

证券研究报告/行业研究/行业点评

2026 年 09 月 11 日

煤炭消费何时达峰？

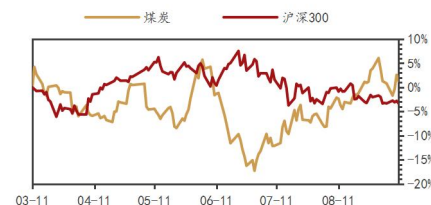
强于大市（维持）

煤炭行业点评报告

研报摘要

- **政策：**6 月 25 日，国家发改委和能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》通知，7 月 23 日，国家发改委和能源局印发《可再生能源发展“十五五”规划》通知，8 月 10 日，国家发改委和能源局印发《煤炭工业发展“十五五”规划》通知。报告提出了 2030 年能源体系建设以及“十五五”期间煤炭消费达峰的目标，但具体年份仍不明确。结合这些通知，理论上回答煤炭消费缺口什么时候能被新增的可再生能源弥补。
- **2027 年国内煤炭消费达峰：**根据 IEA 的数据，中国煤炭的缺口（消费量-产量）在 2025 年出现阶段性低谷后一路上升至 2030 年的 3.33 亿吨。根据国家发改委和能源局印发的《可再生能源发展“十五五”规划》规划报告，2030 年国内太阳能和风能装机容量之和要大于 28 亿千瓦，水电的装机容量要到 5.7 亿千瓦。根据分析可再生能源装机量过往年份年均增速数据，假定太阳能和风能 CAGR 为 8.76%，水电 CAGR 为 4.93%，得到 2026 年及以后年度相比 2025 年装机量增加值。根据 IEA 数据，1GW 太阳能、风电、水电装机量对煤炭替代量分别为 0.4 百万吨、0.8 百万吨、1.4 百万吨，可以得到 2026 年及以后每年可替代的煤炭量。将 2025 年后中国煤炭的缺口量数据和相比 2025 年装机量增加值可替代的煤炭量数据比较，在 2027 年后，每年新增装机量可替代煤炭数量已经超过每年煤炭的缺口，因此，可以认为，煤炭的消费量在 2027 达到峰值，在 2028 年后装机容量的增长可以抵消煤炭需求量增长。
- **重点 ETF：**煤炭的消费即使是达到峰值，也不是立刻掉头向下，而是存在波动。这是因为新增的风电，光伏、水电装机发电虽然能替代煤炭发电，但容易受天气影响；再者，国内电力需求也存在季节性波动，在每年夏季、冬季存在需求高峰期，煤炭仍然要发挥兜底保障的作用。短期看，中东地区局势仍不稳定，高油价下煤炭的性价比凸显，建议关注煤炭 ETF 国泰（515220.SH）。
- **风险提示：**产业政策实施存在不确定性、下游市场需求不及预期、ETF 基金产品跟踪误差风险。

行业指数与大盘走势对比



证券分析师

刘艳平

S0670512050002

liuyanping@jrjzq.com.cn

联系人

一、煤炭近期政策

6月25日，国家发改委和能源局印发《新型能源体系建设“十五五”规划》通知，7月23日，国家发改委和能源局印发《可再生能源发展“十五五”规划》通知，8月10日，国家发改委和能源局印发《煤炭工业发展“十五五”规划》通知。报告提出了2030年能源体系建设以及“十五五”期间煤炭消费达峰的目标，但具体年份仍不明确。

结合这些通知，理论上回答煤炭消费缺口什么时候能被新增的可再生能源弥补。

二、煤炭消费达峰

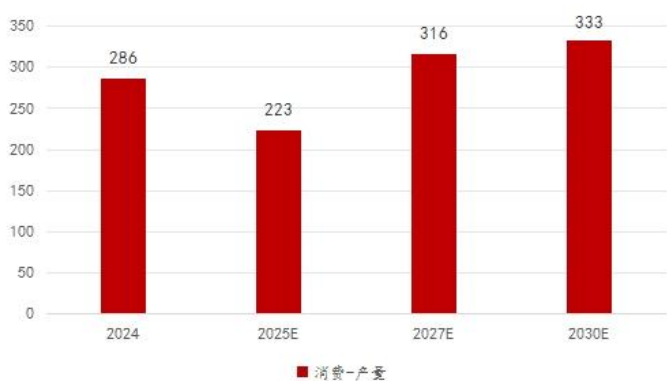
（一）国内煤炭缺口

图 1：中国煤炭产量与消费量（单位：百万吨）



资料来源：IEA，金融街证券研究所

图 2：中国煤炭缺口（消费量-产量）（单位：百万吨）



资料来源：IEA，金融街证券研究所

根据 IEA 的数据，中国煤炭消费量预计在 2025 年达到峰值，然后逐年降低，到 2030 年，预计消费量为 4772 百万吨；同时，煤炭的产量在 2025 年达到 4730 百万吨后一路下滑至 4439 百万吨。煤炭的缺口（消费量-产量）在 2025 年出现阶段性低谷后一路上升至 2030 年的 3.33 亿吨。

（二）国内装机量

表 1：国内发电装机容量（单位：亿千瓦）

分类	2025	2030E
总装机量	38.9	
太阳能	12	>28
风电	6.4	
水电	4.5	5.7

资料来源：《可再生能源发展“十五五”规划》、同花顺 iFinD，金融街证券研究所

根据国家发改委和能源局印发的《可再生能源发展“十五五”规划》规划报告，2030 年国内太阳能和风电装机容量之和要大于 28 亿千瓦，水电的装机容量要到 5.7 亿千瓦。

图 3：发电装机容量变化（单位：万千瓦）

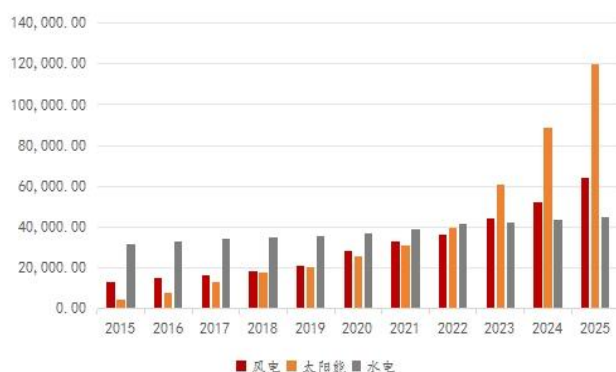
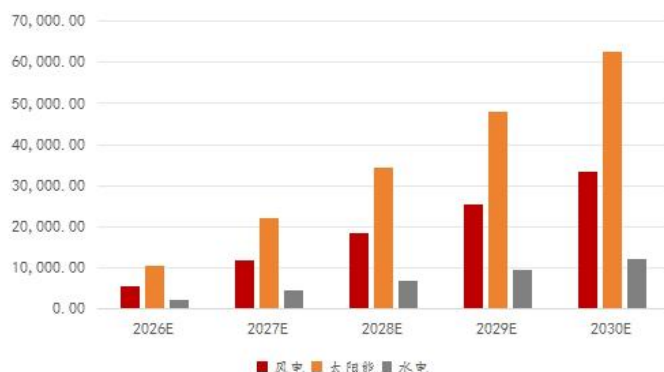


图 4：比 2025 年新增装机容量测算（单位：万千瓦）



资料来源：同花顺 iFinD，金融街证券研究所

资料来源：同花顺 iFinD，金融街证券研究所

图 5：1GW 装机量替代煤炭量（单位：百万吨）

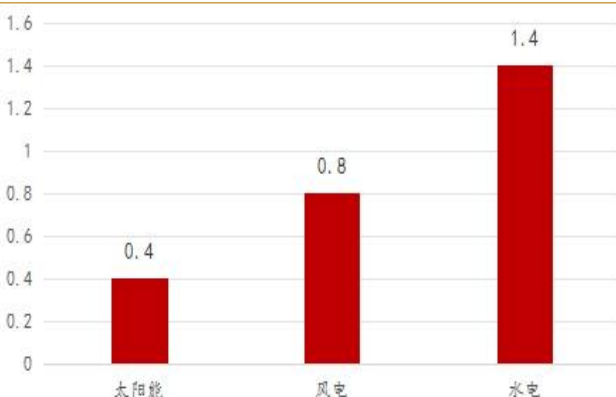
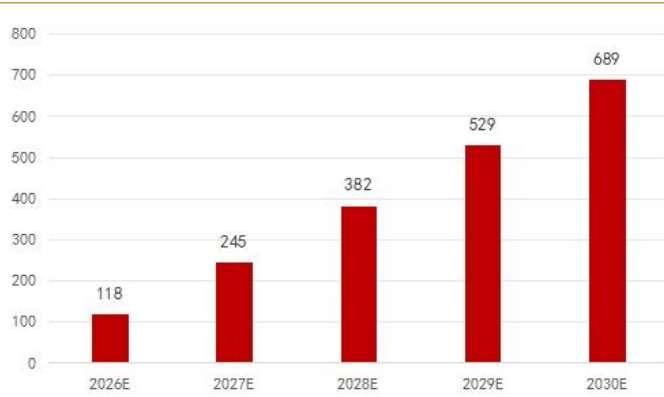


图 6：可替代煤炭量测算（单位：百万吨）



资料来源：IEA，金融街证券研究所

资料来源：IEA、同花顺 iFinD，金融街证券研究所

根据 2025 年发电装机容量数据，分别测算按照过去 3 年、过去 5 年和过去 10 年的 CAGR，发现结果远大于 2030 年预期值。对于太阳能和风电，直接采用 2030 年 28 亿千瓦做终值，得出 CAGR 为 8.76%，并以此做为太阳能和风电装机量的年度平均复合增速。同理，对于水电，得到 CAGR 为 4.93%。据此，可以得到 2026 年及以后年度相比 2025 年装机量增加值，如图 4 所示。

根据 IEA 数据，1GW 太阳能、风电、水电装机量对煤炭替代量分别为 0.4 百万吨、0.8 百万吨、1.4 百万吨。根据图 4 的数据，可以得到 2026 年及以后每年可替代的煤炭量，如图 6 所示。将图 2 和图 6 数据比较，在 2027 年后，每年新增装机量可替代煤炭数量已经超过每年煤炭的缺口，因此，可以认为，煤炭的消费量在 2027 达到峰值，在 2028 年后装机容量的增长可以抵消煤炭需求量增长。

三、重点 ETF

煤炭的消费即使是达到峰值，也不是立刻掉头向下，而是存在波动。这是因为新增的风电，光伏、水电装机发电虽然能替代煤炭发电，但容易受天气影响；再者，国内电力需求也存在季节性波动，在每年夏季、冬季存在需求高峰期，煤炭仍然要发挥兜底保障的作用。建议关注煤炭 ETF 国泰（515220.SH）。

四、风险提示

- (一) 产业政策实施存在不确定性；
- (二) 下游市场需求不及预期；
- (三) ETF 基金产品跟踪误差风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此声明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

法律主体声明

本报告隶属于金融街证券股份有限公司。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。客户可登录 www.jrjzq.com.cn 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

评级说明

公司评级	买入——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 20%以上
	增持——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益 10%~20%
	持有——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%~10%
	卖出——自报告日后 6 个月内，预期股价相对同期基准指数收益-10%以下
行业评级	强于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅 5%以上
	中性——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%~5%
	弱于大市——自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对同期基准指数涨幅-5%以下

相关证券市场代表性指数说明 本报告采用的基准指数——沪深 300 指数（简称基准）

免责声明

金融街证券股份有限公司具有证券投资咨询资格，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

转载、传播、复制、编辑、修改、引用等。如有上述违法行为，本公司保留追究相关法律责任的权利。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。