世纪证券 CENTURY SECURITIES

证券研究报告

大周期

10 月煤炭产量降幅继续收窄

2026 年 11 月 23 日

大周期行业周报（11 月第 3 周）

分析师：郑彬彬

执业证书号：S1030523030001

电话：0755-23602217

邮箱：zhengbb@csco.com.cn

公司具备证券投资咨询业务资格

行业观点：

1) 上周（11/16-11/20）大周期板块走势分化。有色金属、基础化工、钢铁、煤炭、石油石化、农林牧渔周涨跌幅分别为-10.52%、-7.58%、-3.20%、+0.31%、-0.36%、-4.54%。有色金属、基础化工、钢铁、煤炭、石油石化、农林牧渔各板块领涨的个股分别是鑫铂股份（+3.10%）、华融化学（+11.14%）、南钢股份（+7.53%）、中煤能源（+6.52%）、中国石油（+6.70%）、好当家（+4.76%）；领跌的个股分别是华阳新材（-29.76%）、泛亚微透（-31.12%）、翔楼新材（-21.90%）、新大洲 A（-28.37%）、和顺石油（-29.01%）、百洋股份（-36.54%）。

2) **多重宏观因子压制下金价大幅回调。**上周黄金出现大幅下跌，伦敦现货金单周跌约 8.9%，连破 3600 关口，创 14 个月新低；较今年 1 月高点回撤约 37%。本轮下跌由多重因素共同驱动。美国 10 月 CPI 环比上涨 0.4%（市场预期 0.3%），核心 CPI 环比连续第三个月维持 0.3%，连续三期超出市场预期；11 月 20 日据 CME，12 月加息 25bp 的概率从一周前的 92.7%升至 96.4%。10 年期美债收益率站上 5%关口，黄金作为无息资产的持有机会成本显著抬升。其次，美元指数上行，创下 19 个月新高。另外，AI 科技板块去杠杆引发跨资产流动性冲击。但黄金需求基本面并未出现塌陷。世界黄金协会数据显示，2026Q3 全球黄金总需求为 1369 吨，同比小幅下降 1%；全球黄金 ETF 单季净流入 310 亿美元，创下季度新高；全球央行 2026Q3 净购金 321 吨，同比增长 42%，为 2024Q4 以来单季最高水平。国内矿山短期供给释放节奏有所放缓。短期金价的主导变量仍为加息等宏观因子。长期看依然受货币信用的影响，金价仍有上行空间。长期视角我们依然建议关注黄金板块。

3) **10 月国内原煤产量降幅继续收窄，进口量降幅则扩大。**据统计局，2026 年 10 月全国规模以上工业原煤产量约 3.85 亿吨，同比下降 5.8%，降幅较 9 月收窄 1.0 个百分点，环比微降 0.1%。10 月山西原煤产量 8297.1 万吨，同比下降 25.7%，环比增长 5.26%，在主要产煤省份中下行压力最大。10 月内蒙古原煤产量同比增长 8.2%，环比下降 2.5%；陕西原煤产量同比增长 2.4%，环比下降 1.6%；新疆原煤产量同比增长 0.7%，环比下降 0.12%。内蒙古、陕西、新疆三地原煤环比均下滑，同比增幅均有所收窄。据海关总署数据，10 月全国进口煤炭 3943.1 万吨，同比下降 5.1%；环比下降 9.1%。11 月原煤生产下滑幅度持续收窄，但供给约束尚未解除；且由于印尼出口受限等因素，进口煤延续下滑。截至 11 月 20 日，秦皇岛 5500 大卡平仓价 11 月均价 1000 元出头，同比上涨 20%以上，环比接近持平。受钢厂盈利承压影响，焦煤价格自高位震荡回调。我们建议关注供需紧平衡下的动力煤板块及其优质龙头。

4) 风险提示：经济复苏、政策效果不及预期、行业竞争加剧等。

请务必阅读文后重要声明及免责条款

正文目录

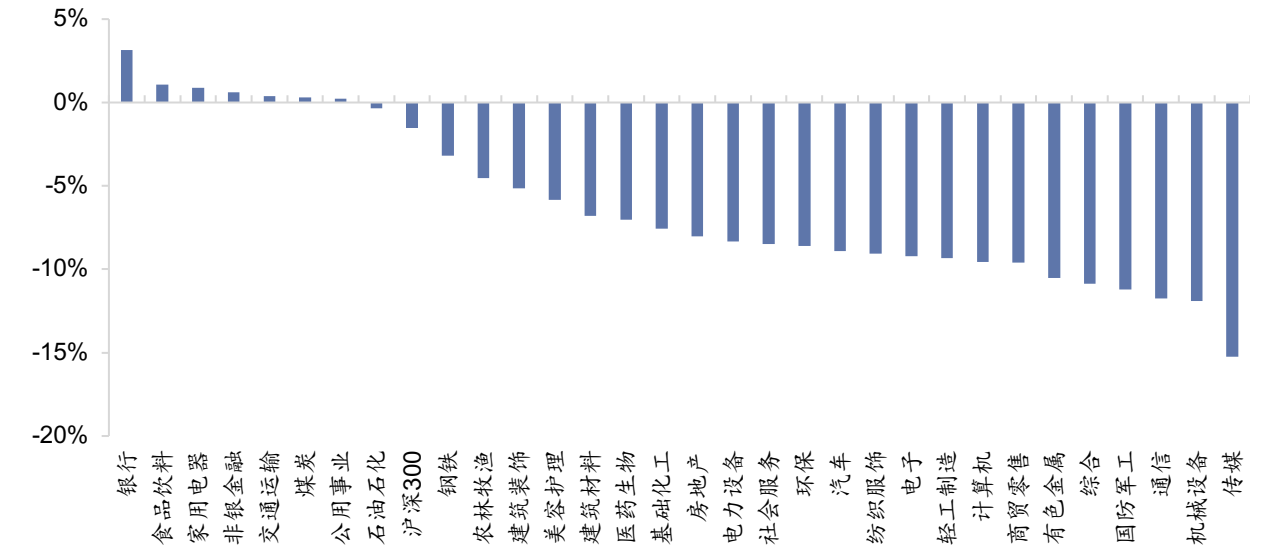
一、 市场周度回顾 3
二、 行业要闻及重点公司公告 5
2.1 行业要闻 5
2.2 公司公告 6
三、 风险提示 7

图表目录

Figure1 申万一级行业周度涨跌幅 3
Figure2 周期二级子行业周度涨跌幅 3
Figure3 周期各行业周度涨幅前五个股 4
Figure4 周期各行业周度跌幅前五个股 4

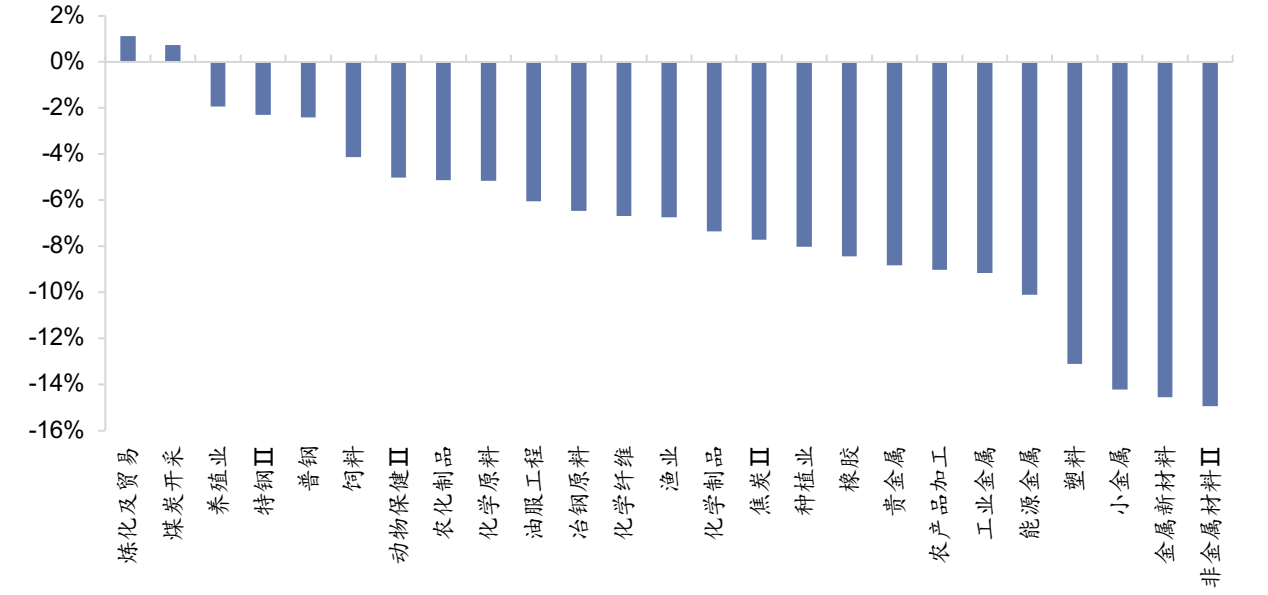
一、市场周度回顾

Figure1 申万一级行业周度涨跌幅



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure2 周期二级子行业周度涨跌幅



资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure3 周期各行业周度涨幅前五个股

石油化工		有色金属		基础化工	
证券简称	涨跌幅(%)	证券简称	涨跌幅(%)	证券简称	涨跌幅(%)
中国石油	6.70	鑫铂股份	3.10	华融化学	11.14
中国石化	5.24	华锡有色	1.48	怡达股份	10.76
恒力石化	1.69	南山铝业	0.72	国光股份	10.28
恒通股份	0.61	创新新材	-1.87	鼎龙科技	8.39
岳阳兴长	-0.16	中国铝业	-2.64	建业股份	8.31
钢铁		煤炭		农林牧渔	
证券简称	涨跌幅(%)	证券简称	涨跌幅(%)	证券简称	涨跌幅(%)
南钢股份	7.53	中煤能源	6.52	好当家	4.76
鄂尔多斯	5.30	中国神华	4.00	正邦科技	2.76
中信特钢	4.82	陕西煤业	3.45	海大集团	1.78
宝钢股份	2.59	物产环能	2.05	回盛生物	1.25
华菱钢铁	0.31	物产环能	2.05	温氏股份	0.98

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

Figure4 周期各行业周度跌幅前五个股

石油化工		有色金属		基础化工	
证券简称	涨跌幅(%)	证券简称	涨跌幅(%)	证券简称	涨跌幅(%)
中海油服	-6.39	金诚信	-5.52	海阳科技	-9.94
中国石油	-8.24	西部矿业	-6.51	天洋新材	-12.88
潜能恒信	-10.89	华阳新材	-7.59	联合化学	-13.69
中国海油	-13.04	铂科新材	-8.74	聚石化学	-14.99
博汇股份	-21.32	龙磁科技	-14.15	唯科科技	-20.21
钢铁		煤炭		农林牧渔	
证券简称	涨跌幅(%)	证券简称	涨跌幅(%)	证券简称	涨跌幅(%)
南钢股份	0.23	中煤能源	-7.39	天马科技	-0.46
河钢资源	-0.66	潞安环能	-7.82	百洋股份	-0.54
凌钢股份	-0.67	陕西煤业	-7.94	国投中鲁	-1.01
鄂尔多斯	-1.59	山煤国际	-9.62	*ST 中基	-4.99
翔楼新材	-7.66	兖矿能源	-13.34	*ST 景谷	-4.99

资料来源：Wind 资讯、世纪证券研究所

二、行业要闻及重点公司公告

2.1 行业要闻

- 国际能源署发布《2026 年世界能源展望》报告指出，中东冲突带来历史上最大规模的能源供应冲击，促使各国调整能源战略，加快能源供应多元化和电气化进程，可能对未来全球能源格局产生深远影响。霍尔木兹海峡能源运输受阻导致全球能源供应遭受严重冲击。能源供应多元化还可能改变全球石油贸易格局。
- 俄罗斯总统普京表示，俄罗斯准备继续就乌克兰问题举行谈判。乌克兰的安全必须纳入欧洲整体安全框架。
- EIA《短期能源展望》报告显示，2026 年美国煤炭产量预计为 5.185 亿短吨（4.73 亿吨），较前一月预期值下调 0.56%，同比下降 1.87%。2027 年，美国煤炭总产量预计 4.954 亿短吨，较前一月预期值下调 3.6%，同比下降 4.46%，下降主要是由于煤炭出口预计保持平稳，而国内消费量下降。
- EIA 数据显示，美国上周原油库存增加 338.0 万桶，市场预估为增加 5.8 万桶；美国上周馏分油库存增加 157.1 万桶，市场预估为增加 125.2 万桶；美国上周汽油库存增加 519.2 万桶，市场预估为增加 164.5 万桶；美国上周原油每日进口量减少 215.5 万桶。
- 乌克兰农业部长塔拉斯·维索茨基（Taras Vysotskyi）表示，由于俄罗斯对乌克兰黑海港口的袭击阻碍了谷物出口，迫使农民重新考虑种植作物，明年乌克兰的玉米种植面积可能会减少一半。维索茨基在接受采访时表示，该国预计港口货运要到 2027 年 7 月才能恢复，这可能导致农产品出口下滑多达 50%。“产量高但难以储存的作物，如玉米，其播种面积可能会减少。”
- IEA 将 2026 年全球石油需求预测下调至每日 10229 万桶，较上月预测减少 9 万桶/日；2027 年需求预测同步下修至每日 10430 万桶，减少 8 万桶/日。与此同时，IEA 将 2025 至 2027 年全球生物燃料供应增量预测上调 13 万桶/日，进一步加剧市场供给端压力。
- 美国总统特朗普在美国福克斯新闻频道 21 日播出的采访节目中说，将寻求与伊朗达成一项永久性协议。特朗普说：“我所做的是，我要确保即使四年、十五年或二十年后我们有一位不称职的总统，我达成的协议也将是永久性的。我不会让某人允许他们拥有核武器并对达成的协议出尔反尔。”特朗普还称，没有考虑伊朗政权更迭，“我从来不太在乎政权”。
- 11 月 20 日，国际金价跌破 3600 美元/盎司，与其高度联动的积存金价格随之下探进入“7 字头”区间。截至发稿时，工银积存金报 769 元/克，

当日跌幅达 3.5%。同日，工商银行发布关于贵金属市场波动风险的提示。同日，建设银行、招商银行、宁波银行等也发布相关风险提示。

（信息来源：e 公司）

2.2 公司公告

- 紫金矿业：拟 20 亿元至 30 亿元回购 A 股股份，回购价格不超过 35 元/股，回购期限为董事会审议通过后 12 个月内。
- 赣锋锂业：回购资金总额不低于 2 亿元（含）、不超过 4 亿元（含），按上限测算预计回购约 696.02 万股、占总股本 0.33%，按下限测算约 348.01 万股、占 0.17%，实施期限为董事会审议通过之日起 3 个月内。回购用于维护公司价值及股东权益，披露回购结果 12 个月后集中竞价出售，3 年内未出售完毕则注销。
- 中金黄金：董事长周洲因工作调整辞去董事长、董事及战略委员会相关职务。由副董事长贺小庆代为履行董事长职责，直至选举产生新任董事长。
- 华菱钢铁：2026 年 6 月 29 日至 2026 年 11 月 18 日，湖南钢铁集团累计增持公司股份 8406.55 万股，占公司总股本的 1.23%，增持金额合计 3 亿元（含佣金等交易费），达到本次增持计划的上限。本次增持完成后，湖南钢铁集团持有公司股份 23.93 亿股，占公司总股本的 34.91%；湖南钢铁集团及一致行动人合计持有公司股份 32.45 亿股，占公司总股本的 47.36%。
- 洛阳钼业：2026 年 11 月 18 日回购 A 股 825.4 万股，占总股本 0.04%，成交总金额 9999.85 万元（不含交易费用），价格区间 11.97 元/股至 12.53 元/股。
- 华友钴业：拟斥 10.0 亿-15.0 亿元回购公司股份，回购股份价格不超 45 元/股，回购股份用于维护公司价值及股东权益。

（以上公告信息来源均为 Wind 资讯）

三、风险提示

1. **产业政策调控风险。**若煤炭保供限价、钢铁产能调控、有色进出口管制、化工能耗双控等产业政策调整幅度超预期，可能直接改变行业供需格局与盈利空间。若动力煤价格干预、长协约束加码，或煤炭进口政策大幅松动，可能压制煤价弹性与煤企盈利；若钢铁产能置换收紧、环保限产加严，或压减粗钢产量政策落地，可能影响钢企产量释放；若稀土、钨等战略有色出口管制升级，或化工环保督察趋严，相关企业业务均可能承压。
2. **地缘冲突加剧风险。**若海外地缘冲突升级，并引发航运通道受阻、贸易制裁加码或大宗商品跨境流动受限，可能推升全球原油、天然气及矿产原料价格，同时抬升进出口运输成本。对于原油石化、有色金属及海外资源布局较多的企业，原材料采购成本上升、产品出口订单交付延迟、海外矿山及炼化项目运营受阻，可能增加运营成本，并对海外业务收入及资产安全性造成不利影响。
3. **需求复苏不及预期风险。**若房地产、基建投资修复进度慢于预期，或制造业开工、消费复苏力度偏弱，可能导致大周期品终端需求释放不足。若钢铁、煤炭、化工、有色等品种下游补库意愿低迷，终端采购持续偏弱，企业可能面临产品去库放缓、价格承压及销量增长乏力等问题；若需求复苏进度持续低于供给修复节奏，相关企业盈利兑现可能不及预期。
4. **行业供给过剩风险。**若煤炭新建产能集中释放、钢铁停产产能复产、海外有色矿山密集投产、化工大炼化装置陆续达产，行业供给增量可能超预期。若终端需求未能同步跟进，同质化产品竞争加剧，相关企业可能面临产品降价、市场份额下滑及单位盈利收窄等压力；若销量增长不足以覆盖价格下跌与固定成本摊销，行业整体盈利能力可能低于预期。
5. **美联储政策收紧风险。**若美联储加息周期超预期延长，或降息进程显著延后，美债利率持续走高，将对贵金属及工业金属价格形成直接压制。贵金属作为无息资产，实际利率上行将削弱配置吸引力，可能引发黄金、白银等品种资金持续流出与价格回调；铜、铝等工业金属金融属性承压，叠加全球流动性收紧压制海外制造业需求，商品价格中枢或整体下移。对于有色矿业及冶炼企业，出口定价与海外业务盈利也可能受到美元走强与需求走弱的双重冲击，进而影响企业盈利表现与板块估值水平。

分析师声明

本报告署名分析师郑重声明：本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，报告的分析逻辑基于本人职业理解，报告清晰准确地反映了本人的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。本人薪酬的任何部分不曾有，不与，也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

证券研究报告对研究对象的评价是本人通过财务分析预测、数量化方法、行业比较分析、估值分析等方式所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

投资评级标准

股票投资评级说明：	行业投资评级说明：
报告发布日后的 12 个月内，公司股价涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	报告发布日后的 12 个月内，行业指数的涨跌幅相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上； 增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间； 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。	强于大市：相对沪深 300 指数涨幅 10%以上； 中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间； 弱于大市：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

免责声明

世纪证券有限责任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。

本证券研究报告仅供世纪证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的信息、观点和预测均仅反映本报告发布时的信息、观点和预测，可能在随后会作出调整。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本报告中的内容和意见不构成对任何人的投资建议，任何人均应自主作出投资决策并自行承担投资风险，而不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归世纪证券有限责任公司所有，本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，任何机构和个人不得以任何形式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发、转载本报告，需事先征得本公司同意，并注明出处为“世纪证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。