煤炭　　煤炭“十五五”专题报告　　领先大市-A(维持)

新型能源体系下的煤炭机遇

2026 年 8 月 21 日　　行业研究/行业专题报告

煤炭板块近一年市场表现

资料来源：常闻

首选股票	评级

相关报告：

【山证煤炭】煤炭月度供需数据点评-7月：安监驱动供应继续收缩 2026.8.19

【山证煤炭】炼焦煤大幅上涨，延续偏强走势-行业周报（20260810-20260816）2026.8.17

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

投资要点：

➢ **写在前面：**五年规划是国家治理的核心中长期制度工具，也是理解未来五年国家和行业发展逻辑的主要抓手。2026 年是“十五五”开局之年，国家和地方陆续发布各类“十五五”规划。本文将尝试在煤炭行业发展的视角下串联煤炭相关“十五五”规划的逻辑脉络，把握“十五五”期间的煤炭股投资方向。

➢ **顶层设计：建设新型能源体系，煤炭举足轻重。**“十五五”能源规划并非是对“十四五”能源规划的颠覆。新型能源体系挑战“能源不可能三角”，煤炭定位有变。煤电仍具支撑。一方面，“十五五”对风光仍有考验，另一方面，“十五五”煤电存量需求仍具支撑。

➢ **“十五五”各区规划：显著降速，核心区与潜力区贡献绝对增量。**将国内煤炭产区分为核心区、潜力区、成熟区和其他区。核心区承担能源保供责任的基本盘。其中山西省肩扛保供责任，注重“合理性和科学性”；　陕西省更加注重存量优化；内蒙古发展思维在转变；新疆既定战略的延续与升级。潜力区持续助力煤炭增量。成熟区以稳为主。“十五五”增量关注核心区和潜力区，产业结构将持续优化。

➢ **几点展望与投资思考：**“十五五”国内煤炭供需错配，煤价中枢有望上行。需求结构变化，煤化工或迎来战略发展机遇。煤炭高集中度影响煤炭价格潜在波动空间，储备产能制度或与波动风险同源。炼焦煤供应端的核心变量在进口端，在供应端两大核心变量没有触发的前提下，焦煤股的投资机会更多还是在供需变化的节奏下挖掘。动力煤的弹性来源于“高市场煤敞口”和“高成长性”。容量电价改变煤电盈利模式，煤电一体化的“分部估值”与“协同溢价”。“十五五”煤炭红利价值有望继续兑现。

➢ **投资建议：**“十五五”煤炭成本提升支撑行业盈利下限，供需错配煤价中枢有望上行。需求结构变化，煤化工或迎来战略发展机遇，关注【中煤能源】、【兖矿能源】、【甘肃能化】。焦煤股注重节奏，关注【淮北矿业】、【潞安环能】、【平煤股份】、【山西焦煤】。建设新型能源体系，煤炭举足轻重，高成长性动力煤和煤电一体关注【新集能源】、【陕西煤业】、【华阳股份】，高价格弹性动力煤关注【晋控煤业】、【山煤国际】。煤炭红利价值具备兑现基础，关注【中国神华】。

风险提示：新能源提质增效超预期，焦煤需求大幅下降，焦煤进口大幅提升并可替代国内主焦煤，煤化工发展不及预期，煤炭企业分红意愿下降。

目录

1. 写在前面 5

2. 顶层设计：建设新型能源体系，煤炭举足轻重 5

2.1 “两条腿走路” 5

2.2 煤电仍具支撑 7

3. “十五五”各区规划：显著降速，核心区与潜力区贡献绝对增量 11

3.1 核心区：承担能源保供责任的基本盘 11

3.1.1 山西省：肩扛保供责任，注重“合理性和科学性” 12

3.1.2 陕西省：更加注重存量优化 14

3.1.3 内蒙古：发展思维在转变 15

3.1.4 新疆：既定战略的延续与升级 16

3.2 潜力区：持续助力煤炭增量 17

3.3 成熟区：以稳为主 19

3.4 “十五五”全国煤炭供应展望 22

4. 几点展望与投资思考 23

4.1 “十五五”国内煤炭需求结构变化趋势下的机遇 23

4.1.1 “十五五”国内煤炭供需错配，煤价中枢有望上行 23

4.1.2 需求结构变化，煤化工或迎来战略发展机遇 25

4.2 “十五五”国内煤价波动性展望与弹性品种的投资思路 26

4.2.1 换个角度看“高集中度”和“储备产能” 26

4.2.2 焦煤股弹性可期 27

4.2.3 动力煤和煤电一体的定价差异 28

4.3 “十五五”煤炭红利价值有望继续兑现 30

5. 投资建议 32

6. 风险提示 33

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

图表目录

图 1： “能源三元悖论”与“两条腿走路” 6
图 2： “十四五”末全口径各类能源装机占比 8
图 3： “十四五”期间各类电源发电利用小时数变化 8
图 4： “十四五”末全口径各类电源发电量分拆 8
图 5： “十五五”规划中化石能源发电增长线性推算（亿千瓦时） 9
图 6： 核心区“十五”至“十四五”煤炭产量占比 12
图 7： 核心区“十四五”与“十三五”累计产量分拆 12
图 8： 山西省各地市“十三五”和“十四五”煤炭产量分布 12
图 9： 陕西省现代能源产业布局示意图 15
图 10： 榆鄂宁现代煤化工集群布局示意图 15
图 11： 潜力区“十四五”与“十三五”累计产量分拆（亿吨；%） 17
图 12： 成熟区“十四五”与“十三五”累计产量分拆（亿吨；%） 19
图 13： 煤炭成本提升支撑行业盈利下限 24
图 14： 煤油比显示煤化工战略价值 26
图 15： 煤炭行业集中度 27
图 16： 生铁产量走势 28
图 17： 焦煤对外依存度 28
图 18： 煤炭市场价 VS 长协价 29
图 19： 2026 年后部分省份容量电价回收煤电固定成本的比例上调 30
图 20： 国内经济高质量发展大趋势保持不变 30
图 21： 煤炭板块避险属性提升 30

表 1： “十四五”与“十五五”规划中部分能源量化指标对比.....5
表 2： “十四五”与“十五五”规划中煤电与煤炭的定位.....7
表 3： 煤炭各类产区划分.....11
表 4： 山西省“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较.....13
表 5： 陕西省“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较.....14
表 6： 内蒙古“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较.....16
表 7： 新疆区“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较.....17
表 8： 潜力产区“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较.....18
表 9： 成熟产区“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较.....20
表 10： “十五五”煤炭供应预测（万吨）.....22
表 11： “十五五”煤炭资源开发准入标准.....23
表 12： “十五五”动力煤供需展望.....25
表 13： 四大煤化工基地清晰错位发展.....26
表 14： “十五五”炼焦煤供需展望.....28

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

1. 写在前面

五年规划是国家治理的核心中长期制度工具，也是理解未来五年国家和行业发展逻辑的主要抓手。2026 年是“十五五”开局之年，国家和地方陆续发布各类“十五五”规划。本文将尝试在煤炭行业发展的视角下串联煤炭相关“十五五”规划的逻辑脉络，把握“十五五”期间的煤炭股投资方向。

2. 顶层设计：建设新型能源体系，煤炭举足轻重

2.1 “两条腿走路”

“十五五”能源规划并非是对“十四五”能源规划的颠覆。本次五年能源规划强调“新型能源体系建设”，与上一个五年能源规划所强调的“现代能源体系”有所差异。结合两份规划的内容表述和量化指标，后者更趋近于是前者的升级，而非颠覆。如何理解新型能源体系建设？这一概念首次提出是在 2022 年党的二十大会议上，《党的二十大报告》中明确提及要“加快规划建设新型能源体系”。新型能源体系的构想在“十五五”能源规划中更加具象化，新型能源体系的轮廓也被规划中的量化指标所勾勒。从主要指标的设置中，可以窥见两重趋势，一是非化石能源在电能中的地位显著抬升，二是电能占终端能源消费的比重不断提升。

表 1：“十四五”与“十五五”规划中部分能源量化指标对比

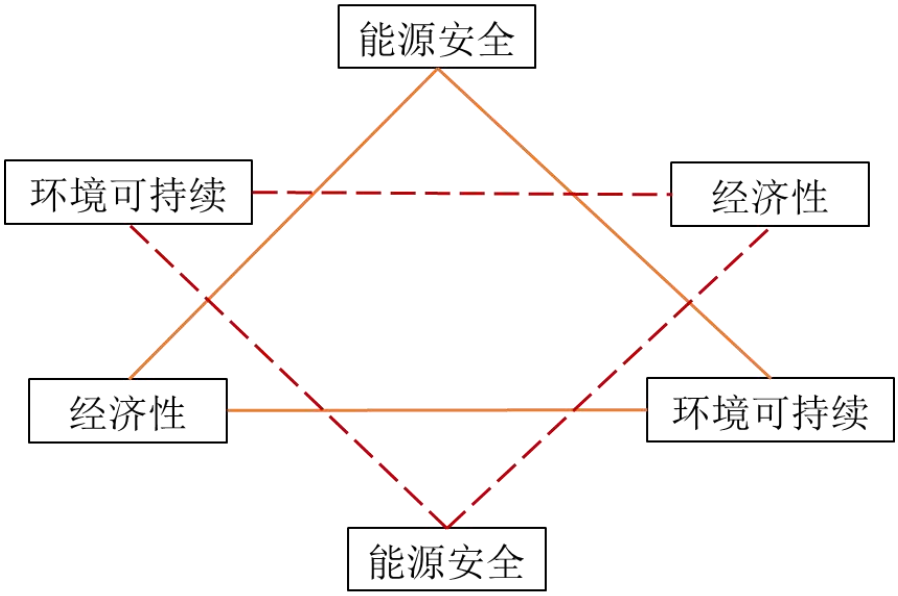
指标	“十四五”现代能源体系规划		“十五五”新型能源体系建设规划	
	目标	完成	目标	属性
能源综合生产能力（标准煤）	46 亿吨	51.3 亿吨	58 亿吨	约束性
发电装机总量	约 30 亿千瓦	38.9 亿千瓦	54 亿千瓦	预期性
非化石能源发电量比重	39%左右	42.30%	50%	预期性
电能占终端用能比重	30%左右	30%	35%	预期性
非化石能源消费比重	20%左右	21.70%	25%	约束性

资料来源：《“十四五”现代能源体系规划》，《“十五五”新型能源体系建设规划》，山西证券研究所

挑战“能源不可能三角”。“能源三元悖论”即能源安全、环境可持续、经济性这三大目标在政策与系统管理中很难同时完美实现。从能源三元悖论的角度来思考，新型能源体系正试图去突破能源不可能三角。要理解这种“尝试”，则需看清当前我国能源领域的现实挑战。我国当前正处于能源消费需求的高速成长期，但未来可以预见的巨大缺口很难通过单一能源来弥补。

我国的视角下，若全部依赖化石能源，则会面临严峻的环境挑战和地缘冲突升级所带来的不确定性；若全部依赖非化石能源，则既要最大限度去平抑风光发电占比大幅提高后所带来的高波动风险，也要应对极端天气对电力系统所带来的冲击。因此“提升非化石能源战略地位和电气化率”的规划并非是用“新”能源去淘汰“旧”能源，而更像是将两种并行的能源体系耦合在一个能源系统里，用“两条腿走路”来实现对“能源三元悖论”的突破。

图 1：“能源三元悖论”与“两条腿走路”



资料来源：山西证券研究所

煤炭定位有变。“十五五”能源规划明确提出要推动煤炭消费达峰，与之相对应的煤电与煤炭的定位措辞也出现了调整。煤电方面，从“十四五”的“发挥支撑性调节性作用”变为“十五五”的“推动转向支撑调节性电源”。煤炭方面，从“十四五”的“加强安全托底保障”变为“十五五”的“强化兜底保障作用”，与“十四五”强调自身清洁高效利用不同，“十五五”则更侧重将煤炭融入进新型能源体系。根据《煤炭工业发展“十五五”规划》，“十五五”时期是煤炭转型发展的重要变革期。在供应层面要实现优质先进产能比重进一步提升、产供储销体系更加完善，开发布局更注重绿色、清洁和智能。其中到 2030 年全国大型现代化煤矿产能比重将提升至 87%，智能化煤矿产能比例将提升至 75%。需求层面，规划强调加快形成煤基多元化产业格局，煤炭消费实现达峰，供需动态平衡保障机制进一步健全。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

表 2：“十四五”与“十五五”规划中煤电与煤炭的定位

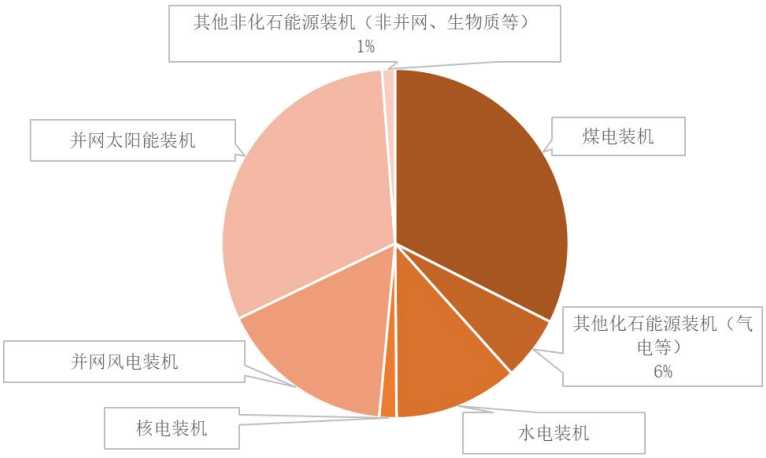
定位	“十四五”现代能源体系规划	“十五五”新型能源体系建设规划
煤电	**发挥煤电支撑性调节性作用。**统筹电力保供和减污降碳，根据发展需要合理建设先进煤电，保持系统安全稳定运行必需的合理裕度，加快推进煤电由主体性电源向提供可靠容量、调峰调频等辅助服务的基础保障性和系统调节性电源转型，充分发挥现有煤电机组应急调峰能力，有序推进支撑性、调节性电源建设。	**推动火电转向支撑调节性电源。**优化火电布局，合理控制煤电装机规模和发电量。实施新一代煤电改造升级，提升深度调峰、快速爬坡等高效调节能力，鼓励采用零碳低碳燃料掺烧、碳捕集利用与封存（CCUS）等技术实现清洁降碳。持续推动煤电机组关停和延寿工作。
煤炭	**加强煤炭安全托底保障。**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，完善煤炭跨区域运输通道和集疏运体系，增强煤炭跨区域供应保障能力。持续优化煤炭生产结构，以发展先进产能为重点，布局一批资源条件好、竞争能力强、安全保障程度高的大型现代化煤矿，强化智能化和安全高效矿井建设，禁止建设高危矿井，加快推动落后产能、无效产能和不具备安全生产条件的煤矿关闭退出。建立健全以企业社会责任储备为主体、地方政府储备为补充、产品储备与产能储备有机结合的煤炭储备体系。 **大力推动煤炭清洁高效利用。**“十四五”时期严格合理控制煤炭消费增长。严格控制钢铁、化工、水泥等主要用煤行业煤炭消费。大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动”，“十四五”期间节能改造规模不低于 3.5 亿千瓦。新增煤电机组全部按照超低排放标准建设、煤耗标准达到国际先进水平。持续推进北方地区冬季清洁取暖，推广热电联产改造和工业余热余压综合利用，逐步淘汰供热管网覆盖范围内的燃煤小锅炉和散煤，鼓励公共机构、居民使用非燃煤高效供暖产品。力争到 2025 年，大气污染防治重点区域散煤基本清零，基本淘汰 35 蒸吨/小时以下燃煤锅炉。	**强化煤炭兜底保障作用。**持续加强煤炭资源勘探和战略接续，科学安排煤炭产能建设，重点建设五大煤炭供应保障基地，2030 年产量占全国比重达到 80%以上。稳慎有序推进深部煤炭资源安全开发。完善煤炭产品储备布局，加强储备运行管理，推动政府储备与企业储备互补联动。完善煤炭产能储备政策，扩大产能储备规模，2030 年形成 1 亿吨/年以上的产能储备。完善煤炭集疏运体系，推动有条件的地区建设煤炭等能源大宗商品资源配置枢纽。 **打造现代化煤炭供应链产业链。**因地制宜推广煤炭绿色开采，分类分级开展智能化煤矿建设。加强煤炭洗选加工，健全商品煤质量标准体系。深化煤炭与煤矿瓦斯共采，推动矸石、矿井水等资源化生态化利用，稳步推进煤炭行业甲烷控排。加快煤炭与新能源融合发展，充分利用采煤沉陷区等场地开发风电和光伏发电。加强煤炭生产储运设施更新改造。加强煤炭清洁高效利用，推进富油煤分质利用，鼓励发展煤基特种燃料、煤基新材料等创新产品。

资料来源：《“十四五”现代能源体系规划》，《“十五五”新型能源体系建设规划》，山西证券研究所

2.2 煤电仍具支撑

考验风光。从全口径的装机分布来看，风光装机在赶超煤电后并没有停下脚步，未来的脚步可能会迈得更大。但在新型能源体系建设的过程中，风光也将不可避免的面临诸多考验，比如“风光要实现从装机赶超煤电到发电赶超煤电，前提是要解决从“堆量”转变为“提质”的难题”、“如何实现从以化石能源为主导的“开采-运输-转换”模式平稳过渡至非化石能源主导的“源-网-荷-储”体系”等。

图 2：“十四五”末全口径各类能源装机占比



资料来源：中电联，山西证券研究所

“十五五”煤电存量需求仍具支撑。“十四五”风光利用小时数均出现不同程度的下降是一个难以忽视的趋势，而“十五五”期间风光装机量的绝对值却小于“十四五”，但是“十五五”非化石能源发电占比的提升幅度却远大于“十四五”。这就意味着“十五五”风光发电不能仅靠大幅增加装机量，也要通过切实提升产能利用率来达成政策效果，这对风光发电来说并不是一件容易的事。2026 年 6 月发改委政策研究室副主任李超在发改委新闻发布会上表示“加快实现新增清洁能源发电量覆盖全社会新增用电需求”。节奏上，清洁能源发电要先覆盖增量，再覆盖存量，因此煤电在“十五五”期间的存量需求仍然具有坚实的支撑。

图 3：“十四五”期间各类电源发电利用小时数变化

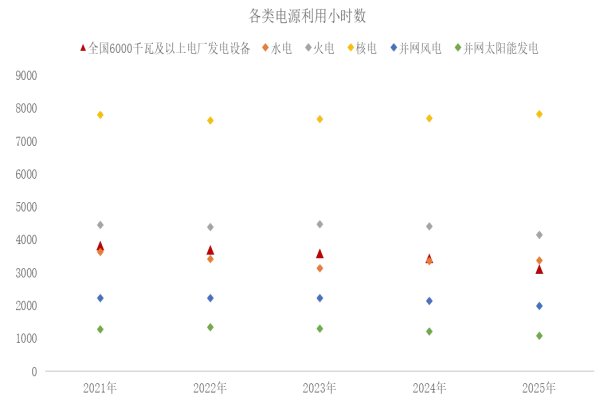
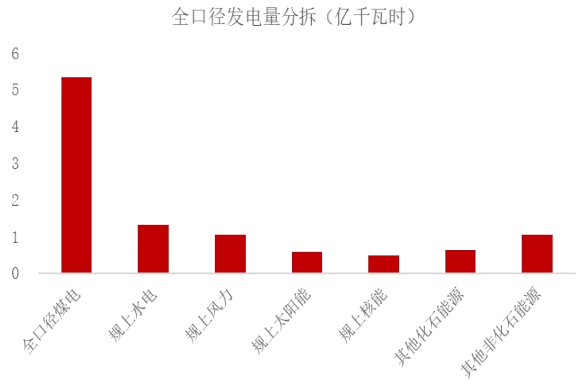


图 4：“十四五”末全口径各类电源发电量分拆



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

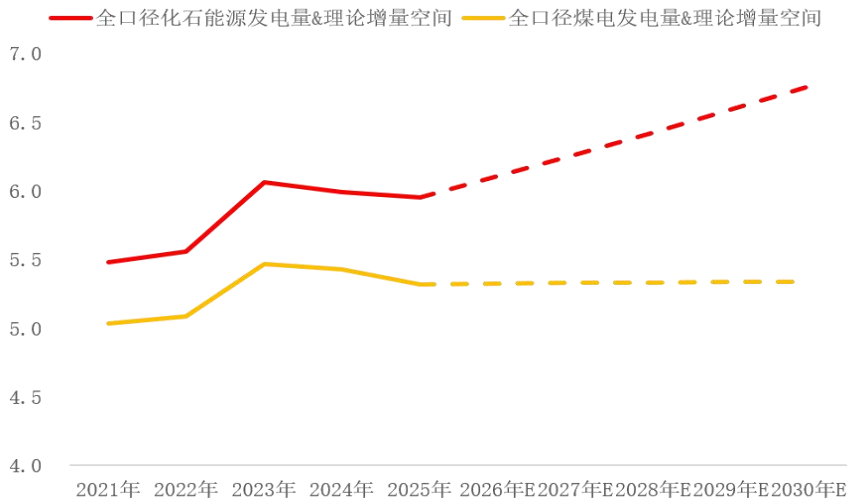
资料来源：中电联，山西证券研究所　　资料来源：中电联，国家统计局，山西证券研究所

“十五五”煤电存在达峰基础。未来煤电需求支撑主要源自我国未来广阔的用电需求空间。2026 年 6 月国务院新闻办举办《“开局起步‘十五五’”系列主题新闻发布会》介绍“十五五”时期加快新型能源体系建设有关规划情况。会议期间，国家能源局电力司司长杜忠明表示，“十五五时期，随着算力用电的激增，电动充电设施的需求快速增加，以及其他行业和居民生活用电的刚性增长，我们预计全国年均用电增量将达到 6000 亿度左右，相当于每年新增一个中等经济体量国家的用电水平”。

以下为“十五五”全口径煤电发电量的增量空间测算：

- **测算思路：**根据《“十五五”新型能源体系建设规划》中的相关指标，结合全口径的电力数据，基于对未来非化石能源的发电量测算倒推全口径发电量和化石能源发电量，再根据相关假设计算煤电发电量的增长空间。
- **关键假设：**水电、核电、风光装机目标均按《“十五五”新型能源体系建设规划》、《“十五五”碳达峰行动方案》中明确的达成指标，生物质等其他电源发电量小幅提升；各类电源的利用小时数按“十四五”均值计算，其中“十四五”前高后低，均值假设隐含“十五五”期间风光效率提升；“十五五”末非化石能源发电占比实现 50%,并假设化石能源发电中非煤电部分的年化增速 5%。

图 5：“十五五”规划中化石能源发电增长线性推算（亿千瓦时）



资料来源：中电联，《“十五五”新型能源体系建设规划》，《“十五五”碳达峰行动方案》，山西证券研究所

◆ **测算结果：**“十五五”规划下，化石能源理论发电量年化增速可达 2.59%，煤电理论发电量年化增速 0.07%。考虑发展规律，预计“十五五”后期煤电存在碳达峰基础，但碳达峰不等于煤电需求快速下降，而是会在峰值区域维持稳定。需要说明的是，若风光的提效不及预期，“十五五”期间煤电仍会维持确定性的正增长。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

3. “十五五”各区规划：显著降速，核心区与潜力区贡献绝对增量

区域划分。基于煤炭各产区特点，对各省市自治区分别划分为核心产区、潜力产区、成熟产区和其他区域。其中主产区包含山西省、陕西省、内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区，为“十五五”规划煤炭重点发展区域；潜力产区包括贵州省、甘肃省、宁夏回族自治区，为除主产区之外仍有一定发展空间的区域；成熟产区包括安徽省、河北省、山东省、河南省、黑龙江省、云南省，均为距离消费地较近的成熟区；其他区域主要包含四川省、重庆市、江西省、湖南省、湖北省等地区，此类区域更多存在缩量预期且“十五五”期间或存在供需缺口。

表 3：煤炭各类产区划分

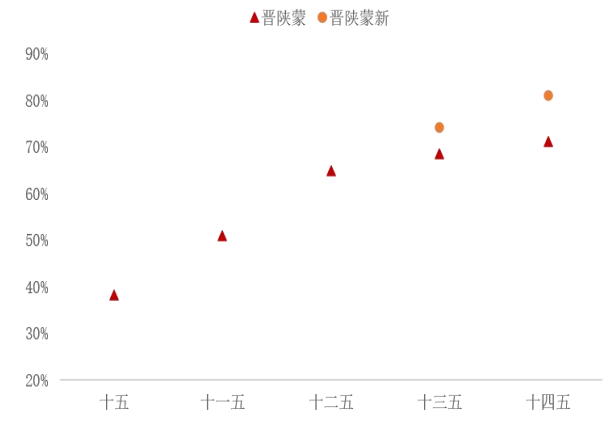
产区划分	包含省份
核心产区	山西省、陕西省、内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区
潜力产区	贵州省、甘肃省、宁夏回族自治区
成熟产区	安徽省、山东省、河北省、河南省、黑龙江省、云南省
其他区域	四川省、重庆市、江西省、湖南省、湖北省等

资料来源：山西证券研究所

3.1 核心区：承担能源保供责任的基本盘

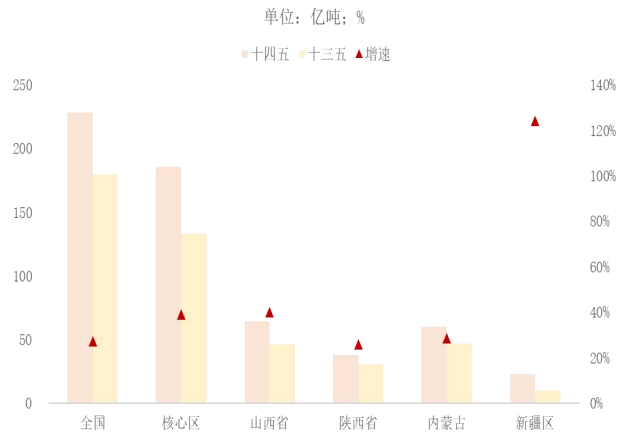
核心区贯穿始终，是煤炭发展的绝对核心。从战略定位上，无论“十四五”还是“十五五”，山西、蒙西、蒙东、陕北、新疆等区域均被列为重点建设区域，这些区域不仅承担国家的能源供应保障责任，也是未来煤炭供给主要的成长区域。回顾“十五”至“十四五”期间，晋陕蒙新等重点区域煤炭产业快速发展，全国占比不断提升，其中晋陕蒙煤炭产量占比从“十五”末的 38.26%提升至“十四五”末的 71.13%，新疆区“十三五”和“十四五”发展迅猛，晋陕蒙新炭产量占比从“十三五”末的 74. 2%提升至“十四五”末 81.14%。根据规划，“十五五”期间将重点建设五大煤炭供应保障基地，2030 年产量占全国比重达到 80%以上。需要说明的是，统计局晋陕蒙新区域的统计口径更为宽泛，且主要为规上产量，因此“十五五”期间仅五大基地产量比重超过 80%具备较强确定性。

图 6：核心区“十五”至“十四五”煤炭产量占比



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 7：核心区“十四五”与“十三五”累计产量分拆



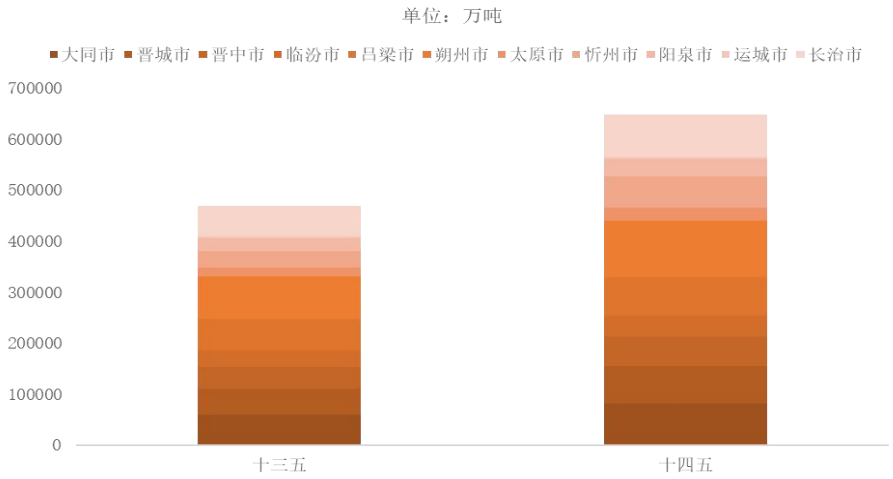
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

3.1.1 山西省：肩扛保供责任，注重“合理性和科学性”

肩扛能源保供，各地市齐头并进。山西省作为传统煤炭大省，资源分布均匀、煤种多样、相关产业成熟，兼顾能源保供使命和能源革命战略。对比“十三五”，“十四五”山西省煤炭产量大幅增加，核心驱动为“十四五”能源安全命题重要性显著提升、保供任务艰巨。“十四五”期间山西省躬先士卒，扛起能源保供大旗，以年化 6.49%的产量增速弥补国内供需缺口，“十四五”末全省煤炭产量超规划目标 30%以上，其中忻州市、朔州市、长治市、大同市、晋城市 5 年累计增量均超 2 亿吨、年化增速均高于 5.8%，其中忻州市年化增速达 12.7%。

图 8：山西省各地市“十三五”和“十四五”煤炭产量分布

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net



资料来源：煤炭资源网，山西证券研究所

“十五五”山西省煤炭成长更注重“合理性和科学性”。 根据《煤炭工业发展“十五五”规划》，山西煤炭保供基地注重有序建设接续产能，加快已核准煤矿建设，保持产能产量总体平稳，在夯实煤炭供应的基础上适度多元发展。从本省角度看，“十五五”山西煤炭更注重“合理性和科学性”。一方面，“十五五”外部局势仍复杂；另一方面，多年保供也累计下诸多问题待解决。合理性体现在煤炭产量目标由“稳定在 10 亿吨左右”变为“根据国家保供需要保持在合理水平”。科学性则可以拆分为结构性、可持续性、安全性。结构性方面，在提升单井规模和产业集中度的同时，重点关注具有改造扩建潜力的高瓦斯煤矿和采用充填开采技术的煤矿这两类。可持续性主要考虑到“十四五”高强度保供对于现有资源储备的透支，资源接续压力客观存在，山西省持续市场化出让资源且通过产能储备制度加强增量和存量煤矿的可持续发展。安全性则强调通过提升煤矿智能化等技术来推进安全绿色开采。“十五五”开局安监形势趋紧，智能化改造不仅可以提升效率，更可以降低安全风险。

表 4：山西省“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较

省份/地区	十五五煤炭相关规划要点	十四五煤炭相关规划要点
山西省	保障国家煤炭供应安全。坚持产能优化、智能开采、绿色开发主攻方向，一体建设煤炭产供储销体系。依托动力煤、炼焦煤、无烟煤三大优势煤种，优化煤炭产业布局，进一步提高煤矿单井规模和产业集中度，到 2030 年煤炭产量根据国家保供需要保持在合理水平。允许有条件的高瓦斯煤矿依法依规通过改扩建适度提高产能，支持对采用充填开采的煤矿享受充填开采煤炭产量按	加快煤炭绿色低碳清洁高效开发利用。合理控制煤炭开发规模，原煤产量稳定在 10 亿吨左右。促进煤矿智能化发展，推进“5G+”智慧矿山建设，用科技手段实现煤矿本质安全和减员增效。开展新建煤矿井下矸石智能分选系统和不可利用矸石全部返井试点示范，因地制宜推广矸石返井、充填开采、保水开采、无煤柱开采等绿色开采技术。推广煤与瓦斯共采技术，探索实施煤炭地下

省份/地区	十五五煤炭相关规划要点	十四五煤炭相关规划要点
	照 50%比例折算产能指标。保持全省煤炭产能滚动接续、合理充裕，实施煤炭产能储备。推进煤炭智能绿色安全开采，迭代提升煤矿智能化水平，因地制宜推广绿色开采技术，确保 2027 年符合条件的生产煤矿基本实现智能化。推动煤炭清洁运输，大力推动“散改集”，协同布局煤炭储备设施和铁路运输项目。	气化示范项目。推进煤炭分质分级梯级利用，将碳基新材料作为煤炭产业可持续发展的根本出路，大幅提升煤炭作为原料和材料的使用比例。到 2025 年，推进煤炭智能绿色安全开采和高效清洁深度利用居于全国领先水平。

资料来源：《山西省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》，《山西省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，山西证券研究所

3.1.2 陕西省：更加注重存量优化

“十五五”陕西省煤炭由总量增长转为存量优化。“十四五” 阶段陕西省明确设定原煤产量 7.4 亿吨量化目标，具备一定成长预期。从落地情况来看，陕西省“十四五”供给弹性充足，2022 年即达成规划产量目标，2025 年原煤产量较“十四五”目标增长 8.73%，超额完成且规模保持在高位。进入 “十五五” ，陕西省规划不再设置原煤产量硬性指标，核心基调转为 “稳住能源生产基本盘”，重心由总量增长转向产能结构重塑，更多注重大型和特大型现代化矿井布局以及落后低效产能淘汰。陕北是陕西省重要的煤炭产区，根据《煤炭工业发展“十五五”规划》，陕北煤炭供保基地将在强化区域地下水保护基础上，稳步推进千万吨级矿井集群化智能化发展，提升优质产能比重，以榆神、榆横、神府、府谷等矿区为重点，建设一批大型现代化煤矿。

表 5：陕西省“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较

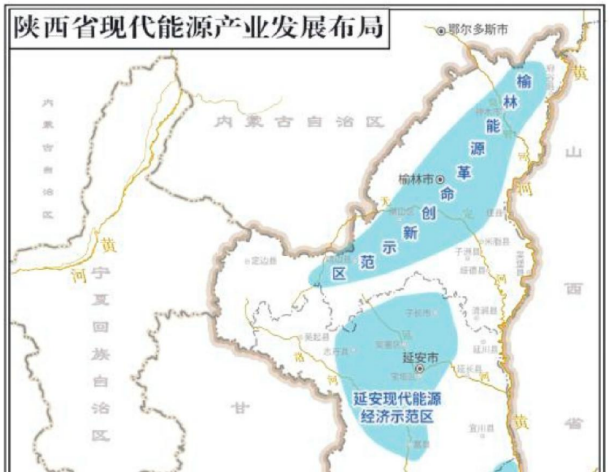
省份/地区	十五五煤炭相关规划要点	十四五煤炭相关规划要点
陕西省	稳住能源生产基本盘。协同推进煤炭优质产能释放和落后低效产能淘汰,有序核准建设一批大型、特大型现代化矿井,推动煤炭开采高能效技术、绿色开采技术和设备应用,加强矿井水、煤石以及煤矿瓦斯等资源综合利用,推动煤矿智能化建设。	持续优化煤炭产业结构，推进转化项目配套和资源接续的现代化矿井建设，推动大型煤矿智能化改造,打造绿色智能煤矿集群。到 2025 年,全省原煤产量达到 7.4 亿吨。有序推进煤炭分级分质梯级利用、煤油共炼等示范工程。

资料来源：《陕西省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》，《陕西省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，山西证券研究所

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

煤化工也是“十五五”陕西省煤炭消纳的重要方向。煤化工为陕西省标志性产业链，“十四五”和”十五五”现代煤化工链条和项目的规划均被明确。根据《榆林市国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，“十五五”期间榆林将完善基础化工产业布局、打造精细化工产业集群、前瞻布局生物化工产业。其中煤制油力争到 2030 年新建产能 640 万吨/年、储备产能 660 万吨/年；现代煤化工方面，榆林还将建成陕煤二期一阶段、中煤二期、兴化集团异地搬迁升级改造等项目，开工榆能煤制芳烃等项目，同时煤化工二氧化碳捕集项目还将建成超 1000 万吨/年产能。考虑到碳达峰相关要求，未来陕西省煤炭作为化工原料的综合利用效能有望继续提升。

图 9：陕西省现代能源产业布局示意图



资料来源：《陕西省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，山西证券研究所

图 10：榆鄂宁现代煤化工集群布局示意图

资料来源：《陕西省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，山西证券研究所

3.1.3 内蒙古：发展思维在转变

“十五五”内蒙古煤炭发展核心在于“布局优化和长效接续”。“十四五” 阶段内蒙古自治区煤炭产能目标定在 13 亿吨，而这一目标隐含较大的成长预期。从落地情况来看，内蒙古“十四五”煤炭产量大幅增长，对于产能目标完成度较高。值得注意的是内蒙古主要是依托产能腾退与核增来实现这一目标。步入 “十五五”，内蒙古规划维持在产煤矿产能 13 亿吨/年左右的总量约束不变，政策抓手由存量矿井核增转向前瞻性谋划开发布局与产能稳定接续，优先

布局大型现代化煤矿、高效盘活边角资源，稳步提升原料用煤占比，新增产能储备、实物储备基地建设任务，着力夯实国家煤炭供应保障基地长效保供能力。意味着后续供给增量不再依赖存量矿井核增，更多依靠新建先进产能接续落后产能退出缺口，供给调节模式由短期保供应急向常态化、多层次储备保障转型。根据《煤炭工业发展“十五五”规划》，蒙西煤炭供保基地将统筹区域资源优势，加快推进鄂尔多斯地区现代化大型矿井集群建设，重点建设新街台格庙、塔然高勒、纳林希里、准格尔中部、纳林河等矿区，持续扩大优质产能增量供给；蒙东煤炭供保基地统筹草原生态保护和资源开发，重点建设霍林河、宝日希勒、伊敏等矿区，有序推进煤矿产能建设，有效保障蒙东和东北地区煤炭供应。

表 6：内蒙古“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较

省份/地区	十五五煤炭相关规划要点	十四五煤炭相关规划要点
内蒙古区	科学谋划煤炭开发布局和产能稳定接续，扩大先进产能比例，建强国家煤炭供应保障基地。优先布局建设大型现代化煤矿，合理高效盘活煤矿边角资源。加强煤炭安全绿色智能化开采和清洁高效集约化利用，稳步提升原料用煤比例，延伸煤炭行业链条。完善多层次煤炭储备体系，在煤炭产销地谋划建设煤炭产能储备基地和实物储备基地。“十五五”期间，在产煤矿产能稳定在 13 亿吨/年左右。	合理控制煤炭开发强度，提高煤炭清洁高效利用水平，建设绿色清洁能源基地。实施控煤减碳工程，有序释放煤炭先进产能。实施能源综合利用升级改造，加强煤炭分级分质利用，推进煤基多联产示范，加大煤矸石、洗中煤、煤泥综合利用，煤炭产能动态稳定在 13 亿吨左右。鼓励赋存条件好、安全有保障、机械水平高的井工煤矿，核增生产能力，增加有效供给。引导 60 万吨/年以下煤矿及水、火、瓦斯等重大灾害并存的老旧矿井有序退出，煤矿单矿平均产能提高到 300 万吨/年以上，提高优质产能占比。

资料来源：《内蒙古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》，《内蒙古自治区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，山西证券研究所

3.1.4 新疆：既定战略的延续与升级

“十五五”新疆煤炭在“十四五”的发展主线上不断升级。“十四五” 阶段着力打造国家大型煤炭煤电煤化工基地，依托准东、吐哈、伊犁、库拜核心矿区，以 “疆煤外运、疆电外送、现代煤化工” 三大工程为核心抓手推进煤炭就地转化，推动煤炭由燃料向原料转变，周期内煤炭产能和产量快速扩张，“十四五”末全区原煤产量较“十三五”末增长超 100%。步入“十五五”，规划延续煤炭基地建设思路。根据《煤炭工业发展“十五五”规划》，新疆煤炭保供基地将统筹“疆电外送”“疆煤外运”通道、大型风光基地建设和现代煤化工项目布局，合

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

理安排开发节奏，提升集约化规模化开发水平。新疆作为国家级大型煤炭供应保障基地，供给端更加突出规模化开发，重点推进准噶尔、吐哈亿吨级矿区建设，实施中小矿区资源整合，依托产能储备制度打造标杆现代化大型煤矿。产业转化层面，现代煤化工由有序发展升级为做强做大，持续夯实准东、哈密煤制油气战略基地，前瞻布局煤制芳烃、高端煤基新材料；推动煤电与新能源深度耦合。

表 7：新疆区“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较

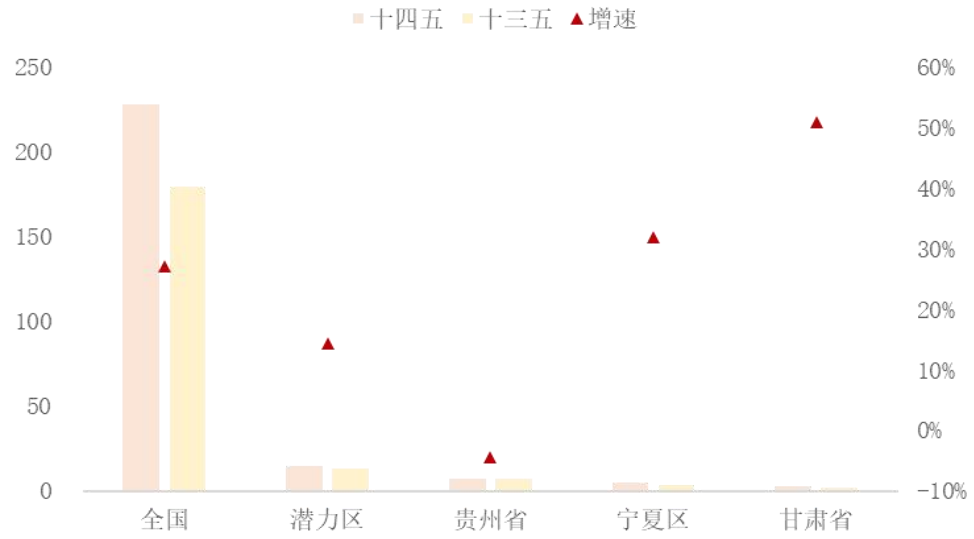
省份/地区	十五五煤炭相关规划要点	十四五煤炭相关规划要点
新疆区	推动新疆大型煤炭供应保障基地建设。持续优化煤炭生产开发布局，有序释放煤炭先进产能，重点推动准噶尔、吐哈等亿吨级矿区建设，扩大伊犁、库拜等矿区产能，稳步推进中小型矿区资源整合、规模提升，建成一批在全国具有示范性、引领性的现代化大型煤矿。用足用好煤炭产能储备建设制度。 做强现代煤化工产业。深入推进准东、哈密国家煤制油气战略基地建设，加快推进在建项目建成投产。积极推动煤制芳烃技术储备和产业布局，提升富油低阶煤分质分级和清洁高效利用水平,促进产业链向下游延伸。推动煤化工与新能源产业深度融合，全力拓展煤基新材料产业链，延伸发展高端化工新材料产品，加快煤化工转型升级。	建设国家大型煤炭煤电煤化工基地。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”、现代煤化工等重大工程。依托准东、哈密等大型煤炭基地一体化建设，稳妥推进煤制油气战略基地建设。有序发展现代煤化工产业。实现煤制气与其他化工产品季节性转换的工艺技术突破。实施煤炭分级分质清洁高效综合利用，推动煤炭从燃料转为原料的高效清洁利用。

资料来源：《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》，《新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，山西证券研究所

3.2 潜力区：持续助力煤炭增量

潜力区是煤炭发展的后备力量。从战略定位上，尽管贵州省、宁夏自治区和甘肃省并没有被列入“十五五”规划中的煤炭重点建设区域，但潜力区具备较为明确的成长预期，并在一定程度上承担区域兜底保障任务。“十四五”期间，潜力区的增长速度略慢于全国，偏慢的原因主要是因为贵州省呈现一定幅度的负增长。贵州省在“十三五”和“十四五”期间经历过去产能和西南保供，因此“十三五”基数相对较高。

图 11：潜力区“十四五”与“十三五”累计产量分拆（亿吨；%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

“十五五”潜力区仍处于快速发展期。根据潜力区三个省份的规划，“十五五”的产量目标均隐含较为明确的成长空间。贵州方面，相较于“十四五”侧重省内能源保供，“十五五”进一步凸显跨区域调运保障职能，“十五五”贵州明确提出打造西南地区煤炭保供中心，区域煤炭战略定位显著抬升，并且新增储煤基地静态储备和可供调出能力的量化指标，供给总量目标在“十四五”目标完成度偏低的情况下持续上修。甘肃方面，“十五五”煤炭发展重心由基地框架搭建、外运通道布局转向产能落地与总量目标量化。“十四五”阶段甘肃省虽未设置明确原煤产量指标，但周期内原煤产量实现 70%以上的较快增长。“十五五”，规划按区域实施差异化开发，并且明确量化指标，对应隐含产量成长空间充足，潜在增速水平高于“十四五”阶段。相较于“十四五”侧重外运通道基建，“十五五”则更注重向内挖掘产能增量。宁夏方面，区域煤炭产业持续处于扩容成长周期，产业发展力度与建设目标进一步强化。产能目标从“十四五”时期的产能 1.3 亿吨/年变更至“十五五”阶段的 1.6 亿吨/年。“十四五”宁夏煤炭产量实现 19.09%的稳健增长，对应产能增量带来的隐含产量成长空间充足，隐含增速水平与“十四五”阶段基本持平。

表 8：潜力产区“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较

省份/地区	十五五煤炭相关规划要点	十四五煤炭相关规划要点
贵州省	建设西南地区煤炭保供中心。推动大中型煤矿开发，有序推进露天煤矿建设，加快培育和释放煤炭优质	加快煤矿智能化建设，煤炭产量达到 2 亿吨。推进煤炭绿色开采利用，科学有序发展露天煤矿，开展采煤沉陷

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

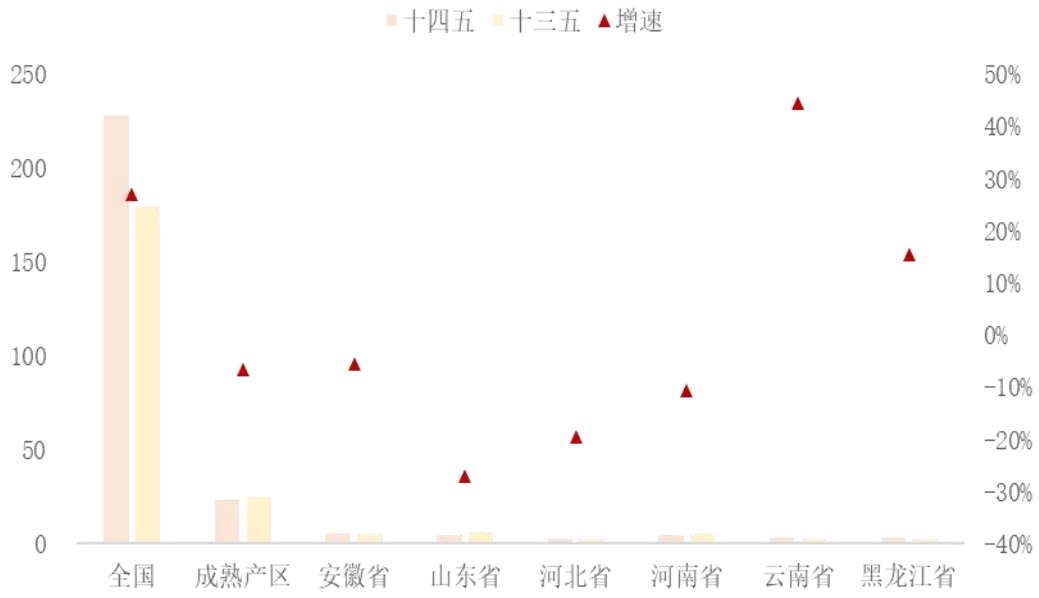
省份/地区	十五五煤炭相关规划要点	十四五煤炭相关规划要点
	产能。 到 2030 年，原煤产量达 2.2 亿吨，储煤基地静态储备能力达 500 万吨，可供调出能力达 3500 万吨左右。	区和土地复垦复绿治理。 到 2025 年，基础能源产业产值达到 1600 亿元。
甘肃省	充分发挥煤炭“压舱石”作用，推动已核准煤矿项目建成投产，争取核准一批先进产能煤矿。 陇东地区重点建设大型现代化矿井，中部地区稳步提升煤炭供应能力，河西地区强化自给保障水平。 到 2030 年，全省煤炭产能达到 2 亿吨/年，原煤产量突破 1 亿吨。	着力打造以煤炭、电力产业为支撑的国家大型煤炭基地、千万千瓦级火电基地、千万吨级油气生产基地、煤化工基地，重点建设灵台、宁正、沙井子等矿区。 支持平凉至陇南煤炭运输通道建设，满足陇东煤炭外运川渝等地区需求。提升北煤南运、蒙煤内运通道转运能力。
宁夏区	实施煤炭上产扩规工程，推进煤炭绿色集约开发，发挥好煤炭“压舱石”作用。建设南湾、炭山等大型现代化煤矿，持续释放煤炭优质产能。挖掘宁东、宁南煤田增产潜力，促进矿区产能接续。 到 2030 年，力争煤炭产能达到 1.6 亿吨/年。	有序推进先进煤矿建设，促进煤炭集约优化开发。 到 2025 年，全区煤炭产能达到 1.3 亿吨。加强能源输送通道建设。 建设宁夏能源（煤炭）供应链综合服务平台和石嘴山、宁东基地、青铜峡煤炭物流储运基地。

资料来源：《贵州省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》，《贵州省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，《甘肃省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》，《甘肃省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，《宁夏回族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》，《宁夏回族自治区国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，山西证券研究所

3.3 成熟区：以稳为主

成熟区规模收缩。安徽省、山东省、河北省、河南省、黑龙江省、云南省煤炭资源禀赋中等，煤炭产业发展相对成熟并具备一定区位优势，但后续普遍面临发展瓶颈。“十四五”期间，成熟区产量呈负增长，其中云南省和黑龙江省因基数因素保持了较快增速。

图 12：成熟区“十四五”与“十三五”累计产量分拆（亿吨；%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

“十五五”成熟区煤炭供应以稳为主。“十五五”成熟区各省供给端发展路径分化较为明显，区域产能处于不同周期。安徽省产能目标清晰，“十五五”产能基本稳定在 1.3 亿吨/年，同步推进深部资源开发、拓宽省外煤源。河南省、河北省、黑龙江省和云南省均未给出明确的产量目标，从“十五五”规划的方向指引来看，发展趋势还是以稳产保供和结构优化为主。山东省为典型减量收缩区域，“十四五”设定 2025 年产量稳定 1 亿吨/年，但“十四五”末全省产量仅 8823 万吨，“十五五”进一步下调产量目标至 2030 年 8000 万吨，两轮周期持续优化布局、控减自产规模。

表 9：成熟产区“十四五”与“十五五”规划对煤炭的重要表述比较

省份/地区	十五五煤炭相关规划要点	十四五煤炭相关规划要点
安徽省	夯实化石能源安全保供基础。抓好煤炭稳产稳供，有序推进煤炭深部资源开发，畅通省外煤炭供应渠道，保持省内煤炭产能基本稳定在 1.3 亿吨/年左右。	加快续建煤矿按期投产，做好接续项目前期工作，加大煤矿安全改造力度，稳定两淮亿吨级煤炭基地产能。 加大煤炭资源分级利用，提高原煤入洗率，加强商品煤质量管理。 加强能源安全储备体系建设，推进皖西南煤炭储配中心等能源储备项目建设。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

省份/地区	十五五煤炭相关规划要点	十四五煤炭相关规划要点
山东省	全面夯实能源安全保障能力。建设全国重要的能源储备基地，提升能源产供储销体系韧性。优化煤矿开发和生产布局，科学释放先进产能，保持合理产能规模。到 2030 年，煤炭、原油产量分别稳定在 8000 万吨、2200 万吨左右，接纳省外电量达到 2000 亿千瓦时。	推广应用新型水煤浆技术及锅炉装备，推进煤炭清洁高效利用。到 2025 年，全省煤矿基本实现智能化开采，煤炭产量稳定在 1 亿吨左右。
河北省	加强能源供应保障能力，稳固煤炭、电力、石油、天然气保障能力，推动煤炭龙头企业、华北油田、冀东油田持续稳产增效，促进煤炭等传统能源与新能源融合发展。	推动煤炭行业转型升级，推广煤炭绿色开采新模式，加快煤矿智能化建设。加快提升煤炭清洁高效利用水平，推动工业生产领域电能替代，实施港口岸电、空港陆电改造。建设煤炭、钢铁、电力、焦化等大型工矿企业和重要物流园区铁路专用线。
河南省	稳定省内煤炭产量。推进新乡陈召北井煤矿、平顶山矿区首山一矿等一批新建或改扩建优质产能矿井项目，力争智能化煤矿产能占比达到 60%以上。提升煤炭和油气储备能力。增强煤炭调入能力。推进煤炭清洁高效利用，全面推进煤矿绿色开采和洗选，建设绿色智慧矿山。强化供用能模式高效衔接，推进煤炭与煤电联营、煤电与可再生能源联营。	合理布局建设大型煤炭储备基地，鼓励大型燃煤电厂、煤炭企业等改扩建储煤设施。
黑龙江省	打造现代化煤炭供应链，有序淘汰落后煤炭产能，新建东辉、合作等大型煤矿，持续提升煤炭资源集约化、规模化开发水平，分类分级开展智能化煤矿建设，推广人工智能技术在煤矿安全监管领域的应用，安全有序释放先进煤炭产能。	落实国家 2030 年前碳排放达峰行动方案要求，制定省级达峰行动方案，推动煤炭等能源清洁低碳安全高效利用，大力发展可再生能源，降低碳排放强度。
云南省	释放煤炭先进产能。煤炭高质量发展。加快构建以曲靖、昭通、红河为重点，以昆明、楚雄、文山、大理、丽江、普洱、玉溪为补充的“3 十 7”煤炭供给体系。	推行煤炭产业整治重组，推动煤炭安全、智能、清洁、高效开发利用。推进云南省煤炭交易(储配)中心建设,支持云南煤炭产业集团整治重组。

资料来源：《安徽省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》，《安徽省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》,《河北省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》，《河北省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，《山东省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》，《山东省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，《河南省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》，《河南省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，《黑龙江省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》，《黑龙江省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，《云南省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》，《云南省国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》，山西证券研究所

3.4 “十五五”全国煤炭供应展望

基于各省“十五五”规划，展望 “十五五”煤炭供应情况。

关键假设：

- **核心区：**山西省产量计划根据国家保供需要保持在合理水平，考虑省内安监趋势、资源接续周期等因素，预计“十五五”期间山西省煤炭产量仍将稳定在 13 亿吨左右；陕西省煤炭更注重存量优化，但主要产地榆林市“十五五”仍有较强增长潜力，预计“十五五”末陕西省产量 8.8 亿吨左右；内蒙古自治区按“十五五”规划目标，预计“十五五”期间煤炭产量稳定在 13 亿吨左右；新疆自治区“十四五”煤炭产量增度较快，“十五五”仍会面临消纳挑战，预计增速有所回落。
- **潜力区：**贵州省“十五五”煤炭产量目标继续上调，但考虑“十四五”完成度和区域资源禀赋情况，预计“十五五”末贵州省煤炭产量在 1.7 亿吨左右；甘肃省按“十五五”规划目标，即到 2030 年原煤产量突破 1 亿吨；宁夏自治区按“十五五”产能增速目标，但由于产能周期的因素产量增速将小于产能增速。
- **成熟区：**除山东省按产量目标假设外，其余省份均按“以稳为主”思路做假设。
- **其他区：**主要包含“两湖一江”、“川渝”等缺煤区域，“十五五”随着碳达峰趋势，煤炭产量有望逐步减少。

表 10：“十五五”煤炭供应预测（万吨）

产区	省份	“十三五”末	“十四五”末	增量	增速%	“十五五”末	增量	增速%
核心区	山西省	106307	130455	24148	22.72%	130000	-455	-0.35%
	陕西省	67943	80462	12519	18.43%	88000	7538	9.37%
	内蒙古区	100091	128640	28549	28.52%	130000	1360	1.06%
	新疆区	26587	55289	28701	107.95%	60000	4711	8.52%
小计		*300928*	*394845*	*93917*	*31.21%*	*408000*	*13155*	*3.33%*
潜力区	贵州省	11935	15271	3336	27.95%	17000	1729	11.32%
	甘肃省	3848	6600	2751	71.50%	10000	3401	51.53%
	宁夏区	8152	10281	2130	26.12%	12000	1719	16.72%
小计		*23935*	*32152*	*8217*	*34.33%*	*39000*	*6849*	*21.30%*
成熟区	安徽省	11084	10225	-860	-7.76%	10000	-225	-2.20%
	山东省	10922	8823	-2099	-19.22%	8000	-823	-9.33%
	河北省	4975	4240	-734	-14.76%	4000	-240	-5.67%
	河南省	10491	10551	60	0.58%	10000	-551	-5.22%
	黑龙江省	5206	6329	1123	21.56%	6500	171	2.70%

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

云南省	5266	7094	1829	34.73%	7000	-94	-1.33%
小计	*47944*	*47262*	*-682*	*-1.42%*	*45500*	*-1762*	*-3.73%*
其他区	*11568*	*8920*	*-2648*	*-22.89%*	*8000*	*-920*	*-10.31%*
合计	*384374*	*483178*	*98804*	*25.71%*	*500500*	*17322*	*3.58%*

资料来源：国家统计局，，山西证券研究所

“十五五”增量关注核心区和潜力区。根据测算结果，预计“十五五”末全国煤炭产量增速较“十四五”末显著下降，其中核心区增量显著降速、潜力区仍然保持较高增速、成熟区和其他区呈现不同程度收缩。

“十五五”产业结构将持续优化。根据《煤炭工业发展“十五五”规划》，“十五五”将严格产业准入要求，加强负面清单管理。煤矿资源开发准入标准提升有望长期约束供给，优化煤炭产能结构，部分民营小矿或将不断出清。

表 11：“十五五”煤炭资源开发准入标准

管理标准	煤矿画像
原则上停止新建、改扩建	山西、内蒙古、陕西、新疆（除南疆外）产能低于 120 万吨/年的煤矿，宁夏产能低于 60 万吨/年的煤矿，其他地区产能低于 30 万吨/年的煤矿。
停止新建	低于 90 万吨/年的煤与瓦斯突出、冲击地压、水文地质类型极复杂的煤矿。
停止新建	第一水平开采深度超 1000 米和改扩建开采深度超 1200 米的煤矿，停止新建和改扩建开采深度超过 600 米的小型煤矿。
禁止规划新建	在生态保护红线、自然保护地、饮用水水源保护区等生态敏感区内。

资料来源：《煤炭工业发展“十五五”规划》，山西证券研究所

4. 几点展望与投资思考

4.1 “十五五”国内煤炭需求结构变化趋势下的机遇

4.1.1 “十五五”国内煤炭供需错配，煤价中枢有望上行

煤炭资源成本、安全成本和环境成本不断提升。矿业权的市场化出让助推资源价格提升，叠加较高的建矿成本和建矿周期，变相提升行业准入的资金壁垒。煤矿智能化改造和低碳化开采是“十五五”阶段的重要发展方向，而打造现代化煤炭供应链产业链也需要持续的资金投入。

煤炭成本提升支撑行业盈利下限。完全成本的累加推动行业供给曲线重心上移，当煤价逼近高成本矿井盈亏线时，低效产能收缩，形成自发的价格托底机制。成本抬升重塑行业底部区间，压缩煤价持续大幅下行的可能性，支撑板块盈利下限，驱动煤炭行业从高波动周期逐步向底部更稳固的平稳景气格局过渡。

图 13：煤炭成本提升支撑行业盈利下限

资料来源：，国家统计局，山西证券研究所

中长期煤价仍有上行动力。中长期电力需求增量确定性高，但新能源进入低速提效阶段，博弈点主要在煤电的需求弹性。受地缘和战略等因素影响，煤化工需求或将在“十五五”继续大幅提升。其中给予煤化工“十五五”期间 45%的增速主要是综合考虑地缘博弈、国家战略和地方发展。根据《煤化工复兴》，据不完全统计，我国在建和拟建煤制油、煤制气、煤制烯烃的产能分别有 1172 万吨、300 亿立方米、1435 万吨。基于行业经验，假设煤制油 4.0～4.4 吨原煤转化 1 吨油品，煤制气 5.6～6.0 吨原煤转化 1 万立方米，煤制烯烃 6.0～6.4 吨原煤转化 1 吨烯烃。估算可新增耗煤 1.5-1.6 亿吨。供应方面，鄂尔多斯、榆林受生态红线制约，新疆产

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

能受控且因价格因素外运放量有待观察。因此煤炭长期供应缺口仍在，缺口或许要通过核心区核增等方式来弥补。若不通过保供方式补缺口，“十五五”煤价具备较为确定的上行动力。

表 12：“十五五”动力煤供需展望

时间	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 E	2030 年 E
国内有效供应量	319004	322430	342094	375433	382283	389334	390066	386165	399681
增速%		*1.07%*	*6.10%*	*9.75%*	*1.82%*	*1.84%*	*0.19%*	*-1.00%*	*3.50%*
净进口量	22056	22920	26647	22574	36787	41459	36642	35543	36787
增速%		*3.92%*	*16.26%*	*-15.28%*	*62.96%*	*12.70%*	*-11.62%*	*-3.00%*	*3.50%*
电力用煤量	205782	210533	228987	237604	258722	266380	262595	265220	278481
增速%		*2.31%*	*8.77%*	*3.76%*	*8.89%*	*2.96%*	*-1.42%*	*1.00%*	*5.00%*
供热耗煤	28658	28941	32431	29963	29096	35757	35884	35884	37678
增速%		*0.99%*	*12.06%*	*-7.61%*	*-2.89%*	*22.89%*	*0.36%*	*0.00%*	*5.00%*
化工用煤量	19442	19925	22053	22871	24995	28852	33208	38190	55375
增速%		*2.48%*	*10.68%*	*3.71%*	*9.28%*	*15.43%*	*15.10%*	*15.00%*	*45.00%*
冶金用煤量	15976	17573	16942	17101	17609	17234	16937	17106	17961
增速%		*9.99%*	*-3.59%*	*0.94%*	*2.97%*	*-2.13%*	*-1.73%*	*1.00%*	*5.00%*
建材用煤量	32065	32546	32255	29587	33738	27008	25081	24579	23350
增速%		*1.50%*	*-0.90%*	*-8.27%*	*14.03%*	*-19.95%*	*-7.14%*	*-2.00%*	*-5.00%*
其他用煤量	36174	36863	38108	38308	41169	44526	44185	44185	44185
增速%		*1.90%*	*3.38%*	*0.52%*	*7.47%*	*8.15%*	*-0.77%*	*0.00%*	*0.00%*
供需对比	2963	-1030	-2035	22573	13741	11037	8819	-3456	-20563

资料来源：煤炭资源网，山西证券研究所

4.1.2 需求结构变化，煤化工或迎来战略发展机遇

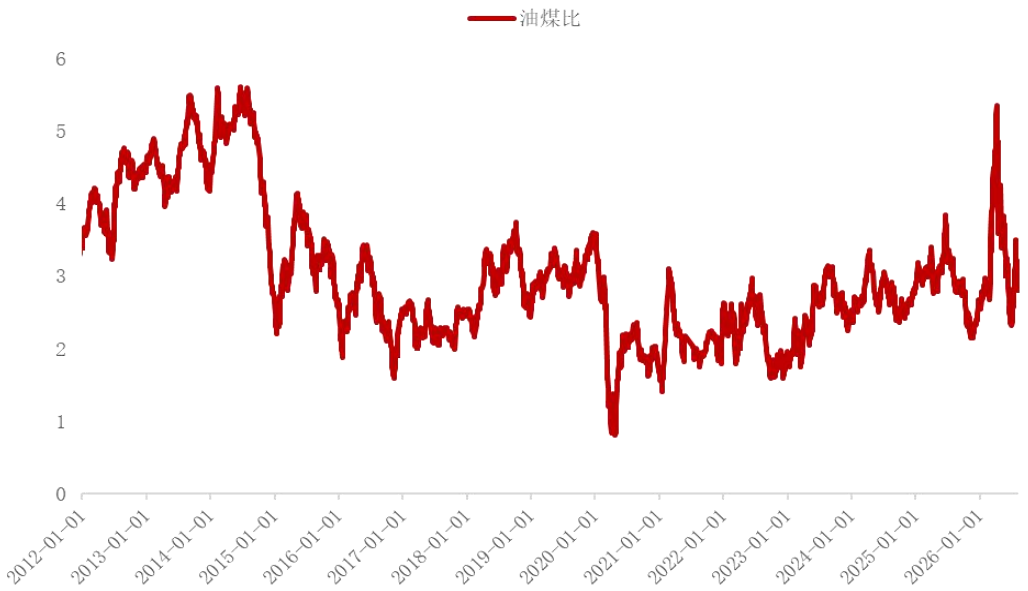
全球地缘博弈持续加剧的背景之下，现代煤化工承担的能源安全与供应链自主可控价值持续凸显。“十五五”期间，煤炭需求结构或将迎来显著分化，在电力用煤增长空间逐步受限的前提下，行业新增耗煤增量有望更多向现代煤化工领域倾斜，煤化工对应的原料用煤需求具备持续上行基础。一方面，煤化工是我国依托本土煤炭资源对冲油气进口依赖的核心路径；另一方面，在高油价区间，煤基化工路线成本优势持续放大，带动行业装置开工意愿提升，进一步推升化工耗煤需求。市场对于能源安全主线的定价权重不断抬升，煤化工和化工煤的战略价值有望迎来重估。

表 13：四大煤化工基地清晰错位发展

区域	错位优势
新疆准东	核心成本洼地，现代煤化工新兴增长极。
内蒙古鄂尔多斯	煤炭资源丰富，距消费市场较近。
陕西榆林	技术集成度高、产业链条最长，重点布局高端化工领域。
宁夏宁东	低碳绿色技术路径前沿，是行业绿色升级的标杆区域。

资料来源：《煤化工复兴》，山西证券研究所

图 14：煤油比显示煤化工战略价值



资料来源：，金联创，中国人民银行，山西证券研究所

4.2 “十五五”国内煤价波动性展望与弹性品种的投资思路

4.2.1 换个角度看“高集中度”和“储备产能”

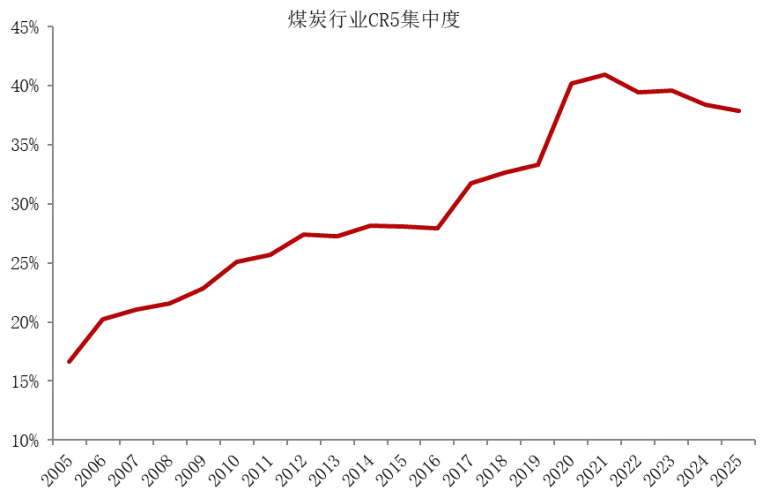
高集中度影响煤炭价格潜在波动空间。国内行业产能呈现区域布局、市场主体双重集中的格局，可靠供给高度依托少数核心产区与头部龙头企业。高集中度虽可提升行业管理效率，但供给体系的缓冲弹性显著下降。从权益投资视角来看，产能高度集中意味着供给扰动的传导效率显著增强。一旦核心主产区遭遇安监整治、气候灾害、政策调控、物流受限等冲击，更易引发阶段性供给收缩甚至局部生产中断，其余区域短期需要承担较高安全风险来快速弥补供给缺口，同时透支型的补缺也会加速消耗煤炭储备。单一敞口的供给扰动可直接影响全国层面的供

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

需边际变化，带动煤炭价格波动加大。

储备产能制度或与波动风险同源。根据《煤炭工业发展“十五五”规划》，到 2030 年建成煤炭产能储备 1 亿吨/年以上。尽管“十五五”规划强调储备产能的建设，但这种产业结构的内生短板不能被忽视。即行业新一轮产能布局持续向核心产区、潜力区域倾斜，而大量弹性产能以挂靠增量模式形成。这意味着弹性产能的布局与供给风险高发区域高度重叠，弹性供给来源与潜在扰动风险同源。一旦核心区域出现生产约束、政策管控等事件冲击，刚性产能与弹性产能或将同步受限，以储备产能来平抑极端价格波动的构想或将经历挑战。

图 15：煤炭行业集中度



资料来源：中国煤炭工业协会，国家统计局，山西证券研究所

4.2.2 焦煤股弹性可期

炼焦煤供应端的核心变量在进口端。“十五五”期间，国内焦煤核心产区山西煤炭开发重心转向资源接续，预计新增产能弹性有限，仅依靠本土增量难以持续填补国内供需缺口。因此，国内焦煤低供给弹性并没有实质变化。海外市场虽有放量基础，但供给增量存在明显煤种约束，新增产量多集中于配焦煤，高价值主焦煤增量稀缺。因此炼焦煤供应端的两大变量为俄蒙配焦煤转化技术的提升和澳洲主焦煤进口成本的覆盖。一方面，俄煤、蒙煤的提质进度决定其在钢厂、焦化厂配煤体系中的应用比例。另一方面，澳大利亚主焦煤进口成本偏高，国内价格无法全时覆盖进口成本，但若价格中枢抬升，或将改变澳大利亚主焦煤的进口阈值。而澳煤进口量的波动，直接影响沿海地区主焦煤供给充裕度。

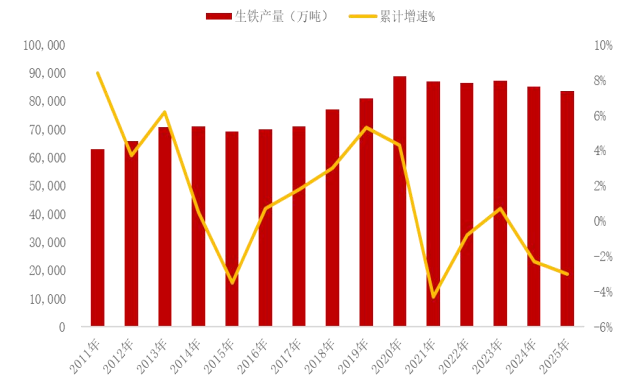
在供应端两大核心变量没有触发的前提下，焦煤股的投资机会更多还是在供需变化的节奏下挖掘。需求层面，“十五五”钢铁行业更多聚焦在产业结构调整，因此在常规环境下，产量或仅存在阶段性弹性空间，中长期总量上行空间被约束。需求的阶段性萎缩更多是机会而非陷阱。焦煤的国内供应符合“高集中度”和“产能储备”的特征，一旦主产区出现供应风险，价格波动随即被放大。同样，若海外出现供应受阻，国内焦煤价格也将出现显著波动，焦煤股业绩弹性十足。

表 14：“十五五”炼焦煤供需展望

时间	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 E	2030 年 E
国内有效供应量	48060	48510	48991	49351	49142	47303	47952	43157	47472
增速%		*0.94%*	*0.99%*	*0.73%*	*-0.42%*	*-3.74%*	*1.37%*	*-10.00%*	*10.00%*
净进口量	7329	7179	5460	6358	10214	12153	11745	14916	14245
增速%		*-2.05%*	*-23.94%*	*16.44%*	*60.64%*	*18.98%*	*-3.35%*	*27.00%*	*-4.50%*
炼焦用煤量	55204	55771	54542	55618	59149	58779	59909	60508	58692
增速%		*1.03%*	*-2.20%*	*1.97%*	*6.35%*	*-0.62%*	*1.92%*	*1.00%*	*-3.00%*
供需对比	185	-82	-91	90	207	676	-212	-2435	3025

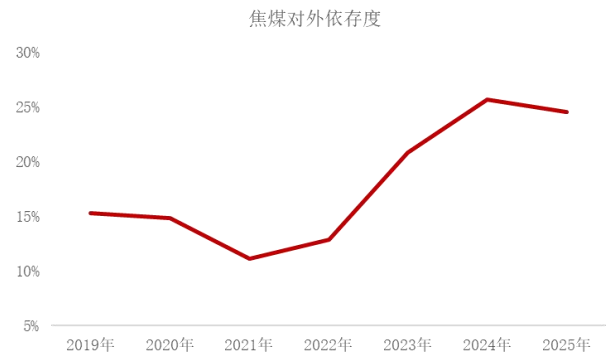
资料来源：煤炭资源网，山西证券研究所

图 16：生铁产量走势



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 17：焦煤对外依存度



资料来源：煤炭资源网，海关总署，山西证券研究所

4.2.3 动力煤和煤电一体的定价差异

动力煤的弹性来源于“高市场煤敞口”和“高成长性”。受益于 AI 发展带动用电量增长

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

的叙事逻辑，动力煤下游需求具备更强的中长期确定性。但能源结构持续优化、新能源装机规模稳步扩张，或将重塑火电调峰模式，煤电传统季节性补库节奏迎来结构性变化。在市场煤价运行至长协价格之上的区间，电煤中长期合同机制充分发挥压舱石作用，动力煤整体定价框架相对平稳。动力煤板块的弹性来源于“高市场煤敞口”的销售结构与“高成长性”的销量预期，具备相关特征的公司盈利对煤价波动敏感度更高。在需求景气度抵达峰值的阶段，有望迎来业绩兑现与估值抬升的共振，享有更高估值溢价。

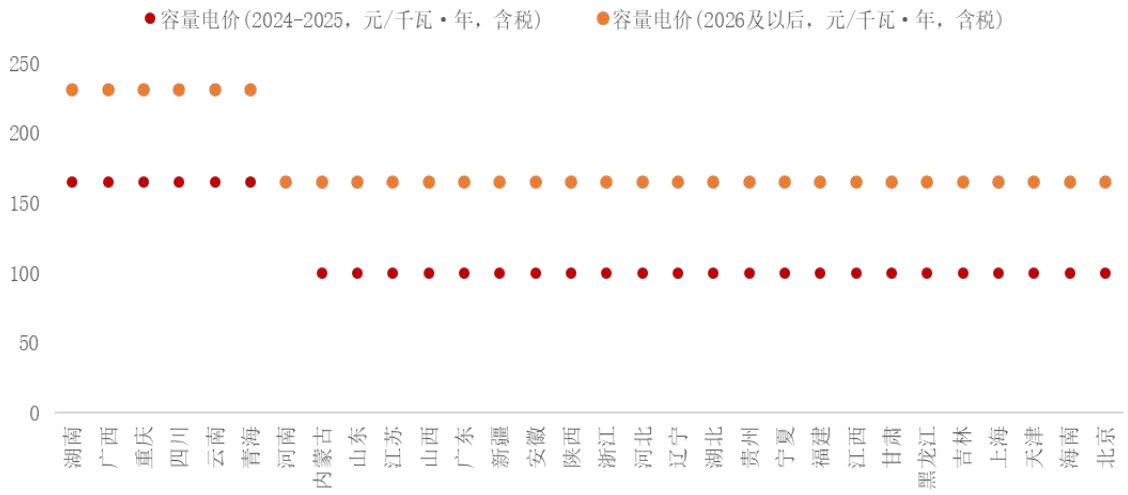
图 18：煤炭市场价 VS 长协价

资料来源：，山西证券研究所

容量电价改变煤电盈利模式。新型能源体系建设过程中，容量电价机制将从盈利逻辑与估值定价两个维度，系统性重塑煤电行业的价值体系。传统煤电盈利高度依赖发电量与煤价的周期博弈，盈利波动大、亏损周期长，周期属性凸显；而容量电价机制将机组固定成本回收与发电量脱钩，为存量煤电资产锁定一部分现金流，推动其盈利属性由“周期波动”向“盈利多元化”模式切换。

煤电一体化的“分部估值”与“协同溢价”。煤电一体化企业自有煤源可有效锁定燃料成本、保障机组高可用率，既提升了容量电费足额兑现的确定性，又通过煤电两端业绩的天然对冲收窄整体盈利波动率。煤炭部分，与弹性动力煤标的不同，煤电一体化标的内部长协消纳占比较高，盈利稳定性显著优于高市场煤敞口的煤炭企业；电力部分，随容量收益占比稳步提升，盈利中枢上移。因此在定价层面既有分部估值的操作性，也可享受协同价值所带来的溢价。

图 19：2026 年后部分省份容量电价回收煤电固定成本的比例上调



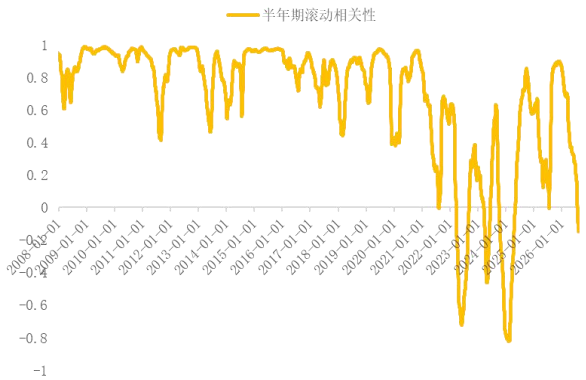
资料来源：国家发改委，国家能源局，山西证券研究所

4.3 “十五五”煤炭红利价值有望继续兑现

煤炭红利价值具备兑现基础。中长期维度，煤价“下有底、上有期”，煤炭企业盈利中枢保持稳健，具备持续高分红的能力。但仍需甄别各家企业内生分红意愿与长期分红机制，具备套息能力的煤企确定性更强。国内经济高质量发展大趋势保持不变，板块股息率随市场动态波动，但横向对比无风险利率依旧拥有较强相对优势，长期配置价值持续存在。除此之外，煤炭板块类债属性逐步被市场认可，在市场风险偏好下行阶段，有望承接部分避险需求。

图 20：国内经济高质量发展大趋势保持不变

图 21：煤炭板块避险属性提升



更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

资料来源：中债估值中心，山西证券研究所

资料来源：上海证券交易所，中信证券股份有限公司，山西证券研究所

5. 投资建议

“十五五”煤炭成本提升支撑行业盈利下限，供需错配煤价中枢有望上行。需求结构变化，煤化工或迎来战略发展机遇，关注【中煤能源】、【兖矿能源】、【甘肃能化】。焦煤股注重节奏，关注【淮北矿业】、【潞安环能】、【平煤股份】、【山西焦煤】。建设新型能源体系，煤炭举足轻重，高成长性动力煤和煤电一体关注【新集能源】、【陕西煤业】、【华阳股份】，高价格弹性动力煤关注【晋控煤业】、【山煤国际】。煤炭红利价值具备兑现基础，关注【中国神华】。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

6. 风险提示

新能源提质增效超预期，焦煤需求大幅下降，焦煤进口大幅提升并可替代国内主焦煤，煤化工发展不及预期，煤炭企业分红意愿下降。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

更多免费行业报告 并购家 www.ipoipo.net

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼
太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn
深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼
北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层