证券研究报告

2026 年 11 月 24 日

华鑫证券 CHINA FORTUNE SECURITIES

冬储尚在“蓄力”，煤价支撑有余弹性不足

—煤炭行业周报

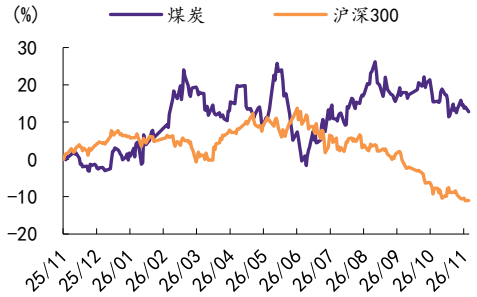
推荐(首次)

分析师：傅鸿浩 S1050521120004
fuhh@cfsc.com.cn

行业相对表现

表现	1M	3M	12M
煤炭(申万)	-2.3	-4.1	11.5
沪深 300	-3.6	-14.3	-11.1

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资要点

动力煤：秦港现货回落，下游观望情绪浓重

以秦港 Q5500 平仓价为例，周内跌幅在 23 元/吨，为 10 月中旬以来首次跌穿千元（11 月 20 日报价 999 元/吨）。

供应层面，11 月中旬起国内 24 个安全巡查组进驻 31 个省区市及新疆生产建设兵团，保供推进的同时安监的力度并未放松，国内矿复产斜率最快的时间已经过去，未来两个月煤价的主导权掌握在需求侧。需求层面，国内大范围降温，日耗正式进入“旺季”，但下游企业原料库存整体仍处于安全水平，高价之下观望氛围浓重，相关企业多维持刚需、少量采购，压制短期煤价弹性。

后续伴随着冬储补库逐渐开启，需求的改善叠加供应恢复斜率的放缓，动力煤价格底部支撑更加夯实，价格中枢预计维持高位，主要价格节奏关注下游采购情绪的变化。

焦煤：供应“托底”，需求“压顶”

以京唐港主焦煤（山西产）库提价为例，截至 11 月 20 日报 2,300 元/吨，较 13 日下跌 60 元/吨，焦煤活跃合约收盘价同期下跌 2.92%。

当前焦煤价格的拖累集中在需求端而非供应端——需求淡季叠加下游企业大面积亏损，市场信心不足，对于利空消息反应更为敏感。

不过，考虑到焦钢企业炼焦煤库存及保障天数已经去化至低位，后续 12 月补库启动之后价格支撑会逐渐得以夯实，节奏上需要关注蒙煤通关波动带来的价格干扰。

焦炭：第三轮提降落地，四轮博弈加剧

焦炭第三轮提降正式落地，周内主流焦炭现货报价持平。

后续来看，一方面钢厂焦炭库存已经降至 2023 年以来季节性最低水平，同时市场反馈来看，连续提降后部分焦企已经来到盈亏平衡附近，限制后续焦化企业开工率回升的持续性和空间预期；另一方面，国内钢厂大面积亏损，且铁水产量处于季节性下滑的窗口，刚需补库尚未启动，因此预计焦炭第四轮提降博弈会加剧，注意下旬的提降节奏。

钢材：供需双弱，钢价“失活”

近端钢材价格窄幅波动。钢材下游多维持刚需采购状态，囤

行业研究

货意愿不强，但主要品种库存在低产量下被动去化——上周来看，国内主要钢材品种库存下滑 1.83%，整体钢材环节供需弱平衡，产业链条最突出的矛盾集中在成本端。

不过供需双弱之下钢厂盈利面积维持一成左右，钢价失去弹性的同时，低盈利与铁水减量也将对原料需求构成约束。

综合而言，考虑到当前市场偏向防御性质的运行风格，同时，煤炭自身存在后续冬储补库、需求改善的预期，会进一步夯实其价格支撑，给出煤炭行业“推荐”投资评级。公司关注中国神华、淮北矿业、潞安环能、陕西煤业。

风险提示

1）地缘政治波动对于整体能源板块造成的市场冲击；

2）国内矿山复产进度异常；

3）环保限产进一步加严；

4）蒙煤通关量的异常波动。

正文目录

1、 行情回顾 5
1.1、 板块与个股表现 5
1.2、 行业政策回顾 6
2、 行业重点数据 7
2.1、 月度数据更新 7
2.2、 动力煤产业数据 9
2.3、 焦煤产业数据 11
2.4、 焦炭产业数据 14
2.5、 钢材产业数据 16
3、 行业评级及投资策略 19
4、 风险提示 20

图表目录

图表 1：11 月以来申万一级行业涨跌幅（%） 5
图表 2：11 月以来煤炭个股涨跌幅前十（%） 5
图表 3：11 月以来煤炭个股跌幅前十 5
图表 4：11 月以来煤炭供给政策与公开事件 6
图表 5：10 月原煤及主要下游产量 7
图表 6：原煤月度产量（万吨） 7
图表 7：原煤日均产量（万吨/日） 7
图表 8：煤炭采洗业固定资产投资累计同比（%） 8
图表 9：火电发电量（亿千瓦时） 8
图表 10：1—10 月各类发电量累计同比（%） 8
图表 11：动力煤现货价格走势（元/吨） 9
图表 12：CCI 动力煤 5500 综合指数（元/吨） 9
图表 13：秦皇岛港煤炭吞吐量（万吨） 10
图表 14：大秦线煤炭运量（万吨） 10
图表 15：北方港口煤炭库存（万吨） 10
图表 16：华东港口煤炭库存（万吨） 10
图表 17：南方港口煤炭库存（万吨） 11
图表 18：秦皇岛港煤炭库存（万吨） 11
图表 19：京唐港山西产主焦煤库提价（元/吨） 11
图表 20：河北焦精煤车板价（元/吨） 11
图表 21：澳洲峰景矿焦煤中国到岸价（美元/吨） 12

图表 22：京唐港澳产主焦煤库提价（元/吨） 12
图表 23：焦煤期货活跃合约收盘价（元/吨） 12
图表 24：焦煤期货活跃合约持仓量（手） 12
图表 25：焦煤期货全合约成交量（手） 12
图表 26：焦煤期货活跃合约成交量（手） 12
图表 27：230 家独立焦企炼焦煤库存（万吨） 13
图表 28：247 家钢厂炼焦煤库存（万吨） 13
图表 29：京唐港炼焦煤库存（万吨） 13
图表 30：日照港炼焦煤库存（万吨） 13
图表 31：太原准一级焦出厂价（元/吨） 14
图表 32：唐山二级焦到厂价（元/吨） 14
图表 33：产能大于 200 万吨焦企开工率（%） 14
图表 34：产能 100—200 万吨焦企开工率（%） 14
图表 35：247 家钢厂高炉开工率（%） 15
图表 36：247 家钢厂日均铁水产量（万吨/日） 15
图表 37：247 家钢厂焦炭库存（万吨） 15
图表 38：天津港焦炭库存（万吨） 15
图表 39：日照港焦炭库存（万吨） 16
图表 40：青岛港焦炭库存（万吨） 16
图表 41：上海 20 毫米螺纹钢现货价（元/吨） 16
图表 42：上海 3.0 毫米热卷现货价（元/吨） 16
图表 43：螺纹钢期货连续合约收盘价（元/吨） 17
图表 44：热卷期货连续合约收盘价（元/吨） 17
图表 45：主要钢厂螺纹钢周产量（万吨） 17
图表 46：主要钢厂热轧板卷周产量（万吨） 17
图表 47：螺纹钢主要生产企业库存（万吨） 18
图表 48：螺纹钢库存（含上海全部仓库）（万吨） 18
图表 49：热轧板卷主要钢厂库存（万吨） 18
图表 50：热卷（板）库存（万吨） 18
图表 51：主要钢材品种库存（万吨） 18
图表 52：样本公司盈利预测与估值 19

1、 行情回顾

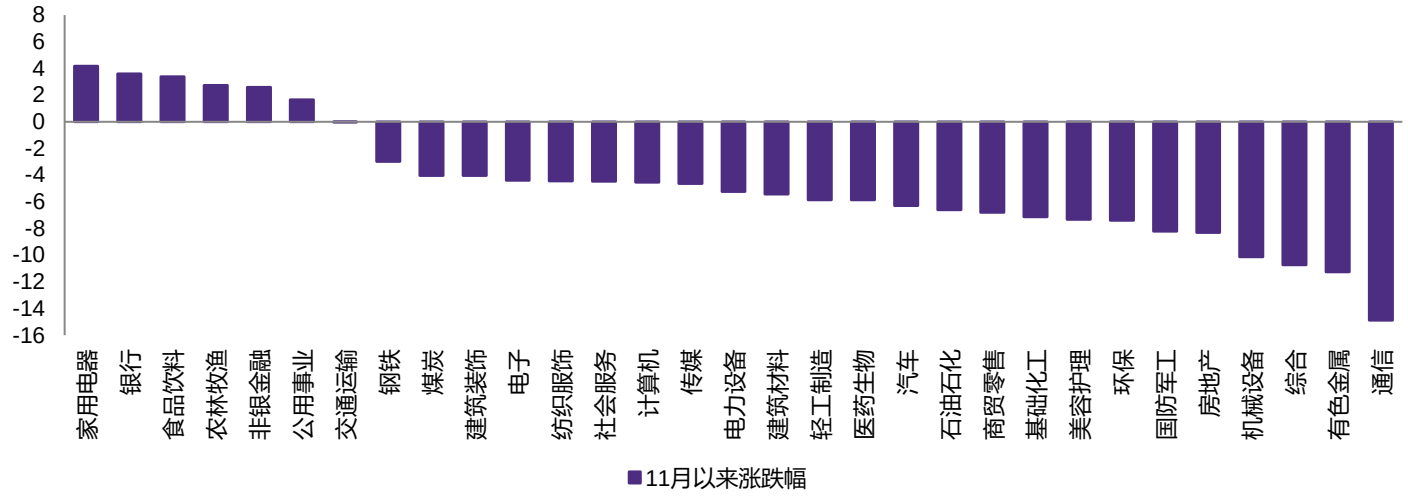
1.1、 板块与个股表现

11 月 20 日，申万煤炭指数收报 3,236.76 点，较 11 月 13 日收盘上涨 0.31%。

以 10 月 30 日收盘为基期，截至 11 月 20 日收盘，申万煤炭指数下跌 4.02%，在 31 个申万一级行业中排第 9。沪深 300 同期下跌 0.78%，申万煤炭相对收益为-3.25 pct。家用电器、银行和食品饮料分别上涨 4.17%、3.60%和 3.37%，通信下跌 14.87%。

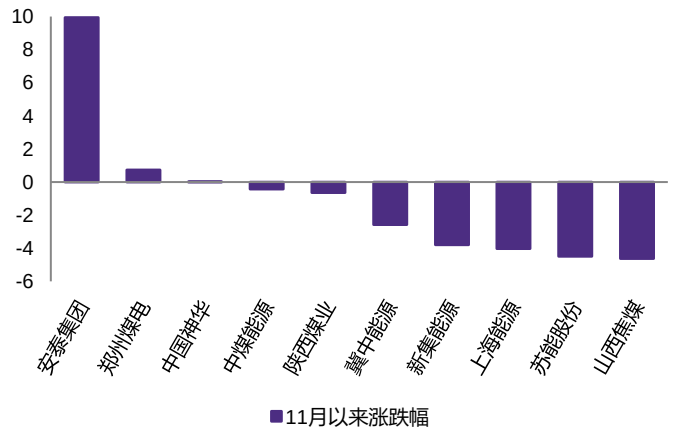
同期 33 只煤炭样本股中，3 只上涨、30 只下跌。安泰集团、郑州煤电和中国神华分别上涨 9.94%、0.74%和 0.02%。新大洲 A、山煤国际和兖矿能源分别下跌 27.05%、12.89%和 12.25%

图表 1：11 月以来申万一级行业涨跌幅（%）



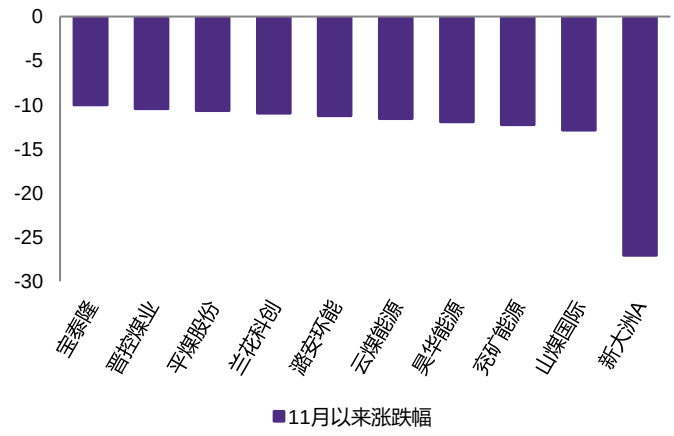
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 2：11 月以来煤炭个股涨跌幅前十（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 3：11 月以来煤炭个股跌幅前十（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

1.2、 行业政策回顾

图表 4：11 月以来煤炭供给政策与公开事件

时间	层级及范围	形式 / 事件	公开要点
11-02（会议日）	应急管理部	公开会议 / 部长讲话 应急管理部部务会议	张成中主持，要求抓好矿山等重点行业监管，扎实开展中央安全生产考核巡查，加大通报曝光，层层压实责任。
11-02（会议日）	国家矿山安全监察局	公开会议 / 讲话 全国矿山班组安全建设推进会	11 月 2—3 日召开，要求完善班组制度、作业达标和培训，创新监管监察、坚持差异执法并强化服务指导。
11-03（公告日）	国务院安委办 / 中央巡查	巡查公告 年度安全生产考核巡查及线索征集	公告明确 24 个中央考核巡查组自 11 月中旬起陆续进驻；11 月 3—12 日受理重大隐患、非法违法、谎瞒报及履职问题线索。
11-06（会议日）	国务院常务会议	公开会议 年底重点工作部署	提出加强保供稳价，同时抓实安全生产风险隐患排查。属综合部署，未单列煤炭增产或核增指标。
11-06（公开日）	市级落实 （鄂尔多斯及区内相关盟市）	任务公告 / 进展 供暖季民生取暖用煤保障	承担区内 7 个盟市取暖煤保障 519.51 万吨，同步统筹市内取暖煤，落实煤源分配、质量与运输。任务量不等于新增产量。
11-09（会议日）	省政府常务会议 （山西）	公开会议 / 省长讲话 岁末年初重点工作部署	要求扛牢能源保供责任，有序推动煤炭安全稳产增产，同时继续落实安全监管。
11-09（公开日）	国家矿山安全监察局	正式通知 人数 AI、产量和用电监测联网要求	建设人数 AI、产量和用电监测，关联识别超能力生产、明停暗开、隐蔽工作面等；2027 年 6 月底前完成建设联网。
11-10（公开日）	国家能源局驻地监管 （山西）	公开部署 迎峰度冬保供监管安排	督促火电企业采购电煤、保持合理库存，存煤实行日报送，动态监测进耗存并预警。主要作用于电厂燃料保障。
11-10（会议日）	国家矿山安全监察局	公开会议 / 讲话 全国煤矿安全监察执法工作座谈会	张瑞庭要求精细检查、严格处罚、整改闭环，贯通查企督政，对蓄意重大违法违规行为“零容忍”。
11-10（会议日）	国家矿山安全监察局	公开会议 / 讲话 矿山安全法规科技工作会	裴文田要求严格依法行政、落实标准，加快“人工智能＋矿山安全”，建好监测预警一张网，提高执法和打非治违质效。
11-10（会议日）	省专项检查组 / 市级整改（山西大同）	检查反馈 / 公开发言 省煤矿隐患整治第二检查组反馈	检查组反馈煤矿安全管理突出问题；大同市长刘俊义表示逐项分解整改、跟踪督导、严把质量，完善常态巡查。
11-11（会议日）	省级部门（河南）	公开会议 供暖季全省能源保供视频会议	煤矿安全稳产、强化长协及晋陕新煤源协作。11 月 15 日前统调电厂存煤 1000 万吨以上、优质煤占比 50%以上；度冬可用天数不低于 20 天。
11-12（公开日）	国家能源局驻地监管（湖南）	公开通知 / 部署 迎峰度冬能源保供工作部署	印发保供通知，督导电厂、煤炭储备基地，重点检查电煤采购、储备和机组运行准备。

11-13（公告日）	国家矿山安全监察局	抽查结果 / 等级公告 5 处煤矿一级标准化等级降为二级	动态抽查和现场复核发现 5 矿不再符合一级要求，自 11 月 13 日起降为二级，包括布沼坝、滴道盛和九井、鸟山、杨伙盘、何家塔。

资料来源：应急管理部、国家矿山安全监察局、国家能源局官网等公开信息整理，华鑫证券研究

2、 行业重点数据

2.1、 月度数据更新

煤炭生产方面，10 月原煤产量为 38,493.6 万吨，较 9 月减少 19.7 万吨（-0.05%），较 7 月增加 4,173.0 万吨（+12.16%）。11 月 16 日公布的 10 月原煤产量同比下降 5.8%，降幅较 9 月收窄 1.0 pct。1—10 月累计同比下降 3.8%。

按当月自然日计算，10 月原煤日均产量为 1,241.73 万吨/日，较 9 月减少 42.05 万吨/日（-3.28%），较 7 月增加 134.61 万吨/日（+12.16%）。

焦钢及建材方面，10 月焦炭、生铁、粗钢、钢材和水泥产量分别为 3,923.9、6,307、7,083.1、11,161 和 14,375 万吨，同比分别下降 6.2%、4.1%、1.6%、5.1%和 1.3%。较 9 月，焦炭产量增加 0.50%，生铁、粗钢及水泥产量分别下降 3.47%、3.74%和 0.18%。

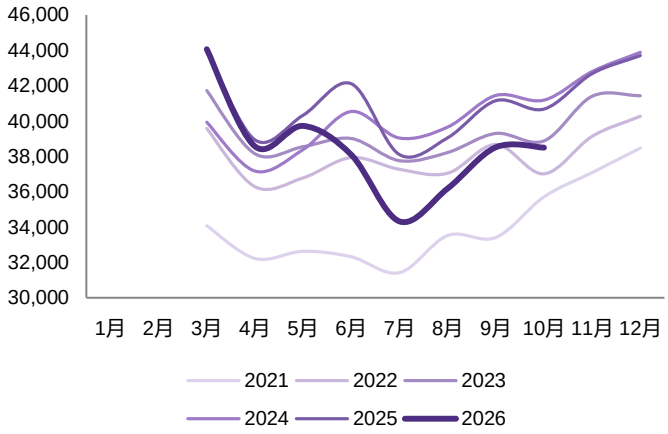
图表 5：10 月原煤及主要下游产量

指标	当月产量（万吨）	统计局同比
原煤	38,493.6	-5.8%
焦炭	3,923.9	-6.2%
生铁	6,307	-4.1%
粗钢	7,083.1	-1.6%
钢材	11,161	-5.1%
水泥	14,375	-1.3%

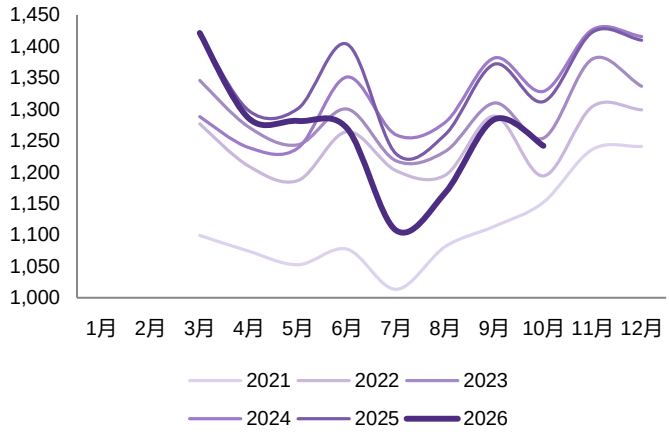
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 6：原煤月度产量（万吨）

图表 7：原煤日均产量（万吨/日）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

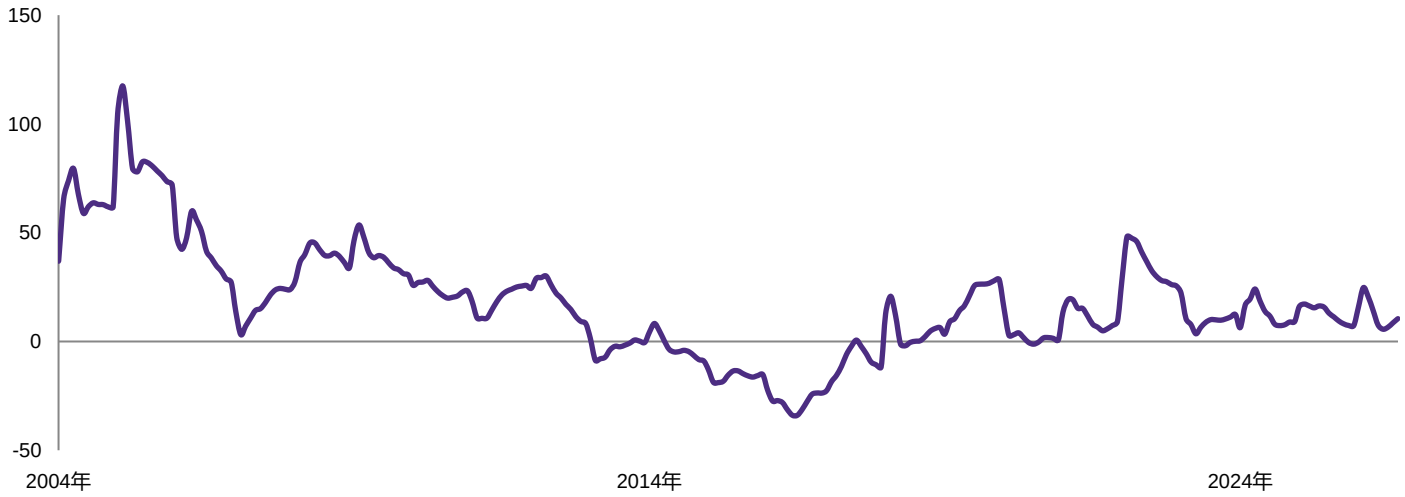


资料来源：Wind，华鑫证券研究

投资方面，11月16日发布的1—10月全国固定资产投资（不含农户）为364,824亿元，累计同比下降8.1%，10月环比下降2.93%。1—10月民间投资累计同比下降11.4%，工业投资下降3.6%。工业分行业中，采矿业投资增长2.5%，制造业投资下降2.9%，电力、热力、燃气及水生产和供应业投资下降7.7%。

1—10月，煤炭开采和洗选业固定资产投资累计同比增长12.5%，较1—9月提高0.9pct，近3个月移动均值由9月的8.53%升至10.50%。该行业民间投资累计同比下降2.3%，降幅较1—9月收窄5.2 pct。

图表8：煤炭采洗业固定资产投资累计同比（3个月移动均值；%）



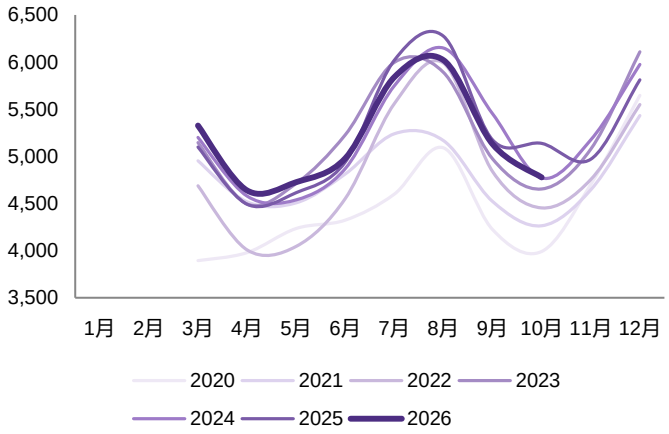
资料来源：Wind，华鑫证券研究

电力方面，10月规上发电量为7,939.7亿千瓦时，其中火电发电量为4,776.7亿千瓦时。10月规上发电量同比下降2.1%，火电发电量同比下降7.3%，火电降幅较9月扩大5.9pct。1—10月火电累计发电量为52,128亿千瓦时，同比下降0.1%。

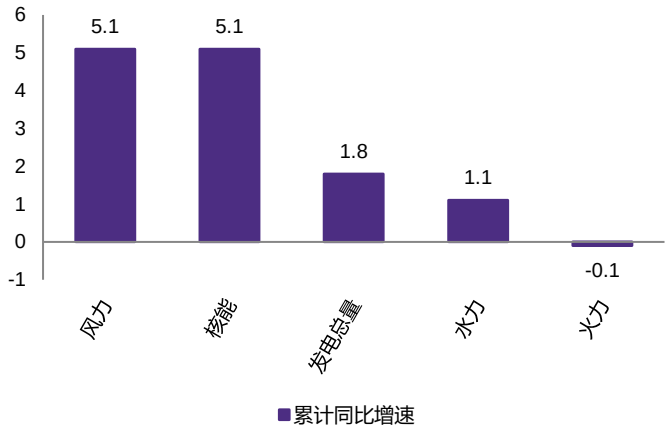
分电源看，10月当月水电发电量同比下降18.9%，风电、太阳能和核电同比分别增长33.7%、31.0%和17.5%。1—10月累计同比看，发电总量增长1.8%，风电和核电均增长5.1%，水电增长1.1%，火电下降0.1%。10月火电占总发电量比重为60.16%，较9月下降1.69 pct。

图表9：火电发电量（亿千瓦时）

图表10：1—10月各类发电量累计同比（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.2、 动力煤产业数据

价格方面，11 月 20 日，秦皇岛港山西产 Q5500 平仓价为 999 元/吨，较 11 月 13 日下跌 23 元/吨（－2.25%）。乌海 Q5500 车板价、鄂尔多斯 Q5500 坑口价和黄陵 Q5000 坑口价分别为 844、831 和 840 元/吨，较 11 月 13 日分别下降 41、20 和 30 元/吨。哈密 Q6000 含税坑口价为 583.56 元/吨，较 11 月 13 日上涨 2.99 元/吨。

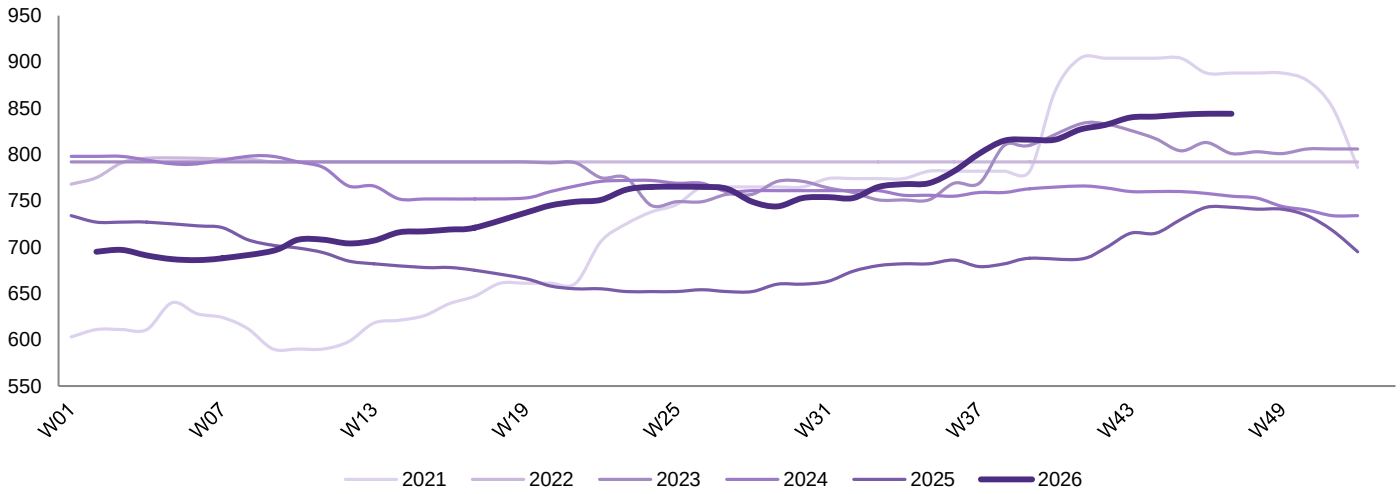
图表 11：动力煤现货价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

指数方面，11 月 20 日，CCI 动力煤 5500 综合指数和长协指数分别为 844 和 727 元/吨，均与 11 月 13 日持平。11 月 18 日，环渤海动力煤 Q5500 综合平均价格指数为 755 元/吨，与 11 月 11 日持平。

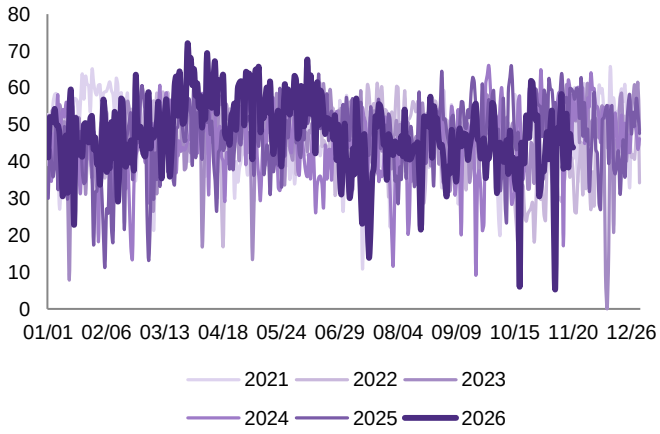
图表 12：CCI 动力煤 5500 综合指数（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

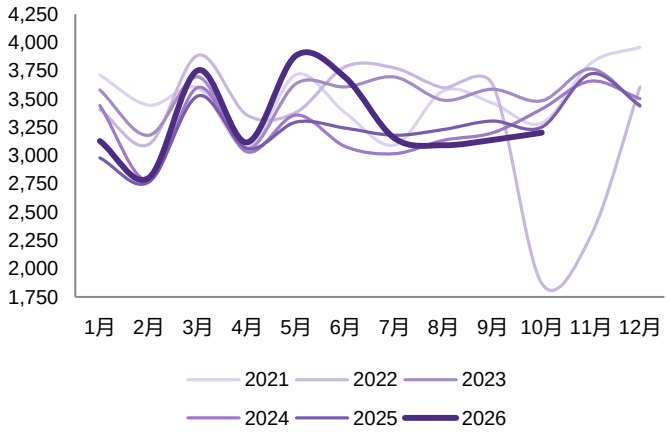
供需方面，11 月 16—20 日，秦皇岛、曹妃甸、京唐东港、京唐老港和黄骅港煤炭吞吐量合计 669.9 万吨，较 11 月 9—13 日增加 49.4 万吨（+7.96%）。11 月 20 日五港吞吐量为 108.3 万吨，较 19 日减少 37.9 万吨（-25.92%）。其中秦皇岛港吞吐量为 43.8 万吨，减少 0.7 万吨，黄骅港减少 30.0 万吨。10 月大秦线煤炭运量为 3,202 万吨，较 9 月增加 64 万吨（+2.04%）。

图表 13：秦皇岛港煤炭吞吐量（万吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 14：大秦线煤炭运量（万吨）

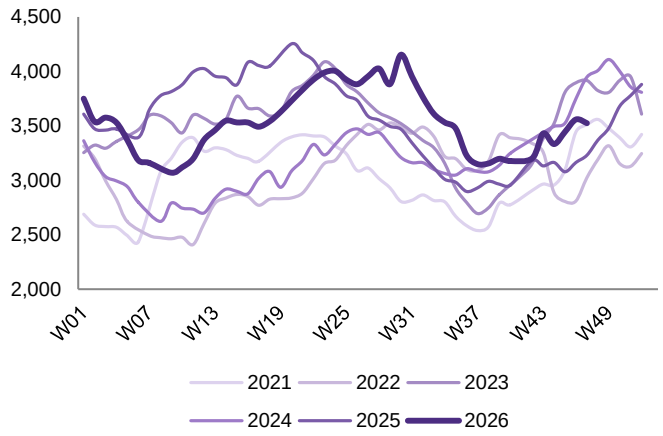


资料来源：Wind，华鑫证券研究

港口库存方面，11 月 16 日北方、华东、南方港口煤炭库存分别为 3,524.2、1,817.0 和 2,743.4 万吨，较 11 月 9 日分别减少 34.5、14.9 和 100.6 万吨。11 月 21 日秦皇岛港煤炭库存为 610 万吨，较 11 月 14 日增加 33 万吨（+5.72%）。

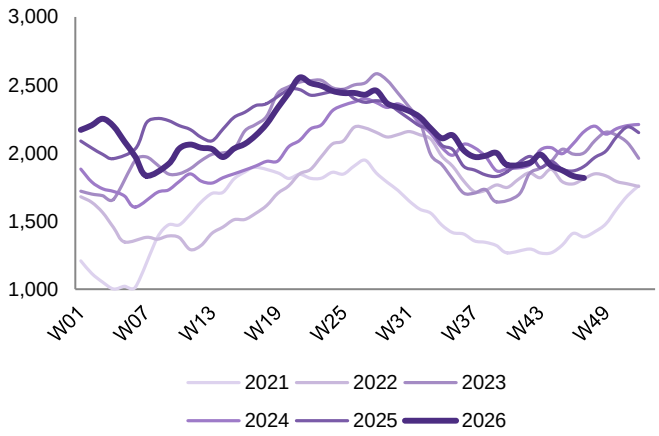
图表 15：北方港口煤炭库存（万吨）

图表 16：华东港口煤炭库存（万吨）



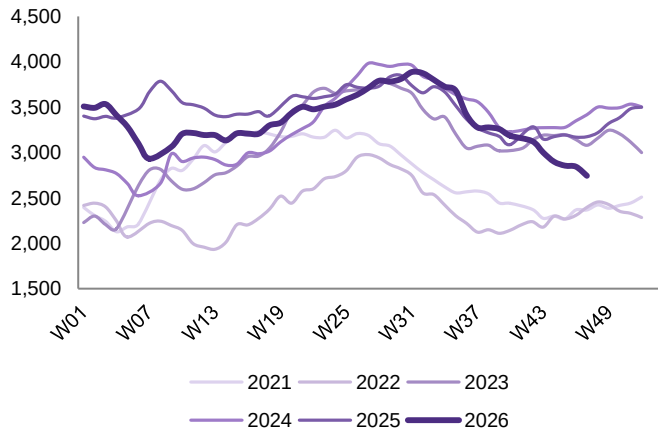
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 17：南方港口煤炭库存（万吨）

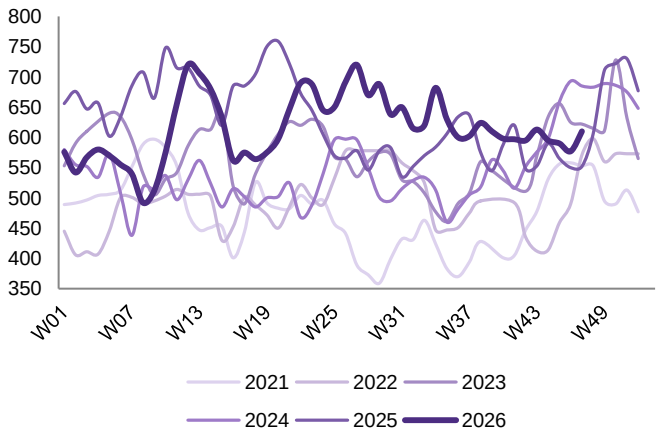


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 18：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

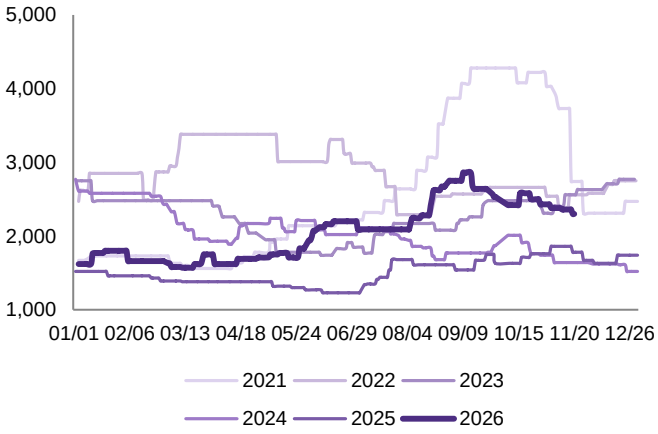
2.3、焦煤产业数据

价格方面，11 月 20 日，京唐港山西产主焦煤库提价为 2,300 元/吨，较 11 月 13 日下降 60 元/吨。吕梁柳林 4 号焦煤、吕梁孝义焦精煤及河北焦精煤车板价分别为 2,150、2,130 和 1,975 元/吨，分别下降 60、30 和 100 元/吨。

海外端，11 月 20 日，澳大利亚峰景矿及峰景北焦煤中国到岸价均为 278 美元/吨，较 11 月 13 日均下降 4 美元/吨。同期京唐港澳大利亚产主焦煤库提价为 2,190 元/吨，下降 100 元/吨（-4.37%）。

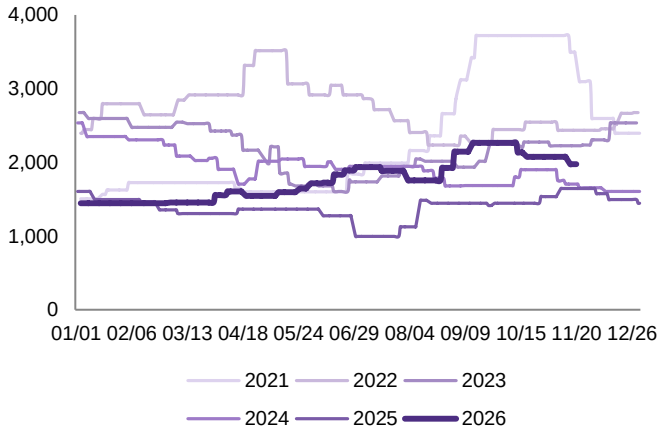
图表 19：京唐港山西产主焦煤库提价（元/吨）

图表 20：河北焦精煤车板价（元/吨）



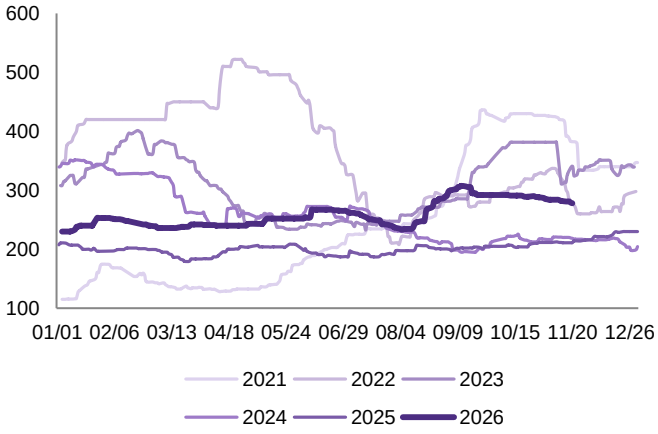
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 21：澳洲峰景矿焦煤中国到岸价（美元/吨）

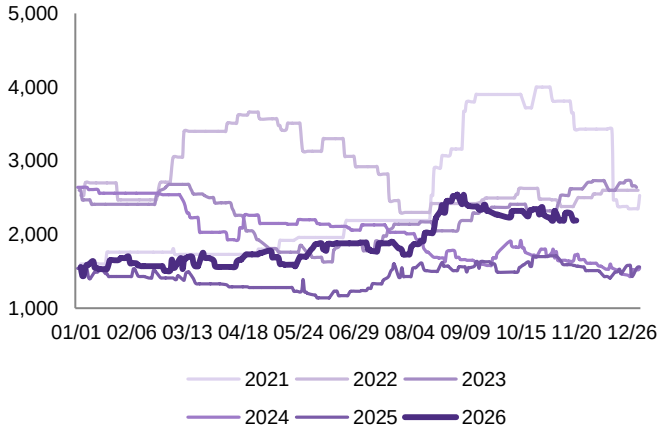


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 22：京唐港澳产主焦煤库提价（元/吨）



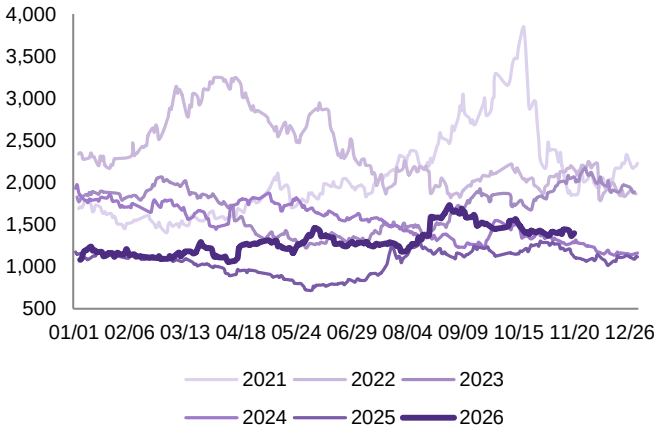
资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

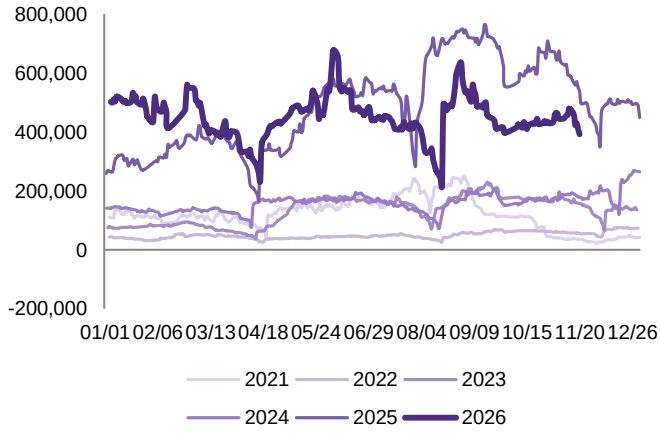
期货方面，11 月 20 日焦煤活跃合约收盘价为 1,397 元/吨，较 11 月 13 日下降 42 元/吨（－2.92%）。全合约及活跃合约成交量分别为 81.33 和 67.46 万手，分别增加 1.38%和下降 2.91%。全合约及活跃合约持仓量分别为 63.63 和 39.20 万手，分别下降 12.71%和 18.15%。活跃合约持仓占比为 61.60%，下降 4.10 pct。

图表 23：焦煤期货活跃合约收盘价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

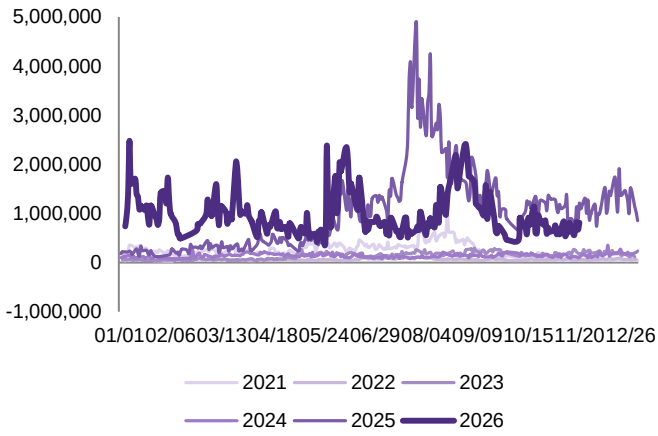
图表 24：焦煤期货活跃合约持仓量（手）



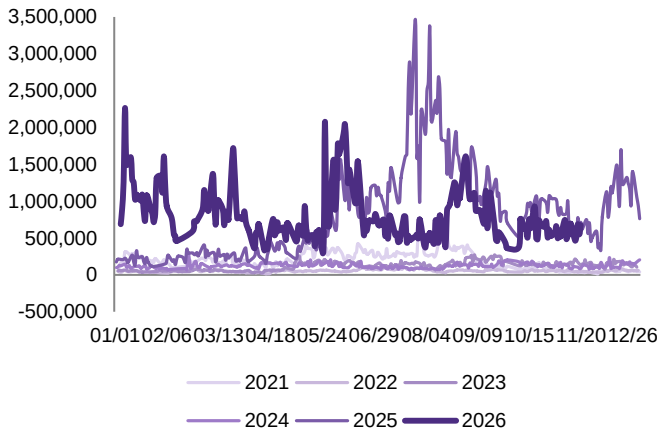
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 25：焦煤期货全合约成交量（手）

图表 26：焦煤期货活跃合约成交量（手）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

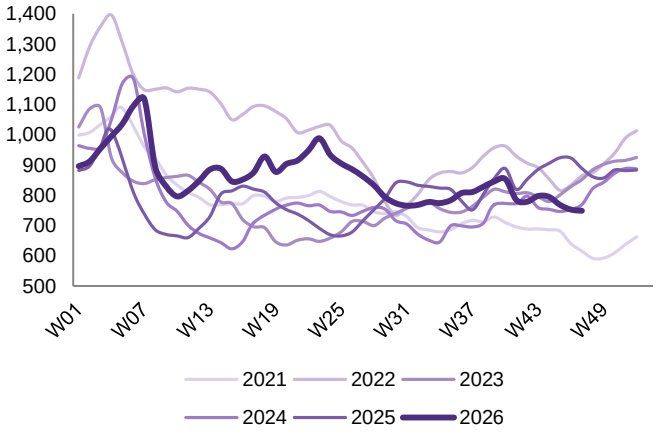


资料来源：Wind，华鑫证券研究

供需方面，10 月我国炼焦煤进口量为 1,264.11 万吨，环比下降 6.14%，同比增加 19.34%。其中，自蒙古、俄罗斯、澳大利亚和加拿大进口量分别为 482.23、387.36、302.42 和 74.89 万吨，环比分别下降 15.26%、下降 12.85%、增长 24.20%和增长 32.70%。

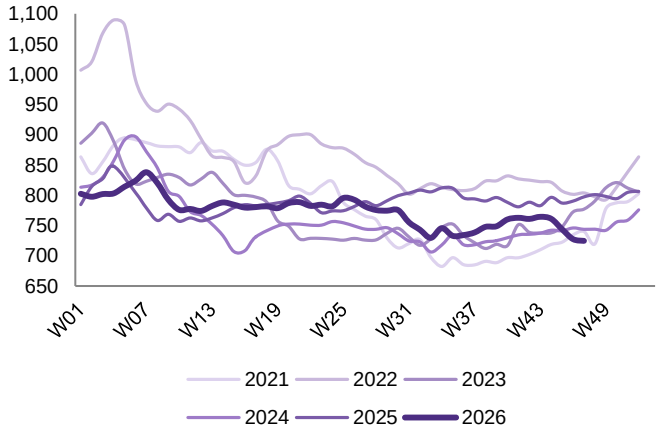
库存方面，11 月 20 日，230 家独立焦企及 247 家钢厂炼焦煤库存分别为 748.61 和 724.62 万吨，较 11 月 13 日减少 3.99 和 2.87 万吨。焦企库存可用天数减少 0.20 天至 11.60 天，钢厂增加 0.03 天至 11.85 天。同期京唐港炼焦煤库存增加 5.44 万吨至 199.91 万吨，日照港减少 2 万吨至 112 万吨，青岛港和连云港分别为 0.50 和 0 万吨，与 11 月 13 日持平。247 家钢厂喷吹煤库存增加 4.27 万吨至 414.24 万吨，可用天数增加 0.12 天至 12.30 天。

图表 27：230 家独立焦企炼焦煤库存（万吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

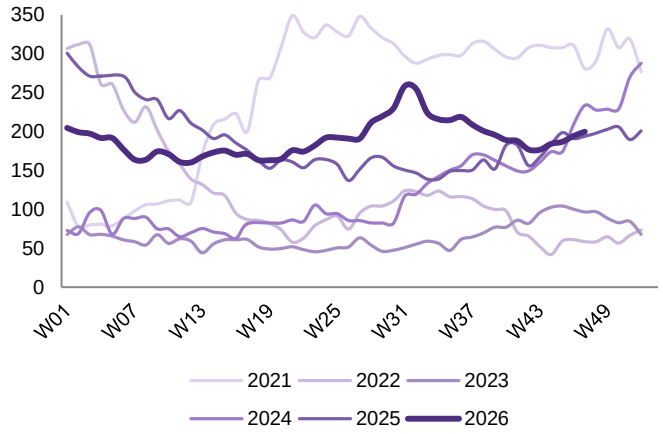
图表 28：247 家钢厂炼焦煤库存（万吨）



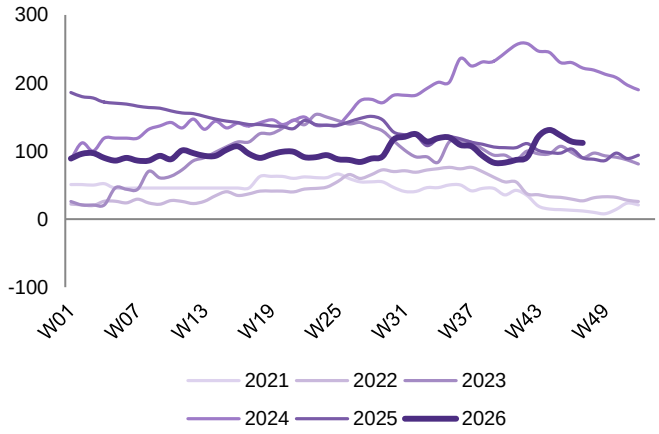
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 29：京唐港炼焦煤库存（万吨）

图表 30：日照港炼焦煤库存（万吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

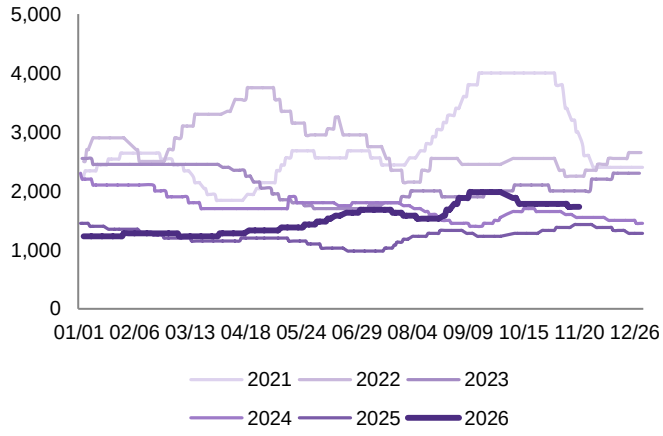


资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.4、焦炭产业数据

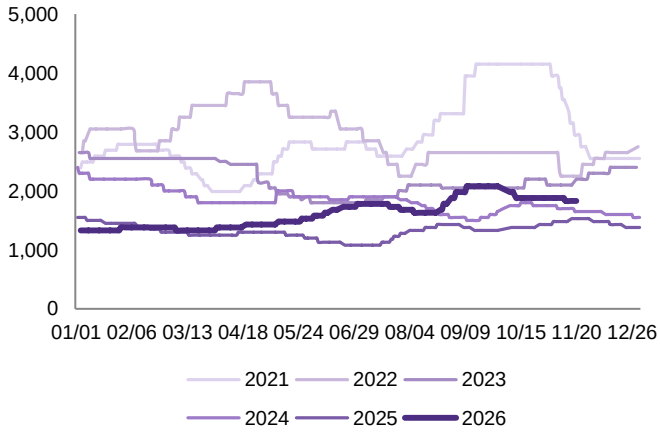
价格方面，11 月 20 日，太原准一级焦出厂价和唐山二级焦到厂价分别为 1,730 和 1,830 元/吨，均与 11 月 13 日持平。

图表 31：太原准一级焦出厂价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 32：唐山二级焦到厂价（元/吨）

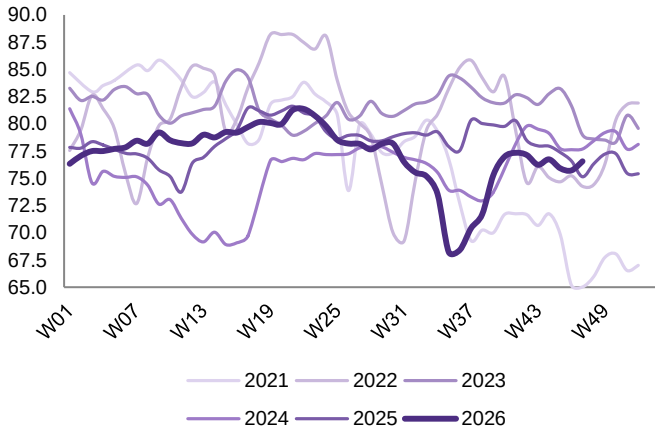


资料来源：Wind，华鑫证券研究

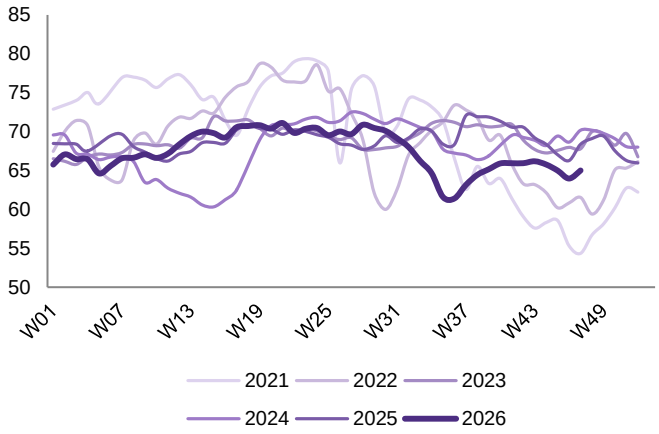
供需方面，11 月 20 日，230 家独立焦企中，产能大于 200 万吨、100—200 万吨及小于 100 万吨三组开工率分别为 76.56%、65.01%和 42.04%，较 11 月 13 日分别提高 0.84、1.04 和 0.34 pct。华东和华北开工率分别提高 2.78 和 0.97 pct 至 74.87%和 74.99%，西南和东北分别下降 1.16 和 2.21 pct 至 51.77%和 52.60%。

图表 33：产能大于 200 万吨焦企开工率（%）

图表 34：产能 100—200 万吨焦企开工率（%）



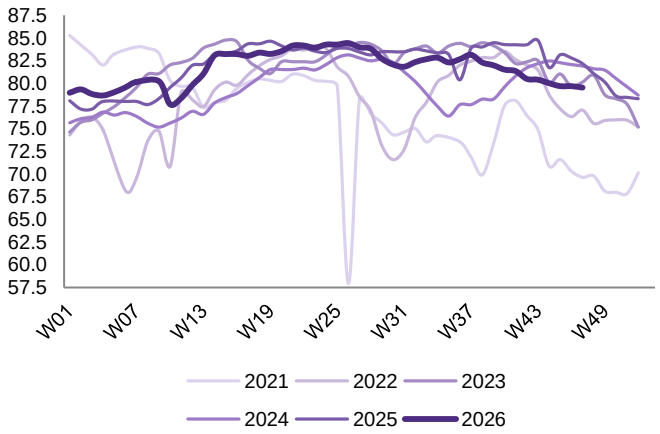
资料来源：Wind，华鑫证券研究



资料来源：Wind，华鑫证券研究

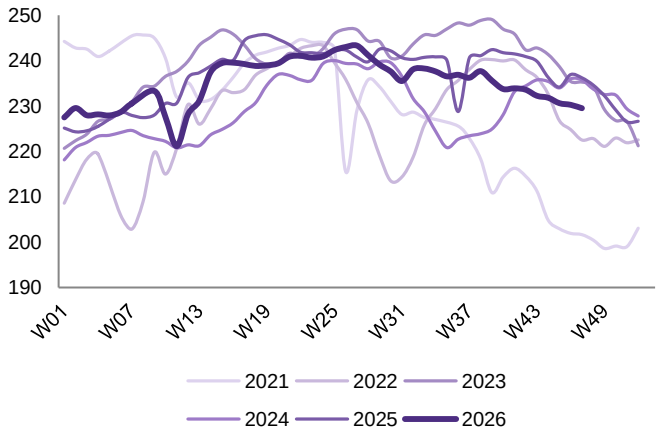
下游钢厂方面，11 月 20 日，247 家钢厂高炉开工率较 11 月 13 日下降 0.16 pct 至 79.53%，日均铁水产量减少 0.75 万吨/日至 229.51 万吨/日（-0.33%）。

图表 35：247 家钢厂高炉开工率（%）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 36：247 家钢厂日均铁水产量（万吨/日）

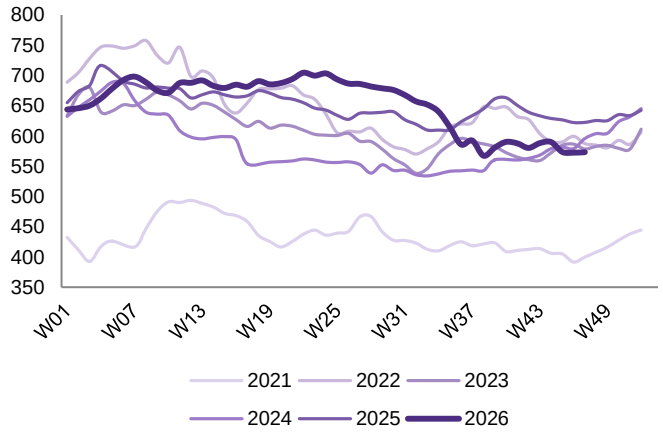


资料来源：Wind，华鑫证券研究

库存方面，11 月 20 日，247 家钢厂焦炭库存为 573.15 万吨，较 11 月 13 日增加 0.80 万吨。天津港、日照港和青岛港焦炭库存分别为 48、28 和 43 万吨，分别减少 5、1 和 2 万吨。连云港焦炭库存为 0.14 万吨，与 11 月 13 日持平。230 家独立焦企中，华北库存减少 1.60 万吨至 24.42 万吨，西北库存增加 0.46 万吨至 3.66 万吨。

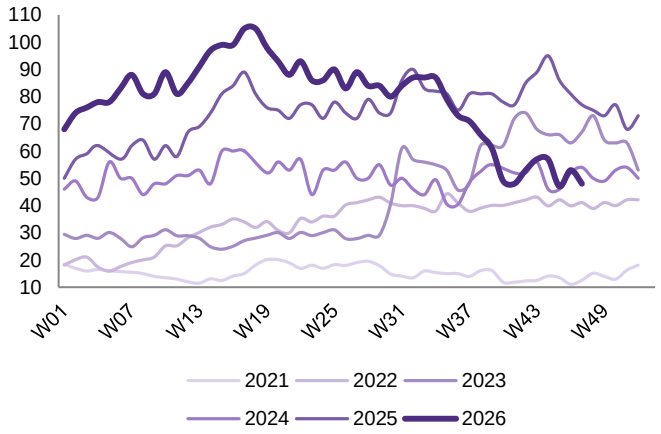
图表 37：247 家钢厂焦炭库存（万吨）

图表 38：天津港焦炭库存（万吨）



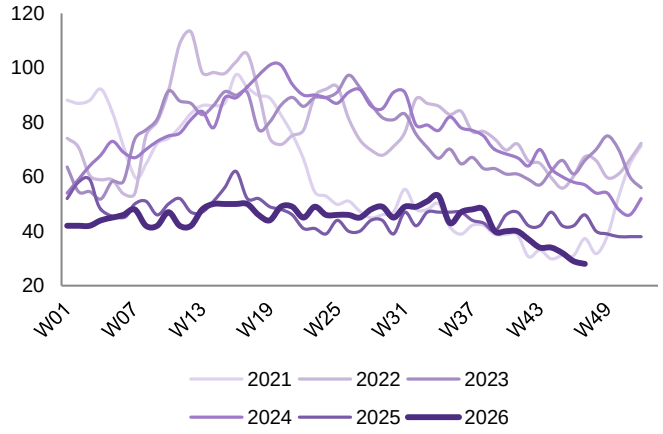
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 39：日照港焦炭库存（万吨）

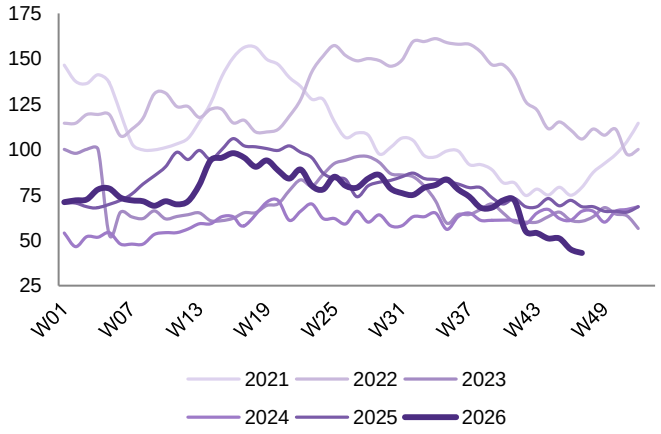


资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 40：青岛港焦炭库存（万吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究



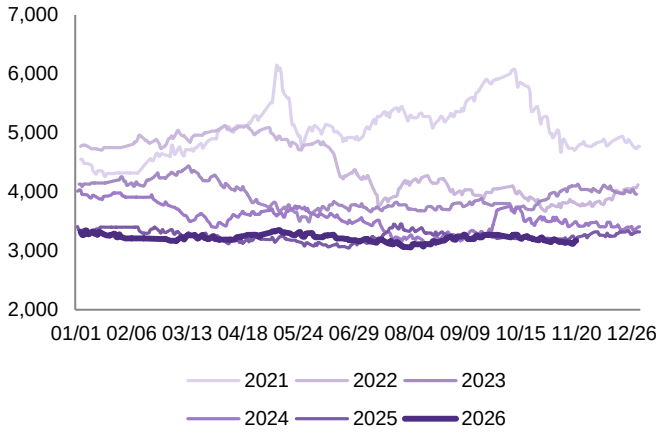
资料来源：Wind，华鑫证券研究

2.5、钢材产业数据

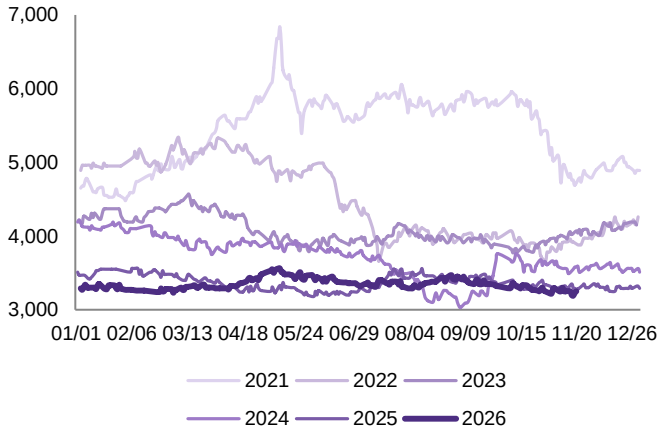
价格方面，11 月 20 日，上海 20 毫米螺纹钢和 3.0 毫米热卷现货分别报 3,170 和 3,250 元/吨，较 11 月 13 日分别上涨 30 元/吨（+0.96%）和持平。同期螺纹钢、热卷连续期货收盘价分别为 3,020 和 3,068 元/吨，较 11 月 13 日分别上涨 20 元/吨（+0.67%）和下跌 47 元/吨（-1.51%）。

图表 41：上海 20 毫米螺纹钢现货价（元/吨）

图表 42：上海 3.0 毫米热卷现货价（元/吨）

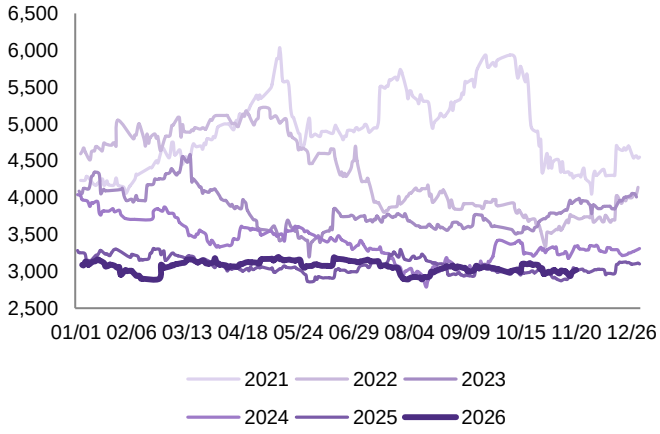


资料来源：Wind，华鑫证券研究



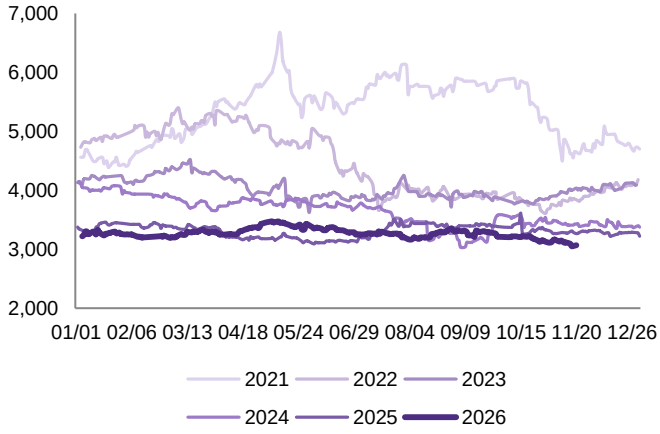
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 43：螺纹钢期货连续合约收盘价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

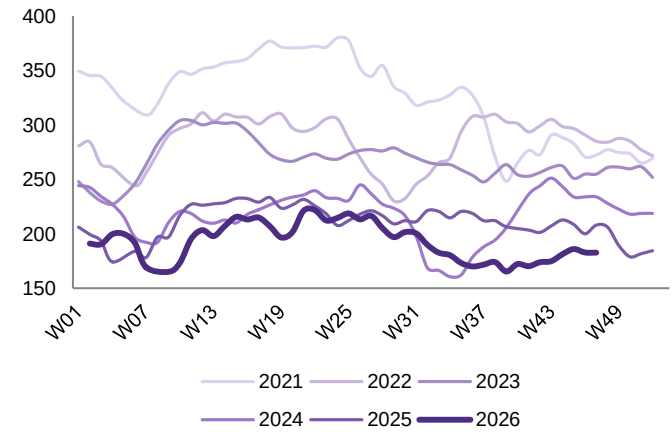
图表 44：热轧卷期货连续合约收盘价（元/吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

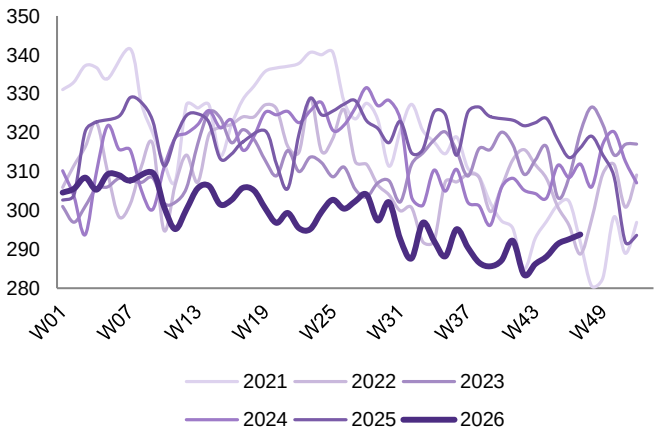
供应方面，11 月 20 日，主要钢厂螺纹钢周产量为 182.68 万吨，较 11 月 13 日减少 0.09 万吨（－0.05%），较 2025 年 11 月 21 日下降 12.14%。同期，主要钢厂热轧板卷周产量为 293.81 万吨，较 11 月 13 日增加 1.21 万吨（+0.41%），较 2025 年 11 月 21 日下降 7.05%。247 家样本钢厂盈利率为 10.83%，较 11 月 13 日下降 0.42 pct。

图表 45：主要钢厂螺纹钢周产量（万吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

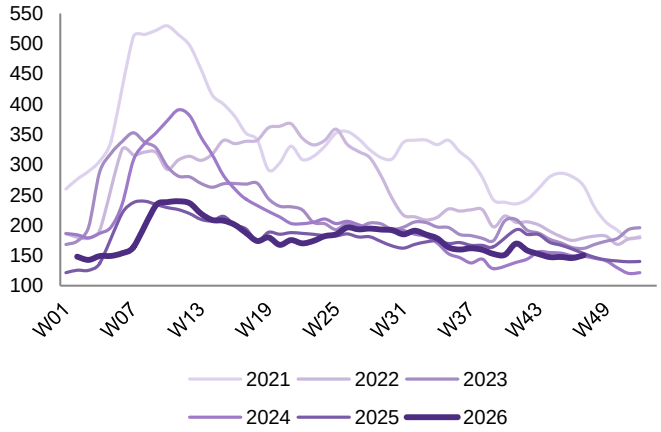
图表 46：主要钢厂热轧板卷周产量（万吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

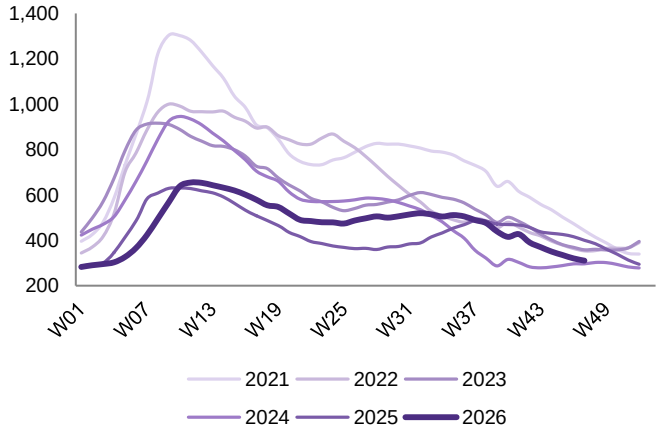
库存方面，11 月 20 日，主要钢材品种库存为 962.36 万吨，较 11 月 13 日减少 17.98 万吨（－1.83%），较 2025 年 11 月 21 日下降 6.49%。螺纹钢主要生产企业库存为 150.19 万吨，增加 4.46 万吨（+3.06%）；含上海全部仓库的螺纹钢库存为 310.30 万吨，减少 9.98 万吨（－3.12%）。热卷（板）库存和主要钢厂热轧板卷库存分别为 339.12 和 72.03 万吨，分别减少 6.30 和 2.09 万吨（－1.82%和－2.82%）。

图表 47：螺纹钢主要生产企业库存（万吨）



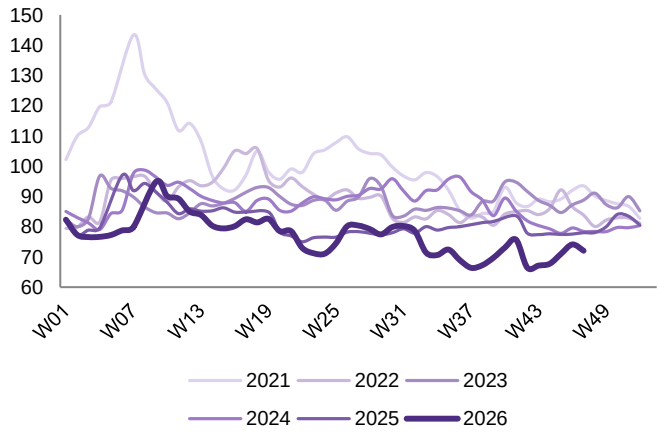
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 48：螺纹钢库存（含上海全部仓库）（万吨）



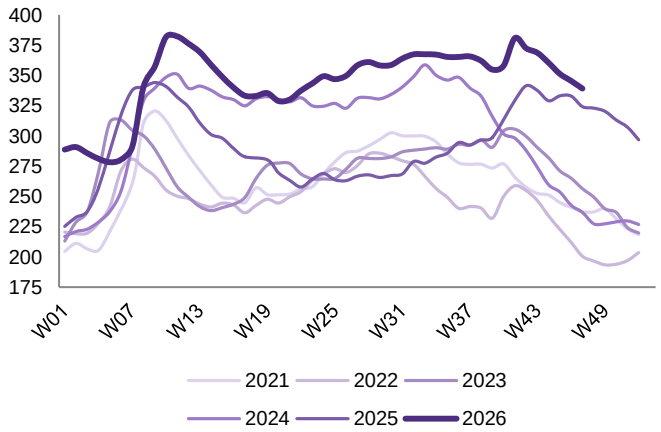
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 49：热轧板卷主要钢厂库存（万吨）



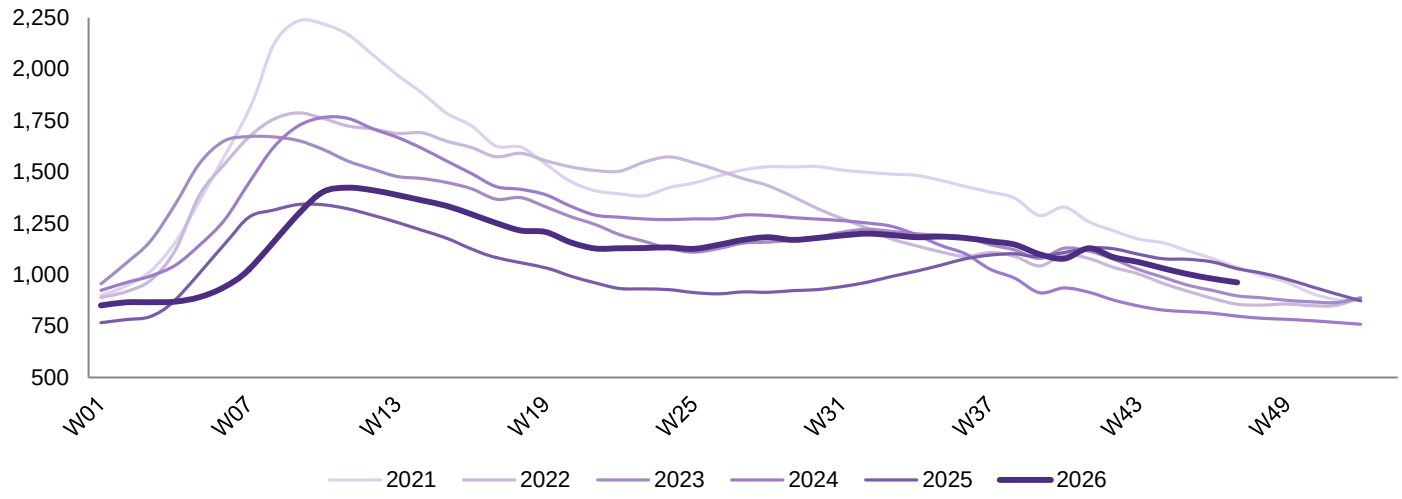
资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 50：热卷（板）库存（万吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

图表 51：主要钢材品种库存（万吨）



资料来源：Wind，华鑫证券研究

3、 行业评级及投资策略

综合而言，考虑到当前市场偏向防御性质的运行风格，以及煤炭自身后续存在冬储补库、需求改善的预期，会进一步夯实其价格底部支撑，给出煤炭行业“推荐”投资评级。

公司关注中国神华、淮北矿业、潞安环能、陕西煤业。

图表 52：样本公司盈利预测与估值

证券代码	公司名称	收盘价（元）	净利润预测均值（亿元）			EPS（元/股）		PE（倍）		PB（倍）
			2026E	2027E	2027E 较 2026E	2026E	2027E	2026E	2027E	
601088.SH	中国神华	52.00	607.40	634.65	+4.5%	2.800	2.926	18.57	17.77	2.60
601225.SH	陕西煤业	27.90	226.25	236.54	+4.5%	2.334	2.440	11.96	11.44	2.51
600188.SH	兖矿能源	16.97	165.62	180.85	+9.2%	1.650	1.802	10.28	9.42	2.16
002128.SZ	电投能源	26.74	100.59	107.70	+7.1%	3.217	3.445	8.31	7.76	1.53
601898.SH	中煤能源	13.88	188.83	202.10	+7.0%	1.424	1.524	9.75	9.11	1.08
000983.SZ	山西焦煤	6.19	27.61	30.69	+11.1%	0.486	0.541	12.73	11.45	0.94
601699.SH	潞安环能	12.93	37.82	43.85	+15.9%	1.264	1.466	10.23	8.82	0.82
600348.SH	华阳股份	8.05	23.02	26.26	+14.1%	0.638	0.728	12.61	11.06	1.05
601918.SH	新集能源	9.40	24.39	27.31	+12.0%	0.941	1.054	9.99	8.92	1.33
600985.SH	淮北矿业	13.98	31.88	40.31	+26.4%	1.184	1.497	11.81	9.34	0.88
601001.SH	晋控煤业	14.73	21.27	24.22	+13.9%	1.271	1.447	11.59	10.18	1.27
600546.SH	山煤国际	10.68	21.90	24.54	+12.0%	1.105	1.238	9.67	8.63	1.25
601666.SH	平煤股份	7.37	11.94	14.24	+19.2%	0.484	0.577	15.24	12.78	0.81
601101.SH	昊华能源	10.40	15.74	17.42	+10.7%	1.093	1.210	9.52	8.60	1.23
600395.SH	盘江股份	4.65	4.77	5.92	+24.0%	0.222	0.276	20.91	16.87	0.94
600123.SH	兰花科创	5.69	2.62	3.70	+41.1%	0.178	0.251	31.95	22.65	0.55
000937.SZ	冀中能源	4.17	10.79	11.27	+4.4%	0.278	0.290	15.02	14.38	0.85
000552.SZ	甘肃能化	2.20	3.88	6.50	+67.5%	0.072	0.121	30.39	18.12	0.72
600971.SH	恒源煤电	6.83	5.13	6.64	+29.4%	0.428	0.553	15.98	12.35	0.69
600508.SH	上海能源	8.11	6.02	7.38	+22.6%	0.595	0.730	13.63	11.12	0.66

资料来源：Wind，华鑫证券研究（注：公司盈利预测取自万得一致预期）

4、 风险提示

1）地缘政治波动对于整体能源板块造成的市场冲击；

2）国内矿山复产进度异常；

3）环保限产进一步加严；

4）蒙煤通关量的异常波动。

煤炭组介绍

傅鸿浩：所长助理、碳中和组长，电力设备首席分析师，中国科学院工学硕士，央企战略与 6 年新能源研究经验。

白昕：江苏大学本科，具备 7 年黑色产业研究经验，聚焦商品领域。曾先后就职于大型产业咨询平台与独立行研机构，2026 年加入华鑫证券。

证券分析师承诺

本报告署名分析师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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	＞ 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	＜ -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	＞ 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	＜ -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。