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 36 期）

煤价延续高位，政策推进煤炭安全稳产保供工作

行业评级

买入

前次评级 买入

本周市场动态：港口动力煤小幅回落 7 元/吨，产地局部仍强势，焦煤港口回落 220 元/吨。据 Wind、汾渭能源等：

动力煤：本周港口动力煤价小幅回落，产地价格有所分化，其中内蒙区域相对强势。本周 CCI5500 大卡动力煤价格为 982 元/吨，周环比下跌 7 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）。本周港口价格先弱后稳，后期供应边际恢复和电厂日耗季节性回落对价格有一定制约，不过各环节库存维持中低位，且大秦线检修、双节及冬储补库将带来阶段性采购需求，预计动力煤价格维持高位震荡。

炼焦煤：本周港口和产地局部焦精煤价格高位回落，但产地原煤保持平稳。本周京唐港主焦煤价格为 2640 元/吨，周环比下跌 220 元/吨。9 月焦煤长协价普遍上涨 260-350 元/吨。近期山西安全检查仍严、复产进度偏慢，同时矿端库存仍处低位，优质主焦煤现货偏紧，澳洲和蒙古进口焦煤价格保持高位也形成支撑，同时本周铁水产量环比回升。后期，稳产稳供政策增强了供应恢复预期，预计供应偏紧将逐步缓解，其中优质主焦煤价格具备支撑。

近期重点关注：（1）近期事件：国家能源局等部门部署煤炭安全稳产保供工作；**（2）国内供需面：**8 月煤炭供给保持收缩趋势，需求整体偏弱，预计煤炭供需延续紧平衡；**（3）国际供需面：**26 年前 8 月全球煤炭贸易量同比上升 1.7%，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：本周动力煤价格回落 7 元/吨至 982 元/吨，炼焦煤价格也有下跌。动力煤方面，受天气影响日耗环比回落，同时坑口价格前期涨幅较快下游接受度下降，但由于港口库存低位，双节前补库、大秦线检修预期及发运成本倒挂，港口价格表现较强；焦煤方面，稳产稳供政策增强了供应恢复预期，下游采购趋于谨慎，不过现实供应仍偏紧，矿端库存较低，优质主焦煤供应偏紧，同时蒙煤通关维持低位进一步加剧供需紧张。近日国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发通知，多措并举加快推进煤炭稳产保供。通知要求，各产煤省（自治区）和煤炭企业要在确保安全的前提下，积极稳妥推进煤矿复产达产，加快联合试运转煤矿验收，推动煤炭产量平稳回升，同时通知对电煤中长期合同签订履约、发挥进口补充调剂作用、推进煤炭接续产能建设提出要求。

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 35 期）:动力煤价接近千元，焦煤价格延续上涨，供应持续偏紧 2026-09-13

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	46.23	2026/9/6	买入	51.81	2.88	2.94	16.05	15.72	2.38	2.31	14.8	14.7
陕西煤业	601225.SH	RMB	25.20	2026/09/12	买入	31.97	2.28	2.35	11.05	10.72	2.28	2.09	20.7	19.5
中煤能源	601898.SH	RMB	13.86	2026/8/25	买入	16.46	1.37	1.51	10.12	9.18	1.07	0.99	10.6	10.8
兖矿能源	600188.SH	RMB	19.68	2026/9/4	买入	26.42	1.76	1.92	11.18	10.25	1.81	1.66	16.2	16.2
电投能源	002128.SZ	RMB	27.66	2026/9/12	买入	32.46	2.70	2.80	10.24	9.88	2.00	1.79	19.6	18.1
华阳股份	600348.SH	RMB	8.94	2026/4/29	买入	11.15	0.62	0.70	14.42	12.77	0.87	0.84	6.0	6.5
淮北矿业	600985.SH	RMB	16.44	2026/4/3	买入	15.86	0.95	1.22	17.31	13.48	1.04	1.00	6.0	7.4
山西焦煤	000983.SZ	RMB	6.44	2026/5/2	买入	8.07	0.50	0.53	12.88	12.15	0.98	0.94	7.7	7.7
平煤股份	601666.SH	RMB	8.85	2026/9/11	买入	10.16	0.39	0.44	22.69	20.11	0.87	0.86	3.9	4.3
晋控煤业	601001.SH	RMB	16.81	2026/4/29	买入	20.64	1.29	1.38	13.03	12.18	1.40	1.32	10.7	10.8
山煤国际	600546.SH	RMB	13.39	2026/4/24	买入	14.52	0.97	1.04	13.80	12.88	1.57	1.49	11.3	11.7
潞安环能	601699.SH	RMB	15.19	2026/4/29	买入	17.30	0.96	1.06	15.82	14.33	0.97	0.94	6.2	6.5
新集能源	601918.SH	RMB	10.31	2026/8/25	买入	11.04	1.00	1.09	10.31	9.46	1.39	1.24	13.6	13.1
宝丰能源	600989.SH	RMB	23.59	2026/8/20	买入	29.29	2.25	2.34	10.48	10.08	3.01	2.58	28.7	25.7
中国神华	01088.HK	HKD	44.46	2026/9/6	买入	49.78	2.88	2.94	13.18	12.91	1.95	1.90	14.8	14.7
中煤能源	01898.HK	HKD	10.49	2026/8/25	买入	12.81	1.37	1.51	6.54	5.93	0.69	0.64	10.6	10.8
兖矿能源	01171.HK	HKD	12.02	2026/9/4	买入	16.02	1.76	1.92	5.83	5.35	0.94	0.87	16.2	16.2
首钢资源	00639.HK	HKD	2.79	2026/4/17	买入	3.13	0.20	0.21	11.89	11.33	0.65	0.64	6.0	6.3
中国秦发	00866.HK	HKD	1.91	2025/10/24	买入	3.71	0.31	0.50	5.26	3.26	0.86	0.63	26.9	31.4
兖煤澳大利亚	03668.HK	HKD	32.44	2026/4/15	买入	40.39	0.52	0.57	11.16	10.18	0.82	0.80	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：港口动力煤小幅回落 7 元/吨，产地局部仍强势，焦煤港口回落 220 元/吨 5
（一）动力煤 5
（二）炼焦煤 8
（三）焦炭 11
二、行业观点：煤价延续高位，政策推进煤炭安全稳产保供工作，供需紧张或有缓解 13
（一）行业观点及投资建议 13
（二）近期市场动态 14
（三）近期重点关注：8 月煤炭产量同比下降 7.7%，山西停产规模再度回升至约 6000 万吨 15
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：港口动力煤小幅回落 7 元/吨，产地局部仍强势，焦煤港口回落 220 元/吨

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

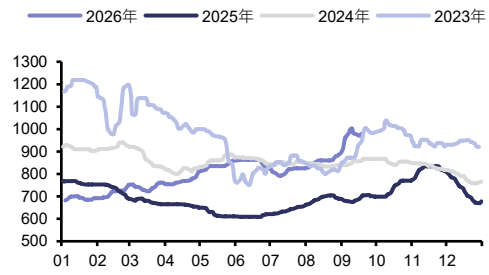
1. 价格

（1）港口方面：9 月 18 日 CCI5500 大卡动力煤指数报 982 元/吨，周环比下跌 7 元/吨；9 月 16 日环渤海动力煤指数报价 728 元/吨，周环比持平。

（2）产地方面：本周主产地动力煤价涨跌互现，其中山西地区煤价下跌 8 元/吨，陕北地区块煤下跌 45 元/吨、末煤上涨 8-11 元/吨，蒙西地区煤价上涨 45-55 元/吨。

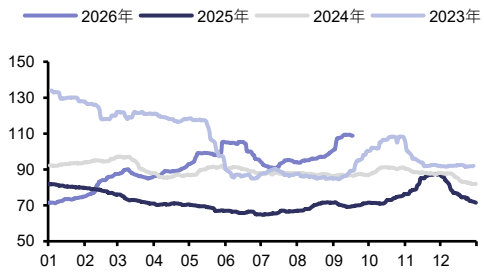
（3）国际方面：9 月 17 日澳大利亚纽卡斯尔港动力煤 FOB 价（5500 大卡）报 108.8 美元/吨，周环比下跌 0.5%。

图 1：秦皇岛港：5500K 动力煤市场价（元/吨）



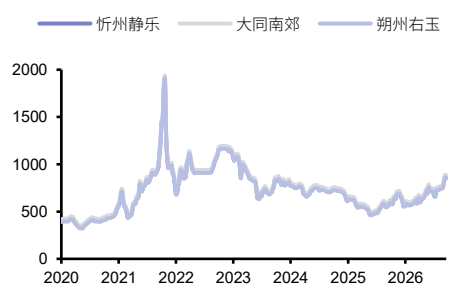
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 2：纽卡斯尔港：5500K 动力煤离岸价（美元/吨）



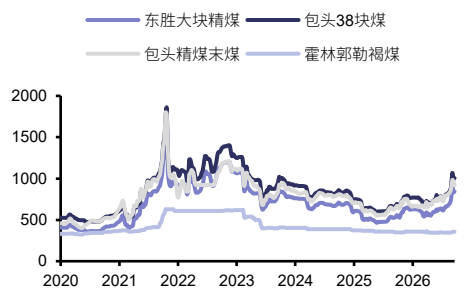
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

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

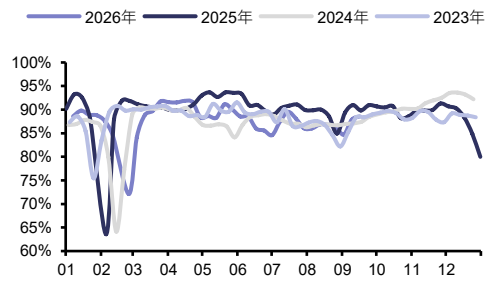
下载日志已记录，仅供内部参考

2. 运销

（1）**煤矿开工率：**9 月 16 日样本动力煤矿产能利用率（100 家）88.6%，周环比上升 0.7pct。

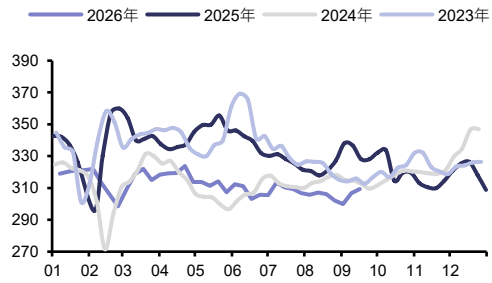
（2）**煤炭库存：**9 月 16 日样本动力煤矿库存（100 家）309 万吨，周环比上升 0.8%。9 月 14 日主流港口库存 6432 万吨，周环比上升 0.1%。9 月 18 日北方九港库存 2395 万吨，周环比上升 0.4%，其中秦港煤炭库存 625 万吨，周环比上升 3.3%。

图 5：100 家样本动力煤矿产能利用率



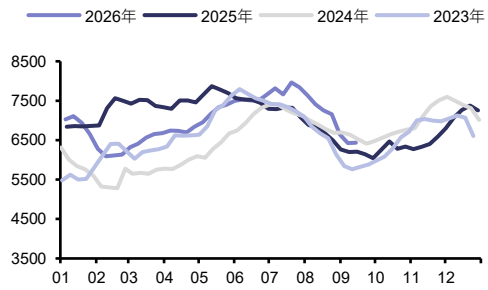
数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 6：100 家样本动力煤矿库存（万吨）



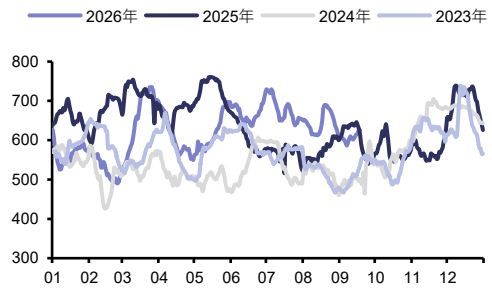
数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

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）

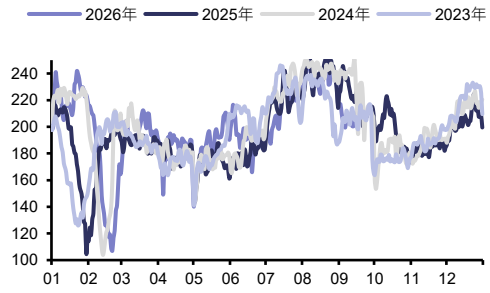


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

（3）**电厂供耗存：**9 月 17 日沿海八省电厂日耗 218 万吨，库存可用天数 16.3 天，库存 3560 万吨，库存周环比上升 0.1%。9 月 10 日全国重点电厂存煤可用天数 20.5 天，库存 1.02 亿吨，日耗 489 万吨，同比分别-8.5%/-12.8%/+3.2%。9 月 1 日统调电厂库存可用天数 30.0 天。

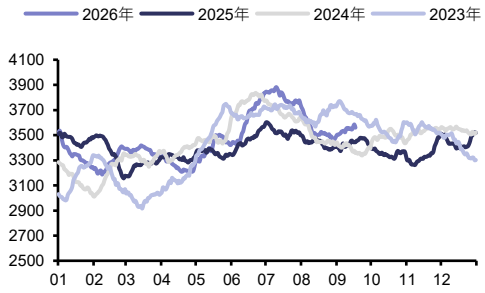
下载日志已记录，仅供内部参考

图 9：沿海八省电厂煤炭日耗（万吨）



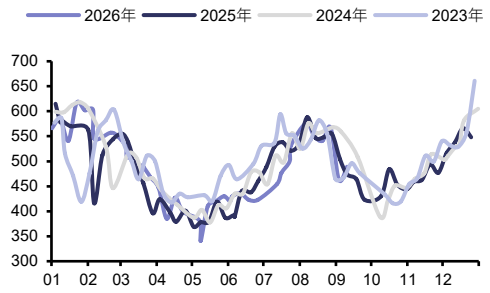
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 10：沿海八省电厂煤炭库存（万吨）



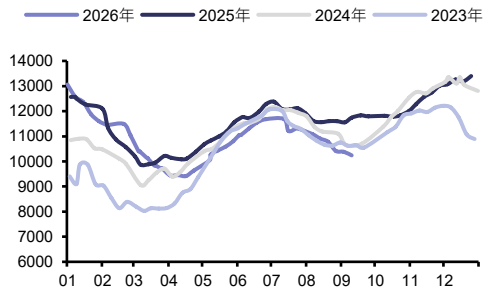
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

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

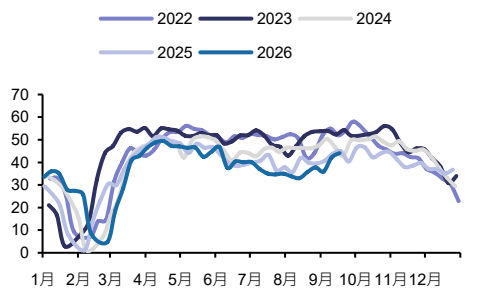
图 12：重点电厂煤炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

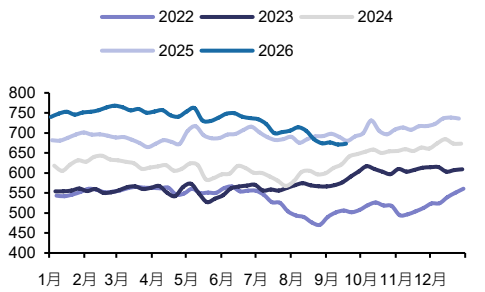
（4）非电需求：9 月 17 日水泥行业开工率 44.1%，周环比上升 2.0pct。9 月 18 日化工行业煤炭周耗 673 万吨，周环比上升 0.3%。

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）

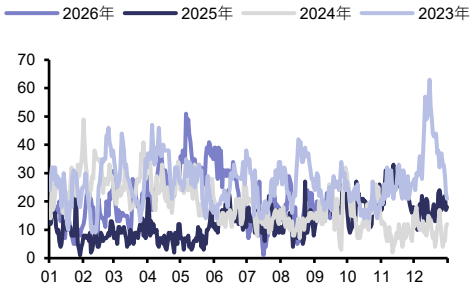


数据来源：煤炭市场网、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

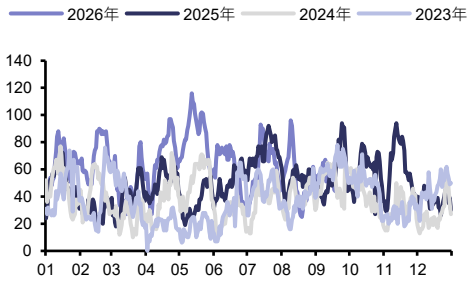
（5）港口调度：本周秦港平均铁路调入量 48 万吨，周环比上升 9.2%。平均港口吞吐量 45 万吨，周环比下降 7.8%。

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

本周港口动力煤价小幅回落，产地价格有所分化，其中内蒙区域相对强势。需求端，本周电厂日耗继续季节性回落，但降幅收窄。非电下游节前补库积极性较高，电厂也有增加长协拉运的情况。供给端，近期主产地部分煤矿陆续复产，样本煤矿产能利用率周环比回升，目前略低于去年同期水平。

（二）炼焦煤

1. 价格

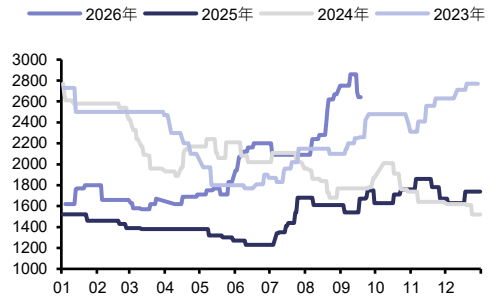
（1）港口方面：9 月 18 日京唐港山西产主焦煤库提价报 2640 元/吨，周环比下跌 220 元/吨。

（2）产地方面：本周主产地炼焦煤价稳中有降，其中山西吕梁柳林 4#焦煤车板价下跌 160 元/吨、坑口价持平。

（3）国际方面：9 月 18 日澳洲峰景矿硬焦煤 FOB 价报 280.8 美元/吨，周环比下跌 1.4%。9 月 18 日甘其毛都口岸蒙古进口精煤价格 2033 元/吨，周环比持平。

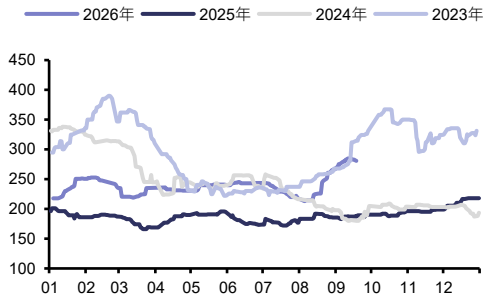
下载日志已记录，仅供内部参考

图 17：京唐港：山西产主焦煤库提价（元/吨）



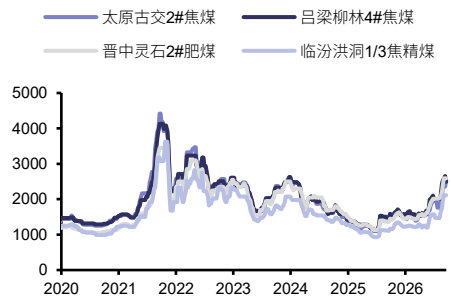
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

图 18：海波因特港：峰景硬焦煤离岸价（美元/吨）



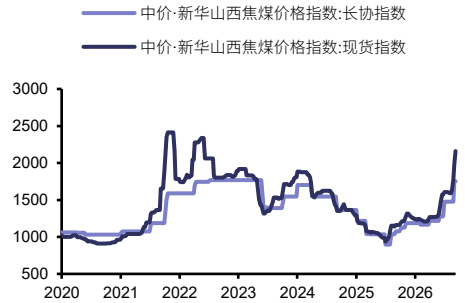
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

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

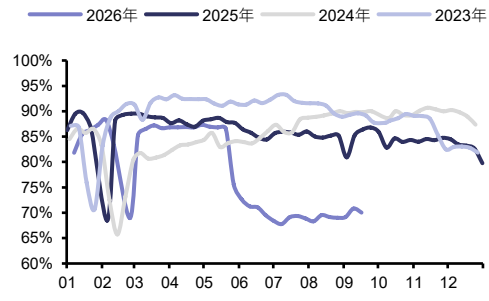


数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2. 运销

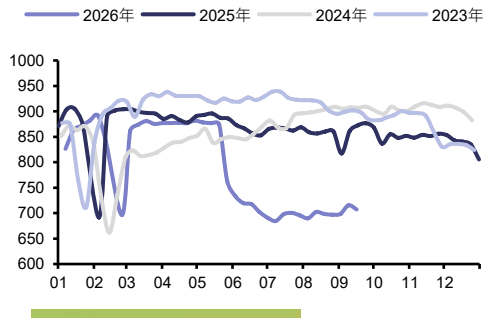
（1）煤矿开工率：9 月 16 日样本炼焦煤矿产能利用率（88 家）70.0%，周环比下降 0.8pct。

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）

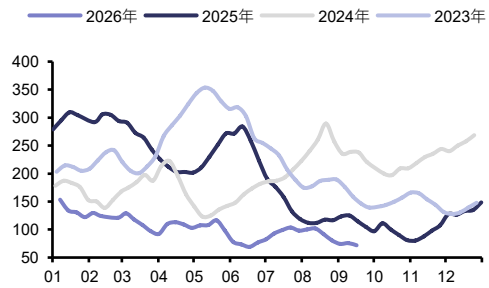


数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

下载日志已记录，仅供内部参考

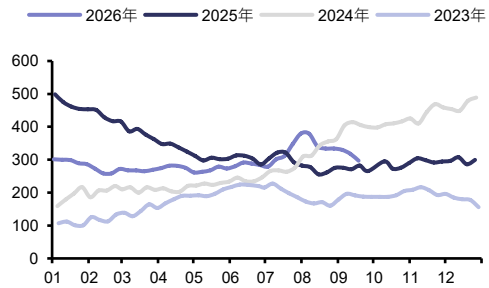
（2）产业链库存：9 月 16 日样本炼焦煤矿精煤库存（88 家）72 万吨，周环比下降 5.2%。9 月 18 日北方六港口库存 297 万吨，周环比下降 6.6%。9 月 18 日独立焦化企业炼焦煤库存（230 家）828 万吨，周环比上升 2.2%。9 月 18 日样本钢厂炼焦煤库存（247 家）748 万吨，周环比上升 1.2%。

图 23：88 家样本炼焦煤矿精煤库存（万吨）



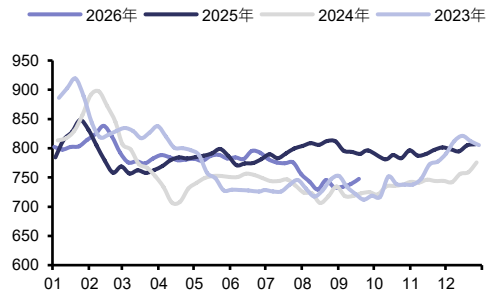
数据来源：汾渭能源、广发证券发展研究中心

图 24：六大港口焦煤库存（万吨）



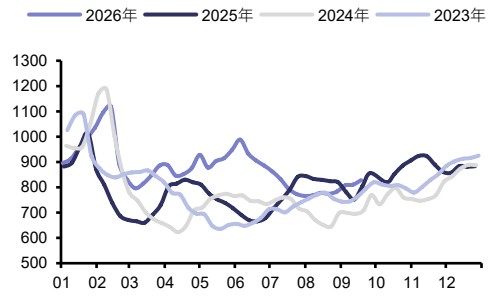
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

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

本周港口和产地局部焦精煤价格高位回落，但产地原煤保持平稳。需求端，焦炭第五轮提涨落地后，焦企开工率底部回升，钢厂铁水产量周环比也有改善。后续临近双节，预计下游仍有刚需补库。供给端，本周山西区域虽有复产预期，但因安全隐患等原因停减产煤矿增多，样本煤矿产能利用率周环比小幅下降，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

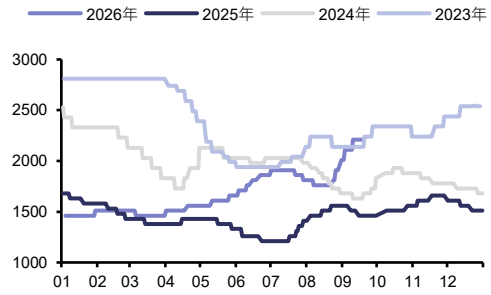
（三）焦炭

1. 价格

（1）港口方面：9 月 18 日天津港准一级冶金焦平仓价 2210 元/吨，周环比持平。

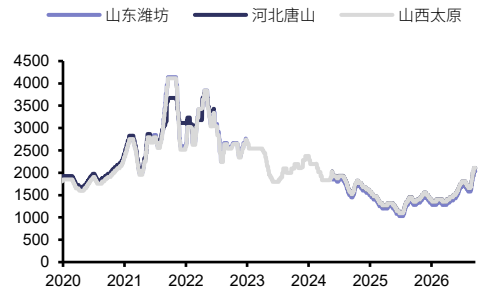
（2）产地方面：9 月 18 日山西太原一级冶金焦现货平均价 2110 元/吨，周环比持平。

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）



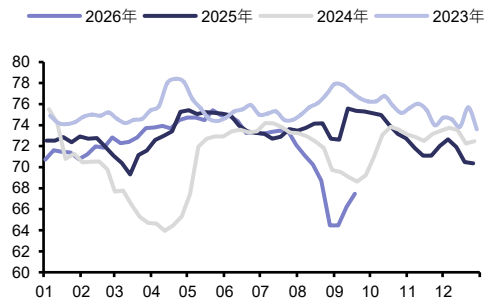
数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2. 运销

（1）焦化厂开工率：9 月 18 日独立焦化企业（230 家）产能利用率 67.5%，周环比上升 1.3pct。

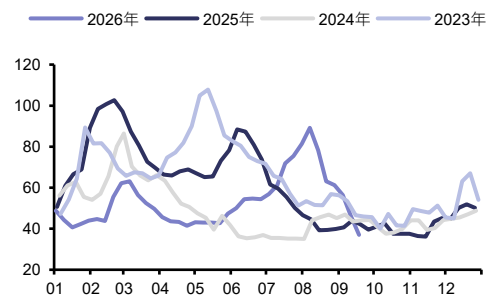
（2）产业链库存：9 月 18 日独立焦化企业（230 家）焦炭库存 37 万吨，周环比下降 20.1%。9 月 18 日主要港口焦炭库存 184 万吨，周环比下降 5.2%。9 月 18 日国内样本钢厂（247 家）焦炭库存 567 万吨，周环比下降 0.9%。

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

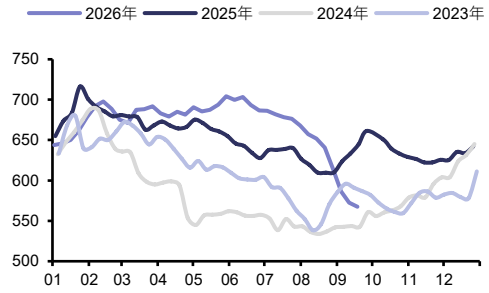
图 30：230 家样本焦化厂焦炭库存（万吨）



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

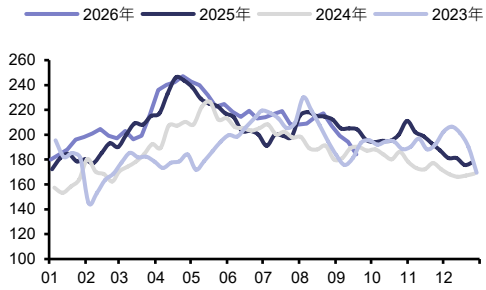
下载日志已记录，仅供内部参考

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

本周焦炭价格保持平稳，8 月下旬以来累计涨幅 450-495 元/吨。需求端，本周铁水产量回升，同比仍有下降，焦炭产业链库存继续下降。供给端，焦炭五轮提涨落地后，加上焦煤价格回落，焦企盈利整体改善，生产意愿较前期有所恢复。本周样本焦企产能利用率小幅回升，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：煤价延续高位，政策推进煤炭安全稳产保供工作，供需紧张或有缓解

（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 3.1%，跑输沪深 300 指数 3.0pct。2026 年以来，煤炭（中信）指数累计上涨 17.8%，跑赢沪深 300 指数 20.4pct。本周动力煤价格回落 7 元/吨至 982 元/吨，炼焦煤价格也有下跌。动力煤方面，受天气影响日耗环比回落，同时坑口价格前期涨幅较快下游接受度下降，但由于港口库存低位，双节前补库、大秦线检修预期及发运成本倒挂，港口价格表现较强；焦煤方面，稳产稳供政策增强了供应恢复预期，下游采购趋于谨慎，不过现实供应仍偏紧，矿端库存较低，优质主焦煤供应偏紧，同时蒙煤通关维持低位进一步加剧供需紧张。近日国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发通知，多措并举加快推进煤炭稳产保供。通知要求，各产煤省（自治区）和煤炭企业要在确保安全的前提下，积极稳妥推进煤矿复产达产，加快联合试运转煤矿验收，推动煤炭产量平稳回升，同时通知对电煤中长期合同签订履约、发挥进口补充调剂作用、推进煤炭接续产能建设提出要求。我们认为：

（1）政策出台表明按照此前监管趋势，供需持续偏紧的概率较大，稳产稳供政策落地有利于合规产能有序恢复，缓解迎峰度冬期间潜在的供需偏紧。考虑到产量释放仍以安全评估和依法合规为前提，且前期超产且符合条件的煤矿年底前可按照核定产能生产，总体来看相比之前表外及超能力生产难以恢复，煤炭供给弹性仍将受到约束；

（2）短期来看，动力煤市场将维持高位震荡，需求季节性回落和供应边际恢复压制上行空间，但港口库存仍处低位，节前及冬储补库预期限制价格下行幅度。炼焦煤定价由现实供应偏紧转向现实偏紧与政策增量预期的博弈，预计整体稳中偏弱，优质主焦煤或仍偏紧。

（3）中长期来看，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。

（4）板块估值、股息优势显著，盈利弹性可期：虽然稳产政策出台后，供需矛盾预期缓解，但 3 季度以来煤价总体加速上涨，已超出预期，同时前期受量减影响的煤矿盈利预期进一步修复。板块估值、股息价值凸显。根据 Wind，截至 9 月 18 日，煤炭行业市净率（MRQ）1.68 倍，市盈率（TTM，剔负）16.2 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。

下载日志已记录，仅供内部参考

（二）近期市场动态

1. **动力煤：本周港口动力煤价小幅回落，产地价格有所分化，其中内蒙区域相对强势。**本周 CCI5500 大卡动力煤价格为 982 元/吨，周环比下跌 7 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）。本周港口价格先弱后稳，后期供应边际恢复和电厂日耗季节性回落对价格有一定制约，不过各环节库存维持中低位，且大秦线检修、双节及冬储补库将带来阶段性采购需求，预计动力煤价格维持高位震荡。具体而言：

（1）电厂日耗季节性回落，终端采购谨慎，但节前和冬储补库预期增强：本周电厂日耗继续保持季节性回落，但幅度较前期有所收窄。非电方面，化工和建材进入传统旺季，需求具备一定韧性。后期，随着中秋、国庆假期和大秦线秋季检修临近，部分低库存电厂将进一步释放补库需求，同时化工、建材、冶金需求进入传统旺季，预计需求具备支撑。

（2）供应有一定回升预期，但短期主产区恢复较慢，安全和发运成本均有制约：本周环渤海调入量回升，环比上周增长 11.4%，但发运成本倒挂仍存在，北方港口存煤仍维持在 2400 万吨以下的偏低位水平。后期稳产稳供政策有助于推动符合条件的煤矿恢复生产，不过由于主产区安监仍严，发运成本偏高，市场煤供应或难以快速明显增加。

（3）国际煤价维持高位，印尼供应和运输约束减少低价进口资源：根据海关总署，8 月全国进口煤炭 4209 万吨，同比和环比均下降 1.5%。本周印尼和澳洲 FOB 价格延续上涨。近期，印尼生产配额、国内保供和河运条件对出口资源形成制约，俄罗斯煤炭出口仍受到运费和物流瓶颈影响。与此同时，国内电煤需求进入淡季，终端对高价进口煤采购谨慎。预计进口煤仍能补充国内供应，但短期进口量大幅增长的可能性较低。

2. **炼焦煤：本周港口和产地局部焦精煤价格高位回落，但产地原煤保持平稳。**本周京唐港主焦煤价格为 2640 元/吨，周环比下跌 220 元/吨。9 月焦煤长协价普遍上涨 260-350 元/吨。近期山西安全检查仍严、复产进度偏慢，同时矿端库存仍处低位，优质主焦煤现货偏紧，澳洲和蒙古进口焦煤价格保持高位也形成支撑，同时本周铁水产量环比回升。后期，稳产稳供政策增强了供应恢复预期，预计供应偏紧将逐步缓解，其中优质主焦煤价格具备支撑。具体而言：

（1）铁水产量环比回升，但钢厂盈利仍处低位，制约焦煤价格和需求：本周样本钢厂日均铁水产量为 237.63 万吨，周环比增加 1.34 万吨，焦煤刚需具备支撑，不过较低的盈利率对价格形成制约。同时，焦炭五轮提涨落地后，焦企利润改善，双节前也存在一定原料补库需求。后续，随着季节性需求仍有提升空间，需求总体维持刚性。

（2）供应仍偏紧但恢复预期增强，蒙煤和澳煤进口仍有制约：近期山西安全检查维持偏严，优质主焦煤供应增量有限，进口方面，澳煤和蒙煤价格维持高位，蒙煤通关仍未恢复。短期现实供应偏紧和政策推动合规产量恢复的预期并存，我们预计优质主焦煤仍有支撑，但上涨动能减弱。

下载日志已记录，仅供内部参考

（三）近期重点关注：8 月煤炭产量同比下降 7.7%，山西停产规模再度回升至约 6000 万吨

1. 近期事件：国家能源局等部门部署煤炭安全稳产保供工作

近日，国家发展改革委、国家能源局、国家矿山安监局联合印发通知，多措并举加快推进煤炭稳产保供。通知指出，各产煤省（自治区）和煤炭企业要在确保安全的前提下，全力做好煤炭稳产保供相关工作，持续抓好监测调度，不断优化生产组织，积极稳妥推进煤矿复产达产，加快联合试运转煤矿验收，推动煤炭产量平稳回升，为经济增长和能源保供提供有力支撑。同时，通知对电煤中长期合同签订履约、发挥进口补充调剂作用、推进煤炭接续产能建设提出要求。

我们认为，本轮政策重点是在安全底线下推动合规产能平稳释放。短期内，符合条件的煤矿有望通过复产达产和优化生产组织增加供应，但申请、现场评估和省级审查均需要时间，存在重大隐患或违法违规行为的煤矿仍将停产整改，实际增量取决于评估通过数量和生产恢复进度。中长期看，稳产稳供有助于提高先进合规产能利用率，但表外和不合规产量继续出清，煤炭供给弹性难以回到此前水平。总体来看，迎峰度冬期间煤炭供需矛盾或有缓解，中长期煤炭供需仍以紧平衡为主。

此外，结合前期发改委鼓励疆煤外运，以及“十五五”政策等方面，我们认为，十五五期间先进煤炭资源将持续发挥弹性优势，尤其是资源丰富、产能增长空间较高的新疆区域，是未来煤炭增量的重要来源，不过实际增量仍取决于运力建设和市场消纳能力，中小矿井、高风险矿井和不具备改造条件的产能或加快整合退出，优质煤炭资源价值凸显。

2. 近期安监政策仍较严，山西产量或逐步修复，但仍受安全合规因素制约

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 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；停产煤矿数量日环比减少 1 座，相比 5 月 25 日减少 64 座。停产产能日环比下降 90 万吨，相比 5 月 25 日下降 7400 万吨。

总体来看，山西各地安监维持较严态势，复产节奏偏慢，本周政策落地后有望加速产量恢复。中长期来看，存量煤矿产量或难以恢复至前期高位，安全管理薄弱的中小煤矿及表外产量将持续受到制约。

3. 国内供需面：8 月煤炭供给保持收缩趋势，需求整体偏弱，预计煤炭供需延续紧平衡

（1）需求方面，前 8 月用电量增速 4.3%，前 8 月火电增速 0.9%，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 8 月用电量同比+4.3%，其中各板块同比增速分别为+3.3%/+4.4%/+7.1%/+0.3%。

下载日志已记录，仅供内部参考

根据国家统计局，25 年全国火力发电量同比-1.0%，26 年前 8 月火电发电量同比+0.9%。

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 8 月同比分别为-3.1%/-3.1%/-1.7%。

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 8 月同比-9.0%。

（2）供给方面，前 8 月进口量同比+3.4%，煤炭产量同比-3.3%，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 8 月产量同比-3.3%。从主产区来看，前 8 月山西/内蒙/陕西/新疆产量分别为 7.6 亿吨/8.7 亿吨/5.4 亿吨/3.4 亿吨，同比分别-12.5%/+3.3%/+3.8%/-5.0%。

②**进口：**根据海关总署，26 年前 8 月煤炭进口量 3.10 亿吨，同比+3.4%，其中 8 月同环比均为-1.5%。25 年煤炭进口量 4.90 亿吨，同比-9.6%。

4. 国际供需面：26 年前 8 月全球煤炭贸易量同比上升 1.7%，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 8 月装载量为 8.67 亿吨，同比+1.7%。

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 7 月产量 4.23 亿吨，同比-6.3%。前 7 月煤炭出口量 2.71 亿吨，同比-3.7%；澳大利亚 26 年前 8 月煤炭出口量 2.35 亿吨，同比+5.3%；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 8 月煤炭产量 7269 万吨，同比-1.9%。前 6 月煤炭出口量 1493 万吨，同比+4.5%；蒙古 26 年前 8 月煤炭产量 8453 万吨，同比+49.8%。前 8 月煤炭出口量 7777 万吨，同比+46.9%；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 年以来日韩需求改善，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 8 月煤炭进口总量 8093 万吨，同比+15.5%；欧盟 26 年前 8 月煤炭进口 4460 万吨，同比+5.1%；泰国 26 年前 7 月煤炭进口量 1200 万吨，同比+10.9%；越南 26 年前 8 月煤炭产量 3070 万吨，同比-1.7%。前 8 月煤炭进口量 5250 万吨，同比+10.6%。土耳其 26 年前 7 月煤炭进口量 2125 万吨，同比-14.7%。

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。