

从企业财务状况看煤炭资本开支及产量展望之海外篇

报告要点

本文基于海外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，发现各国在此方面存在差异。进一步对未来煤炭产量进行展望，短期看，高煤价下刺激资本开支，带来煤炭产量增加。中长期看，为实现碳中和目标，全球加快能源转型，煤炭资本开支受到抑制，煤炭产量难以维持高位。

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：

海外主要煤企经营状况好转，融资活动现金继续下滑，叠加各种内外部因素对企业资本开支意愿的影响，资本开支连续两年下滑。从能力角度看，样本企业营业收入同比增加 35%，毛利率同比增加 6 个百分点，融资活动现金同比减少 2.1%。样本企业的现金流情况亦创历史新高，经营活动现金流量净额同比增加 68%，自由现金流同比增加 120.7%。从意愿角度看，高煤价刺激企业增加资本开支，积极发展煤炭产业也会提升资本开支意愿。在全球加快能源转型的背景下，企业进行资本开支意愿受限。在严格的资本纪律下，企业积极偿还债务以及回报股东，资本开支占比有所下降。总体看，海外主要煤企资本开支并未增加，连续两年下滑，2021 年海外主要煤企资本开支同比减少 5%。

2021 年全球主要煤企因强劲的煤炭市场业绩表现优异，但在资本开支方面存在差异。具体来看，印度在保证煤炭充足生产的同时，积极拓展煤炭上下游产业链以及布局新能源转型，2021 财年印度煤炭公司资本开支同比增加 10%；印尼积极发展煤炭行业，主要投向煤炭开采设备、配套基础设施、火力发电项目等，2021 年印尼样本企业资本开支同比增加 72%；受到严格的环保政策以及基于能源转型的考虑，近年来美国样本企业资本开支持续下降，2021 年其资本开支同比减少 12%；澳大利亚在煤炭勘探领域投资不足，积极追求经营业务的多样性，2021 财年澳大利亚样本企业资本开支同比减少 8%。

资本开支短期有所增加，刺激煤炭产量增加；中长期受到抑制，煤炭产量难以维持高位。短期看，高煤价刺激资本开支增加，预计 2022 年海外煤炭产量将增加至 43.3 亿吨，印度、印尼、美国和澳大利亚煤炭产量将同比增加 11%、8%、3.2%和 3.5%；俄罗斯因受欧盟制裁煤炭产量预计同比减少 16%。中长期看，为实现碳中和目标，全球加快能源转型，煤炭资本开支受到抑制，煤炭产量难以维持高位。海外年均煤炭产量在 2021-2025 年间将下降至 40.8 亿吨，在 2026-2030 年间将继续下降至 39.9 亿吨。

风险因素：地缘政治、能源政策转向

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。

目录

摘要:	1
一、海外主要煤企财务状况以及资本开支情况.....	5
1、能力角度: 经营状况好转, 融资活动现金继续下滑.....	5
2、意愿角度: 内外部因素影响企业进行资本开支的意愿.....	7
3、资本开支连续两年下滑	8
二、海外主要国家煤企财务状况与资本开支情况.....	9
1、印度: 积极拓展煤炭上下游产业链以及布局新能源.....	9
2、印尼: 积极发展煤炭产业, 资本开支较疫情前明显反弹.....	11
3、美国: 煤炭产业持续退出, 优异的经营表现难以推动资本开支上升.....	13
4、澳大利亚: 积极追求经营业务的多样性, 资本开支持续两年下滑.....	15
三、资本开支短期增加带来产量提升, 中长期难有增长使得产量难以维持高位.....	18
1、短期: 高煤价刺激煤炭资本开支, 刺激煤炭产量增加.....	18
2、中长期: 能源转型抑制煤炭资本开支增加, 煤炭产量难以维持高位.....	20
免责声明.....	22

图目录

图 1:	研究样本产量情况.....	5
图 2:	海外主要煤企营业收入和毛利率.....	6
图 3:	海外主要煤企资本开支同比与毛利率.....	6
图 4:	海外主要煤企经营活动现金流量净额.....	6
图 5:	海外主要煤企自由现金流.....	6
图 6:	海外主要煤企融资活动现金.....	7
图 7:	海外主要煤企融资同比与资本开支同比.....	7
图 8:	煤炭价格增速与资本开支增速.....	7
图 9:	主要国家政策信息对煤炭资本开支的影响.....	8
图 10:	海外主要煤企现金支出相对结构.....	8
图 11:	海外主要煤企 2021 年现金支出相对结构.....	8
图 12:	海外主要煤企资本开支.....	9
图 13:	经营活动现金流量净额与资本开支.....	9
图 14:	印度煤炭公司财年营业收入和毛利率.....	10
图 15:	印度煤炭公司财年融资活动现金.....	10
图 16:	印度煤炭公司财年现金支出相对结构.....	10
图 17:	印度煤炭公司 2021 财年现金支出相对结构.....	10
图 18:	印度煤炭公司财年资本开支.....	11
图 19:	印度煤炭公司财年经营活动现金流量净额与资本开支.....	11
图 20:	印尼主要煤企营业收入和毛利率.....	12
图 21:	印尼主要煤企融资活动现金.....	12
图 22:	印尼主要煤企现金支出相对结构.....	12
图 23:	印尼主要煤企 2021 年现金支出相对结构.....	12
图 24:	印尼主要煤企资本开支.....	13
图 25:	印尼主要煤企经营活动现金流量净额与资本开支.....	13
图 26:	印尼主要煤企资本开支情况.....	13
图 27:	美国主要煤企营业收入和毛利率.....	14
图 28:	美国主要煤企融资活动现金.....	14
图 29:	美国主要煤企现金支出相对结构.....	14
图 30:	美国主要煤企 2021 年现金支出相对结构.....	14
图 31:	美国主要煤企资本开支.....	15
图 32:	美国主要煤企经营活动现金流量净额与资本开支.....	15
图 33:	美国主要煤企资本开支情况.....	15
图 34:	澳大利亚主要煤企财年营业收入和毛利率.....	16
图 35:	澳大利亚主要煤企财年融资活动现金.....	16
图 36:	澳大利亚主要煤企财年现金支出相对结构.....	16
图 37:	澳大利亚主要煤企 2021 财年现金支出相对结构.....	16
图 38:	澳大利亚主要煤企财年资本开支.....	17
图 39:	澳大利亚主要煤企财年经营活动现金流量净额与资本开支.....	17
图 40:	澳大利亚主要煤企资本开支情况.....	18
图 41:	海外主要国家煤炭企业资本开支情况.....	18

图 42: 短期海外煤炭资本开支展望.....	19
图 43: 短期全球和海外煤炭产量预测.....	19
图 44: 短期海外主要国家煤炭产量预测.....	20
图 45: 中长期全球和海外年均煤炭资本开支展望.....	20
图 46: 中长期海外主要国家年均煤炭资本开支展望.....	20
图 47: 中长期全球和海外年均煤炭产量预测.....	21

中国是全球最大的煤炭生产国，其产量占全球接近一半，此外印度、印尼、美国、澳大利亚、俄罗斯也是全球著名的煤炭生产国，其煤炭产量占比均在 5% 以上。继从企业财务状况看煤炭资本开支及产量展望之中国篇后，本文将继续以海外主要煤企为研究对象，分析海外主要煤企财务状况及资本开支情况，并对未来煤炭产量做出预测。

一、海外主要煤企财务状况以及资本开支情况

针对海外主要煤企，本文选择样本为来自印度、印尼、美国、澳大利亚、俄罗斯、南非和泰国的 21 家企业，上述企业 2021 年的煤炭总产量为 15 亿吨（其中印度和澳大利亚使用的是当财年的数据），2021 年全球去除中国的煤炭产量为 41 亿吨，上述企业的煤炭产量占海外煤炭总产量的比例超过 35%。本文在使用企业财务数据时，印度和澳大利亚样本使用的是当财年的财务数据。

图 1： 研究样本产量情况

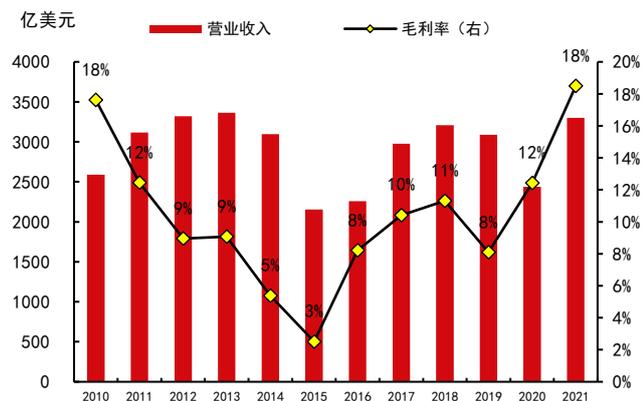
国家	国家产量	样本企业数	样本企业产量（亿吨）
印度	8.0	1	6.2
印尼	6.1	5	2.2
美国	5.2	7	2.7
澳大利亚	5.6	4	1.8
俄罗斯	4.4	2	1.3
南非	2.3	1	0.4
泰国	0.1	1	0.4
合计	32	21	15

资料来源：BP Bloomberg 企业年报 公开信息整理 中信期货研究所

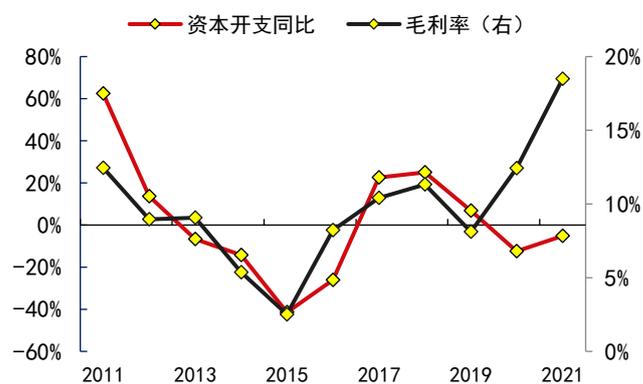
1、能力角度：经营状况好转，融资活动现金继续下滑

强劲的煤炭市场使得企业营业收入和毛利率均同比增加。2021 年海外主要煤企营业收入为 3299 亿美元，同比增加 35%，毛利率为 18%，同比增加 6 个百分点。企业毛利率的改善表明企业经营状况处于上升状态，企业的利润情况和现金状况表现很好，为企业现金分红、偿还债务和进行资本开支提供了基础。

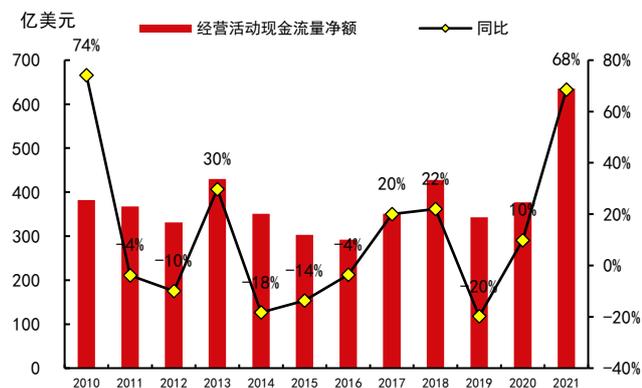
优异的营收表现以及较高的毛利率使得经营活动现金流量净额和自由现金流均创历史新高。2021 年海外主要煤企经营活动现金流量净额为 635 亿美元，同比增加 68%，自由现金流为 487 亿美元，同比增加 120.7%。

图 2： 海外主要煤企营业收入和毛利率


数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 3： 海外主要煤企资本开支同比与毛利率


数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 4： 海外主要煤企经营活动现金流量净额


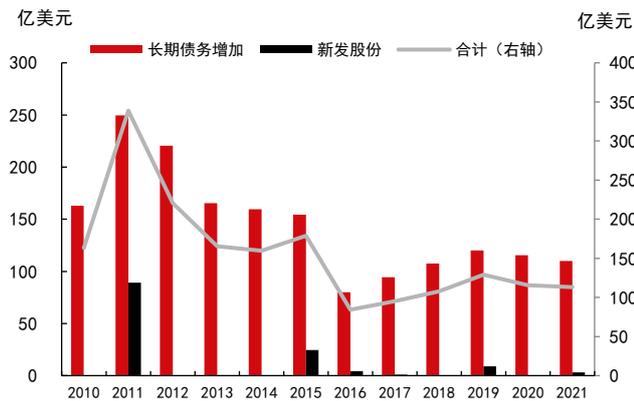
数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 5： 海外主要煤企自由现金流


数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

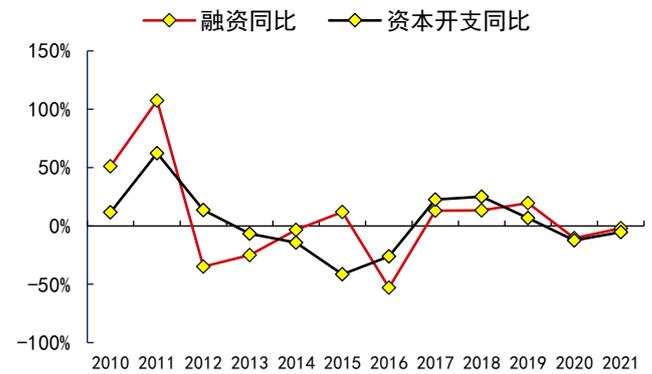
融资活动现金持续两年下滑。从长期债务增加和新发股份来看，海外主要煤企融资活动现金 2021 年继续下滑，为 113 亿美元，同比减少 2.1%。为了实现碳中和的目标，全球各国积极加快能源转型步伐，投资者对传统能源行业提供融资的意愿不强，故海外主要煤企融资活动现金并没有出现明显的增加。企业融资同比与资本开支同比联系紧密，当企业融资同比改善时表明企业融资情况好转，企业可以获得更多的外部资金，为企业进行资本开支提供保障。

图 6： 海外主要煤企融资活动现金



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 7： 海外主要煤企融资同比与资本开支同比



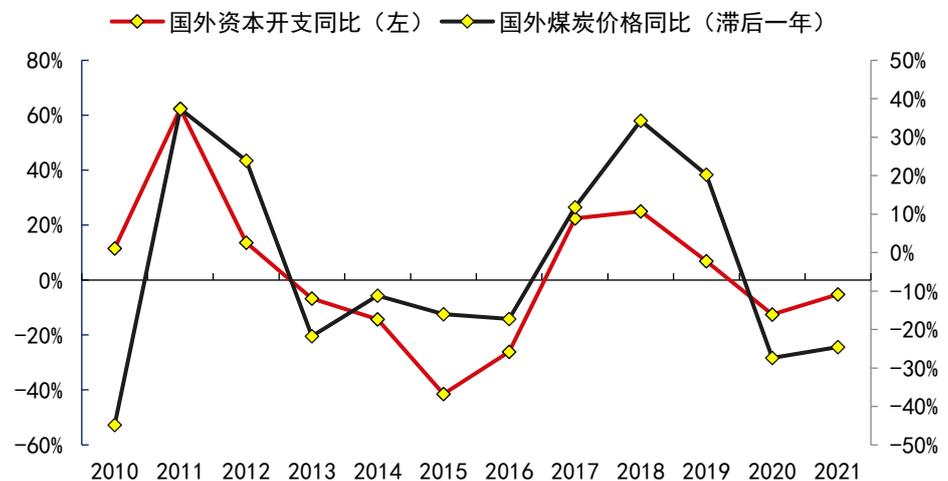
数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

2、意愿角度：内外部因素影响企业进行资本开支的意愿

(1) 外生因素：煤价上涨刺激资本开支，政策影响资本开支。

煤价同比与企业资本开支同比具有很好的联动性。在煤炭市场强劲的时候，煤价上涨，企业更愿意加大投资，以追求更高的利润。反之，煤价下降，煤炭市场表现疲软，在利润不佳的情况下，企业增加投资的意愿不强。

图 8： 煤炭价格增速与资本开支增速



资料来源: Wind Bloomberg 中信期货研究所

在全球加快能源转型的背景下，企业主要煤企资本开支意愿受限。在碳中和的背景下，全球各国加快能源转型步伐，未来煤炭需求存在不确定性，企业在以煤炭为主的传统化石能源的投资方面存在顾虑，相应企业资本开支也会受到限制。美国政府呼吁淘汰传统化石燃料，加快能源转型步伐，则会抑制企业资本开支。澳大利亚基于碳中和政策和环保压力，新增煤矿项目受限，南非在保证社会公正的情况下规划退煤政策，泰国的煤炭发电项目易受到环保人士抵

制，企业煤炭资本开支意愿受到抑制。

积极发展煤炭产业会提升资本开支意愿。印度、印尼和俄罗斯积极发展煤炭产业，也会提升企业资本开支意愿。

图 9： 主要国家政策信息对煤炭资本开支的影响

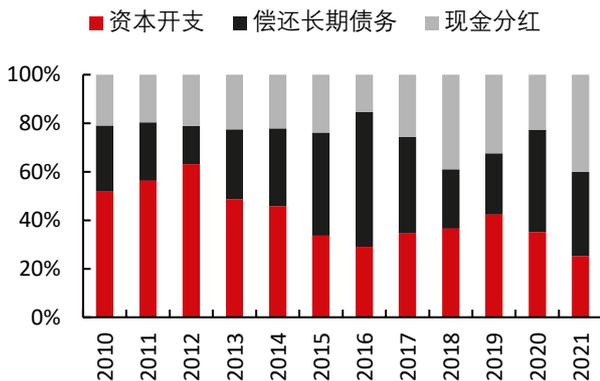
国家	相关政策信息	对煤炭资本开支影响
印度	力争实现煤炭自给自足，摆脱煤炭进口依赖。	刺激资本开支
印尼	放宽采矿转让许可限制和外资企业控股限制，加强能矿领域的外资引入。	刺激资本开支
美国	政府呼吁淘汰传统化石燃料，加快能源转型步伐。	抑制资本开支
澳大利亚	基于碳中和政策和环保压力，新增煤矿项目受限。	抑制资本开支
俄罗斯	欧盟国家对俄煤炭进口禁令。	抑制资本开支
	提高煤炭生产技术和效率，完善相关基础设施建设。	刺激资本开支
南非	在保证社会公正的情况下规划退煤政策。	抑制资本开支
泰国	煤炭发电项目易受到环保人士抵制。	抑制资本开支

资料来源：公开信息整理 中信期货研究所

(2) 内生因素：加强偿还债务以及回报股东，资本开支占比有所下降。

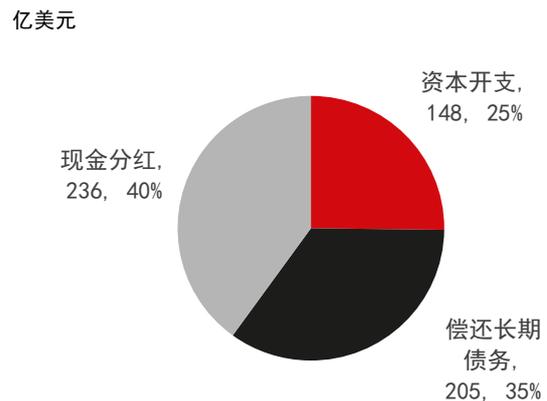
现金支出以现金分红和偿还长期债务为主，资本开支占比有所下降。企业注重保障股权者和债权者的权益，全球主要煤企在偿还债务以及现金分红方面的占比较 10 年前出现明显上升，而资本开支占比有所下降。2021 年海外主要煤企现金分红为 236 亿美元，占比 40%，同比增加 17 个百分点；偿还长期债务 205 亿美元，占比 35%，同比减少 7 个百分点；资本开支 148 亿美元，占比 25%，同比减少 10 个百分点。

图 10： 海外主要煤企现金支出相对结构



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 11： 海外主要煤企 2021 年现金支出相对结构



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

3、 资本开支连续两年下滑

在优异的经营表现和丰富的现金流情况面前，海外主要煤企资本开支并未出现增加。2021 年海外主要煤企资本开支为 148 亿美元，同比减少 5%，资本开支占经营活动现金流量净额的比例为 23%，占比持续下滑。基于全球加快能源转

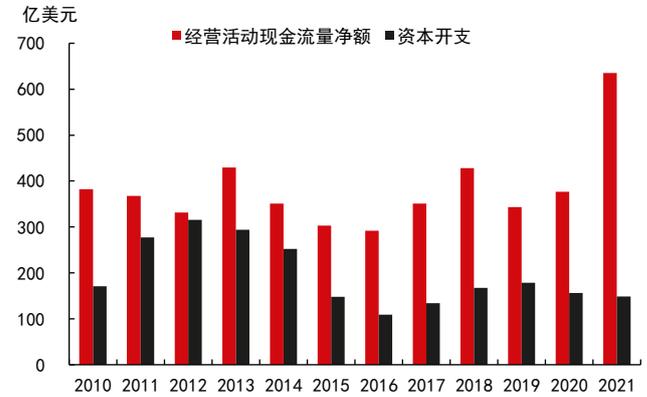
型步伐的背景下，海外主要煤企增加资本开支的意愿不强。在严格的资本纪律下，海外主要煤企以保障股权者和债权者的权益为主，积极偿还长期债务和进行现金分红。

图 12： 海外主要煤企资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 13： 经营活动现金流量净额与资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

二、海外主要国家煤企财务状况与资本开支情况

1、印度：积极拓展煤炭上下游产业链以及布局新能源

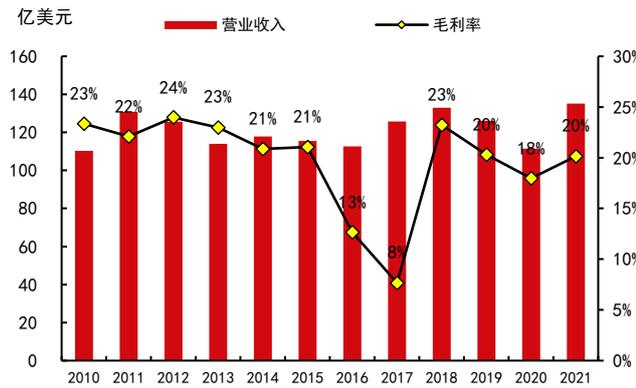
分析样本为印度煤炭公司 (Coal India Ltd)。印度煤炭公司 2021 财年煤炭产量为 6.2 亿吨，占印度全国煤炭产量的 80%左右，是印度第一大煤炭生产企业。

(1) 能力：良好的经营状况和融资状况为企业增加资本开支提供了保障。

高煤价使得企业经营表现好转，营业收入和毛利率均同比增加。国际市场煤价上涨，印度煤炭公司亦取得了优异的业绩表现。2021 财年营业收入为 135 亿美元，同比增加 21%；毛利率为 20%，同比增加 2 个百分点。

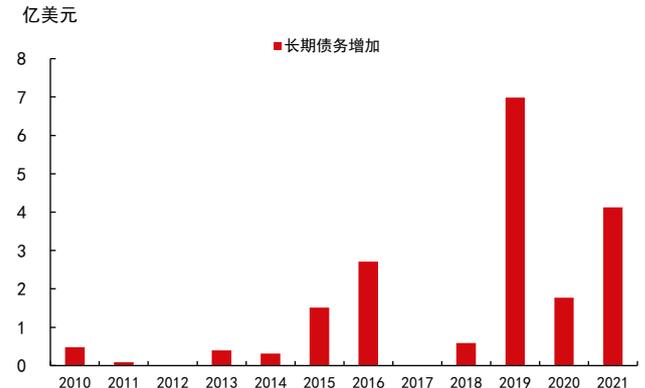
外部融资情况良好。印度积极发展煤炭产业及上下游产业链，融资情况表现良好。2021 财年印度煤炭公司长期债务增加 4.1 亿美元，同比大幅增加 133%。

图 14： 印度煤炭公司财年营业收入和毛利率



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 15： 印度煤炭公司财年融资活动现金

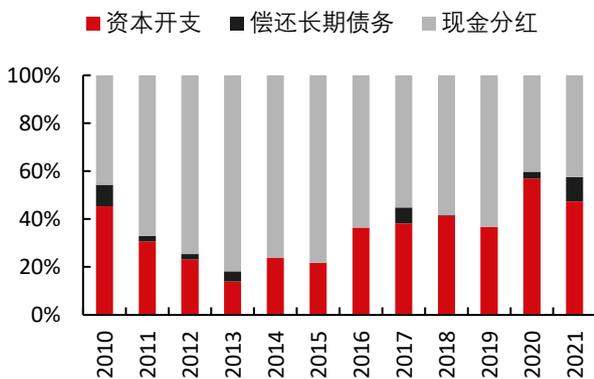


数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

(2) 意愿：现金支出以资本开支和现金分红为主，政府力争实现煤炭自给自足，刺激资本开支。

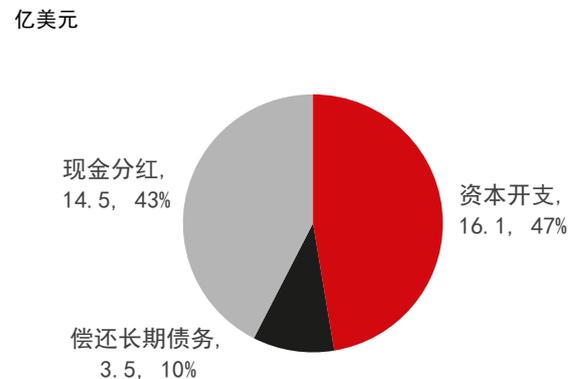
现金支出以资本开支和现金分红为主，资本开支的占比有所下降。2021 财年印度煤炭公司资本开支为 16.1 亿美元，占比 47%，同比减少 10 个百分点；现金分红 14.5 亿美元，占比 43%，同比增加 3 个百分点；偿还长期债务 3.5 亿美元，占比 10%，同比增加 7 个百分点。印度煤炭公司在取得优异业绩表现的时候，倾向于增加偿还长期债务和回报股东的占比，但是资本开支的占比依旧维持在较高的水平。

图 16： 印度煤炭公司财年现金支出相对结构



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

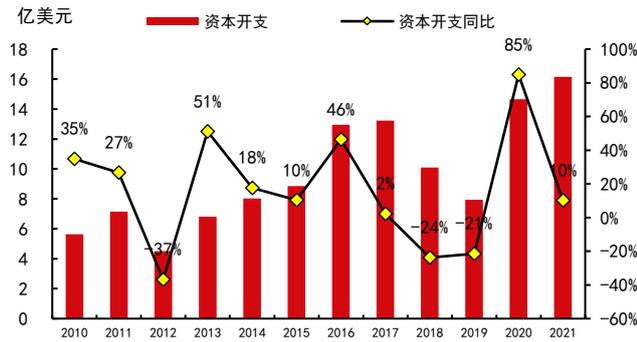
图 17： 印度煤炭公司 2021 财年现金支出相对结构



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

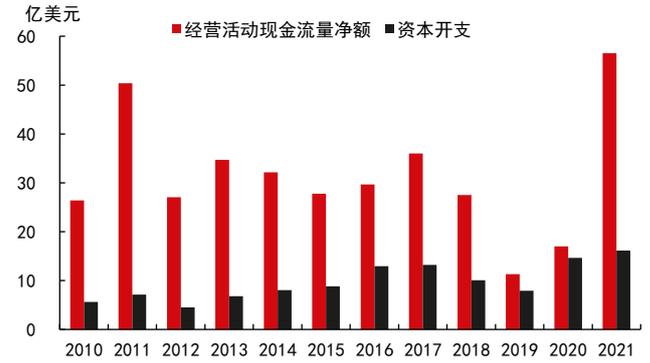
资本开支稳定增长。高营业收入以及高毛利率带来的高利润使得企业的经营活动现金流量净额出现了大幅增加，2021 财年企业经营活动现金流量净额为 56.5 亿美元，同比增加 233%。印度政府力争实现煤炭自给自足，摆脱煤炭进口依赖，印度煤炭公司的资本开支增长较为稳定，2021 财年印度煤炭公司资本开支为 16.1 亿美元，同比增加 10%。巨大的经营活动现金流净额并没有带来企业资本开支的巨大增加，印度煤炭企业积极进行现金分红以及偿还长期债务，以满足股权者和债权者的权益。

图 18： 印度煤炭公司财年资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 19： 印度煤炭公司财年经营活动现金流量净额与资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

印度煤炭公司在保证煤炭充足生产的同时，积极拓展煤炭上下游产业链以及布局新能源转型。印度煤炭公司 2021 财年的资本开支为 16 亿美元，同比增加 10%。2022 财年预计资本开支为 20 亿美元，同比增加 25%，投资领域多样化，如太阳能发电、火电厂、肥料厂兴建、地表煤气化 (SCG)、煤层气等。

2、印尼：积极发展煤炭产业，资本开支较疫情前明显反弹

分析样本有巴彦资源股份有限公司、Bukit Asam 股份有限公司、Indo Tambangraya Megah、Adaro、布米资源 (Bumi)。上述企业 2021 年煤炭产量为 2.2 亿吨，2021 年印尼国家煤炭产量为 6.1 亿吨。

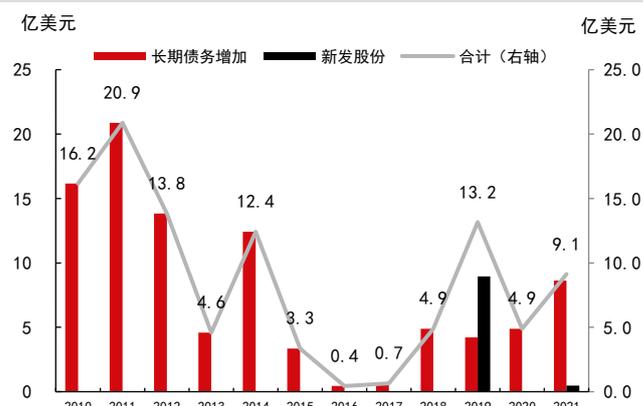
(1) 能力：良好的经营状况和融资状况有利于资本开支的增加。

高煤价叠加出口大幅增加，营业收入和毛利率均同比大幅增加。随着澳大利亚煤炭进入中国受限，中国是印尼煤炭的重要买家，印尼煤炭出口大幅增加，叠加高涨的煤炭价格，企业取得了丰厚的业绩表现。2021 年营业收入为 119.8 亿美元，同比增加 69%；毛利率为 40%，同比增加 27 个百分点。

外部融资情况同比大幅增加。印尼积极发展煤炭产业，融资情况表现良好。2021 年印尼主要煤企长期债务增加和新发股份金额为 9.1 亿美元，同比大幅增加 87%。

图 20: 印尼主要煤企营业收入和毛利率

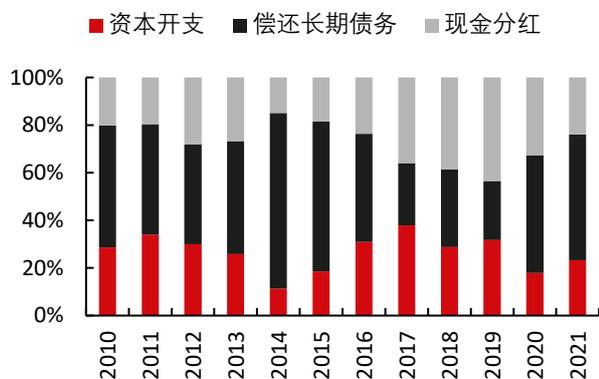

数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 21: 印尼主要煤企融资活动现金


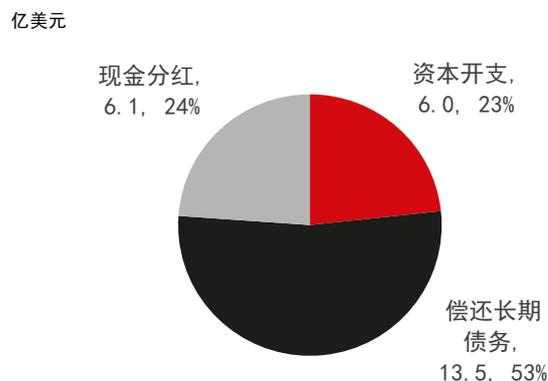
数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

(2) 意愿: 更多的现金被用来偿还债务, 加强外资引入亦会刺激资本开支。

现金支出以偿还长期债务为主, 资本开支的占比同比增加。2021 年印尼煤炭企业偿还长期债务为 13.5 亿美元, 占比 53%, 同比增加 4 个百分点; 现金分红 6.1 亿美元, 占比 24%, 同比下降 9 个百分点; 资本开支 6.0 亿美元, 占比 23%, 同比增加 5 个百分点。企业更加倾向于偿还债务, 在增加资本开支的同时, 也会考虑到对股东利益的保障。

图 22: 印尼主要煤企现金支出相对结构


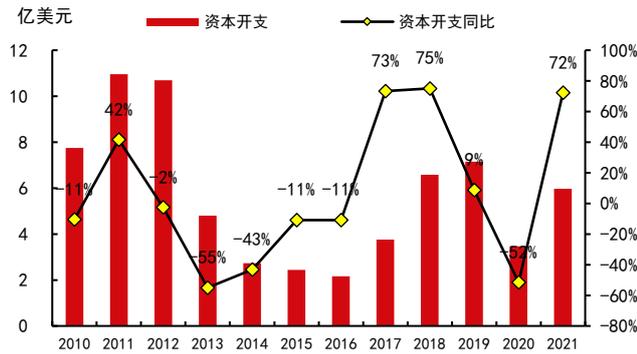
数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 23: 印尼主要煤企 2021 年现金支出相对结构


数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

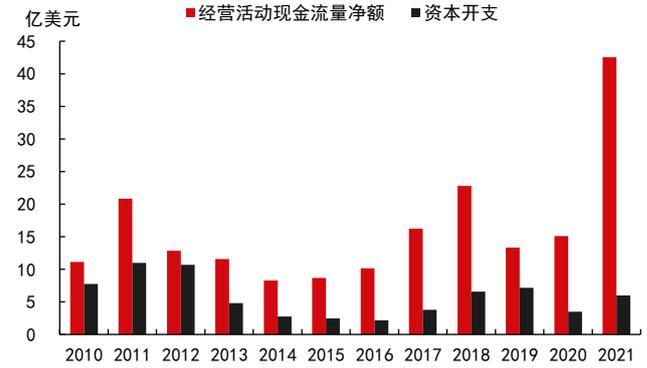
资本开支较疫情前明显反弹。优异的经营表现使得企业的经营活动现金流量净额出现了显著增加, 2021 年企业经营活动现金流量净额为 42.5 亿美元, 同比增加 181%。同时, 印尼政府为加强能矿领域的外资引入, 放宽外资控股限制, 亦会刺激资本开支, 印尼主要煤企的资本开支较疫情前明显反弹, 2021 年印尼主要煤炭企业资本开支为 5.97 亿美元, 同比增加 72%。资本开支的增速远远低于经营活动现金流量净额的增速, 印尼煤炭企业对于增加资本开支持审慎态度, 更多的现金被用来偿还长期债务, 以保障债权人的权益。

图 24： 印尼主要煤企资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 25： 印尼主要煤企经营活动现金流量净额与资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

印尼政府高度重视煤炭开采、出口以及加工升级，积极发展煤炭产业。去除疫情的影响，印尼煤炭企业资本开支从 2016 年开始便维持着较高增速的增长，主要投向煤炭开采设备、配套基础设施、火力发电项目等。

图 26： 印尼主要煤企资本开支情况

国家	企业	2021 年产量 (亿吨)	2021 年资本开支	同比	六年复合增速	资本开支主要情况
印尼	印尼阿达罗能源股份有限公司	0.5	1.93 亿美元	+2%	10%	设备 (58%)、船舶 (7.8%)、港口 (3.4%)。
印尼	巴彦资源股份有限公司	0.4	1.56 亿美元	+96%	24%	基础设施建设，如公路港口等。
印尼	Bukit Asam 股份有限公司	0.3	0.67 亿美元	+36%	4%	火电厂和煤炭运输。

资料来源: 企业年报 Bloomberg 中信期货研究所

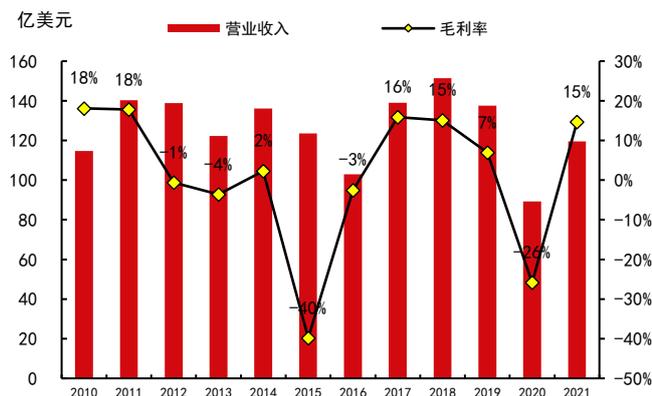
3、美国：煤炭产业持续退出，优异的经营表现难以推动资本开支上升

分析样本有 ARCH RESOURCES、博地能源、ALLIANCE RESOURCE PARTNERS、CONSOL 能源股份有限公司、Warrior 冶金煤股份有限公司、Ramaco 资源股份有限公司、Alpha Metallurgical 资源公司。上述企业 2021 年煤炭产量为 2.7 亿吨，2021 年美国煤炭产量为 5.2 亿吨。

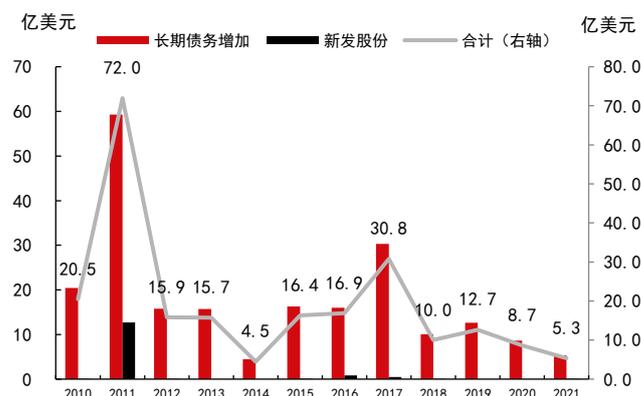
(1) 能力：经营状况好转，融资情况却不见好转，企业资本开支增加受限。

经营表现优异，营业收入和毛利率同比大幅增加。高涨的煤炭价格为企业带来了丰厚的业绩表现。2021 年营业收入为 119.6 亿美元，同比增加 34%；毛利率为 15%，同比增加 41 个百分点。

外部融资流入现金逐年下滑。在碳中和的背景下，环保要求亦变得更加严格，投资者对继续在煤炭领域加大投资心存顾虑，企业资本开支表现并不积极。2021 年美国主要煤企长期债务增加和新发股份金额为 5.3 亿美元，同比减少 38%。

图 27: 美国主要煤企营业收入和毛利率


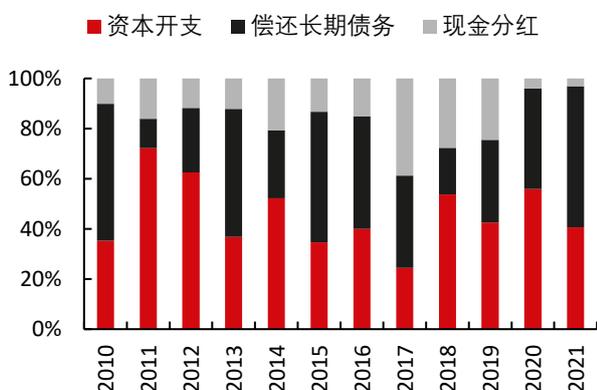
数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 28: 美国主要煤企融资活动现金


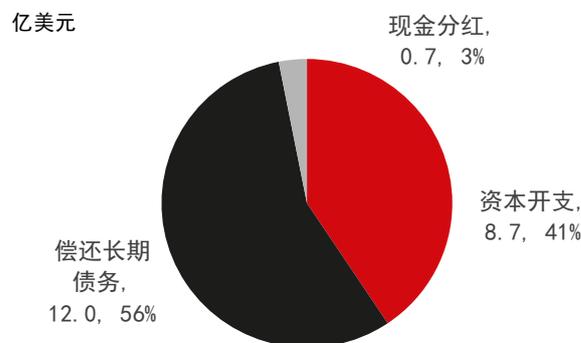
数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

(2) 意愿: 现金支出以偿还债务和资本开支为主, 美国政府呼吁淘汰传统化石能源不利于煤企资本开支的增加。

现金支出以资本开支和偿还长期债务为主, 资本开支的占比有所下降。2021 年美国企业偿还长期债务为 12 亿美元, 占比 56%, 占比同比增加 16 个百分点; 资本开支 8.7 亿元, 占比 41%, 占比同比下降 15 个百分点; 现金分红 0.7 亿美元, 占比 3%, 占比同比下降 1 个百分点。企业优先保障债权者的权益, 不追求资本开支的盲目扩张。

图 29: 美国主要煤企现金支出相对结构


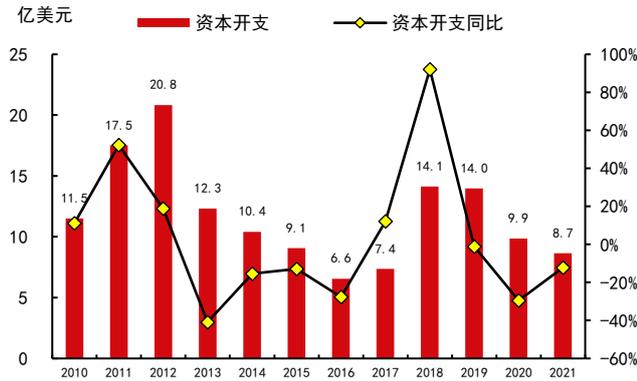
数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 30: 美国主要煤企 2021 年现金支出相对结构


数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

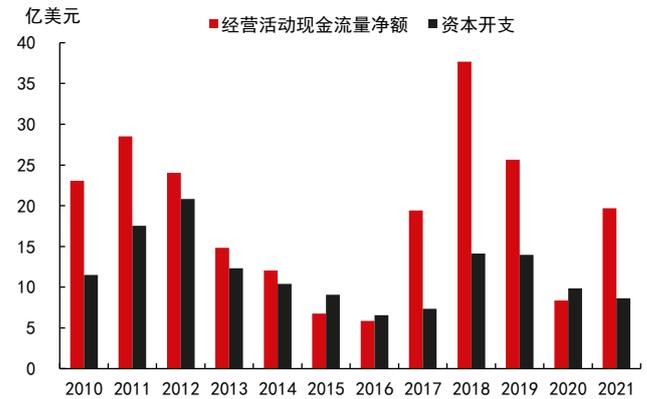
资本开支并未出现增加。 优异的经营表现为企业带来了更高的经营现金流净额, 但是美国企业的资本开支却并没有增加。由于煤价上涨, 营业收入大幅增长, 2021 年企业经营活动产生的现金流量净额同比大幅增长, 为 19.7 亿美元, 同比增加 135%。基于环保压力以及能源转型的考虑, 美国企业对于增加资本开支持审慎态度, 更多的现金被用来偿还债务, 保障债权者的权益。2021 年美国企业资本开支为 8.7 亿美元, 同比减少 12%。

图 31： 美国主要煤企资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 32： 美国主要煤企经营活动现金流量净额与资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

受到严格的环保政策以及基于能源转型的考虑，近年来美国主要煤炭企业的资本开支处于下降的状态。2021 年随着 Leer South 矿完成开发，Arch 资源股份有限公司减少了约 4000 万美元的资本开支。由于劳动力供应压力和通胀压力以及几个重要项目投产，Alpha Metallurgical 资源公司预计 2022 年的资本开支在 1.6 亿至 1.9 亿美元之间，比去年有所增加。博地能源公司 2022 年资本开支预算约 1.9 亿美元，同比增加 5.6%。

图 33： 美国主要煤企资本开支情况

国家	企业	2021 年产量 (亿吨)	2021 年资本开支	同比	六年复合增速	资本开支主要情况
美国	博地能源公司	1.3	1.8 亿美元	-4%	-12%	2022 年资本开支预算约 1.9 亿美元。
美国	Arch 资源股份有限公司	0.7	2.4 亿美元	-14%	13%	矿山的开发。
美国	Alpha Metallurgical 资源公司	0.2	0.83 亿美元	-46%	-3%	为应对劳动力供应压力和通胀压力，2022 年资本开支预计增加。

资料来源: 企业年报 Bloomberg 中信期货研究所

4、 澳大利亚：积极追求经营业务的多样性，资本开支持续两年下滑

分析样本有必和必拓(BHP)、Whitehaven Coal Limited、New Hope Corp Ltd 和嘉能可(Glencore)。上述企业 2021 年煤炭产量为 1.8 亿吨，2021 年澳大利亚煤炭产量为 4.8 亿吨。

(1) 能力：经营状况和融资情况好转有利于企业增加资本开支。

煤价高企使得企业业绩表现回升至疫情前水平，营业收入和毛利率均同比增加。2021 财年澳大利亚主要煤企营业收入为 2743 亿美元，同比增加 34%；毛利率为 17%，同比增加 3 个百分点。

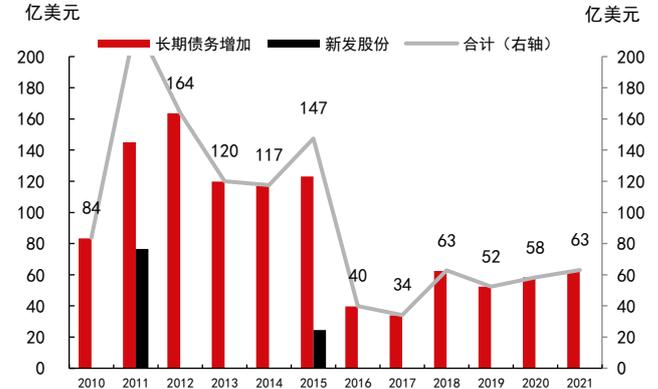
外部融资金额持续增加。澳大利亚虽然在煤炭领域增加投资的意愿不足，但是强劲的煤炭市场以及企业积极追求经营业务的多样性，外部融资金额持续增加。2021 财年澳大利亚主要煤企长期债务增加和新发股份金额为 63 亿美元，同比增加 8%。

图 34： 澳大利亚主要煤企财年营业收入和毛利率



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 35： 澳大利亚主要煤企财年融资活动现金

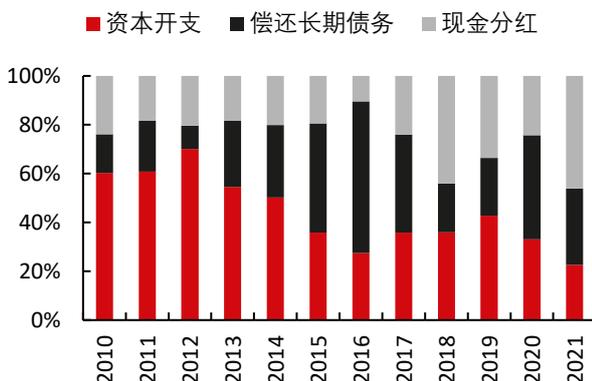


数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

(2) 意愿：积极回报股东，资本开支占比有所下降，碳中和政策使得主要煤企增加资本开支意愿不强。

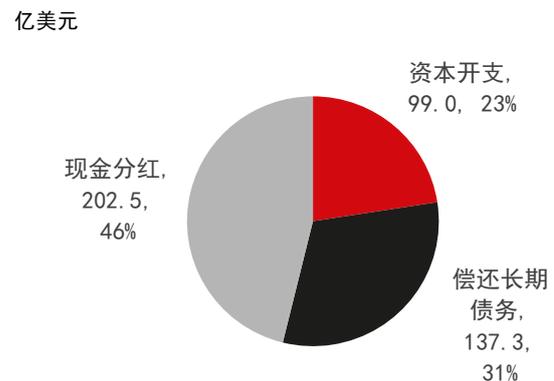
现金支出以现金分红为主，资本开支占比连续两年下降。2021 财年澳大利亚主要煤炭企业现金分红为 202.5 亿美元，占比 46%，同比增加 22 个百分点；偿还长期债务 137.3 亿美元，占比 31%，同比减少 12 个百分点；资本开支为 99.0 亿美元，占比 23%，同比减少 10 个百分点。澳大利亚主要煤炭企业重视对股东的回报，积极进行现金分红。澳大利亚环保群体为了抑制碳排放，要求控制煤炭产量，故企业在增加资本开支占比方面的意愿不强。

图 36： 澳大利亚主要煤企财年现金支出相对结构



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 37： 澳大利亚主要煤企 2021 财年现金支出相对结构



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

资本开支持续两年下滑。2021 财年企业经营活动现金流量净额为 461 亿美元，同比增加 47%。经营活动现金流量净额的大幅增加并没有使得澳大利亚主要煤炭企业的资本开支出现增加，在碳中和的背景下，企业在增加煤炭产量方面

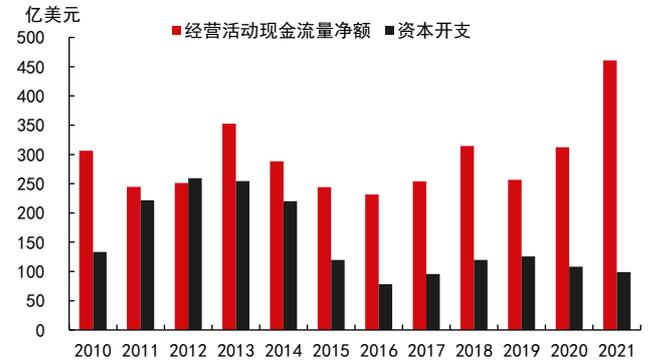
并没有表现出积极的意愿。企业的资本开支持续两年下滑，2021 财年企业资本开支为 99 亿美元，同比减少 8%。

图 38： 澳大利亚主要煤企财年资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

图 39： 澳大利亚主要煤企财年经营活动现金流量净额与资本开支



数据来源: Bloomberg 中信期货研究所

澳大利亚虽然作为煤炭生产大国和出口大国，但是在新建煤矿项目上受到诸多环保人士的抵制，故在煤炭勘探领域投资不足，主要煤企也积极追求经营业务的多样性。

GLENCORE 公司 2021 财年的资本开支主要集中在能源金属上，包括南美铜项目、非洲铜和钴、哈萨克斯坦多金属投资和加拿大镍项目。2021 财年，企业资本开支为 44 亿美元 (2020 财年为 41 亿美元)，其中 7.24 亿美元 (16%) 与煤炭有关 (2020 财年为 7.87 亿美元，占比 19%)，目前批准的煤炭企业资本开支方案仅限于维持经营和现有煤矿的扩建。其余 84% 用于铜和钴 (共 43%)、锌 (20%) 和镍 (14%)，年内的主要工程项目有：在 Collahuasi 合资企业的重大水管理项目，哈萨克斯坦 Zhairam 锌矿，南美铜资产，加拿大的镍矿。

BHP 公司 2021 年 8 月批准了 57 亿美元的资本开支，用于加拿大萨斯喀彻温省的 Jansen 第一阶段项目，预计 2027 年实现钾肥的投产。目前企业主要业务为铜铁煤。

Whitehaven Coal 有限公司 2023 财年资本开支在 2.87-3.6 亿美元之间，较 2021 财年增加 50%-100%，主要用于开发 Narrabri 地下矿山南段。

图 40： 澳大利亚主要煤企资本开支情况

国家	企业	2021 年产量 (亿吨)	2021 财年资 本开支	同比	六年复 合增速	资本开支主要情况
澳大利亚	GLENGORE	1.0	44 亿美元	+7%	11%	能源金属为主，铜 钴（43%）、锌 （20%）、煤 （16%）、镍 （14%）等。
澳大利亚	BHP	0.4	61 亿美元	-14%	-1%	主要用于钾肥的投 产。
澳大利亚	Whitehave n Coal 有 限公司	0.2	1.14 亿美元	+69%	9%	主要用于开发地下 矿山。

资料来源：企业年报 Bloomberg 中信期货研究所

在碳中和的背景下，未来煤炭需求存在较大不确定性，全球主要煤企对煤炭投资意愿不强，积极追求经营业务的多样性，包括拓展煤炭上下游产业链以及布局新能源等。

图 41： 海外主要国家煤炭企业资本开支情况

主要煤企（按国 家分类）	2021 财年资 本开支	同比	资本开支基本情况
印度	16.1 亿美元	10%	在保证煤炭充足生产的同时，积极拓展煤炭上下游产业链以及布局新能源转型。
印尼	5.97 亿美元	72%	主要投向煤炭开采设备、配套基础设施、火力发电项目等。
美国	8.7 亿美元	-12%	受到严格的环保政策以及基于能源转型的考虑，近年来美国主要煤炭企业的资本开支处于下降的状态。
澳大利亚	99 亿美元	-8%	在煤炭勘探领域投资不足，积极追求经营业务的多样性。

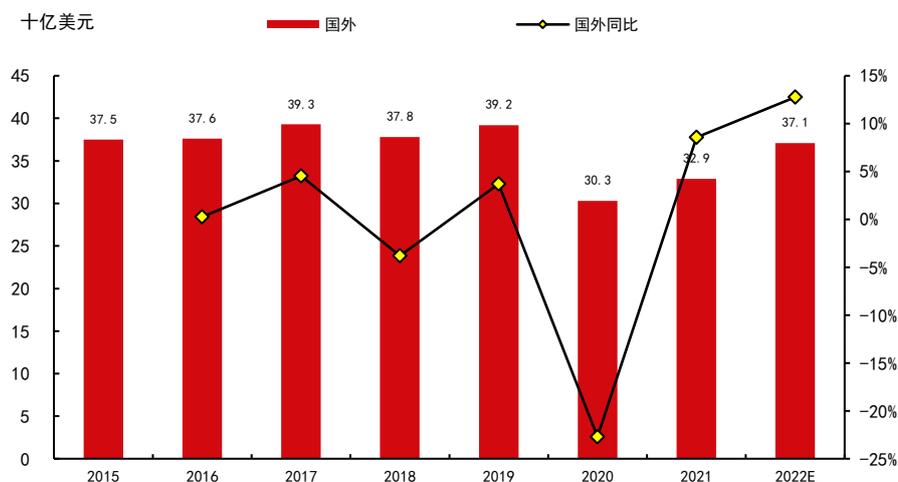
资料来源：企业年报 Bloomberg 中信期货研究所

三、资本开支短期增加带来产量提升，中长期难有增长使得产量难以维持高位

1、短期：高煤价刺激煤炭资本开支，刺激煤炭产量增加

高煤价持续刺激煤炭资本开支。2021 年后，全球经济从疫情中恢复，煤炭需求增加，与此同时，煤炭供给偏紧使得煤价居高不下，2022 年的俄乌冲突进一步加剧煤炭供需错配困境，高煤价将继续刺激煤炭资本开支。据 IEA 数据显示，预计 2022 年海外煤炭资本开支将进一步增加，预计海外煤炭资本开支为 371 亿美元，同比增加 13%。

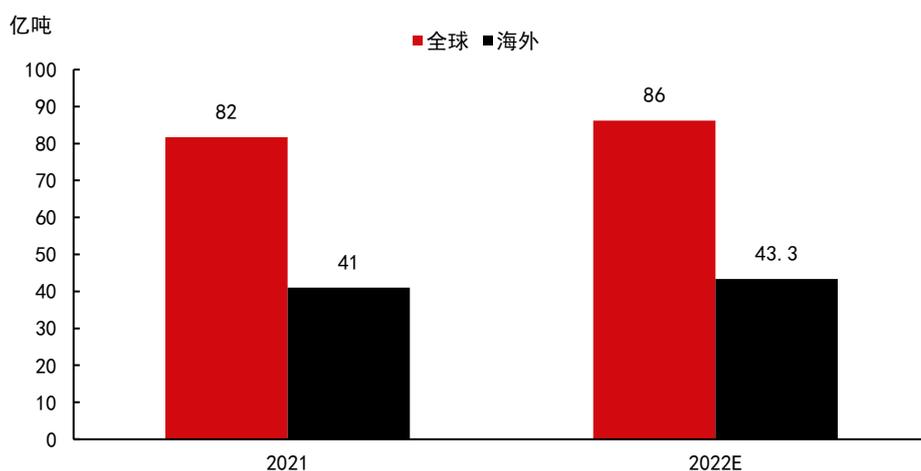
图 42： 短期海外煤炭资本开支展望



资料来源：IEA 中信期货研究所

暂时的供需错配以及资本开支的增加将会带来煤炭产量的增加。在本专题系列的中国篇中，预计 2022 年全球煤炭产量将增加至 86 亿吨，其中海外煤炭产量将会增加至 43.3 亿吨。具体来看，印度和印尼预计 2022 年煤炭产量为 9 亿吨和 6.63 亿吨，分别同比增加 11% 和 8%。美国和澳大利亚 2022 年煤炭产量预计小幅增长，分别为 5.42 亿吨和 5.65 亿吨，分别同比增加 3.2% 和 3.5%。受欧盟国家对俄煤炭进口禁令影响，2022 年俄罗斯煤炭产量预计将下降至 3.65 亿吨，同比减少 16%。

图 43： 短期全球和海外煤炭产量预测



资料来源：BP Wind 中信期货研究所

图 44： 短期海外主要国家煤炭产量预测

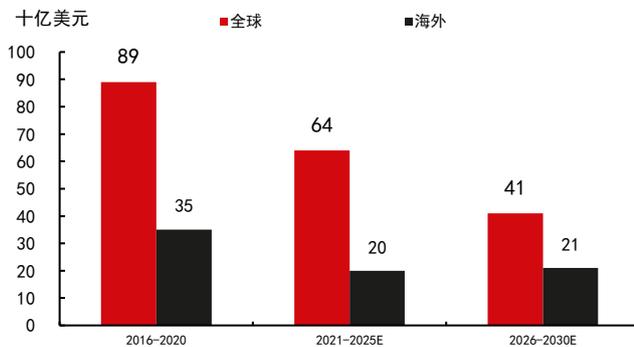
国家	预计 2022 年煤炭产量	预计同比	其他
印度	9 亿吨	11%	印度煤炭部表示，2022-23 财年印度煤炭产量目标为 9 亿吨。
印尼	6.63 亿吨	8%	印尼能源与矿产资源部表示 2022 年煤炭产量目标为 6.63 亿吨。
美国	5.42 亿吨	3.2%	EIA 预计 2022 年美国煤炭产量 5.42 亿吨。
澳大利亚	5.65 亿吨	3.5%	咨询公司 GlobalData 表示 2022 年澳大利亚煤炭产量预计将较 2021 年增长 3.5%，至 5.65 亿吨。。
俄罗斯	3.65 亿吨	-16%	俄罗斯能源部表示，受欧盟国家对俄煤炭进口禁令影响，2022 年俄罗斯煤炭产量预计将下降至 3.65 亿吨。

资料来源：公开资料整理 中信期货研究所

2、中长期：能源转型抑制煤炭资本开支增加，煤炭产量难以维持高位

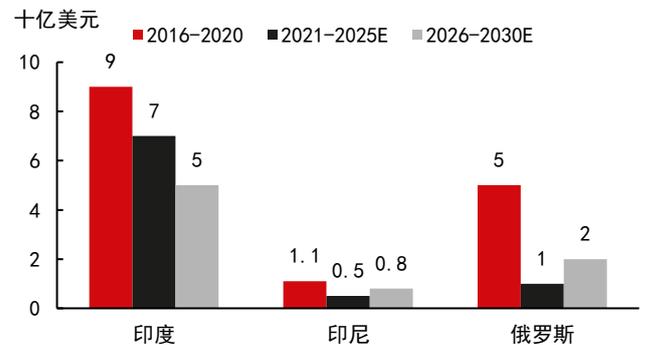
中长期来看，全球煤炭资本开支难有增长。无论是积极参与应对全球气候变化还是加快能源转型以保障能源安全，各国加大煤炭投资的意愿并不强。据 IEA 数据预测，海外年均煤炭资本开支在 2021-2025 年将下降至 200 亿美元，在 2026-2030 年为 210 亿美元，维持低位。具体来看，印度、印尼和俄罗斯的年均煤炭资本开支在 2021-2025 年将分别下降至 70、5 和 10 亿美元，印度的年均煤炭资本在 2026-2030 年将继续下降至 50 亿美元，印尼和俄罗斯的年均煤炭资本开支在 2026-2030 年虽有所反弹，但依旧低于 2016-2020 年的水平。

图 45： 中长期全球和海外年均煤炭资本开支展望



数据来源：IEA 中信期货研究所

图 46： 中长期海外主要国家年均煤炭资本开支展望

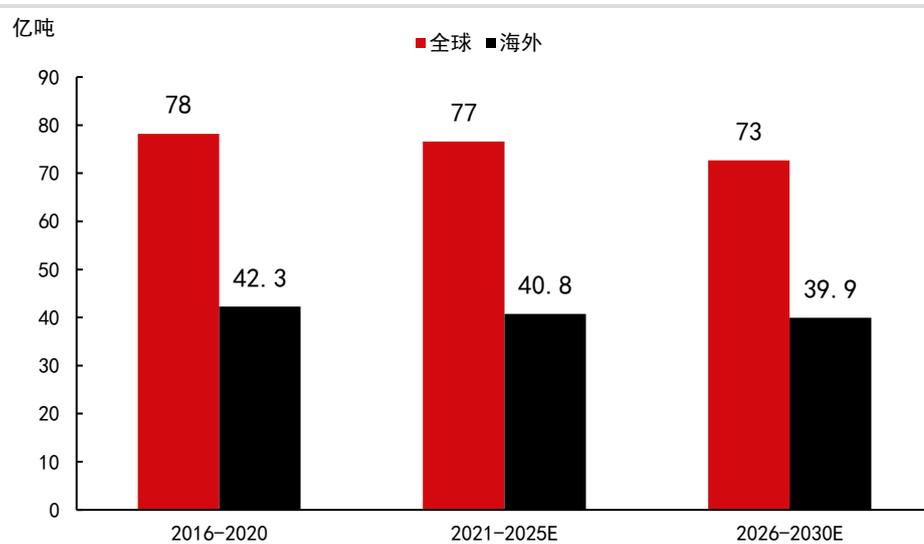


数据来源：IEA 中信期货研究所

中长期看煤炭产量难以维持高位。在亚太地区，各国积极布局新能源，不盲目追求煤炭资本开支的扩张。在美国，较低的天然气价格以及持续发展的新能源，使得煤炭发电的竞争优势逐渐下降，煤炭发电占比逐渐下滑，煤炭需求逐渐萎缩，煤炭产量为持续下滑预期。在欧洲和澳大利亚，为实现碳中和以及抑制碳排放，煤炭需求将逐渐下滑，煤炭产量增长受限。在能源转型抑制煤炭资本开支的情况下，煤炭产量难以维持高位。在本专题系列的中国篇中，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。其中海外煤炭产量在 2021-2025 年间将下降至 40.8 亿吨，在

2026-2030 年间将继续下降至 39.9 亿吨。

图 47： 中长期全球和海外年均煤炭产量预测



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