仅供内部参考，请勿外传！

证 券 研 究 报 告

煤炭产能持续合规性重塑，冬储改善需求

煤炭行业热点事件复盘及投资策略系列报告（六）

证券分析师：严天鹏 A0230524090004
施佳瑜 A0230521040004
闫海 A0230519010004
研究支持：施佳瑜 A0230521040004
联系人：施佳瑜 A
2026.9.17

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

投资要点

- **供给端，煤炭短期减产与中长期产能合规性重塑共振，行业供给侧优化持续推进。**“5·22”事故后，主产区煤矿安监持续趋严，安全检查与隐患整改对产能释放形成约束。9月，国家矿山安监局进一步要求采掘接续紧张煤矿主动限产或停产，严禁下达超能力生产指标，超强度生产空间进一步收窄。8月全国原煤产量3.6亿吨，同比下降7.7%；1-8月累计产量30.6亿吨，同比下降3.3%。伴随国家发改委部署稳定疆煤产量、强化运力保障，疆煤外运有望逐步贡献供应增量；中长期维度，行业准入门槛与安全生产要求日益抬升，有望推动煤炭生产进一步向优质合规产能集中，煤炭成本与价格中枢获支撑。
- **需求端，电煤稳增与化工煤高景气共振，拉动全国煤炭需求边际改善。**伴随国内AI产业链用电高增及“电化中国”大趋势，电煤需求稳中有增；煤化工技术迭代及能源安全大背景下，煤制油、煤制气、煤制烯烃等项目加速落地，1-7 月化工用煤同比上升9.1%。
- **投资分析意见**：推荐稳定经营、高股息标的**中国神华**、**陕西煤业**、**中煤能源**，建议关注**鄂尔多斯**；具备市场煤弹性或区域资源优势的标的包括**兖矿能源**、**华阳股份**、**特变电工**，建议关注**昊华能源**、**晋控煤业**、**山煤国际**；兼具煤电联营和成长逻辑的标的可关注**新集能源**、**淮河能源**，建议关注煤电铝一体化经营的**电投能源**；推荐低估值焦煤标的**淮北矿业**、**山西焦煤**、**潞安环能**、**平煤股份**，建议关注**恒源煤电**。
- **有别于大众认识**：市场普遍长期看淡传统化石能源的发展前景，但我们认为，能源结构转型是漫长且复杂的系统性工程。《煤炭工业发展"十五五"规划》明确煤炭继续发挥基础保障和系统调节作用、到 2030 年兜底保障能力进一步增强；规划同时推动新老能源融合，支持煤炭企业统筹煤电、新能源布局、向综合能源运营商转型，新老能源融合并非简单替代。在此背景下，煤炭板块"现金奶牛"的属性愈发稳固，煤价合理高位运行将进一步带动行业盈利水平与分红能力超预期释放，长期投资价值值得重点关注。
- **风险提示**：新能源供给增量超预期；宏观经济超预期下滑；国际煤价超预期下跌。

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 本月行业热点复盘：煤炭产能持续合规性重塑，疆煤外运量有望增长
2. 供给端：国内产能与产量弱修复，进口端不确定性因子较多
3. 需求端：化工用煤高景气，电煤需求静待修复
4. 投资分析意见与风险提示

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

近期热点事件汇总：安监趋严延续，合规约束进一步常态化

- **山西四座煤矿调整为D类监管（8月19日）**：山西省安委办将临汾、长治、吕梁4座煤矿统一调整为D类，监管监察部门按调整后的类别实施监管。煤矿分类监管动态趋严，不合规生产受到进一步约束。
- **陕西披露煤矿重大隐患典型执法案例（8月19日）**：黄陵县、长武县两座存在重大事故隐患的煤矿被责令停产整顿，涉及通风系统不完善、危险工作面超定员生产等问题。安全执法持续从严，隐患整改对相关矿井生产形成约束。
- **山西强化单班入井限员及专项增员管理（8月21日）**：山西省应急管理厅收紧煤矿单班入井限员标准，专项增员坚持严格控制，全部纳入矿井总人数和人员定位统计。用工与生产组织约束强化，超定员生产空间进一步收窄。
- **内蒙古伊金霍洛旗推进煤矿“打非治违”专项整治（8月28日）**：伊金霍洛旗部署煤矿专项整治，重点查处隐瞒工作面、“阴阳图纸”等违法行为，并将常态化开展精准执法督导。主产区安全监管持续从严，违规产能释放受到约束。
- **新版《煤矿企业安全生产许可证实施办法》发布（9月4日）**：应急管理部发布新版办法，自2027年1月1日起施行，规范许可证申请、颁发及动态监管；对停产整顿煤矿明确暂扣许可证，不再具备安全生产条件的可依法暂扣或吊销。安全条件与生产资格进一步挂钩，合规约束趋于常态化。
- **国有煤矿企业安全生产要求进一步强化（9月8日）**：国家矿山安全监察局要求，采掘接续紧张的煤矿主动落实限产或停产措施，严禁下达或变相下达超能力生产指标，并强化技术决策与上级企业安全检查。安全生产约束进一步前置，超强度生产空间收窄。

仅供内部参考，请勿外传！

近期热点事件汇总：疆煤外运建设推进，新疆煤化工项目落地。

- **鹰骏三号煤矿取得采矿许可证（8月28日）：**山东能源集团所属鹰骏三号煤矿取得采矿许可证，核心采矿手续完成，为后续开工建设奠定基础。该矿规划年生产规模600万吨，投产后有望增加优质煤炭供给，实际增量仍取决于建设及达产进度。

- **煤电继续承担支撑调节功能（8月28日）：**国家发改委明确，“十五五”时期煤电仍是保障电力安全、促进新能源消纳的重要支撑，将按照“增容量、控电量、促转型”推动煤电转型。煤电保供与调节定位延续，电煤需求仍具韧性。

- **山西千万吨级新建煤矿项目环评获批（9月2日）：** 晋能控股大同矿区潘家窑煤矿环评获批，项目设计产能1000万吨/年，其中常规产能800万吨/年、储备产能200万吨/年，可采储量5.31亿吨，服务年限37.9年，此前已于2026年2月取得国家发改委核准。

- **新疆煤化工项目建设持续推进（9月3日）：**8月上旬，新疆新业准东20亿立方米/年煤制天然气项目净化装置、动力站装置开工；新疆天业与淮北矿业推进塔城达拉布特千万吨级煤矿及400万吨/年煤制甲醇项目合作。煤化工项目储备逐步落地，中长期原料煤需求有望获得增量支撑。

- **长治推进煤矿安全整治和有序复工复产（9月7日）：**长治市要求落实山西煤炭行业发展和安全新规，持续开展风险隐患整治，坚持“一矿一策”推进停产煤矿整改验收及复工复产。安全整改与产能接续统筹推进，复产节奏仍取决于验收进度。

- **国家发改委部署提高疆煤外运规模（9月7日）：**国家发改委召开专题会议，对稳定产量、强化运力等作出安排，加强产运统筹协调。疆煤外运能力建设有助于改善煤炭跨区配置，实际供应增量仍需关注产量释放与铁路运力的匹配。

仅供内部参考，请勿外传！

近期热点事件汇总：进口煤供需分化，海外能源扰动仍存

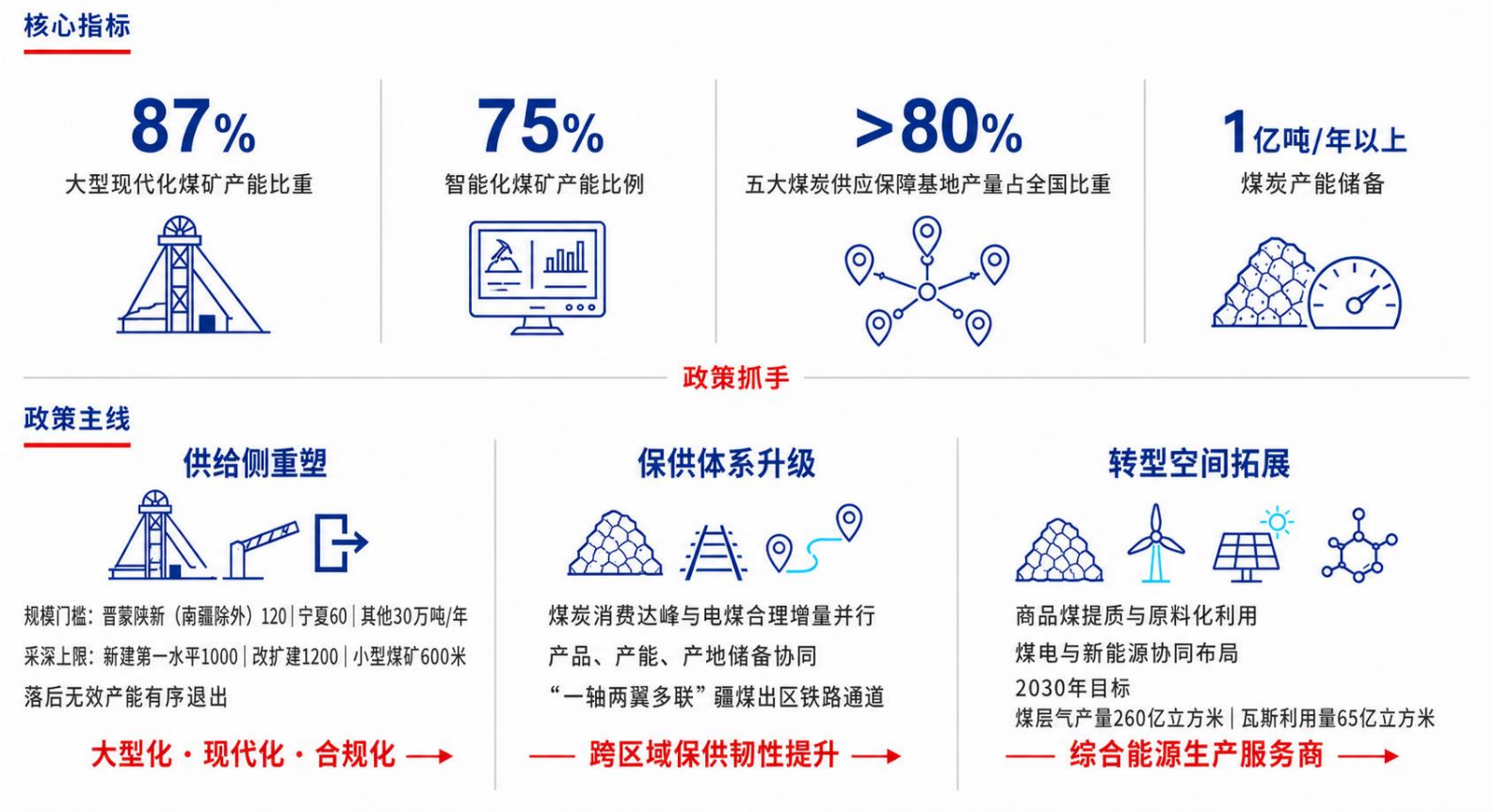
- **印尼干旱扰动内河煤炭运输（8月26日）**：卫星监测显示，8月以来南加里曼丹Barito河部分河段水面及有效航道收缩，上游浅水区域限制甚至阻断驳船运输，部分生产商被迫减载。内河集运受限对出口发运形成阶段性约束，后续关注降水及航道恢复情况。
- **印尼官员表示年内暂不征收煤炭出口税（8月26日）**：印尼经济统筹部长表示，年内暂不对煤炭和镍征收出口税及暴利税，生产配额修订亦开始获批。短期税负上调预期缓和，出口供应仍需跟踪配额执行与运输条件。
- **印尼启动战略资源出口集中管理平台（9月1日）**：印尼国有企业DSI启动战略资源出口治理平台，首批涵盖煤炭，集中归集出口数据及商业合同。出口管理趋于集中，关注后续政策执行对通关、履约效率及发运节奏的影响。
- **中蒙第二条跨境铁路进入铺轨阶段（9月1日）**：甘其毛都—嘎舒苏海图跨境铁路正式进入铺轨阶段，预计2026年底完成全部铺轨、2027年建成通车。通道建成后有望提升蒙煤运输效率与口岸通过能力，增量释放仍需跟踪工程及通关配套进度。
- **海外能源局势扰动，关注油气替代需求（9月9—10日）**：据新华社，海外地缘局势扰动。国际能源 署 指出，液化天然气运输受扰及高气价促使部分市场增加煤炭替代，高油价亦带动中国煤化工用煤。油气供给扰动有望支撑煤炭替代需求，关注后续油气价格变化。

资料来源：新华社、国际能源署、中国煤炭市场网、中国煤炭资源网、上海有色网

仅供内部参考，请勿外传！

行业生产集中度提升、合规产能重塑和新老能源融合趋势化

- **2026年8月10日，国家发展改革委、国家能源局公开发布《煤炭工业发展“十五五”规划》。**
- **“十五五”煤炭行业主线是生产集中度提升、合规产能重塑和新老能源融合。在电煤仍有合理增量、落后产能退出及准入标准提高的背景下，有效供给可能保持偏紧，中长期煤炭成本和价格中枢有望获得支撑。**

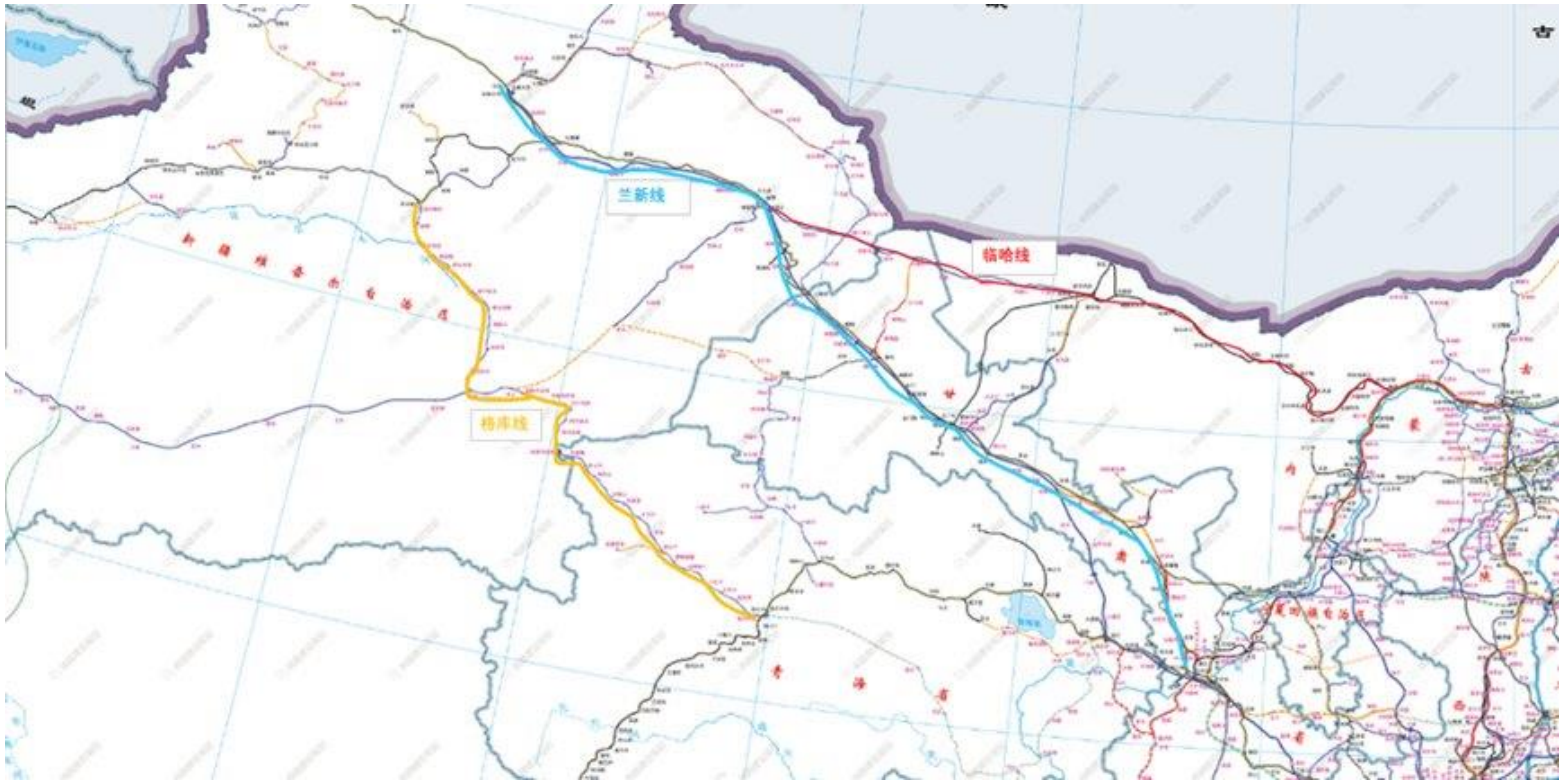


资料来源：《煤炭工业发展“十五五”规划》，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

出疆通道持续完善，疆煤外运空间打开

- **2026年9月7日，国家发展改革委运行局公布疆煤外运工作安排，明确稳定疆煤产量、强化运力保障、提高外运规模。**
- **疆煤外运铁路已形成“一主两辅”格局，兰新铁路承担当前主要外运任务，临哈铁路是中长期运力增长的重要来源。出疆通道扩能有望缓解运力瓶颈、降低运输成本，煤价回升将进一步拓宽疆煤外运的经济半径，看好铁路扩能与煤价回升带动疆煤外运量价齐升。**



仅供内部参考，请勿外传！

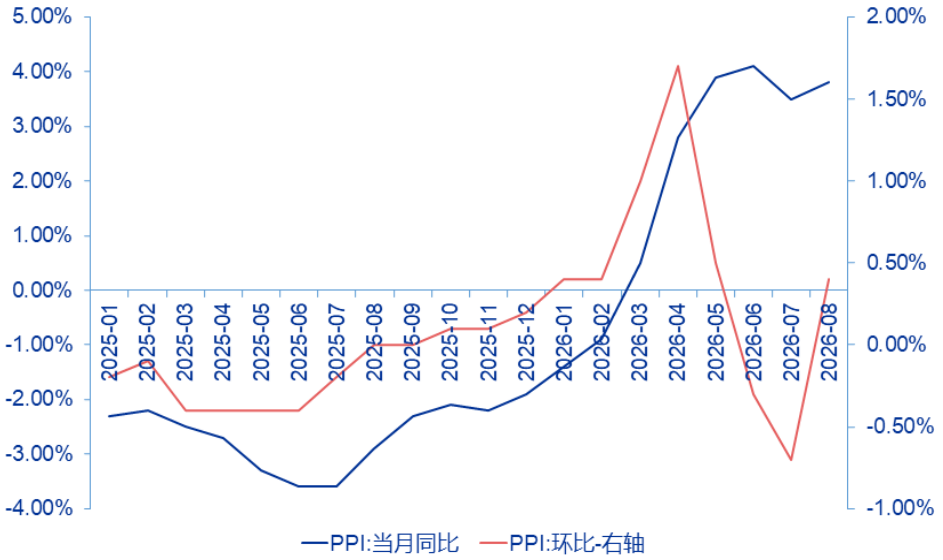
宏观：国债收益率低位运行，8月PPI同比、环比上涨

- **十年期国债收益率**：2026年9月15日约为1.69%，整体维持低位运行。
- **PPI**：2026年8月PPI同比上涨3.8%，涨幅比上月扩大0.3个百分点；环比上涨0.4%。从行业看，煤炭开采和洗选业价格同比上涨26.6%，涨幅比上月回落0.5个百分点；**环比上涨2.8%，主要受用电用煤需求季节性增加带动。我们认为迎峰度夏需求与主产地安全约束共同支撑煤价，后续关注冬储改善需求。**

十年国债收益率（%）



PPI当月同比、环比（%）



资料来源：iFinD，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 本月行业热点复盘：煤炭产能持续合规性重塑，疆煤外运量有望增长
2. 供给端：国内产能与产量弱修复，进口端不确定性因子较多
3. 需求端：化工用煤高景气，电煤需求静待修复
4. 投资分析意见与风险提示

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

煤炭行业供需平衡表：预计供需差走阔

煤炭行业供需平衡表（亿吨，%）

		2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
需求	电力行业（亿吨）	21.20	21.30	21.90	24.20	24.60	27.50	28.70	29.10	29.83	30.42	30.48	30.55	30.61
	电力耗煤增速（%）	6.7%	0.5%	1.5%	8.9%	2.0%	11.5%	1.2%	-2.10%	2.5%	2.0%	0.2%	0.2%	0.2%
	钢铁行业（亿吨）	6.50	6.80	7.30	6.70	6.80	7.00	7.00	7.10	7.04	6.94	6.91	6.88	6.86
	钢铁耗煤增速（%）	2.4%	4.6%	7.3%	-8.2%	1.7%	3.0%	-2.8%	-0.4%	-0.8%	-1.5%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
	建材行业（亿吨）	4.80	4.90	4.90	5.50	5.20	5.20	5.00	4.80	4.46	4.37	4.22	4.07	3.93
	建材耗煤增速（%）	-5.3%	2.1%	0.8%	1.1%	-5.6%	0.0%	-6.7%	-4.8%	-7.0%	-2.0%	-3.5%	-3.5%	-3.5%
	化工行业（亿吨）	2.80	2.90	2.90	3.10	3.20	3.40	3.80	4.30	4.86	5.59	6.03	6.52	7.04
	化工耗煤增速（%）	1.4%	3.6%	0.0%	6.9%	3.2%	5.4%	8.3%	10.2%	13.0%	15.0%	8.0%	8.0%	8.0%
	其他行业（亿吨）	4.00	3.80	3.50	3.20	3.40	3.40	4.40	4.60	4.51	4.33	4.28	4.33	4.37
	其他耗煤增速（%）	-5.4%	-5.0%	-7.8%	-8.7%	6.2%	0.0%	29.4%	4.5%	-2%	-4%	-1.0%	1.0%	1.0%
	商品煤消费量合计（亿吨）	**39.30**	**39.70**	**40.50**	**42.70**	**43.20**	**46.50**	**48.90**	**49.90**	**50.70**	**51.65**	**51.93**	**52.35**	**52.80**
	煤炭消费增速（%）	2.7%	1.0%	2.0%	5.4%	1.2%	7.6%	1.9%	-0.7%	1.6%	1.9%	0.5%	0.8%	0.9%
供给	**商品煤产量（亿吨）**	**37.60**	**38.50**	**37.46**	**39.42**	**40.39**	**42.23**	**44.63**	**44.80**	**43.01**	**43.31**	**43.81**	**44.31**	**44.81**
	产量增速（%）	3.2%	2.4%	-2.7%	5.2%	2.4%	4.6%	5.7%	0.4%	-4.0%	0.7%	1.2%	1.1%	1.1%
	净进口量（亿吨）	2.76	2.94	3.01	3.21	2.93	4.74	5.43	4.90	5.01	4.96	4.86	4.76	4.66
	进口增速（%）	5.2%	6.3%	2.4%	3.0%	-9.2%	61.8%	14.4%	-9.8%	2.2%	-1.0%	-2.0%	-2.1%	-2.1%
	其中：炼焦煤进口（亿吨）	0.65	0.75	0.73	0.55	0.64	1.03	1.22	1.19	1.10	1.21	1.25	1.28	1.32
	供给合计(亿吨)	**40.36**	**41.44**	**40.47**	**42.63**	**43.32**	**46.97**	**50.06**	**49.70**	**48.02**	**48.27**	**48.67**	**49.07**	**49.47**
	理论库存Δ（亿吨）	**1.06**	**1.74**	**-0.03**	**-0.07**	**0.12**	**0.47**	**1.16**	**-0.20**	**-2.68**	**-3.38**	**-3.26**	**-3.27**	**-3.33**

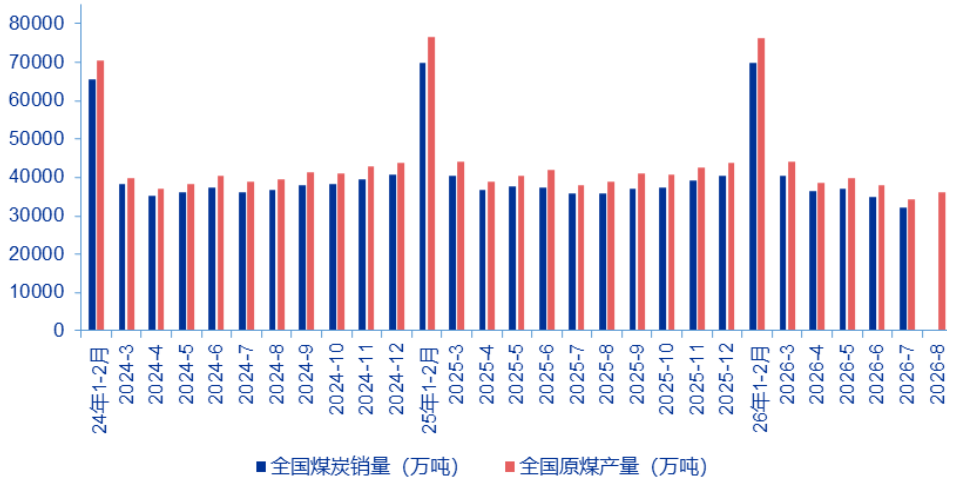
注：商品煤产量和消费量为中国煤炭运销协会统计，同比增速为运销协会公布数据、非计算所得，且未追溯更新历史数据；2025年电力行业用煤数量增速为中国煤炭市场网统计数据回溯之后的最终结果

仅供内部参考，请勿外传！

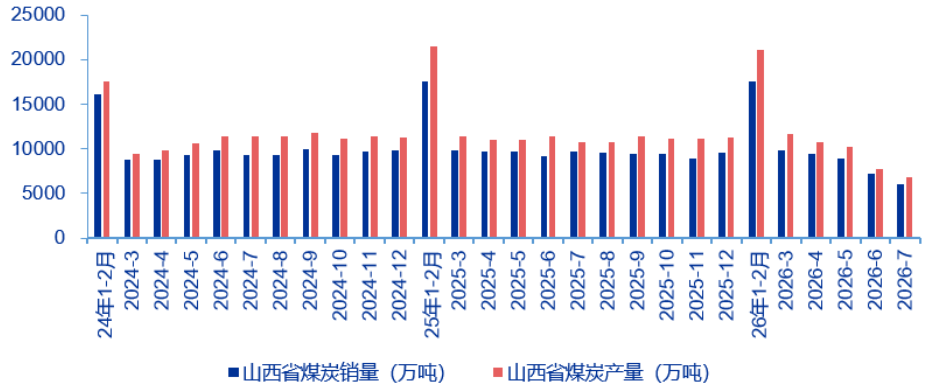
2.1 2026年1-8月，全国煤炭产量同比下降3.3%

- **据统计局，26年8月全国原煤产量3.6亿吨，同比下降7.7%，降幅较7月收窄2.4个百分点，日均产量1167万吨；1-8月累计30.6亿吨，同比下降3.3%。**据中国煤炭市场网，1-7月累计销量25.11亿吨，同比下降2.64%，26年7月单月销量3.23亿吨，对应7月产销率94.1%。
- **其中，山西省：26年7月单月，原煤产量6893.3万吨，同比下降35.8%，“5.22”事故后，山西进一步强化煤矿安全监管和隐患排查，部分矿井生产节奏或阶段性受影响；1-7月累计6.80亿吨，同比下降10.2%。**
- 从产销率看，1-7月山西煤炭销量5.91亿吨，同比下降23.1%，**产量同比下降10.2%，销量增速低于同期产量增速**；7月单月产销率88.6%，较6月下降约4.2pct。

全国原煤产销量情况（万吨）



山西省原煤产销量情况（万吨）



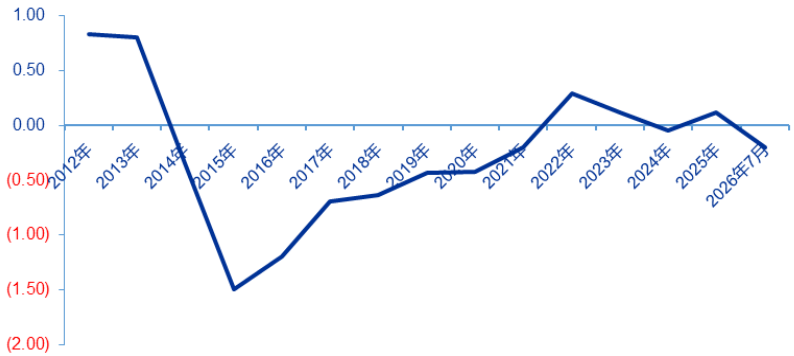
资料来源：国家统计局，中国煤炭市场网，申万宏源研究
注：同比增速为统计局直接披露数据、非计算所得

仅供内部参考，请勿外传！

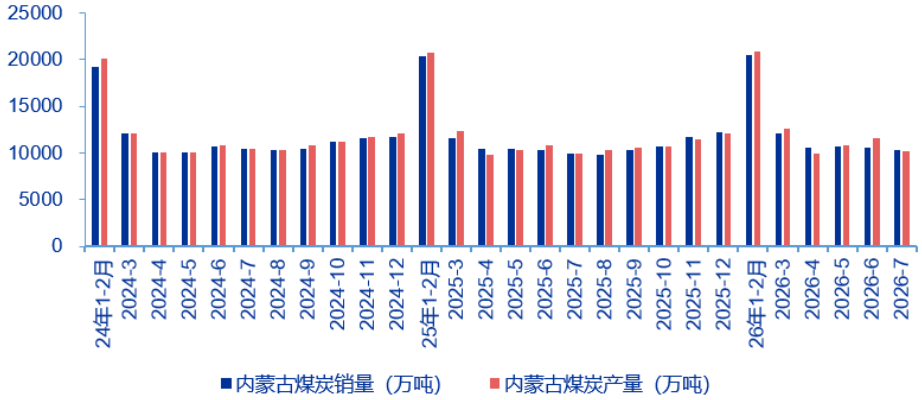
2.2 7月内蒙、陕西产量同比上升

- 7月单月，**内蒙古原煤产量1.02亿吨**，同比上升2.1%；1-7月累计7.58亿吨，同比上升约2.7%。
- 7月单月，**陕西省原煤产量6744.9万吨**，同比上升1.6%；1-7月累计4.70亿吨，同比上升约3.7%。

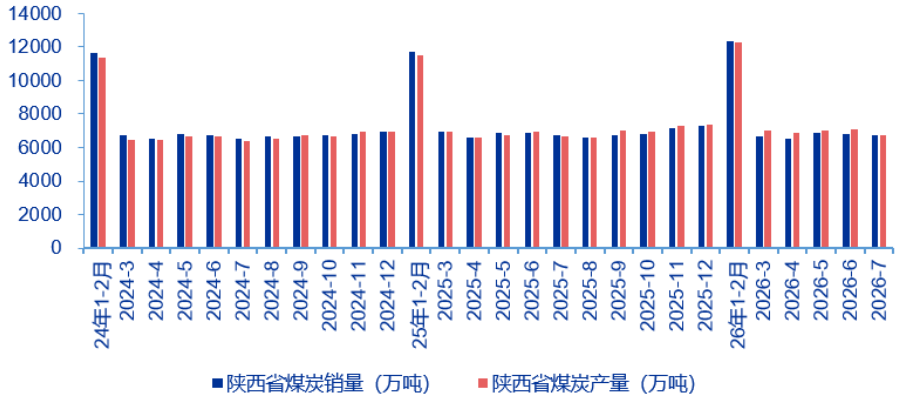
中东部剩余地区产量变化（亿吨）



内蒙古原煤产销量情况（万吨）



陕西省原煤产销量情况（万吨）



资料来源：国家统计局，中国煤炭市场网，申万宏源研究
注：省份同比采用公布值；中东部按全国减晋陕蒙新宁计算。

仅供内部参考，请勿外传！

2.3 各省份原煤月度产量

各省份原煤月度产量（万吨，%）

省份	25年1-2月	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	2025-12	26年1-2月	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	月同比	月环比
内蒙古	20,709	12,364	9,822	10,364	10,827	9,979	10,334	10,600	10,686	11,518	12,095	20,889	12,644	9,992	10,772	11,606	10202.7	2.1%	-12.1%
山西省	21,424	11,383	11,060	11,009	11,369	10,699	10,771	11,438	11,138	11,155	11,310	21,018	11,623	10,723	10,242	7,801	6893.3	-35.8%	-11.6%
陕西省	11,535	6,924	6,587	6,741	6,922	6,639	6,606	7,016	6,936	7,293	7,399	12,244	7,021	6,849	7,020	7,055	6744.9	1.6%	-4.4%
新疆区	9,130	5,147	3,924	4,665	5,392	3,685	4,220	4,356	4,482	5,000	5,369	8,756	4,765	3,508	4,404	4,589	3880.1	4.1%	-15.4%
贵州省	2,209	1,383	1,357	1,384	1,356	1,234	1,216	1,312	1,358	1,496	1,438	2,244	1,503	1,378	1,310	1,222	1200.3	-4.4%	-1.8%
河南省	1,724	938	900	877	940	902	888	943	913	878	835	1,769	890	869	873	863	805.5	-9.1%	-6.7%
安徽省	1,620	887	802	873	931	805	797	846	852	870	835	1,694	945	890	886	842	873	1.4%	3.7%
宁夏区	1,703	960	882	866	888	861	871	909	888	874	869	1,591	907	891	824	818	725.5	-9.8%	-11.3%
山东省	1,361	803	721	754	724	746	725	750	747	768	723	1,348	772	748	745	723	703.3	-5.7%	-2.8%
云南省	932	541	528	523	553	540	507	587	580	615	651	876	667	638	619	584	479.5	-5.3%	-17.8%
黑龙江	1,068	702	578	527	533	452	531	584	514	566	529	901	615	542	561	570	513.4	-6.6%	-10.0%
甘肃省	1,001	821	695	636	587	502	497	622	505	534	558	1,090	648	528	516	520	467.9	2.8%	-10.0%
河北省	694	364	328	366	354	334	343	360	344	376	378	649	352	347	343	343	304.6	-8.7%	-11.3%
辽宁省	525	268	242	237	254	234	238	271	216	249	223	397	231	212	200	174	155.8	-33.5%	-10.2%
四川省	322	167	174	169	145	151	151	158	158	156	152	260	154	152	142	133	135.7	-6.2%	2.2%
江苏省	124	65	71	81	71	76	73	82	78	66	71	154	82	77	78	79	78.4	3.5%	-0.9%
吉林省	125	79	58	61	63	65	77	92	80	51	57	138	73	52	57	61	43.3	-31.6%	-29.0%
青海省	108	66	59	59	61	54	63	84	63	67	49	74	55	62	48	47	37.6	-30.3%	-19.3%
湖南省	120	117	68	61	63	63	70	76	68	70	87	108	62	56	43	41	38.9	-37.6%	-5.4%
福建省	46	42	41	40	40	43	40	31	39	43	37	39	19	20	18	12	15.2	-48.8%	25.6%
江西省	13	6	6	7	7	7	7	7	7	6	5	13	7	6	7	5	7.3	-32.3%	40.4%

资料来源：国家统计局，申万宏源研究

注：7月同比为统计局直接披露数据、非计算所得

仅供内部参考，请勿外传！

2.4 前十名煤炭集团原煤产量

- **2026年1-7月原煤行业产量。**据中国煤炭工业协会，26年1-7月**规上工业原煤产量27.0亿吨**，其中排名前10家企业原煤产量合计为13.3亿吨，**占规上企业原煤产量的49.3%。**
- **头部煤企产量分化，1-7月累计产量同比下降7000万吨。**国家能源集团、晋能控股集团与山东能源集团原煤产量稳居前三，**7月单月**：国家能源集团5200万吨、同比下降1.5%；晋能控股集团1100万吨、同比下降68.1%；山东能源集团2400万吨、同比上升2.1%。

企业原煤月度产量排名前十（万吨，%）

	25年1-2月	2025-03	2025-04	2025-05	2025-06	2025-07	2025-08	2025-09	2025-10	2025-11	26年1-2月	2026-03	2026-04	2026-05	2026-06	2026-07	7月同比	7月环比
国家能源集团	10245	5183	4909	5090	5162	5277	5234	5100	5000	5000	9800	5000	4700	5000	4900	5200	-1.5%	6.1%
山东能源集团	4401	2398	2366	2387	2285	2350	2313	2200	2400	2400	4300	2300	2500	2400	2300	2400	2.1%	4.3%
陕煤集团	4087	2261	2153	2238	2172	2129	2160	2100	2200	2200	4200	2200	2300	2200	2100	2100	-1.4%	0.0%
中国中煤集团	4346	2378	2283	2300	2240	2317	2236	2300	2300	2300	4100	2300	2200	2300	2100	1800	-22.3%	-14.3%
山西焦煤集团	3050	1588	1545	1584	1538	1571	1524	1600	1500	1600	3000	1600	1600	1500	1300	1200	-23.6%	-7.7%
晋能控股集团	6594	3486	3305	3463	3409	3452	3391	3400	3200	3300	6600	3500	3400	3200	1800	1100	-68.1%	-38.9%
华能集团	1855	858	774	798	828	856	931	900	1000	1100	1900	1100	900	800	800	900	5.1%	12.5%
平煤神马集团					-						1800	1000	900	900	800	900	-	12.5%
国家电投集团	1386	685		-		677	763	700	700	700	1400	800	400	700	600	700	3.4%	16.7%
潞安化工集团	1578	864	849	847	830	846	886	800	800	800	1600	900	800	700	900	500	-40.9%	-44.4%

资料来源：中国煤炭工业协会，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

2.5 重点上市煤企月度产销量

重点煤企煤炭产量（万吨，%）

	25年1月	25年2月	25年3月	25年4月	25年5月	25年6月	25年7月	25年8月	25年9月	25年10月	25年11月	25年12月	26年1月	26年2月	26年3月	26年4月	26年5月	26年6月	26年7月	26年8月	8月同比	8月环比
中国神华	2,490	2,700	2,940	2,730	2,800	2,760	2,930	2,860	2,850	2640.0	2700.0	2,780	2,740	2,510	2,800	4,060	4,170	4,270	4,340	4,410	0.7%	1.6%
陕西煤业	1,428	1,439	1,527	1,424	1,487	1,436	1,411	1,430	1,456	1499.0	1479.0	1,474	1,519	1,415	1,600	1,563	1,574	1,446	1,429	1,502	5.0%	5.1%
中煤能源	1,148	1,024	1,163	1,105	1,190	1,104	1,105	1,160	1,159	1144.0	1117.0	1,091	1,029	891	1,097	1,002	1,081	1,095	1,081	1,008	-13.1%	-6.8%

重点煤企煤炭销量（万吨，%）

	25年1月	25年2月	25年3月	25年4月	25年5月	25年6月	25年7月	25年8月	25年9月	25年10月	25年11月	25年12月	26年1月	26年2月	26年3月	26年4月	26年5月	26年6月	26年7月	26年8月	8月同比	8月环比
中国神华	3,020	3,430	3,460	3,560	3,250	3,750	3,780	3,750	3,600	3600.0	3700.0	4,140	3,320	3,320	3,680	5,110	5,050	5,050	5,310	5,590	0.7%	5.3%
陕西煤业	1,293	1,424	1,379	1,310	1,378	1,444	1,299	1,290	1,262	1262.0	1355.0	1,374	1,391	1,333	1,478	1,381	1,476	1,307	1,336	1,349	4.6%	1.0%
中煤能源	1,039	962	1,239	1,114	1,176	1,153	1,178	1,151	1,105	1230.0	1167.0	1,096	2,005	865	1,048	1,029	1,051	1,092	1,114	1,043	-9.4%	-6.4%

重点煤企煤炭产销率（%）

	25年1月	25年2月	25年3月	25年4月	25年5月	25年6月	25年7月	25年8月	25年9月	25年10月	25年11月	25年12月	26年1月	26年2月	26年3月	26年4月	26年5月	26年6月	26年7月	26年8月
陕西煤业	90.6%	99.0%	90.3%	92.0%	92.7%	100.6%	92.1%	90.2%	86.7%	84.2%	91.6%	93.2%	91.6%	94.2%	92.4%	88.4%	93.8%	90.4%	93.5%	89.8%
中煤能源	90.5%	93.9%	106.5%	100.8%	98.8%	104.4%	106.6%	99.2%	95.3%	107.5%	104.5%	100.5%	194.8%	97.1%	95.5%	102.7%	97.2%	99.7%	103.1%	103.5%

注：销量表内，中国神华为包含自产煤和贸易煤的总销量，其他公司为自产煤销量

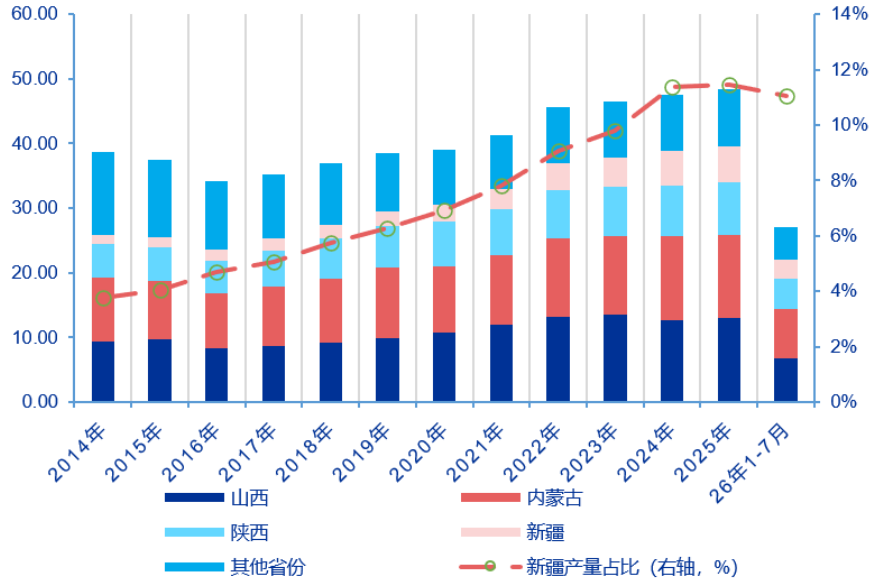
资料来源：公司公告，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

2.6 疆煤1-7月产量同比减少

- 内地煤炭资源面临枯竭，煤炭资源开发重心向西部转移。**2026年1-7月，晋陕蒙新四省煤炭产量合计22.07亿吨，占全国煤炭产量比重81.69%；其中，新疆煤炭产量占全国煤炭产量比重11.04%，较2015年的4.06%提升7.0pct。**
- 2017-2024年，新疆煤炭产量已连续8年保持两位数增长，其中2024年新疆煤炭产量5.41亿吨，同比增长17.5%。进入2025年，煤价下跌致疆煤产量增速放缓，全年累计产量约5.53亿吨，同比增长1.9%。**2026年1-7月产量约2.98亿吨，同比下降5.7%；7月单月同比提高4.1%。**

主要产煤省份煤炭产量变化（亿吨，%）



新疆煤炭产量及同比增速（亿吨，%）



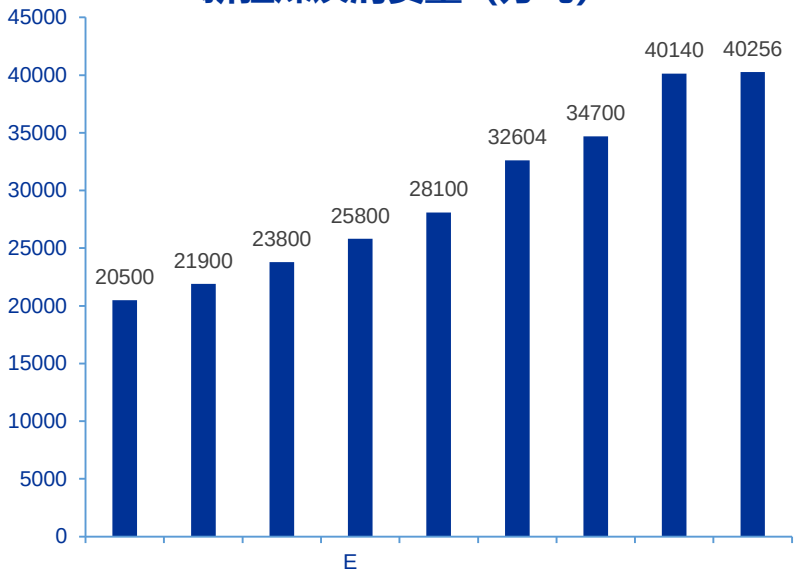
资料来源：iFind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

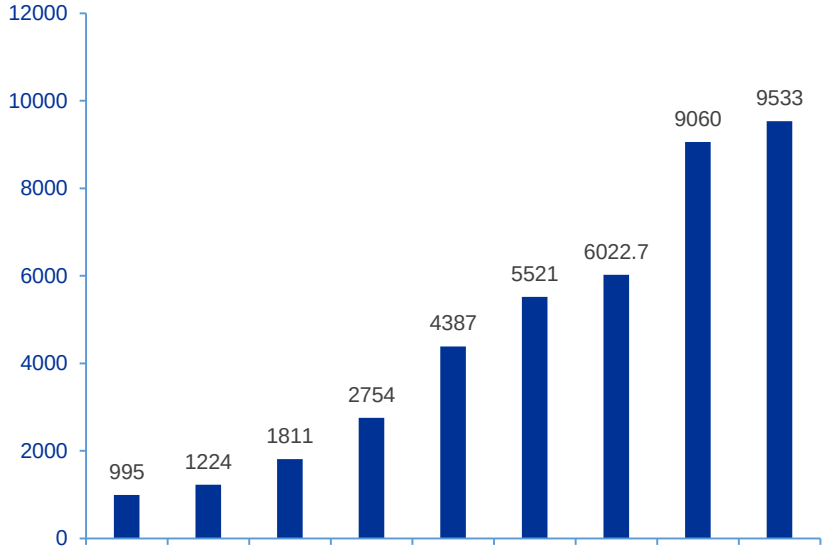
2.7 看好煤价反弹后疆煤外运量价齐升

- 据中国铁路乌鲁木齐局，**2025年铁路疆煤外运量达9533万吨，同比增长5.2%。铁路疆煤外运量占疆煤产量比重约为17%。2026年上半年，新疆铁路疆煤外运量4965.2万吨，同比增长8.5%；截至7月12日，累计外运量进一步增至5292.74万吨，疆煤日外运量突破25万吨。**
- 2025年，将淖铁路增建二线3个站开通运营，哈密东站扩能改造主体工程提前5个月建成投用，新疆首个路网性编组站落成，进一步释放兰新铁路大通道能力、提升西部路网整体功能。进一步提升格库铁路至5200吨、临哈铁路至5800吨的增吨运输能力。
- 铁路煤炭运输一定程度受到铁路运力资源和通道能力的限制。**我们认为，铁路运输成本较公路运输成本低，铁路运输能力一定程度上抑制了疆煤外运量的增速，铁路运输能力的改善可有效驱动疆煤外运量二阶导的改善。**

新疆煤炭消费量（万吨）



疆煤铁路外运量（万吨）



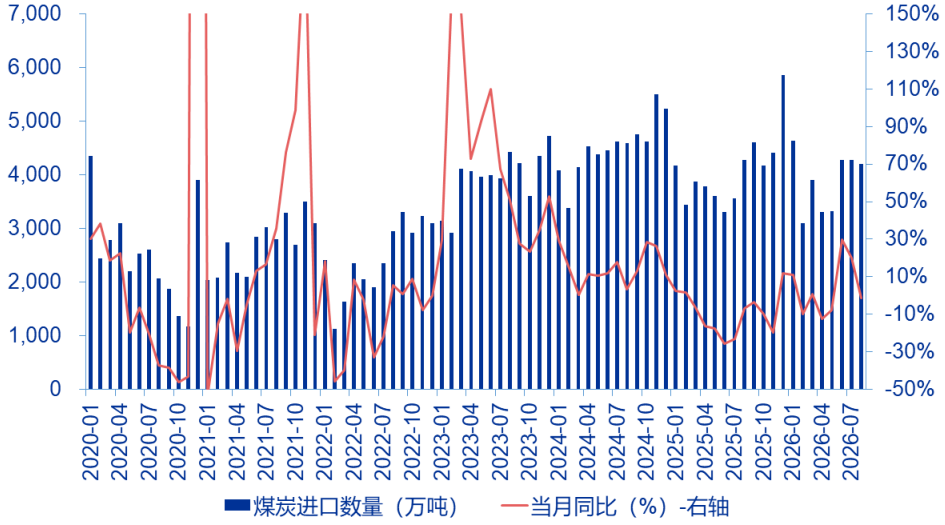
注：2025年新疆煤炭消费量数据未披露，2025E 为估计值

仅供内部参考，请勿外传！

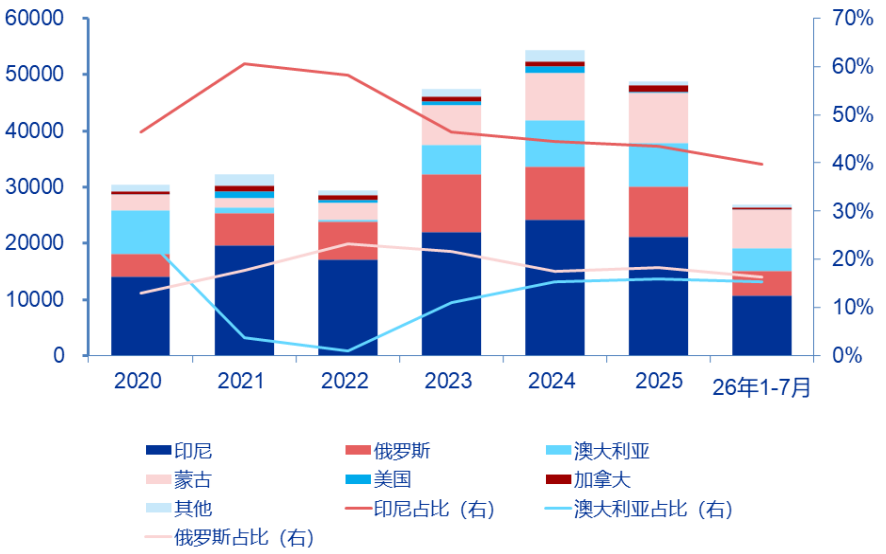
2.8 2026年8月单月进口量同比下降1.5%

- **2026年1-8月累计进口量3.1亿吨，同比增加1024.8万吨，同比增长3.4%；其中8月单月进口量4209.2万吨，较去年同期的4274万吨减少64.8万吨，同比下降1.5%，环比7月的4273万吨下降1.49%。**
- 2026年截至7月，前5大进口来源国分别为**印尼、蒙古、俄罗斯、澳大利亚和加拿大，进口量分别为10628、6858、4394、4106和396万吨，同比变化分别为+212、+2436、-751、-113和-227万吨**，同比增速分别为+2.0%、+55.1%、-14.6%、-2.7%和-36.4%。**从绝对量与相对增幅来说，蒙古煤的增量最大。**

煤炭进口量（万吨，%）



中国煤炭进口分国别情况（万吨，%）



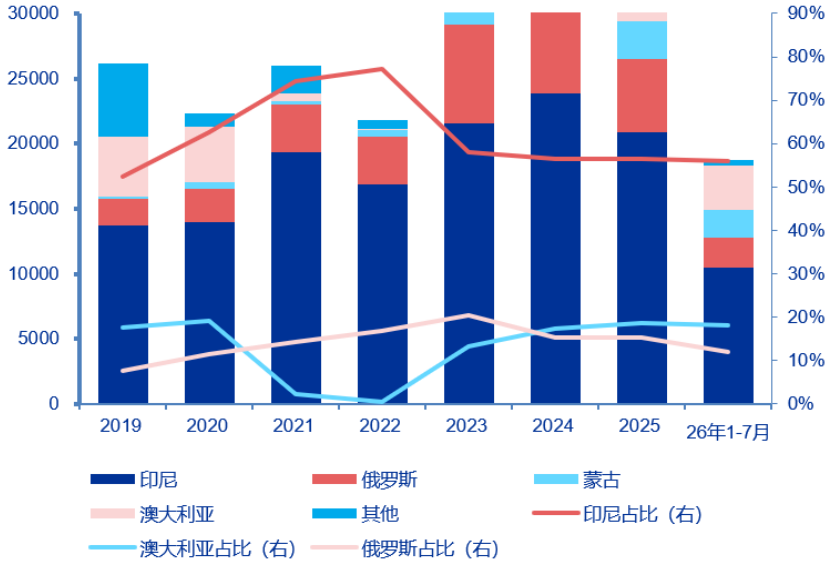
资料来源：海关总署，中国煤炭经济网，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

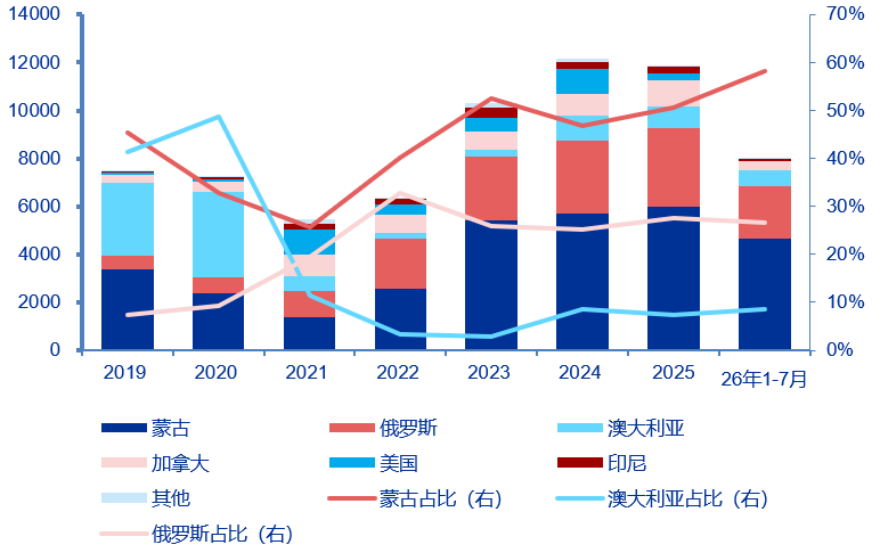
2.9 俄煤进口量下降、蒙煤进口量持续上升

- 据海关总署，**动力煤方面，7月进口2911.2万吨，同比上升12.0%、环比下降4.9%；1-7月累计18764.2万吨，同比下降3.7%。**其中，印尼1.1亿吨、俄罗斯2246万吨、蒙古2179万吨、澳大利亚3421万吨，同比分别+1.9%、-32.5%、+50.4%、-9.9%，同比变化分别为+193、-1081、+731、-375万吨。
- **炼焦煤方面，7月进口1361.6万吨，同比上升41.5%、环比上升11.8%；1-7月累计8049.5万吨，同比上升28.9%。其中，自蒙古进口4679万吨，同比+1705万吨；**俄罗斯2149万吨，同比+329万吨；澳大利亚685万吨，同比+262万吨；加拿大358万吨，同比-250万吨；印尼126万吨，同比+19万吨。

中国动力煤进口分国别情况（万吨，%）



中国焦煤进口分国别情况（万吨，%）



资料来源：海关总署，中国煤炭经济网，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 本月行业热点复盘：煤炭产能持续合规性重塑，疆煤外运量有望增长
2. 供给端：国内产能与产量弱修复，进口端不确定性因子较多
3. 需求端：化工用煤高景气，电煤需求静待修复
4. 投资分析意见与风险提示

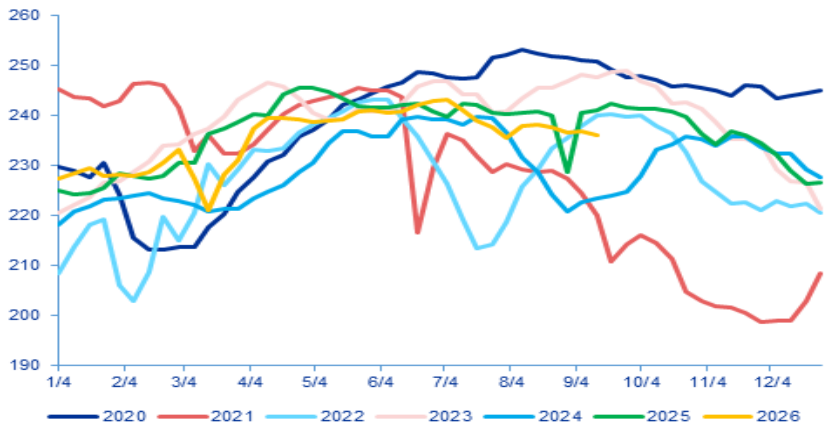
SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

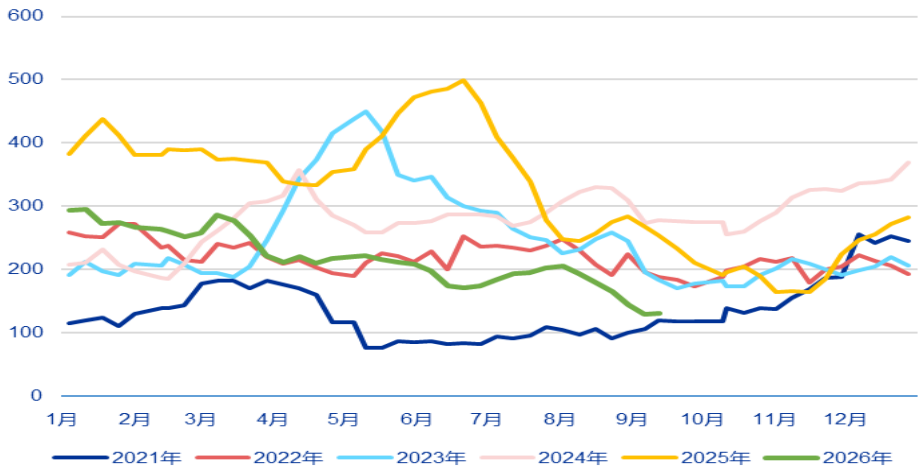
3.1 钢铁行业用煤韧性仍存，低库存或赋能价格反弹斜率

- 需求端，长流程炼钢具备成本优势，截至9月11日，**日均铁水产量为236.23万吨/日，近期小幅回落，焦煤需求仍有支撑。**
- **当前全社会焦煤库存处于历史中低位。**截至2026年9月11日，上游矿山、247家钢厂、焦化厂及主要港口**焦煤库存合计约1998.49万吨。**
- 其中，**上游焦煤库存前期持续去化，近期低位小幅回升**，截至9月11日，523家样本矿山精煤库存131.47万吨。

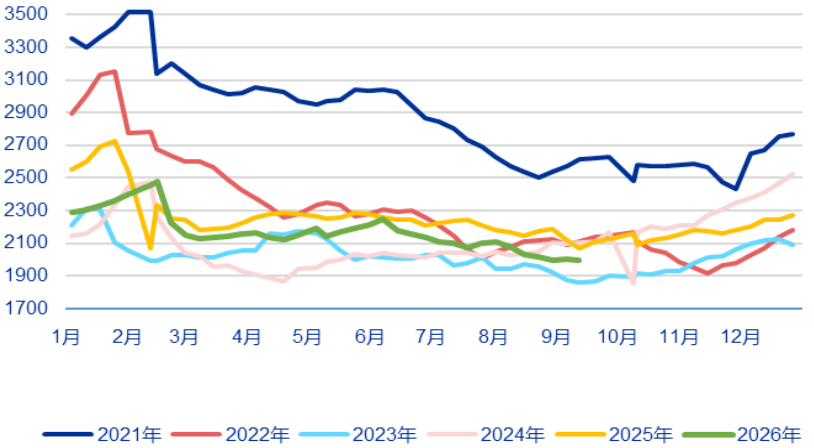
日均铁水产量（万吨/日）



上游焦煤库存（万吨）



炼焦煤总库存（万吨）



注：总库存为矿山+进口港库+钢厂+焦化厂的焦煤库存合计数据

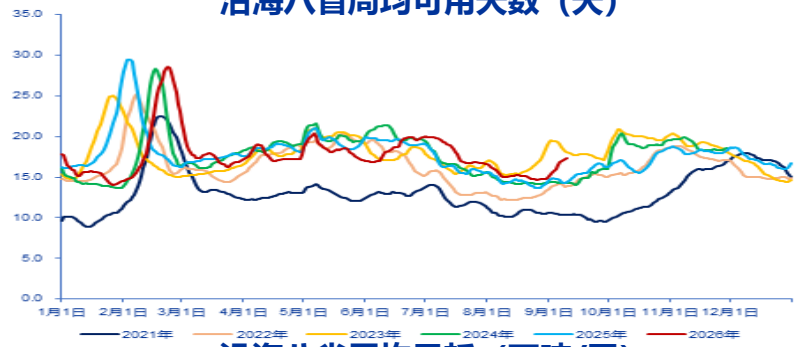
资料来源：上海钢联，wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

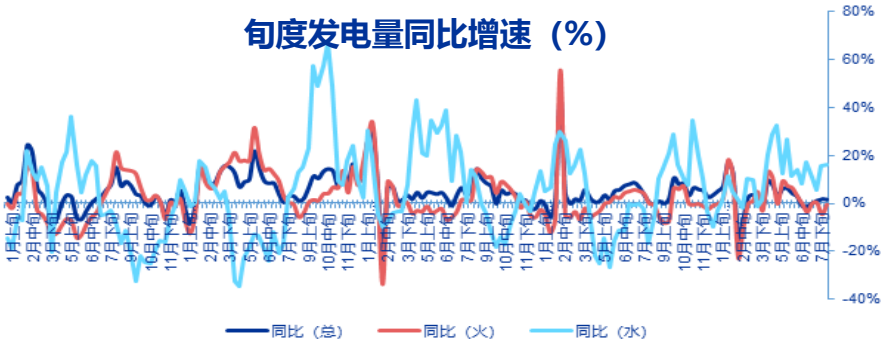
3.2 受气候影响，电煤需求景气度趋弱

- **8月中旬，25省发电量同比+1.54%；水电增速回升，其他电源同比-2.19%，新能源出力偏弱。**
- **截至9月10日，沿海八省库存日耗可用天数情况：**
  - 沿海八省日耗204.6万吨，环比下降8.40%、同比下降13.60%；
  - 库存3535万吨，环比增长1.38%、同比增长3.65%；
  - 可用天数17.3天，环比增长10.41%、同比增长19.82%。

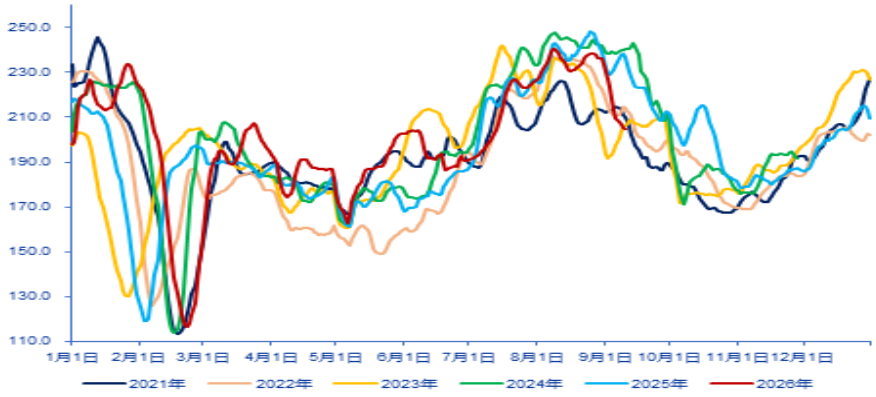
沿海八省周均可用天数（天）



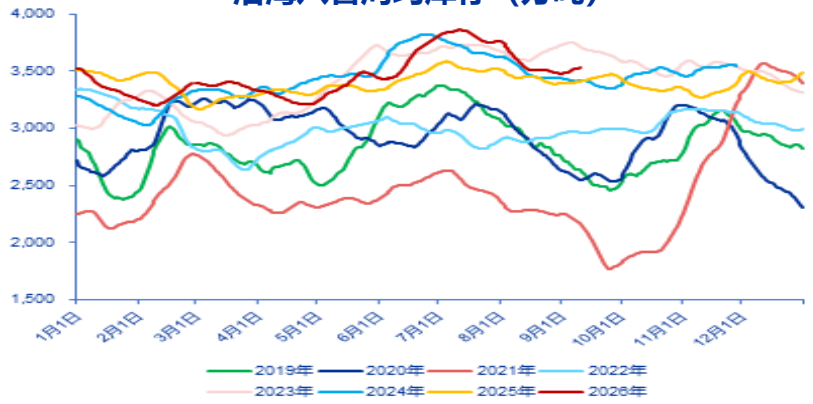
旬度发电量同比增速（%）



沿海八省周均日耗（万吨/天）



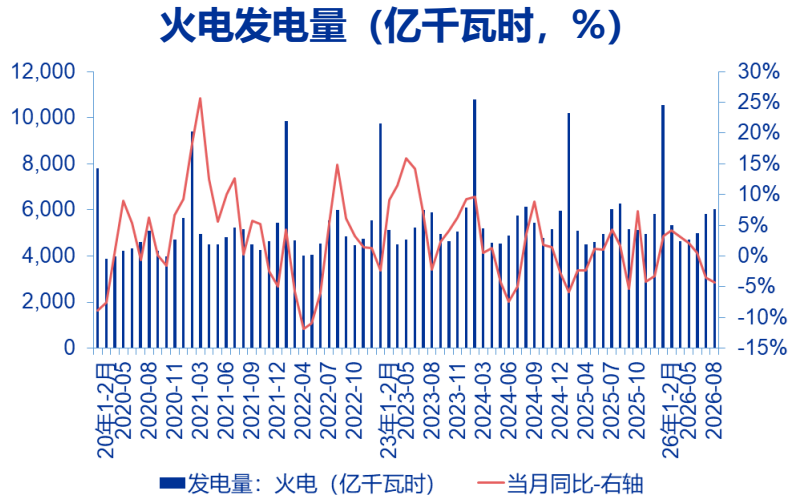
沿海八省周均库存（万吨）

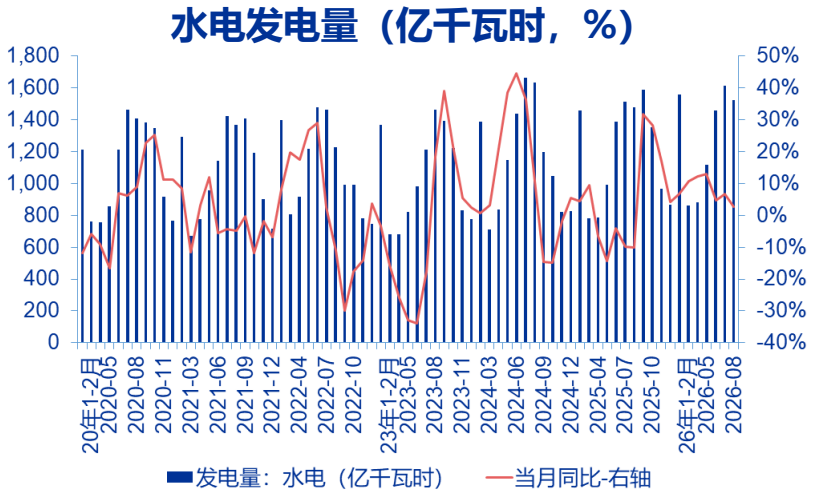


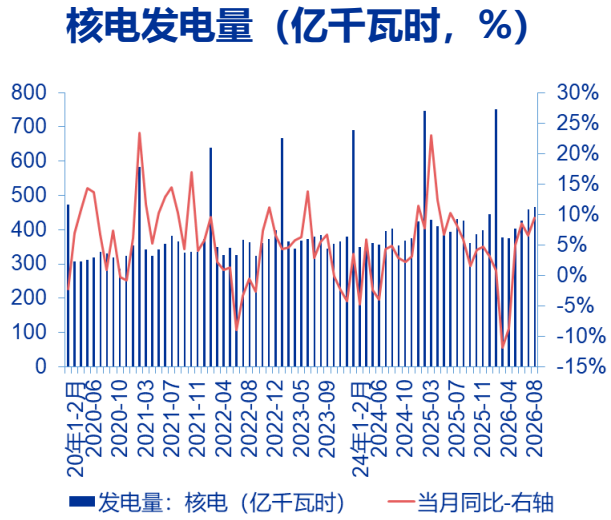
资料来源：中国煤炭市场网，iFinD，申万宏源研究

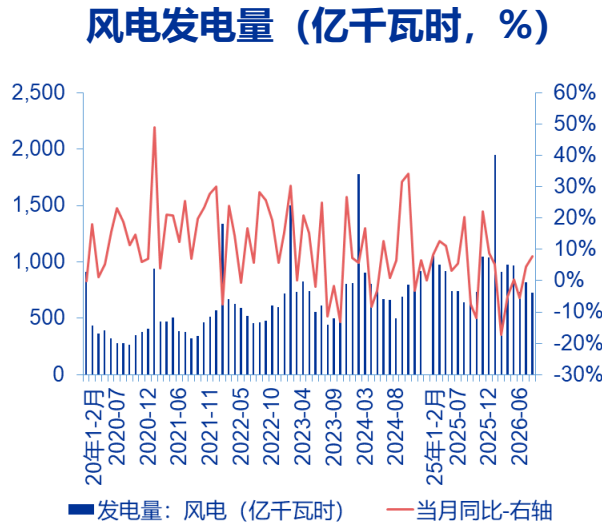
仅供内部参考，请勿外传！

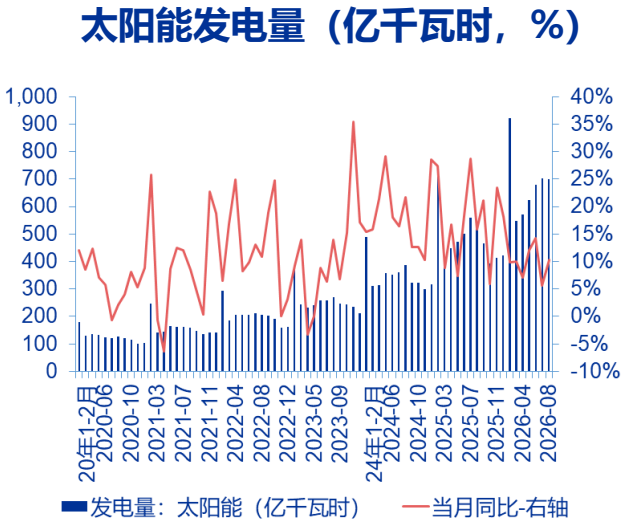
3.3 8月火电同比下降4.3%，非化石能源发电保持增长







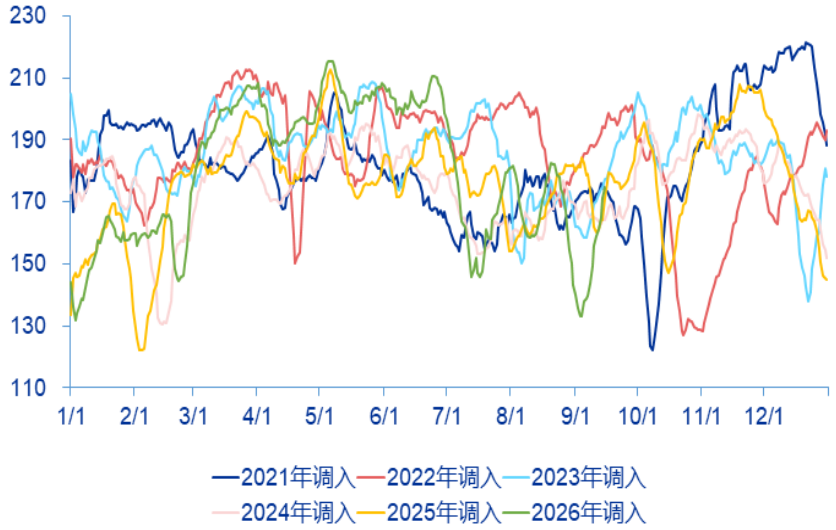




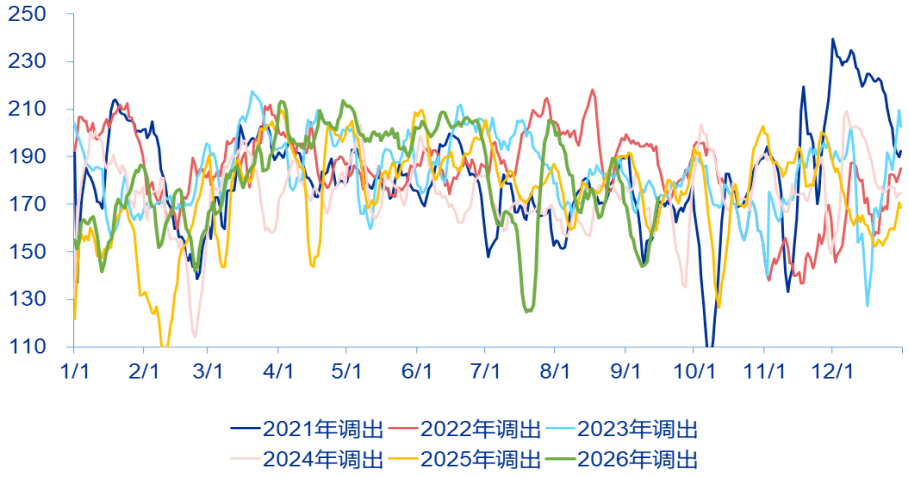
仅供内部参考，请勿外传！

3.4 环渤海港区库存

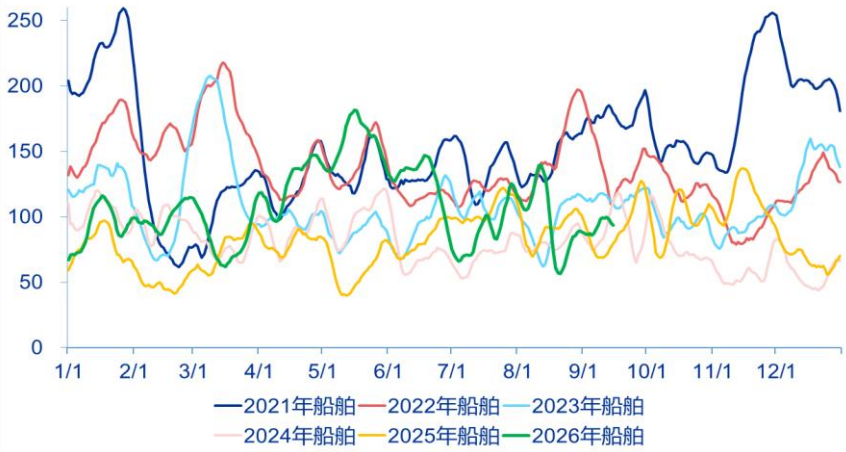
环渤海四港区调入量（万吨/日）



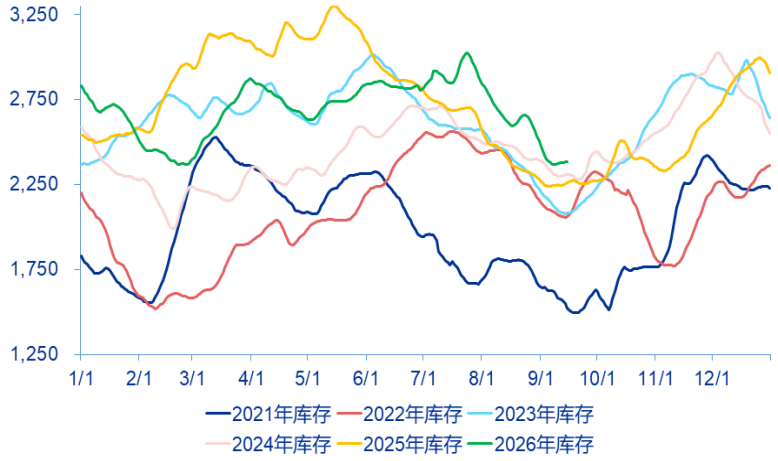
环渤海四港区调出量（万吨/日）



环渤海四港区锚地船舶（艘）



环渤海四港区煤炭库存（万吨）



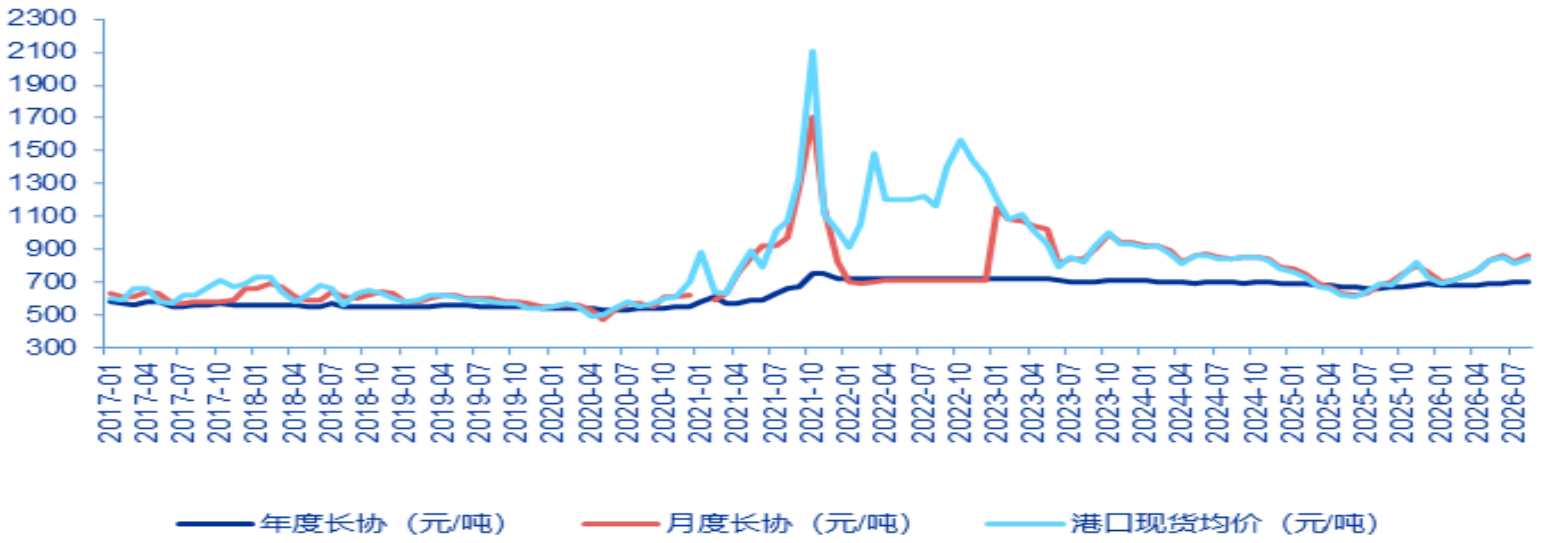
资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

3.5 年度长协价、月度长协及港口现货价

- 2026年8月：
- **年度长协价：701元/吨，环比7月的703元/吨下跌0.3%；同比去年同期的668元/吨上涨4.9%。**
- **月度长协均价：862元/吨，环比7月的823元/吨上涨4.8%；同比去年同期的686元/吨上涨25.7%。**
- **港口现货均价：839元/吨，环比7月的814元/吨上涨3.0%；同比去年同期的690元/吨上涨21.6%。**

年度长协价格、月度长协价格、港口现货均价（元/吨）



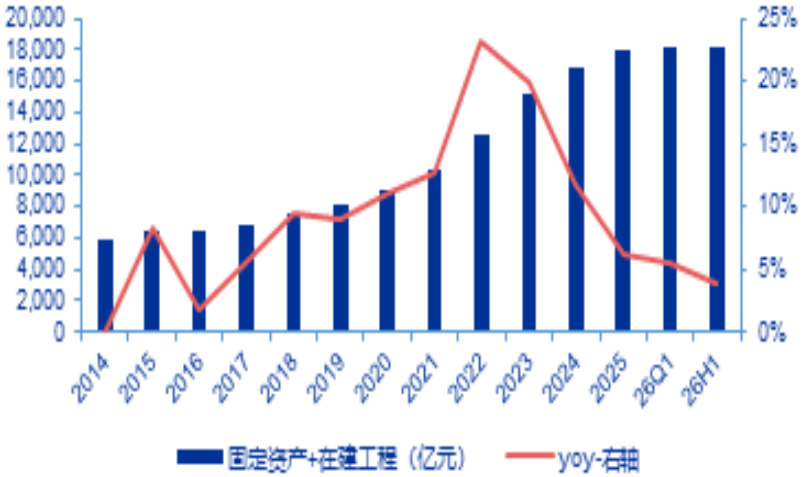
资料来源：中国煤炭市场网，Wind，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

3.6 产能释放叠加能源扰动，化工用煤景气延续

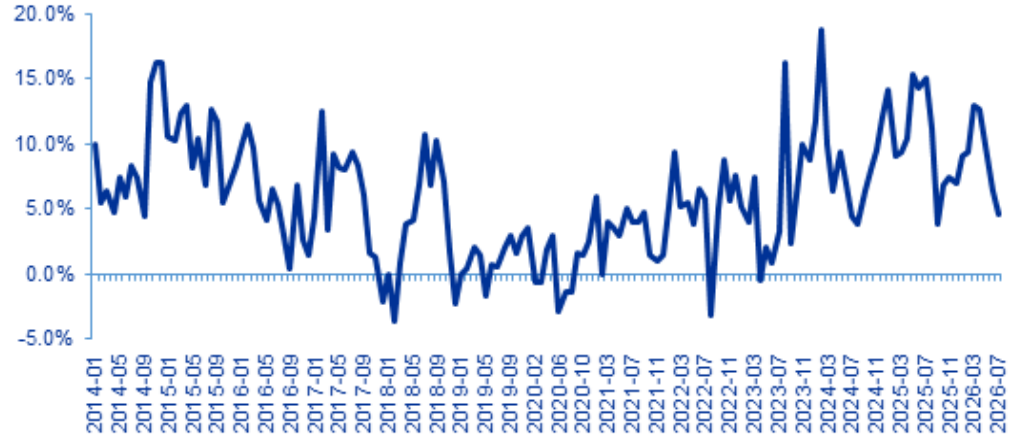
- **26年1-7月，化工行业用煤量累计同比增长9.1%。**
- 25年全年，化工行业固定资产+在建工程同比增长6.21%，26H1同比增长3.81%。**由于仍有大量的煤化工产能开建、投产，预计未来3-5年化工用煤景气度有望维持。**
- 26年初以来甲醇装置维持高负荷运行，7月检修带动开工率小幅回落。上半年油涨煤稳，煤制烯烃成本优势扩大；近期海外能源局势扰动，有望支撑煤化工盈利及用煤需求。

行业上市公司固定资产+在建工程（亿元，%）



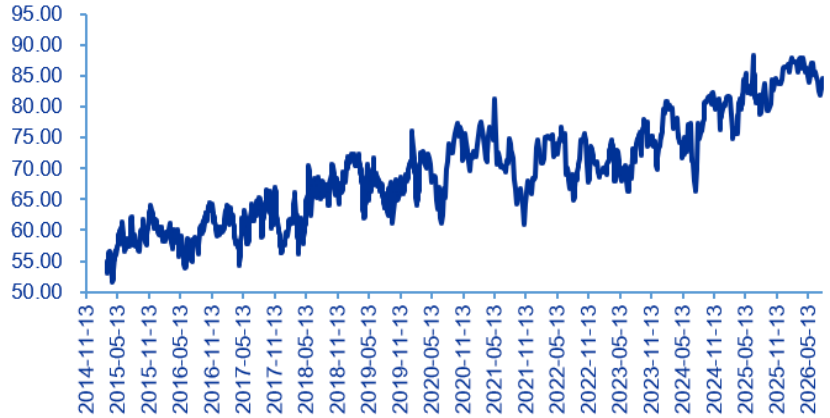
资料来源： Wind，申万宏源研究

化工行业用煤当月同比增速（%）



资料来源：中国煤炭市场网，申万宏源研究

甲醇开工率（单位：%）



资料来源： 金联创，申万宏源研究

仅供内部参考，请勿外传！

主要内容

1. 本月行业热点复盘：煤炭产能持续合规性重塑，疆煤外运量有望增长
2. 供给端：国内产能与产量弱修复，进口端不确定性因子较多
3. 需求端：化工用煤高景气，电煤需求静待修复
4. 投资分析意见与风险提示

SWS RESEARCH

仅供内部参考，请勿外传！

关键结论与投资分析意见

供给端：展望2026年下半年，煤炭行业正面临深层次的格局重塑，在能源安全战略地位凸显的背景下，**安监、环保常态化将促使供给秩序趋于理性，从源头上推动煤炭行业迈向高质量发展，产能释放预计稳中有紧。**

需求端：考虑到新能源出力的波动性与全社会用电量的刚性增长，煤电在调峰与保障方面的不可替代性，使其发电量仍表现出超预期的韧性；**国际油价持续高位运行，煤化工替代优势凸显，**煤化工也将成为新的增长极，**预计整体煤炭需求维持稳定并小幅增长。**

- **投资分析意见：**

✓ 推荐稳定经营、高股息标的**中国神华**、**陕西煤业**、**中煤能源**，建议关注**鄂尔多斯**；

✓ 具备市场煤弹性或区域资源优势的标的包括**兖矿能源**、**华阳股份**、**特变电工**，

✓ 建议关注**昊华能源**、**晋控煤业**、**山煤国际**；

✓ 兼具煤电联营和成长逻辑的标的可关注**新集能源**、**淮河能源**，

✓ 建议关注煤电铝一体化经营的**电投能源**；

✓ 推荐低估值焦煤标的**淮北矿业**、**山西焦煤**、**潞安环能**、**平煤股份**，建议关注**恒源煤电。**

仅供内部参考，请勿外传！

稳健经营的高股息标的

- 经营平稳、有产能增长预期的高股息标的**中国神华**：
  - 新街一井、二井（合计1600万吨/年）获国家发展改革委核准批复；杭锦能源塔然高勒矿（1000万吨/年）按计划推进；包头煤制烯烃项目进入全面建设阶段。
  - **25年12月公司公告，拟发行股份及支付现金购买集团资产，共涉及12家标的公司，覆盖煤炭、坑口煤电、煤化工等多个领域。26年2月12日，公司收到证监会对此次发行股份购买资产并募集配套资金注册的同意批复。** 26年3月公司重大资产重组涉及的12家标的完成过户。
  - 公司公告25-27年分红规划，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的归属于本公司股东的净利润的65%。22-24年实际分红率72.77%、75.22%、76.53%；25年年度分红418.11亿，分红率79.1%。预计公司26-28年EPS为2.85、2.99、3.10元，对应A股PE为17x、16x、15x。
- 转型“煤电一体化”、高股息弹性标的**陕西煤业**：
  - **公司资源禀赋优质、开采成本低**，2025年拥有煤炭储量207.52亿吨、可采储量115.11亿吨，核定产能1.64亿吨/年，位于陕北、关中、彬黄地区，97%以上的煤炭资源位于优质采煤区；此外，正加快推进小壕兔一号和西部勘查区相关井田批复进度。公司控股燃煤发电机组总装机容量2028万千瓦，其中在运燃煤发电机组总装机容量为896万千瓦，在建1132万千瓦，机组主要分布在河南、陕西、山西、湖南等省份。
  - 预计公司26-28年EPS为2.25、2.36、2.43元，对应A股PE为11x、11x、11x。

仅供内部参考，请勿外传！

稳健经营的高股息标的

- 业绩稳健的“煤-电-化-新”一体化运行标的**中煤能源**：
  - 截至24年末，公司拥有矿业权的煤炭资源量263.42亿吨，可采储量129.05亿吨。公司开发的山西平朔矿区、内蒙鄂尔多斯呼吉尔特矿区是国内重要的动力煤产地，陕北大海则煤矿优质产能持续释放，王家岭煤矿所在的山西乡宁矿区是国内优质炼焦煤基地。**25年甲醇销量196.3万吨、尿素销量242.3万吨、聚乙烯和聚丙烯销量分别为70.2和68万吨。**
  - **里必煤矿（设计产能400万吨/年）、陕西榆林煤化工二期年产90万吨聚烯烃项目加快建设。**
  - 公司H股23-25年实际分红率36.5%、35.0%、35.0%。
  - 预计公司26-28年EPS为1.56、1.63、1.67元，对应A股PE为9x、9x、9x。

- 羊绒与冶金双主业驱动的高分红标的**鄂尔多斯**：
  - 公司羊绒服装产业立足于当地优质羊绒资源优势。此外，公司依托当地丰富的煤炭、硅石、石灰石资源，在棋盘井镇打造循环经济产业园区，以矿产资源为基础，电力产业为能源中枢，形成了“矿产资源开发—电—硅系合金”、“矿产资源开发 - 电 - 氯碱化工”生产线。公司火电机组装机容量302万千瓦。
  - 2025年主要产品产量：羊绒衫319.8万件，围巾、披肩55.7万条，精煤225.57万吨、硅铁162.55万吨。
  - 公司23-25年分红率分别为77.11%、90.92%、82.92%。

仅供内部参考，请勿外传！

具备市场煤弹性或区域资源优势的标的

- 资源储备丰富且多元的成长型煤企**兖矿能源**：
  - 公司煤炭原地资源量达464亿吨（JORC标准），煤炭业务分布在中国的山东、陕西、内蒙古区、新疆和澳大利亚；产品主要包括动力煤、喷吹煤和焦煤。**集团拥有煤气化、煤液化等多条完整煤化工产业链。2025年7月完成西北矿业51%股权收购，新增资源量63.52亿吨、可采储量36.52亿吨，规划产能6105万吨/年；拟收购Kestrel焦煤矿80%权益。**
  - **拟以164.15亿元收购山能新能源及电力销售100%股权，新增运营装机7.06GW；曹四夭钼矿资源量10.4亿吨。**
  - 预计公司26-28年EPS为1.77、1.85、1.96元，对应A股PE为11x、11x、10x。
- 资源禀赋优质、新增产能逐步释放且新材料转型标的**华阳股份**：
  - 公司煤炭资源量达65.66亿吨、可采储量29.33亿吨，核心产品为无烟煤，同时生产贫煤、无烟末煤等煤种，产品主要应用于化工、冶金和电力领域。2025年末公司拥有主要生产矿井9座，全年原煤产量4,161万吨、商品煤销量3,960万吨。**新投产七元矿设计产能500万吨/年，目前处于产能爬坡期；泊里矿设计产能500万吨/年，资源量约9.11亿吨、可采储量约4.71亿吨，已于2026年6月进入联合试运转**；于家庄区块资源量约6.3亿吨，目前处于前期手续推进阶段。
  - **公司年产200吨T1000级碳纤维项目已于2025年11月建成投产**，有望形成煤炭以外中长期增长点。
  - 预计公司26-28年EPS为0.71、0.80、0.90元，对应A股PE为13x、11x、10x。

仅供内部参考，请勿外传！

具备市场煤弹性或区域资源优势的标的

- 电气装备技术领先、煤炭储量大、煤制气未来投产多重受益标的**特变电工**：
  - 公司在高端输变电装备领域具备深厚技术积累，尤其在特高压领域，掌握±800kV/±1100kV核心技术，考虑到大电网更新改造和海外电网建设需求高增，公司电气装备业务有望保持快速增长；
  - 截至25年底，**公司煤炭资源储量约120亿吨，主要煤种为不粘煤，旗下拥有3座准东地区露天煤矿，核定产能7400万吨/年。**公司已形成煤-电-硅一体化布局，参与疆煤外运、疆电外送，并推进20亿Nm^3/年煤制天然气项目建设，投产后将接入西气东输管道、进一步增厚公司业绩；
  - 预计公司26-28年EPS为1.19、1.68、3.07元，对应A股PE为15x、11x、6x。

仅供内部参考，请勿外传！

建议关注昊华能源、晋控煤业、山煤国际

- 宁蒙双基地协同、产能稳步释放的成长型标的**昊华能源**：
  - 公司为京能集团旗下煤炭上市平台，煤炭业务分布于内蒙古鄂尔多斯和宁夏银川，主要产品包括长焰煤、不粘煤和气煤，并形成煤炭、煤化工和铁路物流协同发展的产业布局。截至2025年末，公司煤炭资源量20.95亿吨、可采储量10.60亿吨，核定煤炭产能1930万吨/年；2025年煤炭产量1843.26万吨，创历史新高。
  - 红一、红二煤矿合计480万吨/年产能持续释放，公司同步推进主力矿井产能核增和优质煤炭资源并购，围绕“做精煤炭主业，再造一个昊华”的目标打开中长期成长空间。
- 资源禀赋优异、优质动力煤标的**晋控煤业**：
  - 公司煤炭业务主要布局于山西大同和内蒙古鄂尔多斯，控股塔山煤矿、色连煤矿，并参股同忻煤矿，主产低灰、低硫、中高发热量的优质动力煤。截至2025年末，公司在产矿煤炭资源量约39.94亿吨、可采储量18.75亿吨，控股矿井核定产能3460万吨/年；
  - 2025年煤炭产量3528.93万吨，其中塔山煤矿、色连煤矿分别生产2649.90万吨、879.03万吨。
- 资源禀赋优异、优质动力煤标的**山煤国际**：
  - 公司拥有煤炭生产和贸易两大主业，所属矿井分布于山西大同、忻州、临汾、长治和晋城等主要产区，产品覆盖动力煤、焦煤和无烟煤，形成产洗销贸运一体化布局。截至2025年末，公司拥有14座生产矿井，煤炭资源量20.46亿吨、可采储量6.92亿吨。

仅供内部参考，请勿外传！

兼具煤电联营和成长逻辑的标的

- 煤电一体化进入集中兑现期的华东综合能源标的**新集能源：**
  - 公司为中国中煤旗下煤电一体化平台，新集矿区总体规划资源量101.6亿吨，截至2025年末，公司现有矿权内及深部延伸资源量合计88.26亿吨；现有刘庄、口孜东、板集等5对在产煤矿，核定产能2350万吨/年，煤种主要为气煤和1/3焦煤。2026年上半年商品煤产量1025.43万吨，同比增长3.2%。
  - 截至2026年6月底，上饶、滁州及六安三座电厂共计464万千瓦新增机组全部转入商业运营，公司控股煤电装机由332万千瓦增至796万千瓦，较2025年末增长约140%，公司发展重心由装机建设转向电量释放，煤电一体化协同效益有望持续增强。
- 煤电物流协同发展的综合能源标的**淮河能源**：
  - 公司形成煤炭、电力、铁路运输、煤炭贸易和售电协同发展的产业格局，2025年完成对电力集团89.30%股权的重大资产重组，将顾北煤矿及一批优质煤电资产纳入上市公司。截至2025年末，公司控股丁集、顾北两座煤矿，合计资源量约18.90亿吨、剩余可采储量约9.78亿吨，核定产能1000万吨/年；2025年原煤产量987.73万吨。
  - 公司目前控股在运火电、光伏装机约925万千瓦，潘集电厂二期和谢桥电厂机组陆续投产，洛河电厂四期2×100万千瓦机组预计于2026年底前投运，电力装机持续扩张；2025年度现金分红比例达.%。

仅供内部参考，请勿外传！

建议关注煤电铝一体化经营标的

- 煤电铝协同发展、加速向绿电铝转型标的**电投能源：**
  - 公司主营煤炭、电解铝、火电及新能源业务，依托霍林河露天煤矿和低成本自备电体系，形成“煤—电—铝”一体化经营模式。2025年公司原煤产量4799.43万吨、发电量266.99亿千瓦时、电解铝产量91.02万吨
  - 2025年投产新能源项目174.46万千瓦；年末新能源装机674.47万千瓦，其中风电509.04万千瓦、光伏165.43万千瓦，新能源装机占比69.21%。扎哈淖尔35万吨绿电铝项目完成建设并启动电解槽通电，推动公司由传统“煤电铝”向“煤—新能源—电—铝”一体化升级。

仅供内部参考，请勿外传！

推荐低估值焦煤标的

- 成长性可期的低估值焦煤标的**淮北矿业**：
  - **公司在建项目逐步建成，将打造新的盈利增长点。**截止24年底，公司煤炭资源量44.89亿吨，可采储量20.29亿吨，核定产能3585万吨/年，在建陶忽图煤矿（800万吨/年）有望于26年底建成；公司24年4月公告下属淮北聚能发电将投资建设2*66万千瓦燃煤机组，力争26年上半年完成“168”试运行，实现煤电联营；非煤矿山加快施工，力争26年底前萧县矿正式投产。
  - 预计公司26-28年EPS为1.24、1.58、1.68元，对应A股PE为13x、10x、10x。
- 资源优势突出的焦煤标的**山西焦煤**：
  - 山西焦煤拥有优质的焦煤资源。**公司在太原、吕梁地区拥有17座矿井，合计核定产能约4890万吨/年**，其生产的炼焦煤覆盖焦煤、肥煤、瘦煤等主要焦煤品种，是稀缺、保护性开采煤种。
  - 山西焦煤是山西焦煤集团最重要的运营主体和上市平台之一、是旗下唯一的炼焦煤资源整合平台，目前，集团年产量约1.8亿吨，相关的炼焦煤资产仍有较大一部分没有注入上市公司。根据集团和公司避免同业竞争的相关承诺，未来公司有望通过资产注入实现规模扩张。
  - 预计公司26-28年EPS为0.51、0.56、0.61元，对应A股PE为13x、12x、11x。

仅供内部参考，请勿外传！

推荐低估值焦煤标的

- 资源禀赋优势显著的喷吹煤标的**潞安环能**：
  - 公司主产优质的动力煤、冶金喷吹煤。截至25年末，公司煤炭资源量33.87亿吨，储量8.2亿吨；拥有18座生产矿井，先进产能达到4970万吨/年，单井规模平均300万吨/年，规模效应显著。公司在建及规划的矿井（如忻峪煤业、静安煤业、上马矿井等）合计产能约850万吨/年，产能有望持续提升；此外，2024年公司取得上马区块探矿权，增加煤炭资源量8亿多吨，26年5月，获得采矿权；2026年1月，公司取得苏村区块探矿权，增加煤炭资源量4.9亿吨。
  - 预计公司26-28年EPS为1.18、1.32、1.46元，对应A股PE为13x、12x、11x。
- 主焦煤品质领先、精煤战略持续深化标的**平煤股份**：
  - 公司主产优质低硫主焦煤。截至2025年末，公司煤炭资源量29.94亿吨、可采储量16.70亿吨，核定产能3233万吨/年；2025年原煤产量2812万吨、精煤产量1047万吨。
  - 公司拥有4座炼焦煤选煤厂，入选能力2900万吨/年，并通过收购新疆四棵树煤炭公司、推进铁厂沟一号矿井建设拓展省外资源，未来精煤产量和产品结构仍有提升空间。

仅供内部参考，请勿外传！

建议关注恒源煤电

- 华东地区高现金流焦煤标的**恒源煤电**：
  - 公司是安徽省国资委下属皖北煤电集团核心上市平台，主营煤炭开采、洗选及电力业务。公司资源禀赋优异，区位优势明显，是华东地区重要的炼焦煤生产基地，资源储量：25年煤炭资源总量14.84亿吨，可采储量约7.08亿吨。2025年商品煤产量771.98万吨，同比增长4.5%。
  - 截至2025年12月末，现金余额达34.82亿元。
  - 截至2022年，皖北煤电集团拥有煤炭产能2555万吨/年，其中包括麻地梁矿、陕西招贤煤矿等优质资产，尚未证券化的煤炭资产，未来有望注入上市公司。

仅供内部参考，请勿外传！

煤炭行业高分红高股息公司汇总

煤炭行业高分红高股息公司汇总（元/股，%）

证券代码	证券简称	2026-09-16 收盘价（元）	承诺保底分红比例	分红率（%）					股息率（%）					PE
				2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2026E
601088.SH	中国神华	47.10	65%	75.22%	76.53%	79.11%	79.1%	79.1%	4.8%	4.8%	4.5%	4.8%	5.0%	17
1088.HK	中国神华	39.00	65%	75.22%	76.53%	79.11%	79.1%	79.1%	5.8%	5.8%	5.4%	5.8%	6.1%	14
601225.SH	陕西煤业	25.69	—	60.0%	58.5%	54.8%	54.8%	54.8%	5.1%	5.2%	3.7%	4.8%	5.0%	11
1898.HK	中煤能源	9.44	—	36.5%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	5.9%	5.1%	4.1%	5.8%	6.0%	6
600188.SH	兖矿能源	20.11	50%	57.1%	53.6%	59.9%	59.9%	59.9%	7.7%	3.8%	2.5%	5.3%	5.5%	11
1171.HK	兖矿能源	10.77	50%	64.7%	55.0%	58.9%	58.9%	58.9%	14.4%	7.1%	4.6%	9.7%	10.1%	6
3668.HK	兖煤澳大利亚	29.48	50%	48.9%	56.6%	56.6%	56.6%	56.6%	11.1%	8.0%	3.0%	5.7%	6.2%	10
600546.SH	山煤国际	13.11	60%	30.3%	60.3%	60.3%	60.3%	60.3%	5.0%	5.3%	2.7%	5.2%	5.7%	12

资料来源： iFinD，申万宏源研究（注：股息率=DPS/当前市场收盘价，预测DPS=归属普通股股东净利润*分红率/总股本
假设中煤能源26年分红率为35%，其余公司均假设维持25年的分红率



仅供内部参考，请勿外传！

煤炭行业重点公司盈利预测表

重点公司估值表（元/股，亿元，元，倍）

代码	公司	股价	总市值（亿元）	EPS				PE				PB
		2026-09-16		25A	26E	27E	28E	25A	26E	27E	28E	lf
601088.SH	中国神华	47.1	10216	2.66	2.85	2.99	3.10	18	17	16	15	2.36
601225.SH	陕西煤业	25.7	2491	1.73	2.25	2.36	2.43	15	11	11	11	2.46
600188.SH	兖矿能源	20.1	2018	0.84	1.77	1.85	1.96	24	11	11	10	2.69
601898.SH	中煤能源	14.3	1895	1.35	1.56	1.63	1.67	11	9	9	9	1.15
601699.SH	潞安环能	15.6	467	0.37	1.18	1.32	1.46	42	13	12	11	1.01
000983.SZ	山西焦煤	6.6	375	0.21	0.51	0.56	0.61	31	13	12	11	1.02
600348.SH	华阳股份	9.2	331	0.43	0.71	0.80	0.90	21	13	11	10	1.24
600985.SH	淮北矿业	16.6	448	0.56	1.24	1.58	1.68	30	13	10	10	1.06
600546.SH	山煤国际	13.1	260	0.59	1.13	1.24	1.35	22	12	11	10	1.56
002128.SZ	电投能源	27.0	843	2.42	3.41	3.67	3.80	11	8	7	7	1.47
601666.SH	平煤股份	9.0	222	0.09	0.62	0.70	0.79	96	14	13	11	1.01
601001.SH	晋控煤业	16.9	283	1.09	1.30	1.49	1.60	16	13	11	11	1.55
600089.SH	特变电工	18.1	916	1.16	1.19	1.68	3.07	16	15	11	6	1.33
600123.SH	兰花科创	7.0	103	-0.37	0.24	0.34	0.43	-19	30	21	16	0.68
600740.SH	山西焦化	3.8	98	0.03	0.24	0.26	0.32	119	16	15	12	0.65
600971.SH	恒源煤电	8.6	103	-0.16	0.45	0.58	0.77	-54	19	15	11	0.88
601918.SH	新集能源	10.5	272	0.83	0.95	1.05	1.10	13	11	10	10	1.52
600575.SH	淮河能源	3.3	235	0.24	0.20	0.24	0.26	14	16	13	12	1.11
600508.SH	上海能源	10.7	108	0.31	0.59	0.67	0.81	35	18	16	13	0.84
平均								**24**	**14**	**12**	**11**	**1.3**

资料来源：同花顺iFinD，申万宏源研究

注：陕西煤业、兖矿能源、中煤能源、潞安环能、山西焦煤、淮北矿业、特变电工、华阳股份、平煤股份、中国神华盈利预测来自申万研究，其余来自同花顺iFinD一致预期。

仅供内部参考，请勿外传！

风险提示

- **新能源供给增量超预期，储能技术发展高于预期：**现阶段风电光伏等新能源发电存在不稳定的特点，叠加当前储能技术的限制，导致对于煤炭和天然气有一定的电力调峰需求。若新能源供给增量超预期，或者储能技术的成本问题得以解决，需求下滑会导致煤炭等基础能源存在价格下跌的风险。
- **宏观经济超预期下滑，煤炭需求低于预期：**煤炭需求和宏观经济发展密切相关。若后续煤炭需求低于预期，将直接影响煤炭供需关系
- **国际煤炭需求大幅下滑，国际煤价超预期下跌：**国际煤炭需求旺盛、国际煤价高位运行，则导致国际国内价格倒挂，抑制进口量。若国际用煤需求大幅下滑，则会导致国际煤价下跌，进口量进一步增加的情况下预计带来煤价下跌风险。

仅供内部参考，请勿外传！

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过compliance@swsresearch.com索取有关披露资料或登录www.swsresearch.com信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhysc.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhysc.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhysc.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhysc.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhysc.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhysc.com

A股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）	：相对强于市场表现20%以上；
增持（Outperform）	：相对强于市场表现5%～20%；
中性（Neutral）	：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
减持（Underperform）	：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：沪深300指数

港股投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（BUY）：	：股价预计将上涨20%以上；
增持（Outperform）	：股价预计将上涨10-20%；
持有（Hold）	：股价变动幅度预计在-10%和+10%之间；
减持（Underperform）	：股价预计将下跌10-20%；
卖出（SELL）	：股价预计将下跌20%以上。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）	：行业超越整体市场表现；
中性（Neutral）	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡（Underweight）	：行业弱于整体市场表现。
本报告采用的基准指数	：恒生中国企业指数（HSCEI）

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

仅供内部参考，请勿外传！

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司（隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”）在中华人民共和国内地（香港、澳门、台湾除外）发布，仅供本公司的客户（包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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http://www.swsresearch.com网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。

仅供内部参考，请勿外传！

有信仰 敢担当
守正创新 追求卓越

申万宏源研究微信订阅号

申万宏源研究微信服务号

上海申银万国证券研究所有限公司
(隶属于申万宏源证券有限公司)

严天鹏
yantp@swsresearch.com