浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

供需偏紧格局延续 看好采暖季补库行情

——煤炭市场周报及四季度展望

行业评级：看好

2026年9月27日

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

分析师 宋炜
邮箱 songwei01@stocke.com.cn
电话 15802126806
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：

- 后市有提降预期，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：

- 港口煤价高位波动，三部门发文稳产稳供。
- 产地供给边际恢复，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 国内政策

02 海外市场

03 四季度煤炭市场展望

04 行业高频数据更新

05 总体观点

01 国内政策

01 国内政策：发改安监稳产保供政策

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。

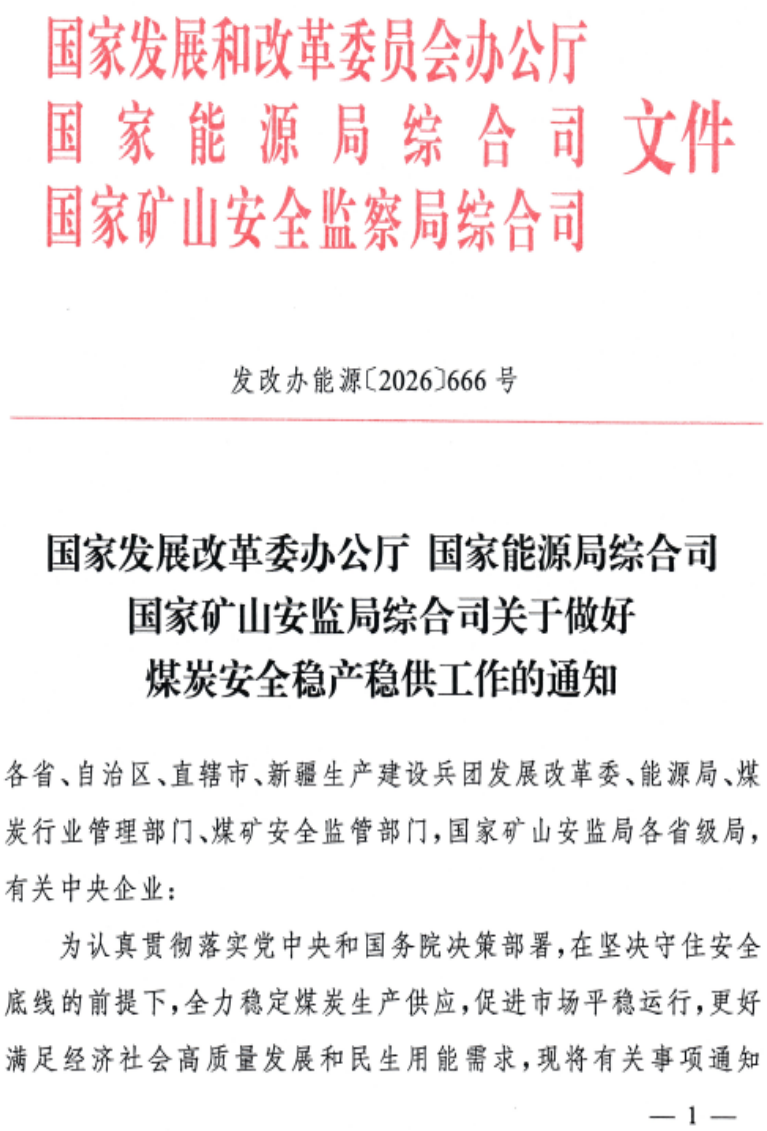
- 文件既体现了国家相关部门对稳产保供的重视，要求加快煤炭产量平稳有序回升；又明确复工复产不能 “一哄而上”、盲目推进，要求分类精准开展检查执法，督促煤矿企业抓实重大灾害防治。对存在重大事故隐患和非法违法行为的煤矿，坚决依法停产整顿，整改不到位严禁恢复生产。

- 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。

- 9月26日，山西省政府召开全省煤炭安全稳产稳供工作推进会，要求在严守安全底线前提下，全力推动复工复产、稳产稳供，加速扭转产量下滑趋势，加快重塑我省煤炭产业生态，为确保国家能源安全、满足民生用能需求。

- 中国煤炭报9月22日讯，日前，国家矿山安全监察局山西局、山西省应急管理厅联合对中煤华晋集团有限公司、中煤集团山西有限公司及所属里必煤矿、原相煤矿、关家崖煤矿开展约谈。



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 —

01 国内政策：山西省全力推动煤矿复工复产

据“山西新闻联播”微信公众号消息，9月26日，山西省委副书记、省长卢东亮主持召开全省煤炭安全稳产稳供工作推进会。

山西省委副书记、省长卢东亮26日主持召开全省煤炭安全稳产稳供工作推进会。他强调，要以强烈的责任感、使命感、紧迫感，更好统筹发展和安全，在严守安全底线前提下，全力推动复工复产、稳产稳供，加速扭转产量下滑趋势，加快重塑我省煤炭产业生态，为确保国家能源安全、满足民生用能需求贡献山西力量。

9月20日，吕梁市能源局、吕梁市应急管理局、国家矿山安全监察局山西局监察执法五处发布《关于做好煤矿稳产稳供安全评估工作的通知》。

吕梁市能源局
吕梁市应急管理局文件
国家矿山安全监察局山西局监察执法五处

吕能源煤开发〔2026〕162号

吕梁市能源局
吕梁市应急管理局
国家矿山安全监察局山西局执法五处
关于做好煤矿稳产稳供安全评估工作的通知

各县（市、区）能源主管部门、应急管理局：

为认真贯彻落实中央、省、市决策部署，扎实做好煤炭安全稳产稳供，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，同时，进一步推动煤矿均衡有序安全生产，防止因长期停产造成压架、煤层自燃等安全隐患。

产行为依法实施行政处罚、责令停产整顿等处罚情况。

（三）对存在隐蔽工作面、安全监控造假、超层越界私挖乱采、重大灾害治理不落实等违法违规行为的煤矿，“一票否决”。

四、工作方式

（一）企业申请（2026年9月22日前）。各煤炭主体企业要对所属煤矿进行全面梳理，组织符合条件的煤矿申请评估，并及时上报煤矿稳产稳供安全工作领导组。

（二）市级评估汇总（2026年9月28日前）。市煤炭稳产稳供安全评估工作组收到各企业评估申请后，市能源局及时组织市级工作领导组成员单位及属地县（市、区）能源局、县应急管理局，对照评估内容，逐矿（含中央企业和省属企业煤矿）开展煤矿稳产稳供现场安全评估，市能源局、市应急管理局、国家矿山安全监察局山西局执法五处负责同志签字后，形成全市煤矿稳产稳供安全评估表（见附表）。在充分征求全省煤矿安全风险隐患专项整治行动驻市工作组意见后，报市政府同意并盖章后，上报省级工作组。

（三）结果运用。待省级工作专班审查并经省人民政府审定同意后，对评估合格的煤矿，在严守安全生产底线、隐患排查治理全部到位、煤矿安全监管监察部门已对2026年以来超能力生产行为依法实施行政处罚的前提下，可于今年12月底前，按单月不高于设计（核定）能力1/12组织剩余月份生产。

对于实际产量10月份或11月份超过设计（核定）生产能力的煤矿，各县（市、区）要提前开展评估工作，符合条件的及时上报市能源、应急和执法五处。

五、工作要求

（一）加强组织领导。市级工作组、各相关产煤县（市、区）政府要切实提高政治站位，把安全评估工作作为煤矿稳产稳供的重要举措抓紧抓实。各有关部门和煤炭主体企业要切实履行主体责任，在确保安全的前提下，全力做好稳产稳供相关工作。

（二）认真开展工作。各产煤县（市、区）能源、应急部门接到通知后，要及时督促辖区内煤矿及主体企业积极组织、尽快上报。市能源、应急、矿监部门接到煤矿评估申请后，要立即高效开展评估工作，对照评估内容逐条逐项精准评估。各煤炭主体和煤矿企业要进一步压实安全生产主体责任，严禁超能力组织生产，严格现场管理，发生事故的要立即停止产能释放。各县、有关部门要加强监督检查，确保产能安全释放。

（三）做好总结上报。市级工作组评估完成后，要及时对接全省煤矿安全风险隐患专项整治行动驻市工作组，充分征求其意见，经市政府同意后及时将评估结果上报省级工作组。

01 国内政策：《关于强化信息化手段打击煤矿非法违法行为的通知（征求意见稿）》发布

9月24日国家安全监察局关于公开征求《关于强化信息化手段打击煤矿非法违法行为的通知（征求意见稿）》意见的函。

为深刻汲取山西通洲集团留神峪煤矿“5·22”特别重大瓦斯爆炸事故教训，进一步发挥信息化手段打击煤矿非法违法行为的作用，国家矿山安全监察局研究起草了《关于强化信息化手段打击煤矿非法违法行为的通知（征求意见稿）》（附件1），在前期征求意见并修改完善的基础上，现向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2026年10月15日



国家矿山安全监察局
National Mine Safety Administration

对党忠诚 纪律严明
赴汤蹈火 竭诚为民

中华人民共和国中央人民政府
中华人民共和国应急管理部

请输入关键字

首页 机构 新闻 公开 服务 互动 警示科普

首页 > 政府信息公开 > 法定主动公开内容 > 征求意见

2026-09-24 18:48 来源：政策法规和科技装备司

关于公开征求《关于强化信息化手段

打击煤矿非法违法行为的通知（征求意见稿）》意见的函

为深刻汲取山西通洲集团留神峪煤矿“5·22”特别重大瓦斯爆炸事故教训，进一步发挥信息化手段打击煤矿非法违法行为的作用，国家矿山安全监察局研究起草了《关于强化信息化手段打击煤矿非法违法行为的通知（征求意见稿）》（附件1），在前期征求意见并修改完善的基础上，现向社会公开征求意见，意见反馈截止时间为2026年10月15日，反馈意见请填写《征求意见表》（附件2），并发送至电子邮箱：gjksajjxxb@163.com。

附件：1.关于强化信息化手段打击煤矿非法违法行为的通知（征求意见稿）

2.征求意见表

文件要点：

1.核心目标：依托矿山风险监测预警平台，运用视频AI、用电监测、人员定位、大数据比对等信息化手段远程识别煤矿非法违法生产，打击明停暗采、超能力生产、监控数据造假、虚假停产等隐蔽违法行为。

2.监管手段：强化煤矿监控系统、人员定位、工业视频、用电量数据联网上传；建立异常数据智能预警模型，对断网、数据篡改、夜间异常下井、用电异常等线索自动预警，开展远程非现场执法。

3.企业责任：煤矿必须保证监测数据真实、完整、实时上传；篡改、屏蔽、伪造监测数据将被认定为严重违法，从重处罚。

4.配套机制：建立预警线索核查闭环、跨部门数据共享，打通矿山、电力、公安等数据，提升打非治违能力。

市场影响：

短期：属于“监管工具升级”，不是直接关停产能；主要打击“明停暗采、虚假停产”等违规超产行为，对合规生产矿井无直接影响。

中长期：大幅抬升煤矿非法盗采、隐蔽生产的成本，压缩违规增量，有利于“真实供给透明化”，减少市场上隐性超产带来的供给扰动。

02 海外市场

02 海外市场：印尼干旱致河道水位下降阻碍煤炭发运

印尼能源与矿产资源部9月22日表示，部分水泥生产商报告煤炭短缺，部分原因是加里曼丹运煤河道水位偏低。矿产和煤炭总局局长特里·维纳诺（Tri Winarno）称，政府正在寻找替代来源，预计问题将在本周或下周得到解决。该部未披露短缺规模。此次中断发生在工业需求复苏与物流受限的交汇点。

据Bisnis.com援引未来资产证券（Mirae Asset Sekuritas）的研究报告，2026年前七个月印尼国内水泥消费量达3610万吨，同比增长9.5%。7月消费量增加610万吨，受天气转干、低基数及基建施工加快支撑。

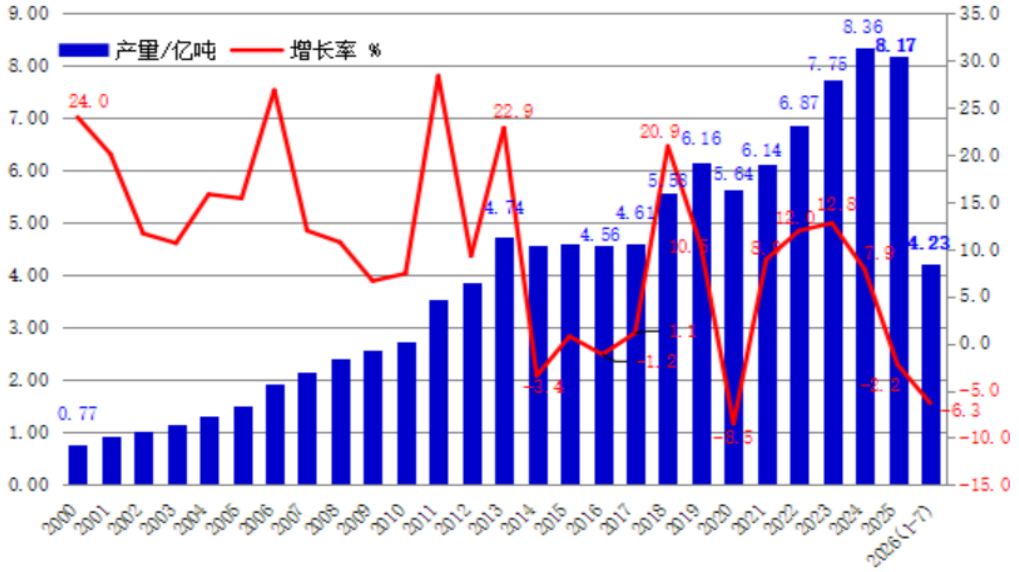
水泥行业是印尼仅次于电力行业和冶炼厂的煤炭主要用户之一。印尼能源与经济统计手册数据显示，水泥产量和消费量稳步增长，煤炭仍是熟料窑的主要燃料。印尼工业部水泥、陶瓷及非金属矿物加工产业司司长普图·纳迪·阿斯图蒂（Putu Nadi Astuti）9月18日在雅加达的一次讨论中表示，预计水泥行业的煤炭需求将保持上升趋势，2026年达1361万吨，2030年为1360万吨，2040年为1461万吨，随后在2050年降至1281万吨。

煤矿可能继续生产，但当驳船无法在浅水河道航行时，煤炭可能滞留在上游，而消费者却面临即期供应紧张。印尼煤炭矿业协会（APBI）表示，多个流域水位下降可能限制驳船吃水，导致船只无法满负荷运营。

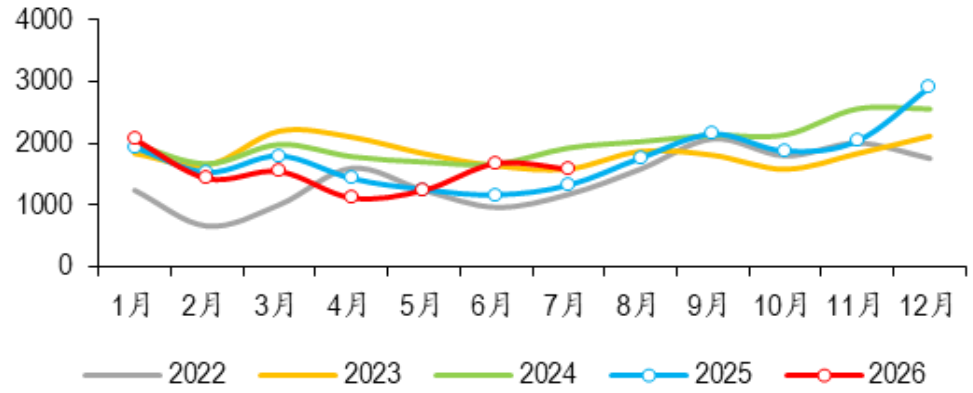
干旱发生在煤炭供应管理趋紧的背景下。据能源部数据，2026年前七个月印尼煤炭产量为4.24亿吨。月产量较2025年月均水平低约800万吨，同期国内用途分配占比为26.86%，出口占比63.82%，库存占比9.32%。

与此同时，政府一直在加强对国内市场供应义务（DMO）的监管。7月，该部表示已向获批工作计划的企业分配了合计2.12亿吨的煤炭供应义务，以满足国家电力公司（PLN）2026年1.54亿吨的需求。该政策旨在保障电力行业供应，但也表明国内消费者之间对符合其数量、质量、价格和交付要求的煤炭存在竞争。

2000年以来印尼煤炭产量变化



印尼煤进口量（万吨）



数据来源：汾渭，中国煤炭经济研究会，浙商证券研究所

03 四季度煤炭市场展望

动力煤区间偏强、焦煤宽幅震荡承压，四季度以阶段性脉冲为主

01

动力煤：偏强震荡

冬储前置补库叠加大秦线秋检扰动供给，低库存托底；保供政策限制上行空间，煤价高位区间运行。

02

焦煤焦炭：承压下行

国产矿复产带来供给修复预期，钢铁终端需求偏弱、铁水易下难上；价格重心较三季度下移，仅事件性反弹驱动，关注山西复产进度。

03

进口煤：国别分化

蒙煤受口岸通关主导，澳煤回归挤压份额；美煤受关税压制维持低位，市场传千万吨级保底采购约定。

动力煤

供给端 · 渐进修复

- 保供政策推进复产验收，但安监底线约束，无爆发式增产
- 大秦线10月7日起20天秋检，环渤海调入阶段性受限
- 进口以印尼、俄煤为主，内外价差决定调剂弹性

需求端 · 低库存待补库

- 10月为用电淡季，日耗回落，电厂刚需分批次冬储补库
- 电厂、港口库存处中低位，冬储前置是核心变量，关注补库进度
- 11至12月采暖负荷抬升，行情高度依赖冬季气温

价格节奏

10月：检修+前置冬储，偏强

11月：供给改善，价格承压

12月：采暖高峰，寒潮定方向

焦煤焦炭

供给端 · 预期修复

- 国产优质主焦复产偏慢，普通焦煤供给边际改善
- 中蒙口岸国庆闭关短期收缩蒙煤，节后通关或小幅恢复
- 澳焦煤回流挤压份额，美煤有关税调降恢复通关预期

需求端 · 终端需求弱平衡

- 地产、基建终端偏弱，钢厂利润承压
- 高炉检修增多，铁水产量逐步回落
- 焦企利润修复，开工回升，焦炭价格跟随焦煤成本波动

价格判断

重心下移：较三季度走弱

反弹窗口：国庆期间闭关，11月冬储补库

行情趋势：高位震荡，逐步回落

双向风险并存，紧盯供给扰动与终端需求兑现

上行风险 · 价格脉冲向上

- 主产地安全事故，安监升级、矿井停产
- 北方遭遇强寒潮，采暖用电超预期
- 大秦秋检扰动超预期，港口库存快速去化
- 中蒙口岸通关持续低于预期

下行风险 · 价格承压走弱

- 保供政策落地超预期，产量快速释放
- 暖冬，采暖用电与冬储意愿不及预期
- 钢材需求持续走弱，铁水显著回落
- 国际煤价下跌，进口煤大量涌入

重点跟踪 · 动力煤（相对看好）

环渤海港口库存 · 六大电日耗与库存 · 大秦线日发运 · CCI5500现货价 · 北方气温预报

重点跟踪 · 焦煤焦炭（谨慎跟踪）

甘其毛都口岸日通关 · 山西主焦坑口价 · 焦企开工率 · 铁水产量 · 焦煤港口库存

04 焦煤

本周产地煤价延续跌势，供应端增量预期下，叠加终端需求持续偏弱，市场看跌情绪升温，焦企多按需采购为主，贸易商及洗煤厂谨慎观望积极出货，煤矿签单不佳，部分库存压力显现，价格进一步下跌，9月以来累计降幅达200-300元/吨左右。双节将至，部分终端原料刚需仍存，煤价底部有一定支撑，短期预计弱稳震荡。

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	
2026-09-24	2,467	0	2,193	0	2,500	0	2,300	-50	1,530	0
2026-09-23	2,467	0	2,193	0	2,500	0	2,350	0	1,530	0
2026-09-22	2,467	-42	2,193	-30	2,500	0	2,350	0	1,530	0
2026-09-21	2,509	0	2,223	0	2,500	0	2,350	-50	1,530	0
2026-09-20	2,509	0	2,223	0	2,500	0	2,400	0	1,530	0
2026-09-18	2,509	0	2,223	0	2,500	0	2,400	0	1,530	0

本周山西晋中地区部分煤矿验收合格后复产，产地整体缓慢修复。目前部分因产能完成或即将完成的煤矿陆续按规定提报申请，等待相关部门进一步审核，产地仍有一定增量预期，不过基于产地检查依然严格，供应端短期供应偏紧格局仍将持续。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50座，环比减少5座，涉及产能5450万吨，周环比减少600万吨。

山西各地区煤矿停产情况汇总

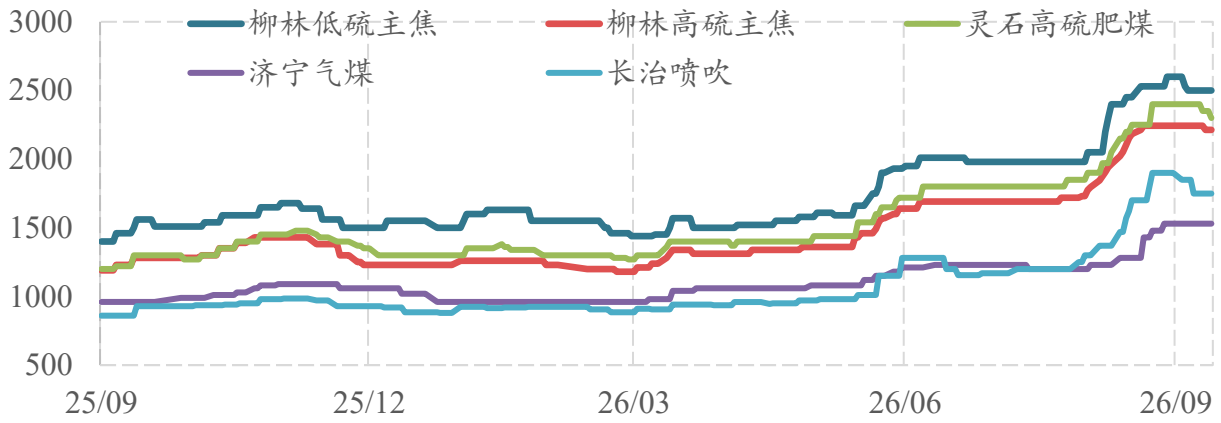
地区/市	2026/5/25		2026/6/8		2026/6/22		2026/7/6		2026/7/20		2026/8/3		2026/8/17		2026/8/31		2026/9/14		2026/9/20		2026/9/21		2026/9/22		2026/9/23		2026/9/24	
	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	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	2200	18	2200	18	2200	18	2200	18	2200	18
山西临汾	2630	22	390	3	1140	9	930	9	1050	9	600	6	510	5	360	4	570	6	750	8	750	8	750	8	630	7	630	7
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	570	6	570	6	570	6
山西吕梁	1380	11	480	4	390	3	2620	10	1290	8	1290	9	1050	7	1360	10	1390	10	1630	11	1510	10	1510	10	1510	10	1510	10
山西晋中	3960	42	1710	18	360	5	540	8	660	9	1080	15	690	11	630	10	540	9	720	11	720	11	630	10	630	10	540	9
山西合计	13450	119	6100	56	4870	43	7280	55	6160	54	6040	57	5380	50	5360	50	5270	49	5780	53	5660	52	5660	52	5540	51	5450	50

数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

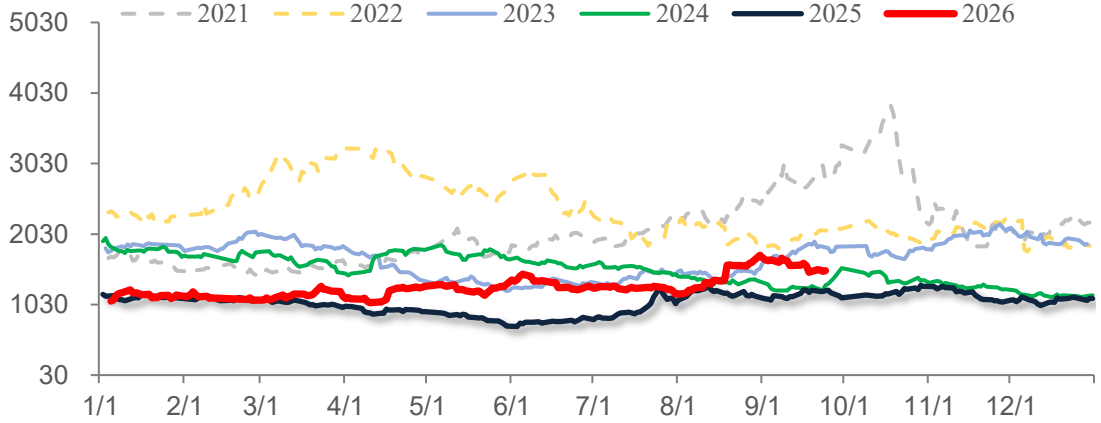
04 价格

本周山西低硫主焦煤（S0.7）现汇含税报约2400元/吨，周环比下跌约110元/吨，部分煤种竞拍出现流拍情况；山西中硫主焦煤约2260元/吨，周环比下跌30元/吨；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1630-1650元/吨，周环比下跌20-30元/吨；海运煤方面，优质低挥准一线澳煤报价FOB275美元/吨，周环比下跌6美元/吨，折合国内港口库提价约2301元/吨。

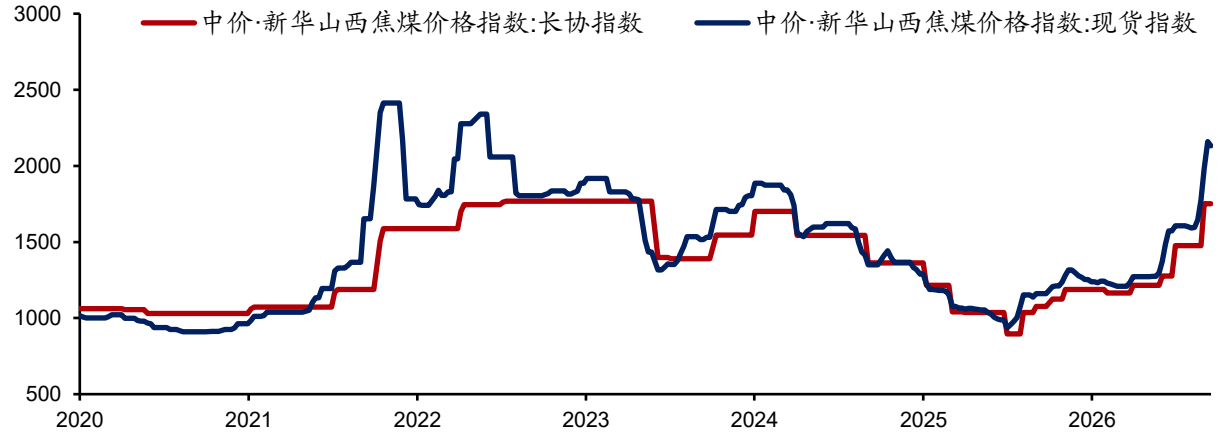
山西煤现货走势（元/吨）



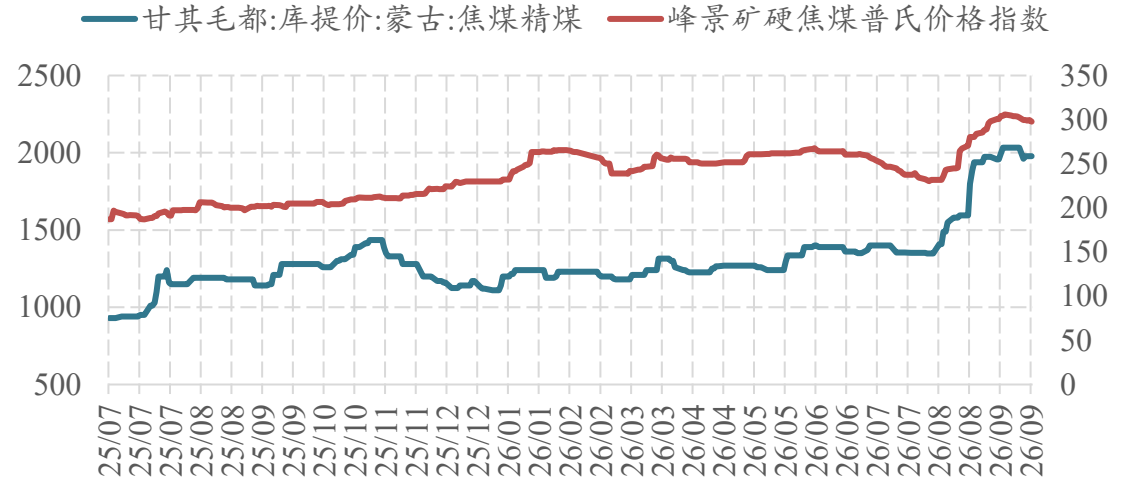
JM活跃收盘价



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）

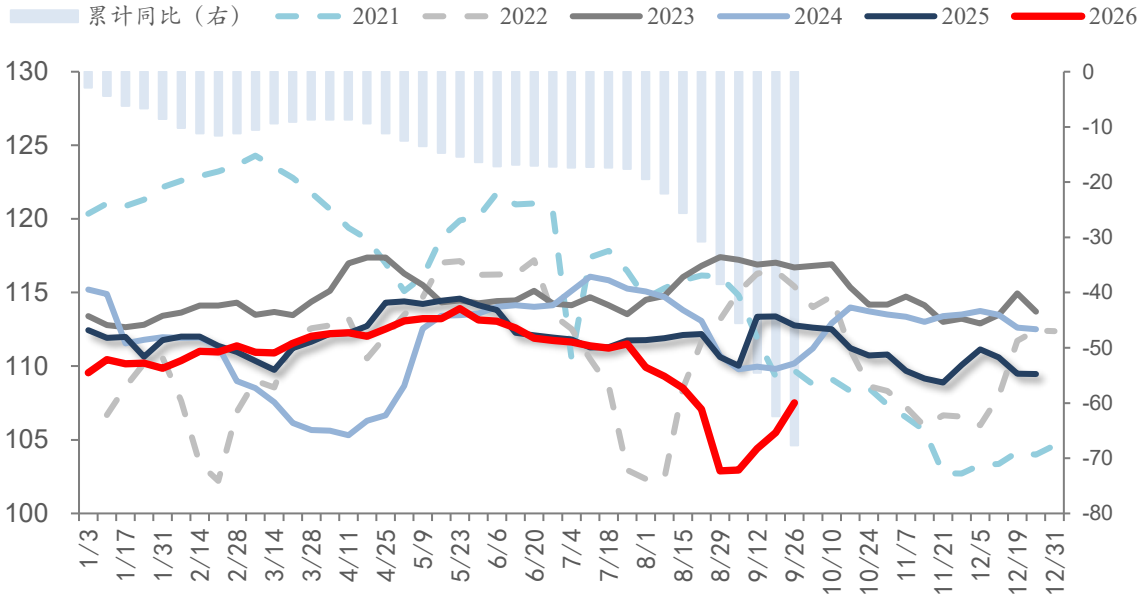


数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

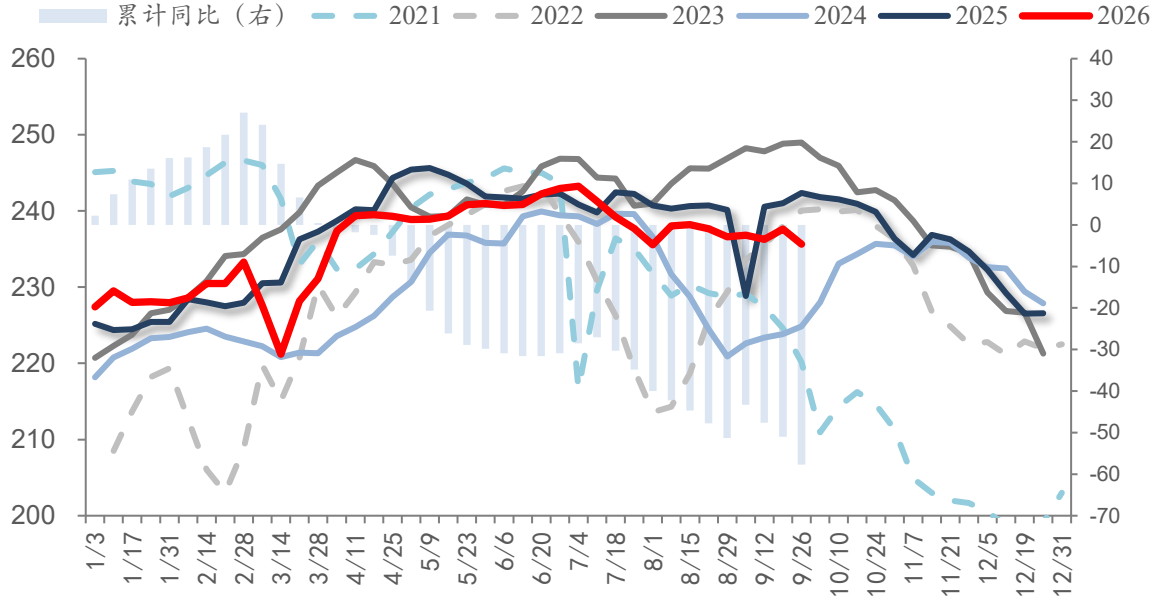
下游需求

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24日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量60.3万吨/日，周环比+2.0万吨/日，247家钢厂焦炭日均产量47.3万吨/日，周环比+0.1万吨/日，总产量为107.5万吨/日，周环比+2.0万吨/日。第五轮提涨后，焦化厂亏损幅度降低，大部分焦企利润转正。

钢厂铁水再次下滑。截至9月24日，日均铁水产量-1.97至235.66万吨/日；高炉开工率-0.31%至82.01%；高炉炼铁产能利用率-0.74%至88.49%；钢厂盈利率-0.86个百分点低位至6.93%。

数据来源：WIND，钢联，国家统计局，浙商证券研究所

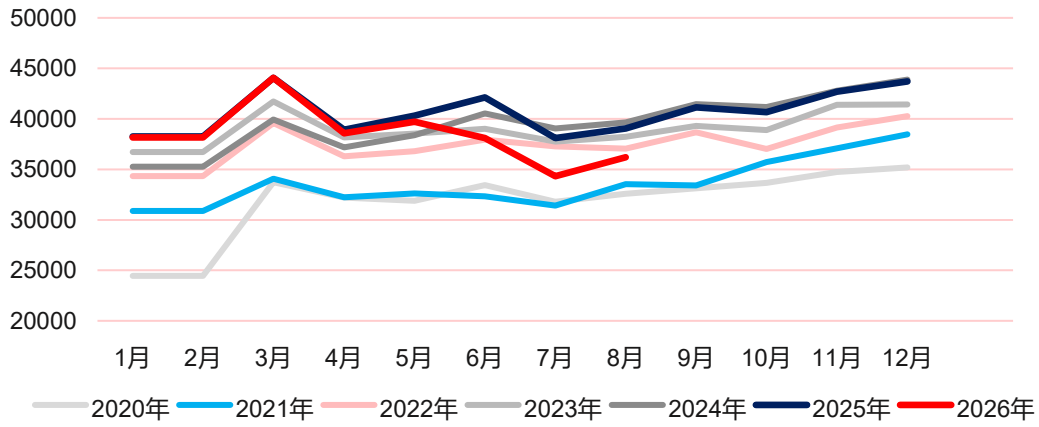
中国原煤月度产量（万吨）

	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	

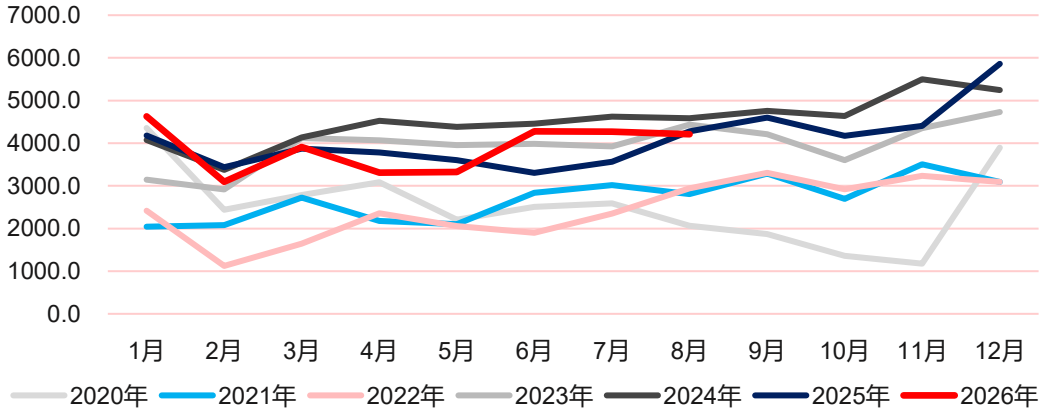
中国进口煤炭月度数量（万吨）

	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，8月焦煤烟煤1307.1万吨，同比+28.62%，环比-4.00%；1—8月累计9356.5万吨，同比+28.86%，整体进口维持高增。进口高度集中于蒙古和俄罗斯， 7月以来蒙煤通关大幅下滑叠加国内减产造成焦煤价格持续上涨，澳、加作为海运补充，美煤由于关税问题基本归零。

1-8月中国焦煤烟煤进口分国别统计

单位：万吨

数据来源国	1-7月累计	8月当月	环比	同比	1-8月累计	累计同比	累计占比
蒙古国	4678.7	**641.2**	+3.24%	+6.60%	5319.9	+48.83%	56.86%
俄罗斯	2148.5	**366.4**	-13.05%	+42.73%	2514.9	+21.15%	26.88%
澳大利亚	685.1	**163.9**	-27.61%	+339.41%	849.0	+84.24%	9.07%
加拿大	357.6	**69.8**	+28.78%	-32.10%	427.5	-39.79%	4.57%
印尼及其他	179.6	**65.8**	-	-	245.4	-	2.62%
总计	**8049.5**	**1307.1**	-4.00%	+28.62%	**9356.5**	+28.86%	**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%。

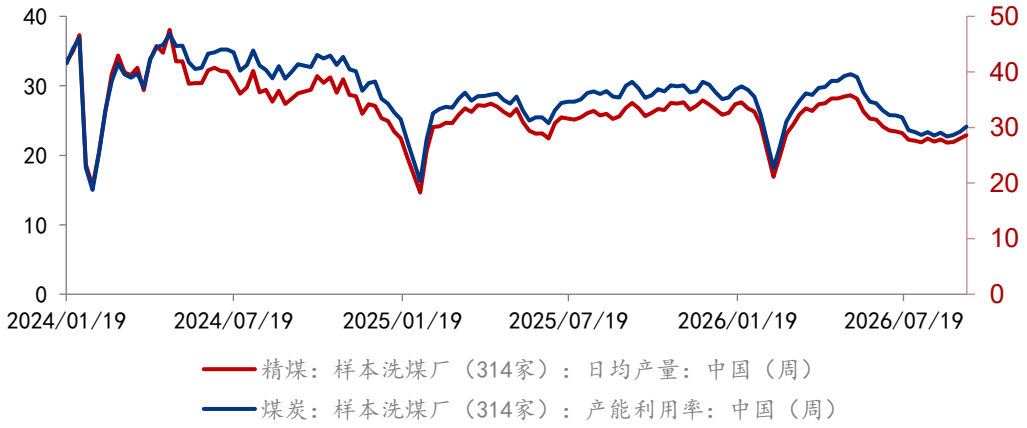
受安监停产影响， 7月全国炼焦精煤产量3020.18 万吨，同比-18.85%，环比-11.59%； 1—7 月累计炼焦精煤产量25623.29万吨，同比-6.86%（同比减少 1886.79万吨）

进口：

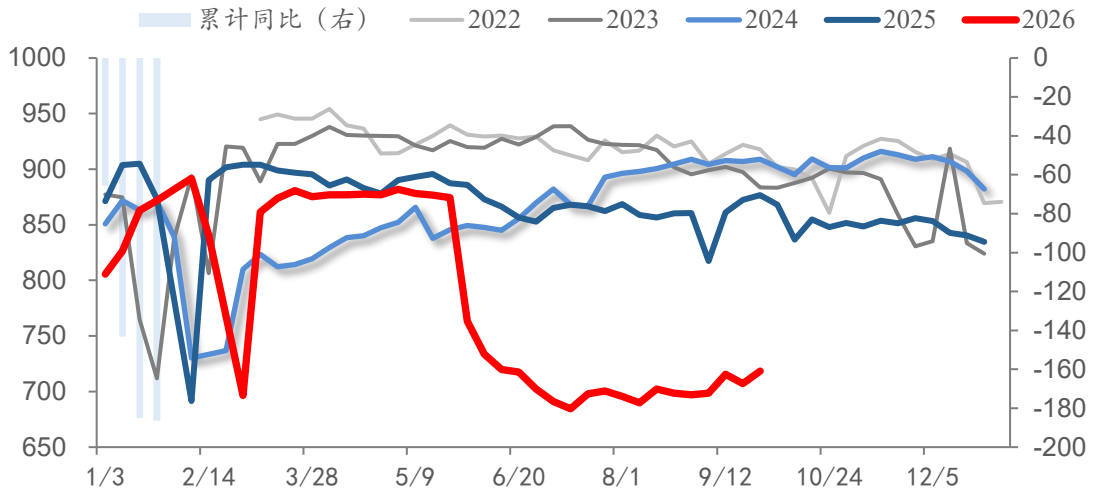
8月进口煤及褐煤4209.2 万吨，同比-1.5%，环比-1.5%；1—8月累计进口31018.8 万吨，同比+3.4%。

8月进口焦煤烟煤1307.1万吨，同比+28.6%，环比-4.0%；1—8月累计9356.5万吨，同比+28.9%，整体进口维持高增。

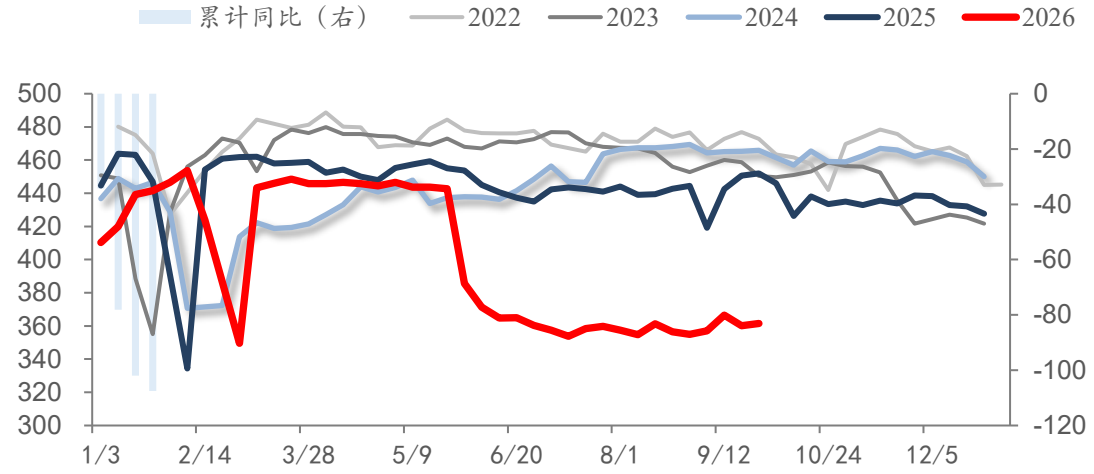
钢联314家洗煤厂产量和开工率统计



汾渭大样本（88家）原煤产量



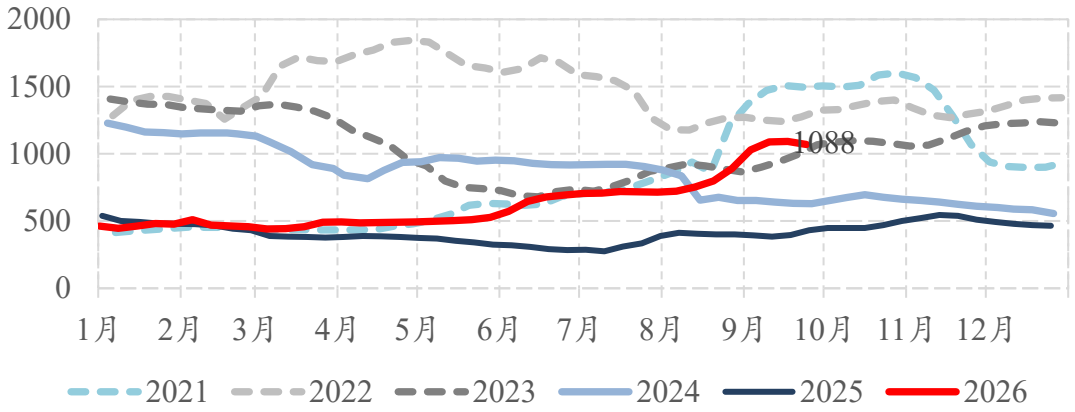
汾渭大样本（88家）精煤产量



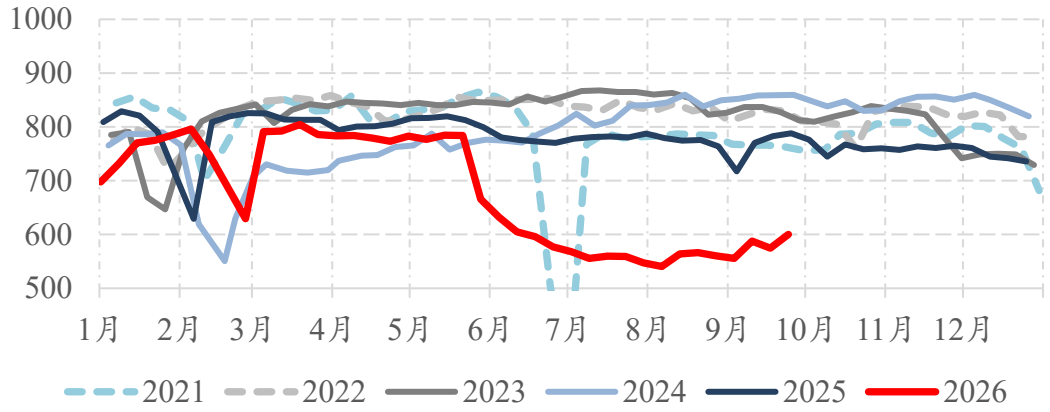
数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

本周原煤和精煤产量环比回落。 9月23日钢联523家样本煤矿产能利用率68.2%，周环比-1.2个百分点；原煤日均产量153.8万吨/日，周环比-2.6万吨/日；精煤日均产量65.9万吨/日，周环比-0.2万吨/日。

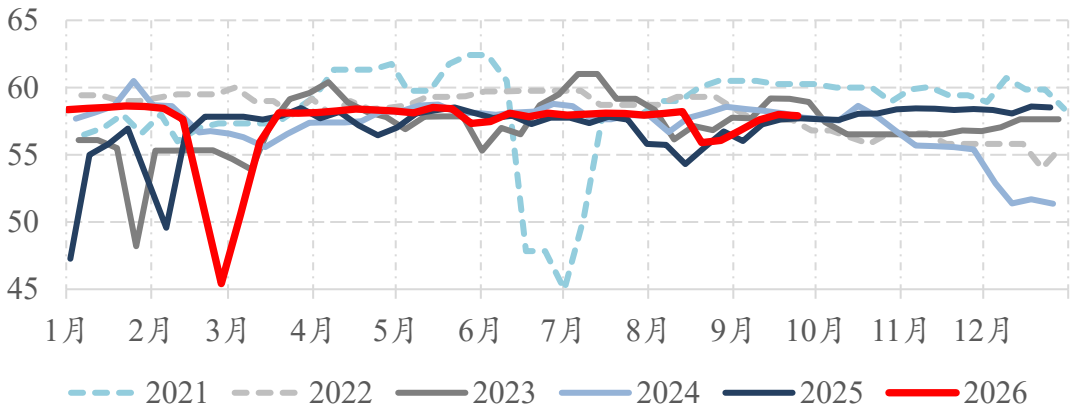
煤矿利润



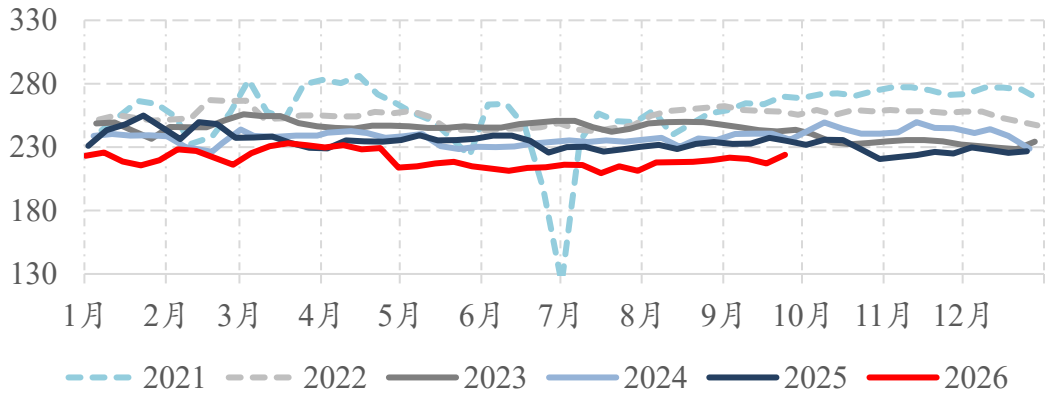
原煤产量：山西



原煤产量：河北



原煤产量：山东

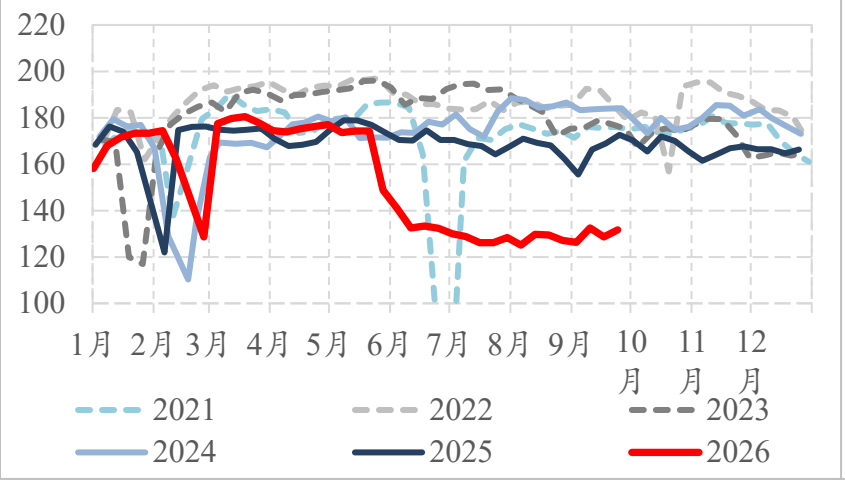


数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

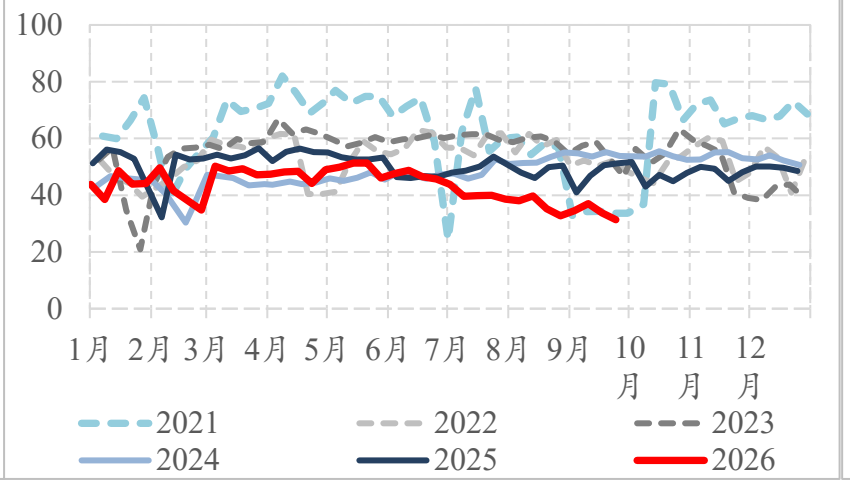
04 分煤种产量

浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

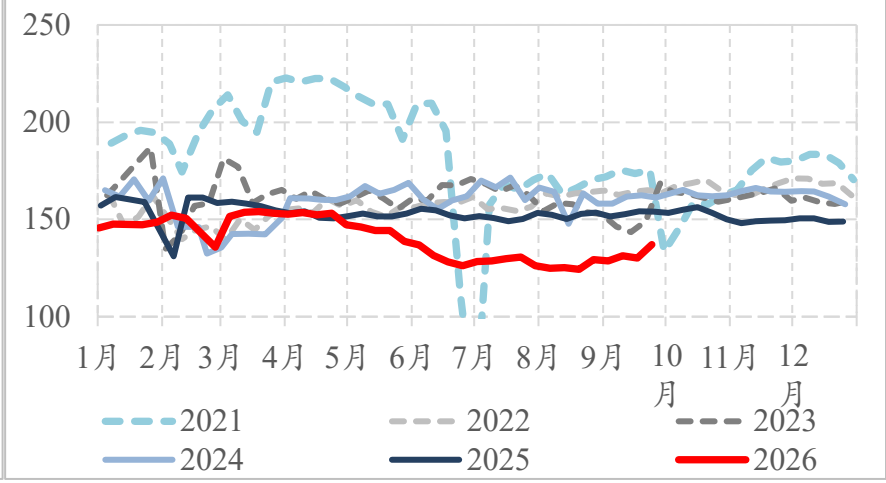
主焦煤产量（万吨）



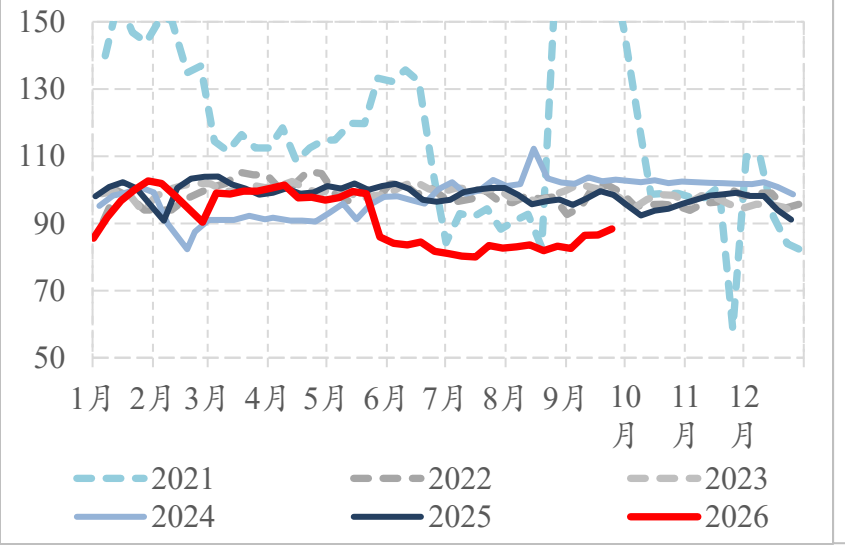
瘦主焦产量（万吨）



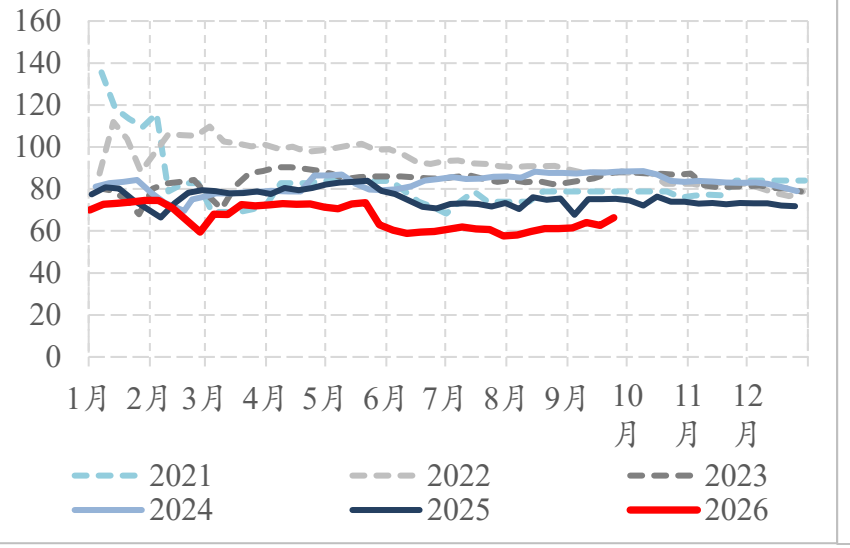
气煤产量（万吨）



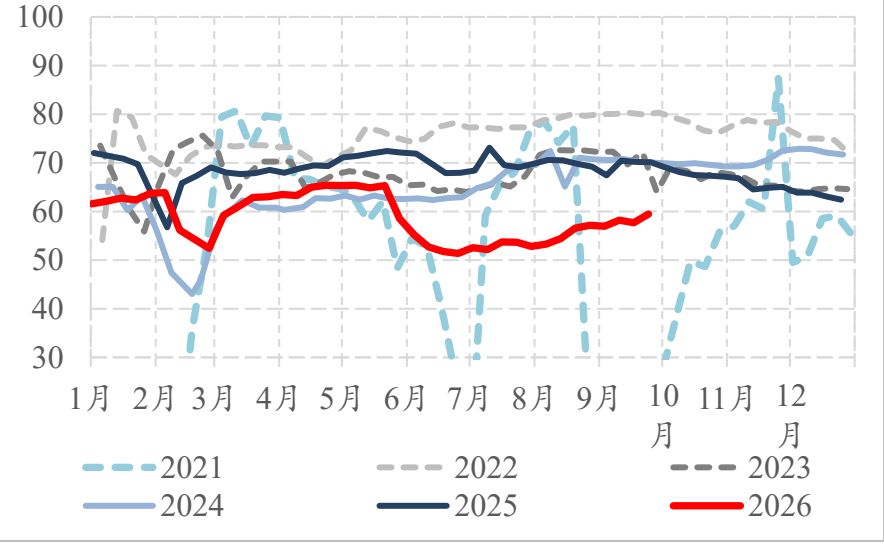
贫瘦煤产量（万吨）



肥煤产量（万吨）



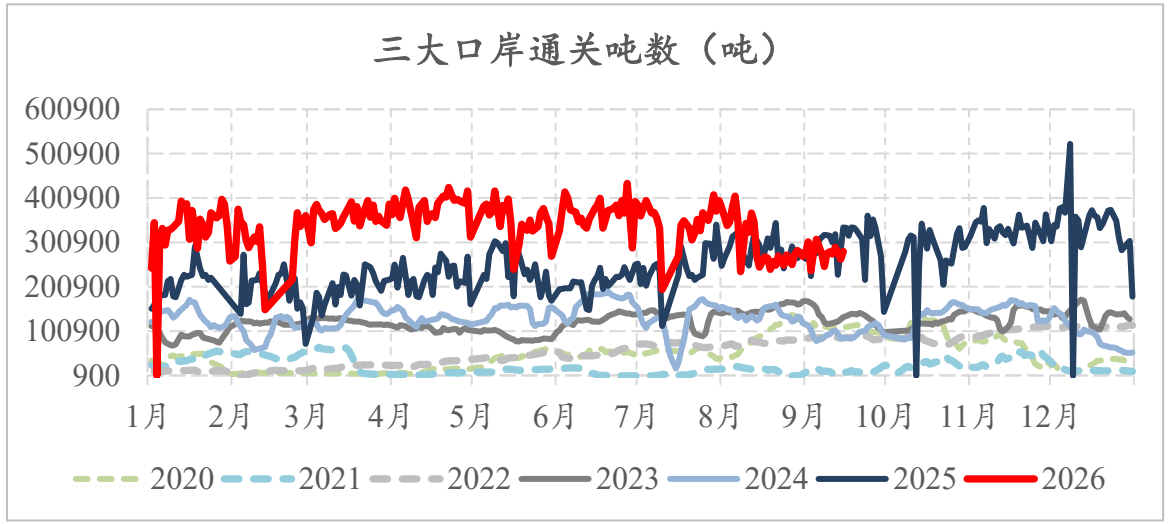
1/3焦煤产量（万吨）

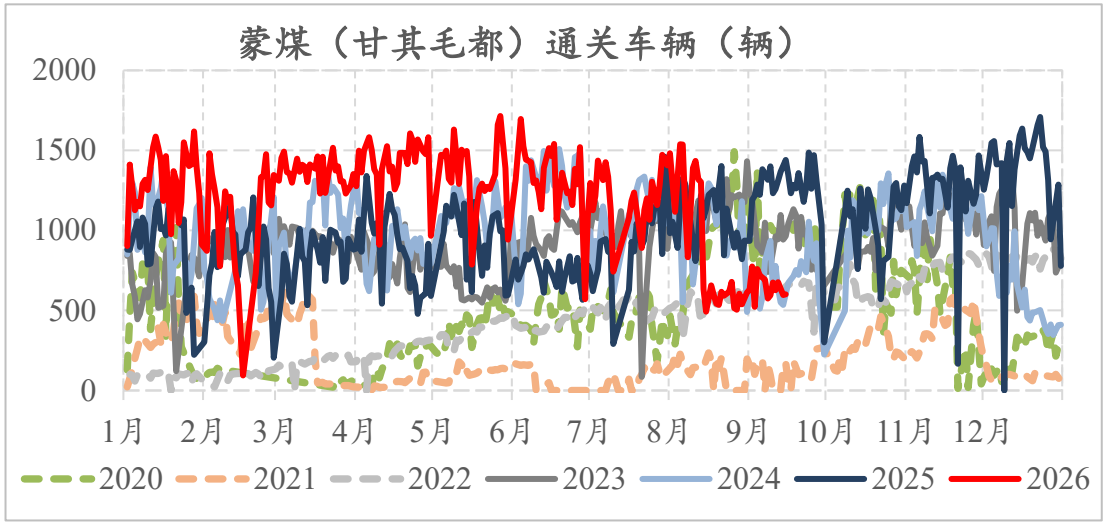


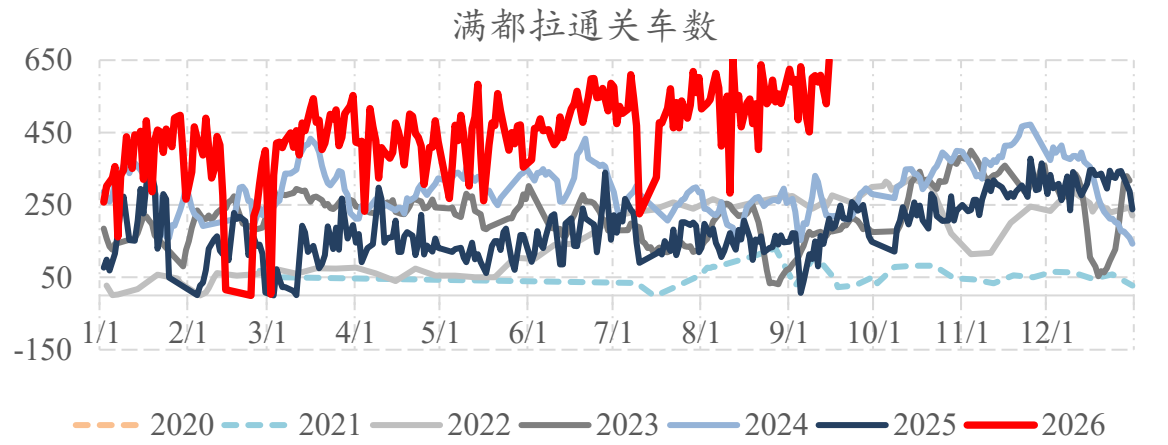
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

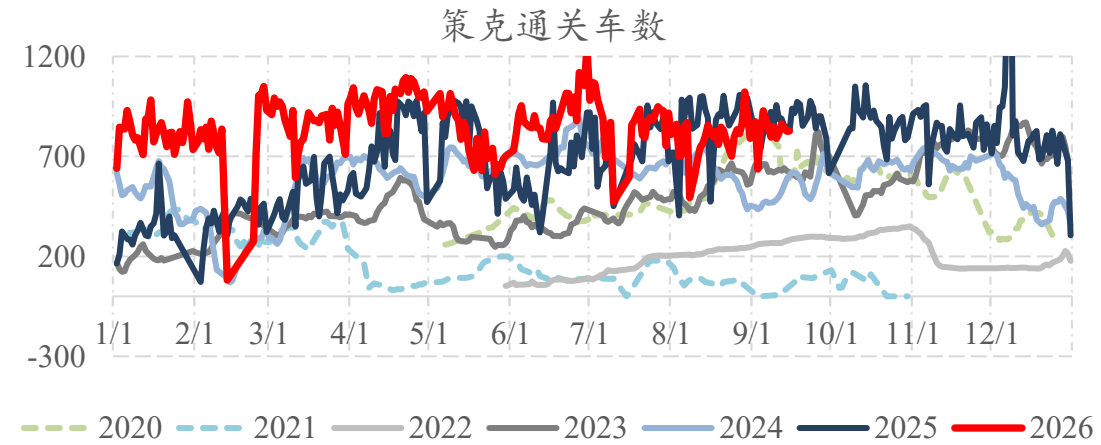
04 蒙煤通关

甘其毛都口岸，本周通关继续保持低位，日均通关544车/日，周环比-41车/日，目前蒙5原煤报价在1630-1650元/吨左右，周环比下降20-30元/吨；策克口岸，日均通关847车/日，周环比-15车/日，马克A煤成交价为910-920元/吨，马克西报1050元/吨，周环比略降；满都拉口岸，日均通关571车/日，周环比-42车/日，满都拉主焦煤远期报价1600元/吨左右，周环比+50元/吨。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

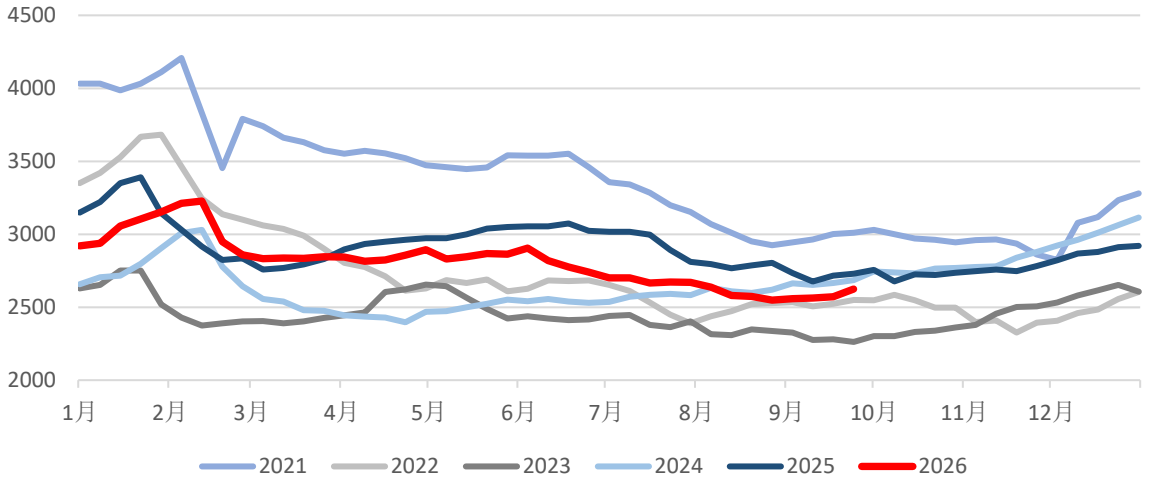
焦煤库存：

截至9月23日，钢联523家样本煤矿原煤库存周环比回升；沿海16港焦煤库存环比略增；三大口岸蒙煤库存继续下滑。

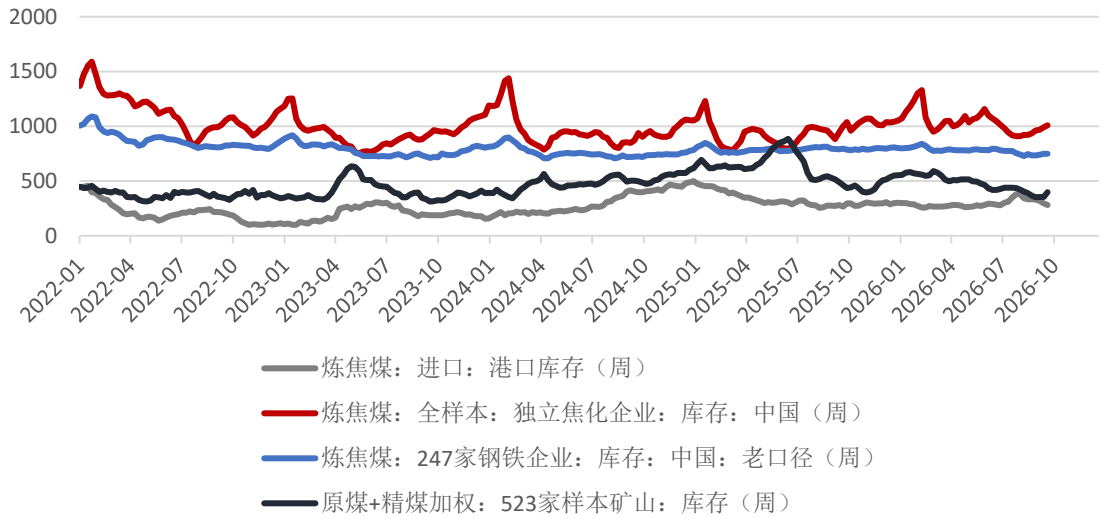
钢联焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比+57.6至3556.4万吨。其中，523家矿山库存环比+44.2至383.8万吨，314家洗煤厂环比-4.4至407.1万吨，全样本焦化厂环比+16.9至1007.6万吨，247家钢厂环比+1.3至748.9万吨；沿海16港库存环比+1.1至796.5万吨；三大口岸库存-1.4至212.5万吨。

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

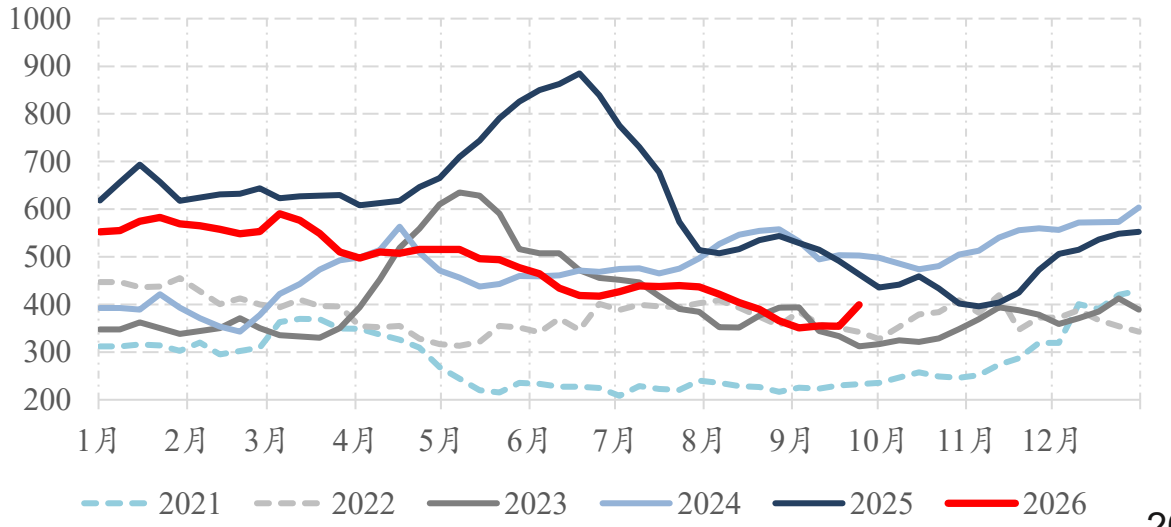
钢联口径焦煤各环节总库存（原煤+精煤加权）



各环节库存变化走势图

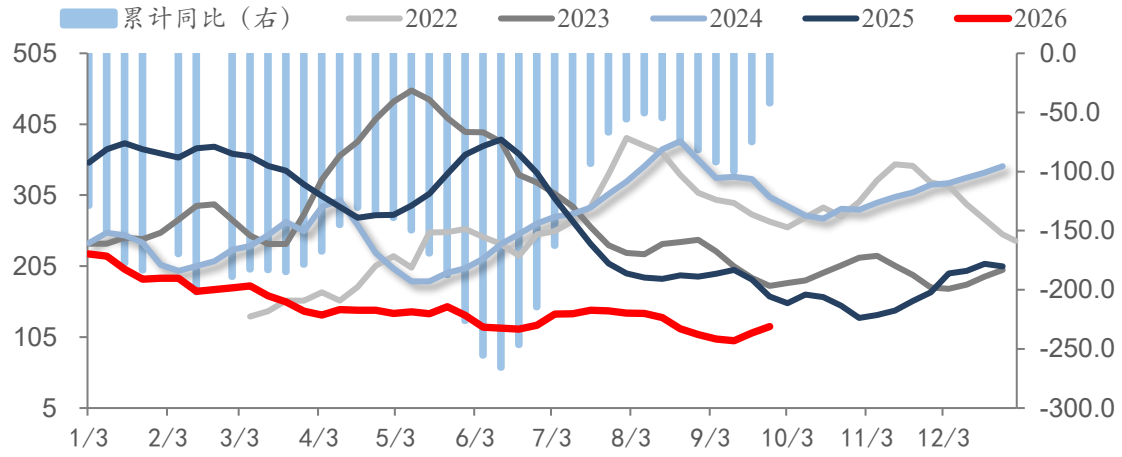


钢联523家样本矿山焦煤库存（原煤+精煤加权）

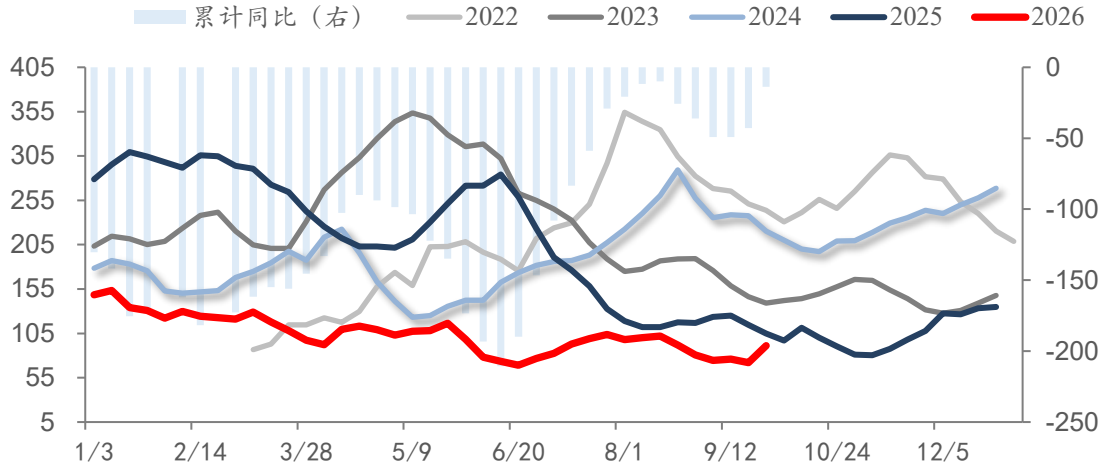


数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

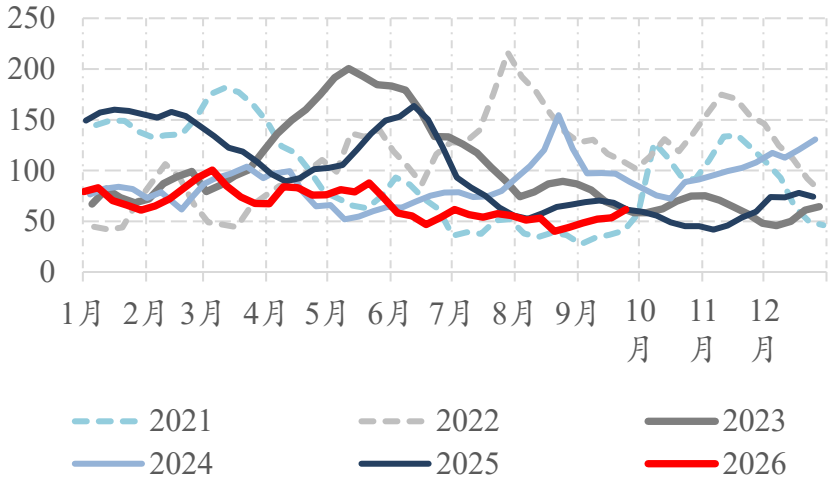
汾渭原煤库存（88家大样本）



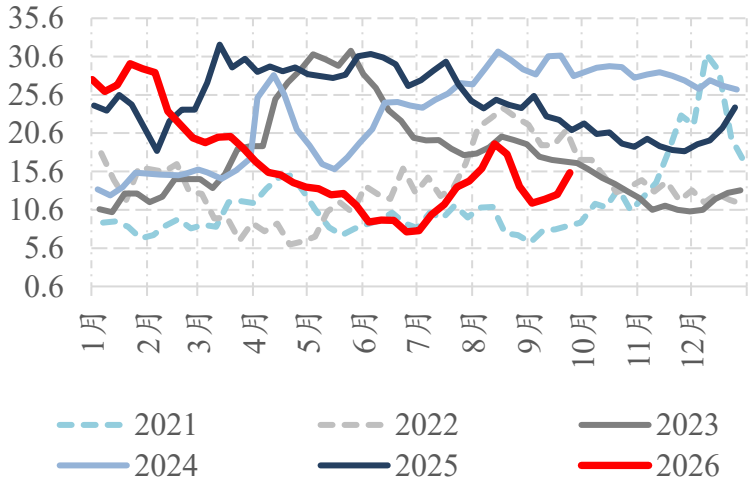
汾渭精煤库存（大样本88家）



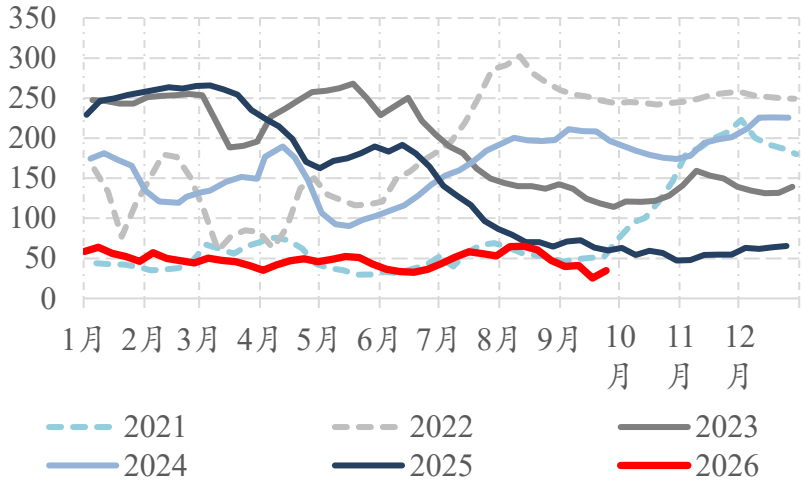
精煤库存：山西



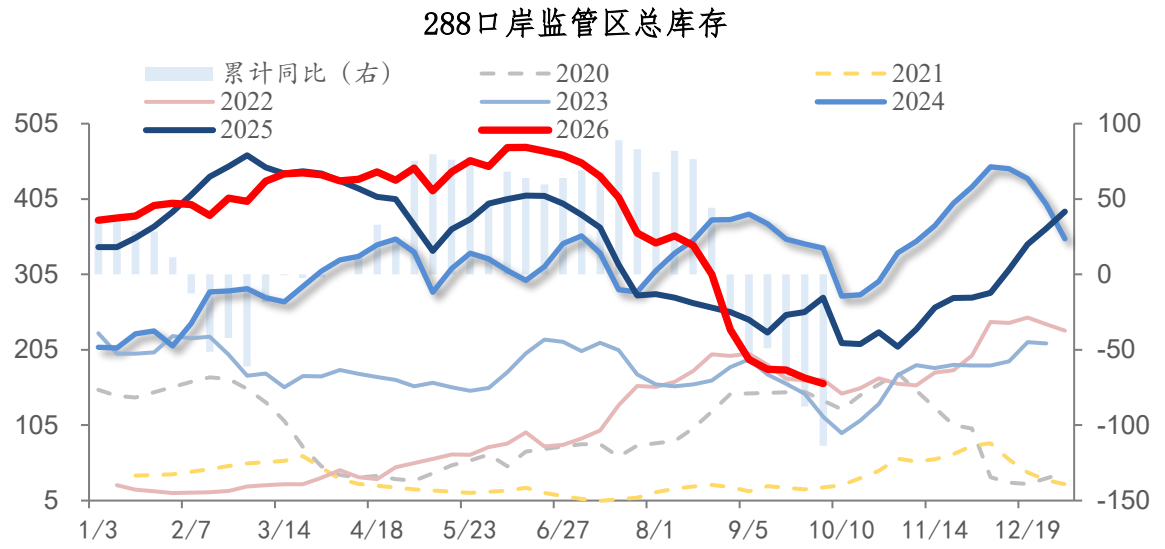
精煤库存：河北

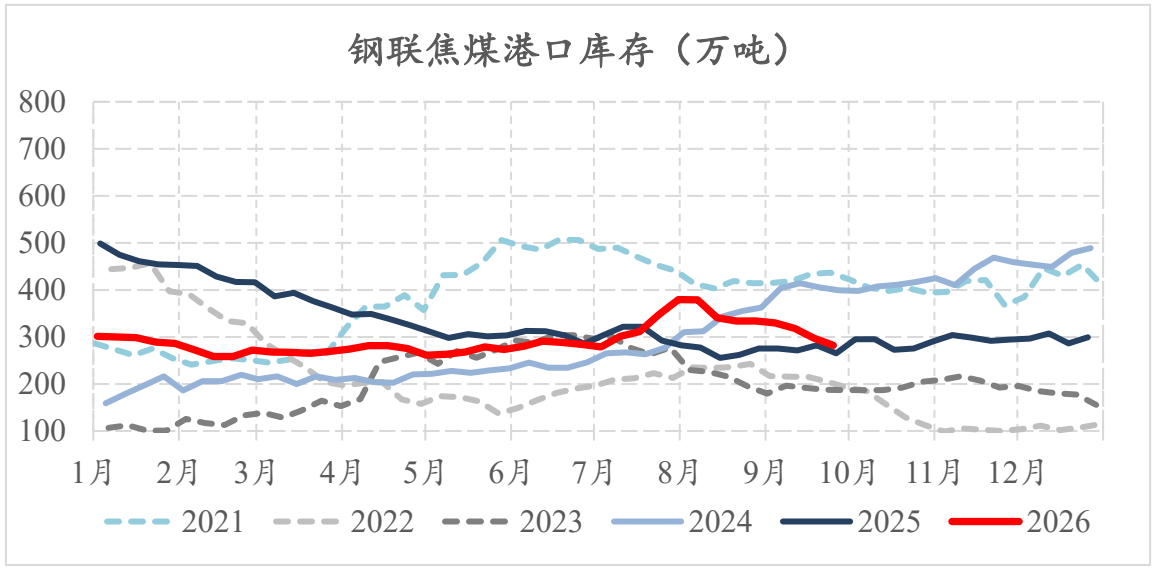


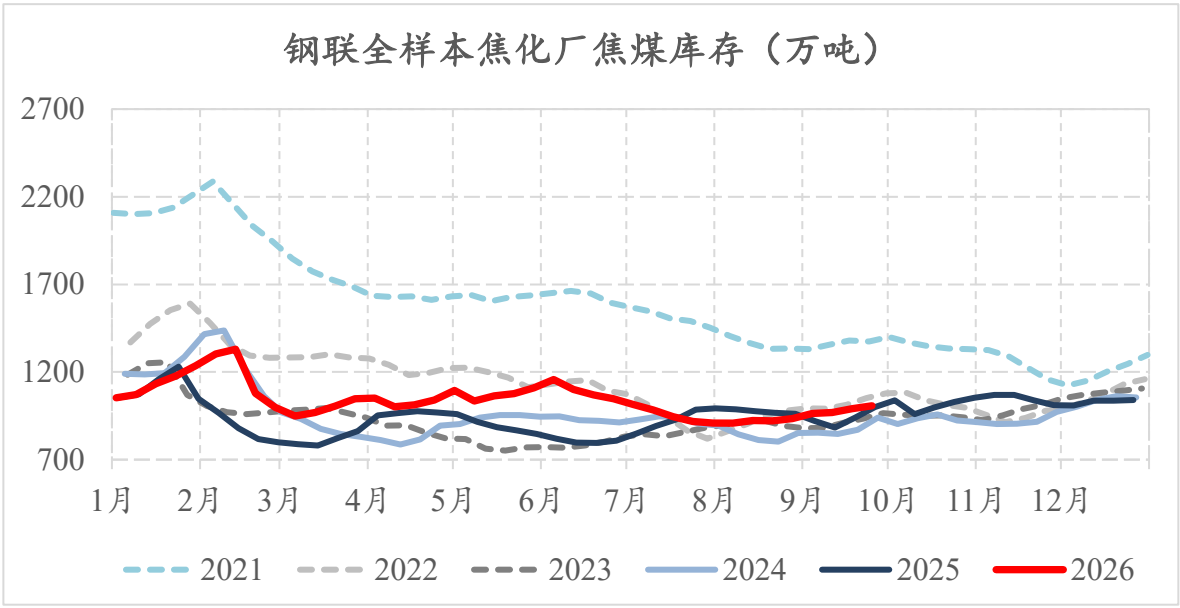
精煤库存：山东

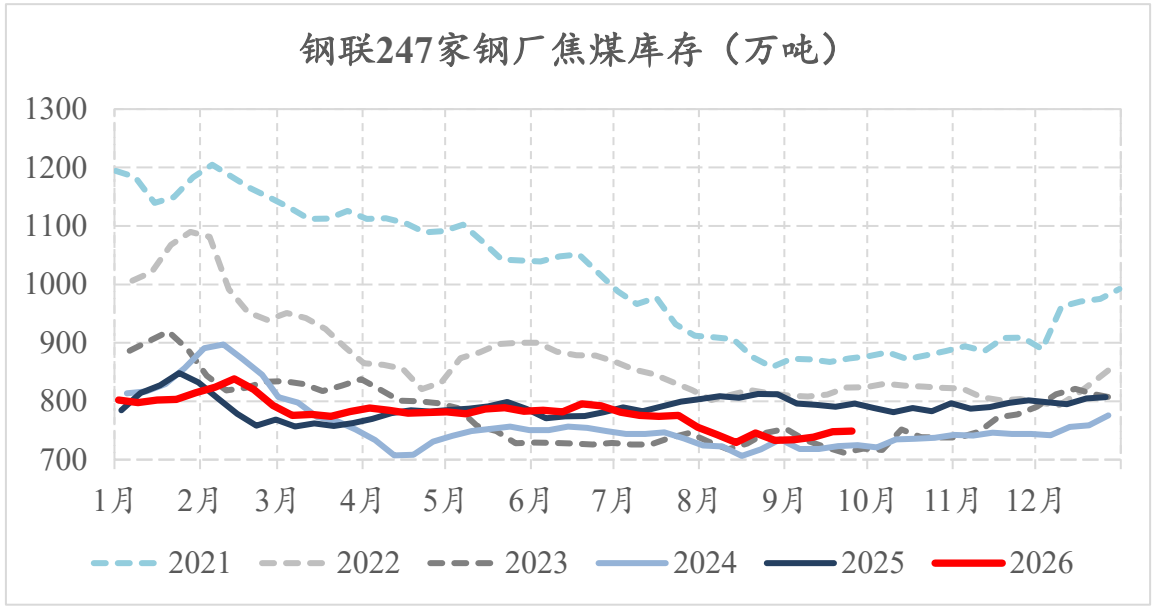


数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所





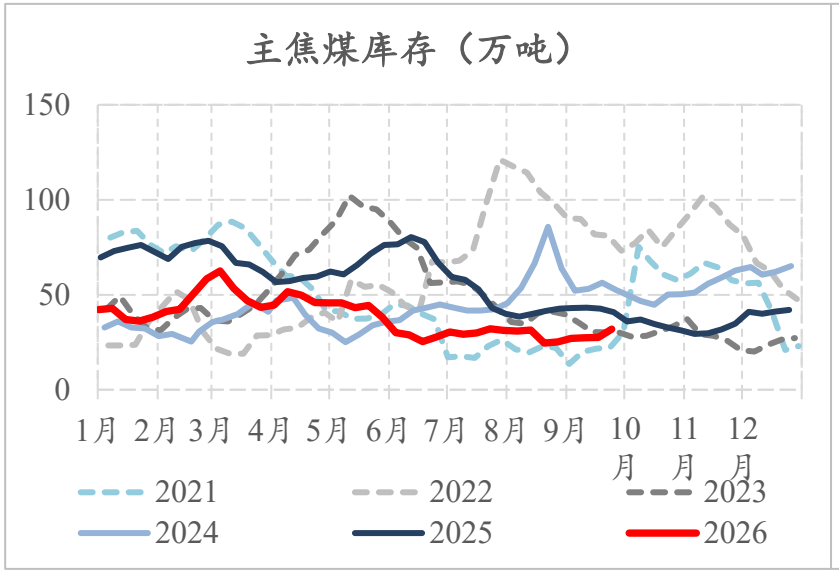


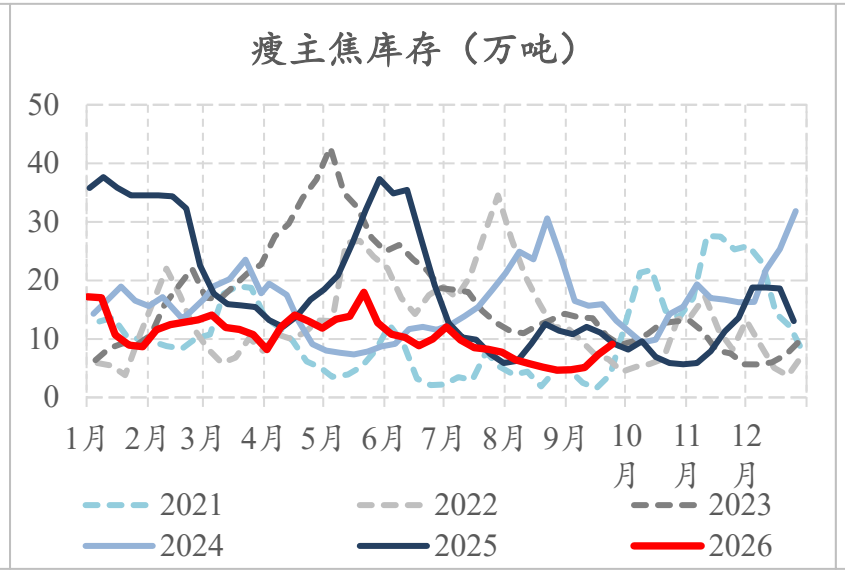


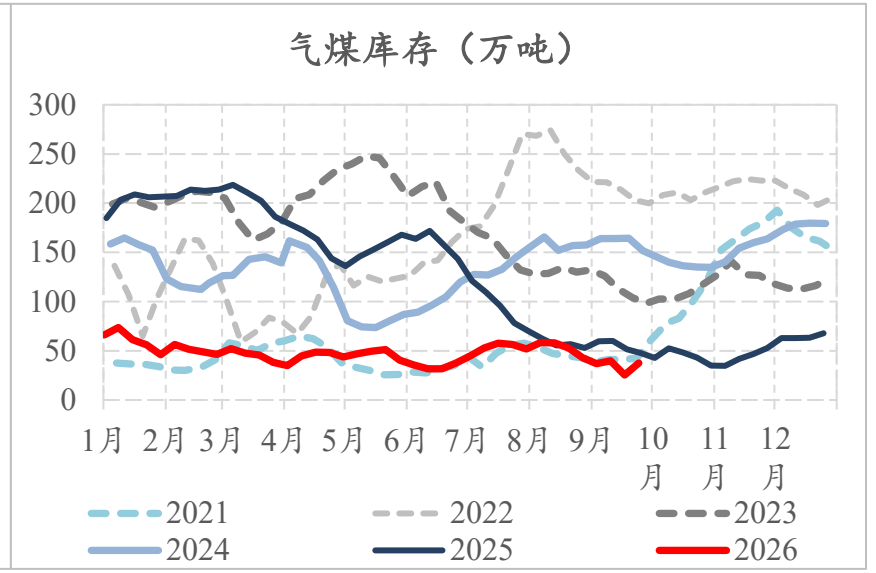
数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

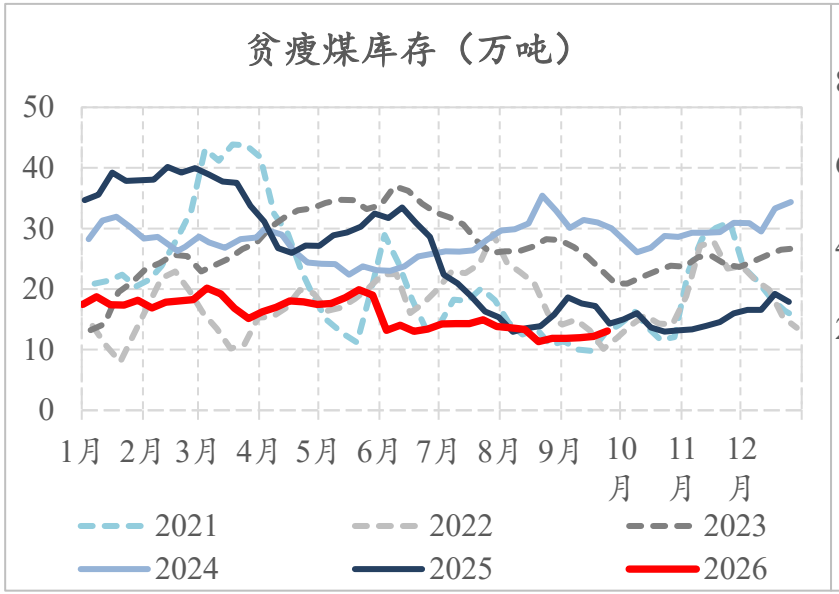
01 分煤种库存

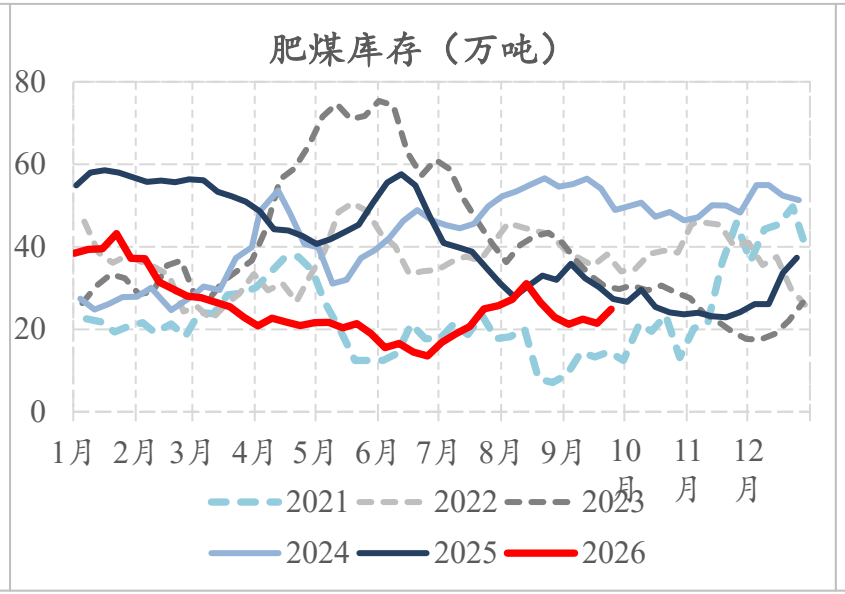
浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

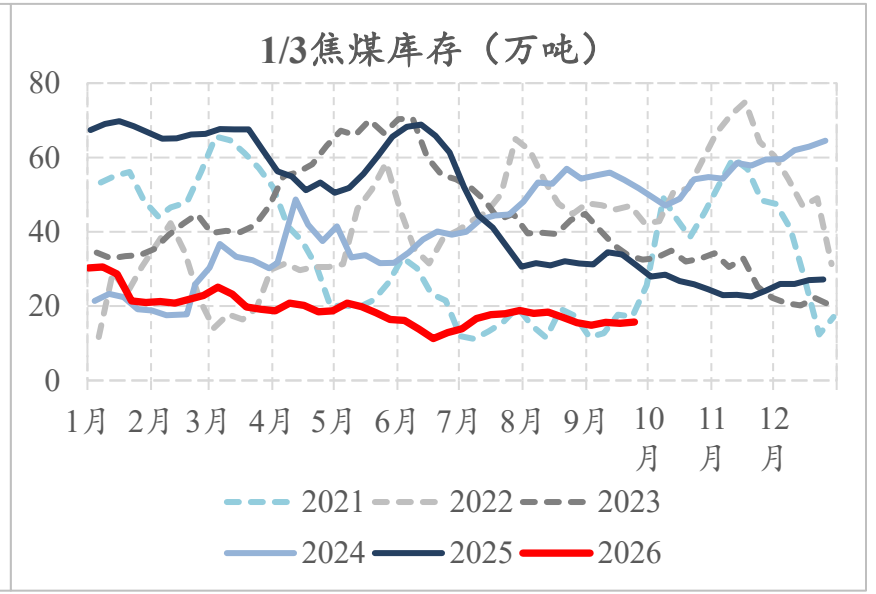










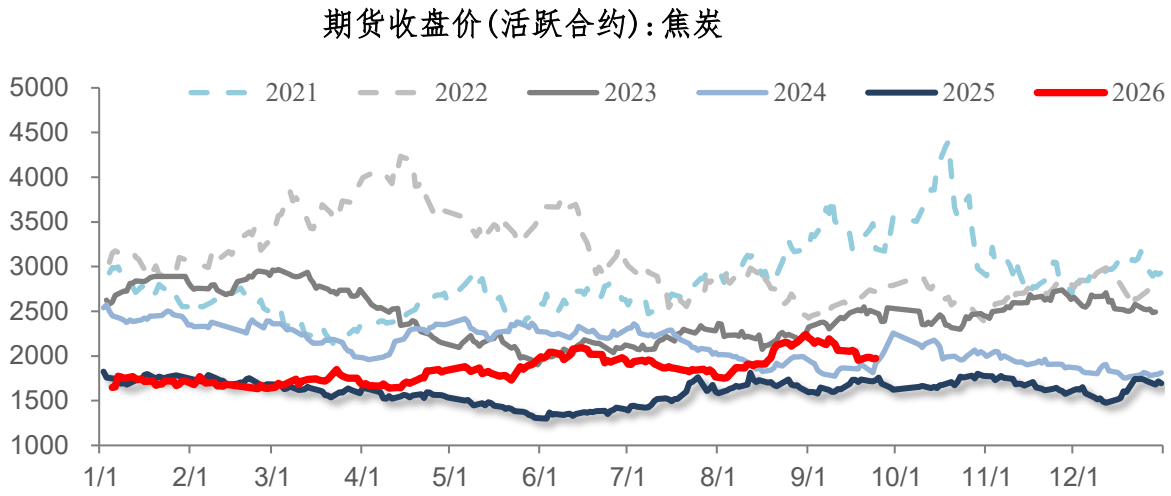


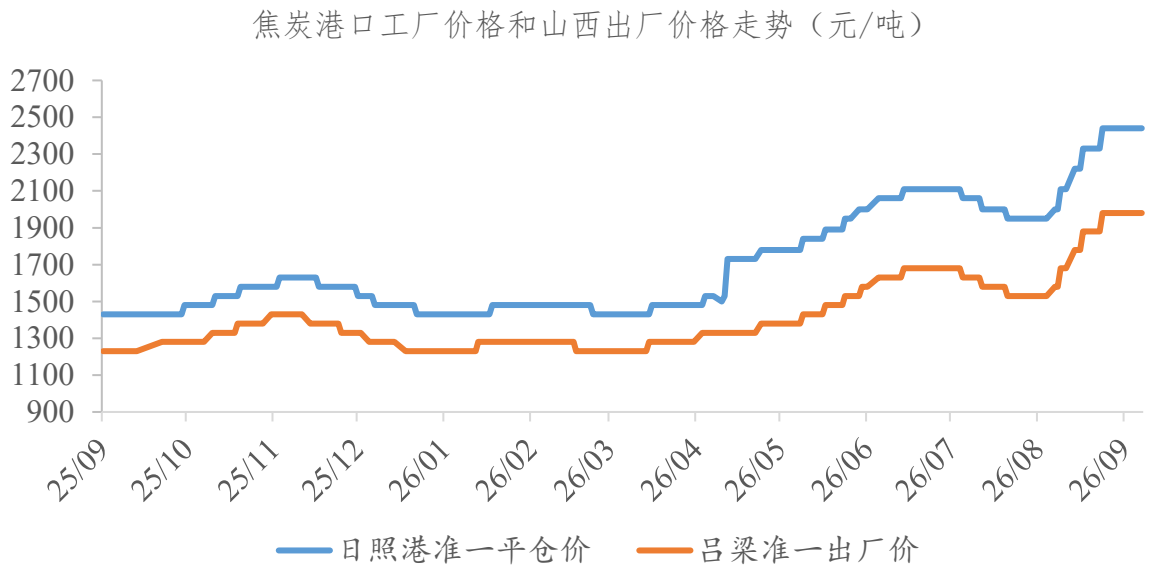
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

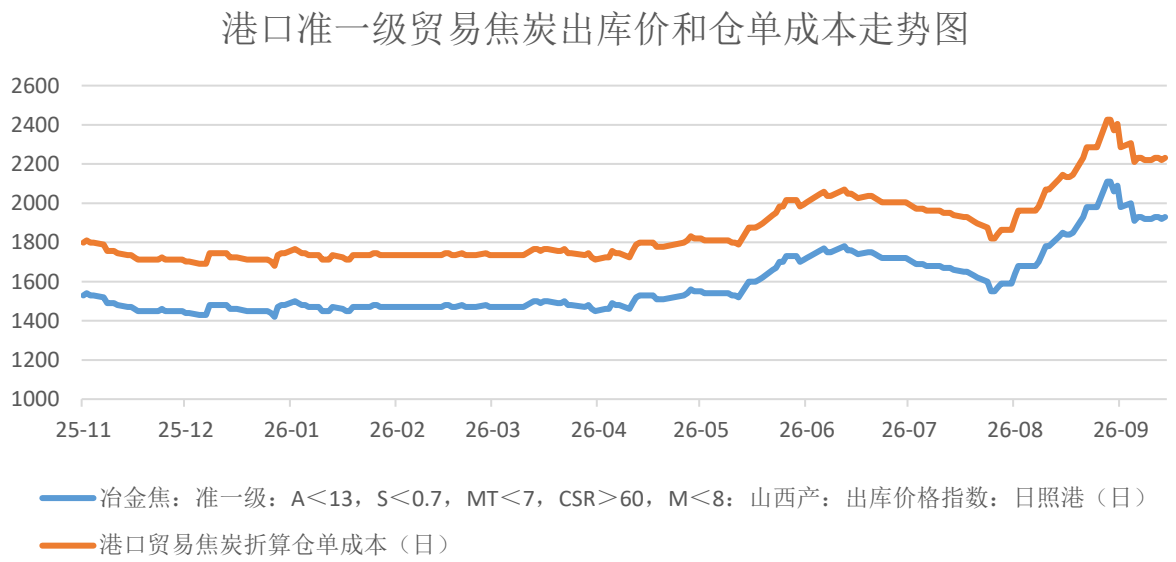
04 焦炭

焦炭市场行情：

截至2026年9月24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1900元/吨，周环比-80元/吨。焦炭落实第五轮提涨后暂稳（湿熄焦/干熄焦，下同），累积幅度已达到450/495元/吨。当前焦炭价格偏强运行，而钢价变动有限，钢厂亏损幅度较大，但生产仍有韧性，本周铁水下降，需要关注煤焦价格上涨是否造成下游钢厂负反馈风险。随着焦煤开始高位回落，焦炭提涨或阶段性见顶。

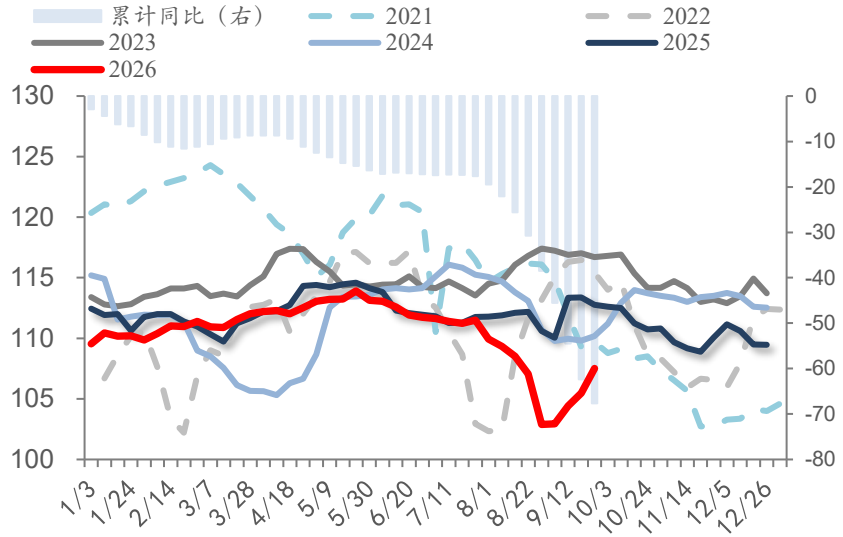




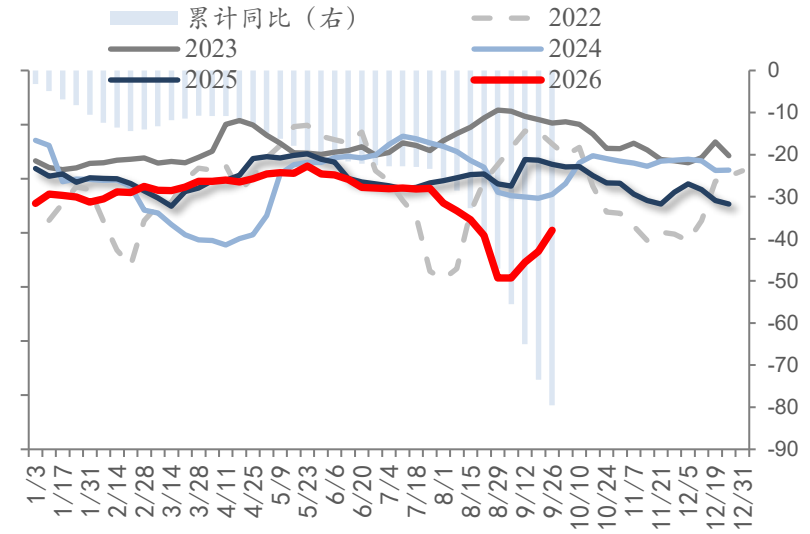


数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

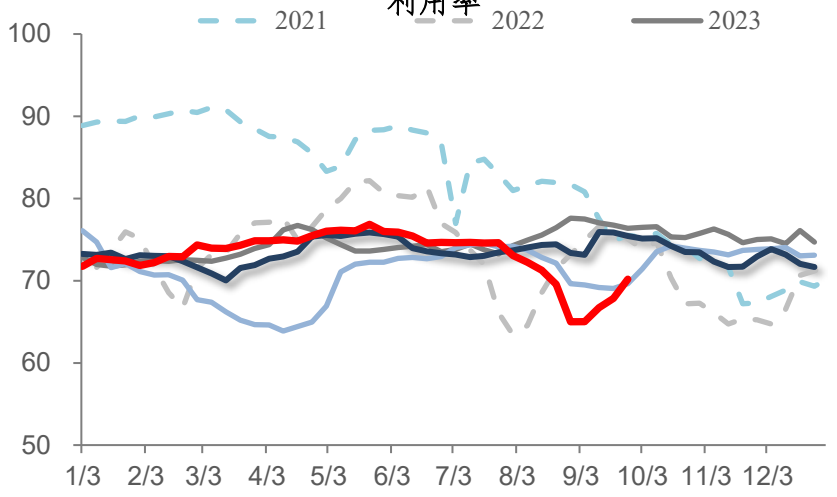
全样本焦企+247钢厂：焦炭日产



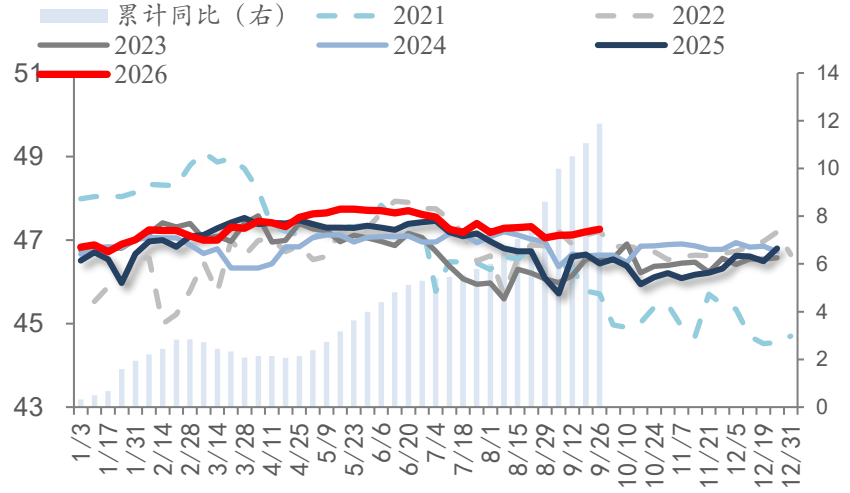
焦炭：全样本：独立焦化企业：日均产量



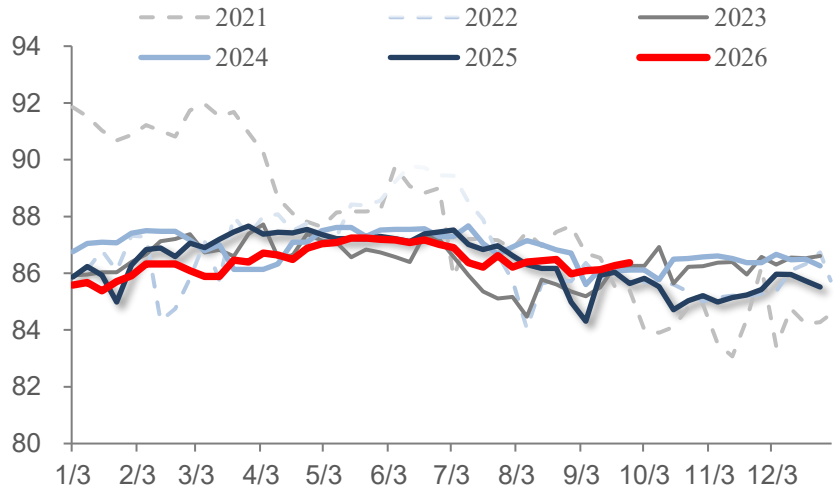
焦炭：全样本：独立焦化企业：剔除淘汰产能利用率



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

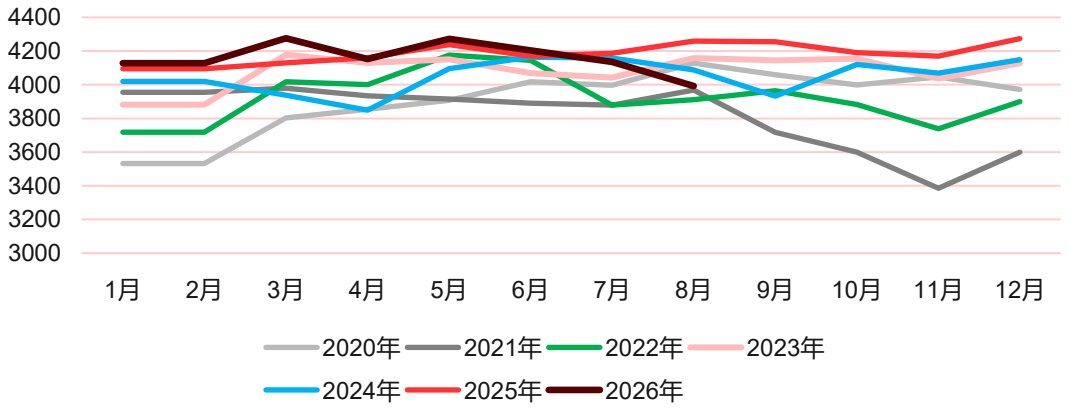
中国焦炭及半焦月度产量（万吨）

	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	

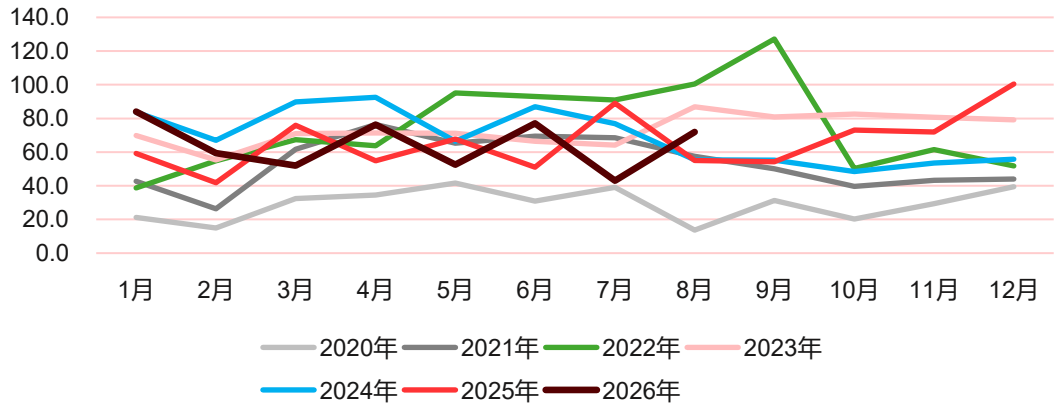
中国出口焦炭及半焦月度数量（万吨）

	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%

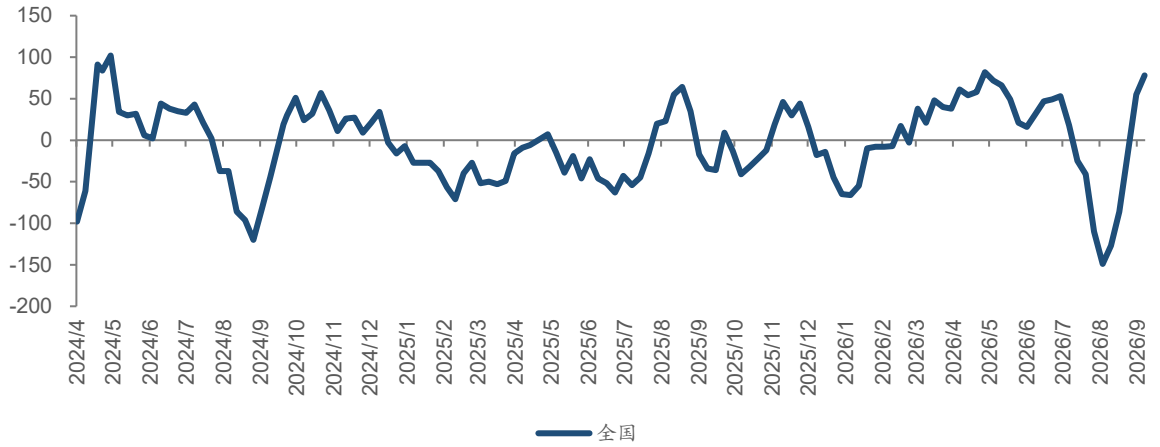
数据来源：国家统计局，海关总署，浙商证券研究所

焦炭利润：

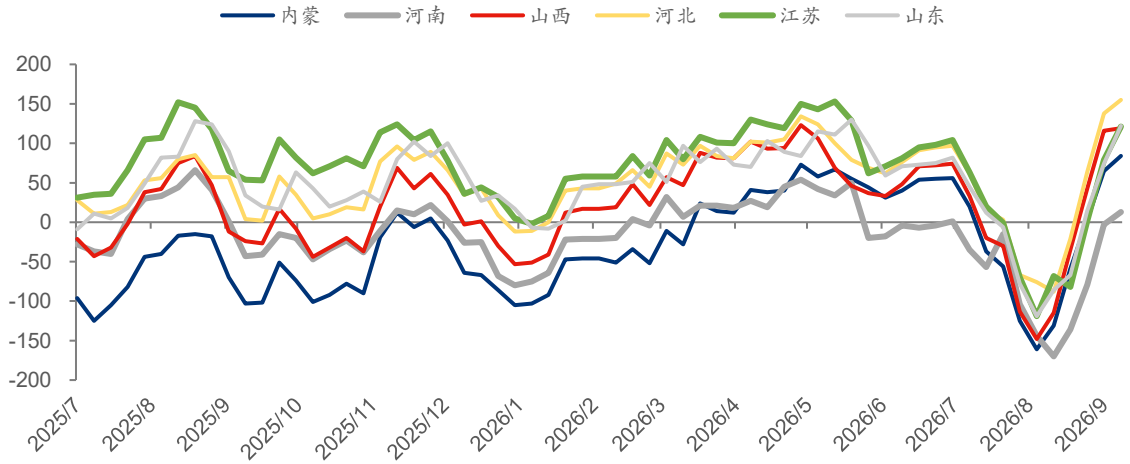
焦煤价格高位回落，焦企成本小幅下降，焦炭第五轮提涨落地，明显修复焦化利润，部分地区已经开始盈利。

全国独立焦化厂吨焦盈利情况：全国平均吨焦盈利78元/吨；山西准一级焦平均盈利119元/吨，山东准一级焦平均盈利122元/吨，内蒙古冶金焦平均盈利84元/吨，河北准一级焦平均盈利155元/吨。

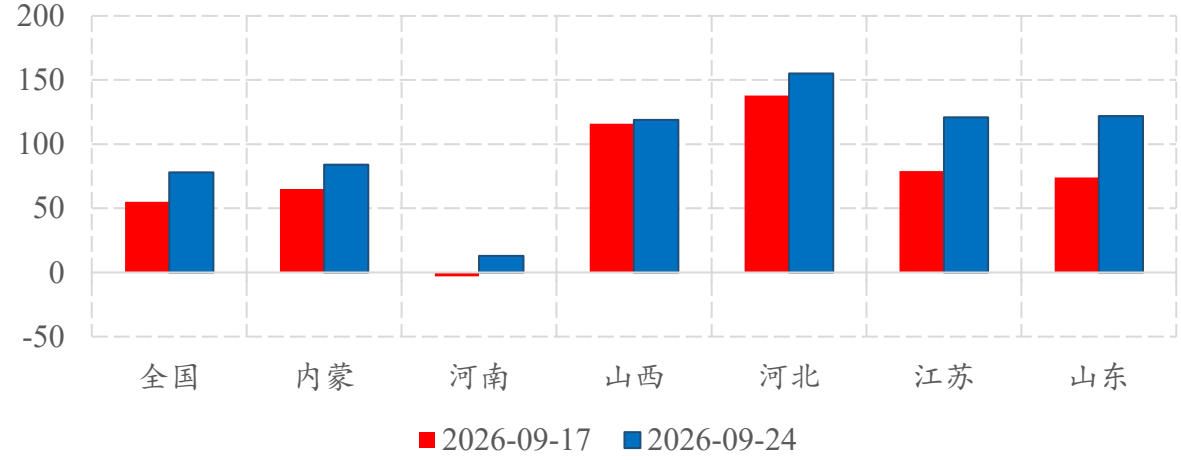
钢联全国吨焦利润（元/吨）



不同区域焦化利润变化（元/吨）



不同区域焦化利润变化（元/吨）

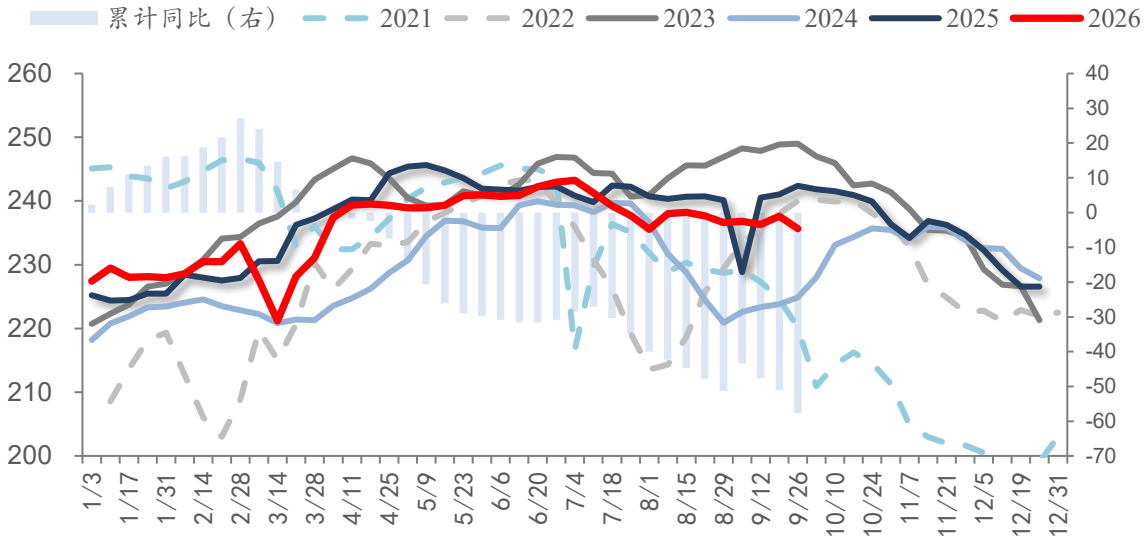


数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

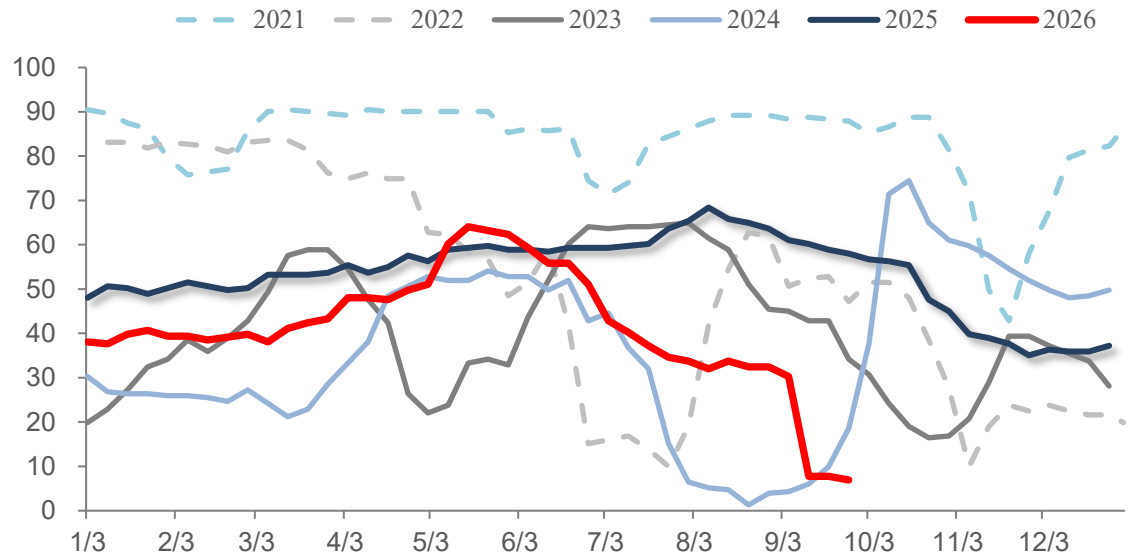
据国家统计局发布的2026年8月规模以上工业生产主要数据：

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



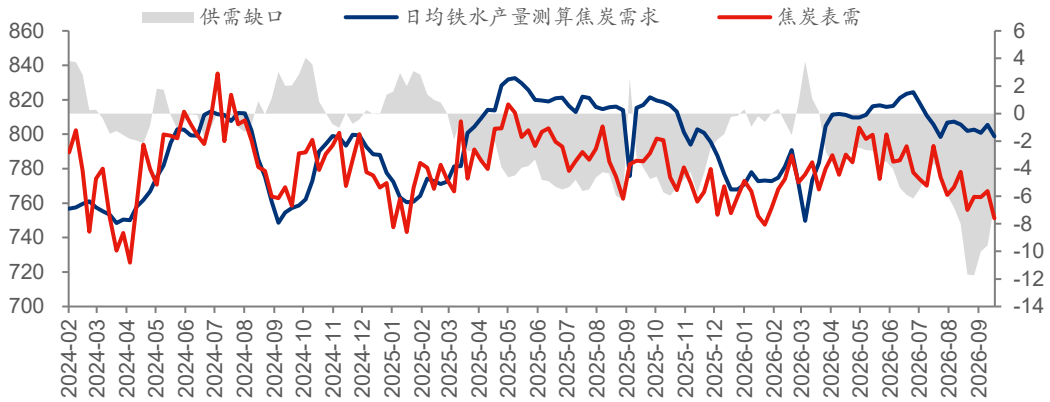
钢厂铁水低位回升。截至9月24日，日均铁水产量-1.97至235.66万吨/日；高炉开工率-0.31%至82.01%；高炉炼铁产能利用率-0.74%至88.49%；钢厂盈利率低位持稳至6.93%。

数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

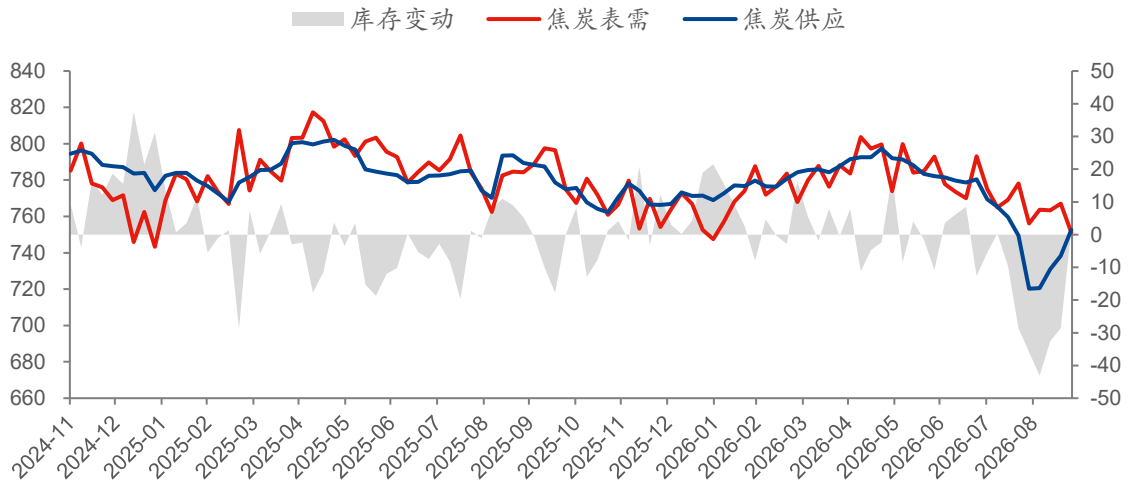
供给方面，焦炭落实五轮提涨后暂稳，配合焦煤价格松动，少数高价资源开始回落，焦企亏损幅度较前期有所好转，部分库存煤较为充足的企业，利润已恢复至盈亏边缘或微利状态，部分焦企出现提产行为，但焦化开工总体仍处于低位。

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。

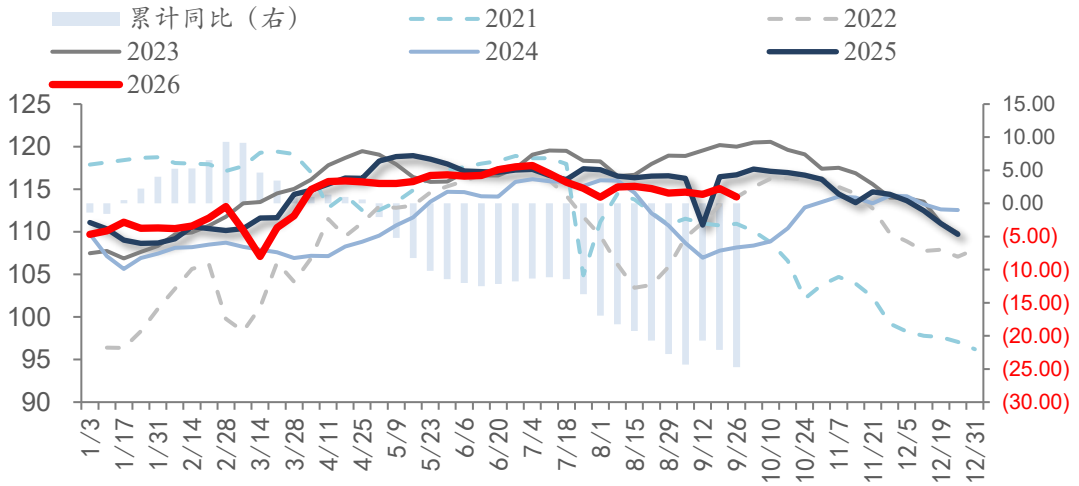
焦炭供需平衡测算（万吨/日）



焦炭表需测算



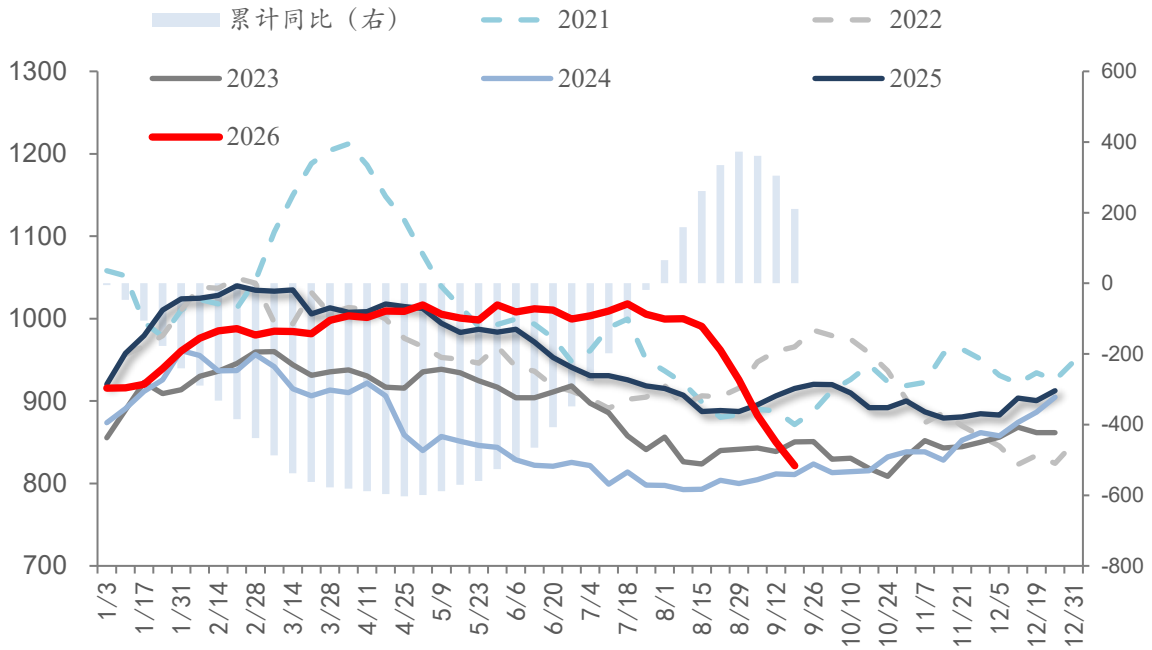
焦炭需求:铁水测算



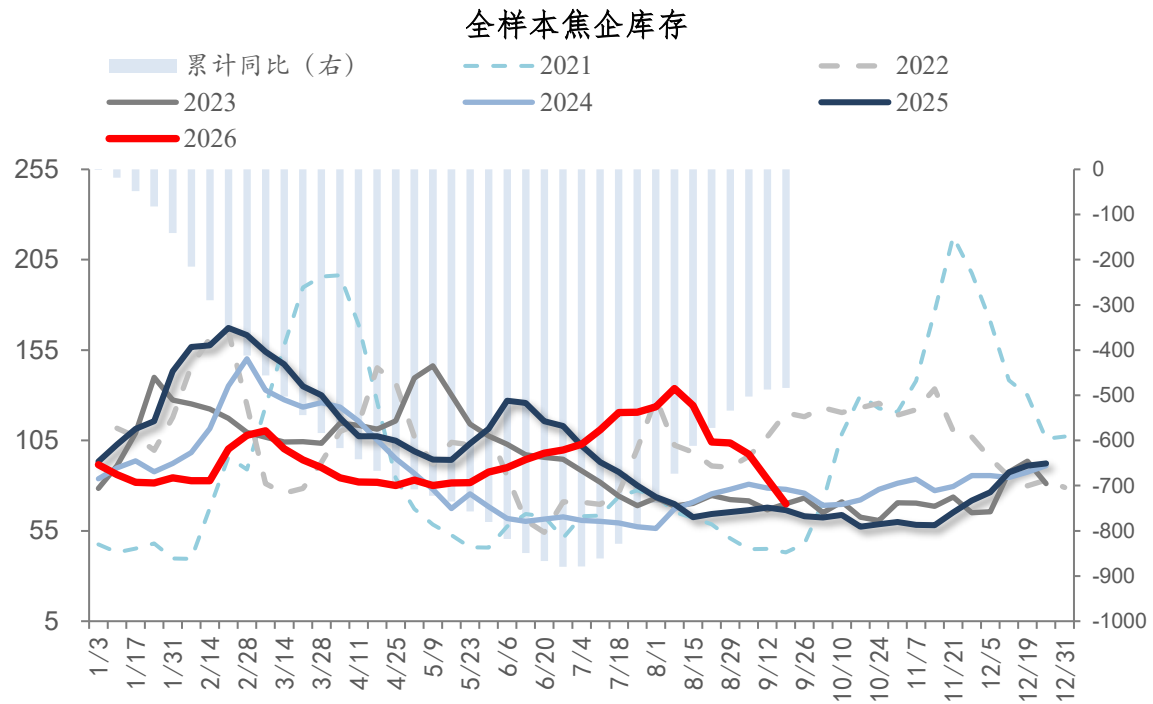
数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

受减产影响，焦炭持续去库。截至9月24日，焦炭总库存周环比-2.2万吨至887.9万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存-1.8万吨至68.1万吨；247家钢厂焦炭库存+13.1万吨至580.6万吨，可用天数持平至10.5天。港口库存-13.5万吨至252.7万吨。

焦炭：库存：各环节全样本

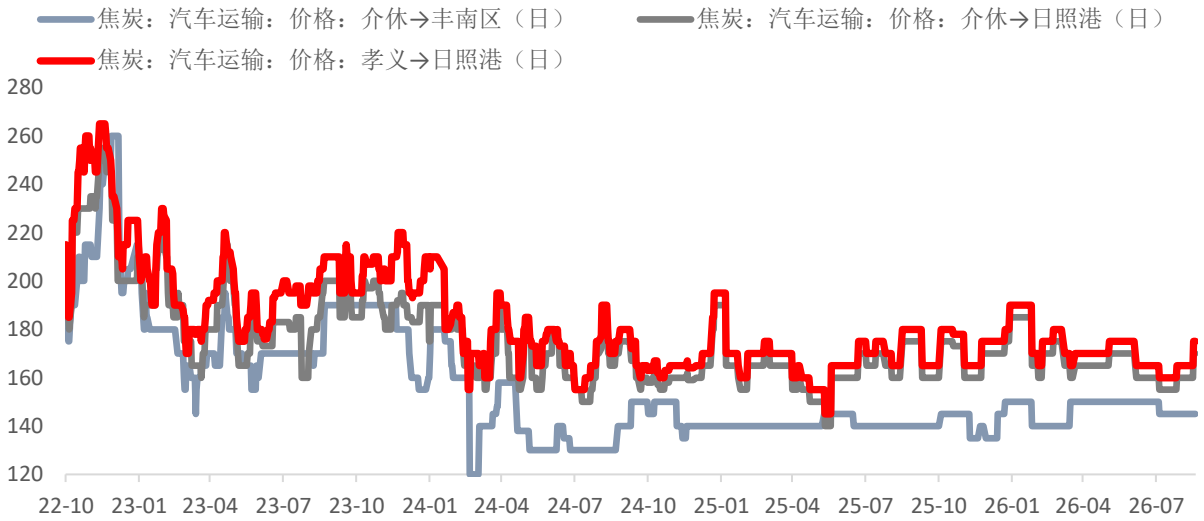


全样本焦企库存

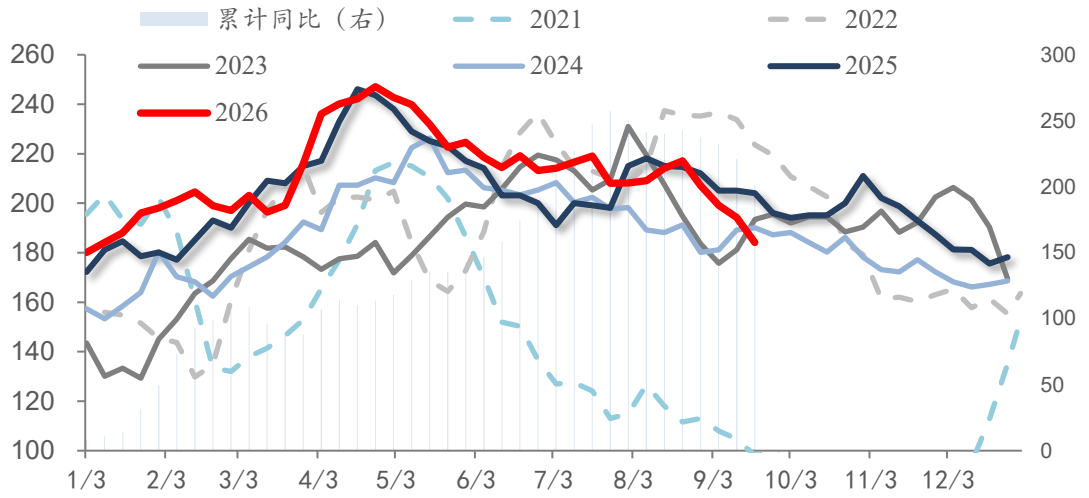


数据来源：WIND，钢联，浙商证券研究所

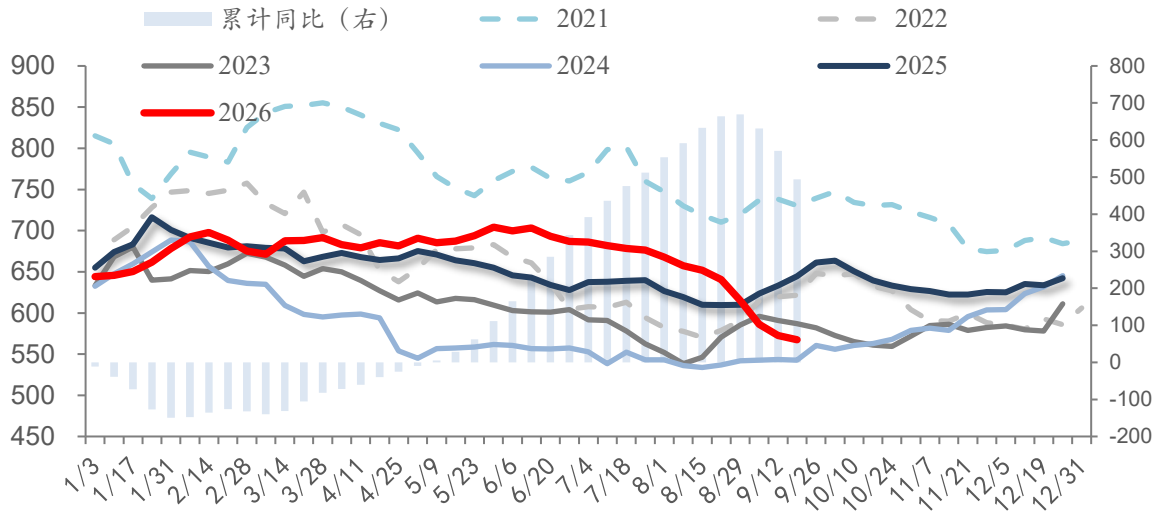
山西到唐山、日照汽运运费走势图（元/吨）



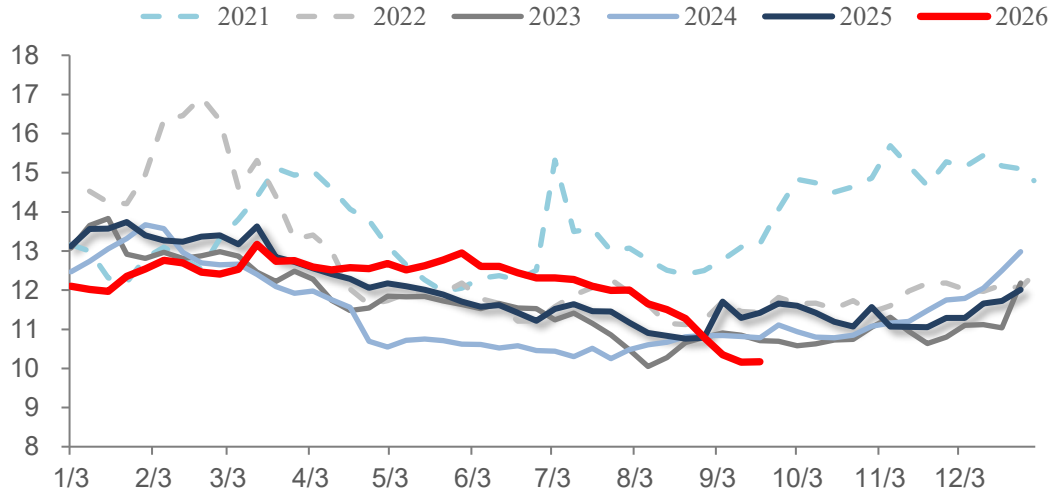
焦炭：港口库存：中国



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24日，榆林5800大卡指数897.0元/吨，周环比-8.0元/吨；鄂尔多斯5500大卡指数822.0元/吨，周环比+12元/吨；大同5500大卡指数855.0元/吨，周环比+2.0元/吨。本周主产区煤价稳中小幅下跌。部分煤矿恢复生产，供应略有增加但整体仍偏紧；下游维持刚需采购，但供应恢复预期升温，站台、煤场及贸易商等发运户采购积极性下降，部分煤矿销售不畅、库存累积，价格小幅走低。

港口方面：截止2026年9月24日，秦皇岛港5500价格报991.0元/吨，周环比+9.0元/吨，秦皇岛港5000价格报893.0元/吨，周环比+7.0元/吨。CCI进口4700指数报109.0美元/吨，周环比-0.5美元/吨，CCI进口3800指数报88.0美元/吨，周环比-0.5美元/吨。

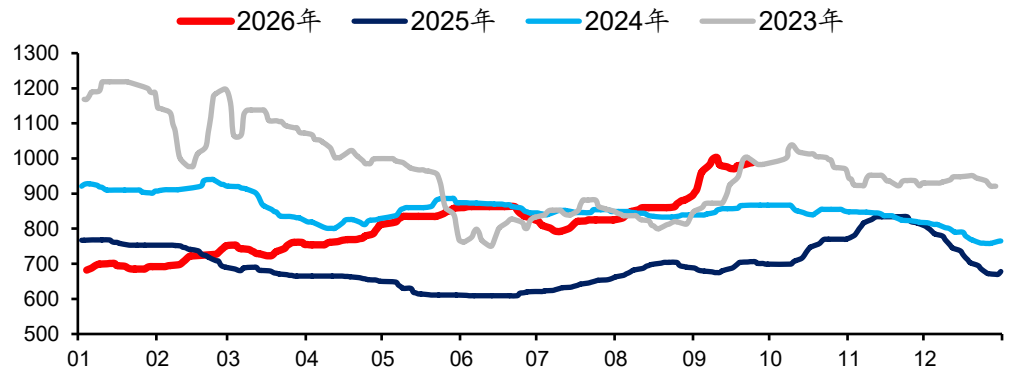
指标名称	CCI5500				CCI5000				CCI4500		
煤质	发热量Qnar(Kcal/Kg):5500,...				发热量Qnar(Kcal/Kg):5000,...				发热量Qnar(Kcal/Kg):4500,...		
价格类型	平仓含税价				平仓含税价				平仓含税价		
更新频率	日度				日度				日度		
值项	人民币	美元	价格指数环比	价格(美元)指数环比	人民币	美元	价格指数环比	价格(美元)指数环比	人民币	美元	价格指数环比
单位	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨
数据来源	中国煤炭资源网				中国煤炭资源网				中国煤炭资源网		
2026-09-24	991	147.91	1	0.15	893	133.28	1	0.15	805	120.15	1
2026-09-23	990	147.76	2	0.08	892	133.13	1	-0.05	804	120	1
2026-09-22	988	147.68	2	0.08	891	133.18	1	-0.05	803	120.03	1
2026-09-21	986	147.6	2	0.51	890	133.23	2	0.49	802	120.06	1
2026-09-20	984	147.09	2	0.3	888	132.74	2	0.3	801	119.73	1
2026-09-18	982	146.79	2	0.52	886	132.44	2	0.5	800	119.58	2

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		
2026-09-24	669.23	88	0	0	828.93	109	0	0	981.03	129	0
2026-09-23	669.23	88	0.99	0	828.93	109	1.23	0	981.03	129	1.46
2026-09-22	668.24	88	-2.79	-0.5	827.7	109	-2.56	-0.5	979.57	129	1.45
2026-09-21	671.03	88.5	-1	0	830.26	109.5	-1.24	0	978.12	129	-1.45
2026-09-20	672.03	88.5	0	0	831.5	109.5	0	0	979.57	129	0
2026-09-18	672.03	88.5	-1	0	831.5	109.5	-1.24	0	979.57	129	-1.46

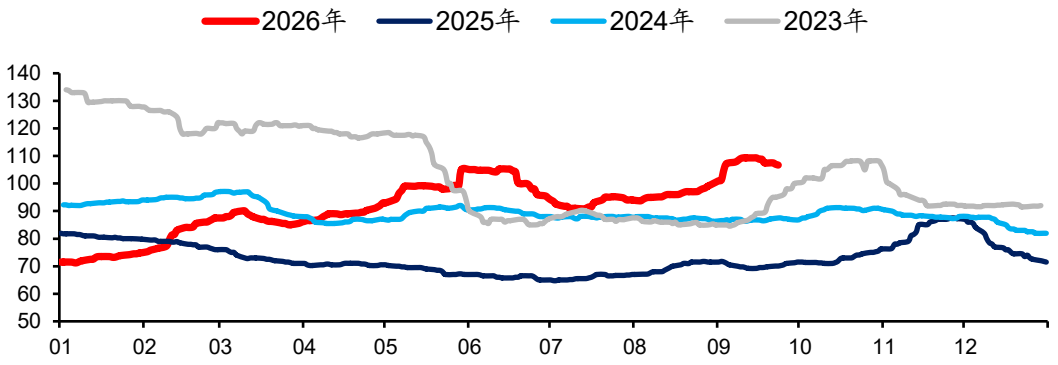
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所，2026年9月18日

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。

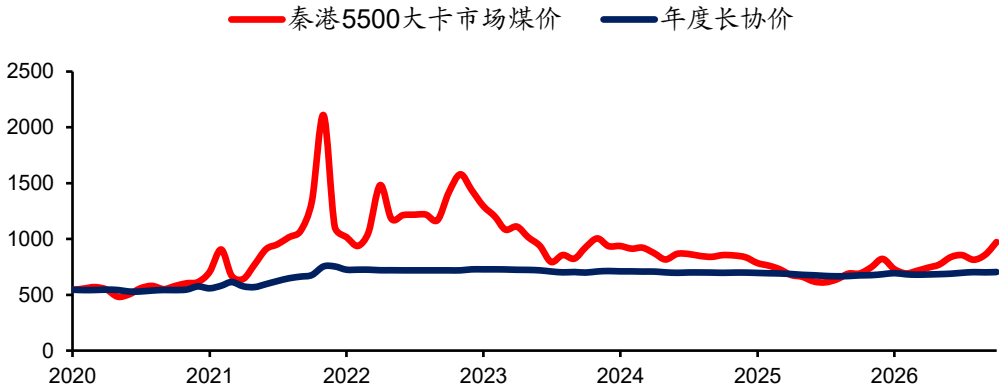
秦皇岛港5500大卡动力末煤平仓价



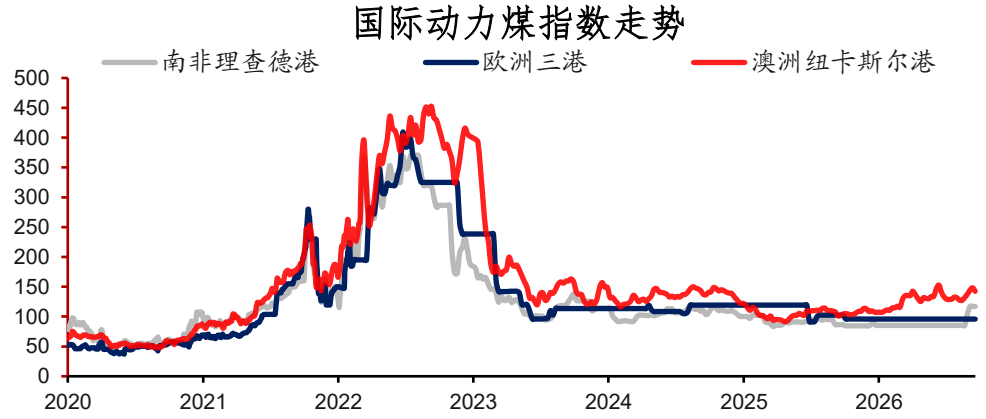
纽卡斯尔港5500大卡动力煤离岸价



主要港口动力煤价格指数及年度长协价



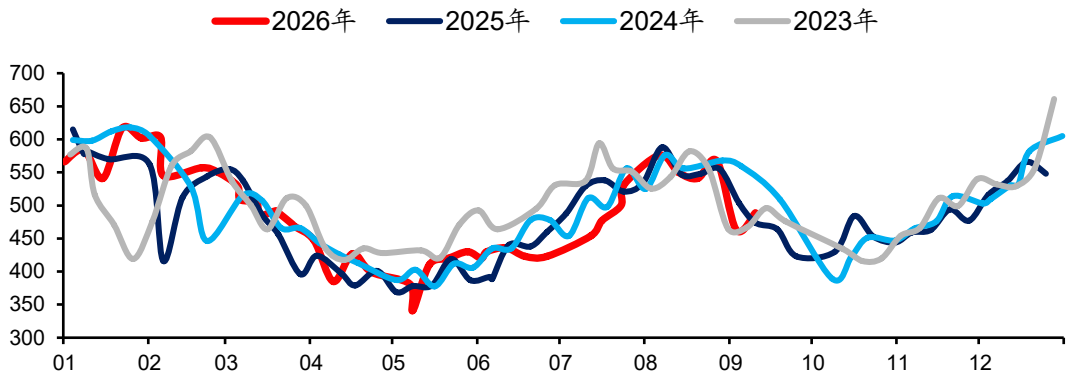
国际动力煤指数走势



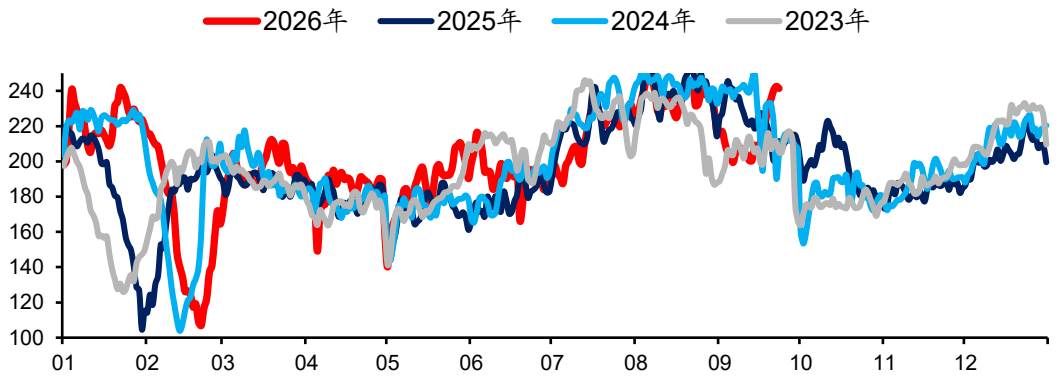
数据来源：WIND，钢联，汾渭，浙商证券研究所

电力耗煤方面，截止9月24日，沿海六大电厂日耗93.8万吨，周环比增加11.7万吨，总库存合计1432.2万吨，周环比增加19.7万吨。可用天数15天，周环比减少2天。

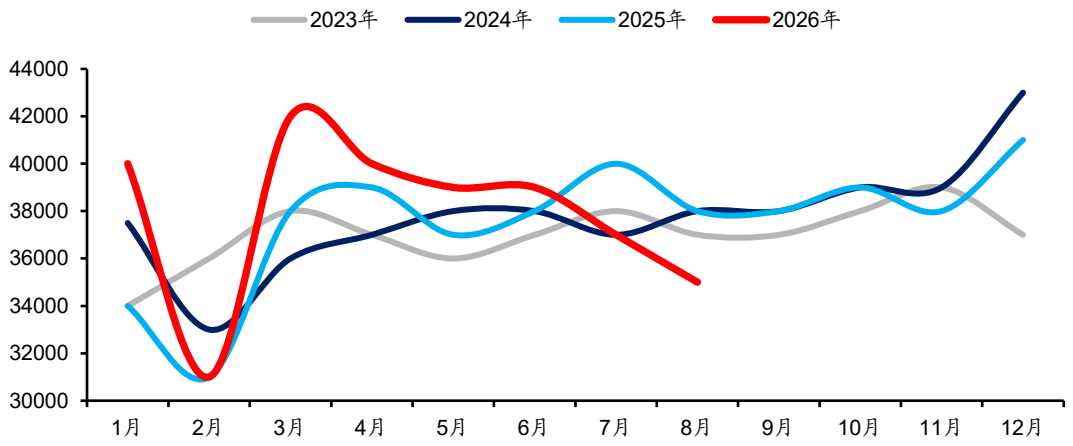
重点电厂煤炭日耗（万吨/日）



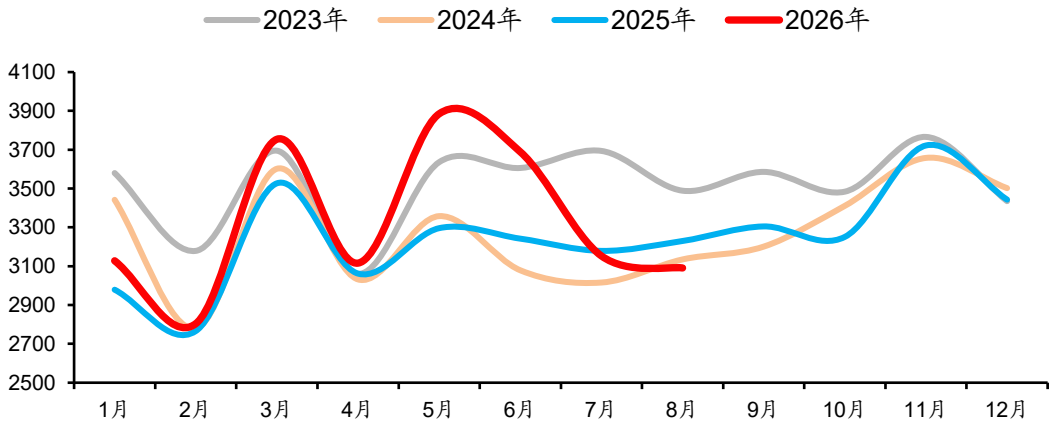
沿海八省电厂煤炭日耗



全国原煤销量（万吨/月）



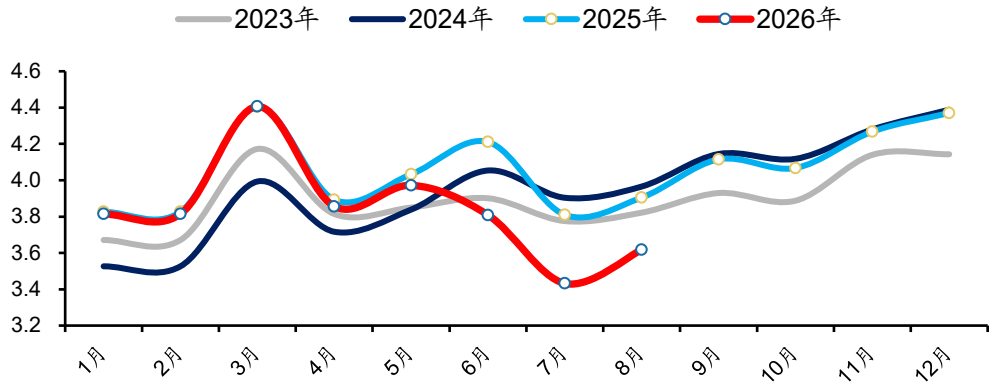
大秦线运量（万吨/月）



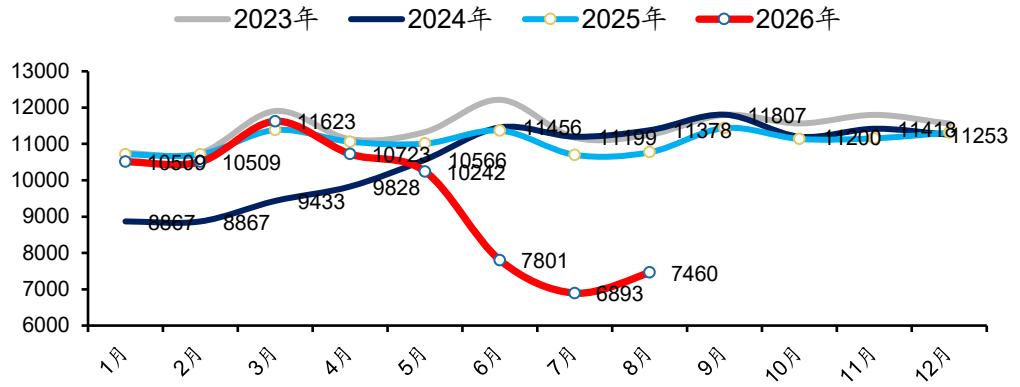
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

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%。

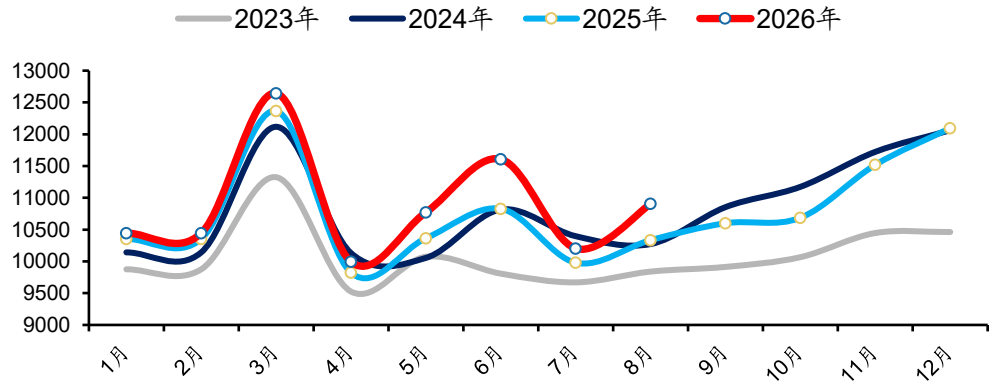
全国原煤产量（亿吨）



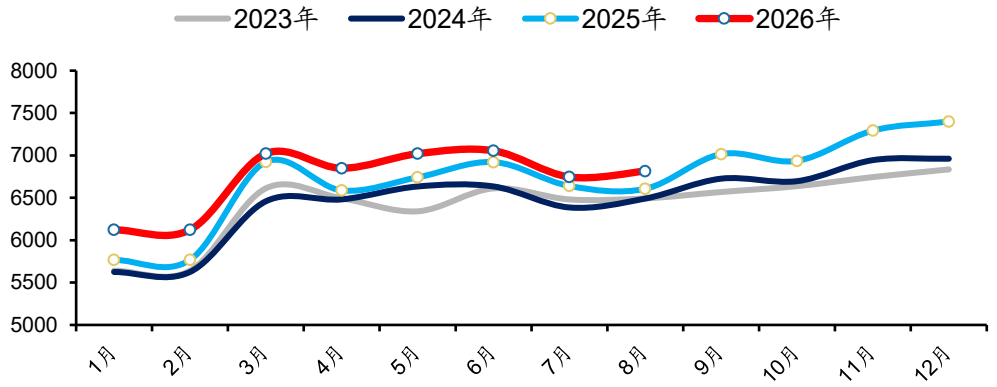
山西原煤产量



内蒙原煤产量



陕西原煤产量

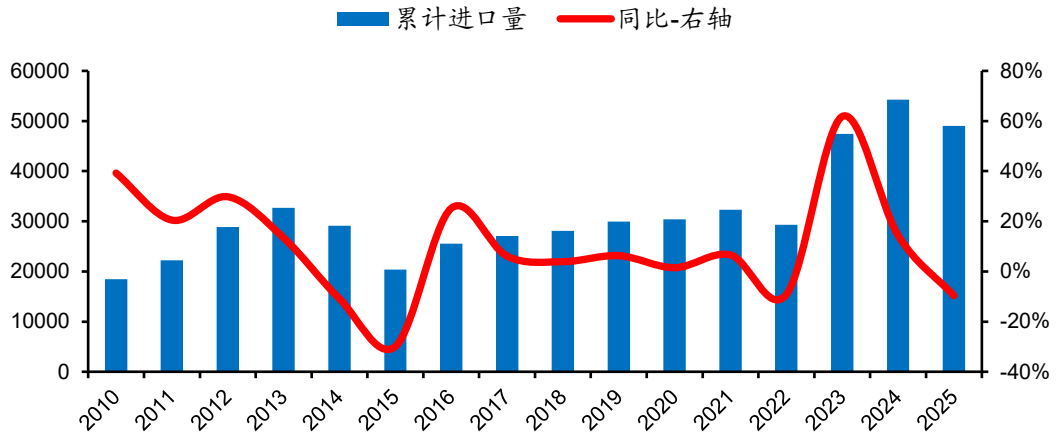


数据来源：WIND，国家统计局，浙商证券研究所

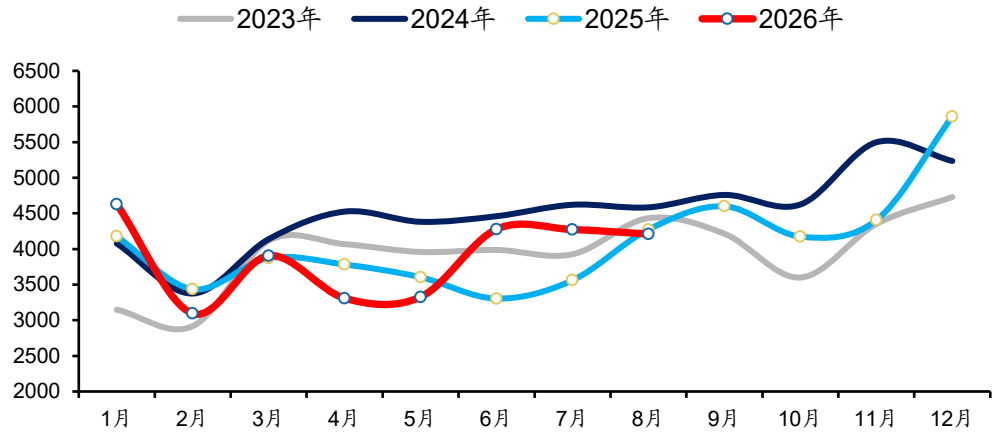
海关总署公布数据显示，8月进口煤及褐煤4209.2 万吨，同比-1.5%，环比-1.5%；1—8月累计进口31018.8 万吨，同比+3.4%。

进口煤自6月份开始明显增长，弥补国内供需缺口。

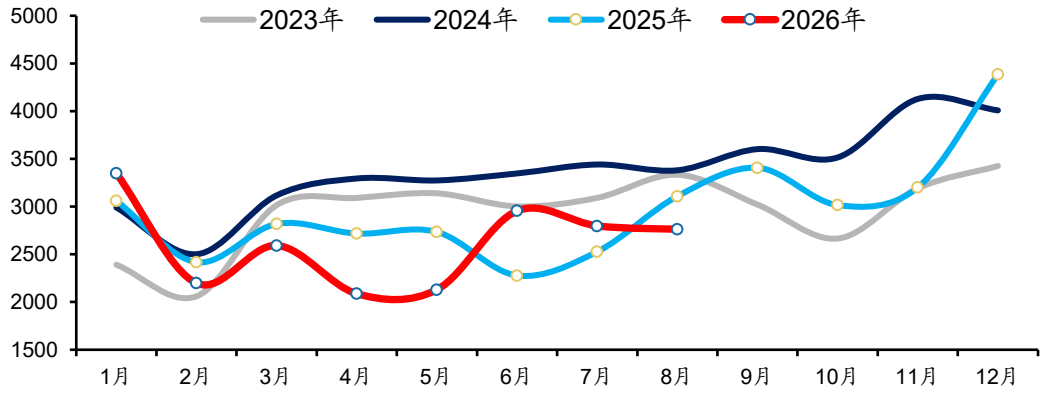
总进口情况及同比变化



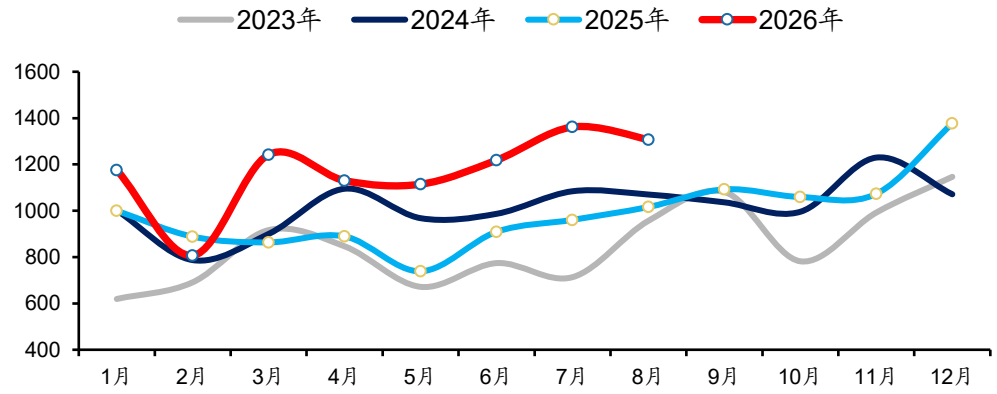
煤炭总进口情况



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，8月单月动力煤进口2763.0万吨，环比-1.23%，同比-11.1%；中国1—8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20873.4万吨，同比-3.65%。

1-8月中国动力煤进口分国别统计

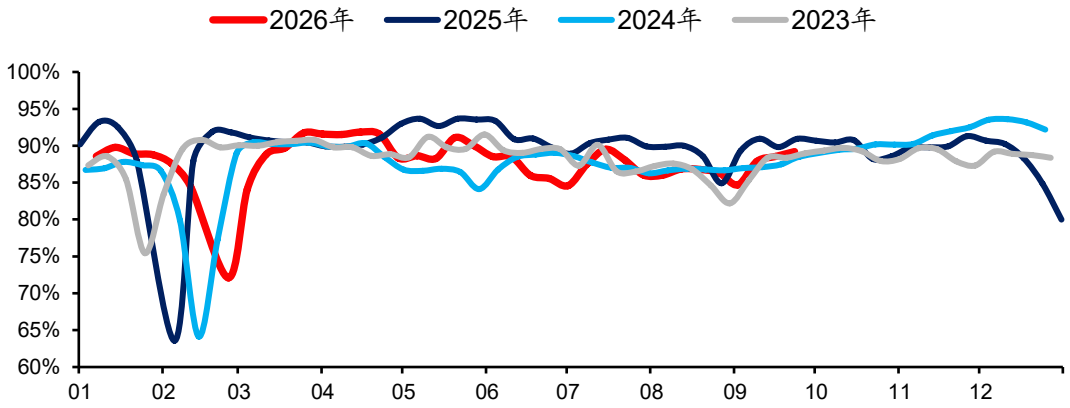
单位：万吨

数据来源国	1-7月累计	8月进口量	环比	同比	1-8月累计	累计同比	累计占比
印度尼西亚	10501.3	1396.5	-9.27%	-20.0%	11897.7	-1.29%	57.00%
澳大利亚	3420.5	537.9	-11.33%	-15.0%	3958.4	+10.61%	18.96%
蒙古国	2155.0	338.6	+33.58%	+42.45%	2493.6	+49.35%	11.95%
俄罗斯	1625.3	418.5	+12.29%	+2.70%	2043.8	-27.54%	9.79%
其他	408.2	71.5	-	-	479.7	-	2.30%
合计	18110.3	2763.0	-1.23%	-11.1%	**20873.4**	-3.65%	**100.00%**

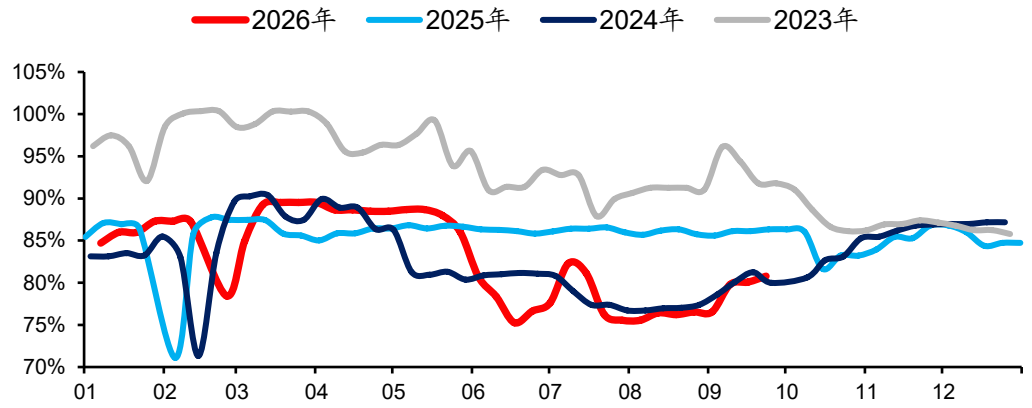
数据来源：海关总署，汾渭，浙商证券研究所

据中国煤炭资源网产运销监测样本数据显示，2026年9月17日-9月23日，本期三西地区样本煤矿产能利用率88.45%，较上期增加1.03个百分点。近期山西又有少数煤矿复产，另外榆林少数整改和倒工作面煤矿恢复正常，煤矿产能利用率提升。

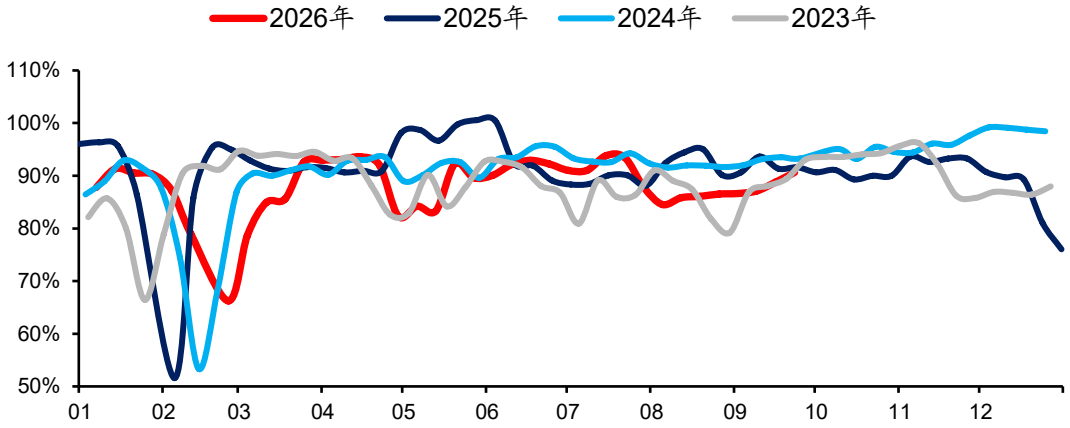
100家样本动力煤矿产能利用率



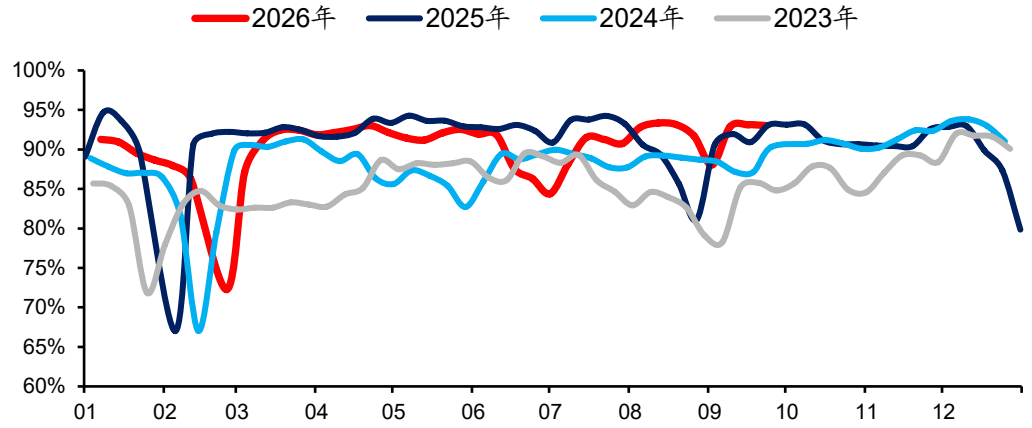
山西地区样本煤矿产能利用率



陕西地区样本煤矿产能利用率



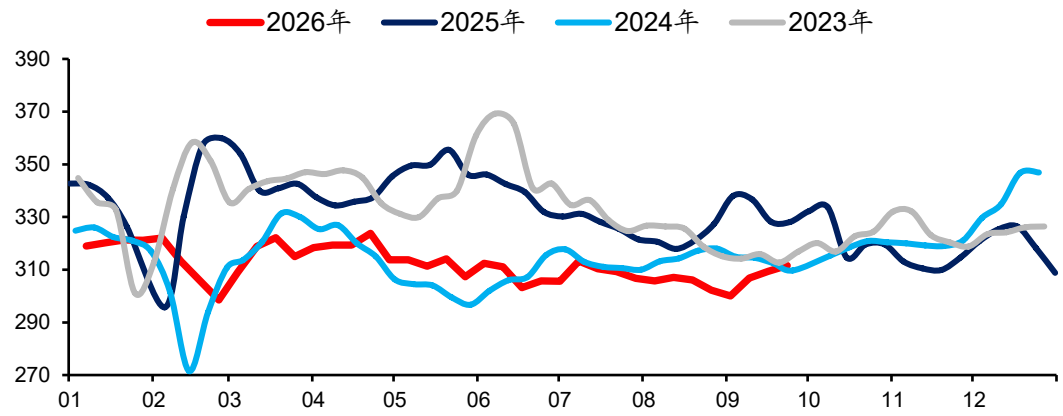
内蒙古地区样本煤矿产能利用率



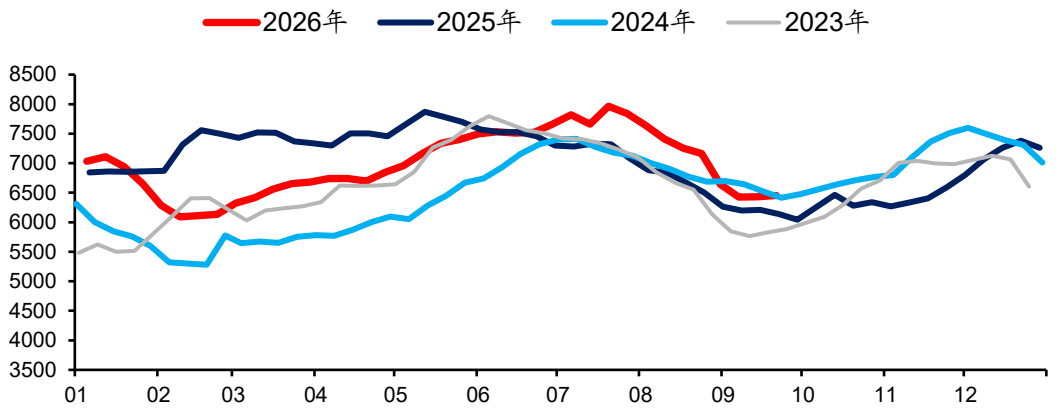
数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

截止9月24日，北方港（不含黄骅）库存合计2256.0万吨，周环比增加13万吨。本周港口日均调入117.4万吨，环比增加0.44万吨，日均调出115.04万吨，环比增加2.42万吨。

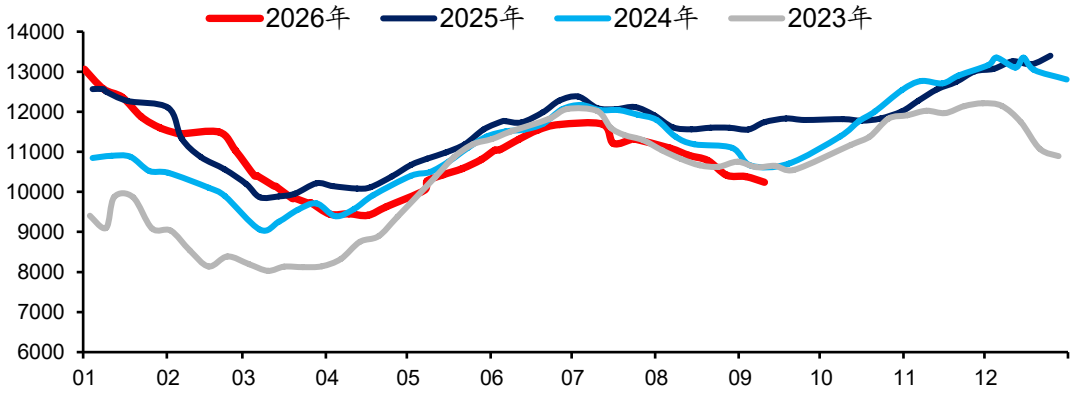
100家样本动力煤矿煤炭库存（万吨）



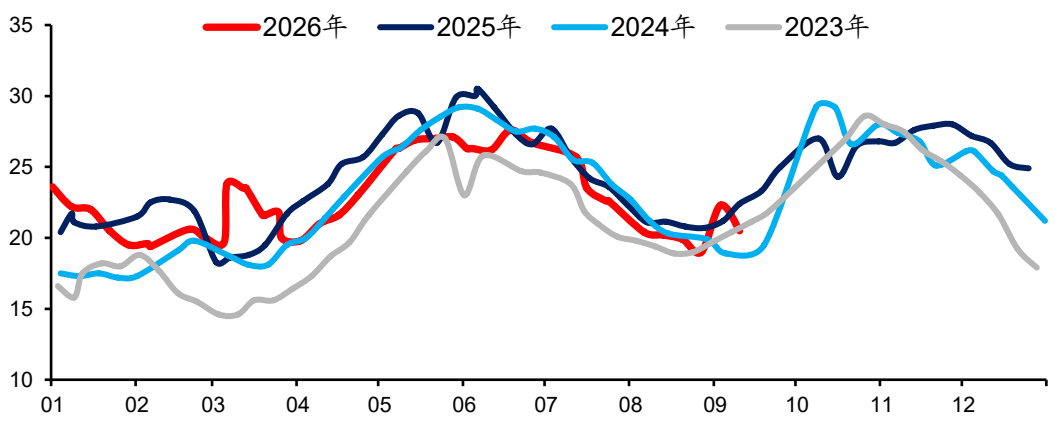
主流港口煤炭库存（万吨）



重点电厂煤炭库存（万吨）



重点电厂库存可用天数（日）

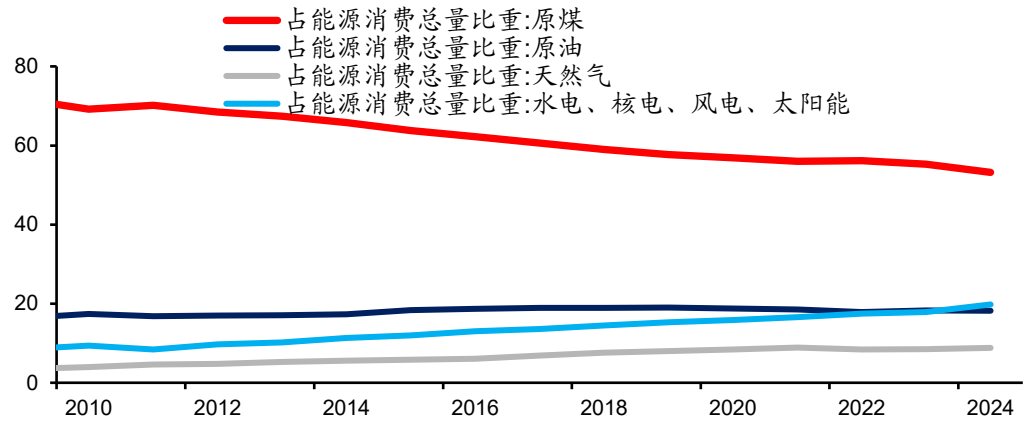


数据来源：WIND，汾渭，浙商证券研究所

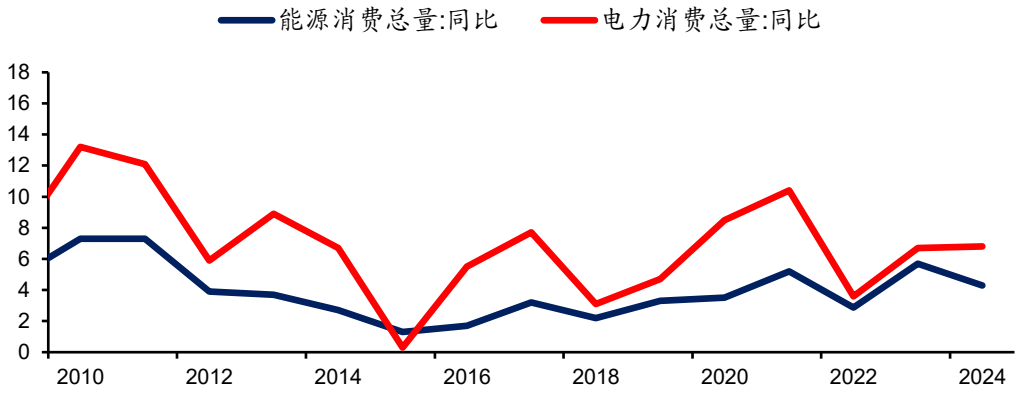
发电量及结构变化

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。

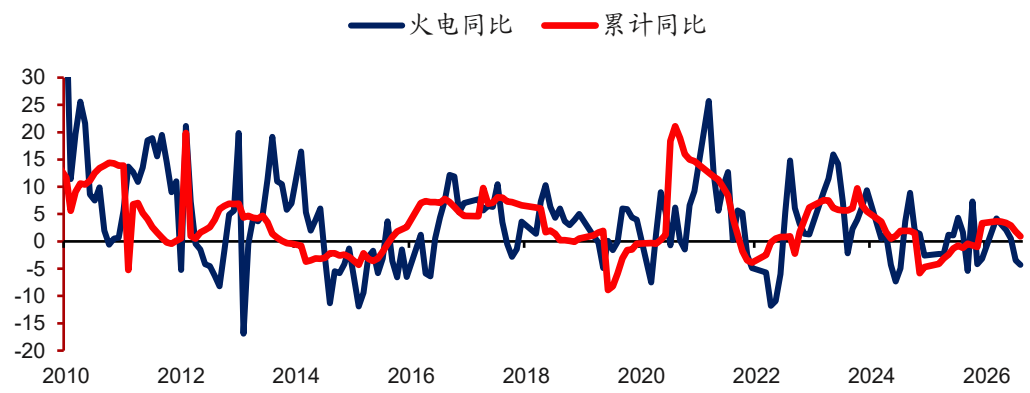
能源消费结构变化（%）



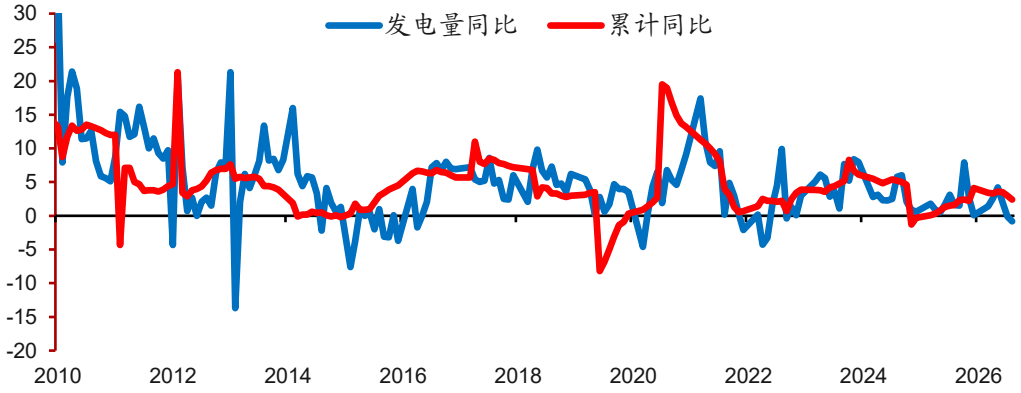
能源消费同比增速（%）



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

四季度煤炭板块观点总结：

01 动力煤：冬储前置补库叠加大秦秋检，带来阶段性价格脉冲；保供政策压制上行天花板，坑口成本与下游库存托底。

02 焦煤焦炭：供需弱平衡，钢铁终端需求是核心矛盾；优质稀缺主焦具备结构性韧性，仅存阶段性反弹机会。

03 整体判断：板块区间震荡，强于大盘，采暖季补库驱动阶段性反弹，不具备单边大涨基础；进口煤为平衡变量，国内供应边际修复，国内煤价重心稳步上移是大方向。

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