

# 从企业财务状况看煤炭资本开支及产量展望之中国篇

## 报告要点

本文基于中国主要煤炭企业的财务状况，从能力和意愿两个角度分析了企业资本开支情况，发现企业资本开支以煤炭、电力和煤化工为主要投资领域。进一步根据资本开支增速进行煤炭产量预测，短期看，基于能源安全保障考虑，煤炭资本开支将增加，继而带来煤炭产量的增加。中长期看，碳达峰碳中和背景将抑制资本开支增加，煤炭产量预计持续下降。

## 能源与碳中和组

研究员：  
朱子悦  
从业资格号 F03090679  
投资咨询号 Z0016871

## 摘要：

**全球煤炭产量与资本开支联系紧密。**全球煤炭产量增速与资本开支增速之间具有较高的一致性，两者的相关性为 0.734。2010-2012 年，在高煤价的背景下，企业积极增加资本开支，煤炭产量在此期间亦出现持续增长。2013-2016 年煤价进入下行区间，企业增加资本开支的能力以及意愿下降，全球煤炭资本开支持续下滑，与之对应的是全球煤炭产量的下降。2017 后，煤炭价格波动剧烈，全球煤炭资本开支呈回升状态（2020 年因疫情影响有所下降），全球煤炭产量亦小幅回升（2020 年因疫情影响大幅下降）。

**资本开支决策受能力与意愿两方面制约。从能力角度看，**企业的资本开支同比与毛利率表现较为一致，企业资本开支同比与融资同比表现亦较为一致。**从意愿角度看，**煤炭价格上涨能为企业带来高利润，故会提升企业资本开支意愿。煤炭行业供给侧改革和优质产能释放都会影响到企业进行资本开支的意愿，中国为解决煤炭需求增加而采取的增加煤炭供应措施会在短期内刺激资本开支，追求碳达峰和碳中和目标的实现将会抑制煤炭资本开支的增加。同时企业更加注重保障股权者和债权者的权益，现金支出中资本开支占比较 10 年前有所下降。

**良好的经营状况和融资情况为企业资本开支提供了保障，煤炭保供政策有利于资本开支增加。**2021 年中国主要煤企营业收入同比增加 33%，毛利率同比增加 4.3 个百分点，融资活动流入现金与上一年持平，经营状况与融资情况表现良好。叠加煤炭保供政策的背景，2021 年中国主要煤企资本开支同比增加 4.7%，为 828 亿元。基于碳达峰碳中和的政策背景下，部分煤炭企业在主营传统煤炭业务的同时，积极谋求企业转型，如加大对新能源的投入，延伸下游煤化工产业链，2017-2022E 年资本开支以**煤炭（40%）、电力（27%）和煤化工（8%）**为主要投资领域。

**资本开支短期偏强推动煤炭产量增加，中长期下滑使得煤炭产量回落。短期看，基**

**重要提示：**本报告难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

于能源安全保障考虑，煤炭资本开支将增加，继而带来煤炭产量的增加，预计 2022 年全球煤炭产量增加至 86 亿吨，其中中国煤炭产量增加至 42.8 亿吨。**中长期看**，碳达峰碳中和背景将抑制资本开支增加，煤炭产量预计持续下降。预计全球年均煤炭产量在 2021-2025 年间将下降至 77 亿吨，在 2026-2030 年间将继续下降至 73 亿吨；其中中国年均煤炭产量在 2021-2025 年间将下降至 35.8 亿吨，在 2026-2030 年间将继续下降至 32.7 亿吨。

**风险因素：政策调控超预期，煤炭需求超预期**

## 目录

摘要： .....	1
一、全球煤炭产量与资本开支紧密联系.....	5
1、 煤炭价格周期回顾，易受事件冲击影响供需结构.....	5
2、 疫情后全球煤炭产量大幅增加.....	6
3、 全球煤炭资本开支从 2012 年开始持续下滑.....	7
4、 全球煤炭产量依赖于资本开支.....	8
二、影响资本开支的因素.....	9
1、 能力角度：经营状况与融资能力影响着资本开支.....	9
2、 意愿角度：内外部环境决定企业再投资的意愿.....	10
三、中国主要煤企财务状况与资本开支情况.....	12
1、 能力：良好的经营状况和融资情况有利于资本开支增加.....	12
2、 意愿：煤炭保供政策有利于资本开支增加.....	13
3、 资本开支总体增加，但增幅有限.....	15
4、 企业资本开支以煤炭、电力和煤化工为主要投资领域.....	15
四、资本开支短期偏强推动产量增加，中长期下滑使得产量回落.....	18
1、 短期：能源安全保障将刺激煤炭资本开支，进而推动煤炭产量增加.....	18
2、 中长期：碳中和背景抑制资本开支增加，煤炭产量持续下降.....	19
免责声明.....	21

## 图目录

图 1:	煤炭价格 .....	6
图 2:	全球煤炭产量 .....	7
图 3:	全球煤炭资本开支 .....	8
图 4:	煤炭产量与资本开支 .....	8
图 5:	全球煤炭产量同比与资本开支同比 .....	9
图 6:	中国主要煤企资本开支同比与毛利率 .....	10
图 7:	中国主要煤企融资同比与资本开支同比 .....	10
图 8:	煤炭价格增速与资本开支增速 .....	11
图 9:	中国国家政策对煤炭资本开支的影响 .....	11
图 10:	中国主要煤企现金支出相对结构 .....	12
图 11:	中国主要煤企营业收入和毛利率 .....	13
图 12:	中国主要煤企融资活动流入现金 .....	13
图 13:	中国主要煤企经营活动现金流量净额 .....	13
图 14:	中国主要煤企自由现金流 .....	13
图 15:	中国主要煤企现金支出相对结构 .....	14
图 16:	中国主要煤企 2021 年现金支出相对结构 .....	14
图 17:	中国主要煤企现金分红 .....	14
图 18:	中国主要煤企自由现金流与现金分红 .....	14
图 19:	中国主要煤企偿还债务 .....	15
图 20:	中国主要煤企资本开支 .....	15
图 21:	中国主要煤企经营活动现金流量净额与资本开支 .....	15
图 22:	中国主要煤企 2017-2022E 资本开支合计分布结构 .....	16
图 23:	中国主要煤企 2017-2022E 资本开支结构 .....	16
图 24:	主要企业资本开支情况 .....	16
图 25:	中国主要煤企资本开支-煤炭 .....	17
图 26:	中国主要煤企资本开支-电力 .....	17
图 27:	中国主要煤企资本开支-煤化工 .....	17
图 28:	短期全球和中国煤炭资本开支展望 .....	18
图 29:	短期全球和中国煤炭产量预测 .....	19
图 30:	中长期全球和中国年均煤炭资本开支展望 .....	20
图 31:	中长期全球和中国年均煤炭产量预测 .....	20

## 一、全球煤炭产量与资本开支紧密联系

### 1、煤炭价格周期回顾，易受事件冲击影响供需结构

受经济危机、地缘政治冲突、公共卫生事件影响，煤炭供需结构改变，煤炭价格呈现周期性波动。

**第一阶段：1980-1982 年煤价上涨，1983-1986 年煤价回落。**20 世纪 70 年代爆发的石油危机使得煤炭需求得以快速增长，推升了煤炭价格大幅上涨。1983-1986 年，随着煤炭开采技术进步，开采成本下降，煤炭产量大幅增加，供需偏松，煤炭价格回落。

**第二阶段：1987-2003 年煤价呈平稳波动状态。**在此期间，经济的发展使得煤炭需求增加，推动煤炭价格上涨。其中 1991 年的苏联解体以及海湾战争，和 1997 年的亚洲金融危机，使得全球经济出现衰退，煤炭需求下降，煤炭价格下跌。

**第三阶段：2004-2008 年煤价上涨，2008-2009 年煤价下跌。**21 世纪初新兴经济体和发展中国家经济迅速发展，煤炭需求大幅增加，推动煤炭价格上涨。2008-2009 年，全球金融危机带来的经济衰退使得煤炭价格大幅下跌。

**第四阶段：2010-2011 年煤价上涨，2012-2016 年煤价下跌。**金融危机后各国大规模的经济刺激计划以及全球经济复苏刺激了煤炭需求，推动煤价上涨。2012-2016 年，全球经济增速放缓，叠加原油和天然气价格持续下滑，煤炭需求萎缩，煤炭价格不断下滑。

**第五阶段：2016-2018 年煤价上涨，2018-2020 年煤价下跌。**全球经济扭转疲软态势，出现超预期增长，煤炭价格有所回升。2018-2020 年，宏观环境悲观以及 2020 年全球新冠疫情爆发，经济衰退，使得煤炭需求大幅下降，煤价下跌。

**第六阶段：2020 年至今煤价上涨。**2021 年全球疫情进一步得到控制，经济逐步恢复，全球能源需求大幅增加，但是能源供给与需求恢复节奏错位，能源供需失衡。在全球大宗商品价格普遍上涨的背景下，叠加极端天气频发、海运价格上升等因素，煤炭供应偏紧，煤炭价格大幅上涨。2022 年的地缘政治冲突进一步推动煤炭价格上涨。

图 1： 煤炭价格



资料来源：Wind 中信期货研究所

## 2、疫情后全球煤炭产量大幅增加

**全球煤炭产量起起伏伏，疫情后接近历史高位。**

**第一阶段：1981-1989 年煤炭产量持续增长。**20 世纪 70 年代石油危机爆发，叠加煤炭生产和利用技术的进步，提高了煤炭在能源市场上的竞争力，推动了煤炭需求的快速增长，全球煤炭产量持续增长至 1989 年，达到 48.7 亿吨。

**第二阶段：1990-1998 年呈平稳波动状态。**进入 20 世纪 90 年代后，前苏联解体，经济严重下滑，以及全球环保意识越来越强使得发达国家煤炭需求减少，全球煤炭产量增速由正转负，1993 年全球煤炭下跌至 44.2 亿吨，较 1989 年下降 9.2%。随后全球经济好转，煤炭需求持续增加，煤炭产量逐渐回升，1997 年全球煤炭产量已回升至 47.4 亿吨。受亚洲经济危机影响，1998 年煤炭产量再次下降至 46.5 亿吨，同比减少 2%。

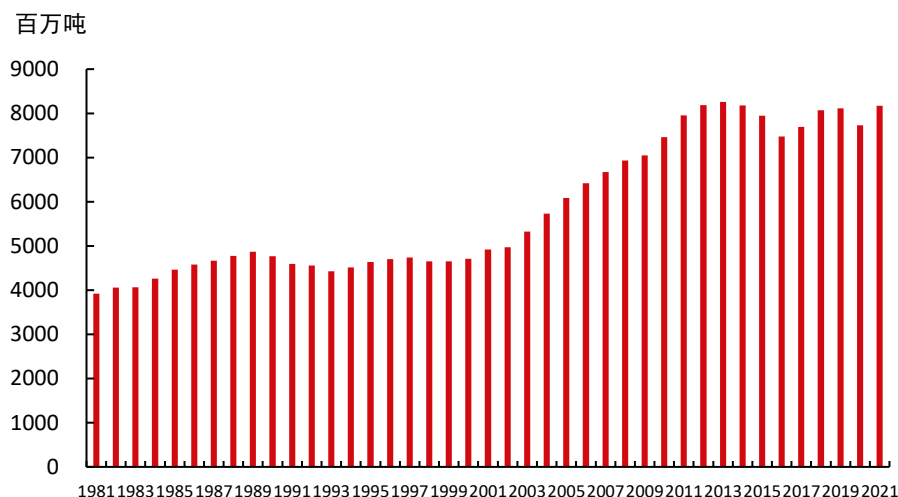
**第三阶段：1999-2013 年煤炭产量高速增长。**21 世纪后，随着发展中国家经济迅速发展，全球煤炭产量高速增长。2010 年后伴随着金融危机后的全球经济复苏，煤炭产量进一步快速增长，2013 年煤炭产量达到历史峰值，为 82.6 亿吨。

**第四阶段：2014-2016 年煤炭产量持续下滑。**2012 年起，全球经济增长势头减弱，2014-2016 年全球煤炭产业进一步调整，煤炭产量连续三年负增长。在中国，由于经济增速放缓，能源结构调整，以及环保政策压力，煤炭需求下降，产量萎缩。在美国，煤炭发电的竞争优势因较低的天然气价格而被削弱。英国推出的碳价格下限加重了煤炭企业的成本负担，煤炭产量下滑。2016 年全球煤炭产量减少至 74.8 亿吨，同比减少 5.9%。

**第五阶段：2017-2021 年煤炭产量总体呈回升状态。**2017 年起，新兴经济体和发展中国家经济继续回暖，经济增速总体有所提升，煤炭产量再次显著增加，

2019 年煤炭产量达到 81.1 亿吨。2020 年受到新冠疫情影响，煤炭产量跌至 77.3 亿吨，同比减少 4.7%。2021 年随着疫情得到控制，经济复苏，煤炭产量大幅提高，达到 81.7 亿吨，同比增加 5.7%。

图 2： 全球煤炭产量



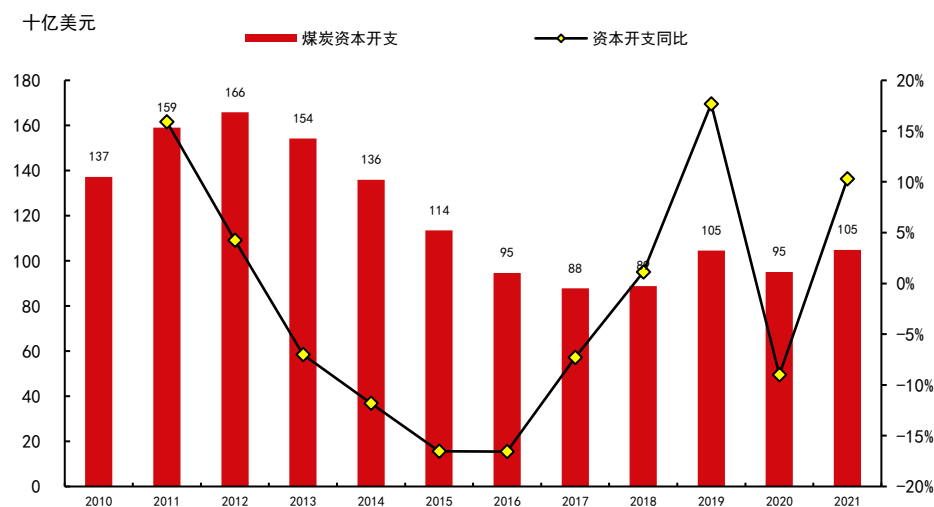
资料来源：BP 中信期货研究所

### 3、全球煤炭资本开支从 2012 年开始持续下滑

受能源转型影响，企业增加煤炭资本开支的意愿受限。据 IEA 统计，金融危机后，随着全球经济复苏，煤炭资本开支在 2012 年达到历史峰值，为 1658 亿美元，同比增加 4.3%。从 2013 年开始，受到全球经济放缓以及各国加快能源转型步伐的影响，煤炭资本开支连续五年下降，在 2017 年跌至 878 亿美元，同比下降 7.3%。虽然煤炭资本开支在 2019 年有所增长，且此次的增长主要由于中国煤炭优质产能释放，但是 2020 年的新冠疫情造成的全球经济萎缩使得煤炭资本开支再次下降，为 951 亿美元，同比减少 9.0%。2021 年疫情好转，经济开始复苏，使得资本开支回升至 1049 亿美元，同比增加 10.3%。



图 3： 全球煤炭资本开支

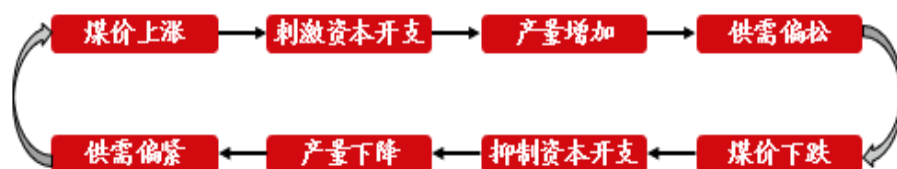


资料来源：IEA 中信期货研究所

#### 4、全球煤炭产量依赖于资本开支

**全球煤炭产量与资本开支紧密联系。**金融危机后各国大规模的经济刺激计划以及全球经济复苏刺激了煤炭需求，煤价快速上涨。煤价高企使得企业经营表现良好，企业获得了丰富的现金流以增加资本开支。同时，企业更加有意愿增加资本开支扩张产能，以追求高煤价带来的高利润。2010-2012 年，在高煤价的背景下，企业积极增加资本开支，煤炭产量在此期间亦出现持续增长。2013-2016 年煤价进入下行区间，企业增加资本开支的能力以及意愿下降，全球煤炭资本开支持续下滑，与之对应的是全球煤炭产量的下降。2017 后，煤炭价格波动剧烈，全球煤炭资本开支呈回升状态（2020 年因疫情影响有所下降），全球煤炭产量亦小幅回升（2020 年因疫情影响大幅下降）。

图 4： 煤炭产量与资本开支

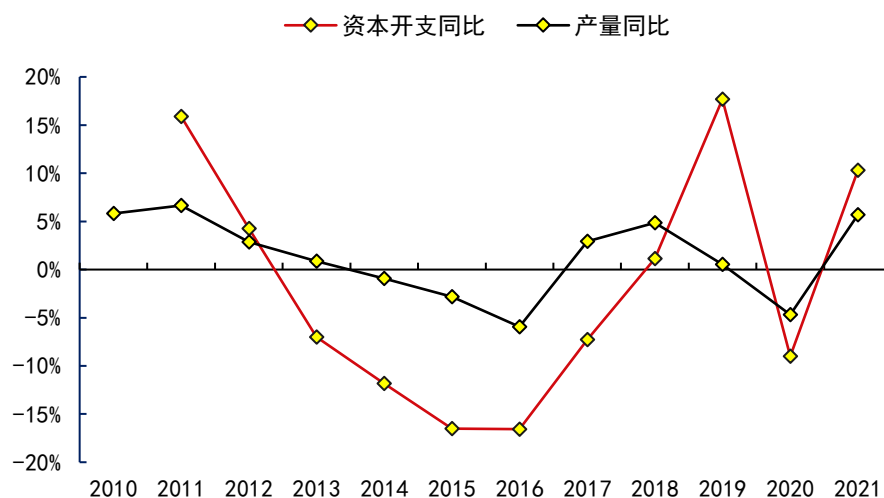


资料来源：中信期货研究所

**全球煤炭产量增速与资本开支增速之间具有较高的一致性，两者的相关性为 0.734。**从 2011 年起，煤炭资本开支增速的放缓以及下降反映到煤炭产量增速的放缓以及下降，2021 年煤炭资本开支增速的反弹也带来了煤炭产量增速的反弹。



图 5： 全球煤炭产量同比与资本开支同比



资料来源：BP IEA 中信期货研究所

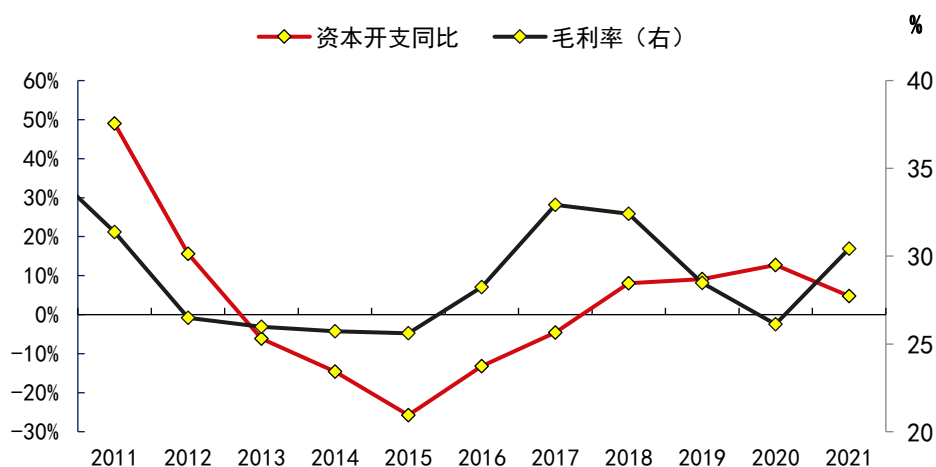
## 二、影响资本开支的因素

对于资本开支的研究，本文主要从能力和意愿两个角度切入。能力主要关注企业内部资金状况和外部融资环境，意愿角度主要关注内生因素和外生因素。针对中国主要煤企，本文选择样本为申万二级行业煤炭开采行业共 29 家上市企业。

### 1、能力角度：经营状况与融资能力影响着资本开支

企业的资本开支同比与毛利率表现较为一致。当企业的经营状况表现良好时，企业毛利率改善，企业拥有更多的营业利润用以资本开支的投入，企业资本开支增速也会有所改善。当企业的经营状况表现较差时，企业毛利率下滑，企业资本开支增速也会出现下降。

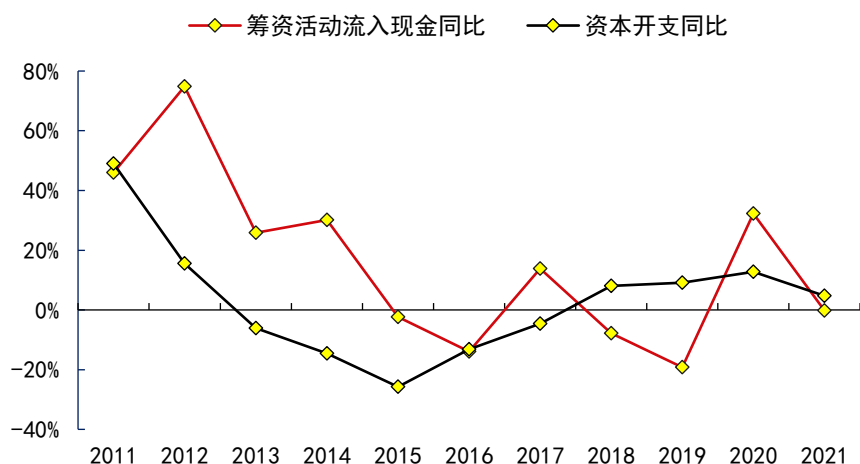
图 6： 中国主要煤企资本开支同比与毛利率



资料来源：Wind 中信期货研究所

**企业资本开支同比与融资同比表现较为一致。**外部融资是企业进行资本开支的重要保障，当自由资金难以覆盖企业资本开支需求时，企业往往借助外部融资作为资本开支的重要补充。当企业融资表现不错时，企业的资本开支也较容易实现增长。

图 7： 中国主要煤企融资同比与资本开支同比



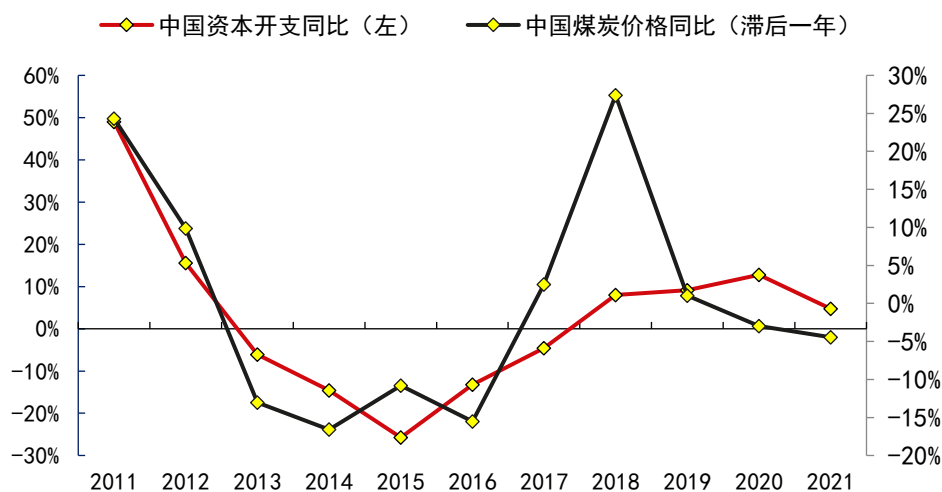
资料来源：Wind 中信期货研究所

## 2、意愿角度：内外部环境决定企业再投资的意愿

(1) 外生因素：煤炭价格上涨促进企业资本开支，政策影响企业资本开支。

**煤价上涨促进企业资本开支。**随着煤价上涨，企业经营表现改善，获得更多的营业利润，企业更愿意进行资本开支以追求高煤价带来的高利润。当煤价下跌时，企业经营表现不佳，企业资本开支增速随之放缓。

图 8： 煤炭价格增速与资本开支增速



资料来源：Wind 中信期货研究所

**煤炭行业政策影响着企业进行资本开支的意愿。**2016 年开始的煤炭行业供给侧改革淘汰整合落后产能，抑制了煤炭资本开支。2017 年后煤炭优质产能释放，刺激了煤炭资本开支。

**增加煤炭供应会在短期内刺激资本开支。**中国在 2021 年下半年遭遇煤炭供需偏紧的困境，提出增产增供，稳定煤价等措施，在短期内会刺激煤炭资本开支，以增加煤炭供应。

**双碳政策将会抑制煤炭资本开支的增加。**未来中国将积极稳妥推进碳达峰碳中和，深入推进能源革命，加快规划建设新型能源体系，积极参与应对气候变化全球治理，煤炭资本开支将会受到抑制。

图 9： 中国国家政策对煤炭资本开支的影响

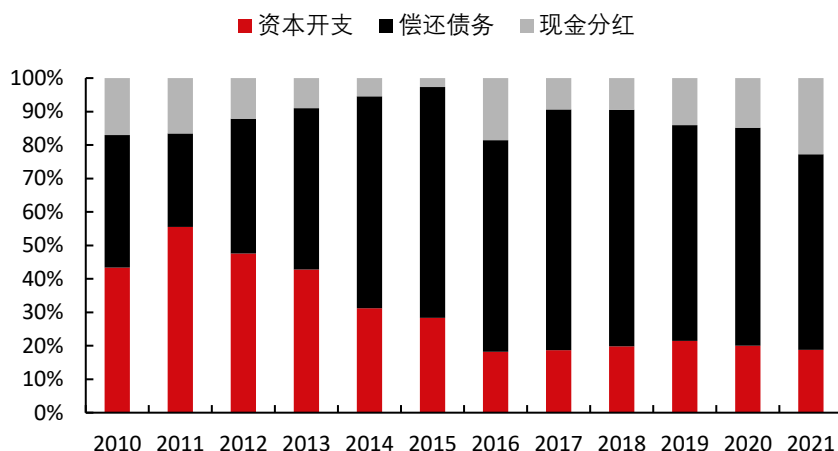
国家	相关政策信息	对煤炭资本开支影响
中国	2016 年开始的煤炭行业供给侧改革。	抑制资本开支
中国	2017 年后煤炭优质产能持续释放。	刺激资本开支
中国	2021 年下半年针对能源紧张问题，提出增产增供，稳定煤价等措施。	刺激资本开支
中国	2030 年前碳达峰，2060 年前碳中和。	抑制资本开支

资料来源：公开信息整理 中信期货研究所

**(2) 内生因素：注重保障股权者和债权者的权益，资本开支占比有所下降。**

**在偿还债务和现金分红方面占比逐渐增大，资本开支占比较 10 年前有所下降。**企业注重保障股权者和债权者的权益，在偿还债务以及现金分红方面的占比较 10 年前出现明显上升，而资本开支占比有所下降。

图 10： 中国主要煤企现金支出相对结构



资料来源：Wind 中信期货研究所

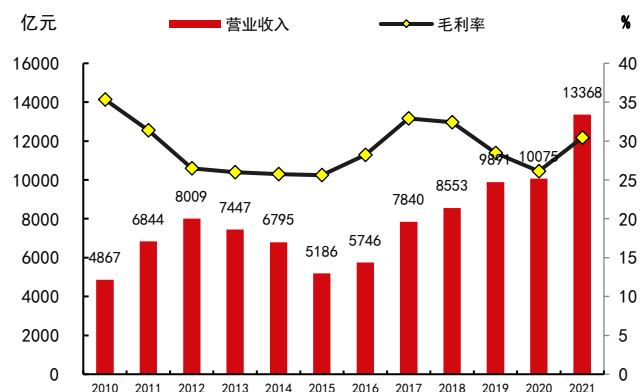
### 三、中国主要煤企财务状况与资本开支情况

#### 1、能力：良好的经营状况和融资情况有利于资本开支增加

由于煤价的上涨，2021 年营业收入和毛利率同比大幅增加。2021 年疫情好转，全球经济逐渐恢复，煤炭需求大幅增加。前期煤炭投资不足使得煤炭供应偏紧，煤炭价格大幅上涨。得益于煤价居高不下，企业经营表现优异。2021 年营业收入为 13368 亿元，同比增加 33%，毛利率为 30.4%，同比增加 4.3 个百分点。

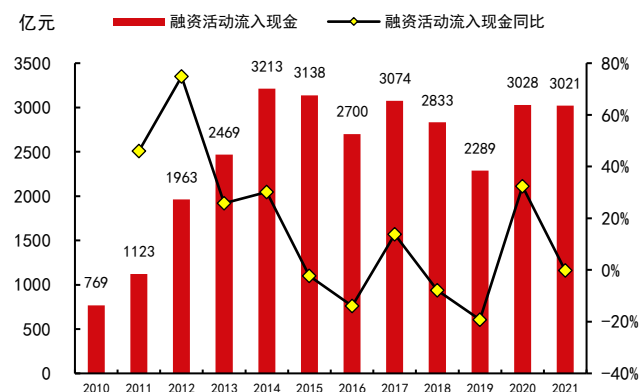
融资活动流入现金居于历史较高位置。煤炭市场的强劲使得中国主要煤企的融资活动流入现金依旧维持高位，并没有出现明显下降。2021 年中国主要煤企融资活动流入现金为 3021 亿元，与上一年持平，融资能力依旧乐观，为资本开支提供了保障。

图 11： 中国主要煤企营业收入和毛利率



数据来源:Wind 中信期货研究所

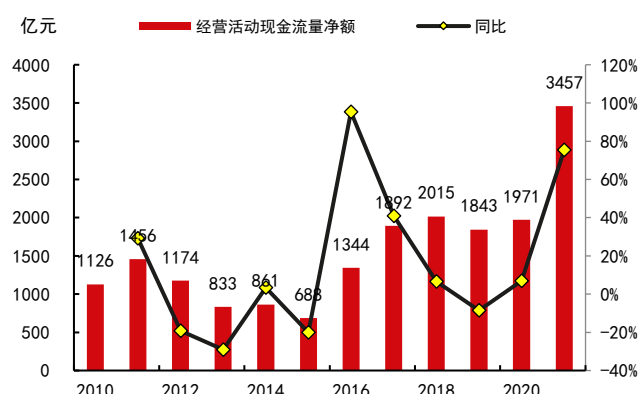
图 12： 中国主要煤企融资活动流入现金



数据来源:Wind 中信期货研究所

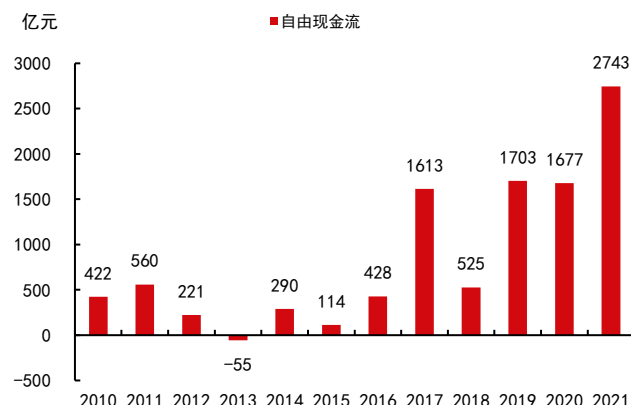
优异的业绩表现为企业带来了丰富的现金流。由于煤价上涨，企业营业收入大幅增长，2021 年企业经营活动产生的现金流量净额达到历史高点，为 3457 亿元，同比增加 75%，为企业进行资本开支提供了充足的现金流。企业的自由现金流亦创历史新高。2021 年达到 2743 亿元，同比增加 63.6%。丰富的自由现金流为企业的债务偿还和股利分红提供了保障。

图 13： 中国主要煤企经营活动现金流量净额



数据来源:Wind 中信期货研究所

图 14： 中国主要煤企自由现金流

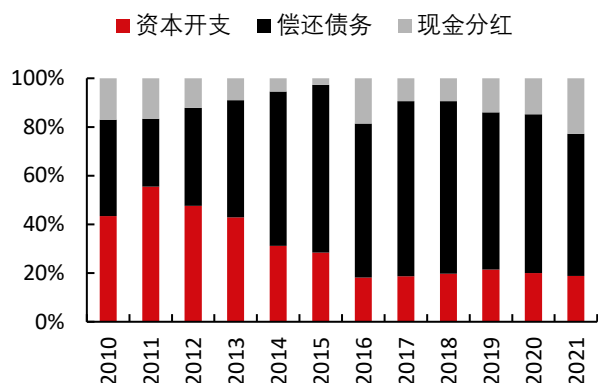


数据来源:Wind 中信期货研究所

## 2、意愿：煤炭保供政策有利于资本开支增加

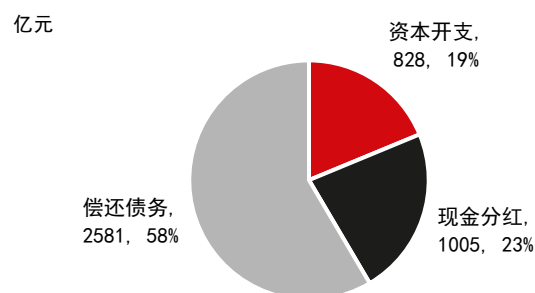
现金支出以偿还债务为主，同时注意对股东的回报，资本开支占比较 10 年前有所下降。企业遵守严格的资本纪律，不盲目扩张投资，以股东利益为先。企业经营表现优异，企业加大对股东的回报力度，资本开支和偿还债务的占比有所下降。2021 年的现金支出结构中，偿还债务依旧占据主要部分，占比 58%，同比下降 7 个百分点，为 2581 亿元；现金分红占比同比增加 8 个百分点，占比 23%，为 1005 亿元；资本开支占比同比下降 1 个百分点，占比 19%，为 828 亿元。

图 15： 中国主要煤企现金支出相对结构



数据来源:Wind 中信期货研究所

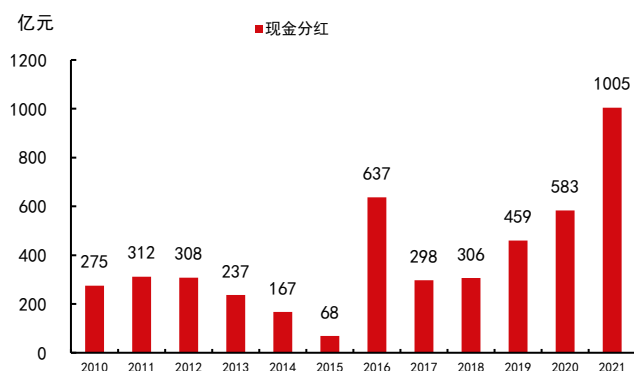
图 16： 中国主要煤企 2021 年现金支出相对结构



数据来源:Wind 中信期货研究所

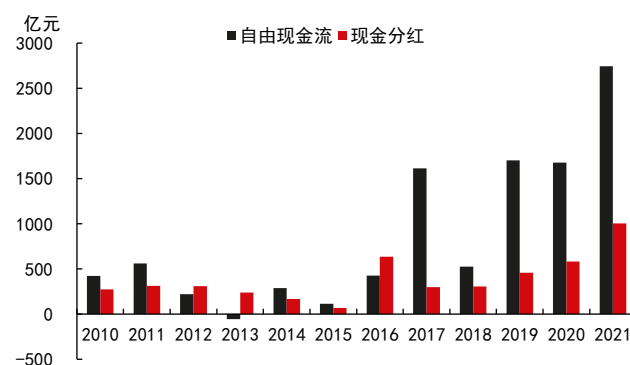
**股利分红同比大幅增加，远高于历史平均水平。**2021 年现金分红 1005 亿元，同比增加 72.3%。丰富的自由现金流为企业现金分红提供了充足的资金，从 2017 年开始，企业现金分红持续增加。

图 17： 中国主要煤企现金分红



数据来源:Wind 中信期货研究所

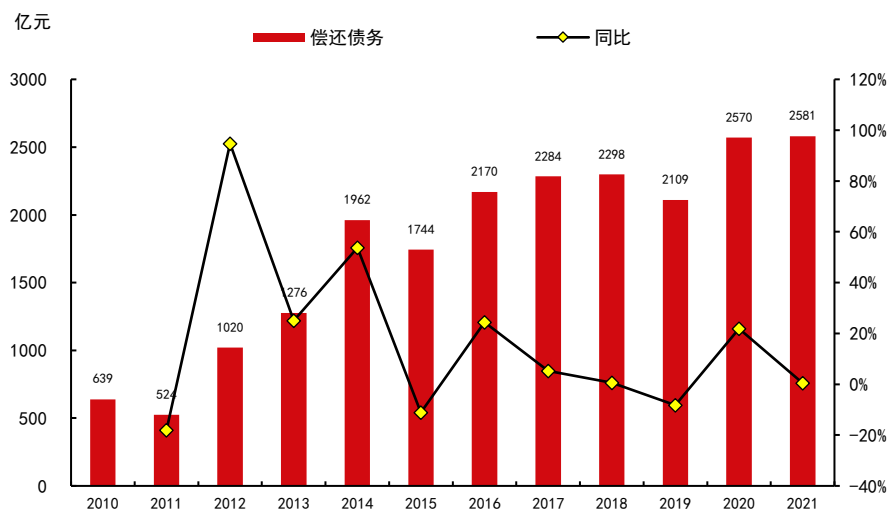
图 18： 中国主要煤企自由现金流与现金分红



数据来源:Wind 中信期货研究所

**债务偿还维持历史高位。**良好的利润以及丰富的自由现金流使得企业偿债意愿加强。2020 和 2021 年企业偿还债务的情况都居于较高的水平，分别为 2570 和 2581 亿元，同比增加 21.9%和 0.4%。

图 19： 中国主要煤企偿还债务

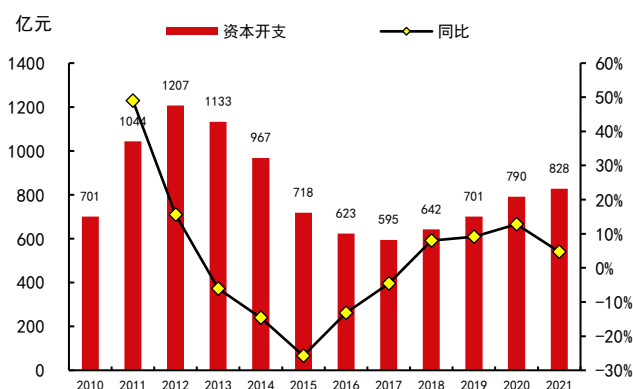


资料来源：Wind 中信期货研究所

### 3、资本开支总体增加，但增幅有限

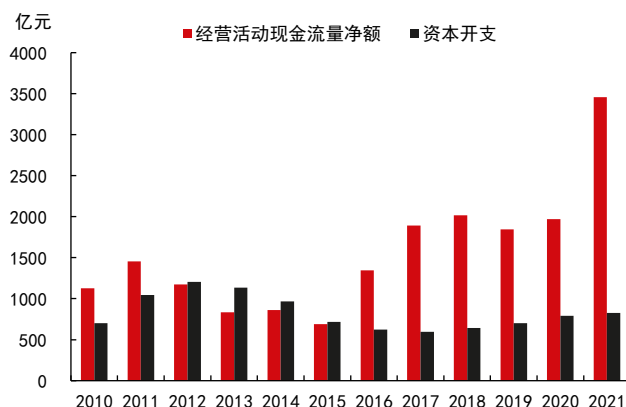
资本开支同比增加，但显著低于经营活动现金流量净额的增长幅度。优异的经营表现为企业带来更高的利润水平以及丰富的经营现金流净额，为企业增加资本开支提供了保障。针对能源紧张问题，中国政府在 2021 年提出了增产增供，稳定煤价等措施，进一步刺激企业资本开支。2021 年企业资本开支为 828 亿元，同比增加 4.7%。但是相较于经营活动现金流量的大幅增加，资本开支占经营活动现金流量的比例却并没有很明显的增加，故企业更加重视对股东的回报，对于资本开支持谨慎的态度。

图 20： 中国主要煤企资本开支



数据来源：Wind 中信期货研究所

图 21： 中国主要煤企经营活动现金流量净额与资本开支



数据来源：Wind 中信期货研究所

### 4、企业资本开支以煤炭、电力和煤化工为主要投资领域

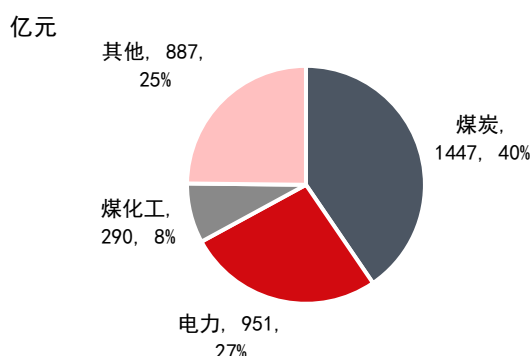
本文具体分析企业的资本开支情况时，选择了中国神华、陕西煤业、兖矿



能源、中煤能源、电投能源和冀中能源等 6 家上市企业作为样本，上述企业 2021 年煤炭总产量约 9.8 亿吨，接近全国总产量 25%。

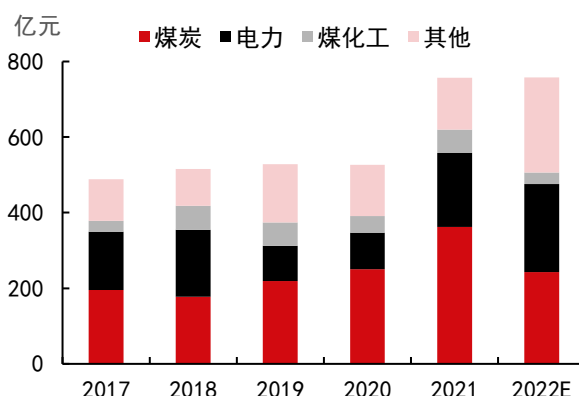
**资本开支以煤炭、电力和煤化工为主要投资领域。**从企业年报中可知，2017-2022E 年，样本企业资本开支总额约为 3574 亿元，其中煤炭领域 1447 亿元（占比 40%），电力领域 951 亿元（占比 27%），煤化工领域 290 亿元（占比 8%）。2017-2022E 年，企业资本开支主要集中于煤炭和电力领域，且 2021-2022E 年，电力领域投资的占比在逐渐扩大，其中包括在新能源领域的积极投入。

图 22： 中国主要煤企 2017-2022E 资本开支合计分布结构



数据来源：企业年报 中信期货研究所

图 23： 中国主要煤企 2017-2022E 资本开支结构



数据来源：企业年报 中信期货研究所

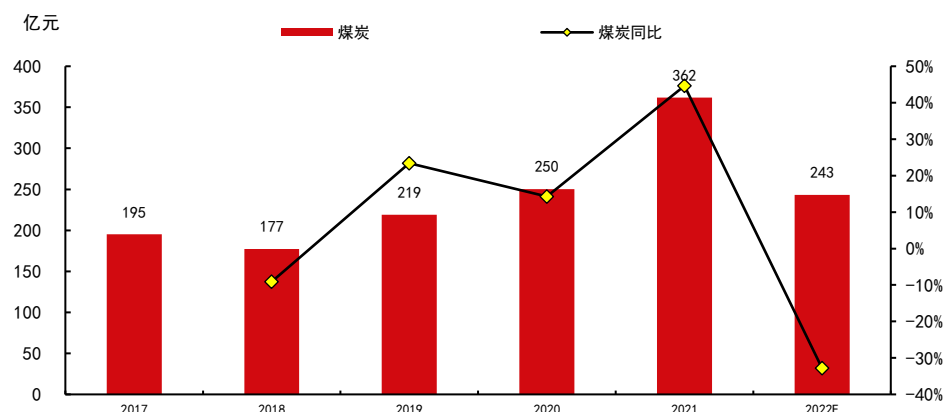
图 24： 主要企业资本开支情况

企业	2017-2022E 资本开支 (亿元)	年复增速	主要投向领域
中国神华	1664	4.5%	发电 (46%)、煤炭 (30%)、运输 (21%)
中煤能源	705	8.1%	煤炭 (69%)、电力 (12%)、煤化工 (10%)
兖矿能源	693	19.0%	煤化工 (27%)、煤炭 (19%)
陕西煤业	238	-1.6%	煤炭 (约 100%)，主要用于小保当煤矿建设项目、神渭管输煤炭管道工程等项目。
电投能源	200	55.2%	新能源项目为主，如通辽百万新能源基地外送项目、阿拉善 40 万风电项目、阿巴嘎旗风电项目等。
冀中能源	73	17.0%	煤炭 (68%)、建材 (32%)、煤化工 (10%)
合计	3574	9.2%	煤炭 (40%)、电力 (27%)、煤化工 (8%)

资料来源：企业年报 中信期货研究所

**煤炭领域的资本开支 2021 年大幅增加，2022 年回落。**2021 年为 362 亿元，同比增加 45%；2022 年预计为 243 亿元，同比减少 33%。2021 年下半年至今，政府持续强调保障煤炭供应安全，煤炭资本开支大幅增加。基于双碳政策，传统能源被新能源替代为大势所趋，2022 年煤炭资本开支预计有所回落。

图 25： 中国主要煤企资本开支-煤炭

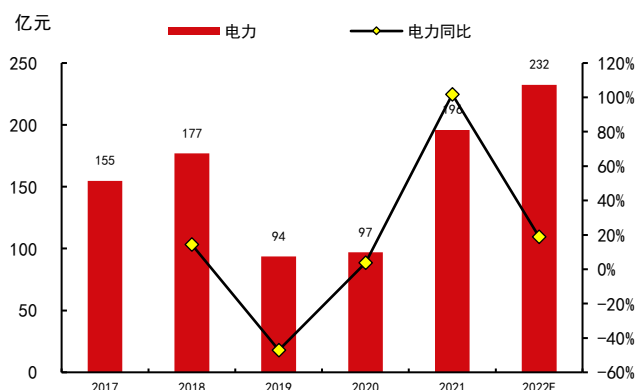


资料来源：企业年报 中信期货研究所

**电力领域的资本开支近两年持续增长。**2021 年为 196 亿元，同比增加 102%；2022 年预计为 232 亿元，同比增加 19%。煤电一体化能够更好地降低大宗商品价格波动对企业经营的影响。“发电减碳”是实现“双碳目标的重要路径”，企业加大对新能源的投入，谋求转型。2022 年预计中国神华在新能源领域的资本开支约 50 亿元，电投能源在新能源领域的资本开支约 47 亿元，两者合计同比增加 298%。

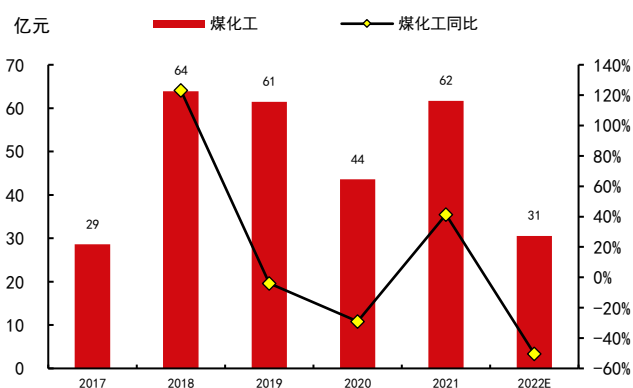
**企业延伸下游煤化工产业链以提高产品附加值继而推进企业转型，煤化工领域的资本开支 2021 年大幅增加，2022 年回落。**2021 年为 62 亿元，同比增加 41%；2022 年预计为 31 亿元，同比减少 50%。2021 年中国神华、中煤能源、兖矿能源和冀中能源都对煤化工领域投入了大量的资本开支，2022 年除了中煤能源计划继续加大对煤化工领域的资本开支，其余企业均降低煤化工领域的资本开支。

图 26： 中国主要煤企资本开支-电力



数据来源：企业年报 中信期货研究所

图 27： 中国主要煤企资本开支-煤化工



数据来源：企业年报 中信期货研究所

**在保障能源安全的强调下，传统能源不可缺位。同时，基于双碳政策，传统能源被新能源替代为大势所趋。企业在主营传统业务的同时，积极谋求企业**

转型，如加大对新能源的投入，延伸下游煤化工产业链。

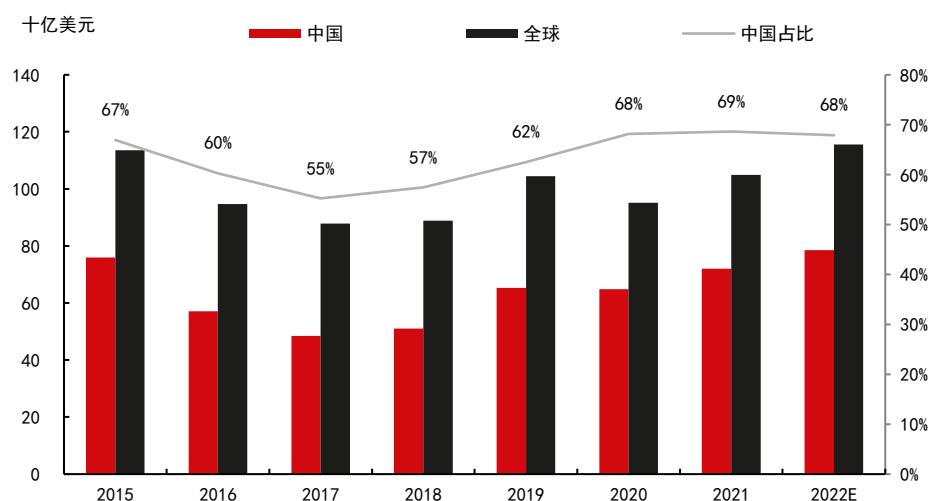
## 四、资本开支短期偏强推动产量增加，中长期下滑使得产量回落

### 1、短期：能源安全保障将刺激煤炭资本开支，进而推动煤炭产量增加

全球煤炭资本开支超过一半以上由中国贡献。中国在十三五期间进行供给侧改革以及全球加快能源转型的步伐，全球在煤炭领域的投资从 2015 年以后持续回落。2019 年中国煤炭优质产能释放，中国煤炭资本开支明显反弹，全球煤炭资本开支随之出现增加。2021 年由于全球疫情管控放松后经济的恢复以及极端天气的频繁出现，对于煤炭的需求大增，但是前期煤炭投资不足造成供需偏紧，使得煤价大幅上涨，刺激煤炭投资，煤炭资本开支反弹，但是对于煤炭的投资强度仍未回到 2015 年水平。

能源安全保障将刺激煤炭资本开支。2022 年俄乌冲突导致欧洲能源危机进一步加剧，煤炭价格维持高位，进一步刺激煤炭资本开支。为了避免 2021 年煤炭紧缺现象的再次发生，中国以煤为基积极推动多能融合保障国家能源安全，加大煤炭投资。据 IEA 数据显示，预计 2022 年全球煤炭资本开支将进一步增加。2022 年预计全球煤炭资本开支为 1156 亿美元，同比增加 10%；其中中国煤炭资本开支为 785 亿美元，同比增加 9%。

图 28： 短期全球和中国煤炭资本开支展望



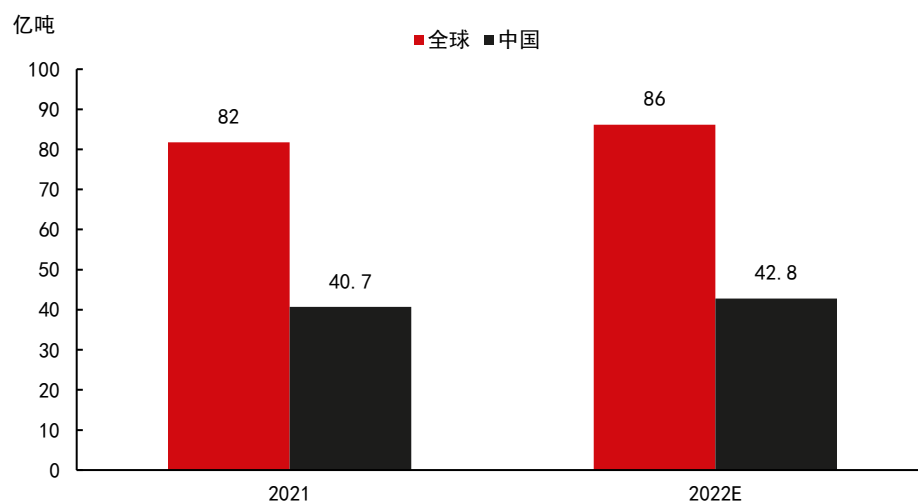
资料来源：IEA 中信期货研究所

本文以中国煤炭开采和洗选业固定资产投资完成额累计增速作为自变量，以原煤产量累计增速作为因变量，选择 2004 年至今的月度数据，对两者的回归

方程进行拟合，探究资本开支对煤炭产量的影响。根据得到的回归模型，本文首先根据 IEA 对于未来全球各国煤炭资本开支的预测确定资本开支的增速，继而对全球以及中国短期和中长期的煤炭产量进行预测。

**基于能源安全的保障以及资本开支的增加将会带来煤炭产量的增加。**预计 2022 年全球煤炭产量将增加至 86 亿吨，其中将近一半的煤炭产量由中国贡献，预计中国 2022 年煤炭产量将增加至 42.8 亿吨。

图 29： 短期全球和中国煤炭产量预测



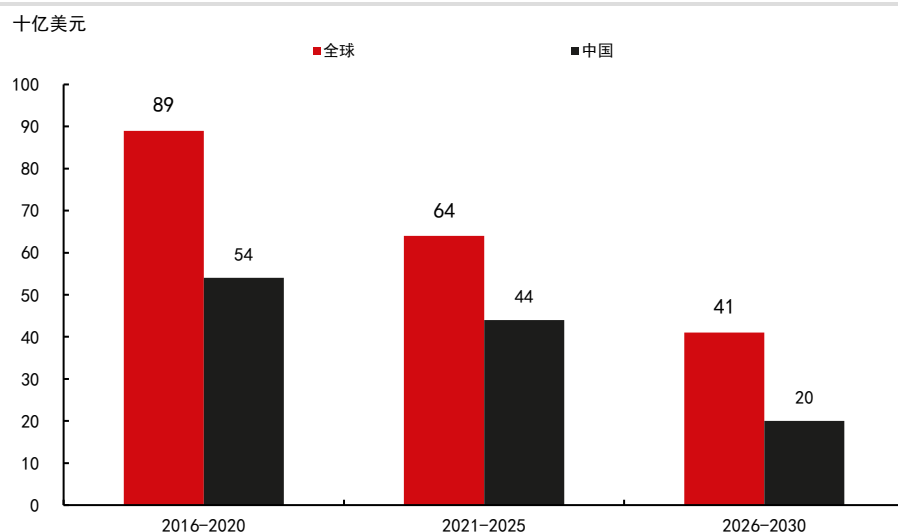
资料来源：BP Wind 中信期货研究所

## 2、中长期：碳中和背景抑制资本开支增加，煤炭产量持续下降

**中长期来看，全球煤炭资本开支呈下降趋势。**在碳中和的背景下，全球加快能源转型的步伐，在来自股东和环保等方面的压力下，全球煤炭资本开支难有增加。据 IEA 数据预测，2021-2025 年全球年均煤炭资本开支将下降至 640 亿美元，2026-2030 年全球年均煤炭资本开支将继续下降至 410 亿美元。

**未来全球煤炭投资将由中国主导，中国年均煤炭资本开支预计持续下降。**在碳达峰碳中和的政策背景下，中国在未来将淘汰整合煤炭落后产能以及积极布局新能源，煤炭资本开支预计持续下降。据 IEA 数据预测，中国年均煤炭资本开支在 2021-2025 年将下降至 440 亿美元，在 2026-2030 年将继续下降至 200 亿美元。

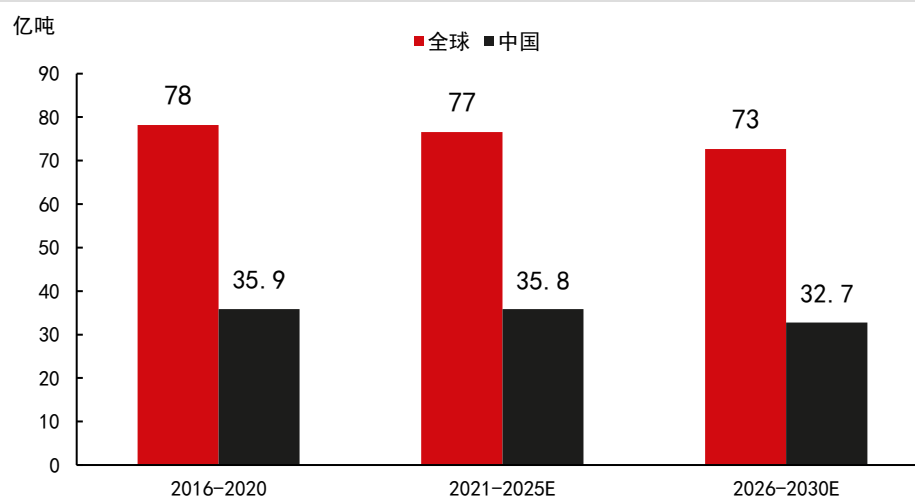
图 30： 中长期全球和中国年均煤炭资本开支展望



资料来源：IEA 中信期货研究所

**中长期看煤炭产量持续下降。**中长期来看，随着碳中和政策的持续推进，煤炭需求预期悲观，以及考虑到来自环保的压力，全球主要煤炭企业增加煤炭产量的意愿受到限制，煤炭产量将会逐步下滑。本文预计全球年均煤炭产量在 2021-2025 年间将下降至 77 亿吨，在 2026-2030 年间将继续下降至 73 亿吨。其中，中国煤炭产量占比接近全球一半，将会为全球煤炭产量的下降做出主要贡献。中国预计年均煤炭产量在 2021-2025 年间下降至 35.8 亿吨，在 2026-2030 年间将继续下降至 32.7 亿吨。

图 31： 中长期全球和中国年均煤炭产量预测



资料来源：BP Wind 中信期货研究所

## 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货有限公司未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货有限公司不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货有限公司对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货有限公司不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货有限公司或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

## 中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826