



中国动力煤企业：

信用展望取决于政府政策和能源转型

S&P Global
Ratings

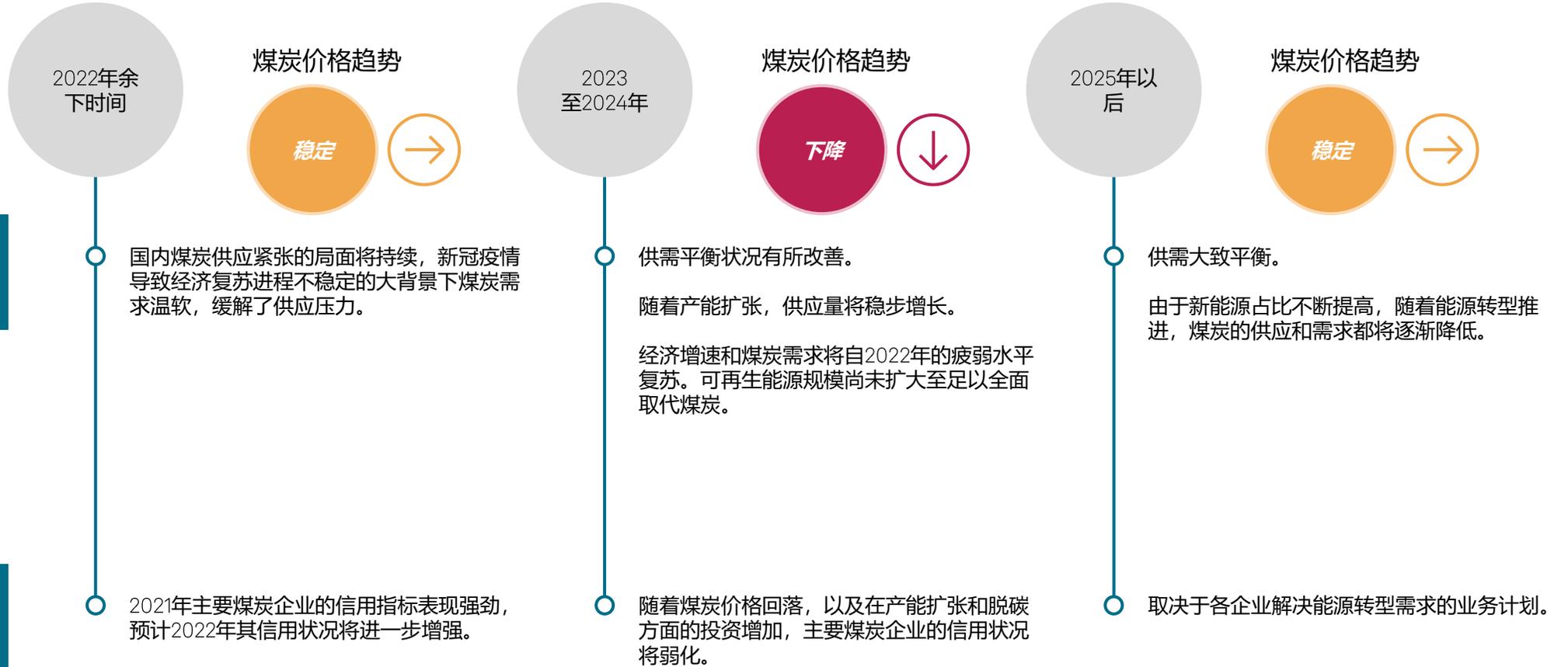
2022年9月13日

本报告不构成评级行动

要点 | 中国动力煤行业展望

供需动态

主要煤炭企业的信用状况

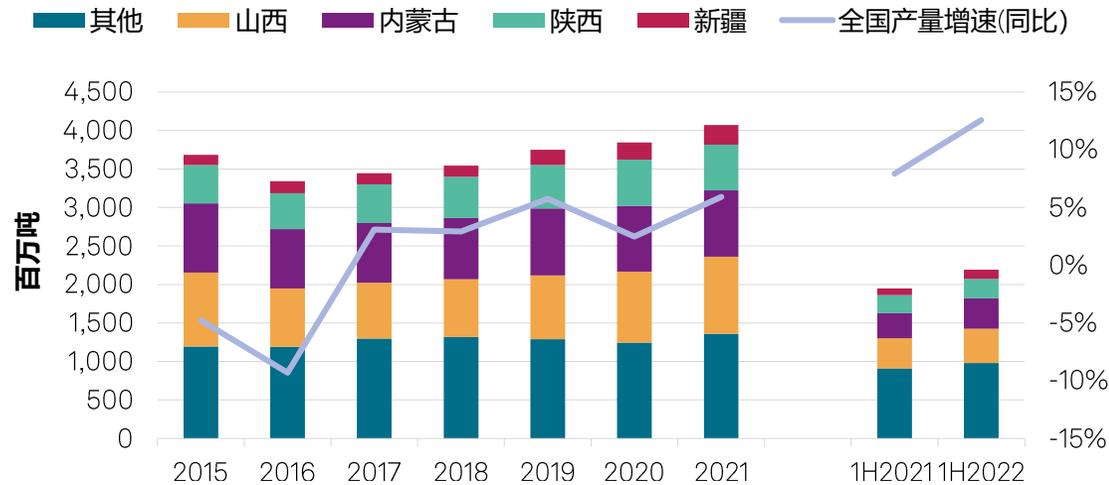


供应前景 | 政策旨在增加国内煤炭供应

- 我们预计未来2至3年国内煤炭供应量将略微上升，一定程度缓解2021至2022年的供应紧张局面。中国政府计划到2025年将动力煤产量从2020年的39亿吨提高至41亿吨。
- 出于能源安全考量，政府可能会出手干预，以确保煤炭供应稳定。主要政策工具涵盖扩大产能和鼓励煤炭企业与发电企业签署更多长期供应合同（参见附录1了解政策详情）。

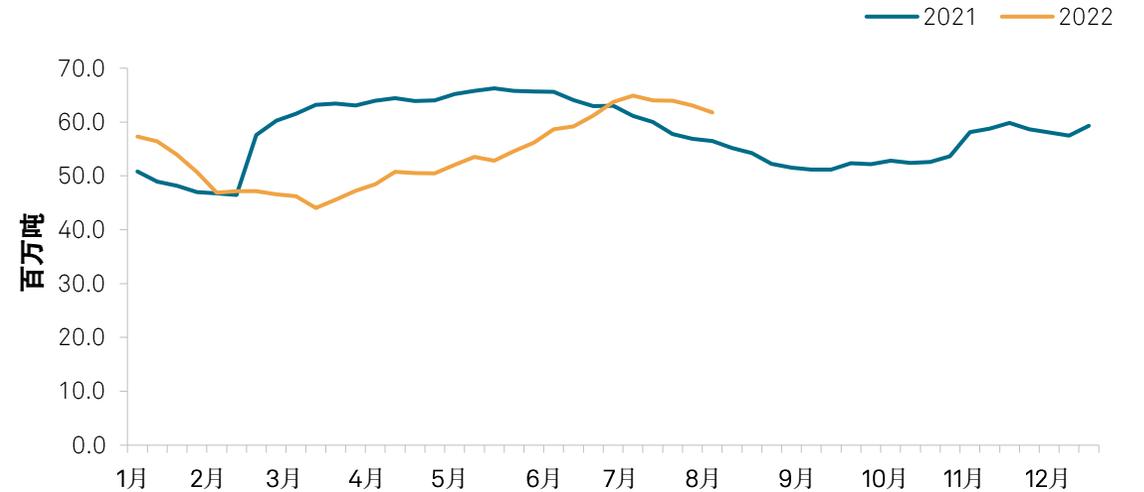
对中国煤炭企业的信用影响。 额外新增供给将由重点国有煤炭生产商提供。这些企业坐拥更多优质煤矿资源，因而在获取政府审批方面享有优势地位。这些新增产能批复有助大型煤炭生产商进一步扩大经营规模和提高市场份额。与此同时，低效和/或产能不足的小型企业会被持续淘汰。

受支持性政策驱动，2022年上半年煤炭增产幅度创2016年供给侧改革以来最大



注：1H2021-2021年上半年；1H2022：2022年上半年。
资料来源：Wind，标普全球评级。

主要港口煤炭库存升高表明供应压力缓和

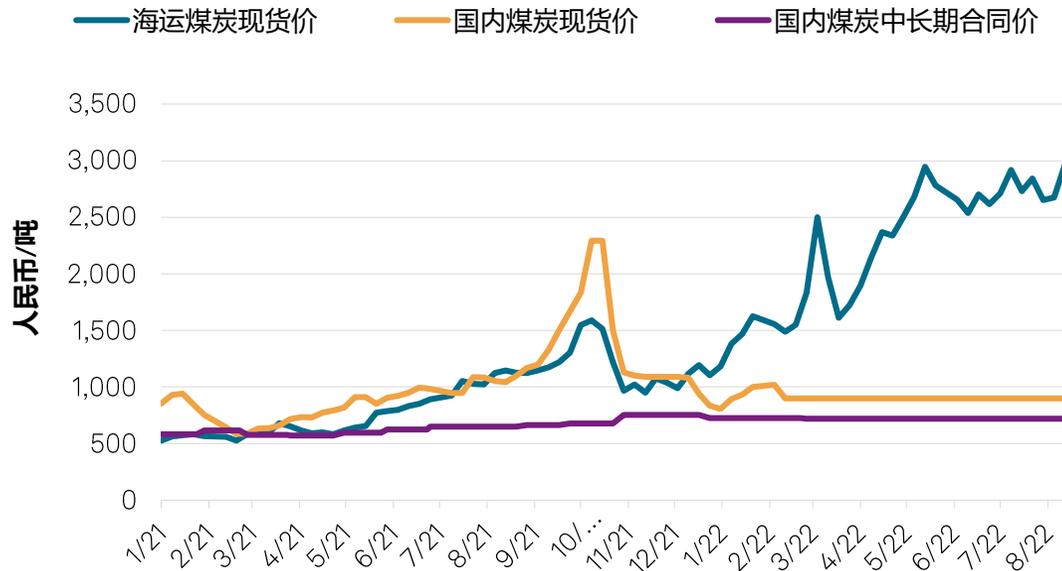


资料来源：Wind，标普全球评级。

供应前景 | 进口恐难解国内煤炭供应紧张的燃眉之急

- 尽管中国从2022年5月1日至2023年3月31日取消煤炭的进口关税，但我们预计进口量不会明显增加。国内煤炭消费量将依然由国内产量主导，2021年逾90%的煤炭供应来自国内。
- 俄乌冲突爆发以来，海运煤炭和国内煤炭之间的差价扩大，进口煤炭失去获利空间。鉴于海运煤炭供应短缺和欧洲对俄罗斯天然气替代品的需求，今年余下时间海运煤炭价格将保持高位。

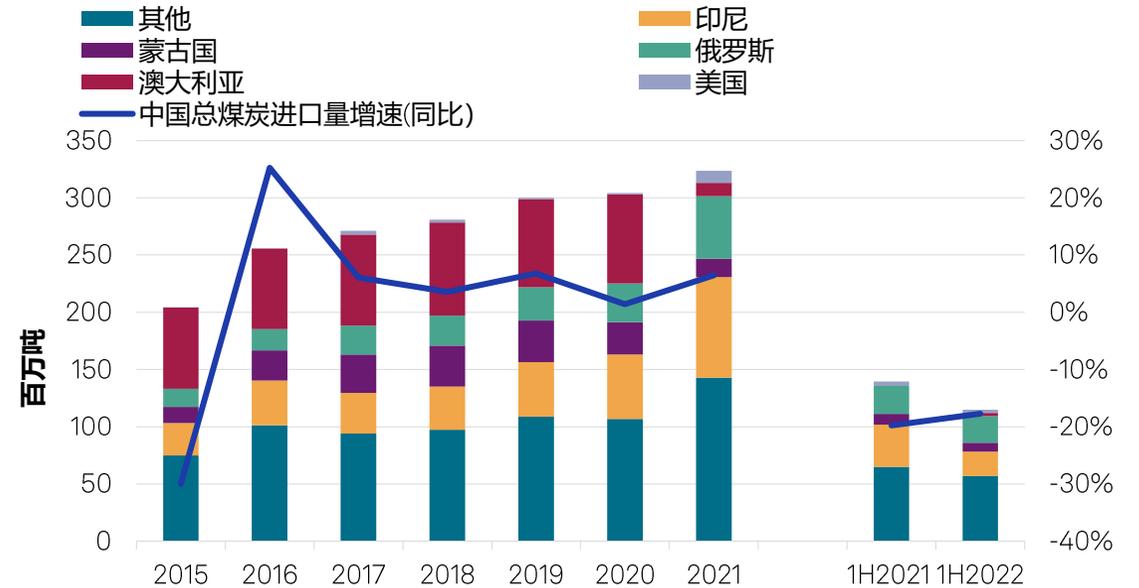
海运煤炭与国内动力煤之间的差价



注：海运动力煤现货价：纽卡斯尔港动力煤现货价。国内动力煤现货价包括CCTD秦皇岛动力煤（5500 kcal）现货交易价，以及动力煤（Q5500，山西产）：秦皇岛港市场价。国内动力煤中长期合同价：秦皇岛动力煤（5500 kcal）的中长期合同价。

资料来源：Wind，标普全球评级。

2022年上半年中国的煤炭进口量下降



注：1H2021-2021年上半年；1H2022：2022年上半年。

资料来源：Wind，标普全球评级。

需求展望 | 新冠疫情和可再生能源是两个主要风险

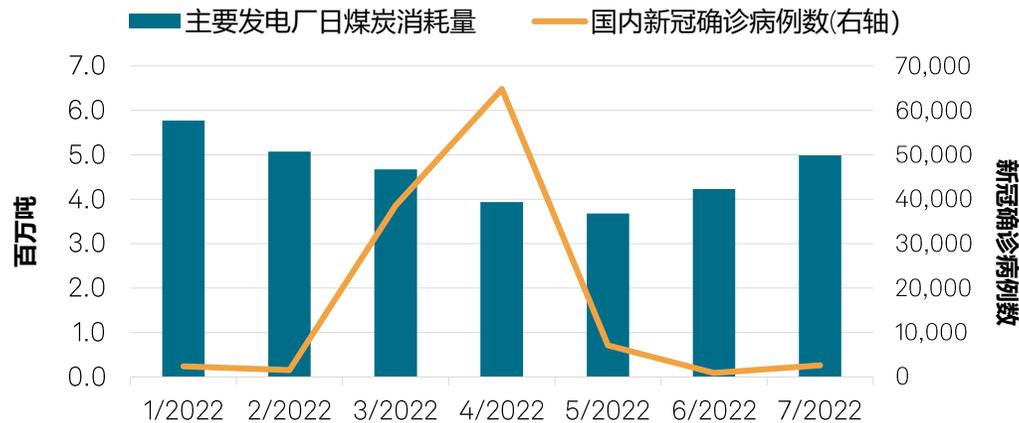
中国自疫情扰动中复苏乏力，将对煤炭的短期需求产生压力。

- 我们预测2022年全年中国GDP将增长3.3%，显著低于政府拟定的“5.5%左右”的增速目标。当前，我们假设2023年中国GDP增速将回升至5.4%，这取决于疫情的发展状况和政府的防疫政策立场。

被可再生能源取代的风险，将对长期需求产生压力。

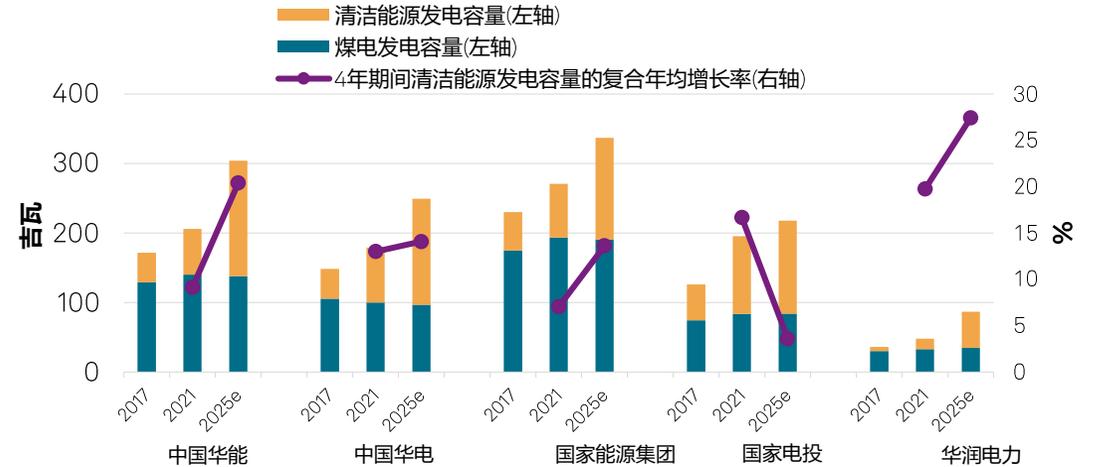
- 中国政府计划到2025年将全国非化石能源消费占比提高至20%左右，为响应该能源转型目标，五大独立发电集团制定了雄心勃勃的目标将扩大可再生能源产能，并制定计划将于2025年或更早实现碳达峰。

新冠感染数激增与煤炭消费量负相关



资料来源: Wind, 标普全球评级。

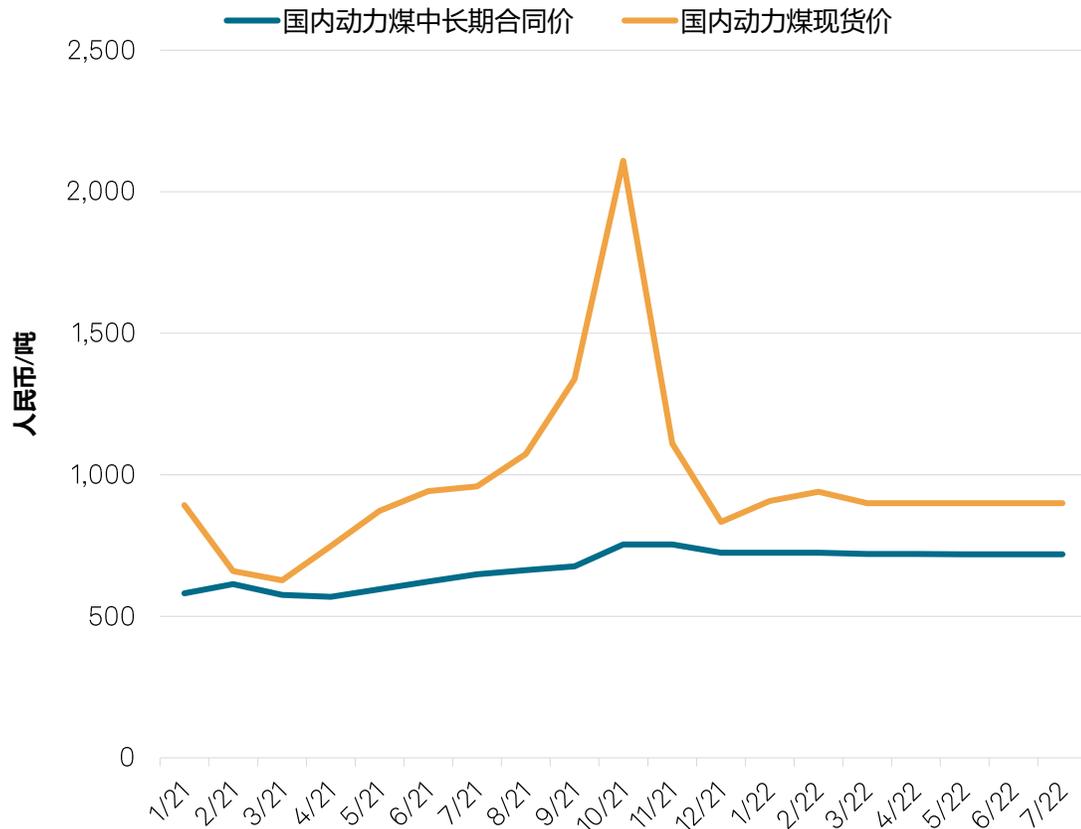
独立发电集团加速提升可再生能源占比



注: 这些独立发电集团占全国发电容量的约44%。e—预测值。CAGR—复合年均增长率。中国华能--中国华能集团有限公司; 中国华电--中国华电集团有限公司; 国家能源集团--国家能源投资集团有限责任公司; 国家电投--国家电力投资集团有限公司; 华润电力--华润电力控股有限公司。

资料来源: 公司报告, 标普全球评级。

2023-2024年，国内煤炭价格将回落



注：现货交易价基于CCTD秦皇岛动力煤指数。由于缺乏2021年8至11月的CCTD秦皇岛动力煤（5500 kcal）价格数据，取而代之，我们以秦皇岛港动力煤（Q5500）山西产市场价指数作为该时期的现货交易价。国内动力煤的中长期合同价：秦皇岛动力煤（5500 kcal）的中长期合同价。

资料来源：Wind，标普全球评级。

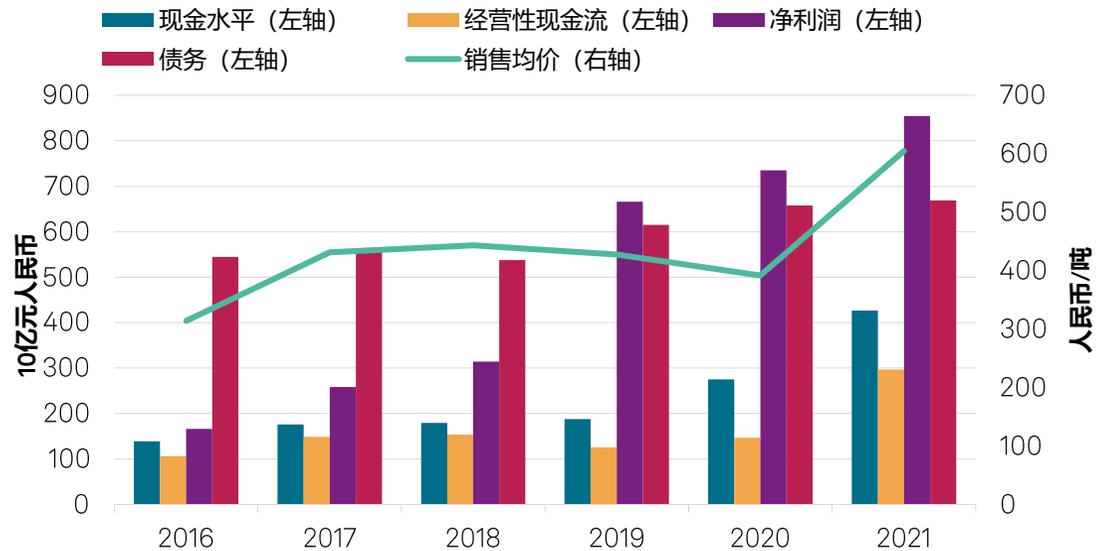
标普全球评级的煤炭价格假设

- 我们预期供需平衡状况将改善，基于此，我们认为2023-2024年国内煤炭价格将回落，与我们的全球海运煤炭价格趋势假设一致。
- 标普全球评级的全球海运煤炭价格假设：动力煤（纽卡斯尔港，5,500 kcal）价格2023年将下降至120美元/百万吨，2024年将降至80美元/百万吨，与之比较，我们假设今年余下时间内其价格为250美元/百万吨。

煤炭生产商将现金用于扩大产能和可再生能源

- 煤炭生产商的信用指标将在未来两年弱化。2021-2022年间积累的现金将在2023-2024年用于扩大煤炭产能、可再生能源投资、采矿自动化和提高安全标准上。（见附录2中主要煤炭生产商的减碳目标）
- 充足的国内资本市场渠道将有助主要生产商在2025年前实现激进的扩产目标。这将提高行业集中度（见附录3的行业整合趋势）。未来五年煤炭仍将是中国的支柱性能源来源。与欧盟和美国同业相比，国内主要生产商的融资受能源转型的影响较小。

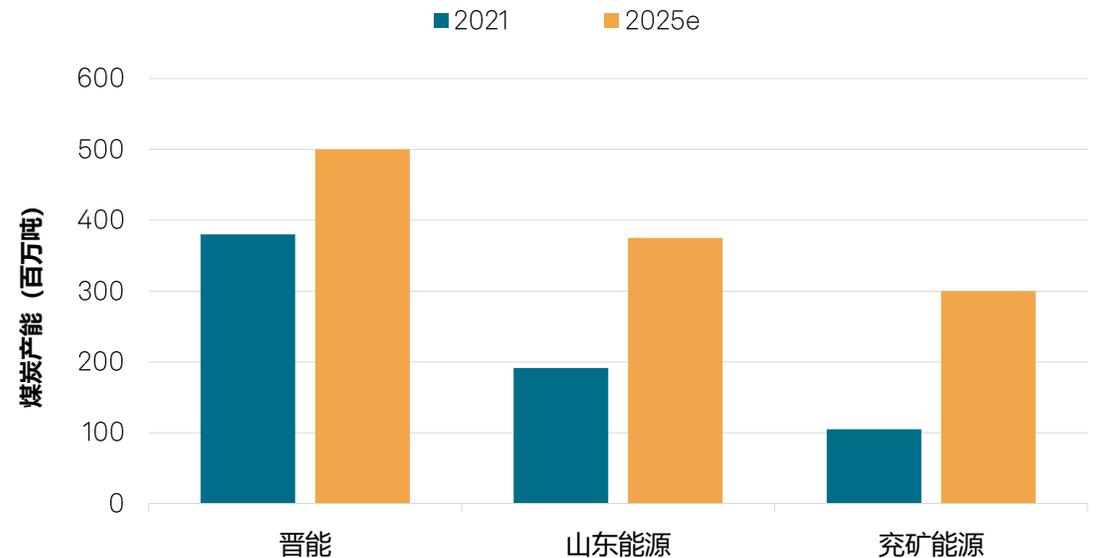
2020和2021年主要煤炭生产商的意外收益



注：基于中国神华能源股份有限公司、山东能源集团有限公司、晋能控股煤业集团有限公司、陕西煤业化工集团有限责任公司和中国中煤能源股份有限公司的财务数据总和计算得出。山东能源未计入2016-2018年的销售均价数据，因未掌握其与原兖矿能源集团股份有限公司合并之前的数据。

资料来源：Wind，公司财务数据，标普全球评级。

主要煤炭生产商计划到2025年稳固扩大煤炭产量



注：晋能—晋能控股煤业集团有限公司。兖矿能源计划2025-2030年产能达到3亿吨。e-预估。

资料来源：公司财报，标普全球评级。

附录1 | 中国政府2022年的煤炭政策

政策	发布日期	政策细节
价格区间	2022年2月24日	发改委明确煤炭（动力煤）中长期交易价格，秦皇岛港下水煤（5500千卡）价格合理区间为每吨570元~770元，5月1日起实施。
长协要求	2022年4月29日	发改委要求煤炭生产企业严格按照不低于年度煤炭产量的80%签订中长期合同。
	2022年7月1日	发改委强调，煤炭生产企业需确保100%煤矿每个矿自有资源量至少80%以上签订中长期合同，发电供热用煤100%签订中长期合同，所有电煤中长期合同100%履约。
政策性银行增加再贷款额度	2022年4月26日	人民银行增加1,000亿元人民币的专项再贷款额度，专门用于支持煤炭开发使用和增强煤炭储备能力。再贷款是指向国有银行提供的贷款，用以优惠利率资助符合条件的煤炭项目。此次增加后，专项再贷款额度达到3,000亿元人民币。
煤炭进口税	2022年5月5日	自2022年5月1日起至2023年3月31日，中国对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。
扩大煤炭产能	2022年5月31日	国务院常务会议部署，今年通过核增产能、扩产、新投产等措施新增煤炭产能3亿吨。

资料来源：国家发改委，中华人民共和国财政部，标普全球评级。

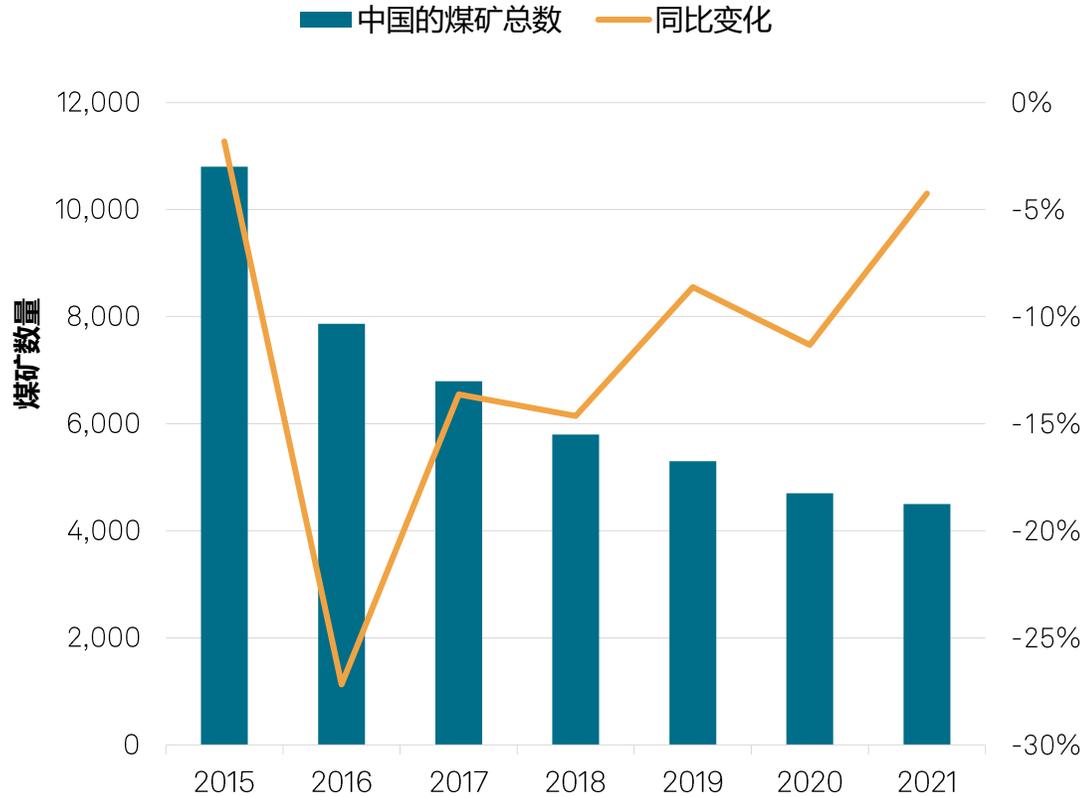
附录 2 | 主要煤炭生产商的减碳目标

企业	碳达峰和碳中和目标	新能源投资计划	其它减排目标
中国神华能源股份有限公司 (国家能源投资集团有限责任公司的重要子公司)	2025年前实现碳达峰。 2060年前实现碳中和。	到2030年, 不低于40%的年度资本支出将用于可再生能源。该公司还制定了2021-2025年间开发超600兆瓦新能源的目标。	该公司表示, 与2020年的基线相比, 2030年的范围一、二的碳排放增量将控制在48%。
晋能控股电力集团有限公司	暂无。	到2025年底, 清洁能源装机容量达到3,000万千瓦, 力争达到4,000万千瓦, 是目前已装机容量的6-7倍。	暂无。
山东能源集团有限公司	2030年前实现碳达峰。	到2025年底, 清洁能源装机容量达到1,500万-2,000千瓦。	暂无。
兖矿能源集团股份有限公司 (BB/稳定/-, 山东能源集团有限公司的重要子公司)	待定。兖矿能源将在2022年前完成碳达峰与碳中和行动计划的准备工作。	力争在五到十年内实现新能源发电装机容量超过1,000万千瓦, 氢供应能力达到每年10万吨以上。	减排目标 —公司表示, 为确保危险废弃物处理和放射源管理政策的全面实施, 对主要污染物的浓度和总排放量制定了双重控制目标。 节能目标 —公司表示, 原煤生产综合能耗以3.58千克标煤/吨为限。 节水目标 —公司表示, 矿水复用率不应低于85%。
陕西煤业化工集团有限责任公司	2029年前实现碳达峰。	* 3,000万千瓦的清洁能源装机容量将由发电子公司完成。	暂无。
中国中煤能源集团有限公司	暂无。	计划在2021-2025年间实现新能源发电装机容量2,000万千瓦。	暂无。

资料来源: 公司年报和ESG报告, 晋能公司网站, 中国煤炭工业协会, *中能网, 标普全球评级。

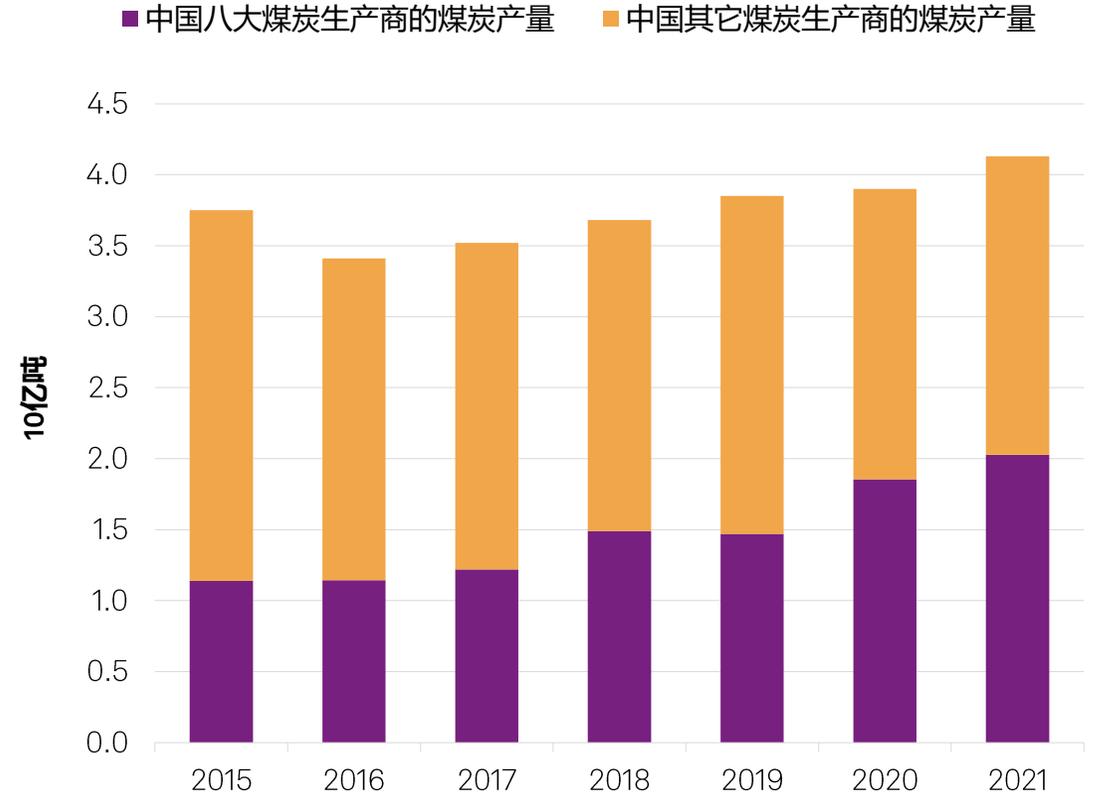
附录 3 | 煤炭行业正在进行整合

2015年以来煤矿总数已下降58%



资料来源：中国煤炭工业协会，标普全球评级。

八大煤炭生产商占总产量的比重



资料来源：中国煤炭工业协会，标普全球评级。

相关研究

- [S&P Global Ratings' Metal Price Assumptions: Prices Settle Lower As Slowdown Fears Grow](#), 2022年8月8日
- [Economic Outlook Asia-Pacific Q3 2022 Overcoming Obstacles](#), 2022年6月26日
- [煤价下滑为中国独立电厂提供休整之机](#), 2022年4月12日



分析师

黄倩柔

高级分析师

+852 2533-3504

crystal.wong@spglobal.com

敖曼

董事

+852 2533-3557

annie.ao@spglobal.com

黄晓丹

资深董事

+852 2532-8078

danny.huang@spglobal.com

范梦薇

研究助理

Copyright © 2022 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED, OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses, and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw, or suspend such acknowledgement at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal, or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain nonpublic information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.spglobal.com/ratings (free of charge) and www.ratingsdirect.com (subscription) and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.spglobal.com/ratings/usratingsfees.

Australia: S&P Global Ratings Australia Pty Ltd holds Australian financial services license number 337565 under the Corporations Act 2001. S&P Global Ratings' credit ratings and related research are not intended for and must not be distributed to any person in Australia other than a wholesale client (as defined in Chapter 7 of the Corporations Act).

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.

spglobal.com/ratings

S&P Global
Ratings