



煤炭开采

优于大市（维持）

证券分析师

翟堃

资格编号：S0120523050002

邮箱：zhai kun@tebon.com.cn

王华炳

资格编号：S0120524100001

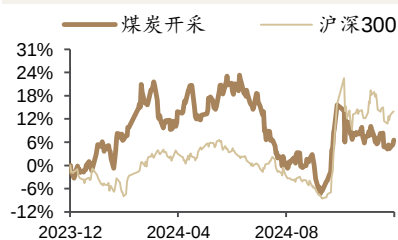
邮箱：wanghb3@tebon.com.cn

研究助理

谢信圆

邮箱：xie xy@tebon.com.cn

市场表现



资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 1.《煤炭周报：日耗延续回升，煤价仍有支撑》，2024.12.1
- 2.《煤炭周报：寒潮扰动来袭，静待反弹开启》，2024.11.24
- 3.《煤炭周报：煤价底部确立，需求释放可期》，2024.11.17
- 4.《煤炭周报：财政政策再加码，板块布局正当时》，2024.11.10
- 5.《煤炭周报：Q3 业绩环比改善，板块估值存上行空间》，2024.11.3

掘金新疆系列：需求端四大逻辑，助力疆煤产业链高景气

投资要点：

- **需求一：煤炭存供需缺口，疆煤迎发展机遇。**中国作为世界能源生产第一大国，2023 年一次能源生产总量已达到 48.3 亿吨标准煤，其中煤炭消费量占能源消费总量比重 55.3%，在核心一次能源中依然处于主导地位。2021 年以来随着我国现有煤炭产能核增潜力基本挖掘，产量已基本充分释放。在中东部地区煤炭资源枯竭、产量衰减的背景下，我国煤炭产能逐渐向西部转移。新疆是国家确定的 14 个大型煤炭基地之一，根据国家规划，“十五五”期间新疆产能将提升至 7.23 亿吨。从当前煤矿生产趋势来看，晋陕蒙煤炭产量在“十四五”后随资源呈下降趋势，而新疆在“十五五”期间或将批量投产，未来为我国能源安全托底，战略地位有望提升。
- **需求二：地区供需错配驱动疆煤需求。**20 世纪 90 年代初，中央政府区域政策目标由以经济效率为中心转向注重效率、兼顾公平，明确指出要扶持西部发展。2022 年，甘肃、宁夏、云贵川渝地区煤炭总产量为 3.64 亿吨，总消费量为 5.9 亿吨，净缺口达 2.26 亿吨，较 2017 年地区总缺口扩大 0.89 亿吨。西部地区经济发展下引发的能源供需错配有望驱动疆煤需求。根据《疆煤外运铁路通道供需分析》中预测，2030、2035 年铁路&公路外运合计调出量将分别达到 2 亿吨、2.5 亿吨。甘肃、宁夏等周边地区将成为主要增量来源。
- **需求三：煤电化产业支撑属地需求。**在西部大开发战略下，新疆作为“一带一路”核心区，已发展成为向西开放的枢纽核心，2023 年新疆自治区 GDP 增速达 6.8%，高于全国 5.25% 水平。工业经济转型升级步伐下，自治区提出要以准东、吐哈、伊犁、库拜为重点推进新疆大型煤炭基地建设，实施“疆电外送”“疆煤外运”、现代煤化工等总大工程。2023 年新疆煤炭消费占能源消费结构的 70% 左右，其产量 75% 供疆内使用，其中火电为第一大消费来源。根据自治区 1300 万亿千瓦时目标外运电量推算，我们预计远期电力将催化 2 亿吨用煤需求。煤化工方面，“十四五”期间，在准东、哈密等地区已布局了多个煤制油、煤制烯烃等重点项目。通过在建项目测算，我们预计远期煤化工将产生 2.2 亿吨煤炭增量需求。
- **需求四：疆煤外运提速，“保供圈”有望扩大。**1) 疆煤外运以铁路为主，公路为辅。在“一主两翼”的通道建设和铁路设备升级下，23 年疆煤外运量超 1 亿吨，其中铁路运量达 6033 万吨。伴随疆煤产量提升，铁路运力也将持续扩容，远期有望突破 2 亿吨。2) 疆煤外运成本由坑口及运输两部分组成，开采成本具有较强的竞争力，但随距离增加，运输成本将带动总成本增加。通过对比秦皇岛动力煤价与疆煤外运可得出在煤价上涨时，疆煤外运量更具弹性。当前疆煤运输至甘肃、宁夏、重庆等地有经济可行性，我们认为在长期煤价中枢抬升下，疆煤“保供圈”将持续扩大。
- **投资建议：**新疆煤炭资源禀赋优异，具有分布集中、开采简单和煤质优异等特点。近年来在中东部地区煤炭资源枯竭、产量衰减下，新疆地区将充分发挥稳固煤炭的“压舱石”作用，在战略层面上筑牢国家能源安全。作为“一带一路”核心区，产业群发展将助推属地能源需求，煤电化项目将逐步催化新疆属地用煤需求，实现经济效益的再提升。同时，我们认为在煤价长期中枢抬升的背景下，铁路运力及设备的完善也将同步增强疆煤外运的竞争力。在供需紧平衡下，疆煤有望迎来新一轮投资机遇。当下，我们**重点推荐：**高成长&高弹性的广汇能源，以及在新疆拥有煤电化项目的中煤能源、兖矿能源、平煤股份；其他标的**建议关注：**广汇物流、上海能源等。



并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

- **风险提示：**经济复苏不及预期；产能释放不及预期；铁路运费上涨风险

内容目录

1. 需求一：煤炭存供需缺口，疆煤迎发展机遇	6
1.1. 煤炭需求达峰尚早，新能源替代任重道远	6
1.2. 国内供给趋紧，海外资本开支增速下滑未来增量有限	7
1.3. 煤炭产能西移，疆煤战略地位提升	9
2. 需求二：地区供需错配驱动疆煤外运需求	11
2.1. 西部煤炭缺口扩大，供需错配驱动疆煤外运需求	11
2.2. 甘肃：煤炭出疆主要方向，长期存供需缺口	12
2.3. 两湖一江：落后产能退出，产量下降驱动外调需求	12
2.4. 宁夏&川渝：煤炭缺口大，未来疆煤主要辐射地区	13
3. 需求三：煤电化产业支撑属地需求	14
3.1. “一带一路”核心区，工业经济转型提速	14
3.2. 建设产业集群，深化煤-电-化产业协同	15
4. 需求四：疆煤外运提速，“保供圈”有望扩大	18
4.1. “一主两翼”助力疆煤外运	18
4.2. 煤价中枢抬升，外运规模有望释放	20
5. 核心新疆煤企梳理	21
5.1. 广汇能源	21
5.2. 广汇物流	23
5.3. 兖矿能源	23
5.4. 中煤能源&上海能源	24
5.5. 苏能股份	24
5.6. 平煤股份	25
6. 投资建议	25
7. 风险提示	25

图表目录

图 1: 中国一次能源生产总量	6
图 2: 2023 年中国煤炭消费量在一次能源占比	6
图 3: 煤炭消费量结构 (亿吨)	6
图 4: 全国部分地区弃风弃光率%	6
图 5: 中国火电装机容量及同比	7
图 6: 电源结构变化时间测算 (万亿度)	7
图 7: 煤矿高负荷生产带来安全事故频发	8
图 8: 2023 年全国煤矿安全事故统计	8
图 9: 安监力度升级之后, 行业开工率明显受到制约 (%)	8
图 10: 2024 年 1-9 月, 山西省原煤产量同比下滑 8% (万吨)	8
图 11: 全球化石能源资本开支增速下滑 (剔除中国, 亿美元)	9
图 12: 2021-2024 年国家新批复产能集中在西北部省份	9
图 13: 我国煤炭生产区域产量占比变化预测 (%)	9
图 14: 新疆自治区煤炭种类分布图	10
图 15: 新疆自治区煤田分布图	10
图 16: 新疆各地区生产能力一览 (截至 2022H1)	11
图 17: 新疆新增产能一览 (截至 2022H1)	11
图 18: 甘宁云贵川渝地区煤炭缺口扩大 (万吨)	12
图 19: 2019-2022 年甘肃煤炭产量 (万吨)	12
图 20: 2016-2022 年甘肃省煤炭调入&调出量 (万吨)	12
图 21: “两湖一江”地区原煤产量 (万吨)	13
图 22: “两湖一江”地区经济情况	13
图 23: 四川煤炭调入量逐年增长 (万吨)	13
图 24: 重庆煤炭调入量逐年增长 (万吨)	13
图 25: 新疆 GDP 增速	14
图 26: 新疆水泥钢铁产量 (万吨)	14
图 27: 中国与新疆规模以上工业增加值累计同比比较	15
图 28: 新疆第二产业 (亿元) 及同比	15
图 29: 2023 年电力耗煤占总煤炭消费的 57%	16
图 30: 火力发电是新疆电力主要来源 (万千瓦时)	16
图 31: 新疆火电装机容量 (万千瓦)	16
图 32: 新疆外送量占比提升 (万千瓦时)	16

图 33: 新疆原煤产量及同比增速	18
图 34: 疆煤外运量及同比增速	18
图 35: 疆煤外运通道	19
图 36: 将-红淖线打通后贯通两大煤炭基地	19
图 37: 新疆煤炭外运&煤价关系	20
图 38: 2024Q3 累计公司原煤产量 2165.3 万吨, 同比+32.8%	22
图 39: 2024Q3 累计公司原煤销量 2550.5 万吨, 同比+36.1%	22
表 1: 新疆四大基地生产情况	10
表 2: 疆煤外运量预测 (万吨)	14
表 3: 疆电外送四通道汇总	16
表 4: “十四五”国家及自治区现代煤化工相关政策	17
表 5: 规划及在建煤化工项目梳理	17
表 6: 新疆主要铁路煤炭运力概况	19
表 7: 疆煤外运经济可行性分析	21
表 8: 公司煤矿地处吐哈煤田, 资源禀赋条件优异, 可采储量达 59.12 亿吨	22
表 9: 公司未来产能规划情况	22
表 10: 广汇物流四大物流基地	23
表 11: 兖矿能源在疆煤矿	23
表 12: 兖矿能源在疆煤化工项目	24
表 13: 中煤能源&上海能源煤炭及煤化工项目	24
表 14: 苏能股份在疆矿区	25

1. 需求一：煤炭存供需缺口，疆煤迎发展机遇

1.1. 煤炭需求达峰尚早，新能源替代任重道远

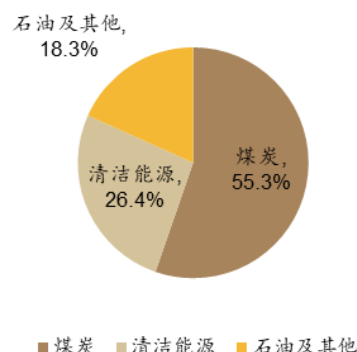
煤炭作为中国核心一次能源，依然处于主导地位。中国自成立以来，能源工业取得巨大发展，在生产能力和水平大幅提升下，我国已一跃成为世界能源生产第一大国。根据国家统计局数据，2023 年中国能源消费总量 57.2 亿吨标准煤，同比增长 5.7%；我国一次能源生产总量已达到 48.3 亿吨标准煤，同比增长 4.2%，其中煤炭消费量占能源消费总量比重 55.3%，天然气、水电、核电等清洁能源消费量占能源消费总量的 26.4%。

图 1：中国一次能源生产总量



资料来源：国家统计局、德邦研究所

图 2：2023 年中国煤炭消费量在一次能源占比

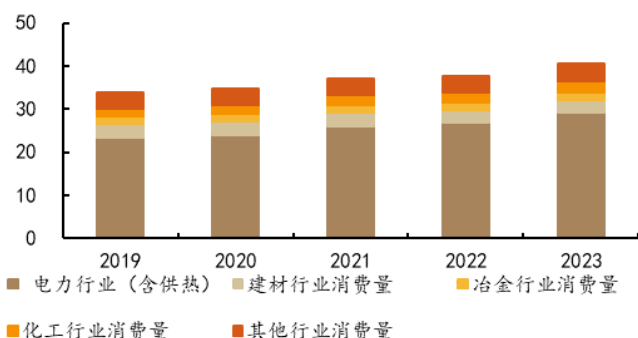


资料来源：中国能源新闻网、国家统计局、德邦研究所

中国经济持续复苏带动能源消费量，行业煤炭消费量提升。从下游能源消费结构来看，电力化工对煤炭需求出现较大增长，2023 年电力行业煤炭消费量 29 亿吨，同比增长约 8.5%，是动力煤主要的消费来源，化工行业煤炭消费量 2.5 亿吨，同比增长 9.3%。随着中国经济持续增长，预计 2024 年全国煤炭消费量绝对值水平或将高于去年。

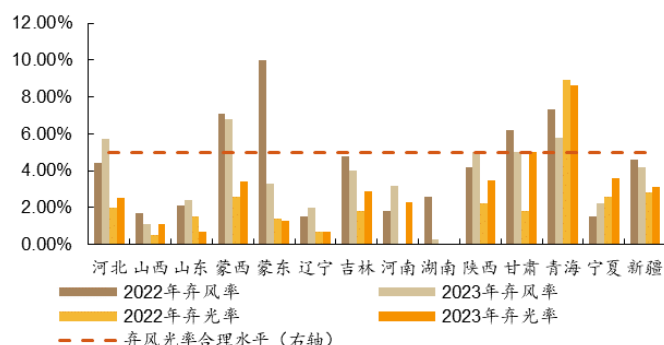
煤炭需求达峰尚早，新能源替代任重而道远。在低基数下，新能源消费增长短时间无法快速覆盖全社会能源需求增长。2023 年火电占社会发电量的 68%，仍然是我国核心的发电方式。从 2023 年全国部分地区弃风率数据来看，河北、蒙西及青海等地弃风率超过合理水平。同时，考虑到目前的能源结构和发电稳定性的需求，如 2022 年，南方部分出现历史极高温，水电匮乏，用电负荷增加，一些水电大省出现电力紧缺问题。因此，以煤炭消耗为主的火电发电仍然是近几年的核心能源供应方式。

图 3：煤炭消费量结构（亿吨）



资料来源：中国煤炭资源网、德邦研究所

图 4：全国部分地区弃风弃光率%

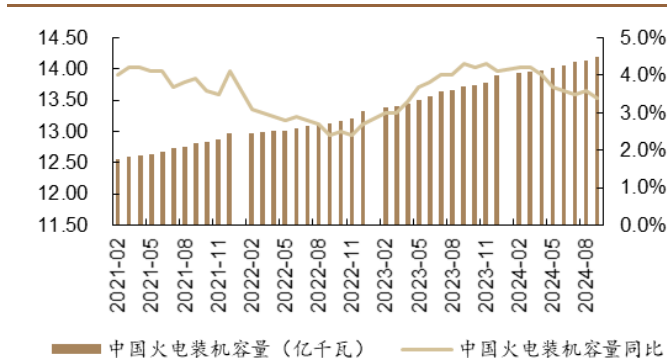


资料来源：全国新能源消纳监测预警中心公众号、国家发改委、风电头条、北极星太阳能光伏网、德邦研究所

截至 2024 年 1-10 月，国内火电发电装机容量 14.26 亿千瓦，累计同比增长 3.8%，火电装机量整体呈现增长态势。2023 年新批复火电发电装机容量约为 7216 万千瓦时，根据用煤测算，预计机组投运后可新增耗煤（5000 大卡）2.7 亿吨。

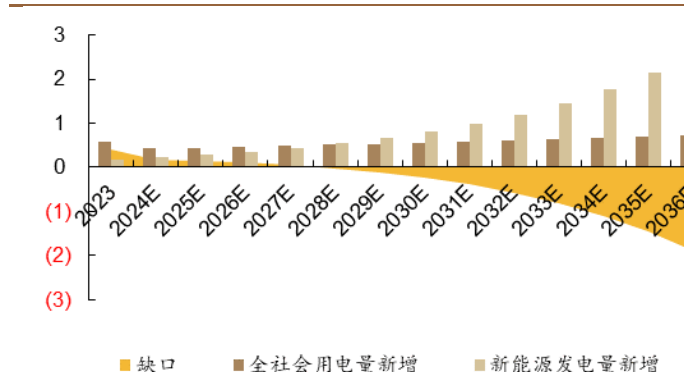
假设未来新能源发电（风+光）分别按照 22% 的复合增速（假设参考 2022 年增速），在 5% 的全社会用电量的复合增速下（假设和 GDP 增速一致）测算，新能源发电的年增量至少要在 2028 年完全覆盖全社会用电量的增量部分，考虑到新能源受到气候等不稳定因素对电网的影响，相较于预期水平，煤炭需求实际达峰时间将会延后。

图 5：中国火电装机容量及同比



资料来源：、德邦研究所

图 6：电源结构变化时间测算（万亿度）



资料来源：、德邦研究所

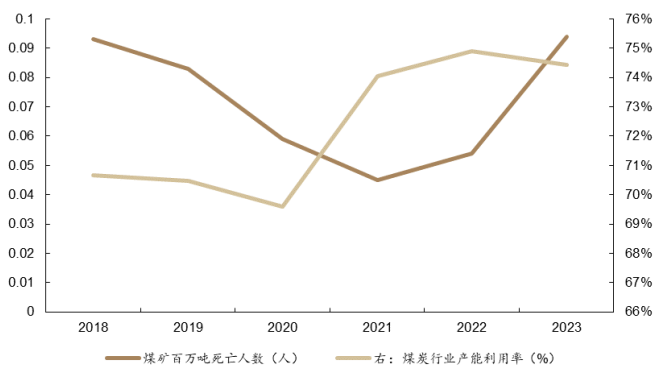
特朗普能源政策或将助力传统能源依赖提升。特朗普在前一次担任总统期间曾推动废除数十项环境法，旨在实现美国能源和电力成本的全球最低，增加在公共土地上的石油钻探，为石油、天然气和煤炭生产商提供税收减免。在此次竞选中，特朗普表示若再次当选，将暂停美国的气候行动，并计划带领美国退出《巴黎协定》；此外，还将对《通胀削减法案》进行改革，终止对清洁能源的税收抵免，该法案原计划为电动汽车、太阳能、风能等清洁能源技术提供巨额补贴。在特朗普当选后，我们预计化石能源在美国乃至全球能源市场中的地位或将得到巩固甚至提升。

1.2. 国内供给趋紧，海外资本开支增速下滑未来增量有限

现有产能核增潜力基本挖掘，产量充分释放。2021 年开始，煤炭供需逐步失衡，尤其下半年矛盾突出，煤价创历史新高。如果不考虑稳价政策，国家保供政策的重心基本以促进产能核增、表外产能合法化等措施为主。2021-2023 年原煤产量累计增速分别为 4.7%、9.0%、2.9%，新增产能产量充分释放。

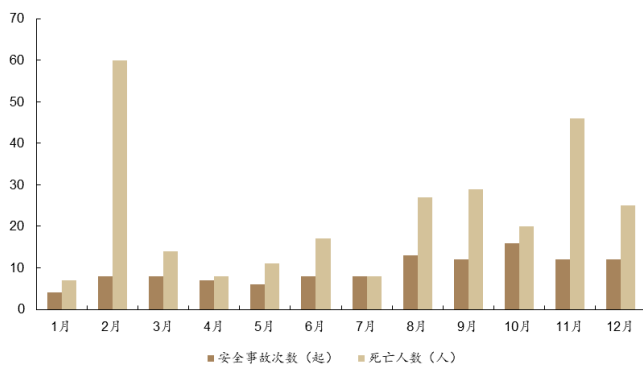
煤矿安全生产已成为国家工作重点，监管力度升级后山西产量下滑。保供任务已经顺利完成，但高强度的生产活动也引发了安全事故的频繁发生。煤炭行业的产能利用率与煤矿百万吨死亡人数之间存在正相关关系。根据《中华人民共和国 2022 年国民经济和社会发展统计公报》，煤矿百万吨死亡人数 0.054 人，同比上升 22.7%。2022-2023 年全国煤矿事故起数分别为 168、114 起，死亡人数分别为 245、272 人。2023 年 8 月以后，煤矿安全事故频发，单月事故起数突破两位数，10 月份安全事故多达 16 起。在此背景下，23 年 9 月以来国家及省级政府陆续出台《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》、《煤矿安全生产条例》、《安全生产治本攻坚三年行动方案（2024-2026 年）》、《关于开展煤矿“三超”和隐蔽工作面专项整治的通知》等政策以加强安全监管。

图 7：煤矿高负荷生产带来安全事故频发



资料来源：国家统计局、德邦研究所

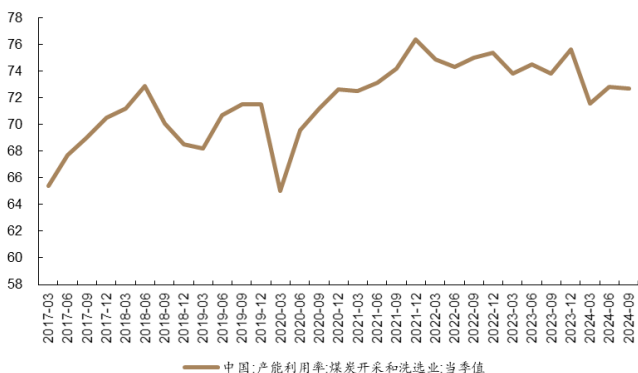
图 8：2023 年全国煤矿安全事故统计



资料来源：煤矿安全知识公众号、德邦研究所

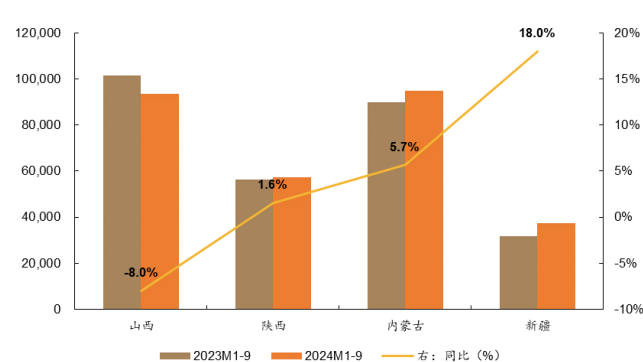
安全检查保持高压状态，产能利用率受到制约。2024 年 Q1-3 煤炭行业产能利用率为 71.56%、72.8%、72.7%，同比分别下降 2.24pct、1.7pct、1.1pct。山西作为我国煤炭主产省份之一，2021-2023 年产量占比分别为 29.3%、29.1%、29.1%，产量增量占比分别为 57.2%、26.9%、30.4%，地位举足轻重。2024 年 1-9 月，山西省原煤产量为 9.34 亿吨，同比下降 8%。

图 9：安监力度升级之后，行业开工率明显受到制约 (%)



资料来源：德邦研究所

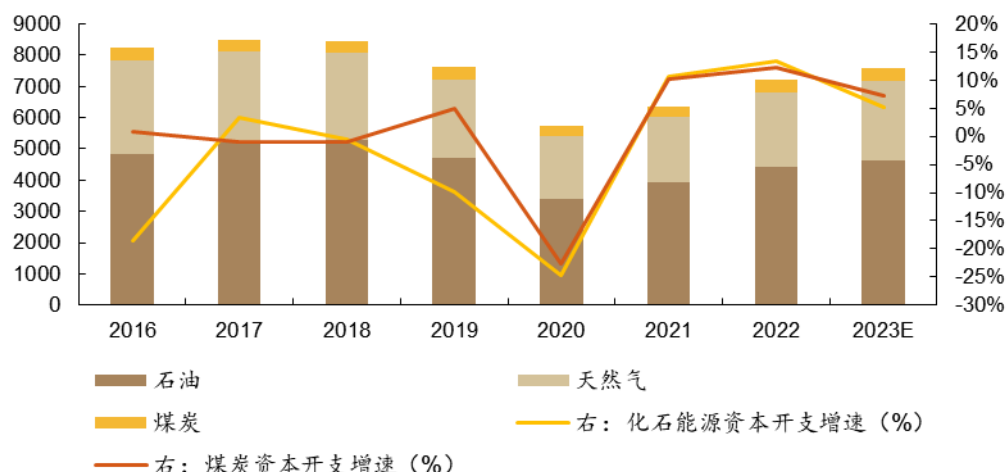
图 10：2024 年 1-9 月，山西省原煤产量同比下滑 8% (万吨)



资料来源：德邦研究所

全球化石能源资本开支增速下滑，海外新建煤炭项目增量有限。根据 IEA 数据，2022 年全球化石能源资本开支（剔除中国）为 7210 亿美元，同比增长 13.4%，主要系高盈利刺激能源企业扩大生产。然而 2023 年能源价格高位回落，全球化石能源资本开支增速或将也随之回落，预计 2023 年增速仅为 5.3%，较 2022 年收窄 8.1pct。根据 IEA 统计了 2023-2028 年全球新建煤矿情况，2023 年以及 2025 年为新建矿井投放的集中年份，预计分别新增产能 3525、5110 万吨，以 2022 年产量为基数，占比分别为 0.4%、0.6%，增量有限。

图 11：全球化石能源资本开支增速下滑（剔除中国，亿美元）



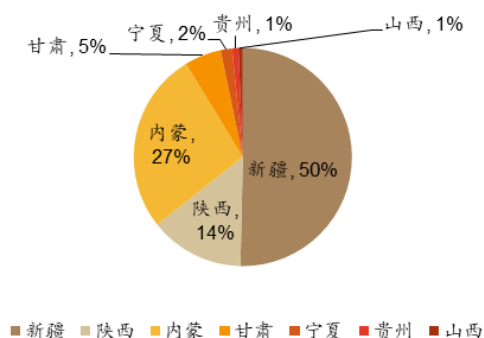
资料来源：IEA、德邦研究所

1.3. 煤炭产能西移，疆煤战略地位提升

煤炭产能向西转移，疆煤有望成增供主力。近年来随着中东部地区煤炭资源枯竭、产量衰减，我国煤炭产能逐渐向西部转移。根据《“双碳”目标下我国煤炭资源开发布局研究》中预测，预计 2025 年，西部地区煤炭产量占比将上升至 65%，到 2035 年，西部地区煤炭产量占比将上升到 73%。从当前煤矿生产趋势来看，晋陕蒙煤炭产量在“十四五”期间仍会有一定增量，此后将随资源消耗呈下降趋势。

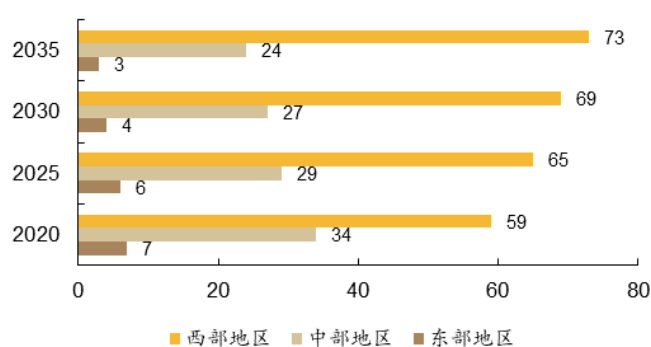
2023 年总书记在听取新疆维吾尔自治区党委和政府、新疆生产建设兵团工作汇报时强调，要完整准确全面贯彻新时代党的治疆方略，牢牢把握新疆在国家全局中的战略定位。端好能源饭碗是构建新发展格局的基础性举措，新疆在“十五五”期间有望批量投产，作为增供主力，未来将成为我国重要能源战略基地。

图 12：2021-2024 年国家新批复产能集中在西北部省份



资料来源：中国煤炭资源网、国家发改委、新疆发改委、国家能源局、中国煤炭工业协会、德邦研究所

图 13：我国煤炭生产区域产量占比变化预测 (%)

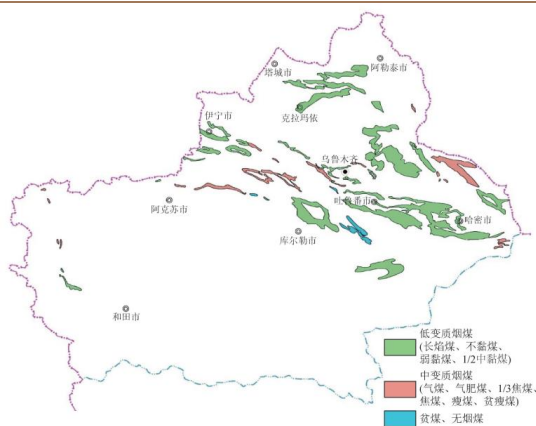


资料来源：朱吉茂，孙宝东等《“双碳”目标下我国煤炭资源开发布局研究》、德邦研究所

新疆地区煤炭资源丰富。新疆是国家确定的 14 个大型煤炭基地和 5 个大国家综合能源基地之一，地区储量丰富，预测资源量 2.19 万亿吨，占全国预测资源总量的 39.3%，位居全国首位。根据 2020 年霍超《新疆煤炭资源分布特征与勘查开发布局研究》表明，新疆累计探明煤炭资源储量 4225.58 亿吨，其中保有资源储量为 4102.77 亿吨（尚未利用资源量 3255.23 亿吨）。从煤质上看，地区从褐煤到无烟煤均有分布，但不同煤种主要以低变质烟煤（长焰煤、不粘煤）为主，中高

变质程度的烟煤（肥煤、贫煤和焦煤等）为辅。

图 14：新疆自治区煤炭种类分布图



资料来源：霍超《新疆煤炭资源分布特征与勘查开发现状研究》、德邦研究所

图 15：新疆自治区煤田分布图



资料来源：陕西煤炭运销物流平台公众号、德邦研究所

根据新疆早期地理和构造分布，地区煤炭资源呈现出“北富南贫”的分布特性，即北部地区较为丰富，南部地区相对较少。按地理环境，可划分为两大赋煤区（噶尔盆地赋煤区和塔里木盆地赋煤区）并逐步形成吐哈、准噶尔、伊犁、库拜四大煤田。

- **吐哈煤田**：煤炭资源储量为 5708 亿吨，占全国 12.5% 和新疆的 31.7%，主要涵盖淖毛湖、三道岭、三塘湖、沙尔湖、大南湖等矿区。矿区区位优势和经济优势显著，主产高热值煤炭。根据国家西煤东运发展战略和《新疆大型煤炭基地建设规划批复》，吐哈基地优先以疆煤外送和疆电外送为主。
- **准东煤田**：煤炭资源储量预计 3900 亿吨，是我国最大的整装煤田。煤田主要由五彩湾、西黑山、大井和将军庙四大矿区组成。矿区种类齐全，以长焰煤、不粘煤和弱粘煤为主，适合煤电化工产业，规划参与疆煤外送和疆电外送。
- **伊犁煤田**：煤炭资源储量预计 3000 亿吨，主要由伊南、伊北、皮里青和尼勒克矿区组成，矿区煤炭品种齐全，煤种以长焰煤、不粘煤和弱粘煤为主。伊南煤田预测煤炭储量 1458 亿吨，适合做化工用煤；伊北煤田预测煤炭储量 956 亿吨，适合用于工业动力用煤。由于新疆境内流量最大河流流经伊犁基地，地区水资源丰富，适合实施煤炭属地转化，重点发展煤制烯烃、煤制天然气、煤制油等现代化工产品。
- **库拜煤田**：煤炭资源储量预计 1370 亿吨，主要由俄霍布拉克、拜城东、拜城西、阿艾矿区组成。矿区主产优质动力煤、主焦煤、配焦煤，可满足南疆四地州生活和工业用煤，适合发展煤电和现代煤焦化。

表 1：新疆四大基地生产情况

	煤炭资源储量 (亿吨)	开发定位	重点矿区	特点
吐哈基地	5708	煤炭、煤电	三塘湖、淖毛湖、大南湖、沙尔湖、二道沟、库木塔格等	煤质较好，埋藏浅，易采，区位优势佳
准东基地	3900	煤电、煤化工	准东、塔西河、阜康、五彩湾、西黑山、老君庙、喀木斯特等	埋藏浅，煤质好
伊犁基地	3009	煤电、煤化工	伊南、伊宁等	煤质较好，高发热量，属于优质动力煤、民用煤
库拜基地	1370	煤炭、煤电、煤焦化	阿艾和拜城等	煤种齐全，适宜炼焦及动力、化工、民用等多用途

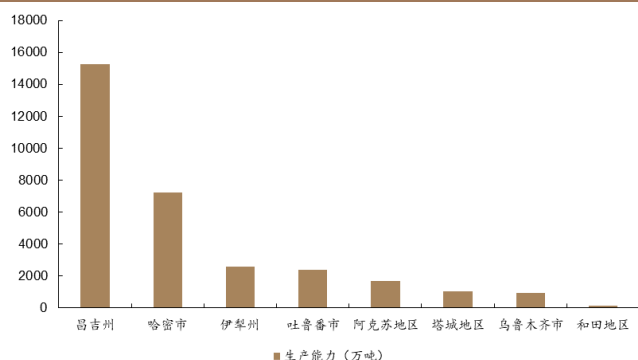
资料来源：新疆煤炭交易中心公众号、陕西煤炭运销物流平台公众号、霍超《新疆煤炭资源分布特征与勘查开发现状研究》、德邦研究所

产能增长空间广阔，主要集中于昌吉州、哈密市等地。根据 2022 年 5 月自治区印发的《加快新疆大新煤炭供应保障基地建设服务国家能源安全的实施方案》中提出，“十四五”期间新疆煤炭产能要达到 4.6 亿吨/年以上，煤炭产量 4 亿吨以上，其中大中型煤矿产能占比 95%。

根据自治区发改委公告，截至 2022 年 6 月底，新疆生产煤矿 66 处、产能 3.1 亿吨/年，建设煤矿 29 处、产能 5435 万吨/年（新建矿产能 3295 万吨/年；改扩建煤矿产能 2140 万吨/年）。从 2022 年上半年产能来看，新疆地区距离 4.6 亿吨产能目标仍有约 1.5 亿吨产能缺口。同时，新疆作为我国向西开放的前沿地区，在开放合作中，新疆聚焦油气生产、煤炭煤电煤化工等特色优势产业集群，构建新疆特色化产业生态体系。在“一带一路”和自贸区建设的加速推进下，中国与沿线国家能源合作将更加紧密，煤炭销售未来成长空间广阔。

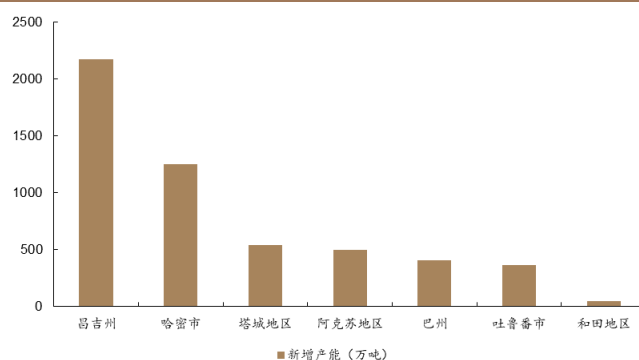
分地区来看，昌吉州、哈密市及伊犁州是新疆主要生产基地，截至 2022 年 6 月，三个地区分别拥有产能 1.5 亿吨、7240 万吨、2590 万吨，其中昌吉州、哈密市同时贡献未来产能增量，新增待释放产能分别为 2173 万吨、1251 万吨。

图 16：新疆各地区生产能力一览（截至 2022H1）



资料来源：新疆维吾尔自治区发改委官网、德邦研究所

图 17：新疆新增产能一览（截至 2022H1）



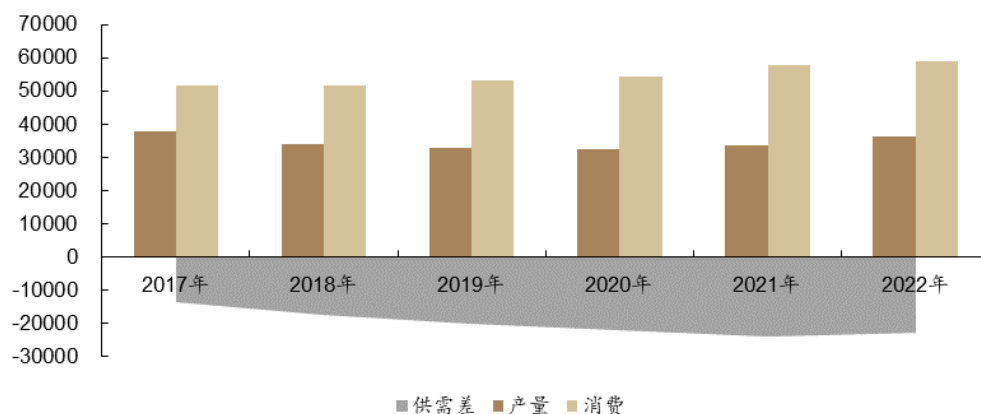
资料来源：新疆维吾尔自治区发改委官网、德邦研究所

2. 需求二：地区供需错配驱动疆煤外运需求

2.1. 西部煤炭缺口扩大，供需错配驱动疆煤外运需求

西部经济仍处于较快增长期，煤炭净缺口扩大。随着改革开放后中国“效率优先”的区域发展战略和优先发展东部沿海地区的政策布局，中国各区域经济之间差距持续扩大。20 世纪 90 年代初，中央政府区域政策目标由以经济效率为中心转向注重效率、兼顾公平，明确指出要扶持西部发展。近几年西部省份煤炭需求缺口扩大，2022 年，甘肃、宁夏、云南、贵州、川渝地区煤炭总产量为 3.64 亿吨，消费量为 5.9 亿吨，净缺口达 2.26 亿吨，较 2017 年地区总缺口 1.37 亿吨扩大 0.89 亿吨。

图 18：甘宁云贵川渝地区煤炭缺口扩大（万吨）



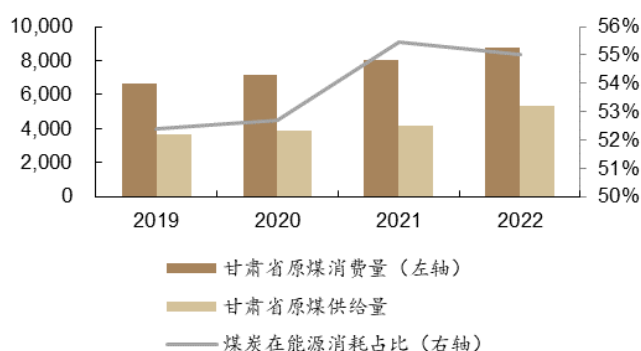
资料来源： 、德邦研究所

2.2. 甘肃：煤炭出疆主要方向，长期存供需缺口

甘肃是我国煤炭产业重要省份之一，长期存在供需缺口。甘肃煤炭资源相对丰富，全省共查明煤炭资源储量 385.84 亿吨，储量占全国的四分之一左右，其中煤炭资源 83%集中于陇东，庆阳、平凉两地储量占全省九成以上。受地理条件和技术水平等因素制约，煤炭整体开发利用水平不高，平凉市境内煤炭地质储量 650 亿吨，目前探明储量仅 110 亿吨。

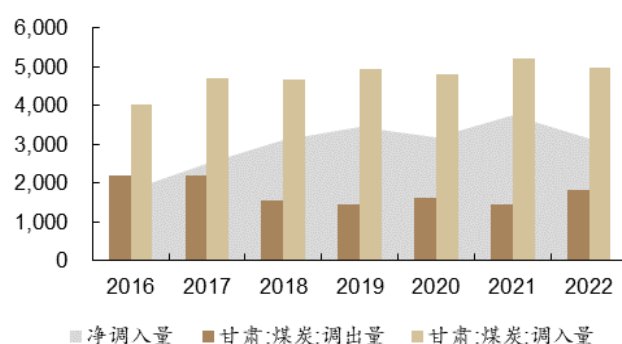
供需方面，省煤炭产量常年低于消费量，2022 年煤炭消费量 8732 万吨，占能源消费的 55%，较产量 5352 万吨存在缺口。2022 年全省煤炭调入量 4973 万吨，调出量 1811 万吨，全年净调入量为 3162.45 万吨。

图 19：2019-2022 年甘肃煤炭产量（万吨）



资料来源： 、煤炭资源网、德邦研究所

图 20：2016-2022 年甘肃省煤炭调入&调出量（万吨）



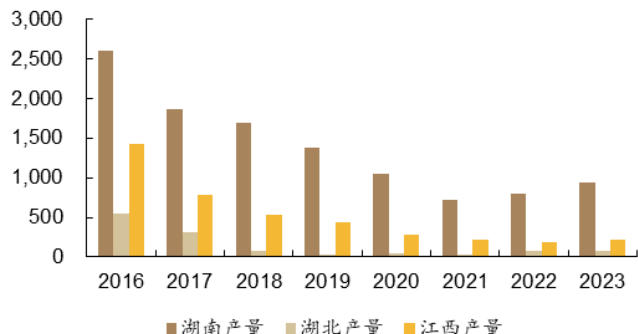
资料来源： 、煤炭资源网、德邦研究所

2.3. 两湖一江：落后产能退出，产量下降驱动外调需求

供给侧改革推进，“两湖一江”落后产能退出。两湖一江地区曾拥有较高的煤炭产能及产量，2016 年起国家发改委发布《煤炭工业发展“十三五”规划》，明确指出：到 2020 年，全国要化解淘汰过剩产能 8 亿吨左右，30 万吨及以下小型煤矿产量占 10%以下，受湖北、湖南、江西等地区煤炭资源分布分散，矿井规模小等原因，地区煤矿加速关闭退出。2023 年湖北产量仅 76.6 万吨，湖南、江西地区产量分别为 944.5、219.4 万吨，同比下降较 2020 年分别下降 10.3%、22%。

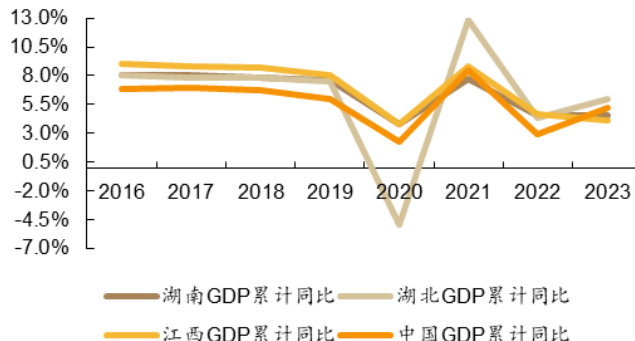
“两湖一江”经济增速接近全国平均，产量下降驱动外部调入需求扩大。
从 2016 年到 2023 年“两湖一江”地区增速来看，除 2020 年受到疫情影响，湖北经济下滑明显，其余时间三地区 GDP 增速均接近或高于全国平均水平。由于地区煤炭产量下降、而需求基本稳定，“两湖一江”地区从外部调入煤炭需求将延续扩大。

图 21：“两湖一江”地区原煤产量（万吨）



资料来源：、德邦研究所

图 22：“两湖一江”地区经济情况



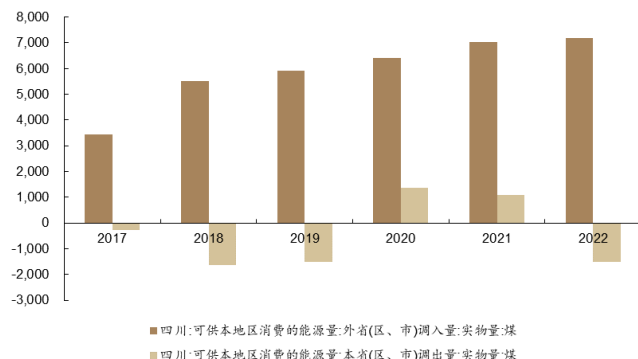
资料来源：、德邦研究所

2.4. 宁夏&川渝：煤炭缺口大，未来疆煤主要辐射地区

宁夏：2003 年宁夏回族自治区政府作出了开发建设宁东能源化工基地的重大战略决策；2008 年国务院将宁东上升为“国家级重点开发区域”，要求把宁东建设成为国家重要的大型煤炭基地、煤化工产业基地、“西电东送”火电基地和循环经济示范区；2020 年宁东基地已经形成煤炭产能 9215 万吨、煤化工产能 2450 万吨、火电装机规模 1695 万千瓦，其中煤化工占全部工业的半壁江山，成为全国最大的煤制油、煤基烯烃生产加工基地。根据宁夏《能源发展“十四五”规划》，到 2025 年煤炭消费量基本目标 1.67 亿吨、弹性目标 1.85 亿吨，煤炭产量力争达到 1 亿吨。综合来看，2025 年宁夏地区煤炭缺口保守预计在 6700-8500 万吨。

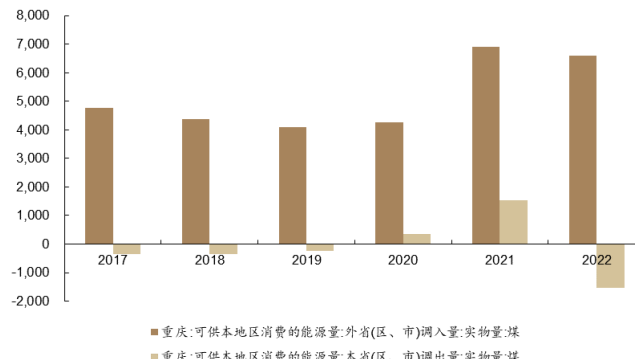
川渝：川渝地区的煤炭资源赋存条件相对较差，开采成本高、煤质差，导致该地区是我国结构性缺煤的主要地区之一，川渝地区煤炭主要来自陕西、山西、内蒙古和新疆等产煤大省（自治区），年度煤炭缺口在 8000 万吨以上。

图 23：四川煤炭调入量逐年增长（万吨）



资料来源：、德邦研究所

图 24：重庆煤炭调入量逐年增长（万吨）



资料来源：、德邦研究所

供需错配驱动外运需求，疆煤保供圈将持续扩大。2023 年疆煤外运量在 1 亿吨以上，根据《疆煤外运铁路通道供需分析》中预测，2030-2035 年疆煤产量分别将提升至 7~9 亿吨，其中铁路&公路外运合计调出量将在 2030、2035 年分别达到 2 亿吨、2.5 亿吨。甘肃、青藏、宁夏等周边地区为主要增量来源，后续随着“保供圈”扩大，疆煤市场有望持续辐射川渝、西南、两湖一江等地。

表 2：疆煤外运量预测（万吨）

	2022 年	2023 年	2030E	2035E
生产量	41282	45600	61200	85650
消费量	32804	34746	40000	60000
调入量	200	228	300	350
调出量	8678	11082	21500	26000
其中：1) 铁路调出	5493	6033	20000	25000
甘肃	2532	1527	4500	5500
宁夏	668	1131	6000	7000
青藏	289	325	2000	2000
西南	1203	1858	5000	6500
其他（两湖一江等）	801	1192	2500	4000
2) 公路调出	3185	5049	1500	1000

资料来源：葛小龙、时环生等《疆煤外运铁路通道供需分析》、德邦研究所

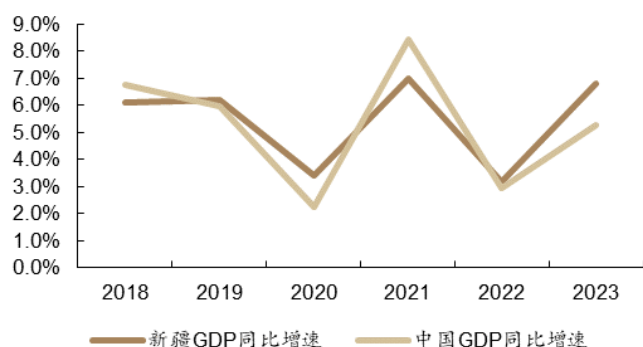
3. 需求三：煤电化产业支撑属地需求

3.1. “一带一路”核心区，工业经济转型提速

新疆是“一带一路”核心区。2013 年，国家主席习近平提出共建“一带一路”倡议后，新疆作为内联西北五省，外接欧亚八国的“一带一路”核心区，在西部大开发战略下，已成为向西开放的枢纽核心，2023 年新疆出口金额同比增长 38.9%。2023 年新疆 GDP 增速达 6.8%，高于全国 5.25% 水平。固投同比增长 12.6%，增速表现优于全国水平，进一步支撑了区域建材、钢材的需求，2023 年水泥产量约 5100 万吨，同比增长 24%；1-12 月新疆粗钢产量约 1300 万吨，同比增长 6.9%。

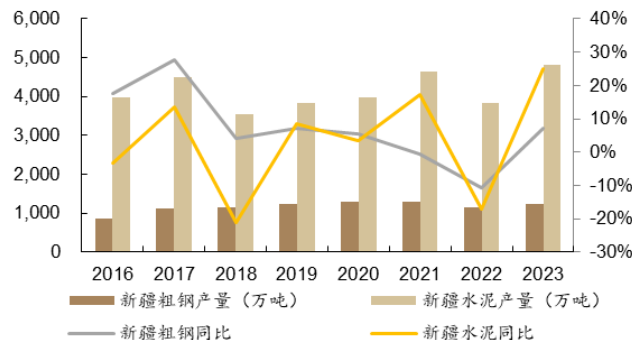
工业经济转型升级步伐加快。在深入供给侧结构性改革，大力发展特色优势产业下，新疆已初步形成了以石油化工、电力工业、有色金属、钢铁建材、现代煤化工等能源资源产业为支柱、2023 年工业增加值同比增加 6.4%，高于全国工业增加值增速。

图 25：新疆 GDP 增速



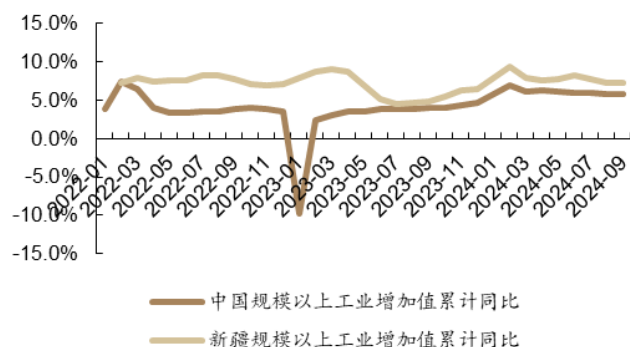
资料来源：、德邦研究所

图 26：新疆水泥钢铁产量（万吨）



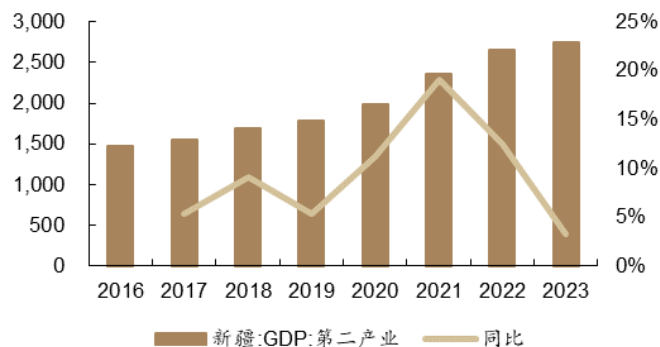
资料来源：、德邦研究所

图 27：中国与新疆规模以上工业增加值累计同比比较



资料来源：、德邦研究所

图 28：新疆第二产业（亿元）及同比



资料来源：、德邦研究所

3.2. 建设产业集群，深化煤-电-化产业协同

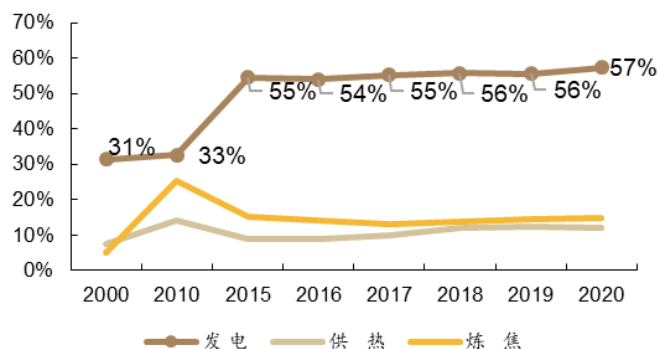
2022 年 7 月，总书记视察新疆时指出：充分发挥油气、煤炭、矿产、粮食、棉花、果蔬等资源和产业在全国经济大局中的重要作用，培育壮大特色优势产业。在 2023 年自治区人民政府公报中提出，新疆维吾尔自治区政府立足新疆资源禀赋、区位优势和产业基础，要将煤炭煤电煤化工产业、油气生产加工产业等建设为“八大产业集群”（2024 年增加至“九大产业集群”）。

在煤炭煤电煤化工产业集群方面，自治区主要提出三个方面的建设目标：1) 加快建设大型现代化煤矿项目。推进准东黑山红沙泉二号露天、哈密大南湖七号二期等煤矿建设工作；2) 打造煤-电-化一体产业协同。要大力发展先进煤电和现代煤化工,加快“疆电外送”配套煤电和疆内支撑性煤电建设,推进煤电机组“三改联动”，“疆电外送”1300 亿千瓦时。积极推进准东、哈密煤制油气战略基地建设。3) 构建成熟外运通道。推进“疆煤外运”北、中、南通道扩能改造。

新疆资源以底变质程度煤为主，适用于煤电和煤化工领域。2023 年新疆煤炭消费占新疆能源消费结构的 70%左右，其产量 75%供疆内使用。由于新疆煤炭资源整体以低变质程度煤为主，与煤气化工艺实用性良好，因此煤炭消费主要集中在电力和煤化工领域，约占煤炭消费量的 70%。

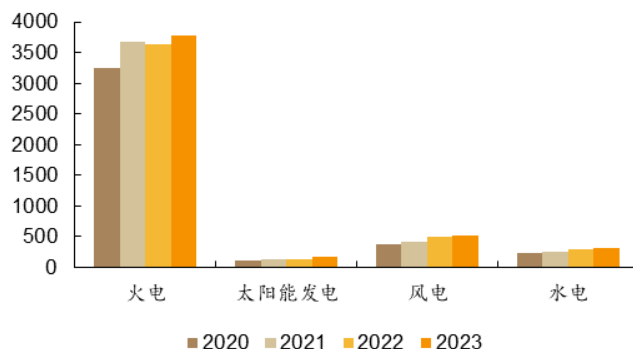
火力发电是新疆电力的主要来源。工业是新疆主要耗煤行业，2020 年工业消费量占煤炭消费总量的约 97.69%，其中主要集中在电力（约占 57.39%），供热（11.93%）、炼焦（14.97%）、制气（3.65%）四大行业。新疆煤炭单井产能大、开采成本低，适合在坑口周边配套建设火电厂项目。2023 年新疆火电装机量已达约 6600 万千瓦，同比上升 3.1%，全年自治区发电量达 4800 亿千瓦时，同比增长 4%，其中火力发电量约 3700 亿千瓦时，占总发电量的 77%左右，是新疆电力第一大来源，同比增长近 4%。

图 29：2023 年电力耗煤占总煤炭消费的 57%



资料来源：新疆维吾尔自治区统计局、德邦研究所

图 30：火力发电是新疆电力主要来源（万千瓦时）

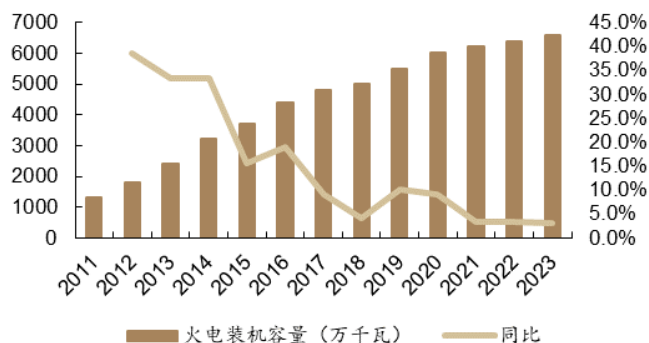


资料来源：、德邦研究所

新疆电力以内部消纳为主，外送占比逐步提升。新疆作为一带一路核心区和国家能源基地，在能源优势转化战略下，电力行业快速发展。随着三大外送通道建成，疆电外送占比由 2015 年的 12% 上升至 2023 年的 27%。自 2019 年昌吉—古泉 1100 千伏特高压直流输电工程投运，国家电网已形成“两交两直”4 条疆电外送格局，为新疆能源利用开发提供有力支撑。2024 年 11 月哈密—重庆 800 千伏特高压直流输电工程实现贯通。2024 年 9 月“疆电外送”第四通道开工，计划电源项目规划总装机约 1900 万千瓦，其中先进高效煤电 396 万千瓦，工程建成后预计外送占比将继续提升。

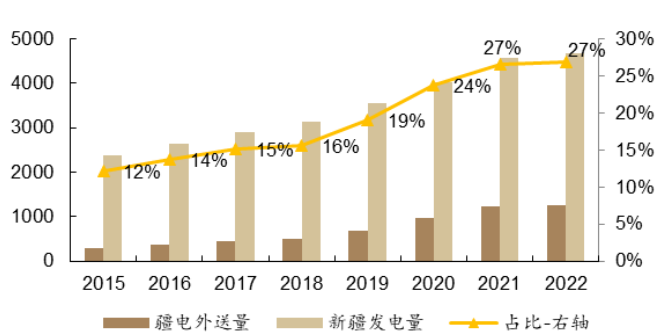
火电远期将贡献 2 亿吨疆煤需求。根据新疆维吾尔自治区人民政府公报要求，远期疆电外送将达 1300 亿千瓦时，假设按 2022 年 27% 外送比例、2023 年火电机组耗标准煤量 301.6g/kwh 来计算，我们预计远期火电有 2.03 亿吨的用煤（Q5000）需求，较 2020 年提升约 5400 万吨。

图 31：新疆火电装机容量（万千瓦）



资料来源：、德邦研究所

图 32：新疆外送量占比提升（万千瓦时）



资料来源：新疆煤炭交易中心公众号、德邦研究所

表 3：疆电外送四通道汇总

通道名称	状态	项目名称
第一通道	投运（2014 年）	哈密南—郑州±800 千伏特高压直流输电工程
第二通道	投运（2019 年）	昌吉—古泉±1100 千伏特高压直流输电工程
第三通道	投运（2024 年）	哈密南—重庆±800 千伏特高压直流输电工程
第四通道	在建	疆电送川渝工程

资料来源：巴里坤零距离公众号、重庆市人民政府网、德邦研究所

建设新疆现代煤化工基地符合国家战略目标。煤化工作为自治区重点发展产业，延长产业链条，建设煤炭煤化工产业基地对新疆经济发展有重要意义，符合国家战略目标。国家和自治区发布多项文件，推动现代煤化工产业高质量发展。在《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标》中提出，要以准东、吐哈、伊犁、库拜为重点推进新疆大型煤炭基地建设，实施“疆电外送”“疆煤外运”、现代煤化工等总大工程。依托准东、哈密等大型煤炭基地一体化建设，稳妥推进煤制油气基地建设，有序发展现代煤化工产业。

表 4：“十四五”国家及自治区现代煤化工相关政策

政策文件	主要内容
《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》	要做好煤制油气战略基地规划布局和管控，推动现代煤化工产业示范，技术升级及化工新材料等高端产品发展，稳妥推进内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、陕西晋北、新疆准东、新疆哈密等煤制油气战略基地建设
《十四五现代能源体系规划》	推动新疆资源富集区煤炭清洁高效利用，推进新疆准东、新疆哈密等煤制油气战略基地建设
《关于十四五推动石化化工行业高质量发展的指导意见》	推动现代煤化工产业示范区转型升级，稳妥推进煤制油气战略基地建设，构建原料高效利用、资源要素集成、减污降碳协同、技术先进成熟、产品系列高端的产业示范季度
关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》	进一步强化煤炭主体能源地位，按照严控增量、强化指导、优化升级、安全绿色的总体要求，加强煤炭清洁高效利用，推动现代煤化工产业高端化、多元化、低碳化发展
《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标》	以准东、吐哈、伊犁、库拜为重点推进新疆大型煤炭基地建设，实施“疆电外送”“疆煤外运”、现代煤化工等总大工程。依托准东、哈密等大型煤炭基地一体化建设，稳妥推进煤制油气基地建设。有序发展现代煤化工产业
《新疆维吾尔自治区工业领域碳达峰实施方案》	加快发展煤炭煤电煤化工产业集群，大力发展现代煤化工，加快建设准东、哈密国家煤制油战略基地

资料来源：陈阳《“十四五”新疆现代煤化工产业发展现状及研究政策》、德邦研究所

现代化工成长空间广阔，远期将贡献 2.2 亿吨煤炭增量需求。“十四五”期间，在准东、哈密等地区已布局了多个煤制油、煤制烯烃等重点项目，截至 23 年底，新疆已投产煤制天然气、煤制烯烃、煤制乙二醇项目产能分别为 33.75 亿立方米、68 万吨、185 万吨。根据我们梳理，按新疆规划及在建化工产能计算，远期可消纳煤炭增量约 2.29 亿吨。

表 5：规划及在建煤化工项目梳理

技术路线	项目名称	产能规模（万吨/年）	地点	状态	预计投产时间
煤制油（万吨/年）	国家能源集团哈密能源集成创新基地项目	400	巴里坤	10 月 8 日开工	一阶段计划 2027 年底投产建设
	伊泰伊犁能源有限公司 100 万吨/年煤制油示范项目	100	伊犁	暂缓开工	计划 2025 年开工建设
煤制天然气（亿立方米/年）	国家能源集团准东 40 亿立方米/年煤制天然气项目	20	准东	2024 年 3 月获得审批	
	新业煤化工	20	准东	已批复	
	新业集团准东 20 亿立方米/年煤制天然气项目	20	准东	2024 年 6 月通过审批	
	新疆天池准东 20 亿立方米煤制天然气项目	20	准东	推进中	
	中煤集团条湖 40 亿立方米煤制天然气项目	40	巴里坤	推进中	
	新疆其亚化工有限公司 60 亿立方米/年煤制天然气项目一期工程	20	准东	推进中	2027 年建成投产
	新疆能源集团 40 亿立方米煤制天然气项目	40	巴里坤	推进中	
	河南能源集团 40 亿立方米煤制天然气项目	40	准东	推进中	
	新疆 55 亿立方米煤制天然气项目二期	55	伊犁	推进中	
	煤基化工耦合绿氢清洁能源示范工程	40		推进中	
	新疆庆华能源集团有限公司新疆煤制气二期前期项目	40	伊犁	推进中	
	新疆中新建煤炭产业有限公司煤基化工耦合绿氢清洁能源示范工程 40 亿立方米/年煤制天然气	40	淖毛湖	处于环节影响评价阶段	

	伊泰伊犁煤制天然气耦合加氢气化项目	20	伊犁	规划	
煤制烯烃（万吨/年）	新疆山能化工有限公司淮东五彩湾 80 万吨煤制烯烃项目	80	淮东	开工建设	
	国能新疆煤化工新材料下爱格纳姆	60	乌鲁木齐	2016	
	新疆中泰新材料股份有限公司 70 万吨煤制烯烃项目	70	吐鲁番	规划	
	伊吾疆纳新能源有限公司 70 万吨煤制烯烃项目	70	哈密	规划	
	新疆东明塑胶有限公司年产 80 万吨煤制烯烃项目	80	淮东	开工建设	计划 2026 年 4 月建成
	新疆中新建煤炭产业公司煤基化工耦合绿氢清洁能源示范工程	150	哈密	规划	—
煤制甲醇（万吨/年）	新疆蓝山屯河科技股份有限公司 110 万吨煤制甲醇及煤基新材料项目	110	昌吉	已签订投资协定	
煤制乙醇（万吨/年）	伊吾疆纳乙醇发展有限公司 2x60 万吨煤制乙醇项目	120	哈密	初步设计	
	新业煤化工(鄯善)有限责任公司 120 万吨/年煤制乙醇多联产项目	120	吐鲁番	通过可研评审	
煤炭分质分级利用示范项目	伊吾广汇 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目	1500	伊吾	规划	
	新疆慧能煤清洁高效利用有限公司 1500 万吨/年煤炭分质分级梯级利用项目	1500	伊吾	规划	
	新疆泰亨能源化工有限责任公司 1000 万吨/年煤炭分质分级综合利用示范项目	1000	吐鲁番	规划	

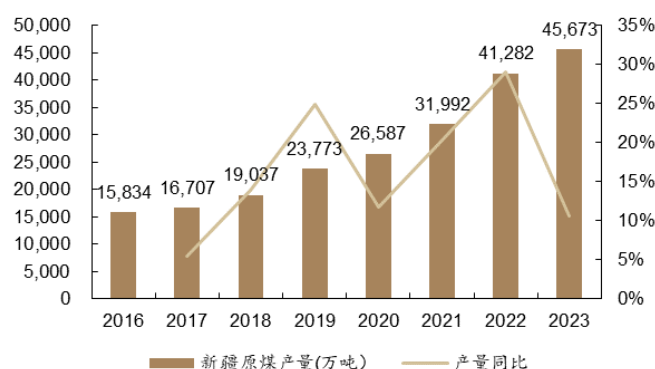
资料来源：陈阳《“十四五”新疆现代煤化工产业发展现状及研究政策》、现代煤化工公众号、中国煤炭经济研究会公众号等、德邦研究所

4. 需求四：疆煤外运提速，“保供圈”有望扩大

4.1. “一主两翼”助力疆煤外运

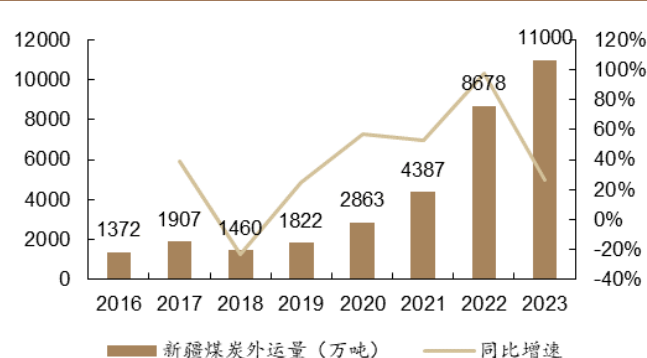
2023 年疆煤外运量突破 1 亿吨。新疆是我国第四大产煤省份，自 2016 年起疆煤产量呈现逐年上升趋势，2023 年实现煤炭产量 4.57 亿吨，增长 10.6%。近年来，新疆煤炭产量稳步增长，根据规划，十四五末产能将达 5.43 亿吨，十五五后产能达 7.23 亿吨。根据《疆煤外运铁路通道供需分析》中预测，预计 2030-2035 年，新疆产量将提升至 7~9 亿吨。随着“西煤东运”发展战略实施下，在满足疆内市场需求的同时，近几年外运量也随之出现大幅提升。2020~2023 年，新疆煤炭外运量从 2863 万吨提升至 11000 万吨。

图 33：新疆原煤产量及同比增速



资料来源：、德邦研究所

图 34：疆煤外运量及同比增速



资料来源：樊桦、陈晓博《疆煤外运存在的主要问题及未来发展形势》、德邦研究所

疆煤外运以铁路为主，远期运力有望提升至2亿吨以上。我国西煤东运的运输格局决定了铁路成为煤炭产销的重要纽带。2024年上半年，疆煤外运量约为6200万吨，其中铁路运输4214.17万吨。当前新疆铁路已经形成以兰新铁路为主、临河至哈密铁路为“北翼”、格尔木至库尔勒铁路为“南翼”的“一主两翼”三条出疆通道，辅以南疆铁路、乌将铁路、红淖铁路、哈罗铁路等共同服务于煤炭疆内外消费运输。2030年之前，乌江、将淖红、兰新、临哈线均有望完成扩能改造或增建二线，3条通道整体运力有望提升至2亿吨以上。

图 35: 疆煤外运通道



资料来源：广汇能源投资者调研活动手册、德邦研究所

图 36: 将-红淖线打通后贯通两大煤炭基地



资料来源：广汇能源投资者调研活动手册、德邦研究所

- **兰新铁路：**兰新铁路通道由兰新线和兰新高铁共同构成，作为Ⅰ级双线电气化铁路，承担着疆煤外运主要通道，年运输能力约 8000 万吨，主要向甘肃河西走廊、兰州周边、宁夏区和西南等地区调运煤炭，利用能力已基本饱和。
- **临哈铁路：**疆煤外运的北翼通道，即为临河线-哈密-将军庙。东段由临河到策克全长 768km，西段额济纳旗到哈密全长 666.01km，主要向内蒙古阿拉善和乌海地区调运煤炭，设计货运能力为 1400 万吨，根据内蒙古自治区“十四五”铁路发展规划，临河及哈密内蒙古段将进行扩能改造，远期可达 3000 万吨，外运潜力较大。
- **格库铁路：**疆煤外运的南翼通道，格库铁路起自青海省格尔木市，终到库尔勒市，线路全长 1206km，是出入新疆的第三条铁路通道，主要供青海、西藏、四川地区，年度货运量达 1500 万吨/年，扩能后运力可提升至 3300 万吨/年。
- **红淖铁路：**连接南北翼运输通道的重要纽带，南起红柳河，北至淖毛湖，全线长 435.6km。2024 年 1 月 15 日，将淖铁路全线贯通投入运营，与红淖铁路共同构成“疆煤外运”北翼黄金通道。根据投资者公开交流信息披露，经公司测算两线贯通后，准东地区煤炭可从将军庙绕道乌将线、兰新线至红柳河，出疆运距从 1080 公里缩短到 780 公里，缩短近 28% 的运输距离，运费从 202 元/吨下降到 150 元/吨，节约了 26% 的运输成本，有力的降低了运输距离和运输成本。

表 6: 新疆主要铁路煤炭运力概况

路线		货运能力 (万吨)	扩能运力 (万吨)	发运起始地	发运目的地
主通道	兰新线	8000	11000	吐哈煤田	河西走廊、兰州、湖北、湖南
	临哈线	1400	3000	吐哈煤田、淮东煤田	河北、天津、北京

北通道	乌江线	14000	-		
	将淖线	1800	4000		
	淖红线	4000	8000		
南通道	库格线	1500	3300	俄霍布拉克矿区、准东煤田	青海、西藏、四川

资料来源：张熙霖、田敏园等《疆煤外运经济性分析及开发利用政策研究》、德邦研究所

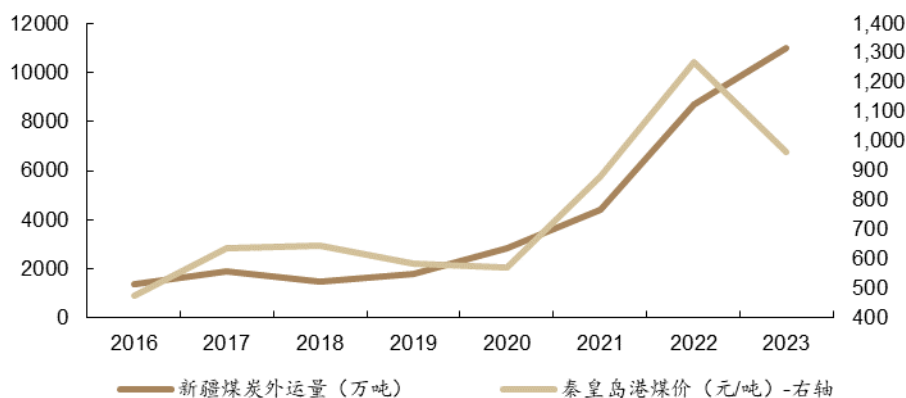
公路运输在疆煤外运中起到补充作用。新疆地域辽阔，公路长途运输，成本高竞争力低，在煤炭紧缺铁路运力饱和下，公路运输是疆煤铁路外运的补充方式。新疆主要有三条国有出疆公路通道，分别为新疆至上海的 312 国道/连云港至霍尔果斯的 G30 连霍高速、北京至乌鲁木齐的 G7 京新高速、新疆至青海的 315 国道。此外，淖柳公路是由新疆广汇实业股份有限公司投资建设的矿用公路，西起伊吾县淖毛湖镇广汇新能源公司煤化工基地，最后到达终点站兰新铁路柳沟车站，是我国首条投入运营的“疆煤东运”公路专线，淖柳公路煤炭年运量最高可达 1000 万吨。

4.2. 煤价中枢抬升，外运规模有望释放

疆煤外运成本由坑口及运输两部分组成。从坑口开采成本看，由于疆煤埋藏深度浅、开采成本低，开采成本具有较强的竞争力。根据新疆采矿权出让收益评估报告可知，新疆地区吨煤完全成本(开采成本+财务管理+销售费用)在 60-180 元/吨区间。从运输成本上看，由于我国能源供需存在空间错配，能源主要生产地区处于西北部，而能源消费地区在东南沿海地区，因此运距拉长导致终端能源成本边际增加。

价格弹性影响疆煤外运规模。从近年数据来看，坑口通过对比 2016-2023 年新疆煤炭外运量与秦皇岛港 Q5500 煤价相关性，我们得出当两者正相关性为 0.85，即在煤价上涨时，疆煤外运更具有弹性。

图 37：新疆煤炭外运&煤价关系



资料来源：、樊桦、陈晓博《疆煤外运存在的主要问题及未来发展形势》、德邦研究所

疆煤外运在甘肃、宁夏、川渝地区有经济可行性。我们以新疆坑口售价+运费成本为基准，比较当前时间点甘肃、兰州、重庆、襄阳、秦皇岛地区煤价的售价来计算外运地区的经济可行性。以秦皇岛为例，我们将吐哈煤田作为外运起点，运输至秦皇岛港，需要途经红淖线、兰新线、包兰线、大秦线等，总运输距离约 3680 公里，按照铁路货运单价 0.2 元/吨公里来计算运费，同时该矿区坑口成本一般为 150 元/吨，坑口售价为 230 元/吨（截至 11 月 8 日），运输到秦港的总成本即为 886 元/吨。

因此，如果想要获得与坑口相当的利润率，对应到兰州、银川、重庆、襄阳及秦港的售价应为 548/641/715/898/966 元/吨，通过对比当前时间点地区售价可得出疆煤向甘肃兰州、宁夏银川、重庆地区外运存在经济可行性。

表 7：疆煤外运经济可行性分析

产地	坑口开采成本 (元/吨)	坑口售价 (元/吨)	始发-到达站	所经铁路线 (公里)		总运费 (元)	目的地对应售价 (元/吨)	当前煤价 (元/吨)	经济性
吐哈煤田伊吾县	150.0	230.0	淖毛湖-兰州	红淖线	兰新线 (红柳河-兰州)	318	548	668	是
				435	1153				
			淖毛湖-银川	红淖线	兰新线 (红柳河-兰州) 包兰线	411	641	672	是
				435	1153 468				
			淖毛湖-重庆	红淖线	兰新线 (红柳河-兰州) 兰渝线	485	715	873	是
				435	1153 836				
淖毛湖-襄阳			红淖线	兰新线 (红柳河-兰州)	兰渝线 渝襄线	668	898	812	否
				435	1153 836 916				
			淖毛湖-秦皇岛	红淖线	兰新线 (红柳河-兰州) 包兰线 大同-包头 大秦线	736	966	785	否
				435	1153 990 450 653				

资料来源：、新疆煤炭交易中心公众号、我的钢铁百家号等、德邦研究所测算

注：坑口售价为 2024 年 11 月 8 日报价；当前煤价=Q5500 大卡价格/5.5*5.1；目的地对应售价=坑口售价+总运费

煤价长期中枢抬升下，疆煤“保供圈”有望持续扩大。在中东部产量衰减、供给增速放缓的背景下，疆煤产量占比增加，定价权有望提升。由于我国能源供需存在错配，疆煤运距拉长导致终端成本边际增加，我们认为长期煤价中枢将继续上移，而在长期煤价中枢抬升下，疆煤“保供圈”有望持续扩大。

5. 核心新疆煤企梳理

新疆煤炭资源禀赋优异，具有分布集中、开采简单、煤质优异等特点，其单井开采产能大，开采成本低，通过建设配套煤电、煤化工基地，实现经济效益的再提升。目前主要在新疆有在建及投建项目的核心上市公司包括：广汇能源、兖矿能源、中煤能源、苏能股份、上海能源、平煤股份等。

5.1. 广汇能源

广汇能源主业涵盖天然气、煤炭、煤化工、油气开采四大传统能源板块。

公司煤矿地处吐哈煤田，资源禀赋条件优异。公司下属三座煤矿均位于吐哈煤田的哈密淖毛湖地区，该地区煤层结构简单，矿井多为露天矿。公司煤炭资源禀赋条件优异，煤种分为两类：（1）“油气煤”：吨煤含油、气比例要比国内其他煤种含油气比例高出一倍以上；（2）优质动力煤和原料煤：煤质具有低灰、低硫、低磷、低铝、固定碳高、发热量高、挥发分高等特点。截至 2023 年末，公司煤炭资源总量达 65.97 亿吨，可采储量达 59.12 亿吨。

表 8：公司煤矿地处吐哈煤田，资源禀赋条件优异，可采储量达 59.12 亿吨

主要矿区	矿井	主要煤种	资源量 (亿吨)	可采储量 (亿吨)
白石湖煤矿	白石湖勘查区井田勘探	长焰煤	9.7	9.7
	白石湖露天煤矿	长焰煤	8.0	6.3
东部矿区	东部勘查区	长焰煤-不粘煤	29.5	29.5
	农场煤矿东部勘查区	长焰煤-不粘煤	0.6	0.6
马朗煤矿	马朗露天勘查区	长焰煤	7.2	5.1
	马朗一号井田	长焰煤	10.9	7.9
合计	-	-	66.0	59.1

资料来源：广汇能源 2023 年年报、德邦研究所

公司产能增量空间可观。公司目前拥有一座在产矿井白石湖煤矿，另外两座煤矿正在积极推进开发工作。根据公司发展规划，远期有望形成 8500 万吨/年的煤炭产能，增量空间较大。

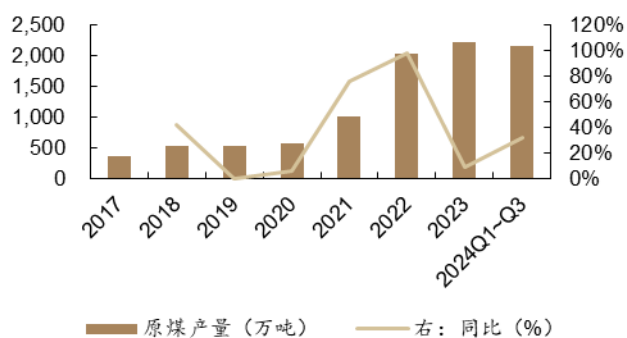
表 9：公司未来产能规划情况

煤矿名称	核定产能 (万吨/年)	权益比例 (%)	权益产能 (万吨/年)	未来规划产能 (万吨/年)	状态
白石湖煤矿	3500	100%	3500	4000	计划继续核增至 4000 万吨
马朗煤矿	1000	100%	1000	2500	1000 万吨产能核准获批
东部矿区	-	60%	-	2000	有序推进前期工作

资料来源：、广汇能源 2023 年年报、广汇能源公告、广汇能源上证 e 互动、广汇能源微信公众号、证券市场周刊市场号、德邦研究所

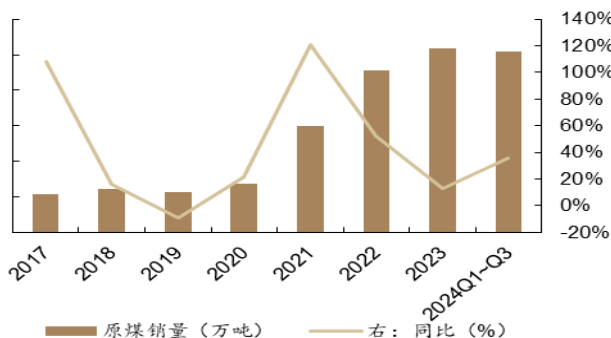
马朗煤矿预期兑现，公司前三季度原煤产销同比增长。2023 年公司实现原煤产量 2231.3 万吨，同比+9.1%。2024 年 8 月随着马朗一号煤矿项目获批，公司产销提速，前三季度实现原煤产量 2165 万吨，同比增长 32.8%；实现原煤销量 2551 万吨，同比增长 36.1%。

图 38：2024Q3 累计公司原煤产量 2165.3 万吨，同比+32.8%



资料来源：广汇能源历年年报、2024 年三季报、德邦研究所
注：剔除自用煤

图 39：2024Q3 累计公司原煤销量 2550.5 万吨，同比+36.1%



资料来源：广汇能源历年年报、2024 年三季报、德邦研究所
注：剔除自用煤

引入东部矿区战略方，加强协同效应。2024 年 10 月 25 日，广汇能源与新疆顺安能源有限公司签署了《关于伊吾广汇能源开发有限公司之股权转让合同》，将公司所持 100% 股权全资子公司伊吾广汇能源开发有限公司的 40% 股权以现金方式转让给新疆顺安能源有限公司，股权转让价款为 20.49 亿元。顺安能源后期具有在区域投建煤化工项目的规划设想，若实际推行，或将可能与公司继续延续从上游煤炭资源开发到下游市场消纳的链条式战略合作。

公司拟新建 1500 万吨/年煤炭分质分级利用示范项目。广汇能源现有 1000 万吨/年的提质煤项目。公司于 2024 年 9 月发布公告，拟开工投建伊吾广汇 1500

万吨/年煤炭分质分级利用示范项目，总投资 164.8 亿元。该项目利用公司高油气含量煤炭资源和现有的煤化工产业集群，通过延伸煤炭分质分级利用的产品链，提升产品附加值。据公司初步估算，项目建成投产后，年可生产提质煤 714 万吨、煤焦油 150 万吨、LNG77.76 万吨、燃料电池氢气 2 万吨（量可调节）、液体二氧化碳 50 万吨等，进一步推进企业提质增效与绿色发展。

5.2. 广汇物流

收购红淖铁路，完成能源物流战略转型。2022 年，广汇物流完成红淖铁路公司 92.7708% 股权收购并于当年 10 月 17 日完成股权交割，标志着公司正式向能源物流转型。公司利用新疆位于丝绸之路经济带核心区的区位优势，通过控股红淖铁路、参股将淖铁路，全面参与疆煤外运铁路北翼通道的建设和运营。红淖铁路作为连接主通道和北翼通道的重要纽带，与将淖铁路联通后，将成为哈密和准东疆煤外运的主要集运路线。2024 年 1 月，将淖铁路正式开通运营，“疆煤外运”能力从源头得以提升，运能进一步释放。

在下游，公司通过布局四川广元、甘肃柳沟、宁夏宁东及甘肃明水四大综合能源物流基地，实现业务延伸。四大综合能源物流基地建成后，通过与上游铁路连接，将形成完整的能源物流体系，大力支持新疆安全、智能、绿色的先进优质煤矿进一步释放产能，扩大疆煤辐射范围。

表 10：广汇物流四大物流基地

物流基地名称	进展
广元综合能源物流基地	全力推进项目各项手续办理和开工建设准备工作，先后取得了煤炭仓储项目备案和铁路专用线项目核准及用地预审、环境影响评价批复等前期手续办理。
柳沟综合能源物流基地	基地目前静态储煤能力 100 万吨，年周转能力约 2000 万吨，正在规划扩能改造工程，拟通过“总体规划、分步实施”的方式，进一步扩大基地周转能力，为公司“疆煤外运”规模的快速提升提供支撑。
宁东综合能源物流基地	公司已设立广汇宁夏煤炭储配有限责任公司，以填补宁夏地区用煤需求缺口。目前已完成煤炭仓储项目备案和铁路专用线项目核准及用地预审、环境影响评价批复等前期手续办理。
明水综合能源物流基地	公司设立甘肃广汇疆煤物流有限公司，在甘肃省北蒙古自治县明水站建设甘肃明水综合能源物流基地。明水综合能源物流基地积极推进各项前期手续办理，已取得煤炭仓储项目备案、铁路专用线接轨合同等手续。

资料来源：2023 年广汇物流公司年报、德邦研究所

5.3. 兖矿能源

公司在疆煤矿储量丰富，增量可观。新疆能化作为兖矿能源的控股子公司（兖矿 51% 持股），承担着公司在新疆的煤炭项目开发、建设与运营。公司在疆矿区 JORC 规范下煤炭资源量达 264.18 亿吨，其中可开采储量为 13.49 亿吨。当前新疆能化已具备 2089 万吨/年的煤炭核定产能，包括已投产核定产能 1089 万吨/年和在建的五彩湾四号露天煤矿的核定产能 1000 万吨/年。五彩湾四号露天煤矿项目，作为“疆电东送”和“疆煤东运”战略的重要组成部分，已明确载入新疆“十四五”煤炭发展规划。该项目一期工程已于 2023 年 1 月获得国家发展和改革委员会的正式核准，预计在 2025 年上半年实现投产运营，未来正式投建后将进一步释放产能。

表 11：兖矿能源在疆煤矿

煤矿名称	煤种	权益占比	核定产能（万吨/年）	权益产能（万吨/年）	状态
伊犁四矿	长焰煤、不粘煤	51%	900	459	在产
保盛煤矿	长焰煤	51%	9	5	在产
红沙洼煤矿	长焰煤、气煤、不粘煤	51%	30	15	在产
硫磺沟煤矿	长焰煤、不粘煤	51%	150	77	在产

五彩湾四矿一期	长焰煤、不粘煤	39%	1000	388	在建，计划一期 1000 万吨 产能于 2025 年 投产
---------	---------	-----	------	-----	--

资料来源：各公司官网、企查查、山东能源官网、界面新闻、兖矿能源集团股份有限公司 2024 年面向专业投资者公开发行科技创新可续期公司债券（第一期）信用评级报告等公司公告、矿业汇等，德邦研究所整理

产业延伸谋转型，聚焦高端化工新材料。公司在疆煤化工项目已成功实施并完成了国家“十二五”规划中的煤炭深加工示范项目，其中包括世界上最大的单体煤制天然气项目——新天煤化工的 20 亿立方米煤制天然气项目，以及新疆首个煤化工项目——甘泉堡 60 万吨醇氨联产项目。2024 年 1 月，公司进一步扩展其业务范围，获批建设新疆能化五彩湾 80 万吨煤制烯烃项目，经过十余年攻坚历程，现已初步建成以煤炭生产为基础、资源转化为主导的“煤化一体综合发展基地”。

表 12：兖矿能源在疆煤化工项目

项目	权益占比	产品名称	设计产能（万吨/年、亿立方米/年）	进展	权益产能（万吨/年、亿立方米/年）
伊犁新天年产 20 亿立方米煤制天然气项目	23%	天然气	20	在产	4.59
山能新疆煤化工 60 万吨醇氨联产项目	51%	尿素	52	在产	26
		甲醇	30		15.3
		合成氨	30		15.3
淮东五彩湾 80 万吨/年煤制烯烃项目	51%	聚乙烯	43.86	在建	22.37
		聚丙烯	43.22		22.04

资料来源：兖矿新疆能化有限公司官网、中国化工报、企查查等、德邦研究所

5.4. 中煤能源&上海能源

中煤能源是集煤炭生产和贸易、煤化工、发电、煤矿装备制造四大主业于一体的大型能源企业，并持有上海能源 62.43% 的股份。在新疆地区，两家公司主要涉及煤炭和煤化工业务，包括 106 煤矿（已投产）、苇子沟煤矿（在建）、60 万吨煤制烯烃项目。苇子沟煤矿由上海能源控股 80% 的中煤能源新疆鸿新煤业有限公司开发运营，保有储量 4.88 亿吨，可采储量 2.85 亿吨，煤种为不粘煤，为优质的动力煤。建设规模 2.4Mt/a，公司正积极推进项目建设，力争于 2025 年底建成投产。

表 13：中煤能源&上海能源煤炭及煤化工项目

企业	煤矿名称	煤种	权益占比	核定产能（万吨/年）	权益产能（万吨/年）	状态
中煤能源&上海能源	苇子沟煤矿	不粘煤	80%（上海能源） 50%（中煤能源）	240	192（上海能源） 120（中煤能源）	预计 2025 年底进入试运转
	新疆 106 煤矿	--	51%（上海能源） 32%（中煤能源）	180	92（上海能源） 58（中煤能源）	在产
中煤能源	中煤能源伊犁煤电化有限公司年产 60 万吨煤制烯烃项目	聚乙烯 聚丙烯	100%	30 30	30 30	在产

资料来源：上海大屯能源股份有限公司官网、上海能源投资互动平台回复、现代煤化工公众号、企查查、每日经济新闻等、德邦研究所

5.5. 苏能股份

依托优越地质条件，具备开采成本优势。苏能共拥有煤炭生产矿井 6 对，生

产能力 1,830 万吨/年，其中新疆地区(天山矿业、夏阔坦矿业)，核定产能合计 940 万吨/年。天山矿业的俄霍布拉克煤矿位于库车市以北，以长焰煤、不粘煤为主要产品，截至 2023 年，可采储量高达 47,972.00 万吨。夏阔坦矿业则位于阿克苏地区库车市，煤种为特低灰、特低硫、特高发热值的气煤和 1/3 焦煤，截至 2023 年，可采储量为 2,987.70 万吨。这两大矿区不仅煤层较浅，开采成本低，加之矿区周边村庄稀少，未来矿区扩张和环境修复的成本也相对较低。

电力方面：苏能阿克苏热电公司一期 2×200 兆瓦热电联产机组于 2011 年年底投产运行。该电厂用煤均来自于自供煤，年发电量超 22 亿千瓦时，发电小时数突破 5500 小时，供热量 300 万吉焦，有力保障南疆地区供电、供暖、供气。

表 14：苏能股份在疆矿区

煤矿名称	煤种	权益占比	核定产能 (万吨/年)	权益产能 (万吨/年)	状态
天山矿业	长焰煤、不粘煤	100%	850	850	在产
夏阔坦矿业	气煤、1/3 焦煤	70%	90	63	在产

资料来源：苏能股份 2023 年年报、江苏省国资委官网、国际金融报等、德邦研究所

5.6. 平煤股份

公司煤炭开采起步于河南，并向新疆资源富集省区拓展布局。公司下属生产单位包括 14 个生产矿井和 4 个精煤选煤厂，均位于国家大型煤炭基地——平顶山矿区，资源量近 30 亿吨，是中南地区最大的炼焦煤生产基地。11 月 5 日公司发布公告，以 17.48 亿元的投资获得新疆维吾尔自治区自然资源厅网上挂牌出让的 2024 年新疆托里县塔城白杨河矿区铁厂沟一号井煤矿勘查探矿权，该矿区 64.89 平方公里的探矿权，其煤炭资源储量高达 16.68 亿吨，目前仍处于详查阶段。新疆煤炭开发的战略意义深远，在完成转采矿权手续后，预计将为平煤股份增加显著的煤炭资源储量，进一步提升公司的核心竞争力和持续盈利能力。

6. 投资建议

新疆煤炭资源禀赋优异，具有分布集中、开采简单和煤质优异等特点。我们认为在中东部地区煤炭资源枯竭、产量衰减下，新疆地区将充分发挥稳固煤炭的“压舱石”作用，在战略层面上筑牢国家能源安全。

作为“一带一路”核心区，产业群发展将助推属地能源需求。“十四五”期间投建的煤、电、化产业项目将逐步催化新疆属地用煤，实现经济效益的再提升。同时，我们认为在煤价长期中枢抬升的背景下，铁路运力及设备的完善也将同步增强疆煤外运的竞争力。在供需紧平衡的格局下，疆煤有望迎来新一轮投资机遇。**当下，我们重点推荐：**高成长&高弹性的广汇能源，以及在疆拥有煤电化项目的中煤能源、兖矿能源、平煤股份等；**其他标的建议关注：**广汇物流、上海能源等。

7. 风险提示

- 1) 经济复苏不及预期
- 2) 产能释放不及预期
- 3) 铁路运费上涨风险

信息披露

分析师与研究助理简介

翟堃，所长助理，能源开采&有色金属行业首席分析师，中国人民大学金融硕士，天津大学工学学士，8 年证券研究经验，2022 年上海证券报能源行业第二名，2021 年新财富能源开采行业入围，2020 年机构投资者（II）钢铁、煤炭和铁行业第二名，2019 年机构投资者（II）金属与采矿行业第三名。研究基础扎实，产业、政府资源丰富，擅长从库存周期角度把握周期节奏，深挖优质弹性标的。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布后 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅； 2. 市场基准指数的比较标准： A 股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	类 别	评 级	说 明
	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。