下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

煤炭行业 Q3 供需、盈利回顾和展望

供需延续紧平衡，盈利弹性可期

行业评级

买入

前次评级 买入

行业回顾&展望：Q3 煤价强劲上涨，供需面延续偏紧。三季度以来国内煤炭市场供需紧平衡，煤价总体强劲上涨。动力煤方面，Q3 秦皇岛港 5500K 均价达 873 元/吨（环比+6%），9 月下旬已达 980 元/吨以上水平，较年初上涨 45%；炼焦煤价格涨幅更为显著，京唐港主焦煤 Q3 市场均价达 2378 元/吨（环比+28%），较年初累计涨幅达 52%。价格上涨主要由于供需面持续偏紧，前 8 月全国原煤产量降至 30.6 亿吨（同比-3.3%，累计减产 1.0 亿吨），同时，海外油气价格走高与运输瓶颈导致进口补充减弱；而需求端在全社会用电量增长、高技术制造业拉动及化工耗煤稳步增长背景下展现韧性，预计煤炭供需将延续紧平衡，价格高位震荡格局明确。

行业盈利底部回升，26 年上半年平均 ROE 提升至 4.1%。上半年，28 家上市煤炭开采公司实现营业收入 6321.4 亿元（同比+6.1%），归母净利润 725.9 亿元（同比+20.3%），扣非归母净利润 655.0 亿元（同比+19.4%）。其中，Q2 归母净利润 426.4 亿元（同比+45.7%、环比+42.4%），龙头公司盈利普遍稳健增长，同时盈利能力指标全面改善，各公司平均毛利率、净利率和 ROE（剔除负值）分别为 28.1%/12.3%/4.1%，同比分别+2.9pct/+1.4pct/+0.8pct。

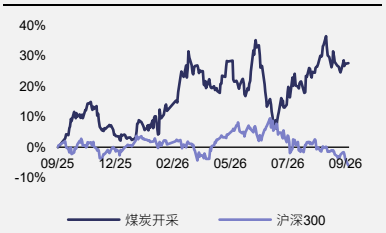
上半年吨煤净利回升至 84 元/吨，3 季度价格继续上涨，盈利弹性可期。上半年上市煤企平均吨煤售价为 546 元/吨（同比+10.8%），平均吨煤成本为 344 元/吨（同比+4.2%），行业降本增效显著，测算平均吨煤净利达 84 元/吨（同比+22.1%）。产销量方面，上半年 25 家上市煤企实现产量 7.41 亿吨（同比-1.8%），销量 8.54 亿吨（同比+0.4%），3 季度由于安监较严，部分产区产量环比略有回落，但受益于煤价上涨，行业盈利有望进一步增长（Q3 动力煤港口、产地代表煤种市场价环比 Q2 涨幅分别在 50-120 元/吨，焦煤涨幅也普遍达到 300-500 元/吨，9 月价格相比 Q3 均价进一步上涨）。

现金流与资产质量的持续优化，分红价值凸显。上半年，各公司经营性现金流净额合计达 1463.0 亿元（同比大增 24.9%）；在行业严控产能门槛背景下，资本开支维持低位，上半年购建固定/无形资产现金支出 888.0 亿元（同比-5.4%）。煤炭企业总体现金流充裕，股东回报能力持续增强，多数稳健龙头公司维持 50%–80%的分红比例，部分成长性较好的公司在建项目逐步投产后，分红比例也有进一步提升空间，高股息红利价值突出。

投资建议：煤炭供需紧平衡格局或延续，板块盈利与估值弹性值得关注。4 季度行业供给约束仍存在，同时迎峰度冬需求对煤价形成进一步支撑。中长期看，煤矿安全监管常态化推进，超能力生产、表外及不合规产量或持续收缩，行业供难有大幅增长。同时，煤炭下游电力和化工需求延续韧性增长，海外供给也难有明显增长。预计煤炭行业供需总体维持紧平衡，煤价中枢仍具备较强支撑，看好板块盈利与估值向上弹性。

风险提示。下游需求回落，产量和进口量超预期增长，成本大幅提升。

相对市场表现



安鹏

SAC 执证号：S0260512030008
SFC CE No. BNW176
anpeng@gf.com.cn

张云瀚

SAC 执证号：S0260525030004
zhangyunhan@gf.com.cn

请注意，张云瀚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究

煤炭行业 2025 年报及 2026 年 1 季报总结:25 年周期低位，26Q1 底部企稳，行业向上弹性可期	2026-05-05

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
中国神华	601088.SH	RMB	48.39	2026/9/6	买入	51.81	2.88	2.94	16.80	16.46	2.49	2.42	14.8	14.7
陕西煤业	601225.SH	RMB	25.85	2026/09/12	买入	31.97	2.28	2.35	11.34	11.00	2.34	2.14	20.7	19.5
中煤能源	601898.SH	RMB	14.18	2026/8/25	买入	16.46	1.37	1.51	10.35	9.39	1.09	1.02	10.6	10.8
兖矿能源	600188.SH	RMB	19.66	2026/9/4	买入	26.42	1.76	1.92	11.17	10.24	1.81	1.66	16.2	16.2
电投能源	002128.SZ	RMB	27.74	2026/9/12	买入	32.46	2.70	2.80	10.27	9.91	2.01	1.80	19.6	18.1
华阳股份	600348.SH	RMB	8.89	2026/4/29	买入	11.15	0.62	0.70	14.34	12.70	0.86	0.83	6.0	6.5
淮北矿业	600985.SH	RMB	16.33	2026/4/3	买入	15.86	0.95	1.22	17.19	13.39	1.03	0.99	6.0	7.4
山西焦煤	000983.SZ	RMB	6.48	2026/5/2	买入	8.07	0.50	0.53	12.96	12.23	0.98	0.95	7.7	7.7
平煤股份	601666.SH	RMB	8.79	2026/9/11	买入	10.16	0.39	0.44	22.54	19.98	0.87	0.85	3.9	4.3
晋控煤业	601001.SH	RMB	17.72	2026/4/29	买入	20.64	1.29	1.38	13.74	12.84	1.47	1.39	10.7	10.8
山煤国际	600546.SH	RMB	13.22	2026/4/24	买入	14.52	0.97	1.04	13.63	12.71	1.55	1.48	11.3	11.7
潞安环能	601699.SH	RMB	15.19	2026/4/29	买入	17.30	0.96	1.06	15.82	14.33	0.97	0.94	6.2	6.5
新集能源	601918.SH	RMB	11.45	2026/8/25	买入	11.04	1.00	1.09	11.45	10.50	1.55	1.37	13.6	13.1
宝丰能源	600989.SH	RMB	22.45	2026/8/20	买入	29.29	2.25	2.34	9.98	9.59	2.86	2.46	28.7	25.7
中国神华	01088.HK	HKD	45.08	2026/9/6	买入	49.78	2.88	2.94	13.39	13.12	1.98	1.93	14.8	14.7
中煤能源	01898.HK	HKD	10.66	2026/8/25	买入	12.81	1.37	1.51	6.66	6.04	0.70	0.65	10.6	10.8
兖矿能源	01171.HK	HKD	11.68	2026/9/4	买入	16.02	1.76	1.92	5.68	5.20	0.92	0.84	16.2	16.2
首钢资源	00639.HK	HKD	2.70	2026/4/17	买入	3.13	0.20	0.21	11.53	10.98	0.63	0.62	6.0	6.3
中国秦发	00866.HK	HKD	2.01	2025/10/24	买入	3.71	0.31	0.50	5.55	3.44	0.91	0.67	26.9	31.4
兖煤澳大利亚	03668.HK	HKD	31.60	2026/4/15	买入	40.39	0.52	0.57	11.04	10.07	0.82	0.79	7.3	7.9

注：A+H 股上市公司的业绩预测一致，且货币单位均为人民币元；对应的 H 股 PE 和 PB 估值，为最新 H 股股价按即期汇率折合为人民币计算所得。

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、行业回顾&展望：Q3 煤价延续上涨趋势，行业供需持续偏紧.....5
（一）煤价：动力煤和炼焦煤价格均有明显上涨，预计 4 季度延续高位.....5
（二）供需：供给延续回落，稳供政策下产量供需或有缓解，供需面偏紧为主.....8
二、业绩概览：上半年板块扣非盈利同比增长 19%，部分公司盈利增速较快.....14
（一）H1 业绩：总体营业收入和归母净利润同比分别增长 6%和 20%.....14
（二）Q2 业绩：总体营业收入和归母净利润环比分别增长 25%和 42%.....17
三、产销量：上半年上市煤企煤炭产量小幅下降，神华、电投等公司收购集团资产贡献增量.....20
（一）H1 产销量：上半年上市煤企总体产销量同比下降 1.8%和上升 0.4%.....20
（二）Q2 产销量：上市煤企总体产销量环比上升 33%和 29%，增量主要来自神华资产注入.....21
四、现金流及资产结构：现金流整体改善，资本开支维持低位，负债率保持稳健.....23
（一）经营现金流：现金流随盈利同步向好，收现比保持较高水平.....23
（二）资本开支：上半年资本开支同比下降 5.4%，投资强度保持低位.....24
（三）资产负债率：年中板块负债率整体稳健，龙头公司保持低位.....25
五、价格成本：上半年平均吨煤净利达 84 元/吨，同比增长 22%.....27
六、观点：供需或延续紧平衡，行业盈利弹性可期.....30
七、风险提示.....31

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场价（元/吨）.....5
图 2：北方港 5500 大卡动力煤长协价（元/吨）.....6
图 3：京唐港山西产主焦煤库提价（元/吨）.....7
图 4：中价·新华山西焦煤价格指数.....7
图 5：全国原煤产量（万吨）.....9
图 6：动力煤产量（万吨）.....9
图 7：炼焦煤产量（万吨）.....9
图 8：山西原煤产量（万吨）.....10
图 9：内蒙原煤产量（万吨）.....10
图 10：陕西原煤产量（万吨）.....10
图 11：新疆原煤产量（万吨）.....10
图 12：全国煤炭进口量（万吨）.....11
图 13：动力煤进口量（万吨）.....11
图 14：炼焦煤进口量（万吨）.....11
图 15：印尼煤进口量（万吨）.....11
图 16：俄罗斯煤进口量（万吨）.....11
图 17：蒙古煤进口量（万吨）.....12
图 18：澳大利亚煤进口量（万吨）.....12
图 19：全社会用电量（亿千瓦时）.....12
图 20：全国火电发电量（亿千瓦时）.....12
图 21：全国生铁产量（万吨）.....13
图 22：全国水泥产量（万吨）.....13

表 1：港口和产地代表煤种价格（截至 9 月 22 日，元/吨）.....8
表 2：2026H1 行业重点上市公司业绩概览.....15
表 3：2026H1 行业重点上市公司毛利率、净利率、ROE 概览.....16
表 4：2026Q2 行业重点上市公司单季度归母净利润（单位：亿元）.....18
表 5：2026H1 行业重点上市公司煤炭/焦炭产销量（单位：万吨）.....20
表 6：2026Q2 行业重点上市公司煤炭产销量（单位：万吨）.....21
表 7：2026H1 行业重点上市公司现金流概览（单位：亿元）.....23
表 8：2026H1 行业重点上市公司投资活动现金流量净额概览（单位：亿元）.....24
表 9：2026H1 行业重点上市公司资产负债率概览.....25
表 10：2026H1 行业重点上市公司煤炭/焦炭价格和成本（单位：元/吨）.....27
表 11：2026H1 行业重点上市公司吨煤/焦净利概览（单位：元/吨）.....28

下载日志已记录，仅供内部参考

一、行业回顾&展望：Q3 煤价延续上涨趋势，行业供需持续偏紧

（一）煤价：动力煤和炼焦煤价格均有明显上涨，预计 4 季度延续高位

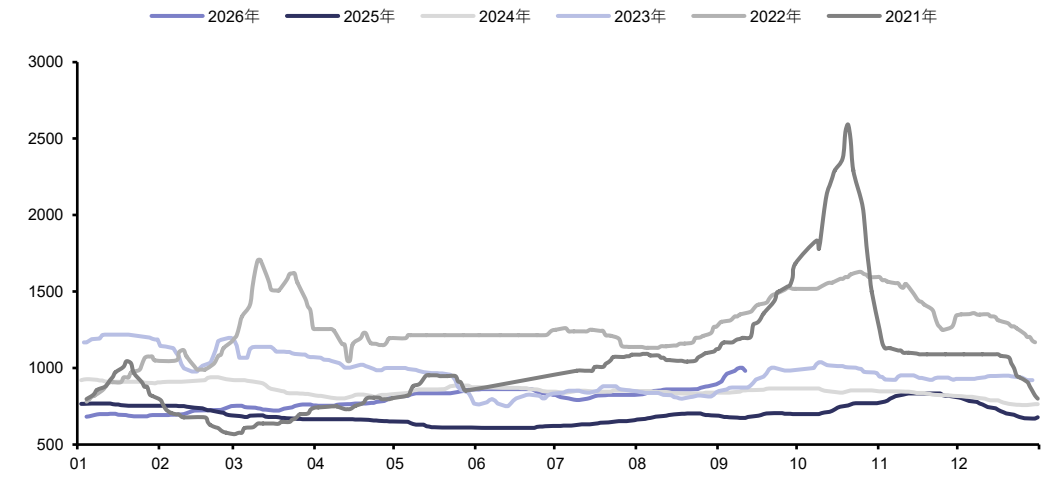
1. 动力煤：Q3 以来，动力煤市场均价和长协均价环比分别上涨 6%和 2%

市场价：Q3 秦港 5500 大卡市场煤均价 873 元/吨，环比 Q2 上涨约 6%或 53 元/吨。Q3 以来，动力煤需求进入消费旺季，而国内供给持续紧张，原煤产量同比持续回落，山西等主产区供给明显收缩，同时 8 月开始印尼、澳洲等国进口也有收缩趋势，进口煤补充不足，导致煤炭价格持续上涨。截至 9 月 22 日，根据 Wind，秦港 5500 大卡动力煤市场价收报 985 元/吨，较年初累计+45.3%。Q3 以来，动力煤市场均价为 873 元/吨，环比+6.4%。

长协价：Q3 北方港 5500 大卡长协煤均价 703 元/吨，环比 Q2 上涨约 2%或 13 元/吨。根据 Wind，Q1 和 Q2 北方港 5500 大卡动力煤年度长协均价分别为 682 元/690 元，Q3 长协煤均价进一步上升至 703 元/吨，环比+1.9%，其中 9 月长协煤均价为 704 元/吨。

我们认为，尽管电厂日耗 9 月开始已呈季节性回落，但各环节库存总体位于中低位，10 月前后受假期补库、大秦线秋季检修预期及冬储需求陆续释放，动力煤价具备较强的底部支撑，预计 4 季度整体位于 900-1000 元/吨水平。

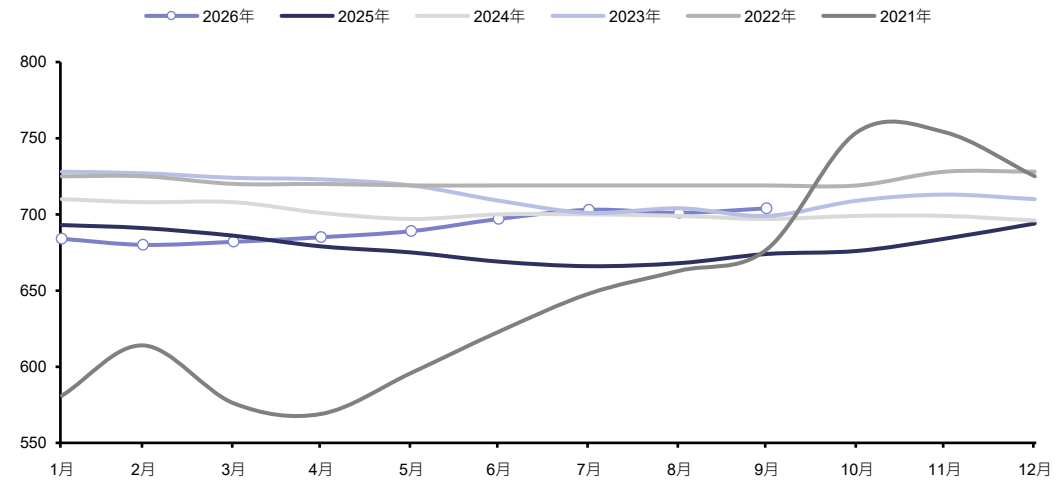
图 1：秦皇岛港 5500 大卡动力煤市场价（元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

图 2：北方港 5500 大卡动力煤长协价（元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

2. **炼焦煤：Q3 以来，炼焦煤市场均价和长协指数均值分别上涨 28%和 26%**

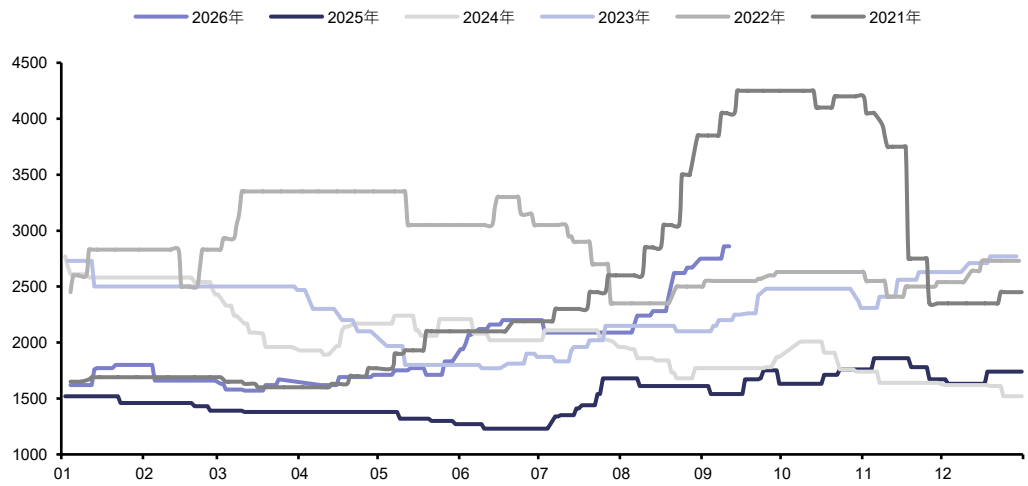
市场价：Q3 以来，京唐港山西主焦煤市场均价 2378 元/吨，环比 Q2 上涨约 28%或 525 元/吨。Q3 以来，国内煤炭供给持续收缩，其中山西区域受安全事故影响较大，导致炼焦煤供给收缩幅度大于动力煤。截至 9 月 22 日，根据 Wind，京唐港山西主焦煤库提价收报 2640 元/吨，较年初累计+51.7%。Q3 以来，炼焦煤市场价均价为 2378 元/吨，环比+28.3%。

长协价：Q3 中价新华山西焦煤长协指数均值 1583 元/吨，环比 Q2 上涨约 26%。根据 Wind，Q1 和 Q2 中价新华山西焦煤长协指数均值分别为 1176 元/吨和 1257 元/吨，Q3 均值进一步上升至 1583 元/吨，环比+25.9%，其中 9 月均值为 1752 元/吨。

9 月中旬由于煤价涨幅较快下游采购趋于谨慎，加上稳产政策预期影响，京唐港主焦煤库提价高位小幅回落但仍维持在 2600 元/吨以上价格水平。考虑到山西增产仍在安全及合规审批基础上，而蒙煤通关也处于相对低位水平，预计炼焦煤刚需支撑依然强劲。从盈利来看，由于主焦煤长协价格 7 月和 9 月分别上涨 240 元/吨和 350 元/吨，焦煤公司盈利增长可期。

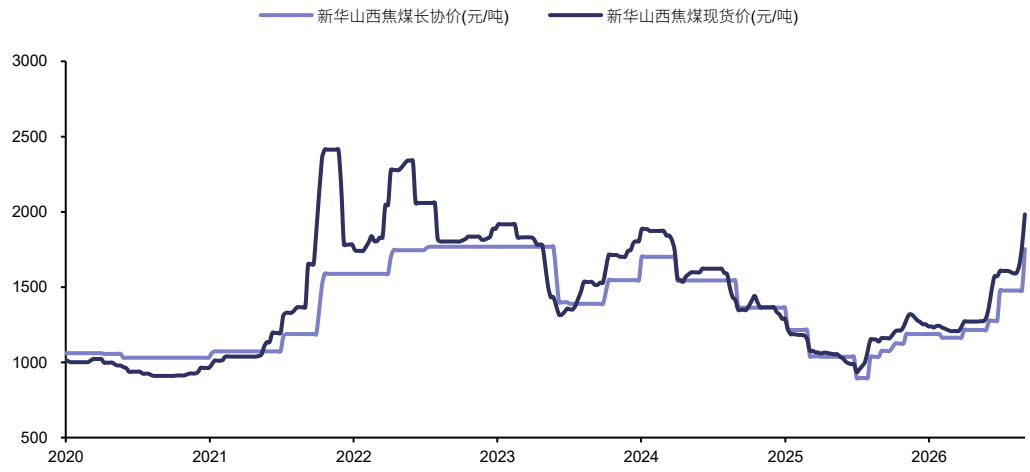
下载日志已记录，仅供内部参考

图 3：京唐港山西产主焦煤库提价（元/吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：中价·新华山西焦煤价格指数



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

表 1：港口和产地代表煤种价格（截至 9 月 22 日，元/吨）

产地	煤种	年初价格	当前价格	年初以来	25 年均价	26 年均价	同比涨幅	26Q1 均价	26Q2 均价	26Q3 均价	环比涨幅
港口											
秦港 5500	动力煤	678	985	45.3%	697	804	15.4%	716	821	873	6.4%
京唐港主焦	炼焦煤	1,740	2,640	51.7%	1,513	1,971	30.3%	1,681	1,853	2,378	28.3%
产地：动力煤											
大同南郊	弱粘煤	520	795	52.9%	533	618	16.0%	541	618	692	11.9%
内蒙包头	精煤末煤	660	960	45.5%	640	738	15.2%	669	716	827	15.5%
霍林郭勒	褐煤	290	295	1.7%	294	293	-0.1%	290	295	295	0.0%
陕西榆林	动力块煤	525	830	58.1%	508	594	16.9%	532	570	679	19.1%
产地：炼焦煤											
太原古交	2 号焦煤	1,485	2,285	53.9%	1,361	1,709	25.5%	1,486	1,649	1,984	20.3%
吕梁柳林	4 号焦煤	1,580	2,530	60.1%	1,398	1,838	31.4%	1,568	1,712	2,224	29.9%
河北唐山	焦精煤	1,535	2,245	46.3%	1,468	1,733	18.1%	1,527	1,709	1,957	14.5%
山东兖州	气精煤	1,040	1,550	49.0%	990	1,136	14.7%	985	1,098	1,320	20.2%
河南平顶山	1/3 焦煤	1,540	2,240	45.5%	1,497	1,700	13.6%	1,522	1,594	1,978	24.1%
贵州水城	焦精煤	1,510	2,210	46.4%	1,339	1,643	22.7%	1,474	1,552	1,898	22.3%
产地：无烟煤											
山西晋城	无烟中块	905	1,565	72.9%	925	1,097	18.6%	887	1,015	1,383	36.3%
山西阳泉	无烟中块	850	1,675	97.1%	914	1,042	14.0%	842	933	1,344	44.1%
山西晋城	无烟末煤	840	1,185	41.1%	814	891	9.5%	787	841	1,042	23.9%
山西阳泉	无烟末煤	790	1,025	29.7%	782	823	5.3%	739	809	920	13.8%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

（二）供需：供给延续回落，稳供政策下产量供需或有缓解，供需面偏紧为主

1. 产量：3 季度产量加速回落，山西、新疆等产区回落明显

进入 2026 年，由于新增产能审批放缓，同时超产、安监等政策监管趋严，对国内产地煤炭供给形成制约，3 季度受 5 月 22 日山西省发生特大煤矿事故影响，产量进一步收缩。根据国家统计局，今年前 8 月原煤产量 30.6 亿吨，同比-3.3%，其中 6-8 月同比增速分别为-9.7%/-10.1%/-7.7%。

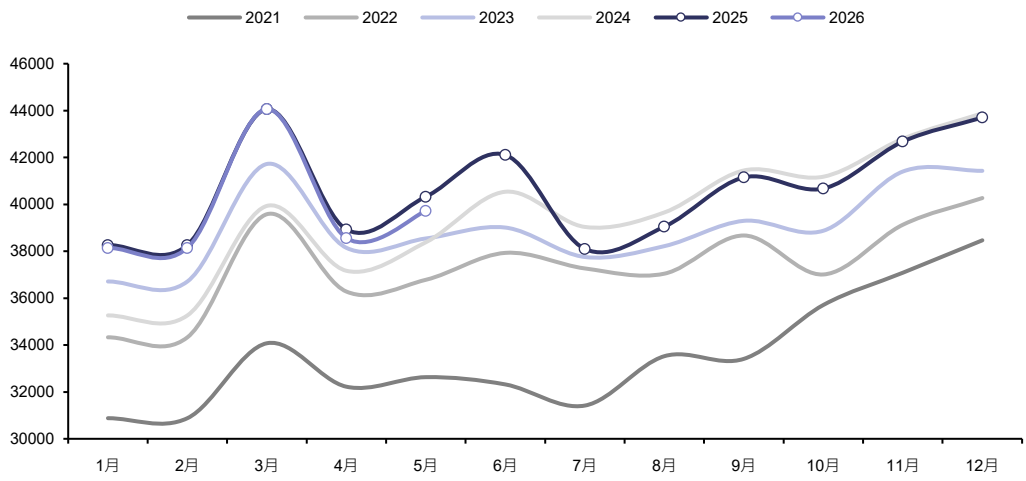
分煤种来看，今年前 7 月动力煤产量 21.6 亿吨，同比-2.3%。今年前 7 月炼焦煤产量 2.56 亿吨，同比-6.9%，降幅高于动力煤。

分地区来看，今年前 8 月山西/内蒙/陕西/新疆产量分别为 7.6 亿吨/8.7 亿吨/5.4 亿吨/3.4 亿吨，同比分别-12.5%/+3.3%/+3.8%/-5.0%，其中山西和新疆区域降幅较大。

下载日志已记录，仅供内部参考

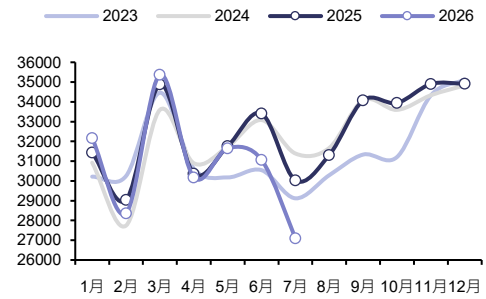
近期发改委等三部门印发稳产保供通知，我们认为 4 季度迎峰度冬期间煤炭供需矛盾将有缓解，中长期煤炭供需仍以紧平衡为主。短期内，符合条件的煤矿有望通过复产达产和优化生产组织增加供应，但申请、现场评估和省级审查均需要时间，存在重大隐患或违法违规行为的煤矿仍将停产整改，实际增量取决于评估通过数量和生产恢复进度。中长期看，稳产稳供有助于提高先进合规产能利用率，但表外和不合规产量继续出清，煤炭供给弹性难以回到此前水平。

图 5：全国原煤产量（万吨）



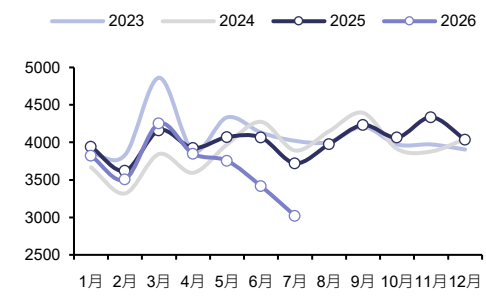
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 6：动力煤产量（万吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

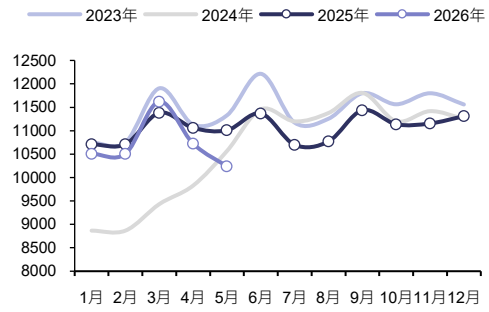
图 7：炼焦煤产量（万吨）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

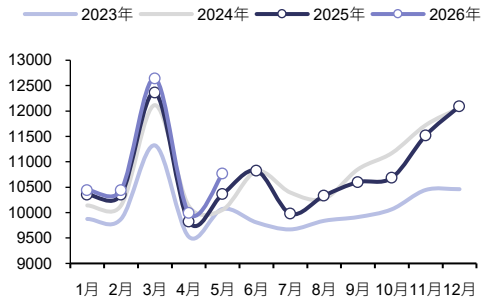
下载日志已记录，仅供内部参考

图 8：山西原煤产量（万吨）



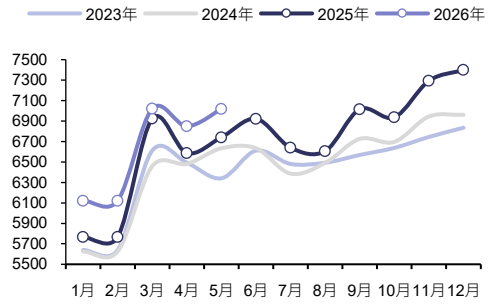
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 9：内蒙原煤产量（万吨）



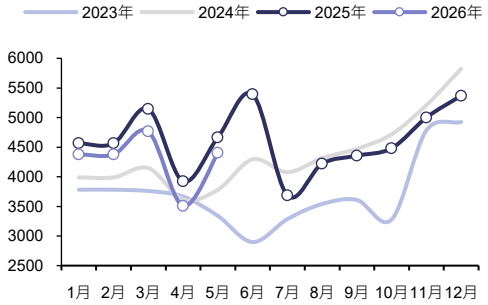
数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 10：陕西原煤产量（万吨）



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 11：新疆原煤产量（万吨）



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

2. 进口量：全球煤炭供需偏紧，美伊冲突进一步提升煤炭需求预期，国内进口难有增量

近两年来，国际煤炭供应偏紧，一方面印尼等主要供应国煤炭产量和出口量开始高位回落，另一方面由于美伊冲突油价上涨提升海运成本，海外煤价也受到支撑，导致国内煤炭进口成本进一步上升。根据海关总署，2025 年国内煤炭进口量 4.90 亿吨，同比-9.6%。今年前 8 月煤炭进口量 3.10 亿吨，同比+3.4%，较 25 年略有回升，但仍处于较低水平。其中 8 月单月进口 4209 万吨，同环比均下降 1.5%。

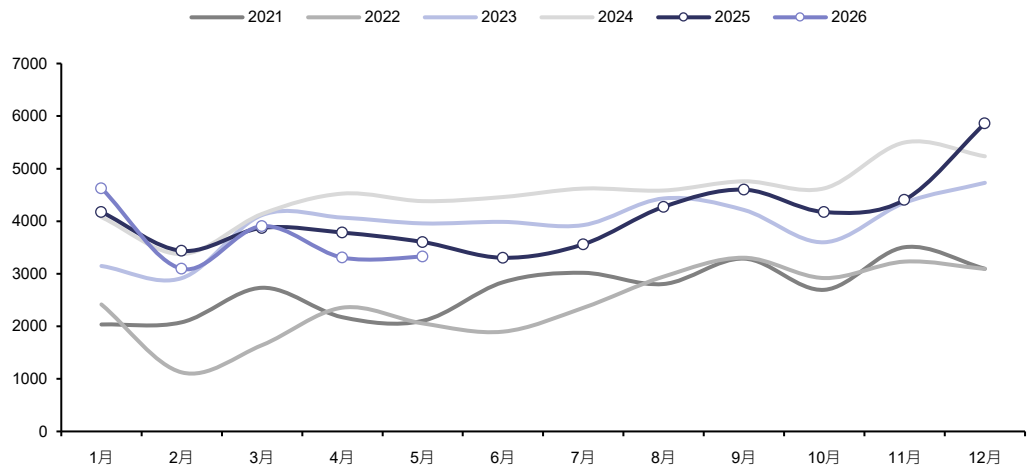
分煤种来看，今年前 8 月动力煤进口量 2.09 亿吨，同比-3.7%。今年前 8 月炼焦煤进口量 9357 万吨，同比+28.9%。

分国别来看，今年前 8 月印尼/俄罗斯/蒙古/澳大利亚煤炭进口量分别为 1.21 亿吨/5315 万吨/7839 万吨/4807 万吨，同比分别-0.9%/-10.8%/+48.9%/-1.7%。增量主要来自蒙古，但近期蒙煤通关量也有所回落。

总体来看，受印尼、俄罗斯等主要出口国供应减量、地缘因素及国际煤价上涨影响，进口难有增长，同时海外油气价格上涨导致海运运费提升，进口煤成本优势减弱，进一步加剧国内供应偏紧，对国内供给缺口的补充作用边际放缓。

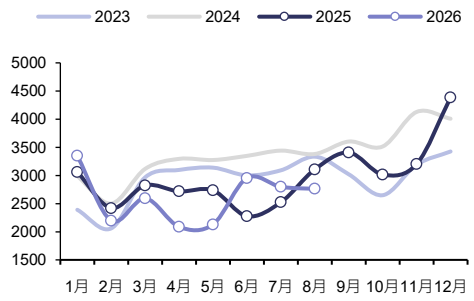
下载日志已记录，仅供内部参考

图 12：全国煤炭进口量（万吨）



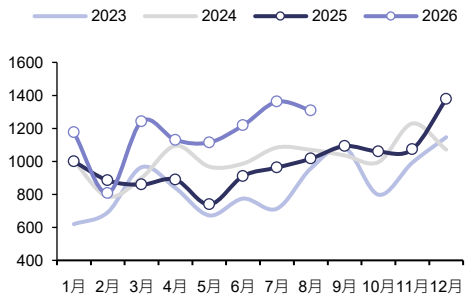
数据来源：海关总署，广发证券发展研究中心

图 13：动力煤进口量（万吨）



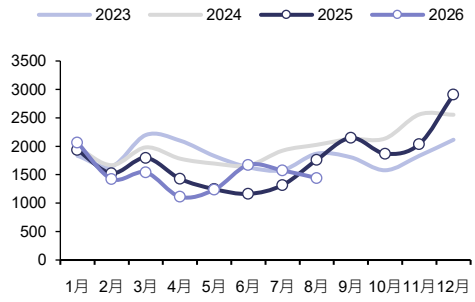
数据来源：海关总署，广发证券发展研究中心

图 14：炼焦煤进口量（万吨）



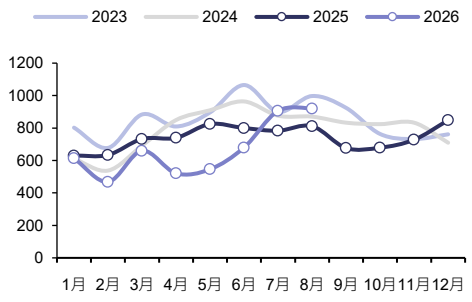
数据来源：海关总署，广发证券发展研究中心

图 15：印尼煤进口量（万吨）



数据来源：海关总署，广发证券发展研究中心

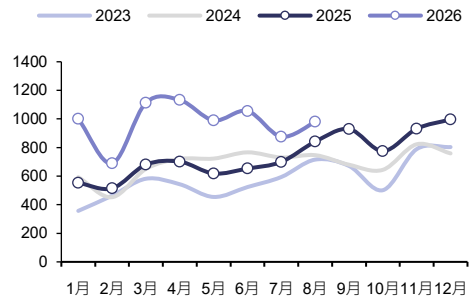
图 16：俄罗斯煤进口量（万吨）



数据来源：海关总署，广发证券发展研究中心

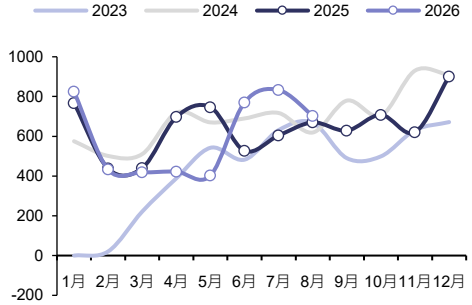
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：蒙古煤进口量（万吨）



数据来源：海关总署，广发证券发展研究中心

图 18：澳大利亚煤进口量（万吨）



数据来源：海关总署，广发证券发展研究中心

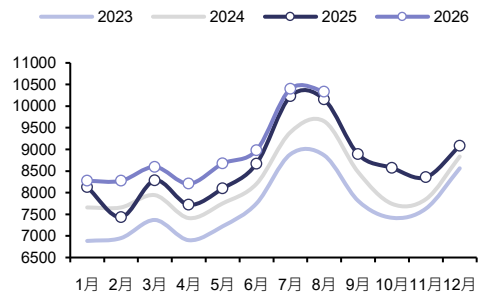
3. 需求：下游需求总体具备韧性，库存降至中低位水平

2026 年上半年，国内煤炭需求整体较好，特别是用电量持续取得超预期增速，非电需求中煤化工也有贡献增长。3 季度以来，煤炭下游需求整体转弱，但降幅小于煤炭供给收缩的幅度。同时，电厂日耗 7、8 月处于消费旺季，耗煤需求环比 2 季度有所增长，对煤价支撑明显。

从电力需求来看，根据国家能源局，今年前 8 月全社会用电量 7.17 万亿千瓦时，同比+4.3%，其中上半年累计增速+5.3%，而 7-8 月同比均为+1.7%。根据国家统计局，今年前 8 月火电发电量 4.22 万亿千瓦时，同比-4.3%，其中上半年累计增速+2.9%，而下半年小幅转负。

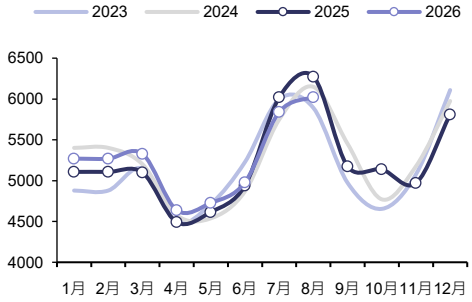
从非电需求来看，根据国家统计局，今年前 8 月生铁/粗钢/钢材产量分别为 5.63 亿吨/6.52 亿吨/9.51 亿吨，同比分别-3.1%/-3.1%/-1.7%。今年前 8 月水泥产量 9.89 亿吨，同比-9.0%。煤化工需求相对较好，根据百川盈孚，前 8 月甲醇/尿素产量分别为 6111 万吨/5286 万吨，同比分别+4.1%/+9.3%。

图 19：全社会用电量（亿千瓦时）



数据来源：国家能源局，广发证券发展研究中心

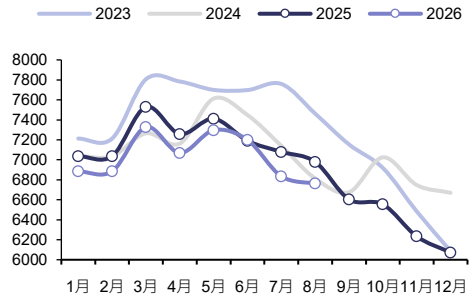
图 20：全国火电发电量（亿千瓦时）



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

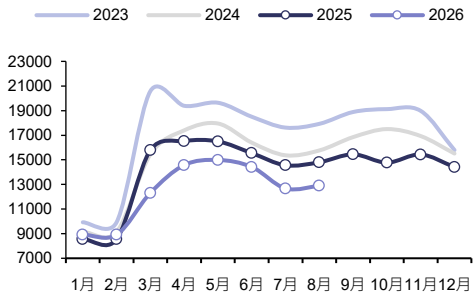
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21：全国生铁产量（万吨）



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

图 22：全国水泥产量（万吨）



数据来源：国家统计局，广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

二、业绩概览：上半年板块扣非盈利同比增长 19%，部分公司盈利增速较快

（一）H1 业绩：总体营业收入和归母净利润同比分别增长 6%和 20%

注：如无特别指出，本文中板块均表示 28 家煤炭开采公司总体或平均情况，数据来源均为 Wind 和公司财报。

2026 年上半年，尽管国内煤炭需求偏弱势，但由于产量受安全生产形势影响，而进口煤补充不足，供给整体明显收缩，供需重回紧平衡状态。因此，上半年各煤种价格有所回升，行业内各公司经营情况明显改善。下半年以来，国内安全生产管控力度超预期，供应端继续回落，进口量也维持相对低位，煤价进一步上涨。

从行业盈利来看，根据国家统计局，上半年煤炭开采和洗选业实现利润总额 2107 亿元，同比增长 41.1%，7 月行业盈利同比增幅进一步扩大至 130%。**从上市公司来看，**根据各公司中报，28 家重点煤炭开采公司上半年合计营业收入和归属于母公司股东净利润分别为 6321 亿元/726 亿元，同比分别+6.1%/+20.3%。扣除非经常性损益后，上半年合计归母净利润 655 亿元，同比+19.4%。

1. 盈利规模较高的公司

（1）中国神华（归母净利润 287.2 亿元/同比+4.1%）：上半年公司煤炭、发电、运输（包括铁路、港口和航运）及煤化工板块分别实现利润总额 270 亿元/58 亿元/97 亿元/21 亿元，同比分别+1.3%/-3.5%/+11.3%/扭亏，盈利保持稳健。同时，公司已于 Q2 完成对集团 12 家子公司的收购，盈利规模进一步扩张。

（2）陕西煤业（归母净利润 112.7 亿元/同比+47.6%，扣非归母净利润 97.4 亿元/同比+34.8%）：上半年公司煤炭产量 9117 万吨，同比+4.3%；自产煤销量 8343 万吨，同比+4.1%。公司盈利能力较强，充分受益煤价上涨，同时公司出售部分股票投资，进一步增厚中报业绩。

（3）兖矿能源（归母净利润 71.5 亿元/同比+47.7%）：上半年公司商品煤产量 8802 万吨，同比-2.0%；商品煤销量 8291 万吨，同比+3.2%。公司海外煤、市场煤占比相对较高，同时化工业务盈利能力也较强，充分受益于煤价带来的业绩弹性。

（4）中煤能源（归母净利润 81.5 亿元/同比+5.8%）：上半年公司煤炭和化工分部净利润分别为 69.9 亿元/19.4 亿元，同比分别-1.3%/+55.0%，其中化工分部占比提升至 20%。



2. 盈利增速较快的公司

（1）宝丰能源（归母净利润 97.3 亿元/同比+70.1%）：公司上半年归母净利润 97.3 亿元，同比+70.1%；扣非归母净利润 92.1 亿元，同比+65.1%。公司业绩大幅增长主要由于中东地缘政治导致煤油价差走扩，同时烯烃项目爬坡带动产销量同比继续增长。

（2）昊华能源（归母净利润 7.4 亿元/同比+66.1%）：归母净利润 7.4 亿元，同比+66.1%；扣非归母净利润 7.5 亿元，同比+66.3%。公司业绩受益于市场煤价上涨，同时化工业务盈利改善。

下载日志已记录，仅供内部参考

（3）山煤国际（归母净利润 10.1 亿元/同比+54.1%）：归母净利润 10.1 亿元，同比+54.1%；扣非归母净利润 10.4 亿元，同比+53.2%。公司业绩增长受益于煤价回升，同时自产煤销量较去年同期明显改善。

（4）电投能源（归母净利润 52.9 亿元/同比+49.1%）：归母净利润 52.9 亿元，同比+49.1%；扣非归母净利润 40.4 亿元，同比+48.2%。蒙东地区煤价相对稳定，但公司电解铝业务盈利较同期大幅增长。

（5）广汇能源（归母净利润 12.8 亿元/同比+49.8%）：归母净利润 12.8 亿元，同比+49.8%；扣非归母净利润 13.3 亿元，同比+59.7%。尽管公司上半年产销量小幅下降，但由于外运疆煤价格弹性较大，公司吨煤利润大幅增长。

表 2：2026H1 行业重点上市公司业绩概览

		营业收入（亿元）				归母净利润（亿元）			
		2025A	2025H1	2026H1	H1 同比	2025A	2025H1	2026H1	H1 同比
动力煤及无烟煤									
601088.SH	中国神华	2,949.2	1,754.2	1,893.4	7.9%	528.5	275.8	287.2	4.1%
601225.SH	陕西煤业	1,581.8	779.8	788.9	1.2%	167.6	76.4	112.7	47.6%
601898.SH	中煤能源	1,480.6	744.5	731.4	-1.8%	178.8	77.0	81.5	5.8%
600188.SH	兖矿能源	1,449.3	669.4	756.5	13.0%	83.8	48.4	71.5	47.7%
002128.SZ	电投能源	301.1	199.4	239.2	20.0%	54.2	35.5	52.9	49.1%
001286.SZ	陕西能源	229.6	98.6	107.1	8.6%	30.1	13.3	13.5	1.1%
600256.SH	广汇能源	304.4	157.5	142.4	-9.6%	13.5	8.5	12.8	49.8%
601918.SH	新集能源	122.8	58.1	78.9	35.8%	21.4	9.2	12.2	32.3%
600348.SH	华阳股份	214.4	112.4	99.2	-11.7%	17.0	7.8	10.6	35.6%
600546.SH	山煤国际	204.7	85.1	103.5	21.6%	11.7	6.5	10.1	54.1%
601101.SH	昊华能源	80.3	44.0	48.1	9.5%	5.1	4.5	7.4	66.1%
601001.SH	晋控煤业	131.1	59.7	61.2	2.6%	18.3	8.8	7.2	-17.4%
600508.SH	上海能源	76.8	35.0	44.5	27.2%	2.2	2.1	2.8	38.0%
000552.SZ	甘肃能化	78.4	37.7	47.0	24.7%	-2.1	-1.9	1.7	-
600123.SH	兰花科创	81.4	40.5	47.9	18.3%	-5.4	0.6	0.8	44.6%
600925.SH	苏能股份	126.7	55.7	72.4	29.8%	2.3	0.9	0.5	-42.9%
600397.SH	安源煤业	25.8	19.3	1.2	-93.7%	-2.9	-2.8	0.0	-
600121.SH	郑州煤电	35.5	18.4	14.1	-23.4%	-9.3	-2.2	-3.4	-
600403.SH	大有能源	41.1	19.2	21.6	12.5%	-20.2	-8.5	-6.4	-
炼焦煤									
601699.SH	潞安环能	278.2	140.7	150.1	6.7%	11.2	13.5	17.8	31.9%
600985.SH	淮北矿业	411.2	206.1	213.9	3.8%	15.1	10.3	12.4	20.1%
000983.SZ	山西焦煤	371.5	180.5	180.3	-0.1%	12.0	10.1	12.4	22.0%
601666.SH	平煤股份	205.3	101.2	122.8	21.3%	2.3	2.6	3.2	22.8%
000937.SZ	冀中能源	151.4	72.9	74.1	1.6%	6.1	3.5	2.6	-24.2%
600971.SH	恒源煤电	55.3	23.8	34.4	44.8%	-1.9	-1.3	1.6	-

下载日志已记录，仅供内部参考

600157.SH	永泰能源	238.2	106.8	104.3	-2.3%	2.1	1.3	0.9	-28.1%
600395.SH	盘江股份	97.6	51.5	48.5	-6.0%	3.3	-0.1	0.6	-
600997.SH	开滦股份	173.9	88.2	94.6	7.2%	-0.3	3.6	-1.4	-
焦化									
600989.SH	宝丰能源	480.4	228.2	302.0	32.3%	113.5	57.2	97.3	70.1%
600740.SH	山西焦化	61.8	32.3	31.0	-3.8%	0.8	-0.8	-0.1	-
601011.SH	宝泰隆	6.9	3.6	3.2	-10.9%	-3.2	1.0	-1.2	-
600792.SH	云煤能源	54.8	25.7	28.4	10.8%	-4.9	-1.6	-2.5	-
601015.SH	陕西黑猫	101.3	52.3	50.5	-3.5%	-11.8	-4.6	-3.7	-
603113.SH	金能科技	169.1	85.5	85.2	-0.3%	0.2	0.3	-5.9	-
000723.SZ	美锦能源	179.7	82.5	86.1	4.4%	-11.2	-6.7	-6.0	-
焦化总计		1,054.0	510.0	586.5	15.0%	83.5	44.7	77.9	74.5%
煤炭总计		11,497.7	5,960.3	6,321.4	6.1%	1,144.4	603.4	725.9	20.3%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3. 盈利能力

根据各公司财报，上半年煤炭板块各煤炭开采公司毛利率、净利率和 ROE（剔除负值）平均分别为 28.1%/12.3%/4.1%，同比分别+2.9pct/+1.4pct/+0.8pct，整体盈利能力稳中提升。

毛利率较高的公司：电投能源（43.9%）、华阳股份（43.1%）、山煤国际（42.0%）、昊华能源（40.7%）和潞安环能（40.1%）。

净利率较高的公司：电投能源（26.8%）、陕西煤业（21.9%）、陕西能源（20.9%）、昊华能源（20.6%）和中国神华（18.8%）。

ROE 较高的公司：陕西煤业（10.9%）、电投能源（10.6%）、新集能源（7.0%）、兖矿能源（6.9%）、山煤国际（6.1%）。

表 3：2026H1 行业重点上市公司毛利率、净利率、ROE 概览

		毛利率			净利率			ROE		
		2025H1	2026H1	H1 同比	2025H1	2026H1	H1 同比	2025H1	2026H1	H1 同比
动力煤及无烟煤										
601225.SH	陕西煤业	28.1%	33.4%	5.3pct	16.0%	21.9%	5.9pct	8.0%	10.9%	2.9pct
002128.SZ	电投能源	35.5%	43.9%	8.4pct	22.8%	26.8%	4pct	7.8%	10.6%	2.8pct
601918.SH	新集能源	38.3%	34.5%	-3.8pct	17.3%	16.1%	-1.1pct	5.8%	7.0%	1.2pct
600188.SH	兖矿能源	29.7%	30.6%	0.9pct	11.5%	13.1%	1.6pct	5.6%	6.9%	1.3pct
600546.SH	山煤国际	35.7%	42.0%	6.2pct	10.9%	13.9%	3pct	3.9%	6.1%	2.1pct
601101.SH	昊华能源	33.3%	40.7%	7.4pct	12.3%	20.6%	8.3pct	3.8%	6.0%	2.3pct
601088.SH	中国神华	35.7%	35.5%	-0.2pct	21.5%	18.8%	-2.7pct	6.0%	5.8%	-0.2pct
600256.SH	广汇能源	17.2%	23.9%	6.7pct	5.0%	8.6%	3.6pct	3.1%	5.2%	2pct

下载日志已记录，仅供内部参考

601898.SH	中煤能源	24.6%	26.9%	2.3pct	12.7%	13.1%	0.5pct	5.0%	5.0%	0pct
001286.SZ	陕西能源	36.3%	37.7%	1.4pct	20.7%	20.9%	0.2pct	5.3%	5.0%	-0.3pct
601001.SH	晋控煤业	37.7%	35.6%	-2pct	19.6%	16.2%	-3.4pct	4.8%	3.8%	-1pct
600348.SH	华阳股份	33.2%	43.1%	9.9pct	8.4%	13.3%	4.9pct	2.8%	3.8%	1pct
600508.SH	上海能源	16.1%	18.3%	2.2pct	5.0%	5.7%	0.7pct	1.6%	2.2%	0.6pct
000552.SZ	甘肃能化	16.4%	21.5%	5.1pct	-5.0%	3.4%	8.4pct	-1.1%	1.1%	2.1pct
600123.SH	兰花科创	19.9%	28.0%	8.1pct	-1.3%	0.0%	1.3pct	0.4%	0.6%	0.2pct
600397.SH	安源煤业	-4.1%	36.8%	40.9pct	-16.8%	5.8%	22.5pct	0.0%	0.6%	0.6pct
600925.SH	苏能股份	23.6%	20.1%	-3.5pct	3.6%	1.8%	-1.8pct	0.6%	0.4%	-0.2pct
600403.SH	大有能源	-2.9%	7.4%	10.3pct	-45.4%	-31.4%	14pct	-16.2%	-18.9%	-2.7pct
600121.SH	郑州煤电	16.4%	12.9%	-3.4pct	-8.1%	-22.0%	-13.9pct	-12.6%	-44.0%	-31.5pct
炼焦煤										
601699.SH	潞安环能	36.0%	40.1%	4.1pct	7.5%	11.7%	4.2pct	2.9%	3.9%	1pct
000983.SZ	山西焦煤	30.0%	29.8%	-0.2pct	7.2%	9.1%	2pct	2.8%	3.4%	0.6pct
600985.SH	淮北矿业	14.8%	20.4%	5.7pct	4.8%	4.9%	0.2pct	2.4%	2.9%	0.5pct
601666.SH	平煤股份	18.4%	16.3%	-2.1pct	2.2%	3.1%	1pct	1.0%	1.5%	0.5pct
600971.SH	恒源煤电	19.1%	28.3%	9.2pct	-5.6%	4.9%	10.6pct	-1.1%	1.4%	2.5pct
000937.SZ	冀中能源	30.2%	30.5%	0.3pct	6.3%	5.2%	-1.1pct	1.9%	1.4%	-0.5pct
600395.SH	盘江股份	21.8%	29.2%	7.4pct	-0.4%	2.2%	2.7pct	0.0%	0.6%	0.6pct
600157.SH	永泰能源	21.0%	19.9%	-1.1pct	2.4%	0.9%	-1.5pct	0.3%	0.2%	-0.1pct
600997.SH	开滦股份	14.6%	7.1%	-7.5pct	4.2%	-2.0%	-6.2pct	2.5%	-1.0%	-3.5pct
焦化										
600989.SH	宝丰能源	36.7%	43.6%	6.8pct	25.1%	32.2%	7.2pct	12.7%	18.6%	5.9pct
600740.SH	山西焦化	-10.3%	-4.9%	5.4pct	-2.5%	-0.6%	1.9pct	-0.5%	-0.1%	0.4pct
000723.SZ	美锦能源	1.9%	1.7%	-0.2pct	-9.1%	-7.1%	2pct	-4.8%	-4.7%	0.1pct
601011.SH	宝泰隆	12.1%	-7.2%	-19.3pct	19.3%	-40.7%	-60.1pct	1.7%	-2.2%	-3.9pct
603113.SH	金能科技	2.1%	-4.0%	-6.1pct	0.3%	-6.9%	-7.2pct	0.3%	-7.5%	-7.8pct
601015.SH	陕西黑猫	-3.3%	-2.2%	1pct	-11.0%	-9.3%	1.7pct	-7.5%	-7.4%	0.1pct
600792.SH	云煤能源	-0.9%	-1.9%	-1pct	-6.3%	-8.8%	-2.5pct	-5.6%	-10.3%	-4.8pct
焦化算术平均		5.5%	3.6%	-1.9pct	2.3%	-5.9%	-8.2pct	-0.5%	-1.9%	-1.4pct
煤炭算术平均*		25.2%	28.1%	2.9pct	10.9%	12.3%	1.4pct	3.3%	4.1%	0.8pct

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心（*剔除负值）

（二）Q2 业绩：总体营业收入和归母净利润环比分别增长 25%和 42%

根据各公司财报，28 家煤炭开采公司 Q2 合计营业收入 3514 亿元，同比+12.3%/环比+25.2%；归母净利润 426 亿元，同比+45.7%/环比+42.4%；扣除非经常性损益后，归母净利润 386 亿元，同比+58.3%，环比+43.3%。Q2 煤炭板块业绩大幅增长除煤价因素外，中国神华于 Q2 完成对集团 12 家子公司收购，业绩环比大幅增长，带动板块整体业绩规模明显提升。

下载日志已记录，仅供内部参考

表 4：2026Q2 行业重点上市公司单季度归母净利润（单位：亿元）

		25Q1	25Q2	25Q3	25Q4	26Q1	26Q2	Q2 同比	Q2 环比
动力煤及无烟煤									
601088.SH	中国神华	119.5	156.3	144.1	138.0	106.7	180.5	15.4%	69.2%
601225.SH	陕西煤业	48.0	28.3	50.7	40.5	42.1	70.6	149.2%	67.8%
601898.SH	中煤能源	39.7	37.3	47.8	54.0	38.4	43.0	15.4%	12.0%
002128.SZ	电投能源	15.6	19.9	13.3	13.0	20.0	32.9	65.4%	64.5%
600188.SH	兖矿能源	27.8	20.6	24.7	12.6	39.5	31.9	55.3%	-19.2%
600256.SH	广汇能源	6.9	1.6	1.6	3.3	2.4	10.4	551.0%	340.7%
601918.SH	新集能源	5.3	3.9	5.6	6.6	5.5	6.7	72.2%	22.1%
600546.SH	山煤国际	2.5	4.0	3.9	1.2	4.3	5.8	45.2%	35.6%
600348.SH	华阳股份	6.0	1.9	3.4	5.8	4.8	5.8	211.2%	19.5%
001286.SZ	陕西能源	7.0	6.3	10.8	5.9	8.9	4.6	-27.1%	-48.2%
601101.SH	昊华能源	2.8	1.7	1.1	-0.4	3.2	4.2	147.5%	32.8%
601001.SH	晋控煤业	5.1	3.6	4.0	5.5	3.4	3.8	5.8%	13.7%
600508.SH	上海能源	1.0	1.0	0.5	-0.3	0.7	2.1	107.8%	183.2%
600123.SH	兰花科创	0.3	0.2	-0.5	-5.5	-0.3	1.1	358.7%	-
000552.SZ	甘肃能化	0.5	-2.4	-0.9	0.6	0.7	1.1	-	66.9%
600397.SH	安源煤业	-1.2	-1.6	-0.2	0.2	0.0	0.0	-	-
600925.SH	苏能股份	2.0	-1.1	0.9	0.4	2.0	-1.4	-	-
600121.SH	郑州煤电	-0.6	-1.6	-1.6	-5.5	-2.0	-1.4	-	-
600403.SH	大有能源	-3.1	-5.4	-2.7	-8.9	-3.7	-2.7	-	-
炼焦煤									
601699.SH	潞安环能	6.6	6.9	2.1	-4.4	7.2	10.6	53.2%	47.2%
600985.SH	淮北矿业	6.9	3.4	0.4	4.4	4.9	7.5	120.0%	52.4%
000983.SZ	山西焦煤	6.8	3.3	4.2	-2.3	8.1	4.3	29.0%	-46.9%
601666.SH	平煤股份	1.5	1.1	0.2	-0.5	1.2	2.0	85.3%	63.7%
000937.SZ	冀中能源	3.2	0.3	0.6	2.1	1.1	1.5	423.1%	36.9%
600971.SH	恒源煤电	0.3	-1.6	0.3	-0.9	0.3	1.3	-	328.3%
600157.SH	永泰能源	0.5	0.7	0.7	0.1	0.6	0.3	-61.6%	-53.6%
600395.SH	盘江股份	-1.0	1.0	-0.1	3.5	0.5	0.2	-81.8%	-60.1%
600997.SH	开滦股份	0.7	2.9	-1.8	-2.2	-1.1	-0.3	-	-
焦化									
600989.SH	宝丰能源	24.4	32.8	32.3	24.0	36.6	60.7	84.9%	65.7%
600740.SH	山西焦化	-0.7	-0.1	0.3	1.3	-0.2	0.0	-	-
603113.SH	金能科技	0.8	-0.5	-1.0	1.0	-5.9	0.0	-	-
601015.SH	陕西黑猫	-2.6	-2.0	-2.8	-4.3	-3.1	-0.5	-	-
601011.SH	宝泰隆	-0.7	1.6	-0.5	-3.7	-0.5	-0.6	-	-
600792.SH	云煤能源	-0.9	-0.7	-0.2	-3.0	-1.0	-1.5	-	-
000723.SZ	美锦能源	-3.6	-3.2	-0.6	-3.9	-3.4	-2.6	-	-
焦化总计		16.6	28.0	27.4	11.4	22.5	55.4	97.9%	146.2%

下载日志已记录，仅供内部参考

煤炭总计	310.8	292.7	313.2	266.7	299.4	426.4	45.7%	42.4%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

三、产销量：上半年上市煤企煤炭产量小幅下降，神华、电投等公司收购集团资产贡献增量

（一）H1 产销量：上半年上市煤企总体产销量同比下降 1.8%和上升 0.4%

根据各公司财报，上半年有披露经营数据的 25 家煤企合计煤炭产量和销量分别为 7.41 亿吨/8.54 亿吨，同比分别-1.8%/+0.4%，其中自产煤销量和贸易煤销量同比分别持平/+1.9%。根据国家统计局，上半年全国规模以上企业原煤产量同比-1.7%，与上市公司基本一致。

分公司来看，上半年产量增速较快的煤企主要为陕西能源（1328 万吨，同比+34.3%）、晋控煤业（2021 万吨，同比+17.4%）、上海能源（434 万吨，同比+13.1%），销量增速较快的煤企主要为陕西能源（840 万吨，同比+46.7%）、平煤股份（1334 万吨，同比+16.6%）、上海能源（305 万吨，同比+16.0%）。

表 5：2026H1 行业重点上市公司煤炭/焦炭产销量（单位：万吨）

		产量				销量			
代码	公司名称	2025A	2025H1	2026H1	H1 同比	2025A	2025H1	2026H1	H1 同比
动力煤及无烟煤									
601088.SH	中国神华	33210	25920	24990	-3.6%	43090	29490	30020	1.8%
601225.SH	陕西煤业	17489	8740	9117	4.3%	25188	12599	12292	-2.4%
601898.SH	中煤能源	13510	6734	6195	-8.0%	25580	12868	11970	-7.0%
600188.SH	兖矿能源	18240	8986	8802	-2.0%	17123	8032	8291	3.2%
002128.SZ	电投能源	4799	2920	3111	6.5%	4821	2832	3104	9.6%
600256.SH	广汇能源	4891	2687	1949	-27.5%	5300	2764	2479	-10.3%
600546.SH	山煤国际	3509	1782	1802	1.1%	3918	1575	1779	13.0%
600348.SH	华阳股份	4161	2076	2033	-2.1%	3960	1928	1766	-8.4%
601001.SH	晋控煤业	3529	1722	2021	17.4%	2866	1329	1403	5.6%
601918.SH	新集能源	2217	1120	1133	1.2%	1969	943	1012	7.3%
601101.SH	昊华能源	1843	976	1002	2.7%	1833	971	1010	4.0%
600925.SH	苏能股份	1767	846	907	7.2%	1769	818	901	10.1%
001286.SZ	陕西能源	2255	989	1328	34.3%	1345	572	840	46.7%
000552.SZ	甘肃能化	1663	867	759	-12.4%	1590	663	747	12.7%
600123.SH	兰花科创	1444	757	693	-8.5%	1258	604	672	11.2%
600403.SH	大有能源	1089	521	554	6.4%	1077	508	572	12.6%
600508.SH	上海能源	810	384	434	13.1%	602	262	305	16.0%
600121.SH	郑州煤电	710	368	286	-22.3%	702	367	278	-24.3%
炼焦煤									
601699.SH	潞安环能	5630	2863	2706	-5.5%	4956	2525	2404	-4.8%
601666.SH	平煤股份	2506	1263	1312	3.9%	2441	1144	1334	16.6%
600985.SH	淮北矿业	1738	891	919	3.1%	1331	648	690	6.5%

下载日志已记录，仅供内部参考

600157.SH	永泰能源	1330	558	578	3.6%	1336	549	554	0.8%
600395.SH	盘江股份	1588	515	466	-9.6%	1011	510	464	-9.1%
600971.SH	恒源煤电	1000	477	509	6.7%	771	338	331	-1.9%
600997.SH	开滦股份	891	460	444	-3.4%	376	210	151	-28.0%
焦化									
600989.SH	宝丰能源	502	342	347	1.5%	500	340	345	1.3%
601015.SH	陕西黑猫	546	281	274	-2.4%	565	286	269	-5.8%
600740.SH	山西焦化	283	147	132	-10.3%	285	149	131	-11.8%
600792.SH	云煤能源	267	123	127	2.9%	266	121	128	5.8%
焦炭合计		1598	893	880	-1.5%	1615	896	874	-2.5%
煤炭合计		131820	75422	74051	-1.8%	156211	85050	85369	0.4%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

（二）Q2 产销量：上市煤企总体产销量环比上升 33%和 29%，增量主要来自神华资产注入

根据各公司财报，25 家煤企公司 Q2 合计煤炭产量和销量分别为 3.99 亿吨/4.41 亿吨，同比分别+25.4%/+32.6%，环比分别+30.5%/+29.3%，同环比大幅增长主要是因为国家能源集团煤炭资产注入中国神华（剔除中国神华后，产销量同比分别-2.4%/-2.1%，环比分别+2.0%/+2.6%）。

表 6：2026Q2 行业重点上市公司煤炭产销量（单位：万吨）

		产量					销量				
代码	公司名称	25Q2	26Q1	26Q2	Q2 环比	Q2 同比	25Q2	26Q1	26Q2	Q2 环比	Q2 同比
动力煤及无烟煤											
601088.SH	中国神华	8290	8050	16940	110.4%	104.3%	8340	10320	19700	90.9%	136.2%
601898.SH	中煤能源	3399	3017	3178	5.3%	-6.5%	6454	5602	6368	13.7%	-1.3%
600188.SH	兖矿能源	4552	4155	4647	11.8%	2.1%	4197	3953	4338	9.7%	3.4%
601225.SH	陕西煤业	4346	4534	4583	1.1%	5.5%	4062	4192	4151	-1.0%	2.2%
600256.SH	广汇能源	1280	994	955	-3.9%	-25.4%	1295	1290	1189	-7.9%	-8.2%
600546.SH	山煤国际	873	912	890	-2.4%	1.9%	1026	911	868	-4.8%	-15.4%
600348.SH	华阳股份	1082	1027	1006	-2.1%	-7.1%	1053	926	840	-9.3%	-20.2%
601001.SH	晋控煤业	936	890	1131	27.2%	20.9%	803	716	687	-4.1%	-14.5%
601918.SH	新集能源	566	556	577	3.8%	2.0%	483	480	533	11.1%	10.2%
601101.SH	昊华能源	487	501	501	0.0%	2.8%	497	508	502	-1.2%	1.0%
001286.SZ	陕西能源	554	664	664	0.1%	19.9%	385	390	449	15.0%	16.8%
600925.SH	苏能股份	439	467	440	-5.8%	0.2%	439	464	437	-5.8%	-0.5%
000552.SZ	甘肃能化	382	402	357	-11.3%	-6.7%	292	366	381	3.9%	30.2%
600123.SH	兰花科创	389	356	337	-5.3%	-13.4%	316	350	322	-7.8%	2.2%
600403.SH	大有能源	251	275	279	1.7%	11.4%	247	279	293	5.1%	18.6%

下载日志已记录，仅供内部参考

600508.SH	上海能源	202	233	202	-13.4%	-0.3%	142	153	152	-0.8%	7.1%
600121.SH	郑州煤电	185	146	140	-4.1%	-24.3%	185	150	128	-14.7%	-30.8%
炼焦煤											
601699.SH	潞安环能	1506	1432	1274	-11.0%	-15.4%	1338	1259	1145	-9.1%	-14.4%
601666.SH	平煤股份	703	735	577	-21.5%	-18.0%	542	752	582	-22.6%	7.4%
600985.SH	淮北矿业	460	457	461	1.0%	0.3%	350	347	343	-1.2%	-2.2%
600157.SH	永泰能源	400	283	295	4.4%	-26.2%	399	283	271	-4.1%	-32.0%
600395.SH	盘江股份	297	245	222	-9.4%	-25.5%	226	243	220	-9.5%	-2.5%
600971.SH	恒源煤电	240	252	257	1.7%	6.8%	178	152	179	18.1%	1.0%
煤炭合计		31822	30582	39915	30.5%	25.4%	33247	34087	44078	29.3%	32.6%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

四、现金流及资产结构：现金流整体改善，资本开支维持低位，负债率保持稳健

（一）经营现金流：现金流随盈利同步向好，收现比保持较高水平

从经营性现金流净额来看，根据各公司财报，上半年各煤炭公司合计经营性现金流净额 1394 亿元，同比+24.2%，板块现金流随盈利同步向好。

从销售收现比来看，根据各公司财报，上半年各煤炭公司平均收现比为 112.3%，同比-1.2pct，持续保持 100%以上的较高水平。

表 7：2026H1 行业重点上市公司现金流概览（单位：亿元）

		经营性现金流			销售收到现金/营业收入			经营性现金流/营业收入		
		2025H1	2026H1	H1 同比	2025H1	2026H1	H1 同比	2025H1	2026H1	H1 同比
动力煤及无烟煤										
601088.SH	中国神华	515.5	546.6	6.1%	106.9%	108.5%	1.7pct	33.2%	28.9%	-4.3pct
601225.SH	陕西煤业	158.2	205.4	29.9%	110.7%	114.0%	3.3pct	20.3%	26.0%	5.8pct
600188.SH	兖矿能源	140.0	138.4	-1.2%	117.2%	107.4%	-9.7pct	22.9%	18.3%	-4.6pct
601898.SH	中煤能源	76.7	98.6	28.6%	109.5%	105.2%	-4.3pct	10.3%	13.5%	3.2pct
002128.SZ	电投能源	55.2	83.9	52.1%	95.5%	100.6%	5.1pct	26.6%	35.1%	8.5pct
600123.SH	兰花科创	-4.6	2.8	-	89.6%	80.2%	-9.4pct	-11.4%	5.9%	17.2pct
001286.SZ	陕西能源	38.9	44.9	15.3%	116.9%	116.9%	-0.1pct	39.5%	41.9%	2.4pct
600256.SH	广汇能源	28.2	28.1	-0.3%	99.7%	96.5%	-3.2pct	17.9%	19.8%	1.8pct
600546.SH	山煤国际	-4.7	25.6	-	131.7%	146.2%	14.5pct	-5.5%	24.7%	30.2pct
601918.SH	新集能源	16.3	22.3	37.0%	120.2%	112.6%	-7.6pct	28.0%	28.2%	0.2pct
600348.SH	华阳股份	0.5	7.0	1249.0%	106.9%	121.3%	14.5pct	0.5%	7.1%	6.6pct
600925.SH	苏能股份	8.3	14.8	78.7%	212.2%	175.4%	-36.9pct	14.9%	20.5%	5.6pct
601001.SH	晋控煤业	6.6	13.7	108.2%	111.8%	115.9%	4.1pct	11.0%	22.4%	11.3pct
600508.SH	上海能源	1.7	11.1	550.1%	107.1%	108.0%	0.8pct	4.9%	25.0%	20.1pct
601101.SH	昊华能源	10.5	16.2	54.2%	120.4%	114.2%	-6.2pct	23.9%	33.7%	9.8pct
600121.SH	郑州煤电	0.6	1.1	86.9%	100.7%	99.2%	-1.5pct	3.3%	8.1%	4.8pct
000552.SZ	甘肃能化	-7.6	0.9	-	109.9%	103.7%	-6.2pct	-21.2%	2.0%	23.2pct
600397.SH	安源煤业	0.0	0.4	-	114.0%	147.9%	34pct	-1.8%	29.5%	31.2pct
600403.SH	大有能源	1.0	-1.1	-	110.8%	110.9%	0.1pct	5.3%	-5.1%	-10.4pct
炼焦煤										
600157.SH	永泰能源	27.3	27.1	-0.7%	107.5%	108.7%	1.2pct	25.5%	26.0%	0.4pct
601666.SH	平煤股份	4.0	25.5	532.6%	116.1%	119.6%	3.5pct	4.0%	20.8%	16.8pct
600985.SH	淮北矿业	21.3	23.9	12.2%	129.5%	102.9%	-26.6pct	10.3%	11.2%	0.8pct
000983.SZ	山西焦煤	33.3	16.0	-51.9%	119.4%	125.2%	5.8pct	18.4%	8.9%	-9.6pct
600971.SH	恒源煤电	-2.3	14.4	-	136.0%	123.7%	-12.4pct	-9.6%	41.7%	51.3pct
600395.SH	盘江股份	3.1	11.2	262.6%	99.9%	104.0%	4.1pct	6.0%	23.1%	17.1pct

下载日志已记录，仅供内部参考

000937.SZ	冀中能源	5.9	9.4	57.3%	98.9%	99.8%	0.9pct	8.2%	12.6%	4.5pct
601699.SH	潞安环能	-8.6	4.1	-	99.8%	87.2%	-12.7pct	-6.1%	2.8%	8.9pct
600997.SH	开滦股份	-3.0	1.4	-	80.4%	90.1%	9.7pct	-3.5%	1.5%	4.9pct
焦化										
600989.SH	宝丰能源	79.9	119.6	49.7%	110.7%	113.2%	2.5pct	35.0%	39.6%	4.6pct
000723.SZ	美锦能源	8.4	6.8	-19.5%	96.8%	89.8%	-7pct	10.2%	7.9%	-2.3pct
601011.SH	宝泰隆	1.3	1.9	37.8%	101.0%	174.2%	73.2pct	37.7%	58.3%	20.6pct
600792.SH	云煤能源	3.3	0.9	-71.6%	50.7%	29.5%	-21.2pct	12.8%	3.3%	-9.5pct
601015.SH	陕西黑猫	0.1	0.8	1355.0%	108.5%	97.4%	-11.1pct	0.1%	1.5%	1.4pct
600740.SH	山西焦化	-15.6	-1.0	-	111.9%	110.9%	-1pct	-48.5%	-3.1%	45.4pct
603113.SH	金能科技	4.5	-5.4	-	79.7%	90.4%	10.8pct	5.3%	-6.3%	-11.6pct
焦化总计/算术平均		81.9	123.6	51.0%	94.2%	100.8%	6.6pct	7.5%	14.4%	6.9pct
煤炭总计/算术平均		1,122.2	1,393.7	24.2%	113.5%	112.3%	-1.2pct	9.8%	19.1%	9.2pct

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（二）资本开支：上半年资本开支同比下降 5.4%，投资强度保持低位

从购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产发生的现金流净额来看，根据各公司财报，上半年各公司合计支出 888 亿元，同比-5.4%。尽管煤炭行业盈利整体改善，但各公司投资强度普遍保持较低水平，行业资本开支稳中下降。

从投资性现金流净额来看，根据各公司财报，上半年各公司合计支出 971 亿元，同比-3.7%。

表 8：2026H1 行业重点上市公司购建与处置固定资产、无形资产和其他长期资产发生现金流净额概览（单位：亿元）

代码	公司名称	2025A	2025H1	2026H1	H1 同比
动力煤及无烟煤					
601088.SH	中国神华	460.0	321.0	292.8	-8.8%
600188.SH	兖矿能源	178.2	76.3	106.7	39.8%
601225.SH	陕西煤业	169.4	62.0	68.7	10.8%
601898.SH	中煤能源	216.7	111.7	66.9	-40.1%
001286.SZ	陕西能源	67.0	27.5	31.1	12.9%
601918.SH	新集能源	72.3	29.7	28.2	-5.1%
600348.SH	华阳股份	61.3	25.2	22.5	-10.9%
000552.SZ	甘肃能化	50.0	19.7	18.6	-6.0%
002128.SZ	电投能源	77.5	34.3	16.6	-51.7%
600925.SH	苏能股份	34.3	17.8	11.6	-35.0%
600546.SH	山煤国际	12.1	6.2	6.3	2.5%

下载日志已记录，仅供内部参考

600123.SH	兰花科创	81.6	72.3	6.1	-91.5%
601101.SH	昊华能源	10.4	4.6	5.2	13.2%
600256.SH	广汇能源	6.3	4.3	4.8	10.5%
600508.SH	上海能源	10.5	5.5	4.5	-19.3%
601001.SH	晋控煤业	9.1	1.9	4.2	121.2%
600121.SH	郑州煤电	3.8	1.7	1.9	7.6%
600403.SH	大有能源	3.7	1.1	0.6	-49.9%
600397.SH	安源煤业	0.5	0.2	0.0	-89.8%
炼焦煤					
601699.SH	潞安环能	1.0	1.0	82.5	7992.8%
600985.SH	淮北矿业	73.4	29.9	33.0	10.1%
601666.SH	平煤股份	57.6	29.0	27.7	-4.3%
600395.SH	盘江股份	41.0	23.1	19.8	-14.3%
000937.SZ	冀中能源	19.8	11.0	9.3	-14.8%
000983.SZ	山西焦煤	23.6	9.8	9.0	-8.4%
600971.SH	恒源煤电	5.1	3.8	3.6	-4.4%
600157.SH	永泰能源	7.4	3.7	3.6	-3.9%
600997.SH	开滦股份	7.6	4.4	2.5	-43.1%
焦化					
600989.SH	宝丰能源	66.4	27.5	46.0	67.1%
000723.SZ	美锦能源	19.5	12.4	7.0	-43.5%
601015.SH	陕西黑猫	5.1	1.3	1.8	37.9%
603113.SH	金能科技	7.1	2.4	1.1	-53.3%
601011.SH	宝泰隆	3.9	1.7	0.8	-56.8%
600740.SH	山西焦化	0.7	0.7	0.1	-85.8%
600792.SH	云煤能源	-1.2	0.0	0.0	-100.0%
焦化总计		101.6	46.2	56.8	23.1%
煤炭总计		1761.5	938.9	888.0	-5.4%

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（三）资产负债率：年中板块负债率整体稳健，龙头公司保持低位

从资产负债率来看，根据各公司财报，上半年各公司资产负债率基本平稳。各公司平均资产负债率为 53.3%，较 25 年中报上升 0.2pct。资产负债率较低的公司主要为晋控煤业（22.2%）、电投能源（33.8%）、陕西煤业（40.3%）、中国神华（40.3%）和潞安环能（41.3%），其中中国神华资产负债率在收购完成后略有提升，但仍保持较低水平。

表 9：2026H1 行业重点上市公司资产负债率概览

代码	公司名称	2025A	2025H1	2026H1	H1 同比
动力煤及无烟煤					

下载日志已记录，仅供内部参考

601001.SH	晋控煤业	23.2%	26.2%	22.2%	-4.1pct
002128.SZ	电投能源	22.8%	27.3%	33.8%	6.6pct
601225.SH	陕西煤业	41.8%	42.9%	40.3%	-2.6pct
601088.SH	中国神华	23.3%	31.1%	40.3%	9.1pct
600508.SH	上海能源	35.4%	34.1%	41.7%	7.5pct
601101.SH	昊华能源	47.6%	47.6%	45.5%	-2.1pct
601898.SH	中煤能源	45.8%	45.0%	46.5%	1.5pct
600546.SH	山煤国际	51.2%	52.0%	49.2%	-2.8pct
600256.SH	广汇能源	54.6%	58.1%	51.8%	-6.3pct
600348.SH	华阳股份	53.3%	53.8%	52.1%	-1.6pct
000552.SZ	甘肃能化	54.6%	48.3%	53.2%	4.9pct
001286.SZ	陕西能源	54.5%	53.4%	55.5%	2.1pct
600397.SH	安源煤业	53.3%	102.8%	56.4%	-46.4pct
600925.SH	苏能股份	56.9%	55.1%	57.9%	2.8pct
600123.SH	兰花科创	59.4%	57.1%	60.4%	3.2pct
600188.SH	兖矿能源	62.2%	63.7%	60.9%	-2.7pct
601918.SH	新集能源	63.5%	61.2%	63.9%	2.7pct
600403.SH	大有能源	77.8%	73.0%	80.9%	7.9pct
600121.SH	郑州煤电	81.9%	78.3%	84.5%	6.2pct
炼焦煤					
601699.SH	潞安环能	41.6%	39.4%	41.3%	1.9pct
600997.SH	开滦股份	43.3%	42.7%	43.7%	1pct
600985.SH	淮北矿业	48.8%	48.1%	49.4%	1.3pct
600157.SH	永泰能源	51.2%	51.6%	51.1%	-0.5pct
600971.SH	恒源煤电	52.8%	38.6%	51.4%	12.7pct
000983.SZ	山西焦煤	57.1%	56.6%	55.6%	-1pct
000937.SZ	冀中能源	59.5%	59.7%	60.0%	0.4pct
601666.SH	平煤股份	65.1%	63.6%	66.1%	2.4pct
600395.SH	盘江股份	75.3%	74.9%	76.1%	1.2pct
焦化					
600740.SH	山西焦化	40.7%	39.8%	39.8%	0pct
600989.SH	宝丰能源	46.3%	50.3%	41.8%	-8.5pct
601011.SH	宝泰隆	50.2%	46.8%	51.3%	4.5pct
603113.SH	金能科技	57.3%	56.8%	61.8%	5pct
601015.SH	陕西黑猫	62.4%	60.7%	64.9%	4.2pct
000723.SZ	美锦能源	65.2%	65.5%	65.8%	0.3pct
600792.SH	云煤能源	68.7%	66.7%	71.6%	4.9pct
焦化算术平均		55.8%	55.2%	56.7%	1.5pct
煤炭算术平均		52.1%	53.1%	53.3%	0.2pct

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

五、价格成本：上半年平均吨煤净利达 84 元/吨，同比增长 22%

吨煤价格：根据各公司财报，上半年各公司平均吨煤价格为 546 元/吨，同比+10.8%，其中永泰能源、盘江股份、陕西能源等公司受益于市场煤价大幅上涨，吨煤价格涨幅超过 20%，而中国神华、陕西煤业等公司由于长协比例较高价格涨幅相对平稳。

吨煤成本：根据各公司财报，上半年各公司平均吨煤成本为 344 元/吨，同比+4.2%，其中陕西煤业、中国神华、电投能源、山煤国际等公司成本控制较好，吨煤成本在较低的基础上进一步压降约 3%-7%。

吨煤盈利：根据商品煤产量和净利润口径测算，上半年各公司平均吨煤净利为 84 元/吨，同比+22.1%（剔除负值后的均值）。其中，陕西煤业、中煤能源、电投能源、淮北矿业、新集能源等公司吨煤净利超过 100 元/吨。相比之下，根据国家统计局，上半年行业规模以上企业吨煤利润约 89 元/吨。

根据我们统计，3 季度市场煤价和长协煤价均有明显上涨。其中，动力煤港口、山西、陕西、内蒙代表煤种环比 2 季度涨幅分别在 50-120 元/吨，而焦煤长协和现货涨幅也普遍达到 300-500 元/吨，而 9 月的价格相比 3 季度进一步上涨，预计煤炭公司盈利同比、环比均有望明显增长。

表 10：2026H1 行业重点上市公司煤炭/焦炭价格和成本（单位：元/吨）

		吨煤/焦价格				吨煤/焦成本			
代码	公司名称	2025A	2025H1	2026H1	H1 同比	2025A	2025H1	2026H1	H1 同比
动力煤及无烟煤									
002128.SZ	电投能源	202	176	184	4.3%	93	79	75	-5.4%
601088.SH	中国神华	472	401	404	0.9%	172	162	155	-4.1%
001286.SZ	陕西能源	442	395	480	21.6%	190	178	197	10.8%
601101.SH	昊华能源	327	362	402	11.1%	185	226	217	-3.6%
600925.SH	苏能股份	321	335	362	8.0%	195	205	246	20.3%
000552.SZ	甘肃能化	316	326	360	10.4%	259	266	257	-3.1%
600348.SH	华阳股份	453	406	482	18.9%	260	235	263	11.8%
600546.SH	山煤国际	526	556	579	4.1%	272	275	266	-3.2%
601001.SH	晋控煤业	437	422	422	0.0%	250	261	271	3.9%
601225.SH	陕西煤业	550	543	580	6.8%	292	305	285	-6.7%
601898.SH	中煤能源	485	470	524	11.5%	252	263	286	8.6%
601918.SH	新集能源	532	529	559	5.7%	323	327	338	3.4%
600403.SH	大有能源	346	343	354	3.1%	383	371	342	-7.8%
600188.SH	兖矿能源	513	506	553	9.3%	321	319	348	9.1%
600123.SH	兰花科创	516	486	565	16.3%	391	338	371	9.9%
600121.SH	郑州煤电	445	443	436	-1.4%	388	375	389	3.7%
600508.SH	上海能源	751	752	856	13.8%	617	590	618	4.8%
炼焦煤									

下载日志已记录，仅供内部参考

601699.SH	潞安环能	529	516	596	15.5%	347	318	351	10.5%
600157.SH	永泰能源	437	461	559	21.1%	329	354	375	6.2%
600985.SH	淮北矿业	807	835	876	4.9%	474	469	490	4.5%
600395.SH	盘江股份	785	649	835	28.7%	596	513	540	5.3%
600971.SH	恒源煤电	678	662	775	17.1%	544	567	562	-1.0%
601666.SH	平煤股份	728	758	816	7.7%	570	606	673	11.2%
焦化									
600989.SH	宝丰能源	1037	1010	1128	11.7%	726	755	722	-4.4%
600740.SH	山西焦化	1395	1376	1493	8.5%	1619	1608	1572	-2.2%
601015.SH	陕西黑猫	1291	1319	1349	2.3%	1527	1558	1619	3.9%
600792.SH	云煤能源	1607	1680	1653	-1.6%	1633	1701	1701	0.0%
焦化算术平均		1332	1346	1406	4.4%	1376	1405	1403	-0.1%
煤炭算术平均		504	493	546	10.8%	335	330	344	4.2%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心

*中国神华吨煤成本口径为公司披露

表 11：2026H1 行业重点上市公司吨煤/焦净利概览（单位：元/吨）

		吨煤/焦净利			
代码	公司名称	2025A	2025H1	2026H1	H1 同比
动力煤及无烟煤					
601225.SH	陕西煤业	145	150	185	23.3%
002128.SZ	电投能源	115	107	174	63.1%
601898.SH	中煤能源	130	105	113	7.3%
601918.SH	新集能源	104	90	112	25.3%
601101.SH	昊华能源	35	55	99	79.0%
001286.SZ	陕西能源	83	77	91	17.7%
601088.SH	中国神华	112	82	86	5.0%
600546.SH	山煤国际	48	52	80	53.8%
600188.SH	兖矿能源	88	68	72	5.7%
600348.SH	华阳股份	52	46	65	42.3%
600508.SH	上海能源	20	46	58	27.5%
601001.SH	晋控煤业	69	68	49	-27.8%
000552.SZ	甘肃能化	-13	-22	21	-
600925.SH	苏能股份	26	23	14	-39.9%
600123.SH	兰花科创	-57	-7	0	-
600403.SH	大有能源	-192	-167	-122	-
600121.SH	郑州煤电	-110	-41	-108	-
炼焦煤					
600985.SH	淮北矿业	58	97	115	19.0%
601699.SH	潞安环能	11	37	65	76.0%

下载日志已记录，仅供内部参考

600971.SH	恒源煤电	-21	-28	33	-
601666.SH	平煤股份	10	17	29	68.7%
600395.SH	盘江股份	22	-4	23	-
600157.SH	永泰能源	31	46	16	-64.4%
算术平均*		64	69	84	22.1%

数据来源：公司财报、广发证券发展研究中心（*剔除负值）

下载日志已记录，仅供内部参考

六、观点：供需或延续紧平衡，行业盈利弹性可期

三季度以来，国内外煤炭供给保持收缩趋势，煤炭价格进一步上涨，板块盈利有望继续增长。近期保供增产政策落地，预计 4 季度供需矛盾预期缓解，但 3 季度以来煤价总体加速上涨，已超出预期，且按照政策要求煤矿生产仍以安全、合规为前期，预计行业供需延续紧平衡，板块估值、股息价值及盈利弹性优势凸显。具体而言：

（1）短期来看，动力煤价格已连续上涨至 1000 元/吨附近，表明市场供需明显偏紧，9 月开始需求有季节性回落，但产地供应约束和发运成本仍将支撑价格，加上各环节库存维持中位偏低水平，假期和冬储补库需求可能提升，预计价格总体延续高位；同时炼焦煤需求也有改善预期，预计主焦煤延续稳中偏强走势。

（2）中长期，煤矿安全监管常态化推进，隐蔽工作面、超能力生产和违规外包等行为持续受到整治，表外及不合规产量继续收缩，存量煤矿供给弹性仍将受到约束。同时，煤炭下游电力和化工需求延续韧性增长。预计煤炭行业供需总体维持紧平衡，煤价中枢仍具备较强支撑。

（3）行业盈利弹性可期，据国家统计局，1-8 月煤炭开采和洗选业利润总额 2944 亿元，同比增长约 52%。3 季度煤价总体加速上涨，且目前多数煤炭龙头分红比例达到 50%-80%水平，我们继续看好板块估值、股息优势及向上盈利弹性。

建议关注：

（1）兼具价格上涨弹性与红利价值的龙头公司：陕西煤业、兖矿能源（A、H）、中煤能源（A、H）、中国神华（A、H）；

（2）低估值/高弹性动力煤标的：新集能源、晋控煤业、电投能源、华阳股份、兖煤澳大利亚；

（3）焦煤弹性标的：淮北矿业、潞安环能、平煤股份、首钢资源、山西焦煤、山煤国际等；

（4）成长弹性标的：广汇能源、宝丰能源、力量发展、中国秦发等。

下载日志已记录，仅供内部参考

七、风险提示

1. 下游需求增速低预期，保供政策推动供给超预期增长。

2. 进口煤量过快增长，加速供需关系恶化，导致煤价超预期下跌。

3. 各公司成本费用过快上涨，计提大额资产减值等影响，煤企业绩弹性低预期等。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发煤炭开采行业研究小组

安　鹏　：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。

张云瀚　：资深分析师，美国哥伦比亚大学硕士。

分析师及联系人



安鹏

SAC 执证号：S0260512030008
SFC CE No. BNW176
anpeng@gf.com.cn



张云瀚

SAC 执证号：S0260525030004
zhangyunhan@gf.com.cn

请注意，张云瀚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%～+10%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券
公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%～+5%。
卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

地址	邮政编码	客服邮箱
广州市： 广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	510627	gfzqyf@gf.com.cn
深圳市： 深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	518026	
北京市： 北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	100045	
上海市： 上海市浦东新区南泉北路 429 号泰康保险大厦 37 楼	200120	
香港： 香港湾仔骆克道 81 号广发大厦 27 楼	-	

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

(1)广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12 个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。