长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

长江大宗
2026年10月金股推荐



长江证券研究所能源与材料组

2026-09-27

汇聚财智 共享成长
Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

分析师及联系人

分析师　赵超

SAC执业证书编号：S0490519030001

SFC执业证书编号：BUY139

分析师　张佩

SAC执业证书编号：S0490518080002

SFC执业证书编号：BWX259

分析师　韩轶超

SAC执业证书编号：S0490512020001

SFC执业证书编号：BQK468

分析师　马太

SAC执业证书编号：S0490516100002

SFC执业证书编号：BUT911

分析师　魏凯

SAC执业证书编号：S0490520080009

SFC执业证书编号：BUT964

分析师　张韦华

SAC执业证书编号：S0490517080003

SFC执业证书编号：BQT627

分析师　肖勇

SAC执业证书编号：S0490516080003

SFC执业证书编号：BUT918

目录

01 金属-华锡有色

02 建材-中材科技

03 交运-招商轮船、圆通速递

04 化工-桐昆股份

05 石化-首华燃气、广汇能源

06 公用-大唐发电

07 煤炭-兖矿能源

长江大宗2026年10月金股推荐组合及盈利预测一览

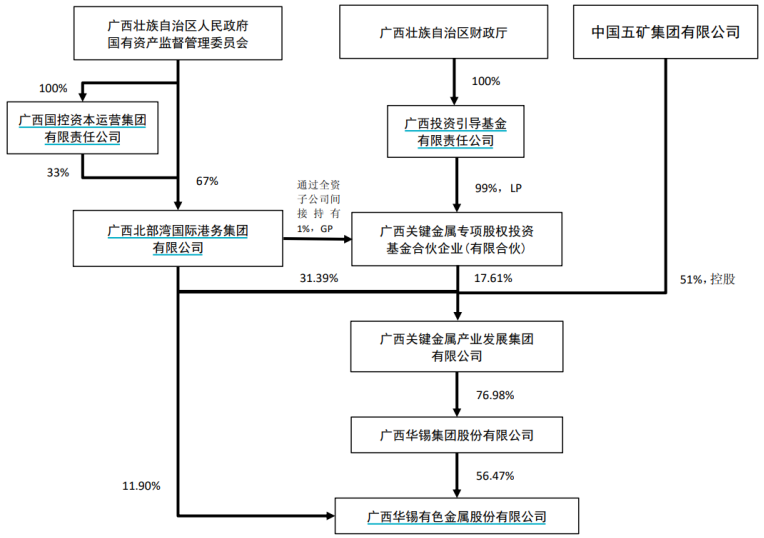
板块	代码	标的	归母净利润（亿元）			PE		
			2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
金属	600301.SH	华锡有色	8.01	12.78	16.15	37.64	23.59	18.67
建材	002080.SZ	中材科技	18.18	32.90	55.15	52.81	29.17	17.40
交运	601872.SH	招商轮船	60.12	152.44	160.45	28.11	11.09	10.53
交运	600233.SH	圆通速递	43.22	64.36	70.41	14.20	9.54	8.72
化工	601233.SH	桐昆股份	20.33	89.26	95.13	27.22	6.20	5.82
石化	300483.SZ	首华燃气	1.69	7.27	10.47	52.63	12.26	8.51
石化	600256.SH	广汇能源	13.45	52.99	78.51	32.41	8.23	5.55
公用	601991.SH	大唐发电	73.86	79.34	89.28	10.82	10.07	8.95
煤炭	600188.SH	兖矿能源	83.77	166.87	176.79	18.99	9.54	9.00

资料来源：Wind，长江证券研究所　　注：1、PE根据2026年9月24日收盘价计算；2、华锡有色、招商轮船采用Wind一致预测。

金属-华锡有色：五矿入主，打造国家关键金属产业平台

- 2026年9月18日，中国五矿拟通过增资方式取得广西关键金属集团51%的股权，并以该主体为合作载体，打造世界一流国家级关键金属产业平台，推动广西有色金属产业高质量发展。中国五矿通过广西关键金属，间接控制华锡有色56.47%股权，成为华锡有色的实际控制人。
- **要约收购构筑安全边际。**本次交易完成后，中国五矿通过广西关键金属集团间接持有华锡有色的权益将超过华锡有色已发行股份的30%，触发全面要约收购义务，**其余股东有权利在中国五矿完成股权收购后的30个自然日内，以47.70元/股的价格将股份卖给中国五矿，从而构筑市值的安全边际。**
- **关键金属整合打开成长空间。**在广西大力发展有色金属产业，推动有色资源集中度提升的大背景下，广西关键金属集团和华锡有色承载省内有色金属资源整合的职责。2026年5月，河池-南丹关键金属试验区的大厂-车河整合区、芒场整合区和箭猪坡整合区均确认由广西关键金属集团作为整合主体；2026年9月，河池市环江毛南族自治县、柳州市融水苗族自治县发布公告，正式确定关键金属集团为北山整合区金属矿业权整合主体，以及九谋铜锡矿整合区意向整合主体。**广西锡、铟、锑、铅、锌、钽、钨、稀土等关键金属储量丰富，然而呈现“小、散、乱“的格局，资源整合难度高、空间大；五矿集团作为中国规模大、实力强的综合型有色金属企业，在五矿集团加持下，华锡和关键金属集团对广西省内资源的整合有望快马加鞭，对区域内资源整合的节奏有望提速。而华锡有色的加入，在补齐五矿集团锡、铟、锑等战略品种短板的同时，基于将关键金属集团打造为“国家级关键金属产业平台”的规划，对国内关键金属资源的整合力度有望强化，有望大幅拓宽关键金属集团和华锡有色的资源整合空间。**

图：五矿集团取得广西关键金属集团股权后，华锡有色的股权结构



图：华锡有色的主要产品



资料来源：公司公告，长江证券研究所

建材-电子布：需求爆发与产能挤压的超级周期

“超级周期”具备需求刚性强、持续时间长的特征。其产生的原因：一是需求爆发，存储芯片、PCB战略材料受益于AI算力的爆发式增长；二是供给滞后，伴随而来的是产能挤压，企业有限产能明显向高附加值产品倾斜。参考存储芯片，AI需求驱动高端存储芯片供不应求，行业龙头企业逐步减少中低端存储芯片的供应，但中低端需求并未减少，从而低端存储芯片迎来持续性供给缺口，整体存储均迎来大幅上涨。由于存储芯片建设周期较长且良率爬坡较难，形成供给与需求的错配。电子布亦是类似逻辑，织布机紧缺导致普通电子布产能受到挤压，有限的投资资源也更多转向AI，各类电子布均有望迎来持续涨价。

存储芯片、电子布的超级周期特征对比

项目	存储芯片	电子布
转产方向	DDR4—DDR5—HBM TLC NAND—QLC NAND、更高层数	厚布—普通薄布—AI电子布
供给瓶颈	建设与爬坡周期长	电子布织布机
供给交付周期	建设周期2-3年	建设周期1.5年，织布机订单周期约4年
库存水平	SK海力士DRAM库存约4周	普通电子布龙头库存不到一周
转产影响效率	HBM单条产线占据 传统DRAM产能的3倍以上	单台织布机产厚布28万米 单台织布机产AI低介电薄布8万米
2025年影响	三大DRAM厂商约2成产能 转向生产HBM	**现有织布机已转产约1500台至AI领域， 对应产能收缩4.5亿米（以厚布计）**
2026-2027年影响	2026年持续涨价，2027年主要原厂产能陆续开出后缺口逐步缓解	行业新增织布机被AI领域抢占，导致厚布无新增产能， 且存量织布机继续转产带来供给收缩

资料来源：虹达，各项目环评报告，长江证券研究所

建材-中材科技：AI电子布的全球稀缺龙头

AI特种玻纤应时代而生，中材科技为核心龙头。中材科技具备全系列AI电子布产品，性能及规模领先同行，预计公司2025-2027年特种电子布业绩为2.3、9、27亿元，整体业绩为18、33、55亿元（其中27年暂未考虑涨价），特种电子布直接再创一个“中材科技”。

中材科技特种电子布利润测算

	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3	2026Q4	2025	2026	2027
销量（万米）	240	365	530	550	472	650	695	900	1455	1917	3700	6800
一代低介电销量	240	357	511	518	424	567	572	720	915	1810	2774	3000
均价（元/米）	26	28	28	28	28	30	30	30	30	28	30	30
净利率预测	20%	25%	35%	36%	36%	38%	38%	38%	38%	34%	38%	40%
一代净利润（亿元）	0.1	0.2	0.5	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8	1.0	1.7	3.2	3.6
二代&Q布合计渗透率	0%	1%	2%	3%	7%	10%	16%	17%	27%	3%	19%	48%
二代低介电销量占比	0%	1%	1%	1%	3%	6%	12%	13%	21%	2%	15%	37%
石英纤维布销量占比	0%	1%	1%	2%	3%	4%	4%	3%	2%	2%	3%	4%
低膨胀纤维布销量占比	0%	1%	2%	3%	4%	3%	3%	3%	14%	2%	7%	15%
二代低介电销量	0	3	6	8	15	40	80	120	300	32	540	2500
均价（元/米）	100	100	100	100	100	100	100	100	120	100	111	120
石英纤维布销量	0	2	5	9	15	25	25	30	30	31	110	300
均价（元/米）	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220	220
低膨胀纤维布销量	0	3	8	15	18	18	18	30	210	44	276	1000
均价（元/米）	100	100	100	110	110	120	130	130	130	108	129	130
净利率预测	30%	30%	35%	40%	40%	40%	45%	45%	48%	38%	46%	48%
高端净利润（万元）	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3	0.5	0.7	1.0	3.4	0.6	5.5	23.8
合计特种布净利润（亿元）	**0.1**	**0.3**	**0.6**	**0.7**	**0.7**	**1.1**	**1.4**	**1.8**	**4.4**	**2.3**	**8.7**	**27.4**
原主业净利润（亿元）	**2.7**	**3.3**	**5.8**	**4.1**	**2.7**	**4.0**	**5.6**	**6.7**	**7.9**	**15.9**	**24.2**	**27.8**
合计净利润（亿元）	**2.8**	**3.6**	**6.4**	**4.8**	**3.4**	**5.1**	**7.0**	**8.5**	**11.9**	**18.2**	**32.9**	**55.2**

资料来源：Wind，长江证券研究所

交运-圆通速递：估值位置：快递PE处于历史极低分位



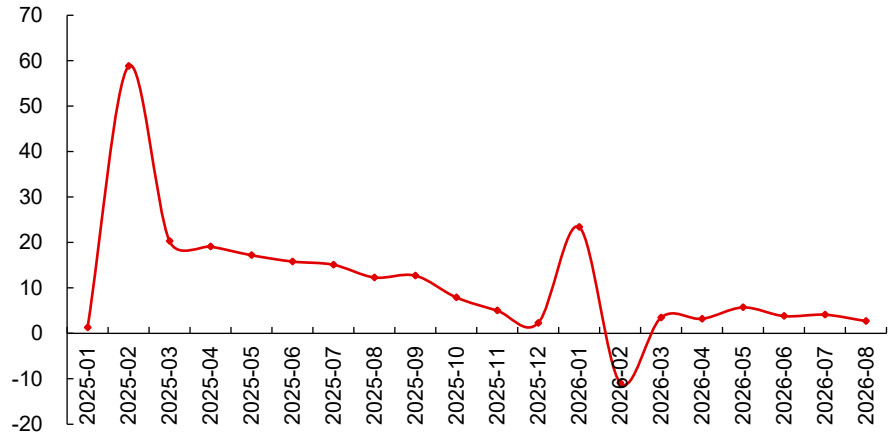
股票代码	股票简称	市值	归母净利润（亿元）				PB	PE			
			2024A	2025A	2026E	2027E	最新	2024A	2025E	2026E	2027E
002352.SZ	顺丰控股	1,621	101.7	111.2	120.0	130.0	1.6	15.9	14.6	13.5	12.5
2057.HK	中通快递	1,244.4	100.2	90.8	115.0	123.0	1.7	12.4	13.7	10.8	10.1
600233.SH	圆通速递	628	40.1	43.2	62.5	71.0	1.8	15.6	14.5	10.0	8.8
002120.SZ	韵达股份	202	19.1	11.7	20.1	22.7	1.0	10.6	17.2	10.1	8.9
002468.SZ	申通快递	228	10.4	13.7	22.0	25.5	2.1	21.9	16.7	10.4	8.9

资料来源：Wind，长江证券研究所

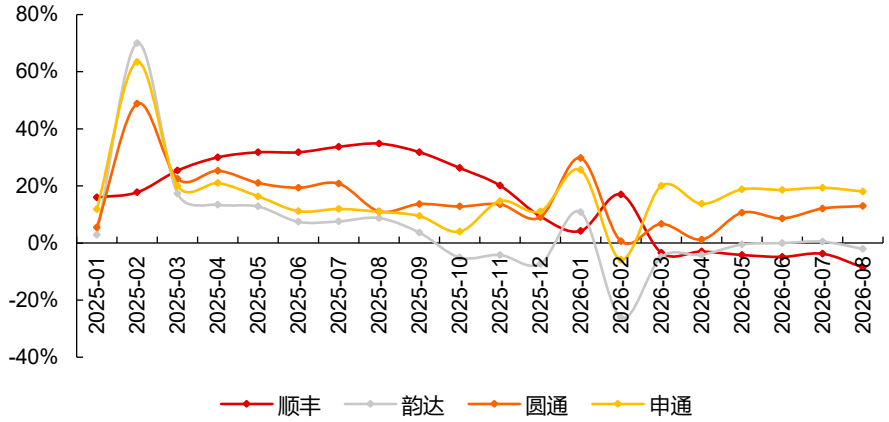
交运-行业概况：需求降至中低个位数，份额延续集中趋势

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

全国快递业务量增速降至中低个位数



快递品牌增速分化，龙头重拾提升趋势



资料来源：国家邮政局，长江证券研究所

交运-近期快递反内卷会议/政策更新

- 国家督导与地方落实持续推进，重点已经落到总部和网点的日常经营，
- 反内卷解决的三个问题：安全投入不能省，网点要能赚钱，快递员收入要有保障。

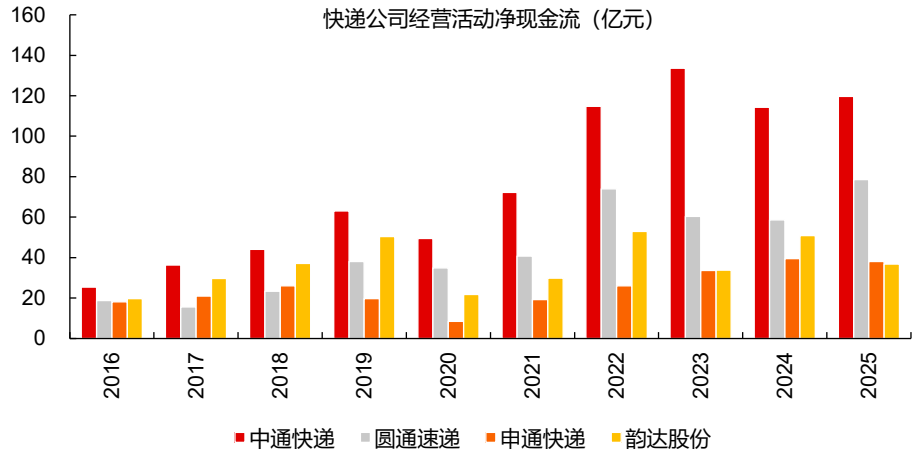
地区	会议及时间	主要内容	已披露成果与后续情况
安徽	**6月22日披露**，省局联合省快递协会召开行业“反内卷”工作座谈会	听取企业、加盟商、末端网点及快递员意见；规范考核规则、派费核算和诉求表达	发布自律公约，并组织签订抵制“内卷式”竞争承诺书
陕西西安	**8月14日**，全市主要快递企业座谈会	落实《西安市快递行业综合整治“内卷式”竞争工作方案》；治理黄牛、跨区域揽收、差异化派费及“以罚代管”；建立合理价格与派费机制	已有市级专项方案，并组织研究落实举措。9月省局赴宝鸡、渭南核查属于后续调研
河北	**8月19日**，省局召开深化反内卷和打击黄牛专项部署会议	禁止低于成本价恶性竞争；落实“派费不降”；拓宽价格、派费监测渠道；查处黄牛和跨区域违规揽收	明确有奖举报、典型案例曝光及跨部门联动方向；听取石家庄、邢台治理经验
深圳	**8月25日披露**，第三季度寄递渠道安全工作暨市场监管综合培训会议	将持续推进反内卷列为重点任务；不得低于成本提供服务；纠治“接诉即罚”“以罚代管”	要求传达到品牌企业及主要加盟网点
江西省级	**8月26日披露**，推进“快递进村”暨规范市场秩序座谈会	禁止委托未经许可平台归集快件、代收费用；派费不得与经营指标挂钩；公开加盟商考核指标、扣罚标准，畅通申诉	明确派费与经营指标脱钩、考核扣罚透明化要求
河北	**8月26—28日调研期间**，廖进荣在雄安主持河北省快递市场“内卷式”竞争治理专题座谈会	听取省局、协会、省级总部落实情况；对安全、服务、权益保障问题企业实施全链条监管；总部、合作企业、从业人员充分协商考核事项	国家层面进一步督促总部考核规则治理，明确合规、合理、公平、透明、稳定原则
河南周口	**8月26—28日调研期间**，国家邮政局市场监管司在淮阳区召开专项工作座谈会	科学制定业务目标，摒弃粗放规模竞争；完善容错、申诉及民主协商机制；保障网点和快递员权益	企业总部及河南区域总部共同参与，监管要求直接触及业务目标和内部管理。此后河南多地出现提价通知
青海	**8月28日**，全省推动邮政快递业“反内卷”工作座谈会	针对派费承压、网点盈利困难、随意罚款等问题，优化省级总部考核，稳定合理派费	要求建立问题、责任、时限三张清单，完善诉求闭环，对问题突出企业约谈整改
江苏	**9月8—11日调研期间**，廖进荣在江苏省局召开快递市场“内卷式”竞争治理专题座谈会	听取中通、圆通、韵达、申通、极兔省级总部汇报；整治低价无序竞争；规范许可地域范围内经营；协商考核、行业自律及联合监管	已形成对五家省级总部的直接督导

资料来源：Wind，长江证券研究所

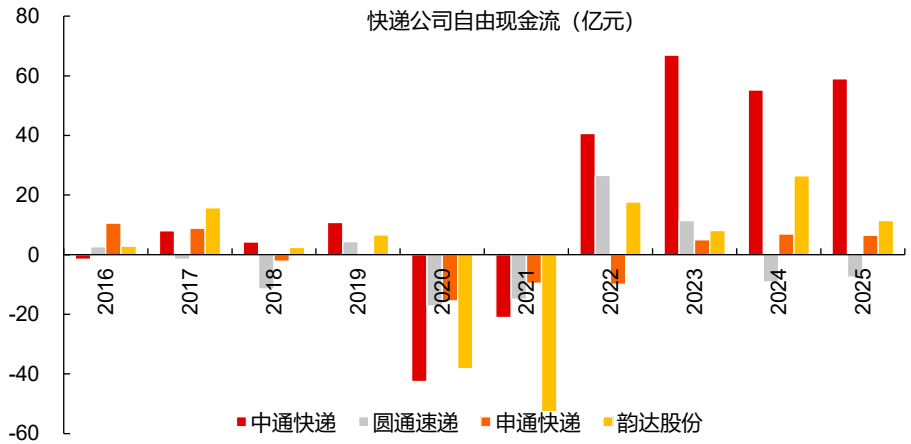
交运-圆通速递：现金流改善，分红回购空间打开

- 头部公司经营现金流更充沛，资本开支回落后自由现金流改善。以中通为代表，分红和回购有望成为股东回报的新抓手。

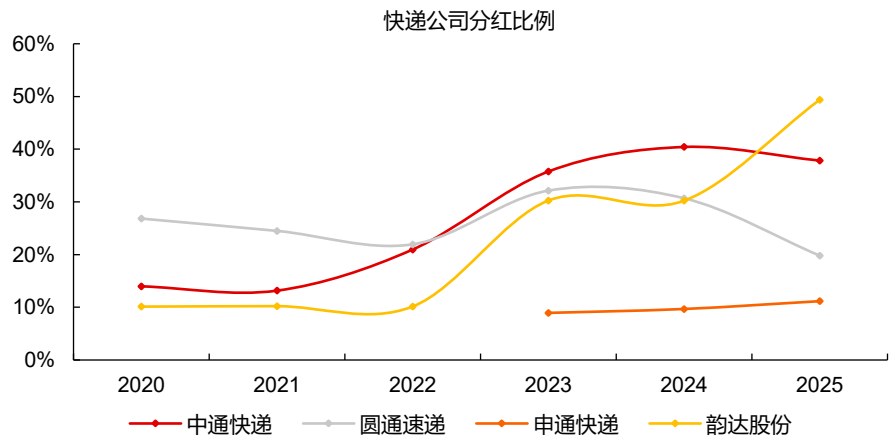
快递公司经营活动净现金流（亿元）



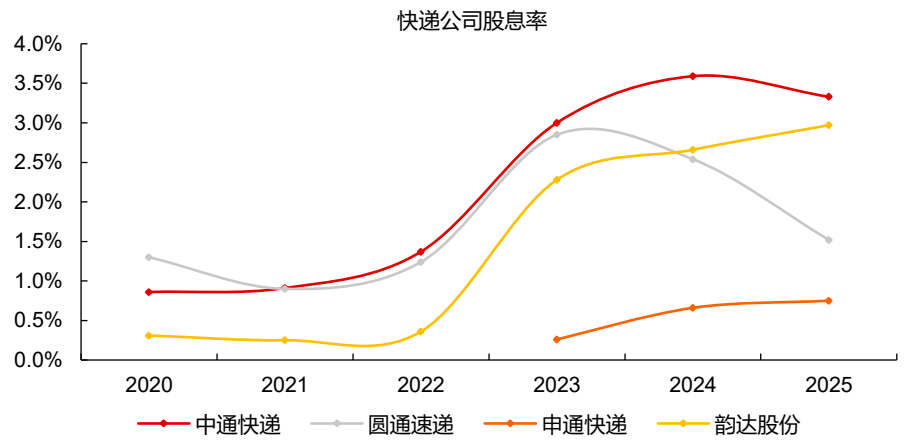
快递公司自由现金流（亿元）对比



快递公司分红比例对比



快递公司股息率对比

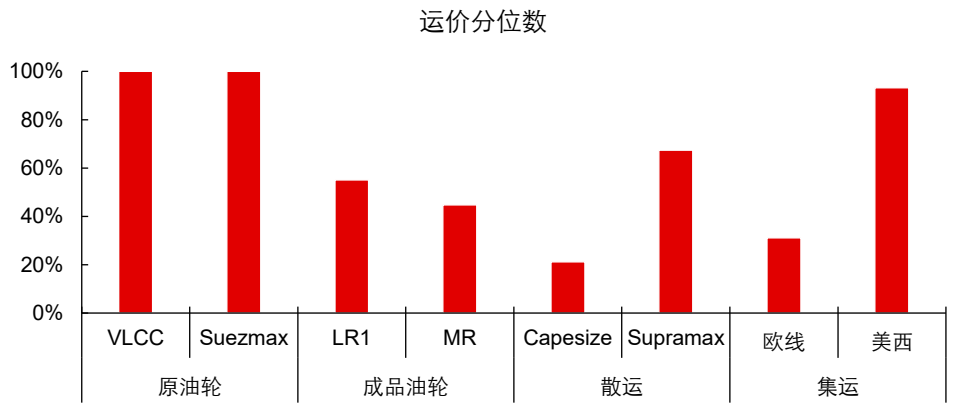


资料来源：公司公告，Wind，长江证券研究所

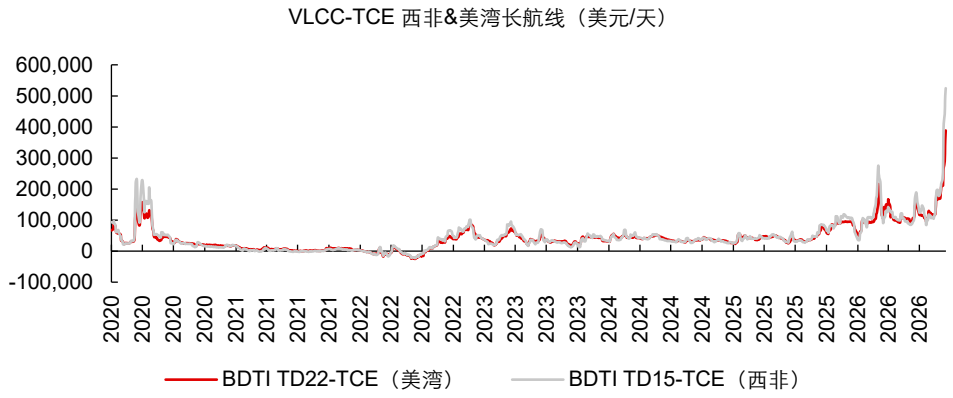
交运：VLCC-TCE创历史新高

- 截至9月18日，克拉克森评估VLCC-TCE录得63万美元/天，再创历史新高。分航线看，阿曼-远东85万美元/天；西非/美湾-中国分别为56万和40万美元/天。VLCC一年期期租租金本周录得18万美元/天。

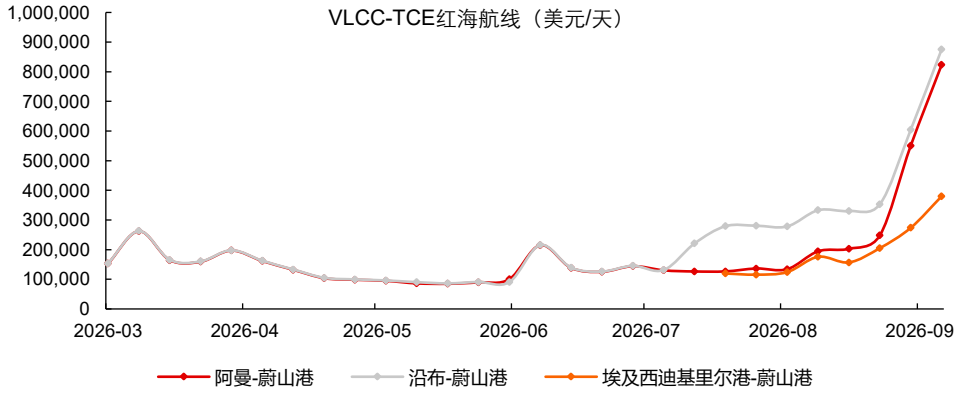
图：集、散、油细分船型/航线运价分位数



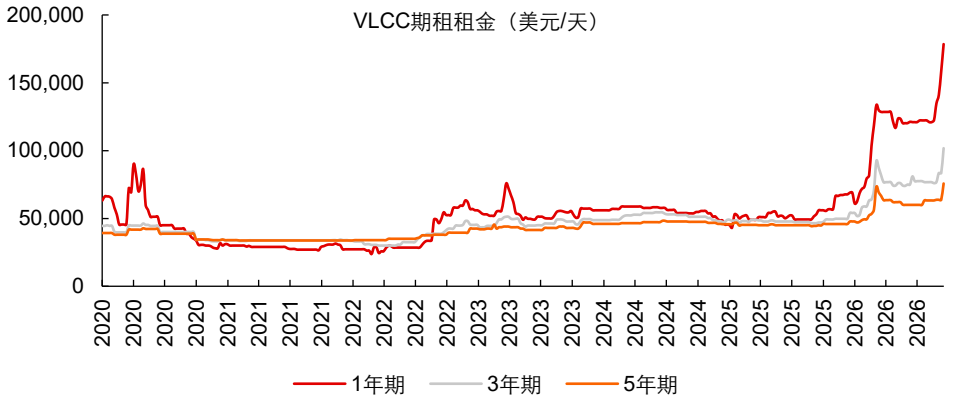
图：VLCC-TCE 西非&美湾长航线（美元/天）



图：VLCC-TCE中东相关航线（美元/天）



图：VLCC期租租金（美元/天）



数据来源：Kpler，Clarksons，长江证券研究所

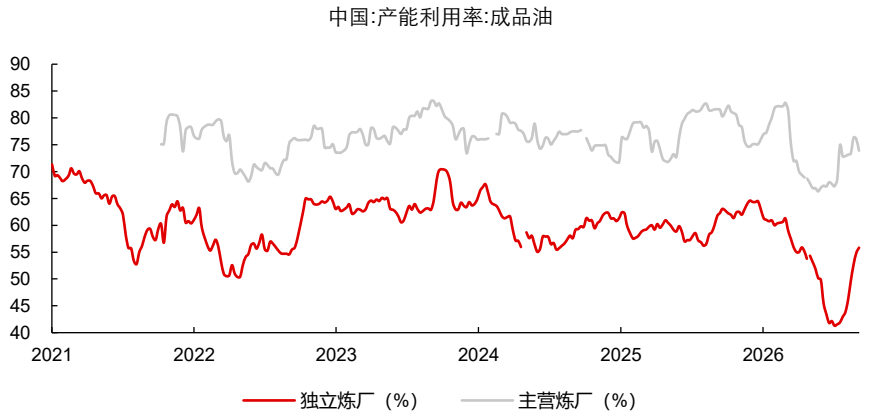
交运：成品油出口恢复并创年内新高，提振油运需求

- 展望未来，我国成品油炼厂开工率显著提升，且国内原油库存自4月高点累计去库0.9亿桶，将支撑后续国内原油补库需求。截至8月20日，我国独立炼厂和国营炼厂开工率为46.6%和73.2%，较7月均值环比提升4.6 pct和2.9 pct。经测算，我国炼厂年化开工率每提升5%，拉到全球原油海运周转量需求3.4%。
- 8月，我国独立炼厂和国营炼厂开工率为48.1%和73.9%，较7月均值环比提升6.1 pct和3.7 pct，成品油出口创年内新高，提振油运需求。

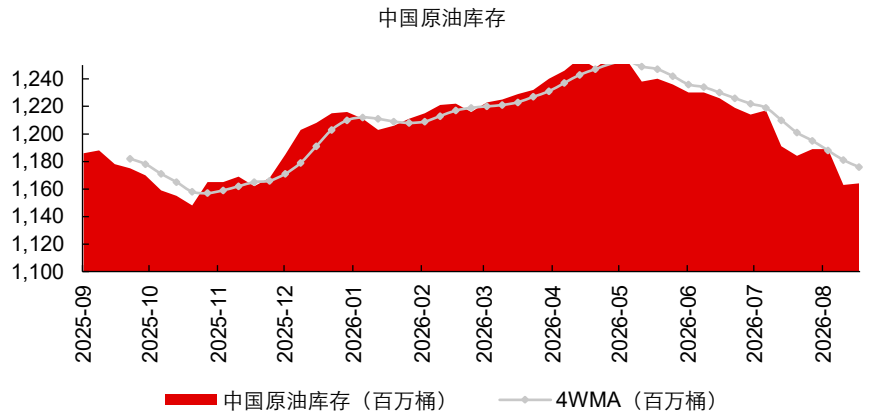
图：国内炼厂开工率对油运需求弹性测算表

国内炼厂平均开工率降幅	-10%	-5%	0%	5%	10%
国内一次炼油能力（亿吨）	10	10	10	10	10
国内一次炼油年化需求变化（百万吨	-100	-50	0	50	100
中国2025年原油进口量（百万吨）	578	578	578	578	578
较2025年进口变化量（%）	-17%	-9%	0%	9%	17%
国内需求变化估计值（百万桶/天）	-2	-1	0	1	2
我国原油进口平均海运运距（千海里	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
2025年原油进口周转量（十亿吨海里	10,993	10,993	10,993	10,993	10,993
预计油运需求减少	-6.8%	-3.4%	0%	3.4%	6.8%

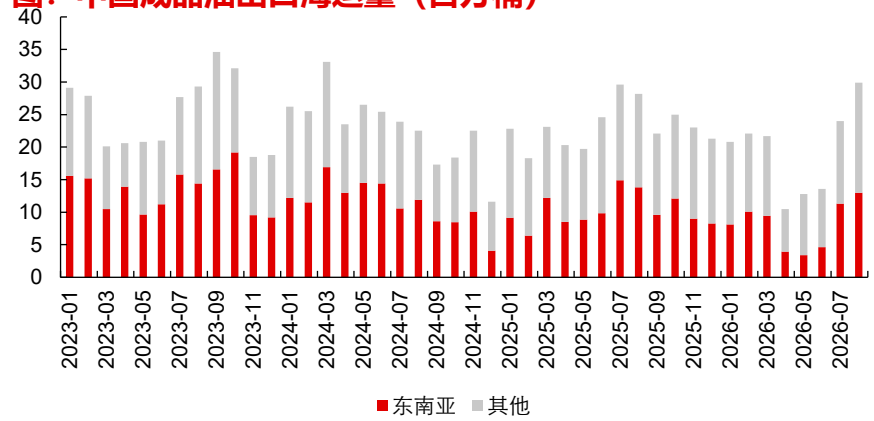
图：中国:产能利用率:成品油



图：中国原油库存



图：中国成品油出口海运量（百万桶）



数据来源：Kpler，Clarksons，Wind，长江证券研究所

交运：“暗航穿梭”与绕行苏伊士运河，效率损失持续扩散

- 中东波斯湾“暗航穿梭”的运输方案下，波斯湾内原油出口需要经过2-3次船对船过驳（STS）作业，也会增加对于VLCC的需求。我们测算，从事波斯湾至阿曼湾（穿梭霍尔木兹海峡）的VLCC规模大致为22-55艘，约占VLCC规模的2%-6%。
- 延布港原油全部通过VLCC绕行至远东情形下，运距将拉长128%，周转量大幅增加下VLCC需求将提升至216艘，约占全球VLCC船队23%。同时，考虑到苏伊士运河的吃水要求，VLCC必须在埃及苏伊士-地中海（SuMed）管道减载8-10万公吨原油才能完成运河通行，也将进一步降低航运效率。

图：“暗航穿梭”模式对于VLCC油轮需求测算

指标	数值	单位
“暗航穿梭”原油规模-乐观情形	718	万桶/天
“暗航穿梭”原油规模-基础情形	283	万桶/天
VLCC穿梭单航次时间	15	天
VLCC单船年运输量	4,733	万桶
VLCC穿梭需求-乐观情形	55	艘
VLCC占比-乐观情形	**6%**	**%**
VLCC穿梭需求-基础情形	22	艘
VLCC占比-基础情形	**2%**	**%**

图：延布港原油出口绕行对VLCC需求影响

指标	数值	单位
冲突爆发后延布港出口	375	万桶/天
年化出口量	136875	万桶
VLCC单船运力	200	万桶
VLCC航次数量	684	航次
正常情形（延布港-曼德海峡-远东）		
往返航程	6662	海里
VLCC平均航速	12	节
正常在港和其他时间	7.5	天
单航次时间	54	天
VLCC需求	101	艘
占全球VLCC船东比例	11%	%
绕行情形（延布港-苏伊士运河-好望角-远东）		
延布港-苏伊士运河-好望角-宁波港	15214	海里
VLCC平均航速	12	节
正常在港和其他时间	7.5	天
减载+运河通行	1.8	天
单航次时间	115	天
VLCC需求	216	艘
占全球VLCC船东比例	23	%

数据来源：Kpler，Clarksons，，长江证券研究所

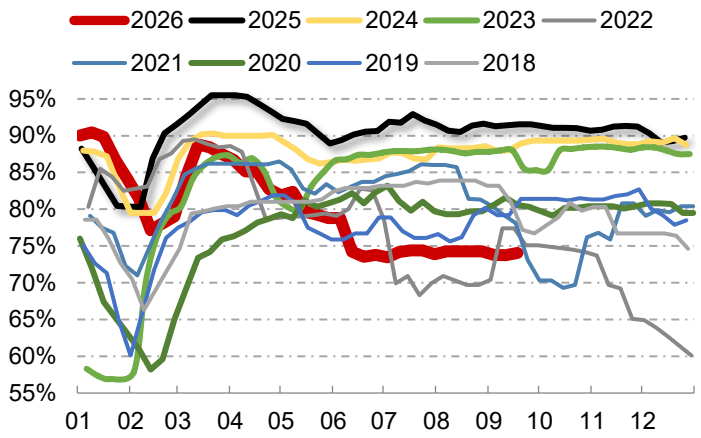
化工-桐昆股份：龙头协同带动长丝及PTA价差显著修复

- **桐昆股份**：公司连续25年在我国涤纶长丝行业销量名列第一，具有市场话语权，受益景气上行，有望享受巨大业绩弹性，同时公司参股浙石化，并布局煤头领域，实现多元差异化发展。

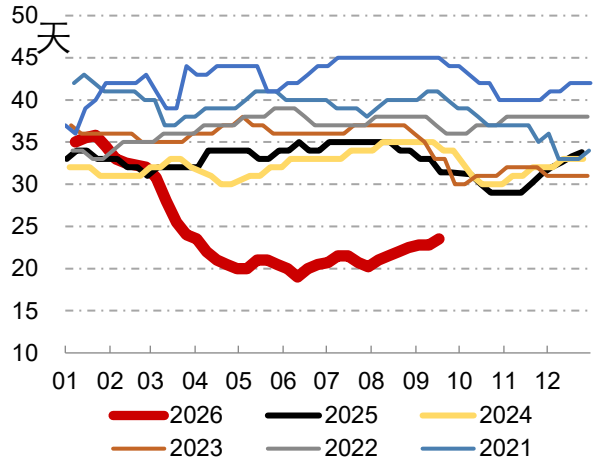
桐昆股份涤纶长丝弹性测算

证券代码	证券名称	涤纶长丝产能（万吨/年）	市值（亿元）	产能/市值（(万吨/年)/亿元）
601233.SH	桐昆股份	1550	553	2.80

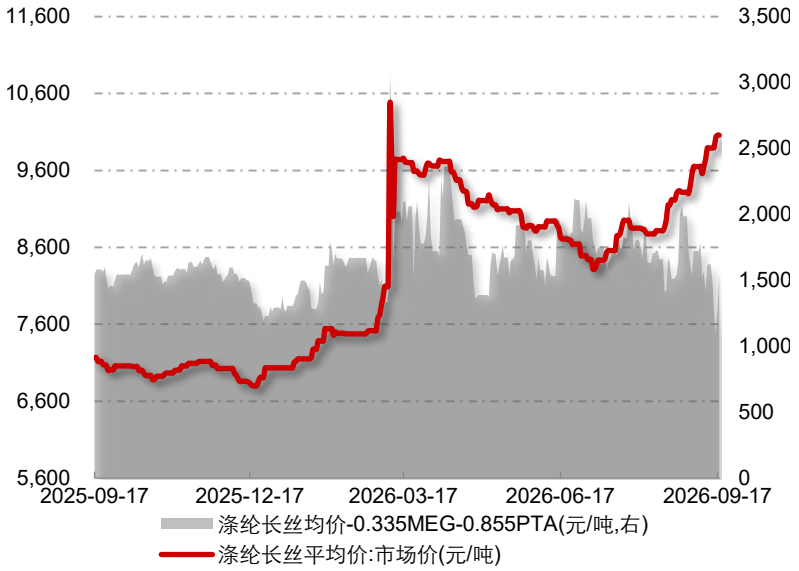
涤纶长丝开工负荷走势



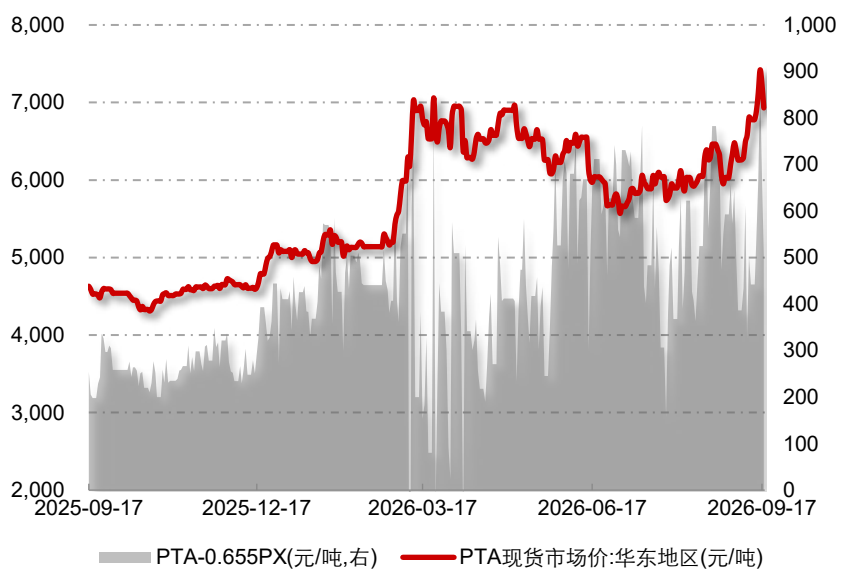
织造环节坯布库存走势



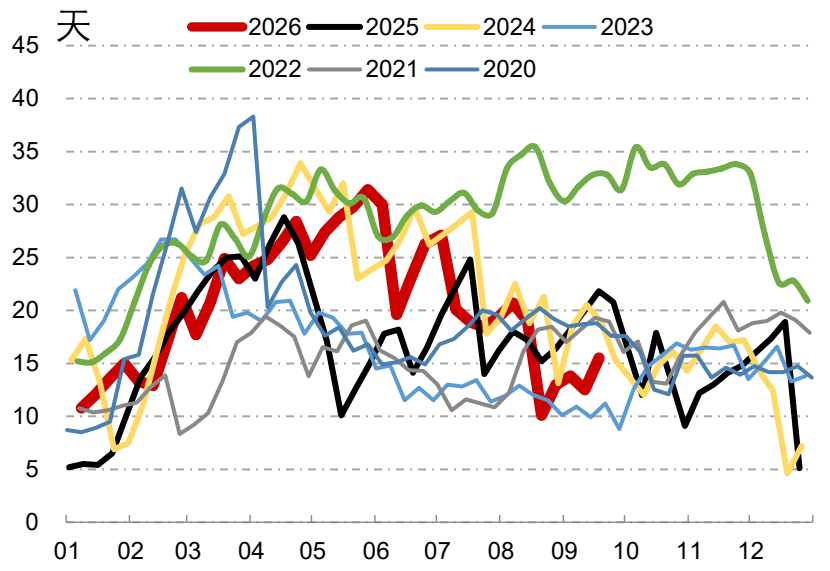
涤纶长丝价格价差走势



PTA价格价差走势



涤纶长丝POY库存走势



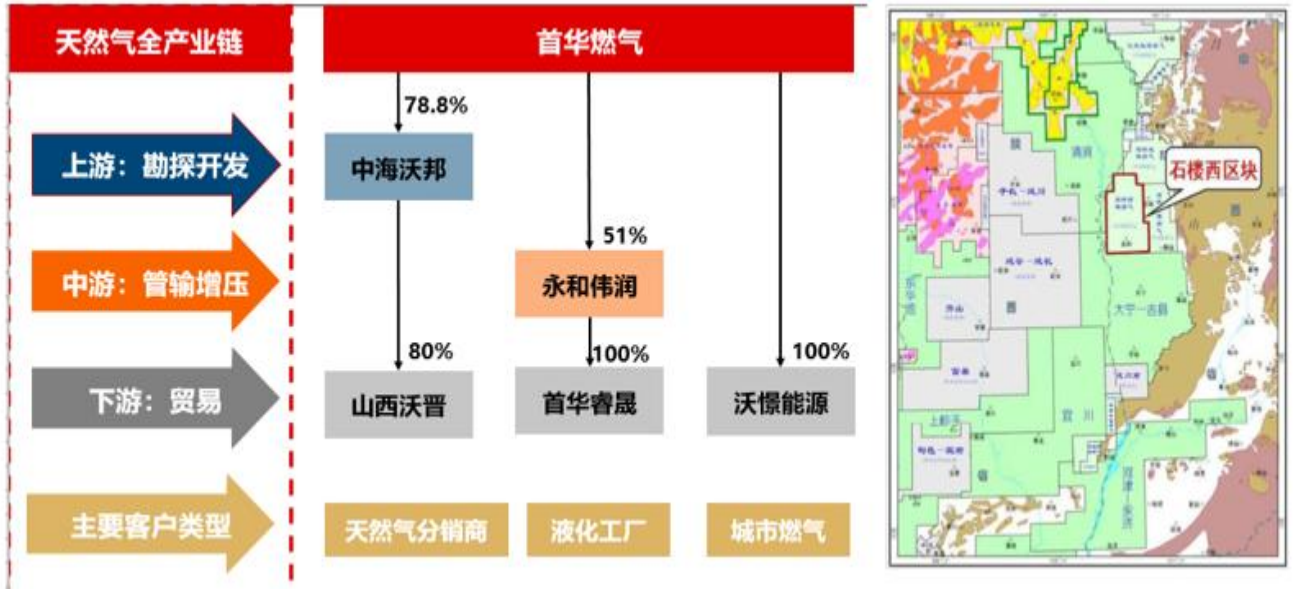
资料来源：CCF化纤信息网，百川盈孚，长江证券研究所

石化-首华燃气：破局重生，轻舟已过万重山

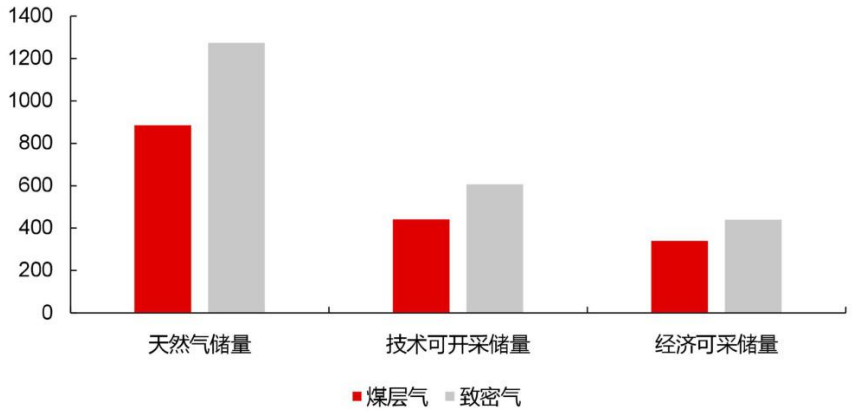
天然气全产业链延伸布局

- 公司主要从事天然气的勘探、开发、生产、代输增压和销售。上游业务，中海沃邦为作业者，与中石油煤层气（资源方）以PSC合同模式，在山西大宁-吉县气田的石楼西区块从事致密气和煤层气的勘探与开发。石楼西区块临近我国最大深层煤层气田——大吉气田，2024-2025年新增探明煤层气储量887亿方，天然气储量充足，为公司未来长期发展奠定了充足的资源基础。2024年公司收购永和伟润，进一步拓展中游管输增压业务。公司下游客户包括天然气分销商、LNG液化工厂、城燃企业等。

图：首华燃气天然气“上-中-下”全产业链布局



图：中海沃邦天然气储量（亿方，截至2025年）



资料来源：公司公告，长江证券研究所

石化-首华燃气：协同扩张的天然气全产业链供应商

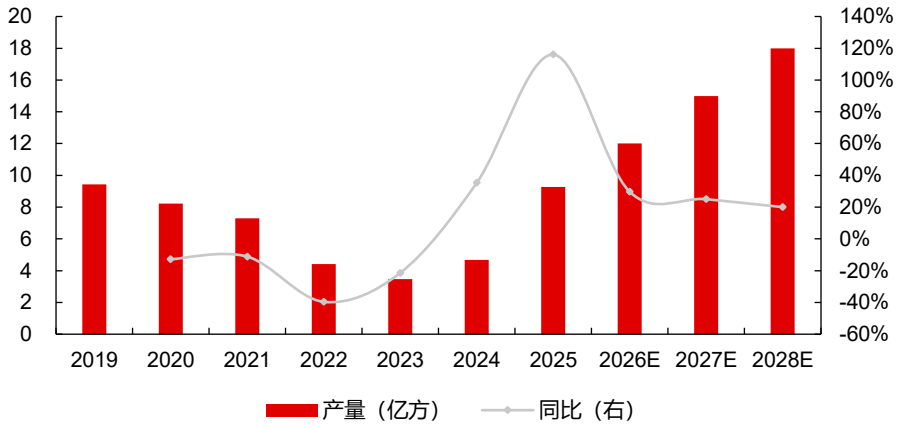
“量增+效升”共振，煤层气开启新增长曲线

- **石楼西区块临近大吉气田，煤层气资源禀赋优异。**石楼西区块是公司的核心开发区域，与我国规模最大的煤岩气田大吉气田地理相邻，从地质条件来看，石楼西区块与大吉气田具有高度相似性，煤层资源具备厚度大、吨煤含气量高的显著优势。**公司天然气资源储量丰富，煤层气开发潜力与空间大。**2024-2025年石楼西区块新增探明煤层气储量887亿方，天然气储量充足，为公司未来长期发展奠定了充足的资源基础。2025年，公司基于新增煤层气探明地质储量编制开发方案，总体设计规模13亿方。
- **公司加快煤层气开发进度，天然气产量快速放量。**2025年公司产建稳步推进，产销量大幅增长，产量达到9.26亿方，同比增长约98%；销量达到13.66亿方（包含贸易），同比增长约85%。2025年末，日产气量突破300万立方米，对应年化产量超过10.95亿方。2026年预计产量进一步增长33%至12亿方。

表：石楼西各区块信息统计（储量、产量单位：亿方）

	石楼西区块	中石油煤分成比例	公司分成比例	备案批复时间	面积（万方）	天然气储量	技术可开采储量	经济可采储量	备案产量
致密气	永和 18 井区	24%	76%	2014-06	114	157	77	46	12
	永和 45 井区			2017-06	468	635	302	211	
	永和 30 井区	13%	87%	2016-03	346	484	231	186	10
	合计				928	**1276**	**610**	**443**	**22**
煤层气	永和 45 - 34 井区	12%	88%	2024-04	231	682	341	265	13
	永和 45 - 34 井区西区			2025-03	70	206	103	77	
	合计				300	**887**	**444**	**342**	**13**
	总计					**2163**	**1054**	**785**	**35**

图：2026-2028年公司天然气产量将迎来快速放量



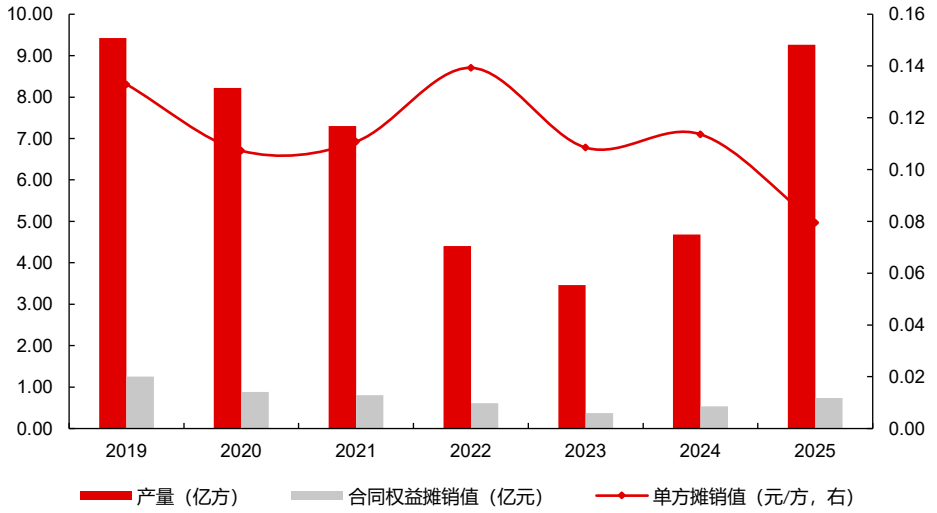
资料来源：公司公告，长江证券研究所

石化-首华燃气：协同扩张的天然气全产业链供应商

“量增+效升”共振，煤层气开启新增长曲线

- **伴随气量快速增长，综合产气成本仍有下降空间。**新井成本降低的同时，水网、电网等基础设施的投运，也会进一步降低投资成本。二是生产运营端，气量增长对生产运营成本摊薄效应更为明显，由于管理成本、销售费用等三费以及人工成本、场站设备等固定资产折旧此类生产成本并不随产气量同比例增长，因此气量快速提升可大幅摊薄单位生产运营成本。从这两个维度看，公司未来方气成本仍具备下降潜力。
- **因此，公司凭借石楼西区块优异资源禀赋，近年来加快资源量落实和开发变现，公司2026-2028年天然气产量将迎来快速增长。预计公司2026-2028年业绩分别为7.27亿元、10.47亿元和14.14亿元。对应2026年8月27日收盘价的PE分别为13.55X、9.41X和6.97X，给与“买入”评级。**

图：合同权益单方摊销成本



图：油气价格走势对比(2-28为100)



资料来源：同花顺,长江证券研究所

石化-广汇能源：自产LNG成本稳定，需求支撑售价较高

广汇能源的天然气业务模式分别是自产气和贸易气，公司LNG产品采用错位竞争方式，避免市场风险

- 主要采用三种方式：一是吉木乃LNG工厂所采用的，利用天然气经深冷处理后生产出LNG产品；二是哈密煤化工项目所采用的，以煤炭为原料、经过化学加工使煤转化为煤制天然气，再通过液化处理形成煤制LNG产品；三是南通港吕四港区LNG分销转运站项目，通过海外贸易，引进海外LNG资源，进行LNG的境内销售，通过贸易价差，实现利润。
- 公司 LNG 产品的市场定位为对“西气东输”和“海气上岸”的服务和补充，与国内大型石油天然气企业采用错位竞争的方式，有效地避免了市场竞争风险。

图：天然气产业及市场布局示意图



资料来源：Wind，长江证券研究所

图：天然气板块产业链

资料来源：Wind，长江证券研究所

石化-广汇能源：公司煤炭资源丰富，未来产能稳定释放

广汇能源煤炭资源量丰富，十五五期间产能有望持续释放

- 广汇能源旗下的淖毛湖矿区白石湖024年经核增后产能达3500万吨/年，被列入国家绿色矿山名录及保供煤矿名单。
- 马朗煤矿：1000 万吨 / 年（当前核定产能）。马朗煤矿核增：计划 2026 年 Q1 核增至3000 万吨 / 年，目前处于审批 / 待批状态。
- 积极推动东部矿区项目核准批复的取得，加速形成新的煤炭产能，为能源供应注入新动力

图：公司煤炭资源量丰富

矿区	主要矿区	主要煤种	资源量（万吨）	可采储量（万吨）
白石湖煤矿	新疆伊吾县淖毛湖煤田白石湖勘查区井田勘探	长焰煤	96,917	96,917
	新疆伊吾县淖毛湖煤田白石湖露天煤矿	长焰煤	80,373	72,242
东部矿区	新疆伊吾淖毛湖煤田东部勘查区	长焰煤-不粘煤	295,297	295,297
	新疆伊吾淖毛湖煤田农场煤矿东部勘查区	长焰煤-不粘煤	6,184	6,035
马朗煤矿	新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗露天勘查区	长焰煤	72,068	50,609
	新疆伊吾县淖毛湖矿区马朗一号井田	长焰煤	108,815	79,195
			659,654	600,295

资料来源：公司公告，长江证券研究所

石化-广汇能源：立足自有煤炭优势，建立煤化工一体化

公司煤化工生产所需的原材料主要来源于自产煤炭，充沛的煤炭储量为公司煤化工业务的持续增长提供了有力支撑

- 公司煤化工项目主要如下：20万吨甲醇、7亿方LNG项目——哈密新能源公司，1000万吨/年煤炭分级提质清洁利用项目——清洁炼化公司，4万吨/年二甲基二硫（DMDS）联产1万吨/年二甲基亚砜（DMSO）项目——硫化工公司，荒煤气综合利用年产40万吨乙二醇项目——环保科技公司，120万吨/年煤焦油加氢项目（一期60万吨/年）——信汇峡公司。

图：广汇能源煤化工板块产业链

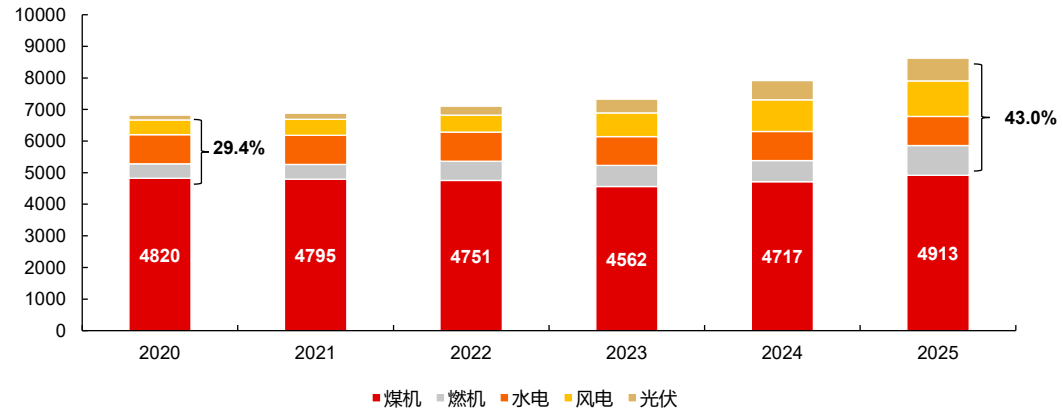


资料来源：公司公告，长江证券研究所

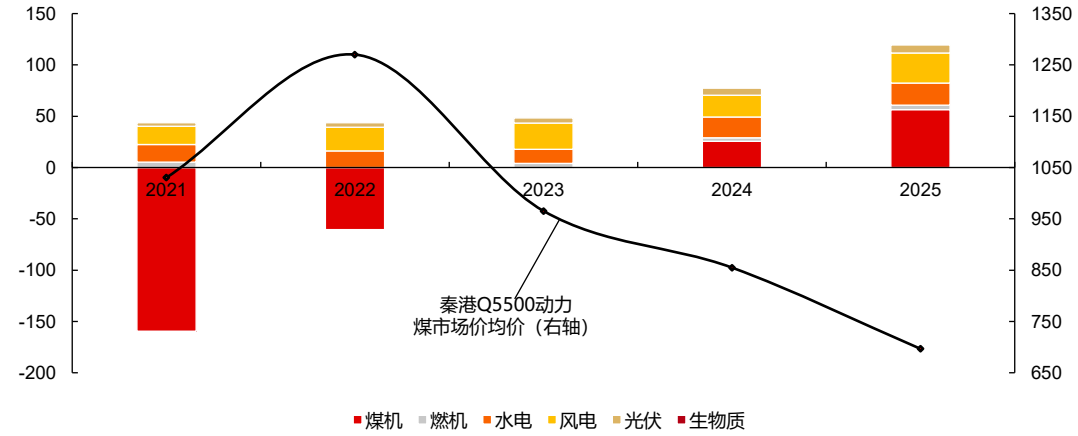
电力-大唐发电H：集团火电整合平台，多元布局清洁能源

近年来公司持续优化装机结构，2025年底公司清洁能源占比达到43%，水/风/光已成为利润的重要支撑，装机容量主要集中在河北、内蒙古、广东三省。

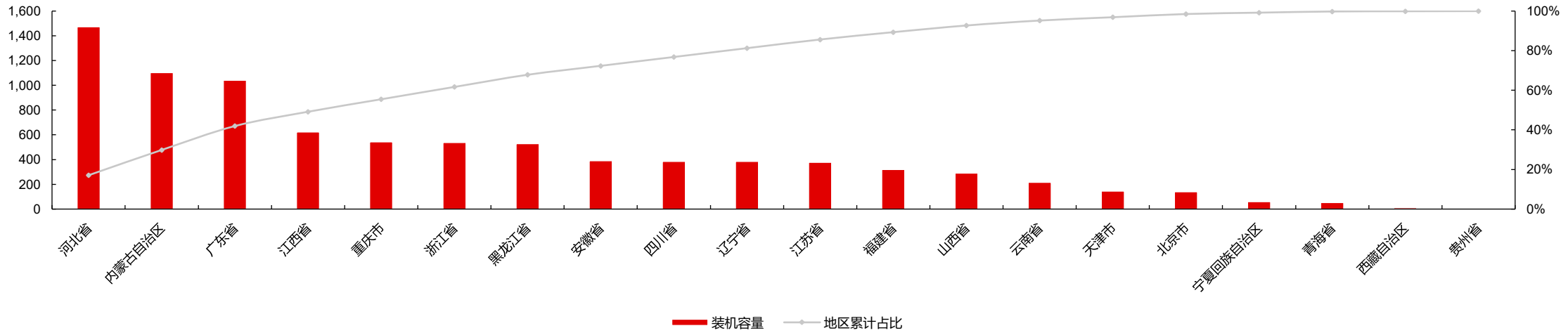
图：公司装机结构（单位：万千瓦）



图：公司分部盈利情况（单位：亿元）



图：公司装机区域分布（单位：万千瓦）

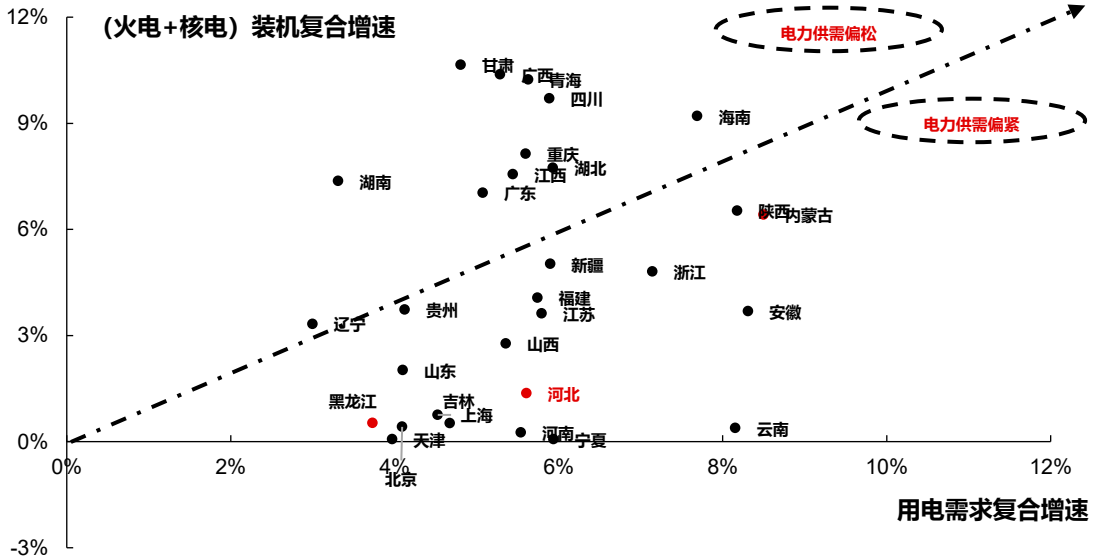


资料来源：Wind，公司公告，国家能源局等，长江证券研究所

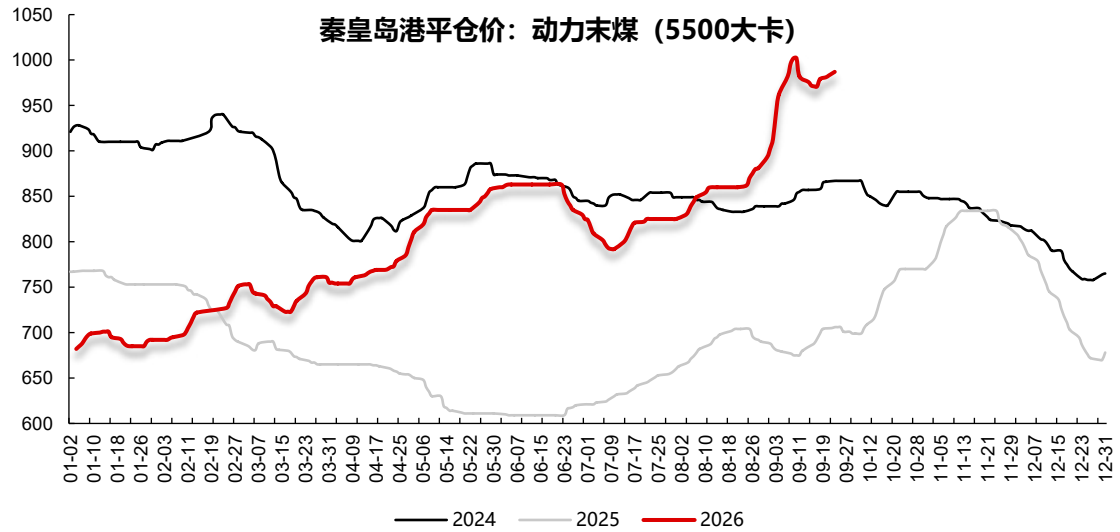
电力-大唐发电H：供需格局支撑区域电价，行业电价拐点显现

公司装机集中的河北、内蒙古等省份电力供需偏紧，为电价提供有力支撑；2026年以来电力供需趋紧叠加煤价上行，电价拐点明确，年内电价改善已得到验证

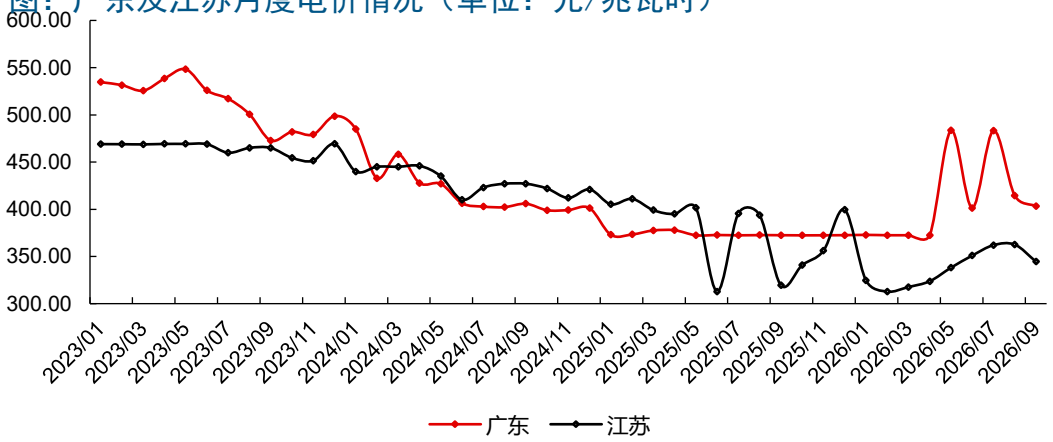
图：2021-2025年各地常规电源装机容量与用电量复合增速对比



图：港口煤价震荡上行（元/吨）



图：广东及江苏月度电价情况（单位：元/兆瓦时）



表：主要火电公司季度电价（单位：元/兆瓦时）

	华能国际	华电国际	国电电力	大唐发电
2025Q1	488.19	517.63	425.41	460.91
2025Q2	482.13	515.78	394.92	428.91
2025Q3	467.98	498.26	376.36	408.65
2025Q4	471.99	525.66	414.41	449.10
2026Q1	460.73	504.28	395.48	438.78
2026Q2	465.38	533.97	391.28	423.61
环比	4.65	29.69	-4.20	-15.17
同比	-16.74	18.19	-3.64	-5.31
降幅环比	10.72	31.55	26.29	16.82

资料来源：Wind，公司公告，广东电力交易中心，江苏电力交易中心，长江证券研究所

电力-大唐发电H：盈利预测与投资建议

上半年公司电解铝业务表现亮眼，有力支撑整体业绩表现；叠加电价拐点明确，随着电价修复公司后续盈利有望进一步改善。按当前股价计算，公司港股2026年股息率约8%，随着电价逐步修复，2027年股息率有望超过9%，当前股息率已具备充分吸引力。预计公司2026-2027年归母净利润分别为79.34亿元和89.28亿元，同比增长7.4%和12.5%，对应H股PE分别为5.1x和4.5x，维持公司"买入"评级。

表：主要火电公司盈利预测及股息率

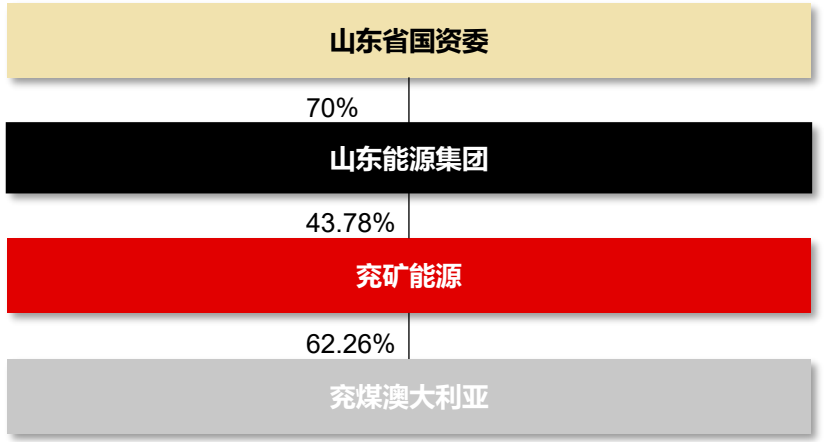
代码	公司	当前市值	归母净利润（亿元）		同比增速		PE（当前股价）		PB (MRQ)	分红比例			股息率		
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
600011.SH	华能国际	1,061	103.98	129.06	-27.8%	24.1%	10.2	8.2	1.65	54%	55%	55%	5.92%	3.83%	5.13%
0902.HK	华能国际H	751					7.2	5.8	1.07				8.18%	5.42%	7.26%
600027.SH	华电国际	557	49.00	57.50	-19.3%	17.4%	11.4	9.7	1.12	48%	45%	45%	4.79%	3.50%	3.84%
1071.HK	华电国际H	396					8.1	6.9	0.79				6.68%	4.94%	5.40%
601991.SH	大唐发电	1,001	79.34	89.28	7.4%	12.5%	12.6	11.2	2.66	47%	50%	50%	2.98%	3.21%	3.71%
0991.HK	大唐发电H	406					5.1	4.5	1.08				7.28%	7.92%	9.15%
600795.SH	国电电力	913	51.85	71.75	-27.6%	38.4%	17.6	12.7	1.52	60%	76%	60%	2.75%	4.30%	4.71%
600863.SH	华能蒙电	361	22.32	26.81	-10.5%	20.1%	16.2	13.5	1.82	69%	60%	60%	4.77%	3.71%	4.45%
600483.SH	福能股份	297	27.91	31.27	-5.6%	12.0%	10.6	9.5	1.08	40%	40%	40%	3.97%	3.76%	4.22%
001286.SZ	陕西能源	354	30.07	35.07	-0.1%	16.6%	11.8	10.1	1.33	51%	50%	50%	4.35%	4.25%	4.96%

资料来源：公司公告，长江证券研究所

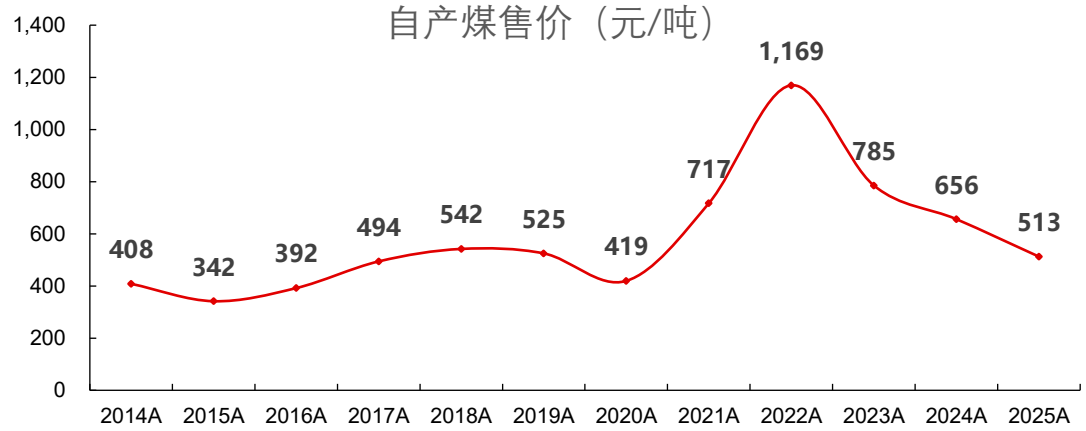
煤炭-兖矿能源：量增稀缺，弹性优异

兖矿能源的投资价值

背靠山东能源集团



公司煤价跟随市场价格波动明显



公司远期权益产能还有3500万吨+

煤矿	煤种	地区	性质	产能（万吨/年）	权益比例	权益产能（万吨/年）
五彩湾四号煤矿二期	动力煤	新疆准东	在建	1300	51%	663
油房壕矿井	动力煤	内蒙古鄂尔多斯市	在建	500	100%	500
杨家坪矿井	动力煤	陕西咸阳	在建	500	60%	300
霍林河一号煤矿	动力煤	内蒙古通辽市	已完成初步设计	700	100%	700
刘三圪旦煤矿	动力煤	内蒙古鄂尔多斯市	已获取采矿许可证	1000	51%	510
嘎鲁图煤矿	动力煤	内蒙古鄂尔多斯市	已获取地址报告批复	800	51%	408
马福川煤矿	动力煤	甘肃	探矿权项目需等待审批	800	51%	408
毛家川煤矿	动力煤	甘肃	探矿权项目需等待审批	700	51%	357
合计产能				6300	61%	3846

资料来源：Wind，公司公告，长江证券研究所

煤炭-兖矿能源：量增稀缺，弹性优异

公司主要投资逻辑：

1）长协比例低，具备价格向上期权，弹性潜力较大。公司国内销售以市场化销售为主，长协占比较低，盈利容易受煤价波动影响，不过煤价上行期价格弹性丰厚；此外，公司拥有优质海外煤炭资源，并且受益海外能源价格上涨、印度等新兴国家用电及基建需求旺盛下澳洲动力煤和焦煤价格具备向上支撑。

2）国内增量逐步释放，外延注入具备空间。公司未来煤炭增量较大，西北矿业注入后，公司成长空间进一步打开，当前远期来看公司目标3亿吨原煤产能，到2028年公司仍有3000万吨以上权益产能增长预期，较2025年产量仍有15%+增幅。

3）煤化工盈利增厚，远期仍有增量。2026年以来化工品价格波动明显，公司煤化工业务横跨内蒙古、陕西、山东、新疆四大基地，现有在产产能合计913万吨/年，权益产能826万吨/年，权益比例达90%，在建产能合计466万吨/年，权益产能427万吨/年，权益比例92%，随着在建项目陆续投产，公司煤化工产业协同效应与盈利韧性有望进一步凸显。

若不考虑电力并表利润影响，我们预计公司2026-2028年EPS分别为1.66元、1.76元和1.80元，对应9月23日收盘价计算PE分别为11.89倍、11.22倍和10.99倍，按照2025分红来算，对应股息率分别为5.0%、5.3%、5.4%，给予公司“买入”评级。

表：兖矿能源盈利测算

兖矿能源盈利测算	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（亿元）	1449.33	1837.97	1877.81	1893.13
增速		26.8%	2.2%	0.8%
归母净利润（亿元）	83.77	166.87	176.79	180.55
增速		99.2%	5.9%	2.1%
EPS（元/股）	0.83	1.66	1.76	1.80
PE	15.76	11.89	11.22	10.99

资料来源：Wind，长江证券研究所

风险提示

1、经济修复不及预期：就业增长缓慢、企业收入下降、市场需求减少等因素出现，导致经济增长缓慢或停滞。

2、个股基本面出现重大变化：公司发生严重的财务危机或经营问题，致使其营收或净利润大幅下滑，或者公司的市场份额急剧缩水。

更多研究服务，请访问长江研究小程序

长江证券 CHANGJIANG SECURITIES

最新研报

专题精选

长江研究小程序

线上会议

活动报名

电脑端请访问*https://research.95579.com/*

办公地址

上海

Add /虹口区新建路200号国华金融中心B栋22、23层

P.C /（200080）

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路88号长江证券大厦37楼

P.C /（430023）

北京

Add /朝阳区景辉街16号院1号楼泰康集团大厦23层

P.C /（100020）

深圳

Add /深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场3期36楼

P.C /（518048）

评级说明

评级说明

行业评级	报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	看　好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
	中　性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
	看　淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的12个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：	
	买　入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
	增　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～10%之间
	中　性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
	减　持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。
相关证券市场代表性指数说明：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准。		

分析师声明、法律主体声明及其他声明

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。

长江证券
CHANGJIANG SECURITIES

THANKS

Changjiang
Securities



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth