

特别评论

2024年9月

中国煤炭行业中期信用观察—供给宽松延续及价格下行的压力

目录

要点	1
主要关注因素	2
结论	9
附录	10

联络人

作者

企业评级部

肖瀚 027-87339288

hxiao@ccxi.com.cn

李路易 027-87339288

lyli01@ccxi.com.cn

凌丽 027-87339288

lling@ccxi.com.cn

其他联络人

龚天璇 027-87339288

txgong@ccxi.com.cn

要点

- 在前期增产保供政策效应持续显现的背景下，2024年以来国内煤炭产量保持高位，但主要产煤省份产量增速不一，山西减产，新疆及内蒙古持续放量；澳煤进口恢复下带动煤炭进口创历史同期新高。下半年，山西省稳产稳供工作方案推动或将逐步弥补上半年产量缺口，预计全国煤炭供给量仍将稳中有升。
- 2024年以来，受需求走弱的影响，全国煤炭消费同比有所下降。电力行业仍是煤炭需求的重要支撑，但水电持续发力对火电需求挤出效应明显；钢材和建材受下游需求低迷影响耗煤量有所弱化；化工行业受益于新型煤化工投产，对煤炭的需求有所增长，但总体规模仍相对较小。下半年，水电预期转弱电煤需求边际改善以及四季度冬季储煤推进，煤炭需求有所支撑，但纵观全年需求增长势能仍偏弱。
- 2024年以来，在供给增长而需求走弱背景下，煤炭价格整体呈下行趋势。短期内煤炭供给量或仍将保持增长态势，而需求增长势能偏弱，煤炭价格将延续弱走势。
- 2024年上半年煤炭价格延续下行趋势，企业盈利能力同比下降，其中山西地区的煤企叠加减产影响，净利润下降程度高于平均水平，而煤电联营企业则在煤炭价格下行周期中体现出优势。由于短期内煤炭供需关系仍将延续宽松格局，预计2024年下半年煤炭企业的盈利水平或将继续呈现下降态势。
- 2024年上半年煤炭价格回落，煤炭企业经营获现能力同步下降；但是在前期项目落地的背景下，资本支出保持一定规模。债务规模和财务杠杆小幅增长，偿债指标有所弱化，但整体债务期限结构有所改善。预计2024年末，在经营承压投资不减背景下，煤炭企业对外融资需求将增加，煤炭企业整体偿债指标或同比趋弱。

主要关注因素

在前期增产保供政策效应持续显现的背景下，2024年以来国内煤炭产量保持高位，但主要产煤省份产量增速不一，山西减产，新疆及内蒙古持续放量；澳煤进口恢复下带动煤炭进口创历史同期新高。预计下半年山西省稳产保供工作方案推动或将逐步弥补产量缺口，全国煤炭供给量仍将稳中有升。

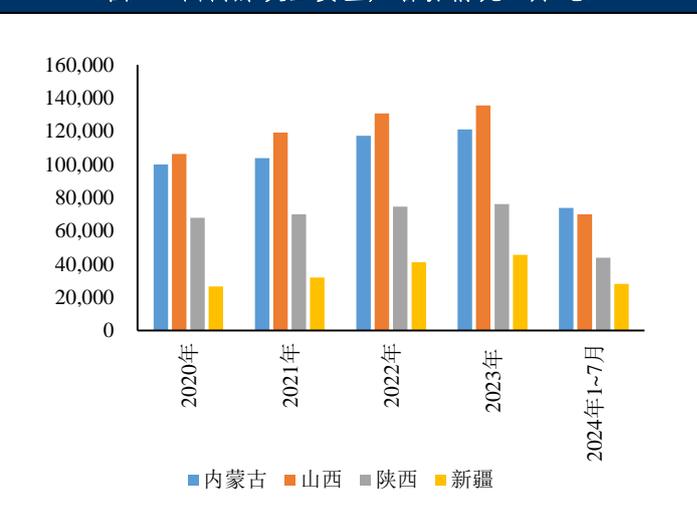
近年来，持续的增产保供政策推动煤炭产能不断增长，2024年以来，原煤产量继续保持高位，1~7月全国原煤生产量较去年同期基本持平，但主要产煤省份产量增速有所分化，其中，2024年2月以来，山西开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治，受此影响，2024年1~7月，山西省原煤产量为7.00亿吨，较上年同期下降11.20%，不过从月度数据来看，随着5月末专项整治工作结束，山西省原煤月度产量降幅持续收窄。新疆和内蒙古在新增产能持续释放的背景下，2024年1~7月两省（区）原煤产量延续增长趋势，较上年同期分别增长14.70%和4.20%。

图 1：国内煤炭产量变化情况（万吨、%）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

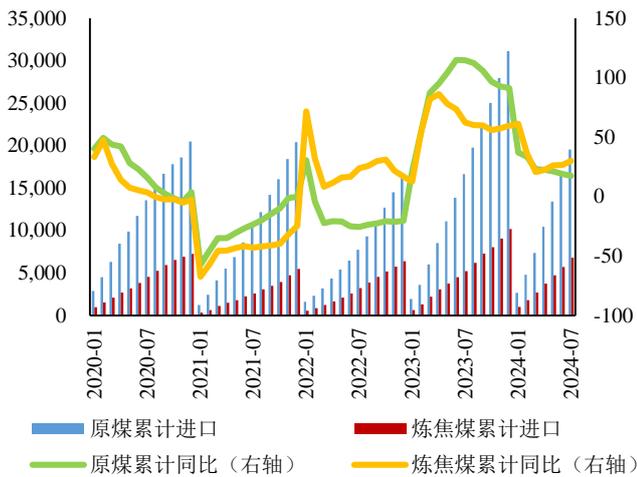
图 2：国内煤炭主要生产省份情况（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

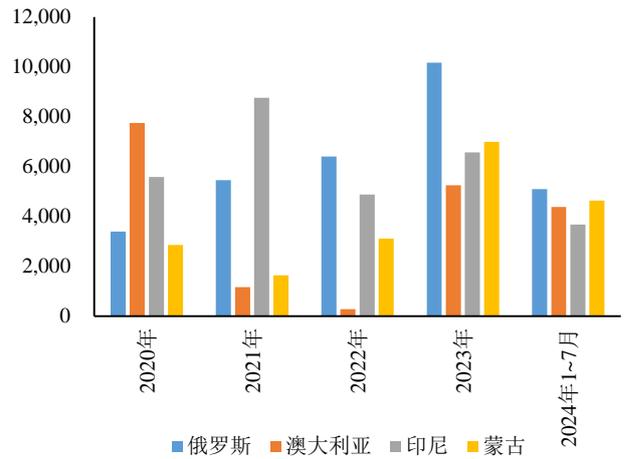
进口方面，2023年初开始逐步恢复澳大利亚煤炭进口，2024年以来，澳大利亚煤炭进口量延续大幅增长趋势，上半年澳大利亚煤炭进口量较上年同期接近翻番，蒙古煤炭进口较上年同期有所上升，俄罗斯和印度尼西亚煤炭进口较上年同期有所回落，总体来看，1~7月，煤炭进口数量达到2.96亿吨，同比增长13.3%，保持较高增速。进口煤种方面，2024年1~7月澳大利亚炼焦煤进口虽较上年同期大幅增长超过两倍，但仍难以改变蒙古和俄罗斯炼焦煤进口的主体地位，对蒙古和俄罗斯炼焦煤进口占比仍保持在75%以上。

图 3: 煤炭进口情况 (万吨、%)



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

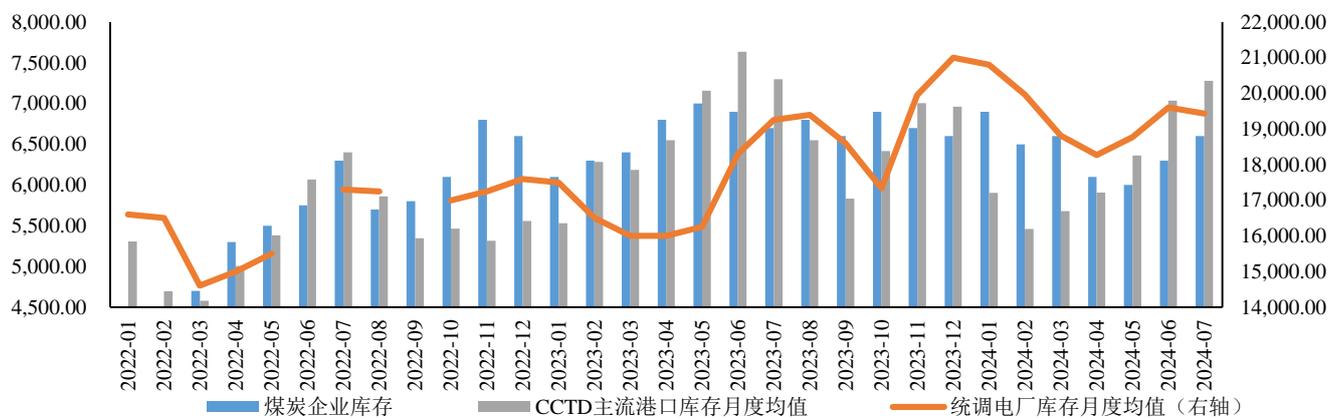
图 4: 分国别煤炭进口 (万吨、%)



资料来源: 中国煤炭市场网, 中诚信国际整理

库存方面, 煤炭供给持续宽松背景下, 煤炭库存虽有所波动, 但仍保持在较高水平。近年来建立健全煤矿产能储备制度的政策出台是煤炭库存保持高位水平的主要因素。2024年以来, 煤炭企业库存、统调电厂库存以及CCTD主流港口库存月度合计值均超过3亿吨。尽管进入暑期用煤高峰, 但水电供给的回升对火电供给有一定的挤出, 港口以及电厂库存仍保持相对高位。

图 5: 国内煤炭库存变化情况 (万吨)



资料来源: 中国煤炭市场网、Wind, 中诚信国际整理

根据国家能源局《2024年能源工作指导意见》的要求——2024年我国煤炭实现“稳产增产”。此外,《2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案》(以下简称“山西稳产稳供方案”)指出——要在确保安全生产前提下,今年全省煤炭产量稳定在13亿吨左右,2024年1~7月山西省煤炭产量降幅较大,预计未来几个月的煤炭生产将高于上年同期水平¹。进口煤炭方面,随着澳煤进口全面释放,2024年煤炭进口再创新高几成定局。综合影响下,2024年全国煤炭供应量将稳中有升。

2024年以来,受需求走弱的影响,全国煤炭消费同比有所下降。电力行业仍是煤炭需求的重要支撑,但水电持续发力对火电需求挤出效应明显;钢材和建材受下游需求低迷影响耗煤量有所弱化;

¹ 根据 CCTD 数据,2023 年山西省原煤产量 13.57 亿吨,2024 年 1~7 月山西省原煤产量 7.00 亿吨,同比减少 0.87 亿吨,若要完成全年 13 亿吨目标,8~12 月,全省煤炭产量需同比增长 0.20 亿吨。

化工行业受益于新型煤化工投产，对煤炭的需求有所增长，但总体规模仍相对较小。下半年，水电预期转弱电煤需求边际改善以及四季度冬季储煤推进，煤炭需求有所支撑，但纵观全年需求增长势能仍偏弱。

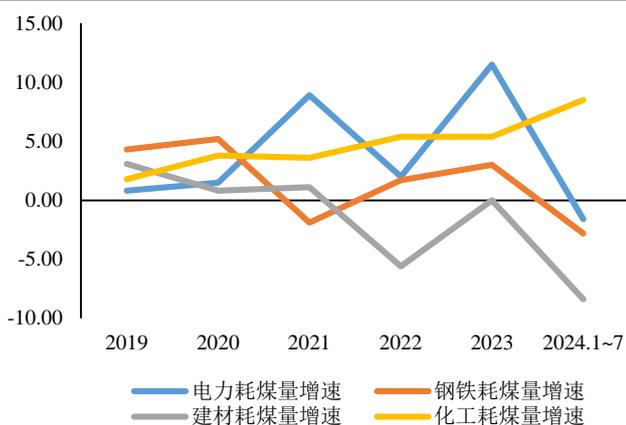
从煤炭下游消费来看，电力行业是煤炭最重要的下游行业，近年来该行业耗煤量占我国煤炭消费总量的比重始终保持在50%以上。2024年1~7月，全国火力发电量为35,814亿千瓦时，较上年同期仅增长0.5%，低于规模以上工业发电量4.8%的同比增速，其中5月份以来，火力发电量单月同比均为负增长，主要系江河流域水量丰富，水力发电明显增长，在一定程度上挤出了火力发电所致。后续来看，根据国家气候中心的预测数据显示——9月份西南地区以及长江中上游地区较常年降水偏少两成到五成，水电出力或将弱化，后续电力行业耗煤量同比或将有所改善，电煤需求整体呈弱企稳态势。

钢铁行业是煤炭第二大需求行业，2024年，钢铁生产面临下游需求走弱的压力。从钢铁下游主要需求来看，基建投资增速整体呈放缓趋势，房地产投资增速持续负增长，受下游行业低迷的影响，2024年1~7月，全国粗钢产量为61,372.40万吨，较上年同期下降2.20%。政策方面或将使得钢铁行业对煤炭的需求进一步降低，2024年5月29日，国务院发布《2024—2025年节能降碳行动方案》（以下简称“行动方案”），行动方案指出要“加快钢铁行业节能降碳改造——2024—2025年，钢铁行业节能降碳改造形成节能量约2,000万吨标准煤”、“到2025年底，电炉钢产量占粗钢总产量比例力争提升至15%，废钢利用量达到3亿吨”，节能降碳和电炉钢产量占比上升的目标将进一步降低钢铁行业对煤炭的需求。不过短期内，钢铁出口对钢铁行业支撑仍存，但可持续性仍有待观察。此外，国务院国资委于2024年7月26日召开新闻发布会，指出“未来五年，中央企业预计安排大规模设备更新改造总投资超3万亿元”，此举或将对钢铁需求带来一定的增量支持。

建材行业方面，我国建材行业煤炭需求以水泥用煤为主。受房地产行业低迷以及基建行业增长放缓的影响，2024年1~7月，水泥产量为10.01亿吨，同比下降10.05%，建材行业耗煤量为2.8亿吨，较上年同期下降8.4%。下半年，专项债和特别国债发行提速，或将支撑下半年基建增速回升，从而有助于缓解当前建材行业对煤炭需求下行的压力。短期内建材耗煤量仍有赖于房地产及建材行业需求的恢复情况。

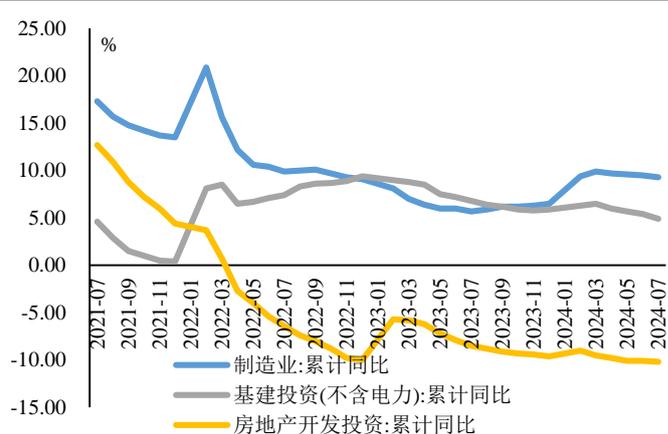
化工行业方面，煤化工的发展能够在一定程度上缓解我国“富煤、缺油、少气”的能源问题，从而进一步保障能源安全。近年来，新型煤化工在建产能保持一定规模，随着产能持续落地，2024年1~7月，化工行业累计耗煤量2.2亿吨，较上年同期增长8.5%，是四大耗煤行业中唯一耗煤量增长的行业。考虑到化工行业耗煤规模低于其他三大行业，其增量难以弥补其他三大行业耗煤量的下降。短期内，煤化工产品的市场竞争力受到国际油价以及天然气等替代能源价格的影响，其行业景气度及产销量容易出现波动，未来化工用煤需求仍面临一定的不确定性。

图 6：四大行业耗煤变化情况（%）



资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

图 7：基建投资增长放缓、房地产投资持续低迷



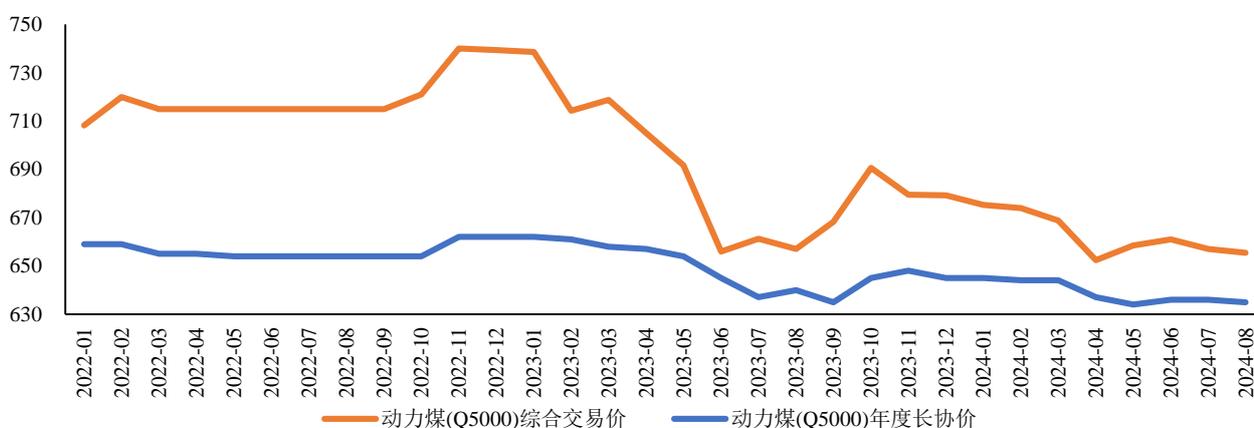
资料来源：中国煤炭市场网，中诚信国际整理

综合来看，考虑后续水电出力或将弱化，电煤需求或将边际改善，此外，随着冬季储煤工作推进，以及政策支持经济修复，重大项目推进，将提振非电行业用煤需求，煤炭需求或将有一定支撑，但总体来看，我国经济运行困难挑战仍存，国内仍面临有效需求不足的问题，煤炭需求强势反弹增长的势能难觅。

2024年以来，在供给增长而需求走弱背景下，煤炭价格整体呈下行趋势。短期内煤炭供给量或仍将保持增长，而需求增长势能偏弱，煤炭价格将延续弱走势。

从不同产品具体价格来看，动力煤方面，2024年以来，动力煤供应整体保持宽松，动力煤价格虽有所波动，但整体呈下行趋势。2024年1~2月，受季节因素、安全事故频发的影响，动力煤市场呈供需双走弱的状态，但供给端整体保持宽松的影响，动力煤价格整体呈下降趋势。随着3~4月进入淡季，动力煤价格继续走弱。5月份以来，随着用电高峰的到来，补库存需求增加，煤炭价格有所回升。但6月份以来，水电持续发力，对火电需求不断挤压，动力煤需求再度走弱，动力煤价格再度下行。后续来看，动力煤需求随着高温天气结束逐渐转淡，市场库存相对充足，预计动力煤价格将延续弱走势。

图 8：秦皇岛动力煤（Q5000）交易价月度均值走势（元/吨）

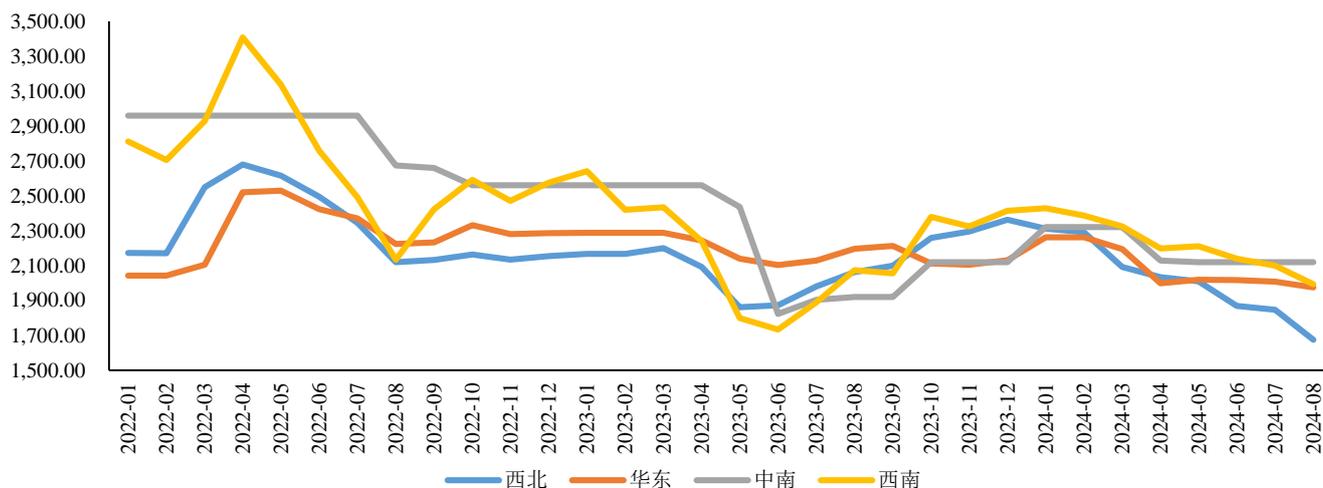


资料来源：中国煤炭市场网、Wind，中诚信国际整理

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，各地区不同时间的价格差异较为明显，但整

体的变化较为趋同，相对而言，长协定价较市场定价的波动更小。2024年以来，受安全事故以及山西省安全整治的影响，国内炼焦煤供给走弱，但炼焦煤进口大幅增长——2024年1~7月，炼焦煤进口总计6,822.81万吨，较上年同期大幅增长30.40%，叠加下游市场需求走弱的影响，2024年以来各区域炼焦煤价格整体呈下降趋势。综合来看，炼焦煤下游需求低迷态势短期内难以扭转叠加进口炼焦煤供给增加，炼焦煤价格仍面临一定的下行压力；但8月末和9月初，在面临焦煤长协熔断调整压力下，主要地区炼焦煤价格均有所下降，降幅在100元/吨~200元/吨之间，短期内炼焦煤价格利空已出，预计年内炼焦煤价格继续下行空间有限。

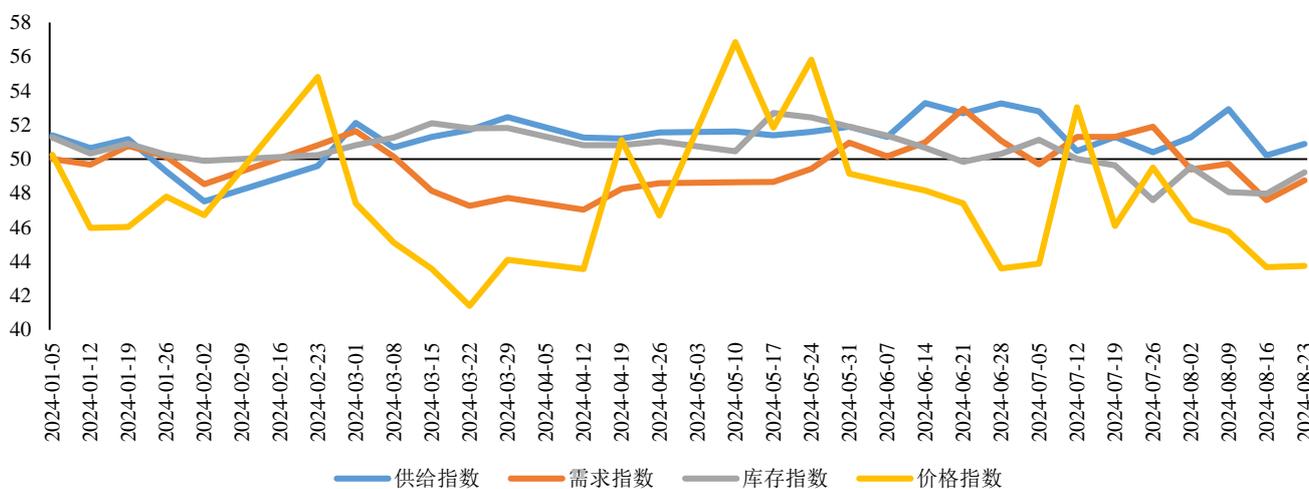
图 9：分区域主焦煤月度均价走势（元/吨）



资料来源：WIND，中诚信国际整理

总体来看，在产能释放以及进口煤炭量大幅增长影响下，2024年煤炭供给仍将延续宽松的局面，动力煤方面，根据CECI采购经理人景气指数显示，8月份以来动力煤需求指数和价格指数均处于荣枯线以下，供给指数处于荣枯线以上，后续动力煤价格仍将面临下行压力。炼焦煤方面，在需求走弱持续以及进口炼焦煤大增的背景下，后续炼焦煤价格亦将承压下行。

图 10：CECI 采购经理人指数变化情况



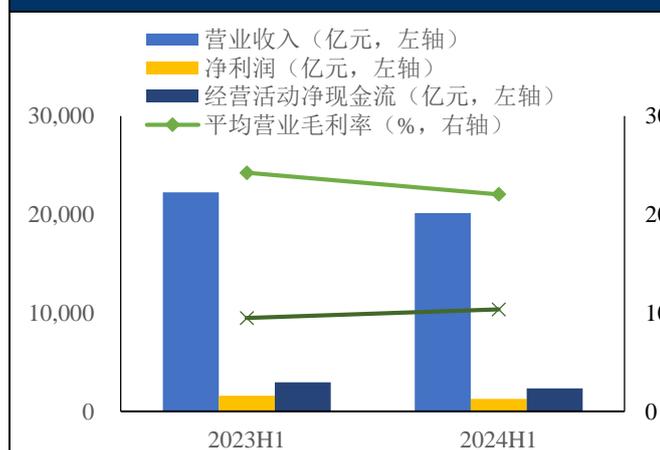
资料来源：CECI，中诚信国际整理

2024年上半年煤炭价格延续下行趋势，企业盈利能力同比下降，其中山西地区的煤企叠加减产影响，净利润下降程度高于平均水平，而煤电联营企业则在煤炭价格下行周期中体现出优势。由于短期内煤炭供需关系仍将延续宽松格局，预计2024年下半年煤炭企业的盈利水平或将继续呈现下降态势。

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公开发行债券的25家中大型煤炭企业作为样本进行分析，样本企业覆盖了主要煤炭生产省份。

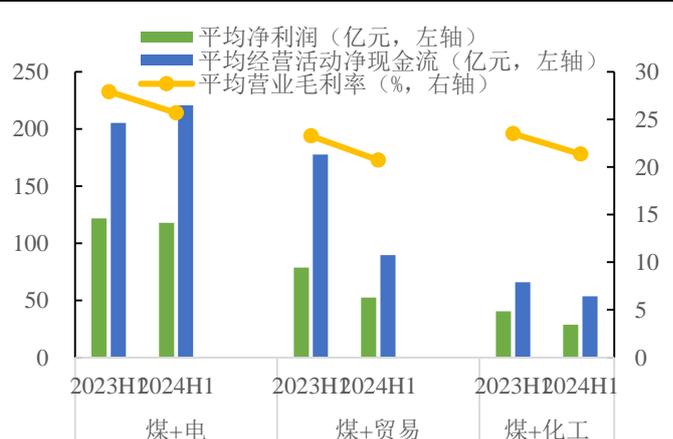
样本企业方面，2024年上半年，受煤炭价格下行影响，样本企业净利润总和较上年同期下降20.44%至1,276.61亿元，其中，样本中的七家山西煤企因煤炭价格下降叠加减产影响，净利润均值同比下降78.31%，其中晋能煤业、华阳新材出现亏损。从营业毛利率来看，2024年上半年，受煤炭价格整体下降的影响，样本企业营业毛利率均值较上年同期下降2.17个百分点至22.04%，而期间费用率保持相对刚性，平均期间费用率增长0.84个百分点至10.36%。从利润构成来看，经营性业务利润是煤炭企业利润的主要构成，受煤炭价格回落的影响，样本企业经营性业务利润总和下降24.43%至1,576.61亿元；投资收益方面，投资收益是利润的重要补充，煤炭企业投资收益主要来源于参股其他煤企、电厂或煤化工企业，煤炭价格下降使得样本企业投资收益表现有所分化，整体来看，2024年上半年样本企业投资收益总和较上年同期小幅下降。资产损失方面，资产减值损失合计数较上年小幅增长，信用减值损失合计数则呈现转回态势。从业务分类构成来看，“煤+电”型企业净利润下降幅度明显小于“煤+贸易”和“煤+化工”型企业，煤电联营企业在煤炭价格下行周期中体现出优势。整体来看，2024年上半年，在煤炭价格下行带动下样本企业盈利能力大幅下降。考虑到当前供需关系仍将延续宽松格局，预计2024年下半年煤炭企业的盈利水平或将继续呈现下降态势。

图11：样本企业营业收入、利润及现金流情况



资料来源：iFind，中诚信国际整理

图12：按收入构成分析样本企业净利润、经营活动净现金流和营业毛利率变化情况



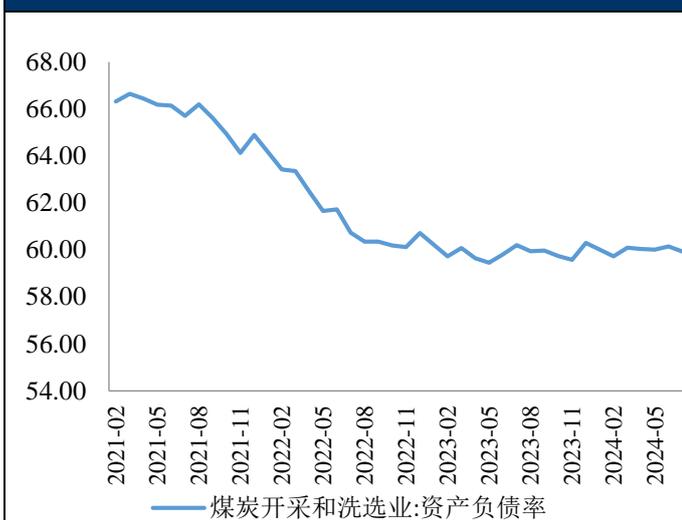
资料来源：iFind，中诚信国际整理

2024年上半年煤炭价格回落，煤炭企业经营获现能力同步下降；但是在前期项目落地的背景下，资本支出保持一定规模。债务规模和财务杠杆小幅增长，偿债指标有所弱化，但整体债务期限结构有所改善。预计2024年末，在经营承压投资不减背景下，煤炭企业对外融资需求将增加，债务规模及财务杠杆或将进一步攀升。

从现金流来看，受煤炭价格下降的影响，2024年上半年样本企业经营活动净现金流合计数较上年同期下降

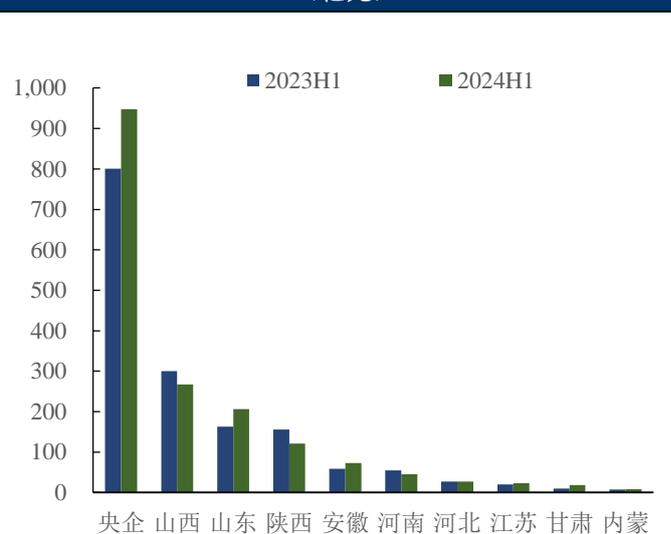
10.65%至2,340.62亿元，但以央企为主的“煤+电”型企业平均经营活动净现金流出现逆势增长；在前期项目落地的背景下，煤炭企业仍保持一定规模的资本开支，2024年上半年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金合计数较上年有所上升。分地区来看，央企及山东煤企投资支出规模增幅较大，而山西、陕西地区的煤企缩减投资幅度较大。筹资活动方面，样本企业筹资活动现金流仍呈现净流出态势，但是净流出规模较上年同期大幅收窄。财务杠杆方面，截至2024年6月末，样本企业未调整的总债务（总债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+长期借款+应付债券+租赁负债）较上年末小幅增长，未经调整的平均总资本化比率由上年末的53.59%小幅增长至53.68%，其中央企、陕西、内蒙、安徽、江苏、甘肃地区的煤企未经调整的总资本化比率相对较低，河南、河北、山西和山东煤企的财务杠杆相对较高。债务期限结构来看，样本企业未调整的短期债务（短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据）较上年末下降5.96%，平均短期债务占比由上年末的51.21%下降至47.04%，债务期限结构有所改善。偿债指标方面，因经营活动净现金流入收窄而债务保持增长，经营活动净现金流对有息债务的覆盖能力有所下降。

图13：近年来煤炭行业杠杆情况（%）



资料来源：iFind，中诚信国际整理

图14：购建固定资产、无形资产和其他长期资产情况（亿元）



资料来源：iFind，中诚信国际整理

图 15： 样本企业偿债指标及债务期限结构情况



注：半年报经营活动净现金流/总债务数据经过年化处理。

资料来源：iFind，中诚信国际整理

结论

2024年以来，在山西减产而新疆及内蒙持续放量带动下，煤炭产量仍保持较高水平，同时进口煤炭量保持增长，而下游需求偏弱，煤炭供需格局持续宽松，2024年下半年需关注山西稳产稳供方案推进情况以及宏观经济恢复情况，但供给宽松格局或难改变。2024年上半年煤炭价格延续了下跌趋势，煤炭行业整体盈利指标继续下滑，煤企半年度净利润呈现大幅下降态势，但煤电联营企业盈利能力及经营获现能力在煤价下行周期中表现亮眼。经营获现能力下滑叠加债务规模小幅增长影响，煤炭企业偿债能力有所弱化，但债务期限结构有所优化。预计未来，煤炭价格在供给整体宽松的大环境下，仍然有下行压力，2024年煤炭企业全年经营业绩及偿债指标或进一步趋弱，煤炭企业的信用质量对融资环境变化将更加敏感，特别是高负债且非煤电联营的煤炭企业在煤价下行周期中抗风险能力相对更弱。

附录：样本企业简介

企业名称	简称	区域
华电煤业集团有限公司	华电煤业	央企
神木市国有资本投资运营集团有限公司	神木国资	陕西
陕西榆林能源集团有限公司	榆林能源	陕西
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	内蒙古伊泰	内蒙
陕西煤业化工集团有限责任公司	陕西煤化	陕西
山西兰花煤炭实业集团有限公司	兰花实业	山西
中国中煤能源集团有限公司	中煤能源	央企
甘肃能源化工投资集团有限公司	甘肃能化	甘肃
国家能源投资集团有限责任公司	国家能源	央企
淮河能源控股集团有限责任公司	淮河能源	安徽
山东能源集团有限公司	山东能源	山东
晋能控股装备制造集团有限公司	晋能装备	山西
晋能控股电力集团有限公司	晋能电力	山西
晋能控股煤业集团有限公司	晋能煤业	山西
徐州矿务集团有限公司	徐州矿务	江苏
河南能源集团有限公司	河南能源	河南
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	郑州煤业	河南
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	潞安矿业	山西
华阳新材料科技集团有限公司	华阳新材	山西
淮北矿业控股股份有限公司	淮北矿业	安徽
冀中能源集团有限责任公司	冀中能源	河北
中国平煤神马控股集团有限公司	平煤神马	河南
开滦(集团)有限责任公司	开滦集团	河北
山西焦煤集团有限责任公司	山西焦煤	山西
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	皖北煤电	安徽

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的信用级别、财务报告分析观察，并不能解释为中诚信国际实质性建议任何人据此信用级别及报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。投资者购买、持有、出售任何金融产品时应该对每一金融产品、每一个发行人、保证人、信用支持人的信用状况作出自己的研究和评估。中诚信国际不对任何人使用本文件的信用级别、报告等进行交易而出现的任何损失承担法律责任。

作者	部门	职称
肖瀚	企业评级部	资深分析师
李路易	企业评级部	分析师
凌丽	企业评级部	分析师

中诚信国际信用评级有限责任公司
地址：北京市东城区南竹杆胡同2号
银河 SOHO 5 号楼
邮编：100010
电话：(86010) 66428877
传真：(86010) 66426100
网址：<http://www.ccx.com.cn>

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