

煤炭行业月报（2026 年 3 月）

煤炭供需好于预期，1 季度煤价稳中有升

核心观点：

- **煤炭板块回顾：**3 月煤炭板块取得正收益，年初以来累计跑赢大盘 21.4pct。根据 Wind，1 季度煤炭板块累计上涨 17.6%，跑赢沪深 300 指数 21.4pct，排名中信各行业指数 1/30。目前市盈率和市净率整体进入历史高位区间，其中市盈率排名全市场 7/30。
- **煤炭市场回顾：**供需好于预期，前 2 月用电量同比增长 6.1%，非电需求改善，煤炭进口量同比略有增长。（1）**国内煤价：**3 月北方港口环比上涨 4 元/吨至 755 元/吨，产地上涨 20-50 元/吨，长协价 4 月上涨 3 元/吨至 685 元/吨；（2）**国际煤价：**3 月澳洲炼焦煤价小幅波动，相比 2 月总体稳定，澳洲高卡和印尼低卡涨幅分别为 17%和 11%；（3）**国内需求：**前 2 月用电量和火电发电量同比分别+6.1%/+3.3%，水泥化工稳步增长，钢铁表现稍弱；（4）**国内供给：**前 2 月国内原煤产量同比下降 0.3%，进口量同比增长 1.4%；（5）**海外供需：**26 年前 2 月全球海运煤炭载量同比下降 1.0%；（6）**产业链库存：**动力煤旺季去库较好，电厂库存低于去年同期水平，北方港口存煤先涨后降。
- **近期市场动态：**港口动力煤价淡季表现强势，焦煤产业链需求好转。
（1）**动力煤：**4 月需求仍处淡季，但由于大秦线检修及进口煤成本支撑，近期各环节库存开始回落，地缘因素有望进一步带来全球煤电和煤化工需求提升，预计煤价有望逐步止跌回升；（2）**炼焦煤：**3 月以来下游开工率持续改善，虽然下游采购积极性一般，但预计随着刚需增加，焦煤价格或稳中回升。（3）**焦炭：**近期受益于原料成本支撑、下游稳步复产及副产品价格上涨，后期焦炭价格有望稳中偏强。
- **行业观点：**1 季度煤价稳中有升，26 年价值和弹性兼备。我们认为 2026 年煤炭供需将从宽松转向偏紧，年初以来煤价表现已超预期。短期，由于中东局势影响，全球能源价格、煤炭需求进一步受到提振，进口煤成本也有增加，煤炭盈利和估值弹性可期。中长期，国内产量增速较前期或显著下降，而印尼等国出口和产量预期回落，能源价格高企背景下煤电、煤化工需求具有韧性，煤炭预计维持较高景气度。
- **重点公司：**（1）**能源价格上涨弹性和价值兼具的龙头公司：**中煤能源（A、H）、兖矿能源（A、H）、陕西煤业、中国神华（A、H）；（2）**低估值/高弹性动力煤标的：**新集能源、电投能源、晋控煤业、兖煤澳大利亚、中国秦发等；（3）**焦煤弹性标的：**淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、首钢资源、平煤股份、山煤国际等；（4）**高成长标的：**宝丰能源、华阳股份等。
- **风险提示。**煤焦价格超预期下跌；各公司产能建设进度低于预期；各公司成本费用控制不及预期，业绩表现低预期等。

行业评级

买入

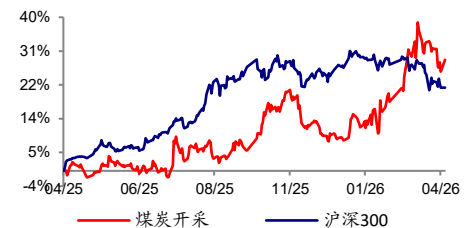
前次评级

买入

报告日期

2026-04-08

相对市场表现



分析师：

沈涛



SAC 执证号：S0260523030001

SFC CE No. AUS961



010-59136686



shentao@gf.com.cn

分析师：

安鹏



SAC 执证号：S0260512030008

SFC CE No. BNW176



021-38003693



anpeng@gf.com.cn

分析师：

宋炜



SAC 执证号：S0260518050002

SFC CE No. BMV636



021-38003691



songwei@gf.com.cn

相关研究：

煤炭行业月报（2026 年 2 月） 2026-03-03

节后煤炭需求稳步回

升，海外动力煤价普遍上涨

联系人：

张云瀚 021-38003787

zhangyunhan@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新 收盘价	最近 报告日期	评级	合理价值 (元/股)	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
中国神华	601088.SH	RMB	48.42	2026/2/1	买入	46.85	2.76	2.89	17.54	16.75	2.13	2.06	12.1	12.3
陕西煤业	601225.SH	RMB	25.85	2026/3/11	买入	26.63	1.87	1.98	13.82	13.06	2.36	2.20	17.1	16.9
中煤能源	601898.SH	RMB	18.60	2026/4/2	买入	17.58	1.46	1.53	12.74	12.16	1.43	1.33	11.2	10.9
兖矿能源	600188.SH	RMB	19.87	2026/4/1	买入	20.23	1.44	1.71	13.80	11.62	1.85	1.71	13.5	14.8
电投能源	002128.SZ	RMB	31.41	2025/11/18	买入	31.86	2.65	2.82	11.85	11.14	1.66	1.51	14.0	13.6
华阳股份	600348.SH	RMB	9.20	2025/10/9	买入	8.67	0.58	0.67	15.86	13.73	0.94	0.91	5.9	6.6
淮北矿业	600985.SH	RMB	13.69	2026/4/3	买入	15.86	0.95	1.22	14.41	11.22	0.86	0.83	6.0	7.4
山西焦煤	000983.SZ	RMB	6.52	2025/11/4	买入	7.66	0.44	0.50	14.82	13.04	0.94	0.90	6.4	6.9
平煤股份	601666.SH	RMB	7.98	2025/11/9	买入	10.61	0.33	0.42	24.18	19.00	0.68	0.67	2.8	3.5
晋控煤业	601001.SH	RMB	16.83	2025/11/3	买入	16.45	1.15	1.29	14.63	13.05	1.36	1.29	9.3	9.9
山煤国际	600546.SH	RMB	11.23	2025/10/9	买入	11.30	0.81	0.90	13.86	12.48	1.25	1.20	9.0	9.6
潞安环能	601699.SH	RMB	13.40	2025/11/4	买入	17.94	0.93	0.98	14.41	13.67	0.82	0.80	5.7	5.8
新集能源	601918.SH	RMB	7.69	2026/4/1	买入	9.07	0.91	0.96	8.45	8.01	1.03	0.91	12.2	11.4
宝丰能源	600989.SH	RMB	30.76	2026/3/15	买入	36.85	2.05	2.25	15.00	13.67	3.98	3.43	26.5	25.1
中国神华	01088.HK	HKD	46.58	2026/2/1	买入	43.37	2.76	2.89	14.81	14.15	1.79	1.74	12.1	12.3
中煤能源	01898.HK	HKD	13.59	2026/4/2	买入	12.34	1.46	1.53	8.17	7.80	0.92	0.85	11.2	10.9
兖矿能源	01171.HK	HKD	14.57	2026/4/1	买入	12.30	1.44	1.71	8.88	7.48	1.19	1.10	13.5	14.8
首钢资源	00639.HK	HKD	2.80	2025/9/10	买入	3.59	0.21	0.23	11.70	10.69	0.60	0.59	6.1	6.4
中国秦发	00866.HK	HKD	3.33	2025/10/24	买入	3.71	0.31	0.50	9.43	5.85	1.54	1.13	26.9	31.4
兖煤澳大 利亚	03668.HK	HKD	45.24	2025/10/10	买入	33.47	0.58	0.67	14.40	12.47	1.10	1.06	7.7	8.4

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算。A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

目录索引

一、煤炭板块回顾：3月煤炭板块取得正收益，年初以来累计跑赢大盘 21.4PCT	6
二、煤炭市场回顾：前2月用电量同比增长6.1%，非电需求改善，煤炭进口量同比略有增长	9
（一）国内煤价：3月煤炭市场价总体小幅上涨，长协价基本平稳	9
（二）国际煤价：3月炼焦煤价小幅波动，高卡动力煤价涨幅突出	11
（三）国内需求：前2月用电量同比增长6.1%，水泥化工等非电行业需求较好 ...	11
（四）国内供给：前2月国内原煤产量同比下降0.3%，进口量同比增长1.4%	12
（五）海外供需：26年前2月全球海运煤装载量同比下降1.0%，新兴市场需求整体向好	14
（六）产业链库存：动力煤旺季去库较好，电厂库存低于去年同期水平	16
（七）政策和公司动态：《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》发布，关注十五五能源发展方向	17
三、近期市场动态：节前港口动力煤价小幅回落，焦炭首轮提涨落地	19
四、行业观点：港口煤价维持750元/吨以上，各环节库存普遍回落	20
五、风险提示	21

图表索引

图 1: 年初以来, 煤炭板块累计上涨 15.9%, 跑赢沪深 300 指数 14.2pct (截至 2 月 27 日)	6
图 2: 2 月动力煤、炼焦煤和焦炭 (中信) 板块分别+15.0%/+17.8%/ +18.1% (截至 2 月 27 日)	6
图 3: 目前煤炭 (中信) 板块市盈率 (TTM) 15.7 倍, 位于历史高位水平	7
图 4: 目前煤炭 (中信) 板块市净率 (LF) 1.51 倍, 位于历史中高水平	7
图 5: 煤炭 (中信) 板块市盈率排名全市场 7/30.....	8
图 6: 秦皇岛港动力煤平仓价 (单位: 元/吨)	9
图 7: 秦皇岛港动力煤年度长协价 (单位: 元/吨)	9
图 8: 山西地区动力煤市场价 (单位: 元/吨)	9
图 9: 内蒙古地区动力煤市场价 (单位: 元/吨)	9
图 10: 京唐港主焦煤库提价 (单位: 元/吨)	10
图 11: 中价新华山西焦煤长协指数	10
图 12: 山西地区无烟块煤市场价 (单位: 元/吨)	10
图 13: 天津港准一级冶金焦平仓价 (单位: 元/吨)	10
图 14: 纽卡斯尔动力煤离岸价 (单位: 美元/吨)	11
图 15: 峰景矿硬焦煤离岸价 (单位: 美元/吨)	11
图 16: 全社会用电量 (单位: 亿千瓦时)	12
图 17: 全国火力发电量 (单位: 亿千瓦时)	12
图 18: 全国生铁产量 (单位: 万吨)	12
图 19: 全国水泥产量 (单位: 万吨)	12
图 20: 全国原煤产量 (单位: 亿吨)	13
图 21: 全国煤及褐煤进口量 (单位: 万吨)	13
图 22: 山西省原煤产量 (单位: 万吨)	13
图 23: 内蒙古自治区原煤产量 (单位: 万吨)	13
图 24: 陕西省原煤产量 (单位: 万吨)	13
图 25: 新疆维吾尔自治区原煤产量 (单位: 万吨)	13
图 26: 印度煤炭产量 (单位: 万吨)	14
图 27: 印度煤炭进口量 (单位: 万吨)	14
图 28: 日本煤炭进口量 (单位: 万吨)	14
图 29: 韩国煤炭进口量 (单位: 万吨)	14
图 30: 澳大利亚煤炭产量 (单位: 万吨)	15
图 31: 澳大利亚煤炭出口量 (单位: 万吨)	15
图 32: 印尼煤炭出口量 (单位: 万吨)	15
图 33: 美国煤炭出口量 (单位: 万短吨)	15
图 34: 样本动力煤矿煤炭库存 (单位: 万吨)	16
图 35: 重点电厂煤炭库存 (单位: 万吨)	16
图 36: 秦皇岛港煤炭库存 (单位: 万吨)	16
图 37: 主流港口煤炭库存 (单位: 万吨)	16

图 38: 六大港口焦煤库存 (单位: 万吨)	17
图 39: 样本焦化厂焦煤库存 (单位: 万吨)	17
图 40: 主要港口焦炭库存 (单位: 万吨)	17
图 41: 样本钢厂焦炭库存 (单位: 万吨)	17

一、煤炭板块回顾：3月煤炭板块取得正收益，年初以来累计跑赢大盘 21.4pct

（一）指数：26年以来，煤炭板块累计上涨17.6%，全行业排名1/30

在25年跑输市场后，煤炭板块26年重新领跑。截至3月31日，累计跑赢沪深300指数21.4pct，排名中信各行业指数1/30。根据Wind，3月煤炭板块上涨1.4%，跑赢沪深300指数6.9pct，排名中信各行业指数2/30。年初以来，煤炭板块累计上涨17.6%，跑赢沪深300指数21.4pct，排名中信各行业指数1/30。

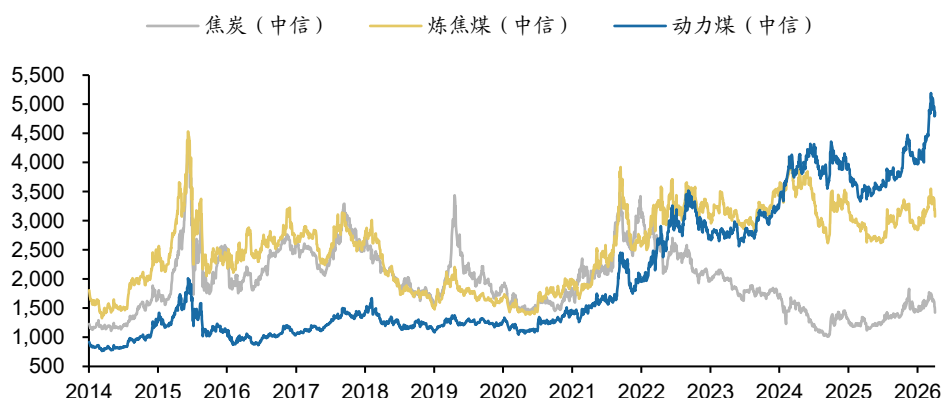
子板块：从子板块表现来看，年初以来（截至3月31日），动力煤/炼焦煤/焦炭板块累计涨幅分别为+21.2%/+12.3%/+5.9%，动力煤板块表现突出。

图 1：年初以来，煤炭板块累计上涨17.6%，跑赢沪深300指数21.4pct（截至3月31日）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：3月动力煤、炼焦煤和焦炭（中信）板块分别+5.4%/-4.6%/-10.3%



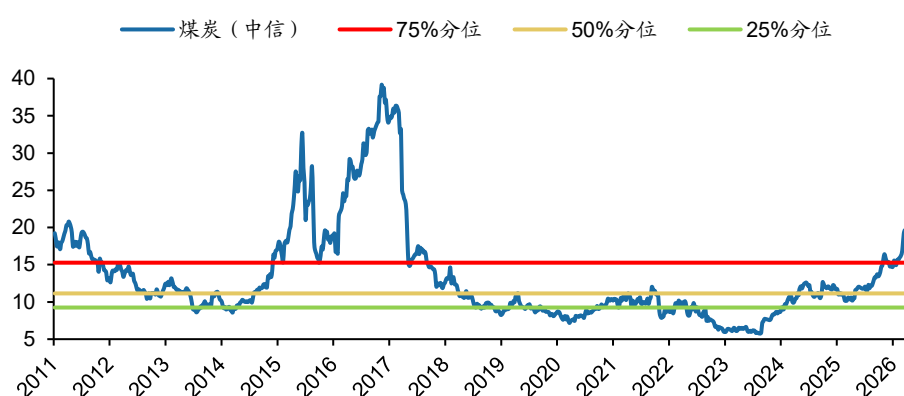
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）估值：市盈率和市净率整体进入历史高位区间，其中市盈率排名全市场7/30

市盈率：截至3月31日，煤炭（中信）板块的PE（TTM）18.6倍，位于历史高位水平，但相对其他板块仍低估，全市场排名7/30。

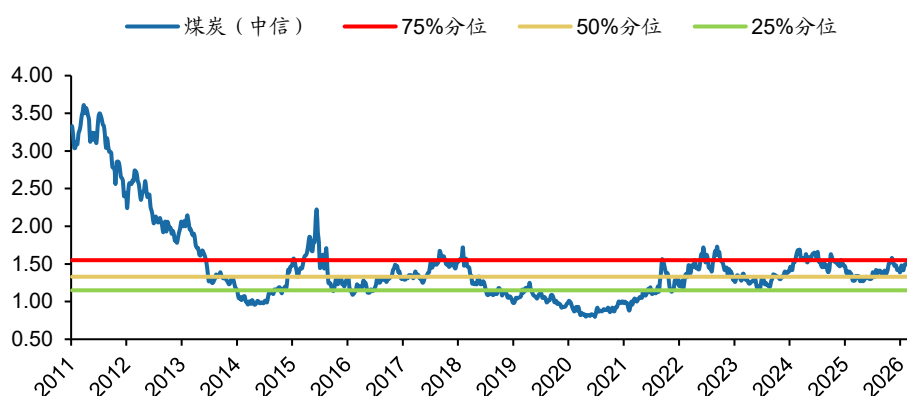
市净率：截至3月31日，煤炭（中信）板块的PB（LF）1.71倍，位于历史高位水平，全市场排名13/30。

图 3：目前煤炭（中信）板块市盈率（TTM）18.6倍，位于历史高位水平



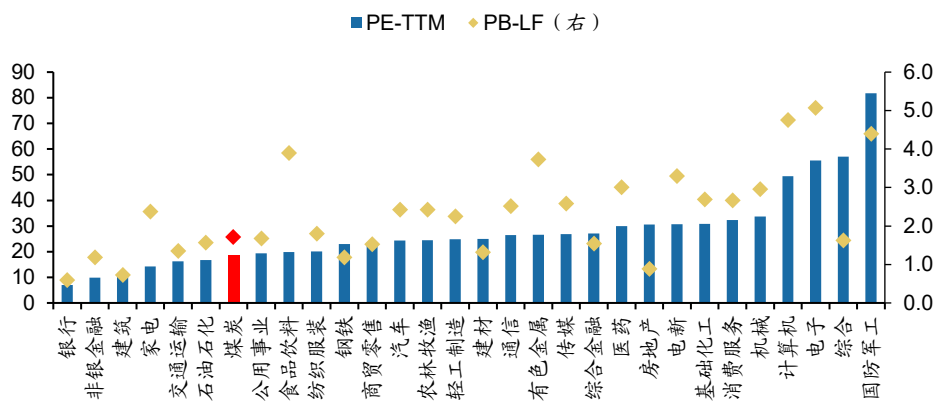
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：目前煤炭（中信）板块市净率（LF）1.71倍，位于历史高位水平



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5：煤炭（中信）板块市盈率排名全市场7/30



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

二、煤炭市场回顾：前 2 月用电量同比增长 6.1%，非电需求改善，煤炭进口量同比略有增长

（一）国内煤价：3 月煤炭市场价总体小幅上涨，长协价基本平稳

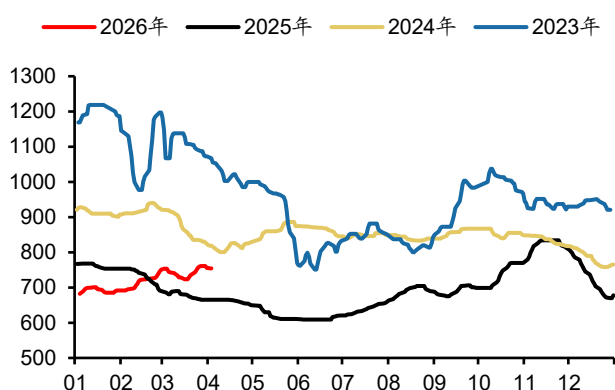
1. 动力煤：3 月港口煤价基本持平，4 月长协煤价环比上调 3 元/吨

根据煤炭资源网、Wind 等数据来源，港口方面，3 月 31 日秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场价 755 元/吨，较 2 月末上涨 0.5% 或 4 元/吨；

产地方面，3 月 27 日山西地区煤价较 2 月末上涨 27 元/吨，蒙西地区末煤上涨 39 元/吨、块煤下跌 18-20 元/吨，陕北地区块煤下跌 20 元/吨、末煤上涨 48 元/吨；

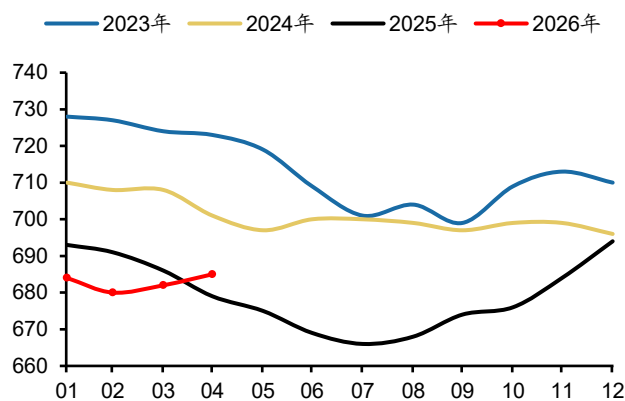
长协方面，4 月秦皇岛港动力煤年度长协价 685 元/吨，环比上涨 3 元/吨，同比上涨 6 元/吨。年初以来均价为 683 元/吨，较 2025 年均价上涨 0.5% 或 3 元/吨。

图 6：秦皇岛港动力煤平仓价（单位：元/吨）



数据来源：煤炭资源网，广发证券发展研究中心

图 7：秦皇岛港动力煤年度长协价（单位：元/吨）



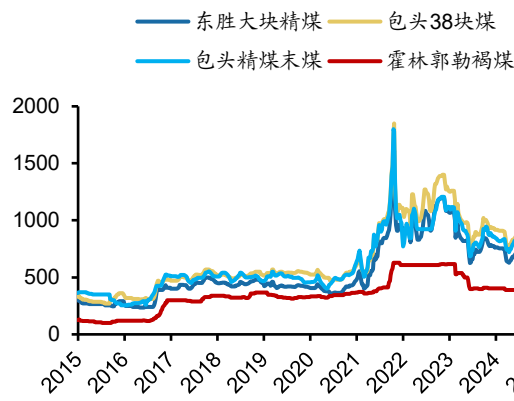
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：山西地区动力煤市场价（单位：元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 9：内蒙古地区动力煤市场价（单位：元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

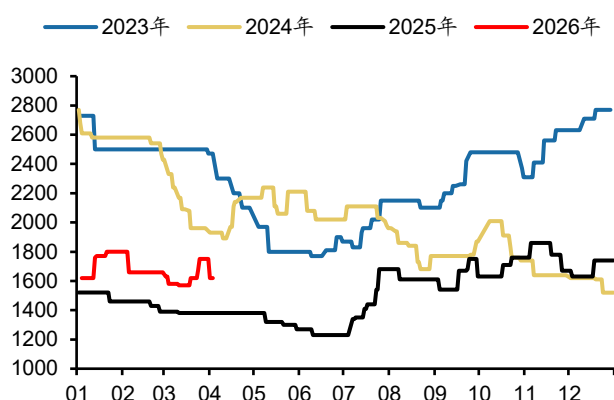
2. 炼焦煤：3月港口和产地煤价小幅回升，长协价保持平稳

港口方面，3月31日京唐港主焦煤（山西产）库提价1750元/吨，较2月末上涨5.4%或90元/吨；

产地方面，3月27日山西地区主焦煤车板价较2月末上涨20-35元/吨，坑口价上涨15元/吨，其他地区炼焦煤价涨跌互现；

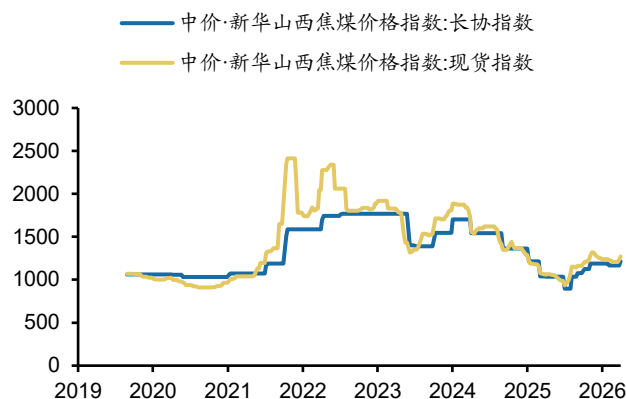
长协方面，3月中价新华山西焦煤长协指数报1164点，环比持平。

图 10：京唐港主焦煤库提价（单位：元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 11：中价新华山西焦煤长协指数



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

无烟煤：3月27日山西地区无烟块煤价格较2月末上涨0-30元/吨，其他部分地区块煤价格涨跌互现。

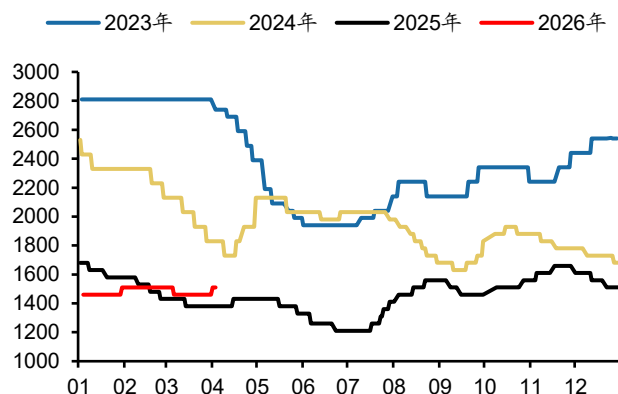
焦炭：港口方面，3月31日天津港准一级冶金焦平仓价1460元/吨，较2月末下跌50元/吨；产地方面，3月31日山西太原一级冶金焦市场价1351元/吨，较2月末下跌50元/吨。

图 12：山西地区无烟块煤市场价（单位：元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 13：天津港准一级冶金焦平仓价（单位：元/吨）



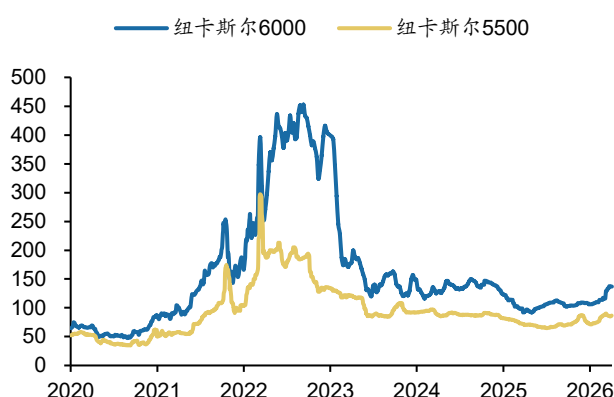
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）国际煤价：3月炼焦煤价小幅波动，高卡动力煤价涨幅突出

动力煤：3月31日纽卡斯尔6000大卡动力煤离岸价收报136.9美元/吨，较2月末上涨16.6%或19.5美元/吨。3月31日纽卡斯尔5500大卡动力煤（API5）离岸价报86.0美元/吨，较2月末下跌1.7%或1.5美元/吨。

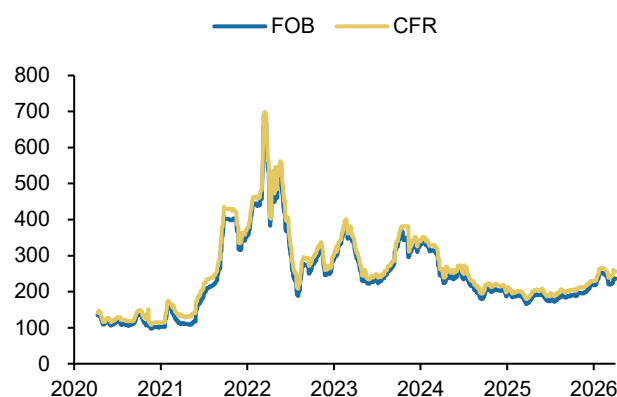
炼焦煤：3月31日峰景矿硬焦煤离岸价收报234.0美元/吨，较2月末下跌0.4%或1.0美元/吨。3月31日中国到岸价报254.5美元/吨，较2月末上涨1.7%或4.3美元/吨。

图 14：纽卡斯尔动力煤离岸价（单位：美元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 15：峰景矿硬焦煤离岸价（单位：美元/吨）



数据来源：Wind，煤炭资源网，广发证券发展研究中心

（三）国内需求：前2月用电量同比增长6.1%，水泥化工等非电行业需求较好

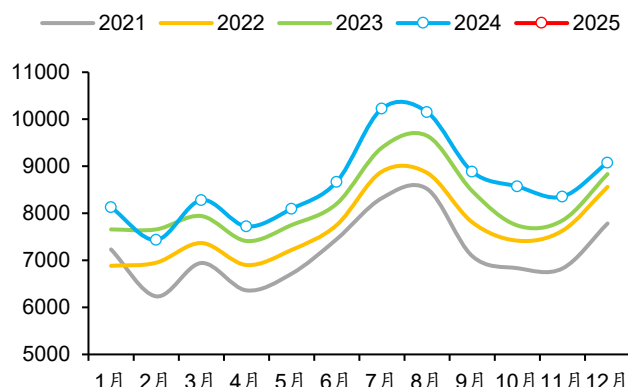
电力行业：根据国家能源局，25年全社会用电量同比+5.0%，其中一、二、三产业和居民用电同比增速分别为+9.9%/+3.7%/+8.2%/+6.3%。26年前2月全社会用电量同比+6.1%，其中一、二、三产业和居民用电同比增速分别为+7.4%/+6.3%/+8.3%/+2.7%。根据国家统计局，25年火电发电量同比-1.0%，26年前2月火电发电量同比+3.3%。

钢铁行业：根据国家统计局，25年全国生铁、粗钢和钢材产量同比增速分别-3.0%/-4.4%/+3.1%，26年前2月同比分别-2.7%/-3.6%/-1.1%。

建材行业：根据国家统计局，25年全国水泥产量同比-6.9%，26年前2月同比+6.8%。

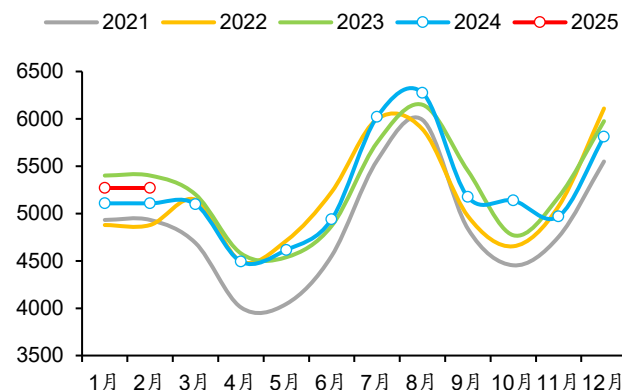
化工行业：根据百川盈孚，25年全国甲醇和尿素产量分别为8,904万吨/7,226万吨，同比分别+12.5%/+7.0%。26年前2月产量同比分别+7.0%/+10.0%。

图 16: 全社会用电量 (单位: 亿千瓦时)



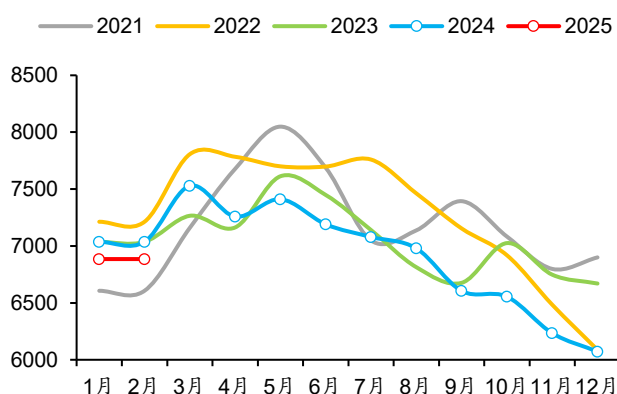
数据来源: 国家能源局, 广发证券发展研究中心

图 17: 全国火力发电量 (单位: 亿千瓦时)



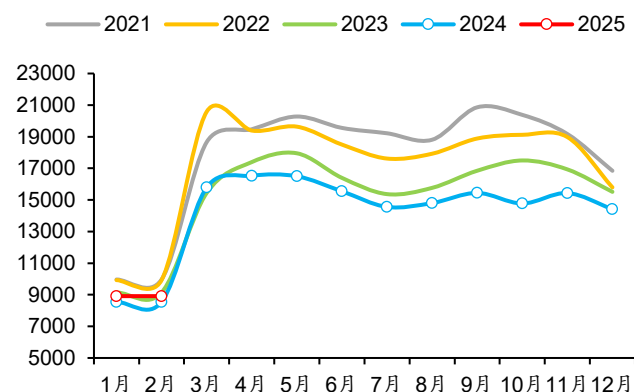
数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 18: 全国生铁产量 (单位: 万吨)



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 19: 全国水泥产量 (单位: 万吨)



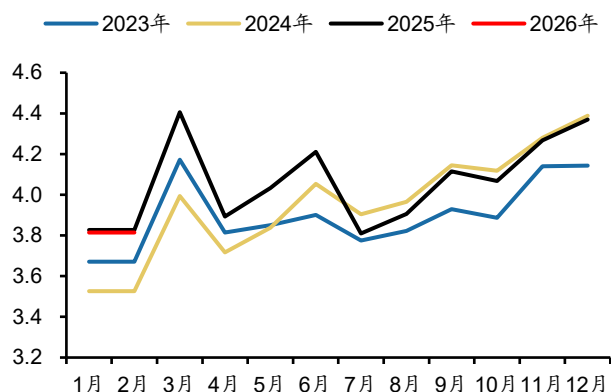
数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

(四) 国内供给: 前 2 月国内原煤产量同比下降 0.3%, 进口量同比增长 1.4%

产量: 26年前2月全国原煤产量同比-0.3%。根据国家统计局, 25年全国原煤产量48.32亿吨, 同比+1.2%, 26年前2月产量同比-0.3%。从主产区来看, 前2月山西/内蒙/陕西/新疆地区产量同比分别-2.0%/+0.9%/+6.2%/-4.3%。

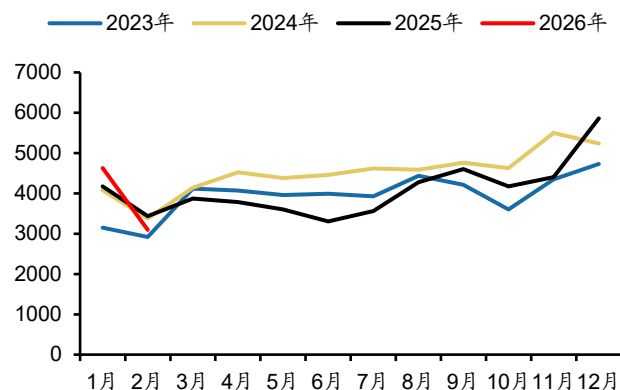
进口量: 26年前2月煤炭进口量同比+1.4%。根据海关总署, 25年我国煤炭进口量4.90亿吨, 同比-9.6%。26年前2月进口量同比+1.4%, 其中2月进口量3094万吨, 同比-10.0%, 来自印尼和俄罗斯的进口煤降幅明显。

图 20: 全国原煤产量 (单位: 亿吨)



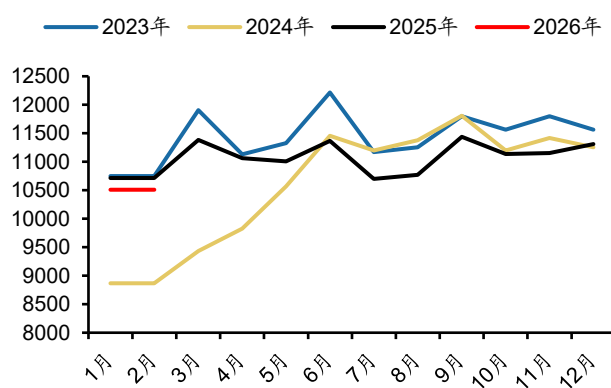
数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 21: 全国煤及褐煤进口量 (单位: 万吨)



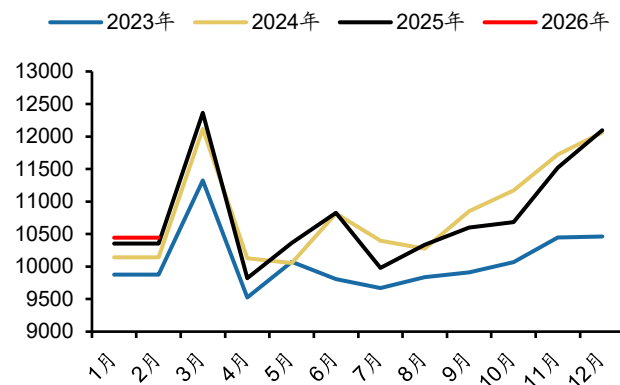
数据来源: 海关总署, 广发证券发展研究中心

图 22: 山西省原煤产量 (单位: 万吨)



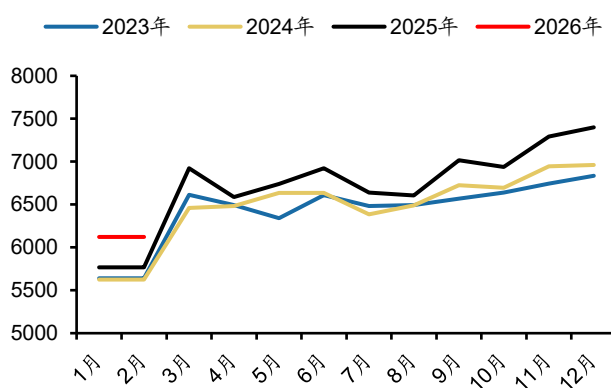
数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 23: 内蒙古自治区原煤产量 (单位: 万吨)



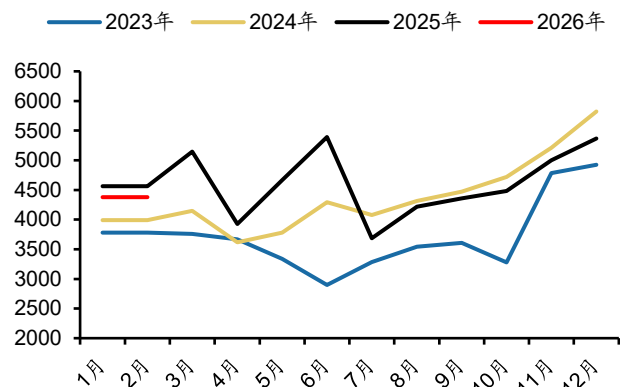
数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 24: 陕西省原煤产量 (单位: 万吨)



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

图 25: 新疆维吾尔自治区原煤产量 (单位: 万吨)



数据来源: 国家统计局, 广发证券发展研究中心

(五) 海外供需: 26 年前 2 月全球海运煤装载量同比下降 1.0%，新兴市场
需求整体向好

1.进口国: 越南需求旺盛, 印度产量增长放缓

印度: 根据印度煤炭部, 26 年前 2 月煤炭产量 2.17 亿吨, 同比+2.9%。根据印度商工部, 26 年前 2 月煤炭进口量 3867 万吨, 同比-4.7%;

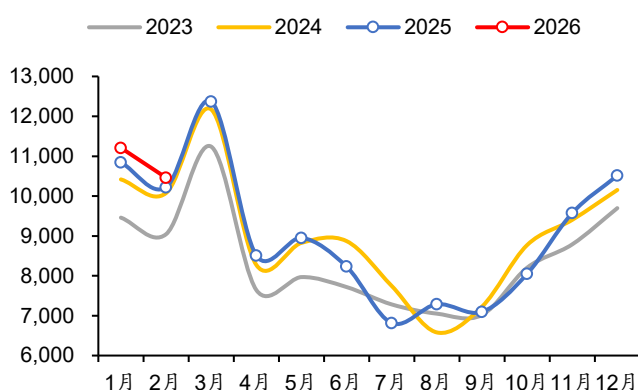
日本: 根据日本海关, 26 年 1 月日本煤炭进口量 1581 万吨, 同比+1.8%;

韩国: 根据韩国关税厅, 26 年前 2 月韩国煤炭进口量 2071 万吨, 同比+13.9%。

越南: 根据越南国家统计局, 26 年前 2 月越南煤炭产量 705 万吨, 同比-6.1%。煤炭进口量 1116 万吨, 同比+4.0%;

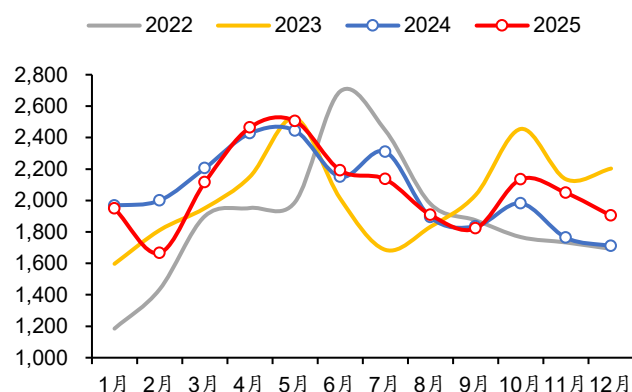
根据AXS Marine船舶航运数据, 26 年前 2 月全球海运煤装载量 1.98 亿吨, 同比-1.0%, 其中欧盟进口量 1010 万吨, 同比-2.8%。

图 26: 印度煤炭产量 (单位: 万吨)



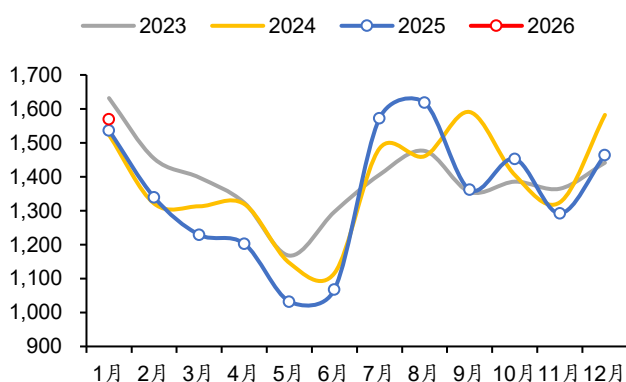
数据来源: 印度煤炭部, 广发证券发展研究中心

图 27: 印度煤炭进口量 (单位: 万吨)



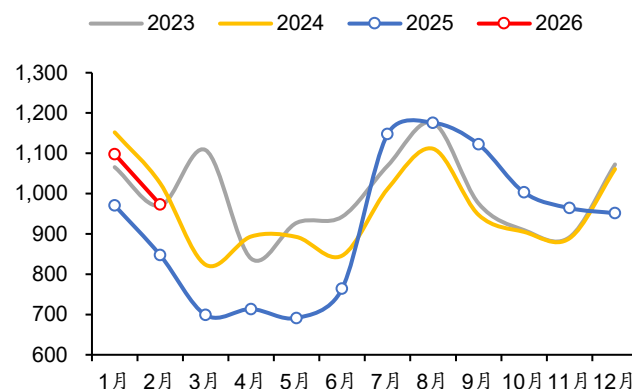
数据来源: 印度商工部, 广发证券发展研究中心

图 28: 日本煤炭进口量 (单位: 万吨)



数据来源: 日本海关, 广发证券发展研究中心

图 29: 韩国煤炭进口量 (单位: 万吨)



数据来源: 韩国关税厅, 广发证券发展研究中心

2. 出口国：俄罗斯和印尼供给同比下降，蒙古产量继续增长

印尼：根据印尼统计局，26年前2月印尼煤炭出口量7615万吨，同比-7.9%；

俄罗斯：根据俄罗斯联邦统计局，26年前2月俄罗斯煤炭产量6860万吨，同比-7.1%；

哈萨克斯坦：根据哈国统计委员会，26年前2月哈萨克斯坦煤炭产量1896万吨，同比-5.2%。25年煤炭出口量3043万吨，同比+3.7%；

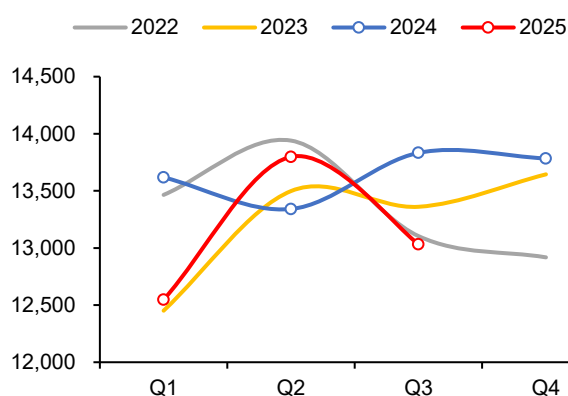
蒙古：根据蒙古国家统计局办公室，26年前2月蒙古煤炭产量1879万吨，同比+46.4%。煤炭出口量1647万吨，同比+42.9%；

南非：根据南非税务局，26年前2月南非煤炭出口量1265万吨，同比+4.3%；

美国：根据美国能源信息署，26年前2月美国煤炭产量8731万短吨，同比+3.3%。26年前2月煤炭出口量1509万短吨，同比-0.2%；

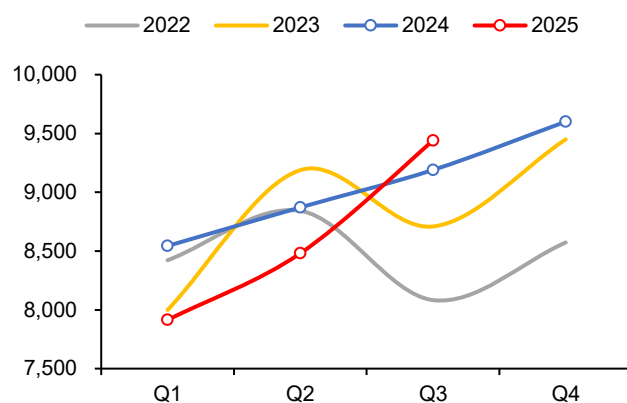
澳大利亚：根据澳大利亚工业科学和资源部，前9月澳大利亚原煤产量3.94亿吨，同比-3.5%。商品煤出口量2.58亿吨，同比-2.9%。

图 30：澳大利亚煤炭产量（单位：万吨）



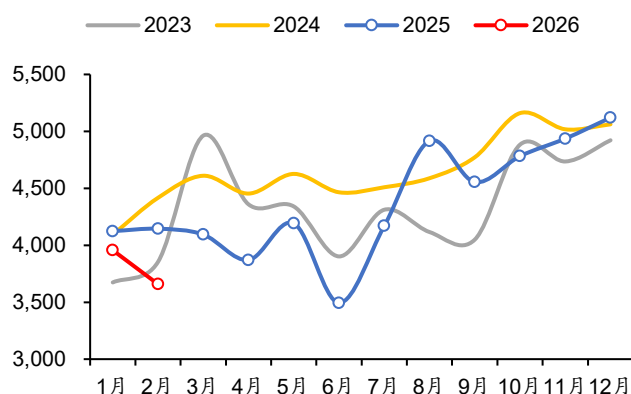
数据来源：澳大利亚工业科学和资源部，广发证券发展研究中心

图 31：澳大利亚煤炭出口量（单位：万吨）



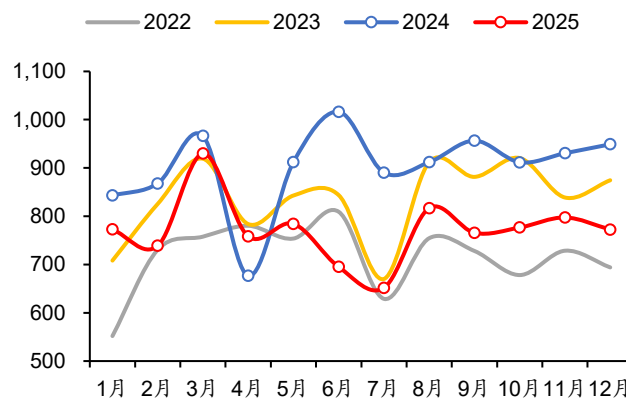
数据来源：澳大利亚工业科学和资源部，广发证券发展研究中心

图 32：印尼煤炭出口量（单位：万吨）



数据来源：印尼统计局，广发证券发展研究中心

图 33：美国煤炭出口量（单位：万短吨）

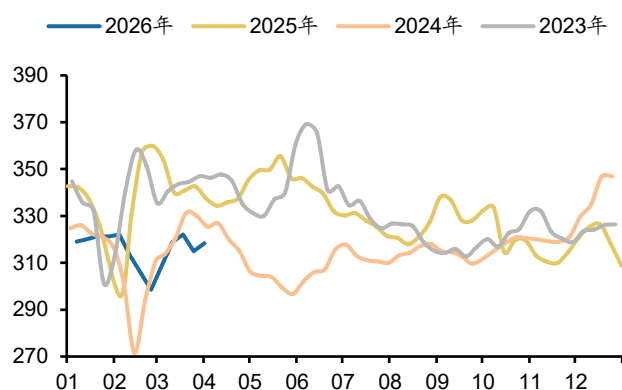


数据来源：美国能源信息署，广发证券发展研究中心

（六）产业链库存：动力煤旺季去库较好，电厂库存低于去年同期水平

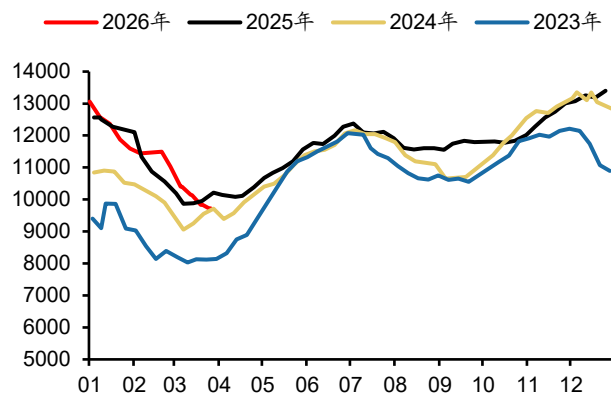
动力煤：从上游来看，4月1日样本动力煤矿煤炭库存318万吨，较2月末上升6.7%。从中游来看，3月30日主流港口煤炭库存6681万吨，较2月末上升9.0%；从下游来看，3月26日全国重点电厂库存9724万吨，较2月末下降11.8%。

图 34：样本动力煤矿煤炭库存（单位：万吨）



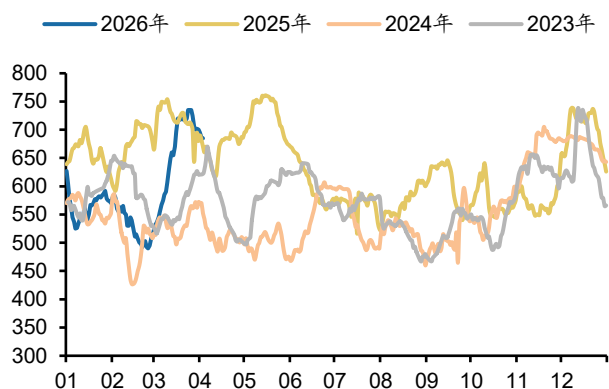
数据来源：煤炭资源网，广发证券发展研究中心

图 35：重点电厂煤炭库存（单位：万吨）



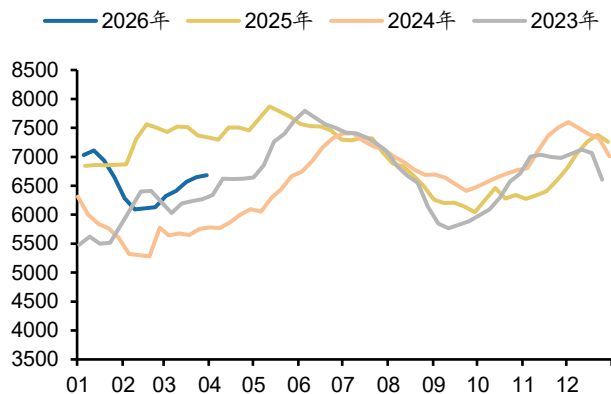
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 36：秦皇岛港煤炭库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 37：主流港口煤炭库存（单位：万吨）

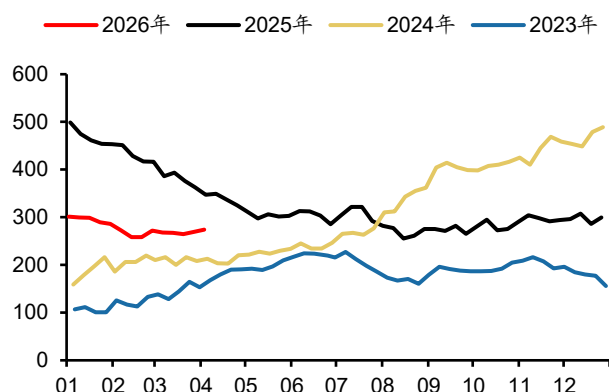


数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

炼焦煤：从中游来看，4月3日六大港口焦煤库存274万吨，较2月末上升0.8%；从下游来看，4月3日样本焦化厂焦煤库存888万吨，较2月末上升7.0%。4月3日样本钢厂焦煤库存788万吨，较2月末下降0.5%。

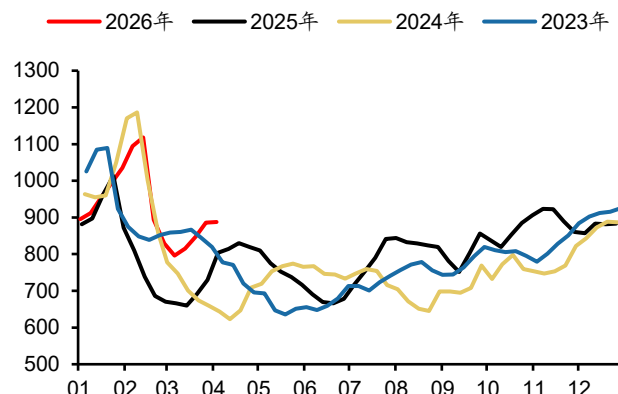
焦炭：从港口来看，4月3日主要港口焦炭库存236万吨，较2月末上升19.8%；从企业来看，4月3日样本钢厂和焦化厂焦炭库存分别为683万吨/46万吨，较2月末分别上升1.2%/下降26.5%。

图 38：六大港口焦煤库存（单位：万吨）



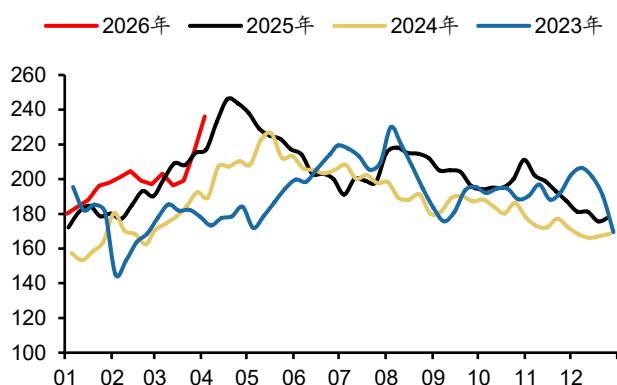
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 39：样本焦化厂焦煤库存（单位：万吨）



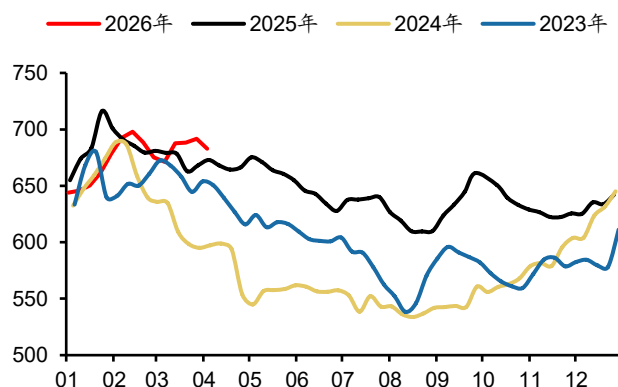
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 40：主要港口焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 41：样本钢厂焦炭库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（七）政策和公司动态：《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》发布，关注十五五能源发展方向

行业政策：

3月13日，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》发布。对能源安全、转型升级作出部署。要点包括：

（1）美丽中国建设取得新的重大进展。碳达峰目标如期实现，单位国内生产总值二氧化碳排放降低17%（十四五目标下降18%），非化石能源比重提高至25%；

（2）国家安全屏障更加巩固。十五五末能源综合生产能力达到58亿吨标准煤（2025年为51.3亿吨标准煤），十四五期间一次能源产量从40.8增长至51.3亿吨标准煤；

（3）加快构建清洁低碳安全高效的新型能源体系，建设能源强国。推进非化石能源

安全可靠有序替代化石能源，……加强化石能源清洁高效利用，推进煤电改造升级和散煤替代……

(4) 深入开展节能降碳改造和控煤减煤，加快推进新增用电量由新增清洁能源电量覆盖，推动煤炭和石油消费达峰，单位GDP能耗下降10%左右（十四五目标下降13.5%）。

(5) 强化能源资源供应保障。……加强煤制油气产能和技术储备。……完善煤炭储备体系。健全能源保供中长期合同制度，完善电力应急调度机制和备用电源配置，强化能源需求侧管理。……推进内蒙古鄂尔多斯、陕西榆林、新疆准东、新疆哈密等煤制油气战略基地建设，做好项目储备和资源预留保障。

总体来看，“十五五”能源发展延续“十四五”节能降碳、清洁替代的总体方向，转型节奏更加稳妥有序。其中，单位GDP能耗、单位GDP二氧化碳排放下降幅度较“十四五”目标有所收窄，但绿色低碳转型主线保持一致。未来将在大力发展非化石能源、加快构建新型能源体系的同时，更好发挥煤炭作为基础能源的兜底保障作用，强化煤炭清洁高效利用，推进煤制油气产能和技术储备，布局建设重点煤制油气战略基地。预计十五五期间，煤炭将继续发挥能源安全压舱石作用；同时，具备资源禀赋、一体化布局的煤炭龙头公司，优势将进一步凸显。

月度经营数据公告：

中国神华：2月商品煤产量2510万吨，同比-7%，环比-8%；商品煤销量3320万吨，同比-3%，环比持平。前2月商品煤产量5250万吨，同比-1%；商品煤销量6640万吨，同比+3%。

陕西煤业：2月煤炭产量1415万吨，同比-2%，环比-7%；自产煤销量1333万吨，同比-6%，环比-4%。前2月煤炭产量2934万吨，同比+2%；自产煤销量2724万吨，同比+0%

中煤能源：2月商品煤产量891万吨，同比-13%，环比-13%；商品煤销量1651万吨，同比-6%，环比-18%。前2月商品煤产量1920万吨，同比-12%；商品煤销量3656万吨，同比-7%。

潞安环能：2月原煤产量420万吨，同比-9%，环比-16%；商品煤销量361万吨，同比-10%，环比-18%。前2月原煤产量920万吨，同比+4%；商品煤销量799万吨，同比+3%。

三、近期市场动态：节前港口动力煤价小幅回落，焦炭首轮提涨落地

动力煤：需求端，北方供暖季全面结束叠加气温普遍回升，下游电厂以长协兑现为主，对高价煤抵触情绪加重。随着煤价小幅下跌，化工冶金等下游维持刚需采购，而贸易商拿货相对谨慎。供给端，月末随着部分煤矿提前完成月度生产任务停产，样本动力煤矿产能利用率环比小幅下降，目前与去年同期基本持平，大秦线已于4月1日启动春季集中检修，港口调入量开始减少，近期北方九港库存降至约2800万吨。总体来看，虽然需求逐步进入淡季，但大秦线检修及进口煤成本支撑，预计煤价有望逐步止跌企稳。

炼焦煤：需求端，尽管近期下游持续复产，铁水产量较快回升，但由于期货盘面弱势，下游以消化库存为主，市场采购情绪一般。供给端，近期主产地供应相对平稳，样本炼焦煤矿产能利用率环比基本持平，目前略低于去年同期水平。总体来看，近期焦煤价格经历前期快速上涨后开始回调，但下游开工率持续改善，预计刚需有望继续增加，焦煤价格或稳中回升。

焦炭：需求端，节前一周铁水产量环比回升6.3pct，与去年同期基本持平。随着终端需求恢复，焦炭刚需有所增强，但由于近期市场情绪减弱，钢厂整体采购积极性一般。供给端，节前焦炭首轮提涨落地，而原料煤价格小幅回落，焦企盈利能力改善。样本焦企产能利用率稳中略升，目前高于去年同期水平，总体维持正常生产节奏。总体来看，近期原料成本支撑，下游复产预期改善，后期焦炭价格有望保持平稳。

四、行业观点：1 季度煤价稳中有升，26 年价值和弹性兼备

2026年，我们认为煤炭供需将从宽松转向偏紧，年初以来煤价表现已超预期。短期，由于中东局势影响，全球能源价格、煤炭需求进一步受到提振，进口煤成本也有增加，煤炭盈利和估值弹性可期。中长期，国内产量增速较前期或显著下降，而印尼等国出口和产量预期回落，能源价格高企背景下煤电、煤化工需求具有韧性，煤炭预计维持较高景气度。同时，根据Wind，截至4月3日，煤炭行业市净率（MRQ）1.71倍，市盈率（TTM，剔负）18.6倍，部分龙头公司股息率约4%，考虑到价格上涨的盈利弹性，估值和股息具有优势。

具体而言，

（1）25年煤炭需求增速回落，但用电量维持韧性，预计26年需求有望改善：25年煤炭需求增速回落，但下半年开始有所改善。根据国家统计局，2025年全社会用电量10.4万亿千瓦时，同比增长5.0%，其中1-4季度用电量同比增速分别为+2.5%/+4.8%/+6.3%/+6.5%，呈逐季回升态势，而26年前2月用电量增速达6.1%。

（2）25年产量增速高位回落，进口量同比下降约10%，预计26年供给增速进一步下降：根据海关总署，24年和25年煤及褐煤进口同比增长14.4%和下降9.6%，25年来自印尼、俄罗斯、澳洲的进口量均有回落。同时，25年下半年开始煤炭产量也开始负增长，尤其新疆、内蒙增速大幅回落。预计26年煤炭产量增速将进一步下降，而受中东局势和印尼减产预期影响，预计进口量也将继续回落。

（3）26年煤价盈利有望稳中回升，龙头公司盈利弹性和股息优势凸显：25年下半年开始煤价盈利稳中回升，龙头公司估值和股息具备优势。根据国家统计局，25年全国煤炭开采和洗选业利润总额同比下降42%，26年前2月同比回升5%。龙头公司低位煤价对应的股息率达到4%以上，具备吸引力。同时，由于煤炭和相关化工品价格上行，各公司盈利增长弹性增加。

（4）中长期煤价具备支撑：预计26-28年煤炭供应增长将放缓，从全球来看东南亚等煤炭需求增长较为确定，供应也难有增长，预计海外煤价也维持相对高景气。

重点公司：

（1）能源价格上涨弹性和价值兼具的龙头公司：中煤能源（A、H）、兖矿能源（A、H）、陕西煤业、中国神华（A、H）；

（2）低估值/高弹性动力煤标的：新集能源、电投能源、晋控煤业、兖煤澳大利亚、中国秦发等；

（3）焦煤弹性标的：淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、首钢资源、平煤股份、山煤国际等；

（4）高成长标的：宝丰能源、华阳股份等。

五、风险提示

（一）煤焦价格超预期下跌

煤炭和焦炭需求受宏观经济和下游行业景气影响，而供给受行业产能影响较大。宏观经济增速下滑、下游行业需求不振、保供增产压力下供给超预期增长，上述产品价格或面临超预期下跌的风险。

（二）各公司产能建设进度低于预期

中央经济工作会议将实现碳达峰、碳中和明确为推动高质量发展的战略目标，煤炭行业拟建、在建项目的审批或受政策变化影响，面临建设进度低于预期的风险。

（三）各公司成本费用控制不及预期，业绩表现低预期等

各公司成本费用过快上升，计提大额资产减值等，导致业绩不及预期。

广发煤炭开采行业研究小组

沈涛：首席分析师，对外经济贸易大学金融学硕士。
安鹏：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。
宋炜：资深分析师，上海交通大学金融学硕士。
张云瀚：资深分析师，美国哥伦比亚大学硕士。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -10% ~ +10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15% 以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于 -5% ~ +5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5% 以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。