浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

三部门发文稳产稳供　煤价转为高位波动

——煤炭市场周报

行业评级：看好

2026年9月20日

分析师	沈涛	分析师	宋炜
邮箱	shentao@stocke.com.cn	邮箱	songwei01@stocke.com.cn
电话	13810333199	电话	15802126806
证书编号	S1230526040007	证书编号	S1230526070007

摘要

1、焦煤：

- 山西加快煤矿复产，蒙煤通关持续低位。
- 焦煤价格高位回落，市场预期有所转弱。

2、 焦炭：

- 成本推升焦炭提涨，关注化产利润贡献。
- 焦炭五轮提涨落地，焦化盈利开始转正。

3、 动力煤：

- 港口煤价破千后回落，三部门发文稳产稳供。
- 产地供给受限仍然延续，市场供需仍然偏紧。

4、 总体观点

- 煤价仍将高位波动，看好四季度煤炭行情。
- 供需紧平衡与价值重估开启，煤炭板块迎来历史性投资机遇。

风险提示

1、宏观风险：宏观经济增速放缓，需求持续性不足造成煤价回落（下行风险）

2、供应风险：安监力度减弱、保供政策加码、进口煤大幅增加（下行风险）

3、替代风险：新能源发电超预期增长，充分替代火电需求（下行风险）

4、地缘风险：国际煤价大幅波动，原油大涨导致全球能源危机（上行风险）

5、其他风险：估值与流动性风险， 数据库口径差异风险，情景预测不确定性风险等。

目录

CONTENTS

01 国内：发改安监稳产保供政策

02 海外：印尼RKAB配额

03 上市煤企动态更新（略）

04 行业高频数据更新

05 总体观点

01 国内政策

01 国内政策：内蒙古鄂尔多斯严肃查处超能力生产违法行为

本周二（9月15日），内蒙古鄂尔多斯市矿山安监局发布关于严厉打击煤矿超能力生产行为的紧急通知，重点提出：严肃查处超能力生产违法行为，落实超产停产要求。全年原煤产量超过煤矿核定（设计）生产能力110%，或井工煤矿季度原煤产量超过核定（设计）生产能力30%的，依据《煤矿重大事故隐患判定标准》，属于重大事故隐患，须责令煤矿严格落实停产整顿指令，及时消除重大事故隐患。

指标名称	产量:原煤:当月同比	产量:原煤:山西:当月同比	产量:原煤:内蒙古:当月同比	产量:原煤:陕西:当月同比	产量:原煤:新疆:当月同比	产量:原煤:贵州:当月同比	产量:原煤:安徽:当月同比	产量:原煤:河南:当月同比	产量:原煤:山东:当月同比	产量:原煤:宁夏:当月同比	产量:原煤:黑龙江:当月同比
单位	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
来源	国家统计局	国家统计局	国家统计局	国家统计局	国家统计局	国家统计局	国家统计局	国家统计局	国家统计局	国家统计局	国家统计局
2026-08	-7.70	-30.90	5.30	3.20	0.10	0.10	1.30	-5.30	-2.60	-4.00	-7.10
2026-07	-10.10	-35.80	2.10	1.60	4.10	-4.40	1.40	-9.10	-5.70	-9.80	-6.60
2026-06	-9.70	-31.50	7.20	1.90	-15.30	-10.90	-5.20	-7.20	0.00	-13.00	0.60
2026-05	-1.70	-7.10	3.90	4.10	-6.40	-6.30	2.30	-0.20	-1.20	-5.60	4.10
2026-04	-1.00	-3.20	1.70	3.90	-10.80	0.60	0.90	-2.40	3.80	11.10	0.60
2026-03	0.00	1.90	2.40	1.40	-7.60	7.90	-1.60	-3.60	-3.90	2.30	12.10
2025-12	-1.00	-0.70	0.00	5.90	-8.00	4.30	-6.40	-3.90	-3.00	-2.90	-9.00
2025-11	-0.50	-3.30	-2.00	4.60	-1.60	11.50	-0.20	3.40	8.10	0.20	-4.80
2025-10	-2.30	-2.00	-4.60	3.10	-8.30	5.80	-3.50	0.80	14.90	3.50	-2.70
2025-09	-1.80	-4.30	-2.50	3.70	-6.90	-4.60	-10.20	6.40	5.70	10.00	-0.10
2025-08	-3.20	-6.70	0.30	1.10	-10.50	-3.70	-7.40	0.60	-1.80	4.90	5.00



鄂尔多斯市矿山安全监管局文件

鄂矿管发〔2026〕129号

鄂尔多斯市矿山安全监管局关于
严厉打击煤矿超能力生产行为的紧急通知

各旗区应急管理局（矿山安全监管局），市应急管理局有关科室、所属单位，各中央企业绝对控股煤矿及上级公司：

近期，受煤炭市场供需变化影响，煤炭价格持续上涨，利润空间扩大，个别煤矿“重生产、轻安全”的倾向有所抬头，逐利冲动加剧，超能力生产风险急剧升高，极易引发生产安全事故。为坚决遏制煤矿超能力生产行为，强化生产能力刚性约束，推动煤



四、严肃处置超能力生产违法行为

（一）落实超产停产要求。全年原煤产量超过煤矿核定（设

—3—

计）生产能力110%，或者井工煤矿季度原煤产量超过核定（设定（设计）生产能力30%的，依据《煤矿重大事故隐患判定标准》，属》》，于重大事故隐患，要责令煤矿严格落实停产整顿指令，及时消除重大事故隐患。

（二）实行“零容忍”严管重惩。对存在超能力生产的煤矿，在责令停产整顿的同时，综合运用行政处罚、追责问责、公开曝光等多种手段，实行“零容忍”严管重惩。

（三）严格整改复产程序。被责令停产整顿的煤矿，须在停产整顿期间调整生产计划、优化采掘布置，并作出书面承诺，保证后续原煤产量按照剩余年度核定（设计）生产能力均衡分配进行生产作业。整改完成后，严格按照《内蒙古自治区矿山复工复产验收管理办法》履行复工复产验收程序，经验收合格方可恢复生产。

（四）严格联合惩戒措施。对屡查屡犯的煤矿，依法纳入安全生产失信联合惩戒“黑名单”，在融资、行政审批、安全检查等方面予以限制。按照《煤矿安全生产条例》，3个月内发现2次及以上超能力生产行为的，依法应当提请属地人民政府予以关

01 国内政策：发改安监稳产保供政策

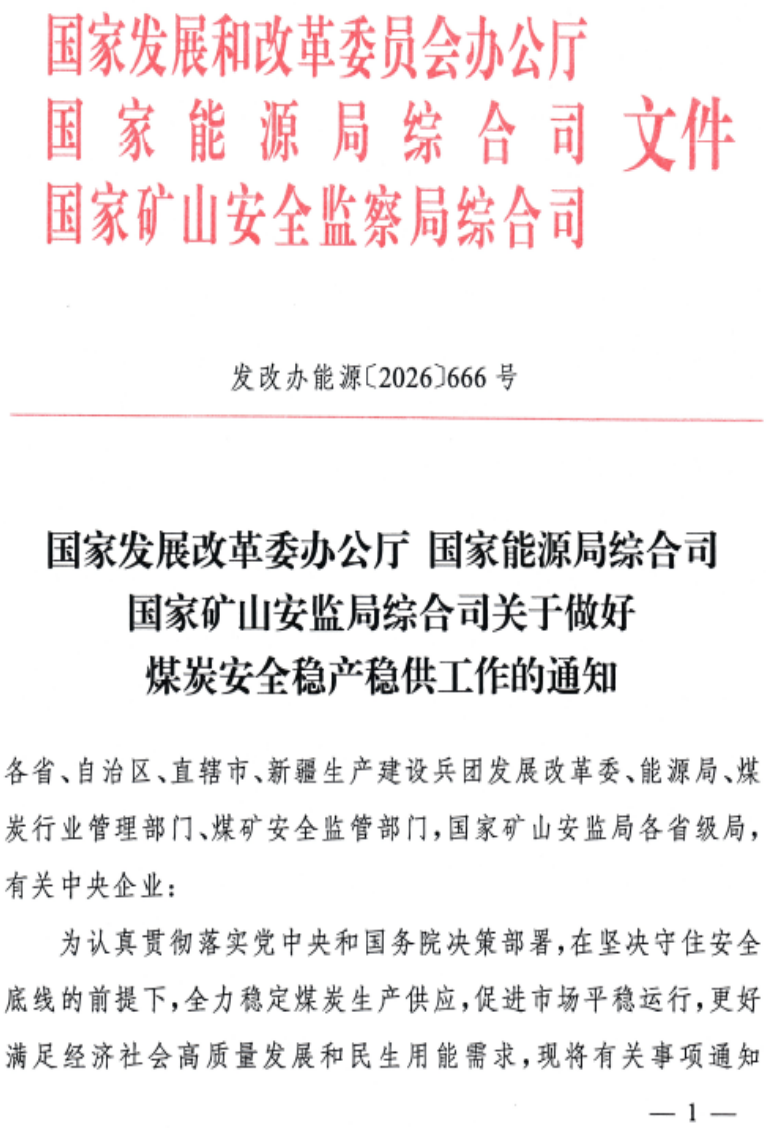
本周五（9月18日），国家发展改革委、能源局、矿山安监局联合发布《关于做好煤炭安 全稳产稳供工作的通知》，从积极稳妥推进停产煤矿复产达产、严格电煤中长期合同签订履约、有效发挥进口补充调剂作用等方面，切实要求各省市自治区相关部门与企业全力稳定煤炭生产供应，促进市场平稳运行。

- 释放产能。对实际产量已超设计(核定)生产能力煤矿在依法实施行政处罚和责令停产整顿的基础上，由省级煤炭行业管理部门会同煤矿安监监察部门组织评估，符合生产条件的经省级人民政府同意，今年12月底前单月可按照不高于设计(核定)能力的1/12组织剩余月份生产。

- 文件既体现了国家相关部门对稳产保供的重视，要求加快煤炭产量平稳有序回升；又明确复工复产不能 “一哄而上”、盲目推进，要求分类精准开展检查执法，督促煤矿企业抓实重大灾害防治。对存在重大事故隐患和非法违法行为的煤矿，坚决依法停产整顿，整改不到位严禁恢复生产。

- 既要释放产能保障煤炭供应，又要守住安 全生产底线，坚决不能发生矿难事故。这非常考验相关部门的执行能力和调控水平，也侧面反映出国内煤炭市场供应的紧迫性和保供压力的长期性。

- 后续市场的核心看点，还是煤矿复工复产落地节奏、产能释放兑现程度，因为主体责任是地方政府和煤企在承担。还有进口煤补充量能否对冲国内缺口，这几项变量将共同决定”迎峰度冬”阶段煤炭市场的运行格局。



国家发展和改革委员会办公厅
国 家 能 源 局 综 合 司 文件
国家矿山安全监察局综合司

发改办能源〔2026〕666 号

国家发展改革委办公厅 国家能源局综合司
国家矿山安监局综合司关于做好
煤炭安全稳产稳供工作的通知

各省、自治区、直辖市、新疆生产建设兵团发展改革委、能源局、煤炭行业管理部门、煤矿安全监管部门，国家矿山安监局各省级局，有关中央企业：

为认真贯彻落实党中央和国务院决策部署，在坚决守住安全底线的前提下，全力稳定煤炭生产供应，促进市场平稳运行，更好满足经济社会高质量发展和民生用能需求，现将有关事项通知

— 1 —

02 海外政策

02 海外政策：印尼RKAB配额紧张

印尼巴彦资源因RKAB修订未获批宣布不可抗力

政策 公司 产量 国际 印尼 煤炭

中国煤炭资源网 2026.09.15 08:58:19 字数 358 阅读数 149

印尼煤炭生产商巴彦资源公司（PT Bayan Resources）9月14日在证券交易所公告中称，因2026年工作计划和预算（RKAB）修订未获批准，该公司及三家子公司已就煤炭供应义务宣布不可抗力。

巴彦资源表示，子公司Tiwa Abadi、Tanur Jaya和Fajar Sakti Prima提出的2026年采矿配额修订申请未获批准，影响了公司履行对客户合同供应义务的能力。

“RKAB修订未获批准对公司业务的连续性产生了重大影响。”该公司董事Low Yi Ngo表示。该公司称，希望此次公告能将巴彦资源及其子公司面临的风险或后果降至最低。

巴彦资源2025年煤炭产量为6800万吨，高于2024年的5690万吨。其2026年产量目标为3000万至7600万吨，具体取决于政府是否批准RKAB。

2026年上半年，该公司合并营收为17.4亿美元（约合人民币116.7亿元），其中煤炭销售占17.3亿美元。大部分煤炭用于出口，其中价值6.66亿美元的煤炭销往东亚（中国、日本、韩国及中国台湾），6.16亿美元的煤炭销往东南亚，1.93亿美元的煤炭销往南亚（印度、巴基斯坦和孟加拉国）。价值2.63亿美元的煤炭在国内市场销售。

印尼首富卖了：配额被卡 5 天后，Bayan 三成股份签给了总统朋友

原创 助力中资企业 Indo Mining 2026年9月18日 12:16 印度尼西亚 11人

摘要：9 月 16 日，Low Tuck Kwong 父女与 Haji Isam 的 Jhonlin Baratama 签约转让 Bayan 三成股份，价格不披露；5 天前，Bayan 三家子公司刚因 RKAB 未批宣布不可抗力，股价一个月跌 35%。首富没卖控制权，但把一位与总统关系密切的煤老板请进了股东名单。

据 Bayan 向交易所的披露及 Forbes、Kompas、CNBC Indonesia、IDNFinancials 等多源报道：9 月 16 日，Dato' Low Tuck Kwong 与 Elaine Low 同 PT Jhonlin Baratama 签署有条件股权买卖协议（CSPA），转让 **10000000500 股**普通股，占 Bayan 已发行 33333335000 股的 **30%**。交割以协议约定的先决条件全部满足为前提，条件内容未披露。Jhonlin Baratama 属 Jhonlin 集团，南加里曼丹企业家 Andi Syamsuddin Arsyad——印尼人叫他 Haji Isam——的产业，做煤炭与镍矿承包、设备租赁，被印尼媒体普遍描述为与普拉博沃总统关系密切的商人。

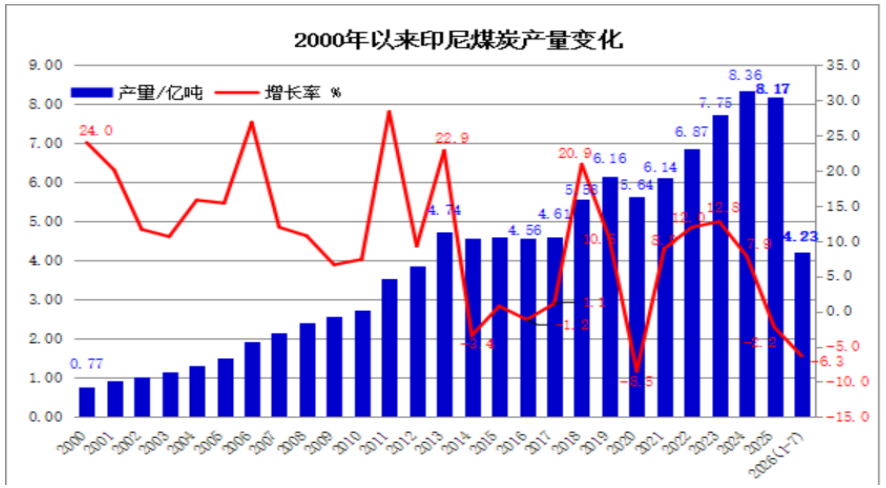
签约前，Low Tuck Kwong 持股 40.25%，Elaine Low 持股 22.00%，合计 62.25%。**交割后父女合计仍持约 32.25%，高于 Jhonlin 的 30%——控制权，账面上没有换手。**

02 海外政策：印尼RKAB配额紧张

印尼能矿部：2026年前7个月印尼煤炭产量4.23亿吨

时间：2026-09-11 来源：中国煤炭经济研究会 字号： A+ A- 分享：

据CNBC Indonesia频道雅加达9月10日发布的消息，印度尼西亚能源和矿产资源部（ESDM）表示，**2026年1-7月，印尼煤炭产量达到4.23亿吨**（若与去年同期记录的产量4.52亿吨相比，减少近3000万吨，下降6.3%）。



印尼能矿部：2026年上半年印尼煤炭产量3.67亿吨

时间：2026-07-17 来源：中国煤炭经济研究会 字号： A+ A- 分享：

据彭博科技（Bloomberg Technoz）雅加达7月16日发布的消息，印度尼西亚能源和矿产资源部（ESDM）表示，**2026年1-6月，印尼煤炭产量达到3.6706亿吨（若与去年同期记录的产量3.8327亿吨相比，减少1600多万吨，同比下降4.2%）**，占2026年全年工作计划和预算（RKAB）现有规定6亿吨产量配额的61.18%。

印尼能源和矿产资源部（ESDM）矿产与煤炭总局局长Tri Winarno周四（2026年9月10日）于JIExpo举行的印度尼西亚矿业专家协会（Perhapi）成立36周年纪念活动上表示，今年前7个月的煤炭总产量中，2.7亿吨用于出口销售，1.13亿吨用于满足国内市场需求，其余约3900万吨则作为库存的补充储存。并进一步解释说，印度和中国仍然是印度尼西亚煤炭出口的主要目的地市场。

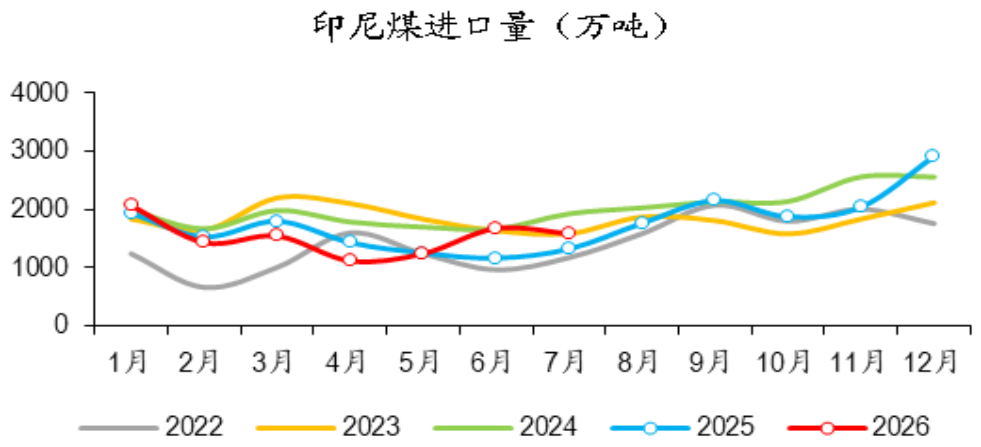
Tri说道，4.23亿吨的总产量相当于每月平均生产约6000万吨，而与去年的平均每月产量相比，每月减少了800万吨。根据记录，2025年印尼煤炭总产量达到8.17亿吨，月均产量为6800万吨。

他表示，“如果我们把今年前7个月的煤炭总产量除以7，意味着4.23亿吨除以7，那么我们的月产量约为6000万吨，或者说今年每月比去年下降了800万吨。”

尽管月产量有所下降，但煤炭领域的非税国家收入（PNBP）却实现了增长。截至2026年8月31日，煤炭非税国家收入录得66万亿印尼盾，较去年同期的59万亿印尼盾大为增加。

“因此，我们月度煤炭产量下降，但我们的非税收入（PNBP）却增加了7万亿印尼盾。这意味着，尽管产量每月下降800万吨，我们的收入却每月增加了1万亿印尼盾，”他解释道。

他估计，到2026年底，印尼煤炭总产量将在7.2亿至7.22亿吨之间，高于最初设定的6亿吨左右的目标。



04 焦煤

04 市场

本周产地煤价高位震荡，主体依旧偏稳。下游对于高价资源采购趋于谨慎，市场成交氛围有所降温，竞拍降价及流拍现象增多，坑口煤矿多暂无明显销售压力，报价持稳为主。供应紧张格局下，焦煤暂无明显供需矛盾，且焦炭落实第五轮涨价后焦企利润继续修复，下游焦企有提产预期，原料刚需支撑仍存，短期煤价预计偏稳窄幅震荡。

指标名称	CCI山西低硫		CCI山西高硫		CCI柳林低硫		CCI灵石肥煤		CCI济宁气煤	
煤质	发热量Qnar(Kcal/Kg):...		发热量Qnar(Kcal/Kg):...		发热量Qnar(Kcal/Kg):...		发热量Qnar(Kcal/Kg):...		发热量Qnar(Kcal/Kg):...	
价格类型	出厂含税价		出厂含税价		出厂含税价		出厂含税价		出厂含税价	
更新频率	日度		日度		日度		日度		日度	
值项	人民币	价格指数环比	人民币	价格指数环比	人民币	价格指数环比	人民币	价格指数环比	人民币	价格指数环比
单位	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
数据来源	中国煤炭资源网		中国煤炭资源网		中国煤炭资源网		中国煤炭资源网		中国煤炭资源网	
2026-09-18	2,509	0	2,223	0	2,500	0	2,400	0	1,530	0
2026-09-17	2,509	0	2,223	0	2,500	0	2,400	0	1,530	0
2026-09-16	2,509	-32	2,223	0	2,500	-30	2,400	0	1,530	0
2026-09-15	2,541	-56	2,223	0	2,530	-70	2,400	0	1,530	0
2026-09-14	2,597	0	2,223	0	2,600	0	2,400	0	1,530	0
2026-09-11	2,597	0	2,223	0	2,600	0	2,400	0	1,530	0

本周山西地区因安监隐患、产能任务完成及井下多重因素影响停产煤矿再度增多，供应端有所缩减，其余在产煤矿生产维持低负荷运行，产地整体供应仍偏紧张。截至9月18日，全省停产炼焦煤煤矿（长治、太原、晋中、吕梁、临汾五市）合计55座，涉及产能6050万吨，周环比增加990万吨。尽管自5月下旬以来，焦煤价格持续上涨，山西省政府加快合规产能复工复产，但区域内安监形势依旧严格，煤矿产量仍多处低位，整体产能释放有限。另外需要关注的是，尽管供给仍然紧张，但随着需求走弱，本周部分煤种竞拍价格高位回落。

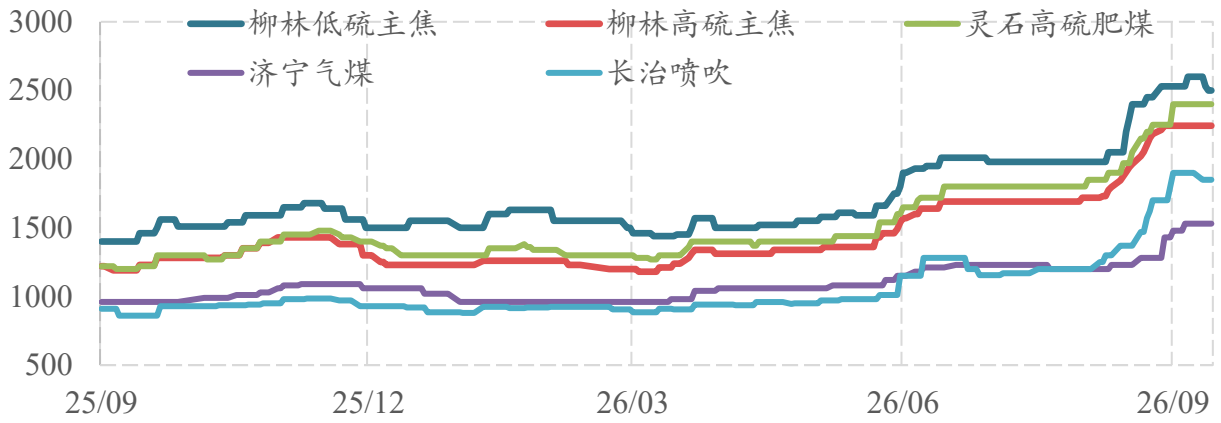
山西各地区煤矿停产情况汇总

地区/市	2026/5/25		2026/6/8		2026/6/22		2026/7/6		2026/7/20		2026/8/3		2026/8/17		2026/8/31		2026/9/7		2026/9/14		2026/9/15		2026/9/16		2026/9/17		2026/9/18	
	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个
山西长治	5060	38	3220	27	2680	22	2890	24	2680	23	2590	22	2650	22	2530	21	2290	19	2290	19	2290	19	2290	19	2290	19	2290	19
山西临汾	2630	22	390	3	1140	9	930	9	1050	9	600	6	510	5	360	4	420	4	570	6	990	10	990	10	990	10	900	9
山西太原	420	6	300	4	300	4	300	4	480	5	480	5	480	5	480	5	480	5	480	5	480	5	480	5	480	5	480	5
山西吕梁	1380	11	480	4	390	3	2620	10	1290	8	1290	9	1050	7	1360	10	1170	8	1390	10	1810	12	1660	11	1660	11	1660	11
山西晋中	3960	42	1710	18	360	5	540	8	660	9	1080	15	690	11	630	10	540	9	540	9	780	12	780	12	720	11	720	11
山西合计	13450	119	6100	56	4870	43	7280	55	6160	54	6040	57	5380	50	5360	50	4900	45	5270	49	6350	58	6200	57	6140	56	6050	55

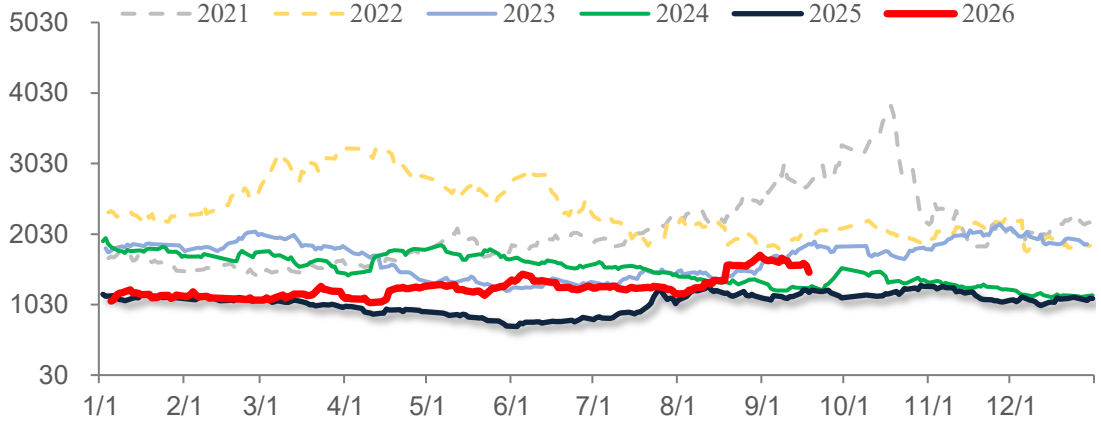
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

本周山西低硫主焦煤（S0.7）现汇含税报约2510元/吨，周环比下跌约110元/吨，部分煤种竞拍出现流拍情况；山西中硫主焦煤报2292元/吨，周环比基本持平；长协方面，山焦集团低硫主焦煤（屯兰）9月车板含税现汇价2270元/吨；口岸蒙5原煤报1600-1650元/吨，周环比下跌30元/吨左右；海运煤方面，优质低挥准一线澳煤报价FOB281美元/吨，周环比下跌2美元/吨，折合国内港口库提价约2347元/吨。

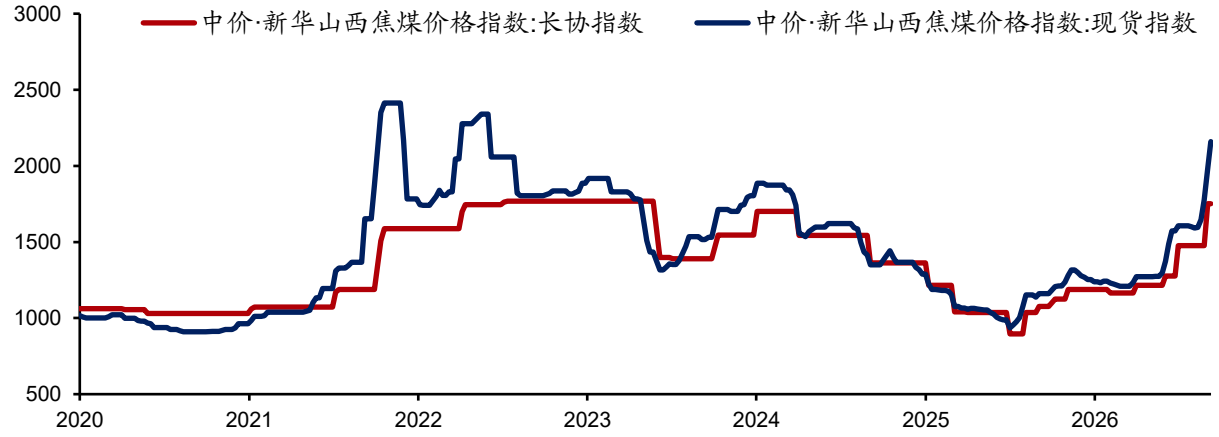
山西煤现货走势（元/吨）



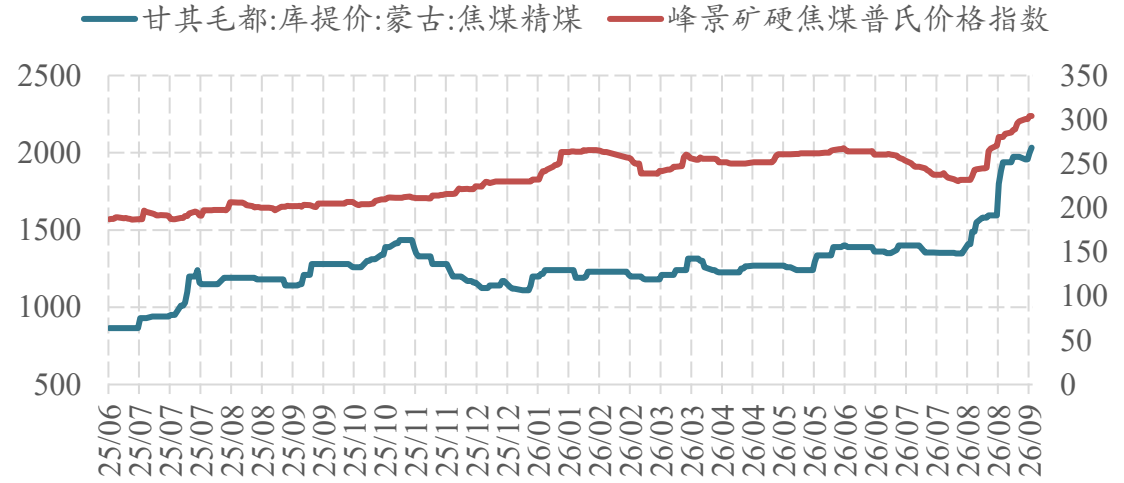
JM活跃收盘价



中价·新华山西焦煤价格指数



蒙煤和澳煤价格走势（元/吨 、美元/吨）

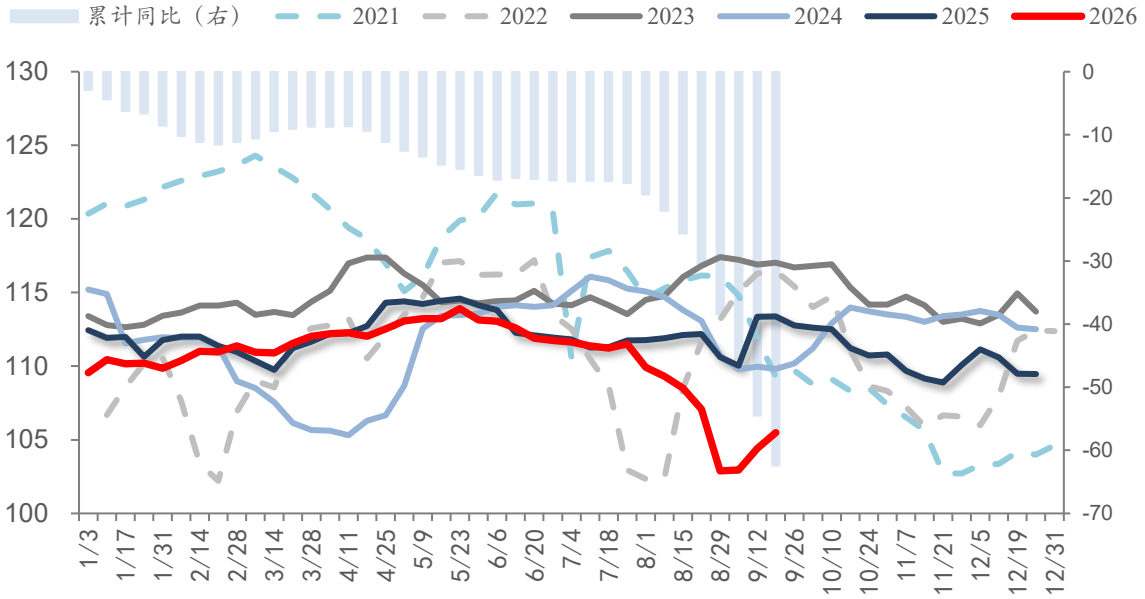


数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

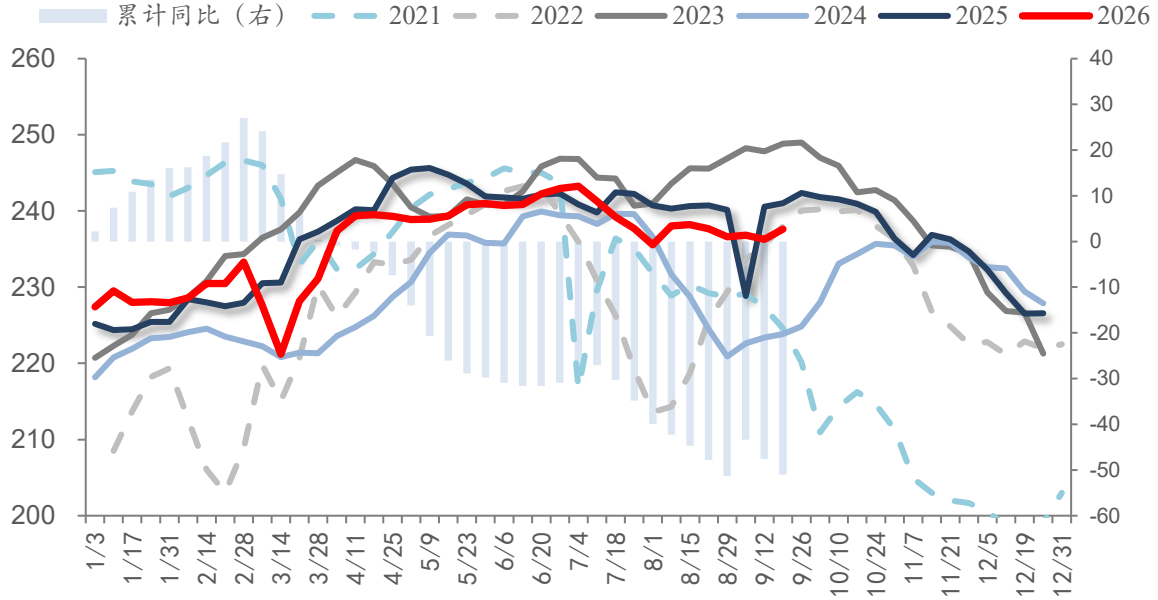
下游需求

据国家统计局发布的2026年8月规模以上工业生产主要数据：
焦炭：2026年8月焦炭及半焦产量3992万吨，同比-6.2%，环比-3.5%；1—8月累计产量33410万吨，同比+0.3%。
钢铁：2026年8月生铁产量6765万吨，同比-3.5%，环比-1.0%；1—8月累计产量56340万吨，同比-3.1%。

全样本焦企+247钢厂：焦炭日产



247家钢厂日均铁水产量



焦化厂焦炭产量环比回升，钢厂焦炭产量稳中略增。截至9月17日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量58.3万吨/日，周环比+1.0万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.2万吨/日，周环比+0.1万吨/日，总产量为105.5万吨/日，周环比+1.1万吨/日。第五轮提涨后，焦化厂亏损幅度降低，部分焦企利润转正。

钢厂铁水低位回升。截至9月17日，日均铁水产量+1.34至237.6万吨/日；高炉开工率-0.8%至82.3%；高炉炼铁产能利用率+0.5%至89.23%；钢厂盈利率低位持稳至7.79%。

数据来源：WIND，钢联，国家统计局，浙商证券研究所

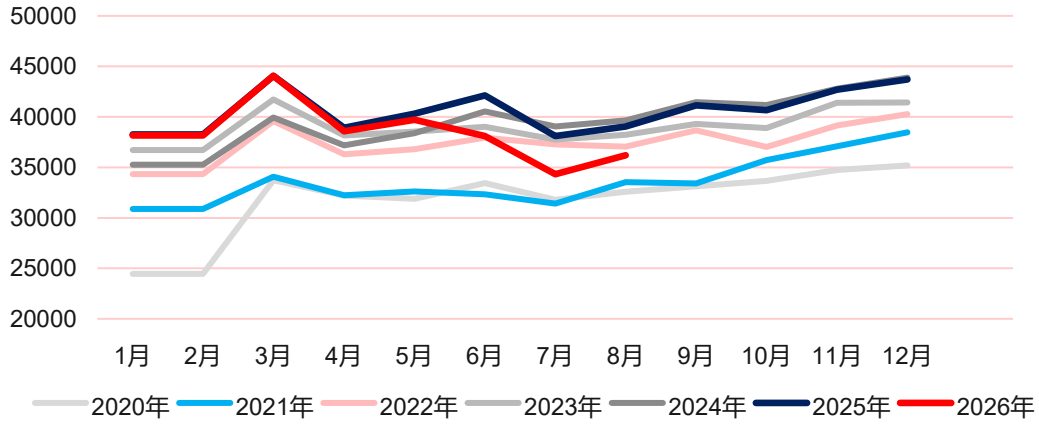
中国原煤月度产量（万吨）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1月	24451.3	30879.65	34329.9	36711.6	35263.35	38266.4	38144.3
2月	24451.3	30879.65	34329.9	36711.6	35263.35	38266.4	38144.3
3月	33726	34076.2	39579.5	41722.5	39933.3	44058.2	44062.0
4月	32212.1	32221.7	36279.6	38145	37166.5	38930.6	38562.6
5月	31884	32628.9	36783.3	38545.6	38385.3	40328.4	39722
6月	33427.6	32318.6	37931.3	39009.3	40538.2	42107.4	38088
7月	31794.1	31417.4	37266.3	37754.2	39036.6	38099	34321
8月	32580.9	33524	37044	38217.4	39654.5	39050	36182.3
9月	33107.3	33409.8	38671.8	39297.9	41445.9	41151	
10月	33662.8	35708.9	37009.5	38875.3	41180.3	40675	
11月	34727.3	37084.4	39131	41400	42798.4	42679	
12月	35189.3	38466.8	40269	41430.7	43884.8	43703	

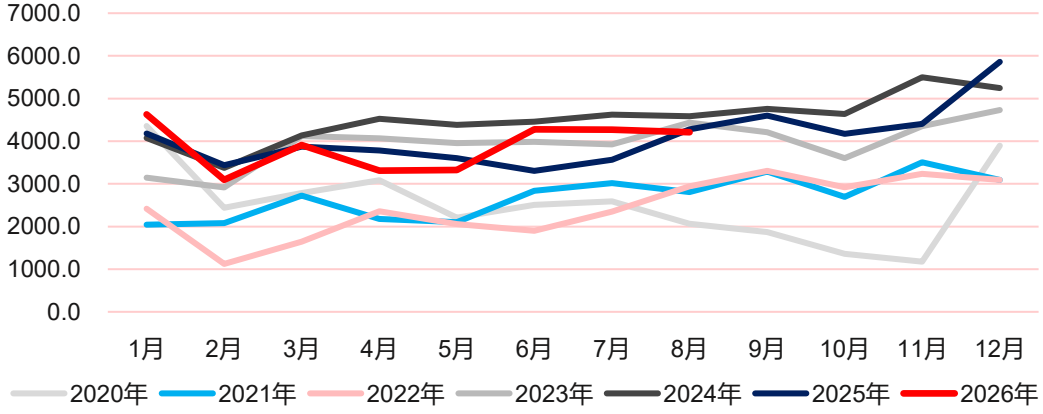
中国进口煤炭月度数量（万吨）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1月	4356.0	2042.2	2416.1	3147.2	4077.2	4176.2	4628.0
2月	2438.4	2078.5	1123.0	2915.9	3374.8	3435.7	3094.3
3月	2781.6	2726.3	1642.3	4116.1	4137.3	3873.2	3905.9
4月	3085.6	2173.4	2354.9	4067.5	4525.2	3782.5	3308.3
5月	2205.0	2099.7	2054.9	3957.8	4379.3	3604.0	3326.5
6月	2509.5	2839.2	1898.2	3986.9	4454.4	3303.7	4277.9
7月	2591.7	3017.8	2352.3	3925.9	4621.0	3561.0	4272.8
8月	2066.3	2805.2	2945.6	4432.7	4581.7	4273.7	4209.2
9月	1867.7	3288.3	3304.8	4212.7	4759.0	4600.3	
10月	1355.9	2694.3	2918.2	3599.1	4638.8	4173.7	
11月	1176.1	3505.2	3231.3	4350.0	5497.9	4405.3	
12月	3895.4	3095.0	3090.8	4729.7	5242.0	5859.7	

中国原煤月度产量（万吨）



中国进口煤炭月度数量（万吨）



2026年中国煤炭产量跟踪

指标	8月产量	累计产量	环比	同比	累计同比
原煤	36182.3	306442.7	5.00%	-7.70%	-3.30%

2026年中国煤炭进口跟踪

指标	8月进口量	累计进口量	环比	同比	累计同比
煤及褐煤	4209.2	31018.8	-1.50%	-1.50%	3.40%

数据来源：国家统计局，海关总署，浙商证券研究所

焦煤进口分国别

根据海关总署数据，中国1-7月焦煤总进口量达到8049.45 万吨，同比+28.83%，增量达1801万吨，创近年同期新高。蒙古 + 俄罗斯合计占比 84.8%，进口高度集中，澳、加作为海运补充，美煤由于关税问题基本归零。

1-7月中国焦煤进口分国别统计

单位：万吨

数据来源国	1-6 月累计	7 月当月	环比	同比	1-7 月累计	累计同比	累计占比
蒙古国	4057.18	**621.08**	-13.55%	+24.74%	**4678.26**	+57.35%	58.12%
俄罗斯	1727.00	**421.42**	+32.98%	+25.20%	**2148.42**	+17.84%	26.69%
澳大利亚	458.73	**226.42**	+68.75%	+425.19%	**685.15**	+62.05%	8.51%
加拿大	225.40	**52.10**	+164.46%	-23.03%	**277.50**	-54.30%	3.45%
印尼及其他	219.55	**40.57**	—	—	**260.12**	-38.33%	3.23%
总计	**6687.86**	**1361.59**	+11.76%	+41.73%	**8049.45**	+28.83%	**100%**

数据来源：海关总署，浙商证券研究所

产量：

原煤生产同比下降。8月份，规上工业原煤产量3.6亿吨，同比-7.7%，环比+5.0%；日均产量1167万吨。1—8月份，规上工业原煤产量30.6亿吨，同比-3.3%。

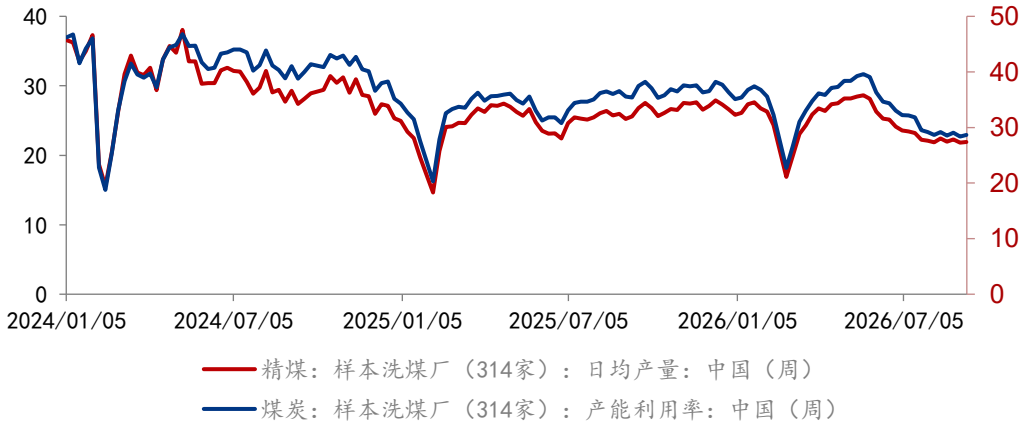
受安监停产影响， 7月全国炼焦精煤产量3020.18 万吨，同比-18.85%，环比-11.59%； 1—7 月累计炼焦精煤产量25623.29万吨，同比-6.86%（同比减少 1886.79万吨）

进口：

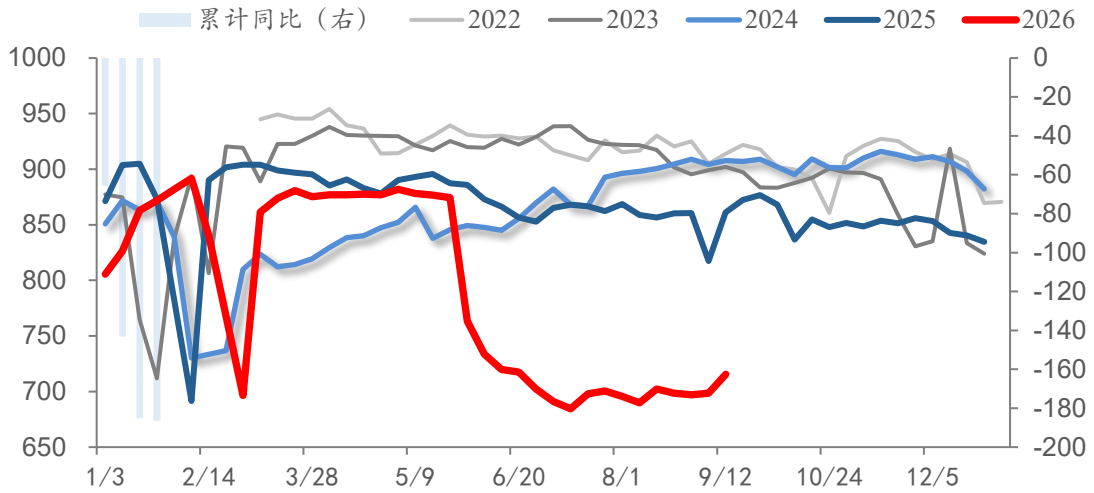
8月进口煤及褐煤4209.2 万吨，同比-1.5%，环比-1.5%；1—8月累计进口31018.8 万吨，同比+3.4%。

7月进口炼焦煤1361.6 万吨，同比+41.7%，环比+11.8%。1—7 月累计进口炼焦煤8049.5 万吨，同比+28.9%。

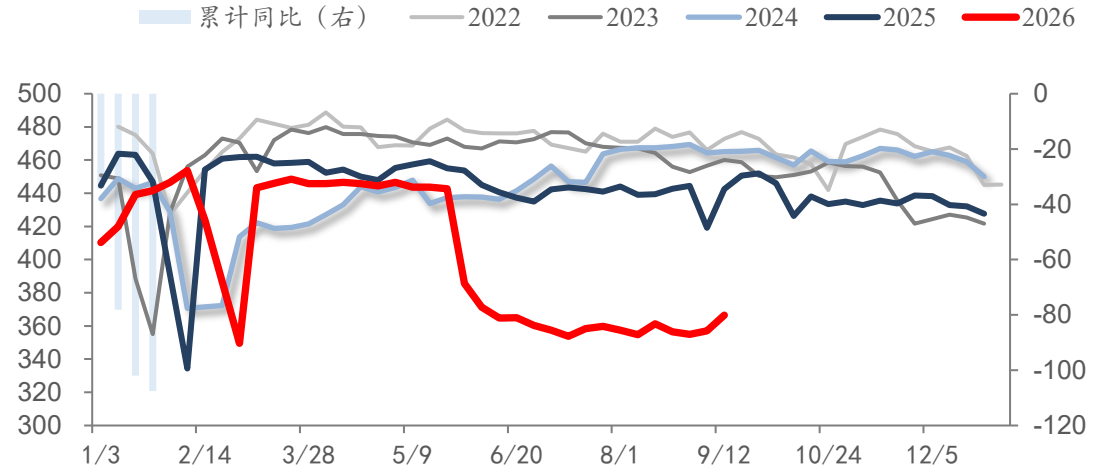
钢联314家洗煤厂产量和开工率统计



汾渭大样本（88家）原煤产量



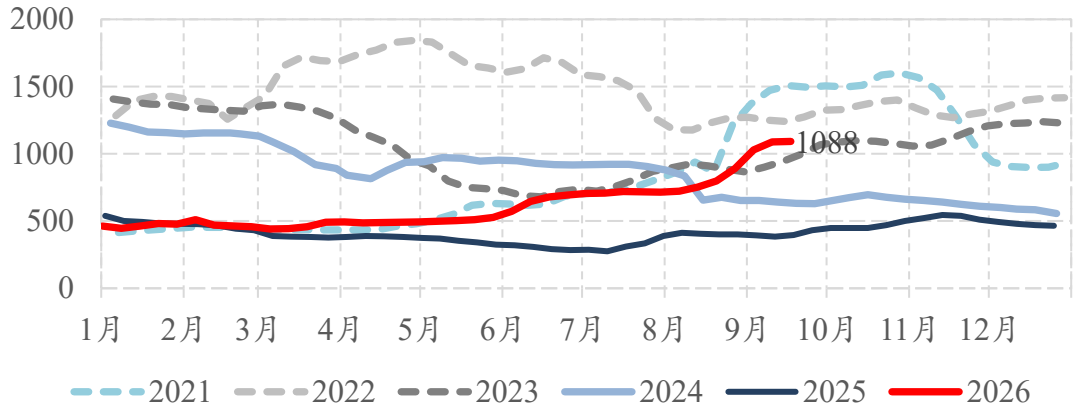
汾渭大样本（88家）精煤产量



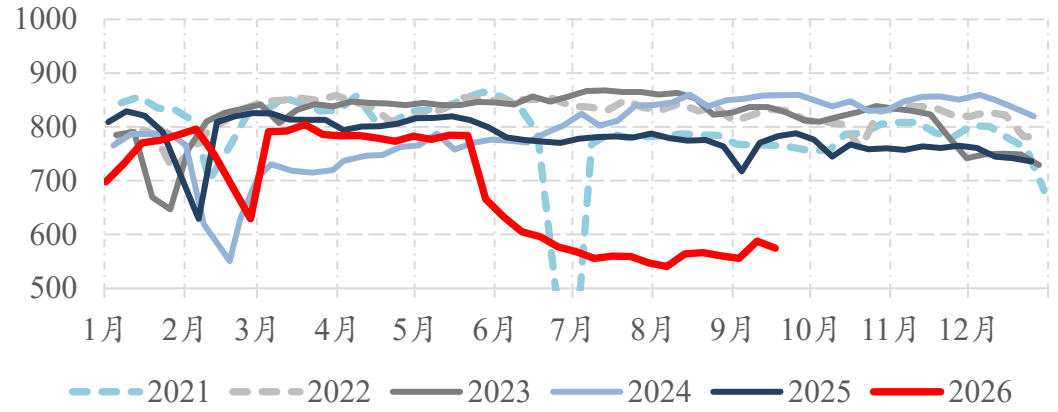
数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

本周原煤和精煤产量环比回落。 9月17日钢联523家样本煤矿原煤日均产量周环比-1.5%，同比-17.6%；精煤日均产量周环比持平，同比-13.0%。

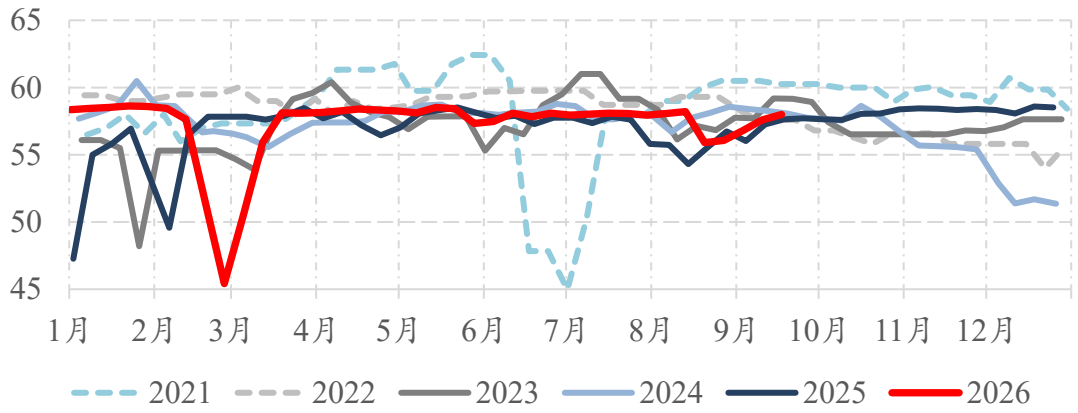
煤矿利润



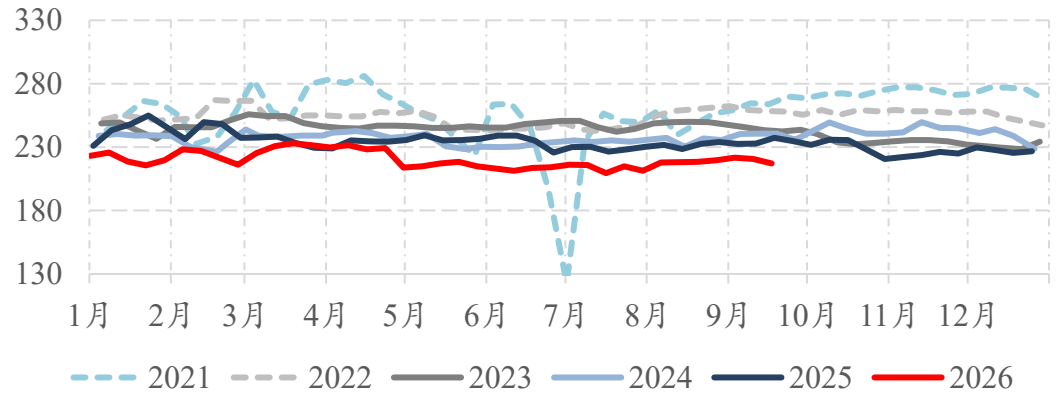
原煤产量：山西



原煤产量：河北



原煤产量：山东

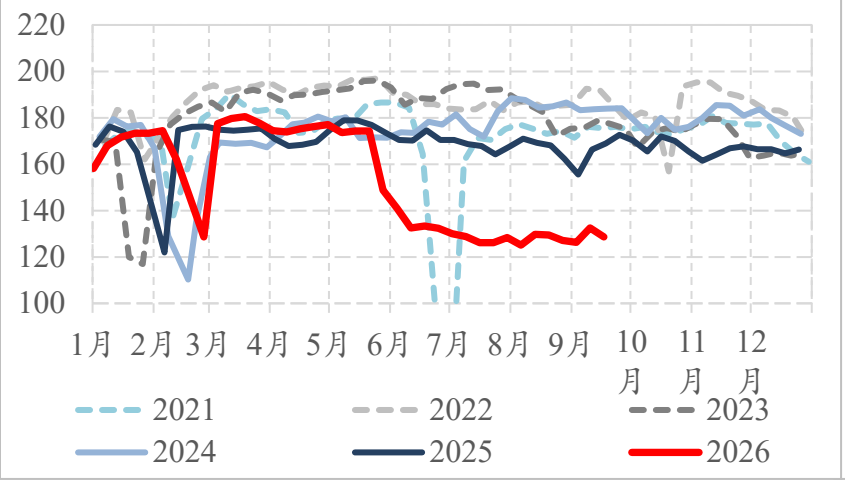


数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

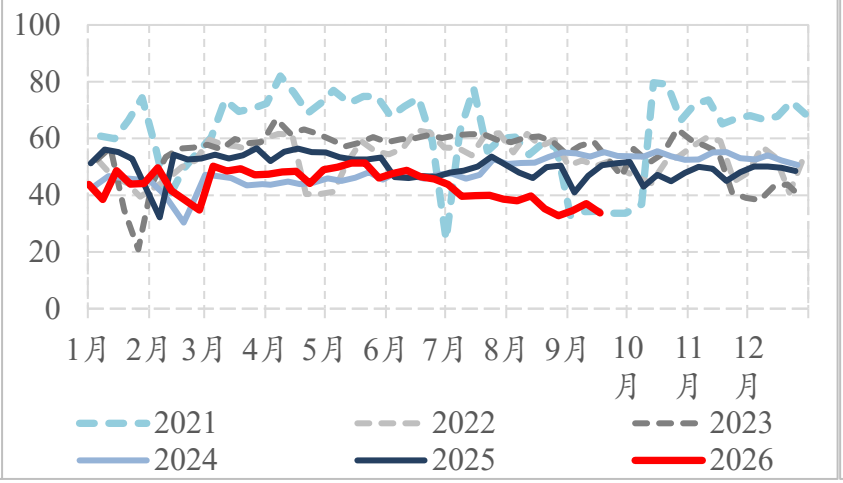
04 分煤种产量

浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

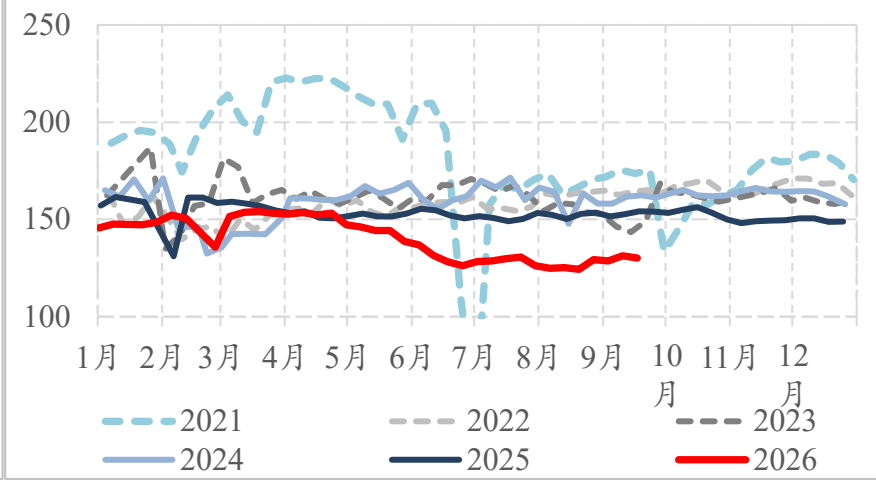
主焦煤产量（万吨）



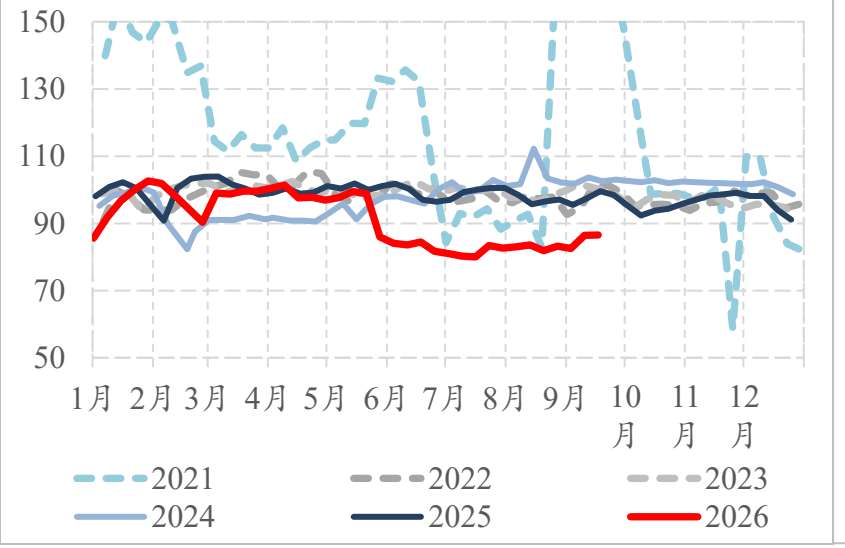
瘦主焦产量（万吨）



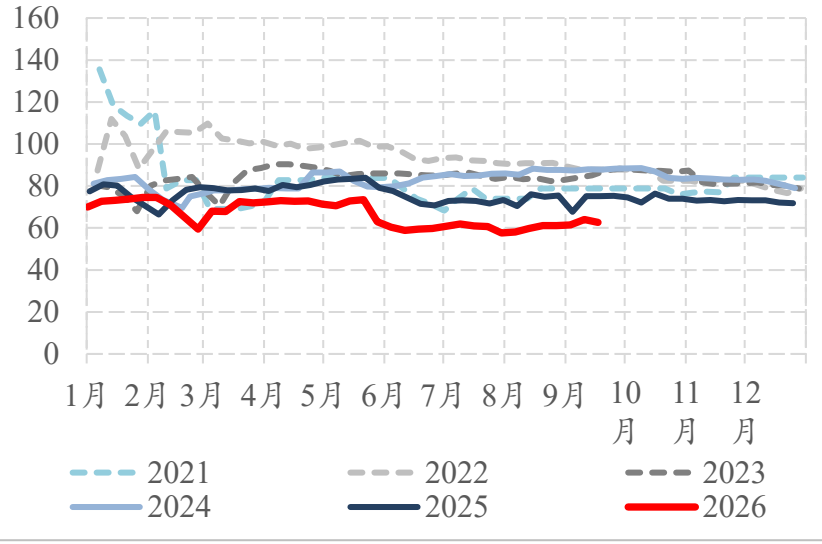
气煤产量（万吨）



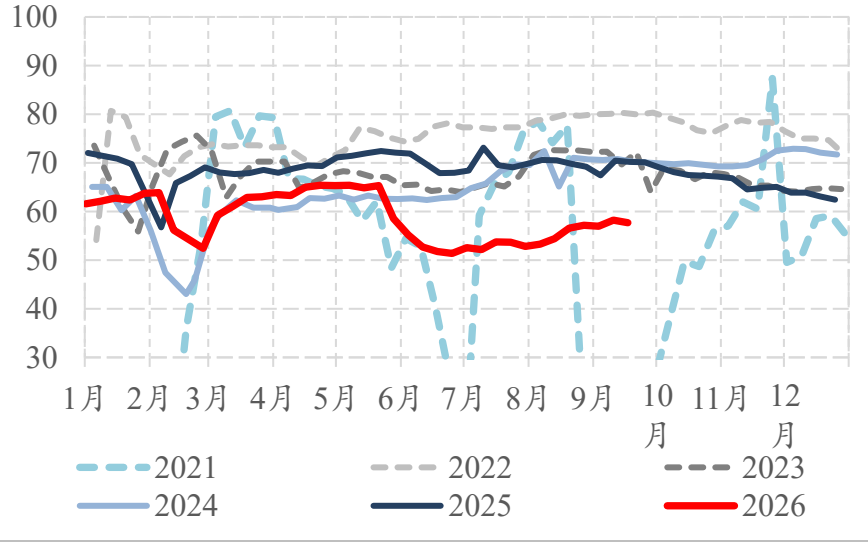
贫瘦煤产量（万吨）



肥煤产量（万吨）



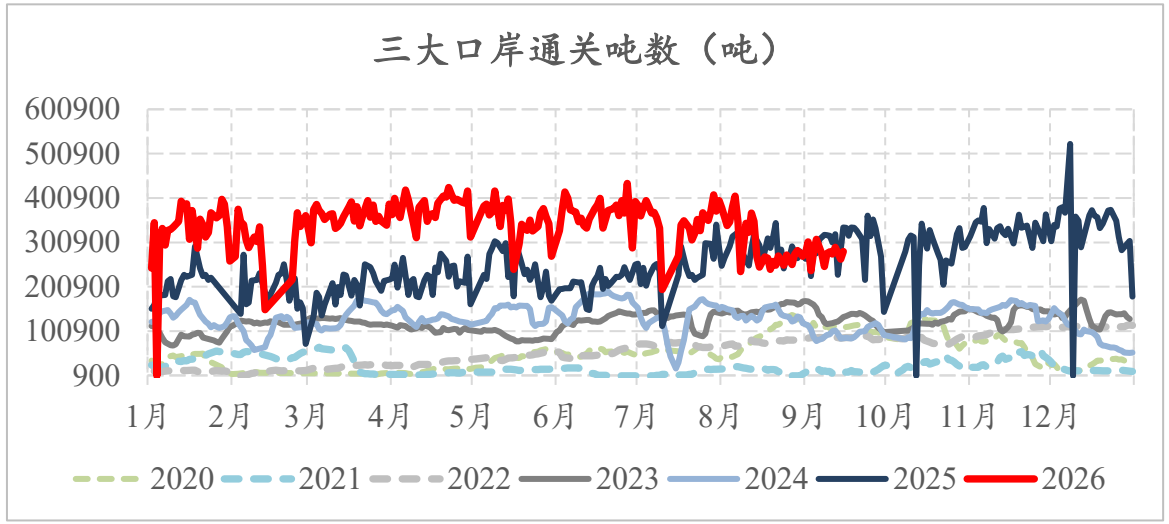
1/3焦煤产量（万吨）

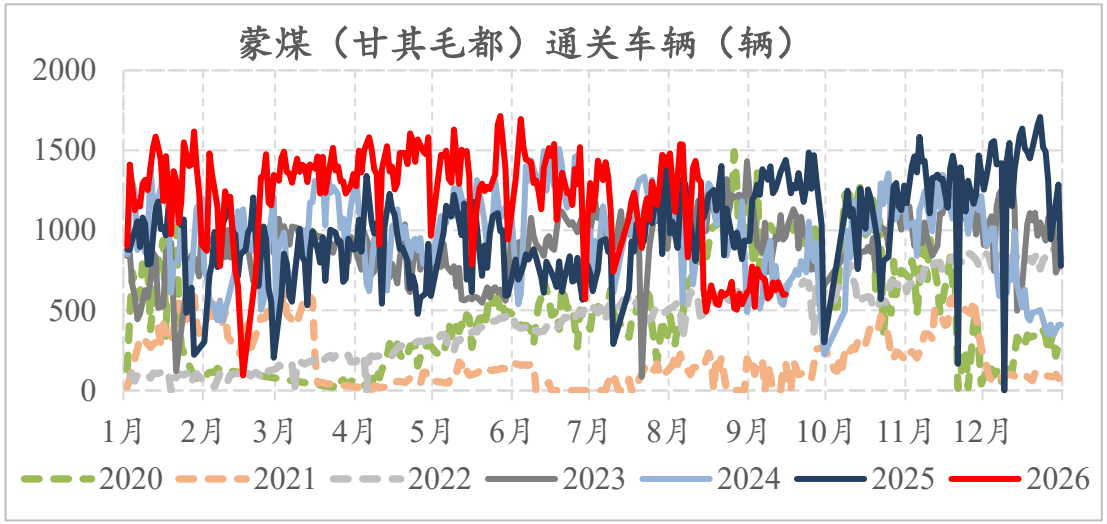


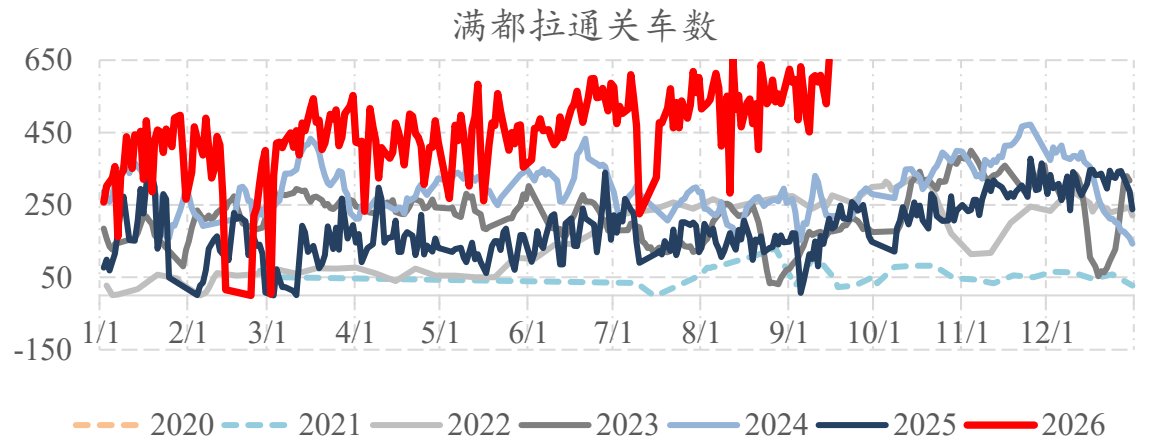
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

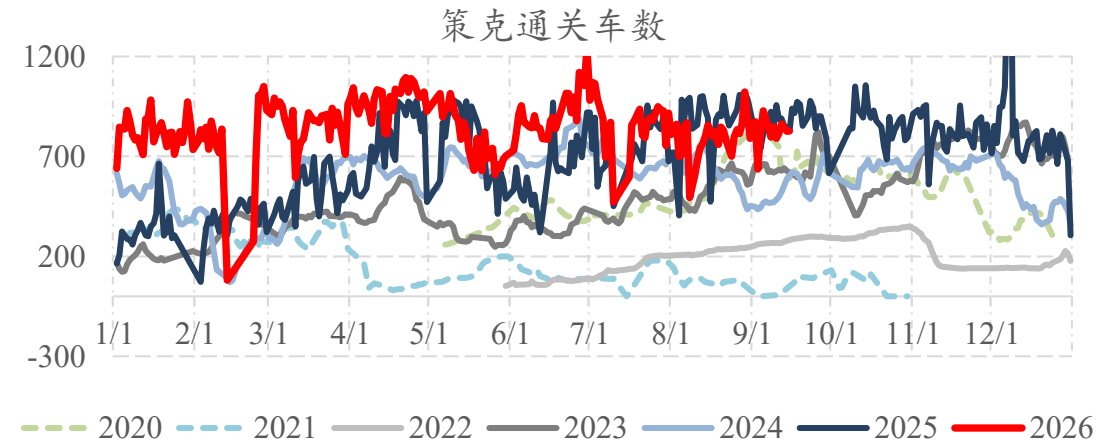
04 蒙煤通关

甘其毛都口岸，本周通关继续保持低位，日均通关585车/日，周环比-49车/日，目前蒙5原煤报价在1600-1650元/吨左右，周环比下降30元/吨左右；策克口岸，日均通关862车/日，周环比+41车/日，马克A煤成交价为920-930元/吨，马克西报1050元/吨，周环比持平；满都拉口岸，日均通关613车/日，周环比+75车/日，满都拉主焦煤远期报价1520-1550元/吨左右，周环比持平。本周蒙煤线上竞拍氛围回落，流拍率明显上升。









数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

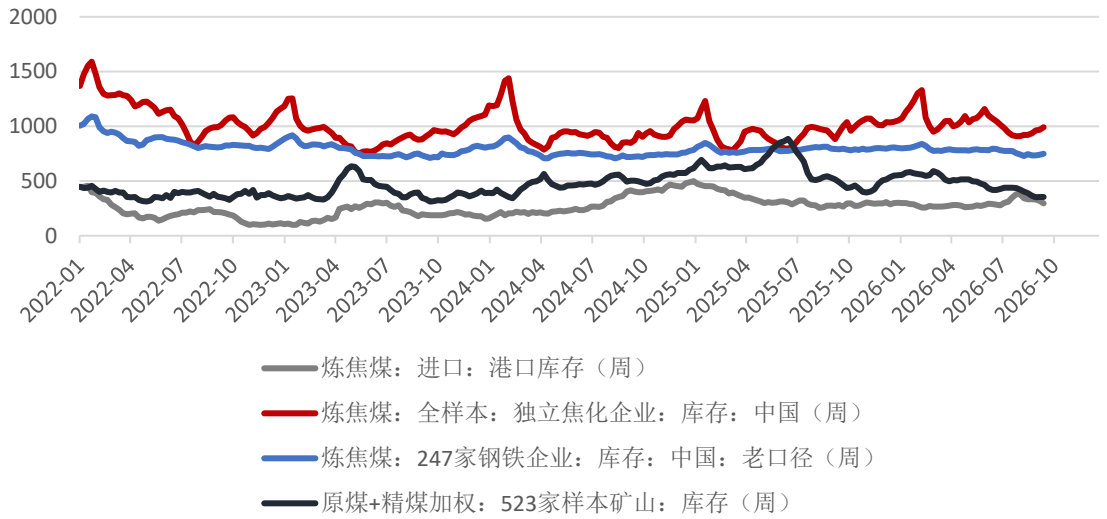
焦煤库存：国内矿山、蒙煤通关口岸及港口库存下降，下游需求端库存补库，库存增加。

截至9月17日，钢联523家样本煤矿原煤库存周环比持平，同比-13.5%，精煤库存周环比-0.6%，同比-43.9%；六大港口焦煤库存环比-6.6%，同比+5.2%。截至9月13日，甘其毛都监管区的蒙煤库存环比-5.7%，同比-32.7%。

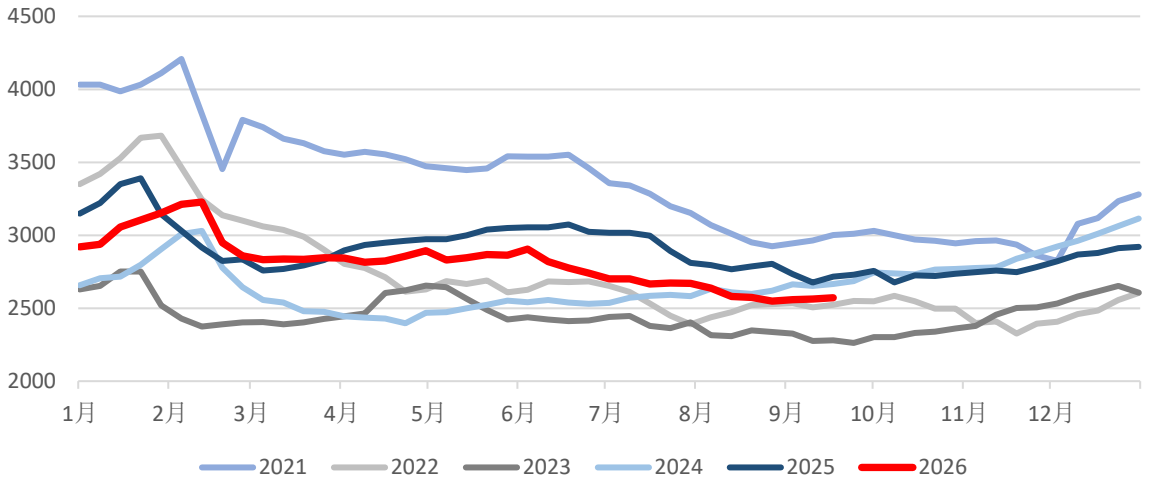
截至9月17日，焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-32.8至3499万吨。其中，523家矿山库存环比-1.9至339.6万吨，314家洗煤厂环比-4至411.6万吨，全样本焦化厂环比+22.7至990.7万吨，247家钢厂环比+9至747.6万吨；沿海16港库存环比-48至795万吨；三大口岸库存-10至214万吨。

整体库存去化明显放缓，上游煤矿去库明显放缓，口岸和港口去库放缓，下游焦化开始累库。

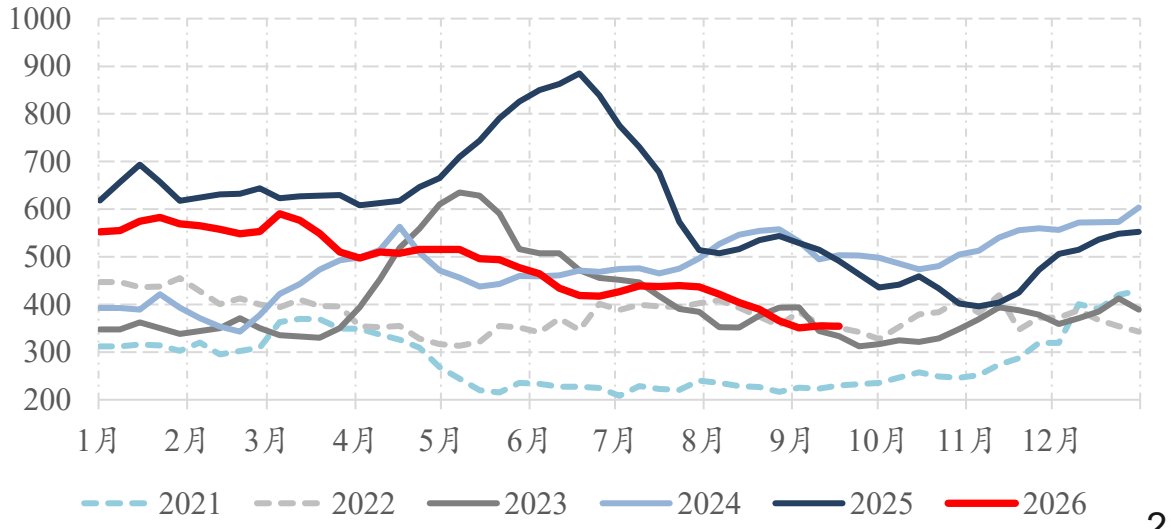
各环节库存变化走势图



钢联口径焦煤各环节总库存（原煤+精煤加权）

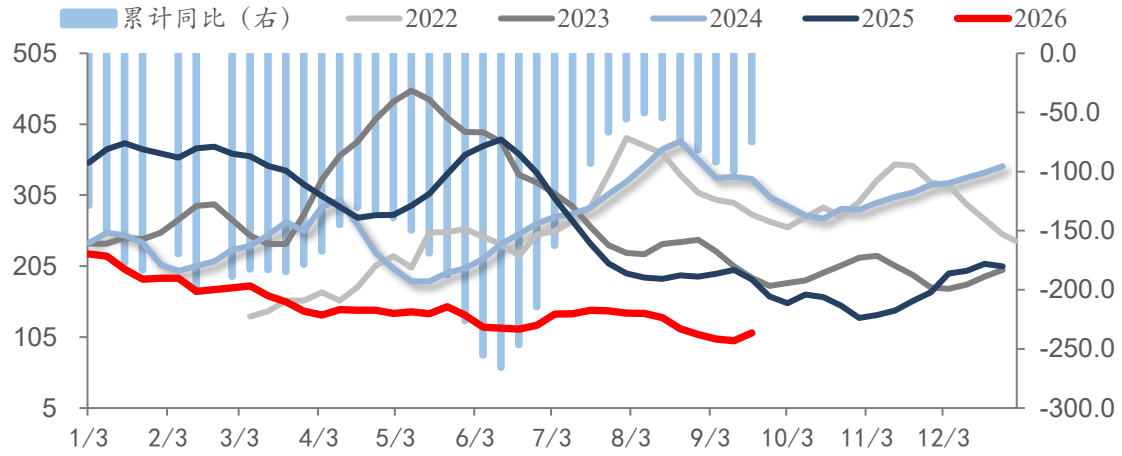


钢联523家样本矿山焦煤库存（原煤+精煤加权）

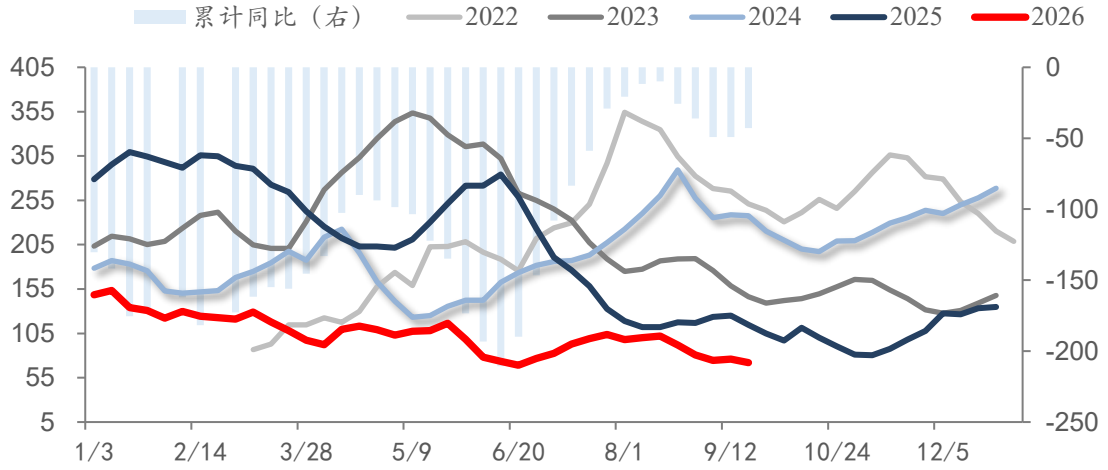


数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

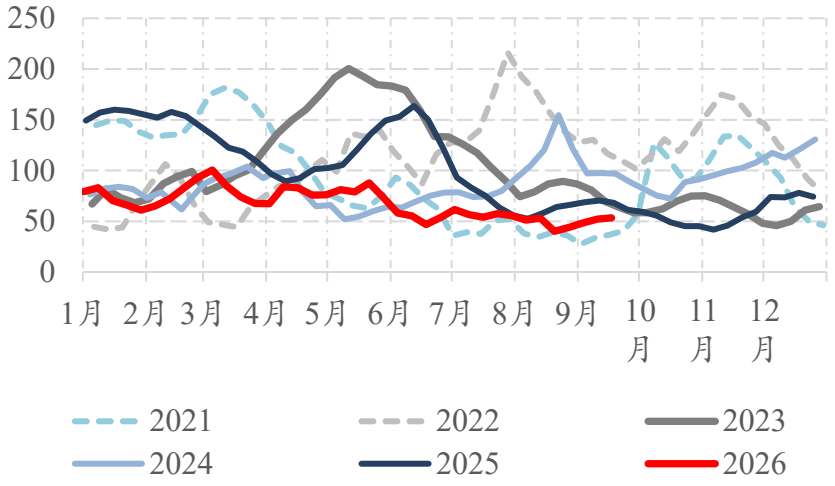
汾渭原煤库存（88家大样本）



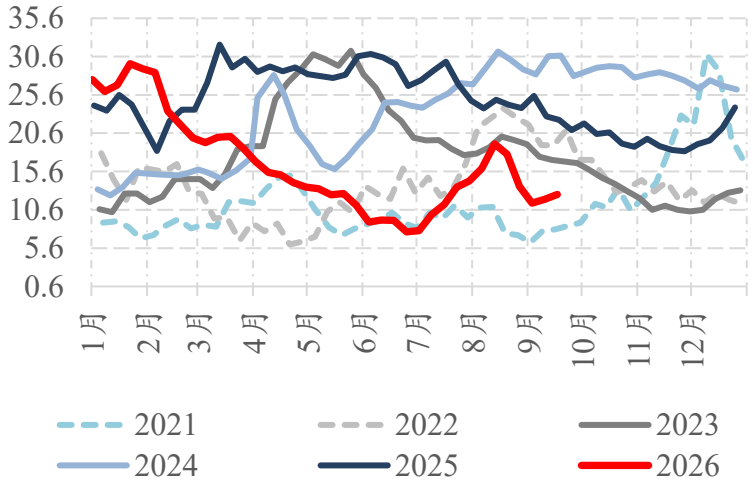
汾渭精煤库存（大样本88家）



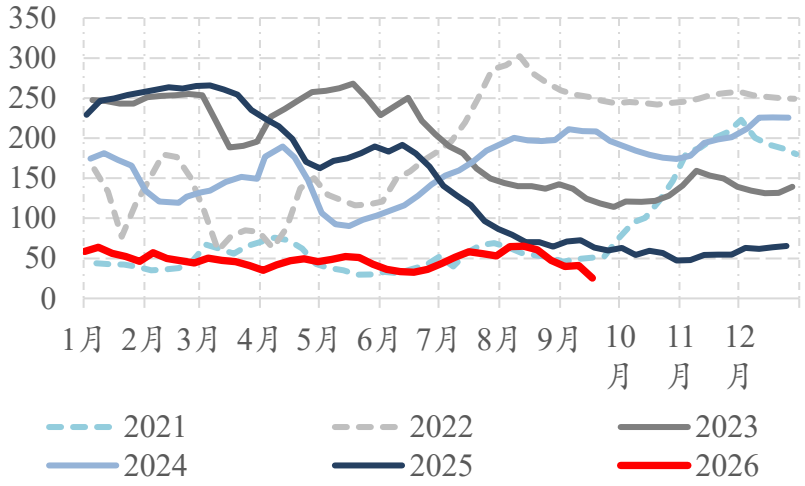
精煤库存：山西



精煤库存：河北

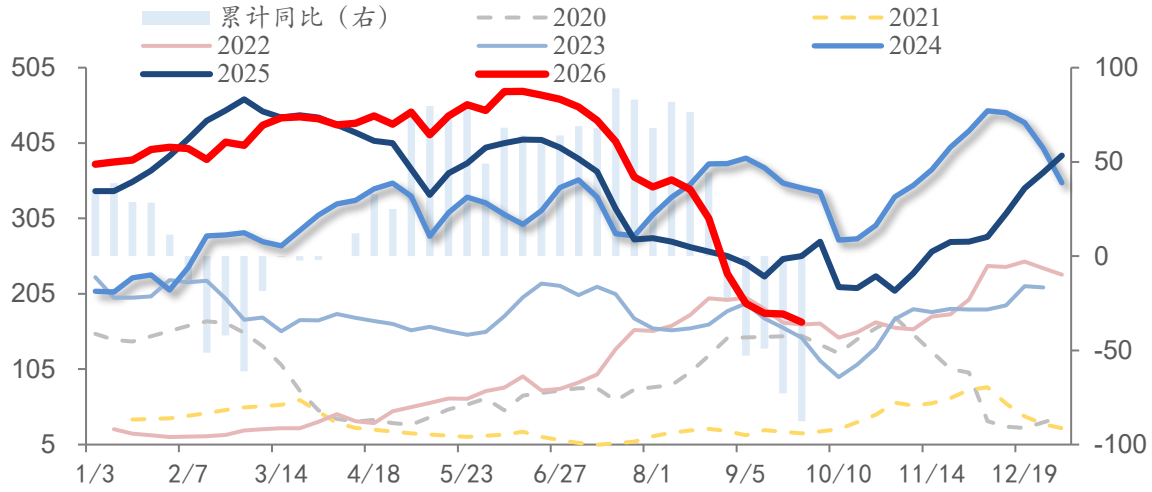


精煤库存：山东

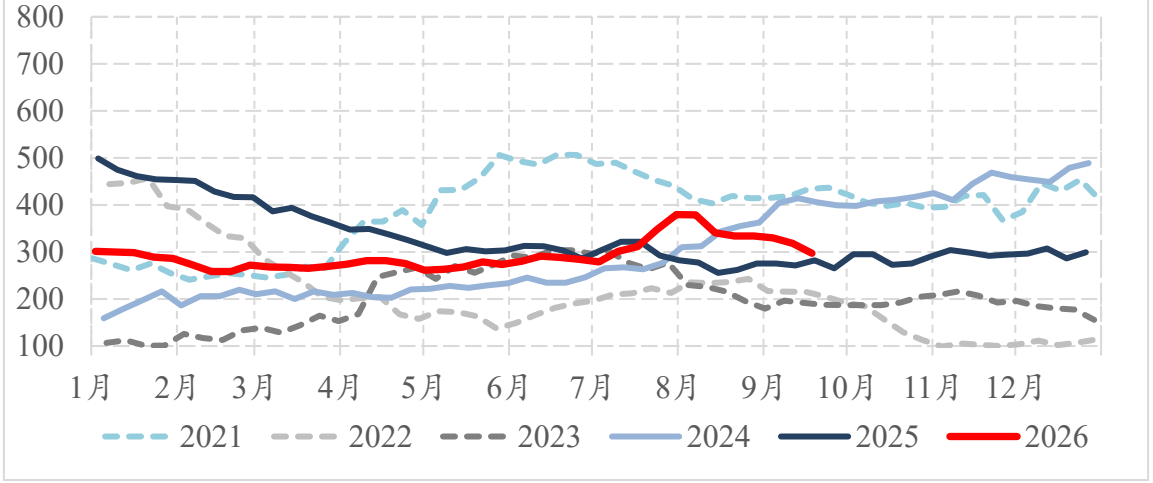


数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

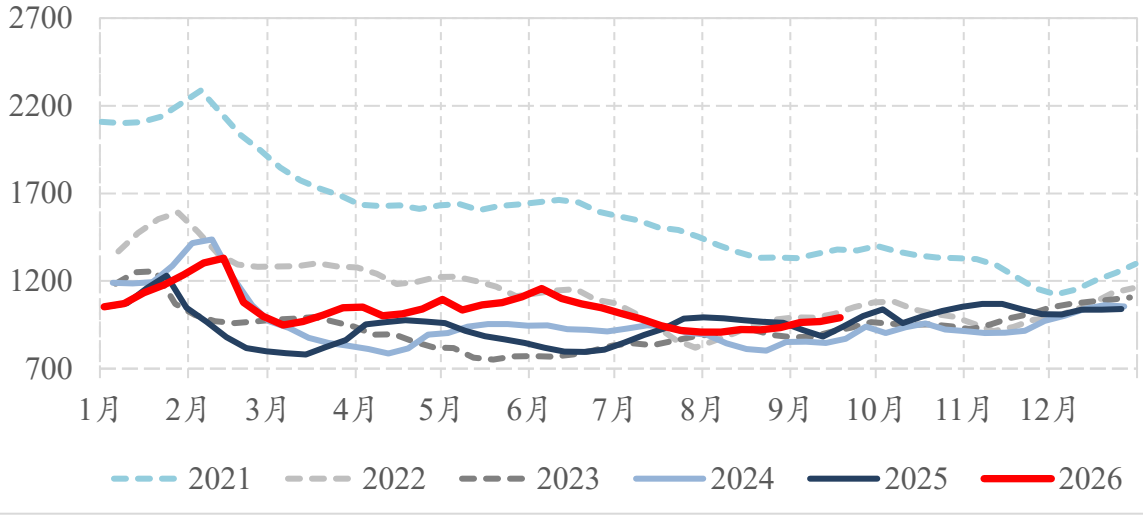
288口岸监管区总库存



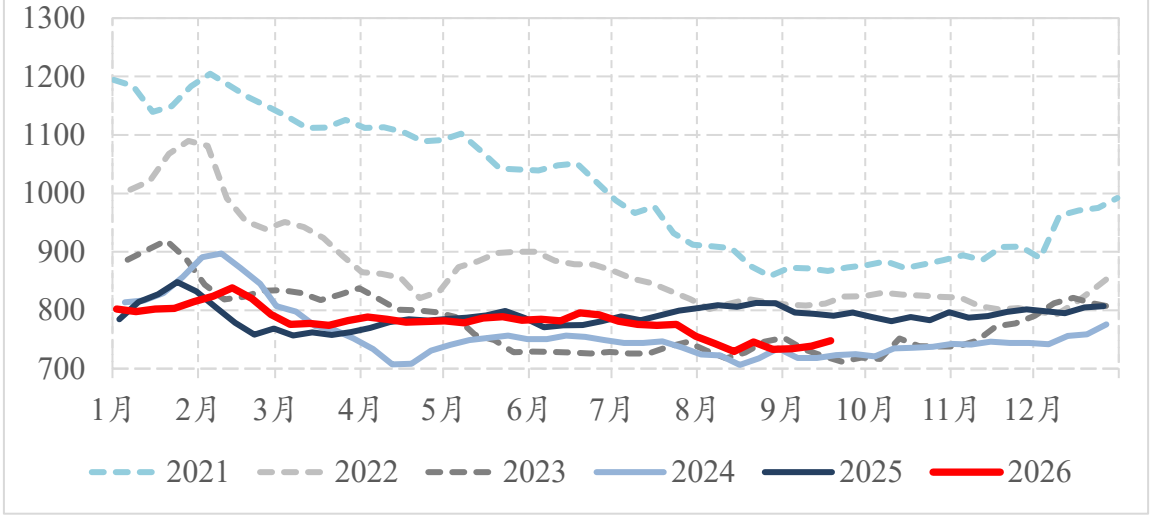
钢联焦煤港口库存（万吨）



钢联全样本焦化厂焦煤库存（万吨）



钢联247家钢厂焦煤库存（万吨）

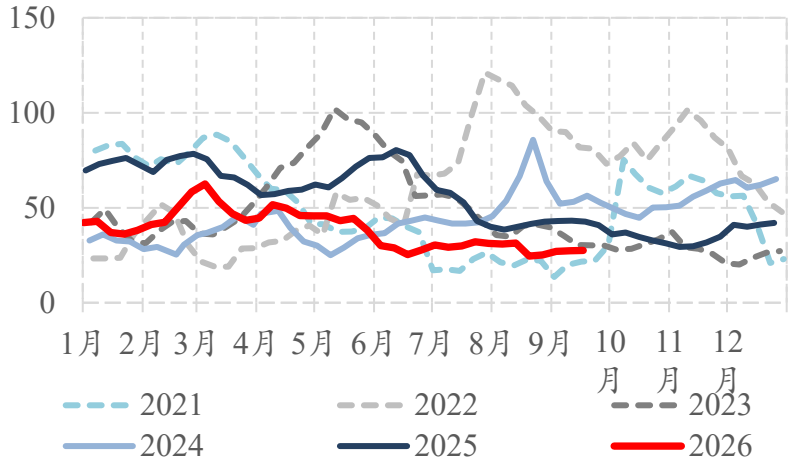


数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

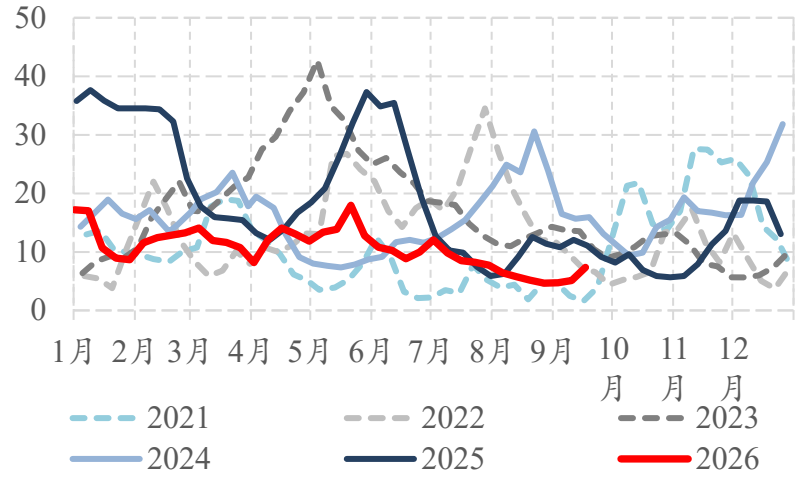
01 分煤种库存

浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

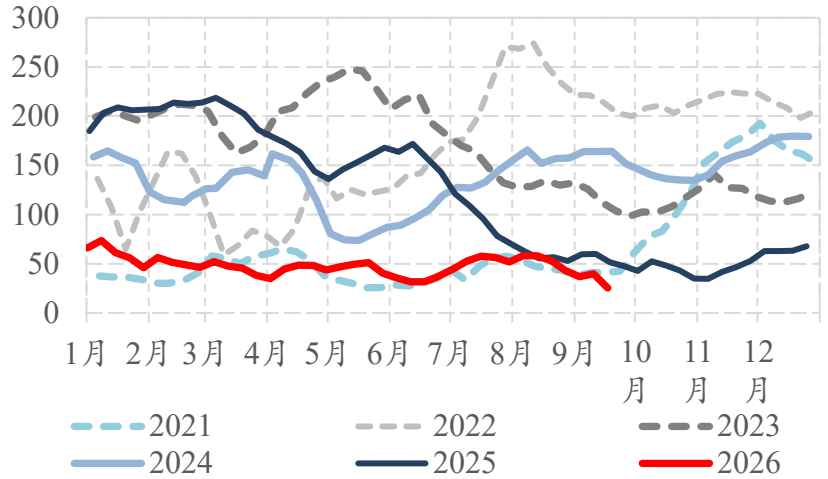
主焦煤库存（万吨）



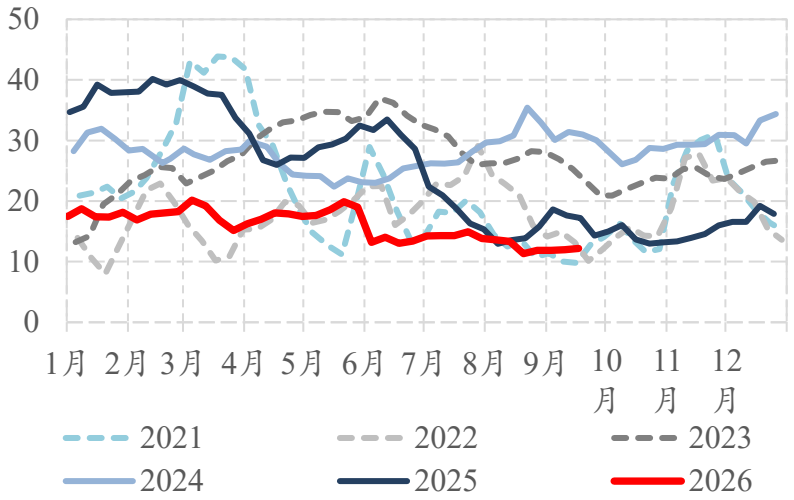
瘦主焦库存（万吨）



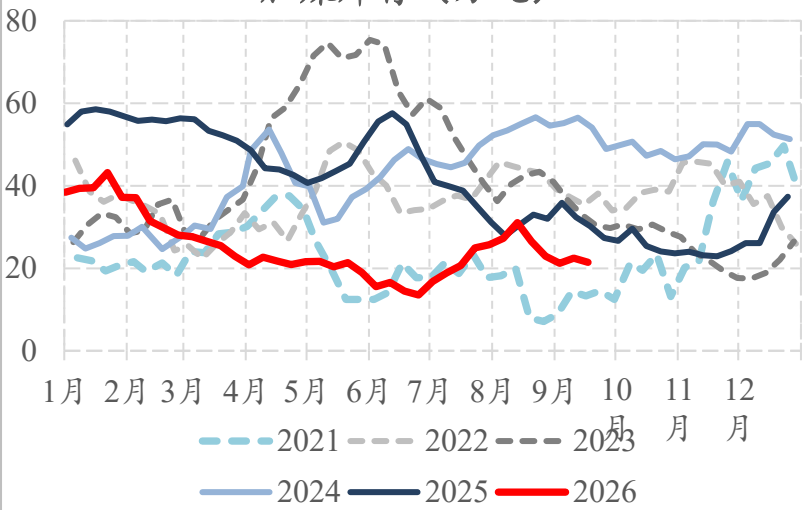
气煤库存（万吨）



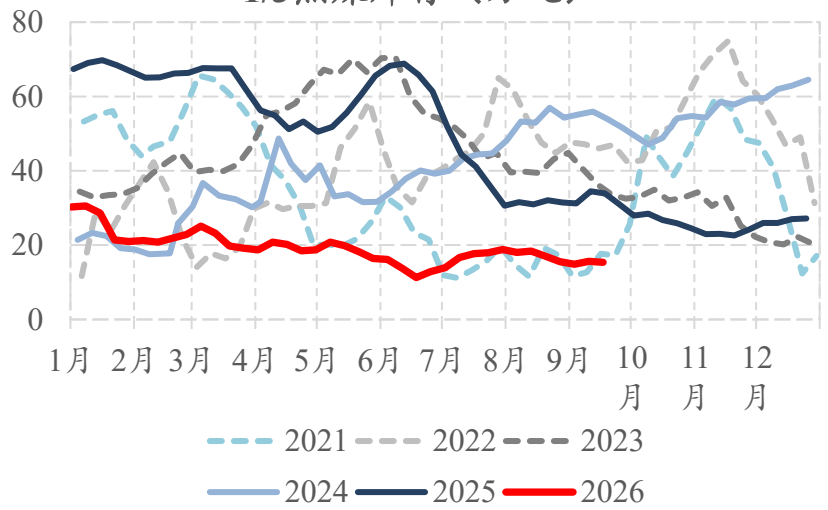
贫瘦煤库存（万吨）



肥煤库存（万吨）



1/3焦煤库存（万吨）



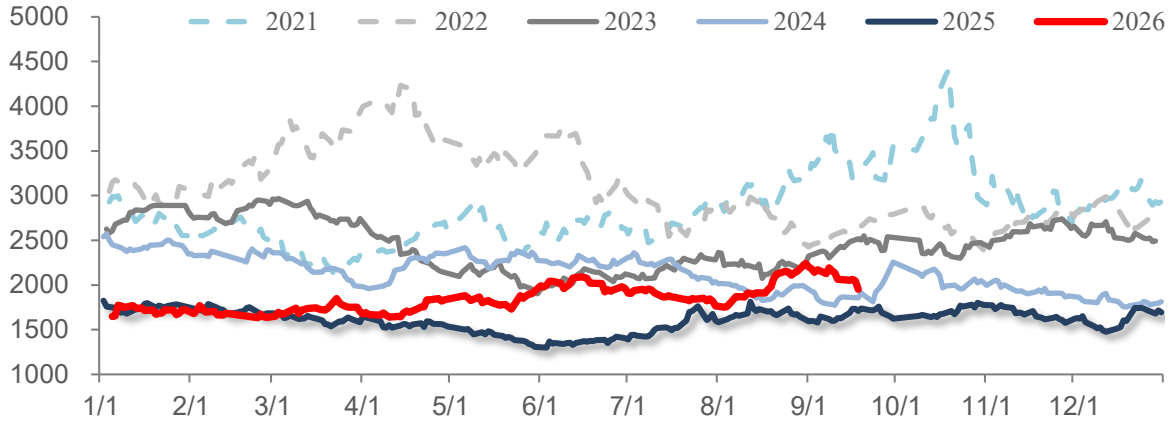
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

04 焦炭

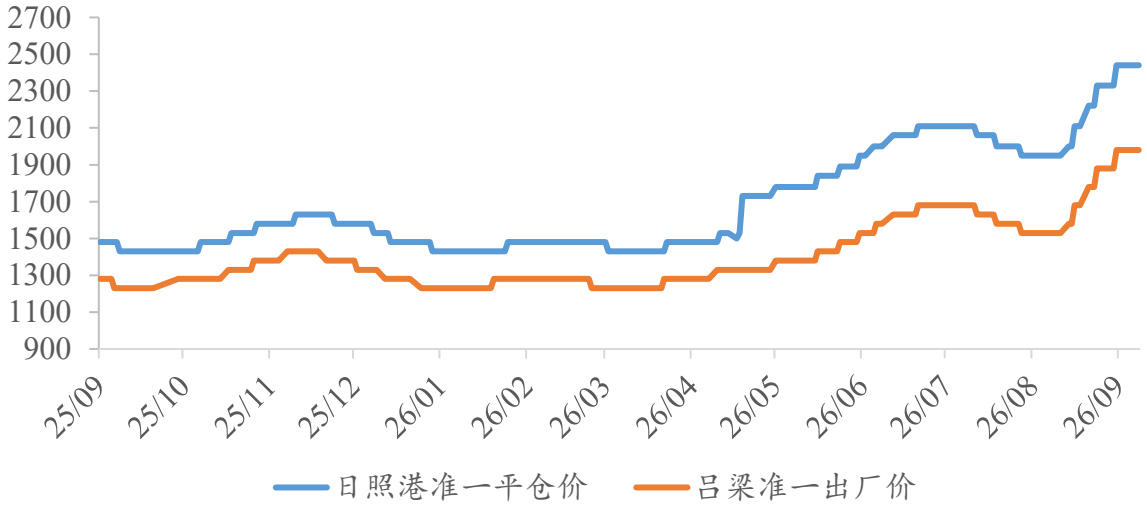
焦炭市场行情：

截至2026年9月17日，根据汾渭统计，山西吕梁准一级干熄冶金焦2300元/吨，周环比持平；日照港准一级湿熄冶金焦报1980元/吨，周环比-40元/吨。上周焦炭已全面落实第五轮提涨，涨幅仍为100/110元/吨（湿熄焦/干熄焦，下同），累积幅度已达到450/495元/吨，本周暂稳。当前焦炭价格强势运行，而钢价变动有限，钢厂亏损幅度较大，但生产仍有韧性，铁水及钢材产量小幅反弹，煤焦价格上涨是否造成下游钢厂负反馈风险下降。随着焦煤开始高位回落，焦炭提涨或阶段性见顶。

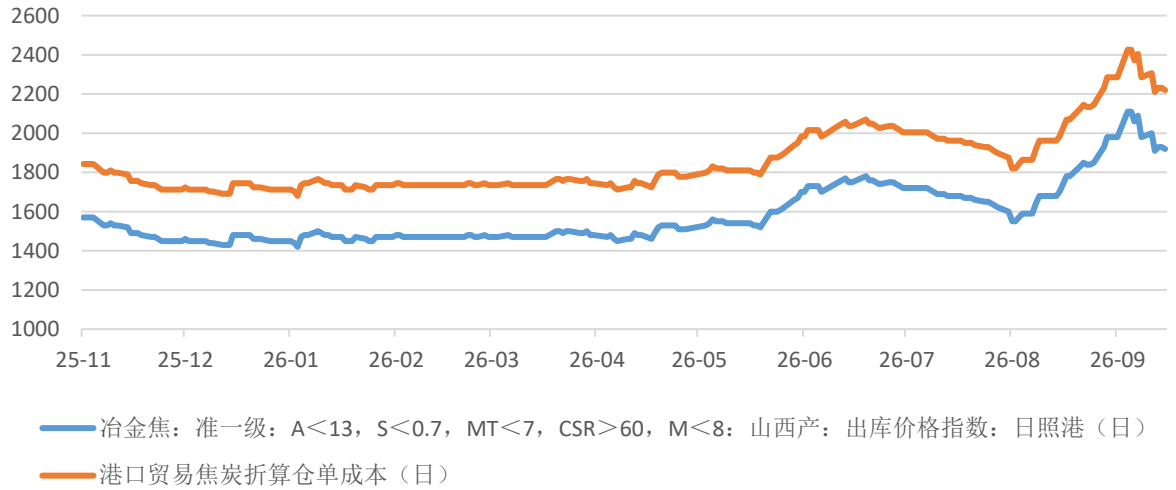
期货收盘价(活跃合约):焦炭



焦炭港口工厂价格和山西出厂价格走势（元/吨）

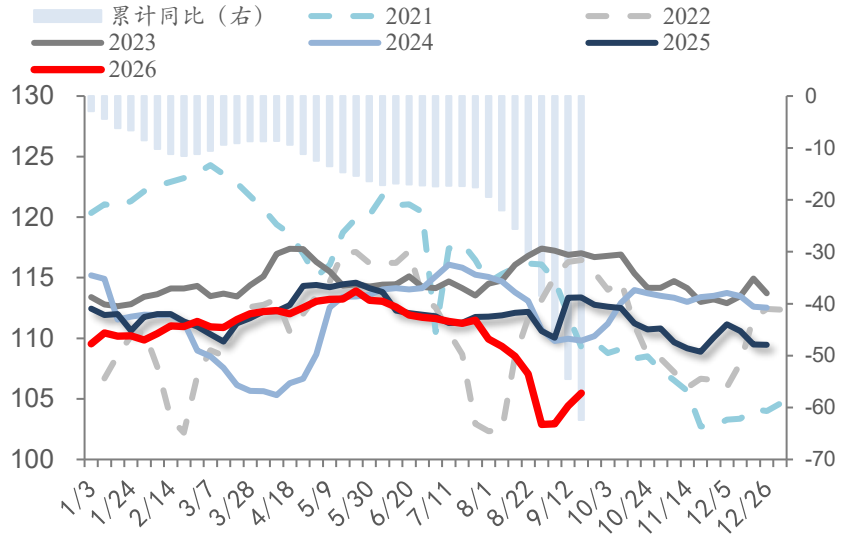


港口准一级贸易焦炭出库价和仓单成本走势图

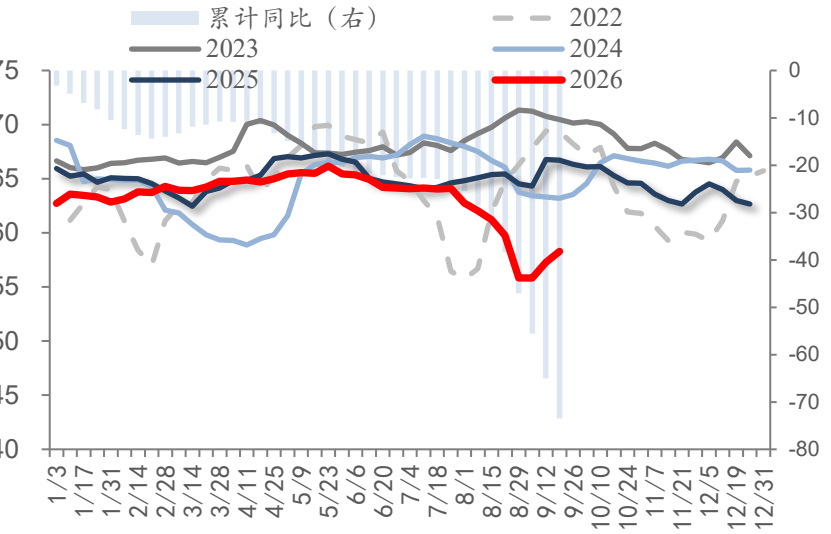


数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

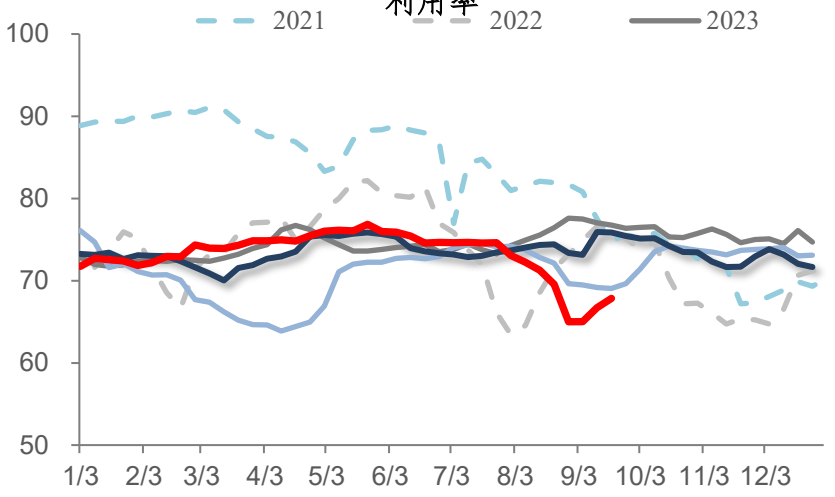
全样本焦企+247钢厂：焦炭日产



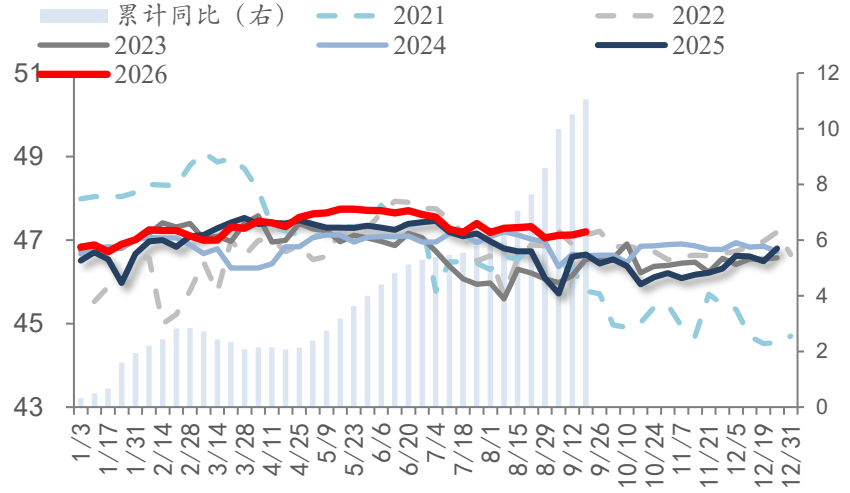
焦炭：全样本：独立焦化企业：日均产量



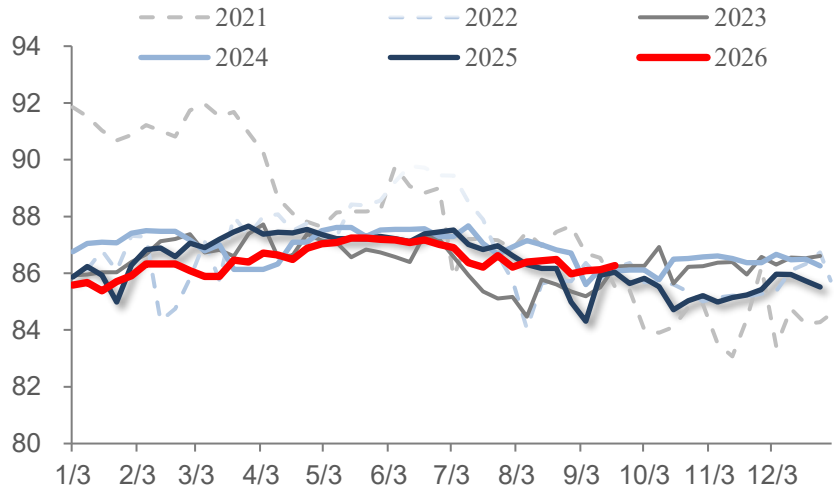
焦炭：全样本：独立焦化企业：剔除淘汰产能利用率



焦炭：247家钢厂：日均产量



焦炭：247家钢厂：剔除淘汰产能利用率



产量：

据国家统计局发布的2026年8月规模以上工业生产主要数据，2026年8月国内焦炭及半焦产量3992万吨，同比-6.2%，环比-3.5%；1—8 月累计产量33410万吨，同比+0.3%。

出口：

海关总署公布数据显示，2026年8月，中国出口焦炭及半焦炭72.0万吨，环比+67.4%，同比+30.8%；1-8月中国累计出口516.0万吨，同比+4.2%。

数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

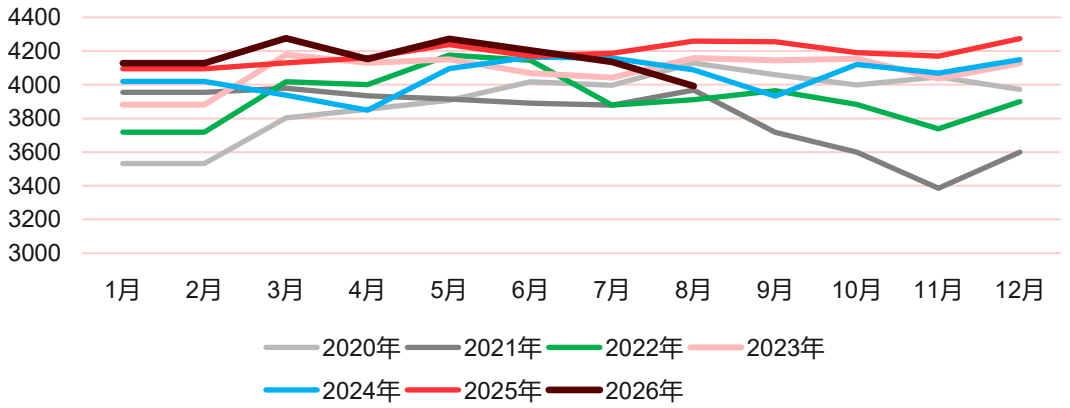
中国焦炭及半焦月度产量（万吨）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1月	3532.05	3955.3	3718.1	3881.7	4019.75	4094.8	4127.5
2月	3532.05	3955.3	3718.1	3881.7	4019.75	4094.8	4127.5
3月	3803.3	3979.4	4016.9	4178.2	3937.2	4129.4	4276
4月	3855.2	3934.2	4001	4129	3849	4160	4152.9
5月	3907.6	3915	4176	4150.1	4096.1	4237.6	4272
6月	4017.2	3890.9	4145.8	4068.9	4163.5	4170.3	4204
7月	3997.3	3879.3	3879.7	4043.3	4157.6	4186	4135
8月	4128.4	3967.4	3910.6	4157.9	4088.6	4260	3992
9月	4059.1	3718.4	3964.8	4144.1	3932.4	4256	
10月	3999.6	3599.1	3883.4	4153.7	4120	4190	
11月	4045.6	3385.1	3739	4037	4068.2	4170	
12月	3971.7	3600.1	3900	4128.1	4148.1	4274	

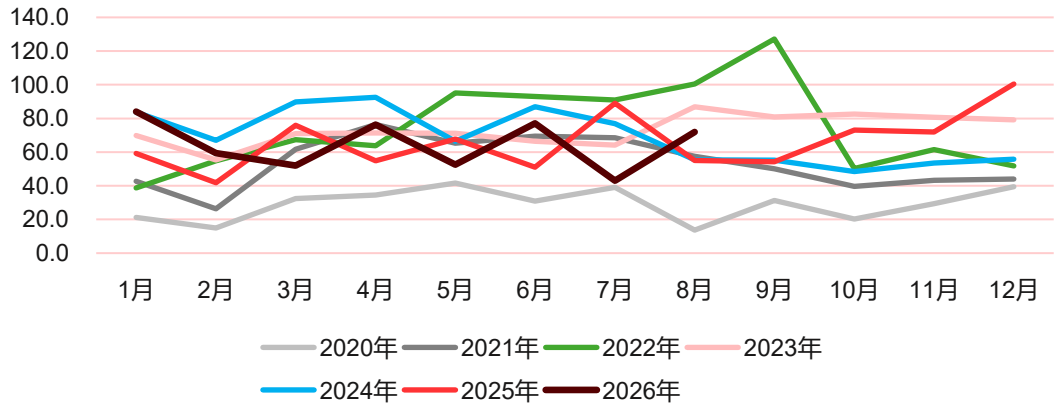
中国出口焦炭及半焦月度数量（万吨）

	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
1月	21.2	42.7	38.7	69.9	83.8	59.3	84.04
2月	14.9	26.3	54.9	55.3	67.0	41.8	59.37
3月	32.4	61.7	67.3	71.0	89.9	75.9	52.0
4月	34.6	76.4	63.8	71.4	92.5	54.8	76.2
5月	41.6	65.3	95.2	71.1	66.4	67.9	52.5
6月	31.0	69.6	93.0	66.3	86.9	51.0	77.1
7月	39.0	68.5	90.8	64.2	76.9	89.0	43.03
8月	13.7	57.5	100.5	86.9	55.5	55.0	72.0
9月	31.2	50.1	127.1	81.0	55.3	54.3	
10月	20.2	39.6	50.3	82.6	48.5	73.0	
11月	29.5	43.2	61.5	80.6	53.5	72.0	
12月	39.5	44.1	51.8	79.2	55.8	100.5	

中国焦炭及半焦月度产量（万吨）



中国出口焦炭及半焦月度数量（万吨）



2026年中国焦炭产量跟踪

指标	8月产量	累计产量	环比	同比	累计同比
焦炭及半焦	3992	33410	-3.50%	-6.20%	0.30%

2026年中国焦炭出口跟踪

指标	8月出口量	累计出口量	环比	同比	累计同比
焦炭及半焦	72.0	516	67.4%	30.8%	4.20%

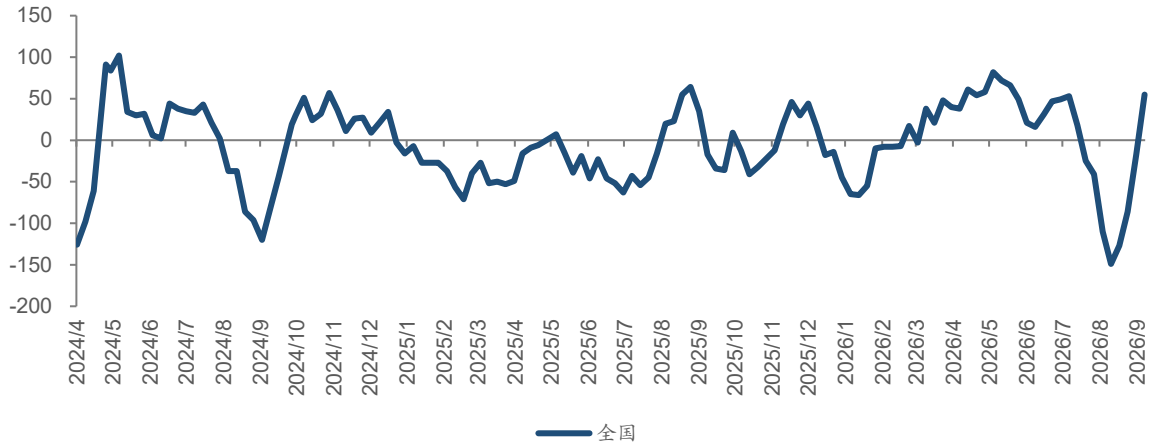
数据来源：国家统计局，海关总署，浙商证券研究所

焦炭利润：

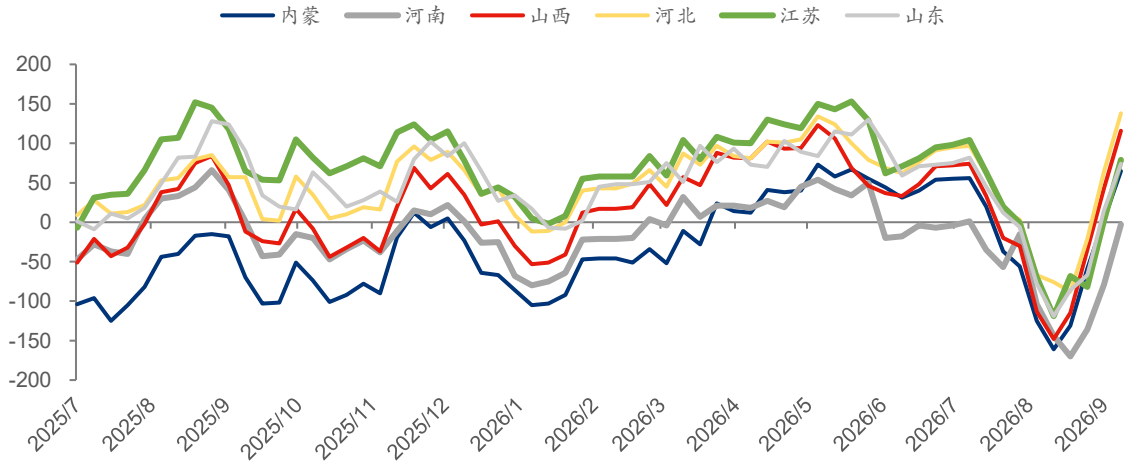
焦煤价格高位回落，焦企成本小幅下降，焦炭第五轮提涨落地，明显修复焦化利润，部分地区已经开始盈利。

全国独立焦化厂吨焦盈利情况：全国平均吨焦盈利55元/吨；山西准一级焦平均盈利116元/吨，山东准一级焦平均盈利74元/吨，内蒙古冶金焦平均盈利65元/吨，河北准一级焦平均盈利138元/吨。

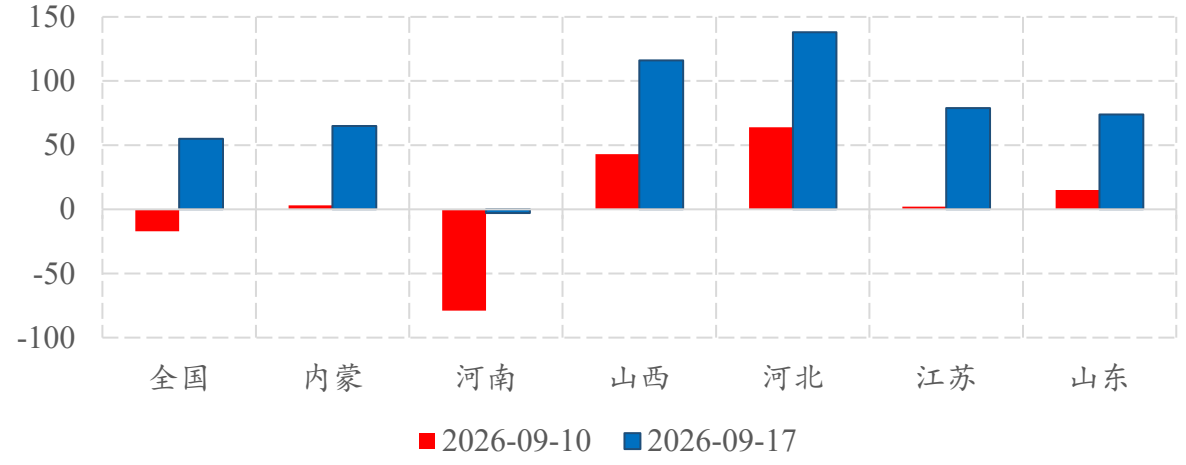
钢联全国吨焦利润（元/吨）



不同区域焦化利润变化（元/吨）



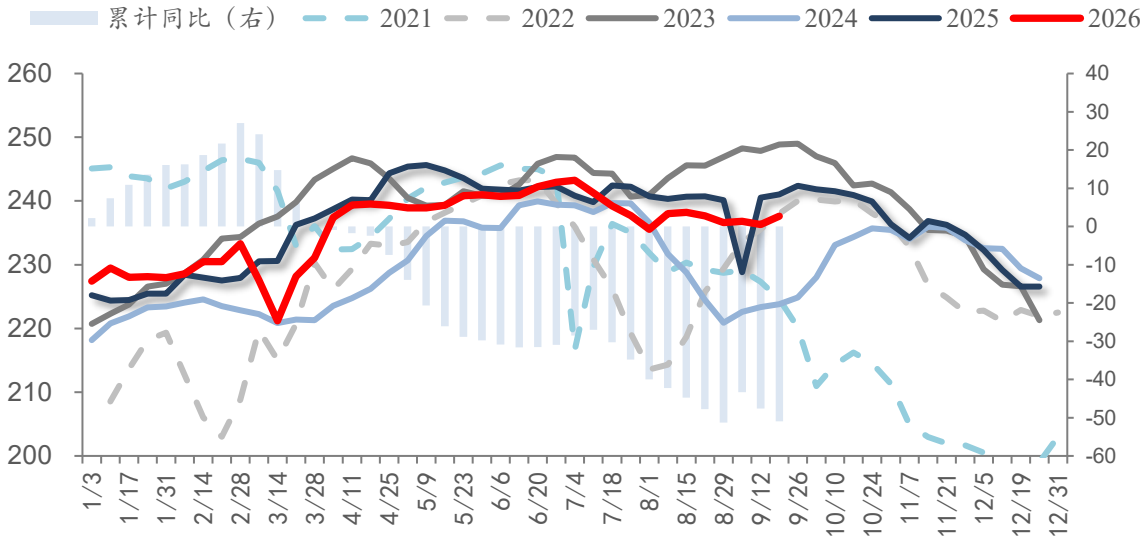
不同区域焦化利润变化（元/吨）



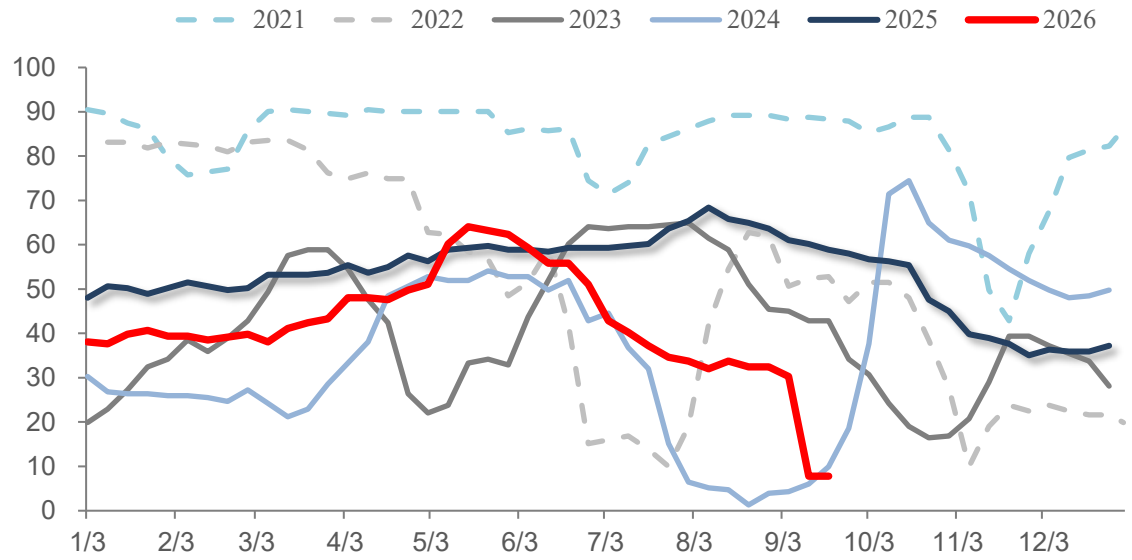
数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

据国家统计局发布的2026年8月规模以上工业生产主要数据：
钢铁：2026年8月生铁产量6765万吨，同比-3.5%，环比-1.0%；1—8月累计产量56340万吨，同比-3.1%。
2026年8月粗钢产量7461万吨，同比-3.7%，环比-3.0%；1—8月累计产量65185万吨，同比-3.1%。
2026年8月钢材产量11475万吨，同比-5.5%，环比-1.5%；1—8月累计产量95075万吨，同比-1.7%。

247家钢厂日均铁水产量



247家钢厂盈利率



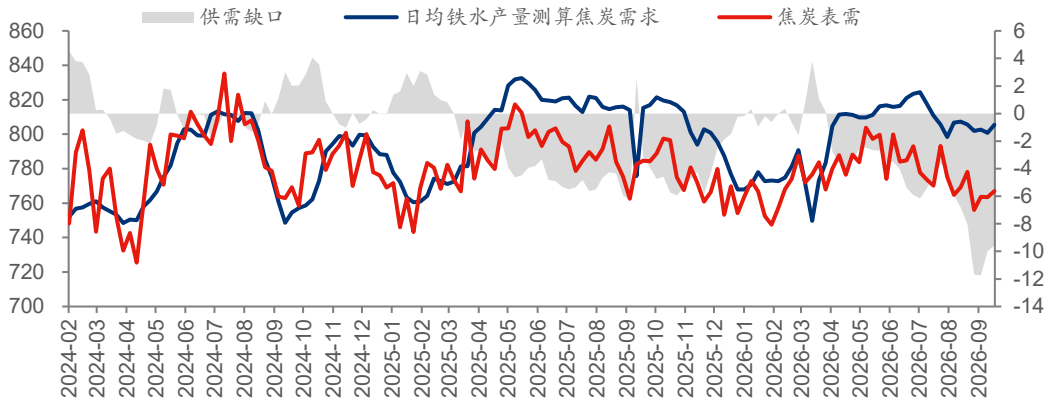
钢厂铁水低位回升。截至9月17日，日均铁水产量+1.34至237.6万吨/日；高炉开工率-0.8%至82.3%；高炉炼铁产能利用率+0.5%至89.23%；钢厂盈利率低位持稳至7.79%。

数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

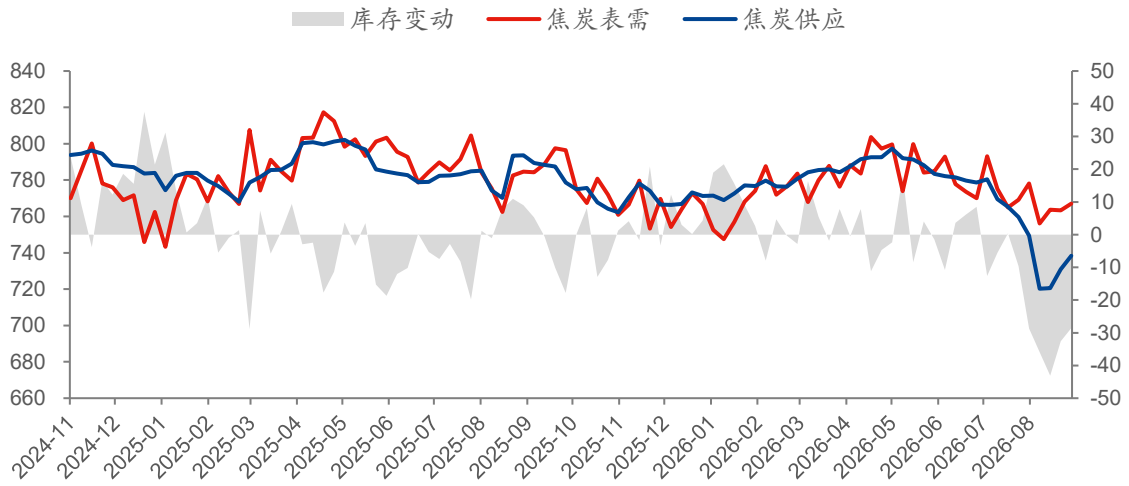
供给方面，焦炭已落实五轮提涨，配合焦煤价格松动，少数高价资源开始回落，焦企亏损幅度较前期有所好转，部分库存煤较为充足的企业，利润已恢复至盈亏边缘或微利状态，部分焦企出现提产行为，但焦化开工总体仍处于低位。

需求方面，钢厂铁水产量再次回升，打破负反馈预期，焦炭日耗小幅回升，下游补库需求在盈利下滑后仍有韧性。需要关注下游铁水产量的持续性。

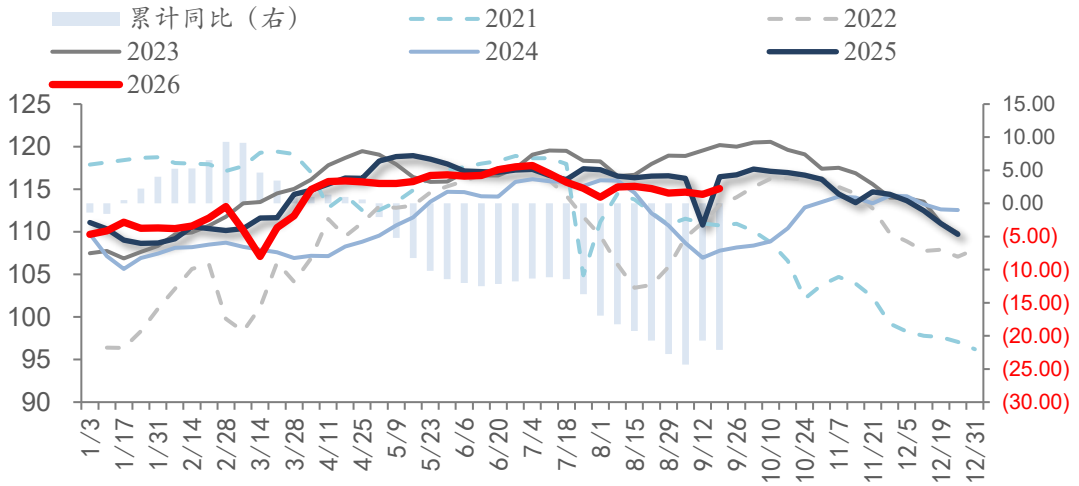
焦炭供需平衡测算（万吨/日）



焦炭表需测算



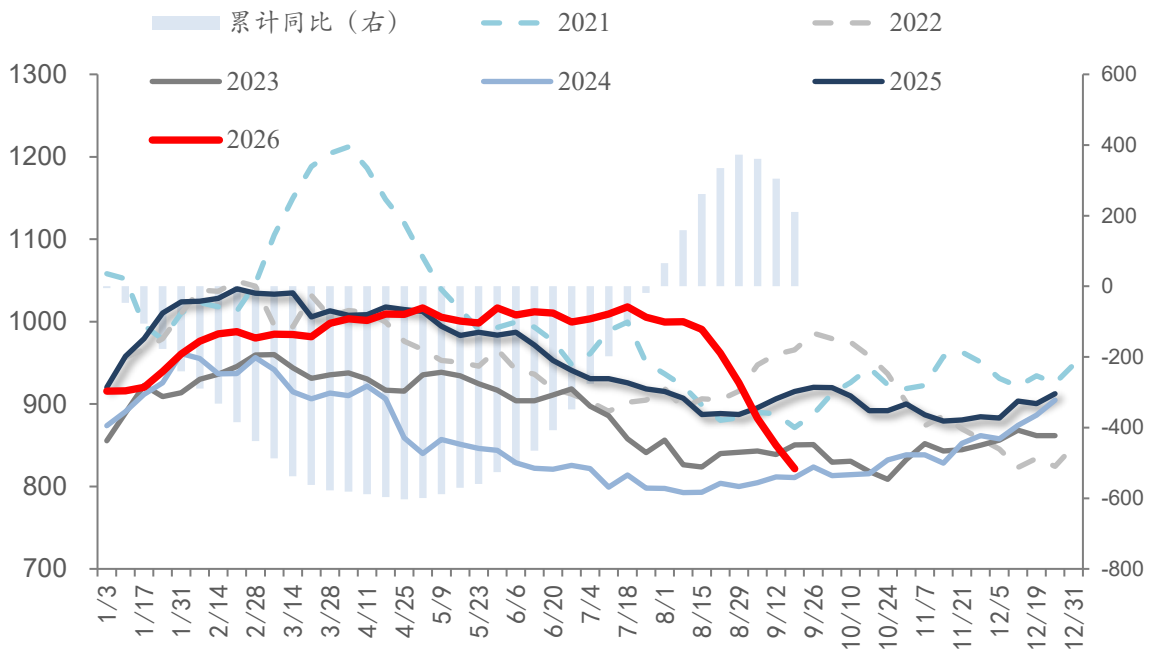
焦炭需求:铁水测算



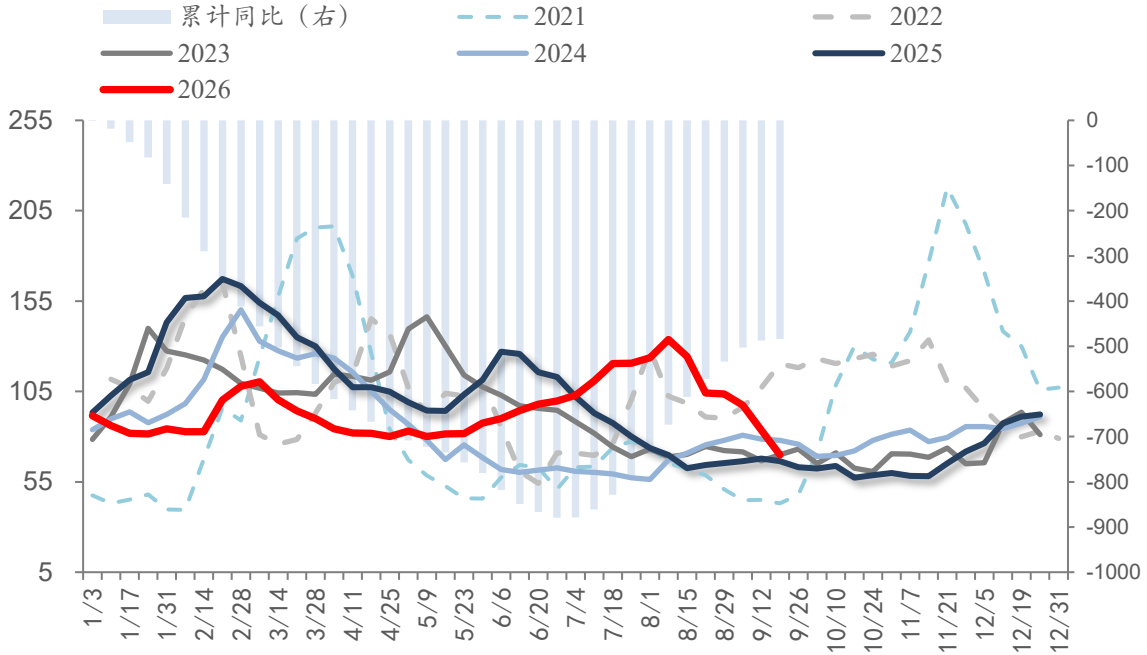
数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

受减产影响，焦炭持续去库。截至9月17日，焦炭总库存周环比-25.1万吨至890.0万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存-13.6万吨至69.9万吨；247家钢厂焦炭库存-5.0万吨至567.5万吨，可用天数持平至10.2天。港口库存-6.5万吨至252.7万吨。

焦炭：库存：各环节全样本

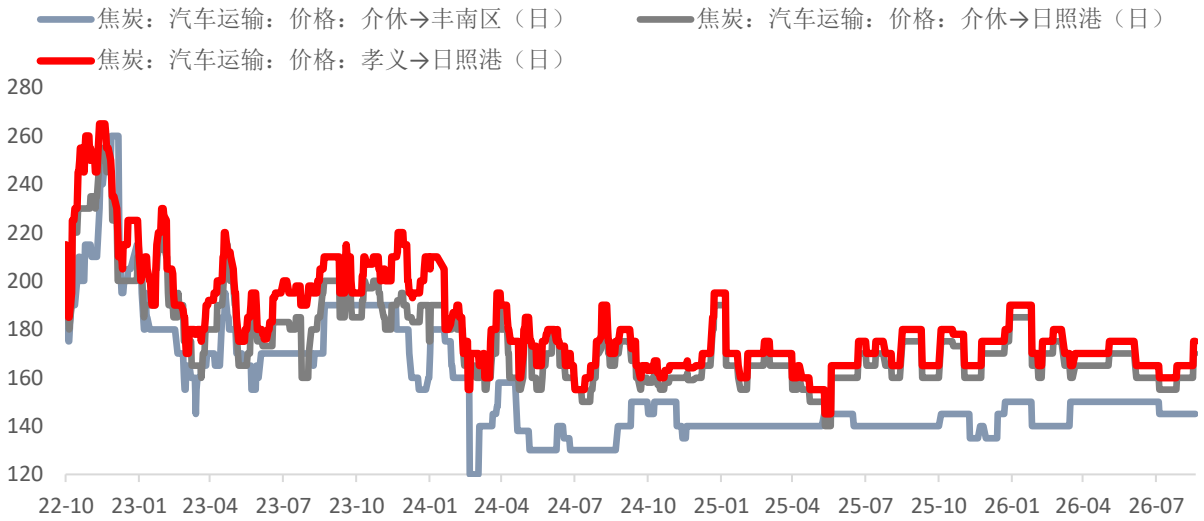


全样本焦企库存

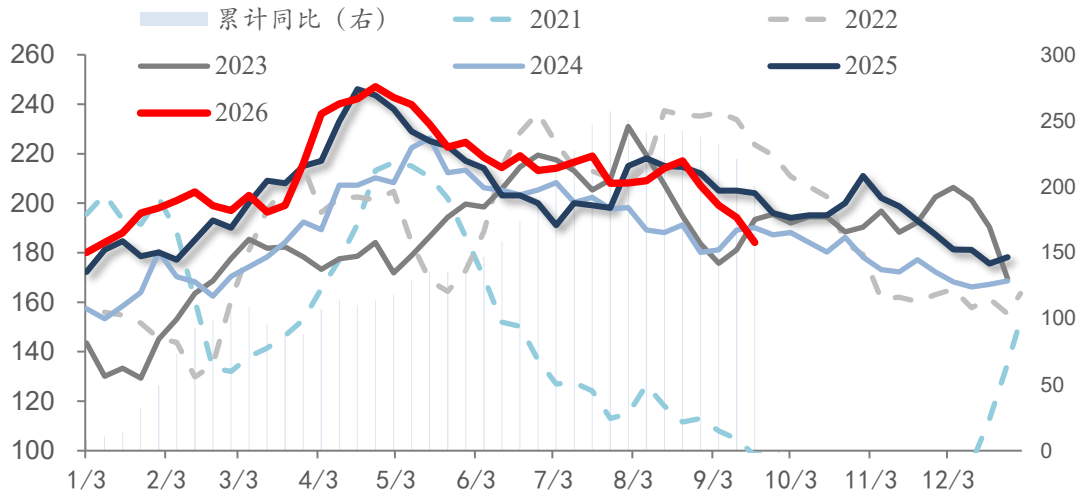


数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

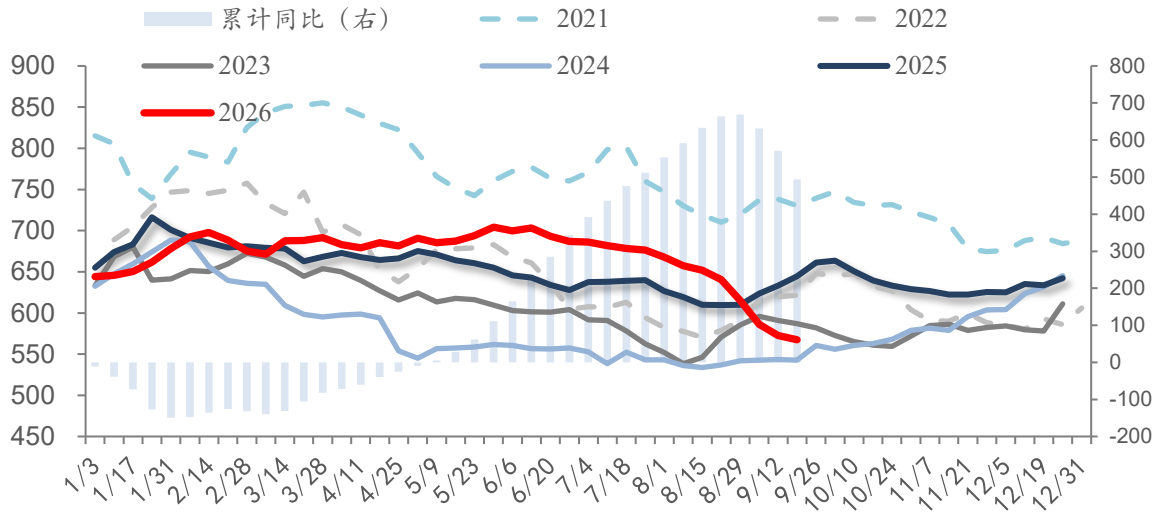
山西到唐山、日照汽运运费走势图（元/吨）



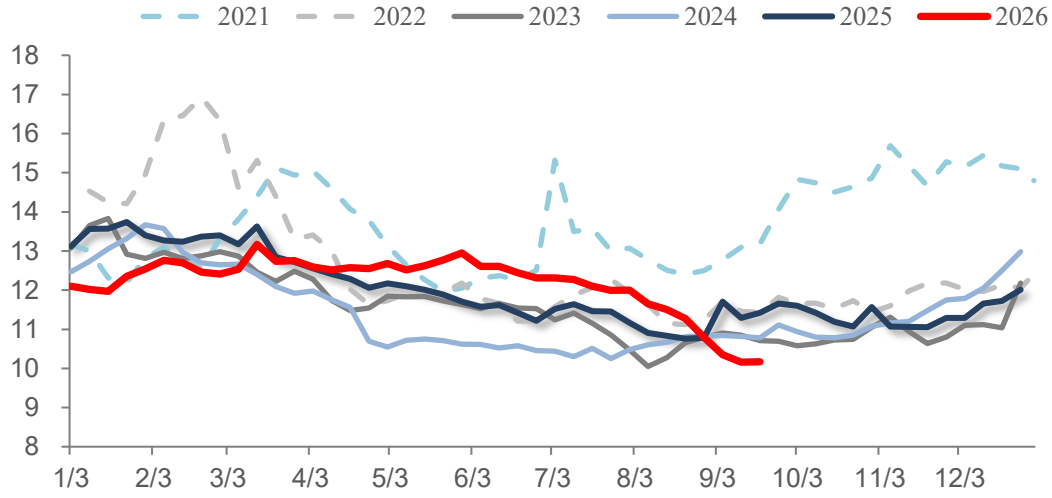
焦炭：港口库存：中国



焦炭：247家钢厂样本焦化厂：库存



焦炭：247家钢厂样本焦化厂：库存天数



数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

04 动力煤

产地方面：截至9月18日，榆林5800大卡指数905.0元/吨，周环比+23.0元/吨；鄂尔多斯5500大卡指数810.0元/吨，周环比-25元/吨；大同5500大卡指数853.0元/吨，周环比-2.0元/吨。本周主产区部分地区和煤种煤价止跌上涨。临近中秋国庆，下游需求继续释放，电厂采购季节性回升，北港拉运回暖，产区站台和煤矿发运好转，库存继续下降。

港口方面：截止2026年9月18日，秦皇岛港5500价格报982.0元/吨，周环比-7.0元/吨，秦皇岛港5000价格报886.0元/吨，周环比-6.0元/吨。CCI进口4700指数报109.5美元/吨，周环比-1.5美元/吨，CCI进口3800指数报88.5美元/吨，周环比-1.5美元/吨。本周北港市场先抑后扬。由于上游煤矿端报价再次上涨，给予港口成本支撑，市场情绪好转，贸易商挺价意愿较强，成交价格触底反弹。

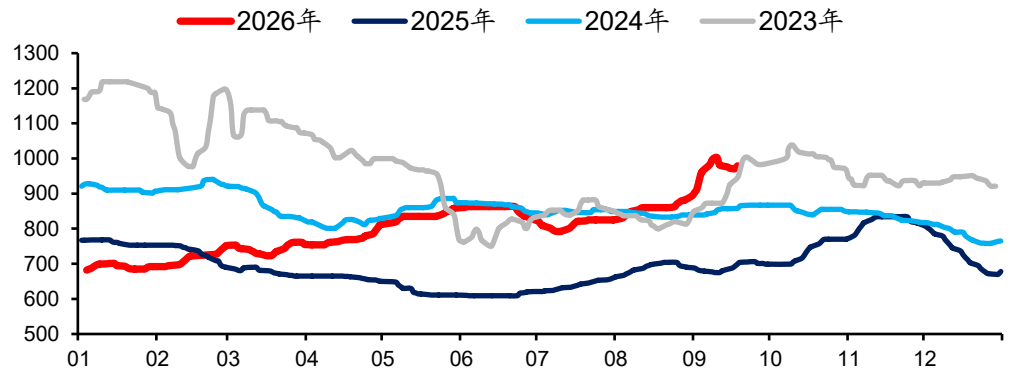
指标名称	CCI5500				CCI5000				CCI4500		
煤质	发热量Qnar(Kcal/Kg):5500,...				发热量Qnar(Kcal/Kg):5000,...				发热量Qnar(Kcal/Kg):4500,...		
价格类型	平仓含税价				平仓含税价				平仓含税价		
更新频率	日度				日度				日度		
值项	人民币	美元	价格指数环比	价格(美元)指数环比	人民币	美元	价格指数环比	价格(美元)指数环比	人民币	美元	价格指数环比
单位	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨
数据来源	中国煤炭资源网				中国煤炭资源网				中国煤炭资源网		
2026-09-18	982	146.79	2	0.52	886	132.44	2	0.5	800	119.58	2
2026-09-17	980	146.27	0	-0.22	884	131.94	0	-0.2	798	119.1	0
2026-09-16	980	146.49	-1	0.07	884	132.14	-1	0.05	798	119.28	0
2026-09-15	981	146.42	-4	-0.59	885	132.09	-4	-0.6	798	119.1	-2
2026-09-14	985	147.01	-4	-0.6	889	132.69	-3	-0.44	800	119.4	-5
2026-09-11	989	147.61	-1	-0.15	892	133.13	-2	-0.3	805	120.15	-3

指标名称	CCI进口3800				CCI进口4700				CCI进口5500		
煤质	发热量Qnar(Kcal/Kg):3800,...				发热量Qnar(Kcal/Kg):4700,...				发热量Qnar(Kcal/Kg):5500,...		
价格类型	到岸价				到岸价				到岸价		
更新频率	日度				日度				日度		
值项	人民币	美元	价格指数环比	价格(美元)指数环比	人民币	美元	价格指数环比	价格(美元)指数环比	人民币	美元	价格指数环比
单位	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨
数据来源	中国煤炭资源网				中国煤炭资源网				中国煤炭资源网		
2026-09-18	672.03	88.5	-1	0	831.5	109.5	-1.24	0	979.57	129	-1.46
2026-09-17	673.03	88.5	1	0	832.74	109.5	1.24	0	981.03	129	1.46
2026-09-16	672.03	88.5	-1	0	831.5	109.5	-1.24	0	979.57	129	-1.46
2026-09-15	673.03	88.5	-2.8	-0.5	832.74	109.5	-2.56	-0.5	981.03	129	-6.14
2026-09-14	675.83	89	-8.61	-1	835.3	110	-8.84	-1	987.17	130	-16.68

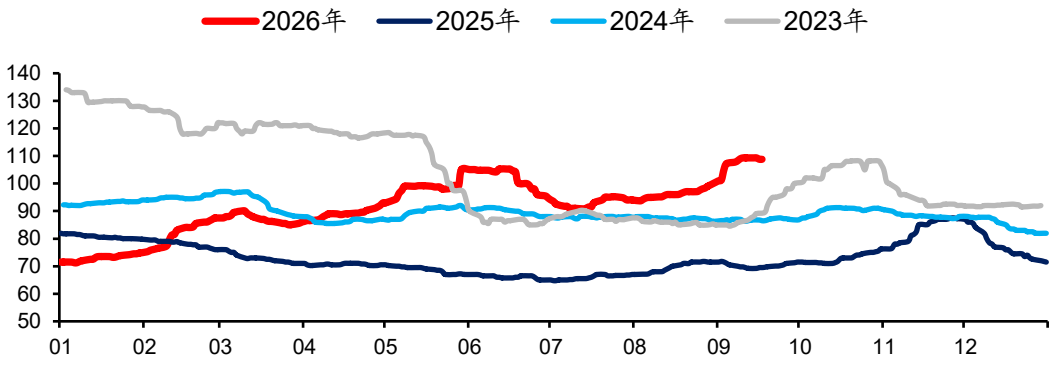
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所，2026年9月18日

本周主产区煤价在上周小幅调整后触底反弹，主产区供应依然保持偏紧格局。尽管进入需求淡季，但考虑到双节临近，电厂补库采购需求回升，煤矿出货再次回暖，报价继续上涨。

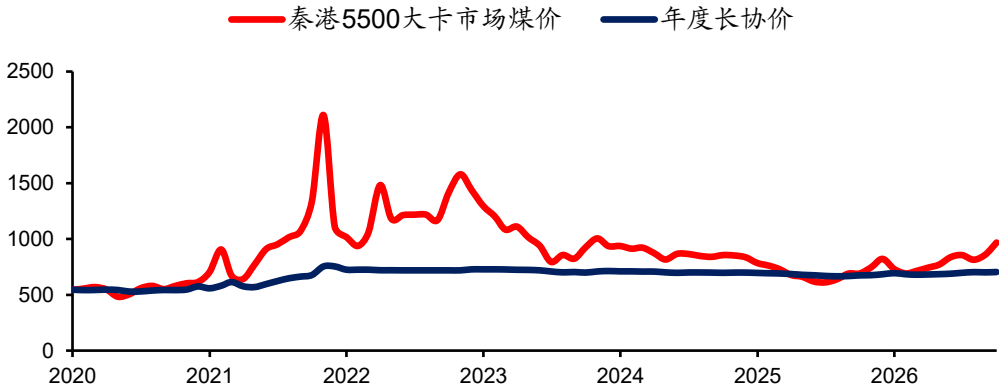
秦皇岛港5500大卡动力末煤平仓价



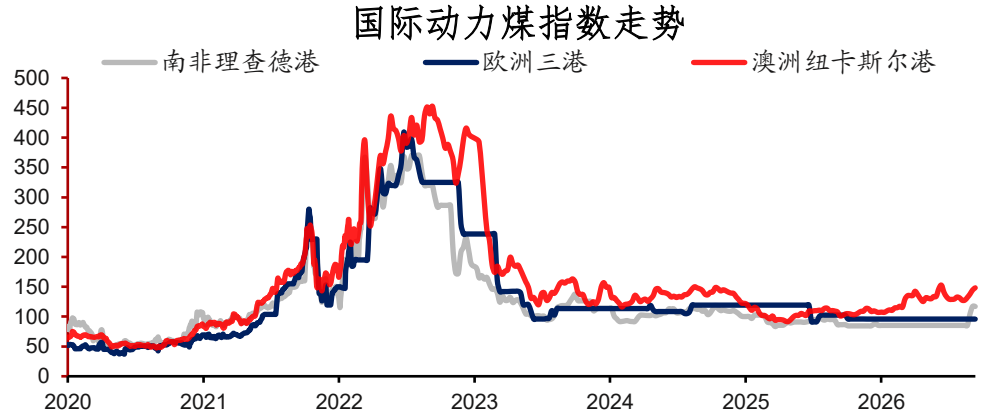
纽卡斯尔港5500大卡动力煤离岸价



主要港口动力煤价格指数及年度长协价



国际动力煤指数走势

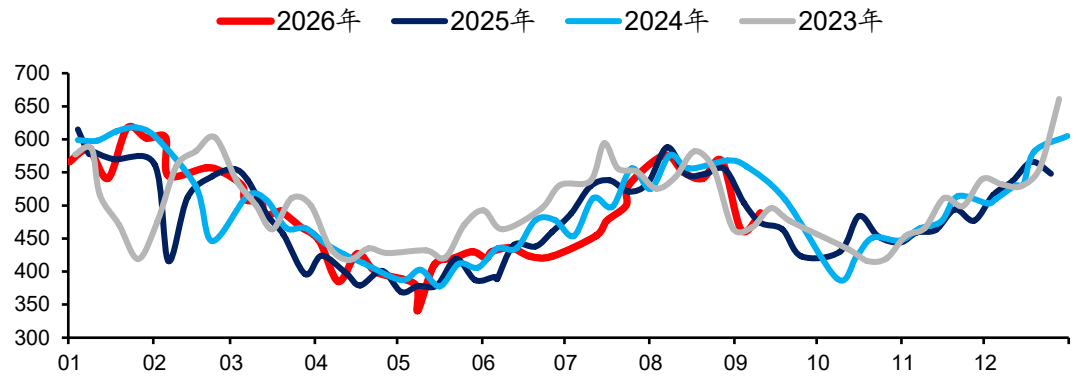


数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

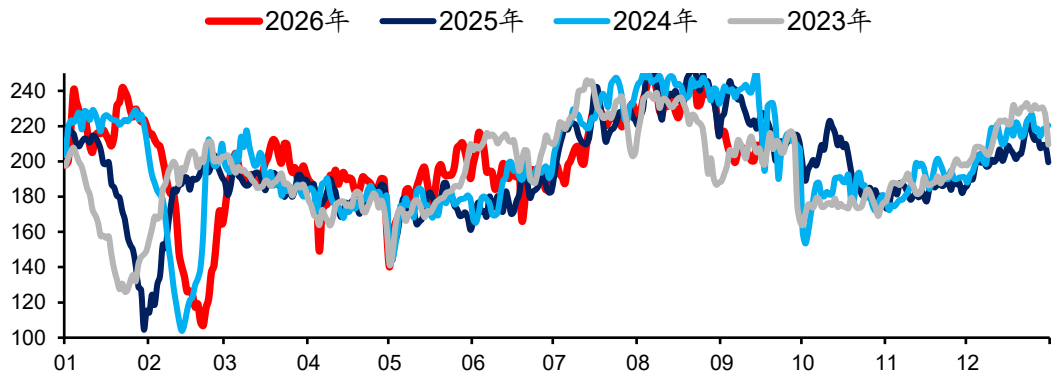
电力耗煤方面，截至9月17日，最新一周沿海和内陆电厂日耗均值同比变化分别为-7.2%和-6.1%，环比分别为+1.2%和-5.5%。化工耗煤方面，截至9月18日的一周CCTD化工耗煤环比+0.3%，同比-1.0%。

根据中国煤炭资源网统计，截止9月18日，沿海六大电厂日耗83.6万吨，周环比+0.3万吨，总库存合计1422.6万吨，周环比+12.2万吨。可用天数17天，周环比持平。近期终端需求呈“迎峰度夏见顶后的季节性回落”态势，但需要关注的是，本周日耗明显回升。沿海八省日耗从8月5日的246.6万吨/天降至9月17日的217.9万吨/天，降幅约11.64%，需要关注的是，本周日耗明显回升。

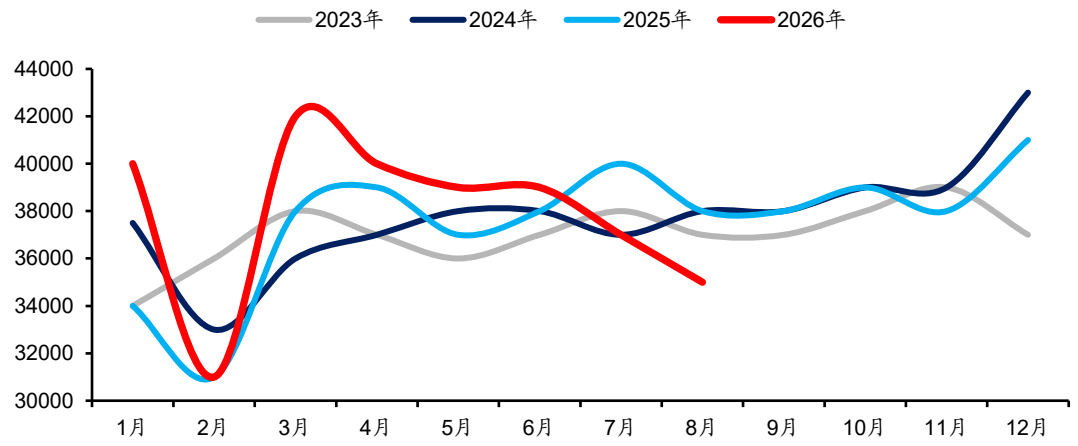
重点电厂煤炭日耗（万吨/日）



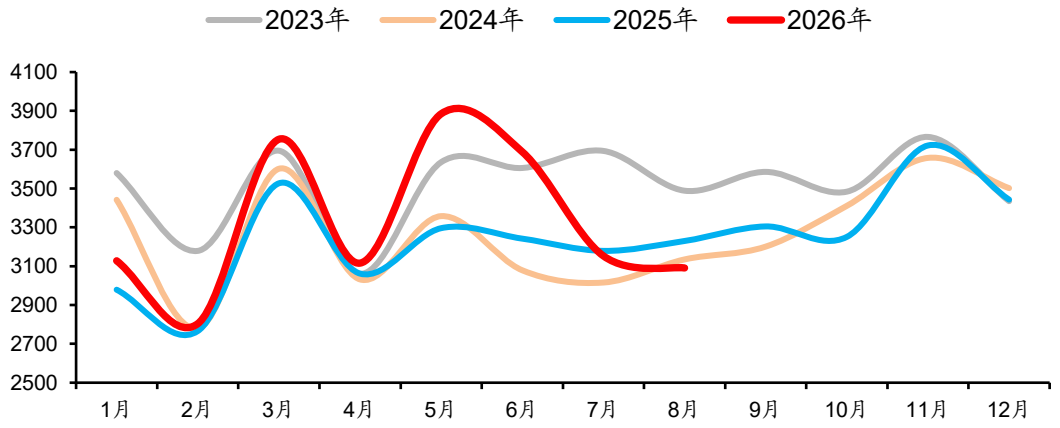
沿海八省电厂煤炭日耗



全国原煤销量（万吨/月）



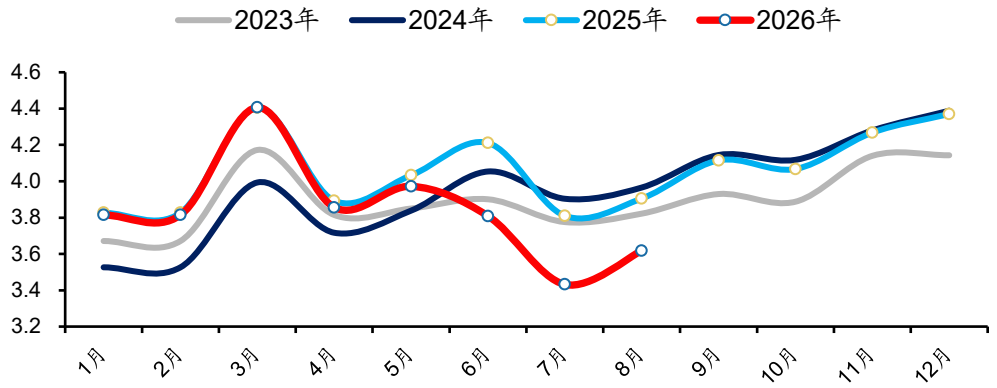
大秦线运量（万吨/月）



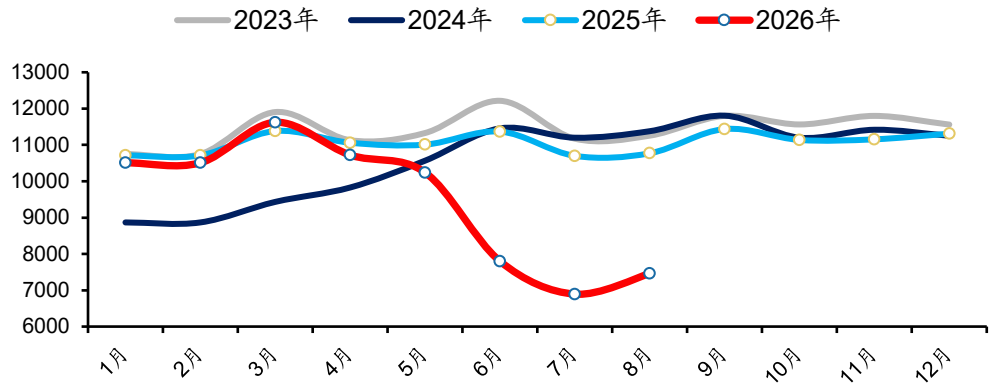
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

根据国家统计局数据显示，8月原煤生产同比下降，但降幅较7月明显收窄。8月份，规上工业原煤产量3.6亿吨，同比-7.7%，环比+5.0%；日均产量1167万吨。1—8月份，规上工业原煤产量30.6亿吨，同比-3.3%。

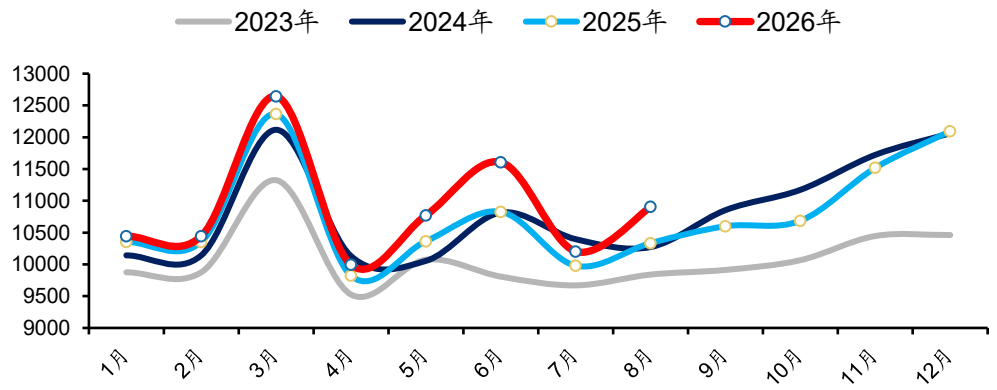
全国原煤产量（亿吨）



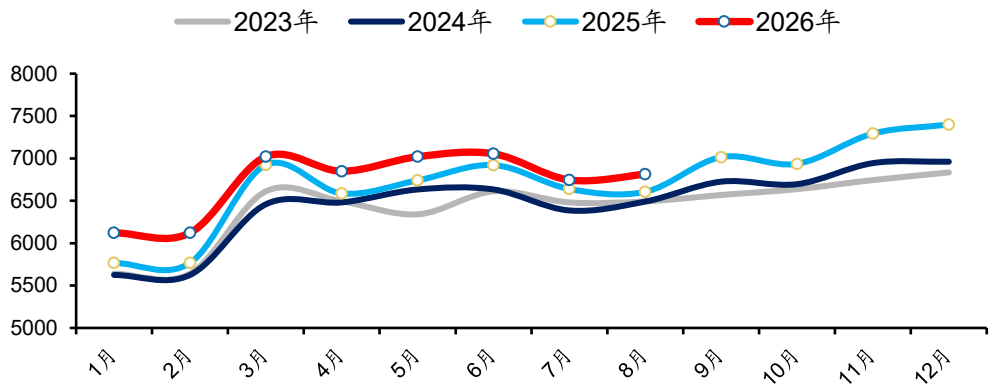
山西原煤产量



内蒙原煤产量



陕西原煤产量

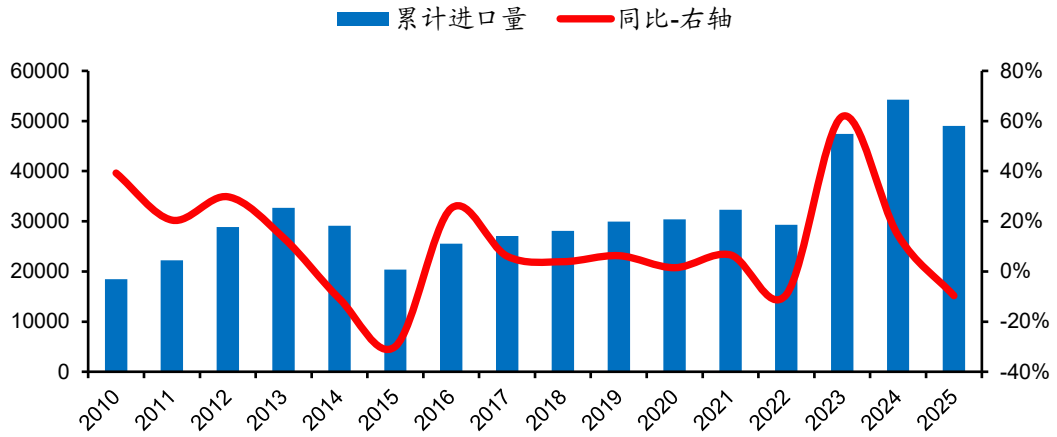


数据来源：WIND，国家统计局，浙商证券研究所

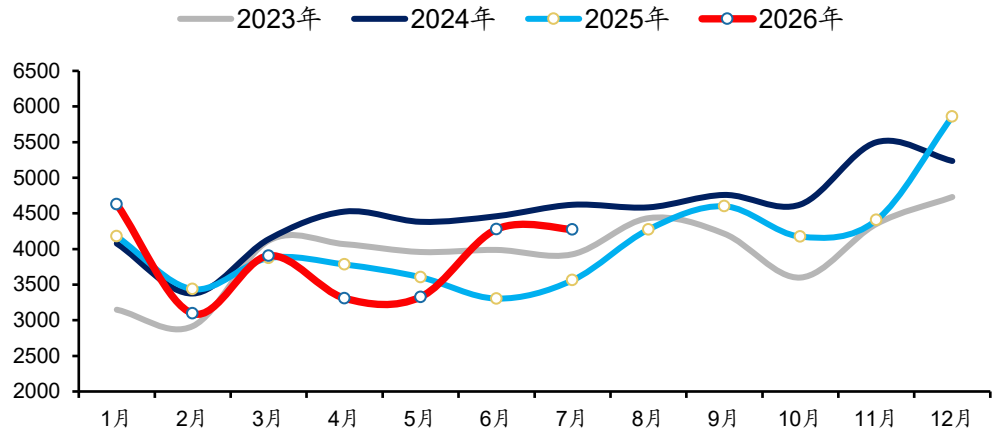
海关总署公布数据显示，8月进口煤及褐煤4209.2 万吨，同比-1.5%，环比-1.5%；1—8月累计进口31018.8 万吨，同比+3.4%。

进口煤自6月份开始明显增长，弥补国内供需缺口。

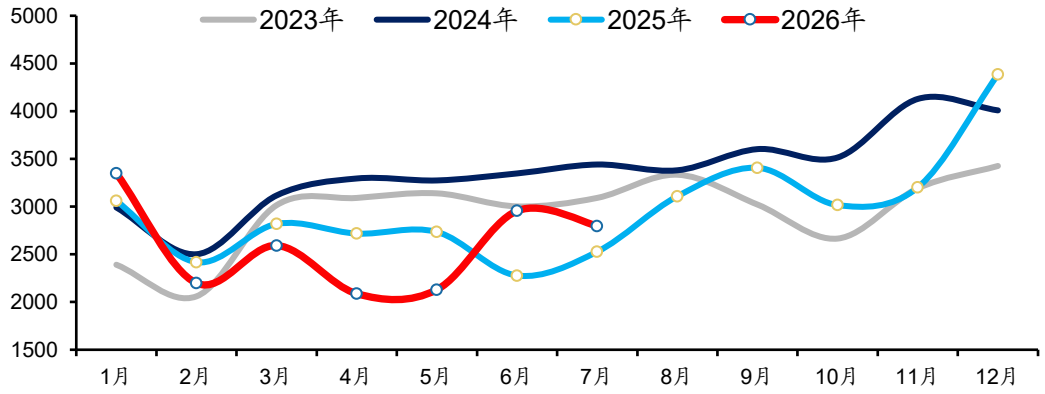
总进口情况及同比变化



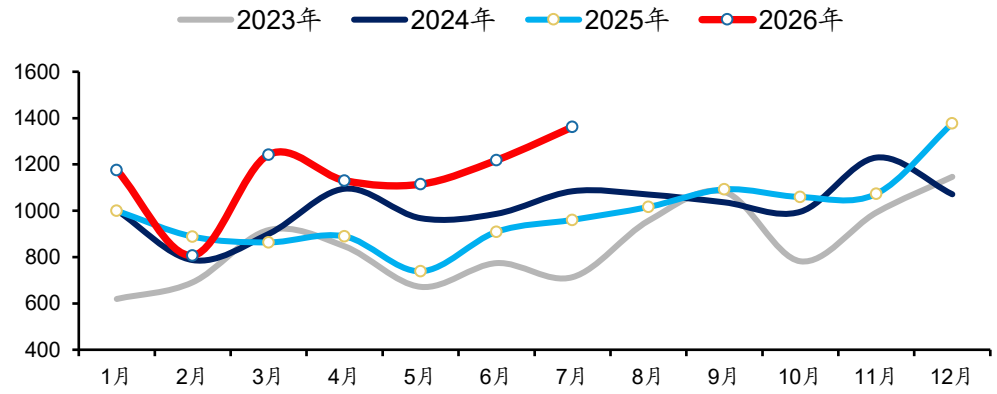
煤炭总进口情况



动力煤进口情况



炼焦煤进口情况



数据来源：WIND，海关总署，浙商证券研究所

动力煤进口分国别

根据海关总署数据，中国1-7月动力煤（含褐煤、其他烟煤，不含炼焦煤、无烟煤）总进口量达到18764万吨，同比-3.73%；7 月单月动力煤进口2911万吨，环比-4.85%，同比+12.03%。

1-7月中国动力煤进口分国别统计

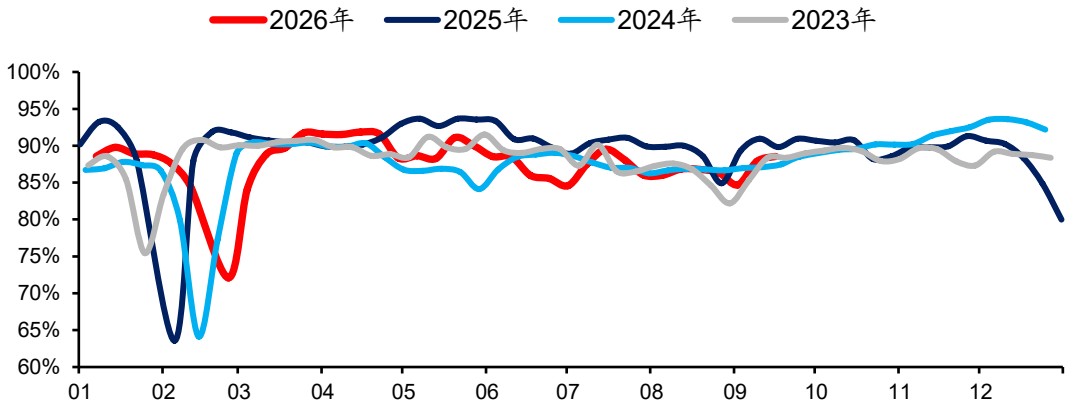
单位：万吨

数据来源国	1-6月累计	7月进口量	环比	同比	1-7 月累计	累计同比	累计占比
印度尼西亚	8962.02	1539.24	-6.48%	17.94%	10501.26	1.88%	55.96%
俄罗斯	1761.36	484.56	33.48%	8.81%	2245.91	-32.49%	11.97%
澳大利亚	2813.97	606.56	-4.69%	8.14%	3420.53	-9.88%	18.23%
蒙古国	1924.71	254.56	-24.51%	26.16%	2179.27	50.43%	11.61%
其他（菲律宾、南非、哥伦比亚等）	390.96	26.3	-65.90%	-69.23%	417.27	-31.93%	2.22%
合计	15853.02	2911.22	-4.85%	12.03%	**18764.24**	-3.73%	**100.00%**

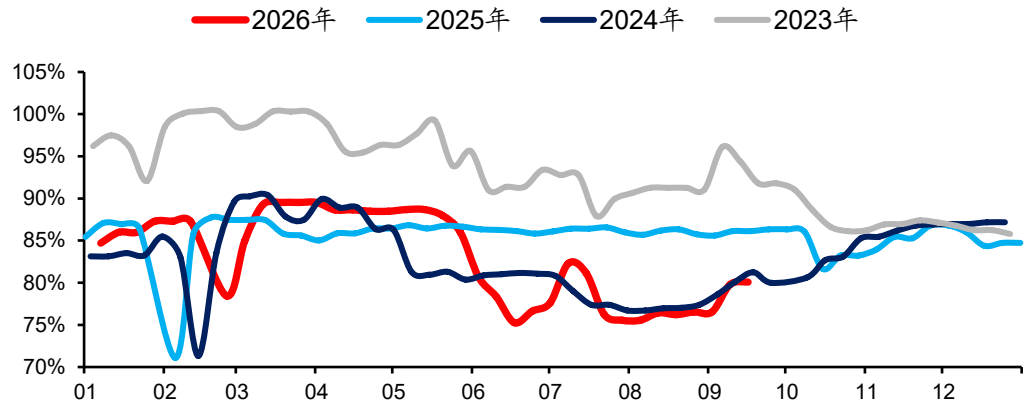
数据来源：海关总署，浙商证券研究所

根据中国煤炭资源网统计，截至9月16日，本期三西地区产能利用率87.41%，周环比-0.69%。近期山西和陕西部分煤矿开始复产，产能利用率小幅提升，但仍处于低位水平。截至9月16日，汾渭100样本矿煤矿产量环比+0.8%，同比-1.4%；截至9月14日，CCTD 442矿产量环比-0.3%，同比-4.3%。

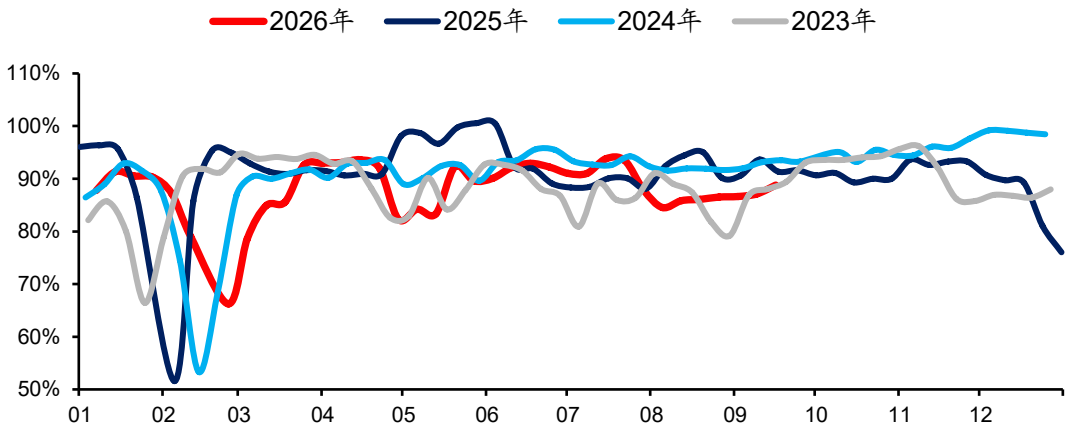
100家样本动力煤矿产能利用率



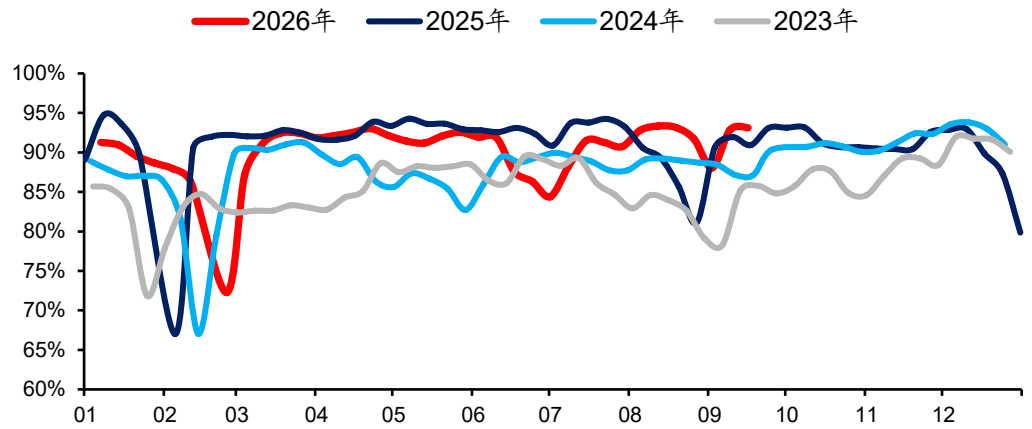
山西地区样本煤矿产能利用率



陕西地区样本煤矿产能利用率



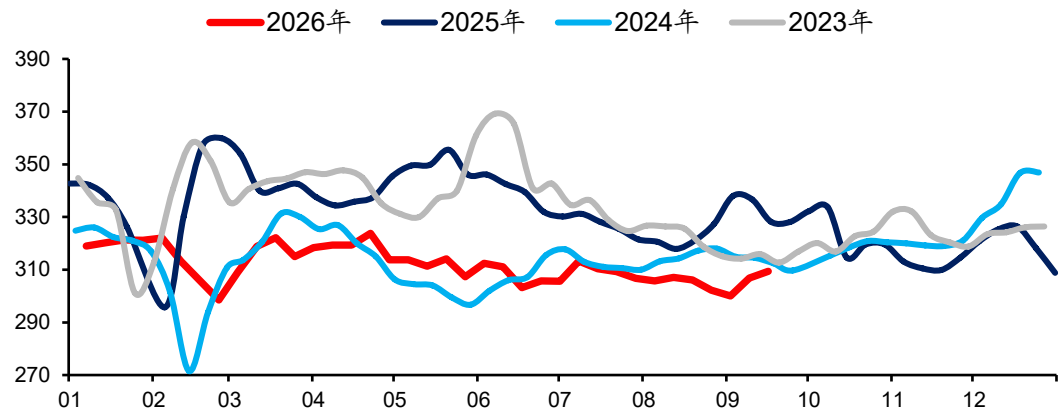
内蒙古地区样本煤矿产能利用率



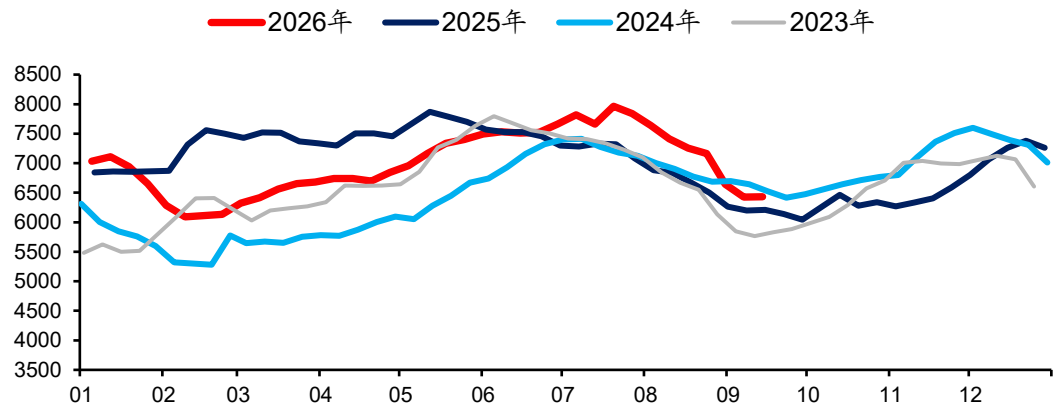
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

9月18日北方九港库存（不考虑新增国储曹妃甸港）环比+0.4%，同比+5.1%，9月18日广州港库存环比-3.6%，同比+1.8%。截至9月16日，汾渭100矿库存环比+0.8%，同比-5.7%。截至9月17日，沿海电厂库存环比+0.1%，同比+3.4%；内陆电厂库存环比+1.7%，同比-16.2%。

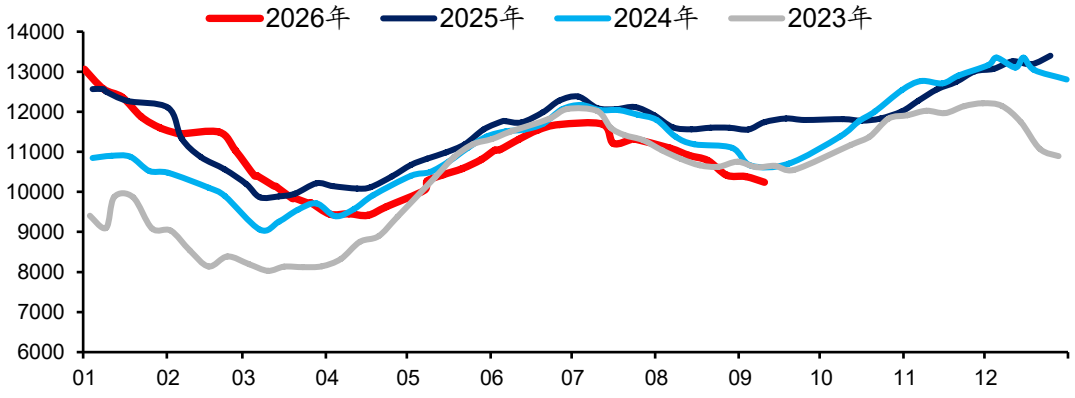
100家样本动力煤矿煤炭库存（万吨）



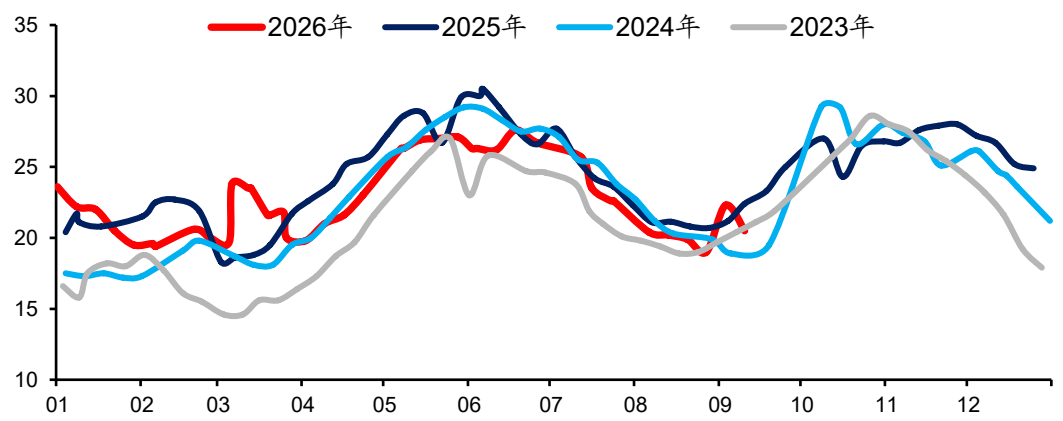
主流港口煤炭库存（万吨）



重点电厂煤炭库存（万吨）



重点电厂库存可用天数（日）

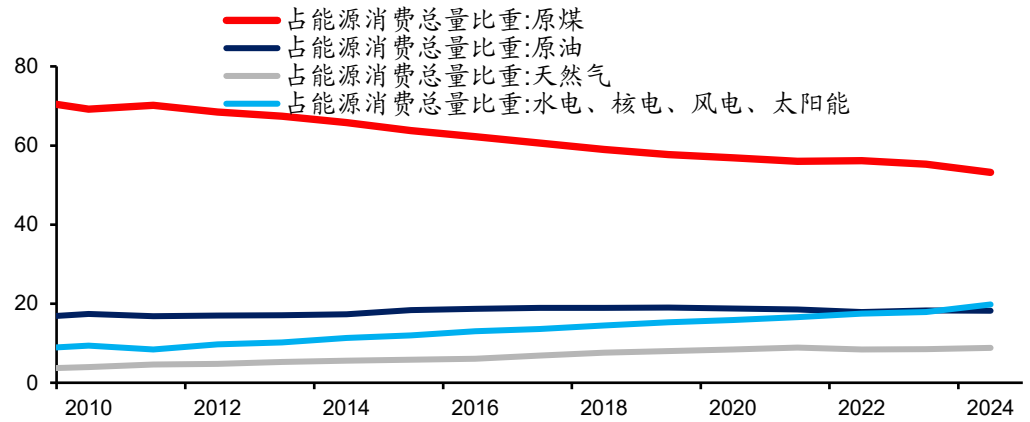


数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

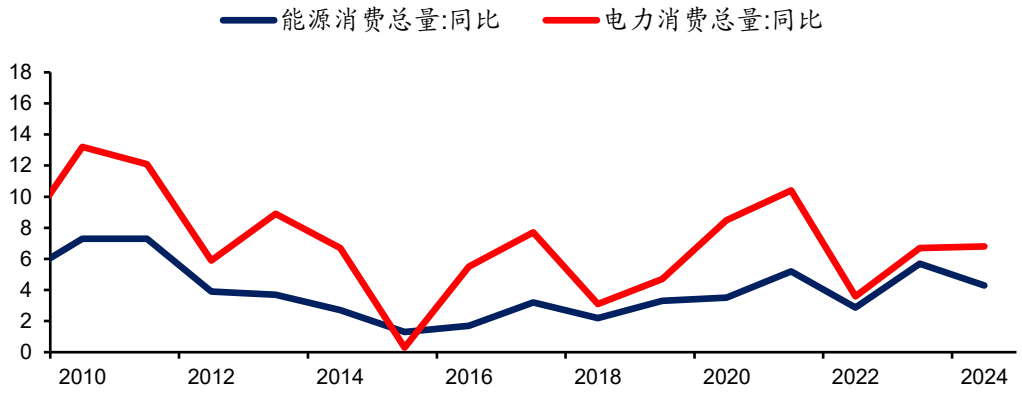
发电量及结构变化

国家统计局数据显示，2026年8月规上工业发电量9438亿千瓦时，同比-0.8%，日均发电304.4亿千瓦时；1-8月规上工业累计发电量66476亿千瓦时，同比+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，规上工业火电同比下降4.3%，降幅比7月份扩大0.8个百分点；规上工业水电增长2.8%，增速放缓3.9个百分点；规上工业核电增长9.4%，增速加快2.8个百分点；规上工业风电增长7.9%，增速加快3.4个百分点；规上工业太阳能发电增长10.3%，增速加快4.7个百分点。

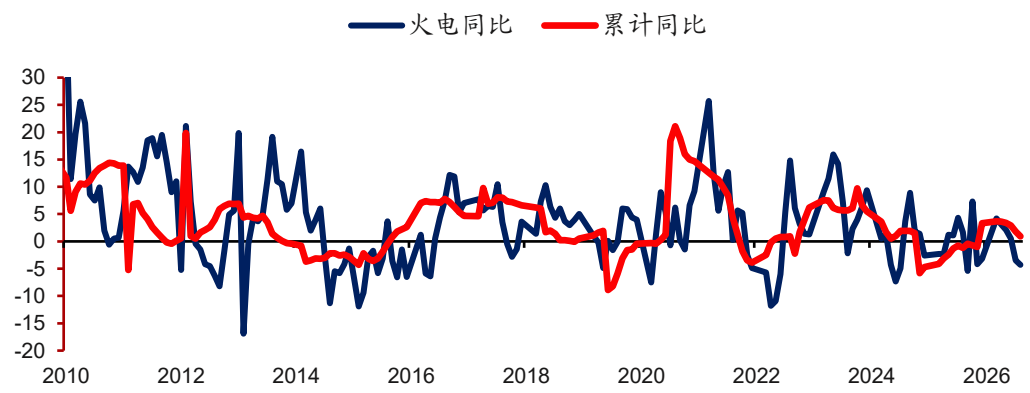
能源消费结构变化（%）



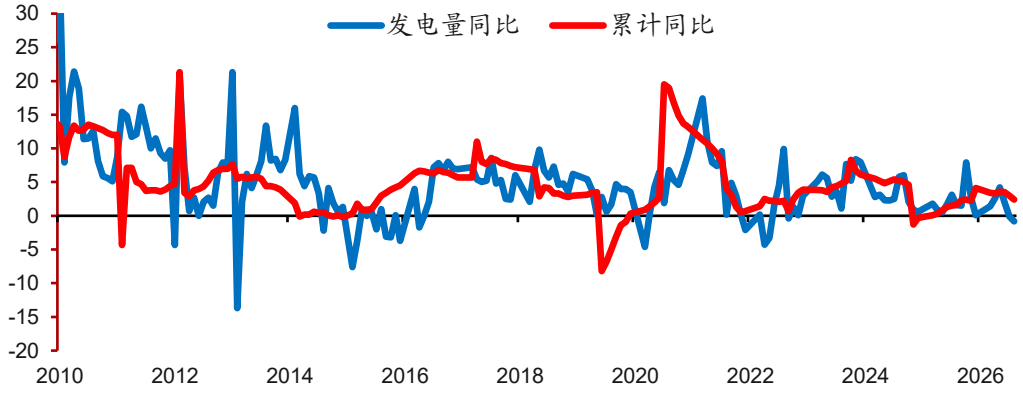
能源消费同比增速（%）



火电发电量走势（%）



发电量走势（%）



数据来源：WIND，国家统计局，浙商证券研究所

05 总体观点

焦煤

- **供需现状：**需求方面，本周钢联发布的钢材库存继续回落、铁水产量周环比再次回升，表现好于预期，下游采购总体较为谨慎，以刚需采购为主。供给方面，汾谓数据显示目前55座煤矿/产能6050万吨仍处于停产状态，停产矿数量和产能较前2周再次反弹回升，本周样本矿原煤产量环比再次下滑，精煤产量环比维持平稳，同比降幅13%，样本矿原煤、精煤库存稳中有降（精煤库存同比降幅44%）。甘其毛都口岸蒙煤通关车辆8月中旬以来高位回落，本周仍延续低位波动，口岸蒙煤库存仍在去化，目前已低于去年同期水平33%。

- **行情演绎**：考虑到前期焦煤现货价格涨幅大，目前下游钢铁盈利面大幅收窄，承受高煤价能力偏弱、补库趋于谨慎，而供给端国内产量、蒙煤通关车辆有逐步恢复的预期，短期焦煤价格已有回调，目前偏强的铁水产量表现、下游刚需及长协煤价对现货市场仍有明显支撑。

动力煤

- **供需现状：**8月下旬以来的近三周煤价快速上涨，秦港5500大卡煤价涨至1000元/吨附近。上周产地煤价短暂回调后，本周陕蒙地区煤价再次明显回升，港口煤价表现滞后于产地价格，本周前半段小幅回调，本周五也企稳小幅回升。需求方面，本周电厂耗煤仍在季节性回落，同比降幅在6-7%，化工周度耗煤表现平稳。10月北方采暖季来临前东北电厂、库存偏低的内陆和沿海电厂预计仍有补库需求释放。供给方面，本周样本矿产量、库存延续小幅回升，主流港口经过近2个月快速去库后，目前库存普遍回到往年同期水平，库存压力不大。

- **行情演绎**：目前行业供需矛盾仍存，旺季前是关键窗口期。在安监、稳产保供政策变化下，供给有望边际修复与增加，实际增产幅度还要再看各地特别是山西兑现的情况，因为主体责任是地方政府和煤企在承担。10月大秦线即将迎来检修，东北地区陆续开始供暖，中下游电厂消库后面临启动冬储备货补库，短期显示需求偏弱但旺季前期补库需求仍将释放，我们认为秦港5500大卡煤价总体延续高位运行，4季度均价维持在900元/吨以上的可能性高。

重点公司和估值

目前主要煤企的市值，结合合理估值，来倒算业绩，隐含的秦港5500煤价水平在800-850元/吨，与年初以来的煤价中枢基本一致，低于3季度以来的煤价中枢和目前时点的煤价。4季度煤价在稳产保供政策、旺季影响下，供给、需求边际均有提升，煤价站稳在900元/吨以上，煤企业绩和估值还有望进一步提升。

- **长线红利价值标的**：中国神华、陕西煤业；
- **煤电一体化业绩显著增长，同时受益煤价及电价上涨预期**：新集能源；
- **估值较低的弹性标的**：广汇能源、兖矿能源、淮北矿业、首钢资源等。

供需紧平衡与价值重估开启，煤炭板块迎来历史性投资机遇

01

市场格局：供需紧平衡，价格中枢上移

供需紧平衡，价格中枢上移

国内“反内卷”政策与全球能源危机背景下，供给弹性显著下降。下游电力与化工的刚性需求支撑市场进入“整体平衡、阶段性偏紧”的新常态。

02

核心驱动：能源保障与价值重估

能源保障与价值重估双轮驱动

“双碳”目标下，煤炭作为国家能源保障“压舱石”的战略价值愈发凸显。行业“反内卷”旨在重塑价格形成机制，推动煤价回归合理区间。

03

投资主线：周期与红利兼备，攻守有道

周期、红利、成长三条主线清晰

进攻主线聚焦优质资源龙头；防守主线关注高股息一体化企业；成长主线布局煤化工转型先锋。

投资主线:周期与红利兼备,攻守有道

01 进攻主线

周期弹性

核心逻辑

聚焦拥有优质资源、成本优势显著且受益于煤价上涨的动力煤和焦煤龙头。

标的特征

资源禀赋优异、成本控制能力强、业绩弹性大。

代表方向

优质动力煤龙头、稀缺焦煤龙头。例如：淮北矿业、平煤股份、中煤能源、新集能源。

02 防守主线

红利价值

核心逻辑

关注现金流充裕、分红稳定、具备估值优势的一体化龙头企业。

标的特征

一体化运营、现金流稳定、高股息率、估值低。

代表方向

“煤-电-路-港-航”一体化龙头。例如：中国神华、陕西煤业。

03 成长主线

转型机遇

核心逻辑

布局在煤化工、绿氢耦合等领域具备技术优势和产能储备的企业,分享能源转型带来的结构性机会。

标的特征

技术领先、产能储备丰富、成长性高。

代表方向

高端煤化工龙头、绿氢转型先锋。例如：兖矿能源、宝丰能源、广汇能源、电投能源、神火股份（电解铝）。

05 风险提示

1、宏观风险：宏观经济增速放缓，需求持续性不足造成煤价回落（下行风险）

2、供应风险：安监力度减弱、保供政策加码、进口煤大幅增加（下行风险）

3、替代风险：新能源发电超预期增长，充分替代火电需求（下行风险）

4、地缘风险：国际煤价大幅波动，原油大涨导致全球能源危机（上行风险）

5、其他风险：估值与流动性风险， 数据库口径差异风险，情景预测不确定性风险等。

行业评级与免责声明

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1、看好 ：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；

2、中性 ：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；

3、看淡 ：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

行业评级与免责声明

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保 证，也不保 证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。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。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

联系方式

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn