

内蒙古超产核查落地，原煤产量理论同比减少 6117 万吨

2025 年 09 月 17 日

➤ **事件：**2025 年 9 月 16 日，内蒙古自治区能源局发布《关于全区生产煤矿生产能力核查情况的通报》。《通报》显示，全区共发现超公告产能组织生产煤矿 93 处。

➤ **2024 年内蒙古超产 4.95%，25H1 超产比例为 3.43%。**据《通报》，本次核查覆盖全区煤矿 299 处，合计产能为 123570 万吨/年。统计局数据显示，24 年内蒙古自治区完成原煤产量 129686.9 万吨，超过核定产能 6116.9 万吨，超产比例为 4.95%。考虑部分矿井存在未达产的情况，若超产全面遏制，实际减量理论应大于 6116.9 万吨的测算值。25H1 内蒙古自治区完成原煤产量 63906.9 万吨，超过核定产能 2121.9 万吨，超产比例为 3.43%。

➤ **内蒙古超公告组织生产的煤矿较多，且较为集中。**据《通报》，本次核查 299 处煤矿中，24 年超公告产能组织生产煤矿 89 处，占比 30%。24 年原煤产量超过公告产能 110% 的煤矿 33 处，25H1 单月原煤产量超过公告产能 10% 的煤矿 15 处，均在鄂尔多斯市。其中 7 处煤矿 24 年原煤产量超过公告产能且 25H1 单月原煤产量超公告产能 10%，存在持续超公告产能组织生产的行为。

➤ **超产治理严格落实，约 3220 万吨/年产能待核查后方可复工复产。**据《通报》，对于 25H1 单月原煤产量超公告产能 10% 的煤矿，一律责令停产整改。鄂尔多斯市有 15 处矿井需组织专家对后续生产计划、采掘布置、人员安排等进一步核实，全面整改后方可复工复产，我们测算，该 15 处矿井合计产能 3220 万吨/年，占内蒙古全区产能的 2.61%。

➤ **供给有望持续收缩，价格有望反弹。**随着内蒙古自治区超产治理的落地，我们预期煤炭超产有望全面遏制。同时，因缺乏核增手续和转为“储备产能”的工作也在持续推进，我们测算理论影响供给约 4 亿吨，供给端有望持续收缩。需求侧，当前电煤需求逐步转入淡季，“金九银十”将至，非电需求有望逐步释放。当前正处于淡旺季交界，贸易商拿货情绪较低，但伴随港口库存持续下降，叠加供给在限产政策下继续收缩，基本面持续改善已助力煤价重回上行通道，后续有望延续涨势，回到 24Q3 水平。

➤ **投资建议：**我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。

➤ **风险提示：**政策执行不及预期，煤价大幅下跌。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价	EPS (元)			PE (倍)			评级
		(元)	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601699	潞安环能	13.75	0.82	1.33	2.00	17	10	7	推荐
600348	华阳股份	7.17	0.62	0.47	0.65	12	15	11	推荐
600546	山煤国际	9.99	1.14	0.67	0.77	9	15	13	推荐
601088	中国神华	38.41	2.95	2.42	2.49	13	16	15	推荐
601898	中煤能源	11.23	1.46	1.19	1.25	8	9	9	推荐
601225	陕西煤业	20.27	2.31	1.85	2.03	9	11	10	推荐
601001	晋控煤业	13.37	1.68	1.01	1.32	8	13	10	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 16 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiagi@glms.com.cn

相关研究

- 1.煤炭周报：煤价企稳反弹，基本面改善下有望延续涨势-2025/09/13
- 2.煤炭周报：陕西推动保供产能向储备产能转化，看好供给收缩驱动煤价上涨-2025/09/07
- 3.煤炭行业 2025 年半年报总结：上半年业绩承压，下半年回暖可期-2025/09/05
- 4.煤炭周报：现货市场供需两弱，港口持续去库蓄力煤价上涨-2025/08/30
- 5.煤炭行业事件点评：新煤矿企业安全生产许可证实施办法推出，监管更加细化-2025/08/29

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048