

# 2018 年煤炭行业研究及展望

2018.12.28



联合资信官方微信平台

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 17 层 100022 电话 010-85679696 [www.lhratings.com](http://www.lhratings.com) [lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com)

# 2018 年煤炭行业研究及展望

联合资信 工商二部

## 一、2018 年煤炭行业运行情况回顾

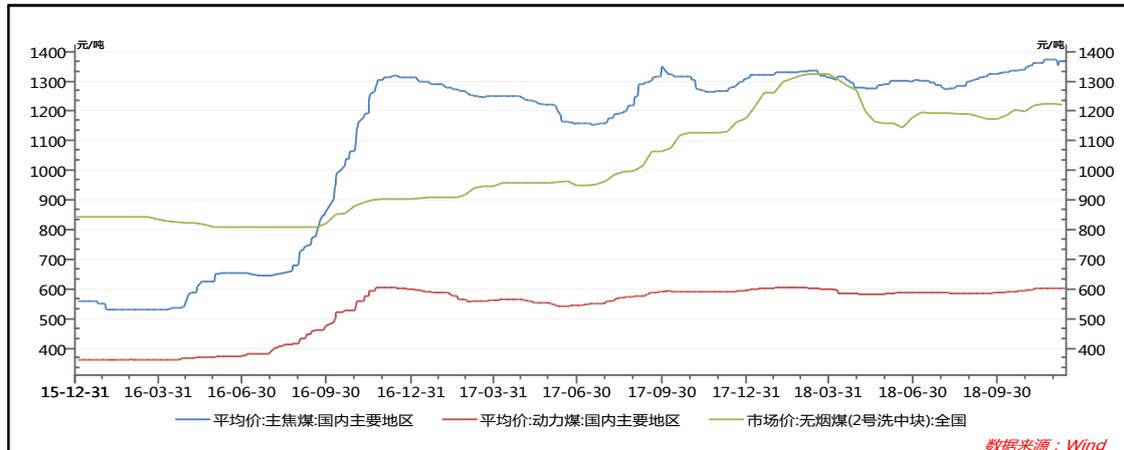
2018 年，中国煤炭行业整体运行平稳，煤炭价格全年保持高位运行。

分煤种看，动力煤全年呈现“淡季不淡，旺季不旺”的特点，全年价格波动幅度小于 2017 年，国内主要地区动力煤全年价格运行在 580-600 元/吨的区间，主要系动力煤销售长协占比提升、进口煤的调节作用和 2018 年 1 月 1 日开始的煤炭企业库存考核综合影响所致。2017 年 11 月，国家发改委发布了《关于推进 2018 年煤炭中长期合同签订履行工作的通知》，该通知提出中央和各省区市及其他规模以上煤炭、发电企业集团签订的中长期合同数量应达到自有资源量或采购量的 75%以上，铁路、港航企业对中长期合同在运力方面要予以优先安排和保障。长协煤的销售占比提升可有效平抑煤炭价格淡旺季的波动。同期进口动力煤数量的增长也一定程度消减了煤炭价格自 2016 年下半年以来的上涨的动力，2015~2017 年，中国动力煤进口数量分别为 6584 万吨、7213 万吨和 7617 万吨，2018 年 1-10 月，动力煤进口数量为 6902 万吨，同比增长 9.96%。此外，2018 年 1 月 1 日开始实施的《煤炭最低库存和最高库存制度考核办法（试行）》对企业存煤进行规范，有利于上下游企业保持连续性平稳生产，避免由于供求不均导致价格剧烈波动。

受益于资源稀缺性，焦煤供给可调节余地较小，同时下游钢铁行业的需求有所增加，焦煤 2018 年全年价格稳中有升，截至 2018 年 12 月 12 日，国内主要地区主焦煤均价为 1367 元/吨，较年初增长 4.35%。

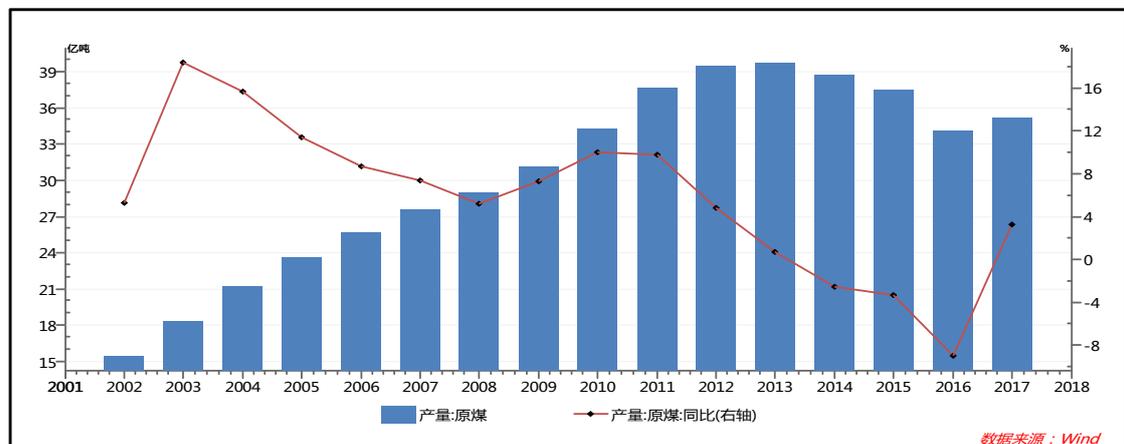
无烟煤价格受下游化肥行业景气度上升影响，价格自 2017 年以来持续上升，2018 年无烟煤价格有所波动，但总体为高位震荡走势。截至 2018 年 12 月 10 日，无烟煤（2 号洗中块）均价为 1222 元/吨，较年初高点回落 7.70 个百分点。

图 1 2016 年以来煤炭价格变动情况



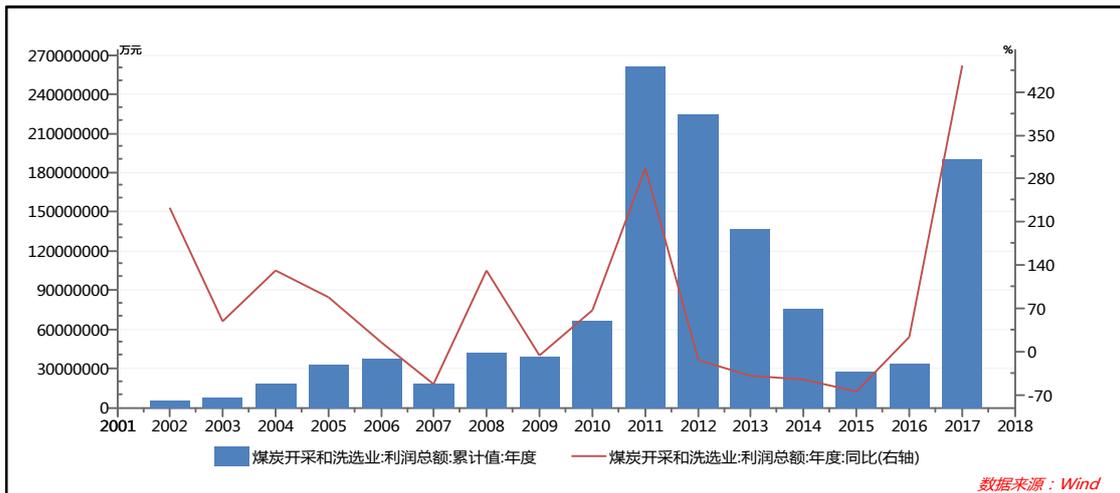
随着行业经济效益的好转和供需紧平衡状态下监管政策的松动, 据国家统计局数据, 2017 年中国原煤产量 35.24 亿吨, 同比增长 3.31%, 结束了 2014 年以来的负增长局面, 2018 年 1-11 月, 中国原煤产量 32.14 亿吨, 同比增长 5.40%, 增速较 2017 年有所提高。进口煤是国内煤炭供给的有效补充。进口煤的数量受政策调控影响大。2013 年, 中国煤炭进口数量达到 3.27 亿吨, 为煤炭进口数量最大的年份, 此后随着国内煤炭行业景气度下行, 在市场和政策的双重约束下, 进口煤数量连续三年下降, 2015 年下降至 2.04 亿吨。2016 年下半年开始, 煤炭价格快速上涨, 为平抑煤价和保障供应, 煤炭进口政策有所放松, 全年进口煤炭 2.56 亿吨, 同比增长 25.49%。2017 年进口煤数量小幅增长至 2.71 亿吨, 2018 年 1-10 月, 煤炭进口数量 2.52 亿吨, 同比增长 11.5%。未来随着国内在建煤矿先进产能的释放, 进口煤的增长趋势或将趋缓。进口煤总体上是调节国内煤炭供需矛盾的一个辅助手段, 国内煤炭供需状态主要由国内需求和国内自产煤的供给来决定。

图 2、2002 年以来原煤产量及其变动情况



得益于煤炭价格的高位运行和产量的提升，2018 年煤炭行业经济效益延续向好趋势。2017 年煤炭开采和洗选业共实现利润总额 2959 亿元，同比增长 290.50%；2018 年 1-10 月，煤炭开采和洗选业共实现利润总额 2592 亿元，同比增长 10.70%。

图 3、2002 年以来煤炭行业盈利情况



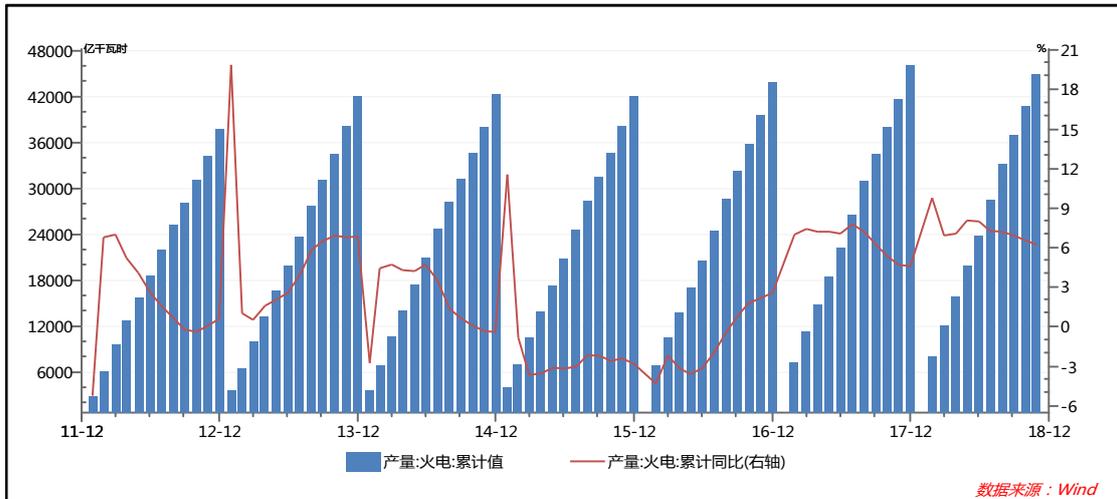
资料来源：Wind

## 二、行业需求

煤炭行业的下游需求主要集中在电力（约占 55%）、钢铁（约占 16%）、建材行业（约占 13%）和化工（约 6%），其余主要为民用煤等其他行业。

我国“富煤少气贫油”的资源结构决定了煤炭在我国能源消费中的重要地位。虽然国家近年来一直鼓励可再生能源的发展，煤炭在一次能源的消费比重逐年下降，2017 年约为 60%左右，但中长期看，煤炭在我国一次能源的消费比重不会低于 50%。由于我国能源消费总量逐年增长，虽然煤炭占比呈小幅下降趋势，但煤炭消费的绝对数量未来仍有稳步增长的潜力。煤炭在我国能源消费中的主要形式是火力发电。2017 年，中国全口径发电设备发电量 6.31 万亿千瓦时，同比增长 2.6%，其中火电发电量 4.61 万千瓦时，同比增长 4.6%。2018 年 1-11 月，全国火电发电量 4.50 万亿千瓦时，同比增长 6.2%，增速较 2017 年提高 1.6 个百分点。假设煤电机组平均供电煤耗 315 克标煤/千瓦时和煤电发电量占火电发电量的比例为 92%（2017 年煤电发电量占火力发电量的比例为 92.43%）测算，2018 年 1-11 月，煤电行业消耗约 13.04 亿吨标准煤，折合 5500 大卡/千克动力煤 16.60 亿吨，按照 80%折算，对应的原煤消耗量 20.75 亿吨，占 2018 年 1-11 月原煤产量的比例为 64.56%。火电行业的平稳增长有力支撑了煤炭的需求。

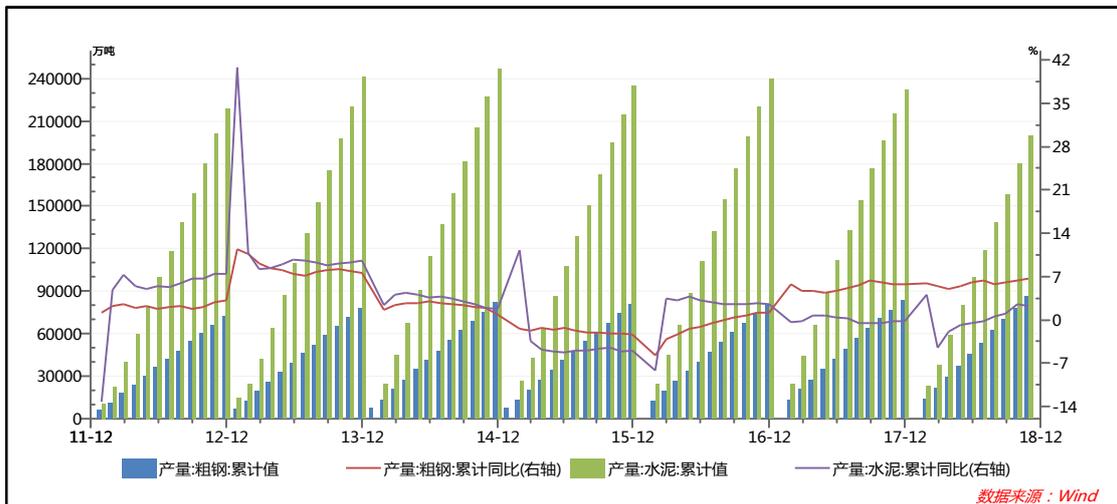
图 4、2012 年以来火力发电产量及其变动情况



资料来源：Wind

钢铁和建材行业为煤炭的第二大下游行业，建材行业主要以水泥行业为代表。2016 年以来粗钢产量开始缓步增长，2017 年粗钢产量为 8.32 亿吨，同比增长 5.70%，2018 年 1-11 月，粗钢产量为 8.57 亿吨，同比增长 6.70%。2017 年水泥产量为 23.16 亿吨，同比略微下降 0.20%，2018 年 1-11 月，水泥产量为 19.98 亿吨，同比增长 2.30%。

图 5、2012 年以来粗钢产量及其变动情况

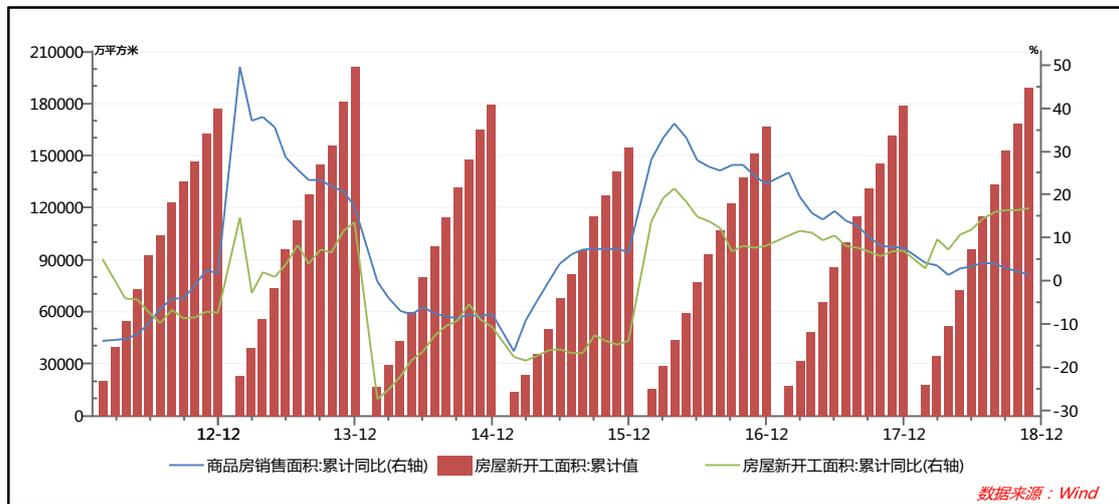


资料来源：Wind

房地产投资和基础设施建设对钢铁和建材行业的需求具有重要的拉动作用。2018 年房地产新开工面积累计同比增速逐月走高，2018 年 1-11 月，全国房地产新开工面积 18.89 亿立方米，同比增长 16.80%。基础设施建设投资增速 2013 年以来持续下降，但总体呈增长趋势，2017 年全国基础设施建设投资总额为 17.31

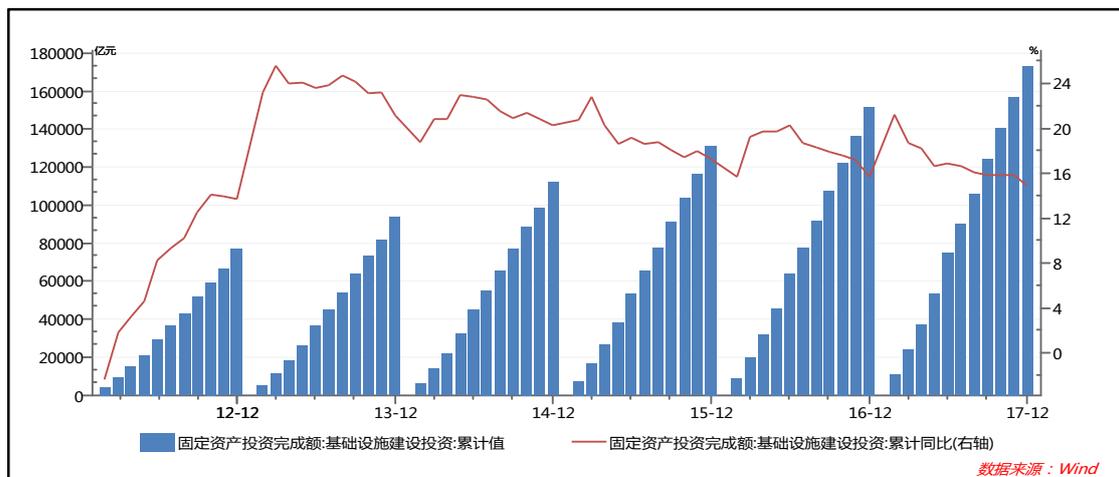
万亿元，同比增长 14.93%，2018 年以来，国家统计局未公布基建投资相关数据，基建投资增速在宏观经济增速趋缓的大背景下应仍处在下降通道。

图 6、2012 年以来房地产新开工面积及其变动情况、商品房销售面积的变动情况



资料来源：Wind

图 7、2012 年以来基础设施投资及其变动情况



资料来源：Wind

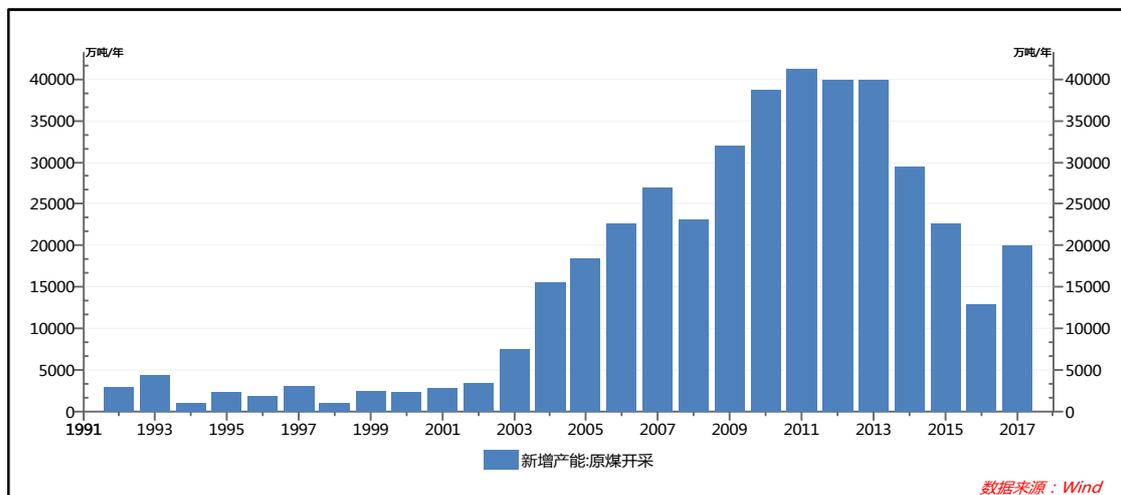
总体看，2018 年房地产新开工面积增速的上升一定程度抵消了基建投资下滑的影响，带动了对钢铁和建材的需求，进而对煤炭行业的需求产生积极影响。2018 年 1-11 月，中国原煤产量 32.14 亿吨，同比增长 5.40%，增速虽较 2017 年有所提高，但低于同期火电发电量和粗钢产量的增速，行业供需整体处于紧平衡状态，支撑煤炭价格全年高位运行。但值得注意的是，2018 年房地产新开工面积增速逐月增长的同时，房地产销售面积增速正逐月下滑，销售增速的下滑意味着房地产企业销售回款的减慢，不利于房地产企业进一步扩大投资规模，或影响 2019 年房地产新开工面积的增长，进而对煤炭需求带来一定负面影响。

### 三、行业供给

2016年国务院发布《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》，自此煤炭行业开始实施供给侧改革，该意见提出用3-5年时间退出5亿吨煤炭产能，压减重组产能5亿吨，合计计划退出产能10亿吨，同时3年内原则上停止审批新建煤矿项目、新增产能的技术改造项目和产能核增项目；确需新建煤矿的，一律实行减量置换。2018年1月，国务院总理李克强在《彭博商业周刊》发文指出煤炭去产能规划由一年前的10亿吨调整为8亿吨，同时该文指出2016年煤炭行业退出落后产能2.9亿吨以上。2018年国家发改委会副主任在两会答记者问时表示近两年煤炭产能共退出5.4亿吨。2018年4月20日，国家发改委等六部委发布了《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》，该通知提出2018年煤炭行业力争化解过剩产能1.5亿吨左右。据国家发改委2018年8月召开的新闻发布会公布的数据，2018年1-7月，煤炭行业去产能任务完成8000万吨，预计2018年全年去产能总量将超过1.5亿吨。据此推算，8亿吨去产能任务大部分任务已经完成，还剩1亿吨左右，后期行业去产能的压力将有所缓解。

行业新增产能方面，2016-2017年，煤炭行业年度新增产能约1.3亿吨和2.0亿吨，合计3.3亿吨，剔除去产能的影响，2016-2017年煤炭行业产能净减少2.1亿吨左右。据国家能源局统计，截至2017年12月底，全国安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿3907处，产能33.36亿吨/年，而2017年全国原煤产量为35.24亿吨，超出产能1.88亿吨，原因或在于在建矿井工程煤产出、不合规产能释放和合规产能超产所致；截至2018年6月底，全国安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿3816处，产能34.91万吨，较2017年底增长1.88亿吨，增长5.64%。

图8、1992年以来年度新增原煤产能情况



2018 年以来煤炭产能的增长与前期促进优质产能释放的行业政策逐步落地有较大关系。随着去产能政策的推进，2016 年下半年以来，煤炭价格快速上涨，行业的供需逐渐由宽松转向紧平衡，在夏季用电和冬季取暖的煤炭需求高峰时间，下游行业用煤面临一定的供应压力，为此前期较为严格的去产能和限制产能的政策出现了一定调整。2017 年 12 月 25 日，国家发改委和国家能源局联合下发《关于加大清洁煤供应确保群众温暖过冬的通知》，提出全国重点产煤区要按照增减挂钩减量置换要求，督促煤炭企业加紧落实产能置换法案，有关部门加快办理煤矿建设项目核准手续；已建成项目及时开展联合试运转和竣工验收等工作，尽快投入生产；加快对复合条件的优质产能煤矿核增生产能力。2018 年 2 月 1 日，国家发改委、国家能源局、国家安监总局和国家煤监局联合下发了《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放促进落后产能有序退出的通知》，该通知针对各地推动落后产能退出力度不断加大、经济回升对能源需求显著增加的情况，需要进一步完善产能置换政策，加快优质产能释放，通过优质产能有序增加，推动落后产能尽快退出。2018 年 4 月 28 日，自然资源部发布通知解除了原国土资源部发布的《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》中“从 2016 年起，3 年内停止煤炭划定矿区范围审批”的规定。

总体看，随着煤炭行业去产能的推进接近完成，后期行业去产能的压力将有所缓解；同时在煤炭价格大幅上涨和供需紧平衡的状态下，行业政策在围绕去产能开展的同时开始转向保供应，在建产能和优质产能后续将加大释放力度，2019 年煤炭行业的供给将变得较为宽松。截至 2018 年 6 月底，全国已核准（审批）、开工建设煤矿 1138 处（含生产煤矿同步改建、改造项目 96 处），产能 9.76 亿吨/年，其中已建成、进入联合试运转的煤矿 201 处，产能 3.35 亿吨/年，由此推算未来新增产能的规模 6 亿吨左右，按 3 年建设周期计算，未来每年新增产能 2 亿吨左右，考虑到 2019 年 1 亿吨左右去产能任务，2019 年预计合法煤炭产能在 36 亿吨左右。

#### 四、行业格局

受煤炭资源分布条件影响，我国煤炭资源集中在晋陕蒙以及西北地区，上述地区的资源储量约占全国基础储量的 70%左右。截至 2018 年 6 月底，全国合法煤炭产能 34.91 亿吨/年，其中晋陕蒙地区的在产产能占比约 63%，较 2015 年底提升 13 个百分点左右，同时在建矿井产能 6 亿吨中来自晋陕蒙及西北地区的产能约占 70%左右。

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西北地区的大型矿井，同时产能置换的新增先进产能也多位于晋陕蒙及西北地区，受此影响，近年来晋陕蒙及西北地区原煤产量占全国原煤产量的比重逐年上升。2015~2017年及2018年1-10月，晋陕蒙及新疆地区原煤合计产量分别为24.98亿吨、23.23亿吨、24.69亿吨和21.33亿吨，分别占当年全国原煤产量（煤炭运销协会口径）的67.79%、69.05%、71.67%和76.57%。

表1 近年来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况（单位：万吨、%）

	2015年	2016年	2017年	2018年1-10月
山西	96121.13	81641.50	85398.90	72764.60
陕西	50235.80	51151.40	56959.90	51066.60
内蒙古	90060.00	83827.90	87857.10	75834.90
新疆	13392.98	15670.40	16706.50	13610.80
合计	249809.91	232291.20	246922.40	213276.90
全国原煤产量	368484.70	336398.60	344546.00	289889.20
占比	67.79	69.05	71.67	76.57

资料来源：煤炭运销协会、各省安监局

2017年12月，国家发改委、国资委、环保部、财政部、央行、银监会、国家能源局、国家安监总局等12部委联合制定《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，该意见提出支持有条件的煤炭企业之间实施兼并重组、支持发展煤电联营、支持煤炭与煤化工企业兼并重组、支持煤炭与其他关联产业企业兼并重组、通过兼并重组推动过剩产能退出，实现煤炭企业平均规模明显扩大，中低水平煤矿数量明显减少。在政策推动及过剩产能退出的双重作用下，煤炭行业产能集中度近年来有所提升。2017年，原煤产量排名前20的煤炭企业的产量为21.49亿吨，占当年原煤总产量的比重分别为60.98%，较2016年提升6.10个百分点。

《煤炭工业“十三五”规划》提出煤炭产业布局的规划为“发展西部、控制中部和东北、退出东部”。2018年4月，国家发改委等6部委联合下发《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》，该通知指出在煤炭领域未来要更多发挥北方优质先进产能作用进一步扩大优质增量供给，同时提出适当提高南方地区煤矿产能退出标准，将之前南方地区的退出标准（15万吨或9万吨以下）提高至30万吨/年以下。未来煤炭产能将进一步向晋陕蒙和西北地区集中。

总体看，随着在建矿井产能的释放以及中东部和南方地区资源禀赋差的矿井的退出，未来煤炭行业的产能将更加集中在晋陕蒙以及西北地区，依赖中小型矿井的煤炭企业的生存空间将逐步萎缩，煤炭行业的产业集中度将进一步提升，行

业格局更趋稳定，有利于行业的有序竞争和稳定发展。

## 五、2018 年行业主要政策

表 2 2018 年煤炭行业主要政策

发布时间	发布政府机构	文件名称	主要内容
2018-2-1	国家发改委、能源局、安监局、煤监局	《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放促进落后产能有序退出的通知》	针对各地推动落后产能退出力度不断加大、经济回升对能源的需求显著增加的情况，需要进一步完善产能置换政策、加快优质产能释放，通过优质产能有序增加，推动落后产能尽早退出，促进煤炭产业结构调整和新旧发展动能转换。
2018-2-12	国务院安委会办公室	《开展依法打击和重点整治煤矿安全生产违法违规行为专项行动的通知》	以遏制煤矿重特大事故为目标，聚焦煤矿全面安全“体检”执法、安全生产大检查以及近年来事故暴露出的突出问题，依法打击和重点整治煤矿安全生产违法违规行为，督促煤矿企业严格落实安全生产主体责任，切实整改消除事故隐患，进一步推动全国煤矿安全生产形势持续稳定好转。
2018-4-9	国家发改委、工信部、能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委	《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》	准确把握 2018 年化解过剩产能工作总体要求，并提出煤炭方面力争化解过剩产能 1.5 亿吨左右，确保 8 亿吨左右煤炭去产能目标实现三年“大头落地”，不断提高煤炭供给体系质量。由总量性去产能为主转向系统性去产能、结构性优产能为主。
2018-4-28	自然资源部	发布通知	为深入推进煤炭供给侧结构性改革，淘汰落后产能，释放优质产能，改善煤炭供应结构，保持市场供需动态平衡，《国土资源部关于支持钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》(国土资规〔2016〕3 号)中“从 2016 年起，3 年内停止煤炭划定矿区范围审批”的规定停止执行。
2018-5-18	国家发改委、工信部和财政部等 23 个部委	答记者问	为进一步稳定煤炭市场、促进市场煤价回归合理区间，提出稳煤价的 9 项措施：增产量、增产能、增运力、增长协、增清洁能源、调库存、减耗煤、强监管、推（煤电）联营。
2018-5-22	国家发改委、国家市场监督管理总局	《关于公布煤炭市场违法违规行为举报方式的通知》	为进一步规范煤炭市场秩序，保障煤炭上下游企业合法权益，避免违法违规行为破坏正常的供求平衡关系，有关部门将加强煤炭市场监管，严厉打击违法违规炒作煤价、囤积居奇等行为。
2018-5-25	国家煤矿安监局	《关于有效防范和遏制煤与瓦斯突出事故的通知》	发生煤与瓦斯突出或者冲击地压事故的，一律依法停产整顿；安全监控系统不能正常有效运行的，一律依法停产整顿；存在超能力生产、瓦斯超限作业等重大隐患的，一律依法停产整顿；未按规定实施防突措施的，一律依法停产整顿；未按规定进行突出矿井鉴定的，一律认定为突出矿井；9 万吨/年及以下的煤与瓦斯突出矿井一律依法关闭；煤矿企业及其有关人员存在以下情况的，一律纳入联合惩戒对象或安全生产“黑名单”。
2018-6-16	国务院	《中共中央国务院关于全面加强生态环境保护坚决打好污染防治攻坚战的意见》	大力推进散煤治理和煤炭消费减量替代。因地制宜、加快实施北方地区冬季清洁取暖五年规划。到 2020 年，京津冀及周边、汾渭平原的平原地区基本完成生活和冬季取暖散煤替代；北京、天津、河北、山东、河南及珠三角区域煤炭消费总量比 2015 年均下降 10%左右，上海、江苏、浙江、安徽及汾渭平原煤炭消费总量均下降 5%左右；重点区域基本淘汰每小时 35 蒸吨以下燃煤锅炉。

资料来源：政府网站

2018 年煤炭行业政策在坚持去产能的主基调的基础上，主要聚焦在加快优质产能释放和稳定煤炭价格两方面，此外安全生产方面针对当前安全形势也出台了相应针对措施。

增加优质产能的方面，2018年2月和4月出台的《关于进一步完善煤炭产能置换政策加快优质产能释放促进落后产能有序退出的通知》和《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》，均提出要加快优质产能的释放，从系统性去产能向结构性优化产能转变。主要具体措施包括支持一级安全生产标准化煤矿增加优质产能，所需产能置换指标在新增优质产能超过120万吨以上时可提高为200%；与煤炭调入地区发电企业新实施跨省（区、市）煤电联营的煤矿申请新增优质产能的，所需产能置换指标可提高为200%；鼓励已核准（审批）建设煤矿增加优质产能，已核准（审批）的煤矿建设项目，原则上不再通过核减自身建设规模方式承担化解过剩产能任务。

稳定煤炭价格方面，2018年5月18日，国家发改委以答记者问的形式提出了稳定煤炭价格的9项措施：一是增产量。协调重点产煤地区和煤炭企业，在确保安全的前提下提高产能利用率，努力增加产量，特别是晋陕蒙地区要力争实现每日增产30万吨以上。二是增产能。进一步完善和落实产能置换指标交易等优惠政策，鼓励引导优质产能加快释放，有序增加1亿吨优质产能。三是增运力。铁路将进一步挖掘运输潜力，优化运力调度，增加运力有效供给，铁路运力将向煤炭中长期合同、应急保供用煤和绿色区间煤价资源倾斜。支持港口资源向合理区间煤价资源倾斜。四是增长协。开展煤炭中长期合同履行信用核查，加强政策引导和信用约束，进一步提高中长期合同比重和履约率。五是增清洁能源。协调电网增发增供风、光、水、核等清洁电力，减少火力发电，相应减少电煤消耗。六是调库存。进一步增加煤炭库存的调节弹性，在生产、消费和中转环节确定1亿吨左右的煤炭可调节库存。七是减耗煤。结合环保治理有关要求，对高耗煤企业实施需求侧管理，督促京津冀及周边、长三角、珠三角区域等重点地区进一步加强重点耗煤企业管理，将年度减煤目标任务分解落实到具体企业，将高耗煤企业列入重点节煤减排监管范围。八是强监管。加强煤炭市场价格监管，对违法违规炒作煤价、囤积居奇的行为坚决依法依规严厉查处（2018年5月22日，国家市场监督管理总局发布了《关于公布煤炭市场违法违规行为举报方式的通知》，公布了煤炭市场违法违规炒作价格的举报方式）。九是推联营。研究完善进一步推动煤电联营的政策措施，支持上下游产业有机整合，更好发挥协同效应，提高抵御市场风险能力。

安全生产方面，2018年4月份以来，黑龙江龙煤集团鸡西矿业公司、河南能源集团焦煤公司和义煤公司等国有重点煤矿企业所属煤矿相继发生3起煤与瓦斯突出事故，共造成11人死亡。事故的发生暴露出相关煤矿抽掘采比例严重失调，瓦斯抽采不到位，现场管理不弱，安全监控系统运行不正常，超能力、超

强度、超定员生产等问题，为此 2018 年 5 月 25 日，国家煤矿安监局出台了《关于有效防范和遏制煤与瓦斯突出事故的通知》，该通知提出发生煤与瓦斯突出或者冲击地压事故的，一律依法停产整顿。

总体看，2018 年的煤炭行业政策着力在保供应和稳煤价，随着相关政策的推进实施，煤炭行业将逐步从系统性去产能转向结构性优化产能，优质产能将得到释放，行业供给端将出现一定程度扩张，降低了煤炭价格大幅上涨的可能性，有利于稳定煤炭价格的市场预期。

## 六、2018 年煤炭行业债券市场回顾和信用风险分析

### 1、债券发行情况

截至 2018 年 12 月 19 日，煤炭（申万二级-煤炭开采）行业 2018 年共发行的（银行间和交易所）债券金额合计 3841.80 亿元，较 2017 年全年增长 35.08%。在债券市场因信用风险暴露和流动性偏紧而整体下行的情况下，煤炭企业发债因煤炭价格上涨的支撑并未受到影响。

从发行人主体级别分布看，截至 2018 年 12 月 19 日，AAA、AA<sup>+</sup>、AA 和 AA<sup>-</sup>企业发债总额分别占 87.90%、6.93%、5.09%和 0.08%；2017 年 AAA、AA<sup>+</sup>、AA 和 AA<sup>-</sup>企业发债总额分别占 88.15%、7.91%、3.73%、0.21%。发行人主体级别以高等级的 AAA 为主。

截至 2018 年 12 月 19 日，煤炭行业存续债券金额合计 7717.77 亿元，其中发行主体共计 66 家，AAA 共计 24 家，AA<sup>+</sup>共计 15 家，AA 共计 15 家，AA<sup>-</sup>共计 9 家，BB<sup>+</sup>共计 1 家，CC 共计 1 家，C 共计 1 家，AAA 和 AA<sup>+</sup>级别发行主体合计占 59.09%，中高等级存续债券占比较高。

### 2、信用级别迁移情况

截至 2018 年 12 月 19 日，煤炭行业发生级别及展望变动的企业共计 6 家，其中内蒙古伊泰煤炭股份有限公司和淮北矿业(集团)有限责任公司为评级调升；彬县煤炭有限责任公司、开滦集团有限责任公司和山西襄矿集团有限公司为评级展望调升；永泰能源股份有限公司为评级调降。

内蒙古伊泰煤炭股份有限公司于 2018 年 5 月 22 日被大公国际资信评估有限公司从 AA<sup>+</sup>调升至 AAA，调整理由为内蒙古地区去产能政策取得阶段性进展，地区煤炭行业发展整体向好；公司 2017 年营业收入和净利润大幅提高。

彬县煤炭有限责任公司于 2018 年 6 月 5 日被鹏远资信评估有限公司从展望为负面调整至稳定，调整理由为考虑到公司煤炭资源储量较丰富，自产原煤产能

扩大，自产原煤及甲醇业务收入大幅增长，盈利情况改善，经营活动现金流持续呈净流入状态。

开滦（集团）有限责任公司于 2018 年 6 月 26 日被中诚信国际信用评级有限责任公司从展望为稳定调整至展望为正面，调整理由为煤炭资源储备丰富以及煤种品质优良，2017 年经营性业务利润增幅较大，随着企业办社会职能的彻底剥离，公司每年将节约开支 8-10 亿元，盈利水平将有所提升；随着多项煤化工项目的投产及达产，公司非煤产业进一步完善，一定程度增强公司整体抗风险能力。

山西襄矿集团有限公司于 2018 年 6 月 26 日被鹏远资信评估有限公司由展望稳定调整为正面，调整理由为公司煤炭资源储量丰富，为煤炭业务持续发展提供较好保障；公司产品销量价格双涨，推动公司业绩大幅提升；在建项目投产将丰富公司收入来源；公司继续得到当地政府支持。

淮北矿业（集团）有限责任公司于 2018 年 11 月 23 日被中诚信国际信用评级有限责任公司从 AA<sup>+</sup>调升至 AAA，调整理由为受益于煤炭等主要产品价格回升及焦化业务盈利能力的增强，公司 2017 年及 2018 年前三季度净利润和经营性净现金流同比大幅增长；债务规模逐年下降，债转股落地使所有者权益有所增长；煤炭及焦化等业务实现整体上市。

永泰能源股份有限公司于 2018 年 7 月 5 日分别被联合资信评估有限公司和联合信用评级有限公司由 AA<sup>+</sup>调降至 A，调整理由为公司未能出具 7 月 5 日到期的本金 15 亿元的“17 永泰能源 CP004”的缴款凭证，评级展望由稳定调整至负面；随后 7 月 6 日，永泰能源股份有限公司的信用等级由 A 调整至 CC，评级展望维持负面，调整理由为“17 永泰能源 CP004”实质违约及其触发的相关债券的交叉违约，使得公司融资环境急剧恶化，未来生产经营及债务偿还存在极大的不确定性；2018 年 10 月 23 日和 24 日，永泰能源股份有限公司信用等级再次由 CC 调降至 C，调整理由为公司未能按时兑付 10 月 22 日到期的“15 永泰能源 MTN001”，并客观触发了存续期内的“15 永泰能源 MTN002”、“17 永泰能源 PPN001”、“17 永泰能源 PPN003”、“18 永泰能源 PPN001”、“18 永泰能源 CP001”和“18 永泰能源 MTN001”提前兑付条款。

“17 永泰能源 CP004”的违约同时触发了永泰能源股份有限公司的控股股东永泰集团有限公司于 2018 年 3 月 14 日发行的“18 永泰集团 SCP001”的交叉违约条款，2018 年 7 月 30 日“18 永泰集团 SCP001”相关方召开持有人大会，通过了永泰集团有限公司设立追加担保及设立专项账户等 6 项条款；2018 年 8 月 21 日永泰集团有限公司实际控制人王广西同意为“18 永泰集团 SCP001”追加担保，并出具担保函；2018 年 12 月 10 日，永泰集团有限公司及“18 永泰集

团 SCP001”主承销商上海银行分别发布永泰集团 2018 年度第一期超短期融资券未按期足额兑付本息的公告（以下简称“违约公告”）称：“18 永泰集团 SCP001”发生实质性违约，后续将启动债务重组和战略重组相关工作。“18 永泰集团 SCP001”的信用评级机构为中诚信国际信用评级有限责任公司，该公司于 2017 年 6 月 20 日出具永泰集团的信用评级报告，确定永泰集团信用等级为 AA+，评级展望为稳定，评级有效期为一年，即 2018 年 6 月 19 日到期。值得注意的是违约公告中评级情况介绍依旧为“经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评级，公司主体评级为 AA+”。

总体看，煤炭行业 2018 年信用风险总体平稳；同时受煤炭价格高位运行影响，行业盈利情况继续向好，行业评级变动多为正面；永泰能源股份有限公司和永泰集团有限公司的违约主要系融资环境趋紧、高负债经营和投资支出压力大等多重因素共同作用所导致。

### 3、2019 年上半年债券到期情况

2019 年上半年，煤炭行业到期（银行间及交易所公开发行）债券共 99 只，总额合计 1597 亿元，其中 AAA 级别的 68 只，合计金额 1335.50 亿元；AA<sup>+</sup>级别的 14 只，合计金额 132 亿元；AA 级别的 14 只，合计金额 98 亿元；C 级别的 3 只（18 永泰能源 CP001、16 永泰 01 和 16 永泰 02），合计金额 31.50 亿元。

## 七、2019 年煤炭行业信用风险展望

2019 年，随着煤炭行业去产能任务接近尾声，以及行业先进产能的逐步释放，煤炭行业供给将较 2018 年大概率有所增长；下游行业中火力发电量或将延续增长，电力耗煤为煤炭行业的下游需求奠定基础，基础设施建设投资在宏观经济稳增长压力下或将保持平稳，房地产行业受销售增速下降，2019 年新开工面积或将较 2018 年出现下降，虽然存在房地产调控政策变动带来的预期扰动，但房地产行业很难再出现如近两年呈现的高增长态势。

整体看，2019 年煤炭行业的需求将保持稳定或有所下降，而煤炭供给大概率将有所增长，煤炭行业供需或将从目前的紧平衡转变为略有宽松，煤炭价格中枢将出现下降，但幅度应不会太大，主要原因一方面为供给侧改革仍在推进过程中，政策具有适时灵活性，另一方面，煤炭行业集中度的提升带来竞争格局的优化，出现恶性竞争的可能性降低。

在煤炭价格不具有大幅下跌的背景下，2019 年煤炭行业总体信用风险可控，联合资信对 2019 年煤炭行业的信用风险展望为稳定。