煤价方面，因距离运费等原因，加拿大和美国焦煤价格较高，且进口量较小，蒙古和俄罗斯焦煤价格相对较低，2021 年以来整体价格呈上扬态势，并于年末达到高点，2022 年则呈波动变化态势。

图 37：国内部分产地 1/3 焦煤价格变化情况（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

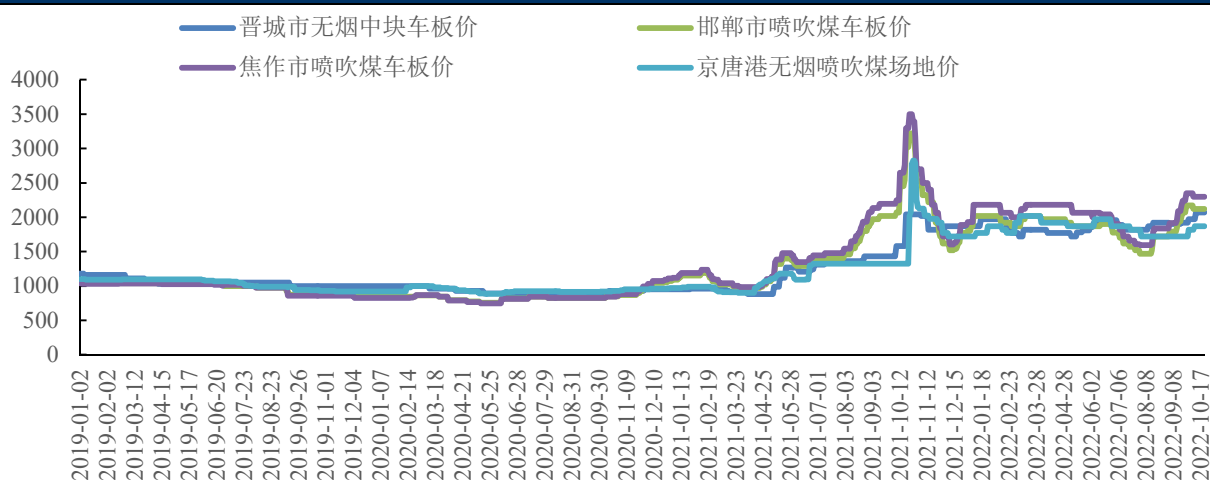
图 38：主要进口炼焦煤价格变化情况（美元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

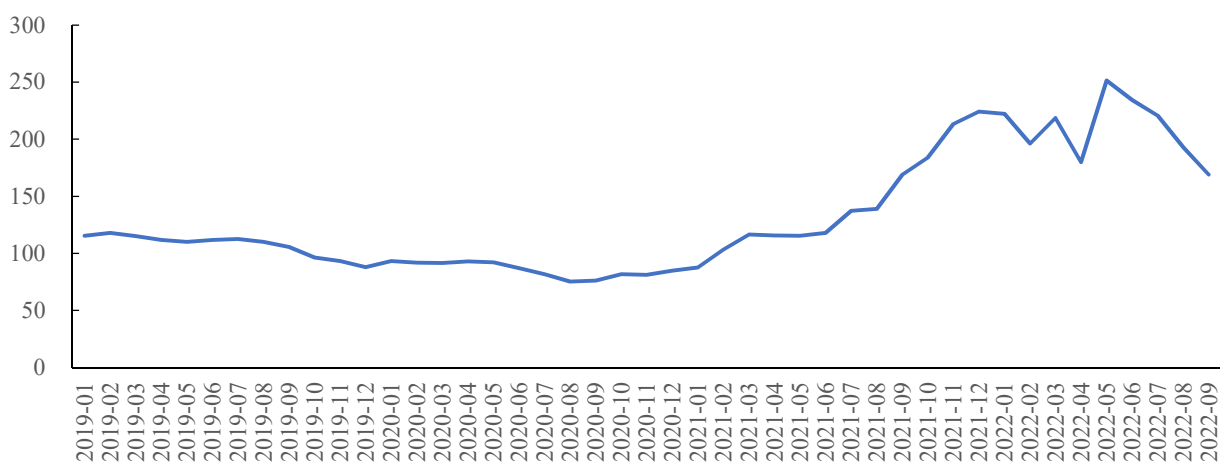
无烟煤方面，受钢铁行业去产能以及化工等下游需求偏弱影响，2019~2020 年无烟煤价格整体呈下降态势。2021 年钢材、化肥等产品的价格持续上涨，在高利润的带动下，生产厂家的积极性增强，一二季度无烟煤的价格逐步走强；三季度，由于无烟煤产能并无明显增加，产地产量释放有限，而化工、钢铁行业整体开工处于高位，随着冬季储煤开始启动，无烟煤的刚需支撑明显，在电煤市场强势拉动煤价的背景下，无烟煤价格在 10 月末达到峰值，而后随着国务院常务会议就冬春两季电力和煤炭供应做出部署，无烟煤价格迅速回落。2022 年受俄乌冲突加剧，国际大宗商品价格普涨，下游化工及钢铁行业需求有一定支撑，无烟煤价格处于高位震荡状态。进口无烟煤价格方面，俄罗斯是我国无烟煤第一大进口地，其价格变化情况与国内煤价变化趋势接近。2022 年 4 月，欧盟决定对俄罗斯实施煤炭禁运，该禁令从 8 月 11 日开始生效，俄罗斯瞄准中国和印度等买家，对煤炭打折出售，2022 年 7 月以来，俄无烟煤价格整体呈下行态势。

图 39：无烟煤部分国内产地价格变化情况（元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 40：俄罗斯进口无烟煤价格变化情况（美元/吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

总体来看，近年来煤炭价格受供需关系影响出现了大幅波动，随着政策调控的有力执行，煤炭价格逐渐

趋于稳定，其中动力煤价格被明确限定在合理范围内，焦煤和无烟煤价格随供需变化在一定范围内波动。短期内，煤炭的供需关系或难发生根本逆转，煤炭价格或将在高位震荡；长期来看，随着“双碳”政策持续推进，清洁能源的替代效应逐步显现，供需关系逐步调整，煤炭价格将面临一定下行压力。

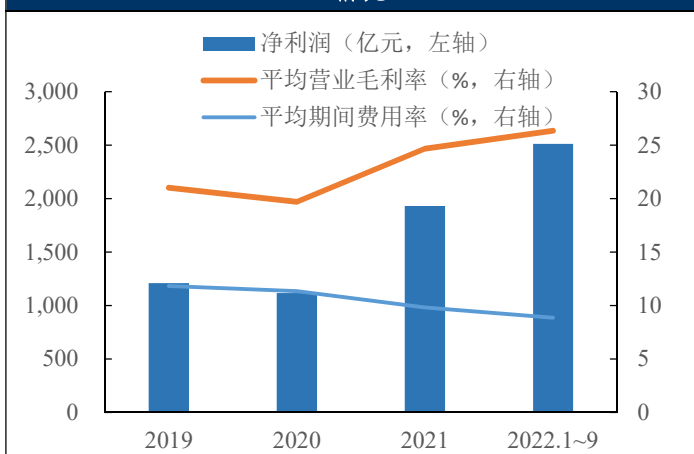
**近年来，煤炭价格先抑后扬，煤炭企业盈利能力呈先下降后大幅提升态势，预计短期内煤炭企业盈利能力或将进一步提升；随着国内煤炭价格管控措施进一步加强以及“双碳”政策的持续推进，未来煤炭企业的盈利能力或将回落，盈利的可持续性取决于企业自身经营及管理能力的不断提高。**

为研究煤炭企业盈利能力，获现能力和偿债能力的变动趋势，中诚信国际采用了国内债券市场发行债券的 24 家中大型煤炭企业作为样本，样本覆盖了主要煤炭生产省份。

近年来受煤价波动影响，煤炭行业的整体盈利情况呈现先下降后大幅增长的变化态势，2019~2021 年及 2022 年 1~9 月，24 家样本企业净利润合计数分别为 1,208.27 亿元、1,116.54 亿元、1,931.03 和 2,513.59 亿元，其中 2021 年同比增长 72.96%，2022 年前三季度已较上年全年增长 30.17%。从利润构成来看，经营性业务利润<sup>2</sup>是煤炭企业利润的主要构成，受煤炭价格影响，经营性业务利润近年来波动较大。投资收益是利润的重要补充，近年来较为稳定，规模保持在 300~400 亿。受前期去产能，关停部分矿井影响，近年来资产减值损失规模较大，2019~2021 年样本企业资产减值损失逐年增长，2021 年达到 462.35 亿元；同年，信用减值损失大幅增长，达到 534.23 亿元，计提减值对当期利润产生较大侵蚀。2022 年 1~9 月，样本企业经营性业务利润达到 3,537.99 亿元，较上年全年经营性业务利润仅相差 106.05 亿，当期资产减值及信用减值规模大幅缩小，使得当期净利润同比大幅增长。具体分析经营性业务利润来源，煤炭企业业务板块主要包括煤炭、电力、焦炭/化工和贸易等，其中煤炭板块毛利率最高，对利润贡献最大，而贸易业务毛利率最低，对利润贡献有限。2019~2021 年，大部分样本企业煤炭板块收入呈波动增长态势，毛利率呈 V 字形变化；电力板块整体来看收入规模变化不大，毛利率呈倒 V 形且 2021 年因煤炭价格大幅上涨，大部分样本企业的电力板块出现较大幅度亏损；焦炭/化工板块则有所分化，部分企业毛利率较高盈利能力较强，部分企业毛利率为负，对利润形成拖累。整体来看，受煤炭、化工等产品价格下降以及部分企业按照会计准则将煤炭运输费用由销售费用调整至营业成本影响，2020 年样本企业的平均毛利率同比下降 1.32 个百分点，同时期间费用率同比下降 0.47 个百分点。2021 年以来，煤炭价格的上涨幅度大于成本的上涨幅度，同时部分化工产品的价格亦大幅增长，带动样本企业的营业总收入增长，2021 年样本企业的平均营业毛利率达到 24.69%，同比增长 4.97 个百分点，平均期间费用率下降至 9.81%，同比减少 1.54 个百分点；2022 年 1~9 月，煤炭价格及主要化工产品价格保持增长态势，样本企业的平均营业毛利率进一步增长至 26.35%，平均期间费用率下降至 8.87%。

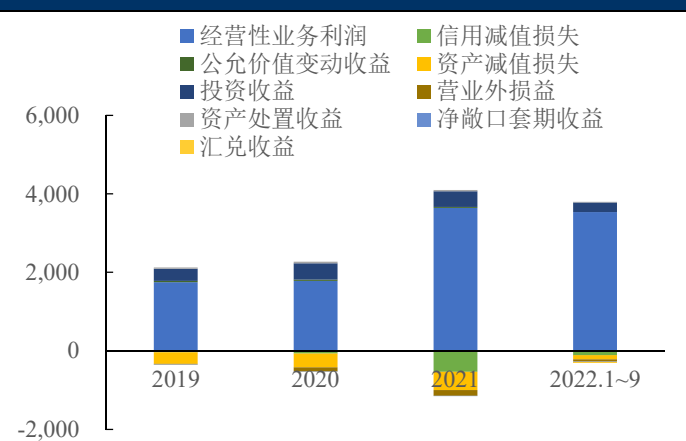
<sup>2</sup>经营性业务利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益

图 41：近年来样本企业净利润、营业毛利率及期间费用率情况



资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 42：近年来样本企业利润主要构成情况（亿元）



资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 43：近年来样本企业分板块收入及毛利率情况（亿元、%）

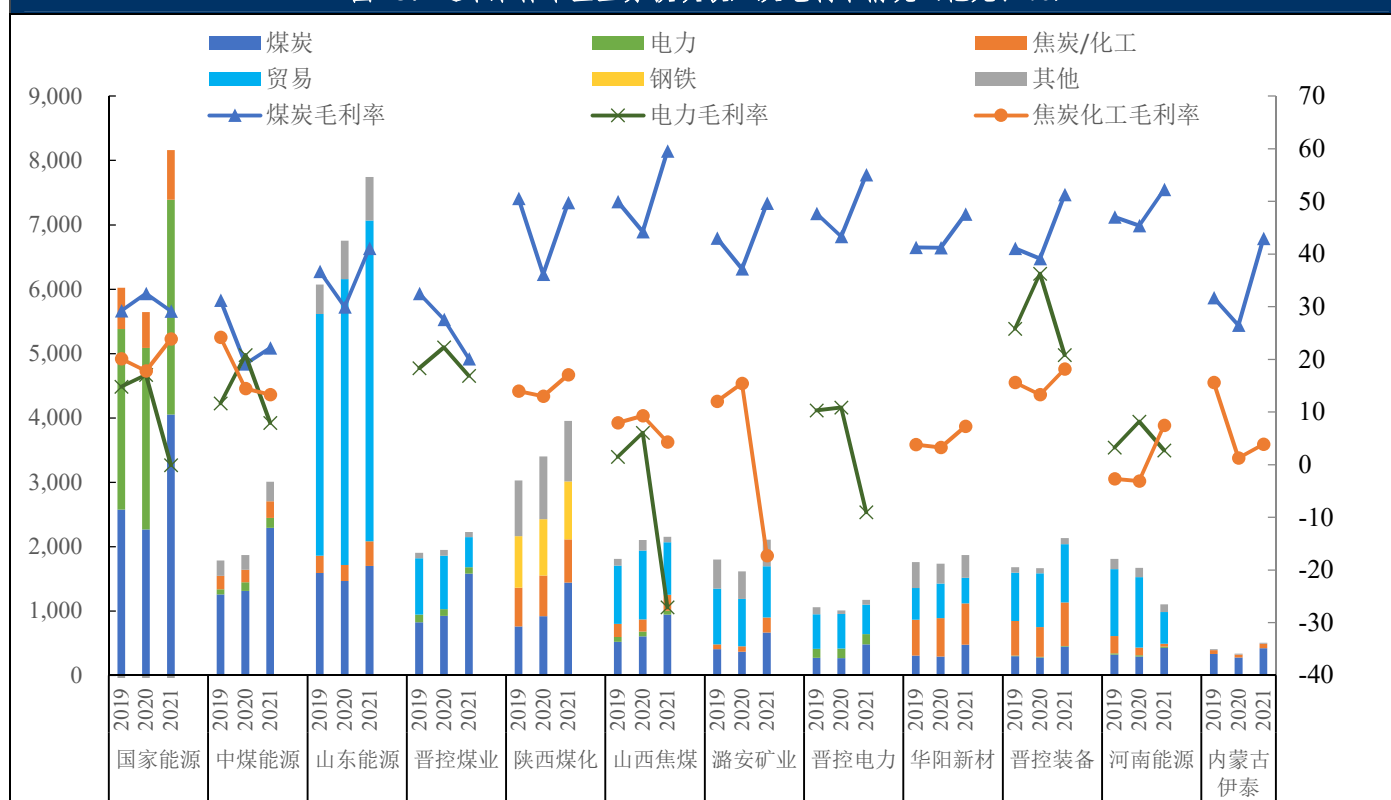
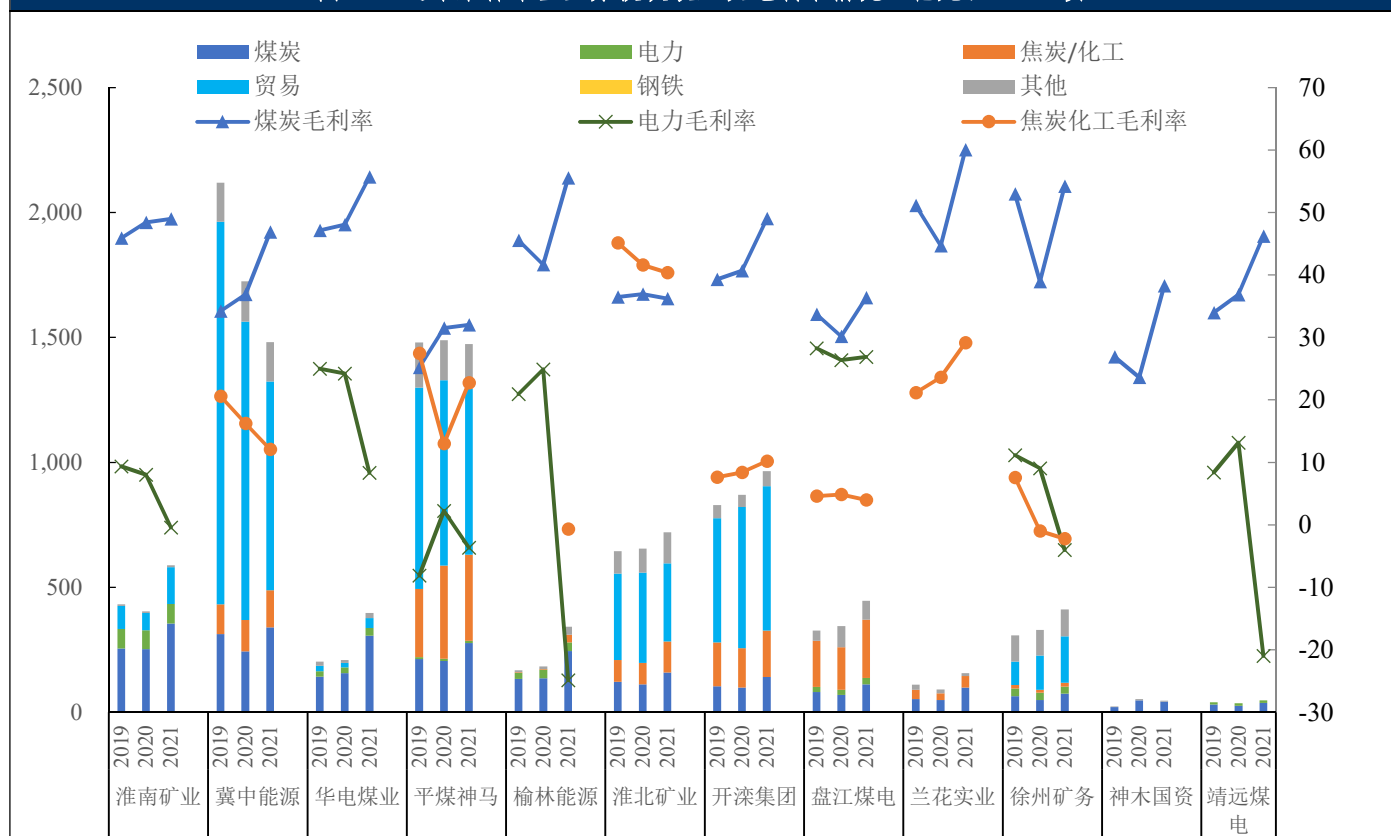


图 43：近年来样本企业分板块收入及毛利率情况（亿元、%）（续）



注：排序按照2021年煤炭板块收入降序排列。

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

样本煤炭企业的盈利分化现象较为明显。2021年及2022年1~9月，样本企业总资产报酬率最高值为30.07%和23.02%，最低值仅有3.09%和4.19%，中位数分别为5.03%和7.31%。总资产报酬率处于中位数以下的样本企业大多存在人员负担偏重、地质开采条件较差或矿井开采时间较长等问题，盈利水平相对较低；而总资产报酬率位于中位数以上的样本企业人员负担相对较轻，煤炭资源较为优质，开采成本较低，产能较为先进，盈利能力较好。

表4:2019~2022.9样本企业盈利能力变化

企业名称	净利润（亿元）				营业毛利率（%）				期间费用率（%）				总资产报酬率（%）			
	2019	2020	2021	2022.1~9	2019	2020	2021	2022.1~9	2019	2020	2021	2022.1~9	2019	2020	2021	2022.1~9
华电煤业	32.20	36.97	136.76	82.74	37.21	39.99	56.10	50.51	10.82	9.76	5.42	5.10	9.32	10.30	30.07	20.97
神木国资	23.54	26.96	60.26	66.57	32.56	27.47	39.54	53.35	14.50	10.04	12.56	10.17	10.68	10.45	16.62	19.28
榆林能源	47.32	39.24	81.53	73.80	41.50	36.85	37.83	36.08	8.67	8.84	6.10	3.86	13.86	10.87	16.52	15.03
内蒙古伊泰	48.07	-5.46	98.74	118.33	30.23	25.14	37.19	41.20	12.28	12.70	6.95	5.59	8.09	2.17	15.99	23.02
陕西煤化	117.08	127.44	271.63	313.84	19.48	15.60	24.02	22.18	11.95	9.93	10.62	8.41	5.47	5.20	9.11	9.81
兰花实业	3.17	1.67	18.71	35.18	35.03	34.79	46.95	54.69	23.82	27.39	19.53	15.70	3.63	2.83	8.86	14.75
中煤能源	88.62	101.33	167.24	229.97	28.14	27.35	20.99	23.94	17.96	16.87	6.14	5.95	5.64	5.69	7.70	11.26
靖远煤电	5.25	4.45	7.25	7.10	27.97	30.27	30.51	29.65	7.36	10.92	7.59	8.77	5.98	4.44	6.84	7.04
国家能源	556.36	577.40	618.02	727.37	32.51	33.66	27.58	26.83	14.09	13.07	9.30	7.57	6.27	6.43	6.24	7.70
淮南矿业	42.32	40.15	37.41	53.83	31.01	32.88	30.49	35.65	23.94	24.51	16.57	18.15	6.24	6.02	6.04	9.43
淮北矿业	22.41	25.56	27.26	39.92	17.67	17.01	20.09	21.53	13.27	11.19	11.17	11.96	5.24	4.94	5.46	7.98
山东能源	89.45	111.79	144.45	172.37	12.82	9.52	12.29	12.38	7.01	6.34	6.29	6.46	5.84	5.30	5.12	6.07
晋控装备	15.04	11.29	53.13	106.61	14.07	12.24	17.72	20.88	10.79	10.25	9.63	9.42	3.87	3.08	4.94	7.58

冀中能源	7.41	0.38	12.97	13.34	10.15	11.12	16.69	19.72	8.35	9.45	11.90	12.46	4.11	3.50	4.91	5.55
平煤神马	5.17	7.89	62.84	32.01	11.23	10.41	12.46	15.01	9.38	8.50	7.90	7.94	4.04	3.45	4.73	5.03
晋控电力	22.08	15.73	19.44	140.40	18.05	16.93	25.76	30.35	12.55	12.83	15.87	9.58	3.37	2.55	4.34	8.96
华阳新材	2.55	0.94	2.90	51.61	9.58	9.21	15.87	19.31	7.77	7.16	8.78	8.92	3.01	2.55	4.04	6.48
潞安矿业	18.30	1.91	9.30	34.59	11.05	10.99	15.68	18.87	7.47	7.99	8.21	9.02	3.76	2.59	4.00	4.25
盘江煤电	10.80	2.49	5.82	4.54	13.70	10.50	13.68	12.66	9.15	8.15	7.68	8.05	5.31	3.19	3.89	4.34
晋控煤业	4.53	4.24	10.67	61.76	17.01	15.91	16.65	13.98	13.62	12.82	10.41	6.73	2.45	2.47	3.87	4.92
开滦集团	5.19	5.21	9.99	11.51	7.55	6.96	9.65	10.69	6.08	5.78	5.38	4.62	3.08	3.27	3.82	4.86
山西焦煤	34.50	28.18	46.44	105.74	17.74	16.87	27.46	25.21	11.95	11.92	12.86	11.45	2.83	3.10	3.73	6.87
徐州矿务	6.51	7.04	11.43	14.31	19.04	11.98	14.38	12.23	11.76	7.36	6.55	5.27	3.51	3.41	3.66	5.85
河南能源	0.39	-56.32	16.83	16.14	9.56	9.51	22.94	25.53	9.35	8.80	12.05	11.66	2.76	0.60	3.09	4.19
合计/平均值	1,208.27	1,116.45	1,931.03	2,513.59	21.03	19.72	24.69	26.35	11.83	11.36	9.81	8.87	5.35	4.52	7.65	9.22

注：排序按照 2021 年总资产报酬率降序排列；合计中净利润为合计数，营业毛利率、期间费用率和总资产收益率为平均数；2022 年前三季度总资产报酬率经过年化处理。

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

整体来看，近年来随着煤炭价格波动上升影响，煤炭企业盈利能力由小幅下降变为大幅提升。2022年前三季度，煤炭企业盈利水平进一步提升，在增产保供以及下游需求短时间内仍有一定支撑的背景下，预计短期内煤炭企业盈利水平将保持同比上升态势，由于不同企业人员负担及开采条件的差异，企业盈利分化将更为明显。随着煤炭价格管控逐步完善以及“双碳”政策的持续推进，未来煤炭企业的盈利水平或将回落，盈利的可持续性仍取决于企业自身经营及管理能力的不断提高。

近年来，煤炭企业保持较好的获现能力，同时杠杆水平整体呈下降态势，特别是2021年以来偿债指标明显优化，偿债压力有所缓解。但整体看，煤炭企业债务仍保持较大规模，且分化现象明显，部分企业负担较重，偿债压力犹存。

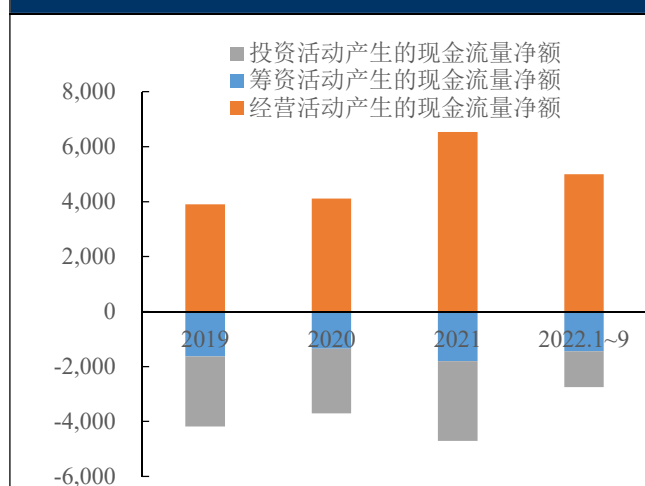
资本结构方面，2019~2021年及2022年1~9月，样本企业经营活动净现金流保持较大规模净流入态势，但随着矿井技改及新建产能的不断增加，煤炭企业仍保持一定规模的资本开支，样本企业总债务规模仍呈现上升态势，但增速明显放缓。2019~2021年末，样本企业的有息债务合计分别为33,489.93亿元、35,439.61亿元和35,412.52亿元。财务杠杆方面，2021年以来，受益于盈利能力增强，未分配利润积累，煤炭企业所有者权益大幅增长，截至2021年末，24家煤炭企业总资本化比率平均值为56.62%，较上年末下降1.90个百分点，其中有5家企业总资本化比率在70.00%以上，10家企业总资本化比率在60%~70%之间，9家企业总资本化比率低于60.00%，债务压力分化较为明显。近年来，样本企业其他权益规模亦保持增长态势，2019~2021年，其他权益工具分别为1,452.22亿元、1,729.60亿元和1,848.24亿元，若将其他权益工具调整至债务，2021年末总资本化比率为59.57%，同比下降1.80个百分点。2022年煤炭企业的盈利能力进一步提升，所有者权益进一步增长，随着经营活动净现金流走阔，债务增速进一步放缓甚至出现负增长；2022年9月末样本企业平均资产负债率已降至64.66%，较上年末减少1.32个百分点，预计短期内煤炭企业的财务杠杆有望进一步下降。

现金流偿债指标方面，近年来，我国煤炭供应偏紧，煤炭价格及主要化工产品价格呈先抑后扬态势，且下游客户采购时多以现金及票据等方式付款，样本企业销售商品、提供劳务收到的现金呈逐年上升态势，收现比（销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入）亦波动上升，获现能力不断增强。特别是2021年以来，样本企业经营活动净现金流大幅增加，2021年同比大幅增长59.15%，2022年1~9月，经营活动净现金流已达到4,996.59亿元，随着四季度冬季储煤工作的推进，预计全年经营活动净现金流同比将进一步提升。以样本

企业经营活动净现金流/总债务平均值粗略测算，2021年该指标达到0.27倍，较前两年有较大幅度提升，随着样本企业获现能力的提升，短期内经营活动净现金流对有息债务覆盖能力将进一步增强，但仍处于较低水平。

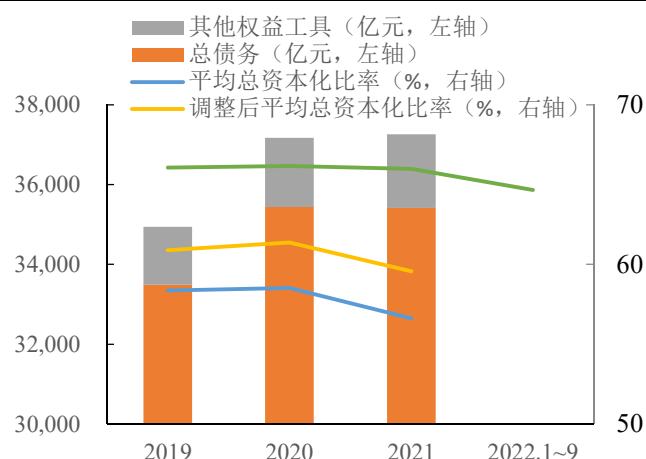
煤炭企业融资能力方面，2020年煤炭企业共发行债券（不含资产支持债券）371只，合计金额4,782.05亿元，与上年基本持平。2020年11月永煤发生违约，煤炭企业融资受到较大冲击，2021年上半年煤炭企业仅发行债券55只，合计金额950.00亿，同比下降75.45%和65.32%。随着煤炭价格大幅增长带动企业盈利及获现能力明显增强，债券市场投资者对煤炭企业的认可度逐步恢复，2021年下半年煤炭企业发行债券160只，合计金额2,255.60亿元，较上年同期增长8.84%和10.44%，但增长幅度不足以弥补上半年萎缩的规模，2021年全年煤炭企业发债数量和发债规模同比下降42.05%和32.97%。2022年煤炭企业盈利及获现能力持续增强，发债需求有所减弱，2022年1~10月，煤炭企业共发行债券185只，合计金额2,478.84亿元，发债总额较2021年同期减少4.37%，较2020年同期减少44.36%。

图 44：近年来样本企业现金流情况（亿元）



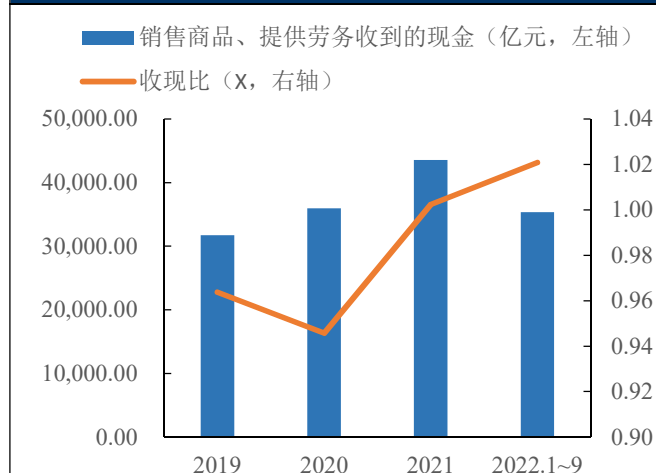
资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 45：近年来样本企业总债务及总资本化比率情况（亿元、%）



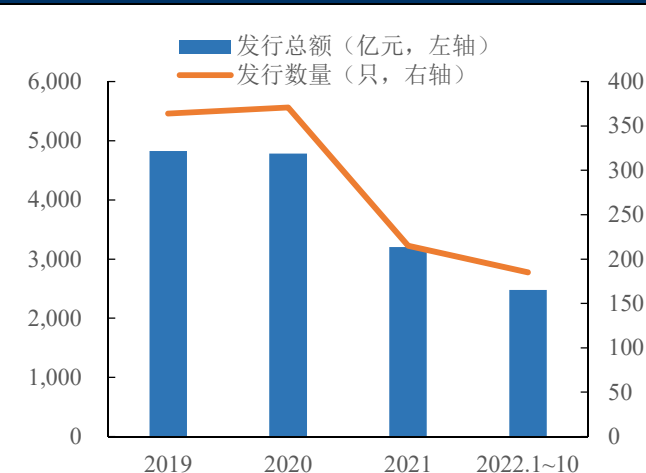
资料来源：Choice 及公开资料，中诚信国际整理

图 46：近年来样本企业获现情况



资料来源：Choice，中诚信国际整理

图 47：煤炭企业发债情况



资料来源：Choice，中诚信国际整理

注：2022年1~9月样本企业未全部公开债务情况。

表5:2019~2021样本企业资本结构和偿债能力变化

企业名称	总债务（亿元）			总资本化比率（%）			经营活动净现金流（亿元）			经营活动净现金流/总债务（X）		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
华电煤业	257.24	224.03	181.84	55.81	48.78	34.46	59.24	65.23	193.21	0.23	0.29	1.06
神木国资	33.14	55.54	71.95	16.47	20.56	19.13	7.21	2.41	2.71	0.22	0.04	0.04
榆林能源	134.56	159.83	233.00	34.64	36.16	39.80	49.49	35.08	90.65	0.37	0.22	0.39
内蒙古伊泰	422.05	359.98	302.70	48.50	45.50	37.86	64.81	67.40	177.52	0.15	0.19	0.59
陕西煤化	2,910.98	3,032.34	3,201.15	63.72	62.12	60.11	328.16	323.40	681.78	0.11	0.11	0.21
兰花实业	237.59	226.67	234.74	66.11	65.10	62.76	13.29	11.52	41.35	0.06	0.05	0.18
中煤能源	1,717.23	1,750.87	1,766.18	54.12	52.98	50.82	285.94	308.93	553.17	0.17	0.18	0.31
靖远煤电	4.41	24.36	20.94	5.36	22.21	19.17	4.63	6.39	23.92	1.05	0.26	1.14
国家能源	7,960.26	7,923.28	8,214.24	52.57	51.84	51.32	1,725.43	1,806.96	1,901.18	0.22	0.23	0.23
淮南矿业	729.25	710.67	741.86	69.71	67.81	66.76	86.08	107.58	153.96	0.12	0.15	0.21
淮北矿业	364.85	350.33	281.34	52.92	51.55	45.68	93.22	73.62	91.38	0.26	0.21	0.32
山东能源	3,079.49	3,433.35	3,749.94	59.60	60.28	60.90	162.48	312.88	540.79	0.05	0.09	0.14
晋控装备	1,640.26	1,876.49	1,920.06	69.72	71.76	71.08	193.69	105.44	153.63	0.12	0.06	0.08
冀中能源	1,673.00	1,753.00	1,540.00	80.61	81.44	75.60	30.61	72.37	96.30	0.02	0.04	0.06
平煤神马	1,290.60	1,283.05	1,193.15	80.05	73.04	68.84	25.44	67.66	151.20	0.02	0.05	0.13
晋控电力	1,602.16	1,760.92	1,791.25	64.41	64.32	65.54	102.55	78.80	91.05	0.06	0.04	0.05
华阳新材	1,581.64	1,723.69	1,653.64	73.33	74.94	74.48	68.80	116.32	160.45	0.04	0.07	0.10
潞安矿业	1,475.39	1,601.48	1,459.50	71.67	73.38	68.68	148.85	98.77	177.47	0.10	0.06	0.12
盘江煤电	202.00	198.78	228.31	63.04	57.01	64.69	10.04	16.34	45.75	0.05	0.08	0.20
晋控煤业	2,408.19	2,463.00	2,323.15	74.05	73.48	71.89	82.52	65.41	626.11	0.03	0.03	0.27
开滦集团	457.62	461.00	467.54	63.88	63.10	64.40	37.45	38.00	45.24	0.08	0.08	0.10
山西焦煤	1,503.78	2,275.31	2,181.96	62.66	67.80	66.22	171.45	169.71	366.71	0.11	0.07	0.17
徐州矿务	133.77	125.39	128.41	42.39	37.99	37.35	33.49	34.26	23.86	0.25	0.27	0.19
河南能源	1,670.47	1,666.25	1,525.67	75.26	81.25	81.30	117.09	124.12	149.36	0.07	0.07	0.10
合计/平均值	33,489.93	35,439.61	35,412.52	58.36	58.52	56.62	3,901.97	4,108.62	6,538.74	0.17	0.12	0.27

注：排序与表4保持一致；合计中总债务及经营活动净现金流为合计数，总资本化比率及经营活动净现金流/总债务为平均数。

资料来源：中诚信国际通过公开资料整理

总体来看，近年来受煤炭价格波动增长影响，煤炭企业的盈利能力、获现能力及偿债能力整体呈现增强态势，财务杠杆总体亦有所下降。随着煤炭价格持续保持高位，预计短期内煤炭企业的盈利及获现能力和偿债能力有望进一步提升；长期来看，多重因素仍将抑制煤炭需求增长，未来煤炭价格将面临一定的下行压力，企业信用实力提升取决于自身经营及管理能力的增强。

## 结论

近年来，受新冠肺炎疫情以及国际能源危机等因素影响，煤炭需求发生起伏变化。而随着前期煤炭行业供给侧改革的有效推进，去产能目标的完成，我国煤炭产量得到有效控制，产量无法满足2021年需求激增的要求，造成了一段时间内供需不平衡，加上价格机制执行不完善，市场情绪推动等多重因素叠加，煤炭价格出现了大幅波动。在国家增产保供、严格监督执行长协机制等措施的推动下，煤炭价格迅速回落，并逐步维持在合理区间。在此背景下，煤炭企业的盈利能力出现较大波动，特别是2021年以来，煤炭企业盈利情况及偿债情况均大幅改善。预计短期内在国内经济稳增长的大背景下，煤炭需求仍有所支撑，煤炭企业仍将稳产增产提高煤炭的供给能力，同时在强监管环境下，市场交易环节将严格落实长协机制，确保煤炭价格稳定；未来12~18个月，煤炭价格仍将维持在相对高位，煤炭企业财务状况有望进一步优化，行业总体信用质量将

保持稳定。长期来看，在“双碳政策”的要求下，能源向绿色低碳发展方向不会改变，煤炭消费或将受到抑制，煤炭价格仍面临一定的下行压力，未来企业信用实力的提升仍有赖于自身经营及管理能力的增强。

附表一：中诚信国际行业展望结论定义

行业展望	定义
正面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将有明显提升、行业信用分布存在正面调整的可能性
稳定	未来 12~18 个月行业总体信用质量不会发生重大变化
负面	未来 12~18 个月行业总体信用质量将恶化、行业信用分布存在负面调整的可能性
正面减缓	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“正面”状态有所减缓，但仍高于“稳定”状态的水平
稳定提升	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所提升，但尚未达到“正面”状态的水平
稳定弱化	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“稳定”状态有所弱化，但仍高于“负面”状态的水平
负面改善	未来 12~18 个月行业总体信用质量较上一年“负面”状态有所改善，但尚未达到“稳定”状态的水平

中诚信国际信用评级有限责任公司（以下简称“中诚信国际”）对本文件享有完全的著作权。本文件包含的所有信息受法律保护。未经中诚信国际事先书面许可，任何人不得对本文件的任何内容进行复制、拷贝、重构、删改、截取或转售，或为上述目的存储本文件包含的信息。如确实需要使用本文件上的任何信息，应事先获得中诚信国际书面许可，并在使用时注明来源，确切表达原始信息的真实含义。中诚信国际对于任何侵犯本文件著作权的行为，都有权追究法律责任。

本文件上的任何标识、任何用来识别中诚信国际及其业务的图形，都是中诚信国际商标，受到中国商标法的保护。未经中诚信国际事先书面允许，任何人不得对本文件上的任何商标进行修改、复制或者以其他方式使用。中诚信国际对于任何侵犯中诚信国际商标权的行为，都有权追究法律责任。

本文件中包含的信息由中诚信国际从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在信息时效性及其他因素影响，上述信息以提供时状态为准。中诚信国际对于该等信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。在任何情况下，a) 中诚信国际不对任何人或任何实体就中诚信国际或其董事、高级管理人员、雇员、代理人获取、收集、编辑、分析、翻译、交流、发表、提交上述信息过程中造成的任何损失或损害承担任何责任，或 b) 即使中诚信国际事先被通知前述行为可能会造成该等损失，对于任何由使用或不能使用上述信息引起的直接或间接损失，中诚信国际也不承担任何责任。

本文件所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。中诚信国际对上述信用级别、意见或信息的准确性、及时性、完整性、针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的担保。信息中的评级及其他意见只能作为信息使用者投资决策时考虑的一个因素。相应地，投资者购买、持有、出售证券时应该对每一只证券、每一个发行人、保证人、信用支持人做出自己的研究和评估。

作者	部门	职称
侯一甲	企业评级部	高级副总监
肖 瀚	企业评级部	高级分析师



中诚信国际信用评级有限责任公司  
地址：北京东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号  
银河 SOHO5 号楼  
邮编：100010  
电话：(86010) 66428877  
传真：(86010) 66426100  
网址：<http://www.ccxi.com.cn>

CHINA CHENGXIN INTERNATIONAL CREDIT RATING CO.,LTD  
ADD: Building 5, Galaxy SOHO  
No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue,Dongcheng District,  
Beijing PRC,100010Beijing,PRC.100010  
TEL: (86010) 66428877  
FAX: (86010) 66426100  
SITE: <http://www.ccxi.com.cn>