

煤炭行业 2026 年中报业绩总结

煤价大幅上涨带动业绩改善，板块攻防兼备

优于大市

核心观点

供给：国内供给明显收缩。山西“5.22”特别重大瓦斯爆炸事故发生以来，全国煤矿安全督查全面升级，从高频数据看，5月下旬到8月中旬，全国原煤减产达10527万吨，减产部分几乎全部来自山西。分月看，7月产量跌至2022年以来的最低点，虽然8月初供给开始修复，但速度缓慢。进口端在上半年一定程度缓解了国内供给压力。1-7月累计进口煤炭26811万吨，同比约+4.2%。分地区看，从印尼、蒙古、俄罗斯、澳大利亚分别累计进口煤炭1.1亿吨、0.7亿吨、0.4亿吨、0.4亿吨，分别同比+2.1%、+55.1%、-14.5%、-2.7%。蒙煤进口量的大幅增长是进口增量的主要来源。

需求：总量仍有韧性。1-7月商品煤消费呈现“绝对量有韧性、同比增速逐渐走弱”的特征。前7月商品煤消费累计同比-4.3%；其中二季度煤炭需求同比基本持平，环比-7.9%。分下游看，电力1-7月累计同比+0.9%，二季度累计同比+1.4%；化工1-7月累计同比+9.1%，二季度累计同比+9.3%；钢铁1-7月累计同比-1.5%，二季度累计同比-2.5%；建材1-7月累计同比-7.5%；二季度累计同比-8.3%。整体看，电力需求韧性高，化工支撑非电需求。

价格：供应端明显收缩是驱动煤价大幅上涨的主要动力。动力煤价由年初开始持续震荡上行，国际能源价格大幅上涨以及5月安全生产事故给予最强的上涨动能，上半年秦皇岛5500K动力煤同比涨幅达13.9%，最高位涨至863元/吨，二季度同比+30%。焦煤价格主要在5月山西煤炭事故发生后，由于产量更加受限，价格单边上行，上半年涨幅28.4%，二季度同比+41%。

煤炭板块 2026 二季度业绩总结：细分板块业绩表现分化，多数公司二季度业绩大幅改善。动力煤板块业绩表现最优，营收同比+13.32%，归母净利润同比+47.32%；无烟煤营收同比+4.87%，归母净利润同比+191.87%，主要系部分公司同期基数偏低；长协煤价格调整滞后，影响业绩弹性释放，炼焦煤板块营收同比+8.73%，归母净利润同比+32.35%；焦炭板块营收同比+9.62%，归母净利润同比-4.34%，净利润负增长主要系原料端炼焦煤价格大幅增长但向下传导价格能力有限。

下半年展望：供应难修复、社会低库存，煤价上涨仍有动能。山西“5.22”留神峪煤业特别重大瓦斯爆炸事故发生后，国家及各主产地陆续出台政策，强化煤矿安全监管，严打各类违法隐患，落实限期自查，压实安全责任，后续高压安检持续，复产不复量情况普遍。同时，社会库存同比明显偏低，尤其是内陆地区，近期沿海地区库存也明显下降。但9月后的需求有“金九银十”非煤旺季、冬储以及供暖旺季支撑。预计煤价仍有上涨动能。

风险提示：煤炭等大宗商品价格波动风险、安全生产事故影响、产能释放不及预期等。

行业研究 · 行业专题

煤炭

优于大市 · 维持

证券分析师：刘孟峦

010-88005312

liumengluan@guosen.com.cn

S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳

0755-81982908

huruiyang@guosen.com.cn

S0980523060002

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《煤炭行业 2026 年度策略：改善可期，价值重塑》——2026-01-12
- 《煤炭行业 2025 年四季度投资策略：底部明确，反弹可期》——2025-10-14
- 《煤炭行业 2025 年中报总结及 9 月月报：煤价、业绩同步探底，改善可期》——2025-09-05
- 《煤炭行业 2025 年中期投资策略：煤价探底，基本面向好》——2025-07-15
- 《煤炭行业 6 月月报：动力煤价止跌，旺季反弹在即》——2025-06-04

内容目录

供给：国内供给明显收缩	5
国内产量：H1 小幅收缩，7 月降幅显著扩大，8 月上旬开始修复	5
煤炭进口：上半年有增量，一定程度缓解了国内供给压力	6
需求：总量仍有韧性	7
价格：供应端明显收缩是驱动煤价大幅上涨的主要动力	12
煤炭板块 2026 上半年业绩总结：细分板块业绩表现分化，多数公司二季度业绩大幅改善	13
下半年展望：供应难修复、社会低库存，煤价上涨仍有动能	14
国内产量：安检持续高压，供应缓慢修复，供给弹性下降	14
煤炭进口：下半年补充能力转弱	16
库存：内陆库存持续下降，沿海库存先累后降	17
需求：下半年需求一般好于上半年	18
重点公司盈利预测及估值	19
风险提示	19

图表目录

图1：中国原煤累计产量情况（亿吨；%）	5
图2：中国原煤单月产量情况（亿吨；%）	5
图3：全国旬度产量数据（万吨）	5
图4：中国煤炭累计进口情况（亿吨；%）	6
图5：中国煤炭单月进口情况（亿吨；%）	6
图6：煤炭分行业消费情况（万吨）	7
图7：煤炭分行业消费占比	7
图8：全社会用电量及同比增速（亿千瓦时，%）	8
图9：全社会单月用电量及同比增速（亿千瓦时，%）	8
图10：分产业用电量情况（亿千瓦时，%）	8
图11：分产业用电量占比	8
图12：全社会规上累计发电量及同比增速（亿千瓦时，%）	8
图13：全社会规上单月发电量及同比增速（亿千瓦时，%）	8
图14：火力累计发电量及增速（亿千瓦时，%）	9
图15：火力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）	9
图16：风力累计发电量及增速（亿千瓦时，%）	9
图17：风力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）	9
图18：太阳能累计发电量及增速（亿千瓦时，%）	9
图19：太阳能当月发电量及增速（亿千瓦时，%）	9
图20：水力累计发电量及增速（亿千瓦时，%）	10
图21：水力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）	10
图22：煤制甲醇产量（万吨）	10
图23：煤制 PVC 产量（万吨）	10
图24：煤制乙二醇产量（万吨）	11
图25：合成氨产量（万吨）	11
图26：2025 年房屋新开工面积已降至低位	11
图27：国内基建托底作用减弱	11
图28：粗钢产量及同比增速（亿吨，%）	11
图29：中国水泥产量及同比增速	11
图30：秦皇岛 5500K 动力煤价格（元/吨）	12
图31：京唐港主焦煤价格（元/吨）	12
图32：山西旬度产量数据（万吨）	16
图33：内蒙古旬度产量数据（万吨）	16
图34：陕西旬度产量数据（万吨）	16
图35：新疆旬度产量数据（万吨）	16
图36：中国煤炭当月进口数量及同比增速-印尼	17
图37：中国煤炭当月进口数量及同比增速-澳大利亚	17

图 38: 中国煤炭当月进口数量及同比增速-蒙古	17
图 39: 中国煤炭当月进口数量及同比增速-俄罗斯	17
图 40: 环渤海九港库存 (万吨)	18
图 41: 内河港口库存 (万吨)	18
图 42: 全国区域煤矿旬度库存 (万吨)	18
图 43: 六大发电集团存煤 (万吨)	18
图 44: 钢厂 (247 家) 炼焦煤库存	18
图 45: 独立焦企全样本炼焦煤库存	18
图 46: 中国煤炭产量与消费量对比 (万吨)	19
表 1: 2026Q2 全国原煤产量情况 (万吨)	6
表 2: 2026Q2 全国煤炭进口情况 (万吨)	6
表 3: 2026Q2 全国煤炭需求情况 (万吨)	7
表 4: 2026Q2 全国煤炭价格情况	13
表 5: 2026Q2 煤炭分板块业绩总结	13
表 6: 2026Q2 煤炭板块业绩总结	14
表 7: 山西 “5. 22” 特别重大瓦斯爆炸事故发生后的安检政策与措施梳理	15
表 8: 重点公司盈利预测及估值 (收盘价为 2026. 9. 11)	19

供给：国内供给明显收缩

国内产量：H1 小幅收缩，7 月降幅显著扩大，8 月上旬开始修复

山西“5.22”特别重大瓦斯爆炸事故发生以来，全国煤矿安全督查全面升级，山西产区大批煤矿停产自查，且后复产进度缓慢；陕、蒙、新疆同步开展拉网式隐患排查，严查瓦斯治理与超产行为，部分矿井降负荷、停产整改，全国煤矿生产约束显著增强。2026 年上半年全国原煤产量 23.65 亿吨，同比-1.7%；1-7 月累计产量约 27.0 亿吨，同比-2.9%。

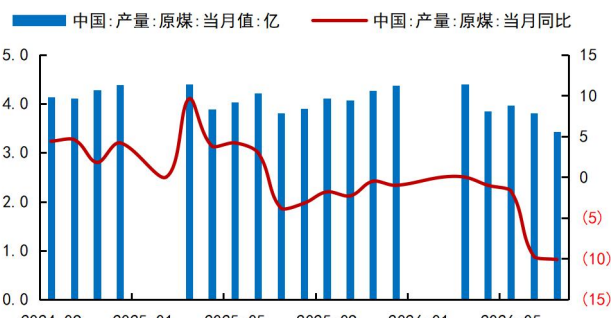
7 月产量降幅扩大，8 月开始修复。单月看，6 月产量 3.81 亿吨，同比-9.7%，7 月产量 3.43 亿吨，同比约-10.1%，产量降幅进一步扩大，这是 2022 年以来的月度最低产量。但根据高频数据，8 月上旬全国煤炭产量 1.18 亿吨，同比-8.8%，环比+18%，开始向上修复；8 月中旬全国煤炭产量 1.18 亿吨，同比-9.6%，环比+0.2%，继续小幅修复。

图1：中国原煤累计产量情况（亿吨；%）



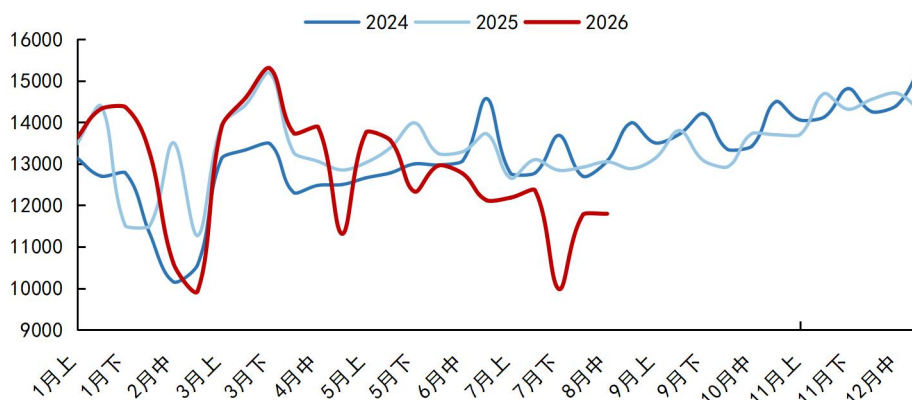
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：2026 年数据截至 7 月

图2：中国原煤单月产量情况（亿吨；%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图3：全国旬度产量数据（万吨）



资料来源：煤炭资源网，国信证券经济研究所整理

二季度国内煤炭供给明显收缩。2026 年二季度全国煤炭产量 11.62 亿吨，同比

-3.3%，环比-3.5%；其中山西产量 2.9 亿吨，同比-10.8%，环比-10.4%，收缩最明显；新疆产区在兰新线检修、安检趋严、内需疲软抑制产量等多因素影响下，实现产量 1.2 亿吨，同比-9.6%，环比-9.0%。事故发生以来，主产区内蒙古、陕西产量小幅正增长。

表1: 2026Q2 全国原煤产量情况（万吨）

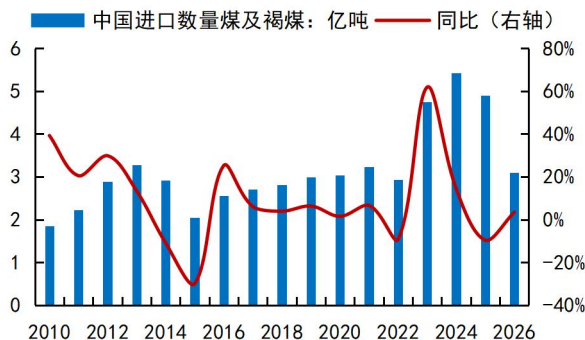
	中国	山西	内蒙古	陕西	新疆
2026Q2	116,172	29,137	32,271	20,930	12,362
同比	-3.3%	-10.8%	4.7%	2.6%	-9.6%
环比	-3.5%	-10.4%	-3.9%	8.9%	-9.0%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

煤炭进口：上半年有增量，一定程度缓解了国内供给压力

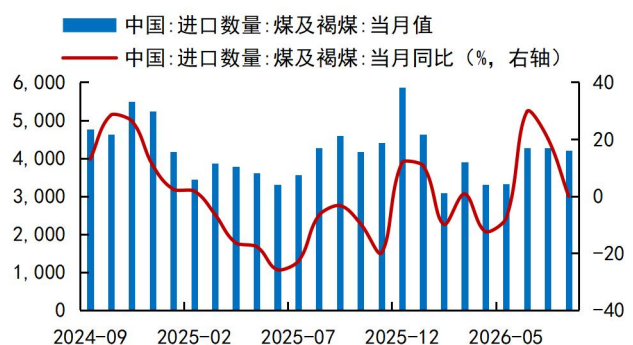
进口端在上半年一定程度缓解了国内供给压力。年初进口量冲高，后随着国际能源价格上涨，进口煤价格优势丧失，4-5 月进口量明显回落，但 5 月沿海日耗提前冲高，旺季预期下进口煤采购增加，6-7 月煤炭进口量回升。2026 年 1-6 月累计进口煤炭 22540 万吨，同比+1.7%；1-7 月累计进口 26811 万吨，同比约+4.2%。分地区看，1-7 月，从印尼、蒙古、俄罗斯、澳大利亚分别累计进口煤炭 1.1 亿吨、0.7 亿吨、0.4 亿吨、0.4 亿吨，分别同比+2.1%、+55.1%、-14.5%、-2.7%。

图4: 中国煤炭累计进口情况（亿吨；%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图5: 中国煤炭单月进口情况（亿吨；%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

其中二季度进口煤炭 1.1 亿吨，同比+2.1%，环比-6.2%。分地区看，受益于焦煤价格的持续上涨，蒙古煤爆发式增长（同比+61.1%，环比+13.4%），弥补国内焦煤供给缺口；在俄煤、澳煤下滑背景下，蒙古进口份额提升。印尼虽然年初 RKAB 配额为 6.0 亿吨，对比 2025 实际产量 8.17 亿吨，理论降幅约 24%，但上半年实际产量 3.7 亿吨，二季度进口量同比+4.8%。俄罗斯、澳大利亚进口量同比大幅下滑主要系煤炭出口分流至亚洲其他国家。

表2: 2026Q2 全国煤炭进口情况（万吨）

	总量	印尼	蒙古	俄罗斯	澳大利亚
2026Q2	10,912	4,022	3,178	1,747	1,596
同比	2.1%	4.8%	61.1%	-26.0%	-19.0%
环比	-6.2%	-20.1%	13.4%	0.3%	-4.8%

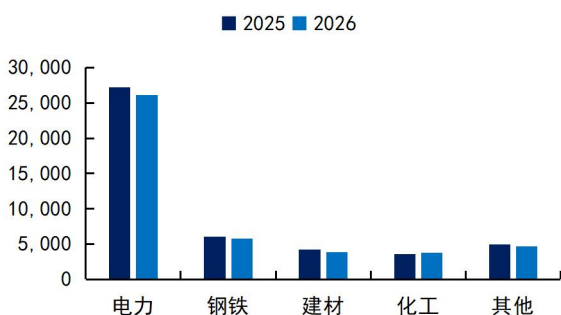
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求：总量仍有韧性

上半年前高后地，需求尚可。2026 年 1-7 月国内商品煤消费呈现“绝对量有韧性、同比增速逐渐走弱”的特征。前 7 月商品煤消费累计同比-4.3%；其中二季度煤炭需求同比基本持平，环比-7.9%。分下游看，

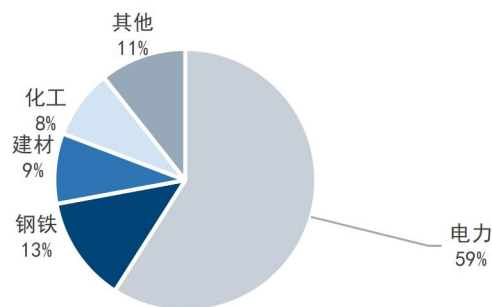
- 电力：1-7 月累计同比+0.9%；二季度累计同比+1.4%。二季度水电出力回升，火电需求季节性回落，但 5 月气温提高升高带动二季度需求同比小幅正增。
- 化工：1-7 月累计同比+9.1%；二季度累计同比+9.3%。非电需求的支撑。二季度受益于国际能源价格上涨，煤化工利润走扩，开工率提高，耗煤量同比明显增加。
- 钢铁：1-7 月累计同比-1.5%；二季度累计同比-2.5%。1-7 月，中国粗钢产量 5.8 亿吨，同比减少 3.1%；1-7 月，中国钢材出口 6499 万吨，同比减少 4.4%。
- 建材：1-7 月累计同比-7.5%；二季度累计同比-8.3%。1-7 月，中国水泥产量 8.6 亿吨，同比减少 8.6%。

图6：煤炭分行业消费情况（万吨）



资料来源：煤炭资源网，国信证券经济研究所整理

图7：煤炭分行业消费占比



资料来源：煤炭资源网，国信证券经济研究所整理

表3：2026Q2 全国煤炭需求情况（万吨）

	商品煤消耗	电力	钢铁	建材	化工	其他
2026Q2	117000	63983	17594	12473	11806	16015
同比	0.0%	1.4%	-2.5%	-8.3%	9.3%	0.4%
环比	-7.9%	-16.6%	3.2%	39.0%	1.8%	-24.8%

资料来源：煤炭资源网，国信证券经济研究所整理

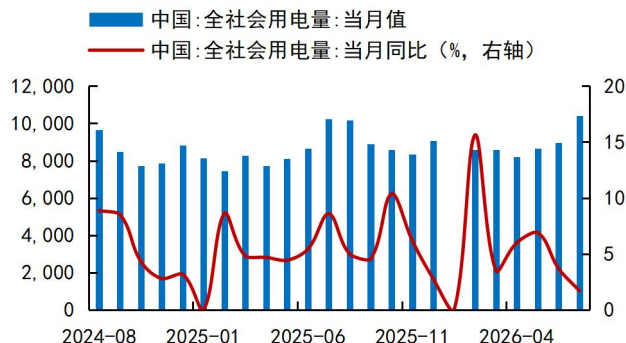
电力用煤：2026 年上半年全社会用电量 50999 亿千瓦时，同比增长 5.3%，增速较去年同期提升 1.6 个百分点。分产业看，第二产业仍是用电主力，用电量 33057 亿千瓦时，同比增长 5.1%，对全社会用电增量贡献率达 61.7%，其中高技术及装备制造业用电量同比增长 9.8%，显著高于工业平均水平，是工业用电核心拉动项。第三产业用电量 9916 亿千瓦时，同比增长 8.0%，增速领跑各产业；互联网数据服务、充换电服务业用电爆发，增速分别达 44.0%、56.9%，新质生产力带动新业态用电快速扩张。第一产业用电量 711 亿千瓦时，同比增长 4.9%，农业电气化稳步推进。城乡居民用电量 7315 亿千瓦时，同比增长 3.1%。

图8: 全社会用电量及同比增速 (亿千瓦时, %)



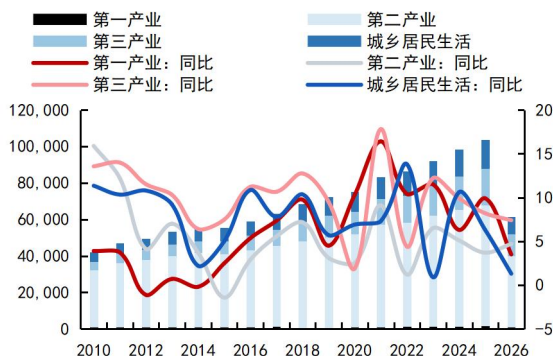
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图9: 全社会单月用电量及同比增速 (亿千瓦时, %)



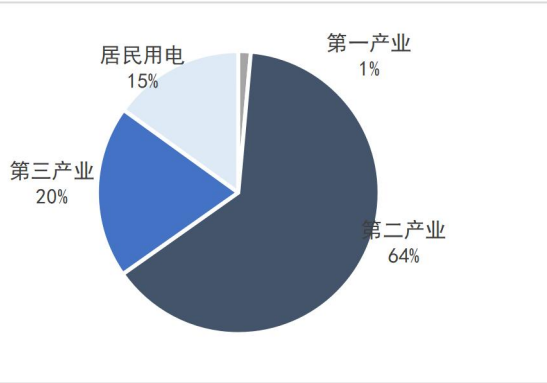
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图10: 分产业用电量情况 (亿千瓦时, %)



资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

图11: 分产业用电量占比



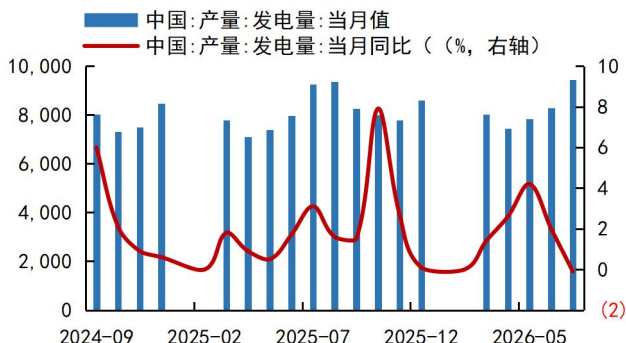
资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

2026年上半年全国规模以上工业发电量实现平稳增长, 累计达 47501 亿千瓦时, 同比增长 3.5%。其中火电发电占比首次跌破 50%, 电源结构或迎来拐点。分品种来看, 光伏发电量同比增长 12.3%, 增速领跑, 但同比显著放缓; 水电受益于来水改善, 同比增长 9.3%; 火电保持刚性保供作用, 同比增长 2.9%, 但整体产能占比持续回落。受自然条件及设备检修影响, 风电、核电发电量同比略有下滑, 分别下降 1.9%和 0.7%。整体来看, 上半年非化石能源贡献超七成发电增量, 全国可再生能源装机占比超六成。

图12: 全社会规上累计发电量及同比增速 (亿千瓦时, %)

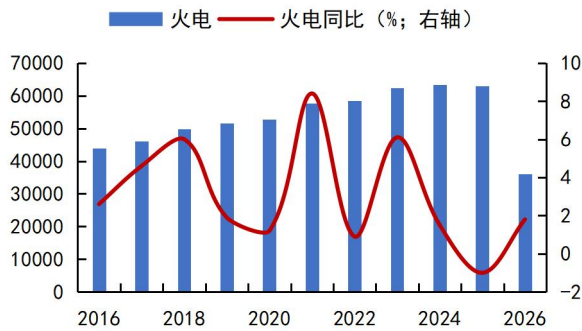


图13: 全社会规上单月发电量及同比增速 (亿千瓦时, %)



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

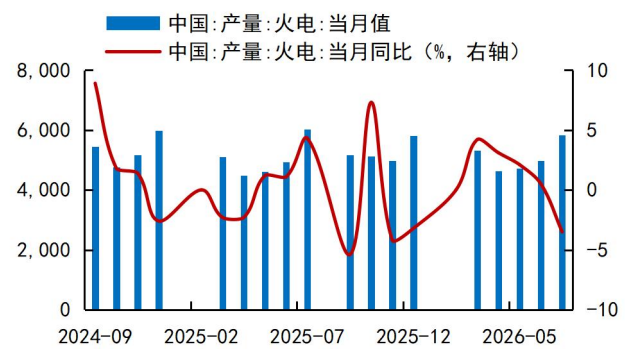
图14: 火力累计发电量及增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

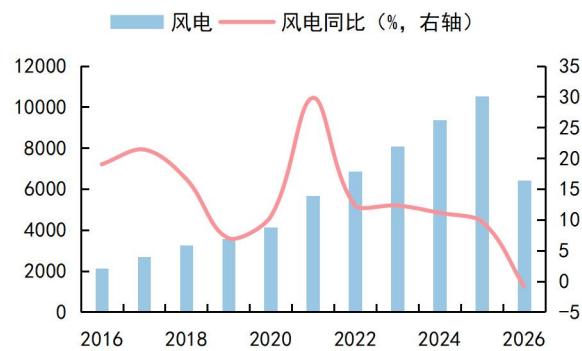
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图15: 火力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）



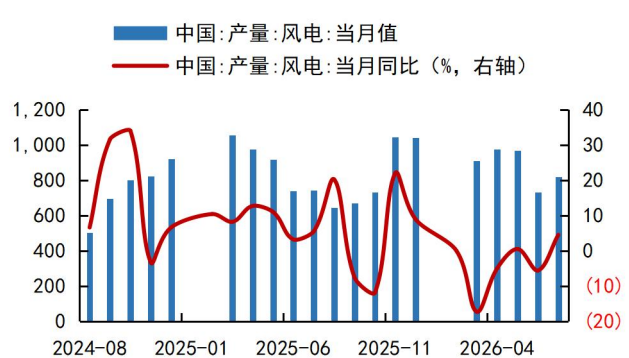
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图16: 风力累计发电量及增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图17: 风力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）

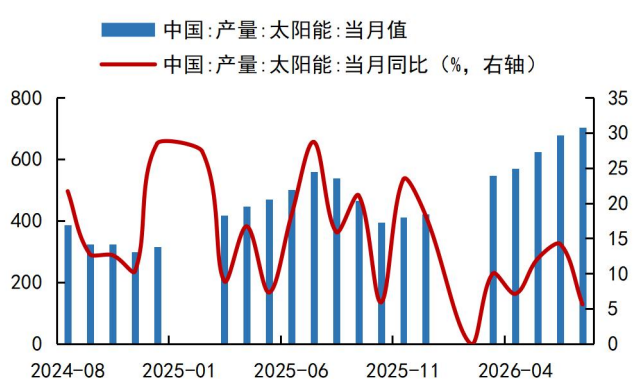


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图18: 太阳能累计发电量及增速（亿千瓦时，%）

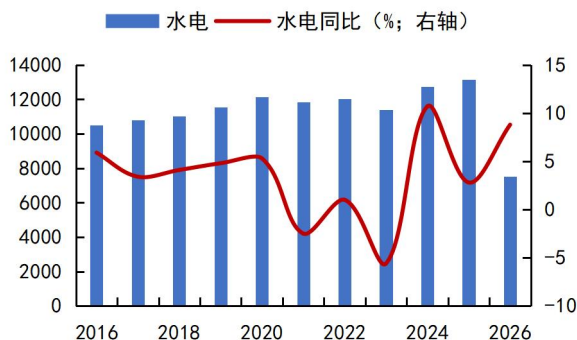


图19: 太阳能当月发电量及增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

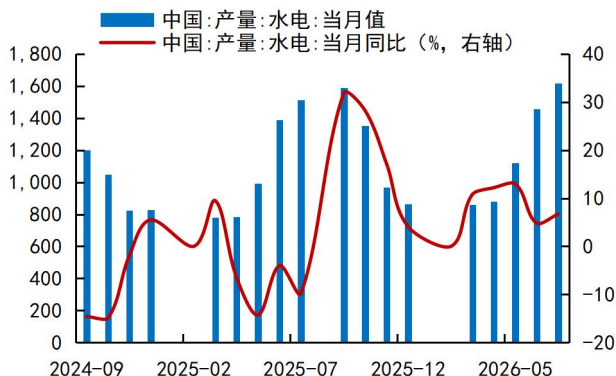
图20: 水力累计发电量及增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

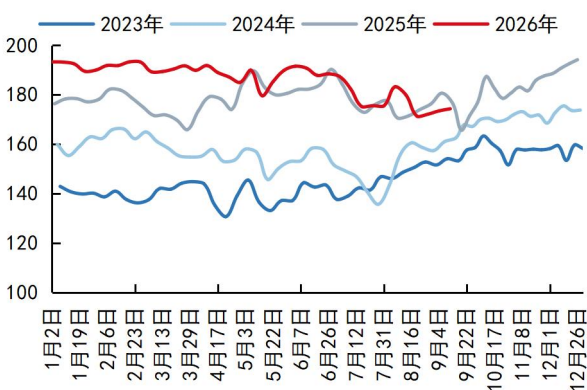
图21: 水力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

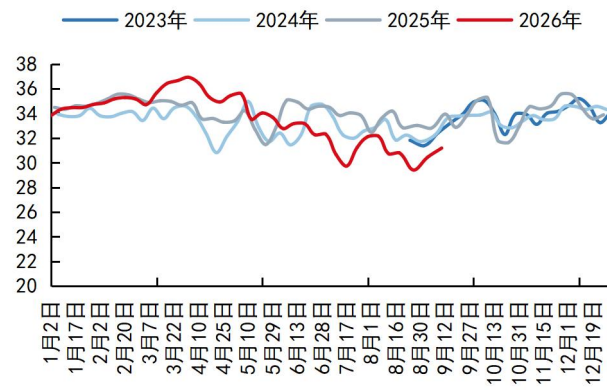
化工用煤：2026 年上半年国内化工用煤实现较快增长，成为非电煤炭需求当中的核心拉动力量。受国际油价高位震荡影响，煤制甲醇、煤制烯烃等煤化工路线成本优势凸显，国内煤化工装置整体维持较高产能利用率。需求端，化肥保供刚需稳定，叠加部分煤化工新增产能逐步释放，甲醇、烯烃等主要产品产量保持增长，同时海外化工品供给收缩带动出口改善，共同支撑化工原料煤消费扩张。对比钢铁、建材耗煤的同比收缩，化工用煤成为煤炭下游为数不多的正向增长板块。截至 9 月 11 日，PVC、乙二醇、甲醇 2026 年累计同比-1.4%/+7.4%/+4.6%。截至 8 月，2026 年合成氨累计产量同比+8.8%。

图22: 煤制甲醇产量（万吨）



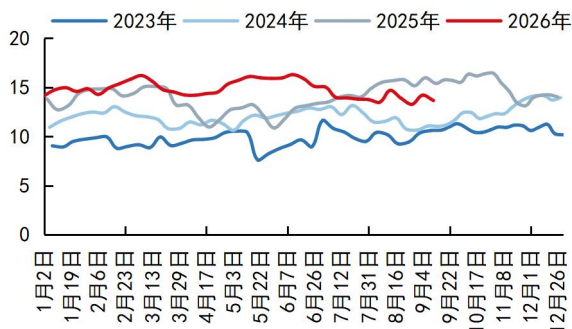
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图23: 煤制 PVC 产量（万吨）



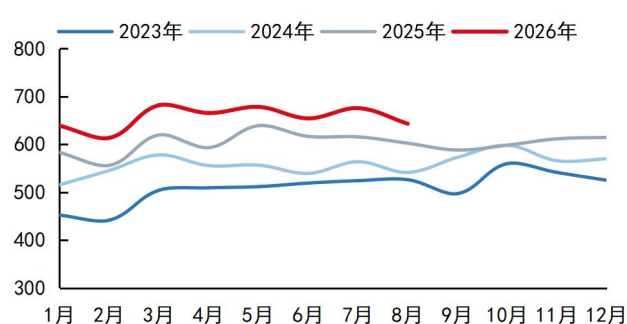
资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

图24: 煤制乙二醇产量（万吨）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

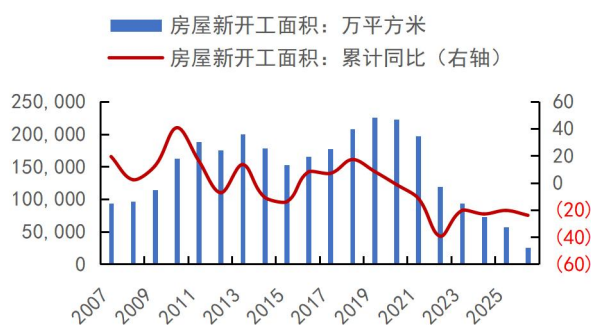
图25: 合成氨产量（万吨）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

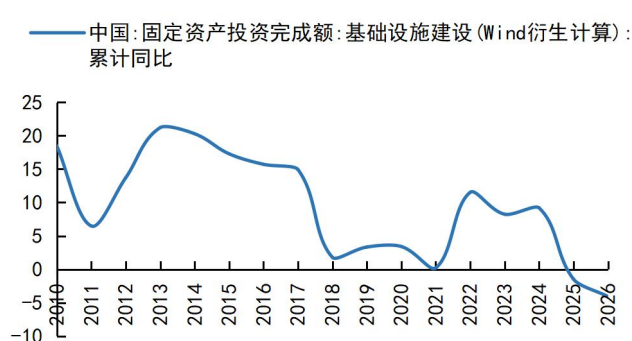
钢铁与建材用煤: 2026 年上半年地产深度调整、基建实物工作量释放有限，导致钢铁、建材两大耗煤板块同步走弱。2026 年 1-7 月，新房开工面积同比下滑 24%，基建增速同比下滑 4.1%，这对上游的钢铁、基建耗煤量形成持续压制。1-6 月粗钢产量 4.99 亿吨，同比下降 3.0%；水泥产量 7.36 亿吨，同比下降 8.0%。展望后市，钢铁耗煤要看地产链、制造业用钢复苏力度；建材耗煤高度取决于稳增长政策落地与施工节奏。

图26: 2025 年房屋新开工面积已降至低位



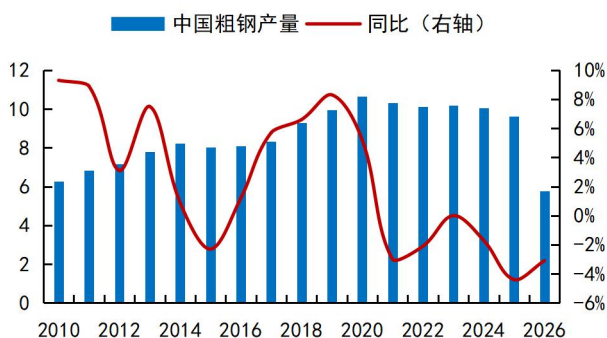
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图27: 国内基建托底作用减弱



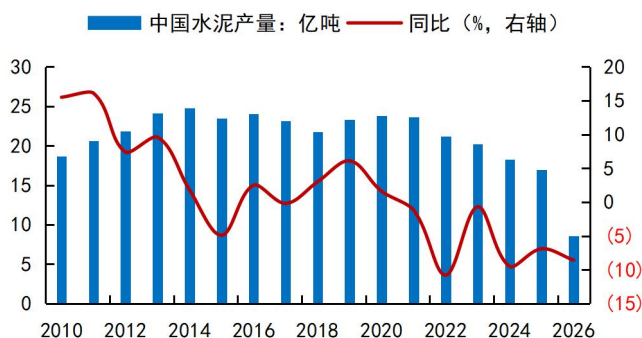
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图28: 粗钢产量及同比增速（亿吨，%）



资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

图29: 中国水泥产量及同比增速



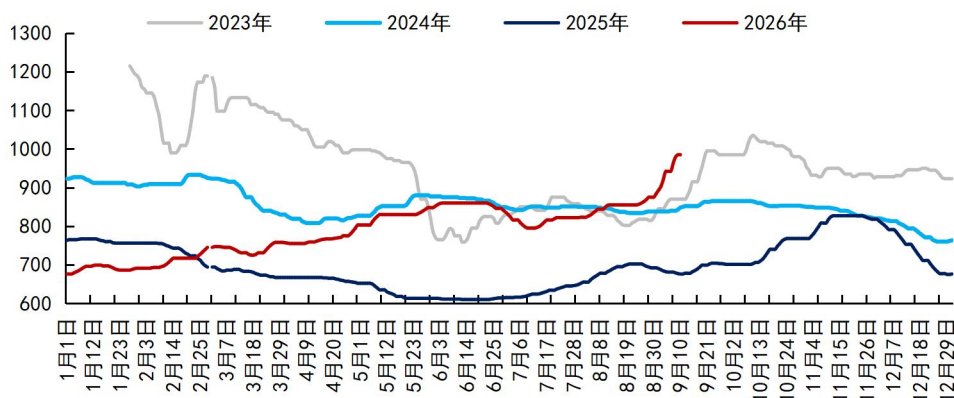
资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

价格：供应端明显收缩是驱动煤价大幅上涨的主要动力

动力煤价：年初由 700 元/吨左右的底部位置震荡上行，后在印尼宣布 2026 年 RKAB 大幅减少以及地缘冲突致国际能源价格大幅上涨的带动下，煤价在淡季依旧维持上涨态势。5 月中下旬山西煤炭事故导致供应快速收紧外加市场对夏季用电旺季提前博弈，煤价继续上涨、并在 6 月中旬涨至阶段性高点，此后由于旺季降雨较多、电厂日耗不及预期，煤价震荡下行。但安检高压持续、旺季日耗虽迟但到，煤价震荡回调后启动上涨。9 月初突破前高。秦皇岛港口 5500K 煤价上半年同比+14%，长协价同比+0.6%，其中二季度秦皇岛港口 5500K 煤价同比+30%，长协价同比+2.4%。

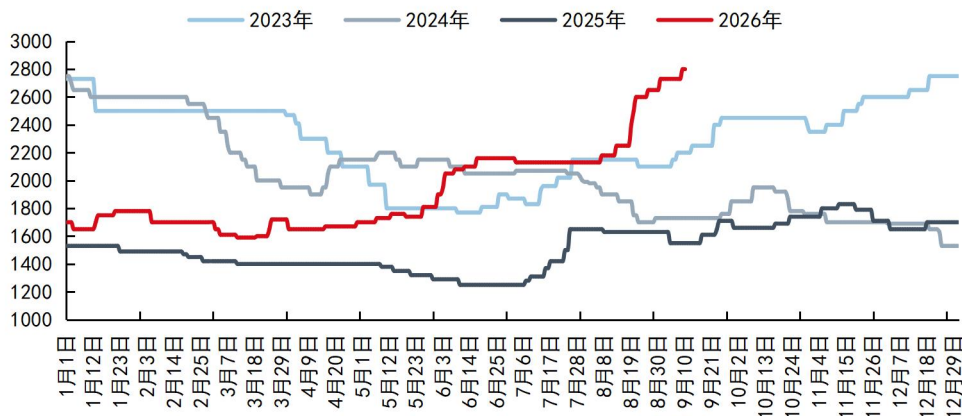
炼焦煤价：山西事故发生前，跟随下游补库周期震荡运行；山西事故发生后，国内供给大幅收缩，价格单边上行。上半年港口主焦煤价同比+28.4%，其中二季度同比+41%，焦煤长协价格指数同比+18%。从涨幅看，主焦煤价格涨幅更大，主要系一方面山西安监对焦煤供给影响更直接，另一方面，主焦煤资源天然稀缺，且被替代的空间十分有限。

图30：秦皇岛 5500K 动力煤价格（元/吨）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

图31：京唐港主焦煤价格（元/吨）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表4：2026Q2 全国煤炭价格情况

元/吨	秦皇岛港动力煤长协价 (Q5500)	秦皇岛港动力末价 (Q5500)	新华焦煤长协价格指数	京唐港主焦煤库提价	山西无烟煤价格
2026Q2	690.33	821.19	1,214	1,849.63	998.03
同比	2.4%	30.3%	18.4%	40.9%	18.5%
环比	1.2%	14.7%	5.8%	9.9%	10.6%

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

煤炭板块 2026 上半年业绩总结：细分板块业绩表现分化，多数公司二季度业绩大幅改善

2026 年二季度煤炭板块业绩分化显著：动力煤板块营收与利润同比环比均大幅增长，表现最优；无烟煤营收增速有限，但利润率大幅改善，与部分公司同期低基数有关；炼焦煤、焦炭受钢铁终端需求偏弱约束，环比改善幅度有限。整体看板块分化本质来自各子板块下游需求景气不同，以及开采端与加工环节成本传导能力的差异。

动力煤板块（业绩最优）：营收同比+13.32%，环比+30.41%；归母净利润同比+47.32%，环比+48.12%。二季度动力煤港口价格持续上行，打破往年二季度价格季节性下跌的规律。煤价中枢抬升，带动板块营收利润同比、环比同步大幅走强。

无烟煤板块：营收同比+4.87%，环比-3.59%；归母净利润同比+191.87%，环比+43.48%。营收端环比小幅回落，但净利润同比翻倍。二季度受国际原油价格大幅上涨的影响，下游煤化工利润走扩、需求较好。利用大幅增长也与部分公司同期低基数有关。

炼焦煤板块：营收同比+8.73%，环比+3.26%；归母净利润同比+32.35%，环比+15.81%。营收、利润同比改善，但环比增长幅度较小。对应下游钢铁行业 Q2 耗煤同比-2.5%，钢铁终端需求偏弱；虽二季度进入施工旺季，钢厂开工环比小幅修复，但改善幅度有限，且山西事故发生后主焦长协价格是在 7 月份大幅抬高。

焦炭板块：营收同比+9.62%，环比+19.97%；归母净利润同比-4.34%，环比+62.37%。营收随钢厂开工环比回暖；但同比利润小幅下滑，反映焦煤原料成本偏高，焦炭向下传导价格能力有限。同时去年同期由于炼焦煤价格持续探底，焦企盈利修复，基数较高。

表5：2026Q2 煤炭分板块业绩总结

板块	营收表现		归母净利润表现	
	同比	环比	同比	环比
CS 动力煤	13.32	30.41	47.32	48.12
CS 无烟煤	4.87	-3.59	191.87	43.48
CS 炼焦煤	8.73	3.26	32.35	15.81
CS 焦炭	9.62	19.97	-4.34	62.37
CS 其他煤化工	1.88	1.68	-97.92	-344.72

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

表6: 2026Q2 煤炭板块业绩总结

分类	证券简称	营业收入: 亿元			归母净利润: 亿元		
		2026Q2	同比	环比	2026Q2	同比	环比
动力煤	中国神华	1,189.4	12.4%	69.0%	180.5	15.4%	69.2%
	兖矿能源	410.6	41.4%	18.7%	31.9	64.5%	-19.2%
	陕西煤业	399.4	5.6%	2.5%	70.6	149.2%	67.8%
	中煤能源	389.5	8.1%	13.9%	43.0	15.5%	12.0%
	伊泰 B 股	126.8	24.2%	16.3%	31.1	166.6%	128.2%
	山煤国际	53.9	14.8%	8.4%	5.8	45.2%	35.6%
	新集能源	42.9	47.7%	18.8%	6.7	72.2%	22.1%
	苏能股份	37.1	53.3%	5.4%	-1.4	31.2%	-172.8%
	晋控煤业	30.7	-13.2%	0.9%	3.8	5.8%	13.7%
	上海能源	25.0	41.9%	28.3%	2.1	107.8%	183.2%
	甘肃能化	22.0	22.2%	-11.7%	1.1	-146.7%	66.9%
	恒源煤电	18.1	51.2%	11.1%	1.3	-183.6%	328.3%
	大有能源	11.7	38.7%	18.3%	-2.7	-49.5%	-25.9%
	郑州煤电	6.7	-22.5%	-7.9%	-1.4	-12.4%	-26.7%
	新大洲 A	2.3	43.4%	97.1%	-0.3	-32.5%	-8.8%
	冀中能源	38.6	18.0%	8.5%	1.5	423.1%	36.9%
炼焦煤	山西焦煤	91.7	1.5%	3.5%	4.3	29.0%	-46.9%
	永泰能源	49.1	-2.6%	-11.2%	0.3	-61.6%	-53.6%
	盘江股份	23.5	-12.2%	-6.2%	0.2	-81.8%	-60.1%
	淮北矿业	112.5	11.6%	10.3%	7.5	120.0%	52.4%
	开滦股份	50.4	16.9%	13.8%	-0.3	-109.8%	-73.6%
	平煤股份	59.4	25.9%	-6.3%	2.0	85.3%	63.7%
无烟煤	潞安环能	77.5	9.1%	6.7%	10.6	53.2%	47.2%
	兰花科创	23.8	28.2%	-1.2%	1.1	358.7%	-502.7%
	华阳股份	50.0	-7.9%	1.4%	5.8	211.2%	19.5%
	昊华能源	22.1	18.7%	-15.3%	4.2	147.5%	32.8%
	美锦能源	44.9	5.4%	9.2%	-2.6	-16.6%	-21.9%
	安泰集团	13.4	-0.4%	8.8%	-0.2	-31.6%	-51.5%
焦炭	云维股份	1.8	3.0%	60.6%	0.0	-97.3%	-81.4%
	山西焦化	16.4	6.3%	12.2%	0.0	-149.0%	-119.8%
	云煤能源	13.6	5.5%	-8.7%	-1.5	110.6%	55.5%
	宝泰隆	1.6	-31.3%	-1.3%	-0.6	-138.6%	17.0%
	陕西黑猫	27.1	2.2%	15.4%	-0.5	-73.6%	-83.1%
	金能科技	52.0	27.3%	56.5%	0.0	-103.6%	-100.3%
其他煤化工	诚志股份	33.1	11.0%	16.8%	0.6	-188.2%	-75.4%
	辽宁能源	6.7	-27.6%	-38.0%	-3.4	329.3%	197.6%

资料来源: WIND, 国信证券经济研究所整理

下半年展望: 供应难修复、社会低库存, 煤价上涨仍有动能

国内产量: 安检持续高压, 供应缓慢修复, 供给弹性下降

山西“5·22”留神峪煤业特别重大瓦斯爆炸事故发生后, 国家及各主产地陆续出台政策, 强化煤矿安全监管, 严打各类违法隐患, 落实限期自查, 压实安全责任。国家层面第一时间下发瓦斯防治紧急通知, 修订完善《煤矿重大事故隐患判定标准》, 明确瓦斯抽采不达标、安全监控数据造假、隐蔽工作面等情形属于重大隐患, 强化行刑衔接。国务院成立事故调查组, 部署全国矿山打非治违; 后续印发

矿安〔2026〕83 号文件，启动矿山安全生产突出问题专项整治。

地方层面，山西省作为事故发生地，立即开展全省煤矿拉网式隐患排查，组织全员事故警示教育，推出矿山打非治违专项行动，出台煤炭安全新规十七条，设立事故警示教育日，从严追究数据造假相关责任人责任，严格井下采掘发包管理。陕西、内蒙古迅速部署煤矿重大灾害全覆盖排查，针对瓦斯、冲击地压、隐蔽工作面开展驻点督导与“四不两直”暗访，严管外包工程、高风险作业审批。新疆出台专项措施，多部门联合打击超层越界、图纸造假等违法行为，创新运用用电大数据排查非法采掘，同步落实矿长记分、领导带班下井、隐患闭环销号等制度。

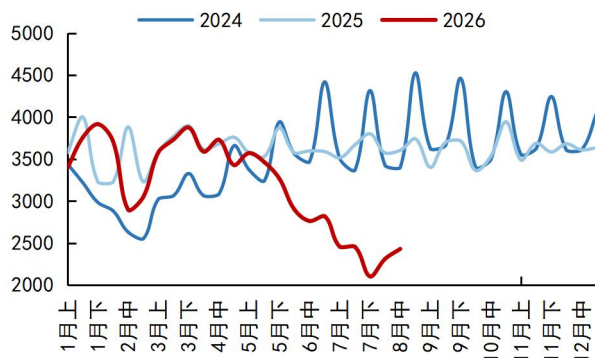
表7：山西“5.22”特别重大瓦斯爆炸事故发生后的安检政策与措施梳理

时间	政策名称	重点内容
国家层面		
2026- 05- 24	国家矿山安监局《关于进一步加强煤矿瓦斯防治工作的紧急通知》	高瓦斯、突出矿井落实“一矿一策、一面一策”；严打瓦斯参数/抽采/监控数据造假并移送司法；瓦斯涉险事故矿井必须专项评估，不合格严禁复产；全国开展瓦斯风险大排查，重点查通风、抽采、监控三大系统
2026- 05- 24	应急管理部令第 21 号《煤矿重大事故隐患判定标准》	将监控系统篡改屏蔽报警、瓦斯抽采不达标生产、隐蔽工作面、违规转包分包、防突数据造假纳入重大事故隐患，作为全国统一执法标尺
2026- 05- 27	国务院成立“5·22”特别重大事故调查组部署	检视《矿山领域重特重大事故硬措施》（安委〔2024〕1 号）落地；全国矿山打非治违；重大灾害治理不到位矿井一律停产
山西（事故发生地）		
2026- 05- 23	全省煤矿安全风险拉网式大排查	覆盖全部井工煤矿；查瓦斯抽采、安全监控、通风、井下隐蔽工程/老空区等
2026- 08- 12	山西省七部门矿山打非治违专项行动	省安委办、政法委、高院、检察院、公安、司法、矿山安监局联合；打击超能力超层越界、监控/检测造假、假整改、冒险作业、隐瞒隐蔽工作面
2026- 08- 28	《山西省统筹煤炭行业发展和安全新规十七条》（晋办发）	监控造假对实际控制人、矿长追责移送司法；严禁井下采掘转包、劳务派遣；3 个月 2 次重大隐患仍生产依法提请关闭；完善事故停产、本质安全改造、复产验收机制，厘清属地- 行业- 监察三方责任
陕西		
2026- 05- 24	全省安全生产视频调度会议部署矿山重大隐患全覆盖排查整治（省应急管理厅）	聚焦瓦斯、水害、冲击地压重大灾害治理；严查隐蔽工作面、定位造假、监控数据篡改；高风险作业审批与矿领导跟班；外包分包、矿长履职、隐患闭环销号
2026- 07- 16	榆阳区多部门联动开展洗选煤厂专项检查	检查重点聚焦项目用地合规性、环保手续办理情况、露天存煤扬尘污染治理、煤泥及煤矸石等固废规范处置、厂区内建构筑物规划审批，以及厂容厂貌环境综合整治成效等关键环节
内蒙古		
2026- 05- 24	内蒙古部署煤矿瓦斯防治专项整治	升级瓦斯防治专项整治，对全部瓦斯矿井拉网式全覆盖检查；查通风、瓦斯抽采工程质量；打击监控篡改屏蔽、瓦斯超限作业；管控密闭启封等高风险工序；查井下外包、隐蔽采掘、超能力生产
2026- 07- 13	内蒙古开展矿山领域“打非治违”百日行动	行动从 2026 年 7 月 6 日开始至 2026 年 10 月 13 日结束，历时 100 天，重点对矿山领域违规开采、越界开采、隐瞒采掘工作面等 11 项非法违法行为进行严厉打击
新疆		
2026- 05- 23	自治区安委会全体会议紧急部署	组建矿山安全帮扶指导组，拉网式穿透式排查；多部门联合执法，严打隐蔽工作面、超层越界、无证开采
2026- 06- 23	新安〔2026〕16 号《严厉打击隐蔽工作面、超自然资源、应急、公安多部门联动；打击隐蔽工作面、图纸造假、监控造假、超能力开采矿产资源等严重违法；利用用电大数据反查非法采掘；完善举报奖励；严格停产整改、复产验收流程防范假整改》	

资料来源：各地政府网站，国信证券经济研究所整理

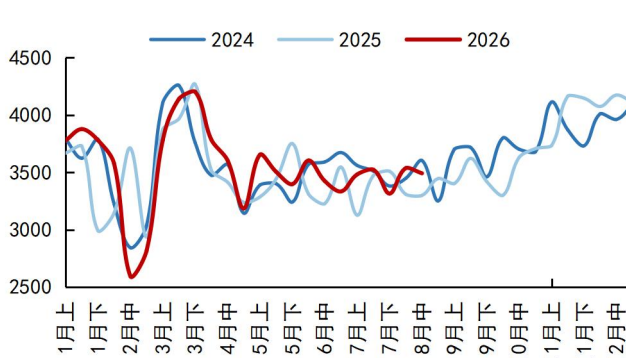
事故发生以来，山西煤炭供应大幅收缩，陕蒙新四地产量受影响相对较小；从高频跟踪数据看，山西和全国的煤炭产量均在 8 月上旬开始修复，但修复速度缓慢。高频数据显示，8 月上旬全国煤炭产量 1.18 亿吨，同比-9.6%，环比+0.2%；事故发生以来减产 10527 万吨；其中山西事故发生以来减产 9292 万吨，内蒙古事故发生以来增产 557 万吨，陕西事故发生以来增产 247 万吨，新疆事故发生以来减产 636 万吨。从时间上看，全国煤炭产量在 7 月下旬降至最低点，8 月初开始修复，但修复速度缓慢。

图32: 山西旬度产量数据（万吨）



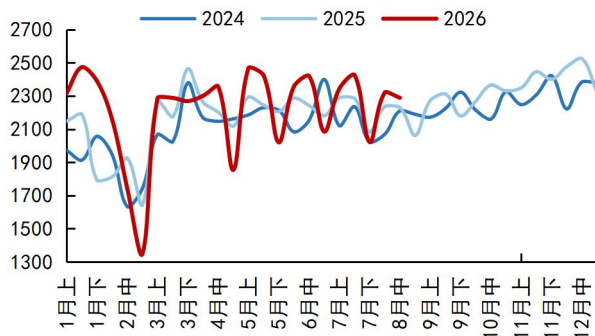
资料来源：煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图33: 内蒙古旬度产量数据（万吨）



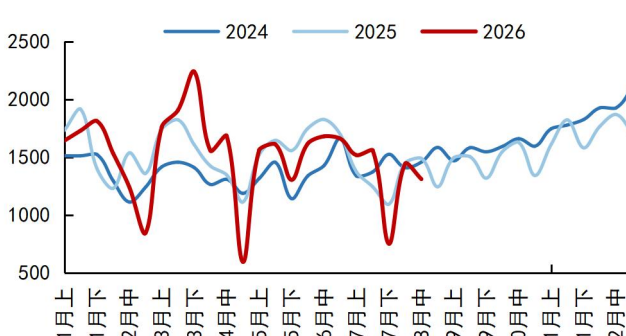
资料来源：煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图34: 陕西旬度产量数据（万吨）



资料来源：煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图35: 新疆旬度产量数据（万吨）



资料来源：煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

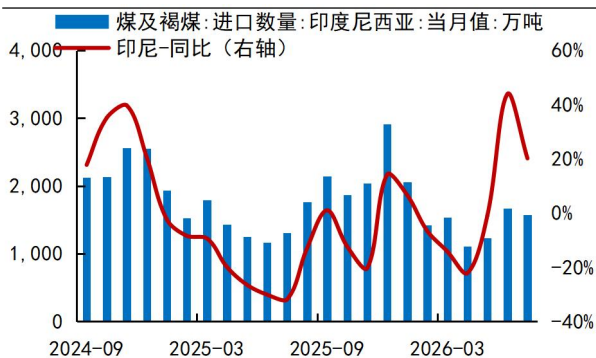
煤炭进口：下半年补充能力转弱

- **印尼：**受厄尔尼诺天气影响，印尼加里曼丹内河水位下降，驳船运输受限，气象局预警厄尔尼诺延续至 2027Q1，或影响之后印尼生产，即便矿山产出尚可，装船外运会成为瓶颈。政策层面，印尼政府对 2026 年剩余时段生产计划与预算（RKAB）额度的审批进度缓慢，多数矿商在获得明确批复前难以扩张产量；即便部分配额获得批准，新增产量亦大概率被要求优先履行国内供应义务（DMO），出口货源的可流通量因此受到显著压缩。此外，2026 年 9 月 1 日起煤炭出口收归国有化运营进入半全面实施阶段，私营矿商不得直接对外开展煤炭出口业务，这对煤炭出口的效率、成本、价格可能造成一定影响。
- **蒙古：**2026 年 8 月以来，蒙古国持续面临燃油供应紧张、价格波动加剧的困境。作为 100%依赖成品油进口的内陆国家，蒙古国近 97%的燃油供给来自俄罗斯，而乌克兰对俄能源基础设施的持续无人机打击，重创俄罗斯炼油产能，直接冲击蒙古国能源供应链。虽然蒙古正在加强与中国的燃油合作，但难以完全补充缺量，煤炭生产很运输或受影响。
- **澳大利亚：**澳洲老矿山自然衰减，新增项目少，整体煤炭出口产能增量有限；

同时国际能源价格上涨之后，日韩、东南亚等地分流煤炭资源。

- **俄罗斯：**受库兹巴斯主矿区亏损面高、西伯利亚远东铁路运力限制、铁路运费持续上调、煤炭贸易流向出价更高的东南亚等地的影响，我国进口量难有增量。

图36：中国煤炭当月进口数量及同比增速-印尼



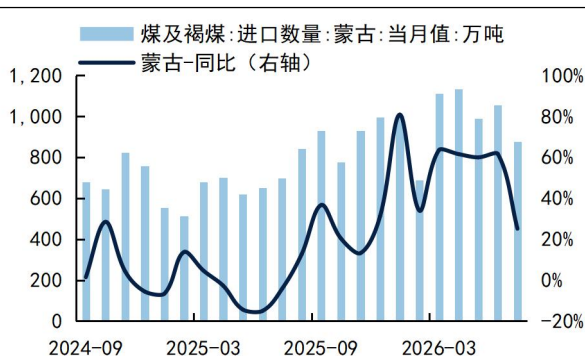
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图37：中国煤炭当月进口数量及同比增速-澳大利亚



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图38：中国煤炭当月进口数量及同比增速-蒙古



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图39：中国煤炭当月进口数量及同比增速-俄罗斯

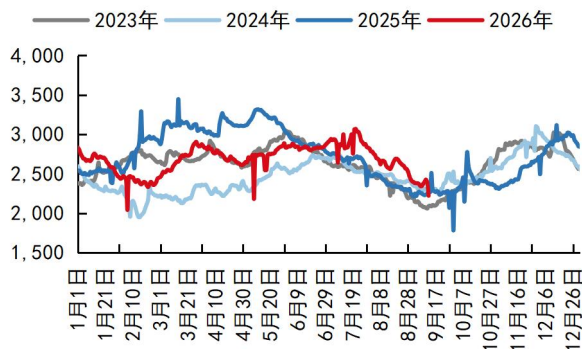


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

库存：内陆库存持续下降，沿海库存先累后降

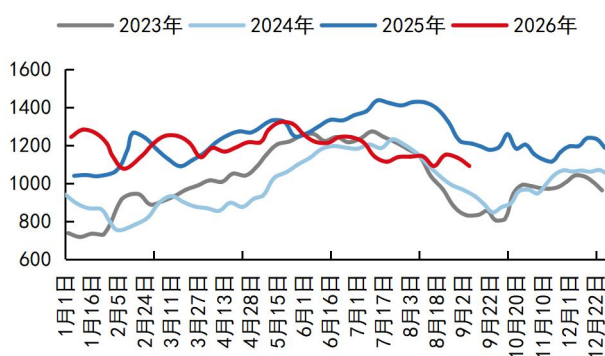
社会库存同比明显偏低，尤其是内陆地区。“522”事故发生后，国内供应收紧，内陆地区库存逐渐去化，如重点煤矿库存从5月中下旬的2508万吨降至8月中旬的2099万吨，降幅16.3%，内河库存由5月25日的1314万吨降至9月7日的1091万吨，降幅16.9%，此外内陆样本电厂库存也比同期低约1000万吨。沿海库存则由于旺季前超买但日耗不及预期持续累库至7月中旬左右，后随着日耗抬高快速去库，如沿海六大电厂库存由最高点7月5日的1484万吨降至1414万吨，降幅4.7%，但同比仍偏高4.2%，环渤海九港库存从最高点7月21日的3067万吨降至2221万吨，降幅27.6%，同比小幅偏低2.1%。焦煤方面，随着炼焦煤价格的大幅上涨，钢厂和焦厂的利润被大幅压缩，继续实行按需采购策略，将炼焦煤库存压制较低水平。

图40: 环渤海九港库存（万吨）



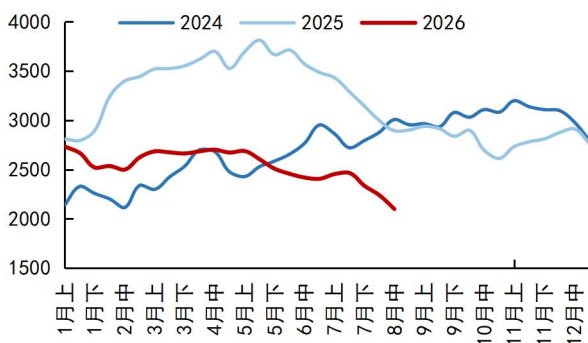
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图41: 内河港口库存（万吨）



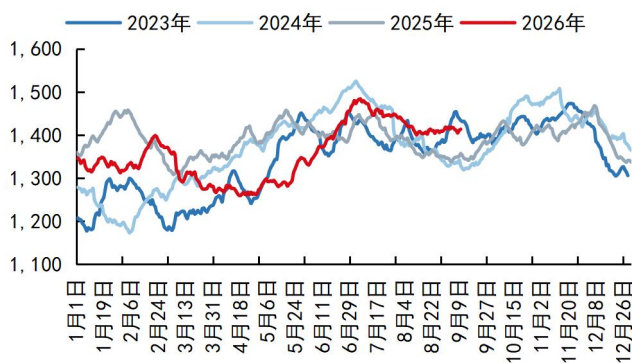
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图42: 全国区域煤矿旬度库存（万吨）



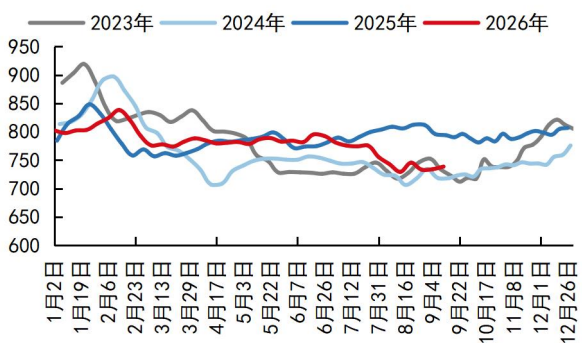
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图43: 六大发电集团存煤（万吨）



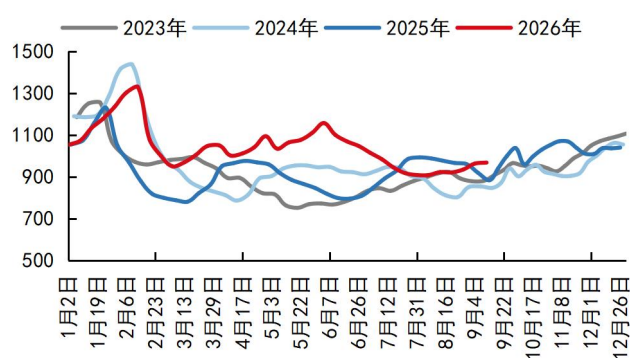
资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图44: 钢厂(247家)炼焦煤库存



资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

图45: 独立焦企全样本炼焦煤库存

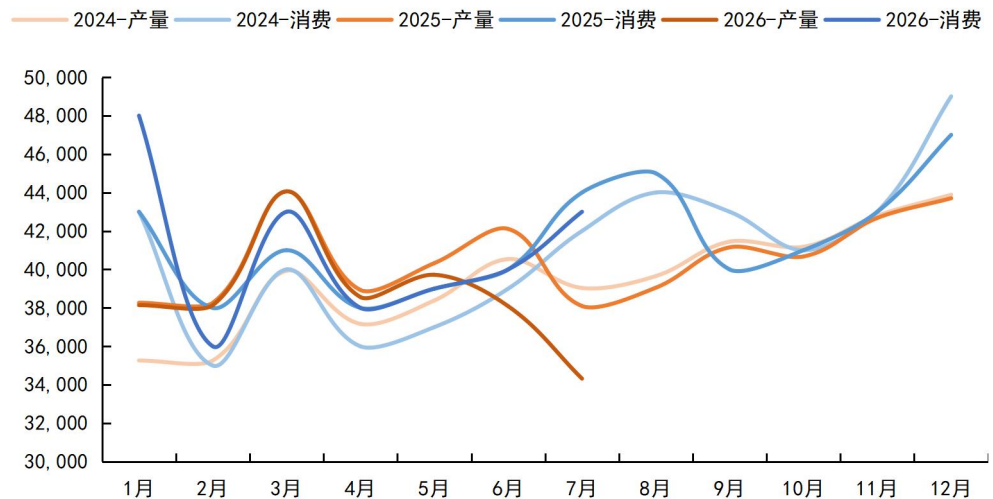


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

需求：下半年需求一般好于上半年

从煤炭消费节奏看，每年一季度受春节影响，消费降至全年低点，3月开工回暖消费回升，4-6月进入阶段性平台，整体上半年消费中枢相对偏低。进入下半年，7/8月属于传统夏季消费旺季，9/10月日耗虽然回调，但在金九银十非电旺季的支撑下，煤炭消费水平回调有限，11月后逐渐进入供暖季，日耗再度拉高。因此整体看下半年煤炭消费水平高于上半年。叠加供应缓慢修复以及社会低库存，后续煤价仍具备上涨动能。

图46: 中国煤炭产量与消费量对比（万吨）



资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

重点公司盈利预测及估值

表8: 重点公司盈利预测及估值（收盘价为 2026.9.11）

公司代码	公司名称	投资评级	收盘（元）	总市值（亿元）	EPS			PE			2025年 分红率	股息率	PB
					2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E			
601088.SH	中国神华	优于大市	47.5	10,046	2.80	2.89	3.00	16.98	16.44	15.85	79	4.7	2.3
601225.SH	陕西煤业	无评级	26.1	2,526	2.22	2.33	2.43	11.75	11.19	10.72	55	4.7	2.5
601898.SH	中煤能源	优于大市	14.7	1,743	1.48	1.58	1.67	9.96	9.33	8.82	28	2.9	1.2
600188.SH	兖矿能源	优于大市	21.4	1,732	1.69	1.82	1.97	12.66	11.77	10.85	60	4.7	2.8
000983.SZ	山西焦煤	无评级	6.7	383	0.49	0.55	0.59	13.74	12.31	11.45	60	4.3	1.0
600985.SH	淮北矿业	优于大市	16.7	450	1.22	1.51	1.64	13.71	11.07	10.18	45	3.3	1.1
601001.SH	晋控煤业	优于大市	16.6	278	1.29	1.47	1.58	12.89	11.30	10.53	50	3.9	1.5
600546.SH	山煤国际	无评级	13.3	264	1.14	1.26	1.38	11.68	10.58	9.65	60	5.2	1.5
601666.SH	平煤股份	优于大市	9.3	229	0.59	0.71	0.78	15.63	13.00	11.90	61	3.9	1.0
601918.SH	新集能源	优于大市	10.4	269	0.95	1.04	1.09	10.91	9.96	9.54	15	1.3	1.5
600395.SH	盘江股份	优于大市	5.4	115	0.25	0.29	0.37	21.64	18.73	14.45	39	1.8	1.1
601101.SH	昊华能源	优于大市	13.3	191	1.00	1.13	1.23	13.26	11.77	10.75	70	5.3	1.5
01277.HK	力量发展	优于大市	2.0	171	0.22	0.27	0.29	9.05	7.37	6.86	92	10.2	1.7

资料来源：WIND，国信证券经济研究所整理

风险提示

煤炭等大宗商品价格波动风险、安全生产事故影响、产能释放不及预期等。

免责声明

分析师声明

作者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，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 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（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032