

## 疫情对煤炭行业信用风险影响分析

工商企业一部 何阳

受新冠肺炎疫情影响，短期下游工业用电低负荷运行，钢铁、焦化、化工企业开工率回落，煤炭需求有所下降；中长期疫情影响逐步消退，随着下游企业陆续复工复产，煤炭下游需求有望回升

受新型冠状病毒肺炎疫情（即 COVID-19，以下简称“新冠肺炎疫情”或“疫情”）影响，全国 20 多个省份发布不早于 2 月 9 日复工的政策，房地产、建筑、钢铁、有色金属、化工等下游行业复产复工推迟，全国高炉开工率由节前高点 67% 下降至 64%，开工率有所回落。工业用电负荷较低，各大电厂日耗煤低位徘徊，截至 2 月 24 日，沿海六大发电集团煤炭库存均值 1749.58 万吨，可用天数 41 天，电煤库存充足；沿海六大发电集团日耗煤均值 42.67 万吨，同比下降 35.92%，周环比增长 9.97%；2 月日耗煤均值同比下降 16.65%，六大发电集团日耗煤同比仍位于低位。下游复工比例虽上升，但因员工返岗率较低，钢铁、焦化和化工企业开工率维持低位；截至 2 月 21 日，全国 100 家独立焦化厂开工率 64.97%，较 1 月初下降 12.60 个百分点。短期内，煤炭下游需求持续低迷，电厂存在小幅累库现象，补库意愿较弱。

图表 1 火电发电量及增速



图表 2 粗钢、焦炭产量及增速



数据来源：Wind，东方金诚

图表 3 六大发电集团日均耗煤情况



图表 4 全国高炉及唐山高炉开工率情况

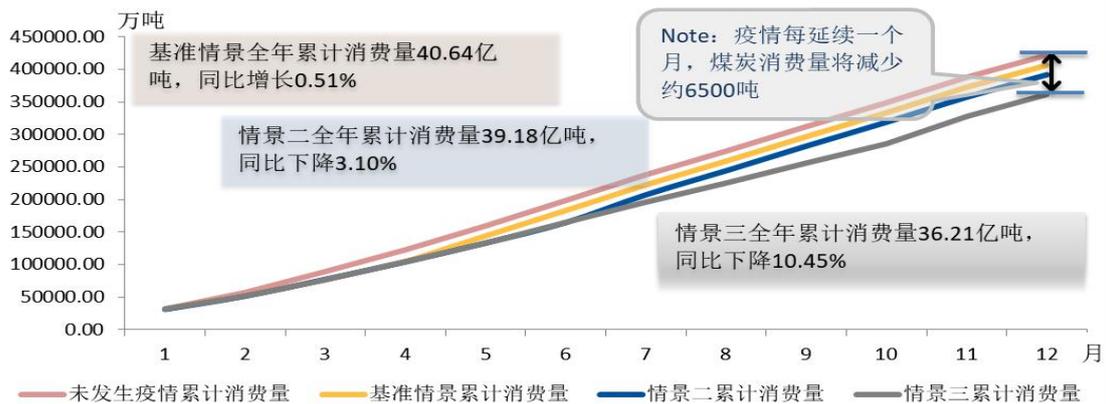


数据来源：Wind，东方金诚整理

基准情景下，新冠肺炎疫情防控逐步取得成效<sup>1</sup>，并于3月末结束，疫情对煤炭需求的影响将集中体现在一季度。预计一季度，全国火电发电量12949.34亿千瓦时，同比下降0.80%，增速下降5.1个百分点；粗钢产量2.46亿吨，同比增长1.90%，增速下降8.0个百分点；焦炭产量1.17亿吨，同比增长1.30%，增速下降6.0个百分点；尿素产量3.71亿吨，同比下降5.13%。基准情景下，一季度全国煤炭消费量7.78亿吨，同比下降12.09%；二季度之后，随着下游企业赶工，叠加制造业低库存及逆周期调节政策加码，需求有望快速反弹，全年煤炭消费量同比增长0.51%，增速下降5.28个百分点。

情景二，各地复工复产后，疫情存在反复，5月份气温升高加之防控措施见效，疫情将延续至上半年结束。下半年疫情对需求的影响将逐步消退，下游钢铁、建材和化工企业开工率提高，电厂日耗煤回升，预计全年煤炭消费量同比下降3.10%。情景三，疫情将持续至下半年，待相关治疗药物和疫苗投产后，疫情才得以全面控制。预计全年煤炭消费量同比下降10.45%。

图表5 情景假设下煤炭消费量



数据来源：Wind，东方金诚预测

短期内中小煤企复工复产推迟，国有大矿复产后，产能利用率较低，汽运运力提升缓慢，进口下滑，煤炭供给持续偏紧；中长期煤企逐步复工复产，运输恢复，进口上升，供给有望较快增长

受春节假期和疫情防控影响，主要煤炭企业春节停产后，生产材料供应受限，外埠人员返岗难度上升，复工复产推迟，国有大矿复工后，产能利用率处于低位。同时，为防止疫情扩散，各地交通管控趋严，煤炭汽运运力提升缓慢，蒙古对中国煤炭出口实施限制措施，澳大利亚和印尼对从中国前往船舶实施申报检疫隔离措施，煤炭进口量有所下降。从煤炭产量区域分布来看，2019年煤炭主

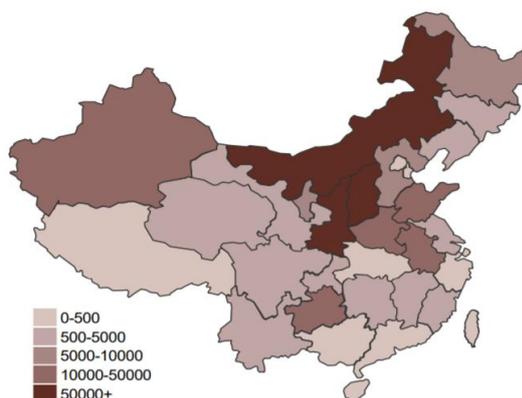
<sup>1</sup> 截至2月27日上午11时，全国新冠肺炎确诊病例43337例，累计确诊78630例，累计治愈32546例，累计死亡2747例。自2月以来，新增新冠病毒感染病例总体呈下降趋势，截至2月27日上午11时，湖北以外新增病例在连续两天个位数后反弹至24例，湖北以外地区新增死亡病例降至个位数，已有甘肃、辽宁、贵州、云南、山西、广东、四川、青海、新疆、江苏、内蒙古、吉林、海南、安徽、江西、广西16个省区将应急响应级别由一级调整至二级或三级响应。

产区内蒙古、山西和陕西地区煤炭产量合计 26.41 亿吨，占全国煤炭产量的 70.41%；主产区新冠肺炎确诊病例可控，随着主产区国内有大矿逐步复产，全国煤炭产量将有所恢复。2019 年，湖北地区煤炭产量 38.50 万吨，占全国煤炭产量的 0.01%，对全国煤炭供给影响很小。浩吉铁路 2019 年建成贯通，但途径湖北襄阳、荆门、荆州三市，疫情防控影响运力提升，湖北等南方地区煤炭供应仍以周边产煤大省煤炭生产和“海煤进江”为主，煤炭供应相对偏紧。

图表 6 新冠肺炎确诊病例分布



图表 7 全国煤炭产量分布<sup>2</sup>



数据来源：公开资料，华泰期货，东方金诚整理

由于煤炭是关系国计民生的重要战略安全资源，为发挥煤炭在能源安全中的“压舱石”作用，确保疫情防控期间煤炭市场平稳运行，国家能源局于 2 月 3 日发布《关于做好疫情防控期间煤炭供应保障有关工作的通知》（以下简称“通知”），督促煤炭企业“统筹做好疫情防控和煤炭生产，确保安全复工，保障煤炭供应，稳定煤炭价格”。根据国家能源局“通知”和主要产煤地区复工安排，符合疫情防控和健康防护条件的大型煤炭企业将早于各省份规定的复产时间复工。国有重点煤矿是保供稳价的主体，以央企和国企为代表的大型煤炭企业春节后逐步复产。

根据国家能源局最新统计数据，截至 2 月 22 日，全国在产煤矿超过 1200 处，在产产能 31.70 亿吨，产能复产率达到 76.50%，当日产量 833 万吨，均较 2 月 1 日增加近一倍，国家能源局表示“疫情对煤炭产量带来的不利影响已基本消除，全国煤矿复产率达到了往年同期水平”。除湖北省外，其他产煤省份均已复工复产，河北、安徽等六省复产率超过 90%，央企复产率超过 95%，但复产矿井因员工返岗率较低，井下工作面开展较少，产能利用率较低。

<sup>2</sup> 分布图中未包括南海诸岛的煤炭产量情况。

图表 8：全国主要产煤地区煤矿复产情况

单位：座、万吨/年

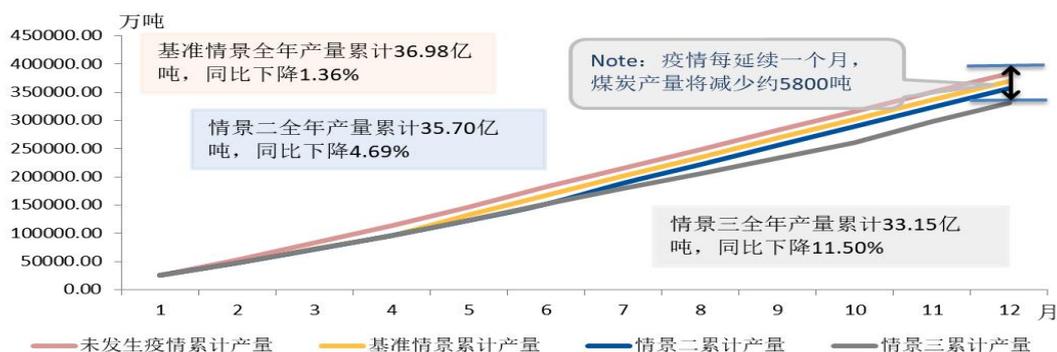
截至日期	地区	复产煤矿数量	复产产能	复产率	备注
2.17	内蒙古	153	73600	70.80%	日产量 183 万吨
其中(2.23)	鄂尔多斯	131	43900	51.60%	开工率 34%，日销煤 130 万吨
2.9	陕西	51	31255	-	日产量 75.74 万吨
其中(2.18)	榆林	29	24000	10.90%	最高日产量 66 万吨
2.19	安徽	40	13000	>90%	日产量 29.5 万吨
2.15	山西	173		18%	-
其中：	晋城	24	4910	-	-
2.25	新疆	40	-	87.90%	-
2.20	贵州	243	14187	-	到岗人数由 1 月末的 2 万人增加至 7.73 万人
2.22	河北	-	-	>90%	-
2.20	河南	79	10808	骨干煤企直管矿复产率>90%	-
2.20	宁夏	22	-	接近 70%，央企煤矿复产率超过 95%	日产煤 22 万吨
2.17	云南	13	2148	>60%	-
2.20	四川	19	1487		-
2.18	青海	9	815	72%	-

数据来源：Wind，东方金诚整理

基准情景下，预计 3 月末全国煤矿复产率有望达到 85%以上，复产矿井以国有大矿为主，产能利用率达到 60%，一季度全国煤炭产量 7.16 亿吨，同比下降 10.93%；二季度随着煤矿逐步复工复产，新建和试运转的规模大于 60 万吨、年工效在 2000 万吨/人以上的先进产能将逐步投产释放，全年煤炭产量同比下降 1.36%。

情景二，下半年中小煤矿复产复工，先进产能投产释放，预计 7 月末，全国煤矿复产率将达到 90%以上，产能利用率提升至 80%以上，全年煤炭产量同比下降 4.69%。情景三，疫情持续至下半年，国有大矿虽已复工，但产能利用率难以有效提升，全年煤炭产量同比下降 11.50%。

图表 9 情景假设下煤炭产量



数据来源: Wind, 东方金诚预测

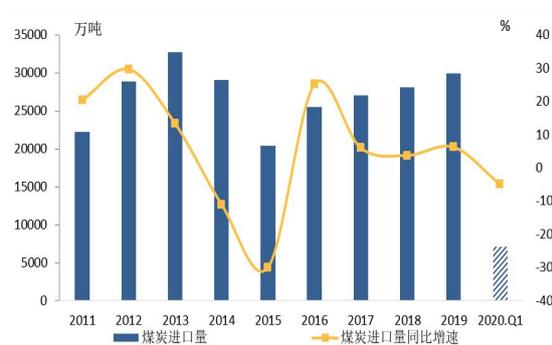
受新冠肺炎疫情影响，蒙古暂停出口煤炭至中国，澳煤通关效率下降，基准情景下，一季度煤炭进口量同比下降，全年煤炭进口量小幅增长

世界卫生组织（WHO）于1月31日宣布新冠肺炎疫情已符合“国际关注的突发公共卫生事件”（PHEIC）标准，新冠肺炎疫情被认定为PHEIC。2月23日以来，在中国疫情缓和之际，中国境外地区受疫情感染人数快速增加，韩国和意大利疫情扩散较为广泛，为防止疫情反向输入，未来我国大概率将加强进口贸易检疫审批。2019年我国从澳大利亚进口的煤炭7695.45万吨（动力煤4569.49万吨、炼焦煤3084.34万吨），占我国进口煤炭数量的39.05%（动力煤占比57.30%、炼焦煤占比41.40%），从蒙古国进口煤炭3605.78万吨，以焦煤为主，占我国焦煤进口量的45.33%。受疫情影响，蒙古国自2月10日至3月2日，暂停出口煤炭至中国。尽管澳煤通关正常，但疫情降低装运通关效率，拉长了国内外交通和物流通关检疫时间。受蒙古对我国暂停焦煤出口和澳煤通关效率下降影响，基准情景下，预计一季度中国煤炭进口量4122.96万吨，同比下降6.19%，全年煤炭进口量30662.23万吨，同比增长2.32%。

图表 10 我国煤炭产量情况



图表 11 我国煤炭进口量情况



数据来源: Wind, 东方金诚整理

受煤矿复工缓慢，开工率较低，叠加安全事故和安监检查影响，短期焦煤市场供给趋紧；中长期随着焦煤矿井逐步复产，新建焦煤矿井投产释放，以及澳煤进口恢复，焦煤供给将有所增加

国家煤矿安全监察局于2月2日，发布《关于切实做好节后煤矿复工复产工作有关事项的通知》，提出春节后煤矿复产复工要重点防范和坚决遏制煤矿重特大事故；因疫情到岗职工较少的煤矿，必须减少产量，减少进尺安排，减少开工头面；对列入2020年去产能淘汰退出规划、近期关闭的矿井，原则上不再复工复产。2月22日，山东能源集团下属的山东新巨龙能源有限责任公司龙堍煤矿发生冲击地压事故，已造成3人遇难。事故发生当日，山东省煤矿安监局发布紧急通知，要求山东能源集团下属的10座冲击地压矿井全部停产，涉及产能2447万吨，同时要求山东省其他对安全没有把握的矿井、防冲措施不到位的矿井也要立即停产，全面排查隐患。受此影响，焦煤市场短期供给进一步趋紧。山西省煤监局和应急管理厅于2月21日下发《山西省煤矿“一通三防”专项监察实施方案》，要求省内各煤监分局和应急管理局从2月10日至6月30日，根据疫情合理安排专项督察，对存在重大隐患的瓦斯突出矿井、高瓦斯矿井、瓦斯超限矿井等矿井停产整顿。2月23日，陕西应急管理厅下发通知，要求做好春节后煤矿复产复工安全工作，坚决遏制煤矿重特大事故发生，列入2020年关闭退出计划和近期要关闭的煤矿，长期停产停工和疫情防控没有把握的煤矿，一律不得复工复产。预计在疫情保供及未来复工复产期间，为遏制出现“一通三防”及冲击地压等重特大事故发生，全国煤矿安监在保供稳价的基础上将持续趋严。中长期随着焦煤矿井逐步复产，新建焦煤矿井投产释放，以及澳煤进口恢复，焦煤供给将有所增加。

**短期煤炭供给偏紧，下游企业开工率低迷，区域供需错配，煤价短期偏强；中长期，煤炭产量恢复增长，进口通关效率提升，运输恢复正常，煤价中枢将有所回落**

国家发改委在《关于推进2020年煤炭中长期合同签订履行有关工作的通知》中，在数量方面提出，煤电企业签订的中长期合同数量应达到自有资源量或采购量的75%以上，季度履约率不低于80%，年度履约率不低于90%；在价格方面提出，煤电双方继续参照“基准价(5500大卡动力煤535元/吨)+浮动价<sup>3</sup>”定价机制，协商确定年度中长期合同价格。在长协定价机制下，国有大型煤企煤炭销售以直供电厂、钢企和焦化企业为主，市场煤销售占比在25%以下。疫情期间，国有大矿产煤主要是供应长协客户，市场煤销售占比较小，导致其市场煤销量低于煤炭产量，市场煤供应持续偏紧，价格走势偏强。

疫情爆发以来，中小煤企推迟开工时间。下游钢铁、建材、化工企业复产延后，开工率较低。长途汽运运力恢复较慢，煤炭供需错配，市场煤供应偏紧。

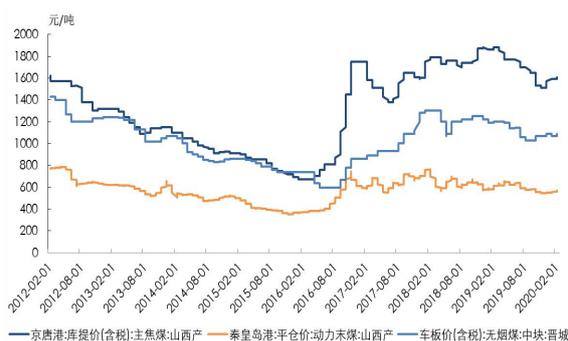
<sup>3</sup>下水煤、铁路直达煤的浮动价可结合环渤海指数、CCTD秦皇岛煤炭价格指数、中国沿海电煤采购价格指数综合确定。年度长协价=535\*50%+(上月BSPI+上月CCTD5500+上月沿海电煤采购指数)\*50%/3。因年度长协煤价格浮动计价部分指数嵌入长协煤成交价格和销售加权，年度长协价格波动较小。月度长协价=(上月末CCTD5500+上月末API8指数\*上月末汇率\*1.16+上月末CCI动力煤5500价格)/3。因月度长协价格不设基准价，主要参考上月末现货市场动力煤价格，月度长协价格更接近于市场价格，但有小幅度折价。

电厂日耗煤虽位于较低水平，但电煤需求刚性，交通运力提升缓慢，区域供需错配，动力煤市场价稳中有升；2月25日，秦皇岛港5500大卡动力末煤平仓价569元/吨，同比上涨1.26%。焦煤受部分煤矿复工延期，开工率较低，叠加山东能源集团煤矿事故导致部分矿井停产影响，短期市场价格上涨；2月25日，京唐港山西产主焦煤库提价1610元/吨，同比上涨3.27%。无烟煤下游尿素、合成氨企业延期复工复产，叠加化肥行业施肥量“零增长”政策实施，需求持续下降，价格有所承压。2月25日，晋城大块无烟煤车板价1090元/吨，与1月初价格同比持平。

在基准情景下，一季度煤炭供应持续偏紧，下游企业开工率低迷，煤炭供需维持平衡，动力煤因市场煤供应有限，运力恢复不及产量增长，供需错配，进口量减少，价格较年初略有上涨，中枢维持在560元/吨；焦煤因产品稀缺，煤矿复工缓慢，开工率较低，叠加安全事故和安监检查，供应持续偏紧，价格中枢在1600元/吨左右，保持小幅上涨态势；无烟煤受下游尿素、合成氨企业开工率低迷，需求不足影响，价格中枢1070元/吨，存在下行压力。后期随着疫情防控措施见效，疫情影响逐步消退，煤矿产能利用率提升，产量增长，运输恢复正常，煤炭价格中枢将有所回落。

情景二，下半年中小煤矿复产复工，先进产能投产释放；下游钢铁、建材和化工企业开工率提高，电厂日耗煤回升；供需趋于宽松，动力煤价格中枢将下降至550元/吨；焦煤价格中枢下降至1550元/吨；无烟煤价格中枢下降至1000元/吨。情景三，疫情持续至下半年，且国外疫情蔓延，下游需求未见明显回升，需求端降幅较大，煤价中枢承压下行，但受长协价格制约，降幅有限。

图表 12 近年主要煤种现货价格走势



图表 13 近年主要煤种期货价格走势



数据来源：Wind，东方金诚整理

基准情景下，大型煤企担负保供稳价作用，部分矿井陆续复产，受疫情影响较小，一季度盈利降幅较小，信用风险维持稳定；中小煤企基本停产，产量大幅减少，一季度盈利大幅下降，债务负担维持高位，利息支出规模较大，信用风险有所上升

受疫情影响，中小煤企复产复工延后，国有大矿复工后，产能利用率处于

低位，煤炭供给短期收缩。动力煤因电厂负荷处于低位，日耗煤放缓，且运力提升不及产量增长，区域电煤供需矛盾，坑口价走势强于港口价，动力煤现货价格短期稳中有升。山东能源集团矿难事故导致区域内安监趋严，部分焦煤矿井停产排查隐患，焦煤供给偏紧；下游钢厂和焦化厂复工后存在补库需求，焦煤价格短期有所上涨。无烟煤下游化工企业复产比例较低，需求下滑，短期价格承压。基准情景下，二季度之后，随着疫情防控措施见效，下游需求有望恢复上涨；煤企逐步复产复工，煤炭产量上升，进口增加，煤价中枢将有所回落。

国有及民营大型煤企担负保供应、稳价格的任务，中国神华、陕西煤业、冀中能源、西山煤电、伊泰股份等下属大矿复工较早，受疫情影响较小。基准情景下，一季度盈利降幅较小；二季度疫情结束后，企业有望通过赶工方式补齐全年产量目标，长协煤销售占比较高，疫情对全年盈利影响有限，债务规模随着债转股及债务重组的推进将有所下降，信用风险维持稳定。

中小煤企受检疫查验、健康防护、矿井安全生产条件限制，复工审批、验收时间较长以及职工返岗比例较低，复产时间延后，产量缩减幅度较大。此外，部分煤企缺少自营铁路运输支线，疫情封锁交通后，汽运受阻，复产煤炭难以运出，产能利用率提升受限，预计一季度盈利降幅较大。疫情过后，生产安全条件和去产能制约产能利用率的提升，全年煤炭产量将有所下降，盈利有所下滑，债务负担维持高位，利息支出规模较大，信用风险有所上升。

情景二、三下，国有大矿疫情期间产能利用率处于较低水平，全年煤炭产量将有所下降，但大型煤炭企业长协煤销售占比较高，煤价稳定，煤炭赋存条件较好，生产安全程度较高，开采成本可控，疫情结束后能够快速提升产能利用率，增加产量，全年盈利小幅下降，信用风险维持稳定；中小民营煤企疫情期间基本停产，全年煤炭产量大幅下降，销售价格易受到煤炭市场价波动影响，复工后生产条件制约产能利用率提升，且“一通三防”及冲击地压等安全隐患突出，受安监影响较大，全年盈利将降幅较大，信用风险明显上升。

### 附件一：主要复产煤炭企业情况

单位：座

截至日期	企业	复产煤矿数量	总煤矿数	复产率	备注
02.12	国家能源集团	70	70	100.00%	春节期间不停产
02.17	陕煤集团	18（省内）	19（省内）	95.00%	
02.17	同煤集团	44（省内）	44（省内）	100.00%	
02.10	山东兖矿集团	全部复产	-	100.00%	
02.10	山西焦煤集团	36（省内）	36（省内）	100.00%	
02.12	冀中能源集团	省内全部复产	-	100.00%	
02.10	山东能源集团	31（省内）	41（省内）	75.61%	因 2.22 冲击地压事故，关闭 10 座矿井
02.20	河南能源化工集团	53	57	92.98%	
02.17	伊泰集团	12	12	100.00%	
02.19	淮北矿业(集团)	省内全部复产	20	100.00%	
02.19	淮南矿业(集团)	省内全部复产		100.00%	
02.19	皖北煤电集团	省内全部复产	-	100.00%	

数据来源：卓创资讯，公开资料，东方金诚整理

### 附件二：已复产的主要煤炭企业 2018 年财务及经营指标情况

单位：万吨、亿元、%

风险类型	企业简称	企业性质	煤种	原煤产量	营业总收入	净利润	资产负债率	主体信用等级
I	国家能源集团	中央国有企业	动力煤	51600	5422.57	509.11	60.78	AAA
II	陕煤集团	地方国有企业	动力煤	16603	2805.87	101.24	72.92	AAA
II	同煤集团	地方国有企业	动力煤	13722	1765.97	3.47	78.67	AAA
II	山东兖矿集团	地方国有企业	动力煤	16148	2572.28	51.77	70.53	AAA

II	山西焦煤集团	地方国有企业	炼焦煤	10011	1765.65	27.59	74.14	AAA
II	冀中能源集团	地方国有企业	炼焦煤	5492	2362.85	2.97	82.44	AAA
II	山东能源集团	地方国有企业	炼焦煤	14537	3389.74	69.48	67.88	AAA
II	河南能源化工集团	地方国有企业	动力煤	7366	1705.39	0.82	79.88	AAA
II	淮北矿业(集团)	地方国有企业	炼焦煤	2850	628.27	25.59	65.88	AAA
II	淮南矿业(集团)	地方国有企业	动力煤	5243	443.97	31.62	78.8	AAA
III	伊泰集团	民营企业	动力煤	6064	413.09	34.87	62.02	AA+
IV	安徽皖北煤电集团	地方国有企业	炼焦煤	1646	358.47	-1.68	73.35	AA

数据来源: Wind, 东方金诚整理

声明: 本报告是东方金诚的研究性观点, 并非是某种决策的结论、建议等。本报告引用的相关资料均为已公开信息, 东方金诚进行了合理审慎地核查, 但不应视为东方金诚对引用资料的真实性及完整性提供了保证。本报告的著作权归东方金诚所有, 东方金诚保留一切与此相关的权利, 任何机构和个人未经授权不得修改、复制、销售和分发, 引用必须注明来自东方金诚且不得篡改或歪曲。