

2026 年 05 月 17 日

行业研究

评级：推荐(维持)

研究所：

证券分析师： 陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn

联系人： 张益 S0350124100016
zhangy33@ghzq.com.cn

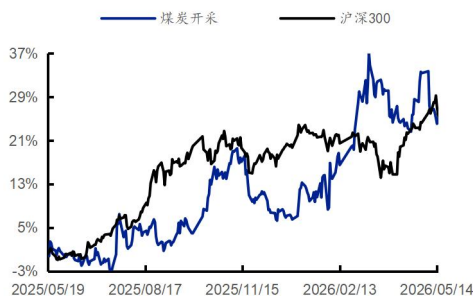
联系人： 徐萌 S0350125070001
xum02@ghzq.com.cn

进口倒挂加剧、港口初现去库，

重视煤炭旺季前布局机遇

——煤炭开采行业周报

最近一年走势



行业相对表现

2026/05/15

表现	1M	3M	12M
煤炭开采	1.0%	7.4%	24.4%
沪深 300	3.7%	4.3%	24.4%

相关报告

《煤炭开采行业周报：4 月进口煤量下滑 12.5%，价格倒挂倒逼进口减量，煤价上行仍未结束（推荐）

*煤炭开采*陈晨》——2026-05-10

《煤炭开采行业 2025 年报及 2026 年一季报综述：2025 年业绩承压，2026Q1 曙光初现，多重催化静待花开（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-05-10

《煤炭开采行业周报：迎峰度夏叠加原油价格高企，5 月继续看涨动力煤价（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-05-05

《煤炭开采行业周报：进口倒挂、旺季电厂补库需求等待释放，看涨 5 月煤价、重视板块配置价值（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-04-26

《煤炭开采行业周报：港口&电厂库存继续去化，淡季煤价小幅上涨，旺季煤价预计更旺（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-04-19

投资要点：

动力煤来看，5 月 15 日北方港口动力煤 835 元/吨（周环比持平）。具体来看，（1）生产端，本周三西地区样本煤矿产能利用率周环比-0.36pct，主要系少数煤矿因换工作面或井下工作问题而停产，整体供应仍未回归节前水平。（2）运输端，本周市场发运环比小幅走弱，大秦线一周内日均发运量周环比-1.72 万吨，呼铁局一周内日均批车数周环比-3 列。（3）进口煤方面，印尼国内资源优先完成 DMO 保供影响之下，供应持续偏紧，叠加海运费高位支撑进口煤到岸成本，截至 5 月 14 日，动力煤 Q5500 国内与澳洲价差为 -40 元/吨。（4）需求端，本周六大电厂日耗周环比+2.0 万吨，后续随气温逐步升高、旺季来临，电厂日耗有望进一步增长。（5）电厂库存方面，本周六大电厂库存周环比-8.8 万吨至 1283.5 万吨，较上年同期-156.2 万吨，仍有较高补库空间。（6）非电需求端，本周水泥开工率周环比+1.7pct，化工行业耗煤周环比-4.06%，铁水产量周环比+0.43 万吨至 239.39 万吨。（7）港口端，本周北方港口库存环比-13.70 万吨。整体来看，本周国内供应继续收紧，铁路运量有回落。进口煤方面，到岸成本居高不下，进口倒挂幅度有所提升，截至 5 月 14 日国内外价差-40 元/吨（5 月 7 日为-23 元/吨）。需求端，冶金化工等非电终端维持刚需采购，电厂日耗环比上涨且处于近年较高水平，后续随着气温上升日耗将继续攀升，电厂库存明显低于去年同期，后续迎峰度夏电厂补库空间较大，对煤价有利支撑依旧存在。库存端，本周港口库存迎来去库拐点，关注持续性。价格端，港口煤价周环比持平至 835 元/吨（截至 5 月 15 日）。后续来看，基于进口煤依旧倒挂、下游电厂日耗提升、电厂补库空间较大、旺季预期较佳卖方挺价等因素支撑下，煤炭涨价大方向依旧未变，5-6 月煤价预计偏强运行，关注后续港口库存情况、电厂日耗、电厂补库情况。

炼焦煤和焦炭来看，对于炼焦煤，本周样本煤矿产能利用率周环比+0.47pct 至 85.7%，主要系产地部分前期因事故、月度任务完成及井下工作面等因素影响停减产煤矿恢复正常生产所致。蒙煤方面，本周蒙煤通关保持高位运行，甘其毛都平均通关量为 1432 车（七日平均值），周环比+34 车。需求端，本周铁水产量周环比+0.43 万吨至 239.39 万吨，焦企以按需采购为主。库存端，多数煤矿仍有前期预售订单执行，产地整体低库存运行，本周焦煤生产企业库存周环比-0.70 万吨，较历史同期处于低位。整体来看，供应基本稳定。需求方面，铁水整体维持接近 240 万吨较高水平，钢厂盈利持续走扩，焦化厂按需采购。基本面整体呈现供需双强态势，阶段性矛盾不大，港口主焦煤本周 1,770.00 元/吨，周环比+20.00 元/吨。后续来看，随着动力煤夏季步入主

上升通道且钢厂盈利持续上修，焦煤价格有望继续跟涨，关注动力煤价格、钢材价格、铁水产量等。对于焦炭，供给端，本周焦企产能利用率周环比+0.03pct至74.48%，本周焦炭三轮提涨落地，整体开工有所增加，同时少数企业因检修而开工下移整体供应微涨。需求端，本周铁水产量周环比+0.43万吨至239.39万吨，本周钢厂原料采购节奏略有分化，部分库存较为合理的钢厂保持按需采购。库存端，本周独立焦化厂焦炭库存周环比下降。整体来看，焦炭市场稳中偏强运行，后续关注上游煤价情况、钢厂复产情况。

从大方向来看，煤炭开采行业供应端约束逻辑未变，需求端可能阶段性起伏波动，价格亦呈现一定震荡和动态再平衡。复盘行业30年经验，煤炭价格呈现震荡向上趋势，背后的驱动因素包括人工成本刚性上涨，安全投入、环保投入的持续加大，原材料动力等大宗商品涨价，以及地方政府加大征税力度等，从行业发展大趋势来看，上述驱动因素依然存在，煤价长期内仍然有上涨的诉求，过程可能是曲折的，但是方向应该是明确的。头部煤炭企业资产质量高，账上现金流充沛，呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。同时2025年起国家能源集团、山东能源集团、中国中煤能源集团、国家电投集团等多家煤炭央企对旗下上市公司启动增持与资产注入计划，亦释放利好，彰显煤企发展信心、增厚企业成长性与稳定性。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：（1）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。（2）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源、力量发展。（3）焦煤弹性较大标的：神火股份、淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。

风险提示：1）经济增速不及预期风险；2）政策调控力度超预期的风险；3）可再生能源持续替代风险；4）煤炭进口影响风险；5）重点关注公司业绩不及预期风险；6）测算误差风险；7）煤矿事故扰动风险；8）煤价超预期下滑风险；9）全球贸易摩擦。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2026/5/15 股价（元）	2025A	EPS 2026E	2027E	2025A	PE 2026E	2027E	投资 评级
1277.HK	力量发展	1.75	0.11	0.22	0.28	16.4	8.1	6.2	买入
601088.SH	中国神华	45.70	2.66	2.69	2.82	17.2	17.0	16.2	买入
601225.SH	陕西煤业	23.86	1.73	2.02	2.21	13.8	11.8	10.8	买入
600188.SH	兖矿能源	21.15	0.84	1.83	1.92	25.2	11.5	11.0	买入
601898.SH	中煤能源	16.81	1.35	1.62	1.79	12.5	10.4	9.4	买入
600546.SH	山煤国际	13.66	0.59	1.03	1.11	23.2	13.3	12.3	增持
600256.SH	广汇能源	6.40	0.21	0.50	0.74	30.9	12.7	8.6	买入
601699.SH	潞安环能	15.15	0.37	1.16	1.50	40.9	13.0	10.1	增持
000983.SZ	山西焦煤	6.65	0.21	0.68	0.76	31.4	9.8	8.8	增持
600348.SH	华阳股份	9.49	0.43	0.56	0.71	22.1	16.9	13.5	买入
000933.SZ	神火股份	30.07	1.81	3.55	3.85	16.6	8.5	7.8	买入
600985.SH	淮北矿业	13.42	0.56	1.16	1.61	24.0	11.6	8.3	买入
601666.SH	平煤股份	7.39	0.09	0.60	0.81	79.0	12.3	9.1	增持
601918.SH	新集能源	8.84	0.83	0.94	1.04	10.7	9.4	8.5	买入
601001.SH	晋控煤业	17.72	1.09	1.60	1.82	16.3	11.1	9.7	买入
002128.SZ	电投能源	30.31	2.42	3.36	3.69	12.5	9.0	8.2	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：力量发展股价及盈利预测货币单位为人民币，截至 2026 年 5 月 15 日港元兑人民币汇率为 0.87343

内容目录

1、 动力煤：进口煤倒挂加剧，北方港口去库	6
1.1、 动力煤价格：港口价格周环比持平	6
1.2、 动力煤供需：北方港口库存环比下降	8
1.3、 水电情况：三峡水库出库流量环比上涨	10
2、 炼焦煤：基本面整体呈现供需双强态势	11
2.1、 焦煤价格：港口焦煤价格环比上涨	11
2.2、 焦煤运输及库存：蒙煤通关下降、北方港口库存上升	12
3、 焦炭：焦炭市场稳中偏强运行	14
3.1、 生产及库存情况：焦化厂生产率环比下降	15
4、 无烟煤：价格环比上升	18
5、 本周重点关注个股及逻辑	19
6、 风险提示	22

图表目录

图 1: 秦皇岛港口动力煤价格情况	7
图 2: 山西地区动力煤坑口价情况	7
图 3: 内蒙古地区动力煤坑口价情况	7
图 4: 陕西地区动力煤坑口价情况	7
图 5: 澳洲纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格情况	7
图 6: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价情况	7
图 7: 三西地区产能利用率情况	8
图 8: 三西地区周度产量情况	8
图 9: 六大电厂日耗情况	8
图 10: 全国水泥开工率情况	9
图 11: 全国甲醇开工率情况	9
图 12: 动力煤生产企业库存情况	9
图 13: 北方港口库存情况	9
图 14: 南方港口库存情况	9
图 15: 六大电厂库存情况	10
图 16: 六大电厂可用天数情况	10
图 17: 三峡水库站水位情况	10
图 18: 三峡水库出库流量情况	10
图 19: 京唐港港口焦煤价格情况	11
图 20: CCI 低硫主焦煤价格情况	11
图 21: 喷吹煤价格情况	12
图 22: 澳洲峰景矿硬焦煤价格情况	12
图 23: 甘其毛都口岸平均通关量情况	12
图 24: 策克口岸平均通关量情况	12
图 25: 满都拉口岸平均通关量情况	13
图 26: 三口岸合计平均通关量情况	13
图 27: 炼焦煤生产企业库存情况	13
图 28: 炼焦煤北方港口库存情况	13
图 29: 独立焦化厂炼焦煤库存情况	14
图 30: 甘其毛都口岸库存情况	14
图 31: 国内焦炭价格情况	14
图 32: 国内螺纹钢价格情况	14
图 34: 国内独立焦化厂(100 家)生产率情况	15
图 35: 产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况	15
图 36: 产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率情况	16
图 37: 产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率情况	16
图 38: 全国铁水产量情况	16
图 39: 全国钢厂盈利情况	16
图 40: 钢材库存指数情况	17
图 41: 焦化企业焦炭库存情况	17
图 42: 钢厂焦炭库存量情况	17
图 43: 焦炭港口库存	17
图 44: 无烟块煤价格情况	18
图 45: 尿素价格情况	18

1、动力煤：进口煤倒挂加剧，北方港口去库

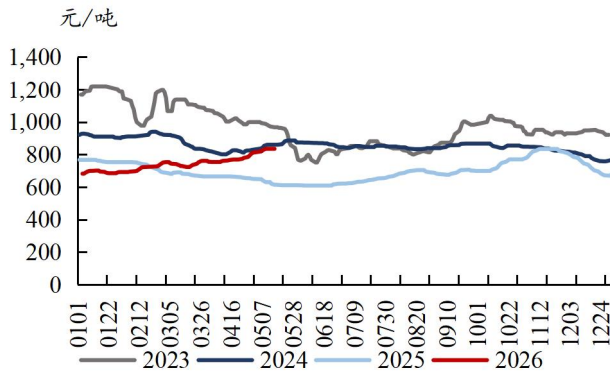
近期动力煤市场小结及展望：5月15日北方港口动力煤835元/吨（周环比持平）。具体来看，（1）生产端，本周三西地区样本煤矿产能利用率周环比-0.36pct，主要系少数煤矿因换工作面或井下工作问题而停产，整体供应仍未回归节前水平。（2）运输端，本周市场发运环比小幅走弱，大秦线一周内日均发运量周环比-1.72万吨，呼铁局一周内日均批车数周环比-3列。（3）进口煤方面，印尼国内资源优先完成DMO保供影响之下，供应持续偏紧，叠加海运费高位支撑进口煤到岸成本，截至5月14日，动力煤Q5500国内与澳洲价差为-40元/吨。（4）需求端，本周六大电厂日耗周环比+2.0万吨，后续随气温逐步升高、旺季来临，电厂日耗有望进一步增长。（5）电厂库存方面，本周六大电厂库存周环比-8.8万吨至1283.5万吨，较上年同期-156.2万吨，仍有较高补库空间。（6）非电需求端，本周水泥开工率周环比+1.7pct，化工行业耗煤周环比-4.06%，铁水产量周环比+0.43万吨至239.39万吨。（7）港口端，本周北方港口库存环比-13.70万吨。整体来看，本周国内供应继续收紧，铁路运量有回落。进口煤方面，到岸成本居高不下，进口倒挂幅度有所提升，截至5月14日国内外价差-40元/吨（5月7日为-23元/吨）。需求端，冶金化工等非电终端维持刚需采购，电厂日耗环比上涨且处于近年较高水平，后续随着气温上升日耗将继续攀升，电厂库存明显低于去年同期，后续迎峰度夏电厂补库空间较大，对煤价有利支撑依旧存在。库存端，本周港口库存迎来去库拐点，关注持续性。价格端，港口煤价周环比持平至835元/吨（截至5月15日）。后续来看，基于进口煤依旧倒挂、下游电厂日耗提升、电厂补库空间较大、旺季预期较佳卖方挺价等因素支撑下，煤炭涨价大方向依旧未变，5-6月煤价预计偏强运行，关注后续港口库存情况、电厂日耗、电厂补库情况。

1.1、动力煤价格：港口价格周环比持平

本周动力煤港口平仓价环比持平：截至5月15日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现835元/吨，周环比持平。

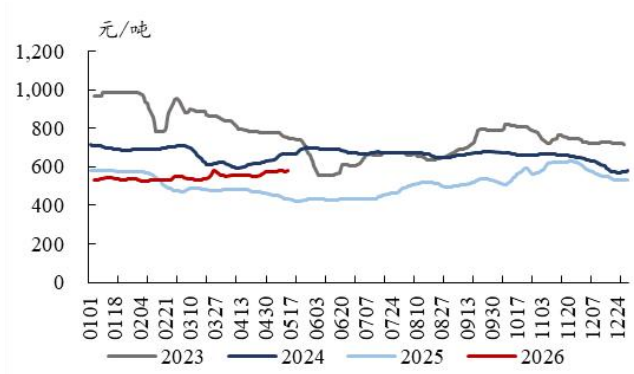
本周山西、内蒙古、陕西坑口价格分别环比上涨、持平、上涨：截至5月15日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为695元/吨，周环比上涨5元/吨；鄂尔多斯Q5500动力煤坑口含税价为577元/吨，周环比持平；陕西榆林神木Q6000动力煤坑口含税价为656元/吨，周环比上涨8元/吨。

图 1：秦皇岛港口动力煤价格情况



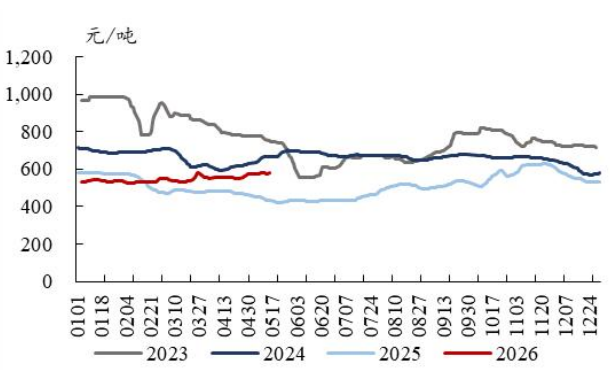
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 2：山西地区动力煤坑口价情况



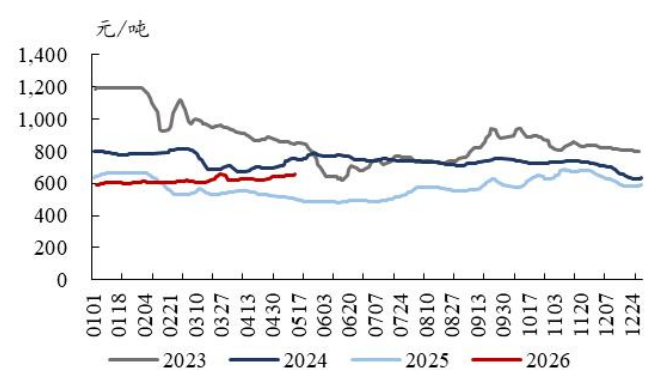
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 3：内蒙古地区动力煤坑口价情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

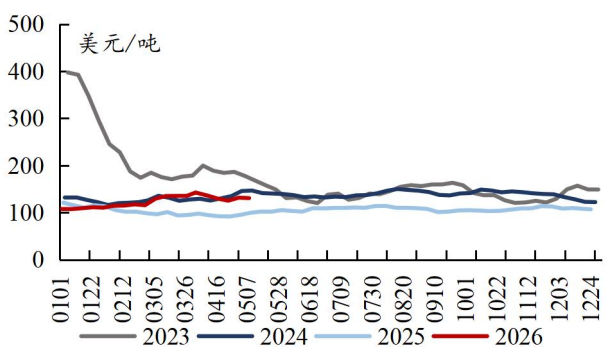
图 4：陕西地区动力煤坑口价情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

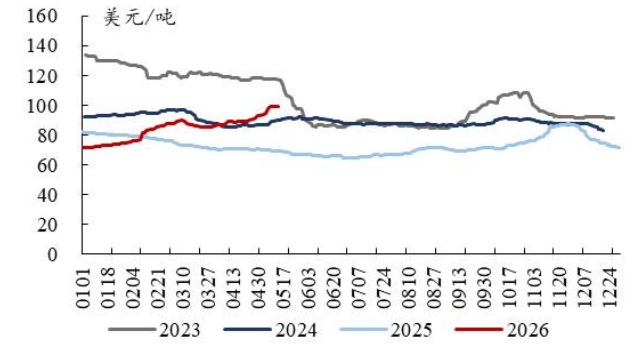
截至 5 月 8 日，国际 6000 大卡动力煤价格环比下降，本周国际 5500 大卡动力煤价格环比上升：截至 5 月 8 日，纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 130.75 美元/吨，周环比下降 0.9 美元/吨；截至 5 月 14 日，纽卡斯尔 5500 大卡动力煤(2#)价格为 99.2 美元/吨，周环比上升 0.2 美元/吨。

图 5：澳洲纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 6：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价情况

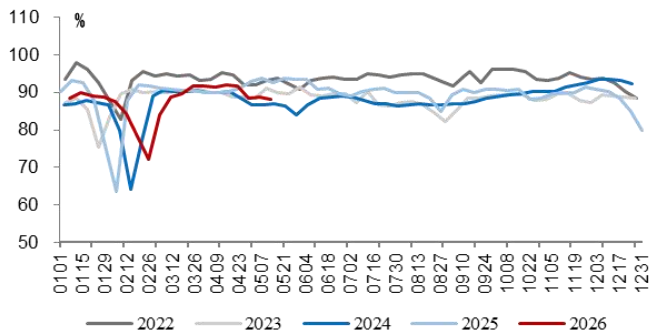


资料来源：Wind、国海证券研究所

1.2、动力煤供需：北方港口库存环比下降

本周三西地区产能利用率、产量环比下降：截至5月13日，三西地区产能利用率为88.28%，周环比下降0.36pct，三西地区周度产量为1192.2万吨，周环比下降5万吨。

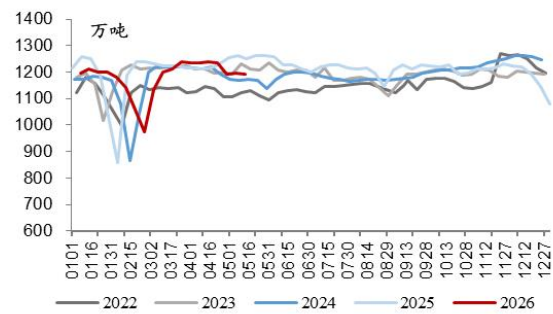
图7：三西地区产能利用率情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

注：统计对象为三西地区100家动力煤样本煤企

图8：三西地区周度产量情况

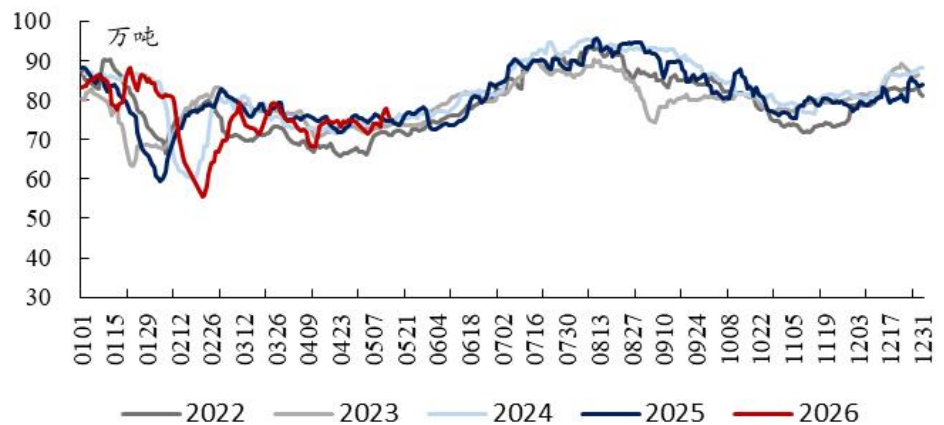


资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

注：统计对象为三西地区100家动力煤样本煤企

本周六大电厂日耗环比上升：截至5月14日，六大电厂日耗为75.8万吨，周环比上升2.0万吨。

图9：六大电厂日耗情况

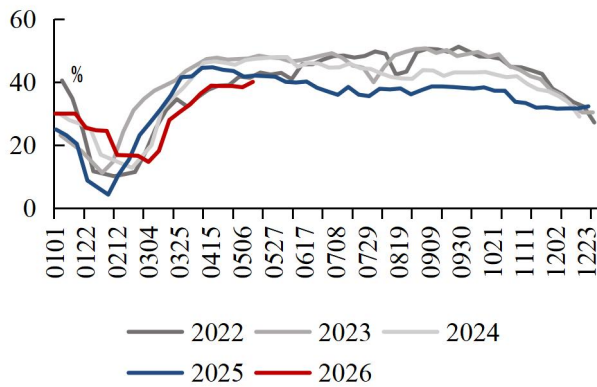


资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

本周全国水泥开工率环比上升：截至5月14日，全国水泥开工率为40.0%，周环比上升1.7pct。

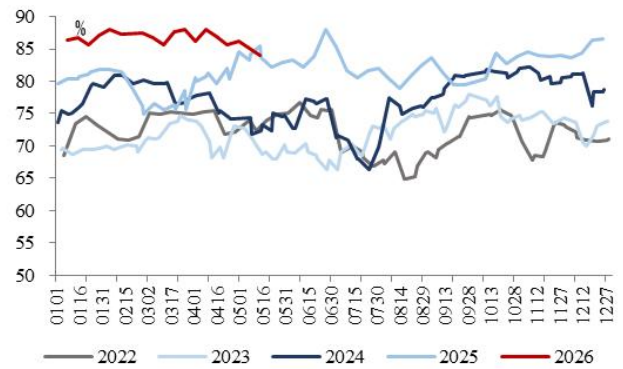
本周全国甲醇开工率环比下降：截至5月14日，全国甲醇开工率为84.0%，周环比下降1.1pct。

图 10：全国水泥开工率情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

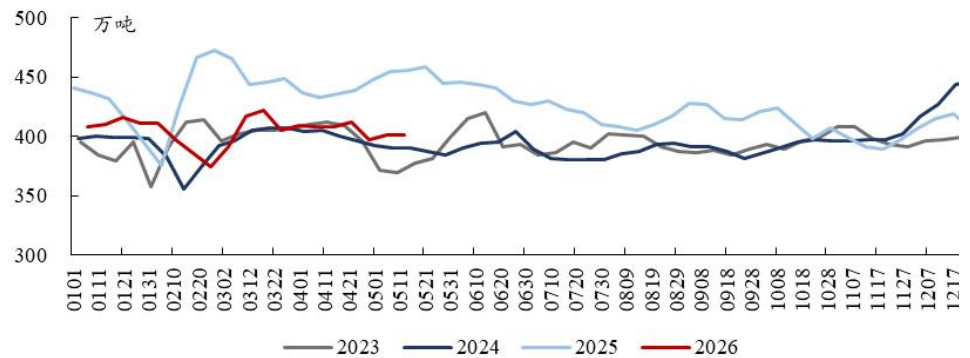
图 11：全国甲醇开工率情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

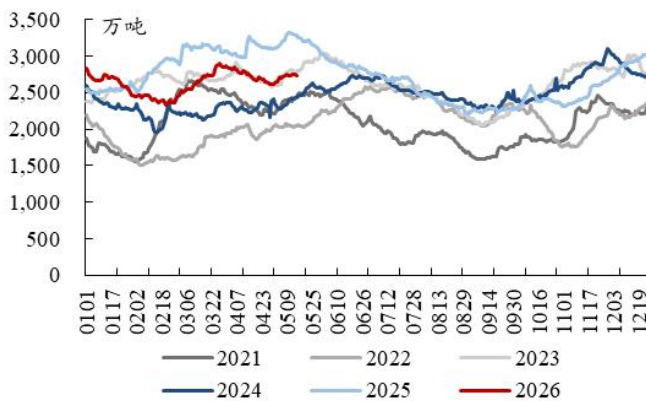
本周北方港口库存环比下降：截至5月15日，北方港口库存为2723.5万吨，周环比下降13.7万吨。截至5月11日，南方主流港口库存为3435.1万吨，周环比上升106.3万吨。

图 12：动力煤生产企业库存情况



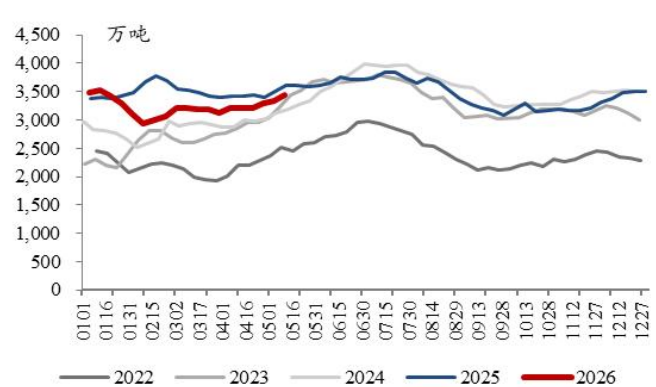
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 13：北方港口库存情况



资料来源：Wind、煤炭资源网、国海证券研究所

图 14：南方港口库存情况

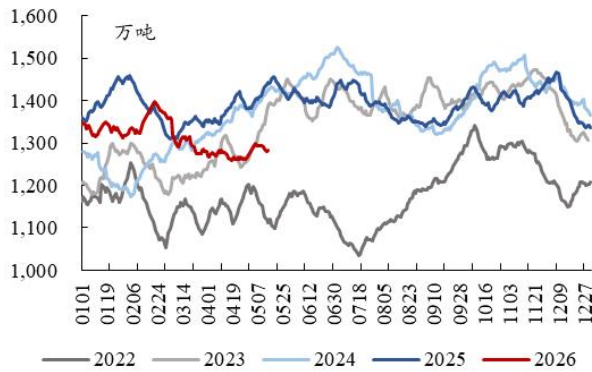


资料来源：Wind、国海证券研究所

本周六大电厂库存环比下降：截至 5 月 14 日，六大电厂库存为 1283.5 万吨，周环比下降 8.8 万吨。

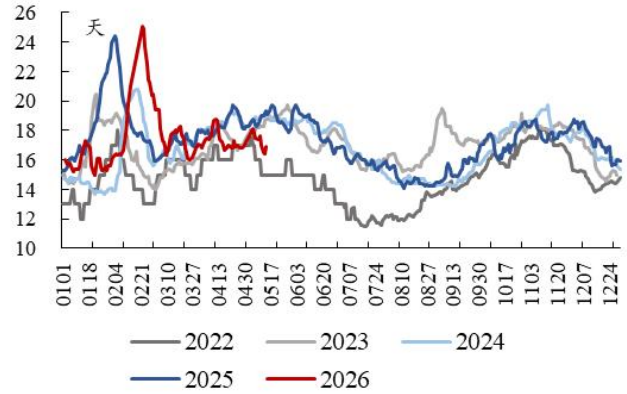
本周六大电厂可用天数环比下降：截至 5 月 14 日，六大电厂可用天数为 16.9 天，周环比下降 0.6 天。

图 15：六大电厂库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 16：六大电厂可用天数情况



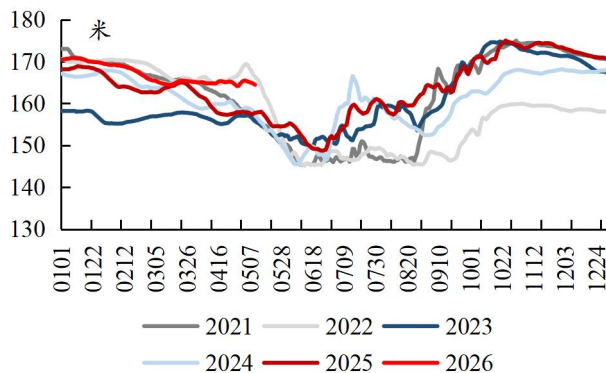
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

1.3、水电情况：三峡水库出库流量环比上涨

本周三峡水库站水位环比下降：截至 5 月 16 日，三峡水库站水位为 160.76 米，周环比下降 3.9 米，同比上涨 4.3%。

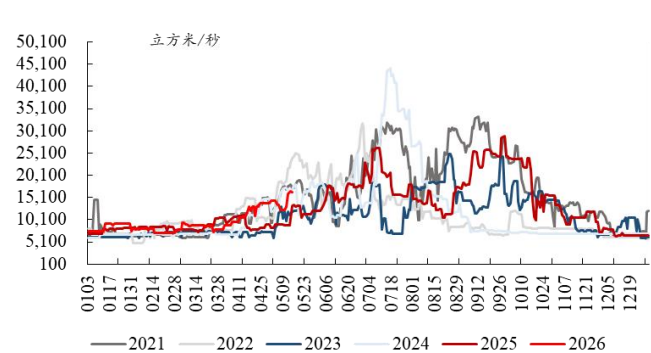
本周三峡水库出库流量环比上涨：截至 5 月 16 日，三峡水库出库流量为 16600 立方米/秒，周环比上涨 4400.0 立方米/秒，同比上涨 23.9%。

图 17：三峡水库站水位情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 18：三峡水库出库流量情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

2、炼焦煤：基本面整体呈现供需双强态势

近期炼焦煤市场小结及展望：本周样本煤矿产能利用率周环比+0.47pct至85.7%，主要系产地部分前期因事故、月度任务完成及井下工作面等因素影响停减产煤矿恢复正常生产所致。蒙煤方面，本周蒙煤通关保持高位运行，甘其毛都平均通关量为1432车（七日平均值），周环比+34车。需求端，本周铁水产量周环比+0.43万吨至239.39万吨，焦企以按需采购为主。库存端，多数煤矿仍有前期预售订单执行，产地整体低库存运行，本周焦煤生产企业库存周环比-0.70万吨，较历史同期处于低位。整体来看，供应基本稳定。需求方面，铁水整体维持接近240万吨较高水平，钢厂盈利持续走扩，焦化厂按需采购。基本面整体呈现供需双强态势，阶段性矛盾不大，港口主焦煤本周1,770.00元/吨，周环比+20.00元/吨。后续来看，随着动力煤夏季步入主上升通道且钢厂盈利持续上修，焦煤价格有望继续跟涨，关注动力煤价格、钢材价格、铁水产量等。

2.1、焦煤价格：港口焦煤价格环比上涨

本周京唐港港口焦煤价格环比上涨：截至5月15日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为1770元/吨，周环比上涨20.0元/吨。

本周CCI低硫主焦煤价格环比上涨：截至5月15日，CCI柳林低硫主焦(含税)为1610元/吨，周环比上涨30.0元/吨。

本周喷吹煤价格环比上涨：截至5月15日，CCI长治喷吹(含税)为980元/吨，周环比上涨10.0元/吨。

本周国际炼焦煤价格环比上涨：截至5月15日，峰景矿硬焦煤价格为252.0美元/吨，周环比上涨9.0美元/吨。

图 19：京唐港港口焦煤价格情况

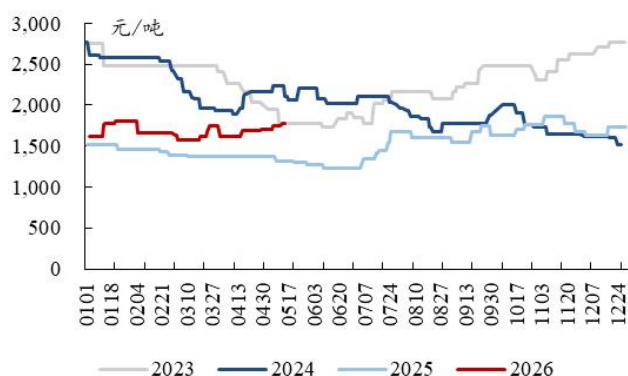
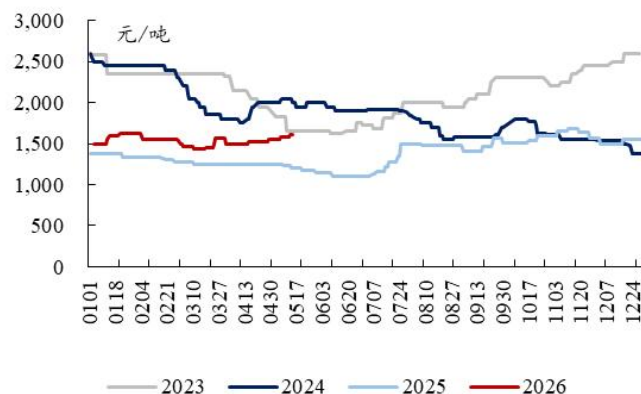


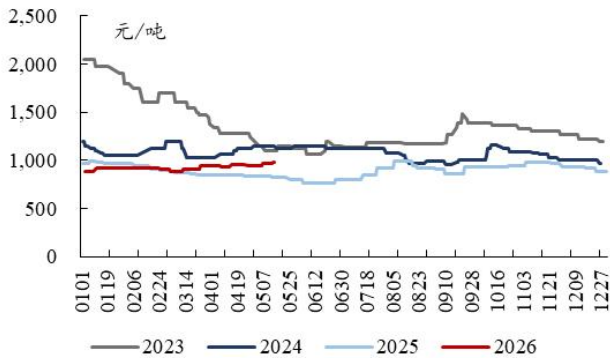
图 20：CCI 低硫主焦煤价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

图 21：喷吹煤价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 22：澳洲峰景矿硬焦煤价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

2.2、焦煤运输及库存：蒙煤通关下降、北方港口库存上升

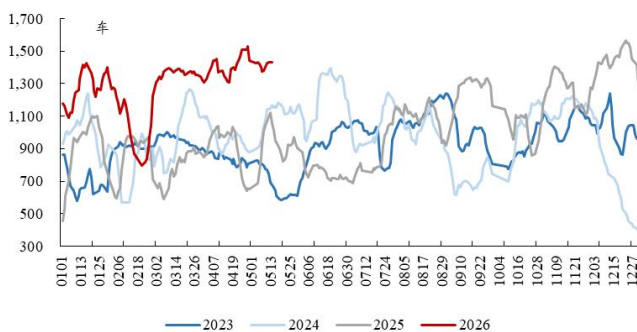
本周甘其毛都口岸平均通关量环比上升：截至5月14日，甘其毛都口岸平均通关量为1432车（七日平均值），周环比上升34车。

本周策克口岸平均通关量环比下降：截至5月11日，策克口岸平均通关量为957车（七日平均值），周环比下降60车。

本周满都拉口岸平均通关量环比上升：截至5月14日，满都拉口岸平均通关量为583车（七日平均值），周环比上升155车。

本周三口岸合计平均通关量环比下降：截至5月11日，三口岸平均通关量为2778车（七日平均值），周环比下降74车。

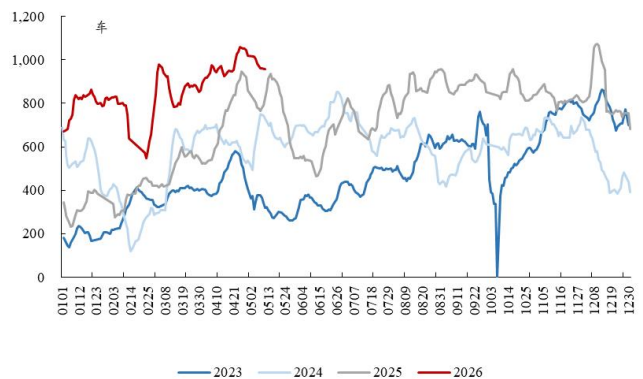
图 23：甘其毛都口岸平均通关量情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

注：通关数据为七日平均值

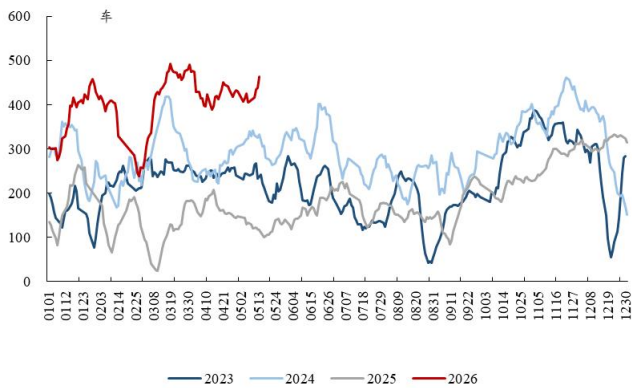
图 24：策克口岸平均通关量情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

注：通关数据为七日平均值

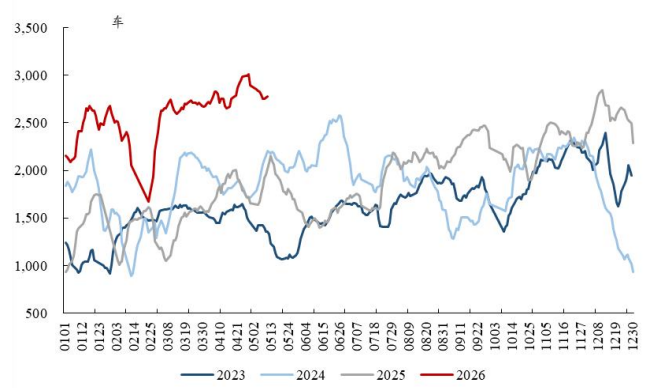
图 25：满都拉口岸平均通关量情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

注：通关数据为七日平均值

图 26：三口岸合计平均通关量情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

注：通关数据为七日平均值

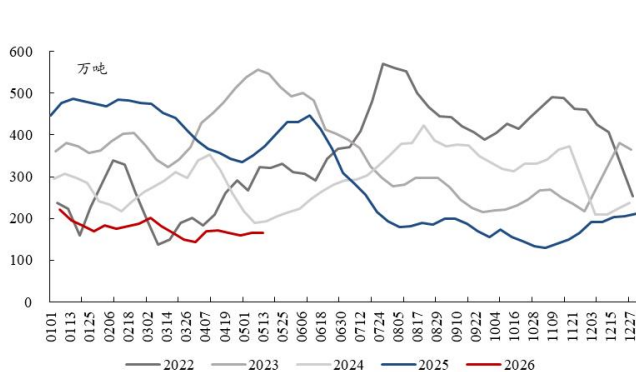
本周炼焦煤生产企业库存环比下降：截至 5 月 13 日，炼焦煤生产企业库存量为 165.4 万吨，周环比下降 0.7 万吨。

本周炼焦煤北方港口库存环比上升：截至 5 月 15 日，炼焦煤北方港口库存为 263.72 万吨，周环比上升 5.5 万吨。

本周独立焦化厂炼焦煤库存环比上升：截至 5 月 15 日，国内独立焦化厂炼焦煤总库存为 269.67 万吨，周环比上升 6.0 万吨。

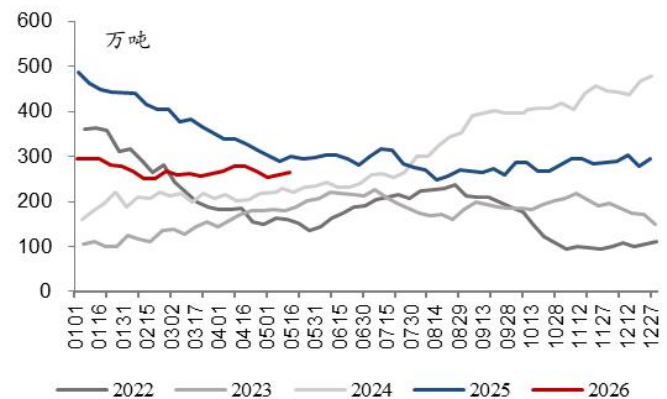
本周甘其毛都口岸库存环比上升：截至 5 月 10 日，甘其毛都口岸库存为 432.2 万吨，周环比上升 17.9 万吨。

图 27：炼焦煤生产企业库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 28：炼焦煤北方港口库存情况



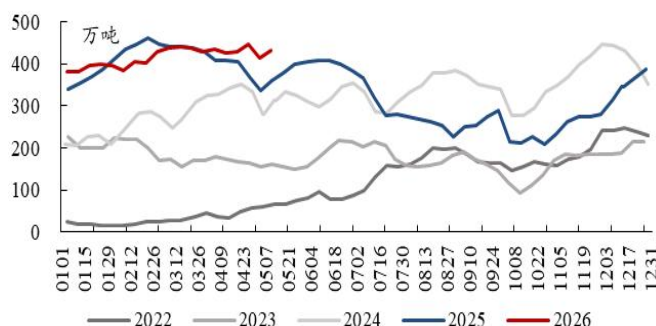
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 29：独立焦化厂炼焦煤库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 30：甘其毛都口岸库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究

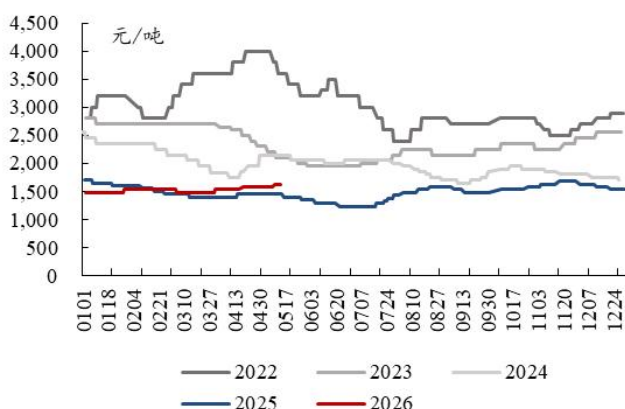
3、焦炭：焦炭市场稳中偏强运行

近期焦炭市场小结及展望：供给端，本周焦企产能利用率周环比+0.03pct至74.48%，本周焦炭三轮提涨落地，整体开工有所增加，同时少数企业因检修而开工下移整体供应微涨。需求端，本周铁水产量周环比+0.43万吨至239.39万吨，本周钢厂原料采购节奏略有分化，部分库存较为合理的钢厂保持按需采购。库存端，本周独立焦化厂焦炭库存周环比下降。整体来看，焦炭市场稳中偏强运行，后续关注上游煤价情况、钢厂复产情况。

本周国内焦炭价格环比上涨：截至5月15日，日照港一级冶金焦平仓价为1630元/吨，周环比上涨50元/吨。

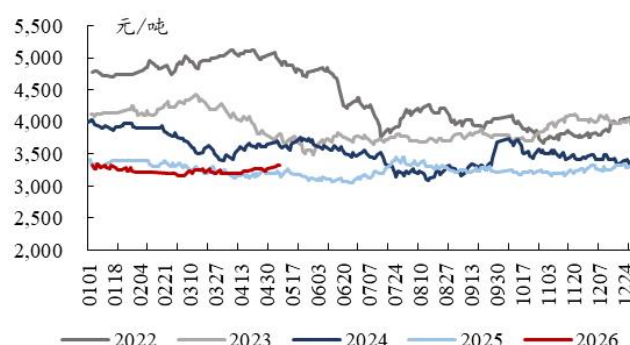
本周国内螺纹钢价格环比下降：截至5月15日，螺纹钢（上海HRB400 20mm）现货价格为3310元/吨，周环比下降20元/吨。

图 31：国内焦炭价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

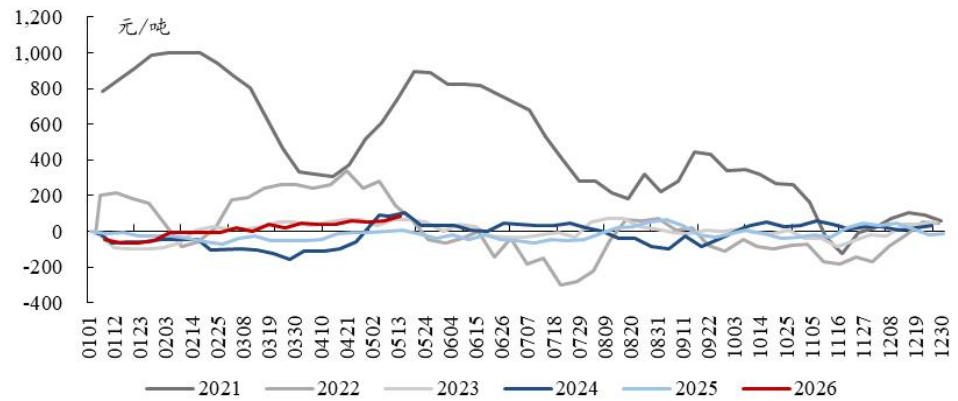
图 32：国内螺纹钢价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

本周国内焦炭行业盈利环比上升：截至5月14日，全国平均吨焦盈利约为82元/吨，周环比上升24元/吨。

图 33：国内焦炭行业盈利情况

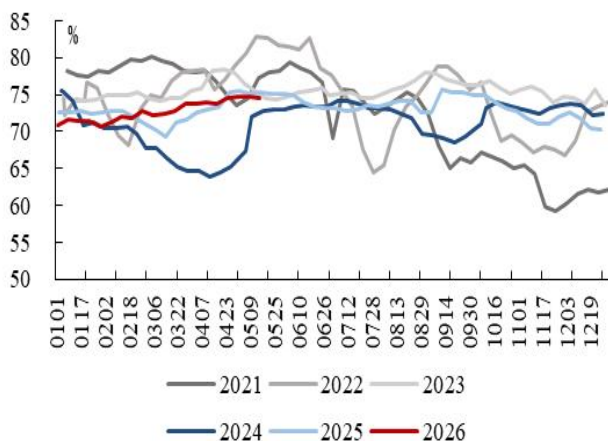


资料来源：我的钢铁网、国海证券研究所

3.1、生产及库存情况：焦化厂生产率环比下降

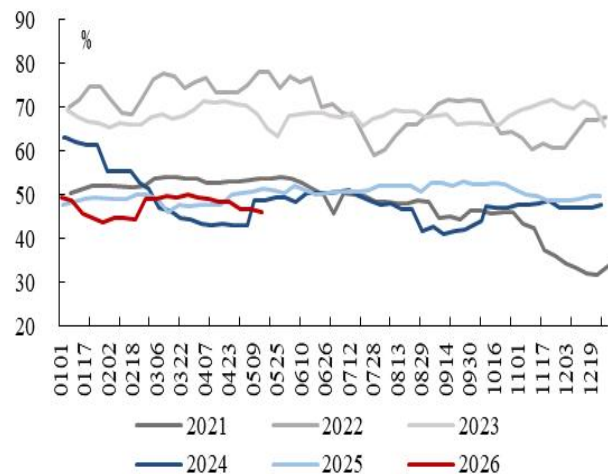
本周焦化厂生产率环比下降：截至 5 月 15 日，国内独立焦化厂（100 家）焦炉生产率 74.45%，周环比下降 0.3 个 pct，产能小于 100 万吨的焦化企业（100 家）开工率 45.87%，环比下降 0.9 个 pct，产能在 100-200 万吨的焦化企业（100 家）开工率 70.39%，环比下降 0.4 个 pct，产能大于 200 万吨的焦化企业（100 家）开工率 79.98%，环比下降 0.1 个 pct。

图 34：国内独立焦化厂(100 家)生产率情况



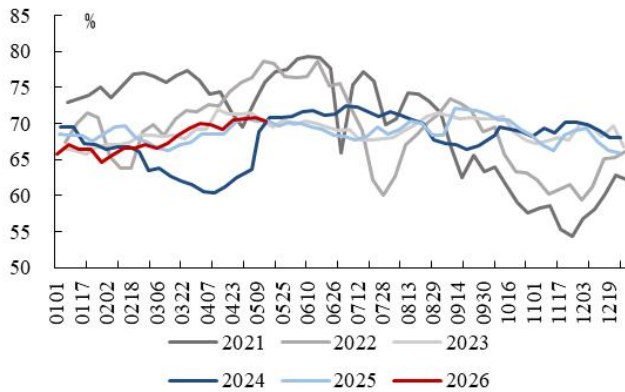
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 35：产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况



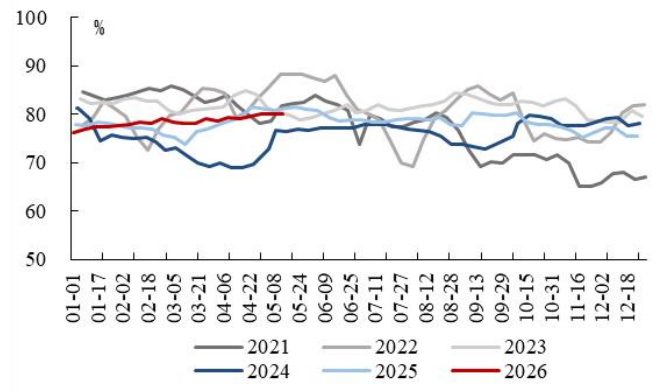
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 36：产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 37：产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率情况



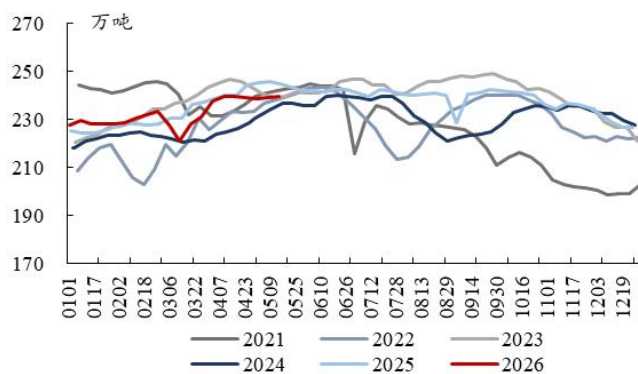
资料来源：Wind、国海证券研究所

本周全国铁水产量环比上升：截至 5 月 15 日，全国日均铁水产量（247 家）为 239.39 万吨，周环比上升 0.43 万吨。

本周全国钢厂盈利率环比上升：截至 5 月 15 日，全国钢厂盈利率（247 家）为 64.09%，周环比上升 3.91pct。

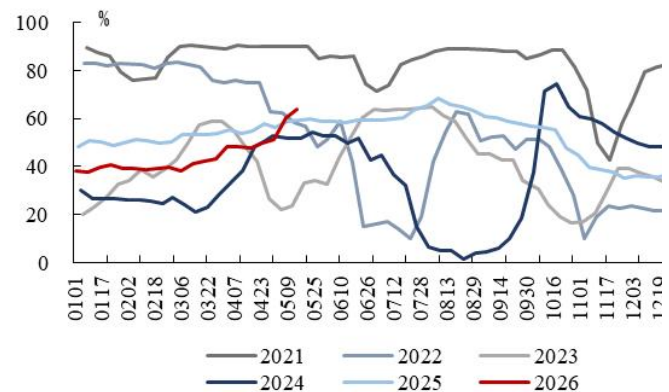
本周钢材库存指数环比下降：截至 5 月 13 日，本周兰格钢材库存指数（综合）为 121.1 点，周环比下降 3.8 点。

图 38：全国铁水产量情况



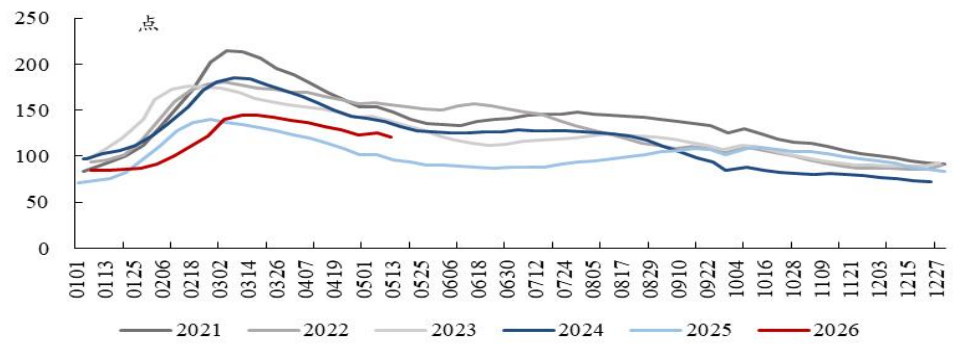
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 39：全国钢厂盈利情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

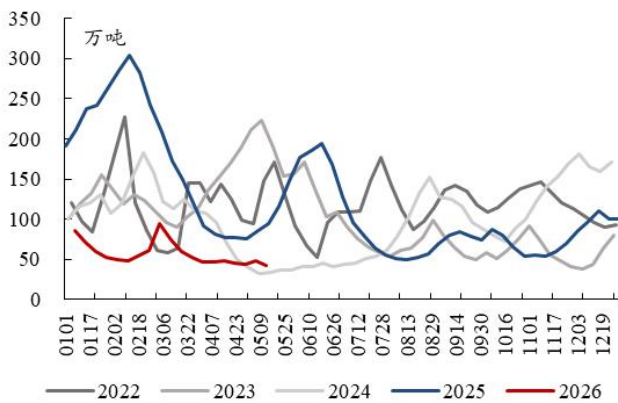
图 40：钢材库存指数情况



资料来源：兰格钢铁网、Wind、国海证券研究所

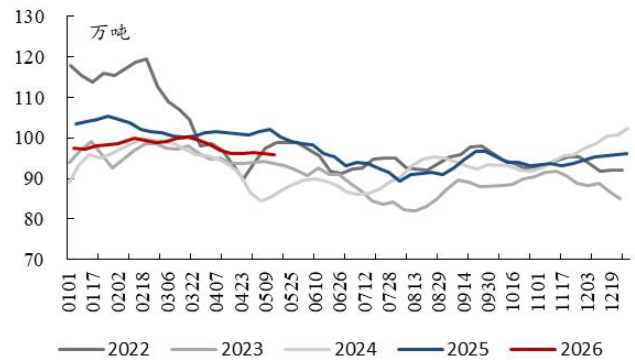
本周焦化企业焦炭库存环比下降，钢厂焦炭库存量环比下降：截至5月13日，独立焦化厂焦炭库存43.12万吨，周环比下降5.9万吨；截至5月15日，国内钢厂焦炭库存95.87万吨，周环比下降0.3万吨。

图 41：焦化企业焦炭库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

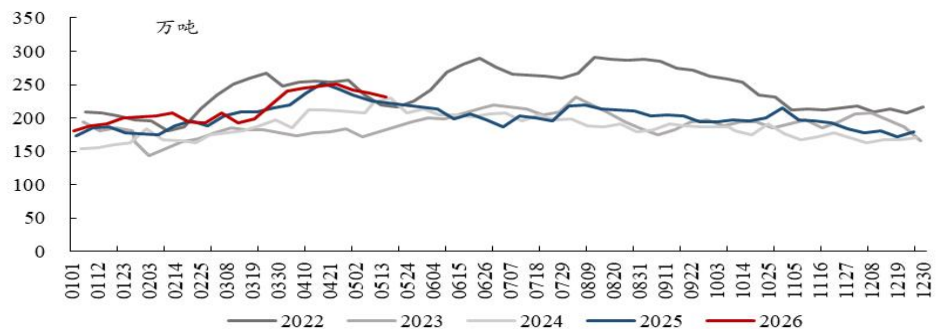
图 42：钢厂焦炭库存量情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

本周焦炭港口库存环比下降：截至5月15日，焦炭港口库存为231.28万吨，周环比下降5.6万吨。

图 43：焦炭港口库存



资料来源：Wind、国海证券研究所

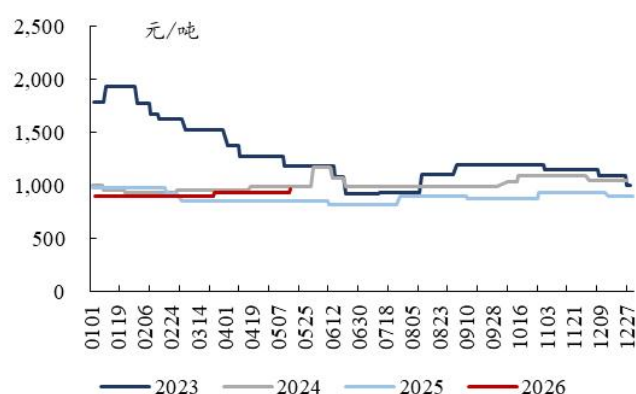
4、无烟煤：价格环比上升

本周无烟煤市场小结及展望：供给端，市场煤供应在节后修复性增加，但受安全检查常态化和安监政策影响，产量释放较为谨慎，需求端，煤化工企业盈利空间尚可之下开工积极性良好，对无烟块煤消费形成较强的刚需支撑，本周无烟煤价格环比上升。尿素方面，需求转弱及期货下跌影响下，本周尿素价格环比下降。

本周无烟煤块煤价格环比上升：截至 5 月 15 日，无烟煤（阳泉产，小块）出矿价为 970 元/吨，周环比上升 40.0 元/吨。

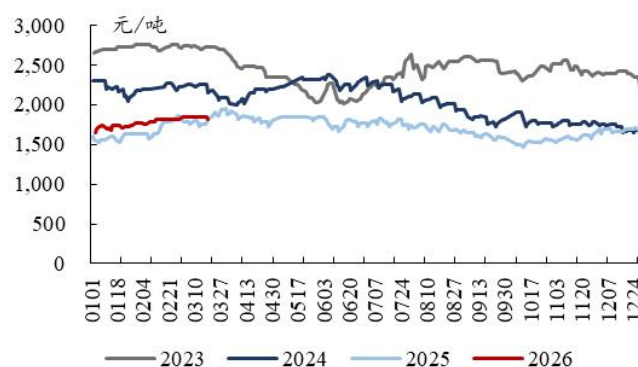
本周尿素价格环比下降：截至 5 月 15 日，尿素（山东产，小颗粒）为 1770 元/吨，周环比下降 50.0 元/吨。

图 44：无烟块煤价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 45：尿素价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

5、本周重点关注个股及逻辑

投资要点：

动力煤来看，5月15日北方港口动力煤835元/吨（周环比持平）。具体来看，（1）生产端，本周三西地区样本煤矿产能利用率周环比-0.36pct，主要系少数煤矿因换工作面或井下工作问题而停产，整体供应仍未回归节前水平。（2）运输端，本周市场发运环比小幅走弱，大秦线一周内日均发运量周环比-1.72万吨，呼铁局一周内日均批车数周环比-3列。（3）进口煤方面，印尼国内资源优先完成DMO保供影响之下，供应持续偏紧，叠加海运费高位支撑进口煤到岸成本，截至5月14日，动力煤Q5500国内与澳洲价差为-40元/吨。（4）需求端，本周六大电厂日耗周环比+2.0万吨，后续随气温逐步升高、旺季来临，电厂日耗有望进一步增长。（5）电厂库存方面，本周六大电厂库存周环比-8.8万吨至1283.5万吨，较上年同期-156.2万吨，仍有较高补库空间。（6）非电需求端，本周水泥开工率周环比+1.7pct，化工行业耗煤周环比-4.06%，铁水产量周环比+0.43万吨至239.39万吨。（7）港口端，本周北方港口库存环比-13.70万吨。整体来看，本周国内供应继续收紧，铁路运量有回落。进口煤方面，到岸成本居高不下，进口倒挂幅度有所提升，截至5月14日国内外价差-40元/吨（5月7日为-23元/吨）。需求端，冶金化工等非电终端维持刚需采购，电厂日耗环比上涨且处于近年较高水平，后续随着气温上升日耗将继续攀升，电厂库存明显低于去年同期，后续迎峰度夏电厂补库空间较大，对煤价有利支撑依旧存在。库存端，本周港口库存迎来去库拐点，关注持续性。价格端，港口煤价周环比持平至835元/吨（截至5月15日）。后续来看，基于进口煤依旧倒挂、下游电厂日耗提升、电厂补库空间较大、旺季预期较佳卖方挺价等因素支撑下，煤炭涨价大方向依旧未变，5-6月煤价预计偏强运行，关注后续港口库存情况、电厂日耗、电厂补库情况。

炼焦煤和焦炭来看，对于炼焦煤，本周样本煤矿产能利用率周环比+0.47pct至85.7%，主要系产地部分前期因事故、月度任务完成及井下工作面等因素影响停减产煤矿恢复正常生产所致。蒙煤方面，本周蒙煤通关保持高位运行，甘其毛都平均通关量为1432车（七日平均值），周环比+34车。需求端，本周铁水产量周环比+0.43万吨至239.39万吨，焦企以按需采购为主。库存端，多数煤矿仍有前期预售订单执行，产地整体低库存运行，本周焦煤生产企业库存周环比-0.70万吨，较历史同期处于低位。整体来看，供应基本稳定。需求方面，铁水整体维持接近240万吨较高水平，钢厂盈利持续走扩，焦化厂按需采购。基本面整体呈现供需双强态势，阶段性矛盾不大，港口主焦煤本周1,770.00元/吨，周环比+20.00元/吨。后续来看，随着动力煤夏季步入主上升通道且钢厂盈利持续上修，焦煤价格有望继续跟涨，关注动力煤价格、钢材价格、铁水产量等。对于焦炭，供给端，本周焦企产能利用率周环比+0.03pct至74.48%，本周焦炭三轮提涨落地，整体开工有所增加，同时少数企业因检修而开工下移整体供应微涨。需求端，本周铁水产量周环比+0.43万吨至239.39万吨，本周钢厂原料采购节奏略有分化，部分库存较为合理的钢厂保持按需采购。库存端，本周独立焦化厂焦炭库存周环比下降。整体来看，焦炭市场稳中偏强运行，后续关注上游煤价情况、钢厂复产情况。

从大方向来看，煤炭开采行业供应端约束逻辑未变，需求端可能阶段性起伏波动，

价格亦呈现一定震荡和动态再平衡。复盘行业 30 年经验，煤炭价格呈现震荡向上趋势，背后的驱动因素包括人工成本刚性上涨，安全投入、环保投入的持续加大，原材料动力等大宗商品涨价，以及地方政府加大征税力度等，从行业发展大趋势来看，上述驱动因素依然存在，煤价长期内仍然有上涨的诉求，过程可能是曲折的，但是方向应该是明确的。头部煤炭企业资产质量高，账上现金流充沛，呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。同时 2025 年起国家能源集团、山东能源集团、中国中煤能源集团、国家电投集团等多家煤炭央企对旗下上市公司启动增持与资产注入计划，亦释放利好，彰显煤企发展信心、增厚企业成长性与稳定性。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：（1）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。

（2）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源、力量发展。（3）焦煤弹性较大标的：神火股份、淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。

动力煤股建议关注：中国神华（长协煤占比高，业绩稳健高分红）；陕西煤业（资源禀赋优异，业绩稳健高分红）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；电投能源（煤电铝都有成长，稳定性及弹性兼备）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）。**冶金煤建议关注：**淮北矿业（低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间）；平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债）；潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）；山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的）。**煤炭+电解铝建议关注：**神火股份（煤电一体化，电解铝弹性标的）。**无烟煤建议关注：**华阳股份（布局钠离子电池，新老能源共振）；兰花科创（资源禀赋优异，优质无烟煤标的）。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2026/5/15 股价（元）	2025A	EPS 2026E	2027E	2025A	PE 2026E	2027E	投资 评级
1277.HK	力量发展	1.75	0.11	0.22	0.28	16.4	8.1	6.2	买入
601088.SH	中国神华	45.70	2.66	2.69	2.82	17.2	17.0	16.2	买入
601225.SH	陕西煤业	23.86	1.73	2.02	2.21	13.8	11.8	10.8	买入
600188.SH	兖矿能源	21.15	0.84	1.83	1.92	25.2	11.5	11.0	买入
601898.SH	中煤能源	16.81	1.35	1.62	1.79	12.5	10.4	9.4	买入
600546.SH	山煤国际	13.66	0.59	1.03	1.11	23.2	13.3	12.3	增持
600256.SH	广汇能源	6.40	0.21	0.50	0.74	30.9	12.7	8.6	买入
601699.SH	潞安环能	15.15	0.37	1.16	1.50	40.9	13.0	10.1	增持
000983.SZ	山西焦煤	6.65	0.21	0.68	0.76	31.4	9.8	8.8	增持
600348.SH	华阳股份	9.49	0.43	0.56	0.71	22.1	16.9	13.5	买入
000933.SZ	神火股份	30.07	1.81	3.55	3.85	16.6	8.5	7.8	买入
600985.SH	淮北矿业	13.42	0.56	1.16	1.61	24.0	11.6	8.3	买入
601666.SH	平煤股份	7.39	0.09	0.60	0.81	79.0	12.3	9.1	增持
601918.SH	新集能源	8.84	0.83	0.94	1.04	10.7	9.4	8.5	买入
601001.SH	晋控煤业	17.72	1.09	1.60	1.82	16.3	11.1	9.7	买入
002128.SZ	电投能源	30.31	2.42	3.36	3.69	12.5	9.0	8.2	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：力量发展股价及盈利预测货币单位为人民币，截至 2026 年 5 月 15 日港元兑人民币汇率为 0.87343

6、风险提示

- 1) **经济增速不及预期风险。**房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。
- 2) **政策调控力度超预期的风险。**供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。
- 3) **可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没形成较大规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。
- 4) **煤炭进口影响风险。**随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。
- 5) **重点关注公司业绩不及预期风险。**
- 6) **测算误差风险。**
- 7) **煤矿事故扰动风险。**
- 8) **煤价超预期下滑风险。**
- 9) **全球贸易摩擦。**

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，5年行业研究经验

张益，能源开采行业研究助理，伦敦国王学院银行与金融硕士，2年期贷行业研究经验

徐萌，能源开采行业研究助理，对外经济贸易大学金融本硕

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均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，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

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。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工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、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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。