下载日志已记录，仅供内部参考

广发研究 GF RESEARCH

煤炭行业周报（2026 年第 34 期）

动力煤价已达约 950 元，主焦长协大涨，供应持续偏紧

行业评级

买入

前次评级 买入

本周市场动态：陕蒙局部动力煤涨幅超百元，炼焦煤延续上涨趋势，焦炭第三轮和第四轮提涨连续落地。据 Wind、汾渭能源等：

动力煤：本周港口和产地动力煤价普遍上涨，其中陕蒙产地局部涨幅达 100-200 元/吨。本周 CCI5500 大卡动力煤价格为 947 元/吨，周环比上涨 67 元/吨，蒙陕产地受供应影响普遍上涨 100-200 元/吨。9 月港口 5500 大卡年度长协煤价为 704 元/吨，月环比上涨 3 元/吨。本周电厂日耗虽小幅回落，但仍处相对高位；同时，主产区供应恢复偏慢、发运倒挂加剧，港口库存持续处于低位，推动港口和产地价格加速上涨。后期，迎峰度夏结束后电厂日耗或回落，不过由于主产区安监仍严，加上发运倒挂、港口库存低位将继续支撑价格，煤价或稳中偏强。

炼焦煤：本周港口和产地焦煤价格均有上涨，其中产地部分煤种精煤涨幅达 140-180 元/吨，而蒙煤和澳煤价格也有小幅上涨。本周京唐港主焦煤价格 2750 元/吨，周环比上涨 80 元/吨，澳煤、蒙煤延续上涨趋势。9 月各地焦煤长协价格上涨 260-350 元/吨。山西安全检查和超产核查持续，煤矿虽然陆续复产，但实际产量恢复有限，库存明显下降，优质主焦煤现货偏紧，进口方面，蒙煤通关和运输存在扰动，澳煤价格继续走强，进口资源成本上升；同时，本周铁水产量环比小幅增长，焦炭第四轮提涨落地后焦企利润也有所修复，下游仍有刚需补库。预计后期焦煤价格延续高位偏强。

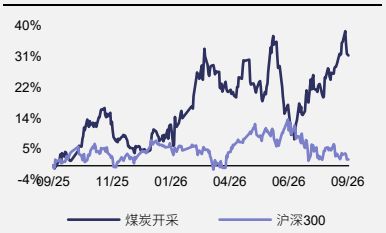
近期重点关注：（1）近期事件：“十五五”政策加速落后产能退出，夯实优质煤炭资源价值，煤矿安全监管持续趋严；**（2）国内供需面：**7 月供给收缩幅度进一步扩大，需求边际放缓，预计煤炭供需延续紧平衡；**（3）国际供需面：**26 年前 7 月全球煤炭贸易量同比上升 3.0%，印尼、俄罗斯等国供应下降，预计海外市场维持高景气。

行业观点：动力煤方面，虽然受天气影响日耗环比有所回落，但由于安监约束、煤矿复产后产量仍处于低位及发运倒挂，供应延续偏紧趋势，价格支撑较强；焦煤方面，山西安全检查仍严，优质主焦煤供应偏紧，矿端库存继续下降，蒙煤通关波动和澳煤价格上涨进一步抬升进口成本。我们延续前期观点，受持续安监高压影响，预计国内产量维持低位、进口增量也有不确定性，同时需求端虽然 9 月电厂日耗将季节性回落，但工业需求有望提升，基本面延续稳中向好，继续看好煤炭板块向上趋势。

建议关注：（1）兼具价格上涨弹性与红利价值的龙头公司：陕西煤业、兖矿能源（A、H）、中煤能源（A、H）、中国神华（A、H）；（2）低估值/高弹性动力煤标的：新集能源、晋控煤业、电投能源、华阳股份、兖煤澳大利亚；（3）焦煤弹性标的：淮北矿业、潞安环能、平煤股份、首钢资源、山西焦煤、山煤国际等；（4）成长弹性标的：广汇能源、宝丰能源、力量发展、中国秦发等。

风险提示：下游需求增速低预期，进口煤量过快增长，加速供需关系恶化，导致煤价超预期下跌等。

相对市场表现



安鹏

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

张云瀚

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

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

相关研究

煤炭行业周报（2026 年第 33 期）:动力煤价格加速上涨，供应持续处于低位	2026-08-30

下载日志已记录，仅供内部参考

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	货币	最新收盘价	最近报告日期	评级	合理价值（元/股）	EPS(元)		PE(x)		PB(x)		ROE(%)	
							2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
中国神华	601088.SH	RMB	47.61	2026/4/13	买入	51.11	2.84	2.99	16.76	15.92	2.25	2.19	13.4	13.7
陕西煤业	601225.SH	RMB	26.24	2026/4/26	买入	29.20	1.95	2.01	13.46	13.05	2.41	2.23	17.9	17.0
中煤能源	601898.SH	RMB	15.18	2026/8/25	买入	16.46	1.37	1.51	11.08	10.05	1.17	1.09	10.6	10.8
兖矿能源	600188.SH	RMB	21.56	2026/6/6	买入	26.23	1.75	1.90	12.32	11.35	1.98	1.82	16.1	16.1
电投能源	002128.SZ	RMB	29.25	2026/4/16	买入	35.32	2.94	3.19	9.95	9.17	1.46	1.26	14.7	13.8
华阳股份	600348.SH	RMB	8.89	2026/4/29	买入	11.15	0.62	0.70	14.34	12.70	0.86	0.83	6.0	6.5
淮北矿业	600985.SH	RMB	17.04	2026/4/3	买入	15.86	0.95	1.22	17.94	13.97	1.07	1.03	6.0	7.4
山西焦煤	000983.SZ	RMB	6.87	2026/5/2	买入	8.07	0.50	0.53	13.74	12.96	1.04	1.00	7.7	7.7
平煤股份	601666.SH	RMB	9.30	2026/5/2	买入	10.13	0.31	0.35	30.00	26.57	0.92	0.91	3.0	3.4
晋控煤业	601001.SH	RMB	16.82	2026/4/29	买入	20.64	1.29	1.38	13.04	12.19	1.40	1.32	10.7	10.8
山煤国际	600546.SH	RMB	13.17	2026/4/24	买入	14.52	0.97	1.04	13.58	12.66	1.54	1.47	11.3	11.7
潞安环能	601699.SH	RMB	16.50	2026/4/29	买入	17.30	0.96	1.06	17.19	15.57	1.06	1.02	6.2	6.5
新集能源	601918.SH	RMB	10.48	2026/8/25	买入	11.04	1.00	1.09	10.48	9.61	1.42	1.26	13.6	13.1
宝丰能源	600989.SH	RMB	24.40	2026/8/20	买入	29.29	2.25	2.34	10.84	10.43	3.11	2.67	28.7	25.7
中国神华	01088.HK	HKD	45.74	2026/4/13	买入	43.37	2.84	2.99	13.79	13.09	1.85	1.80	13.4	13.7
中煤能源	01898.HK	HKD	11.30	2026/8/25	买入	12.81	1.37	1.51	7.06	6.41	0.75	0.69	10.6	10.8
兖矿能源	01171.HK	HKD	13.30	2026/6/6	买入	12.30	1.75	1.90	6.51	5.99	1.05	0.96	16.1	16.1
首钢资源	00639.HK	HKD	2.98	2026/4/17	买入	3.13	0.20	0.21	12.75	12.15	0.70	0.69	6.0	6.3
中国秦发	00866.HK	HKD	2.20	2025/10/24	买入	3.71	0.31	0.50	6.06	3.76	0.99	0.73	26.9	31.4
兖煤澳大利亚	03668.HK	HKD	34.24	2026/4/15	买入	40.39	0.52	0.57	11.66	10.64	0.86	0.84	7.3	7.9

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

数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

备注：表中估值指标按照最新收盘价计算

下载日志已记录，仅供内部参考

目录索引

一、市场动态：陕蒙局部动力煤涨幅超百元，炼焦煤延续上涨趋势，焦炭第三轮和第四轮提涨连续落地 5

（一）动力煤 5
（二）炼焦煤 8
（三）焦炭 11

二、行业观点：动力煤价已达约 950 元/吨，主焦煤长协大涨 350 元/吨，供应持续偏紧 13

（一）行业观点及投资建议 13
（二）近期市场动态 13
（三）近期事件：“十五五”政策加速落后产能退出，夯实优质煤炭资源价值，煤矿安全监管持续趋严 14
（四）国内供需面：7 月供给收缩幅度进一步扩大，需求边际放缓，预计煤炭供需延续紧平衡 15
（五）国际供需面：26 年前 7 月全球煤炭贸易量同比上升 3.0%，印尼、俄罗斯等国供应下降，预计海外市场维持高景气 16

三、风险提示 17

下载日志已记录，仅供内部参考

图表索引

图 1：秦皇岛港：5500K 动力煤市场价（元/吨）.....5
图 2：纽卡斯尔港：5500K 动力煤离岸价（美元/吨）.....5
图 3：山西地区动力煤价格走势（元/吨）.....5
图 4：内蒙地区动力煤价格走势（元/吨）.....5
图 5：100 家样本动力煤矿产能利用率.....6
图 6：100 家样本动力煤矿库存（万吨）.....6
图 7：主流港口煤炭库存（万吨）.....6
图 8：秦皇岛港煤炭库存（万吨）.....6
图 9：沿海八省电厂煤炭日耗（万吨）.....7
图 10：沿海八省电厂煤炭库存（万吨）.....7
图 11：重点电厂煤炭日耗（万吨）.....7
图 12：重点电厂煤炭库存（万吨）.....7
图 13：水泥行业开工率（%）.....7
图 14：煤化工行业周耗（万吨）.....7
图 15：秦皇岛港锚地船舶数据（艘）.....8
图 16：黄骅港锚地船舶数据（艘）.....8
图 17：京唐港：山西产主焦煤库提价（元/吨）.....9
图 18：海波因特港：峰景硬焦煤离岸价（美元/吨）.....9
图 19：山西地区焦精煤价格走势（元/吨）.....9
图 20：中价·新华山西焦煤价格指数.....9
图 21：88 家样本炼焦煤矿产能利用率.....9
图 22：88 家样本炼焦煤矿原煤周度产量（万吨）.....9
图 23：88 家样本炼焦煤矿精煤库存（万吨）.....10
图 24：六大港口焦煤库存（万吨）.....10
图 25：247 家样本钢厂焦煤库存（万吨）.....10
图 26：230 家样本焦化厂焦煤库存（万吨）.....10
图 27：天津港准一级冶金焦平仓价（元/吨）.....11
图 28：产地一级冶金焦现货价（元/吨）.....11
图 29：230 家样本焦化厂产能利用率（%）.....11
图 30：230 家样本焦化厂焦炭库存（万吨）.....11
图 31：247 家样本钢厂焦炭库存（万吨）.....12
图 32：主要港口焦炭库存（万吨）.....12

下载日志已记录，仅供内部参考

一、市场动态：陕蒙局部动力煤涨幅超百元，炼焦煤延续上涨趋势，焦炭第三轮和第四轮提涨连续落地

若未特别说明，本报告数据来源为 Wind、汾渭能源、煤炭市场网等。

（一）动力煤

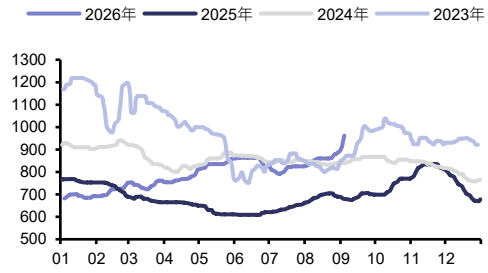
1. 价格

（1）港口方面：9 月 4 日 CCI5500 大卡动力煤指数报 947 元/吨，周环比上涨 67 元/吨；9 月 2 日环渤海动力煤指数报价 720 元/吨，周环比上涨 3 元/吨。

（2）产地方面：本周主产地动力煤价普遍上涨，其中山西地区煤价上涨 56-57 元/吨，陕北地区煤价上涨 198-220 元/吨，蒙西地区煤价上涨 98-155 元/吨。

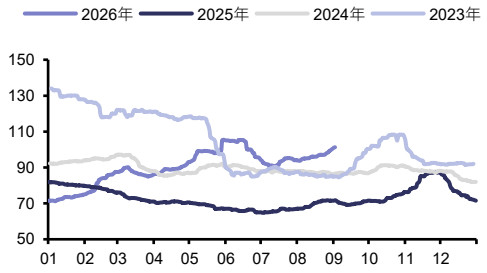
（3）国际方面：9 月 2 日澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 FOB 价（5500 大卡）报 101.25 美元/吨，周环比上涨 3.3%。

图 1：秦皇岛港：5500K 动力煤市场价（元/吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：纽卡斯尔港：5500K 动力煤离岸价（美元/吨）



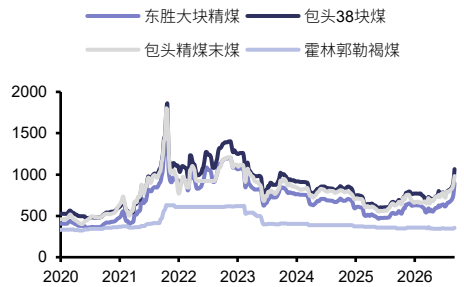
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 3：山西地区动力煤价格走势（元/吨）



数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 4：内蒙地区动力煤价格走势（元/吨）



数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

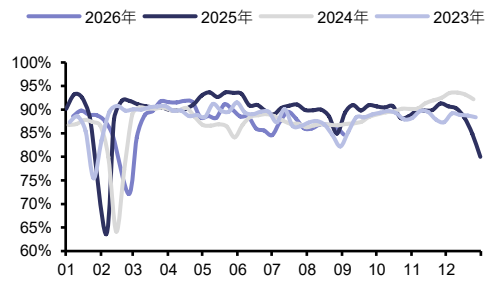
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 运销

（1）**煤矿开工率：**9 月 2 日样本动力煤矿产能利用率（100 家）84.7%，周环比下降 1.6pct。

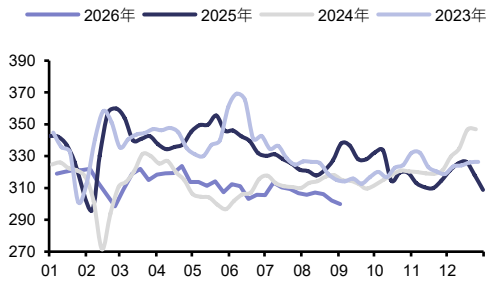
（2）**煤炭库存：**9 月 2 日样本动力煤矿库存（100 家）300 万吨，周环比下降 0.7%。8 月 31 日主流港口库存 6644 万吨，周环比下降 7.2%。9 月 4 日北方九港库存 2379 万吨，周环比下降 5.8%，其中秦港煤炭库存 602 万吨，周环比下降 5.6%。

图 5：100 家样本动力煤矿产能利用率



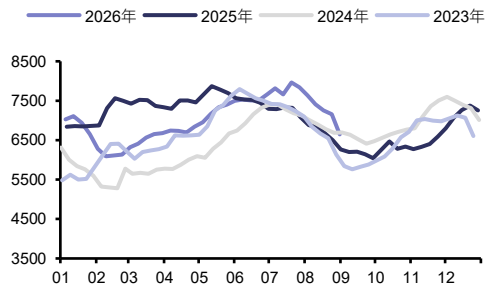
数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 6：100 家样本动力煤矿库存（万吨）



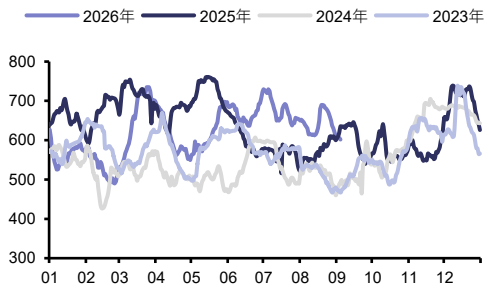
数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 7：主流港口煤炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 8：秦皇岛港煤炭库存（万吨）

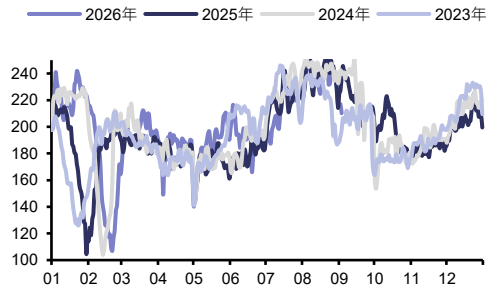


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（3）**电厂供耗存：**9 月 3 日沿海八省电厂日耗 210 万吨，库存可用天数 16.7 天，库存 3509 万吨，库存周环比上升 0.6%。8 月 27 日全国重点电厂存煤可用天数 19.0 天，库存 1.04 亿吨，日耗 567 万吨，同比分别 -8.7%/-10.2%/+3.5%。8 月 10 日统调电厂库存可用天数 31.0 天。

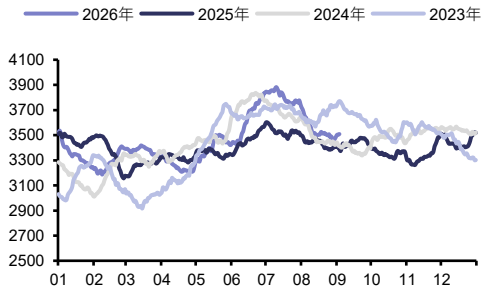
下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：沿海八省电厂煤炭日耗（万吨）



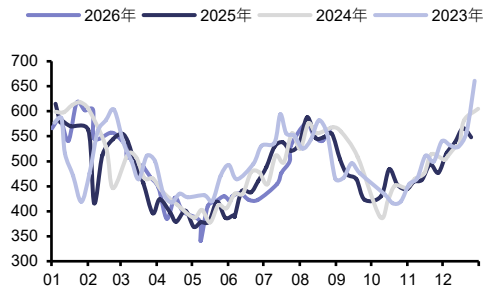
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 10：沿海八省电厂煤炭库存（万吨）



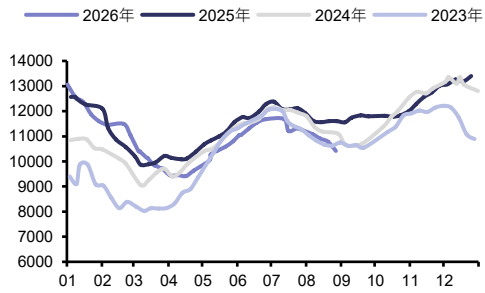
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 11：重点电厂煤炭日耗（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

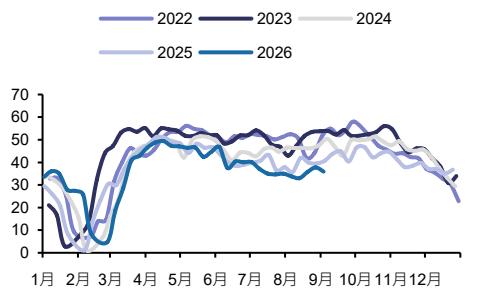
图 12：重点电厂煤炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

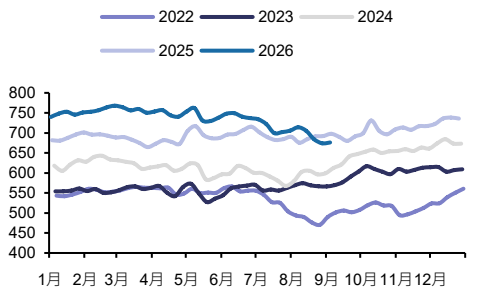
（4）非电需求：9 月 3 日水泥行业开工率 35.9%，周环比下降 1.9pct。9 月 4 日化工行业煤炭周耗 676 万吨，周环比上升 0.3%。

图 13：水泥行业开工率（%）



数据来源：卓创资讯、广发证券发展研究中心

图 14：煤化工行业周耗（万吨）

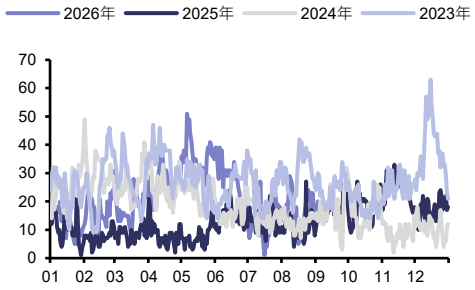


数据来源：煤炭市场网、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

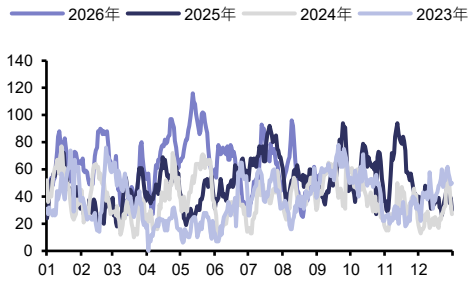
（5）港口调度：本周秦港平均铁路调入量 35 万吨，周环比下降 20.9%。平均港口吞吐量 40 万吨，周环比下降 21.9%。

图 15：秦皇岛港锚地船舶数据（艘）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 16：黄骅港锚地船舶数据（艘）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3. 小结

本周港口和产地动力煤价普遍上涨，其中陕蒙产地局部涨幅达 100-200 元/吨。需求端，本周电厂日耗进入季节性回落通道，终端对高价现货采购较谨慎，但低库存电厂和非电行业仍可能释放阶段性补库需求。供给端，主产区安监和复产不复量限制市场煤增量，煤矿及港口库存继续下降。

（二）炼焦煤

1. 价格

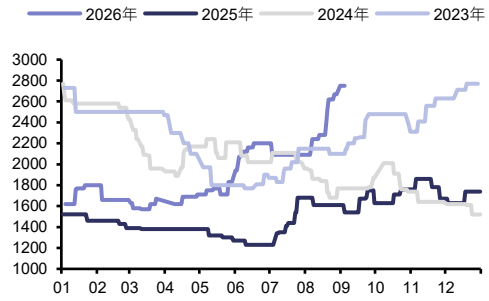
（1）港口方面：9 月 4 日京唐港山西产主焦煤库提价报 2750 元/吨，周环比上涨 80 元/吨。

（2）产地方面：本周主产地炼焦煤价普遍上涨，其中山西吕梁柳林 4#焦煤车板价上涨 40 元/吨、坑口价上涨 180 元/吨。

（3）国际方面：9 月 4 日澳洲峰景矿硬焦煤 FOB 价报 275.5 美元/吨，周环比上涨 4.0%。9 月 4 日甘其毛都口岸蒙古进口精煤价格 1973 元/吨，周环比上涨 1.8%。

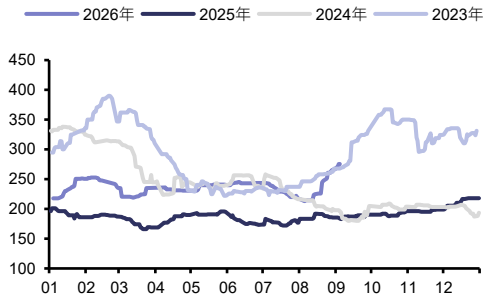
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：京唐港：山西产主焦煤库提价（元/吨）



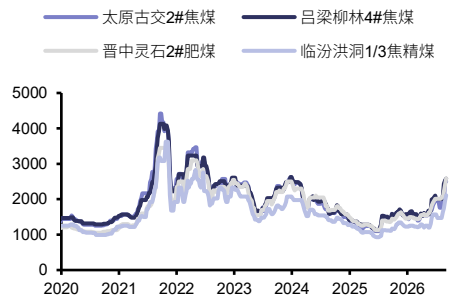
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 18：海波因特港：峰景硬焦煤离岸价（美元/吨）



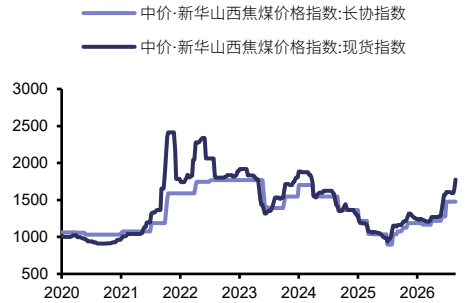
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 19：山西地区焦精煤价格走势（元/吨）



数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 20：中价·新华山西焦煤价格指数

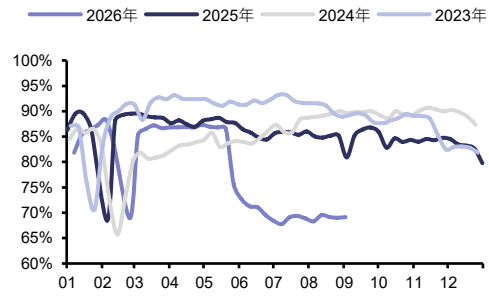


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2. 运销

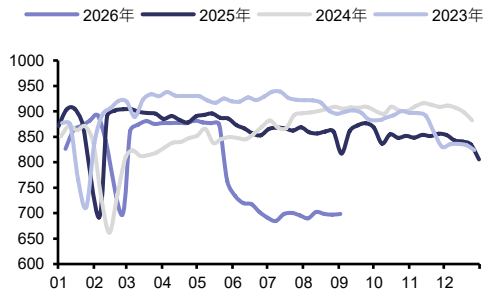
（1）煤矿开工率：9 月 2 日样本炼焦煤矿产能利用率（88 家）69.2%，周环比上升 0.1pct。

图 21：88 家样本炼焦煤矿产能利用率



数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 22：88 家样本炼焦煤矿原煤周度产量（万吨）

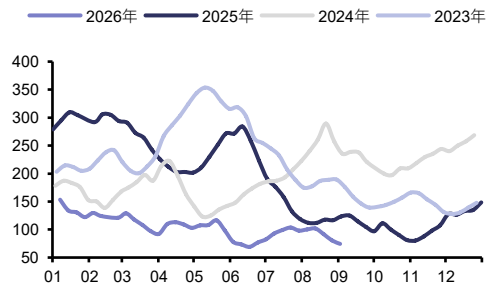


数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

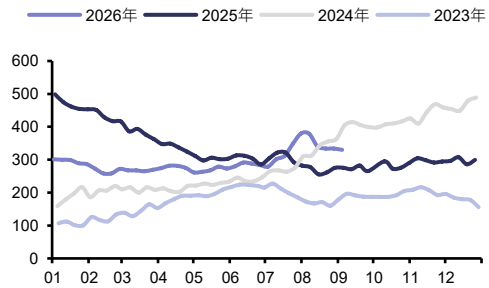
（2）**产业链库存：**9 月 2 日样本炼焦煤矿精煤库存（88 家）74 万吨，周环比下降 7.7%。9 月 4 日北方六港口库存 330 万吨，周环比下降 1.2%。9 月 4 日独立焦化企业炼焦煤库存（230 家）807 万吨，周环比上升 3.1%。9 月 4 日样本钢厂炼焦煤库存（247 家）734 万吨，周环比上升 0.1%。

图 23：88 家样本炼焦煤矿精煤库存（万吨）



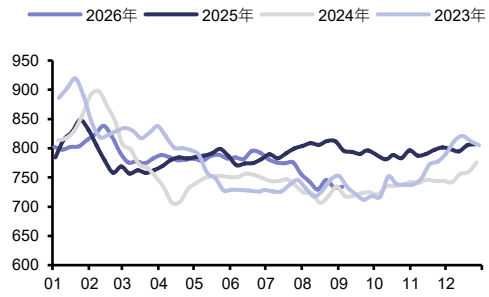
数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 24：六大港口焦煤库存（万吨）



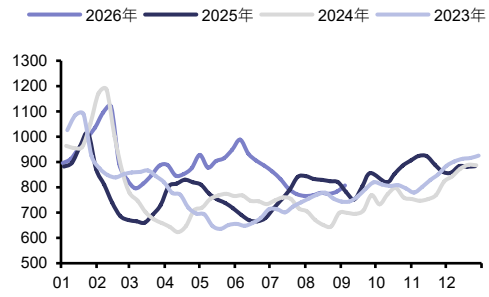
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 25：247 家样本钢厂焦煤库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 26：230 家样本焦化厂焦煤库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3. 小结

本周港口和产地焦煤价格均有上涨，其中产地部分煤种精煤涨幅达 140-180 元/吨，而蒙煤和澳煤价格也有小幅上涨。需求端，焦炭第四轮提涨落地，日均铁水小幅回升至 236.8 万吨，加上金九银十旺季预计，下游仍有刚需补库。供给端，本周产地停产煤矿复产节奏整体仍较缓慢，煤矿库存保持下降趋势，样本煤矿产能利用率周环比基本持平，目前仍明显低于去年同期水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

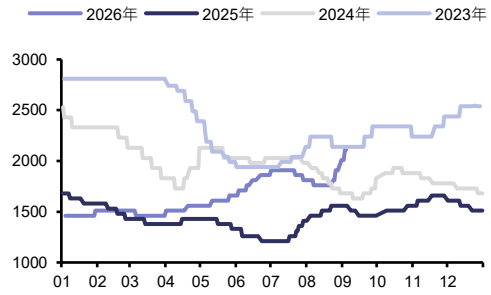
（三）焦炭

1. 价格

（1）港口方面：9 月 4 日天津港准一级冶金焦平仓价 2110 元/吨，周环比上涨 200 元/吨。

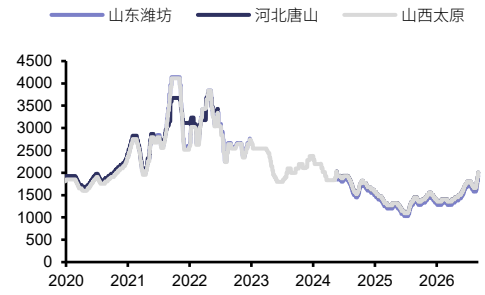
（2）产地方面：9 月 4 日山西太原一级冶金焦现货平均价 2009 元/吨，周环比上涨 202 元/吨。

图 27：天津港准一级冶金焦平仓价（元/吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 28：产地一级冶金焦现货价（元/吨）



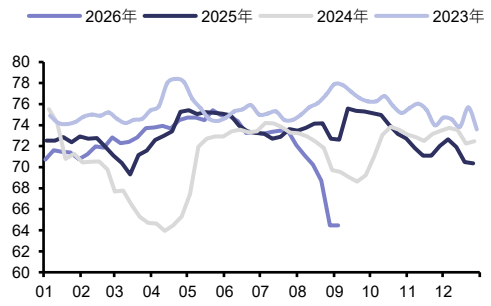
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2. 运销

（1）焦化厂开工率：9 月 4 日独立焦化企业（230 家）产能利用率 64.5%，周环比持平。

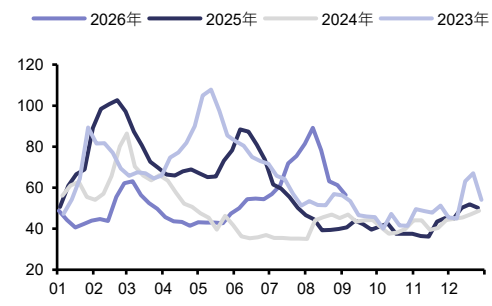
（2）产业链库存：9 月 4 日独立焦化企业（230 家）焦炭库存 56 万吨，周环比下降 7.9%。9 月 4 日主要港口焦炭库存 199 万吨，周环比下降 3.9%。9 月 4 日国内样本钢厂（247 家）焦炭库存 586 万吨，周环比下降 4.7%。

图 29：230 家样本焦化厂产能利用率（%）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

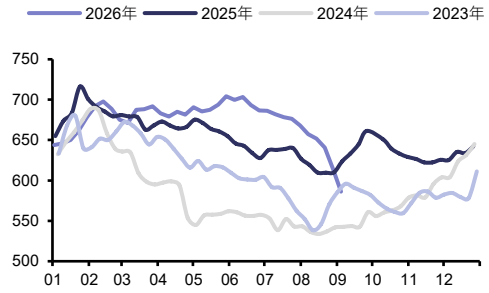
图 30：230 家样本焦化厂焦炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

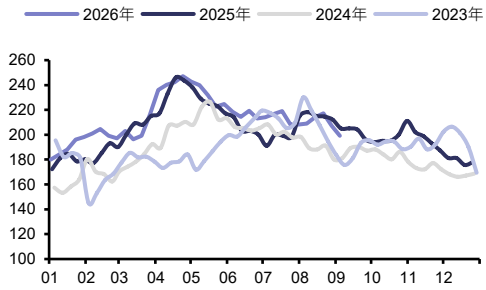
下载日志已记录，仅供内部参考

图 31：247 家样本钢厂焦炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 32：主要港口焦炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

3. 小结

本周焦炭价格落地两轮涨价，8 月下旬以来累计涨幅 350-385 元/吨，焦企仍有继续提涨意愿。需求端，本周钢材价格和铁水产量环比回升，焦炭库存继续下降，刚需仍有支撑。供给端，由于原料煤价格持续上涨，而焦炭调价相对滞后，焦企普遍亏损幅度较大，叠加焦煤供给紧缺，行业开工率保持低位。本周样本焦企产能利用率基本持平，目前低于去年同期水平。

下载日志已记录，仅供内部参考

二、行业观点：动力煤价已达约 950 元/吨，主焦煤长协大涨 350 元/吨，供应持续偏紧

（一）行业观点及投资建议

1. **行业观点：**本周煤炭（中信）指数下跌 3.2%，跑输沪深 300 指数 1.9pct。2026 年以来，煤炭（中信）指数累计上涨 22.3%，跑赢沪深 300 指数 24.1pct。本周动力煤价格加速上涨，港口价已达到 947 元/吨，蒙陕产地局部涨幅达 100-200 元/吨，炼焦煤价格也延续此前的上行趋势。动力煤方面，虽然受天气影响日耗环比有所回落，但由于安监约束、煤矿复产后产量仍处于低位及发运倒挂，供应延续偏紧趋势，价格支撑较强；焦煤方面，山西安全检查仍严，优质主焦煤供应偏紧，矿端库存继续下降，蒙煤通关波动和澳煤价格上涨进一步抬升进口成本。我们延续前期观点，受持续安监高压影响，预计国内产量维持低位、进口增量也有不确定性，同时需求端虽然 9 月电厂日耗将季节性回落，但工业需求有望提升，基本面延续稳中向好，继续看好煤炭板块向上趋势。具体而言，主要逻辑包括：

（1）短期来看，动力煤需求虽然可能有季节性回落，下游高价接受度也在减弱，但产地供应约束和发运成本仍将支撑价格，加上近期各环节库存下降明显，补库需求可能提升，预计港口和产地价格延续偏强运行；炼焦煤供应延续偏紧（山西本周停产规模仍达 4900 万吨）、产业链库存持续下降，9 月以后焦钢产业链需求存在季节性改善预期，预计短期价格或延续偏强运行；

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

（3）行业盈利弹性可期，据国家统计局，1-7 月煤炭开采和洗选业利润总额 2509 亿元，同比增长约 50%。3 季度煤价总体加速上涨，且目前多数煤炭龙头分红比例达到 50%-90%水平，我们继续看好板块估值、股息优势及向上盈利弹性。根据 Wind，截至 9 月 4 日，煤炭行业市净率（MRQ）1.69 倍，市盈率（TTM，剔负）17.1 倍，龙头公司股息率普遍在 4%以上。

2. **建议关注：**

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

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

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

（4）成长弹性标的：广汇能源、宝丰能源、力量发展、中国秦发等。

（二）近期市场动态

1. **动力煤：本周港口和产地动力煤价普遍上涨，其中陕蒙产地局部涨幅达 100-200 元/吨。**本周 CCI5500 大

下载日志已记录，仅供内部参考

卡动力煤价格为 947 元/吨，周环比上涨 67 元/吨，蒙陕产地受供应影响普遍上涨 100-200 元/吨。9 月港口 5500 大卡年度长协煤价为 704 元/吨，月环比上涨 3 元/吨（22-25 年均价分别为 722/714/701/680 元/吨）。本周电厂日耗虽小幅回落，但仍处相对高位；同时，主产区供应恢复偏慢、发运倒挂加剧，港口库存持续处于低位，推动港口和产地价格加速上涨。后期，迎峰度夏结束后电厂日耗或回落，不过由于主产区安监仍严，加上发运倒挂、港口库存低位将继续支撑价格，煤价或稳中偏强。具体而言：

（1）电厂日耗季节性回落，工业及补库需求或稳步增加：本周大范围高温天气减少，季节性需求转弱，不过南方地区日耗整体仍处于高位，各环节存煤也整体下行（本周北方九港库存降至 2379 万吨）。后期，虽然电厂耗煤将进入淡季，但部分电厂库存经过夏季消耗后降至偏低水平，化工和建材需求进入传统旺季，后续工业需求、冬储预期和部分终端补库将继续支撑需求。

（2）主产区供应恢复较慢，供给持续偏紧：月初部分停产检修煤矿陆续复产，北方主汛期结束后降雨扰动也有所减弱，但晋陕蒙安全检查仍严，在产煤矿生产较为谨慎，产量总体恢复有限，产地市场煤和优质资源仍然偏紧。预计未来半年安监难有放松，产量或持续受到制约；

（3）国际煤价继续上涨，印尼供应和运输约束减少低价进口资源：根据海关总署，7 月动力煤进口量 2911 万吨，同比+12.0%，环比下降 4.9%。后期，由于印尼货源偏紧（部分产区受内河运输和生产配额等因素影响）、澳煤价格上涨及国际海运费走强，进口煤到岸成本保持坚挺，贸易商采购积极性总体不高，预计进口煤难有明显增加。

2. **炼焦煤：本周港口和产地焦煤价格均有上涨，其中产地部分煤种精煤涨幅达 140-180 元/吨，而蒙煤和澳煤价格也有小幅上涨。**本周京唐港主焦煤价格 2750 元/吨，周环比上涨 80 元/吨，澳煤、蒙煤延续上涨趋势（涨幅分别约 4%和 2%）。9 月各地焦煤长协价格上涨 260-350 元/吨。山西安全检查和超产核查持续，煤矿虽然陆续复产，但实际产量恢复有限，库存明显下降，优质主焦煤现货偏紧，进口方面，蒙煤通关和运输存在扰动，澳煤价格继续走强，进口资源成本上升；同时，本周铁水产量环比小幅增长，焦炭第四轮提涨落地后焦企利润也有所修复，下游仍有刚需补库。预计后期焦煤价格延续高位偏强。具体而言：

（1）焦炭四轮提涨落地后仍有第五轮预期，季节性需求或稳步增长：本周日均铁水产量环比小幅回升至 236.8 万吨，仍处年内相对高位，对焦煤刚需形成一定支撑，焦炭四轮提涨落地后仍有第五轮预期，后续随着季节性需求提升，需求有望进一步上行。

（2）国内焦煤供应恢复有限，矿端库存下降，蒙煤和澳煤成本明显上升：山西安全检查维持偏严，优质主焦煤供应增量有限。进口煤方面，甘其毛都口岸通关恢复预期增强，但短期仍存在阶段性扰动，澳煤 FOB 价格同步上涨。总体来看，国内供应恢复有限、进口成本上升，预计优质主焦煤价格仍有较强支撑。

（三）近期事件：“十五五”政策加速落后产能退出，夯实优质煤炭资源价值，煤矿安全监管持续趋严

1. 煤炭十五五规划出台，落后产能或加速退出，优质煤炭资源价值凸显

此前发改委、能源局印发《煤炭工业发展“十五五”规划》，我们认为，十五五相比前期主要变化在于：（1）供

下载日志已记录，仅供内部参考

给调控从总量管理转向弹性保障和基地集中。十五五通过基础保障和系统调节定位、产能一本账管理、产能置换、1 亿吨/年以上产能储备、跨区调运和应急响应机制，构建更有弹性的煤炭保供体系。（2）新增和存量产能约束强化，中小矿井、高风险矿井和不具备改造条件产能将加速整合或退出，行业加速向先进产能集中。 十五五规划明确分区域新建改扩建门槛，晋蒙陕疆除南疆外低于 120 万吨/年的煤矿原则上停止新建改扩建，低于 90 万吨/年的高灾害矿井停止新建，并设置采深红线和生态红线。与此同时，全国大型现代化煤矿产能比重提升至 87%、智能化煤矿产能比例提升至 75%。总体来看，中小矿井、高风险矿井和不具备改造条件产能将加速整合或退出，行业逻辑从规模扩张转向存量提质，优质先进产能、智能化改造和集中化供应的政策权重明显提高。结合其他多项能源领域十五五规划，总体来看，"十五五"期间煤炭仍是能源安全的压舱石，火电调峰保供需求上升，同时考虑碳达峰要求，煤炭新增产能将进一步得到控制，供给端长期维持刚性约束，具备优质产能、资源接续能力、长协稳定的存量煤炭企业盈利确定性较强，稳定现金流与持续分红红利价值将进一步凸显。

2. **各地产量仍受事故制约，安监政策陆续出台，中长期或持续影响供应弹性**

5 月 22 日山西长治市沁源县山西通洲集团留神峪煤业有限公司井下发生瓦斯爆炸事故，事故造成 82 人死亡。

最新停产复产统计：根据煤炭资源网，截至 9 月 4 日，全省停产炼焦煤煤矿（长治、太原、晋中、吕梁、临汾五市）合计 45 座，涉及产能 4900 万吨；停产煤矿数量较昨日持平，相比 5 月 25 日减少 74 座。停产产能日环比增加 60 万吨，相比 5 月 25 日下降 8550 万吨。

总体来看，山西各地安监维持较严态势，复产节奏偏慢。我们认为，此次事故中长期将持续影响供应，一方面制约存量合规煤矿的产量弹性，另一方面，安全管理薄弱的中小煤矿表外产量也将进一步收缩。

此外，7 月以来，煤矿安全监管制度和主产区执法力度进一步加强，煤矿安全监管正由阶段性检查转向制度化和全链条治理，山西、陕西、内蒙古等主产区持续加大对隐蔽工作面、超能力生产、监测数据造假和违规外包等行为的查处力度，表外及不合规产量面临进一步压缩。短期来看，停产整顿、复产验收趋严以及安全投入增加将推升煤矿合规生产成本，限制产量恢复速度，主产区边际供给弹性下降，区域性供应约束仍可能延续。中长期来看，安检约束范围的扩大与模式的升级，或将使煤炭中期供给弹性进一步下降，煤价中枢上移的确定性进一步增强。

（四）国内供需面：7 月供给收缩幅度进一步扩大，需求边际放缓，预计煤炭供需延续紧平衡

1. **需求方面，前 7 月用电量增速 4.7%，火电增速 1.8%，中长期煤炭需求韧性或进一步提升，未来电力需求有望保持 5%左右增长，化工用煤也将提供稳定增量，而供给增长难度明显加大，煤炭供需中枢或长期维持平衡偏紧。**

（1）电力行业：根据国家能源局，25 年全社会用电量同比+5.0%，其中一、二、三产业和居民用电增速分别为 +9.9%/+3.7%/+8.2%/+6.3%。26 年前 7 月用电量同比 +4.7%，其中各板块同比增速分别为 +3.5%/+4.7%/+7.4%/+1.3%。根据国家统计局，25 年全国火力发电量同比-1.0%，26 年前 7 月火电发电量同

下载日志已记录，仅供内部参考

比+1.8%，今年以来延续偏强。

（2）钢铁行业：根据国家统计局，25 年全国生铁、粗钢和钢材产量增速分别为-3.0%/-4.4%/+3.1%，26 年前 7 月同比分别为-3.0%/-3.1%/-1.2%。

（3）建材行业：根据国家统计局，25 年全国水泥产量同比-6.9%，26 年前 7 月同比-8.6%。

2. 供给方面，前 7 月进口量同比+4.3%，煤炭产量同比-2.9%，国内产量来看，全国煤矿安监预计维持高压，既限制合规大矿的增产弹性，也将推动安全管理薄弱的中小煤矿表外产量进一步收缩；进口增量来看，受印尼减产、地缘因素及国际煤价上涨影响，进口难有增长，进一步加剧国内供应偏紧。

（1）国内：根据国家统计局，25 年全国原煤产量 48.5 亿吨，同比+1.4%，26 年前 7 月产量同比-2.9%。从主产区来看，前 7 月山西/内蒙/陕西/新疆产量分别为 6.8 亿吨/7.6 亿吨/4.7 亿吨/3.0 亿吨，同比分别-10.2%/+2.7%/+3.7%/-5.7%。

（2）进口：根据海关总署，26 年前 7 月煤炭进口量 2.68 亿吨，同比+4.2%，其中 7 月同比+4.3%。25 年煤炭进口量 4.90 亿吨，同比-9.6%。

（五）国际供需面：26 年前 7 月全球煤炭贸易量同比上升 3.0%，印尼、俄罗斯等国供应下降，预计海外市场维持高景气

根据 AXS Marine，25 年国际海运煤炭装载量（不含各国沿海运输）为 13.33 亿吨，同比-2.8%。26 年前 7 月装载量为 7.57 亿吨，同比+3.0%。

1. **供给方面，25 年主产国产量开始高位回落，26 年供应进一步回落。**根据中国煤炭经济网，印尼 26 年前 6 月产量 3.67 亿吨，同比-4.2%；前 7 月煤炭出口量 2.71 亿吨，同比-3.7%；澳大利亚 26 年前 6 月煤炭出口量 1.73 亿吨，同比+7.3%；俄罗斯 26 年前 7 月煤炭产量 2.49 亿吨，同比-1.8%；哈萨克斯坦 26 年前 6 月煤炭产量 5413 万吨，同比-0.1%。前 6 月煤炭出口量 1493 万吨，同比+4.5%；蒙古 26 年前 7 月煤炭产量 7365 万吨，同比+51.9%。前 7 月煤炭出口量 6834 万吨，同比+53.9%；南非 26 年前 7 月煤炭出口量 4392 万吨，同比+7.8%。美国 26 年前 7 月煤炭产量 2.98 亿短吨，同比-2.4%。印度 26 年前 6 月煤炭总产量 5.79 亿吨，同比-2.0%。前 5 月进口量 9974 万吨，同比-9.1%。

2. **需求方面，26 年以后日韩需求改善，印度、东南亚等国需求仍具韧性。**根据中国煤炭经济网，印度 26 年前 7 月煤炭产量 6.52 亿吨，同比-1.0%。前 6 月煤炭进口量 1.19 亿吨，同比-9.4%；日本 26 年前 7 月煤炭进口量 9312 万吨，同比+2.9%；韩国 26 年前 7 月煤炭进口总量 6925 万吨，同比+18.7%；欧盟 26 年前 2 月煤炭进口 1010 万吨，同比-2.8%；泰国 26 年前 6 月煤炭进口量 1072 万吨，同比+15.3%；越南 26 年前 7 月煤炭产量 2739 万吨，同比-3.1%。前 7 月煤炭进口量 4741 万吨，同比+9.8%。土耳其 26 年前 6 月煤炭进口量 1764 万吨，同比-13.9%。

下载日志已记录，仅供内部参考

三、风险提示

1. 下游需求增速低预期，保供政策推动供给超预期增长。

2. 进口煤量过快增长，加速供需关系恶化，导致煤价超预期下跌。

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

下载日志已记录，仅供内部参考

广发煤炭开采行业研究小组

安　鹏　：首席分析师，上海交通大学金融学硕士。

张云瀚　：资深分析师，美国哥伦比亚大学硕士。

分析师及联系人



安鹏

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



张云瀚

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

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

下载日志已记录，仅供内部参考

广发证券
行业投资评级说明

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

广发证券
公司投资评级说明

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

联系我们

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

法律主体声明

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

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

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

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

重要声明

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

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

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

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

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

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

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

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

下载日志已记录，仅供内部参考

权益披露

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

版权声明

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