

2012 年度煤炭行业研究报告



2012 年度煤炭行业研究报告

报告编号:

时间: 2012 年 8 月 28 日

分析师:

钟睿

lianhe@lhratings.com

电话: 010-85679696

传真: 010-85679228

地址:

北京市朝阳区建国门外大街 2 号
中国人保财险大厦 17 层 (100022)

www.lhratings.com

概要

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料, 煤炭工业在国民经济中占据重要的战略地位, 具有高投入、高风险、高产出、政策导向性强等特点。建国以来, 中国煤炭工业发展较快, 目前已具备设计、建设、装备及管理千万吨级露天煤矿和大中型矿区的能力, 综合机械化采煤等现代化成套设备广泛使用。2011 年中国煤炭消费总量合计 35.7 亿吨, 约占全国一次性能源消费总量的 72.8%, 行业地位突出。

煤炭行业与宏观经济周期保持高度的正相关性, 中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征, 预计持续至 2013-2015 年完成产业升级, 该时期内能源需求快速增长, 支撑煤炭下游需求。2011 年四季度以来, 国民经济增速放缓, 对煤炭下游需求形成抑制, 行业出现阶段性供大于求, 景气度下行明显。

煤炭企业的行业类型属于资源开采型, 国有大中型企业集团是行业的运营主体。与其他行业相比, 煤炭企业的特点表现在: 资源禀赋条件的先天性, 生产成本的不稳定性, 产品的同质性, 销售方式的特殊性, 管理的复杂性, 产业机构的多元性, 管理体制、运行机制的传统性。股东背景、资源禀赋、地理位置、运营规模及安全生产水平是业内企业的核心竞争要素。

近年来, 煤炭资源整合快速推进, 煤炭行业集中度相应改善, 随大企业、大集团、大基地的逐步形成, 龙头企业对下游行业的议价能力将有所增强。而机械化开采大范围普及, 行业生产效率的持续提升, 以及西部地区资源开发进程加快, 资源整合矿井的技术改扩建完成, 都有助于行业供给保持稳定增长。

“十二五”期间, 煤炭行业兼并重组将继续深化, 行业集中度持续提升, 资源开发重心加速向西部转移, 多元化产业布局成为企业提升综合抗风险能力的重要途径。同时, 运输瓶颈仍将是制约行业发展的因素; 作为高危行业, 安全生产压力仍将长期存在。“十二五”期间, 煤炭下游需求总体仍将保持上升趋势, 但增幅将有所收窄, 供给及存货上升与宏观经济增速放缓带来的需求疲弱可能加剧行业波动, 影响相关企业的盈利稳定性。

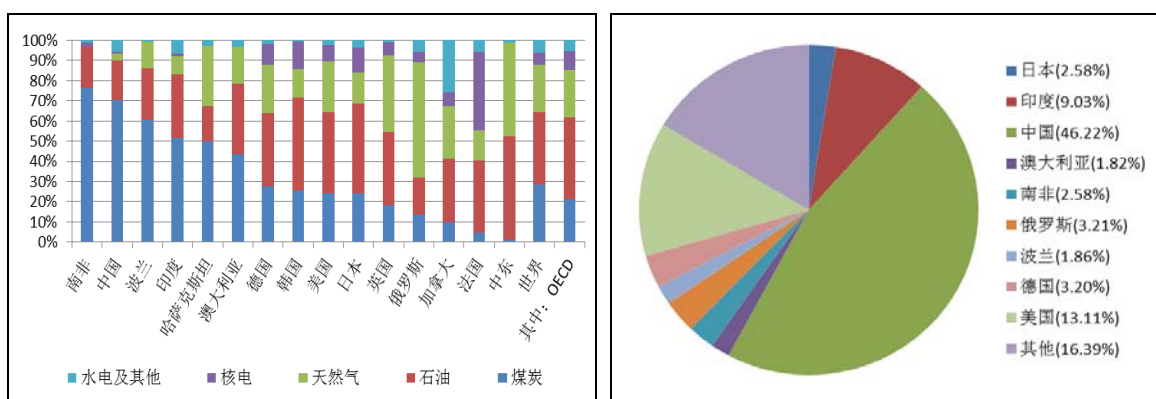
一、行业现状

行业地位

煤炭是中国重要的基础能源和化工原料，煤炭工业在国民经济中具有重要的战略地位。中国能源资源的基本特点是“富煤、贫油、少气”。既有的能源禀赋结构造成煤炭在中国一次能源消费结构中所占的比重达到70.4%，大幅高于28.6%的世界平均水平。“以煤为主”的能源消费结构和欧美国家“石油为主，煤炭、天然气为辅，水电、核电为补充”的情况差别显著。

目前中国是世界上最大的煤炭消费国，未来世界煤炭需求增量也将主要来自中国。在今后可预见的相当长的一段周期内，石油将处于全球性的紧张和价格高涨状态；同时，中国能源消费领域中，石油及其他新兴能源对煤炭的替代性很弱，导致中国的能源消费将继续保持对煤炭的绝对依赖性。预计未来煤炭在我国能源消费结构中仍将占据第一，依然是中国的首要基础能源。

图1 主要国家能源消费结构及世界煤炭消费量分布(2010)

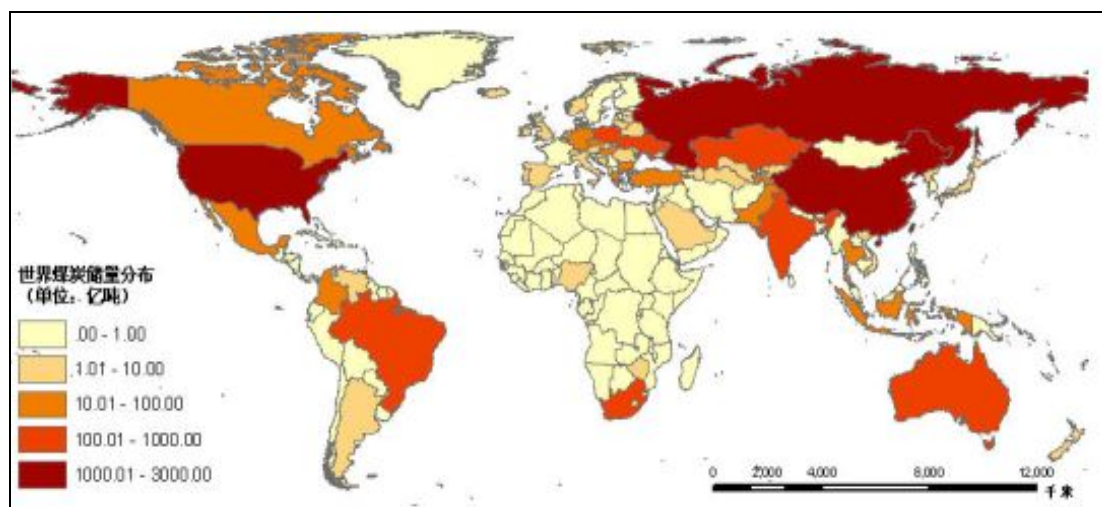


资料来源：WIND资讯

资源分布

煤炭资源在各大洲、大洋岛屿均有分布，但分布很不均衡，主要集中在北半球（占92%，30°N~70°N之间占70%）。地域上，亚洲和北美洲储量最为丰富，分别占58%和30%。中国、美国、俄罗斯、德国是煤炭储量丰富的国家，也是主要产煤国，其中，中国是世界上煤产量最高的国家。

图2 世界煤炭资源分布图



资料来源：BP Statistical Review of World Energy June 2007

中国煤炭资源分布的基本特点为：北富南贫，西多东少，除上海以外其它各省区均有分布，但分布极不均衡。在中国北方的大兴安岭-太行山、贺兰山之间的地区，地理范围包括煤炭资源量大于1000亿吨以上的内蒙古、山西、陕西、宁夏、甘肃、河南6省区的全部或大部，是中国煤炭资源集中分布的地区，其资源量占全国煤炭资源量的50%左右，占中国北方地区煤炭资源量的55%以上。在中国南方，煤炭资源量主要集中于贵州、云南、四川三省，合计占中国南方煤炭资源量的91.47%。

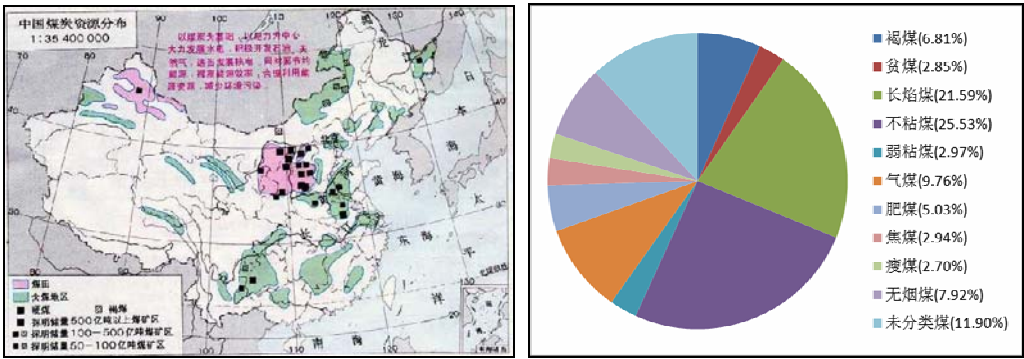
中国煤炭资源种类丰富，但优质焦煤及无烟煤相对稀缺。已探明储量中，烟煤占73.73%、无烟煤占7.92%、褐煤占6.81%、未分类煤种占11.90%。烟煤中，不粘煤占25.53%，长焰煤占21.59%；焦煤、肥煤、气煤、瘦煤等炼焦煤种合计占20.43%，其中，焦煤、肥煤等优质炼焦煤合计占7.97%。

表 1 中国煤炭资源分布情况（单位：亿吨）

	保有储量	基础储量	查明资源量	占比（%）		
				保有储量	基础储量	查明资源量
全国	1842.37	3326.35	10430	100	100	100
晋陕蒙	1233.07	2096.74	6651	66.93	64.12	63.77
新甘宁青	130.31	260.21	1454	7.07	16.81	13.94
西南区	183.39	290.47	903	9.95	8.62	8.66
东北区	54.91	148.18	324	2.98	2.48	3.11
华东区	128.27	288.34	594	6.96	4.30	5.69
中南区	83.32	162.05	329	4.52	2.35	3.15
京津冀	29.10	80.36	174	1.58	1.32	1.67

资料来源：中国安监总局，2007年

图 3 中国煤炭资源地域分布及煤种构成情况



资料来源：WIND资讯

竞争格局

长期以来，中国煤炭产业是分散型产业，存在一定程度的过度竞争。分散的市场结构和过度竞争严重制约了煤炭产业的发展，造成了有限资源的巨大浪费。“高度分散、低级竞争”的煤炭市场格局成为制约业内企业发展的重要外部性障碍。

中国煤炭行业集中度低的原因主要来自两方面，一是进入壁垒低，中国煤炭开采历史悠久，

在缺乏现代化机械设备的条件下，仍然能够采用原始落后的传统方式开采；二是政策与体制原因，传统的资源配置体制，导致煤炭工业权威有效的行业管理未能形成，生产无序状况严重；三是产权制度改革的落后和缺乏必要的优胜劣汰机制，大型企业集团的形成缺乏制度性基础；四是尚未建立起真正规范、有效的市场体系，多数煤炭企业不能适应市场化改革，市场机制对煤炭企业的调控作用极为有限。此外，国有煤炭企业经营者权利与责任不对等也是导致中国煤炭行业过度竞争的原因。

2008 年金融危机后，随着煤炭价格大幅下跌和下游需求持续疲软，煤炭行业出现行业性低成本资源重组机遇，中央和各级地方政府适时提出了加快煤炭资源整合的大政方针，并陆续出台了相关配套政策。此举有利于解决产能过剩，提高资源利用效率，稳定供给结构，改善安全生产环境。目前山西、河南、山东、黑龙江、贵州、陕西等省份正纷纷推进相关工作。以山西省为例，2009 年 4 月，《山西省煤炭产业调整和振兴规划》出台，其核心内容之一就是全力推进山西煤炭产业整合：到 2011 年，山西全省煤炭矿井总数由 2598 座减少到 1000 座，到 2015 年减到 800 座，保留矿井要全部实现以综采为主的机械化开采，兼并重组整合后的煤炭企业规模原则上不低于年产 300 万吨，单井生产规模原则上不低于 90 万吨。

随着资源整合的推进，近年中国煤炭行业集中度持续提升，2010 年，中国煤炭企业原煤产量前十名合计完成原煤产量 11.60 亿吨，占当年全国煤炭总产量的 35.79%。

表 2 2008-2010 年中国煤炭企业原煤产量前十名（单位：万吨）

排名	2008 年		2009 年		2010 年	
	排名对象	产量	排名对象	产量	排名对象	产量
1	神华集团有限责任公司	28125	神华集团有限责任公司	32780	神华集团有限责任公司	35696
2	中国中煤能源集团有限公司	11411	中国中煤能源集团有限公司	12505	中煤能源集团有限公司	15370
3	山西焦煤集团有限责任公司	8029	山西焦煤集团有限责任公司	8079	山西焦煤集团有限责任公司	10214
4	山西大同煤矿集团有限责任公司	6891	山西大同煤矿集团有限责任公司	7450	山西大同煤矿集团有限责任公司	10118
5	陕西煤业化工集团有限责任公司	6040	陕西煤业化工集团有限责任公司	7100	陕西煤业化工集团有限责任公司	10039
6	安徽淮南矿业(集团)有限责任公司	5666	安徽淮南矿业(集团)有限责任公司	6715	河南煤业化工集团有限责任公司	7401
7	黑龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	5495	河南煤业化工集团有限责任公司	5698	冀中能源集团有限责任公司	7332
8	河南煤业化工集团有限责任公司	4465	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	5509	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	7098
9	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	4209	龙江龙煤矿业控股集团有限责任公司	5494	淮南矿业(集团)有限责任公司	6619
10	中国平煤神马能源化工集团有限责任公司	4120	山东兖矿集团有限公司	4970	开滦(集团)有限责任公司	6087
合计		84451		96300		115974
占全国原煤总产量比例(%)		30.14		32.39		35.79

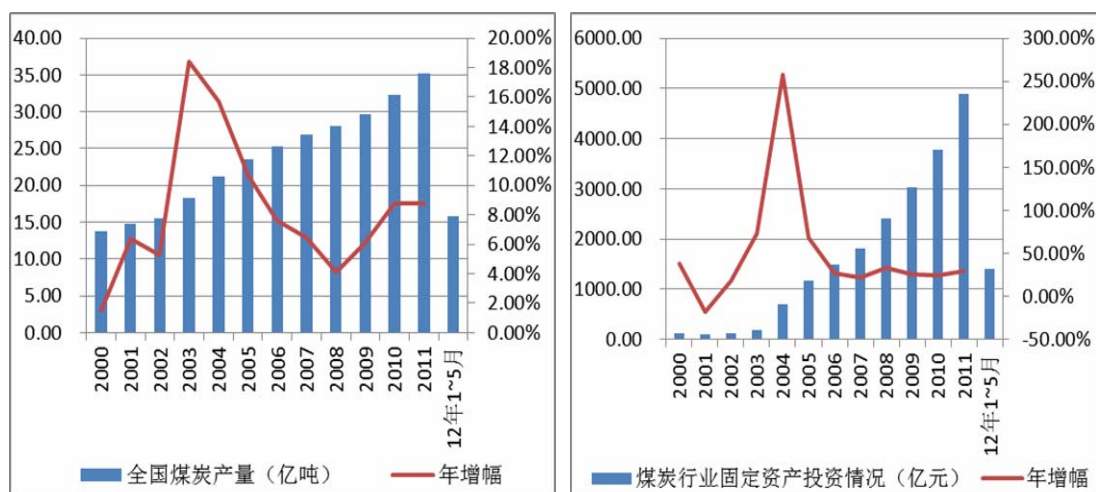
资料来源：中国煤炭工业协会、国家统计局，联合资信整理

2012年3月出台的《煤炭工业发展“十二五”规划》明确提出，要支持具有资金、技术、管理优势的大型企业跨地区、跨行业、跨所有制兼并重组，鼓励煤、电、运一体化经营，促进规模化、集约化发展。在明确的政策预期背景下，中国煤炭行业集中度在未来3~5年仍将持续提升。

行业供给

建国以来，中国煤炭工业发展较快，目前已具备设计、建设、装备及管理千万吨级露天煤矿和大中型矿区的能力，综合机械化采煤等现代化成套设备广泛使用。中国煤炭远景储量主要分布在山西、陕西、内蒙、新疆等地。从现实条件看，晋陕蒙将是中国长期稳定的煤炭供给来源；其次是西南区及西北新甘宁青地区，上述地区煤炭储量丰富，但地处西部内陆，运输不便；华北、中南、京津冀地区煤炭储量有限，不能满足本地需求；东北地区作为传统煤炭基地，随着老旧煤矿的报废，短期供给潜力不足，面临资源枯竭和工业转型的挑战。

图 4 全国煤炭年产量及固定资产投资情况



资料来源：国家统计局，联合资信整理

中国于 2001 年加入 WTO 后，国民经济高速发展拉动能源需求快速增长，“十五”期间中国煤炭产量和固定资产投资均呈加速上涨态势。2005 年起，前期投建产能开始集中释放，全国煤炭产量增速开始回落。2008 年，受金融危机及煤炭资源整合、安全整治和产能置换等政策影响，全国煤炭产量增速降至近年低点，煤炭行业面临产能延后释放预期。随着煤炭资源整合完成，预计从 2011 年起全国煤炭产量将进入平稳增长期。

行业需求

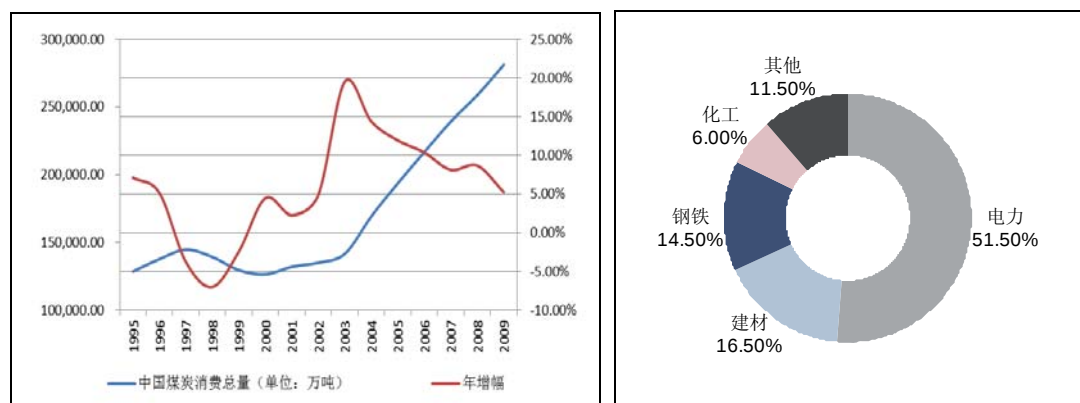
从消费结构来看，国内煤炭的主要需求来自于四大行业，电力、建材（水泥）、钢铁、化工约占煤炭总需求的 89%。目前，国内电力燃料的 76%、钢铁冶炼与铸造能源的 70%、民用燃料的 80% 均依赖煤炭。

煤炭行业下游电力、钢铁、化工、建材均属与宏观经济联系紧密的强周期产业。煤炭行业受宏观经济环境，乃至全球经济形势的影响都非常大，1998 年的亚洲金融危机和 2008 年全球金融危机都曾导致中国煤炭消费总量增速大幅放缓。但煤炭行业作为整个国民经济产业链的最上游，属于典型的后周期行业，对宏观经济基本面的反应存在一定滞后性，传导周期约为 6 个月左右。

从发达国家长期经济增长的经验数据看，一国产业结构升级依次为：农业—轻纺—基础工业—重化工业—高新技术产业及服务业。中国经济从 2003 年起表现出明显的重化工业特征，预计持续至 2013~2015 年完成产业升级，该时间段内，电力、钢铁、建材和化工产品需求持续增长，支撑

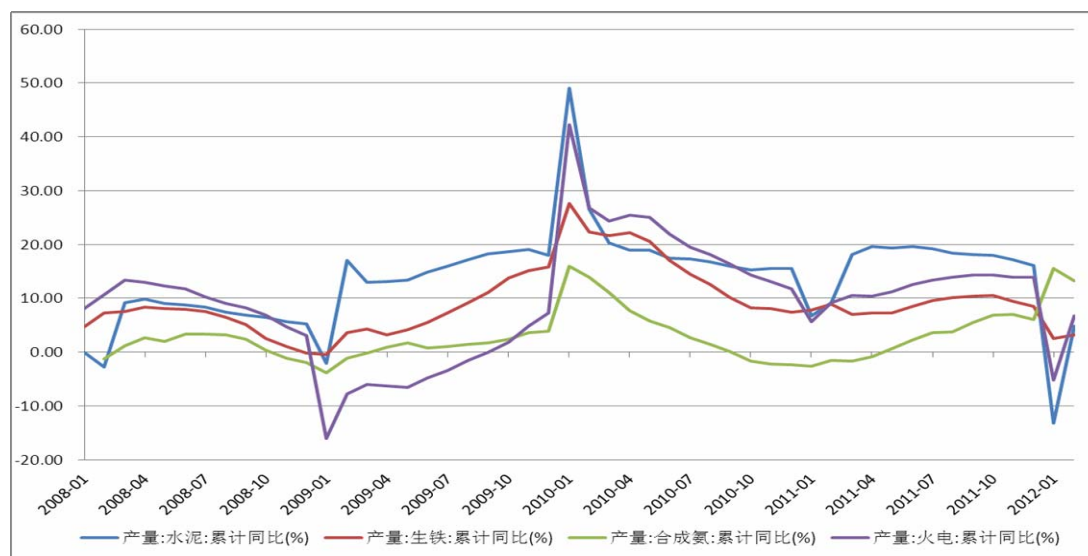
煤炭下游需求。在经历了2003~2008年的快速增长期后，受金融危机及国家节能减排和经济转型政策影响，高耗能行业投资增速受到抑制，电力、钢铁、建材、化工行业产能增速开始下滑。“十二五”期间，上述四行业将进入低增长时期，煤炭需求增速将低于金融危机前水平。

图5 煤炭消费量及下游行业分布图



资料来源：国家统计局，联合资信整理

图6 煤炭下游行业月度产量累计同比增长情况



资料来源：国家统计局,联合资信整理

“十五”期间中国煤炭需求加速增长，并出现膨胀性发展局面，2005年增长趋缓。2001~2005年我国新增煤炭需求的90%以上来自电力、建材、钢铁和化工这四个行业，其中电力行业的耗煤量最大，2004年开始占比已超过50%。2008年下半年开始，受金融危机冲击及国内房地产调控政策影响，煤炭下游主要消费群体产能增长均明显放缓。2009年，在国家4万亿投资计划的拉动下，火电、水泥、生铁、化肥等产量出现回升。2010年，受制于节能减排目标影响，地方政府不同程度存在限产停产、拉闸限电等现象，导致短期内下游主要消费行业增速回落。2011年，受控制通胀及紧缩银根的宏观政策影响，火电、水泥、生铁、化肥产量增幅较2010年基本持平。2011年四季度以来，国民经济增速超预期放缓，对煤炭下游需求形成抑制，2012年二季度起，随着下游行业库存逐渐饱和，煤炭下游需求同比明显下降。

未来几年，随着中国经济重化工业产业升级接近尾声，煤炭下游需求仍将保持总体上升趋势，但受节能减排及GDP增速下降影响，需求增速将有所回落。

进出口

中国煤炭资源储量和产量均位于世界前列，历史上曾长期是世界上主要的煤炭出口国，国家的进出口政策直接影响到业内企业的销售收入和利润水平，对外贸易政策对国内煤炭价格具有重要影响力。

图7 近年中国煤炭净出口变动情况



资料来源：中华人民共和国海关总署

中国加入WTO之后，煤炭出口退税比例不断下调，使我国煤炭出口出现下降趋势，2006年8月实施的《进出口煤炭检验管理办法》，意在控制煤炭出口，提高煤炭产品质量。2005年，煤炭进口关税降为零关税，煤炭进口呈现快速增长势头。在中国煤炭内需的强劲拉动下，2009年起，中国成为煤炭净进口国，国内煤炭企业在国内和国际两个市场上，开始直接面对来自澳大利亚、印尼等煤炭出口大国的竞争。

受欧债危机影响，国际能源需求持续下降，澳大利亚、越南、印尼等国煤炭价格持续下行。中国作为全球最大的煤炭消费国，成为世界煤炭的主要出口目的国，以越南为代表的产煤国纷纷采取下调煤炭出口税率等措施刺激对华煤炭出口，导致进口煤与国产煤价格已非常接近，甚至出现价格倒挂现象，进口煤在东南沿海市场竞争力明显增强。据海关总署统计，2012年1~6月，中国煤炭进口量合计约1.4亿吨，同比增长65.9%。

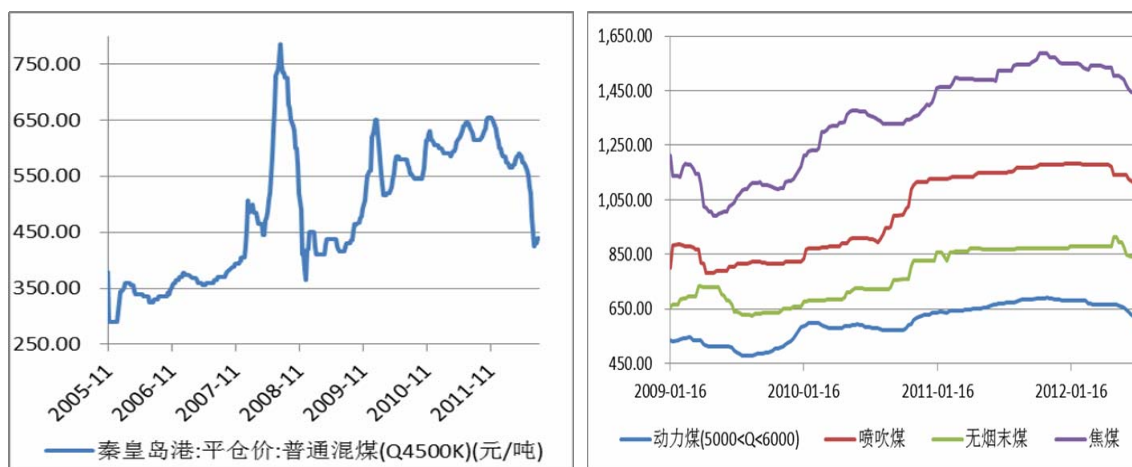
煤炭价格

从商品煤下游用途来看，商品煤大致可分为动力煤、化工煤、冶金煤和喷吹煤，各品类价格因煤种自然赋存差异及需求量不同呈现明显差异，但煤炭下游需求行业均为强周期行业，行业景气度与宏观经济保持高度联动，各类商品煤价格走势也趋于一致。

2005年开始，国内煤炭价格与国际大宗商品价格同步上升，进入2008年，受国内中小煤矿整顿减产等因素影响，国内煤炭价格加速上扬，并于2008年7月达到峰值。随后受经济危机影响，房

地产、钢铁、有色金属冶炼等高耗能企业增长显著放缓，导致下游火电企业、钢铁企业煤炭需求减少，煤炭价格大幅回落。2009年8月起，随着下游行业强劲反弹，煤炭价格显著回升。2010年受制于节能减排，大量高耗能企业停产，第二、三季度煤炭价格低迷；四季度起，煤炭价格在需求预期转好、南方冰雪灾害及美元贬值的背景下，温和上升并创出经济危机后价格新高。进入2011年，煤炭价格延续温和上升趋势，并于2011年11月达至近期高点，随后，受经济减速及季节性因素影响，价格有所回落，煤炭价格在金融危机后随实体经济回暖及通货膨胀影响持续回升，至2011年11月达至本轮周期行情高点，随后开始下行。受冬季供暖及春节因素影响，2011年底及2012年初煤炭价格保持弱势平衡。进入2012年5月，随着下游行业原料煤库存量逐渐饱和，煤炭价格加速下行。

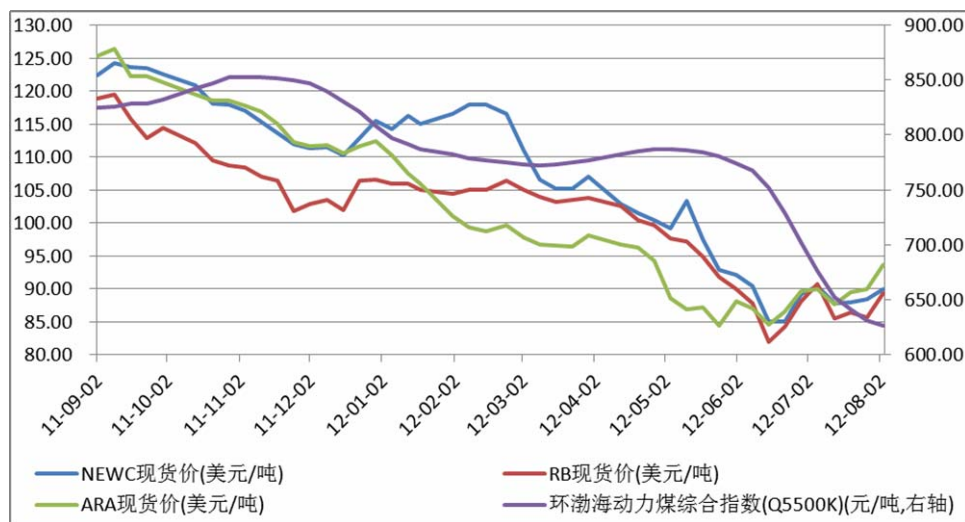
图 8 近年国内主要煤炭品种含税均价



资料来源：WIND资讯

2011年四季度以来，受国际煤炭需求下滑影响，国际煤炭价格的大幅下跌，并对国内煤炭市场形成外部性冲击。从价格走势看，国内市场价格走势落后于国际市场1~2个月，呈现一定的滞后性。中国煤炭进口量占国内总需求量比例不足10%，对国内煤炭市场的实际供给影响较小，但在煤炭供给过剩时期，进口煤的价格走势对国内市场预期具有重要的导向作用。

图 9 近期国内外主要动力煤价格走势



资料来源：WIND资讯

总体看，作为基础能源类产品，国内煤炭价格与国际国内宏观经济走势紧密相关，在经历了2008~2009年的U型反转后，进入温和上升通道，2012年上半年受宏观经济减速及行业产能持续增长影响，国内煤炭价格出现明显回落，但总体上仍处于正常波动区间。未来几年西部地区新增煤炭产能集中释放，将对煤炭价格上升空间形成一定压制。长期来看，作为大宗能源商品，国民经济持续增长是煤炭价格上升的重要基本面，中国经济在未来10~15年有望继续维持温和增长趋势，而长期通货膨胀也对大宗商品价格形成支撑，煤炭价格回落至2008年金融危机水平的可能性很小，预计未来煤炭价格仍将波动上行，但整体幅度将明显趋缓。

二、行业监管及政策环境

监管体系

1998年国家行政机构改革中，包括煤炭工业部在内的九大产业部被撤销，国家没有了统一管理煤炭行业的部门。煤炭行业管理一时呈现“九龙治煤”的混乱局面，国有煤炭企业负责人由国资委或组织部管，社保劳资由劳动保障部门管，财务上由财政部门管，资源由国土资源部门管，安全监察由国家煤矿安全监察机构管等等。在具体监管实践中，“多头管理”既浪费国家行政资源，又降低了行政效率，比如国土资源部门管理资源的探矿权和采矿权设置与煤炭开发规划不衔接，使煤炭规划难以实施，造成资源管理的混乱；在煤矿安全监管方面，煤矿安全监察机构负责实施国家监察的职责，煤炭行业管理部门负责行业安全监督管理职责，职责难以划清等等。随着煤炭问题的升温，2006年7月国务院办公厅出台《关于加强煤炭行业管理有关问题的意见》，将原属国家发改委的五项与安全生产密切相关的行业管理职能，划至国家安监总局及其下属的煤矿安监局行使，以期解决煤炭行业管理弱化问题，增强安监部门管理效能。

目前煤炭行业主要受以下六大部门监管：国务院（核准煤炭类重大投资项目）；国家发展和改革委员会（制定行业政策和投资方针，对煤炭项目进行审批或核准，会同商务部共同管理煤炭出口）；国土资源部（土地使用权和矿业权的授予、转让、租赁及评估审核）；国家环保总局（对重大经济、技术、开发计划进行环境影响评价，核查重污染行业生产对环境的影响）；国家煤矿安全监察局（国家煤矿安全监察、对地方煤矿安全监督管理工作的监督监察）；中国煤炭工业协会（制定相关行业标准）。

适用法规

煤炭行业所适用的法律法规主要包括《中华人民共和国矿产资源法》、《煤炭法》、《煤矿企业安全施工许可证实施办法》、《国务院关于预防煤矿生产安全事故的特别规定》、《煤炭工业污染物排放标准》、《国务院关于促进煤炭工业健康发展的若干意见》和《关于深化煤炭资源有偿使用制度改革试点的实施方案》等。此外，由于煤炭产品的特殊性，其生产、流通等环节均受到政府有关部门的严格管制，企业进行煤炭采掘生产必须持有《采矿许可证》、《煤炭生产许可证》、《煤炭安全生产许可证》、《矿长资格证》和《主要负责人安全资格证书》等，进行煤炭销售必须持有《煤炭经营资格证书》等。

总体规划

2012年3月，由国家能源局主导的《煤炭工业发展“十二五”规划》（以下简称“‘十二五’规划”）出台。主要包括：

1) 推进煤矿企业兼并重组，发展大型企业集团；有序建设大型煤炭基地，保障煤炭稳定供应；建设大型现代化煤矿，提升小煤矿办矿水平。

2) 按照“控制东部、稳定中部、发展西部”的原则，东、中、西部结转建设规模分别占5.6%、30.6%和63.8%，新开工规模分别占3.3%、25.0%和71.7%，到2015年形成产能41亿吨/年（大、中、小型煤矿产能分别占63.22%和15%，东、中、西部产量分别占12%、35%和53%），产量和消费量分别控制在39亿吨/年。

3) 预测2015年煤炭线路运输需求26亿吨，规划铁路煤炭运力30亿吨，省际间煤炭调运量16.6亿吨，其中晋陕蒙宁甘、新疆和云贵分别为15.8亿吨、0.3亿吨和0.5亿吨。预测北方港口一次下水量7.5亿吨，规划装船能力8.3亿吨。

4) 推进瓦斯抽采利用，促进煤层气产业化发展；发展现代煤炭物流，建立煤炭应急储备体系；积极开展国际合作，深入实施走出去战略。

总体看，“十二五”规划延续了“十一五”期间的政策思路，推进行业兼并重组、加快资源整合、优化产业布局仍是未来政策主线，行业内的龙头企业将获得更多的政策扶持，中西部地区企业有望迎来快速发展期。

进出口政策

出口政策方面，2004年，国家发改委、商务部和海关总署联合制定了《煤炭出口配额管理办法》，对煤炭出口实行配额管理，此后，煤炭出口配额整体呈下降趋势。从2004年1月1日开始，煤炭出口退税率由13%下调至11%；2005年5月1日，出口退税率进一步下调至8%；2006年9月15日正式取消煤炭出口退税；2006年11月1日开始，对炼焦煤出口征收5%的暂定出口关税；2008年8月20日开始，对所有煤种征收10%的暂定出口关税。在配额和关税双重调节作用下，2004年以来中国煤炭出口逐年下降。

进口政策方面，从2005年1月1日开始，将炼焦煤进口关税暂定税率下调为0，动力煤和无烟煤进口仍然分别征收6%和3%的进口关税；2005年4月1日开始，动力煤进口执行3%的暂定关税税率；2006年11月1日开始，将炼焦煤之外的其它煤种进口关税暂定税率统一下调至1%；2008年1月1日开始，所有煤炭进口关税暂定税率又下调至0。

在进出口政策的双重配合下，中国煤炭出口已经得到了控制，如果未来要进一步限制煤炭出口，只能采取进一步减少煤炭出口配额或者进一步上调煤炭出口关税的方法。当前每年煤炭出口配额占国内煤炭产量的比重仅有1%左右，煤炭出口对国内煤炭市场产生的影响已经很小，未来出台更加严格出口限制政策的可能性不大。

三、企业竞争要素分析

煤炭企业的行业类型属于资源开采型，国有大中型企业集团是煤炭行业的主体。与其他行业相比，煤炭企业具有行业自身所独具的特殊性，主要表现在以下几点：资源禀赋条件的先天性；生产成本的不稳定性；产品的同质性；销售方式的特殊性；管理的复杂性；产业机构的多元性；管理体制、运行机制的传统性。股东背景、资源禀赋、地理区位、运营规模及安全生产水平是企业的核心竞争要素。

股东背景

现阶段，国有大中型企业集团是煤炭行业的主体。公司的所有制性质是确定企业治理结构和权利分配的重要影响因素。对于资源开采型行业，资源储备是企业长远发展的核心保障，而煤炭作为中国重要的基础能源矿产，资源开发受到政府的高度重视，行业政策导向性强。企业的实际控股股东与行业政策制定者的关系直接影响企业在资源整合、运力分配、税费减免等方面的政策支持。

资源禀赋

资源禀赋主要包括储量、地质开采条件、煤质煤种。煤炭储量是煤炭企业发展的储备力量，资源的多少决定了公司未来的规模和潜力；开采条件对煤炭生产成本有重要影响；同时煤炭依变质程度分为多种，不同煤种发热量及用途不同，销售价格差异较大。良好的资源赋存条件决定了企业的高盈利水平。

地理区位

煤炭产品具有消耗量大、产品单价低的特点，因此，运输流通环节的成本是商品煤终端价格的重要组成部分。煤炭企业所处地理区位决定了其周边运输条件和需求分布情况。受地质赋存条件影响，中国西部交通不便，但煤炭地质储量大，东南部发达，但煤炭资源短缺，造成了煤炭运输在煤炭行业中的重要地位。地理区位优势也直接导致了部分处于煤炭消费区但资源赋存条件相对较差的企业具备高于行业平均水平的盈利能力。

运营规模

大型煤炭企业在本地经济发展和政府政策上都具有一定优势，一定的规模优势不仅有利于保证对大客户较强的议价能力，更有助于资源获取、产业整合；考虑到煤矿投资规模大、周期长、政策性强，中小煤炭企业在此诸多方面处于劣势。此外，较大的规模在人才竞争、市场销售等方面都比行业地位低的企业更具有优势。煤炭企业的原煤产量排名是衡量企业规模的重要指标。

另一方面，煤炭企业的运营规模不仅体现在煤炭主业上，也体现在多元化产业布局方面。煤炭企业为规避单一煤炭产品价格波动风险，并实现资源循环利用，一般会立足煤炭主业延伸多个上下游产业，常见的产业包括火（热）电、煤化工、机械制造、钢铁冶炼等，部分煤企会依据其煤炭伴生资源发展铝、硅等产业。全面的产业集群有助煤炭企业提升产品附加值，更好地应对外部性冲击。

安全生产水平

煤炭开采是传统的高危行业，地下作业面临瓦斯爆炸、透水、矿震、顶板等多重安全隐患，煤矿的安全生产问题历来受到监管部门和社会舆论的高度关注。煤矿事故致死率高，一旦发生安全事故，除人员伤亡外，往往会导致整个企业甚至地区煤矿的全部停产整顿，矿井报废也将造成巨额的资产损失，对生产经营有重大影响。随着科技水平的不断发展，煤矿机械化作业的条件不断成熟，机械化开采成为行业未来发展的大趋势。此外，规章制度的健全性、安全制度的执行情况、煤炭维简费提取及支出情况、获得的安全环保认证等因素也是判断企业安全生产水平的重点。

企业级别分布

表3 近年煤炭企业信用级别分布情况

2010 年	家数	资产规模 (亿元)	营业收入 (亿元)	利润总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业利润率 (%)	净资产收益率 (%)	原煤产量区间 (万吨)
AAA	13	1002.51	847.80	47.97	68.92	17.78	10.18	2801-10129
AA+	13	419.54	275.77	27.79	67.46	19.44	13.54	481-6300
AA	18	192.06	156.78	9.16	59.85	20.64	10.80	409-1438
AA-	10	86.04	44.84	5.87	57.39	41.30	14.05	365-643
A+	2	74.90	34.14	5.40	70.77	25.88	15.05	314-539
合计 (均值)	56	408.82	314.33	21.99	63.47	23.98	12.42	2715.89
2011 年								
AAA	14	1282.81	1181.21	57.52	68.90	16.77	8.55	
AA+	20	421.48	311.73	28.88	65.50	22.70	14.06	
AA	20	228.39	187.58	10.08	62.47	22.20	9.45	
AA-	5	81.14	29.48	8.18	51.59	49.16	15.19	
A+	2	31.73	16.35	5.64	41.91	47.30	21.45	
合计 (均值)	61	515.18	437.76	26.83	63.37	24.15	11.62	

资料来源：WIND资讯，联合资信整理

注：样本取自银行间债券交易市场及证券交易市场，AAA级样本中剔除神华集团有限责任公司。

煤炭行业具有产品消耗量大、产品同质化高、产品种类单一、销售半径明显等特征，经营规模、资源禀赋、产业链协同、地理区位等因素成为衡量企业信用基本面的重要方面。从行业级别分布情况看，资产规模大、收入规模大、原煤产量（储量）高、区位优势明显、股东支持力度大的企业具备相对较高的信用级别。

经过多年的评级实践，中部产煤大省（山西、河北、河南、安徽）企业级别序列稳定，基本分布于AAA和AA⁺。东北、西南及其他省份的龙头企业级别分布于AA⁺和AA，但相较于中部四省同级别企业，其经营规模普遍偏小，临近消费去的区位优势成为支撑其信用级别的重要因素。

近年来，受评企业资产、收入规模持续扩张，营业利润率与宏观周期同步波动，但营业利润率与资产规模、营业收入关联性不高，规模经济效应不明显。作为重资产类行业，收入规模接近或超过资产规模的受评企业普遍通过贸易业务扩大收入规模，营业利润率相应较低。不同企业营业利润率差距主要来自煤种、地质开采条件及基于安全费、维简费提取标准的账务处理差异，但资源禀赋仍然是决定企业盈利能力的主要因素，高盈利能力是一项较为稳定且难以复制的竞争优势。

2010年起，低级别（AA⁻及以下）企业的营业利润率高于高级别（AA及以上）。AA⁻及以下主要为民营企业，社会负担轻，营业利润率高于国企，但规模普遍不大，且受政策偏好影响，无法通过资源整合扩大规模。联合资信关注到，煤炭“十二五”规划明确提出支持民间资本、多种所有制共同开发西部煤炭资源，具有规模优势的民企有望迎来快速发展期。

四、行业关注

总量控制失效，资源支撑形势严峻

中国煤炭人均可采储量少，仅为世界平均水平的三分之二，同时消费量大，约占世界总消费量的48%，导致中国煤炭资源开发规模大，储采比不足世界平均水平的三分之一。另一方面，国内煤矿普遍存在资源回采率低、资源破坏浪费严重等情况，资源开发和利用方式难以支撑经济社会长远发展。

从“十一五”规划的执行情况看，2010年实际煤炭产量约为33亿吨，远高于“十一五”规划设定的27亿吨规划值。根据“十二五”规划，2015年全国规划煤炭总产能达41亿吨/年，行业总产量和总消费量控制在39亿吨左右。2011年全国煤炭实际产量约35.2亿吨。根据山西、内蒙等省已经出台的“十二五”产能规划，2015年各省煤炭产能加总可能达48亿吨/年，远远超出“十二五”规划总量。

为促进资源高效利用和产业可持续发展，中央政府对于煤炭行业实行总量控制的指导思路，但各产煤省对煤炭产量及GDP的片面追求与上述思路存在一定矛盾。未来不排除中央政府出台更加严格的产量控制措施，现有矿井的扩产及新建矿井的审批可能面临更多的政策性障碍。在煤炭下游需求旺盛的时期，部分煤企存在违规超采的冲动，存在一定政策性风险。

产业结构失衡，结构性过剩与区域阶段性偏紧共存

中国煤炭产业存在产业生产力总体水平低和发展不平衡问题，部分地区较为突出。具体而言，一是中国煤矿数量多、规模小、小型煤矿技术水平低，生产效率远低于先进产煤国家水平。二是煤炭行业发展区域性差异扩大，东部煤炭资源日渐枯竭，产量萎缩；中部受资源与环境约束的矛盾加剧，煤炭净调入省份增加；资源开发加速向生态环境脆弱的西部转移。三是煤炭价格水平不平衡，运输成本成为影响煤炭价格的重要因素，不同产煤区域煤炭价格与该区域距离煤炭主要消费地距离呈显著负相关关系。

从供需角度看，未来几年煤炭供需总量基本平衡。但由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，运输瓶颈制约了煤炭供需双方的有效衔接。“十二五”期间煤炭供给中心进一步西移，供给增量主要来自新疆、陕西、山西、甘肃等地，给煤炭外运构成更大压力。从铁道部公布的“十二五”铁路规划看，“十二五”期间铁路未来投资低于预期，铁路建设速度有所放缓，煤炭铁路运力增量将延迟释放，运输能力短期内不能满足新增产能。考虑到中国煤炭消费需求存在明显的季节性波动，在煤炭消费旺季，运力紧张仍是制约煤炭有效供给的关键。另一方面，煤运通道沿途及主要消费区仓储能力尚不完善，随着西部地区煤炭产能的逐渐释放，在煤炭消费淡季则可能出现季节性供给过剩。

运输瓶颈长期制约产能释放

由于中国煤炭资源生产地与消费地逆向分布，华东以及东南沿海地区作为煤炭最主要消费地，始终存在煤炭供需偏紧的矛盾。华东以及东南沿海地区大部分煤炭通过“三西”地区外运至北方七港，然后再由水路运输至沿海沿江各省。中国另一煤炭主要消费地京津冀地区煤炭产量有限，主要通过铁路调入煤炭满足区域内需求。跨省区煤炭调运量约占煤炭消耗总量的三分之一，连接产煤区与主要消费区的铁路运力情况成为制约产能释放的重要因素。

环境保护、安全生产压力长期存在

煤炭产能向环境承载力差的晋陕蒙宁地区集中，经济发达的华北、华东地区受采煤沉陷、村庄搬迁影响，产量规模难以增加。截至2011年底，全国开采深度超过1000米的矿井共计39对。随着开采强度的不断增大，中国煤矿开采深度平均每年将增加10至20米，煤矿相对瓦斯涌出量平均每年增加1立方米/吨，高瓦斯矿井的比例在逐渐加大。瓦斯事故由地质条件特别复杂的西南地区向较为复杂的东部、中部和相对简单的中北、西北地区转移。全国范围内，占三分之一产能的煤矿亟需生产安全技术改造，占三分之一产能的煤矿需要逐步淘汰，重特大事故尚未得到有效遏制，行业性安全生产压力仍将长期存在。

煤炭对石油的替代性加速煤企转型

世界主要能源以石油为主的结构造成了石油价格的主导地位，国际煤炭价格历史上一直与石油保持高度联动。煤炭对石油的替代主要表现为燃料替代和原料替代两条途径，煤化工技术的不断成熟与发展让煤基化工对油基化工的可替代性日益增强。石油价格的上升将激励国内煤企向煤制油、煤制烯烃、煤质乙二醇等煤化工行业延伸产业链，加速企业转型。行业内具有成熟煤化工技术及运营经验的煤企将具有先行优势，有望获得更多的政策及资源配置支持。

煤炭资源整合

以山西、河南为代表的中小煤矿整合计划在2009年启动，国内大规模的整合对行业短期供给及各整合主体将产生一定影响，同时整合所造成的产能替代在一定程度上将改善各地区的煤炭供应结构。

1、存在问题

资源“量”的核定问题，过去几年中，地方窑主为少交资源价款，在煤炭储量评估过程中，故意缩小资源储量，给整合主体确定资源“储量”带来不确定性因素。

资源“价”的核定问题，被整合主体早期获取资源所缴纳的资源价款高低不一，导致资源整合时确定资源价款差别悬殊。同时，受煤种及开采地质条件差异影响，不同地区的资源整合价款差异较大，影响被整合主体参与积极性。

此外，资源价款是否按时足额交付、地方矿井越界开采严重等因素也是影响整合进程的重要方面。

2、整合影响

行业供给方面，关停产能将在整合扩产改造后重新投产，煤炭产能面临延后扩大释放预期，整合产能释放主要集中在2012~2014年。

整合主体方面，待整合中小煤矿数量多，矿点分散，技术水平及地质条件参差不齐，整合主体对拟整合中小煤矿采取技改扩产或关停措施。大规模的资源整合除了给整合主体带来大规模持续性投资支出以外，也给相关企业的管理水平、安全生产水平提出了更高的要求，对地质条件复杂、整合标的多的煤炭企业的安全生产水平需重点关注。

资源税改革

2011年10月10日，国务院公布修改后的《中华人民共和国资源税暂行条例》，并于2011年11月1日起施行。该条例中增加了从价定率的资源税计征办法，规定原油、天然气税率均为5%~10%。

同时将焦煤和稀土矿分别在煤炭资源和有色金属原矿资源中单列，相应提高这两种重要稀缺资源的税额标准，其中，焦煤税额提高至每吨8~20元，其他品种煤炭资源税维持每吨2~5元的征收标准。从现阶段的煤炭价格来看，焦煤税额提高对煤炭生产企业的影响仍然有限，但将来从价定率征收煤炭资源税的可能性仍是大势所趋。

短期来看，由于资源税是地方税种，资源税改革可能导致中央对地方的让利，省际之间（资源输出省和资源净购入省）、企省之间（尤其是中央能源企业和地方政府）的博弈。特定的情况下，这些博弈会带来短期的分配问题，甚至由于扭曲而增加社会成本。但长期而言，资源税改革能有效将煤炭品质和税负进行挂钩，更加真实地反应资源开采的外部性，从而促进资源的有效开发利用，提高煤炭开采效率、优化煤炭资源和资源收入在代际之间的配置，具有可持续发展意义。

历史上中国煤炭价格长期实行计划定价，1993年，随着市场经济改革推进，煤炭价格转而采取“价格双轨制”定价模式，随着市场煤与计划煤价格差距逐渐拉大，2011年以后实行政府指导下的企业协商定价，实行市场煤与合同煤的双规定价机制。扭曲的定价机制导致行业税负测算较为复杂，也给煤炭资源税改革的政策制定和政策评价带来了一定难度。从表面上看，资源税从价计征将导致煤炭企业税负明显加重，但煤炭企业的实际税负本质上仍取决于市场供需双方的垄断势力对比。

近几年随着煤炭需求的大幅度增长，煤炭市场基本上是卖方市场，资源税改革导致的新增成本可能会比较快地转嫁给下游行业，煤企实际税负将比预期低。2011年四季度以来，随着前期资源整合矿井产能集中释放以及宏观经济减速，国内煤炭市场出现较为明显的阶段性供给过剩，若此时出台资源税从价计征，煤企新增税负无法有效向下游转嫁，盈利水平将受到较大影响。目前中国煤炭采掘业的毛利率水平普遍在25%~45%，影响企业毛利率水平的首要原因是煤种煤质，而企业营业成本的差异主要来自地质开采条件和安全费、维简费计提标准。对于资源品种、赋存条件较差的企业而言，资源税改革将直接影响其实际盈利能力，削弱其竞争实力，而对于安全费、维简费计提标准较高的企业而言，资源税改革则会压缩其利润调节空间。

产业金融化趋势

2011年7月下旬，炼焦煤期货在大连商品交易所正式上市交易，这是继2011年焦炭后又一个新的能源期货品种，也是中国首个煤炭类期货上市品种。随着大宗商品金融属性日益提高，煤炭产业金融化将是未来行业发展的必由之路，焦煤期货的推出不仅使国内传统的煤炭操作模式被打破，更重要的是为煤焦钢产业链存在的市场风险增加了可控性。

目前国际焦煤定价权主要把持在必和必拓等大型跨国矿业集团手中，尽管近年来蒙古取代澳大利亚成为中国焦煤第一进口国，但优质焦煤的稀缺导致中国短期内仍无法完全摆脱对澳煤的依赖。建立焦煤期货市场后中国将有自己的定价中心，并减轻国际煤价波动带来的影响，有助于增强中国作为焦煤进口大国在国际焦煤市场的话语权。

五、行业展望

兼并重组深化，行业集中度提升

根据“十二五”规划，“十二五”期间将以建设大型煤炭基地、大型煤炭企业、大型现代化煤矿为主，14个基地煤炭总产量占比由87%提升至90%以上，形成10个亿吨级、10个5000万吨级特大型煤炭企业，煤炭产量占全国60%以上。煤炭企业控制在4000家以内，加快推进资源整合，鼓励跨区域、跨行业、跨所有制兼并重组，具有资金、技术、规模、产业链优势的行业龙头企业

将获得更多的政策支持，随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的大型企业的市场议价能力有望提升。

2011年四季度以来，受资源整合产能集中释放及下游需求减缓影响，国内煤炭市场价格出现持续下跌，煤炭行业呈现较为明显的下行趋势。在行业性衰退时期，煤炭企业的抗风险能力受到集中考验，行业中的中小企业受现金回流及盈利水平影响大，且融资能力弱，给行业中资金实力雄厚的大型企业带来了低成本扩张的机遇，煤炭行业兼并重组或将提速。

资源开发重心向西部转移

根据“十二五”规划，“十二五”期间中国煤矿建设将“控制东部，稳定中部，发展西部”，山西、内蒙、陕西、宁夏、甘肃、新疆将成为增产主力，新开工规模6.5亿吨，占全国新增量的87%，特别是内蒙新开工规模将占全国的26%。随着蒙西、陕北至湖北、湖南和江西的煤运通道建成以及集通、朔黄、宁西、邯长、邯济、通霍、太焦线扩能改造建设，晋陕蒙宁地区的铁路外运能力将得到有效改善，区域内的大型企业有望迎来快速发展期。

产业链延伸呈现多元化格局

煤炭行业处于产业链的上游，近年来，随着煤炭行业的持续景气，一些大型煤炭企业集团为规避单一煤炭产品价格波动风险，开始向下游产业链延伸。各企业根据自身的资源禀赋和区位优势，按照“煤-焦-化”、“煤-电-材”、“煤-电-铝”、“煤-电-路”等产业链条建设循环经济工业园区。其中，煤化工和煤电联营是主要方向。

中东部地区煤企面临资源枯竭等问题，向煤化工延伸有助于提高资源利用效率，提升产品附加值，但煤化工产业为资本、技术密集型产业，初始投资大，技术门槛高，将给企业带来较大的资本支出压力。

西部地区煤炭企业受运输条件限制，建设配套电厂成为重要的发展战略之一，有助于促进能源就地转化、突破运输瓶颈，但西部煤企发展煤电一体化联营，同样会遇到电网输送能力不足等瓶颈制约。

随着产业链和产品结构的不断完善，煤炭企业的盈利能力有望得到提升，经营业绩对煤炭价格的敏感度将有一定程度下降。

总体看，作为以资源型产品为主的基础产业，煤炭行业未来的发展前景看好。预计“十二五”期间，随着煤炭外运通道的建成，西部大型煤炭企业有望迎来快速发展期，中东部煤炭企业则依靠煤炭资源整合及产业链延伸提升整体竞争能力。随着煤炭产能的不断集中，处于各大煤炭基地的龙头企业对煤价的议价能力将明显增强。行业中资源储备充足、规模效益显著、产业布局合理、资金实力雄厚的大型煤炭企业，具备明显的竞争优势。