

煤价跌势未止，煤企利润缩水

分析师

唐大千 CPA, CFA
+86 10 5663 3873
darius.tang@fitchbohua.com

媒体联系人

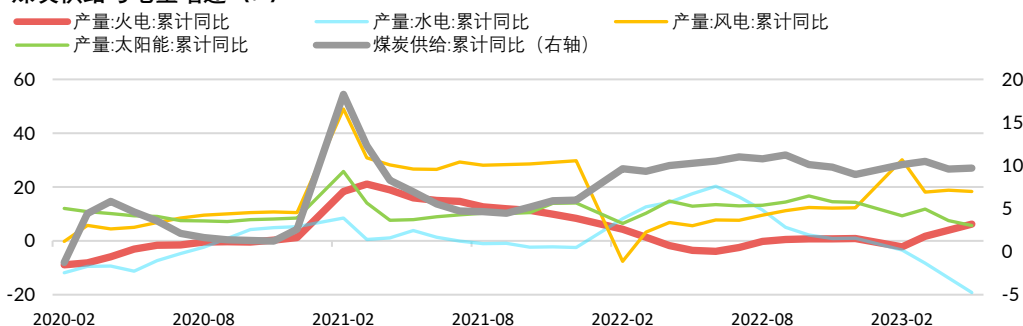
李林
+86 (10) 5957 0964
jack.li@thefitchgroup.com

相关研究

《惠誉博华 2023 年煤炭开采行业信用展望》（2023.02）

执行近两年的保供政策全面激发了中国煤炭的增产潜能。2022 与 2023 年 1~5 月，中国分别实现原煤产量 45.0 亿吨、19.1 亿吨，同比增长 9.0%、4.8%。与此同时，在国际煤价断崖式下行、进口零税率、与重要贸易对手澳大利亚关系改善等因素共同推动下，2023 年 1~5 月中国煤与褐煤进口量同比暴涨 89.6% 至 1.8 亿吨，规模已达 2022 年度水平的 62.1%。原煤的高负荷生产与超预期进口导致中国煤炭供给增势迅猛，2023 年以来（累计）增速维持约 10%，这与宏观经济弱复苏下社会用电量增长乏力形成反差。煤炭总供给增速压制火电发电量增长已近 18 个月之久，即使在来水明显偏少、火电增发补缺的 2023 年 1~5 月，火电电量增长仍落后于煤炭供给，虽然其增速间差距有所收敛。

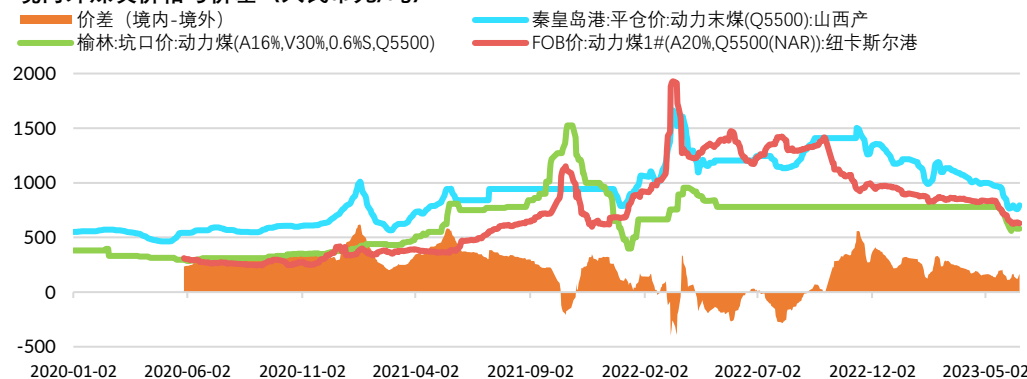
煤炭供给与电量增速 (%)



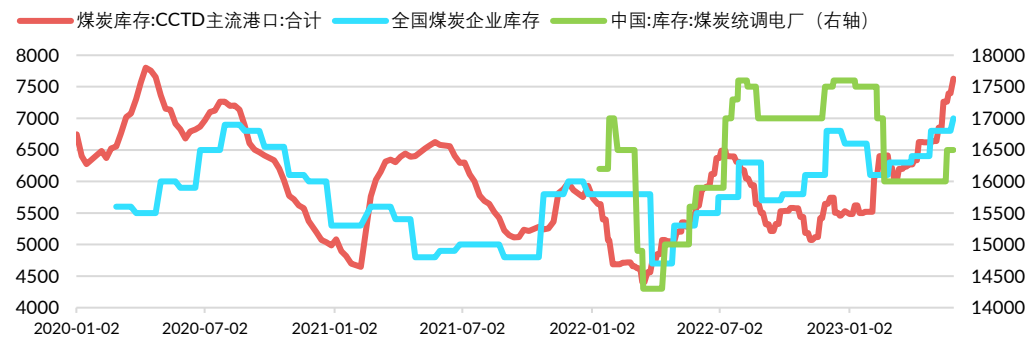
在经济分化复苏情景下，保供增产积累的效果已使得中国煤炭基本面由短缺转向过剩，这是 2023 年以来境内煤价发生趋势性下行的根本原因。2023 年 6 月上半月，秦皇岛港山西产动力末煤（Q5500）港口平仓均价与榆林动力煤（Q5500）坑口均价分别报 774 元/吨、585 元/吨，较 1 月可比期间均价各下跌 35.2%、25.1%。惠誉博华认为，随着入夏用电高峰来临，电厂动力煤日耗将有所回升，但 2023 年中国煤价并未摆脱进一步走

低之势。一是下半年外贸出口形势依然严峻，对出口占比较高的沿海地区电厂煤耗形成挑战，丰水期水电量触底反弹、风电/光伏电量权重提高均将压抑火电出力。二是产业链库存高企制约煤价上行空间。截至 2023 年 5 月末，全国煤炭企业、CCTD 主流港口、统调电厂煤炭库存分别达 7,000 万吨、7,600 万吨、16,500 万吨，同比增长 27.3%、35.9%、3.8%，具备蓄水池作用的港口库存逼近近三年最高位。三是大型煤企实际长协销售比重多逾 80%，煤价下行对其利润影响相对温和：2023 年 1~4 月，中国煤炭开采与洗选业利润总额同比回落 14.6%，跌幅明显低于煤价。与此同时，当前港口、坑口价仍高于国家发展与改革委于 2022 年 2 月制定的中长期交易价格合理区间上限，即秦港 770 元/吨、坑口（以陕西为例）520 元/吨，煤企利润空间依然丰盈。2023 年 1~4 月，中国煤炭开采与洗选业利润总额高达人民币 2,954 亿元，显著高于 2020（614 亿元）、2021（1,140 亿元）年同期水平。煤企利润虽有萎缩但仍处高位，暂无减产压力与动机。这也是惠誉博华维持年初发布的《2023 年煤炭开采行业信用展望》中关于“煤价中枢预期下行程度尚不足以改变我们对绝大多数煤企的信用观点”论述的重要原因之一。

境内外煤炭价格与价差（人民币元/吨）

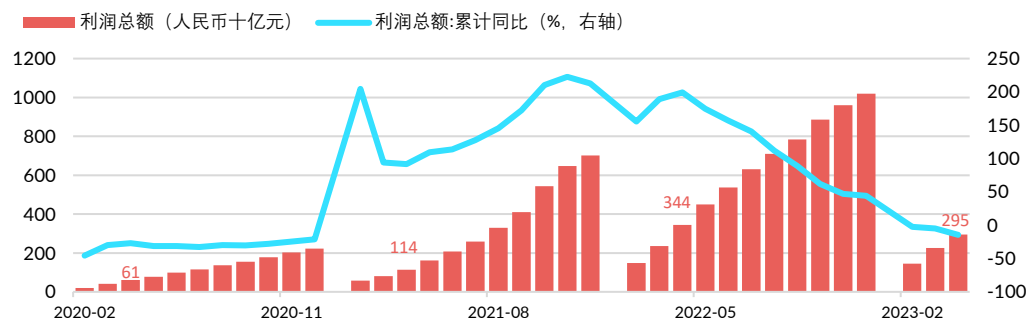


煤炭产业链库存（万吨）



来源：Wind，惠誉博华

煤炭开采与洗选业利润总额与增速



来源：Wind，惠誉博华

免责声明

本报告基于惠誉博华信用评级有限公司（以下简称“惠誉博华”）认为可信的公开信息资料编制，但惠誉博华不对该等信息或资料的准确性及完整性作任何保证。本报告所载的意见、评估或预测仅反映惠誉博华于本报告发布日的判断和观点，在不同时期，惠誉博华可能发布与本报告观点或预测不一致的报告。

本报告中的信息、意见、评估或预测仅供参考，本报告不构成对任何个人或机构推荐购买、持有或出售任何资产的投资建议；本报告不对市场价格的合理性、任何投资、贷款或证券的适当性(包括但不限于任何会计和/或监管方面的合规性或适当性)或任何投资、贷款或证券相关款项的免税性质或可征税性作出评论。个人或机构不应将本报告作为投资决策的因素。对依据或使用本报告所造成的一切后果及损失，惠誉博华及相关分析师均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为惠誉博华所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以翻版、复制、发表、引用等任何形式侵犯惠誉博华版权。如征得惠誉博华同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“惠誉博华信用评级有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。惠誉博华保留追究相关责任的权利。

惠誉博华对本免责声明条款具有修改和最终解释权。