

## 2022 年煤炭行业信用风险总结与展望

联合资信 工商评级四部 | 余瑞娟 | 刘莉婕

2022 年 1—10 月，受益于保供期间新增产能的逐步释放，全国原煤产量同比增加明显，下游钢铁和建材行业对煤炭的需求支撑有所减弱，但由于 2021 年煤炭行业缺口较大，煤炭供需仍处于紧平衡状态，加之政策对煤炭价格控制较为严格，煤炭价格延续了 2021 年末以来的高位运行态势，煤炭行业盈利规模较上年同期大幅提升。

2022 年以来，随着煤炭企业盈利水平的提升及经营获现规模的扩大，煤炭企业借机主动降低财务杠杆，2022 年 1—11 月，煤炭行业债券融资规模同比下降明显，净融资额转为净流出。煤炭企业债务负担较上年底有所下降。煤炭企业存续债券级别以 AAA 为主，整体信用风险不大。

四季度进入采暖季后将带动煤炭需求的增加，但由于目前煤炭价格管控较为严格，上行幅度有限，得益于前三季度盈利的累积，预计 2022 年全年煤炭行业企业盈利同比将大幅提升。展望 2023 年，随着疫情管控基本放开，宏观经济的复苏将带动下游需求大幅增长，煤炭供需仍将处于紧平衡状态，煤炭价格有望继续维持高位，煤炭行业整体信用环境将持续改善，但仍需关注非煤业务占比高、盈利能力弱、债务负担重、融资环境恶化及安全管理压力大的煤炭企业在煤炭价格出现波动时的风险暴露。



联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co., Ltd.



## 一、2022 年煤炭行业运行情况回顾

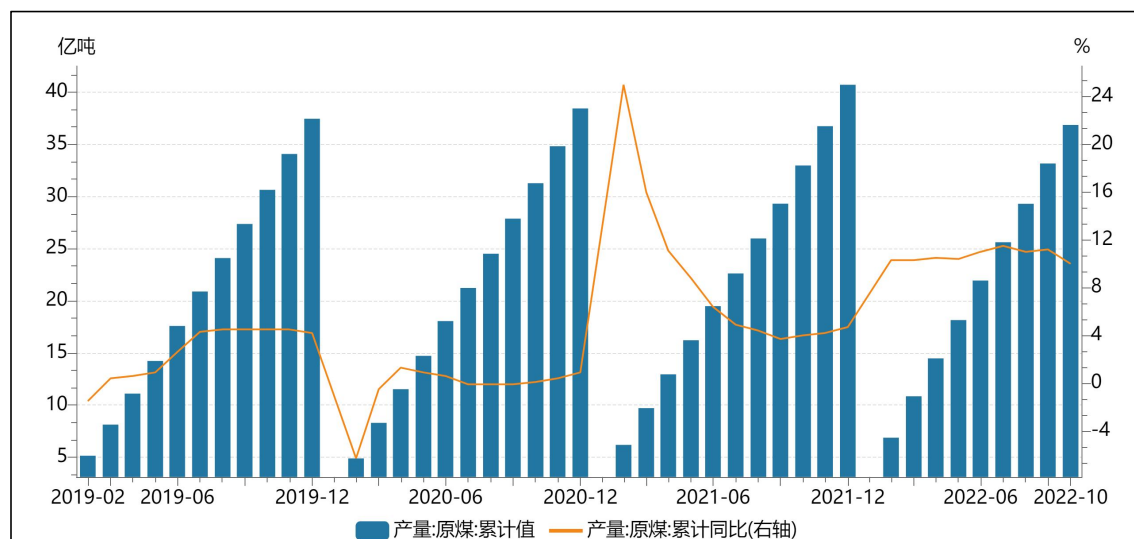
2022 年 1—10 月，随着增产保供的新增产能逐步释放，全国煤炭产量快速增长，抵消了煤炭进口量下降的影响，煤炭产地进一步向晋陕蒙及新疆地区集中；下游需求方面，受疫情影响，火电对煤炭的需求增幅有限，钢铁及建材等下游行业产量均出现不同程度下降，对煤炭的需求支撑有所减弱。但由于 2021 年煤炭需求缺口较大，2022 年以来煤炭供需仍处于紧平衡状态，煤炭价格延续了 2021 年底的高位运行态势，煤炭企业整体盈利水平大幅提升。

### 1. 行业供给

2022 年以来，煤炭供需整体延续上年的紧平衡状态，煤炭价格高位震荡，为保障煤炭供给满足下游需求，缓解下游行业用煤成本压力，增产保供仍为煤炭行业主基调。2022 年 3 月，国家发展和改革委员会（以下简称“国家发改委”）在《关于成立工作专班推动煤炭增产增供有关工作的通知》中，要求主要产煤省区和中央企业全力挖潜扩能增供，年内释放煤炭产能 3 亿吨以上，其中 1.5 亿吨来自新投产煤矿，另外 1.5 亿吨增量则通过产能核增、停产煤矿复产等方式实现。2022 年 1—7 月，国家能源局累计核准 9 个煤矿项目、新增产能 3770 万吨/年，调整建设规模增加产能 900 万吨/年，推动进入联合试运转试生产煤矿产能约 7000 万吨/年。

随着优质先进产能逐步释放，2022 年 1—10 月，全国原煤产量达到 36.85 亿吨，同比增长 10.00%，增速较 2021 年同期大幅提升。

图 1 2019 年以来原煤产量情况



资料来源：Wind，联合资信整理

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%。受煤炭资源分布条件影响，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。2019 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 2019 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	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—10 月
山西	9.71	10.63	11.93	10.69
陕西	6.34	6.79	7.00	6.16
内蒙古	10.35	10.01	10.39	9.70
新疆	2.38	2.66	3.20	3.27
合计	<b>28.78</b>	<b>30.09</b>	<b>32.52</b>	<b>29.83</b>
全国原煤产量	37.46	38.44	40.71	36.85
占比	<b>76.84%</b>	<b>78.29%</b>	<b>79.87%</b>	<b>80.93%</b>

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

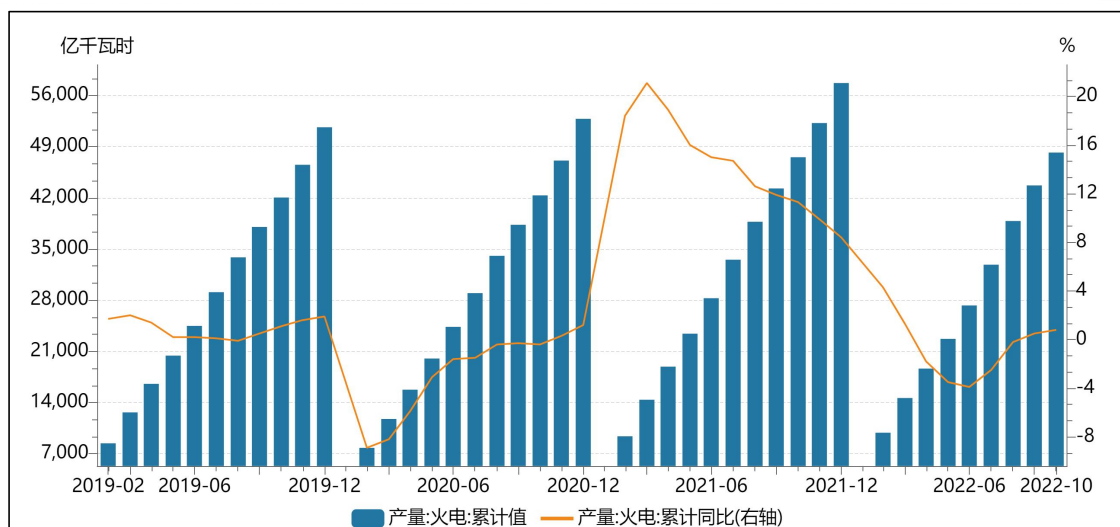
进口煤方面，2022 年以来由于国际市场需求大幅增加推高国际煤炭价格致使国内和国际中高热值煤炭价格倒挂，叠加作为我国煤炭主要进口国的印度尼西亚阶段性暂停煤炭出口，我国煤炭进口量规模整体缩减。根据海关总署公布的数据，2022 年 1—10 月，全国累计进口煤炭（煤及褐煤）2.30 亿吨，同比下降 10.5%。

## 2. 市场需求

煤炭行业的下游需求主要集中在电力（约占 53%）、钢铁（约占 17%）和建材行业（约占 7%），其余主要为民用煤和煤化工等其他行业。

煤炭在中国能源消费中的主要形式是用于火力发电。2022 年 1—10 月，由于第二季度受疫情影响，下游用电需求阶段性下降，全国规模以上电厂火力发电量 4.82 万亿千瓦时，同比增长仅 0.80%，增速较去年同期明显下降。

图2 2019年以来火力发电量及其变动情况



钢铁和建材行业为煤炭的两大下游行业，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。2022年以来，由于房地产企业资金链普遍趋紧，叠加销售低迷，房地产新开工面积及竣工面积均呈下降趋势，其中新开工面积跌幅逐月走扩。2022年1—10月，全国房地产新开工面积10.37亿平方米，同比下降37.80%；竣工面积4.66亿平方米，同比下降18.70%。房地产新开工及竣工面积的下降致使其对钢铁和建材行业的需求支撑减弱。2022年1—10月，全国粗钢产量8.61亿吨，同比下降2.20%；全国水泥产量17.59亿吨，同比下降11.30%。整体看，2022年1—10月，钢铁和水泥产量出现不同程度下降，对煤炭需求支撑减弱。

图3 2019年以来房地产新开工和竣工面积及其变动情况

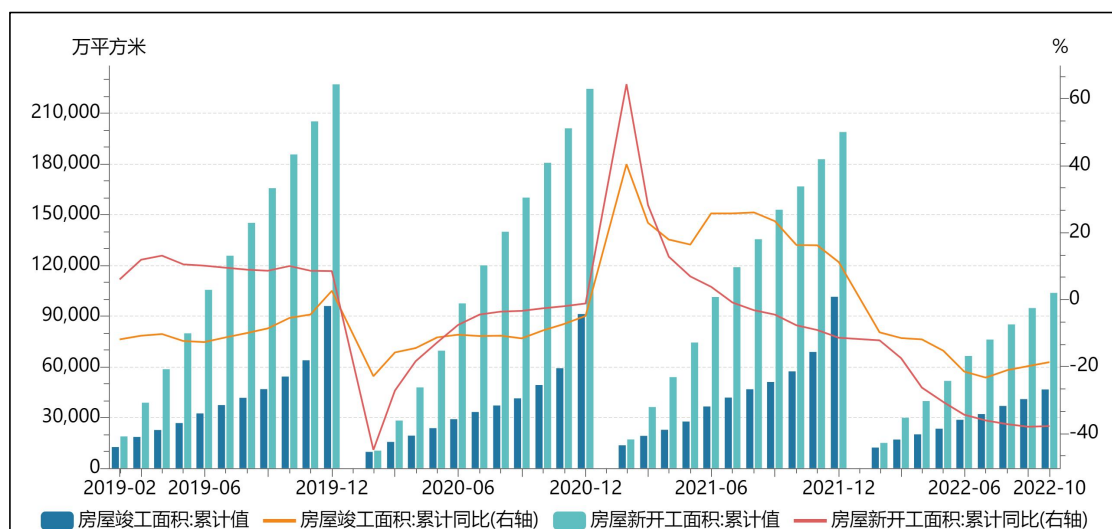
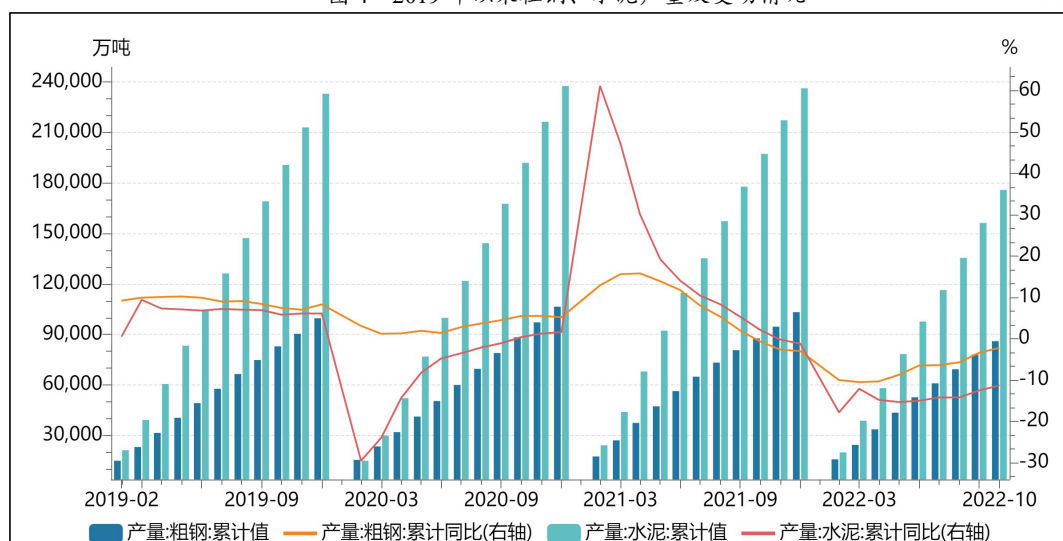




图4 2019年以来粗钢、水泥产量及变动情况

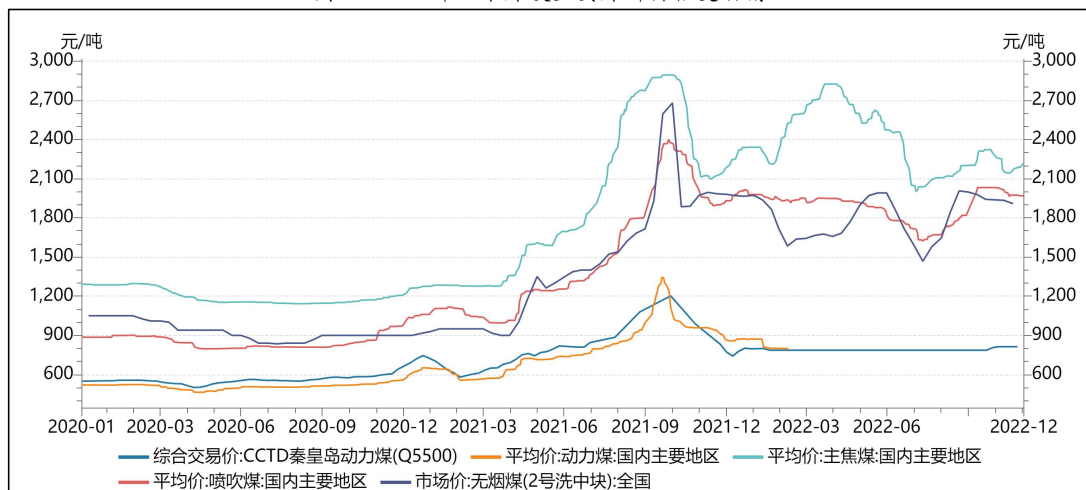


资料来源：Wind，联合资信整理

### 3. 煤炭价格表现

2021年10月保供稳价政策相继出台后，煤炭价格高位回落。2022年1月，受冬奥会临近华北地区电厂集中补库存等因素影响，动力煤价格触底反弹，2月以来，随着《关于完善煤炭定价机制及设定煤炭价格合理区间》的政策发布，动力煤价格保持稳定。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。2022年3月，随着下游焦化厂开工率逐步攀升，供需缺口加大，焦煤价格震荡上行，并于4月底冲至价格顶点后随着供给得以补充震荡下行，7月以来，随着钢铁企业产量跌幅收窄，焦炭企业需求增加，焦煤价格有所回升。截至2022年11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813元/吨、2202元/吨、1968元/吨和1907元/吨，较2021年底分别增长5.17%、增长1.06%、增长1.97%和下降3.64%。

图 5 2020 年以来煤炭主要煤种价格变动情况

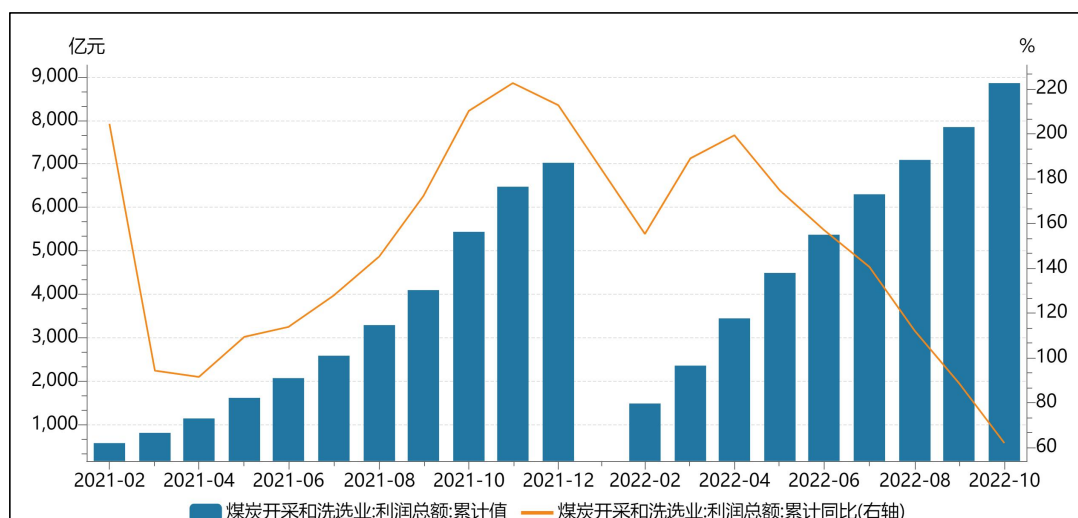


资料来源：Wind，联合资信整理

#### 4. 行业效益情况

受益于煤炭价格高位运行且产量同比提升，2022 年以来煤炭行业利润总额同比增长较为明显。2022 年 1—10 月，煤炭行业实现利润总额 8858.20 亿元，同比大幅增长 62.00%，利润规模超出 2021 年全年 1835.10 亿元。

图 6 2021 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、2022 年煤炭行业主要政策

### 关键词 1：平稳煤价

2022 年 2 月 24 日，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》，指出基础市场运行情况，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。

图 7 重点地区煤炭出矿环节中长期交易价格合理区间（含税价格）

地区	山西	陕西	内蒙古西部	内蒙古东部
热值	5500 千卡	5500 千卡	5500 千卡	3500 千卡
价格合理区间 (元/吨)	370 至 570	320 至 520	260 至 460	200 至 300

资料来源：国家发改委，联合资信整理

2022 年 4 月 30 日，国家发改委发布 2022 年第 4 号公告，明确国内动力煤领域经营者（包括从事煤炭生产、贸易的经营者），有捏造涨价信息、散布涨价信息、囤积居奇、无正当理由大幅度或者变相大幅度提高价格的行为之一的属于哄抬价格。结合煤炭行业实际情况，经营者的煤炭中长期交易销售价格，超过国家或者地方有关文件明确的中长期交易价格合理区间上限的；或经营者的煤炭现货交易销售价格，超过国家或者地方有关文件明确的中长期交易价格合理区间上限 50% 的均属于哄抬价格。

**联合点评：**煤炭在我国能源消费结构中起到兜底作用，通过设置煤炭价格合理区间稳定煤价，完善煤与电的价格传导机制，保障基础能源稳定供应，稳定企业用能成本，从而为经济发展提供支撑。鉴于煤炭属于不可再生能源，且煤炭开采的安全管理压力较大，过高的煤价将促进煤炭企业加大生产，企业或将提前面临资源枯竭等问题，同时易引发安全事故。煤价在合理范围内波动可充分维护市场供需关系，亦可促进煤炭及电力行业可持续发展。

## 关键词 2：稳产保供

2022 年 3 月 17 日，国家能源局印发《2022 年能源工作指导意见》，指出加强煤炭煤电兜底保障能力；统筹资源接续和矿区可持续发展，有序核准一批优质先进产能煤矿；加快推进在建煤矿建设投产，推动符合条件的应急保供产能转化为常态化产能。以示范煤矿为引领，加快推进煤矿智能化建设与升级改造。

2022 年 11 月 30 日，国家发改委表示，当前煤炭供应形势总体良好。全面进入供暖期以来，全国统调电厂电煤供应量保持高位，连续多日大于电煤消耗量，存煤保持在 1.75 亿吨左右的历史高位。下一步将有序释放煤炭先进产能，加大对煤电企业金融支持力度，组织做好 2023 年电煤中长期合同签订，并推动 2023 年省间电力中长期交易。

**联合点评：**

《2022 年能源工作指导意见》强调煤炭的兜底保障作用，国家发改委表示下一步将有序释放煤炭先进产能，预计未来煤炭行业仍需着重于稳产保供，对保障能源供应稳定性及平稳能源价格有一定积极意义。对煤炭企业来说，稳产保供有利于煤炭企业经营业绩的稳定性，但在一定程度上也加大了煤炭企业的安全生产风险。

### **关键词 3：加强煤矿生产安全监管**

2022 年 1 月 21 日，国家矿山安全监察局发布《关于深化煤矿安全专项整治三年行动推进治本攻坚的通知》，强调煤矿安全专项整治行动治本攻坚需落实提高煤矿企业办矿能力、落实安全生产主体责任、强化安全培训、查清隐蔽致灾因素、强化重大灾害防治、合理部署采掘接续、建立健全风险管控和隐患排查治理双重机制、严惩严重违法违规行为、落实监管监察责任等。

2022 年 1 月 28 日，国务院安委会办公室发布《关于严厉打击盗采矿产资源违法活动和矿山严重违法违规生产建设行为的通知》，指出要正确处理好能源保供与安全生产的关系，科学合理核定产能、有序释放优质产能，坚决整治未经批准擅自提升产能、擅自扩大增产保供矿井范围、违规组织“三超”生产作业、将采掘接续失调的煤矿列入增产保供名单等行为。

2022 年 7 月 8 日，国家矿山安全监察局印发《金属非金属矿山重大事故隐患判定标准》的通知，进一步明确各类隐患的判定标准。

2022 年 8 月，应急管理部、国家矿山安全监察局印发《“十四五”矿山安全生产规划》，明确八项主要任务，包括健全安全法治体系，完善矿山安全法律法规，加强矿山安全标准建设，健全普法工作长效机制，严格规范精准执法等。

### **联合点评：**

在煤炭价格上行周期，煤炭企业生产积极性提高，但煤炭超产易引发生产安全事故，加强煤矿生产安全监管，明确重大事故隐患判定标准，有助于提前防范安全风险，消除安全隐患，促进煤炭企业安全可持续运行。



### 三、2022 年煤炭行业债券市场回顾和信用风险分析

2022 年，煤炭价格延续了 2021 年下半年以来的高位运行，煤炭企业盈利水平较上年同期提升明显，经营获现能力强；煤炭企业借机主动降低财务杠杆，债券融资规模同比下降明显，债券净融资额转为净流出，煤炭企业债务负担有所下降。煤炭行业涉及级别变动的仅郑州煤炭工业（集团）有限责任公司出现级别下调，煤炭企业到期债券级别以 AAA 为主，整体信用风险不大。

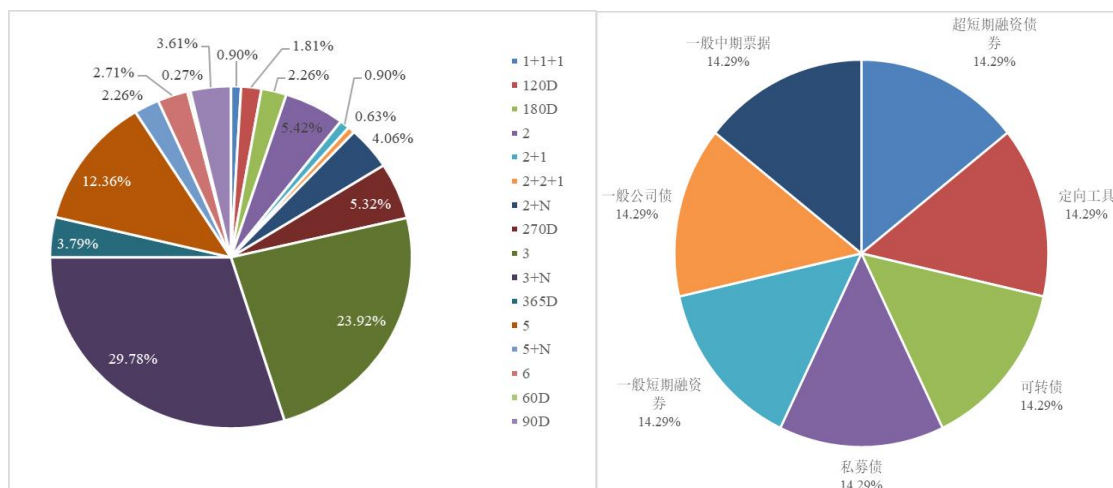
#### 1. 2022 年债券发行情况

2022 年，煤炭价格延续了 2021 年底以来的高位运行，煤炭企业获现能力强，借机主动降低财务杠杆，债券融资规模同比下降明显。2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 4 日，煤炭行业（证监会一煤炭开采和洗选业）发行的债券金额合计 1108 亿元，较上年同期减少约 60%，债券净融资额为-199.90 亿元。

从发债企业信用等级来看，煤炭行业的发债企业继续集中在高级别企业。截至 2022 年 12 月 4 日，2022 年新发债煤炭企业共 22 家，包括 19 家 AAA 企业、2 家 AA<sup>+</sup> 企业和 1 家 AA 企业。

从发债期限和债券类别上看，煤炭企业发行长期债券占比相对较高，发行期限 1 年以上的债券发行规模约占 86.73%。企业发行的债券品种较为多元化。

图 8 2022 年 1 月 1 日至 2022 年 12 月 4 日煤炭行业债券发行期限和类别情况（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 2022 年 12 月 4 日，煤炭行业存续债券金额合计 7115.17 亿元，发行主体共 43 家，包括 24 家 AAA 级别企业、10 家 AA<sup>+</sup> 级别企业、7 家 AA 级别企业、1 家 B 级别企业和 1 家 BBB<sup>+</sup> 级别企业，存续债券发行主体级别偏高。

从财务指标来看，2022 年以来煤炭价格延续了 2021 年底的高位运行，2022 年煤炭行业企业整体盈利水平较上年同期提升明显。随着经营获现的累积及对债务的偿还，煤炭行业债务负担明显减轻。截至 2022 年 9 月底，煤炭行业主要发债企业资产负债率和带息债务/资本投入的平均值分别较上年底下降 3.35 个百分点和 3.91 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 <sup>+</sup>	AAA	总样本
资产负债率 (%)	2019 年	69.07	56.14	67.12	63.56
	2020 年	69.08	57.10	67.07	63.84
	2021 年	72.06	54.95	65.45	64.79
	2022 年 1—9 月	--	51.35	62.81	61.44
带息债务/资本投入 (%)	2019 年	58.62	44.30	54.15	51.08
	2020 年	56.89	45.26	52.83	50.50
	2021 年	56.79	39.47	49.65	49.07
	2022 年 1—9 月	--	33.85	46.56	45.16
总资产报酬率 (%)	2019 年	3.97	6.16	5.75	5.80
	2020 年	3.94	5.04	4.83	4.86
	2021 年	8.25	10.63	9.07	8.97
	2021 年 1—9 月	--	7.13	5.97	5.33
	2022 年 1—9 月	--	9.65	9.02	8.70

注：上表样本数量为 37 家，剔除了 6 家无 2022 年 9 月数据的煤炭企业；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：Wind，联合资信整理

### 3. 煤炭行业信用级别迁移情况

2022 年以来，煤炭行业发生级别调整的企业共计 1 家，详细情况见下表。

表 3 2022 年以来煤炭企业信用评级和展望调整情况

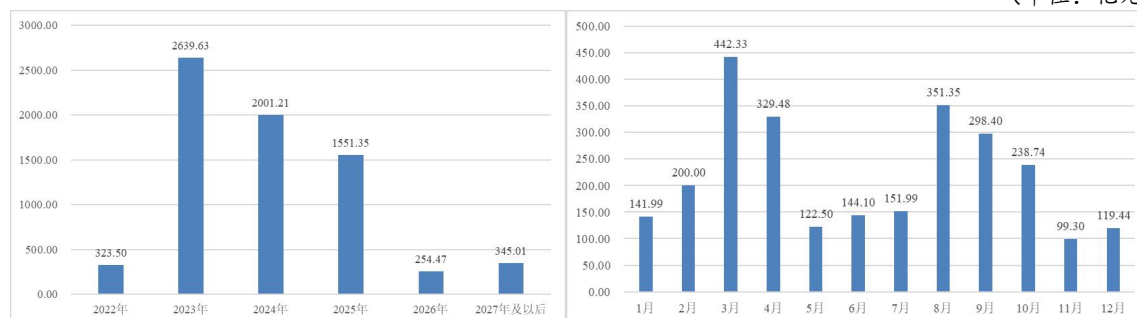
企业名称	最新评级日期	最新长期评级	评级展望	评级调整	前次评级	前次展望	最新评级机构	调整理由
郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	2022/07/28	BBB <sup>+</sup>	负面	调低	A	负面	大公国际资信评估有限公司	2021 年以来多次受到监管处罚，发生多起安全事故，利润亏损规模扩大，其他应收款存在较大回收风险，公司及本部资产负债率很高，资产流动性差，短期偿付压力大

资料来源：公开资料

### 4. 2022 年煤炭企业债券到期情况

截至 2022 年 12 月 4 日，煤炭行业存续债券中 2022 年到期债券金额合计 323.50 亿元，2023 年到期 2639.63 亿元。其中，2023 年上半年到期 1380.41 亿元，下半年到期 1259.22 亿元。到期债券级别以 AAA 为主（债券余额占 94.29%），加之煤炭价格高位，煤炭行业整体信用风险不大。

图9 截至2022年12月4日，煤炭行业存续债券到期分布情况（左）及2023年内债券月度（右）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

四季度进入采暖季后将带动煤炭需求的增加，但由于目前煤炭价格管控较为严格，上行空间有限，得益于前三季度盈利的累积，预计2022年全年煤炭行业企业盈利同比将大幅提升。展望2023年，随着疫情管控基本放开，宏观经济的复苏将带动下游需求大幅增长，煤炭供需仍将处于紧平衡状态，煤炭价格有望维持高位，煤炭行业整体信用环境将持续改善，但仍需关注非煤业务占比高、盈利能力弱、债务负担重、融资环境恶化及安全管理压力大的煤炭企业在煤炭价格出现波动时的风险暴露。

综上，联合资信对2023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](mailto: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。