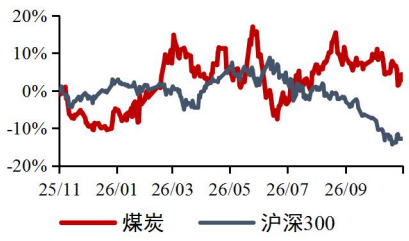
煤炭　2026 年三季报综述　领先大市-A(维持)

煤价上行盈利改善，关注复产弹性

2026 年 11 月 11 日　行业研究/行业分析

煤炭板块近一年市场表现



资料来源：常闻

首选股票		评级
601088.SH	中国神华	买入-A
600256.SH	广汇能源	增持-A
600188.SH	兖矿能源	买入-A
601225.SH	陕西煤业	增持-A
601918.SH	新集能源	买入-A
600348.SH	华阳股份	增持-A
601001.SH	晋控煤业	增持-A
600546.SH	山煤国际	增持-A
600985.SH	淮北矿业	增持-A
601666.SH	平煤股份	增持-A

相关报告：

【山证能源】动力煤受降温刚需支撑微涨，冶金煤延续弱势-行业周报（20261102-20261108） 2026.11.9

【山证能源】煤矿复产持续推进，关注复产进度-行业周报（20261026-20261101） 2026.11.2

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

投资要点：

➢ **受煤价上涨影响，煤炭行业收入同比增长。**前三季度煤炭采选板块营收合计 10068.43 亿元，同比增 15.06%；实现归母净利润合计 1032.78 亿元，同比增 25.98%。Q3 单季度实现营业收入 3604.89 亿元，同比增 16.52%，环比增 0.82%；实现归母净利润 363.9 亿元，同比+23.53%，环比-9.23%。低基数背景下行业盈利同比改善，事故影响三季度单季环比：26 年三季度煤价受行业供给收缩影响大幅提升，低基数背景下，前三季度业绩同比大幅提升。但受山西事故影响，三季度减产范围扩大，多数上市公司产量受限，因此行业营收环比仅微增，同时成本环比小幅抬升至三季度单季盈利环比小降。

➢ **板块有望形成新的红利成长周期。**盈利集中度回落至适中水平，非山西的焦煤公司单季度同比增速靠前：从 26 年前三季度的业绩来看，头部企业的盈利占比继续回落。将神华+陕煤+中煤三家企业看作一个整体，26 年前三季度企业的归母净利占整个板块比例为 71.86%，较 25 年下降 6.51 个百分点。26 年前三季度头部企业盈利占比回落至历史均值水平附近。从归母增速角度看，26 年三季度单季非山西的焦煤公司增速相对靠前。其中，淮北矿业、平煤股份等相对靠前，此外受益广谱能源共振的广汇能源增速靠前。分煤种看，前三季度炼焦煤业绩归母净利增速普遍强于动力煤企业。

➢ **行业持续加杠杆：**负债率角度看，前三季度煤炭行业整体资产负债率 49.65%，同比抬升 2.86 个百分点。三季度单季度较二季度负债率小幅增加，杠杆水平持续提升。

➢ **投资策略：**中期选举对煤炭基本面影响有限。保供政策逐步发力，关注复产进度。进口煤增量尚存不确定性，基本面支撑煤价。关注【中国神华】、【广汇能源】、【兖矿能源】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。

风险提示：经济衰退；供给释放超预期；进口超预期；海外煤价大幅下跌；安全、环保风险及其他扰动因素。

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

目录

1. 煤炭前三季度回顾 5

1.1 山西矿难后安监持续升级，三季度供应弹性大幅下降 5

1.2 三季度需求趋弱 5

1.3 进口煤增量存在不确定性 6

1.4 煤价持续上涨，焦煤波动更大 7

2. 煤炭上市公司三季报总结 9

2.1 第三季度业绩稳定增长 9

2.2 资产负债率小幅增加 10

3. 前三季度营收及盈利普遍增长 11

4. 投资策略：中期选举对煤炭基本面影响有限 14

5. 风险提示 15

图表目录

图 1： 国内煤炭产量（万吨）及增速（%） 5

图 2： 2026 年晋陕蒙新煤炭产量（万吨） 5

图 3： 固定资产投资及分项投资增速（%） 5

图 4： 下游行业需求累计同比（%） 5

图 5： 中国全社会用电量累计同比增速 6

图 6： 水电增速% 6

图 7： 煤炭进口量及增速 6

图 8： 2026 年分国别煤炭进口情况（万吨） 6

图 9： 秦港 5500 大卡平仓价走势 7

图 10： 京唐港主焦煤库提价走势（元/吨）.....7
图 11： 焦炭价格.....8
图 12： 230 家独立焦化厂开工率.....8
图 13： 煤炭收入（亿元）及增速（%）.....9
图 14： 煤炭利润（亿元）及增速（%）.....9
图 15： 单季度煤炭收入（亿元）及增速（%）.....9
图 16： 单季度煤炭利润（亿元）及增速（%）.....9
图 17： 中信煤炭销售毛利率与净利率.....10
图 18： 煤炭行业资产负债率（%）.....10

表 1： 第三季度煤炭上市公司营业总收入及增速 单位：亿元，%.....11
表 2： 第三季度煤炭上市公司归母净利润及增速 单位：亿元，%.....12

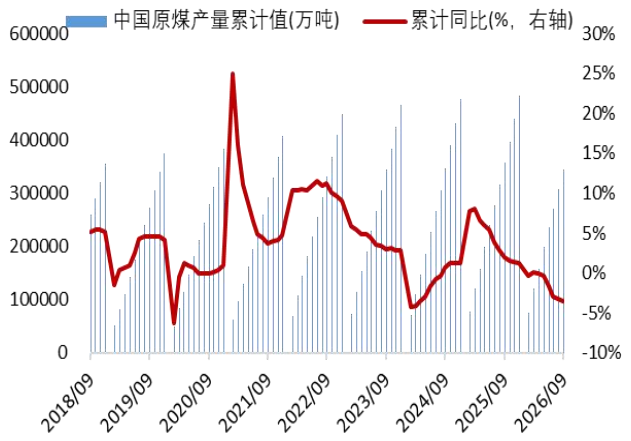
1. 煤炭前三季度回顾

1.1 山西矿难后安监持续升级，三季度供应弹性大幅下降

三季度安监升级，供应弹性大幅下降。26 年三季度原煤产量同比显著收缩，核心驱动为矿难后的安监升级，其中 83 号文和 84 号文对各主要产区的生产均有影响，主产区存在“复产慢”和“复工不复产”现象，国内煤炭供应弹性大幅下降。

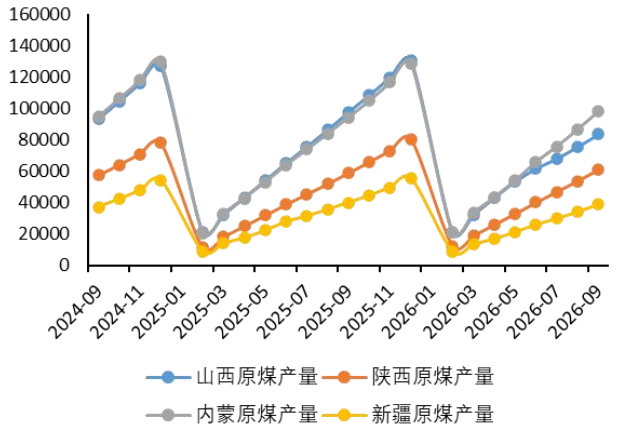
三季度产量同比大幅收缩，环比持续收缩。三季度原煤产量实现 10.90 亿吨，同比减少 7.85%，环比减少 6.32%。

图 1：国内煤炭产量（万吨）及增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：2026 年晋陕蒙新煤炭产量（万吨）



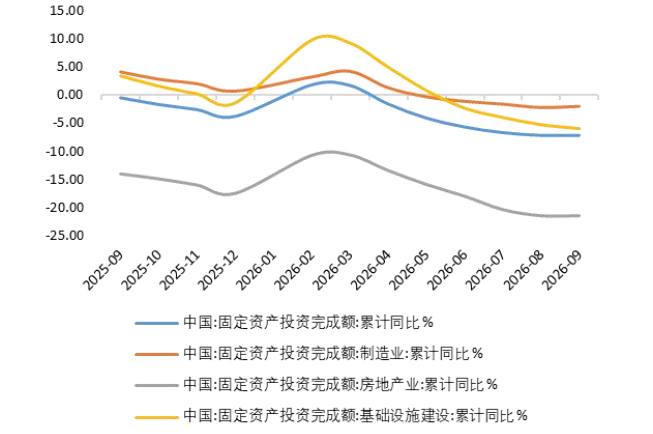
资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 三季度需求趋弱

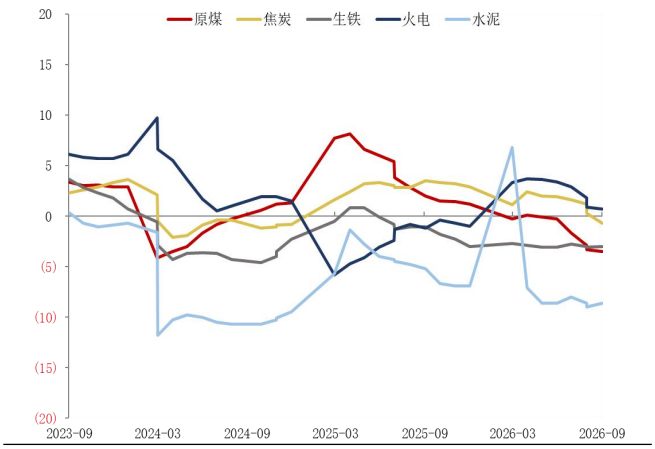
终端需求偏弱。三季度全社会用电量边际回落，但水电增速明显放缓。强厄尔尼诺预期下，关注气候变化对火电需求的影响。非电需求中，国际局势复杂反复，相关煤化工品种产量或将持续提升，进而带动煤炭需求。

图 3：固定资产投资及分项投资增速（%）

图 4：下游行业需求累计同比（%）



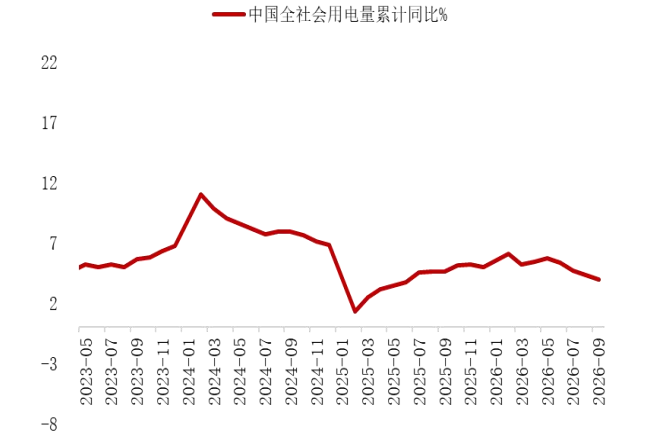
资料来源：wind，山西证券研究所



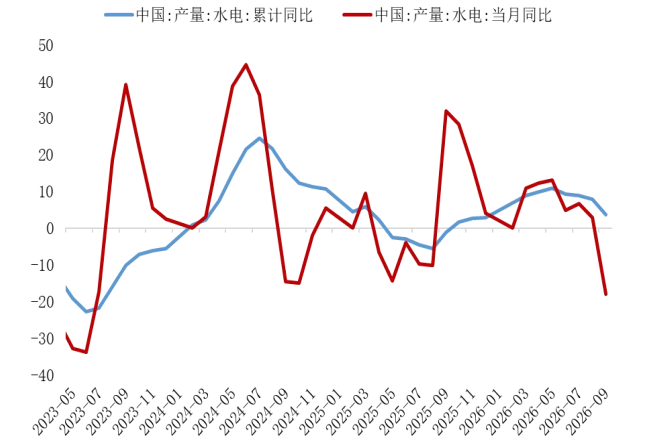
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：中国全社会用电量累计同比增速

图 6：水电增速%



资料来源：wind，山西证券研究所



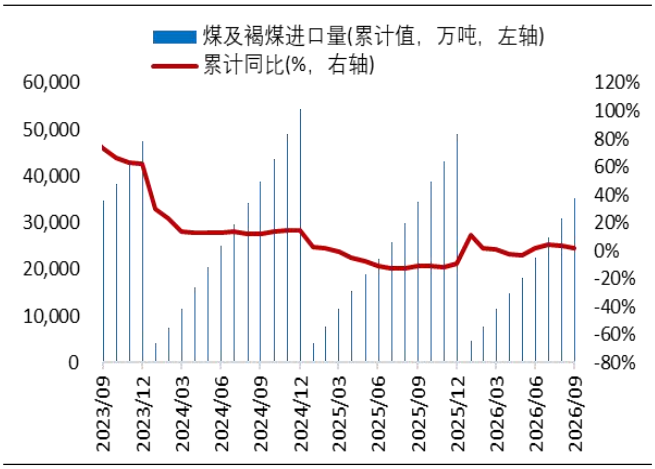
资料来源：wind，山西证券研究所

1.3 进口煤增量存在不确定性

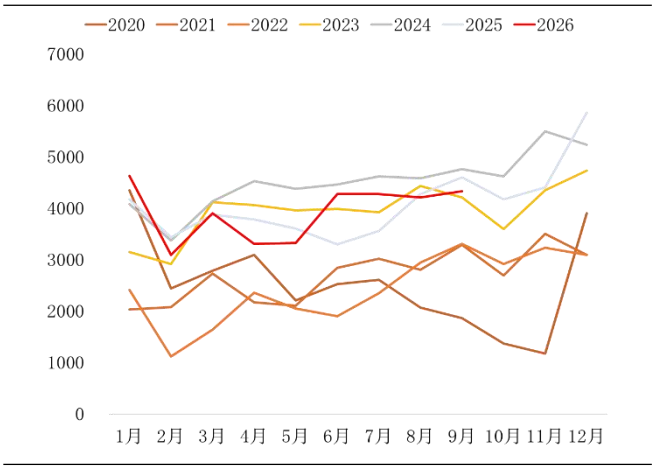
三季度进口煤维持高位，关注进口煤需求变化。三季度进口煤补缺口逻辑仍在，但进口增量存在不确定性，其中包括印尼出口管控、部分区域煤价与国内煤价倒挂、能源危机导致外蒙古运力受限、厄尔尼诺影响等因素。后续关注国内复产后对进口煤需求的影响。

图 7：煤炭进口量及增速

图 8：2026 年分国别煤炭进口情况（万吨）



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

1.4 煤价持续上涨，焦煤波动更大

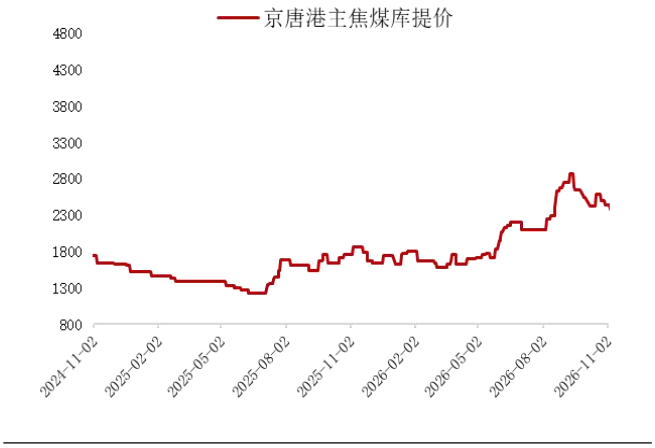
三季度煤炭价格坚挺，焦煤价格相对更加强势。动力煤方面：三季度加速上涨，核心驱动逻辑由海外扰动转为国内供应收缩，复产偏慢导致价格破千。炼焦煤方面：三季度焦煤价格受益山西矿难形成的主焦煤供应收缩、外蒙古通关车数降低以及相对坚挺的铁水量，价格形成突破，走势较动力煤波动更大。

图 9：秦港 5500 大卡平仓价走势



资料来源：wind，山西证券研究所

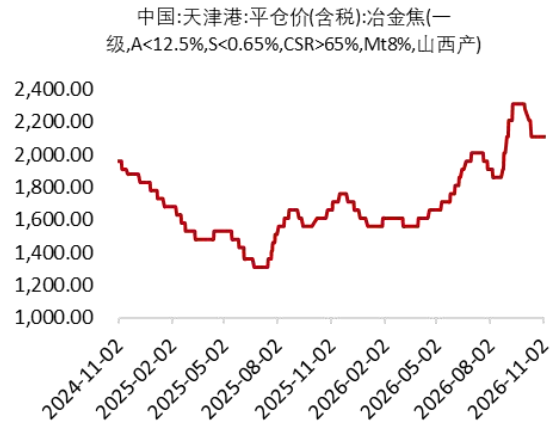
图 10：京唐港主焦煤库提价走势（元/吨）



资料来源：wind，山西证券研究所

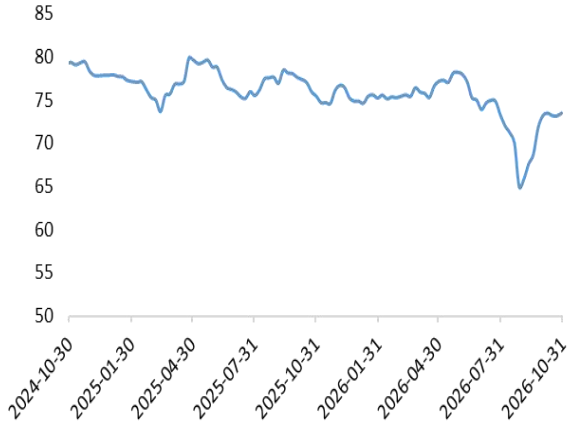
9 月焦炭价格延续 8 月涨势并升至年内高位；随着煤炭稳产保供政策落地、原料煤价格冲高后小幅回落，叠加钢厂盈利持续走弱、铁水温和回落，焦炭由稳转弱。

图 11：焦炭价格



资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：230 家独立焦化厂开工率



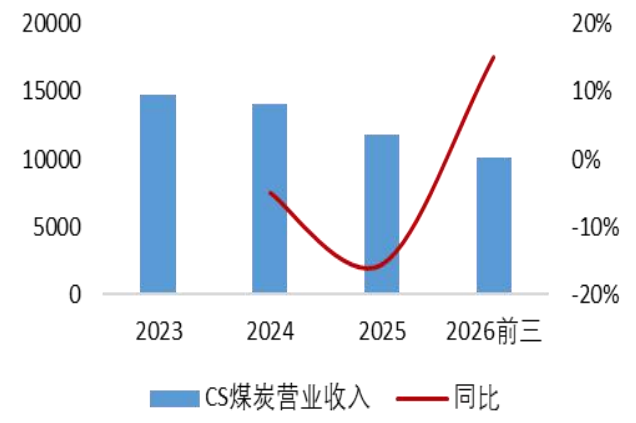
资料来源：wind，山西证券研究所

2. 煤炭上市公司三季报总结

2.1 第三季度业绩稳定增长

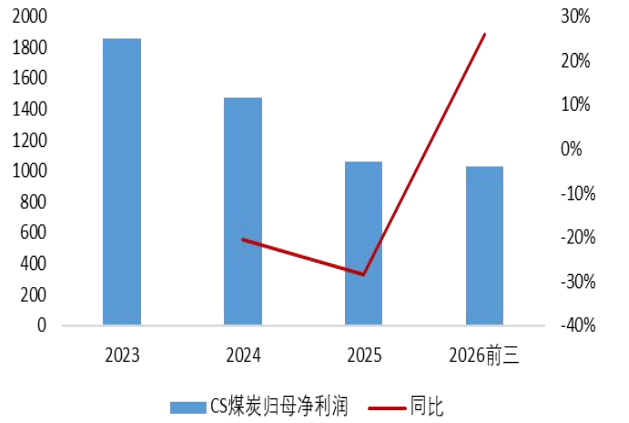
受煤价上涨影响，煤炭行业收入同比增长。前三季度煤炭采选板块营收合计 10068.43 亿元，同比增 15.06%；实现归母净利润合计 1032.78 亿元，同比增 25.98%。

图 13：煤炭收入（亿元）及增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

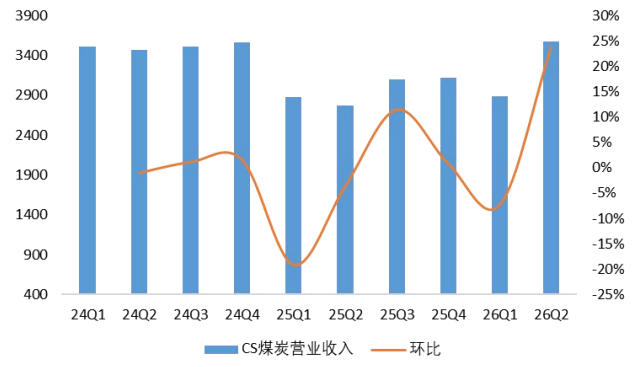
图 14：煤炭利润（亿元）及增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

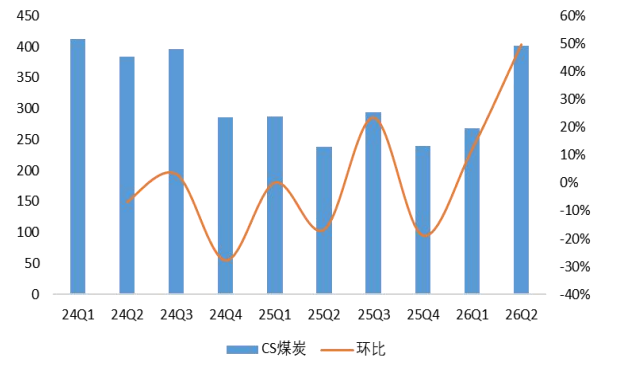
Q3 单季度实现营业收入 3604.89 亿元，同比增 16.52%，环比增 0.82%；实现归母净利润 363.9 亿元，同比+23.53%，环比-9.23%。

图 15：单季度煤炭收入（亿元）及增速（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

图 16：单季度煤炭利润（亿元）及增速（%）

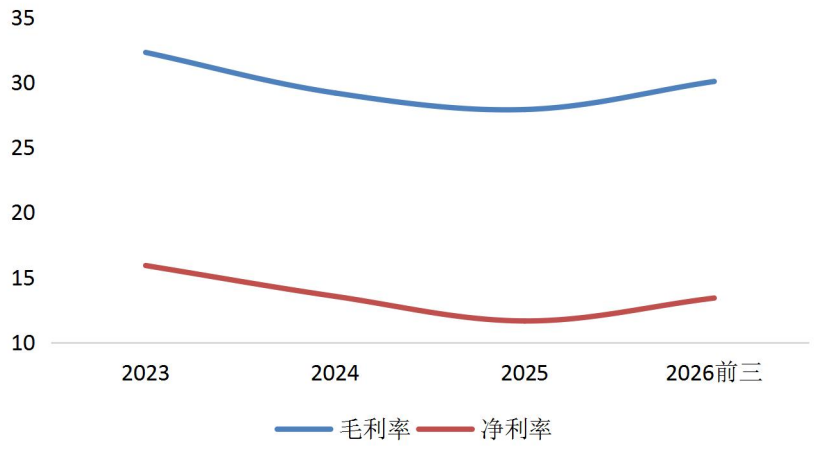


资料来源：wind，山西证券研究所

三季度行业盈利能力持续提升。中信煤炭行业整体销售毛利率 30.05%，同比提升 2.54 个

百分点；销售净利率 13.4%，同比提升 1.29 个百分点。

图 17：中信煤炭销售毛利率与净利率

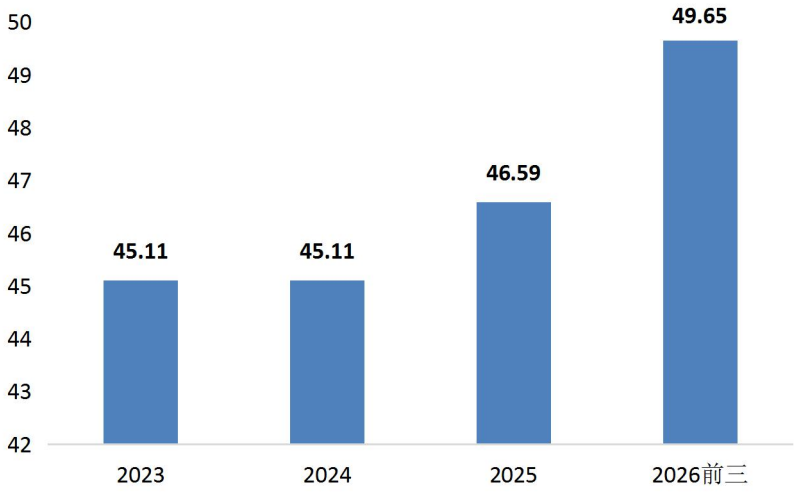


资料来源：wind，山西证券研究所

2.2 资产负债率小幅增加

前三季度煤炭行业整体资产负债率 49.65%，同比抬升 2.86 个百分点。上市公司负债普遍在合理水平。

图 18：煤炭行业资产负债率（%）



资料来源：wind，山西证券研究所

3. 前三季度营收及盈利普遍增长

三季度煤价上行，煤企普遍实现营收、盈利普遍增长，多数归母净利润同比实现正增长，龙头煤企维持高利润体量，区域煤企、煤化工协同公司业绩弹性突出。

表 1：第三季度煤炭上市公司营业总收入及增速　　单位：亿元，%

公司	营业总收入				
	2026Q3	2025Q3	YoY	2026Q2	QoQ
中国神华	1,066.9300	750.4200	42.18%	1,189.4100	-10.30%
陕西煤业	438.7179	401.0041	9.40%	399.4144	9.84%
兖矿能源	418.5732	456.0841	-8.22%	410.5834	1.95%
中煤能源	424.9982	361.4832	17.57%	389.4743	9.12%
电投能源	131.9823	79.3933	66.24%	155.0964	-14.90%
淮北矿业	136.3532	112.4273	21.28%	112.4815	21.22%
山西焦煤	95.3177	91.2201	4.49%	91.6692	3.98%
潞安环能	71.7764	70.3068	2.09%	77.4674	-7.35%
平煤股份	70.3184	46.9578	49.75%	59.4189	18.34%
山煤国际	51.6942	57.2667	-9.73%	53.8682	-4.04%
华阳股份	62.4843	57.1597	9.32%	49.9530	25.09%
开滦股份	55.6403	41.2135	35.01%	50.3646	10.48%
美锦能源	37.4436	47.2962	-20.83%	44.9418	-16.68%
新集能源	48.3219	31.9880	51.06%	42.8553	12.76%
冀中能源	37.9637	33.6411	12.85%	38.5617	-1.55%
苏能股份	36.3781	31.8621	14.17%	37.1343	-2.04%
晋控煤业	36.9024	33.5960	9.84%	30.7226	20.11%
陕西黑猫	22.6398	26.1853	-13.54%	27.0637	-16.35%
盘江股份	27.7218	20.7770	33.43%	23.4515	18.21%
昊华能源	23.5701	19.1167	23.30%	22.0612	6.84%
兰花科创	25.8801	18.3550	41.00%	23.8185	8.66%
甘肃能化	22.4692	24.0176	-6.45%	22.0229	2.03%
上海能源	26.1439	21.4161	22.08%	25.0078	4.54%
恒源煤电	19.7093	14.0426	40.35%	18.1181	8.78%
山西焦化	19.5921	13.6318	43.72%	16.4136	19.36%
云煤能源	13.5701	13.8838	-2.26%	13.5795	-0.07%
安泰集团	12.8721	14.0022	-8.07%	13.4067	-3.99%
大有能源	11.6295	11.9105	-2.36%	11.7099	-0.69%
辽宁能源	5.6790	10.1285	-43.93%	6.6910	-15.12%
郑州煤电	12.1527	8.3035	46.36%	6.7494	80.06%
新大洲 A	2.2694	1.4308	58.61%	2.3394	-2.99%

公司	营业总收入				
	2026Q3	2025Q3	YoY	2026Q2	QoQ
宝泰隆	2.7004	1.2198	121.39%	1.5790	71.02%
云维股份	2.1800	1.1613	87.73%	1.8268	19.33%

资料来源：wind，山西证券研究所

表 2：第三季度煤炭上市公司归母净利润及增速　　单位：亿元，%

公司	归母净利润				
	2026Q3	2025Q3	YoY	2026Q2	QoQ
中国神华	156.8800	144.1100	8.86%	180.4800	-13.08%
陕西煤业	57.9262	50.7455	14.15%	70.6243	-17.98%
兖矿能源	39.6782	24.6793	60.78%	31.9468	24.20%
中煤能源	45.9950	47.7993	-3.77%	43.0495	6.84%
电投能源	23.9190	13.3137	79.66%	32.9157	-27.33%
淮北矿业	9.0700	0.3872	2242.36%	7.4812	21.24%
山西焦煤	7.8315	4.2013	86.41%	4.2909	82.51%
潞安环能	9.2092	2.0605	346.94%	10.5864	-13.01%
平煤股份	3.5291	0.2181	1518.30%	1.9664	79.47%
山煤国际	5.1603	3.9133	31.87%	5.8097	-11.18%
华阳股份	6.2095	3.4151	81.82%	5.7792	7.44%
开滦股份	1.5867	-1.7573	扭亏	-0.2887	扭亏
美锦能源	-4.1894	-0.6304	亏损	-2.6286	亏损
新集能源	5.2980	5.5615	-4.74%	6.6925	-20.84%
冀中能源	1.5687	0.5910	165.41%	1.5254	2.84%
苏能股份	2.0817	0.9478	119.64%	-1.4231	扭亏
晋控煤业	5.9500	4.0055	48.55%	3.8483	54.61%
陕西黑猫	-2.7018	-2.8394	亏损	-0.5303	亏损
盘江股份	1.6603	-0.1229	扭亏	0.1808	818.18%
昊华能源	4.7243	1.0590	346.12%	4.2481	11.21%
兰花科创	0.6081	-0.4696	扭亏	1.1057	-45.01%
甘肃能化	0.4722	-0.9319	扭亏	1.0888	-56.64%
上海能源	0.5308	0.4972	6.75%	2.0951	-74.67%
恒源煤电	1.2815	0.2949	334.55%	1.3072	-1.97%
山西焦化	0.8510	0.2756	208.81%	0.0360	2263.18%
云煤能源	-3.9784	-0.1834	亏损	-1.5137	亏损
安泰集团	-0.4627	-0.6278	亏损	-0.2421	亏损
大有能源	-4.3642	-2.7059	亏损	-2.7373	亏损
辽宁能源	-3.7439	-1.1500	亏损	-3.4405	亏损
郑州煤电	0.5806	-1.5824	扭亏	-1.4339	扭亏

公司	归母净利润				
	2026Q3	2025Q3	YoY	2026Q2	QoQ
新大洲 A	-0.2591	-0.2404	亏损	-0.3014	亏损
宝泰隆	-0.5620	-0.4853	亏损	-0.6351	亏损
云维股份	0.0011	-0.0279	扭亏	-0.0030	扭亏

资料来源：wind，山西证券研究所

4. 投资策略：中期选举对煤炭基本面影响有限

中期选举对煤炭基本面影响有限。保供政策逐步发力，关注复产进度。进口煤增量尚存不确定性，基本面支撑煤价。关注【中国神华】、【广汇能源】、【兖矿能源】、【陕西煤业】、【新集能源】、【昊华能源】、【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。

5. 风险提示

价格强管控；经济衰退；供给释放超预期；进口超预期；海外煤价大幅下跌；安全、环保风险及其他扰动因素。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层