

# 双碳背景下，煤炭开采行业资本开支纵览

能源与碳中和组

研究员

朱子悦

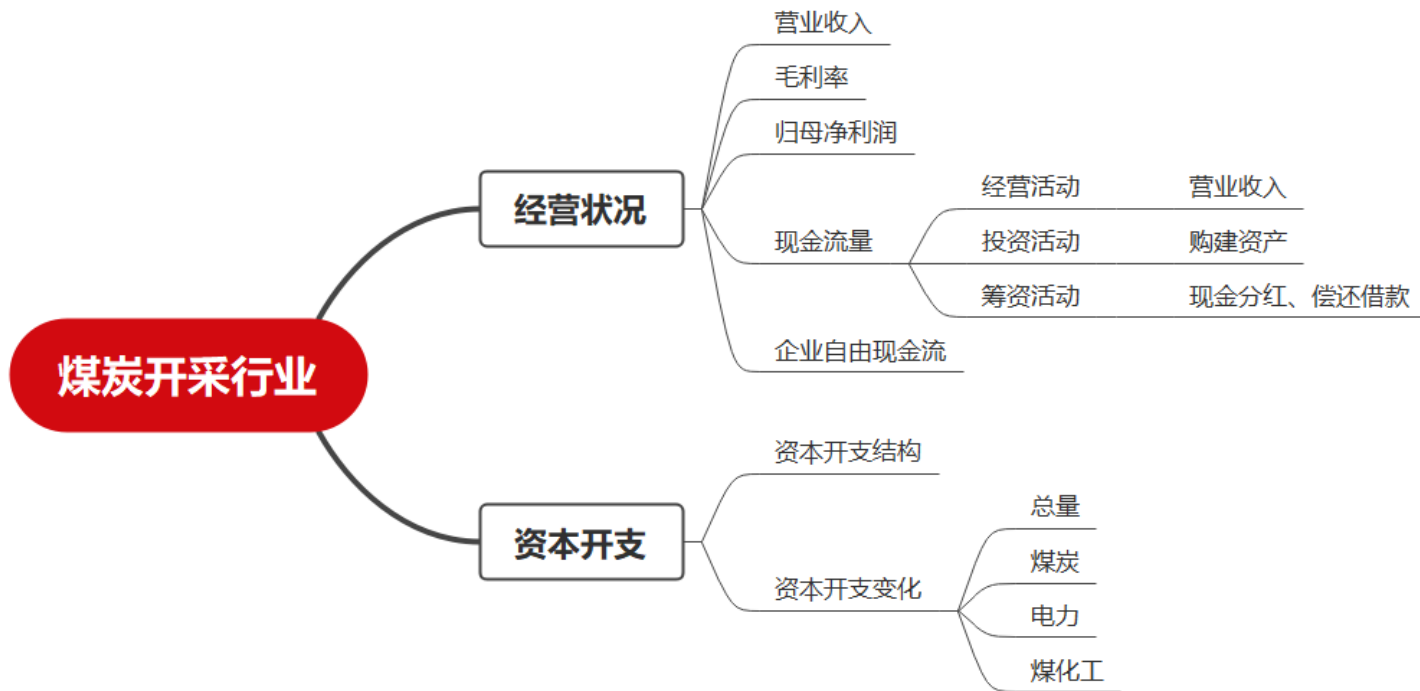
从业资格号 F03090679

投资咨询号 Z0016871

zhuziyue@citicsf.com



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited



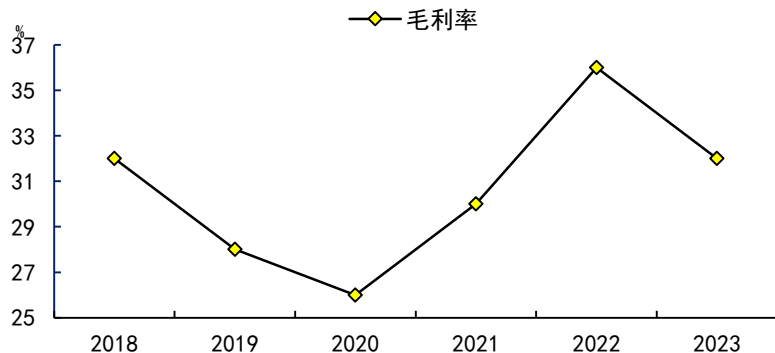
## 第一部分 煤炭开采企业经营状况

## 第二部分 主要煤炭开采企业资本开支

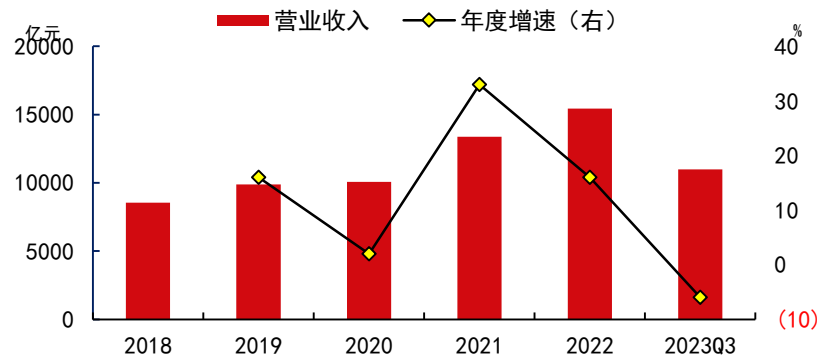
# 煤价下跌导致上游煤企经营状况出现下滑

- 分析样本为申万二级行业煤炭开采板块成分公司。
- 主要国家增产保供持续、但经济恢复力度偏弱导致需求不及预期、叠加风险溢价回吐，2023年煤价大幅回落，行业经营情况同比下滑：2023年前三季度行业营业收入总计10992亿元，同比-6%；营业成本总计6556亿元，同比-1%；毛利率同比下降3%至32%。

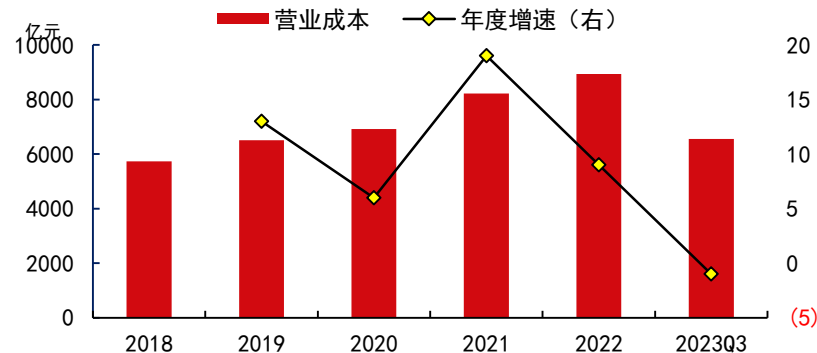
## 毛利率



## 营业收入及增速

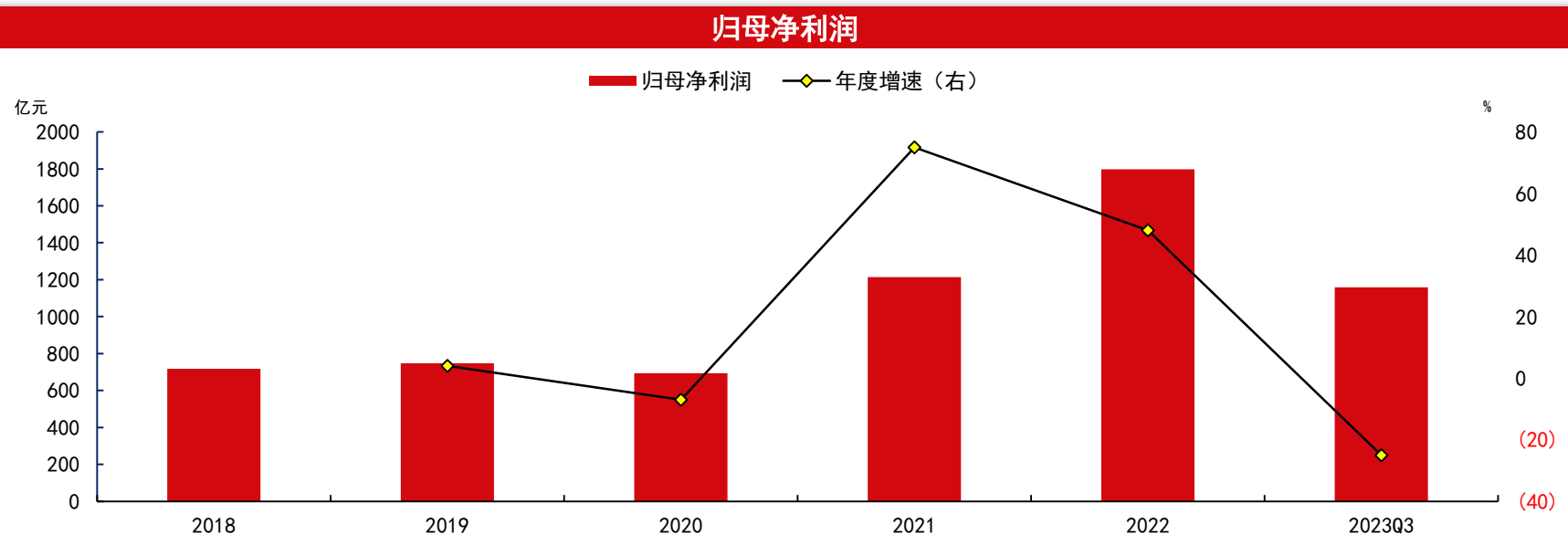


## 营业成本及增速



# 归母净利润同比下滑但仍高于2021年前水平

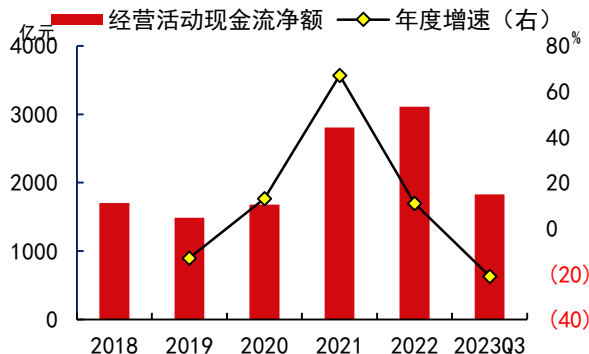
- 营收及毛利率均下滑，行业归母净利润同比宽幅下调：2023年前三季度归母净利润为1158亿元，同比-25%。



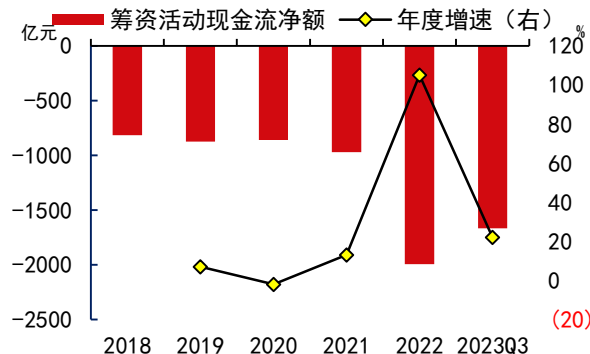
# 2022年以来持续净流出，2023年前三季度净流出额同比走阔

- 由于营业收入下降，经营活动产生的现金流量净额同比下滑：2023年前三季度为1828亿元，同比-21%。
- 由于对外投资活动增加，投资活动产生的现金流量净流出额同比增加：2023年前三季度为-773亿元，同比+54%。
- 由于支付股利较多，筹资活动产生的现金流量净流出额同比增加：2023年前三季度为-1666亿元，同比+22%。

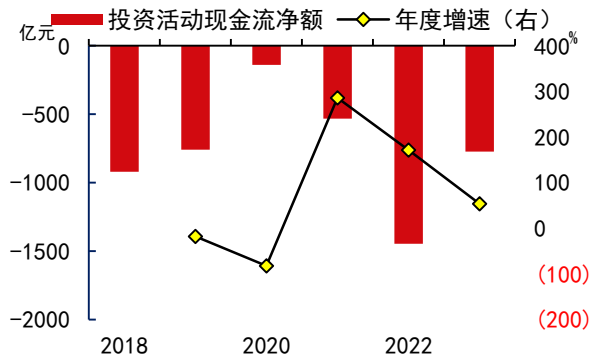
## 经营活动产生的现金流量净额



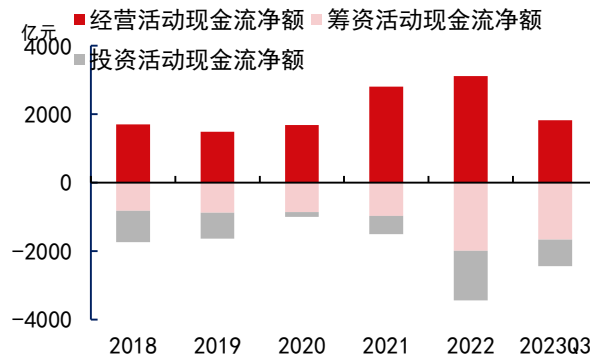
## 筹资活动产生的现金流量净额



## 投资活动产生的现金流量净额

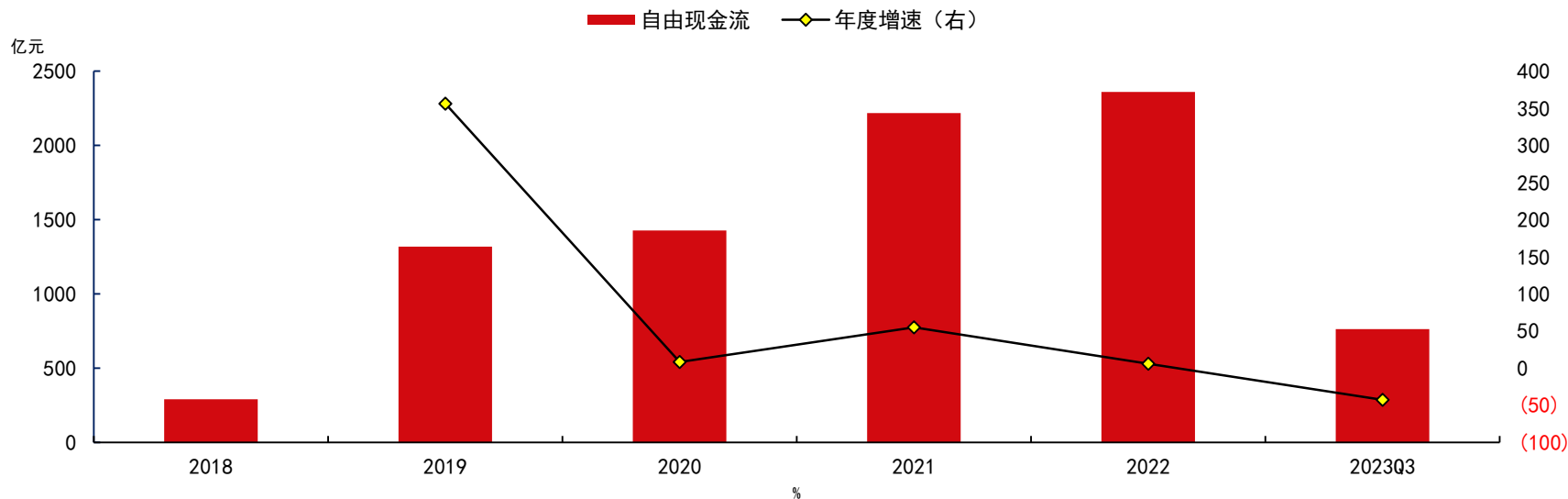


## 现金流量净额



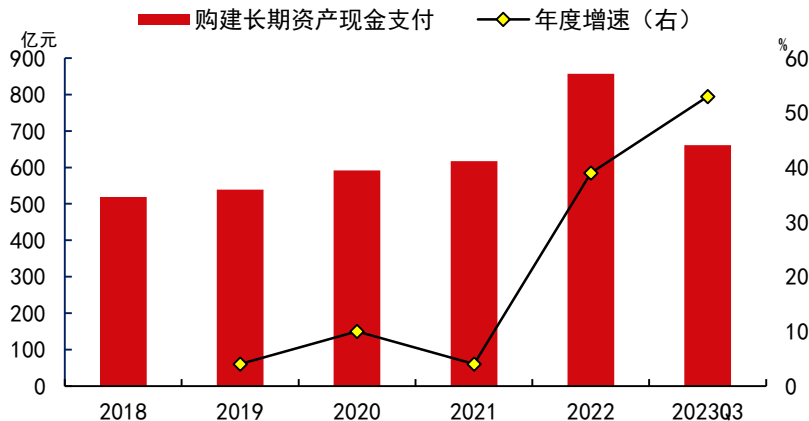
- 经营活动净流入下滑但分红保持高位，企业自由现金流量同比回落：2023年前三季度企业自由现金流量为763亿元，同比-43%。

## 企业自由现金流量

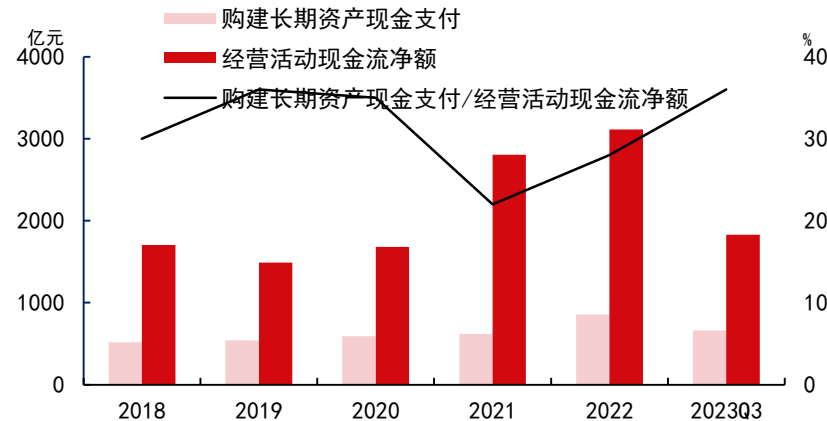


- **购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金同比高位上行：**2023年前三季度板块购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为661亿元，同比+53%。

## 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金



## 资本支出/经营活动现金流

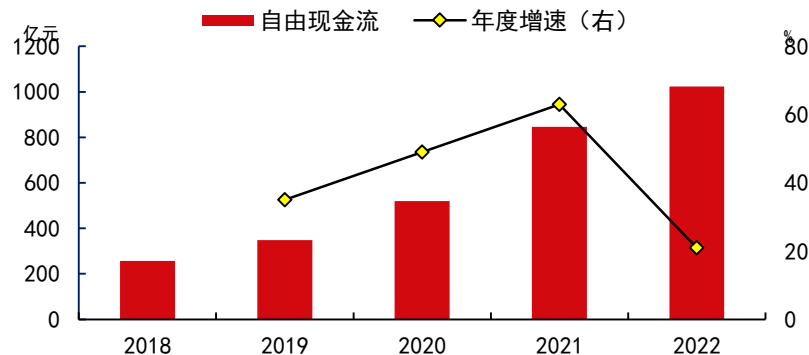




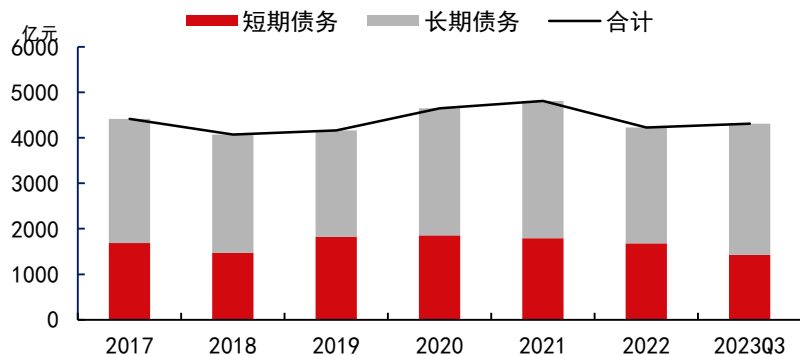
# 现金分红连续增长，偿债幅度有所放缓

- **现金分红总额持续增加：**2022年报告期内共有24家公司进行了25次现金分红，年内累计现金分红总额为1023亿元，同比+21%；年度股息率为7%，同比增加2个百分点，自2018年以来连续五年增长。
- **有息负债规模增长：**2023年三季度末有息负债为4311亿元，较2022年末增长81亿元；其中短期债务-252亿元，长期债务+333亿元。

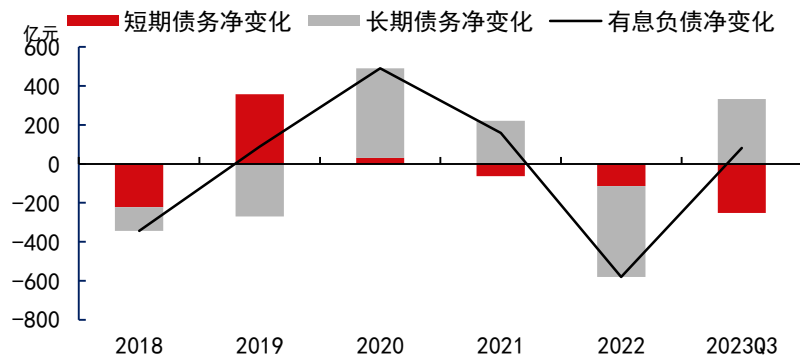
## 现金分红情况



## 有息负债



## 有息负债变动

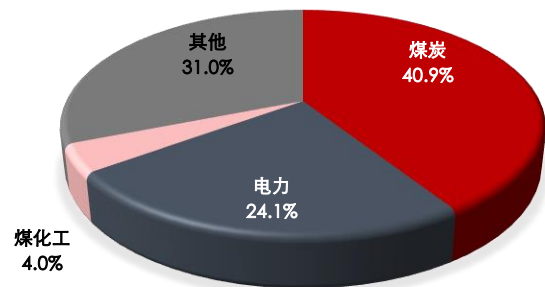


## 第一部分 煤炭开采企业经营状况

## 第二部分 主要煤炭开采企业资本开支

- 选择中国神华、陕西煤业、兖矿能源、中煤能源4家上市企业作为样本，上述企业2023年煤炭总产量约7.5亿吨，占全国16%左右；截至2024年1月23日，上述企业市值约1.12万亿元，占煤炭开采行业总市值68%。
- 资本开支以煤炭、电力和煤化工为主要投资领域：2017-2023H1年，样本企业资本开支总额约为3296亿元，其中煤炭领域1447亿元（占比44%），电力领域851亿元（占比26%），煤化工领域142亿元（占比4%）。

2017-2023H1资本开支结构

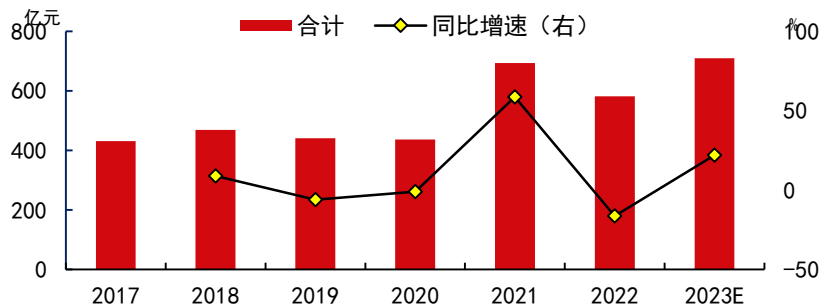


各个企业资本开支

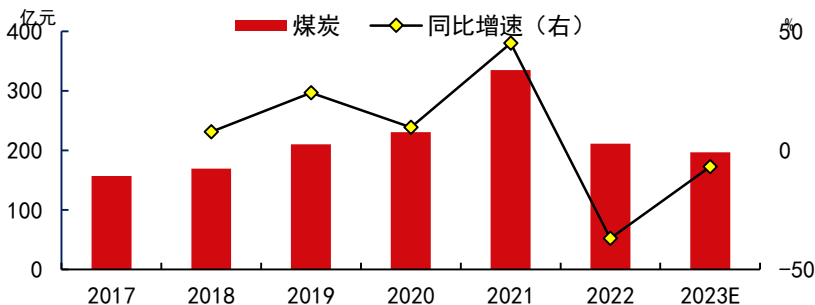
企业	2017-2022 资本开支 (亿元)	年复增速	主要投向领域
中国神华	1658	4%	发电（46%）、煤炭（33%）、运输（22%）
中煤能源	650	-1.5%	煤炭（69%）、电力（12%）、煤化工（10%）
兖矿能源	652	19.0%	煤化工（27%）、煤炭（20%）
陕西煤业	242	0.3%	小保当煤矿建设项目、神渭管输煤炭管道工程
合计	3574	9.2%	煤炭（40%）、电力（27%）、煤化工（8%）

- **煤炭业务资本开支持续下行，电力及煤化工业务资本投入反弹：**2023年企业资本开支中，煤炭业务资本开支为197亿元，同比-7%；电力业务资本开支为200亿元，同比+66%；煤化工业务资本开支为60亿元，同比+442%。

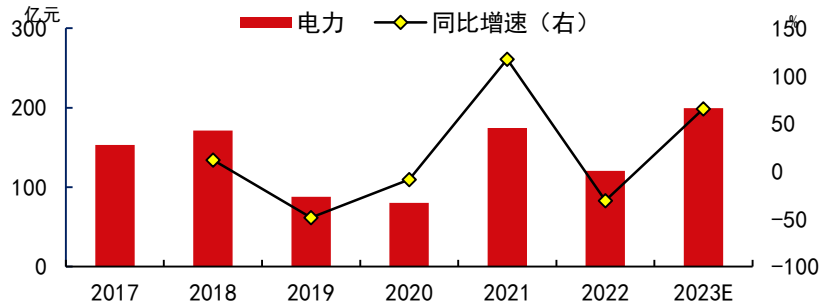
## 资本开支合计



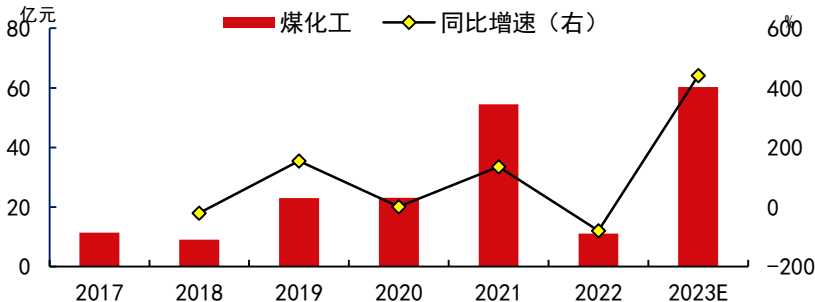
## 资本开支-煤炭



## 资本开支-电力



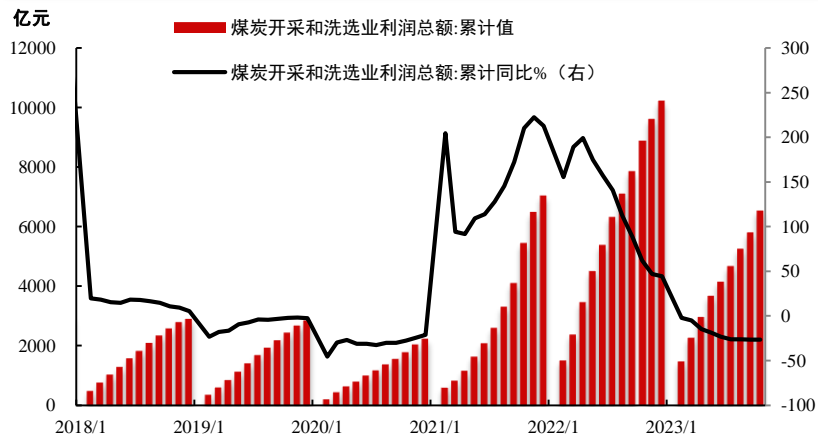
## 资本开支-煤化工



# 煤炭行业投资增速回落，利润同比下滑，或影响生产积极性

- 利润收缩导致供应价格弹性增强，在三季度国内煤炭产量增速下滑中得以体现；利润同比下滑也将影响企业资本开支与产能扩张的意愿。
- 投资增速回落：自2022年以来，煤炭行业固定资产投资增速保持下降趋势，2022年累计增速为24.4%，今年1-11月累计同比增12%。
- 利润同比下滑：由于近几年保供核增与新投产煤矿成本抬高，受煤价下行拖累，今年煤炭开采和洗选业利润累计同比跌幅逐月扩大，1-10月累计同比下降26.6%。
- 未来我国煤炭产量将“稳增-达峰-下降”：据煤炭工业协会：我国煤炭生产总量将在2027年达到高位后呈下降趋势，2030年下降至42亿吨左右。

## 煤炭开采和洗选行业利润

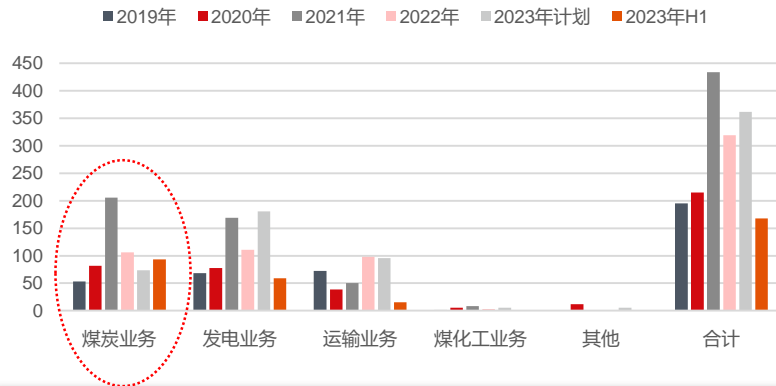


## 煤炭行业固定资产投资



# 企业对煤炭业务的资金投入企稳或出现下滑

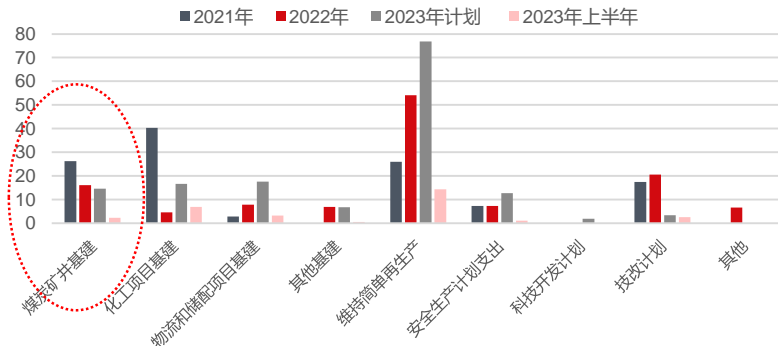
## ZGSH资本开支完成情况（亿元）



## ZGSH资本开支完成情况（亿元）

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年计划	2023年H1
<b>煤炭业务</b>	<b>52.91</b>	<b>81.51</b>	<b>205.75</b>	<b>106.38</b>	<b>73.77</b>	<b>93.19</b>
<b>发电业务</b>	68.28	77.66	168.76	111.03	180.8	59.14
<b>运输业务</b>	72.58	38.4	50.36	97.75	95.61	15.38
其中：铁路	69.9	34.41	39.79	67.4	82.84	13.58
港口	2.38	3.88	10.02	28.68	12.03	1.72
航运	0.3	0.11	0.55	1.67	0.74	0.08
<b>煤化工业务</b>	1.42	5.64	8.51	3.33	5.61	0.28
<b>其他</b>	0.02	12.02	0.39	0.96	5.73	0.14
<b>合计</b>	<b>195.21</b>	<b>215.23</b>	<b>433.77</b>	<b>319.45</b>	<b>361.52</b>	<b>168.13</b>

## YKNY资本开支完成情况（亿元）

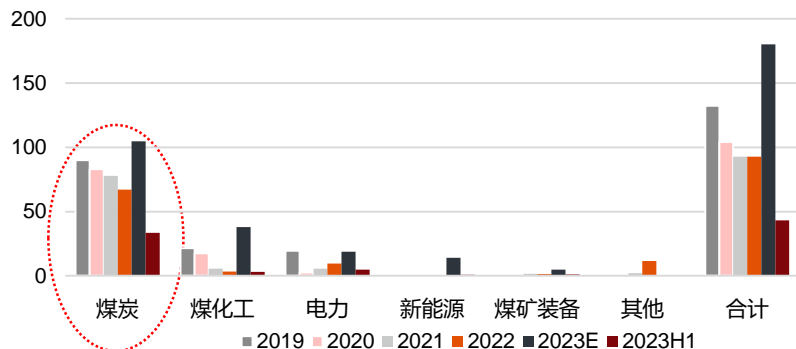


## YKNY资本开支完成情况（亿元）

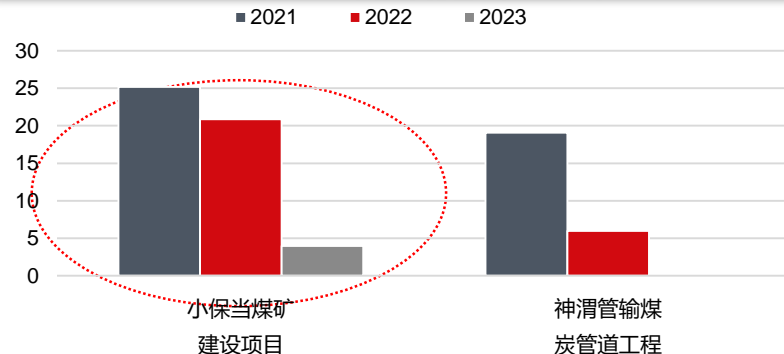
	2021年	2022年	2023年计划	2023年H1
<b>基建项目</b>	<b>69</b>	<b>35.18</b>	<b>55.39</b>	<b>12.9</b>
煤炭矿井基建	<b>26</b>	<b>15.99</b>	<b>14.53</b>	<b>2.3</b>
化工项目基建	40	4.53	16.58	6.85
物流和储配项目基建	3	7.78	17.51	3.2
其他基建	-	6.87	6.77	0.55
<b>维持简单再生产</b>	<b>26</b>	<b>54.15</b>	<b>76.8</b>	<b>14.33</b>
<b>安全生产计划支出</b>	<b>7</b>	<b>7.19</b>	<b>12.7</b>	<b>1.06</b>
<b>科技开发计划</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.77</b>	<b>-</b>
<b>技改计划</b>	<b>17</b>	<b>20.52</b>	<b>3.29</b>	<b>2.46</b>
<b>其他</b>	<b>-</b>	<b>6.6</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>合计</b>	<b>120</b>	<b>123.63</b>	<b>149.96</b>	<b>30.75</b>

# 企业对煤炭业务的资金投入企稳或出现下滑

## ZMNY资本开支完成情况（亿元）



## SXMY资本开支完成情况（亿元）

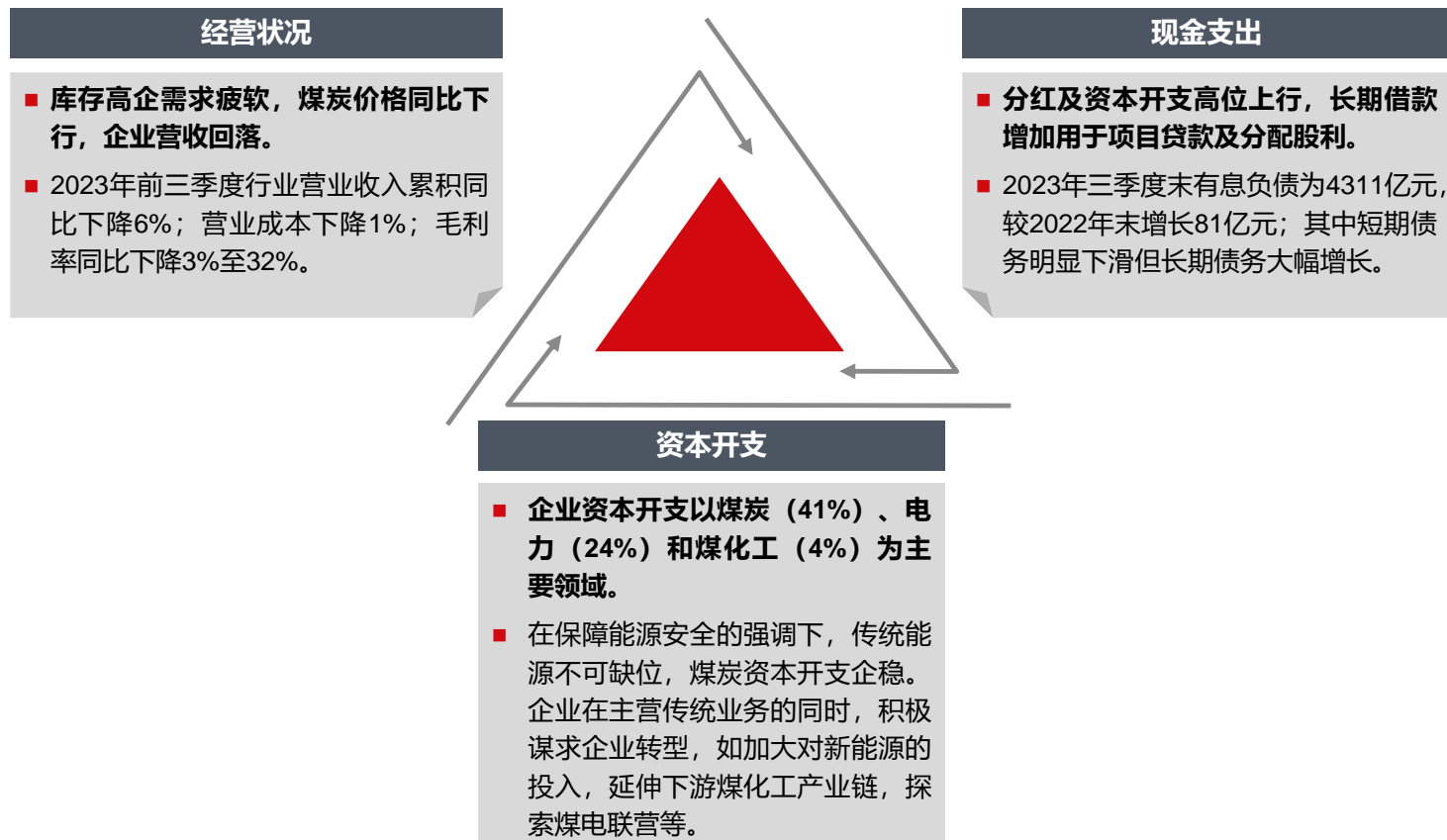


## ZMNY资本开支完成情况（亿元）

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年计划	2023年H1
煤炭	90.06	83.1	77.84	67.04	104.56	33.38
煤化工	21.56	17.51	5.67	3.26	38.04	3.16
电力	19.58	2.53	5.66	9.47	18.83	4.73
新能源					14	0.93
煤矿装备	0.86	0.64	1.53	1.45	4.72	1.02
其他	0.32	0.33	2.04	11.48	0.05	0.02
合计	132.38	104.11	92.74	92.7	180.2	43.24

## SXMY资本开支完成情况（亿元）

	2021年	2022年	2023年计划
小保当煤矿建设项目	25.17	20.88	4
神渭管输煤炭管道工程	19.09	6	0
矿井辅助运输系统改造	1.04		
智能物流园区建设工程		2.72	
彬长矿业-李家沟风井项目		1.04	
红柳林矿业煤胶带机设备购置		1.03	2
胡家河孟村煤矿铁路专用线改扩建项目投资计划			1.66
文家坡煤矿李家沟风井项目投资计划			1.3
其他	1.73	13.81	9.15
合计	47.03	45.48	18.11





# 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  
CITIC Futures

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室、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

致謝

---