



煤炭行业研究

买入（维持评级）
行业周报
证券研究报告
国金证券研究所
分析师：姜涛（执业 S1130525120007）
jiang_tao@gjzq.com.cn

分析师：卢佳琪（执业 S1130526070001）
lujiayi@gjzq.com.cn

分析师：许子怡（执业 S1130526030003）
xuziyi@gjzq.com.cn

联系人：郭仕豪

guoshihao@gjzq.com.cn

煤价破千，业绩向上

投资逻辑：

■ 动力煤：四维度评估煤价，有望高位延续

本周港口煤价破千，10月10日CCI5500报收1003元/吨，较节前上涨10元/吨，高位僵持后重启上涨，产地煤价走势亦偏强。我们建议从四个维度评估动力煤价格走向：（1）供给侧：保供政策推动合规复产，但实际供给恢复速度不及预期，预计慢速恢复，大秦线10月7日启动为期20天的秋季检修、进口煤偏紧及发运倒挂共同制约港口煤增量；（2）库存侧：假期环渤海港口仅小幅累库，当前沿海电厂库存略高于去年同期6.1%，内陆电厂库存则显著低于去年同期12.2%；（3）需求侧：去年11-12月电煤需求基数偏低，今年有望低基数下改善，冬储补库需求亦有释放，此外若财政政策发力，非电需求有望继续改善；（4）海外侧：当前欧洲天然气库存73.5%，显著低于往年同期9.4pct，美国汽油及馏分油库存亦处于历史偏低水平，若冬季气温偏低叠加LNG供应或运输环节扰动，海外能源安全风险将强化煤价上行弹性。若上述逻辑多数成立，我们认为年末动力煤价格较大概率维持高位运行。

■ 焦煤：供需双弱，价格偏弱运行

本周京唐港主焦煤价格持稳，10月10日报收2440元/吨，较节前下跌100元/吨（-3.9%），同比上涨780元/吨（+47.0%）。基本面来看，供给端，Mysteel数据显示，沁源假期新增复产煤矿3座、合计产能270万吨，复产煤矿累计12座、总产能1380万吨，吕梁、临汾、晋中部分煤矿亦恢复生产，但安全监管及产能约束仍在，实际增量有限。需求端，铁水产量仍有韧性，但钢厂盈利偏低、成材累库，焦企以消耗库存和刚需少量采购为主，煤矿降价后仍未明显改善，产地库存持续累积，焦煤价格较9月高点相比已下跌300元/吨以上，焦炭第二轮提降100-110元/吨预计下周落地，进一步压制原料采购。预计焦煤价格短期偏弱运行，后续关注复产增量、钢厂减产及终端去库情况。

■ 煤炭板块年初至今涨幅第一，看好红利配置价值

年初以来煤炭板块涨幅居全行业第一。若后续煤价高位延续，板块Q4业绩向上，盈利增幅较为可观，煤价中枢向上也将抬升企业利润与现金流中枢，提升EPS的同时也对板块估值形成向上动力。另外，再国内低利率环境下，随着存量高息债券到期再配置，稳定分红资产的吸引力有望提升，煤企盈利及分红的可持续性已被市场认可，伴随投资者要求的股息率或逐步下降，也将带来估值中枢抬升。煤炭板块兼具业绩弹性与分红回报，后续关注煤价、盈利及分红兑现，看好优质煤企红利配置价值。

■ 相关标的：动力煤龙头及Q3业绩超预期机会

主线一：动力煤龙头业绩表现稳健，业绩增速保持增长，股息价值高，关注利与红利的再深化能否降低股息率要求，相关标的中国神华、陕西煤业、兖矿能源、昊华能源。主线二：电价上行下的煤电一体，相关标的新集能源、淮河能源、电投能源等；主线三：焦煤价格受益供给收缩，Q3业绩有望显著增长，相关标的淮北矿业、平煤股份、潞安环能。

■ 风险提示

煤价下行幅度超预期；下游需求不及预期；进口煤冲击超预期。



内容目录

一、煤炭高频数据跟踪	4
(一) 动力煤：煤价重启上涨，假期港口小幅累库，日耗下降	4
(二) 双焦：焦煤价格稳中偏弱，供给恢复“强预期、弱现实”	7
二、板块估值及交易情况	9
三、风险提示	11

图表目录

图表 1：秦皇岛港 Q5500 动力煤价（元/吨）	4
图表 2：坑口动力煤价格（元/吨）	4
图表 3：国内外煤价对比（元/吨）	4
图表 4：晋陕蒙 442 家样本煤矿周度产量（万吨）	4
图表 5：大秦线日运量/万吨	5
图表 6：唐呼线日运量/万吨	5
图表 7：环渤海港口库存（万吨）	5
图表 8：江内港口库存（万吨）	5
图表 9：沿海八省电厂库存（万吨）	5
图表 10：沿海八省电厂可用天数（天）	5
图表 11：内陆十七省电厂库存（万吨）	6
图表 12：内陆十七省电厂可用天数（天）	6
图表 13：沿海八省电厂日耗（万吨）	6
图表 14：内陆十七省电厂日耗（万吨）	6
图表 15：欧盟天然气储气负荷率	7
图表 16：美国地下储气库中的工作气量（十亿立方英尺）	7
图表 17：美国汽油库存量（千桶）	7
图表 18：美国馏分燃料油库存量（千桶）	7
图表 19：京唐港山西主焦煤价格（元/吨）	8
图表 20：天津港准一级冶金焦平仓价（元/吨）	8
图表 21：88 家样本焦煤原煤产量（万吨）	8
图表 22：产业链焦煤库存（万吨）	8
图表 23：产业链焦炭库存（万吨）	8
图表 24：产业链碳元素库存（万吨）	8
图表 25：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）	9
图表 26：247 家钢厂盈利率	9



图表 27: 煤炭板块 PE	9
图表 28: 煤炭板块 PB	9
图表 29: 动力煤板块 PE	9
图表 30: 动力煤板块 PB	9
图表 31: 焦煤板块 PE	10
图表 32: 焦煤板块 PB	10
图表 33: 煤炭板块成交量/额占比及累计涨跌幅.....	10
图表 34: 煤炭板块位于申万板块涨跌幅前列.....	10



一、煤炭高频数据跟踪

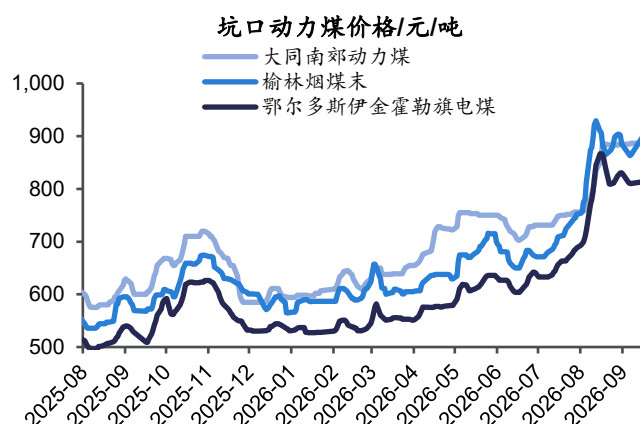
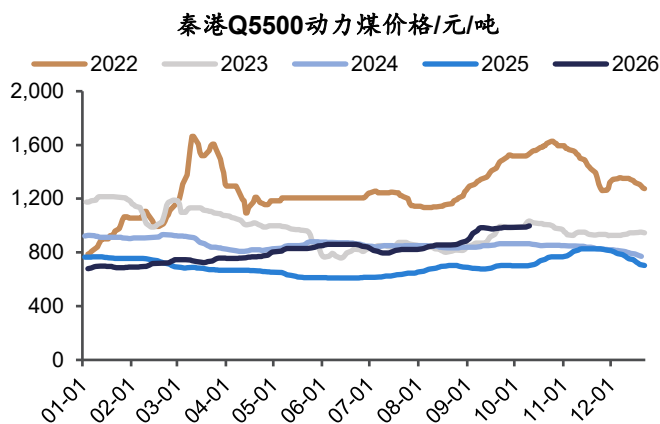
(一) 动力煤：煤价重启上涨，假期港口小幅累库，日耗下降

价格：产地及港口煤价上涨。港口方面，10月10日，秦皇岛港5500大卡动力末煤平仓价报收998元/吨，较节前上涨12元/吨(+1.2%)，同比上涨295元/吨(+42.0%)。产地方面，本周主产地动力煤价格整体上涨，其中山西地区煤价较节前上涨3元/吨，内蒙地区煤价较节前上涨12元/吨，陕西地区煤价较节前上涨52元/吨。国际方面，10月9日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤FOB价(5500大卡)110美元/吨，较之前一周上涨1.6美元/吨(+1.5%)。

生产：样本煤矿产量周环比持平。截至10月4日当周，晋陕蒙442家煤矿周度产量2617万吨，同比-3.2%，环比持平；产能利用率79.1%，同比-2.7pct，环比持平。其中，山西周度产量768万吨，同比-11.3%，环比-0.4%；内蒙古周度产量1187万吨，同比+0.2%，环比+0.3%；陕西周度产量662万吨，同比+1.3%，环比+0.2%。

图表1：秦皇岛港Q5500动力煤价(元/吨)

图表2：坑口动力煤价格(元/吨)

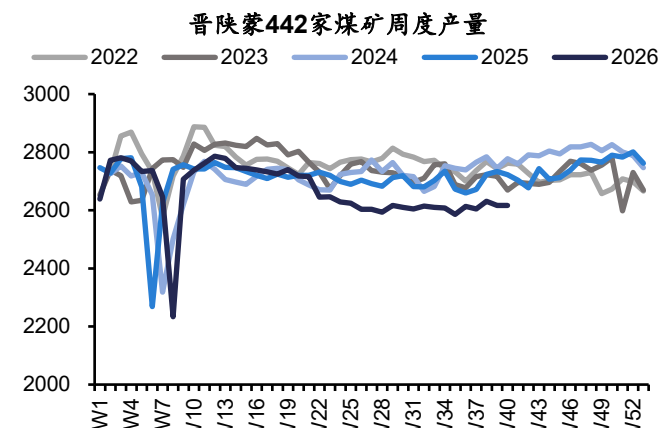
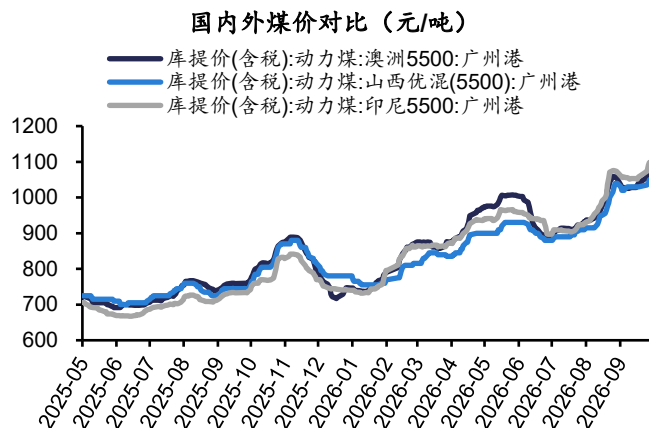


来源：煤炭资源网，国金证券研究所

来源：煤炭资源网，国金证券研究所

图表3：国内外煤价对比(元/吨)

图表4：晋陕蒙442家样本煤矿周度产量(万吨)



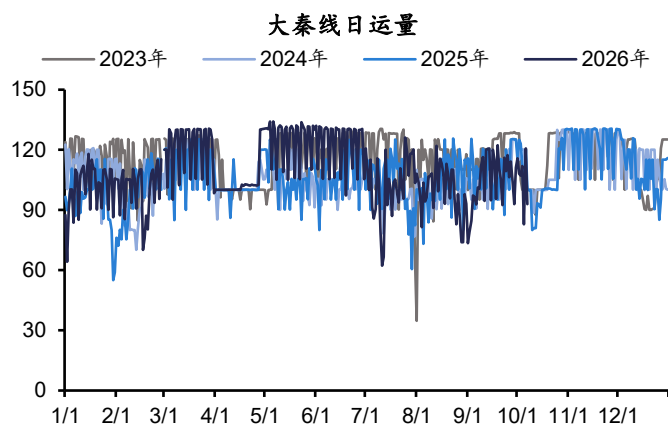
来源：iFind，国金证券研究所

来源：CCTD，国金证券研究所

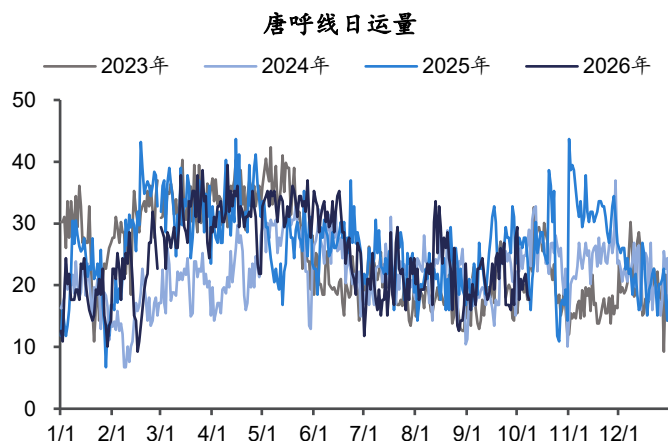
铁路运量：大秦线运量周环比下降。截至10月7日当周，大秦线日均运量105.6万吨，周环比-2.3%，同比-6.6%；唐呼线日均运量21.2万吨，周环比+14.2%，同比-19.5%。



图表5: 大秦线日运量/万吨



图表6: 唐呼线日运量/万吨



来源: CCTD, 国金证券研究所

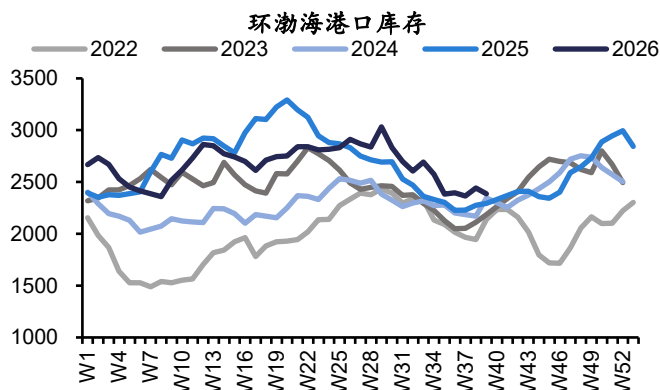
来源: CCTD, 国金证券研究所

库存: 假期环渤海港口仅小幅累库, 电厂绝对库存周环比上升、可用天数增加。

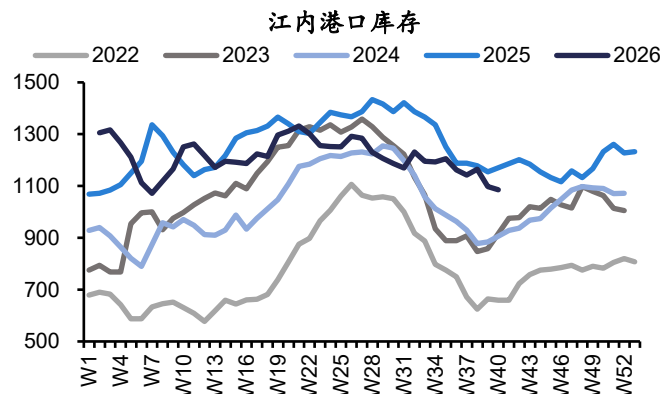
港口方面, 10月10日, 环渤海港库存为2442万吨, 较节前+1.5%, 同比-5.9%; 9月30日, 江内港口库存1085万吨, 周环比-1.1%, 同比-6.0%。

电厂方面, 10月8日, 沿海八省电厂绝对库存3555万吨, 周环比+1.6%, 同比+6.1%, 可用天数约18.8天, 周环比+1.5天, 同比+2.8天; 内陆十七省电厂绝对库存8273万吨, 周环比+6.5%, 同比-12.2%, 可用天数约29.6天, 周环比+1.4天, 同比+0.6天。

图表7: 环渤海港口库存(万吨)



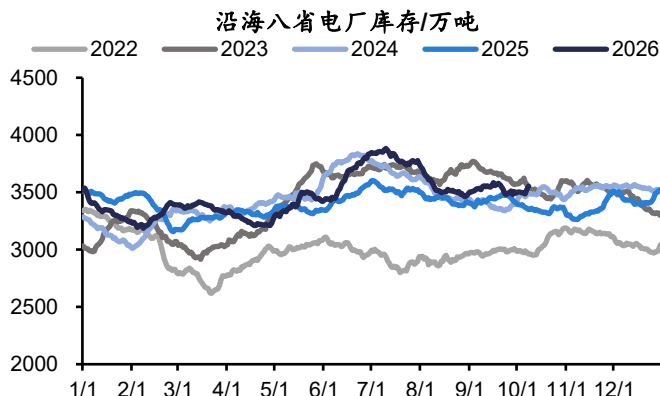
图表8: 江内港口库存(万吨)



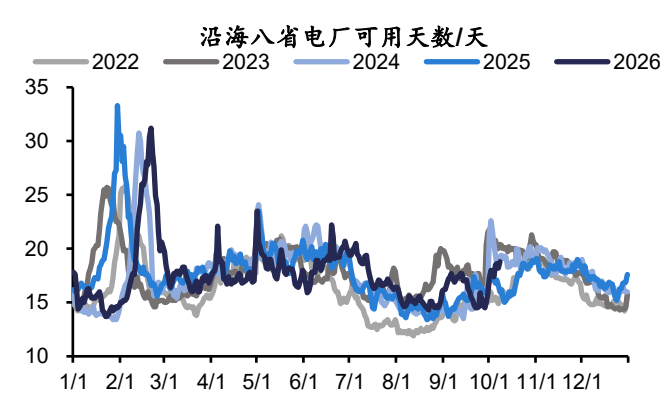
来源: 煤炭江湖, 国金证券研究所

来源: 煤炭江湖, 国金证券研究所

图表9: 沿海八省电厂库存(万吨)



图表10: 沿海八省电厂可用天数(天)



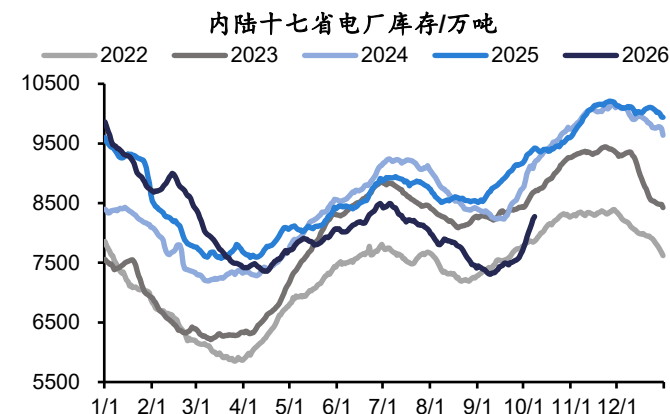
来源: CCTD, 国金证券研究所

来源: CCTD, 国金证券研究所

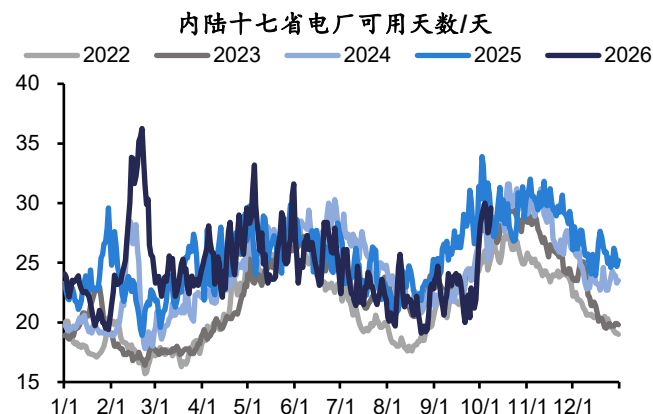


图表11：内陆十七省电厂库存（万吨）

图表12：内陆十七省电厂可用天数（天）



来源：CCTD，国金证券研究所

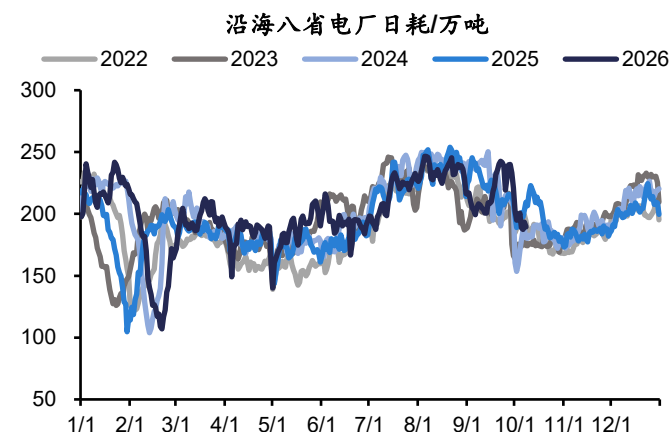


来源：CCTD，国金证券研究所

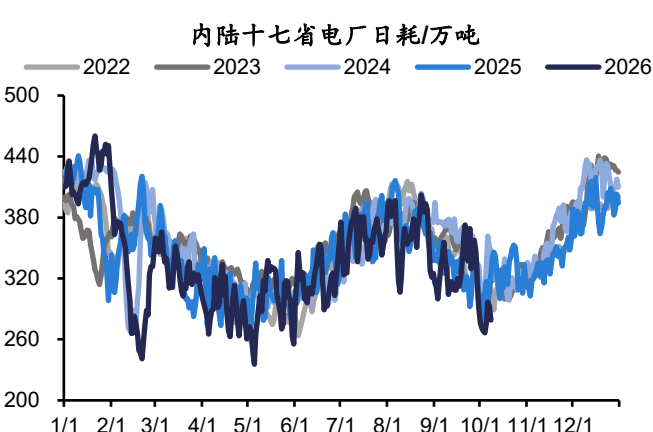
需求：电厂日耗下降。截至10月8日当周，沿海八省电厂日耗均值为192.8万吨，周环比-33.6万吨（-14.8%），同比-6.1万吨（-3.1%），10月日均日耗194.1万吨，同比-4.8万吨（-2.4%）；内陆十七省电厂日耗均值为278.7万吨，周环比-44.9万吨（-13.9%），同比-21.8万吨（-7.2%），10月日均日耗278.4万吨，同比-22.5万吨（-7.5%）。

图表13：沿海八省电厂日耗（万吨）

图表14：内陆十七省电厂日耗（万吨）



来源：CCTD，国金证券研究所

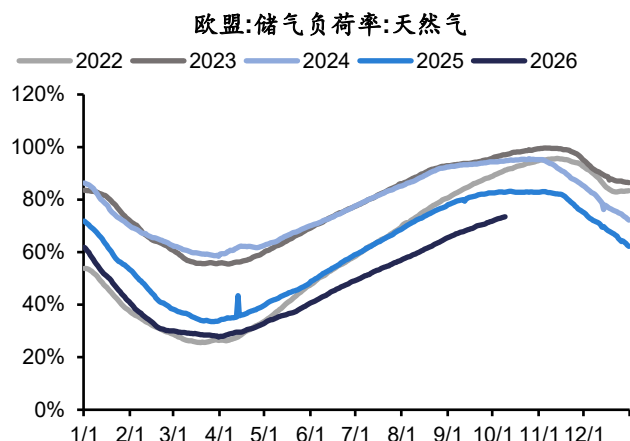


来源：CCTD，国金证券研究所

海外：能源市场仍具潜在上行可能。当前欧洲天然气库存显著低于往年同期，美国汽油及馏分油库存亦处于历史偏低水平，虽当前美气库存仍高于五年均值、欧洲暂无即时供应缺口，但若冬季气温偏低叠加LNG供应或运输环节扰动，全球天然气及煤炭价格或出现非线性上涨，削弱进口煤价格优势，并通过沿海电厂补库向国内动力煤市场传导。在国内产量恢复偏慢、电厂库存低于往年的背景下，海外能源安全风险将强化煤价上行弹性，并提升煤炭板块的能源安全溢价。

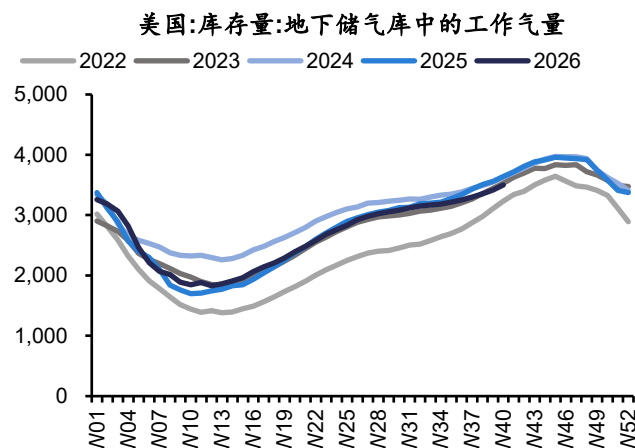


图表15: 欧盟天然气储气负荷率



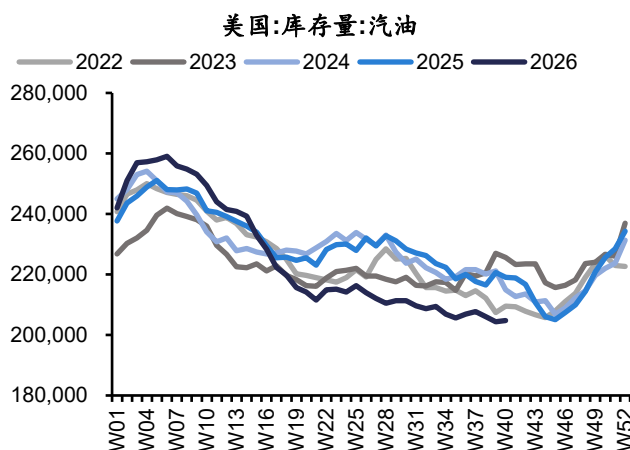
来源: Wind, 国金证券研究所

图表16: 美国地下储气库中的工作气量 (十亿立方英尺)



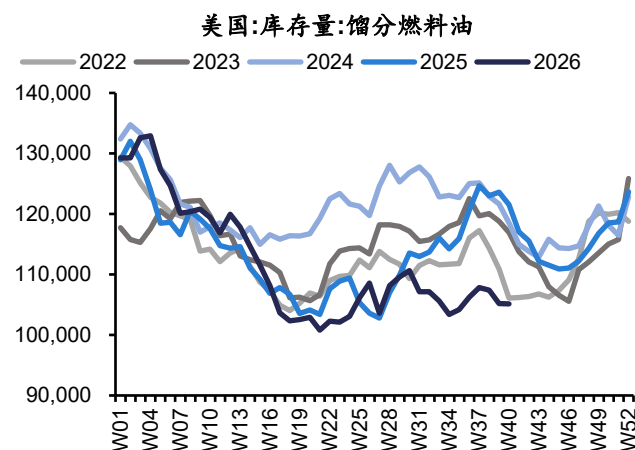
来源: Wind, 国金证券研究所

图表17: 美国汽油库存量 (千桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

图表18: 美国馏分燃料油库存量 (千桶)



来源: Wind, 国金证券研究所

(二) 双焦: 焦煤价格稳中偏弱, 供给恢复“强预期、弱现实”

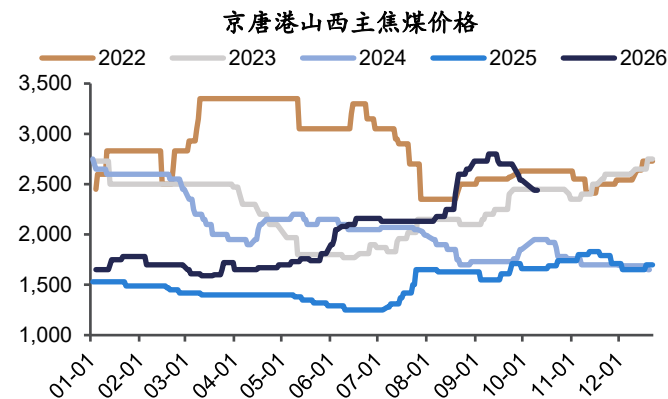
价格: 焦煤价格下跌, 焦炭价格稳中有升。

焦煤: 港口方面, 10月10日, 京唐港山西产主焦煤库提价报收 2440 元/吨, 较节前下跌 100 元/吨 (-3.9%), 同比上涨 780 元/吨 (+47.0%)。产地方面, 本周主产地炼焦煤价下降, 其中山西柳林 4# 焦煤价格较节前下降 100 元/吨, 临汾 1/3 焦价格较节前下降 100 元/吨, 沁源瘦精煤价格较节前下降 30 元/吨, 内蒙乌海气肥煤价格较节前下降 100 元/吨, 山东济宁气肥煤价格较节前下降 50 元/吨。国际方面, 10月9日, 澳洲峰景矿硬焦煤价格 FOB 价为 269.8 美元/吨, 较节前下降 2.6 美元/吨; 甘其毛都口岸蒙古进口精煤价格为 1965.0 元/吨, 较节前持平。

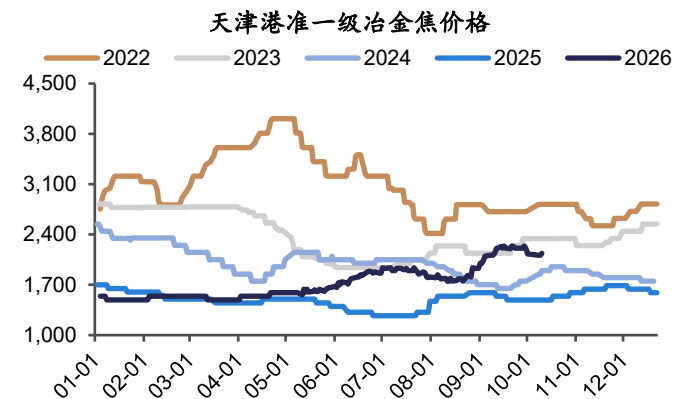
焦炭: 港口方面, 10月10日, 天津港准一级冶金焦平仓价 2140 元/吨, 较节前上涨 10 元/吨, 同比上涨 650 元/吨 (+43.6%)。



图表19: 京唐港山西主焦煤价格 (元/吨)



图表20: 天津港准一级冶金焦平仓价 (元/吨)



来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

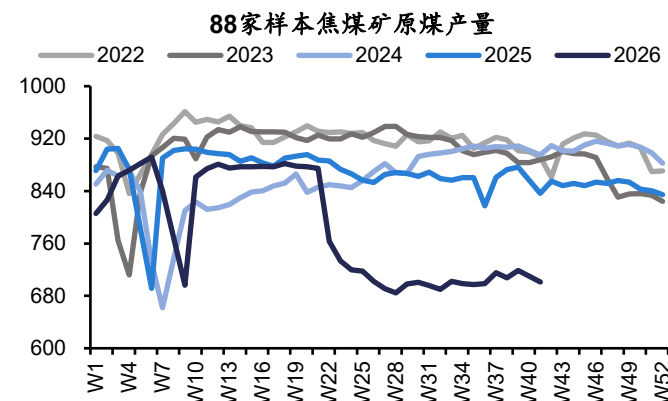
来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

生产: 样本煤矿产量周环比下滑。2026 年第 41 周样本焦煤矿 (88 家) 原煤产量 701 万吨, 较节前-2.4%, 同比-16.2%。

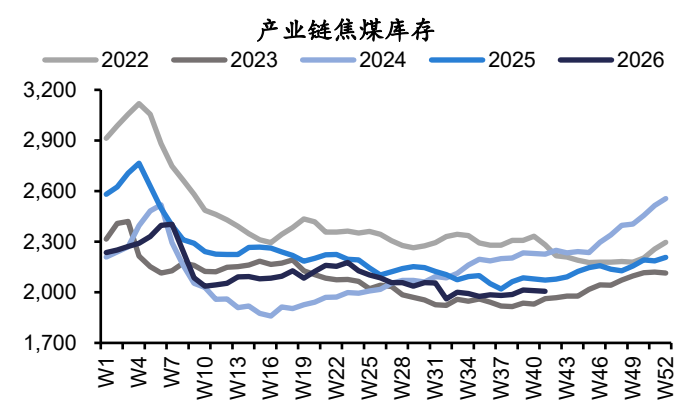
库存: 产业链焦煤、焦炭库存环比微降。10 月 9 日, 产业链焦煤库存 2007 万吨, 较节前-0.3%, 同比-3.2%; 产业链焦炭库存 788 万吨, 周环比-0.3%, 同比-11.5%; 产业链碳元素库存 3063 万吨, 较节前-0.1%, 同比-6.2%。

下游: 铁水产量周环比持平, 钢厂深度亏损。2026 年第 41 周日均铁水产量 (247 家钢厂) 233.84 万吨, 环比持平, 同比-3.2%。2026 年第 41 周钢铁企业盈利率 (247 家钢厂) 6.9%, 环比持平。

图表21: 88 家样本焦煤矿原煤产量 (万吨)



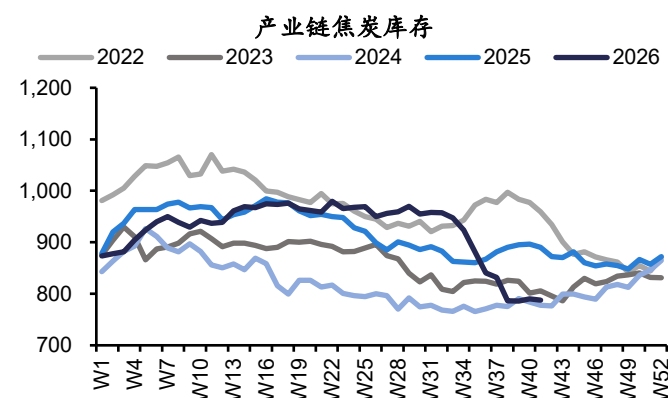
图表22: 产业链焦煤库存 (万吨)



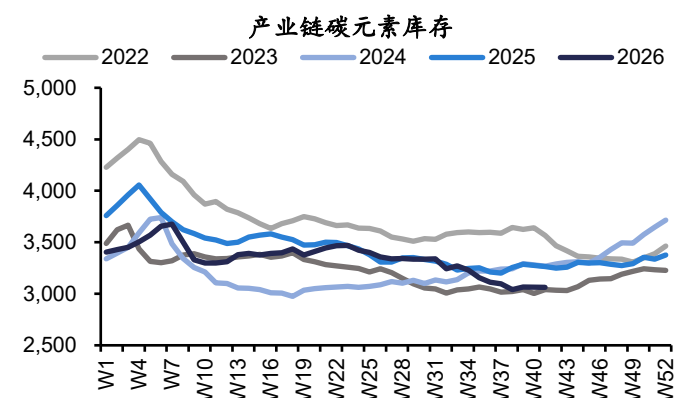
来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

图表23: 产业链焦炭库存 (万吨)



图表24: 产业链碳元素库存 (万吨)

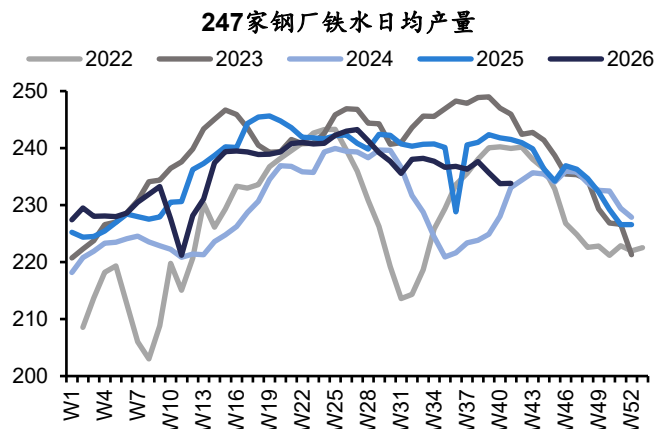


来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所

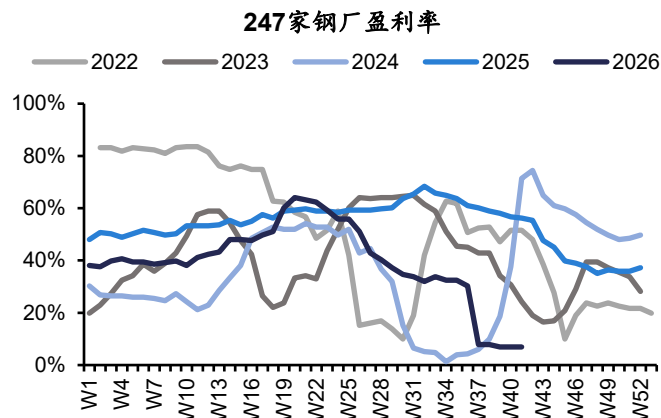
来源: 煤炭资源网, 国金证券研究所



图表25: 247家钢厂日均铁水产量(万吨)



图表26: 247家钢厂盈利率



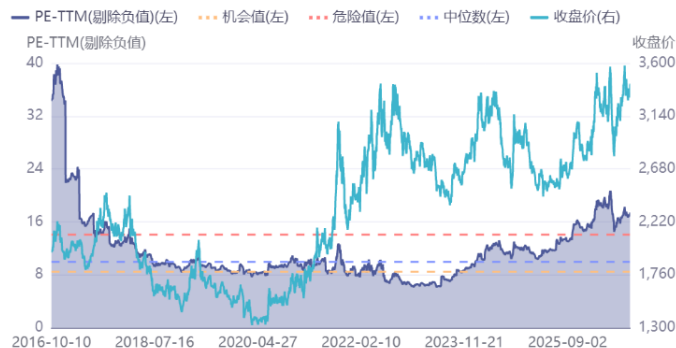
来源: Mysteel, 国金证券研究所

来源: Mysteel, 国金证券研究所

二、板块估值及交易情况

估值方面, 煤炭板块市盈率(剔除负值)为17.41, 近十年估值分位数为91.77%; 市净率为1.82, 近十年估值分位数为99.39%。其中, 动力煤子板块市盈率(剔除负值)为16.66, 近十年估值分位数为92.17%, 市净率为2.06, 近十年估值分位数为99.18%; 焦煤子板块市盈率(剔除负值)为27.21, 近十年估值分位数为86.30%, 市净率为0.98, 近十年估值分位数为45.65%, 估值水平较低。

图表27: 煤炭板块 PE



图表28: 煤炭板块 PB



来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所

图表29: 动力煤板块 PE



图表30: 动力煤板块 PB



来源: iFinD, 国金证券研究所

来源: iFinD, 国金证券研究所



图表31：焦煤板块 PE



来源：iFind，国金证券研究所

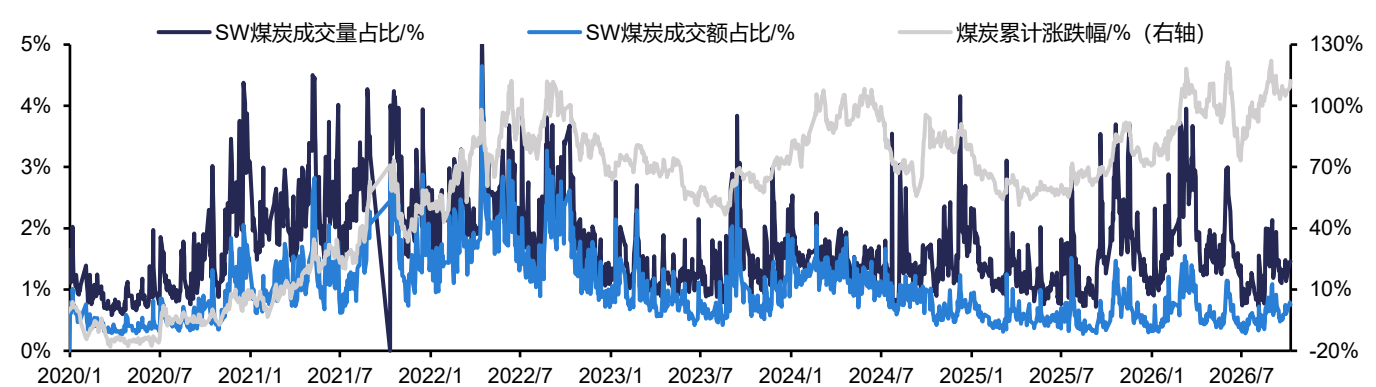
图表32：焦煤板块 PB



来源：iFind，国金证券研究所

交易量方面，煤炭板块成交活跃度自6月初高位回落，本周环比回落，10月9日成交量占比1.46%、成交额占比0.75%。年初至今SW一级行业中，煤炭板块上涨24.30%，位列第一名。

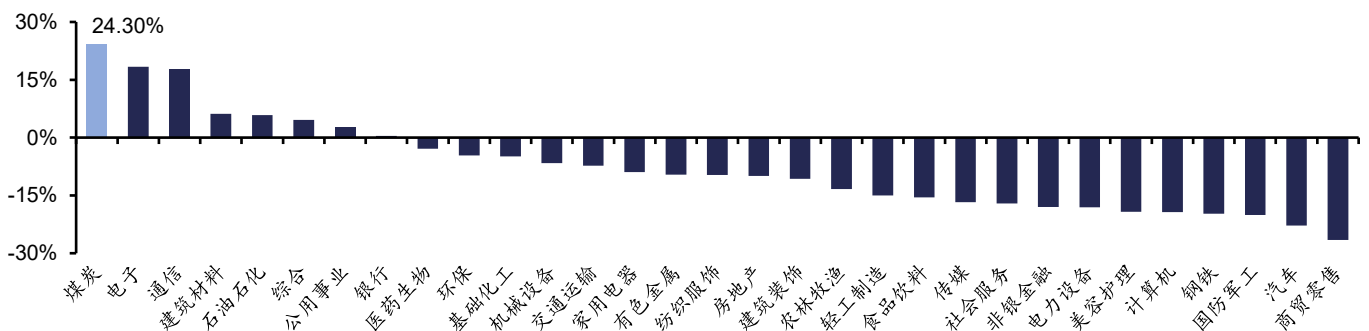
图表33：煤炭板块成交量/额占比及累计涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所

图表34：煤炭板块位于申万板块涨跌幅前列

2026年初至今板块涨跌幅



来源：iFind，国金证券研究所



三、风险提示

煤价下行幅度超预期：若国内煤炭供给释放提速、进口煤到岸增量扩大，叠加下游火电、化工、钢铁需求恢复偏弱，煤价持续承压下行，将压制煤炭企业营收与盈利水平，削弱企业现金流改善、资本开支与分红兑现能力。

下游需求不及预期：地产、基建回暖节奏偏慢，钢铁、化工行业开工持续低迷，火电日耗受风光水出力挤压出现回落，终端耗煤需求走弱，导致港口及电厂煤炭库存被动累积，进一步约束煤价上行空间。

进口煤冲击超预期：印尼、蒙古、俄罗斯等对华煤炭出口增量超预期，低价进口煤持续冲击国内市场，对内贸煤价格形成长期压制，挤压国内煤企盈利空间。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服



【公众号】
国金证券研究