下载日志已记录，仅供内部参考

前瞻预判如期兑现，冬储提供阶段性支撑

煤炭

■ 煤炭行业月报

评级： 增持

姓名	电话	邮箱	登记编号
黄涛(分析师)	021-38674879	huangtao@gtht.com	S0880515090001
邓铖琦(分析师)	010-83939825	dengchengqi@gtht.com	S0880523050003

本报告导读：

前瞻预判如期兑现，冬储提供阶段性支撑

投资要点：

- **8 月煤价及板块如期走强，后续关注供给修复与冬储接力。**1）我们曾在拐点出现后即领先提示，市场对于“5·22”事故后煤炭供给恢复斜率的预期偏乐观，而本轮安监力度及供给收缩幅度明显强于市场预期。8 月下旬公布的 7 月原煤产量进一步验证了这一判断，山西 7 月原煤产量仅约 6893 万吨，同比下降 35.8%，较正常月份约 1.1 亿吨的水平大幅收缩；同时，《煤炭工业发展“十五五”规划》进一步规范行业中长期供给、强化供给约束。随着供给收缩逐步被市场认识，叠加产业链乐观预期升温，8 月煤价持续突破前高，创 2024 年以来新高，煤炭板块亦明显上涨。2）进入 9 月后，供需格局开始出现边际变化：政策端稳产保供信号持续释放，后续产量修复预期有一定增强，8 月原煤产量环比回升，前期供给收缩幅度最大的阶段或已逐步缓和；需求端随着迎峰度夏结束进入季节性切换阶段，国庆节后北方冬储有望启动并对供需形成阶段性支撑。整体来看，四季度市场核心矛盾将逐步转向稳产保供背景下供给实际修复情况与冬储需求之间的博弈，重点关注冬储补库的启动节奏及持续性。
- **供给端：国内煤炭产量环比回升，进口量小幅回落。**1）国内方面，8 月全国规上原煤产量约 3.62 亿吨，环比增长 5.4%、同比下降 7.7%。从分省产量看，内蒙古、山西、新疆是产量环比回升的核心来源，分别环比增加约 701、567、432 万吨，陕西产量亦小幅增长；其中山西产量虽有恢复，但同比仍下降 30.9%。2）进口方面，8 月全国煤炭进口约 4209 万吨，同环比均下降 1.5%。分煤种来看，炼焦煤进口约 1307 万吨，环比下降 4.0%、同比增长 28.7%；动力煤进口约 2902 万吨，环比下降 0.3%、同比下降 10.9%。
- **需求端：用电需求总体平稳，火电环比回升，非电下游表现分化。**1）用电端来看，8 月全社会用电量 10332 亿千瓦时，同比增长 1.8%、环比下降 0.7%。其中，第二、第三产业用电量同比分别增长 2.4%、5.3%，居民用电量同比下降 4.1%、环比下降 2.7%。2）发电端来看，8 月规上火电发电量环比增长 3.1%、同比下降 4.3%，水电发电量环比回落，核电、风电及太阳能发电量同比均增长。3）煤焦钢方面，8 月焦炭、生铁及粗钢产量同环比均回落，环比分别下降 3.4%、1.0%、3.0%，同比分别下降 6.2%、3.5%、3.7%；钢材出口量 1015 万吨，环比增长 0.3%、同比增长 6.8%；钢坯出口量 192.6 万吨，环比下降 23.8%、同比增长 9.2%。4）其他非电方面，8 月水泥产量环比小幅增长 1.9%，同比仍下降 11.7%；尿素产量环比下降 5.0%，同比增长 6.6%。
- **投资建议**：推荐陕西煤业、兖矿能源、中国神华、中煤能源；焦煤板块推荐淮北矿业、平煤股份；相关标的包括兼具“影子黄金”与焦煤属性的 MONGOL MINING（00975.HK）。
- **风险提示**：经济增长不及预期；进口煤大规模进入；供给超预期。

相关报告

煤炭《国泰海通煤炭行业基本面数据库大全 20260926》2026.09.27
煤炭《冬储窗口渐进，煤价仍有阶段性上行空间》2026.09.27
煤炭《国泰海通煤炭行业基本面数据库大全 20260920》2026.09.20
煤炭《煤价高位调整，关注政策加码与冬储接力》2026.09.20
煤炭《国泰海通煤炭行业基本面数据库大全 20260912》2026.09.14

下载日志已记录，仅供内部参考

目录

1. 国内煤炭供给 3
1.1. 8 月全国煤炭产量环比回升，同比下降 3
1.2. 核心地区煤炭产量环比增长 3
1.3. 8 月全国煤炭进口量同环比回落 4
2. 国内煤炭需求 4
2.1. 煤电产业链—8 月全社会用电维持韧性，二产用电保持增长、居民用电边际回落 4
2.2. 煤电产业链—8 月规上发电整体平稳，火电环比回升，水电增速放缓，核风光发电同比较快增长 6
2.3. 煤焦钢产业链—8 月焦炭、生铁及粗钢产量同环比均回落 8
2.4. 非电煤产业链—8 月水泥产量环比小幅改善、同比仍偏弱，尿素产量同比维持增长 10
3. 附录 11
3.1. 重点公司盈利预测与估值 11
4. 风险提示 11

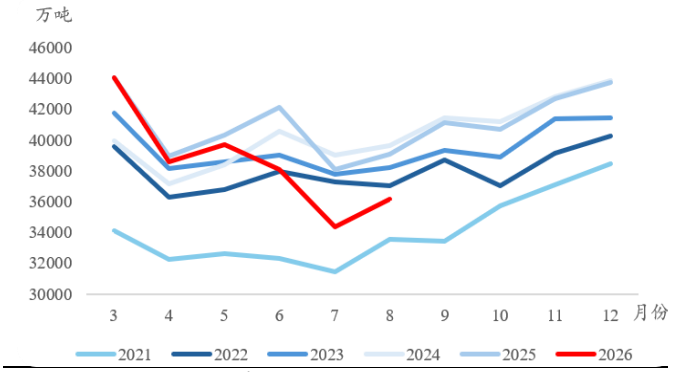
下载日志已记录，仅供内部参考

1. 国内煤炭供给

1.1. 8 月全国煤炭产量环比回升，同比下降

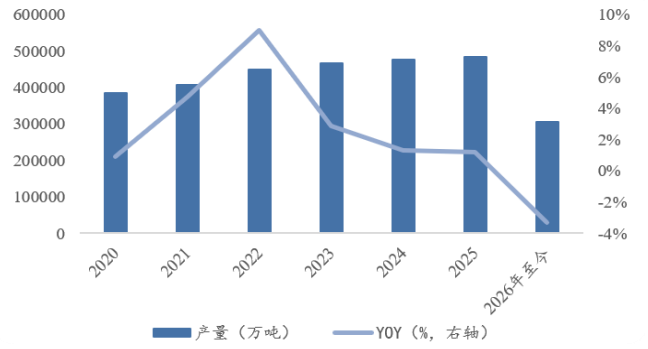
8 月国内煤炭产量环比上涨。2026 年 8 月，国内煤炭产量约 3.62 亿吨，环比增加约 1861.7 万吨（5.4%），同比下降约 2867.4 万吨（-7.7%）；2026 年 1-8 月，国内煤炭累计产量约 30.64 亿吨，同比下降约 1.0 亿吨（-3.3%）。

图1：国内煤炭当月产量环比上涨 1861.7 万吨（+5.4%），同比下降约 2867.4 万吨（-7.7%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图2：2026 年 1-8 月国内煤炭累计产量同比下降约 1.0 亿吨（-3.3%）

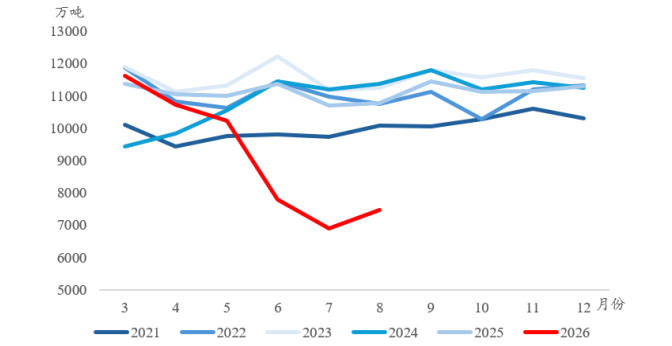


资料来源：Choice，国泰海通证券研究

1.2. 核心地区煤炭产量环比增长

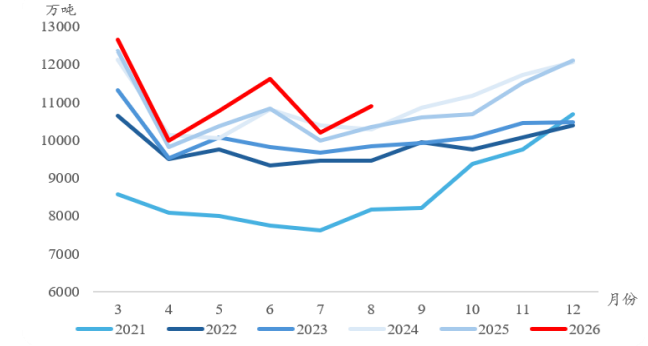
8 月山西原煤产量环比回升、同比下降，内蒙古原煤产量同环比均增长。2026 年 8 月，山西原煤产量约 7460 万吨，环比增加约 566.7 万吨（8.2%），同比下降约 3310.8 万吨（-30.9%）；内蒙古原煤产量约 10904 万吨，环比增加约 701.3 万吨（6.9%），同比增加约 569.7 万吨（5.3%）

图3：山西原煤产量环比上涨 566.7 万吨（+8.2%），同比下降约 3310.8 万吨（-30.9%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图4：内蒙古原煤产量环比上涨 701.3 万吨（+6.9%），同比增加约 569.7 万吨（+5.3%）

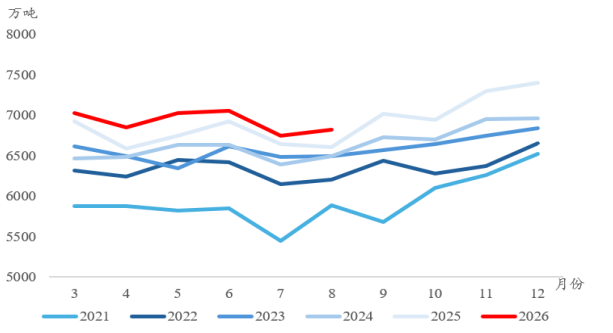


资料来源：Choice，国泰海通证券研究

8 月陕西原煤产量同环比均增长，新疆原煤产量同环比均增长。2026 年 8 月，陕西原煤产量约 6815.7 万吨，环比增加 70.8 万吨（1.0%），同比增加约 209.4 万吨（3.2%）；新疆原煤产量 4311.6 万吨，环比增加约 431.5 万吨（11.1%），同比增加约 91.6 万吨（0.1%）。

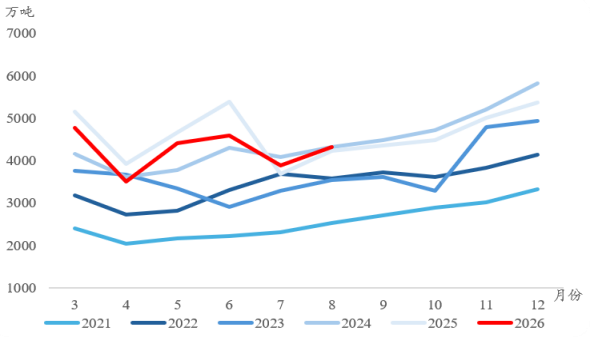
下载日志已记录，仅供内部参考

图5：陕西原煤产量环比上涨 70.8 万吨（+1.0%），同比增加约 209.4 万吨（+3.2%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图6：新疆原煤产量环比上涨 431.5 万吨（+11.1%），同比增加约 91.6 万吨（+0.1%）

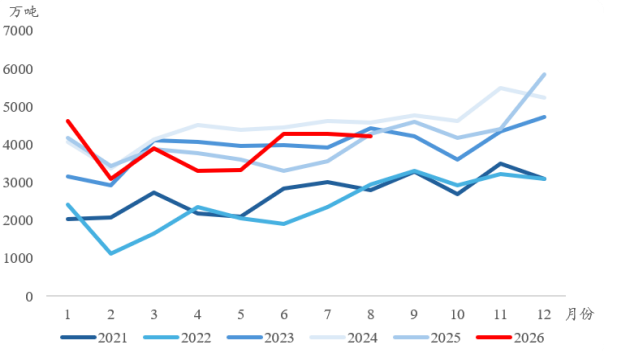


资料来源：Choice，国泰海通证券研究

1.3. 8 月全国煤炭进口量同环比回落

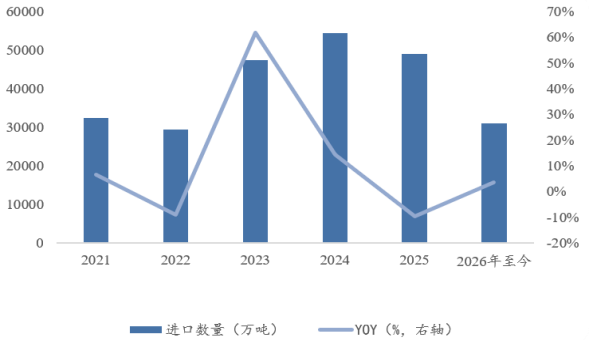
8 月全国煤炭进口量同环比下降。2026 年 8 月，全国煤炭进口约 4209.0 万吨，环比下降 64.0 万吨（-1.5%），同比下降 65.0 万吨（-1.5%）；2026 年 1-8 月煤炭累计进口量 31018.8 万吨，同比上涨 1025.1 万吨（3.4%）。

图7：煤炭当月进口量环比下降 64.0 万吨（-1.5%），同比下降 65.0 万吨（-1.5%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

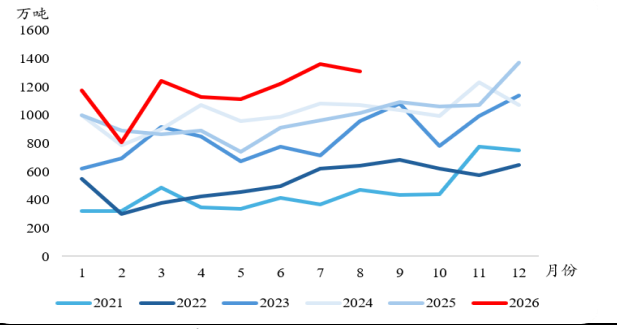
图8：2026 年 1-8 月煤炭累计进口量同比上涨 1025.1 万吨（+3.4%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

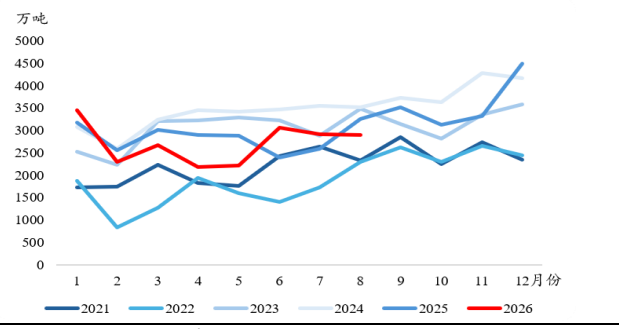
分煤种来看，8 月炼焦煤进口环比下降，同比上涨，动力煤进口同环比均下降。2026 年 8 月，炼焦煤进口量 1307.1 万吨，较前一月环比下降 54.5 万吨（-4.0%），同比上涨 291.4 万吨（28.7%）；动力煤当月进口量 2902.1 万吨环比下降 8.1 万吨（-0.3%），同比下降 355.2 万吨（-10.9%）。

图9：炼焦煤当月进口量环比下降 54.5 万吨（-4.0%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图10：动力煤当月进口量环比下降 8.1 万吨（-0.3%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

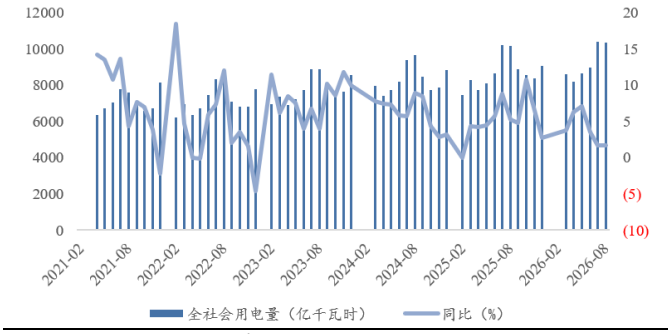
2. 国内煤炭需求

2.1. 煤电产业链—8 月全社会用电维持韧性，二产用电保持增长、居民用电边际回落

下载日志已记录，仅供内部参考

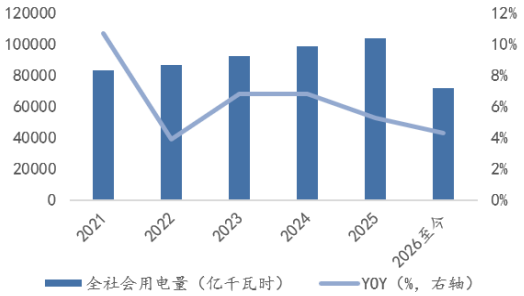
8 月全社会用电量同比增长，环比下降。2026 年 8 月，全社会用电量 10332 亿千瓦时，同比增长 178 亿千瓦时（1.8%），环比下降 68 亿千瓦时（-0.7%）。2026 年 1-8 月，全社会用电量 71730 亿千瓦时，同比增长 2942 亿千瓦时（4.3%）。

图11：8 月全社会用电量同比增长 178 亿千瓦时（+1.8%），环比下降 68 亿千瓦时（-0.7%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

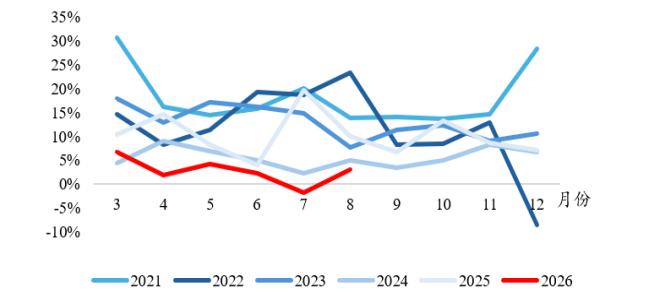
图12：2026 年 1-8 月，全社会用电量同比增长 2942 亿千瓦时（+4.3%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

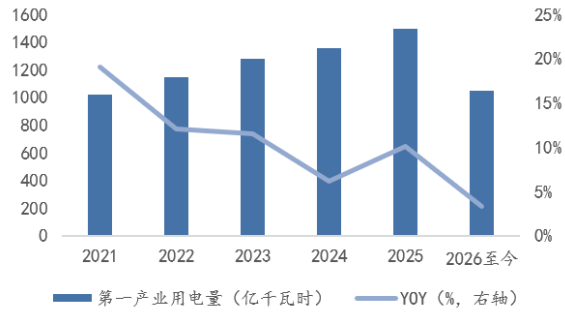
8 月第一产业用电量同环比增长，8 月第二产业用电量同环比增长。2026 年 8 月，第一产业用电量 169 亿千瓦时，环比增长 2 亿千瓦时（1.2%），同比增长 5 亿千瓦时（3.0%）。2026 年 1-8 月，第一产业用电量 1046 亿千瓦时，同比增长 34 亿千瓦时（3.4%）。第二产业用电量 6124 亿千瓦时，环比增长 8 亿千瓦时（0.1%），同比增长 143 亿千瓦时（2.4%）。2026 年 1-8 月，第二产业用电量 45297 亿千瓦时，同比增长 1911 亿千瓦时（4.4%）。

图13：8 月第一产业用电量环比增长 2 亿千瓦时（+1.2%），同比增长 5 亿千瓦时（+3.0%）



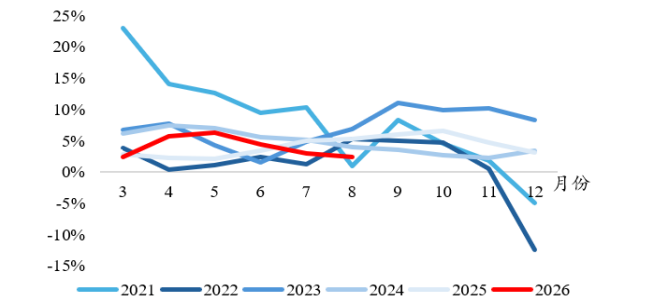
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图14：1-8 月第一产业用电量同比增长 34 亿千瓦时（+3.4%）



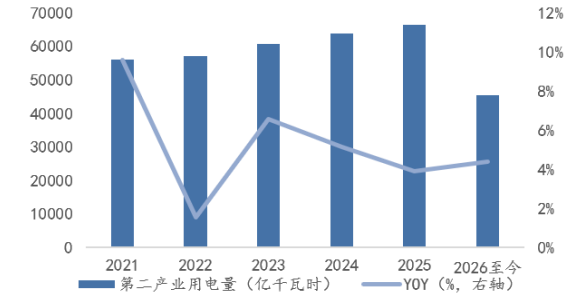
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图15：8 月第二产业用电量环比增长 8 亿千瓦时（+0.1%），同比增长 143 亿千瓦时（+2.4%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图16：1-8 月，第二产业用电量同比增长 1911 亿千瓦时（+4.4%）



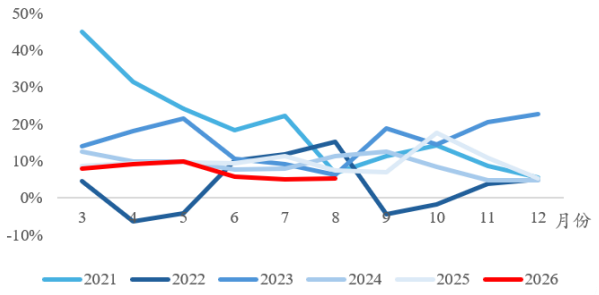
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

8 月第三产业用电量较环比下降，同比增长；8 月城乡居民生活用电量环比下降，同比下降。2026 年 8 月，第三产业用电量 2155 亿千瓦时，环比下降 28 亿千瓦时（-1.3%），同比增长 109 亿千瓦时（5.3%）。2026 年 1-8 月，第三产业用电量 14256 亿千瓦时，同比增长 959 亿千瓦时（7.2%）。2026 年 8

下载日志已记录，仅供内部参考

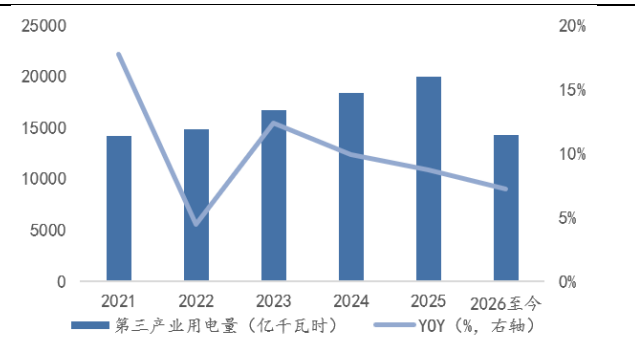
月，城乡居民生活用电量 1883 亿千瓦时，环比下降 52 亿千瓦时（-2.7%），同比下降 80 亿千瓦时（-4.1%）。2026 年 1-8 月，城乡居民生活用电量 11132 亿千瓦时，同比增长 38 亿千瓦时（0.3%）。

图17：8 月第三产业用电量环比下降 28 亿千瓦时（-1.3%），同比增长 109 亿千瓦时（+5.3%）



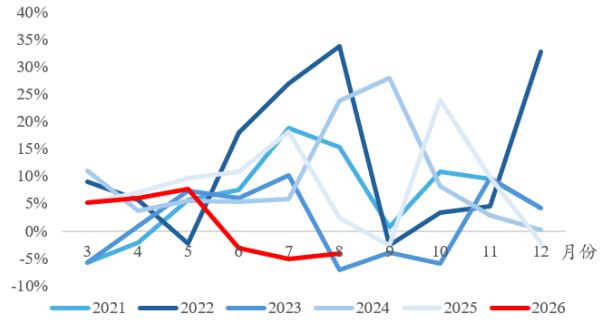
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图18：1-8 月第三产业用电量同比增长 959 亿千瓦时（+7.2%）



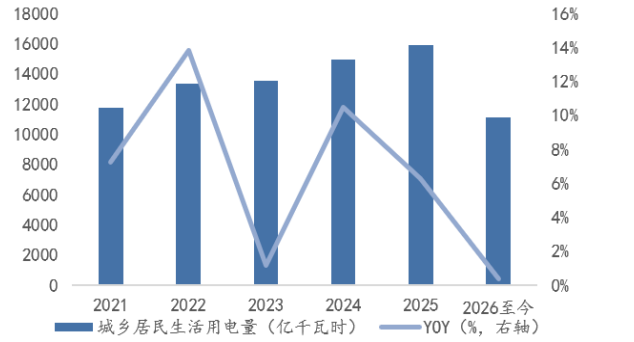
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图19：8 月城乡居民生活用电量环比下降 52 亿千瓦时（-2.7%），同比下降 80 亿千瓦时（-4.1%）



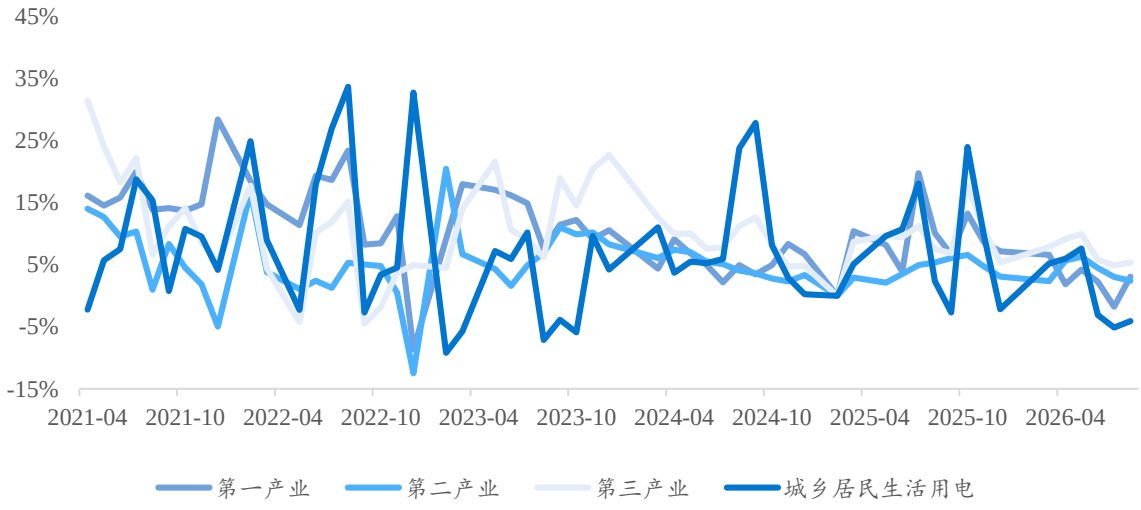
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图20：1-8 月城乡居民生活用电量同比增长 38 亿千瓦时（+0.3%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图21：分产业用电量增速对比（%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

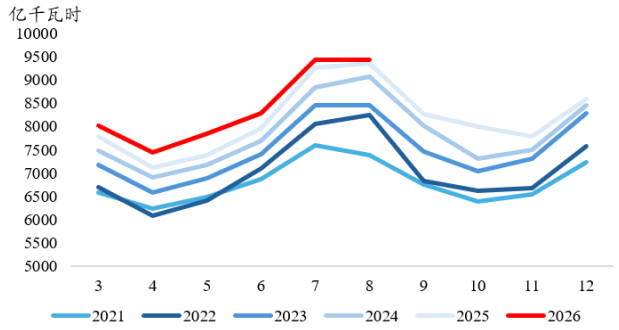
2.2. 煤电产业链—8 月规上发电整体平稳，火电环比回升，水电增速放缓，核风光发电同比较快增长

8 月规上工业发电量整体平稳。2026 年 8 月，规上工业发电量 9437.8.3 亿千瓦时，环比基本持平，同比下降 0.8%；2026 年 1-8 月，规上工业累计发

下载日志已记录，仅供内部参考

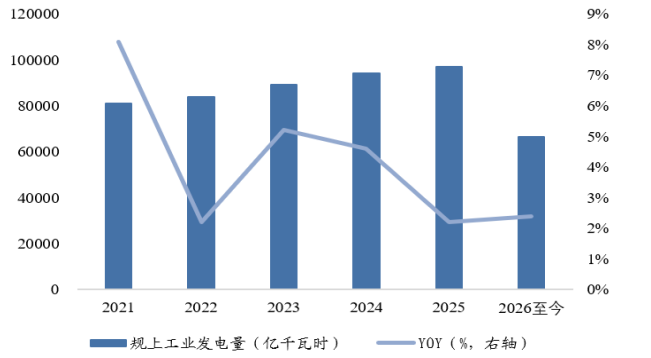
电量 66476.1 亿千瓦时，同比增长 2.4%。

图22：8 月规上工业发电量环比基本持平，同比下降 0.8%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

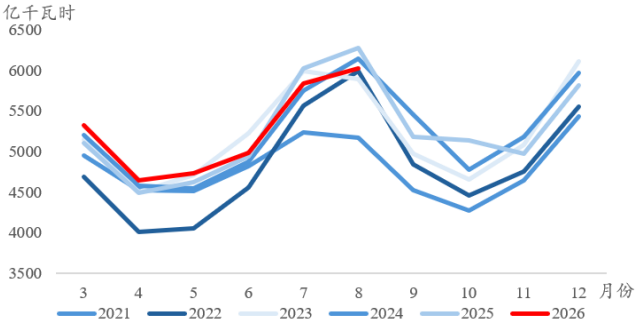
图23：1-8 月规上工业累计发电量同比增长 2.4%



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

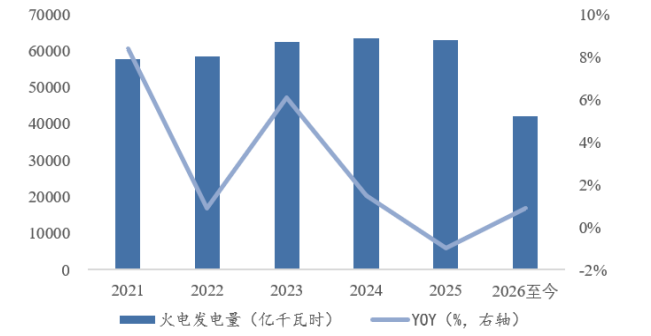
8 月规上火力发电量环比增长，同比下降。2026 年 8 月，规上火力发电量 6020.3 亿千瓦时，环比增长 179.3 亿千瓦时（3.1%），同比下降 254.1 亿千瓦时（-4.3%）；2026 年 1-8 月，规上火力累计发电量 42170.0 亿千瓦时，同比增长 416.9 亿千瓦时（0.9%）。

图24：8 月规上火力发电量环比增长 179.3 亿千瓦时（3.1%），同比下降 254.1 亿千瓦时（-4.3%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

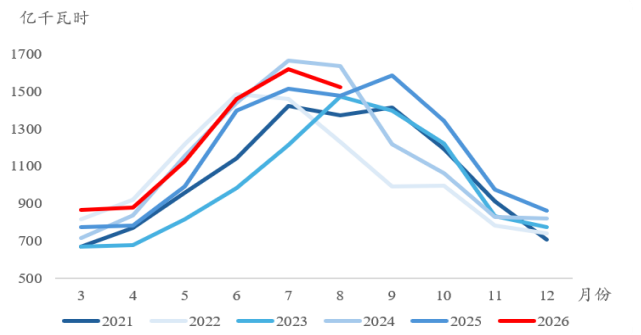
图25：1-8 月规上火力累计发电量同比增长 416.9 亿千瓦时（+0.9%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

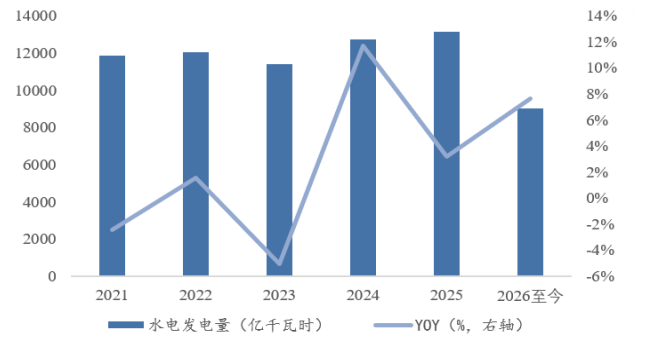
8 月规上水力发电量环比下降，同比增长。2026 年 8 月，规上水力发电量 1522.1 亿千瓦时，环比下降 94.3 亿千瓦时（-5.8%），同比增长 43.4 亿千瓦时（2.8%）；2026 年 1-8 月，规上水力累计发电量 9026.9 亿千瓦时，同比增长 639.7 亿千瓦时（7.8%）。

图26：8 月规上水力发电量环比下降 94.3 亿千瓦时（-5.8%），同比增长 43.4 亿千瓦时（2.8%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图27：1-8 月规上水力累计发电量同比增长 639.7 亿千瓦时（7.8%）



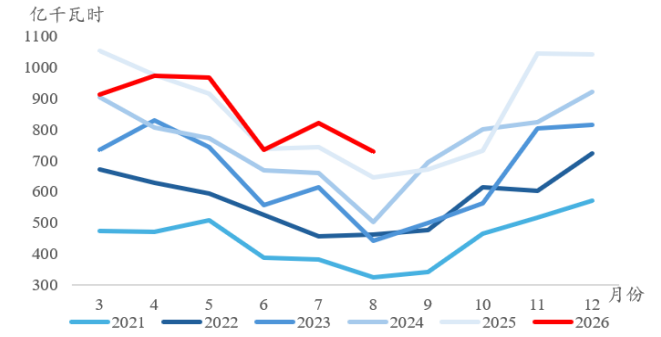
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

8 月规上风力发电量环比下降，同比增长。2026 年 8 月，规上风力发电量 728.5 亿千瓦时，环比下降 91.5 亿千瓦时（-11.2%），同比增长 83.5 亿千瓦

下载日志已记录，仅供内部参考

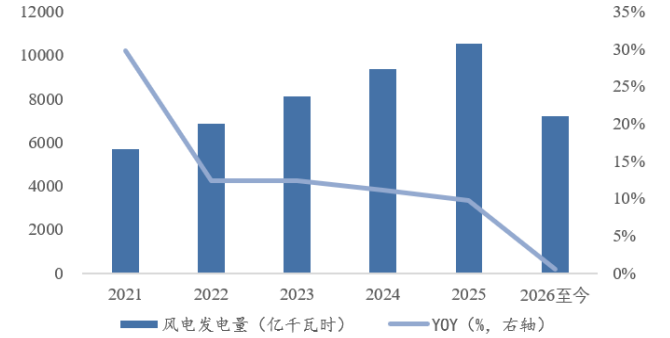
时（7.9%）；2026 年 1-8 月，规上风力累计发电量 7196.1 亿千瓦时，同比增长 230.2 亿千瓦时（0.5%）。

图28：8 月规上风力发电量环比下降 91.5 亿千瓦时（-11.2%），同比增长 83.5 亿千瓦时（7.9%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

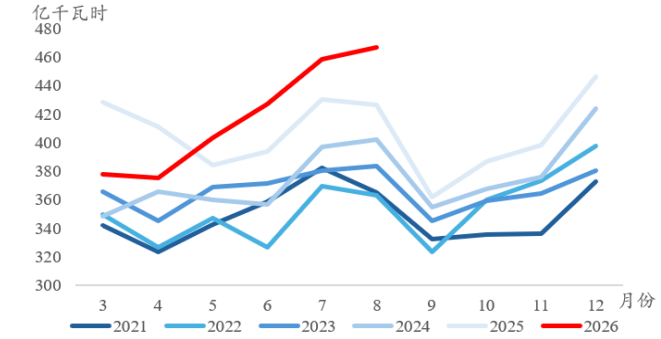
图29：1-8 月规上风力累计发电量同比增长 230.2 亿千瓦时（0.5%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

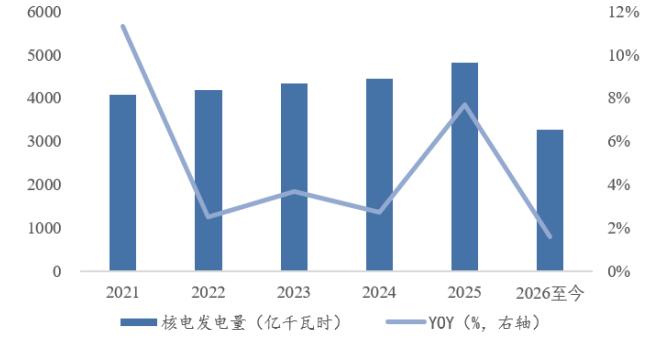
8 月规上核能发电量环比增长，同比增长。2026 年 8 月，规上核能发电量 466.6 亿千瓦时，环比增长 8.2 亿千瓦时（1.8%），同比增长 40.2 亿千瓦时（9.4%）；2026 年 1-8 月，规上核能累计发电量 3271.3 亿千瓦时，同比增长 52.1 亿千瓦时（1.6%）。

图30：8 月规上核能发电量环比增长 8.2 亿千瓦时（1.8%），同比增长 40.2 亿千瓦时（9.4%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

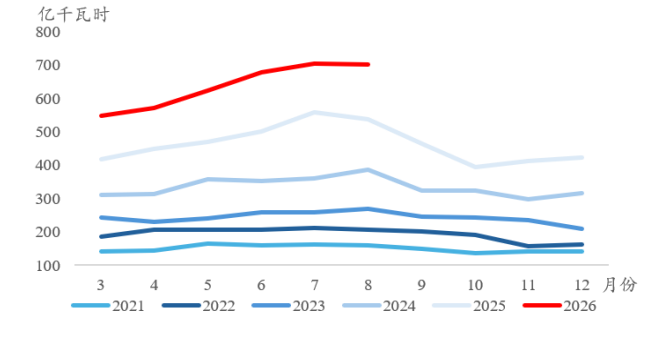
图31：1-8 月规上核能累计发电量同比增长 52.1 亿千瓦时（1.6%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

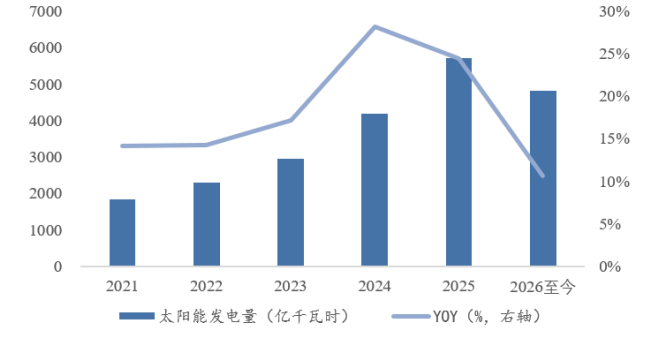
8 月规上太阳能发电量环比下降，同比增长。2026 年 8 月，规上太阳能发电量 700.2 亿千瓦时，环比下降 2.5 亿千瓦时（-0.4%），同比增长 162.0 亿千瓦时（10.3%）；2026 年 1-8 月，规上太阳能累计发电量 4811.1 亿千瓦时，同比增长 944.2 亿千瓦时（10.6%）。

图32：8 月规上太阳能发电量环比下降 2.5 亿千瓦时（-0.4%），同比增长 162.0 亿千瓦时（10.3%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图33：1-8 月规上太阳能累计发电量同比增长 944.2 亿千瓦时（10.6%）



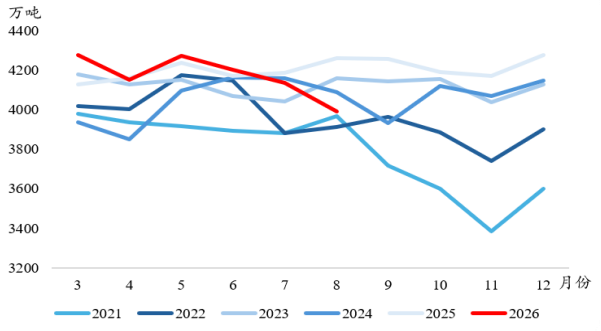
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

2.3. 煤焦钢产业链—8 月焦炭、生铁及粗钢产量同环比均回落

下载日志已记录，仅供内部参考

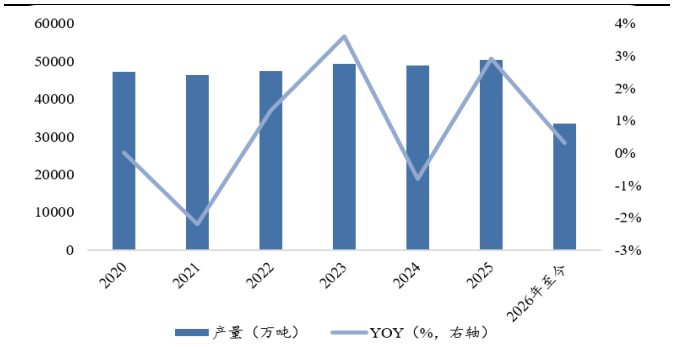
8 月焦炭产量环比下降，同比下降。2026 年 8 月，焦炭产量 3992.4 万吨，环比下降 142.4 万吨（-3.4%），同比下降 267.3 万吨（-6.2%）；2026 年 1-8 月，焦炭累计产量 3.34 亿吨，同比增长 4.4 万吨（0.3%）。

图34：8 月焦炭产量环比下降 142.4 万吨（-3.4%），同比下降 267.3 万吨（-6.2%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

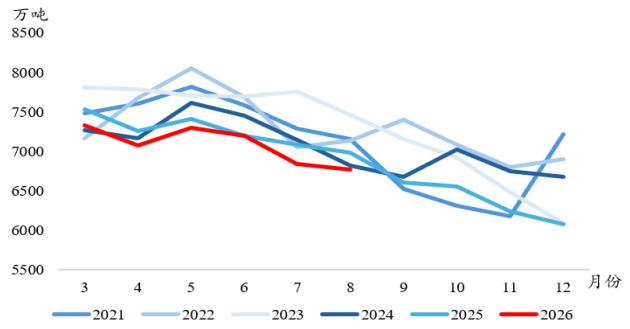
图35：1-8 月焦炭累计产量同比增长 4.4 万吨（0.3%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

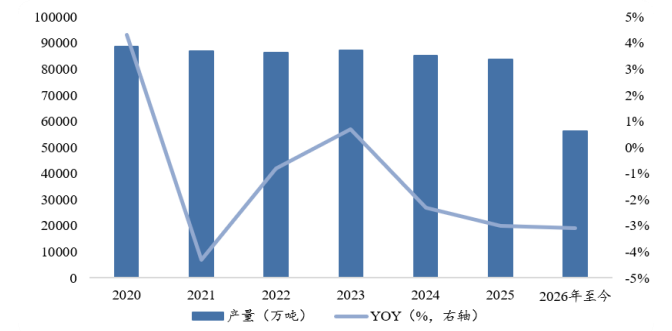
8 月生铁产量环比下降，同比下降。2026 年 8 月，生铁产量 6765.4 万吨，环比下降 69.6 万吨(-1.0%)，同比下降 213.9 万吨(-3.5%)；2026 年 1-8 月，生铁累计产量 5.63 亿吨，同比下降 1567.3 万吨（-3.1%）。

图36：8 月生铁产量环比下降 69.6 万吨(-1.0%)，同比下降 213.9 万吨（-3.5%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

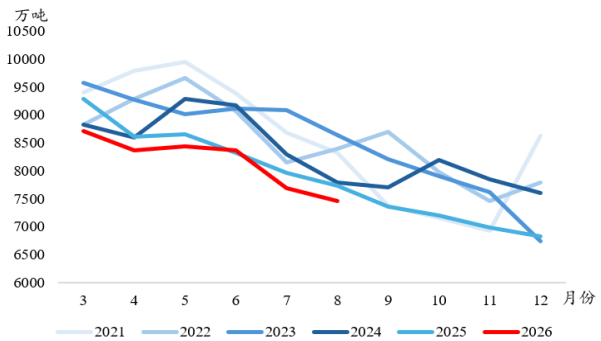
图37：1-8 月生铁累计产量同比下降 1567.3 万吨（-3.1%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

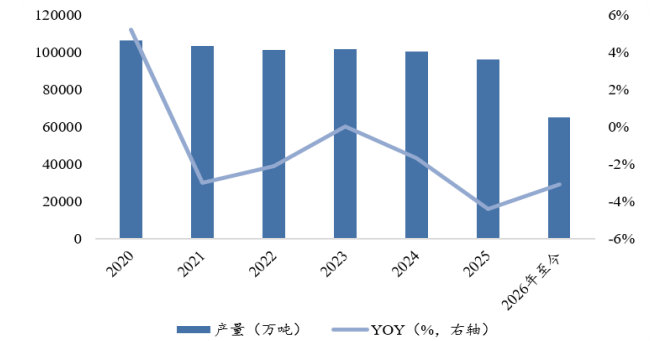
8 月粗钢产量环比下降，同比下降。2026 年 8 月，粗钢产量 7461.4 万吨，环比下降 232.0 万吨（-3.0%），同比下降 275.5 万吨（-3.7%）；2026 年 1-8 月，粗钢累计产量 6.52 亿吨，同比下降 1995.9 万吨（-3.1%）。

图38：8 月粗钢产量环比下降 232.0 万吨（-3.0%），同比下降 275.5 万吨（-3.7%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图39：1-8 月粗钢累计产量同比下降 1995.9 万吨（-3.1%）



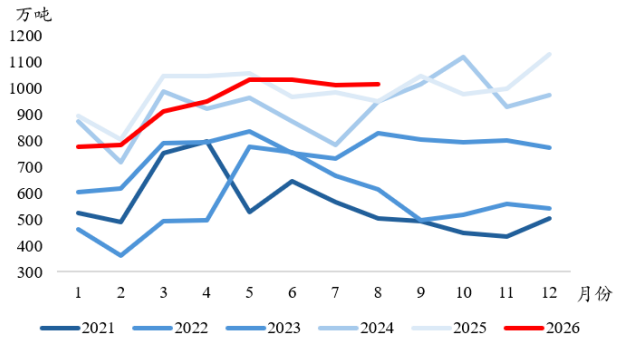
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

8 月钢材出口环比增长，同比增长。2026 年 8 月，钢材当月出口量 1015.0 万吨，环比增长 3.0 万吨（0.3%），同比增长 64.0 万吨（6.8%）；2026 年 1-

下载日志已记录，仅供内部参考

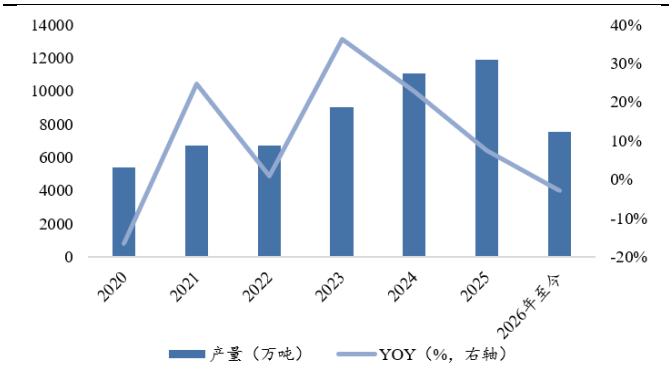
8 月，钢材累计出口 7515.0 万吨，同比下降 234.0 万吨（-3.0%）。

图40：8 月钢材当月出口环比增长 3.0 万吨（0.3%），同比增长 64.0 万吨（6.8%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

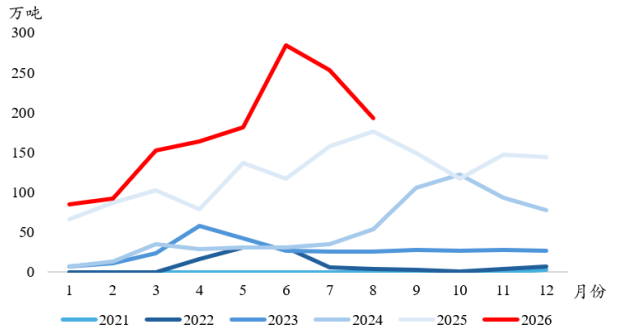
图41：1-8 月钢材累计出口同比下降 234.0 万吨（-3.0%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

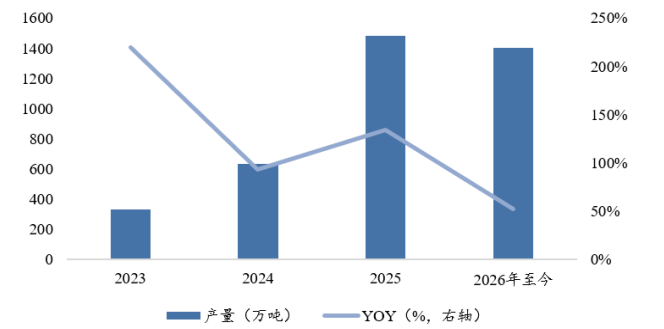
8 月钢坯出口环比下降，同比增长。2026 年 8 月，钢坯出口 192.6 万吨，环比下降 60.0 万吨（-23.8%），同比增长 16.2 万吨（9.2%）；2026 年 1-8 月，钢坯累计出口 1404.5 万吨，同比增长 480.9 万吨（52.1%）。

图42：8 月钢坯出口环比下降 60.0 万吨（-23.8%），同比增长 16.2 万吨（9.2%）



资料来源：Wind，国泰海通证券研究

图43：1-8 月钢坯累计出口同比增长 480.9 万吨（52.1%）。

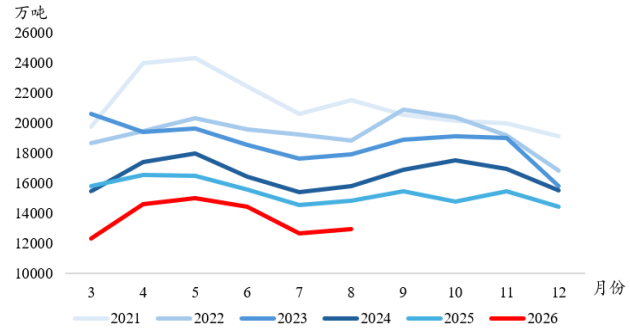


资料来源：Wind，国泰海通证券研究

2.4. 非电煤产业链—8 月水泥产量环比小幅改善、同比仍偏弱，尿素产量同比维持增长

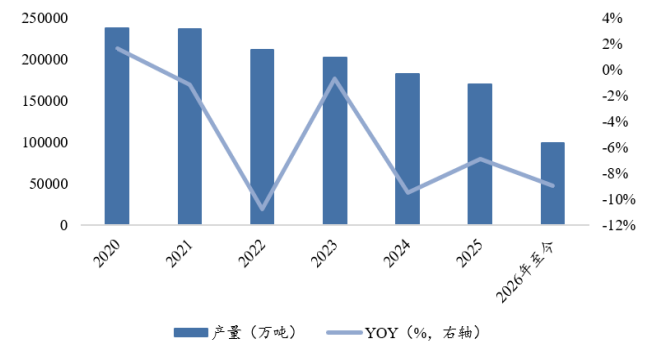
8 月水泥产量环比增长，同比下降。2026 年 8 月，水泥产量 12908.0 万吨，环比增长 237.5 万吨（1.9%），同比下降 1893.6 万吨（-11.7%）；2026 年 1-8 月，水泥累计产量 9.89 亿吨，同比下降 1.16 亿吨（-9.0%）。

图44：水泥当月产量环比上涨 237.5 万吨（+1.9%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图45：水泥累计产量同比下降 9780.4 万吨（+9.0%）



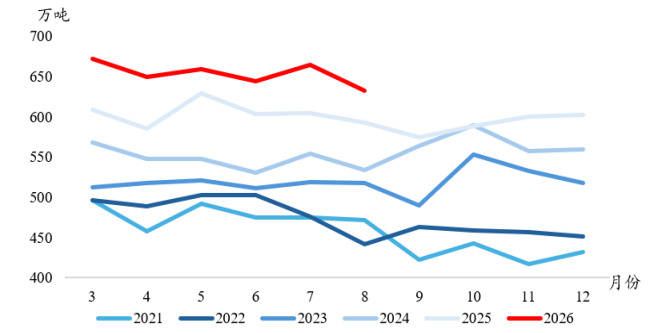
资料来源：Choice，国泰海通证券研究

8 月尿素产量环比下降，同比增长。2026 年 8 月，尿素产量 631.9 万吨，环

下载日志已记录，仅供内部参考

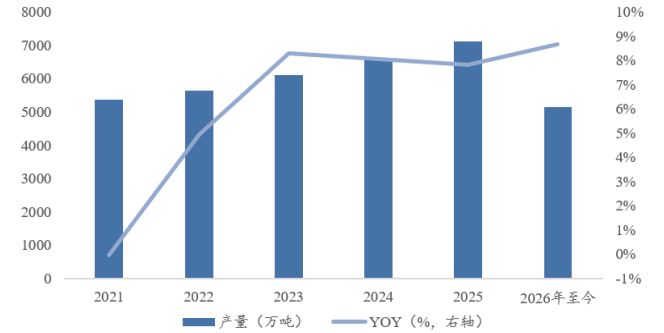
比下降 32.9 万吨（-5.0%），同比增长 39.0 万吨（6.6%）；2026 年 1-8 月，尿素累计产量 5154.2 万吨，同比增长 410.6 万吨（8.7%）。

图46：尿素当月产量环比下降 32.9 万吨（-5.0%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

图47：尿素累计产量同比上涨 410.6 万吨（+8.7%）



资料来源：Choice，国泰海通证券研究

3. 附录

3.1. 重点公司盈利预测与估值

表 1：重点上市公司估值表

公司简称	代码	eps（元）			pe			投资评级	收盘价（元）
		2024A	2025A	2026E	2024A	2025A	2026E		
新集能源	601918.SH	0.92	0.83	0.99	12.3	13.8	11.5	增持	11.36
晋控煤业	601001.SH	1.68	1.09	1.11	10.1	15.6	15.3	增持	17.00
电投能源	002128.SZ	2.38	2.42	3.32	11.8	11.6	8.5	增持	28.14
恒源煤电	600971.SH	0.89	(0.16)	0.43	9.1	-	18.9	增持	8.14
中国神华	601088.SH	2.95	2.66	3.08	16.0	17.8	15.4	增持	47.30
陕西煤业	601225.SH	2.31	1.73	2.45	11.1	14.8	10.5	增持	25.66
兖矿能源	600188.SH	1.46	0.84	1.52	13.2	23.0	12.7	增持	19.26
中煤能源	601898.SH	1.46	1.35	1.41	9.5	10.3	9.9	增持	13.90
兰花科创	600123.SH	0.48	(0.37)	0.20	14.1	-	34.1	增持	6.81
山煤国际	600546.SH	1.14	0.59	1.12	11.4	22.0	11.6	增持	13.00
平煤股份	601666.SH	0.96	0.09	0.67	9.1	93.4	13.0	增持	8.73
淮北矿业	600985.SH	1.84	0.56	1.37	8.6	28.4	11.6	增持	15.90
潞安环能	601699.SH	0.82	0.37	1.14	18.0	40.0	13.0	增持	14.79
兖煤澳大利亚	3668.HK	4.49	1.73	2.38	7.0	18.3	13.3	增持	31.60

数据来源：Choice、国泰海通证券研究

注：收盘价截至 2026/09/29，增持公司盈利预测来源于国泰海通预测，港股单位为港币。

4. 风险提示

1）宏观经济增长不及预期。煤炭作为顺周期行业，需求受国内宏观经济影响较大，倘若 2026 年宏观经济不及预期，则煤炭需求的下降将对行业供需平衡产生重大影响，从而影响行业和公司盈利。

2）进口煤大规模进入。倘若澳洲及印尼煤炭大量进口或者自其他国家进口煤矿规模大幅提升，则将对煤价形成压力。

3）供给超预期释放。发改委等部门持续督促煤企在安全生产的前提下有效释放优质产能，若未来产能超预期释放，则将对煤价形成压力。

下载日志已记录，仅供内部参考

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

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，本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，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“本公司”）授权客户使用。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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。

以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%～10%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
	无评级	对于个股未来市场表现与基准指数相比无明确观点
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号 邮编 200011 电话 （021）38676666