

受益供给侧改革“满血复活”——煤炭行业总结与展望

一、主要观点.....	2
二、2017年上半年煤炭企业债券市场回顾.....	2
1. 上半年债券发行情况.....	2
2. 上半年债券违约情况.....	3
3. 上半年级别迁移情况.....	4
4. 下半年债券到期情况.....	5
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.....	7
1. 煤炭供给情况.....	7
2. 下游需求情况.....	8
(1) 宏观经济运行情况.....	8
(2) 煤炭下游行业运行情况.....	9
3. 煤炭行业进出口情况及表观消费情况.....	12
4. 煤炭上半年库存及价格变动情况.....	13
5. 2017年上半年煤炭企业经营效益情况.....	15
四、上半年煤炭行业政策及动态点评.....	16
1. 坚持淘汰落后产能.....	16
2. 煤炭去产能的职工安置等问题.....	16
3. 稳定煤炭供给及价格，促进优质产能释放.....	17
五、2017年下半年煤炭行业信用风险展望.....	18
1. 供给展望.....	18
2. 需求展望.....	18
3. 煤炭价格展望.....	18
4. 整体信用风险展望.....	18

一、主要观点

2017 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有所回升，煤炭下游需求有所改善。2017 年上半年，受去产能和稳定煤炭供应预案的双重影响，煤炭价格稳中有降，产量同比略有增长，煤炭平均价格同比大幅上升；进出口方面，煤炭仍呈净进口状态，但由于上半年煤炭价格小幅回落，以及我国限制进口劣质煤政策逐步实施，煤炭进口量同比有所下降。政策方面，2017 年上半年，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、进一步推进产能置换、职工安置等问题，同时协调煤电产业的供需矛盾，保证煤炭供给和价格的稳定。

2017 年上半年，煤炭行业发行债券的主体共 26 家，共发行 107 只债券，发债总额 1,653.20 亿元，其中银行间超短融债券规模最大；到期债券中 4 只发生实质违约，涉及 2 家企业。下半年煤炭行业到期债券总额 2,215.66 亿元，涉及到期债券涉及发债主体 44 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，但考虑到优质企业的资金错配能力较强，其中部分资质一般企业的或存在一定的资金压力。

级别调整方面，2017 年上半年，主要受供给侧改革，煤炭价格上涨影响，部分煤炭企业盈利能力有所提升，11 家发行主体级别发生上调。同时，主要受煤矿关停落后产能影响，部分企业收入规模和盈利能力进一步下滑，3 家发行主体级别发生下调。

下半年，煤炭行业整体供给将有所增长，但增幅有限；随着宏观经济回暖，煤炭行业下游需求将进一步增长，且随着限制进口劣质煤政策的落地以及神华两大煤矿的停产等，下半年煤炭价格上行压力较大。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。

二、2017 年上半年煤炭企业债券市场回顾

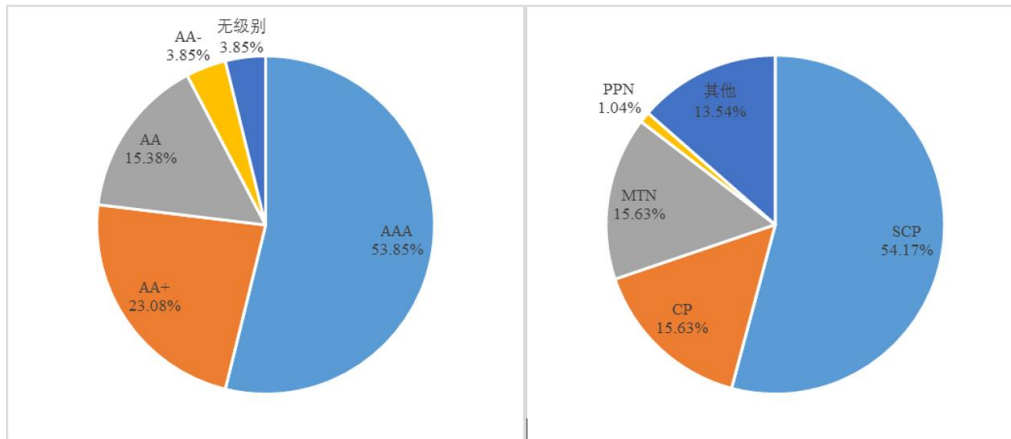
1. 上半年债券发行情况

2017 年 1~6 月，受益于煤炭行业供给侧改革，煤炭价格较上年同期大幅增长，企业经营环境以及财务状况逐步改善，但上半年市场融资成本处于高位，煤炭开采行业¹共发行 107 只债券，发债总额 1,653.20 亿元，发债数量及发债总额均较上年同期大幅下降。其中，发行总额较上年同期下降 11.10%。

从发债主体级别情况来看，2017 年上半年发债主体共 26 家，其中以 AAA 企业为主（占 53.85%）。从发债总额类型来看，上半年的发行总额中以超短融债券（SCP）为主（占 54.17%）。

¹ 以申万行业为口径

图 1 2017 年上半年发债主体级别及发债类别分布情况



资料来源：Wind资讯
注：“其他”主要为一般公司债

总体看，由于 2017 年上半年煤炭企业盈利情况较好，现金流较为充裕，且受供给侧改革影响，煤炭企业资本投入减少，使得煤炭企业融资需求有所下降，且上半年市场融资成本处于高位，煤炭行业企业上半年发行规模有所下降。

2. 上半年债券违约情况

(1) 13 川煤炭 PPN001 构成实质违约

2017 年 1 月 16 日，依据四川省煤炭产业集团有限责任公司（以下简称“川煤集团”）公告，13 川煤炭 PPN001 不能按期足额偿付，构成实质性违约。

川煤集团在公告中称，受煤炭行业产能过剩、煤价下跌、新发行债券困难等多方面因素影响，川煤集团资金链紧张，公司虽然通过多方渠道筹集资金，但至今公司仍未能筹集足额偿付资金，13 川煤炭 PPN001 不能按期足额偿付，构成实质性违约。

(2) 12 川煤炭 MTN1 未能按期足额偿付本金、延期付息

四川省煤炭产业集团有限责任公司 2012 年度第一期中期票据应于 2017 年 5 月 15 日兑付本息，截至到期兑付日日终，仅兑付利息 0.297 亿元，未能按期足额偿付 12 川煤炭 MTN1 本金 5 亿元，已构成实质性违约。根据《四川省煤炭产业集团有限责任公司 2012 年度第一期中期票据募集说明书》以及《银行间市场非金融企业债务融资工具持有人会议规程》相关规定，上述事项已触发持有人会议召开条件。中国农业银行股份有限公司（以下简称“农业银行”）作为召集人，定于 2017 年 6 月 2 日召开 12 川煤炭 MTN1 持有人会议。与会的 12 川煤炭 MTN1 持有人审议通过了《关于四川煤炭产业集团 2012 年度第一期中期票据持有人会议相关事项的议案》，议案的内容主要包括：要求四川煤炭产业集团承诺，对本期中票不逃废债务，承诺采用一切合法手段保证本期中票本息的兑付；未经债券持有人同意，四川煤炭产业集团不得进行重大资产处置、重大对外投资等。

(3) 14 川煤炭 PPN001 未能按期足额偿付本金、延期付息

四川省煤炭产业集团有限责任公司 2014 年度第一期非公开定向债务融资工具应于 5 月 19 日兑付本金 10 亿元以及当期利息 0.765 亿元，截至兑付日日终，未能按照约定筹措足额偿债资金，未能按期足额兑付本金和利息。其后经过多渠道筹措资金，已经于 5 月 26 日向登记托管机关划付当期利息 0.765 亿元。

总体看，川煤集团于 2005 年由多家省内重点煤炭企业整合成立，为省内最大的煤炭企业，由四

川省国资委全资控股，股东背景雄厚，但由于煤炭价格整体低迷，川煤集团毛利润较低，期间费用对利润侵蚀严重，2013~2015 年营业利润持续为负，即使营业外收入逐年增长，但仍然无法弥补亏损。公司在煤炭价格低迷情况下，仍在持续扩建产能，资本性支出持续较大，债务总额不断增加，资产负债率不断上升，最终现金流紧缺，导致最终违约。

(4) 16 博源 SCP002 未到期兑付

2017 年 1 月 20 日，内蒙古博源控股集团有限公司（以下简称“博源控股”）发布公告称，16 博源 SCP002 到期兑付存在不确定性，不能按期足额偿付，考虑到公司盈利及获现能力弱，对外担保额度较大，持有的上市公司股权 99% 已被质押，再融资能力弱，中诚信国际将博源控股的主体级别和 12 博源 MTN1、13 博源 MTN001 均由 CC 调至 C。

总体看，博源控股主营业务为纯碱、化肥、甲醇、煤炭、房地产等业务，但多数行业受产能过剩而亏损严重，同时博源控股对外担保代偿金额较大，同时质押上市公司比例较高，再融资空间有限，导致现金流紧缺，最终导致违约。

3. 上半年级别迁移情况

截至 2017 年 6 月底，存在有效级别的煤炭企业共有 83 家，涉及级别调整的企业共 15 家；其中主体级别下调的企业共 3 家、主体评级展望调整为负面的 1 家。级别或展望上调的企业主要考虑到 2016 年下半年起煤炭行业复苏，盈利状况明显改善等有利因素，但煤炭行业自身经营的基础条件保持相对稳定。

表 1 2017 年上半年二级市场煤炭企业主体评级调整情况

债券主体	评级机构	最新评级日期	最新主体评级	评级展望	上次评级日期	上次主体评级	上次评级展望
评级下调							
安源煤业集团股份有限公司	中诚信证评	2017/2/24	AA-	--	2016/6/14	AA	负面
江西省能源集团公司	中诚信国际	2017/2/15	AA-	负面	2016/9/27	AA	负面
内蒙古博源控股集团有限公司	中诚信国际	2017/2/3	C	--	2016/12/5	CC	--
评级上调							
淮北矿业股份有限公司	大公国际	2017/3/2	AA+	稳定	2016/7/5	AA+	负面
山西蓝焰控股股份有限公司	鹏元资信	2017/5/31	AA	稳定	2016/5/16	BBB	负面
北京昊华能源股份有限公司	大公国际	2017/6/20	AA+	稳定	2016/12/13	AA+	负面
开滦能源化工股份有限公司	鹏元资信	2017/6/21	AAA	稳定	2016/5/24	AAA	负面
平顶山天安煤业股份有限公司	中诚信证评	2017/6/21	AAA	稳定	2016/6/22	AAA	负面
山西凯嘉能源集团有限公司	鹏元资信	2017/6/26	AA-	稳定	2016/8/1	AA-	负面
山西襄矿集团有限公司	鹏元资信	2017/6/21	AA-	稳定	2016/6/25	AA-	负面
沈阳煤业(集团)有限责任公司	联合资信	2017/6/26	AA-	稳定	2016/6/28	AA-	负面
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	联合信用	2017/6/27	AAA	稳定	2017/2/20	AAA	列入观察名单
淮北矿业(集团)有限责任公司	大公国际	2017/7/27	AA+	稳定	2016/6/08	AA	稳定
宁夏宝丰能源集团股份有限公司	鹏元资信	2017/6/10	AA+	稳定	2016/11/11	AA	稳定

资料来源：Wind 资讯

(1) 债券主体级别下调涉及主体

安源煤业集团股份有限公司、江西省能源集团公司

受国家去产能政策影响，安源煤业集团股份有限公司（以下简称“安源煤业”）关停部分矿井并计提较大金额的资产减值准备，煤炭销量大幅减少，销售收入下降，经营亏损较大。2017 年 1 月

25日，安源煤业发布了《安源煤业集团股份有限公司2016年度业绩预亏报告》，业绩亏损对公司净资产规模产生侵蚀，并导致其财务杠杆率进一步上升，在一定程度上影响了其融资能力，且流动性压力进一步加大；安源煤业为江西省能源集团公司（以下简称“江西能源”）的运营主体，截至2016年9月底，安源煤业净资产占江西能源的54.31%。考虑到以上因素，中诚信证评将安源煤业的主体级别和债项级别以及担保方江西能源主体级别均由AA调至AA-，并将安源煤业主体和债项列入评级观察名单。

内蒙古博源控股集团有限公司

2017年1月20日，博源控股发布公告称，16博源SCP002到期兑付存在不确定性，不能按期足额偿付，考虑到公司盈利及获现能力弱，对外担保额度较大，持有的上市公司股权99%已被质押，再融资能力弱，中诚信国际将博源控股的主体级别由CC调至C。

（2）债券主体级别上调涉及主体

考虑到2016年煤炭行业复苏，盈利状况明显改善等有利因素，相关评级机构分别将淮北矿业股份有限公司、北京昊华能源股份有限公司、开滦能源化工股份有限公司、平顶山天安煤业股份有限公司、山西凯嘉能源集团有限公司、山西襄矿集团有限公司和沈阳煤业（集团）有限责任公司上述企业的评级展望由负面调整为稳定。同时，相关评级机构分别将山西潞安矿业（集团）有限责任公司移除出观察名单，评级展望调整为稳定；淮北矿业（集团）有限责任公司主体长期信用等级由AA调整为AA+，评级展望维持稳定；宁夏宝丰能源集团股份有限公司主体信用等级由AA调整至AA+，评级展望维持稳定。

考虑到山西蓝焰控股股份有限公司（以下简称“蓝焰控股”）2016年完成重大资产重组并非公开发行股份募集配套资金，净资产规模、盈利水平得到大幅提升，公司作为国内煤层气行业龙头企业以及阳泉煤业（集团）有限责任公司提供的保证担保等因素，鹏元资信将蓝焰控股主体长期信用等级由BBB上调为AA，评级展望由负面调整为稳定。

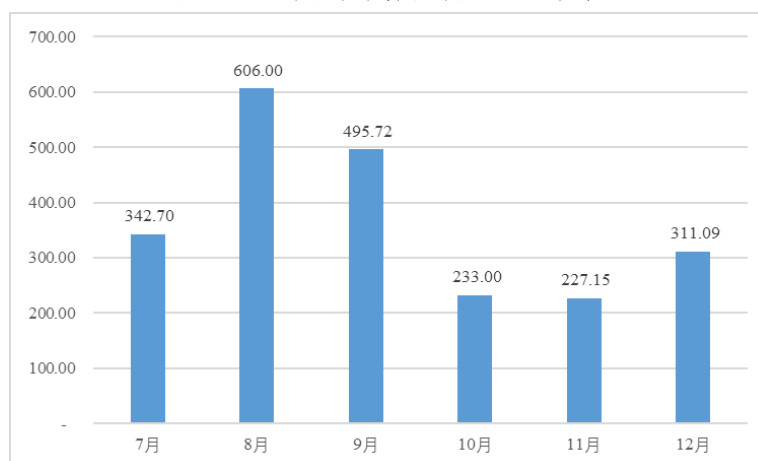
总体看，2017年上半年，相对于级别下调的煤炭企业，级别上调的煤炭企业数量居多，级别上调的原因主要为受煤炭“去产能”、限产影响，煤炭价格大幅回升，煤炭企业的盈利能力有所增强，亏损规模下降或扭亏为盈。

4. 下半年债券到期情况

2017年7~12月，煤炭开采行业到期债券数量144个，到期债券总额2,215.66亿元，涉及到期债券主体44个。其中，中国神华能源股份有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司、兖州煤业股份有限公司、淮南矿业（集团）有限责任公司、阳泉煤业（集团）有限责任公司、山西潞安矿业（集团）有限责任公司等公司的到期债券均超过100亿元。

在到期债券的期限分布情况来看，8、9月份为煤炭行业到期债券金额的高峰，8、9月份为煤炭行业销售高峰且回款情况较好，有利于到期债券的及时兑付。

图 2 2017 年下半年债券到期时间分布情况



资料来源：Wind资讯

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，受上半年的融资成本高企以及市场对煤炭行业债券需求低迷的影响，煤炭行业上半年发行债券的支数及融资总额较上年同期有所下降，对于部分企业资质相对一般的企业，相关企业的债券到期金额与成功发行金额相差较大，短期应付资金压力较大。

表 2 2017 年下半年企业债券到期及上半年发行金额情况

发行人	到期金额	发行金额	差值	主体级别
中国神华能源股份有限公司	200.00	--	-200.00	AAA
神华集团有限责任公司	190.00	20.00	-170.00	AAA
陕西煤业化工集团有限责任公司	247.60	120.00	-127.60	AAA
兖州煤业股份有限公司	140.00	45.00	-95.00	AAA
永城煤电控股集团有限公司	85.00	--	-85.00	AAA
永泰能源股份有限公司	93.41	30.00	-63.41	AA+
淮南矿业(集团)有限责任公司	144.00	95.00	-49.00	AAA
山西西山煤电股份有限公司	30.00	--	-30.00	AA+
中国中煤能源股份有限公司	30.00	--	-30.00	AAA
福建省能源集团有限责任公司	26.00	--	-26.00	AAA
山西兰花科技创业股份有限公司	30.00	6.00	-24.00	AA
淮北矿业(集团)有限责任公司	31.00	10.00	-21.00	AA+
冀中能源峰峰集团有限公司	41.00	20.00	-21.00	AA
新汶矿业集团有限责任公司	17.00	--	-17.00	AA+
冀中能源集团有限责任公司	45.00	29.00	-16.00	AAA
中煤集团山西华昱能源有限公司	15.50	--	-15.50	B
中煤新集能源股份有限公司	15.00	--	-15.00	AA-
义马煤业集团股份有限公司	14.40	--	-14.40	AA-
阳泉煤业(集团)有限责任公司	205.00	192.00	-13.00	AAA
沈阳煤业(集团)有限责任公司	12.40	--	-12.40	AA-
内蒙古伊泰煤炭股份有限公司	10.00	--	-10.00	AA+
四川省煤炭产业集团有限责任公司	10.00	--	-10.00	C

铁法煤业(集团)有限责任公司	10.00	--	-10.00	AA
济宁矿业集团有限公司	8.00	--	-8.00	AA
沈阳焦煤股份有限公司	8.00	--	-8.00	AA-
山西蓝焰控股股份有限公司	7.00	--	-7.00	AA
湖南黑金时代股份有限公司	6.00	--	-6.00	AA
开滦(集团)蔚州矿业有限责任公司	5.00	--	-5.00	--
临沂矿业集团有限责任公司	5.00	--	-5.00	AA
阳城县阳泰集团实业有限公司	5.00	--	-5.00	AA
山西潞安矿业(集团)有限责任公司	160.00	155.50	-4.50	AAA
太原煤炭气化(集团)有限责任公司	3.45	--	-3.45	0
淮北矿业股份有限公司	12.05	10.00	-2.05	AA+
吉林省宇光能源集团股份有限公司	1.15	--	-1.15	--
靖远煤业集团有限责任公司	1.00	--	-1.00	AA
内蒙古双欣能源化工有限公司	6.00	5.00	-1.00	AA
广西北怀矿业有限责任公司	--	1.70	1.70	--
陕西黄河矿业(集团)有限责任公司	--	2.00	2.00	--
宝泰隆新材料股份有限公司	--	3.10	3.10	AA-
山西汾西矿业(集团)有限责任公司	--	4.50	4.50	AA+
山西兰花煤炭实业集团有限公司	4.00	8.50	4.50	AA+
北京京煤集团有限责任公司	5.00	10.00	5.00	AA+
山东能源集团有限公司	15.00	20.00	5.00	AAA
平顶山天安煤业股份有限公司	--	10.00	10.00	AAA
山东泰丰控股集团有限公司	--	20.00	20.00	AA
大同煤矿集团有限责任公司	155.00	190.00	35.00	AAA
山西焦煤集团有限责任公司	15.00	50.00	35.00	AAA
兖矿集团有限公司	40.00	110.00	70.00	AAA
山西晋城无烟煤矿业集团有限责任公司	61.70	165.00	103.30	AAA
晋能集团有限公司	50.00	158.40	108.40	AAA

资料来源: Wind 资讯

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

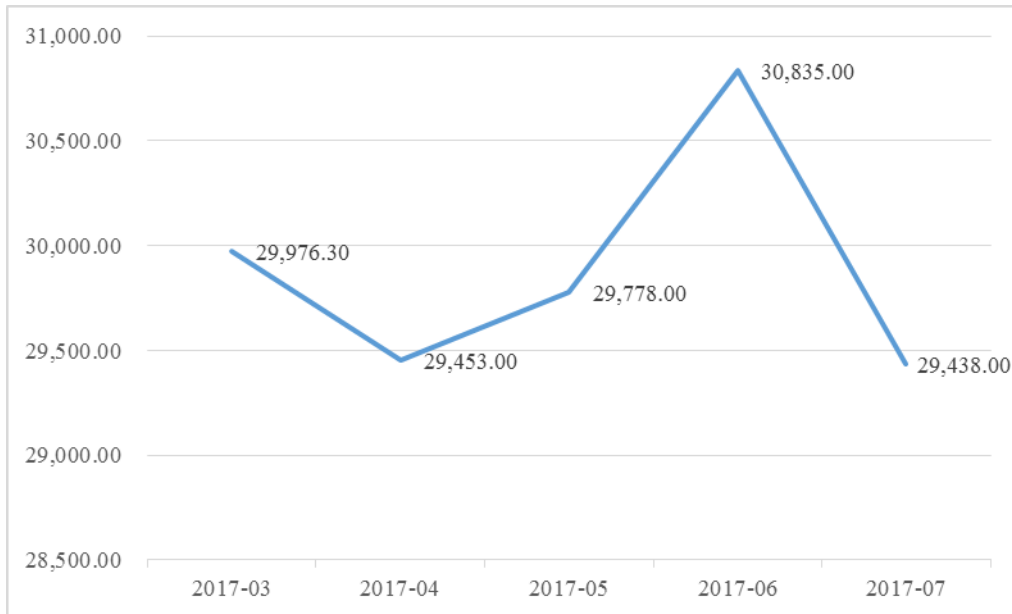
1. 煤炭供给情况

2016年,受供给侧改革影响,我国煤炭产量进一步下滑,我国全年生产原煤33.64亿吨,同比下降8.71%。2017年1~6月份,我国累计生产原煤17.13亿吨,累计同比增长5.00%。具体来看,3月全国原煤产量为3亿吨,同比增长1.9%;4月全国原煤产量为2.95亿吨,同比增长9.9%,较上月减少1.75%;5月全国原煤产量为2.98亿吨,同比增长12.1%,较上月增长1.10%;6月全国原煤产量为3.08亿吨,同比增长10.6%,较上月增长3.55%。整体来看我国2017年1~6月原煤产量虽有所波动,但始终维持在2.9亿吨以上,各月较去年同期比较均有所增长,高于2016年全年原煤月均产量(2.83亿吨)。主要系随着供给侧改革的实施,2016年煤炭行业去产能及去产量初见成效,但随着我国宏观经济的回暖拉动煤炭需求,形成供需错配并拉动煤价上涨。

为保证煤炭供给并抑制煤价上涨,2016年9月,发改委制定《稳定煤炭供应、抑制煤价过快上

涨预案》，旨在保证煤炭稳定供应和抑制煤价快速增长，允许先进产能企业释放产能，从而使得原煤产量增加。具体来看，2017年上半年煤炭产量波动增长，2017年6月原煤产量达到3.08亿吨，较上个月增长3.55%。

图3 2017年3~6月我国原煤产量变化情况（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯

注：2017年1月、2月未统计当月原煤产量

去产能方面，根据发改委表述，2016年初，我国煤炭行业总产能达到57亿吨，其中正常生产及改造的煤矿39亿吨，停产产能3.08亿吨，在建产能14.96亿吨，其中违法违规产能8亿吨。根据国务院要求，未来3~5年内行业去产能规模为5亿吨，合法在建矿规模为7亿吨，按照减量置换的要求，未来合法新增产能控制在2亿吨左右，实际整体的正常生产产能仍维持在39亿吨，基本可以维持行业供需平衡。2016年全年去产能规模达到3亿吨，假设需求不变，依然过剩2亿吨产能。2017年，我国煤炭行业去产能计划为1.5亿吨。从去产能进度来看，截至2017年6月底，去产能规划进度完成了全年计划的74%左右，累计退出产能1.11亿吨。

2. 下游需求情况

(1) 宏观经济运行情况

宏观经济方面，进入2016年，得益于经济环境的回暖以及供给侧改革初现成效，我国GDP增速逐渐企稳回升。2017年上半年，我国国内生产总值为381,489.90亿元，同比增速达6.9%。从三产业分布来看，2011年以来，我国国内生产总值构成仍以第二产业和第三产业为主。2017年上半年，我国第一产业GDP为21,987亿元（占5.76%），同比增速为3.50%；第二产业GDP为152,987亿元（占40.10%），同比增速为6.40%；第三产业GDP为206,516亿元（占54.13%），同比增速为7.70%。

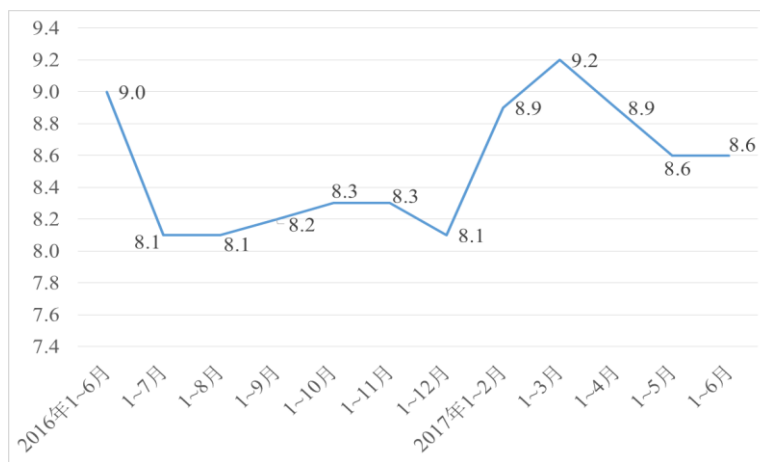
分行业来看，2011年以来，对GDP贡献最大的两个行业分别是工业和其他服务业，其中工业对GDP贡献率波动下降，但自2016年起逐渐回升，2017年上半年，工业对GDP贡献率达到34.60%，同比上升2.40个百分点。与工业相反，其他服务业对GDP贡献率波动上升，但自2016年起逐渐回落，2017年上半年，其他服务业对GDP贡献率为24.20%，同比下降3.50个百分点。房地产业对GDP贡献率波动较大，自2016年初开始对GDP贡献率大幅上升，2017年上半年出现小幅回落，

达到 7.20%，同比小幅下降 0.90 个百分点。

固定资产投资方面，2017 年 1~6 月份，全国固定资产投资（不含农户）280,605 亿元，同比增长 8.6%，增速与 1~5 月份持平。从环比速度看，6 月份比 5 月份增长 0.73%。

分产业看，第一产业投资 8,694 亿元，同比增长 16.5%，平均增速比 1~5 月份上升 0.4 个百分点；第二产业投资 105,807 亿元，同比增长 4%，增速比 1~5 月份上升 0.4 个百分点；第三产业投资 166,104 亿元，同比增长 11.3%，增速比 1~5 月份下降 0.3 个百分点。第二产业中，工业投资 104,203 亿元，同比增长 4.6%，增速比 1~5 月份提高 0.5 个百分点。其中，采矿业（含煤炭开采和洗选）投资 3,955 亿元，同比下降 6.4%，降幅比 1~5 月份下降 5 个百分点；电力、热力、燃气及水生产和供应业投资 13,438 亿元，同比增长 2.5%，增速比 1~5 月份上升 0.1 个百分点。

图 4 2016~2017 年 6 月全国固定资产投资（不含农户）同比增速（单位：%）



数据来源：国家统计局，联合评级整理

总体看，2017 年，我国宏观经济回暖，将有利于未来煤炭需求的增长。随着产业结构的调整，工业对 GDP 的贡献率上升，对煤炭行业的发展起到支撑作用。采矿业固定资产投资金额下降在一定程度上反应了煤炭行业供给侧改革进展顺利，有利于未来煤炭价格的保持。

（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%。进入 2016 年后，随着供给侧改革初见成效，以及我国整体经济环境的回暖，煤炭行业下游需求有所增长。具体来看：

火电行业运行情况

2009~2016 年，我国火力发电产量波动增长，但增速整体呈下降趋势且波动较大。2016 年火电发电量为 4.40 万亿千瓦时，同比增长 4.41%，2017 年 1~7 月我国发电量达到 3.57 万亿千瓦时，同比上升 7.78%，火电发电量为 2.66 万亿千瓦时，同比上升 8.55%，占发电量比重高达 74.51%。从需求来看，2017 年 1~7 月，我国全社会用电量达到 3.56 万亿千瓦时，同比增长 6.9%，其中第一产业用电量 655 亿千瓦时，同比增长 7.7%，占全社会用电量的比重为 1.8%；第二产业用电量 2.53 万亿千瓦时，同比增长 6.7%，占全社会用电量的比重为 71.2%；第三产业用电量 4,893 亿千瓦时，同比增长 9.9%，占全社会用电量的比重为 13.8%。我国全社会用电量大幅增长主要系 6、7 月份为迎峰度夏的传统用电高峰阶段，以及由于我国宏观经济经济总体呈现稳中向好的趋势和供给侧改革的实施，工业行业景气度回升，第二产业用电量随之增长所致。

2017 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。从供电端考虑，由于四季度全国气温普遍降低，水力发电或将受到影响，全社会用电将更大程度依赖火力发电。综合上述原因考量，下半年火力发电增速或将放缓。

表 3 2017 年电力行业相关政策

政策名称	颁布单位	主要内容	实施时间
《能源发展“十三五”规划》	国家能源局	计划到 2020 年，我国能源消费总量控制在 50 亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在 41 亿吨以内；非化石能源消费比重提高到 15% 以上，天然气消费比重力争达到 10%，煤炭消费比重降低到 58% 以下；单位国内生产总值能耗比 2015 年下降 15%，煤电平均供电煤耗下降到每千瓦时 310 克标准煤以下。我国“十三五”期间着力推进升级改造和淘汰落后产能，优化能源开发利用布局。	2017 年 1 月
《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》	国家发改委	要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。通知明确，4 月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到 75% 以上。4 月起，每月 15 日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于 90%。	2017 年 4 月
《关于取消、降低部分政府性基金及附加合理调整电价结构的通知》	国家发改委	自 2017 年 7 月 1 日起，取消向发电企业征收的工业企业结构调整专项资金，同时将国家重大水利工程建设基金和大中型水库移民后期扶持基金征收标准各降低 25%，腾出的电价空间用于提高燃煤电厂标杆上网电价。	2017 年 6 月
《关于推进供给侧结构性改革防范化解煤电产能过剩风险的意见》	国家发改委	严格执行环保、能耗、安全、技术等法律法规标准和产业政策要求，依法依规淘汰关停不符合要求的 30 万千瓦以下煤电机组（含燃煤自备机组）。有关地区、企业可结合实际情况进一步提高淘汰标准，完善配套政策措施，及时制定关停方案并组织实施。	2017 年 7 月

资料来源：Wind 资讯，联合信用评级整理

行业政策方面，国家出台各项相关政策，进一步促进火电落后产能的退出以及鼓励新能源的发展，火电发电量在未来可能出现一定的下滑，煤炭需求量或将下降。同时，国家对电价结构的调整将有利于煤炭价格的保持。

钢铁行业运行情况

进入 2016 年，随着供给侧改革全面实施，钢铁行业去产能和去产量初见成效，当年粗钢产量有所回升，达到 8.08 亿吨，较上年小幅增长 0.56%。2017 年 1~6 月，从产量来看，粗钢产量为 4.20 亿吨，同比增长 5.05%；从钢铁行业采购经理人指数（PMI）来看，上半年 PMI 均值为 54.09%，较 2016 年上半年均值大幅上升 4.31 个百分点，回归到荣枯线以上，利润高企带动钢厂生产积极性的提高，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 1,250.80 万吨，较上年同期上涨 24.91%，钢材库存增长较快，钢铁企业仍在加速产能释放，库存压力仍较为明显。

行业政策方面，由于 2016 年供给侧改革实施过程中，所去产能大多为“无效产能”，因此 2017 年去产能和去产量仍是钢铁行业发展方向之一。同时，为净化市场环境，国家加大钢铁行业整改力度。

具体来看，2017 年 1 月，国家发展改革委、工信部等五部门印发《关于进一步落实有保有压政策促进钢材市场平衡运行的通知》，并要求 2017 年 6 月底之前依法全面取缔生产建筑用钢的工频炉、中频炉产能，严禁向制售“地条钢”的企业提供任何形式的授信支持。2017 年 5 月，国家发展改革委等部门发布《2017 年钢铁去产能实施方案》，在钢铁去产能方面，方案要求 2017 年 6 月 30 日前，“地条钢”产能依法彻底退出；加强钢铁行业有效供给，避免价格大起大落；2017 年退出粗钢产能 5,000 万吨左右；严格履行职工安置程序，多方开辟职工安置途径，努力做到职工转岗不下岗、转业不失业；按照市场化、法治化原则妥善处置企业债务，明确资产处置政策；加快推进转型升级，促进产业布局进一步优化。

水泥行业运行情况

煤炭主要下游行业之一建材行业包含种类繁多，其中以水泥行业对煤炭的消耗最大。水泥生产过程中，煤炭在原材料中的占比超过 20%。因此本节将主要分析水泥行业运行状况对煤炭行业需求的影响。水泥行业的需求又与房地产、基础设施建设和建筑等行业具有较高的相关性，上述行业的景气度直接影响水泥的市场供需。

2016 年，水泥产量有所回升，达到 24.03 亿吨，同比增长 2.34%。2017 年 1~6 月水泥产量累计 11.13 亿吨，同比上升 0.36%，增幅有所下滑，主要系上半年房地产增速有所放缓所致。

政策方面，尽管 2016 年随着供给侧改革在各行业的全面实施初见成效，水泥行业产能过剩问题依然严重，水泥行业 2017 年的发展重点仍是去产能和去产量。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。到 2017 年底，全国范围内压减熟料产能 0.388 亿吨，压减水泥粉磨站企业 90 家；至 2018 年，力求实现 32.5 强度等级水泥产品全面停产；到 2020 年，全国熟料产能平均利用率将达 80%，水泥产能平均利用率将达 70%。

房地产行业运行情况

2016 年全年房地产开发投资额达到 10.26 万亿元，增速达到 6.88%。2017 年 1~6 月房地产开发投资继续保持稳定增长，上半年完成额达到 5.06 万亿元，同比增长 8.53%。在政策调控背景下，2017 年下半年房地产开发投资增速预计将稳中有降。同时，政策方面，由于房地产市场并未回归平稳健康发展轨道，房价上涨压力并未减弱，2017 年房地产行业延续调控政策，消化库存，抑制房价非理性上涨。

建筑行业运行情况

2016 年建筑业总产值增速回升，全年全国建筑业总产值为 193,567 亿元，同比增长 7.1%，增速略有回升。全国建筑业房屋建筑施工面积 126.4 亿平方米，同比增长 2.0%。从新开工项目情况看，全年新开工项目计划总投资 493,295 亿元，同比增长 20.9%。2017 年 1~6 月，建筑业总产值继续快速增长，全国建筑业总产值达到 85,871 亿元，同比增长 10.9%，增速高于国内生产总值。

基础设施建设行业运行情况

2016 年，基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）118,878 亿元，同比增长 17.4%。2017 年 1~6 月，我国基础设施投资（不含电力、热力、燃气及水生产和供应业）为 59,422 亿元，同比增长 21.06%。

综合来看，房地产行业的发展趋于平缓，对水泥的需求增速难以持续；建筑行业和基础设施建设行业发展迅速，对水泥行业的发展起到支撑作用。

总体来看，电力行业方面，我国全社会用电量受迎峰度夏及宏观经济回暖所致有所增加，火力发电量随之增加以满足快速增长的用电需求。2017 年下半年，预计全社会用电量将随冬季供暖及工业侧用电需求较大而持续增长，火电发电量将同步增长以满足用电需求。但由于雾霾影响及供给侧改革推动带来的工业行业产能产量下降，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，电煤需求随将保持增长，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，我国钢铁行业产量得到控制，行业景气度大幅回升，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。但由于钢铁行业库存仍较大，去库存将作为 2017 年下半年的重点。水泥行业方面，由于水泥主要下游行业景气度回升，水泥产量稳定增长，从而将直接影响对煤炭的需求。综合来看，煤炭行业的下游行业景气度整体回暖，加之供给侧改革使得煤炭减产，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

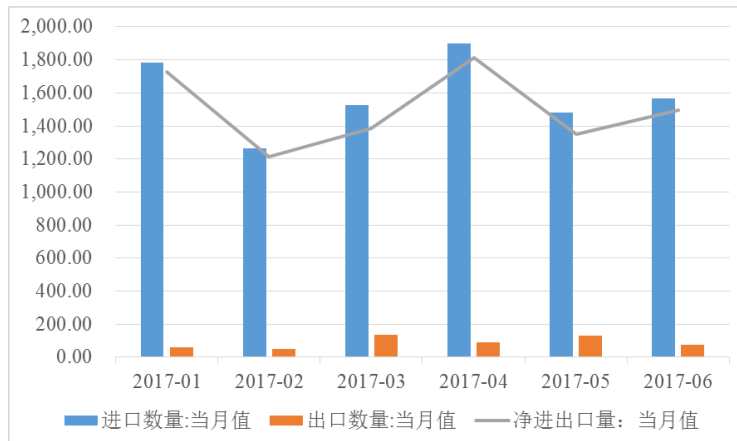
煤炭进出口方面，2005~2012年，受下游行业需求增加影响，我国煤炭逐步呈现出供不应求的趋势，从而增加对煤炭进口的依赖。同时，为鼓励煤炭进口贸易，我国取消多项煤炭进口相关关税。2013年以来受下游需求放缓、进口煤炭实施最惠国税率以及国内煤炭价格下降较快的影响，煤炭进口量快速下降。2016年，随着煤炭行业供给侧改革的实施，原煤产量下降，煤炭进口量随之回升，以满足需求的增长。

2016年全年进口煤炭为18,332万吨，同比增加17.83%，主要系煤炭供给侧改革全面实施后，煤炭价格大幅上涨，有利于煤炭进口。2017年1~6月，中国进口煤炭量为9,520.14万吨，比上年同期增长19.62%。

2017年1~6月，我国煤炭进口量波动减少，主要系煤炭价格回落，进口煤价格优势逐步削弱所致，但煤炭进出口整体仍保持净进口状态。2017年6月，我国煤炭进口量为0.16亿吨，较年初的0.18亿吨减少12.21%。

随着中国进口煤限制政策落地，南方部分港口已经受限，包括福建可门港、宁德港、东吴港和海南乐东港等码头已经被禁止进口煤业务。下半年，煤炭进口量将有所下降。

图5 2017年1~6月我国煤炭进出口额（单位：万吨）



资料来源：Wind 资讯

煤炭消费方面，我国煤炭消费自2013年达到峰值后逐年下降。煤炭消费量的增长与下游行业景气度密切相关。具体来看，2016年，我国煤炭表观消费量为37.79亿吨，同比减少4.3%。2017年1~6月，我国煤炭行业表观消费量为18.83亿吨，同比减少1.05%。从电力行业来看，煤炭消费量下降主要系以下两方面所致：其一是我国能源利用效率在不断提升，度电耗煤不断下降。由于近年来环境污染问题与煤炭和电力行业的产能过剩问题日益严重，政府加大对单位煤耗较高的小型燃煤发电锅炉的清理工作。随着北方城市大量小规模电厂及自备电厂关停，以及由发电规模较大且度电煤耗较低的电厂代替满足周边用电需求，煤炭利用率低及上网电量浪费的问题得到了有效解决，进而减少了电力行业对煤炭的消费需求。2016年我全国煤电机组全年实现平均供电煤耗312克/千瓦时，较上年降低约3克/千瓦时，并有望在2020年底前降低至310克/千瓦时；其二是新能源发电的快速发展对传统煤电行业的冲击愈加明显，截至“十二五”末，可再生能源装机容量占全球总量的24%，新增装机容量占全球增量的42%，我国已成为世界利用新能源、可再生能源第一大国。从钢铁和建

材行业的发展来看，由于供给侧改革实施效果较好，去产能效果显著，钢铁和水泥的需求量回升，将拉动煤炭消费量的增长。受上述因素影响，2017年下半年我国煤炭消费量仍将保持增长趋势，但增速受电煤消费下降的影响或将下滑。

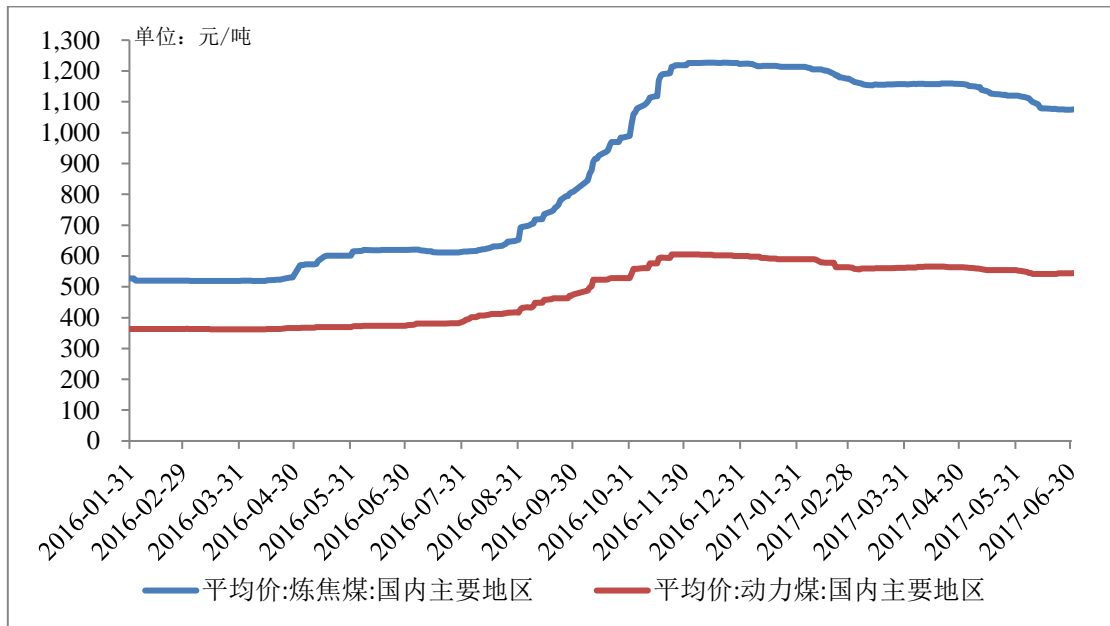
总体看，受火力发电平均度电煤耗下降以及新能源发展较快等因素影响，近年来我国煤炭消费量持续下滑，从而影响对电煤的需求。但其他下游行业如钢铁和水泥行业景气度回升则将进一步刺激煤炭的消费。整体来看，未来我国煤炭消费量仍将呈增长态势，但增速或将放缓。

4. 煤炭上半年库存及价格变动情况

(1) 2017年上半年煤炭价格回顾

2017年上半年，受上半年煤炭淡季以及主产地煤矿陆续复工复产、执行330个工作日生产影响，煤炭价格在2016年底的快速上涨后呈现小幅回落的趋势。2017年1月，受部分煤矿复工复产影响，国内主要地区炼焦煤均价1,217.56元/吨，环比下降0.68%，同比上升127.39%；2~6月，受下游钢铁淡季影响，炼焦煤价格持续下降，6月炼焦煤均价1,088.41元/吨，环比下降4.15%，同比上升75.89%，与上年11月初价格水平相近。2017年1~3月，随着供暖用煤高峰的结束，国内主要地区动力煤均价逐月下降，由593.83元/吨下降至559.96元/吨；由于南方来水偏枯，发电用煤增多，4月煤炭价格略有回升，环比上升0.86%至564.79元/吨；5~6月延续消费淡季行情，动力煤价格继续下降，截至6月底，动力煤均价544.32元/吨，环比下降2.24%，同比上升45.65%，也与上年11月初水平相当。

图6 2016~2017年6月国内动力煤及炼焦煤价格情况



资料来源: wind 资讯, 联合评级整理

总体看，2017年上半年煤炭价格同比大幅上升，但上半年内波动下降；7~8月是动力煤的需求旺季，9月后将迎来冬储煤的需求，动力煤需求将保持增长，受安全环保及淘汰落后产能的政策要求，短期煤炭供应仍然偏紧，短期动力煤价格存在上涨空间，长期趋于稳定。炼焦煤方面，6月，全国和河北高炉开工率分别为77.07%和79.53%，分别较年初提高5.81个百分点和4.81个百分点，环比分别小幅增长2.06个百分点和1.93个百分点，高炉开工率持续高企，钢铁企业对焦煤补库动力充

足，炼焦煤需求有望增长，短期价格存在稳步上升的可能，长期价格趋于稳定。

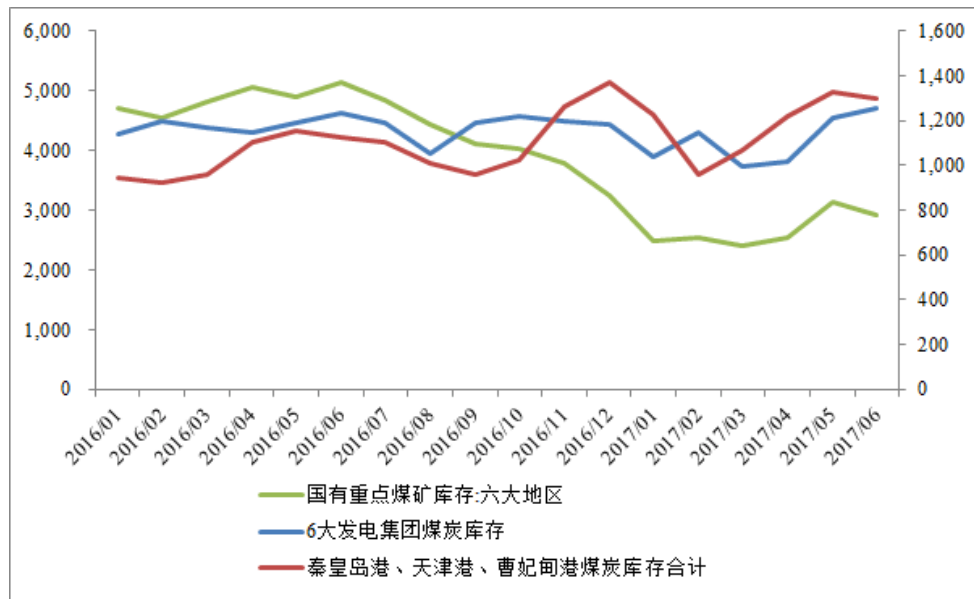
(2) 2017 年上半年煤炭库存回顾

从国有重点煤矿库存来看，受 2016 年供给侧顺利实施影响，煤炭价格大幅上升，各煤炭企业销售情况良好，煤炭整体供应偏紧，2017 年以来，国有重点煤矿库存降幅明显，2017 年 6 月，六大地区（华北、华东、东北、中南、西南、西北地区）库存合计 2,904 万吨，同比下降 43.48%，环比下降 7.16%，较年初下降 10.32%，整体供应偏紧。其中，华北地区涵盖山西、内蒙古中部等煤炭资源丰富的省市，煤炭库存较同比增长 12.02%。

从港口库存来看，2016 年 5 月以来，供给侧改革效果逐步显现，煤炭产量逐步下降，港口库存得到消耗，煤炭库存出现大幅下降，直至当年 9 月，煤炭价格出现大幅上涨，煤炭供给偏紧，发电集团库存亦迅速消耗，煤企开始增加煤炭供应量，10 月煤炭库存开始有所回升，此后，2017 年 11 月起，煤炭行业恢复“330 个工作日”生产，煤炭产量迅速增长，库存迅速回升，由于 1~2 月为供暖季，煤炭港口库存迅速下降，发电集团库存大幅增加，3 月份后，发电集团库存减少，港口库存又逐渐回升，2017 年 6 月，曹妃甸港煤炭库存环比下降 11.73%，同比增长 37.07%，较年初增长 23.66%；秦皇岛港环比下降 4.70%，同比增长 47.64%，较年初下降 15.77%；天津港环比增长 10.99%，同比下降 19.17%，较年初增长 35.85%。

从发电企业煤炭库存来看，2017 年 6 月，6 大发电集团煤炭库存环比增长 3.72%，同比增长 1.95%，较年初增长 20.83%；6 大发电集团煤炭库存可用天数环比上升 0.50%，同比下降 4.75%，较年初上升 14.52%。

图 7 2016~2017 年上半年煤炭库存情况



资料来源: Wind 资讯, 联合评级整理。

表 4 2017 年上半年煤炭库存情况

项目	6 月均值	同比变动 (%)	环比变动 (%)	较年初变动 (%)
国有重点煤矿库存: 六大地区 (万吨)	2,904.00	-43.48	-7.16	-10.32
其中: 华北地区 (万吨)	1,158.00	12.02	-16.87	12.65
华东地区 (万吨)	422.00	-17.59	-10.40	92.69

东北地区（万吨）	233.00	-31.82	9.91	62.94
中南地区（万吨）	419.00	-48.34	0.72	33.87
西南地区（万吨）	74.00	-44.76	10.45	10.45
西北地区（万吨）	598.00	-74.06	5.10	-59.26
煤炭库存：曹妃甸港（万吨）	333.73	37.07	-11.73	23.66
煤炭库存：秦皇岛港（万吨）	549.00	47.64	-4.70	-15.77
煤炭库存：天津港（万吨）	414.00	-19.17	10.99	35.85
煤炭库存：6大发电集团（万吨）	1,253.49	1.95	3.72	20.83
煤炭库存可用天数：6大发电集团（天）	20.02	-3.67	0.50	14.52

资料来源：Wind 资讯，联合评级整理。

总体看，重点煤矿库存受政策影响明显，随着供给侧的顺利实施，煤炭供应偏紧，上半年重点煤矿库存维持在较低水平，下半年将继续保持；港口库存和发电集团库存受火电行业季节性影响大，下半年，发电企业开始为供暖季做准备，预计下半年发电企业库存将出现季节性增长，而港口库存将有所下降。

5. 2017 年上半年煤炭企业经营效益情况

得益于供给侧改革的顺利实施，煤炭价格从 2016 年三季度以后大幅增长，同时 2017 年上半年煤炭价格有所回落但仍处于较高水平，煤炭行业企业的经营情况及财务指标均有所改善。

表 5 2016~2017 年上半年行业指标

行业指标（平均数）	2016 年年报	2017 年半年报
营业收入（亿元）	89.51	250.23
销售毛利率（%）	19.18	26.12
营业利润（亿元）	0.96	15.75
净利润（亿元）	0.40	11.97
存货周转率（次）	2.03	5.68
应收账款周转率（次）	2.34	4.91
资产负债率（%）	70.42	67.11
行业指标（中位数）	2016 年年报	2017 年半年报
营业收入（亿元）	26.80	71.89
销售毛利率（%）	14.72	21.03
营业利润（%）	-1.00	4.49
净利润（亿元）	0.75	2.91
存货周转率（次）	1.76	4.80
应收账款周转率（次）	1.69	3.52
资产负债率（%）	73.15	70.75

资料来源：Wind 资讯

注：数据选取范围为申万行业分类中煤炭开采行业。

从盈利水平看，2017 年上半年的财务指标表现明显优于 2016 年年报数据；从负债水平看，2017 年上半年资产负债率均有所下降，主要原因为：①2016 年下半年以来，煤炭价格上涨，煤炭行业效益较好，现金流表现良好，外部融资需求减弱；②供给侧改革的持续实施减少了煤炭行业的资本投入，一定程度上降低了煤炭行业的资金需求。

四、上半年煤炭行业政策及动态点评

2017年上半年，煤炭行业政策的主要方向仍为淘汰落后产能、进一步推进煤炭去产能的产能置换、职工安置等问题，同时协调煤电产业的供需矛盾，保证煤炭供给和价格的稳定。

1. 坚持淘汰落后产能

2017年1月5日，《国务院关于印发“十三五”节能减排综合工作方案的通知》印发，强调到2020年，全国万元国内生产总值能耗比2015年下降15%，能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内，煤炭消费总量控制在41亿吨以内，煤炭消费比重降低到58%以下。

2017年2月8日，国家能源局印发《煤炭深加工产业示范“十三五”规划》，根据规划，预计2020年，我国煤制油产能为1,300万吨/年，煤制天然气产能为170亿立方米/年，低阶煤分质利用产能为1,500万吨/年（煤炭加工量）。

5月9日，发改委与多个部委召开会议，研究控制劣质煤进口的措施。有关部门正在讨论修改《关于严格控制劣质煤炭进口有关措施》，要求限制进口煤同比下降5%~10%（每月进口约1,500万吨）；继续引导市场煤价下行，力争迎峰度夏前回落到570元/吨以内。海关总署召集行业龙头企业召开会议，要求电企控制进口煤，会尽快修订相关管理办法加强监管，电企签订的新进口煤合同要求减量，控制相关口岸开放；进口煤减量将给予国内低价煤以及电价补偿等奖励。此外，质检部门表示，对环保项目不合格的煤炭，一律禁止其进口，坚决将劣质煤炭挡在国门之外。劣质煤炭进口在一定程度上削弱了去产能、减量化生产改善煤炭供求关系的政策效应，也对国内的环境治理造成更大的压力。限制劣质煤的进口，有利于改善国内煤炭供需关系、缓解环境治理压力。

2017年5月12日，国家发展改革委等部门印发《关于做好2017年钢铁煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展工作的意见》，强调2017年退出煤炭产能1.5亿吨以上，实现煤炭总量、区域、品种和需求基本平衡。

2017年6月12日，国家安全监管总局、国家煤矿安监局印发《煤矿安全生产“十三五”规划》的通知，强调加快淘汰落后产能和9万吨/年及以下小煤矿，及采用国家明令禁止使用的采煤工艺且无法实施技术改造的煤矿。

点评：

以上政策，通过制定长期能源结构规划、短期产能退出目标、安全生产技术指标，进一步深化推进煤炭落后产能的淘汰，并通过限制劣质煤炭的进口，保证煤炭去产能对供需关系及环境治理的改善效果。

2. 煤炭去产能的职工安置等问题

3月15日，十二届全国人大五次会议记者会上，李克强总理接受中外媒体记者提问。路透社记者向总理提问，去产能工作推进下，如何有效安置下岗职工的再就业问题等一系列问题。李克强总理表示，今年中央财政将再拿出1,000亿元专项资金，用以与地方配套资金一起创造更多的就业机会，用以安顿好去产能过程中的职工安置问题。

3月21日，人力资源社会保障部、国家发展改革委、工业和信息化部、财政部和国务院国资委五部门下发通知，要求各地相关部门、有关中央企业抓好工作部署、拓宽安置渠道、保障职工权益、强化组织实施，确保分流职工就业有出路、生活有保障，确保不发生因职工安置引发的规模性失业和重大群体性事件。

点评:

2016年化解钢铁煤炭行业过剩产能中的职工安置工作总体平稳有序，但仍存在进展不平衡等问题，2017年职工安置工作任务依然繁重。中央对煤炭供给侧改革中职工安置问题追加大规模资金投入，进一步说明了中央对供给侧改革的决心。

3. 稳定煤炭供给及价格，促进优质产能释放

4月7日，国家发改委印发了《关于加快签订和严格履行煤炭中长期合同的通知》（下称“《通知》”），要求加快煤炭中长期合同的签订，并严格履行。《通知》明确要求4月中旬前完成合同签订工作，确保签订的年度中长期合同数量占供应量或采购量的比例达到75%以上。4月起，每月15日前将合同履行情况上报国家发改委，确保年履约率不低于90%。此外，通知规定，截至4月底，凡签约比例低于75%，季度履约率低于80%或半年履约率低于90%的煤电企业，国家发改委或省经济运行部门将进行约谈和通报。对全年签约量占比低于75%或履约不到90%的企业，将对有关发电企业执行差别电价、和核减计划电量等惩处。

2017年4月5日，国家发改委下发《关于进一步加快建设煤矿产能置换工作的通知》（发改能源〔2017〕609号）（以下简称“《通知》”）的特急文件，具体明确九项措施，要求相关单位进一步加快建设煤矿产能置换增减挂钩工作。《通知》鼓励跨省（区、市）实施产能置换、鼓励实施兼并重组、支持地方统一实施产能置换，鼓励已核准的煤矿建设项目通过产能减量置换承担化解过剩产能任务。《通知》还提出，已纳入年度化解过剩产能实施方案并按期关闭退出的煤矿，应在次年6月30日前签订产能置换指标交易协议。其中，2016年已关闭退出的煤矿，最迟应于2017年9月30日前签订协议，逾期未签订的退出产能指标作废。2017年6月30日前签订协议并上报产能置换方案的，通知规定的130%折算比例可提高为150%。

4月，山西省表明今年不再实施276个工作日制度。此外，山西省还将稳定推动优质产能的释放，拟新增加7,000万吨先进产能，以扩大先进产能的保有量，促使煤炭市场供需形势趋稳宽松。目前，陕西、内蒙古两大产煤省（区）大部分煤矿已采取330天的工作日制度。

6月30日，发改委发布《关于做好2017年迎峰度夏期间煤电油气运保障工作的通知》（以下简称《通知》），提出加快推进煤炭优质产能释放、强化煤炭产运需衔接、保障重点时段重点地区电煤稳定供应。《通知》要求按照减量置换原则，抓紧对部分符合条件的优质产能煤矿重新核定生产能力。铁路、港航企业要强化对煤炭运输的协调，对存煤偏低电厂等用户优先装车。大型煤炭企业要发挥表率作用，积极挖潜增加产量；重点产煤地区要带头落实增产保供责任。煤炭调入比例较大的地区，要围绕供需走势，把握本地区去产能的节奏和力度，去产能以“僵尸企业”为主，尽量减少生产煤矿的退出，杜绝片面追求多关快关煤矿而影响供应；要积极整合资源，完善储煤设施，提高社会存煤和电厂存煤能力。

点评:

随着煤炭去产能的推进，煤炭价格于2016年底快速回升，对电力等下游行业造成一定压力。为保证煤炭有效供应、稳定煤炭价格、促进优质产能的释放，发改委严查煤电长协履约率，从而缓和煤电双方矛盾，避免煤炭价格大幅度波动；同时，发改委对煤炭去产能工作提出更为科学、合理的规划要求，在低效产能退出的同时，保证煤炭供应的稳定。随着330天工作日的恢复，煤炭有效产能开始逐步增加，有利于促进煤价回归合理区间，煤炭市场价格在未来可能维持缓慢下行的运行态势。

五、2017 年下半年煤炭行业信用风险展望

1. 供给展望

2016 年，煤炭行业超额、提前完成去产能任务，2017 年上半年，煤炭行业共退出产能 1.11 亿吨，完成年度目标任务量的 74%。尽管 2017 年不再执行 276 个工作日，但受全年安全大检查、6 月份的“煤管票”，以及上半年“两会”、“下半年”十九大“等因素影响，煤炭产能仍无法充分释放。2017 年 1~6 月，全国原煤产量 17.13 亿吨，同比增长 5%。考虑 2017 年下半年发改委加快新增产能投产的意愿，预计下半年原煤产量较上半年有所增长。

煤炭进口方面，随着我国煤价上涨，进口煤炭价格优势显现，2017 年 1~6 月，中国进口煤炭量为 9,520.14 万吨，较上年同期增长 19.62%。下半年，随着国内限制进口煤的呼声越来越高，限制劣质进口煤的政策落地，预计 2017 年煤炭进口量增幅有限。

总体看，下半年煤炭供给将有所增长，但增幅有限。

2. 需求展望

2017 年下半年，预计全社会用电量将随冬季供暖及工业侧用电需求较大而持续增长，火电发电量将同步增长以满足用电需求。但由于雾霾影响及供给侧改革推动带来的工业行业产能产量下降，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，电煤需求随将保持增长，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，我国钢铁行业产量得到控制，行业景气度大幅回升，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。但由于钢铁行业库存仍较大，去库存将作为 2017 年下半年的重点，因此钢铁行业增幅有限。

水泥行业方面，由于水泥主要下游行业景气度回升，水泥产量稳定增长，从而将直接影响对煤炭的需求。

综合来看，煤炭行业的下游行业景气度整体回暖，加之供给侧改革使得煤炭减产，下游行业的煤炭需求仍然会对煤炭价格形成一定支撑。

3. 煤炭价格展望

受供暖季后煤炭需求下降及进口煤规模快速增长等因素影响，2017 年上半年，煤炭价格较 2017 年初有所回落，但考虑到煤炭在我国能源中的地位以及去产能政策、限制进口劣质煤等政策以及火电企业为即将到来的供暖季储煤等因素，下半年煤炭价格上行压力较大。

总体看，下半年煤炭价格上行压力大。

4. 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。

2017 年上半年以来，受煤炭价格同比大幅增长影响，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财务杠

杆整体较高的局面，煤炭行业融资环境仍将面临一定挑战。

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。

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。