

煤炭开采行业深度报告

“疆煤外运”筑牢能源安全“压舱石”

2024年05月19日

增持（维持）

证券分析师 孟祥文

执业证书：S0600523120001

mengxw@dwzq.com.cn

研究助理 廖岚琪

投资要点

☞ **能源饭碗必须端在自己手里”，核心依靠煤炭。**我国一次能源消费中，煤炭占比居主导地位，2022年原煤消费占比56%。尽管新能源消费快速增长，但无法完全覆盖一次能源消费增量，仍需增量消费煤炭。2022年总体能源一次消费增量为1.5亿吨标准煤，其中新能源增量6850万吨，而石油及天然气贡献增量为负，仍需煤炭弥补1亿吨标准煤主要增长部分，导致我国煤炭消费绝对量稳步增长。

☞ **煤炭新旧产能更迭，导致煤炭供给收缩，国内煤炭产量未来将会逐步收缩，最终出现我国煤炭供给对外依存度大幅提升的隐忧。**近年来受“碳中和”预期影响，煤炭行业新建产能投资不积极。煤企申报给发改委核准的煤炭产能规模大幅减少。我国目前在建煤炭产能共2.4亿吨左右，近三年（2023-2025年）确定性新增产能仅7500万吨，未来难现大规模新建产能增量。此外，我国面临老旧、资源枯竭矿井大规模退出的压力。截至2022年底，我国产能120万吨/年以下的煤矿总产能规模约6.75亿吨。按照2020-2022年，我国煤炭产能120万吨以下矿井，合计总退出产能2.28亿吨，平均年产能退出产能规模7600万吨。新建煤炭产能维持每年3000万吨左右，叠加老旧矿产能年退出规模达7600万吨，综合导致我国煤炭产能最终在现有煤炭产能全部完成核增后，我国煤炭总产能将会出现净减少的收缩状态，也最终将会导致我国煤炭产量出现逐年下降的状态。考虑到上述我国煤炭需求稳定增长的现实状态，最终将会出现我国煤炭供给紧张，对外依存度提升的隐忧。2023年，我国煤炭对外依存度，由2022年的6.7%，跃升至10.1%，能源供应安全问题开始出现。

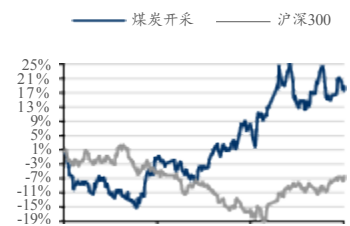
☞ **煤炭“保供”增产唯有新疆！“疆煤外运”刻不容缓。**新疆煤炭储量全国第二，且资源禀赋优异，开采成本和开采难度低，是我国煤炭保供的重要接续地。未来新疆煤炭产能有望持续释放，预期“十四五”时期新增产能1.64亿吨（占年产量比例大约为35%），产能增幅达60%以上。此外，疆煤坑口成本具备显著优势，可为大西南地区煤炭需求缺口提供重要保障；但受制于高运输成本，煤炭外运出疆受到一定阻碍，在全国煤炭供需趋紧背景下，为了保证我国煤炭供应的可靠性和安全性，“疆煤外运”成为大势所趋的必然选择。

☞ **铁路运费下调促疆煤开发加速及外运，“疆煤外运”产业链迎来快速发展期。**拥有新疆煤炭资源的广汇能源最为受益。2024年4月乌铁局、兰铁局就“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，新疆地区铁路运费下调将促使煤炭产量和外运量大幅提升。长期来看，在煤炭供需较为紧张背景下，运输环节降价部分将作为利润向上游倾斜。此外，运费下调让利上游企业有助于调动煤企投资开发和生产积极性，最终导致新疆地区产量和运量大幅提升。在此背景下，煤炭产能集中分布于新疆哈密地区的广汇能源，以及远期运能增长空间广阔的广汇物流有望率先受益，其次在新疆拥有煤炭资产的兖矿能源、中煤能源、上海能源也有望受益，加速新疆地区煤炭资产的开发。

☞ **“疆煤外运”大动脉，北部通道“将-淖-红”铁路运量迎来爆发期，广汇物流直接受益，业绩弹性极大。**“将-淖-红”铁路，是疆煤外运北、中、南三大通道之一。但是就目前而言，具备大规模运量增长潜能的只有北通道！北通道由将淖铁路和红淖铁路构成。其中红淖铁路2019年1月投入运营，将淖铁路刚刚在2024年1月投入运营。为新建煤炭运输重载铁路专线，也成为“疆煤外运”最具运力增长潜力的铁路。红淖铁路为上市公司广汇物流控股99.82%资产。红淖铁路初期设计年运能为3950万吨，当前机组采用内燃机作为动力装置，与电气化机组相比运力较小，我们预期2024年6月份，红淖铁路电气化复线改造完工后将核增年运能至6000万吨左右，远期完成复线建设后运能预计可达1.2亿吨。我们测算当红淖铁路运量达到2500万吨时，对应净利润预期为6.65亿元；远期若运量大幅提升至1.2亿吨，则有望实现净利润63.43亿元，业绩弹性显著。

☞ **风险提示：**运费下调相关政策实施力度不及预期；红淖铁路项目建设进度低于预期；煤价大幅下跌。

行业走势



相关研究

《煤价旺季反弹，看好板块进攻属性》

内容目录

1. “能源饭碗必须端在自己手里”，核心依靠煤炭	5
1.1. 中国能源消费结构，煤炭居于主导地位，绝对量稳步增长	5
1.2. 煤炭是我国能源供应的“压舱石”，对外依存度低	6
2. 国内煤炭“保供”压力逐年增加	7
2.1. 新旧产能更迭，导致煤炭供给收缩	7
2.2. 国际煤炭供给下行压力加大	9
2.3. 东南亚经济企稳背景下，进口煤或不会存在大规模增量	13
3. 煤炭“保供”增产唯有新疆！“疆煤外运”刻不容缓	15
3.1. 新疆地区具备大规模增产可能	15
3.2. 三西地区无大规模新增产能，疆煤外运大势所趋	19
4. 铁路运费下调促疆煤开发加速，“疆煤外运”产业链迎来快速发展期	21
4.1. 铁路运费下调促疆煤开发加速	21
4.2. “疆煤外运”产业链迎来快速发展期	25
5. 风险提示	27

图表目录

图 1: 1952-2023 年中国能源消费伴随 GDP 增长而增长	5
图 2: 1953-2022 年能源消费结构占比 (%)	5
图 3: 1979-2022 年煤炭消费总量 (万吨标准煤)	5
图 4: 2000-2023 年新能源消费 (万吨标准煤) 快速增长	6
图 5: 2000-2023 年新能源增量无法覆盖总增量 (万吨标准煤)	6
图 6: 2010-2023 年中国原油产量、净进口量 (万吨) 及其对外依存度 (%)	6
图 7: 2010-2023 年天然气产量 (亿立方米) 及对外依存度 (%)	6
图 8: 2015-2023 年煤炭净进口量、消费量 (亿吨) 及对外依存度 (%)	7
图 9: 2011-2023 年中国煤炭进口量 (万吨)	7
图 10: 发改委核准产能规模 (万吨/年)	8
图 11: 能源局批复建设产能规模 (万吨/年)	8
图 12: 全球燃料供应投资相对低迷 (十亿美元)	9
图 13: 全球化石能源消费占比 83%, 煤炭占比 24%.....	9
图 14: 国际矿商煤炭部门资本开支维持平稳(亿美元).....	10
图 15: 近年来国际矿商煤炭产量大幅下滑 (百万吨)	10
图 16: 印尼出口中国煤炭量增量有限 (亿吨)	12
图 17: 印尼出口中国占比高于历史均值 30%水平 (万吨)	12
图 18: 印度煤炭进口保持增长 (万吨, %)	12
图 19: 蒙古国出口增长存在回补疫情影响原因 (万吨)	12
图 20: 2022 年, 全球煤炭消费以亚太为主, 中国占全球 55%	13
图 21: 2022 年, 全球煤炭进口中亚太地区占绝对比例 (亿吨, %)	13
图 22: 欧美主要发达国家进口需求出现企稳迹象	14
图 23: 亚洲各国出口金额自 23 年 10 月以来开始转正	14
图 24: 欧美主要发达国家进口需求出现企稳迹象	14
图 25: 亚洲各国出口金额自 23 年 10 月以来开始转正	14
图 26: 2016 年以来晋陕蒙新产量及其占全国总产量比重 (亿吨, %)	16
图 27: 中国煤炭资源分省储量及开采年限 (亿吨, 年)	17
图 28: 2022 我国各省煤炭储量占比 (%)	17
图 29: 2015-2022 年甘肃煤炭供需结构图 (万吨)	20
图 30: 2015-2022 年宁夏煤炭供需结构图 (万吨)	20
图 31: 2015-2022 年四川煤炭供需结构图 (万吨)	20
图 32: 2015-2022 年重庆煤炭供需结构图 (万吨)	20

图 33: 疆煤外运情况 (不含公路) (万吨)	21
图 34: 广汇、兖矿、中煤、上海能源新疆煤炭资产分布情况	23
图 35: 疆煤外运通道示意图	26
表 1: 近三年可投产在建产能梳理	8
表 2: 2022 年底我国煤矿产能规模	9
表 3: 欧美系煤炭主产国均在 2016 年后产量大体保持下降趋势 (亿吨,%)	10
表 4: 具备煤炭大规模增产能力的只有印度和印尼两国 (亿吨)	11
表 5: 新疆煤炭资源开发布局 (亿吨, %, 万吨/年)	17

表 6: “十四五”新疆规划新增建设煤矿产能项目 (万吨/年)	18
表 7: 云川渝甘宁 5 省煤炭缺口不断扩大 (万吨, %)	20
表 8: 铁路优惠政策梳理	22
表 9: 广汇能源、兖矿能源、中煤能源、上海能源新疆煤炭资产分布情况	23
表 10: 公司矿区煤炭资源储备概况	24
表 11: 红淖铁路利润测算 (万吨, 亿元, %)	25
表 12: 经兰铁路运费下浮测算表 (元/吨)	27
表 13: 重点公司估值表	27

1. “能源饭碗必须端在自己手里”，核心依靠煤炭

1.1. 中国能源消费结构，煤炭消居于主导地位，绝对量稳步增长

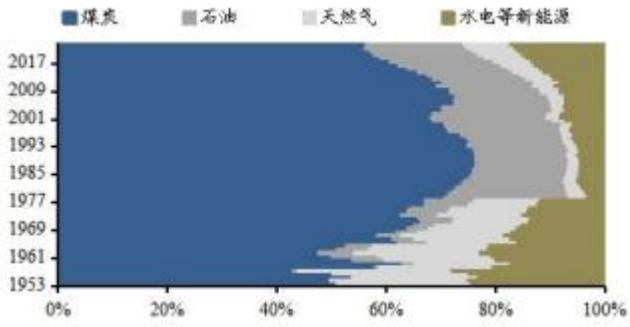
伴随我国社会经济发展，中国能源消费稳定增长。近年来中国社会经济不断发展，截至 2023 年中国 GDP 为 126 万亿元，yoy+5%，2000-2023 年中国 GDP CAGR 为 12%，伴随经济持续向好，我国能源消费稳健增长，截至 2023 年我国能源消费总量为 57.2 亿吨标准煤，yoy+6%，2000-2023 年我国能源消费 CAGR 为 6%，近几年增速较为稳定，均保持在 5%左右。



数据来源：iFind，东吴证券研究所

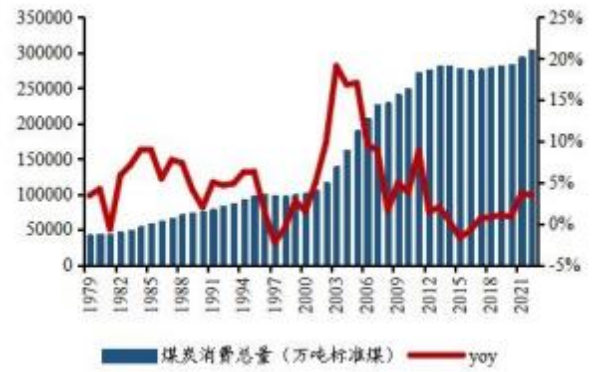
分结构来看，能源消费中，煤炭占比居于主导低位，消费绝对量稳步增长。从能源消费结构占比来看，截至 2022 年，原煤、石油、水电及天然气分别占比 56%、18%、18%及 8%，煤炭仍然占据主导地位，超过一半。绝对量角度，2000 年至今，原煤消费总量绝对值从 10.1 亿吨增长至 2022 年 30.4 亿吨标准煤，CAGR 为 5%，稳健增加。

图2：1953-2022 年能源消费结构占比 (%)



数据来源：iFind，东吴证券研究所

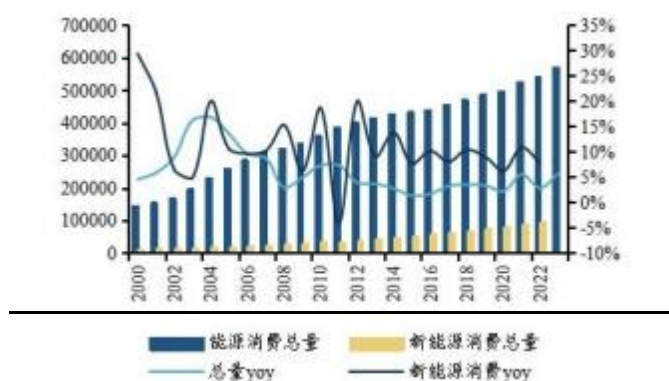
图3：1979-2022 年煤炭消费总量（万吨标准煤）



数据来源：iFind，东吴证券研究所

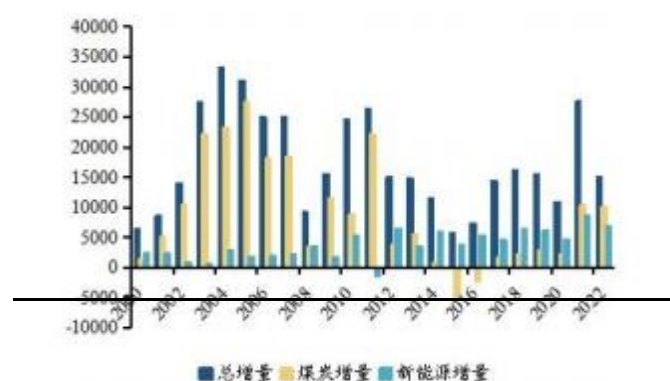
新能源消费快速增长，但无法覆盖总体能源增量，仍需煤炭增量贡献。2000-2022 年我国新能源消费总量由 1.1 亿吨增长至 9.5 亿吨，CAGR 为 10%，增速迅猛，显著高于总体能源消费总量 CAGR 6%，但至 2022 年新能源增量仍无法覆盖总一次能源消费增量部分，2022 年总体能源消费增量为 1.5 亿吨标准煤，其中新能源增量 6850 万吨标准煤，而石油及天然气贡献增量为负，仍需煤炭覆盖 1 亿吨主要增长部分，导致煤炭消费绝对量稳步增长。

图4：2000-2023 年新能源消费（万吨标准煤）快速增长



数据来源：iFind，东吴证券研究所

图5：2000-2023 年新能源增量无法覆盖总增量（万吨标准煤）



数据来源：iFind，东吴证券研究所

1.2. 煤炭是我国能源供应的“压舱石”，对外依存度低

中国能源角度油气资源略显匮乏，产量低，对外依存度较高。我国能源结构特点是富煤、贫油、少气，2023 年我国原油净进口量为 5.6 亿吨，我国产量仅为 2.0 亿吨，对外依存度高达 73%，高度依赖进口；2023 年我国天然气产量为 2297 亿立方米，净进口

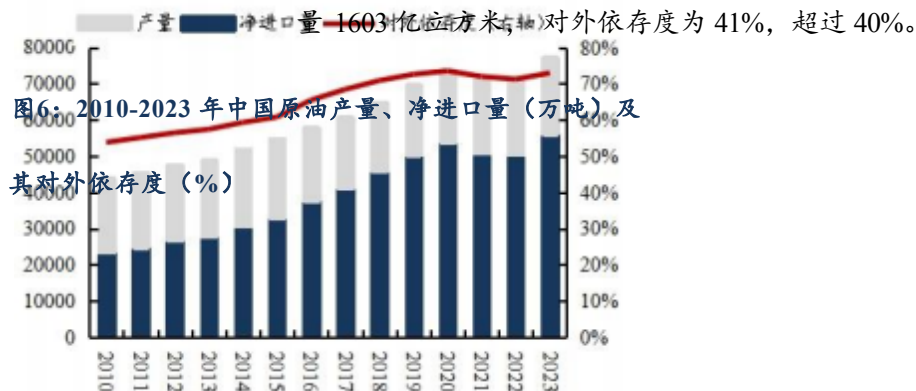


图7：2010-2023年天然气产量（亿立方米）及对外依存度（%）



数据来源：Wind，东吴证券研究所

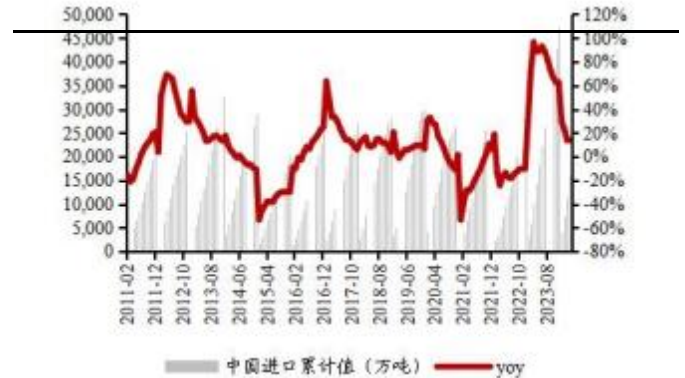
数据来源：Wind，东吴证券研究所

中国煤炭资源丰富，对外依存度低，2023年以来进口高增，冲击能源保供。2014-2022年煤炭依存度均位于7%左右，煤炭资源整体较为丰富。2023年开始煤炭进口大规模增长，截至年底煤及褐煤净进口量累计高达4.7亿吨，yoy+62.6%，导致煤炭对外依存度从2022年6.7%显著提升3.4pct至10.1%，对我国能源保供产生一定冲击影响。

图8：2015-2023年煤炭净进口量、消费量（亿吨）及对



图9：2011-2023年中国煤炭进口量（万吨）



数据来源：中国煤炭运销协会，统计局，海关总署，东吴证券研究所

数据来源：Wind，东吴证券研究所

2. 国内煤炭“保供”压力逐年增加

2.1. 新旧产能更迭，导致煤炭供给收缩

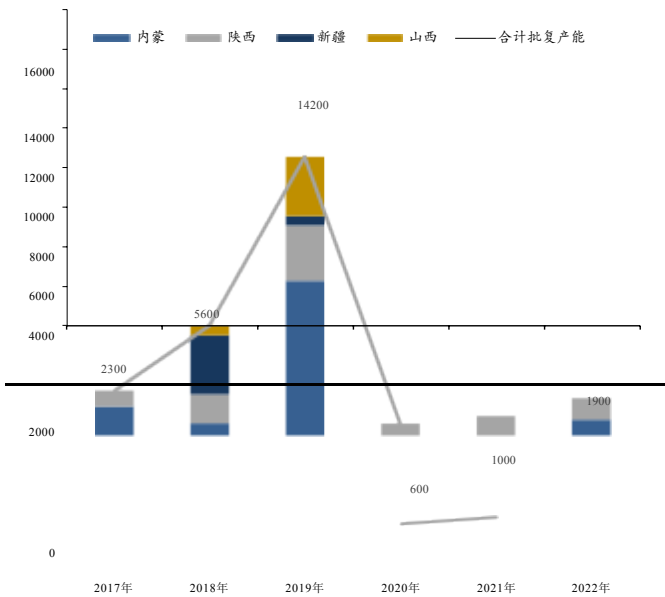
未来不确定性预期导致国内煤炭产能投资进度缓慢，积极性较低。近些年来，我国国有煤炭企业投资侧重于转型，集中于新能源领域；而民营煤企受2020年内蒙古地区“腐败倒查20年”影响，涉煤投资意愿同样减弱。此外，由于新建煤矿可采年限均超过50年，叠加碳中和背景下能源消费结构的转变，未来不确定性加强，煤炭行业投资意愿进一步下降。

国内新批产能增量有限，主要增量来自新疆，对内地供给影响有限。从煤炭产能增量角度来看，由于在安监环境下核增手续批复更加谨慎，未来新增的核增产能将明显减少，而增量部分则主要依靠现有已核准，处于拟建或在建状态的矿井。

根据国家发改委煤炭产能核准公示，近年来发改委核准产能规模大幅减少，自2019年的1.42亿吨骤降至2020至2022年的600万吨、1000万吨，以及1900万吨，其中新增核准指标主要落地新疆，山西、陕西、内蒙及宁夏等省份核准指标明显减少，但疆煤大多就地消化且出疆量受到价格波动影响较大，疆煤对内地供给影响有限；同时能源局

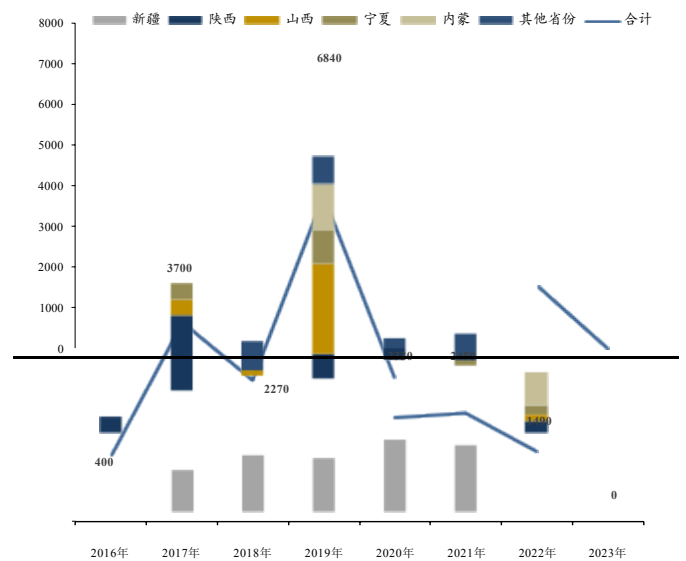
批复产能规模同样自 2019 年后大降，2023 年全年无新增产能批复建设。

图10：发改委核准产能规模（万吨/年）



数据来源：国家发改委，东吴证券研究所

图11：能源局批复建设产能规模（万吨/年）



数据来源：国家能源局，东吴证券研究所

国内煤炭供给增量有限，近三年无大规模产能释放。由于前期煤炭产能批复规模的减少，以及2021年国家“双碳”政策提出后，煤企的资本开支投入主要用于矿井的维护与设备的更新，对于投建新矿井的意愿明显减弱，且煤矿的建设周期基本需要3年左右，短期我国煤炭新增供给有限，无法供应更多产量。根据发改委公告和各集团信评报告，我国目前在建煤炭产能共2.3亿吨左右，近三年（2023-2025年）确定性新增产能仅7500万吨，2024年增量近3340万吨，未来难现大规模产能增量。

表1：近三年可投产在建产能梳理

产能状态	产能规模（万吨/年）	备注
在建产能	23380	
其中：2022年投产产能	5540	以石头梅3000万吨为主，大海则1400
2023年投产产能	2660	锦源煤矿、潞安七元、平煤梁北二井、依兰三矿、大南湖七号
2024年投产产能	3340	广汇马朗煤矿2500为主，以及大海则600、红墩子240
2025年投产产能	1500	及广汇东部矿区1000
无法确定投产时间产能	4340+1600	神华新街庙矿产能1600万吨预计2027年投产

数据来源：各集团信评报告、发改委产能统计，东吴证券研究所

注：1、2022年投产产能为：昊华红墩子240+晋能北辛窑400+盘江马依210+中煤板集300+大海则1400+新疆能源石头梅3000

- 2、2023 年投产产能为：山东能源锦源煤矿 600+潞安化工七元煤矿 500+平煤神马梁北二井 120、依兰三矿 240、大南湖七号 1200
- 3、2024 年投产产能：广汇马朗煤矿 2500+昊华红墩子 240+大海则 600
- 4、2025 年投产产能：潞安化工泊里煤矿 500+广汇东部矿区 1000

我国煤炭老旧产能退出对供给端影响较大。受产能规模较小、技术水平较低以及安全监管不到位等诸多原因影响，我国每年存在一批老旧产能被淘汰退出。根据能源局和煤炭工业协会统计数据显示，2020 年至 2022 年三年间，我国煤炭产能 120 万吨以下矿井，总产能规模由 9.03 亿吨下降至 6.75 亿吨，平均年产能退出规模 7600 万吨。

生产事故处罚办法的推行，预计将会加速我国产能 120 万吨以下老旧矿井的退出。2024 年 1 月 10 日应急管理部发布《中华人民共和国应急管理部令 第 14 号》明确 2024

年 3 月 1 日开始执行《生产安全事故罚款处罚规定》，该《办法》明确了事故发生单位和主要负责人的范围，使得企业生产意愿大幅降低。预计进入 2024 年，受安监影响，我国退出产能将提高至 1 亿吨，该部分矿井预计产能利用率 60-70%，预计影响产量 6000-7000 万吨。

表2：2022 年底我国煤矿产能规模

矿井产能规模 (万吨)	矿井数量 (个)	总产能 (亿吨)	平均单矿井产能 (万吨)
<120	2200	6.75	31
≥120, <1000	1121	25.45	227
≥1000	79	12.8	1620

数据来源：中国煤炭工业协会，东吴证券研究所

矿难频发倒逼安全生产，2024 年山西有望减产近 10500 万吨。2023 年以来安全事故频发，致使安全生产大检查逐步趋严，安监高压下煤炭供给出现明显收缩。2024 年 1-3 月，全国煤炭产量下降 4747 万吨，降幅 4.1%。其中山西 1-3 月减产 6155 万吨，产量超预期下降。根据《2024 年山西省煤炭稳产稳供工作方案》，我们测算山西全年设计减产规模约为 6000 万吨，按照月度分解至各个煤矿，且不可年内跨月调节，这意味着 2024 年剩下的 9 个月山西至少减产 4500 万吨。因此山西全年合计至少减产近 10500 万吨，占总需求 2.26%，作为国内产煤大省，山西高强度的减产使得全国煤炭供给更为紧张，我们认为随着华东及东北等产地煤炭资源逐步枯竭，叠加安监法规的持续影响，我国未来煤炭供给或出现大规模收缩。

2.2. 国际煤炭供给下行压力加大

全球对于化石燃料的投资 2016 年以来一直维持低迷状态，但是消费占比高达 83%。欧美国家 ESG 投资限制影响较大，对于化石燃料投资持续低迷，2016 年以来全球化石燃料（石油、天然气、煤炭）投资额一直维持在 9000-9500 亿美元左右，而在能源消费端却占据较高占比，2022 年全球化石能源消费占比高达 83%，其中煤炭消费占比 24%。

图12：全球燃料供应投资相对低迷（十亿美元）

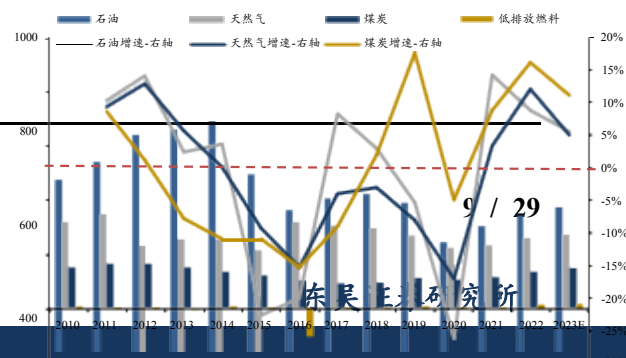
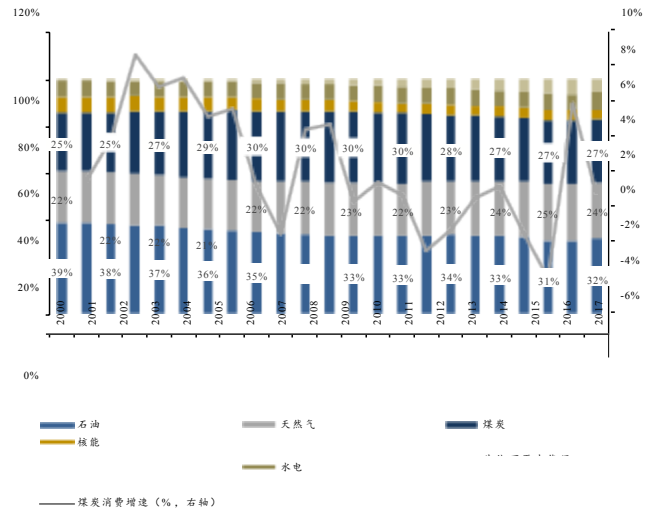


图13：全球化石能源消费占比 83%，煤炭占比 24%

数据来源：IEA，东吴证券研究所



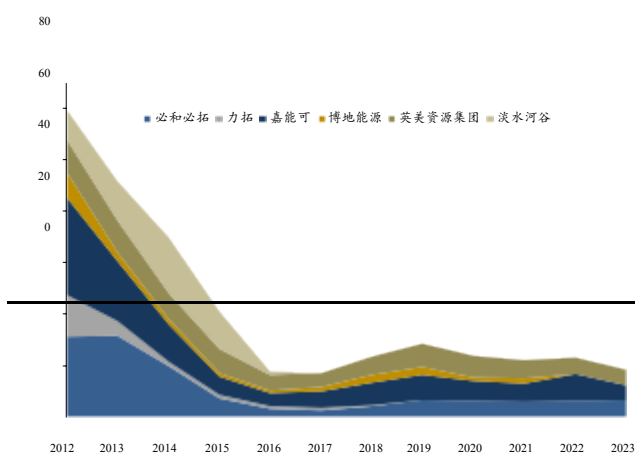
数据来源：IEA，东吴证券研究所

国际端煤炭资本开支主要集中在中国和印度，但是主要投资用于矿山维护而非产能扩张。根据 IEA2023 年全球能源投资报告，全球煤炭投资 2022 年增至 1350 亿美元，比 2021 年增长 20%。全球对于煤炭行业的投资虽然稳定增长，但其中近 90% 的投资发生在亚太地区，主要分布在中国和印度，其中中国煤炭行业的投资 2019 年以来以更新设备和安监环保为主。全球煤企在 2022 年的利润多数用于派息与偿还债务，这意味着投资将会增长得更为缓慢，我们预计 2023 年全球投资增长 10% 左右，接近 1500 亿美元。

欧美系主产国对煤炭行业，不再新增投资，且逐步退出该行业。受制于 ESG 投资限制以及对该行业的歧视，国际矿商投资部门均在 2016 年后大幅削减其在煤炭领域的资本开支，其中 2018 年 3 月力拓出售煤炭资产，并退出煤炭行业；2021 年 12 月淡水河谷宣布退出煤炭行业；2021 年英美资源宣布退出动力煤投资，并将资本用于提升铜生产的竞争力，伴随资本开支断崖式下滑而来的是欧美系煤炭主产国煤炭产量的稳定下降。

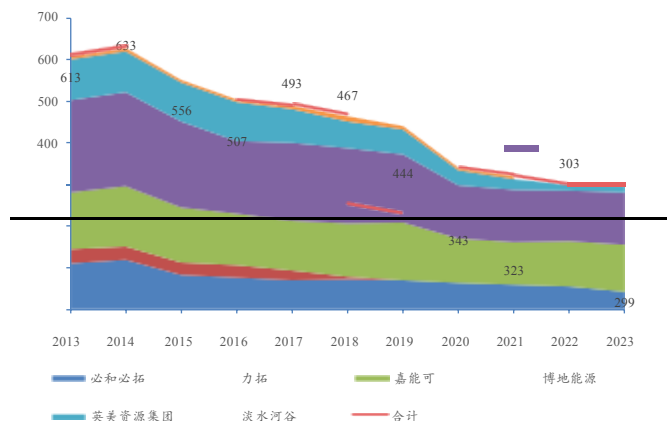
120

图14：国际矿商煤炭部门资本开支维持平稳(亿美元)



数据来源：各矿企公司公告，东吴证券研究所

图15：近年来国际矿商煤炭产量大幅下滑(百万吨)



数据来源：各矿企公司公告，东吴证券研究所

表3：欧美系煤炭主产国均在 2016 年后产量大体保持下降趋势(亿吨,%)

	澳洲	yoy	南非	yoy	美国	yoy	德国	yoy
2012 年	4.35		2.59		9.22		1.96	
2013 年	4.58	5.5%	2.56	-0.9%	8.93	-3.1%	1.91	-2.9%
2014 年	4.91	7.0%	2.61	2.0%	9.07	1.5%	1.86	-2.5%

2015 年	5.11	4.2%	2.52	-3.5%	8.14	-10.3%	1.84	-0.8%
2016 年	4.98	-2.6%	2.50	-1.0%	6.61	-18.8%	1.75	-4.8%
2017 年	5.00	0.4%	2.52	1.0%	7.03	6.3%	1.75	-0.2%
2018 年	4.96	-0.8%	2.50	-0.9%	6.86	-2.4%	1.69	-3.6%
2019 年	4.97	0.2%	2.54	1.8%	6.41	-6.6%	1.31	-22.2%
2020 年	4.93	-0.9%	2.46	-3.2%	4.86	-24.2%	1.07	-18.2%
2021 年	4.60	-6.6%	2.30	-6.7%	5.24	7.8%	1.26	17.6%
2022 年	4.57	-0.6%	2.26	-1.7%	5.39	3.0%	1.32	4.9%
2023E	4.39	-4.0%	2.29	-0.7%	5.28	-2.1%	1.02	-22.8%

数据来源：BP, EIA, 东吴证券研究所

国际端煤炭产量稳定，出口中国增量国家较为集中。2023 年中国进口煤增量 1.85 亿吨，达到 4.75 亿吨。中国煤炭进口增量，其中 0.9 亿吨来自于印尼和内蒙古产量的增产，另外 0.9 亿吨来自于东南亚煤炭进口的减少。由于俄罗斯、澳洲煤炭产量均为小幅下降，所以在考虑中国进口增量时无需考虑两国，两国出口中国增量来自于国际贸易分国别调整，其中俄罗斯主要是受日韩等国制裁影响，将出口至日韩等国煤炭转运至中国；另外澳大利亚增量的主要原因是进口限制令取消导致。中国煤炭进口增量主要考虑：印尼、外蒙产量增长，以及东南亚各国煤炭进口增长。

资源丰富且具备大规模增长产量的国家仅有印度和印尼两国。印度产量近年保持高速增长状态，但是由于其经济快速增长带来煤炭需求高速增长。国内产量增量刚够满足国内需求增长，且尚需进口弥补国内供给缺口。印尼煤炭产量 2017 年以来高速增长，出口跟随大规模增长。但是由于印尼本国需求的快速增长，出口增速低于产量增速。

表4：具备煤炭大规模增产能力的只有印度和印尼两国（亿吨）

	印度	yoy	印尼	yoy	蒙古	yoy	俄罗斯	yoy
2012 年	6.06		3.86		0.31		3.58	
2013 年	6.09	0.5%	4.74	22.9%	0.33	7.1%	3.55	-0.9%
2014 年	6.46	6.2%	4.58	-3.4%	0.24	-26.7%	3.57	0.6%
2015 年	6.74	4.3%	4.62	0.8%	0.24	-1.2%	3.73	4.2%
2016 年	6.90	2.3%	4.56	-1.2%	0.35	45.4%	3.86	3.6%
2017 年	7.12	3.2%	4.61	1.1%	0.49	41.0%	4.10	6.2%
2018 年	7.60	6.8%	5.58	20.9%	0.55	10.3%	4.39	7.1%
2019 年	7.54	-0.9%	6.16	10.5%	0.57	4.7%	4.39	0.0%
2020 年	7.60	0.8%	5.64	-8.5%	0.43	-24.6%	3.98	-9.3%
2021 年	8.12	6.9%	6.14	8.9%	0.32	-25.0%	4.35	9.3%
2022 年	9.11	12.1%	6.87	12.0%	0.39	21.7%	4.35	0.0%
2023 年	10.11	11.0%	7.66	11.4%	0.81	106.4%	4.30	-1.1%

数据来源：BP, EIA, 东吴证券研究所

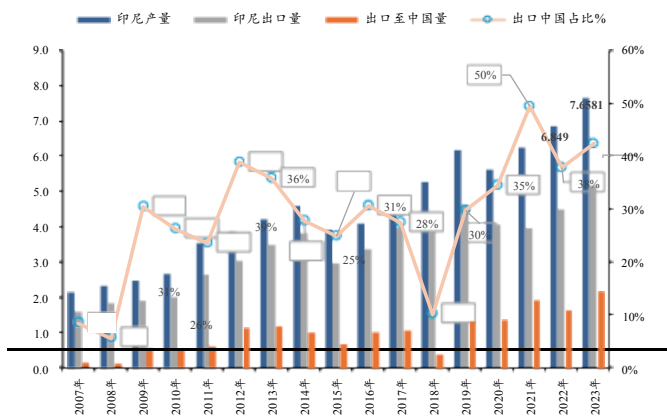
印尼煤炭出口增量规模较大，出口结构上向中国倾斜。除了自身较强的供给弹性，印尼的地理位置使得具备低廉的海运成本，自 2019 年起，印尼煤炭出口保持连续 5 年增长。从出口结构上，印尼 2023 年煤炭出口增量大部分供给中国，相较 2022 年，印尼煤炭出口在 2023 年仍然维持了较为明显的上升势头，其 2023 年总出口量增量为 0.69

亿吨， 而中国就贡献其中的 0.5 亿吨。

基于开采成本上升以及产能毕竟上限等综合原因，印尼煤炭对全球供应增量有限。但尽管印尼地区矿采条件较好， 以露天矿为主， 但是 2017 年以来随着煤价上涨， 当地煤炭产能已经大规模扩张， 当前已经濒临产能上限。 根据 IEA 预测， 由于印尼国内煤炭生产成本的上升、 矿井开采潜力， 以及国内运输等一系列的问题， 印尼的煤炭产量在 2024-2026 年间以年化-4.8%的速度下降， 并在 2026 年下降至 6.61 亿吨。

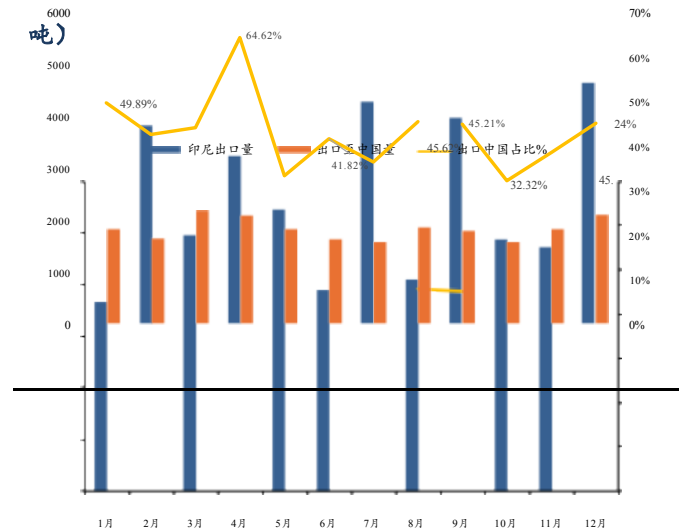
印尼为东南亚地区国家原材料供应国，东南亚国家出口贸易总额的下降，对印尼经济影响较大，因此我们预计将造成 2023 年印尼本国煤炭消费下降 13%，从而导致出口大规模增长。所以东南亚经济是否发生进一步衰退直接关系到中国煤炭进口是否能够进一步增加。

图16：印尼出口中国煤炭量增量有限（亿吨）



数据来源：印尼能源和矿产资源部，中国海关总署，东吴证券研究所

图17：印尼出口中国占比高于历史均值 30%水平（万吨）



数据来源：印尼能源和矿产资源部，中国海关总署，东吴证券研究所

印度煤炭产量存在增长空间，但是基本满足其国内需求。近年来，印度煤炭产量总体保持快速增长，仅在 2020-2021FY 受疫情影响产量同比减少 2.02%。2023-2024FY 印度煤炭生产 10.11 亿吨，首次突破 10 亿吨大关，比上年增加近 1 亿吨，同比增长 11%。据印度煤炭部预测，到 2026-2027FY 印度煤炭产量将达到 14 亿吨，较 2023 年产量增长 38.48%；尽管印度煤炭产量保持增长，但由于其电气化及工业化进程推进导致电力供需趋紧，以及印度钢铁工业发展的广阔空间带来焦煤需求的高速增长，印度煤炭需求增速高于其煤炭产出的增长，2023 年印度煤炭进口 2.5 亿吨，持续保持增长。

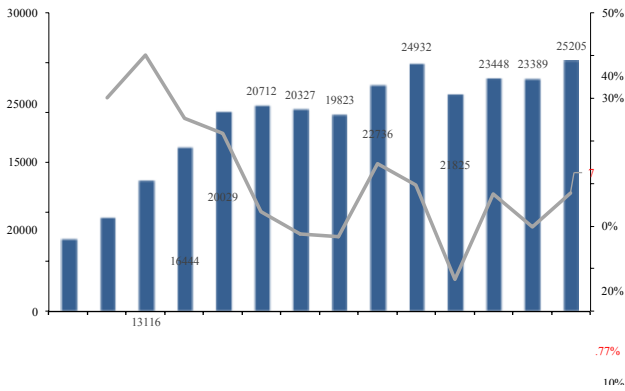
蒙古国 2023 年出口增长系疫情回补，未来出口煤炭增量有限。2023 年蒙古国煤炭产量大幅超历史最高产量 2019 年的 5580 万吨，全年达到 8119.2 万吨，比 2019 年产量增长 45.51%；蒙古国 2023 年煤炭出口量高达 6960.85 万吨，比 2019 年增长 90.17%。

鉴于蒙古国煤炭行业投资不足，我们分析认为由于回补疫情影响，2023 年煤炭产量大规模增长和 2021-2022 年产量大幅下降有较大关系，按照三年平均计算产量基本符合历史规律。同样基于历史投资不足的问题，我们分析认为蒙古国 2024 年进一步增长煤炭产

量概率较小。

图18：印度煤炭进口保持增长（万吨，%）

图19：蒙古国出口增长存在回补疫情影响原因（万吨）



数据来源：印度商工部（Ministry of Commerce and Industry），东吴证券研究所

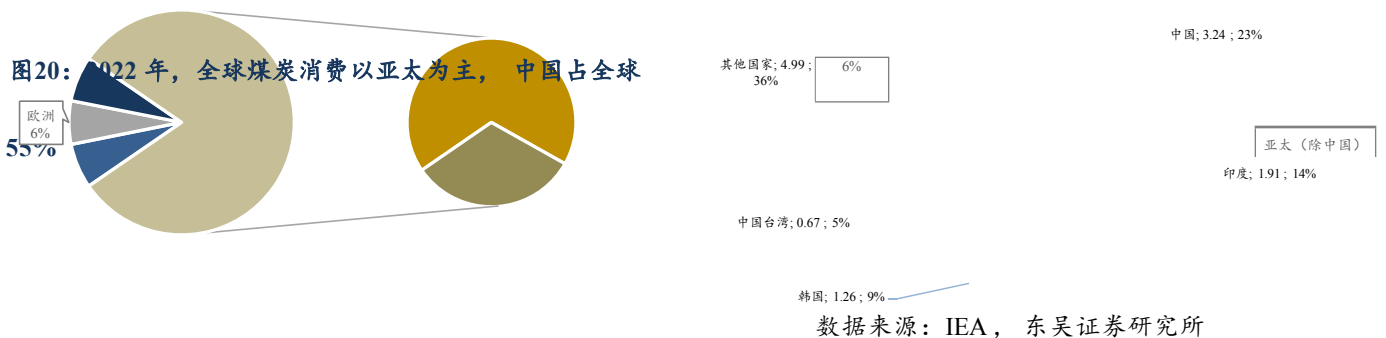


数据来源：蒙古国国家统计局，中国海关总署，东吴证券研究所

2.3. 东南亚经济企稳背景下，进口煤或不会存在大规模增量

国际煤炭消费和贸易均集中在亚太地区，中国和东南亚为主要国际煤炭贸易竞争者。

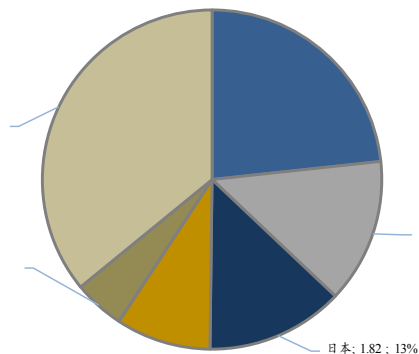
根据 IEA，2021 年中国、印度、日本以及韩国四国煤炭进口总量为 8.9 亿吨，占全球煤炭进口的 60%；此外，2021 年亚太区煤炭消费量为 130.5 亿吨，占全球煤炭消费量的 81%。由于印度煤炭自身处于供需双增阶段，且进口量保持稳定，中国和东南亚则成为国际煤炭贸易的主要参与者和竞争者。



数据来源：IEA，东吴证券研究所

图21：2022 年， 全球煤炭进口中亚太地区占绝对比例

(亿吨, %)

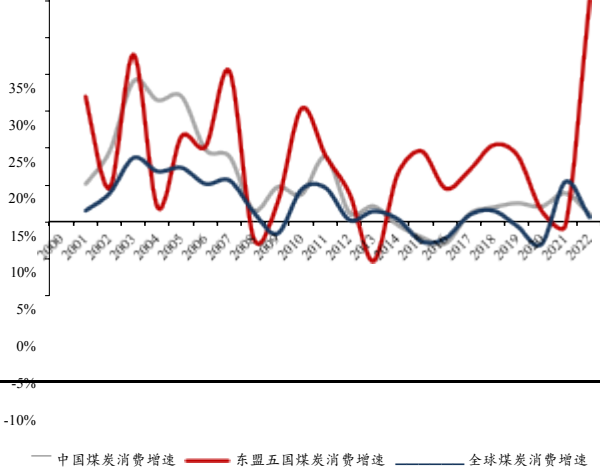


数据来源：IEA， 东吴证券研究所

东南亚地区是全球重要的化石及煤炭能源消费国。 随着中国煤炭消费的增速放缓，东南亚地区煤炭消费增速远超全球其他地区，成为全球重要的化石及煤炭消费增长点。截止 2022 年底，东盟五国一次能源消费量在全球占比为 4.13%，较 2000 年的 2.96% 提升 1.17pct；煤炭消费量全球占比为 4.26%，较 2000 年的 1.19% 提高 3.07pct。2022 年东盟五国（印度尼西亚、马来西亚、菲律宾、新加坡和泰国）煤炭消费增速达 30.25%，远

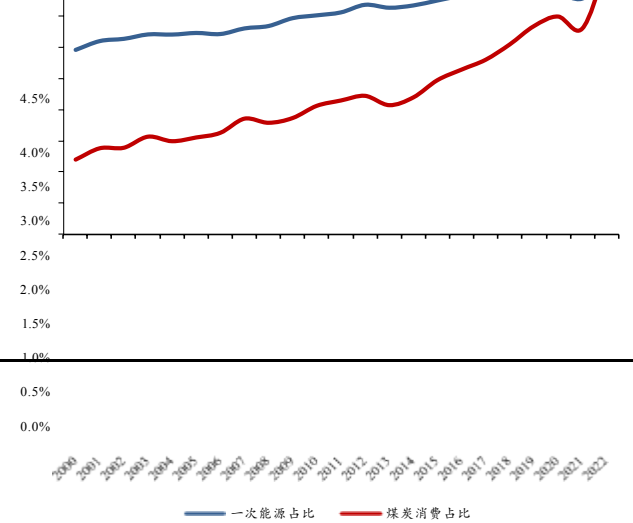
超全球 0.65% 的增速水平。未来随着东南亚国家工业化的进一步发展，其煤炭需求量有望持续保持增长，成为中国在国际煤炭贸易市场上的主要竞争对手。

图22: 欧美主要发达国家进口需求出现企稳迹象



数据来源: 各国政府官网, 东吴证券研究所

图23: 亚洲各国出口金额自 23 年 10 月以来开始转正

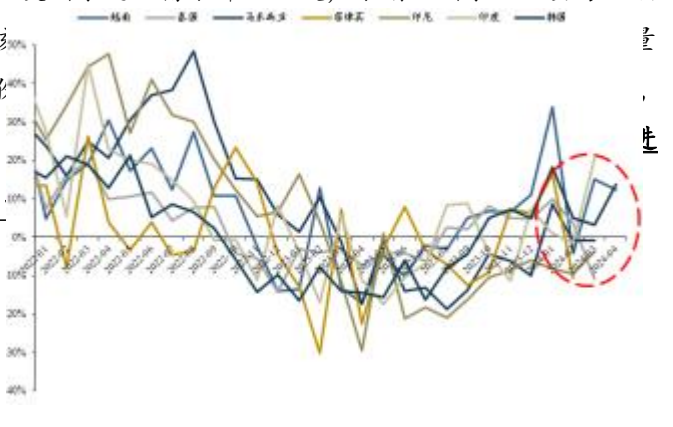
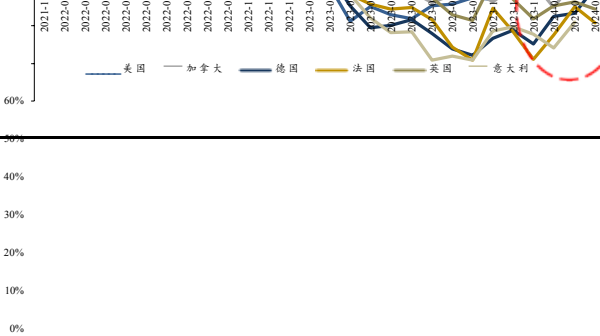


数据来源: 各国政府官网, 东吴证券研究所

欧美国家经济韧性，将促使东南亚国家经济企稳，带动东南亚国家煤炭消费需求企稳。2022 年以来欧美发达国家需求大规模快速衰减下降，导致亚洲各国出口总额随之下降，进入 2023 年前 9 个月，衰退速度进一步加快，作为主要煤炭消费地的亚洲地区，煤炭消费减少，导致大量煤炭供给过剩可出口给中国，对中国煤炭供需关系产生冲击。但是进入 2023 年 10 月份以来，欧美国家进口需求降幅放缓，东南亚国家出口贸易金额同比转正，经济企稳迹象明显，该煤炭出口至中国，2024 年 1-3 月份而其中进口印尼煤炭 5630 万吨，

口煤价差缩窄，我们预期 24 年进

图24: 欧美主要发达国家进口需求出现企稳迹象



以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/427131054113006111>