

煤炭行业深度报告

低位触底已成过去，拥抱行业景气跃升

方正证券研究所证券研究报告

分析师

金宁 登记编号：S1220524110004

韩笑 登记编号：S1220525050003

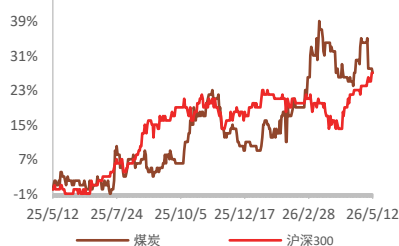
范笑男 登记编号：S1220526010001

行业评级：推荐

行业信息

上市公司总家数	49
总股本(亿股)	1,868.40
销售收入(亿元)	5,967.03
利润总额(亿元)	816.52
行业平均 PE	-32.72
平均股价(元)	10.56

行业相对指数表现



资料来源：wind 方正证券研究所

相关研究

《全球煤市新篇章：印尼减产定基调，AI 增量启新局》2026.03.03

《煤价筑底龙头业绩稳健，重视煤炭红利投资价值》2025.09.07

《煤价下行煤企业绩承压，关注高长协高股息龙头》2025.05.07

煤炭行业 2025 年年报及 2026 一季报陆续公布，由于煤价下跌的影响，煤炭板块业绩存在不同程度的下滑。2025 年煤炭行业合计收入 11512 亿元，同比-15.2%；实现归母净利润 1061 亿元，同比-27.5%。2026 年一季度，煤价同比仍略有下滑，煤炭行业整体继续承压。2026 年 Q1 煤炭行业实现经营收入 2800 亿元，同比+0.4%；实现归母净利润 270 亿元，同比-5.7%，我们发现部分企业业绩同比改善，比如新集能源、山煤国际、昊华能源、山西焦煤等。

2025 及 2026Q1 复盘：2025 年初煤价延续 2024 年末的下降趋势，尤其是在暖冬、水电高发、安监趋缓以及贸易战的背景下，煤炭价格持续下降，部分煤矿出现“以量换价”的局面，股价也随之下探。7 月能源局发布针对超能力生产核查的通知，煤炭生产端“以量换价”的现象开始有所收敛，同时夏季高温持续，煤价开启上涨，进入冬储时段动力煤价格涨至年内高点，股票价格也随着煤价抬升。2026 年一季度，在煤炭上涨开始乏力，煤价出现阶段性回调，但随着印尼限产、美伊冲突、国内产量释放不明显、需求明显好转的背景下，3 月煤价开始提升。

未来展望：当前油气价格仍高位运行，而国内用电需求较强，同时煤炭库存处于低位，一旦夏季补库开启，2026 年煤炭价格将具备较强的向上动能。对于煤炭板块而言，我们认为目前煤炭板块具备较强的投资性价比，未来地缘冲突发酵带来的弹性也将有所提升，2026 年煤价中枢提升趋势基本确定，地缘冲突或许带来价格再度提升。此外，2025 年业绩可以看出，长协占比比较高的中国神华、中煤能源业绩稳定性较强；根据一季报，新集能源下滑幅度较小，我们认为煤电联营企业或许能够对冲业绩，也有望在 2026 年下半年成为投资主线。

投资逻辑一：随着能源危机持续演绎，煤炭的替代需求增长，煤炭供需格局改善，煤价弹性较强的企业有望率先受益。建议关注：兖矿能源、广汇能源、晋控煤业、山煤国际。

投资逻辑二：油气价格高位情况下，重点投资煤化工的企业，其化工部分利润有望提升，增厚公司业绩。建议关注：兖矿能源、中国旭阳集团、淮北矿业、昊华能源。

投资逻辑三：煤电联营模式将有效抵御周期波动，并受益于市场煤与长协煤价差，联营可以回收长协让利增厚利润，此外在“双碳”大背景下煤电联营企业可以提升经营久期，拔高估值，建议关注煤电联营标的：新集能源、陕西煤业、中国神华。

投资逻辑四：成长型企业值得关注，兖矿能源未来有望达成 3 亿吨原煤产量目标，目前尚有不小的距离，此外还有钾盐、钼矿增量；首钢资源未来有望获得联山矿采矿许可，进一步增厚自身资产；淮北矿业信湖煤矿复产、陶忽图煤矿和聚能发电有望建成投产，建议关注：兖矿能源、首钢资源、淮北矿业。

风险提示：安全生产风险、国际形势变动风险、宏观经济波动风险、商品价格大幅波动风险。

正文目录

1 2025 年报及 2026 年一季报核心解读	5
2 动力煤：煤价下行影响业绩，高长协企业稳定性较强	7
2.1 2025 年：煤价中枢下移，业绩同比减弱	7
2.2 2026 年一季度：1-2 月煤价阶段性调整，3 月后上涨	11
3 焦煤：钢铁利润承压煤价下滑，反内卷后触底反弹	15
3.1 2025 年：上半年价格承压，反内卷建立新秩序	15
3.2 2026 年一季度：焦煤景气度维持	18
4 焦炭板块：价差收窄业绩压力较大	22
4.1 2025 年焦煤价格下行释放利润	22
4.2 2026 年一季度：焦煤价格上涨，焦炭利润再度被压缩	24
5 投资建议	28

图表目录

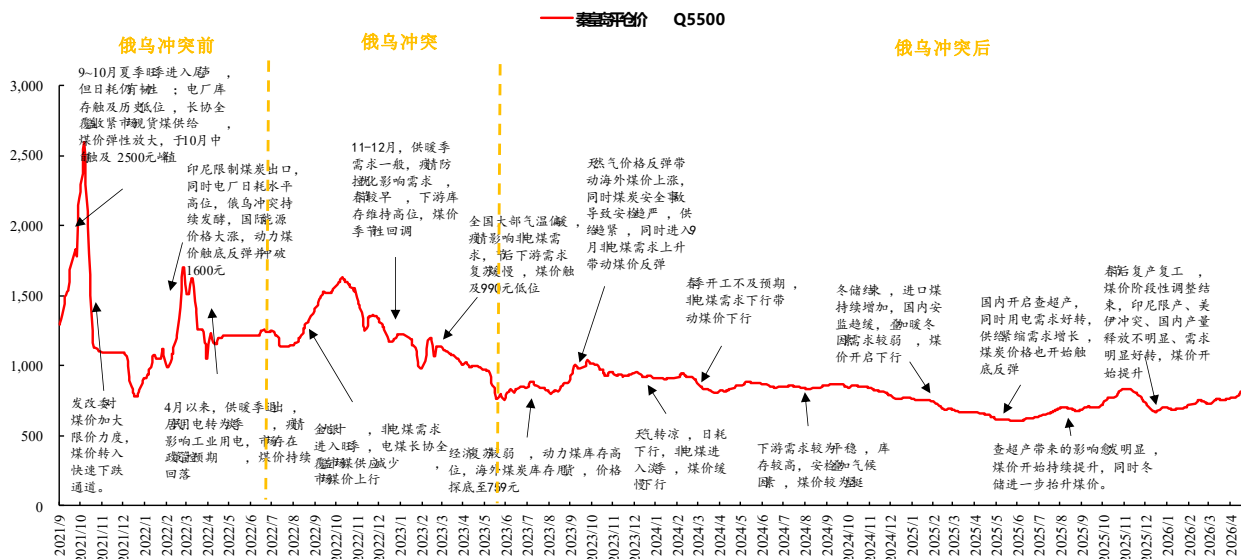
图表 1: 动力煤价格复盘 (元/吨)	5
图表 2: 焦煤价格复盘 (元/吨)	6
图表 3: 煤价下行, 动力煤营收有所下滑	7
图表 4: 煤价下行, 动力煤业绩承压	7
图表 5: 煤炭产量逐年增加 (万吨)	7
图表 6: 产能释放, 煤炭产量整体呈增长趋势 (亿吨)	7
图表 7: 2025 年晋陕蒙开工率维持高位 (%)	8
图表 8: 2026Q1 煤炭企业数量有所减少 (个)	8
图表 9: 2026 煤价开始上升 (元/吨)	8
图表 10: 近期国内外煤价价差扩大 (元/吨)	8
图表 11: 2025 产地价格也呈现先跌后涨趋势 (元/吨)	9
图表 12: 2022 年后海外煤价下行 (美元/吨)	9
图表 13: 2025 年动力煤需求增速下滑 (万吨)	9
图表 14: 电力耗煤量趋势 (万吨)	9
图表 15: 水电发电量变化趋势 (亿度)	9
图表 16: 水电发电量累计同比变化 (%)	9
图表 17: 化工月度耗煤量变动趋势 (万吨)	10
图表 18: 建材月度耗煤量变动趋势 (万吨)	10
图表 19: 动力煤供需平衡及预测 (万吨)	10
图表 20: 2025 年动力煤营业总成本下降 10.3% (亿元)	11
图表 21: 2025 年期间费用率略有提升	11
图表 22: 2025 年动力煤板块主要盈利指标概况 (亿元)	11
图表 23: 2026Q1 动力煤板块营收下降	12
图表 24: 2026Q1 动力煤板块业绩压力依然存在	12
图表 25: 2026 港口煤价先跌后涨 (元/吨)	12
图表 26: 煤价逐渐提升 (元/吨)	12
图表 27: 2026Q1 煤炭进口量基本持平 (万吨)	13
图表 28: 电厂日耗情况 (万吨)	13
图表 29: 电厂库存情况 (万吨)	13
图表 30: 2026Q1 动力煤板块营业总成本上涨 (亿元)	14
图表 31: 2026Q1 期间费用率略增	14
图表 32: 2026Q1 动力煤板块主要盈利指标概况 (亿元)	14
图表 33: 2025 年炼焦煤板块营收下降 24.3% (亿元)	15
图表 34: 2025 年炼焦煤板块净利润下降 73.2% (亿元)	15
图表 35: 焦煤产量波动趋势 (万吨)	15
图表 36: 港口焦煤价格波动趋势 (元/吨)	16
图表 37: 2025 下半年起焦煤-焦炭价格震荡 (元/吨)	16
图表 38: 焦煤月度消费量 (万吨)	16
图表 39: 焦炭月度产量 (万吨)	16
图表 40: 焦煤供需平衡表 (万吨)	17
图表 41: 2025 年焦煤板块成本同比-20% (亿元)	17
图表 42: 焦煤板块期间费用率上升	17
图表 43: 2025 焦煤板块主要盈利指标概况 (亿元)	18
图表 44: 2026Q1 焦煤板块收入下降 1.6%	18
图表 45: 2026Q1 焦煤业绩承压	18

图表 46: 2026 年 3 月焦煤产量下滑 (万吨)	19
图表 47: 焦煤价格开启震荡 (元/吨)	19
图表 48: 焦煤期现货均价下行 (元/吨)	19
图表 49: 焦炭产量有所提升 (万吨)	20
图表 50: 焦化产能利用率有所提升 (%)	20
图表 51: 焦煤月度产量-需求量情况 (万吨)	20
图表 52: 2026Q1 焦煤板块成本同比+0.6%	21
图表 53: 2026Q1 焦煤板块期间费用率环比下滑	21
图表 54: 2026Q1 焦煤板块主要盈利指标概况 (亿元)	21
图表 55: 焦炭板块收入端同比下降 13.4%	22
图表 56: 2025 焦炭亏损压力有所减少	22
图表 57: 月度焦炭产量变动趋势 (万吨)	22
图表 58: 2025 年焦炭产量略有提升 (万吨)	22
图表 59: 焦炭价格下滑 (元/吨)	23
图表 60: 焦炭港口均价整体下行 (元/吨)	23
图表 61: 2025 粗钢产量前低后高 (万吨)	23
图表 62: 铁水产量变动趋势 (万吨/周)	23
图表 63: 焦炭板块成本随原料煤价下跌 (亿元)	24
图表 64: 焦炭期间费用率有所提升	24
图表 65: 2025 焦炭板块主要盈利指标概况 (亿元)	24
图表 66: 2026Q1 焦炭板块营业收入下滑(年度累计)	25
图表 67: 2026Q1 焦炭板块业绩下滑(年度累计)	25
图表 68: 2026Q1 焦炭产量提升 (万吨)	25
图表 69: 2026Q1 焦炭价格继续承压 (元/吨)	26
图表 70: 成本现价螺纹钢估算毛利 (元/吨)	26
图表 71: 独立焦化企业吨焦平均利润 (元/吨)	26
图表 72: 2026Q1 焦炭成本改善 (亿元)	27
图表 73: 焦炭板块期间费用率保持稳定	27
图表 74: 焦煤-焦炭价差有所收窄 (元/吨)	27
图表 75: 2026Q1 焦炭板块主要盈利指标概况 (亿元)	27
图表 76: 煤炭板块分红比例较高的企业 (%)	28

1 2025 年报及 2026 年一季报核心解读

自 2021 年煤价上涨以来，煤炭板块经历了一轮较长的景气上升和延续周期，2022 年全球能源危机加剧了煤炭的紧缺性，随着俄乌冲突的冲击逐渐减弱，煤炭供需主要矛盾重新转回国内。2023-2024 年煤价中枢持续下移，2024 年底煤炭进口量的快速增加、安全限产的放开以及暖冬对用电需求的影响，造成了 2025 年煤价进一步下跌，煤炭经历周期性触底。2025 年初煤价延续 2024 年末的下降趋势，尤其是在暖冬、水电高发、安监趋缓以及贸易战的背景下，煤炭价格持续下降，部分煤矿出现“以量换价”的局面，股价也随之下探。7 月能源局发布针对超能力生产核查的通知，煤炭生产端“以量换价”的现象开始有所收敛，同时夏季高温持续，煤价开启上涨，进入冬储时段动力煤价格涨至年内高点，股票价格也随着煤价抬升。2026 年一季度，在煤炭上涨开始乏力，煤价出现阶段性回调，但随着印尼限产、美伊冲突、国内产量释放不明显、需求明显好转的背景下，年后煤价开始提升。

图表1:动力煤价格复盘（元/吨）



资料来源：方正证券研究所

焦煤是黑色产业链的最上游，炼焦煤价格随着黑色产业链景气度波动，需求预期变化将较大程度影响炼焦煤价格。2022 年俄乌冲突带来全球性能源价格上涨，导致焦煤价格全年维持高位，2023 年起随着我国地产基建用钢需求下降，焦煤价格中枢走弱，2025 年年初煤价继续下跌，年中触及近几年煤价低点，随着 7 月煤炭行业开启反内卷，焦煤价格一路反弹，直至 9 月后企稳。2025 年四季度及 2026 年一季度，焦煤价格受到钢铁利润低位压制，价格开启震荡。

图表2:焦煤价格复盘 (元/吨)



资料来源：方正证券研究所

煤炭行业 2025 年年报及 2026 一季报陆续公布，我们可以看到，由于煤价下跌的影响，煤炭板块业绩存在不同程度的下滑。2025 年煤炭行业合计收入 11512 亿元，同比-15.2%；实现归母净利润 1061 亿元，同比-27.5%。2026 年一季度，煤价同比略有下滑，煤炭行业整体继续承压。2026 年 Q1 煤炭行业实现经营收入 2799 亿元，同比-15.2%；实现归母净利润 270 亿元，同比-5.7%。不同煤炭企业盈利能力有所分化，大部分煤炭企业业绩下滑，但我们发现部分企业业绩同比改善，比如新集能源、山煤国际、晋控煤业、昊华能源等。

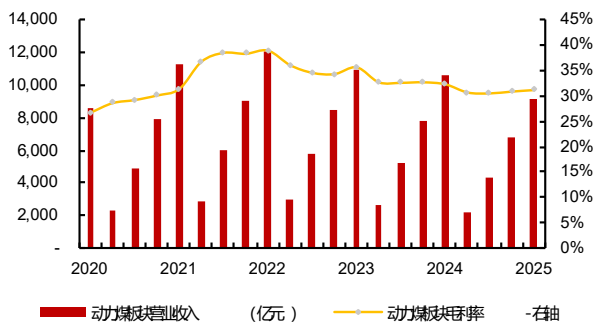
为了更好的对 2025 年以及 2026 年一季度业绩进行回顾，我们参考行业分类，以公司当前主要贡献业绩的煤炭业务为基础对煤炭类公司进行分类，根据不同板块分类对煤炭行业各板块业绩进行总结。

2 动力煤：煤价下行影响业绩，高长协企业稳定性较强

2.1 2025 年：煤价中枢下移，业绩同比减弱

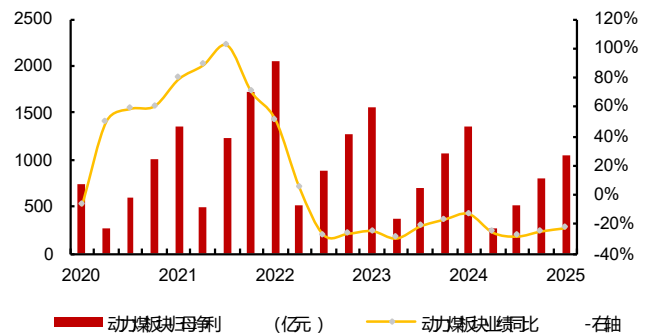
随着 2025 年年报披露结束，我们发现 2025 年动力煤板块收入端同比减少 13.4%，而成本端同比减少 10.3%，最终动力煤板块毛利率同比减少 1 个百分点，归母净利润同比下滑 22.2%：1) 量：2025 年我国煤炭产量持续增加；2) 价：年初供需宽松到下半年反内卷，煤炭价格先跌后涨；3) 成本：由于价格下降，煤炭企业加大成本端控制力度。4) 分红：可分配利润提升叠加资本开支有限下，主要煤炭公司分红水平仍然较高，中国神华、陕西煤业、兖矿能源分红比例均超过 50%。

图表3:煤价下行，动力煤营收有所下滑



资料来源：、方正证券研究所

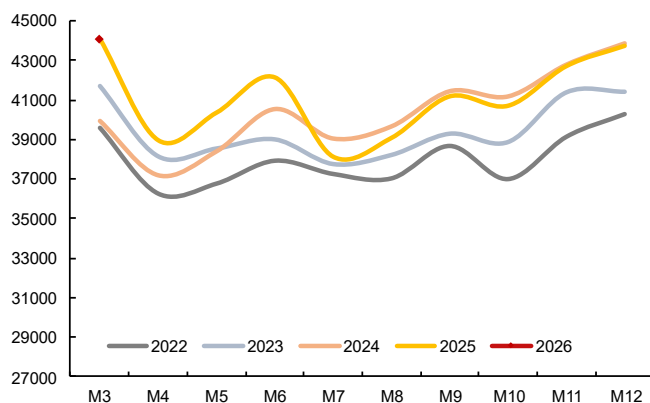
图表4:煤价下行，动力煤业绩承压



资料来源：、方正证券研究所

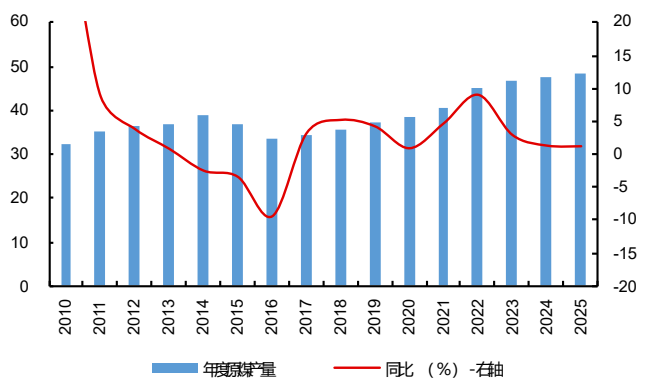
产量端：2025 年原煤产量小幅提升。在保供政策的影响下，国内煤炭产量保持增长，2025 年全国原煤产量 48.3 亿吨，同比增长 1.2%。

图表5:煤炭产量逐年增加（万吨）



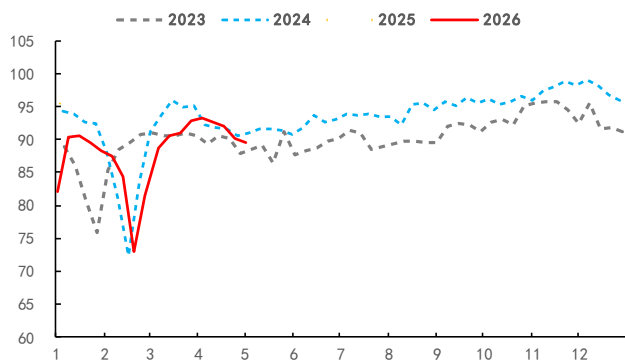
资料来源：、方正证券研究所

图表6:产能释放，煤炭产量整体呈增长趋势（亿吨）



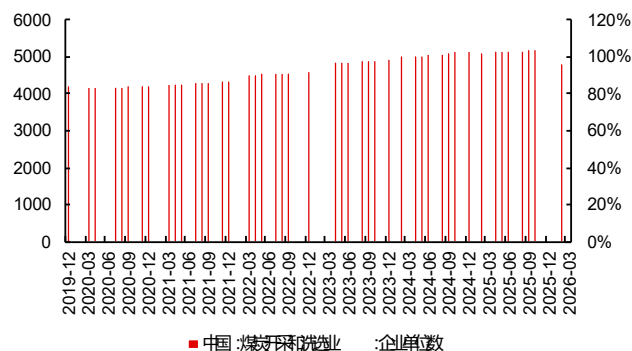
资料来源：、方正证券研究所

图表7: 2025 年晋陕蒙开工率维持高位 (%)



资料来源: 、方正证券研究所

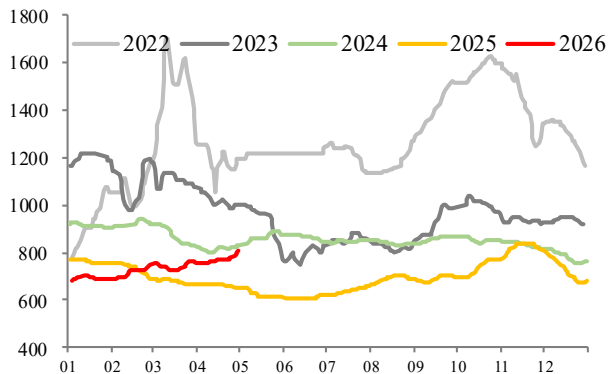
图表8: 2026Q1 煤炭企业数量有所减少 (个)



资料来源: 、方正证券研究所

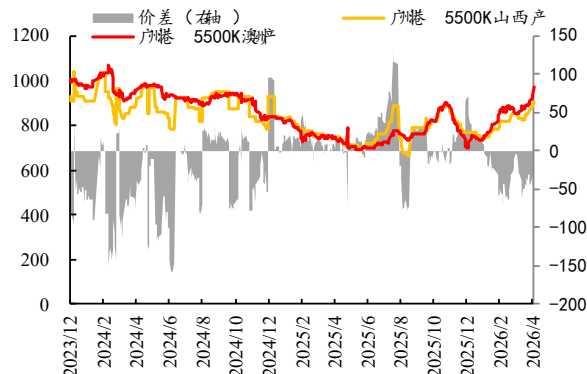
价格方面, 煤价中枢下滑。煤价自 2022 年受能源危机导致煤价高位后开始下滑, 随着国家保供增产, 以及进口煤的放开, 煤炭供需格局逐渐好转, 2025 年上半年煤价一路下滑, 7 月“反内卷”政策逐步在煤炭行业落地, 煤炭价格企稳回升。2025 年秦皇岛港均价 697 元/吨, 同比-18.5%; 相比 2023 年下降 27.8%。近期, 随着全球能源危机逐渐加剧, 煤炭价格中枢出现抬升趋势。

图表9: 2026 煤价开始上升 (元/吨)



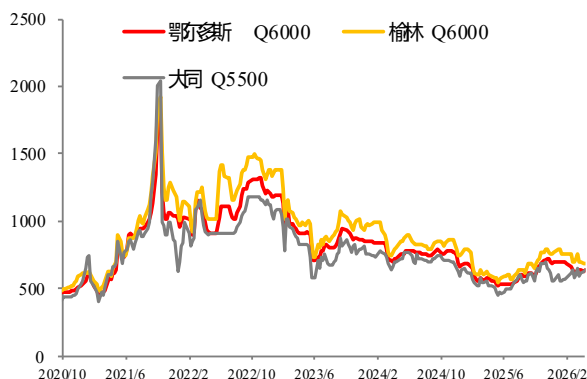
资料来源: 、方正证券研究所

图表10: 近期国内外煤价价差扩大 (元/吨)



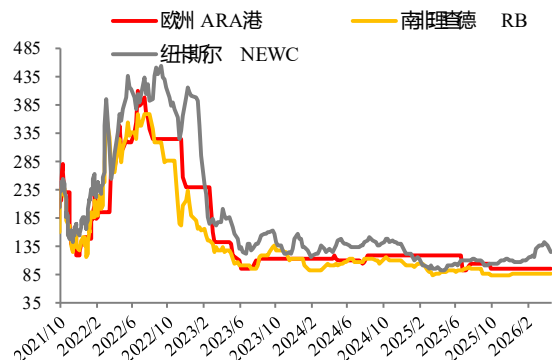
资料来源: 、方正证券研究所

图表11:2025 产地价格也呈现先跌后涨趋势（元/吨）



资料来源：、方正证券研究所

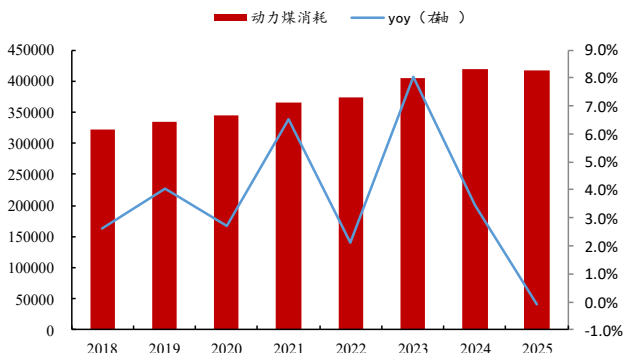
图表12:2022 年后海外煤价下行（美元/吨）



资料来源：、方正证券研究所

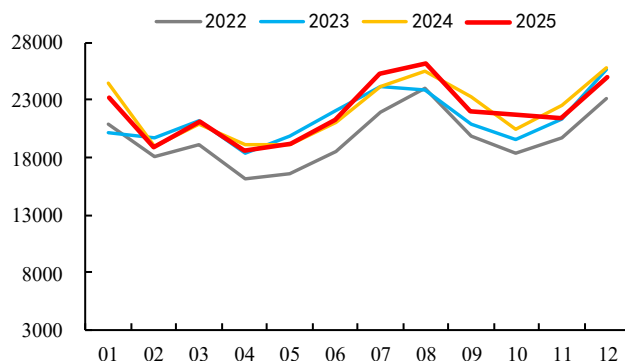
需求层面，由于受到水电发力增加，以及新能源发电的冲击，2025 年电力行业用煤需求增速开始放缓。而非电煤与宏观经济关系较为密切，除近几年不断新投产的煤化工带动的化工煤需求持续增长外，建材、冶金等行业用煤增速较为疲软。

图表13:2025 年动力煤需求增速下滑（万吨）



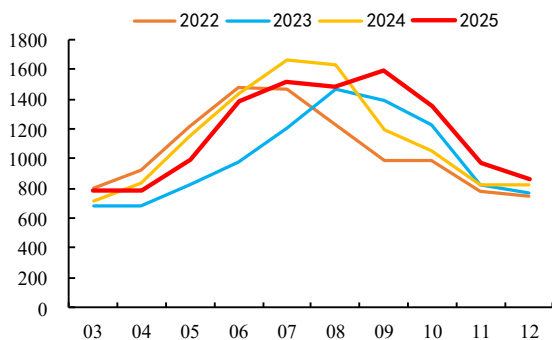
资料来源：、煤炭资源网、方正证券研究所

图表14:电力耗煤量趋势（万吨）



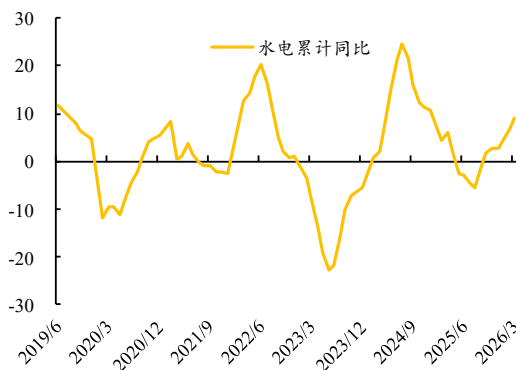
资料来源：、煤炭资源网、方正证券研究所

图表15:水电发电量变化趋势（亿度）



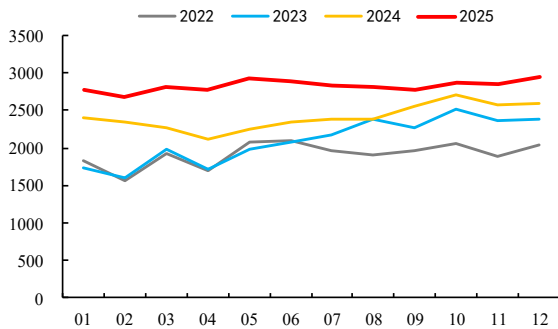
资料来源：、煤炭资源网、方正证券研究所

图表16:水电发电量累计同比变化（%）



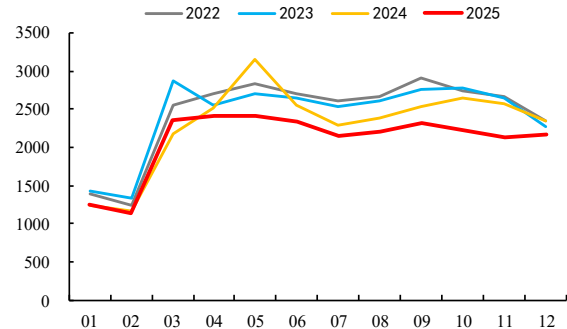
资料来源：、煤炭资源网、方正证券研究所

图表17:化工月度耗煤量变动趋势(万吨)



资料来源: 、煤炭资源网、方正证券研究所

图表18:建材月度耗煤量变动趋势(万吨)



资料来源: 、煤炭资源网、方正证券研究所

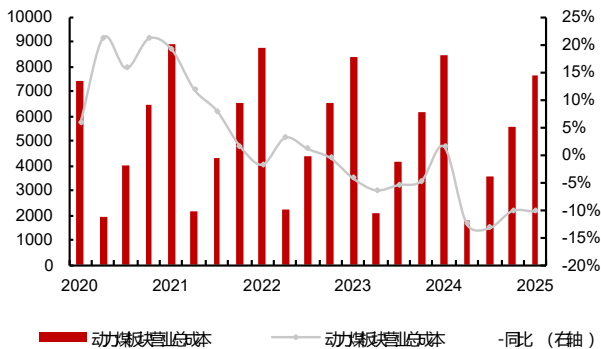
图表19:动力煤供需平衡及预测(万吨)

	2023	2024	2025	2026M1-3	2026E
总供给	419,070	430,793	426,708	104,207	426,931
yoy	5.0%	2.8%	-0.9%	0.2%	0.05%
国内供给	382,283	389,334	390066	95903	390105
yoy	1.6%	1.8%	0.2%	0.6%	0.01%
净进口	36,787	41,459	36642	8304	36,826
yoy	63.0%	12.7%	-11.6%	-3.8%	0.5%
总需求	405,329	419,756	417,889	107,965	427,038
yoy	7.4%	3.6%	-0.4%	3.7%	2.19%
电力需求	258,722	266,380	262595	65441	267846
yoy	8.8%	3.0%	-1.4%	4.0%	2.0%
建材需求	29,096	27,008	25081	4339	23827
yoy	-1.7%	-7.2%	-7.1%	-8.3%	-5.0%
化工需求	24,995	28,852	33208	9444	38190
yoy	9.3%	15.4%	15.1%	16.9%	15.0%
冶金需求	17,609	17,234	16937	4249	17106
yoy	3.0%	-2.1%	-1.7%	-2.4%	1.0%
供热需求	33,738	35,757	35884	15342	35884
yoy	6.3%	6.0%	0.4%	1.4%	0.0%
其他需求	41,169	44,526	44185	9150	44185
yoy	7.5%	8.2%	-0.8%	3.8%	0.0%
供需缺口	13,741	11,037	8,819	-3,758	-107
yoy	-36.2%	-19.7%	-20.1%	5337.1%	-101.21%

资料来源:煤炭资源网、方正证券研究所

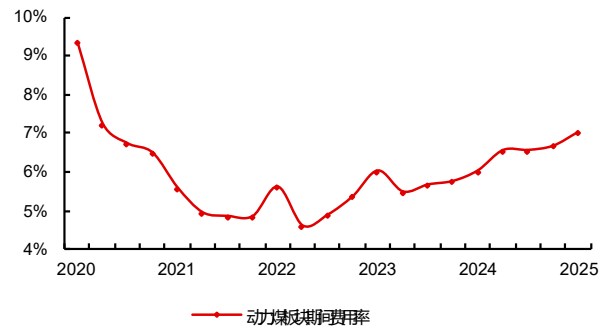
2025年煤价下跌后,随价成本同步下滑,同时企业面临经营压力,加大成本控制力度,2025年动力煤板块营业成本下降约10.3%,其中期间费用率略有提升。

图表20:2025 年动力煤营业总成本下降 10.3% (亿元)



资料来源： 、方正证券研究所

图表21:2025 年期间费用率略有提升



资料来源： 、方正证券研究所

受煤价下跌影响, 2025 年动力煤板块实现营业收入 9193 亿元, 同比-13.4%; 实现归母净利润 1057 亿元, 同比-22.2%; 实现毛利率 31.3%, 同比-1.1pct, 其中龙头企业中国神华、中煤能源、陕西煤业等业绩稳定性较强。

图表22:2025 年动力煤板块主要盈利指标概况 (亿元)

2025		营业收入		归母净利润		毛利率	
		2025	同比	2025	同比	2025	百分比同比变化
板块	动力煤	9,192.9	-13.4%	1,056.5	-22.2%	31.3%	-1.1%
动力煤	601088.SH 中国神华	2,949.2	-13.2%	528.5	-5.3%	35.1%	1.0%
	601898.SH 中煤能源	1,480.6	-21.8%	178.8	-7.3%	27.5%	2.6%
	601225.SH 陕西煤业	1,581.8	-14.1%	167.6	-25.0%	29.1%	-3.6%
	600188.SH 兖矿能源	1,449.3	-7.5%	83.8	-43.6%	29.3%	-6.5%
	601699.SH 潞安环能	278.2	-22.4%	11.2	-54.5%	33.0%	-3.9%
	002128.SZ 电投能源	301.1	0.9%	54.2	1.5%	36.8%	2.8%
	600546.SH 山煤国际	204.7	-30.7%	11.7	-48.6%	35.6%	3.3%
	600348.SH 华阳股份	214.4	-14.4%	17.0	-23.5%	39.5%	5.0%
	601001.SH 晋控煤业	131.1	-12.8%	18.3	-34.8%	42.2%	-7.1%
	601918.SH 新集能源	122.8	-3.5%	21.4	-10.7%	40.0%	-2.7%
	600123.SH 兰花科创	81.4	-30.4%	-5.4	-175.2%	18.9%	-7.3%
	000552.SZ 甘肃能化	78.4	-19.1%	-2.1	-117.5%	15.8%	-17.1%
	600508.SH 上海能源	76.8	-19.1%	2.2	-69.2%	14.0%	-7.5%
	601101.SH 昊华能源	80.3	-12.2%	5.1	-50.6%	35.1%	-9.8%
	600971.SH 恒源煤电	55.3	-20.6%	-1.9	-117.9%	22.7%	-15.2%
	600397.SH 江钨装备	25.8	-56.3%	-2.9	-	1.8%	-1.7%
	600403.SH 大有能源	41.1	-16.6%	-20.2	-	-6.0%	-16.8%
	600121.SH 郑州煤电	35.5	-15.5%	-9.3	-428.1%	14.4%	-10.5%
	000571.SZ 新大洲A	5.1	-38.1%	-1.5	-	25.5%	-10.6%

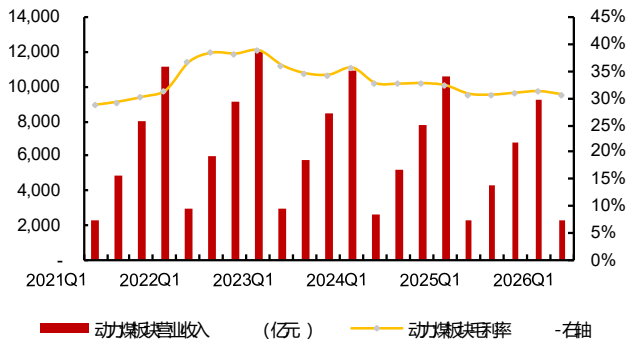
资料来源： 、方正证券研究所

2.2 2026 年一季度：1-2 月煤价阶段性调整，3 月后上涨

随着 2026 年一季报披露结束，我们发现 2026 年 Q1 动力煤板块收入端同比增加 1.3%，而成本端同比增加 2.2%，最终动力煤板块归母净利润同比下滑 1.7%：1) 量：随着近几年增产保供，我国煤炭产能提升，2026 年一季度我国原煤产量小幅提升 0.1 个百分点；2) 价：由于煤炭 2025Q4 煤价连续上涨，2026 年一季度煤价

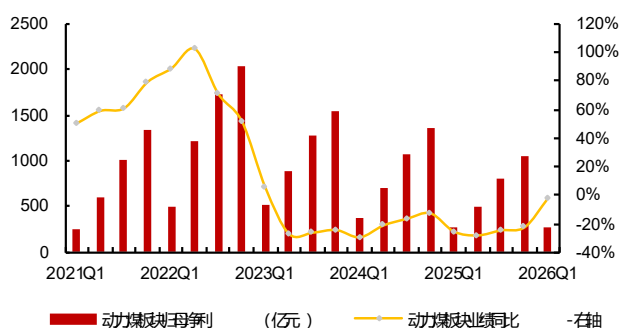
开启阶段性调整，直到3月煤价再度提升；3）成本：煤价提升，煤炭板块成本随之上涨2.2%。

图表23:2026Q1 动力煤板块营收下降



资料来源：方正证券研究所

图表24:2026Q1 动力煤板块业绩压力依然存在

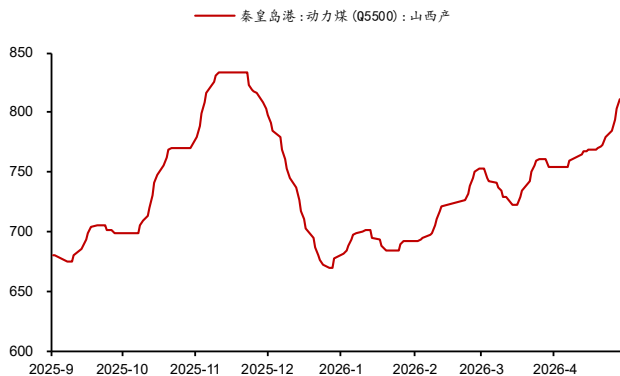


资料来源：方正证券研究所

量：近几年产能释放明显。2025年Q1煤炭产量同比增长，2026年产能释放接近尾声，2026年一季度煤炭产量同比+0.1%，一季度全国原煤产量12亿吨。

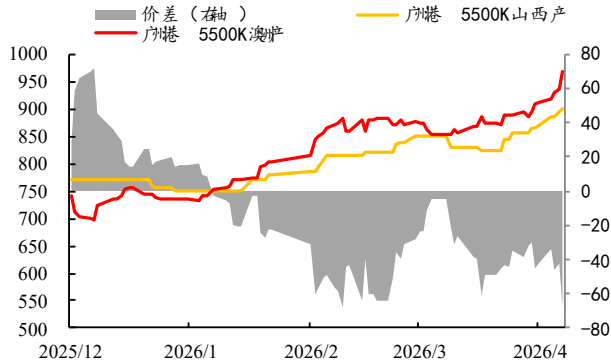
价：2025年下半年煤价反弹后，但随着冬储结束，用电需求快速上升势头在2026年逐步放缓，2026年前两个月煤价阶段性调整。3月份随着印尼限产、海湾局势紧张，以及节后用电需求较好，煤价3月起逐步开始提升，2026年Q1秦港5500卡均价716元/吨，同比-0.7%。

图表25:2026 港口煤价先跌后涨（元/吨）



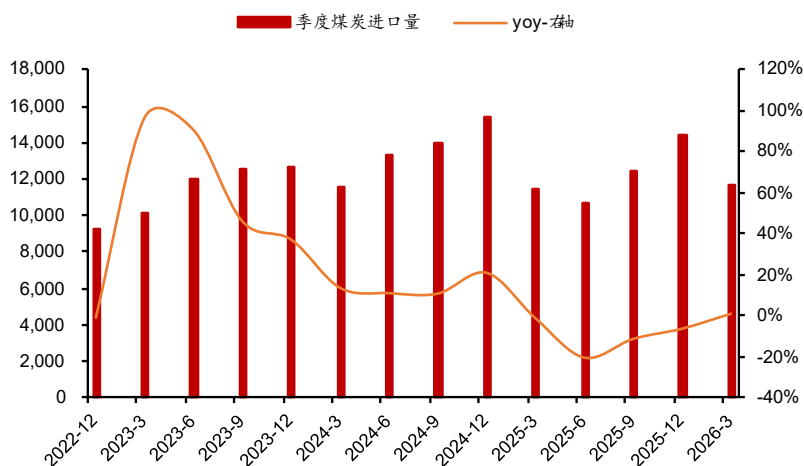
资料来源：方正证券研究所

图表26:煤价逐渐提升（元/吨）



资料来源：方正证券研究所

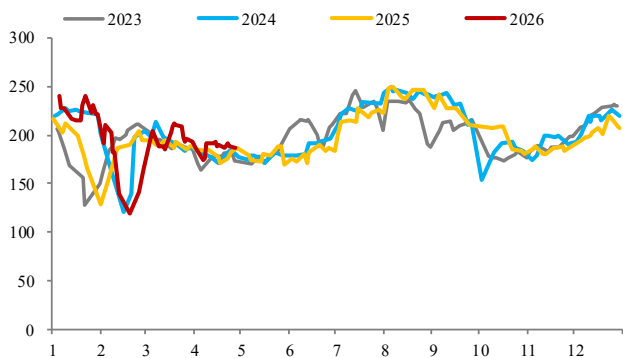
图表27:2026Q1 煤炭进口量基本持平（万吨）



资料来源： 、方正证券研究所

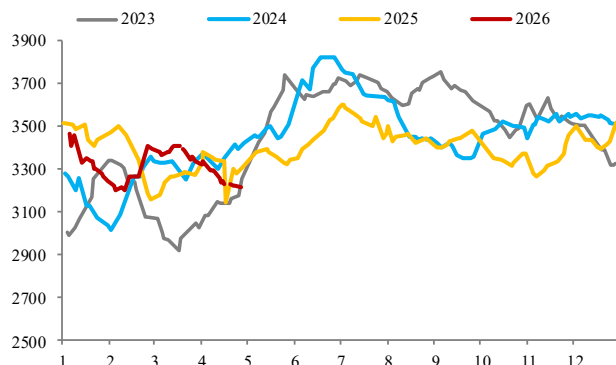
需求：2025 年 Q1 暖冬带来电力耗煤量较低，2026 年电力需求较为强劲。

图表28:电厂日耗情况（万吨）



资料来源： 、方正证券研究所

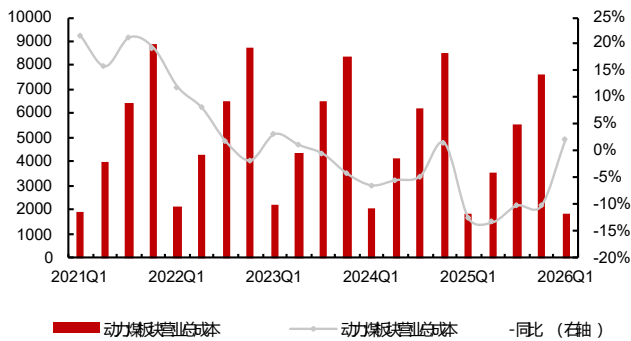
图表29:电厂库存情况（万吨）



资料来源： 、方正证券研究所

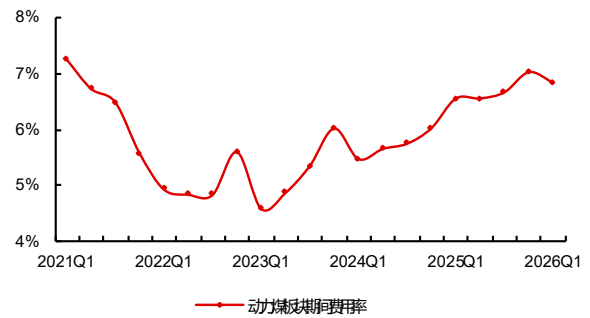
动力煤行业景气度开始回升，动力煤企业对成本控制 力度仍紧 ，动力煤板块成本同比上涨 2.2%，期间费用率同比+0.3pct，基本持平。

图表30:2026Q1 动力煤板块营业总成本上涨（亿元）



资料来源：方正证券研究所

图表31:2026Q1 期间费用率略增



资料来源：方正证券研究所

受煤价下跌影响,2026 年 Q1 动力煤板块实现营业收入 2233.5 亿元,同比+1.3%;
实现归母净利润 271 亿元,同比-1.7%;实现毛利率 30.7%,同比减少 0.1pct。

图表32:2026Q1 动力煤板块主要盈利指标概况（亿元）

2026Q1			营业收入		归母净利润		毛利率	
			2026Q1	同比	2026Q1	同比	2026Q1	百分比同比变化
板块	动力煤		2,233.5	1.3%	270.6	-1.7%	30.7%	-0.1%
动力煤	601088.SH 中国神华		704.0	1.2%	106.7	-10.7%	32.9%	-1.2%
	601225.SH 陕西煤业		389.5	-3.0%	42.1	-12.4%	31.1%	2.2%
	601898.SH 中煤能源		341.9	-10.9%	38.4	-3.2%	25.5%	0.9%
	600188.SH 兖矿能源		345.9	1.8%	39.5	42.1%	25.9%	-5.5%
	002128.SZ 电投能源		84.1	11.6%	20.0	28.4%	46.5%	11.0%
	601699.SH 潞安环能		72.6	4.2%	7.2	9.4%	36.7%	1.1%
	600348.SH 华阳股份		49.3	-15.3%	4.8	-19.0%	41.3%	5.4%
	600546.SH 山煤国际		49.7	30.0%	4.3	68.1%	38.8%	-0.2%
	601918.SH 新集能源		36.1	24.0%	5.5	3.1%	35.8%	-6.9%
	601101.SH 昊华能源		26.0	2.7%	3.2	15.6%	32.6%	-1.3%
	601001.SH 晋控煤业		30.5	25.7%	3.4	-33.9%	33.1%	-5.5%
	600123.SH 兰花科创		24.1	9.9%	-0.3	-182.3%	23.8%	-0.6%
	000552.SZ 甘肃能化		25.0	27.9%	0.7	41.2%	17.9%	-3.2%
	600508.SH 上海能源		19.5	12.3%	0.7	-29.3%	15.9%	-1.4%
	600971.SH 恒源煤电		16.3	38.3%	0.3	12.3%	27.1%	5.0%
	600403.SH 大有能源		9.9	-8.1%	-3.7	-	-3.8%	-12.5%
	600121.SH 郑州煤电		7.3	-24.2%	-2.0	-	9.4%	-10.3%
	600397.SH 江钨装备		0.6	-92.8%	0.0	-	27.7%	31.5%
	000571.SZ 新大洲A		1.2	34.3%	-0.3	-	26.3%	2.9%

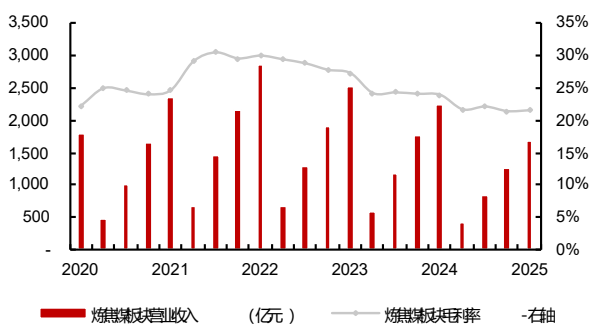
资料来源：方正证券研究所

3 焦煤：钢铁利润承压煤价下滑，反内卷后触底反弹

3.1 2025 年：上半年价格承压，反内卷建立新秩序

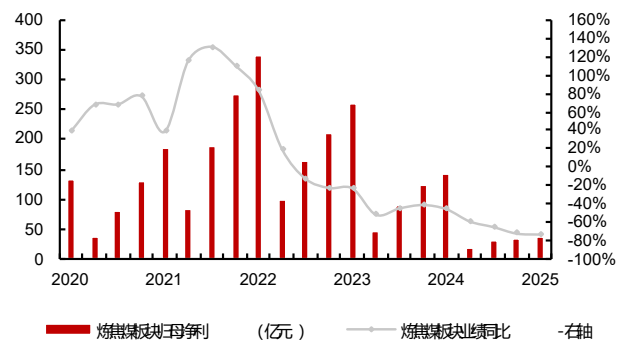
2025 年焦煤公司年报披露完毕，焦煤板块企业收入端同比下降 24.3%，成本端下降 20.1%，焦煤板块毛利率同比下降 2 个百分点，最终归母净利润同比下滑 73.2%：1) 量：由于 2024 年山西省加大安全检查力度，2025 年有所缓解，2025 年焦煤产量有所提升，2025 年焦煤产量同比+2.3%；2) 价：随着下游景气度降低，年初开始炼焦煤价格也不断下滑，7 月份反内卷开启煤价才有所提升；3) 成本：煤价下跌各公司也在努力控制成本，尤其是税费和人工成本随着煤价下跌。

图表33:2025 年炼焦煤板块营收下降 24.3% (亿元)



资料来源：、方正证券研究所

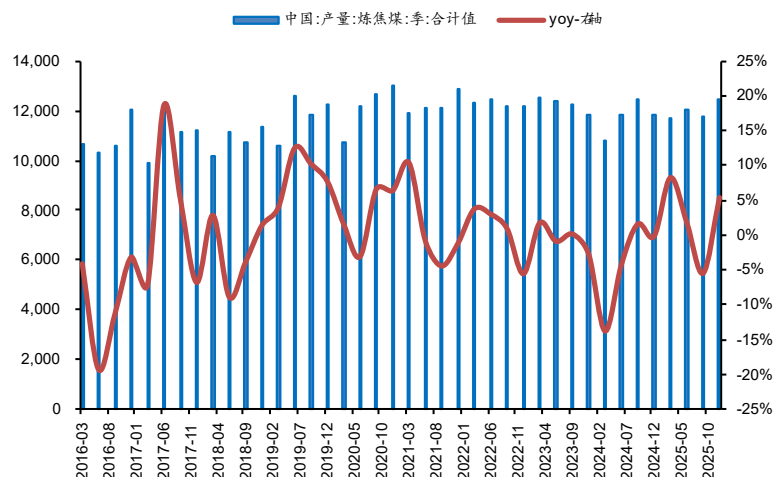
图表34:2025 年炼焦煤板块净利润下降 73.2% (亿元)



资料来源：、方正证券研究所

量：2024 年安监影响，炼焦煤产量有较大幅下滑，2025 年该影响消除，煤炭产能得以释放。同时，随着煤炭价格的降低，国内部分煤矿开启“以量补价”的内卷式竞争，进一步导致煤炭产量的增长。2025 年我国炼焦煤供应量 4.8 亿吨，同比+2.3%，从全年角度看近几年炼焦煤实际供需上下浮动并不是很大，说明我国炼焦煤产能的确已达瓶颈。

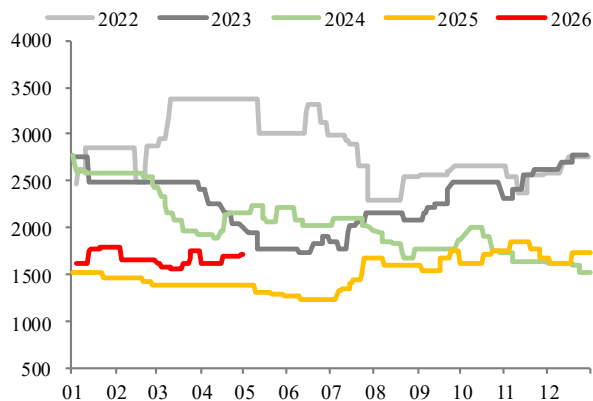
图表35:焦煤产量波动趋势 (万吨)



资料来源：、方正证券研究所

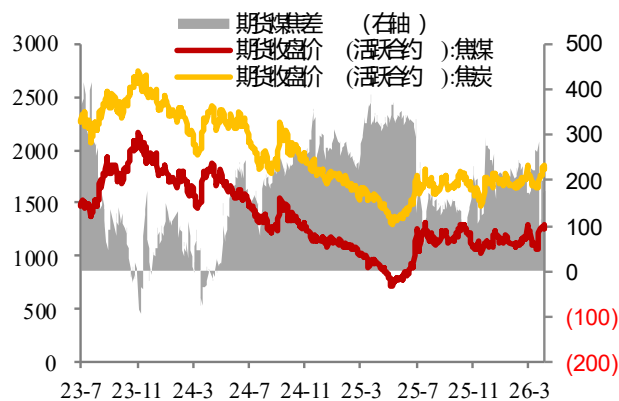
价格方面，2025 上半年焦煤价格下滑，但下半年反内卷开启，焦煤超产情况得以遏制，煤价开始企稳反弹。由于对地产基建预期不强，钢铁整体需求依旧较弱，煤价上涨程度较为有限。2025 年京唐港主焦煤库提均价 1513 元/吨，同比 2024 年-25.2%。

图表36: 港口焦煤价格波动趋势 (元/吨)



资料来源: 、方正证券研究所

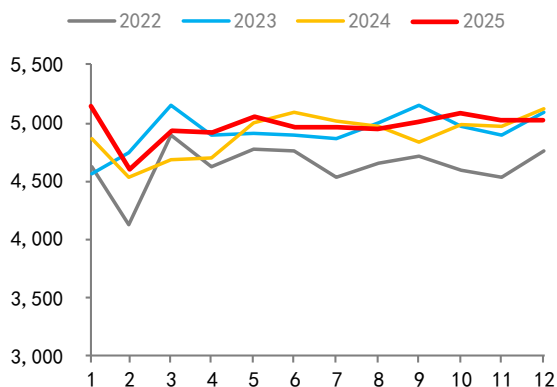
图表37: 2025 下半年起焦煤-焦炭价格震荡 (元/吨)



资料来源: 、方正证券研究所

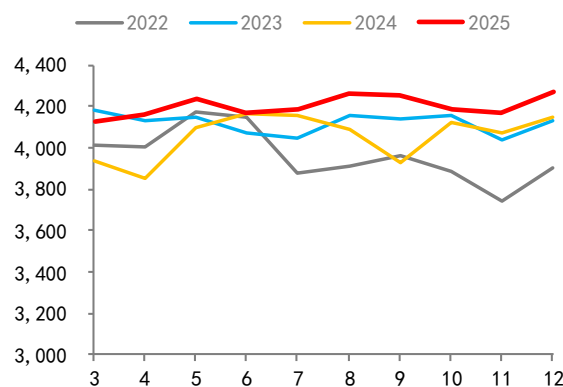
需求方面，由于下游利润较差，焦钢企业开工率较弱，对焦煤需求不强，焦化厂产能利用率的提升主要是受焦煤价格下跌所致。

图表38: 焦煤月度消费量 (万吨)



资料来源: 、方正证券研究所

图表39: 焦炭月度产量 (万吨)



资料来源: Mysteel、方正证券研究所

图表40:焦煤供需平衡表（万吨）

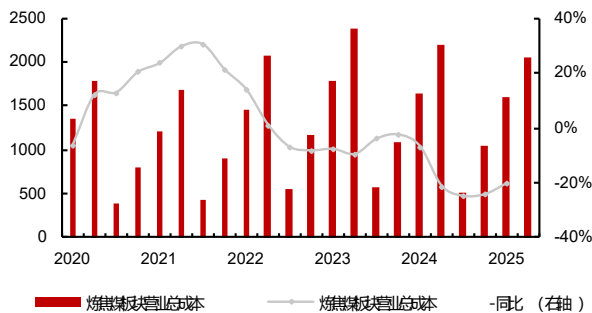
	2023	2024	2025	2026. 1-3	2026E
总供给	59356	59456	59687	14911	60152
yoy	6. 5%	0. 2%	0. 4%	3. 3%	0. 8%
国内供给	49142	47303	47942	11725	47702
yoy	-0. 4%	-3. 7%	1. 4%	0. 0%	-0. 5%
净进口	10214	12153	11745	3186	12450
yoy	60. 6%	19. 0%	-3. 4%	17. 4%	6. 0%
国内需求	59149	58779	59909	15116	60328
yoy	6. 3%	-0. 6%	1. 9%	2. 9%	0. 7%
供需缺口	206. 55	676. 25	-221. 28	-205. 31	-175. 65
yoy	129. 7%	227. 4%	-132. 7%	-17. 2%	-20. 6%

资料来源：煤炭资源网、方正证券研究所

综上，由于炼焦煤价格下跌，炼焦煤企业收入下滑较为明显，同时煤炭公司努力控制成本，焦煤业绩仍然不可避免承压。整体而言，在行业景气度下行背景下，焦煤板块营业收入同比下降 24. 3%。

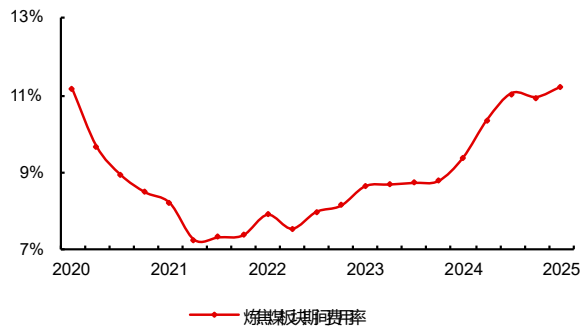
成本方面，由于前几年煤价上升，焦煤生产成本也有所上升。而随着煤价下跌，公司也在努力降低成本，尤其是与售价挂钩的税费、人工成本开支等，主要焦煤公司营业总成本同比下降 20. 1%。

图表41:2025 年焦煤板块成本同比-20%（亿元）



资料来源：、方正证券研究所

图表42:焦煤板块期间费用率上升



资料来源：、方正证券研究所

整体来看，营收降幅大于成本降幅，2025 年焦煤板块归母净利润 37. 8 亿元，同比下降 73. 2%。

图表43:2025 焦煤板块主要盈利指标概况（亿元）

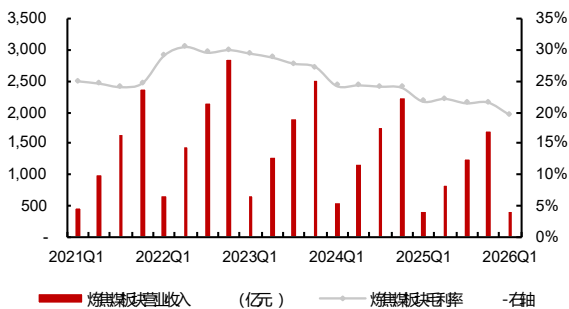
2025		营业收入		归母净利润		毛利率	
		2025	同比	2025	同比	2025	百分比同比变化
	炼焦煤	1,696.1	-24.3%	37.8	-73.2%	21.6%	-2.4%
	600985.SH 淮北矿业	411.2	-37.4%	15.1	-69.0%	18.4%	0.1%
	000983.SZ 山西焦煤	371.5	-18.0%	12.0	-61.4%	30.5%	-0.9%
	601666.SH 平煤股份	205.3	-32.2%	2.3	-89.9%	18.7%	-7.0%
炼焦煤	600157.SH 永泰能源	238.2	-16.0%	2.1	-86.6%	20.8%	-4.3%
	600997.SH 开滦股份	173.9	-17.9%	-0.3	-104.0%	9.5%	-3.0%
	000937.SZ 冀中能源	151.4	-19.2%	6.1	-49.3%	27.1%	-6.2%
	600395.SH 盘江股份	97.6	9.7%	3.3	216.3%	26.2%	0.2%
	600758.SH 辽宁能源	46.9	-15.1%	-2.7	-235.5%	12.4%	-11.0%

资料来源：、方正证券研究所

3.2 2026 年一季度：焦煤景气度维持

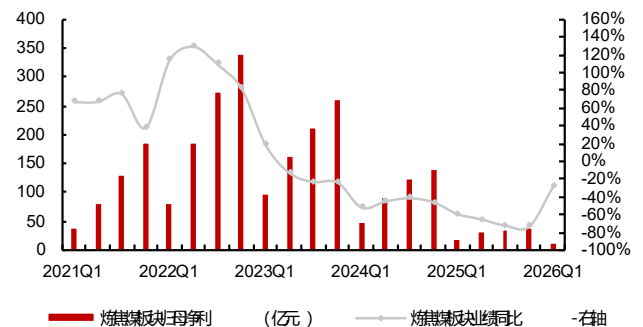
2026 年一季度焦煤公司年报披露完毕，焦煤板块企业收入端同比下降 1.6%，成本端上涨 0.6%，焦煤煤板块毛利率同比下降 2 个百分点，最终归母净利润同比下滑 27.6%：1）量：2026 年 1-3 月炼焦煤产量 11138 万吨，同比-5.0%；2）价：炼焦煤价格在 2025 年底高位后有所下滑；3）成本：煤价下跌各公司也在努力控制成本，尤其是税费和人工成本随着煤价下跌。

图表44:2026Q1 焦煤板块收入下降 1.6%



资料来源：、方正证券研究所

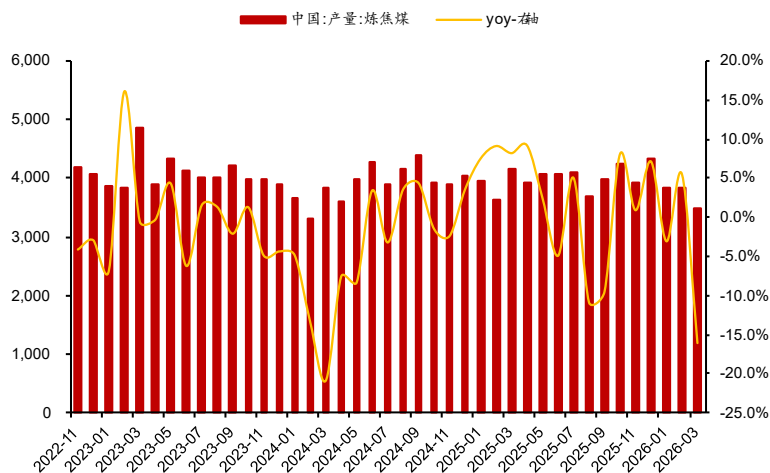
图表45:2026Q1 焦煤业绩承压



资料来源：、方正证券研究所

量：2025 年一季度炼焦煤产能同比释放，2026 年一季度产量同比有所下滑，主要是 3 月产量下滑幅度较大。近几年新增炼焦煤产能有限，2026 年 Q1 炼焦煤产量同比-5.0%。

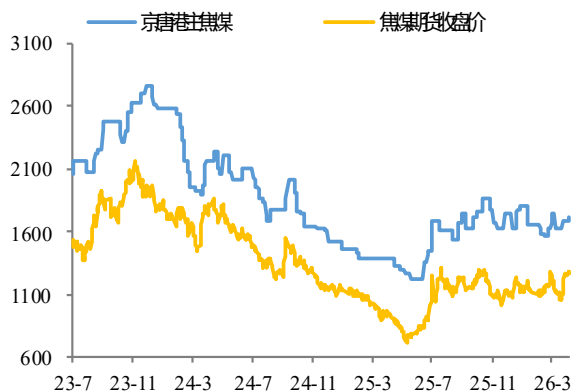
图表46:2026 年 3 月焦煤产量下滑 (万吨)



资料来源: 、方正证券研究所

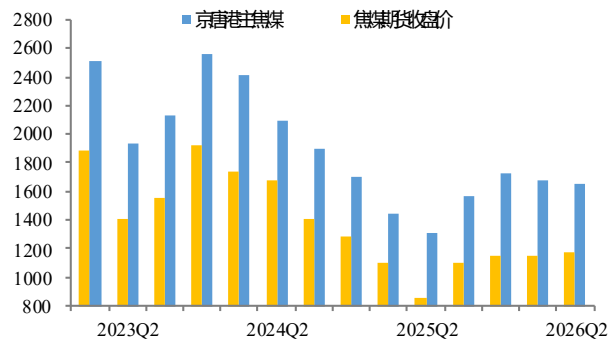
价: 2026 年价格波动不大。2025 年上半年煤价快速下行, 炼焦煤价格触及近几年低位, 随着下半年查超产推进, 炼焦煤价格触底反弹。2026 年初炼焦煤价格整体较为平稳, 港口主焦煤价格在约 1600-1800 附近波动。

图表47:焦煤价格开启震荡 (元/吨)



资料来源: 、方正证券研究所

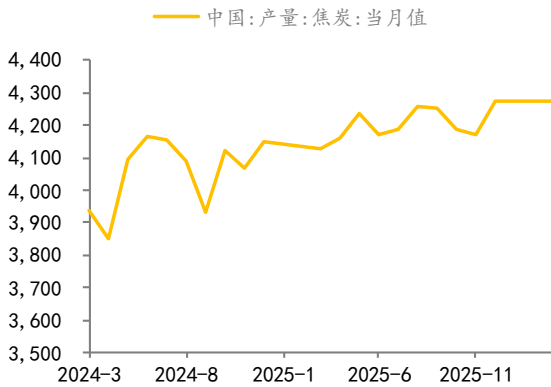
图表48:焦煤期现货均价下行 (元/吨)



资料来源: 、方正证券研究所

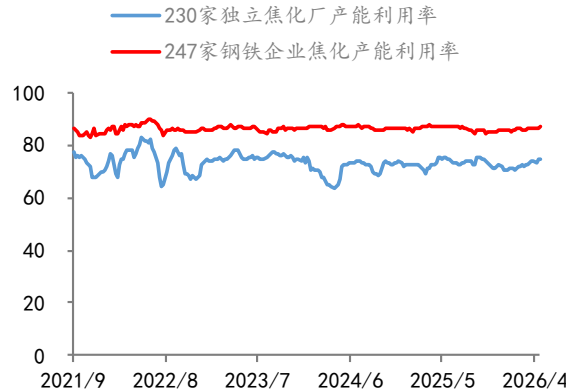
需求方面, 在反内卷大背景、铁水产量依旧稳中向上情况下, 一季度我国炼焦用煤量同比提升约 2.1%。

图表49:焦炭产量有所提升(万吨)



资料来源: 、方正证券研究所

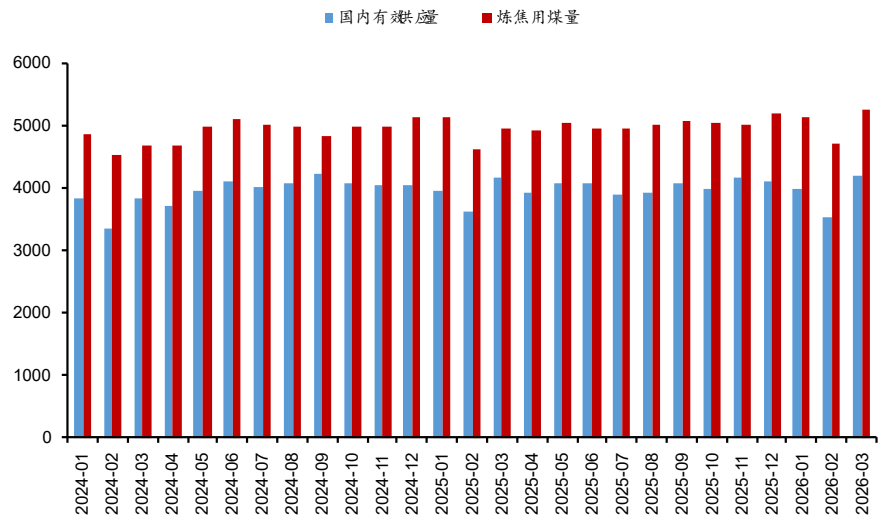
图表50:焦化产能利用率有所提升(%)



资料来源: 、方正证券研究所

最终,国内焦煤供应量整体稳定,焦煤需求在反内卷背景下尚稳定,随着能源危机的持续,海外缺油现象或将放大,未来有望展望焦煤供给端的收紧。

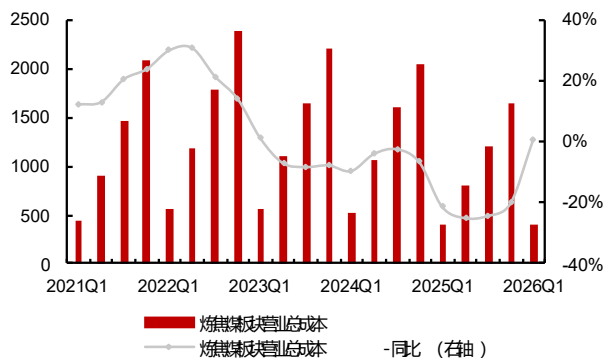
图表51:焦煤月度产量-需求量情况(万吨)



资料来源:煤炭资源网、方正证券研究所

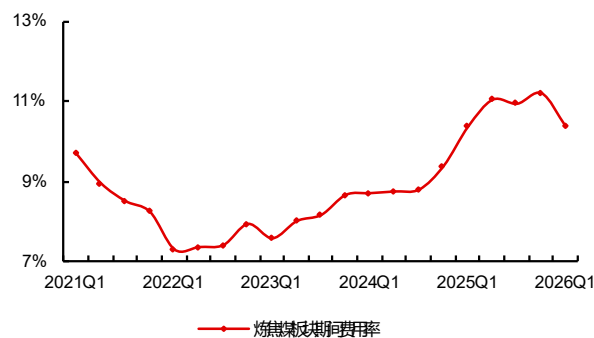
成本:2026Q1 焦煤成本随价格有所提升。2026 年一季度,我国焦煤板块实现营业收入总成本 407 亿元,同比+0.6%,其中期间费用率同比基本持平。

图表52:2026Q1 焦煤板块成本同比+0.6%



资料来源： 、方正证券研究所

图表53:2026Q1 焦煤板块期间费用率环比下滑



资料来源： 、方正证券研究所

整体来看,最终2026年一季度焦煤板块归母净利润为14.1亿元,同比减少27.6%。

图表54:2026Q1 焦煤板块主要盈利指标概况 (亿元)

2026Q1			营业收入		归母净利润		毛利率	
			2026Q1	同比	2026Q1	同比	2026Q1	百分比同比变化
炼焦煤			424.8	-1.6%	14.1	-27.6%	19.6%	-2.1%
炼焦煤	600985.SH	淮北矿业	102.0	-3.8%	4.9	-29.0%	16.9%	-1.4%
	000983.SZ	山西焦煤	88.6	-1.8%	8.1	18.6%	28.6%	-2.2%
	600157.SH	永泰能源	55.2	-2.1%	0.6	21.1%	19.0%	-1.5%
	601666.SH	平煤股份	63.4	17.4%	1.2	-20.8%	15.2%	-2.7%
	600997.SH	开滦股份	44.3	-2.0%	-1.1	-262.4%	6.9%	-4.3%
	000937.SZ	冀中能源	35.5	-11.7%	1.1	-65.1%	29.5%	-3.3%
	600395.SH	盘江股份	25.0	0.7%	0.5	-	27.7%	10.5%
	600758.SH	辽宁能源	10.8	-27.4%	-1.2	-222.5%	0.9%	-17.3%

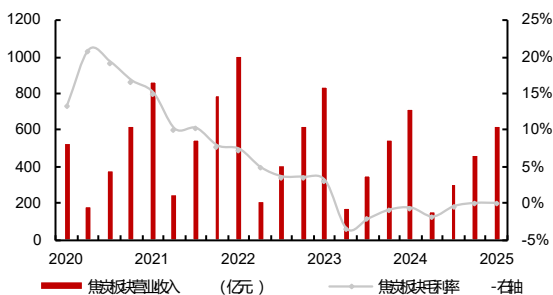
资料来源： 、方正证券研究所

4 焦炭板块：价差收窄业绩压力较大

4.1 2025 年焦煤价格下行释放利润

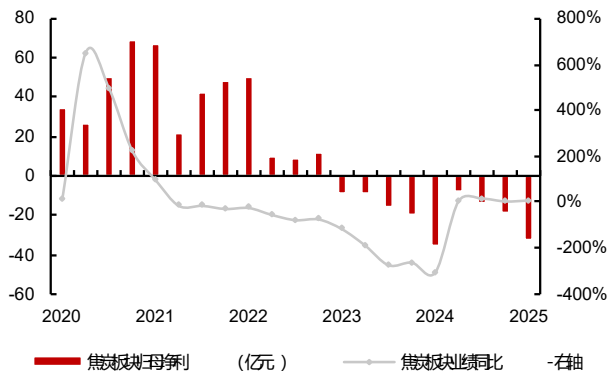
2025 年焦炭板块公司年报披露完毕，2025 年焦炭价格下降导致收入端同比下降 13.4%，原料焦煤价格下降导致成本端降低 13.7%，焦炭煤板块毛利率同比上涨 1 个百分点：1) 量：焦煤价格下降，焦炭利润有所回升，开工积极性转向加强，焦炭产量同比上升 3%；2) 价：原料价格下跌，冶金焦价格也随之降低；3) 成本：焦炭板块成本下降 13.7%。

图表55:焦炭板块收入端同比下降 13.4%



资料来源：、方正证券研究所

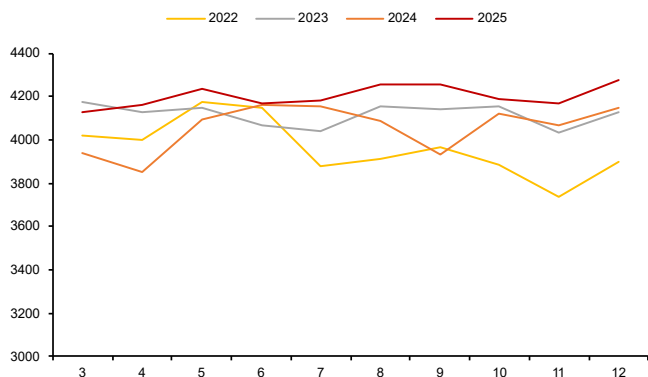
图表56:2025 焦炭亏损压力有所减少



资料来源：、方正证券研究所

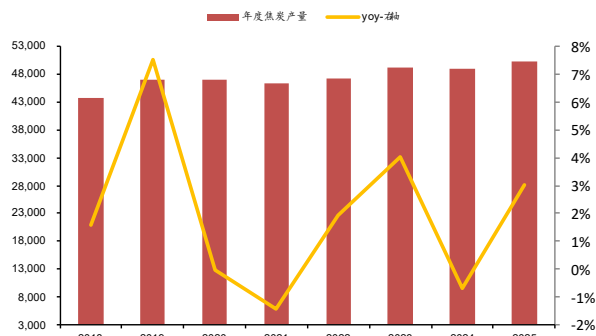
量：焦炭-焦煤价差有所改善，工厂开工率积极性有所提升。2025 年我国焦炭产量累计约 5.0 亿吨，同比+3.0%。

图表57:月度焦炭产量变动趋势（万吨）



资料来源：、方正证券研究所

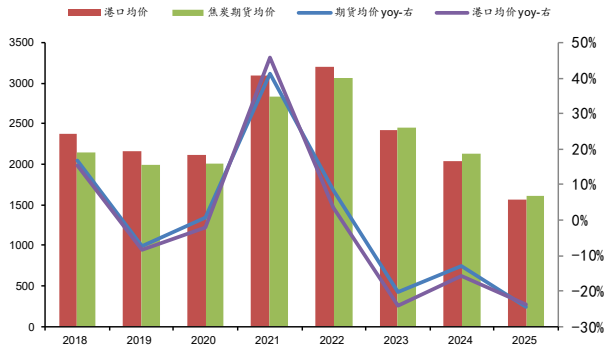
图表58:2025 年焦炭产量略有提升（万吨）



资料来源：、方正证券研究所

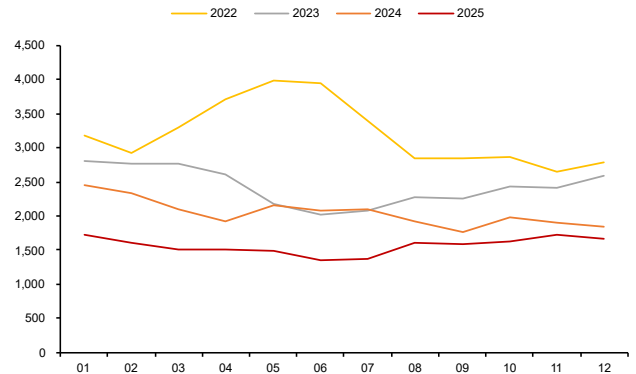
价格方面，焦煤价格快速下降，焦炭价格支撑较弱，2025 年港口焦炭均价为 1561 元/吨，同比下跌 23.7%。

图表59:焦炭价格下滑 (元/吨)



资料来源: 、方正证券研究所

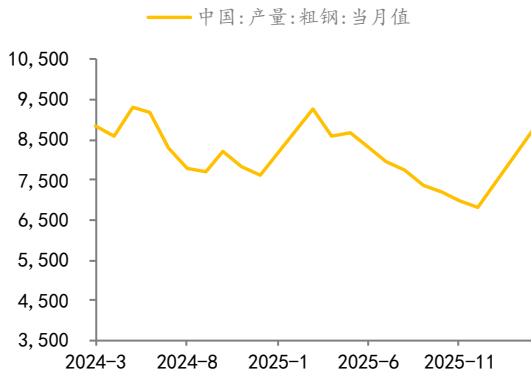
图表60:焦炭港口均价整体下行 (元/吨)



资料来源: 、方正证券研究所

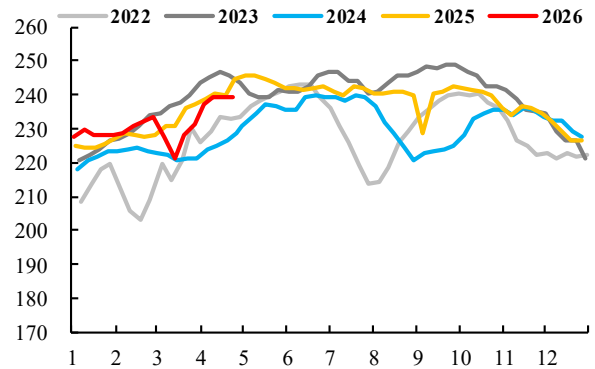
需求方面,受建筑行业掣, 2025 年钢铁需求较低, 呈现前低后高状态

图表61:2025 粗钢产量前低后高 (万吨)



资料来源: 、方正证券研究所

图表62:铁水产量变动趋势 (万吨/周)

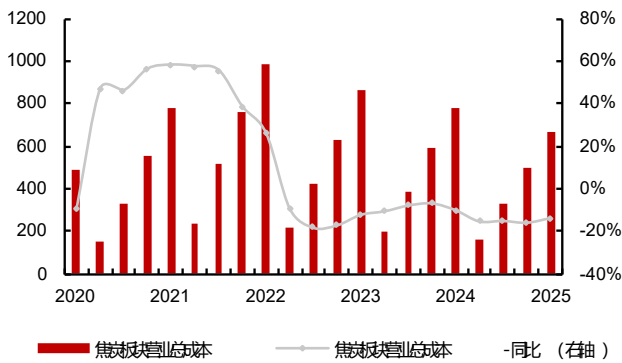


资料来源: 、方正证券研究所

综上, 2025 年焦炭板块实现营业收入 623 亿元, 同比减少 13.4%。

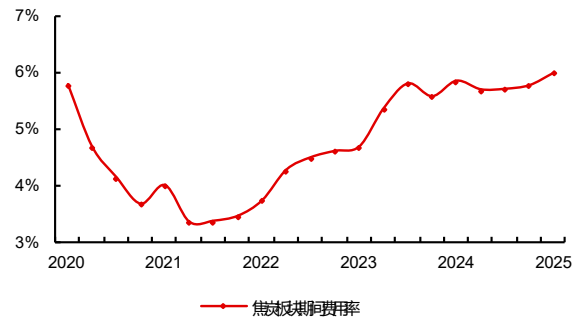
成本: 焦炭及原料焦煤均下降, 吨焦利润有所释放。自 2022 年起焦煤价格整体下行, 近期由于受宏观经济影响, 黑色产业链利润承压, 进而压缩上游成本。

图表63:焦炭板块成本随原料煤价下跌（亿元）



资料来源：、方正证券研究所

图表64:焦炭期间费用率有所提升



资料来源：、方正证券研究所

在量、价、成本均有所下行的影响下，最终 2025 年焦炭板块实现归母净利润-33 亿元，亏损压力减小。

图表65:2025 焦炭板块主要盈利指标概况（亿元）

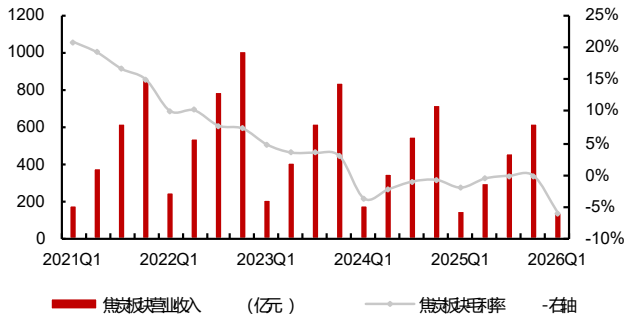
2025	营业收入		归母净利润		毛利率	
	2025	同比	2025	同比	2025	百分比同比变化
焦炭	623.4	-13.4%	-33.0	7.2%	0.0%	0.6%
000723.SZ 美锦能源	179.7	-5.6%	-11.2	-	5.5%	-0.6%
603113.SH 金能科技	169.1	4.0%	0.2	-	1.4%	-0.4%
601015.SH 陕西黑猫	101.3	-30.5%	-11.8	-	-4.7%	-2.3%
焦炭 600740.SH 山西焦化	61.8	-17.7%	0.8	-68.4%	-10.3%	6.1%
600408.SH 安泰集团	49.8	-25.3%	-3.0	-	0.0%	0.5%
600792.SH 云煤能源	54.8	-17.8%	-4.9	-	-2.5%	-0.5%
601011.SH 宝泰隆	6.9	-46.9%	-3.2	-	6.2%	16.9%

资料来源：、方正证券研究所

4.2 2026 年一季度：焦煤价格上涨，焦炭利润再度被压缩

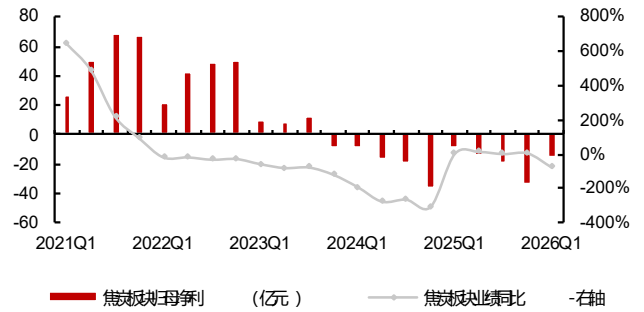
2026 年焦炭公司一季报披露完毕，价跌本增下，收入端同比下降 6.8%，原料焦煤价格上行，成本端同比上涨，最终炼焦煤板块业绩亏损增加，毛利率同比下降 4 个百分点：1）量：2026Q1 焦炭产量有所提升；2）价：焦煤价格向上游传导较慢 下游需求一般 一季度我国焦炭价格 同比有所回落 3）成本：原料焦煤价格上涨，但价格下跌随价税、费用等有所下跌，2026Q1 板块营业总成本下降 3.2%。

图表66:2026Q1 焦炭板块营业收入下滑(年度累计)



资料来源： 、方正证券研究所

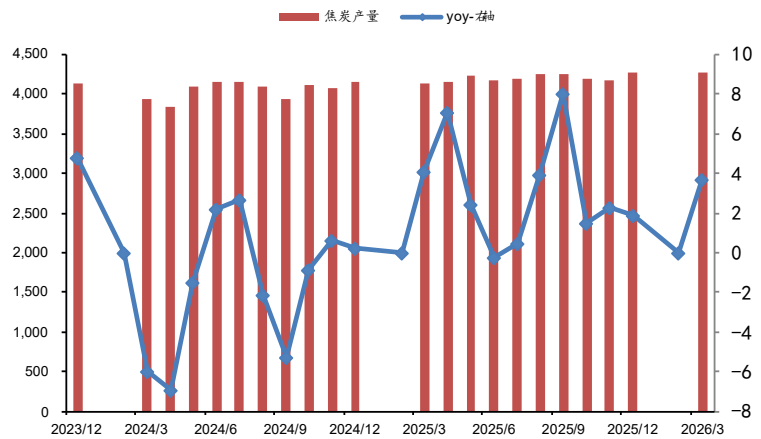
图表67:2026Q1 焦炭板块业绩下滑(年度累计)



资料来源： 、方正证券研究所

量：焦炭产量整体提升。2026 年一季度，焦炭累计产量为 1.3 亿吨，同比提升 2.4%。

图表68:2026Q1 焦炭产量提升(万吨)



资料来源： 、方正证券研究所

价：需求偏弱叠加成本端支撑 传导较弱，致焦炭价格下行。2026Q1 天津港一级冶金焦均价为 1578 元/吨，环比下降 5.7%，同比下降 1.8%。

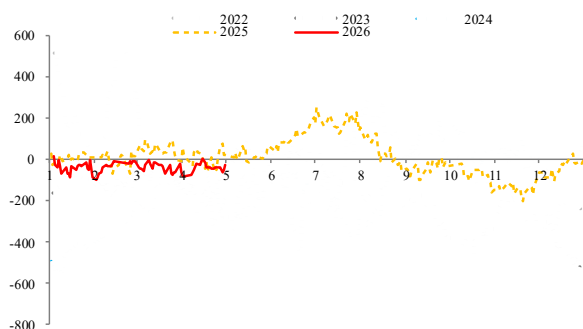
图表69:2026Q1 焦炭价格继续承压（元/吨）



资料来源： 、方正证券研究所

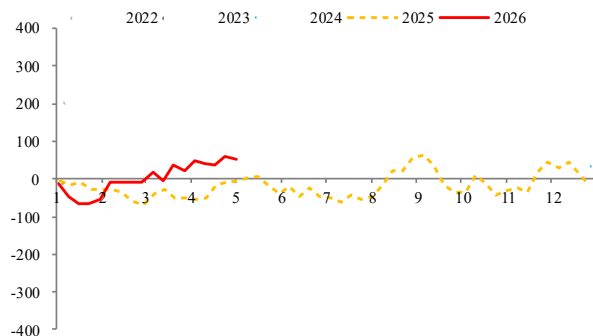
需求端，由于焦煤价格上涨，钢铁利润较弱，需求仍预期不强，对焦炭需求略有下滑。

图表70:成本现价螺纹钢估算毛利（元/吨）



资料来源： 、方正证券研究所

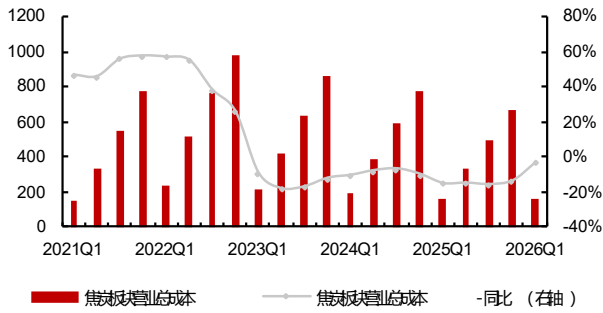
图表71:独立焦化企业吨焦平均利润（元/吨）



资料来源： 、方正证券研究所

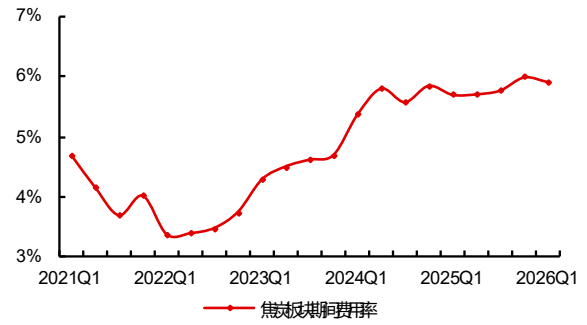
成本端：焦煤价格上涨，但焦炭价格、收入下滑，焦炭板块成本端整体下滑。2026Q1 焦炭板块营业总成本同比下降 3.2%。期间费用率方面，焦炭板块期间费用率整体保持稳定。

图表72:2026Q1 焦炭成本改善（亿元）



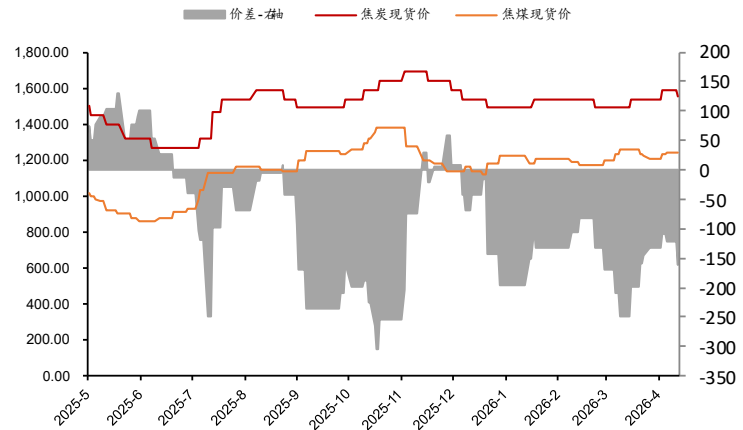
资料来源： 、方正证券研究所

图表73:焦炭板块期间费用率保持稳定



资料来源： 、方正证券研究所

图表74:焦煤-焦炭价差有所收窄（元/吨）



资料来源： 、方正证券研究所

综上，原料焦煤成本上涨，在焦炭价格下行情况下，焦炭板块业绩依旧承压，2026Q1 实现归母净利润-14.6 亿元，同比下滑 76.0%。

图表75:2026Q1 焦炭板块主要盈利指标概况（亿元）

2026Q1			营业收入		归母净利润		毛利率	
			2026Q1	同比	2026Q1	同比	2026Q1	百分比同比变化
焦炭			141.2	-6.8%	-14.6	-76.0%	-5.8%	-3.9%
焦炭	603113.SH	金能科技	33.2	-25.5%	-5.9	-877.7%	-15.3%	-20.3%
	000723.SZ	美锦能源	41.1	3.8%	-3.4	-	1.9%	1.7%
	601015.SH	陕西黑猫	23.4	-9.3%	-3.1	-	-10.8%	-0.4%
	600740.SH	山西焦化	14.6	-13.0%	-0.2	-	-5.5%	6.0%
	600792.SH	云煤能源	14.9	16.1%	-1.0	-	-2.6%	-0.9%
	600408.SH	安泰集团	12.3	18.7%	-0.5	-	0.1%	-0.1%
	601011.SH	宝泰隆	1.6	26.1%	-0.5	-	-6.5%	14.4%

资料来源： 、方正证券研究所

5 投资建议

煤炭板块，当前油气价格高位运行，而国内用电需求较强，同时煤炭库存处于低位，一旦夏季来临开启，煤炭价格将具备较强的向上动能。对于煤炭板块而言，我们认为目前煤炭板块具备较强的投资性价比，地缘冲突发酵带来的弹性也将有所提升。我们认为公式定价的长协价格受影响较小，2025 年业绩可以看出，长协占比较高的中国神华、陕西煤业、中煤能源业绩稳定性较强。此外，根据一季报，新集能源下滑幅度较小，我们认为煤电联营企业或许能够对冲业绩，也有望在 2026 年成为投资主线。2025 年煤炭需求较弱，2026 年用电需求同比改善明显，2026 年煤价中枢提升趋势基本确定，地缘冲突或许带来价格再度提升。

投资逻辑一：随着能源危机持续演绎，煤炭的替代需求增长，煤炭供需格局改善，煤价弹性较强的企业有望率先受益。建议关注：兖矿能源、广汇能源、晋控煤业、山煤国际

图表76:煤炭板块分红比例较高的企业(%)

代码	简称	2022	2023	2024	2025
600508.SH	上海能源	30.32	30.58	40.40	98.36
600575.SH	淮河能源	0.00	55.54	0.00	80.21
601088.SH	中国神华	72.77	75.22	76.53	78.22
600740.SH	山西焦化	19.85	10.05	19.48	77.05
601101.SH	昊华能源	36.44	48.46	63.63	70.26
601666.SH	平煤股份	35.73	60.60	61.78	60.62
600546.SH	山煤国际	63.89	30.25	60.30	60.34
600188.SH	兖矿能源	69.33	57.14	53.58	59.88
000983.SZ	山西焦煤	63.54	67.07	40.19	59.57
000937.SZ	冀中能源	79.27	42.88	233.95	57.68
601225.SH	陕西煤业	60.17	60.03	58.45	54.82
002128.SZ	电投能源	28.11	33.43	35.67	53.77
600348.SH	华阳股份	30.02	50.01	50.11	50.20
601699.SH	潞安环能	60.17	60.00	50.07	50.16
601001.SH	晋控煤业	34.64	40.06	45.00	49.99

资料来源：方正证券研究所

投资逻辑二：油气价格高位情况下，重点投资煤化工的企业，其化工部分利润有望提升，增厚公司业绩。建议关注：兖矿能源、中国旭阳集团、淮北矿业、昊华能源。

投资逻辑三：煤电联营模式将有效抵御周期波动，并受益于长协煤与长协煤价差，联营可以回收长协让利增厚利润，此外在“双碳”大背景下煤电联营企业可以提升经营久期，拔高估值。建议关注煤电联营标的：新集能源、陕西煤业、中国神华。

投资逻辑四：成长型企业值得关注，兖矿能源有望达成 3 亿吨原煤产量目标，目前尚有不小的距离，此外还有钾盐、钼矿增量；首钢资源有望获得联山矿

采矿许可，进一步增厚自身资产；淮北矿业信湖煤矿复产、陶忽图煤矿和聚能发电有望建成投产，建议关注：兖矿能源、首钢资源、淮北矿业。

风险提示：安全生产风险、国际局势变动风险、宏观经济波动风险、商品价格大幅波动风险。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据和信息均来自公开合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法存在局限性。特此声明。

免责声明

本研究报告由方正证券制作及在中国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告内容仅供我公司适当性评级为 C3 及以上等级的投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。若您并非前述等级的投资者，为保证服务质量、控制风险，请勿订阅本报告中的信息，本资料难以设置访问权限，若给您造成不便，敬请谅解。

在任何情况下，本报告的内容不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求，方正证券不对任何人因使用本报告所载任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告版权仅为方正证券所有，本公司对本报告保留一切法律权利。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处且不得进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

评级说明：

类别	评级	说明
公司评级	强烈推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有20%以上的涨幅。
	推荐	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的涨幅。
	中性	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数在-10%和10%之间波动。
	减持	分析师预测未来12个月内相对同期基准指数有10%以上的跌幅。
行业评级	推荐	分析师预测未来12个月内行业表现强于同期基准指数。
	中性	分析师预测未来12个月内行业表现与同期基准指数持平。
	减持	分析师预测未来12个月内行业表现弱于同期基准指数。
基准指数说明		A股市场以沪深300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普500指数为基准。

方正证券研究所联系方式：

北京：朝阳区朝阳门南大街 10 号兆泰国际中心 A 座 17 层

上海：静安区延平路71号延平大厦2楼

深圳：福田区竹子林紫竹七道光银行大厦31层

广州：天河区兴盛路12号楼隼峰苑2期3层方正证券

长沙：天心区湘江中路二段36号华远国际中心37层

网址：<https://www.foundersc.com>

E-mail：yjzx@foundersc.com