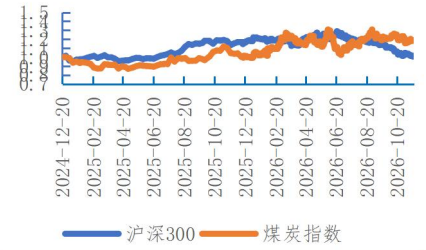
供给约束延续，需求分化加剧，煤价整体下行

【2026.11.16-2026.11.22】

行业评级：看好

发布日期：2026.11.24

煤炭行情走势图



数据来源：Wind　大同证券

大同证券研究中心

分析师：景剑文
执业证书编号：S0770523090001
邮箱：jingjw@dtsbc.com.cn

研究助理：温慧
执业证书编号：S0770125070012
邮箱：wenh@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西世贸中心 A 座 F12、F13
网址:http://www.dtsbc.com.cn

核心观点

- **权益市场整体下跌，煤炭跑赢指数。**A 股单边下行、由周初普跌演变为周五跳空加速，呈现“权重抗跌、中小盘出清”的分层结构。申万一级行业中，银行、食品饮料、家用电器位居涨幅前三，传媒、机械设备、通信跌幅居前。银行板块领涨主要受基本面稳健、类债属性与险资增配三重驱动。食品饮料板块上涨主要受低估值红利防御属性与避险资金集中配置驱动。家用电器板块上涨主要受“低位估值+政策催化+出口韧性”三重共振驱动。领跌的传媒、机械设备、通信板块主要因全球 AI 链清算与算力硬件估值重定价向国内传导、前期高位拥挤筹码集中出清所致。

- **动力煤方面，**价格呈现“持续下跌”的轨迹。产地端，整体呈现“山西抗跌、陕蒙补跌”的格局。港口端，秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价（平仓价）报 999 元/吨，周环比下跌 23 元/吨。国际端，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 价报 115.80 美元/吨，周环比小幅上行，外盘报价依旧坚挺，国内外价差基本收敛，构成价格下方的成本支撑。

- **炼焦煤方面，**价格全面下行，且跌幅较上周扩大，港口弱于产地。产地端，山西古交 2 号焦煤坑口价周环比下跌；贵州六盘水主焦煤出厂价、安徽淮北 1/3 焦精煤车板价均周环比持平，河北唐山焦精煤出厂价周环比下跌。港口端，京唐港山西产主焦煤库提价周环比下跌。国际端，澳洲峰景硬焦煤中国到岸价周环比下跌，澳煤 FOB 同步走弱，进口成本持续下移，对内贸价格的底部支撑进一步削弱。焦煤进口利润虽有回落但仍为正，进口资源对国内市场的压制作用强于支撑。

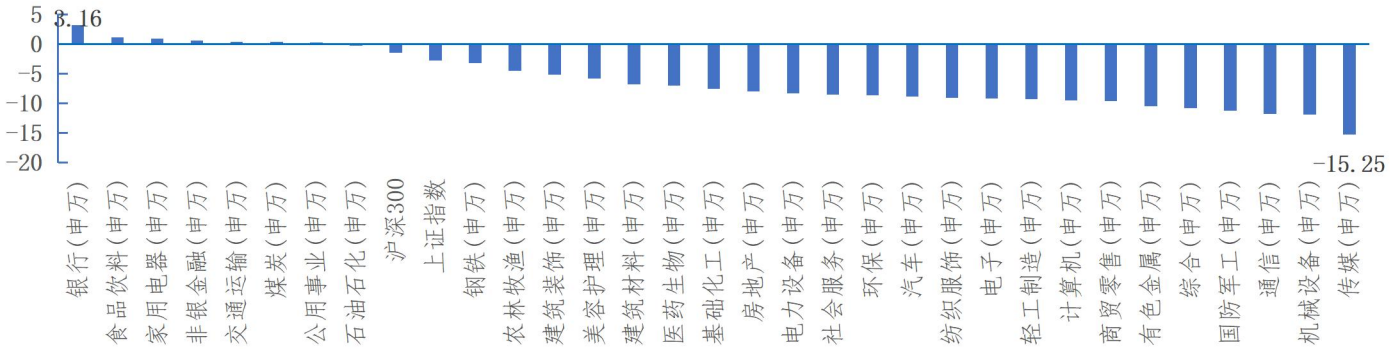
风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

一、市场表现：权益市场整体下跌，煤炭跑赢指数

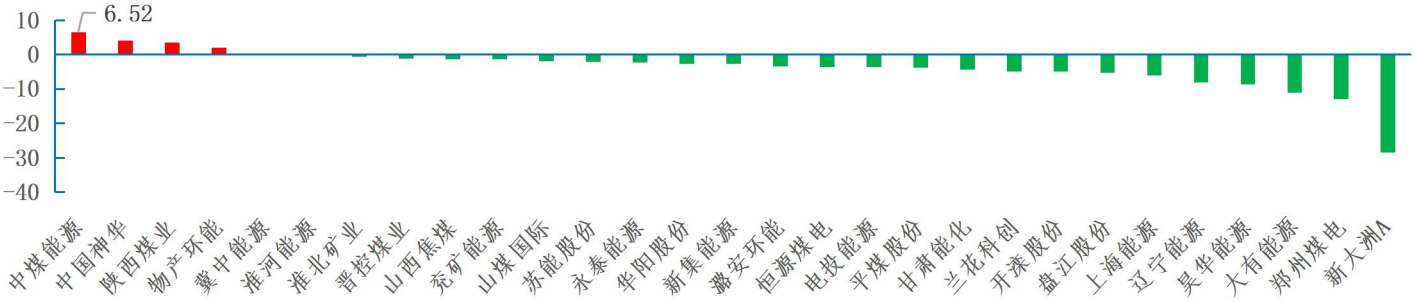
本周（2026.11.16-2026.11.22），A 股单边下行、由周初普跌演变为周五跳空加速，呈现“权重抗跌、中小盘出清”的分层结构。申万一级行业中，银行（+3.16%）、食品饮料（+1.07%）、家用电器（+0.87%）位居涨幅前三，传媒（-15.25%）、机械设备（-11.92%）、通信（-11.75%）跌幅居前。银行板块领涨主要受基本面稳健、类债属性与险资增配三重驱动：2026 年前三季度 42 家 A 股上市银行合计实现营业收入约 4.66 万亿元、同比增长 7.81%，归母净利润约 1.75 万亿元、同比增长 3.78%。银行板块逆势走强，多只个股创历史新高，仅周五（11 月 20 日）尾盘随大盘有所波动，但国有大行仍收涨。食品饮料板块上涨主要受低估值红利防御属性与避险资金集中配置驱动：在成长与制造板块系统性杀跌、上证综指周跌 2.77%的背景下，白酒等核心资产现金流稳定、分红确定性强、估值处于历史低位。家用电器板块上涨主要受“低位估值+政策催化+出口韧性”三重共振驱动。领跌的传媒、机械设备、通信板块主要因全球 AI 链清算与算力硬件估值重定价向国内传导、前期高位拥挤筹码集中出清所致。具体看，上证指数周收跌 2.77%，报 3533.79 点，沪深 300 周收跌 1.54%，报 3954.57 点，煤炭周收涨 0.31%，报 3236.76 点，煤炭跑赢指数。个股方面，29 家煤炭上市公司普遍下跌，仅少数个股逆势收红，其中涨幅最大的三家公司分别为：中煤能源（6.52%）、中国神华（4%）、陕西煤业（3.45%）。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：煤炭行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

二、动力煤：供给边际收缩，需求边际回暖，价格低位磨底

供需方面，本周动力煤市场表现为“供给边际收紧、需求脉冲式回升、库存被动累积”的偏弱格局，价格转为下行。供给端，约束仍主要来自硬性限制：主产区部分煤矿在完成年度或月度生产任务后阶段性停减产，内蒙古个别煤矿因倒面和安全隐患整改停产，山西、陕西安全检查维持高压，全国样本煤矿产能利用率周环比继续下降。同时，下半年推动的专项整治仍在执行；临近月底，更多矿井将完成生产计划，供应增量受到实质性限制。坑口出货不畅、矿上库存累积，煤矿降价后签单仍一般，继续让价促销。进口端呈现“价差消失、补充乏力”：印尼即期货源偏少、外矿报价坚挺，高卡煤种价格坚挺，低卡进口煤与内贸煤价格倒挂严重，价差优势几乎消失，进口对国内的托底作用强于补充作用。需求端，降温与寒潮推动采暖负荷上升，沿海及内陆电厂日耗环比下降后又回升、同比偏高，沿海电厂库存同步下降。终端采购以长协兑现和刚需随用随采为主，主动补库意愿偏弱，投机贸易商仅零星优化库存结构。库存端，港口因调入强于调出继续累库，但库存绝对水平仍低于近年同期；电厂库存去化，社会总库存同比降幅明显，北方封航又加剧港口积压，供给刚性收缩与需求不足形成时间差，市场由“僵持”转为“缩量下行的低位博弈”。

价格方面，截至 11 月 20 日，动力煤价格呈现“持续下跌”轨迹。产地端，山西大同动力煤（Q5500）坑口价 841 元/吨，周环比下跌 22 元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价 820 元/吨，周环比下跌 40 元/吨；内蒙古东胜动力煤（Q5200）坑口价 789 元/吨，周环比下跌 41 元/吨。整体呈现“山西抗跌、陕蒙补跌”的格局。港口端，秦皇岛港 Q5500 动力煤现货价（平仓价）报 999 元/吨，周环比下跌 23 元/吨。国际端，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 价报 115.80 美元/吨，周环比小幅上行，外盘报价依旧坚挺，国内外价差基本收敛，构成价格下方的成本支撑。整体看，动力煤已由千元上方的高位震荡转入下探，港口与产地同步走弱，但跌幅收敛与优质煤结构性抗跌，说明这更多是“需求未兑现导致的调整”，非趋势反转。

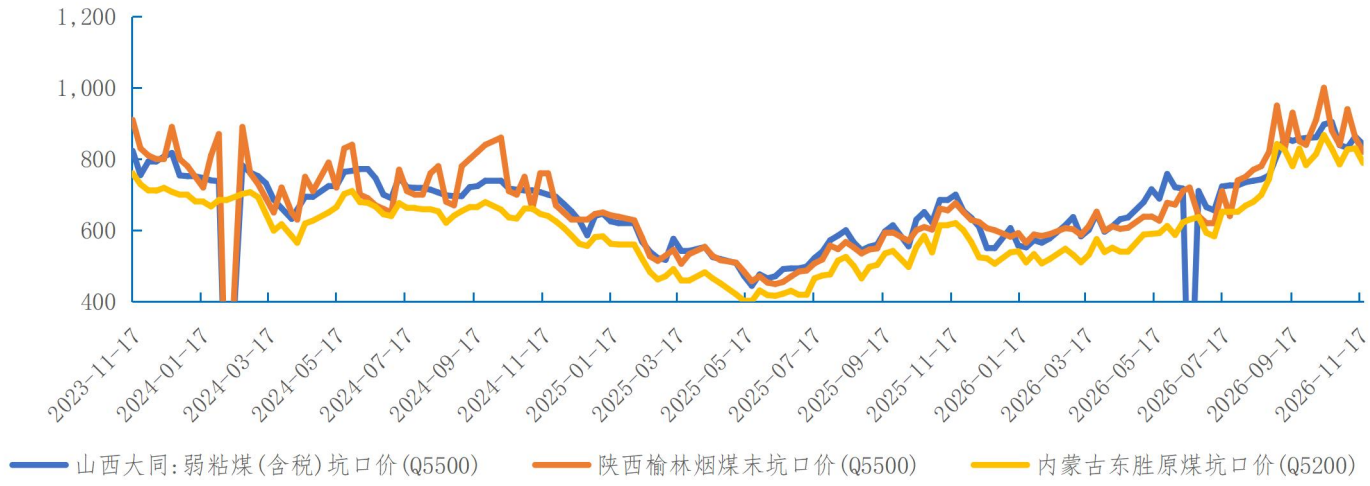
事件方面，本周政策定调、安监执行与天气扰动形成共振，但方向上是“改善供给预期的政策”与“抑制供给的执法”相互拉锯。政策端，《能源保供中长期合同管理办法（试行）》已审议通过并印发，自 2026 年 12 月 1 日起施行；《关于做好 2027 年电煤保供中长期合同签订和履约工作的通知》已下发。长协价上涨，长协机制被纳入制度轨道，稳定了煤企的盈利底部，使市场现货价格承压。安监与生产端，矿安相关专项整治仍在执行，叠加年底考核巡查、部分矿井完成任务后自然减产，供给的低弹性得到进一步确认。进口端，印尼明年 RKAB 配额尚未批复、出口政策存不确定性，海外供给弹性有限，成为价格的重要防线。天气端，本周北方大降温、雨雪上线大风封航，采暖负荷抬升带动日耗回升，但冷空气强度有限，未能形成集中补库；11 月下旬冷空气仍将频繁活动，日耗能否持续是价格能否止跌的关键。展望后市，供给端的月末减产、安监高压、进口高价三重约束仍在，电厂库存降至近年同期低位，价格下方支撑扎实，终端库存基数不低、采购仅按需进行使上行缺乏驱动，预计短期延续“跌幅收窄、低位磨底”的窄幅震荡；在旺季深入和冬储采购接续后有望企稳，港口能否持续去库决定企稳节奏与反弹力度。

1.价格：产地煤价下降，港口煤价环比下降

产地动力煤价下降。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价下降。山西大同动力煤（Q5500）坑口价841元/吨，周环比下降22元/吨，同比上涨187元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价820元/吨，周环比下降40元/吨，同比上涨169元/吨；内蒙古东胜动力煤（Q5200）坑口价789元/吨，周环比下降41元/吨，同比上涨189元/吨。

港口动力煤价格较上周下降。本周，秦皇岛港口山西产动力末煤（Q5500）的平仓价999元/吨，周环比下降23元/吨，同比上涨165元/吨。

图表3：产地动力煤坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表4：秦皇岛动力末煤(Q5500山西产)平仓价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

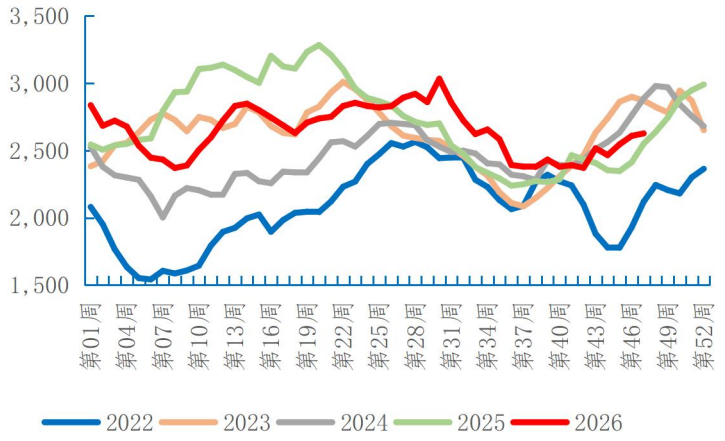
2.供需结构：北港库存上涨，电厂煤炭日耗下降

北港库存上涨。本周，北港煤炭调入量增加、调出量增加，港口库存上涨。具体来看，北港日均动力煤库存量 2625.9 万吨，周环比上涨 18.34 万吨，同比上涨 76.27 万吨；日均调入量 186.5 万吨，周环比上涨 11.8 万吨，同比下降 18.59 万吨；日均调出量 180.06 万吨，周环比上涨 15.26 万吨，同比上涨 2.2 万吨。

下游供给侧，南方港口库存环比减少。广州港港口日均动力煤库存量 224.78 万吨，周环比下降 17.16 万吨，较去年同期下降 27.42 万吨。

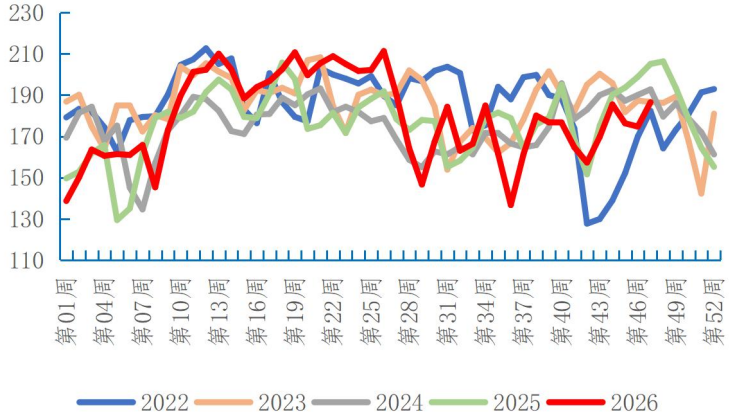
需求侧，电厂煤炭日耗减少，库存可用天数增加，电厂库存减少。具体来看，当前日耗煤 205 万吨，较上周环比下降 3 万吨，较去年同期上涨 16.3 万吨；库存煤可用天数 17.5 天，较上周环比上涨 0.2 天，较去年同期上涨 1.5 天；日均动力煤库存量 3587 万吨，较上周环比下降 10 万吨，较去年同期下降 348 万吨。

图表 5：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



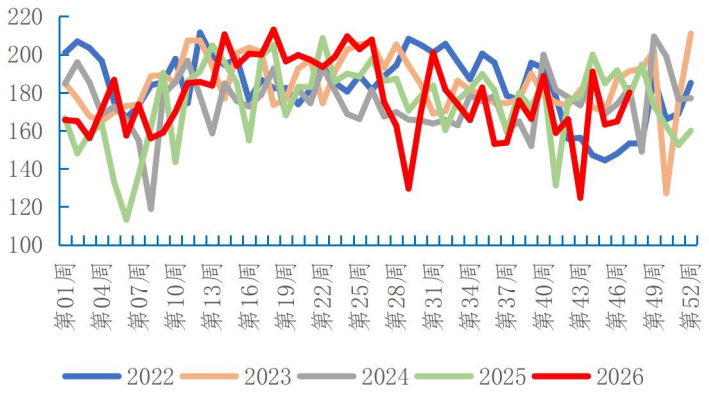
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



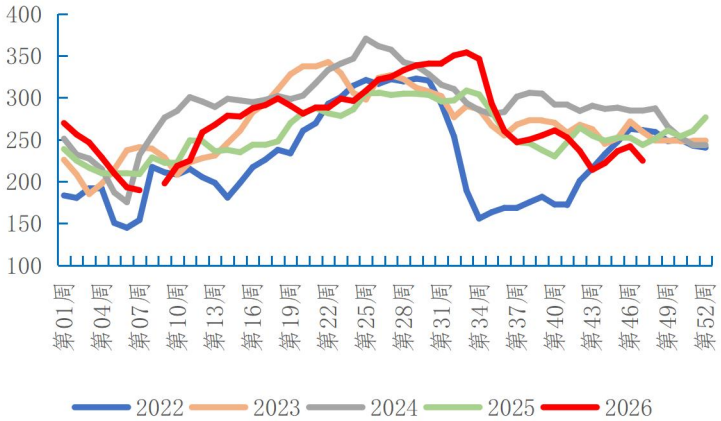
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：环渤海港口动力煤调出量（万吨）



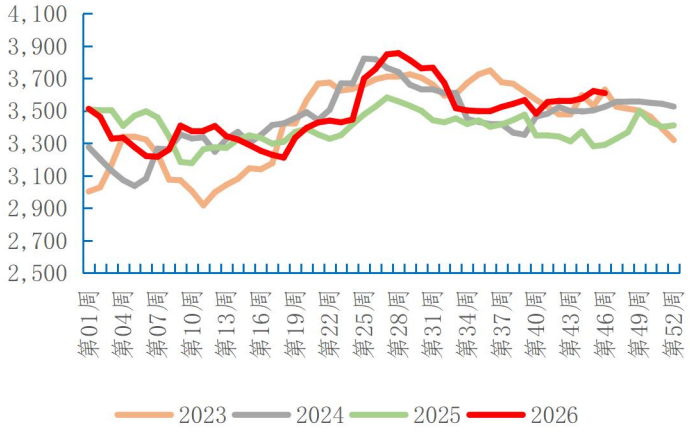
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：广州港港口动力煤库存量（万吨）



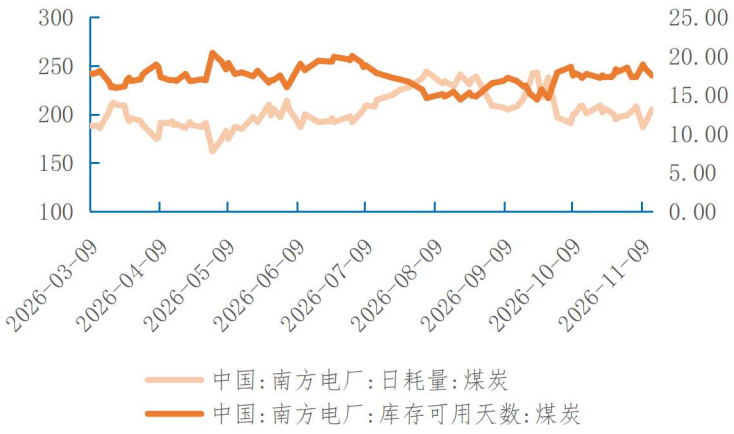
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：南方电厂动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 10：南方电厂日耗煤（万吨）&库存可用天数（天）



数据来源：Wind，大同证券

三、炼焦煤：供给稳步修复，需求持续探底，价格重心下移

供需方面，本周炼焦煤供给在加快恢复，而需求收缩的负反馈进一步加深。供给端，10 月山西原煤产量延续修复态势，但复产“有数无量”，实际达产进度偏慢，供给增量有限。进口端有边际改善，但供给恢复不顺畅，整体仍偏弱运行。甘其毛都口岸蒙煤通关量由低位回升，日通关量环比明显改善，但同比仍大幅偏低，口岸库存累积趋缓。需求端负反馈在延续：铁水日均产量继续回落，钢厂盈利率进一步下探至 10.8%附近，焦炭第四轮提降预期在 11 月下旬启动；焦企行业延续深度亏损，开工受压制。库存端是“上游累、下游去”的被动格局：矿山精煤库存继续累积、矿端出货压力上升，洗煤厂库存小幅波动，独立焦化厂与钢厂炼焦煤库存双双下降、合计去库，可用天数处于同期偏低水平，港口进口焦煤库存相对平稳。整体看，供给恢复节奏偏慢，但方向确定，需求收缩延续且未见底部确认。

价格方面，截至 11 月 21 日，炼焦煤价格延续下行，且跌幅较上周扩大，港口弱于产地。产地端，山西古交 2 号焦煤坑口价报 2000 元/吨，周环比下跌 80 元/吨；贵州六盘水主焦煤出厂价报 2000 元/吨、安徽淮北 1/3 焦精煤车板价报 2420 元/吨，均周环比持平；河北唐山焦精煤出厂价报收 1975 元/吨，周环比下跌 20 元/吨。港口端，京唐港山西产主焦煤库提价报 2300 元/吨，周环比下跌 60 元/吨。国际端，澳洲峰景硬焦煤中国到岸价报 278 美元/吨，周环比下跌 4 美元/吨，连续四周下移，澳煤 FOB 同步走弱，进口成本持续下移，对内贸价格的底部支撑进一步削弱；焦煤进口利润虽有回落但仍为正，进口资源对国内市场的压制作用强于支撑。整体看，本轮下跌已从“港口领跌”扩散为“产地跟跌”，仅剩长协占比高的区域品种守住价格，价格重心整体下移一档。

事件方面，本周政策、进口与产业三条线索均指向“供给宽松预期强化、需求底部尚未出现”，市场的交易重心从供给故事转向需求验证。政策端，2027 年电煤中长期合同签约与履约安排推进，长协机制的制度化稳定了煤企盈利预期。但对焦煤而言，政策的主要影响体现在安监常态化：主

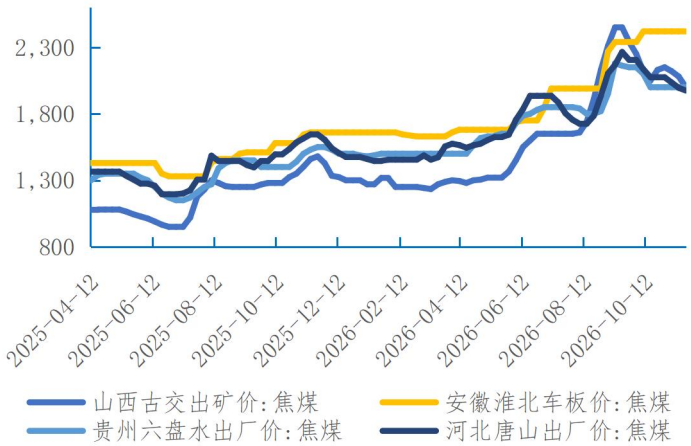
产地安监趋严，隐蔽工作面退出后难以恢复，这是供给虽在恢复但同比仍低的原因。进口端，蒙煤通关从低位回升，但幅度有限，进口增量尚不足以扭转供需偏弱格局，却能够压制市场对“供应紧张”的定价。产业端，焦炭第四轮提降预期增强，焦企亏损面扩大，虽有复产但整体开工修复有限，钢厂铁水连续回落、盈利率降至10.8%附近。展望后市，供给恢复的方向明确、需求仍在探底。冬储窗口临近，一旦焦炭提降结束、焦企利润修复带动补库，价格具备阶段性企稳条件。

1.价格：焦煤价格稳中有降

产地炼焦煤价稳中有降。本周，山西古交2号焦煤坑口价报收2000元/吨，环比上周下降80元/吨，较去年同期上涨540元/吨；贵州六盘水主焦煤出厂价报收2000元/吨，环比上周持平，较去年同期上涨470元/吨；安徽淮北1/3焦精煤车板价报收2420元/吨，环比上周持平，较去年同期上涨760元/吨；河北唐山焦精煤出厂价报收1975元/吨，环比上周下降20元/吨，较去年同期上涨330元/吨。

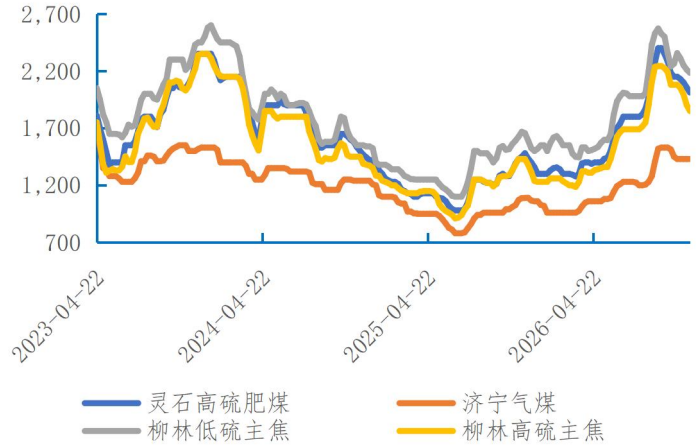
CCI-焦煤指数稳中有降。本周，灵石高硫肥煤报收2012元/吨，周环比下降44元/吨；济宁气煤报收1430元/吨，周环比持平；柳林低硫主焦煤报收2184元/吨，周环比下降28元/吨；柳林高硫主焦煤报收1850元/吨，周环比下降52元/吨。

图表11：产地炼焦煤价格（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表12：CCI-焦煤指数（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

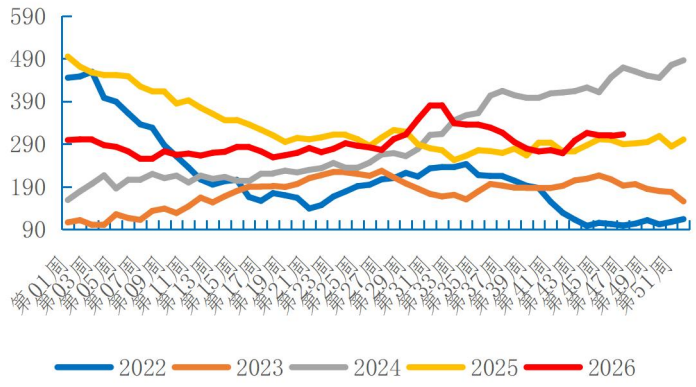
2.供需结构：炼焦煤总库存下降，钢厂盈利率环比下降

上游库存环比上涨。本周，上游六大港口日均炼焦煤库存量312.41万吨，周环比上涨3.44万吨，较去年同期上涨22.87万吨。

下游库存环比下降。本周，下游230家独立焦企炼焦煤库存748.61万吨，周环比下降3.99万吨，同比下降140.26万吨；247家钢厂炼焦煤库存724.62万吨，周环比下降2.87万吨，同比下降72.68万吨。

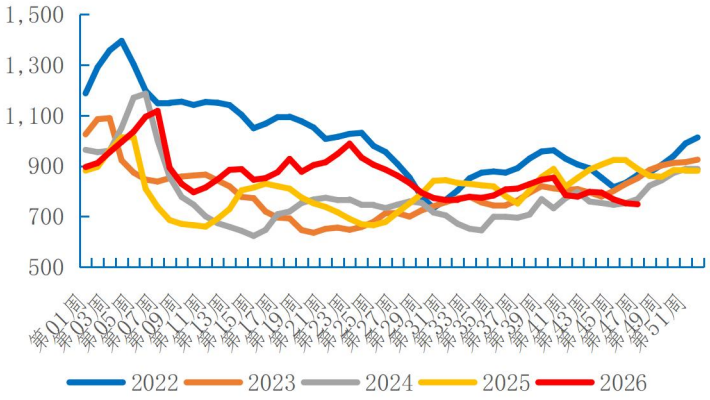
钢厂盈利率周环比下降，高炉开工率与日均铁水维持相对高位。本周钢厂盈利率 10.83%，周环比下降 0.42%；247 家钢厂高炉开工率 79.53%，周环比下降 0.16%；247 家钢厂日均铁水产量 229.51 万吨，周环比下降 0.75 万吨，处于偏高位置。

图表 13：六大港口炼焦煤库存（万吨）



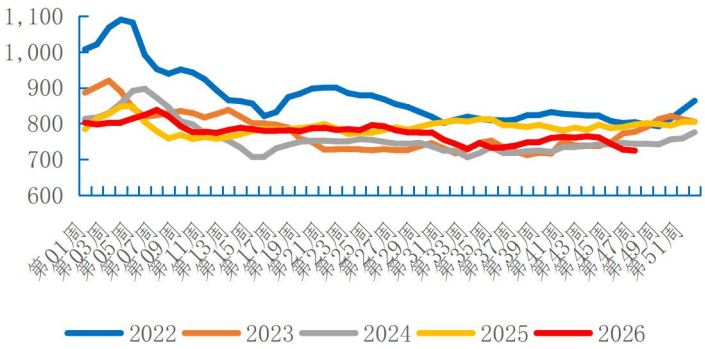
数据来源：Wind，大同证券

图表 14：230 家独立焦企炼焦煤库存（万吨）



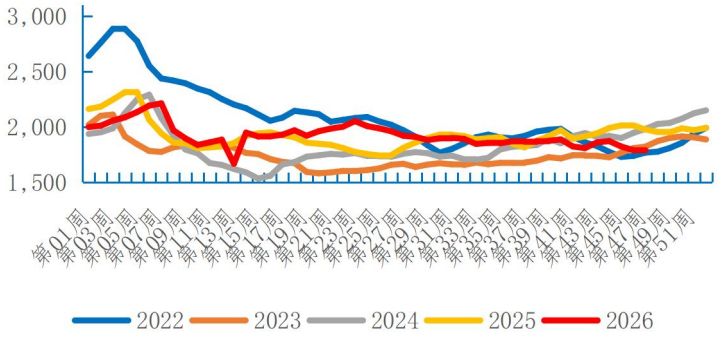
数据来源：Wind，大同证券

图表 15：247 家样本钢厂炼焦煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 16：总体库存（港口+焦企+钢厂）（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

四、海运情况：量减价升

图表 17：海运情况

指标	本周	环比	同比
船舶数（艘）	88	-3	-28
秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)（元/吨）	55.05	3.75	4.80
秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)（元/吨）	38.10	2.45	4.00
秦皇岛-南京(2-3 万 DWT)（元/吨）	45.80	3.80	0.70
秦皇岛-宁波(1.5-2 万 DWT)（元/吨）	54.55	3.70	5.10
秦皇岛-张家港(2-3 万 DWT)（元/吨）	40.15	2.70	1.20
秦皇岛-上海(2-3 万 DWT)（元/吨）	41.10	5.00	3.25

数据来源：Wind，大同证券

五、行业资讯

1. 行业要闻：

冬季用煤旺季升温 煤炭板块迎来季节性催化。进入 11 月中旬，随着新一轮寒潮接连来袭，国内多地迎来大范围降温及雨雪天气，冬季供暖需求有望加速释放。对于煤炭市场而言，此轮寒潮不仅意味着供暖需求上升，还可能通过电力负荷增长、煤炭运输受阻等渠道影响供需格局。随着冬季用煤旺季逐步到来，煤炭板块有望迎来季节性催化。气象预报显示，11 月 15 日至 18 日，两股冷空气将接连影响我国，中东部大部地区气温累计下降 6 至 10℃，局地降幅超过 12℃。降温过后，全国多地气温或大面积刷新今年下半年以来新低。与此同时，大范围雨雪天气也将同步展开，北方部分地区将出现大雪甚至暴雪，南方则以降雨为主。煤炭是我国冬季能源保供的重要基础。随着气温快速下降，北方地区集中供暖负荷将逐步攀升，热电联产机组及各类供热设施运行强度有望提高，进而带动电煤和供热用煤需求增加。与此同时，寒潮还可能通过电力需求渠道进一步放大煤炭消费弹性。当居民采暖、商业建筑供暖以及工业用电需求同步上升时，火电机组往往需要提高负荷，以保障电力系统稳定运行。特别是在风电、光伏等新能源出力存在天气波动的情况下，煤电的稳定性和调节能力仍具有重要价值。因此，此轮大范围降温不仅可能直接推升供暖用煤需求，也有望通过电力负荷增长间接拉动动力煤消费。（中国煤炭市场网，2026.11.16）

统计局：11 月上旬全国煤炭价格各有涨跌。国家统计局公布的数据显示，11 月上旬，全国煤炭价格各有涨跌。其中，动力煤、焦煤价格由涨转跌，无烟煤价格弱稳。具体价格变化情况如下：无烟煤（洗中块）价格 1517.4 元/吨，较上期上涨 2.9 元/吨，涨幅 0.2%。山西优混（5500 大卡）价格为 1015.9 元/吨，较上期下跌 13.4 元/吨，跌幅 1.3%。焦煤（主焦煤）价格为 2253.6 元/吨，较上期下跌 7.1 元/吨，跌幅 0.3%。焦炭（准一级冶金焦，12.01%≤灰分≤13.50%）价格 1896.4 元/吨，与上期持平。（中国煤炭市场网，2026.11.17）

我国北方地区全面开启冬季供暖 加强能源保供积极应对迎峰度冬。从 11 月 15 日起，我国北方地区全面开启冬季供暖，煤炭、天然气以及清洁电能等能源供应协同发力，全力保障群众温暖过冬。在山东海阳核电供热站，值班人员正根据室外温度调整供热参数，将核电回收的余热通过热水管道送往烟台、威海两地，保障 40 万居民冬季采暖。国家能源局煤炭司副司长 王晶：煤矿企业加大生产供应量，释放一批应急保供产能，全国统调电厂电煤库存处于 2.1 亿吨左右的较高水平，今年迎峰度冬发电取暖用煤供应总体是有保障的。此外，记者从国家发展改革委了解到，今冬供暖季，全国已落实天然气资源超 2000 亿立方米，储气能力和管网调峰能力较上年都进一步提升。（中国煤炭市场网，2026.11.17）

超强厄尔尼诺来袭，中国多举措力保今冬供暖。这个冬天，全球迎来有记录以来最强厄尔尼诺事件。目前，我国北方供暖季陆续开启，官方正采取多项举措力保居民冬季供暖。世界气象组织报告称，厄尔尼诺事件自 8 月以来持续增强，预计将在 12 月达到有记录以来最强水平。

根据气象部门预测，受超强厄尔尼诺事件影响，预计今冬中国气温总体偏高，但寒潮频次略多、冷暖起伏大，极端天气可能多发频发。这对居民冬季取暖带来挑战。国家能源局电力司副司长谭洪江表示，今年迎峰度冬期间冷暖起伏幅度大，湖南、江西、贵州等地低温凝冻范围和强度可能较往年增大，输变电设备覆冰、风机受冻、光伏覆雪等风险较大；叠加海峡航运持续受阻，一次能源供应保障压力不小。“总的看，今冬供暖季能源供应总体能够满足需求，人民群众温暖过冬有保障。”国家发改委经济运行调节局副局长唐瑱在近期国家发改委召开的新闻发布会上表示。温暖过冬，能源是底气。据官方数据，9 月份全国煤炭产量 3.85 亿吨，10 月份产量环比进一步提升，电煤库存保持高位，截至 10 月底，全国统调电厂存煤超过 2.1 亿吨，可用 36 天。天然气方面，目前已落实供暖季天然气资源超 2000 亿立方米，地下储气库实现应储尽储，总体能够覆盖需求。今冬供暖季天然气日顶峰保供能力超过 17.5 亿立方米。面对超强厄尔尼诺可能带来的影响，更加需要未雨绸缪，防患于未然。（中国煤炭市场网，2026.11.17）

晋疆产业链项目投资合作交流会在乌鲁木齐举办。为深入贯彻习近平总书记关于新疆工作的重要讲话重要指示批示精神，推动山西省委、省政府深化晋疆合作部署落地见效，扎实转化山西省党政代表团赴疆考察调研成果，11 月 16 日，由山西省援疆办、新疆维吾尔自治区发展改革委、新疆生产建设兵团发展改革委、山西省援疆前方指挥部联合主办的 2026 晋疆产业链项目投资合作交流会在乌鲁木齐举行。山西省发展改革委党组成员、副主任杨韶欣出席会议并讲话。本次交流会以“深化晋疆协作 携手合作共赢”为主题，坚持以产业链为纽带、以项目为载体，汇聚晋疆两地相关部门、重点园区、龙头企业、商协会代表。会议设置主旨推介、产业链分论坛对接、实地调研等三个环节，围绕两地特色资源、重点产业方向开展精准推介对接，搭建高效务实的产业合作平台。会议提出，要牢牢把握产业援疆这个关键抓手，持续培育增强受援地内生发展动力。协同推进能源绿色低碳转型，聚焦新材料、新能源装备、特色农业、数字经济等重点领域延链、补链、强链；持续深化文旅融合与文化交流，做实文化援疆，有形有感有效筑牢中华民族共同体意识，擦亮“汾水连天山 晋疆一家亲”品牌，推动两地优势互补、产业互融，加快构建跨区域产业链协同发展体系。此次交流会打破地域壁垒、畅通要素双向流动，既是落实新时代对口援疆工作部署的具体实践，也是促进两地产业互融、市场互通、优势互补的重要载体。为持续拓宽合作领域、创新合作模式，凝聚产业协同合力，共同构建跨区域产业协同发展新格局，携手谱写晋疆互利共赢、协同发展新篇章搭建了坚实平台。山西省发展改革委、省工信厅、省农业农村厅、省商务厅、省文旅厅、省国资委、省能源局、省民营经济局、省数据局、省转型综改示范区、省贸促会、省援疆前方指挥部及相关企业相关负责同志参加会议。2026 年 1-10 月份，全国累计出口煤炭 504 万吨，同比下降 12.1%。（中国煤炭市场网，2026.11.18）

商务部：上周全国煤炭价格总体平稳。据商务部市场运行监测系统显示，11 月 9 日至 15 日，全国煤炭价格总体平稳，其中动力煤、无烟煤、炼焦煤每吨 849 元、1302 元和 1490 元，均与前一周持平。钢材价格基本持平，其中高速线材、普通中板每吨 3537 元和 3476 元，分别下降 0.3%和 0.2%，螺纹钢、槽钢每吨 3312 元和 3450 元，分别上涨 0.3%和 0.1%。（中国煤炭市场网，2026.11.20）

2.公司公告：

图表 18：煤炭行业公司公告

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	发布日期
000552.SZ	甘肃能化	收购兼并	本次交易为上市公司甘肃能化通过发行股份方式收购控股股东能化集团持有的甘肃能化金昌能源化工开发有限公司（简称“金昌化工”）100%股权，交易作价 86,512.26 万元，发行价格 2.61 元/股，发行股份数量 331,464,611 股，占交易后总股本的 5.83%。本次交易不构成重大资产重组（资产总额、净资产、营业收入占比分别为 9.92%、5.89%、6.88%），亦不构成重组上市，实际控制人仍为甘肃省国资委。交易完成后，上市公司资产总额、归属于母公司所有者权益、营业收入、净利润均显著提升。	11.17
601898.SH	中煤能源	产销经营快报	煤炭业务：产量下滑，销量基本持平，自产销量承压。2026 年 10 月商品煤产量 1,089 万吨，同比下滑 4.8%；累计产量 10,427 万吨，同比下降 7.7%，显示生产端持续收缩。商品煤总销量 2,191 万吨，同比微增 0.1%，累计销量 20,463 万吨，同比下降 3.6%，销售端相对稳定。但自产商品煤销量显著下滑，10 月为 1,078 万吨（同比-12.4%），累计 10,437 万吨（同比-8.2%），反映内部生产与销售匹配度下降，或受检修、地质条件等影响。煤化工业务：聚烯烃与甲醇表现强劲，尿素与硝铵小幅下滑。	11.17
600403.SH	大有能源	收购兼并	收购人及上市公司依法履行信息披露义务，自 2025 年 9 月 26 日至 2026 年 1 月 17 日，大有能源在上交所网站累计发布 5 份公告，包括战略重组提示性公告、进展公告、收购报告书摘要及正式收购报告书，并同步披露金杜律所与中信证券出具的法律意见书和财务顾问报告，完整覆盖收购全流程信息披露要求。截至持续督导期末，本次收购已完成市场监督管理部门的工商变更登记手续，标志着平煤神马集团对大有能源的间接控制权正式完成交割，法律程序完备。截至期末，收购人不存在未来 12 个月内改变大有能源主营业务、进行资产出售、合并、合资、合作或资产置换的计划。如未来拟调整，将严格履行法定程序并及时披露，当前无任何实质性重组动议。	11.17

600997.SH	开滦股份	借贷担保	为满足开滦能源化工股份有限公司（以下简称公司）控股子公司唐山中润煤化工有限公司（以下简称唐山中润公司）生产经营资金需要，2026 年 11 月 19 日，公司和中信银行股份有限公司唐山分行（以下简称中信银行唐山分行）签署编号为“2026 信银冀保字第 013702 号”的《保证合同》，公司按持股比例为唐山中润公司主合同项下期限为 360 天、10,000.00 万元的申请信用证业务的 94.08%（即 9,408.00 万元）提供保证担保。保证期间为主合同项下债务履行期限届满之日起三年。担保方式为连带责任保证担保。唐山中润公司未提供反担保。本次担保已经公司第八届董事会第九次会议（经出席董事会会议的董事一致同意）和 2025 年年度股东会审议通过，无需再履行其他决策程序。	11.21

数据来源：Wind，大同证券

六、投资建议

动力煤方面，供给硬性收缩、需求爆发不足，主产区煤矿完成生产任务后陆续停产，安监高压下，产量环比继续回落；坑口库存累积，煤矿只能降价促销，进口煤价差优势消失；需求端降温带动日耗下降后再回升，电厂库存已降至近年同期低位，但采购仍以长协和刚需为主，尚未形成集中补库，港口、产地价格同步下行。炼焦煤方面，供给确实在恢复、需求负反馈加深。山西复产提速、蒙煤通关从低位边际回升，供应宽松预期强化；而铁水连续回落、钢厂盈利率进一步下探、焦炭第四轮提降预期增强，焦企亏损扩大、仅维持压价按需采购，冬储迟迟未启动，上游被动累库。建议投资者重点关注两条主线：一方面配置长协占比高、业绩稳定性强的动力煤龙头，规避现货波动风险并享受高分红防御属性；另一方面关注焦煤板块中具备产能核增潜力或复产弹性的标的，同时警惕焦炭提降对焦煤的负反馈。此外可持续关注现金流充裕、高分红率的煤炭企业，把握安监溢价与低库存弹性的双重驱动。

七、风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20%以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10%以上
	“＋”表示市场表现好于基准，“－”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准
注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主
注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者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注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。
2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。