2026 年 10 月 25 日

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）
lujiaqi@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

长协新规稳定预期，供给偏紧支撑煤价

投资逻辑：

■ **能源保供中长期合同管理办法发布，供需稳定可预期性增强**

10 月 23 日，国家发展改革委公布《能源保供中长期合同管理办法（试行）》。此次政策的核心在于将电煤、电力、天然气保供长协纳入统一部门规章，通过煤源保障、合同签订、运输交付与履约监管的衔接，提高能源供应和企业经营的可预期性。相较于部署 2026 年度签约履约工作的 985 号文，新规制度层级提升，进一步明确长协保供责任的持续性；更明确区分“资源保障总量”与“实际合同签订量”，增强煤炭供给调控能力；考核与激励约束力度进一步加强。与征求意见稿相比，正式稿中将电煤供需双方由“不得拖延、拒不签订”改为“积极配合、及时协商”，签约规模也由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，或间接说明近期煤炭供给较为紧张。我们认为，长协制度持续性增强有助于稳定煤炭供需关系、抑制阶段性错配引发的价格过快上涨，增强煤企销量与经营现金流的可预测性。行业竞争将更加重视资源保障、稳定交付与成本控制能力，自有资源充足、成本较低、运输配套完善的煤企更具履约优势；成熟产能占比高、资本开支压力较小、回款良好的企业，更有望将经营稳定性转化为自由现金流和持续分红能力。

■ **9 月产量与进口环比回升，总供给同比仍降 6.3%，供应温和修复、约束仍存**

2026 年 9 月全国原煤产量 3.85 亿吨，同比下降 6.8%，降幅较 8 月收窄 0.9pct；日均产量 1284 万吨，环比增长 10.0%。1-9 月原煤累计产量 34.5 亿吨，同比下降 3.5%。分地区看，9 月晋陕蒙新日均产量分别为 263/241/383/154 万吨，环比+9.2%/+9.5%/+9.0%/+11.1%，同比-31.3%/+2.9%/+8.3%/+4.2%。主产区产量普遍环比修复，但山西同比降幅仍超过 30%，陕蒙新增量尚未完全对冲其减量。进口方面，2026 年 9 月全国煤炭进口量 4337 万吨，同比下降 5.7%、环比增长 3.0%；1-9 月累计进口 3.54 亿吨，同比增长 2.2%。其中，9 月动力煤、炼焦煤进口均环比增长，自印尼、俄罗斯、澳大利亚进口环比增加，蒙煤进口收缩。2026 年 9 月，煤炭总供给（产量+进口）4.29 亿吨，同比-6.3%/-2900 万吨，环比+6.1%/+2459 万吨；1-9 月总供给 38.03 亿吨，同比-2.9%/-1.13 亿吨。整体来看，保供推动供给边际恢复，但同比缺口仍存，后续关注山西减量收窄程度及陕蒙新增产持续性。

■ **动力煤供给恢复偏慢、冬储预期支撑高位震荡，焦煤供需两弱、短期震荡偏弱**

动力煤方面，本周秦港 Q5500 煤价周环比上涨 12 元/吨至 1035 元/吨，后半周企稳。供给端，山西停产煤矿逐步复产，产能利用率有所提升，但受制于安监高压、整改验收、生产额度和井下条件，供应恢复仍显偏慢。需求端，淡旺季过渡，终端对高价煤接受度有限，但伴随北方供暖逐步开启，冬储补库预期支撑仍较强，且去年 11-12 月火电电量基数亦偏低。预计短期煤价高位震荡，后续重点关注合规复产增量、大秦线检修结束后的港口调入及冬储采购力度。同时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，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，并提升煤炭板块的能源安全溢价。焦煤方面，本周京唐港主焦煤价格报收 2700 元/吨，周环比下跌 100 元/吨（-3.6%）。供给端，山西停产煤矿复产仍偏慢，供应约束对价格形成一定支撑；需求端，钢厂利润边际略有修复，铁水产量周环比下降，尚未出现明显生产负反馈。供给偏紧与需求承压并存，叠加供应恢复预期影响，预计短期焦煤价格震荡偏弱，后续关注山西复产兑现、钢厂盈利及铁水产量变化。

■ **相关标的：动力煤龙头及 Q3 业绩兑现**

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；主线三：焦煤价格受益供给收缩，Q3 业绩有望增长，相关标的淮北矿业、平煤股份。

■ **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、能源保供中长期合同管理办法发布，供需稳定可预期性增强 4
（一）能源保供中长期合同管理办法发布，供需稳定可预期性增强 4
（二）9 月主产区产量环比增长，山西同比降幅延续 30%以上高位 5
（三）9 月进口量环比略增，自印俄澳进口增加，蒙煤进口收缩 6
二、煤炭高频数据跟踪 8
（一）动力煤：高位震荡，复产偏慢，日耗回落 8
（二）双焦：供需两弱，震荡运行 12
三、板块估值及交易情况 13
四、风险提示 16

图表目录

图表 1： 《能源保供中长期合同管理办法（试行）》与现行规定对比 4
图表 2： 全国原煤产量（万吨） 6
图表 3： 山西省原煤产量（万吨） 6
图表 4： 内蒙古原煤产量（万吨） 6
图表 5： 陕西原煤产量（万吨） 6
图表 6： 新疆原煤产量（万吨） 6
图表 7： 全国煤炭进口量（万吨） 7
图表 8： 全国动力煤进口量（万吨） 7
图表 9： 全国炼焦煤进口量（万吨） 7
图表 10： 印尼进口量（万吨） 8
图表 11： 澳大利亚进口量（万吨） 8
图表 12： 俄罗斯进口量（万吨） 8
图表 13： 蒙古进口量（万吨） 8
图表 14： 秦皇岛港 Q5500 动力煤价（元/吨） 9
图表 15： 坑口动力煤价格（元/吨） 9
图表 16： 国内外煤价对比（元/吨） 9
图表 17： 晋陕蒙 442 家样本煤矿周度产量（万吨） 9
图表 18： 大秦线日运量/万吨 9
图表 19： 唐呼线日运量/万吨 9
图表 20： 环渤海港口库存（万吨） 10
图表 21： 江内港口库存（万吨） 10
图表 22： 沿海八省电厂库存（万吨） 10

图表 23：沿海八省电厂可用天数（天）..... 10
图表 24：内陆十七省电厂库存（万吨）..... 10
图表 25：内陆十七省电厂可用天数（天）..... 10
图表 26：沿海八省电厂日耗（万吨）..... 11
图表 27：内陆十七省电厂日耗（万吨）..... 11
图表 28：欧盟天然气储气负荷率..... 11
图表 29：美国地下储气库中的工作气量（十亿立方英尺）..... 11
图表 30：美国汽油库存量（千桶）..... 12
图表 31：美国馏分燃料油库存量（千桶）..... 12
图表 32：京唐港山西主焦煤价格（元/吨）..... 12
图表 33：天津港准一级冶金焦平仓价（元/吨）..... 12
图表 34：88 家样本焦煤矿原煤产量（万吨）..... 13
图表 35：产业链焦煤库存（万吨）..... 13
图表 36：产业链焦炭库存（万吨）..... 13
图表 37：产业链碳元素库存（万吨）..... 13
图表 38：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）..... 13
图表 39：247 家钢厂盈利率..... 13
图表 40：煤炭板块 PE..... 14
图表 41：煤炭板块 PB..... 14
图表 42：动力煤板块 PE..... 14
图表 43：动力煤板块 PB..... 14
图表 44：焦煤板块 PE..... 14
图表 45：焦煤板块 PB..... 14
图表 46：煤炭板块成交量/额占比及累计涨跌幅..... 15
图表 47：煤炭板块位于申万板块涨跌幅前列..... 15

一、能源保供中长期合同管理办法发布，供需稳定可预期性增强

（一）能源保供中长期合同管理办法发布，供需稳定可预期性增强

10 月 23 日，国家发展改革委公布《能源保供中长期合同管理办法（试行）》（国家发展改革委令 2026 年第 50 号），自 12 月 1 日起施行。我们认为，此次政策的核心在于将电煤、电力、天然气保供长协纳入统一部门规章，通过煤源保障、合同签订、运输交付与履约监管的衔接，提高能源供应和企业经营的可预期性。

电煤方面，我们将 50 号令与现行规定《国家发展改革委办公厅关于做好 2026 年电煤保供中长期合同签订和履约监管工作的通知》（发改办运行〔2025〕985 号）对比，其核心变化在于：

（1）制度层级提升，长协保供责任的持续性更明确。985 号文主要部署 2026 年度签约履约工作，50 号令则系统规定签约、资源保障、履行、变更和监管。

（2）更明确区分“资源保障总量”和“实际合同签订量”。50 号令要求签约量适应电煤需求和市场供需形势，资源保障总量原则上覆盖需求、保持合理充裕，未签约剩余资源可用于应急保供和储备。这意味着保供资源并不等于全部转化为长协量，未签约资源也并不等于可自由销售的现货量，未来煤炭供给调控能力或将加强。

（3）考核与激励约束力度加强。50 号令要求对地方主管部门或供需双方违规情形责令改正，情节严重的依法追责。签约履约情况视情纳入信用记录、依法开展失信惩戒，可作为国企考核、先进产能释放、跨省送电及铁路保障的“重要参考”，此前 985 号文表述为“挂钩”。

与 7 月 15 日发布的征求意见稿相比，本次印发的 50 号令正式稿弱化部分行政化、刚性化表述，电煤供需双方由“不得拖延、拒不签订”改为“积极配合、及时协商”，签约规模也由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，间接说明近期煤炭供给较为紧张，煤炭产量释放速度偏慢。

从行业影响来看，长协制度持续性增强有助于稳定煤炭供需关系，抑制阶段性供需错配导致的价格过快上涨，未来行业竞争将更加重视资源保障、稳定交付和成本控制能力。我们认为，履约监管及资源流向约束的落实，有望减少保供煤转售套利和合同执行偏差，增强煤企销量及经营现金流的可预测性；自有资源充足、生产成本较低、煤质稳定、铁路港口配套完善且直接对接终端客户的煤企，更有条件控制履约成本、巩固客户关系；成熟产能占比高、资本开支压力较小、回款良好的企业，则更容易将经营稳定性转化为自由现金流和持续分红能力。

图表1：《能源保供中长期合同管理办法（试行）》与现行规定对比

内容	985 号文现行规定	50 号令规定	变化
签约主体	供应方包括所有在产煤炭生产企业，需方包括统调公用电厂及承担民生供电供暖任务的相关电厂；鼓励集中供暖区域民生供暖企业签约。	供方明确包括煤炭生产及关联销售企业，需方明确包括相关燃煤发电供热及关联燃料采购企业；鼓励集中供暖区域民生燃煤供暖企业签约。	明确列示关联销售及采购企业。
签约方式	原则上煤炭生产与用煤企业直接签约；第三方须由省级主管部门书面推荐，并由其承担监管责任；不得签多级三方合同虚增环节。	原则供需直接签订；直接签订确有困难可通过第三方，由县级以上地方人民政府负责能源保供工作的部门加强监管。	未重述第三方书面推荐及不得签多级三方合同的细节。
合同期限	原则 1 年及以上；鼓励建立稳定关系、签订 3-5 年长期合同。	电煤保供长协原则上 1 年及以上，鼓励多年合同。	期限原则基本延续。
电厂签约量	以 2024 年 11 月-2025 年 10 月国内耗煤量为基数并按上网电量比例核算；结合新能源替代等因素确定签约量，原则**不低于签约需求量 80%。**	**签订量与国内电煤需求总量匹配并适应煤炭市场供需形势**；省份及央企集团需方签约总量达到本地区或集团需求总量一定比例。	采用原则性数量规定，未明确电厂具体签约比例。
煤企任务量及剩余资源	煤企任务量原则**不低于自有资源 75%**；煤源保障任务结合产能产量、煤种煤质及区域特点确定；签约结束后剩余任务资源接受国家调度，用于应急和储备。	**资源保障总量原则覆盖需求并保持合理充裕**；保障数量结合产能产量及煤种煤质；已落实而未签约的剩余资源可用于应急和储备。	明确总量覆盖原则，未明确煤企长协签约任务比例。

内容	985 号文现行规定	50 号令规定	变化
产地价格	产地合同须在合理区间内建立月度调整机制；可自主协商明确价格及调整机制，也可参照基准加浮动；晋陕蒙有关地区的参考基准取合理区间中值。	价格在合理区间内协商并符合国家、地方规定；按产地价格计算的合同应建立月度调整机制。	延续月度调价，未列示指数清单及参考基准计算方法。
港口价格	按基准加浮动签订执行，价格不超过合理区间；基准按现行水平确定，浮动参考四类指数。	按港口价格计算的合同应按基准价加浮动价机制签订，价格在合理区间内协商并符合有关规定。	定价机制延续，未列示新的港口基准价或指数权重。
履约与调整	合同月度履约率不低于 80%，季度和全年原则不低于 90%；临时短期因素影响时须统筹资源或市场采购保履约，也可协商在因素消除后补量；不可抗力调整或移出台账须履行确认程序。	供需双方按约全面履行义务，月度履约量总体均衡稳定；确保安全稳定供应前提下，双方协商一致可变更，涉及铁路运输须衔接。	明确一般变更原则，未列履约率数值及重点台账程序。
铁路保障	提前协商运输计划；铁路优先为符合要求的合同配置运力，局部发运不足时优先保障电煤保供长协。	签约时考虑资源流量流向，涉及铁路运输应协商计划；铁路优先保障电煤长协运力。	延续优先保障电煤运力要求。
考核与信用	年度评估结果与保供支持、先进产能释放、跨省送电、金融信贷、铁路运力、信用及国资考核等**挂钩**。	**对地方主管部门或供需双方违规情形责令改正，情节严重的依法追责**。签约履约情况视情纳入信用记录、依法开展失信惩戒；可作为国企考核、先进产能释放、跨省送电及铁路保障的**重要参考**。	加强考核与激励约束力度，履约表现与资源配置、企业评价联系更加紧密。

来源：《国家发展改革委办公厅关于做好 2026 年电煤保供中长期合同签订和履约监管工作的通知》（发改办运行〔2025〕985 号），《能源保供中长期合同管理办法（试行）》（国家发展改革委令 2026 年第 50 号），国金证券研究所

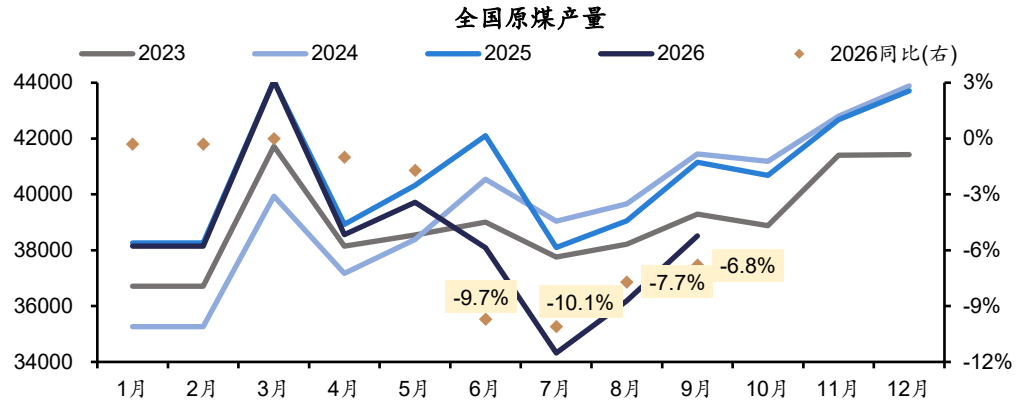
（二）9 月主产区产量环比增长，山西同比降幅延续 30%以上高位

2026 年 9 月全国原煤产量 3.85 亿吨、同比-6.8%，降幅较 8 月收窄 0.9pct。日均产量 1284 万吨，环比+10.0%，保供政策出台后边际恢复；1-9 月，全国原煤累计产量 34.5 亿吨，同比-3.5%，降幅较前 8 月扩大 0.2pct。

2026 年 9 月晋陕蒙新日均产量分别为 263、241、383、154 万吨，环比+9.2%、+9.5%、+9.0%、+11.1%，同比-31.3%、+2.9%、+8.3%、+4.2%。环比来看，主产区产量均有所回升。同比来看，山西降幅延续 30%以上高位，蒙新增速扩大，陕西增速收窄。

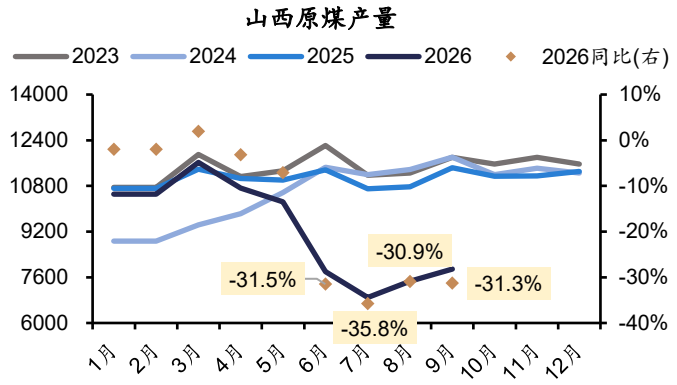
9 月国内原煤供给呈现环比修复、同比仍弱的特征，保供政策推动主产区生产恢复，但山西产量同比降幅仍大，继续拖累全国供给表现，陕蒙新增供给尚未完全对冲其减量。展望后续，随着冬季用煤旺季临近，保供需求有望支撑煤炭产量进一步回升，但增产幅度仍取决于安全生产约束及主产区产能释放节奏。预计短期供给温和修复，后续关注山西减量收窄程度及陕蒙新产量增长持续性。

图表2：全国原煤产量（万吨）



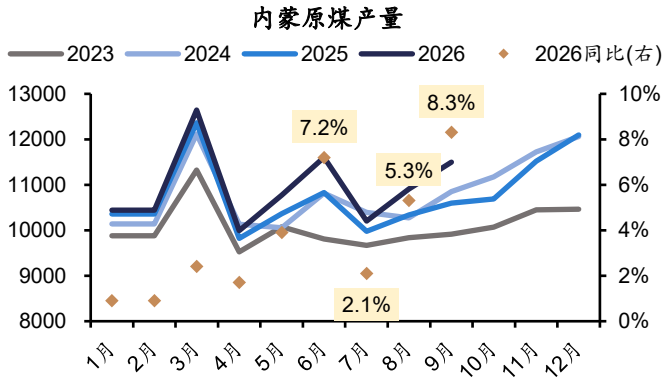
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表3：山西省原煤产量（万吨）



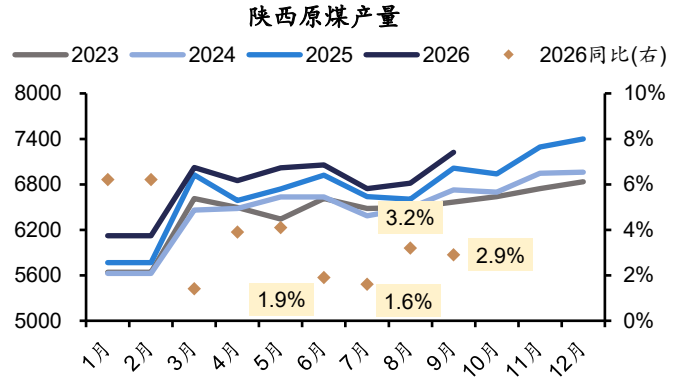
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表4：内蒙古原煤产量（万吨）



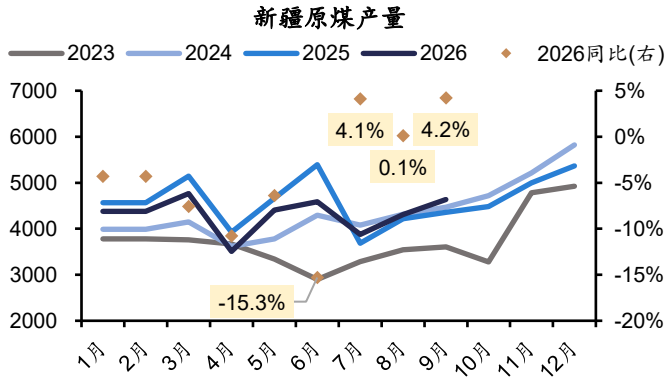
来源：国家统计局，国金证券研究所

图表5：陕西原煤产量（万吨）



来源：国家统计局，国金证券研究所

图表6：新疆原煤产量（万吨）



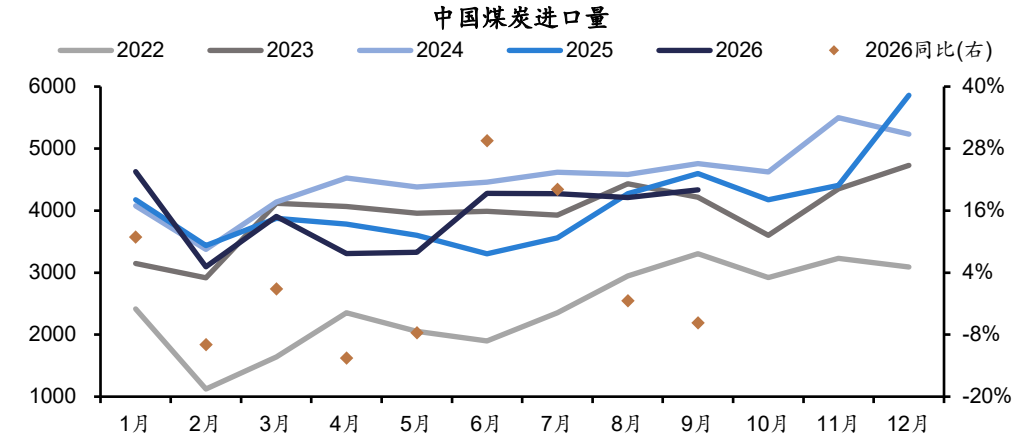
来源：国家统计局，国金证券研究所

（三）9月进口量环比略增，自印俄澳进口增加，蒙煤进口收缩

2026年9月，全国煤炭进口量4337万吨，同比-5.7%，降幅较8月扩大4.2pct；6-9月环比增速分别为+28.6%/-0.1%/-1.5%/+3.0%，国内供给收缩后进口补位，进口量高位持稳。2026年1-9月，全国煤炭进口量3.54亿吨，同比+2.2%，增幅较1-8月收窄1.2pct。

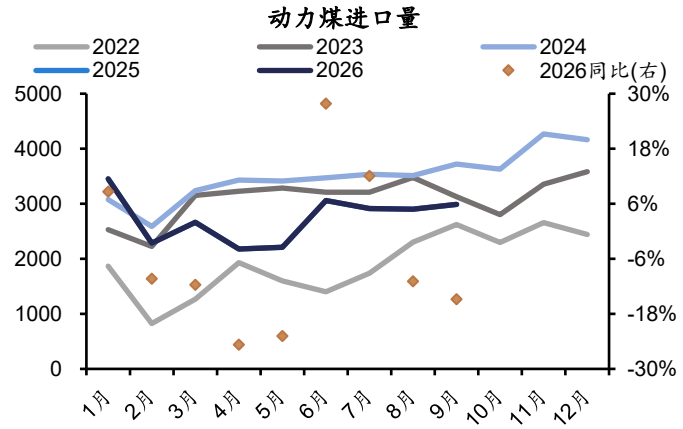
分煤种来看，9 月动力煤、炼焦煤进口均环比增长。2026 年 9 月，动力煤进口量 2990 万吨，同环比-14.8%/+3.0%；炼焦煤进口量 1347 万吨，同环比+23.3%/+3.0%。1-9 月，动力煤进口量 2.47 亿吨，同比-6.1%；炼焦煤进口量 1.07 亿吨，同比+28.1%。

图表7：全国煤炭进口量（万吨）



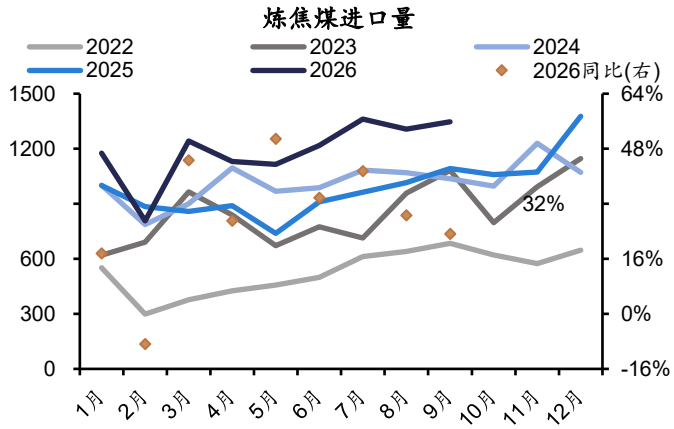
来源：海关总署，国金证券研究所

图表8：全国动力煤进口量（万吨）



来源：海关总署，国金证券研究所

图表9：全国炼焦煤进口量（万吨）

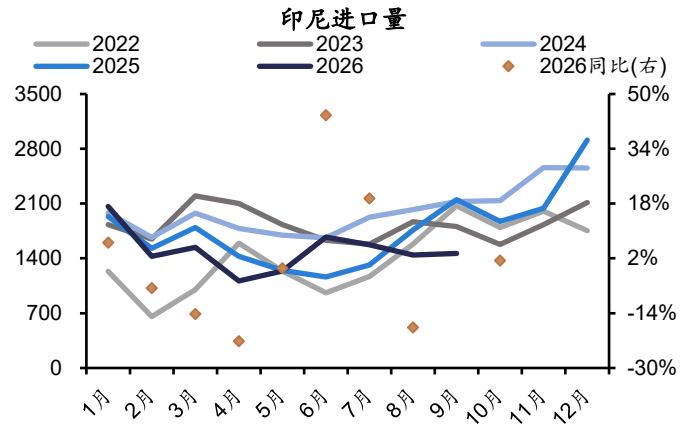


来源：海关总署，国金证券研究所

分国别来看，9 月自印俄澳进口增加，蒙煤进口收缩。2026 年 9 月自印尼进口 1462 万吨，同比-32.0%/-687 万吨，环比+1.4%/+20 万吨；自澳洲进口 981 万吨，同比+56.1%/+229 万吨，环比+8.1%/+62 万吨；自俄罗斯进口 906 万吨，同比+15.6%/+353 万吨，环比+39.8%/+279 万吨；自蒙古进口 856 万吨，同比-7.9%/-73 万吨，环比-12.7%/-125 万吨。1-9 月，自印尼、澳洲、俄罗斯、蒙古累计进口量分别为 13531/5789/6258/8695 万吨，同比-794/+271/-377/+2502 万吨（-5.5%/+4.9%/-5.7%/+40.4%）。

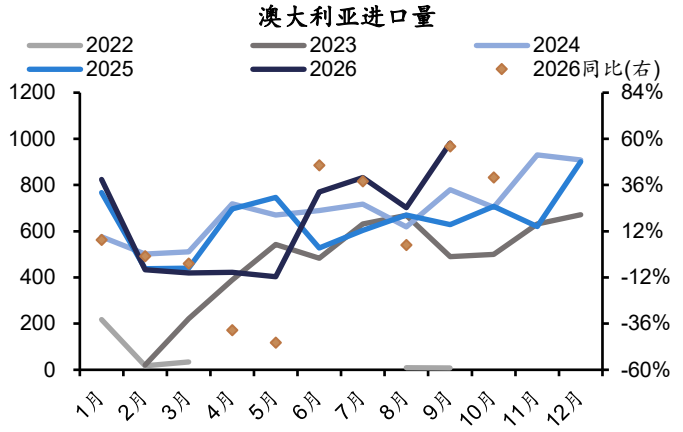
总供给（原煤产量+进口量）来看，2026 年 9 月全国煤炭总供给 4.29 亿吨，同比-6.3%/-2900 万吨，环比+6.1%/+2459 万吨；1-9 月总供给 38.03 亿吨，同比-2.9%/-1.13 亿吨。

图表10：印尼进口量（万吨）



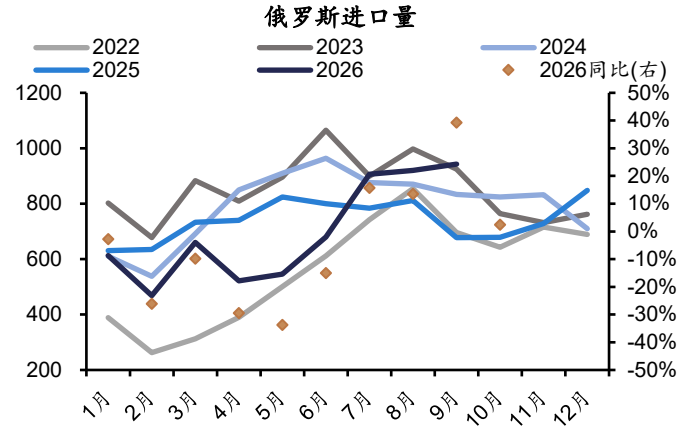
来源：海关总署，国金证券研究所

图表11：澳大利亚进口量（万吨）



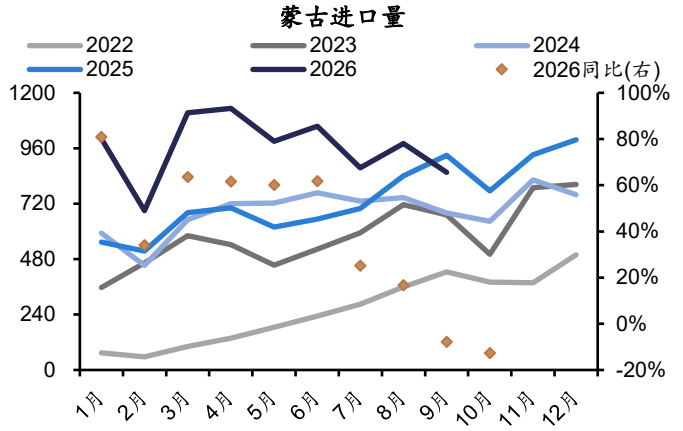
来源：海关总署，国金证券研究所

图表12：俄罗斯进口量（万吨）



来源：海关总署，国金证券研究所

图表13：蒙古进口量（万吨）



来源：海关总署，国金证券研究所

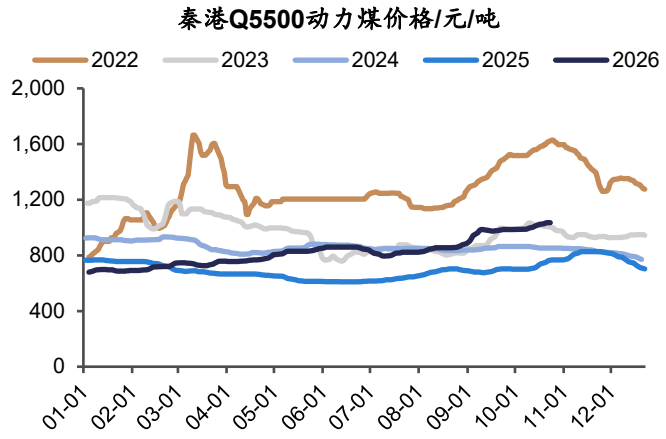
二、煤炭高频数据跟踪

（一）动力煤：高位震荡，复产偏慢，日耗回落

价格：港口煤价上涨，产地煤价涨跌互现。港口方面，10 月 23 日，秦皇岛港 5500 大卡动力末煤平仓价报收 1035 元/吨，周环比上涨 12 元/吨（+1.2%）、后半周企稳，同比上涨 269 元/吨（+35.1%）。产地方面，本周主产地动力煤价格涨跌互现，其中山西地区煤价周环比上涨 7 元/吨，内蒙地区煤价周环比下跌 4 元/吨，陕西地区煤价周环比下跌 39 元/吨。国际方面，10 月 23 日，澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 FOB 价（5500 大卡）116 美元/吨，较之前一周上涨 2.9 美元/吨（+2.5%）。

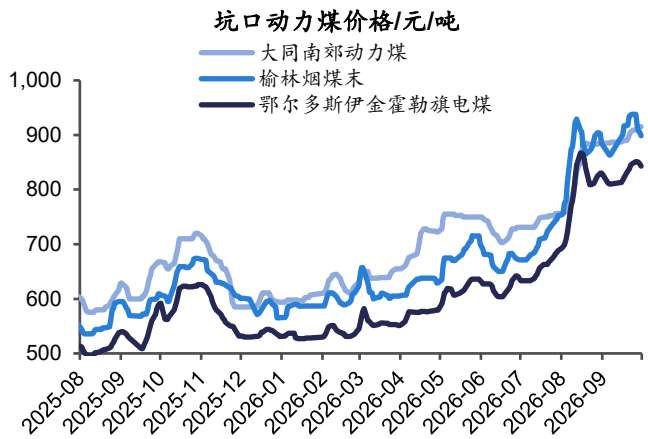
生产：样本煤矿产量周环比小幅下降。截至 10 月 18 日当周，晋陕蒙 442 家煤矿周度产量 2646 万吨，同比-3.5%，环比+0.1%；产能利用率 80.0%，同比-3.2pct，环比+0.1pct。其中，山西周度产量 788 万吨，同比-9.8%，环比+1.8%；内蒙古周度产量 1196 万吨，同比-0.6%，环比-0.7%；陕西周度产量 661 万吨，同比-0.9%，环比-0.8%。

图表14：秦皇岛港 Q5500 动力煤价（元/吨）



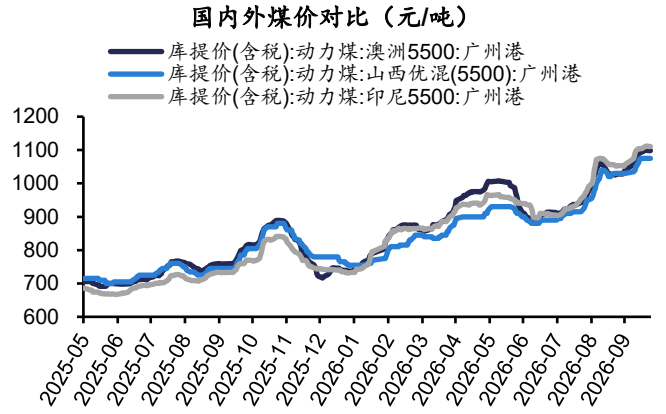
来源：煤炭资源网，国金证券研究所

图表15：坑口动力煤价格（元/吨）



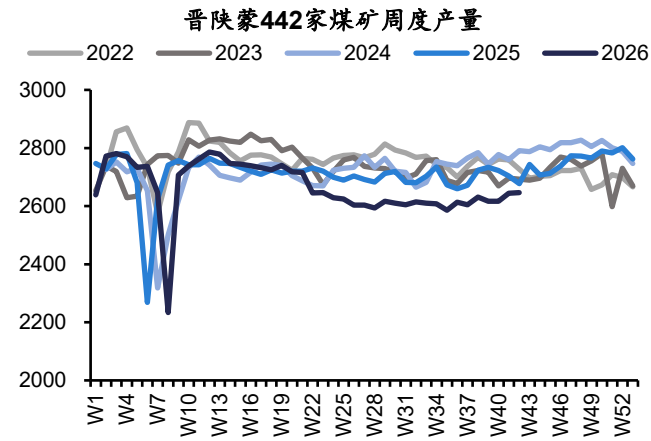
来源：煤炭资源网，国金证券研究所

图表16：国内外煤价对比（元/吨）



来源：iFinD，国金证券研究所

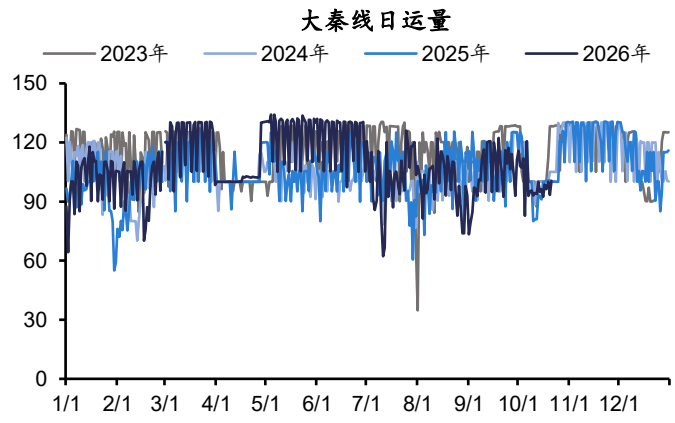
图表17：晋陕蒙 442 家样本煤矿周度产量（万吨）



来源：CCTD，国金证券研究所

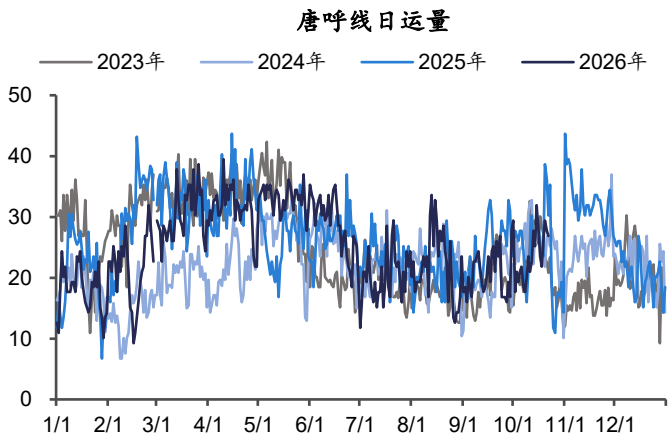
铁路运量：大秦线、唐呼线运量周环比提升。截至 10 月 21 日当周，大秦线日均运量 96.8 万吨，周环比+1.6%，同比-2.4%；唐呼线日均运量 26.9 万吨，周环比+19.1%，同比-8.2%。

图表18：大秦线日运量/万吨



来源：CCTD，国金证券研究所

图表19：唐呼线日运量/万吨



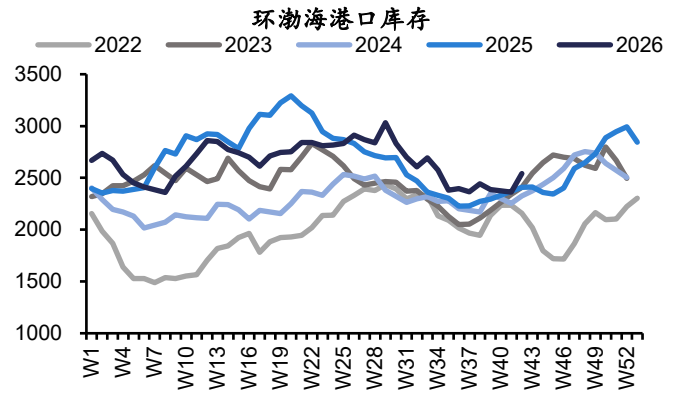
来源：CCTD，国金证券研究所

库存：环渤海港口库存累积，沿海电厂库存下降、内陆电厂库存提升。

港口方面，10 月 24 日，环渤海港库存为 2542 万吨，周环比+7.7%，同比+5.4%；江内港口库存 1057 万吨，周环比-4.0%，同比-10.8%。

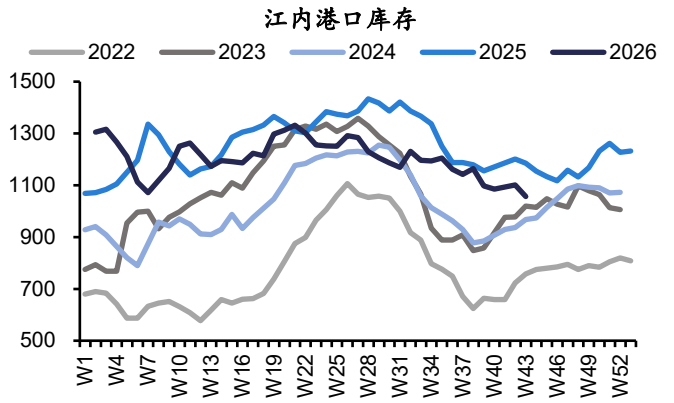
电厂方面，10 月 22 日，沿海八省电厂绝对库存 3551 万吨，周环比-0.8%，同比+6.6%，可用天数约 17.4 天，周环比-0.2 天，同比-0.5 天；内陆十七省电厂绝对库存 8595 万吨，周环比+2.2%，同比-9.0%，可用天数约 29.8 天，周环比+3.2 天，同比+2.7 天。

图表20：环渤海港口库存（万吨）



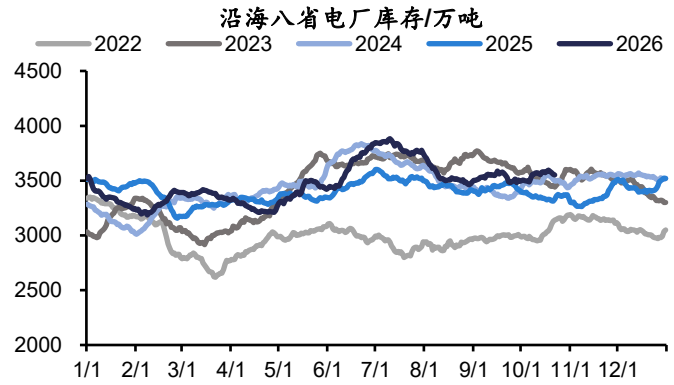
来源：煤炭江湖，国金证券研究所

图表21：江内港口库存（万吨）



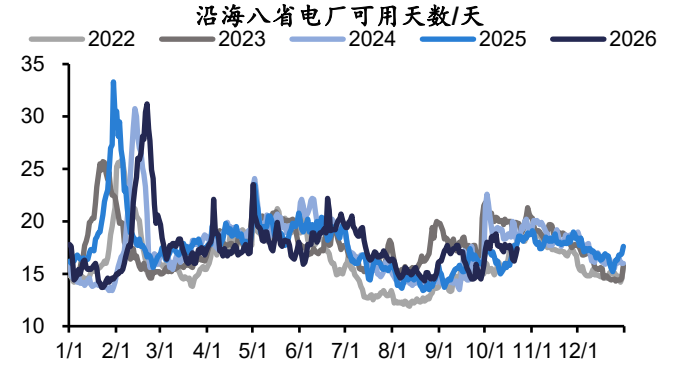
来源：煤炭江湖，国金证券研究所

图表22：沿海八省电厂库存（万吨）



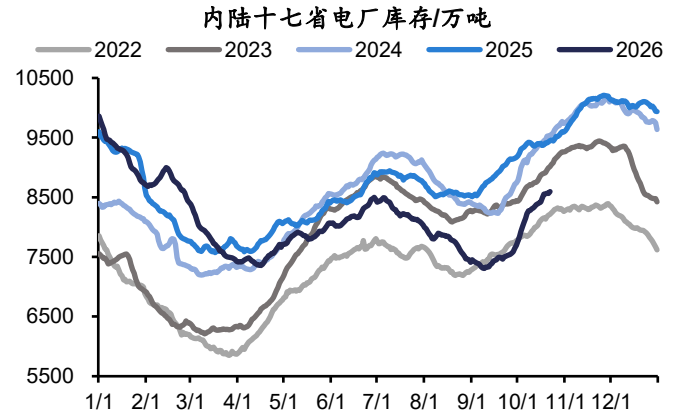
来源：CCTD，国金证券研究所

图表23：沿海八省电厂可用天数（天）



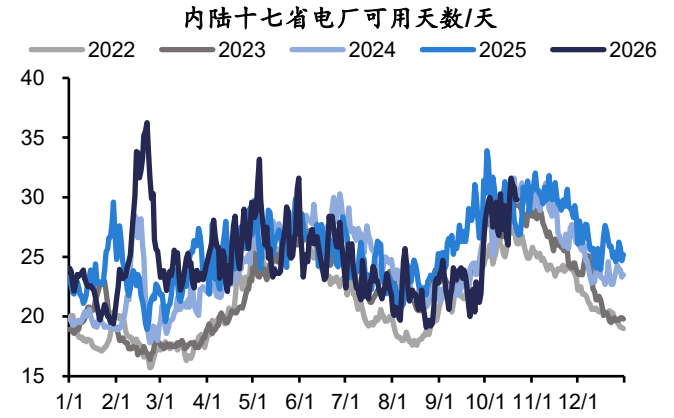
来源：CCTD，国金证券研究所

图表24：内陆十七省电厂库存（万吨）



来源：CCTD，国金证券研究所

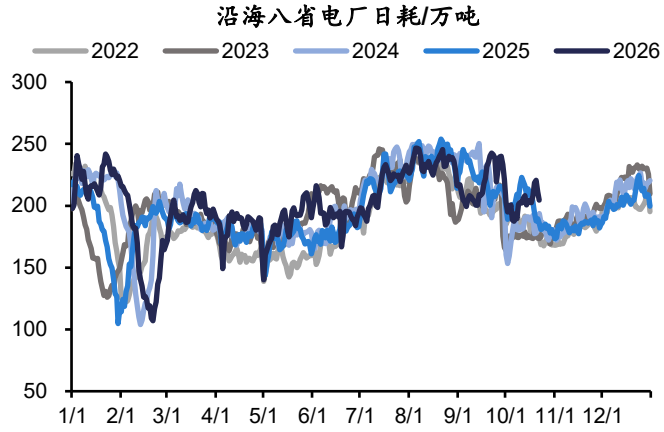
图表25：内陆十七省电厂可用天数（天）



来源：CCTD，国金证券研究所

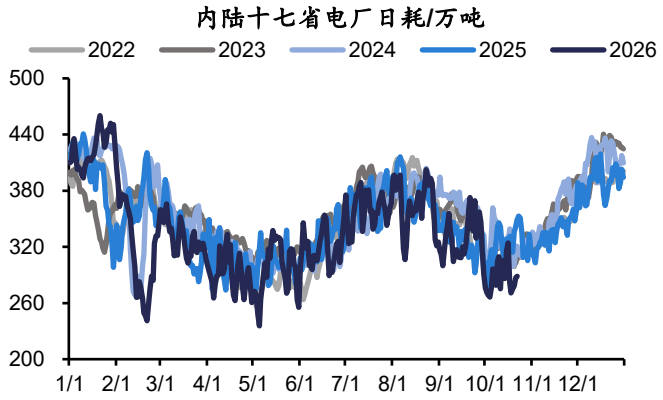
需求：沿海电厂日耗提升，内陆电厂日耗下降。截至 10 月 22 日当周，沿海八省电厂日耗均值为 210.0 万吨，周环比+6.4 万吨（+3.2%），同比+13.1 万吨（+6.6%），10 月日均日耗 202.1 万吨，同比-1.2 万吨（-0.6%）；内陆十七省电厂日耗均值为 286.5 万吨，周环比-12.5 万吨（-4.2%），同比-43.4 万吨（-13.2%），10 月日均日耗 287.5 万吨，同比-30.9 万吨（-9.7%）。

图表26：沿海八省电厂日耗（万吨）



来源：CCTD，国金证券研究所

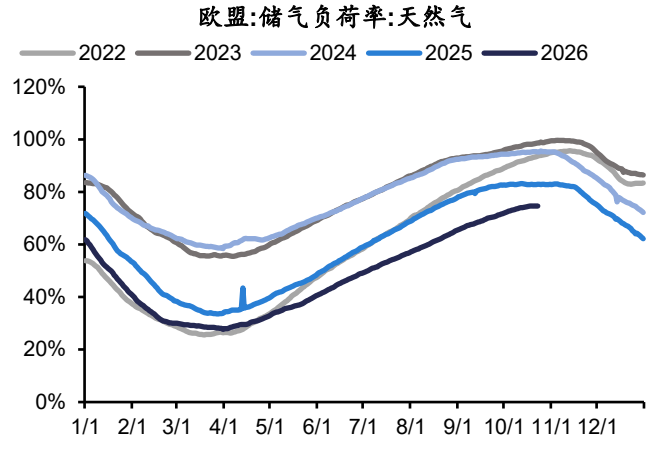
图表27：内陆十七省电厂日耗（万吨）



来源：CCTD，国金证券研究所

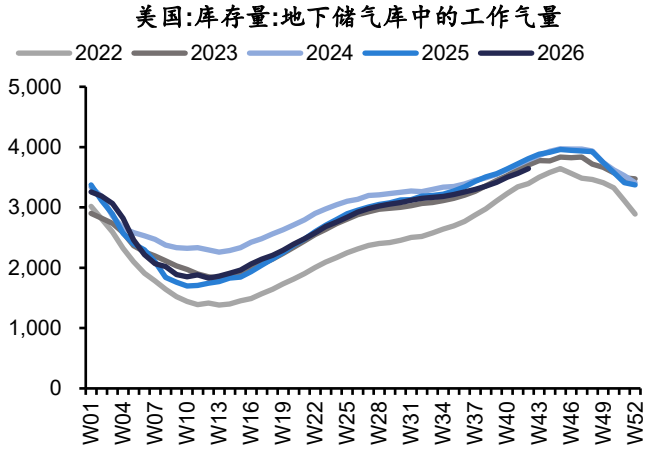
海外：能源市场仍具潜在上行可能。当前欧洲天然气库存显著低于往年同期，美国汽油及馏分油库存亦处于历史偏低水平，虽当前美气库存仍高于五年均值、欧洲暂无即时供应缺口，但若冬季气温偏低叠加 LNG 供应或运输环节扰动，全球天然气及煤炭价格或出现非线性上涨，削弱进口煤价格优势，并通过沿海电厂补库向国内动力煤市场传导。在国内产量恢复偏慢、电厂库存低于往年的背景下，海外能源安全风险将强化煤价上行弹性，并提升煤炭板块的能源安全溢价。

图表28：欧盟天然气储气负荷率



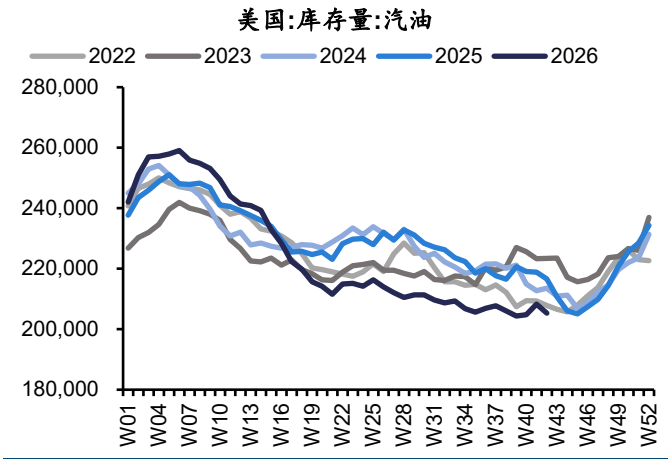
来源：Wind，国金证券研究所

图表29：美国地下储气库中的工作气量（十亿立方英尺）



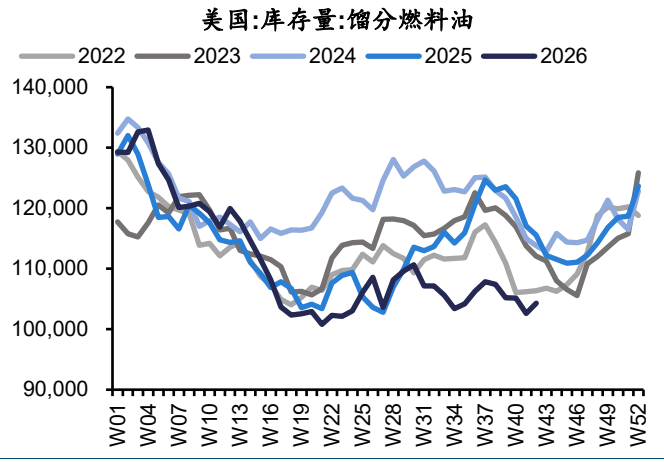
来源：Wind，国金证券研究所

图表30：美国汽油库存量（千桶）



来源：Wind，国金证券研究所

图表31：美国馏分燃料油库存量（千桶）



来源：Wind，国金证券研究所

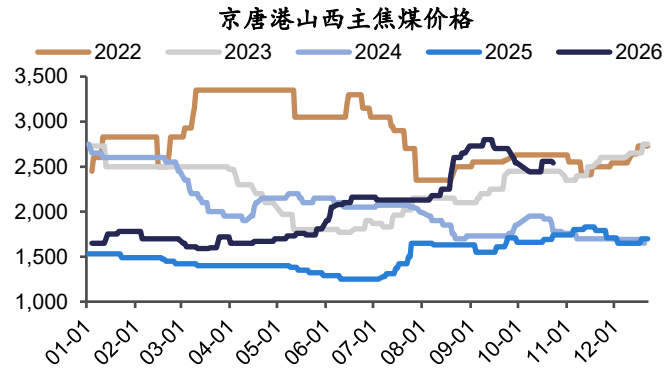
（二）双焦：供需两弱，震荡运行

价格：焦煤、焦炭价格高位震荡。

焦煤：港口方面，10 月 23 日，京唐港山西产主焦煤库提价报收 2540 元/吨，周环比下跌 20 元/吨（-0.8%），同比上涨 800 元/吨（+46.0%）。产地方面，本周主产地炼焦煤价下降，其中山西柳林 4#焦煤价格周环比下跌 20 元/吨，临汾 1/3 焦价格周环比持平，沁源瘦精煤价格周环比下跌 30 元/吨，内蒙乌海气肥煤价格周环比下跌 40 元/吨，山东济宁气肥煤价格周环比持平。国际方面，10 月 23 日，澳洲峰景矿硬焦煤价格 FOB 价为 266.7 美元/吨，周环比下跌 1.3 美元/吨；甘其毛都口岸蒙古进口精煤价格为 1900 元/吨，周环比持平。

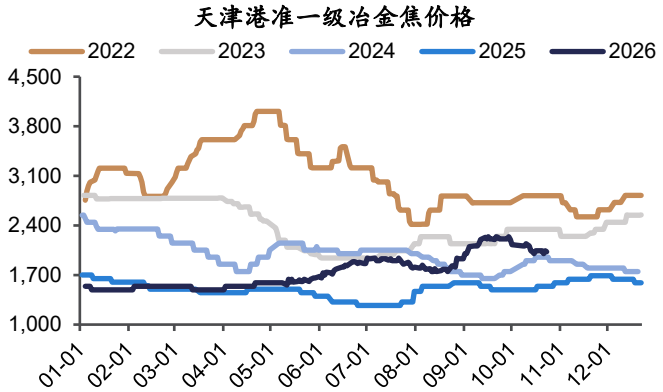
焦炭：港口方面，10 月 23 日，天津港准一级冶金焦平仓价 2030 元/吨，周环比下跌 10 元/吨，同比上涨 490 元/吨（+31.8%）。

图表32：京唐港山西主焦煤价格（元/吨）



来源：煤炭资源网，国金证券研究所

图表33：天津港准一级冶金焦平仓价（元/吨）



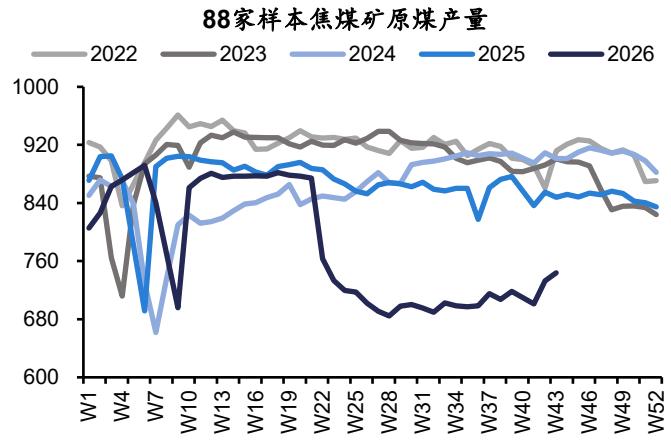
来源：煤炭资源网，国金证券研究所

生产：样本煤矿产量周环比增加。2026 年第 43 周样本焦煤矿（88 家）原煤产量 744.05 万吨，周环比+1.5%，同比-12.3%。

库存：产业链焦煤、焦炭库存环比增加。10 月 23 日，产业链焦煤库存 2056 万吨，周环比+3.1%，同比-1.7%；产业链焦炭库存 773 万吨，周环比+0.8%，同比-11.2%；产业链碳元素库存 3091 万吨，环比+2.3%，同比-5.1%。

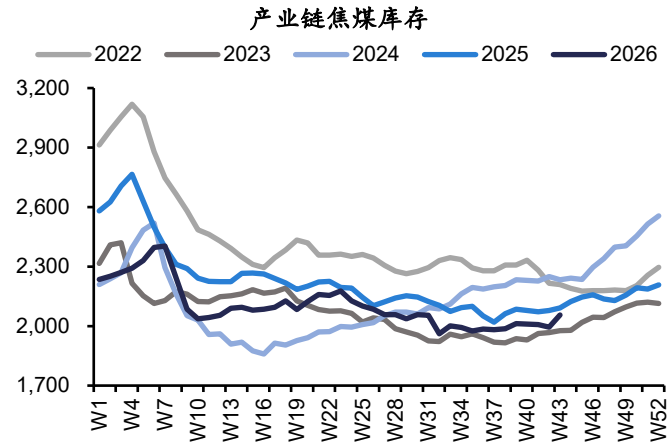
下游：铁水产量周环比下降，钢厂盈利略有恢复。2026 年第 43 周日均铁水产量（247 家钢厂）232.3 万吨，环比-0.6%，同比-3.2%。2026 年第 43 周钢铁企业盈利率（247 家钢厂）11.3%，环比+3.0pct。

图表34：88 家样本焦煤矿原煤产量（万吨）



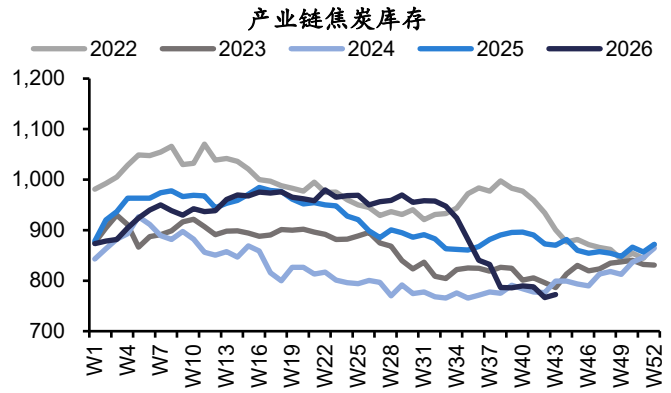
来源：煤炭资源网，国金证券研究所

图表35：产业链焦煤库存（万吨）



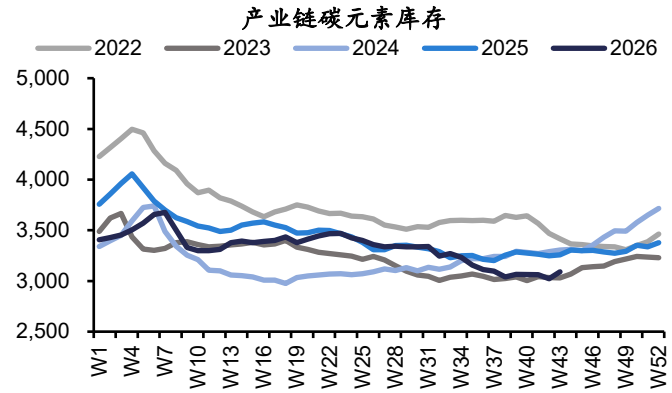
来源：煤炭资源网，国金证券研究所

图表36：产业链焦炭库存（万吨）



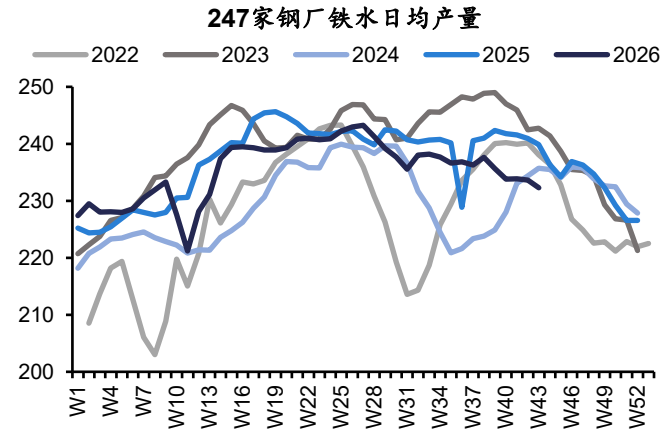
来源：煤炭资源网，国金证券研究所

图表37：产业链碳元素库存（万吨）



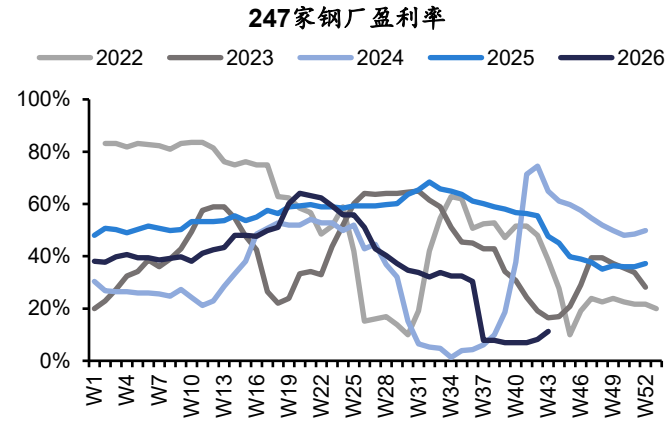
来源：煤炭资源网，国金证券研究所

图表38：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



来源：Mysteel，国金证券研究所

图表39：247 家钢厂盈利率



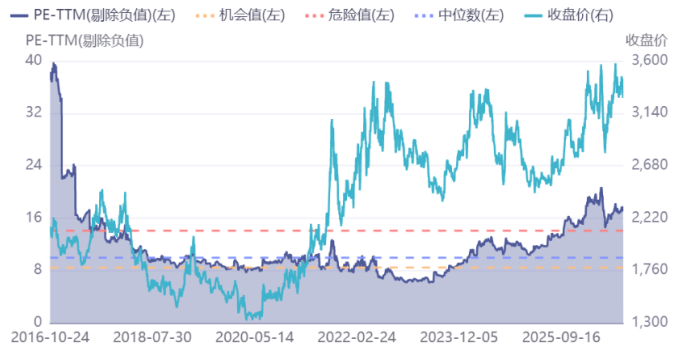
来源：Mysteel，国金证券研究所

三、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 17.06，近十年估值分位数为 91.24%；市

净率为 1.78，近十年估值分位数为 97.88%。其中，动力煤子板块市盈率（剔除负值）为 16.48，近十年估值分位数为 91.93%，市净率为 2.04，近十年估值分位数为 98.49%；焦煤子板块市盈率（剔除负值）为 24.68，近十年估值分位数为 83.56%，市净率为 0.89，近十年估值分位数为 27.83%，估值水平较低。

图表40：煤炭板块 PE



来源：iFinD，国金证券研究所

图表41：煤炭板块 PB



来源：iFinD，国金证券研究所

图表42：动力煤板块 PE



来源：iFinD，国金证券研究所

图表43：动力煤板块 PB



来源：iFinD，国金证券研究所

图表44：焦煤板块 PE



来源：iFinD，国金证券研究所

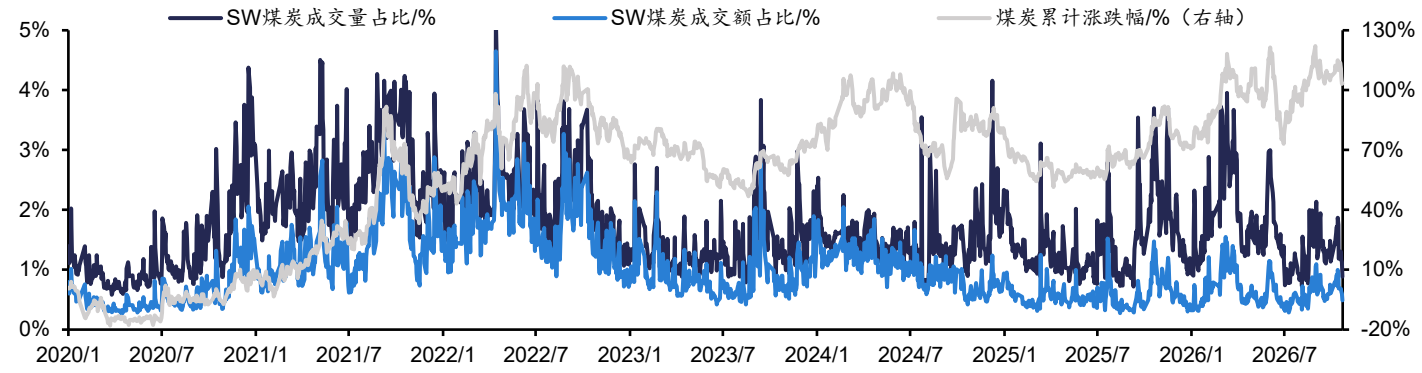
图表45：焦煤板块 PB



来源：iFinD，国金证券研究所

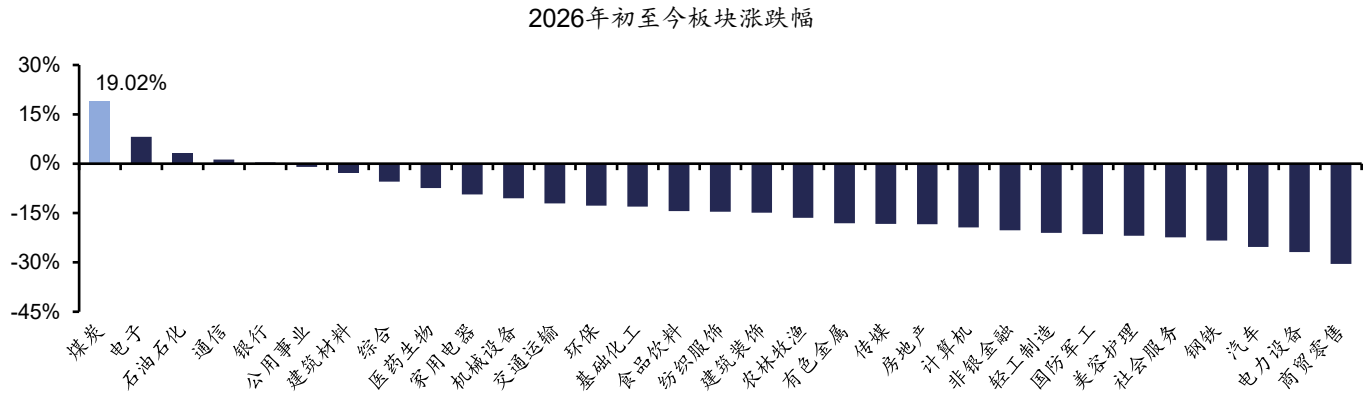
交易量方面，煤炭板块成交活跃度自 6 月初高位回落，本周环比回落，10 月 23 日成交量占比 0.88%、成交额占比 0.49%。年初至今 SW 一级行业中，煤炭板块上涨 19.02%，位列第一名。

图表46：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47：煤炭板块位于申万板块涨跌幅前列



来源：iFinD，国金证券研究所

四、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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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】
国金证券研究服务

【公众号】
国金证券研究