

惠誉博华 2024 年信用展望：煤炭采掘

高景气周期风头已过，众煤企信用短期无虞

由于制约增产的限制条件尚未放松且有继续收紧之势，惠誉博华维持中国原煤产量进一步提升空间已非常有限的判断。尽管保供成效斐然，但安全隐患明显增多，2024 年煤矿安监优先级料将高于保供，由此引发的矿井生产扰动可能是压制中国煤炭增产的最为重要的因素。煤炭进口放量将对原煤的短期供给产生关键影响，甚至可能引发供大于求的市场预期。与此同时，国际煤炭贸易流重塑步伐加快。

2024 年，动力煤增量耗用面临一定宏观压力，而新能源对火电的电量替代是压制动力煤需求的长期动因。多空因素交织下，炼焦煤耗用维持偏弱态势，需求增速仍将落后于动力煤。2024 年，长协合约执行严监管、境内外煤价倒挂幅度不断加深两大导致动力煤价格走势与供需库存状况相背离的因素已不复存在，基本面推动动力煤价格中枢存在进一步下行预期。炼焦煤延续供需双弱格局，2024 年价格中枢较 2023 年相近或略有下移，但下行空间或将窄于动力煤。

煤价飙升潮水已然退去，高景气周期风头已过，惠誉博华将中国煤炭采掘行业景气度由“高景气”下调为“中景气”。但煤炭开采企业盈利的削弱程度相对可控，煤价走势尚不足以对行业信用构成实质性挑战，我们对 2024 年中国煤炭采掘行业赋予“中景气稳定”的展望。

惠誉博华

分析师

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

王兴萍，CPA
+ 86 (10) 5663 3871
xingping.wang@fitchbohua.com

媒体联系人

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

¹ 与国家统计局公布的原煤产量（增速）信源与统计口径不同，不具备直接可比性。

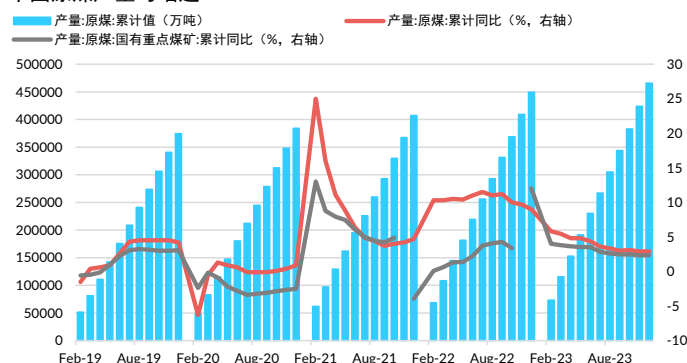
历经逾两年保供后的中国煤炭增产空间愈发狭窄，安监趋严或将成为扰动 2024 年原煤生产最为关键的因素

2023 年，中国实现原煤产量 46.6 亿吨，同比增长 2.9%，在保供增产主基调热度不减情境下延续高产态势，但（累计）生产增速已由 2022 年的双位高增逐月快速收敛。分煤种看¹，2023 年中国实现动力煤产量 37.7 亿吨，同比增长 1.9%，增速较 2022 年回落 7.1 个百分点；实现炼焦煤产量 4.9 亿吨，同比增长 -0.3%，增速较 2022 年回落 0.8 个百分点。两大核心煤种生产增速均呈滑落之势，与原煤产量增长路径如出一辙。惠誉博华曾于《2023 年煤炭开采行业信用展望》中指出，中国原煤年产量进一步提升空间已非常有限，2024 年我们维持此观点，因为制约原煤增产的限制条件尚未放松且有继续收紧之势。这些限制条件主要包括以下三个层面：

一是战略层面。2023 年原煤产量已明显超越中国煤炭工业协会制定的至“十四五”末约 41 亿吨的生产控制线，进一步增产可能导致产能过剩局面重现，并与中国政府的减碳承诺背道而驰。

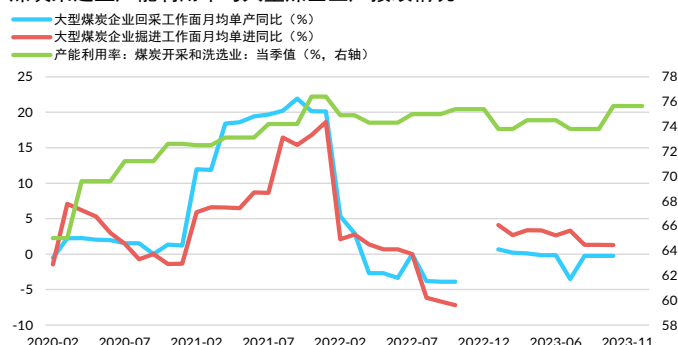
二是矿井层面。自保供行动以来的增产政策已基本透支了可快速形成有效产能的矿井资源，其余核增项目因建设周期限制难以提供即时产量支持。在产矿井生产接续紧张，增产潜能捉襟见肘。自 2021 年四季度以来，中国煤炭开采和洗选业产能利用率始终盘桓

中国原煤产量与增速



来源：Wind，惠誉博华

煤炭采选业产能利用率与大型煤企生产接续情况



来源：Wind，中国煤炭工业协会，惠誉博华

于 74%~76%高位区间，难以进一步向上突破。大型煤炭企业回采工作面月均单产与掘进工作面月均单进同比增速于 2021 年末触顶后联袂回落，2023 年在低位区间艰难徘徊且回采工作面月均同比单产已多月录得负增，进一步印证了在产煤矿陷入增产瓶颈的窘境。

三是安监层面。安监力度预期加大对矿井生产造成扰动，这可能是 2024 年压制中国煤炭增产的最为重要的因素。在生产接续困难与保供目标的双重压力下，违规组织生产、超能力组织生产、边建设边生产等各类非合规开采作业快速抬头，特别是部分管理欠规范的中小型民营矿井，这一现象更是屡见不鲜。2023 年，中国国有重点煤矿原煤产量 20.3 亿吨，占全国原煤产量的 43.6%。国有重点

中国煤矿事故统计与主要生产事故列表

统计数据					
	事故数量 (起)	死亡人数 (人)	事故数量 同比	死亡人数 同比	百万吨 死亡人数 (人)
2021	91	178	-26%	-22%	0.045
2022	168	245	85%	38%	0.054
2023	—	438	—	79%	0.094

主要特/重/较大煤矿生产事故 (2023~2024.03 本报告发布日)

日期	事故简述	死亡人数
2023.01.27	山西兰花集团莒山煤矿井下炮掘工作面发生透水事故	4
2023.02.22	内蒙古阿拉善新井煤业有限公司露天煤矿发生坍塌事故	53
2023.04.02	吉林省白山市江源区吉坤矿业有限公司发生瓦斯爆燃事故	4
2023.05.09	河南大有能源耿村煤矿 13 采区出现高温火点进而引发火灾事故	5
2023.06.15	中煤集团山西华润联盛黄家沟煤业有限公司发生架空乘人装置运输事故	3
2023.06.27	辽宁省阜新市弘霖矿业（集团）有限公司发生顶板事故	7
2023.08.21	延安市延川县永坪镇高家屯乡新泰煤矿发生瓦斯闪爆事故	7
2023.09.24	贵州省盘州市盘关镇盘江精煤有限公司山脚树煤矿井下运输平巷二部皮带机尾发生火灾事故	16
2023.11.28	黑龙江双鸭山矿业有限责任公司所属双阳煤矿发生瓦斯爆炸事故	11
2023.12.13	山西省柳林县山西焦煤集团华晋焦煤有限责任公司沙曲一号煤矿发生煤仓坠落事故	3
2023.12.20	黑龙江省鸡西市坤源煤矿发生斜井跑车事故	12
2024.01.13	河南省平顶山天安煤业十二矿发生煤与瓦斯突出事故	8
2024.03.11	山西省中阳县桃园鑫隆煤业有限公司井下煤仓发生溃仓事故	5
2024.03.11	安徽淮河能源控股集团谢桥煤矿封闭工作面发生瓦斯爆燃事故	7

注：部分生产事故死亡人数中不包含失联人员。

来源：煤矿安全网，国家矿山安全监察局，国家统计局，公开资料，惠誉博华

中国煤炭进口高增，国际煤炭贸易流重塑步伐加快

2023 年，中国煤与褐煤进口量录得 4.7 亿吨，同比高增 61.8%，占煤炭总供给的比重为 9.2%。国际煤价断崖式回落至 2021 年中旬位置、进口零税率、与重要贸易伙伴关系改善、进口国结构性变化等多重因素共同支撑了 2023 年中国煤炭进口的高速增长。若以煤种划分²，2023 年中国动力煤进口量 1.5 亿吨，同比飙升 191.7%，这一方面源自澳大利亚煤炭进口的恢复，二是由于采购俄罗斯煤炭量显著增加：中国自俄罗斯的动力煤进口量同比增长 87.8%至 5,378 万吨，占动力煤进口总量的 36.1%，俄罗斯已成为中国第一大动力煤进口来源国。炼焦煤方面，2023 年中国炼焦煤进口量 1.0 亿吨，同比增长 59.5%。炼焦煤进口增量主要源自蒙古国，自该国炼焦煤进口量同比增长 110.6%至 5,393 万吨，占炼焦煤进口总量的 52.9%，蒙古国已取代澳大利亚成为中国第一大炼焦煤进口来源国。

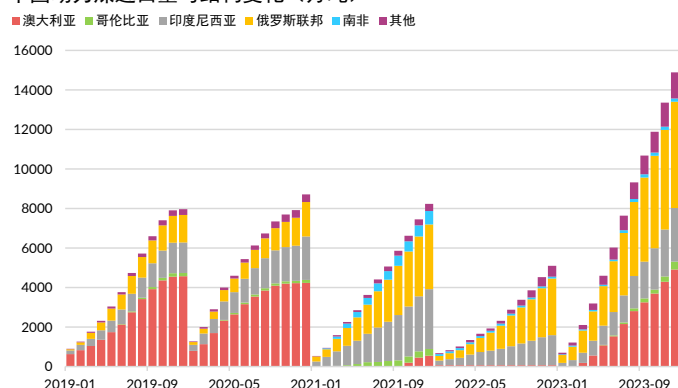
煤矿原煤产量增速 2.4%，不及全国原煤生产增速 2.9%，且其逐月增速均落后于相应全国开采速度，意味着更多非国有矿井贡献了核心增长动能，而其更高的违规开采概率为生产事故频发埋下了伏笔。根据国家统计局于 2024 年 2 月末发布的统计公报，2023 年中国煤矿百万吨死亡人数为 0.094 人，明显高于 2021~2022 年水平，折算后死亡人数达 438 人，较 2022 年³大幅增长近 80%。惠誉博华认为，保供阶段煤矿增产优先级高于安监，但随着安全隐患不断积累与保供成效已然显现，2024 年煤矿安监优先级料将高于保供。安监趋严引发的区域性矿井停产、核增产能撤销与新矿准入收紧将对全国原煤生产形成重要扰动，进而放缓煤炭增产的步伐。

2024 年 1~2 月，中国实现煤与褐煤进口量 0.75 亿吨，同比增长 22.9%，延续高增态势。惠誉博华认为，煤炭进口放量将对原煤的短期供给产生关键影响，特别是在境内矿井维持高产的情境下，甚至可能对冲因安监趋严催生的产量扰动，进而引发供大于求的市场预期。但从全年维度考量，2024 年中国煤炭进口量增速将放缓甚至转负。一是相较 2019~2022 年（每年）约 3 亿吨的进口规模，2023 年基数（4.7 亿吨）明显高企；二是境内保供尚未失速；三是国际煤炭主产国产能较为刚性，主要需求国印度经济高增，其对煤炭的进口需求料将维持旺盛，叠加红海危机与美国对俄罗斯制裁收紧，包括煤炭在内的国际能源价格存上行预期进而降低进口经济性。从中长期角度看，加大进口有助于中国原煤产量控制目标的实现，但进口来源国结构将发生实质性改变。中国对能源安全的关注度将不断提升，陆上煤炭运输较海运风险更加可控，这将加快重塑国际煤炭贸易流。俄罗斯与蒙古国将加大对中国市场的覆盖，而澳大利亚焦煤也已转向其他区域：2023 年，澳洲焦煤出口中国并未复刻如动力煤般的显著反弹，全年出口量仅 279 万吨，占中国炼焦煤进口比重不足 3%，其历史份额优势已被蒙古国完全取代。

² 与煤与褐煤进口量统计口径不同，数值与增幅不具备直接可比性。

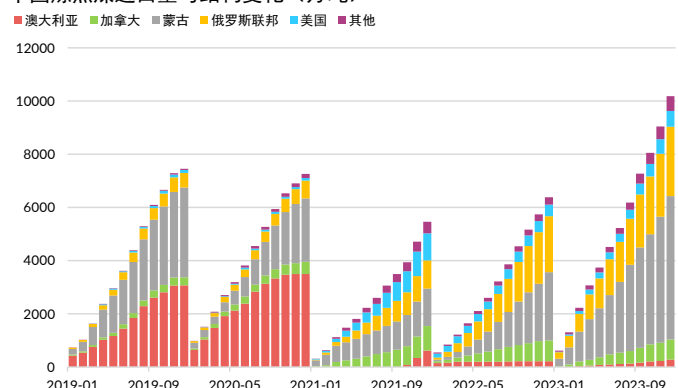
³ 2021~2022 年煤矿事故与死亡人数数据源自国家矿山安全监察局，2023 年死亡人数系由国家统计局公布的百万吨死亡率与年原煤产量推算得来。

中国动力煤进口量与结构变化（万吨）



来源：Wind，惠誉博华

中国炼焦煤进口量与结构变化（万吨）



来源：Wind，惠誉博华

煤炭需求增长面临经济增速放缓、能源结构转型与地产低迷蔓延的多重压制

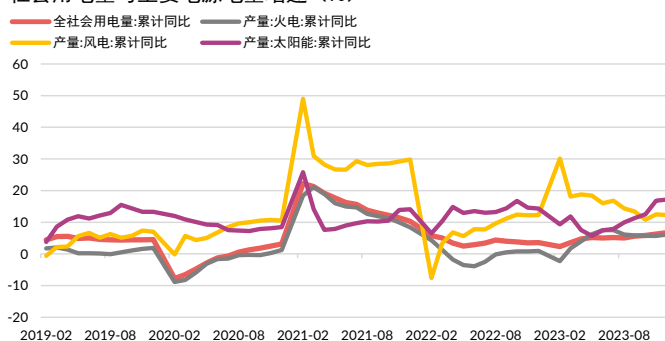
2024 年动力煤增量耗用面临一定宏观压力，而新能源对火电的电量替代是压制动力煤需求的长期动因

动力煤应用集中于电厂，其需求与宏观经济走势密切相关。惠誉博华于 2024 年 1 月发布《经济复苏：中流击水 奋楫前行》宏观经济展望，指出虽然工业生产持续恢复，服务业发展领先复苏，但中国经济增长仍面临有效需求不足、部分行业产能过剩、社会预期偏弱等挑战，2024 年 GDP 预期增速为 4.8%，与 3 月《政府工作报告》中拟定的 5% 左右目标相符，较 2023 年实际增速 5.2% 放缓 0.4 个百分点。转向高质量发展的愿景使得经济增速持续放缓，这也将传导至提供基础能源支持的电力领域。2023 年，中国实现全社会用电量 92,241 亿千瓦时，同比增长 6.7%，增速较 2021~2022 年均值回落 0.25 个百分点，经济增长负重前行叠加节能降耗带来的社会用电量增长承压对 2024 年动力煤的增量耗用形成一定宏观压力。

基于煤炭工业协会数据，2023 年中国电力行业煤炭消费量达 25.5 亿吨，同比增长 2%。惠誉博华预期，2024 年以发电为核心的动力煤需求仍将维持低速增长。然而，从更长时间维度考量，随着电力系统中新能源电量比重趋势性抬升，火电角色由基础电源向灵活性电源转变，其利用小时数与煤耗总量必将长期滑落，而这一电量替代效应已愈发明显。2023 年，中国风电、光伏发电量同比分别增长 12.3%、17.2%，但火电发电量同比增速仅为 6.1%。即使自 2022 年以来因顶峰电源不足引发火电核准提速，但其最终目标亦

是拓宽新能源电力消纳空间。因此，火电于电量结构中的式微必将对动力煤的长期需求形成掣肘。

社会用电量与主要电源电量增速（%）



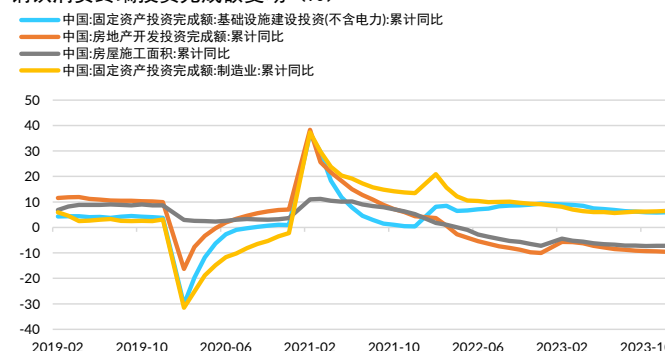
来源：Wind，惠誉博华

多空因素交织下，2024 年炼焦煤耗用维持偏弱态势，其需求增速仍将落后于动力煤

炼焦煤应用集中于钢铁冶炼。2023 年，中国实现生铁产量 8.7 亿吨、同比增长 0.7%；实现粗钢产量 10.2 亿吨，同比持平。粗钢产量平控、环保要求趋严与当前羸弱的地产投资使得中国钢铁失去了实质性扩产机会，进而显著压制了炼焦煤的需求增量。2023 年，中国钢铁行业煤炭消费量达 7.5 亿吨，同比增长 1%。惠誉博华预期，2024 年中国炼焦煤需求增速仍将落后于与宏观经济挂钩紧密的动力煤而维持贴近平增的低速增长，钢铁行业景气度低迷仍是炼焦煤需求增长乏力的重要原因。

中国政府于 2023 年四季度增发 1 万亿元人民币国债并在 2024 年 3 月的《政府工作报告》中指出将连续发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，2024 年计划发行额度为 1 万亿元人民币，这将推动中国基础设施建设投资维持较快增长进而促进钢铁消费。与此同时，制造业投资韧性十足亦激发钢铁需求新增长点。2023 年，中国汽车制造业、电气机械和器材制造业、专用设备制造业固定资产投资同比分别高增 19.4%、32.2%、10.4%，制造业将继续成为 2024 年用钢需求亮点。然而，地方债务沉重区域基建增速必将受限，地产行业低迷现状亦难有显著改观。2023 年，中国房地产开发投资完成额与房屋施工面积分别录得 -9.6%、-7.2% 的增长，投资复苏节奏远低于预期。2024 年地产仍将成为削弱钢铁需求的最主要因素。此外，当前钢价低迷引发钢铁企业大面积亏损，生产意愿普遍淡薄。多空因素交织下，作为炼焦煤核心应用场景的钢铁冶炼基本面乏善可陈，这将导致 2024 年炼焦煤耗用较往年维持偏弱态势。

钢铁消费终端投资完成额变动（%）



来源：Wind，惠誉博华

中国 2024 年煤价中枢存在进一步下行压力

长协合约执行严监管、境内外煤价倒挂幅度不断加深两大导致动力煤价格走势与供需库存状况相背离的因素已不复存在，基本面诱发 2024 年动力煤价格中枢下行压力犹存

2023 年，中国动力煤与炼焦煤价格均呈先降后升的“V 型”走势，但均价较 2022 年显著回落。其中，秦皇岛港山西产（Q5500）动力末煤年度平仓均价录得 965.9 元/吨，同比下滑 23.6%；京唐港山西产主焦煤年度库提均价（含税）录得 2,283.4 元/吨，同比下滑 19.6%。惠誉博华预期，2024 年中国动力煤价格走势将以震荡为主，价格中枢存在进一步下行压力。这一预期主要是基于对供应端延续高产与进口高增可能对冲因安监趋严引发的生产扰动的担忧。与此同时，中国动力煤库存自 2023 年下半年以来由港口向电厂渐进转移，以保障夏冬旺季电力供应安全充足。截至 2024 年 2 月末，煤炭统调电厂电煤库存可用天数已达 27 天，处于较高水平，终端补库意愿淡薄亦不支持煤炭价格短期攀升。

惠誉博华于 2023 年 2 月发布的《2023 年煤炭开采行业信用展望》中指出，2022 年中国动力煤市场价格走势与供需库存基本面相背离主要源于长协合约执行监管增强挤压市场煤供给与境内外煤价倒挂幅度不减引发价格信号传导两大因素。然而，这两大诱因现已发生实质性转变。2023 年 11 月，国家发展改革委办公厅发布《关于做好 2024 年电煤中长期合同签订履约工作的通知》，将发电企业合同签订量由（原 2023 年通知要求的，下同）“最高按国内耗煤量 105% 左右组织，鼓励按（2022 年下半年签订的）量价齐全 2 倍数量签订”变更为“合同签订量不低于需求量的 80%，鼓励按 100%

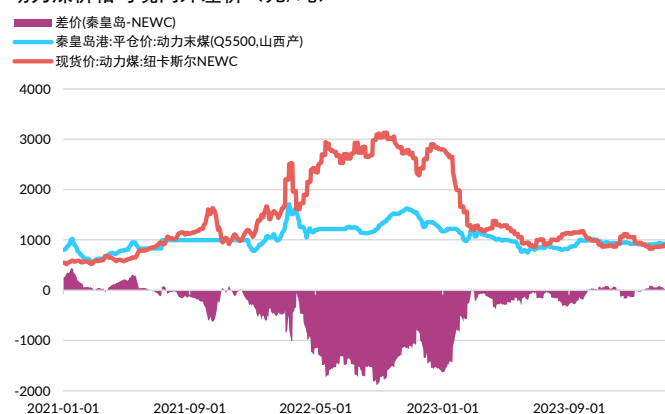
签订”，并将履约要求由“季度和年度履约率必须为 100%”变更为“月度、季度履约率各不低于 80%、90%，全年足额完成”。长期合约签订要求的变化减缓了市场煤的供应压力与临时采购对煤价的刺激，抑制了动力煤价格脱离基本面飙升的冲动。

随着 2023 年初冬季结束，欧盟艰难度过能源危机，国际能源价格随即发生断崖式坠落，与高卡煤价关联紧密的天然气价格亦应声下跌。2023 年，IPE 英国天然气与 NYMEX 天然气期货结算/收盘均价分别录得 102 便士/色姆、2.67 美元/百万英热单位，同比各暴跌 61.4%、59.3%。这推动了国际煤价快速回落。2023 年，以纽卡斯尔 NEWC 为代表的国际煤炭价格录得现货均价 174.4 美元/吨，同比下跌 51.6%，其与境内煤价的价差快速收敛，至 2024 年初已发生价差反转。国际煤价显著回调削弱了境内煤矿的议价能力，进而使得引发 2022 年动力煤价格脱离基本面上涨的另一大诱因亦不复存在。然而，国际煤炭价格虽已大幅回落，但仍处于除 2022 年飙升区间外的历史较高水平，且其走势与欧洲天然气价格高度拟合。2024 年，俄乌战争仍在持续、巴以冲突不断发酵、红海局势剑拔弩张，国际（特别是欧洲）能源价格筑底反弹机会犹存，这不排除境外煤价反弹向境内的价格传导卷土重来。但惠誉博华认为现阶段并无触发能源价格飙升的突发事件，当前国际煤炭价位尚不足以推动境内动力煤价格重返趋势性上行通道。

炼焦煤延续供需双弱格局，2024 年价格中枢与 2023 年大体持平或略有下移，但下行空间或将窄于动力煤

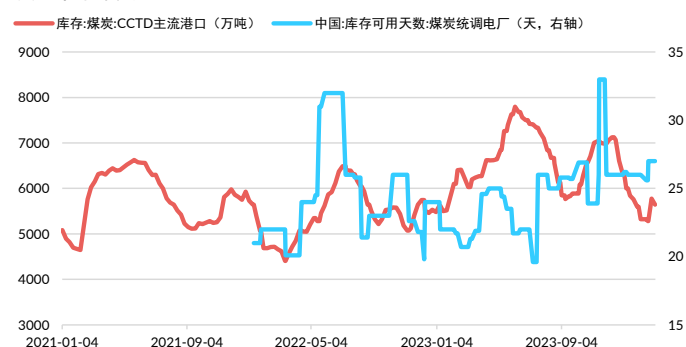
虽同受进口高增影响，炼焦煤作为非保供稀缺煤种，其产量增长曲线与动力煤存在差异。2023 年，中国炼焦煤产量较 2022 年有所减

动力煤价格与境内外差价（元/吨）



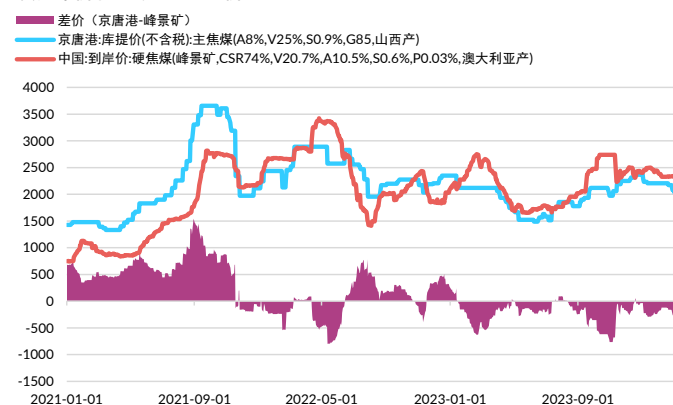
来源: Wind, 惠誉博华

动力煤库存变化



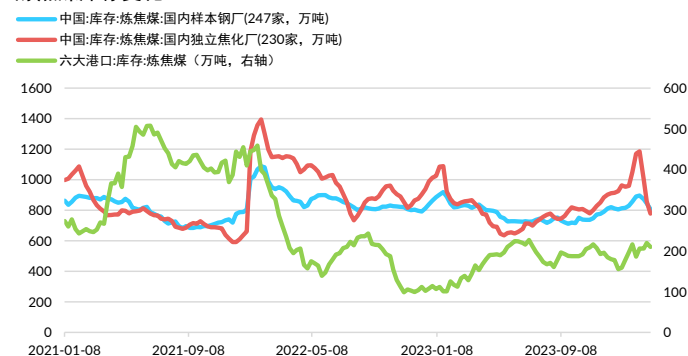
来源: Wind, 惠誉博华

炼焦煤价格与境内外差价（元/吨）



来源: Wind, 惠誉博华

炼焦煤库存变化



来源: Wind, 惠誉博华

少。此外，蒙古国炼焦煤煤质劣于澳大利亚，因此产生实际效用的进口增量或低于列报水平，这可能是推动 2023 下半年炼焦煤价格较动力煤更具反弹力度的原因之一。惠誉博华预期，2024 年中国炼焦煤仍将延续供需双弱格局，下游维持刚需采购，国货意愿淡薄，这从库存曲线的变化中可见一斑：港口库存持续低位徘徊，钢厂与焦化厂仍处去库通道。因此，相较价格多由供给端驱动的动力煤而言，需求端的变化对炼焦煤价格走势更具影响力。结合需求低速增长的预期与当前库存现状，预计 2024 年中国炼焦煤价格中枢较 2023 年相近或略有下移，但下行空间或将窄于动力煤。

惠誉博华赋予 2024 年中国煤炭采掘行业“中景气稳定”的展望

煤价是引发煤炭开采企业盈利变化最为关键的因素。国家统计局公布 2023 年中国煤炭开采和洗选业实现营业收入 34,958.7 亿元，同比下降 13.1%；实现利润总额 7,628.9 亿元，同比下降 25.3%。已披露 2023 年业绩预告的以煤炭采掘为主业的上市公司盈利呈相同变化趋势，几近所有主体 2023 年预告扣非净利润同比录得降幅，其中不乏大有能源、新大洲、郑州煤电、盘江股份等利润规模下滑幅度较大的煤企。即使存在个性化因素，上述企业均将盈利弱化归因于市场煤价下行。2024 年，中国煤炭价格中枢存在进一步下移压力，煤价高企潮水已然退去，这亦是惠誉博华将中国煤炭采掘行业景气度由“高景气”下调为“中景气”的关键驱动因素。但由于

已披露 2023 年业绩预告煤炭开采企业盈利变动

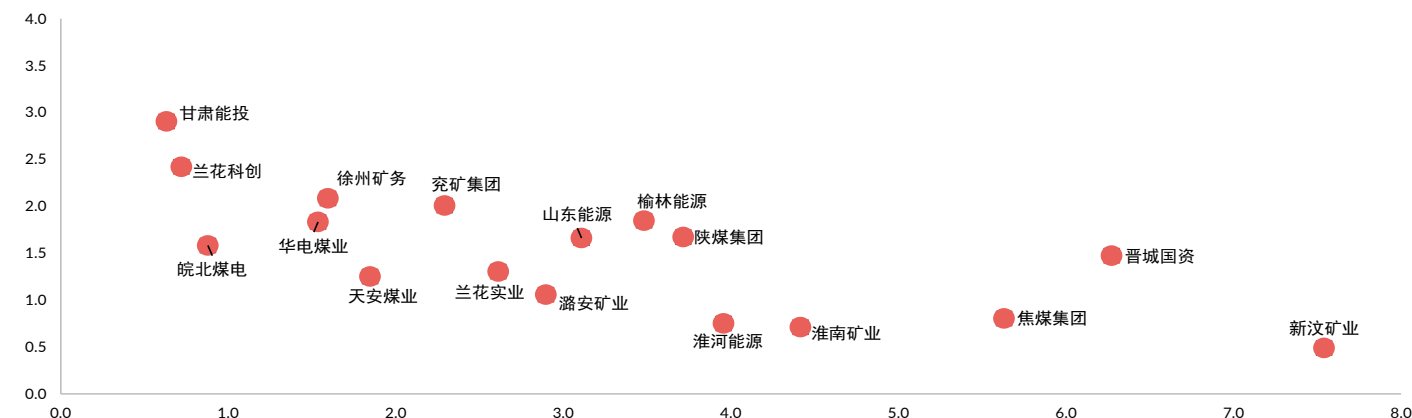
公司简称	预告扣非净利润上限 (百万元)	预告扣非净利润下限 (百万元)	同比增长 上限 (%)	同比增长 下限 (%)
中国神华	64,300	61,300	-8.5	-12.8
山西焦化	1,367	1,207	-46.3	-52.6
大有能源	-770	-770	-151.5	-151.5
安源煤业	-110	-132	-22.0	-46.4
盘江股份	660	540	-69.1	-74.7
郑州煤电	18	12	-74.0	-83.0
新大洲 A	-80	-120	-177.2	-315.8
甘肃能化	1,671	1,671	146.7	146.7

注：甘肃能化 2023 年归属于上市公司股东的净利润同比降低 46.6%，但因 2022 年实施重大资产重组产生净损益，其扣除非经常性损益后的净利润同比录得增长。
来源：Wind，各公司业绩预告，惠誉博华

部分监测煤炭开采发债企业财务灵活性 (x)

横轴：净债务/CFO (2023Q3)

纵轴：(现金及等价物+CFO)/短期债务 (2023Q3)

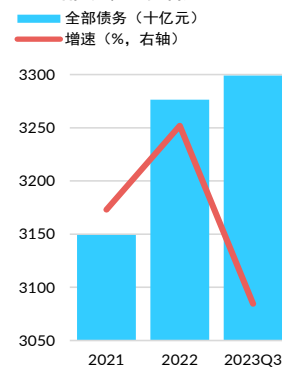


注：1. 受披露限制，净债务测算所扣除现金及等价物中可能包含受限资金。2. CFO 经年化处理，系自 2023Q3 末以来最近 12 个月的 CFO。

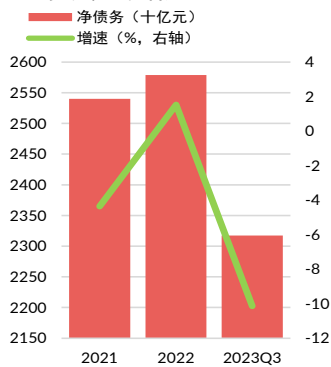
来源：Wind，各公司年报，惠誉博华

长合约的广泛覆盖，煤炭开采企业盈利的削弱程度相对可控，煤价走势尚不足以对行业信用构成实质性挑战，我们对 2024 年中国煤炭采掘行业赋予“中景气稳定”的展望。

监测煤炭开采发债企业全部债务与增速



监测煤炭开采发债企业净债务与增速



注：已剔除母子公司重复计算影响；受披露限制，2023Q3 净债务测算所扣除现金及等价物中可能包含受限资金。2023Q3 债务增速系对比 2022 年末水平。

来源：Wind，各公司年报，惠誉博华

尽管行业展望“中景气稳定”，但仍需关注地处非核心产区、独立信用状况偏弱的中小型煤炭开采企业，行业高债务运行的特征使得此类主体在景气度回落环境下面临更大信用压力。中国煤炭开采行业的债务化解难以一蹴而就，但随着减碳时代开启，煤企资本支出已更为谨慎且多集中于智慧矿山改造等升级领域，进而促使行业债务增速回落。惠誉博华监测的以煤炭采掘为主业的 37 家样本企业截至 2023 年三季度末录得（剔除母子公司重复计算，下同）全部债务余额 32,991 亿元，较 2022 年末微增 0.7%；录得净债务余额 23,173 亿元，在 2022 年煤价飙升促进现金积累推动下，较 2022 年末下滑 10.1%。这一变化传导至偿债指标领域表现为：绝大多数样本煤企短期财务灵活性表现良好，现金及等价物与经营净现金流（CFO）对短期债务的覆盖倍数大于 1.0x，但仍不乏晋控煤业集团、冀中能源、开滦集团、郑州煤炭、新汶矿业、晋城国资（部分主体未在下图显示）等长期财务灵活性指标表现明显弱于可比企业的煤企，其不考虑外部支持的独立信用状况在行业景气度下行周期理应得到更多关注。

附录一：惠誉博华 2024 年煤炭采掘行业信用展望所涉监测发债企业名单（排名不分先后）

序号	公司名称	序号	公司名称
1	冀中能源集团有限责任公司	20	中国中煤能源股份有限公司
2	淮河能源控股集团有限责任公司	21	临沂矿业集团有限责任公司
3	淮南矿业(集团)有限责任公司	22	中国中煤能源集团有限公司
4	开滦(集团)有限责任公司	23	兖矿能源集团股份有限公司
5	晋能控股装备制造集团有限公司	24	淄博矿业集团有限责任公司
6	陕西榆林能源集团有限公司	25	晋能控股电力集团有限公司
7	新汶矿业集团有限责任公司	26	徐州矿务集团有限公司
8	冀中能源峰峰集团有限公司	27	华电煤业集团有限公司
9	晋城市国有资本投资运营有限公司	28	神木市国有资本投资运营集团有限公司
10	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	29	平顶山天安煤业股份有限公司
11	国家能源投资集团有限责任公司	30	开滦能源化工股份有限公司
12	甘肃能源化工投资集团有限公司	31	冀中能源股份有限公司
13	山西焦煤集团有限责任公司	32	淮北矿业控股股份有限公司
14	安徽省皖北煤电集团有限责任公司	33	山西兰花科技创业股份有限公司
15	晋能控股煤业集团有限公司	34	山西焦煤能源集团股份有限公司
16	山西兰花煤炭实业集团有限公司	35	山西华阳集团新能股份有限公司
17	山东能源集团有限公司	36	内蒙古伊泰煤炭股份有限公司
18	郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	37	晋能控股山西煤业股份有限公司
19	陕西煤业化工集团有限责任公司		

来源：惠誉博华

附录二：惠誉博华 2024 年行业展望与景气度预判

正面			
稳定	工程机械及重卡 房地产开发	汽车 商业地产	火电 煤炭采掘
负面			新能源电力
	低景气	中景气	高景气

来源：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。