下载日志已记录，仅供内部参考

煤炭行业专题研究

26Q2 盈利改善已现，供给收缩重塑价格弹性

2026 年 09 月 14 日

【投资要点】

- **行业盈利：26H1 煤炭行业利润总额同比+41%，26Q2 环比+46%，盈利改善明显。**26H1 累计吨煤利润 89 元/吨，较 25H1 约 62 元/吨提升 27 元/吨（同比+44%）。按季度看，26Q1/Q2 行业吨煤利润分别约 71/108 元，主要受益于供给端约束增强、煤价中枢回升推动。企业亏损面同步改善，截至 26H1，全国煤炭规上企业 4870 家，亏损企业 2269 家，亏损比例 46.6%，较 25H1/25 年底分别下降 9.0/1.7pct。

- **上市煤企：26H1 合计归母净利同比+31%，盈利改善带动现金流提升。**根据我们对煤炭行业的 34 家样本公司统计，按照整体法计算 26H1 主要上市煤企营业收入/成本合计 6764/4753 亿元，同比+16.7%/+12.2%；归母净利合计 727 亿元，同比+31.1%，其中 26Q2 样本公司营业收入/成本 3744/2545 亿元，环比+24%/+15.2%；归母净利 431 亿元，环比+45.3%。从吨煤口径看，26H1 披露产销量和售价成本的样本动力煤/焦煤企业吨煤净利分别约 94/49 元/吨，同比分别+21.4%/+17.8%。从企业 ROE 和现金流来看，26H1 样本煤企平均 ROE 为 4.2%，较 25H1 的 3.5%有所回升；26Q2 经营性净现金流均值约 24 亿元，较 25Q2 的 19 亿元增长 25%，盈利修复带动现金创造能力改善。

- **供需格局：供给收缩叠加需求韧性，煤炭供需缺口已现。**26 年 1-7 月原煤累计产量约 27 亿吨，同比-2.9%，供给端，山西、新疆产量回落较为明显；山西 5·22 事故后在严安监背景下，主产区超产难度提升，供给弹性进一步压缩。进口端，26 年 1-7 月我国煤及褐煤进口量约 2.68 亿吨，同比+4.3%，进口煤倒挂、海外能源风险溢价仍限制补充弹性。需求端，26 年 3 月以来火电边际改善，钢铁需求维持韧性，化工用煤保持高位，建材仍是主要拖累项；同时港口和内陆电厂库存近期快速去化，若库存回补不足，电厂采购仍有望维持积极，供需矛盾有望进一步显性化。

- **煤价复盘与展望：供给收缩重塑价格弹性，中枢有望持续上移。**26H1 秦港 5500 大卡价格 767 元/吨，同比+13.2%，26Q2 均价约 818 元/吨，环比+14.4%、同比+29.1%；焦煤方面，26H1 京唐港山西产主焦煤价格 1765 元/吨，同比+26.1%，26Q2 均价约 1839 元/吨，环比+8.9%、同比+37.4%。26 年以来动力煤价格整体从震荡修复逐步转向中枢上移，5-6 月在旺季预期和山西 5·22 事故后安监趋严影响下震荡向上，近期库存回补导致煤价进一步上涨；焦煤是本轮供给收缩影响更强、价格弹性更直接的方向，截至 8 月 28 日京唐港主焦煤价格升至 2670 元/吨，持续突破年内新高。

东方财富证券 Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

强于大市（维持）

东方财富证券研究所

证券分析师：李淼

证书编号：S1160524120006

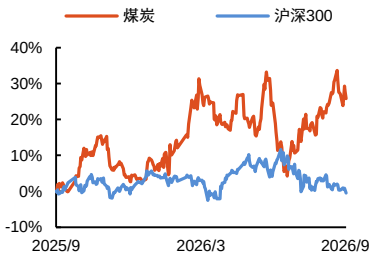
证券分析师：王涛

证书编号：S1160525020003

证券分析师：朱彤

证书编号：S1160525030006

相对指数表现



相关研究

《煤价速涨或引发调控担忧，重申板块景气上行逻辑》

2026.09.06

《月末日耗翘尾上行，加剧供需偏紧格局》

2026.08.30

《7 月产量环比大降，安监影响或由量变到质变》

2026.08.23

《“十五五”规划擘画行业高质发展前景，短期安监影响或加剧》

2026.08.17

《煤价显著上行，供给刚性下易涨难跌》

2026.08.09

下载日志已记录，仅供内部参考

【配置建议】

- 我们认为，26Q2 在煤价上涨的背景下上市煤企盈利已现改善，山西 5·22 事故后，隐蔽工作面、超能力生产、外包分包治理等问题被系统性规范，供给端有望持续收缩。进口端，海外能源风险溢价、进口煤倒挂或将限制补充能力，因此供给收缩有望重塑价格向上弹性，建议关注：
  （1）事故冲击下供应偏紧的焦煤板块公司【淮北矿业】、【平煤股份】、【Mongol Mining】；
  （2）盈利弹性相对较大的动力煤公司【兖矿能源】、【昊华能源】；
  （3）考虑市场避险需求增加的稳健红利公司【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】；
  （4）关注受益煤炭产能储备政策落地、煤矿安全智能化改造以及“一带一路”倡议的煤机公司【天地科技】、【中创智领】。

【风险提示】

- 下游需求下滑，包括火电需求受水电和新能源挤压、黑色产业链需求不及预期、工业需求恢复不及预期等；
- 保供稳价及地方安监政策风险；
- 国际地缘对国内出口工业需求扰动风险，如中美贸易冲突加剧将不利于出口工业、或对用电需求造成压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1. 26Q1/Q2 煤炭行业吨煤利润 71/108 元，盈利明显改善 6
1.1. 26H1 煤炭行业利润总额同比+41%，26Q2 环比+46% 6
1.2. 26Q2 煤价普遍回升，26Q2 动力煤/焦煤价格环比+9%/+10% 6
1.3. 行业固定资产投资增速回落，负债率维持 60%左右 7
2. 2026 年中报分析：26H1 上市煤企盈利同比修复，26Q2 环比明显改善 9
2.1. 26H1 售价平均同比+8%，吨煤净利平均同比+21% 9
2.2. 26H1 上市煤企归母净利同比+31%，其中 26Q2 环比+45% 10
2.3. 26H1 样本煤企 ROE 回升，账面现金和经营性现金流同步改善 13
2.4. 26H1 煤炭公司平均三费率整体平稳，财务费用率小幅上升 14
2.5. 资产负债率仍然分化，26H1 末上市公司平均资产负债率同比+2.3pct . 16
2.6. 26H1 上市煤企资本开支同比+6%，资源和煤电一体化仍是主要方向 ... 17
3. 近期煤炭供需：供给收缩叠加需求韧性，煤炭供需缺口已现 19
3.1. 供给端：山西 5·22 事故冲击供给，安监制度化压缩供给弹性 19
3.2. 进口端：26 年 1-7 月进口同比小幅增长，后续弹性仍受价格倒挂和海外扰动政策约束 20
3.3. 需求端：火电阶段性修复，化工维持高位 21
3.3.1. 火电 21
3.3.2. 钢铁 21
3.3.3. 化工 22
3.3.4. 建材 22
3.4. 库存端：近期港口和电厂快速去化 23
4. 煤价复盘和展望：供给收缩重塑价格弹性 25
4.1. 动力煤价格：从淡季不淡到供给收缩兑现，煤价中枢逐步上移 25
4.2. 焦煤价格：供给收缩冲击更强、价格弹性更直接 26
5. 投资策略：关注四条主线 27
6. 风险提示 29

下载日志已记录，仅供内部参考

图表目录

图表 1：煤炭行业亏损企业亏损总额及比例 6
图表 2：煤炭行业利润总额及吨煤利润 6
图表 3：主要煤种价格变化（元/吨） 7
图表 4：煤炭行业吨煤利润和固定资产投资增速 8
图表 5：煤炭行业债务规模 8
图表 6：煤炭行业资产负债率 8
图表 7：上市煤炭企业售价、成本、吨煤净利情况 9
图表 8：2026Q2 分煤种煤企营收、成本和归母净利 10
图表 9：18Q1-26Q2 上市煤企季度营收和成本（亿元） 10
图表 10：18Q1-26Q2 上市煤企季度归母净利（亿元） 10
图表 11：2026H1 分煤种煤企营收、成本和归母净利 11
图表 12：2026Q2 分煤种煤企营收、成本和归母净利 12
图表 13：2022-2025 年及 25H1、26H1 分煤种煤企 ROE 和账面现金 13
图表 14：18Q1-26Q2 上市煤企季度经营性净现金流均值（亿元） 14
图表 15：18Q1-26Q2 上市煤企平均每股经营性现金流净额（元） 14
图表 16：25H1、26H1 分煤种煤企三费情况 15
图表 17：18Q2-26Q2 上市煤企平均三费率（%） 16
图表 18：18Q2-26Q2 上市煤企平均税金及附加（亿元） 16
图表 19：2022-2025 年及 25H1、26H1 煤炭上市公司资产负债率和经营性净现金流 16
图表 20：2017-2025 年及 25H1、26H1 煤炭上市公司资本开支情况（亿元） 18
图表 21：主要省份产量增速（%） 19
图表 22：国内原煤产量及增速 19
图表 23：山西省月度煤炭产量（亿吨） 19
图表 24：内蒙古月度煤炭产量（亿吨） 19
图表 25：陕西省月度煤炭产量（亿吨） 20
图表 26：新疆月度煤炭产量（亿吨） 20
图表 27：国内煤炭月度进口量（万吨） 20
图表 28：国内外进口价差（元/吨） 20
图表 29：火电月度发电量同比增速（%） 21
图表 30：火电月度发电量占比 21
图表 31：247 家钢厂日均铁水产量（万吨） 22
图表 32：粗钢月度产量和同比增速 22
图表 33：化工行业月度用煤量（万吨） 22
图表 34：甲醇开工率（%） 22
图表 35：建材行业月度用煤量（万吨） 23
图表 36：全国月度水泥产量（万吨） 23
图表 37：秦港库存（万吨） 23
图表 38：CCTD 主流港口库存（万吨） 23
图表 39：曹妃甸库存（万吨） 24
图表 40：北方九港库存（万吨） 24
图表 41：沿海八省日耗（万吨） 24
图表 42：内陆十七省日耗（万吨） 24
图表 43：沿海八省库存（万吨） 24
图表 44：内陆十七省库存（万吨） 24
图表 45：分年度动力煤价格（元/吨） 25
图表 46：动力煤长协价格（元/吨） 25
图表 47：动力煤供需平衡表（万吨；元/吨） 26

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 48： 分年度焦煤价格（元/吨） 27
图表 49： 进口焦煤价差（元/吨） 27
图表 50： 焦煤供需平衡表（万吨；元/吨） 27
图表 51： 煤炭上市公司归母净利和估值情况 28

下载日志已记录，仅供内部参考

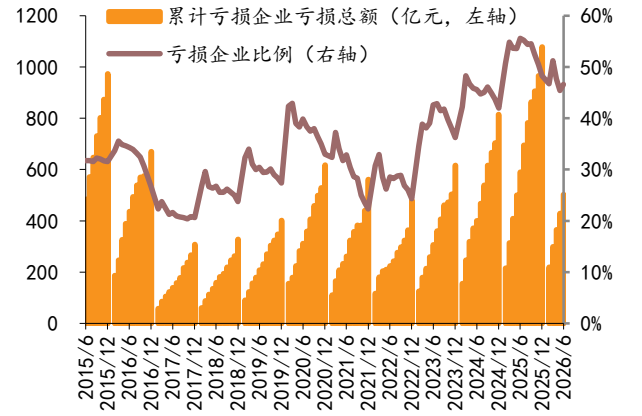
1.26Q1/Q2 煤炭行业吨煤利润 71/108 元，盈利明显改善

1.1.26H1 煤炭行业利润总额同比+41%，26Q2 环比+46%

26H1 煤炭开采和洗选业利润总额同比+41%，26Q2 利润总额环比+46%，盈利水平明显改善。26H1 煤炭开采和洗选业利润总额 2107 亿元，同比+41.3%，较 25H1 的 1492 亿元明显改善；26Q1/Q2 行业利润总额分别为 857/1250 亿元，26Q2 环比+46%。从吨煤利润看，26Q1/Q2 行业吨煤利润分别约 71/108 元，26H1 累计吨煤利润 89 元/吨，较 25H1 约 62 元/吨同比+44%，主要受益于煤价中枢回升、供给端约束增强以及下游旺季补库推动。**从单月吨煤利润来看，**2025 年 7 月行业吨煤利润跌到 47 元/吨后整体震荡回升，26Q2 单月的吨煤利润均在 100 元/吨以上，整体盈利修复明显。

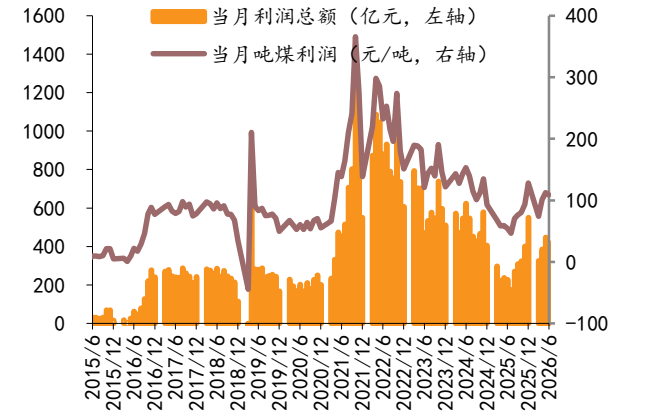
26H1 行业亏损比例也有所下降，截至 26 年 6 月亏损比例 46.6%、较去年同期/25 年底分别-9.0/-1.7pct。截至 26H1，全国煤炭规上企业 4870 家，较 25H1 减少 303 家，较 2025 年底减少 364 家；亏损企业数为 2269 家，较 25H1 减少 606 家，较 2025 年底减少 257 家；亏损比例 46.6%，较 25H1 下降 9.0pct，较 2025 年底下降 1.7pct。整体来看，26H1 行业盈利修复带动亏损面明显收窄，但亏损比例仍处于偏高水平，行业内部盈利分化仍然明显。亏损企业累计亏损总额 502.5 亿元，反映成本刚性、资源禀赋差异以及高成本矿井压力仍未完全消化。我们认为 26H1 行业已经从 25 年的盈利底部进入修复阶段，但盈利弹性更多集中在资源禀赋较好、市场煤占比较高的头部公司。

图表 1：煤炭行业亏损企业亏损总额及比例



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

图表 2：煤炭行业利润总额及吨煤利润



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

1.2.26Q2 煤价普遍回升，26Q2 动力煤/焦煤价格环比+9%/+10%

26Q2 煤价环比明显上涨。动力煤方面，26Q2 秦皇岛港 5500 大卡动力煤均价约 818 元/吨，环比+14.4%、同比+29.1%；26H1 均价约 767 元/吨，同比+13.2%。产地价格同步上行，陕西榆林末煤坑口价、山西大同弱粘煤价格、内蒙古包头动力煤价格 26Q2 分别环比+8.6%/+16.2%/+11.1%。长协价格保持稳定，26Q2 年度长协均价约 690 元/吨，环比+1.2%、同比+2.4%。

下载日志已记录，仅供内部参考

焦煤方面，26Q2 价格同样明显上涨。26Q2 京唐港山西主焦煤均价约 1839 元/吨，环比+8.9%、同比+37.4%；26H1 均价约 1765 元/吨，同比+26.1%。吕梁主焦煤、古交 2 号焦煤、开滦焦煤 26Q2 分别环比+9.6%/+11.0%/+12.7%。整体看，26Q2 煤价修复一方面来自 25Q2 低基数，另一方面来自供给端安监约束以及电厂补库提前启动。

图表 3：主要煤种价格变化（元/吨）

煤种	煤价	26Q2	环比	同比	26H1	同比	2025A	同比
动力煤	年度长协价（5500 大卡）	690	1.2%	2.4%	686	0.6%	680	-3.1%
	秦港动力煤平仓价（5500 大卡）	818	14.4%	29.1%	767	13.2%	698	-18.5%
	内蒙古包头动力煤车板价（5000 大卡）	596	11.1%	29.2%	567	14.4%	516	-20.0%
	山东兖州动力块煤车板价（6000 大卡）	991	-0.6%	22.3%	994	14.8%	903	-21.6%
	陕西榆林动力末煤坑口价（5500 大卡）	647	8.6%	31.6%	621	16.3%	558	-24.6%
	山西大同弱粘煤坑口价（6000 大卡）	678	16.2%	35.3%	631	16.1%	566	-21.1%
焦煤	京唐港山西产主焦煤库提价	1839	8.9%	37.4%	1765	26.1%	1518	-25.4%
	山西吕梁主焦煤市场价	1719	9.6%	41.1%	1645	28.6%	1398	-27.0%
	太原古交 2 号车板价	1651	11.0%	38.9%	1571	26.8%	1360	-28.0%
	黑龙江鸡西焦精煤车板价	1308	3.8%	6.9%	1285	-1.3%	1244	-23.1%
	河北开滦焦精煤出厂价	1715	12.7%	26.3%	1620	13.6%	1466	-27.0%
	贵州六盘水主焦煤车板价	1640	8.4%	21.9%	1577	11.0%	1405	-32.8%
	长治喷吹煤车板价	1048	14.7%	28.2%	982	12.9%	894	-17.2%
无烟煤	山西晋城无烟小块（6500 大卡）	1050	15.2%	12.5%	982	1.5%	916	-21.0%
	山西阳泉无烟洗小块（7000 大卡）	1010	15.9%	13.0%	942	1.6%	876	-21.7%
	河南永城无烟末煤（5500 大卡）	962	21.4%	21.7%	878	5.3%	856	-13.2%
焦炭	唐山二级冶金焦市场价	1501	12.2%	23.6%	1421	10.2%	1323	-27.5%

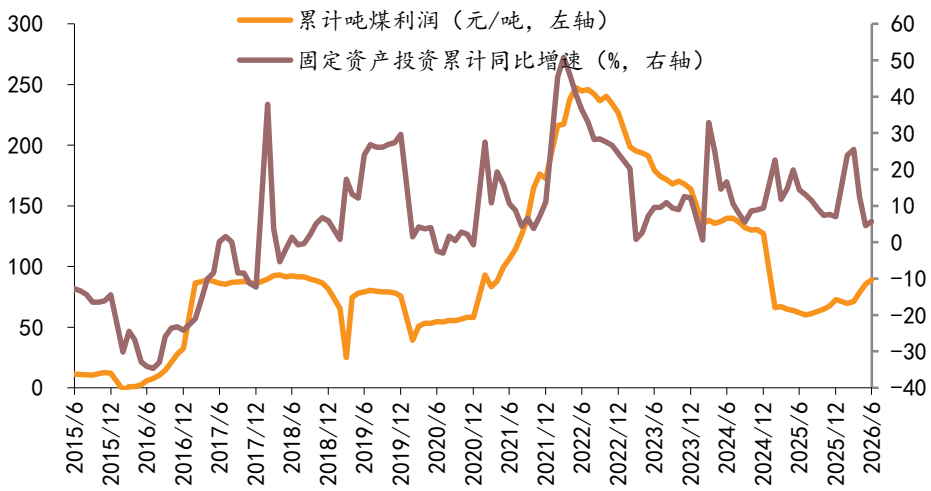
资料来源：Choice 宏观数据，sxcoal，东方财富证券研究所

1.3.行业固定资产投资增速回落，负债率维持 60%左右

26H1 煤炭开采和洗选业固定资产投资累计同比+5.7%，较 26Q1 的+25.5%明显回落，我们认为行业资本开支从前期资源竞拍、煤矿智能化改造和保供投资驱动的高增阶段逐步趋缓。考虑到当前新增产能审批、安监、环保和资源获取成本仍然较高，供给侧大规模扩张的弹性有限，后续产量增长预计更多依赖存量矿井核增、先进产能释放和阶段性生产组织优化。

下载日志已记录，仅供内部参考

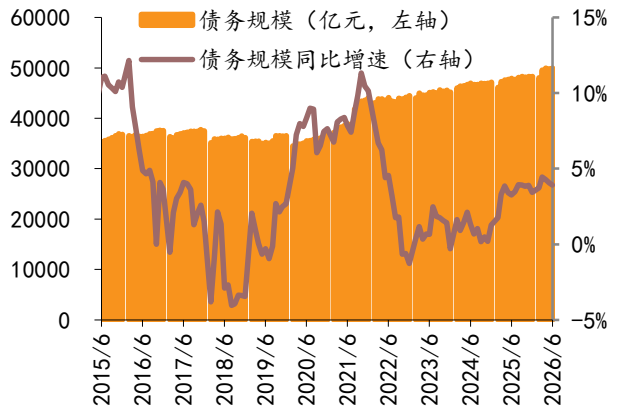
图表 4：煤炭行业吨煤利润和固定资产投资增速



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

煤炭行业债务端保持相对平稳。截至 26H1 末煤炭开采和洗选业负债规模约 49944 亿元，同比+3.9%；行业资产负债率约 61.0%，较 26Q1 末的 61.4%小幅回落。我们认为，行业盈利修复带动现金流改善，但部分高成本矿、焦煤及焦炭企业仍面临经营压力，行业资产负债率短期难以快速下行，龙头煤企的财务稳健性和现金流优势仍将进一步凸显。

图表 5：煤炭行业债务规模



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

图表 6：煤炭行业资产负债率



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2026 年中报分析：26H1 上市煤企盈利同比修复，26Q2 环比明显改善

2.1.26H1 售价平均同比+8%，吨煤净利平均同比+21%

在披露产销量和售价成本的煤炭行业上市公司中，整体法来看 26H1 均价/吨煤成本均有所上涨，平均涨幅 8.2%/19.0%，平均吨煤净利约 87 元/吨，同比提升 21.4%。

分煤种看，26H1 动力煤为主的企业均价平均上涨 7.6%，成本上涨 23.3%，动力煤企业平均吨煤净利约 94 元，同比提升 21.4%；焦煤企业价格平均上涨 10.2%，成本上涨 7.0%，平均吨煤净利约 49 元，同比提升 17.8%。

分公司看，26H1 动力煤公司中，陕西煤业/中煤能源吨煤净利分别达到 135/133 元/吨，弹性突出；焦煤公司中，淮北矿业吨煤净利较高，达到 180 元/吨，同比+12.8%。

图表 7：上市煤炭企业售价、成本、吨煤净利情况

代码	简称	价格（元/吨）			吨煤成本（元/吨）			吨煤净利（元/吨）		
		26H1	25H1	同比	26H1	25H1	同比	26H1	25H1	同比
002128.SZ	电投能源	184	177	4.0%	75	79	-5.8%	98	63	55.7%
601225.SH	陕西煤业	477	420	13.5%	283	280	1.0%	135	95	41.8%
601918.SH	新集能源	559	529	5.7%	338	327	3.4%	120	98	23.3%
601088.SH	中国神华	441	422	4.5%	155	162	-4.1%	88	85	3.4%
601001.SH	晋控煤业	422	422	0.0%	271	261	3.9%	52	66	-21.8%
000552.SZ	甘肃能化	360	326	10.4%	257	266	-3.1%	23	-27	转正
600403.SH	大有能源	354	343	3.1%	333	369	-9.7%	-112	-168	同比减亏
601898.SH	中煤能源	524	470	11.5%	286	263	8.6%	133	115	15.6%
600546.SH	山煤国际	536	456	17.6%	318	290	9.7%	56	37	53.2%
600121.SH	郑州煤电	479	441	8.5%	545	372	46.6%	-119	-61	亏损扩大
600188.SH	兖矿能源	560	509	10.0%	357	325	10.0%	86	58	48.9%
600348.SH	华阳股份	482	461	4.6%	263	289	-9.1%	60	41	48.1%
601101.SH	昊华能源	402	362	11.1%	217	226	-3.6%	74	46	59.7%
600971.SH	恒源煤电	775	662	17.1%	562	567	-1.0%	49	-38	转正
601699.SH	潞安环能	596	516	15.5%	351	318	10.5%	74	53	38.5%
600395.SH	盘江股份	638	502	27.0%	412	397	3.8%	14	-1	转正
000937.SZ	冀中能源	511	497	2.9%	312	303	3.2%	23	30	-24.3%
601666.SH	平煤股份	816	758	7.7%	673	636	6.0%	24	23	5.3%
600508.SH	上海能源	858	753	13.8%	619	591	4.8%	93	78	18.9%
600985.SH	淮北矿业	876	834	5.0%	490	469	4.5%	180	159	12.8%
600157.SH	永泰能源	563	368	52.8%	375	282	33.2%	16	18	-10.5%
600758.SH	辽宁能源	491	529	-7.3%	537	416	29.1%	-234	5	转亏
600123.SH	兰花科创	565	486	16.3%	283	277	2.0%	12	10	30.0%
000933.SZ	神火股份	860	773	11.3%	656	681	-3.7%	118	36	228.5%

资料来源：Choice 股票专题，各公司公告，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.2.26H1 上市煤企归母净利同比+31%，其中 26Q2 环比+45%

根据我们对煤炭行业的 34 家样本公司统计，按照整体法计算 26H1 主要上市煤企营业收入合计 6764 亿元，同比+16.7%；营业成本合计 4753 亿元，同比+12.2%；归母净利合计 727 亿元，同比+31.1%；扣非净利合计 656 亿元，同比+22.2%；毛利率 29.7%，同比提升 2.8pct。

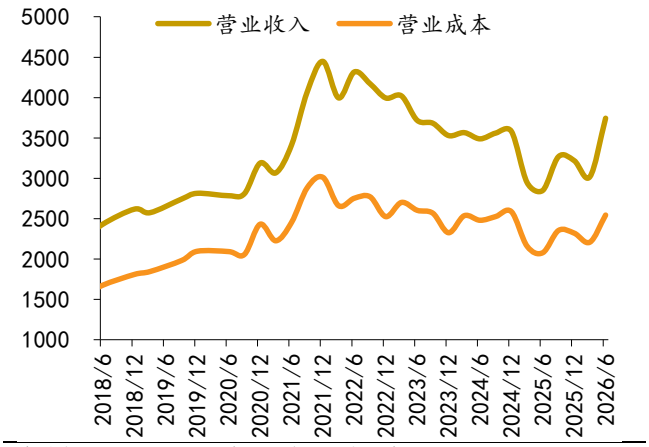
分季度看，26Q2 样本公司营业收入 3744 亿元，环比+24%；营业成本 2545 亿元，环比+15.2%；归母净利 431 亿元，环比+45.3%；剔除电力及运输板块占比较大的中国神华后，归母净利合计 250 亿元，环比+31.8%。

图表 8：2026Q2 分煤种煤企营收、成本和归母净利

	总营业收入（亿元）			总营业成本（亿元）			归母净利（亿元）		
	26Q2	环比	同比	26Q2	环比	同比	26Q2	环比	同比
动力煤为主的企业	2876	30.9%	39.0%	1877	21.6%	29.6%	384	44.4%	65.9%
冶金煤为主的企业	502	2.6%	9.6%	364	-2.8%	5.7%	26	12.0%	70.9%
无烟煤为主的企业	148	-0.4%	16.7%	92	-9.0%	-5.8%	26	15.0%	113.2%
焦炭为主的企业	219	18.2%	11.3%	213	11.6%	13.2%	-6	/	/
合计	3744	24.0%	31.4%	2545	15.2%	22.5%	431	45.3%	67.6%

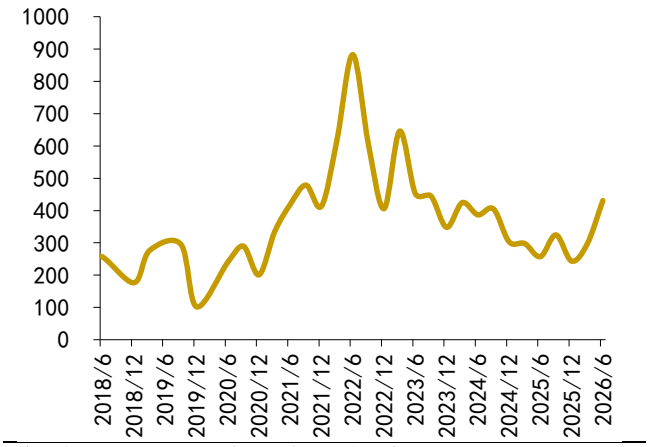
资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

图表 9：18Q1-26Q2 上市煤企季度营收和成本(亿元)



资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

图表 10：18Q1-26Q2 上市煤企季度归母净利（亿元）



资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

公司方面，26H1 煤价同比修复叠加部分公司产销量改善，上市煤企业绩较 25H1 明显回暖。分板块看，动力煤公司修复最为明显，14 家动力煤公司中 11 家收入同比增长、12 家归母净利同比改善；焦煤公司中 6 家收入同比增长、7 家归母净利同比改善，其中恒源煤电、盘江股份实现扭亏。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 11：2026H1 分煤种煤企营收、成本和归母净利

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）		营业成本（亿元）		归母净利（亿元）		扣非净利（亿元）		毛利率（%）	
		26H1	同比	26H1	同比	26H1	同比	26H1	同比	26H1	同比
002128.SZ	电投能源	239.2	65.4%	134.3	43.8%	52.9	89.9%	40.4	48.2%	43.9	8.4
601225.SH	陕西煤业	788.9	1.2%	525.8	-6.2%	112.7	47.6%	97.4	34.8%	33.4	5.3
601918.SH	新集能源	78.9	35.8%	51.7	44.2%	12.2	32.3%	12.2	30.7%	34.5	-3.8
601088.SH	中国神华	1893.4	37.1%	1221.5	37.6%	287.2	16.5%	269.0	10.6%	35.5	-0.2
601001.SH	晋控煤业	61.2	2.6%	39.4	5.9%	7.2	-17.4%	7.2	-17.5%	35.6	-2.0
000552.SZ	甘肃能化	47.0	26.4%	36.9	18.7%	1.7	转正	0.9	转正	21.5	5.1
600403.SH	大有能源	21.6	12.5%	20.0	1.3%	-6.4	亏损减少	-6.4	亏损减少	7.4	10.3
601898.SH	中煤能源	731.4	-1.7%	534.5	-4.7%	81.5	5.8%	85.4	11.7%	26.9	2.3
600546.SH	山煤国际	103.5	21.6%	60.1	9.8%	10.1	54.1%	10.4	53.2%	42.0	6.2
600121.SH	郑州煤电	14.1	-23.4%	12.3	-20.3%	-3.4	亏损扩大	-3.4	亏损扩大	12.9	-3.4
600188.SH	兖矿能源	756.5	27.5%	525.0	25.8%	71.5	53.7%	46.1	4.0%	30.6	0.9
600575.SH	淮河能源	189.4	37.9%	172.9	35.0%	5.3	18.4%	4.9	12.5%	8.7	1.9
600348.SH	华阳股份	99.2	-11.7%	56.5	-24.9%	10.6	35.6%	10.3	25.3%	43.1	9.9
601101.SH	昊华能源	48.1	9.5%	28.5	-2.7%	7.4	66.1%	7.5	66.3%	40.7	7.4
	合计	5072.4	20.3%	3419.2	16.0%	650.6	29.4%	581.9	18.2%	32.6	2.5
600971.SH	恒源煤电	34.4	44.8%	24.7	28.4%	1.6	转正	0.8	转正	28.3	9.2
601699.SH	潞安环能	150.1	6.7%	89.9	-0.1%	17.8	31.9%	17.2	49.7%	40.1	4.1
600395.SH	盘江股份	48.5	-6.0%	34.3	-14.8%	0.6	转正	0.8	转正	29.2	7.4
000983.SZ	山西焦煤	180.3	-0.1%	126.6	0.2%	12.4	22.0%	10.8	4.7%	29.8	-0.2
000937.SZ	冀中能源	74.1	1.6%	51.5	1.2%	2.6	-24.2%	2.6	-19.5%	30.5	0.3
601666.SH	平煤股份	122.8	21.3%	102.8	24.5%	3.2	22.8%	3.0	6.8%	16.3	-2.1
600508.SH	上海能源	44.5	27.2%	36.4	23.9%	2.8	38.0%	2.7	34.3%	18.3	2.2
600985.SH	淮北矿业	213.9	3.8%	170.2	1.9%	12.4	20.1%	12.1	24.6%	20.4	1.5
600157.SH	永泰能源	104.3	-2.3%	83.5	-1.0%	0.9	-28.1%	1.1	5.4%	19.9	-1.1
600758.SH	辽宁能源	17.5	-27.5%	18.5	-9.2%	-4.6	转亏	-4.1	转亏	-5.9	-21.3
	合计	990.3	5.1%	738.4	3.9%	49.7	18.1%	46.8	19.7%	25.4	0.8
600123.SH	兰花科创	47.9	18.3%	34.5	6.3%	0.8	44.6%	0.9	转正	28.0	8.1
000933.SZ	神火股份	247.9	21.4%	158.2	-3.3%	47.8	151.1%	47.9	138.1%	36.2	16.2
	合计	295.8	20.9%	192.7	-1.7%	48.6	147.9%	48.8	165.3%	34.9	14.9
600997.SH	开滦股份	94.6	7.2%	87.9	16.6%	-1.4	转亏	-1.4	转亏	7.1	-7.5
600408.SH	安泰集团	25.7	7.9%	25.4	7.7%	-0.7	亏损减少	-0.7	亏损减少	1.4	0.2
600740.SH	山西焦化	31.0	-3.8%	32.6	-8.4%	-0.1	亏损减少	-0.2	亏损减少	-4.9	5.4
603113.SH	金能科技	85.2	-0.3%	88.6	5.9%	-5.9	转亏	-6.1	亏损扩大	-4.0	-6.1
000723.SZ	美锦能源	86.1	4.4%	84.6	4.6%	-6.0	亏损减少	-6.4	亏损减少	1.7	-0.2
601015.SH	陕西黑猫	50.5	-3.5%	51.6	-4.5%	-3.7	亏损减少	-3.8	亏损减少	-2.2	1.0
601011.SH	宝泰隆	3.2	-10.9%	3.4	8.7%	-1.2	转亏	-1.1	亏损扩大	-7.2	-19.3
600792.SH	云煤能源	28.4	10.8%	29.0	11.8%	-2.5	亏损扩大	-2.1	亏损扩大	-1.9	-1.0
	合计	404.9	2.8%	403.2	5.5%	-21.5	亏损扩大	-21.8	亏损扩大	0.4	-2.5

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

26Q2 来看，主流煤炭公司业绩环比改善明显。中国神华 26Q2 归母净利环比+69%，受益于煤价修复及一体化经营韧性、以及收购集团资产并表；陕西煤业 26Q2 归母净利环比+68%，煤炭主业改善叠加投资收益贡献；中煤能源

下载日志已记录，仅供内部参考

26Q2 归母净利环比+12%，煤炭和煤化工业务均有支撑；兖矿能源表观利润受非经常因素扰动，但剔除特殊因素后经营利润环比改善。焦煤公司中，淮北矿业受信湖复产、焦化减亏和焦煤价格修复带动，26Q2 归母净利环比+52%；平煤股份、潞安环能等也在价格上涨后体现一定弹性。

图表 12：2026Q2 分煤种煤企营收、成本和归母净利

证券代码	证券简称	营业收入（亿元）		营业成本（亿元）		归母净利（亿元）		扣非净利（亿元）		毛利率（%）	
		26Q2	环比	26Q2	环比	26Q2	环比	26Q2	环比	26Q2	环比
002128.SZ	电投能源	155.1	84.3%	89.3	98.4%	32.9	64.5%	20.5	3.6%	42.4	-4.1
601225.SH	陕西煤业	399.4	2.5%	257.5	-4.0%	70.6	67.8%	55.2	31.2%	35.5	4.4
601918.SH	新集能源	42.9	18.8%	28.5	23.2%	6.7	22.1%	6.7	22.0%	33.5	-2.4
601088.SH	中国神华	1189.4	69.0%	749.1	58.6%	180.5	69.2%	161.8	51.1%	37.0	4.1
601001.SH	晋控煤业	30.7	0.9%	19.0	-6.7%	3.8	13.7%	3.8	12.6%	38.1	5.0
000552.SZ	甘肃能化	22.0	-11.7%	16.4	-20.0%	1.1	66.9%	0.6	80.8%	25.5	7.7
600403.SH	大有能源	11.7	18.3%	9.7	-5.1%	(2.7)	亏损减少	(2.6)	亏损减少	16.8	20.6
601898.SH	中煤能源	389.5	13.9%	279.8	9.9%	43.0	12.0%	47.0	22.0%	28.2	2.6
600546.SH	山煤国际	53.9	8.4%	29.7	-2.2%	5.8	35.6%	5.9	31.8%	44.8	6.0
600121.SH	郑州煤电	6.7	-7.9%	5.6	-15.4%	(1.4)	亏损减少	(1.4)	亏损减少	16.8	7.4
600188.SH	兖矿能源	410.6	18.7%	268.7	4.9%	31.9	-19.2%	35.5	234.5%	34.5	8.6
600575.SH	淮河能源	91.9	-5.7%	84.7	-4.0%	2.1	-36.3%	1.4	-59.8%	7.9	-1.6
600348.SH	华阳股份	50.0	1.4%	27.5	-4.7%	5.8	19.5%	5.5	15.7%	44.9	3.5
601101.SH	昊华能源	22.1	-15.3%	11.0	-37.6%	4.2	32.8%	4.3	32.1%	50.3	17.7
	合计	2875.9	30.9%	1876.5	21.6%	384.4	44.4%	344.3	44.9%	34.7	5.0
600971.SH	恒源煤电	18.1	11.1%	12.8	7.6%	1.3	328.3%	0.5	130.3%	29.3	2.3
601699.SH	潞安环能	77.5	6.7%	43.9	-4.5%	10.6	47.2%	10.2	44.9%	43.3	6.6
600395.SH	盘江股份	23.5	-6.2%	16.3	-10.0%	0.2	-60.1%	0.2	-65.1%	30.7	2.9
000983.SZ	山西焦煤	91.7	3.5%	63.3	0.1%	4.3	-46.9%	4.3	-33.6%	30.9	2.3
000937.SZ	冀中能源	38.6	8.5%	26.5	5.7%	1.5	36.9%	1.7	87.3%	31.3	1.8
601666.SH	平煤股份	59.4	-6.3%	49.0	-8.8%	2.0	63.7%	1.6	9.2%	17.5	2.3
600508.SH	上海能源	25.0	28.3%	20.0	22.0%	2.1	183.2%	1.9	146.2%	20.1	4.1
600985.SH	淮北矿业	112.1	10.2%	85.7	1.4%	7.5	52.4%	7.3	51.3%	23.6	6.6
600157.SH	永泰能源	49.1	-11.2%	38.8	-13.4%	0.3	-53.6%	0.4	-43.0%	21.0	2.0
600758.SH	辽宁能源	6.7	-38.0%	7.8	-26.9%	(3.4)	亏损扩大	(3.1)	亏损扩大	-16.8	-17.8
	合计	501.6	2.6%	364.0	-2.8%	26.3	12.0%	24.9	14.0%	27.4	4.0
600123.SH	兰花科创	23.8	-1.2%	16.1	-12.2%	1.1	转正	1.2	转正	32.3	8.5
000933.SZ	神火股份	123.8	-0.2%	75.7	-8.3%	24.9	8.8%	25.1	10.6%	38.9	5.4
	合计	147.6	-0.4%	91.8	-9.0%	26.0	15.0%	26.4	17.5%	37.8	5.9
600997.SH	开滦股份	50.4	13.8%	46.7	13.4%	(0.3)	亏损减少	(0.3)	亏损减少	7.3	0.4
600408.SH	安泰集团	13.4	8.8%	13.1	6.3%	(0.2)	亏损减少	(0.2)	亏损减少	2.5	2.4
600740.SH	山西焦化	16.4	12.2%	17.1	11.1%	0.0	转正	0.0	转正	-4.4	1.1
603113.SH	金能科技	52.0	56.5%	50.3	31.3%	0.0	转正	(0.2)	亏损减少	3.3	18.6
000723.SZ	美锦能源	44.9	9.2%	44.3	9.6%	(2.6)	亏损减少	(2.9)	亏损减少	1.5	-0.3
601015.SH	陕西黑猫	27.1	15.4%	25.7	-1.2%	(0.5)	亏损减少	(0.5)	亏损减少	5.1	15.9
601011.SH	宝泰隆	1.6	-1.3%	1.7	0.0%	(0.6)	亏损扩大	(0.6)	亏损扩大	-8.0	-1.5
600792.SH	云煤能源	13.6	-8.7%	13.7	-10.0%	(1.5)	亏损扩大	(1.1)	亏损扩大	-1.1	1.5
	合计	219.4	18.2%	212.6	11.6%	-5.8	亏损减少	-5.9	亏损减少	3.1	5.8

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

2.3.26H1 样本煤企 ROE 回升，账面现金和经营性现金流同步改善

26H1 样本煤企平均 ROE（剔除焦炭公司和甘肃能化、大有能源、郑州煤电、永泰能源）为 4.2%，较 25H1 的 3.5%明显回升，反映 26H1 煤价和盈利修复带动资产回报率企稳。分板块看，动力煤公司 ROE 整体修复更为显著，焦煤公司仍受价格波动和成本刚性影响，焦炭公司盈利压力仍较大。

现金流方面，截至 26H1 末样本公司账面现金均值约 146 亿元，较 25H1 末的 139 亿元小幅提升 5%；26Q2 经营性净现金流均值约 24 亿元，较 25Q2 的 19 亿元增长 25%。整体看，煤价上涨后煤企现金创造能力边际改善，但行业内部差异仍较大，中国神华、陕西煤业、中煤能源等头部公司现金流稳定性更强，也为后续分红和资本开支提供支撑。

图表 13：2022-2025 年及 25H1、26H1 分煤种煤企 ROE 和账面现金

代码	简称	ROE(%)						账面现金（亿元）					
		2022	2023	2024	2025	25H1	26H1	2022	2023	2024	2025	25H1	26H1
动力煤为主的公司													
002128.SZ	电投能源	18.2	16.8	16.3	14.9	7.9	11.6	18.6	16.9	29.8	24.5	43.2	104.4
601225.SH	陕西煤业	37.4	22.1	24.9	17.9	8.5	11.4	473.9	219.7	297.0	318.0	280.2	431.6
601918.SH	新集能源	19.8	16.9	16.5	13.1	5.8	6.9	14.1	16.4	22.9	24.8	29.9	33.0
601088.SH	中国神华	18.1	14.9	14.0	12.6	5.9	6.7	1705.0	1499.9	1424.2	967.7	1615.8	1355.9
601001.SH	晋控煤业	23.0	21.0	15.9	9.7	4.8	3.8	188.2	152.1	166.1	158.7	151.5	173.0
000552.SZ	甘肃能化	29.6	12.0	7.4	-1.3	-1.1	1.0	75.7	82.1	48.0	52.8	51.5	40.7
600403.SH	大有能源	20.4	-6.6	-17.6	-43.2	-16.2	-19.0	55.1	43.1	43.0	36.5	44.8	39.4
601898.SH	中煤能源	14.9	14.2	13.1	11.5	5.0	5.0	910.3	915.4	843.5	887.2	780.7	951.5
600546.SH	山煤国际	52.0	27.8	14.1	7.1	4.0	6.0	102.6	63.7	64.3	60.6	63.8	77.3
600121.SH	郑州煤电	4.2	2.0	16.2	-65.9	-12.6	-44.0	38.2	27.4	30.6	26.4	30.7	28.5
600188.SH	兖矿能源	37.8	24.1	18.6	9.2	5.6	6.9	451.8	376.0	383.4	374.3	451.9	548.9
600575.SH	淮河能源	2.8	8.0	7.7	10.2	3.8	2.5	25.2	25.0	27.5	26.8	24.5	30.7
600348.SH	华阳股份	29.4	19.1	7.3	4.9	2.4	2.9	174.3	145.0	116.2	118.8	111.9	111.6
601101.SH	昊华能源	13.4	9.6	9.0	4.3	3.8	6.1	54.6	52.1	41.6	45.1	48.7	48.2
	均值	22.9	14.4	11.7	0.4	2.0	0.6	306.2	259.6	252.7	223.0	266.4	283.9
焦煤为主的公司													
600971.SH	恒源煤电	23.1	16.7	8.6	-1.6	-1.1	1.4	74.4	68.5	54.1	37.9	50.2	46.5
601699.SH	潞安环能	34.0	16.4	5.2	2.4	2.9	3.9	310.9	267.5	125.8	180.4	123.1	129.0
600395.SH	盘江股份	23.8	6.4	1.0	3.1	0.0	0.6	45.7	23.7	17.1	24.8	25.2	37.4
000983.SZ	山西焦煤	36.4	19.2	8.4	3.3	2.8	3.4	175.9	199.9	122.2	117.3	127.7	114.9
000937.SZ	冀中能源	21.3	22.7	5.6	3.1	1.7	1.4	107.1	119.3	117.1	105.3	105.2	109.2
601666.SH	平煤股份	29.7	16.5	8.8	0.9	1.0	1.3	140.8	142.9	93.1	94.4	136.1	137.8
600508.SH	上海能源	15.4	7.8	5.6	1.7	1.6	2.2	31.9	31.6	27.0	20.0	23.0	21.4
600985.SH	淮北矿业	23.1	17.6	12.2	3.6	2.5	3.0	84.5	54.4	42.8	27.0	28.9	40.1
600157.SH	永泰能源	4.4	5.0	3.3	0.4	0.3	0.2	21.9	17.9	17.7	24.6	18.9	14.8
600758.SH	辽宁能源	3.8	0.5	3.8	-5.0	0.3	-8.8	28.9	23.9	28.2	36.4	34.3	37.1
	均值	21.5	12.9	6.2	1.2	1.2	0.8	102.2	95.0	64.5	66.8	67.3	68.8
无烟煤为主的公司													
600123.SH	兰花科创	22.6	13.1	4.4	-3.5	0.4	0.5	53.6	55.2	59.5	43.0	55.7	45.9

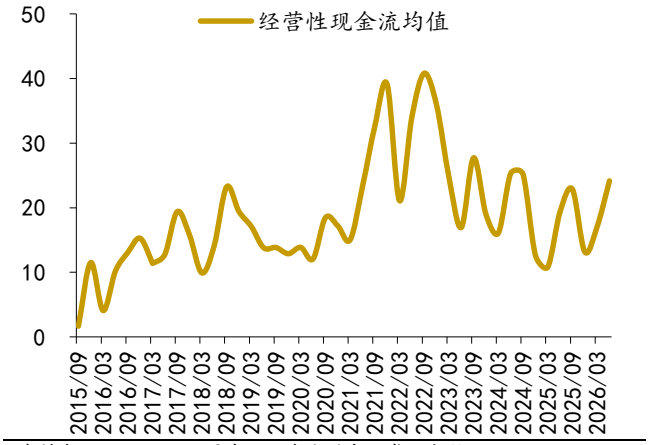
下载日志已记录，仅供内部参考

000933.SZ	神火股份	59.6	32.9	20.8	17.3	8.7	18.3	179.1	133.2	32.8	30.2	108.4	110.4
	均值	41.1	23.0	12.6	6.9	4.5	9.4	116.4	94.2	46.2	36.6	82.0	78.1
焦炭为主的公司													
600997.SH	开滦股份	13.4	7.7	5.7	-0.2	2.5	-1.0	74.7	67.4	61.5	54.8	59.9	51.8
600408.SH	安泰集团	-11.1	-31.1	-20.0	-22.0	-6.3	-6.3	1.3	1.8	1.3	0.2	0.6	0.8
600740.SH	山西焦化	19.4	8.6	1.7	0.5	-0.5	-0.1	18.8	8.0	12.0	7.3	9.1	9.3
603113.SH	金能科技	2.9	1.6	-0.7	0.3	0.3	-7.6	17.1	23.4	28.3	37.6	22.7	32.4
000723.SZ	美锦能源	16.4	2.0	-7.8	-8.2	-4.8	-4.7	48.2	61.5	47.4	35.3	47.0	32.1
601015.SH	陕西黑猫	3.2	-6.3	-16.5	-20.4	-7.5	-7.4	20.3	15.6	14.5	10.1	14.2	12.4
601011.SH	宝泰隆	2.2	-22.1	-7.8	-5.7	1.7	-2.2	2.0	2.9	0.8	1.2	2.3	1.4
600792.SH	云煤能源	-5.5	4.5	-20.8	-17.5	-5.6	-10.3	8.2	2.9	3.5	3.4	1.9	1.4
	均值	5.1	-4.4	-8.3	-9.2	-2.5	-5.0	23.8	22.9	21.2	18.7	19.7	17.7

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

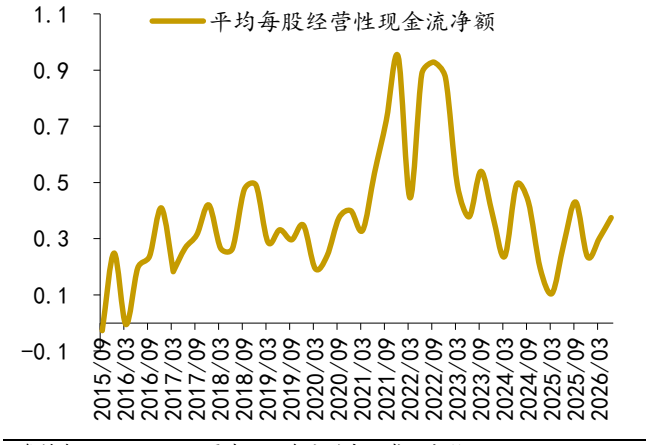
从平均每股现金流情况看，26Q2 平均每股经营性现金流净额约 0.38 元，较 25Q2 的 0.28 元增长 33%。

图表 14：18Q1-26Q2 上市煤企季度经营性净现金流均值（亿元）



资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

图表 15：18Q1-26Q2 上市煤企平均每股经营性现金流净额（元）



资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

2.4.26H1 煤炭公司平均三费率整体平稳，财务费用率小幅上升

26H1 样本煤企销售费用率 0.81%，同比下降 0.07pct；管理费用率（包括研发费用率、以下同）7.8%，同比下降 0.01pct；财务费用率 3.01%，同比上升 0.11pct，三费率整体保持平稳。分类型看，动力煤公司费用率控制较好，焦煤公司管理费用率基本稳定，焦炭公司仍受收入规模和盈利波动影响，费用率弹性较大。

我们认为财务费用率小幅上升主要与部分公司债务规模、项目建设投入及利息资本化节奏变化有关。考虑到行业盈利开始修复、龙头公司现金流充裕，后续费用端对盈利的拖累预计相对有限；但对于资产负债率较高、在建项目较多或盈利仍处低位的公司，财务费用仍会放大业绩波动。

下载日志已记录，仅供内部参考

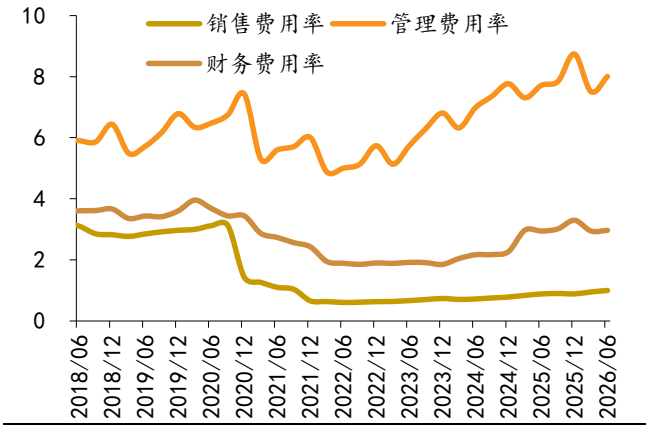
图表 16：25H1、26H1 分煤种煤企三费情况

代码	简称	销售费用率（%）			管理费用率（%）			财务费用率（%）		
		26H1	25H1	同比	26H1	25H1	同比	26H1	25H1	同比
动力煤为主的公司										
002128.SZ	电投能源	0.16	0.20	-0.05	2.04	2.26	-0.21	0.89	0.60	0.29
601225.SH	陕西煤业	0.52	0.51	0.01	3.92	4.06	-0.14	0.11	0.08	0.03
601918.SH	新集能源	0.35	0.44	-0.09	5.15	6.26	-1.11	3.51	4.21	-0.70
601088.SH	中国神华	0.24	0.19	0.05	4.26	4.25	0.01	0.87	0.14	0.73
601001.SH	晋控煤业	1.38	1.20	0.17	4.09	2.98	1.12	0.13	-0.25	0.38
000552.SZ	甘肃能化	0.89	1.40	-0.52	8.25	12.60	-4.35	3.56	1.19	2.36
600403.SH	大有能源	2.37	3.00	-0.63	16.46	21.45	-4.99	7.76	7.78	-0.02
601898.SH	中煤能源	0.53	0.60	-0.07	3.59	3.37	0.23	1.22	1.39	-0.17
600546.SH	山煤国际	2.06	1.83	0.23	8.02	9.60	-1.59	1.20	1.16	0.04
600121.SH	郑州煤电	2.05	1.87	0.18	17.84	12.55	5.30	6.64	5.42	1.22
600188.SH	兖矿能源	2.81	3.22	-0.40	7.69	7.41	0.28	2.61	3.20	-0.59
600575.SH	淮河能源	0.06	0.21	-0.15	2.59	2.26	0.33	1.02	0.58	0.44
600348.SH	华阳股份	0.50	0.63	-0.13	11.55	8.71	2.84	2.89	2.35	0.53
601101.SH	昊华能源	1.62	1.92	-0.30	5.97	6.11	-0.15	2.75	2.97	-0.21
	均值	1.11	1.23	-0.12	7.25	7.42	-0.17	2.51	2.20	0.31
焦煤为主的公司										
600971.SH	恒源煤电	1.13	1.32	-0.19	16.60	20.88	-4.28	3.39	1.40	1.99
601699.SH	潞安环能	0.41	0.36	0.06	12.90	12.88	0.03	0.39	0.79	-0.40
600395.SH	盘江股份	0.16	0.20	-0.04	14.16	12.87	1.29	6.85	5.54	1.32
000983.SZ	山西焦煤	1.05	0.94	0.11	11.12	10.97	0.15	1.44	2.60	-1.17
000937.SZ	冀中能源	0.97	0.96	0.01	12.75	12.45	0.30	4.09	4.39	-0.29
601666.SH	平煤股份	0.81	1.00	-0.19	4.31	5.79	-1.48	4.38	5.45	-1.07
600508.SH	上海能源	0.31	0.35	-0.04	5.30	5.17	0.13	0.94	0.83	0.11
600985.SH	淮北矿业	0.47	0.54	-0.07	11.57	11.42	0.15	1.27	1.13	0.14
600157.SH	永泰能源	0.25	0.28	-0.03	6.08	5.32	0.76	6.03	8.58	-2.55
600758.SH	辽宁能源	1.08	0.83	0.25	10.57	7.40	3.17	3.03	2.25	0.78
	均值	0.66	0.68	-0.01	10.54	10.52	0.02	3.18	3.30	-0.11
无烟煤为主的公司										
600123.SH	兰花科创	0.92	1.12	-0.20	10.87	12.80	-1.94	2.63	2.69	-0.06
000933.SZ	神火股份	0.24	0.50	-0.26	3.08	3.52	-0.44	0.34	0.75	-0.42
	均值	0.58	0.81	-0.23	6.98	8.16	-1.19	1.49	1.72	-0.24
焦炭为主的公司										
600997.SH	开滦股份	0.76	0.91	-0.15	5.78	6.15	-0.37	0.83	0.85	-0.02
600408.SH	安泰集团	0.07	0.10	-0.03	1.17	1.73	-0.56	1.78	2.46	-0.68
600740.SH	山西焦化	0.67	0.80	-0.13	5.69	5.43	0.25	3.46	3.50	-0.04
603113.SH	金能科技	0.09	0.09	0.00	1.74	1.90	-0.15	1.45	0.45	0.99
000723.SZ	美锦能源	1.23	0.97	0.26	4.24	5.76	-1.52	2.52	2.33	0.19
601015.SH	陕西黑猫	0.73	0.82	-0.09	1.73	1.93	-0.20	2.60	2.75	-0.15
601011.SH	宝泰隆	0.68	0.51	0.17	19.87	13.88	5.99	18.63	17.19	1.44
600792.SH	云煤能源	0.11	0.13	-0.02	4.20	3.33	0.87	1.16	1.81	-0.65
	均值	0.54	0.54	0.00	5.55	5.01	0.54	4.05	3.92	0.13

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所
注：管理费用率包括研发费用率

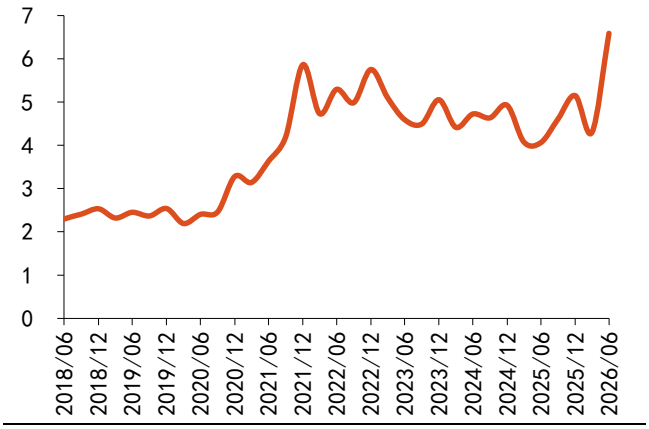
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 17：18Q2-26Q2 上市煤企平均三费率（%）



资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所
注：管理费用率包括研发费用率

图表 18：18Q2-26Q2 上市煤企平均税金及附加（亿元）



资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

2.5.资产负债率仍然分化，26H1 末上市公司平均资产负债率同比+2.3pct

截至 26H1 末样本上市煤企平均资产负债率 54.5%，较 25H1 末提升 2.3pct，较 25 年末提升约 1.5pct。分公司看，中国神华、陕西煤业等龙头资产负债率仍处低位，财务安全垫较厚；部分焦煤、焦炭及区域煤企由于盈利承压、资本开支和债务滚续压力，资产负债率维持高位。

经营性现金流方面，26H1 样本公司经营性净现金流均值约 41 亿元，较 25H1 约 30 亿元改善，盈利回升带动回款和现金创造能力修复。但行业分化仍然明显，我们认为一体化程度强、成本曲线靠前的公司现金流更稳定；高成本矿井、焦炭及部分化工链条公司仍面临利润和现金流双重压力。

图表 19：2022-2025 年及 25H1、26H1 煤炭上市公司资产负债率和经营性净现金流

代码	简称	资产负债率(%)						经营性净现金流（亿元）					
		2022	2023	2024	2025	2025H1	2026H1	2022	2023	2024	2025	2025H1	2026H1
动力煤为主的公司													
002128.SZ	电投能源	35.15	29.27	25.30	22.75	27.26	33.82	85.04	68.71	79.50	92.07	38.43	83.94
601225.SH	陕西煤业	35.93	36.01	43.71	41.84	42.88	40.26	561.39	385.98	423.50	352.69	158.15	205.37
601918.SH	新集能源	63.18	59.15	61.01	63.53	61.21	63.88	30.07	37.96	34.58	31.04	16.27	22.28
601088.SH	中国神华	26.13	24.08	23.42	23.31	31.12	40.27	1097.34	896.87	933.48	750.59	457.94	546.64
601001.SH	晋控煤业	49.81	35.31	28.89	23.17	26.24	22.15	56.38	61.69	29.94	31.11	6.57	13.67
000552.SZ	甘肃能化	50.98	46.67	48.14	54.65	48.29	53.16	50.65	18.50	21.11	6.95	-7.89	0.92
600403.SH	大有能源	61.18	64.69	68.91	77.77	73.01	80.94	30.93	4.78	-1.87	-3.06	1.02	-1.11
601898.SH	中煤能源	51.47	47.68	46.29	45.82	45.02	46.54	436.34	429.65	341.40	297.92	76.66	98.64
600546.SH	山煤国际	58.66	49.45	50.52	51.21	51.95	49.20	134.96	59.85	37.41	33.56	-4.69	25.61
600121.SH	郑州煤电	80.65	78.86	77.36	81.88	78.31	84.52	11.80	2.44	4.56	1.39	0.61	1.14
600188.SH	兖矿能源	56.70	66.60	62.90	62.23	63.68	60.93	534.50	161.68	223.42	194.85	135.64	138.36

下载日志已记录，仅供内部参考

600575.SH	淮河能源	47.68	47.47	43.87	49.17	43.01	52.86	16.96	9.79	27.57	37.57	7.37	23.21
600348.SH	华阳股份	57.65	55.06	53.28	53.25	53.78	52.13	99.70	69.38	34.88	31.79	0.52	6.99
601101.SH	昊华能源	53.96	51.36	47.21	47.58	47.63	45.51	42.07	36.55	34.01	19.67	10.52	16.23
	均值	52.08	49.40	48.63	49.87	49.53	51.87	227.72	160.27	158.82	134.15	64.08	84.42
	焦煤为主的公司												
600971.SH	恒源煤电	42.89	40.34	39.45	52.75	38.64	51.39	29.90	35.77	13.77	5.55	-2.29	14.35
601699.SH	潞安环能	48.08	43.04	40.24	41.56	39.40	41.28	337.69	88.52	49.64	50.01	-8.61	4.15
600395.SH	盘江股份	58.12	64.51	73.56	75.25	74.90	76.14	35.35	14.46	2.80	9.45	3.08	11.17
000983.SZ	山西焦煤	54.99	48.46	57.37	57.10	56.59	55.63	169.15	136.97	35.88	58.97	33.27	16.01
000937.SZ	冀中能源	51.58	51.00	54.71	59.54	59.66	60.02	55.05	45.90	24.91	19.60	5.95	9.36
601666.SH	平煤股份	66.59	62.53	63.38	65.15	63.60	66.05	109.20	61.10	57.23	15.05	4.04	25.53
600508.SH	上海能源	37.24	36.74	35.17	35.38	34.12	41.65	38.17	13.83	12.77	5.01	1.71	11.12
600985.SH	淮北矿业	54.78	52.24	46.58	48.79	48.11	49.41	166.69	130.31	90.63	54.28	21.26	23.85
600157.SH	永泰能源	54.19	52.17	51.72	51.20	51.58	51.09	64.43	70.25	65.10	61.27	27.26	27.07
600758.SH	辽宁能源	64.54	61.52	59.52	59.14	57.90	61.38	16.69	7.68	10.14	8.53	2.15	-5.44
	均值	53.30	51.26	52.17	54.59	52.45	55.41	102.23	60.48	36.29	28.77	8.78	13.72
	无烟煤为主的公司												
600123.SH	兰花科创	49.58	46.09	47.54	59.40	57.13	60.37	56.99	26.73	19.03	-3.42	-4.60	2.81
000933.SZ	神火股份	64.98	57.95	48.57	42.19	53.78	42.32	140.61	111.90	77.19	87.43	44.37	72.00
	均值	57.28	52.02	48.06	50.79	55.46	51.34	98.80	69.31	48.11	42.01	19.88	37.41
	焦炭为主的公司												
600997.SH	开滦股份	45.84	45.92	43.50	43.30	42.68	43.69	40.41	5.64	11.69	-6.77	-3.04	1.41
600408.SH	安泰集团	51.49	62.81	65.79	69.52	66.42	72.13	0.20	3.21	2.29	2.25	0.86	1.34
600740.SH	山西焦化	37.46	38.49	42.70	40.73	39.78	39.82	-6.00	-19.00	-20.67	-17.92	-15.64	-0.97
603113.SH	金能科技	46.66	52.11	54.62	57.28	56.80	61.82	-5.13	11.53	2.17	5.48	4.54	-5.38
000723.SZ	美锦能源	54.76	60.20	64.01	65.15	65.55	65.81	31.95	9.11	9.41	15.40	8.44	6.79
601015.SH	陕西黑猫	48.49	52.91	60.09	62.36	60.73	64.92	3.49	5.61	-1.17	-5.35	0.05	0.77
601011.SH	宝泰隆	37.46	45.97	47.66	50.23	46.76	51.28	0.13	8.08	3.13	1.57	1.34	1.85
600792.SH	云煤能源	65.43	65.54	68.58	68.71	66.72	71.60	9.26	-7.65	3.24	4.16	3.28	0.93
	均值	48.45	52.99	55.87	57.16	55.68	58.88	9.29	2.07	1.26	-0.15	-0.02	0.84

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

2.6.26H1 上市煤企资本开支同比+6%，资源和煤电一体化仍是主要方向

26H1 样本上市煤企资本开支合计 891 亿元，同比+6.2%。资本开支主要投向煤矿资源接续、智能化改造、安全生产投入、煤电一体化以及煤化工项目优化。我们认为，考虑到新建矿井审批周期较长、资源获取成本抬升，短期资本开支增长并不意味着产能快速释放，行业供给弹性仍然有限。

从公司层面看，头部煤企资本开支更多围绕资源储备、煤电化一体化和运输体系优化展开，有助于提升中长期盈利稳定性。我们认为，行业资本开支仍将保持结构性增长特征，优质资源、煤电一体化和安全智能化是主要方向，而单纯新建绿地矿井扩张动力有限。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 20：2017-2025 年及 25H1、26H1 煤炭上市公司资本开支情况（亿元）

代码	简称	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	25H1	26H1
					动力煤为主的企业							
002128.SZ	电投能源	3.4	24.0	25.3	28.5	33.4	67.3	78.0	41.9	77.5	28.4	16.6
601225.SH	陕西煤业	50.1	44.2	48.4	83.0	79.7	101.7	109.0	138.9	170.6	62.0	69.0
601918.SH	新集能源	5.6	4.8	9.2	10.5	4.2	20.9	30.1	70.1	72.9	29.7	28.2
601088.SH	中国神华	202.7	209.4	190.1	206.7	238.6	286.8	370.8	370.3	484.0	260.4	295.8
601001.SH	晋控煤业	4.7	12.6	4.9	7.9	4.8	5.9	8.4	9.2	9.1	1.9	4.2
000552.SZ	甘肃能化	1.8	1.3	2.6	1.2	6.8	27.0	30.2	52.9	53.8	19.7	18.6
600403.SH	大有能源	2.5	3.8	3.7	4.4	8.0	8.9	8.2	8.3	3.9	1.2	0.6
601898.SH	中煤能源	85.1	94.3	109.5	103.1	104.3	97.6	175.7	180.7	217.9	112.6	68.0
600546.SH	山煤国际	3.1	4.8	6.8	6.6	6.4	16.5	19.5	19.0	12.2	6.2	6.3
600121.SH	郑州煤电	5.0	0.3	1.4	0.1	0.6	1.0	3.9	5.5	4.0	1.8	1.9
600188.SH	兖矿能源	101.7	106.9	113.7	120.1	104.4	181.8	181.9	170.8	185.2	66.7	107.8
600575.SH	淮河能源	6.1	5.3	5.7	6.6	6.3	8.4	10.5	19.7	77.3	1.5	27.5
600348.SH	华阳股份	45.9	32.8	29.5	21.5	16.7	45.5	65.9	133.7	61.3	25.2	22.5
601101.SH	昊华能源	6.1	2.0	8.2	10.2	14.6	17.2	23.7	10.9	11.2	4.6	5.2
					焦煤为主的企业							
600971.SH	恒源煤电	2.6	5.2	11.3	4.1	5.4	9.2	12.1	10.3	5.9	3.8	4.0
601699.SH	潞安环能	4.4	12.1	14.6	11.6	21.5	7.5	6.8	130.0	2.0	1.1	82.5
600395.SH	盘江股份	3.0	5.0	7.1	11.3	15.2	39.2	78.8	96.4	41.0	23.1	19.8
000983.SZ	山西焦煤	23.0	30.3	19.9	27.1	21.8	18.1	20.6	265.6	25.5	9.8	11.2
000937.SZ	冀中能源	7.1	8.5	12.2	18.0	18.4	13.1	23.7	26.5	22.8	11.1	9.5
601666.SH	平煤股份	13.0	10.0	23.3	38.5	35.7	85.3	68.2	61.2	57.7	29.0	28.6
600508.SH	上海能源	8.8	10.6	11.1	6.9	9.4	10.0	11.3	12.2	10.5	5.5	4.5
600985.SH	淮北矿业	0.7	15.3	35.3	55.4	54.7	71.6	80.0	85.6	73.5	30.0	33.1
600157.SH	永泰能源	42.5	27.5	24.2	17.4	7.0	19.2	9.2	8.1	7.6	3.7	3.8
600758.SH	辽宁能源	2.8	3.3	1.8	1.2	10.9	1.2	1.2	1.0	1.3	0.3	0.3
					无烟煤为主的企业							
600123.SH	兰花科创	9.4	11.2	8.0	7.4	7.9	5.1	6.3	4.8	81.7	72.4	6.1
000933.SZ	神火股份	7.6	5.2	11.3	35.9	19.1	3.0	9.9	13.3	8.6	3.7	2.4
					焦炭为主的企业							
600997.SH	开滦股份	4.1	7.2	6.9	6.4	10.9	14.3	10.0	11.2	8.4	4.4	2.5
600408.SH	安泰集团	0.0	0.2	0.2	0.2	1.9	2.0	0.6	0.3	0.4	0.1	0.1
600740.SH	山西焦化	1.5	0.9	1.3	3.2	1.7	2.8	2.9	1.9	0.7	0.7	0.1
603113.SH	金能科技	5.1	7.7	13.6	24.0	14.4	17.5	22.2	4.9	7.4	2.7	1.2
000723.SZ	美锦能源	7.7	7.5	9.1	26.3	20.6	26.7	55.1	32.3	20.0	12.4	7.0
601015.SH	陕西黑猫	3.3	5.2	16.3	10.0	2.6	2.2	2.3	7.9	5.7	1.9	1.8
601011.SH	宝泰隆	4.1	3.9	3.2	3.3	4.4	9.9	9.6	4.0	3.9	1.7	0.8
600792.SH	云煤能源	0.1	0.5	0.1	0.2	2.9	10.8	5.7	0.7	0.0	0.0	0.0

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所

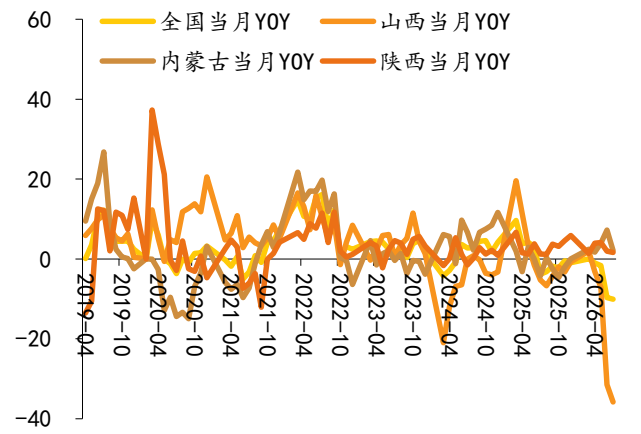
下载日志已记录，仅供内部参考

3.近期煤炭供需：供给收缩叠加需求韧性，煤炭供需缺口已现

3.1.供给端：山西 5·22 事故冲击供给，安监制度化压缩供给弹性

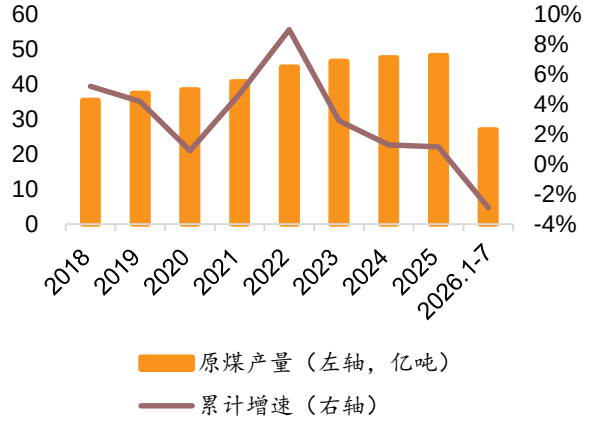
26 年 1-7 月产量同比回落，山西 5·22 事故后安监制度化压缩供给弹性。26 年 1-7 月原煤累计产量约 27 亿吨，同比-2.9%。分月看，5/6/7 月全国原煤产量分别为 3.97/3.81/3.43 亿吨，同比-1.7%/-9.7%/-10.1%。山西 5·22 事故后，安监从单点停复产逐步转向省市县多级督导、下井式检查和全流程交叉验证，供给弹性持续受限。

图表 21：主要省份产量增速（%）



资料来源：Choice 宏观数据，sxcoal，东方财富证券研究所

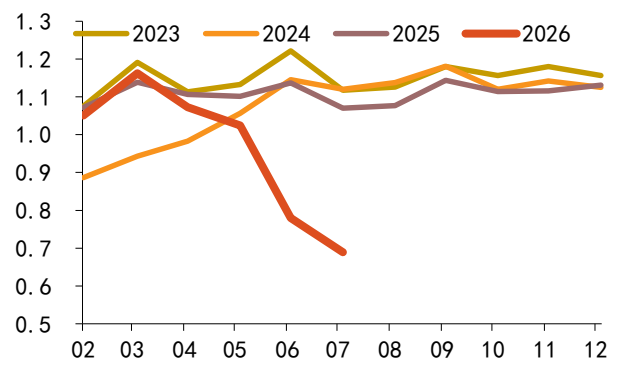
图表 22：国内原煤产量及增速



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

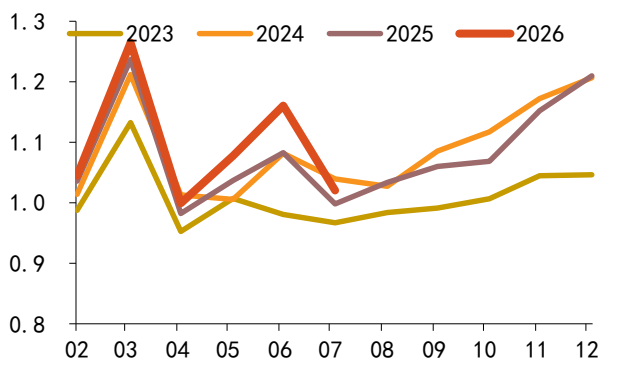
分省份看，26H1 山西、新疆产量明显收缩。26 年 1-7 月山西/内蒙古/陕西/新疆原煤产量分别为 6.8/7.58/4.7/2.98 亿吨，累计同比-10.2%/+2.7%/+3.7%/-5.7%。其中山西受安监、资源接续和生产组织影响，7 月产量环比继续下降 11.6%，累计同比降幅进一步扩大至-10.2%。内蒙古、陕西产量仍保持正增长，但增速相对温和。

图表 23：山西省月度煤炭产量（亿吨）



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所
注：2 月数据为 1-2 月原煤累计产量平均

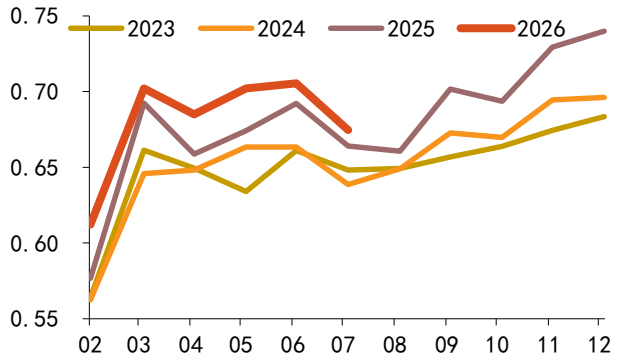
图表 24：内蒙古月度煤炭产量（亿吨）



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所
注：2 月数据为 1-2 月原煤累计产量平均

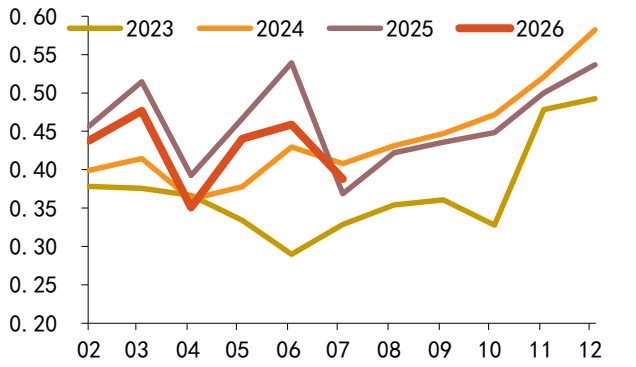
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 25：陕西省月度煤炭产量（亿吨）



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所
注：2 月数据为 1-2 月原煤累计产量平均

图表 26：新疆月度煤炭产量（亿吨）



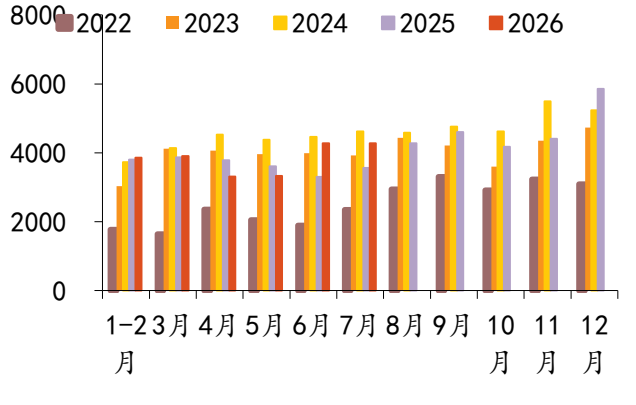
资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所
注：2 月数据为 1-2 月原煤累计产量平均

3.2.进口端：26 年 1-7 月进口同比小幅增长，后续弹性仍受价格倒挂和海外扰动政策约束

26 年 1-7 月我国煤及褐煤进口量约 2.68 亿吨，同比+4.3%，整体相对平稳。分月看，4/5 月进口量分别为 3308/3326 万吨，同比-12.4%/-7.7%，4-5 月进口同比回落，主要受内外贸价差、印尼煤倒挂及下游采购节奏影响；6/7 月进口量分别 4278/4273 万吨，同比+29.7%/20.3%，6 月进口明显回升，一方面反映前期采购到港，另一方面也体现迎峰度夏前补库需求增强。

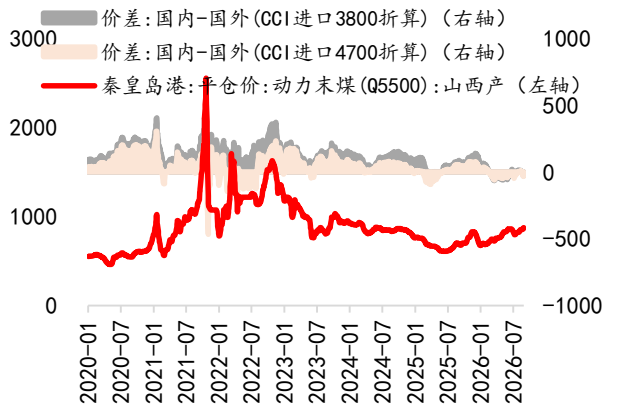
26 年以来，印尼煤价格倒挂、海外资源国政策扰动以及国内长协保供体系共同影响进口煤采购节奏。26 年 3-5 月按照 CCI3800 折算的国内外价差转负，月均值分别为-48/-45/-45 元/吨，6-8 月边际收敛，均值价差分别为-14/0/-4 元/吨。我们认为短期看，进口量阶段性回升能够缓解沿海补库压力，但在海外供给政策趋紧、进口利润不稳定的背景下，进口煤难以形成持续压制国内煤价的高弹性供给。

图表 27：国内煤炭月度进口量（万吨）



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所
注：1-2 月数据为累计进口量平均

图表 28：国内外进口价差（元/吨）



资料来源：Choice 宏观数据，sxcoal，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

3.3.需求端：火电阶段性修复，化工维持高位

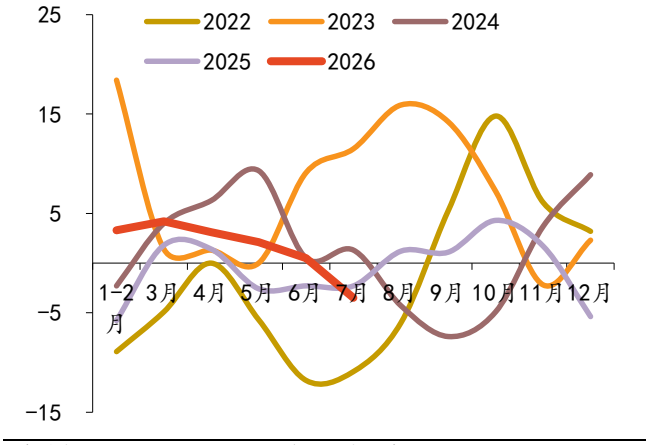
3.3.1.火电

26 年 3 月以来火电需求边际改善。3/4/5/6 月全国火电发电量分别为 5327/4639/4726/4980 亿千瓦时，同比分别+4.2%/+3.1%/+2.1%/+0.5%；同期全国发电量同比分别+1.4%/+2.6%/+4.2%/+2.0%。7 月火电发电量 5841 亿千瓦时，同比-3.5%，主要受到水电出力改善、新能源发电量增长影响。

从发电结构看，26 年 3-7 月火电发电量占比分别为 66.4%/62.3%/60.3%/60.2%/61.9%，较 25 年同期整体有所下滑，但火电在迎峰度夏前仍承担基础负荷和调峰保障作用。

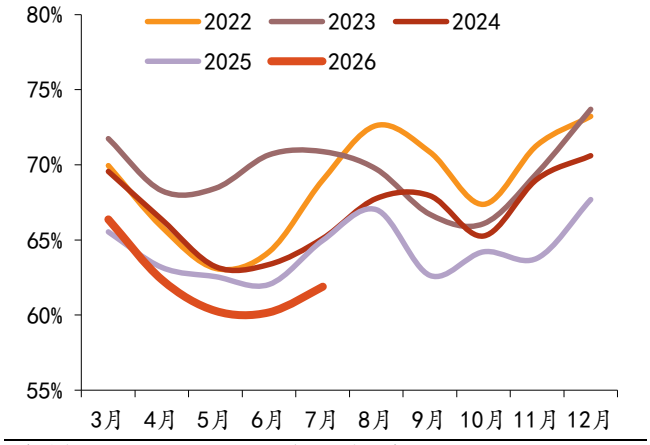
我们认为从煤炭需求角度看，火电短期波动并不改变旺季补库逻辑：一方面，旺季电厂库存仍需回补；另一方面，极端天气、来水变化和新能源消纳波动仍会放大电煤需求弹性。后续若电力需求超预期而国内煤炭产量继续受约束，电煤需求对动力煤价格的拉动仍然值得重视。

图表 29：火电月度发电量同比增速（%）



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

图表 30：火电月度发电量占比



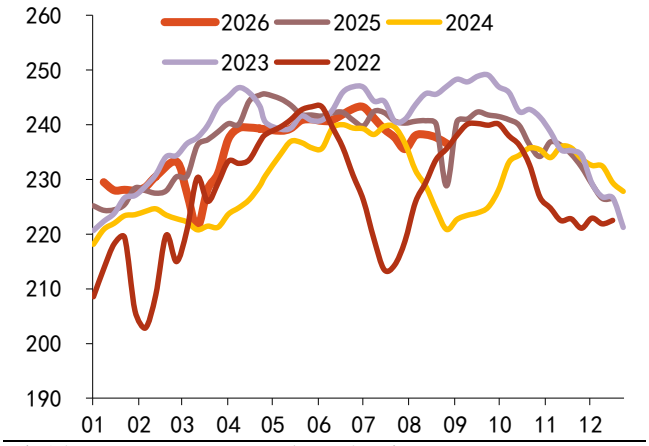
资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

3.3.2.钢铁

钢铁需求整体偏弱，但铁水维持相对高位。26H1 我国粗钢产量约 5.00 亿吨，同比-3.0%；1-7 月粗钢产量约 5.77 亿吨，同比-3.1%。钢材出口仍处高位，26H1 钢材出口约 5487 万吨，1-7 月累计出口约 6499 万吨，对国内钢铁需求形成一定支撑。高频数据看，247 家钢厂日均铁水产量 7 月初一度升至 243 万吨附近，8 月中下旬仍维持在 236-238 万吨左右，整体仍处于历史相对高位。

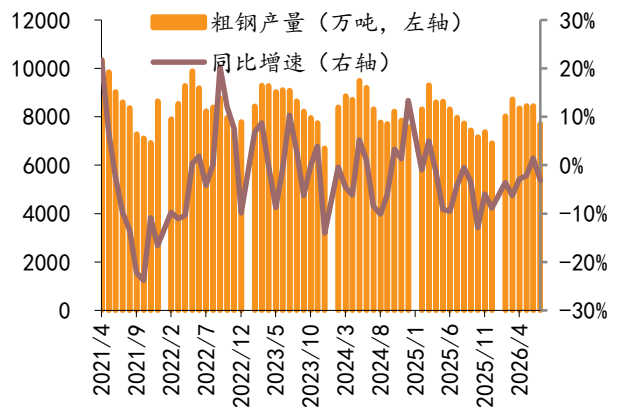
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 31：247 家钢厂日均铁水产量（万吨）



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

图表 32：粗钢月度产量和同比增速



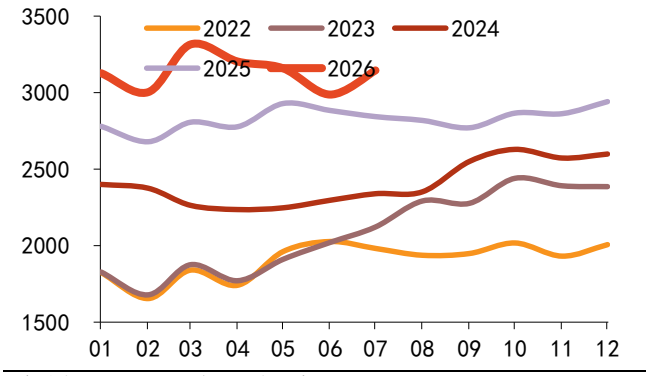
资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所
注：2 月数据为 1-2 月累计粗钢产量平均

3.3.3.化工

化工用煤继续维持高位，是 26H1 煤炭需求的重要支撑。根据 sxcoal 口径，26H1 化工用煤量约 1.9 亿吨，同比+11.5%。分品种看，甲醇、尿素、PVC 等煤化工装置整体开工维持较高水平，煤化工用煤需求具有较强刚性。

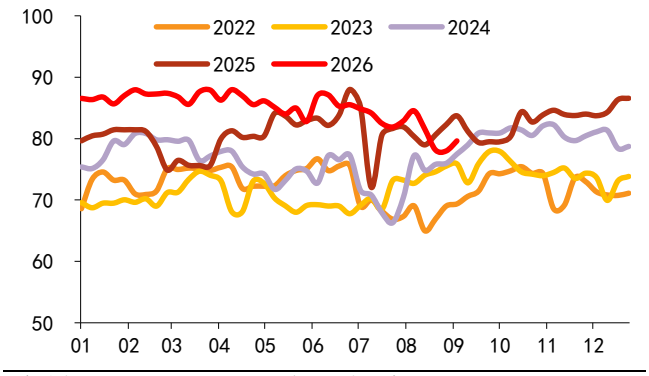
我们认为，煤化工需求中长期仍具备支撑，一方面来自甲醇、尿素、烯烃等装置的存量高开工，另一方面来自油煤比变化下煤化工成本优势的阶段性体现。对于煤炭需求而言，化工用煤的高位稳定运行有助于抬升动力煤需求下限。

图表 33：化工行业月度用煤量（万吨）



资料来源：sxcoal，东方财富证券研究所

图表 34：甲醇开工率（%）



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

3.3.4.建材

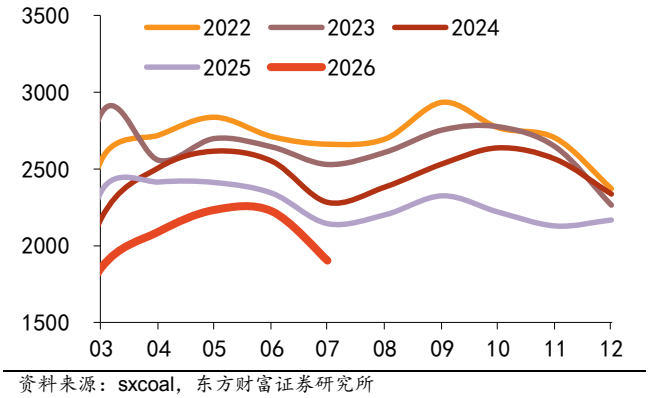
建材需求仍是煤炭需求的主要拖累项。根据 sxcoal 口径，26H1 建材用煤量约 1.1 亿吨，同比-8.5%；其中 3/4/5/6 月建材用煤量分别为 1856/2092/2233/2224 万吨，分别较 25 年同期明显回落但是降幅逐月收窄。7 月建材用煤量约 1903 万吨，同比-11.2%。

水泥产量同样偏弱。26H1 全国水泥累计产量约 7.36 亿吨，同比-9.7%；

下载日志已记录，仅供内部参考

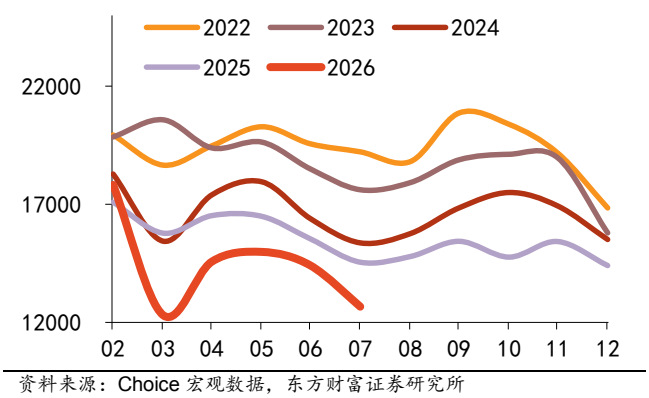
3/4/5/6/7 月水泥当月产量分别为 12310/14571/14991/14423/12671 万吨，其中 3 月同比-22%。我们认为，建材用煤短期难以成为需求增量来源，但其占煤炭总需求比重相对较低，后续若地产和基建政策继续边际改善，建材端用煤需求可能体现为需求底部企稳。

图表 35：建材行业月度用煤量（万吨）



资料来源：sxcoal，东方财富证券研究所

图表 36：全国月度水泥产量（万吨）

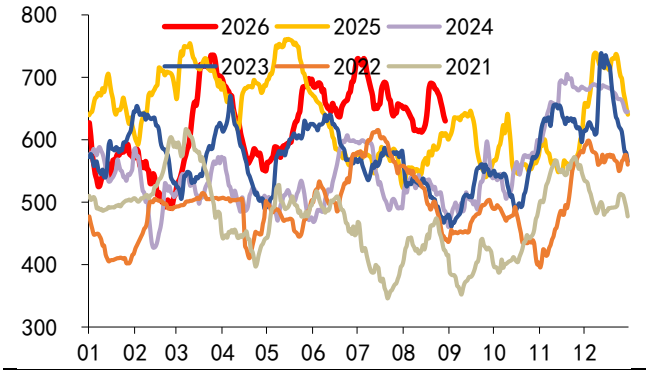


资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所
注：2 月数据为 1-2 月累计值

3.4.库存端：近期港口和电厂快速去化

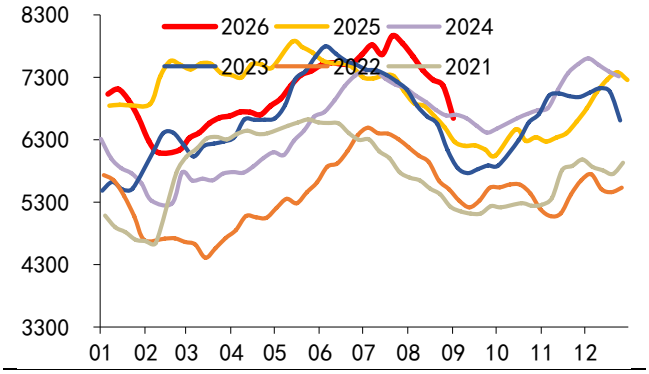
截至 2026 年 8 月 31 日，CCTD 主流港口库存 6644 万吨，环比/同比-7.2%/+6.1%；截至 2026 年 8 月 29 日秦港库存 630 万吨，环比/同比-7.6%/+4.0%；截至 2026 年 8 月 27 日广州港库存 277 万吨，环比/同比-18.3%/+18.2%。

图表 37：秦港库存（万吨）



资料来源：sxcoal，东方财富证券研究所

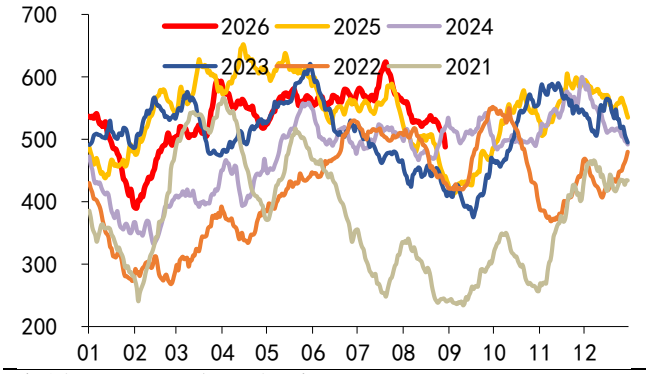
图表 38：CCTD 主流港口库存（万吨）



资料来源：cctd，东方财富证券研究所

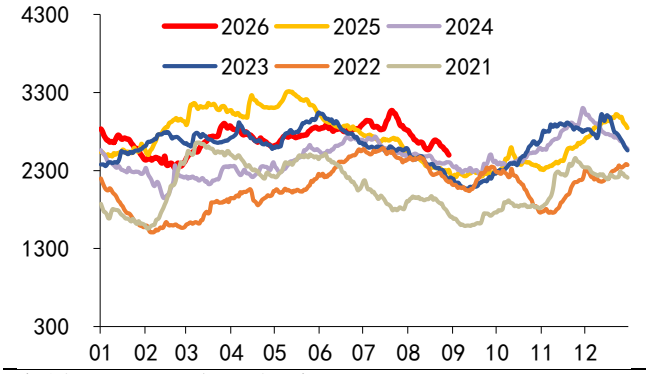
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 39：曹妃甸库存（万吨）



资料来源：sxcoal，东方财富证券研究所

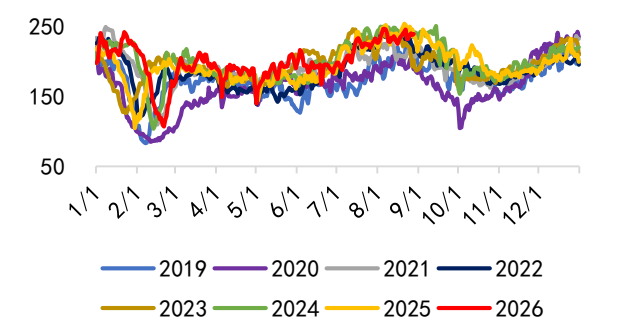
图表 40：北方九港库存（万吨）



资料来源：sxcoal，东方财富证券研究所

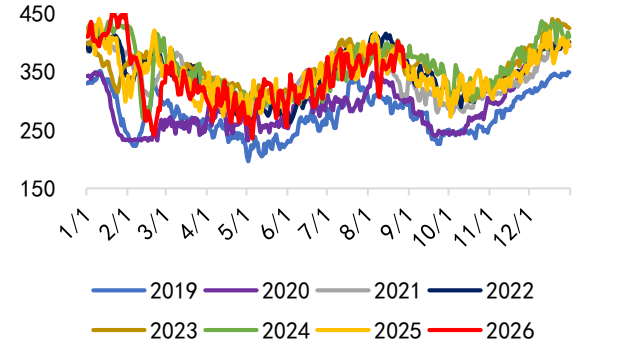
近期电厂库存有所分化，内陆库存去化更加明显。截至 8 月 22 日-28 日，沿海八省/内陆十七省电厂平均日耗 237.7/386.4 万吨，同比-2.9%/+3.5%；25 省合计日耗 624.1 万吨，同比+1.0%，周环比+4.0%。库存方面，截至 8 月 28 日，沿海八省库存 3469.4 万吨，较 24/25 年同期+0.6%/+2.5%；内陆十七省库存 7467.3 万吨，较 24/25 年同期-11.1%/-12.5%，较一周前减少 282.2 万吨、降幅 3.6%。整体来看，沿海日耗环比小幅改善但同比仍偏弱，内陆日耗同比和环比均已转强，并带动库存持续去化；我们认为迎峰度夏后段若库存回补不足，电厂采购仍有望维持积极，对动力煤价格形成支撑。

图表 41：沿海八省日耗（万吨）



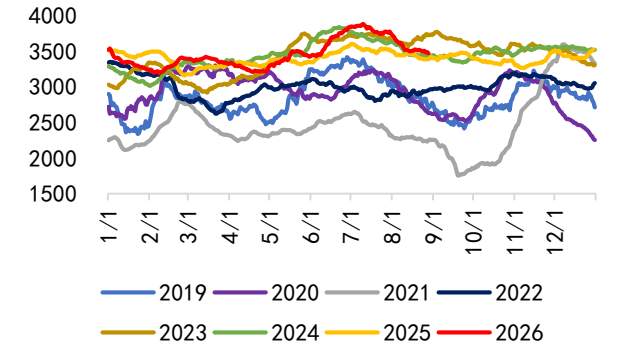
资料来源：cctd，东方财富证券研究所

图表 42：内陆十七省日耗（万吨）



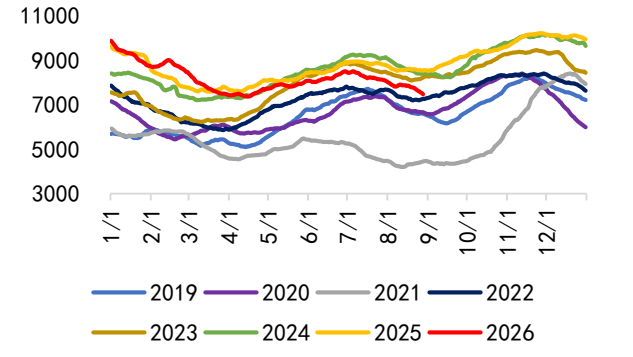
资料来源：cctd，东方财富证券研究所

图表 43：沿海八省库存（万吨）



资料来源：cctd，东方财富证券研究所

图表 44：内陆十七省库存（万吨）



资料来源：cctd，东方财富证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

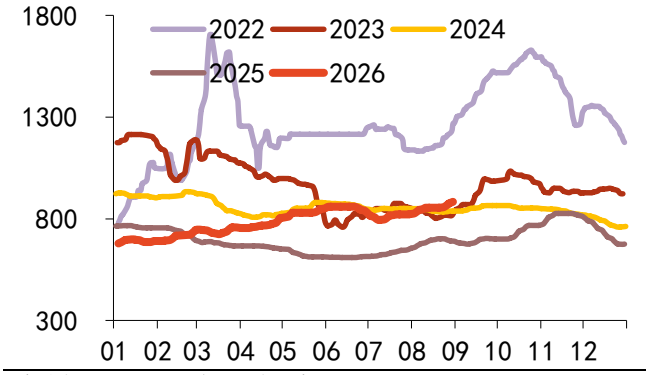
4.煤价复盘和展望：供给收缩重塑价格弹性

4.1.动力煤价格：从淡季不淡到供给收缩兑现，煤价中枢逐步上移

动力煤价格复盘：26H1 秦港 5500 大卡价格 767 元/吨，同比+13.2%。26 年初至 3 月，动力煤价格整体处于震荡修复阶段，核心矛盾仍是需求恢复偏慢、库存压力和进口补充，但 3 月原煤供给平稳、火电需求同比改善，4 月进入传统淡季后，煤价反而表现出“淡季不淡”特征。5 月至 6 月，动力煤价格进入上行后的震荡蓄势阶段。一方面，市场开始交易旺季弹性；另一方面，山西 5·22 事故后安监趋严，供给逻辑从短期扰动逐步转向制度性收缩。

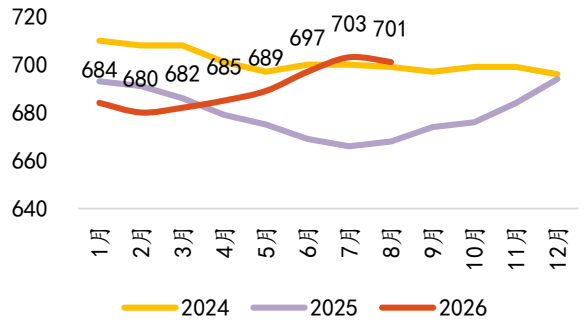
6 月下旬至 8 月中上旬，动力煤一度受阶段性低日耗、港口库存偏高影响，煤价表现偏震荡；但 8 月下旬迎峰度夏收官阶段日耗明显翘尾，叠加山西事故后严安监、主产区供给偏紧、进口煤成本支撑及海外库存压力，动力煤价格重新进入上行通道，8 月 28 日动力煤价格已涨至 875 元/吨，较 8 月初已累计上涨近 50 元/吨。

图表 45：分年度动力煤价格（元/吨）



资料来源：sxcoal，东方财富证券研究所

图表 46：动力煤长协价格（元/吨）



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

动力煤价格展望：我们预计 26H2 动力煤价格中枢较 26H1 明显抬升，在供给刚性和进口成本支撑下整体易涨难跌，若日耗韧性持续或安监影响加深，煤价有望进一步上行。

下载日志已记录，仅供内部参考

图表 47：动力煤供需平衡表（万吨；元/吨）

	有效供应量	净进口量	电力用煤量	建材用煤量	化工用煤量	冶金用煤量	供热耗煤	其他用煤量	合计用煤	供需对比	动力煤价格
2016	282423	18881	181898	31526	16190	13875	22015	43923	309426	-8122	476
2017	290457	19457	188091	31421	17902	14420	23154	39763	314751	-4837	639
2018	306453	21293	201085	28780	17483	15421	26519	37545	326833	913	647
2019	319004	22056	205782	32065	19442	15976	28658	36174	338098	2963	587
2020	322430	22920	210533	32546	19925	17573	28941	36863	346381	-1030	571
2021	342094	26647	228987	32255	22053	16942	32431	38108	370776	-2035	857
2022	376426	22574	237839	29614	22871	17101	31733	38308	377466	21534	1268
2023	382283	36787	258722	29096	24995	17609	33738	41169	405329	13741	966
2024	389334	41459	266380	27008	28852	17234	35757	44526	419756	11037	856
2025	390066	36643	262595	25081	33208	16937	35884	44185	417889	8819	701
yoy	0.2%	-11.6%	-1.4%	-7.1%	15.1%	-1.7%	0.4%	-0.8%	-0.4%		
2026-01	32171	3426	24278	1305	3127	1460	5900	3005	39074	-3477	691
2026-02	28374	2245	19009	1178	3002	1307	5299	2483	32279	-1660	710
2026-03	35359	2633	22154	1856	3315	1488	4143	3662	36619	1374	741
2026-04	30186	2142	19238	2092	3203	1447	2027	3231	31238	1089	768
2026-05	31647	2185	19594	2233	3159	1470	1472	3305	31233	2599	831
2026-06	31079	3000	21427	2224	2986	1460	1676	3817	33590	489	856
2026-07	27099	2843	24344	1903	3145	1403	1461	4135	36391	-6449	814
2026E	385385	35727	269159	24078	36197	16767	36781	45290	428272	-7160	790
yoy	-1.2%	-2.5%	2.5%	-4.0%	9.0%	-1.0%	2.5%	2.5%	2.5%		
2027E	390010	36441	273197	23596	38007	16683	37333	45290	434105	-7655	850
yoy	1.2%	2.0%	1.5%	-2.0%	5.0%	-0.5%	1.5%	0.0%	1.4%		

资料来源：Choice 宏观数据，sxcoal 等，东方财富证券研究所测算

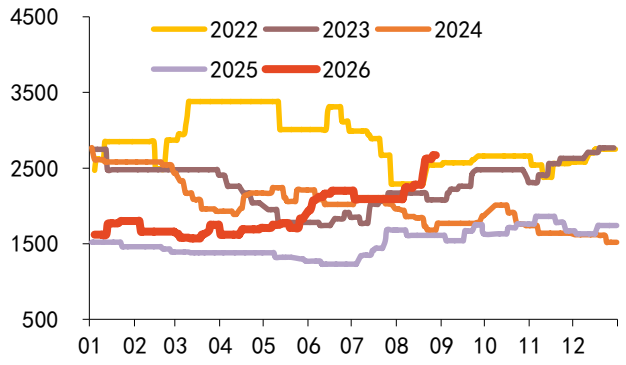
风险提示：1）政策基调变化，煤炭产量大幅增加；2）火电需求增长不及预期；3）建材、冶金用煤需求受地产拖累。

4.2.焦煤价格：供给收缩冲击更强、价格弹性更直接

焦煤价格复盘：26H1 京唐港山西产主焦煤价格 1765 元/吨，同比+26.1%。焦煤是本轮煤炭行情中供给收缩更强、价格弹性更直接的方向。山西 5·22 事故后，安全整治影响持续超预期，隐蔽工作面、超能力生产、外包分包治理等问题被系统性规范，焦煤供给约束已从短期停产扰动，转向对不规范矿井流通量的中长期压制。截至 8 月 28 日，京唐港主焦煤价格升至 2670 元/吨，已持续突破年内新高。

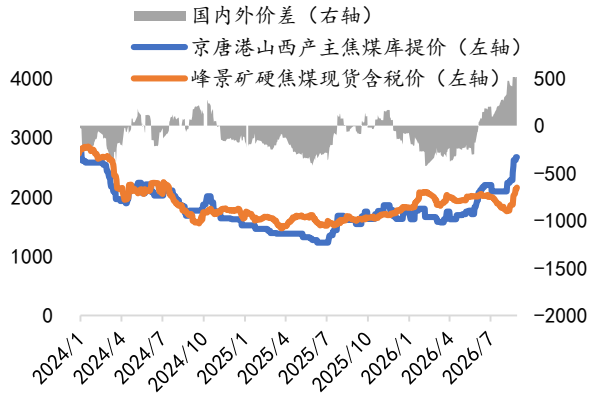
下载日志已记录，仅供内部参考

图表 48：分年度焦煤价格（元/吨）



资料来源：Choice 宏观数据，东方财富证券研究所

图表 49：进口焦煤价差（元/吨）



资料来源：Choice 宏观数据，sxcoal，东方财富证券研究所

焦煤价格展望：26Q3 焦煤大概率维持偏强震荡，短期快速上涨后或有博弈和消化，但我们认为供给收缩比需求下行更确定，若终端需求边际改善或低库存补库启动，焦煤仍有望继续突破，预计弹性优于动力煤。

图表 50：焦煤供需平衡表（万吨；元/吨）

	有效供应量	净进口量	炼焦用煤量	供需对比	焦煤价格
2016	44438	5811	53391	-3142	970
2017	44570	6757	51451	-123	1555
2018	45406	6295	51952	-251	1764
2019	48060	7329	55204	185	1716
2020	48510	7179	55771	-82	1496
2021	48991	5460	54542	-91	2515
2022	49351	6358	55618	90	2832
2023	49142	10214	59149	207	2284
2024	47303	12153	58779	676	2031
2025	47942	11745	59909	-221	1519
yoy	1.4%	-3.4%	1.9%		
2026-01	3995	1158	5147	5	1726
2026-02	3536	794	4717	-387	1715
2026-03	4195	1234	5252	177	1634
2026-04	3876	1129	4974	32	1663
2026-05	3815	1102	5084	-166	1754
2026-06	3449	1217	4989	-323	2091
2026-07	3051	1353	4894	-490	2133
2026E	45545	13507	60508	-1456	1950
yoy	-5.0%	15.0%	1.0%		
2027E	46911	13845	60810	-54	2100
yoy	3.0%	2.5%	0.5%		

资料来源：Choice 宏观数据，sxcoal 等，东方财富证券研究所测算

风险提示：1）煤炭产量大幅增加；2）黑色产业链需求不及预期；3）进口蒙煤大量补充。

5.投资策略：关注四条主线

下载日志已记录，仅供内部参考

我们认为，26Q2 在煤价上涨的背景下上市煤企盈利已现改善，山西 5·22 事故后，隐蔽工作面、超能力生产、外包分包治理等问题被系统性规范，供给端有望持续收缩。进口端，海外能源风险溢价、进口煤倒挂或将限制补充能力，因此供给收缩有望重塑价格向上弹性，建议关注：

（1）事故冲击下供应偏紧的焦煤板块公司【淮北矿业】、【平煤股份】、【Mongol Mining】；

（2）盈利弹性相对较大的动力煤公司【兖矿能源】、【昊华能源】；

（3）考虑市场避险需求增加的稳健红利公司【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】；

（4）关注受益煤炭产能储备政策落地、煤矿安全智能化改造以及“一带一路”倡议的煤机公司【天地科技】、【中创智领】。

图表 51：煤炭上市公司归母净利和估值情况

代码	简称	归母净利润（亿元）					市值（亿元）	26E 年化 PE	PE-TTM	PB-LF
		2022	2023	2024	2025	2026H1				
动力煤为主的企业										
002128.SZ	电投能源	39.9	45.6	53.4	54.2	52.9	917.6	10.0	12.8	1.7
601225.SH	陕西煤业	351.2	212.4	223.6	167.6	112.7	2590.5	12.3	12.7	2.6
601918.SH	新集能源	20.6	21.1	23.9	21.4	12.2	280.3	11.4	11.5	1.5
601088.SH	中国神华	696.3	596.9	586.7	528.5	287.2	10476.0	17.6	19.4	2.3
601001.SH	晋控煤业	30.4	33.0	28.1	18.3	7.2	294.2	13.3	17.5	1.5
000552.SZ	甘肃能化	31.7	17.4	12.1	-2.1	1.7	145.6	28.0	94.0	0.9
600403.SH	大有能源	15.6	-4.8	-10.9	-20.2	-6.4	179.3	/	(9.9)	5.8
601898.SH	中煤能源	182.4	195.3	193.2	178.8	81.5	2045.8	10.3	11.2	1.2
600546.SH	山煤国际	69.8	42.6	22.7	11.7	10.1	273.0	12.1	17.9	1.6
600121.SH	郑州煤电	0.7	0.3	2.8	-9.3	-3.4	65.8	/	(6.3)	10.9
600188.SH	兖矿能源	307.7	201.4	144.3	83.8	71.5	2256.3	13.1	21.1	2.9
600575.SH	淮河能源	2.8	8.4	8.6	17.0	5.3	240.1	16.6	17.2	1.1
600348.SH	华阳股份	70.3	51.8	22.2	17.0	10.6	331.9	14.2	16.7	1.2
601101.SH	昊华能源	13.4	10.4	10.4	5.1	7.4	210.2	15.1	26.0	1.7
焦煤为主的企业										
600971.SH	恒源煤电	25.1	20.4	10.7	-1.9	1.6	107.4	20.1	108.8	0.9
601699.SH	潞安环能	141.7	79.2	24.5	11.2	17.8	518.1	14.1	33.5	1.1
600395.SH	盘江股份	21.9	7.3	1.0	3.3	0.6	123.2	20.9	31.0	1.2
000983.SZ	山西焦煤	107.2	67.7	31.1	12.0	12.4	411.6	14.3	28.9	1.1
000937.SZ	冀中能源	44.6	49.4	12.1	6.1	2.6	206.8	24.8	39.1	1.1
601666.SH	平煤股份	57.2	40.0	22.8	2.3	3.2	238.3	16.7	82.1	1.1
600508.SH	上海能源	17.4	9.7	7.2	2.2	2.8	123.1	20.5	41.2	1.0
600985.SH	淮北矿业	70.1	62.2	48.6	15.1	12.4	471.3	14.6	27.5	1.1
600157.SH	永泰能源	19.1	22.7	15.6	2.1	0.9	342.5	62.3	197.7	0.7
600758.SH	辽宁能源	1.9	0.2	2.0	-2.7	-4.6	51.3	/	(6.9)	1.0
无烟煤为主的企业										
600123.SH	兰花科创	32.2	21.0	7.2	-5.4	0.8	106.4	30.6	(20.7)	0.7
000933.SZ	神火股份	75.7	59.1	43.1	40.1	47.8	618.3	7.0	9.0	2.2
焦炭为主的企业										

下载日志已记录，仅供内部参考

600997.SH	开滦股份	18.5	10.9	8.2	-0.3	-1.4	90.8	29.2	(17.1)	0.7
600408.SH	安泰集团	-3.0	-6.8	-3.3	-3.0	-0.7	32.0	/	(11.4)	2.8
600740.SH	山西焦化	25.8	12.8	2.6	0.8	-0.1	104.0	16.7	71.2	0.7
603113.SH	金能科技	2.5	1.4	-0.6	0.2	-5.9	51.4	31.7	(8.7)	0.7
000723.SZ	美锦能源	22.1	2.9	-11.4	-11.2	-6.0	175.7	/	(16.8)	1.5
601015.SH	陕西黑猫	2.8	-5.1	-11.6	-11.8	-3.7	79.2	/	(7.3)	1.7
601011.SH	宝泰隆	1.5	-15.4	-4.6	-3.2	-1.2	59.6	/	(11.1)	1.1
600792.SH	云煤能源	-1.8	1.5	-6.6	-4.9	-2.5	49.1	/	(8.6)	2.1

资料来源：Choice 股票专题，东方财富证券研究所
注：26E 对应 PE 选取 Choice 一致预测，数据均截至 2026 年 9 月 1 日

6.风险提示

下游需求下滑，包括火电需求受水电和新能源挤压、黑色产业链需求不及预期、工业需求恢复不及预期等；

保供稳价及地方安监政策风险；

国际地缘对国内出口工业需求扰动风险，如中美贸易冲突加剧将不利于出口工业、或对用电需求造成压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

分析师申明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。

投资评级说明

报告中所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为以报告发布日后的 3-12 个月内的公司股价（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：A 股市场以沪深 300 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 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 15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%～15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-5%～5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅介于 15%～5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨跌幅介于-10%～10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上。

免责声明

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。
本报告由本公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。
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本公司的当然客户。
本报告信息均来源于公开资料或本公司认为可靠的资料，但本公司对该等信息的真实性、准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及预测仅反映报告出具日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。
本报告所载的盈利预测、评级、估值等观点，均基于特定的假设和前提条件，不构成所述证券买卖的出价或征价，亦不构成对具体证券在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议。
在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户需充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。
在法律允许的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问等服务。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。