

2018 年上半年煤炭行业信用风险总结与展望

一、主要观点

2018 年上半年，国内宏观经济运行平稳，火电、钢铁、房地产和水泥等行业景气度仍处于高位，煤炭下游需求情况良好。上半年，受去产能和稳定煤炭供应预案的双重影响，煤炭价格走势较为平稳，整体价格高于上年同期水平，但产量同比略有下降；进出口方面，煤炭仍呈净进口状态，但进口量同比有所下降。政策方面，上半年，煤炭行业政策的主要方向仍淘汰落后产能、进一步释放煤炭优质产能、稳定煤炭价格等问题。

2018 年上半年，煤炭行业发行债券的主体共 29 家，共发行 142 只债券，发债总额 1,946.70 亿元，其中银行间超短融债券规模最大；到期债券未发生实质性违约。下半年煤炭行业到期债券总额 1,605.95 亿元，到期债券涉及发债主体 32 个，部分企业下半年的债券到期金额与上半年成功发行金额相差较大，部分企业或存在一定的资金压力。

级别调整方面，2018 年上半年，受供给侧改革，煤炭价格上涨影响，部分煤炭企业盈利能力有所提升，业内 3 家发行主体级别上调。

下半年，煤炭供给将保持平稳，煤炭行业的下游行业景气度整体回暖，下游行业的煤炭需求仍然会对煤炭需求形成一定支撑，下半年煤炭价格或稳中有降。此外，虽然供给侧改革的顺利实施使得煤炭价格大幅上行，企业盈利水平改善，但煤炭行业财务杠杆整体较高的局面在短期内难以改善；受融资环境整体紧张影响，投资规模和资金需求规模大的煤炭企业信用风险较大。

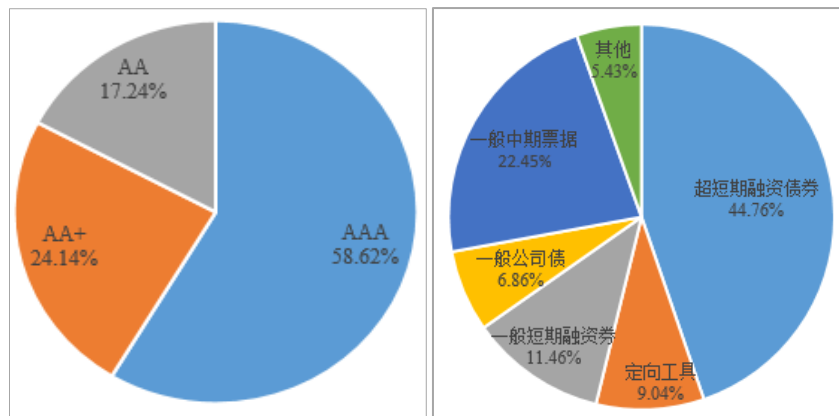
二、2018 年上半年煤炭企业债券市场回顾

1. 上半年债券发行情况

2018 年 1~6 月，为调整债务结构、偿付债务，煤炭开采行业¹共发行 142 只债券，发债总额 1,946.70 亿元，发债数量及发债总额分别较上年同期增长 32.71% 和 17.75%。

从发债主体级别情况来看，2018 年上半年发债主体共 29 家，其中以 AAA 企业为主（占 58.62%）。从发债总额类型来看，上半年的发行品种中超短期融资债券占比较高（占 44.76%）。

图 1 2018 年上半年发债主体级别及发债类别分布情况



¹ 以申万行业为口径

资料来源：Wind
注：“其他”主要为私募债

总体看，随着先进产能的释放，流动资金需求增加，2018年上半年煤炭企业债券发行规模有所增长，发行人级别仍以 AAA 为主。

2. 上半年债券违约情况

2018年上半年，煤炭企业运行较为平稳，未发生债券违约事件。

3. 上半年级别迁移情况

截至 2018 年 6 月底，煤炭行业发行主体涉及级别调整的企业共 3 家；其中内蒙古伊泰煤炭股份有限公司、兖州煤业股份有限公司主体长期信用等级调高，彬县煤炭有限责任公司评级展望由“负面”调整至“稳定”，主要系随着煤炭去产能政策的推进，煤炭行业景气度回升，上述公司收入大幅增长、盈利状况改善所致。

表 1 2018 年上半年煤炭企业主体评级调整情况

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	最新评级机构
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	2018-05-22	AAA	稳定	调高	AA+	大公国际资信评估有限公司
兖州煤业股份有限公司	2018-04-12	Ba3	稳定	调高	B1	穆迪公司
彬县煤炭有限责任公司	2018-06-05	AA	稳定	展望调整	AA	鹏元资信评估有限公司

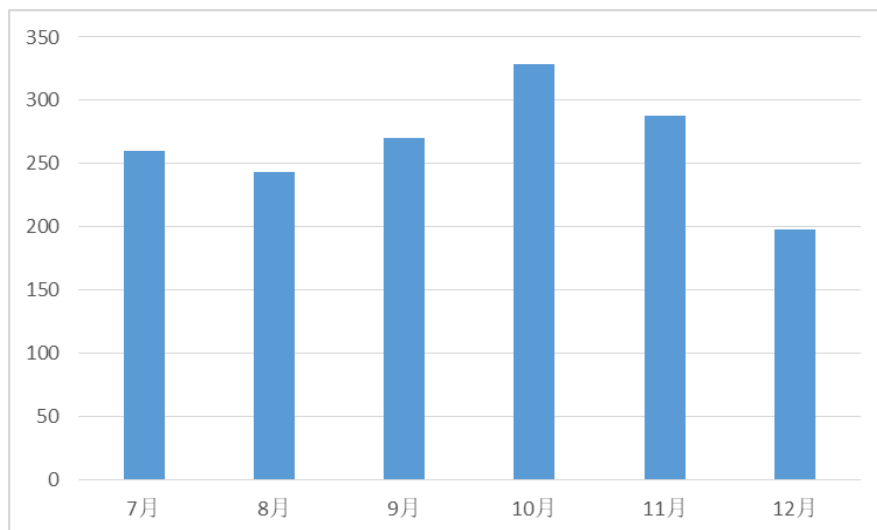
资料来源：Wind

4. 下半年债券到期情况

2018 年 7~12 月，煤炭开采行业到期债券²数量 112 个，到期债券总额 1,605.95 亿元，涉及主体 32 个。其中，陕西煤业化工集团有限责任公司、大同煤矿集团有限责任公司、山西潞安矿业(集团)有限责任公司、冀中能源集团有限责任公司等公司的到期债券规模较大。从到期债券的期限分布情况来看，10 和 11 月份为下半年煤炭行业债券到期的高峰。

图 2 2018 年下半年债券到期时间分布情况

² 到期债券未考虑回售情况



资料来源: Wind

从下半年的到期企业债券与上半年的新发行债券的对比来看,陕西煤业化工集团有限责任公司、大同煤矿集团有限责任公司等企业上半年募集资金规模大于下半年到期规模,但部分企业的债券到期金额与成功发行金额相差较大,存在短期资金压力较大的可能。

表 2 2018 年下半年企业债券到期及上半年新发行金额情况

发行人	到期金额	发行金额	差值 (发行-到期)	主体级别 ³
陕西煤业化工集团有限责任公司	300.00	340.00	40.00	AAA
大同煤矿集团有限责任公司	230.00	340.00	110.00	AAA
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	165.00	150.00	-15.00	AAA
冀中能源集团有限责任公司	142.00	105.00	-37.00	AAA
淮南矿业(集团)有限责任公司	110.00	40.00	-70.00	AAA
永城煤电控股集团有限公司	90.00	70.00	-20.00	AAA
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	70.00	115.00	45.00	AAA
晋能集团有限公司	65.00	160.00	95.00	AAA
兖矿集团有限公司	60.00	171.20	111.20	AAA
中国神华能源股份有限公司	50.00	--	-50.00	AAA
兖州煤业股份有限公司	40.00	125.00	85.00	AAA
冀中能源峰峰集团有限公司	33.00	28.10	-4.90	AA
中国中煤能源股份有限公司	30.00	32.00	2.00	AAA
开滦(集团)有限责任公司	27.00	30.20	3.20	AA+
永泰能源股份有限公司 ⁴	43.00	16.00	27.00	AA+
大同煤业股份有限公司	20.00	10.00	-10.00	AAA
山东能源集团有限公司	20.00	20.00	0.00	AAA

³ 表中主体级别为截至 2018 年 6 月 30 日情况。

⁴ 2018 年 7 月 5 日 16:00, 永泰能源股份有限公司未能兑付“17 永泰能源 CP004”。由于“17 永泰能源 CP004”违约,“17 永泰能源 CP005”到期日由 8 月 25 日加速至 8 月 1 日,截至 8 月 1 日终,未收到本息。8 月 6 日,“13 永泰债”未能到期兑付。由于上述违约事项,永泰能源股份有限公司主体级别下调至 CC、评级展望下调至“负面”。2018 年 10 月,由于“15 永泰能源 MTN001”未能付息及兑付回售本金,并触发了“15 永泰能源 MTN002”、“17 永泰能源 PPN01”、“17 永泰能源 PPN03”、“18 永泰能源 PPN01”、“18 永泰能源 CP001”和“18 永泰能源 MTN001”的“交叉保护条款”,永泰能源股份有限公司主体级别下调至 C。

新汶矿业集团有限责任公司	20.00	--	-20.00	AA+
山西焦煤集团有限责任公司	15.00	43.00	28.00	AAA
阳泉煤业（集团）股份有限公司	15.00	16.50	1.50	AAA
山煤国际能源集团股份有限公司	10.00	--	-10.00	AA
永泰集团有限公司	10.00	10.00	0.00	AA+
四川省煤炭产业集团有限责任公司	9.00	--	-9.00	C
阜新矿业（集团）有限责任公司	5.00	--	-5.00	AA
冀中能源张家口矿业集团有限公司	5.00	--	-5.00	--
山西兰花煤炭实业集团有限公司	5.00	16.00	11.00	AA+
陕西榆林能源集团有限公司	5.00	--	-5.00	--
铁法煤业（集团）有限责任公司	5.00	--	-5.00	AA
中国大唐集团煤业有限责任公司	3.00	--	-3.00	--
安徽省皖北煤电集团有限责任公司	2.40	8.40	6.00	AA
太原煤炭气化（集团）有限责任公司	0.98	--	-0.98	--
山东王晁煤电集团热电有限公司	0.57	--	-0.57	--

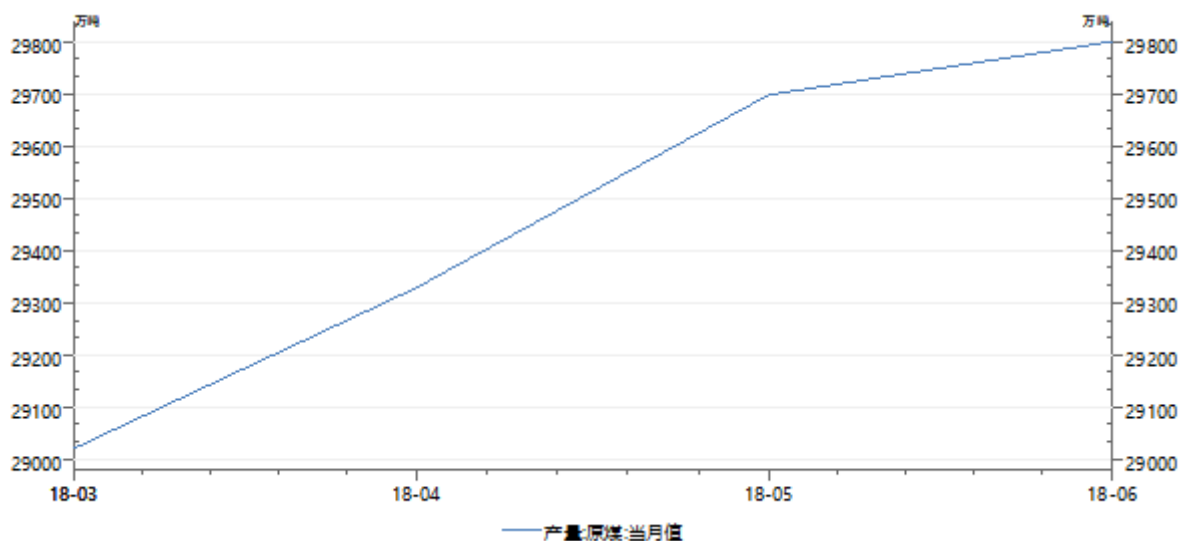
资料来源：Wind

三、影响上半年煤炭行业内企业信用表现的重要相关动态信息

1. 煤炭供给情况

2018年1~6月份，我国累计生产原煤11.79亿吨，累计同比下降1.82%。具体来看，3月全国原煤产量为2.90亿吨，同比下降3.18%；4月全国原煤产量为2.93亿吨，同比下降0.27%，环比增长1.06%；5月全国原煤产量为2.97亿吨，同比下降0.27%，环比增长1.26%；6月全国原煤产量为2.98亿吨，同比下降3.35%，环比增长0.35%。整体看，随着优质产能的释放，2018年上半年国内原煤产量同比和环比较为平稳。

图3 2018年3~6月我国原煤产量变化情况（单位：万吨）



资料来源：Wind

注：2018年1月、2月未统计当月原煤产量

去产能方面,根据国家发展改革委新闻发布会,2018年1~7月,退出煤炭产能8,000万吨左右,完成全年任务1.5亿吨的50%以上,煤炭供给侧改革成果显著,未来将进一步实现从总量性去产能转向结构性去产能、系统性优产能。

总体看,2018年上半年,煤炭供给量较为平稳。

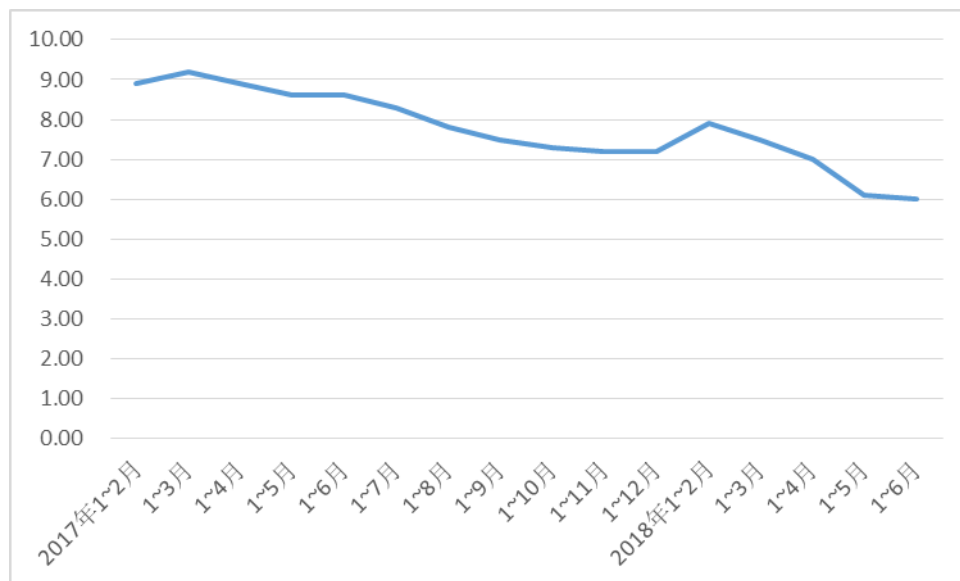
2. 下游需求情况

(1) 宏观经济运行情况

宏观经济方面,2018年1~6月,我国国内生产总值为418,961.10亿元,同比增速达9.98%,增速较上年同期上升3.08个百分点。从三次产业分布来看,国内生产总值构成仍以第二产业(占40.41%)和第三产业(占54.32%)为主。2018年上半年,我国第一产业GDP为22,087.00亿元,同比增速为0.45%;第二产业GDP为169,298.50亿元,同比增速为10.50%;第三产业GDP为227,575.60亿元,同比增速为10.61%。分行业来看,2018年上半年,工业对GDP贡献率达34.53%,其他服务业对GDP贡献率16.24%,贡献率同比变动不大。

固定资产投资方面,2018年1~6月份,全国固定资产投资完成额297,316.00亿元,同比增长6.00%,增速较上年同期下降2.60个百分点。分产业看,第一产业投资9,872.00亿元,同比增长13.50%,增速较上年同期下降3.00个百分点;第二产业投资109,878.00亿元,同比增长3.80%,增速变动不大;第三产业投资177,566.00亿元,同比增长6.80%,增速较上年同期下降4.50个百分点。

图4 2017~2018年6月全国固定资产投资完成额同比增速(单位: %)



数据来源: Wind

总体看,2018年上半年,我国宏观经济运行平稳,工业对GDP的贡献率保持稳定,将有利于未来煤炭需求的增长。

(2) 煤炭下游行业运行情况

煤炭下游行业主要包括电力、钢铁、建材、化工,其消费煤炭量分别占煤炭消费总量的51%、11%、12%和4%。随着供给侧改革的持续推进,煤炭行业下游需求有所增长。具体来看:

火电行业运行情况

根据中国电力企业联合会(以下简称“中电联”)相关统计数据显示,截至2018年6月底,全

国 6,000 千瓦及以上电厂装机容量为 173,058 万千瓦，同比增长 6.2%；其中，火电装机容量为 110,805 万千瓦，同比增长 4.1%；火电装机容量占电力总装机容量的比重为 64.02%。

2018 年 1~6 月，全国规模以上电厂发电量 31,945 亿千瓦时，同比增长 8.3%，增速比上年同期上升 2.0 个百分点。其中，全国规模以上电厂火电发电量 23,887 亿千瓦时，同比增长 8.0%，增速比上年同期上升 0.9 个百分点。

2018 年 1~6 月，全国发电设备累计平均利用小时 1,858 小时，比上年同期增加 68 小时；其中，全国火电设备平均利用小时为 2,126 小时，比上年同期增加 116 小时。

2018 年下半年，随着 10 月中下旬各省份陆续开始冬季供暖以及工业行业的用电量持续增长，全社会用电量预计保持增长。但受北方雾霾加重影响，部分重工业企业或将面临强制季节性停工，加之供给侧改革在工业行业的持续推进，去产能和去产量将对工业用电起到抑制作用，全社会用电量的增速或将放缓。综合上述原因考量，下半年火力发电增速或将放缓，对煤炭需求产生一定影响。

钢铁行业运行情况

2018 年 1~6 月，利润高企带动钢厂生产积极性的提高，粗钢产量达 45,115.70 万吨，同比增长 6.00%，增速上升 1.40 个百分点。从钢铁行业采购经理人指数(PMI)来看，上半年 PMI 均值为 50.82%，较 2017 年上半年均值略有下降，但仍处于荣枯线以上，钢铁行业景气度维持高位。从库存来看，上半年主要钢材品种库存均值达到 1,318.04 万吨，同比下降 6.33%，库存压力下降明显。

去产能方面，2018 年 1~7 月，压减粗钢产能 2,470 万吨，完成全年任务 3,000 万吨的 80%以上，去产能推动钢铁行业供求关系显著改善。未来政策将重点加快推进技术创新，把钢铁质量的稳定性、先进高端钢材的品种、节能环保的新技术、关键共性技术等作为重点，尽快取得突破。

受供给侧改革影响，钢铁行业景气度较高，有利于对煤炭需求的支撑，但下半年北方钢厂限产停产，将导致煤炭需求季节性减少。

水泥行业运行情况

2018 年 1~6 月水泥产量累计 9.97 亿吨，同比下降 0.60%，增速由正转负，主要系供给侧改革所致。

政策方面，水泥行业仍以去产能和加强环保为主。根据《2020 年水泥行业去产能行动计划》，去熟料产能是工作重点，目标是到 2020 年，压缩熟料产能 3.9 亿吨。6 月 28 日，工业和信息化部原材料工业司致函中国建筑材料联合会，委托其将对《国务院办公厅关于促进建材工业稳增长调结构增效益的指导意见》（国办发【2016】34 号）发布以来的水泥熟料、平板玻璃建设项目的产能置换方案开展调查，其内容提到要从源头严把关口，严禁水泥、平板玻璃行业新增产能，防止产能置换弄虚作假。

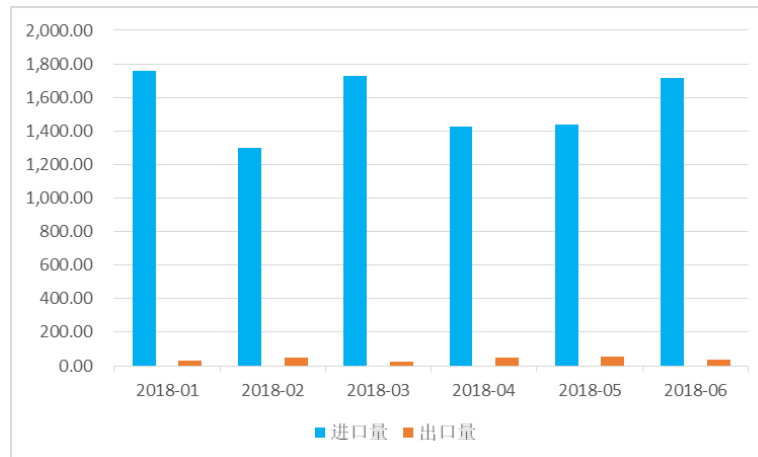
总体看，煤炭行业的下游行业景气度整体维持较高水平，下游行业的煤炭需求仍然会对煤炭价格形成一定支撑。

3. 煤炭行业进出口情况及表观消费情况

2017 年 1~6 月，我国进口煤炭量为 9,520.14 万吨；2018 年 1~6 月，我国进口煤炭量为 9,434.00 万吨，同比下降 0.79%，基本保持平稳。

环比方面，2018 年 1~6 月，受煤炭需求和煤炭进口政策变动影响，我国煤炭进口量波动下降。其中，3 月煤炭进口环比增长 33.27%，主要系下游行业陆续开工、煤炭需求量增加所致；4 月煤炭进口环比下降 17.51%，主要系进口煤限制政策再次启用所致；6 月由于天气原因，煤炭需求增长，煤炭进口量环比增长 18.96%。

图 5 2018 年 1~6 月我国煤炭进出口额（单位：万吨）



资料来源：Wind

煤炭消费方面，2018 年 1~6 月，全国煤炭消费同比增长 3.1% 左右；其中，动力煤消费同比增长 0.88%，炼焦煤同比下降 4.94%。下半年需求方面，由于宏观经济稳定增长和下游行业供给侧改革成果较好，仍将为煤炭消费量提供支撑。但由于国家治理大气环境，控制煤炭消费总量，预计下半年煤炭消费量增速会有所下降。

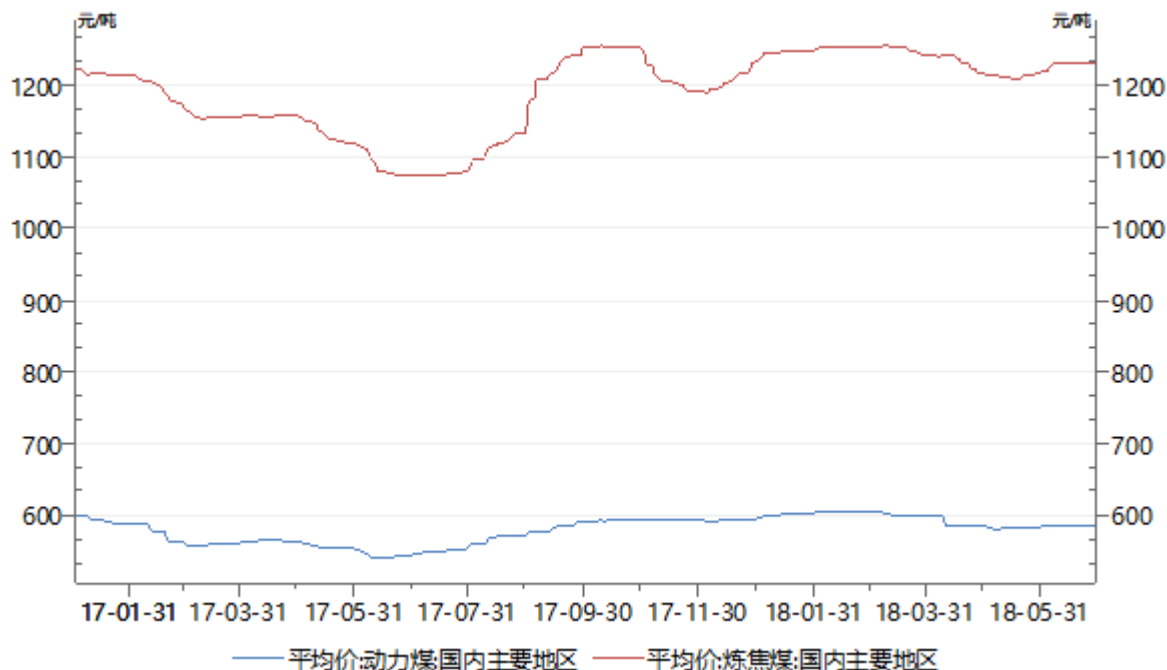
总体看，2018 年上半年，煤炭进口量和消费量同比较为平稳，考虑到环保因素影响，下半年我国煤炭消费量增速或将放缓。

4. 煤炭上半年库存及价格变动情况

（1）2018 年上半年煤炭价格回顾

相比 2017 年上半年煤炭价格的明显波动，2018 年上半年，煤炭价格走势较为平稳。动力煤方面，受供暖季结束影响，4 月、5 月动力煤价格略有下滑，随着气温升高以及进口煤限制，动力煤价格有所回升，整体价格高于上年同期。炼焦煤方面，受钢铁环保限产等原因影响，炼焦煤价格呈平稳下降趋势。

图 6 2017~2018 年 6 月国内动力煤及炼焦煤价格情况



资料来源: Wind

总体看, 2018 年上半年煤炭价格较呈波动下降趋势, 但整体较为平稳。7~8 月是动力煤的需求旺季, 9 月后将迎来冬储煤的需求, 但由于环保要求煤炭消费减量, 动力煤价格趋于稳中有降。炼焦煤方面, 随着 8 月末北方钢厂进入秋冬季限产, 高炉开工率下降, 炼焦煤需求有所降低, 炼焦煤价格或将有所下降。

(2) 2018 年上半年煤炭库存回顾

从国有重点煤矿库存来看, 受去产能持续推进影响, 2018 年上半年国有重点煤矿库存降幅明显, 2018 年 1~6 月, 六大地区 (华北、华东、东北、中南、西南、西北地区) 库存合计 1,873.27 万吨, 同比下降 29.74%, 但降幅较上年同期下降了 13.74 个百分点。6 月, 国有重点煤矿库存 2,061.60 万吨, 环比增长 2.82%。

从港口库存来看, 6 月, 秦皇岛港和曹妃甸港煤炭库存分别为 704.00 万吨和 468.10 万吨, 环比分别增长 34.74% 和 39.56%。2018 年上半年, 秦皇岛港和曹妃甸港煤炭平均库存分别为 594.90 万吨和 388.03 万吨, 同比分别增长 15.09% 和 16.27%。

从发电企业煤炭库存来看, 2018 年 1~6 月, 重点电厂煤炭库存量 6,680.40, 同比增长 13.60%; 6 大发电集团煤炭库存可用天数同比上升 3.33% 至 18.60 天。

表 3 2018 年上半年煤炭库存情况

项目	1~6 月均值	同比变动 (%)
国有重点煤矿库存: 六大地区 (万吨)	1,873.27	-29.74
其中: 华北地区 (万吨)	848.84	-19.95
华东地区 (万吨)	191.71	-45.25
东北地区 (万吨)	170.68	-10.32
中南地区 (万吨)	182.62	-49.20
西南地区 (万吨)	49.14	-30.79
西北地区 (万吨)	430.28	-32.22

煤炭库存：秦皇岛港（万吨）	594.90	15.09
煤炭库存：曹妃甸（万吨）	388.03	16.27
重点电厂煤炭库存量（万吨）	6,680.40	13.60
重点电厂煤炭库存可用天数（天）	18.60	3.33

资料来源：Wind，联合评级整理。

总体看，重点煤矿库存受去产能政策影响明显，上半年重点煤矿库存维持在较低水平，下半年将继续保持；港口库存和电厂库存受火电行业季节性影响大，下半年，发电企业开始为度夏和供暖季采购做准备，预计港口库存将有所下降。

5. 2018 年上半年煤炭企业经营效益情况

受供给侧改革的持续深入和推进影响，煤炭价格维持高位，2018 年上半年的煤炭企业盈利指标表现较 2017 年上半年进一步提升；从负债水平看，2018 年 6 月底的资产负债率较 2017 年 6 月底和 2017 年底有所下降，主要原因系煤炭价格维持高位，煤炭行业效益较好，运营效率较高，现金流表现良好，以及煤炭行业降杠杆的推进所致。

表 4 2017~2018 年上半年行业指标

行业指标（平均数）	2017 年半年报	2017 年年报	2018 年半年报
营业收入（亿元）	279.67	562.84	283.86
总资产周转率（%）	0.24	0.49	0.24
净利润（亿元）	15.47	30.32	18.67
存货周转率（次）	6.65	14.23	7.05
应收账款周转率（次）	7.68	16.50	8.94
资产负债率（%）	66.19	65.27	63.99
行业指标（中位数）	2017 年半年报	2017 年年报	2018 年半年报
营业收入（亿元）	108.74	227.42	107.84
总资产周转率（%）	0.20	0.44	0.21
净利润（亿元）	2.93	6.78	5.84
存货周转率（次）	4.86	10.58	5.31
应收账款周转率（次）	4.70	10.96	6.60
资产负债率（%）	68.20	68.58	65.96

资料来源：Wind

注：数据选取范围为申万行业分类中煤炭开采行业。

总体看，煤炭行业企业的经营情况及财务指标进一步改善。

四、上半年煤炭行业政策及动态点评

2018 年上半年，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、进一步释放煤炭优质产能、稳定煤炭价格等问题。

1. 坚持淘汰落后产能

4 月 9 日，国家发改委、工业和信息化部、国家能源局、财政部、人力资源社会保障部、国务院国资委联合发布关于《关于做好 2018 年重点领域化解过剩产能工作的通知》（以下简称《通知》）。

《通知》提出准确把握 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。

6 月 16 日，《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》（以下简称“《意见》”）提出，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。

点评：

未来一段时间，我国煤炭行业兼并重组仍将是趋势，产业集中度有望进一步提升，加快推动行业淘汰落后产能，促进市场供需平衡。

2. 稳定煤炭供给及价格，促进优质产能释放

《关于建立健全煤炭最低库存和最高库存制度的指导意见》（以下简称“《指导意见》”）及考核办法，从 2018 年 1 月 1 日正式执行，具体的实施时间为 2018 年至 2022 年。《指导意见》通过设立最低库存和最高库存，在煤炭供需不均衡时，发挥警戒线的作用，对企业存煤进行规范，在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，给上下游企业造成损失。

2 月 9 日，国家发改委、国家能源局、国家安监局、国家煤监局四部委联合发布关于《完善煤炭产能置换政策、加快优质产能释放通知》（以下简称《通知》）。《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。

4 月 28 日，自然资源部下发通知，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。

点评：

高质量的供给体系将成为煤炭行业供给侧改革的主攻方向，由总量去产能向结构性去产能转变，有助于淘汰落后产能，加快优质产能有序增加，为煤炭供需平衡提供保障，有利于稳定煤价，保障煤矿安全生产。

3. 推进煤炭兼并重组、整合优质产能

1 月 5 日，由国家发改委牵头，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 大部委联合制定《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》，文件明确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。目标是通过兼并重组，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，上下游产业融合度显著提高，经济活力得到增强，产业格局得到优化。到 2020 年底，争取在全国形成若干个具有较强国际竞争力的亿吨级特大型煤炭企业集团，发展和培育一批现代化煤炭企业集团。

点评:

未来一段时间,我国煤炭行业兼并重组仍将是大概率,产业集中度有望进一步提升,加快推动行业淘汰落后产能,促进市场供需平衡。

五、2018 年下半年煤炭行业信用风险展望

1. 行业运行展望

供给端,2018 年 1~7 月,全国退出煤炭产能 8,000 万吨左右,完成全年任务 1.5 亿吨的 50%以上。下半年,根据《2018 年能源工作指导意见》中提到的“积极发展先进产能,以神东、陕北、黄陇、新疆等大型煤炭基地为重点,有序核准建设一批大型现代化煤矿”,下半年优质产能的释放将进一步推进,煤炭供给有望保持平稳。

煤炭进口方面,随着我国煤价上涨,进口煤炭价格优势显现,2018 年 1~6 月,我国进口煤炭量为 9,434.00 万吨,同比下降 0.79%,基本保持稳定。由于限制劣质进口煤的政策仍在推行,尽管受 7~8 月夏季迎峰影响,预计下半年煤炭进口量整体有限。

需求方面,2018 年下半年,预计全社会用电量将随冬季供暖需求而有所增长,但由于雾霾影响及供给侧改革推动带来的冬季限产、环保限产,全社会用电量增速或将放缓,火力发电量的增长速度或将随之同步放缓,受此影响,电煤需求将保持增长,但增速或将下滑。此外,政策方面,国家出台的鼓励新能源发展的相关政策以及对落后产能淘汰的力度进一步加大,将对火力发电行业带来不利影响,从而影响火力发电对电煤的需求量。

钢铁行业方面,随着供给侧改革的推进,我国钢铁行业景气度维持较高水平,对各类煤炭的需求量也将持续增加,进而带动煤炭行业的回暖。

水泥行业方面,由于供给侧改革影响,上半年水泥产量同比略有下降,下半年受到冬季限产等影响,将直接影响对煤炭的需求。

总体看,下半年煤炭供给将保持平稳;煤炭行业的下游行业景气度整体回暖,下游行业的煤炭需求仍然会对煤炭需求形成一定支撑。基于上述对煤炭供需的判断,同时考虑到 7~8 月是动力煤的需求旺季,9 月后将迎来冬储煤的需求,但由于环保要求煤炭消费减量,动力煤价格趋于稳中有降。炼焦煤方面,随着 8 月末北方钢厂进入秋冬季限产,高炉开工率下降,炼焦煤需求有所降低,炼焦煤价格或将有所下降。

2. 整体信用风险展望

煤炭行业供给侧改革的实施将使煤炭行业将出现风险分化,拥有较好资源禀赋的煤炭企业的信用品质将得到持续提升,反之将对煤炭企业的信用质量产生拖累。此外,社会负担小、良好的区域优势和运输条件亦将对煤炭行业的信用水平具有一定提升作用。

2018 年上半年,受煤炭价格同比处于高位影响,国内煤炭行业盈利水平大幅改善。展望未来,随着煤炭行业供给侧改革的持续进行,煤炭价格将保持稳定,我国煤炭行业企业主要盈利指标、现金流质量和偿债能力均将得到进一步改善,负债水平将有所下降,但仍无法改变煤炭行业整体财务杠杆较高的局面。

此外,2018 年,受“去杠杆”的政策影响,市场整体融资环境较为紧张,融资成本高,部分民营煤炭企业融资难度有所上升,投资规模和资金需求规模大的煤炭企业将面临较大融资压力,其信用水平将受到一定影响。

整体看，虽然供给侧改革的顺利实施使得煤炭价格大幅上行，企业盈利水平大幅改善，但煤炭行业财务杠杆整体较高的局面在短期内难以改善。受融资环境整体紧张影响，投资规模和资金需求规模大的煤炭企业信用风险较高。

研究报告声明

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券市场资信评级业务资格。

联合评级在自身所知情范围内，与本研究报告中可能所涉及的证券或证券发行方不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本研究报告中的信息均来源于公开资料，联合评级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评级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。使用者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本研究报告所载内容和信息并自行承担风险，联合评级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。

本研究报告版权为联合评级所有，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“联合信用评级有限公司”，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，联合评级将保留向其追究法律责任的权利。