NEFT
RESEARCH
ДРАЙВЕРЫ И СРЕДНЕСРОЧНЫЕ
ПЕРСПЕКТИВЫ РАЗВИТИЯ
ЭКСПОРТА УГЛЯ

УГОЛЬНАЯ ОТРАСЛЬ НА РАСПУТЬЕ

Доля убыточных предприятий

Доля экспортной «маржи», доходящей до угольщиков

Динамика экспорта к ’30 при сохранении статуса-кво

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

1 АНАЛИЗ ТЕКУЩЕЙ КОНЪЮНКТУРЫ РЫНКА УГЛЯ

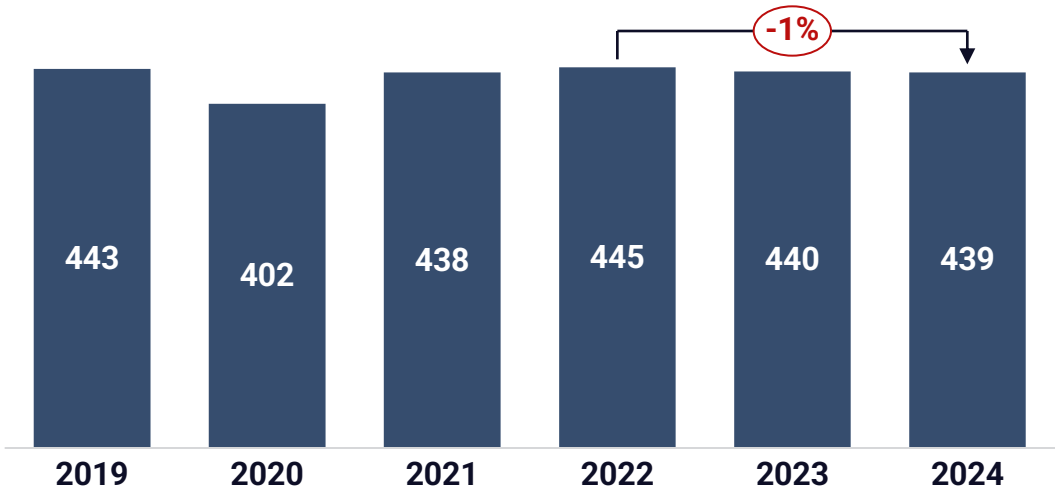
НА ФОНЕ САНКЦИЙ И ПАДЕНИЯ ЭКСПОРТА ДОБЫЧА СНИЖАЕТСЯ ВТОРОЙ ГОД ПОДРЯД

Добыча угля стагнирует из-за ухудшения рыночных условий и ограничения экспортных поставок

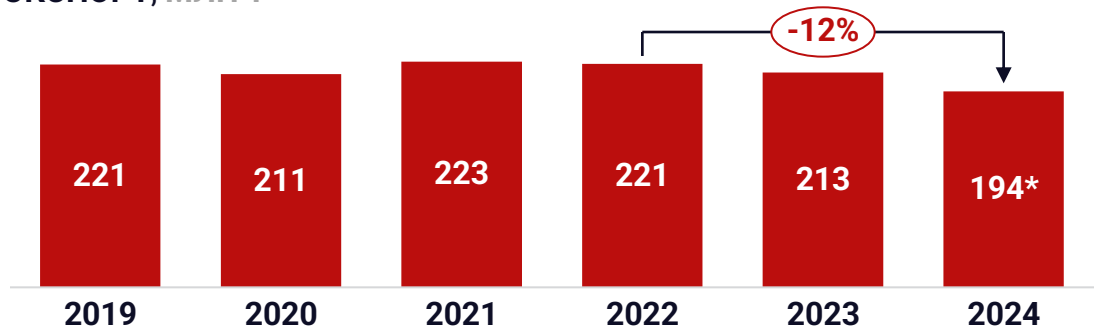
Экспорт угля падает третий год подряд на фоне санкционного давления, роста логистических и производственных издержек, а также слабеющего рыночного спроса

Внутренние поставки угля - в положительной динамике и частично компенсируют выпадающие экспортные объемы. Количество нереализованного угля на складах предприятий заметно выросло

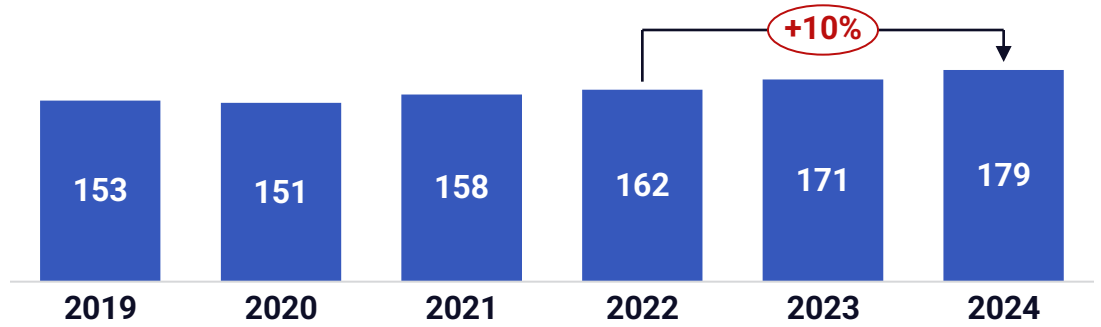
ДОБЫЧА, МЛН Т



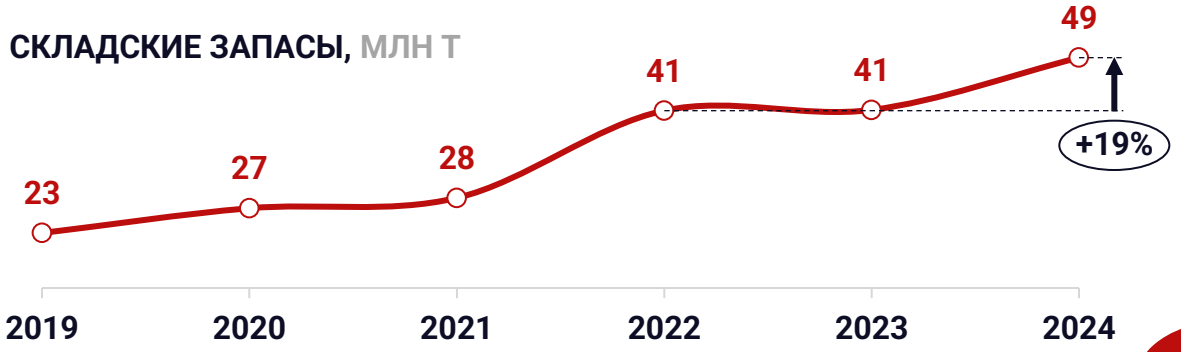
ЭКСПОРТ, МЛН Т



ВНУТРЕННИЕ ПОСТАВКИ, МЛН Т



СКЛАДСКИЕ ЗАПАСЫ, МЛН Т



© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ УЧАСТНИКОВ РЫНКА, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

ПРОДОЛЖАЮЩЕЕСЯ СНИЖЕНИЕ СТОИМОСТИ УГЛЯ НА МИРОВОМ РЫНКЕ ОКАЗЫВАЕТ ДАВЛЕНИЕ НА ДОХОДНОСТЬ УГОЛЬНОЙ ОТРАСЛИ

-426
МЛРД ₽
(г./г.)

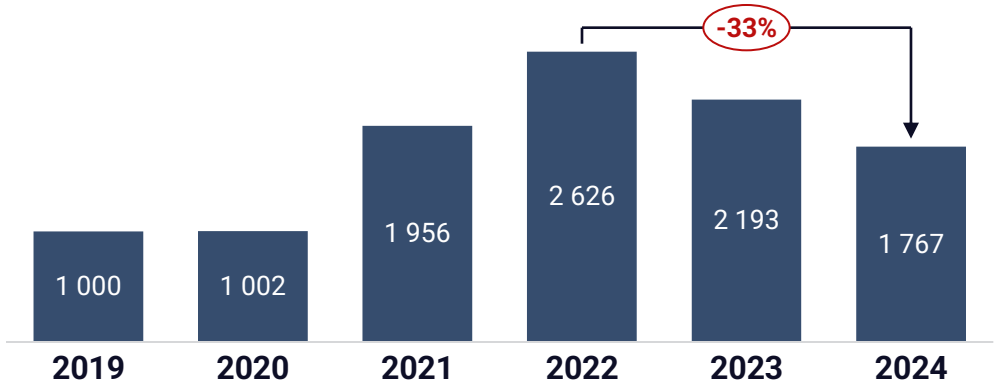
Снижение экспортных цен на фоне ухудшения мировой конъюнктуры и усиления санкционного давления на российский уголь привело к сокращению выручки российских производителей угля за 12 мес. 2024 г. более чем на 400 млрд руб. (г./г.)

Из-за падения мировых цен, увеличения себестоимости угольная отрасль показала наихудший результат, компании стали убыточными, а сальдированный финансовый результат всей отрасли за 12 мес. 2024 г. стал отрицательным

+60%
(г./г.)

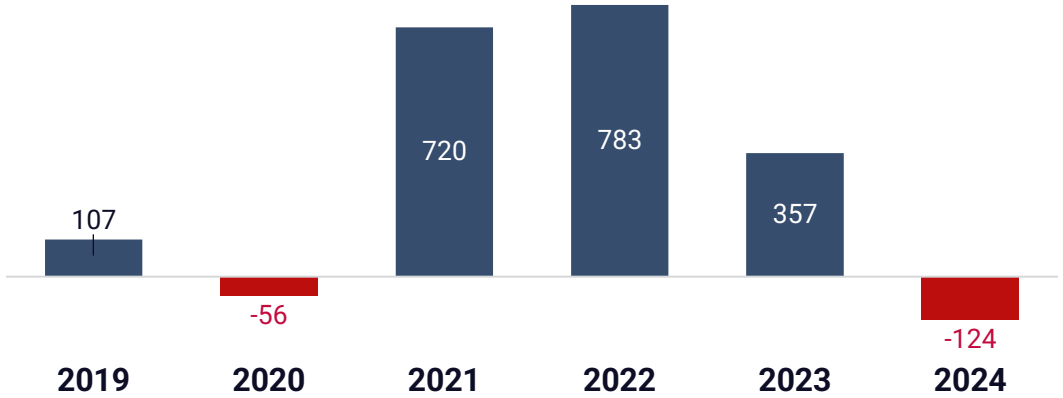
Число нерентабельных производителей угля за 12 мес. 2024 г. выросло на 60% (г./г.) и находится на уровне показателей кризисного 2020 г.

ВЫРУЧКА УГОЛЬНОЙ ОТРАСЛИ, МЛРД ₽



КОЛИЧЕСТВО УБЫТОЧНЫХ КОМПАНИЙ В УГОЛЬНОЙ ОТРАСЛИ*

ПРИБЫЛЬ ДО НАЛОГООБЛОЖЕНИЯ, МЛРД ₽



** По компаниям, отчитавшимся по прибыли; может отличаться от общего числа предприятий, добывающих уголь в России*

© 2025 NEFT RESEARCH

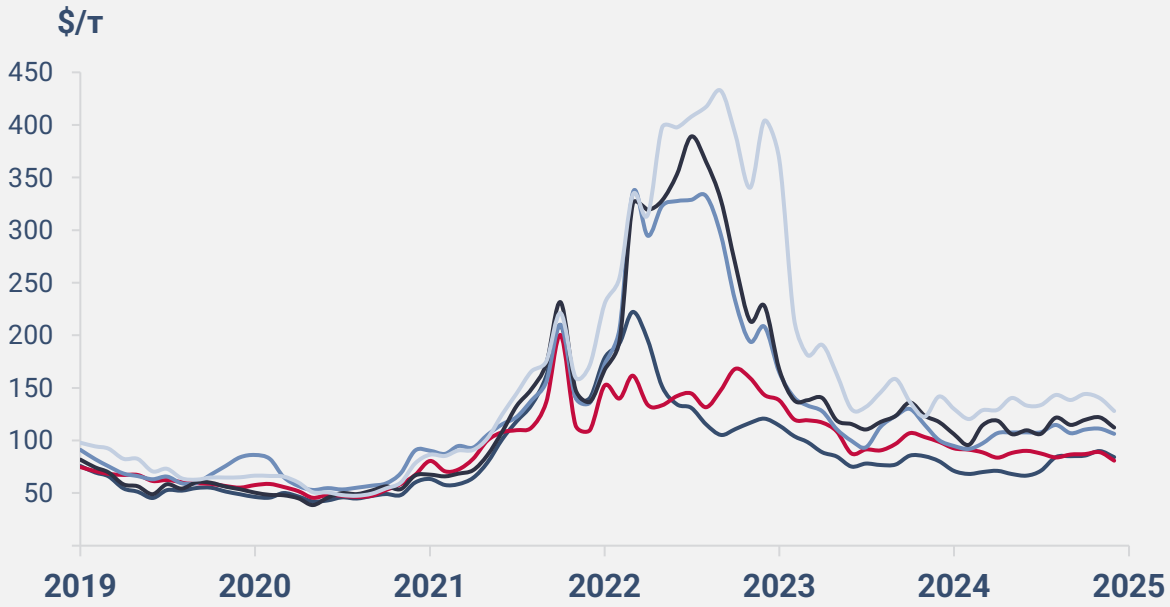
ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ УЧАСТНИКОВ РЫНКА, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

В 2024 г. МИРОВЫЕ ЦЕНЫ НА УГОЛЬ УПАЛИ ДО КРИЗИСНЫХ УРОВНЕЙ 2019-2020 гг.

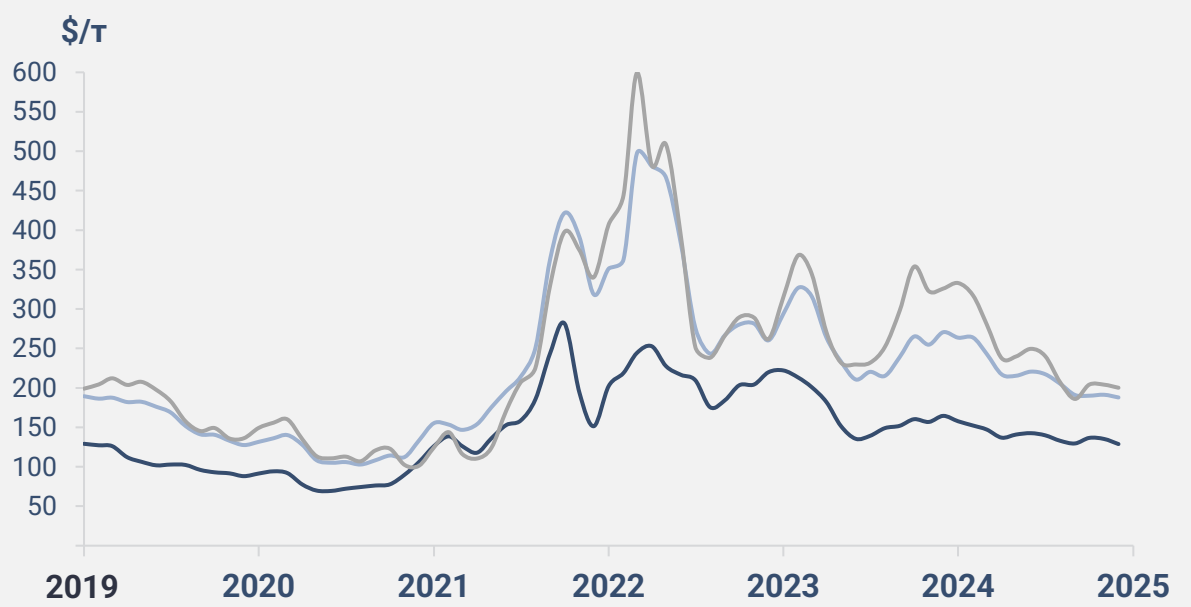
В 2023 г. ситуация на энергетических рынках стабилизировалась после высокой волатильности в 2021-2022 гг. на фоне энергокризиса, и угольные котировки устремились вниз. В 2024 г. рынок находился под давлением из-за уменьшения доли угольной генерации в Китае и переориентации части электростанций Индии на отечественное топливо

Пик цен на коксующийся уголь был пройден весной 2022 г., после чего наметилась тенденция к их снижению под влиянием экономического спада в Китае. Ценовая коррекция продолжалась весь 2024 г. на фоне замедления мирового рынка стали

ЦЕНЫ НА ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ УГОЛЬ



ЦЕНЫ НА МЕТАЛЛУРГИЧЕСКИЙ УГОЛЬ

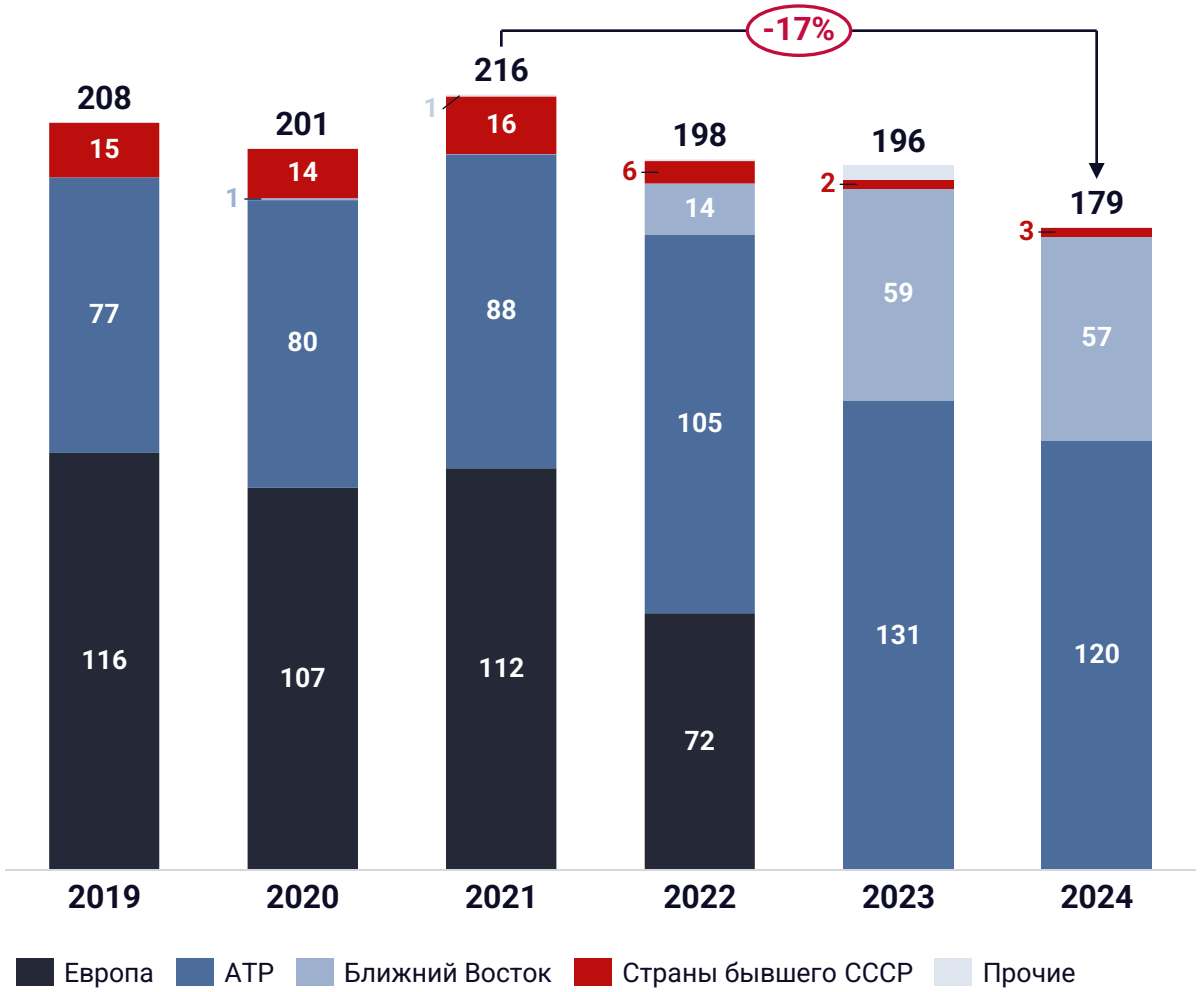


© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ARGUS, PLATTS, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

ОБЩЕЕ СНИЖЕНИЕ ЭКСПОРТА С 2021 г. СОСТАВИЛО >35 МЛН Т

ЭКСПОРТ РОССИЙСКОГО УГЛЯ*, МЛН Т



* Экспорт по данным РЖД без учета изолированных территорий

- Введение эмбарго на поставку угля из России в страны ЕС сократило потенциальную рыночную нишу для российского угля **на ~50 млн т/г.** Также были прекращены поставки на Украину, что дополнительно уменьшило потенциальный сбыт еще примерно **на 13–15 млн т/г**
- Ведение санкций привело к тому, что импортеры, имеющие тесные торговые отношения с США и ЕС, снизили прямые закупки угля в России, что также сказалось на общих объемах экспортных отгрузок (часть поставок ввиду усложнения логистических схем и больших дисконтов стала нерентабельна)
- Необходимость перенаправления в результате санкций торговых потоков обострила и без того серьезные проблемы с ограниченной пропускной способностью Восточного полигона, что препятствует наращиванию объемов перевалки в Дальневосточных портах и также сокращает экспортные возможности российских компаний
- По оценке Минэнерго, угольная отрасль **с 2022 г. потеряла более 1,2 трлн руб**. из-за санкций, в том числе ущерб из-за закрытия премиальных рынков составил 515 млрд руб., дисконтов и сложностей с расчетами – 390 млрд руб.

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: РЖД, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

САНКЦИИ ПРИВЕЛИ К УСЛОЖНЕНИЮ ЛОГИСТИЧЕСКИХ СХЕМ ЭКСПОРТА И ЗАМЕТНОМУ РОСТУ ДИСКОНТОВ НА РОССИЙСКИЙ УГОЛЬ

ДИСКОНТЫ НА РОССИЙСКИЙ ЭНЕРГЕТИЧЕСКИЙ УГОЛЬ

В среднем за 2024:

-8%

-9%

- Отказ ряда крупных судоходных компаний предоставлять суда, а некоторых портов - принимать и обслуживать суда, напрямую или косвенно связанных с Россией и/или грузами из России (даже при перевозке не в страны ЕС), проблемы со страхованием и обработкой платежей за транспортные услуги привели к усложнению логистических схем экспортных поставок
- Опасность применения вторичных санкций в отношении покупателей российского угля, а также обслуживающие торговые сделки банки, и сложность с проведением трансграничных денежных переводов стали причиной возникновения существенных дисконтов на российскую продукцию
- Дисконты на фоне общего снижения цен на уголь на мировых рынках и высокой стоимости логистики для российских компаний обусловили резкое падение доходности экспорта: цена реализации за вычетом стоимости доставки до покупателя в ряде случае даже не покрывает расходы на добычу

© 2025 NEFT RESEARCH

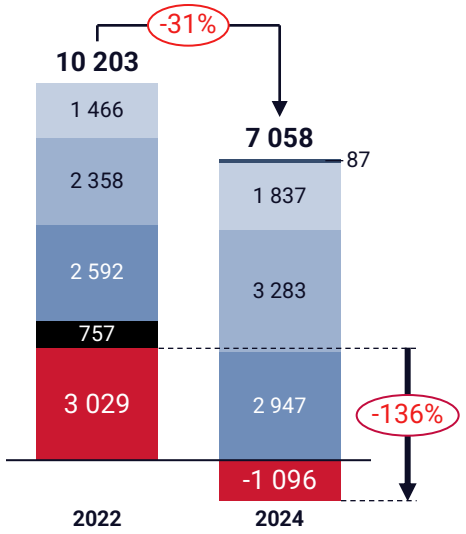
ИСТОЧНИК: ARGUS, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

ПАДЕНИЕ ЦЕН И РОСТ ЗАТРАТ НА ЛОГИСТИКУ ПРИВЕЛИ К УБЫТОЧНОСТИ ЭКСПОРТА ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО УГЛЯ В 2024 г. В КЛЮЧЕВЫХ ПОРТАХ СЕВЕРО-ЗАПАДА И ЮГА

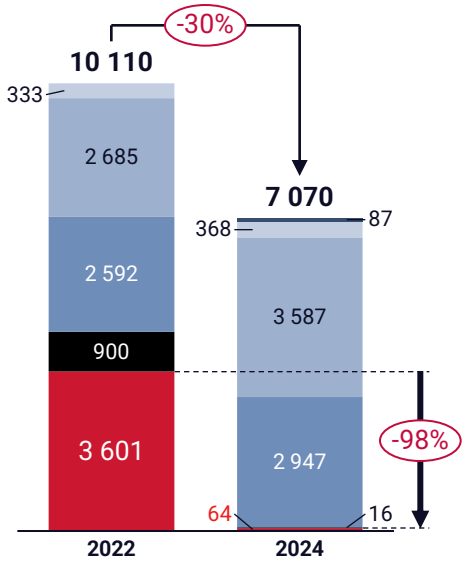
- В 2024 г. экспортные цены на российский энергетический уголь снизились на 23-31% относительно 2022 г.
- Отмена понижающих коэффициентов и плановые индексации РЖД-тарифа привели к удорожанию транспортировки угля в 1,5 раза
- Удельные затраты на перевалку уменьшились только в порту Тамань (-33%), в остальных -- продолжили рост в диапазоне 5-70% к 2022 г.
- Эти факторы серьезно ухудшили экономику поставок, а на юго-западном направлении привели к их убыточности
- Маржинальность экспорта через порты Дальнего Востока обеспечена сравнительно высокими угольными котировками за счет дешевого фрахта

ЭКОНОМИКА* ЭКСПОРТА ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО УГЛЯ (МАРКА Д, FOB NAR 6000), РУБ./Т

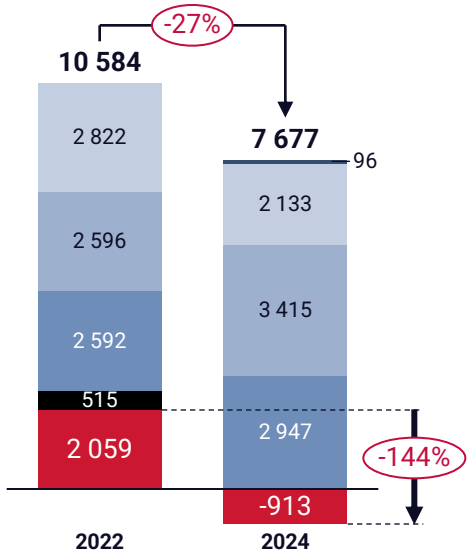
ПОРТ УСТЬ-ЛУГА



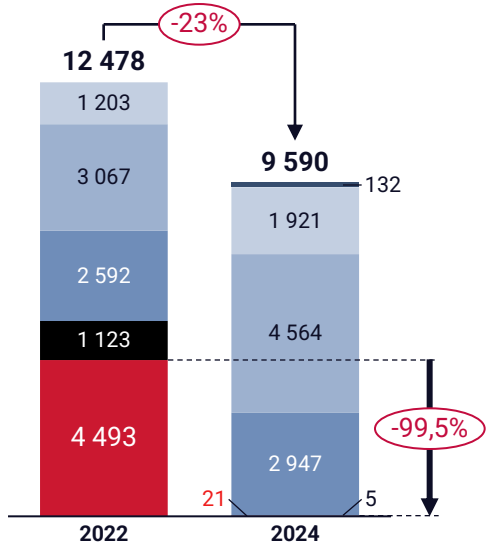
ПОРТ МУРМАНСК



ПОРТ ТАМАНЬ



ПОРТ ВОСТОЧНЫЙ



Экспортная пошлина | Перевалка | Жд логистика | Себестоимость | Налог на прибыль | Доходность

** - для оценки экономики использовались рыночные ставки перевалки, переведенные по курсу доллара за соответствующий период, РЖД-тариф, основанный на данных Rail-тариф, ставки аренды полувагонов, полученные от участников рынка и производственная себестоимость (средний показатель по основным производителям угля марки Д в Кузбассе)*

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ARGUS, PLATTS, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

РОСТ ЗАДОЛЖЕННОСТИ ПО КРЕДИТАМ И ЗАЙМАМ СДЕРЖИВАЕТ ИНВЕСТИЦИОННУЮ АКТИВНОСТЬ УГОЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ

ЗАДОЛЖЕННОСТЬ ПО КРЕДИТАМ И ЗАЙМАМ, МЛРД РУБ.

Задолженность предприятий по кредитам **выросла на 37%,** по краткосрочным займам - более чем на 60% относительно 2022 г.

ИНВЕСТИЦИИ В ОСНОВНОЙ КАПИТАЛ, МЛРД РУБ.

Ухудшение конъюнктуры в 2024 г. вызвало **спад инвестиций** в основной капитал на фоне падения доходов. Растет доля привлеченных средств

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ДАННЫЕ УЧАСТНИКОВ РЫНКА, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

2 ПРОГНОЗ ИЗМЕНЕНИЙ КОНЪЮНКТУРЫ РЫНКА УГЛЯ ДО 2030 г.

ОБЪЕМЫ ЭКСПОРТА ОПРЕДЕЛЯЮТСЯ Ж/Д ИНФРАСТРУКТУРОЙ И ЦЕНОВОЙ КОНЪЮНКТУРОЙ. ВОЗМОЖНОСТИ ПОРТОВ НЕ ЯВЛЯЮТСЯ ОГРАНИЧИТЕЛЕМ

2024 Г. СТРУКТУРА И ОГРАНИЧИВАЮЩИЕ ФАКТОРЫ ЭКСПОРТА УГЛЯ

- **Для Балтики и Востока основной определяющий фактор объемов экспорта – мощность ж/д инфраструктуры**
- **Для Арктики** сдерживающий элемент – **уровни цен и нетбэков**
- Наиболее нестандартная ситуация на Юге, где ж/д инфраструктура является «бутылочным горлышком» в летние месяцы ввиду конкуренции с пассажирским трафиком
- Портовая инфраструктура не является «узким местом» ни одного из направлений
- Помимо экономических аспектов влияние оказывают исторически сложившиеся цепочки поставок

** По Арктике указан % рентабельного экспорта с учетом сложившихся низких тарифов перевалки по состоянию на 2024*

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

ПРОГНОЗИРУЕМЫЙ РОСТ ПРОВОЗНОЙ СПОСОБНОСТИ ЖЕЛЕЗНОДОРОЖНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЫ К 2030 г. СОСТАВИТ БОЛЕЕ 148 МЛН Т

- К 2030 г. ОАО РЖД планирует активно развивать ЖД инфраструктуру в направлении портов
- Суммарный прирост мощностей прогнозируется на уровне +160 млн т, до 637 млн т в год
- Около половины прироста приходится на порты Арктики, в значительной степени на фоне развития специализированного порта Лавна и ЖД подходов к нему

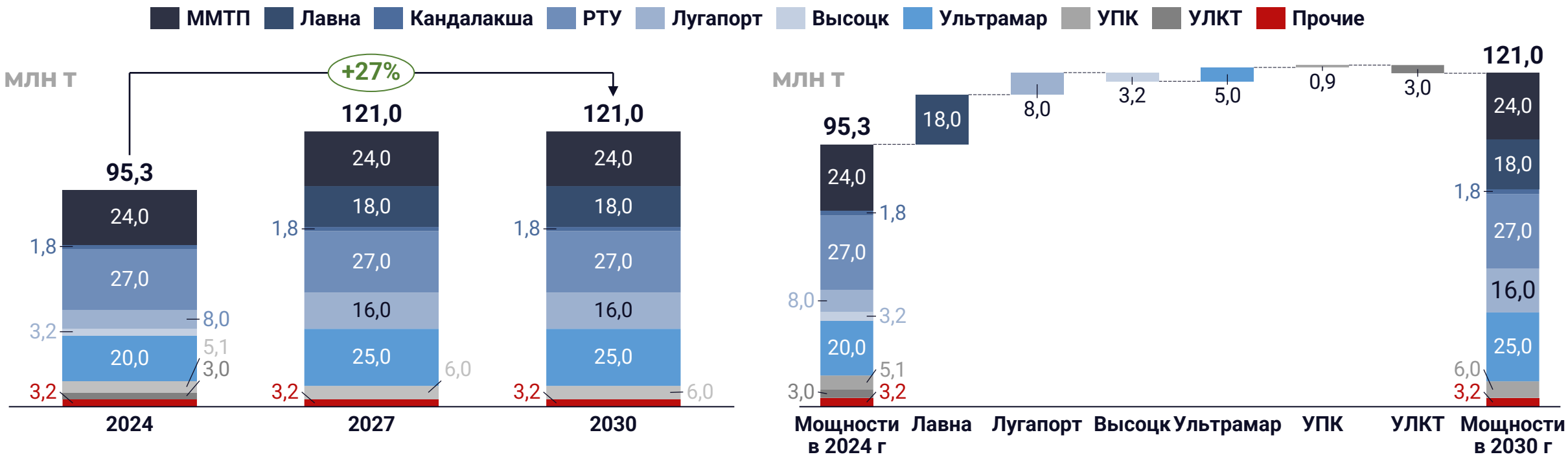
ПРОГНОЗ ИЗМЕНЕНИЯ ПРОПУСКНОЙ СПОСОБНОСТИ ЖД ИНФРАСТРУКТУРЫ В НАПРАВЛЕНИИ ПОРТОВ МЛН Т

ПОРТЫ	ПРОВОЗНАЯ МОЩНОСТЬ ЖД 2024	ПРОВОЗНАЯ МОЩНОСТЬ ЖД 2030	АБСОЛЮТНЫЙ ПРИРОСТ	ОСНОВАНИЕ
1 Арктика	33	**110**	+77	• Развитие Мурманского транспортного узла (до 80 млн т) • Подъездные пути к порту «Лавна» (развитие ветки Выходной – Лавна) • Подъездные пути к порту для перевалки белорусских калийных удобрений • Подъездные пути к и морскому терминалу «Тулома»
2 Балтика	146	**167**	+21	• Развитие участка Дмитров-Сонково-Мга (Сонковский ход) • Строительство участка ж/д Псков – Гдов – Сланцы к порту Усть-Луга • Строительство Юго-Западного обхода СПб и Северного захода к порту Усть-Луга • Мероприятия по организации грузового движения на основном ходе ОЖД «Москва – СПб»
3 АЧБ	125	**150**	+25	• Реконструкция линий «Ожерелье – Елец и Воронеж (Придача) – Горячий Ключ» - переключение пассажирского сообщения, высвобождение инфраструктуры для грузовых перевозок • Строительство новой железнодорожной линии Елец – Воронеж • Строительство новой железнодорожной линии Кривенковская – Сочи
4 ДВ	173	**210**	+37	• Северомуйский, Кодарский, Кузнецовский тоннели • Второй мост через Амур у Комсомольска • Комсомольск – Ванино: с 53 до 86 пар поездов в сутки • Волочаевка-1 – Смоляниново: с 97 до 107 пар • Смоляниново – Находка: с 64 до 110 пар

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ОАО РЖД, АБД ПВ, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

МОЩНОСТИ ПОРТОВ СЕВЕРО-ЗАПАДА УВЕЛИЧАТСЯ НА 27% К 2030 г.



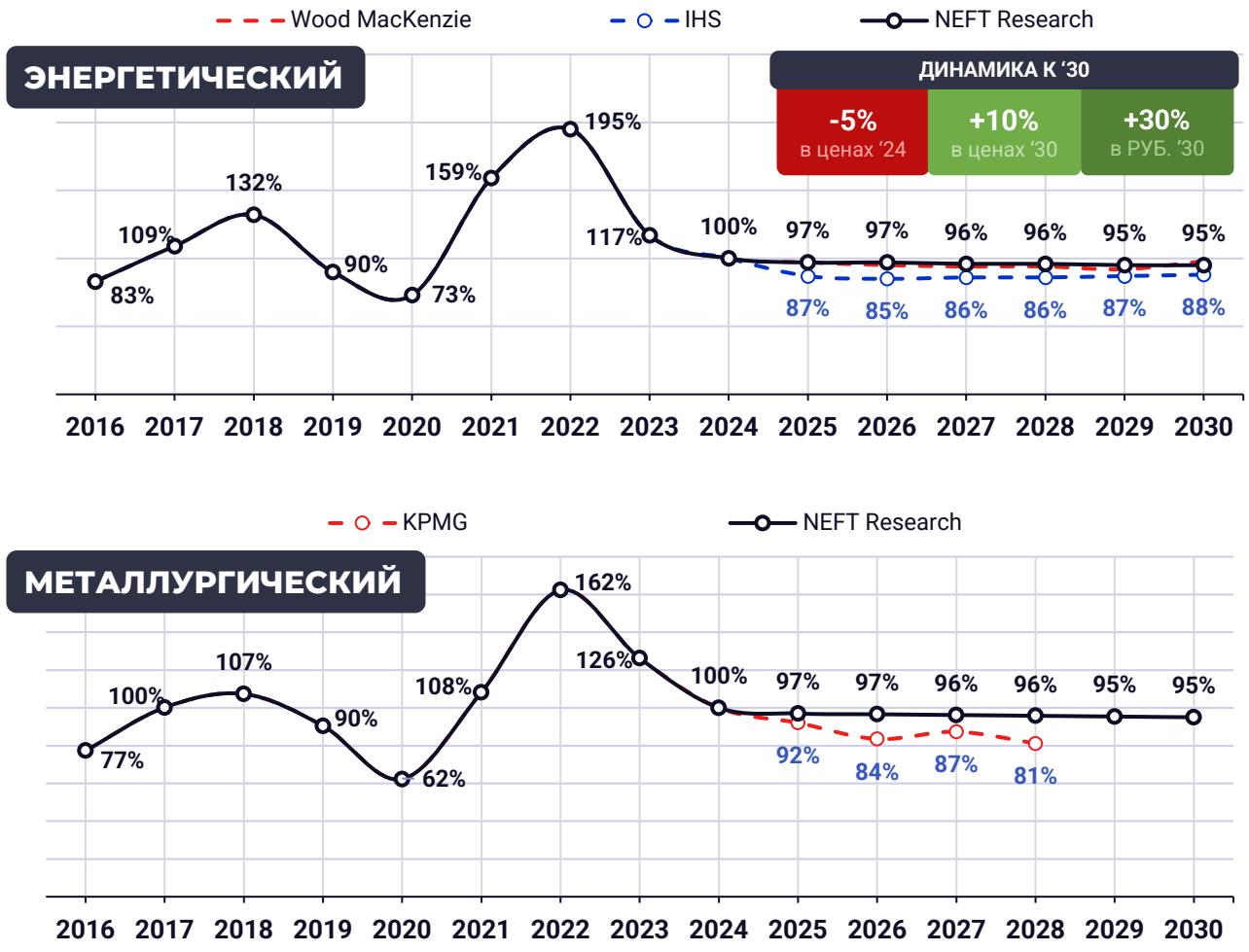
- В условиях падения мировых цен на уголь, снижения рентабельности экспорта через порты Северо-Запада, а также высоких жд тарифов и сохраняющихся проблем на жд подходах к портам экономическая целесообразность поставок угля для производителей в направлении Северо-Запада будет снижаться
- Учитывая профицит мощностей угольных портов Северо-Запада, загрузка даже имеющихся терминалов остается проблематичной. Запуск и дальнейшее развитие порта «Лавна» без гарантированных объемов от российских угольных компаний представляется экономически нецелесообразным
- Портовые операторы рассматривают варианты перепрофилирования мощностей угольных терминалов под перевалку грузов, по которым прогнозируется положительная динамика на Северо-Западе (например, УЛКТ - под перевалку удобрений, Высоцк – зерновых грузов)

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИКИ: МОРЦЕНТР ТЭК, РОСМОРПОРТ, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

К 2030 г. ПРОГНОЗИРУЕТСЯ СОКРАЩЕНИЕ МИРОВЫХ ЦЕН НА УГОЛЬ НА 5-20%

ИНДЕКС РЕАЛЬНЫХ (2024=100%) ЦЕН НА УГОЛЬ*



** - По всем агентствам, кроме KPMG, указаны прогнозы рос. котировок (усредненно FOB Восточный 6000 и FOB Балтика 6000). По KPMG расчет основан на австралийских котировках коксующегося угля (Premium Hard)*

+10% в ценах '30 +30% в РУБ. '30

- В условиях замедления спроса и роста самообеспечения в Азии **большинство агентств прогнозируют стагнацию / снижение цен на уголь**
- Глубина падения зависит от динамики мирового промышленного производства и развития возобновляемых источников
- **Прогноз NEFT Research** (единый по энергетическому и коксующемуся углю) **основан на умеренном сценарии**, близком к Wood MacKenzie
- По металлургическому углю сценарий NEFT Research более оптимистичен, чем международные прогнозы (IHS, KPMG)
- Рынок металлургического угля исторически менее волатилен. Кроме того, переход на безуглеродную сталь пока значительно отстает от планов

до 20% ПРОГНОЗИРУЕМОЕ СНИЖЕНИЕ ЦЕН К 2030 г.

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: IHS, WOOD MACKENZIE, KPMG, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

СНИЖЕНИЕ ЦЕН НА 5% СДЕЛАЕТ ЭКСПОРТ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО УГЛЯ УБЫТОЧНЫМ ВО ВСЕХ НАПРАВЛЕНИЯХ*

ИЗМЕНЕНИЕ ДОХОДНОСТИ УГОЛЬНЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ ПРИ СОКРАЩЕНИИ ЦЕН НА 5%

₽/Т, В ЦЕНАХ 2024

2024

	Энергетический уголь	Коксующийся уголь	Антрацит
Усть-Луга	-1 096	1 797	-540
Мурманск	64	2 755	-727
Тамань	-913	1 930	-45
Восточный	21	1 179	2 125

- Запас доходности по коксующемуся углю превышает 1 000 руб./т по всем направлениям, что делает сегмент нечувствительным к малым сокращениям цен
- Географическое распределение рынка антрацита (сибирский антрацит прибылен на Востоке, Ростовский – на Юге) также устойчиво к 5-10%-м колебаниям цены

2030

	Энергетический уголь	Коксующийся уголь	Антрацит
Усть-Луга	-1 449	1 158	-960
Мурманск	-290	2 116	-1 147
Тамань	-1 297	1 259	-510
Восточный	-459	510	1 502

- Наибольший эффект снижение цен окажет на рынок энергетического угля: все направления поставок станут в среднем убыточными
- Потенциальную поддержку Мурманску могут оказать уже существующие низкие ставки перевалки; восточному экспорту – более высокий уровень рыночных цен

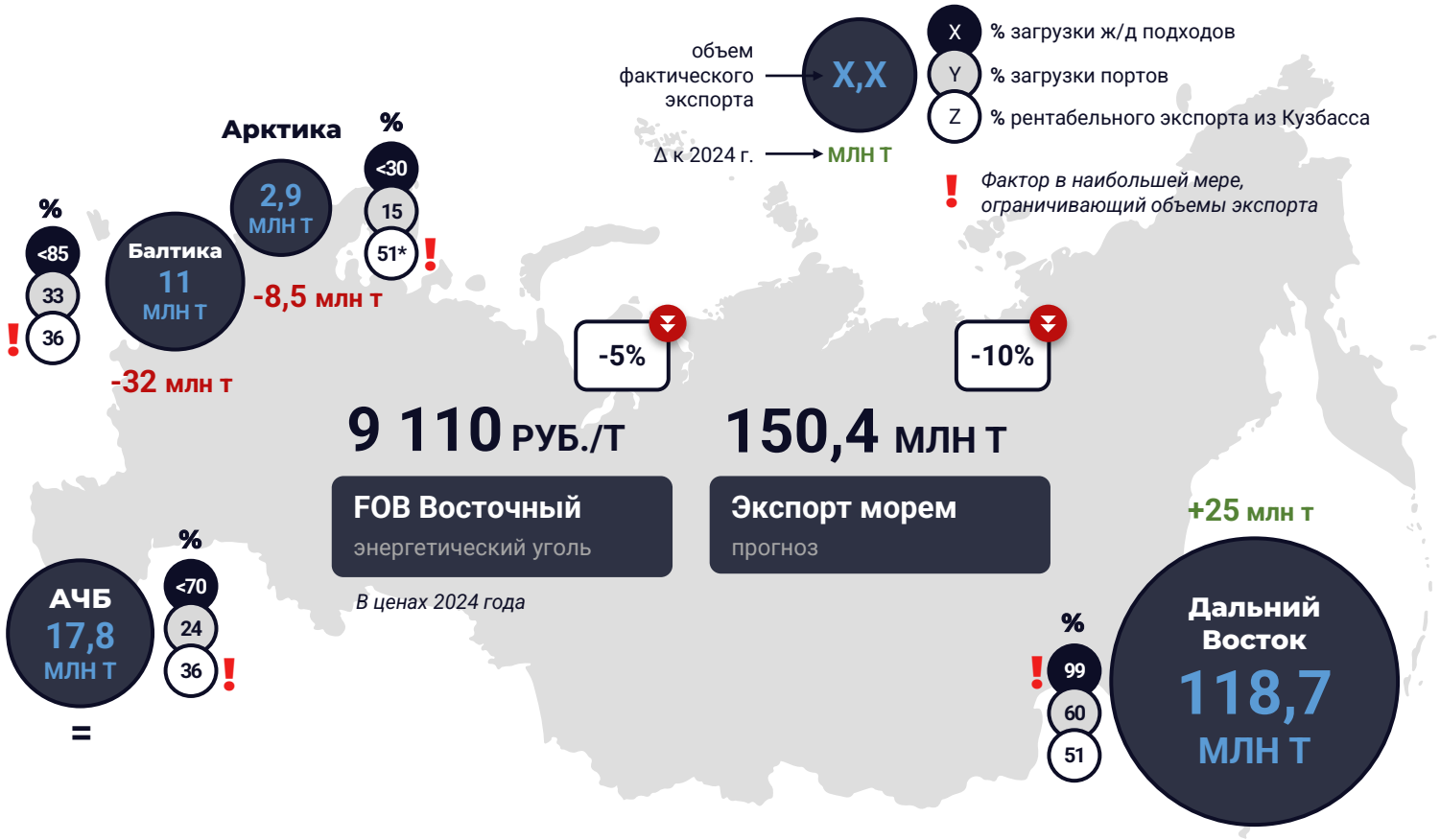
** - Оценка – на основании нетбэков 2024 г, скорректированных на 5%-е падение цен, с сохранением существующего уровня затрат; для энергетического угля использован средний показатель по основным производителям угля марки Д в Кузбассе; для коксующегося угля – средний показатель по основным производителям угля марки Ж и ГЖ в Кузбассе; для антрацита - средний показатель по основным производителям Новосибирской обл.*

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ОАО РЖД, ARGUS, PLATTS, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ ЭКСПОРТ ПЕРЕРАСПРЕДЕЛИТСЯ В ПОЛЬЗУ ВОСТОЧНОГО ПОЛИГОНА. ПОРТЫ СЕВЕРО-ЗАПАДА БУДУТ ЗАГРУЖЕНЫ МЕНЕЕ, ЧЕМ НА 35%

2030 г. **ИЗМЕНЕНИЕ НАПРАВЛЕНИЙ ЭКСПОРТА УГЛЯ В БАЗОВОМ СЦЕНАРИИ**



- На фоне снижения мировых цен **объемы российского морского экспорта угля сократятся до 150 млн т**
- Угольщики будут стремиться занять максимально возможный % от новых восточных ЖД мощностей (допущение – 60%)
- **Объемы поставок на запад снизятся на >40%.** Поддерживающим фактором останутся только долгосрочные инвест. программы и устоявшиеся цепочки поставок
- **Экспорт на Юг останется стабильным** благодаря близости ключевых потребителей (Индии и Турции)
- **Средняя загрузка портовых мощностей западной России сократится ниже 35%**

** По Арктике указан % рентабельного экспорта с учетом сложившихся низких тарифов перевалки по состоянию на 2024*

*** Расчет – исходя из а) прогнозного объема рентабельного экспорта в каждом направлении; б) определения наиболее выгодных экспортных маршрутов для отдельных регионов добычи и в) инфраструктурных возможностей (мощности ж/д полигонов и портов) к изменению существующих маршрутов*

© 2025 NEFT RESEARCH

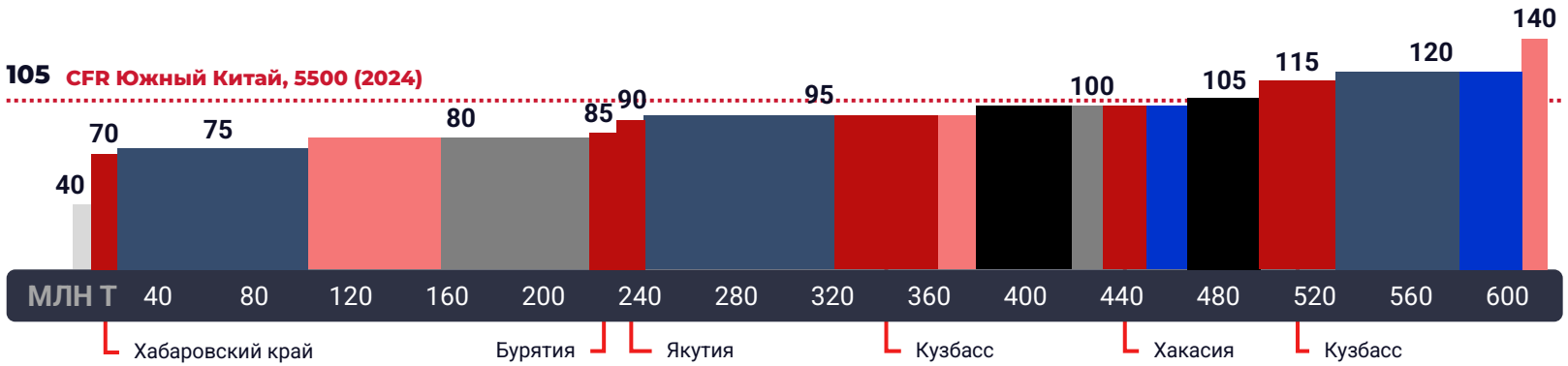
ИСТОЧНИК: АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

3 ФАКТОРЫ СЦЕНАРНОГО РАЗВИТИЯ ОТРАСЛИ НА БЛИЖАЙШИЕ ГОДЫ

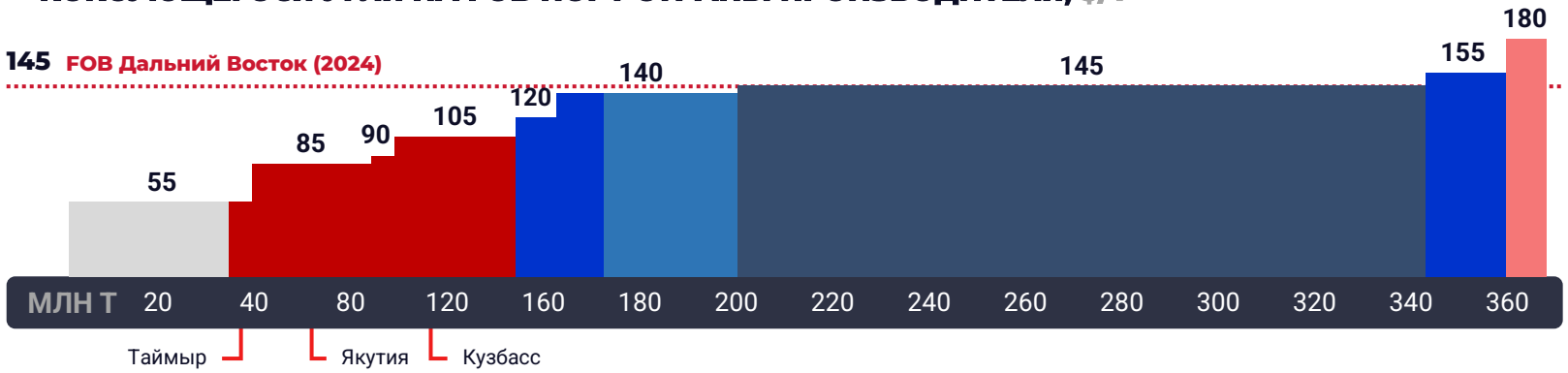
УГОЛЬНАЯ ОТРАСЛЬ РОССИИ ПРЕВОСХОДИТ МНОГИХ ЛИДЕРОВ РЫНКА ПО СЕБЕСТОИМОСТИ И ПРИ ПРАВИЛЬНОМ РЕГУЛИРОВАНИИ МОЖЕТ БЫТЬ ПРИБЫЛЬНОЙ

КРИВАЯ СЕБЕСТОИМОСТИ 2024

ВЫСОКОКАЛОРИЙНОГО ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО УГЛЯ НА CFR КИТАЙ, $/Т



КОКСУЮЩЕГОСЯ УГЛЯ НА FOB ПОРТ СТРАНЫ ПРОИЗВОДИТЕЛЯ, $/Т



Россия | Монголия | Австралия | США | Канада | Колумбия | Индонезия | ЮАР

- Текущие цены китайского рынка ($100/т для CFR Южный Китай, 5500) делают нерентабельным значительную часть производства Кузбасса
- Дальнейшее снижение цен также затронет производителей Хакасии
- **Оставшиеся производители** (Дальний Восток, более рентабельные Кемеровские шахты) относятся к «эффективной» половине рынка и **менее восприимчивы к колебаниям спроса и цен**
- Экономика на рынке коксующегося угля – благоприятная для большинства стран, помимо США и частично Австралии
- Российские производители **коксующегося угля** имеют достаточный запас прочности и **вряд ли утратят свою долю на рынке** в обозримом будущем

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ARGUS. МИНЭНЕРГО, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

СЕГОДНЯ ЭКСПОРТ ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО УГЛЯ ПРИБЫЛЕН ДЛЯ ВСЕХ ПРОЧИХ УЧАСТНИКОВ ЦЕПОЧКИ ПОСТАВОК, ПОМИМО САМИХ УГОЛЬЩИКОВ

ФАКТИЧЕСКОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ МАРЖИНАЛЬНОСТИ ПРИ ЭКСПОРТЕ* ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО УГЛЯ НА ПРИМЕРЕ FOB БАЛТИКА (МАРКА Д, FOB NAR 6000), ₽/Т В ЦЕНАХ 2024

- По состоянию на 2024 г. все участники цепочки поставки, помимо самих угольщиков, имели положительную маржинальность
- Суммарная доходность всей цепочки составляла 1 835 руб./т, или 18%

- Наибольший запас по доходности – у РЖД и портов (46% и 85% соответственно)
- Операторы полувагонов в 2024 г. работали на минимально необходимой операционной прибыльности
- Доходность угольщиков уже в 2024 г. была отрицательной

1835 ₽/Т суммарная маржинальность для рос. экономики

26% суммарный % маржинальности

** - Оценка на основании нетбэков 2024 г.; ** - В качестве дохода для всех участников рынка, кроме угольных предприятий, указаны тарифы; для угледобывающих компаний – нетбэки; В качестве себестоимости для всех участников рынка использована производственная себестоимость; для РЖД – условно-переменная часть полной себестоимости*
**** Индекс Херфиндаля-Хиршмана демонстрирует уровень концентрации рынка: > 2 500 – высокая концентрация (олигополия или монополия); 1500 – 2500 – умеренная конкуренция; <1500 – высококонкурентный рынок. Индекс посчитан на федеральном уровне (для рынка РФ), а не на уровне отдельных регионов / направлений*

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ОАО РЖД, ARGUS, PLATTS, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЕ ТАРИФОВ ПОЗВОЛИТ СОЗДАТЬ РАВНОМЕРНУЮ ПОЛОЖИТЕЛЬНУЮ ЭКОНОМИКУ ДЛЯ ВСЕХ УЧАСТНИКОВ РЫНКА

ПОТЕНЦИАЛЬНОЕ РАВНОМЕРНОЕ РАСПРЕДЕЛЕНИЕ МАРЖИНАЛЬНОСТИ ПРИ ЭКСПОРТЕ* ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО УГЛЯ
НА ПРИМЕРЕ FOB БАЛТИКА (МАРКА Д, FOB NAR 6000), ₽/Т В ЦЕНАХ 2024

- Для обеспечения равномерной доходности рынка необходимо сокращение тарифов РЖД и ставок перевалки
- Данный подход позволит достичь 26% маржинальность по операционной себестоимости для всех игроков
- Естественным стимулом к снижению цен для стивидоров и операторов полувагонов является высокая конкурентность
- Ряд игроков (напр. Мурманский порт) уже скорректировали тарифы до уровня «себестоимость ПЛЮС»
- В части РЖД оптимальным решением для нормализации тарифов является регуляторное вмешательство
- Необходимое сокращение ж/д тарифов к уровню 2024 г. составляет 27%, что представляет из себя возвращение к реальным ценам 2022 г.

26% операционная маржинальность не позволяет говорить о долгосрочном развитии и инвестициях, но дает возможность **сохранить производство** всем участникам экспортной цепочки и **удержать долю российского угля на мировом рынке** в условиях сокращения добычи менее консолидированными странами-конкурентами

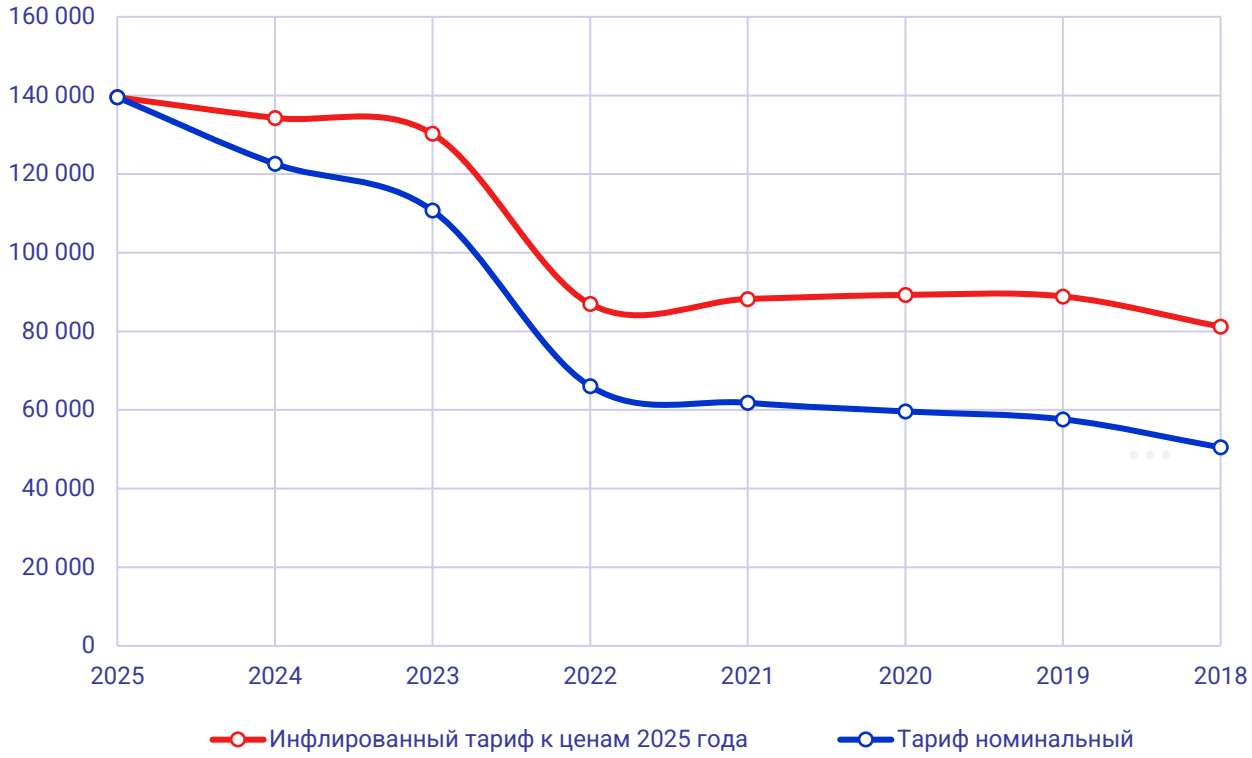
** - Оценка на основании нетбэков 2024 г.; ** - В качестве дохода для всех участников рынка, кроме угольных предприятий, указаны тарифы; для угледобывающих компаний – нетбэки; В качестве себестоимости для всех участников рынка использована производственная себестоимость; для РЖД – условно-переменная часть полной себестоимости*
**** Индекс Херфиндаля-Хиршмана демонстрирует уровень концентрации рынка: > 2 500 – высокая концентрация (олигополия или монополия); 1500 – 2500 – умеренная конкуренция; <1500 – высококонкурентный рынок. Индекс посчитан на федеральном уровне (для рынка РФ), а не на уровне отдельных регионов / направлений*

© 2025 NEFT RESEARCH
ИСТОЧНИК: ОАО РЖД, ARGUS, PLATTS, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

РОСТ ТАРИФОВ РЖД НА УГОЛЬ СУЩЕСТВЕННО ОПЕРЕЖАЕТ ИНФЛЯЦИЮ

- **Тариф РЖД на перевозку угля в сегодняшних ценах вырос с 80-90 тыс. руб. в 2018-22 гг. до 130-140 тыс. руб. в 2023-25 гг.:**
  - В 2019-22 гг. РЖД соблюдало принцип индексации тарифов на уровне инфляции
  - В 2022 г. даже наблюдается некоторое снижение реального тарифа
  - Следует отметить, что в этот период ОАО РЖД не инициировало дискуссию об убыточности угля
  - После отмены ряда долгосрочно работавших тарифных коэффициентов (за дальность, на перевозку угля, на экспортные отправки) в 2023 г. реальная тарифная стоимость перевозки угля выросла на +50%
  - В 2024-25 гг. реальная тарифная стоимость продолжила расти
  - Таким образом, декларируемый РЖД принцип индексации тарифов с углём не работает: с 2018 г. тариф рос в среднем на +8% в год быстрее инфляции
  - Ещё около +4 % в год дополнительно к уровню инфляции рос тариф на порожний пробег вагонов на данном маршруте, что создало дополнительно ценовое давление на экономику угольных компаний

ГРУЖЁНЫЙ ТАРИФ*, ₽ ЗА РЕЙС



** Маршрутная перевозка угля каменного марки Д по маршруту Ерунаково – Мурманск (экспортная) на 01/01 соответствующего года, 69 тонн в вагоне*

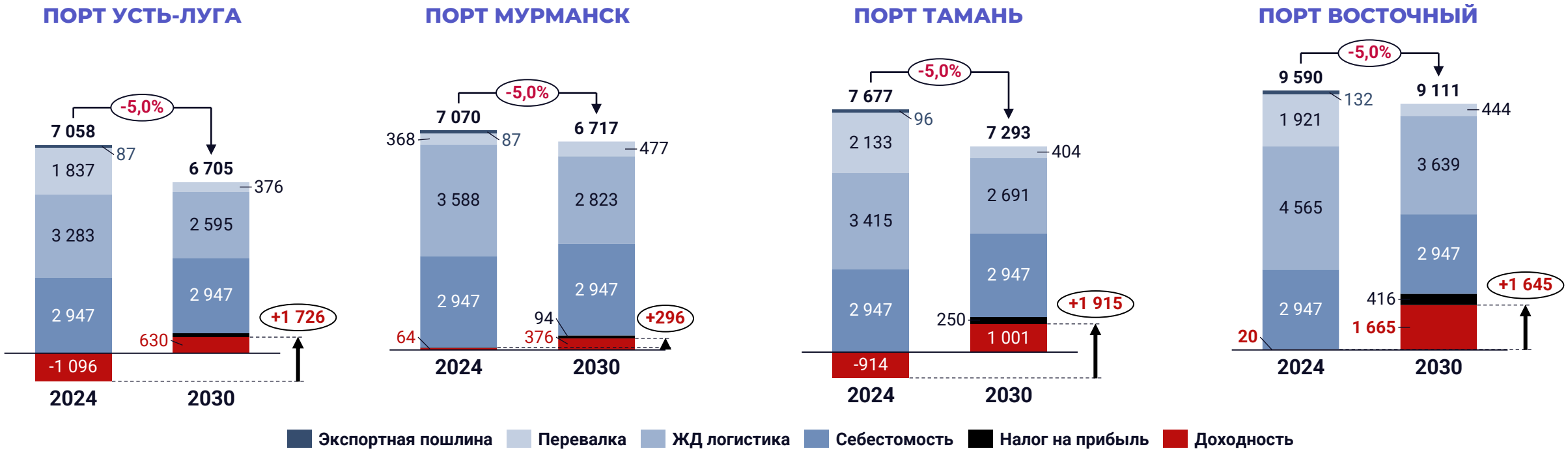
© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ОАО РЖД, АБД ПВ, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

ПЕРЕРАСПРЕДЕЛЕНИЕ ТАРИФОВ ПО ЛОГИСТИЧЕСКОЙ ЦЕПОЧКЕ ОБЕСПЕЧИТ МИНИМАЛЬНУЮ ПОЛОЖИТЕЛЬНУЮ ДОХОДНОСТЬ ПО ВСЕМ НАПРАВЛЕНИЯМ

- **Перераспределение маржинальности** по всей цепочке поставок (снижение тарифов РЖД и ставок перевалки) **сделает прибыльными все четыре направления экспорта** даже в условиях 5%-го сокращения цен
- **Наиболее доходным останется Восточное направление.** Также высокий потенциал у Тамани, имеющей наибольший запас по снижению ставок перевалки (самые высокие цены в 2024 г.)
- Для отдельных участников рынка, уже сегодня работающих на уровне безубыточности (стивидоры Мурманска) возможно даже улучшение условий поставок к 2030 г.
- **Представленный сценарий упирается в два основных ограничивающих фактора:** а) регуляторное вмешательство в части тарифов РЖД и б) снижение ставки рефинансирования в среднесрочной перспективе: наиболее чувствительно для операторов полувагонов

ЭКОНОМИКА* ЭКСПОРТА ЭНЕРГЕТИЧЕСКОГО УГЛЯ (МАРКА Д, FOB NAR 6000), ₽/Т В ЦЕНАХ 2024



** - Моделирование на основании нетбэков 2024 г. с 5%-м сокращением реальных цен реализации угля к 2030 г. и перераспределением тарифов (РЖД, порты, операторы полувагонов) для достижения равномерной 25-30%-й (в зависимости от направления) доходности всех участников цепочки поставок*

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ОАО РЖД, ARGUS, PLATTS, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

4 РОЛЬ УГЛЯ В ЭКОНОМИКЕ И ТРАНСПОРТНОЙ ИНФРАСТРУКТУРЕ РОССИИ

КОСВЕННЫЙ ЭФФЕКТ УГЛЯ НА ВВП СТРАНЫ ЗНАЧИМО ПРЕВЫШАЕТ ПРЯМОЙ

ВЫРУЧКА УГОЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

2024 — 2022

1,8 – 2,6 ТРЛН РУБ.

До **0,9%** от РФ

ВВП УГОЛЬНОЙ ПРОМЫШЛЕННОСТИ

2024 — 2022

0,6 – 1,4 ТРЛН РУБ.

До **0,7%** от РФ

КОСВЕННЫЙ ВКЛАД В ВВП

2024 — 2022

3 – 5 ТРЛН РУБ.

До **2.5%** от РФ

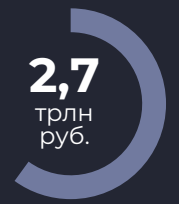
- В 2024 г. выручка угольной отрасли составила 1,8 трлн. руб. (0,6% от России в целом), а вклад в ВВП – 0,6 трлн. руб. (0,3% от России)
- В периоды пиковых цен (2022) оба показателя (в особенности ВВП) составляли в 1,5-2 раза большую сумму
- **Еще больших размеров (до 5 млрд. руб.) - косвенный вклад угольной промышленности в российскую экономику** (мультипликатор 3-5 в зависимости от экономического цикла)
- Помимо транспортных и логистических компаний значимый косвенный эффект от угольной отрасли – в металлургии, энергетике, машиностроении и строительстве

ДЛЯ СРАВНЕНИЯ

Косвенный вклад угля в ВВП РФ

Дефицит бюджета РФ в 2024 г.

Среднегодовой рост экономики в '14-24



© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: МИНЭНЕРГО, РОССТАТ, ФНС, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

ОЦЕНКА ДОХОДОВ ОПЕРАТОРОВ ПОЛУВАГОНОВ И ПОРТОВЫХ КОМПАНИЙ ОТ УГЛЯ

	ЗА 1 Т	ОБЪЕМ В 2024 ГОДУ	ДОХОД ОТ УГЛЯ ‘24	ДОЛЯ УГЛЯ В ОБЩЕМ ДОХОДЕ
ПОРТЫ	1 000 – 1 500 ₽	157 МЛН Т	160 – 240 МЛРД ₽	14-21 %
ОПЕРАТОРЫ ПВ	750 – 900 ₽	273 МЛН Т	270 – 330* МЛРД ₽	55-65* %

*** Без учёта оплаты тарифа за порожний пробег**

Радикальное сокращение перевозок угля будет иметь катастрофические последствия для логистического рынка России:

- Около 15-20% выручки на рынке портовых услуг формирует уголь, для угольных терминалов, специализирующихся на перевалке сухих грузов – 30-40%
- В сегменте оперирования полувагонами перевозки угля генерируют около 60% дохода (без учёта тарифа на порожний пробег)

По данным Росстата, в данных сферах суммарно занято свыше 600 000 человек:

Морской грузовой транспорт и вспомогательная деятельность – **42 000 человек**

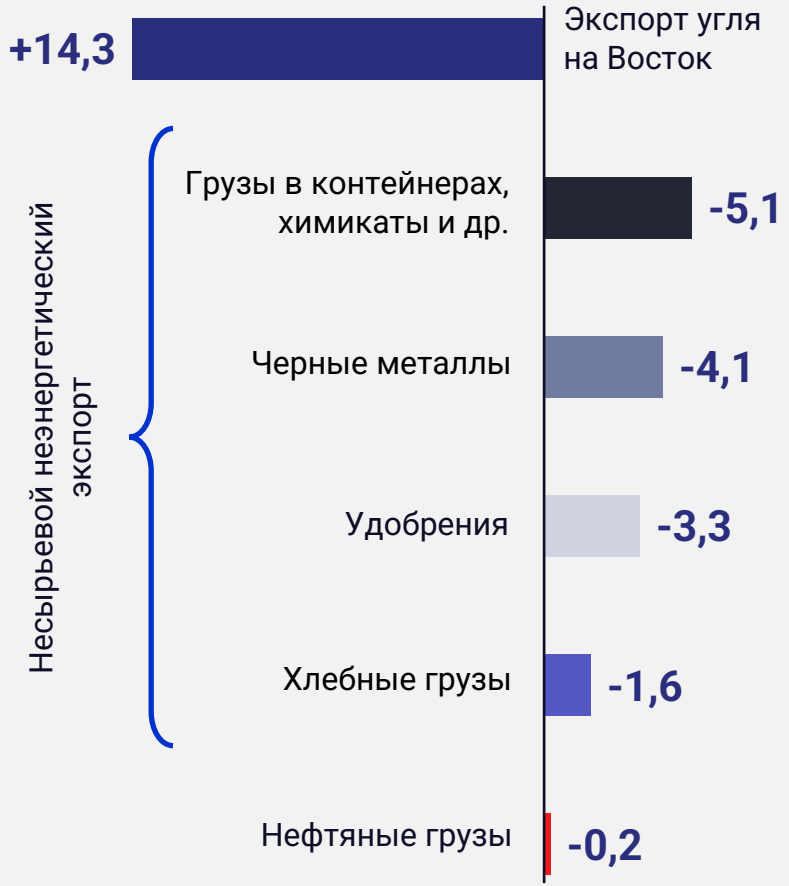
Грузовой ЖД транспорт и вспомогательная деятельность – **580 000 человек**

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: АССОЦИАЦИЯ МОРСКИХ ТОРГОВЫХ ПОРТОВ, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

РЖД НАСТАИВАЕТ НА ЗАМЕЩЕНИИ УГЛЯ НА ВОСТОЧНОМ ПОЛИГОНЕ БОЛЕЕ МАРЖИНАЛЬНЫМИ ГРУЗАМИ – ЧТО НЕ СООТВЕТСТВУЕТ РЕАЛИЯМ РЫНКА

ЗАМЕЩЕНИЕ УГЛЕМ ДРУГИХ ГРУЗОВ (В ПАРАМЕТРАХ 2024 г.)



- В РЖД убеждены, что перевозки угля занимают провозную мощность Восточного полигона, чем замедляют достижение задачи по обеспечению к 2030 г. прироста объема экспорта несырьевых неэнергетических товаров не менее чем на 2/3 к уровню 2023 г., установленного Указом Президента России
- Фактически уголь занимает предпоследнее место в списке приоритетных грузов: низкий объем вывоза товаров обусловлен санкционным давлением и снижением конкурентоспособности на мировом рынке

14-15 МЛН Т — Потери в вывозе высокотехнологичных грузов из-за приоритета экспорта угля

100+ МЛРД ₽ — Потери ВВП России из-за ограничения вывоза грузов с высокой добавленной стоимостью

~25 МЛРД ₽ — Потери доходов ОАО «РЖД» из-за замещения не угольных грузов углем в рамках соглашений

206 МЛРД ₽ — Изменение источников финансирования Инвестиционной программы ОАО «РЖД» на 2025 г. с учетом кредитного рычага и обеспечения безубыточности

~0,2% — Доля занятых в угольной отрасли от общего числа задействованных в экономике людей

~15% — Доля занятых в обрабатывающей промышленности от общего числа задействованных в экономике людей

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ИЭРТ, РЖД, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

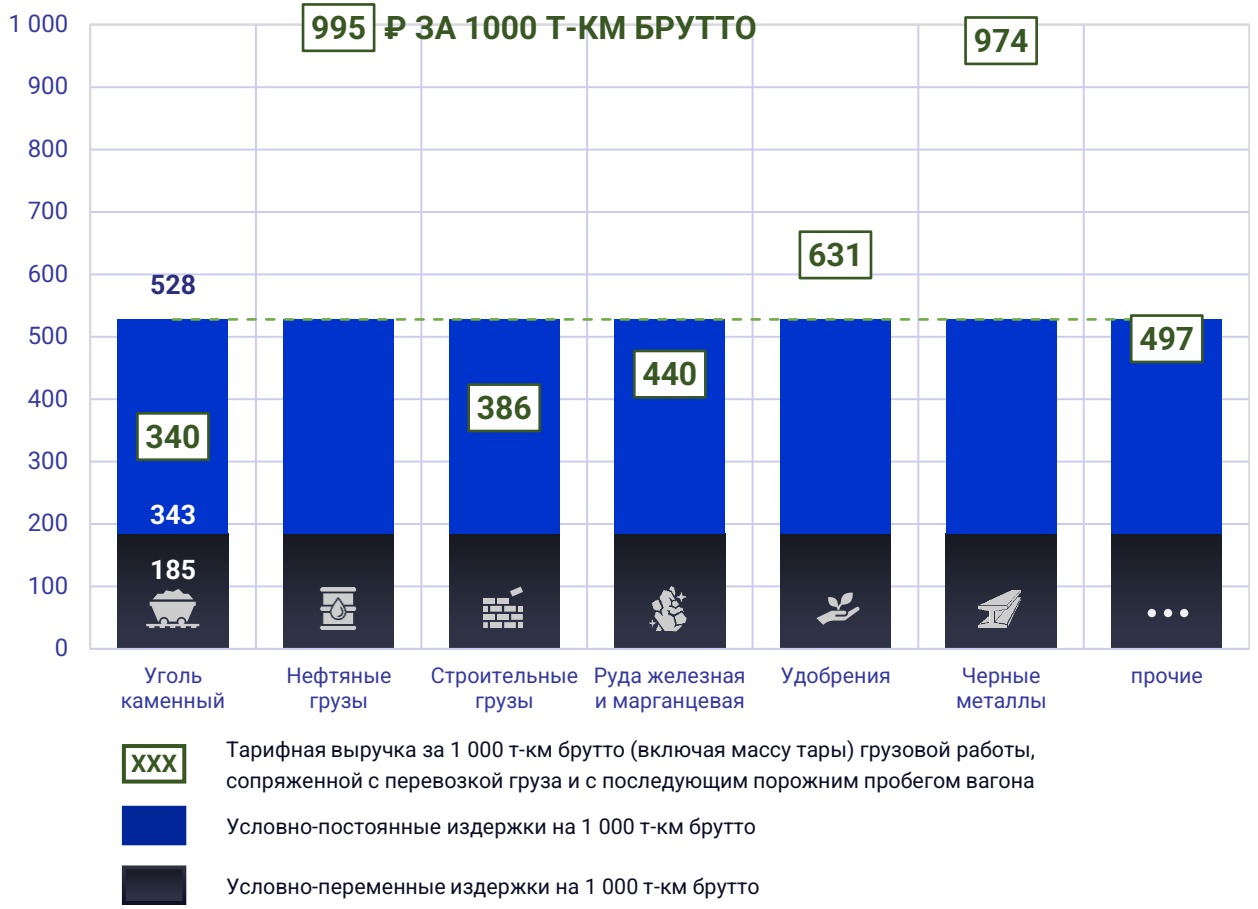
ТАРИФНАЯ ВЫРУЧКА ОТ УГЛЯ – ВЫШЕ УСЛОВНО-ПЕРЕМЕННЫХ (ОПЕРАЦИОННЫХ) РАСХОДОВ РЖД

МЕТОДОЛОГИЯ РАСЧЕТА:

- **ТАРИФНАЯ ВЫРУЧКА:**
  - Для каждой категории груза посчитана сумма уплаченного РЖД груженого тарифа и сумма уплаченного порожнего тарифа, возникшего после перевозка данной категории груза
  - Для каждой категории груза рассчитана произведенная грузовая работа со стороны РЖД:

Масса груза * расстояние груженой перевозки + Масса тары вагона * (расстояние груженой перевозки + расстояние порожней перевозки)

  - Отношение суммарной тарифной выручки и суммарной грузовой работы дает удельную тарифную выручку на 1 т-км брутто
- **РАСХОДЫ РЖД:**
  - Принцип формирования тарифов ОАО РЖД – cost+, т.е. доходная часть покрывает расходы на организацию перевозок с минимальной рентабельностью, что подтверждает отчетность за 2024 год (рентабельности чистой прибыли 1,5%) – суммарно 2,326 трлн руб. * (100% – 1,5%) = 2,292 трлн руб.
  - По данным АБД ПВ, сгенерированная грузовая работа РЖД с учетом пробега вагонов в порожнем состоянии составила 3,1 трлн т-км, что соответствует официальной статистике РЖД. Для корректности расчета добавлена грузовая работа по перемещению тары вагона в груженом состоянии (+1,2 трлн т-км)
  - Отношение расходов РЖД к суммарной грузовой работе дает удельные затраты на перевозку 1 т-км брутто
  - По данным РЖД, 70% расходов относятся к условно-постоянным, 30% – к условно переменным



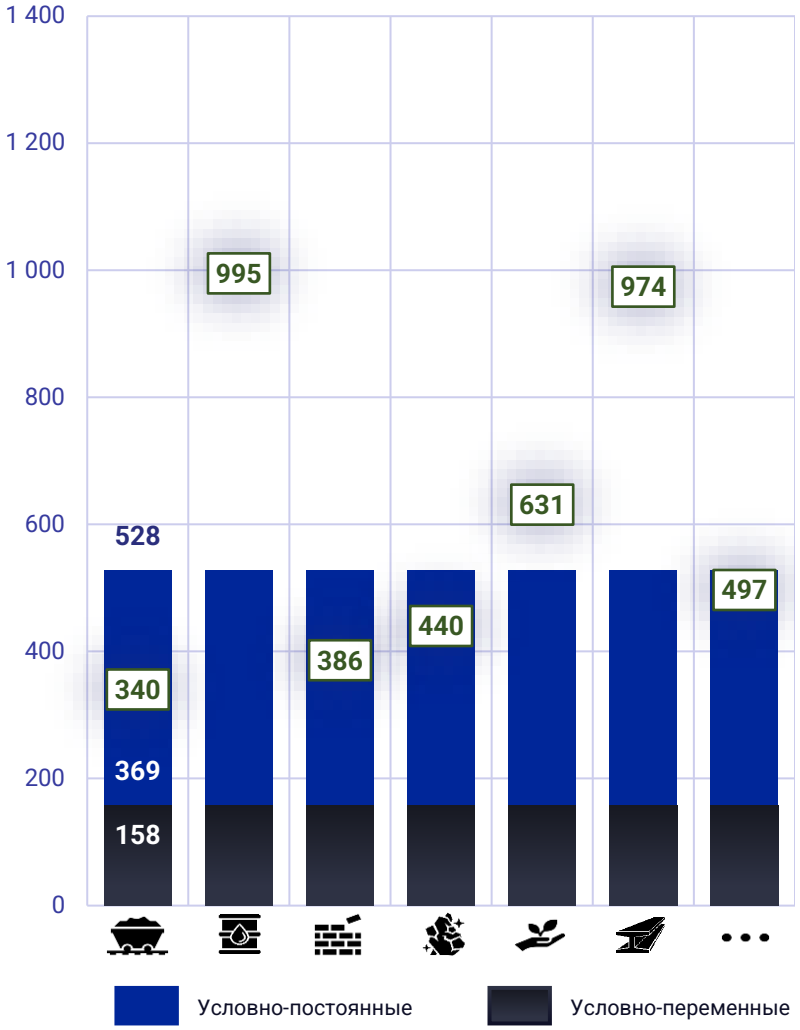
Тарифная выручка РЖД от перевозок угля покрывает условно-переменные расходы на перевозку, поэтому говорить об убыточности перевозок угля не совсем корректно

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ОАО РЖД, АБД ПВ, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

В СЦЕНАРИИ «ОБНУЛЕНИЯ» УГОЛЬНЫХ ПОТОКОВ НА ЭКСПОРТ, ПРОЧИЕ ГРУЗЫ БУДУТ ВЫНУЖДЕНЫ НЕСТИ УВЕЛИЧЕННУЮ (НА 20%) ТАРИФНУЮ НАГРУЗКУ

2024

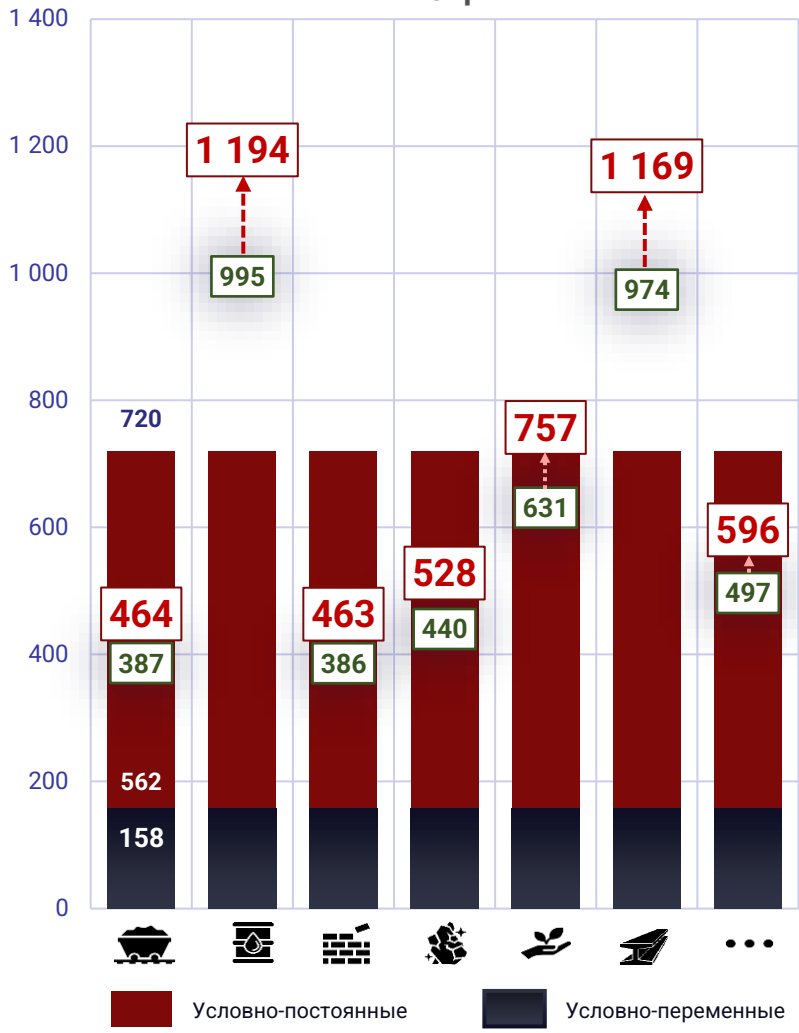


- В отсутствие экспортных угольных перевозок условно-постоянные расходы РЖД будут распределяться на существенно меньший объем грузовой работы
- Удельные условно-постоянные расходы на 1 000 т-км брутто вырастут в среднем в 1,5 раза для всех грузов
- С другой стороны, увеличится удельная тарифная выручка для угольных перевозок – уйдут тарифно более дешевые экспортные отправки
- Для покрытия условно-постоянных расходов РЖД необходимо будет изыскать около 400 млрд руб. дополнительных доходов, наиболее вероятно – через повышение тарифной нагрузки на прочие виды грузов
- Рост тарифов (+20 %) почти в 3 раза будет выше ожидаемой в 2025 году инфляции (7,6 %), что подтолкнёт грузы с высокой добавленной стоимостью переключиться на альтернативные виды транспорта, в первую очередь, авто

+20% ПОВЫШЕНИЕ ТАРИФА

2030

НЕГАТИВНЫЙ СЦЕНАРИЙ

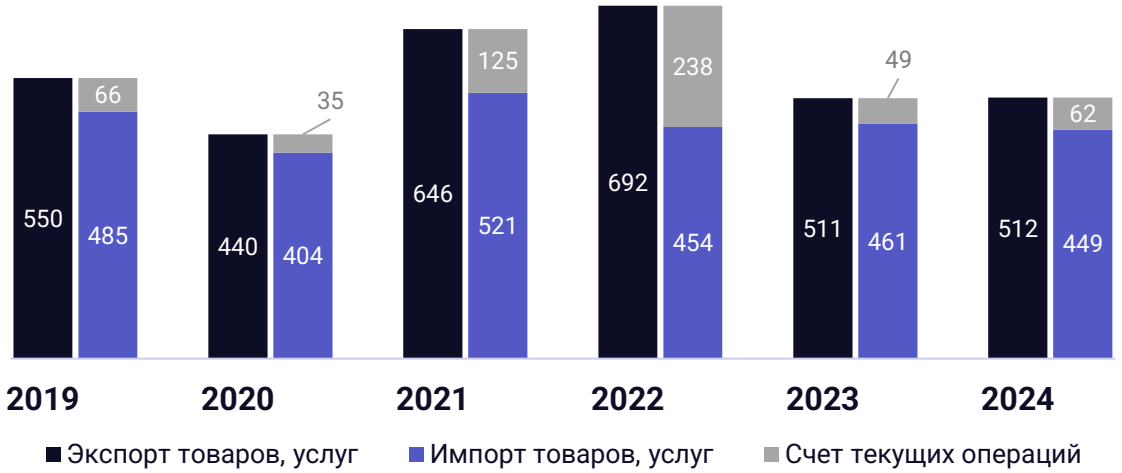


© 2025 NEFT RESEARCH

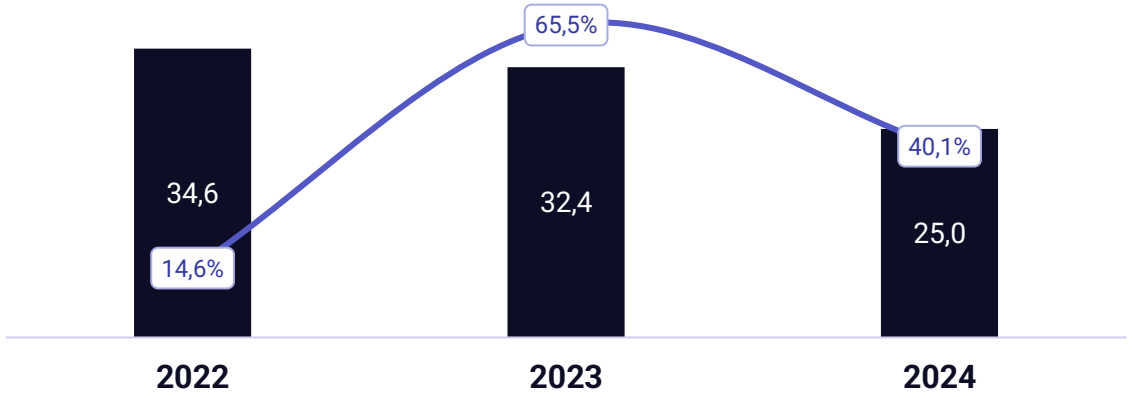
ИСТОЧНИК: ОАО РЖД, АБД ПВ, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

ПРИ РАДИКАЛЬНОМ СОКРАЩЕНИИ ЭКСПОРТА УГЛЯ САЛЬДО ВНЕШНЕГОРГОВОГО БАЛАНСА РОССИИ СОКРАТИТСЯ НА -40%

Внешнеторговый баланс России – товары и услуги, МЛРД $



Экспорт угля из России, МЛРД $ и доля экспорта в сальдо внешнеторгового баланса, %



- В 2023-24 гг. Россия на фоне ужесточения санкций и неблагоприятной ценовой конъюнктуры на мировых рынках сократила объём экспорта товаров и услуг на -26 % (по оценке платёжного баланса ЦБ РФ)
- Объём импорта товаров и услуг за аналогичный период остался относительно стабильным, что в итоге привело к резкому снижению сальдо внешнеторговых операций с 238 млрд долларов США в 2022 г. до 49-62 млрд долларов США в 2023-24 гг.

- Неблагоприятная ценовая конъюнктура затронула и экспорт российского угля: в стоимостном выражении он снижается в 2023-24 гг.
- Следует отметить, что экспорт угля составляет значительную часть сальдо внешнеторгового баланса товаров и услуг России: 40-65% в 2023-24 гг.

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: ЦБ РФ, CREA, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

РОЛЬ УГЛЯ В ТОРГОВЫХ ОТНОШЕНИЯХ С КЛЮЧЕВЫМИ СТРАНАМИ-ПАРТНЕРАМИ

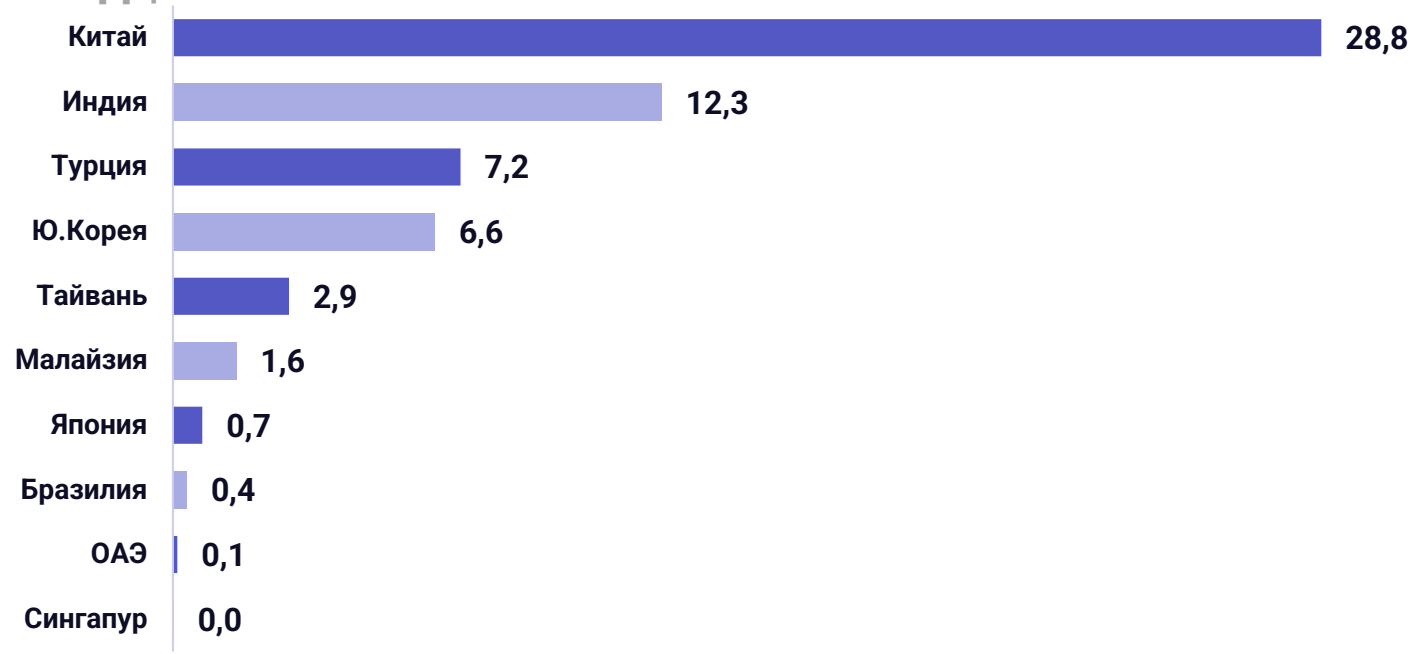
~100% импорта антрацита **в Китай**

#2 поставщик коксующегося угля **в Индию**

#1 поставщик энергетического угля **в Турцию**

#4 поставщик угля **в Южную Корею**

СТРУКТУРА ЭКСПОРТА УГЛЯ ИЗ РОССИИ ПО СТРАНАМ ЗА 2023-25 гг., МЛРД $



- **Свыше 90% выручки российских экспортеров угля формируют 4 страны: Китай, Индия, Турция и Южная Корея**
- В структуре закупок угля этими странами Россия занимает значимое место, замещение поставок из России фактически невозможно по целому ряду направлений: антрацит в Китае, коксующийся уголь в Индии, энергетический уголь в Турции

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: CREA, АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

Доля убыточных предприятий

48%

По состоянию на конец ‘24

Доля экспортной «маржи», доходящей до угольщиков

26%

При поставке энергетического угля Кузбасса через FOB Балтика

Динамика экспорта к ’30 при сохранении статуса-кво

-10 млн т

Умеренный консервативный сценарий

© 2025 NEFT RESEARCH

ИСТОЧНИК: АНАЛИЗ NEFT RESEARCH

КОНТАКТЫ

ТЕЛЕГРАМ

@nagora_coalanalytics

@prologistika

@petro_chem

+7 901 532 95 51

INFO@NEFTRESEARCH.RU

CONSULTING@NEFTRESEARCH.RU

МАРКЕТИНГОВЫЕ ИССЛЕДОВАНИЯ И КОНСАЛТИНГ ПОЛНОГО ЦИКЛА

NEFT RESEARCH

NEFTRESEARCH.RU

© 2025 NEFT RESEARCH