仅供内部参考，请勿外传

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·行业动态

焦煤震荡焦炭偏弱，动力煤价格涨跌互现

煤炭开采

核心观点

1、焦煤焦炭：炼焦煤市场震荡运行，焦炭价格偏弱运行。
炼焦煤：市场震荡运行，节后煤矿有序复产，预计短期震荡持稳；蒙煤暂稳运行；港口现货弱稳运行。
焦炭：价格偏弱运行，第二轮提降已全面落地，钢厂整体亏损压力大、采购以刚需为主；230 家独立焦企产能利用率 71.03%，周环比下降 0.08 个百分点。
2、动力煤：价格涨跌互现。
总览：价格涨跌互现。截至 10 月 15 日，秦皇岛 Q5500 报 1021 元/吨，周环比涨 3.7%；榆林 Q6000 报 948 元/吨，周环比上升 29 元；鄂尔多斯 Q5500 报 833 元/吨，周环比上升 26 元；462 家样本矿山产能利用率 89.8%，周环比增 2.9pct；北港 Q5500 报 1021 元/吨，周环比上升 36 元，环渤海三港库存 2169 万吨；截至 10 月 16 日印尼 Q3800 FOB 报 81.5 美元/吨。

行业动态信息

行业综述：本周（10 月 12 日-10 月 16 日）煤炭指数-0.50%。从中信一级行业分类指数比较分析来看，煤炭行业 2026 年 1 月至今累计变动幅度为+21.89%，在 30 个一级子行业中排名第 1 位。本周煤炭指数-0.50%，在 30 个一级子行业中排名第 2 位。

炼焦煤

价格：本周柳林低硫主焦煤价格 2100 元/吨，环比-14.3%，甘其毛都蒙 5#原煤 1640 元/吨，环比+0.6%。

库存：本周全样本焦化厂焦煤库存 931.23 万吨，环比+0.8%。

焦炭

价格：本周焦炭港口工厂平仓价收盘价 2020 元/吨，环比-4.7%。

库存：本周焦企+钢厂+港口焦炭总库存 832.78 万吨，环比+0.7%。

动力煤

价格：本周环渤海动力煤（Q5500K）综合平均价格指数为 743 元/吨，环比+2.1%；广州港山西优混库提 1085 元/吨，环比+3.3%。

维持 弱于大市

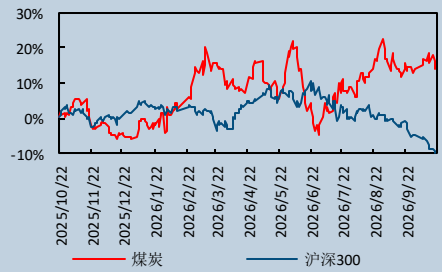
韩军
hanjunbj@csc.com.cn
SAC 编号:S1440519110001
SFC 编号:BRP908

梁骁
liangxiaobj@csc.com.cn
010-56135284
SAC 编号:S1440524050005

宗枫
zongfeng@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525120004
SFC 编号:BYO066

发布日期： 2026 年 10 月 23 日

市场表现



相关研究报告

本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传

目录

一、行业动态信息评述 1
1.1 炼焦煤：震荡运行 1
1.1.1 炼焦煤供给 1
1.1.2 炼焦煤库存 2
1.1.3 炼焦煤价格 3
1.2 焦炭：偏弱运行 4
1.2.1 焦炭供给 4
1.2.2 焦炭需求 6
1.2.3 焦炭库存 6
1.2.4 焦炭价格 7
1.3 动力煤：涨跌互现 7
1.3.1 动力煤供给 8
1.3.2 动力煤进口 9
1.3.3 动力煤库存 10
1.3.4 动力煤价格 11
1.3.5 动力煤需求 13
1.4 煤炭物流 16
风险分析 20

图目录

图 1：中国炼焦煤精煤产量:万吨(左轴)、同比增速/%(右轴) 1
图 2：中国炼焦煤进口量万吨(左轴)、同比增速/%(右轴) 1
图 3：中国炼焦煤自蒙古进口量（万吨） 1
图 4：中国炼焦煤自俄罗斯进口量（万吨） 1
图 5：中国炼焦煤自澳大利亚进口量（万吨） 2
图 6：中国炼焦煤自加拿大进口量（万吨） 2
图 7：中国炼焦煤自印尼进口量（万吨） 2
图 8：蒙煤（甘其毛都）通关量（吨） 2
图 9：焦煤港口库存（万吨） 2
图 10：全样本焦化厂焦煤库存（万吨） 2
图 11: 247 家钢厂焦煤库存（万吨） 3
图 12：柳林低硫主焦价格（元/吨） 3
图 13：柳林高硫主焦价格（元/吨） 3
图 14：灵石高硫肥煤价格（元/吨） 3
图 15：济宁气煤价格（元/吨） 3
图 16：长治喷吹价格（元/吨） 4
图 17：蒙 5#原煤甘其毛都（元/吨） 4
图 18：蒙 5#精煤唐山港（元/吨） 4

仅供内部参考，请勿外传

图 19: 澳洲峰景焦煤价格指数（美元/湿吨）.....4
图 20: 中国焦炭月度产量（万吨）.....5
图 21: 全样本焦企+247 钢厂焦炭日产量（万吨）.....5
图 22: 全样本独立焦化企业日均焦炭产量（万吨）.....5
图 23: 247 家钢厂焦炭日均产量（万吨）.....5
图 24: 焦炭全样本独立焦企：产能利用率（%）.....5
图 25: 焦炭：247 家钢厂：产能利用率（%）.....5
图 26: 中国出口焦炭及半焦月度数量（吨）.....6
图 27: 247 家钢厂日均铁水产量（万吨/日）.....6
图 28: 焦企+钢厂+港口焦炭总库存（万吨）.....7
图 29: 全样本焦企库存（万吨）.....7
图 30: 247 家钢厂样本焦化厂库存（万吨）.....7
图 31: 中国焦炭港口库存（万吨）.....7
图 32: 焦炭期货收盘价（主力合约）（元/吨）.....7
图 33: 焦炭港口工厂平仓价和山西出厂价格走势（元/吨）.....7
图 34: 中国原煤月度产量（万吨）.....8
图 35: 原煤产量山西（万吨）.....8
图 36: 原煤产量陕西（万吨）.....8
图 37: 原煤产量河北（万吨）.....8
图 38: 原煤产量山东（万吨）.....8
图 39: 原煤产量内蒙古（万吨）.....8
图 40: 原煤产量新疆（万吨）.....9
图 41: 内陆 17 省煤炭供给量（万吨）.....9
图 42: 沿海八省煤炭供给量（万吨）.....9
图 43: 精煤 523 家样本矿山日均产量（万吨）.....9
图 44: 动力煤 462 家样本矿山产能利用率（%）.....9
图 45: 中国进口煤炭月度数量（万吨）.....10
图 46: 中国自印尼煤炭进口量（万吨）.....10
图 47: 中国自俄罗斯煤炭进口量（万吨）.....10
图 48: 中国自南非煤炭进口量（万吨）.....10
图 49: 中国自蒙古煤炭进口量（万吨）.....10
图 50: 中国自澳大利亚煤炭进口量（万吨）.....10
图 51: 港口库存环渤海三港（万吨）.....11
图 52: 内陆 17 省煤炭库存变化（万吨）.....11
图 53: 沿海八省煤炭库存存变化（万吨）.....11
图 54:动力煤长协价格：CCTD 秦皇岛动力煤（Q5500）（元/吨）.....11
图 55: 周 BSPI 指数（元/吨）.....11
图 56: 周 CCTD 指数（元/吨）.....12
图 57: 周 NCEI 指数（元/吨）.....12
图 58: 周 CECI 指数（元/吨）.....12
图 59: 广州港库提价山西优混 5500（元/吨）.....12

仅供内部参考，请勿外传

图 60: 广州港库提价印尼煤 5500（元/吨）.....12
图 61: 广州港库提价澳洲煤 5500（元/吨）.....12
图 62: 纽卡斯尔动力煤价格（美元/吨）.....13
图 63: 理查德港动力煤价格（美元/吨）.....13
图 64: 欧洲三港动力煤价格（美元/吨）.....13
图 65: 印尼动力煤价格（元/吨）.....13
图 66: 中国发电结构.....13
图 67: 火电发电量亿千瓦时（左轴）、同比增速%（右轴）.....13
图 68: 风电发电量亿千瓦时（左轴）、同比增速%（右轴）.....14
图 69: 太阳能发电量亿千瓦时（左轴）、增速%（右轴）.....14
图 70: 核电发电量亿千瓦时（左轴）、同比增速%（右轴）.....14
图 71: 内陆 17 省动力煤日耗（万吨）.....14
图 72: 沿海 8 省电厂当周日耗（万吨）.....14
图 73: 内陆 17 省动力煤可用天数.....14
图 74: 沿海 8 省动力煤可用天数.....15
图 75: 水电发电量亿千瓦时（左轴）、增速%（右轴）.....15
图 76: 三峡水库水位日（米）.....15
图 77: 长江三峡水情三峡出库流量（立方米/秒）.....15
图 78: 甲醇价格指数.....15
图 79: 甲醇开工率 周（%）.....15
图 80: 尿素价格指数.....16
图 81: 尿素开工率 周（%）.....16
图 82: 水泥价格指数（点）.....16
图 83: 水泥开工率 月.....16
图 84: 水泥产量（万吨）.....16
图 85: OCFI 指数：秦皇岛-上海 4-5 万吨（日）.....17
图 86: OCFI 指数：秦皇岛-广州 5-6 万吨（日）.....17
图 87: 大秦铁路动力煤周平均发货量（万吨）.....17
图 88: 南非至中国煤炭运价（巴拿马型）（美元/吨）.....17
图 89: 澳大利亚至中国煤炭运价（巴拿马型）（美元/吨）.....17
图 90: 南非至中国煤炭运价（海岬型）（美元/吨）.....17
图 91: 澳大利亚至中国煤炭运价（海岬型）（美元/吨）.....18

表目录

表 1:国内重点煤炭公司估值指标.....18
表 2:海外重点煤炭公司估值指标.....19

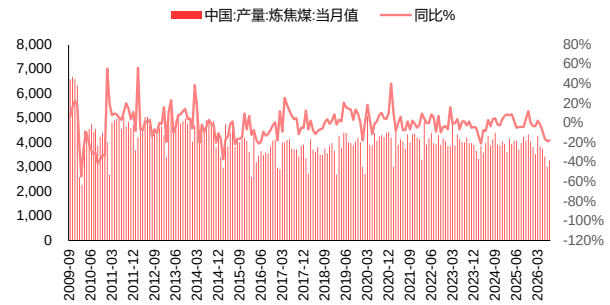
仅供内部参考，请勿外传

一、行业动态信息评述

1.1 炼焦煤：震荡运行

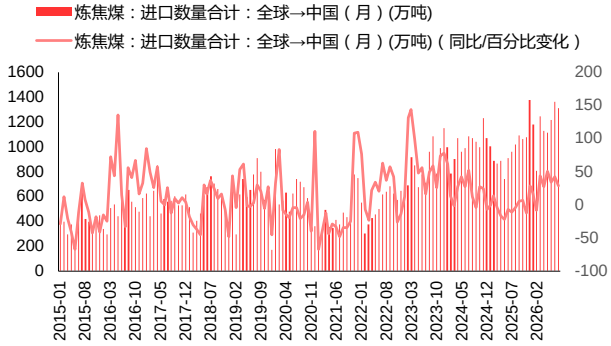
1.1.1 炼焦煤供给

图 1：中国炼焦煤精煤产量:万吨(左轴)、同比增速/%(右轴)



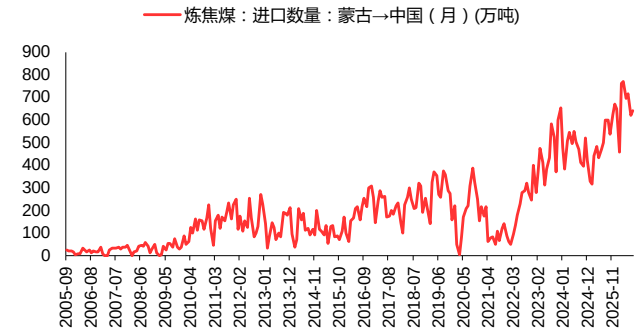
数据来源：Wind，中信建投证券

图 2：中国炼焦煤进口量万吨(左轴)、同比增速/%(右轴)



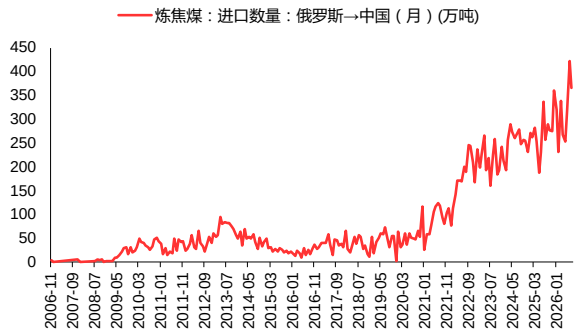
数据来源：钢联，中信建投证券

图 3：中国炼焦煤自蒙古进口量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

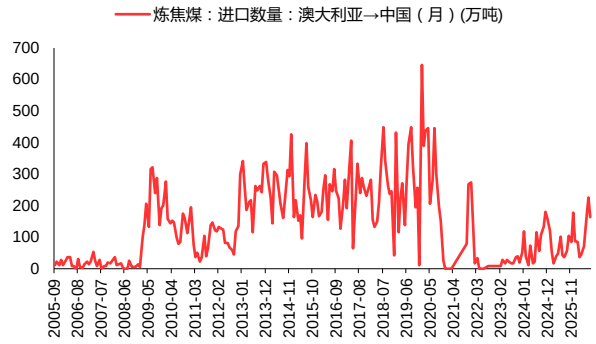
图 4：中国炼焦煤自俄罗斯进口量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

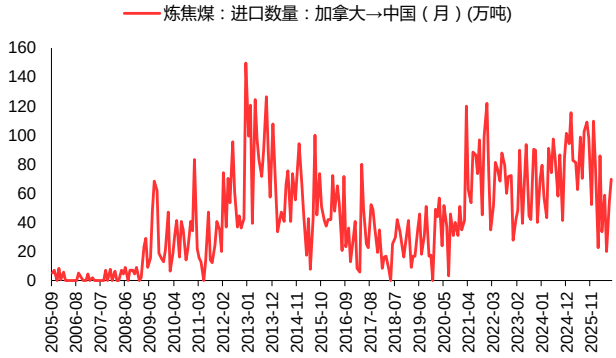
仅供内部参考，请勿外传

图 5：中国炼焦煤自澳大利亚进口量（万吨）



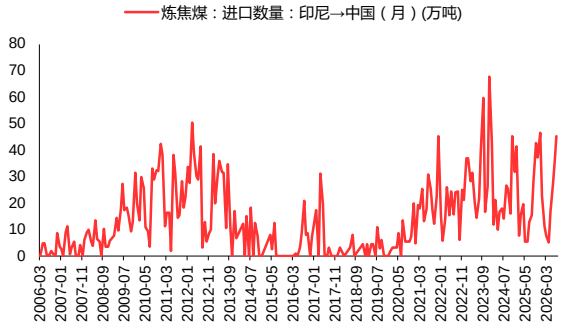
数据来源：钢联，中信建投证券

图 6：中国炼焦煤自加拿大进口量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 7：中国炼焦煤自印尼进口量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 8：蒙煤（甘其毛都）通关量（吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

1.1.2 炼焦煤库存

图 9：焦煤港口库存（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 10：全样本焦化厂焦煤库存（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

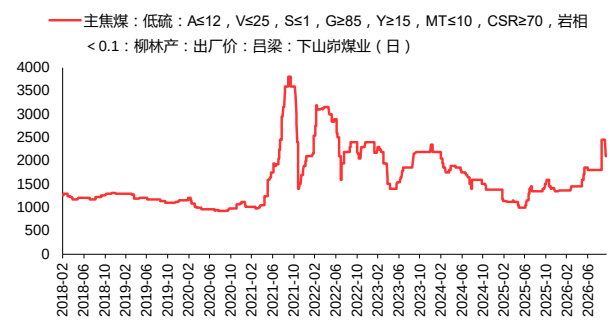
图 11: 247 家钢厂焦煤库存（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

1.1.3 炼焦煤价格

图 12: 柳林低硫主焦价格（元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 13: 柳林高硫主焦价格（元/吨）



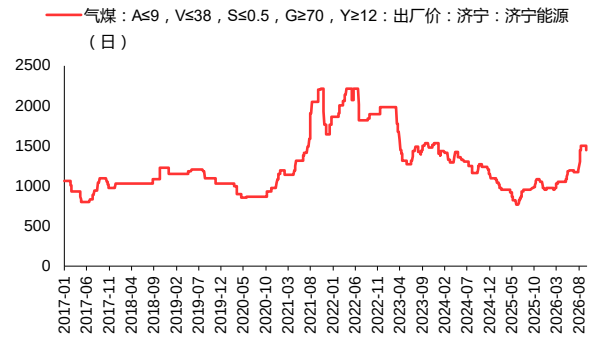
数据来源：钢联，中信建投证券

图 14: 灵石高硫肥煤价格（元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 15: 济宁气煤价格（元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

图 16：长治喷吹价格（元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 17：蒙 5#原煤甘其毛都（元/吨）



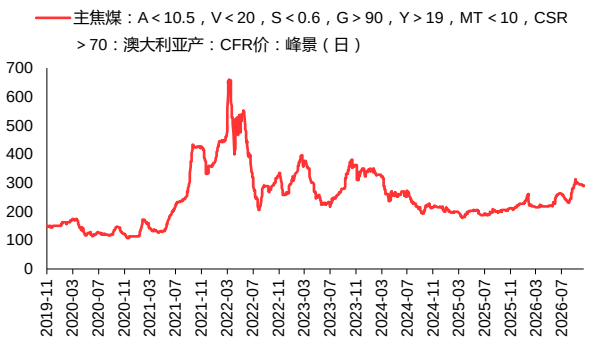
数据来源：钢联，中信建投证券

图 18：蒙 5#精煤唐山港（元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 19：澳洲峰景焦煤价格指数（美元/湿吨）



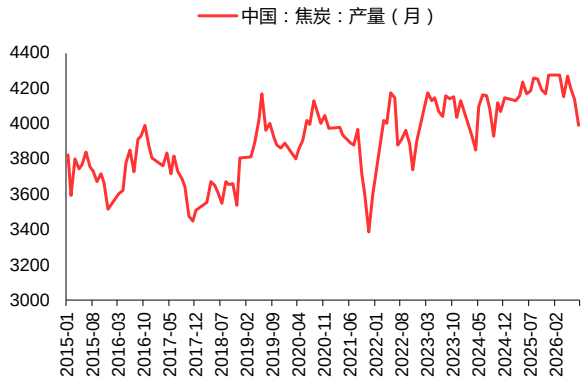
数据来源：钢联，中信建投证券

1.2 焦炭：偏弱运行

1.2.1 焦炭供给

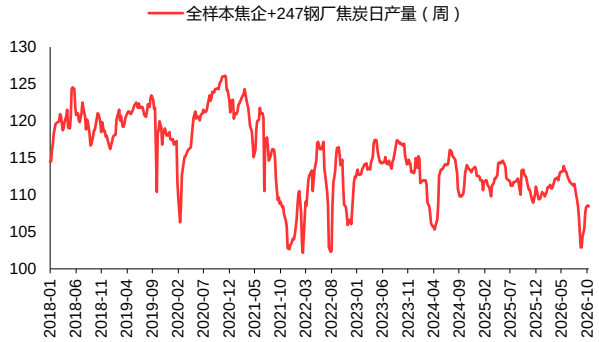
仅供内部参考，请勿外传

图 20：中国焦炭月度产量（万吨）



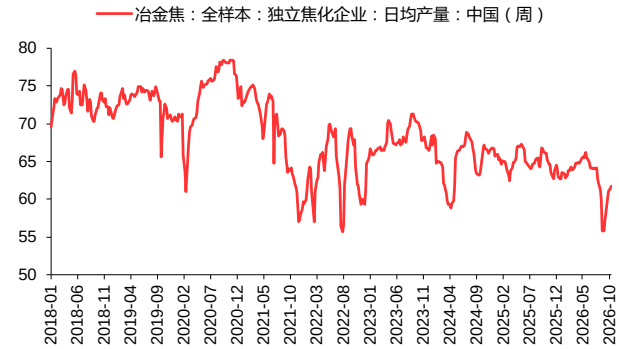
数据来源：钢联，中信建投证券

图 21：全样本焦企+247 钢厂焦炭日产量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 22：全样本独立焦化企业日均焦炭产量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 23：247 家钢厂焦炭日均产量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 24：焦炭全样本独立焦企：产能利用率（%）



数据来源：钢联，中信建投证券

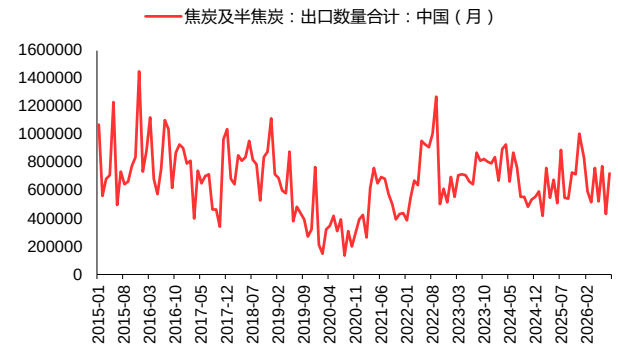
图 25：焦炭：247 家钢厂：产能利用率（%）



数据来源：钢联，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

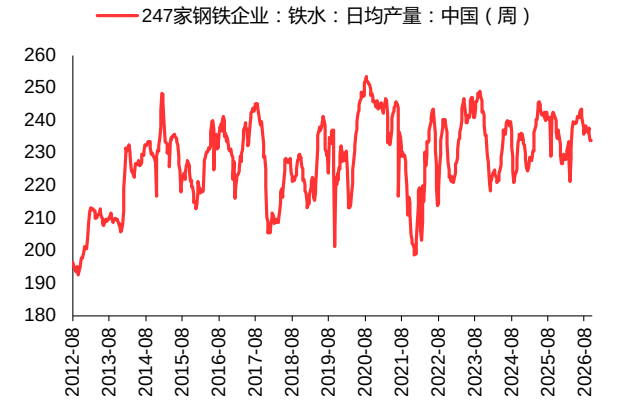
图 26：中国出口焦炭及半焦月度数量（吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

1.2.2 焦炭需求

图 27：247 家钢厂日均铁水产量（万吨/日）

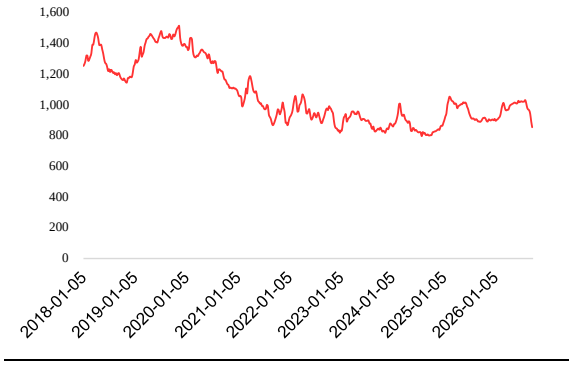


数据来源：钢联，中信建投证券

1.2.3 焦炭库存

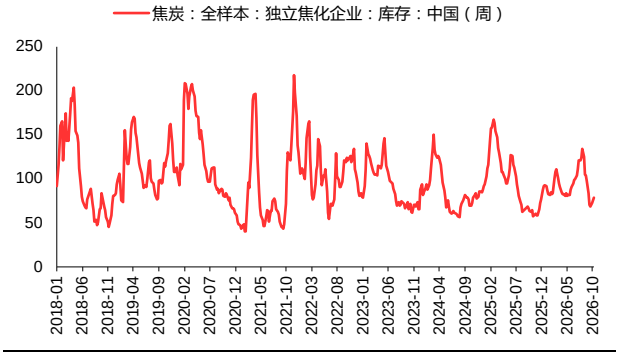
仅供内部参考，请勿外传

图 28：焦企+钢厂+港口焦炭总库存（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 29：全样本焦企库存（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 30：247 家钢厂样本焦化厂库存（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 31：中国焦炭港口库存（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

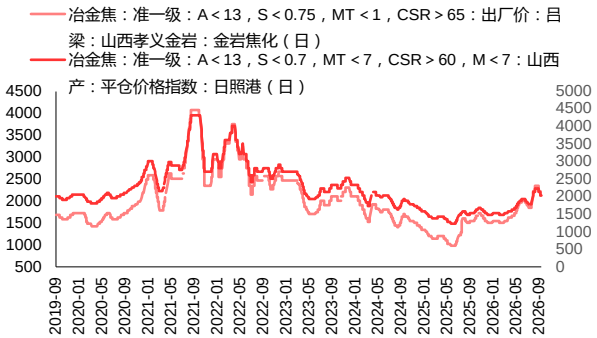
1.2.4 焦炭价格

图 32：焦炭期货收盘价（主力合约）（元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 33：焦炭港口工厂平仓价和山西出厂价格走势（元/吨）



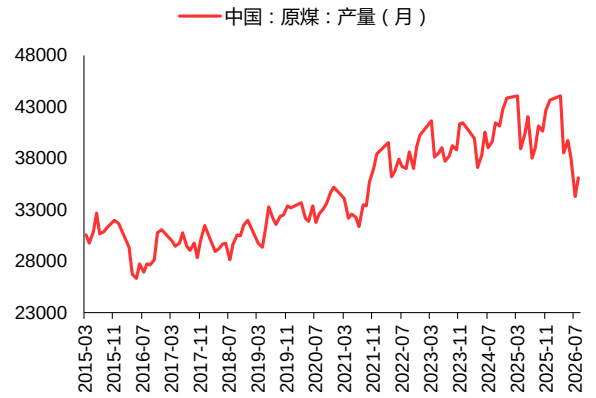
数据来源：钢联，中信建投证券

1.3 动力煤：涨跌互现

仅供内部参考，请勿外传

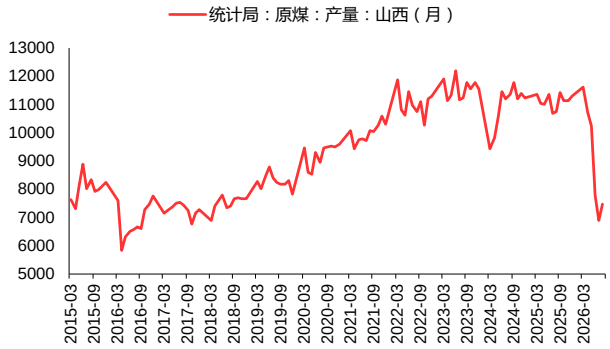
1.3.1 动力煤供给

图 34：中国原煤月度产量（万吨）



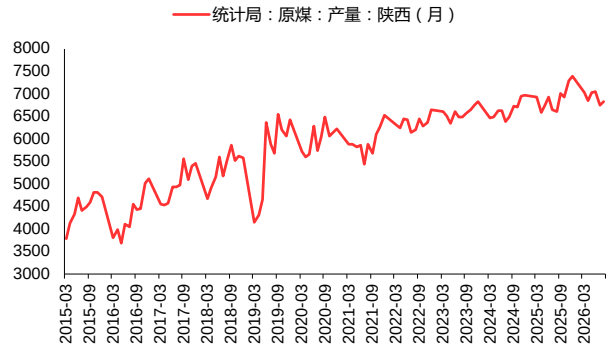
数据来源：钢联，中信建投证券

图 35：原煤产量山西（万吨）



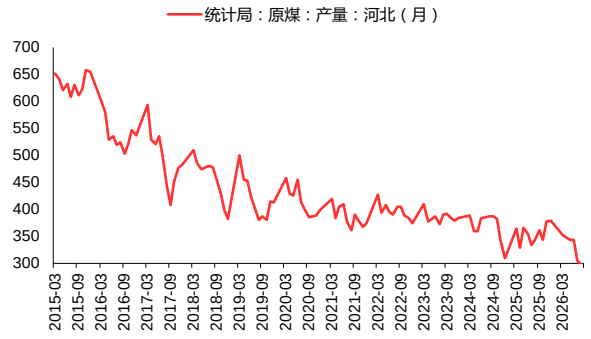
数据来源：钢联，中信建投证券

图 36：原煤产量陕西（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 37：原煤产量河北（万吨）



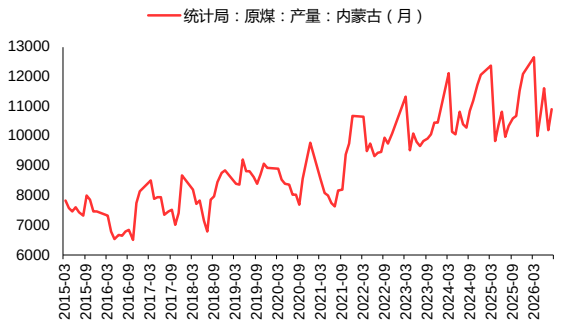
数据来源：钢联，中信建投证券

图 38：原煤产量山东（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

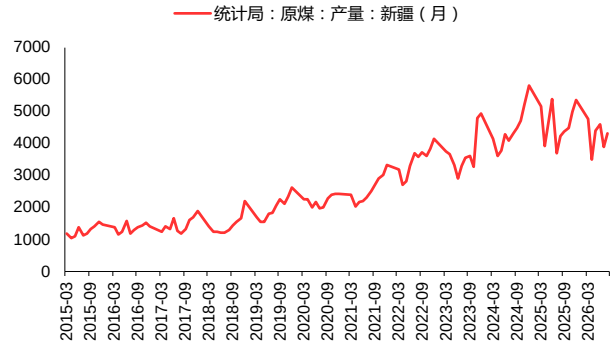
图 39：原煤产量内蒙古（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

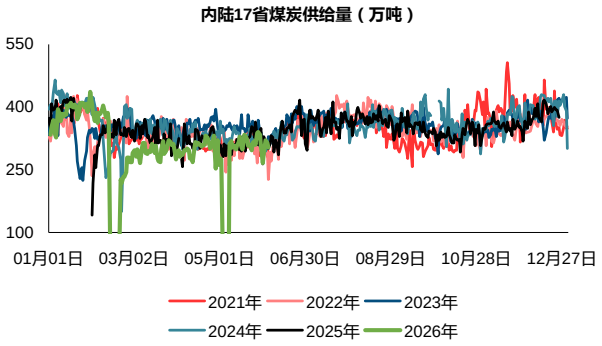
仅供内部参考，请勿外传

图 40：原煤产量新疆（万吨）



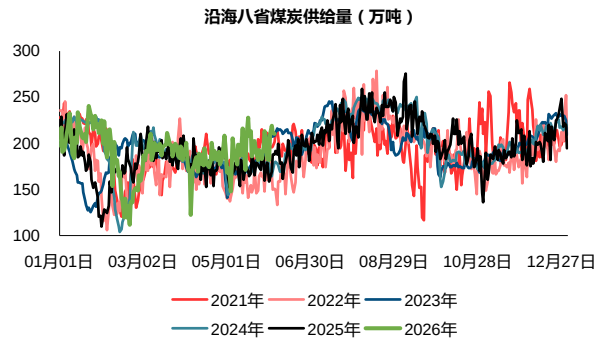
数据来源：钢联，中信建投证券

图 41：内陆 17 省煤炭供给量（万吨）



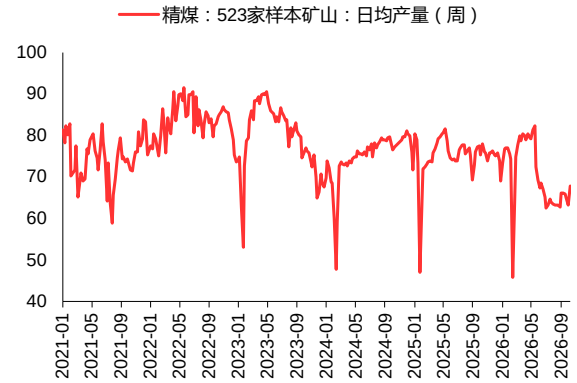
数据来源：CCTD，中信建投证券

图 42：沿海八省煤炭供给量（万吨）



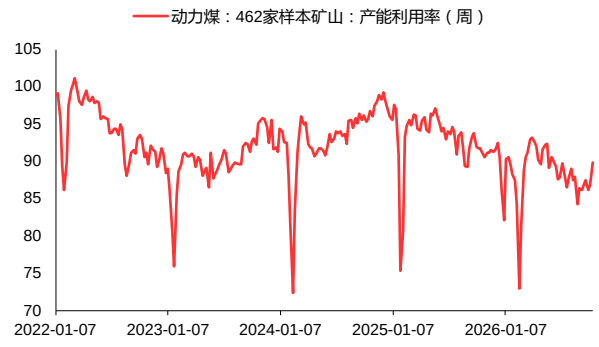
数据来源：CCTD，中信建投证券

图 43：精煤 523 家样本矿山日均产量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 44：动力煤 462 家样本矿山产能利用率（%）



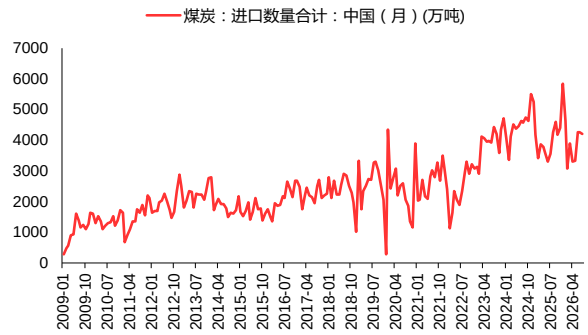
数据来源：钢联，中信建投证券



1.3.2 动力煤进口

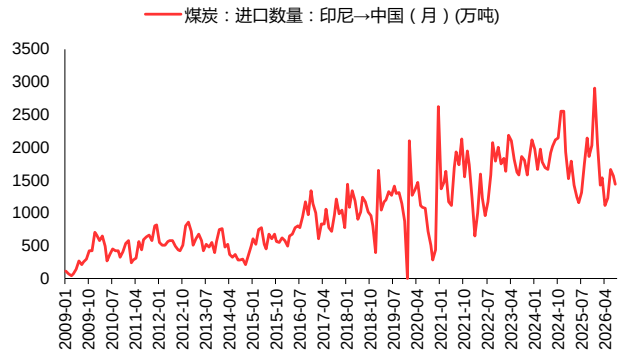
仅供内部参考，请勿外传

图 45：中国进口煤炭月度数量（万吨）



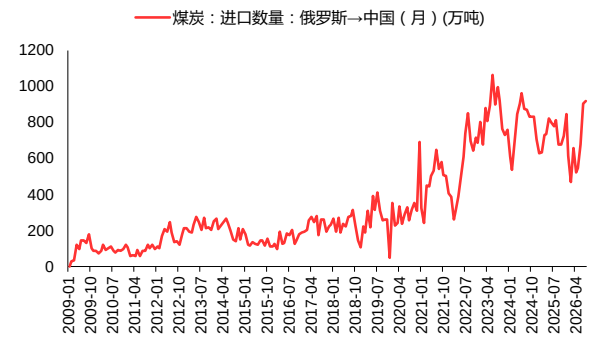
数据来源：钢联，中信建投证券

图 46：中国自印尼煤炭进口量（万吨）



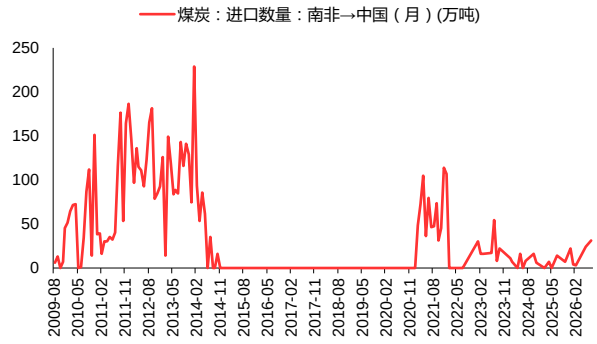
数据来源：钢联，中信建投证券

图 47：中国自俄罗斯煤炭进口量（万吨）



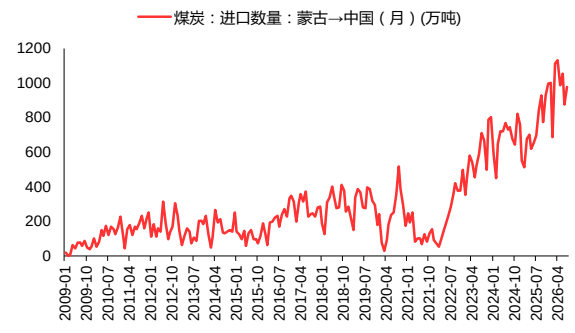
数据来源：钢联，中信建投证券

图 48：中国自南非煤炭进口量（万吨）



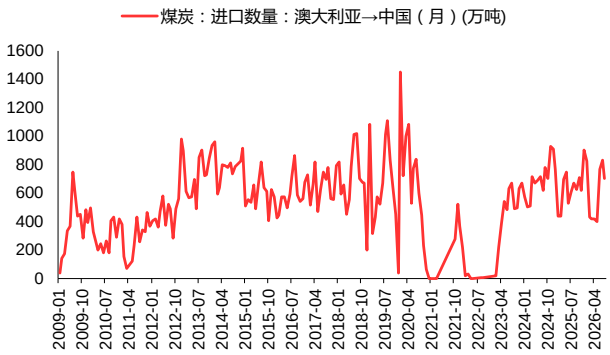
数据来源：钢联，中信建投证券

图 49：中国自蒙古煤炭进口量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 50：中国自澳大利亚煤炭进口量（万吨）

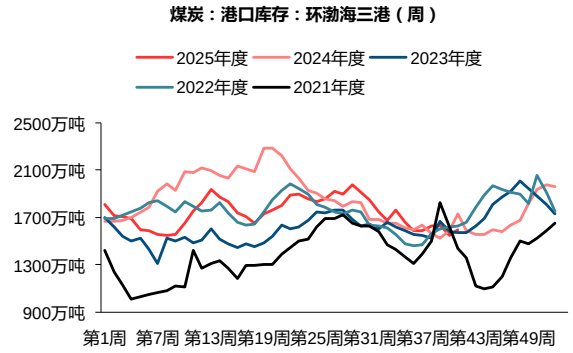


数据来源：钢联，中信建投证券

1.3.3 动力煤库存

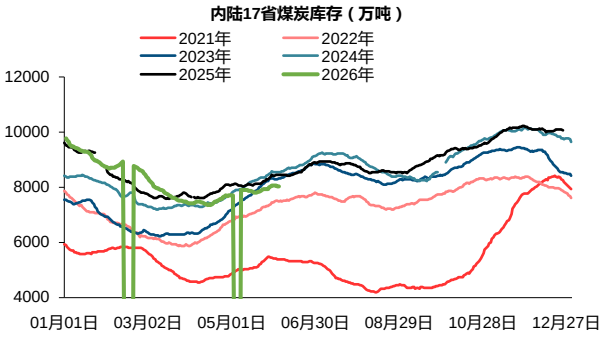
仅供内部参考，请勿外传

图 51：港口库存环渤海三港（万吨）



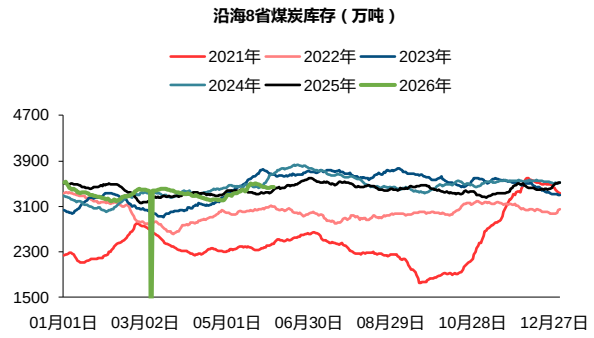
数据来源：钢联，中信建投证券

图 52：内陆 17 省煤炭库存变化（万吨）



数据来源：CCTD，中信建投证券

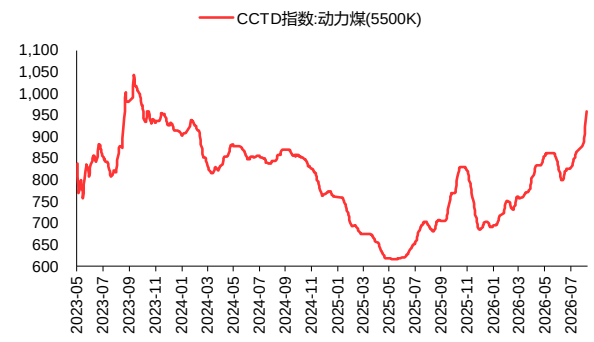
图 53：沿海八省煤炭库存存变化（万吨）



数据来源：CCTD，中信建投证券

1.3.4 动力煤价格

图 54:动力煤长协价格：CCTD 秦皇岛动力煤（Q5500）（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

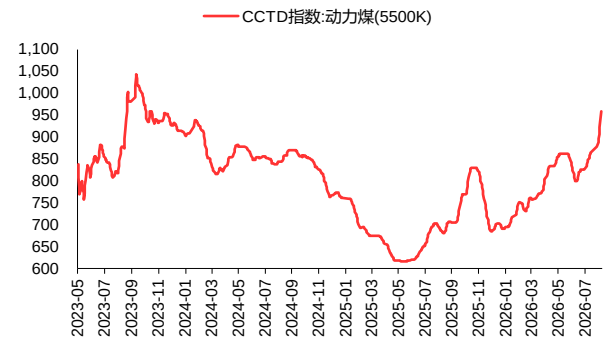
图 55：周 BSPI 指数（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

图 56：周 CCTD 指数（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 57：周 NCEI 指数（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 58：周 CECI 指数（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 59：广州港库提价山西优混 5500（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 60：广州港库提价印尼煤 5500（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 61：广州港库提价澳洲煤 5500（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

图 62：纽卡斯尔动力煤价格（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 63：理查德港动力煤价格（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 64：欧洲三港动力煤价格（美元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

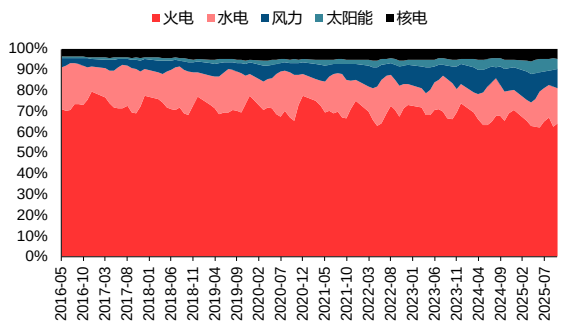
图 65：印尼动力煤价格（元/吨）



数据来源：Wind，中信建投证券

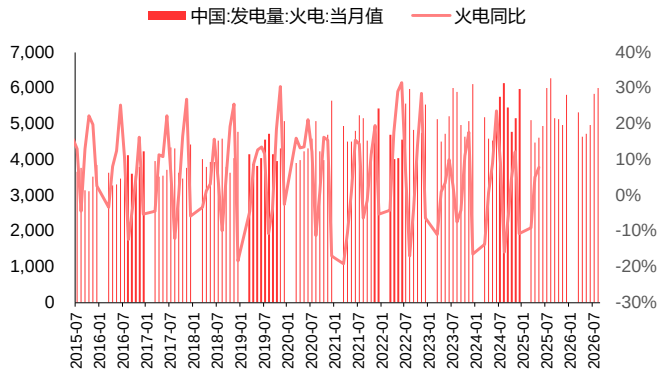
1.3.5 动力煤需求

图 66：中国发电结构



数据来源：Wind，中信建投证券

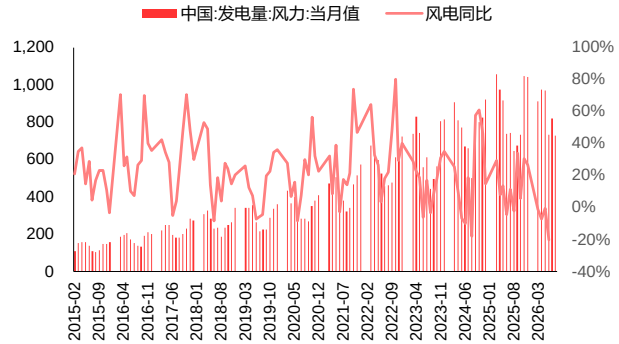
图 67：火电发电量亿千瓦时（左轴）、同比增速%（右轴）



数据来源：Wind，中信建投证券

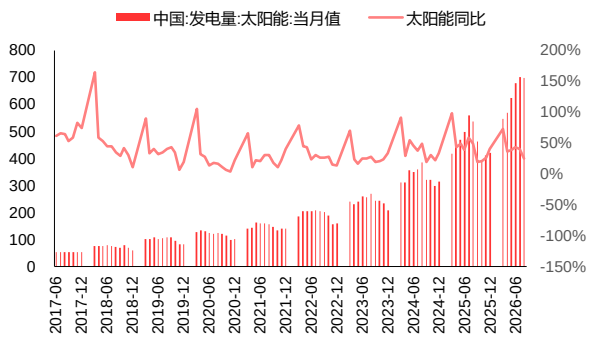
仅供内部参考，请勿外传

图 68：风电发电量亿千瓦时（左轴）、同比增速%（右轴）



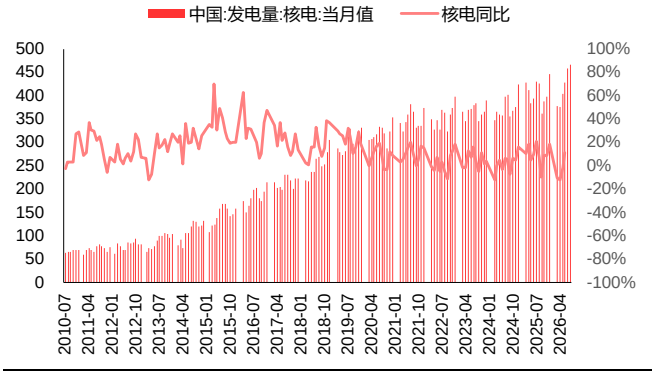
数据来源：Wind，中信建投证券

图 69：太阳能发电量亿千瓦时（左轴）、增速%（右轴）



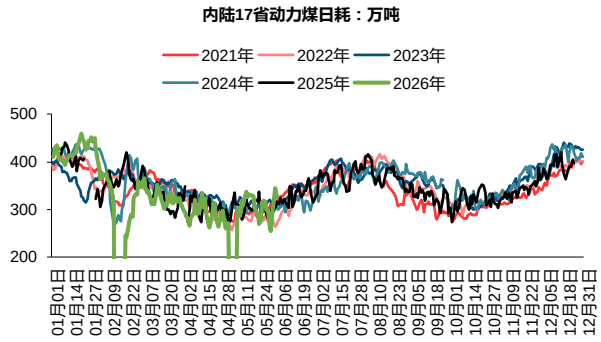
数据来源：Wind，中信建投证券

图 70：核电发电量亿千瓦时（左轴）、同比增速%（右轴）



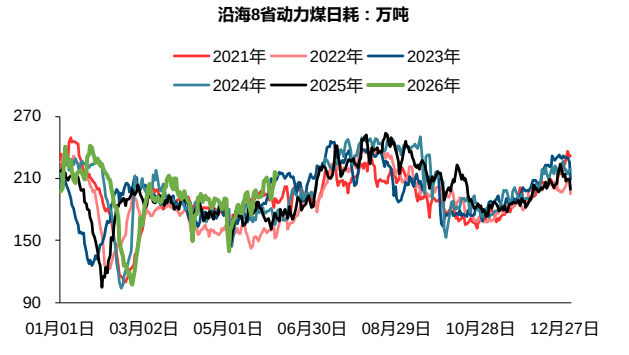
数据来源：Wind，中信建投证券

图 71：内陆 17 省动力煤日耗（万吨）



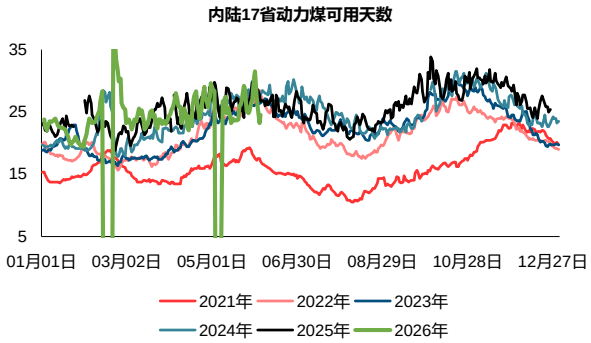
数据来源：CCTD，中信建投证券

图 72：沿海 8 省电厂当周日耗（万吨）



数据来源：CCTD，中信建投证券

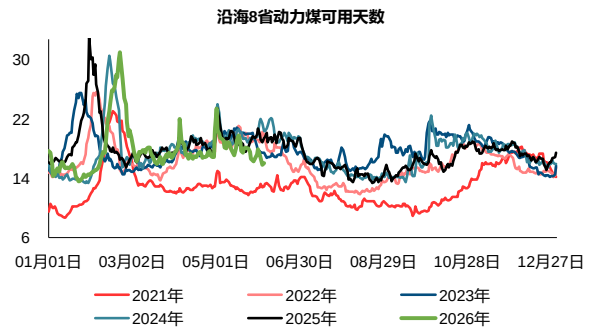
图 73：内陆 17 省动力煤可用天数



数据来源：CCTD，中信建投证券

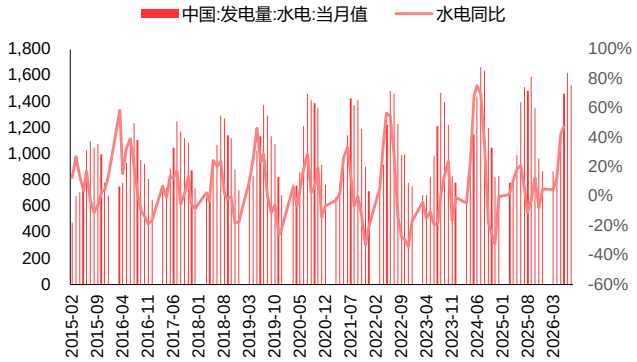
仅供内部参考，请勿外传

图 74：沿海 8 省动力煤可用天数



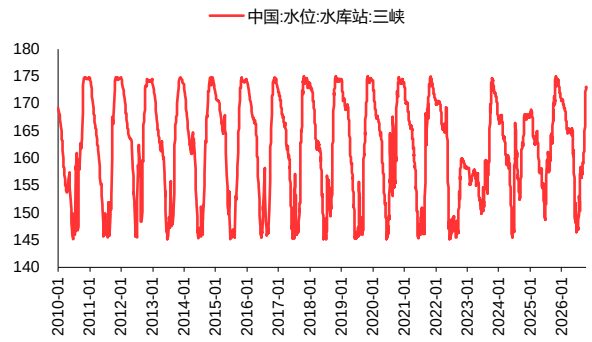
数据来源：CCTD，中信建投证券

图 75：水电发电量亿千瓦时（左轴）、增速%（右轴）



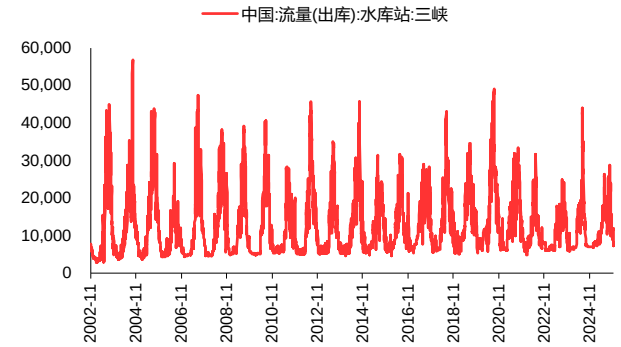
数据来源：Wind，中信建投证券

图 76：三峡水库水位日（米）



数据来源：Wind，中信建投证券

图 77：长江三峡水情三峡出库流量（立方米/秒）



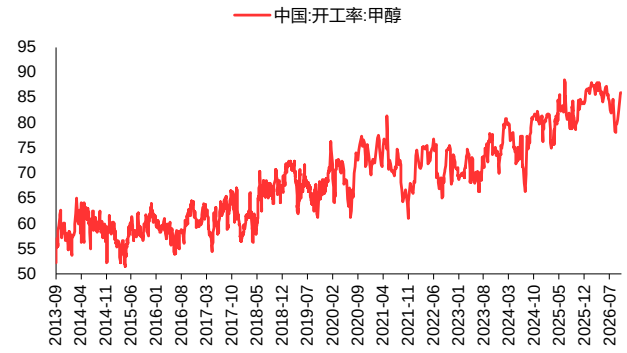
数据来源：Wind，中信建投证券

图 78：甲醇价格指数



数据来源：Wind，中信建投证券

图 79：甲醇开工率 周（%）



数据来源：Wind，中信建投证券

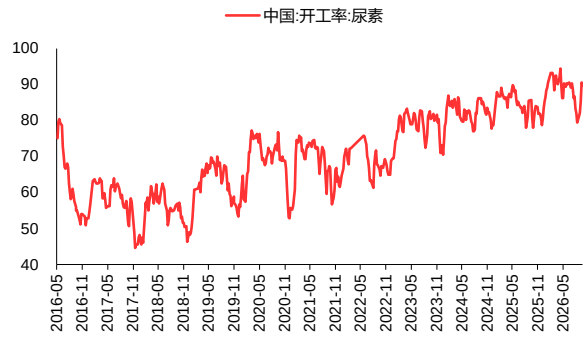
仅供内部参考，请勿外传

图 80：尿素价格指数



数据来源：Wind，中信建投证券

图 81：尿素开工率 周（%）



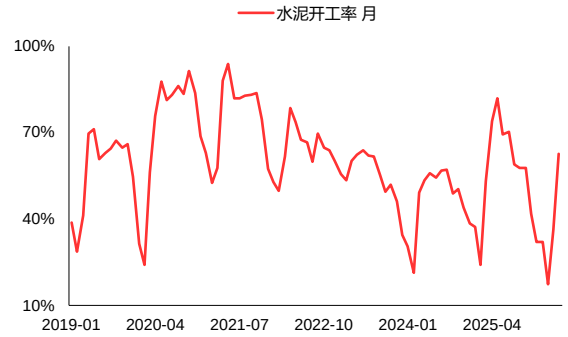
数据来源：Wind，中信建投证券

图 82：水泥价格指数（点）



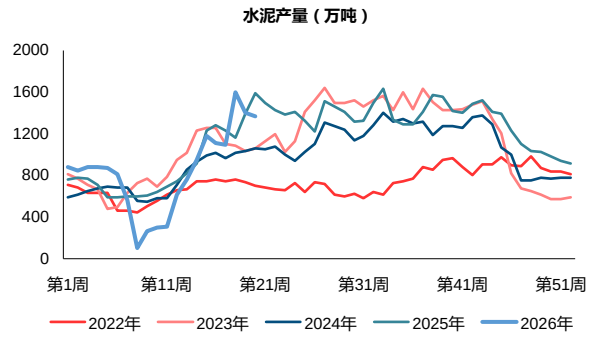
数据来源：Wind，中信建投证券

图 83：水泥开工率 月



数据来源：Wind，中信建投证券

图 84：水泥产量（万吨）

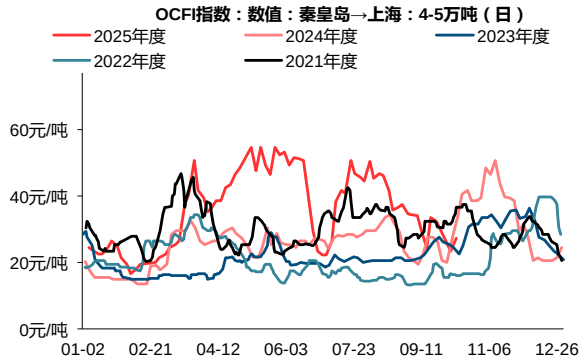


数据来源：Wind，中信建投证券

1.4 煤炭物流

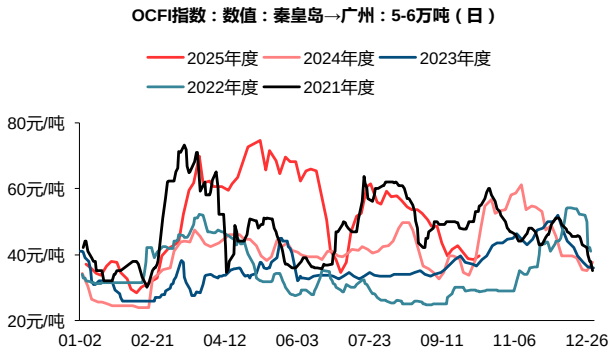
仅供内部参考，请勿外传

图 85: OCFI 指数：秦皇岛-上海 4-5 万吨（日）



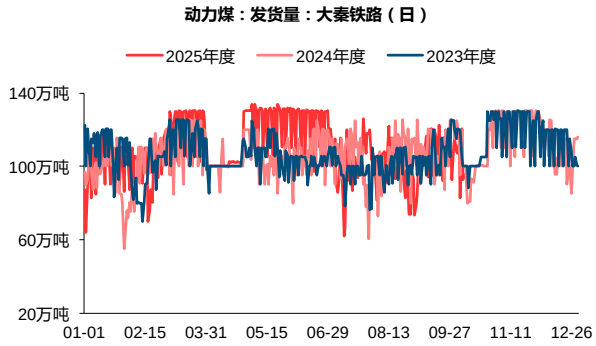
数据来源：钢联，中信建投证券

图 86: OCFI 指数：秦皇岛-广州 5-6 万吨（日）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 87: 大秦铁路动力煤周平均发货量（万吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 88: 南非至中国煤炭运价（巴拿马型）（美元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 89: 澳大利亚至中国煤炭运价（巴拿马型）（美元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

图 90: 南非至中国煤炭运价（海岬型）（美元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

图 91: 澳大利亚至中国煤炭运价（海岬型）（美元/吨）



数据来源：钢联，中信建投证券

二、煤炭行业重点上市公司

表 1:国内重点煤炭公司估值指标

股票代码	上市公司	市值（亿元/亿港元）	收盘价（元/股 港元/股）	周涨跌幅%	年初至今涨跌幅%	PE(TTM)	EV/EBITDA
601088.SH	中国神华	10,144	48.40	1.26	22.51	18.44	10.04
1088.HK	中国神华	11,824	44.22	4.65	20.61	15.20	11.16
601898.SH	中煤能源	1,692	14.39	4.28	17.39	10.41	3.85
1898.HK	中煤能源	1,972	10.63	4.52	11.70	7.97	6.66
601225.SH	陕西煤业	2,615	26.97	3.61	32.06	12.82	5.34
600989.SH	宝丰能源	1,705	23.25	3.52	22.19	11.10	11.36
600188.SH	兖矿能源	1,635	20.48	5.35	59.65	18.90	6.08
1171.HK	兖矿能源	1,906	11.85	5.15	29.35	9.07	6.67
601918.SH	新集能源	300	11.58	2.57	78.59	12.33	9.97
600546.SH	山煤国际	276	13.90	5.95	41.69	18.12	5.26
000983.SZ	山西焦煤	377	6.64	2.47	4.91	26.47	6.53
601666.SH	平煤股份	221	8.96	1.59	14.76	76.24	8.19
600985.SH	淮北矿业	441	16.39	3.28	49.72	25.76	9.11
600348.SH	华阳股份	328	9.08	2.25	13.06	16.53	8.49
0639.HK	首钢资源	142	2.78	1.83	1.01	17.32	5.83
600997.SH	开滦股份	85	5.35	2.49	-6.61	-15.99	8.06
600740.SH	山西焦化	98	3.83	1.86	2.42	67.15	23.87
600395.SH	盘江股份	110	5.11	2.40	10.95	27.56	15.51
601699.SH	潞安环能	464	15.52	2.85	33.22	30.06	9.52
000937.SZ	冀中能源	176	4.54	3.18	-5.34	33.39	7.94
601001.SH	晋控煤业	296	17.70	2.85	38.64	17.65	2.74

资料来源：Wind，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

表 2:海外重点煤炭公司估值指标

股票代码	上市公司	总市值（亿美元）	周涨跌幅	年初至今涨跌	PE（TTM）
DSSA.JK	巴彦资源股份有限公司	225.31	-12.5%	-21.8%	31.24
BYAN.JK	Washington H Soul Pattinson & Co 有限公司	123.96	3.1%	24.9%	8.05
SOL.AX	兖煤澳大利亚有限公司	52.46	-2.7%	18.9%	25.42
YAL.AX	Whitehaven Coal 有限公司	42.55	-7.1%	-0.2%	15.74
WHC.AX	Core 自然资源股份有限公司	44.19	-2.3%	0.3%	44.13
CNR.N	Warrior 冶金煤股份有限公司	47.26	1.8%	5.8%	21.55
HCC.N	印尼 Alamtri 资源股份有限公司	41.83	-1.5%	40.9%	2.97
ADRO.JK	Alliance Resource 公司	32.36	-2.8%	14.0%	12.15
ARLP.O	New Hope 股份有限公司	33.83	-6.1%	54.4%	29.93
NHC.AX	Peabody 能源公司	31.01	0.9%	-14.7%	(16.97)

资料来源：Bloomberg，中信建投证券

仅供内部参考，请勿外传

风险分析

宏观经济增长乏力

若宏观环境发生变化，经济增速放缓，火电发电量将降低，对煤炭的需求将下降。

煤炭价格大幅波动

如果煤炭价格大幅变动，将影响煤炭板块上市公司业绩。

下游需求不及预期

如果下游钢厂盈利能力承压，将对炼焦煤及焦炭企业带来一定冲击。

行业监管政策影响

各行业“反内卷”政策背景下，煤炭行业监管政策将对煤炭供给产生较大影响。

新能源替代与能源转型风险

全球能源转型加速推进，风电、光伏等可再生能源技术迭代及成本下降，叠加储能技术发展，对煤炭形成长期替代压力。

仅供内部参考，请勿外传

分析师介绍

韩军

全球交通运输及全球能源首席分析师，曾供职于上海国际航运研究中心，3 年政府规划与市场咨询经验，曾负责或参与为交通运输部、上海市交通委、港航企业等提供决策咨询服务二十余项。10 年交通运输行业证券研究经验，深入覆盖航运、港口、高铁、快递、物流板块，擅长把握周期性和政策性投资机会。2021 第十九届新财富最佳分析师交通运输行业第五名。

梁骁

交运行业分析师，南开大学硕士，先后供职于中集集团物流板块、顺丰控股、京东物流，曾参与撰写《国家多式联运标准修订建议报告》并为交通物流相关十四五规划建言献策，2022 年加入中信建投证券研究发展部，覆盖快递快运/仓储运输/供应链物流/跨境物流/铁路货运/航空物流，具有丰富的交运物流行业研究经验以及资源，擅于把握和挖掘公司长期价值，工作地北京。

宗枫

中信建投证券全球能源与运输分析师，长期关注产业周期、资本开支与公司基本面变化。北京外国语大学金融与英语双学位；复旦大学国际工商管理硕士，并参与麻省理工学院（MIT）暑期项目。曾就职于德勤中国，担任高级审计员，参与多家大型 A+H 上市公司审计工作；后任职于一级市场风险投资机构，负责早期项目挖掘与投资决策。具有两年证券行业研究经验，2025 年加入中信建投证券。

仅供内部参考，请勿外传

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅15％以上
		增持	相对涨幅5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅5%—15%
		卖出	相对跌幅15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去12个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街16号院1号楼18层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场2期18楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk