下载日志已记录，仅供内部参考

煤炭开采

产量减幅扩大，需求延续增长，不畏波澜，终达所向

事件：国家统计局公布 2026 年 4 月份能源生产情况。

5 月原煤产量同比下降 1.7%。据国家统计局数据，1—5 月份，规上工业原煤产量 19.8 亿吨，同比下降 0.3%；5 月份，规上工业原煤产量 4.0 亿吨，同比下降 1.7%。**展望 2026，**我们预计 2026 年相关政策力度有望延续甚至更趋严格。国内煤炭现有生产矿井难以提供额外增量；煤炭产量的增长预计将几乎完全依赖于“新投产矿井”。此外，部分“核增手续不齐全”的矿井亦有面临整改或退出的风险。综上，根据新建矿井投产进度并结合部分地区因资源枯竭等原因造成的产量下滑综合考虑，我们预计 2026 年国内动力煤产量仅增加 2000~3000 万吨至 38.5 亿吨，同比增长 0.6%左右。

5 月煤炭进口量同比下降 7.7%。据海关总署，2026 年 1-5 月份，全国累计进口煤炭 18262.3 万吨，同比下降 3.2%；2026 年 5 月份，全国进口煤炭 3326.5 万吨，较去年同期减少 277.5 万吨，下降 7.7%；较 4 月份的 3308.3 万吨增加 18.2 万吨，上涨 0.6%。展望 2026 年，我们预计中国动力煤进口量总体保持稳定，全球主要出口国增减互现，尤其需关注美国以及印尼带来的超预期变化。

5 月火电发电量同比+2.1%。规上工业电力生产增速加快。5 月份，规上工业发电量 7843 亿千瓦时，同比增长 4.2%，增速比 4 月份加快 1.6 个百分点；日均发电 253.0 亿千瓦时。1—5 月份，规上工业发电量 39129 亿千瓦时，同比增长 3.6%。分品种看，5 月份，规上工业火电增速放缓，水电、太阳能发电增速加快，核电、风电由降转增。其中，规上工业火电同比增长 2.1%，增速比 4 月份放缓 1.0 个百分点；规上工业水电增长 13.0%，增速加快 0.8 个百分点；规上工业核电增长 5.0%，4 月份为下降 8.7%；规上工业风电增长 0.5%，4 月份为下降 5.0%；规上工业太阳能发电增长 12.1%，增速加快 5.0 个百分点。

5 月粗钢产量同比-2.7%。根据国家统计局数据，2026 年 1-5 月粗钢产量 41553 万吨，同比-3.9%。2026 年 5 月粗钢产量 8436 万吨，同比-2.7%。根据 Mysteel，截至 2026 年 6 月 12 日当周，247 家样本钢厂日均铁水产量 240.9 万吨，同比减少 0.8 万吨。焦煤是反转，并非反弹，蒙煤、澳煤无论“量&质”均难以弥补，价格（尤其骨架煤）向上空间彻底打开。如此前所述，我们认为考虑“5.22 沁源煤矿瓦斯爆炸”事故性质极其恶劣，后续安监力度的升级可能导致表外隐形供给得到彻底杜绝，考虑到山西省焦煤产量占据全国近半，焦煤供需矛盾或变得骤然尖锐，焦煤价格向上弹性空间望彻底打开，类比 21 年“内蒙涉煤腐败倒查 20 年”的行情正在演绎中。值得注意的是，部分市场参与者认为通过进口可以弥补国内焦煤缺口，我们认为难度极大：一方面，总量层面而言，本次事故后造成焦煤产量的影响或超亿吨，即使考虑到蒙煤进口高增（短期仍受限通关效率），叠加澳煤、俄罗斯煤增量，仍难以弥补缺口；一方面，结构层面而言，山西作为我国优质低硫焦煤（骨架煤）产区，本次事故对骨架煤影响更甚，蒙煤多以 1/3 焦为主，主焦补充有限，此外澳煤一线主焦多通过长协锁量，市场可流转现货资源有限，均难以解决骨架煤短缺问题，因此本轮行情，骨架煤涨幅或将更为显著。

投资策略：

上周焦煤现货价格延续强势运行（尤其山西地区骨架煤种，自事故以来已普遍上涨 350~400 元/吨左右），但焦煤盘面却出现较大幅度调整，或主因交割品标准问题，本轮事故以来，蒙 5#精煤累计上涨幅度不到 13%（1240 元/吨→1390 元/吨），远低于山西骨架煤种，其极大的压制了焦煤盘面的上行高度。就交易角度而言，焦煤劣质煤仓单问题短期难以解决，但焦炭在“松绑”（下调保证金比例&放宽交易限额）后，或可用来映射山西骨架煤种的价格趋势。

长期而言，我们始终认为目前市场仍未对本次事故造成的影响正确定价，考虑

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张津铭
执业证书编号：S0680520070001
邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰
执业证书编号：S0680524070012
邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高崇明
执业证书编号：S0680524100001
邮箱：gaoziming@gszq.com

分析师 鲁昊
执业证书编号：S0680525080006
邮箱：luhao@gszq.com

分析师 张卓然
执业证书编号：S0680525080005
邮箱：zhangzhuoran@gszq.com

研究助理 张晓雅
执业证书编号：S0680125090013
邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

1、《煤炭开采：甘其毛都口岸调研（二）：金泉》2026-06-17

2、《煤炭开采：甘其毛都口岸调研（一）：临河》2026-06-16

3、《煤炭开采：不畏波澜，终达所向》2026-06-14

下载日志已记录，仅供内部参考

到此次事故性质极其恶劣，安监力度的升级可能导致表外隐形供给得到彻底杜绝（目前部分复产及在产矿井产量已出现明显下滑），其影响不容忽视，供需缺口持续→山西焦煤价格（尤其骨架煤）大幅上涨→蒙煤价格补涨→现货引领期货。

- 总量层面而言，本次事故后造成焦煤产量的影响或超亿吨，即使考虑到蒙煤进口高增（短期仍受限通关效率），叠加澳煤、俄罗斯煤增量，仍难以弥补缺口；
- 结构层面而言，山西作为我国优质低硫焦煤（骨架煤）产区，本次事故对骨架煤影响更甚，蒙煤多以 1/3 焦为主，主焦补充有限，此外澳煤一线主焦多通过长协锁量，市场可流转现货资源有限，均难以解决骨架煤短缺问题，因此本轮行情，骨架煤涨幅或将更为显著。

“5.22 沁源煤矿瓦斯爆炸”事故后，整体复产进度偏慢，低于预期。从停产时间来看，前期市场普遍预计停产 3~5 天的期限过于乐观，多数煤矿停产时间超过一周，且截至目前，仍有约半数煤矿仍在停产，复产审批验收流程明显延后。

- 据 Mysteel 报道，截至 6 月 10 日，自 5 月 23 日起山西停产煤矿累计 137 座，合计产能 15850 万吨，目前已复产煤矿 81 座，产能共计 9730 万吨；停产煤矿 56 座，产能合计 6120 万吨；
- 据 Sxcoal 报道，6 月 12 日全省停产炼焦煤煤矿（长治、太原、晋中、吕梁、临汾五市）合计 50 座，涉及产能 5650 万吨；停产煤矿数量日环比增加 2 座，相比 5 月 25 日下降 69 座，停产产能相比 5 月 25 日下降 7800 万吨。

但值得注意的是，一方面，近期山西部分地区安全局势加严，部分前期复产煤矿有再次停产现象；一方面，目前产地安全形势严峻，多数煤矿考虑安全、检查以及解聘外包工程队等产量不同程度下滑。本次事故，暴露出隐蔽工作面违规开采、安监数据造假、工程违规分包转包等突出问题，以上问题也将成为后续各矿区安全自查的核心整治方向。目前不少煤矿自查期间已经开始封闭隐蔽工作面、清退转包工队，因此除煤矿停产直接造成的减量外，因安全、检查及前期超产等综合影响，部分复产及在产矿井主动减产或停止夜班生产，产量较前期亦有不同程度下滑。

选股方面：

- 因事故煤矿所属地长治乃喷吹煤、贫瘦煤、瘦煤等主产区，山西省焦煤产量更是占据全国近半，因此对全国焦煤供应影响更为显著，焦煤供需矛盾或骤然尖锐，焦煤价格向上弹性空间望彻底打开。重点关注平煤股份、淮北矿业、潞安环能、盘江股份、山西焦煤等。
- 本次事故后，进一步强化了动力煤的上行趋势、进一步提升了煤价破千概率，重点关注布局海外&煤化工占比较高&销售结构以现货为主&有成长空间的兖矿能源。
- 煤价超预期，叠加电价触底预期渐强背景下，业绩&估值望迎双击的新集能源。
- 此外，早在 24 年一季度我们便提出除了煤价作为驱动行情的行业贝塔外，个股层面，遵循“绩优则股优”策略。26 年一季度业绩披露完毕，结合扣非归母净利同比正增长&静态估值相对偏低考虑，重点推荐新集能源、昊华能源、山煤国际、潞安环能等。
- 年初我们推出“海外 3 小煤”概念，指出直接在海外销售的煤企将更为受益。重点关注在海外布局的煤炭公司：力量发展（布局南非）、兖煤澳大利亚（布局澳大利亚）、中国秦发（布局印尼）。
- 自 3 月初美伊冲突以来，油气价格暴涨，多数国内化工品主力合约（如甲醇、丙烯等）自低点已普遍上涨超 40%，国内煤化工盈利明显增厚。我们提出重点关注煤化工占比相对较高的广汇能源、中煤能源、中国旭阳集团等。

风险提示：在建矿井投产进度超预期，下游需求不及预期，安检力度不及预期，统计数据风险。

下载日志已记录，仅供内部参考

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601088.SH	中国神华	买入	2.44	3.26	3.61	3.92	19.20	13.02	11.78	10.85
601898.SH	中煤能源	买入	1.35	1.64	1.80	1.96	13.00	8.76	7.98	7.32
00866.HK	中国秦发	买入	-0.04	0.24	0.44	0.62	-47.50	7.31	3.93	2.78
600397.SH	江钨装备	买入	-0.29	0.08	0.09	0.10	-	220.30	185.65	161.98
601918.SH	新集能源	买入	0.82	0.95	0.98	1.04	10.70	9.97	9.62	9.12
600546.SH	山煤国际	增持	0.59	1.29	1.41	1.55	23.90	9.83	9.00	8.21
600188.SH	兖矿能源	买入	0.84	1.98	2.37	2.68	32.70	10.53	8.80	7.77
601699.SH	潞安环能	买入	0.37	1.31	1.40	1.51	38.80	13.31	12.48	11.61
01277.HK	力量发展	买入	0.11	0.24	0.30	0.42	15.70	7.11	5.63	4.11
601225.SH	陕西煤业	买入	1.73	2.07	2.19	2.33	15.20	11.81	11.15	10.48

资料来源：Wind，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

1.生产：5 月原煤产量同比下降 1.7% 5
2.进口：5 月煤炭进口量同比下降 7.7% 6
3.需求：5 月火电发电量同比+2.1%，粗钢产量同比-2.7% 7
4.投资建议 10
风险提示 11

图表目录

图表 1： 5 月原煤产量同比下降 1.7%（万吨） 5
图表 2： 5 月原煤日均产量 1281 万吨（万吨） 5
图表 3： 5 月原煤进口 0.33 亿吨，同比-7.7%（万吨） 6
图表 4： 5 月规上发电量同比+4.2%（亿千瓦时） 7
图表 5： 5 月规上火电发电量同比+2.1%（亿千瓦时） 7
图表 6： 5 月规上水电发电量同比+13%（亿千瓦时） 7
图表 7： 5 月规上风电发电量同比+0.5%（亿千瓦时） 7
图表 8： 5 月规上核电发电量同比+5%（亿千瓦时） 8
图表 9： 5 月规上太阳能发电量同比+12.1%（亿千瓦时） 8
图表 10： 沿海 8 省电厂日耗（万吨） 8
图表 11： 247 家样本钢厂日均铁水产量（万吨） 9
图表 12： 2026 年 5 月粗钢产量同比-2.7%（万吨） 9

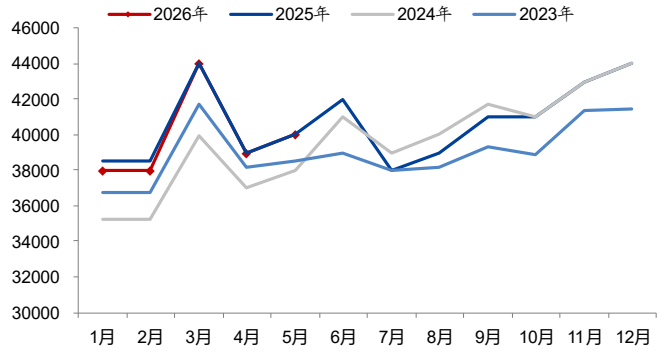
下载日志已记录，仅供内部参考

1.生产：5 月原煤产量同比下降 1.7%

5 月原煤产量同比下降 1.7%。据国家统计局数据，1—5 月份，规上工业原煤产量 19.8 亿吨，同比下降 0.3%；5 月份，规上工业原煤产量 4.0 亿吨，同比下降 1.7%。

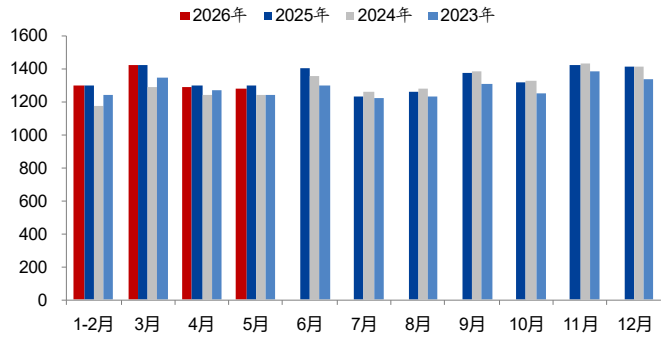
2025 年“反内卷”、“查超产”等严控超产政策推动煤炭市场格局重塑，我们预计 2026 年相关政策力度有望延续甚至更趋严格。国内煤炭现有生产矿井在严格的产能核定与合规监管下，产量释放将极为刚性，难以提供额外增量；煤炭产量的增长预计将几乎完全依赖于“新投产矿井”。此外，部分“核增手续不齐全”的矿井亦有面临整改或退出的风险。综上，根据新建矿井投产进度并结合部分地区因资源枯竭等原因造成的产量下滑综合考虑，我们预计 2026 年国内动力煤产量仅增加 2000~3000 万吨至 38.5 亿吨，同比增长 0.6%左右。

图表1：5 月原煤产量同比下降 1.7%（万吨）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表2：5 月原煤日均产量 1281 万吨（万吨）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

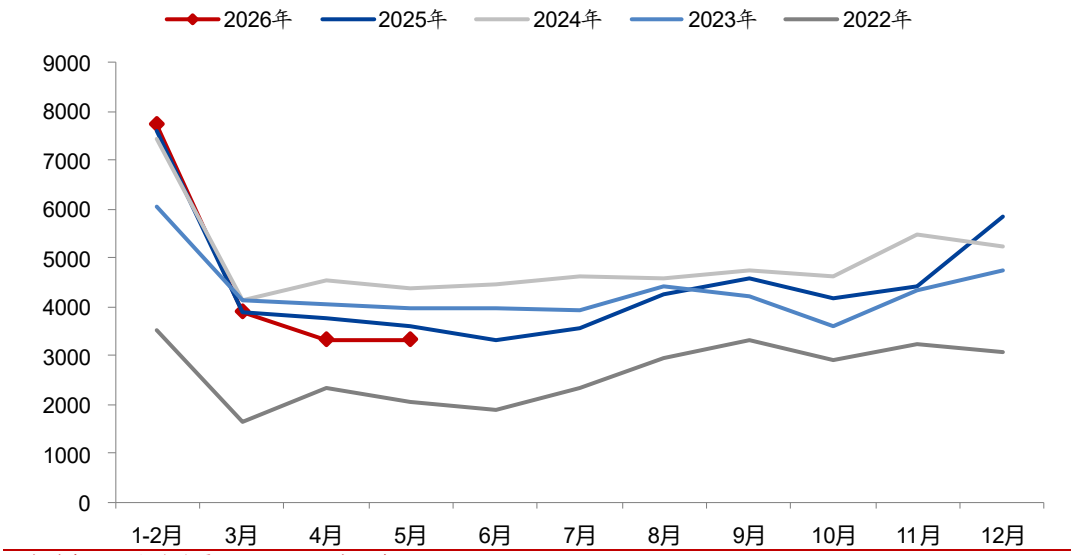
2.进口：5 月煤炭进口量同比下降 7.7%

5 月煤炭进口量同比下降 7.7%。据海关总署，2026 年 1-5 月份，全国累计进口煤炭 18262.3 万吨，同比下降 3.2%；2026 年 5 月份，全国进口煤炭 3326.5 万吨，较去年同期减少 277.5 万吨，下降 7.7%；较 4 月份的 3308.3 万吨增加 18.2 万吨，上涨 0.6%。

展望 2026 年，我们预计中国动力煤进口量总体保持稳定，全球主要出口国增减互现，尤其需关注美国以及印尼带来的超预期变化：

- **印度尼西亚**：主动收紧。2026 年，印尼预计将多举措主动收紧供应“实施减产（产量与出口目标下调）、扩大内需及征收出口关税”。这些政策预计直接减少其煤炭出口量，并提升出口成本，预计成为中国动力煤进口主要的减量来源。
- **美国：**AI 用电需求激增推动美国煤电需求增长，根据 EIA 预测，2025 年美国煤炭消费量预计为 4.39 亿吨，同比上涨 6.7%，此外，美国电厂存煤能力进一步下滑，2025 年底美国燃煤电厂煤炭库存预计将下降至 1.07 亿短吨水平，低库存叠加爆发性需求增速，以及持续产量下降的供给刚性，有望带动美国煤炭市场及煤价迎来历史性反转机会，并有望引发美国煤炭出口下滑。作为国际煤炭贸易市场中的重要出口国之一，美国出口下滑会进一步影响国际煤炭贸易格局的动态平衡，加剧部分地区煤炭供应紧张、推动全球煤炭价格上涨。
- **澳大利亚：**整体平稳。根据澳大利亚官方预测，动力煤出口量 2025-26 财年预计为 2.03 亿吨，2026-27 财年可能微降至 2.01 亿吨，出口整体稳定，缺乏增长弹性。
- **俄罗斯：**多重约束仍在。运输成本、远东港口出口配额等不确定因素，牵制俄罗斯在全球煤炭市场的竞争力，2026 年俄罗斯动力煤进口预计难现较大增量。

图表3：5 月原煤进口 0.33 亿吨，同比-7.7%（万吨）



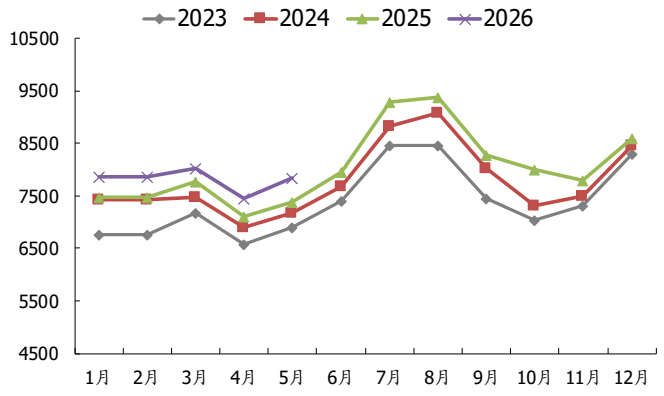
资料来源：海关总署，CCTD，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.需求：5 月火电发电量同比+2.1%，粗钢产量同比-2.7%

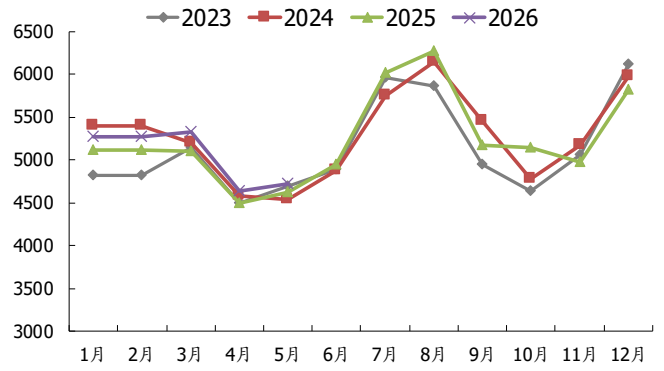
5 月火电发电量同比+2.1%。规上工业电力生产增速加快。5 月份，规上工业发电量 7843 亿千瓦时，同比增长 4.2%，增速比 4 月份加快 1.6 个百分点；日均发电 253.0 亿千瓦时。1—5 月份，规上工业发电量 39129 亿千瓦时，同比增长 3.6%。分品种看，5 月份，规上工业火电增速放缓，水电、太阳能发电增速加快，核电、风电由降转增。其中，规上工业火电同比增长 2.1%，增速比 4 月份放缓 1.0 个百分点；规上工业水电增长 13.0%，增速加快 0.8 个百分点；规上工业核电增长 5.0%，4 月份为下降 8.7%；规上工业风电增长 0.5%，4 月份为下降 5.0%；规上工业太阳能发电增长 12.1%，增速加快 5.0 个百分点。

图表4：5 月规上发电量同比+4.2%（亿千瓦时）



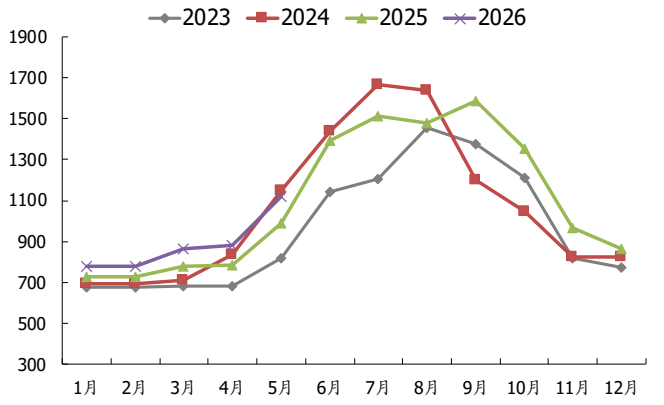
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表5：5 月规上火电发电量同比+2.1%（亿千瓦时）



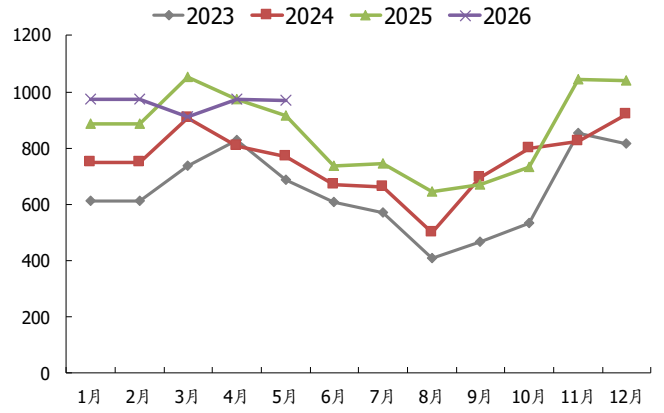
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表6：5 月规上水电发电量同比+13%（亿千瓦时）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

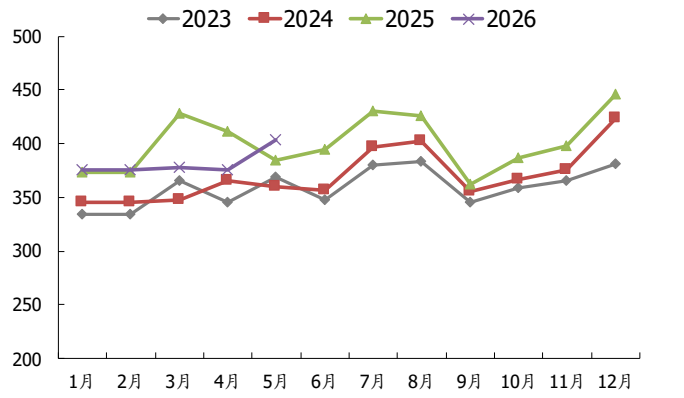
图表7：5 月规上风电发电量同比+0.5%（亿千瓦时）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

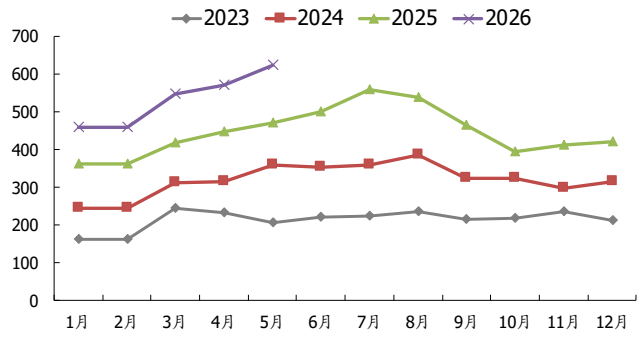
下载日志已记录，仅供内部参考

图表8：5 月规上核电发电量同比+5%（亿千瓦时）



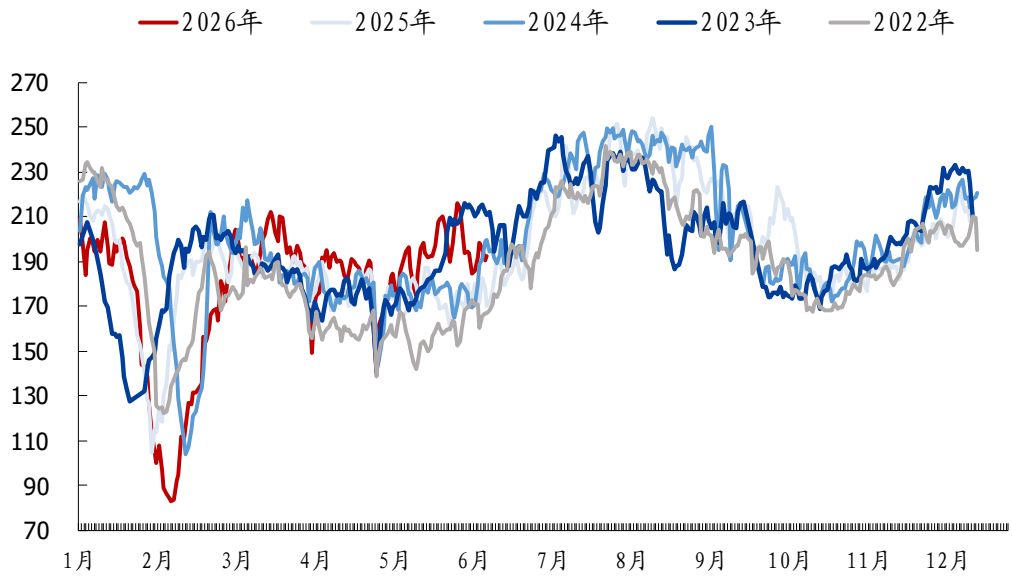
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表9：5 月规上太阳能发电量同比+12.1%（亿千瓦时）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表10：沿海 8 省电厂日耗（万吨）

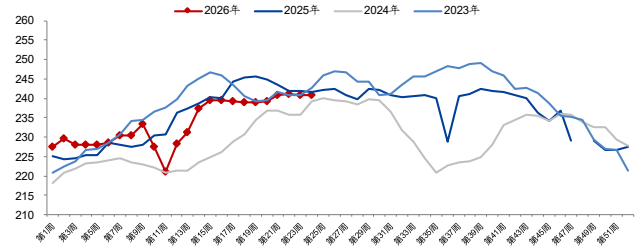


资料来源：CCTD，国盛证券研究所

5 月粗钢产量同比-2.7%。根据国家统计局数据，2026 年 1-5 月粗钢产量 41553 万吨，同比-3.9%。2026 年 5 月粗钢产量 8436 万吨，同比-2.7%。根据 Mysteel，截至 2026 年 6 月 12 日当周，247 家样本钢厂日均铁水产量 240.9 万吨，同比减少 0.8 万吨。**焦煤是反转，并非反弹，蒙煤、澳煤无论“量&质”均难以弥补，价格（尤其骨架煤）向上空间彻底打开。如此前所述，我们认为考虑“5.22 沁源煤矿瓦斯爆炸”质极其恶劣，后续安监力度的升级可能导致表外隐形供给得到彻底杜绝，考虑到山西省焦煤产量占据全国近半，焦煤供需矛盾或变得骤然尖锐，焦煤价格向上弹性空间望彻底打开，类比 21 年“内蒙涉煤腐败倒查 20 年”的行情正在演绎中。值得注意的是，部分市场参与者认为通过进口可以弥补国内焦煤缺口，我们认为难度极大：一方面，总量层面而言，本次事故后造成焦煤产量的影响或超亿吨，即使考虑到蒙煤进口高增（短期仍受限通关效率），叠加澳煤、俄罗斯煤增量，仍难以弥补缺口；一方面，结构层面而言，山西作为我国优质低硫焦煤（骨架煤）产区，本次事故对骨架煤影响更甚，蒙煤多以 1/3 焦为主，主焦补充有限，此外澳煤一线主焦多通过长协锁量，市场可流转现货资源有限，均难以解决骨架煤短缺问题，因此本轮行情，骨架煤涨幅或将更为显著。**

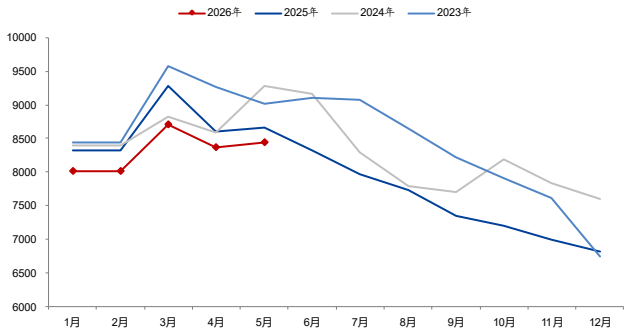
下载日志已记录，仅供内部参考

图表11：247 家样本钢厂日均铁水产量（万吨）



资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表12：2026 年 5 月粗钢产量同比-2.7%（万吨）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

4.投资建议

上周焦煤现货价格延续强势运行（尤其山西地区骨架煤种，自事故以来已普遍上涨 350~400 元/吨左右），但焦煤盘面却出现较大幅度调整，或主因交割品标准问题，本轮事故以来，蒙 5#精煤累计上涨幅度不到 13%（1240 元/吨→1390 元/吨），远低于山西骨架煤种，其极大的压制了焦煤盘面的上行高度。就交易角度而言，焦煤劣质煤仓单问题短期难以解决，但焦炭在“松绑”（下调保证金比例&放宽交易限额）后，或可用来映射山西骨架煤种的价格趋势。

长期而言，我们始终认为目前市场仍未对本次事故造成的影响正确定价，考虑到此次事故性质极其恶劣，安监力度的升级可能导致表外隐形供给得到彻底杜绝（目前部分复产及在产矿井产量已出现明显下滑），其影响不容忽视，供需缺口持续→山西焦煤价格（尤其骨架煤）大幅上涨→蒙煤价格补涨→现货引领期货。

- 总量层面而言，本次事故后造成焦煤产量的影响或超亿吨，即使考虑到蒙煤进口高增（短期仍受限通关效率），叠加澳煤、俄罗斯煤增量，仍难以弥补缺口；
- 结构层面而言，山西作为我国优质低硫焦煤（骨架煤）产区，本次事故对骨架煤影响更甚，蒙煤多以 1/3 焦为主，主焦补充有限，此外澳煤一线主焦多通过长协锁量，市场可流转现货资源有限，均难以解决骨架煤短缺问题，因此本轮行情，骨架煤涨幅或将更为显著。

“5.22 沁源煤矿瓦斯爆炸”事故后，整体复产进度偏慢，低于预期。从停产时间来看，前期市场普遍预计停产 3~5 天的期限过于乐观，多数煤矿停产时间超过一周，且截至目前，仍有约半数煤矿仍在停产，复产审批验收流程明显延后。

- 据 Mysteel 报道，截至 6 月 10 日，自 5 月 23 日起山西停产煤矿累计 137 座，合计产能 15850 万吨，目前已复产煤矿 81 座，产能共计 9730 万吨；停产煤矿 56 座，产能合计 6120 万吨；
- 据 Sxcoal 报道，6 月 12 日全省停产炼焦煤煤矿（长治、太原、晋中、吕梁、临汾五市）合计 50 座，涉及产能 5650 万吨；停产煤矿数量日环比增加 2 座，相比 5 月 25 日下降 69 座，停产产能相比 5 月 25 日下降 7800 万吨。

但值得注意的是，一方面，近期山西部分地区安全局势加严，部分前期复产煤矿有再次停产现象；一方面，目前产地安全形势严峻，多数煤矿考虑安全、检查以及解聘外包工程队等产量不同程度下滑。本次事故，暴露出隐蔽工作面违规开采、安监数据造假、工程违规分包转包等突出问题，以上问题也将成为后续各矿区安全自查的核心整治方向。目前不少煤矿自查期间已经开始封闭隐蔽工作面、清退转包工队，因此除煤矿停产直接造成的减量外，因安全、检查及前期超产等综合影响，部分复产及在产矿井主动减产或停止夜班生产，产量较前期亦有不同程度下滑。

选股方面：

- 因事故煤矿所属地长治乃喷吹煤、贫瘦煤、瘦煤等主产区，山西省焦煤产量更是占据全国近半，因此对全国焦煤供应影响更为显著，焦煤供需矛盾或骤然尖锐，焦煤价格向上弹性空间望彻底打开。重点关注平煤股份、淮北矿业、潞安环能、盘江股份、山西焦煤等。
- 本次事故后，进一步强化了动力煤的上行趋势、进一步提升了煤价破千概率，重点关注布局海外&煤化工占比较高&销售结构以现货为主&有成长空间的兖矿能源。
- 煤价超预期，叠加电价触底预期渐强背景下，业绩&估值望迎双击的新集能源。
- 此外，早在 24 年一季度我们便提出除了煤价作为驱动行情的行业贝塔外，个股层面，遵循“绩优则股优”策略。26 年一季度业绩披露完毕，结合扣非归母净利同比正增长&静态估值相对偏低考虑，重点推荐新集能源、昊华能源、山煤国际、潞安环能等。
- 年初我们推出“海外 3 小煤”概念，指出直接在海外销售的煤企将更为受益。重点关注在海外布局的煤炭公司：力量发展（布局南非）、兖煤澳大利亚（布局澳大利亚）、中国秦发（布局印尼）。

下载日志已记录，仅供内部参考

- **自 3 月初美伊冲突以来，油气价格暴涨，多数国内化工品主力合约（如甲醇、丙烯等）自低点已普遍上涨超 40%，国内煤化工盈利明显增厚。我们提出重点关注煤化工占比相对较高的广汇能源、中煤能源、中国旭阳集团等。**

风险提示

在建矿井投产进度超预期。受矿井建设主体意愿影响，在建矿井建设进度有可能加速，导致建设周期缩短，产量释放速度超过预期。

下游需求不及预期。受宏观经济下滑影响，导致煤炭需求下滑，煤炭市场出现严重供过于求的现象，造成煤价大幅下跌。

安检力度不及预期。春节前，为保障冬季能源供应安全，安检力度可能会放松，造成坑口产量释放超预期增长。

统计数据风险。部分同环比数据为自行测算，可能存在统计误差，对基于数据结果分析得到的观点可能产生影响。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com

人在草木间