仅供内部参考，请勿外传

煤炭开采

超强厄尔尼诺催生冷冬，海外气价望持续超预期

本周全球能源价格回顾。截至 2026 年 9 月 11 日，原油价格方面，布伦特原油期货结算价为 104.61 美元/桶，较上周上涨 8.33 美元/桶（+8.65%）；WTI 原油期货结算价为 100.05 美元/桶，较上周上涨 8.57 美元/桶（+9.37%）。天然气价格方面，东北亚 LNG 现货到岸价为 25.60 美元/百万英热，较上周下降 0.18 美元/百万英热（-0.69%）；荷兰 TTF 天然气期货结算价 80.15 欧元/兆瓦时，较上周上涨 8.55 欧元/兆瓦时（+11.94%）；美国 HH 天然气期货结算价为 2.83 美元/百万英热，较上周下降 0.14 美元/百万英热（-4.84%）。煤炭价格方面，欧洲 ARA 港口煤炭（6000K）到岸价 140.00 美元/吨，较上周上涨 1.39 美元/吨（+1.00%）；纽卡斯尔港口煤炭（6000K）FOB 价 146.75 美元/吨，较上周下降 1.90 美元/吨（-1.28%）；IPE 南非理查兹湾煤炭期货结算价 126.60 美元/吨，较上周下降 0.90 美元/吨（-0.71%）。

亚洲 LNG 价格或触及 30 美元，因超强厄尔尼诺催生冷冬。彭博行业研究表示，受冬季气温低于预期、中国水电供应有可能承压共同推动，亚洲液化天然气(LNG)价格料将在需求旺盛的背景下进一步走高。随着超强厄尔尼诺形成分裂式环流模式，极地涡旋强度或将走弱，预示北半球的冬天或将更冷。多重因素叠加或将拉动天然气需求激增、推升 LNG 价格。

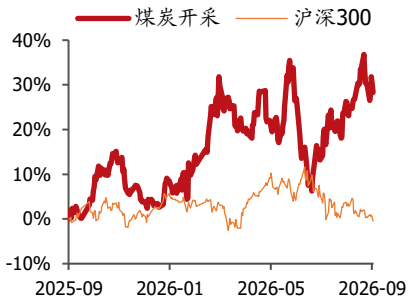
- 超强厄尔尼诺驱动极地涡旋分裂式环流，极地涡旋强度走弱，Severe Weather Europe 网站指出，强度较弱的极地涡旋会增加北极冷空气向北半球高纬度地区大规模南下的概率，影响美国、加拿大、欧洲和中国等。若冬季气温低于预期，供暖带来的天然气、煤炭和成品油需求将大幅攀升。2025 年 10 月 1 日至 2026 年 8 月 25 日，中国累计降雨 688.1 毫米，同比降 21.6%，较五年均值低 18.8%，水电出力承压；中国气象局预计三季度长江流域及三峡周边降水持续偏低，水电减量将进一步抬高替代能源需求。

- 欧洲天然气库存补库进度不及预期，截至 8 月 23 日，欧洲储气容量仅 62.99%，较五年均值低 8.49 个百分点，鉴于极地涡旋偏弱等因素引发的寒冬预警，冬季存在超预期快速消耗风险。同时，卡塔尔 LNG 出口下滑，7 月平均出口量 41962 吨，仅为 2 月平均出口量 225000 吨的 18.6%。自美伊冲突爆发以来，欧洲通过增加从美国进口 LNG，成功避免了能源危机，但这一举措却加剧了与全球 LNG 买家的价格竞争。

投资建议：半年报披露完毕，遵循“绩优则股优”，重点关注昊华能源、山煤国际、潞安环能、新集能源等。受印尼减产&美伊冲突影响，海外煤价开启上行趋势，重点关注“海外 3 小煤”：中国秦发（布局印尼）、力量发展（布局南非）、兖煤澳大利亚（布局澳大利亚）。此外，在美伊冲突持续发酵的背景下，重点关注煤化工占比相对较高的兖矿能源、广汇能

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张津铭
执业证书编号：S0680520070001
邮箱：zhangjinming@gszq.com
分析师 刘力钰
执业证书编号：S0680524070012
邮箱：liuliyu@gszq.com
分析师 高紫明
执业证书编号：S0680524100001
邮箱：gaoziming@gszq.com
分析师 鲁昊
执业证书编号：S0680525080006
邮箱：luhao@gszq.com
分析师 张卓然
执业证书编号：S0680525080005
邮箱：zhangzhuoran@gszq.com
研究助理 张晓雅
执业证书编号：S0680125090013
邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

1、《煤炭开采：煤炭 26 中报总结系列：煤价主升浪来临，Q3 盈利有望继续走扩》 2026-09-10
2、《煤炭开采：两维优选》 2026-09-06
3、《煤炭开采：厄尔尼诺加剧印尼干旱，全球煤炭供应收紧》 2026-09-06

源、中煤能源、中国旭阳集团等。重点推荐深耕智慧矿山领域的科达自控。此外，重点关注 Peabody（BTU）、晋控煤业、新集能源、电投能源、淮北矿业、平煤股份，未来存在增量的华阳股份、甘肃能化。此外，前期完成控股变更、资产置换的江钨装备亦值得重点关注。

风险提示：国内产量释放超预期，下游需求不及预期，原煤进口超预期，地缘博弈不及预期。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A							
601898.SH	中煤能源	买入	1.35	1.64	1.80	1.91	10.60	8.99	8.19	7.72
601088.SH	中国神华	买入	2.44	3.26	3.61	3.92	20.00	14.55	13.16	12.12
601001.SH	晋控煤业	买入	1.09	1.35	1.58	1.69	17.20	12.29	10.51	9.84
002128.SZ	电投能源	买入	2.42	2.61	2.65	2.73	13.60	10.45	10.31	9.99
600188.SH	兖矿能源	买入	0.84	1.98	2.37	2.68	27.60	10.81	9.04	7.98
00866.HK	中国秦发	买入	-0.04	0.30	0.50	0.68	-54.60	7.10	4.23	3.10
601225.SH	陕西煤业	买入	1.73	2.12	2.20	2.33	15.60	12.27	11.86	11.20
601699.SH	潞安环能	买入	0.37	1.31	1.40	1.51	45.60	11.96	11.21	10.43

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

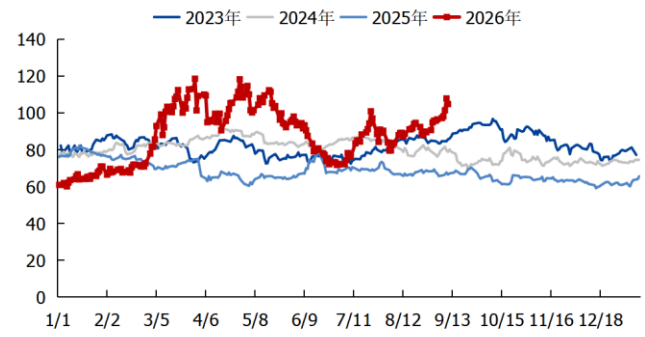
1.原油：油价上涨 4
2.天然气：天然气价格上涨 5
3.煤炭：海运煤炭价格震荡整理 7
4.电力：煤电需求边际上升 8
5.气温：秋季气温逐步回落 9
6.本周能源行业资讯 11

图表目录

图表 1：布伦特原油期货结算价（美元/桶） 4
图表 2：WTI 原油期货结算价（美元/桶） 4
图表 3：原油价格变化（美元/桶） 4
图表 4：OPEC+原油生产（百万桶/日） 4
图表 5：荷兰 TTF 天然气期货结算价（欧元/兆瓦时） 5
图表 6：美国 HH 天然气期货结算价（美元/百万英热） 5
图表 7：东北亚 LNG 现货到岸价（美元/百万英热） 5
图表 8：天然气价格变化（欧元/兆瓦时，美元/百万英热） 5
图表 9：欧洲天然气库容率（%） 6
图表 10：欧洲天然气库存（TWh） 6
图表 11：美国天然气产量（bcf/d） 6
图表 12：美国天然气需求（bcf） 6
图表 13：美国天然气库存（bcf） 6
图表 14：美国天然气钻机（台） 6
图表 15：纽卡斯尔港（6000K）煤炭价（美元/吨） 7
图表 16：IPE 南非理查兹湾煤炭期货结算价（美元/吨） 7
图表 17：欧洲 ARA 港口（6000K）煤炭价（美元/吨） 7
图表 18：煤炭价格变化（美元/吨） 7
图表 19：欧洲天然气发电（百万瓦） 8
图表 20：欧洲煤电（百万瓦） 8
图表 21：欧洲光伏发电（百万瓦） 8
图表 22：欧洲风能发电（百万瓦） 8
图表 23：欧洲核电发电（百万瓦） 8
图表 24：欧洲水电发电（百万瓦） 8
图表 25：西北欧主要国家平均气温（摄氏度） 9
图表 26：北欧主要国家气温（摄氏度） 9
图表 27：中欧主要国家平均气温（摄氏度） 9
图表 28：东欧主要国家平均气温（摄氏度） 9
图表 29：东南欧主要国家平均气温（摄氏度） 9
图表 30：地中海主要国家平均气温（摄氏度） 9
图表 31：美国德克萨斯州平均气温（摄氏度） 10
图表 32：美国加利福尼亚平均气温（摄氏度） 10
图表 33：印度平均气温（摄氏度） 10
图表 34：越南平均气温（摄氏度） 10
图表 35：全球能源新闻梳理 11

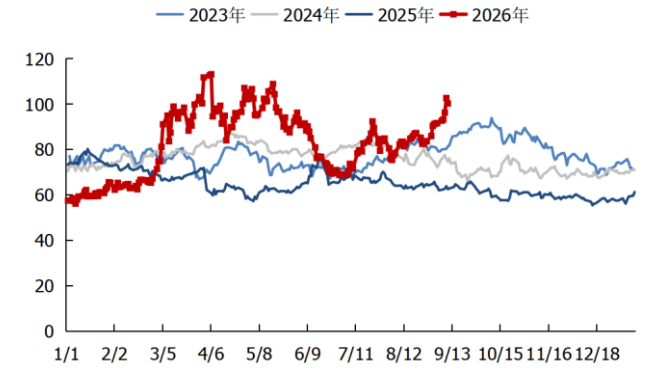
1.原油：油价上涨

图表1：布伦特原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

WTI原油期货结算价（美元/桶）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表3：原油价格变化（美元/桶）

价格指数	2026/9/11	VS T-1	VS T-7	VS T-30	VS 2025/9/11
布伦特原油期货	104.61	-3.02	8.33	15.63	38.24
WTI 原油期货	100.05	-2.43	8.57	16.78	37.68

资料来源：Wind，国盛证券研究所

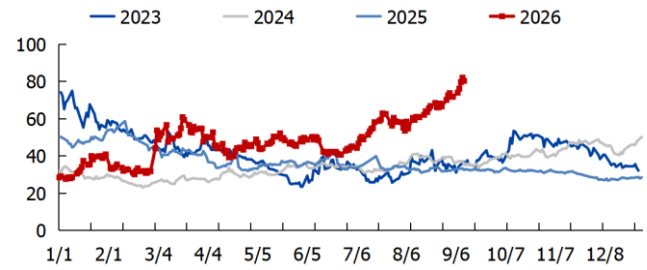
图表4：OPEC+原油生产（百万桶/日）

	Jul-2026 Supply	Aug-2026 Supply	Aug-26 vs Target	Aug-26 Implied Target	Sustainable Capacity	Eff Spare Cap vs Aug
Algeria	0.97	0.98	-0.02	1.00	1.00	0.02
Congo	0.29	0.26	-0.01	0.28	0.27	0.00
Equatorial Guinea	0.04	0.04	-0.03	0.07	0.05	0.01
Gabon	0.20	0.19	0.01	0.18	0.22	0.03
Iraq	2.88	3.86	-0.55	4.40	4.87	
Kuwait	1.80	2.04	-0.62	2.66	2.88	
Nigeria	1.51	1.51	-0.01	1.50	1.45	0.00
Saudi Arabia	8.24	5.97	-4.45	10.42	12.11	
Total OPEC-8	15.93	14.85	-5.66	20.51	22.84	0.07
Iran	2.72	2.16			3.80	
Libya	1.35	1.40			1.34	0.00
Venezuela	1.12	1.16			1.12	0.00
Total OPEC	21.12	19.56			29.11	0.07
Azerbaijan	0.44	0.40	-0.15	0.55	0.44	0.04
Kazakhstan	1.55	1.90	0.28	1.62	1.83	0.00
Mexico	1.40	1.39			1.50	0.11
Oman	0.83	0.87	0.03	0.84	0.90	
Russia	8.56	8.36	-1.53	9.89	9.30	
Others	0.67	0.63	-0.24	0.87	0.86	
Total Non-OPEC	13.46	13.55	-1.61	13.76	14.82	0.15

资料来源：IEA，国盛证券研究所

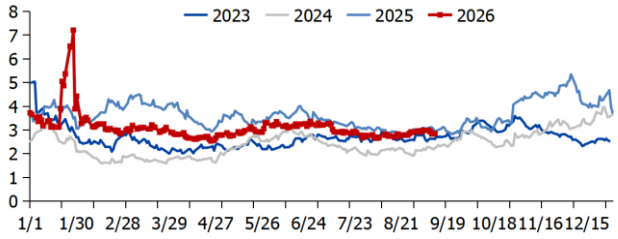
2.天然气：天然气价格上涨

图表5：荷兰 TTF 天然气期货结算价（欧元/兆瓦时）



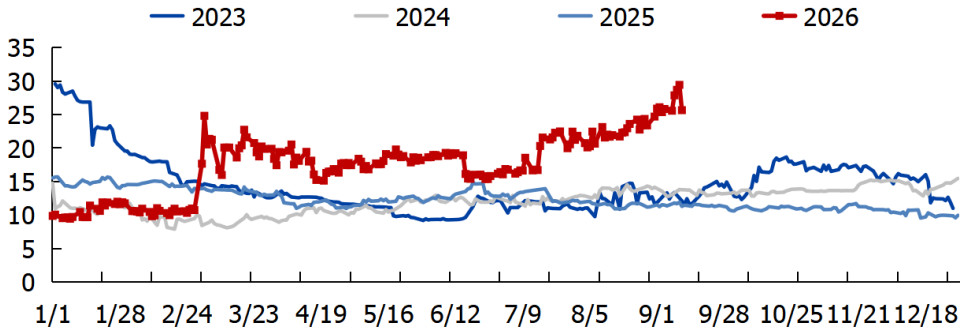
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表6：美国 HH 天然气期货结算价（美元/百万英热）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表7：东北亚 LNG 现货到岸价（美元/百万英热）



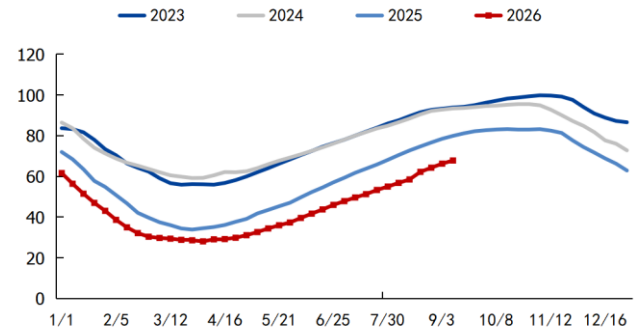
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表8：天然气价格变化（欧元/兆瓦时，美元/百万英热）

价格指数	2026/9/11	VS T-1	VS T-7	VS T-30	VS 2025/9/11
荷兰 TTF 天然气期货	80.15	-1.75	8.55	19.43	47.83
美国 HH 天然气期货	2.83	0.00	-0.14	0.03	-0.09
东北亚 LNG 现货	25.60	-3.78	-0.18	3.66	14.37

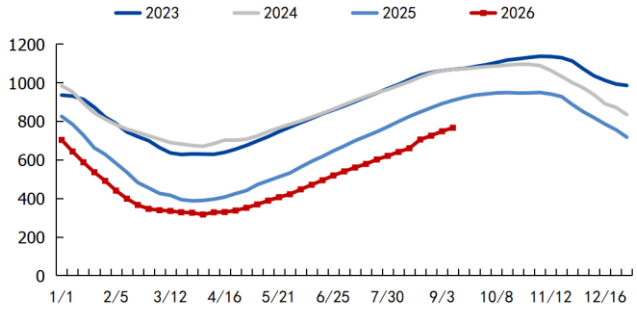
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表9：欧洲天然气库容率（%）



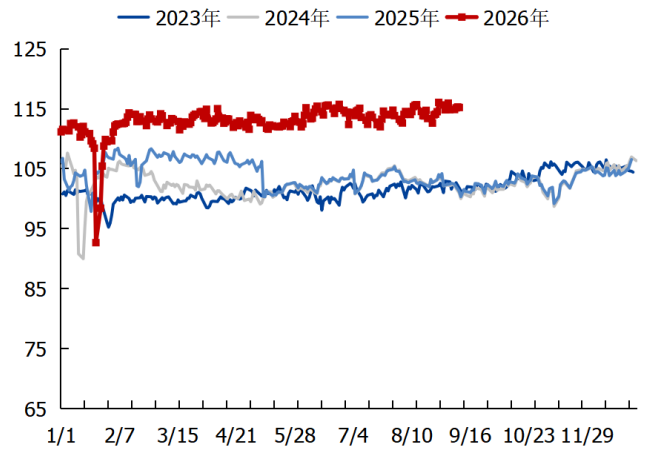
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表10：欧洲天然气库存（TWh）



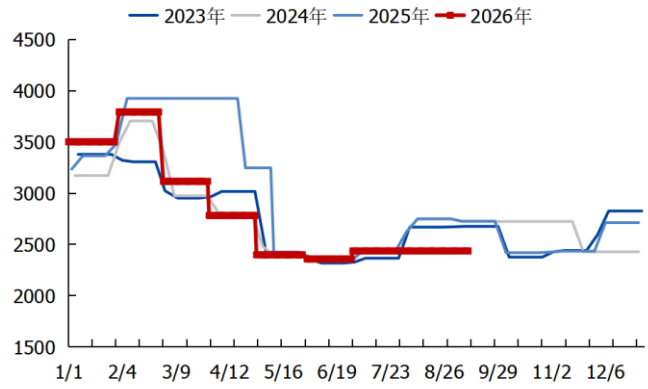
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表11：美国天然气产量（bcf/d）



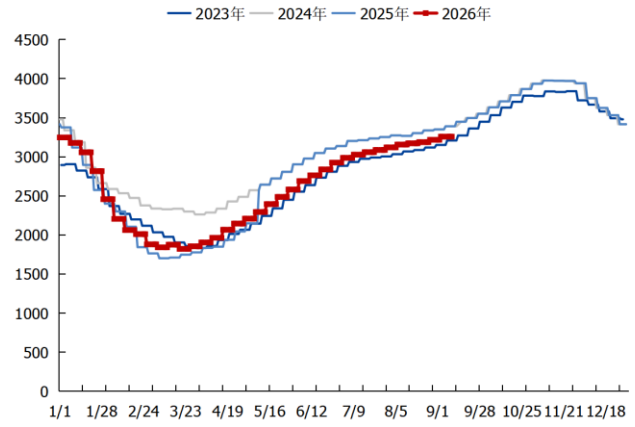
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表12：美国天然气需求（bcf）



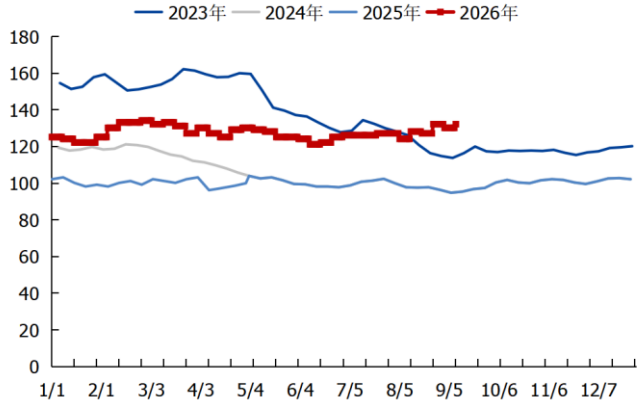
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表13：美国天然气库存（bcf）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

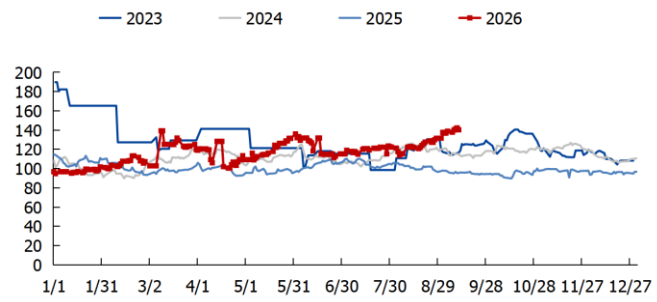
图表14：美国天然气钻机（台）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

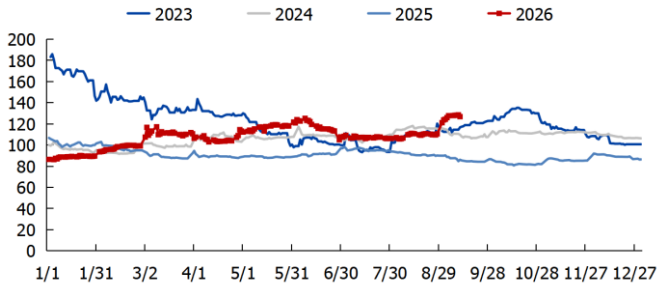
3.煤炭：海运煤炭价格震荡整理

图表15：纽卡斯尔港（6000K）煤炭价（美元/吨）



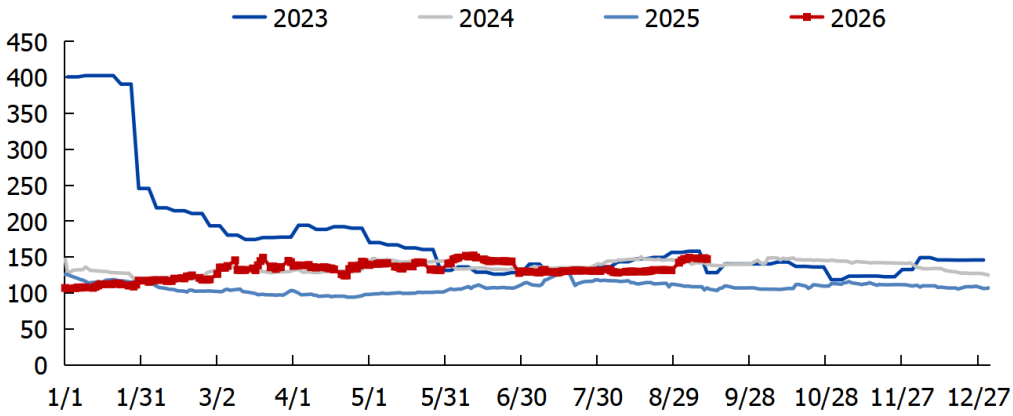
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表16：IPE 南非理查兹湾煤炭期货结算价（美元/吨）



资料来源：Wind，国盛证券研究所

图表17：欧洲 ARA 港口（6000K）煤炭价（美元/吨）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

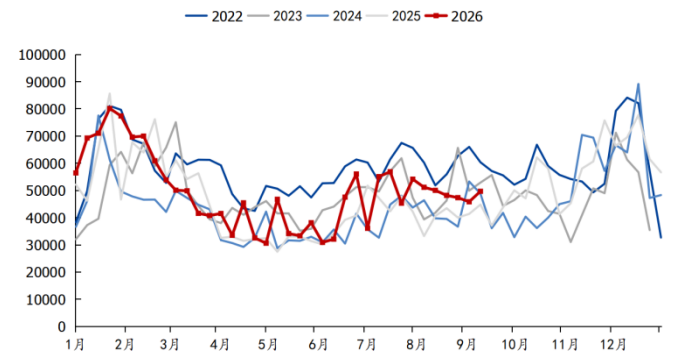
图表18：煤炭价格变化（美元/吨）

价格指数	2026/9/11	VS T-7	VS T-30	VS 2025/9/11
纽卡斯尔港（6000K）煤炭价格	146.75	-1.90	17.25	40.15
IPE 南非理查兹湾煤炭期货结算价	126.60	-0.90	15.85	40.70
欧洲 ARA 港口（6000K）煤炭价格	140.00	1.39	17.30	44.77

资料来源：彭博，Wind，国盛证券研究所

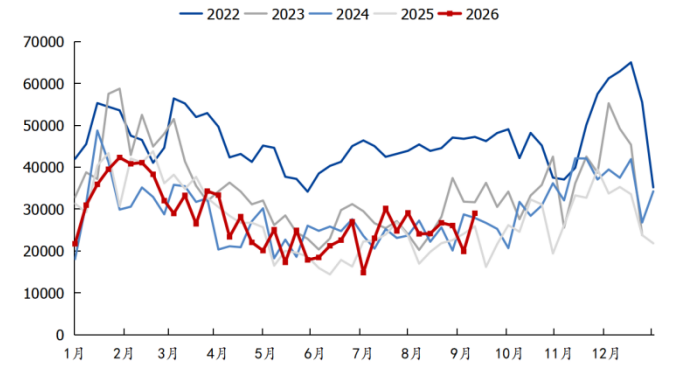
4.电力：煤电需求边际上升

图表19：欧洲天然气发电（百万瓦）



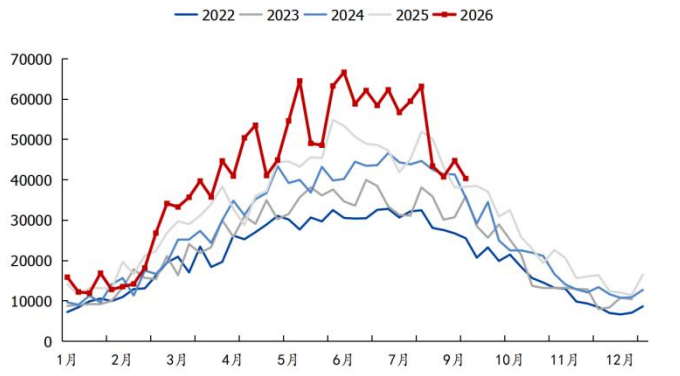
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表20：欧洲煤电（百万瓦）



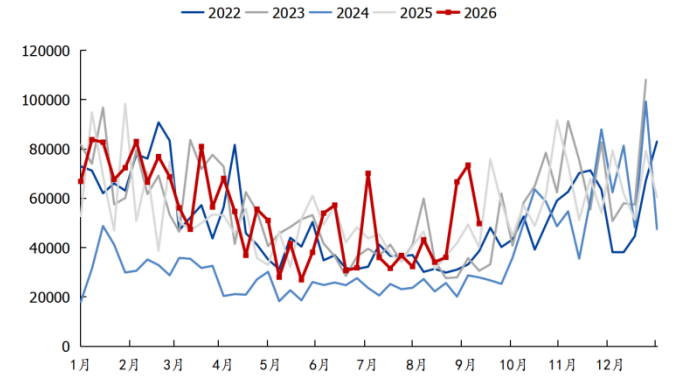
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表21：欧洲光伏发电（百万瓦）



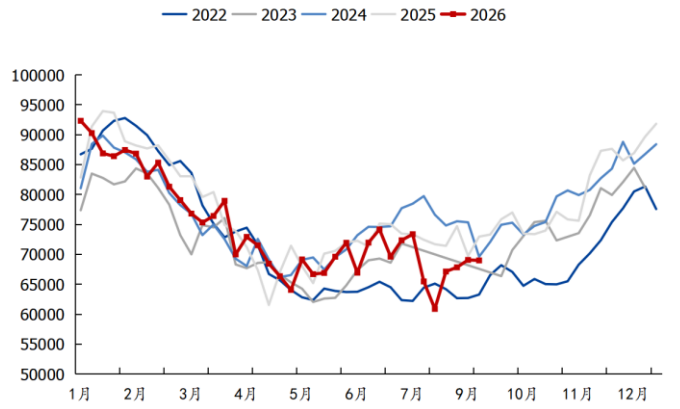
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表22：欧洲风能发电（百万瓦）



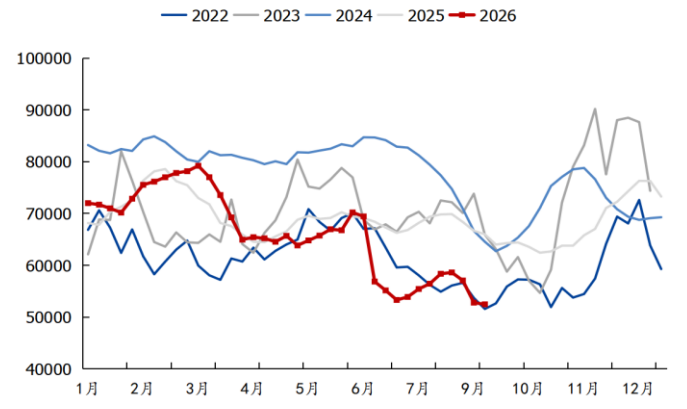
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表23：欧洲核电发电（百万瓦）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

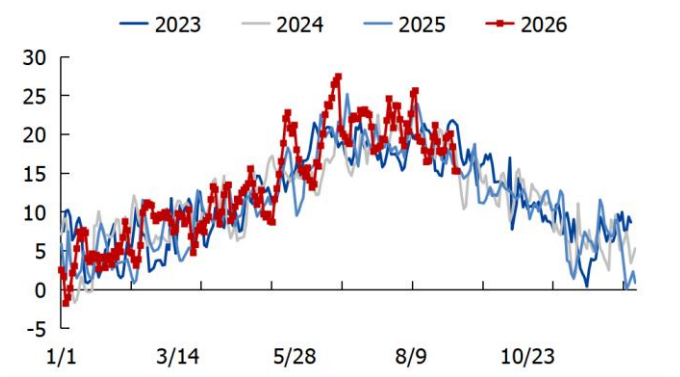
图表24：欧洲水电发电（百万瓦）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

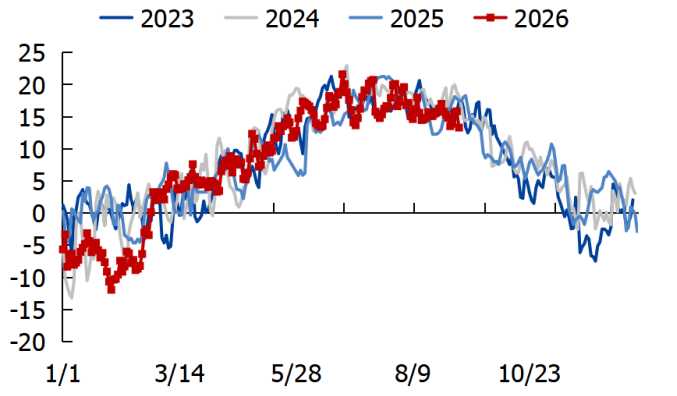
5.气温：秋季气温逐步回落

图表25：西北欧主要国家平均气温（摄氏度）



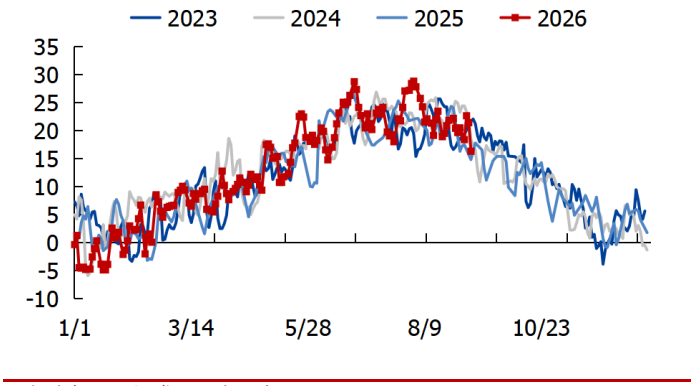
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表26：北欧主要国家气温（摄氏度）



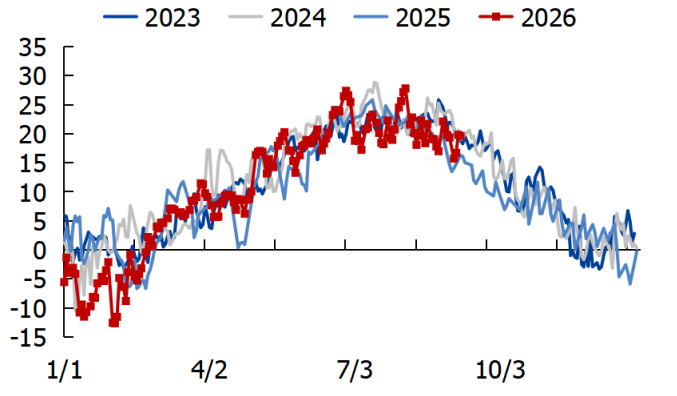
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表27：中欧主要国家平均气温（摄氏度）



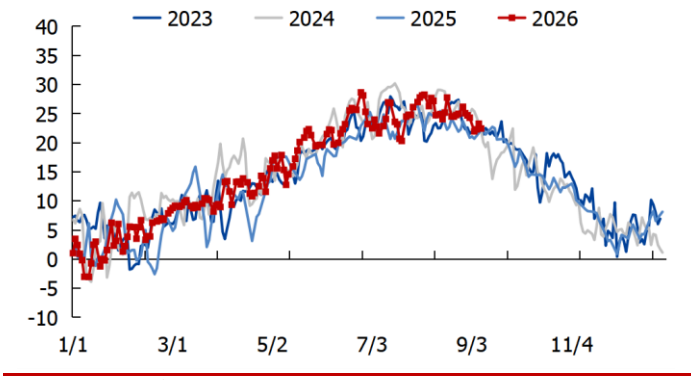
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表28：东欧主要国家平均气温（摄氏度）



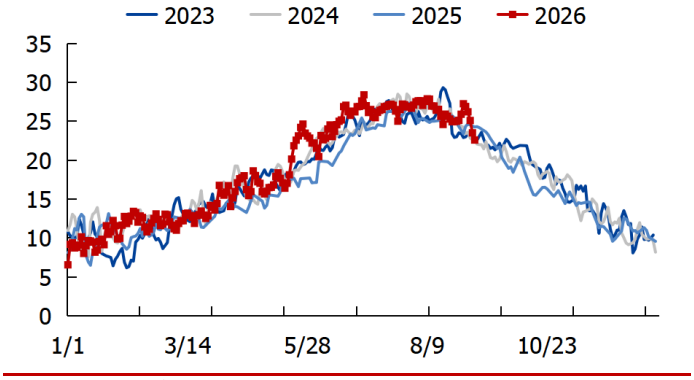
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表29：东南欧主要国家平均气温（摄氏度）



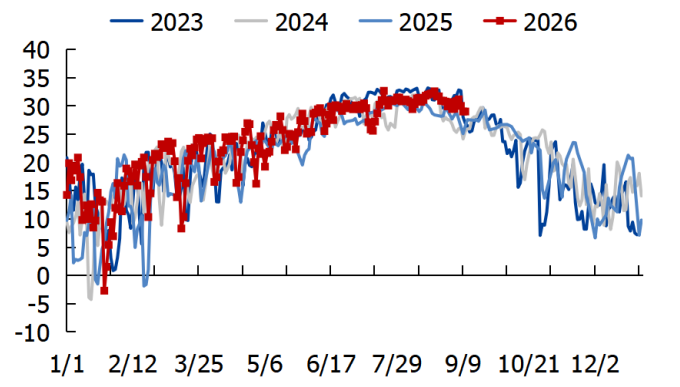
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表30：地中海主要国家平均气温（摄氏度）



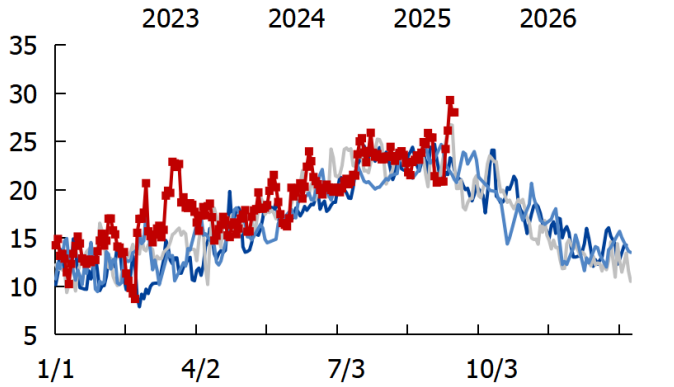
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表31：美国德克萨斯州平均气温（摄氏度）



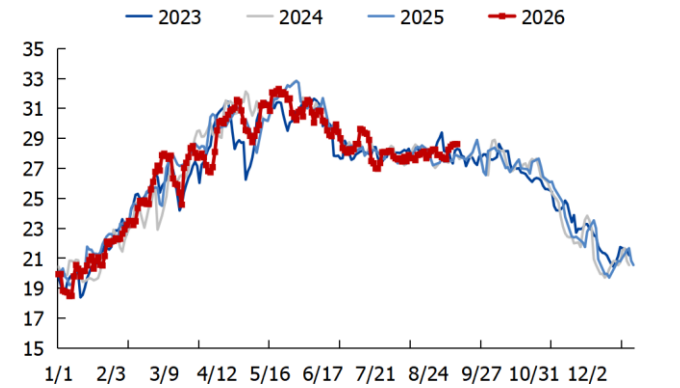
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表32：美国加利福尼亚平均气温（摄氏度）



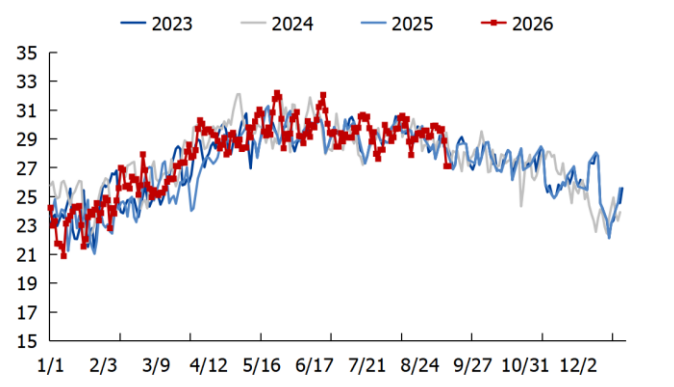
资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表33：印度平均气温（摄氏度）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

图表34：越南平均气温（摄氏度）



资料来源：彭博，国盛证券研究所

6.本周能源行业资讯

图表35：全球能源新闻梳理

	时间	主要内容
原油	2026/9/12	金十数据 9 月 12 日讯，截至当天收盘，纽约商品交易所 10 月交货的轻质原油期货价格下跌 2.43 美元，收于每桶 100.05 美元，跌幅为 2.37%；11 月交货的伦敦布伦特原油期货价格下跌 3.02 美元，收于每桶 104.61 美元，跌幅为 2.81%。
	2026/9/12	金十数据 9 月 12 日讯，据 CNN 援引两名美国官员报道，沙特关键的东西输油管道系统当地时间周四遭射弹袭击。初步分析显示，输油管道旁的泵站遭到打击，卫星图像显示一座泵站出现大面积火灾损毁，另一座泵站发生小规模火灾并冒出浓烟。目前尚不清楚袭击责任方、输油管道本身是否受损以及修复所需时间。一名美国官员称，实施袭击的无人机来自伊拉克方向。沙特东西输油管道在美伊战争爆发后重要性上升。由于伊朗实际上关闭霍尔木兹海峡，沙特已将原本运往波斯湾油轮的约 500 万桶/日原油改经该管道输送至红海延布港。与此同时，胡塞武装已宣称将打击任何试图通过曼德海峡的沙特船只，使沙特这一替代石油出口通道也面临风险。
天然气	2026/9/11	金十数据 9 月 11 日讯，鉴于中东冲突持续，荷兰政府将下调天然气储备目标，以缓解批发价格面临的上涨压力。荷兰气候部表示，新的储备目标设定为储气设施容量的 64%，较此前目标降低了 10 个百分点。该部门称，此举是响应欧盟委员会今年早些时候要求各国下调天然气储备目标的呼吁。荷兰政府预计将在 10 月 1 日至 12 月 1 日期间达到这一新目标。荷兰气候部表示，新的较低目标相当于 930 亿千瓦时的天然气储备，“足以应对”一个普通的冬季。过去五个冬季，荷兰冬季储备的平均消耗量约为 700 亿千瓦时。不过，其国有天然气运营商 Gasunie 表示，荷兰“应对潜在寒冬的准备程度有所下降”。
	2026/9/11	金十数据 9 月 11 日讯，欧洲天然气价格持续上涨引发投资者担忧，尤其是当前库存水平明显低于往年同期。不过，多家机构认为，目前更应保持警惕，而非恐慌。荷兰 TTF 近月合约本周迄今上涨 12%，升至 2022 年底以来最高水平。高盛将 TTF 目标价上调至 70 欧元/兆瓦时，略低于当前水平，认为欧洲需接受这一价格才能吸引原本流向亚洲的 LNG 船货、补充库存。加皇银行表示，欧盟天然气库存率仅 67%，德国更低至 55%，可能推高明年 1 月能源价格，但包括太阳能和风电装机规模持续扩大，且尽管可再生能源在用电需求高峰期帮助有限，但过去三个春季的天然气需求均处于 10 年低位，因此欧洲后续补库存存在更大灵活性。巴克莱则认为，目前尚不能视为 2022 年能源危机重演。当前气价仍远低于 2022 年的极端水平，且欧洲企业已通过能源结构多元化增强对高能源成本的适应能力，德国经济复苏也将为区域需求提供支撑。
	2026/9/11	日本经济产业省表示，日本石油天然气和金属矿物资源机构（JOGMEC）与马来西亚国家石油公司（PETRONAS）已签署一项合作框架协议，以确保紧急情况下液化天然气（LNG）的稳定供应。
煤炭	2026/9/11	金十数据 9 月 11 日讯，尽管印度政府努力增加煤炭供应，但随着持续高温天气推高用电需求，印度近三分之一的燃煤电厂煤炭库存已降至危险水平。政府数据显示，印度燃煤电厂正面临燃料供应压力。印度峰值电力需求是衡量最大用电需求的一项指标，目前一直徘徊在 5 月创下的 270.70 吉瓦(GW)历史高位附近。过去几天，印度电力需求持续达到约 267 吉瓦。受厄尔尼诺天气模式影响，降温需求增加，进一步推高了用电量。印度中央电力管理局(CEA)数据显示，截至 9 月 9 日，煤炭库存比所需库存低 25%，或库存仅够发电不到 3 天的电厂数量大幅增至 59 座，而 8 月底为 45 座。

资料来源：金十数据，国盛证券研究所

风险提示

国内产量释放超预期；
下游需求不及预期；
原煤进口超预期；
地缘博弈不及预期。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com