仅供个人研究参考，请勿外传！

证券研究报告

# 煤化工筑底，大通道破局——疆煤消纳与外运深度解析

## 煤炭行业疆煤专题研究报告系列二

证券分析师：严天鹏 A0230524090004
施佳瑜 A0230521040004
闫海 A0230519010004
研究支持：施佳瑜 A0230521040004
联系人：施佳瑜 A
2026.09.08

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

# 投资要点

- **新疆煤炭储量丰富，资源品位高，开采成本低，未来增量潜力巨大。**其预测资源量2.19万亿吨，占全国40%左右，累计查明资源量4500亿吨，低变质煤占比达90%。已形成吐哈、准噶尔、伊犁、库拜四大煤田，2025年产量5.53亿吨，占全国11.44%，未来五年产能将进一步提升。**新疆煤炭埋藏浅，开采成本低于内地，催生能源区位优势。**2025年疆煤外运1.5亿吨，疆内消耗约4.1亿吨，煤电、煤化工行业占疆内消费量约70%。
- **疆煤产量和消费量均有望大幅增长。**新疆铁路进入大建设、大发展时期，2027年临哈骨干通道建成后，预计新增出疆能力2亿吨。需求端将推进大型坑口火电站建设，满足区域用电及“西电东送”。新疆煤化工发展态势良好，29年底，预计乐观/中性/保守带动新疆化工用煤 2.69 / 2.04 / 1.48 亿吨，整体发展前景巨大。
- **疆煤外运是国家能源安全体系重要组成，出疆通道持续完善。**外运铁路呈“一主两辅”格局，兰新线为核心通道，兰新动车线通车后释放普速线能力，用于保障“中欧班列”和疆煤外运。北翼通道**临哈线作为未来物资核心增量通道能力来源，正加速推进。**主要公路通道包括G30连霍高速、312国道、G7京新高速、淖柳公路等。其中G7高速产能利用率待提升，淖柳公路已启动改扩建。部分疆内能源企业已启动**多式联运基地或煤炭前置仓布局。**
- **投资分析意见：**我们分析认为，疆煤产消量有望大幅增长。新疆交运物流企业可将中吉乌铁路沿线核心枢纽作为重要物流园区节点，优势产业类企业可围绕节点构建起“物流园+产业园”的协同生态，打造经济走廊。建议关注在新疆地区有产能增长潜力的**特变电工、兖矿能源。**
- **风险提示**：新能源供给增量超预期，储能技术发展高于预期；宏观经济超预期下滑、煤炭需求低于预期；国际煤炭需求大幅下滑，国际煤价超预期下跌；“疆煤外运”通道建设进度不及预期。

仅供内部参考，请勿外传！

# 主要内容

1. 新疆煤炭资源禀赋得天独厚，保供基地建设加速落地
2. 疆煤供需双向扩容，煤电、煤化工大有可为
3. 疆煤外运构筑国家能源安全战略关键支点
4. 投资分析意见与风险提示



SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

# 1.1 新疆煤炭资源储量丰富

- **新疆地区煤炭资源储量丰富、煤质优良，且埋藏深度浅、开采难度小。**据新疆维吾尔自治区人民政府2021年数据，新疆预测煤炭资源量2.19万亿吨，累计查明煤炭资源量4500亿吨，已探明储量占全国的40%左右。新疆煤炭资源分布广泛，主要集中在北疆地区，呈现 “北富南贫” 的特点 。**主要分布在准东、伊犁、吐哈、库拜等地区。**
- **准东煤田**煤炭储量丰富，累计查明资源量约2747亿吨，约占新疆总储量的61%。该区煤质优良，以长焰煤、不粘煤、弱粘煤为主，具有低硫、低磷、高发热量等特点，是优质的动力和化工用煤。重点开发矿区包括五彩湾、西黑山、老君庙、大井、将军庙等。**吐哈煤田**煤炭储量约1407亿吨，资源量占比31%。煤种主要有长焰煤、不粘煤，重点开发矿区包括三塘湖、淖毛湖、大南湖、沙尔湖、巴里坤、二道沟、库木塔格等。哈密地区的煤炭在保障本地能源需求的同时，**还规划大量运往疆外市场。**
- **伊犁煤田**煤炭储量约273亿吨，资源量占比6%。主要煤种为长焰煤、不粘煤，煤质较好，适合用于火力发电和煤化工产业，主要有伊南、伊宁等矿区。**库拜煤田**查明资源量约46亿吨，资源量占比1%。煤种以气煤、瘦煤、焦煤为主，是优质的炼焦用煤，以阿艾和拜城矿区为主，对于疆内钢铁行业的发展具有重要意义。




**疆煤资源分布图**



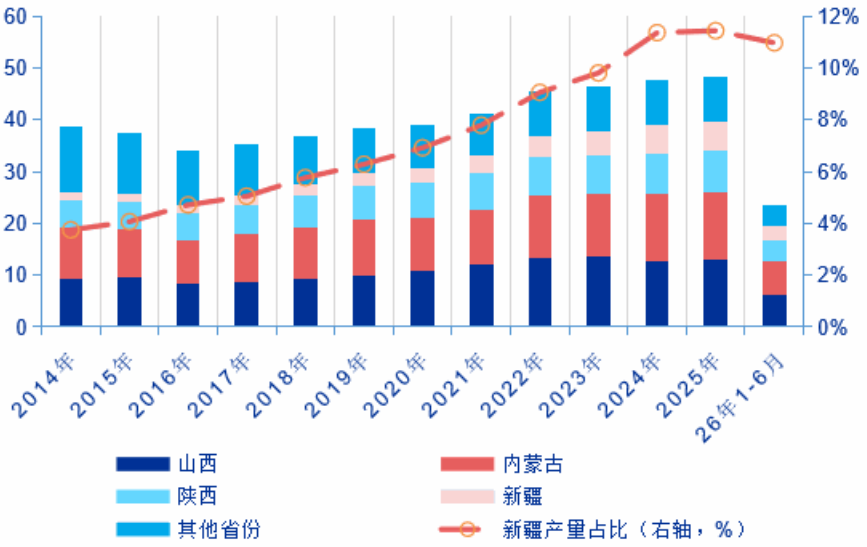
资料来源：掌上煤焦，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

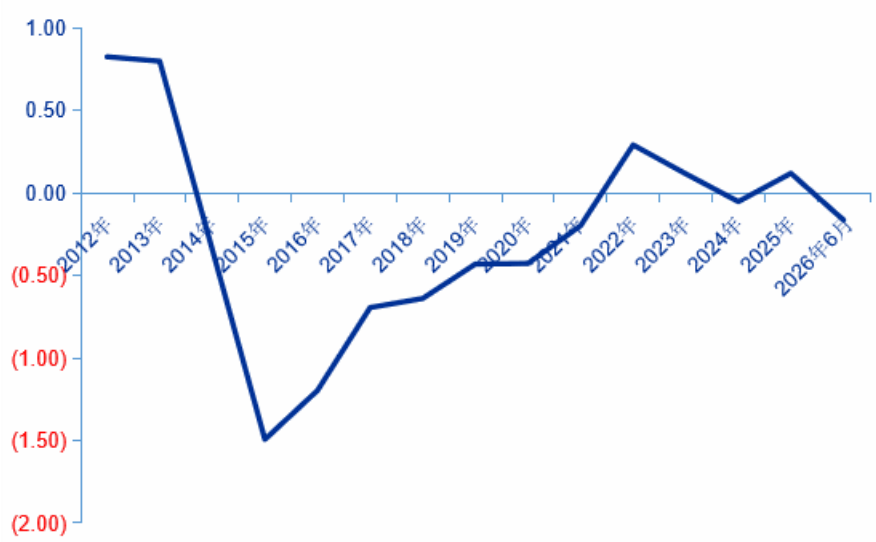
# 1.2.1 供给端：未来国内新增产能主要在新疆

- **内地煤炭资源面临枯竭，煤炭资源开发重心向西部转移，**2014年以来，晋陕蒙新四省煤炭产量增长，其他省份煤炭产量下降。2021年以来，晋陕蒙新四省煤炭产量占比维持在80%以上。其中，**新疆煤炭在全国能源供应体系中重要性持续提升，2014年-25年，产量占比逐年提升。**2026年1-6月，疆煤产量**2.6**亿吨，占比达10.97%。
- **除晋陕蒙宁新五大主产区外，其他大部分省份有大量存续的老旧煤矿，面临资源枯竭带来的产能退出问题。**其余省份煤炭产量自2015-2021年持续缩减。虽在能源保供政策影响下，2022-2023年分别增产2900万吨、1200万吨，但2024年再度下滑，25年同比小幅增长，26年1-6月同比减少1600万吨。**预计后续受落后产能退出影响，中东部地区产量下降问题不可避免。**

**主要产煤省份煤炭产量变化（亿吨，%）**




**中东部省份煤炭产量下降（亿吨）**






资料来源：iFind，国家统计局，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

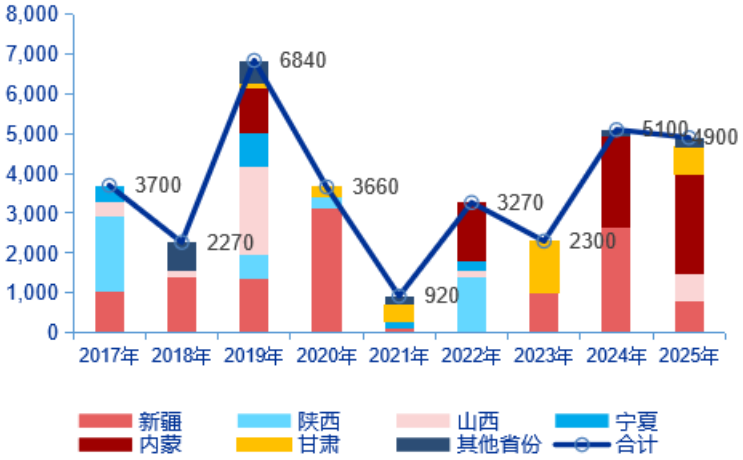
# 1.2.1 供给端：未来国内新增产能主要在新疆

- **2020年以来，新批复产能大幅减少，且主要集中在西北地区。**2023年以来，新批复产能主要在新疆、甘肃等交通不便利地区。**全国范围内未来三年确定性预计新增产能约5500万吨，未来难现大规模产能增量。**根据发改委公告和国家能源集团、山东能源集团、中煤能源集团等各集团信评报告，目前在建的煤矿产能合计约为1.9亿吨，其中25-27年三年内有望新增产能约为5500万吨。

**未来三年可投产在建产能梳理（万吨/年）**

| 产能状态 | 产能规模（万吨/年） | 备注 |
|---|---|---|
| **在建产能** | **18900** | |
| 2025年投产产能 | 800 | 华阳七元煤矿等产能 |
| 预计2026年投产产能 | 2360 | 淮北陶忽图、华阳泊里、兖矿五彩湾等产能 |
| 预计2027年投产产能 | 2340 | 中煤新疆条湖一号、华电准东西黑山矿、中煤苇子沟等产能 |
| 无法确定投产时间产能 | 13400 | 投资进度存在不确定性 |

**能源局、发改委批复新增煤矿产能（万吨）**



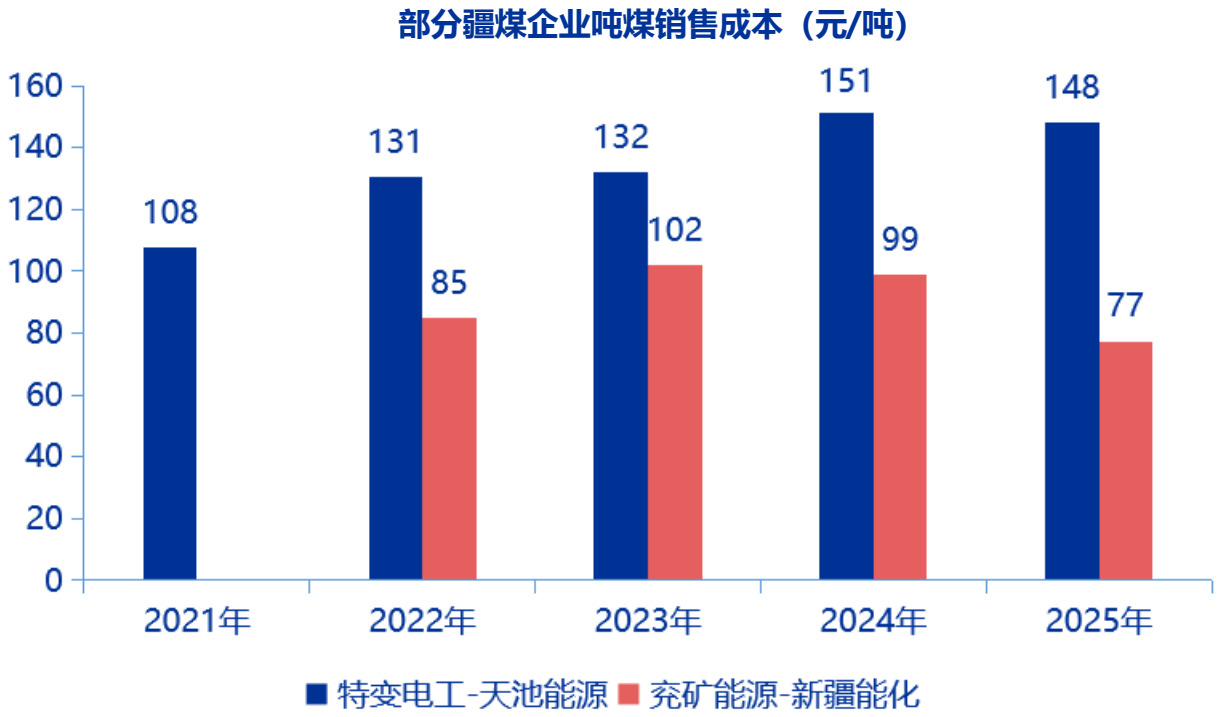


资料来源：国家能源集团、山东能源集团、中国中煤官网及信评报告，国家能源局、国家发改委，申万宏源研究。注：批复按项目批复日期统计。

仅供内部参考，请勿外传！

# 1.3 疆煤开采条件优良且开采成本优势明显

- **准东地区：**以上市公司特变电工子公司天池能源、及兖矿能源子公司新疆能化疆煤业务为例，准东、伊犁地区煤炭埋藏浅，地质条件相对简单，适合大规模露天开采，因而成本较低。2021-2025年特变电工天池能源吨煤销售成本分别为108、131、132、151、148元/吨；新疆能化2022-2025年吨煤销售成本分别为85、102、99、77元/吨。






资料来源： 公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 1.3 疆煤开采条件优良且开采成本优势明显

- 新疆煤炭资源丰富，多个产煤区和重点矿井构成了较为完善的生产体系，能为当地及周边地区提供稳定的煤炭供应。

**新疆主要产煤区及代表矿井**

| 煤田名称 | 矿区名称 | 相关企业与矿井 | 产能（万吨） | 开采企业性质 |
|---|---|---|---|---|
| 准东煤田 | 五彩湾矿区 | 五彩湾矿区一号露天煤矿 | 3000 | 国企 |
| | | 新疆天隆希望能源有限公司五彩湾矿区二号露天煤矿 | 2000 | 民企 |
| | | 国能新疆准东能源有限责任公司 | 3500 | 国企 |
| | | 兖矿其能煤业五彩湾四号露天煤矿 | 2000 | 国企 |
| | 西黑山矿区 | 国能新疆红沙泉能源公司一号露天煤矿 | 3000 | 国企 |
| | | 中联润世新疆煤业有限公司煤矿 | 1200 | 国企 |
| | | 华电煤业西黑山一号矿井 | 1200 | 国企 |
| | 大井矿区 | 新疆天池能源有限责任公司准东大井矿区南露天煤矿 | 4000 | 民企 |
| | 将军庙矿区 | 新疆天池能源有限责任公司将军戈壁二号露天煤矿 | 3000 | 民企 |
| 吐哈煤田 | 大南湖矿区 | 国网能源哈密煤电有限公司大南湖二号露天煤矿 | 1300 | 国企 |
| | | 国投哈密能源开发有限责任公司大南湖七号矿井 | 1200 | 国企 |
| | | 国网能源哈密煤电有限公司大南湖一号矿井 | 1000 | 国企 |
| | 淖毛湖矿区 | 疆纳矿业有限公司兴盛露天煤矿 | 2300 | 民企 |
| | 黑山矿区 | 国能新疆能源托克逊县黑山露天煤矿 | 1300 | 国企 |
| | 沙尔湖矿区 | 潞安新疆煤化工集团沙尔湖矿区二号露天煤矿 | 500 | 国企 |
| | 三道岭矿区 | 潞安新疆煤化工集团二矿 | 220 | 国企 |
| | | 潞安新疆煤化工集团砂墩子煤矿 | 500 | 国企 |
| | | 潞安新疆煤化工集团露天煤矿 | 300 | 国企 |
| | 三塘湖矿区 | 新疆能源（集团）有限责任公司石头梅一号露天煤矿 | 3500 | 国企 |
| | | 中煤集团新疆能源有限公司条湖一号煤矿 | 1000 | 国企 |
| | 巴里坤矿区 | 中煤和翔吉朗德露天煤矿 | 400 | 国企 |
| | | 中煤别斯库都克露天煤矿 | 500 | 国企 |
| 伊犁煤田 | 伊宁矿区 | 新汶矿业集团（伊犁）能源开发有限责任公司一矿 | 1000 | 国企 |
| | | 伊泰伊犁矿业公司煤矿 | 450 | 民企 |
| | 伊北矿区 | 平煤天安电投能源有限公司新疆塔城白杨河矿区铁厂沟一号井 | 600 | 国企 |
| 库拜煤田 | 俄霍布拉克矿区 | 徐州矿务（集团）天山矿业有限责任公司的俄霍布拉克煤矿 | | 国企 |
| | 拜城矿区 | 黑英山煤矿 | | - |
| | 阿艾矿区 | 开滦集团开滦库车高科能源有限公司的新疆阿艾矿区北山中部煤矿 | 150 | 国企 |

仅供内部参考，请勿外传！

# 主要内容

1. 新疆煤炭资源禀赋得天独厚，保供基地建设加速落地
2. 疆煤供需双向扩容，煤电、煤化工大有可为
3. 疆煤外运构筑国家能源安全战略关键支点
4. 投资分析意见与风险提示



SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

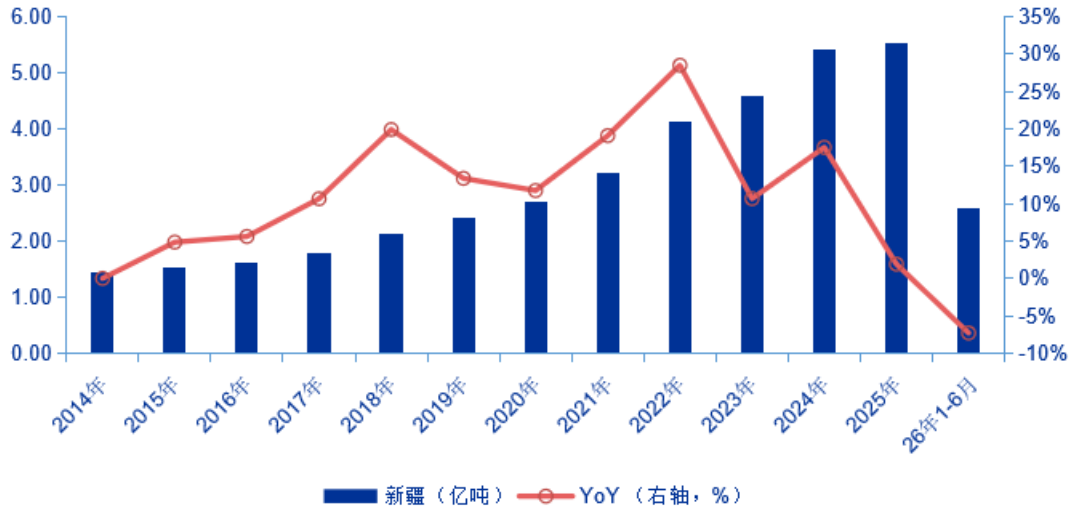
# 2.1 2019年以来新疆煤炭产量快速增长

■ 2024年铁路疆煤外运量约9060万吨，新疆铁路已进入大建设、大发展时期，2027年临哈骨干通道全面建成后，预计新增铁路出疆能力2亿吨、运力瓶颈进一步打开。

■ 从2019年开始，新疆煤炭产量快速增长，已成为我国重要的能源接替区和战略能源储备区。2017-2024年，新疆煤炭产量已连续8年保持两位数增长，其中2024年新疆煤炭产量5.41亿吨，同比增长17.5%。进入2025年，煤价下跌致疆煤产量增速放缓，全年累计产量约5.53亿吨，同比增长1.9%。**2026年1-6月产量约2.60亿吨，同比下降7.3%；6月单月同比下降15.3%。**

■ 近年来，在中东部省份、西南省份的煤炭产量陆续达峰甚至减少的背景下，加速中的新疆煤产能不仅承担了中国能源安全保障的重任，也在牵引着煤化工等相关产业的重心转移，改变着中国能源版图的布局。

**新疆煤炭产量及同比增速**

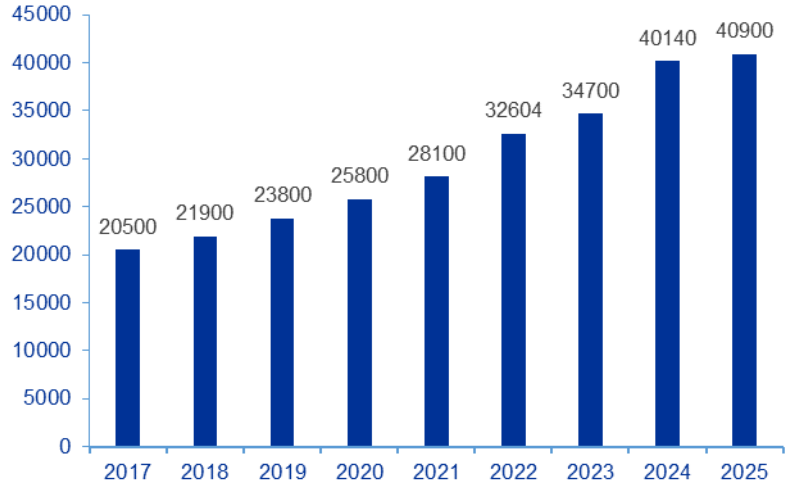


仅供内部参考，请勿外传！

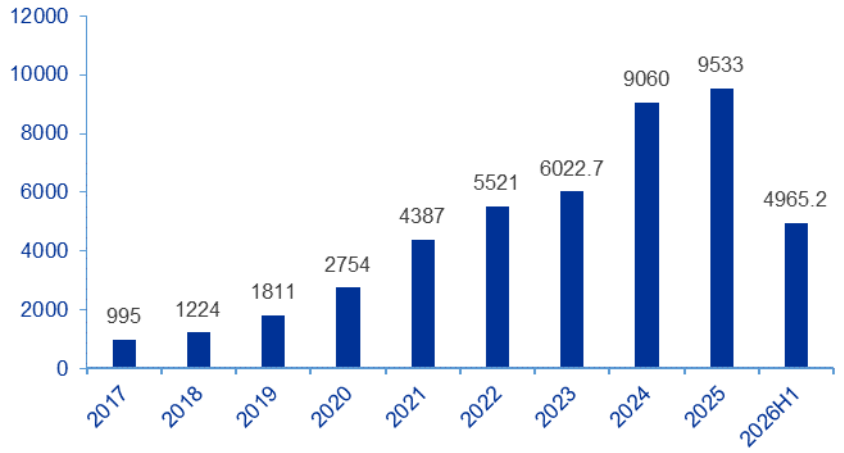
# 2.2 看好煤价反弹后疆煤外运量价齐升

- 据中国铁路乌鲁木齐局，**2025年铁路疆煤外运量达9533万吨，同比增长5.2%。铁路疆煤外运量占疆煤产量比重约为17%。2026年上半年，新疆铁路疆煤外运量4965.2万吨，同比增长8.5%；截至7月12日，累计外运量进一步增至5292.74万吨，疆煤日外运量突破25万吨。**
- 2025年，将淖铁路增建二线3个站开通运营，哈密东站扩能改造主体工程提前5个月建成投用，新疆首个路网性编组站落成，进一步释放兰新铁路大通道能力、提升西部路网整体功能。进一步提升格库铁路至5200吨、临哈铁路至5800吨的增吨运输能力。
- 铁路煤炭运输一定程度受到铁路运力资源和通道能力的限制。**我们认为，铁路运输成本较公路运输成本低，铁路运输能力一定程度上抑制了疆煤外运量的增速，铁路运输能力的改善可有效驱动疆煤外运量二阶导的改善。**

**新疆煤炭消费量（万吨）**




**疆煤铁路外运量（万吨）**





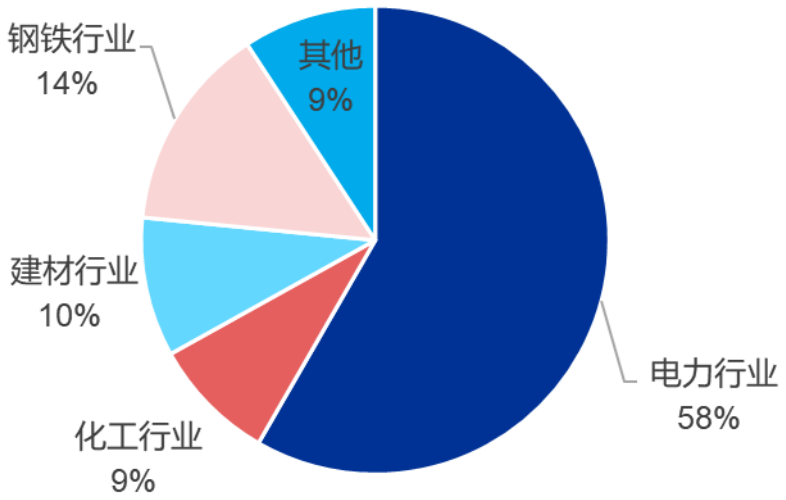

资料来源：新疆煤炭交易中心，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

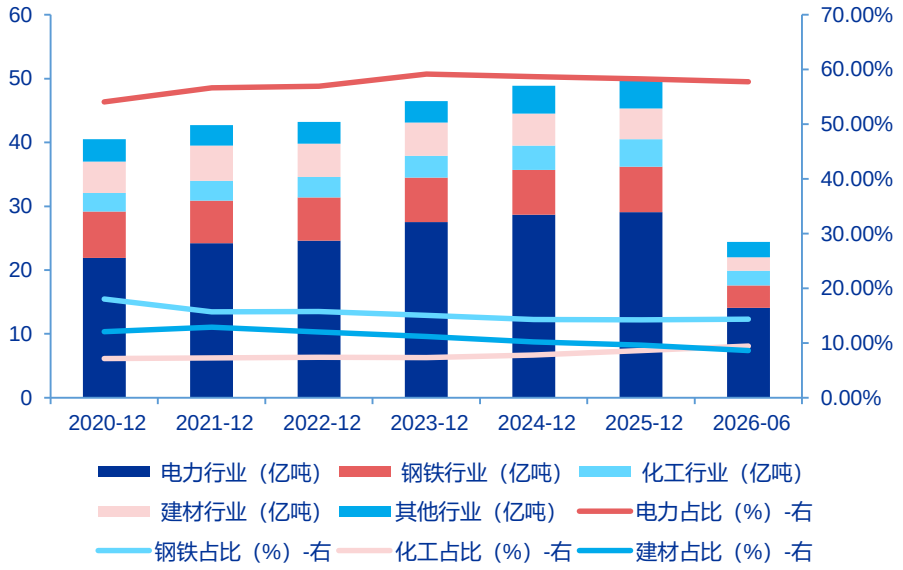
# 2.3.1 全国电力耗煤需求仍稳健，煤化工发展未来可期

- **2025年，我国煤炭消费量49.9亿吨，同比增长2.04%，其中主要消费领域为电力用煤，**电力/钢铁/建材/化工分别耗煤29.1/7.1/4.8/4.3亿吨，分别占比58%/14%/10%/9%。
- 2020-2025年，**电力行业耗煤**占比稳中有升，五年CAGR达5.85%，占比由2020年54.07%提升4.25pct至2025年58.32%。
- 受房地产市场影响，21年起国内**钢铁及建材用煤**占比有所下降，2020-2025五年间分别下降3.80pct/2.48pct。
- **化工耗煤量**，自2022年以来增长较快，22-25年同比分别增长5.4%、5.4%、8.3%和10.2%；化工行业占煤炭消费总量的比重由2020年底的7.2%提升至2025年的8.6%。2026年受国际地缘政治冲突影响，国际原油价格跳涨，驱动煤化工替代路线，煤化工景气度增强，有望进一步提振化工用煤需求。

**2025年四大行业累计耗煤占比**




**2020-2026年6月四大行业耗煤量（亿吨，%）**






资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

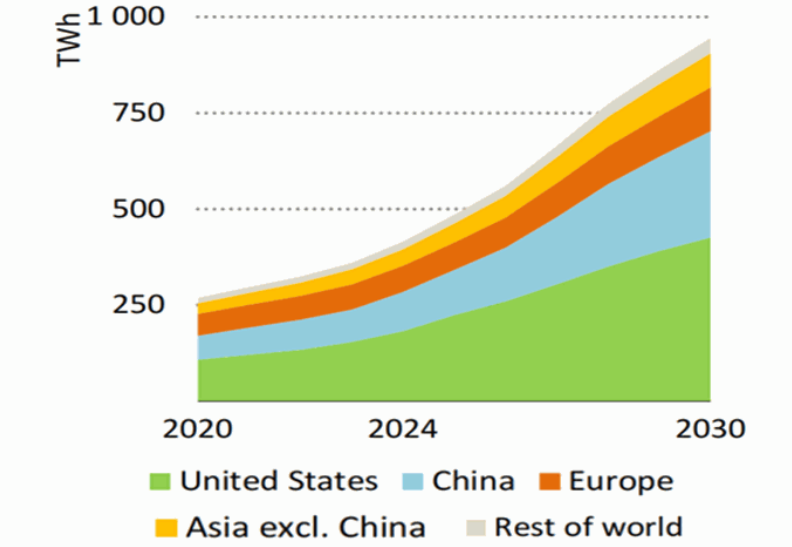
仅供内部参考，请勿外传！

# 2.3.2 “电化中国”带来非线性用电量增长

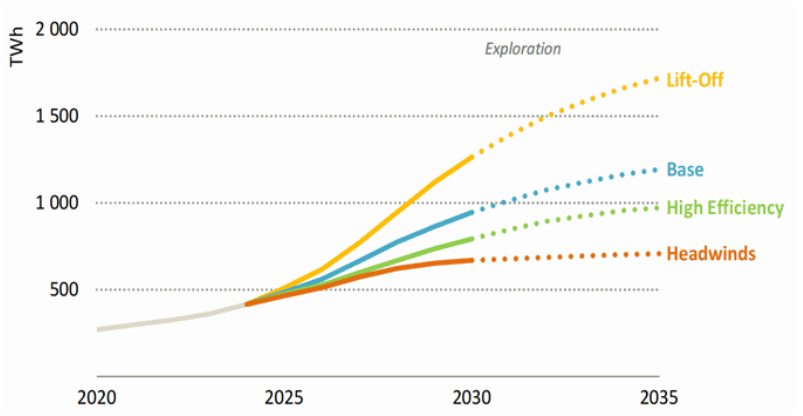
- **据国际能源署预测，未来五年内，美国、中国将保持数据中心电力需求最大的地区地位，到2030年将占全球增长量的近80%。**与2024年相比，中国数据中心用电量增长约1750亿千瓦时，增幅170%；24年中国人均数据中心能耗约70千瓦时，预计到30年将达到200千瓦时。

- **AI高能耗算力需求构筑电力新增长点。**2025年1—12月，计算机、通信和其他电子设备制造业用电量同比增长6.56%。随着人工智能技术的迅猛发展和应用场景的持续深化，作为其物理载体的数据中心、智能算力中心等基础设施将大规模建设与投入运营，其高耗电特性有望将推动电力需求进一步增长。**据国际能源署预测，2035年全球数据中心电力消耗有望达到1100Twh以上，较2025年增幅达100%以上；即使保守估计下也可达到700TWh。**

**2020-2030各地区数据中心用电量（TWh）**




**2020-2035全球数据中心电力消耗敏感性分析（TWh）**





资料来源：国际能源署，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.4 十五五期间新疆煤炭需求预测

- 据自治区发改委数据，从行业来看，煤炭消费主要集中在煤电和煤化工领域。**煤电、煤化工用煤量占煤炭消费量超70%。**据人民网，25家中央企业与新疆签署183个项目合作意向书，预计到2028年底产业投资总额达9395.71亿元，用于新疆地区煤炭煤电煤化工、油气生产加工、新能源开发等关键领域。
- 在**电力需求**方面，新疆将继续推进大型坑口火电站建设，以满足区域电力需求并支持“西电东送”战略。预计将有新的煤电机组投产，进一步提升煤炭消耗量。此外，新疆还在积极推进新能源开发，但新能源的并网和消纳也需要传统煤电作为支撑，因此煤电在本地电力需求中仍将占据重要地位。

**新疆部分火电项目**

| 项目名称 | 公司 | 装机容量（万千瓦） | 状态 | 预计投产时间 |
|---|---|---|---|---|
| 博州“两个联营”配套超超临界煤电项目 | 国家能源集团 | 2x66 | 在建 | 2026年底 |
| 塔城国家电投 2×66 万千瓦煤电一体化项目 | 国家电力投资集团有限公司 | 2x66 | 在建 | 计划2027年9月、11月 |
| 喀什华电 2×66 万千瓦热电联产项目 | 华电新疆喀什热电有限公司 | 2x66 | 调试中 | 计划2026年11月前并网 |
| 哈密2×66万千瓦热电联产项目 | 国网能源哈密煤电有限公司 | 2×66 | 已核准，已启动主体施工招标 | 计划2028年1月、3月 |
| 三峡南疆塔克拉玛干沙漠新能源基地 6×66 万千瓦煤电项目 | 三峡巴州若羌能源有限公司 | 6×66 | 在建，2025年7月开工 | 2027年7月首台投产，2028年10月全部投产 |
| 源网荷储一体化十户滩深度调峰发电项目（新疆生产建设兵团准东产业园将军庙片区内建设） | 中新建电力集团全资子公司 新疆天汇发电公司 | 4×66 | 已核准 | 原项目已调整，单独投产时间未明确 |
| 新疆昌东 × 万千瓦超超临界煤电项目 | 新疆昌东发电有限公司 | x | 号机组已投运 | 号机组年月投运；2号机组时间未明确 |


资料来源：国资委、自治区发改委、博乐市政府、塔城行署、中新网、国能e招、三峡采购平台、天富能源公告、中国能建（国际电力网转载），申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

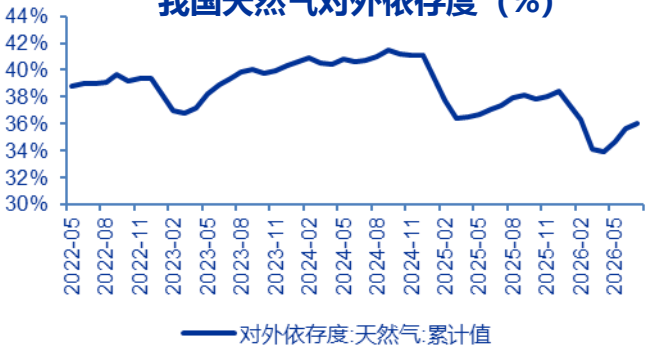
# 2.5.1 资源禀赋决定我国“油煤双轨”体系

- **底层资源国情“富煤贫油少气”是我国煤化工存在的根本原因。**我国煤炭探明储量位居全球第四，然而原油对外依存度长期维持在70%左右。2026年1—7月，天然气对外依存度约36.1%，石化原料高度绑定国际油价、地缘局势波动剧烈。**煤化工本质是把本土煤炭资源转化为油品、烯烃等石化必需品，实现化工原料自主可控，是国家能源安全的兜底方案。**在油价低位阶段，煤化工主要承担战略保供属性，不以短期盈利为主要目标。然而，假使油价高位运行，煤制化工品则可通过较之于石脑油路线的显著成本优势盈利向上。
- **产业主要迭代发展阶段：打通能源、化工、新材料三大产业体系，产业战略价值持续放大**
- **1）粗放扩张期（2005—2015）：**产品结构单一，主要集中在甲醇、烯烃等中低端产品，同质化竞争严重，附加值偏低。部分项目技术水平参差不齐，仍采用传统落后工艺，高耗能、高污染问题突出。
- **2）示范建设期（2016—2022）：**国家开始对煤化工产业进行规范调整，出台了一系列政策，严控新增产能，淘汰落后产能，推动产业向清洁化、高端化、规模化方向发展。
- **3）高质量转型期（2023—至今，十五五周期）：**国家明确不再允许低端产能无序扩张，新增产能设置硬性天花板；行业主线从做规模转向高端化、低碳化，叠加碳交易、环保超低排放、水资源红线多重约束。

**我国原油对外依存度（%）**




**我国天然气对外依存度（%）**






资料来源：iFind，《能源》，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.5.2 产业文件与配套新政多重组合拳，规范煤化工发展

- **2023年起，我国现代煤化工行业进入存量优化、低碳高端化发展阶段。以六部委发布的《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》为行业核心政策，明确差异化管控思路。**《通知》适用于现代煤化工（不含煤制油、煤制气），从严控制产能规模，新建煤制烯烃、煤制PX及年产超100万吨煤制甲醇项目由省级政府核准，新增产能向煤水资源丰富、环境容量较好地区集中，大气污染防治重点区域严禁新增产能，强化能效、水效、环保约束，同步推动绿氢、CCUS等低碳改造。2024年政策持续支持煤制油气战略基地建设，推广风光与煤化工一体化模式。2025年管控逐步由能耗双控转向碳排放双控，新建项目新增碳排放评价要求。2026年攻坚方案推动存量高耗能装置技改出清，布局零碳化工示范项目。中长期石化化工行业预计2027年纳入全国碳市场，带来碳成本约束。
- **整体来看，行业粗放扩产周期终结，供给增量受限，发展逻辑转向技改升级与产品高端化，一体化头部企业优势持续凸显，低端低效产能加速出清。**

**煤化工行业政策梳理**

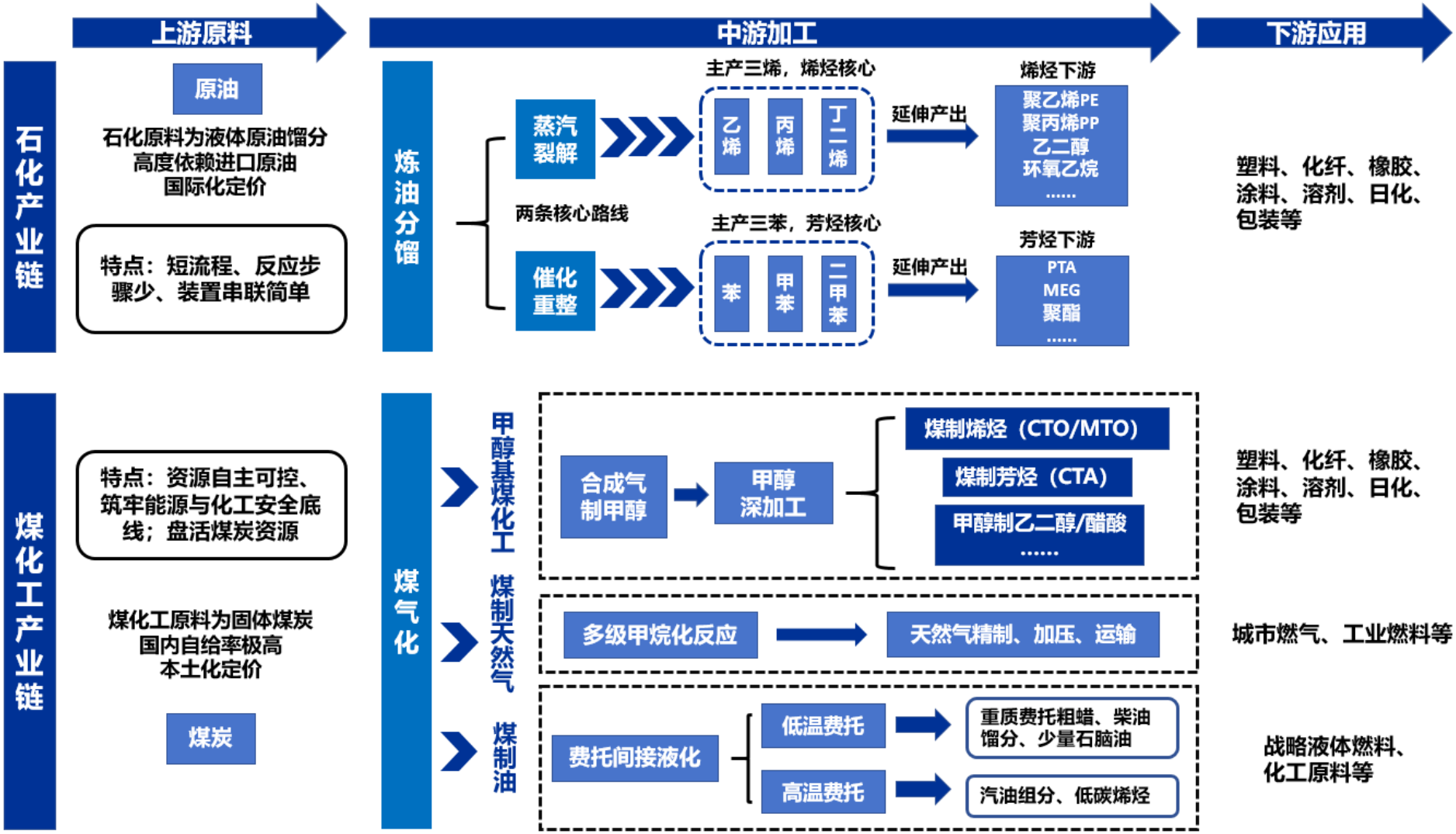
| 发布年份 | 政策名称 | 发文单位 | 文件核心内容 |
|---|---|---|---|
| 2023 | 《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》 | 国家发展改革委、工业和信息化部、自然资源部、生态环境部、水利部、应急管理部 | 适用于现代煤化工（不含煤制油、煤制气）：从严控制产能规模，新建煤制烯烃、煤制PX项目经评估论证纳入《方案》后由省级政府核准，新建年产超100万吨煤制甲醇项目由省级政府核准；新建项目向煤水资源丰富、环境容量较好地区集中，大气污染防治重点区域严禁新增产能；强化能效、水效、环保约束，推动与可再生能源、绿氢、CCUS耦合低碳发展。 |
| 2024 | 《关于加强煤炭清洁高效利用的意见》 | 国务院多部委 | 支持鄂尔多斯、榆林、宁东、准东国家级煤制油气战略基地建设；鼓励煤-化-电-风光一体化园区模式；推动存量煤化工装置节能、节水、降碳技改，提升煤炭利用效率。 |
| 2025 | 《固定资产投资项目节能审查和碳排放评价办法》 | 国家发改委 | 管控目标由能耗双控转向碳排放双控；煤化工新建项目在节能审查基础上新增碳排放评价约束；提高高碳项目准入门槛，强化存量高耗能企业降碳改造要求。 |
| | 《重点行业节能降碳改造攻坚三年行动方案（-年）》 | 工信部、国家发改委等部门 | 针对甲醇、合成氨、煤制乙二醇开展存量产能专项技改；推动小规模高能耗低效产能升级或退出；支持建设零碳化工园区、绿氢耦合煤化工示范项目；十五五期间规划年将石化化工行业纳入全国碳市场，企业将承担刚性碳排放成本。 |



资料来源：国家发改委，工信部，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.6.1 油煤化工路线对比，重估煤化工能源安全价值

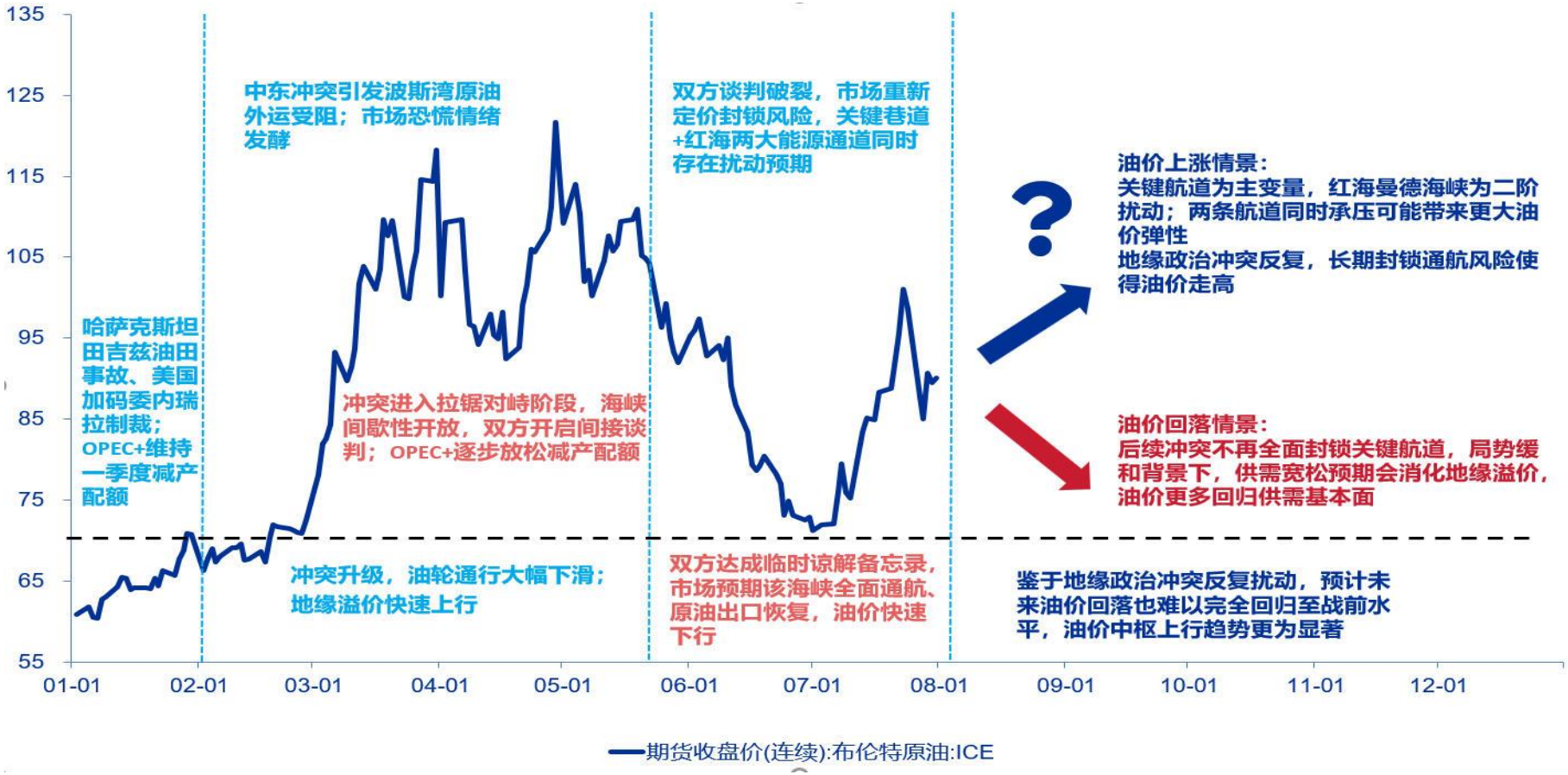


仅供内部参考，请勿外传！

# 2.6.2 地缘政治冲突背景下，煤化工能源安全属性增强

- **展望后市，鉴于全球地缘博弈反复扰动，原油供给端不确定性的持续抬升，未来油价中枢上行概率加大。煤化工作为我国保障能源安全、实现油气自主可控的重要路径，战略价值持续凸显。同时，我们看好未来煤化工在高油价环境下具备显著的成本比价优势，盈利弹性有望持续释放，成长逻辑进一步夯实。**

**2026年地缘博弈带来能源行情反复（美元/桶）**





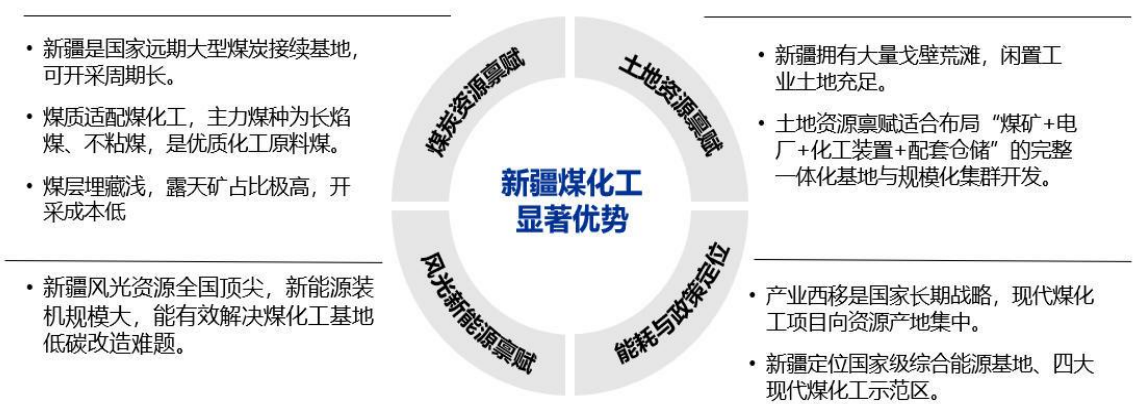

资料来源：新浪财经、商务部、中国军网、申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.7 硬性禀赋决定新疆煤化工远期发展潜力巨大

- **煤炭资源禀赋出众，提供原料端长期成本护城河。**国内晋陕蒙浅层资源逐步枯竭，疆煤煤层埋藏浅，露天矿占比极高，开采成本仅为中东部矿井煤一半左右。同时新疆煤炭预测资源量2.19万亿吨，占全国约40%，煤质适配煤化工。整体来看，我们认为新疆煤化工落地性强，投资可见度明确。
- **土地禀赋可承接超大型一体化化工基地。**新疆闲置工业土地充足、拆迁成本极低，部分园区戈壁用地可减免土地出让金，适合规模化集群开发，远期扩产空间几乎不受土地约束。
- **新疆风光资源全国顶尖，新能源装机规模持续领跑，双碳时代独有低碳优势。**煤化工碳排放高，未来能耗、碳指标会持续收紧；新疆配套绿电、绿氢耦合煤化工等举措有效降低产品碳排放，解决全国其他煤化工基地低碳改造难题，远期更符合政策审批要求。
- **产业西移是国家长期战略。**东部地区能耗指标已经饱和，基本不再批复大型新项目。从审批规则上，远期新增产能天然向新疆倾斜。

**新疆煤化工优势分析**




**新疆自然环境优势矩阵**



仅供内部参考，请勿外传！

# 2.8.1 煤化工示范项目梳理（截止2020年已投产）

| 序号 | 煤制甲醇转制烯烃项目（CTO） | 项目地点 | 建成规模/(万t•a⁻¹) |
|---|---|---|---|
| 1 | 神华包头煤制烯烃项目 | 内蒙古包头 | 60 |
| 2 | 大唐多伦煤制烯烃项目 | 内蒙古锡林郭勒 | 46 |
| 3 | 神华宁煤煤制烯烃项目(一期) | 宁夏宁东 | 50 |
| 4 | 中煤榆林煤制烯烃项目 | 陕西榆林 | 60 |
| 5 | 延长石油靖边混合原料制烯烃项目 | 陕西榆林 | 60 |
| 6 | 宁夏宝丰焦炉煤气制烯烃项目 | 宁夏宁东 | 60 |
| 7 | 陕西蒲城煤制烯烃项目 | 陕西蒲城 | 70 |
| **8** | **神华乌鲁木齐煤制烯烃项目** | **新疆乌鲁木齐** | **68** |
| 9 | 青海盐湖煤制烯烃项目 | 青海海西州格尔木 | 33 |
| 10 | 中天合创鄂尔多斯煤制烯烃项目 | 内蒙古鄂尔多斯 | 137 |
| 11 | 中石化淮南中安联化煤制烯烃项目 | 安徽淮南 | 70 |
| 12 | 宁夏宝丰煤制烯烃项目（二、三期） | 宁夏宁东 | 160 |
| 13 | 内蒙古宝丰煤制烯烃 | 内蒙古鄂尔多斯 | 300 |

| 序号 | 煤制天然气示范项目 | 项目地点 | 建成规模/(亿Nm³•a⁻¹) | 投产时间 |
|---|---|---|---|---|
| 1 | 内蒙古大唐克旗煤制天然气项目 | 内蒙古赤峰克旗 | 13.3 | 2013-12 |
| 2 | 内蒙古汇能煤制天然气项目（一、二期） | 内蒙古鄂尔多斯 | 16 | 2021 |
| **3** | **新疆庆华煤制天然气项目** | **新疆伊犁** | **13.75** | **2013-12** |
| **4** | **新疆伊犁新天煤制天然气项目** | **新疆伊犁** | **20** | **2017-03** |
| 5 | 大唐辽宁阜新煤制天然气项目 | 辽宁阜新 | 13.3 | 在建 |

| 序号 | 煤制油工业化示范项目 | 项目地点 | 建成规模/(万t•a⁻¹) | 投产时间 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 神华鄂尔多斯煤直接液化项目 | 内蒙古鄂尔多斯 | 108 | 2011年起商业运行 | 在产，百万吨级煤直接液化工业化应用的项目 |
| 2 | 内蒙古伊泰鄂尔多斯煤间接液化项目 | 内蒙古鄂尔多斯 | 16 | 2009年3月投产 | 在产，国内最早实现商业化运行的间接液化示范项目 |
| 3 | 山西潞安煤间接液化项目 | 山西长治 | 16 | 2009年7月投产* | 已转产，不再以油品为核心产品 |
| 4 | 神华鄂尔多斯煤间接液化项目 | 内蒙古鄂尔多斯 | 18 | 2009年12月投产* | 2010年3月停产，为早期技术示范项目 |
| 5 | 陕西延长石油煤油共炼项目 | 陕西榆林 | 45 | 2015年1月投运 | 在产，国内首个煤油共炼工业化示范项目 |
| 6 | 兖矿陕西未来能源煤间接液化项目 | 陕西榆林 | 115 | 2015年8月投产 | 在产，国内单系列规模最大的间接液化项目之一 |
| 7 | 神华宁煤宁东煤间接液化项目 | 宁夏宁东 | 400 | 2016年12月投产 | 在产，全球单体产能最大的煤制油工程，国产化率99% |
| 8 | 内蒙古伊泰鄂尔多斯煤间接液化项目 | 内蒙古鄂尔多斯 | 120 | 2017年7月投产 | 在产，伊泰集团核心商业化煤制油项目 |
|  | 山西潞安高硫煤综合利用间接液化项目 | 山西长治 |  | 年月投产 | 在产，国内首个高硫煤制油工业化示范项目 |
| **10** | **伊泰伊犁煤制油及精细化工一体化项目** | **新疆伊犁** | **100** | **在建，计划2027年投产** | **在建，新疆首个百亿级煤制油标杆项目** |

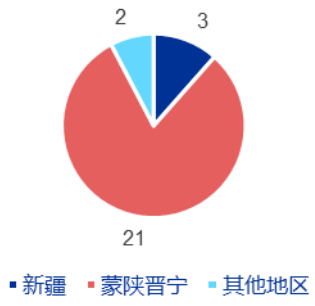

资料来源：《中国现代煤化工近25年发展回顾·反思·展望》，大唐集团、浙能集团、山东能源集团、宝丰能源官网及公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

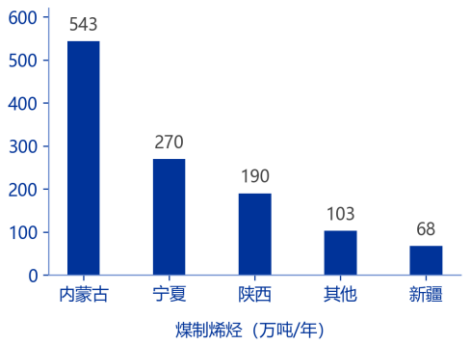
# 2.8.2 过去煤化工以蒙陕晋宁见长，新疆煤化工发展受限

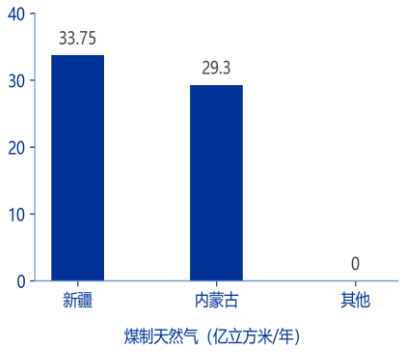
- **国内早期现代煤化工产能主要集中在内蒙古、陕西、山西、宁夏四省，**主要系煤炭开发成熟，水资源指标较早落地，铁路物流、园区配套完善，叠加国家示范项目优先布局，逐步形成国内核心煤化工产业集群。尽管新疆煤炭资源禀赋优异，但前期产业规模有限，本次梳理的26个已投产项目样本中，新疆3个、蒙陕晋宁21个、其他地区2个（按现有明细汇总，非2020年历史口径）。
- **近年来随着跨区域能耗指标统筹、节水工艺升级、疆货外运骨干通道建成，约束条件持续缓解，新疆依托低成本坑口煤优势，逐步成为国内新增大型煤化工项目的核心承载地，产业布局重心持续向新疆倾斜。**

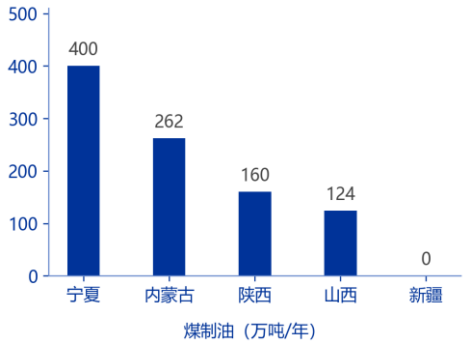
**新疆、蒙陕晋宁与其他地区项目数量对比（个）**




**样本中各地区分产品产能对比**





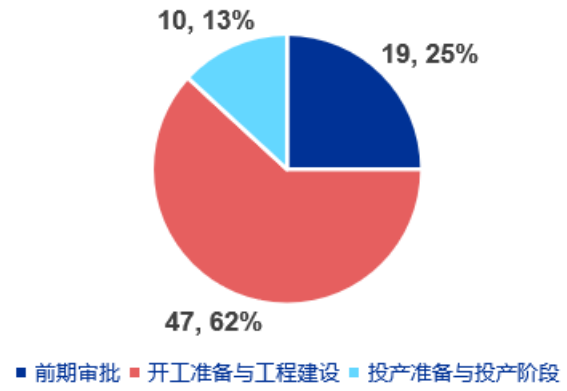
资料来源：《中国现代煤化工近25年发展回顾·反思·展望》，大唐集团、浙能集团、山东能源集团、宝丰能源官网及公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

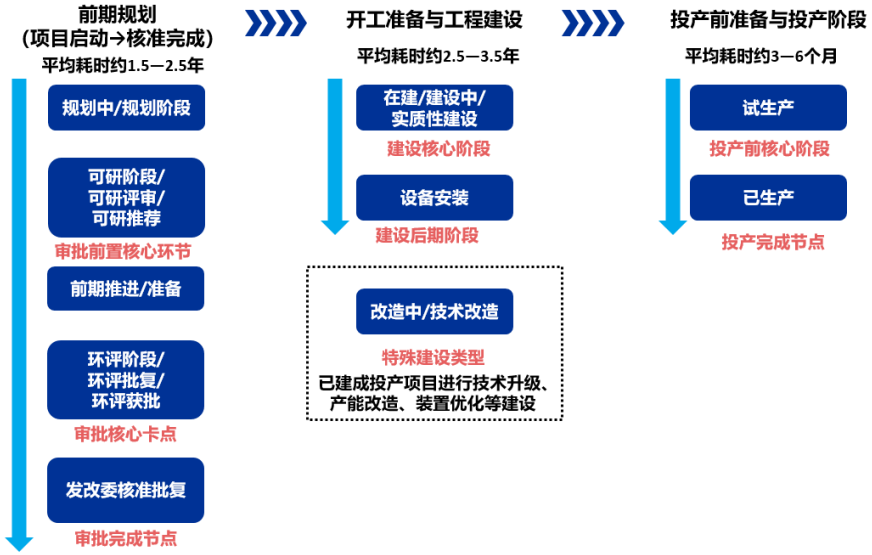
# 2.8.3 煤化工项目审批过程严格且建设周期长

- **煤化工项目属于资本密集、审批严格、建设周期长的重资产项目。主要分为三个阶段：前期规划、开工准备与工程建设、投产前准备与投产阶段。**
- 前期规划是煤化工准入门槛，也是全流程中最核心的卡点阶段，所有项目必须经过合规审批，才能合法开工建设。大体流程链路为先初步规划项目，再进行可行性研究报告编制与评审；同步开展环评、节能审查等专项评价，之后向核准机关报送项目申请，由发改系统按权限完成项目核准。大型煤化工项目该阶段整体耗时约为1.5-2.5年。
- 完成审批后，工程建设整体阶段约花费2.5—3.5年。建设完成后，项目正式进入商业化运营还需要进行试生产，确保装置能长期稳定运行。
- **统计结果来看，预计未来五年煤化工项目将呈现“分批落地、置换式增长”的格局。**

**全国主要煤化工项目建设进展（个，%）**




**煤化工项目建设流程图**





资料来源：流程工业网，中项网，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.8.4 新疆地区主要煤化工项目（持续推进中）

| 序号 | 项目名称 | 所属地区 | 产能/规模 | 项目类型 | 投资规模(亿元) | 项目状态 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | 山东能源兖矿新疆能化煤化一体化 | 新疆准东 | 80万吨烯烃/年 | 煤制烯烃 | 338 | 在建 |
| 2 | 新疆东明塑胶煤制烯烃 | 新疆准东 | 80万吨/年 | 煤制烯烃 | 190 | 在建 |
| 3 | 新疆其亚化工煤制天然气项目一期 | 新疆准东 | 20亿方/年 | 煤制气 | 160 | 在建 |
| 4 | 国家能源准东煤制天然气项目一期 | 新疆准东 | 20亿方/年 | 煤制气 | 220 | 2025-03开工 |
| 5 | 新疆龙宇能源煤制天然气项目 | 新疆准东 | 40亿方/年 | 煤制气 | 300 | 已获批 |
| 6 | 中国华能准东煤制气项目 | 新疆准东 | 40亿方/年 | 煤制气 | 250 | 可研阶段 |
| 7 | 新疆天池能源煤制气项目 | 新疆准东 | 20亿方/年 | 煤制气 | 120 | 发改委预审 |
| 8 | 新业国资准东煤制气项目 | 新疆准东 | 20亿方/年 | 煤制气 | 125 | 发改委预审 |
| 9 | 其亚化工煤制气二期 | 新疆准东 | 40亿方/年 | 煤制气 | 280 | 规划中 |
| 10 | 浙江能源伊吾煤制天然气 | 新疆伊吾 | 20亿方/年 | 煤制气 | 180 | 已投产 |
| 11 | 新疆庆华煤制天然气一期 | 新疆伊犁 | 13.75亿方/年 | 煤制气 | 110 | 已投产 |
| 12 | 新疆庆华煤制天然气二期 | 新疆伊犁 | 40亿方/年 | 煤制气 | 220 | 环评阶段 |
| 13 | 苏新能源和丰煤制气项目 | 新疆塔城 | 40亿方/年 | 煤制气 | 260 | 前期推进 |
| 14 | 中煤集团条湖煤制气项目 | 新疆哈密 | 40亿方/年 | 煤制气 | 280 | 可研阶段 |
| 15 | 中煤新疆煤制气项目 | 新疆哈密 | 40亿方/年 | 煤制气 | 270 | 环评获批 |
| 16 | 河南能源准东煤制气项目 | 新疆昌吉 | 40亿方/年 | 煤制气 | 240 | 可研推进 |
| 17 | 伊泰伊犁能源煤制油项目 | 新疆伊犁 | 100万吨/年 | 煤制油 | 178 | 环评批复 |
| 18 | 国家能源集团哈密能源集成创新基地 | 新疆哈密 | 煤制油400万吨/年（配套煤矿1500万吨/年） | 煤制油 | 1700 | 在建 |
| 19 | 新疆中昆新材料煤制乙二醇 | 新疆准东 | 100万吨/年 | 煤制乙二醇 | 107.69 | 在建 |
| 20 | 新疆恒逸新材料煤制乙二醇项目 | 新疆吐鲁番 | 240万吨/年 | 煤制乙二醇 | 257 | 在建 |
| 21 | 其亚新材料煤制甲醇项目 | 新疆准东 | 600万吨/年 | 煤制甲醇 | 300 | 在建 |
| 22 | 富德新疆煤制甲醇项目 | 新疆准东 | 600万吨/年 | 煤制甲醇 | 300 | 前期筹备 |
| 23 | 新天业煤炭清洁高效利用项目 | 新疆石河子 | 100万吨/年 | 煤制甲醇 | 45 | 设备安装 |
| 24 | 新疆新业煤制乙醇项目 | 新疆昌吉 | 50万吨/年 | 煤制化学品 | 32 | 在建 |
| 25 | 新疆天业煤制BDO项目 | 新疆石河子 | 20万吨/年 | 煤制BDO | 15 | 在建 |
| 26 | 新疆宣力焦油酚绿色提取项目 | 新疆淖毛湖 | 4.26万吨酚类产品 | 煤焦油深加工 | 10.7 | 实质性建设 |
| 27 | 新疆慧能煤炭分级分质项目 | 新疆准东 | 1500万吨煤/年 | 分质利用 | 110 | 2025-05开工 |
| 28 | 新疆嘉国伟业低阶煤综合利用 | 新疆准东 | 600万吨煤/年 | 分质利用 | 65 | 2025-05开工 |
| 29 | 新奥天然气新疆煤转化项目 | 新疆准东 | 百万吨级 | 分质利用 | 80 | 可研评审 |
|  | 新疆广汇煤炭分质利用项目 | 新疆伊吾 | 万吨煤/年 | 分质利用 |  | 在建 |
|  | 新疆陇疆新能源煤分级分质项目 | 新疆吐鲁番 | 万吨煤/年 | 分质利用 |  | -开工 |
| 32 | 新疆众泰煤焦化项目 | 新疆阿克苏 | 120万吨焦化 | 传统煤化工 | 15 | 2025年开工 |



资料来源：BHI中国拟在建项目网、各省政府重点项目清单、申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.8.5 蒙陕晋宁主要煤化工项目（持续推进中）

| 序号 | 项目名称 | 所属地区 | 产能/规模 | 项目类型 | 投资规模(亿元) | 项目状态 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 33 | 大唐多伦煤化工修缮项目 | 内蒙古锡林郭勒 | 46万吨产能 | 煤制烯烃 | 15 | 2025-09开工 |
| 34 | 内蒙古荣信化工煤制烯烃项目 | 内蒙古达拉特 | 80万吨/年 | 煤制烯烃 | 98 | 全速在建推进 |
| 35 | 神华包头煤制烯烃升级示范项目 | 内蒙古包头 | 75万吨/年 | 煤制烯烃 | 172 | 在建 |
| 36 | 大唐克旗煤制天然气项目 | 内蒙古赤峰 | 26.7亿方/年 | 煤制气 | 257 | 运营优化 |
| 37 | 内蒙古华星新能源煤制气一期 | 内蒙古鄂尔多斯 | 20亿方/年 | 煤制气 | 229 | 在建 |
| 38 | 内蒙古间接液化煤制油项目 | 内蒙古鄂尔多斯 | 240万吨/年 | 煤制油 | 165 | 建设中 |
| 39 | 大唐多伦风光氢一体化项目 | 内蒙古锡林郭勒 | 7059万方氢/年 | 氢能耦合 | 8.5 | 2025年投产 |
| 40 | 内蒙古东华能源煤制甲醇 | 内蒙古呼伦贝尔 | 60万吨/年 | 煤制甲醇 | 20 | 2025年投产 |
| 41 | 内蒙古庆华焦化项目 | 内蒙古阿拉善 | 300万吨焦化 | 传统煤化工 | 25 | 在建 |
| 42 | 中煤榆林煤炭深加工二期 | 陕西榆林 | 220万吨甲醇<br>90万吨聚烯烃 | 煤制烯烃<br>煤制甲醇 | 239 | 在建 |
| 43 | 陕煤集团1500万吨煤化工二期项目 | 陕西榆林 | 150万吨/年 | 煤制烯烃 | 620 | 在建 |
| 44 | 陕西煤化煤制芳烃项目 | 陕西榆林 | 30万吨/年 | 煤制芳烃 | 45 | 规划阶段 |
| 45 | 榆林煤制清洁燃料 | 陕西榆林 | 240万吨/年 | 煤制油 | 529 | 前期设计与专项审批 |
| 46 | 中国神华煤直接液化升级 | 陕西榆林 | 216万吨/年 | 煤制油 | 150 | 规划中 |
| 47 | 陕西延长凯越甲醇制乙醇 | 陕西榆林 | 50万吨/年 | 煤制化学品 | 35 | 在建 |
| 48 | 榆横煤化乙醇醋酸下游产品 | 陕西榆林 | 30万吨/年 | 煤制化学品 | 28 | 在建 |
| 49 | 山西焦煤煤制乙二醇项目 | 山西吕梁 | 40万吨/年 | 煤制乙二醇 | 28 | 在建 |
| 50 | 山西焦化集团焦化升级项目 | 山西临汾 | 180万吨焦化 | 传统煤化工 | 20 | 技术改造 |
| 51 | 山西同煤煤制气项目 | 山西大同 | 20亿方/年 | 煤制气 | 130 | 前期准备 |
|  | 国家能源宁煤MTP技术升级 | 宁夏宁东 | 万吨/年 | 煤制烯烃 |  | 改造中 |
| 53 | 宁夏宝丰能源煤制烯烃 | 宁夏宁东 | 100万吨/年 | 煤制烯烃 | 65 | 试生产 |


资料来源：BHI中国拟在建项目网、各省政府重点项目清单、申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.8.6 其他地区主要煤化工项目（持续推进中）

| 序号 | 项目名称 | 所属地区 | 产能/规模 | 项目类型 | 投资规模(亿元) | 项目状态 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 54 | 山东鲁南化工煤制烯烃 | 山东枣庄 | 30万吨/年 | 煤制烯烃 | 25 | 技术改造 |
| 55 | 青海大美煤制烯烃项目 | 青海海西 | 60万吨/年 | 煤制烯烃 | 42 | 2025年投产 |
| 56 | 湖北三宁煤制烯烃项目 | 湖北宜昌 | 40万吨/年 | 煤制烯烃 | 30 | 在建 |
| 57 | 福建古雷煤制烯烃项目 | 福建漳州 | 60万吨/年 | 煤制烯烃 | 48 | 规划阶段 |
| 58 | 辽宁大唐阜新煤制气 | 辽宁阜新 | 40亿方/年 | 煤制气 | 245 | 缓建后重启 |
| 59 | 四川能投煤制气项目 | 四川广安 | 20亿方/年 | 煤制气 | 135 | 规划阶段 |
| 60 | 黑龙江宝泰隆煤制乙二醇 | 黑龙江七台河 | 30万吨/年 | 煤制乙二醇 | 25 | 2025年开工 |
| 61 | 贵州黔希煤制乙二醇 | 贵州毕节 | 30万吨/年 | 煤制乙二醇 | 22 | 在建 |
| 62 | 湖南中石化煤制氢项目 | 湖南岳阳 | 3亿方氢/年 | 煤制氢 | 8 | 2025年投产 |
| 63 | 广东惠州煤制氢气项目 | 广东惠州 | 5亿方氢/年 | 煤制氢 | 12 | 在建 |
| 64 | 江苏盛虹煤制甲醇项目 | 江苏连云港 | 80万吨/年 | 煤制甲醇 | 38 | 2025年开工 |
| 65 | 吉林康乃尔煤制甲醇项目 | 吉林松原 | 30万吨/年 | 煤制甲醇 | 18 | 在建 |
| 66 | 河南龙宇煤制甲醇项目 | 河南永城 | 60万吨/年 | 煤制甲醇 | 22 | 在建 |
| 67 | 甘肃华亭煤制甲醇项目 | 甘肃平凉 | 60万吨/年 | 煤制甲醇 | 20 | 在建 |
| 68 | 重庆万盛煤制甲醇项目 | 重庆綦江 | 30万吨/年 | 煤制甲醇 | 16 | 在建 |
| 69 | 安徽昊源煤制合成氨项目 | 安徽阜阳 | 60万吨/年 | 煤制合成氨 | 18 | 2025年投产 |
| 70 | 云南云天化煤制合成氨 | 云南昆明 | 50万吨/年 | 煤制合成氨 | 16 | 2025年投产 |
| 71 | 恒源碳材料针状焦扩能项目 | 华东地区 | 25万吨/年 | 煤焦油利用 | — | 2025-2026建设 |
| 72 | 江西萍乡旭阳能源焦化项目 | 江西萍乡 | 180万吨焦化 | 传统煤化工 | 20 | 在建 |
| 73 | 河北峰煤焦化硝酸盐项目 | 河北邯郸 | 40万吨硝 | 传统煤化工 | 12 | 在建 |
| 74 | 河北旭阳中燃煤焦化项目 | 河北定州 | 150万吨焦化 | 传统煤化工 | 18 | 2025年投产 |
| 75 | 贵州盘州焦化循环经济项目 | 贵州盘州 | 200万吨焦化 | 传统煤化工 | 25 | 在建 |
|  | 贵州水城循环经济煤焦化项目 | 贵州六盘水 | 万吨焦化 | 传统煤化工 |  | 在建 |



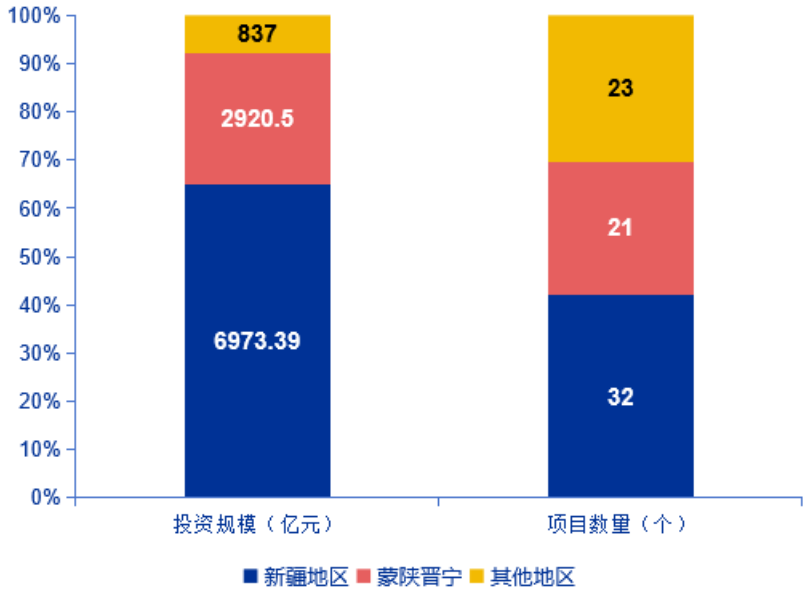
资料来源：BHI中国拟在建项目网、各省政府重点项目清单、申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.8.7 新疆地区与疆外地区煤化工项目对比

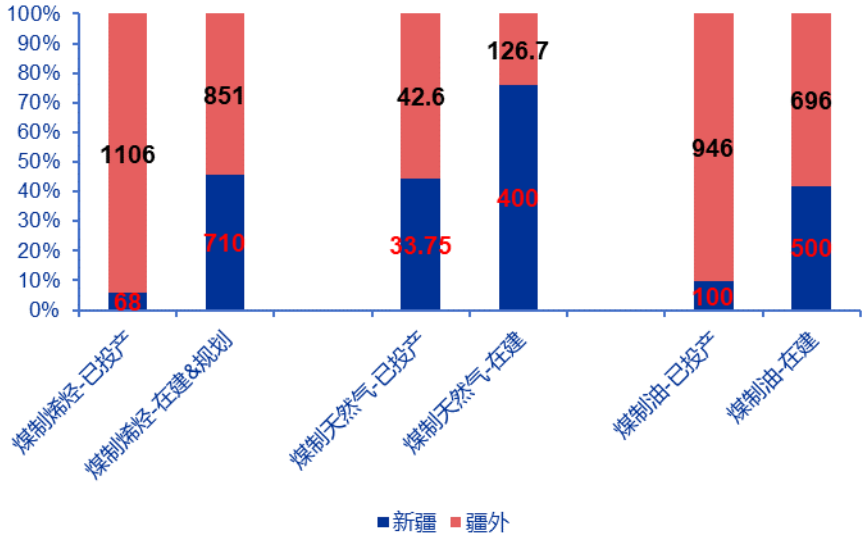
- **截至2026年7月，我们参考全国76个重要煤化工项目，其中新疆项目数量达32个位居榜首，且总投资额度近7000亿元；蒙陕晋宁共有21个项目，总投资金额约2900亿元；其他地区拥有23个项目，但总投资额仅近800亿元。**
- **统计数据表明，国内未来煤化工投资重心已经显著向新疆倾斜，**在建与规划项目产能较之于早期煤化工项目产能大幅提升。此外，不同区域项目结构差异极大，内地以中小型改造或配套项目为主，新疆则重点布局巨型一体化基地。

**新疆与其他地区投资规模和项目数量对比**




**煤化工在建与规划项目开始向新疆倾斜**

**（烯烃/油品/甲醇等：万t•a⁻¹；天然气：亿Nm³•a⁻¹）**






资料来源：BHI中国拟在建项目网、各省政府重点项目清单、申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.9.1 新疆煤化工项目耗煤测算

- **参考过往与当前煤化工项目耗煤情况，我们假设单吨烯烃耗煤量为4.5吨；每亿方天然气耗煤量为24万吨；单吨油品耗煤量为3.5吨。**

| 煤制甲醇转制烯烃项目 | 建成规模/(万t·a⁻¹) | 原料耗煤量 | 单吨烯烃耗煤量 | 投产时间 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|
| 神华包头煤制烯烃项目* | 60 | 291.6 | **4.9** | 2011 | 行业参考值测算 |
| 中煤榆林煤制烯烃项目（一期）* | 60 | 300 | **5.0** | 2014 | 行业参考值测算 |
| 神华乌鲁木齐煤制烯烃项目 | 68 | 360 | **5.3** | 2016 | — |
| 中天合创鄂尔多斯煤制烯烃项目 | 137 | 479.5 | **3.5** | 2017 | — |
| 宝丰能源内蒙古煤制烯烃 | 260 | 829.22 | **3.2** | 2025 | 纯煤炭路线，不含绿氢耦合增产 |
| 新疆东明塑胶煤制烯烃 | 80 | 343.5 | **4.29** | 在建 | 环评报告披露 |
| 山东能源兖矿新疆能化煤化一体化 | 80 | 390.21 | **4.88** | 在建 | 环评报告披露 |

| 煤制天然气项目 | 建成规模/(亿Nm³·a⁻¹) | 原料耗煤量 | 每亿方耗煤量 | 投产时间 |
|---|---|---|---|---|
| 新疆庆华煤制天然气项目 | 13.75 | 365.6 | **26.59** | 2013-12 |
| 新疆伊犁新天煤制天然气项目 | 20 | 465.6 | **23.28** | 2017-03 |
| 新业集团准东煤制天然气项目 | 20 | 484.44 | **24.22** | 发改委预审 |
| 国家能源准东煤制天然气项目一期 | 20 | 461.78 | **23.09** | 在建 |

| 煤制油项目 | 建成规模/(万t·a⁻¹) | 原料耗煤量 | 单吨油品耗煤量 | 投产时间 | 备注 |
|---|---|---|---|---|---|
| 神华鄂尔多斯煤直接液化项目 | 108 | 215 | **1.99** | 2011年起商业运行 | 煤直接液化项目 |
| 兖矿陕西未来能源煤间接液化项目 | 115 | 500 | **4.35** | 2015年8月投产 | 间接液化项目 |
| 伊泰伊犁煤制油及精细化工一体化项目 | 100 | 365 | **3.65** | 2020年后稳定投产 | 在产，新疆首个百亿级煤制油标杆项目 |
| 国家能源集团哈密能源集成创新基地 | 400 | 1363.12 | **3.41** | 在建 | —— |



资料来源：各项目环评报告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.9.2 煤化工耗煤需求量测算的基本假设

- **原料耗煤基本假设：**单吨煤制烯烃原料耗煤4.5吨；每亿方天然气耗煤24万吨；单吨煤制油品原料耗煤3.5吨；单吨煤制甲醇原料耗煤1.5吨；单吨煤制乙二醇原料耗煤2.5吨；单吨焦炭耗煤1.4吨。
- **燃料耗煤基本假设：**制取不同煤化工产品所需能耗不同，我们粗略假设基于现有工艺下，煤化工产品（除焦炭）中枢能耗（即对于燃料煤的需求）为原料煤的20%；焦炭不另外考虑燃料煤。
- **我们基于当前已有项目情况、建设规模与具体落地的可能性，做出保守、中性、乐观三类假设。测算后，分别得出新增耗煤 14820 / 20436 / 26902 万吨。**

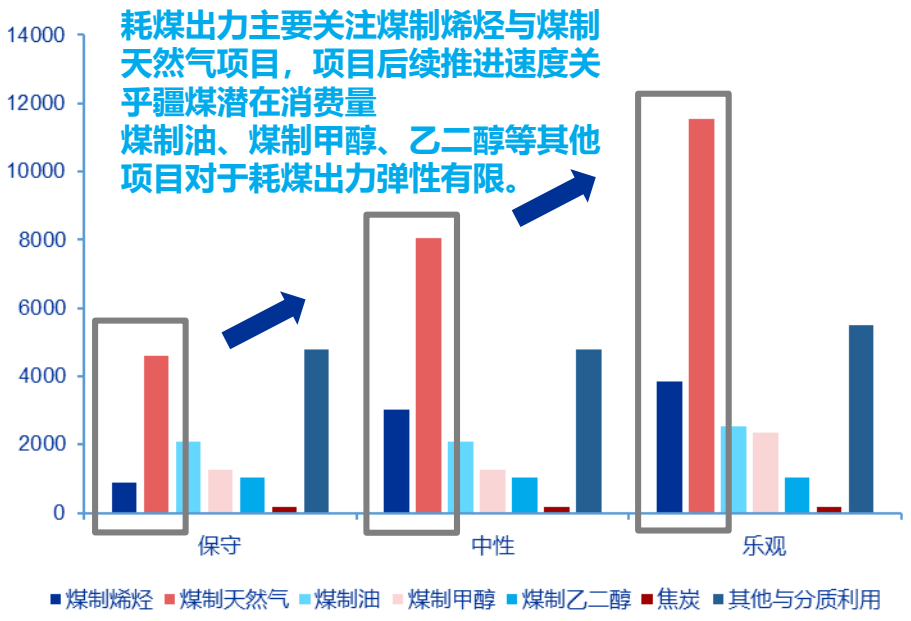
**新疆与其他地区建成规模对比**
**（天然气：亿Nm³•a⁻¹；其余：万t•a⁻¹）**

| | 新疆 | 疆外 | 新疆占比比重 |
|---|---|---|---|
| 煤制烯烃 | 778 | 1957 | 28.45% |
| 煤制天然气 | 433.75 | 169.3 | 71.93% |
| 煤制油 | 600 | 1642 | 26.76% |
| 煤制甲醇 | 1300 | 540 | 70.65% |
| 煤制乙二醇 | 340 | 100 | 77.27% |
| 焦炭 | 120 | 1210 | 9.02% |

**新疆新增煤化工项目产能与耗煤三情景**

| | 保守预测 | 中性预测 | 乐观预测 |
|---|---|---|---|
| 煤制烯烃 | 160 | 560 | 710 |
| 煤制天然气（亿方/年） | 160 | 280 | 400 |
| 煤制油 | 500 | 500 | 600 |
| 煤制甲醇 | 700 | 700 | 1300 |
| 煤制乙二醇 | 340 | 340 | 340 |
| 焦炭 | 120 | 120 | 120 |
| 其他耗煤（万吨） | | | |
| **预估耗煤量（万吨）** | **14820** | **20436** | **26902** |

**不同煤化工产品耗煤出力不同（万吨）**



仅供内部参考，请勿外传！

# 2.9.3 新疆煤化工项目耗煤测算—敏感性分析

**乐观情景**
**远期产能全部释放**

| | 新疆投产&在建/规划主要产能 | 原料耗煤系数 | 燃料煤/动力煤增强系数 | 综合耗煤量 |
|---|---|---|---|---|
| 煤制烯烃 | 710 | 4.5 | 20% | 3834 |
| 煤制天然气 | 400 | 24 | 20% | 11520 |
| 煤制油 | 600 | 3.5 | 20% | 2520 |
| 煤制甲醇 | 1300 | 1.5 | 20% | 2340 |
| 煤制乙二醇 | 340 | 2.5 | 20% | 1020 |
| 焦炭 | 120 | 1.4 | 0% | 168 |
| 小计 | — | — | — | 21402 |
| 其他能耗与分质利用 | — | — | — | 5500 |
| **合计** | | | | **26902** |

**中性情景**
**在建产能全部释放&**
**前期规划产能部分释放**

| | 新疆投产&在建/规划主要产能 | 原料耗煤系数 | 燃料煤/动力煤增强系数 | 综合耗煤量 |
|---|---|---|---|---|
| 煤制烯烃 | 560 | 4.5 | 20% | 3024 |
| 煤制天然气 | 280 | 24 | 20% | 8064 |
| 煤制油 | 500 | 3.5 | 20% | 2100 |
| 煤制甲醇 | 700 | 1.5 | 20% | 1260 |
| 煤制乙二醇 | 340 | 2.5 | 20% | 1020 |
| 焦炭 | 120 | 1.4 | 0% | 168 |
| 小计 | — | — | — | 15636 |
| 其他能耗与分质利用 | — | — | — | 4800 |
| **合计** | | | | **20436** |

**保守情景**
**仅在建产能全部释放**

| | 新疆投产&在建/规划主要产能 | 原料耗煤系数 | 燃料煤/动力煤增强系数 | 综合耗煤量 |
|---|---|---|---|---|
| 煤制烯烃 | 160 | 4.5 | 20% | 864 |
| 煤制天然气 | 160 | 24 | 20% | 4608 |
| 煤制油 | 500 | 3.5 | 20% | 2100 |
| 煤制甲醇 | 700 | 1.5 | 20% | 1260 |
| 煤制乙二醇 | 340 | 2.5 | 20% | 1020 |
| 焦炭 | 120 | 1.4 | 0% | 168 |
| 小计 | — | — | — | 10020 |
| 其他能耗与分质利用 | — | — | — | |
| **合计** | | | | **14820** |

仅供内部参考，请勿外传！

# 2.10 煤炭供需平衡表试算：预计供需差走阔

## 煤炭供需平衡表

| | | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 2025年 | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 需求 | 电力行业（亿吨） | 21.20 | 21.30 | 21.90 | 24.20 | 24.60 | 27.50 | 28.70 | 29.10 | 29.83 | 30.42 | 30.48 | 30.55 | 30.61 |
| | 电力耗煤增速（%） | 6.7% | 0.5% | 1.5% | 8.9% | 2.0% | 11.5% | 1.2% | -2.10% | 2.5% | 2.0% | 0.2% | 0.2% | 0.2% |
| | 钢铁行业（亿吨） | 6.50 | 6.80 | 7.30 | 6.70 | 6.80 | 7.00 | 7.00 | 7.10 | 7.04 | 6.94 | 6.91 | 6.88 | 6.86 |
| | 钢铁耗煤增速（%） | 2.4% | 4.6% | 7.3% | -8.2% | 1.7% | 3.0% | -2.8% | -0.4% | -0.8% | -1.5% | -0.4% | -0.4% | -0.4% |
| | 建材行业（亿吨） | 4.80 | 4.90 | 4.90 | 5.50 | 5.20 | 5.20 | 5.00 | 4.80 | 4.46 | 4.37 | 4.22 | 4.07 | 3.93 |
| | 建材耗煤增速（%） | -5.3% | 2.1% | 0.8% | 1.1% | -5.6% | 0.0% | -6.7% | -4.8% | -7.0% | -2.0% | -3.5% | -3.5% | -3.5% |
| | 化工行业（亿吨） | 2.80 | 2.90 | 2.90 | 3.10 | 3.20 | 3.40 | 3.80 | 4.30 | 4.86 | 5.59 | 6.03 | 6.52 | 7.04 |
| | 化工耗煤增速（%） | 1.4% | 3.6% | 0.0% | 6.9% | 3.2% | 5.4% | 8.3% | 10.2% | 13.0% | 15.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% |
| | 其他行业（亿吨） | 4.00 | 3.80 | 3.50 | 3.20 | 3.40 | 3.40 | 4.40 | 4.60 | 4.51 | 4.33 | 4.28 | 4.33 | 4.37 |
| | 其他耗煤增速（%） | -5.4% | -5.0% | -7.8% | -8.7% | 6.2% | 0.0% | 29.4% | 4.5% | -2% | -4% | -1.0% | 1.0% | 1.0% |
| | **商品煤消费量合计（亿吨）** | **39.30** | **39.70** | **40.50** | **42.70** | **43.20** | **46.50** | **48.90** | **49.90** | **50.70** | **51.65** | **51.93** | **52.35** | **52.80** |
| | 煤炭消费增速（%） | 2.7% | 1.0% | 2.0% | 5.4% | 1.2% | 7.6% | 1.9% | -0.7% | 1.6% | 1.9% | 0.5% | 0.8% | 0.9% |
| 供给 | **商品煤产量（亿吨）** | **37.60** | **38.50** | **37.46** | **39.42** | **40.39** | **42.23** | **44.63** | **44.80** | **43.01** | **43.31** | **43.81** | **44.31** | **44.81** |
| | 产量增速（%） | 3.2% | 2.4% | -2.7% | 5.2% | 2.4% | 4.6% | 5.7% | 0.4% | -4.0% | 0.7% | 1.2% | 1.1% | 1.1% |
| | 净进口量（亿吨） | 2.76 | 2.94 | 3.01 | 3.21 | 2.93 | 4.74 | 5.43 | 4.90 | 5.01 | 4.96 | 4.86 | 4.76 | 4.66 |
| | 进口增速（%） | 5.2% | 6.3% | 2.4% | 3.0% | -9.2% | 61.8% | 14.4% | -9.8% | 2.2% | -1.0% | -2.0% | -2.1% | -2.1% |
| | 其中：炼焦煤进口（亿吨） | 0.65 | 0.75 | 0.73 | 0.55 | 0.64 | 1.03 | 1.22 | 1.19 | 1.10 | 1.21 | 1.25 | 1.28 | 1.32 |
| | **供给合计(亿吨)** | **40.36** | **41.44** | **40.47** | **42.63** | **43.32** | **46.97** | **50.06** | **49.70** | **48.02** | **48.27** | **48.67** | **49.07** | **49.47** |
| | **理论库存Δ（亿吨）** | **1.06** | **1.74** | **-0.03** | **-0.07** | **0.12** | **0.47** | **1.16** | **-0.20** | **-2.68** | **-3.38** | **-3.26** | **-3.27** | **-3.33** |

注：商品煤产量和消费量为中国煤炭运销协会统计，同比增速为运销协会公布数据、非计算所得，且未追溯更新历史数据；2025年电力行业用煤数量增速为中国煤炭市场网统计数据回溯之后的最终结果



资料来源：中国煤炭运销协会，统计局，海关总署，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 主要内容

1. 新疆煤炭资源禀赋得天独厚，保供基地建设加速落地
2. 疆煤供需双向扩容，煤电、煤化工大有可为
3. 疆煤外运构筑国家能源安全战略关键支点
4. 投资分析意见与风险提示



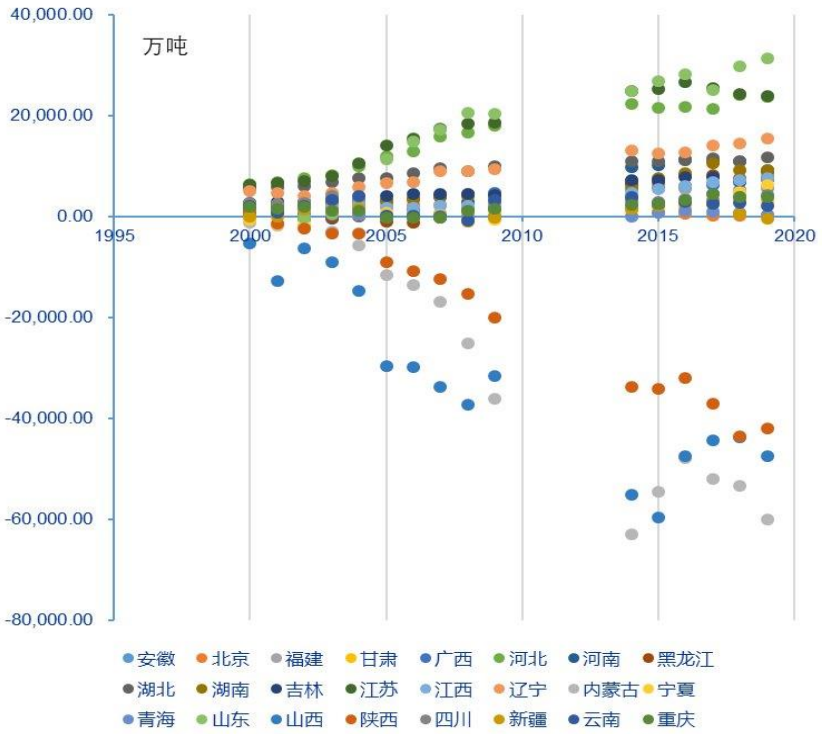
SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

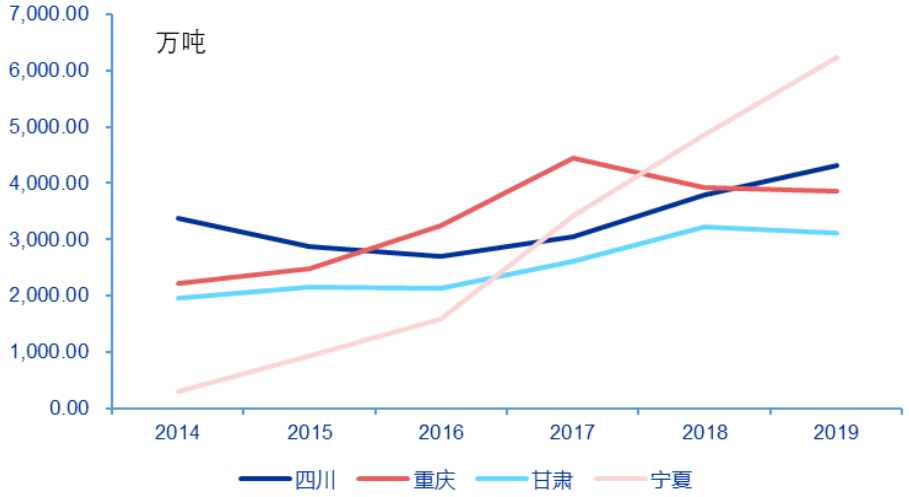
# 3.1 供需端错配背景下，疆煤外运大有可为

- 选取我国部分省份作为样本，可知晋蒙陕新供应富余量持续走阔，其他选取省份煤炭缺口持续放大。
- 2014年-2019年间，成渝地区、甘肃地区、宁夏地区煤炭缺口持续扩大。

**全国部分省份煤炭供需缺口示意图**




**四川、重庆、甘肃、宁夏四省煤炭供需缺口走势图**

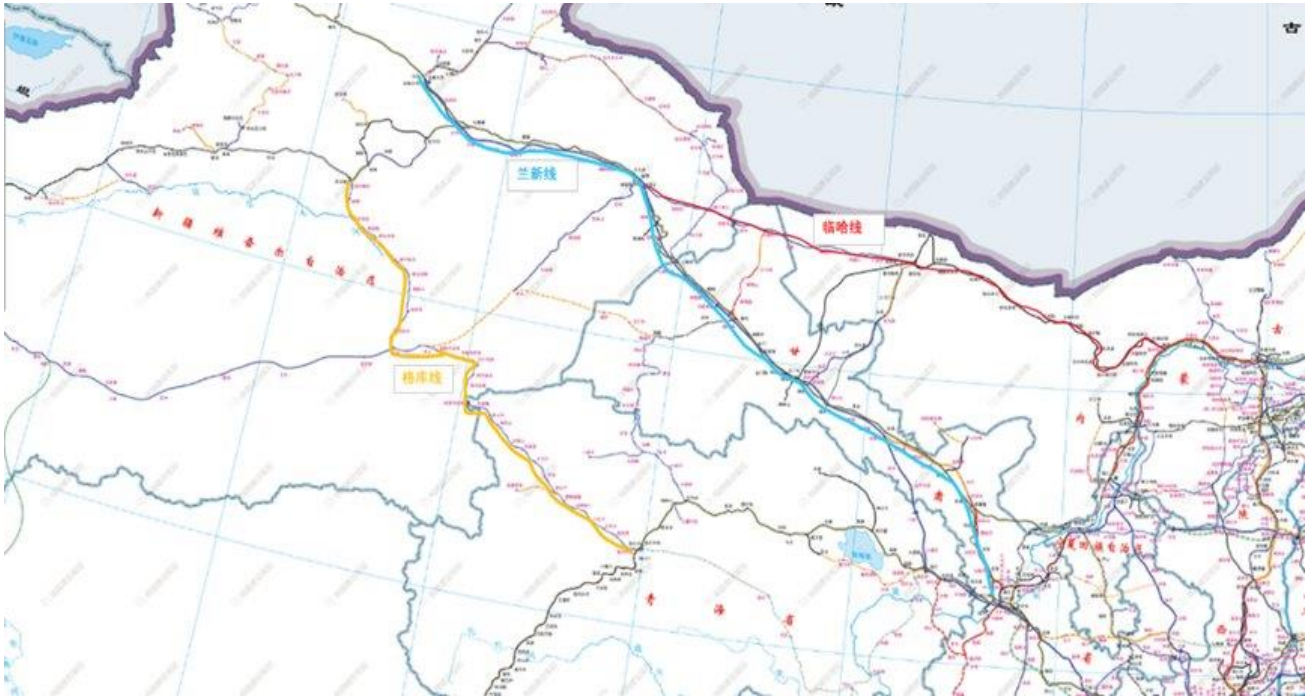


仅供内部参考，请勿外传！

# 3.2.1 主要铁路出疆通道现状及未来规划

- **疆煤外运铁路通道形成一主两辅运输格局，**兰新铁路作为进出疆核心大动脉，承担当前疆煤外运主力任务。兰新高铁通车后，有效分流既有兰新普速线客运需求，持续释放线路货运潜能，富余运力重点保障中欧班列开行与疆煤外运两大核心运输需求。而临哈铁路作为中长期出疆大宗物资最重要的增量通道，双线电气化扩能改造工程正加快落地推进，未来将持续承接疆煤外运新增运量，缓解兰新通道长期运力瓶颈。

**“一主两辅”三通道示意图**




 资料来源：国家铁路网规划及建设示意图，申万宏源研究 

仅供内部参考，请勿外传！

# 3.2.2 临哈铁路进一步增强运输能力

- 临哈铁路东起包兰线临河站，西接兰新线哈密东站，全长1390km，为疆煤外运“一主两翼”北翼核心通道。分为临河-额济纳（临策段）、额济纳-哈密（额哈段）两段，线路跨内蒙古、甘肃、新疆。
- 临策段2009年底通车，额哈段2015年底投运，但长期存在运力瓶颈。当前全线双线电气化扩能改造正有序推进，临策段已于2025年6月开工，计划2027年末建成，额哈段预计2026年启动施工、2028年完工，改造后可常态化开行万吨列车，远期设计运力达2亿吨/年，并依托红淖联络线打通淖毛湖矿区外运路径。
- 现阶段临哈铁路主要输送哈密、淖毛湖电煤至内蒙、华北区域，分流兰新铁路货运压力，同时承担策克口岸蒙煤进口任务。中长期扩能完成后，将释放东疆煤炭外运潜力，压降单位物流成本，增强疆煤北方市场竞争力，形成兰新、临哈双通道出疆格局。

**临哈铁路示意图**





资料来源：天山网，内蒙古新闻网，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 3.2.3 主要铁路出疆通道现状及未来规划

## 出疆铁路线路梳理（截至2026年8月）

| 铁路线路名称 | 线位 | 线路里程数（km） | 建设标准 | 状态 |
|---|---|---|---|---|
| 兰新普速线 | 甘肃省兰州站-<br>新疆维吾尔自治区阿拉山口站 | 2423 | 国铁Ⅰ级 | 已通车（当前承担疆煤外运、中欧班列主力运输任务，河西走廊区段运能趋于饱和） |
| 兰新动车线 | 甘肃省兰州西站-新疆新乌鲁木齐站 | 1786 | 国铁Ⅰ级 | 已通车（持续分担兰新普速客运压力） |
| 临哈线 | 内蒙古包兰铁路临河站-<br>新疆维吾尔自治区哈密站 | 1390 | 国铁Ⅰ级 | 已通车（2015年12月全线开通）；临河—额济纳段扩能改造2025年6月开工，计划2027年底完工；额济纳—哈密段扩能环评已获批，进入实施准备阶段，建成后升级双线电气化万吨重载通道，是疆煤外运中长期核心增量通道 |
| 乌准线 | 新疆乌鲁木齐北站-<br>新疆吉木萨尔县准东北站 | 211.696 | 国铁Ⅰ级 | 已通车（完成扩能提质，可常态化开行万吨重载列车，为准东矿区煤炭核心集疏运支线） |
| 格库线 | 青海省海西蒙古族藏族自治州格尔木站-<br>新疆巴音郭楞蒙古自治州库尔勒站 | 1213.7 | 国铁Ⅰ级 | 已通车（南疆库拜煤田外运铁路干线，南翼通道核心） |
| 红淖铁路 | 甘肃省酒泉市红柳河站-<br>新疆维吾尔自治区淖毛湖站 | 435.125 | 电气化<br>货运Ⅰ级 | 已通车（2026年7月正式纳入临哈骨干重载通道规划，计划2026年9月启动双线电气化重载改造，适配万吨大列通行，服务淖毛湖矿区疆煤外运） |
| 布梧铁路 | 临哈铁路梧桐水站-<br>淖将铁路布拉克站 | 249.177 | 国铁Ⅰ级 | 项目前期推进中，可研、环评有序开展；原预期2027年通车存在不确定性，与红淖铁路双线改造同步规划，建成后打通红淖铁路直连临哈铁路新通路 |
| 将淖铁路 | 新疆维吾尔自治区将军庙站-<br>新疆维吾尔自治区白石湖南站 | 430.31 | 国铁Ⅰ级 | 已通车（串联准东、淖毛湖矿区，形成北疆矿区直达临哈线的关键联络线，构成疆煤外运北翼集疏运骨架） |
| 敦红铁路 | 敦格铁路敦煌西站-兰新铁路红柳河站 | . | 国铁Ⅰ级 | 项目仍处于前期手续办理阶段，尚未启动土建施工；原年底主线完工预期延后 |

仅供内部参考，请勿外传！

# 3.3 主要公路出疆通道现状及未来规划

- **疆煤外运形成“铁路干线主导、公路弹性补充”的运输结构。**当前依托连霍、京新、G315三大干线公路及淖柳矿区专线完成短途集疏运与旺季应急保供。中长期在公转铁政策导向下，长途公路外运扩张空间受限，公路运输功能将逐步向矿区接驳、公铁联运转型。中长期逻辑来看，疆煤外运增量核心取决于“一主两翼”铁路通道扩能进度，但公路运量在高煤价、铁路运力紧张阶段仍具备经济性。

## 出疆公路示意图




## 出疆公路通道梳理

| 道路名称 | 线位（始发地-终止地） | 建设标准 | 状态（已通车/通车时间） |
|---|---|---|---|
| 312国道 | 上海黄浦-<br>新疆伊犁霍尔果斯口岸 | 主路：双向6车道 | 主路已通车<br>句容段：2024年12月底通车<br>苏州至无锡段：2025年1月2日通车<br>甘肃段：2025年1月10日通车<br>南京至镇江段：预计2026年6月通车 |
| G7京新高速 | 北京箭亭桥-<br>乌鲁木齐广汇大桥 | 主路：双向4车道<br>（阜康段：双向6车道） | 已通车（2021年6月30日） |
| G30连霍高速 | 江苏连云港-<br>新疆霍尔果斯 | 主路：双向4车道<br>（商丘至刘江立交段、洛阳至灵宝段、潼关至临潼段、西安至宝鸡段：双向8车道） | 已通车（2014年12月31日） |
| 315国道 | 青海西宁-新疆喀什 | 主路：双向4车道 | 已通车（2010年3月）<br>新疆民丰至洛浦段2022年6月30日通车 |
| 淖柳公路 | 哈密地区伊吾县淖毛湖镇-<br>甘肃酒泉境内的柳沟站 | 主路：双向2车道<br>（矿区段、新疆段：双向2车道改双向3车道） | 已通车（2010年9月28日） |
| S 线、S 线<br>新甘省际公路 | 新疆哈密-甘肃敦煌 | 主路：双向车道 | 已通车（年月日） |

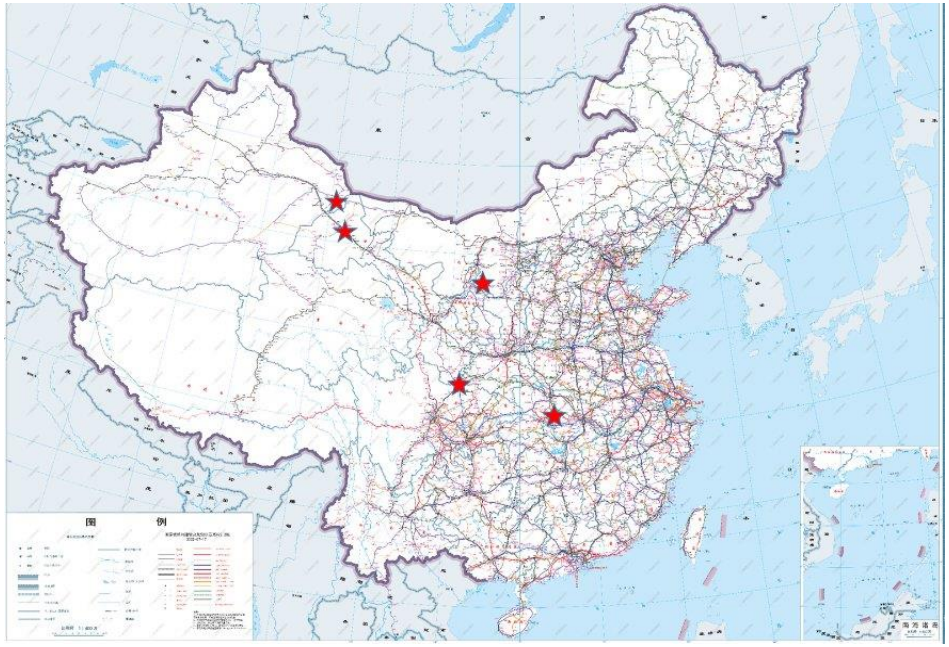

资料来源：中国高速公路网，人民日报，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 3.4 多式联运基地布局情况

- **多式联运基地是疆煤外运全产业链布局的关键节点，**核心承担煤炭装卸中转、仓储分拨、煤种掺配、前置储备等功能，依托公铁联运模式打通疆煤“出疆—分销”链路，平抑铁路运力季节性波动，拓宽疆煤销售辐射半径。目前疆内大型能源企业已加速布局沿线煤炭中转枢纽与终端前置仓，甘肃柳沟基地已稳定运营；甘肃明水基地加快建设；宁夏宁东、四川广元综合能源物流基地持续推进前期及土建施工。
- 四大基地形成错位布局，柳沟辐射河西走廊、青海市场，明水依托临哈通道对接华北、蒙西，宁东服务宁夏本地煤化工产业，广元打造疆煤入川渝、云贵西南市场的集散枢纽。**中长期来看，网络化储配体系建成后将实现“淡储旺供”，提升疆煤在终端市场的保供弹性与价格竞争力。**

**多式联运基地布局情况**



仅供内部参考，请勿外传！

# 3.5 运距视角看疆煤外运区位禀赋与市场边界

- 淖毛湖、石头梅等东疆矿区外运运距显著低于库车等南疆矿区，具备天然运输成本优势，是当前疆煤外运核心货源；南疆矿区外运里程更长，市场辐射能力受限，主要定向供给青海、西南局部区域。
- 煤炭运输成本与运距高度相关，运距决定疆煤经济销售半径。外运距离越远，对下游终端煤价景气度要求越高，才能够与晋陕蒙煤炭形成有效竞争。
- 广汇柳沟、明水、广元、宁东等多式联运基地布局，采用消费地前置仓储模式，有助于缩短矿区直达终端的有效运距，平滑长途外运的运力波动与成本风险。

**运距矩阵表**

| 始发地\目的地（km） | 宁夏宁东 | 甘肃酒泉 | 甘肃兰州 | 甘肃金昌 | 四川广元 | 重庆巫山 | 青海格尔木 | 贵州盘州 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 淖毛湖 | 1486 | 776 | 1432 | 1149 | 2115 | 2603 | 1120 | 2993 |
| 三塘湖 | 1686 | 832 | 1538 | 1255 | 2144 | 2658 | 1175 | 3048 |
| 库车 | 2599 | 1702 | 2409 | 2125 | 3014 | 3546 | 1505 | 3539 |
| 石头梅 | 1490 | 624 | 1333 | 1083 | 1972 | 2489 | 967 | 2876 |
| 五彩湾一号矿 | 2114 | 1258 | 2000 | 1716 | 2605 | 3123 | 1603 | 3510 |
| 天池能源南露天矿 | 2051 | 1194 | 1937 | 1654 | 2543 | 3060 | 1541 | 3447 |


资料来源：百度地图，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

# 主要内容

1. 新疆煤炭资源禀赋得天独厚，保供基地建设加速落地
2. 疆煤供需双向扩容，煤电、煤化工大有可为
3. 疆煤外运构筑国家能源安全战略关键支点
4. 投资分析意见与风险提示



SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

# 4.1 关键结论与投资分析意见

- **我们认为，疆煤产量和消费量均有望大幅增长。**疆煤产量到2030年将达到9-10亿吨，预计其中出疆2.5亿吨。需求方面，新疆将继续推进大型坑口火电站建设，以满足区域电力需求并支持“西电东送”战略。此外，新疆当地的交运物流企业未来可将中吉乌铁路沿线的核心枢纽节点作为重要的物流园区节点，优势产业类企业可以围绕核心物流节点构建起“物流园+产业园”的协同生态，将交通走廊打造成经济走廊。建议关注在新疆地区有产能增长潜力的**特变电工、兖矿能源。**
- **特变电工：**公司煤炭业务由全资子公司天池能源经营，位于新疆准东煤田，资源赋存条件优、储量丰富、埋藏浅、剥采比低。**公司煤炭核定产能7400万吨/年。**
- **兖矿能源：**公司于2023年收购集团持有的新疆能化51%股权，实现在新疆地区的煤矿产能布局。**目前公司在新疆拥有3座在产矿，**伊犁一矿（1200万吨/年）、伊犁四矿（900万吨/年）、硫磺沟煤矿（150万吨/年），**合计产**能2250万吨**/年；在建的准东五彩湾四号露天矿产能1000万吨/年。**

仅供内部参考，请勿外传！

# 4.1 关键结论与投资分析意见

## 重点公司估值表（元/股，亿元，元，倍）

| 代码 | 公司 | 股价 | 总市值（亿元） | EPS | | | | PE | | | | PB |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2026/9/7 | | 25A | 26E | 27E | 28E | 25A | 26E | 27E | 28E | lf |
| 601088.SH | 中国神华 | 46.09 | 9744 | 2.66 | 2.79 | 2.87 | 2.97 | 17 | 17 | 16 | 15 | 2.3 |
| 601225.SH | 陕西煤业 | 25.69 | 2491 | 1.73 | 2.25 | 2.36 | 2.43 | 15 | 11 | 11 | 11 | 2.5 |
| 600188.SH | 兖矿能源 | 20.78 | 1695 | 0.84 | 1.77 | 1.85 | 1.96 | 25 | 12 | 11 | 11 | 2.8 |
| 601898.SH | 中煤能源 | 14.53 | 1722 | 1.35 | 1.56 | 1.63 | 1.67 | 11 | 9 | 9 | 9 | 1.2 |
| 601699.SH | 潞安环能 | 16.00 | 479 | 0.37 | 1.18 | 1.32 | 1.46 | 43 | 14 | 12 | 11 | 1.0 |
| 000983.SZ | 山西焦煤 | 6.62 | 376 | 0.21 | 0.51 | 0.56 | 0.61 | 31 | 13 | 12 | 11 | 1.0 |
| 600348.SH | 华阳股份 | 8.72 | 315 | 0.43 | 0.71 | 0.80 | 0.90 | 20 | 12 | 11 | 10 | 1.2 |
| 600985.SH | 淮北矿业 | 16.72 | 450 | 0.56 | 1.24 | 1.58 | 1.68 | 30 | 13 | 11 | 10 | 1.1 |
| 600546.SH | 山煤国际 | 12.96 | 257 | 0.59 | 1.13 | 1.24 | 1.35 | 22 | 12 | 10 | 10 | 1.5 |
| 002128.SZ | 电投能源 | 28.20 | 882 | 2.42 | 3.43 | 3.70 | 3.83 | 12 | 8 | 8 | 7 | 1.5 |
| 601666.SH | 平煤股份 | 9.17 | 226 | 0.09 | 0.62 | 0.70 | 0.79 | 98 | 15 | 13 | 12 | 1.0 |
| 601001.SH | 晋控煤业 | 16.38 | 274 | 1.09 | 1.30 | 1.49 | 1.60 | 15 | 13 | 11 | 10 | 1.5 |
| 600089.SH | 特变电工 | 18.94 | 957 | 1.16 | 1.19 | 1.68 | 3.07 | 16 | 16 | 11 | 6 | 1.4 |
| 600123.SH | 兰花科创 | 6.99 | 103 | -0.37 | 0.24 | 0.34 | 0.43 | / | 30 | 21 | 16 | 0.7 |
| 600740.SH | 山西焦化 | 3.81 | 98 | 0.03 | 0.24 | 0.26 | 0.32 | 118 | 16 | 15 | 12 | 0.6 |
| 600971.SH | 恒源煤电 | 8.71 | 105 | -0.16 | 0.45 | 0.58 | 0.77 | / | 20 | 15 | 11 | 0.9 |
| 601918.SH | 新集能源 | 10.31 | 267 | 0.83 | 0.95 | 1.05 | 1.10 | 12 | 11 | 10 | 9 | 1.5 |
| 600575.SH | 淮河能源 | 3.27 | 234 | 0.24 | 0.20 | 0.24 | 0.26 | 14 | 16 | 13 | 12 | 1.1 |
| 600508.SH | 上海能源 | 11.37 | 115 | 0.31 | 0.59 | 0.67 | 0.81 | 37 | 19 | 17 | 14 | 0.9 |
| **平均** | | | | | | | | **32** | **14** | **12** | **11** | **1.4** |

资料来源：Wind，申万宏源研究

注：陕西煤业、兖矿能源、中煤能源、潞安环能、山西焦煤、淮北矿业、特变电工、华阳股份、平煤股份盈利预测来自申万研究，其余来自同花顺iFinD一致预期。

仅供内部参考，请勿外传！

# 4.2 风险提示

- **1.新能源供给增量超预期，储能技术发展高于预期：**现阶段风电光伏等新能源发电存在不稳定的特点，叠加当前储能技术的限制，电力系统对煤电调峰的需求较大。若新能源供给增量超预期，或者储能技术的成本问题得以解决，需求下滑会导致煤炭价格有下跌的风险。
- **2.宏观经济超预期下滑，煤炭需求低于预期：**煤炭需求和宏观经济发展密切相关。若后续煤炭需求低于预期，将直接影响煤炭供需关系。
- **3.国际煤炭需求大幅下滑，国际煤价超预期下跌：**若国际用煤需求大幅下滑，则会导致国际煤价下跌，进口量进一步增加的情况下预计带来国内煤价下跌风险。
- **4.出疆通道建设进度不及预期：**当前出疆铁路运力有待进一步提升，若出疆通道建设不及预期，则疆煤外运量无法大幅增长。

仅供内部参考，请勿外传！

## 信息披露

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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到任何形式的补偿。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

| | | | |
|---|---|---|---|
| 华东团队 | 茅炯 | 021-33388488 | maojiong@swhysc.com |
| 华北团队 | 肖霞 | 15724767486 | xiaoxia@swhysc.com |
| 华南团队 | 王维宇 | 0755-82990590 | wangweiyu@swhysc.com |
| 华北创新团队 | 潘烨明 | 15201910123 | panyeming@swhysc.com |
| 华东创新团队 | 朱晓艺 | 18702179817 | zhuxiaoyi@swhysc.com |
| 华南创新团队 | 邵景丽 | 0755-82579627 | shaojingli@swhysc.com |

### A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|---|---|
| 买入（Buy） | ：相对强于市场表现20%以上； |
| 增持（Outperform） | ：相对强于市场表现5%～20%； |
| 中性（Neutral） | ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； |
| 减持（Underperform） | ：相对弱于市场表现5%以下。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|---|---|
| 看好（Overweight） | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性（Neutral） | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡（Underweight） | ：行业弱于整体市场表现。 |
| 本报告采用的基准指数 | ：沪深300指数 |

### 港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|---|---|
| 买入（BUY）： | ：股价预计将上涨20%以上； |
| 增持（Outperform） | ：股价预计将上涨10-20%； |
| 持有（Hold） | ：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间； |
| 减持（Underperform） | ：股价预计将下跌10-20%； |
| 卖出（SELL） | ：股价预计将下跌20%以上。 |

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

| | |
|---|---|
| 看好（Overweight） | ：行业超越整体市场表现； |
| 中性（Neutral） | ：行业与整体市场表现基本持平； |
| 看淡（Underweight） | ：行业弱于整体市场表现。 |
| 本报告采用的基准指数 | ：恒生中国企业指数（HSCEI） |

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

仅供内部参考，请勿外传！

## 法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

仅供内部参考，请勿外传！

# 有信仰 敢担当
# 守正创新 追求卓越

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

严天鹏
yantp@swsresearch.com