



Research and  
Development Center

# 煤炭 2024 中期策略报告：新疆煤炭产业发展形势与机遇

—行业深度报告

2024 年 6 月 25 日

证券研究报告

行业研究

行业投资策略

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明：能源行业首席分析师

执业编号：S1500518070001

联系电话：010-83326712

邮箱：zuoqianming@cindasc.com

李春驰：电力公用行业联席首席分析师

执业编号：S1500522070001

联系电话：010-83326723

邮箱：lichunchi@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

# 煤炭 2024 中期策略报告：新疆煤炭产业发展形势与机遇

2024 年 6 月 25 日

## 本期内容提要：

- ◆ **新疆作为我国重要的能源接替区和战略能源储备区，将在国家能源安全战略中占据更加重要的地位。**近年来，随着我国油气对外依存度提升和中东部产煤省煤炭产量逐步下滑，新疆在我国能源供应体系中的重要性不断提升，从 2020 年《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》提出的“超前规划并做好应急储备”到 2022 年《“十四五”现代能源体系规划》提出的“建设新疆为煤炭供应保障基地”，其煤炭产业迎来快速发展期，产量占比由 2017 年的 5% 提升至 2023 年的 10%，已成为我国重要的能源接替区和战略能源储备区。进入新时代，国家赋予新疆打造“三基地一通道”的重要战略定位，即：建设国家大型油气生产加工和储备基地、大型煤炭煤电煤化工基地、大型风电基地、国家能源资源陆上大通道，煤炭煤电煤化工成为新疆努力打造的八大产业集群之一。
- ◆ **新疆煤炭资源储量丰富，煤炭产量快速增长，形成以“就地转化为主，疆煤外运为辅”的煤炭消费格局。**资源储量方面，新疆作为我国第 14 个亿吨级大型煤炭基地和五大国家能源战略基地之一，煤炭资源储量极其丰富，预测储量高达 2.19 万亿吨，约占全国煤炭资源总量的 40% 左右。原煤产量方面，随着我国煤炭开发重心西移，新疆原煤产量快速上升，2017-2023 年，原煤产量由 1.67 亿吨提升至 4.57 亿吨，年复合增速为 18%。煤炭消费方面，新疆煤炭消费以就地转化为主，2023 年疆内煤炭消费占全区煤炭产量比重为 76%，其中煤电和煤化工消费占比分别为 50% 和 20%。疆煤外运方面，2023 年疆煤外运量突破 1.1 亿吨，外送规模占全区煤炭产量比重为 24%。
- ◆ **新疆统筹疆内经济发展和推动疆电外送，电力需求快速提升，仍以疆内自用为主。**当前，新疆工业布局以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和煤炭开采和洗选业等高耗能产业为主，带动疆内用电需求快速增加。与此同时，随着国家“疆电外送”战略的大力实施，特别是 2015 年中央新疆工作座谈会召开后，新疆电力工业也迎来了大发展时期。从用电需求看，2018-2023 年，新疆全社会用电量快速提升，近 5 年复合增速达 12.3%。从消费结构看，新疆电力消费以疆内自用为主，2023 年新疆全社会用电量 3821 亿千瓦时，外送电力 1263 亿千瓦时，疆内用电需求占比 76%。疆电外送方面，伴随着昌吉-古泉特高压直流输电工程 2019 年投运，现已形成“两交两直”外送格局。到 2025 年，随着哈密-重庆直流外送通道和若羌-花土沟交流外送通道建成，将形成“三交三直”外送六通道格局。同时，新疆正加快推动“疆电外送”第四条直流通道前期工作，配合推动纳入国家规划，未来疆电外送规模有望持续扩大。
- ◆ **新疆发电结构以火电为主，“十四五”后期煤电装机仍有近 30% 增长空间，有望带来约 5000 万吨的原煤消费增长。**2023 年，新疆发电量为 4912 亿千瓦时，其中火力发电量为 3790 亿千瓦时，占比 77%。新疆

依托煤炭资源及价格优势，规划发展哈密、准东和伊犁三大煤电基地。据北极星火力发电网统计，截至 2024 年 5 月，新疆开工火电项目 11 处、核准火电项目 2 处，开工项目装机容量为 1800 万千瓦、核准项目装机容量为 264 万千瓦，合计约 2064 万千瓦。未来 2-3 年，随着开工及核准煤电项目逐步投产，新疆煤电装机将在现有基础上增加 28.7%。参照 2023 年新疆火电行业煤炭消费量约占全区煤炭消费的 50%，原煤口径约耗煤 1.79 亿吨，若火电利用小时数和煤耗保持不变，我们预计新疆 28.7% 的煤电装机新增量有望带来约 5000 万吨的原煤消费增长。

- ◆ **新疆煤化工产业蓬勃发展，全面推动煤制气、煤制油、煤制烯烃和煤炭分质综合利用等开发建设，将有力带动新疆煤炭资源转化利用。**煤化工在推动国家产业结构调整、保障能源安全、推动煤炭清洁高效利用等方面具有重要的现实意义。2023 年 7 月，国家发展改革委等六部门印发《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》，进一步推动现代煤化工产业高质量发展。新疆依托煤炭资源、水资源等优势，重点布局开发以准东、伊犁、哈密等为主的煤化工产业园，全面推动建设煤制气、煤制油、煤制烯烃和煤炭分质综合利用等项目。从具体项目看，煤制天然气是新疆煤炭资源转化利用的主力，新疆地区共规划建设煤制气项目 10 个，产能达 340 亿立方米/年，建成后有望带动煤炭消费量 1.08 亿吨。煤制油方面，依托哈密富油煤资源优势，新疆开启首个煤制油项目建设，产能 400 万吨/年，建成后有望带动煤炭消费量 1420 万吨。煤制烯烃方面，新疆规划建设 5 个煤制烯烃项目，产能 450 万吨，建成后有望带动煤炭消费量 3150 万吨。煤炭分质综合利用方面，新疆规划建设 4 个项目，建成投产后可转化煤炭资源 5500 万吨/年。总体看，随着诸多现代煤化工项目的建成投产，有望带动新疆煤炭消费增加约 2.08 亿吨。
- ◆ **新疆煤炭产量稳步释放，煤炭需求潜力可观，超前布局新疆煤炭开发的煤企有望充分受益。**围绕保障国家能源安全、打造“三基地一通道”、服务疆内经济发展的重要战略目标，新疆加快建设大型煤供应保障基地（2024 年力争原煤产量达到 5 亿吨），拓展疆煤外运通道，大力发展煤电煤化工产业，煤炭需求增长潜力大（仅考虑现有的煤电和煤化工项目，潜在新增煤炭需求约 2.58 亿吨），煤炭产业链迎来高质量发展重要机遇期。我们预计，未来 10-15 年，在煤炭需求达峰前后、中东部煤炭主产区产能加速退出背景下，新疆煤炭开发战略定位将更加重要，类似于 30 年前的山西和 15-20 年前陕西、内蒙古，有望成为彼时最重要的煤炭资源开发基地。鉴于此，我们认为现阶段超前布局新疆煤炭资源开发的煤炭企业或在中长期更加受益，既能够低成本获得优质的煤炭资源，又能够优先获得产能核增或核准新建以及煤电煤化工项目指标，实现企业稳健可持续发展，如国家能源集团（中国神华）、中国中煤集团（中煤能源、上海能源）、山东能源集团（兖矿能源）、江苏徐矿集团（苏能股份）、广汇集团（广汇能源）、特变电工集团（特变电工）等。
- ◆ **投资建议：**综合我们对能源、煤炭产能周期的跟踪研判，以及煤炭资产内在价值的系统研究，我们认为煤炭仍处于景气上行周期，新一轮产能周期亦处于早中期，能源政策导向和行业基本面以及二级市场资产配置策略均利好煤炭板块估值的进一步修复与提升，再考虑煤炭央企提高上市公司质量、市值管理等工作已然开启，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息属性，板块投资攻守兼备，当前仍是逢低

积极配置煤炭板块较好的阶段。结合本文研究，在新疆煤炭资源开发战略地位持续抬升，煤炭产量和煤炭需求稳步增长的背景下，超前布局新疆煤炭开发利用的煤炭企业有望更充分受益。我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自上而下重点关注：一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的兖矿能源、陕西煤业、广汇能源、山煤国际、晋控煤业、华阳股份等；二是央改政策推动下资产价值重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源、新集能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司平煤股份、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、盘江股份等；同时建议关注甘肃能化、陕西能源、电投能源和兰花科创等相关标的，以及新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技、天玛智控等。

- ◆ **风险因素：**宏观经济超预期下行；新能源与储能技术取得革命性突破；新疆煤炭、煤电和煤化工项目建设进度不及预期；油价、天然气价格大幅波动。

一、煤炭生产开发布局西移，助推新疆煤炭工业发展.....	7
1.1 煤炭生产开发布局西移，新疆战略地位不断提升.....	7
1.2 聚焦优势特色产业，煤炭-煤电-煤化工协同发展.....	8
二、用电需求蓬勃向上，煤电产业发展空间广阔.....	12
2.1 内供外送统筹发展，用电需求蓬勃向上.....	12
2.2 新疆发电结构以火电为主，“十四五”期间煤电装机仍有近30%增长空间.....	14
三、煤化工产业步入发展快车道，有力推动煤炭资源转化利用.....	17
3.1 政策东风下，新疆煤化工产业迎来高质量发展契机.....	17
3.2 煤制气、煤制油、煤制烯烃和煤炭分质综合利用等项目全面发展.....	18
3.3 新疆煤化工产业蓬勃发展，将有力推动新疆煤炭资源转化利用.....	25
四、煤电煤化工产业蓬勃发展，新疆煤炭开发潜力广阔.....	26
4.1 新疆煤炭开发企业概况.....	26
4.2 投资建议.....	30
风险因素.....	32

## 表目录

表 1: 国家及新疆维吾尔自治区煤炭政策梳理.....	8
表 2: “十四五”末有望形成“三交三直”外送六通道格局.....	14
表 3: 新疆煤电项目核准及开工情况汇总.....	16
表 4: 国家及新疆层面对煤化工产业政策支出力度持续增加.....	17
表 5: 新疆煤制天然气经济性分析.....	19
表 6: 新疆煤制天然气项目规划情况梳理.....	20
表 7: 新疆煤制烯烃项目梳理规划.....	22
表 8: 不同原油价格下的煤制油项目对应的竞争煤价.....	23
表 9: 新疆迎来首个煤制油项目.....	24
表 10: 新疆煤炭分质综合利用项目情况梳理.....	24
表 11: 新疆煤制乙二醇、丁二醇项目情况梳理.....	25
表 12: 新疆煤化工待投产项目耗煤量汇总.....	25
表 13: 新疆煤炭开发企业概况.....	26
表 14: 特变电工煤矿信息梳理.....	26
表 15: 广汇能源煤矿信息梳理.....	27
表 16: 兖矿能源在疆煤矿信息梳理.....	27
表 17: 苏能股份在疆煤矿信息梳理.....	28
表 18: 国家能源集团在疆煤矿信息梳理.....	28
表 19: 中煤能源集团在疆煤矿信息梳理.....	29
表 20: 新疆能源集团在疆煤矿信息梳理.....	29
表 21: 晋能控股煤业集团在疆煤矿信息梳理.....	30

## 图目录

图 1: 2017-2023 年不同地域煤炭产量同比增速情况.....	7
图 2: 2017-2023 年不同地域煤炭产量占全国比重.....	7
图 3: 2017-2024Q1 新疆原煤产量及同比增速情况.....	8
图 4: 新疆煤炭储量占全国比重远高于产量占比.....	8
图 5: 新疆煤矿核定产能按生产状态分类情况.....	9
图 6: 新疆煤炭项目核准批复产能（万吨/年）.....	9
图 7: 新疆煤矿核定产能按地域分布情况.....	9
图 8: 新疆煤矿核定产能按开采方式分类情况.....	9
图 9: 新疆煤矿核定产能按经济类型分类情况.....	10

图 10: 新疆煤矿核定产能按开发主体分类情况 .....	10
图 11: 2017-2022 年新疆煤炭消费量情况 .....	10
图 12: 新疆煤炭消费以疆内自用为主 .....	10
图 13: 2023 年新疆煤炭消费结构情况 .....	10
图 14: 2017-2023 年新疆化工耗煤量占全区煤炭消费比重 .....	10
图 15: 2017-2024Q1 疆煤外运规模持续上升 (万吨) .....	11
图 16: 2023 年疆煤外运中铁路运输占比 60% .....	11
图 17: 2023 年新疆用电量需求结构情况 .....	12
图 18: 2018-2024Q1 疆内用电量及增速情况 (亿千瓦时) .....	12
图 19: 疆内用电需求以工业用电为主 .....	12
图 20: 2022 年以来新疆工业用电维持较高增速 .....	12
图 21: 2023 年新疆规模以上工业增加值分行业占比情况 .....	13
图 22: 2018-2023 年新疆主要工业产品产量及增速 .....	13
图 23: 2018-2024Q1 新疆用电量及增速情况 (亿千瓦时) .....	13
图 24: 2023 年疆电外送中绿电占比为三分之一 .....	13
图 25: 2025 年新疆 750 千伏及以上电网规划图 .....	14
图 26: 2018-2024Q1 新疆发电量及同比增速情况 (亿千瓦时) .....	15
图 27: 2018-2023 新疆地区发电量结构情况 .....	15
图 28: 2018-2023 年新疆发电装机容量及增速情况 (万千瓦) .....	15
图 29: 2018-2023 年新疆不同电源利用小时数 (小时) .....	15
图 30: 2017-2023 年新疆火电利用小时数水平高于全国 .....	16
图 31: 疆内煤炭价格较低且运行更为平稳 .....	16
图 32: 2014-2023 年我国煤制天然气产量逐步上升 .....	18
图 33: 2022 年末我国煤制天然气项目产能分布格局 .....	19
图 34: 煤制天然气产品成本构成情况 .....	19
图 35: 2018-2023 年煤制烯烃项目产能情况 (万吨/年) .....	21
图 36: 2023 年煤制烯烃产能占全国烯烃总产能比重 .....	21
图 37: 2021 年以来原油价格中枢维持高位 .....	21
图 38: 不同原油价格下的煤制烯烃项目对应的竞争煤价 .....	21
图 39: 新疆与榆林煤制烯烃相比具有一定竞争力 .....	22
图 40: 2023 年我国煤制油项目产能格局 .....	23
图 41: 煤制油不同技术路线产能占比 .....	23

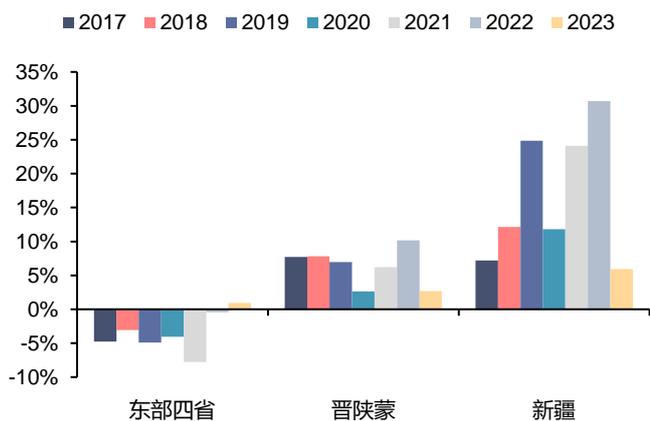
# 一、煤炭生产开发布局西移，助推新疆煤炭工业发展

## 1.1 煤炭生产开发布局西移，新疆战略地位不断提升

### 1.1.1 东部煤炭产量衰减，煤炭开发重心西移

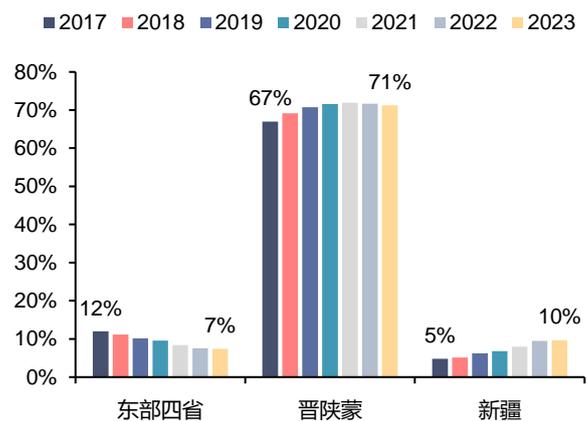
东部煤炭产量逐步衰减，新疆产量占比快速提升。2017年以来，东部产煤主要省份山东、河北、河南和安徽煤炭产量逐步下滑，产量占全国比重由12%下降至7%；晋陕蒙三省产量稳步提升，产量占比由67%提升至71%；新疆煤炭产量呈现快速增长态势，产量占比由5%提升至10%。2017年以来，我国东部省份煤炭产量逐步衰减，晋陕蒙主产区产量维持稳步增长，新疆煤炭产量快速增长，煤炭生产开发布局重心逐步西移。

图 1：2017-2023 年不同地域煤炭产量同比增速情况



资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心 注：东部四省为山东、安徽、河北和河南。

图 2：2017-2023 年不同地域煤炭产量占全国比重



资料来源：煤炭资源网，信达证券研发中心 注：东部四省为山东、安徽、河北和河南。

### 1.1.2 新疆在能源供应体系中战略地位持续提升

国家政策支持力度不断加大，新疆在我国能源供应体系中的重要性不断提升。2020年，《煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见》已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；新疆维吾尔自治区政府印发《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》提出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，充分发挥煤炭兜底保障作用。从2020年超前规划并做好应急储备，到2022年建设新疆为煤炭供应保障基地，“十三五”以来新疆在我国能源供应体系中的重要性不断提升。

新疆拥有丰富的能源资源，具备长期开发潜力，新疆对于保障国家能源安全具有重要意义。新疆预计储煤2.19万亿吨，占全国总储量的约40%，居全国第一位；风能资源总储量8.9亿千瓦，位居全国第二；年太阳辐射总量均值5800兆焦/平方米，居全国第二位。新疆拥有丰富的煤炭、太阳能、风能资源，长期开发潜力大。伴随着我国东部煤炭产量衰减和中部省份煤炭开发潜力逐步降低，新疆煤炭以及相关能源产业有望呈现蓬勃发展态势。随着2021年国家《“十四五”规划和2035年远景目标纲要》提出支持新疆建设以煤炭为基础、油气为关键、新能源为方向的“三基地一通道”，新疆能源产业发展开始步入快车道。新疆正逐步发展为保障国家能源安全的重要基地，战略地位持续上升。

**表 1: 国家及新疆维吾尔自治区煤炭政策梳理**

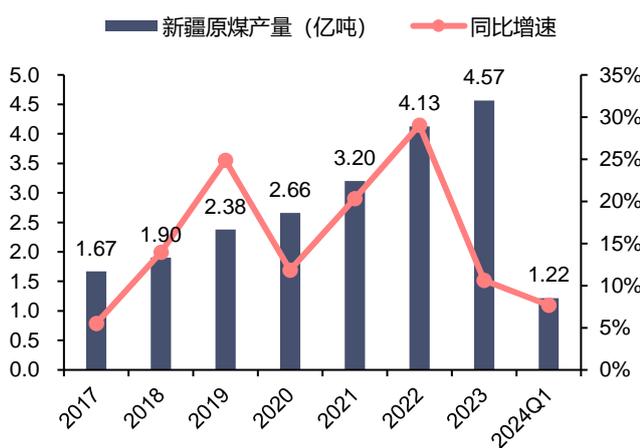
政策名称	发布单位	时间	主要内容
全国矿产资源规划(2016-2020)	国家发改委	2016年11月	提出重点建设包含新疆在内的十四个煤炭基地。加快煤炭结构调整与转型升级,限制东部、控制中部和东北、优化西部地区煤炭资源开发。
煤炭工业发展“十三五”规划	国家发改委	2016年12月	全国煤炭开发总体布局是压缩东部、限制中部和东北、优化西部。
煤炭工业“十四五”高质量发展指导意见	中国煤炭工业协会	2020年8月	新疆基地超前做好矿区总体规划,合理把握开发节奏和建设时序,做好应急储备和能力保障。“十四五”期间煤炭产量稳定在3亿吨/年左右。
新疆维吾尔自治区国民经济和社会发展规划第十四个五年规划和2035年远景目标纲要	新疆维吾尔自治区政府	2021年2月	建设国家大型煤炭煤电煤化工基地。实施“疆电外送”“疆煤外送”、现代煤化工等重大工程。
《“十四五”现代能源体系规划》	国家发改委	2022年1月	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。
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	新疆维吾尔自治区政府	2022年5月	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,充分发挥煤炭兜底保障作用。到2025年,全区煤炭产能达到4.6亿吨/年以上,煤炭产量达到4亿吨以上。
推进新疆煤炭产业高质量发展的措施与建议	新疆维吾尔自治区发改委	2023年2月	加快“十四五”规划煤矿项目建设,全力落实新增煤炭产能任务。加快推动煤炭清洁高效开发利用:实施煤炭清洁高效利用示范工程。
新疆维吾尔自治区煤矿智能化建设三年行动计划(2023—2025年)	新疆维吾尔自治区应急管理厅	2023年8月	到“十四五”末,全区生产煤矿全部实现智能化开采,煤矿本质安全水平显著提升,煤炭安全保供能力显著增强。

资料来源:国家发改委、国家能源局、中国煤炭工业协会、新疆维吾尔自治区政府、新疆维吾尔自治区发改委、新疆维吾尔自治区应急管理厅,信达证券研发中心

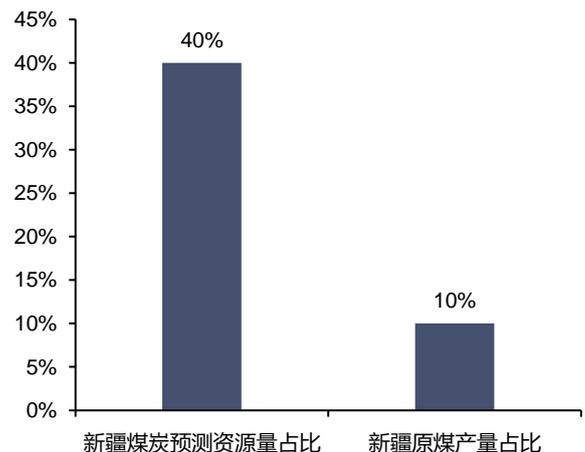
## 1.2 聚焦优势特色产业,煤炭-煤电-煤化工协同发展

### 1.2.1 新疆煤炭产量快速增长,储量丰富未来开发潜力大

**新疆煤炭产量快速增长,预测资源量占全国40%,煤炭开发潜力大。**随着我国煤炭开发重心西移,新疆原煤产量快速上升。2017-2023年,新疆原煤产量由1.67亿吨提升至4.57亿吨,年复合增速为18%。新疆是我国重要的煤炭资源富集区,预测资源量2.19万亿吨,占全国预测资源总量的近40%,居全国首位,煤炭开发潜力大。

**图 3: 2017-2024Q1 新疆原煤产量及同比增速情况**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

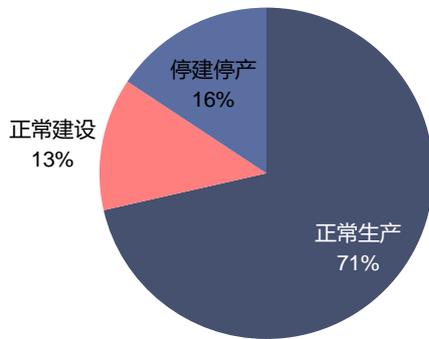
**图 4: 新疆煤炭储量占全国比重远高于产量占比**


资料来源: 煤炭资源网, 新疆煤炭交易中心, 信达证券研发中心  
注: 新疆原煤产量占比为2023年数据。

**新疆是我国煤炭生产西移的重要承接区,煤矿核准及建设规模大。**据 CCTD 数据,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。2022年以来,新疆维吾尔自治区政府全面加快推进国家给予新疆“十四五”新增产能1.6亿吨/年

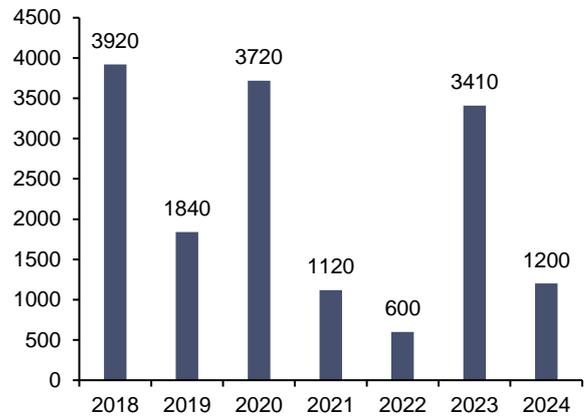
煤矿项目建设。按生产状态分类情况看，正常生产矿井产能占比 71%，正常建设矿井产能占比 13%，建设矿井的产能占比较高。同时，2023 年以来新疆煤炭项目共核准批复产能 4610 万吨/年，我们预计有望在未来 2-4 年陆续建成投产。

图 5：新疆煤矿核定产能按生产状态分类情况



资料来源：信达证券研发中心整理 注：数据截至 2024 年 1 月。

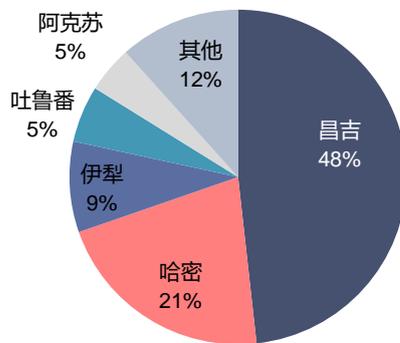
图 6：新疆煤炭项目核准批复产能（万吨/年）



资料来源：国家发改委、国家能源局、新疆维吾尔自治区发改委、新疆维吾尔自治区能源局、新疆发展改革委公众号、新疆煤炭交易中心、光明日报、新华网、国家能源集团、信达证券研发中心 注：以上数据为不完全统计，截至 2024 年 5 月。

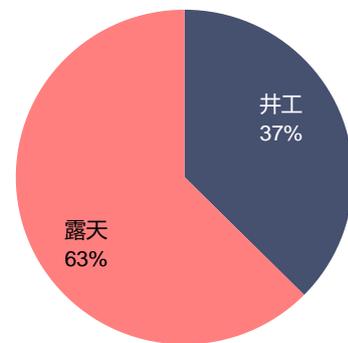
新疆煤炭产能布局集中于准东和哈密地区，且露天开采产能高于井工开采产能。按照地域分布情况来看，新疆煤炭产能主要集中在昌吉（48%）、哈密（21%）等地，昌吉和哈密地区合计产能占比达 69%，新疆煤炭产能地域分布较为集中。按照开采方式来看，新疆煤炭开采方式以露天为主，露天开采产能占比达 63%。

图 7：新疆煤矿核定产能按地域分布情况



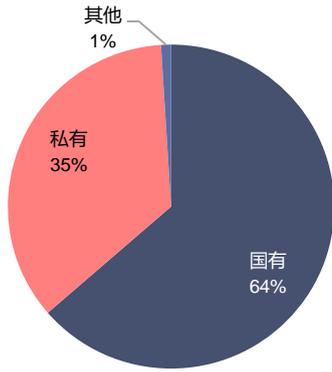
资料来源：信达证券研发中心整理 注：数据截至 2024 年 1 月。

图 8：新疆煤矿核定产能按开采方式分类情况

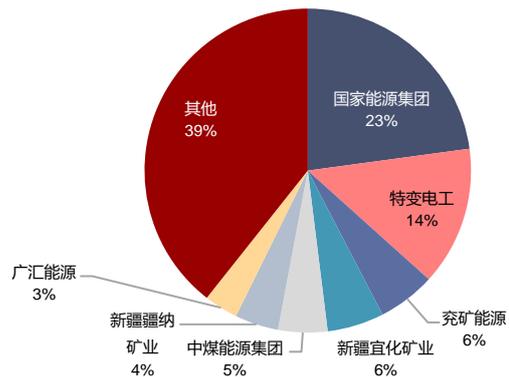


资料来源：信达证券研发中心整理 注：数据截至 2024 年 1 月。

新疆煤炭产业私有经济参与度更高，前七大开发主体产能占比为 61%。按照开发主体的经济类型来看，新疆煤炭产业私有经济为开发主体的产能占比达 35%，私有经济参与度较高。从不同开发主体看，新疆主要的煤炭开发企业为国家能源集团（23%）、特变电工（14%）、兖矿能源（6%）、新疆宜化矿业（6%）、中煤能源集团（5%）、新疆疆纳矿业（4%）和广汇能源（3%）等，前七大煤炭开发企业合计产能占比 61%。值得注意的是，新疆地区煤炭资源禀赋优异，又以露天开采为主，在煤炭保供任务下部分煤矿存在产量高于产能的情况。

**图 9：新疆煤矿核定产能按经济类型分类情况**


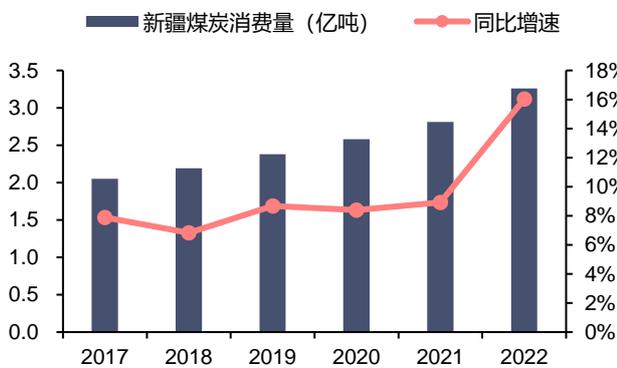
资料来源：信达证券研发中心整理 注：数据截至 2024 年 1 月。

**图 10：新疆煤矿核定产能按开发主体分类情况**


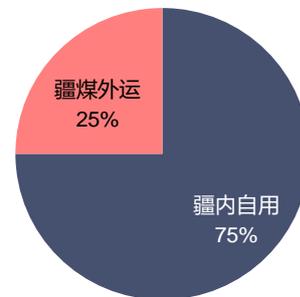
资料来源：信达证券研发中心整理 注：（1）数据截至 2024 年 1 月；（2）保供任务下部分分公司实际煤炭产量高于核定产能。

### 1.2.2 “就地转化为主，疆煤外运为辅”的煤炭消费格局

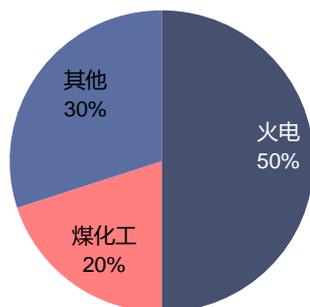
新疆煤炭消费以就地转化为主，主要消费领域集中在煤电和煤化工。2017 年以来新疆煤炭消费量稳步上升，2022 年新疆煤炭消费量将达到 3.26 亿吨。2023 年，疆煤外运突破 1 亿吨，外送占全区煤炭产量比重为 25%，疆内煤炭消费占比为 75%，新疆煤炭消费以疆内自用为主。从疆内煤炭消费格局看，煤炭消费主要集中在煤电和煤化工领域，2023 年煤电消费占比约为 50%，煤化工消费占比约为 20%。煤化工作为新疆重点发展产业，用煤需求逐年上升。按照新疆煤炭交易中心预计，2023 年新疆煤化工行业煤炭消费量占全区煤炭消费总量占比有望超过 20%。

**图 11：2017-2022 年新疆煤炭消费量情况**


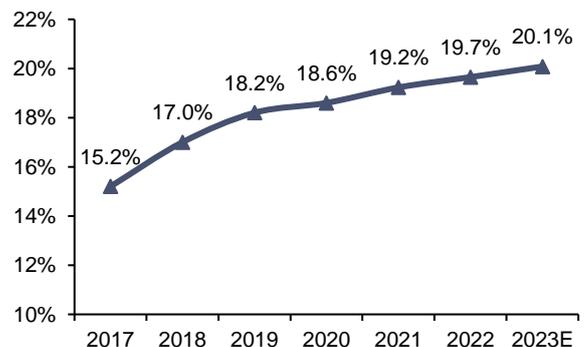
资料来源：新疆煤炭交易中心，信达证券研发中心

**图 12：新疆煤炭消费以疆内自用为主**


资料来源：新疆煤炭交易中心，信达证券研发中心

**图 13：2023 年新疆煤炭消费结构情况**


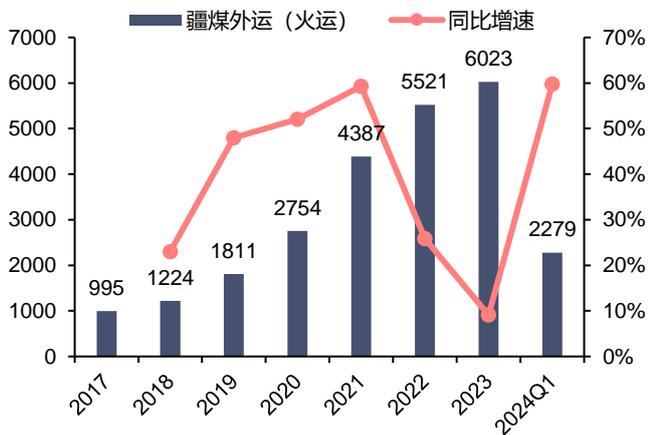
资料来源：新疆煤炭交易中心，信达证券研发中心

**图 14：2017-2023 年新疆化工耗煤量占全区煤炭消费比重**


资料来源：新疆煤炭交易中心，信达证券研发中心 注：2023E 为新疆煤炭交易中心预测。

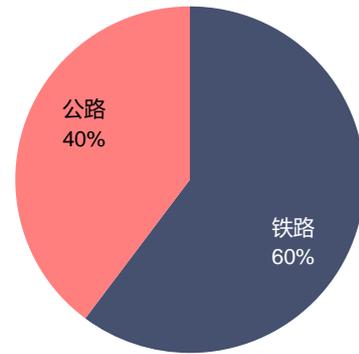
疆煤外运规模持续上升，疆煤融入全国煤炭统一大市场进程加快。2023年疆煤外运量突破1.1亿吨，其中铁路外运6023万吨，同比增加9%。2024年一季度，疆煤铁路外运量达到2279万吨，同比增长60%。在价格同比回落背景下，一季度外运量保持上升主要是受疆煤外运通道持续完善、煤炭运输“公转铁”等因素影响。2024年4月16日至6月30日期间，中国铁路乌鲁木齐局和兰州局就“疆煤外运”能源保供出台了跨局运价联合下浮25%的优惠政策，保持了市场淡季“疆煤外运”运量稳定发运势头。

图 15: 2017-2024Q1 疆煤外运规模持续上升 (万吨)



资料来源: 新疆煤炭交易中心, 信达证券研发中心

图 16: 2023 年疆煤外运中铁路运输占比 60%



资料来源: 新疆煤炭交易中心, 天山网-新疆日报, 信达证券研发中心

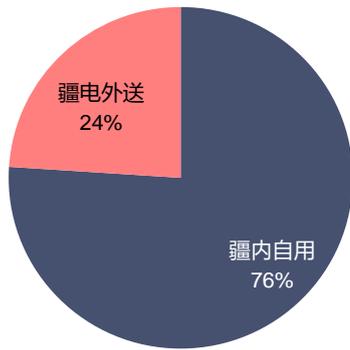
## 二、用电需求蓬勃向上，煤电产业发展空间广阔

### 2.1 内供外送统筹发展，用电需求蓬勃向上

#### 2.1.1 电力消费以疆内自用为主，高耗能产业带动用电需求

新疆电力消费以疆内自用为主，全社会用电量增速维持高增。2023年，新疆全社会用电量实现3821亿千瓦时，同比增长9.6%；2024年一季度，新疆全社会用电量达到1082亿千瓦时，同比增长17.7%，新疆的疆内用电需求维持高增态势。从新疆用电需求结构来看，2023年新疆全社会用电量3821亿千瓦时，外送电力1263亿千瓦时，疆内用电需求占比76%，新疆电力消费以疆内需求为主。

图 17：2023 年新疆用电量需求结构情况



资料来源：中电联，国网新疆，信达证券研发中心

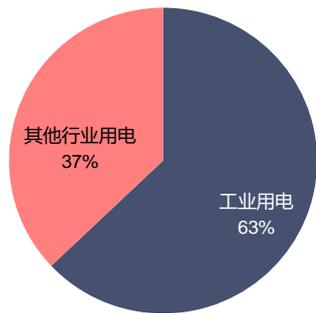
图 18：2018-2024Q1 疆内用电量及增速情况（亿千瓦时）



资料来源：中电联，信达证券研发中心

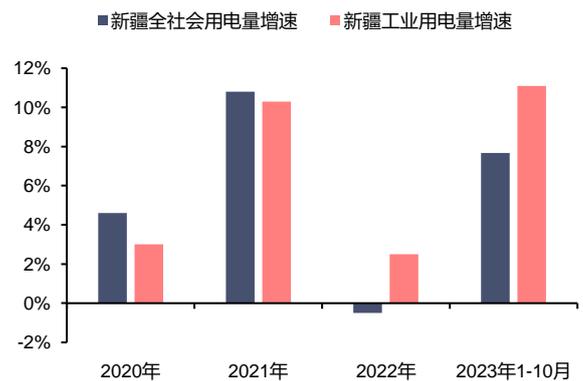
新疆工业用电量增速较快，带动新疆用电需求向好。2022年，新疆全社会用电量同比下降0.5%背景下，工业用电量实现同比2.5%的增长。2023年1-10月，新疆工业用电量增速达11.1%，显著快于新疆全社会用电量增速。2022年以来，新疆工业用电量快速增长，带动疆内用电需求向好。

图 19：疆内用电需求以工业用电为主



资料来源：国网新疆电力公众号，信达证券研发中心 注：以2023年1-10月数据计算。

图 20：2022 年以来新疆工业用电维持较高增速

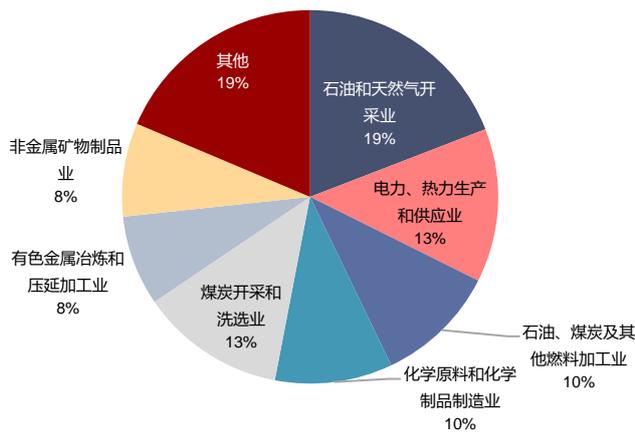


资料来源：中电联，国网新疆电力公众号，新疆统计局，新疆维吾尔自治区人民政府网，信达证券研发中心

新疆工业用电量增速较快，主要是疆内工业布局以高耗能产业为主。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占比19%、电力热力生产和供应业占比13%、石油煤炭及其他燃料加工业占比10%、煤炭开采和洗选业占比13%。从新疆主要工业商品来看，2018-2023年新疆原煤产量增幅达140%，其余主要产品增幅也普遍维持30%。疆内工业主要以高耗能产业为主，随着主要工业品产量提升，带动疆内用电需求快速增加。

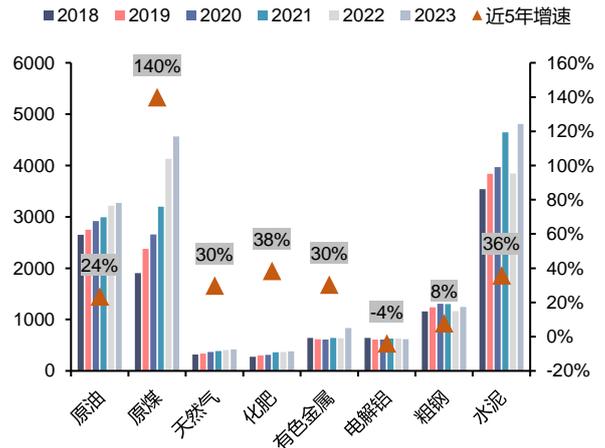
请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>12

图 21: 2023 年新疆规模以上工业增加值分行业占比情况



资料来源: 新疆统计局, 信达证券研发中心

图 22: 2018-2023 年新疆主要工业产品产量及增速

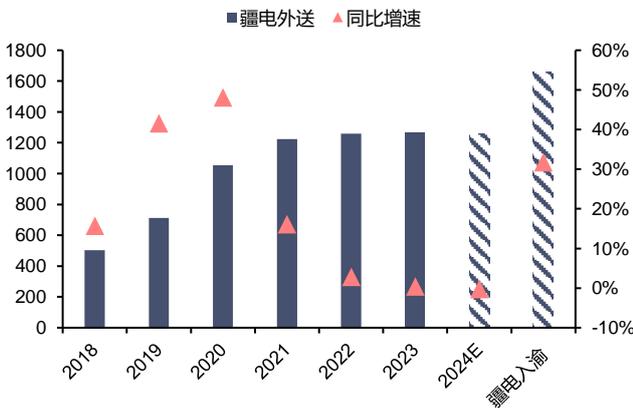


资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 单位口径原煤为十万吨, 天然气为亿立方米, 其余为万吨。

### 2.1.2 疆电外送规模持续上升, “十四五”末有望形成外送六通道格局

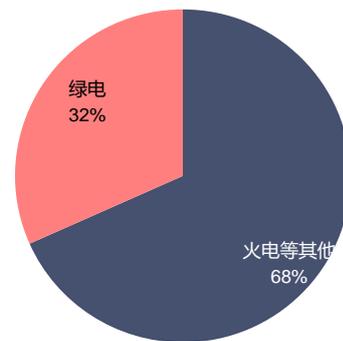
疆电外送规模持续上升, “十四五”末有望形成“三交三直”外送格局。伴随着昌吉-古泉特高压直流输电工程 2019 年投运, 疆电外送形成“两交两直”外送格局, 外送规模持续上升。到 2021 年外送规模较为平稳, 产能利用率趋于饱和。2023 年, 新疆外送电量达到 1263 亿千瓦时, 同比持平。疆电入渝工程于 2023 年 8 月开始建设, 我们预计未来随着疆电入渝工程的投运, 疆电外送规模有望增加 32%, 达到 1660 亿千瓦时。到 2025 年, 随着哈密-重庆直流外送通道和若羌-花土沟交流外送通道建成, 将形成“三交三直”外送六通道格局。同时, 新疆正加快推动“疆电外送”第四条直流通道前期工作, 配合推动纳入国家规划, 未来疆电外送规模有望持续扩大。

图 23: 2018-2024Q1 新疆用电量及增速情况 (亿千瓦时)



资料来源: 国网新疆、天山网-新疆日报、新疆维吾尔自治区人民政府网, 信达证券研发中心 注: 以 5000 利用小时数测算疆电入渝的送电量, 2023 年哈密-郑州、昌吉-古泉利用小时数分别为 5908、5167 小时。

图 24: 2023 年疆电外送中绿电占比为三分之一

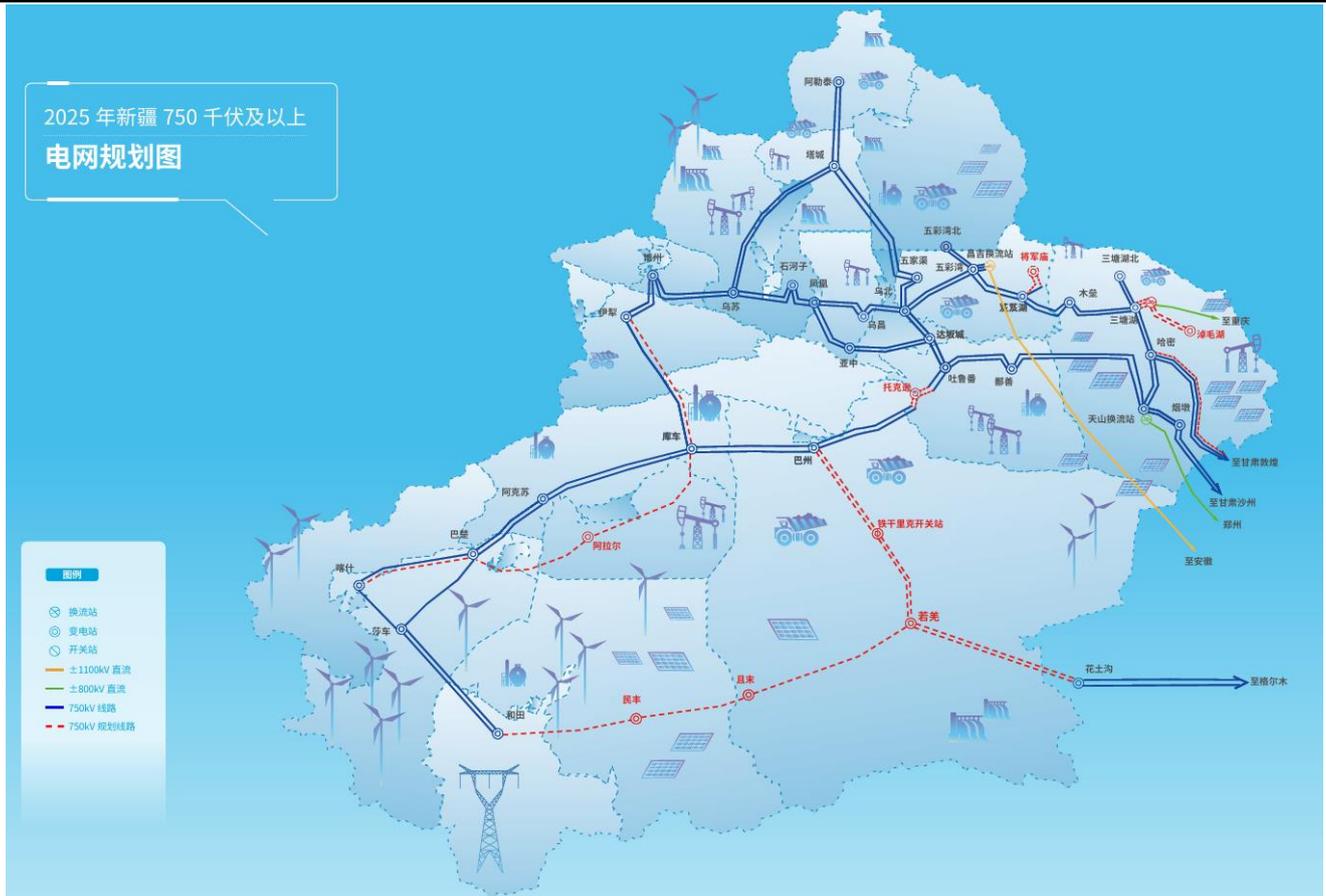


资料来源: 国网新疆, 信达证券研发中心

**表 2: “十四五”末有望形成“三交三直”外送六通道格局**

序号	时间	项目	状态	输电容量 (万千瓦)	类型	意义
1	2010年11月	哈密-敦煌	投运	200	交流	结束新疆电网孤网运行的历史
2	2013年6月	烟墩-沙洲	投运	300	交流	疆电外送能力提升 300 万千瓦
3	2014年1月	哈密南-郑州	投运	800	直流	新疆电网跨入特高压时代, 开启大规模外送
4	2019年9月	昌吉-古泉	投运	1200	直流	大幅提升疆电外送的容量, 外送能力提升到 2400 万千瓦
5	2023年8月	哈密-重庆	在建	800	直流	疆电入渝工程, 建成后将作为外送第五条通道
6	2024年4月	若羌-花土沟	在建	250	交流	发挥疆电在西北电网的保供作用, 建成后将形成“三交三直”外送格局

资料来源: 国网新疆、天山网-新疆日报、新华网、人民网、《若羌-羚羊(花土沟东)750 千伏输变电工程环境影响报告书》、新疆维吾尔自治区人民政府网、新华能源、国家电网公司西北分部, 信达证券研发中心

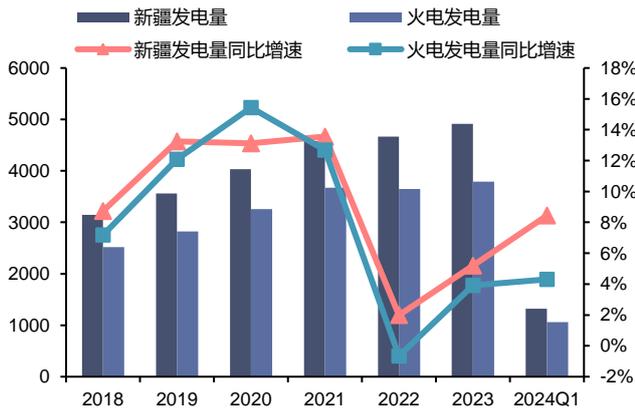
**图 25: 2025 年新疆 750 千伏及以上电网规划图**


资料来源: 国网新疆, 信达证券研发中心

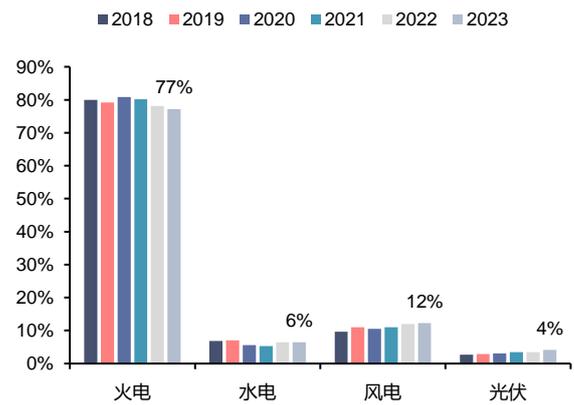
## 2.2 新疆发电结构以火电为主, “十四五”期间煤电装机仍有近 30%增长空间

### 2.2.1 火电装机容量稳步增长, 新疆近八成电量来源于火电

新疆发电量稳步增长, 近八成电量来源于火电。2023 年, 新疆发电量为 4912 亿千瓦时, 同比增加 5.2%; 其中火力发电量为 3790 亿千瓦时, 同比增加 3.9%。从新疆地区不同电源主体发电量结构来看, 2018-2023 年火力发电量占比小幅下降, 由 80%下降至 77%; 风电发电量占比提升, 由 10%提升至 12%; 水电和光伏发电量占比基本维持稳态。截至 2023 年末, 新疆火电、水电、风电和光伏发电量占比分别为 77%、6%、12%和 4%, 新疆近八成电量仍然是来源于火电。

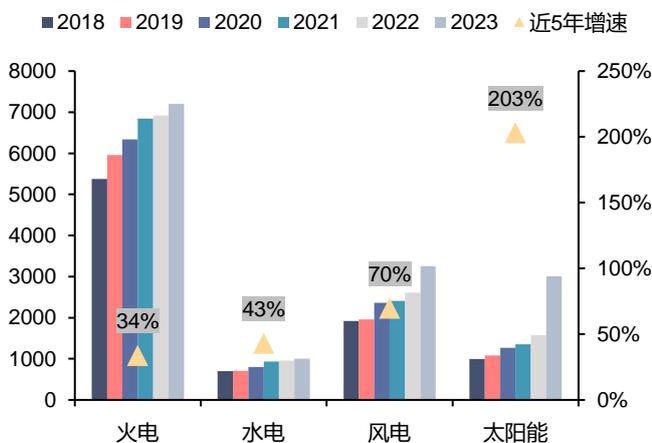
**图 26: 2018-2024Q1 新疆发电量及同比增速情况 (亿千瓦时)**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

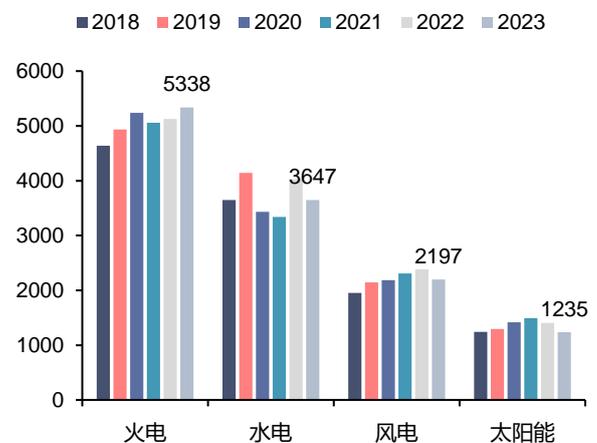
**图 27: 2018-2023 新疆地区发电量结构情况**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

**火电装机容量稳步增长，利用小时数保持良好态势。**截至 2023 年末，新疆火电、水电、风电和太阳能的装机容量分别为 7199、1004、3258 和 3007 万千瓦，占比分别为 50%、7%、23% 和 21%。从近 5 年装机容量增幅来看，光伏装机增幅最快，达 203%；火电装机增幅保持良好发展态势，累计增幅 34%。2023 年全区可再生能源装机规模已达 7269 万千瓦，我们预计新疆维吾尔自治区 2025 年可再生能源装机容量 8240 万千瓦的目标有望稳步达成。从不同电源利用小时数来看，2018-2023 年火电利用小时数呈现抬升态势，由 4639 小时上升至 5338 小时；水电利用小时数受来水影响呈现波动态势；风电和太阳能利用小时数均呈现先上升后下降的态势，主要是随着装机规模的不断扩大，消纳压力渐近。

**图 28: 2018-2023 年新疆发电装机容量及增速情况 (万千瓦)**


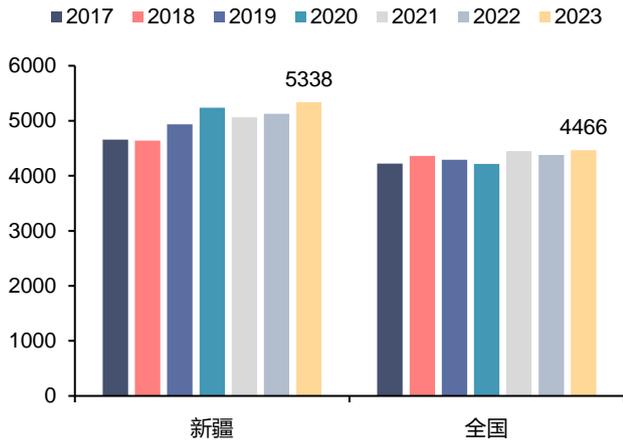
资料来源: 中电联, 信达证券研发中心 注: 风电和太阳能装机容量 2022 年为并网口径, 2023 年为全口径。

**图 29: 2018-2023 年新疆不同电源利用小时数 (小时)**


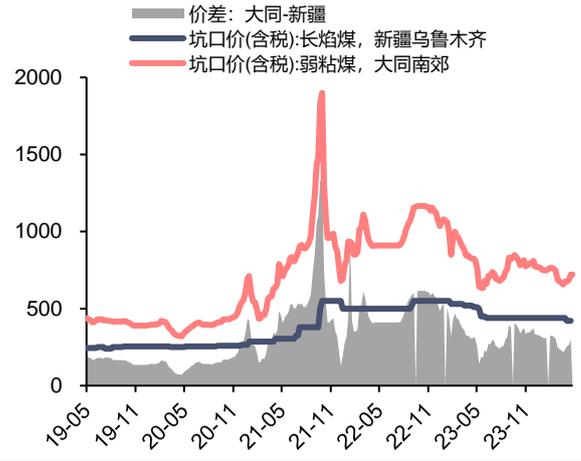
资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

## 2.2.2 新疆具备煤炭资源及价格优势，“十四五”期间装机容量仍有近 30% 增长空间

**新疆地区依托煤炭资源及价格优势，规划发展哈密、准东和伊犁三大煤电基地。**从火电利用小时数来看，2023 年新疆全区火电利用小时数 5338 小时，全国平均火电利用小时数为 4466 小时，新疆地区火电利用小时数高于全国平均。从煤炭价格来看，新疆煤炭资源具备价格优势，且煤价格走势更为平稳。

**图 30: 2017-2023 年新疆火电利用小时数水平高于全国**


资料来源: 中电联, 信达证券研发中心

**图 31: 疆内煤炭价格较低且运行更为平稳**


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

**新疆开工及核准的煤电装机容量共 2064 万千瓦, 有望带来约 5000 万吨的原煤消费增长。**

据北极星火力发电网统计, 截至 2024 年 5 月, 新疆开工火电项目 11 处、核准火电项目 2 处, 开工项目装机容量为 1800 万千瓦、核准项目装机容量为 264 万千瓦。未来 2-3 年, 随着开工及核准煤电项目逐步投产, 新疆煤电装机有望增加 28.7%。2023 年新疆火电行业煤炭消费量约占全区煤炭消费的 50%, 原煤口径下约耗煤 1.79 亿吨。若火电利用小时数和煤耗保持不变, 我们预计新疆 28.7% 的煤电装机新增量有望带来约 5000 万吨的原煤消费增长。

**表 3: 新疆煤电项目核准及开工情况汇总**

序号	项目名称	状态	时间	装机量 (MW)	开发主体
1	新疆和田 2×350MW 热电联产项目	开工	2022 年 03 月	700	新疆能源集团
2	哈密至重庆特高压直流工程配套煤电项目	开工	2022 年 09 月	4000	华电集团
3	巴州地区若羌县 2×350 热电联产项目	开工	2022 年 11 月	700	特变电工
4	新疆昌吉英格玛 2×660 兆瓦煤电项目	开工	2022 年 11 月	1320	华电集团
5	新疆重能石头梅 2×100 万千瓦煤电项目场平工程	开工	2023 年 04 月	2000	华润集团
6	新疆华电哈密 2×100 万千瓦煤电项目	开工	2023 年 06 月	2000	华电集团
7	新疆重能电力 2×100 万千瓦煤电项目	开工	2023 年 06 月	2000	华润集团
8	国家电投塔城 2×66 万千瓦煤电一体化项目	开工	2023 年 09 月	1320	国家电力投资集团
9	国能博州“两个联营”综合能源示范项目	开工	2023 年 10 月	1320	国家能源集团
10	喀什华电 2×66 万千瓦热电联产项目	开工	2024 年 02 月	1320	新疆华电喀什发电有限责任公司
11	昌东发电 2×660 兆瓦超超临界 (2 号机组) 工程项目	开工	2024 年 03 月	1320	新疆昌东发电有限公司
<b>开工合计</b>				<b>18000</b>	
12	克拉玛依中国石油新疆油田分公司 2×66 万千瓦煤电+可再生能源+百万吨级 CCUS 一体化示范项目	核准	2023 年 08 月	1320	中国石油
13	新疆其亚 2×66 万千瓦煤电项目	核准	2023 年 08 月	1320	其亚集团
<b>核准合计</b>				<b>2640</b>	
<b>开工及核准总计</b>				<b>20640</b>	
<b>2023 年末在运火电装机</b>				<b>71990</b>	
<b>开工及核准项目投产后装机增幅</b>				<b>28.7%</b>	

资料来源: 北极星火力发电网、北极星电力网、若羌县人民政府、新疆维吾尔自治区发展和改革委员会、塔城地区行政公署、巴州政府网, 信达证券研发中心

### 三、煤化工产业步入发展快车道，有力推动煤炭资源转化利用

#### 3.1 政策东风下，新疆煤化工产业迎来高质量发展契机

新疆作为我国大型煤炭、煤电、煤化工基地，国家“十四五”规划提出建设新疆准东、新疆哈密等煤制油气战略基地。作为丝绸之路经济带核心区以及实施西部大开发战略的重点地区，国家在政策层面大力支持新疆经济社会高质量发展和“三基地一通道”建设，加快推进大型煤炭、煤电、煤化工基地等建设。国家层面《第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》明确提出，要做好煤制油气战略基地规划布局和管控，推动现代煤化工产业示范、技术升级及化工新材料等高端产品发展；并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。

国家发展改革委等六部门联合发文，为现代煤化工产业高质量发展奠定基础。2023年7月，国家发展改革委等六部门发布了《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》，从项目管理、规划布局、创新发展、绿色低碳、安全环保等方面进一步明确了产业发展思路和重点工作任务，为我国现代煤化工产业高质量发展奠定基础。

以准东、伊犁、哈密等为主的煤化工产业园区稳步发展。新疆准东经济技术开发区是我国四个现代煤化工产业示范区之一，依托准东煤田规划建设。伊犁地区是新疆现代煤化工产业发展的先行区，庆华煤制气项目是“十二五”时期建成投产的我国第一个煤制天然气项目。“十三五”时期，伊犁又建成投产新天煤制气项目。哈密市依托丰富优质的煤炭资源，重点发展煤炭分质综合利用、煤制油等项目。“十四五”时期，新疆将继续推动现代煤化工产业高质量发展，重点发展准东、哈密地区的煤制油、煤制气、煤制烯烃、煤炭分质综合利用等现代煤化工项目，持续推动煤化工产业低碳、清洁、高效、可持续发展。

表 4：国家及新疆层面对煤化工产业政策支出力度持续增加

发布时间	发布单位	政策名称	具体内容
2017/3	国家发改委和工信部	《现代煤化工产业创新发展布局方案》	深入开展产业技术升级示范、规划布局现代煤化工产业示范区等重点任务。
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》	做好煤制油气战略基地规划布局和管控，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	中国煤炭工业协会	《煤炭工业“十四五”现代煤化工发展指导意见》	到“十四五”末，建成煤制气产能150亿立方米，煤制油产能1200万吨，煤制烯烃产能1500万吨，煤制乙二醇产能800万吨，完成百万吨级煤制芳烃、煤制乙醇、百万吨级煤焦油深加工、千万吨级低阶煤分质分级利用示范，建成3000万吨长焰煤热解分质分级清洁利用产能规模。
2021/12	国家发改委	《产业结构调整指导目录(2021年本)》	新疆维吾尔自治区：煤制聚甲醛、煤经甲醇制烯烃、合成气制草酸酯、草酸酯加氢、合成气一步法制乙二醇等煤制乙二醇产业技术升级示范应用等。
2023/7	国家发改委等6部门	《关于推动现代煤化工产业健康发展的通知》	规范项目建设管理，加强规划布局引导，加大科技创新力度，推动绿色低碳发展，加强安全环保监管，推动现代煤化工产业（不含煤制油、煤制气等煤制燃料）高端化、多元化、低碳化发展。
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。

资料来源：中国政府网、中国煤炭工业协会、新疆维吾尔自治区政府、新疆维吾尔自治区发改委、国家工信部、国家发改委、新华社、信达证券研发中心

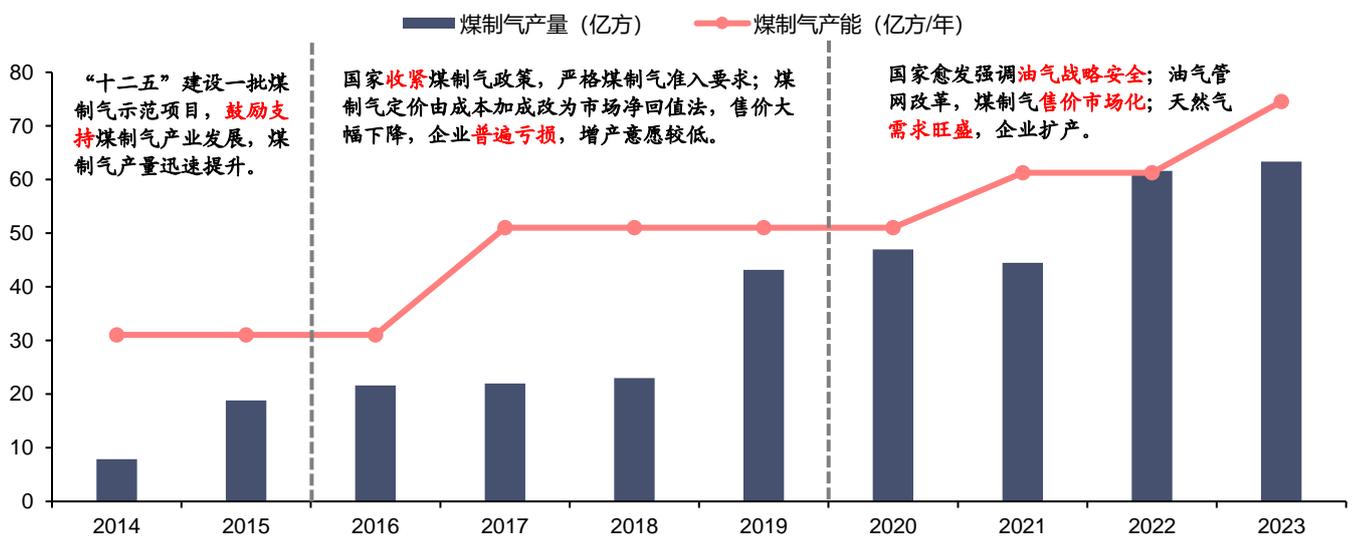
## 3.2 煤制气、煤制油、煤制烯烃和煤炭分质综合利用等项目全面发展

### 3.2.1 助力保障国家能源安全，煤制天然气迎来发展契机

我国煤制气产量较快增长，政策支持带动产业发展，战略地位日益凸显。我国煤制气产业起步不久，目前仍处于示范阶段，尚未开启规模化、商业化进程，煤制气在整个天然气供给结构中占比仍然最小。我国煤制气行业的发展大致经历了政策支持产能扩张、政策收紧严格准入、示范项目有序发展、战略基地规划布局几个阶段，发展历程有起有落，但总体而言整个行业在向着更加有序规范的方向前进。我国煤制气产量增长较快，由 2014 年的 7.9 亿方增长到 2023 年的 63.35 亿方，年复合增速 26%。“十二五”以来，国家计划建设了一批煤制气示范项目，也制定了煤制气产业的发展目标，但由于当时项目经济性欠佳，已投产项目二期启动资金不足，一些待建项目也处于观望状态，因此产能增量不及预期。2021 年以来，在我国天然气对外依存度持续攀升的背景下，国家突出强调了煤制气行业在保障国家能源安全方面的重要战略地位，发改委发布的“十四五”规划纲要提出“油气核心需求依靠自保”这一底线，并强调“要做好煤制油气战略基地规划布局”，煤制气行业的战略地位日益凸显。2021 年，《煤炭工业“十四五”现代煤化工发展指导意见》提出了“十四五”期间形成 150 亿方/年煤制气产业规模的目标。

2019 年国家管网公司成立，煤制天然气项目迎来新一轮发展机遇。煤制天然气发展初期，项目面临管输限制，不利于煤制天然气向终端市场供应。2017 年 5 月中共中央、国务院印发的《关于深化石油天然气体制改革的若干意见》，提出要“分步推进国有大型油气企业干线管道独立，实现管输和销售分开”，完善了油气管网公平接入机制。2019 年，国家石油天然气管网集团有限公司（国家管网公司）成立，上下游市场主体均可申请成为天然气托运商，利用开放的管道设施输送天然气。同时，我国长输管道建设不断加强，实现物理上的互联互通，全国管道“一张网”初步建成。随着国家管网公司的成立和全国管道“一张网”的初步建成，煤制天然气项目迎来新一轮发展机遇。

图 32：2014-2023 年我国煤制天然气产量逐步上升

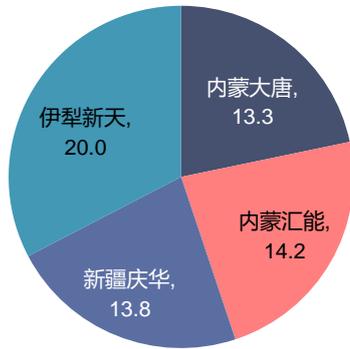


资料来源：中国煤炭工业协会、国家煤化工网、现代煤化工公众号、国际燃气网、中国电力发展促进会、上海证券报·中国证券网、中国能源研究会天然气中心、新华财经、中研网、标准天然气、北极星火力发电网、信达证券研发中心

当前我国共有 4 个煤制天然气项目投运，分别位于新疆和内蒙古，煤炭成本是决定煤制气项目盈利能力的核心因素。到 2022 年末，我国在运煤制天然气项目共有 4 个，分别为内蒙古大唐国际 13.3 亿立方米项目、内蒙古汇能 14.2 亿立方米项目、新疆庆华 13.75 亿立方米项目和伊犁新天 20 亿立方米项目，产能合计为 61.25 亿立方米。依据宋鹏飞的《“双碳”

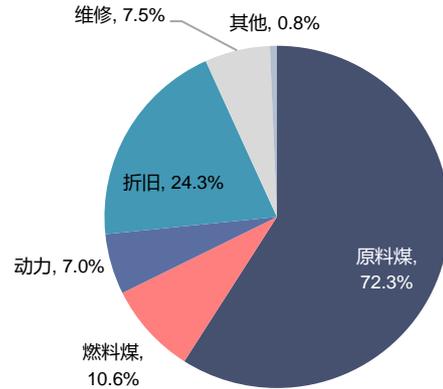
背景下煤制天然气与 LNG 产业及可再生能源协同发展路径的思考》，煤炭成本占煤制天然气产品成本的 83%，煤炭价格波动对于煤制天然气项目盈利能力产生较大影响。

图 33: 2022 年末我国煤制天然气项目产能分布格局



资料来源: 隋朝霞等《国内煤制天然气产业发展现状与趋势分析》, 信达证券研发中心

图 34: 煤制天然气产品成本构成情况



资料来源: 宋鹏飞《“双碳”背景下煤制天然气与 LNG 产业及可再生能源协同发展路径的思考》, 信达证券研发中心

在坑口煤炭价格 100-350 元/吨之间, 新疆煤制天然气项目具有竞争优势。综合考虑煤制气生产成本、财务费用、增值税费 (9%) 和管输费用, 当煤炭价格为 100-500 元/吨之间, 新疆煤制气到上海成本价为 2.13-4.37 元/立方米之间。与 2024 年中石油上海非管制气价格 3.67 元/立方米对比, 新疆煤炭价格在 100-350 元/吨之间, 煤制天然气项目具有竞争优势。

- 生产成本: 依据隋朝霞等的《国内煤制天然气产业发展现状与趋势分析》, 以煤制气产能 40 亿立方米/年、总投资 220 亿元的项目为例, 煤炭价格在 100-500 元/吨之间, 相应煤制气的生产成本在 1.07-3.12 元/立方米之间。
- 财务费用: 以总投资 220 亿元中 70% 资金来源于借款, 且借款利率为 3% 测算, 财务费用为 0.12 元/立方米。
- 管输费用: 依据国家官网公司披露的管道距离和输送价格测算得出, 新疆至上海管输费用为 0.84 元/立方米。
- 2024 年中石油上海非管制气价格: 以天然气上海门站价 2.04 元/立方米为基础上浮 80% 计算得出, 2024 年中石油上海非管制气价格为 3.67 元/立方米。

表 5: 新疆煤制天然气经济性分析

煤炭价格 (元/吨)	煤制气生产成本 (元/立方米)	到上海成本价 (元/立方米)	煤制气经济性 (元/立方米)
100	1.07	2.13	1.54
150	1.32	2.41	1.26
200	1.58	2.69	0.98
250	1.81	2.94	0.73
300	2.09	3.25	0.42
350	2.35	3.53	0.14
400	2.61	3.81	-0.14
450	2.87	4.09	-0.42
500	3.12	4.37	-0.70

资料来源: 隋朝霞等《国内煤制天然气产业发展现状与趋势分析》, 国家管网公司, iFind, 财联社, 第一财经, 信达证券研发中心 注: (1) 到上海成本价包含煤制气生产成本、财务费用、增值税费和管输费用; (2) 煤制气经济性=2024 年中石油上海非管制气价格-新疆煤制气到上海成本价。

**新疆煤制天然气项目蓬勃发展，有望带动 1.08 亿吨煤炭资源转化利用。**当前新疆在运煤制天然气项目共 2 个，分别为浙能新天伊犁煤制气项目和新疆庆华煤制气项目，在运产能为 33.75 亿立方米/年，合计年耗煤量约 1068 万吨。从未来规划推进项目来看，新疆地区正在推进煤制天然气项目共 10 个，合计产能达 340 亿立方米/年，规划项目建成后有望带动 1.08 亿吨煤炭资源转化利用。随着煤制天然气项目的逐步建成，新疆煤炭消费有望稳步提升。

**表 6: 新疆煤制天然气项目规划情况梳理**

序号	项目	开发企业	经济类型	状态	产能(亿立方米/年)	耗煤量(万吨)	备注
1	浙能新天伊犁煤制天然气示范项目一期	浙江能源	浙江国资/壳矿能源参股	在产	20	638*	2017 年投运
2	新疆庆华年产 55 亿方煤制天然气项目一期	新疆庆华能源	民营	在产	13.75	430	2013 年末建成投产
3	新疆其亚年产 60 亿立方米煤制天然气项目一期	新疆其亚化工	民营	推进	20	626	2023 年 10 月，可研评审会召开
4	中煤集团条湖 40 亿方/年煤制天然气项目	中煤集团	央企	推进	40	1000*	2024 年 1 月，水资源论证报告编制服务采购公示
5	国家能源集团准东 40 亿立方米/年煤制天然气项目	国家能源集团	央企	推进	40	1612*	2024 年 1 月，环评编审服务招标公告
6	新疆能源集团年产 40 亿立方米煤制天然气项目	新疆能源集团	新疆国资	推进	40	1252	2022 年 9 月，预可研专家评审会召开 配套煤矿：石头梅一号露天矿 1500 万吨
7	河南能源集团年产 40 亿立方米煤制天然气项目	河南能源集团	河南国资	推进	40	1252	2023 年 11 月，可研内部评审会议 配套煤矿：茆茆湖井工矿 1500 万吨
8	新疆天池准东年产 40 亿立方米煤制天然气项目	特变电工	民营/A 股上市	推进	40	1252	2023 年 9 月，首次环境影响评价信息公开
9	新疆庆华年产 55 亿立方米煤制天然气项目二期工程	新疆庆华能源	民营	推进	40	1252	2023 年 3 月，二期工程可研进行评审
10	煤基化工耦合绿氢清洁能源示范工程	新疆中新建煤炭	新疆生产建设兵团	推进	40	1252	2024 年 3 月，环评编制服务招标启动
11	新业煤化工煤制天然气项目	新疆新业集团	新疆国资	推进	20	626	2024 年 3 月，召开可研专家评审会
12	伊泰伊犁煤制天然气耦合加氢气化项目	伊泰煤炭	民营/B 股上市	规划	20	626	拟调整原煤制油项目产品结构，新建煤制气项目
在产合计					33.75	1068	
待投产合计					340	10750	
总计					373.75	11818	

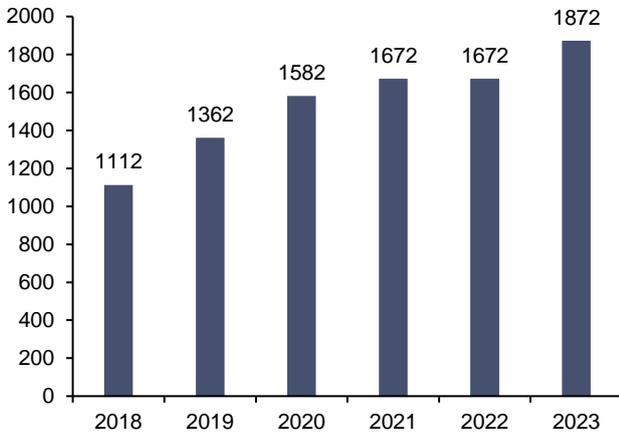
资料来源：现代煤化工、中国化工报、中国新闻网、国际能源网、西安石化、周学双《煤制天然气的现状与环境问题》、山西能源和化工、国际氢能网、中国煤炭行业知识服务平台，信达证券研发中心 注：耗煤量中标\*数据为项目设计耗煤量，未标\*数据以每亿立方米天然气耗煤量 31.3 万吨测算。

### 3.2.2 高油价中枢背景下，煤制烯烃项目蓬勃发展

**煤制烯烃路线占全国烯烃总产能 16%，石脑油为烯烃生产主流路线，煤制烯烃竞争力受油价波动影响大。**煤制烯烃是目前我国生产烯烃的重要工艺技术之一，其以煤为原料通过气化、变换、净化、合成等过程首先生产甲醇，再用甲醇生产烯烃（乙烯+丙烯），进而生产聚烯烃（聚乙烯、聚丙烯）等下游产品，其中煤制甲醇、烯烃聚合制聚烯烃均为传统的成熟技术，而甲醇制烯烃则是近年来开发成功的新技术，也是煤制烯烃的核心技术环节。2018 年以来，我国煤制烯烃产能稳步提升，由 1112 万吨/年提升至 2023 年的 1872 万吨/年。截至 2023 年末，煤制烯烃产能占全国烯烃总产能比重达到 16%，石脑油为烯烃生产主流路线，煤制烯烃竞争力受油价波动影响较大。

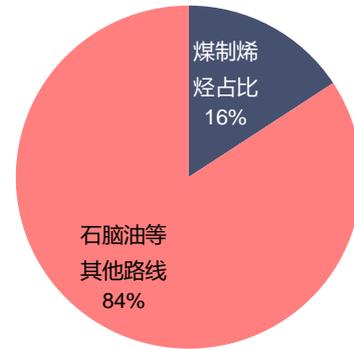
在油价中枢高位维持背景下，煤制烯烃路线拥有竞争优势。自 2021 年 6 月以来，原油价格持续位于 70 美元/桶以上运行，油价中枢维持高位。依据王建立、温亮的《现代煤化工产业竞争力分析及高质量发展路径研究》，当原油价格位于 70 美元/桶时，石脑油制烯烃的成本为 5790 元/吨，相对应的煤制烯烃竞争煤价为 417 元/吨。在油价中枢高位维持背景下，煤制烯烃路线拥有成本优势。

图 35: 2018-2023 年煤制烯烃项目产能情况 (万吨/年)



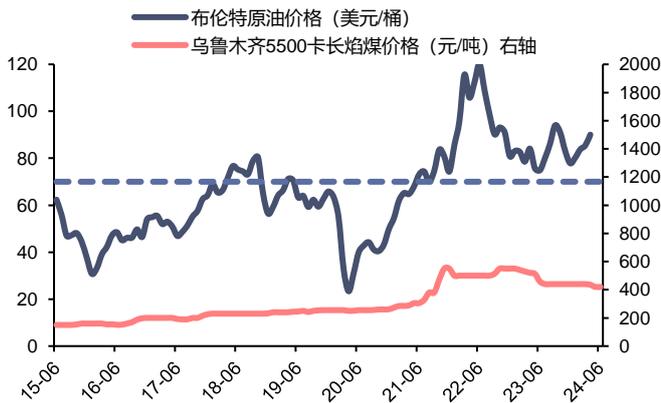
资料来源: 中国煤炭工业协会, 信达证券研发中心

图 36: 2023 年煤制烯烃产能占全国烯烃总产能比重



资料来源: 中国煤炭工业协会、石油和化工园区公众号、中国化工信息周刊、化工智库公众号, 信达证券研发中心

图 37: 2021 年以来原油价格中枢维持高位



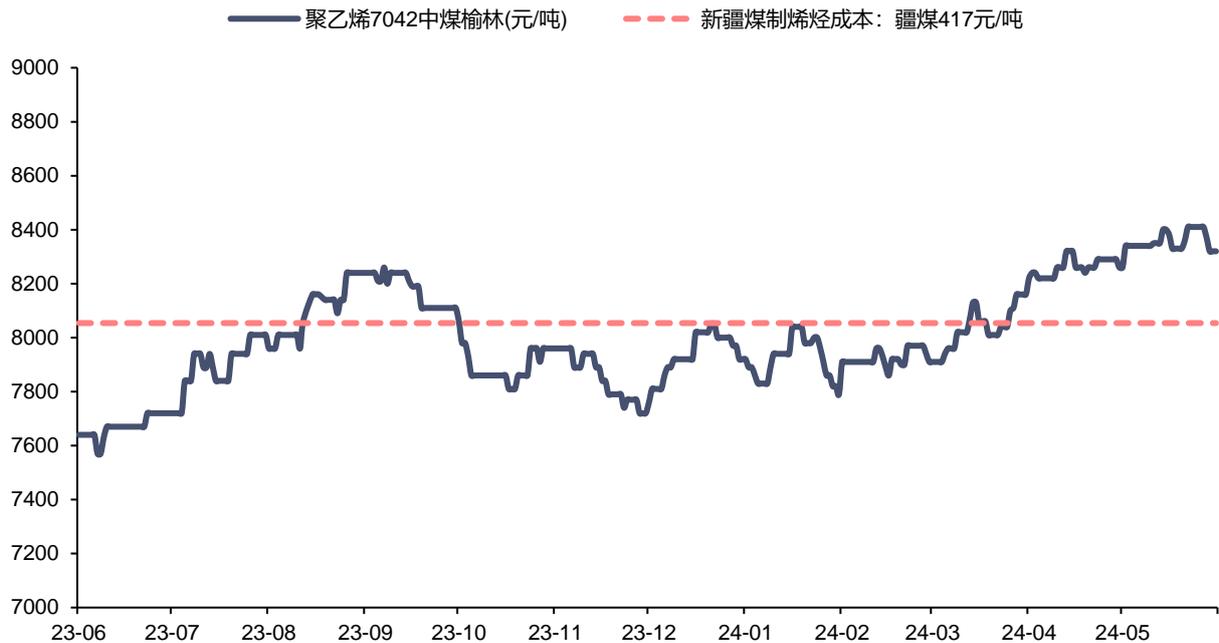
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 38: 不同原油价格下的煤制烯烃项目对应的竞争煤价

布伦特原油价格 (美元/桶)	石油路线烯烃成本	煤制烯烃竞争煤价
40	3780	34
50	4520	175
60	5136	293
70	5790	417
80	6425	538
90	7130	672
100	7800	800

资料来源: 王建立、温亮《现代煤化工产业竞争力分析及高质量发展路径研究》，信达证券研发中心

相较榆林煤制烯烃产品价格，新疆煤制烯烃产品具有一定竞争力。从 2021 年到 2024 年 5 月，新疆乌鲁木齐长焰煤坑口价由 273 元/吨上涨至 420 元/吨。根据王建立、温亮的《现代煤化工产业竞争力分析及高质量发展路径研究》，当煤炭价格为 417 元/吨时，相应烯烃生产成本约为 5790 元/吨。煤制烯烃产品进一步加工为乙烯、丙烯的费用约为 1000 元/吨。依据中国铁路货运的运费报价，从新疆乌鲁木齐至陕西榆林的铁路运费约 381 元/吨。综合考虑煤制烯烃产品加工费和运费，新疆聚乙烯产品抵达榆林的成本为 8054 元/吨，新疆煤制烯烃产品具有一定竞争力。

**图 39: 新疆与榆林煤制烯烃相比具有一定竞争力**


资料来源: 王建立、温亮《现代煤化工产业竞争力分析及高质量发展路径研究》、百川盈孚、中国铁路, 信达证券研发中心

**新疆规划建设 450 万吨煤制烯烃项目, 有望带动煤炭消费约 3150 万吨。**当前新疆在产煤制烯烃项目为 68 万吨/年, 在建及规划项目合计产能 450 万吨/年, 按照 1 吨烯烃耗煤量约 7 吨测算, 在建及规划的煤制烯烃项目有望带动煤炭消费 3150 万吨。从规划项目的地理位置来看, 5 个规划项目分别位于准东经济技术开发区和吐哈地区, 具备良好的外运经济性。

**表 7: 新疆煤制烯烃项目梳理规划**

序号	项目名称	状态	产能(万吨/年)	项目公司	地点	相关上市公司/煤企集团
1	国能新疆化工有限公司 68 万吨/年煤制烯烃项目	在产	68	国能新疆化工	乌鲁木齐	国家能源集团
2	新疆东明塑胶有限公司 80 万吨/年煤制烯烃项目	开工	80	新疆东明塑胶	昌吉准东	-
3	新疆山能化工有限公司准东五彩湾 80 万吨/年煤制烯烃项目	开工	80	新疆山能化工	昌吉准东	兖矿能源
4	新疆中泰新材料股份有限公司煤基新材料升级示范项目	规划	70	新疆中泰新材料	吐鲁番	中泰化学
5	伊吾疆纳新能源有限公司 70 万吨/年煤制烯烃项目	规划	70	伊吾疆纳新能源	哈密白石头	-
6	新疆中新建煤炭产业有限公司煤基化工耦合绿氢清洁能源示范工程	规划	150	新疆中新建	哈密淖毛湖	-
<b>在建及规划合计</b>			<b>450</b>			
<b>总计</b>			<b>518</b>			
<b>在建及规划项目预期煤炭消耗量(万吨)</b>			<b>3150</b>			

资料来源: 石油和化工园区公众号、能源与原材料工业公众号、煤化工期刊、化工智库公众号, 信达证券研发中心 注: 以煤制烯烃工艺生产 1 吨烯烃耗煤量约 7 吨测算。

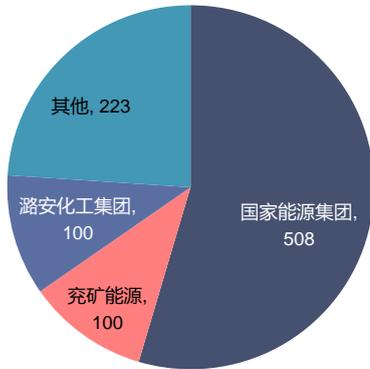
### 3.2.3 新疆首个煤制油项目全面启动

**煤制油包含直接液化和间接液化两种路线, 我国以间接液化路线为主。**煤制油直接液化技术已经历近百年的发展, 多国都发展出了拥有自主知识产权的工艺技术, 均已实现了规模化的工业生产。直接液化优点是转化率高, 吨油耗煤少; 缺点是对所需煤种要求条件高, 反应条件相对苛刻, 且生成油品品质较差须进一步加工。间接液化技术最早在南非采用, 后传入我国并得到广泛应用。间接液化优点是地域适用性较广, 操作条件温和, 对煤种的要求较低, 生成

的油品品质较高；缺点是成本较高，转化率较低，吨油耗煤消耗较大。

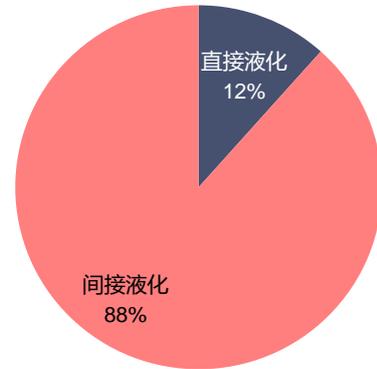
截至 2023 年，我国煤制油产能 931 万吨/年，产量 724 万吨/年，产能利用率 78%。我国煤制油项目主要参与企业为国家能源集团、兖矿能源、潞安化工集团等公司，三家公司分别拥有煤制油产能 508、100、100 万吨/年。

图 40: 2023 年我国煤制油项目产能格局



资料来源：中国煤炭工业协会、煤炭工业公众号、陕西省石油和化学工业联合会公众号、中国化工报，信达证券研发中心

图 41: 煤制油不同技术路线产能占比



资料来源：中国煤炭工业协会、煤炭工业公众号、陕西省石油和化学工业联合会公众号、中国化工报，信达证券研发中心

在高油价中枢背景下，煤制油项目具备良好竞争力。依据王建立、温亮的《现代煤化工产业竞争力分析及高质量发展路径研究》的结论，以 2000 万吨/年的炼化项目和 100 万吨/年的煤制油项目进行测算，当原油价格 40-100 美元/桶之间，对应煤制油竞争煤价为 96-975 元/吨之间。2021 年 6 月以来，国际油价维持在 70 美元/桶之上运行，相应的煤制油竞争煤价为 517 元/吨。在当前油价中枢下，以新疆低成本煤炭资源开发的煤制油项目具备良好竞争力。

表 8: 不同原油价格下的煤制油项目对应的竞争煤价

布伦特原油价格 (美元/桶)	石油路线成品油成本 (元/吨)	煤制油竞争煤价 (元/吨)
40	2984	96
50	3681	239
60	4378	389
70	5075	517
80	5772	681
90	6468	827
100	7165	975

资料来源：王建立、温亮《现代煤化工产业竞争力分析及高质量发展路径研究》，信达证券研发中心

**哈密富油煤为直接液化的煤制油路线提供发展基础。**哈密市是煤炭资源富集区，煤炭资源储量大、品种多、易开采，预测资源量 5708 亿吨，占全国预测资源量的 12.5%，居全疆第一位。特别是三塘湖、淖毛湖矿区的煤炭，具有“三低三高”特点（低灰、低硫、低磷、高热值、高含油率、高挥发分），富油煤资源量占比超过 90%，含油率达 10% 以上，最高达 16.3%，是世界罕见的富油煤资源，其品质远优于直接液化煤的国家标准，是煤制油气、发展煤化工的理想原料。

**全球首个二代技术直接液化煤制油项目在新疆哈密开建。**2024 年 3 月 28 日，国家能源集团哈密能源集成创新基地基础设施建设项目开工，有望于 2027 年底建成投产。项目总投资 1700 亿元，是首个应用二代技术直接液化煤制油项目，也是新疆第一个煤制油项目。国能哈密煤制油项目分两期实施，一期将建设煤矿、煤制油项目、风光发电项目；二期将联合产

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 23

出对二甲苯、聚乙交酯等化工产品。

一阶段煤制油工程项目估算总投资 567 亿元，将建设年产 1500 万吨岔哈泉一号露天矿配套煤矿和年产 400 万吨煤制油工程及配套新能源等项目。国能哈密煤制油项目计划每年用煤 1420 万吨，产油品超 400 万吨。其中，设计直接液化煤制油生产线年产油品 320 万吨、间接液化煤制油生产线年产油品 80 万至 100 万吨。最终，两种液化方式油品耦合，调制出特种油品。

**表 9: 新疆迎来首个煤制油项目**

项目名称	哈密能源集成创新基地
项目地点	哈密
一期规划	建设煤矿、煤制油项目、风光发电项目
煤制油产能（直接液化）	400 万吨/年
岔哈泉一号露天矿配套煤矿产能	1500 万吨/年
项目计划耗煤量	1420 万吨
二期规划	联合产出 PX(对二甲苯)、PGA(聚乙交酯)等化工产品
建成投产时间	2027 年

资料来源：现代煤化工公众号、中国石油石化公众号，信达证券研发中心

### 3.2.4 煤炭分质综合利用、煤制乙二醇、煤制丁二醇项目稳步发展

新疆煤炭分质综合利用项目稳步发展，建成投产后有望转化煤炭资源 5500 万吨/年。当前新疆共有 2 个煤炭分质综合利用项目在产，相应可转化煤炭资源 1500 万吨/年。规划和在建方面，当前新疆规划建设 4 个煤炭分质综合利用项目（含试运转），建成投产后有望转化煤炭资源 5500 万吨/年。

**表 10: 新疆煤炭分质综合利用项目情况梳理**

序号	项目	开发企业	状态	耗煤量（万吨/年）
1	新疆广汇 3000 万吨/年煤炭分级提质综合利用项目（一期）	广汇能源	在产	1000
2	新疆天雨煤化煤分质清洁高效综合利用项目	中泰化学	在产	500
3	新疆广汇 3000 万吨/年煤炭分级提质综合利用项目（二期）	广汇能源	规划	2000
4	1500 万吨/年煤炭清洁高效利用项目	新疆慧能	在建	1500
5	新疆 1000 万吨煤炭分级分质清洁高效利用产业链项目	新疆宣东能源	试运转	1000
6	泰亨能源煤炭分质分级综合利用示范项目	新疆泰亨能源化工	环评公示	1000
在产合计				1500
待投产合计				5500
总计				7000

资料来源：广汇集团公众号、新疆日报、天雨零距离公众号、煤化工网公众号、现代煤化工公众号、煤炭深加工现代煤化工公众号，信达证券研发中心

煤制乙二醇、丁二醇以在产项目为主，规划建设规模产能为 44 万吨/年。据不完全统计，新疆地区煤制乙二醇项目共有 3 个，合计产能 120 万吨/年，其中由河南能源集团开发的 20 万吨的焦炉尾气综合利用生产乙二醇项目正处于规划状态。煤制丁二醇方面，新疆地区共有 8 个项目，合计产能 139 万吨/年，其中正在推进和建设的项目共有 2 个，产能合计 24 万吨/年。整体上，煤制乙二醇和丁二醇以在产项目为主，在产产能达 215 万吨，在建和规划产能的规模为 44 万吨/年。

**表 11: 新疆煤制乙二醇、丁二醇项目情况梳理**

路线	序号	项目	开发企业	状态	产能 (万吨/年)
煤制乙二醇	1	新疆天业汇合新材料有限公司一期 60 万吨/年煤制乙二醇项目	新疆天业集团	在产	60
	2	荒煤气综合利用年产 40 万吨乙二醇项目	广汇能源	在产	40
	3	焦炉尾气综合利用生产 20 万吨乙二醇项目	河南能源集团	规划	20
	合计				<b>120</b>
煤制丁二醇	1	一期、二期、三期、四期 BDO 项目	新疆中泰美克	在产	37
	2	五期 10 万吨/年 BDO 项目	新疆中泰美克	在产	10
	3	新疆国泰新华一期甲醇 BDO 项目	新疆国泰新华化工	在产	20
	4	新疆国泰新华二期甲醇 BDO 项目	新疆国泰新华化工	推进中	10
	5	BDO-PBS 系列生物降解材料/PBT/PTMEG/TPEE” 上下游一体化产业链	新疆蓝山屯河化工	在产	21
	6	新疆天业 21 万吨/年产能 BDO 项目	新疆天业	在产	21
	7	新业能化 20 万吨/年 BDO (1,4-丁二醇) 一期项目	新业能源化工	在产	6
	8	新业能化 20 万吨/年 BDO (1,4-丁二醇) 二期项目	新业能源化工	在建	14
合计				<b>139</b>	

资料来源: 中国化工信息周刊公众号、煤化工期刊公众号、现代煤化工公众号、豫能化工、煤基新材料公众号、石化联合会化工新材料专委会公众号、昌吉州准东企业联合会公众号、中国石油和化工公众号、中国化工报、煤化工信息网、新疆新业公众号、新业能化公司、信达证券研发中心

### 3.3 新疆煤化工产业蓬勃发展, 将有力推动新疆煤炭资源转化利用

新疆煤炭资源储量丰富, 且远离我国中东部能源主要消费地, 发展煤制油、煤制气及煤制化工产品等深加工煤炭产业是实现新疆煤炭资源利用的必然选择。新疆作为我国第 14 个亿吨级大型煤炭基地和五大国家能源战略基地之一, 也是西部大开发的重要战略区和“一带一路”建设的核心区, 其煤炭资源储量极其丰富, 预测储量高达 2.19 万亿吨, 约占全国煤炭资源总量的 40% 左右。同时, 由于新疆地处我国西北边疆地区, 远离我国中东部能源主要消费地, 而长距离的煤炭运输成本偏高, 能源运输效率低。因此, 在新疆本地发展煤制油、煤制气及煤制化工产品等深加工煤炭产业, 提升能源附加值, 从而降低能源运输成本, 是实现新疆煤炭资源利用的必然选择。

新疆煤化工产业发展将有力推动疆煤就地转化利用, 有望带动新疆煤炭消费 2.08 亿吨。我国的富煤、贫油、少气的资源禀赋决定了无法将石油作为战略能源, 因此大力发展煤炭产业是我国能源发展的必然选择。煤炭经深加工转化为清洁燃料和化工产品, 可替代或部分替代石油资源, 降低我国能源对外依存度, 进而保障我国能源安全, 这为新疆煤炭和煤化工产业大力发展提供了重要基础。鉴于煤化工在推动国家产业结构调整、保障能源安全等方面具有重要的现实意义, 新疆作为煤炭清洁高效利用的重点区域, 煤化工项目相继得以批复。新疆煤化工产业有望迎来蓬勃发展, 随着新疆煤制气、煤炭分质综合利用、煤制烯烃和煤制油等项目全面推进并建成投产, 有望带动新疆煤炭消费增加 2.08 亿吨。

**表 12: 新疆煤化工待投产项目耗煤量汇总**

项目路线	在产产能	待投产产能	待投产项目预期耗煤量 (万吨/年)
煤制气	33.75	340	10750
煤炭分质综合利用	-	-	5500
煤制烯烃	68	450	3150
煤制油	-	400	1420
煤制乙二醇、丁二醇等	-	-	-
合计			<b>20820</b>

资料来源: 信达证券研发中心整理 注: 煤制气产能单位为亿立方米/年, 其余项目产能单位为万吨/年; 表 12 为表 6、7、9、10 和 11 数据汇总。

## 四、煤电煤化工产业蓬勃发展，新疆煤炭开发潜力广阔

### 4.1 新疆煤炭开发企业概况

参与新疆煤炭开发的上市公司主要包括特变电工、广汇能源、兖矿能源和苏能股份等，其中特变电工煤炭产能 7400 万吨/年、广汇能源煤炭产能 6000 万吨/年、兖矿能源在疆煤炭产能 3050 万吨/年、苏能股份在疆煤炭产能 940 万吨/年。

参与新疆煤炭开发的煤企集团主要包括国家能源集团、中煤能源集团、新疆能源集团和晋能控股煤业集团等，其中国家能源集团在疆煤炭产能达 1.35 亿吨/年、中煤能源集团在疆煤炭产能 3790 万吨/年、新疆能源集团煤炭产能 2575 万吨/年和晋能控股煤业集团在疆煤炭产能 1580 万吨/年。

表 13: 新疆煤炭开发企业概况

公司	相应标的	在疆产能 (万吨/年)	总产能 (万吨/年)	占比
特变电工	-	7400	7400	100%
广汇能源	-	6000	6000	100%
兖矿能源	-	3050	21000	15%
苏能股份	-	940	1830	51%
国家能源集团	中国神华	13490	65000	21%
中煤能源集团	中煤能源	3790	30000	13%
新疆能源集团	立新能源	2575	2575	100%
晋能控股煤业集团	晋控煤业	1580	40000	4%

资料来源：山东能源、兖矿能源官网、山东煤炭工业协会、苏能股份 2023 年年报、国家能源投资集团有限责任公司 2023 年跟踪评级报告、中煤能源集团官网、澎湃新闻，信达证券研发中心

**特变电工：**特变电工股份有限公司主营业务包括输变电业务、新能源业务、能源业务及新材料业务。公司的主要产品有变压器及电抗器、电线电缆、多晶硅相关产品、煤炭产品、黄金产品、铝电子新材料和铝及合金制品、电力产品、输变电成套工程、太阳能及风能系统工程等。2023 年，公司实现营业收入 982 亿元，其中煤炭业务收入 182 亿元，占比 18.6%；公司实现毛利 271 亿元，其中煤炭业务毛利 85 亿元，占比 31.2%。

公司在新疆准东五彩湾拥有煤炭储量 126 亿吨，核定产能达 7400 万吨/年，其中在产产能为 7000 万吨/年。公司煤炭资源赋存条件优、储量丰富、埋藏浅、剥采比低，是新疆准东煤田最具有优先开采条件的矿区之一。

表 14: 特变电工煤矿信息梳理

煤矿	开采方式	状态	煤种	产能 (万吨/年)	产能占比
南露天煤矿	露天	在产	不粘煤	4000	
将军戈壁二号露天煤矿	露天	在产	不粘煤	3000	
将军戈壁一号露天煤矿	露天	在建	烟煤	400	
<b>露天产能</b>				<b>7400</b>	<b>100%</b>
<b>在产产能</b>				<b>7000</b>	<b>95%</b>
<b>在建及其他产能</b>				<b>400</b>	<b>5%</b>
<b>总计</b>				<b>7400</b>	

资料来源：公司控股子公司新疆天池能源有限责任公司购买煤炭产能置换指标的公告、格隆汇，信达证券研发中心 注：公司 2023 年煤炭产量超 7400 万吨。

**广汇能源：**广汇能源股份有限公司创始于 1994 年，2000 年 5 月在上海证券交易所上市，2012 年转型为专业化的能源开发企业，是目前在国内外同时拥有“煤、油、气”三种资源的民营企业。公司依托丰富的天然气、煤炭和石油资源，建成了以液化天然气（LNG）、甲醇、煤炭、煤焦油、乙二醇为主要产品，以煤化工产业链为核心，以能源物流为支撑的综合能源

产业体系。2023年，公司实现营业收入615亿元，其中煤炭业务收入147亿元，占比24%；公司实现毛利100亿元，其中煤炭业务毛利51亿元，占比50.8%。

公司在新疆区域拥有丰富的煤炭资源，总储量达66亿吨，煤炭产能为6000万吨/年。当前公司白石湖露天煤矿为在产状态，产能为3500万吨/年；马朗煤矿为在建状态，依据国家能源局综合司印发的《关于新疆淖毛湖矿区岔哈泉一号露天矿一期等7处煤矿项目产能置换承诺有关事项的复函》，淖毛湖矿区马朗一号煤矿产能规模由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，设计产能为1500万吨/年。

**表 15: 广汇能源煤矿信息梳理**

煤矿	开采方式	状态	煤种	产能(万吨/年)	产能占比
白石湖露天煤矿	露天	在产	长焰煤	3500	
马朗煤矿	露天	在建	长焰煤	1000	
东部勘查区二号露天矿	露天	规划	长焰煤	1500	
<b>露天</b>				<b>6000</b>	<b>100%</b>
<b>在产</b>				<b>3500</b>	<b>58%</b>
<b>在建及规划</b>				<b>2500</b>	<b>42%</b>
<b>总计</b>				<b>6000</b>	

资料来源：广汇能源股份有限公司关于“白石湖露天煤矿生产能力核增至3500万吨/年”的公告、广汇能源股份有限公司关于马朗煤矿项目进展情况的公告，信达证券研发中心

**兖矿能源：**兖矿能源集团股份有限公司，于1997年依据中国法律成立的股份有限公司，其H股及A股分别在香港联交所及上交所上市。公司从事煤炭业务、煤化工业务以及电力业务，产品主要包括自产煤、贸易煤、铁路运输、煤化工、电力、热力、机电装备。煤炭业务主要分布在中国的山东省、陕西省、内蒙古自治区、新疆维吾尔自治区和澳大利亚；产品主要包括动力煤、喷吹煤和焦煤，适用于电力、冶金及化工等行业。2023年，公司实现营业收入1500亿元，其中煤炭业务收入1020亿元，占比68%；公司实现毛利610亿元，其中煤炭业务毛利527亿元，占比86.4%。

兖矿能源拥有煤炭资源储量471亿吨，其中位于新疆的储量达264亿吨，占比56%。2023年，兖矿能源实现商品煤产量1.3亿吨，其中新疆能化产量1936万吨，占比15%。当前兖矿能源新疆能化公司煤炭产能为3050万吨，其中在产煤矿产能2050万吨，在建五彩湾四号露天煤矿产能1000万吨，预计2025年建成投产，且五彩湾煤矿具备产能核增潜力。兖矿能源新疆能化公司煤炭产量占比远低于其储量占比，未来新疆煤炭开发布局潜力较大。

**表 16: 兖矿能源在疆煤矿信息梳理**

煤矿	开采方式	状态	煤种	产能(万吨/年)	产能占比
五彩湾矿区四号露天煤矿	露天	在建		1000	
伊犁一矿	井工	在产		1000	
伊犁四矿	井工	在产		900	
硫磺沟煤矿	井工	在产		150	
<b>露天产能</b>				<b>1000</b>	<b>33%</b>
<b>井工产能</b>				<b>2050</b>	<b>67%</b>
<b>在产产能</b>				<b>2050</b>	<b>67%</b>
<b>在建及其他产能</b>				<b>1000</b>	<b>33%</b>
<b>总计</b>				<b>3050</b>	

资料来源：兖矿能源集团股份有限公司关联交易公告、中国新闻网、昌吉州融媒体中心，信达证券研发中心

**苏能股份：**江苏徐矿能源股份有限公司主营业务为煤炭采掘、洗选加工、销售，以及发电等业务。主要产品和服务包括煤炭销售、电力及供热、煤矿托管劳务。徐矿股份是国内大型煤炭企业之一，也是江苏省属唯一的大型“煤电一体化”生产企业，承担江苏省能源安全保障

职能。2023年，公司实现营业收入120亿元，其中煤炭业务收入76亿元，占比63.1%；公司实现毛利52亿元，其中煤炭业务毛利44亿元，占比85%。

公司下属生产矿井6对（张双楼煤矿、郭家河煤业、新安煤业、百贯沟煤业、天山矿业、夏阔坦矿业），分布在江苏徐州、陕甘、新疆等地，核定产能1830万吨/年，其中位于新疆的煤炭产能为940万吨/年，占比51%。公司拥有煤炭资源量21.12亿吨，其中位于新疆的天山矿业和夏阔坦矿业合计拥有煤炭资源量11.34亿吨，占比54%。凭借新疆矿井较低的开采成本及江苏省内优质的配焦煤资源优势，公司煤炭销售业务呈现出稳健的盈利能力，保持较高的毛利率水平。

**表 17: 苏能股份在疆煤矿信息梳理**

煤矿	开采方式	状态	煤种	产能(万吨/年)
天山矿业	井工	在产	长焰煤、不粘煤	850
夏阔坦矿业	井工	在产	气煤、1/3焦煤	90
<b>产能总计</b>				<b>940</b>

资料来源：徐矿集团、绿色矿山网，信达证券研发中心

**国家能源集团：**国家能源投资集团有限责任公司于2017年11月28日正式挂牌，是由中国国电集团公司和神华集团有限责任公司联合重组成立的中央骨干能源企业。集团从事煤炭、电力、运输、化工等全产业链业务，拥有中国神华、龙源电力2家A+H股上市公司，国电电力、长源电力、龙源技术、英力特A股上市公司。集团在煤炭安全绿色智能、煤电清洁高效稳定、运输物流协同一体、现代煤化工高端多元低碳、新能源多元创新规模化发展等领域取得全球领先业绩。

国家能源集团新疆能源有限责任公司于2019年11月28日正式成立，是新疆维吾尔自治区煤炭产能规模最大的企业，拥有煤炭产能1.35亿吨，占国家能源集团总煤炭产能的21%。

**表 18: 国家能源集团在疆煤矿信息梳理**

煤矿	开采方式	状态	煤种	产能(万吨/年)	产能占比
准东露天煤矿	露天	在产	不粘煤	3500	
红沙泉煤矿	露天	在产	不粘煤	2000	
黑山露天煤矿	露天	在产	长焰煤	1600	
大南湖二号露天煤矿	露天	在产	长焰煤	1300	
红沙泉二矿	露天	在建	烟煤	1000	
五彩湾二号露天煤矿	露天	在建	不粘煤	400	
大南湖一号矿	井工	在产	褐煤	1000	
乌东煤矿	井工	在产	烟煤	600	
沙吉海一号矿	井工	在产	烟煤	500	
屯宝矿业	井工	在产	不粘煤	270	
宽沟煤矿	井工	在产	不粘煤	180	
准东大井矿区二号矿	井工	在建	不粘煤	600	
涝坝湾煤矿	井工	规划	-	300	
大平滩煤矿	井工	规划	无烟煤	240	
<b>露天产能</b>				<b>9800</b>	<b>73%</b>
<b>井工产能</b>				<b>3690</b>	<b>27%</b>
<b>在产产能</b>				<b>10950</b>	<b>81%</b>
<b>在建及其他产能</b>				<b>2540</b>	<b>19%</b>
<b>总计</b>				<b>13490</b>	

资料来源：和讯网、煤炭市场网、中国能源新闻网、中国能源网、澎湃新闻、国家能源局、中国矿业网、新疆维吾尔自治区生态环境厅、中国能源网、新疆维吾尔自治区生态环境保护产业协会、新疆维吾尔自治区发改委、中国能源网、煤炭科技创新网、新疆日报、煤炭江湖、网信新疆、新疆煤监局、证券时报、国家发改委、今日动力煤、昌吉日报，信达证券研发中心

**中煤能源集团：**中国中煤能源集团有限公司是国务院国资委监管的国有特大型重点骨干企业，主营业务包括煤炭开发利用及贸易，电力、热力生产及供应，煤基新材料及相关化学品开发利用，相关装备制造及工程技术服务业务。现有可控煤炭资源储量超过 770 亿吨，生产及在建煤矿 70 余座，煤炭总产能超 3 亿吨，煤炭年贸易量近 4 亿吨。

中煤集团新疆能源有限公司是中国中煤能源集团有限公司全资子公司，负责中国中煤在疆企业安全监管、地方协调、市场营销、区域规划、新能源开发等业务，主营业务覆盖煤炭开采与加工、煤电、煤化工、新能源、煤炭销售和能源综合服务。

**表 19：中煤能源集团在疆煤矿信息梳理**

煤矿	开采方式	状态	煤种	产能（万吨/年）	产能占比
巴里坤别斯库都克露天煤矿	露天	在产	烟煤	300	
巴里坤吉郎德露天煤矿	露天	在产	烟煤	300	
皮里青露天煤矿	露天	在产	不粘煤，长焰煤	150	
106 煤矿	井工	在产	烟煤	180	
大南湖七号煤矿	井工	在建	烟煤	1200	
苇子沟煤矿	井工	在建	不粘煤	240	
哈密烟墩一号井	井工	规划	-	1000	
皮里青煤矿	井工	规划	-	300	
国投宝地能源一矿	井工	规划	-	120	
<b>露天产能</b>				<b>750</b>	<b>20%</b>
<b>井工产能</b>				<b>3040</b>	<b>80%</b>
<b>在产产能</b>				<b>930</b>	<b>25%</b>
<b>在建及其他产能</b>				<b>2860</b>	<b>75%</b>
<b>总计</b>				<b>3790</b>	

资料来源：上海证券报、国家能源局、新疆维吾尔自治区发改委、大屯煤电官网、中国新闻网、国家能源局、煤矿安全网、中煤集团新疆能源公司官网、国资委，信达证券研发中心

**新疆能源集团：**新疆能源集团有限责任公司成立于 2023 年 7 月，由原新疆能源集团有限责任公司、新疆新能源集团有限公司合并重组而成，是新疆维吾尔自治区人民政府出资、新疆维吾尔自治区国资委直接监管的国有独资公司。重组设立新疆能源集团，有利于整合优势能源资源，加快推进传统能源、新能源与节能环保等领域全产业链发展。新疆能源集团主要经营煤炭、风光电、油气等资源开发利用以及节能环保、能源服务等业务，下辖立新能源一家上市公司。

新疆能源集团拥有哈密三塘湖石头梅一号露天煤矿、和田布雅煤矿、准东大井一号矿等煤矿，煤炭储量 86.74 亿吨，煤炭产能 2575 万吨/年，其中在产产能为 1575 万吨，以露天开采方式为主。

**表 20：新疆能源集团在疆煤矿信息梳理**

煤矿	开采方式	状态	煤种	保有储量（亿吨）	产能（万吨/年）	产能占比
三塘湖石头梅一号露天矿	露天/井工	在产	不粘煤	35.49	1500	
和田布雅露天煤矿	露天	在产	动力煤	0.03	45	
和田布雅一号井（一期）	井工	在产	不粘煤	0.74	30	
准东大井一号矿（一期）	井工	规划	不粘煤	50.48	1000	
<b>露天产能</b>					<b>1545</b>	<b>60%</b>
<b>井工产能</b>					<b>1030</b>	<b>40%</b>
<b>在产产能</b>					<b>1575</b>	<b>61%</b>
<b>在建产能</b>					<b>1000</b>	<b>39%</b>
<b>总计</b>				<b>86.74</b>	<b>2575</b>	

资料来源：《新疆能源（集团）有限责任公司 2024 年度第一期中期票据募集说明书》，信达证券研发中心

**晋能控股煤业集团：**晋能控股集团于 2020 年 9 月 30 日经山西省委、省政府批准成立，是由原同煤集团、晋煤集团和晋能集团联合重组，同步整合山西焦煤、潞安化工、华阳新材料煤炭、电力、煤机装备制造产业相关资产后组建而成。晋能控股集团以煤炭、火电及清洁发电为主业，是全国第二大煤炭企业、山西最大的发电企业和全国最大的基础化肥生产企业。

作为晋能控股集团的核心支柱产业，晋能控股煤业集团拥有煤矿总计 264 座，分布于山西、内蒙古、新疆 3 省（新疆维吾尔自治区）15 市，产能合计约 4.4 亿吨/年，其中新疆地区煤炭产能为 1580 万吨/年，仅占比 3.6%。

**表 21：晋能控股煤业集团在疆煤矿信息梳理**

煤矿	开采方式	状态	煤种	产能（万吨/年）	产能占比
潞安新疆煤化工露天矿	露天	在产	不粘煤	300	
沙尔湖煤业露天煤矿	露天	在建	-	200	
潞安新疆煤化工砂墩子矿	井工	在产	不粘煤	300	
潞安新疆煤化工二矿	井工	在产	-	220	
潞安新疆煤化工奇台一矿	井工	规划	-	500	
山鑫煤矿	井工	停产	-	60	
<b>露天产能</b>				<b>500</b>	<b>32%</b>
<b>井工产能</b>				<b>1080</b>	<b>68%</b>
<b>在产产能</b>				<b>820</b>	<b>52%</b>
<b>在建及其他产能</b>				<b>760</b>	<b>48%</b>
<b>产能总计</b>				<b>1580</b>	

资料来源：煤矿安全网、北极星火力发电网、中国电石工业协会，信达证券研发中心

## 4.2 投资建议

**新疆作为我国重要的能源接替区和战略能源储备区，将在国家能源安全战略中占据更加重要的地位，超前布局新疆煤炭开发的煤企有望充分受益。**新疆作为我国第 14 个亿吨级大型煤炭基地和五大国家能源战略基地之一，煤炭资源储量极其丰富，预测储量高达 2.19 亿吨，约占全国煤炭资源总量的 40% 左右。展望未来，新疆维吾尔自治区围绕保障国家能源安全、打造“三基地一通道”、服务疆内经济发展的重要战略目标，将加快建设大型煤供应保障基地（2024 年力争原煤产量达到 5 亿吨），拓展疆煤外运通道，大力发展煤电煤化工产业，煤炭需求增长潜力大（仅考虑现有的煤电和煤化工项目，潜在新增煤炭需求约 2.58 亿吨），煤炭产业链迎来高质量发展重要机遇期。我们预计，未来 10-15 年，在煤炭需求达峰前后、中东部煤炭主产区产能加速退出背景下，新疆煤炭开发战略定位将更加重要，类似于 30 年前的山西和 15-20 年前陕西、内蒙古，有望成为彼时最重要的煤炭资源开发基地。鉴于此，我们认为现阶段超前布局新疆煤炭资源开发的煤炭企业或在中长期更加受益，既能够低成本获得优质的煤炭资源，又能够优先获得产能核增或核准新建以及煤电煤化工项目指标，实现企业稳健可持续发展，如国家能源集团（中国神华）、中国中煤集团（中煤能源、上海能源）、山东能源集团（兖矿能源）、江苏徐矿集团（苏能股份）、广汇集团（广汇能源）、特变电工集团（特变电工）等。

综合我们对能源、煤炭产能周期的跟踪研判，以及煤炭资产内在价值的系统研究，我们认为煤炭仍处于景气上行周期，新一轮产能周期亦处于早中期，能源政策导向和行业基本面以及二级市场资产配置策略均利好煤炭板块估值的进一步修复与提升，再考虑煤炭央国企提高上市公司质量、市值管理等工作已然开启，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息属性，板块投资攻守兼备，当前仍是逢低积极配置煤炭板块较好的阶段。结合本文研究，在新疆煤炭资源开发战略地位持续抬升，煤炭产量和煤炭需求稳步增长的背景下，超前布局新疆煤炭开发利用的煤炭企业有望更充分受益。我们继续全面看多煤炭板块，继续建议

关注煤炭的历史性配置机遇。自上而下重点关注：一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的兖矿能源、陕西煤业、广汇能源、山煤国际、晋控煤业、华阳股份等；二是央改政策推动下资产价值重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源、新集能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司平煤股份、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、盘江股份等；同时建议关注甘肃能化、陕西能源、电投能源和兰花科创等相关标的，以及新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技、天玛智控等。

## 风险因素

---

(1) 宏观经济超预期下行: 若国内经济增速超预期下行, 或将导致煤炭需求下降从而带动煤炭价格下行;

(2) 新能源与储能技术取得革命性突破: 若新能源及储能技术取得革命性突破, 将导致火力发电大幅下降, 煤炭需求下滑;

(3) 新疆煤炭、煤电和煤化工项目建设进度不及预期: 受新疆能源政策导向、项目经济性以及资金等多方面因素影响, 存在新疆煤炭、煤电和煤化工项目建设进度不及预期的风险, 从而导致新疆煤炭供给和需求增速不及预期;

(4) 油价、天然气价格大幅波动: 油价和天然气价格影响煤制油、煤制气和煤制烯烃等项目经济性, 存在油价、天然气价格大幅波动导致煤化工项目经济性较差的风险。

## 研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，中国注册会计师协会会员，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作，2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业及上下游研究。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

程新航，澳洲国立大学金融学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭、煤化工行业的研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭行业研究。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 15% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。