仅供内部参考，请勿外传

证券研究报告

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

煤炭行业　　推荐（维持）



供给趋紧，焦煤上行

——焦煤行业深度报告

分　析　师：张樨樨　执业编号：S0190526040002
樊金璐　执业编号：S0190526070005
研究助理：邵宇辉

2026年8月25日

仅供内部参考，请勿外传

投资要点 INVESTMENT HIGHLIGHTS

- **1、国内焦煤产量下行，海外焦煤供应不稳定。**山西事故及安监政策影响煤炭产量，6-7月全国原煤产量分别同比下降9.7%、10.1%，其中山西省分别同比下降31.5%、35.8%；参照2023年内蒙古煤矿事故后，焦煤产量下降并持续低位。海外供应不稳定，甘其毛都通关量下降，库存随之下降。
- **2、全球焦煤供给收缩，重点产煤国增量有限。**全球预计2025-2030年焦煤产量CAGR为-0.7%，其中：中国受全国安监政策、资源衰竭的影响，预计国内焦煤供给整体呈下行态势；俄罗斯煤企普遍亏损，政策难以纾困，预计焦煤供给收缩；澳大利亚焦煤成本较高，部分矿山退出，预计焦煤供给收缩；蒙古主焦煤供给受限于资源和矿建。
- **3、全球钢铁需求向好，有望支撑炼焦煤需求。**全球预计2025-2030年粗钢产量CAGR为1%，其中：中国焦煤消费高位，预计需求仍有韧性；其他发展中国家贡献增量，印度预计钢铁需求稳增，带动焦煤消费；东盟预计钢铁需求旺盛，带动焦煤需求；中东、非洲钢铁产量基数小，需求增长潜力大，带动焦煤需求。
- **4、投资要点**

山西为焦煤主产地，安监预计影响产量。山西省主焦煤、炼焦精煤产量占全国比重高，2026年7月全国、山西省原煤产量分别同比下降10.1%、35.8%。

全球焦煤供弱需强，新兴国家贡献增量。全球焦煤供给收缩，需求短期承压、长期向好，发展中国家长流程炼钢贡献需求增量，整体供弱需强。

国内焦煤库存低位，焦煤有望继续去库。焦煤库存处于低位，截至2026/8/18，焦煤全社会库存较去年同期下降4.7%，为近6年来同期新低。

吨煤市值处于低位，降本提价改善利润。焦煤上市公司吨煤市值低位，优质焦煤企业吨煤净利润远低于动力煤公司，未体现焦煤资源的稀缺性。

- **投资建议**

山西“5·22”事故发生以来，国内煤炭供给持续下降，参考2023年多地煤矿事故及安监政策出台之后，焦煤产量长期低位。展望“十五五”，全球焦煤供弱需强，产量趋势下行，需求总体向上，价格有望抬升，成本有所下降，预计业绩显著改善。预计动力煤价格中枢800-900元/吨，考虑焦煤供给收缩焦煤/动力煤比价提高到约2.5-3倍，焦煤价格中枢提高到约2400元/吨，价格区间2000-2800元/吨。维持行业“推荐”评级。建议关注焦煤企业恒源煤电、盘江股份、淮北矿业、平煤股份、上海能源、冀中能源、山西焦煤、潞安环能、开滦股份、山煤国际等。

- 风险提示：海外经济增长放缓；煤炭产能大量释放；新技术对焦煤替代；煤矿安全事故影响。

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

目录

CONTENTS

01 国内焦煤产量下行，海外焦煤供应不稳定

02 全球焦煤供给收缩，重点产煤国增量有限

03 全球钢铁需求向好，有望支撑炼焦煤需求

04 投资要点

05 风险提示

仅供内部参考，请勿外传

01

国内焦煤产量下行，海外焦煤供应不稳定



仅供内部参考，请勿外传

01 山西“5·22”事故以来，安监政策陆续出台

- **事故概况：**2026年5月22日19时29分，山西省长治市沁源县通洲集团留神峪煤矿井下发生瓦斯爆炸。事故共造成82人遇难、2人失联、128人受伤送医。
- **事故发生后，安监政策陆续出台：**2026年5月24日，国家矿山安全监察局发布《关于进一步加强煤矿瓦斯防治工作的紧急通知》，要求加强全国煤矿瓦斯防治工作。 2026年6月23日，国家矿山安全监察局发布《关于进一步加强矿山企业安全生产主体责任落实的指导意见》，要求推动矿山企业聚焦“防事故”核心目标，加强主体责任落实；并提及“强化行刑衔接，健全工作机制，依法惩治安全生产违法犯罪行为”。 2026年7月6日，国务院安委会等六部门联合发文，部署安全生产“打非治违”工作。

表1：山西“5·22”事故以来安监相关政策文件和行动

时间	文件或行动	部门	内容
2026年5月24日	《关于进一步加强煤矿瓦斯防治工作的紧急通知》	国家矿山安全监察局	要求加强全国煤矿瓦斯防治工作
2026年5月28日	《煤矿重大事故隐患判定标准》	应急管理部	适用于判定各类煤矿重大事故隐患
2026年6月23日	《关于进一步加强矿山企业安全生产主体责任落实的指导意见》	国家矿山安全监察局	推动矿山企业聚焦“防事故”核心目标，加强主体责任落实
2026年7月6日	联合部署开展安全生产“打非治违”工作	国务院安委会办公室、中央政法委、最高人民法院、最高人民检察院、公安部、司法部	聚焦矿山、化工、消防、工贸等重点行业领域，深入开展安全生产“打非治违”工作
2026年7月21日	《山西省统筹煤炭行业发展和安全新规十七条（征求意见稿）》	山西省人民政府办公厅	深刻汲取“5·22”沁源煤矿瓦斯爆炸事故教训，推动矿山安全“八条硬措施”全面落实，统筹煤炭行业发展和安全

资料来源：国家矿山安全监察局，中华人民共和国应急管理部，山西省人民政府官网等，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

01 预计安全检查持续推进，国内焦煤供给收缩

- **6月原煤产量下降：**2026年6月，全国规模以上企业原煤产量3.81亿吨，同比下降9.7%；1-6月累计产量23.65亿吨，同比下降1.7%。重点产煤省份6月产量，山西省降幅最大，同比下降31.5%，环比下降23.8%。
- **7月原煤产量继续下降：**2026年7月，全国规模以上企业原煤产量3.43亿吨，同比下降10.1%，环比下降9.9%；1-7月累计产量27亿吨，同比下降2.9%。7月产量，山西省产量同比下降35.8%，环比下降11.6%。
- **焦煤供给预计收缩：**焦煤供给集中在山西，2024年，山西省主焦煤产量占全国约63%；2025年，山西省炼焦精煤产量占国内总供给的45.9%。山西省产量收缩对焦煤供给冲击影响较大，事故触发一系列安监政策，预计2026年下半年严查态势持续，焦煤供给收缩。

表2：2026年1-7月全国规模以上企业原煤产量（分地区）

序号	地区	2026年1-7月累计（万吨）	累计同比增减（%）	2026年7月当月（万吨）	同比增减（%）
	全国	**270157.7**	**-2.9**	**34320.6**	**-10.1**
1	内蒙古	75848	2.7	10202.7	2.1
2	山西	68028.7	-10.2	6893.3	-35.8
3	陕西	46979.9	3.7	6744.9	1.6
4	新疆	29825.2	-5.7	3880.1	4.1
5	贵州	8779	-1.9	1200.3	-4.4
6	安徽	6129.2	-0.5	873	1.4
7	河南	6065.9	-2.2	805.5	-9.1
8	宁夏	5756.6	-1.9	725.5	-9.8
9	山东	5026.6	-1.7	703.3	-5.7
10	黑龙江	3712.4	0.9	513.4	-6.6
11	云南	3635.8	-14.2	479.5	-5.3
12	甘肃	3736.1	-3.6	467.9	2.8
13	河北	2339.7	-4.1	304.6	-8.7
14	辽宁	1369.8	-21.9	155.8	-33.5
15	四川	976.8	-7.8	135.7	-6.2
16	江苏	548.4	12.6	78.4	3.5
17	吉林	424.3	-0.4	43.3	-31.6
18	湖南	347.1	-29.5	38.9	-37.6
19	青海	341.8	-16.1	37.6	-30.3
20	福建	119.7	-27.8	15.2	-48.8
21	广西	99.3	-34.9	14.4	-35.2
22	江西	45.8	-9.2	7.3	-32.3

资料来源：国家统计局，兴业证券经济与金融研究院整理

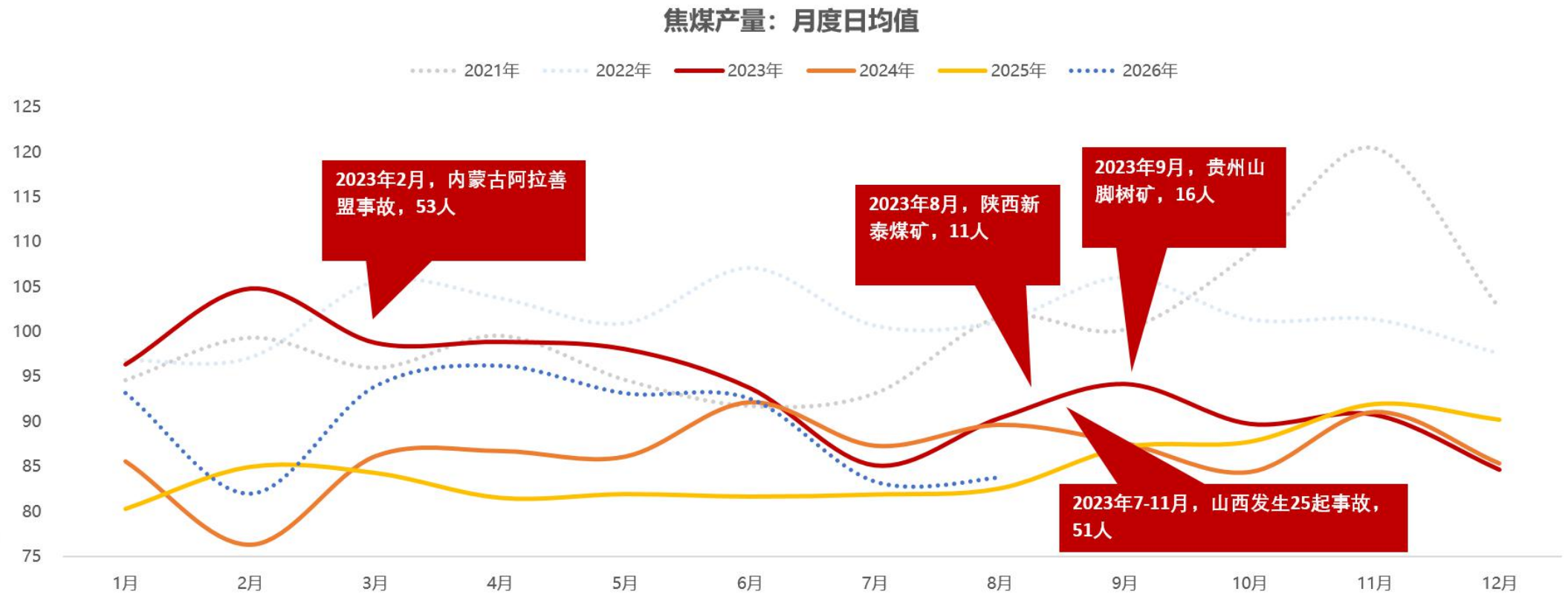
仅供内部参考，请勿外传

01 参照内蒙古阿拉善“2·22”事故，焦煤产量下降至低位

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

- **事故概况：**2023 年2月22日，内蒙古自治区阿拉善盟孪井滩生态移民示范区内蒙古新井煤业有限公司露天煤矿发生特别重大坍塌事故，造成53人死亡、6人受伤。
- 安全生产事故发生以及安全监管政策对煤炭供给产生持续影响，焦煤产量下降至低位。

图1：安全生产管控对焦煤生产的影响（万吨）



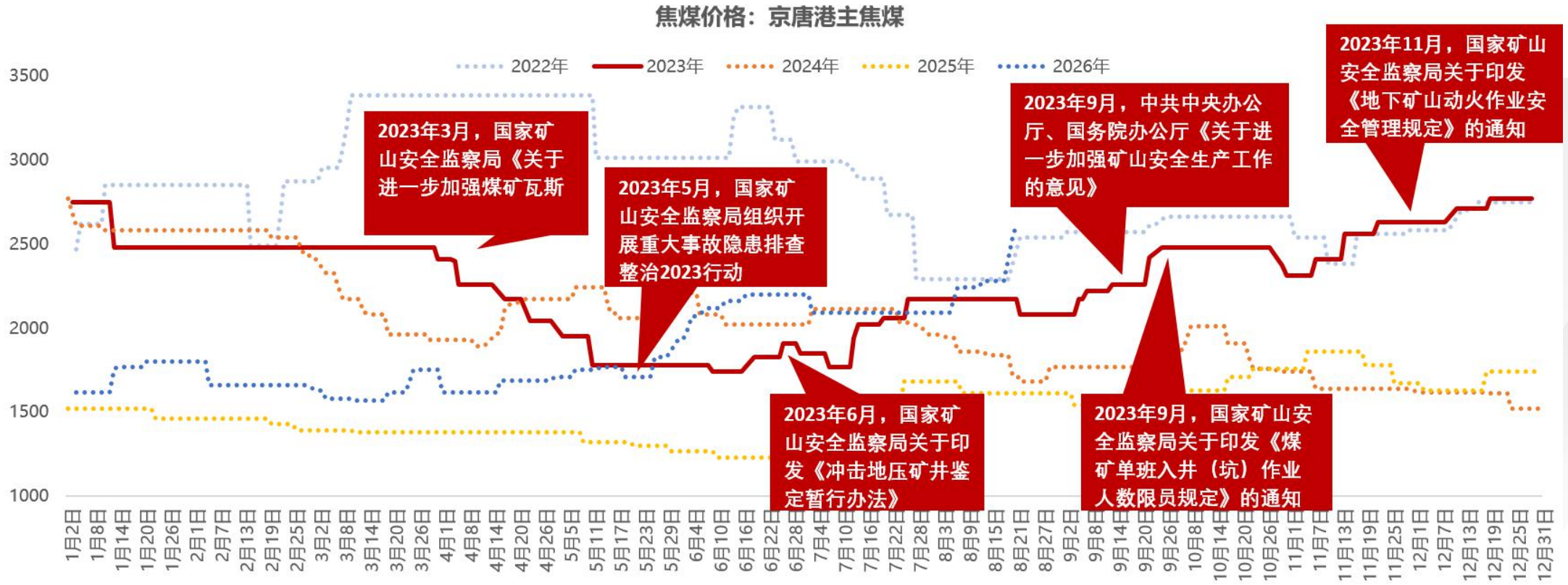
资料来源：中国煤炭市场网，国家矿山安全监察局，中华人民共和国应急管理部，山西省应急管理厅，新华社，央视新闻，中国新闻网，人民日报等，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

01 安监政策持续出台，焦煤价格下半年显著抬升

- 2023年，内蒙古、山西、陕西、贵州等地区煤矿事故频发，安监政策文件频出。
- 焦煤价格2023年下半年显著抬升，京唐港主焦煤价格由年内最低1740元/吨（6月）上涨至年内最高2770元/吨（12月）。

图2：安监政策及焦煤价格走势（元/吨）



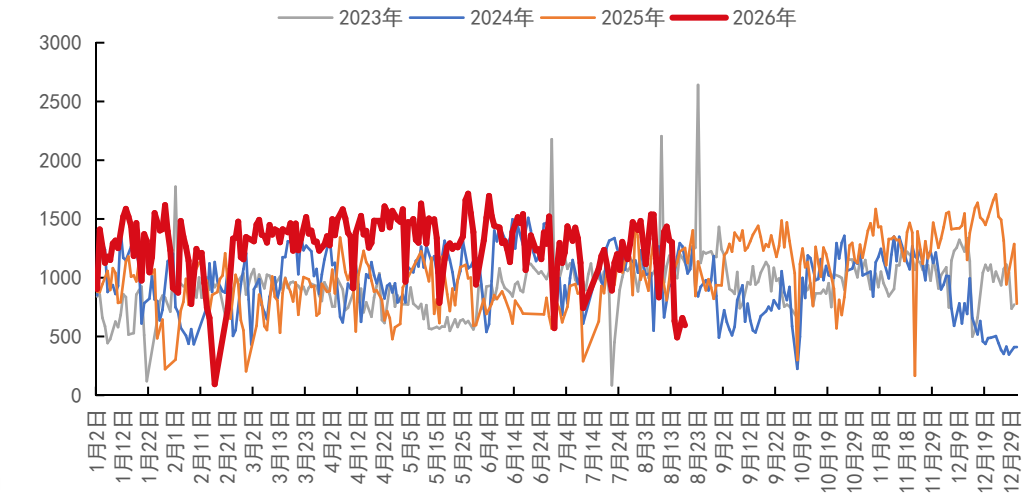
资料来源：Wind，国家矿山安全监察局，新华社等，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

蒙煤通关下行，海外供应波动

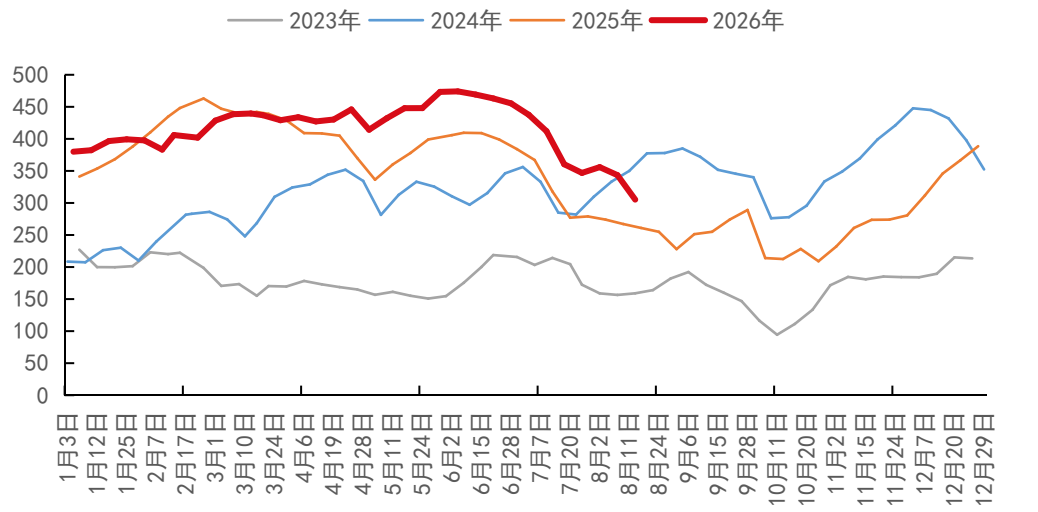
- 甘其毛都通关量大幅下降，库存也随之下降。截至2026/8/19蒙煤通关量为542车，周环比下降58.9%；2026/8/16甘其毛都总库存为305.3万吨，周环比下降11.1%。

图3：甘其毛都蒙煤通关量（车）



资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图4：甘其毛都监管区总库存（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

02

全球焦煤供给收缩，重点产煤国增量有限

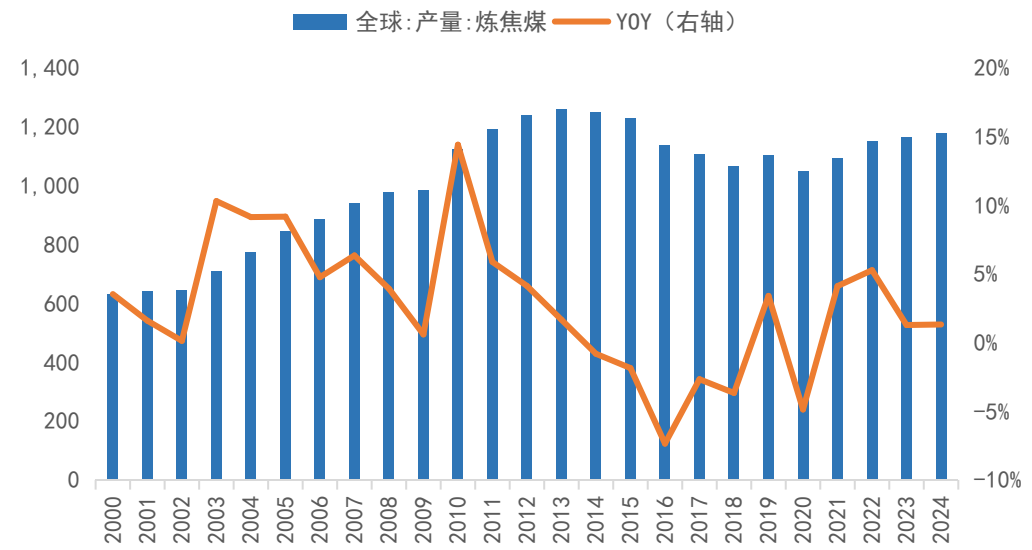


仅供内部参考，请勿外传

02 全球焦煤供给收缩，重点产煤国增量有限

- **全球焦煤产量预计收缩：**根据IEA报告，预计2025-2030年全球冶金煤产量CAGR-0.7%。从重点产煤国看， 2025-2030年，预计中国冶金煤产量CAGR-1.5%；俄罗斯冶金煤产量CAGR-0.1%；澳大利亚冶金煤产量CAGR+0.4%。
- 除IEA列出重点产煤国外，蒙古近年来焦煤出口增长迅速， 2021-2024年蒙古出口中国焦煤量增长3倍以上，2025年出口中国增速下降至5.8%，逐渐趋于平稳。主要在产矿区高品质焦煤资源逐渐减少，在配套煤矿建成投产前，预计蒙古主焦煤出口增量有限。

图5：全球炼焦煤产量（百万短吨）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表3：2024-2030年冶金煤产量及预测（单位：百万吨）

地区 / 国家	2024 年	2025 年	2027 年	2030 年	2024-2025 YOY	2025-2030 CAGR
亚太地区	868	860	845	821	-1.0%	-0.9%
中国	615	638	616	593	3.7%	-1.5%
印度	6	6	7	7	0.0%	3.2%
澳大利亚	164	151	158	155	-7.5%	0.4%
东盟	7	7	7	6	0.0%	-2.8%
印度尼西亚	7	7	7	6	0.0%	-2.9%
北美洲	97	98	97	96	1.0%	-0.3%
美国	65	65	63	62	0.1%	-0.9%
中南美洲	11	8	8	9	-25.5%	0.6%
欧洲	12	13	13	13	3.9%	-0.4%
欧盟	12	12	12	12	3.3%	-0.5%
欧亚地区	115	129	130	131	12.7%	0.2%
俄罗斯	108	122	122	122	13.4%	-0.1%
非洲	16	17	16	15	6.6%	-2.2%
全球	1121	1126	1111	1086	0.5%	-0.7%

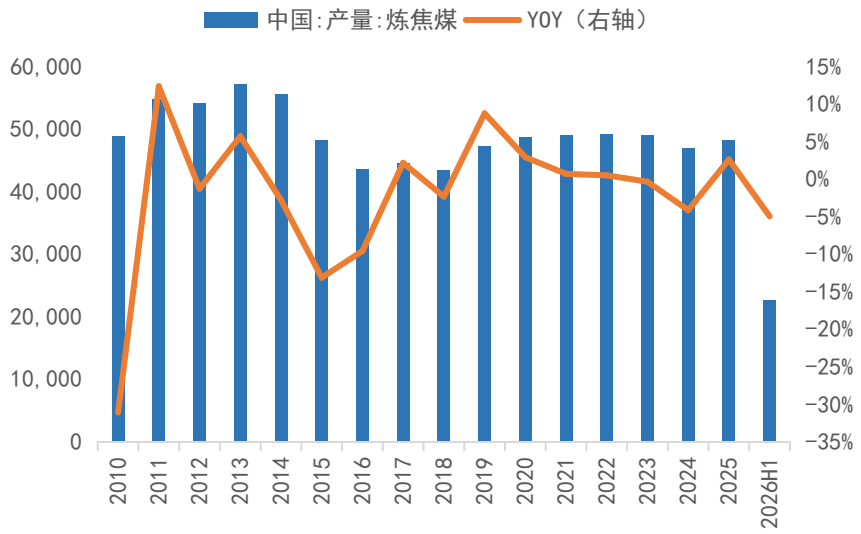
资料来源：IEA《煤炭分析和预测（2025-2030）》报告，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

02 中国：焦煤供给受安监和资源约束，企业盈利待困境反转

- **受全国安监政策、资源衰竭的影响，预计国内焦煤供给整体呈下行态势。**
- **企业盈利待困境反转：**2025年，京唐港炼焦煤平均价格1513元/吨，同比下跌25.2%；中信炼焦煤行业8家上市公司2025年合计扣非归母净利润为45.6亿元，同比下降71%；2026年一季度8家上市公司合计扣非归母净利润为20.8亿元，同比下降17.6%。上市公司已属优质焦煤公司，盈利大幅恶化，行业或面临大幅亏损、安全投入、资本开支、成本压降等压力，最终传导到产量收缩。2026年上半年，国内炼焦煤产量2.26亿吨，同比下降5%。

图6：中国炼焦煤产量（万吨）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

表4：炼焦煤上市公司扣非归母净利润待困境反转

	2024年	2025年	2025 YOY	2025Q1	2026Q1	2026Q1 YOY
京唐港主焦煤均价（元/吨）	2022	1513	-25.2%	1442	1681	16.6%
冀中能源	12.5	4.0	-67.7%	3.0	0.9	-69.8%
山西焦煤	30.2	13.0	-56.9%	7.3	6.5	-10.9%
永泰能源	14.2	1.4	-90.3%	0.4	0.7	57.9%
盘江股份	-0.3	2.7	-	-1.2	0.6	-145.5%
淮北矿业	46.4	13.5	-70.9%	6.7	4.8	-28.4%
开滦股份	7.5	-0.9	-112.3%	0.6	-1.0	-270.4%
平煤股份	22.7	3.2	-85.9%	1.8	1.4	-18.1%
潞安环能	23.8	8.7	-63.7%	6.7	7.0	4.3%
合计	157.1	45.6	-71.0%	25.3	20.8	-17.6%

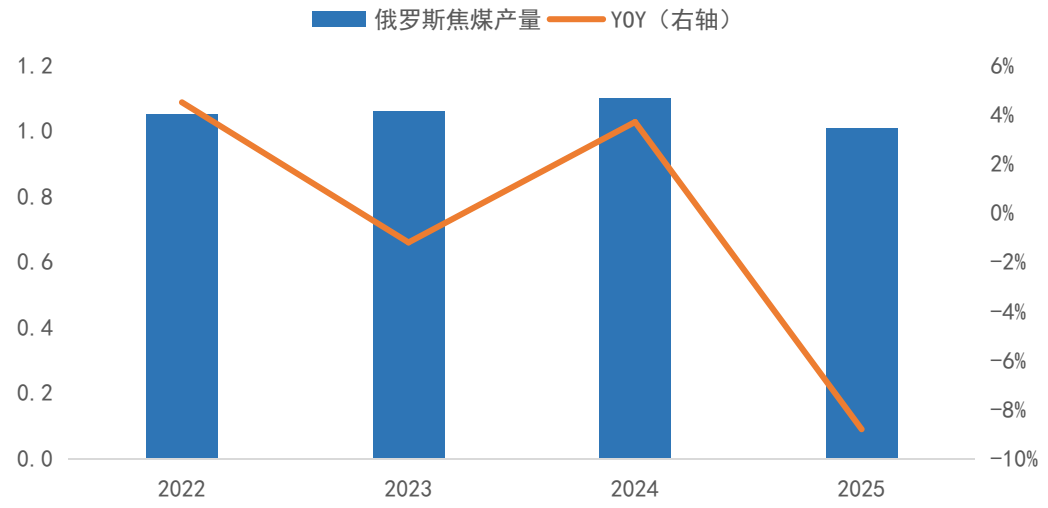
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理 ；注：扣非归母净利润单位为亿元

仅供内部参考，请勿外传

02 俄罗斯：煤企普遍亏损，政策难以纾困

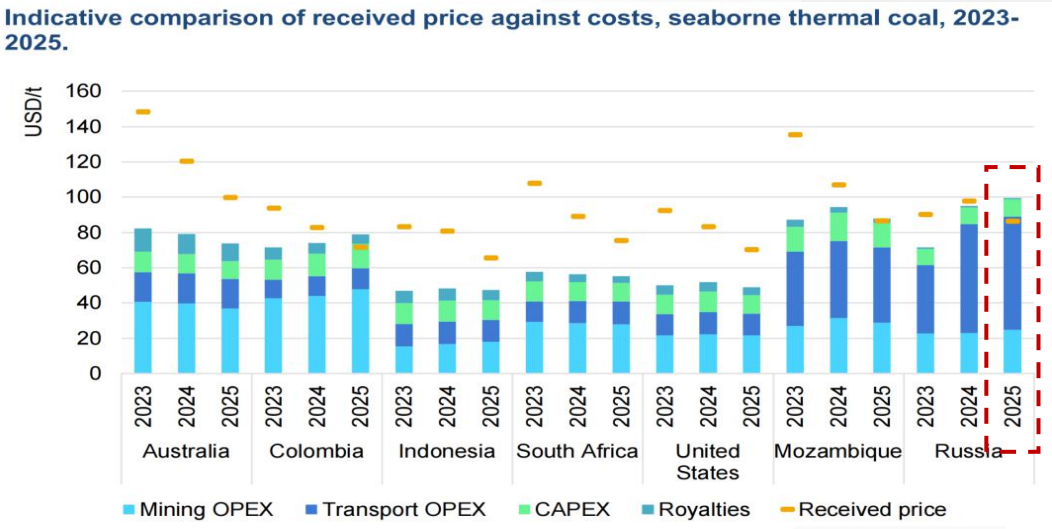
- **因全球煤价下跌、生产成本上行、铁路运费高企，俄罗斯煤企普遍亏损，影响俄煤供给。**
- **普遍亏损：**根据俄罗斯国家统计局，2025年俄罗斯煤炭企业净亏损4080亿卢布，为2024年净亏损1126亿卢布的3.6倍；66.1%煤炭企业亏损，高于2024年的53.3%。2026年1-5月煤炭公司亏损1231亿卢布，亏损面为65.7%。
- **产量下滑：**据俄罗斯联邦统计局，2025年，俄罗斯炼焦煤产量1.01亿吨，同比下降8.8%。
- **政策难解：**俄罗斯政策陆续于2024年12月、2025年5月先后取消炼焦煤关税、批准俄煤炭企业获得采矿税和社保缴费延期，但煤企仍持续亏损。

图7：俄罗斯炼焦煤产量（亿吨）



资料来源：俄罗斯联邦统计局，中国煤炭经济网，兴业证券经济与金融研究院整理

图8：俄罗斯海运动力煤到岸价与成本倒挂（美元/吨）



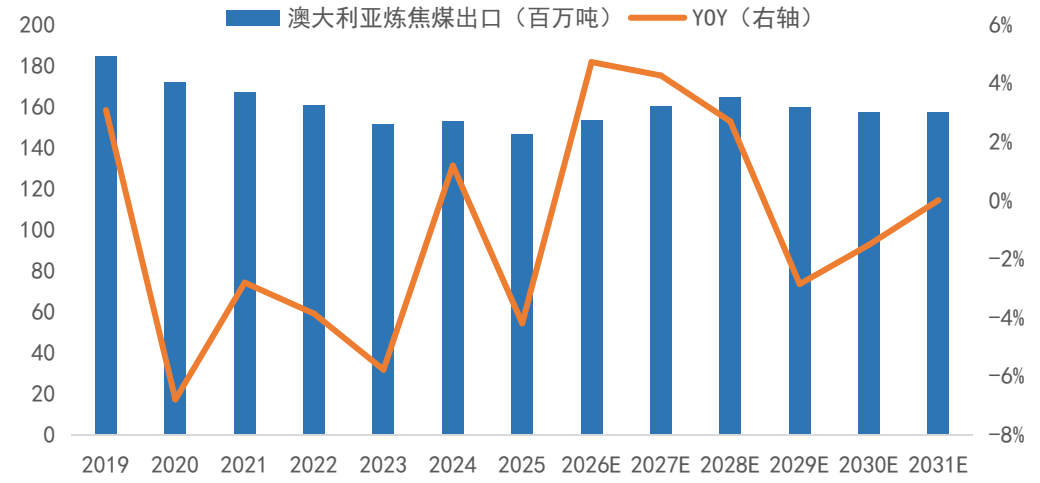
资料来源：IEA，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

02 澳大利亚：焦煤成本较高，部分矿山退出

- **煤价下跌、成本高企，高成本矿山出现退出，极端天气也可能影响澳煤供给。**
- **高成本矿山退出：**2025年9月，必和必拓（BHP）宣布，将于11月暂停运营位于昆州的Saraji South 煤矿，暂停运营煤矿和裁员的主要原因是煤炭价格疲软，以及昆州高额的煤矿特许权使用费制度侵蚀了公司的利润。2026年7月，兖煤澳大利亚公告，由于技术、岩土和经济方面的挑战，将于2028年停止艾诗顿矿的运营。
- **极端天气频发：**澳洲95%煤炭资源集中于昆士兰州和新南威尔士州，昆士兰州和新南威尔士州暴雨洪涝频发，或影响煤炭生产及运输。

图9：澳大利亚炼焦煤出口量（百万吨）



资料来源：澳大利亚工业、科学和资源部，兴业证券经济与金融研究院整理

图10：澳大利亚炼煤炭开采成本较高（美元/吨）



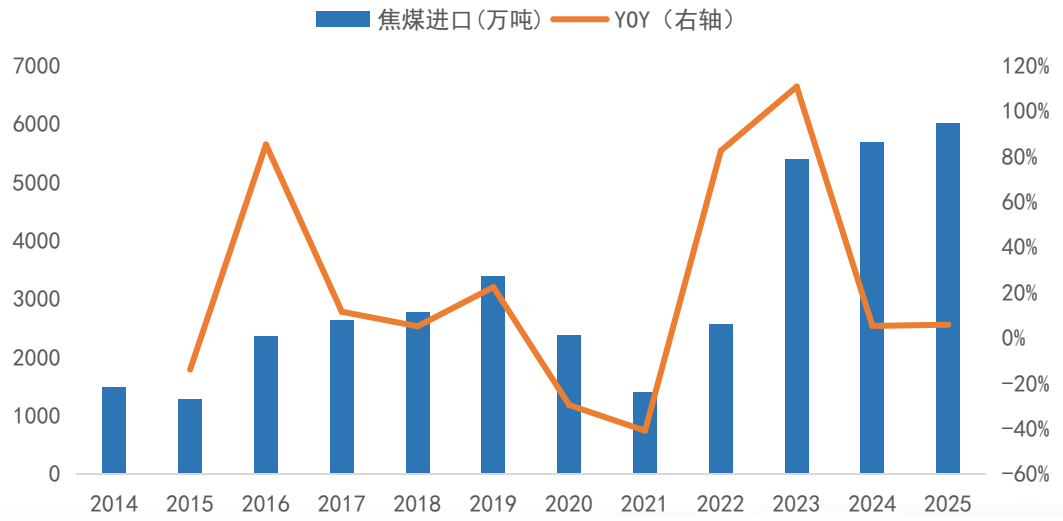
资料来源：IEA，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

02 蒙古：主焦煤供给受限于资源和矿建

- **蒙古主焦煤出口在配套煤矿建成前增量有限。**
- **2025年对华出口增速放缓，2026年上半年受中国国内供给紧张影响出口放量：**2024年，蒙古炼焦煤向中国出口5679万吨，是2021年的4倍以上；2025年出口量提升至6007万吨，同比+5.8%，增速放缓。2026年上半年，受国内炼焦煤供给紧张影响，中国从蒙古累计进口炼焦煤4057.6万吨，同比增长63.9%。
- **受限于资源和配套煤矿建设：**主要在产矿区高品质焦煤资源逐渐减少，且受到交通运输影响，在配套煤矿建成投产前，预计蒙古主焦煤出口增量有限。

图11：中国进口蒙古焦煤量（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图12：蒙古国铁路及规划铁路分布示意图



资料来源：中国煤炭经济网，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

03

全球钢铁需求向好，有望支撑炼焦煤需求



仅供内部参考，请勿外传

03 全球钢铁长期需求向好，有望支撑焦煤需求

- **全球钢铁需求有望增长，增量来自发展中国家长流程炼钢，有望带动焦煤需求。**
- **全球钢铁产量短期承压，长期向好：**根据世界钢铁协会数据，2026年上半年全球70个国家（产量占全球98%）粗钢产量9.315亿吨，同比下降0.7%；其中6月粗钢产量1.557亿吨，同比增长1.7%。同时世界钢铁协会报告预测，2026-2027年全球钢铁需求量分别增长0.3%、2.2%；中国钢铁产量下降放缓，印度、东盟、非洲等发展中经济体增长强劲。
- 根据OECD《钢铁展望报告（2026）》预测，2025-2030年全球粗钢产量CAGR为1%；印度、东盟、非洲、中东等经济体增长强劲。

表5：全球钢铁需求量及预测

地区	需求量（百万吨）			yoy（%）		
	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
亚洲及大洋洲	1187.2	1190.1	1211.4	-3.5	0.2	1.8
中国	796	784.1	784.1	-7.1	-1.5	0.0
印度	159.8	171.6	187.4	8.0	7.4	9.2
东盟五国	86.5	87.7	89.8	10.2	1.3	2.4
欧盟27国+英国	144.9	146.7	151.2	3.8	1.3	3.0
其他欧洲地区	46.8	48.8	49.1	3.3	4.4	0.5
俄罗斯+其他独联体国家+乌克兰	53.6	53.5	54.5	-9.5	-0.1	1.7
美国+墨西哥+加拿大	128.4	131.1	134.1	-1.0	2.1	2.2
中南美洲	50.5	49.8	50.8	7.8	-1.3	2.0
非洲	45.0	46.7	48.8	10.4	3.8	4.6
中东	61.8	57.3	62.2	3.8	-7.4	8.6
中东与北非	80.2	76.6	82.4	5.2	-4.5	7.7
全球总计	**1718.2**	**1724.1**	**1762.0**	**-1.9**	0.3	2.2
全球（不含中国）	922.2	940.1	977.9	3.1	1.9	4.0
发达经济体	348.8	352.5	360.5	0.2	1.0	2.3
新兴与发展中经济体（不含中国、印度）	413.6	415.9	430.0	3.8	0.6	3.4

资料来源：世界钢铁协会，兴业证券经济与金融研究院整理

表6：全球粗钢产量及预测

地区	产量（百万吨）			yoy（%）		
	2025	2026E	2030E	2025	2026E	2025-2030CAGR
中国	961.3	958.2	930.9	-4.3	-0.3	-0.6
印度	164.4	174.9	208.3	10.0	6.4	4.8
日本 + 韩国	141.9	143.3	132.8	-3.8	0.9	-1.3
东盟	60.2	61.5	90.6	5.4	2.1	8.5
其他亚洲地区	25.9	26.6	26.5	-8.7	2.6	0.4
大洋洲	5.8	5.9	6.3	11.1	1.7	1.8
欧盟27 国+英国	130.6	132.4	136.3	-2.4	1.3	0.9
其他欧洲地区	42.4	43.6	49.9	2.1	2.8	3.3
独联体	82.2	85.0	97.0	-4.9	3.4	3.4
美国+墨西哥+加拿大	107.5	108.3	111.7	1.3	0.6	0.8
中南美洲	42.4	43.2	47.0	-0.2	1.9	2.1
中东	57.0	57.4	73.1	5.1	0.8	5.1
非洲	26.9	28.6	29.7	-4.4	6.3	2.0
全球总计	**1850.8**	**1869.4**	**1940.6**	**-1.9**	1.0	1.0
全球（不含中国）	889.4	911.1	1009.6	0.7	2.4	2.6
发达经济体	375.5	379.4	372.1	-2.1	1.0	-0.2
新兴经济体	1475.2	1489.9	1568.4	-1.9	0.9	1.2
OECD经济体	426.1	431.3	434.8	-1.3	1.2	0.4
非OECD经济体	1424.6	1438.0	1505.7	-2.1	0.9	1.1
新兴经济体（不含中国）	513.9	531.6	637.4	2.8	3.4	4.4

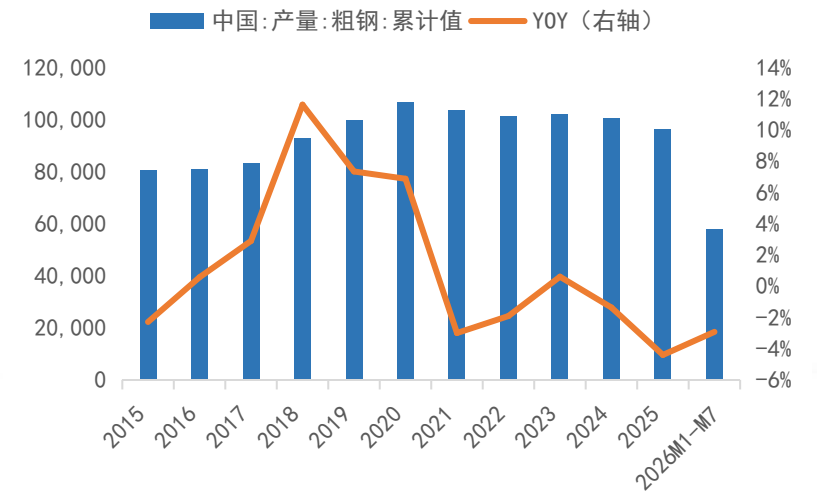
资料来源：OECD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

03 中国：焦煤消费高位，需求仍有韧性

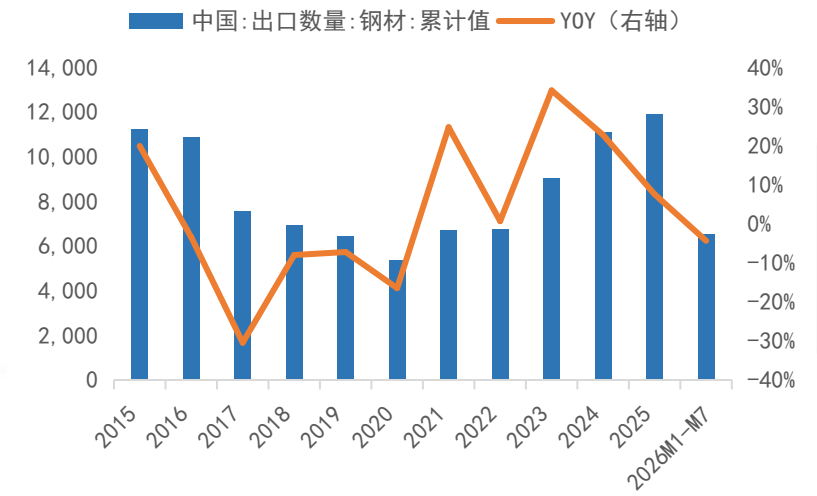
- **中国钢铁产量维持高位，需求仍有韧性，海外吨钢耗煤量高于中国，需求向海外转移有望提升耗煤量。**
- **钢铁产量高位，降幅有所减缓：**2015年以来，中国粗钢产量稳步上行，2020-2024年均保持10亿吨以上；2025年中国粗钢产量9.6亿吨，同比-4.4%；2026年1-7月中国粗钢产量5.77亿吨，同比-2.9%。
- **钢材出口承压，预计前低后高：**2025年，钢材出口1.19亿吨，创历史新高，同比+7.5%。钢铁出口许可证管理，叠加海外钢铁反倾销，2026年1-7月钢材出口6499万吨，同比下降4.4%，6-7月单月同比分别增长6.6%、2.9%，预计2026年钢铁出口前低后高，仍在高位。
- **焦煤消费高位，预计小幅下降：**2025年，中国炼焦煤消费量新高达5.98亿吨，同比增长1.7%。2026H1炼焦煤消费量2.96亿吨，同比增长0.1%。根据世界钢铁协会预测，预计2026、2027年中国钢铁需求增速分别为-1.5%和0%；根据OECD预测，2025-30年，中国粗钢产量CAGR为-0.6%。受钢铁产量影响，预计焦煤消费小幅下降。

图13：中国粗钢产量（万吨）



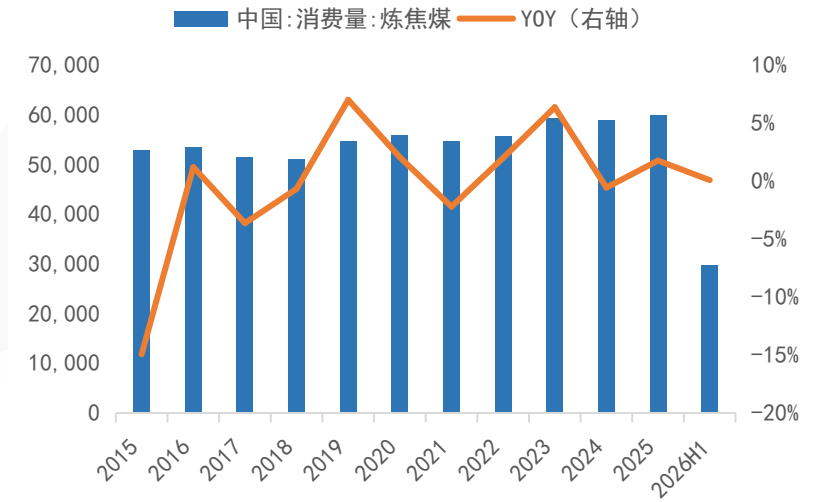
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图14：中国钢材出口量（万吨）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

图15：中国炼焦煤消费量（万吨）



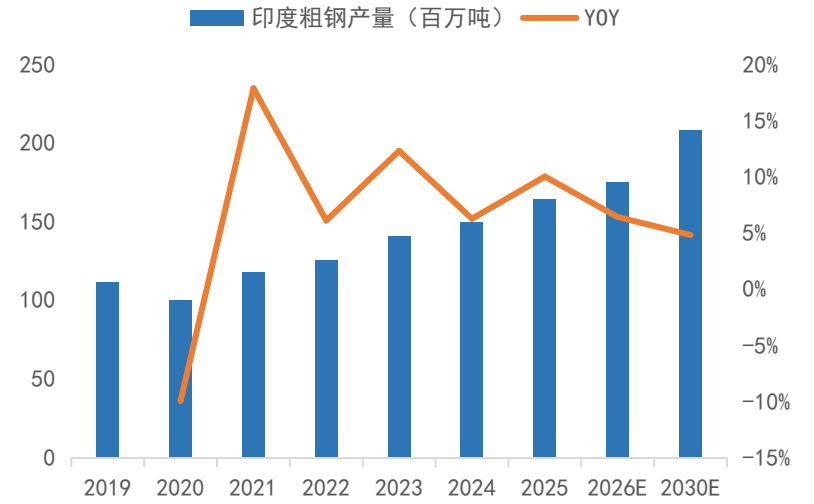
资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

03 印度：钢铁需求稳增，带动焦煤消费

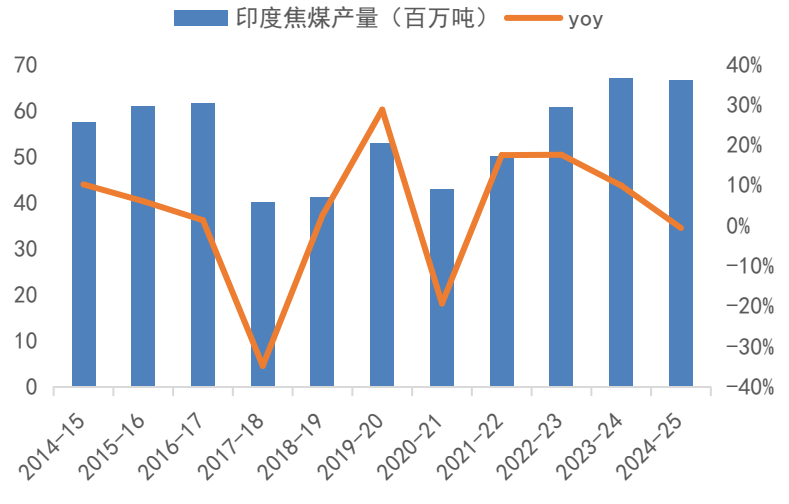
- **印度钢铁产量稳步增长，焦煤依赖进口，预计带动全球焦煤消费。**
- **钢铁产量稳增：**根据OECD《钢铁展望报告（2026）》，2025年，印度粗钢产量1.64亿吨，同比增长10%；预计到2030年，印度粗钢产量2.08亿吨，2025-2030年CAGR为4.8%。
- **焦煤依赖进口：**根据印度煤炭部，2018-2024财年印度每年焦煤进口量均超过5000万吨，进口量超过国内产量。IEA预测，2025-2030年印度冶金煤消费量CAGR为5.5%，冶金煤进口量CAGR为6.3%，有望带动全球焦煤需求。

图16：印度粗钢产量及预测（百万吨）



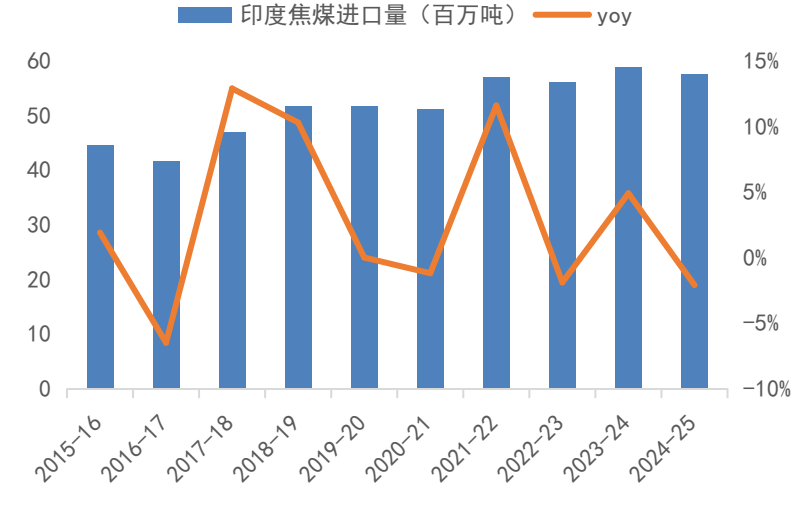
资料来源：OECD，兴业证券经济与金融研究院整理

图17：印度焦煤产量（百万吨）



资料来源：印度煤炭部，兴业证券经济与金融研究院整理

图18：印度焦煤进口量（百万吨）



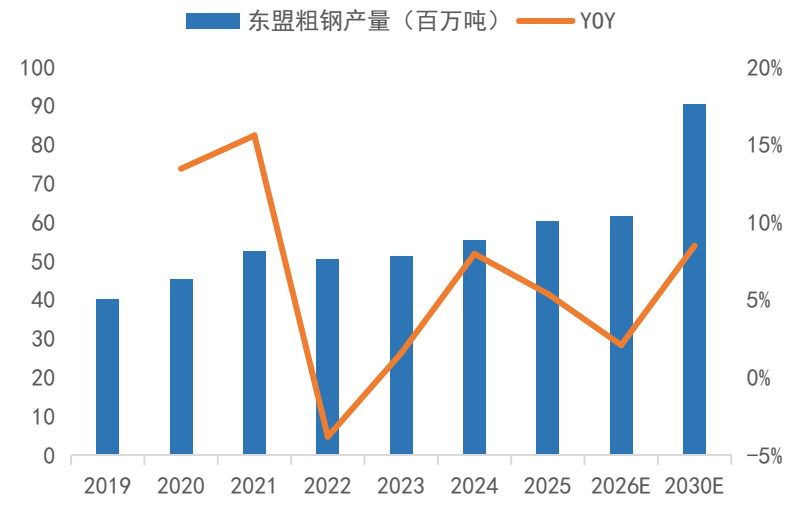
资料来源：印度煤炭部，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

03 东盟：钢铁需求旺盛，带动焦煤需求

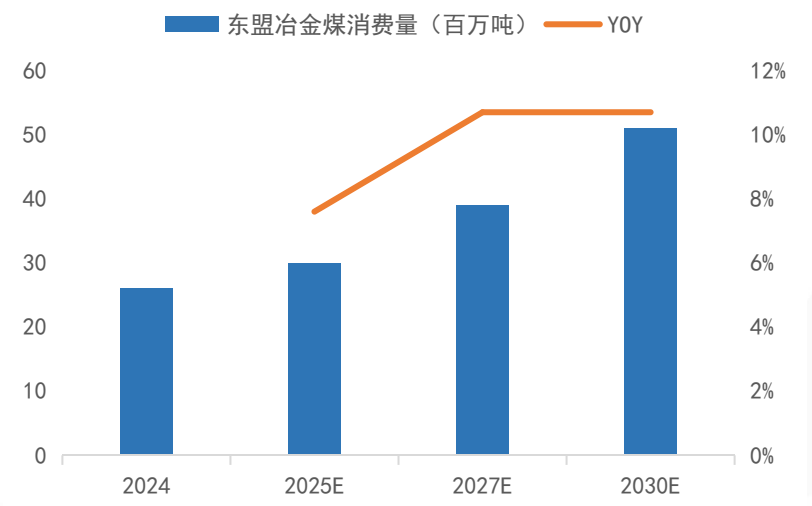
- **东盟国家新兴经济体经济增长，钢铁需求旺盛，带动焦煤需求。**
- **钢铁产量稳增：**根据OECD《钢铁展望报告（2026）》，2025年东盟国家粗钢产量6020万吨，同比+5.4%；预计到2030年产量将达到9060万吨，2025-2030年CAGR为8.5%。
- **带动焦煤需求：**根据IEA预计数据，2025年东盟国家冶金煤消费量3000万吨，预计2030年将达5100万吨，2025-2030年CAGR为10.7%。2025年东盟国家冶金煤进口2900万吨，预计2030年将达5000万吨，2025-2030年CAGR为11.5%。

图19：东盟粗钢产量（百万吨）



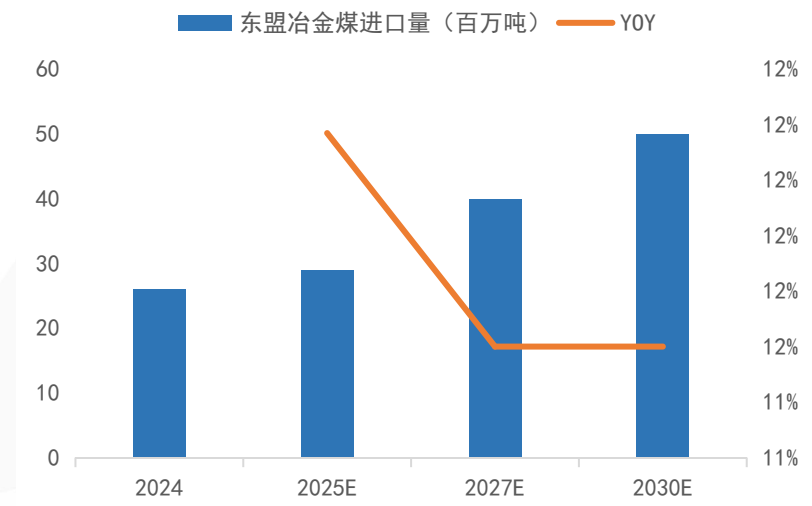
资料来源：OECD，兴业证券经济与金融研究院整理

图20：东盟冶金煤消费量（百万吨）



资料来源：IEA，兴业证券经济与金融研究院整理

图21：东盟冶金煤进口量（百万吨）



资料来源：IEA，兴业证券经济与金融研究院整理

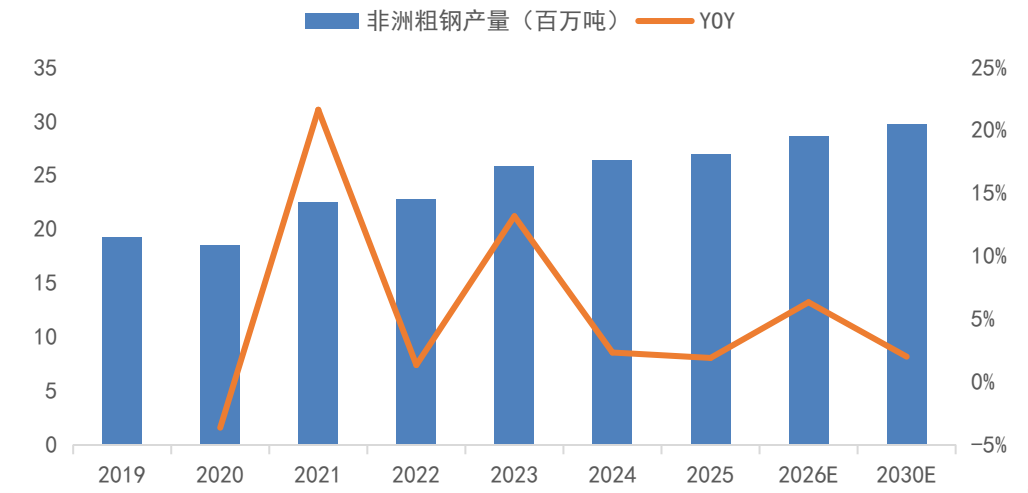
仅供内部参考，请勿外传

03 中东、非洲：钢铁产量基数小，需求增长潜力大

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

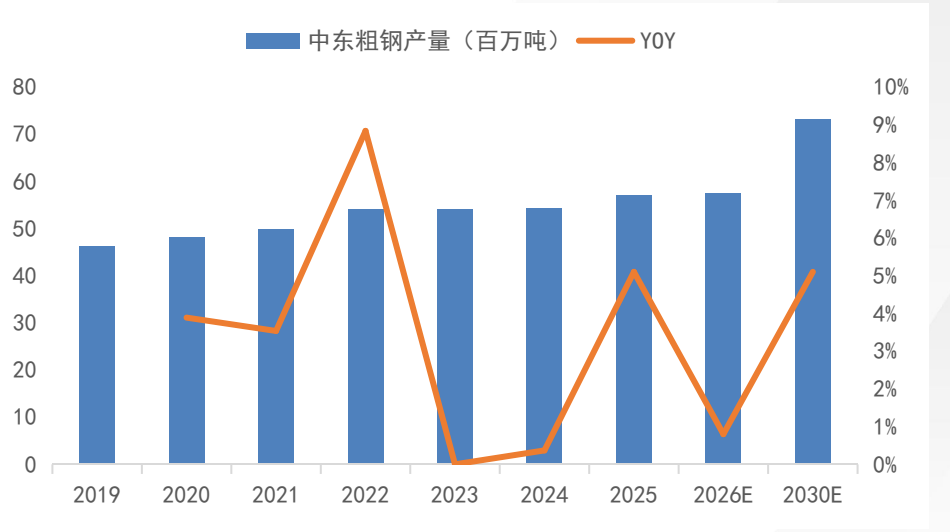
- **中东、非洲国家钢铁产量基数小，增长潜力大。**
- **钢铁产量稳增：**根据OECD《钢铁展望报告（2026）》，2025年中东粗钢产量为5700万吨，同比+5.1%；预计到2030年达7310万吨，2025-2030年CAGR为5.1%。2025年非洲粗钢产量为2690万吨，同比+1.9%；预计到2030年达2970万吨，2025-2030年CAGR为2%。
- **焦煤进口量增长：**根据IEA数据，2025年，中东地区冶金煤进口同比+13.9%，预计2025-2030年CAGR为14.8%；2025年，非洲地区冶金煤进口同比+2%；2025-2030年CAGR为0.7%。

图22：非洲粗钢产量（百万吨）



资料来源：OECD，兴业证券经济与金融研究院整理

图23：中东粗钢产量（百万吨）



资料来源：OECD，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

04

投资要点



仅供内部参考，请勿外传

投资要点一：山西为焦煤主产地，安监预计持续影响产量

- **山西省为焦煤主要产地，预计安监持续影响下半年产量。**

  1）山西省2024年主焦煤产量占全国的63%，2025年炼焦精煤产量占全国的45.9%。

  2）山西“5·22”煤矿事故后，6月，全国原煤产量同比下降9.7%，环比下降4.1%，其中，山西省同比下降31.5%，环比下降23.8%。7月，全国原煤产量3.43亿吨，同比下降10.1%，环比下降9.9%，为2021年10月以来最低，其中，山西省原煤产量6893.3万吨，同比下降35.8%，环比下降11.6%，为2018年4月以来最低。

- **参考2023年内蒙古、山西等地煤矿事故及安监影响，焦煤产量长期处于低位。**

  2023年，内蒙古、山西、陕西、贵州等地区煤矿事故频发，安监政策文件频出，2023年2月内蒙古阿拉善“2·22”煤矿事故后，焦煤产量持续2-3年处于低位。

仅供内部参考，请勿外传

投资要点二：全球焦煤供弱需强，发展中国家贡献需求

- **全球焦煤供给持续收缩，需求短期承压、长期向好，发展中国家贡献需求增量，整体供弱需强。**

供给端：全球供给收缩，重点产煤国增量有限，IEA预测2030年全球冶金煤产量较2025年下降4000万吨。

需求端：

1、全球钢铁产量提升：OECD预测，2030年全球粗钢产量较2025年增长8980万吨。

2、发展中国家长流程炼钢贡献增量：增量来自发展中国家和地区，长流程炼钢占比高于发达国家，根据世界钢铁协会数据，2025年世界粗钢产量中，亚洲转炉钢比例为79.9%，高于欧盟（54.2%）、北美（28.3%）转炉钢比例。

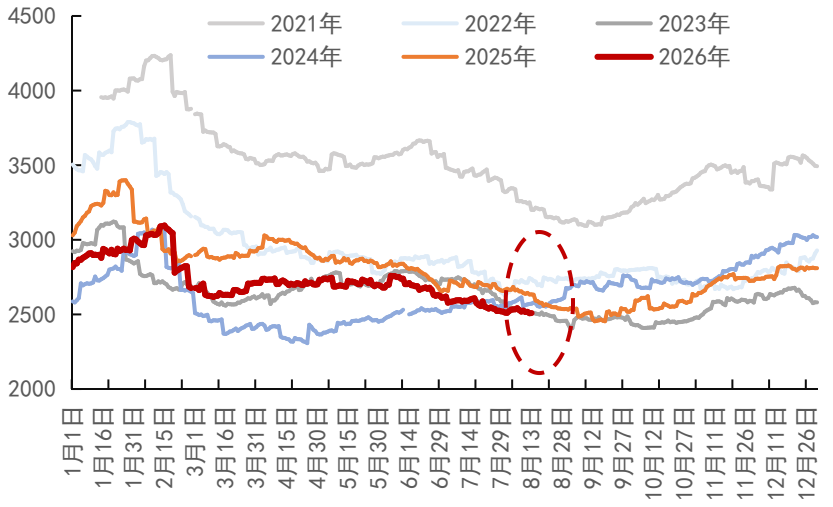
3、海外国家吨钢耗煤量高于中国，钢铁需求向外转移提升主焦用量：中国钢铁行业重点统计企业吨钢综合能耗550千克标煤左右；对比全球吨钢消耗冶金煤780千克左右。

仅供内部参考，请勿外传

04 投资要点三：国内焦煤库存低位，有望继续去库

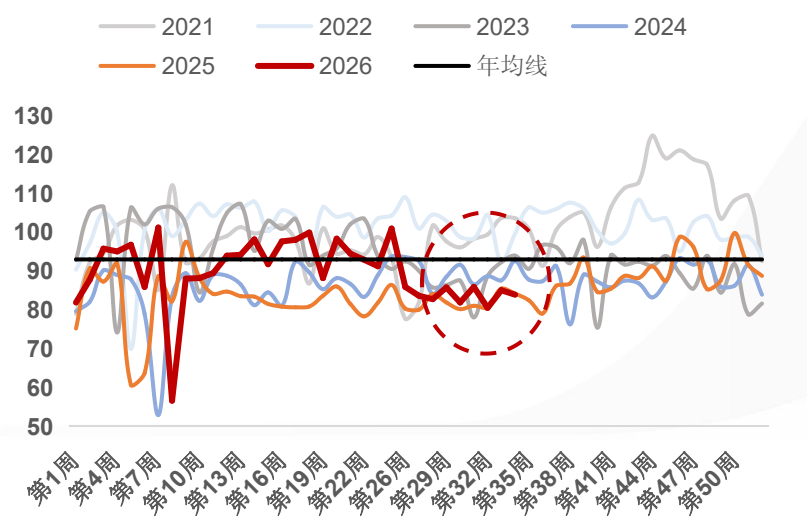
- **供给端：**国内焦煤产量下降，预计下半年产量持续受安监影响。
- **需求端：**铁水产量仍相对高位，支撑焦煤需求平稳。
- **库存端：**焦煤库存处于低位，截至2026/8/18，焦煤全社会库存较去年同期下降4.7%，为近6年来同期新低。

图24：焦煤社会库存处于低位（万吨）



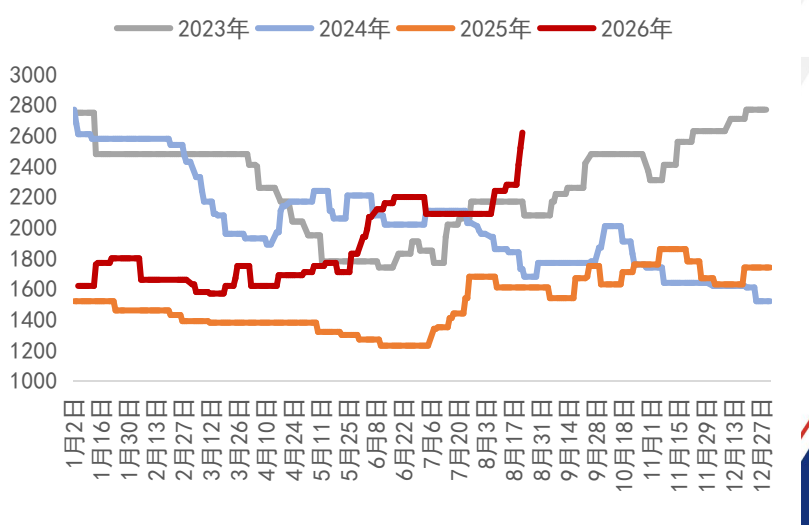
资料来源：ifind，中国煤炭市场网等，兴业证券经济与金融研究院整理

图25：重点焦煤企业周日均产量（万吨）



资料来源：中国煤炭市场网，兴业证券经济与金融研究院整理

图26：京唐港焦煤价格（元/吨）



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

04 投资要点四：吨煤市值低位，降本提价推动盈利改善

- **焦煤价格上行：**2026Q1和Q2的京唐港焦煤均价分别为1681、1853元/吨，Q3至今（2026/8/21）均价为2167元/吨，较Q2均价高315元/吨，上涨17%。
- **吨煤成本下行：**焦煤企业成本下行至低位，结合价格抬升，预计三季度业绩显著改善。
- **焦煤企业吨煤净利润低于动力煤：**优质焦煤企业吨煤净利润低，以平煤股份为例，2025年单位煤炭产品净利润（归母净利润/自产煤炭销量）仅10元，动力煤龙头企业为100-130元左右。优质焦煤公司单位产品净利润远低于动力煤公司，未体现焦煤资源的稀缺性。
- **吨煤市值低位：**焦煤上市公司吨煤市值在800-3800元之间，其中冀中能源、平煤股份、潞安环能、盘江股份、恒源煤电等吨煤市值较低。

表7：焦煤上市公司吨煤情况

	市值(亿元)	2025年产量(万吨)	2025年销量(万吨)	2025年权益产量(万吨)	2025年权益销量(万吨)	吨产量市值(元/吨)	吨权益产量市值(元/吨)	吨销量市值(元/吨)	吨权益销量市值(元/吨)	销量口径	吨煤成本（元/吨）			
											2025	2024	2023	2022
冀中能源	183	2682	2413	2401	2160	681	761	757	846	煤炭产品	318	348	410	640
平煤股份	237	2481	2419	2387	2327	956	994	981	1020	煤炭产品	588	724	616	724
潞安环能	499	5002	4956	4596	4554	998	1086	1007	1096	商品煤	347	391	348	359
盘江股份	117	1009	1011	900	902	1162	1302	1160	1299	商品煤	469	577	569	543
恒源煤电	104	772	771	772	771	1352	1352	1354	1354	商品煤	544	558	529	569
上海能源	91	544	543	491	490	1671	1851	1674	1854	原煤+精煤	684	780	760	744
山西焦煤	416	4687	2672	3754	2140	887	1107	1555	1942	商品煤	404	495	452	425
开滦股份	88	512	376	512	376	1715	1715	2337	2337	商品煤	815	813	847	911
淮北矿业	486	1738	1331	1694	1297	2793	2867	3648	3744	商品煤	474	553	592	588

资料来源：Wind，各公司公告；注：吨销量市值=市值/2025年销量，权益销量=销量×权益核定产能/核定产能，吨权益销量市值=市值/2025年权益销量，截至2026/8/21，兴业证券经济与金融研究院整理

表8：部分煤企净利润/煤炭销量（元/吨）

	2022	2023	2024	2025
平煤股份	182	129	86	10
中煤能源	152	146	140	131
陕西煤业	226	139	140	105
焦煤均价	2840	2283	2022	1513
动力煤均价	1270	965	855	697

资料来源：Wind，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

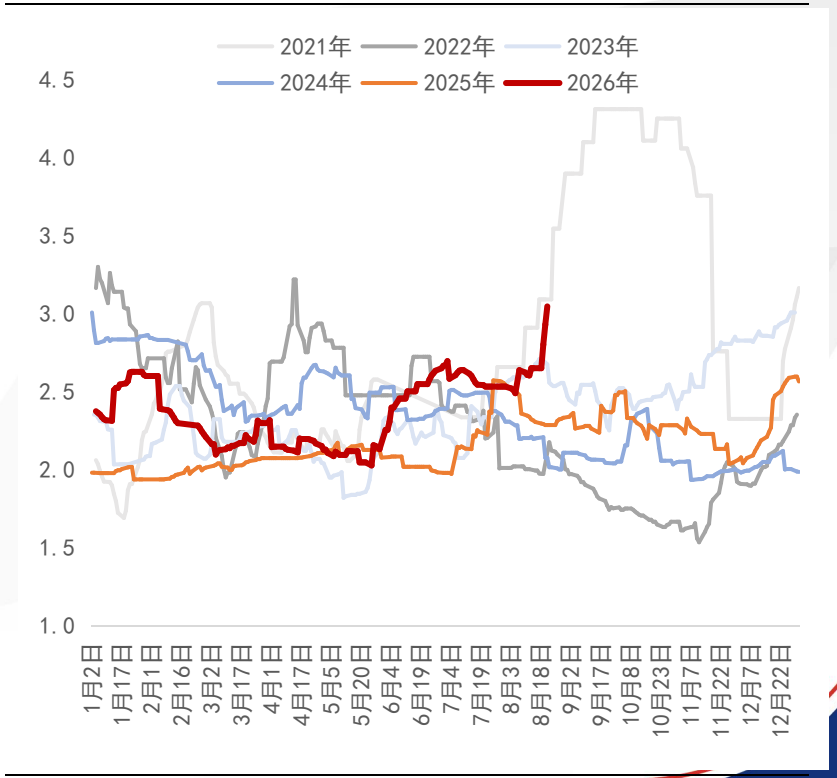
- 山西“5·22”事故发生以来，国内煤炭供给持续下降，参考2023年多地煤矿事故及安监政策出台之后，焦煤产量长期低位。展望“十五五”，全球焦煤供弱需强，产量趋势下行，需求总体向上，价格有望抬升，成本有所下降，预计业绩显著改善。预计动力煤价格中枢800-900元/吨，考虑焦煤供给收缩，焦煤/动力煤比价提高到约2.5-3倍，焦煤价格中枢提高到约2400元/吨，价格区间2000-2800元/吨。维持行业“推荐”评级。建议关注焦煤企业恒源煤电、盘江股份、淮北矿业、平煤股份、上海能源、冀中能源、山西焦煤、潞安环能、开滦股份、山煤国际等。

表9：上市焦煤企业净利润及估值情况

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026Q3 / 2026-8-21	
焦煤均价(元/吨)	1695	1495	2528	2840	2283	2022	1513	2167 / 2620	
扣非归母净利润（亿元）								对应2023年股息率	市值（亿元）
恒源煤电	11.4	7.6	13.8	25.2	19.9	11.4	-2.6	9.8%	104
平煤股份	11.3	14.6	29.2	57.5	39.8	22.7	3.2	10.2%	237
盘江股份	10.4	7.2	13.7	21.3	6.2	-0.3	2.7	5.1%	117
淮北矿业	31.7	31.7	45.9	69.7	58.9	46.4	13.5	5.5%	486
冀中能源	9.2	8.0	25.3	44.0	30.8	12.5	4.0	11.6%	183
山西焦煤	17.1	16.7	40.6	93.3	68.2	30.2	13.0	10.9%	416
上海能源	5.7	6.6	3.4	14.8	9.6	7.0	2.1	3.3%	91
开滦股份	11.4	10.8	18.2	17.0	10.7	7.5	-0.9	6.2%	88
潞安环能	21.8	18.9	77.8	143.7	78.9	23.8	8.7	9.5%	499
山煤国际	12.7	8.5	49.7	71.9	44.1	24.4	12.5	4.9%	262
PE（扣非归母净利润）									PB
恒源煤电	9.2	13.7	7.6	4.1	5.2	9.2	-		0.89
平煤股份	21.0	16.3	8.1	4.1	6.0	10.4	73.8		1.09
盘江股份	11.3	16.3	8.5	5.5	19.0	-	43.7		1.09
淮北矿业	15.3	15.3	10.6	7.0	8.2	10.5	35.9		1.16
冀中能源	19.9	22.8	7.2	4.2	5.9	14.6	45.2		0.95
山西焦煤	24.3	24.9	10.2	4.5	6.1	13.8	32.0		1.12
上海能源	15.9	13.8	26.9	6.2	9.5	12.9	42.8		0.71
开滦股份	7.7	8.1	4.8	5.2	8.2	11.7	-		0.65
潞安环能	22.9	26.4	6.4	3.5	6.3	20.9	57.6		1.08
山煤国际	20.7	30.7	5.3	3.6	5.9	10.7	20.9		1.57

资料来源：Wind，各公司公告，兴业证券经济与金融研究院整理；注：历史年份PE=当前市值/当年扣非归母净利润，**截至2026/8/21，2026Q3焦煤均价接近2023年**；盘江股份2023年、平煤股份2024年曾发生安全事故，业绩受到一定影响。

图27：焦煤/动力煤比价已提升至2.5倍以上



资料来源：Wind，兴业证券经济与金融研究院整理，截至2026/8/21

仅供内部参考，请勿外传

风险提示 RISKS

- 1. 海外经济增长放缓。海外经济增长不及预期，可能导致全球能源及煤炭需求低迷，同时导致国内煤炭消费需求下降。
- 2. 煤炭产能大量释放。随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌。
- 3. 新技术对焦煤替代。碳中和政策下，低成本、低排放冶金技术出现替代焦煤部分需求，导致焦煤需求下降。
- 4. 煤矿安全事故影响。煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。

仅供内部参考，请勿外传

联系我们 CONTACT US

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

最新研报

调研地图

“兴证研究”小程序

线上会议

热门合集

电脑端请访问 http://research.xyzq.cn/

扫描上方二维码进入“兴证研究”小程序，查看更多报告及活动

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门外大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

仅供内部参考，请勿外传

免责声明 DISCLAIMER

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录www.xyzq.com.cn内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者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口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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保持在最新状态。同时，本公司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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

仅供内部参考，请勿外传

兴业证券
INDUSTRIAL SECURITIES

THANKS

研究发现价值　研究创造价值

