下载日志已记录，仅供

煤炭

2026 年上半年山西煤炭行业分析领先大市-A(维持

整体运行平稳，盈利有望进一步改善

2026 年 7 月 6 日　　行业研究/行业分析

煤炭板块近一年市场表现



资料来源：常闻

首选股票		评级
601918.SH	新集能源	买入-A
601001.SH	晋控煤业	增持-A
600348.SH	华阳股份	增持-A
600546.SH	山煤国际	增持-A
000983.SZ	山西焦煤	增持-A
601699.SH	潞安环能	增持-A
601666.SH	平煤股份	增持-A
600985.SH	淮北矿业	增持-A

相关报告：

【山证煤炭】炼焦煤维持高位震荡-行业周报（20260622-20260628） 2026.6.29

【山证煤炭】煤炭进口数据拆解 26 年 5 月：进口收缩，5 月当月进口煤价大幅提升 2026.6.24

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

投资要点：

- **上半年国内煤炭整体呈现供给持续收缩、需求刚性支撑、价格结构性走强的运行格局。**供给端，全国煤矿安全监管持续收紧，行业有效供给弹性持续弱化；需求端，火电稳增长、煤化工高景气形成双支撑，煤炭整体供需维持紧平衡。分品种来看，动力煤受常态化安监管控，供需格局偏紧；炼焦煤在 5 月底山西沁源煤矿事故后迎来全面政策收紧，省内大量矿井停产整顿，主产区产能释放受限，供给收缩逻辑进一步强化，且该严控态势预计下半年持续延续。截至 2026 年 5 月，全国火电发电量累计同比增长 3.4%，焦炭产量累计同比增长 1.9%，火电、焦化刚需稳步托底煤炭消费。
- **上半年山西煤炭稳定增长，山西煤价整体呈先稳后强。**2025 年山西规上原煤产量达 13.05 亿吨，同比增长 2.1%，产能底盘稳固。2026 年山西能源转型全面提速，全年原煤产量计划稳定在 13 亿吨左右，同步推进 60 座智能化煤矿建设，行业规模化、智能化升级持续推进。受安监影响，2026 年 1-5 月山西原煤产量 5.36 亿吨，同比小幅下降 1.2%，供给收缩效应显著。价格层面，上半年山西煤价走出先稳后强、结构性分化行情，炼焦煤涨幅显著跑赢动力煤，核心驱动为沁源矿难后全省煤矿安全整治升级，焦煤有效供给大幅收缩。同时，国际油价维持高位，持续夯实国内煤化工成本优势，省内化肥、合成气制化工品等盈利持续修复，煤基产业结构持续优化。
- **安全高压监管已成为行业长期核心约束。**复盘近十五年行业发展，山西煤矿数量已由 2011 年数千座整合缩减至 2026 年数百座，单井规模、矿井标准化与智能化水平大幅提升，行业安全基础显著夯实，重特大事故整体呈下降趋势。但沁源留神峪煤

下载日志已记录，仅供内部参考

矿瓦斯爆炸等恶性事故暴露行业长期顽疾：企业违规逐利、隐蔽性违法生产、安全主体责任悬空，叠加基层监管执行宽松、技术防控体系失效等问题，行业安全风险仍未完全出清。展望后市，行业将持续执行严苛准入、智能精准监管、铁腕追责问责的监管思路，通过全链条从严管控，根治重大安全隐患，持续压缩落后低效产能。

- **投资建议：**电煤价格进入合理区间，供应克制，旺季煤价具备支撑。淡旺季切换，迎峰度夏煤炭股交易重心或逐步从炼焦煤转向动力煤或煤电一体。中报季市场交易风格侧重业绩，煤炭股经历调整后具备修复基础。动力煤关注【新集能源】、【昊华能源】、【晋控煤业】、【华阳股份】、【山煤国际】。炼焦煤方面，山西矿难后安监或将升级，减产逻辑下焦煤最受益，关注【山西焦煤】、【潞安环能】、【平煤股份】、【淮北矿业】。
- **风险提示：**反内卷相关政策效果温和；需求大幅回落；进口煤大幅增加等。

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 上半年煤炭行业稳中有进，煤价呈向好态势 5
1.1 供给端：供给持续收缩，安监政策趋严 5
1.2 进口煤：国际局势复杂，进口煤存在缩量预期 6
1.3 需求端：上半年需求支持，看好旺季需求 6
1.4 价格：动力煤呈慢牛走势，炼焦煤价格高位震荡 7
2. 上半年山西煤炭行业平稳增长，发电耗煤大幅增加 8
3. 专题：复盘总结近年来山西煤炭重大安全事故 11
4. 投资建议 13
5. 风险提示 13

图表目录

图 1： 中国原煤累计产量（万吨）及增速（%） 5
图 2： 原煤当月产量（万吨）及增速（%） 5
图 3： 中国进口煤累计产量及增速（万吨；%） 6
图 4： 2026 年分国别煤炭进口情况（万吨） 6
图 5： 固定资产投资及分项投资增速（%） 6
图 6： 下游行业需求累计同比（%） 6
图 7： 中国全社会用电量累计同比增速 7
图 8： 水电增速% 7
图 9： 秦港 5500 大卡平仓价走势 8
图 10： 京唐港主焦煤库提价走势（元/吨） 8
图 11： 2026 年月度山西省原煤产量（万吨）及增速（%） 8

下载日志已记录，仅供内部参考

图 12： 2012 年以来山西省原煤产量（万吨）.....8
图 13： 2026 年山西省全社会用电（亿千瓦时）.....9
图 14： 2026 年山西省发电耗用原煤（万吨）.....9
图 15： 2026Q1 山西上市煤企营业收入及净利润.....10
图 16： 2026Q1 山西上市煤企毛利率净利率及资产负债率.....10
图 17： 山西煤炭平均价（元/吨）.....10
图 18： 山西优混全国市场价（元/吨）.....10

表 1： 原煤季度产量分布.....5
表 2： 2011-2026 安检监管政策.....11

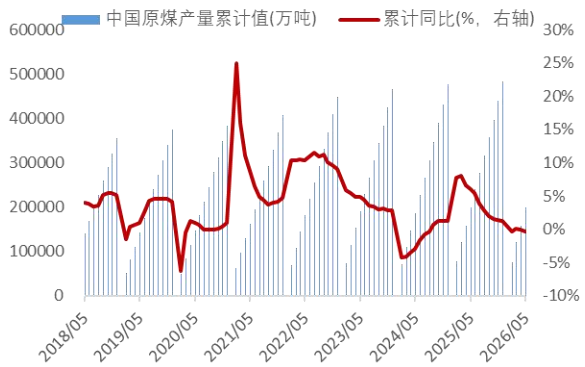
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 上半年煤炭行业稳中有进，煤价呈向好态势

1.1 供给端：供给持续收缩，安监政策趋严

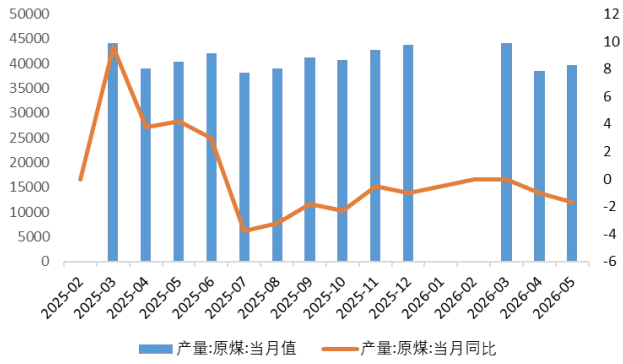
上半年供给同比基本收缩，反内卷政策持续落实。26 年一季度以来国际局势纷繁复杂，但国内煤炭供应仍然相对稳定，反映出反内卷政策仍然在延续。若后续政策延续，预计国内供给较难大幅增长。动力煤方面：供给端受安监收紧影响煤维持供需紧平衡。炼焦煤方面：5 月底山西长治发生煤矿事故后多数煤矿停产整顿，安监政策趋严对炼焦煤主产区产能弹性下降，下半年预计仍将延续。

图 1：中国原煤累计产量（万吨）及增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 2：原煤当月产量（万吨）及增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

1-5 月原煤产量同比小幅回落。1-5 月原煤产量实现 19.8 亿吨，同比减少 0.3%，原煤产量呈边际小幅回落态势。

表 1：原煤季度产量分布

单位：万吨	Q1	Q2	Q3	Q4
2017	80654	90066	88327	89839
2018	80650	88830	88412	94093
2019	81202	94003	96239	99067
2020	82629	97524	97482	103579
2021	95835	97170	98351	111260
2022	108239	110994	112982	116409
2023	115146	115700	115269	121706
2024	110460	116090	120137	127863
2025	120591	121366	116561	127057

下载日志已记录，仅供内部参考

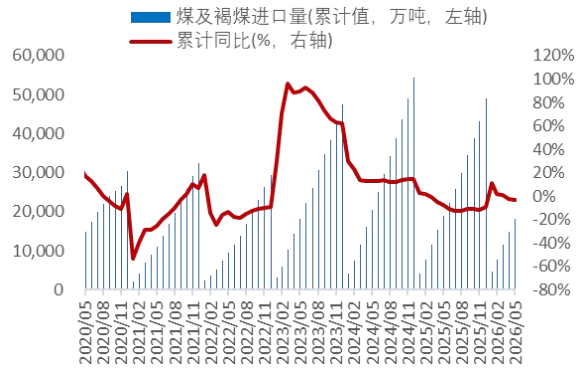
单位：万吨	Q1	Q2	Q3	Q4
2026	120336			

资料来源：国家统计局，山西证券研究所

1.2 进口煤：国际局势复杂，进口煤存在缩量预期

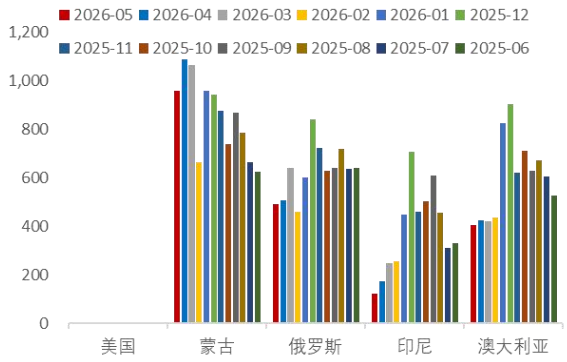
2026 年 1-5 月进口煤同比小幅下降，未来存在缩量预期。2026 年一季度以来海外市场整体偏紧，一方面印尼减少 RKAB 和产量预期，全年对华出口预期大幅调整；另一方面，美伊冲突强化能源替代逻辑的同时也在边际上影响如外蒙古等煤炭进口来源国的供应。截至 2026 年 5 月，我国煤及褐煤进口量累计值 1.83 亿吨，同比-3.2%。

图 3：中国进口煤累计产量及增速（万吨；%）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 4：2026 年分国别煤炭进口情况（万吨）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

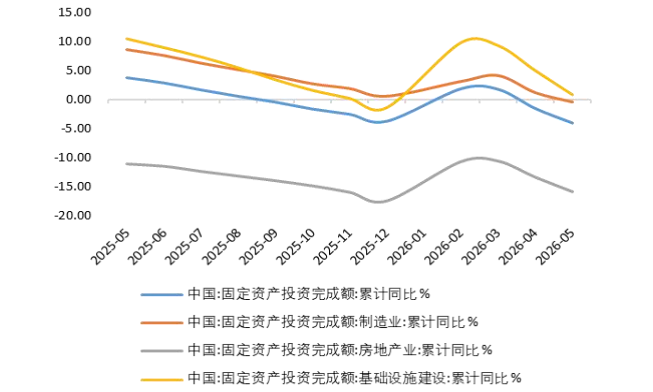
1.3 需求端：上半年需求支持，看好旺季需求

2026 年上半年需求有所支撑。从终端需求来看，全社会用电量维持较高增速，火电刚需持续释放；非电需求中，地缘局势扰动国际油价高位震荡，油头化工成本大幅提高，煤制路线成本优势凸显，煤化工行业高景气运行。火电和煤化工成为拉动动力煤消费增长的两大核心支柱。截至 2026 年 5 月，火电产量累计同比+3.4%，焦炭产量累计同比+1.9%。

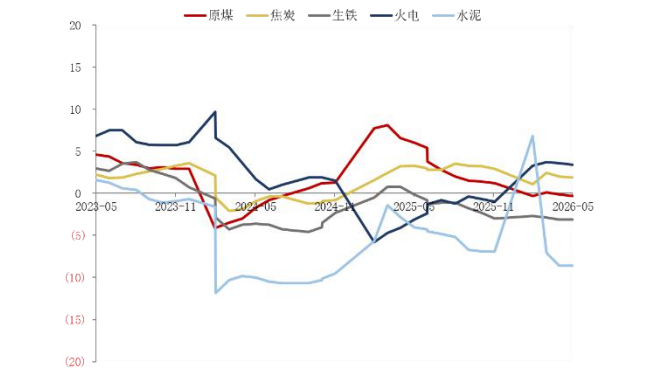
图 5：固定资产投资及分项投资增速（%）

图 6：下游行业需求累计同比（%）

下载日志已记录，仅供内部参考

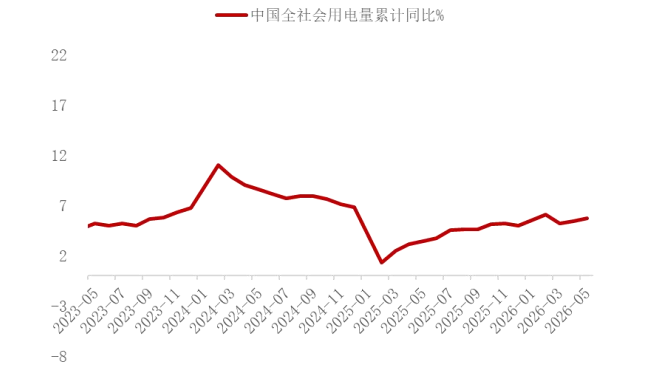


资料来源：国家统计局，山西证券研究所



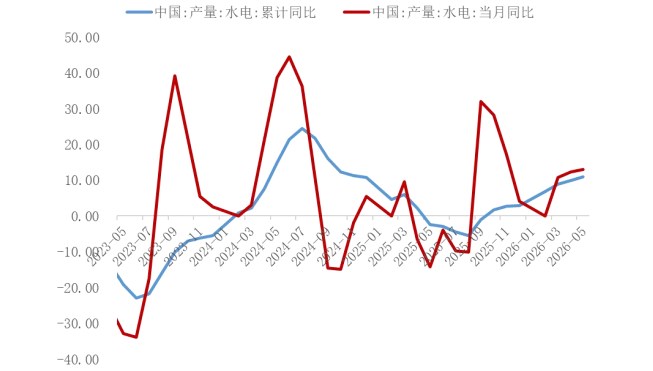
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 7：中国全社会用电量累计同比增速



资料来源：Wind，国家能源局，山西证券研究所

图 8：水电增速%



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

1.4 价格：动力煤呈慢牛走势，炼焦煤价格高位震荡

2026 年上半年煤炭价格呈现。动力煤方面：2026 年以来，印尼减产、美伊冲突等利好频出，叠加国内电力和化工用煤需求表现具备韧性，供需存在一定缺口且有继续扩大趋势，整体维持供需紧平衡格局，煤价呈慢牛走势，区间震荡运行。炼焦煤方面：上半年国内炼焦煤市场在供应收缩与钢水产量高位带来需求支撑，整体呈现震荡上行走势。此外，山西煤矿事故的影响依然持续，预计国内产量增速持平或下滑，炼焦煤价格高位震荡，受安监影响供应持续收紧，焦炭第九轮提涨暂未落地但存在可能，短期内炼焦煤价格将维持高位。

下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：秦港 5500 大卡平仓价走势



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 10：京唐港主焦煤库提价走势（元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

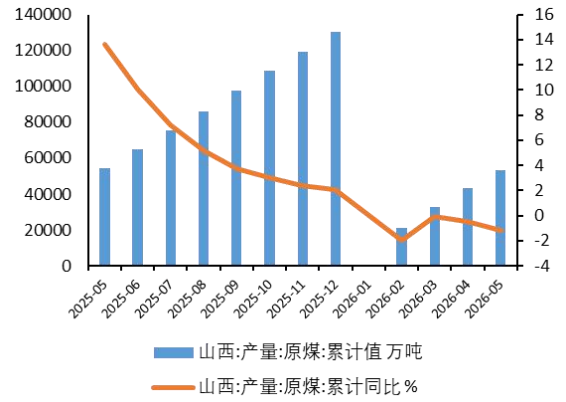
2. 上半年山西煤炭行业平稳增长，发电耗煤大幅增加

上半年山西省煤炭稳定增长。作为煤炭大省，山西省在 2026 年正处于“十四五”收官与“十五五”布局的交替期。当前的产业核心逻辑已从“单纯追求增产”彻底转向“稳产保供、智能绿色、深度转型”。2025 年山西规上原煤产量已达到 13.05 亿吨，同比增长 2.1%。2026 年，山西将推动能源转型全面提速：煤炭产量稳定在 13 亿吨左右，新建 60 座智能化煤矿。截至 2026 年 5 月，山西原煤产量 5.36 亿吨，同比-1.2%。

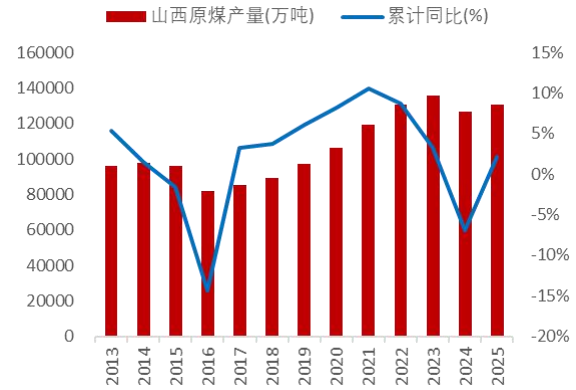
图 11：2026 年月度山西省原煤产量（万吨）及增速（%）

图 12：2012 年以来山西省原煤产量（万吨）

下载日志已记录，仅供内部参考



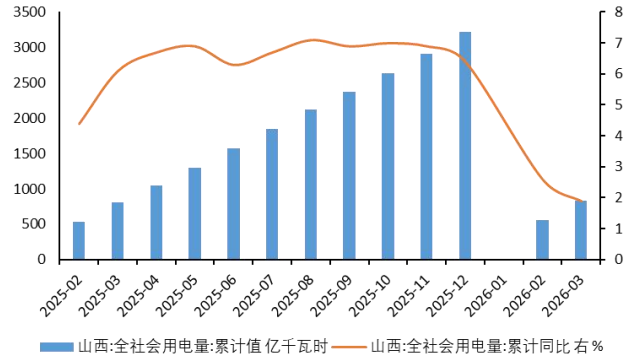
资料来源：Wind，山西证券研究所



资料来源：Wind，山西证券研究所

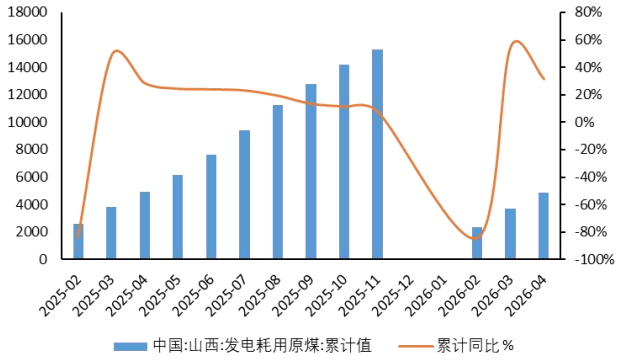
用电方面，一季度山西省全社会用电 835.1 亿千瓦时，同比增长 1.9%，截至 3 月末，山西省发电耗煤 3681.42 万吨，同比增长 55%。煤化工方面，油价高位支撑煤化工成本优势，化肥、合成气制化学品盈利修复；传统焦化持续亏损；煤基新材料、高端聚烯烃项目进入投产/放量期。

图 13：2026 年山西省全社会用电（亿千瓦时）



资料来源：Wind，山西证券研究所

图 14：2026 年山西省发电耗用原煤（万吨）

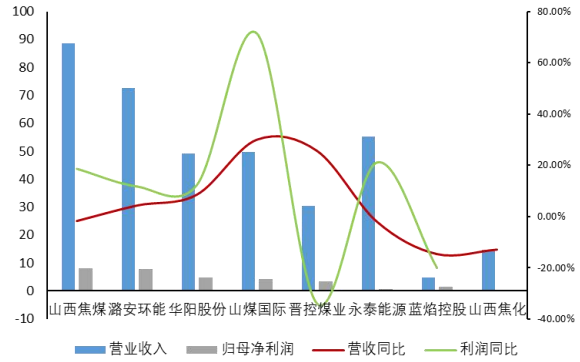


资料来源：Wind，山西证券研究所

2026 年一季度，山西主要煤炭上市企业整体呈现营收分化、利润强弱不均格局。山煤国际、晋控煤业营收高增，山西焦煤利润领跑；炼焦煤企业盈利韧性更强，动力煤与焦化企业承压明显。后续随着煤价企稳回升、降本增效持续推进，叠加用煤旺季需求支撑，山西煤企盈利有望进一步修复。

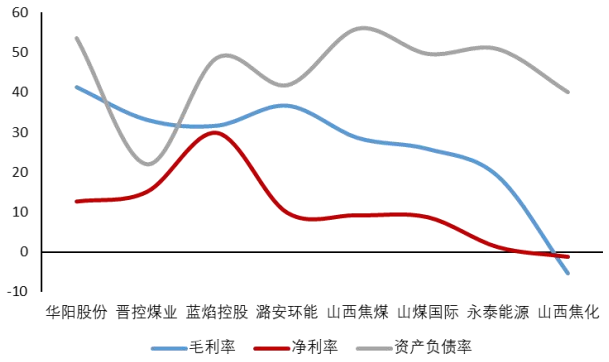
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15：2026Q1 山西上市煤企营业收入及净利润



资料来源：Wind，山西证券研究所

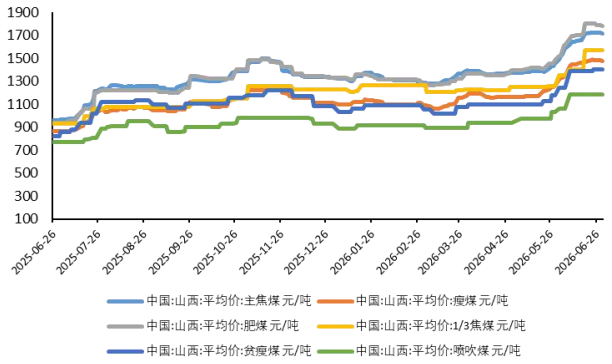
图 16：2026Q1 山西上市煤企毛利率净利率及资产负债率



资料来源：Wind，山西证券研究所

上半年山西煤价整体呈先稳后强，炼焦煤涨幅显著大于动力煤，核心驱动是沁源矿难后全省安监收紧、供给大幅收缩。截至 6 月 30 日，山西主焦煤/瘦煤/肥煤/1/3 焦煤/贫瘦煤/喷吹煤平均价分别为 1715/1478/1783/1570/1405/1182 元/吨，较 3 月末分别+23%/+25%/+30%/+28%/+31%/+32%。

图 17：山西煤炭平均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

图 18：山西优混全国市场价（元/吨）



资料来源：Wind，山西证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3. 专题：复盘总结近年来山西煤炭重大安全事故

2011—2020：资源整合期多发事故

从 2011-2020 年，山西省重大事故时有发生，核心矛盾集中在企业主体责任悬空、监管执行走样、隐蔽违法屡禁不止。

2012 年襄垣善福煤矿“4·13”瓦斯爆炸：13 人遇难，暴露出整合矿井安全管理混乱、瓦斯监控失效。

2013 年大同煤矿集团 “3·12”透水事故：13 人遇难，属老空区透水，反映水文地质资料不清、探放水不到位。

2016 年 3 月 23 日，大同煤矿集团同生安平煤业有限公司发生顶板大面积垮落导致瓦斯爆炸重大事故，造成 20 人死亡。

2019 年平遥峰岩集团二亩沟煤业“11·18”瓦斯爆炸：15 人遇难，存在违规布置工作面、瓦斯抽采不达标。

2021—2026：严监管下仍出现重特大事故

为解决煤矿突出问题，2020 年山西相继出台《山西省安全生产专项整治三年行动计划》、《山西省加强煤矿安全生产工作的特别规定》等文件，对煤矿严重违规、冒险作业等行为比照事故调查处理，进一步规范山西省煤矿生产建设秩序。然而，仍有部分企业存在违法违规行为。

2023 年山西吕梁永聚煤业“11·16”火灾：26 死 38 伤，吊篮电线短路引燃，企业违法建设、消防责任悬空、应急处置失效。

2023 年山西代县精诚矿业“9·1”坍塌+瞒报：多起事故长期瞒报，监管检查走过场，企业被关闭、28 人刑拘。

2026 年山西沁源留神峪煤矿“5·22”瓦斯爆炸：82 死 2 失联，高瓦斯矿井，入井人数造假（公示 124 人、实际 247 人）、定位卡缺失、图纸造假、隐蔽工作面、监控失效，属重大违法生产。

表 2：2011-2026 安检监管政策

下载日志已记录，仅供内部参考

时间	文件	内容
2011	《关于进一步强化煤矿安全生产工作的规定》	明确 “六证”“六大员”、隐患排查；较大及以上事故矿长终身禁业；推进质量标准化。
2014	《2014 年煤矿安全监管监察工作要点》	准确把握煤矿安全“双七条”的主要内容，全面正确履行矿长安全生产职责，落实煤矿安全生产主体责任。
2016	《煤矿复产复建验收管理办法》	严格复工复产程序，严防 “带病复产”。
2020	《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》	推动智能化技术与煤炭产业融合发展，提升煤矿智能化水平，促进我国煤炭工业高质量发展。
2020	《山西省安全生产专项整治三年行动计划》	明确提出，2020 年 6 月至 12 月为排查整治阶段，重点是组织开展全方位安全风险辨识和隐患排查治理，建立三年行动制度措施、问题隐患、挂牌督办和追责问责清单，三年行动取得初步成效。
2023	《矿山安全监管专员制度》	整合驻矿安监员、五人小组，专职常态化监管。
2024	《山西省进一步加强矿山安全生产工作措施》	矿山企业应当严格落实我省“体检式”精查工作要求，建立完善隐患源头治理、员工素质提升、正规循环作业等工作机制，不断夯实安全管理基础，提高本质安全水平。
2024	《山西省煤矿复工复产验收管理办法》	煤矿在复工复产验收前，要按煤矿上一级主体企业批准（没有煤矿上一级主体企业的由本煤矿确定）的整顿方案和限定的整顿时间进行全面整顿，排查整改并消除事故隐患，具备恢复建设或生产的条件。煤矿在整顿期间，必须严格控制井下作业人数和作业范围，不得擅自组织建设或生产。
2024	《山西省省级煤矿、非煤矿山安全管理职责清单的通知》	坚持从源头上防范化解矿山安全风险，健全风险化解机制，严把安全准入关口，强化风险隐患排查，坚决做到源头严防、过程严管、风险严控，切实提升矿山安全管理水平，推动矿山安全治理模式向事前预防转型。
2026	《关于进一步加强煤矿瓦斯防治工作的紧急通知》	牢固树立“人民至上”理念，坚决推进“八条硬措施”硬落实，始终把瓦斯防治作为煤矿安全生产的重中之重，举一反三、警钟长鸣，以“时时放心不下”的责任感，从严从实从细指导煤矿企业抓好瓦斯防治各项工作。

资料来源：山西省人民政府，山西省应急管理厅，山西证券研究所

通过梳理比较，矿难的发生主要是集中暴露在以下四点：

企业主体责任悬空：重生产轻安全，超能力、超强度、超定员；隐蔽工作面、图纸造假、监控数据造假、定位卡缺失、入井人数“阴阳账”。

监管执行走样：检查走过场、整改“纸上闭环”、执法宽松软。

灾害治理不到位：高瓦斯/突出矿井瓦斯抽采不达标、通风系统不完善；老空区透水、冲击地压监测预警不足。

应急能力薄弱：员工培训不足、自救器使用不熟练、应急疏散演练流于形式。

尽管山西省煤矿数量从 2011 年数千座降至 2026 年数百座，单井规模大幅提升，安全基础

下载日志已记录，仅供内部参考

改善，重特大事故总体下降，但偶发恶性事故冲击底线，比如此次沁源留神峪煤矿瓦斯爆炸事件，透露出企业违法逐利、监管执行不力、技术防控漏洞仍是顽疾，安全监管必须更严准入、智能化精准监管问责，才能从根本上遏制重特大事故。

4. 投资建议

电煤价格进入合理区间，供应克制，旺季煤价具备支撑。淡旺季切换，迎峰度夏煤炭股交易重心或逐步从炼焦煤转向动力煤或煤电一体。中报季市场交易风格侧重业绩，煤炭股经历调整后具备修复基础。动力煤关注【新集能源】、【昊华能源】、【晋控煤业】、【华阳股份】、【山煤国际】。炼焦煤方面，山西矿难后安监或将升级，减产逻辑下焦煤最受益，关注【山西焦煤】、【潞安环能】、【平煤股份】、【淮北矿业】。

5. 风险提示

反内卷相关政策效果温和；需求大幅回落；进口煤大幅增加等。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
B： 预计波动率大于相对基准指数。

下载日志已记录，仅供内部参考

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海
上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

深圳
广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号华润金融大厦 23 楼

太原
太原市府西街 69 号国贸中心 8 层座 2
电话：0351-8686981
http://www.i618.com.cn

北京
丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层