

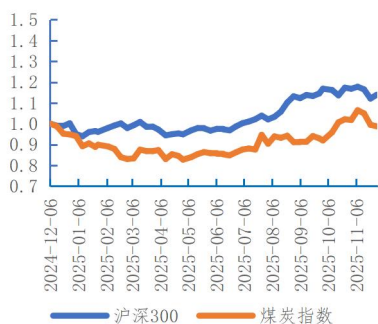
煤价高位回落，继续关注下游需求变化

【2025. 11. 24-2025. 11. 30】

行业评级：看好

发布日期：2025. 12. 1

煤炭行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

核心观点

- ◆ **供暖需求进一步释放，动力煤价有望回升。**本周，由于煤炭产能利用率提高，而终端需求不及预期，导致动力煤价高位回落，随着冬季供暖需求进一步释放，以及供给端安监维持较严水平，预计煤价有望在震荡运行后企稳回升。
- ◆ **下游有望开启补库，焦煤价预计以稳为主。**本周，焦煤供给量上升，而下游钢厂盈利率进一步遭到压缩，焦煤价格在供增需减的情况下下降，进入12月焦企和钢厂或启动补库，对焦煤价格有一定支撑，预计煤价窄幅震荡、以稳为主。
- ◆ **权益市场涨多跌少，煤炭跑输指数。**在美联储降息预期升温 and 国内12月中旬将召开中央经济会议的影响下，权益市场震荡修复，缩量反弹，前期跌的较多的通信和电子涨幅居前，而石油、煤炭和银行跌幅居前，市场平均成交1.7万亿元，单日融资买入额1580亿上下震荡，轮动加剧，煤炭跑输指数。
- ◆ **综合上述分析，动力煤方面，**本周，由于煤炭产能利用率继续提高，带动港口库存上涨，而终端需求不及预期，导致动力煤价高位回落，随着冬季供暖需求进一步释放，以及供给端安监维持较严水平，预计煤价有望在震荡运行后企稳回升。**炼焦煤方面，**本周，煤炭供给量上升，而下游钢厂盈利率进一步遭到压缩，焦煤价格下降，进入12月焦企和钢厂或启动补库，对焦煤价格有一定支撑，预计煤价窄幅震荡、以稳为主。**二级市场方面，**本周，权益市场涨多跌少，在美联储降息预期升温 and 国内12月中旬将召开中央经济会议的影响下，权益市场震荡修复，缩量反弹，前期跌的较多的通信和电子涨幅居前，而石油、煤炭和银行跌幅居前，市场平均成交1.7万亿元，煤炭跑输指数。建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

大同证券研究中心

分析师：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

邮箱：

liuyongfang@dtsbc.com.cn

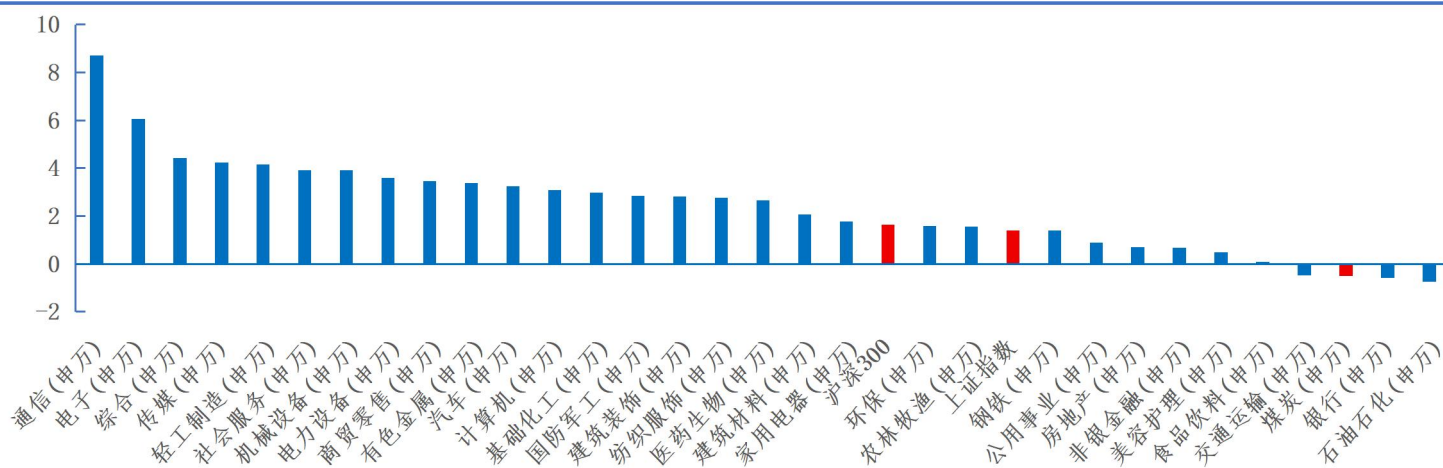
地址：山西太原长治路111号山西世贸中心A座F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

一、市场表现：权益市场涨多跌少，煤炭跑输指数

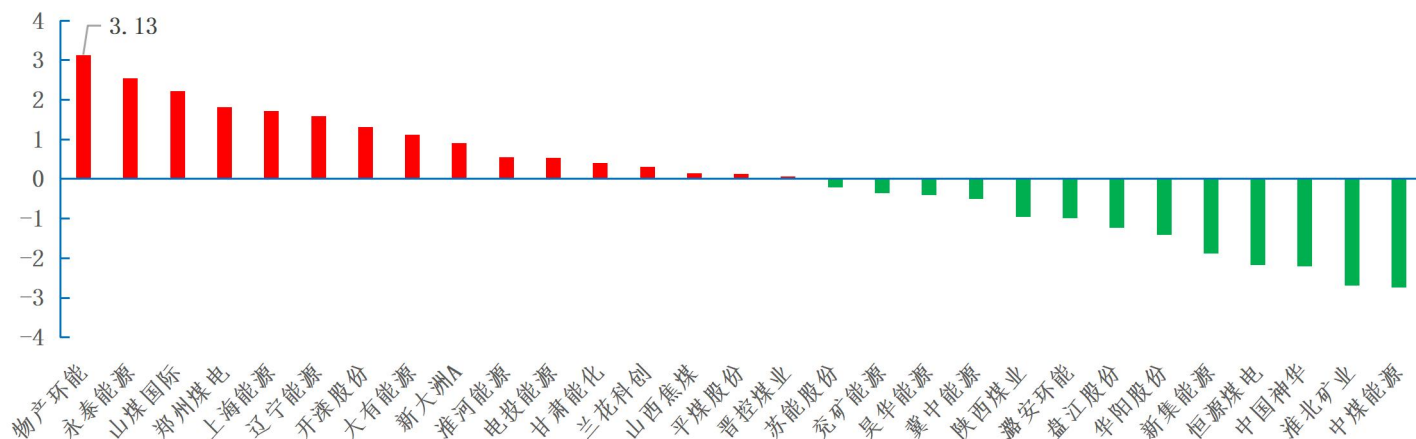
本周（2025.11.24-2025.11.30），权益市场涨多跌少。海外美联储观察显示12月降息25bp的概率大幅提升，全球流动性预期改善，科技成长股将迎来估值修复；国内国家统计局公布的11月制造业PMI49.2%，环比上涨0.2个百分点，景气度边际改善，工业和信息化部联合发布的消费品供需适配方案，有望进一步促进消费，另外，12月中旬将召开中央经济会议，明确2026年的政策基调。在美联储降息预期升温 and 国内政策窗口临近的作用下，权益市场震荡修复，缩量反弹，前期跌的较多的通信和电子涨幅居前，而石油、煤炭和银行跌幅居前，市场平均成交1.7万亿元，单日融资买入额1580亿上下震荡。具体看，上证指数周收涨1.40%，报3888.60点，沪深300周收涨1.64%，报4526.66点，煤炭周收跌0.51%，报2853.30点，煤炭跑输指数。个股方面，29家煤炭上市公司涨跌互现，其中涨幅最大的三家公司分别为：物产环能(3.13%)、永泰能源(2.55%)、山煤国际(2.22%)；跌幅最大的3家公司分别为：中煤能源(-2.73%)、淮北矿业(-2.69%)、中国神华(-2.21%)。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：煤炭行业涨跌幅 (%)



数据来源：Wind，大同证券

二、动力煤：供需弱平衡，煤炭价格回调

本周，动力煤价开始回调。供需方面，供给侧来看，之前受限煤矿逐步恢复生产，叠加下游库存低、港口煤价上涨，煤炭产能有所释放，当前 100 家动力煤矿产能利用率达 91.3%，环比上升 1.4%，整体上看煤炭供给由之前的收紧逐渐趋于缓和；进口煤方面，Q5500 进口煤到岸价环比下降 8 元/吨，价格为 824 元/吨，Q4700 进口煤广州港到岸价环比下降 7 元/吨，价格为 649 元/吨，价格小幅下降，由于印尼雨季影响露天煤矿生产，俄罗斯冻港和运输成本上升，发运或放缓，在内贸煤价回调后，进口煤价差收窄，以及终端以长协为主，整体看进口供应结构性偏紧但整体增量有限；港口库存方面，煤矿主产区产能利用率继续提升，使得北港调入量继续上涨，由于港口封航情况好转，船舶周转加快，锚地船舶数量减少，港口调出量转涨，但北港库存继续上涨，为“度冬”做准备。需求侧来看，电煤方面，下游需求积极性不高，尤其南方天气不是很冷，需求较为寡淡，北方的冷空气来临，气温下降，进入供暖季；非电煤方面，水泥错峰生产，北方地区开工率下降，煤耗环比减少，化工支撑较强，年底赶工延续，甲醇、尿素等开工率维持高位，需求韧性较强，本周，水泥行业开工率 39.7%，环比上涨 1.2%，化工行业煤炭周耗 717 万吨，环比上涨 0.1%。

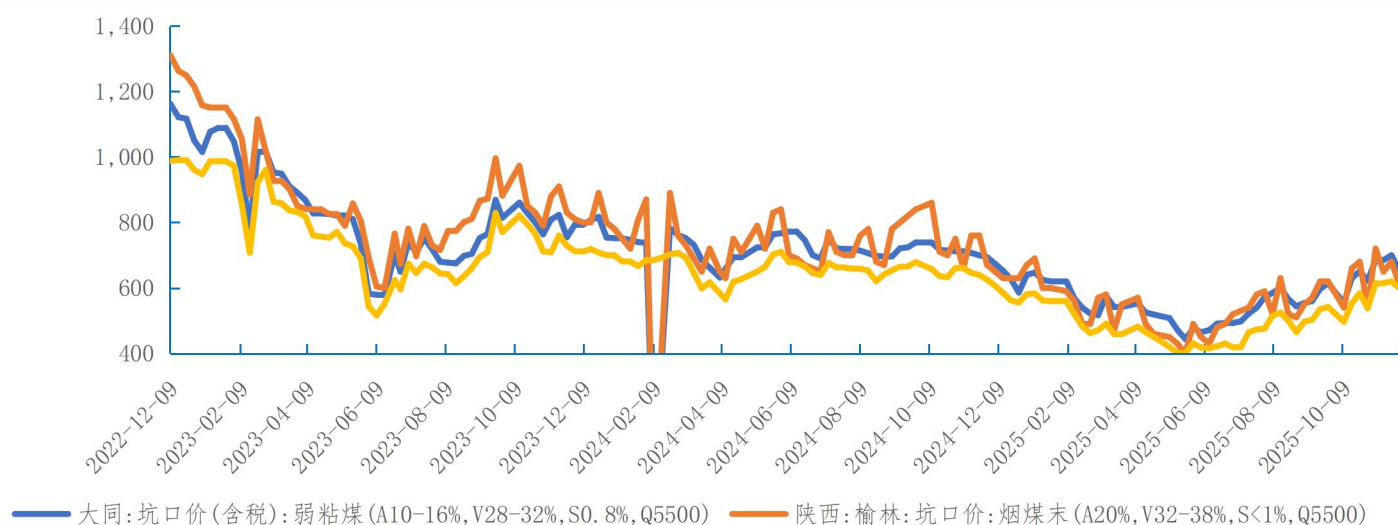
价格方面，本周，由于煤炭产能利用率继续提高，带动港口库存上涨，而终端需求不及预期，导致动力煤价高位回落，随着冬季供暖需求进一步释放，以及非电煤需求韧性较强，叠加供给端安监维持较严水平，煤炭产量受到约束，预计煤价有望在震荡运行后企稳回升。

事件方面，国家发改委 2025 年 11 月 17 日发布 2026 年电煤保供中长期合同新规，本周开始执行，核心是产地长协引入月度“基准价 + 浮动价”、履约率分层考核、监管精准化与信用联动，旨在提升保供稳定性与市场化适配性；要求矿方建立月度调整机制，可自主协商或采用“基准价 + 浮动价”，其中，基准价：山西、陕西、蒙西、蒙东价格合理区间中值，浮动价：中价、CECI、国煤直达、CCTD 四大产地指数综合确定。陕西省发改委等 6 部门于 2025 年 11 月 30 日发布《陕西省 60 万吨/年以下煤矿分类处置工作方案》，核心是在 2028 年底前对 60 万吨/年以下煤矿实施“关、升、并”分类处置，提升产能集中度与安全环保水平。

1. 价格：煤价高位回落

产地动力煤价下降，同比下降。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价下降。内蒙古东胜动力煤（Q5200）坑口价 600 元/吨，周度环比下降 20 元/吨，同比下降 25 元/吨；山西大同动力煤（Q5500）坑口价 654 元/吨，周度环比下降 46 元/吨，同比下降 40 元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价 610 元/吨，周度环比下降 70 元/吨，同比下降 60 元/吨。矿方产能利用率继续提升，产量增加，而终端需求不及预期，煤价高位回落，随着冷空气南下，取暖需求增加，预计煤价有望企稳反弹。

图表 3：产地动力煤坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

港口动力煤价格回落至 816 元/吨。本周，秦皇岛港口山西产动力末煤（Q5500）的平仓价 816 元/吨，周度环比下降 18 元/吨，同比下降 7 元/吨。南方需求冷淡，叠加供给增多，港口库存提高，致使港口煤价下降。

图表 4：秦皇岛动力末煤(Q5500 山西产)平仓价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

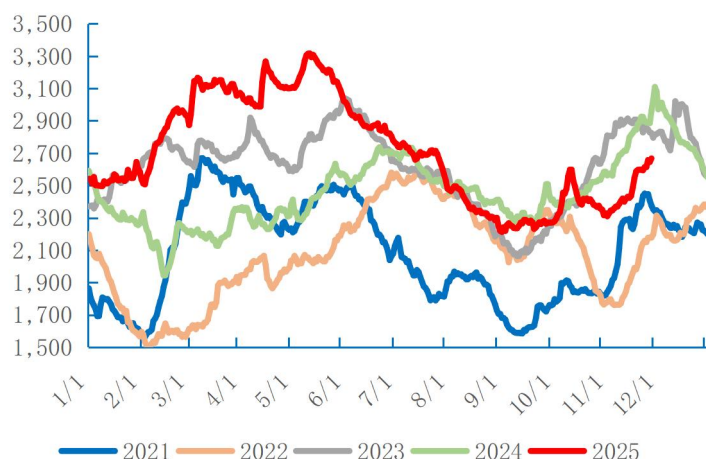
2. 供需结构：北港库存季节性上涨，电厂煤炭日耗小幅上升

北港库存上涨。本周，北港煤炭调入量小幅增加、调出量攀升，致使港口库存继续上涨。具体来看，北港日均动力煤库存量 2631.73 万吨，周环比上涨 82.10 万吨，同比下降 346.14 万吨；日均调入量 207.43 万吨，周环比增加 2.35 万吨，同比增加 27.88 万吨；日均调出量 197.78 万吨，周环比上涨 19.93 万吨，同比增长 48.83 万吨。

下游供给侧，南方港口库存环比上涨。冬季来临，供暖需求增加，电厂日耗提高，长江港口库存大幅提升，广州港口库存小幅上涨，具体来看，长江港口日均动力煤库存量 648 万吨，周度环比上涨 30 万吨，较去年同期上涨 14 万吨；广州港港口日均动力煤库存量 251.02 万吨，周环比上涨 7.38 万吨，较去年同期下降 36.90 万吨。

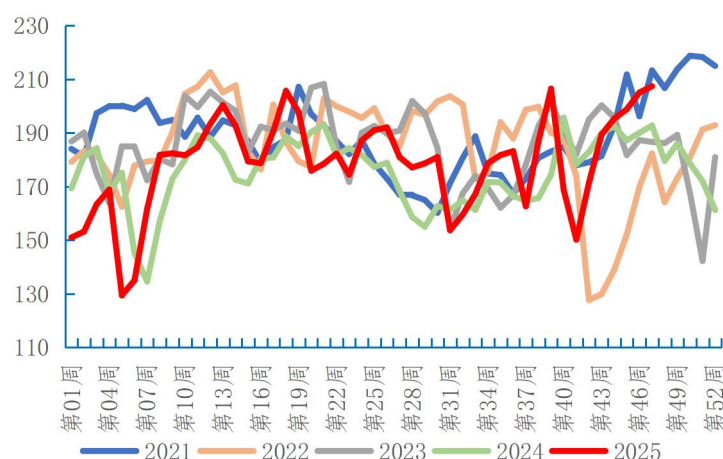
需求侧，电厂煤炭日耗提升，电厂库存增加。冬季来临，天气转冷，电厂煤炭日耗提升，库存可用天数下降。本周，电厂煤炭日耗继续上涨，库存可用天数维持在 17 天左右，具体来看，日均动力煤库存量 3328 万吨，较上周环比增加 38 万吨，较去年同期下降 228 万吨，电厂煤炭日耗量由于天气转冷有所提升，当前日耗煤 186.90 万吨，较上周环比增加 7.20 万吨，较去年同期下降 3.60 万吨；库存煤可用天数 17.70 天，较上周减少 0.9 天，较去年同期减少 0.2 天。

图表 5：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



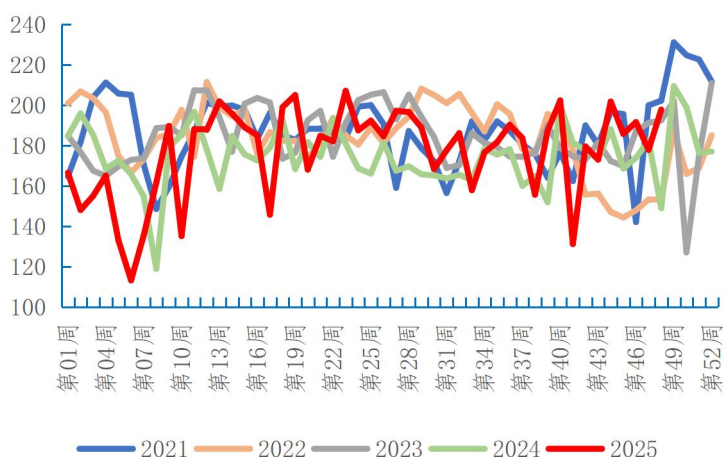
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



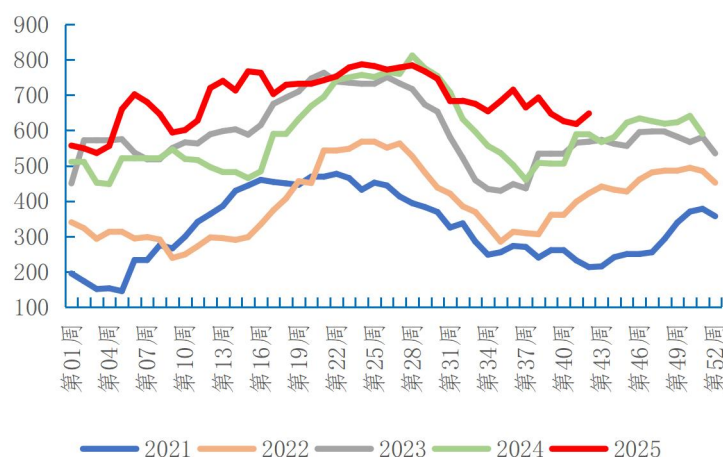
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：环渤海港口动力煤调出量（万吨）



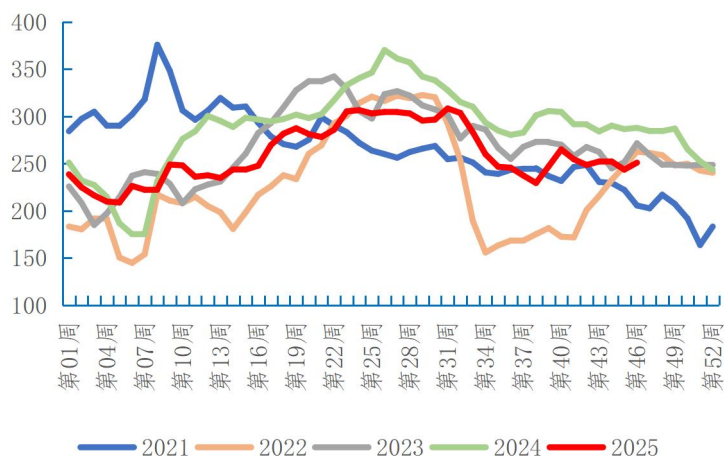
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：长江港口动力煤库存量（万吨）



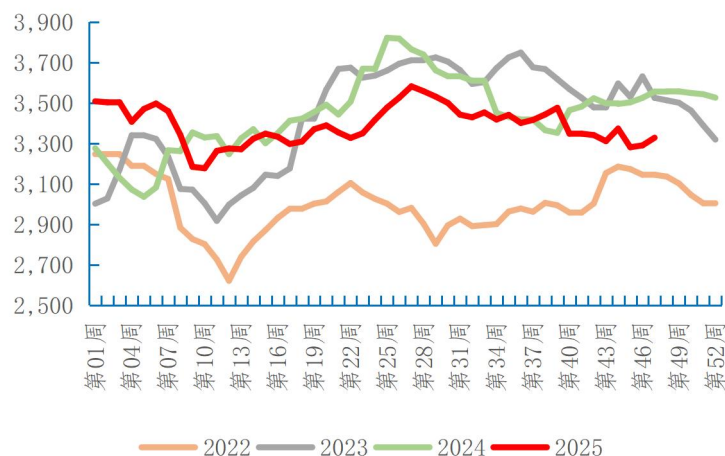
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：广州港港口动力煤库存量（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 10：南方电厂动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

三、炼焦煤：供增需减，煤价承压

本周，炼焦煤价稳中有降。**供需方面**，从供给侧来看，煤矿主产区前期停减产的煤矿逐步恢复生产，但还有部分产区因安全检查和事故影响没有恢复生产，本周 88 家样本炼焦煤矿产能利用率 84.8%，环比上涨 0.5%，煤炭供给增加；进口煤方面，澳洲峰景矿硬焦煤到岸价报 215.50 美元/吨，周环比上涨 0.7%，甘其毛都口岸蒙古焦煤出厂价格 1280 元/吨，周环比持平，蒙煤通关维持高位，甘其毛都口岸日均通关量约 1200—1500 车，澳煤进口因价格倒挂，利润窗口关闭，到港量有限。需求侧来看，本周，钢厂盈利率 35.08%，周度环比进一步下降 2.60 个百分点，同比下降 16.89 个百分点，247 家高炉开工率 81.07%，周度环比下降 1.10 个百分点，日均铁水产量 234.62 万吨，环比继续下降 1.59 万吨，虽然日均铁水产量和高炉开工率震荡维持在偏高位置，但钢厂的盈利率遭到较大压缩，下游的房地产不景气是主要原因，此外，在钢厂利润承压、需求疲软的影响下，北方主流钢厂启动焦炭首轮提降，对炼焦煤的需求和价格形成压制。

价格方面，本周，由于之前停减产的煤矿恢复生产，煤炭供给量上升，而下游钢厂盈利率进一步遭到压缩，焦煤价格在供增需减的情况下下降。进入 12 月，焦企和钢厂库存较低，或启动补库，对焦煤价格有一定支撑，预计煤价窄幅震荡、以稳为主。

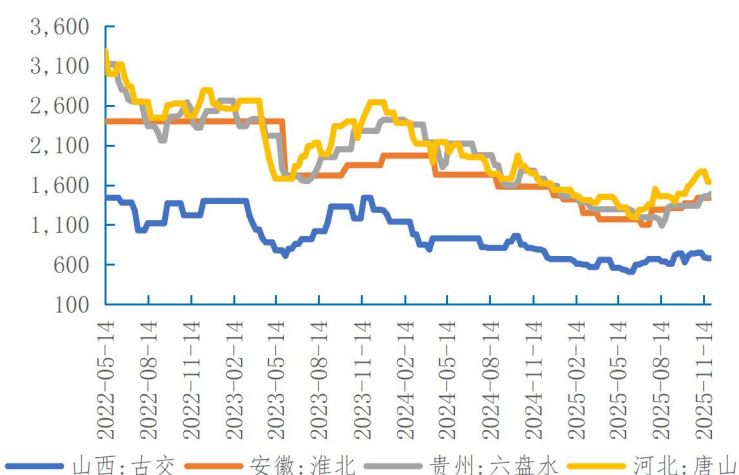
事件方面，2025 年 11 月 28 日，河北（唐山、邢台、石家庄）、天津等地部分主流钢厂联合发布焦炭首轮提降，其中，湿熄焦降 50 元/吨；干熄焦降 55 元/吨，自 12 月 1 日起执行。2025 年 11 月 28 日蒙古国 ER 公司蒙 3#精煤线上竞拍，起拍价 850 元/吨（较 11 月 25 日降 50 元/吨），挂牌 1.28 万吨全部成交，成交价 870 元/吨（较上期降 30 元/吨），均为不含税口岸价，本周流拍增加，情绪走弱，蒙煤降价成交强化国内焦煤宽松预期，现货与期货同步承压。

1. 价格：焦煤价格稳中有降

产地炼焦煤价稳中有降。本周，山西古交 2 号焦煤坑口含税价报收 1428 元/吨，环比下降 52 元/吨，较去年同期上涨 8 元/吨；安徽淮北 1/3 焦精煤车板含税价报收 1660 元/吨，环比持平，较去年同期下降 230 元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收 1550 元/吨，环比持平，较去年同期下降 140 元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收 1605 元/吨，环比下降 40 元/吨，较去年同期上涨 425 元/吨。

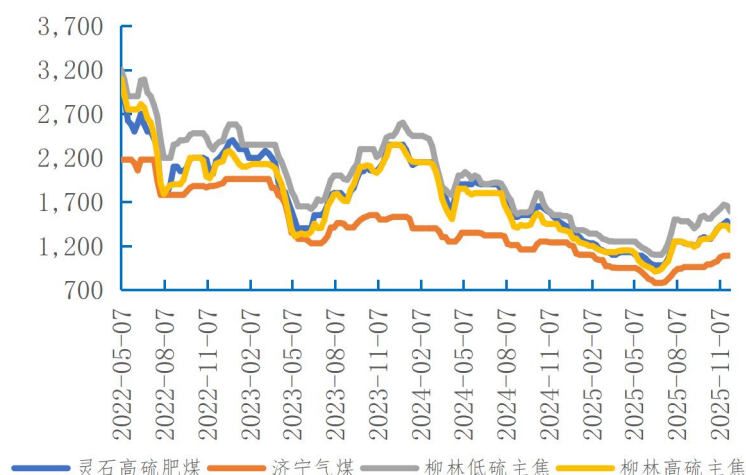
CCI-焦煤指数环比下降。本周，灵石高硫肥煤报收 1434 元/吨，周环比下降 46 元/吨；济宁气煤报收 1090 元/吨，周环比持平；柳林低硫主焦煤报收 1592 元/吨，周环比下降 64 元/吨；柳林高硫主焦煤报收 1380 元/吨，周环比下降 50 元/吨。

图表 11：产地炼焦煤价格（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 12：CCI-焦煤指数（元/吨）



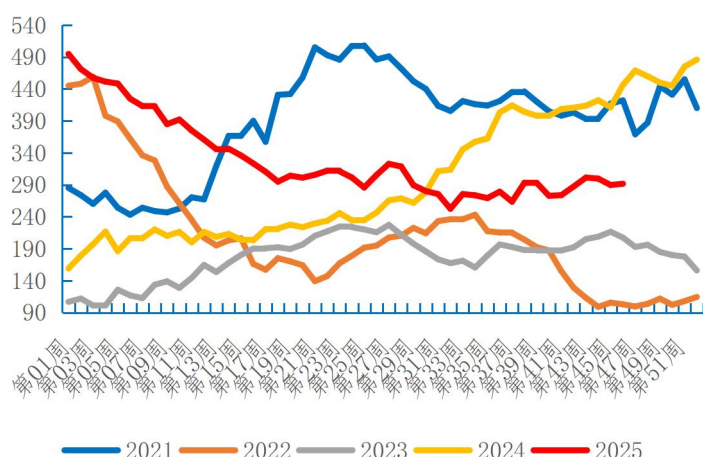
数据来源：Wind，大同证券

2. 供需结构：煤焦钢总库存下降，钢厂盈利率进一步压缩

上游库存环比上涨。本周，上游六大港口库存小幅上涨，日均炼焦煤库存量 291.54 万吨，周环比上涨 2.0 万吨，较去年同期下降 177.28 万吨。从整体来看，港口库存开启补库，库存量企稳上涨。

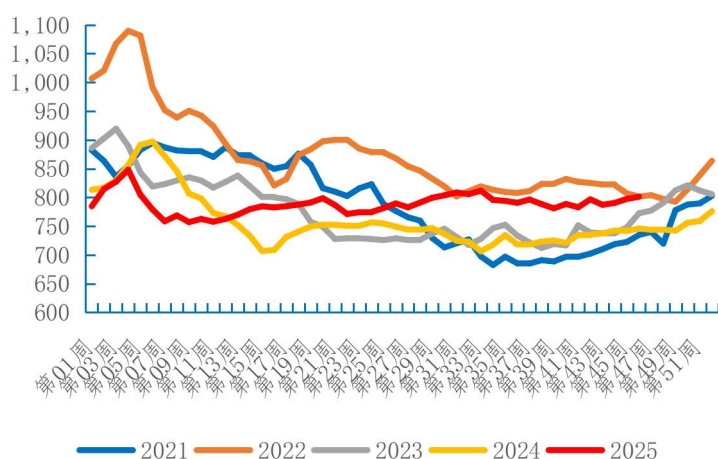
下游库存环比差异化波动。本周，下游 230 家独立焦企炼焦煤库存下降到 860.94 万吨，周环比下降 27.93 万吨，同比上涨 91.84 万吨；247 家钢厂炼焦煤库存 801.07 万吨，周环比上涨 3.77 万吨，同比增加 57.41 万吨。虽然钢厂开工率和日均铁水在高位震荡，但下游钢厂盈利率进一步遭到压缩，采购积极性较低，对焦煤需求形成压制。本周日均铁水产量 234.62 万吨，周度环比继续下降 1.59 万吨，247 家钢厂高炉开工率 81.07%，周度环比下降 1.10%，处于偏高位置。

图表 13：六大港口炼焦煤库存（万吨）



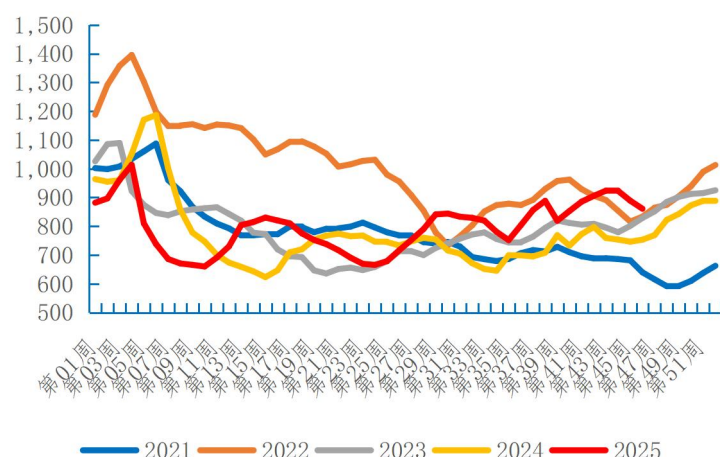
数据来源：Wind，大同证券

图表 15：247 家样本钢厂炼焦煤库存（万吨）



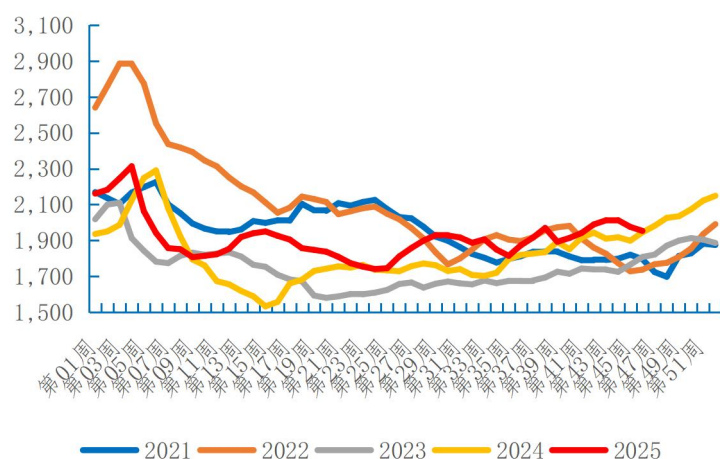
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：230 家独立焦企炼焦煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 16：总体库存（港口+焦企+钢厂）（万吨）

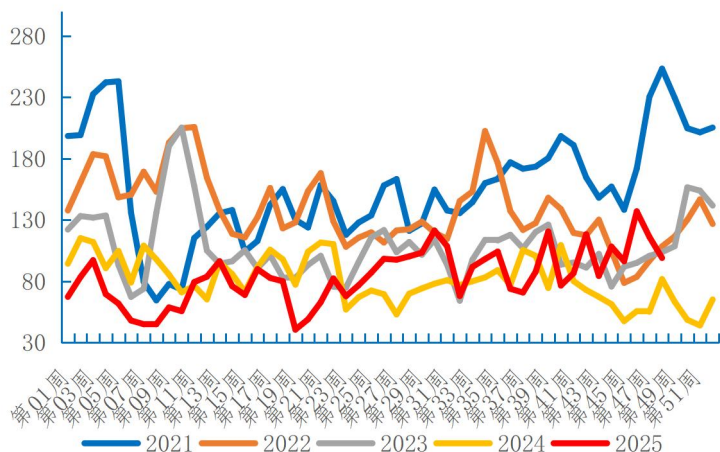


数据来源：Wind，大同证券

四、海运情况：量价齐跌

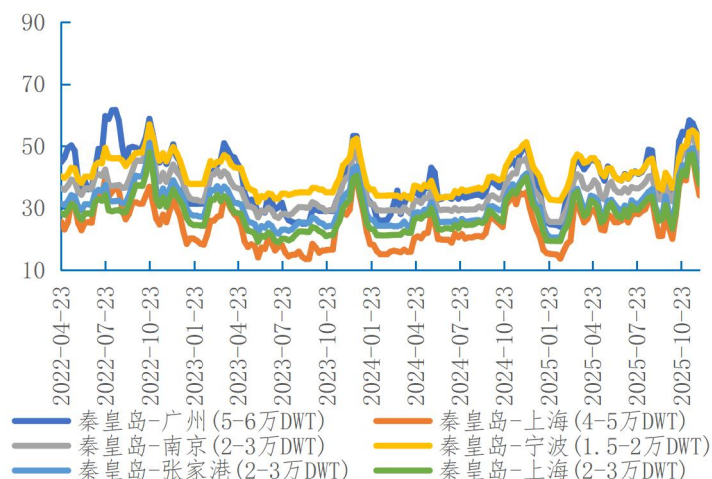
锚地船舶数量环比下降，海运价格环比同步下降。环渤海 9 港锚地船舶数量下降，日均 99 艘，周环比减少 17 艘，较去年同期增加 48 艘。根据 OCFI 指数表现可以看出，秦皇岛六大航线运价全线下跌，秦皇岛-广州(5 万-6 万 DWT)日均 50.25 元/吨，周环比下降 4.30 元/吨，同比下降 0.70 元/吨，秦皇岛-上海(4 万-5 万 DWT)日均 34.10 元/吨，周环比下降 5.50 元/吨，同比下降 0.95 元/吨，秦皇岛-南京(2 万-3 万 DWT)日均 45.10 元/吨，周环比下降 4.85/吨，同比下降 0.95 元/吨，秦皇岛-宁波(1.5 万-2 万 DWT)日均 49.45 元/吨，周环比下降 4.55 元/吨，同比下降 1.80 元/吨，秦皇岛-张家港(2 万-3 万 DWT)日均 38.95 元/吨，周环比下降 5.05 元/吨，同比下降 2.15 元/吨，秦皇岛-上海(2 万-3 万 DWT)日均 37.85 元/吨，周环比下降 3.65 元/吨，同比下降 2.15 元/吨。

图表 17：环渤海港锚地船舶数（只）



数据来源：Wind，大同证券

图表 18：海运煤炭运价指数 OCFI（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

五、行业资讯

1. 行业要闻：

山西探索煤炭中的新质生产力。近期，山西省通过《山西省人民代表大会常务委员会关于因地制宜发展新质生产力的决定》（以下简称《决定》）。《决定》指出，要建设完善提升山西省实验室、新型研发机构等各类平台，增强基础研究和应用基础研究能力，推动煤炭清洁高效利用等能源领域创新技术突破，加强现代煤化工、煤层气、煤机装备等领域关键核心技术研发攻关。（中国煤炭市场网，2025.11.25）

两部门明确资源税有关政策执行口径。11月24日，财政部、国家税务总局联合发布《关于明确资源税有关政策执行口径的公告》（下称“公告”），明确资源税有关政策执行口径，并自2025年12月1日起施行。此次发布的公告，主要从9个方面明确了对资源税有关政策和征管问题的执行口径，包括不缴纳资源税的情形、部分应税产品的适用税目和征税对象、特殊情形下应税产品的计税依据、关联交易价格明显偏低的正当理由、自用连续生产应税产品定义、减免税管理规定和计算方法、不同结算方式下资源税的纳税义务发生时间等。（中国煤炭市场网，2025.11.26）

宁夏煤业前10个月多项生产经营指标创历史新高。从国家能源集团宁夏煤业有限责任公司获悉，截至10月底，宁夏煤业煤炭产量完成5220.69万吨，煤制油化工产品产量完成1062.52万吨，自产煤销量5310.82万吨，多项生产经营指标创历史新高。当前，宁夏煤业公司已全面启动迎峰度冬能源保供工作，将持续巩固和扩大前10个月的良好发展势头，通过强化安全生产、优化资源配置、深化“成本革命”，确保在冬季用能高峰期间能源稳定供应。（中国煤炭市场网，2025.11.26）

国家能源局召开安全生产工作领导小组2025年第二次会议。11月18日，国家能源局召

开安全生产工作领导小组 2025 年第二次会议，传达学习习近平总书记关于安全生产重要指示批示精神，审议《国家能源局贯彻落实国务院安委会 2024 年度安全生产工作考核反馈问题整改方案落实情况》和《国家能源局贯彻落实〈国务院安委会 2025 年工作要点〉举措责任分工情况》，研究部署 2025 年度中央安全生产考核巡查有关工作。会议要求，岁末年初历来都是安全生产的关键时期，各单位要进一步强化红线意识和底线思维，牢固树立安全发展理念，指导企业盯紧抓实各项安全生产风险管控措施，保持能源领域安全生产形势稳定。（中国煤炭市场网，2025.11.26）

俄铁反对与产煤区签署 2026 年煤炭出口协议。俄罗斯铁路公司 (RZD) 反对与产煤区签署 2026 年煤炭出口保障协议，尤其是库兹巴斯地区。该公司副总经理伊琳娜马格努舍夫斯卡娅 ((Irina Magnushevskaya) 在国家委员会能源会议上发言时表示，今年与库兹巴斯签署协议的各项都将得到履行，但公司主张按照铁路基础设施非歧视性准入规则进行煤炭运输，而不是与各地区签署协议。俄罗斯铁路公司还认为，放弃与各地区签署煤炭运输协议的做法所带来的社会风险极小。（中国煤炭市场网，2025.11.27）

山东首列“疆煤入鲁”煤炭专列抵达日照港。11 月 26 日，经过 5 天 3000 多公里的长途跋涉，山东省首列“疆煤入鲁”煤炭专列顺利抵达日照港。作为全国重要的煤炭中转港口与分拨中心，目前日照港煤炭年通过能力达 8000 万吨，堆存能力超 1000 万吨。此次顺利承接“疆煤入鲁”专列，不仅丰富了港口煤炭品类，形成“铁路+港口”高效联运模式，而且也作为沿途用煤用电企业，以及东南沿海地区搭建了稳定的疆煤供应链服务通道。（中国煤炭市场网，2025.11.27）

晋城煤层气投资开发有限公司揭牌成立。11 月 24 日上午，晋城煤层气投资开发有限公司举行揭牌仪式。新成立的晋城煤层气投资开发有限公司，下辖晋元煤层气能源开发、晋达煤层气管道、晋晟煤层气销售 3 家子公司，是集煤层气勘探开发、管道集输及综合利用于一体的行业龙头领军企业，将立足晋城“煤层气资源富集区”的区位优势 and “全国煤层气产业示范基地”的产业基础，深度参与并精准布局全市煤层气产业上中下游，全面提升煤层气统筹调度能力与高效利用水平，持续增强晋城在全国煤层气产业发展中的话语权与影响力。（中国煤炭市场网，2025.11.27）

山西已建成 281 座绿色矿山。据山西省政府新闻办 26 日举行的新闻发布会介绍，目前，山西已建成 281 座绿色矿山，其中国家级 75 座，省级 206 座，绿色矿山总入选数量位居全国前列。目前公开出让煤炭、铝土矿和煤层气矿业权 20 宗，成交总金额达 1178 亿元，预计新增煤炭产能约 2920 万吨/年、铝土矿产能约 1000 万吨/年，充分显化国有资源价值，持续推动矿业多元发展。（中国煤炭市场网，2025.11.28）

2. 公司公告：

图表 19：煤炭行业公司公告

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	发布日期
600395.SH	盘江股份	增加投资	公司拟向全资子公司盘江（普定）发电有限公司（以下简称“普定发电公司”）增加投资 133,400 万元，用于满足贵州能源普定电厂项目建设的资本金需求。	11.25
600758.SH	辽宁能源	股东减持	本次权益变动为辽宁交通投资有限责任公司（辽宁交投）履行此前披露的减持计划，通过集中竞价方式减持辽宁能源股份 5,374,123 股，持股比例由 5.41%降至 5.00%，未触发要约收购义务，亦未导致公司控股股东或实际控制人变更。	11.25
000723.SZ	美锦能源	暂停转股	公司“美锦转债”（债券代码：127061）因回售条款生效，将于 2025 年 12 月 1 日至 12 月 5 日暂停转股，2025 年 12 月 8 日起恢复转股。回售申报期间，美锦转债正常交易，投资者可继续买卖，但不可将债券转换为公司股票。转股起止日为 2022 年 10 月 26 日至 2028 年 4 月 19 日，本次暂停仅涉及 5 个交易日，不影响长期转股安排。	11.26
600188.SH	兖矿能源	收购股权	兖矿能源全资子公司东华重工拟以 3.448 亿元（人民币）收购关联方山能装备持有的高端支架公司 100%股权，交易价格以评估值为依据，不构成重大资产重组。高端支架公司成立于 2022 年 12 月，注册资本 3 亿元，主营矿山机械制造与销售。	11.28
600348.SH	华阳股份	生产经营	七元煤业 500 万吨/年煤矿建设项目已完成全部证照手续，正式转入生产矿井序列。公司已取得山西省应急管理厅颁发的《安全生产许可证》及山西省能源局发布的生产能力公告，标志着项目具备合法合规生产条件。	11.29
600157.SH	永泰能源	项目进展	海则滩煤矿项目位于陕西省榆横矿区南区，煤种为优质化工用煤及动力煤，资源储量 11.45 亿吨，平均发热量 6,500 大卡以上。项目自 2022 年 12 月开工以来进展顺利，矿建工程已于 2024 年 6 月进入井下二期施工，2025 年 9 月 10 日两台智能掘锚一体机投运，10 月 2 日配套选煤厂主厂房提前 30 天封顶，为 2026 年 7 月初采煤、2027 年一季度联合试运转并实现投产即达产奠定基础。	11.29

数据来源：Wind，大同证券

六、投资建议

综合上述分析，动力煤方面，本周，由于煤炭产能利用率继续提高，带动港口库存上涨，而终端需求不及预期，导致动力煤价高位回落；随着冬季供暖需求进一步释放，以及供给端监管维持较严水平，预计煤价有望在震荡运行后企稳回升。炼焦煤方面，本周，煤炭供给量上升，而下游钢厂盈利率进一步遭到压缩，焦煤价格下降，进入 12 月焦企和钢厂或启动补库，对焦煤价格有一定支撑，预计煤价窄幅震荡、以稳为主。二级市场方面，本周，权益市场涨多跌少，海外美联储 12 月降息 25bp 的概率大幅提升，全球流动性预期改善，国内 12 月中旬将召开中央经济会议，明确 2026 年的政策基调，在此影响下，权益市场震荡修复，缩量反弹，前期跌的较多的通信和电子涨幅居前，而石油、煤炭和银行跌幅居前，市场平均成交 1.7 万亿元，煤炭跑输指数。建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

七、风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10% ~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10% ~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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口头承诺均为无效。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。