广发研究 GF RESEARCH

煤炭行业周报（2026 年第 43 期）

动力煤价继续上涨，供应约束持续，关注煤炭板块预期差

行业评级

买入

前次评级 买入

非经许可，不得转载和引用

本周市场动态：动力煤价小幅上涨，炼焦煤延续回落，焦炭第三轮降价落地。根据 Wind、汾渭能源、煤炭市场网等来源：

动力煤：本周港口煤价小幅反弹，产地煤价涨跌互现，其中山西地区表现突出。本周 CCI5500 大卡动力煤指数报 1025 元/吨，周环比上涨 7 元/吨。11 月港口 5500 大卡年度长协煤价为 727 元/吨，月环比上涨 10 元/吨（22-25 年均价分别为 722/714/701/680 元/吨）。近期北方陆续进入供暖期，电厂日耗稳步回升，同时安监维持常态化，市场并未有明显宽松。后期，随着冷空气范围扩大，需求有望进一步增长，而供应端产地继续推进增产保供，但煤矿实际增量释放仍有待观察，总体来看预计动力煤价格维持高位震荡。

炼焦煤：本周炼焦煤价格延续稳中回落，期待冬储需求。本周京唐港主焦煤价格为 2360 元/吨，周环比下跌 20 元/吨。11 月各产地焦煤长协价保持平稳。近期主产地持续推进煤矿复产，但复产后的实际增量释放偏慢。后期，整体复产进度有待观察，不过钢厂盈利偏低、铁水继续回落，预计短期炼焦煤以震荡分化为主，后期随着冬储临近，优质主焦煤价格有望逐步企稳。

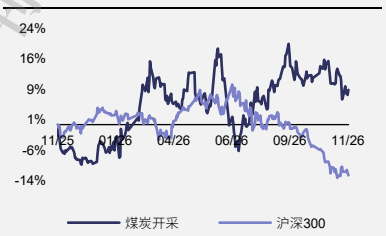
近期重点关注：（1）近期事件：安全稳产工作持续推进，但煤矿监管持续趋严，山西停产产能降至约 3700 万吨；**（2）国内供需面：**9 月煤炭供给保持收缩趋势，需求整体偏弱，预计煤炭供需延续紧平衡；**（3）国际供需面：**26 年前 9 月全球煤炭贸易量同比上升 1.1%，天然气价格大幅上涨提升煤炭需求，印尼、俄罗斯等国供应下降，预计海外市场价格维持高位。

行业观点：本周煤炭（中信）指数上涨 1.5%，跑赢沪深 300 指数 2.4pct。2026 年以来，煤炭（中信）指数累计上涨 15.3%，跑赢沪深 300 指数 28.5pct。本周动力煤价上涨 7 元/吨至 1025 元/吨，炼焦煤价下跌 20 元/吨至 2360 元/吨。动力煤方面，近期冷空气活动频繁，电厂日耗稳步回升，刚需采购增加，加上供应端约束持续，虽然终端观望情绪升温但总体仍延续稳中有升；焦煤方面，本周铁水产量继续回落、钢厂低利润与焦炭降价压制原料采购，焦煤价格延续偏弱。

建议关注：（1）兼具价格上涨弹性与红利价值的龙头公司：陕西煤业、兖矿能源（A、H）、中煤能源（A、H）、中国神华（A、H）；（2）低估值/高弹性动力煤标的：新集能源、电投能源、晋控煤业、华阳股份、兖煤澳大利亚；（3）焦煤弹性标的：淮北矿业、潞安环能、首钢资源、平煤股份、山西焦煤、山煤国际等；（4）成长弹性标的：广汇能源、宝丰能源、中国秦发、力量发展等。

风险提示：下游需求增速低预期，进口煤量过快增长，加速供需关系恶化，导致煤价超预期下跌等。

相对市场表现



安鹏

SAC 执证号：S0260512030008
SFC CE No. BNW176
anpeng@gf.com.cn

张云瀚

SAC 执证号：S0260525030004
zhangyunhan@gf.com.cn

请注意，张云瀚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

煤炭行业周报（2026 年第 42 期）:动力煤价企稳回升，冬储需求逐步启动，供应短期仍受制约	2026-11-08

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、摘编

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
中国神华	601088.SH	RMB	50.00	2026/10/25	买入	56.36	2.82	2.96	17.73	16.89	2.57	2.50	14.5	14.8
陕西煤业	601225.SH	RMB	26.97	2026/10/28	买入	33.62	2.40	2.44	11.24	11.05	2.43	2.22	21.7	20.0
中煤能源	601898.SH	RMB	13.03	2026/10/25	买入	16.27	1.36	1.47	9.58	8.86	1.01	0.94	10.5	10.6
兖矿能源	600188.SH	RMB	17.19	2026/11/2	买入	24.13	1.61	1.82	10.68	9.45	1.59	1.47	14.9	15.6
电投能源	002128.SZ	RMB	27.74	2026/10/23	买入	31.49	3.15	3.33	8.81	8.33	1.97	1.73	22.4	20.8
华阳股份	600348.SH	RMB	8.27	2026/11/2	买入	10.56	0.66	0.70	12.53	11.81	0.80	0.77	6.4	6.6
淮北矿业	600985.SH	RMB	14.08	2026/10/29	买入	17.81	1.19	1.51	11.83	9.32	0.88	0.84	7.4	9.0
山西焦煤	000983.SZ	RMB	6.27	2026/11/4	买入	8.22	0.51	0.57	12.29	11.00	0.95	0.91	7.8	8.3
平煤股份	601666.SH	RMB	7.66	2026/11/1	买入	10.19	0.48	0.54	15.96	14.19	0.75	0.74	4.7	5.1
晋控煤业	601001.SH	RMB	14.92	2026/10/28	买入	20.63	1.29	1.38	11.57	10.81	1.24	1.17	10.7	10.8
山煤国际	600546.SH	RMB	10.90	2026/11/2	买入	13.33	1.11	1.20	9.82	9.08	1.27	1.20	12.9	13.2
潞安环能	601699.SH	RMB	13.39	2026/10/30	买入	17.31	1.24	1.31	10.80	10.22	0.85	0.82	7.8	8.0
新集能源	601918.SH	RMB	9.66	2026/10/27	买入	10.34	0.94	1.04	10.28	9.29	1.31	1.17	12.8	12.6
宝丰能源	600989.SH	RMB	20.44	2026/10/22	买入	29.61	2.47	2.49	8.28	8.21	2.57	2.19	31.0	26.7
中国神华	01088.HK	HKD	43.24	2026/10/25	买入	44.48	2.82	2.96	13.04	12.42	1.89	1.84	14.5	14.8
中煤能源	01898.HK	HKD	9.89	2026/10/25	买入	10.56	1.36	1.47	6.18	5.72	0.65	0.60	10.5	10.6
兖矿能源	01171.HK	HKD	10.99	2026/11/2	买入	13.58	1.61	1.82	5.80	5.13	0.86	0.80	14.9	15.6
首钢资源	00639.HK	HKD	2.73	2026/4/17	买入	3.13	0.20	0.21	11.60	11.05	0.63	0.63	6.0	6.3
中国秦发	00866.HK	HKD	1.83	2025/10/24	买入	3.71	0.31	0.50	5.02	3.11	0.82	0.60	26.9	31.4
兖煤澳大利亚	03668.HK	HKD	30.28	2026/4/15	买入	40.39	0.52	0.57	10.92	9.96	0.81	0.78	7.3	7.9

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

目录索引

一、市场动态：港口价格企稳回升，陕蒙产地动力煤价涨幅较高，炼焦煤价稳中回落.....5
（一）动力煤.....5
（二）炼焦煤.....8
（三）焦炭.....11
二、行业观点：动力煤价企稳回升，冬储需求逐步启动，供应短期仍受制约.....13
（一）行业观点及投资建议.....13
（二）近期市场动态：煤炭价格高位回落，电厂日耗底部回升.....13
（三）近期重点关注：迎峰度冬稳产保供措施持续推进，安全约束仍影响供应恢复节奏.....14
三、风险提示.....17

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

图表索引

图 1：秦皇岛港：5500K 动力煤市场价（元/吨）.....5
图 2：纽卡斯尔港：5500K 动力煤离岸价（美元/吨）.....5
图 3：山西地区动力煤价格走势（元/吨）.....5
图 4：内蒙地区动力煤价格走势（元/吨）.....5
图 5：100 家样本动力煤矿产能利用率.....6
图 6：100 家样本动力煤矿库存（万吨）.....6
图 7：主流港口煤炭库存（万吨）.....6
图 8：秦皇岛港煤炭库存（万吨）.....6
图 9：沿海八省电厂煤炭日耗（万吨）.....7
图 10：沿海八省电厂煤炭库存（万吨）.....7
图 11：重点电厂煤炭日耗（万吨）.....7
图 12：重点电厂煤炭库存（万吨）.....7
图 13：水泥行业开工率（%）.....7
图 14：煤化工行业周耗（万吨）.....7
图 15：秦皇岛港锚地船舶数据（艘）.....8
图 16：黄骅港锚地船舶数据（艘）.....8
图 17：京唐港：山西产主焦煤库提价（元/吨）.....9
图 18：海波因特港：峰景硬焦煤离岸价（美元/吨）.....9
图 19：山西地区焦精煤价格走势（元/吨）.....9
图 20：中价·新华山西焦煤价格指数.....9
图 21：88 家样本炼焦煤矿产能利用率.....9
图 22：88 家样本炼焦煤矿原煤周度产量（万吨）.....9
图 23：88 家样本炼焦煤矿精煤库存（万吨）.....10
图 24：六大港口焦煤库存（万吨）.....10
图 25：247 家样本钢厂焦煤库存（万吨）.....10
图 26：230 家样本焦化厂焦煤库存（万吨）.....10
图 27：天津港准一级冶金焦平仓价（元/吨）.....11
图 28：产地一级冶金焦现货价（元/吨）.....11
图 29：230 家样本焦化厂产能利用率（%）.....11
图 30：230 家样本焦化厂焦炭库存（万吨）.....11
图 31：247 家样本钢厂焦炭库存（万吨）.....12
图 32：主要港口焦炭库存（万吨）.....12

仅供广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、引登、转载和引用

一、市场动态：动力煤价小幅上涨，炼焦煤延续回落，焦炭第三轮降价落地

若未特别说明，本报告数据来源为 Wind、汾渭能源、煤炭市场网等。

（一）动力煤

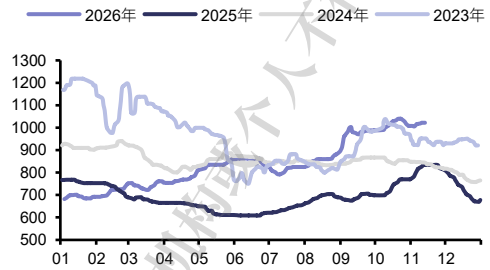
1. 价格

（1）港口方面：11 月 13 日 CCI5500 大卡动力煤指数报 1025 元/吨，周环比上涨 7 元/吨；11 月 11 日环渤海动力煤指数报价 755 元/吨，周环比上涨 1 元/吨。

（2）产地方面：本周主产地动力煤价涨跌互现，其中山西地区煤价上涨 31 元/吨，陕北地区末煤上涨 3 元/吨、块煤下跌 23-25 元/吨，蒙西地区煤价上涨 6-13 元/吨。

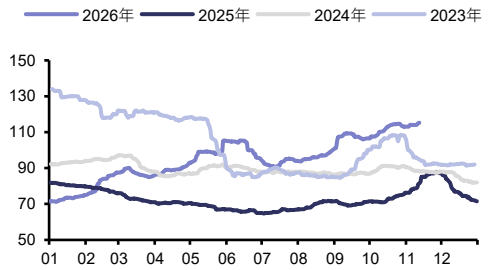
（3）国际方面：11 月 12 日澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 FOB 价（5500 大卡）报 115.25 美元/吨，周环比上涨 1.1%。

图 1：秦皇岛港：5500K 动力煤市场价（元/吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：纽卡斯尔港：5500K 动力煤离岸价（美元/吨）



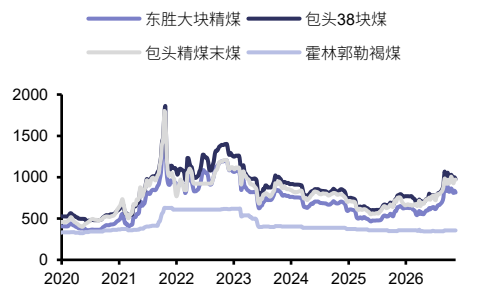
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：山西地区动力煤价格走势（元/吨）



数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 4：内蒙地区动力煤价格走势（元/吨）



数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

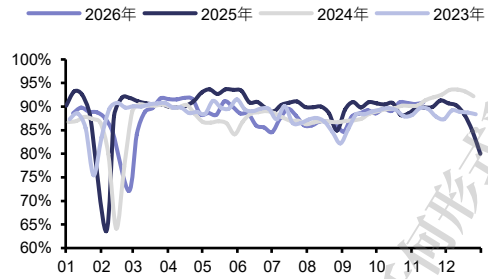
仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

2. 运销

（1）**煤矿开工率：**11 月 11 日样本动力煤矿产能利用率（100 家）90.9%，周环比上升 0.3pct。

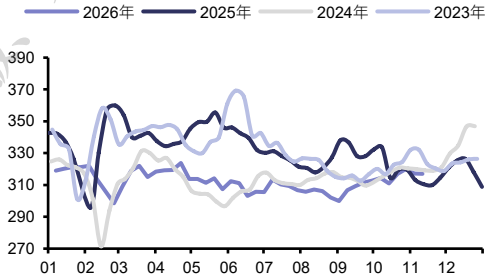
（2）**煤炭库存：**11 月 11 日样本动力煤矿库存（100 家）317 万吨，周环比下降 0.1%。11 月 9 日主流港口库存 6403 万吨，周环比上升 1.6%。11 月 13 日北方九港库存 2614 万吨，周环比上升 2.8%，其中秦港煤炭库存 580 万吨，周环比下降 4.1%。

图 5：100 家样本动力煤矿产能利用率



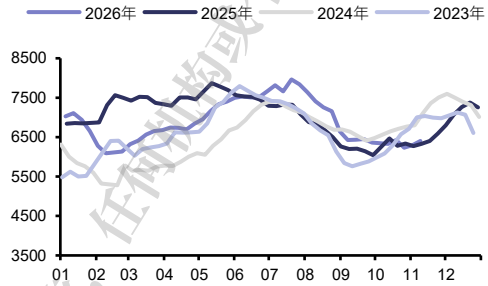
数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 6：100 家样本动力煤矿库存（万吨）



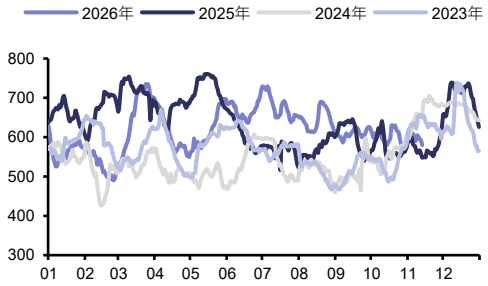
数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 7：主流港口煤炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 8：秦皇岛港煤炭库存（万吨）

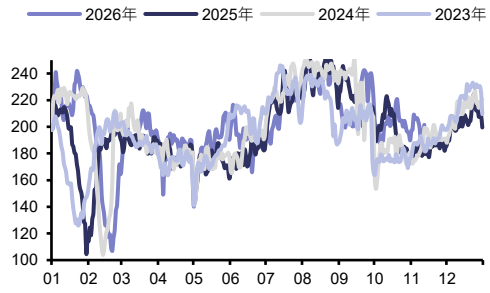


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（3）**电厂供耗存：**11 月 12 日沿海八省电厂日耗 202 万吨，库存可用天数 17.9 天，库存 3605 万吨，库存周环比上升 0.1%。11 月 5 日全国重点电厂存煤可用天数 25.5 天，库存 1.11 亿吨，日耗 450 万吨，同比分别-4.9%/-7.9%/+1.4%。11 月 1 日统调电厂库存可用天数 35.0 天。

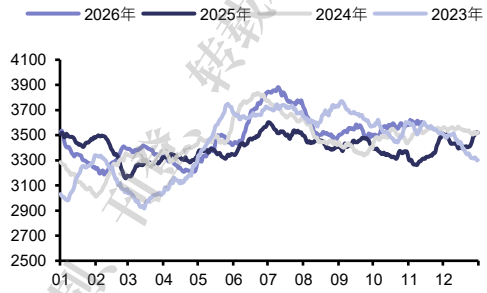
仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用

图 9：沿海八省电厂煤炭日耗（万吨）



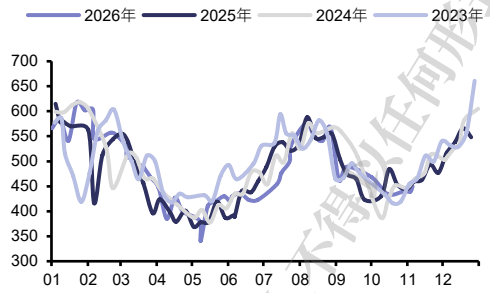
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 10：沿海八省电厂煤炭库存（万吨）



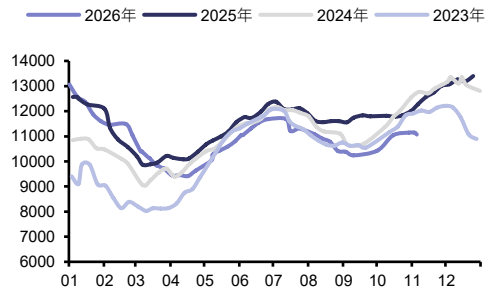
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 11：重点电厂煤炭日耗（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

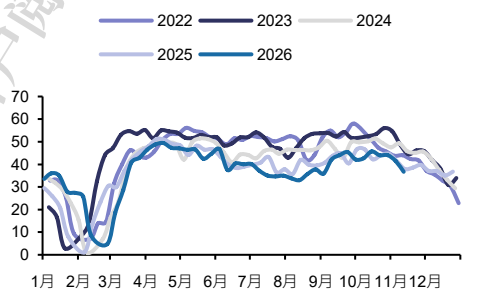
图 12：重点电厂煤炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

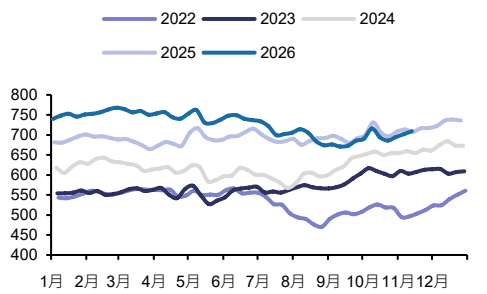
（4）非电需求：11 月 12 日水泥行业开工率 36.7%，周环比下降 4.8pct。11 月 13 日化工行业煤炭周耗 709 万吨，周环比上升 1.0%。

图 13：水泥行业开工率（%）



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 14：煤化工行业周耗（万吨）

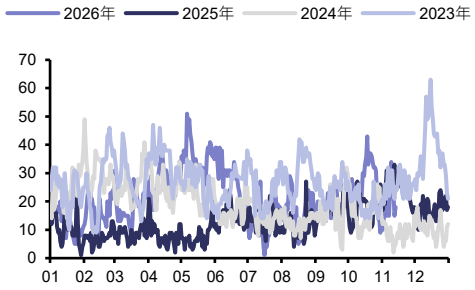


数据来源：煤炭市场网、广发证券发展研究中心

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、转载和引用

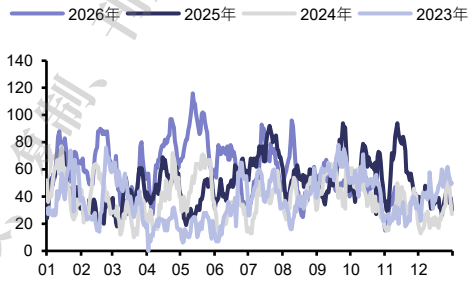
（5）港口调度：本周秦港平均铁路调入量 38 万吨，周环比下降 13.8%。平均港口吞吐量 41 万吨，周环比下降 0.8%。

图 15：秦皇岛港锚地船舶数据（艘）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 16：黄骅港锚地船舶数据（艘）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3. **小结**

本周港口煤价小幅反弹，产地煤价涨跌互现，其中山西地区表现突出。需求端，近期北方部分地区陆续启动供暖，电厂日耗稳中上升，而南方电厂需求基本平稳。受近期涨价及保供增产预期影响，市场观望情绪增加，部分终端按需采购。供给端，本周煤矿开工小幅回升，矿端库存基本平稳，高卡优质货源和发运成本仍有支撑。

（二）炼焦煤

1. **价格**

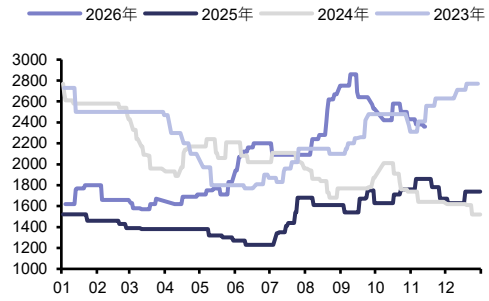
（1）港口方面：11 月 13 日京唐港山西产主焦煤库提价报 2360 元/吨，周环比下跌 20 元/吨。

（2）产地方面：本周主产地炼焦煤价稳中有降，其中山西吕梁柳林 4#焦煤车板价持平、坑口价下跌 20 元/吨。

（3）国际方面：11 月 13 日澳洲峰景矿硬焦煤 FOB 价报 260 美元/吨，周环比下跌 0.9%。11 月 13 日甘其毛都口岸蒙古进口精煤价格 1732 元/吨，周环比上涨 0.5%。

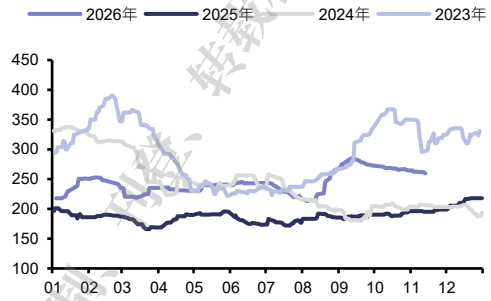
仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

图 17：京唐港：山西产主焦煤库提价（元/吨）



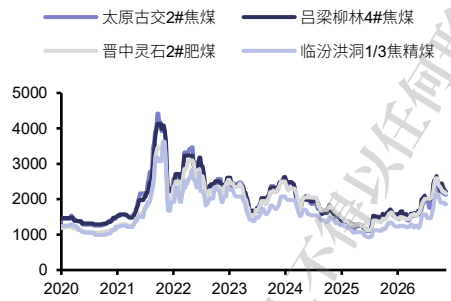
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 18：海波因特港：峰景硬焦煤离岸价（美元/吨）



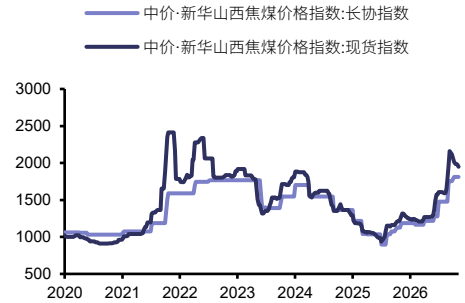
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 19：山西地区焦精煤价格走势（元/吨）



数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 20：中价·新华山西焦煤价格指数

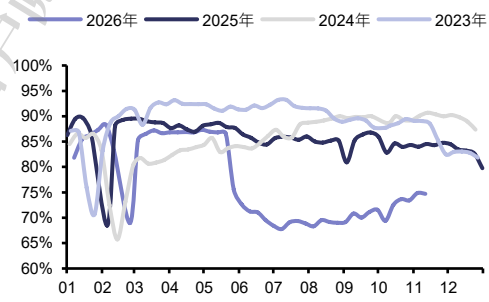


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2. 运销

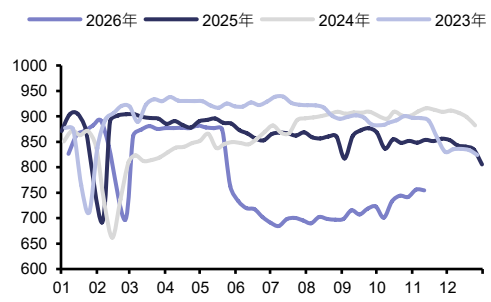
（1）煤矿开工率：11 月 11 日样本炼焦煤矿产能利用率（88 家）74.7%，周环比下降 0.2pct。

图 21：88 家样本炼焦煤矿产能利用率



数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 22：88 家样本炼焦煤矿原煤周度产量（万吨）

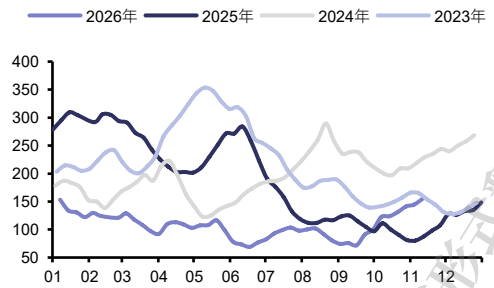


数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、转载和引用

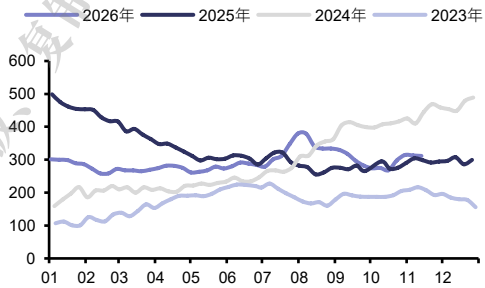
（2）产业链库存：11 月 11 日样本炼焦煤矿精煤库存（88 家）155 万吨，周环比上升 7.0%。11 月 13 日北方六港口库存 312 万吨，周环比下降 0.4%。11 月 13 日独立焦化企业炼焦煤库存（230 家）753 万吨，周环比下降 2.1%。11 月 13 日样本钢厂炼焦煤库存（247 家）728 万吨，周环比下降 2.1%。

图 23：88 家样本炼焦煤矿精煤库存（万吨）



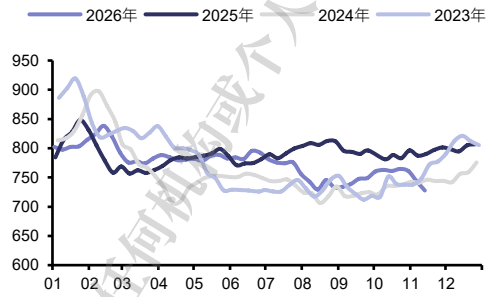
数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 24：六大港口焦煤库存（万吨）



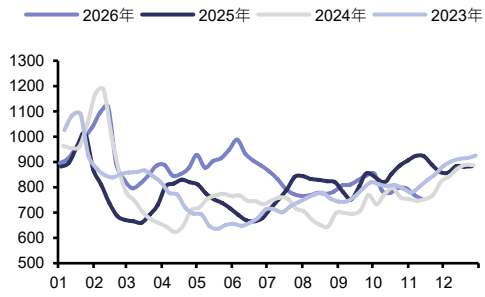
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 25：247 家样本钢厂焦煤库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 26：230 家样本焦化厂焦煤库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3. 小结

本周港口和产地炼焦煤价格稳中回落，其中港口焦精煤下跌 20 元/吨。需求端，本周样本钢厂铁水产量环比延续回落，而焦企连续三轮降价，盈利偏弱，叠加市场看跌预期，下游采购意愿整体偏弱。供给端，近期山西停产煤矿陆续复产，但本周个别煤矿受井下条件影响小幅减产，样本煤矿开工率环比略有下降，目前低于去年同期水平。

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

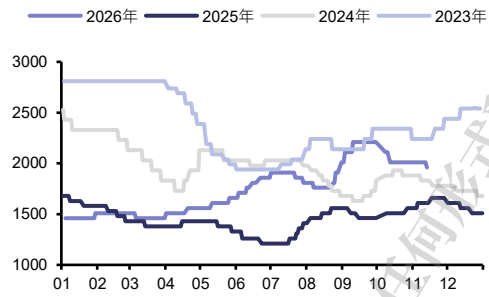
（三）焦炭

1. 价格

（1）港口方面：11 月 13 日天津港准一级冶金焦平仓价 1960 元/吨，周环比下跌 50 元/吨。

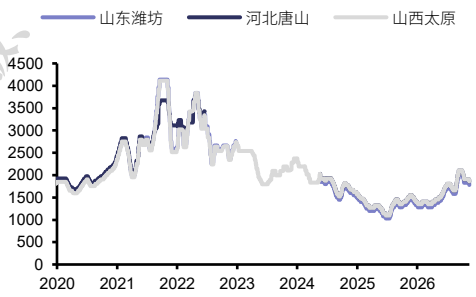
（2）产地方面：11 月 13 日山西太原一级冶金焦现货平均价 1858 元/吨，周环比下跌 50 元/吨。

图 27：天津港准一级冶金焦平仓价（元/吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 28：产地一级冶金焦现货价（元/吨）



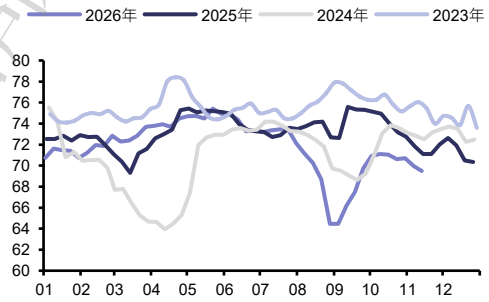
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2. 运销

（1）焦化厂开工率：11 月 13 日独立焦化企业（230 家）产能利用率 69.5%，周环比下降 0.5pct。

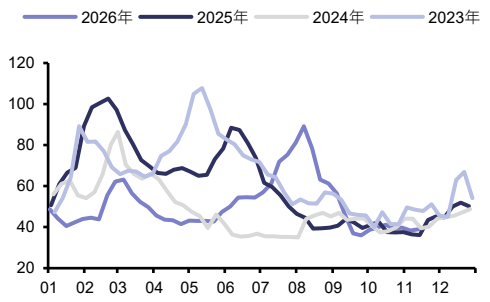
（2）产业链库存：11 月 13 日独立焦化企业（230 家）焦炭库存 39 万吨，周环比上升 1.8%。11 月 13 日主要港口焦炭库存 129 万吨，周环比下降 4.4%。11 月 13 日国内样本钢厂（247 家）焦炭库存 573 万吨，周环比下降 0.2%。

图 29：230 家样本焦化厂产能利用率（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

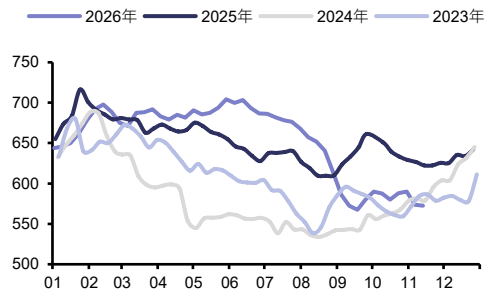
图 30：230 家样本焦化厂焦炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

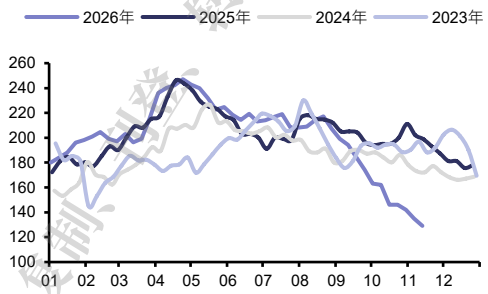
仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

图 31：247 家样本钢厂焦炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 32：主要港口焦炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3. 小结

本周焦炭第三轮提降落地，降幅 50-55 元/吨，10 月以来累计降幅 250-275 元/吨。需求端，本周钢材市场仍较低迷，样本钢厂铁水产量环比继续季节性回落。由于铁水产量持续下降，钢厂对焦炭补库意愿偏低，部分钢厂减少采购，以消耗厂内库存为主。供给端，由于下游采购积极性不高，叠加行业亏损面较大，焦企限产明显增多。本周样本焦企开工率环比略降，目前低于去年同期水平。

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载和引用

二、行业观点：动力煤价继续上涨，供应约束持续，关注煤炭板块预期差

（一）行业观点及投资建议

1. **行业观点：**本周煤炭（中信）指数上涨 1.5%，跑赢沪深 300 指数 2.4pct。2026 年以来，煤炭（中信）指数累计上涨 15.3%，跑赢沪深 300 指数 28.5pct。本周动力煤价上涨 7 元/吨至 1025 元/吨，炼焦煤价下跌 20 元/吨至 2360 元/吨。动力煤方面，近期冷空气活动频繁，电厂日耗稳步回升，刚需采购增加，加上供应端约束持续，虽然终端观望情绪升温但总体仍延续稳中有升；焦煤方面，本周铁水产量继续回落、钢厂低利润与焦炭降价压制原料采购，焦煤价格延续偏弱。我们认为：

（1）短期来看，动力煤预计仍以高位震荡为主，一方面后续冷空气和供暖负荷增加有望带动阶段性补库，另一方面稳产保供推动下，产量释放仍以安全合规为前提，表外及超能力生产难以恢复，煤炭供给仍受约束，加上发运成本支撑下，预计动力煤延续供需紧平衡，价格维持高位；炼焦煤近期持续弱势，后期随着库存消耗，低库存焦钢企业补库，预期或逐步好转。

（2）中长期来看，煤矿安全监管常态化推进，本周国家矿山安监局 11 月 9 日公开通知，要求相关井工煤矿于 2027 年 6 月底前完成人员 AI 识别、产量及用电监测系统建设联网，加强超产、明停暗开等违规行为监管；此外，根据山西人民政府，山西已有 604 家煤矿货运源头企业全部实现治超数据联网在线。总体来看生产监管和管理可能降低部分矿井供应弹性，预计相比过去五年表外及不合规产量将大幅回落，存量煤矿供给弹性仍将受到约束，同时受投资周期长、资源与产能置换约束，增量投放有限。同时，煤炭下游电力和化工需求延续韧性增长。预计煤炭行业供需总体维持紧平衡，煤价中枢仍具备较强支撑。

（3）3 季度盈利总体稳中有升，高股息优势显著：根据国家统计局 1-9 月煤炭开采和洗选业利润总额 3530.4 亿元，同比增长 57.0%。其中 3 季度环比 14%。1-3 季度按原煤产量的吨利润为 102 元，其中 9 月为 152 元。从中信煤炭开采板块来看，3 季度扣非净利润环比增长约 6%，预计 Q4 随着产量恢复盈利预期进一步修复，板块估值、股息价值凸显。根据 Wind，截至 11 月 13 日，煤炭行业市净率（MRQ）1.61 倍，市盈率（TTM，剔负）15.6 倍，龙头公司股息率普遍在 4%以上。

2. **建议关注：**

（1）兼具价格上涨弹性与红利价值的龙头公司：陕西煤业、兖矿能源（A、H）、中煤能源（A、H）、中国神华（A、H）；

（2）低估值/高弹性动力煤标的：新集能源、电投能源、晋控煤业、华阳股份、兖煤澳大利亚；

（3）焦煤弹性标的：淮北矿业、潞安环能、首钢资源、平煤股份、山西焦煤、山煤国际等；

（4）成长弹性标的：广汇能源、宝丰能源、中国秦发、力量发展等。

（二）近期市场动态：煤炭价格高位回落，电厂日耗底部回升

1. **动力煤：本周港口煤价小幅反弹，产地煤价涨跌互现，其中山西地区表现突出。**本周 CCI5500 大卡动力煤

仅限广发证券客户阅读 任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、引述、摘录和引用

指数报 1025 元/吨，周环比上涨 7 元/吨。11 月港口 5500 大卡年度长协煤价为 727 元/吨，月环比上涨 10 元/吨（22-25 年均价分别为 722/714/701/680 元/吨）。近期北方陆续进入供暖期，电厂日耗稳步回升，同时安监维持常态化，市场并未有明显宽松。后期，随着冷空气范围扩大，需求有望进一步增长，而供应端产地继续推进增产保供，但煤矿实际增量释放仍有待观察，总体来看预计动力煤价格维持高位震荡。具体而言：

（1）冷空气带动日耗稳中有升，刚需补库或继续释放：近期各地气温下降日耗总体回升，其中本周前半周下游采购积极性提升，后半周受气温升高影响观望气氛略有增加；本周各环节库存总体稳定，其中沿海电厂存煤天数约 18 天，北方港口小幅增至 2614 万吨，部分下游仍有补库需求。后期，随着下周各地气温下降，冬储采购有望进一步释放。

（2）供应恢复并不明显，安全和发运成本均有制约：本周主产区多数煤矿正常生产，部分前期停检煤矿陆续恢复生产，但安全检查和复产后的生产组织仍限制集中放量，且临近年底部分煤矿完成任务放缓生产节奏，市场煤增量释放偏慢。从港口调度来看，本周北方港口调入量环比下降，主要受产区供应和发运成本制约。总体来看，供应有回升预期，但由于主产区安监仍严，发运成本偏高，市场煤供应难以明显增加。

（3）海外动力煤以稳为主，国内采购总体谨慎：根据海关总署，10 月全国进口煤炭 3943.1 万吨，同比下降 5.5%、环比下降 9.1%；1-10 月累计进口 39296.1 万吨，同比增长 1.4%。近期印尼和澳洲 FOB 价格延续高位，其中印尼部分煤矿生产配额和内河运输仍有约束，矿上对 27 年 RKAB 配额安排持观望态度，报价较为坚挺，而电厂和贸易商对高报价接受度有限，成交总体谨慎。预计进口煤仍能补充国内供应，但短期进口量大幅增长的可能性较低。

2. **炼焦煤：本周炼焦煤价格延续稳中回落，期待冬储需求。**本周京唐港主焦煤价格为 2360 元/吨，周环比下跌 20 元/吨。11 月各产地焦煤长协价保持平稳。近期主产地持续推进煤矿复产，但复产后的实际增量释放偏慢。后期，整体复产进度有待观察，不过钢厂盈利偏低、铁水继续回落，预计短期炼焦煤以震荡分化为主，后期随着冬储临近，优质主焦煤价格有望逐步企稳。具体而言：

（1）铁水产量继续回落，焦炭连续提降落地，下游采购积极性不高：根据 Mysteel，本周 247 家样本钢厂日均铁水产量 230.2 万吨，周环比减少 0.4 万吨，钢厂盈利率 11.26%，周环比持平；焦炭本周第三轮提降落地，部分焦企生产意愿偏弱，总体来看下游对原料高价承接能力有限，后期冬储需求有望形成支撑。

（2）主产区供应延续低位，蒙煤和澳煤进口采购意愿偏弱：近期山西前期停产煤矿继续推进验收复产，但部分矿井受到工作面调整、井下条件等影响，实际产量恢复偏慢。截至本周五，焦煤停产煤矿 28 座，涉及产能 3690 万吨（上周末为 4110 万吨），供应增量有限；进口方面，蒙煤成交偏淡，通关仍处于低位但后续增量预期较强。

（三）近期重点关注：10 月煤炭进口量环比下降 9%，安全约束仍影响供应恢复节奏

1. **近期事件：安全稳产工作持续推进，但煤矿监管持续趋严，山西停产产能降至约 3700 万吨**

（1）国家及各地持续推进复产增产，增量兑现仍以安全合规为前提，但煤矿监管持续趋严，本周安监局再发

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、传播、转载和引用

文打击煤矿非法行为

9 月中旬，国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局联合部署煤炭安全稳产保供工作。10 月 16 日，有关部门在山西太原召开推进会，要求逐矿制定复产安排、改进验收流程，推动复产煤矿尽快恢复正常产量，并加强电煤长协履约、挖掘应急保供潜力；同时派出工作组赴山西产煤地市协调解决复产堵点。10 月 30 日，国家能源局进一步介绍迎峰度冬煤炭保供安排，涵盖生产监测、稳产政策、长协保障、储备产能启用、现场督导及进口补充。其中，符合安全条件的已达产煤矿可在今年 12 月底前继续组织生产，已建成储备产能将按程序加快释放。后续还将完善扩能条件、推动接续项目投产，并谋划应急储备产能，增加安全优质煤炭供给。

11 月 9 日国家矿山安全监察局发布通知，要求全国所有生产井工煤矿及二期工程完工的建设井工煤矿，于 2027 年 6 月底前完成人员 AI 识别、产量和用电量监测系统建设联网，通过数据关联分析识别超能力生产、明停暗开及隐蔽工作面；此外，根据山西省人民政府，截至 11 月 1 日，山西 604 家煤矿货运源头企业已全部实现治超数据联网在线，称重及车辆进出信息实时接入省级平台，可通过与能源、税务等部门数据比对，为核实煤炭真实产销量、排查超能力生产及违规经营提供依据。

我们认为，随着现场督导、煤矿复产达产及储备产能启用等措施推进，供应恢复有望继续加快。不过实际增量取决于符合条件煤矿的恢复进度及储备产能实际投放。中长期看，稳产稳供有助于提高先进合规产能利用率，但煤矿生产、运输等过程监管持续趋严将压缩部分煤矿供应弹性，表外和不合规产量继续出清，预计煤炭供给弹性难以回到此前水平。结合电力和煤化工需求韧性，我们认为煤炭供需仍以紧平衡为主，煤价中枢具备支撑。

（2）近期安监政策仍较严，山西产量或逐步修复，但仍受安全合规因素制约

5 月 22 日山西长治市沁源县山西通洲集团留神峪煤业有限公司井下发生瓦斯爆炸事故，事故造成 82 人死亡。

最新停产复产统计：根据煤炭资源网，截至 11 月 13 日，全省停产炼焦煤煤矿（长治、太原、晋中、吕梁、临汾五市）合计 28 座，涉及产能 3690 万吨。相比上周的 4110 万吨有所下降，停产煤矿数量周环比减少 2 座。

总体来看，山西符合条件的煤矿陆续复产中，但不合规煤矿产能释放持续受限，总体复产节奏偏慢。中长期来看，存量煤矿产量或难以恢复至前期高位，安全管理薄弱的中小煤矿及表外产量将持续受到制约。

2. 国内供需面：9 月煤炭供给保持收缩趋势，需求整体偏弱，预计煤炭供需延续紧平衡

（1）需求方面，前 9 月用电量增速 3.9%，火电增速 0.7%，中长期煤炭需求韧性或进一步提升，未来电力需求有望保持 5%左右增长，化工用煤也将提供稳定增量，而供给增长难度明显加大，煤炭供需或延续紧平衡。

①**电力行业：**25 年全社会用电量同比+5.0%，其中一、二、三产业和居民用电增速分别为+9.9%/+3.7%/+8.2%/+6.3%。26 年前 9 月用电量同比+3.9%，其中各板块同比增速分别为+3.4%/+4.1%/+6.8%/-0.3%。根据国家统计局，25 年全国火力发电量同比-1.0%，26 年前 9 月火电发电量同比+0.7%。

②**钢铁行业：**根据国家统计局，25 年全国生铁、粗钢和钢材产量增速分别为-3.0%/-4.4%/+3.1%，26 年前 9

仅限广发证券客户阅读，不得机构或个人不得以任何形式翻版、复制、传播、转发和引用

月同比分别为-3.0%/-2.9%/-2.0%。

③**建材行业：**根据国家统计局，25 年全国水泥产量同比-6.9%，26 年前 9 月同比-8.6%。

（2）供给方面，前 10 月进口量同比+1.4%，前 9 月煤炭产量同比-3.5%。国内产量来看，全国煤矿安监预计维持高压，既限制合规大矿的增产弹性，也将推动安全管理薄弱的中小煤矿表外产量进一步收缩；进口增量来看，受印尼减产、地缘因素及国际煤价上涨影响，进口难有增长，进一步加剧国内供应偏紧。

①**国内：**根据国家统计局，25 年全国原煤产量 48.5 亿吨，同比+1.4%，26 年前 9 月产量同比-3.5%。从主产区来看，前 9 月山西/内蒙/陕西/新疆产量分别为 8.3 亿吨/9.8 亿吨/6.1 亿吨/3.9 亿吨，同比分别-14.6%/+4.2%/+3.7%/-4.0%。

②**进口：**根据海关总署，26 年前 10 月煤炭进口量 3.93 亿吨，同比+1.4%，其中 10 月同比-5.5%/环比-9.1%。25 年煤炭进口量 4.90 亿吨，同比-9.6%。

3. **国际供需面：26 年前 9 月全球煤炭贸易量同比上升 1.1%，天然气价格大幅上涨提升煤炭需求，印尼、俄罗斯等国供应下降，预计海外市场价格维持高位**

根据 AXS Marine，25 年国际海运煤炭装载量（不含各国沿海运输）为 13.33 亿吨，同比-2.8%。26 年前 8 月装载量为 8.67 亿吨，同比+1.7%。

（1）供给方面，25 年主产国产量开始高位回落，26 年供应进一步回落。根据中国煤炭经济网，印尼 26 年前 9 月产量 5.15 亿吨，同比-11.8%。前 9 月煤炭出口量 3.43 亿吨，同比-8.6%；澳大利亚 26 年前 9 月煤炭出口量 2.65 亿吨，同比+4.1%；俄罗斯 26 年前 9 月煤炭产量 3.17 亿吨，同比-1.0%；哈萨克斯坦 26 年前 9 月煤炭产量 8241 万吨，同比-1.9%。前 8 月煤炭出口量 2010 万吨，同比+3.2%；蒙古 26 年前 9 月煤炭产量 9595 万吨，同比+45.9%。前 9 月煤炭出口量 8617 万吨，同比+37.6%；南非 26 年前 8 月煤炭出口量 5012 万吨，同比+9.1%。美国 26 年前 9 月煤炭产量 3.88 亿短吨，同比-2.0%。印度 26 年前 6 月煤炭总产量 5.79 亿吨，同比-2.0%。前 5 月进口量 9974 万吨，同比-9.1%。

（2）需求方面，26 年以来日韩需求改善，印度、东南亚等国需求仍具韧性。根据中国煤炭经济网，印度 26 年前 9 月煤炭产量 8.01 亿吨，同比-0.2%。前 8 月煤炭进口量 1.62 亿吨，同比-5.7%；日本 26 年前 9 月煤炭进口量 1.22 亿吨，同比+1.0%；韩国 26 年前 9 月煤炭进口总量 9161 万吨，同比+12.7%；欧盟 26 年前 8 月煤炭进口 4460 万吨，同比+5.1%；泰国 26 年前 9 月煤炭进口量 1544 万吨，同比+10.7%；越南 26 年前 9 月煤炭产量 3417 万吨，同比+0.1%。前 9 月煤炭进口量 5731 万吨，同比+10.5%。土耳其 26 年前 9 月煤炭进口量 2769 万吨，同比-13.9%。

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载和引用

三、风险提示

1. 下游需求增速低预期，保供政策推动供给超预期增长。

2. 进口煤量过快增长，加速供需关系恶化，导致煤价超预期下跌。

3. 各公司成本费用过快上涨，计提大额资产减值等影响，煤企业绩弹性低预期等。

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

广发煤炭开采行业研究小组

安 鹏 ：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。

张云瀚 ：资深分析师，美国哥伦比亚大学硕士。

分析师及联系人



安鹏

SAC 执证号：S0260512030008
SFC CE No. BNW176
anpeng@gf.com.cn



张云瀚

SAC 执证号：S0260525030004
zhangyunhan@gf.com.cn

请注意，张云瀚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

转载和引用 刊登、复制、任何机构或个人不得以任何形式翻版、

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

仅限广发证券客户阅读，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用