仅供内部参考，请勿外传！

国海证券 SEALAND SECURITIES

2026 年 09 月 16 日 | 行业研究 | 评级：推荐(维持)

研究所：
证券分析师：陈晨 S0350522110007
chenc09@ghzq.com.cn
联系人：徐萌 S0350125070001
xum02@ghzq.com.cn

8 月国内生产继续明显减量、进口亦下滑，行业去库显著，煤价同比环比皆上涨

——煤炭开采行业 8 月数据全面解读

最近一年走势



行业相对表现			2026/09/15
表现	1M	3M	12M
煤炭开采	1.5%	4.9%	26.9%
沪深 300	-4.6%	-9.0%	-1.8%

相关报告

《煤炭开采行业周报：上周港口煤价破千，创三年来新高，展望后市蓄势待发仍有上行空间（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-09-13

《煤炭开采行业周报：行业基本面依旧向好，港口煤价创 2 年多新高后依旧有上涨动能（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-09-06

《煤炭开采行业周报：供给持续低位，动力煤、炼焦煤港口价格创年内新高（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-08-30

《煤炭开采行业周报：7 月主产地煤炭产量环比均有下滑、整体产能释放仍有限，煤价易涨难跌（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-08-24

《煤炭开采行业 7 月数据全面解读：安监趋严下 7 月国内生产仍偏紧，北港库存回落，煤价同比上涨（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2026-08-18

事件：

2026 年 9 月 15 日，国家统计局发布 2026 年 8 月能源生产情况：

煤炭：原煤生产同比下滑。8 月份，规上工业原煤产量 3.6 亿吨，同比-7.7%；日均产量 1167 万吨，同比-92.5 万吨/天。1-8 月份，规上工业原煤产量 30.6 亿吨，同比-3.3%。

电力：规上工业电力生产基本平稳。8 月份，规上工业发电量 9438 亿千瓦时，同比下降 0.8%。1-8 月份，规上工业发电量 66476 亿千瓦时，同比增长 2.4%。分品种看，8 月份，规上工业火电降幅扩大，水电增速放缓，核电、风电、太阳能发电增速加快。其中，规上工业火电同比-4.3%，降幅比 7 月扩大 0.8pct；规上工业水电同比+2.8%，增速放缓 3.9pct；规上工业核电同比+9.4%，增速加快 2.8pct；规上工业风电同比+7.9%，增速加快 3.4pct；规上工业太阳能发电同比+10.3%，增速加快 4.7pct。

投资要点：

供给端：8 月国内原煤生产同比仍有明显减量（同比-7.7%），进口煤亦有下滑，据我们测算，整体煤炭供给降幅扩大至 7.1%

生产方面：8 月原煤生产同比-7.7%。2026 年 8 月，规上工业原煤产量 3.6 亿吨，同比-7.7%，降幅相较 7 月收窄 2.4pct；日均产量 1167 万吨，同比-92.5 万吨/天，5 月山西矿难后安监升级持续影响之下国内生产 8 月仍构成同比减量，晋陕蒙主产区供应依旧偏紧，其中山西地区停复产现象不断反复且存在复产不复量情况，煤矿产能利用率持续偏低。1-8 月份，规上工业原煤产量 30.6 亿吨，同比-3.3%。

进口方面：亦有下滑，8 月煤炭进口同比-1.5%。2026 年 8 月，我国进口煤炭 4209.2 万吨，同比-1.5%，7 月为同比+20.3%。进口端同比收缩主要系去年高基数、印尼 RKAB 仍不明朗及印尼河道干旱以及蒙煤通关量明显下降等因素影响。2026 年 1-8 月，我国进口煤炭 31018.8 万吨，同比+3.4%。

按照 2026 年 8 月国内产量同比-7.7%以及进口量同比-1.5%来计算，2026 年 8 月国内煤炭供应同比-7.1%（供应增速测算未考虑热值变化），降幅

仅供内部参考，请勿外传！

较 7 月扩大 0.3pct。

需求端：8 月火电生产同比-4.3%，化工录得正贡献，据我们测算，整体煤炭需求同比-4.1%

火电：8 月整体发电量微降，新能源出力增量形成挤压，规上工业火电同比-4.3%。规上工业电力生产基本平稳。8 月份，规上工业发电量 9438 亿千瓦时，同比下降 0.8%。1-8 月份，规上工业发电量 66476 亿千瓦时，同比增长 2.4%。分品种看，8 月份，规上工业火电降幅扩大，水电增速放缓，核电、风电、太阳能发电增速加快。其中，规上工业火电同比-4.3%，降幅比 7 月扩大 0.8pct；规上工业水电同比+2.8%，增速放缓 3.9pct；规上工业核电同比+9.4%，增速加快 2.8pct；规上工业风电同比+7.9%，增速加快 3.4pct；规上工业太阳能发电同比+10.3%，增速加快 4.7pct。1-8 月，规上工业火电同比+0.9%，较 1-7 月-0.9pct，规上工业水电、光伏、风电、核电分别+7.8%、+10.6%、+0.5%、+1.6%，分别较 1-7 月-1.0、-0.8、+1.3、+1.2pct。

钢铁：8 月生铁、焦炭产量均下滑，分别同比-3.5%/-6.2%。2026 年 8 月，我国实现生铁产量 6765.0 万吨，同比-3.5%，降幅较 7 月收窄 1.0pct；焦炭产量 3992.0 万吨，同比-6.2%，降幅较 7 月扩大 5.1pct。2026 年 1-8 月，我国实现生铁产量 56340.0 万吨，同比-3.1%；焦炭产量 33410.0 万吨，同比+0.3%。

从下游来看，1-8 月钢材出口下滑但降幅较 1-7 月收窄，基建投资、制造业投资下滑，地产依然低迷。2026 年 1-8 月基建投资完成额、房地产开发投资完成额、房屋新开工面积分别同比-5.4%、-19.9%、-24.8%，降幅分别较 1-7 月放大 1.3、0.7、0.8pct，制造业投资同比-2.3%，降幅较 1-7 月扩大 0.6pct，钢铁出口同比-3.0%，降幅较 1-7 月收窄 1.4pct。

建材化工：8 月水泥产量、甲醇产量分别同比-11.7%/+1.3%，化工延续正增长。2026 年 8 月，全国水泥产量 12908.0 万吨，同比-11.7%，降幅较 7 月扩大 0.1pct；甲醇周均产量 190.6 万吨，同比+1.3%，增幅较 7 月收窄 0.5pct。2026 年 1-8 月，全国水泥产量 98891.0 万吨，同比-9.0%；甲醇周均产量 201.4 万吨，同比+4.4%。

按照煤炭工业协会数据，若按照 2025 年电力、化工、建材、钢铁在煤炭下游需求中占比分别为 61%、9%、5%、16%计算，我们估算 2026 年 8 月四大行业带动煤炭消费同比-4.1%，降幅较 7 月放大 1.4pct。

库存：8 月动力煤整体去库效果显著、焦煤中上游去库明显

动力煤库存：供应偏紧、发运倒挂、下游电厂处于用煤旺季等因素影响，整体去库效果显著。2026 年 8 月末，动力煤生产企业库存较月初（下同）上升 1.2 万吨至 379.7 万吨；北方港口动力煤库存下降 380.9 万吨至 2404.1 万吨，主要系调入端受主产地降雨频繁、煤矿复产缓慢、发运倒

仅供内部参考，请勿外传！

挂（但 8 月下旬部分路局运费优惠政策出台和落地之下产地发运积极性提升）所影响，调出端 8 月上旬高温天气影响下电厂日耗较高、库存下降，补库需求较为强劲，整体调入低于调出；六大电厂库存下降 23.3 万吨至 1418.4 万吨，全国重点电厂库存下降 674 万吨至 10417.00 万吨。

炼焦煤库存：中上游去库明显。2026 年 8 月底较月初，炼焦煤生产企业库存下降 31.38 万吨至 123.24 万吨；北港焦煤库存下降 44.80 万吨至 334.80 万吨；焦化厂炼焦煤库存上升 4.06 万吨至 241.55 万吨；钢厂炼焦煤库存下降 13.25 万吨至 485.07 万吨。

价格：北方港口动力煤 8 月月均价格 859.38 元/吨，同比+24.59%（同比+170 元/吨），环比+5.58%（环比+45 元/吨）；港口主焦煤 8 月月均价格 2,395.00 元/吨，同比+47.23%（同比+768 元/吨），环比+14.07%（环比+295 元/吨）。

总结：8 月国内原煤生产同比仍有明显减量，进口煤亦有下滑，需求端火电虽同比降幅扩大但不敌供应端收缩明显，供需仍存缺口，价格端同环比均有不错表现。供给端，8 月原煤产量 3.6 亿吨，同比-7.7%，煤炭进口同比-1.5%，根据我们测算，整体供给同比-7.1%。需求端，火电生产受总发电量微降、新能源发电出力增强挤压影响而同比下滑，化工刚需持续释放、录得正贡献。8 月规上火电发电同比-4.3%，甲醇周均产量同比+1.3%，焦炭产量同比-6.2%，水泥产量同比-11.7%，根据我们测算，整体需求同比-4.1%。整体来看，5 月山西矿难影响下国内安监升级，国内生产延续明显收缩态势，进口煤受印尼 RKAB 仍不明确及河道干旱以及蒙煤通关下降影响亦有下滑，需求端化工延续正贡献，火电、冶金和建材有拖累，但整体供给降幅较需求降幅更大，港口煤价同比上涨，8 月秦皇岛 5500 大卡港口煤价均价 859.38 元/吨，同比+24.59%（同比+170 元/吨）。**展望后续，我们认为生产偏紧具有持续性且进口补充效果或欠佳，在终端国庆节前补库以及冬季补库下，港口煤价预计具备强支撑，关注港口库存以及坑口煤价企稳情况。**

从大方向来看，煤炭开采行业供应端约束逻辑未变，需求端可能阶段性起伏波动，价格亦呈现一定震荡和动态再平衡。复盘行业 30 年经验，煤炭价格呈现震荡向上趋势，背后的驱动因素包括人工成本刚性上涨，安全投入、环保投入的持续加大，原材料动力等大宗商品涨价，以及地方政府加大征税力度等，从行业发展大趋势来看，上述驱动因素依然存在，煤价长期内仍然有上涨的诉求，过程可能是曲折的，但是方向应该是明确的。头部煤炭企业资产质量高，账上现金流充沛，呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。同时 2025 年起国家能源集团、山东能源集团、中国中煤能源集团、国家电投集团等多家煤炭央国企对旗下上市公司启动增持与资产注入计划，亦释放利好，彰显煤企发展信心、增厚企业成长性与稳定性。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：（1）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。（2）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源、力量发展。（3）焦煤弹

仅供内部参考，请勿外传！

性较大标的：神火股份、淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。

风险提示：1）经济增速不及预期风险；2）政策调控力度超预期的风险；3）可再生能源持续替代风险；4）煤炭进口影响风险；5）重点关注公司业绩可能不及预期风险；6）测算误差风险；7）动力煤价格波动风险；8）全球贸易摩擦风险；9）地缘政治风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司	股票	2026/9/15	EPS			PE			投资
代码	名称	股价（元）	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	评级
1277.HK	力量发展	1.67	0.25	0.10	0.21	6.7	16.1	7.8	买入
601088.SH	中国神华	46.98	2.95	2.44	2.76	15.9	19.3	17.0	买入
601225.SH	陕西煤业	25.82	2.31	1.74	2.29	11.2	14.9	11.3	买入
600188.SH	兖矿能源	20.08	1.46	0.84	1.89	13.8	24.0	10.6	买入
601898.SH	中煤能源	14.26	1.46	1.35	1.48	9.8	10.6	9.6	买入
600546.SH	山煤国际	13.23	1.14	0.59	1.03	11.6	22.5	12.9	增持
600256.SH	广汇能源	6.85	0.45	0.21	0.56	15.2	32.5	12.3	买入
601699.SH	潞安环能	15.67	0.82	0.81	1.50	19.1	19.4	10.4	增持
000983.SZ	山西焦煤	6.69	0.55	0.39	0.68	12.2	17.3	9.8	增持
600348.SH	华阳股份	9.16	0.59	0.45	0.56	15.5	20.5	16.3	买入
000933.SZ	神火股份	26.81	1.93	1.78	4.06	13.9	15.1	6.6	买入
600985.SH	淮北矿业	16.84	1.84	0.56	1.52	9.2	30.1	11.1	买入
601666.SH	平煤股份	9.08	0.96	0.24	0.74	9.4	37.4	12.3	增持
601918.SH	新集能源	10.38	0.92	0.82	0.99	11.2	12.6	10.5	买入
601001.SH	晋控煤业	17.21	1.68	1.14	1.35	10.2	15.1	12.8	买入
002128.SZ	电投能源	27.13	2.38	1.73	3.37	11.4	15.7	8.1	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：力量发展股价及盈利预测货币单位为人民币，截至 2026 年 9 月 15 日港元兑人民币汇率为 0.86270

仅供内部参考，请勿外传！

内容目录

事件：.....7
评论：.....7
1、 供应：8 月国内原煤生产同比仍有明显减量（同比-7.7%），进口煤亦有下滑，据我们测算，整体煤炭供给降幅扩大至 7.1%.....7
2、 需求：8 月火电生产同比-4.3%，化工录得正贡献，据我们测算，整体煤炭需求同比-4.1%.....9
2.1、 火电：8 月整体发电量微降，新能源出力增量形成挤压，规上工业火电同比-4.3%.....9
2.2、 钢铁：8 月生铁、焦炭产量均下滑，分别同比-3.5%/-6.2%.....10
2.3、 建材及化工：8 月水泥产量、甲醇产量分别同比-11.7%/+1.3%，化工延续正增长.....12
3、 库存：8 月动力煤整体去库效果显著、焦煤中上游去库明显.....13
3.1、 动力煤库存：供应偏紧、发运倒挂、下游电厂处于用煤旺季等因素影响，整体去库效果显著.....13
3.2、 炼焦煤库存：中上游去库明显.....14
4、 投资建议.....15
5、 风险提示.....17

仅供内部参考，请勿外传！

图表目录

图 1： 历年全国原煤产量（截至 2026 年 8 月）.....8
图 2： 全国煤炭日均产量（截至 2026 年 8 月）.....8
图 3： 历年煤炭进口量（截至 2026 年 8 月）.....8
图 4： 历年规上发电量（截至 2026 年 8 月）.....9
图 5： 2026 年 8 月规上发电量结构（亿千瓦时）.....9
图 6： 历年火电发电量（截至 2026 年 8 月）.....10
图 7： 生铁产量（截至 2026 年 8 月）.....10
图 8： 焦炭产量（截至 2026 年 8 月）.....10
图 9： 基础设施建设投资完成额累计同比增速（截至 2026 年 8 月）.....11
图 10： 采矿业固定资产投资完成额累计同比增速（截至 2026 年 8 月）.....11
图 11： 房屋新开工面积（截至 2026 年 8 月）.....11
图 12： 钢材出口量（截至 2026 年 8 月）.....11
图 13： 水泥产量（截至 2026 年 8 月）.....12
图 14： 甲醇产量（万吨）.....12
图 15： 2023 年以来煤炭单月供给与需求增速测算结果（截至 2026 年 8 月）.....12
图 16： 动力煤生产企业库存情况.....13
图 17： 北方港口库存情况.....13
图 18： 南方港口库存情况.....13
图 19： 六大电厂库存情况.....14
图 20： 全国重点电厂库存情况.....14
图 21： 炼焦煤生产企业库存情况.....14
图 22： 北方港口炼焦煤库存情况.....14
图 23： 焦化厂炼焦煤库存情况.....15
图 24： 钢厂炼焦煤库存情况.....15

仅供内部参考，请勿外传！

事件：

2026 年 9 月 15 日，国家统计局发布 2026 年 8 月能源生产情况：

煤炭：原煤生产降幅收窄。8 月份，规上工业原煤产量 3.6 亿吨，同比-7.7%；日均产量 1167 万吨，同比-92.5 万吨/天。1-8 月份，规上工业原煤产量 30.6 亿吨，同比-3.3%。

电力：规上工业电力生产基本平稳。8 月份，规上工业发电量 9438 亿千瓦时，同比下降 0.8%。1-8 月份，规上工业发电量 66476 亿千瓦时，同比增长 2.4%。分品种看，8 月份，规上工业火电降幅扩大，水电增速放缓，核电、风电、太阳能发电增速加快。其中，规上工业火电同比-4.3%，降幅比 7 月扩大 0.8pct；规上工业水电同比+2.8%，增速放缓 3.9pct；规上工业核电同比+9.4%，增速加快 2.8pct；规上工业风电同比+7.9%，增速加快 3.4pct；规上工业太阳能发电同比+10.3%，增速加快 4.7pct。

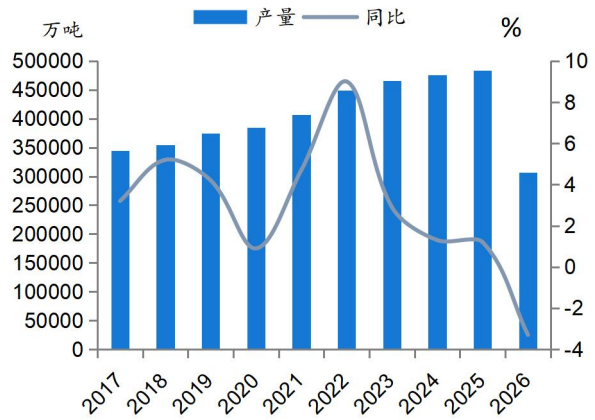
评论：

1、供应：8 月国内原煤生产同比仍有明显减量（同比-7.7%），进口煤亦有下滑，据我们测算，整体煤炭供给降幅扩大至 7.1%

生产方面：8 月原煤生产同比-7.7%。2026 年 8 月，规上工业原煤产量 3.6 亿吨，同比-7.7%，降幅相较 7 月收窄 2.4pct；日均产量 1167 万吨，同比-92.5 万吨/天，5 月山西矿难后安监升级持续影响之下国内生产 8 月仍构成同比减量，晋陕蒙主产区供应依旧偏紧，其中山西地区停复产现象不断反复且存在复产不复量情况，煤矿产能利用率持续偏低。1-8 月份，规上工业原煤产量 30.6 亿吨，同比-3.3%。

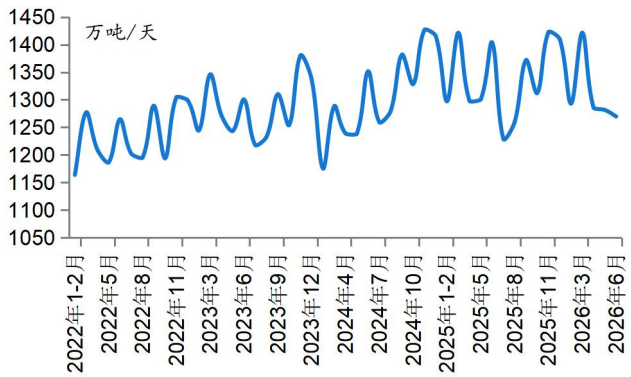
仅供内部参考，请勿外传！

图 1：历年全国原煤产量（截至 2026 年 8 月）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

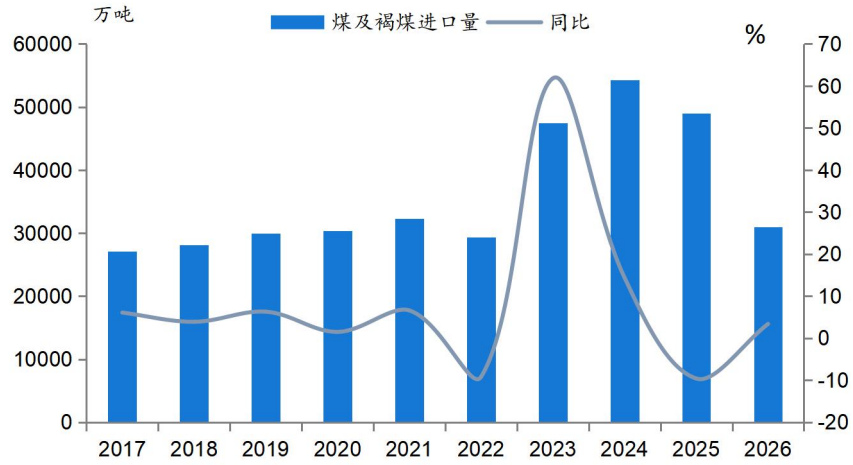
图 2：全国煤炭日均产量（截至 2026 年 8 月）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

进口方面：亦有下滑，8 月煤炭进口同比-1.5%。2026 年 8 月，我国进口煤炭 4209.2 万吨，同比-1.5%，7 月为同比+20.3%。进口端同比收缩主要系去年高基数、印尼 RKAB 仍不明朗及印尼河道干旱以及蒙煤通关量明显下降等因素影响。2026 年 1-8 月，我国进口煤炭 31018.8 万吨，同比+3.4%。

图 3：历年煤炭进口量（截至 2026 年 8 月）



资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

按照 2026 年 8 月国内产量同比-7.7%以及进口量同比-1.5%来计算，2026 年 8 月国内煤炭供应同比-7.1%（供应增速测算未考虑热值变化），降幅较 7 月扩大 0.3pct。

仅供内部参考，请勿外传！

2、需求：8 月火电生产同比-4.3%，化工录得正贡献，据我们测算，整体煤炭需求同比-4.1%

2.1、火电：8 月整体发电量微降，新能源出力增量形成挤压，规上工业火电同比-4.3%

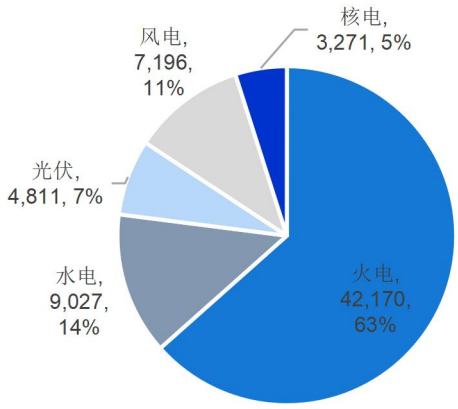
规上工业电力生产基本平稳。8 月份，规上工业发电量 9438 亿千瓦时，同比下降 0.8%。1-8 月份，规上工业发电量 66476 亿千瓦时，同比增长 2.4%。分品种看，8 月份，规上工业火电降幅扩大，水电增速放缓，核电、风电、太阳能发电增速加快。其中，规上工业火电同比-4.3%，降幅比 7 月扩大 0.8pct；规上工业水电同比+2.8%，增速放缓 3.9pct；规上工业核电同比+9.4%，增速加快 2.8pct；规上工业风电同比+7.9%，增速加快 3.4pct；规上工业太阳能发电同比+10.3%，增速加快 4.7pct。1-8 月，规上工业火电同比+0.9%，较 1-7 月-0.9pct，规上工业水电、光伏、风电、核电分别+7.8%、+10.6%、+0.5%、+1.6%，分别较 1-7 月-1.0、-0.8、+1.3、+1.2pct。

图 4：历年规上发电量（截至 2026 年 8 月）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

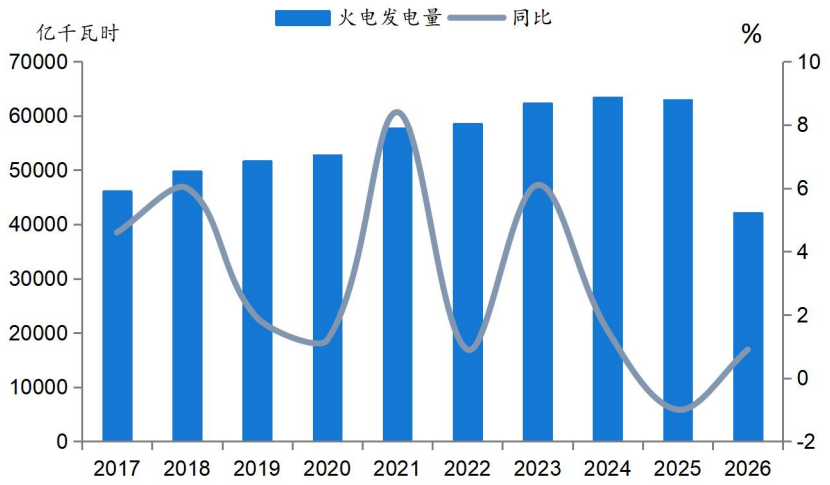
图 5：2026 年 8 月规上发电量结构（亿千瓦时）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

图 6：历年火电发电量（截至 2026 年 8 月）

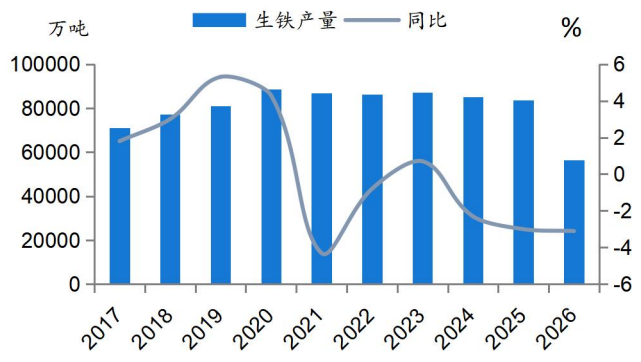


资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

2.2、钢铁：8 月生铁、焦炭产量均下滑，分别同比-3.5%/-6.2%

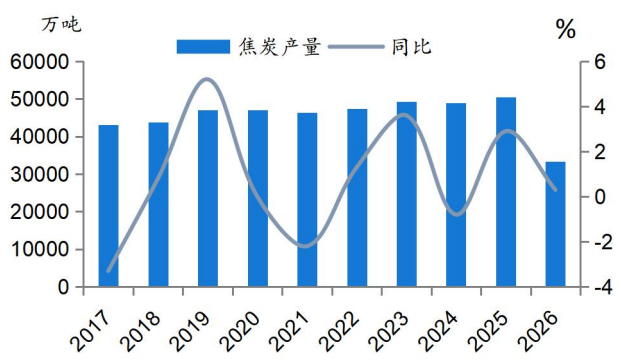
2026 年 8 月，我国实现生铁产量 6765.0 万吨，同比-3.5%，降幅较 7 月收窄 1.0pct；焦炭产量 3992.0 万吨，同比-6.2%，降幅较 7 月扩大 5.1pct。2026 年 1-8 月，我国实现生铁产量 56340.0 万吨，同比-3.1%；焦炭产量 33410.0 万吨，同比+0.3%。

图 7：生铁产量（截至 2026 年 8 月）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 8：焦炭产量（截至 2026 年 8 月）

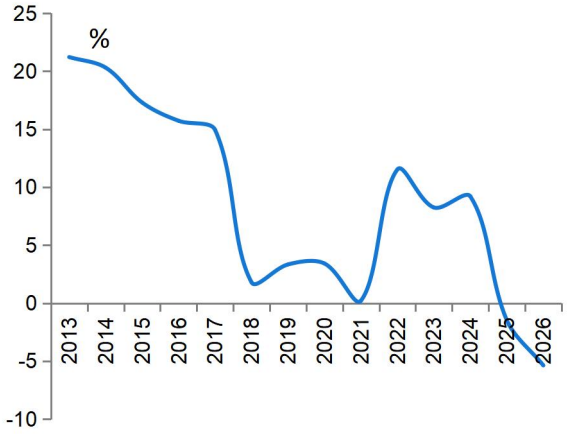


资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

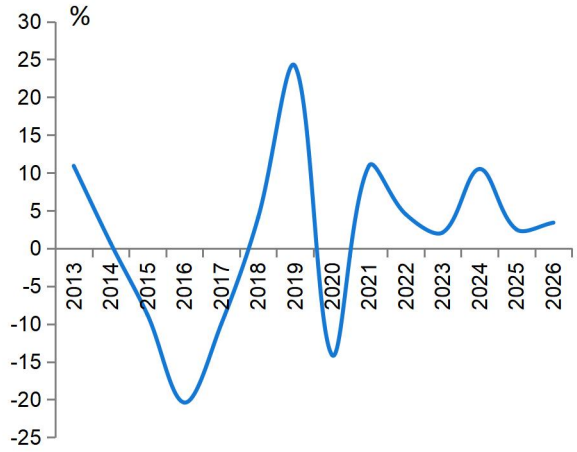
从下游来看，1-8 月钢材出口下滑但降幅较 1-7 月收窄，基建投资、制造业投资下滑，地产依然低迷。2026 年 1-8 月基建投资完成额、房地产开发投资完成额、房屋新开工面积分别同比-5.4%、-19.9%、-24.8%，降幅分别较 1-7 月放大 1.3、0.7、0.8pct，制造业投资同比-2.3%，降幅较 1-7 月扩大 0.6pct，钢铁出口同比-3.0%，降幅较 1-7 月收窄 1.4pct。

图 9：基础设施建设投资完成额累计同比增速（截至 2026 年 8 月）



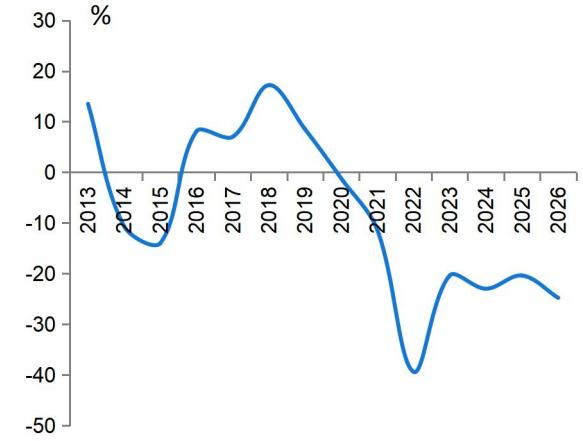
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 10：采矿业固定资产投资完成额累计同比增速（截至 2026 年 8 月）



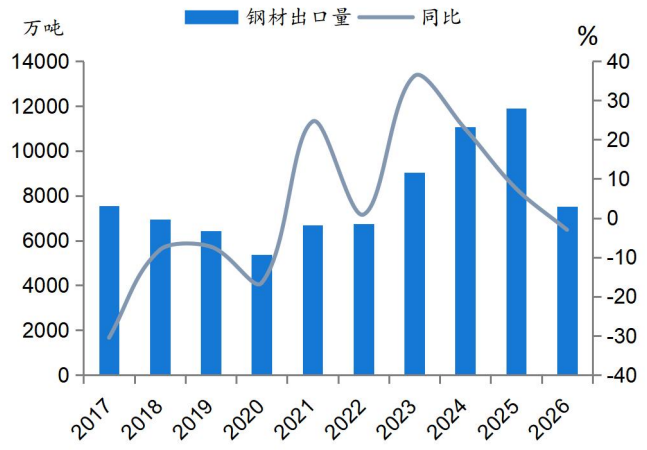
资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 11：房屋新开工面积（截至 2026 年 8 月）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

图 12：钢材出口量（截至 2026 年 8 月）



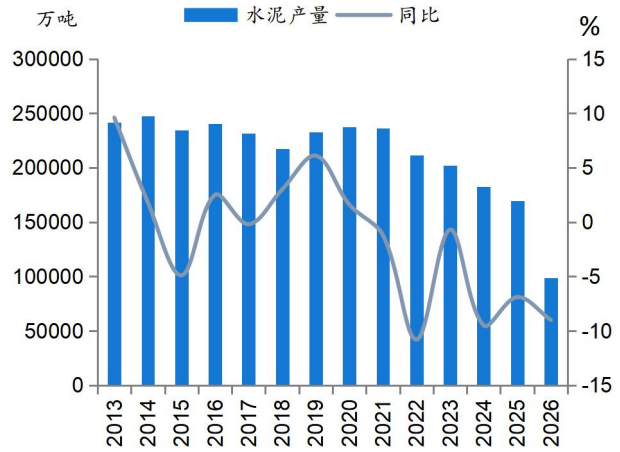
资料来源：Wind、海关总署、国海证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.3、建材及化工：8 月水泥产量、甲醇产量分别同比-11.7%/+1.3%，化工延续正增长

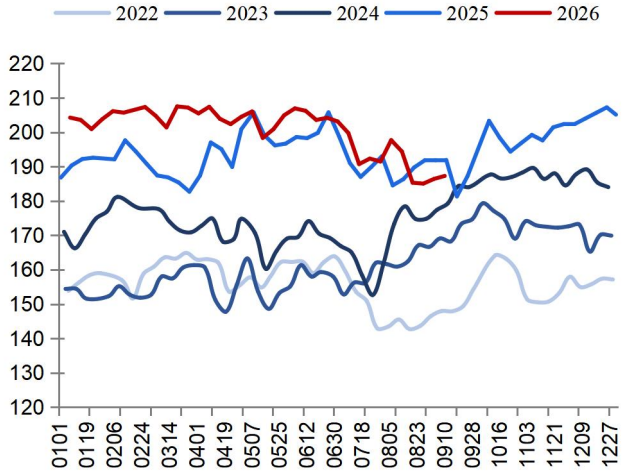
2026 年 8 月，全国水泥产量 12908.0 万吨，同比-11.7%，降幅较 7 月扩大 0.1pct；甲醇周均产量 190.6 万吨，同比+1.3%，增幅较 7 月收窄 0.5pct。2026 年 1-8 月，全国水泥产量 98891.0 万吨，同比-9.0%；甲醇周均产量 201.4 万吨，同比+4.4%。

图 13：水泥产量（截至 2026 年 8 月）



资料来源：Wind、国家统计局、国海证券研究所

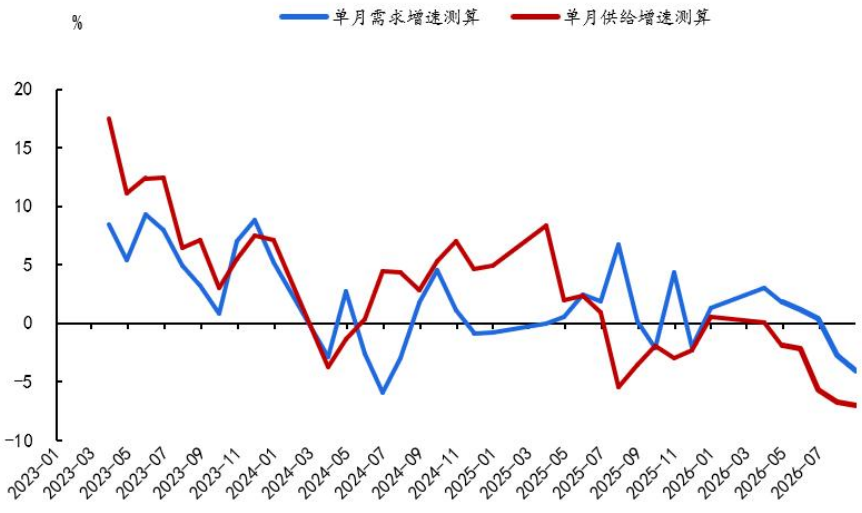
图 14：甲醇产量（万吨）



资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

按照煤炭工业协会数据，若按照 2025 年电力、化工、建材、钢铁在煤炭下游需求中占比分别为 61%、9%、5%、16%计算，我们估算 2026 年 8 月四大行业带动煤炭消费同比-4.1%，降幅较 7 月放大 1.4pct。

图 15：2023 年以来煤炭单月供给与需求增速测算结果（截至 2026 年 8 月）



资料来源：Wind、国家统计局、海关总署、国海证券研究所

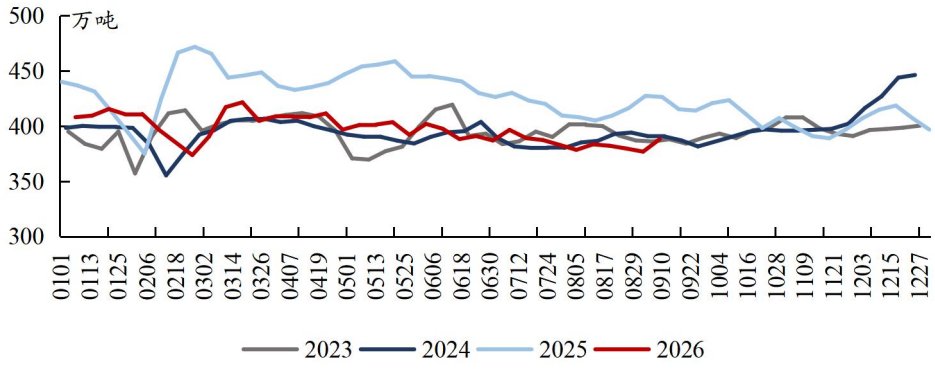
仅供内部参考，请勿外传！

3、库存：8 月动力煤整体去库效果显著、焦煤中上游去库明显

3.1、动力煤库存：供应偏紧、发运倒挂、下游电厂处于用煤旺季等因素影响，整体去库效果显著

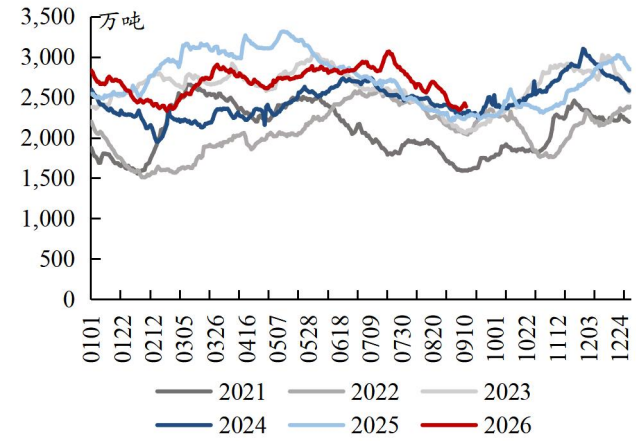
2026 年 8 月末，动力煤生产企业库存较月初（下同）上升 1.2 万吨至 379.7 万吨；北方港口动力煤库存下降 380.9 万吨至 2404.1 万吨，主要系调入端受主产地降雨频繁、煤矿复产缓慢、发运倒挂（但 8 月下旬部分路局运费优惠政策出台和落地之下产地发运积极性提升）所影响，调出端 8 月上旬高温天气影响下电厂日耗较高、库存下降，补库需求较为强劲，整体调入低于调出；六大电厂库存下降 23.3 万吨至 1418.4 万吨，全国重点电厂库存下降 674 万吨至 10417.00 万吨。

图 16：动力煤生产企业库存情况



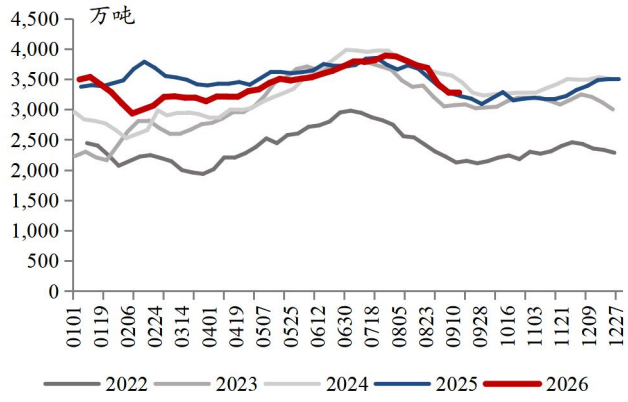
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 17：北方港口库存情况



资料来源：Wind、秦皇岛煤炭网、国海证券研究所

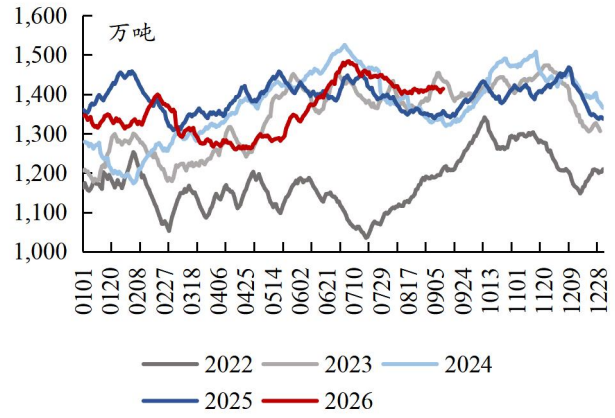
图 18：南方港口库存情况



资料来源：Wind、煤炭市场网、国海证券研究所

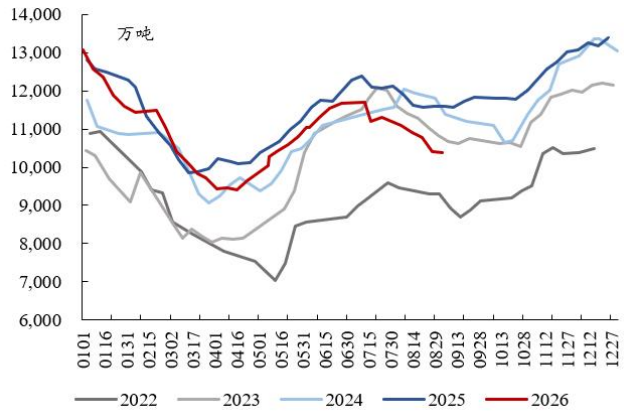
仅供内部参考，请勿外传！

图 19：六大电厂库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 20：全国重点电厂库存情况

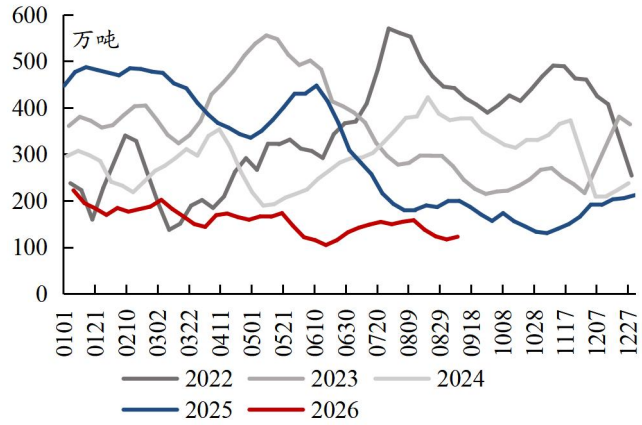


资料来源：鄂尔多斯煤炭网、国海证券研究所

3.2、炼焦煤库存：中上游去库明显

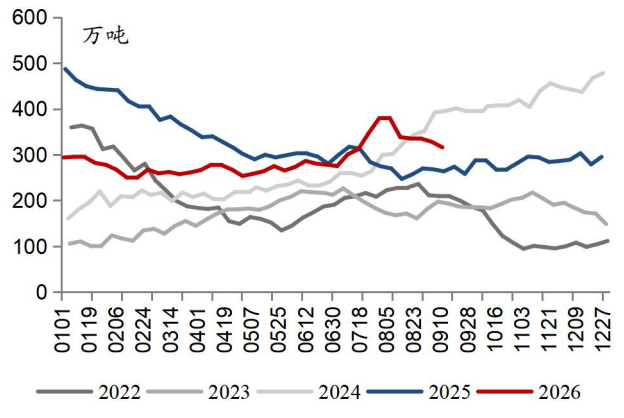
2026 年 8 月底较月初，炼焦煤生产企业库存下降 31.38 万吨至 123.24 万吨；北港焦煤库存下降 44.80 万吨至 334.80 万吨；焦化厂炼焦煤库存上升 4.06 万吨至 241.55 万吨；钢厂炼焦煤库存下降 13.25 万吨至 485.07 万吨。

图 21：炼焦煤生产企业库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

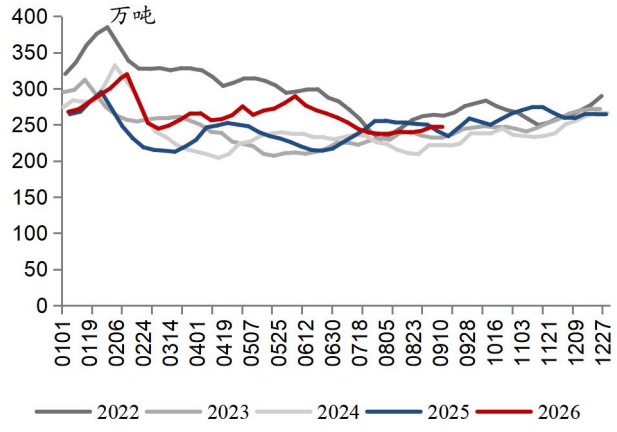
图 22：北方港口炼焦煤库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

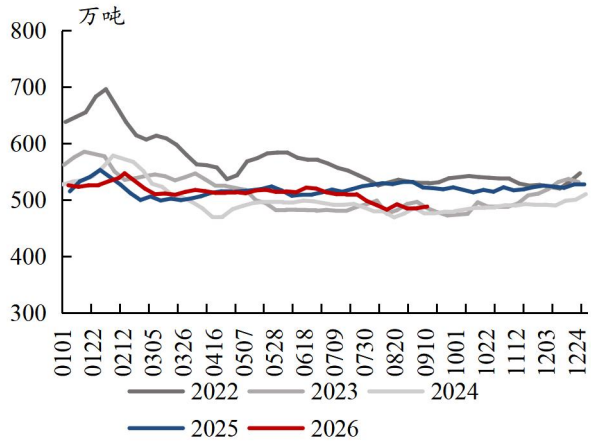
仅供内部参考，请勿外传！

图 23：焦化厂炼焦煤库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 24：钢厂炼焦煤库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

4、投资建议

总结：8 月国内原煤生产同比仍有明显减量，进口煤亦有下滑，需求端火电虽同比降幅扩大但不敌供应端收缩明显，供需仍存缺口，价格端同环比均有不错表现。供给端，8 月原煤产量 3.6 亿吨，同比-7.7%，煤炭进口同比-1.5%，根据我们测算，整体供给同比-7.1%。需求端，火电生产受总发电量微降、新能源发电出力增强挤压影响而同比下滑，化工刚需持续释放、录得正贡献。8 月规上火电发电同比-4.3%，甲醇周均产量同比+1.3%，焦炭产量同比-6.2%，水泥产量同比-11.7%，根据我们测算，整体需求同比-4.1%。整体来看，5 月山西矿难影响下国内安监升级，国内生产延续明显收缩态势，进口煤受印尼 RKAB 仍不明确及河道干旱以及蒙煤通关下降影响亦有下滑，需求端化工延续正贡献，火电、冶金和建材有拖累，但整体供给降幅较需求降幅更大，港口煤价同比上涨，8 月秦皇岛 5500 大卡港口煤价均价 859.38 元/吨，同比+24.59%（同比+170 元/吨）。**展望后续，我们认为生产偏紧具有持续性且进口补充效果或欠佳，在终端国庆节前补库以及冬季补库下，港口煤价预计具备强支撑，关注港口库存以及坑口煤价企稳情况。**

从大方向来看，煤炭开采行业供应端约束逻辑未变，需求端可能阶段性起伏波动，价格亦呈现一定震荡和动态再平衡。复盘行业 30 年经验，煤炭价格呈现震荡向上趋势，背后的驱动因素包括人工成本刚性上涨，安全投入、环保投入的持续加大，原材料动力等大宗商品涨价，以及地方政府加大征税力度等，从行业发展大趋势来看，上述驱动因素依然存在，煤价长期内仍然有上涨的诉求，过程可能是曲折的，但是方向应该是明确的。头部煤炭企业资产质量高，账上现金流充沛，呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。同时 2025

仅供内部参考，请勿外传！

年起国家能源集团、山东能源集团、中国中煤能源集团、国家电投集团等多家煤炭央国企对旗下上市公司启动增持与资产注入计划，亦释放利好，彰显煤企发展信心、增厚企业成长性与稳定性。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：（1）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。（2）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源、力量发展。（3）焦煤弹性较大标的：神火股份、淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。

重点关注公司及盈利预测

重点公司代码	股票名称	2026/9/15 股价（元）	EPS 2025A	EPS 2026E	EPS 2027E	PE 2025A	PE 2026E	PE 2027E	投资评级
1277.HK	力量发展	1.67	0.25	0.10	0.21	6.7	16.1	7.8	买入
601088.SH	中国神华	46.98	2.95	2.44	2.76	15.9	19.3	17.0	买入
601225.SH	陕西煤业	25.82	2.31	1.74	2.29	11.2	14.9	11.3	买入
600188.SH	兖矿能源	20.08	1.46	0.84	1.89	13.8	24.0	10.6	买入
601898.SH	中煤能源	14.26	1.46	1.35	1.48	9.8	10.6	9.6	买入
600546.SH	山煤国际	13.23	1.14	0.59	1.03	11.6	22.5	12.9	增持
600256.SH	广汇能源	6.85	0.45	0.21	0.56	15.2	32.5	12.3	买入
601699.SH	潞安环能	15.67	0.82	0.81	1.50	19.1	19.4	10.4	增持
000983.SZ	山西焦煤	6.69	0.55	0.39	0.68	12.2	17.3	9.8	增持
600348.SH	华阳股份	9.16	0.59	0.45	0.56	15.5	20.5	16.3	买入
000933.SZ	神火股份	26.81	1.93	1.78	4.06	13.9	15.1	6.6	买入
600985.SH	淮北矿业	16.84	1.84	0.56	1.52	9.2	30.1	11.1	买入
601666.SH	平煤股份	9.08	0.96	0.24	0.74	9.4	37.4	12.3	增持
601918.SH	新集能源	10.38	0.92	0.82	0.99	11.2	12.6	10.5	买入
601001.SH	晋控煤业	17.21	1.68	1.14	1.35	10.2	15.1	12.8	买入
002128.SZ	电投能源	27.13	2.38	1.73	3.37	11.4	15.7	8.1	买入

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

注：力量发展股价及盈利预测货币单位为人民币，截至 2026 年 9 月 15 日港元兑人民币汇率为 0.86270

仅供内部参考，请勿外传！

5、风险提示

1）**经济增速不及预期风险。**房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而可能拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。

2）**政策调控力度超预期的风险。**供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。

3）**可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没有形成较大的规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。

4）**煤炭进口影响风险。**随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。

5）**重点关注公司业绩可能不及预期风险。**

6）**测算误差风险。**

7）**动力煤价格波动风险。**

8）**全球贸易摩擦风险。**

9）**地缘政治风险。**



仅供内部参考，请勿外传！

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8 年以上行业经验
王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，5 年行业研究经验
张益，能源开采行业研究助理，伦敦国王学院银行与金融硕士，2 年期货行业研究经验
徐萌，能源开采行业研究助理，对外经济贸易大学金融本硕

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代

仅供内部参考，请勿外传！

自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，请公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司的证券研究报告。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。