

2023 年煤炭行业回顾与 2024 年信用风险展望

联合资信 工商评级四部 | 张炯 | 王晓晗

2023 年 1—9 月，随着增产保供的新增产能逐步释放，全国煤炭产量保持增长。煤炭产地进一步向晋陕蒙及新疆地区集中，煤炭进口量增长明显；下游需求方面，虽然电力行业对煤炭消费需求有所增长，但钢铁及建材的用煤需求均较 2022 年同期增量有限，需求端整体对煤炭价格支撑不足，市场供需格局的调整使得国内煤炭价格高位震荡回落，但截至 2023 年 9 月底仍处于历史较高水平。2023 年前三季度，国内煤炭企业整体盈利水平较上年同期有所下降。

2023 年 1—11 月，由于煤企效益明显改善，融资需求减少，债券发行规模明显减少。2024 年煤炭企业到期债券金额亦同比减少，发债企业信用等级仍以 AA+及以上高级别为主。虽然 2023 年煤炭行业企业整体盈利水平较上年将显著下降，但随着近两年煤企经营利润的累积及对债务的偿还，企业债务负担进一步减轻。2024 年到期债券中，非 AAA 级别企业到期债券规模占比很低，行业偿债压力小。

展望 2024 年，煤炭供需将维持紧平衡态势，煤炭价格预计将有所企稳，煤炭行业整体信用环境将改善。需要关注的是，行业内个别债务负担重甚至面临流动性压力的煤炭企业在煤炭价格波动情形下或存在一定的风险暴露的可能性。

综合评估，联合资信对 2024 年煤炭行业的信用风险展望为稳定。



一、2023 年煤炭行业运行情况回顾

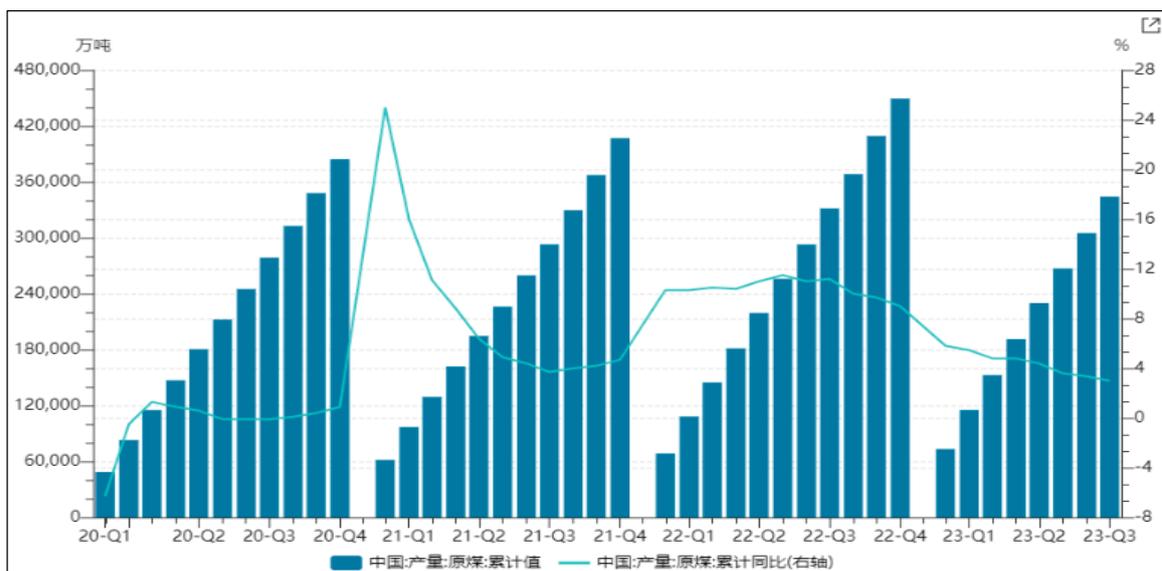
2023 年 1—9 月，随着增产保供的新增产能逐步释放，全国煤炭产量保持增长。煤炭产地进一步向晋陕蒙及新疆地区集中，煤炭进口量增长明显；下游需求方面，电力行业对煤炭消费需求有所增长，钢铁及建材的用煤需求均较 2022 年同期增量有限，需求端整体对煤炭价格支撑不足。整体市场供需格局的调整使得国内煤炭价格高位震荡回落，但截至 2023 年 9 月底仍处于历史较高水平。2023 年前三季度，国内煤炭企业整体盈利水平较上年同期有所下降。

1. 行业供给

2023 年 1—9 月，受益于 2021 年以来政府一系列保供稳价政策效应的逐步落地，煤炭行业供应较为充足。根据国家能源局于 2022 年 11 月发布的消息，当年国家能源局核准（含调整建设规模）煤矿项目 14 处，新增产能 6200 万吨/年以上，推动进入联合试运转试生产煤矿产能约 9000 万吨/年。根据 2023 年 4 月国家能源局发布的《2023 年能源工作指导意见》，国家能源局仍将“有序推进煤矿先进产能核准建设，推动在建煤矿尽快投产达产，增强煤炭增产保供能力”。截至 2023 年 9 月底，山西省较 2022 年底新增煤炭产能 4800 万吨/年，其中，7 座建设煤矿转入联合试运转，19 座生产煤矿完成产能核增。

随着优质先进产能逐步释放，2023 年 1—9 月，全国原煤产量达到 34.42 亿吨，同比增长 3.81%，增速较 2022 年同期的 13.14% 明显放缓。

图 1 2020 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。2020 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 2020 年以来晋陕蒙及新疆地区原煤产量变化情况（单位：亿吨）

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1—9 月
山西	10.63	11.93	13.07	10.14
陕西	6.79	7.00	7.46	5.64
内蒙古	10.01	10.39	11.74	8.98
新疆	2.66	3.20	4.12	3.16
合计	30.09	32.52	36.59	27.92
全国原煤产量	38.44	40.71	44.96	34.42
占比	78.29%	79.87%	80.94%	81.12%

注：尾数差异系四舍五入所致

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

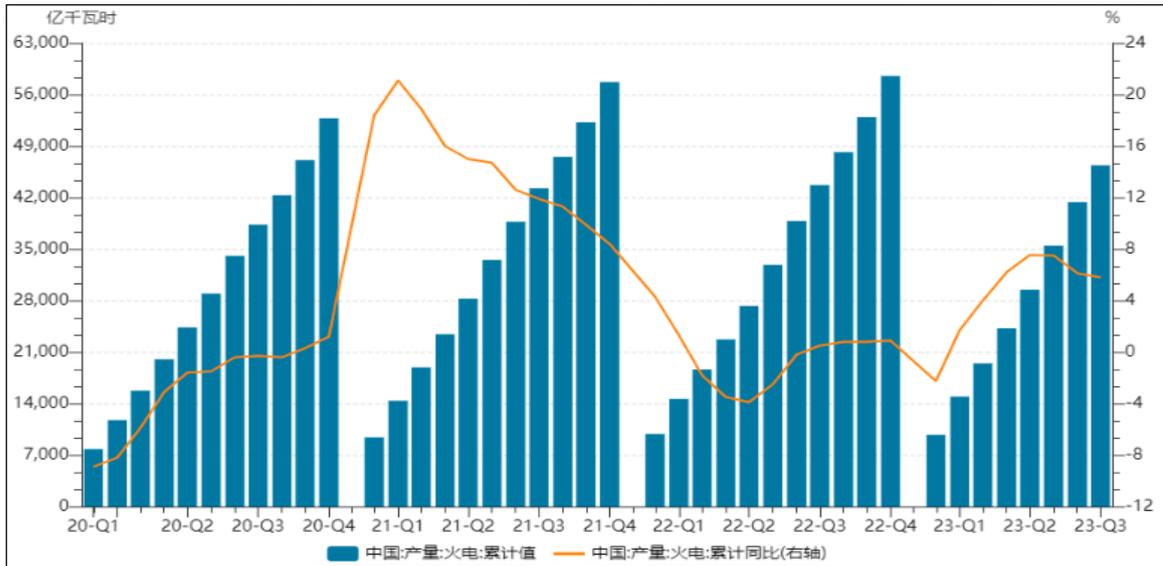
进口煤方面，2023 年以来，我国自蒙古国的煤炭进口量明显增加，2023 年 2 月后澳洲煤炭进口逐步全面放开，俄罗斯煤炭供应亦明显增加，使得我国煤炭进口量整体规模大幅增加。根据海关总署公布的数据，2023 年前三季度，全国累计进口煤炭（煤及褐煤）3.48 亿吨，同比显著增长 73.1%。

2. 市场需求

煤炭行业的下游需求主要集中在电力、钢铁和建材行业，其余主要为民用煤和煤化工等行业。

煤炭在中国能源消费中的主要形式是用于火力发电。2023 年 1—9 月，由于国民经济持续恢复向好以及夏季气温偏高影响导致用电需求增加，全国规模以上电厂火力发电量 3.12 万亿千瓦时，同比增长 5.8%。

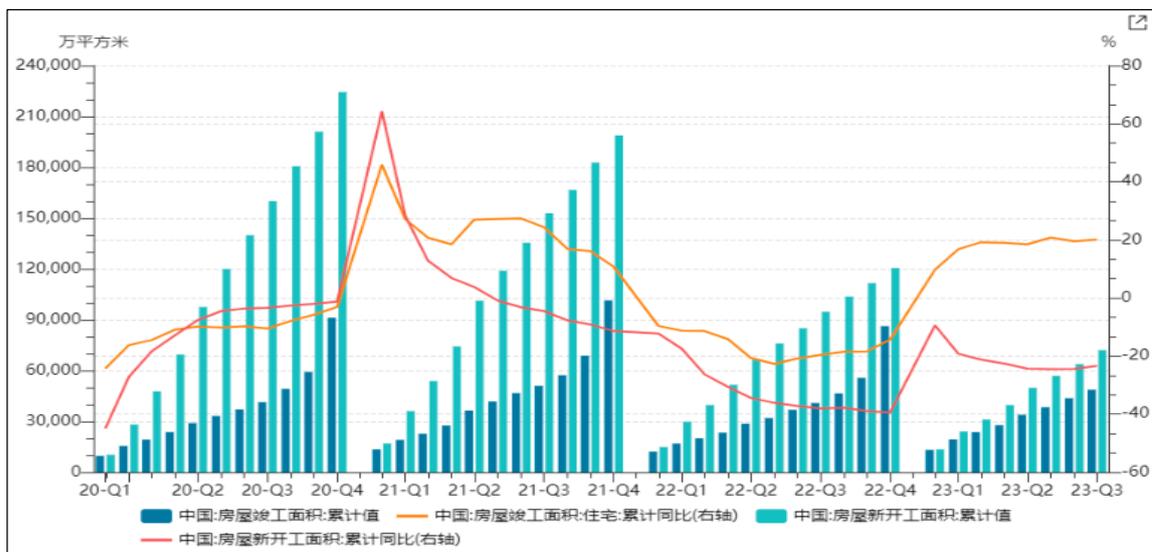
图 2 2020 年以来火力发电量及其变动情况



资料来源：Wind，联合资信整理

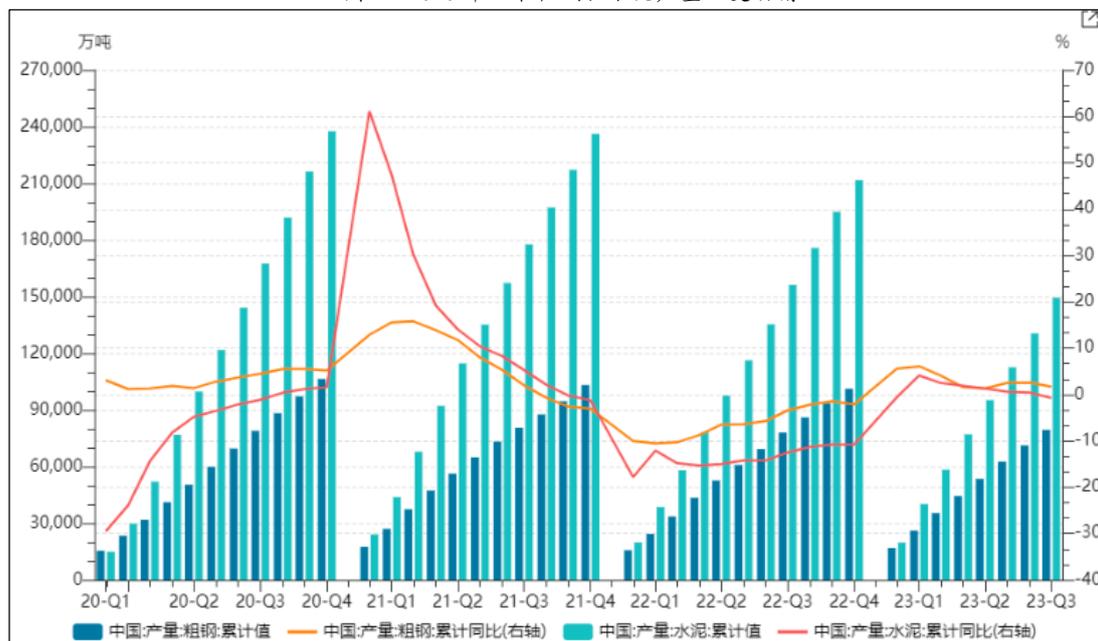
此外，除火电行业，钢铁和建材行业同为煤炭的重要下游行业，建材行业主要以水泥行业为代表。房地产投资对钢铁和建材行业的需求具有重要影响。2023年1—9月，由于房地产企业资金链普遍趋紧，叠加销售市场低迷，房地产新开工面积仍呈下降态势且跌幅逐月走阔，竣工面积同比有所回升。2023年1—9月，全国房地产竣工面积4.87亿平方米，同比增长20.10%，但新开工面积7.21亿平方千米，同比下降23.40%，房地产行业对钢铁和建材行业的需求整体变化不大。2023年1—9月，全国粗钢产量7.95亿吨，同比增长1.70%；全国水泥产量14.95亿吨，同比下降0.70%，均较2022年同期变化很小。整体看，2023年1—9月，钢铁和水泥产量仍不高，对煤炭需求支撑不足。

图3 2020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 2020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

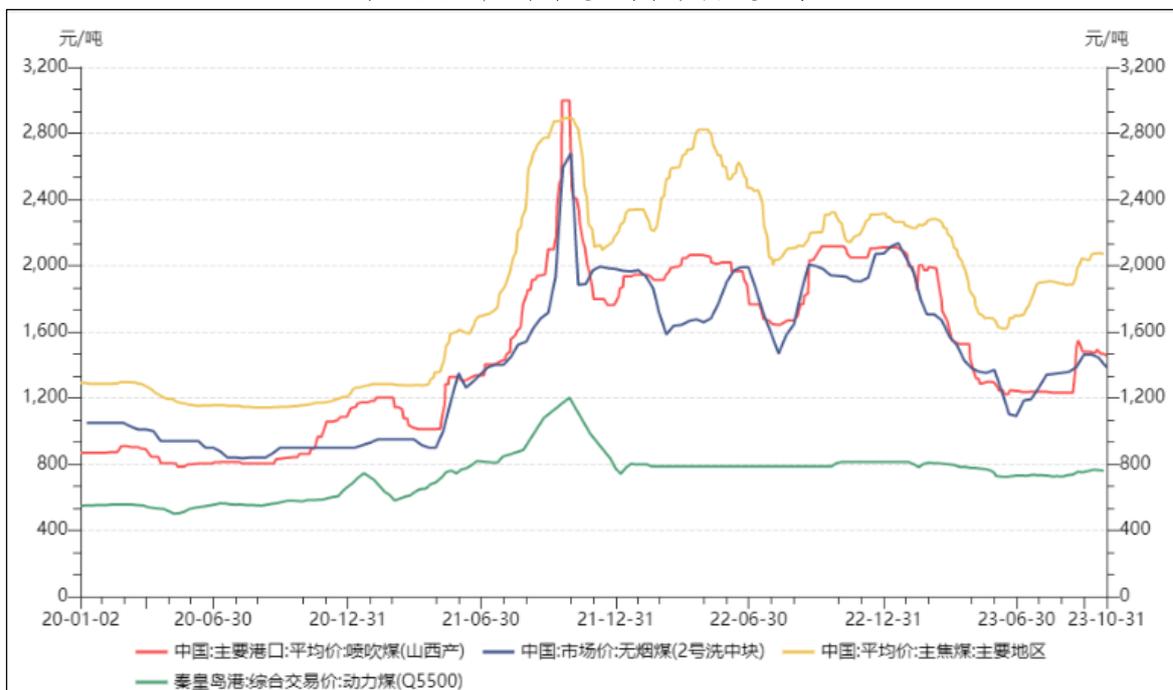
3. 煤炭价格表现

2023 年以来, 由于海外煤炭供应较为充足, 国内经济增速不及预期导致钢铁及建材行业需求不足等因素, 国内煤炭价格从之前年度的高位震荡回落。2023 年 1 月, 由于春节部分民营煤矿休假, 市场供应相对偏少, 煤炭整体价格维持 2022 年底水平; 2 月以来, 受宏观经济恢复速度偏慢、下游电煤需求不足导致环渤海港口煤库存累积, 煤炭价格大幅回落。在经历小幅企稳反弹后, 2023 年 4 月起动力煤需求进入淡季, 随着大秦线检修完成后港口煤调入恢复, 在库存压力下动力煤价格持续走弱。2023 年 7 月以来, 在国内大部分地区气温逐渐走高的推动下, 国内动力煤消费显著增加, 市场预期有所扭转, 动力煤价格整体呈窄幅增长态势。

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, 但价格更依赖于下游钢铁等行业的景气度。2023 年春节后由于下游焦化厂库存仍处高位, 焦煤价格小幅下跌。2023 年 2 月底, 随着下游钢铁、焦化等行业逐步提升开工率, 焦煤价格有所反弹。3 月中旬后, 下游钢铁及相关制造业的需求恢复速度及幅度均不及预期, 钢铁产品市场价下跌传导至原料端, 导致焦煤价格下滑, 焦煤价格从超过 2200 元/吨下行至 6 月初的 1600 元/吨左右后小幅恢复, 7 月以来, 随着供给端产量收窄, 宏观和下游需求预期改善, 焦煤价格有所回升。截至 2023 年 10 月底, 动力煤(秦皇岛综合交易价)、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 760 元/吨、2067 元/吨、1455

元/吨和 1384 元/吨，较 2022 年底分别下降 6.52%、10.71%、31.04%和 33.21%。

图 5 2020 年以来煤炭主要煤种价格变动情况

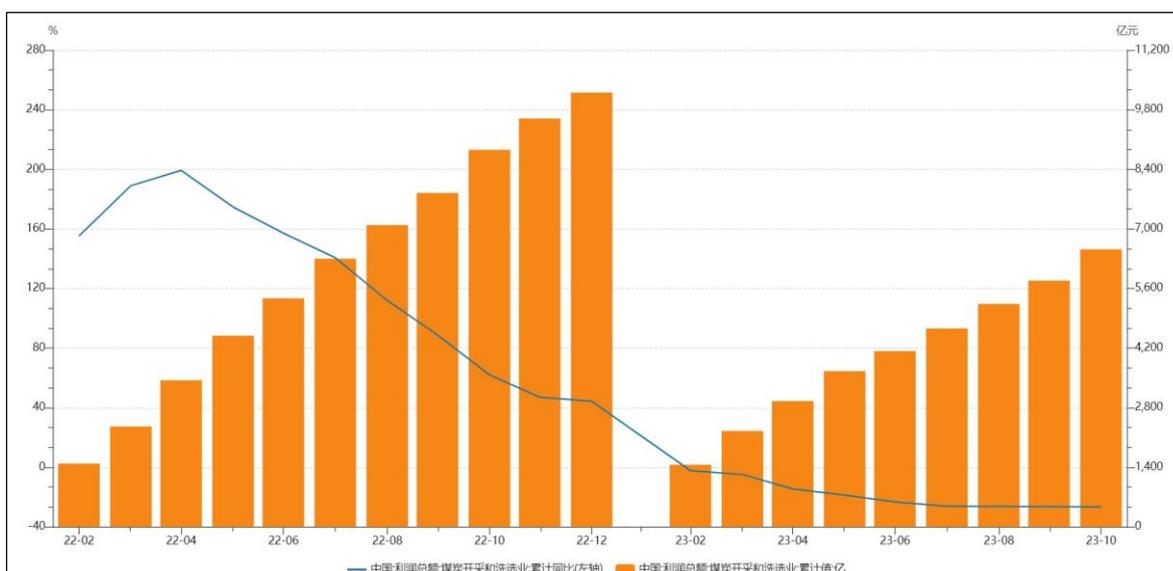


资料来源: Wind, 联合资信整理

4. 行业效益情况

尽管产量同比提升，但受煤炭价格下跌影响，2023 年前三季度，煤炭行业利润总额同比有所下降。2023 年 1—9 月，煤炭行业实现利润 5783.00 亿元，同比下降 26.29%。

图 6 2022 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、2023 年煤炭行业主要政策

关键词 1：延长煤炭进口零关税

为了加强能源供应，国务院关税税则委员会决定，自 2022 年 5 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。2023 年 3 月 24 日，国务院关税税则委员会发布了《关于延长煤炭零进口暂定税率实施期限的公告》，决定自 2023 年 4 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，继续对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。

联合点评：延长煤炭零进口关税，对促进国内增加进口煤炭总量有着重要调节作用，将有助于增加国内煤炭供应，降低国内煤炭价格，保障能源安全和供应。

关键词 2：保供稳价

2023 年 3 月 6 日，国家发展改革委员会在发布会上强调，将进一步强化能源等大宗商品的保供稳价。稳定煤炭生产，加强储备能力建设，持续抓好煤炭价格调控监管，引导煤炭价格运行在合理区间。进一步强化市场监管和预期引导，严厉打击囤积居奇、哄抬价格等违法违规行为。

2023 年 4 月 12 日，国家能源局印发《2023 年能源工作指导意见》，要求加强国内能源资源勘探开发和增储上产，积极推进能源资源进口多元化，以常态能源供应有弹性应对需求超预期增长，全力保障能源供应持续稳定、价格合理可控。

联合点评：2023 年，中国经济加快恢复，该指导意见确定了“供应保障能力持续增强”为能源工作的首要目标；确保煤炭等能源供应充足、价格稳定合理对中下游产业的稳定运行有至关重要的意义。

关键词 3：推动煤矿智能化生产

2023 年 3 月 28 日，国家能源局发布《关于加快推进能源数字化智能化发展的若干意见》，计划到 2030 年，能源系统各环节数字化智能化创新应用体系初步构筑、数据要素潜能充分激活，一批制约能源数字化智能化发展的共性关键技术取得突破。其中，煤炭方面要求以数字化智能化技术带动煤炭安全高效生产，各部门及企业应积极推动各智能系统和综合管控平台构建以及提升智能化煤矿采掘成套装备控制水平等。

联合点评：对传统产业进行智能化赋能，推动煤矿等传统行业智能化生产对于提高生产效率、提升生产安全性及进一步增强企业竞争力具有重要意义，将有助于企业持续高质量发展。

关键词 4：加强矿山安全生产工作

2023 年 9 月 6 日，中共中央办公厅以及国务院办公厅发布《中共中央办公厅 国

务院办公厅关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》(以下简称“该意见”),提出严格矿山安全生产准入、推进矿山转型升级、防范化解重大安全风险、强化企业主体责任、落实地方党政领导责任和部门监管监察责任、推进矿山安全依法治理以及强化组织实施等七条意见。

联合点评: 矿山安全生产事关人民群众生命财产安全、经济发展和社会稳定,近年来我国煤炭行业仍面临较为严峻的安全生产形势,煤矿安全事故仍时有发生,该意见的发布有利于进一步加强矿山安全生产工作以及遏制重特大事故的发生。

三、2023 年煤炭行业债券市场回顾和信用风险分析

2023 年 1—11 月,由于 2022 年煤企效益明显改善,融资需求减少,债券发行规模明显减少。2024 年煤炭企业到期债券金额亦同比减少,发债企业信用等级仍以 AA+及以上级别为主。虽然预计 2023 年煤炭行业企业整体盈利水平较上年将显著下降,但随着近两年煤企经营利润的累积及对债务的偿还,企业债务负担进一步减轻。2024 年到期债券中,非 AAA 级别企业到期债券规模占比很低,行业偿债压力小。

1. 2023 年 1—11 月¹债券发行情况

受益于 2022 年煤炭价格大幅上涨环境下企业效益明显改善,企业融资需求减少,2023 年煤炭行业债券发行规模明显减少。2023 年 1—11 月,煤炭²企业发行的债券金额合计 2043.00 亿元,较 2022 年同期减少 431.57 亿元,债券净融资额为-306.81 亿元。

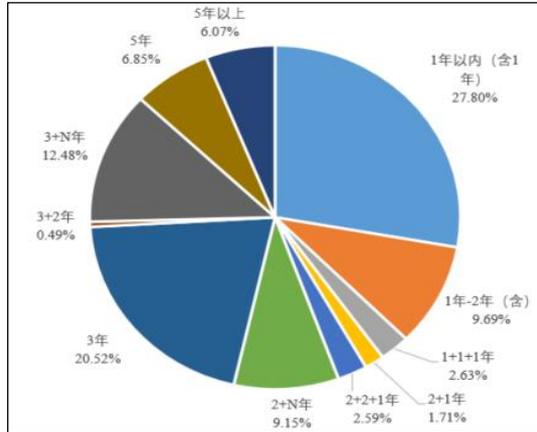
从发债企业信用等级来看,煤炭行业的发债企业仍集中在高等级企业。2023 年 1—11 月新发债煤炭企业共 25 家,包括 16 家 AAA 企业、6 家 AA+企业和 3 家 AA 企业。2022 年同期发债煤炭企业共 31 家,包括 23 家 AAA 企业、2 家 AA+企业、5 家 AA 企业和 1 家 AA-企业。

从发债期限看,煤炭企业债券中发行期限以 1 年以内(含 1 年)和 3 年期债券占比较高,长期债券占比较 2022 年同期有所上升。从债券品种来看,煤企新发债券中的中期票据规模占比较高,较 2022 年同期占比明显提升,在行业景气度较高使得投资者投资意愿较强的环境下,煤炭企业更多选择发行期限较长的中期票据进行融资。

¹ 截至 11 月 23 日

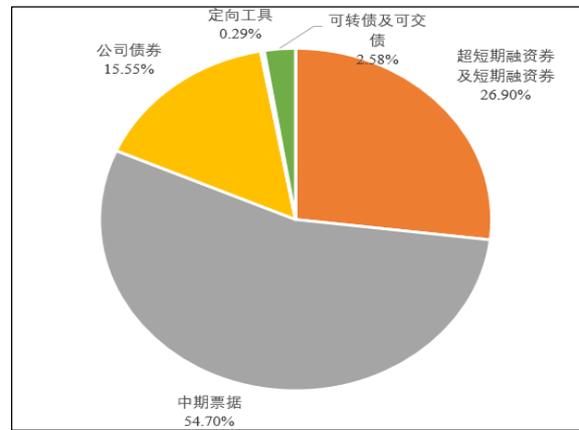
² 行业分类:证监会—煤炭开采和洗选业

图7 2023年1—11月煤炭行业债券发行期限情况
(规模占比)



资料来源: Wind, 联合资信整理

图8 2023年1—11月煤炭行业债券发行类别情况
(规模占比)



资料来源: Wind, 联合资信整理

2. 煤炭企业财务表现

截至2023年11月,煤炭行业存续债券发行主体及公开财务数据的上市公司共58家,包括30家AAA企业、13家AA⁺企业、10家AA企业、1家AA⁻企业、1家B企业、1家BBB⁻企业以及2家无公开评级企业,存续债券发行主体信用等级高。

从财务指标来看,2023年以来煤炭价格整体较2022年底的高位有所回落,2023年煤炭行业企业整体盈利水平较上年明显下降。随着经营利润的累积及对债务的偿还,煤炭行业债务负担进一步减轻。截至2023年9月底,煤炭行业主要企业资产负债率和全部债务资本化比率的平均值分别较2022年底下降2.20个百分点和1.80个百分点。

表2 煤炭样本企业主要财务指标情况

指标平均值		AA	AA ⁺	AAA	总样本
资产负债率 (%)	2020年	69.07	54.07	65.24	64.29
	2021年	67.78	54.10	64.58	63.68
	2022年	70.11	53.37	62.49	62.94
	2023年1—9月	--	51.43	59.89	60.74
全部债务资本化比率 (%)	2020年	59.21	42.38	53.90	53.27
	2021年	57.08	40.37	51.22	50.79
	2022年	57.39	38.17	46.25	47.92
	2023年1—9月	--	37.10	44.33	46.12
总资产报酬率 (%)	2020年	4.03	4.91	5.45	4.72
	2021年	9.02	9.76	9.64	9.08
	2022年	10.76	13.60	11.38	11.32
	2023年1—9月	--	7.31	6.92	6.41

注:前三季度总资产报酬率指标未经年化;AA级别的企业由于三季度公布数据不全,样本太少,不具有参考性,因此未统计
资料来源:东方财富CHOICE,联合资信整理

3. 煤炭行业信用级别迁移情况

2023年，煤炭企业信用迁徙情况如下表所示（仅涉及公开可得数据），评级下调的主体为1家，为郑州煤炭工业（集团）有限责任公司（以下简称“郑煤集团”）。截至目前，郑煤集团存续债券余额为17.50亿元，其信用风险需持续关注，具体如下表所示。

表3 2023年煤炭企业信用迁徙情况

发行人	评级调整日期	最新主体评级	评级展望	上次主体评级	上次评级展望	主要调级理由
郑州煤炭工业（集团）有限责任公司	2023-04-25	BBB-	负面	BBB+	负面	持有的部分股权被冻结和质押，资产负债率处于较高水平，部分银行贷款逾期，反映其偿债能力下降

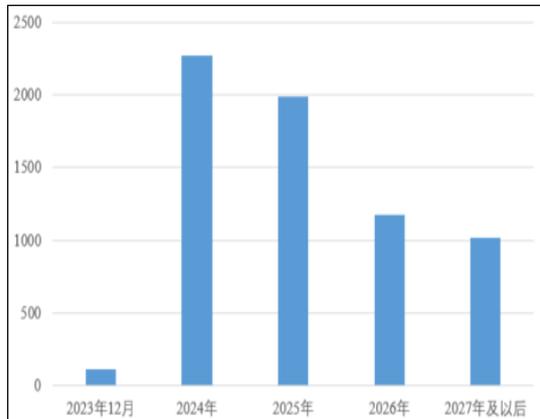
数据来源：Wind，联合资信整理

4. 2024年煤炭企业债券到期情况

截至2023年11月，煤炭行业存续债券中2024年到期债券金额合计2274.22亿元，较上年统一时点统计的2023年到期的2639.63亿元有所减少。2024年到期债券金额中，2024年3月和6月分别到期354.35亿元和353.00亿元，为全年到期峰值。到期债券级别以AAA为主（债券余额占96.95%），煤炭行业整体信用风险可控。

图9 煤炭行业存续债券到期分布情况

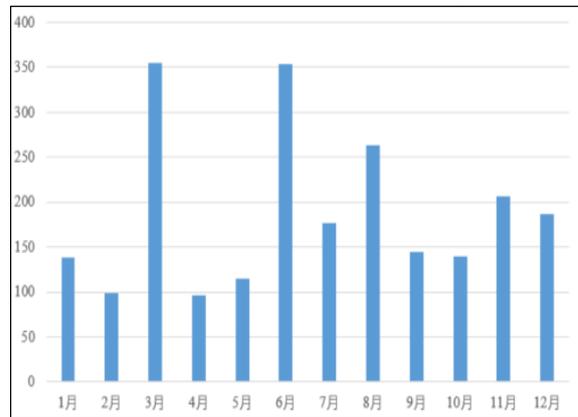
（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

图10 2024年内煤炭行业存续债券月度分布情况

（单位：亿元）



资料来源：Wind，联合资信整理

四、煤炭行业信用风险展望

随着之前一系列保供稳价政策效果的持续落地，从供给端看，我国煤炭行业优质先进产能释放较为充分，在政府的严格监管下，煤炭企业仍积极执行长协合同，2023年1-9月全国原煤产量保持增长，预计2024年煤炭产量仍将保持较高水平。从需求端看，2023年，随着国内经济社会全面恢复常态化运行，生产需求逐步恢复，尽管上

半年恢复速度不及预期，但全年经济运行整体趋势向好，这一趋势有望在 2024 年得到延续，对煤炭需求有望持续增长。从盈利情况看，煤炭行业 2023 年前三季度盈利水平不及 2022 年同期，但考虑到煤炭价格仍处历史较高水平，全年仍有望实现较好的经营业绩，有助于债务负担的进一步减轻。展望 2024 年，煤炭供需将维持紧平衡态势，煤炭价格预计将有所企稳，煤炭行业整体信用环境将持续改善。需要关注的是，行业内个别债务负担重甚至面临流动性压力的煤炭企业在煤炭价格波动情形下或存在一定的风险暴露的可能性。

综合评估，联合资信对 2024 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。