仅供内部参考，请勿外传

煤炭开采

煤炭 26 中报总结系列：煤价主升浪来临，Q3 盈利有望继续走扩

增持（维持）

动力煤：煤价步入加速上涨阶段，逐步逼近千元大关。截至 2026 年 9 月 4 日：

- **现货：**港口 Q5500 现货报 941 元/吨，同比上涨 252 元/吨（涨幅 37%），**价格仍处于加速上涨阶段，逐步逼近千元大关**。
- **现货季度均价：**截至 2026 年 9 月 4 日，26Q3 港口 Q5500 现货均价 843 元/吨，同比上涨 171 元/吨（涨幅 25%），环比 26Q2 上涨 23 元/吨（涨幅 3%）。
- **年长协：**9 月港口 Q5500 年长协报 704 元/吨，同比上涨 30 元/吨（涨幅 4%）。
- **年长协均价：**截至 2026 年 9 月 4 日，26Q3 港口 Q5500 年长协均价 703 元/吨，同比上涨 33 元/吨（涨幅 5%），环比上涨 13 元/吨（涨幅 2%）。

焦煤：事故带动供给收紧，价格中枢不断上移。截至 2026 年 9 月 4 日：

- **现货：**柳林低硫主焦报 2530 元/吨，同比上涨 1130 元/吨（涨幅 81%），**“522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，焦煤主产地大幅减产，并带动表外产能回缩，炼焦煤月缺口达到 300-500 万吨，焦煤供需格局迎来反转，价格中枢不断上移。**
- **现货季度均价：**截至 2026 年 9 月 4 日，26Q3 柳林低硫主焦煤均价 2105 元/吨，同比上涨 704 元/吨（涨幅 50%），环比 26Q2 上涨 419 元/吨（涨幅 25%）。
- **长协：**以“山西沙曲焦精煤”为例，2026 年 9 月报 2240 元/吨，同比上涨 840 元/吨，月环比上涨 350 元/吨。

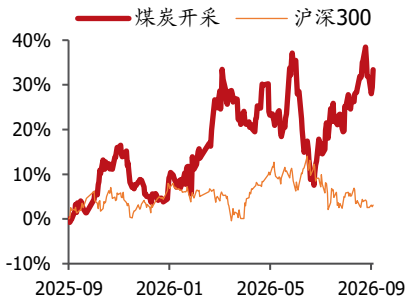
市场表现：Q2 至今涨幅位居第六，行业景气度体现。2026 年 4 月 1 日至 9 月 4 日，沪深 300 指数上涨 2.2%，中信煤炭指数上涨 4.1%，跑赢沪深 300 指数 1.8 个百分点，位居 31 个行业涨跌幅榜第 6 位。个股方面，2026 年 4 月 1 日至 9 月 4 日，我们选取的 29 家样本煤企中 22 家均实现上涨。

- **涨幅前五：**伊泰 B 股（+75.8%）、昊华能源（+66.7%）、新集能源（+40.7%）、淮北矿业（+27.6%）、恒源煤电（+24.5%）；
- **跌幅后五：**中国秦发（-34.3%）、永泰能源（-13.9%）、开滦股份（-10.8%）、中煤能源（-10.4%）、冀中能源（-5.2%）。

基金持仓：持仓延续低位，煤炭或成下半年胜负手。Q2 基金持仓转为减配：根据我们对基金重仓持股统计，2026 年 Q2 末主动型基金（含普通股票型、偏股混合型及灵活配置型基金）对煤炭板块持仓占比为 0.39%，较 2026 年 Q1 减少 0.32pct；指数型基金（含被动指数型及增强指数型基金）对煤炭板块持仓占比为 1.31%，较 2026 年 Q1 减少 0.11pct；合并计算后，两类型基金对煤炭板块持仓占比为 0.76%，较 26Q1 减少 0.29pct。

- **新集能源增配显著，大比例增配位列第一：**从流通股占比变动来看，获增配前五标的为新集能源（+5.37pct）、晋控煤业（+0.36pct）、兖矿能源 H 股(+0.33pct)、兰花科创（+0.27pct）、华阳股份（+0.24pct）；

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 高紫明
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：两难的抉择》 2026-09-06
2、《煤炭开采：厄尔尼诺加剧印尼干旱，全球煤炭供应收紧》 2026-09-06
3、《煤炭开采：煤炭 26 中报总结系列：多角度财报解析—五宗“最”》 2026-09-06

获减配前五标的为昊华能源（-0.97pct）、潞安环能（-0.96pct）、电投能源（-0.89pct）、淮北矿业（-0.69pct）、山煤国际（-0.62pct）。

- **指数基金增配焦煤龙头**：从流通股占比变动来看，获增配前五标的为淮北矿业（+3.31pct）、山煤国际（+2.52pct）、潞安环能（+2.14pct）、平煤股份（+1.98pct）、恒源煤电（+1.28pct），获减配前五标的为美锦能源（-2.43pct）、陕西黑猫（-0.41pct）、盘江股份（-0.33pct）、中国神华（-0.28pct）、中煤能源 H 股（-0.20pct）。

业绩综述：行业景气度高涨带动煤企盈利上台阶。受益于煤炭行业景气度高涨，煤价上涨带动煤企利润上台阶。据国家统计局报道，2026 年上半年煤炭工业规模以上企业合计利润总额（补贴后）为 2107 亿元，同比+41.1%。**低基数煤企业绩表现突出，Q3 煤价上涨业绩有望继续上台阶。**煤炭上市企业已全部完成 2026 年中报披露，兰花科创、盘江股份、中国秦发等去年高成本、低基数煤企，在煤价上涨趋势中，业绩弹性凸显，利润总额同比增幅远超行业平均水平。考虑到当前煤价仍处于加速上涨趋势，我们预计 Q3 煤价仍将保持环比上涨趋势，三季度煤企业绩将更加亮眼。

- 26 年上半年利润总额同比增速高于行业平均的有：**兰花科创、盘江股份、中国秦发、恒源煤电、甘肃能化、伊泰 B 股、江钨装备、昊华能源、电投能源、山煤国际、上海能源、平煤股份、首钢资源、广汇能源、潞安环能。**

经营概览：Q2 业绩如期增长，Q3 基本面上行加速，弹性或更突出。上市煤企 2026 年二季度产销环比 Q1 修复，叠加 Q2 煤价上涨，量价齐升下，煤企盈利高涨，高盈利兑现高业绩。展望三季度，“522 留神峪瓦斯爆炸事故”带来的安监升级影响，在 Q3 集中体现，**焦煤价格中枢不断上移**；同时，化工补库、印尼极端天气影响等多重利好因素叠加下，**动力煤价格加速接近千元大关**，**我们预期煤价上涨趋势下，煤企 Q3 业绩弹性将更加突出**。

- 26 年 Q2，样本煤企（16 家）合计生产原煤 2.23 亿吨，同比增长 6.2%，环比增长 11.1%；销量 1.86 亿吨，同比减少 2.0%，环比增长 0.1%。
- **2026 年 Q2 煤炭售价环比大幅增长，高盈利兑现高业绩。**售价方面，2026 年 Q2 样本煤企吨煤平均综合售价 656 元/吨，环比上涨 21.1%。成本方面，2026 年 Q2 样本煤企吨煤平均综合成本 355 元/吨，环比上涨 3.4%。毛利方面，2026 年 Q2 样本煤企吨煤平均综合毛利 301 元/吨，环比上涨 51.9%。

投资建议：煤价主升浪来临，Q3 盈利有望继续走扩

如上上周所述，淡季不淡为大概率事件，且动力煤价格主升浪即将来临，上周单周价格暴涨 62 元/吨，涨幅明显扩大。回顾本轮上涨，核心在于供给，而非需求。即供给收缩幅度过大，远超需求下滑，随着时间推移，由于供需缺口的存在，导致库存不断去化，煤价的主升行情便只是时间问题，上周动力煤价格的暴涨便是对 7 月初至今大幅去库的回应（类比 8 月初至今的焦煤）。

往后，在供应端未见明显修复的情况下，下游始终面临两个选择：（1）忍受当前煤价积极补库；（2）消极补库忍受库存越来越低。而无论哪种，都不改变煤价上行的趋势，仅是影响短期节奏而已。

早在 3 月 1 日《地缘风浪起，黑天鹅频飞，煤价再乘风》报告中，我们便提出“在黑天鹅频发的背景下，煤价将向千元大关发起冲击”；随后在 3

月 29 日《淡季已不淡，旺季更可期，冲千势已成，好戏在后头》中更明确指出“冲千势已成，好戏在后头”。如今，煤价已来到 941 元/吨，虽暂未破千，但概率已明显加大，我们仍坚定看好 Q4 煤价走势，在当前背景下，破千或只是时间问题。

选股方面：

- 我们坚信“焦煤是反转，并非反弹”，在 7 月份山西、河南、安徽焦煤长协普遍上调 180~260 元/吨不等的基础上，参考目前现货价格，我们预计 9 月或进一步上调，其业绩有望在 Q3 得到显著释放。重点关注淮北矿业、平煤股份、潞安环能、盘江股份、山西焦煤等。
- “522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，进一步强化了动力煤的上行趋势、提升了煤价中枢，重点关注陕西煤业、昊华能源、兖矿能源、中国神华、中煤能源、晋控煤业、山煤国际。
- 煤价超预期，叠加电价触底预期渐强背景下，业绩&估值有望迎双击的新集能源。
- 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）。

风险提示：在建矿井投产进度超预期。下游需求不及预期。新建矿井项目批复加速。

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
600188.SH	兖矿能源	买入	0.84	1.98	2.37	2.68	27.60	11.20	9.36	8.27
601898.SH	中煤能源	买入	1.35	1.64	1.80	1.91	10.60	9.24	8.41	7.93
600985.SH	淮北矿业	买入	0.56	1.38	1.70	1.88	32.00	12.47	10.15	9.17
601666.SH	平煤股份	增持	0.09	0.54	0.61	0.69	102.10	17.77	15.84	14.08
601918.SH	新集能源	买入	0.82	0.96	1.01	1.08	12.20	10.97	10.42	9.73
601088.SH	中国神华	买入	2.44	3.26	3.61	3.92	20.00	14.50	13.11	12.08
601699.SH	潞安环能	买入	0.37	1.31	1.40	1.51	45.60	12.68	11.88	11.06
01277.HK	力量发展	买入	0.10	0.24	0.30	0.42	17.60	8.86	7.02	5.12
00866.HK	中国秦发	买入	-0.04	0.30	0.50	0.68	-54.60	7.40	4.41	3.24
601225.SH	陕西煤业	买入	1.73	2.12	2.20	2.33	15.60	12.50	12.09	11.41

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

1.行情回顾 5
1.1.基本面：多重利好催化，行业主升浪来临 5
1.1.1.动力煤：煤价步入加速上涨阶段，逐步逼近千元大关 5
1.1.2.焦煤：事故带动供给收紧，价格中枢不断上移 6
1.2.市场表现：Q2 至今涨幅位居第六，行业景气度体现 8
1.3.基金持仓：持仓延续低位，煤炭或成下半年胜负手 10
2.业绩综述：行业景气度高涨带动煤企盈利上台阶 12
3.经营概览：Q2 业绩如期增长，Q3 基本面上行加速，弹性或更突出 16
3.1.量：Q2 产量环比恢复，同比实现增长 16
3.2.利：上半年煤价上涨，业绩弹性突出 17
4.投资建议：煤价主升浪来临，Q3 盈利有望继续走扩 20
风险提示 20

图表目录

图表 1：北港动力煤价格走势（元/吨） 5
图表 2：北方港口动力煤现货价格及年度长协价格（元/吨） 6
图表 3：柳林低硫主焦煤价格走势（元/吨） 7
图表 4：柳林低硫主焦季度均价走势（元/吨） 7
图表 5：山西地区焦煤长协价格（元/吨） 8
图表 6：2026 年 4 月初至 9 月 4 日煤炭行业位居 31 个中信一级行业第 6 位 9
图表 7：2026 年 4 月初至 9 月 4 日煤炭板块公司涨跌幅排行 9
图表 8：主动型基金重仓股中煤炭板块占比 10
图表 9：指数型基金重仓股中煤炭板块占比 10
图表 10：主动型基金重仓股中煤炭板块配置变动情况（亿股，亿元，%） 10
图表 11：指数型基金重仓股中煤炭板块配置变动情况（亿股，亿元，%） 11
图表 12：样本煤企 2026 年上半年利润总额同比增速与股价表现 12
图表 13：样本煤企 2026 年上半年业绩表现（亿元） 13
图表 14：样本煤企 2026Q2 业绩表现（亿元） 14
图表 15：2016-2026 年的半年度 CS 煤炭板块毛利率趋势 15
图表 16：2016-2026 年的半年度 CS 煤炭板块净利率趋势 15
图表 17：样本煤企 2026 年上半年盈利能力梳理 15
图表 18：样本煤企 2026 年上半年产销量情况（万吨） 16
图表 19：样本煤企 26Q2 产销量情况（万吨） 17
图表 20：2026 年上半年煤企吨煤销售价格、销售成本、销售毛利情况（元/吨） 18
图表 21：2026 年 Q2 煤企吨煤销售价格、销售成本、销售毛利情况（元/吨） 19

1.行情回顾

1.1.基本面：多重利好催化，行业主升浪来临

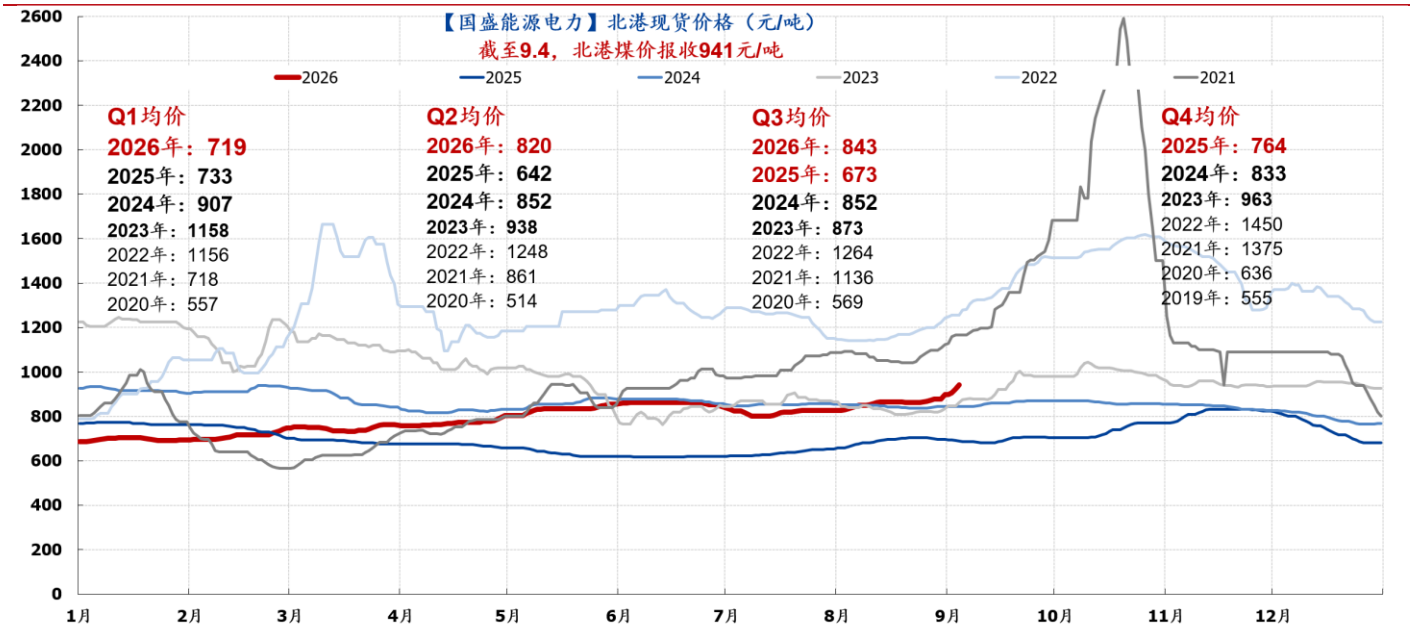
上半年，印尼减产+美伊冲突双重黑天鹅事件加持下，煤价实现逆势上涨。同时，受产地安监收紧影响，叠加坑口库存低位，原油价格高位运行刺激化工需求，金九银十”非电旺季到来，动力煤价格顺势上涨并突破 900 元/吨大关，正加速逼近我们在年度总结中提出的 破千”目标 。“522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，焦煤主产地大幅减产，并带动表外产能回缩，炼焦煤月缺口达到 300-500 万吨，焦煤供需格局迎来反转，炼焦煤价格中枢不断上移。

1.1.1.动力煤：煤价步入加速上涨阶段，逐步逼近千元大关

截至 2026 年 9 月 4 日：

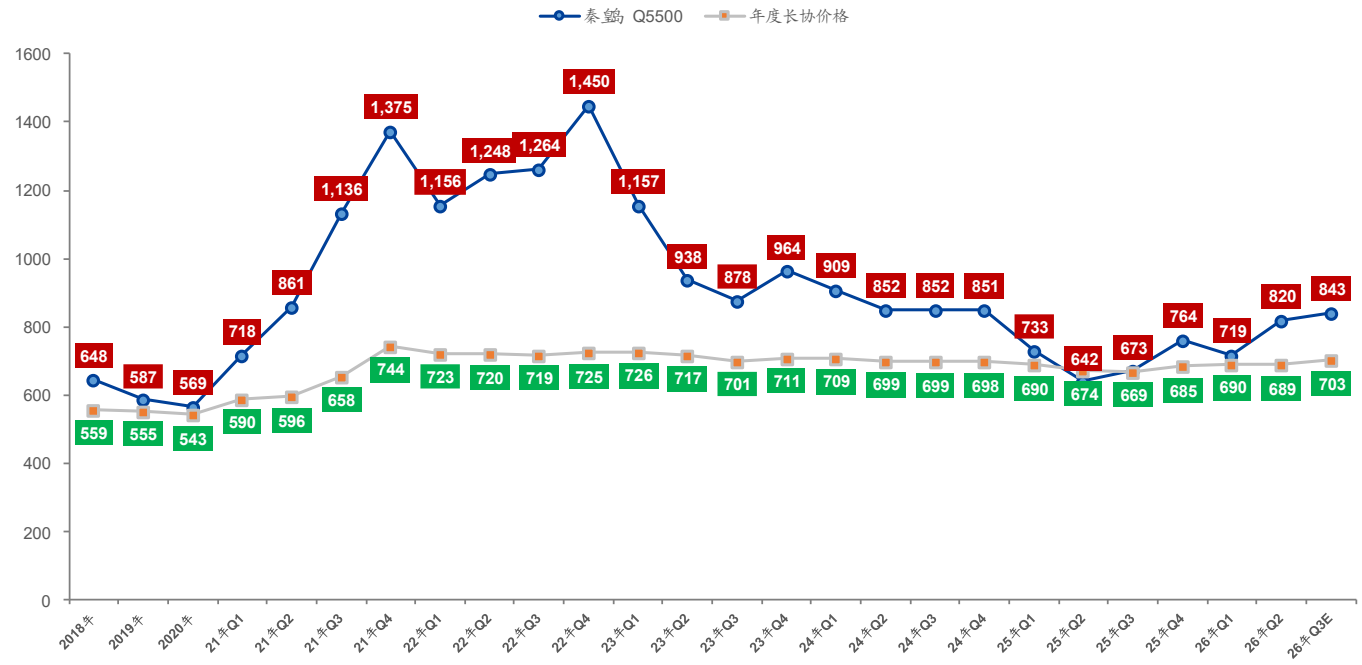
- **现货：**港口 Q5500 现货报 941 元/吨，同比上涨 252 元/吨（涨幅 37%），**价格仍处于加速上涨阶段，逐步逼近千元大关**。
- **现货季度均价：**截至 2026 年 9 月 4 日，26Q3 港口 Q5500 现货均价 843 元/吨，同比上涨 171 元/吨（涨幅 25%），环比 26Q2 上涨 23 元/吨（涨幅 3%）。
- **年长协：**9 月港口 Q5500 年长协报 704 元/吨，同比上涨 30 元/吨（涨幅 4%）。
- **年长协均价：**截至 2026 年 9 月 4 日，26Q3 港口 Q5500 年长协均价 703 元/吨，同比上涨 33 元/吨（涨幅 5%），环比上涨 13 元/吨（涨幅 2%）。

图表1：北港动力煤价格走势（元/吨）



资料来源：cctd，国盛证券研究所
注：26Q3 数据截至 26 年 9 月 4 日。

图表2：北方港口动力煤现货价格及年度长协价格（元/吨）



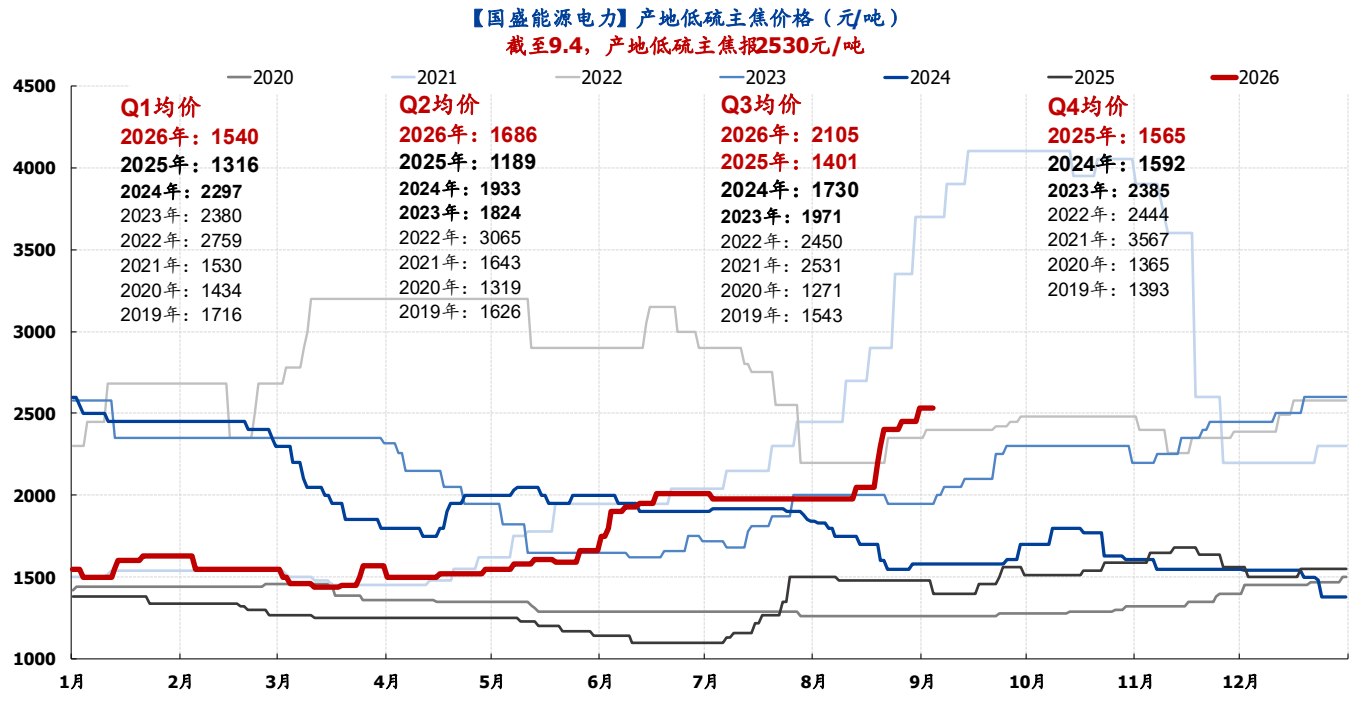
资料来源：wind，CCTD，国盛证券研究所
注：26Q3 数据截至 26 年 9 月 4 日。

1.1.2.焦煤：事故带动供给收紧，价格中枢不断上移

截至 2026 年 9 月 4 日：

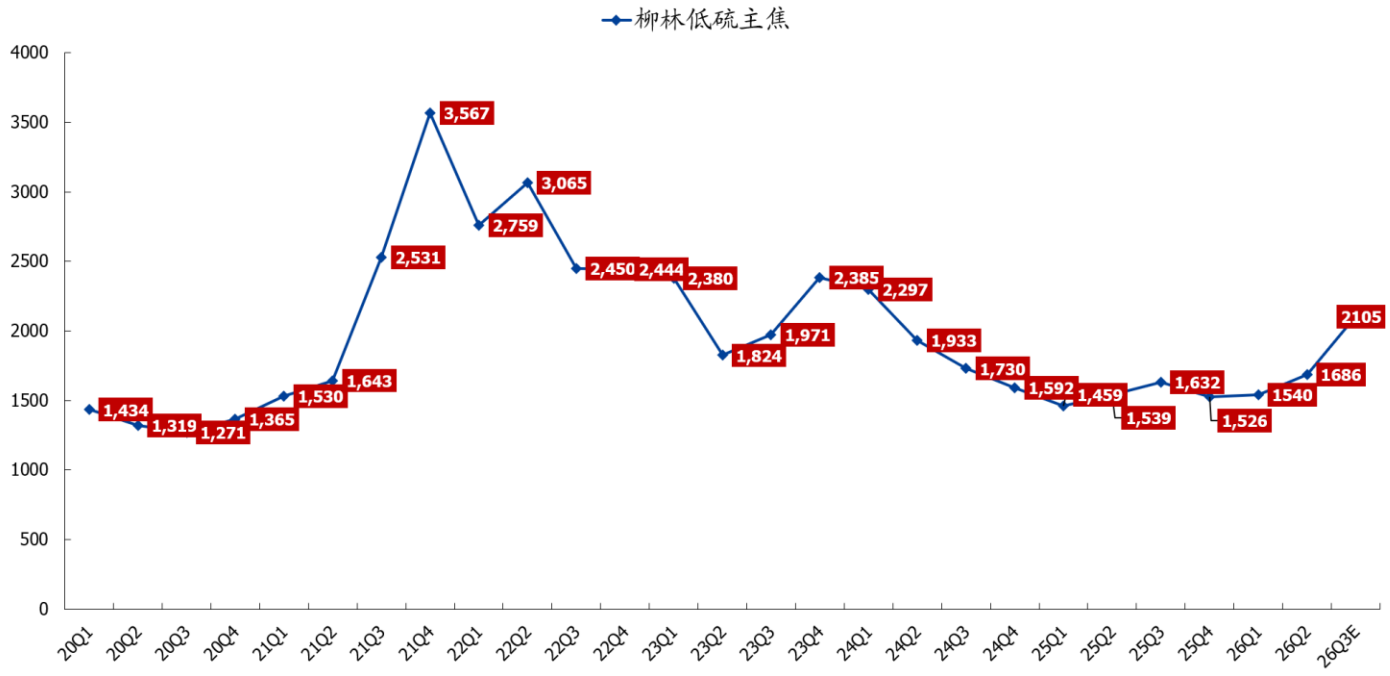
- **现货：**柳林低硫主焦报 2530 元/吨，同比上涨 1130 元/吨（涨幅 81%），**“522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，焦煤主产地大幅减产，并带动表外产能回缩，炼焦煤月缺口达到 300-500 万吨，焦煤供需格局迎来反转，价格中枢不断上移。**
- **现货季度均价：**截至 2026 年 9 月 4 日，26Q3 柳林低硫主焦煤均价 2105 元/吨，同比上涨 704 元/吨（涨幅 50%），环比 26Q2 上涨 419 元/吨（涨幅 25%）。
- **长协：**以“山西沙曲焦精煤”为例，2026 年 9 月报 2240 元/吨，同比上涨 840 元/吨，月环比上涨 350 元/吨。

图表3：柳林低硫主焦煤价格走势（元/吨）



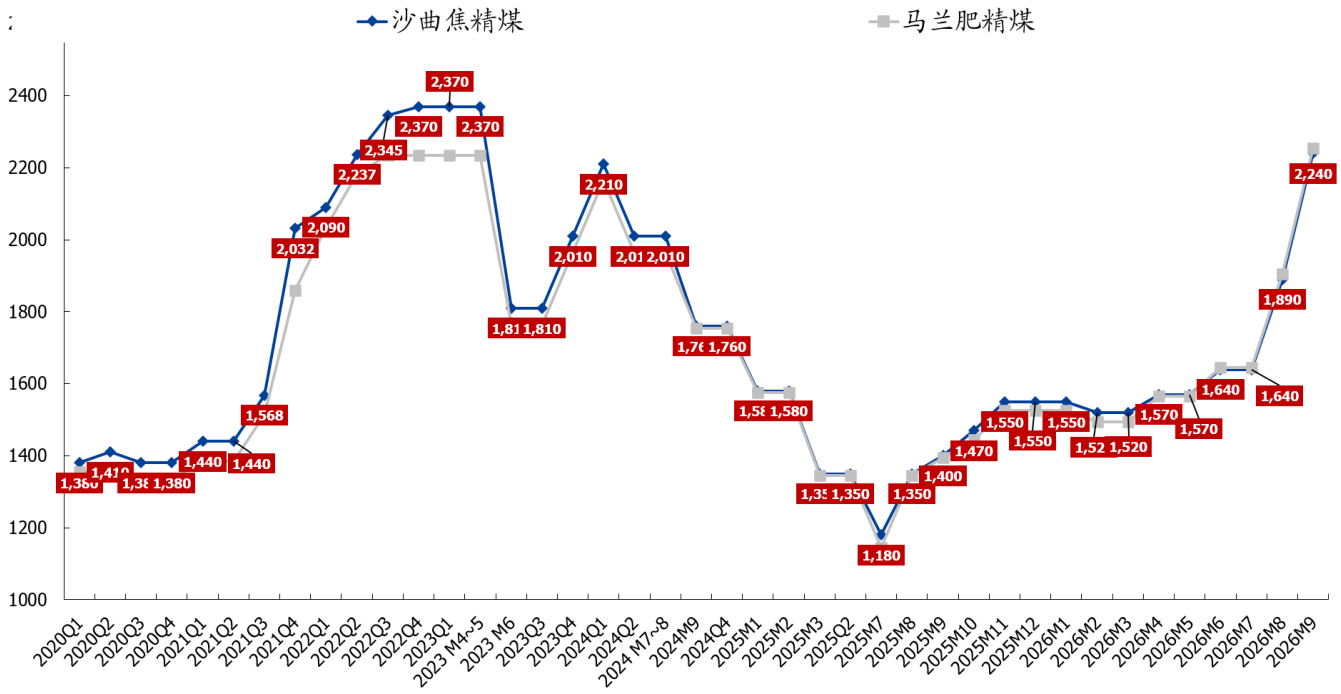
资料来源：wind，国盛证券研究所
注：26Q3 数据截至 26 年 9 月 4 日。

图表4：柳林低硫主焦季度均价走势（元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所
注：26Q3 数据截至 26 年 9 月 4 日。

图表5：山西地区焦煤长协价格（元/吨）



资料来源：焦煤在线，国盛证券研究所

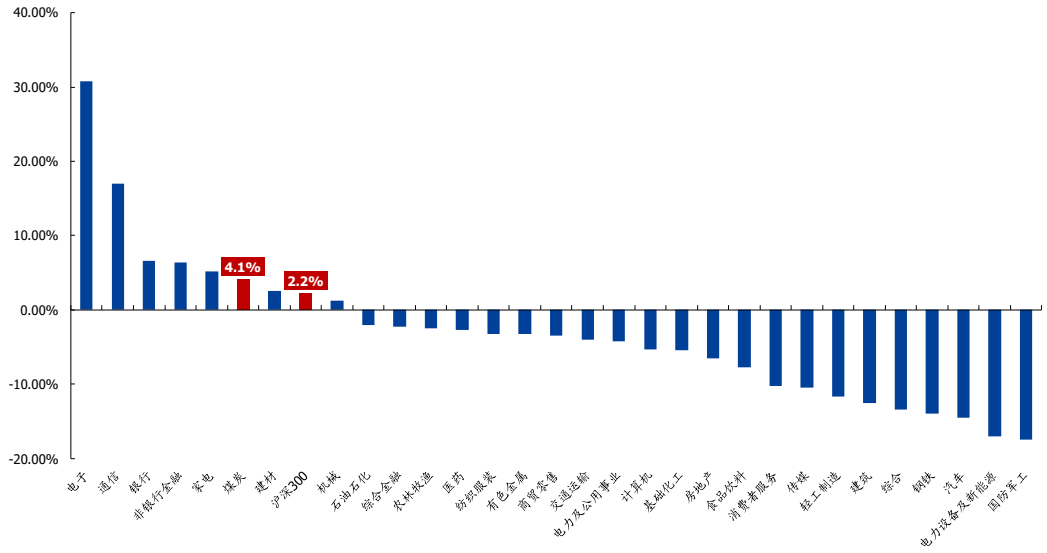
1.2.市场表现：Q2 至今涨幅位居第六，行业景气度体现

2026 年 4 月 1 日至 9 月 4 日，沪深 300 指数上涨 2.2%，中信煤炭指数上涨 4.1%，跑赢沪深 300 指数 1.8 个百分点，位居 31 个行业涨跌幅榜第 6 位。

个股方面，2026 年 4 月 1 日至 9 月 4 日，我们选取的 29 家样本煤企中 22 家均实现上涨。

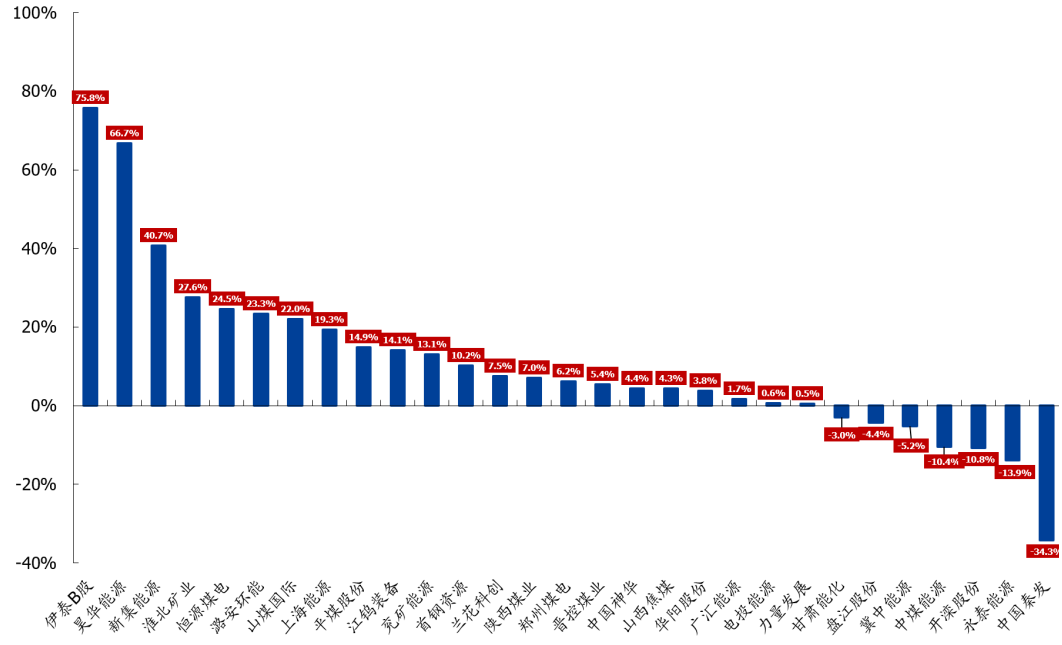
- **涨幅前五：**伊泰 B 股（+75.8%）、昊华能源（+66.7%）、新集能源（+40.7%）、淮北矿业（+27.6%）、恒源煤电（+24.5%）；
- **跌幅后五：**中国秦发（-34.3%）、永泰能源（-13.9%）、开滦股份（-10.8%）、中煤能源（-10.4%）、冀中能源（-5.2%）。

图表6：2026 年 4 月初至 9 月 4 日煤炭行业位居 31 个中信一级行业第 6 位



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表7：2026 年 4 月初至 9 月 4 日煤炭板块公司涨跌幅排行



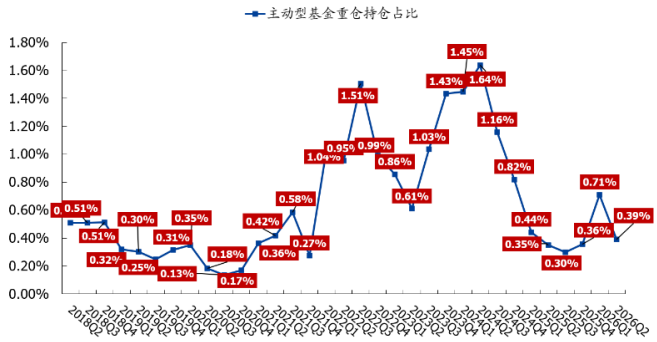
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.3.基金持仓：持仓延续低位，煤炭或成下半年胜负手

Q2 基金持仓转为减配：根据我们对基金重仓持股统计，2026 年 Q2 末主动型基金（含普通股票型、偏股混合型及灵活配置型基金）对煤炭板块持仓占比为 0.39%，较 2026 年 Q1 减少 0.32pct；指数型基金（含被动指数型及增强指数型基金）对煤炭板块持仓占比为 1.31%，较 2026 年 Q1 减少 0.11pct；合并计算后，两类型基金对煤炭板块持仓占比为 0.76%，较 26Q1 减少 0.29pct

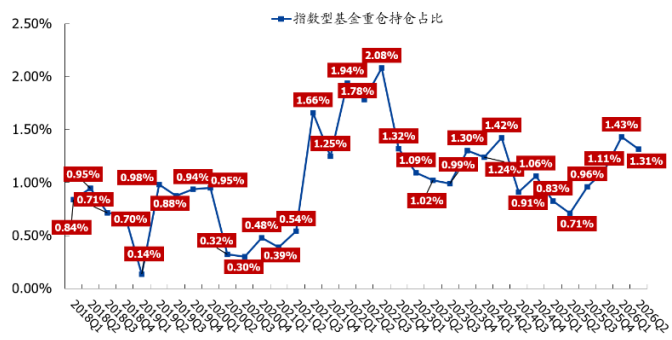
- 新集能源增配显著，大比例增配位列第一：从流通股占比变动来看，获增配前五标的为新集能源（+5.37pct）、晋控煤业（+0.36pct）、兖矿能源 H 股(+0.33pct)、兰花科创(+0.27pct)、华阳股份(+0.24pct)；获减配前五标的为昊华能源(-0.97pct)、潞安环能（-0.96pct）、电投能源（-0.89pct）、淮北矿业（-0.69pct）、山煤国际（-0.62pct）。
- 指数基金增配焦煤龙头：从流通股占比变动来看，获增配前五标的为淮北矿业（+3.31pct）、山煤国际(+2.52pct)、潞安环能(+2.14pct)、平煤股份(+1.98pct)、恒源煤电(+1.28pct)，获减配前五标的为美锦能源(-2.43pct)、陕西黑猫(-0.41pct)、盘江股份（-0.33pct）、中国神华（-0.28pct）、中煤能源 H 股（-0.20pct）。

图表8：主动型基金重仓股中煤炭板块占比



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表9：指数型基金重仓股中煤炭板块占比



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表10：主动型基金重仓股中煤炭板块配置变动情况（亿股，亿元，%）

		2026Q1				2026Q2						
代码	名称	持有基金数	持股总量（亿股）	持股总市值(亿元)	持股占流通股比(%)	持有基金数	持股总量（亿股）	持股总量环比（亿股）	持股总市值(亿元)	持股总市值环比（亿元）	持股占流通股比(%)	占流通股比环比（pct）
601918.SH	新集能源	13	0.49	3.71	1.90	46	1.88	1.39	16.17	12.46	7.27	5.37
601001.SH	晋控煤业	25	0.44	7.22	2.63	22	0.50	0.06	8.68	1.46	2.98	0.36
1171.HK	兖矿能源H股	30	0.53	6.88	0.53	34	0.86	0.33	8.29	1.42	0.86	0.33
600123.SH	兰花科创	0	0.00	0.00	0.00	1	0.04	0.04	0.21	0.21	0.27	0.27
600348.SH	华阳股份	4	0.01	0.10	0.03	4	0.10	0.09	0.76	0.66	0.28	0.24
1907.HK	中国旭阳集团H股	2	0.14	0.40	0.32	2	0.24	0.10	0.40	0.00	0.53	0.21
601666.SH	平煤股份	11	0.26	2.16	1.07	13	0.27	0.00	1.91	-0.24	1.08	0.01
600971.SH	恒源煤电	9	0.05	0.33	0.38	8	0.05	0.00	0.32	-0.02	0.38	0.01
600157.SH	永泰能源	0	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
600925.SH	苏能股份	0	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
0639.HK	首钢资源	0	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
000723.SZ	美锦能源	1	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
1088.HK	中国神华H股	32	0.08	3.09	0.04	22	0.04	-0.04	1.37	-1.73	0.02	-0.02
603071.SH	物产环能	2	0.00	0.02	0.02	0	0.00	0.00	0.00	-0.02	0.00	-0.02
600397.SH	江钨装备	3	0.15	2.26	1.55	11	0.15	0.00	4.12	1.86	1.53	-0.03
600397.SH	江钨装备	3	0.15	2.26	1.55	11	0.15	0.00	4.12	1.86	1.53	-0.03
600575.SH	淮河能源	2	0.01	0.04	0.03	0	0.00	-0.01	0.00	-0.04	0.00	-0.03
600740.SH	山西焦化	1	0.01	0.04	0.04	0	0.00	-0.01	0.00	-0.04	0.00	-0.04
000937.SZ	冀中能源	2	0.03	0.15	0.07	0	0.00	-0.03	0.00	-0.15	0.00	-0.07
601088.SH	中国神华	122	0.27	12.39	0.16	76	0.14	-0.12	5.59	-6.81	0.09	-0.07
600188.SH	兖矿能源	67	0.55	10.64	0.92	56	0.50	-0.05	8.86	-1.78	0.84	-0.09
1898.HK	中煤能源H股	27	0.90	10.54	0.68	26	0.76	-0.14	6.52	-4.02	0.57	-0.11
601898.SH	中煤能源	46	0.75	12.85	0.82	30	0.62	-0.12	7.60	-5.25	0.68	-0.13
0975.HK	MONGOL MINING	2	0.02	0.21	0.22	1	0.00	-0.02	0.01	-0.20	0.02	-0.20
601225.SH	陕西煤业	98	0.78	19.95	0.80	53	0.50	-0.28	10.12	-9.83	0.51	-0.29
1277.HK	力量发展	2	0.28	0.52	0.33	1	0.01	-0.27	0.01	-0.50	0.01	-0.32
1277.HK	力量发展	2	0.28	0.52	0.33	1	0.01	-0.27	0.01	-0.50	0.01	-0.32
600395.SH	盘江股份	1	0.08	0.43	0.35	1	0.00	-0.07	0.02	-0.41	0.02	-0.33
000983.SZ	山西焦煤	11	0.33	2.21	0.58	11	0.06	-0.27	0.34	-1.87	0.10	-0.48
3668.HK	兖煤澳大利亚H股	26	0.10	3.75	0.72	8	0.02	-0.08	0.42	-3.33	0.12	-0.60
600546.SH	山煤国际	23	0.39	4.33	1.97	27	0.27	-0.12	2.92	-1.41	1.35	-0.62
600985.SH	淮北矿业	22	0.43	5.88	1.61	23	0.25	-0.19	3.48	-2.40	0.92	-0.69
002128.SZ	电投能源	32	0.33	9.86	1.46	7	0.13	-0.20	2.99	-6.87	0.58	-0.89
601699.SH	潞安环能	25	0.87	11.85	2.92	39	0.59	-0.29	8.39	-3.46	1.96	-0.96
601101.SH	昊华能源	10	0.22	1.91	1.56	13	0.08	-0.14	0.89	-1.01	0.59	-0.97

资料来源：wind，国盛证券研究所

图表11：指数型基金重仓股中煤炭板块配置变动情况（亿股，亿元，%）

		2026Q1				2026Q2						
代码	名称	持有基金数	持股总量(亿股)	持股总市值(亿元)	持股占流通股比(%)	持有基金数	持股总量（亿股）	持股总量环比（亿股）	持股总市值(亿元)	持股总市值环比（亿元）	持股占流通股比(%)	占流通股比环比(pct)
600985.SH	淮北矿业	10	0.45	6.16	1.69	21	1.35	0.89	18.94	12.77	5.00	3.31
600546.SH	山煤国际	20	0.88	9.80	4.46	20	1.38	0.50	15.11	5.30	6.97	2.52
601699.SH	潞安环能	22	1.18	15.96	3.94	45	1.82	0.64	25.97	10.01	6.08	2.14
601666.SH	平煤股份	18	1.12	9.13	4.53	14	1.61	0.49	11.50	2.37	6.52	1.98
600971.SH	恒源煤电	6	0.12	0.92	1.04	7	0.28	0.15	1.92	1.00	2.32	1.28
601011.SH	宝泰隆	0	0.00	0.00	0.00	1	0.13	0.13	0.33	0.33	0.67	0.67
600925.SH	苏能股份	0	0.00	0.00	0.00	1	0.09	0.09	0.36	0.36	0.55	0.55
600925.SH	新集能源	0	0.00	0.00	0.00	1	0.09	0.09	0.36	0.36	0.55	0.55
600925.SH	苏能股份	0	0.00	0.00	0.00	1	0.09	0.09	0.36	0.36	0.55	0.55
000937.SZ	冀中能源	19	0.97	5.58	2.83	17	1.27	0.30	5.05	-0.52	3.36	0.53
600188.SH	兖矿能源	33	1.32	25.55	2.22	25	1.61	0.29	28.64	3.09	2.70	0.49
600997.SH	开滦股份	0	0.00	0.00	0.00	1	0.07	0.07	0.34	0.34	0.45	0.45
600740.SH	山西焦化	0	0.00	0.00	0.00	1	0.11	0.11	0.34	0.34	0.41	0.41
600157.SH	永泰能源	16	2.98	5.37	1.37	21	3.86	0.88	6.21	0.84	1.77	0.40
002128.SZ	电投能源	6	0.01	0.37	0.05	5	0.07	0.06	1.58	1.22	0.31	0.25
600348.SH	华阳股份	3	0.62	5.50	1.73	3	0.70	0.07	5.34	-0.16	1.93	0.20
601001.SH	晋控煤业	6	0.33	5.41	1.97	6	0.35	0.02	6.07	0.67	2.09	0.12
000983.SZ	山西焦煤	8	1.06	7.06	1.86	7	1.11	0.05	6.42	-0.64	1.95	0.09
600403.SH	大有能源	0	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
600403.SH	冀华能源	0	0.00	0.00	0.00	0	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
601898.SH	中煤能源	13	0.73	12.57	0.80	5	0.73	0.00	8.88	-3.69	0.80	0.00
1171.HK	兖矿能源H股	3	0.05	0.65	0.05	2	0.02	-0.03	0.18	-0.47	0.02	-0.03
600575.SH	淮河能源	2	0.03	0.10	0.07	0	0.00	-0.03	0.00	-0.10	0.00	-0.07
601225.SH	陕西煤业	39	1.07	27.38	1.10	14	1.00	-0.07	20.39	-7.00	1.03	-0.07
0639.HK	首钢资源H股	5	0.93	2.28	1.83	4	0.89	-0.04	1.68	-0.61	1.75	-0.07
1088.HK	中国神华H股	43	0.85	34.47	0.40	40	0.66	-0.19	23.00	-11.47	0.30	-0.09
3668.HK	兖煤澳大利亚	4	0.06	2.43	0.47	3	0.04	-0.02	1.13	-1.31	0.33	-0.14
1898.HK	中煤能源H股	21	0.53	6.21	0.40	17	0.26	-0.27	2.25	-3.96	0.20	-0.20
601088.SH	中国神华	99	1.03	48.32	0.63	35	0.57	-0.47	22.13	-26.20	0.34	-0.28
600395.SH	盘江股份	1	0.07	0.40	0.33	0	0.00	-0.07	0.00	-0.40	0.00	-0.33
601015.SH	陕西黑猫	1	0.08	0.39	0.41	0	0.00	-0.08	0.00	-0.39	0.00	-0.41
000723.SZ	美锦能源	3	1.07	5.02	2.43	0	0.00	-1.07	0.00	-5.02	0.00	-2.43

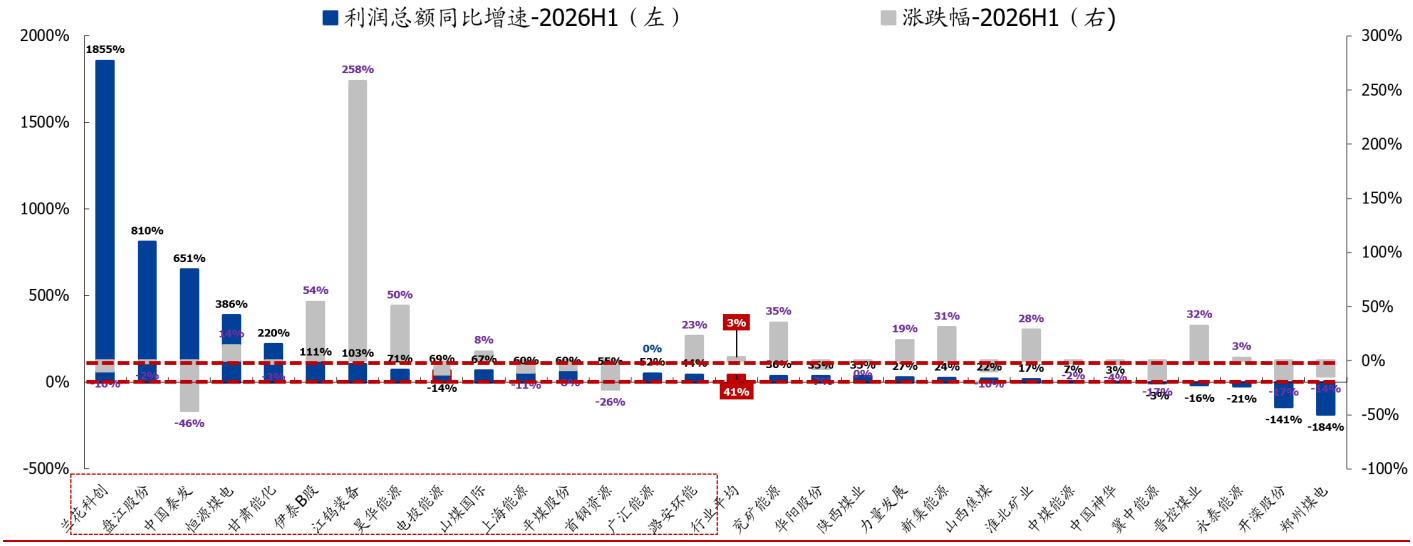
资料来源：wind，国盛证券研究所

2.业绩综述：行业景气度高涨带动煤企盈利上台阶

受益于煤炭行业景气度高涨，煤价上涨带动煤企利润上台阶。据国家统计局报道，2026 年上半年煤炭工业规模以上企业合计利润总额（补贴后）为 2107 亿元，同比+41.1%。**低基数煤企业绩表现突出，Q3 煤价上涨业绩有望继续上台阶。**煤炭上市企业已全部完成 2026 年中报披露，兰花科创、盘江股份、中国秦发等去年高成本、低基数煤企，在煤价上涨趋势中，业绩弹性凸显，利润总额同比增幅远超行业平均水平。考虑到当前煤价仍处于加速上涨趋势，我们预计 Q3 煤价仍将保持环比上涨趋势，三季度煤企业绩将更加亮眼。

- 2026 年上半年利润总额同比增速高于行业平均的有：**兰花科创、盘江股份、中国秦发、恒源煤电、甘肃能化、伊泰 B 股、江钨装备、昊华能源、电投能源、山煤国际、上海能源、平煤股份、首钢资源、广汇能源、潞安环能。**

图表12：样本煤企 2026 年上半年利润总额同比增速与股价表现



资料来源：wind，国家统计局，国盛证券研究所

2026 年上半年 30 家煤炭上市公司合计实现营业收入 6070 亿元，同比上涨 19.4%；实现归母净利润 715 亿元，同比上涨 29.7%。

2026 年 Q2 30 家煤炭上市公司合计实现营业收入 3425 亿元，同比上涨 39.0%，环比上涨 29.5%；实现归母净利润 422 亿元，同比上涨 72.0%，环比上涨 43.9%。

图表13：样本煤企 2026 年上半年业绩表现（亿元）

公司名称	营业收入		归母公司净利润	
	2026H1	同比	2026H1	同比
中国神华	1893	37.1%	311	16.3%
陕西煤业	789	7.4%	113	47.6%
兖矿能源	702	30.1%	79	66.5%
中煤能源	697	-6.3%	82	11.8%
电投能源	239	75.3%	53	89.9%
淮北矿业	214	5.4%	12	20.1%
山西焦煤	180	6.6%	12	22.0%
潞安环能	150	19.7%	18	31.9%
平煤股份	123	25.7%	3	22.8%
山煤国际	104	14.1%	10	54.1%
华阳股份	99	-3.5%	11	35.6%
开滦股份	95	9.1%	-1	-138.3%
美锦能源	86	7.0%	-6	-11.1%
新集能源	79	41.2%	12	32.3%
冀中能源	74	7.8%	3	-24.2%
苏能股份	72	36.6%	1	-42.9%
晋控煤业	61	13.8%	7	-17.4%
盘江股份	48	-2.5%	1	-1344.5%
昊华能源	48	20.1%	7	66.1%
兰花科创	48	29.8%	1	44.6%
甘肃能化	47	34.7%	2	-195.6%
上海能源	44	31.2%	3	38.0%
恒源煤电	34	49.9%	2	-224.8%
山西焦化	31	-3.3%	0	-81.2%
云煤能源	28	11.3%	-2	52.1%
安泰集团	26	8.3%	-1	-20.3%
大有能源	22	20.5%	-6	-24.5%
辽宁能源	17	-24.2%	-5	-3333.5%
郑州煤电	14	-20.1%	-3	51.3%
新大洲 A	4	65.2%	-1	-19.1%
合计	**6070**	**19.4%**	**715**	**29.7%**

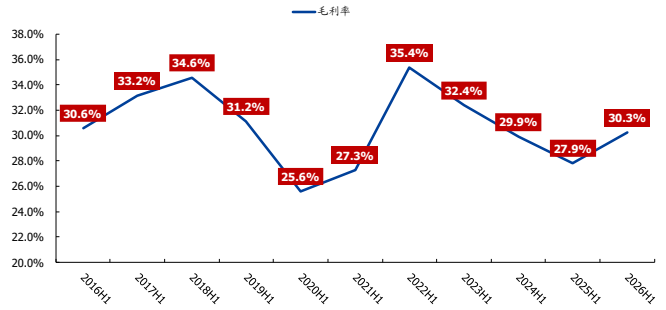
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表14：样本煤企 2026Q2 业绩表现（亿元）

公司名称	营业收入			归母公司净利润		
	2026 年 Q2	同比	环比	2026 年 Q2	同比	环比
中国神华	1189	73.6%	69.0%	192	43.8%	61.3%
陕西煤业	425	18.9%	16.5%	71	149.2%	67.8%
兖矿能源	356	50.7%	3.0%	39	94.0%	-0.9%
中煤能源	355	-1.5%	3.9%	43	29.9%	13.1%
电投能源	160	144.0%	100.2%	33	168.1%	64.5%
淮北矿业	114	15.2%	13.6%	7	120.0%	52.4%
山西焦煤	97	15.4%	17.6%	4	29.0%	-46.9%
潞安环能	85	35.3%	31.9%	11	53.2%	47.2%
平煤股份	61	35.0%	-0.2%	2	85.3%	63.7%
山煤国际	58	17.8%	25.0%	6	45.2%	35.6%
华阳股份	56	11.9%	27.1%	6	211.2%	19.5%
开滦股份	51	20.7%	17.3%	0	-109.8%	-73.6%
美锦能源	46	10.6%	14.0%	-3	-16.6%	-21.9%
新集能源	44	59.2%	27.3%	7	72.2%	22.1%
冀中能源	41	32.8%	21.4%	2	423.1%	36.9%
苏能股份	39	68.8%	14.9%	-1	31.2%	-172.8%
晋控煤业	34	6.3%	23.2%	4	5.8%	13.7%
兰花科创	26	54.3%	18.1%	1	358.7%	-502.7%
上海能源	26	50.3%	36.0%	2	107.8%	183.2%
盘江股份	25	-3.8%	3.1%	0	-81.8%	-60.1%
昊华能源	24	45.0%	-1.7%	4	147.5%	32.8%
甘肃能化	23	38.3%	-0.7%	1	-146.7%	66.9%
恒源煤电	19	61.4%	18.8%	1	-183.6%	328.3%
山西焦化	16	7.4%	13.3%	0	-149.0%	-119.8%
云煤能源	14	6.6%	-7.8%	-2	110.6%	55.5%
安泰集团	13	0.2%	9.6%	0	-31.6%	-51.5%
大有能源	12	56.1%	32.2%	-3	-49.5%	-25.9%
郑州煤电	7	-14.6%	2.5%	-1	-12.4%	-26.7%
辽宁能源	7	-18.6%	-31.7%	-3	329.3%	197.6%
新大洲 A	3	77.5%	143.9%	0	5%	-8.8%
合计	**3425**	**39.0%**	**29.5%**	**422**	**72.0%**	**43.9%**

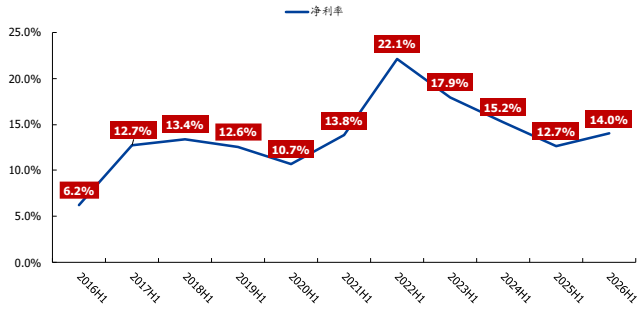
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表15：2016-2026 年的半年度 CS 煤炭板块毛利率趋势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表16：2016-2026 年的半年度 CS 煤炭板块净利率趋势



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：样本煤企 2026 年上半年盈利能力梳理

公司名称	毛利率		净利率		ROE		销售期间费用率	
	2026H1	同比（pct）	2026H1	同比（pct）	2026H1	同比（pct）	2026H1	同比（pct）
中国神华	35.05%	-0.4	18.76%	-2.7	6.68%	0.7	5.37%	0.8
陕西煤业	31.66%	2.2	21.93%	5.9	11.38%	2.9	4.55%	-0.1
中煤能源	28.66%	4.5	13.11%	0.5	4.99%	0.0	5.34%	0.0
兖矿能源	29.80%	-4.8	13.09%	1.6	6.87%	1.3	13.12%	-0.7
淮北矿业	19.19%	0.4	4.95%	0.8	2.96%	0.5	13.35%	0.2
山西焦煤	30.42%	-0.4	9.15%	2.0	3.38%	0.6	13.61%	-0.9
物产环能	5.48%	1.2	2.59%	0.5	6.15%	0.7	1.41%	0.1
潞安环能	35.21%	1.8	11.69%	4.2	3.86%	0.9	13.70%	-0.3
电投能源	41.60%	8.7	26.81%	4.0	11.63%	3.7	3.09%	0.0
淮河能源	10.06%	4.3	3.82%	0.3	2.46%	-1.4	3.67%	0.6
华阳股份	44.76%	9.7	13.34%	4.9	2.90%	0.5	14.93%	3.2
山煤国际	38.51%	5.9	13.88%	3.0	6.03%	2.0	11.28%	-1.3
永泰能源	20.33%	-1.5	0.91%	-1.5	0.19%	-0.1	12.36%	-1.8
平煤股份	17.53%	-4.7	3.11%	1.0	1.27%	0.3	9.51%	-2.7
开滦股份	5.75%	-7.3	-1.98%	-6.2	-1.02%	-3.5	7.37%	-0.5
晋控煤业	41.18%	-5.4	16.24%	-3.4	3.79%	-1.0	5.61%	1.7
冀中能源	27.24%	-2.0	5.24%	-1.1	1.38%	-0.4	17.81%	0.0
新集能源	37.69%	-3.5	16.11%	-1.1	6.93%	1.2	9.02%	-1.9
盘江股份	30.09%	6.4	2.24%	2.7	0.60%	0.6	21.18%	2.6
苏能股份	24.49%	-2.9	1.77%	-1.8	0.35%	-0.3	10.86%	-1.3
昊华能源	39.19%	3.3	20.58%	8.3	6.12%	2.4	10.34%	-0.7
兰花科创	23.33%	2.8	0.04%	1.3	0.55%	0.2	14.42%	-2.2
甘肃能化	18.58%	-5.7	3.44%	8.4	1.05%	2.1	12.69%	-2.5
上海能源	15.39%	-2.1	5.70%	0.7	2.23%	0.6	6.54%	0.2
恒源煤电	26.88%	0.2	4.94%	10.6	1.37%	2.4	21.11%	-2.5
辽宁能源	2.69%	-19.7	-26.30%	-26.9	-8.83%	-9.1	14.68%	4.2
安源煤业	16.73%	16.9	5.76%	22.5	0.63%	319.4	23.87%	13.7
郑州煤电	12.56%	-7.7	-22.03%	-13.9	-44.04%	-31.4	26.54%	6.7
大有能源	-0.71%	-3.2	-31.41%	14.0	-19.03%	-2.8	26.58%	-5.7
新大洲A	20.11%	-11.2	-25.82%	12.2	-419.78%	-380.6	33.61%	-10.3

资料来源：wind，国盛证券研究所

3.经营概览：Q2 业绩如期增长，Q3 基本面上行加速，弹性或更突出

上市煤企 2026 年二季度产销环比 Q1 修复，叠加 Q2 煤价上涨，量价齐升下，煤企盈利高涨，高盈利兑现高业绩。展望三季度，“522 留神峪瓦斯爆炸事故”带来的安监升级影响，在 Q3 集中体现，焦煤价格中枢不断上移；同时，化工补库、印尼极端天气影响等多重利好因素叠加下，动力煤价格加速接近千元大关，我们预期煤价上涨趋势下，煤企 Q3 业绩弹性将更加突出。

3.1.量：Q2 产量环比恢复，同比实现增长

2026 年上半年，样本煤企（19 家）合计生产原煤 6.74 亿吨，同比减少 2.7%；销量 6.29 亿吨，同比减少 7.0%。若剔除中国神华后，18 家煤企共生产原煤 4.25 亿吨，同比减少 2.1%；销量 3.84 亿吨，同比增长 0.8%。

2026 年 Q2，样本煤企（16 家）合计生产原煤 2.23 亿吨，同比增长 6.2%，环比增长 11.1%；销量 1.86 亿吨，同比减少 2.0%，环比增长 0.1%。

图表18：样本煤企 2026 年上半年产销量情况（万吨）

公司名称	产量		销量	
	2026H1	同比	2026H1	同比
中国神华	24990	-3.6%	24430	-17.2%
陕西煤业	9117	4.3%	8343	4.1%
中煤能源	6195	-8.0%	6142	-8.5%
兖矿能源	8802	-2.0%	8048	3.4%
潞安环能	2706	-5.5%	2404	-4.8%
华阳股份	2033	-2.1%	1730	1.9%
山煤国际	1802	1.1%	1337	29.2%
晋控煤业	2021	17.4%	1403	5.6%
平煤股份	1312	3.9%	1334	16.6%
冀中能源	1290	-1.9%	1153	0.2%
淮北矿业	919	3.1%	690	6.5%
广汇能源	2133	-26.0%	2479	-10.3%
盘江股份	466	-9.6%	354	-10.3%
昊华能源	1002	2.7%	1010	4.0%
兰花科创	693	-8.5%	672	11.2%
永泰能源	578	3.6%	554	0.8%
恒源煤电	509	6.7%	331	-1.9%
开滦股份	444	-3.4%	151	-28.0%
上海能源	434	13.1%	305	16.0%
合计	**67447**	**-2.7%**	**62869**	**-7.0%**
合计（剔除神华）	**42457**	**-2.1%**	**38439**	**0.8%**

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

图表19：样本煤企 26Q2 产销量情况（万吨）

公司名称	产量			销量		
	2026 年 Q2	同比	环比	2026 年 Q2	同比	环比
陕西煤业	4583	5.5%	1.1%	4151	2.2%	-1.0%
中煤能源	3178	-6.5%	5.3%	3172	-7.9%	6.8%
兖矿能源	4647	2.1%	11.8%	4251	5.1%	12.0%
潞安环能	1274	-15.4%	-11.0%	1145	-14.4%	-9.1%
华阳股份	1006	-7.1%	-2.1%	803	-2.2%	-13.2%
山煤国际	890	1.9%	-2.4%	668	12.7%	-0.1%
晋控煤业	1131	20.9%	27.2%	687	-14.5%	-4.1%
平煤股份	577	2.5%	-21.5%	582	10.9%	-22.6%
淮北矿业	461	0.3%	1.0%	343	-2.2%	-1.2%
广汇能源	1044	-24.2%	-4.0%	1189	-8.2%	-7.9%
盘江股份	222	-25.5%	-9.4%	161	-28.6%	-16.5%
昊华能源	501	2.8%	0.0%	502	1.0%	-1.2%
兰花科创	337	-13.4%	-5.3%	322	2.2%	-7.8%
永泰能源	295	-8.1%	4.4%	271	-14.7%	-4.1%
恒源煤电	257	6.8%	1.7%	179	1.0%	18.1%
上海能源	202	-0.3%	-13.4%	152	-1.9%	-0.8%
合计	**22340**	**6.2%**	**11.1%**	**18579**	**-2.0%**	**0.1%**

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

3.2.利：上半年煤价上涨，业绩弹性突出

2026 年上半年煤炭售价大幅上涨，吨煤毛利涨幅突出。

- 售价方面，2026 年上半年样本煤企平均吨煤综合售价 497 元/吨，同比上涨 14.3%。
- 成本方面，2026 年上半年样本煤企平均吨煤综合成本 292 元/吨，同比上涨 10.5%。
- 毛利方面，2026 年上半年样本煤企平均吨煤综合毛利 204 元/吨，同比上涨 20.3%。

图表20：2026 年上半年煤企吨煤销售价格、销售成本、销售毛利情况（元/吨）

公司名称	吨煤综合售价		吨煤销售成本		吨煤销售毛利	
	2026H1	同比	2026H1	同比	2026H1	同比
中国神华	404	17.8%	236	16.0%	169	20.4%
陕西煤业	580	6.8%	285	-6.7%	295	24.2%
中煤能源	524	11.5%	286	8.6%	238	15.2%
兖矿能源	553	9.3%	348	9.1%	205	9.5%
潞安环能	596	15.5%	351	10.5%	245	23.4%
华阳股份	492	6.8%	268	0.4%	224	15.6%
山煤国际	579	4.1%	266	-3.2%	313	11.2%
晋控煤业	422	0.0%	271	3.9%	150	-6.4%
平煤股份	816	7.7%	673	11.2%	143	-6.2%
冀中能源	511	2.9%	312	3.2%	199	2.5%
淮北矿业	876	4.9%	490	4.5%	386	5.6%
广汇能源	325	11.4%	268	10.4%	57	16.7%
盘江股份	835	28.7%	540	5.3%	295	117.6%
昊华能源	402	11.1%	217	-3.6%	185	35.4%
兰花科创	565	16.3%	371	9.9%	194	30.9%
永泰能源	559	21.1%	375	6.2%	183	70.3%
恒源煤电	775	17.1%	562	-1.0%	214	125.0%
开滦股份	1228	16.7%	970	42.8%	258	-30.8%
上海能源	856	13.8%	618	4.8%	238	46.5%
平均	**497**	**14.3%**	**292**	**10.5%**	**204**	**20.3%**

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

2026 年 Q2 煤炭售价环比大幅增长，高盈利兑现高业绩。

- 售价方面，2026 年 Q2 样本煤企吨煤平均综合售价 656 元/吨，环比上涨 21.1%。
- 成本方面，2026 年 Q2 样本煤企吨煤平均综合成本 355 元/吨，环比上涨 3.4%。
- 毛利方面，2026 年 Q2 样本煤企吨煤平均综合毛利 301 元/吨，环比上涨 51.9%。



图表21：2026 年 Q2 煤企吨煤销售价格、销售成本、销售毛利情况（元/吨）

公司名称	吨煤综合售价		吨煤销售成本		吨煤销售毛利	
	2026Q2	环比	2026Q2	环比	2026Q2	环比
中煤能源	550	11.0%	292	4.8%	258	18.9%
兖矿能源	585	13.2%	353	2.9%	233	33.3%
潞安环能	646	17.3%	355	2.3%	291	42.9%
华阳股份	532	16.3%	276	5.8%	256	30.2%
山煤国际	602	8.1%	258	-6.2%	344	22.0%
平煤股份	887	16.6%	723	13.7%	165	31.0%
淮北矿业	907	7.3%	495	2.0%	413	14.5%
盘江股份	917	19.7%	606	25.0%	311	10.5%
昊华能源	426	12.5%	213	-4.2%	213	36.3%
兰花科创	597	11.3%	367	-2.1%	230	42.7%
永泰能源	589	11.2%	381	3.1%	208	29.7%
恒源煤电	802	7.9%	581	7.7%	221	8.4%
上海能源	1002	41.0%	709	34.5%	293	59.6%
平均值	**656**	**21.1%**	**355**	**3.4%**	**301**	**51.9%**

资料来源：公司公告，国盛证券研究所

4.投资建议：煤价主升浪来临，Q3 盈利有望继续走扩

如上上周所述，淡季不淡为大概率事件，且动力煤价格主升浪即将来临，上周单周价格暴涨 62 元/吨，涨幅明显扩大。回顾本轮上涨，核心在于供给，而非需求。即供给收缩幅度过大，远超需求下滑，随着时间推移，由于供需缺口的存在，导致库存不断去化，煤价的主升行情便只是时间问题，上周动力煤价格的暴涨便是对 7 月初至今大幅去库的回应（类比 8 月初至今的焦煤）。

往后，在供应端未见明显修复的情况下，下游始终面临两个选择：（1）忍受当前煤价积极补库；（2）消极补库忍受库存越来越低。而无论哪种，都不改变煤价上行的趋势，仅是影响短期节奏而已。

早在 3 月 1 日《地缘风浪起，黑天鹅频飞，煤价再乘风》报告中，我们便提出“在黑天鹅频发的背景下，煤价将向千元大关发起冲击”；随后在 3 月 29 日《淡季已不淡，旺季更可期，冲千势已成，好戏在后头》中更明确指出“冲千势已成，好戏在后头”。如今，煤价已来到 941 元/吨，虽暂未破千，但概率已明显加大，我们仍坚定看好 Q4 煤价走势，在当前背景下，破千或只是时间问题。

选股方面：

- 我们坚信“焦煤是反转，并非反弹”，在 7 月份山西、河南、安徽焦煤长协普遍上调 180~260 元/吨不等的基础上，参考目前现货价格，我们预计 9 月或进一步上调，其业绩有望在 Q3 得到显著释放。重点关注淮北矿业、平煤股份、潞安环能、盘江股份、山西焦煤等。
- “522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，进一步强化了动力煤的上行趋势、提升了煤价中枢，重点关注陕西煤业、昊华能源、兖矿能源、中国神华、中煤能源、晋控煤业、山煤国际。
- 煤价超预期，叠加电价触底预期渐强背景下，业绩&估值有望迎双击的新集能源。
- 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）。

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。

新建矿井项目批复加速。
受发改委政策调控影响，新建矿井的项目批复速度有可能提速。

仅供内部参考，请勿外传

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：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 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