

新疆煤炭供需双强、未来三载蓬勃而上 ——煤炭行业深度报告

评级：推荐（维持）

陈晨（证券分析师）

S0350522110007

chenc09@ghzq.com.cn

张益（联系人）

S0350124100016

zhangy33@ghzq.com.cn

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

- ◆ **投资建议:** 疆煤目前已然呈现领先全国水平的供需双强趋势, 未来此趋势仍将延续。供给端, 我们预计在煤炭产能西移、疆煤资源优势兑现下, 2025-2027年疆煤有望增加约8000万吨年产能。需求端, 新疆具备丰富的煤电、煤化工规划项目, 若全部投产, 对应2025-2027年疆煤需求有望提升2.3亿+吨, 另外, 疆煤外运在外运通道扩建完善下中期亦具备较好的增长空间。整体看, 疆煤供需双强, 未来三载蓬勃而上, 而提前在疆布局煤炭产能的企业有望享受地区红利, 增厚企业业绩, 建议关注 (1) 新疆成长标的如广汇能源、兖矿能源、中煤能源、平煤股份、苏能股份等; 另外, 回归煤炭板块, 我们维持煤炭开采行业“推荐”评级。我们在《增量稳、存量优, 依然值得把握的价值资产—煤炭行业2025年投资策略》中强调, 2025年煤炭供需差有望收窄, 未来几年煤炭供需面依然是紧平衡状态, 煤企盈利具备稳健性。同时, 煤炭板块高股息红利属性亦决定其为低利率环境下的优质资产, 且截至2024Q4, 煤炭板块基金持仓处于低配状态, 煤炭赛道并不拥挤。建议关注 (2) 稳健型标的如中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。 (3) 动力煤弹性较大标的: 兖矿能源、晋控煤业、广汇能源。 (4) 焦煤弹性较大标的: 淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。
- ◆ **正文摘要: 对疆煤未来发展作详细介绍**
- ◆ **为什么研究新疆煤炭? ——新疆煤炭已然呈现供需双强趋势。** 需求端, 新疆快于全国水平的经济增长带动能源消费, 而煤炭作为新疆的主导能源, 呈现出接近10%的复合增速 (2016-2022年)。供给端, 新疆煤炭资源禀赋优异, 2024年新疆煤炭产量占全国比例为11%, 但其预测储量占全国比例约40%, 新疆煤炭资源待开发潜力大, 在能源安全愈来愈重要的背景下 (东中部产落后产能陆续退出), 新疆或是煤炭产能西移的优势据点。同时, 新疆煤炭的发展具备政策优势, 既符合国家的煤炭供应保障基地的战略定位, 也顺应新疆煤电、煤化工产业集群的发展方向。事实上, 疆煤产量近年已呈现显著增长, 2015年-2023年其产量增速始终保持全国前五。
- ◆ **未来趋势能否延续? ——煤炭供需双强, 未来三载蓬勃而上, 提前布局的煤炭企业享受地区红利。**
- ◆ **供给端, 2025-2027年新疆煤矿产能或具备约8000万吨增量空间。** 新疆地区煤炭资源丰富、煤质优异、煤炭开采成本低 (哈密坑口价较其他主产区具备显著价格优势), 天然具备发展煤电、煤化工及疆煤外运的资源优势。新疆煤炭近年产量增长显著, 近五年复合增速19%, 产量占全国比例从2018年的5%提升至2024年11%。2022年新疆自治区提出的产能4.6亿吨/年产能目标亦提前完成, 可见新疆煤炭资源禀赋优势已在逐步兑现, 我们通过对新疆煤矿产能的梳理, 预计2025-2027年或有约8000万吨年产能的增长空间。

- ◆ **需求端，2025-2027年，煤电、煤化工项目落地有望贡献约2.3亿+吨煤炭增量需求，疆煤外运在通道运力的建设完善下中期亦有较大增长空间。**
疆煤需求主要在煤电、煤化工、疆煤外运三个方面，2024年占比分别约为37%、17%、27%。分别来看，首先煤电方面，2007-2023年新疆火电发电增长迅速，CAGR16%，得益于火电装机的快速增长。目前新疆火电项目依然充足，2024年底-2027年预计投产的火电项目装机量达2743.5万千瓦，较2023年增幅38%，其中约76%用于疆内消纳，剩下则负责疆电外运。上述新增火电装机或能带来7487万吨的原煤需求增量。同时我们通过梳理新疆电力内需以及疆电外运潜力，保守预计75%+的增量供给可被增量需求所消纳，即从电力需求出发，煤电未来或至少能贡献煤炭5579万吨增量需求。煤化工方面，2019-2023年，新疆煤化工耗煤CAGR达11%，未来有望更上一层楼，得益于目前新疆煤化工规划产能众多（投资或超7000亿元）。根据我们对规划建设煤化工项目的梳理以及对煤化工耗煤系数的假设，预计若所有煤化工项目投产，能贡献约2.54亿吨煤炭增量需求，其中63%或在2025-2027年释放，或对应煤炭增量需求1.6亿吨。本文亦对煤化工经济性等潜在限制因素考量，现阶段看其对煤化工投产阻力不大。疆煤外运方面，近年增长较快，根据新疆煤炭交易中心，2024年疆煤外运或实现1.39亿吨，同比增长38%，其中铁路外运或9060万吨，同比+50.2%。甘青宁、云贵川渝为主要外运地，该销售区域存在煤炭缺口，且由于运距相对不远、疆煤外运具备经济性，未来增长可期。但目前由于铁路运力逐渐紧张，短期疆煤外运增速或有下降，待两翼改造项目外完成，预计2027年外运增速有望重回较高水平。总结上述，疆煤供需双强，提前布局的煤炭企业有望享受地区红利，建议关注如广汇能源、兖矿能源、中煤能源、平煤股份、苏能股份等公司。
- ◆ **另外，回归煤炭板块，我们维持煤炭开采行业“推荐”评级。**我们在《增量稳、存量优，依然值得把握的价值资产——煤炭行业2025年投资策略》中亦强调，2025年煤炭供需差有望收窄，未来几年煤炭供需面依然是紧平衡状态，煤企盈利具备稳健性。同时，煤炭板块的高股息红利属性亦决定其为低利率环境下优质资产之一，且截至2024年Q4，煤炭板块基金持仓处于低配状态，煤炭赛道并不拥挤。建议关注（2）稳健型标的如中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。（3）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源。（4）焦煤弹性较大标的：淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。
- ◆ **风险提示：**1) 经济增速不及预期风险；2) 政策调控力度超预期的风险；3) 可再生能源持续替代风险；4) 煤炭进口影响风险；5) 重点关注公司业绩可能不及预期风险；6) 测算或有误差，以实际为准；7) 样本统计误差，以实际为准；8) 新疆火电、煤化工规划项目投产不及预期风险以及在建煤矿投产不及预期风险。

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	-0.4%	-10.3%	-10.8%
沪深300	4.5%	-4.9%	15.9%

相关报告

《煤炭开采行业周报：短期供应尚未完全恢复，关注寒潮下库存去化情况（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2025-02-09

《煤炭开采行业周报：煤价后半周企稳，关注供给收缩的逐步传导以及寒潮下库存去化情况（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2025-01-26

《煤炭开采行业专题研究：2024Q4煤炭板块主动型基金重仓股持仓比例为0.82%，低拥挤度下红利资产配置价值凸显（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2025-01-24

重点公司	股票	2025/2/12		EPS			PE			投资
代码	名称	股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	评级	
601088.SH	中国神华	38.22	3.00	2.94	2.85	12.7	13.0	13.4	买入	
601225.SH	陕西煤业	21.13	2.19	2.18	2.34	9.6	9.7	9.0	买入	
600188.SH	兖矿能源	13.16	2.74	1.55	1.80	4.8	8.5	7.3	买入	
601898.SH	中煤能源	10.97	1.47	1.39	1.54	7.5	7.9	7.1	买入	
600546.SH	山煤国际	11.10	2.15	1.52	1.78	5.2	7.3	6.2	买入	
600256.SH	广汇能源	6.16	0.80	0.52	0.70	7.7	11.9	8.8	买入	
601699.SH	潞安环能	12.44	2.65	1.39	1.61	4.7	9.0	7.7	买入	
000983.SZ	山西焦煤	7.13	1.23	0.68	0.77	5.8	10.5	9.2	买入	
600348.SH	华阳股份	6.75	1.44	0.66	0.76	4.7	10.3	8.9	买入	
000933.SZ	神火股份	17.93	2.65	2.16	2.56	6.8	8.3	7.0	买入	
600985.SH	淮北矿业	13.49	2.51	1.93	2.10	5.4	7.0	6.4	买入	
601666.SH	平煤股份	9.05	1.73	1.09	1.26	5.2	8.3	7.2	买入	
600123.SH	兰花科创	7.81	1.41	0.92	1.04	5.5	8.5	7.5	买入	
601918.SH	新集能源	6.94	0.81	0.91	0.92	8.5	7.6	7.6	买入	
601001.SH	晋控煤业	12.60	1.97	1.73	1.89	6.4	7.3	6.7	买入	
000552.SZ	甘肃能化	2.62	0.37	0.34	0.40	7.1	7.8	6.6	买入	

1

为什么研究新疆？——新疆煤炭已然呈现供需双强趋势

2

新疆煤炭供给——2025-2027年供给具备约8000万吨增量空间

3

新疆煤炭内需——2025-2027年煤电、煤化工或贡献2.3亿+吨煤炭增量需求

4

新疆煤炭外需——疆煤外运潜力分析

5

主要新疆煤炭公司梳理

6

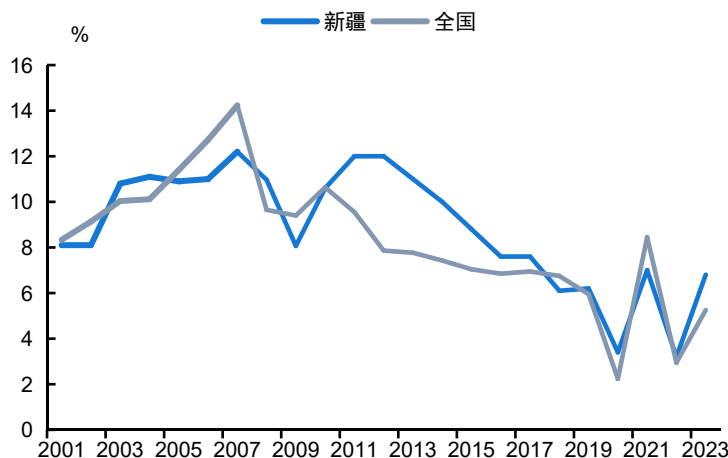
投资建议及风险提示

1.1、为什么研究新疆？新疆煤炭供需双强—需求端，得益于高出全国水平的经济增速与煤炭为主的能源结构

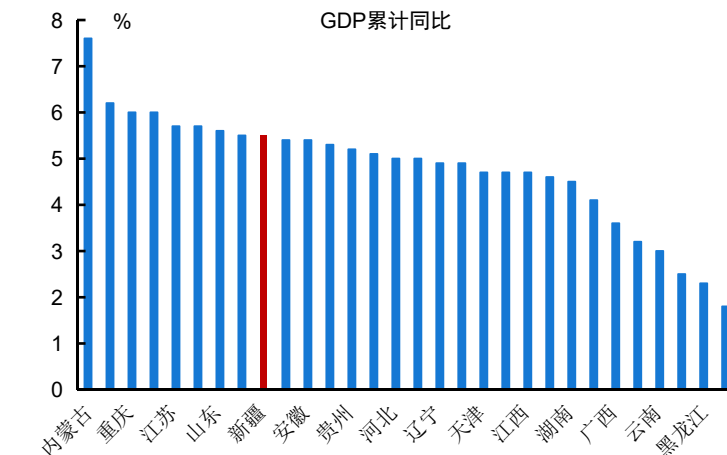
过去十五年，新疆经济增速领先全国水平，能源消费增速则同步经济增长：受西部大开发、一带一路等政策影响，新疆过去十五年迎来经济的快速发展，2008-2023年新疆平均GDP增速达8.2%，高于同期全国同比增速7.2%。2024年前三季度，新疆GDP累计同比实现5.5%，处于全国省份经济增速领先梯队。

新疆能源结构中煤炭占据主导地位，故此新疆煤炭需求增长迅速。在新疆能源结构中（2009-2021），煤炭消费比例稳定在65-70%之间。新疆煤炭消费2016-2022年保持CAGR9%。

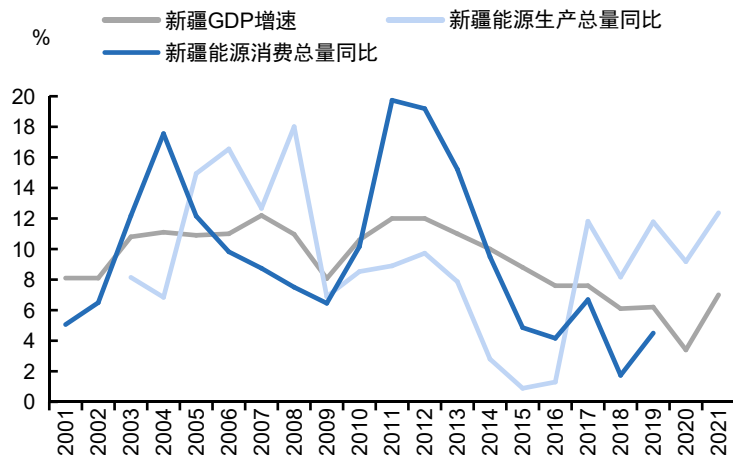
图表：2008-2023年新疆平均GDP增速高于全国



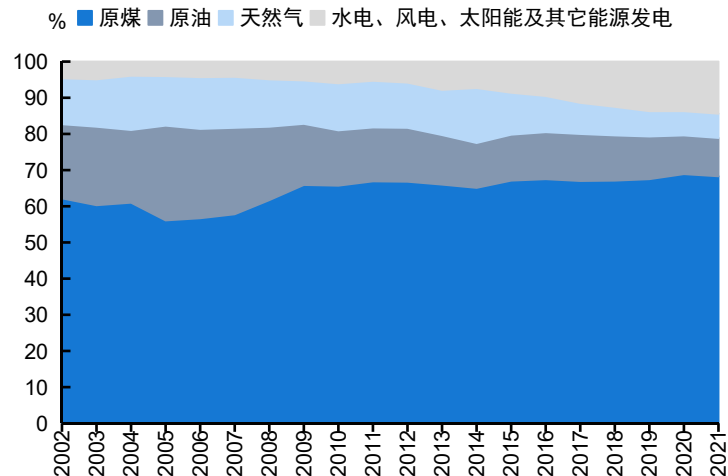
图表：2024年前三季度，新疆GDP累计同比较领先



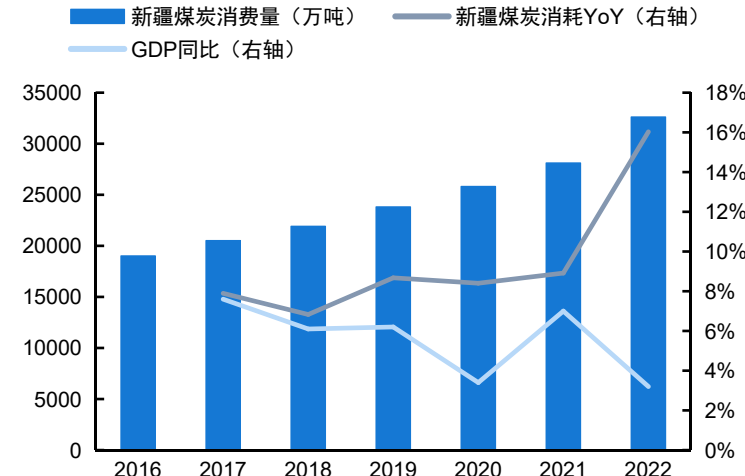
图表：新疆能源消费增长同步于经济的高速发展



图表：新疆能源结构中，煤炭主导地位较为稳定



图表：新疆煤炭消费2016-2022年保持CAGR9%

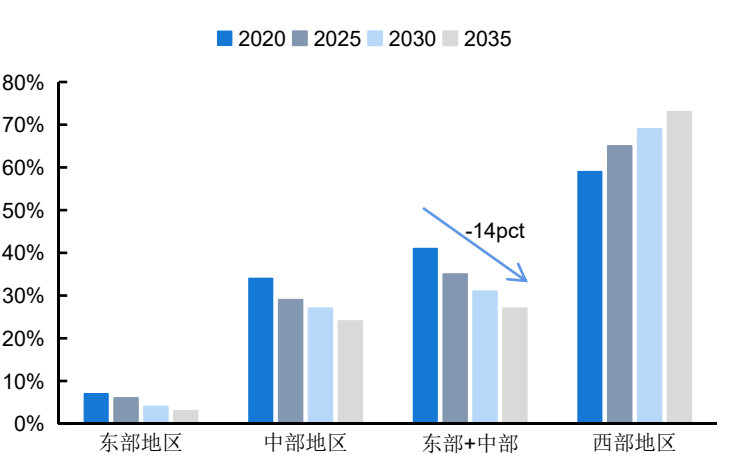


1.2、为什么研究新疆？新疆煤炭供需双强——供给端，得益于新疆煤炭供应基地的战略定位与煤炭资源禀赋优异

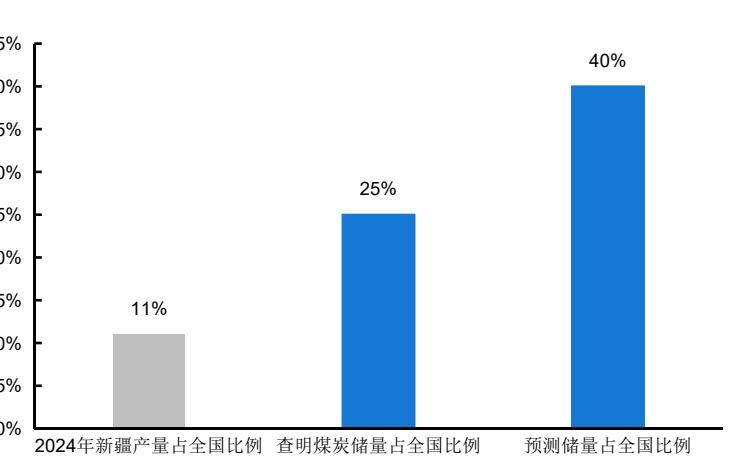


- ◆ 1) 必要性：东部落后产能陆续退出，在能源安全愈发重要的背景下，新疆资源禀赋优异、煤炭开采潜力较大，能够较好填补东部产能退出所对应的能源供给缺口。
- ◆ 国家能源安全是重中之重，而东部中部落后煤炭产能正陆续退出。根据煤炭工业协会，十四五以来，东部地区原煤产量下降3049万吨，占比下降1.4个百分点。根据国家能源集团技术经济研究院的预测，未来东部+中部地区的煤炭产量将继续显著下降，2035年东部+中部地区煤炭产量占比预计达27%，较2020年下降14pct。
- ◆ 新疆煤炭资源禀赋优异，待开发潜力较大，是煤炭产能向西转移的优势据点。新疆煤炭资源储量大、开采成本低（后文详叙），新疆煤炭预测储量居全国首位，约占全国煤炭资源预测总量的40%，但新疆2024年煤炭产量仅占全国比例11%，远远低于预测储量比例，新疆煤炭待开发潜力大。
- ◆ 2) 政策方向：新疆煤炭战略地位已从2020年的应急储备向2022年的煤炭供应保障基地转变。2020年《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》提出新疆基地超前做好矿区总体规划，做好应急储备和能力保障。2022年国家《“十四五”现代能源体系规划》提出优化煤炭产能布局，建设山西、蒙西、蒙东、陕北、新疆五大煤炭供应保障基地。
- ◆ 3) 近年新疆煤炭产量已呈现显著增长：近几年新疆原煤产量增速始终保持全国前五，煤炭供应占比逐年提升。2015-2023年新疆原煤产量增速显著高于全国水平，且在统计局22省口径中，新疆原煤产量增速排名稳定前五水平。

图表：未来东部中部煤炭产量占比下降明显



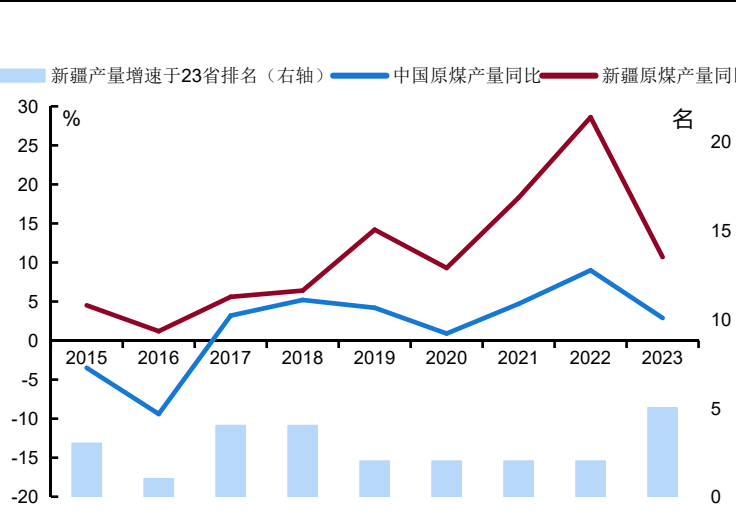
图表：新疆煤炭储量占全国比例远高于产量比例



图表：新疆煤炭战略地位抬升

时间	发布单位	文件	内容
2020年8月	中国煤炭工业协会	《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》	新疆基地超前做好矿区总体规划；合理把握开发节奏和建设时序，做好应急储备和能力保障。
2021年6月	新疆维吾尔自治区人民政府	《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年远景目标纲要》	建设国家大型煤炭煤电煤化工基地；实施“疆电外送”“疆煤外运”、现代煤化工等重大工程
2022年1月	国家发改委	《“十四五”现代能源体系规划》	加强煤炭安全托底保障：优化煤炭产能布局，建设新疆等五大煤炭供应保障基地
2022年5月	新疆维吾尔自治区人民政府	《加快新疆大型煤炭供应保障基地建设服务国家能源安全的实施方案》	全面加快推进国家给予新疆“十四五”新增产能1.6亿吨/年煤矿项目建设，煤炭先进优质产能充分释放

图表：近年来新疆原煤产量增速超出全国水平



1

为什么研究新疆？——新疆煤炭已然呈现供需双强趋势

2

新疆煤炭供给——2025-2027年供给具备约8000万吨增量空间

3

新疆煤炭内需——2025-2027年煤电、煤化工或贡献2.3亿+吨煤炭增量需求

4

新疆煤炭外需——疆煤外运潜力分析

5

主要新疆煤炭公司梳理

6

投资建议及风险提示

2.1、新疆煤炭资源禀赋优异：储量大，煤质优（利于发展煤电、煤化工）

新疆地区煤炭资源丰富。新疆是我国煤炭生产力西移的重要承接区和战略性储备区，也是我国第14个现代化大型煤炭基地，煤炭资源丰富且分布范围广，储量大。据《新疆煤炭资源分布特征与勘查开发布局研究》表明，**新疆地区预测储量2.19万亿吨，约占全国的40%，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，已占用资源储量847.54亿吨，尚未利用资源量3255.23亿吨。**

新疆地区煤质也优。新疆煤炭资源以低灰、低硫、低磷的长焰煤、不粘煤和弱粘煤为主，约占其煤炭资源的80%，这些煤种发热量高，硫分低，**是发电和工业生产理想的燃料，也是现代煤化工产业的优质原料（与2024年新疆政府工作报告中所强调的“加快发展煤炭煤电煤化工产业集群”政策目标相契合）。**按地理环境，可分为准噶尔盆地赋煤区和塔里木盆地赋煤区两大赋煤区，并逐步形成吐哈、准噶尔、伊犁、库拜四大煤田。

图表：新疆地区煤炭资源分布广、储量高



图表：新疆四大煤炭基地分布



准东基地，预测煤炭资源储量3900亿吨，累计查明储量2747亿吨，主要煤种为长焰煤、不粘煤和弱粘煤，资源丰富、煤种齐全，**主要用于煤电、煤化工项目**；
吐哈基地，预测煤炭资源储量5700亿吨，累计查明储量1407亿吨，主要煤种为长焰煤、不粘煤，出疆区位优势明显，**致力于疆煤、疆电外运项目**；
伊犁基地，预测煤炭资源储量3000亿吨，累计查明储量273亿吨，主要煤种为长焰煤、不粘煤，煤质优越、满足煤化工项目用水条件，**主要用于煤化工项目**；
库拜矿区，预测煤炭资源储量1370亿吨，累计查明储量46亿吨，主要煤种为气煤、瘦煤、焦煤，煤质齐全，**主要用于煤电、现代煤焦化项目**。

图表：新疆四大煤炭基地储量及煤种情况（亿吨）

单位：亿吨	预测储量	累计查明储量	煤质	优势	主要用途	重点矿区
准东基地	3900	2747	长焰煤、不粘煤和弱粘煤	资源丰富、煤种齐全	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
吐哈基地	5700	1407	长焰煤、不粘煤	出疆区位优势明显	疆煤、电外运	三塘湖、淖毛湖、大南湖、沙尔湖、二道沟、库木塔格等
伊犁基地	3000	273	长焰煤、不粘煤	煤质优越、满足煤化工项目用水条件	煤化工	伊南、伊宁等
库拜矿区	1370	46	气煤、瘦煤、焦煤	煤种齐全	煤电、现代煤焦化	阿艾和拜城等

2.3、新疆煤炭开发条件好、开采成本低，较其他主产区具备显著价格优势

新疆煤矿开采条件好，开采成本低，哈密坑口价显著低于其他主产区。新疆煤炭资源具有煤层厚度大、煤层多、单位面积产能高、地质构造简单、瓦斯等有害气体含量低、地下水少等特点，适合建设大型、特大型现代化安全高效矿井（露天），资源优势突出，开采成本低，根据我的钢铁《新疆地区能否成为全国煤炭供给发力点？——基于新疆动力煤产量新高的分析及展望》（2023/10），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。同时，坑口价格一定程度也能映射出新疆当地的低生产成本，四大主产区中，新疆地区的坑口价格最低，当前哈密含税5500卡动力煤价格在192.50元/吨左右（截至2025年1月17日），同期陕西榆林含税坑口价（678元/吨）、内蒙鄂尔多斯含税坑口价（751元/吨）以及山西大同含税坑口价（625元/吨），**新疆地区坑口价显著低于其他主产区，疆煤的价格优势也是发展疆煤外运、发展煤化工的前提。**

图表：新疆地区开采成本低，含税5500卡坑口价低于其他主产区（元/吨）

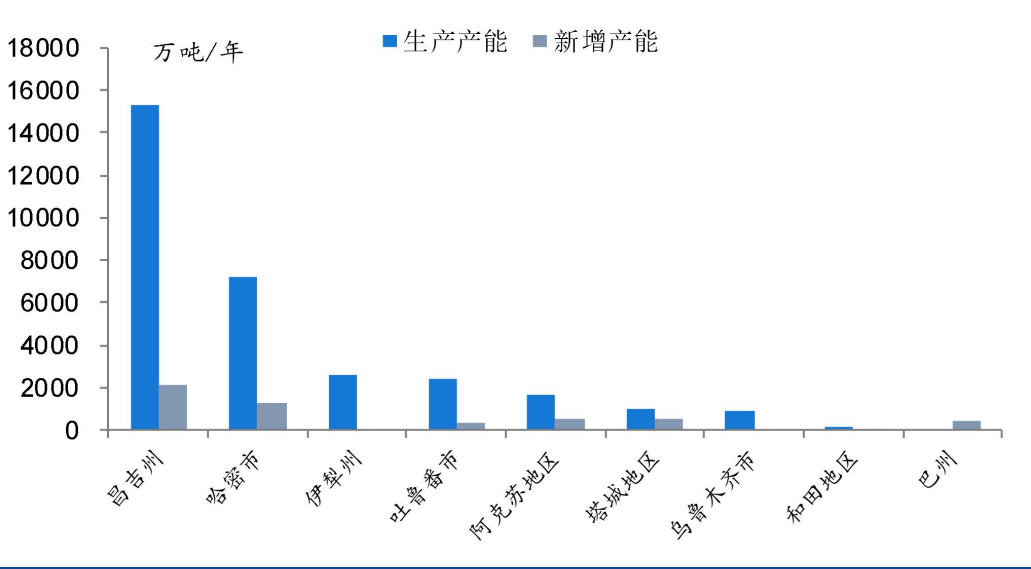


2.4、新疆原煤产量快速增长，2018-2024年复合增速19%，2024年产量占全国比重达11%

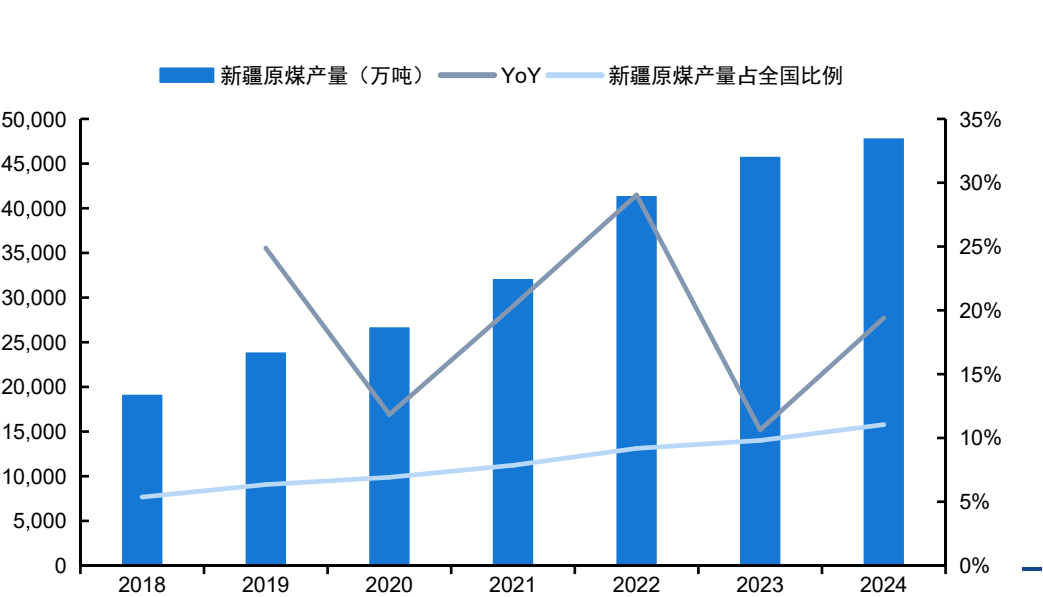
分地区来看，截至2022年6月，自治区生产产能主要集中在昌吉州、哈密市以及伊犁州，分别为15250、7240以及2590万吨/年，前两个地区也是新增产能主要贡献地区，新增产能分别为2173、1251万吨/年。

近年来随着国内大企业、大集团入驻新疆积极参与新疆煤炭工业开发建设和重组改造，新疆产能不断释放，同时内地部分地区煤炭面临枯竭，也促使煤炭资源开发重心向新疆等地转移，综合影响下自治区原煤产量不断提升，从2018年的1.9亿吨提升至2024年的5.4亿吨，CAGR为+19%，新疆原煤产量占全国总产量的比重也在不断提升，从2018年的5%升至2024年的11%，疆煤正逐步发挥对全国煤炭市场的重要影响。

图表：自治区生产产能及新增产能分地区情况



图表：自治区原煤产量不断提升



2.5、新疆维吾尔自治区提出的2025年4.6亿吨/年以上的产能目标，已在2024年达成

产能目标。2022年5月，新疆维吾尔自治区提出2025年新疆地区预计达成年产能4.6亿吨以上（新增产能1.6亿吨/年）、产量4亿吨以上的总量任务。其中十四五规划建设煤矿项目如下：

准噶尔区：昌吉州“十四五”新增产能5860万吨/年。其中，西黑山矿区红沙泉一号露天矿产能核增1000万吨/年、将军戈壁二号露天矿产能核增500万吨/年，中联润世露天矿产能核增400万吨/年、红沙泉二号露天矿一期1000万吨/年，五彩湾矿区三号露天矿产能核增600万吨/年、四号露天矿一期1000万吨/年，大井矿区南露天矿产能核增500万吨/年，塔西河矿区美丰矿井120万吨/年，水溪沟矿区水溪沟井田150万吨/年，昌吉州淮南煤田资源整合项目590万吨/年。塔城地区“十四五”新增产能480万吨/年，其中，和什托洛盖矿区博尔托洛盖矿井120万吨/年，塔城白杨河矿区骆驼包北矿井120万吨/年，塔城地区淮南煤田资源整合项目240万吨/年。

吐哈区：吐鲁番市“十四五”新增产能2100万吨/年，其中，黑山矿区黑山露天矿产能核增300万吨/年。库木塔格矿区一号露天矿一期500万吨/年，沙尔湖矿区二号露天矿一期500万吨/年、九号露天矿一期500万吨/年，克布尔碱矿区十二号矿井150万吨/年、墨龙煤矿150万吨/年。**哈密市“十四五”新增产能6500万吨/年，**其中，大南湖矿区二号露天矿产能核增300万吨/年，淖毛湖矿区白石湖二号露天矿产能核增900万吨/年、三号露天矿产能核增500万吨/年、哈泉一号露天矿600万吨/年、马朗一号煤矿一期500万吨/年，三塘湖矿区石头梅一号露天矿二期1000万吨/年、石头梅二号矿井800万吨/年、库木苏一号矿井500万吨/年、条湖一号矿井1000万吨/年、条湖七号矿井400万吨/年。

库拜区：阿克苏地区“十四五”新增产能250万吨/年。其中，俄霍布拉克煤矿产能核增100万吨/年，阿艾矿区北山中部矿井150万吨/年。

伊犁区：伊犁州“十四五”新增产能800万吨/年，其中，伊北矿区四号矿井产能核增150万吨/年、二号露天矿产能核增200万吨/年、八号矿井一期300万吨/年、窄梁子矿井150万吨/年。巴州及南疆三地州：巴州、喀什地区、和田地区及克州“十四五”新增产能300万吨/年，其中，巴州阳霞矿区塔里克区一号井120万吨/年、卡达希区一号井120万吨/年，和田地区布雅矿区一号井二期60万吨/年（扩建至90万吨/年）。

兵团：兵团“十四五”新增产能130万吨/年。其中，呼图壁白杨河矿区106团煤矿产能核增60万吨/年（核增至180万吨/年），和什托洛盖矿区屯南煤业四分公司一号井二期70万吨/年（扩建至120万吨/年）。

以及积极推进“十四五”规划储备煤矿项目产能释放（5200万吨/年）。包括准噶尔区：昌吉州储备产能2800万吨/年、吐哈区：吐鲁番市储备产能1770万吨/年、伊犁区：伊犁州储备产能390万吨/年、兵团：兵团储备产能240万吨/年。

目前来看，新疆能源开发进度快，产能目标已在2024年完成，产量目标已在2022年完成。产量方面，根据国家统计局数据，2022年，新疆原煤产量为4.13亿吨，2024年，新疆原煤产量累计达54077万吨，同比增长18%。产能方面，截至2023年底，新疆地区有效煤炭产能（生产矿井与联合试运转矿井产能合计）为4.2亿吨。根据新疆日报，截至2024年12月，新疆生产和建设煤矿产能已超过5.5亿吨。

2.6 2025-2027年预计新疆煤矿产能增量或约8000万吨/年

公司	单位	区域	煤矿	产能, 万吨/年	井工/露天	状态
国家能源集团	新疆能源	准东经济开发区	红沙泉露天二号煤矿	1000	露天	在建
中煤能源集团	-	昌吉州	中煤能源新疆鸿新煤业有限公司苇子沟煤矿	240	井工	2025年底试运转
广汇能源集团	-	哈密市	马朗煤矿	1000	露天	在产, 2025年预计能生产2000-3000万吨
广汇能源集团	-	哈密市	东部矿区	1000	露天	手续正在推进
湖南能源集团	-	库木塔格矿区	库木塔格矿区一号露天矿	1000	露天	2024年11月开工, 建设期2年
兖矿能源	新疆能化	-	其能煤业 (准东五彩湾四号露天矿田勘探)	1000	露天	预计2025年投产
徐矿集团	-	塔城地区	徐矿集团新疆红山能源有限公司红山煤矿	300	-	2024年10月联合试生产
和布克赛尔蒙古自治县华地矿业有限公司	-	塔城地区	和什托洛盖矿区陶和矿井一期工程	120	-	2025年12月投产
华电集团	华电煤业新疆昌吉英格玛煤电投资有限责任公司	昌吉州准东煤田西黑山矿区内	西黑山一号矿井一期工程	1200	井工	预计2027年投产
庆华能源集团	-	犁州伊宁县	伊宁矿区北区七号矿井一期	300	-	2023年9月份开工建设, 预计2026年前建成投产
合计				7160		
其他公司汇总	单位	区域	煤矿	产能, 万吨/年	井工/露天	状态
昌吉白杨河矿区白杨河矿井	-	昌吉州	昌吉白杨河矿区白杨河矿井	120	-	在建
托克逊县民心矿业有限责任公司煤矿	-	吐鲁番市	托克逊县民心矿业有限责任公司煤矿	120	-	在建
新疆克布尔碱矿区润田煤矿	-	吐鲁番市	新疆克布尔碱矿区润田煤矿	120	-	在建
新疆邢美矿业有限公司塔什店矿区一号矿井	-	巴州	新疆邢美矿业有限公司塔什店矿区一号矿井	120	-	在建
巴州东辰工贸有限公司轮台卫东煤矿	-	巴州	巴州东辰工贸有限公司轮台卫东煤矿	120	-	在建
阳霞矿区	新疆轮汇矿业开发有限公司	巴音郭楞蒙古自治州轮台县	卡达希区一号煤矿	120	-	预计2025年底可以投产
新疆中富矿业有限公司	-	塔城地区	新疆中富矿业有限公司红山西煤矿	120	-	2024年11月首采工作面贯通
合计				840		
整体合计				8000		

根据我们统计，2025-2027年新疆煤矿产能或有8000万吨/年的增量。

1

为什么研究新疆？——新疆煤炭已然呈现供需双强趋势

2

新疆煤炭供给——2025-2027年供给具备约8000万吨增量空间

3

新疆煤炭内需——2025-2027年煤电、煤化工或贡献2.3亿+吨煤炭增量需求

4

新疆煤炭外需——疆煤外运潜力分析

5

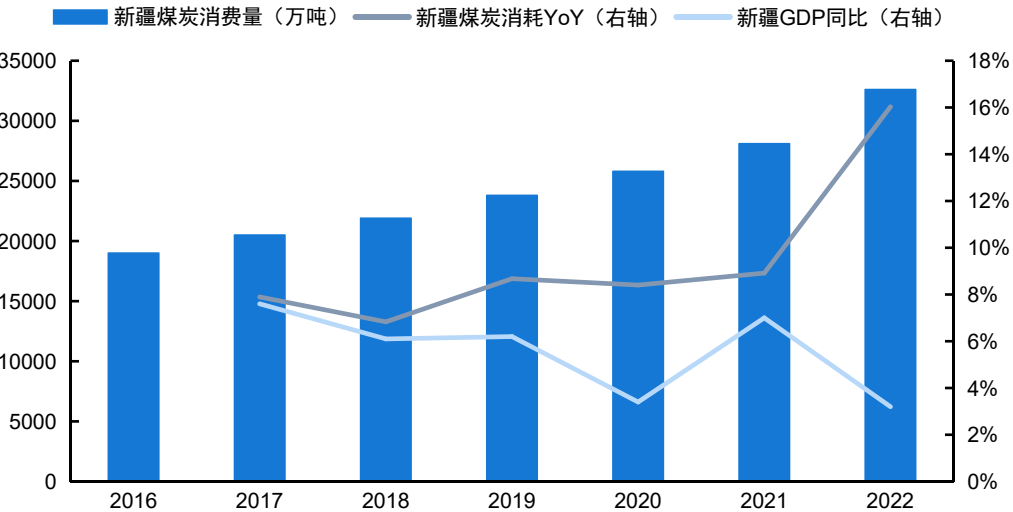
主要新疆煤炭公司梳理

6

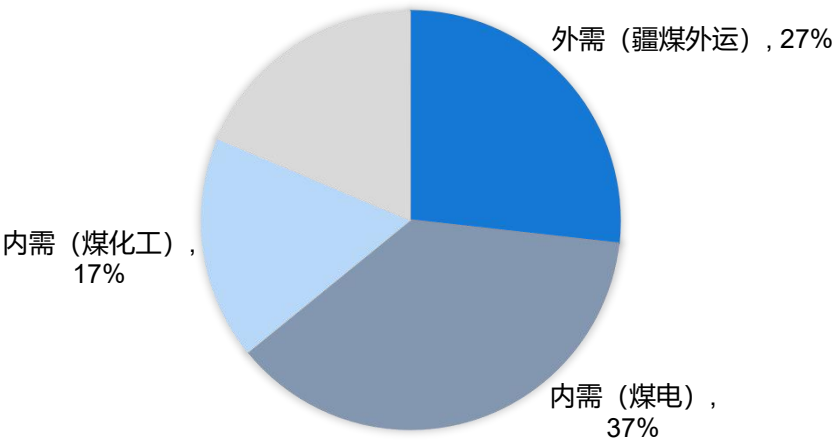
投资建议及风险提示

- ◆ **新疆煤炭消费增长较快，2016-2022年复合增速达9%**：2016-2022年，新疆煤炭消费量从1.9亿吨增长至3.3亿吨，复合增速9%，整体领先新疆GDP增速。
- ◆ **具体拆分煤炭消费结构，煤电、煤化工、疆煤外运为主要项目**：根据新疆煤炭交易中心预测，2024年新疆煤炭内需外需比重约为73%、27%，其中内需中煤电、煤化工分别占比37%、17%，外需主要为疆煤外运。

图表：新疆煤炭消费量及同比增速



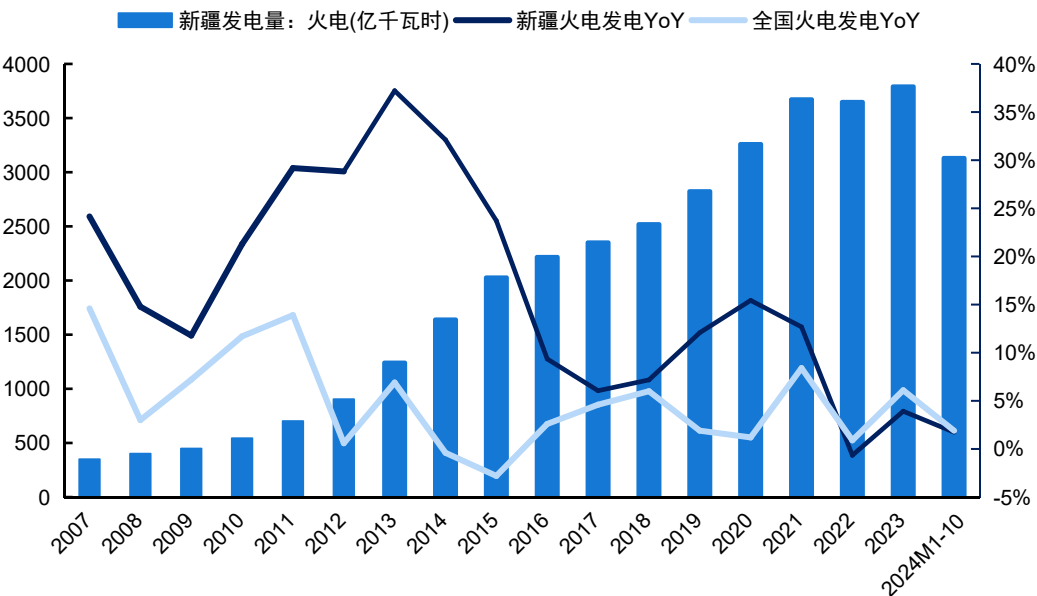
图表：新疆煤炭消费比例分布 (2024E)



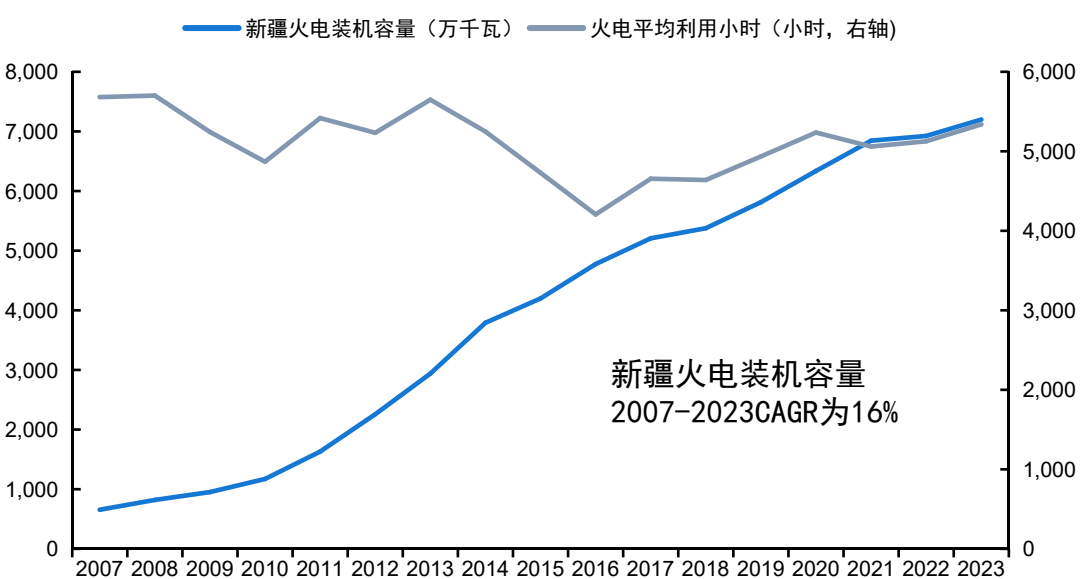
3.2.1、煤电：2007-2023年新疆火电发电增长迅速，得益于快速提升的装机容量

- ◆ **2007-2023年新疆火电发电量增长迅速，显著领先全国水平。**2007-2023年新疆火电发电量从约349亿千瓦时增长至3790亿千瓦时，CAGR实现16%，显著领先全国水平（同期CAGR为5%）
- ◆ **新疆火电增长，得益于快速提升的装机容量。**2007-2023年新疆火电装机容量复合增速为16%，为火电发电量增长提供动力。期间火电利用小时数于2007-2016年波动较大，2017-2020年由4655小时整体稳步提升至5236小时，2021-2023年基本稳定在5060-5338小时区间。

图表：新疆火电发电量及同比增速、全国火电发电同比增速变化



图表：新疆火电装机容量与平均利用小时数变化



3.2.2、煤电：未来两年装机有望继续提升（火电项目充足），对应煤炭需求增加约7487万吨

- ◆ 充足的项目量：2024年底到2027年预计投产的火电项目装机容量达2743.5万千瓦，较2024年增幅38%，或约76%项目装机量用于疆内消纳。根据我们统计，2024年底到2027年预计投产的火电项目装机容量达2743.5万千瓦，以2023年新疆火电装机容量7199万千瓦来看，增量达38%。若保持利用小时数不变，预计上述新增装机贡献发电增量1478亿千瓦时。
- ◆ 新增装机或带来约7487万吨原煤需求增量，其中2025年或贡献2598万吨。若假设上述规划项目全部顺利投产，以及单位煤耗为5万吨/亿千瓦时（由新疆煤炭交易中心预计的2024年煤电耗煤量/2024年预计的煤电发电量所得），预计对应贡献煤炭需求增量7487万吨。其中预计2025年有望实现发电增量520亿千瓦时，对应2025年煤炭需求增量2598万吨。

图表：我们预计新增装机或带来7487万吨原煤需求增量

项目	测算值
预计2024年底-2027年投产的新增装机容量（万千瓦）	2743.5
2023年利用小时数（小时）	5388
预计2024年底-2027年投产的新增装机带来的发电增量（亿千瓦时）	1478
新疆煤炭交易中心所预计的2024年煤电消耗量（万吨）	19500
新疆煤炭交易中心所预计的2024年煤电发电量（亿千瓦时）	3850
新疆火电单位耗煤量（万吨/亿千瓦时）	5
预计2024年底-2027年投产的新增装机对应原煤消耗增量（万吨）	7487
对应2024年煤电耗煤量增幅	38%
考虑项目投产时间，2024年底-2025年预计年化装机增量（万千瓦）	965
对应2025年发电增量（亿千瓦时）	520
预计对应2025年煤炭消耗增量（万吨）	2598

图表：预计2024年底-2027年投产的新疆火电项目梳理（预计火电发电增量2743.5万千瓦）

公司	项目	装机量（MW）	预计投产时间	用途
新疆天池能源有限责任公司	巴州地区若羌县2x35万千瓦热电联产项目	700	2024年10月	疆内消纳
新疆能源集团	新疆和田 2×350MW 热电联产项目	700	2024年11月	疆内消纳
华电集团	新疆昌吉英格玛 2×660 兆瓦煤电项目	1320	2024年底	电力外送
信发集团	信发集团新疆公司2×60万千瓦煤电机组	1200	2024年底	疆内消纳
新疆昌东发电有限公司	昌东发电 2×660 兆瓦超超临界（2 号机组）工程项目	1320	2024年底	疆内消纳
新疆天池能源有限责任公司	新疆天池能源五彩湾2×660MW火电项目	1320	2025年初	疆内消纳+外送
新疆生产建设兵团第四师可克达拉	可克达拉经济技术开发区城西2×50MW热电联产项目	100	2025年初	疆内消纳
哈密市骆驼圈子红星热力有限公司	红星热力有限公司3×100MW背压机组热电联产项目	300	2025年	疆内消纳
哈密潞新国能热电有限公司	潞安哈密三道岭热电厂2×350MW工程	700	2025年	疆内消纳
新疆能源集团	阿克苏地区新建2×66万千瓦超超临界煤电机组项目	1320	2025年	疆内消纳
重庆能源集团	新疆重能石头梅 2×100 万千瓦煤电项目场平工程	2000	2025年6、9月	电力外送
华电集团	新疆华电哈密 2×100 万千瓦煤电项目	2000	2025年	电力外送
可克达拉金海能源有限公司	可克达拉金海能源有限公司2×35MW热电联产项目	70	2026年	疆内消纳
新疆屯富热电有限责任公司	第十师屯南经开区2×160MW热电联产（背压式）项目	320	2025Q3-2026Q2	疆内消纳
克拉玛依中国石油新疆油田分公司	2×66万千瓦煤电项目	1320	2026年6月	疆内消纳
其亚集团	新疆其亚 2×66 万千瓦煤电项目	1320	2026年8、11月	疆内消纳
国家电力投资集团	国家电投塔城 2×66 万千瓦煤电一体化项目	1320	2026年8、11月	疆内消纳
国家能源集团	国能博州“两个联营”综合能源示范项目	1320	2026年	疆内消纳
新疆华电喀什发电有限责任公司	喀什华电 2×66 万千瓦热电联产项目	1320	2026年	疆内消纳
中煤集团	中煤伊犁能源2×660MW热电联产项目	1320	2026年12月	疆内消纳+外送
新疆生产建设兵团第四师可克达拉	新疆可克达拉2×350MW热电联产工程项目	700	2026年	疆内消纳
新疆天富能源股份有限公司	天富源网荷储一体化十户滩4×66万千瓦深度调峰发电项目	2640	预计2027年	疆内消纳
新疆嘉恒热电有限公司	阿拉尔经济技术开发区热电联产项目	165	预计2027年	疆内消纳
南疆能源（集团）有限责任公司	第一师阿拉尔市2×660MW超超临界热电联产机组项目	1320	-	疆内消纳
新疆锦龙电力集团有限公司	清洁煤电新能源深度调峰2×660MW超超临界项目	1320	-	疆内消纳
预计2024年底-2027年投产项目合计装机量（MW）		27435		

其中项目装机量（MW）疆内消纳/外送分布为

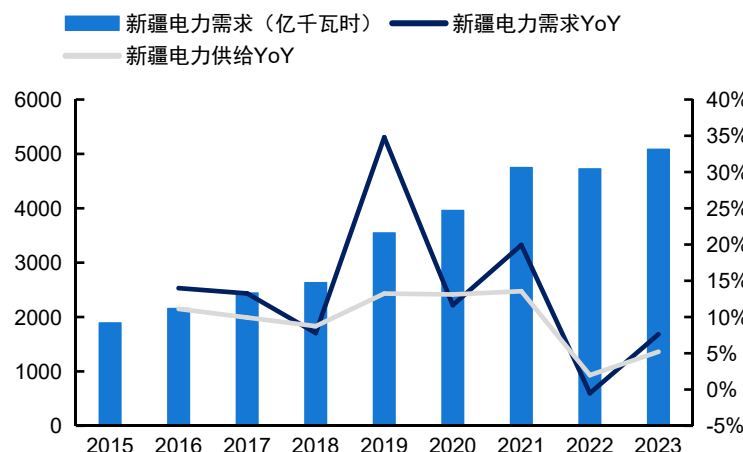


3.2.3、煤电：再结合需求看项目能否正常投放—先拆解新疆电力需求，内外需比例3：1

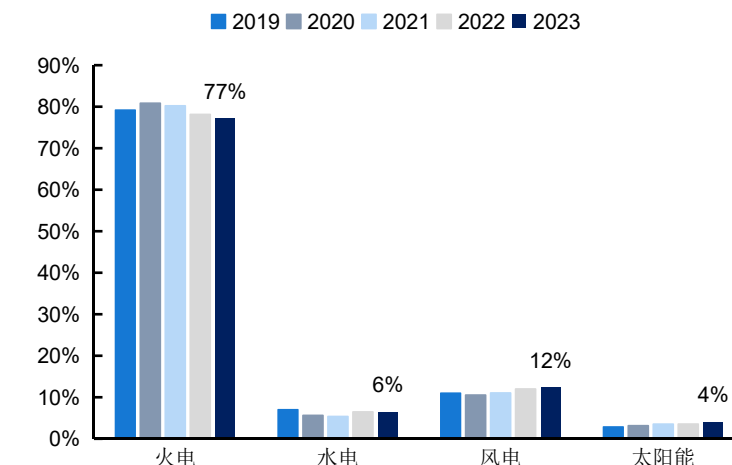
◆ 火电产能正常释放需要较好的需求作支撑，而在火电占比于2019-2023年稳定在75%以上的背景下，总电力需求或是核心变量。

◆ 拆分总电力需求：2023年内需（疆内消纳）与外需（电力外输）两者比例约为3：1，且均有快速增长。2023年就地消纳3821亿千瓦时、疆电外送量1262亿千瓦时，两者比例约为3：1。纵向看，2015-2023年，新疆电力外送量从288亿千瓦时增长至1262亿千瓦时，复合增速20%，就地消纳电量从1602亿千瓦时增长至3821亿千瓦时，复合增速11%，两者均保持较快增长。

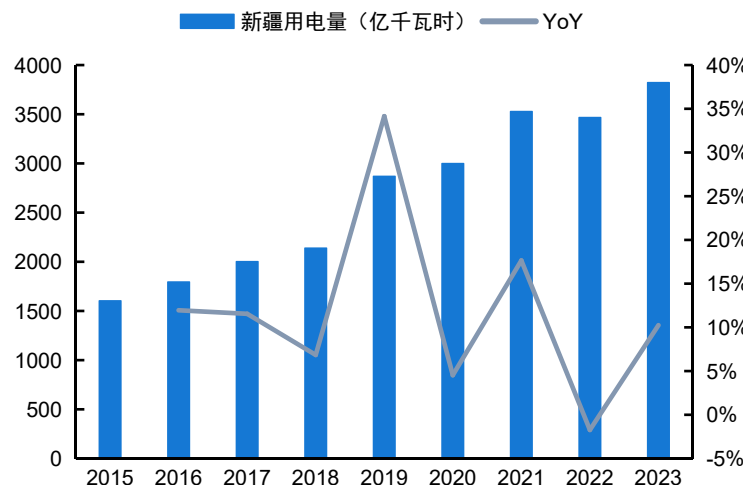
图表：新疆电力需求增长显著



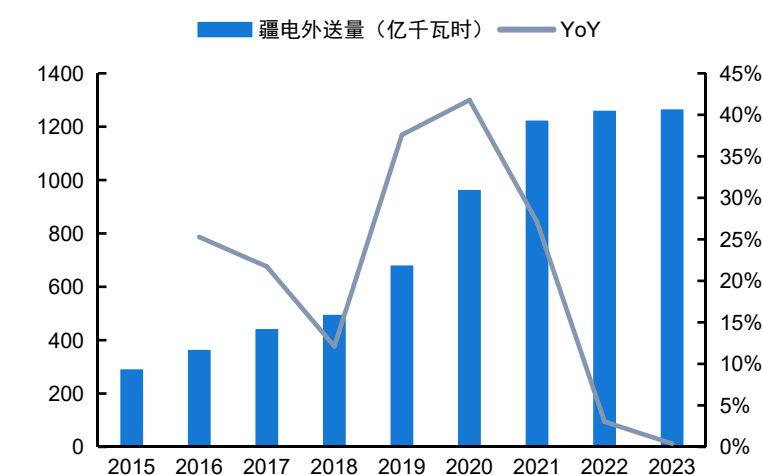
图表：近五年来看，火电依然占据绝对优势（75%+）



图表：其中疆内用电量2015-2023复合增长11%



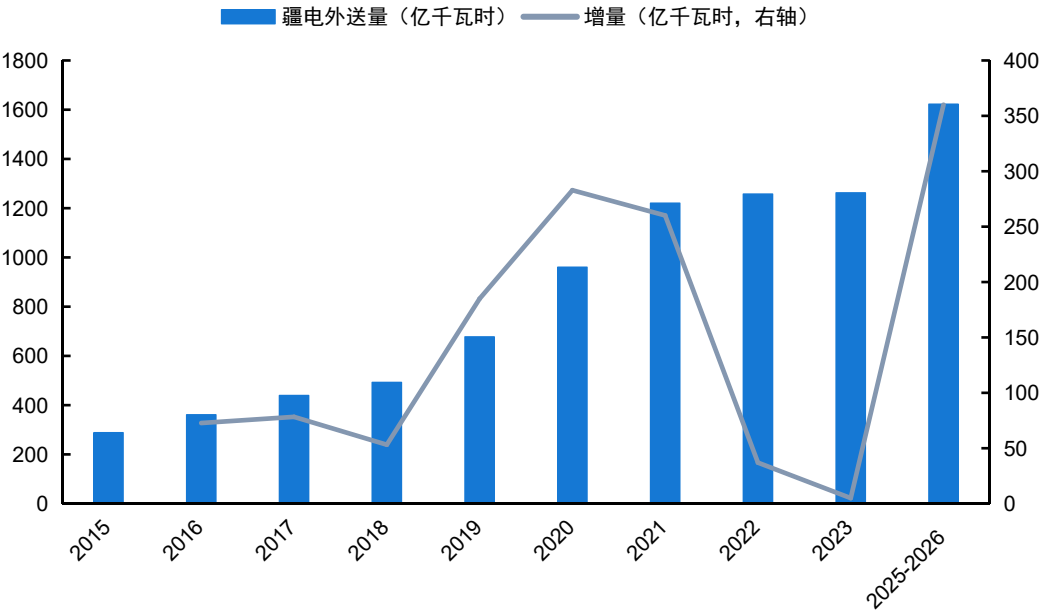
图表：其中疆电外送量2015-2023复合增长20%



3.2.4、疆电外运—预计未来两年随疆电外输第五通道建成，外输量较2023年有望提升29%

◆ 随着第五通道哈密—重庆预计2025年投产，疆电外输量或再增360亿千瓦时，较2023年提升29%。目前新疆电力外输主要依靠四条外输通道，四条外输通道外送能力达到2500万千瓦，外送范围覆盖重庆、江苏、四川、湖南等20个省市自治区。2010年，哈密-敦煌750千伏输变电工程的投运结束了新疆电网孤网运行的状态，实现了新疆与全国电网的互联互通，疆电外送拉开序幕。2013-2014年，随着新疆第二（烟墩—沙洲）、第三通道（哈密南—郑州）投运，新疆电力外送继续稳步增长。2019年，随着第四通道昌吉—古泉1100千伏特高压直流输电工程投运，疆电外运能力进一步提升，2020年、2021年疆电外送量分别较去年增加283亿千瓦时、260亿千瓦时。目前第五通道即哈密—重庆800千伏特高压直流输电工程正在建设中，预计随着其于2025年实现投运，新疆将每年向重庆输电超360亿千瓦时，届时新疆外输电量或较2023年（1262亿千瓦时）有望提升29%。另外，新疆第六通道，疆电（南疆）送电川渝工程（输电容量800万千瓦）也在建设之中，预计2027年有望投产，届时新疆外输电力将更进一步提升。

图表：疆电外送量与年度增量



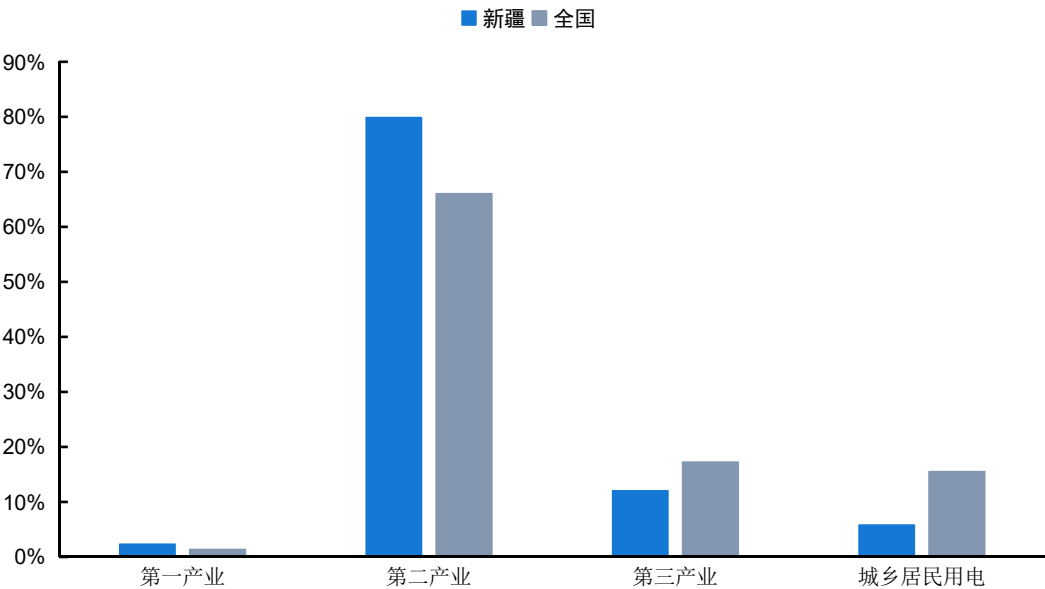
图表：新疆电力外送通道梳理

通道	投产/预计投产时间	项目	状态
第一通道	2010年11月	哈密-敦煌750千伏输变电工程	投运
第二通道	2013年6月	烟墩—沙洲750千伏输变电工程	投运
第三通道	2014年1月	哈密南—郑州±800千伏特高压直流工程	投运
第四通道	2019年9月	昌吉—安徽古泉±1100千伏特高压直流输电工程	投运
第五通道	2025年5月	哈密—重庆±800千伏特高压直流输电工程	在建
第六通道	2027年年底	疆电（南疆）送电川渝工程	在建

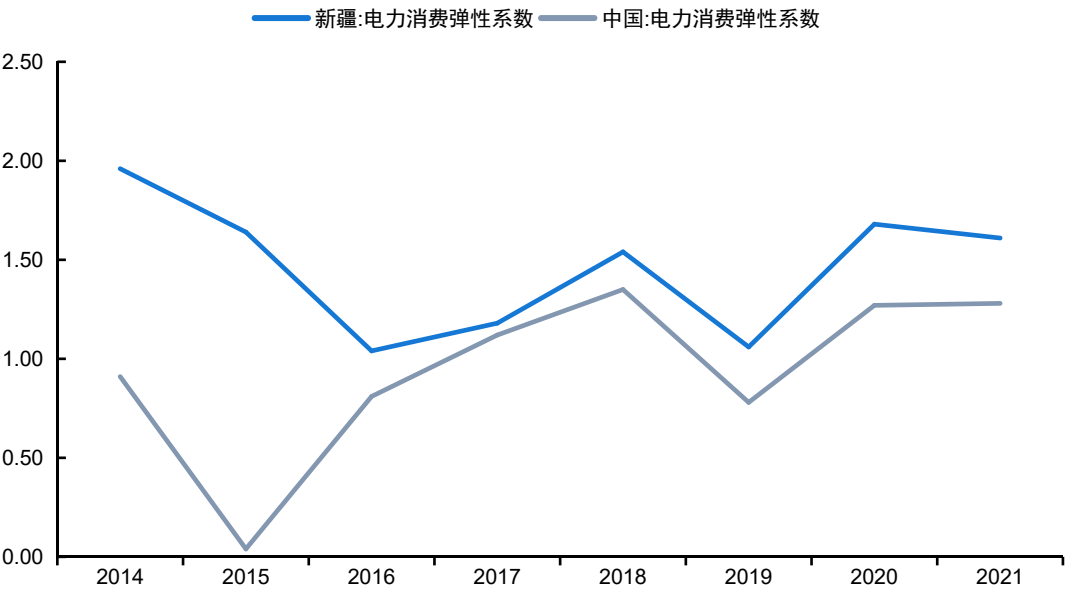
3.2.5、电力内需—工业集群发展促进电力内需增长，预计2026年电力就地消纳量或较2023年增长40%

- ◆ **疆内用电需求蓬勃增长除了与其经济的快速发展有关以外，其产业结构（二产占比高，尤其是高能耗产业占比高）**使得其电力消费弹性系数高于全国亦有关系。2014-2022年，新疆第二产业用电占全社会用电占比稳定在79%-85%区间，高于全国水平（同时期处于66%-74%之间）。从2023年新疆工业增加值占比情况来看，石油和天然气开采业、电力热力生产和供应业、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业、化学原料和化学制品制造业、有色金属冶炼和压延加工业占比前六，合计占比73%。高能耗产业聚集下，2014-2021年，新疆电力弹性系数平均值为1.46，同期全国电力弹性系数为0.95，新疆高出55%。
- ◆ **未来新疆仍聚焦产业集群建设，而随着工业化推进、经济快速发展，预计2025-2026年新疆电力内需有望增长1089亿千瓦时，2026年用电量或较2023年增长40%。**新疆十四五规划和2035年远景目标纲要指出，要加快建设国家“三基地一通道”（建设国家大型油气生产加工和储备基地、建设国家大型煤炭煤电煤化工基地、建设国家新能源基地和建设国家能源资源陆上大通道），以及2023年自治区提出新疆要着力发展煤炭煤电煤化工产业、油气生产加工产业等“八大产业集群”的建设。从政策导向来看，新疆工业化发展仍是未来重点。随着工业化推进、经济快速发展，电力内需有望保持稳步增长（GDP增长↑、电力消费弹性系数↑）。我们姑且保守假设2025-2026年新疆GDP增速、电力弹性系数不变，新疆用电增速取2024年10月水平（12%，较为保守，2011-2024年增速均值为15%），则2025-2026年预计合计新增1089亿千瓦时用电量。

图表：2022年新疆与全国用电结构



图表：新疆与全国电力消费弹性系数



3.2.6、煤电增量需求能够覆盖75%增量供给，则前文所述煤电装机带来的煤炭增量需求大多数能够实现

- ◆ **煤电小结：**前文所述，从增量供给来看，即从火电新增装机来看，对应煤炭增量需求或为7487万吨。
- ◆ **从火电增量需求来看，在我们的测算下，增量需求能够覆盖75%的增量供给，即大部分的火电新增供给可被消纳，即前文所述的大部分煤炭需求增量有望实现。**前文我们估算，外输电力+就地内销2025-2026年或增长总电力需求1449亿千瓦时。假设对应火电需求增量可用总电力需求增量*火电占比（77%）得出，那么未来两年火电需求增量算出约为1116亿千瓦时，则能够覆盖前文所述的火电项目装机对应的75%发电增量，即大部分新增供给可被增量需求消纳。若以电力需求来估算煤炭增量需求的下方边界，或对应5579万吨。

图表：增量需求能够覆盖前文所述规划项目投产发电增量的75%

项目	测算值
预计2024年底-2027年投产的新增装机容量（万千瓦）	2743.5
2023年利用小时数（小时）	5388
预计2024年底-2027年投产的新增装机带来的发电增量（亿千瓦时）	1478
外输电力需求增量	360
就地消纳电力需求增量	1089
合计需求增量	1449
火电能源结构占比	77%
对应火电需求增量	1116
需求对供给覆盖率（火电需求增量/新增装机对应发电增量）	75%
需求对应煤炭增量需求（万吨）	5579

3.3.1、煤化工：多因素支持新疆大力发展煤化工

- ◆ **内部角度：**成本方面，新疆煤炭具备价格优势，利好煤化工发展；供给方面，新疆煤炭资源储量丰富，目前已从煤炭超前规划的应急储备基地转为我国重要的能源接替区和战略能源储备区，在东中部资源逐步枯竭退出趋势下，新疆是未来煤炭资源的主要增量供应地，从而在原料可持续性获取上利好煤化工的发展；需求方面，一方面，新疆本身工业高速发展提供煤化工增量需求，另一方面在运力的完善下向东中部市场辐射亦较以前更加便利。
- ◆ **外部角度：**政策方面，国家及新疆地区支持新疆现代煤化工发展。《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》提出要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；《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》提出要建设国家大型油气生产加工和储备基地、建设国家大型煤炭煤电煤化工基地等。整体看，国家与地方政策支持为新疆发展煤化工提供东风。

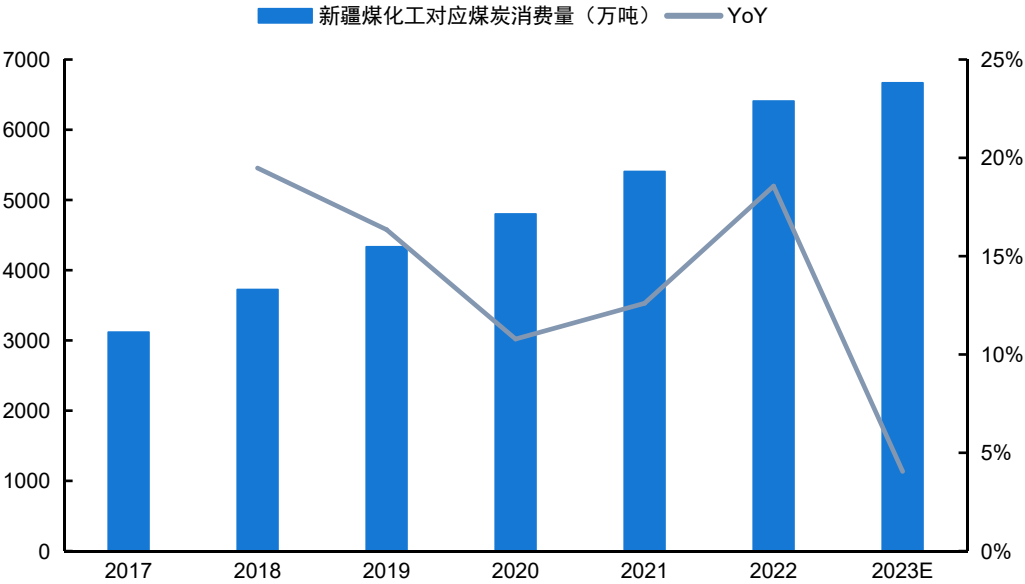
图表：国家及新疆地区煤化工发展政策梳理

发布时间	发布单位	政策名称	内容
2021/3	国家发改委	《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》	稳妥推进内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、山西晋北、新疆准东、新疆哈密等煤制油气战略基地建设。
2021/6	新疆维吾尔自治区发改委	《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年远景目标纲要》	建设国家大型煤炭煤电煤化工基地。依托准东、哈密等大型煤炭基地一体化建设，稳妥推进煤制油气战略基地建设；有序发展现代煤化工产业。
2021/7	哈密发改委	《哈密市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》	实施现代煤化工重大工程。积极发展以煤炭提质、分级液化、煤制天然气、煤制氢等为主线的煤电油气多联产，建设煤炭清洁高效利用示范基地。
2021/11	昌吉发改委	《昌吉回族自治州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》	加快建设准东现代煤电煤化工创新产业示范区。优先发展煤制烯烃、煤制乙二醇，有计划推进煤炭分级分质利用、煤制天然气等项目建设，积极谋划发展煤制油和煤制芳烃。
2021/12	伊犁发改委	《伊犁哈萨克自治州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》	立足现有煤化工产业规模，延伸产业链条，建设全疆重要的煤炭煤化工基地。着力发展绿色高效、环境友好型的现代煤化工产业，提高终端产品性能和附加值

3.3.2、化工耗煤估算：煤化工规划项目对应煤炭需求增量2.54亿吨，其中62%或在2025-2027年释放

- 过去新疆化工耗煤已然呈现较快增速：2019-2023年，5年新疆化工行业耗煤增量约2335万吨，复合增速11%。随着新疆煤化工行业快速发展，其耗煤量近年亦快速提升，从2019年约消耗4332万吨增长至2023年预计约6667万吨，五年实现增量约2335万吨，复合增速11%。
- 未来煤化工耗煤将更上一层楼：新疆煤化工规划产能众多（投资超7000亿元），预计对应煤炭需求增加约2.54亿吨，其中约62%或聚集在2025-2027年投产。从具体项目看，未来煤制天然气规划产能具备400亿立方米/年、煤制油规划产能500万吨/年、煤制烯烃规划产能655万吨/年、煤制甲醇规划产能740万吨/年、煤制乙二醇规划产能120万吨/年、煤制乙醇及丁二醇规划产能270万吨/年、煤制分级利用示范项目规划产能7300万吨/年，再考虑对应的煤耗系数，我们估算远期煤化工规划项目或贡献煤炭增量需求2.54亿吨，且通过预计投产时间的统计，预计2026-2027年或集中释放产能（后文详细呈现）。

图表：2017-2023E新疆煤化工煤炭消费量及增速



图表：以煤化工规划项目估算未来煤炭需求或增加2.54亿吨

	规划产能	单位煤耗系数	煤炭需求 (万吨)
煤制天然气	400亿立方/年	28	11200
煤制油	500万吨/年	4	1800
煤制烯烃	655万吨/年	4	2915
煤制甲醇	740万吨/年	2	1271
煤制乙二醇	120万吨/年	3	348
煤制丁二醇	30万吨/年		
煤制乙醇	240万吨/年		600
煤制分级利用示范项目	7300万吨/年		7300
合计			25433

3.2.3、煤化工项目具体梳理（1）

项目		公司	产能（亿立方米/年）	状态/投产时间
煤制天然气	煤制天然气	国家能源集团新疆能源有限责任公司	40	2024年1月环评启动（2028）
	煤制天然气	河南能源化工集团新疆投资控股有限公司	20	预计2025年
	煤制天然气项目二、三期	新疆庆华能源集团有限公司	40	预计2027年
	煤制天然气	新疆龙宇能源有限责任公司	40	预计2029年
	煤制天然气	新疆能源（集团）有限责任公司	40	2022年9月，预可研专家评审会召开（2027）
	煤制天然气	新疆天池能源有限责任公司	40	2023年9月环评中标（2028）
	煤制天然气	新疆中新建煤炭产业有限公司	40	预计2026年
	煤制天然气	新疆新业集团	20	预计2027年
	煤制天然气耦合加氢气化项目	伊泰伊犁能源有限公司	20	-
	煤制天然气项目一期	新疆其亚化工	20	预计2027年建成投产
	煤制天然气	中煤集团	40	2024年1月，水资源论证报告编制服务采购公示（2027）
	煤制天然气项目二期	新疆55亿立方米煤制天然气项目二期	40	2024年12月仍在筹备中，建设周期三年（2028）
	合计		400	
项目		公司	产能（万吨/年）	状态/投产时间
煤制烯烃	煤制烯烃项目	河南能源化工集团新疆投资控股有限公司	85	预计2025年
	煤制烯烃	新疆东明塑胶有限公司	80	预计2027年
	煤制烯烃项目	新疆山能化工有限公司	80	预计2029年
	二期乙烯项目	中国石油天然气股份有限公司	120	预计2026年9月
	煤基新材料升级示范项目	新疆中泰化学股份有限公司	70	预计2025年
	煤制烯烃项目	伊吾疆纳新能源有限公司	70	2022年举行项目评审论证会（2026）
	煤基化工耦合绿氢清洁能源示范工程	新疆中新建煤炭产业有限公司	150	预计2027年
合计			655	

3.2.3、煤化工项目具体梳理（2）

项目		公司	产能（万吨/年）	状态/投产时间
煤制油	哈密能源集成创新基地项目	国家能源集团	400	预计2027年底建成投产
	煤制油示范项目	伊泰伊犁能源有限公司	100	筹备重启（2027）
	合计		500	
煤制甲醇	煤焦化及甲醇项目	新和县星河实业有限责任公司	20	预计2025年
	捣鼓焦及甲醇项目	优派能源(阜康)煤焦化有限公司	10	预计2025年年末
	煤制甲醇及煤基新材料项目	新疆蓝山屯河科技股份有限公司	110	2024年11月签订初步设计合同（2028）
	煤基甲醇项目	新疆其亚新材料有限公司	600	计划于2028年6月
	合计		740	
煤制乙二醇	煤制乙二醇项目	新疆其亚铝电有限公司	100	2024年11月招标中（2028后）
	焦炉尾气综合利用生产20万吨乙二醇项目	河南能源集团	20	2022年召开可行性研究报告评审会（2026）
	合计		120	
煤制丁二醇	BDO项目(EPC)	新疆新业能源化工有限责任公司	20	2024年11月27日
	BDO项目	新疆美克化工股份有限公司	10	预计2024年底
	合计		30	
煤制乙醇	煤制乙醇多联产项目	新业煤化工(鄯善)有限责任公司	120	预计2026年4季度
	煤制乙醇	伊吾疆纳乙醇发展有限公司	120	预计2026年4季度
	合计		240	
煤炭分质分级利用示范项目	煤炭分质分级利用示范项目	伊吾广汇能源开发有限公司	1500	预计2027年第二季度
	煤炭分级分质梯级利用项目	新疆慧能煤清洁高效利用有限公司	1500	2025年10月计划投产
	煤炭分质分级综合利用示范项目	新疆泰亨能源化工有限责任公司	1000	预计2027年
	煤炭分级提质综合利用项目（二期）	广汇能源股份有限公司	2000	预计2027年第一季度
	煤炭分级分质清洁高效利用产业链项目	新疆宣东能源	1000	预计2025年
	低阶煤清洁高效综合利用及煤焦油加氢项目	新疆嘉国伟业新能源有限公司	300	一期（300万吨）在2025年9月
	合计		7300	

3.2.4、若煤化工项目全部正常投产，预计2025-2027年带来接近1.6亿吨煤炭增量需求

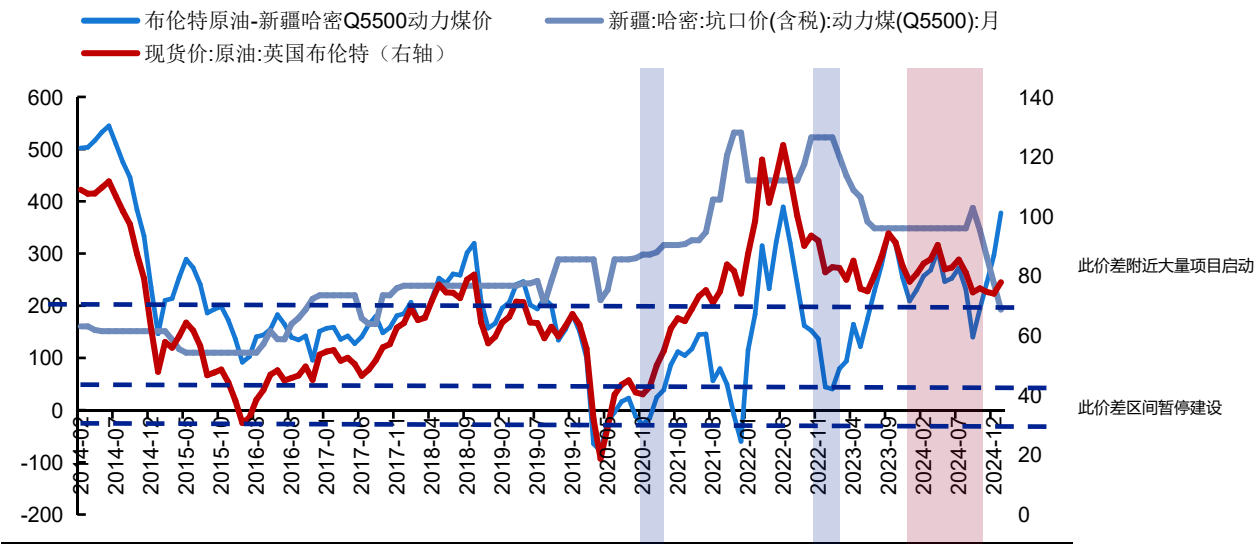
项目	2025年投产产能	2026-27年投产产能	煤耗系数	2025年煤炭增量需求（万吨）	2026-2027煤炭需求（万吨）
煤制天然气	20	160	28	560	4480
煤制油	-	100	3.6	-	360
煤制烯烃	155	420	4.5	690	1869
煤制甲醇	30	-	1.7	52	-
煤制乙二醇	-	20	2.9	-	58
煤制丁二醇	30	-	-	-	-
煤制乙醇	-	240	2.5	-	600
煤制分级利用示范项目	2800	4500	1.0	2800	4500
合计煤炭增量				4101	11867
占整体煤炭增量比例				16%	47%

- ◆ 若煤化工项目全部正常投产，2025-2027年或带来煤炭增量需求约1.6亿吨。
- ◆ 若不考虑投产时间可能发生的变动，且粗略统计2025年投产的煤化工项目产能所对应的煤炭增量需求，我们估算2025年或有4101万吨煤炭增量需求，占2025-2027年全部增量的16%。

3.2.5、那么煤化工项目能否顺利投产？—约束性考虑：经济性目前较好

- ◆ **油价、煤价是项目盈利性的锚，我们先从油煤价差这个角度来动态看项目盈利性。**煤化工行业和石油化工行业的部分产品有一定重合，高位的原油价格或催生煤化工项目的经济性，一定程度来讲，油价决定了煤化工的利润空间，煤价决定了煤化工的成本，两者的价差能够衡量煤化工的盈利性，例如中国石油和化学工业联合会煤化工专委会副秘书长曾介绍，在煤价区间约500-600元/吨的情况下，国际油价保持在60-70美元/桶，煤制油项目才可达到盈亏平衡点。
- ◆ **我们以几个具体的暂停建设的项目（下图蓝色区域）为例去衡量何时为“低于盈亏平衡点”。**
- ◆ 2021年1月，新疆能源伊泰甘泉堡 200 万吨/年煤制油示范项目停止推进。
- ◆ 2023年2月，新疆的伊犁能源100万吨/年煤制油示范项目暂停建设。
- ◆ 我们发现**项目停产时间对应布伦特原油（换算人民币计价）-新疆哈密Q5500动力煤坑口价，价差在100元以内。**（分别对应布伦特原油45美元附近，同时哈密Q5500动力煤价300元/吨附近，或者布伦特原油80美元附近，哈密Q5500在500元附近）
- ◆ 同时关注：（下图红色区域）1）2023年暂停建设的伊犁能源100万吨/年煤制油示范项目2024年10月筹备重启；2）大量煤化工项目2023-2024年启动。衡量何时为“高于盈亏平衡点”。我们发现**项目启动时间对应布伦特原油（换算人民币计价）-新疆哈密Q5500动力煤坑口价，价差在200-300元左右。**（分别对应布伦特原油80美元附近，哈密Q5500在350元附近）

图表：以油价、煤价为锚的煤化工项目盈利性估算



- ◆ **小结：若布伦特原油（人民币计价）-新疆哈密5500坑口价价差维持在200元以上，煤化工经济性或保持较好状态，若价差收敛至100元以内，或面临暂停风险。以2025年1月油价煤价（接近80美元）来看，当前价差维持在接近400元水平，煤化工项目盈利性处于比较健康状态。**
- ◆ **煤化工盈利性对应的油煤价差安全区间？**若人民币兑换美元汇率、新疆哈密坑口煤价保持2025年1月水平，即对应油价跌到40美元，煤化工面临暂停风险。对应54美元以上，煤化工盈利性相对比较稳健。或者，假设油价维持75美元，对应新疆哈密5500坑口煤价需达到450元/吨以上，煤化工面临暂停风险，对应煤价在350元/吨以内比较安全。

盈利性估算区间		
假设新疆哈密5500煤价193元/吨	危险区间	安全区间
布伦特原油（美元/桶）	40以下	54以上
假设布伦特油价75美元/桶	危险区间	安全区间
新疆哈密5500煤价（¥）	450以上	350以下

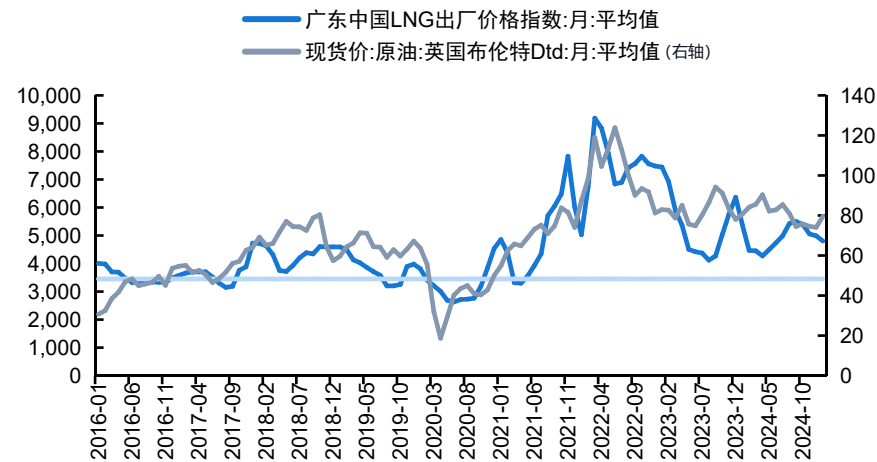
3.2.5、那么煤化工项目能否顺利投产？—约束性考虑：经济性目前较好

- ◆ **我们再结合具体项目的运价、生产成本等因素来测算经济性。**我们以对煤炭增量最大的煤制天然气项目为例。首先来看相对固定的运输与财务费用部分，我们以新疆——广东地区为例（管输距离较远，且广东同样是对天然气消费需求较高的地区）。根据西气东输西二线，该线路起自新疆霍尔果斯市，至于广东省广州市，长约4918km。以及根据国家发改委核定跨省天然气管道运输价格通知，西北地区运价率为0.1262元/千立方米*公里，含9%增值税，即可得出**40亿方规模的新疆煤制气项目到广东的运输费用大致为0.62元/立方米**。财务费用部分，以国家能源集团新疆能源有限责任公司40亿立方米/年煤制天然气示范项目投资额250亿元为例，假设70%银行贷款且利率为3%，可得财务费用约0.13元/立方米。再看动态变化的生产成本与价格部分，根据《国内煤制天然气产业发展现状与趋势分析》隋朝霞，**约40亿方规模的煤制天然气项目，按照当前技术水平，若坑口煤价为200元/吨，综合行业内煤制天然气项目的平均成本水平，经济规模下煤制天然气项目的生产成本约为1.6元/立方米**。同样，350元/吨、400元/吨的坑口煤价对应生产成本2.3元/立方米、2.6元/立方米。**价格部分，我们则取与煤价所对应时期的LNG价格，分别对应200元/吨新疆哈密5500卡坑口价时的广东LNG出厂价格3.3元/立方米，350、400元/吨时的LNG价格取值方法类同。**综上，我们可计算出，新疆煤制天然气项目运输至较远的广东地区仍有一定盈利水平。
- ◆ **目前气煤价为第一种情形（新疆哈密坑口煤价约200元/吨），可见经济性仍是较健康状态。**若假设坑口煤价维持200元/吨不变，当经济性为0时，对应广东LNG出厂价格约为3450元/立方米，根据油、气的相关性，类似于布伦特原油价格需跌至40-45美元/桶时，煤制天然气经济性为0。与现状相比（截至2025年1月布伦特原油月均价约75-80美元/桶）仍有较远距离。

图表：新疆煤制天然气项目经济性估算

坑口煤价 (元/吨)	生产成本 (元/m³)	财务费用 (元/m³)	运输费用 (元/m³, 含9%税)	广东LNG出厂价格指数 (元/m³)	经济性测算 (元/m³)
200	1.6	0.13	0.6	3.33	1.0
350	2.3	0.13	0.6	3.41	0.3
400	2.6	0.13	0.6	3.61	0.2

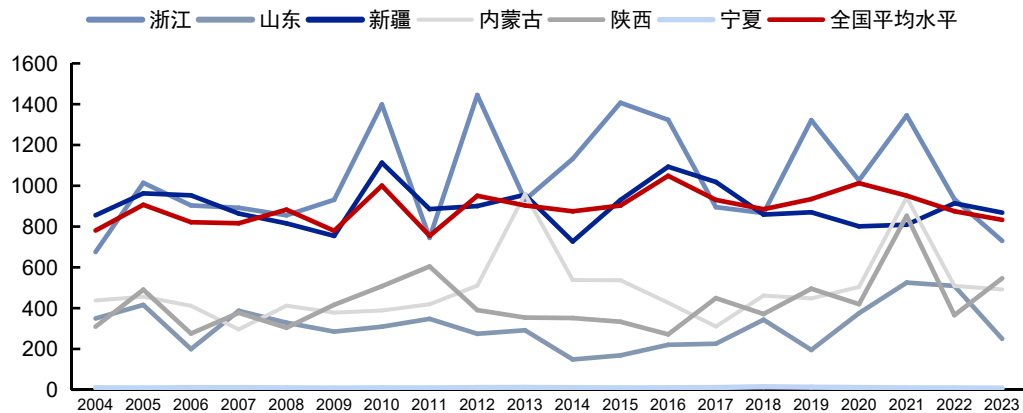
图表：广东LNG出厂价与布伦特原油价格



3.3.6、那么煤化工项目能否顺利投产？—约束性考虑：水资源亦或阻力不大

- ◆ **水资源亦或阻力不大。1) 新疆水资源总量及稳定性优于其他煤化工产业密集地区。**新疆2023年水资源总量868亿立方米，略高于全国平均水平，相较于其他煤化工产业密集地区山东、内蒙古、陕西、宁夏均有显著优势，且从近年趋势来看，新疆水资源总量较为稳定，波动性小于浙江地区。
- ◆ **2) 新疆工业用水总量显著低于其他煤化工产业密集地区。**新疆2023年工业用水总量11.3亿立方米，仅仅为其水资源总量的1.3%，而其他煤化工产业密集地区浙江、山东、内蒙古、陕西、宁夏分别为5%、13%、3%、2%、60%。
- ◆ **3) 同时，新疆政府通过建设水库、引水工程、废水处理回用项目等水利设施来支持当地的煤化工工业发展，进一步缓解水资源不平衡问题。**

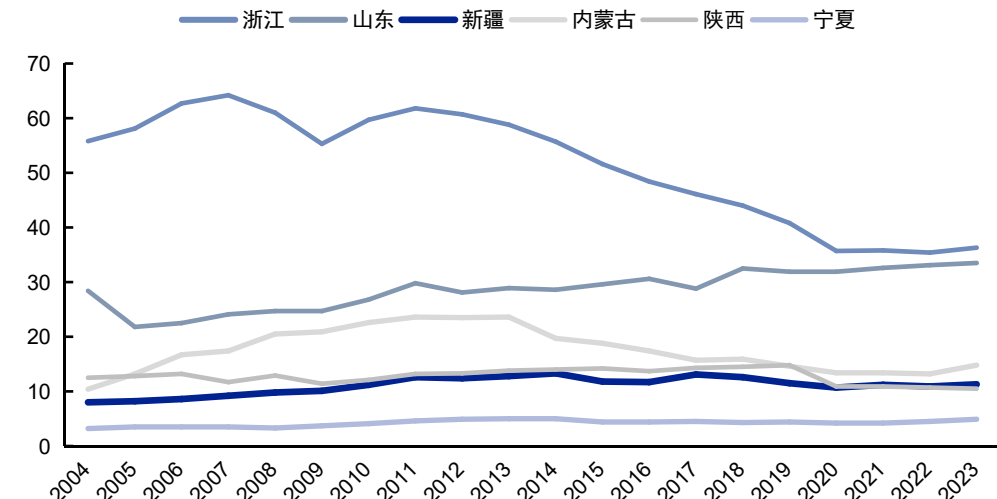
图表：主要煤化工地区水资源总量（亿立方米）



图表：新疆政府建设水库、引水工程、废水处理回用项目

项目名称	简介
准东2亿方引水工程	投资38亿元，设计年供水规模2亿立方米，其中一期一步1亿立方米供水工程2013年建成通水，五彩湾5000万方水库建成蓄水，近期二步工程投资31亿元，2020年开始建设，2021年建成投用，准东供水二期工程计划投资169亿元，2021年开工建设，2024年建成通水，投用后准东开发区可实现每年6亿立方米供水。
准东经济区三大水利项目	2024年3月29日，准东经济技术开发区中小企业孵化园供水管线工程、彩北服务区生活供水项目、火烧山铝下游产业园生活供水项目正式开工建设，总投资6700多万元，建设区域跨越彩北、彩中、火烧山等多个产业园区，穿越并伴行Z917、环城北路、G219等多条交通干线，施工监管区域广，施工战线长，预计9月30日前竣工验收。项目建成后，将极大地改善开发区各产业园生产生活供水条件，为实现高质量发展提供充足的供水保障。
哈密白石湖产业园工业废水处理回用项目	是新疆首个煤化工废水处理回用项目，建成后将服务于伊吾县工业园区白石湖产业园内的多家重点企业，实现煤化工企业产生的废水集中处理、分类收集、分质处理和分质回用。

图表：主要煤化工地区工业用水总量（亿立方米）



1

为什么研究新疆？——新疆煤炭已然呈现供需双强趋势

2

新疆煤炭供给——2025-2027年供给具备约8000万吨增量空间

3

新疆煤炭内需——2025-2027年煤电、煤化工或贡献2.3亿+吨煤炭增量需求

4

新疆煤炭外需——疆煤外运潜力分析

5

主要新疆煤炭公司梳理

6

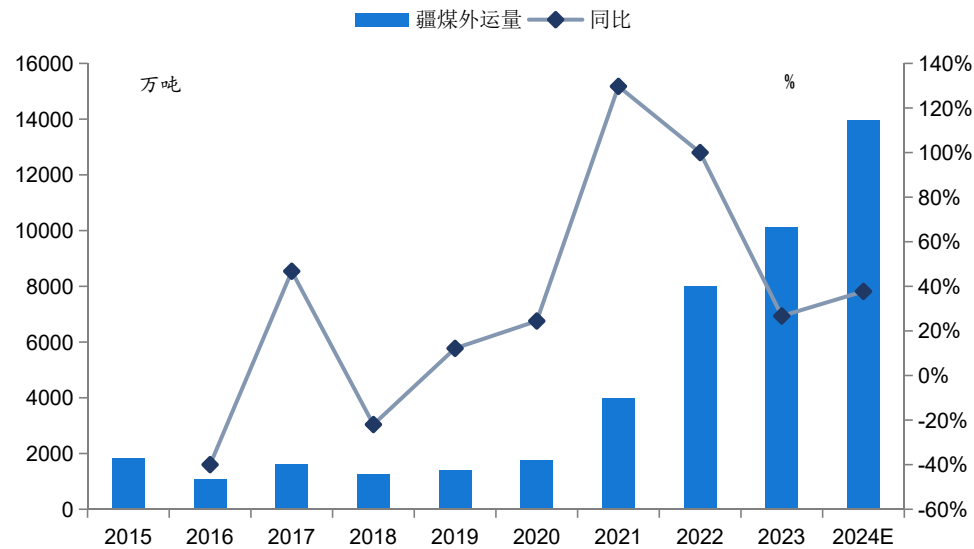
投资建议及风险提示

4.1、疆煤外运：近年快速增长，甘青宁、云贵川渝地区为主要外运地

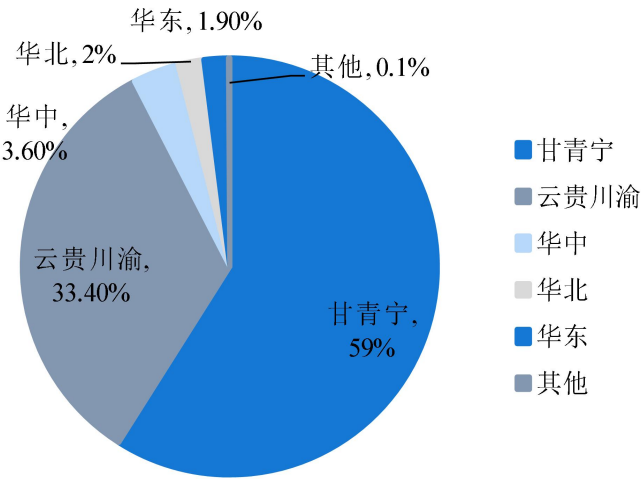
据中国能源网数据，2021年新疆铁路、公路共计运输煤炭数量4000万吨，同比增长130%（2020年为1741.4万吨，来自新疆统计局数据），2022年实现外运量8000万吨，同比上涨100%。2023年实现外运量突破10000万吨，同比增长27%。2024年外运能力加速提升，根据新疆煤炭交易中心统计，2024全年疆煤外运量1.39亿吨，同比增长38%。其中2024年铁路实现疆煤外运约9060万吨，同比增长50.2%。

分地区来看，2021年疆煤主要外运至甘青宁地区，占比约为59%，其次是云贵川渝地区，占比为33.4%，剩余运往至东部地区，合计占比约为7.5%。

图表：近年疆煤外运量上涨明显



图表：疆煤主要外运至甘青宁地区



4.2.1、销售区域存在煤炭缺口—甘肃市场：地理优势最为突出，成为疆煤主要市场

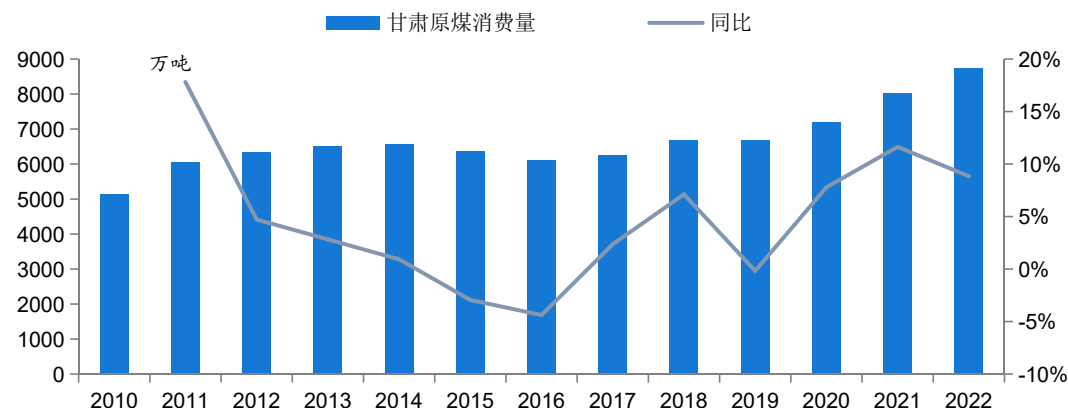
甘肃省能源种类齐全、资源丰富，立足西部、着眼全国，是国家重要的综合能源基地和陆上能源输送大通道，在国家能源发展战略中占有重要地位。“十三五”以来，甘肃省深入实施“四个革命、一个合作”能源安全新战略，综合性能源通道能力不断加强，多元能源安全供应体系基本建成，能源消纳能力显著提升。

得益于与新疆位置相邻，运输成本低，甘肃成为疆煤外运的主要省份。以广汇能源相关数据为参考，2022年煤炭主要外售省份为甘肃、宁夏以及川渝地区，其中甘肃地区销量占比66.97%，位列第一。

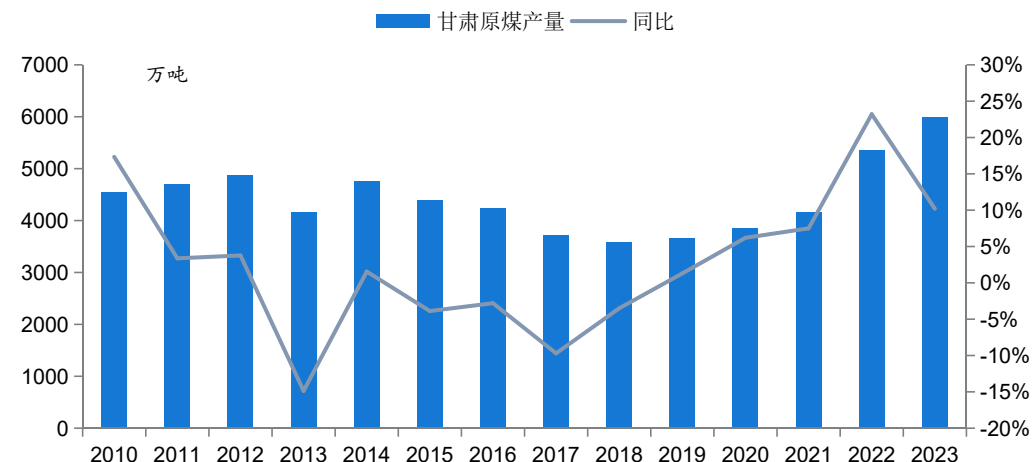
2016年开始，甘肃省原煤消费量不断提升，从6091万吨提升至2022年的8732万吨，2016-2022年CAGR为+6.2%。同期，当地原煤产量也在不断攀升，2023年提升至5990万吨。**综合来看，甘肃地区煤炭供需缺口近年来不断扩大，2015年缺口大约为1970万吨，这一数值在2022年扩大到3380万吨，缺口扩大约1410万吨。**

未来煤炭需求仍在持续扩张。《甘肃省“十四五”能源规划》提出，全省要在煤电一体化发展和资源综合利用取得重大突破，**到2025年，全省能源生产总量达到12447万吨标准煤（其中煤炭产量7000万吨）**，电力装机规模达到12680万千瓦，较2020年提升7060万千瓦，年均增长17.67%。**煤炭消费总量也将从2020年的7245万吨提升至2025年的9000万吨，年均增长4.43%。**

图表：2016-2022年期间内，甘肃省原煤消费量整体呈现提升态势



图表：2018-2023年期间内，甘肃原煤产量同步提升（CAGR 5.1%）



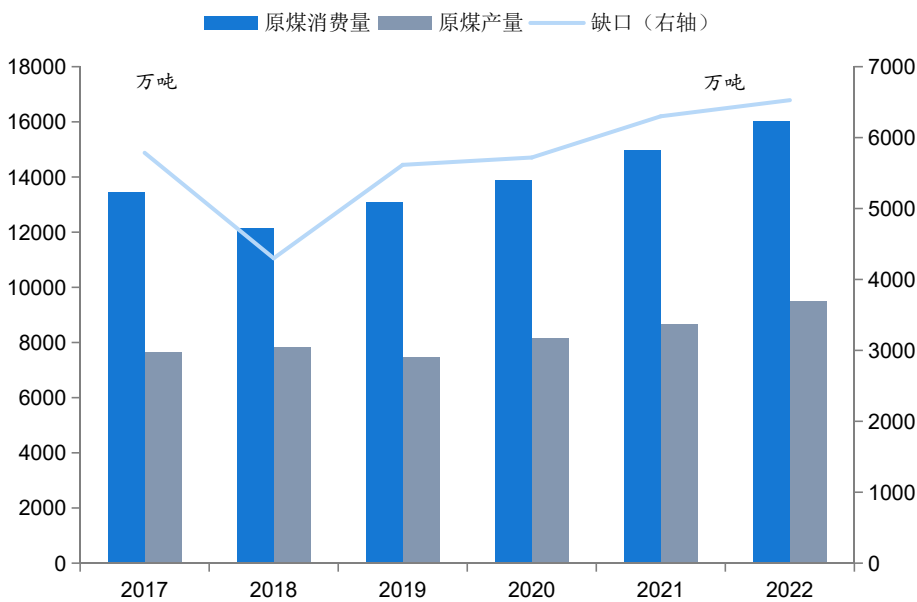
宁夏地区2018-2022年原煤需求增长约3868万吨，供需缺口仍在扩大。

宁东能源化工基地位于宁夏中东部，是国务院批准的国家重点开发区，也是国家重要的大型煤炭生产基地、“西电东送”火电基地、煤化工产业基地和循环经济示范区。宁东能源化工基地自2003年开发建设以来，先后被确定为国家14个亿吨级大型煤炭基地、9个千万千瓦级煤电基地、4个现代煤化工产业示范区。

“十三五”期间内，建成全球单套装置规模最大的400万吨/年煤炭间接液化示范工程、全球单套装置规模最大的220万吨/年煤制甲醇装置等重大项目，煤制油生产能力达到400万吨/年、煤基烯烃生产能力达到320万吨/年，成为全国最大的煤制油和煤基烯烃生产基地。

与此同时，国家大型煤电基地建设成效显著，建成宁东至浙江±800千伏特高压直流输电工程及配套电源点项目，新增火电装机容量796万千瓦、外送电能力800万千瓦。

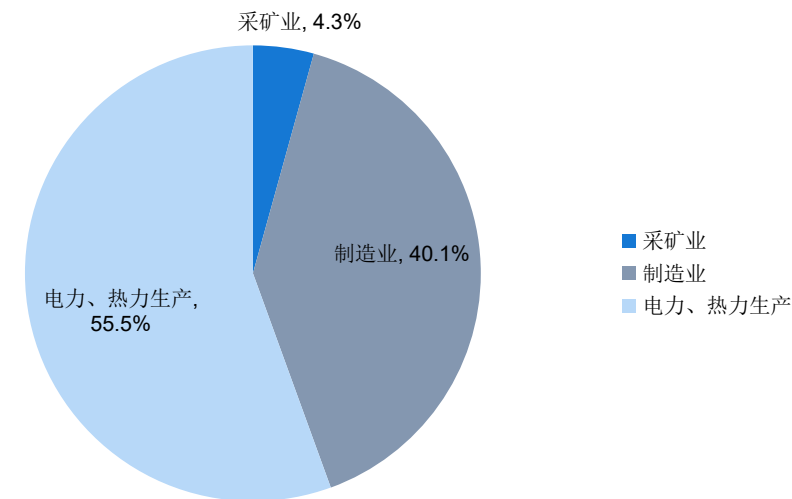
图表：2017-2022年期间内，宁夏地区原煤缺口呈现扩大趋势



煤电与煤化工行业的大力发展，拉动了当地原煤需求的增长，2018年以来宁夏地区原煤消费量从1.21亿吨提升至2021年的1.50亿吨，增长近2850万吨。从结构上看，当地煤炭主要用于发电和煤化工，据宁夏统计局数据，2021年宁夏地区原煤消费中，41.2%来自制造业，54.3%来自电力、热力生产。而宁夏地区生产供应端却保持相对稳定，分布在7800-8700万吨/年之间，因此**宁夏当地煤炭供需缺口也在不断扩大，从2018年的4299万吨提高至2022年的6528万吨。**

据《宁夏回族自治区能源发展“十四五”规划》指出，“十四五”期间，宁夏地区将落实国家战略定位，高质量提升宁东国家大型煤炭基地、“西电东送”电源基地、宁东现代煤化工基地、清洁能源制造及服务基地四大基地，**到2025年，煤炭消费基本目标1.67亿吨，弹性目标1.85亿吨。**同时，合理提升煤炭供应能力，建成韦二、宋新庄、红一、红二、红四等已核准煤矿，加快推进惠安、新乔、双马二矿、月儿湾等煤矿核准建设，**到2025年，全区煤炭产能达到1.4亿吨/年，在建规模2000万吨，力争煤炭产量达到1亿吨，由此推测2025年，宁夏地区煤炭供应缺口理论值在6700-8500万吨。**

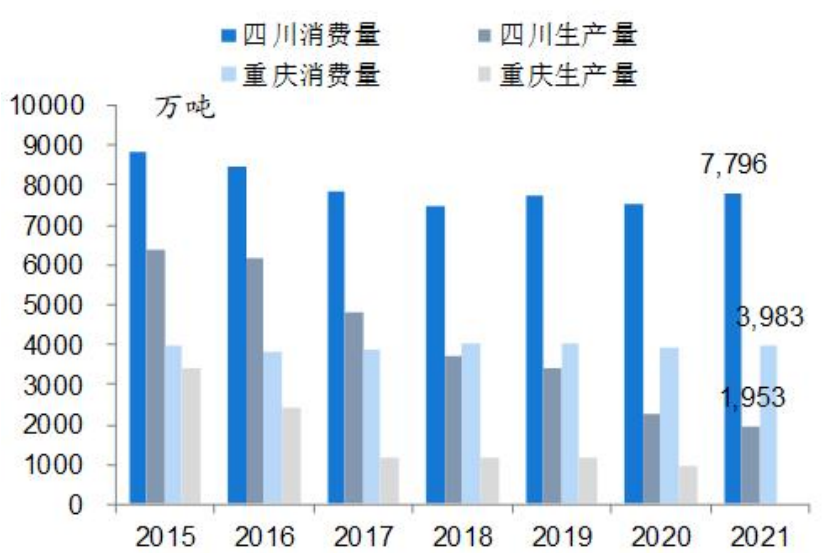
图表：2022年宁夏地区原煤消费结构



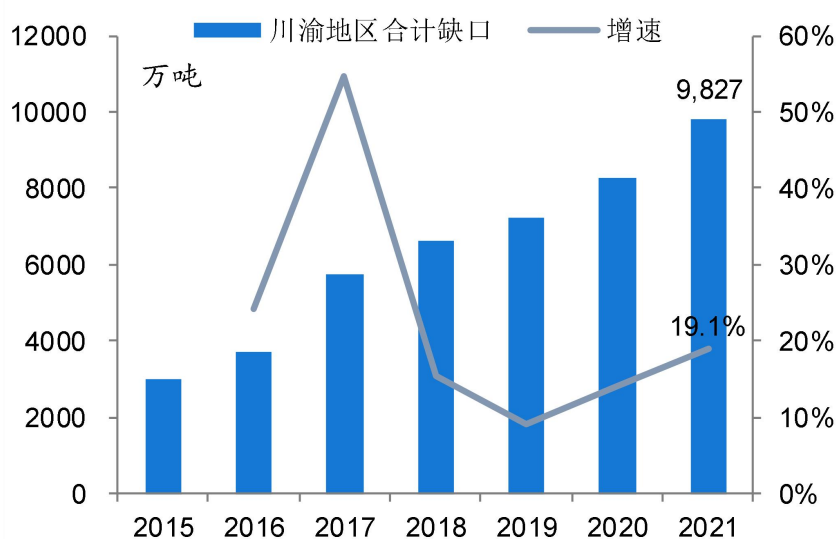
近年来，四川持续整顿小煤矿，对年产30万吨以下的煤矿进行分类处置，一批小煤矿由此被关停。截至2020年底，四川年产30万吨及以上的煤矿数量只占14%，产能占44%，同时重庆地区为减少煤炭事故的发生，多年来坚持去产能工作，两省的煤炭产量也因此持续减少，据四川及重庆统计局数据，2021年重庆市已停止煤炭生产，四川省产量也减少至1953万吨，仅为2016年产量的32%。

在需求稳定增长情况下，两省煤炭减产扩大了当地市场的供需缺口，据统计局数据，2016年川渝地区煤炭合计缺口为3714万吨，随后逐步扩大至2021年的9827万吨，同比+19.1%，CAGR为+22.5%，进一步打开疆煤在川渝地区的销售市场。

图表：2015-2021年期间内，四川、重庆两省煤炭产量逐年下滑

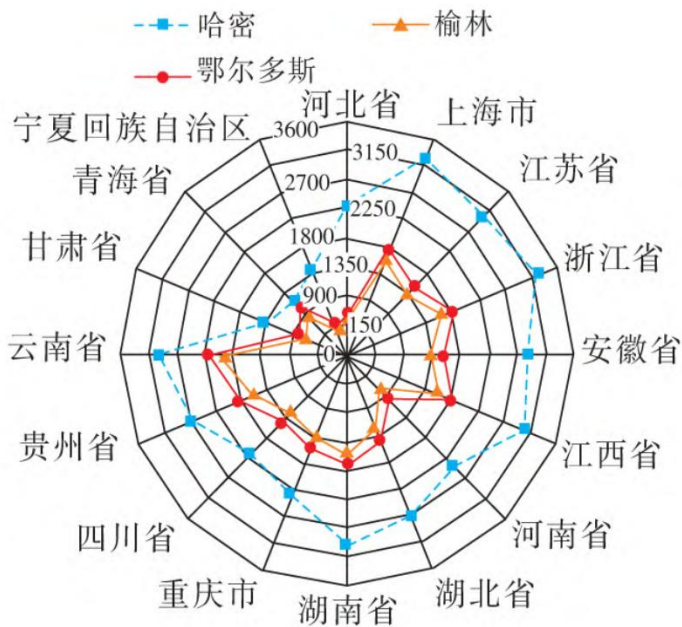


图表：川渝两省合计煤炭供需缺口逐年放大



(1) 疆煤外运确实存在运距上的劣势，表现为运费相较其他煤炭主产区高。以运往重庆地区为例，新疆地区煤炭运费分布在370-490元/吨区间内，而陕西地区对应运费仅为160-240元/吨区间内，约低于新疆地区运费的210-250元/吨，蒙西地区也只用240元/吨。但值得注意的是，疆煤外运至甘肃、青海及宁夏地区距离劣势相对不明显，据《新疆煤炭外运及相关产品产业链竞争力评价》数据，新疆运至甘肃、青海及宁夏地区的距离与其他主产区到上述终端市场的距离的差值，明显小于其他终端市场，运输成本劣势相对不明显。

图表：相较其他地区，疆煤外运至甘肃、青海的距离劣势不明显



(2) 运费劣势可由生产成本弥补，**三道岭、大南湖矿区价格具备优势**。新疆地区多为露天矿，开采成本低，坑口价格明显低于其他主产区，可以弥补运费上的劣势。截至2025年1月10日，新疆哈密动力煤（6000K）坑口含税价为210元/吨，远低于陕西以及内蒙主产区坑口价。**综合考虑产地价格及运费后，当前节点来看（港口价格在768元/吨），我们测算出疆煤外运至终端市场价格（重庆市场）为570-888元/吨，三道岭、大南湖矿区明显低于其他主产区运至重庆的终端价格（850-880元/吨）。**

图表：当前时点来看（港口价格在768元/吨时），疆煤在川渝地区销售具备价格优势（元/吨）

单位：元/吨	矿区	煤种	坑口价	折算5500K	运输路径	里程 (km)	运费	终端市场价格
新疆	三道岭	哈密（6000K）坑口含税价	210	192.5	三道岭—哈密—兰州—广元—重庆	2238	379.1	571.6
	大南湖	哈密（6000K）坑口含税价	210	192.5	大南湖—哈密—兰州—广元—重庆	2228	374.5	567.0
	将军庙	阜康6500K坑口含税价	470	397.7	将军庙—乌鲁木齐—哈密—兰州—广元—重庆	2935	490.1	887.8
	淖毛湖	哈密（6000K）坑口含税价	210	192.5	淖毛湖—红柳河—兰州—重庆	2550	457.3	649.8
	三塘湖	哈密（6000K）坑口含税价	210	192.5	三塘湖—淖毛湖—红柳林—兰州—重庆	2670	483.9	676.4
陕西	神府	神木（6000K）坑口含税价	683	626.1	神木—西安—安康—重庆	1501	237.0	863.1
	榆神	神木（6000K）坑口含税价	683	626.1	大保当—西安—安康—重庆	1405	227.2	853.3
	彬长	彬县烟末煤（5500K）坑口含税价	720	720	彬县—西安—安康—重庆	953	162.8	882.8
蒙西	东胜	东胜原煤（5200K）坑口含税价	583	616.6	东胜—西安—安康—重庆	1598	241.2	857.8

4.5、运输能力：待两翼改造项目完成，运力有望进一步提升

主通道兰新线运力略显紧张，自兰州西站引出，途经青海省西宁、甘肃省张掖、酒泉、嘉峪关、新疆维吾尔自治区哈密、吐鲁番，西至新疆维吾尔自治区阿拉山口市，线路横跨新疆、甘肃、青海三省区，全长2423公里，通车时间为1990年9月，是疆煤外运的主干道。根据《疆煤外运背景下进出疆铁路通道能力提升规划研究》张铁金，**2023年兰新线煤炭调出量为4960万吨/年**。随着疆煤外运需求快速增长，中欧班列开行量持续攀升，兰新线总体运力略显不足，既有进出疆铁路能力利用率达90%以上，部分区段如兰新铁路武张端能力利用率已接近100%。

北翼临哈线2027年运力有望显著提升。东起内蒙古自治区包兰铁路上的临河站，向西经过乌兰布和沙漠，深入阿拉善盟居延海北，经额济纳旗，沿中蒙边界巴丹吉林沙漠北缘，经甘肃省肃北县进入新疆维吾尔自治区，与兰新铁路的哈密站相接，全长1327公里，通车时间为2015年12月。2023年煤炭调出量133万吨/年，“十四五”初期至中期，临哈铁路内蒙古段计划进行二期扩能改造工程项目，初期运力可达到1743万吨/年，预计运输能力在近期和中期分别达到1994万吨/年和2465万吨/年，项目建成后运输能力提升45%左右。另外，2025年1月6日，临哈铁路临河至额济纳段扩能改造工程施工图审核咨询服务招标公告发布，项目预计2025年开工，2027年完工，预计项目完成后，临哈铁路运能将提升至2亿吨。

格库线2024年扩能改造完成，运能提升。格库线东起青海省格尔木市，沿昆仑山麓、柴达木盆地南缘西行，进入新疆境内穿越阿尔金山，抵达库尔勒市，全长1214公里，通车时间为2020年12月，**2023年煤炭实际运量940万吨/年**。2024年8月26日，格库铁路新疆段扩能改造工程增开的28个会让站全部开通并投入使用，运输能力提高1757万吨至3357万吨/年。

图表：兰新线、临哈线以及库格线形成“一主两翼”的出疆铁路格局



前文所述，2023年疆煤外运量突破10000万吨，同比增长27%，其中铁路外运5095万吨。2024年外运量加速提升，全年或实现疆煤外运量1.39亿吨，同比增长38%，其中铁路外运量或达9060万吨，同比+50.2%。2024年铁路外运煤炭的显著增长或与格库线的扩能改造完成以及上半年中国铁路乌鲁木齐局和兰州局出台跨局运价联合下浮25%的优惠政策有关。

展望未来，随着格库线运力释放，外运能力有望进一步增长，但基于兰新线、临哈线短期运力偏紧，外运速短期或有所放缓。待2027年临哈线改造完成、运力大幅提升，外运增速或恢复到较高水平。

1

为什么研究新疆？——新疆煤炭已然呈现供需双强趋势

2

新疆煤炭供给——2025-2027年供给具备约8000万吨增量空间

3

新疆煤炭内需——2025-2027年煤电、煤化工或贡献2.3亿+吨煤炭增量需求

4

新疆煤炭外需——疆煤外运潜力分析

5

主要新疆煤炭公司梳理

6

投资建议及风险提示

- ◆ 新疆煤炭供需双强，在新疆提前布局的煤炭企业享受地区红利，优势凸显。目前在新疆拥有煤炭资源的上市企业包括广汇能源、兖矿能源、中煤能源、苏能股份、特变电工等。
- ◆ 广汇能源股份有限公司（简称“广汇能源、公司”，下同）始创于1994年，于2000年在上海证券交易所上市，2012年成功转型为专业化的能源开发上市公司。截至2024年9月，公司第一大股东为新疆广汇实业投资（集团）有限责任公司，持有公司34.72%股份，公司实际控制人为孙广信（间接持股17.4%）。
- ◆ 广汇能源以能源物流为支撑的天然气液化、煤炭开采、煤化工转换、油气勘探开发的四大业务板块，成为集上游煤炭开采、油气勘探生产，中游资源清洁转化高效利用，下游物流运输与终端市场于一体的大型能源上市公司，并依托企业特点和当地区位优势设立多家全资或控股子公司。2024年上半年，天然气、煤炭以及煤化工分别贡献毛利6.7亿元、18.8亿元以及7.7亿元，分别占比20.0%、56.3%以及23.2%，毛利率分别实现9.8%、26.2%以及27.1%，较2023年全年分别+1.7pct、-8.5pct以及+3.4pct。
- ◆ 广汇能源在新疆拥有煤炭产能为5500万吨/年，均为开采成本较低的露天矿。当前公司白石湖露天煤矿为在产状态，产能为3500万吨/年；马朗一号煤矿取得国家发改委项目核准批复，煤矿产能规模由500万吨/年新增至1000万吨/年。东部勘查区二号露天煤矿仍处于规划阶段，目前手续正在推进中。2024年10月26日，广汇能源将公司所持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（当地煤化工企业），预计此次引入合作方，符合新疆政府发展煤炭煤化工一体化政策方向，东部矿区产能释放有望提前。

- ◆ 兖矿能源：兖矿能源集团股份有限公司控股股东为山东能源集团，截至2024年9月持股43.78%，实控人为山东国资委。公司主要业务包括煤炭业务、煤化工及电力热力业务，2023年营收占比分别为68%、20%。
- ◆ 兖矿能源2024年前三季度，实现营业收入1066.3亿元，同比-21.5%；归属于上市公司股东净利润114.05亿元，同比-26.98%。其中煤炭业务，2024年前三季度，公司实现商品煤产量10581万吨，同比+9%，商品煤销量10259万吨，同比+3.5%，其中，自产煤销量9622万吨，同比+9.0%。量端依然有增长，价格方面，2024年前三季度，公司煤炭平均售价683.5元/吨，同比-19%。我们认为，2024年动力煤供需宽松，一定程度影响公司煤炭售价，拖累了煤炭业务营收。成本方面，前三季度公司煤炭平均销售成本411元/吨，同比-14%。公司不断优化成本，对冲价格下滑影响，公司煤炭业务毛利率实际取得逐季提升成绩，三季度煤炭业务毛利率42.4%，较Q1、Q2毛利率分别提升6.84pct、0.01pct。
- ◆ 目前兖矿能源在新疆有产能3089万吨/年。在产煤矿中，多为井工矿，包括伊犁能源（伊犁一号煤矿）1000万吨/年；伊新煤业（伊犁四号矿井）900万吨/年；新疆矿业（硫磺沟煤矿）150万吨/年；新疆矿业（保盛煤矿）9万吨/年；新疆矿业（红山洼煤矿）30万吨/年；在建煤矿有露天矿1座，为其能煤业（准东五彩湾四号露天矿田勘探）1000万吨/年，预计2025年投产。

- ◆ 中煤能源控股股东为中煤集团，中煤能源于2006年香港上市，2008年在上海证券交易所上市。中煤能源是集煤炭、煤化工、发电、煤矿装备制造四大业务为一体的综合大型能源企业，其中煤炭板块贡献盈利最大，2023年煤炭业务毛利占比84%。
- ◆ 2024年煤炭供需宽松，煤价下行对行业形成一定拖累，但公司坚持成本优化且成果显著，2024年前三季度吨煤毛利保持284元/吨，且自产煤产销同比增长，整体业绩韧性依旧。2024年前三季度，公司营业收入1404.12亿元，同比-10.1%；归属于上市公司股东净利润146.14亿元，同比-12.4%。其中煤炭业务，2024年Q1-Q3，公司实现商品煤产量10,231万吨，同比+1.1%，销量20,551万吨，同比-4.3%，公司平均售价571元/吨，同比下降32元/吨，吨煤销售成本286.6元/吨，同比减少8.19元/吨，吨煤毛利284元/吨，同比减少24.3元/吨，毛利率达到49.9%。
- ◆ 中煤能源在新疆通过子公司上海能源拥有矿井两座，分别为新疆106矿，在产井工动力煤矿，权益产能58万吨/年；以及苇子沟煤矿，在建动力煤矿，权益产能120万吨/年。

5.4 主要新疆煤炭企业梳理—平煤股份

- ◆ 平煤股份，2006年在上海证券交易所上市，控股股东平煤神马集团（截至2024年10月持股44%），实控人河南省国资委。公司煤种主要是主焦煤、1/3 焦煤、肥煤，具有低硫、低灰、低磷、低碱金属、热态指标好、有害元素少等先天优势，是全球稀缺战略资源，主焦煤品质、产能全国第一（截至2024年半年报）。
- ◆ 2024 年前三季度业绩：2024 年前三季度公司实现营业收入 233.2 亿元，同比增长 0.78%，归属于上市公司股东净利润20.45亿元，同比减少 34.9%。其中煤炭业务，2024年前三季度量减价增，吨毛利小幅增长。2024 年前三季度，公司实现原煤产量2106.1万吨，同比-9%，商品煤销量 2008 万吨，同比-13%，其中自有商品煤销量 1712.7 万吨，同比-16.4%。产销的下滑除一季度矿井事故扰动以外，下游钢材景气的同比下行亦有拖累，Q1-Q3螺纹钢价格同比减少 9%，日均铁水产量同比-5%。价格方面对盈利形成较好的支撑，前三季度吨煤售价1032.6元/吨，同比+8%，吨煤成本实现 718 元/吨，同比+11%，吨煤毛利实现314.6元/吨，同比+2%。
- ◆ 战略布局新疆优质煤炭资源。公司2025年1月24日发布《关于收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司股权的公告》，公告显示为大力实施“走出去”战略布局新疆优质煤炭资源，提升公司经营业绩，公司拟通过自有资金656,512,807.41元收购国家电投集团新疆公司下属乌苏四棵树煤炭公司60%的股权。乌苏四棵树煤炭有限责任公司2024年H1取得17189万元营业收入，3302万元净利润。其八号井于2004年开工建设，2007 年投产，核定生产能力 120万吨/年。整体来看四棵树煤矿是国家电投集团新疆公司的优质煤矿资产，公司通过收购其股权，进一步做大做强新疆煤炭基地，有望实现较好的投资收益、享受地区发展红利。另外，公司2024年11月5日《关于竞拍煤勘探探矿权成交确认的公告》显示，公司以174,797.8万元报价竞得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，该矿区面积64.89平方公里，资源储量16.88亿吨，矿井建设规模为600万吨/年，计划2028年年底建成投产，投产后预计平均年收入15亿元。2024年12月6日，白杨河矿区铁厂沟一号井顺利开钻。

- ◆ 江苏徐矿能源股份有限公司，控股股东徐州矿务集团有限公司（截至2024年9月，持股76.69%），实控人江苏省人民政府。公司于2023年在上海证券交易所上市，是江苏省属特大型能源上市企业。2023年，煤炭、电力热力业务分别占其毛利的85%、10%。2024年前三季度，公司实现营业收入104.22亿元，同比增长21%，归母净利润12.52亿元，同比-34%，销售毛利率33.64%。
- ◆ 公司矿井分布江苏、新疆、甘肃、陕西等地，共计核定产能1830万吨/年，权益产能1603万吨/年。其中公司在新疆矿井有2座，合计权益产能913万吨/年，均为在产状态，分别为天山矿业，权益产能850万吨/年，以及夏阔坦矿业，核定产能90万吨/年，权益产能63万吨/年。

1

为什么研究新疆？——新疆煤炭已然呈现供需双强趋势

2

新疆煤炭供给——2025-2027年供给具备约8000万吨增量空间

3

新疆煤炭内需——2025-2027年煤电、煤化工或贡献2.3亿+吨煤炭增量需求

4

新疆煤炭外需——疆煤外运潜力分析

5

主要新疆煤炭公司梳理

6

投资建议及风险提示

- ◆ **投资建议与行业评级：**疆煤目前已然呈现领先全国水平的供需双强趋势，未来此趋势或仍将延续。供给端，我们预计在煤炭产能西移、疆煤资源优势不断兑现下，2025-2027年疆煤供给有望增加约8000万吨。需求端，新疆具备丰富的煤电、煤化工规划项目，若全部投产，对应2025-2027年疆煤需求有望提升2.3亿+吨，另外疆煤外运在外运通道的不断扩建完善下中期具备较好的增长空间。整体看，新疆煤炭供需双强，未来三载蓬勃而上，而提前在疆布局煤炭产能的企业有望享受地区红利，增厚企业业绩，建议关注（1）新疆成长标的如广汇能源、兖矿能源、中煤能源、平煤股份、苏能股份等；另外，回归煤炭板块，我们维持煤炭开采行业“推荐”评级。我们在《增量稳、存量优，依然值得把握的价值资产——煤炭行业2025年投资策略》中亦强调，2025年煤炭供需差有望收窄，未来几年煤炭供需面依然是紧平衡状态，煤企盈利具备稳健性。同时，煤炭板块的高股息红利属性亦决定其为低利率环境下的优质资产，且截至2024Q4，煤炭板块基金持仓处于低配状态，煤炭赛道并不拥挤。建议关注（2）稳健型标的如中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。（3）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源。（4）焦煤弹性较大标的：淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。
- ◆ **风险提示：**1）经济增速不及预期风险；2）政策调控力度超预期的风险；3）可再生能源持续替代风险；4）煤炭进口影响风险；5）重点关注公司业绩可能不及预期风险；6）测算或有误差，以实际为准；7）样本统计误差，以实际为准；8）新疆火电、煤化工规划项目投产不及预期风险以及在建煤矿投产不及预期风险。

6.2 重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2025/2/12	EPS			PE			投资
		股价	2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	评级
601088.SH	中国神华	38.22	3.00	2.94	2.85	12.7	13.0	13.4	买入
601225.SH	陕西煤业	21.13	2.19	2.18	2.34	9.6	9.7	9.0	买入
600188.SH	兖矿能源	13.16	2.74	1.55	1.80	4.8	8.5	7.3	买入
601898.SH	中煤能源	10.97	1.47	1.39	1.54	7.5	7.9	7.1	买入
600546.SH	山煤国际	11.10	2.15	1.52	1.78	5.2	7.3	6.2	买入
600256.SH	广汇能源	6.16	0.80	0.52	0.70	7.7	11.9	8.8	买入
601699.SH	潞安环能	12.44	2.65	1.39	1.61	4.7	9.0	7.7	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.13	1.23	0.68	0.77	5.8	10.5	9.2	买入
600348.SH	华阳股份	6.75	1.44	0.66	0.76	4.7	10.3	8.9	买入
000933.SZ	神火股份	17.93	2.65	2.16	2.56	6.8	8.3	7.0	买入
600985.SH	淮北矿业	13.49	2.51	1.93	2.10	5.4	7.0	6.4	买入
601666.SH	平煤股份	9.05	1.73	1.09	1.26	5.2	8.3	7.2	买入
600123.SH	兰花科创	7.81	1.41	0.92	1.04	5.5	8.5	7.5	买入
601918.SH	新集能源	6.94	0.81	0.91	0.92	8.5	7.6	7.6	买入
601001.SH	晋控煤业	12.60	1.97	1.73	1.89	6.4	7.3	6.7	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.62	0.37	0.34	0.40	7.1	7.8	6.6	买入

- ◆ 1) 经济增速不及预期风险。房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。
- ◆ 2) 政策调控力度超预期的风险。供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。
- ◆ 3) 可再生能源持续替代风险。国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。
- ◆ 4) 煤炭进口影响风险。随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。
- ◆ 5) 煤价扰动等因素影响下，重点关注公司业绩可能不及预期风险。
- ◆ 6) 测算或有误差，以实际为准，本文测算情况基于部分特定假设、仅供参考。
- ◆ 7) 样本统计误差，以实际为准。
- ◆ 8) 新疆火电、煤化工规划项目投产不及预期风险以及在建煤矿投产不及预期风险。

能源开采小组介绍

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验
王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验
张益，能源开采行业研究助理，伦敦国王学院银行与金融硕士，2年期货行业研究经验

分析师承诺

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

国海证券投资评级标准

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300 指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300 指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

免责声明

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

风险提示

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

郑重声明

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

国海证券 · 研究所 · 能源开采研究团队

心怀家国，洞悉四海



国海研究上海

上海市黄浦区绿地外滩中心C1栋
国海证券大厦

邮编：200023

电话：021-61981300

国海研究深圳

深圳市福田区竹子林四路光大银
行大厦28F

邮编：518041

电话：0755-83706353

国海研究北京

北京市海淀区西直门外大街168号
腾达大厦25F

邮编：100044

电话：010-88576597