本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

国投证券 SDIC SECURITIES

2026 年 10 月 27 日
煤炭

行业周报

证券研究报告

保供新规落地，关注供给放量节奏

投资评级 领先大市-A
维持评级

摘要

专题研究：

事件：10 月 23 日发改委发布第 50 号令，以顶层制度形式规范能源保供中长期合同（2026 年 12 月施行）。针对电煤，办法重点确立了统一三类能源合同框架、1 年以上签约期限、“基准价+浮动价”或产地月度调整机制，并严控倒卖。整体来看，该办法将电煤长协由年度政策升级为法治化制度，通过锁定煤炭资源、压缩现货市场煤源与套利空间，为平抑煤价非理性波动提供了长效制度保障。

安监约束下煤炭保供政策转向精细化调控。截至 10 月 26 日，秦港 5500 大卡现货价达 1032 元/吨，偏离长协合理区间上限约 33%，主因安监高压常态化导致国内复产达产缓慢，可流入现货市场的边际增量有限。面对供给紧约束，保供政策向精细化与法治化转向，以安全稳产替代放量增产，并依托长协机制平抑煤价极端波动。在此背景下，本轮产能核增本质为存量隐性超产的合规化，而非新增资源储量。其对于价格的影响在于两个方面，一是在预期层面为市场提供了供给仍有合规增量空间的参照，从而对冬储前的非理性挺价形成压制。二是在实物层面，受制于审批时滞与企业谨慎态度，短期现货市场难以获得实质性的供给冲击，现货价格中枢的方向性回落仍需以核增实质落地与复产达产形成合力为前提。

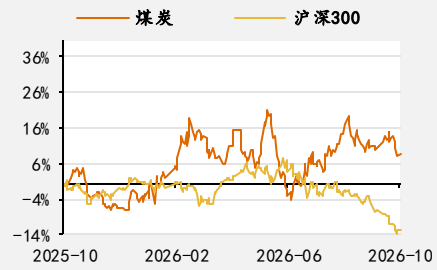
供给预期压制与底部支撑并存，关注核增兑现节奏。2026 年动力煤与焦煤分别存在 7857 万吨和 1547 万吨的供需缺口，将支撑秦港现货与京唐港主焦煤价格中枢维持高位。展望 2027 年，随着主产区复产达产及核增产能兑现，煤炭供需格局将趋于宽松，价格中枢面临下修压力但整体下行空间有限。安监高压常态化构成供给端的刚性约束，产能释放缺乏无序扩张的弹性，同时能源保供中长期合同管理办法使长协机制全面法治化，通过市场化调节平滑煤价极端波动，避免对煤企盈利的大幅冲击。从稳健防御与抗周期波动的角度看，建议关注中国神华、陕西能源、新集能源等。

行情回顾：

10 月 17 日-10 月 23 日上证指数下跌 0.69%，创业板指数下跌 3.18%，公用事业指数下跌 1.99%，跑输上证综指 1.3pct，环保指数下跌 1.76%，跑输上证综指 1.07pct。

市场信息跟踪：

行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	5.3	14.5	20.7
绝对收益	-2.3	2.8	8.8

汪磊 分析师
SAC 执业证书编号：S1450525050002
wanglei10@sdicsc.com.cn

卢璇 分析师
SAC 执业证书编号：S1450525060004
luxuan@sdicsc.com.cn

徐奕琳 分析师
SAC 执业证书编号：S1450525110003
xuyl2@sdicsc.com.cn

相关报告

北交所指数震荡调整，关注三季报业绩表现	2026-10-11
交投活跃度回升，新股扩容持续提速	2026-09-28
专精特新培育纵深推进，市场生态稳步优化	2026-09-20
疆煤外运专题会议召开，保供战略地位升级	2026-09-15
人工智能+能源融合加速，北证 A 股跑赢主要指数	2026-08-30

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

1）**动力煤价格跟踪：**根据 choice 数据，截至 2026 年 10 月 21 日，环渤海动力煤综合平均价格（5500K）报收于 628 元/吨，较 2026 年 10 月 7 日上涨。国产煤方面，截至 2026 年 10 月 23 日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500，山西产）收报于 774 元/吨，较 2026 年 10 月 9 日上涨 7 元/吨。进口煤方面，截至 2026 年 10 月 22 日，广州港印尼煤库提价（Q5500）收报于 1109 元/吨，较 2026 年 10 月 8 日上涨 17.98 元/吨；广州港澳州煤库提价（Q5500）收报于 1096 元/吨，较 2026/10/8 上涨 21.77 元/吨。

2）**炼焦煤价格跟踪：**根据 iFind 数据，截至 2026 年 10 月 22 日，京唐港主焦煤库提价为 1743 元/吨，较 2026 年 10 月 8 日下降 6.67 元/吨。产地价格方面，截至 2026 年 10 月 22 日，山西高硫焦精煤竞价收报于 1837 元/吨，较 2026 年 10 月 8 日上涨 33 元/吨；山西低硫焦精煤竞价收报于 2066 元/吨，较 2026 年 10 月 8 日上涨 31 元/吨。

3）**电价跟踪：**根据江苏省电力交易中心数据，2026 年 10 月，江苏集中竞价交易成交电价 395.32 元/MWh，较标杆电价上浮 1.10%，环比上升 9.04%。根据广东省电力交易中心数据，2026 年 10 月，广东省月度中长期交易综合价 456.78 元/MWh，较标杆电价上浮 0.83%，环比上升 13.26%。

4）**天然气价格跟踪：**根据英为财情数据，截至 2026 年 10 月 22 日，荷兰 TTF 天然气期货价格报收于 81 欧元/兆瓦时，较 2026 年 10 月 8 日上涨 3.28%。根据 iFind 数据，中国 LNG 到岸价报收于 31 美元/百万英热，较 2026 年 10 月 8 日上涨 15.23%。

行业动态：

(1)2026 年 10 月 13 日，生态环境部就《生活垃圾焚烧企业超低排放评估监测及运维管理技术指南（征求意见稿）》公开征求意见，为生活垃圾焚烧企业开展超低排放改造及改造后的评估监测、运行维护提供统一技术指导。政策重点不仅包括末端污染物排放达标，也进一步强化生产设施、污染治理设施、在线监测和日常运维等环节的全过程管理。随着超低排放要求逐步完善，垃圾焚烧行业的环保标准和精细化运营门槛有望提高，存量项目可能产生烟气净化、监测设备升级及运营改造需求，同时具备规范运营能力的龙头企业竞争优势有望进一步巩固。

(2)2026 年 10 月 16 日，生态环境部印发 2027 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定与分配方案，对相关物质的生产、使用和进口继续实施总量控制及配额管理，并要求有关企业于 2026 年 10 月 31 日前完成下一年度配额申请。该方案是我国履行《蒙特利尔议定书》及其《基加利修正案》的重要安排，有助于强化氢氟碳化物生产和流通环节监管。随着配额约束常态化，制冷剂行业供给秩序有望进一步规范，同时将推动制冷空调企业加快采用低全球变暖潜值制冷剂和替代技术。

投资组合及建议：

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

煤炭：2026 年上半年，煤炭板块在供给约束与需求韧性的共同影响下，煤价中枢持续抬升。展望下半年，国内安监升级与表外产能出清将系统性收紧焦煤供给弹性，蒙煤虽总量增长但难以补充主焦结构性缺口，焦煤相对动力煤比价中枢有望长期修复，主焦稀缺溢价持续凸显。动力煤方面，印尼出口管控、全球气转煤需求及国内用电超预期增长共同支撑供需偏紧格局，进口减量进一步强化内贸煤价韧性，建议关注：1）焦煤比值修复弹性标的：供需紧平衡下主焦煤溢价抬升，建议关注【淮北矿业】、【平煤股份】、【山西焦煤】、【首钢资源】。钢厂降本增效带动优质喷吹煤需求增长，建议关注【潞安环能】。2）动力煤顺周期弹性标的：若冬储需求集中释放，阶段性供需错配或放大煤价弹性，建议关注现货比例高的动力煤标的，如【兖矿能源】、【晋控煤业】、【昊华能源】。3）煤电一体化标的：安监高压贯穿下半年，煤电一体化企业盈利端享有内部利润留存与外销弹性双重收益，估值端受益于容量电价落地与市场化电价传导预期，兼具盈利确定性与估值弹性，建议关注【新集能源】、【陕西能源】、【淮河能源】。4）资源禀赋优异的稳健红利标的：盈利韧性较强，具备抗周期属性，建议关注【中国神华】、【陕西煤业】、【电投能源】。

风险提示：

政策推进不及预期，项目投产进度不及预期，需求不及预期，大额解禁风险，补贴下降风险，产品价格下降不及预期。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

内容目录

1. 专题研究 6
1.1. 事件 6
1.2. 安监约束下煤炭保供政策转向精细化调控 6
1.3. 供给预期压制与底部支撑并存，关注核增兑现节奏 7
2. 行情回顾 11
3. 市场信息跟踪 13
3.1. 动力煤价格跟踪 13
3.2. 炼焦煤价格跟踪 13
3.3. 电价跟踪 14
3.4. 天然气价格跟踪 14
4. 上市公司动态 14
5. 行业动态 15
6. 投资组合及建议 17
7. 风险提示 17

图表目录

图 1. 淡季煤价逆势破千（单位：元/吨） 6
图 2. 六大电厂合计日耗（单位：万吨） 6
图 3. 分月度全国原煤产量（单位：亿吨） 6
图 4. 六大电厂合计日耗（单位：万吨） 6
图 5. 各行业近两周涨跌幅 11
图 6. 环保公用及煤炭各板块近两周涨跌幅 11
图 7. 煤炭近两周涨幅前三（%） 12
图 8. 煤炭近两周跌幅前十（%） 12
图 9. 公用事业近两周涨幅前十（%） 12
图 10. 公用事业近两周跌幅前十（%） 12
图 11. 环保近两周涨幅前十（%） 12
图 12. 环保近两周跌幅前十（%） 12
图 13. 2017 年以来公用事业（申万）PE(TTM)走势 13
图 14. 2017 年以来公用事业（申万）PB(LF)走势 13
图 15. 环渤海动力煤综合平均价格(5500K) 13
图 16. 环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K) 13
图 17. 京唐港主焦煤价格 13
图 18. 炼焦煤产地价格指数 13
图 19. 江苏集中竞价当月成交电价（元/兆瓦时） 14
图 20. 广东月度中长期交易综合价（元/兆瓦时） 14
图 21. 荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/万亿瓦小时） 14
图 22. 中国 LNG 到岸价（美元/百万英热） 14

表 1： 2021 年与 2026 年煤炭保供政策核心维度对比 7
表 2： 动力煤月度供需（单位：万吨、元/吨） 8
表 3： 焦煤月度供需（单位：万吨、元/吨） 9
表 4： 动力煤供需平衡表（单位：万吨、元/吨） 9
表 5： 焦煤供需平衡表（单位：万吨、元/吨） 10

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

表 6： 经营公告 14
表 7： 股东增减持&股份回购&股权激励&再融资 15
表 8： 兼并收购&资产重组&股权变动 15

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

1. 专题研究

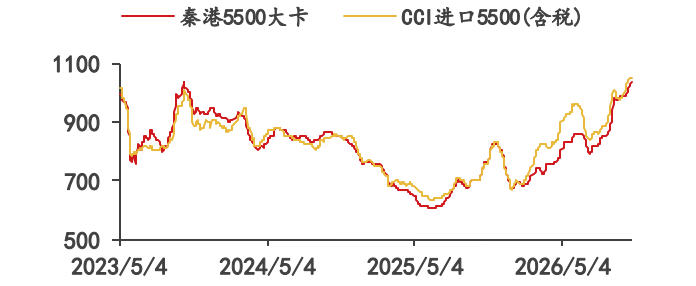
1.1. 事件

发改委 10 月 23 日正式发布第 50 号令《能源保供中长期合同管理办法（试行）》，将于 2026 年 12 月 1 日施行。该办法基于“十五五”规划纲要，旨在应对能源安全挑战，属于长期顶层制度设计，并非短期应急之举。对于电煤而言，其重点内容体现在四个方面：一是首次将电煤、电力、天然气三类保供中长期合同纳入统一制度框架，实现制度性覆盖；二是合同期限原则上要求 1 年及以上，并鼓励签订多年期合同，从期限上保障供需基本盘稳定；三是价格实行“基准价+浮动价”或产地月度调整，兼顾了价格相对平稳与市场波动；四是严禁倒卖，通过严格的履约监管堵住长协煤流向市场套利的漏洞。整体而言，该办法标志着电煤长协从“年度政策”正式升级为“法治化制度”，在锁定资源、收紧市场煤源、压缩套利空间的同时，极大强化了长协价格的锚作用，为抑制煤价非理性波动提供了制度基础。

1.2. 安监约束下煤炭保供政策转向精细化调控

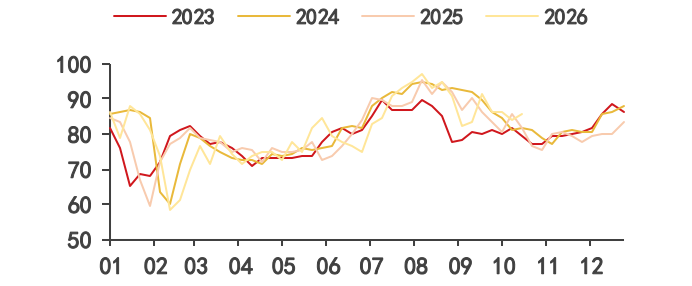
煤矿复产节奏偏缓支撑本轮淡季煤价维持高价。从总量供给来看，国内产量释放受制于安监高压，回升节奏偏慢。据煤炭资源网数据显示，2026 年 6-9 月规上原煤产量连续四个月同比下滑，分别同比-9.5%/-9.9%/-7.3%/-6.4%，1-9 月累计产量 34.5 亿吨，同比-3.4%。虽然 8-9 月降幅有所收窄，供给边际压力有所缓解，但 5.22 事故后安监高压常态化，煤矿超能力生产及超层越界开采受到严格监管，叠加停产整顿与工作面接续影响，新增供给高度依赖核增与复产，而复产验收至形成稳定商品煤供应存在明显时间差。因此，可流入现货市场的增量资源较为有限，市场定价权向边际现货倾斜。在迎峰度冬补库需求逐步释放的背景下，如果产地复产、港口调入或进口补充不及预期，下游采购前置与贸易商挺价易放大现货价格弹性。

图1. 淡季煤价逆势破千（单位：元/吨）



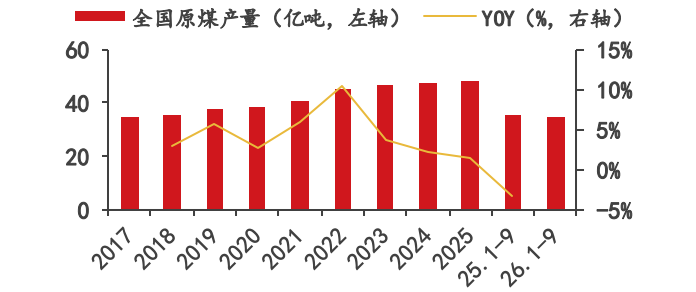
资料来源：sxcoal，国投证券证券研究所

图2. 六大电厂合计日耗（单位：万吨）



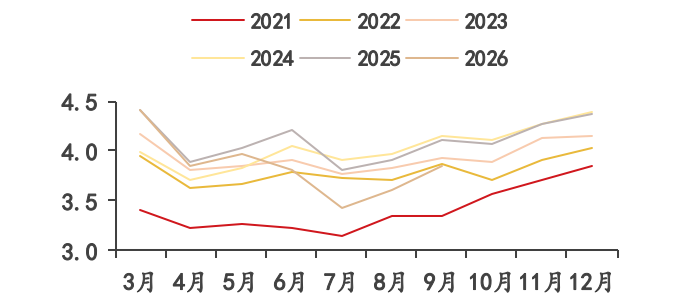
资料来源：sxcoal，国投证券证券研究所

图3. 分月度全国原煤产量（单位：亿吨）



资料来源：sxcoal，国投证券证券研究所

图4. 六大电厂合计日耗（单位：万吨）



资料来源：sxcoal，国投证券证券研究所

政策层面在 9 月以来的保供部署中，并未采取类似于 2021 年强制性增产总量目标或行政性限价手段，体现为对安监带来的供给紧约束的审慎回应。9 月 18 日，三部委联合印发的《关于做好煤炭安全稳产保供工作的通知》，通知要求“积极稳妥推进煤矿复产达产，加快联合试运转煤矿验收”，以验收提速释放先进产能。对超能力生产煤矿，在完成行政处罚和安全

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

评估后，允许其 2026 年 12 月底前单月按不高于设计年产能的 1/12 组织剩余月份生产，实质为将“全年总量不得超产”调整为“年内剩余月份按核定额度管理”，边际上放宽了年内产量上限。同时，要求“建成储备煤矿随时做好启用准备”，适时释放煤炭产能储备，将储备产能置于待命状态而非即时投放。此外，通知还强调“有效发挥进口补充调剂作用”，动态调整进口节奏以对冲沿海供给缺口，以上均以合规框架内的存量挖潜替代总量层面的供给扩张。在 10 月 23 日发布的《能源保供中长期合同管理办法（试行）》正式稿中，电煤签约规模的表述亦由征求意见稿的“参考下一年度用煤需求”调整为“与国内电煤需求及市场供需形势相适应”，措辞的变化指向政策层对当前供给偏紧现实的默认。政策在安全与保供的双重压力下，以安全稳产代替放量增产，将供给弹性的释放严格框定在安监合规之内。

在煤炭保供的履约与价格机制上，政策呈现出市场化调节导向。在保量的维度设定刚性底线，要求电煤中长期合同签约量必须达到各地区及中央企业需求总量的规定比例，以确保基础供给盘稳固。在价格与资源流转环节赋予了充分的弹性空间，电煤定价按基准价加浮动价或产地月度调价机制由供需双方协商确定，使煤价更真实地反映供需基本面。同时，政策允许对未履约合同份额进行市场化转让，以化解极端供需错配下的履约风险。该市场化机制，辅以铁路运力优先保障及严厉的反倒卖监管，实质上是将煤炭保供从单纯的行政指令升级为依托市场机制的资源优化配置，有效提升了产业链应对价格波动的制度韧性。

表1：2021 年与 2026 年煤炭保供政策核心维度对比

	2021 年（强干预模式）	2026 年（精细化调控模式）
调控基调	把煤炭增产增供作为当前的重要任务盯紧抓实；四季度所有煤矿要在确保安全的前提下，按满负荷安全合理组织生产	在确保安全的前提下，全力做好稳产保供相关工作，推动煤炭产量平稳有序回升；保供必须以安全为前提
增产方式	力争煤炭日产量达到 1200 万吨以上；分省跟进督促，晋陕蒙日均产量目标明确	积极稳妥推进停产煤矿复产达产；验收合格一处、复工复产一处
超能力生产处置	允许阶段性释放产能的 38 座建设煤矿合计 1 亿吨/年列入应急保供；153 处煤矿纳入产能核增快速通道	实际产量超设计（核定）能力的煤矿，在依法处罚、停产整顿、安全评估及省级政府同意后，2026 年年底前剩余月份，单月可按照不高于设计（核定）年产能的 1/12 组织生产
价格干预	坚决执行煤炭限价政策，5500 大卡港口平仓价不超 1800 元/吨，并据此倒推核心区外购煤采购指导价格；严厉查处资本恶意炒作动力煤期货	不设行政限价；以长协合理区间为锚，通过严禁倒卖、转卖、套取、挪用电煤保供中长期合同项下的煤炭资源及履约监管间接约束价格偏离
长协机制	推动煤炭中长期合同对发电供热企业直保并全覆盖；将发电供热企业中长期合同占年度用煤量的比重提高到 100%；已签订的电煤长协合同履约率四季度要达到或超过 100%	第 50 号令将长协法治化，港口合同按照“基准价+浮动价”机制签订，产地合同建立价格月度调整机制，原则上期限为 1 年及以上；签约规模表述为与国内电煤需求总量相匹配，并与煤炭市场供需形势相适应，不设刚性比例目标
产能管理逻辑	以核增和应急释放追求短期产量回升，允许煤矿释放应急储备产能”；具备安全生产条件的 38 座建设煤矿列入应急保供煤矿，允许阶段性释放产能	储备产能应急状态下按国家统一调度与常规产能同步释放；推动产能“有增有减”，对安全环保达标、具备增产条件的超能力生产煤矿，研究核增；对实际产量达不到核定产能的煤矿，推动核减”
安全环保约束	安全条件在保供节奏中阶段性让位，特殊时期特事特办、适当放开、严守底线；加快优质产能释放	坚决杜绝超能力组织生产、灾害治理不到位组织生产；严防一哄而上盲目复工复产引发事故

资料来源：中国能源网，钢之家，中国发展网，中国政府网，国投证券证券研究所

截至 10 月 26 日，秦皇岛港 5500 大卡混煤现货价格已升至 1032 元/吨，较 770 元/吨的长协合理区间上限偏离逾 33%。现货与长协的价差持续走阔，意味着现货端边际定价已实质性脱离长协锚定区间，仅靠存量复产难以有效收敛风险溢价。在此格局下，产能核增为当前制度框架内少数能够在不突破安监红线的前提下，提供合规增量的工具。本轮核增申报的本质是将存量矿井受产能指标约束的隐性超产予以合规化，而非新增资源储量。其对于价格的影响在于两个方面，一是在预期层面为市场提供了供给仍有合规增量空间的参照，从而对冬储前的非理性挺价形成压制。二是在实物层面，受制于审批时滞与企业谨慎态度，短期现货市场难以获得实质性的供给冲击，现货价格中枢的方向性回落仍需以核增实质落地与复产达产形成合力为前提。

1.3. 供给预期压制与底部支撑并存，关注核增兑现节奏

动力煤：供给端，2026 年动力煤总供给预计同比-3.4%至 41.31 亿吨，其中原煤产量同比-2.5%，净进口受海外减产及内外贸倒挂影响同比-6.0%，主要受制于安监高压常态化下国内复产达产缓慢及隐性超产退出。需求端，预计 2026 年总需求同比+0.3%，火电受新能源替

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

代挤压及整体用电需求放缓影响，增速基准预期+0.1%，若水电不及预期，火电增速可能被动上行。非电需求分化，化工耗煤同比+8.7%，对冲了建材（-7.9%）和钢焦（-2.5%）的下滑。综合来看，2026 年供需缺口扩大至-7857 万吨，支撑秦港现货价格中枢上移至 841 元/吨。展望 2027 年，随着主产区复产达产及核增产能实质落地，总供给增速回升至 2.8%，需求+0.7%，价格中枢预计回落至 825 元/吨。

焦煤：供给端，因安监趋严导致国内主产区产量深度收缩，2026 年炼焦煤有效供应量-8.7%，净进口量同比+23.5%至 1.45 亿吨，部分填补供给缺口。需求端，受制于下游钢铁产量压降，2026 年焦炭产量预计同比-0.8%，总需求-0.2%。供需错配导致 2026 年缺口达-1547 万吨，推动京唐港主焦煤均价上行至 2089 元/吨。2027 年，随着国内有效供应恢复（+4.8%）与进口量持续增长（+10.3%），总供给增速达 6.2%，下游需求同比小幅下降，预计价格中枢回落至 2063 元/吨。

尽管 2027 年随着复产达产与核增产能的逐步落地，煤炭供需格局将趋于宽松，带动价格中枢面临下修，但整体下行空间仍有限。一方面，安监高压常态化已构成供给端的刚性约束，产能释放难以突破安全合规红线，供给缺乏无序扩张的弹性，价格下限具备底部支撑。另外，《能源保供中长期合同管理办法》的落地使长协机制全面法治化，通过市场化调节机制平滑煤价极端波动，避免对煤企盈利的大幅冲击。从稳健防御与抗周期波动的角度看，建议关注中国神华、陕西能源、新集能源等。

表2：动力煤月度供需（单位：万吨、元/吨）

	有效供应量	净进口量	电力用煤量	建材用煤量	化工用煤量	冶金用煤量	供热耗煤	其他用煤量	合计用煤	供需对比	动力煤价格
2026-01	32171	3426	24278	1305	3127	1454	5900	3005	39068	-3472	691
2026-02	28374	2245	19009	1178	3002	1307	5299	2483	32279	-1660	710
2026-03	35359	2633	22154	1856	3315	1488	4143	3662	36619	1374	741
2026-04	30186	2142	19238	2092	3203	1447	2027	3231	31238	1089	768
2026-05	31647	2185	19594	2233	3159	1470	1472	3305	31233	2599	831
2026-06	31079	3000	21427	2224	2986	1460	1676	3817	33590	489	856
2026-07	27099	2843	24344	1903	3145	1403	1461	4135	36391	-6449	814
2026-08	29296	2843	25168	1980	2892	1373	1500	4220	37133	-4995	854
2026-09	31120	3172	21649	2117	2886	1321	1333	3669	32975	1317	969
2026-10	31303	2832	21497	2108	2951	1308	2467	3986	34316	-180	1006
2026-11	34224	3037	21083	2088	3052	1245	3973	4318	35760	1501	950
2026-12	36801	4090	24549	2029	3196	1241	4471	4876	40362	529	900
2026	378657	34448	263990	23111	36915	16518	35723	44706	420963	-7857	841

资料来源：sxcoal，Choice，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

表3：焦煤月度供需（单位：万吨、元/吨）

	有效供应量	净进口量	炼焦用煤量	焦炭产量	折算系数	供需对比	焦煤价格
2026-01	3995	1158	5147			5	1725
2026-02	3536	794	4717	8255	0.57	-387	1686
2026-03	4195	1234	5252	4276	1.23	177	1634
2026-04	3876	1129	4974	4153	1.20	32	1661
2026-05	3815	1102	5084	4273	1.19	-166	1754
2026-06	3449	1217	4989	4204	1.19	-323	2132
2026-07	3051	1353	4894	4135	1.18	-490	2100
2026-08	3241	1302	4649	3992	1.16	-106	2395
2026-09	3509	1277	5056	4170	1.21	-271	2699
2026-10	3518	1250	4951	4106	1.21	-183	2488
2026-11	3750	1251	4961	4087	1.21	40	2400
2026-12	3814	1441	5130	4189	1.22	125	2400
2026	43748	14508	59803	49839	1.20	-1547	2089

资料来源：sxcoal，Choice，国投证券证券研究所

表4：动力煤供需平衡表（单位：万吨、元/吨）

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
动力煤总供给	309913	327746	341060	345350	368741	399000	419070	430793	427832	413106	424806
YOY		5.8%	4.1%	1.3%	6.8%	8.2%	5.0%	2.8%	-0.7%	-3.4%	2.8%
有效供应量	290457	306453	319004	322430	342094	376426	382283	389334	391190	378657	389858
YOY		5.5%	4.1%	1.1%	6.1%	10.0%	1.6%	1.8%	0.5%	-3.2%	3.0%
原煤产量	344546	354591	374553	384374	407136	449584	465838	475896	483178	470975	483631
YOY		2.9%	5.6%	2.6%	5.9%	10.4%	3.6%	2.2%	1.5%	-2.5%	2.7%
折算系数	1.03	1.01	1.02	1.04	1.04	1.06	1.08	1.09	1.10	1.11	1.11
净进口	19457	21293	22056	22920	26647	22574	36787	41459	36643	34448	34948
YOY		9.4%	3.6%	3.9%	16.3%	-15.3%	63.0%	12.7%	-11.6%	-6.0%	1.5%
动力煤总需求	314751	326833	338098	346381	370776	377466	405329	419756	419880	420963	423790
YOY		3.8%	3.4%	2.4%	7.0%	1.8%	7.4%	3.6%	0.0%	0.3%	0.7%
1、火电	188091	201085	205782	210533	228987	237839	258722	266380	263844	263990	266366
YOY		6.9%	2.3%	2.3%	8.8%	3.9%	8.8%	3.0%	-1.0%	0.1%	0.9%
2、钢焦	14420	15421	15976	17573	16942	17101	17609	17234	16937	16518	16188
YOY		6.9%	3.6%	10.0%	-3.6%	0.9%	3.0%	-2.1%	-1.7%	-2.5%	-2.0%
3、化工	17902	17483	19442	19925	22053	22871	24995	28852	33949	36915	38760
YOY		-2.3%	11.2%	2.5%	10.7%	3.7%	9.3%	15.4%	17.7%	8.7%	5.0%
4、建材	31421	28780	32065	32546	32255	29614	29096	27008	25081	23111	21956
YOY		-8.4%	11.4%	1.5%	-0.9%	-8.2%	-1.7%	-7.2%	-7.1%	-7.9%	-5.0%
四大行业小计	251834	262769	273265	280577	300236	307425	330422	339473	339811	340534	343270
小计占比	80%	80%	81%	81%	81%	81%	82%	81%	81%	81%	81%
供给-需求	-4837	913	2963	-1030	-2035	21534	13741	11037	7952	-7857	1016
秦皇岛5500大卡（元/吨）	639	648	587	570	857	1265	970	857	697	841	825

资料来源：sxcoal，Choice，国投证券证券研究所

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

表5：焦煤供需平衡表（单位：万吨、元/吨）

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
炼焦煤总供给	51328	51701	55389	55689	54451	55708	59356	59456	59687	58255	61853
YOY		0.7%	7.1%	0.5%	-2.2%	2.3%	6.5%	0.2%	0.4%	-2.4%	6.2%
有效供应量	44570	45406	48060	48510	48991	49351	49142	47303	47942	43748	45846
YOY		1.9%	5.8%	0.9%	1.0%	0.7%	-0.4%	-3.7%	1.4%	-8.7%	4.8%
净进口	6757	6295	7329	7179	5460	6358	10214	12153	11745	14508	16008
YOY		-6.8%	16.4%	-2.1%	-23.9%	16.4%	60.6%	19.0%	-3.4%	23.5%	10.3%
炼焦煤总需求	51451	51952	55204	55771	54542	55618	59149	58779	59909	59803	60003
YOY		1.0%	6.3%	1.0%	-2.2%	2.0%	6.3%	-0.6%	1.9%	-0.2%	0.3%
焦炭产量	43143	43820	47126	47116	46446	47344	49260	48927	50222	49839	49589
YOY		1.6%	7.5%	0.0%	-1.4%	1.9%	4.0%	-0.7%	-2.5%	-0.8%	-0.5%
折算系数	1.19	1.19	1.17	1.18	1.17	1.17	1.20	1.20	1.19	1.20	1.21
供给-需求	-123	-251	185	-82	-91	90	207	676	-221	-1547	1850
京唐港主焦煤价格（元/吨）	1565	1783	1695	1497	2536	2839	2287	2027	1512	2089	2063
	2.45	2.75	2.89	2.63	2.96	2.24	2.36	2.37	2.17	2.50	2.50

资料来源：sxcoal，Choice，国投证券证券研究所

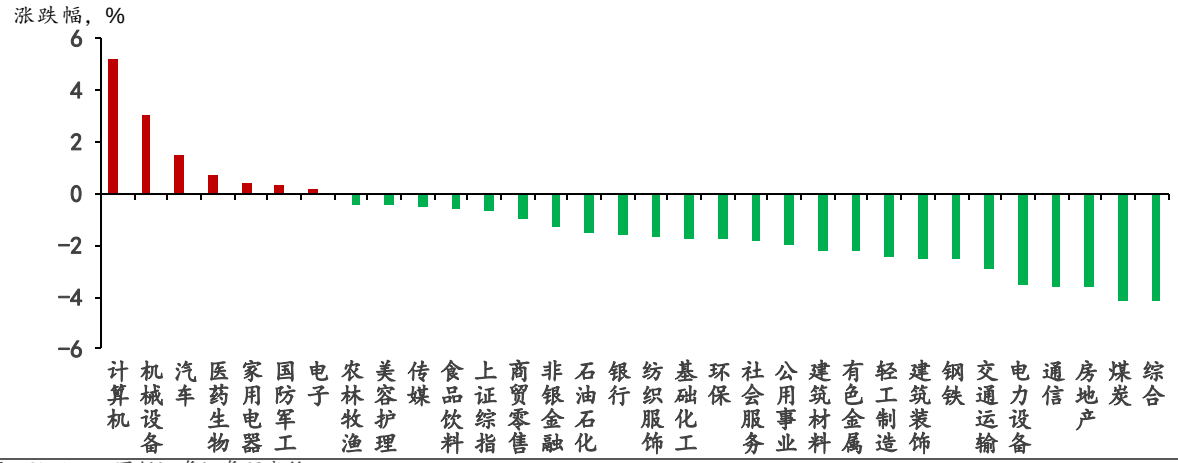
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

2. 行情回顾

10 月 17 日-10 月 23 日上证指数下跌 0.69%，创业板指数下跌 3.18%，公用事业指数下跌 1.99%，跑输上证综指 1.3pct，环保指数下跌 1.76%，跑输上证综指 1.07pct。

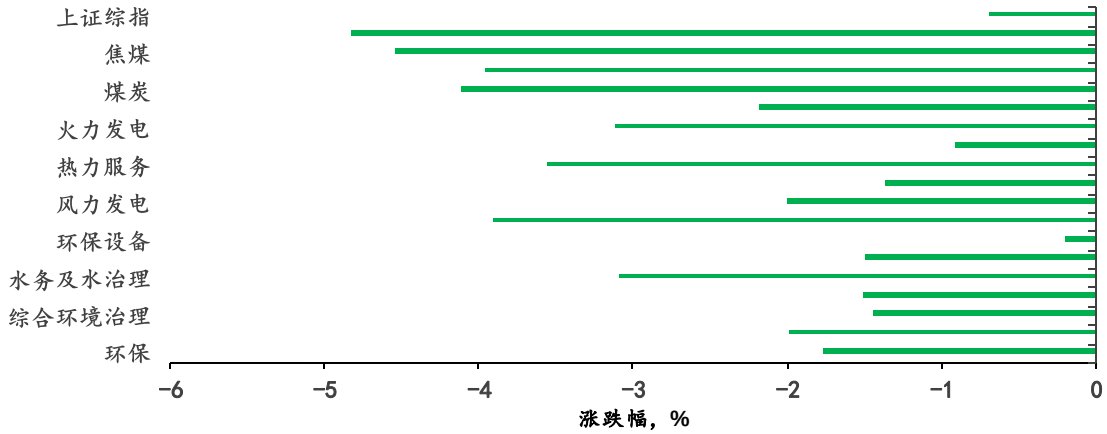
图5. 各行业近两周涨跌幅



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

10 月 17 日-10 月 23 日，从细分子行业来看，环保板块中，固废治理板块下跌 1.51%，水务及水治理板块上涨 1.06%，大气治理板块下跌 1.49%，环保设备板块下跌 0.2%，环境综合治理板块下跌 1.45%；公用事业板块中，火力发电板块下跌 3.12%；水力发电板块下跌 0.91%，风力发电板块下跌 2%，光伏发电板块下跌 1.36%，燃气板块下跌 3.9%，热力服务板块下跌 3.56%，电能综合服务板块下跌 2.18%。

图6. 环保公用及煤炭各板块近两周涨跌幅



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

煤炭板块，涨幅靠前的分别为江钨装备、电投能源；跌幅靠前的有郑州煤电、大有能源、晋控煤业、安泰集团、辽宁能源、云煤能源、山煤国际、陕西黑猫、陕西煤业。

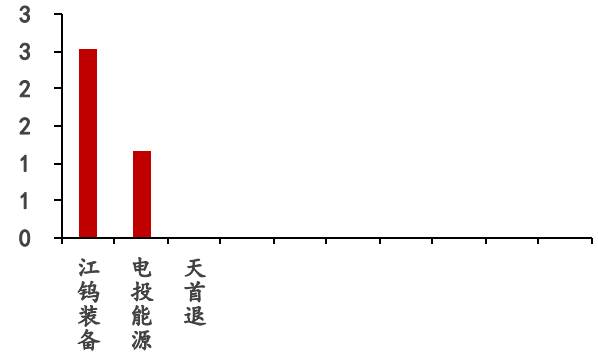
环保板块，涨幅靠前的分别为玉禾田、金达莱、启迪环境、中创环保、新动力、中材节能、龙净环保、景津装备、聚光科技、瀚蓝环境；跌幅靠前的有上海洗霸、力合科技、路德环境、德林海、万德斯、雪浪环境、大地海洋、清水源、侨银股份、法尔胜。

公用事业板块，涨幅靠前的分别为晶科科技、世茂能源、协鑫能科、富春环保、华银电力、豫能控股、吉电股份、涪陵电力、上海电力、金开新能；跌幅靠前的有闽东电力、芯能科技、长春燃气、美能能源、国新能源、大连热电、联美控股、黔源电力、惠天热电、ST 升达。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

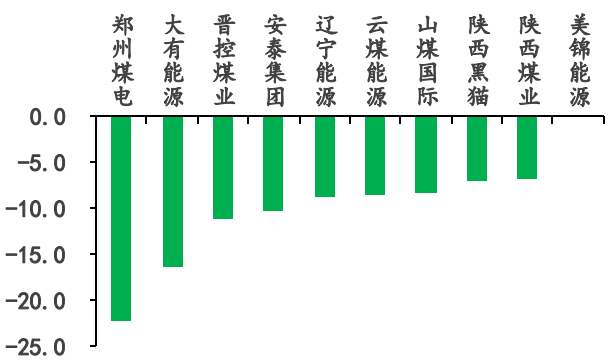
本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

图7.煤炭近两周涨幅前三（%）



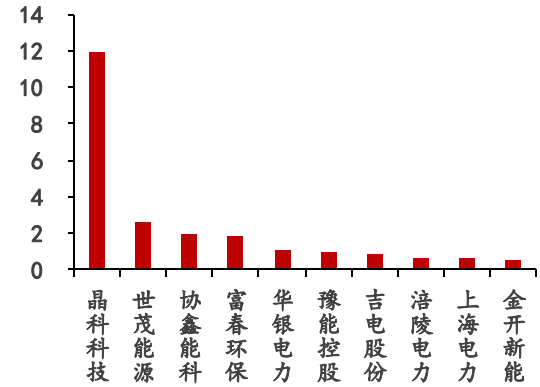
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图8.煤炭近两周跌幅前十（%）



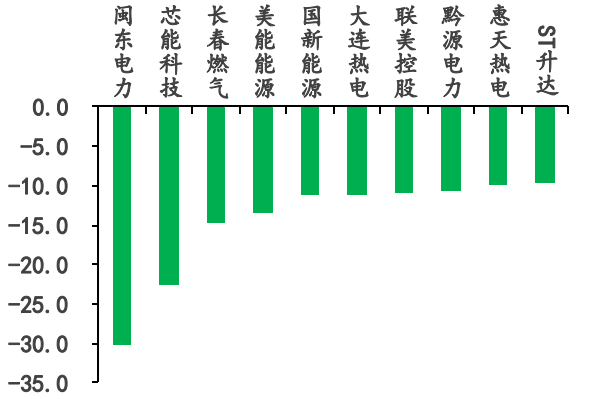
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图9.公用事业近两周涨幅前十（%）



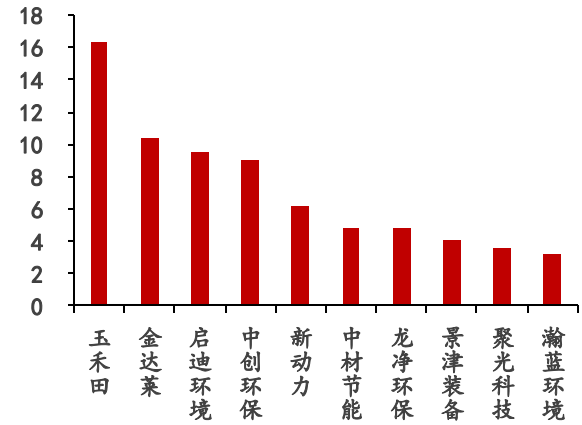
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图10.公用事业近两周跌幅前十（%）



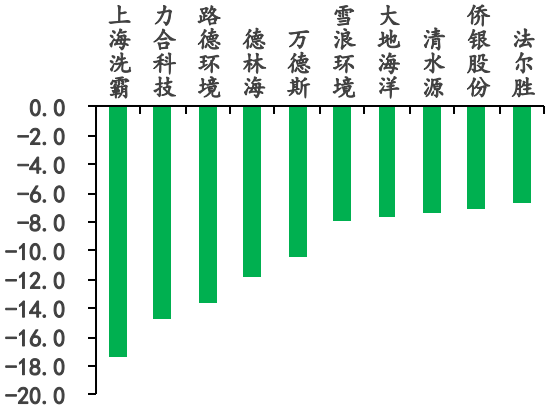
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图11.环保近两周涨幅前十（%）



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图12.环保近两周跌幅前十（%）



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

行业估值下降。根据 Choice 数据，截至 2026 年 10 月 23 日，公用事业（申万）PE（TTM）为 21.2 倍，PB（LF）为 1.6682 倍。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

图13. 2017 年以来公用事业（申万）PE(TTM)走势



资料来源：Choice，国投证券证券研究所

图14. 2017 年以来公用事业（申万）PB(LF)走势



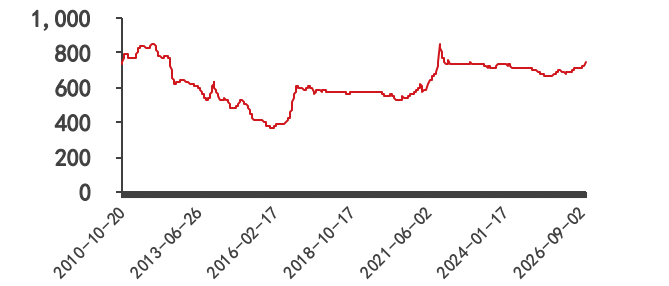
资料来源：Choice，国投证券证券研究所

3. 市场信息跟踪

3.1. 动力煤价格跟踪

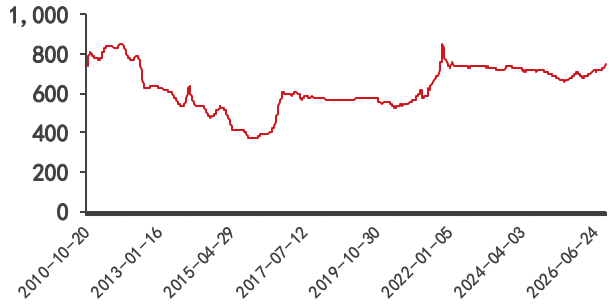
根据 choice 数据，截至 2026 年 10 月 21 日，环渤海动力煤综合平均价格（5500K）报收于 628 元/吨，较 2026 年 10 月 7 日上涨。国产煤方面，截至 2026 年 10 月 23 日，秦皇岛港动力末煤平仓价（Q5500，山西产）收报于 774 元/吨，较 2026 年 10 月 9 日上涨 7 元/吨。进口煤方面，截至 2026 年 10 月 22 日，广州港印尼煤库提价（Q5500）收报于 1109 元/吨，较 2026 年 10 月 8 日上涨 17.98 元/吨；广州港澳州煤库提价（Q5500）收报于 1096 元/吨，较 2026/10/8 上涨 21.77 元/吨。

图15. 环渤海动力煤综合平均价格(5500K)



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图16. 环渤海动力煤价格:秦皇岛(5500K)

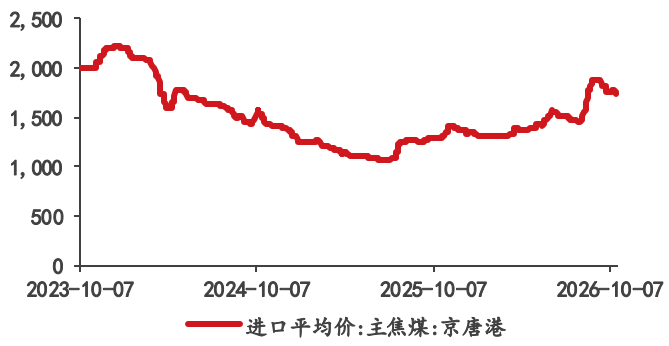


资料来源：iFind，国投证券证券研究所

3.2. 炼焦煤价格跟踪

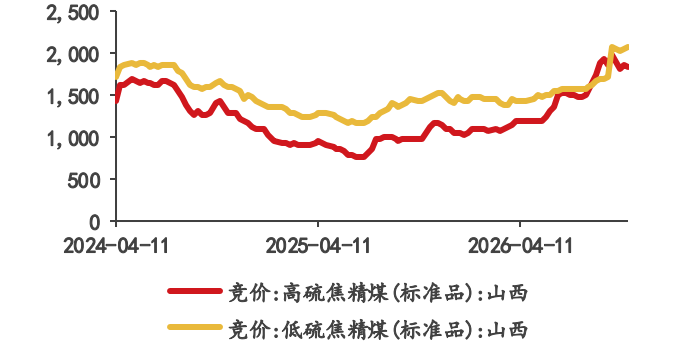
根根据 iFind 数据，截至 2026 年 10 月 22 日，京唐港主焦煤库提价为 1743 元/吨，较 2026 年 10 月 8 日下降 6.67 元/吨。产地价格方面，截至 2026 年 10 月 22 日，山西高硫焦精煤竞价收报于 1837 元/吨，较 2026 年 10 月 8 日上涨 33 元/吨；山西低硫焦精煤竞价收报于 2066 元/吨，较 2026 年 10 月 8 日上涨 31 元/吨。

图17. 京唐港主焦煤价格



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

图18. 炼焦煤产地价格指数



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

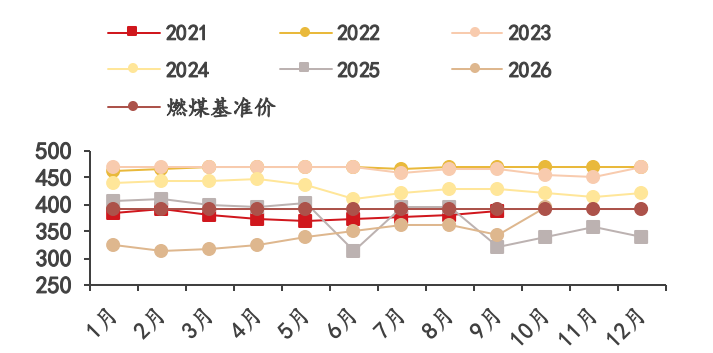
本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

3.3. 电价跟踪

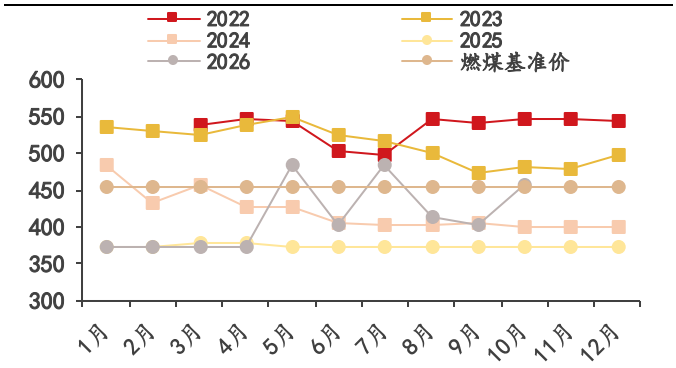
根据江苏省电力交易中心数据，2026 年 10 月，江苏集中竞价交易成交电价 395.32 元/MWh，较标杆电价上浮 1.10%，环比上升 9.04%。根据广东省电力交易中心数据，2026 年 10 月，广东省月度中长期交易综合价 456.78 元/MWh，较标杆电价上浮 0.83%，环比上升 13.26%。

图19. 江苏集中竞价当月成交电价（元/兆瓦时）



资料来源：江苏省电力交易中心，国投证券证券研究所

图20. 广东月度中长期交易综合价（元/兆瓦时）

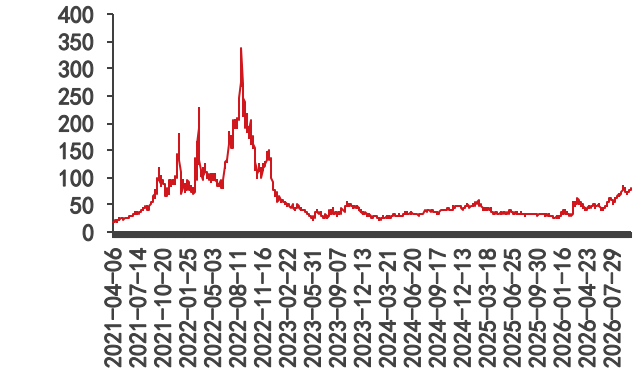


资料来源：iFind，广东省电力交易中心，国投证券证券研究所

3.4. 天然气价格跟踪

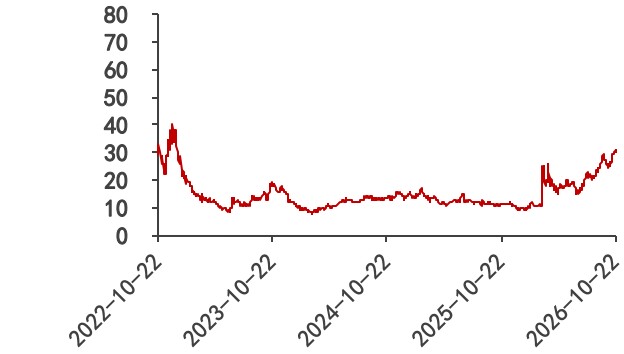
根据英为财情数据，截至 2026 年 10 月 22 日，荷兰 TTF 天然气期货价格报收于 81 欧元/兆瓦时，较 2026 年 10 月 8 日上涨 3.28%。根据 iFind 数据，中国 LNG 到岸价报收于 31 美元/百万英热，较 2026 年 10 月 8 日上涨 15.23%。

图21. 荷兰 TTF 天然气期货价格（欧元/万亿瓦小时）



资料来源：英为财情，国投证券证券研究所

图22. 中国 LNG 到岸价（美元/百万英热）



资料来源：iFind，国投证券证券研究所

4. 上市公司动态

表6：经营公告

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
688178.SH	万德斯	2026/10/9-10	关于自愿披露中标鲁西矿业郭屯煤矿、李楼煤业高盐水治理系统委托运营服务项目的公告；关于自愿披露中标华能长江环保公司西热水务环保公司服务项目深度处理系统委托运维服务招标的公告	连续中标两项环保运维项目，预计合同金额合计约 2.64 亿元，运营期均为 3 年，有望增厚未来三年运营服务收入，但目前尚未签订正式合同。
600395.SH	盘江股份	2026/10/10	2026 年前三季度主要生产经营数据公告	前三季度商品煤产量、销量同比分别下降 7.84%、9.03%；受煤价及产品结构改善影响，对外销售收入同比增长 19.56%，销售毛利同比增长 104.91%。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

600900.SH	长江电力	2026/10/13	2026年三季度发电量完成情况公告	2026年前三季度，公司境内所属六座梯级电站总发电量约2250.58亿千瓦时，较上年同期减少4.28%。其中，第三季度公司境内所属六座梯级电站总发电量约923.14亿千瓦时，较上年同期减少14.89%。
600011.SH	华能国际	2026/10/15	2026年前三季度上网电量完成情况公告	2026年第三季度，公司中国境内各运行电厂按合并报表口径完成上网电量1,133.21亿千瓦时，同比下降9.90%；2026年前三季度，公司中国境内各运行电厂按合并报表口径完成上网电量3,129.00亿千瓦时，同比下降5.60%；2026年前三季度，公司中国境内各运行电厂平均上网结算电价为467.63元/兆瓦时，同比下降2.32%。
601088.SH	中国神华	2026/10/15	2026年9月份主要运营数据公告	9月商品煤产量同比增长3.2%，销量同比下降4.8%；前三季度商品煤产量3.82亿吨、销量4.61亿吨，同比分别下降2.3%、增长0.1%，整体销量保持稳定。
600886.SH	国投电力	2026/10/20	2026年三季度主要经营数据公告	2026年7-9月，公司控股企业累计完成发电量548.57亿千瓦时，上网电量536.22亿千瓦时，与去年同期相比分别增加14.55%和14.56%。2026年1-9月，公司控股企业累计完成发电量1252.15亿千瓦时，上网电量1221.26亿千瓦时，与去年同期相比分别增加0.21%和0.12%。
600508.SH	上海能源	2026/10/20	2026年第三季度经营数据公告	前三季度原煤产量同比增长6.83%，商品煤销售收入同比增长30.94%，销售毛利同比增长82.60%；光伏发电量同比增长92.16%，煤炭量价改善叠加新能源放量。
601101.SH	昊华能源	2026/10/21	关于2026年1—9月经营情况的公告	前三季度煤炭产量、销量同比分别增长7.12%、7.65%；煤炭销售收入同比增长24.55%，销售毛利同比增长67.46%，量增、价格改善及成本下降共同推动盈利修复。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

表7：股东增减持&股份回购&股权激励&再融资

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
600886.SH	国投电力	2026/10/16	关于控股股东增持公司股份的进展公告	2026年9月14日至2026年10月15日期间，国投集团以自有及自筹资金通过上海证券交易所系统以集中竞价方式增持公司3,114,400股A股股份，占公司总股本的比例约0.0389%。
600971.SH	恒源煤电	2026/10/21	关于回购公司股份的进展公告	2026年10月8日-10月20日，公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式回购股份1,660,000股，占公司总股本的比例0.14%，回购的最高价为8.05元/股、最低价为7.87元/股，支付的总金额为人民币13,212,378.96元。
603588.SH	高能环境	2026/10/21	关于股份回购实施结果暨股份变动的公告	截至2026年10月20日，公司本次股份回购计划实施期限届满，本次回购计划实施完毕。公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购公司股份1,091.8216万股，约占公司总股本的0.72%，回购最高价格为15.79元/股、最低价格为12.19元/股，回购均价约为13.32元/股，使用资金总额约为人民币14,543.02万元（不含交易佣金、过户费等交易费用）。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

表8：兼并收购&资产重组&股权变动

代码	简称	公告时间	公告名称	具体内容
601918.SH	新集能源	2026/10/9	关于控股股东国有股份无偿划转的进展公告	中国中煤拟将所持公司31.92%股份无偿划转至全资子公司中煤安徽公司，完成后直接控股股东发生变更，但实际控制人仍为国务院国资委。
600323.SH	瀚蓝环境	2026/10/12-13	关于实施2026年中期利润分配后发行股份及支付现金购买粤丰环保7.22%股权交易所涉发行股份购买资产的股份发行价格及发行数量调整的公告	收购项目取得境外投资备案；受中期分红影响，股份发行价格调整为24.30元/股、发行数量调整至5,331.03万股，交易完成后将实现对粤丰环保100%控股。
300692.SZ	中环科技	2026/10/17	关于拟公开挂牌出售固废板块股权的公告	拟以不低于8.99亿元公开挂牌出售固废板块股权，涉及五个生活垃圾焚烧发电项目，标志公司进一步退出传统环保业务并向生物医药转型。
000803.SZ	山高环能	2026/10/17	收购报告书	山高产投以6.53亿元认购公司定增股份并成为单一第一大股东；交易属于山东高速体系内部股权结构调整，公司实际控制人仍为山东省国资委。

资料来源：各公司公告，国投证券证券研究所

5. 行业动态

（1）生态环境部就生活垃圾焚烧企业超低排放技术指南公开征求意见

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

2026 年 10 月 13 日，生态环境部就《生活垃圾焚烧企业超低排放评估监测及运维管理技术指南（征求意见稿）》公开征求意见，为生活垃圾焚烧企业开展超低排放改造及改造后的评估监测、运行维护提供统一技术指导。政策重点不仅包括末端污染物排放达标，也进一步强化生产设施、污染治理设施、在线监测和日常运维等环节的全过程管理。随着超低排放要求逐步完善，垃圾焚烧行业的环保标准和精细化运营门槛有望提高，存量项目可能产生烟气净化、监测设备升级及运营改造需求，同时具备规范运营能力的龙头企业竞争优势有望进一步巩固。

链接：

https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk06/202610/t20261013_1182864.html

（2）生态环境部印发 2027 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额方案

2026 年 10 月 16 日，生态环境部印发 2027 年度消耗臭氧层物质和氢氟碳化物配额总量设定与分配方案，对相关物质的生产、使用和进口继续实施总量控制及配额管理，并要求有关企业于 2026 年 10 月 31 日前完成下一年度配额申请。该方案是我国履行《蒙特利尔议定书》及其《基加利修正案》的重要安排，有助于强化氢氟碳化物生产和流通环节监管。随着配额约束常态化，制冷剂行业供给秩序有望进一步规范，同时将推动制冷空调企业加快采用低全球变暖潜值制冷剂和替代技术。

链接：

https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk05/202610/t20261019_1183257.html

（3）生态环境部就六项温室气体自愿减排项目方法学公开征求意见

2026 年 10 月 16 日，生态环境部就六项温室气体自愿减排项目方法学公开征求意见，涉及农林生物质气化制甲醇、生物质气化耦合绿氢制甲醇、废弃油脂生产烃基及酯基生物柴油、钠离子电池储能电站和全钒液流电池储能电站等领域。相关方法学对项目适用条件、基准线设定、减排量核算和监测要求作出规范，为后续项目申请 CCER 提供制度依据。若相关方法学正式落地，自愿减排市场的项目类型将进一步丰富，生物质资源化利用、绿色燃料及长时储能项目有望通过出售核证减排量获得额外收益，改善项目全生命周期经济性。

链接：

https://www.mee.gov.cn/xxgk2018/xxgk/xxgk06/202610/t20261016_1183149.html

（4）国家发展改革委、国家能源局等部门召开煤矿复产增产保供工作推进会

2026 年 10 月 16 日，国家发展改革委、国家能源局会同有关部门在山西太原召开煤矿复产增产保供工作推进会。会议要求山西省在确保安全生产的基础上，按照“一矿一策”制定复产计划，优化复产验收程序，推动临时停产煤矿加快复产，并督促已复产煤矿优化生产组织、尽快实现达产满产。同时，会议提出强化煤炭生产供应的每日监测调度，加强电煤中长期合同签订及履约监管，研究确定一批应急保供煤矿，加快释放先进产能。国家有关部门已组建工作组赴山西主要产煤地区开展调研督导，预计后续煤炭供应将逐步恢复，有助于保障迎峰度冬期间电煤需求，并对煤价过快上涨形成一定抑制。

链接：

https://www.nea.gov.cn/20261016/ebb1791485284508bdef0255346785ff/c.html

（5）国家统计局发布 2026 年 9 月份能源生产情况

2026 年 10 月 19 日，国家统计局发布 9 月份能源生产数据。9 月规模以上工业原煤产量为 3.9 亿吨，同比下降 6.8%，降幅较 8 月收窄 0.9 个百分点，日均产量达到 1,284 万吨；1—9 月累计原煤产量为 34.5 亿吨，同比下降 3.5%。同期，9 月规模以上工业发电量为 8,294 亿千瓦时，同比下降 1.2%，其中火电发电量同比下降 1.4%，水电发电量同比下降 18.1%，核电、风电和太阳能发电量分别同比增长 21.5%、10.6%和 19.5%。整体来看，煤炭供应仍低于上年同期，但降幅有所收窄；在水电出力偏弱的背景下，煤电的基础保障作用仍较为突出。

链接：

https://www.stats.gov.cn/sj/zxfbhjd/202610/t20261019_1965613.html

（6）国家能源局发布《关于推动煤电与新能源融合发展的实施意见》

2026 年 10 月 21 日，国家能源局发布《关于推动煤电与新能源融合发展的实施意见》，提出近区公用煤电协同送出消纳、热电联产清洁供热、海上风电依托沿海煤电协同送出、自备煤电与新能源打捆利用以及煤电厂用能绿色替代五类融合模式。政策要求新能源建设规模与煤电机组灵活性改造所形成的调节能力相匹配，在不降低煤电支撑调节能力的前提下，提

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

本报告仅供 转播号 同花顺 使用，请勿传阅。

高新能源开发和消纳水平。同时，政策鼓励配置储能储热、电制热、电热协同系统，并推动熔盐储热、高温热泵等技术应用。煤电的功能定位有望进一步由传统主体发电电源向基础保障性和系统调节性电源转变，相关灵活性改造、储能储热及新能源配套建设需求或将加快释放。

链接：

https://www.nea.gov.cn/20261021/fbd5cb3be4584be88f63046ffb0155fc/c.html

（7）国家能源局发布 2026 年 1—9 月全社会用电量数据

2026 年 10 月 21 日，国家能源局发布前三季度全社会用电量数据。1—9 月全社会用电量累计达到 80,734 亿千瓦时，同比增长 3.9%；其中，第一产业、第二产业和第三产业用电量分别同比增长 3.4%、4.1%和 6.8%，城乡居民生活用电量同比下降 0.3%。从细分行业看，高技术及装备制造业用电量同比增长 8.7%，充换电服务业和互联网数据服务用电量分别同比增长 55.4%和 41.6%，明显高于全社会用电量增速。传统行业用电需求增速有所放缓，但新能源汽车、数字经济和高端制造等新兴产业用电需求保持较快增长，继续为全社会电力消费提供主要增量。

链接：

https://www.nea.gov.cn/20261021/bab7b2135e424adeaacf169cb40115ae/c.html

6. 投资组合及建议

煤炭：在能源安全战略持续深化的背景下，煤炭仍将长期内作为我国能源体系的“压舱石”。26 年供给约束持续存在，同时能源结构转型以渐进式推进为主，替代过程温和，在需求端的刚性支撑下，行业供需格局预期有进一步的改善，支撑煤价中枢高位运行。建议关注：1）高长协占比锁定稳健盈利，具备抗周期红利属性的【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】；2）动力煤顺周期下的弹性标的【兖矿能源】、【晋控煤业】、【山煤国际】、【华阳股份】，炼焦煤比值修复弹性标的【淮北矿业】、【潞安环能】、【平煤股份】、【山西焦煤】；3）煤电一体标的【新集能源】、【淮河能源】、【陕西能源】；4）成长动能具备延续性的【电投能源】。

公用事业：板块当前的核心配置逻辑是防御属性与电价上行预期形成的共振。目前市场风偏下行背景下，公用事业作为防御性资产，交易拥挤度低，有望吸引长线资金增持。分版块看，优先关注三季度业绩有望持续转好的水电板块，建议关注【桂冠电力】【闽东电力】【华能水电】【川投能源】【长江电力】等；火电正在经历“煤价高位预期+电价预期修复”的双重弹性交易窗口，需关注年底长协电价签订情况，预期有望先行，建议关注【华能蒙电】【国电电力】【宝新能源】【江苏国信】等；天然气：地缘政治冲突导致全球天然气供应波动，重视具有国际贸易能力以及国内自产气厂商【九丰能源】【首华燃气】【天壕能源】等。

环保：“未来能源”是十五五布局重点，绿色燃料首次纳入政府工作报告，全球脱碳共识日渐一致背景下，建议关注：（1）SAF 板块【海新能科】【丰倍生物】；（2）绿色甲醇关注【中国天楹】【中集安瑞科】【嘉泽新能】【金风科技】【电投绿能】【复洁科技】等；（3）上游设备有望率先受益，建议关注【恒誉科技】【东方电气】【隆基绿能】【华电科工】。

7. 风险提示

政策推进不及预期，项目投产进度不及预期，煤炭需求不及预期，大额解禁风险，补贴下降风险，产品价格下降风险，进口煤冲击风险。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

1. 行业评级体系

收益评级：
领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上；
同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%；
落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上；
风险评级：
A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

2. 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

3. 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“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。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本报告版权属于国投证券股份有限公司，各项声明请参见报告尾页。

免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券证券研究所

深圳市

地　址：深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮　编：518046

上海市

地　址：上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮　编：200082

北京市

地　址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮　编：100034