

新华财经研报中心

作者：张磊

编辑：梁晓云

审核：董时珊

官方网站：cnfic.com.cn

客服热线：400-6123115



煤价回升煤电行业整体再承压

未来煤市仍面临诸多挑战

——2020年煤电行业分析及2021年展望

2020年，煤价在新冠肺炎疫情的影响下跌宕起伏。从上半年的大幅下滑到下半年的重拾升势，动力煤价全年上行趋势明显，而焦煤则总体仍呈下降态势。国际煤价受诸多因素影响，全年走势涨跌互现。受煤价较往年低位影响，煤企业绩上半年跌幅明显，下半年，随着国内宏观经济的不断恢复，煤炭需求得以提升，煤价开启不断攀升的上行走势。随着煤价的提升，煤企业绩开始改善，煤炭行业投资信心也有所恢复。展望未来，随着国内经济的持续恢复，煤炭行业有望继续保持平稳运行态势，2021年，煤价或将继续向合理区间回归。

2020年，我国电力供需形势总体平衡，用电量、发电量累计增速在三季度实现“转正”。受益于煤炭价格弱势运行，龙头煤电企业业绩总体向好，但随着上网电价的下降和煤价的稳步回升，未来煤电行业整体仍面临较大的经营压力，全行业应向高效、清洁、灵活、低碳和智能方向发展，着力改善盈利能力。

目录

一、国内煤价走势分化，后市平稳可期.....	3
二、经营业绩逐步向好，行业投资信心回升.....	6
三、电力生产运行平稳，供需总体平衡.....	7
四、煤电企业业绩改善明显，未来经营压力仍较大.....	8
五、国际煤价以跌为主，未来发展仍面临诸多挑战.....	9

图表目录

图表 1：2017 年以来环渤海动力煤价格指数走势.....	4
图表 2：2017 年以来中价·新华焦煤价格走势.....	5
图表 3：我国煤炭行业固定资产投资额（累计）.....	7
图表 4：国际动力煤价格走势.....	10

煤价回升煤电行业整体再承压 未来煤市仍面临诸多挑战

——2020年煤电行业分析及2021年展望

2020年，煤价在新冠肺炎疫情的影响下跌宕起伏。从上半年的大幅下滑到下半年的重拾升势，动力煤价全年上行趋势明显，而焦煤则总体仍呈下降态势。国际煤价受诸多因素影响，全年走势涨跌互现。受煤价较往年低位影响，煤企业绩上半年跌幅明显，下半年，随着国内宏观经济的不断恢复，煤炭需求得以提升，煤价开启不断攀升的上行走势。随着煤价的提升，煤企业绩开始改善，煤炭行业投资信心也有所恢复。展望未来，随着国内经济的持续恢复，煤炭行业有望继续保持平稳运行态势，2021年，煤价或将继续向合理区间回归。

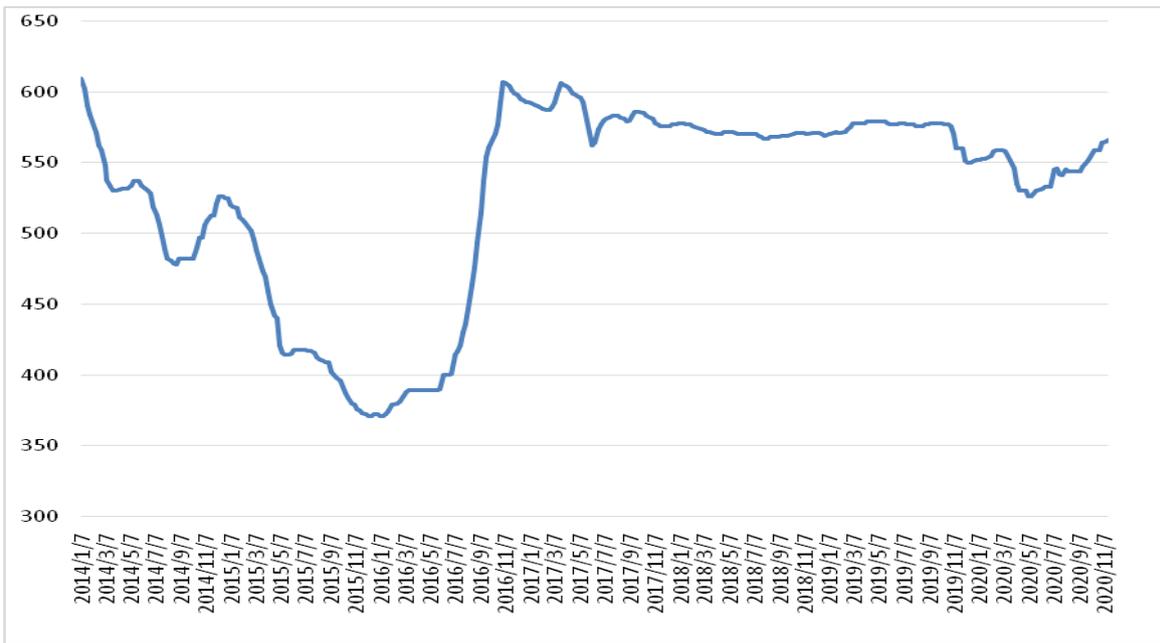
2020年，我国电力供需形势总体平衡，用电量、发电量累计增速在三季度实现“转正”。受益于煤炭价格弱势运行，龙头煤电企业业绩总体向好，但随着上网电价的下降和煤价的稳步回升，未来煤电行业整体仍面临较大的经营压力，全行业应向高效、清洁、灵活、低碳和智能方向发展，着力改善盈利能力。

一、国内煤价走势分化，后市平稳可期

2020年，受新冠肺炎疫情的影响，国内动力煤价走出了先降后涨的“V”型走势，全年来看，动力煤价总体上行。而炼焦煤则走出了“L”行走势，在上半年大幅下跌之后复苏乏力，总体下行趋势明显。

动力煤方面，一季度，受春节放假以及突如其来的新冠肺炎疫情的影响，煤炭需求不足，国内动力煤价开始大幅下滑，环渤海动力煤价指数从一季度的最高点559元/吨一路下滑到546元/吨。4月份，疫情因素叠加淡季因素影响，动力煤价继续下挫，5月7日，环渤海动力煤价指数跌至年度最低点526元/吨之后，随着新冠肺炎疫情在国内得到有效控制，各行业复工复产的进行及迎峰度夏消费旺季的到来，动力煤价开始缓慢回升。进入三季度，随着各行各业复工复产的持续进行，动力煤价继续攀升，从上半年的大幅下跌中不断修复，并最终走出了总体上行的走势。截至11月18日，最新一期环渤海动力煤价格指数报收于566元/吨，较1月初上涨14元/吨，涨幅2.54%。

图表 1：2017 年以来环渤海动力煤价格指数走势（单位：元/吨）



来源：新华财经

供应方面，一季度，受春节放假以及疫情的影响，部分煤矿难以按原计划复工复产，公路运输受阻，短期内在一定程度上影响了煤炭供应。不过，随着疫情在国内得到有效控制，煤矿企业积极复工复产，煤炭产能开始慢慢回升。二、三季度，受内蒙古自治区开展煤炭领域违法违规问题专项整治、煤管票管控依旧严格、陕西省安全检查等因素影响，产能释放依旧受到制约。进入四季度，为保障迎峰度冬的用煤需求，国家加大了保供增产力度，煤炭产能开始得到有效释放，煤炭供应偏紧态势有所缓解。国家统计局发布的数据显示，10月份，全国原煤产量33663万吨，同比增长1.4%，9月为下降0.9%。1-10月份，全国原煤产量312743万吨，同比增长0.1%，煤炭产量增速由负转正。

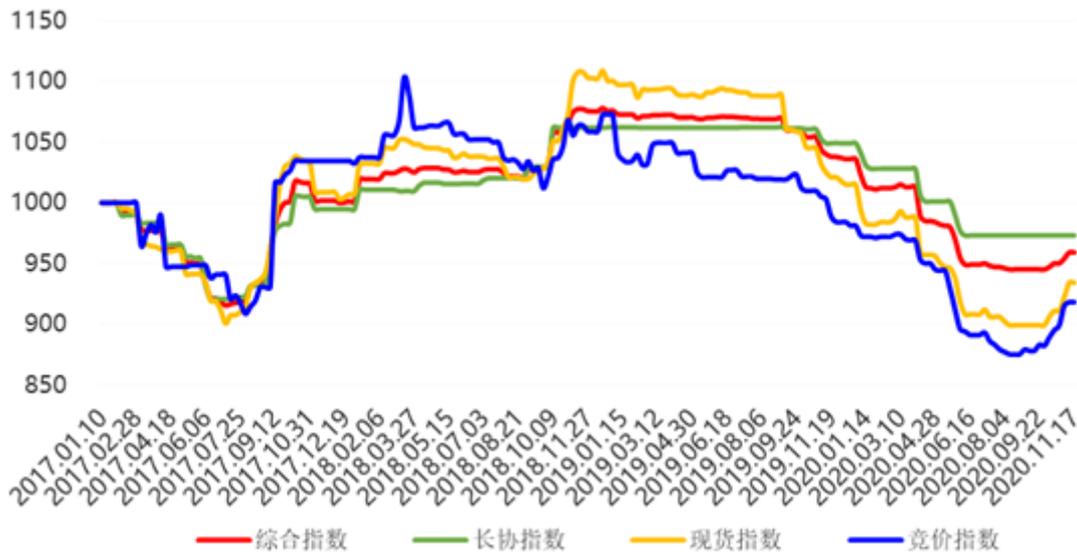
而作为内贸煤炭的补充的进口煤，目前管控依旧严格。近期，市场再度传出我国限制澳煤进口的传言，10月份我国煤炭进口降幅继续扩大。海关总署公布的数据显示，10月份，我国进口煤炭1372.6万吨，较上年同期的2568.5万吨减少1195.9万吨，下降46.56%，较9月份的1867.6万吨减少495万吨，下降26.5%。1-10月份，我国共进口煤炭25315.5万吨，同比下降8.3%；累计进口金额1761070万美元，同比下降18.5%。

需求方面，一季度在新冠肺炎疫情的影响下，煤炭需求下滑明显，进入二季度，随着疫情在国内得到有效控制，各行各业复工复产情况良好，带动煤炭下游需求开始好转。7月份，煤炭迎来迎峰度夏的消费旺季，加上各行各业复工复产的持续推进，大幅提升了用煤需求，煤价也因此大幅回升。8月份入秋之后，随着高温天气的逐步减少，电煤需求呈现季节性回落，叠加西南地区降水偏多，水力发电维持高位，对火电形成挤压。进入9月，民用电负荷继续下降，但水泥、化工行业开

工率提升，相关企业用煤、用电需求有所增加，煤炭供需逐步回归平衡状态。四季度，大秦线开始秋季例行检修，叠加“金九银十”的工业旺季，对煤炭需求有所提振。而北方地区也陆续开启了供暖模式，电厂提前冬储及迎峰度冬的供暖季节也使得煤炭需求大幅提升。总体来看，煤炭需求已逐步回归常态，而煤炭供应仍较往年偏紧，煤价短期内易涨难跌。展望2021年，在保供稳价的政策指引下，煤价或将 继续从疫情中修复，并逐步回归至合理区间。

炼焦煤方面，受新冠肺炎疫情影响，上半年焦煤市场一直弱稳运行。下半年，随着我国经济的不断复苏，煤市在震荡起伏中逐渐修复，焦煤市场开始由弱转强，并逐渐呈现企稳迹象。不过，全年来看，焦煤市场修复不及预期，全年仍呈下跌走势。截至11月18日，最新一期中价·新华焦煤价格综合指数报959点，较1月初下跌64点，跌幅6.26%；长协指数报973点，较1月初下跌68点，跌幅6.53%；现货指数报934点，较1月初下跌60点，跌幅6.04%；竞价指数报918点，较1月初下跌55点，跌幅5.65%。

图表 2：2017 年以来中价·新华焦煤价格走势



来源：新华财经

供给方面，一季度受春节假期及新冠肺炎疫情影响，焦煤供应偏紧。之后，随着煤市的不断复苏，各主产区域开工率一直保持高位，焦煤供应相对充足。但近期临近年底，煤矿均以保证安全生产为主，同时个别煤矿已完成年终出煤任务，焦煤整体产量有所减少，考虑到焦煤进口存在较大的收紧预期，焦煤供应预期持续偏紧。需求方面，一季度下游钢厂焦炭库存充足，补库积极性不高，焦化行业利润短期难以修复。为降低成本压力，多数焦化厂按需采购，焦煤需求持续乏力。5月份以来，市场供需矛盾缓解，焦炭价格迎来提涨，焦企利润回升明显，生产积极性较高。在焦炭价格持续偏强的背景下，焦企对焦煤的采购热情较高，焦煤需求回升，焦煤价格逐渐由弱转强。随着我国进口澳洲焦煤的预期不断收紧，国内优质焦煤资源需求转强，目前焦煤供需格局有所偏紧，短期

内焦煤价格或延续稳中偏强走势。

二、经营业绩逐步向好，行业投资信心回升

2020年一季度，由于新冠肺炎疫情影响，煤炭需求和价格均受抑制，煤企业绩出现大幅下滑。随着疫情形势转好、下游需求恢复，二季度、三季度煤炭企业经营数据环比有所改善，但同比仍下滑明显。

国家统计局公布的数据显示，1-9月份，全国煤炭开采和洗选业实现营业收入14149.2亿元，同比下降12%，实现利润总额1544亿元，同比下降30.1%。中国煤炭工业协会统计与信息部统计发布的数据也显示，1-9月，协会直报大型煤炭企业营业收入（含非煤）为26297.0亿元，同比下降1.5%；利润总额（含非煤）为929.6亿元，同比下降25.0%。

上市公司方面，一季度煤企几乎集体交出净利润大幅下降的成绩单。煤炭上市公司公布的一季报显示，一季度，煤炭板块上市公司实现营业收入2180亿元，同比下降6.76%；归属母公司的净利润为189.11亿元，同比下降26.14%；应收账款715.34亿元，同比增长14.22%，较年初则增长23.81%；存货515.88亿元，同比增长12.77%，较年初则增长10.56%。

二季度，上市煤企业绩同比下滑依旧，但环比已经开始改善。根据煤炭上市公司2020年中报数据，煤炭采选板块36家上市企业的营业总收入为5215.06亿元，仅6家企业实现同比增长；归母净利润总额约为440亿元，八成企业较上年同期有所下降。营业收入、净利润较上年同期下滑的企业分别达到30家、29家。仅有露天煤业一家以1.78%、2.76%的增幅实现营收、盈利双增长。不过，尽管八成上市煤企净利润同比下滑，但其中21家上市煤企净利润季度环比均呈现上升趋势，其中陕西黑猫、山西焦化、昊华能源、中煤能源、兖州煤业净利润季度环比增幅均超过100%，增幅分别为278.8%、247.9%、176.8%、156.1%、101.1%，煤炭企业二季度业绩修复成果明显。

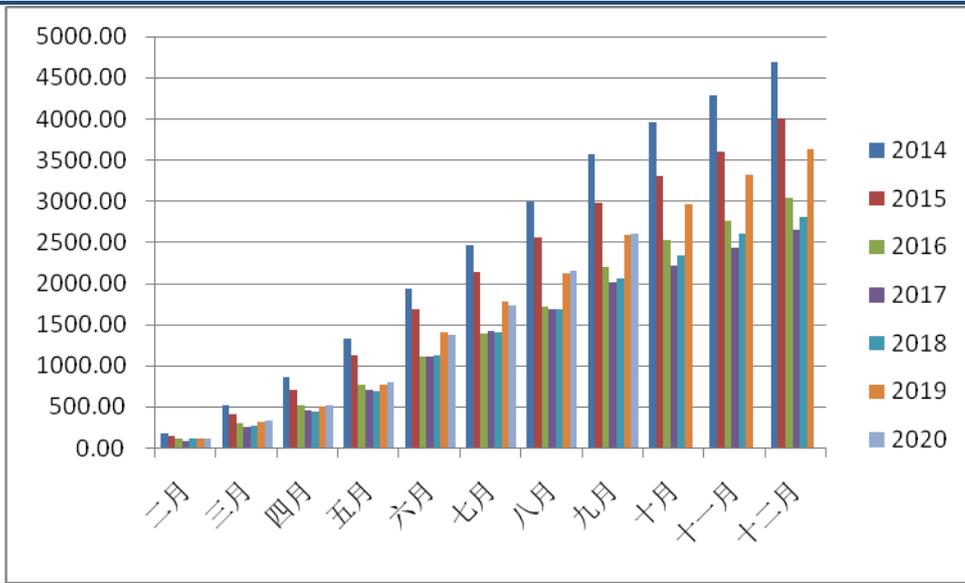
随着煤价的持续回升，三季度煤企业经营业绩继续好转，一些煤炭上市公司业绩开始增长，相比营收、利润下滑的二季度业绩显著改善。根据已公布的三季报数据，前三季度，冀中能源、陕西煤业、平煤股份、山西焦化、陕西黑猫分别实现净利润8.2亿元、114.79亿元、10.44亿元、9.3亿元、0.25亿元，分别同比增长21.3%、26.37%、17.55%、3.2%、83.23%。淮北矿业前三季度实现归属于上市公司股东的净利润27.74亿元，同比下降3.80%，但季度环比增长33.90%。

后市来看，四季度是传统需求旺季，预计供需偏紧格局难以明显扭转，煤价或进一步回升，有助于煤企盈利能力进一步改善，或利好全年业绩超预期。

随着各行各业复工复产的有序进行，煤炭需求不断回升，煤价在涨跌震荡中总体上行，受此影

响，三季度煤炭行业投资信心有所改善。国家统计局数据显示，1-9月份，全国煤炭开采和洗选业固定资产投资为2600.77亿元，同比增长0.4%。随着煤价继续向合理区间修复，未来煤炭行业投资信心有望继续改善。

图表 3：我国煤炭行业固定资产投资额（累计）（单位：亿元）



来源：新华财经

三、电力生产运行平稳，供需总体平衡

2020年以来，受新冠肺炎疫情的影响，全国电力消费需求一度大幅下滑。随着疫情得到有效控制，经济开始企稳回升，全国电力消费需求也逐渐回升，前三季度电力消费增速由负转正，经济社会发展对电力的消费需求已恢复常态。

数据显示，1-10月份，全国全社会用电量60306亿千瓦时，同比增长1.8%。分产业看，1-10月，第一产业用电量710亿千瓦时，同比增长9.7%；第二产业用电量40340亿千瓦时，同比增长1.2%；第三产业用电量9958亿千瓦时，同比增长0.2%；城乡居民生活用电量9298亿千瓦时，同比增长5.9%。

1-10月份，全国工业用电量39604亿千瓦时，同比增长1.2%，增速比上年同期回落1.6个百分点。制造业用电量30108亿千瓦时，同比增长1.7%，增速比上年同期回落1.3个百分点。制造业中，四大高载能行业合计用电量16715亿千瓦时，同比增长2.6%，增速比上年同期提高0.3个百分点；高技术及装备制造业用电量6196亿千瓦时，同比增长2.2%，增速比上年同期回落1.5个百分点；消费品制造业用电量3959亿千瓦时，同比下降3.2%，增速比上年回落5.2个百分点；其他制造业行业用电量3238亿千瓦时，同比增长2.3%，增速比上年回落4.1个百分点。

1-9月份，发电装机容量增速与上年大致持平，火电发电量增速小幅回落。截至9月底，全国全

口径发电装机容量20.9亿千瓦，同比增长5.9%，其中，6000千瓦及以上电厂装机容量19.7亿千瓦，同比增长5.6%，增速比上年同期回落0.1个百分点。1-9月份，全国规模以上电厂发电量为5.41万亿千瓦时，同比增长0.9%。1-9月份，全国发电设备累计平均利用小时2758小时，比上年同期降低98小时。其中，水电设备平均利用小时为2894小时，比上年同期降低9小时。火电设备平均利用小时为3047小时，比上年同期降低127小时。

全国基建新增装机容量同比有所回升，火电投产较上年增多，但火电相关投资仍大幅降低。1-9月份，全国基建新增发电生产能力7224万千瓦，比上年同期多投产769万千瓦。其中，水电827万千瓦、火电3183万千瓦（其中燃煤2269万千瓦、燃气507万千瓦），分别比上年同期多投产547万千瓦和335万千瓦。1-9月份，全国主要发电企业电源工程完成投资3082亿元，同比增长51.6%。其中，水电666亿元，同比增长21.0%；火电330亿元，同比下降27.2%。

总体来看，前三季度，我国电力生产运行平稳，电力供应能力稳步跟进，发电装机延续绿色发展趋势，全国电力供需总体平衡。据中国电力企业联合会预测，综合考虑国内外宏观经济形势、国外疫情、国际局势等因素，预计全年全社会用电量同比增长2%-3%。

四、煤电企业业绩改善明显，未来经营压力仍较大

2020年三季度，用电量、发电量继续回升，叠加煤价弱势运行，龙头煤电企业前三季度业绩总体向好。但在上网电价总体下行，火电发电设备利用小时数不断降低的大环境下，煤电企业整体承压。“十四五”时期，煤电技术将向高效、清洁、灵活、低碳和智能方向发展，煤电企业要积极参与灵活性改造，着力改善盈利能力。

受疫情影响，2020年发电企业上网电量较往年偏低，但同期煤炭价格也较往年大幅下降，降低了煤电企业的燃料成本，对煤电企业业绩形成支撑。根据WIND数据，前三季度，上市公司火电板块营收整体同比下降3.7%，但扣除非经常性损益后的归母净利润却同比增长26.2%。

五大发电企业中，前三季度，规模最大的华能国际归母净利润达到91.33亿元，同比增长69.34%；大唐发电同比增幅最大，由上年同期的14.72亿元增长至26.70亿元，同比增长81.37%；华电国际则因安徽、山东的火电机组受外来电影响，出力受限，不过其净利润也较上年同期增长44.56%，达到36.32亿元。唯一未实现净利润增长的国电电力，由于旗下国电宣威发电有限责任公司破产清算，对其业绩造成拖累，净利润较上年同期减少28.38%，扣除非经常性损益后录得亏损2.85亿元。

尽管得益于低煤价，前三季度各家公司盈利水平整体明显改善，但从9月开始，煤炭价格逐渐强势，供需形势开始发生变化，券商研报中也提示了煤价上涨给煤电公司未来业绩带来的风险。中

电联CECI编制办公室发布的《CECI指数分析周报》显示，9月以来，电煤市场供应整体偏紧，预测电煤价格将出现较大幅度上涨。

2019年10月21日，国家发改委发布《关于深化燃煤发电上网电价形成机制改革的指导意见》，将燃煤发电标杆上网电价机制改为“基准价+上下浮动”的市场化价格机制，浮动幅度范围为上浮不超过10%、下浮原则上不超过15%，自2020年1月1日起实施。随着“基准价+上下浮动”市场化机制的实施，我国燃煤发电上网电价更加市场化。在煤电市场化水平持续提高的背景下，叠加降电价政策，煤电销售价格持续降低。例如，华能国际前三季度境内各运行电厂平均上网结算电价为412.52元/兆瓦时，同比下降1.24%；华电国际前三季度平均上网电价为404.54元/兆瓦时，同比下降2.19%。上网电价的下降叠加煤价的持续回升，使得未来煤电企业的生产经营仍将面临较大压力。

中国电力企业联合会专职副理事长兼秘书长于崇德撰文指出，现阶段煤电产业仍然存在建设规模偏大、调峰调频调压能力没有被充分挖掘等情况。同时，在电煤价格持续高位运行、机组年利用小时数和终端电价呈现逐年下降的趋势下，部分煤电企业利润大幅下滑，煤电板块整体大面积亏损，煤电产业面临的系统性风险不断加大。

面对新冠肺炎疫情冲击带来的经济下行压力，以及动荡的国际经济政治局势，我国电力系统急需充分发挥煤电对电源清洁发展的支撑作用，尽早形成以低碳、清洁化利用为主导的能源发展新格局。

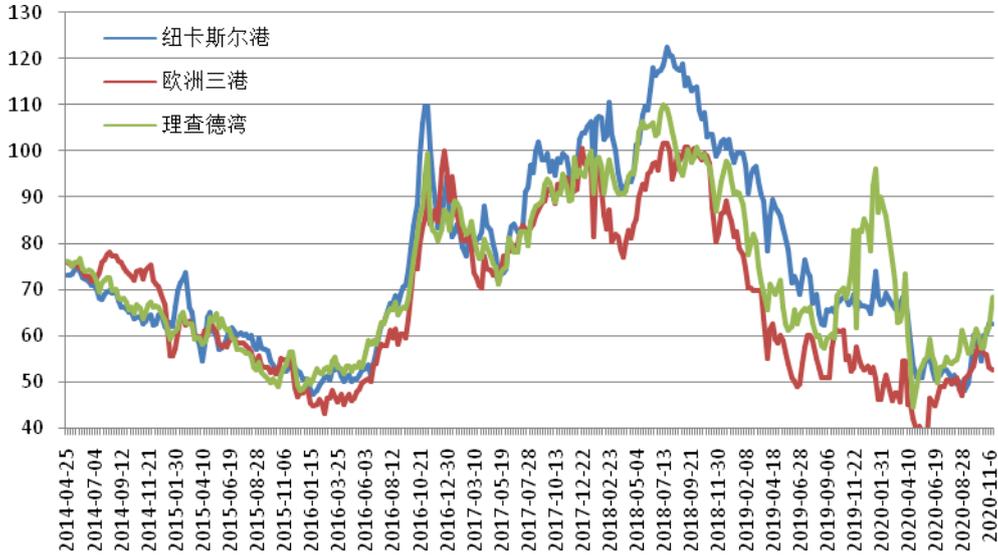
于崇德建议，一是合理控制煤电规模，优化煤电结构布局，科学合理布局灵活性调节机组、集中供热机组、带基荷机组，科学合理布局煤炭产地富集区煤电一体化项目，提升电力系统灵活调节能力，提升网源荷储协调发展能力，提升能源电力资源在更大范围优化配置能力。二是加快煤电机组灵活性改造，提升系统调节能力，进一步完善辅助服务补偿政策，按照“成本+合理收益”和“谁受益、谁补偿”的原则，保障煤电机组灵活性改造项目取得合理收益，鼓励煤电企业积极参与灵活性改造。三是推进煤电机组延寿工作，防控煤电投资收益风险。四是深入开展对标工作，不断提升煤电机组能效水平。

五、国际煤价以跌为主，未来发展仍面临诸多挑战

受新冠肺炎疫情冲击影响，国际煤价2020年以来也经历了较大波动。一季度，疫情影响下，国际煤炭市场供需宽松凸显，煤价承压一路下跌。二季度，新冠肺炎疫情在海外继续蔓延，受此影响，国际煤价延续一季度下跌走势，继续承压下滑。三季度，国际煤价开始在不断修复中全线上涨，但涨幅有限，纵观全年，国际煤价整体仍呈以跌为主。数据显示，截至11月13日，纽卡斯尔港动力煤指数、南非RB动力煤指数、欧洲ARA市场动力煤指数分别报收62.53美元/吨、68.33美元/吨、52.57

美元/吨，较1月初分别下跌3.50%、下跌12.84%和微涨0.98%。

图表 4：国际动力煤价格走势（单位：美元/吨）



来源：新华财经

除了煤价下跌以外，不少国家煤炭产量和进出口量也因新冠肺炎疫情而大幅下滑。据媒体报道，1-10月份，俄罗斯煤炭产量为3.28亿吨，同比下降8.57%；1-9月，美国煤炭产量为3.63亿吨，同比下降26.1%；印度煤炭产量5.44亿吨(含褐煤)，同比下降0.05%；哈萨克斯坦煤炭产量8084.2万吨，同比下降1.6%。中国煤炭经济研究会根据产煤国发布的初步统计数据测算，前三季度世界煤炭产量同比下降5%。

进口方面：1-9月份，全球第二大煤炭进口国印度煤炭进口量累计为1.53亿吨，同比下降18.24%；日本煤炭进口12952.8万吨，同比下降6.4%；韩国煤炭进口9238.4万吨，同比下降11.3%；菲律宾煤炭进口累计为1798.8万吨，同比下降27.7%；德国煤炭进口1769.2万吨，同比下降34.2%。出口方面，1-10月份，俄罗斯煤炭出口累计1.59亿吨，同比下降0.93%。

出口方面：1-9月份，印尼煤炭出口2.69亿吨，同比下降17.11%；澳大利亚煤炭出口2.71亿吨，同比下降6.2%；南非煤炭出口5362.0万吨，同比下降2.3%；美国煤炭出口大约4540万吨，比上年同期减少的量已超过2000万吨，同比下降30.9%。

虽为不完全统计，但从以上几个国家的数据已能看出新冠肺炎疫情对煤炭行业的显著影响。行业分析师预测，全球煤炭行业将“永远无法从新冠肺炎疫情中恢复”，这意味着，在煤炭行业200多年的历史舞台上，高峰可能已经过去。

事实上，在新冠肺炎疫情开始之前，很多国家就已经开启“弃煤”模式，纷纷将煤炭这类高污

染的化石燃料加速向更清洁能源转变。疫情开始后，随着电力需求的下降，许多发电工厂首先关闭了煤炭的消耗，因为煤炭比天然气、风能和太阳能更贵。在欧盟，发电厂用煤炭发电的产能减少了近三分之二，达到30年来的最低水平。其他地区也出现了类似的趋势。

英国2020年5、6月份连续两个月没有燃烧煤炭来发电。瑞典也在4月关闭了位于斯德哥尔摩东部的最后一座燃煤电厂，比原计划提前了两年。奥地利也关闭了境内唯一的燃煤电厂。荷兰则表示，将削减75%的煤炭产能，以执行该国法院的一项决议，以降低气候风险。希腊则表示将斥资50亿欧元（404.19亿元）来支持该国到2028年放弃燃煤发电的计划。波兰政府也表示将加速弃煤计划以应对气候变化。韩国也表示对煤炭资源依存度将于2024年降至25%以下，并计划将在2034年之前关闭30座燃煤发电厂。

美国能源情报署的一份报告预测，2020年美国可再生能源的发电量将超过煤炭。分析人士预测，在未来五年内，美国煤炭在电力生产中的比重可能会降至10%，远远低于10年前50%的记录。

信贷方面，煤炭也不断遭遇“滑铁卢”。意大利资产规模最大的银行—联合信贷银行(UniCredit)宣布，计划到2028年把对煤炭项目的融资敞口降至零。届时将不再为任何与煤炭相关的项目提供服务，包括旨在维持、改善甚至减少燃煤电厂碳排放的项目。法国巴黎银行也表示不再向煤炭行业的企业提供贷款。挪威政府养老基金也卖出了多家煤炭和能源公司的股票，表示不再投资于此类公司。

中国煤炭经济研究会党支部书记、副理事长梁敦仕认为，全球应对气候变化、能源结构调整和煤炭投融资环境的恶化都在对全球煤炭产业发展形成制约，使煤炭产业发展面临长远的基础挑战。不过，梁敦仕认为，从长远看，世界煤炭消费可能进入一个基本稳定或者是小幅增长的阶段。

他认为，虽然欧盟国家和美国煤炭消费量还将继续下降，但南亚的印度、巴基斯坦、孟加拉国和东南亚的越南、菲律宾、印尼等国家，其煤炭消费量在近十年内会继续增长，因此，煤炭消费增减综合抵消后，全球煤炭消费可能会出现一个小幅的增长态势。

目前，煤炭消费的重心已从欧美转到亚洲。南亚和东南亚的国家还在大量进口煤炭，美、日、韩等不少国家也在寻求煤炭的清洁利用，经济的发展使得较长时期内煤炭还将居于全球能源主体地位。

展望后市，疫情过后随着中国和世界经济的复苏，煤炭需求也将缓慢恢复。2020年四季度全球煤炭市场或以恢复为主，2021年可能会有小幅反弹，但反弹幅度不会太大。

重要声明

《新华财经年报》由新华社中国经济信息社发布。报告依据国际和行业通行准则由新华社经济分析师采集撰写或编发，仅反映作者的观点、见解及分析方法，尽可能保证信息的可靠、准确和完整。任何情况下，《新华财经年报》所发布的信息均不构成投资建议。