浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

继续看好四季度煤炭市场 稳产稳供煤价重心上移

——煤炭行业报告及海外市场跟踪

行业评级：看好

2026年10月14日

分析师	沈涛	分析师	宋炜	联系人	龙佳新
邮箱	shentao@stocke.com.cn	邮箱	songwei01@stocke.com.cn	邮箱	longjiaxin@stocke.com.cn
电话	13810333199	电话	15802126806	电话	13720333503
证书编号	S1230526040007	证书编号	S1230526070007	证书编号	S1230126080017

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：

- 焦炭进入降价通道，连续2轮提降落地。
- 部分区域开始亏损，行业盈利再次承压。

3、 动力煤：

- 港口煤价触底反弹，煤价重心继续上移。
- 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 国内市场

02 海外市场

03 政策解读

04 行业数据

05 总体观点

01 国内市场

（详情见第四章）

观点：供给收缩与冬储预期共振，煤价淡季破千，四季度中枢维持偏强

1018 元/吨

秦皇岛 5500 大卡平仓价，同比 +41.39%，创近两年新高

-7.7 %

8 月规上原煤产量同比，连续 3 个月处近五年同期最低

149 美元/吨

纽卡斯尔动力煤价，周环比约 +3%，高位震荡

2202 万吨

北方港（不含黄骅）库存合计 2202.0万吨，周环比下降58万吨，持续去化

01 国内市场 动力煤淡季破千；山西 8 月产量同比 -30.9%，进口煤同比转负，大秦线秋季检修叠加港口低库存，供给端持续偏紧。

02 海外扰动 国际煤价高位运行；印尼出口管控、中东冲突与印度补库共振，IEA 预计 2026 年全球煤炭需求或创历史纪录。

03 政策跟踪 国内三部门部署稳产保供、推动煤矿复产；印尼煤炭出口 9 月起收归国企，四季度进口边际补充能力受限。

04 后市研判 冬储补库阶段性释放支撑需求，秦皇岛 5500 大卡中枢有望维持 900 元/吨以上；跟踪山西复产、印尼供给弹性与天气。

来源：WIND、CCTD、钢联、国家统计局、海关总署 、浙商证券研究所

原煤产量连续收缩，进口煤补充同步减弱

淡季破千元的三重支撑

01 供给端收缩

8 月原煤产量同比 -7.7%，山西 -30.9%，连续 3 个月处近五年同期最低。

02 进口补充减弱

8 月进口煤同比 -1.5%（7 月为 +20.3%），印尼出口管控收紧边际供给。

03 低库叠加检修

大秦线开启 20 天秋检，港口库存 2211 万吨低位，调出持续高于调入。

原煤产量 • 2026 年 8 月

3.6 亿吨

同比 -7.7%，环比+5.0%，连续 3 个月近五年同期最低

- 山西 8 月原煤产量同比 -30.9%，是减产核心来源。
- 1—8 月累计产量 30.6 亿吨，同比 -3.3%。
- 8 月焦炭产量 3992.4 万吨；保供政策推动复产，幅度待观察。

煤炭进口 • 2026 年 8 月

4209 万吨

同比 -1.5%，环比-1.5%。

- 1—8 月累计进口约 3.1 亿吨，同比 +3.4%。
- 印尼 8 月煤炭出口降至 2623 万吨，创五年同期最低。
- 印尼出口收归国企，四季度进口边际补充能力受限。

核心判断：国内“减产 + 进口减弱”双重收缩，叠加冬储临近，四季度供需趋紧，是煤价中枢偏强的根本支撑。

来源：WIND、CCTD、钢联、国家统计局、海关总署 、浙商证券研究所

港口与终端库存双双低位，大秦检修收紧调入

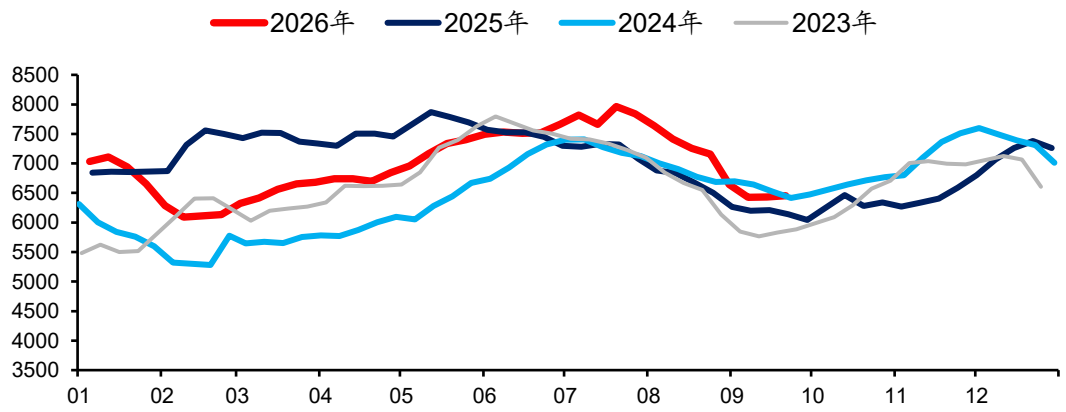
运输·大秦线开启秋季集中修

- 10 月 7 日起为期 20 天，每日 9—12 时全线列车停运。
- 9 月运量 3138 万吨，同比 -5.05%，日均 104.6 万吨。
- 1—9 月累计 29758 万吨，同比 +4.1%。
- 检修期港口调入预计缩减，强化低库存与价格支撑。

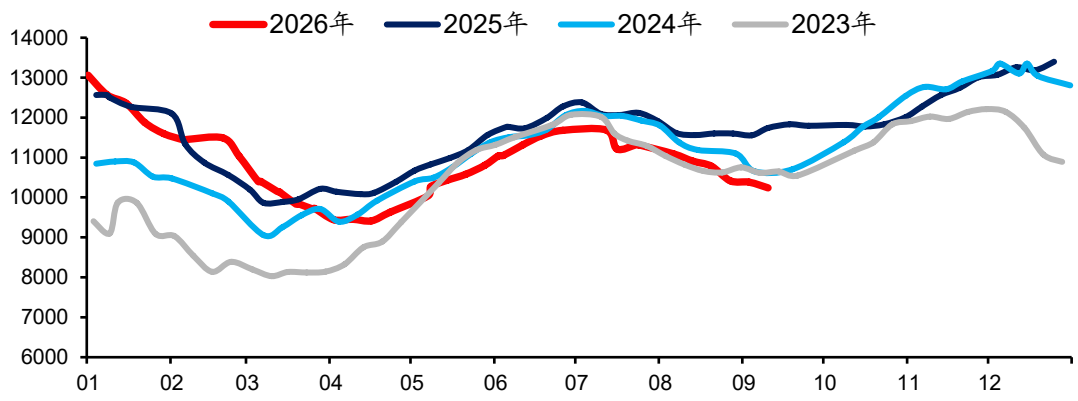
库存·港口去化、终端不宽裕

- 港口调出 108.5 万吨，持续高于调入 100.5 万吨。
- 内陆 17 省终端库存约 7509 万吨，同比低约 1500 万吨。
- 六大电厂库存 1411.1 万吨，周环比 -1.53%。
- 冬储刚需尚未真正放量，后续补库空间值得关注。

主流港口煤炭库存（万吨）



重点电厂煤炭库存（万吨）



来源：WIND、CCTD、钢联、国家统计局、海关总署 、浙商证券研究所

进口：中国 9 月海运动力煤进口同比 -14.8%。
原因：短期需求走弱，但基本面偏紧、冬储有望回补。

9 月 2387.57 万吨 • 环比 -0.11% • 1-9 月累计 2.05 亿吨、同比 -8.37%

9 月海运动力煤进口

2387.57 万吨

同比 -14.80% 环比 -0.11%

1-9 月累计

2.05 亿吨 -8.37%

9 月环比变化不大、同比降幅明显，主因温和天气与水电强劲；减量多为需求推迟，而非实质性减少。

短期需求为何走弱

- 温和天气抑制居民用电，制冷与采暖负荷均不高；
- 进口煤炭价格高位，下游淡季减少采购；
- 水电出力强劲，对火电及电煤采购形成替代，进口明显回落。

国内供需基本面依然偏紧

- 动力煤供应释放仍较有限，部分主产区因安全检查产量大幅下滑；
- 北方库存处于季节性常态，并无超额累库缓冲；电力需求一旦上升，供应弹性不足。

冬季展望

进入冬储与采暖季，电力需求回升后，今冬海运动力煤进口量有望再度回升。

来源：Kpler、汾渭、浙商证券研究所

02 海外市场

供需两端共同收紧：9 月亚洲海运动力煤进口降至 5 个月低点，冬季价格见顶

7004 万吨

9 月亚洲海运动力煤进口，环比 -5.14%，创 5 个月新低

-7.25%

9 月进口同比降幅；1-9 月累计 6.35 亿吨、同比 -2.41%

2388 万吨

中国 9 月海运动力煤进口同比 -14.8%；1-9 月累计 2.05 亿吨

+7.82%

印度 9 月进口环比，电厂库存骤降、重返市场补库

01 总量格局 供需两端收紧，9 月亚洲进口同环比双减、创 5 个月新低；1-9 月累计 6.35 亿吨、同比 -2.41%。

02 需求侧 亚太高气价引发气转煤、主要经济体冬季集中补库；Kpler 认为多为需求推迟而非实质性减少。

03 供给侧 印尼物流与监管层面供应约束、俄罗斯黑海出口中断，海运煤发运边际收紧，支撑价格高位。

04 后市研判 冬季价格见顶，NEWC 10 月维持高位后逐步回落；2027 年随供应恢复、气价走弱，煤价预计回落。

来源：Kpler 、汾渭、浙商证券研究所

煤炭进口：中印韩越同比下降，日本与菲律宾、孟加拉国逆势增长

全球主要煤炭进口国海运动力煤进口量统计

单位：万吨

国家 / 地区	9 月进口	同比	环比	1-9 月累计	累计同比
中国	2387.57	-14.80%	-0.11%	20500（2.05 亿吨）	-8.37%
印度	1117.00	-8.96%	+7.82%	10800（1.08 亿吨）	-11.53%
日本	917.37	+9.98%	-13.87%	—	—
韩国	739.24	-4.59%	-15.04%	—	—
菲律宾	323.21	+18.89%	-9.68%	—	—
越南	290.80	-15.41%	-13.88%	—	—
孟加拉国	184.33	+12.70%	+7.71%	—	—

备注：“—”表示报告未披露。

进口同比减量国 **中国 -14.8%、印度 -8.96%、韩国 -4.59%、越南 -15.41%，多受温和天气、水电改善与前期采购透支影响。**

进口同比增量国 **日本 +9.98%、菲律宾 +18.89%、孟加拉国 +12.7%，源于夏季去库、国内减产与气转煤；印度、孟加拉环比已率先回升。**

来源：Kpler、汾渭、浙商证券研究所

市场供需：海运煤供给加速收缩，印度补库与中东冲突托底需求

印尼/俄/澳出口收缩 → 印度进口创阶段高点 → IEA 预计全年需求或创新高

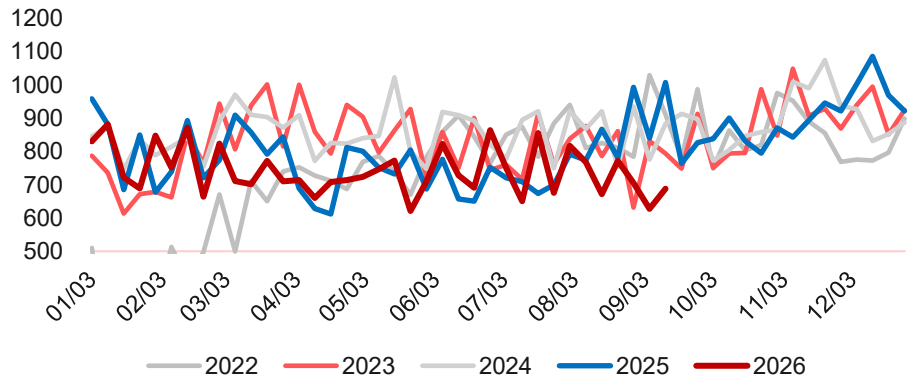
供给端·全球海运煤加速收缩

- **印尼** 占全球动力煤出口约 50%，8 月出口 2623 万吨、五年同期最低；2026 年产量指引约 7.2 亿吨，低于 2025 年的 8.17 亿吨。
- **多国同步** 俄罗斯、澳大利亚出口同时收缩，全球海运煤供给趋紧。
- **价格信号** 5 月以来印尼煤 +20%、俄煤 +14%、南非煤 +19%，量缩价升。

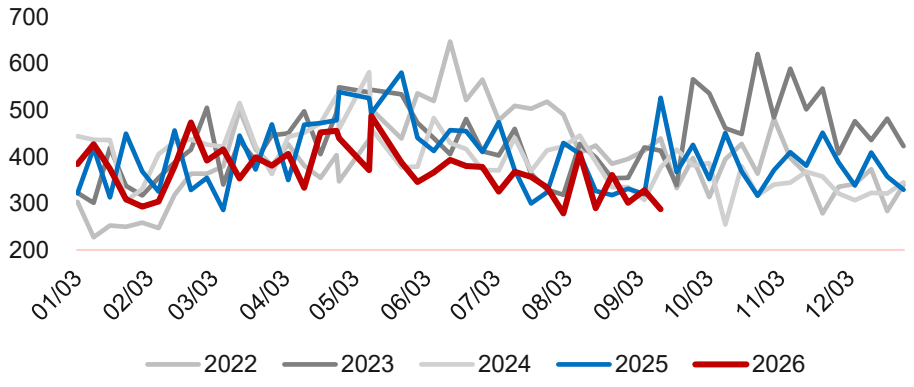
需求端·印度补库、中东扰动

- **印度** 高温扰动下电煤供需趋紧，电厂补库拉动，煤炭进口量创阶段高点。
- **中东冲突** 油气价格波动强化替代与能源安全需求，全球煤炭贸易流向重构。
- **需求韧性** 新兴经济体电力需求增长，对冲发达经济体减量。

印尼出口周度发运量统计



印度进口周度到港量统计



来源：IEA、路透、浙商证券研究所

供给端：印尼物流与监管约束叠加俄黑海中断，海运发运边际收紧

两大主产 / 出口方同时受限，是 9 月亚洲现货偏紧、价格上行的供给侧根源

01 印尼：物流 + 监管双重约束

物流层面 装运与海运周转受限，煤炭出港、发运节奏放缓，现货可供量收紧。

监管层面 出口政策与管控趋严，边际供应受政策约束，强化了供给弹性不足的预期。

市场影响 印尼是全球最大海运动力煤出口国、亚洲现货的边际供应方，其发运受限直接收紧现货、抬升价格。

02 俄罗斯：黑海出口中断

通道受阻 黑海出口中断，俄煤外运通道受扰，发运与交付节奏下降。

供应外溢 可供亚洲海运市场的俄罗斯动力煤减少，进一步抽紧区域现货。

市场影响 与印尼约束形成共振，使亚洲买家在补库季面临更紧的海运煤供给。

传导链：印尼 / 俄供应约束 → 海运发运下降 → 亚洲现货偏紧、价格高位 → 冬季后随印尼供应恢复而缓解

来源：Kpler、汾渭、浙商证券研究所

供给端：印尼煤炭出口全面收归国企，全球贸易规则趋紧

5/20 签署条例 → 6/1 报备、9/1 实施 → PT DSI 独家出口，外汇与 DMO 加码

政策推进时间线

- **5/20** 普拉博沃签署《自然资源商品出口治理条例》
- **6/1** 矿商向国企录入合同，过渡期线上报备
- **9/1** 全面实施，私营矿商不得直接出口
- **2027/1** 仅指定国企可经营，合同、发运、结算全统筹

政策组合拳

- 国有专营 PT DSI（达南塔拉资源公司）为指定合规出口主体，成立自然资源出口管理局。
- 外汇留存 PP 21/2026 要求出口收益境内留存 12 个月，印尼盾兑换上限 50%。
- 国内义务 DMO 国内销售比例提至 30% 以上。
- 产量指引 2026 年约 7.2 亿吨，低于 2025 年的 8.17 亿吨。

外溢影响

- 中国：印尼为第一大动力煤来源国，四季度进口边际补充受限。
- 印度加大电煤进口；日韩寻求多元货源；欧盟延续煤炭减量。

政策研判：印尼由“减量”升级为“卡货源”，更不可逆，中长期抬升全球海运煤价格中枢。

来源：印尼总统府发文、ANTARA、贸促会、人民网、浙商证券研究所

需求端：高气价驱动气转煤、低库存遇上冬季补库，采购陆续启动

燃料替代与季节性补库共振，是支撑亚洲煤价高位的需求侧逻辑

01 气转煤：燃料替代

高气价 亚太天然气价格高企，燃气发电成本抬升，电力部门转向更便宜的燃煤。

比价优势 煤炭相对天然气成本优势明显，支撑燃煤消耗几乎不受疲弱电力需求影响。

市场影响 孟加拉国在 LNG 飙升、天然气供应中断下大规模气转煤；日本燃煤同样受比价支撑。

02 冬季补库：低库存

迎峰度冬 北半球转凉，主要经济体在冬季用电高峰前集中补库，提前锁定煤源。

库存偏低 印度电厂库存临界、已率先重返市场；日本夏季去库，采购或 10 月下旬启动。

市场影响 补库由印度、孟加拉起步，日韩等东北亚买家预计 10 月下旬后陆续跟进。

Kpler：年底前亚洲煤炭需求整体低位，但多为需求推迟而非实质减少，2027 年进口量预计获得支撑

来源：Kpler、汾渭、浙商证券研究所

需求端：印度 9 月环比 +7.82% 率先回补：电厂库存临界，买家重返海运市场

9 月 1117 万吨 • 同比 -8.96% • 1-9 月累计 1.08 亿吨、同比 -11.53%

9 月海运动力煤进口

1117 万吨

同比 -8.96% 环比 +7.82%

1-9 月累计

1.08 亿吨 -11.53%

尽管同比仍降，9 月环比已明显回升，是主要买家中最早启动补库的国家，对应电厂库存告急的刚性采购。

补库动因：库存告急

- 电厂煤炭库存骤降，处于临界水平的电厂数量大幅增加，买家重返海运市场集中补库；
- 夏季制冷用电强劲，存煤可用天数持续下降、显著低于上年同期。

国内增产与煤源替代

- 雨季结束，9 月国内煤炭产量同比 +3% 至约 7000 万吨；
- 石油焦价格上涨，削弱其相对美国北阿巴拉契亚煤的成本优势，促使买家转向替代煤源。

中期需求支撑

2026 年印度煤电装机预计新增 4500 兆瓦，巩固可调度发电与用煤需求。

来源：Kpler、汾渭、浙商证券研究所

需求端：日韩 9 月环比双降，日本 10 月下旬或启动采购，韩国看煤电增量空间

日本 JAPAN

917.37 万吨

同比 **+9.98%** 环比 -13.87%

- 今夏煤炭库存消耗明显，叠加澳大利亚煤炭到货减少，库存预计低于季节性正常水平；
- Kpler 预计日本买家对进口煤的采购或将从 10 月下旬启动；
- 煤炭相对天然气成本优势明显，燃煤消耗几乎未受夏季疲弱需求影响。

韩国 KOREA

739.24 万吨

同比 -4.59% 环比 -15.04%

- 近月夏季气温偏暖抑制电力需求，韩国动力煤进口并未增长；
- 尽管进口放缓，韩国仍是全球最大的煤炭增长市场之一；
- 后续用煤需求能否增长，取决于发电结构中煤电可获得的增量空间。

来源：Kpler、汾渭、浙商证券研究所

需求端：南亚东南亚分化，菲、孟气转煤、进口高增，越水电改善、采购放缓

菲律宾

323.21 万吨

同比 +18.89% 环比 -9.68%

- 国内最大煤企削减产量，国内供应受限，进口激增；
- 预计 2027 年将严重依赖海运煤，对外依存度进一步上升。

孟加拉国

184.33 万吨

同比 +12.70% 环比 +7.71%

- LNG 价格飙升、霍尔木兹海峡天然气供应中断，大规模转向燃煤发电；
- 重启搁置电厂、规划新建燃煤机组，海运煤需求将保持高位。

越南

290.80 万吨

同比 -15.41% 环比 -13.88%

- 上半年采购强劲、库存充足，叠加水电出力改善，进口放缓；
- 是东南亚为数不多进口量下降的国家，补库节奏后移。

来源：Kpler、汾渭、浙商证券研究所

价格展望：10 月 NEWC 维持高位、冬季见顶，2027 年随气价走软逐步回落

离岸价（NEWC）与到岸价（中国华南、欧洲 ARA）节奏判断，源自 Kpler

2026 年 10 月

NEWC 离岸价预计维持高位；供给约束与补库启动支撑现货。

2026 冬季（11-12 月）

冬季燃烧季价格见顶；补库高峰过后，随冬季临近涨势趋缓。

冬季结束（2027 年初）

华南港、ARA 到岸价在采暖季结束后、随气价走软而回落。

2027 年

印尼供应恢复、能源价格走弱，煤价中枢逐步下移。

煤气比价：当前天然气价格已明显偏离煤价与气价的历史比价区间；进入 2027 年煤炭相对天然气预计仍保持价格优势，但这一优势可能随气价走软而快速转弱——气价是决定煤价回落斜率的关键外生变量。

来源：Kpler、汾渭、浙商证券研究所

03 政策解读

三部门部署稳产保供推动复产，“十五五”锚定产能布局优化

8 月煤炭工业“十五五”规划 → 9/18 稳产保供通知 → 加强晋陕蒙新四大主产区稳产稳供

短期·三部门稳产保供（9/18）

- 国家发改委、能源局、矿山安监局联合印发通知，加快推进煤炭稳产保供。
- 确保安全生产前提下持续监测调度，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。
- 推动煤炭产量合理增长，保障冬供。
- 山西推进煤矿复工复产，持续深化能源革命。

中长期·煤炭工业“十五五”规划

- 《煤炭工业发展“十五五”规划》（发改能源〔2026〕979 号）8 月印发。
- 优化煤炭产能布局，完善晋陕蒙新等能源资源基地。
- 推进安全、绿色、智能化开采与煤层气（煤矿瓦斯）开发利用。
- 十二部门完善主产区支持政策，优化落后产能退出。

政策研判：保供有望推动煤矿复产，但执行力度与进度待观察，难以根本改变四季度供给偏紧格局。

风险提示：北方港口5500大卡再度破千，由于煤价过快上涨，监管部门可能出台进一步的保供政策。

来源：国家发改委、国家能源局、新华网、CCTD 、浙商证券研究所

04 行业数据

1.焦煤

本周产地煤价整体继续回落，受终端需求走弱的影响，钢厂继续打压原料，焦炭第二轮降价本周快速落地，多数焦企盈利压缩，原料采购放缓，消化厂内库存为主，维持刚需少量采购，煤矿连续降价后签单仍未有明显改善，产地库存累积，煤价重心下移，目前多数煤价较9月高点已下跌350-500元/吨左右，短期仍将继续偏弱运行。

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	
2026-10-10	2,246	0	2,061	0	2,240	0	2,150	-50	1,480	-50
2026-10-09	2,246	0	2,061	0	2,240	0	2,200	0	1,530	0
2026-10-08	2,246	-85	2,061	-100	2,240	-100	2,200	-50	1,530	0
2026-09-30	2,331	0	2,161	0	2,340	0	2,250	-50	1,530	0
2026-09-29	2,331	-43	2,161	-32	2,340	-50	2,300	0	1,530	0
2026-09-28	2,374	-93	2,193	0	2,390	-110	2,300	0	1,530	0
2026-09-24	2,467	0	2,193	0	2,500	0	2,300	-50	1,530	0

根据中国煤炭资源网最新调研结果显示，山西吕梁、临汾、晋中地区部分前期因搬工作面、安全隐患等因素停产的矿点复产，近期产地复产节奏有所加快，但考虑到产地检查依然频繁，叠加煤矿产能限制以及井下条件不佳等多重因素，多数在产煤矿维持前期开工，供应端整体增量有限。10月10日全省停产炼焦煤煤矿（长治、太原、晋中、吕梁、临汾五市）合计40座，涉及产能4250万吨，较节前减少1395万吨。

山西各地区煤矿停产情况汇总

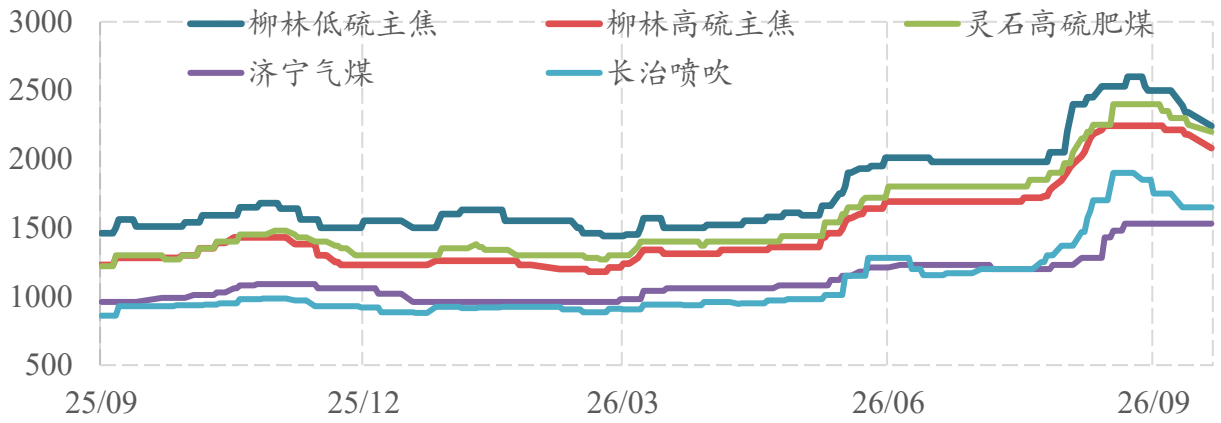
地区/市	2026/5/25		2026/6/8		2026/6/22		2026/7/6		2026/7/20		2026/8/3		2026/8/17		2026/8/31		2026/9/14		2026/9/28		2026/10/8		2026/10/9		2026/10/10	
	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/万吨	停产数量/个	停产产能/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	1840	15	1840	15	1840	15
山西临汾	2630	22	390	3	1140	9	930	9	1050	9	600	6	510	5	360	4	570	6	630	7	540	6	540	6	450	5
山西太原	420	6	300	4	300	4	300	4	480	5	480	5	480	5	480	5	480	5	570	6	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	1270	9	1060	7	1210	7	910	6
山西晋中	3960	42	1710	18	360	5	540	8	660	9	1080	15	690	11	630	10	540	9	540	9	540	9	540	9	480	8
山西合计	13450	119	6100	56	4870	43	7280	55	6160	54	6040	57	5380	50	5360	50	5270	49	5210	49	4550	43	4700	43	4250	40

数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

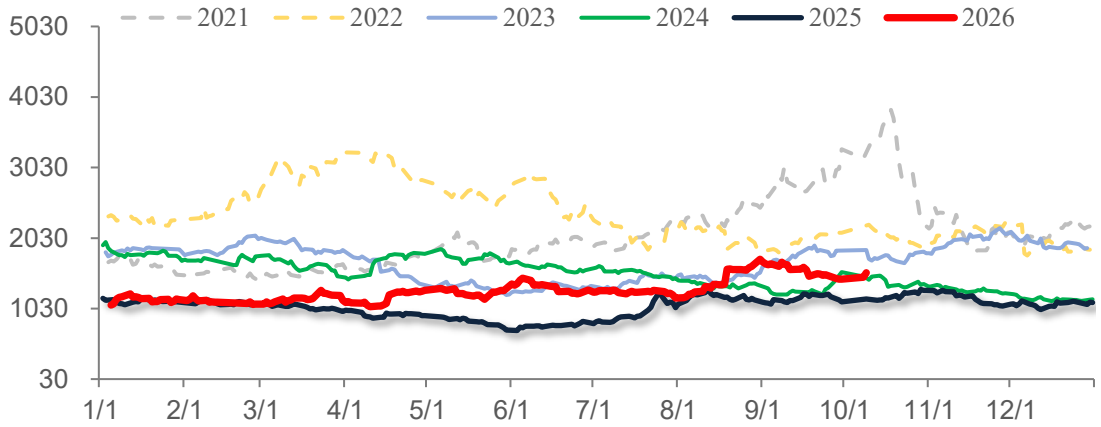
04 价格

本周山西低硫主焦煤（S0.7）现汇含税报约2250元/吨，周环比下跌约100元/吨，累计下跌370元/吨；山西中硫主焦煤约2070元/吨，较节前下跌190元/吨；长协方面，山焦集团低硫主焦煤（屯兰）10月车板含税现汇价2340元/吨，月环比上涨70元/吨；口岸蒙5原煤报1630-1650元/吨，周环比持平；海运煤方面，优质低挥准一线澳煤报价FOB270美元/吨，折合国内港口库提价约2252元/吨。

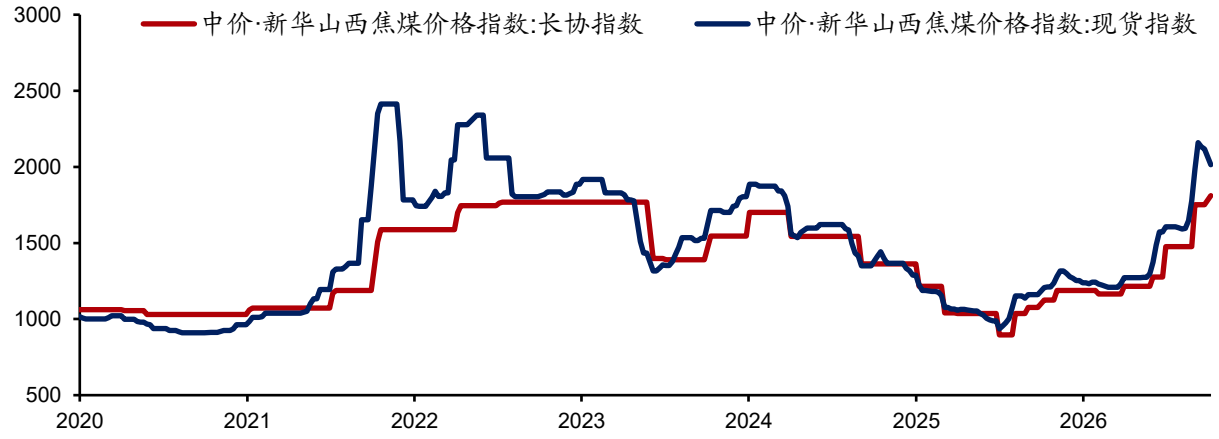
山西煤现货走势（元/吨）



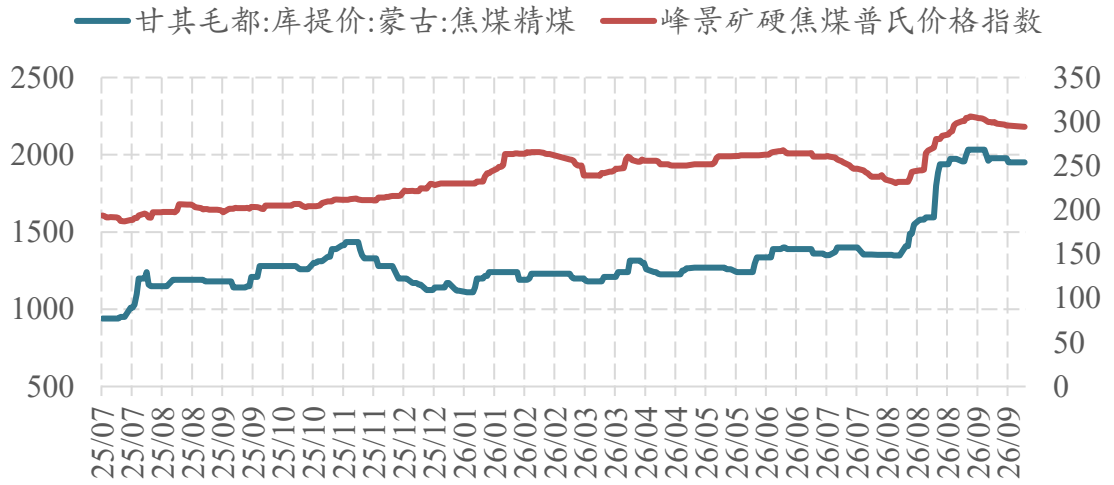
JM活跃收盘价



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）

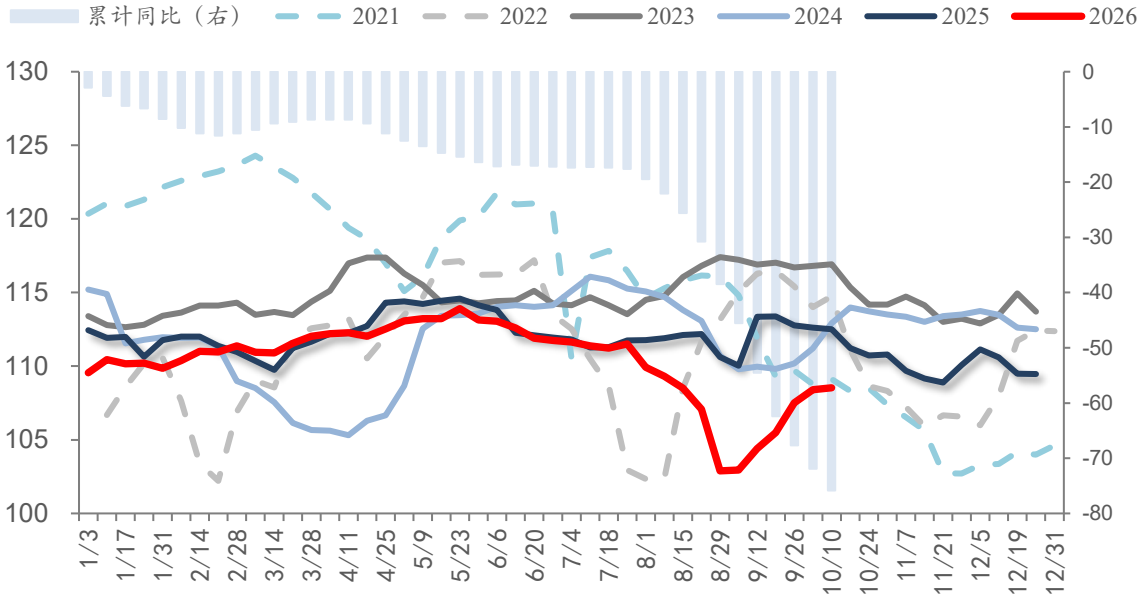


数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

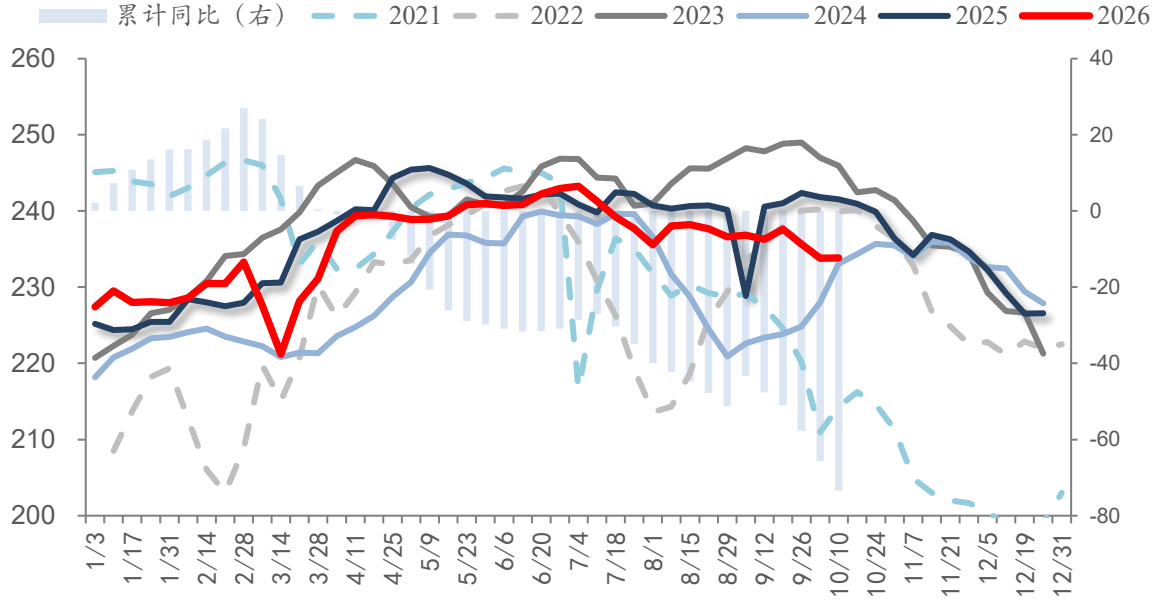
下游需求

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10月7日，全样本独立焦化厂焦炭日均产量61.3万吨/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+0.0万吨/日，总产量为108.5万吨/日，周环比+1.0万吨/日。第2轮提降后，焦化厂再次接近盈亏平衡线。

钢厂铁水节后微增。截至10月7日，日均铁水产量233.84万吨/日，周环比+0.05万吨/日；高炉开工率-0.16%至81.37%；高炉炼铁产能利用率+0.02%至87.08%；钢厂盈利率+0.00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

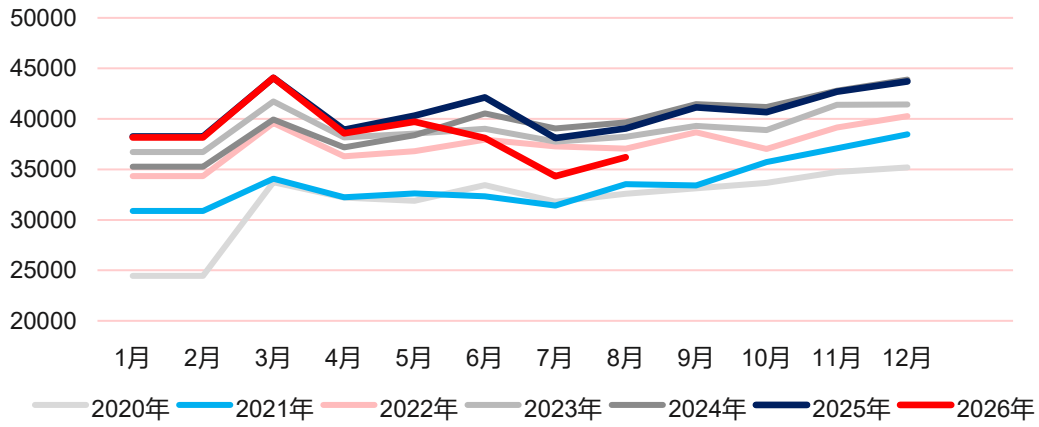
中国原煤月度产量（万吨）

	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	

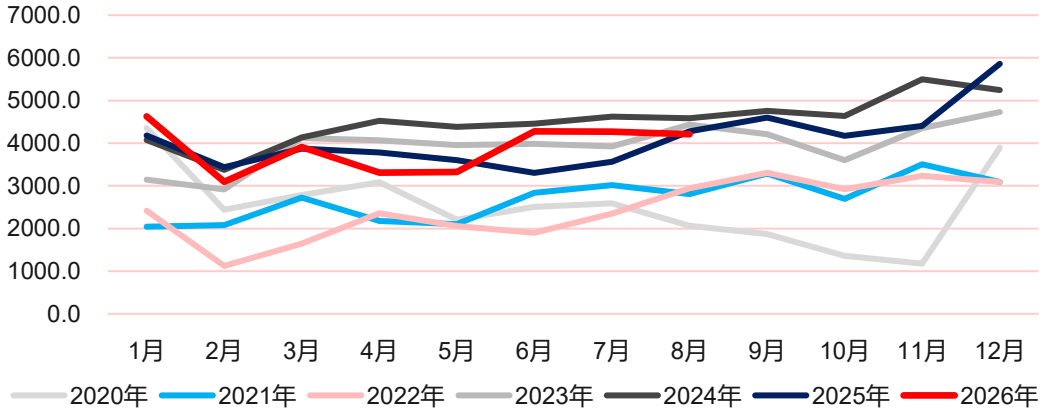
中国进口煤炭月度数量（万吨）

	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， 8月蒙煤通关低位叠加国内减产造成焦煤价格上涨（9月中旬开始见顶回落），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%。

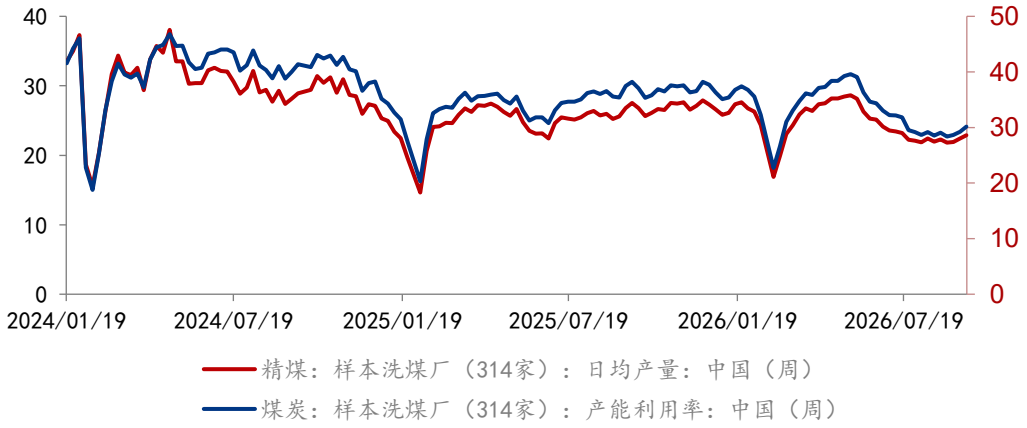
受安监停产影响， 8月全国炼焦精煤产量3241 万吨，同比-17.5%（-687万吨），环比+6.2%（+191万吨）； 1—8月累计炼焦精煤产量29157万吨，同比-7.7%（同比-2449万吨）

进口：

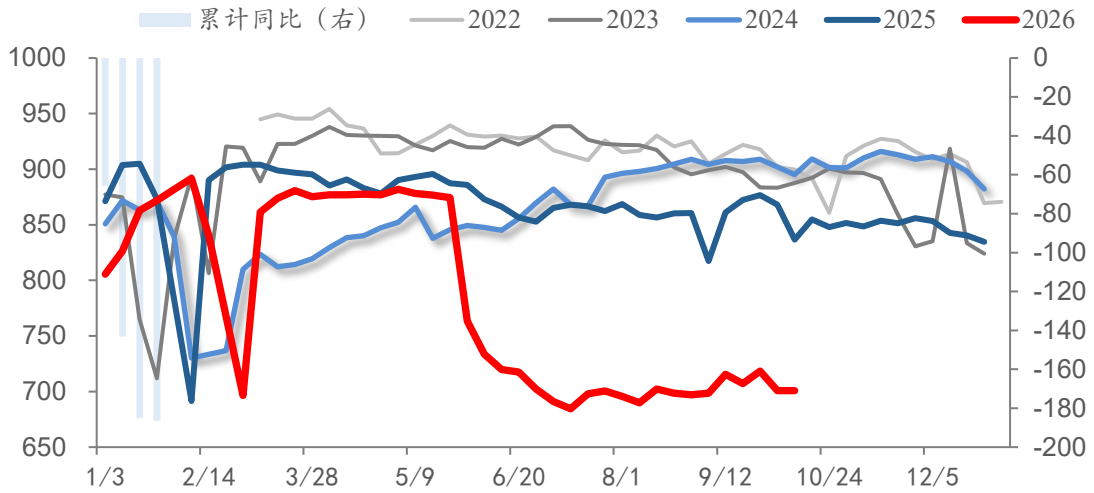
8月进口煤及褐煤4209.2 万吨，同比-1.5%，环比-1.5%；1—8月累计进口31018.8 万吨，同比+3.4%。

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。

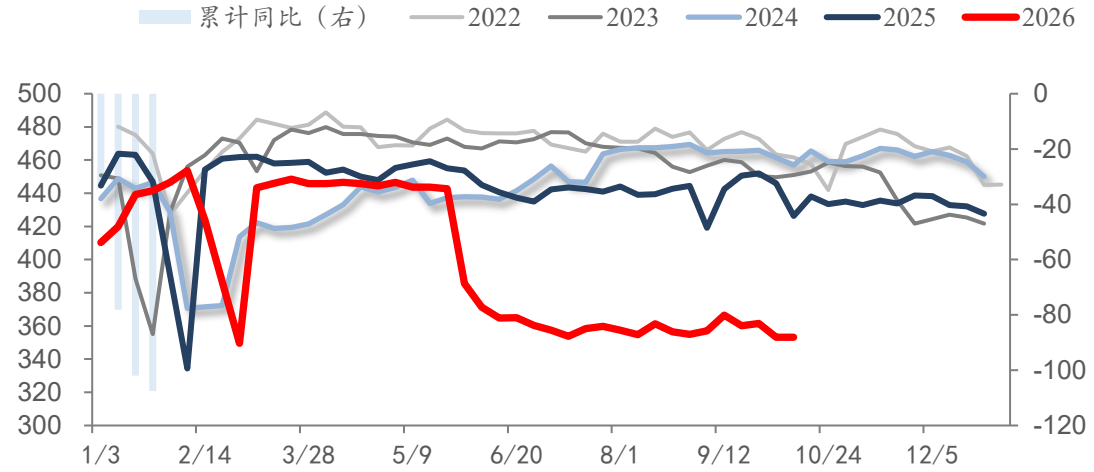
钢联314家洗煤厂产量和开工率统计



汾渭大样本（88家）原煤产量



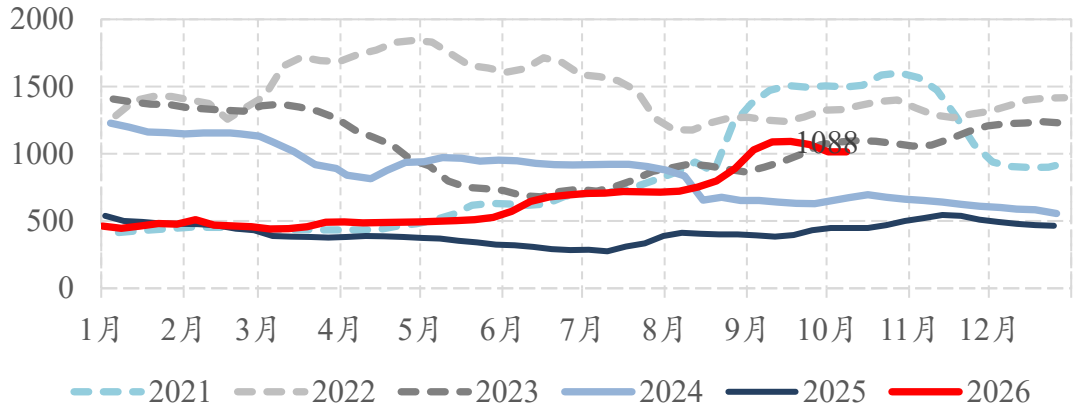
汾渭大样本（88家）精煤产量



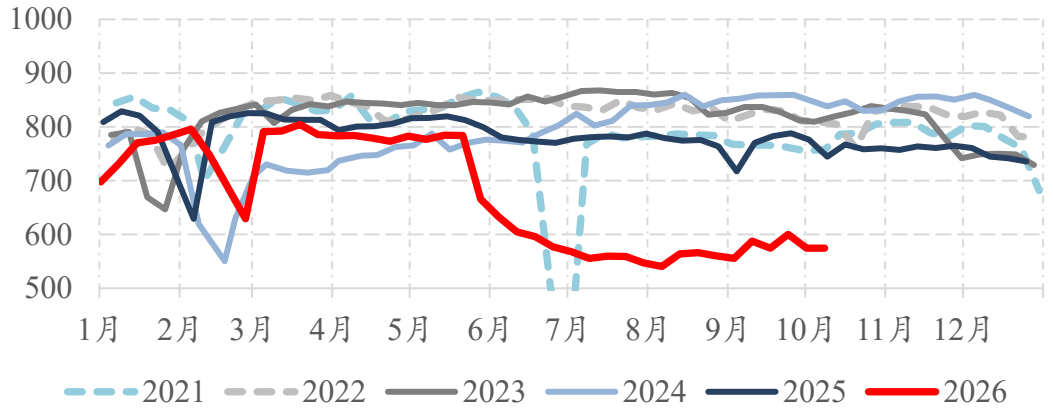
数据来源：WIND、钢联、汾渭、浙商证券研究所

本周原煤和精煤产量环比回落。 截至10月7日，钢联523家样本煤矿产能利用率66.4%，周环比-1.4个百分点；原煤日均产量149.1万吨/日，周环比-3.2万吨/日；精煤日均产量63.1万吨/日，周环比-1.7万吨/日。

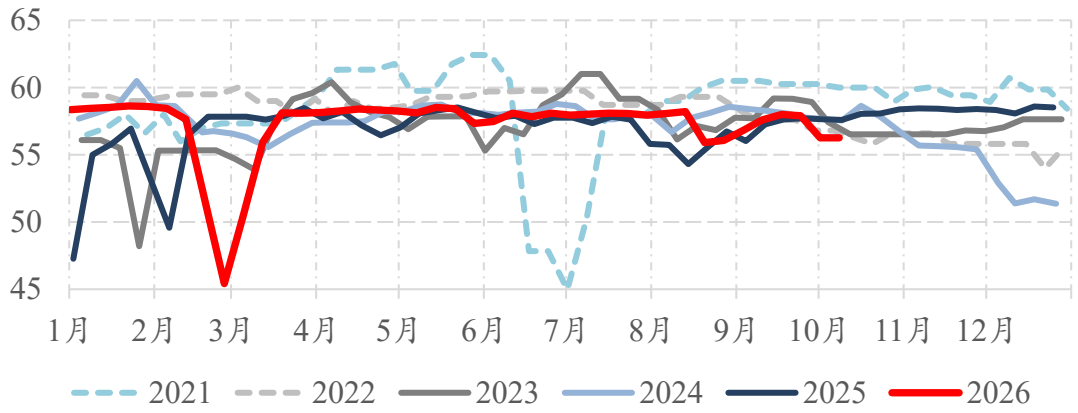
煤矿利润



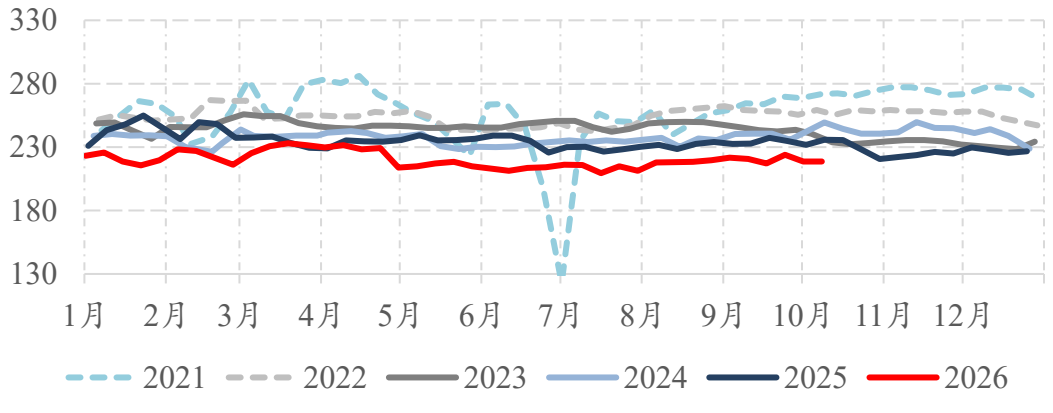
原煤产量：山西



原煤产量：河北



原煤产量：山东

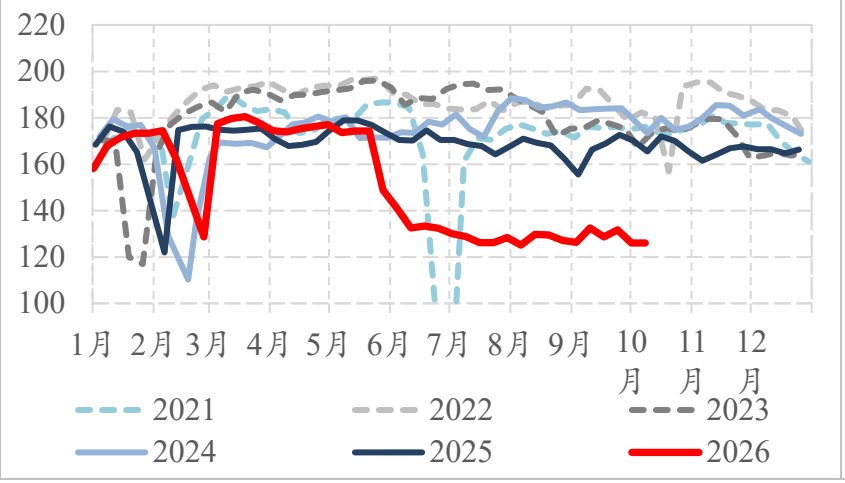


数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

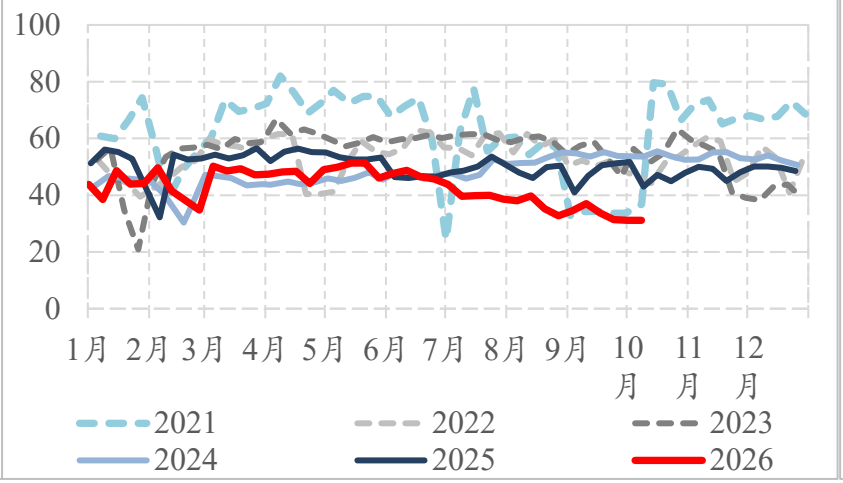
04 分煤种产量

浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

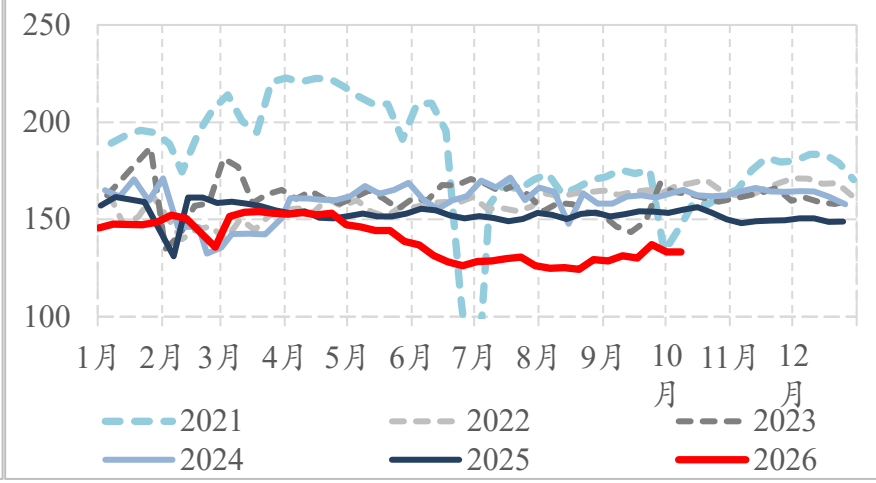
主焦煤产量（万吨）



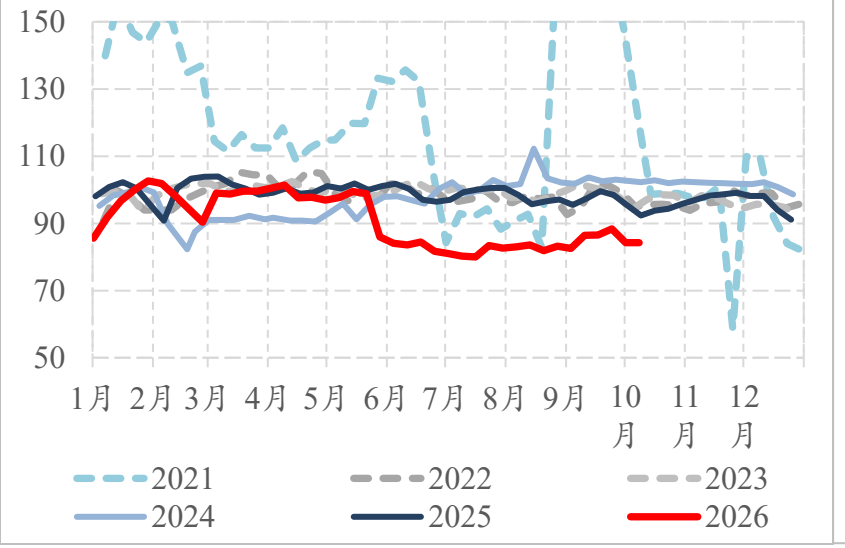
瘦主焦产量（万吨）



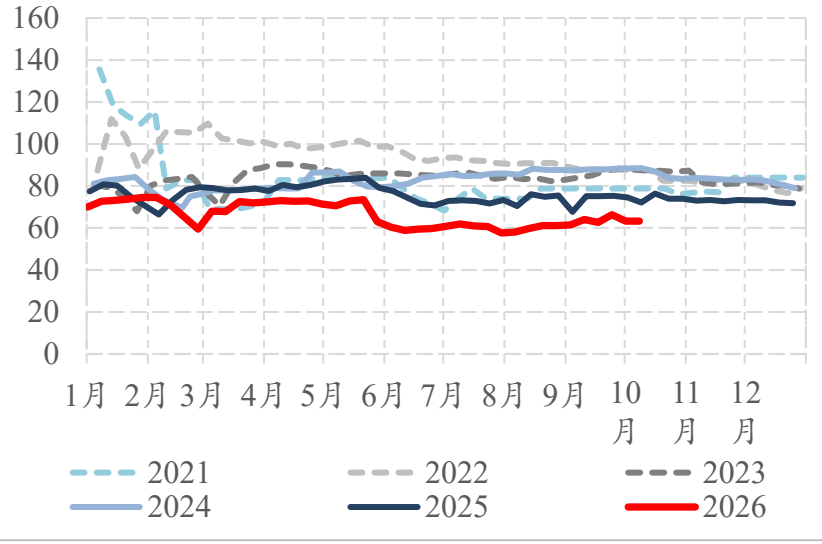
气煤产量（万吨）



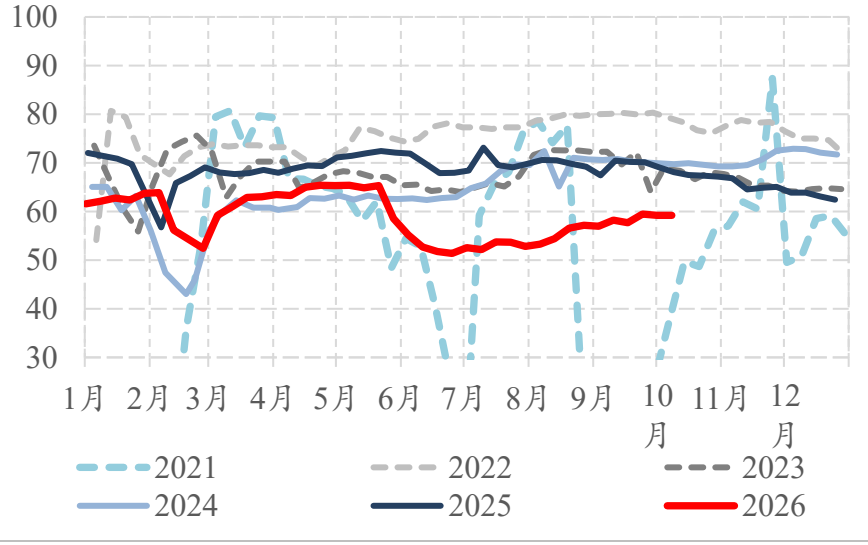
贫瘦煤产量（万吨）



肥煤产量（万吨）



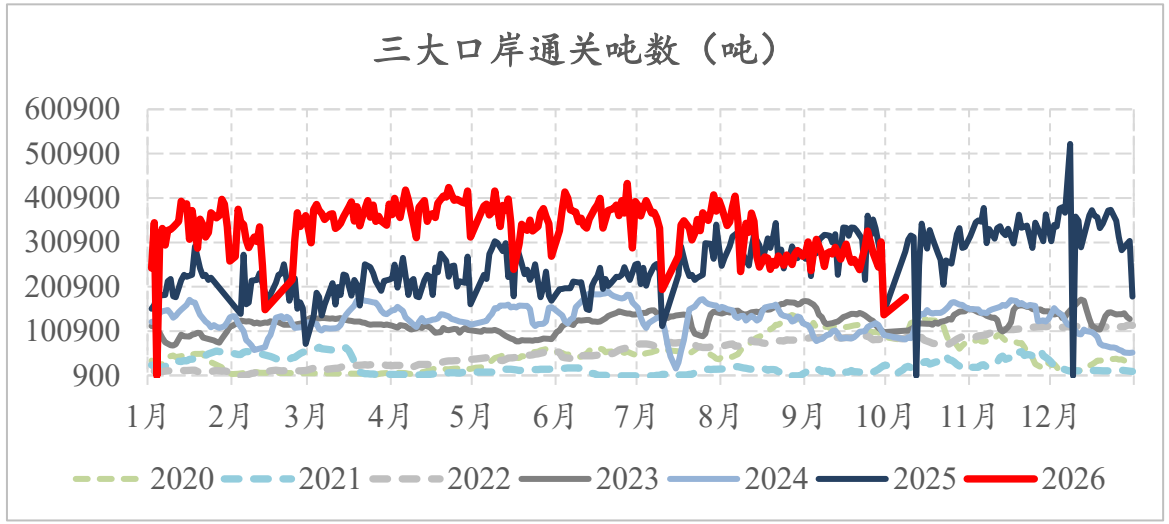
1/3焦煤产量（万吨）

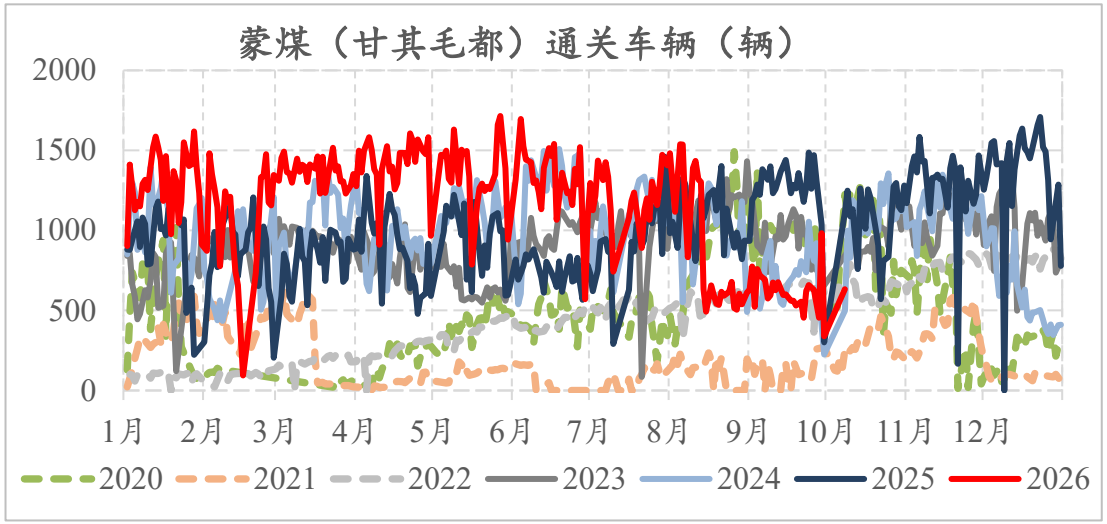


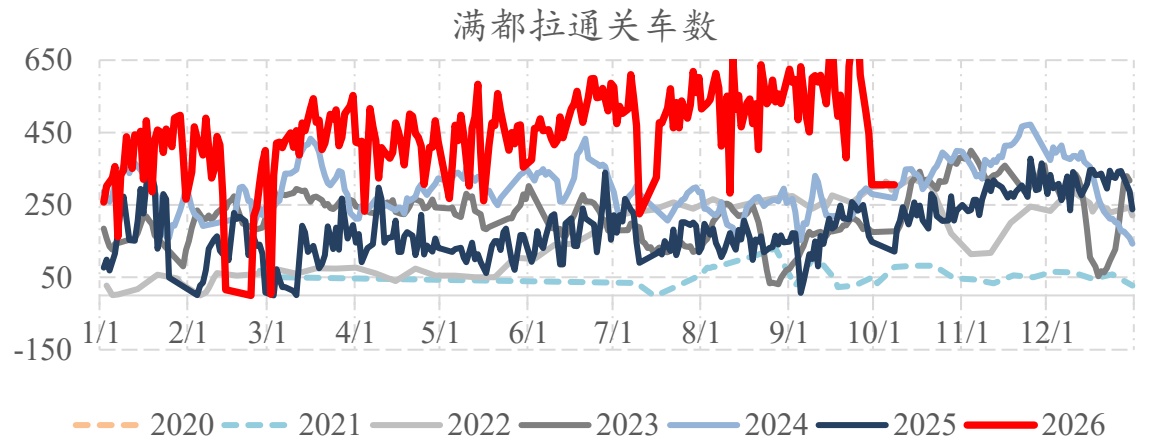
数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

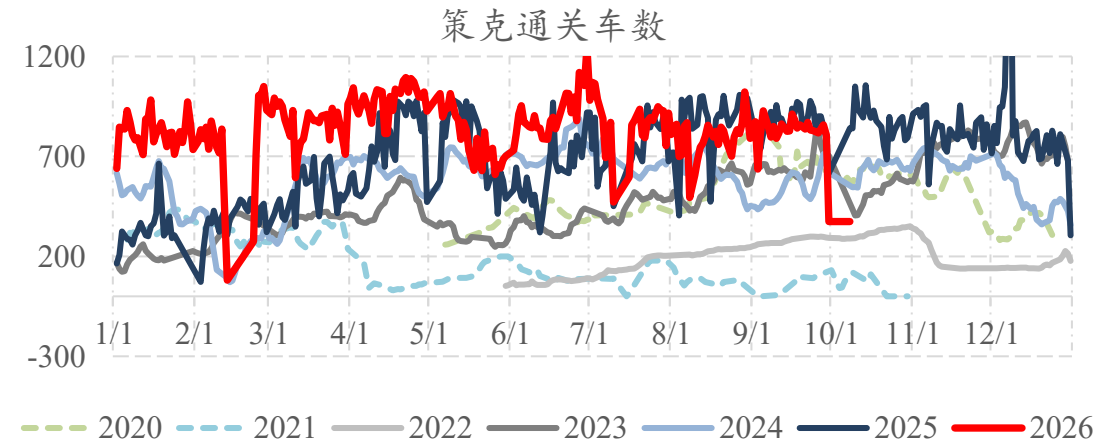
04 蒙煤通关

三大口岸国庆期间闭关7天，8日恢复通关。甘其毛都口岸，节后通关继续保持低位，日均通关643车/日，环比节前-76车/日，目前蒙5原煤报价在1630-1650元/吨左右，周环比+0.0元/吨；策克口岸，日均通关686车/日，环比节前-146车/日，全年冲刺3500万吨目标，马克A煤成交价为900-910元/吨，马克西报1000元/吨，环比基本持平；满都拉口岸，因口岸修路以及年度通关任务完成等多种因素影响，口岸通关暂时低位，日均通关388车/日，环比节前-86车/日，满都拉主焦煤远期报价1530元/吨左右，环比节前-70元/吨。国庆期间蒙煤线上竞拍氛围较好，无流拍，但现货市场情绪走弱。









数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

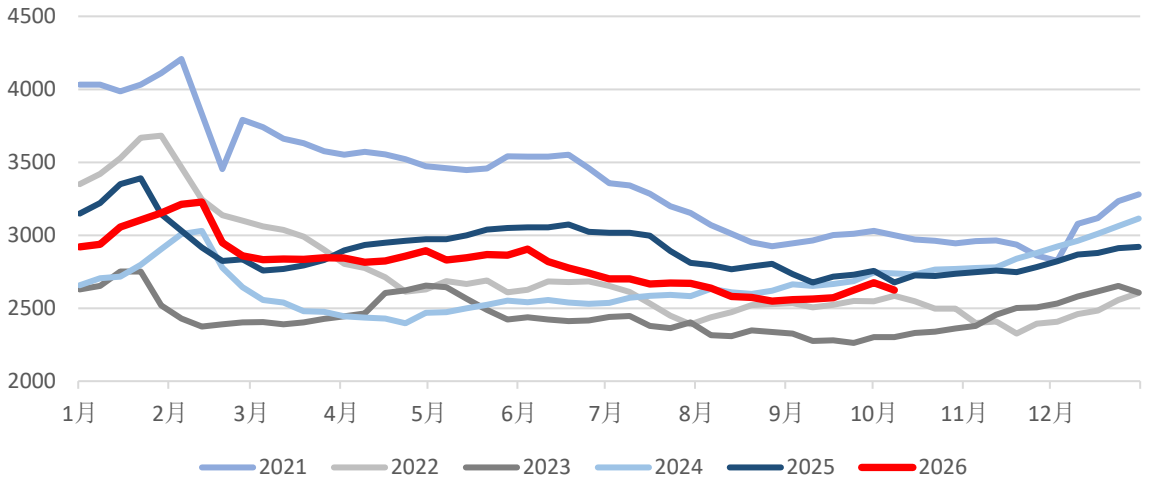
焦煤库存：

截至10月7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。

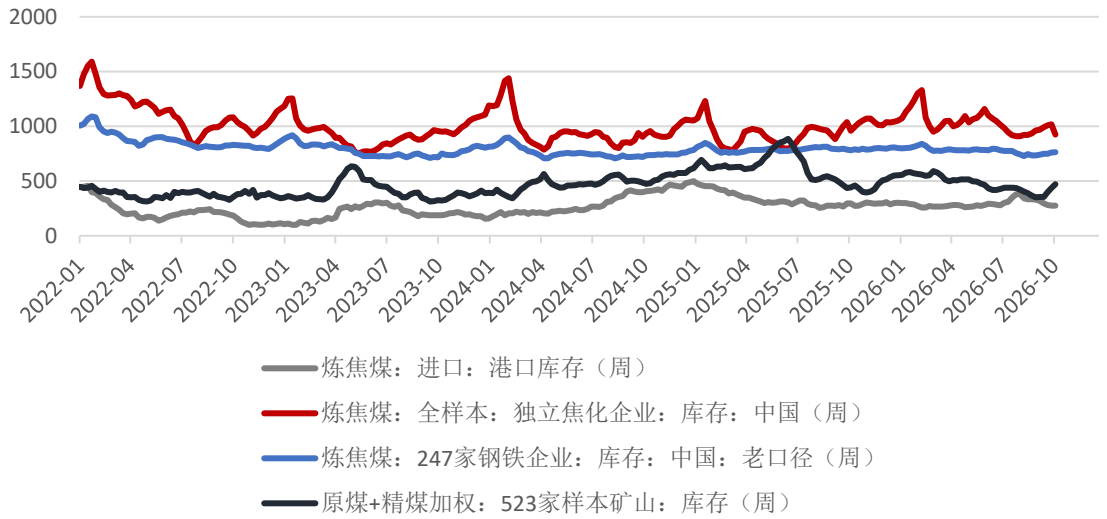
钢联焦煤总库存（矿山+洗煤厂+焦化厂+钢厂+16港+口岸）周环比-126.3万吨至3492.2万吨。其中，523家矿山库存环比+33.3至455.4万吨，314家洗煤厂环比-8.4至399.8万吨，全样本焦化厂环比-92.4至923.8万吨，247家钢厂环比+2.7至762.9万吨；沿海16港库存环比+1.0至802.6万吨；三大口岸库存-62.5至147.7万吨。

整体库存去化加速，但上游煤矿转为累库，口岸去库最大，港口去库放缓，下游焦化去库，钢厂总体持稳。

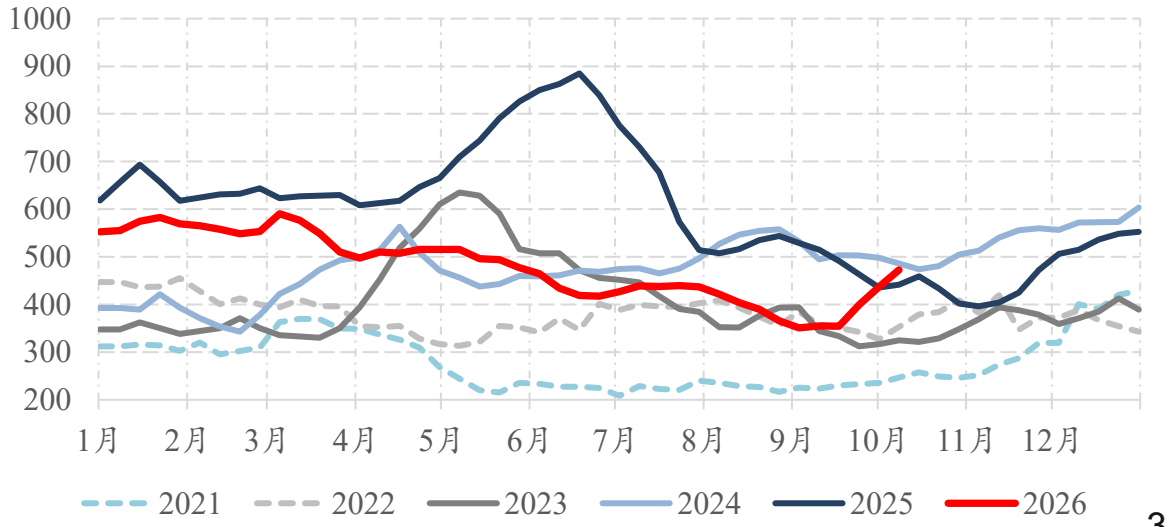
钢联口径焦煤各环节总库存（原煤+精煤加权）



各环节库存变化走势图

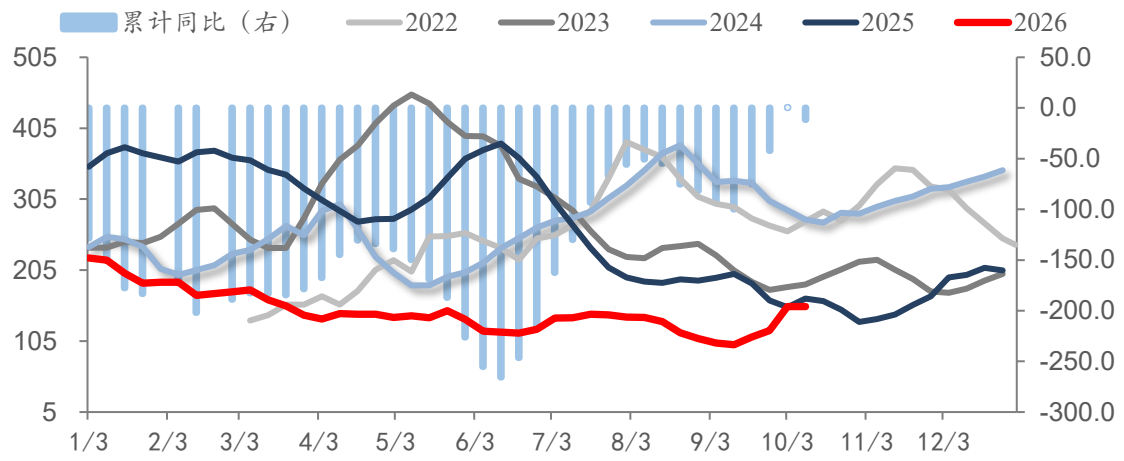


钢联523家样本矿山焦煤库存（原煤+精煤加权）

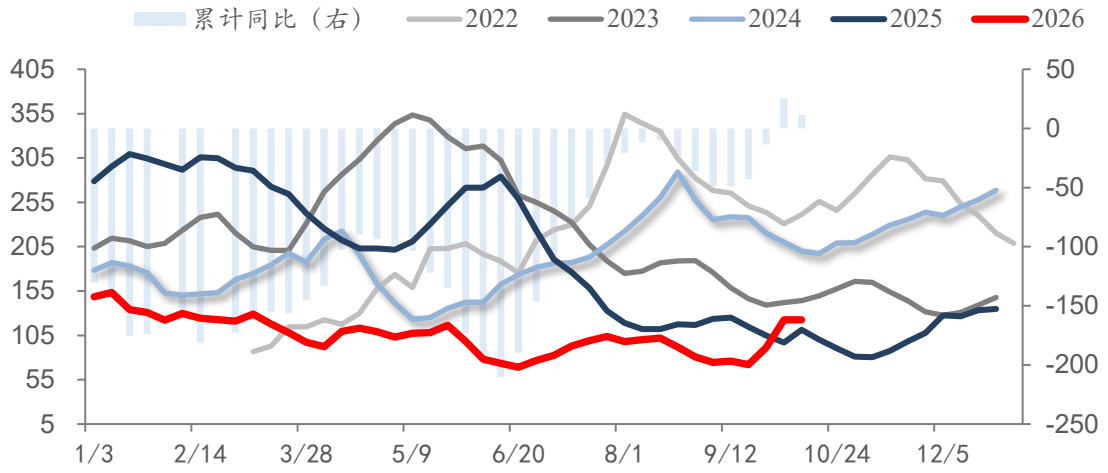


数据来源：WIND、钢联、浙商证券研究所

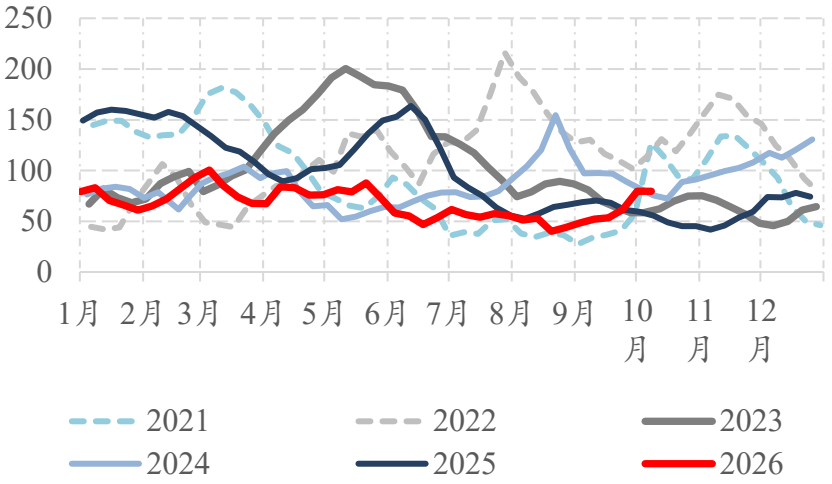
汾渭原煤库存（88家大样本）



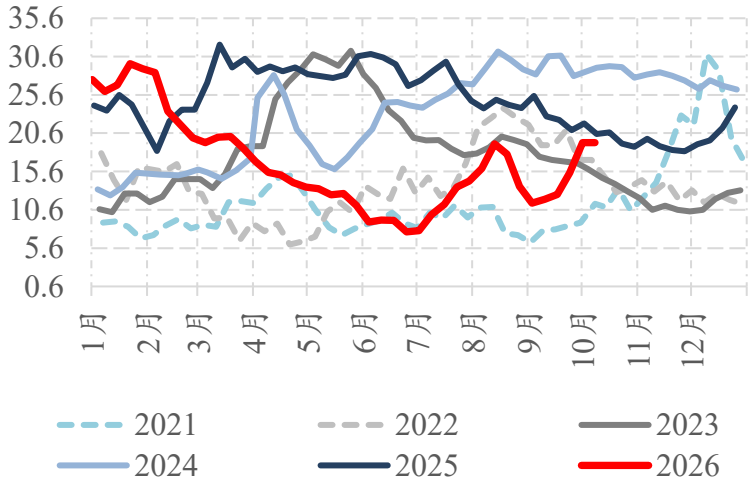
汾渭精煤库存（大样本88家）



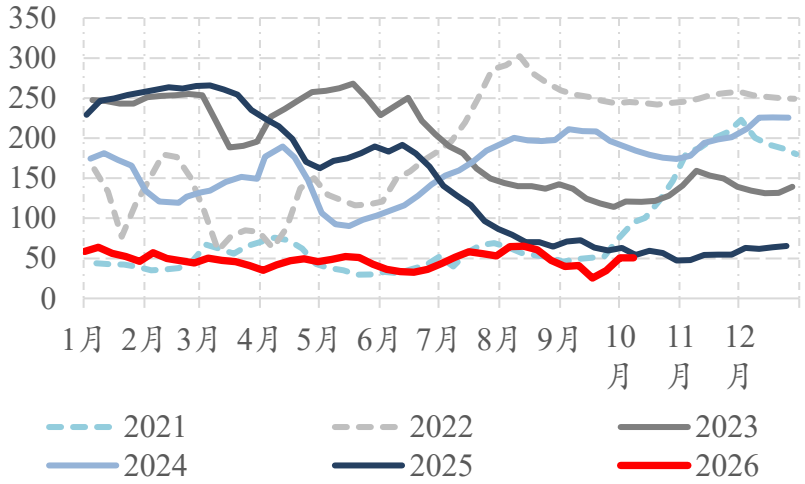
精煤库存：山西



精煤库存：河北

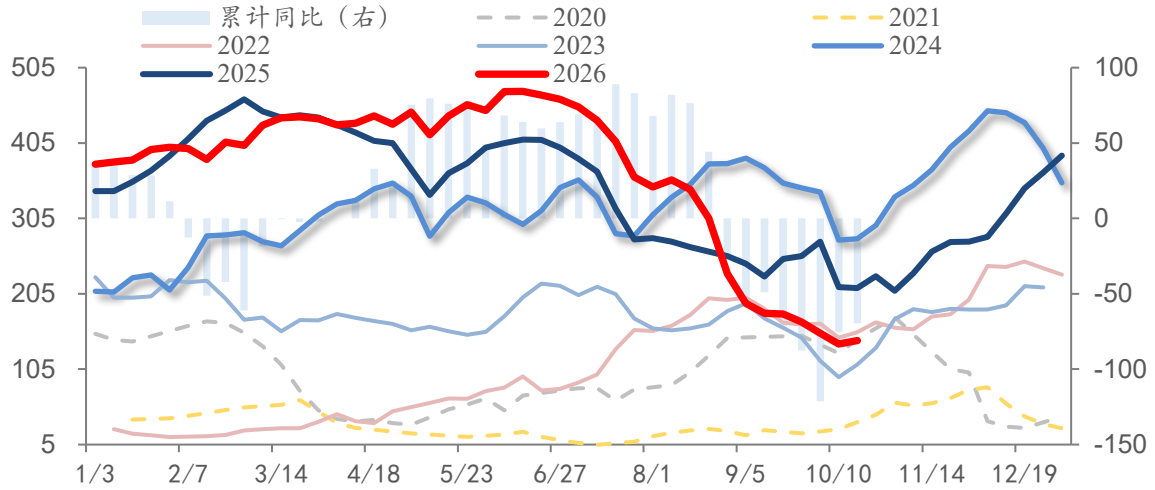


精煤库存：山东

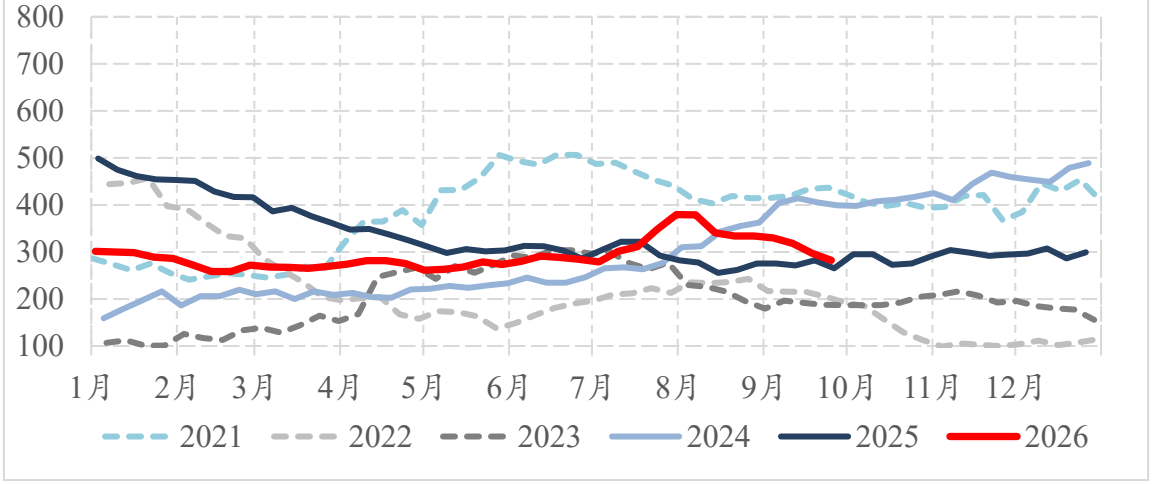


数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

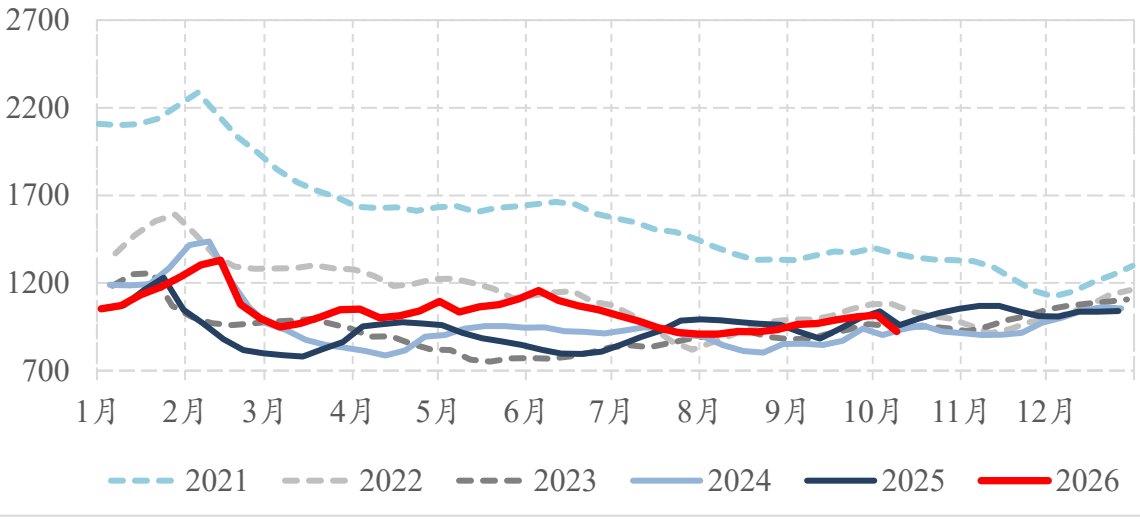
288口岸监管区总库存



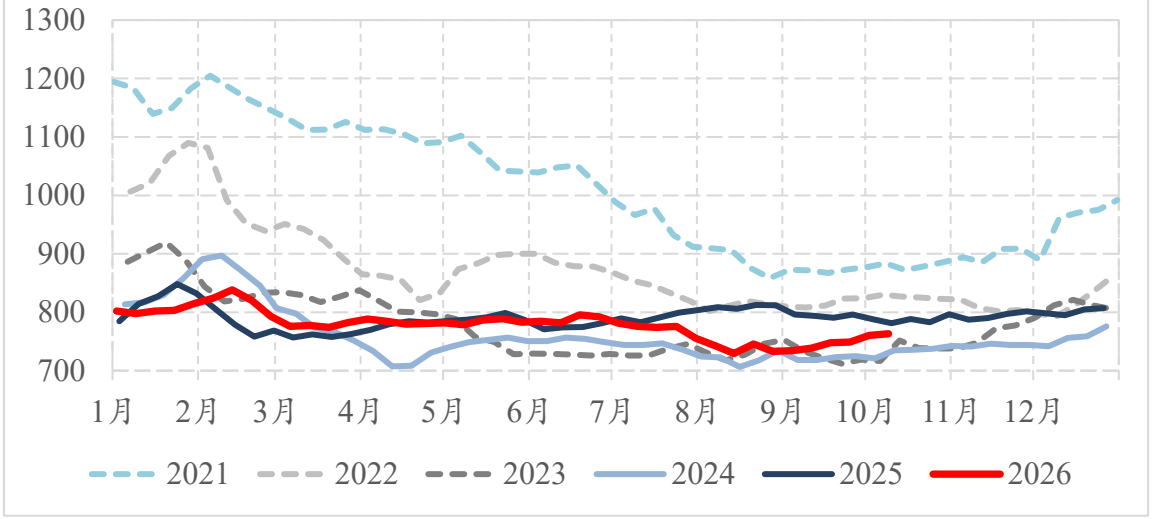
钢联焦煤港口库存（万吨）



钢联全样本焦化厂焦煤库存（万吨）



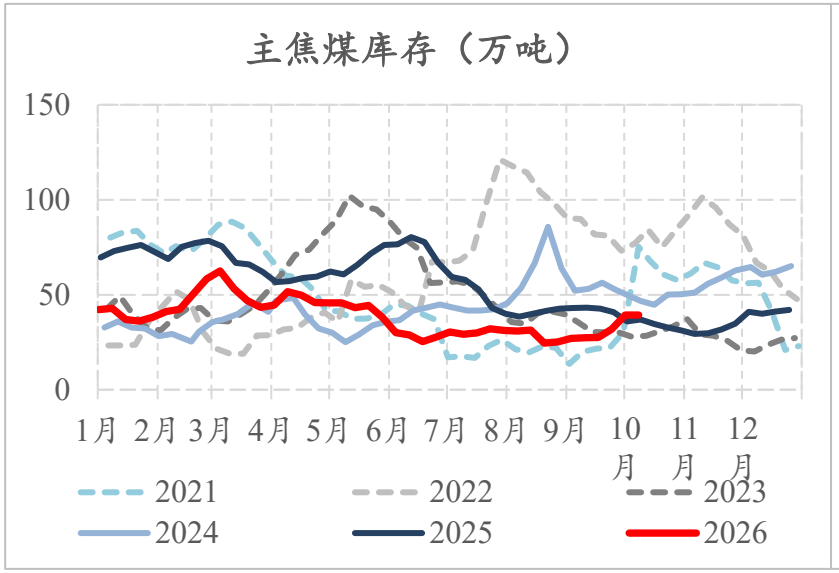
钢联247家钢厂焦煤库存（万吨）

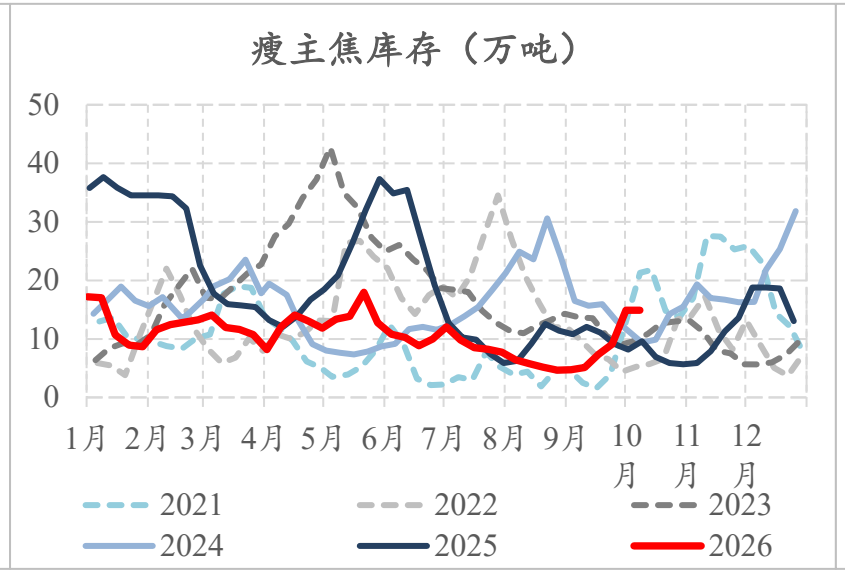


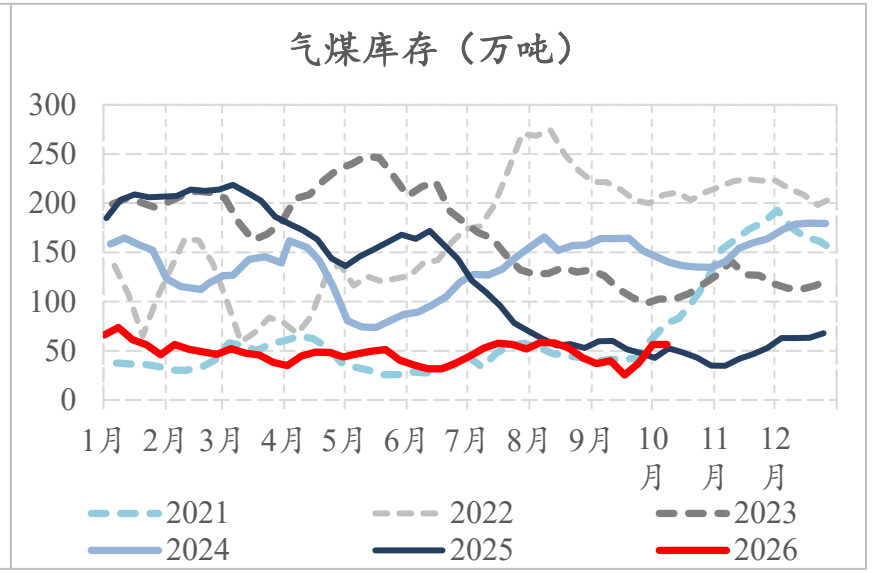
数据来源：WIND、钢联、汾渭、浙商证券研究所

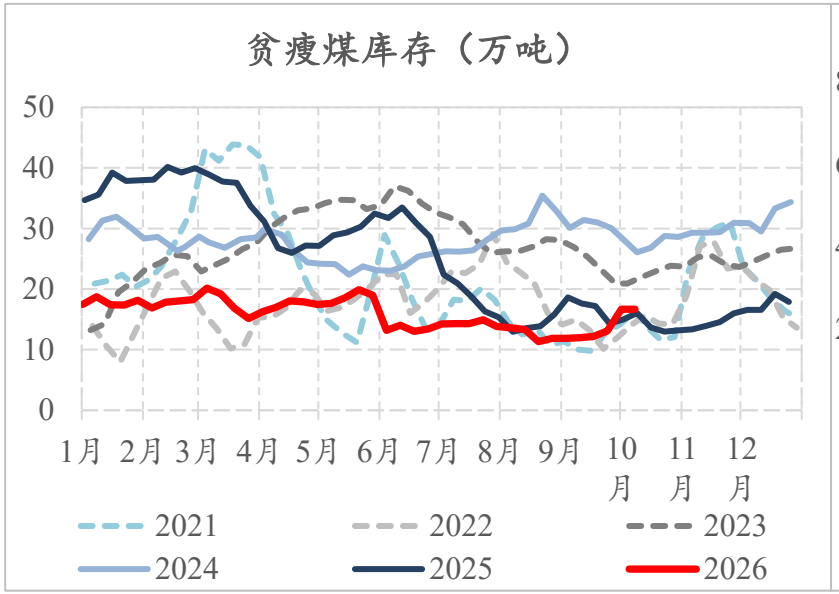
01 分煤种库存

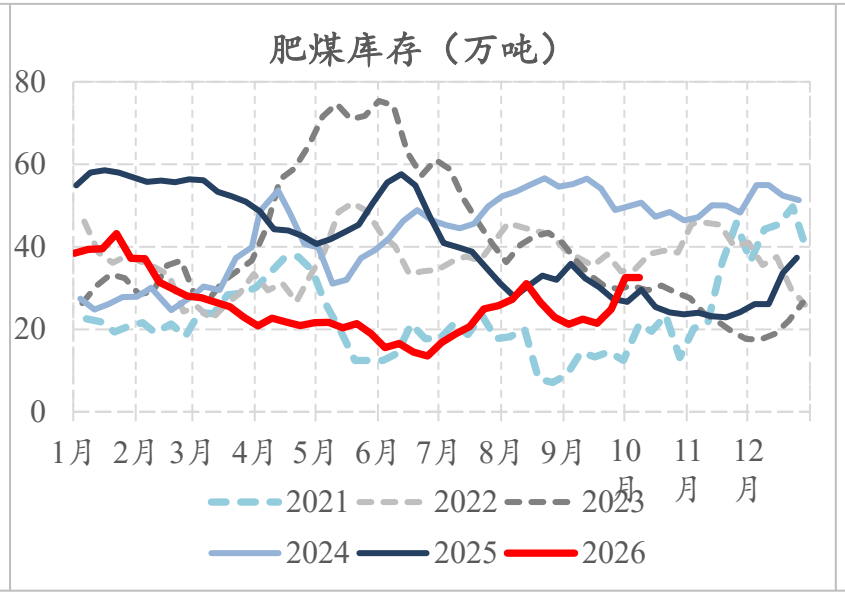
浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

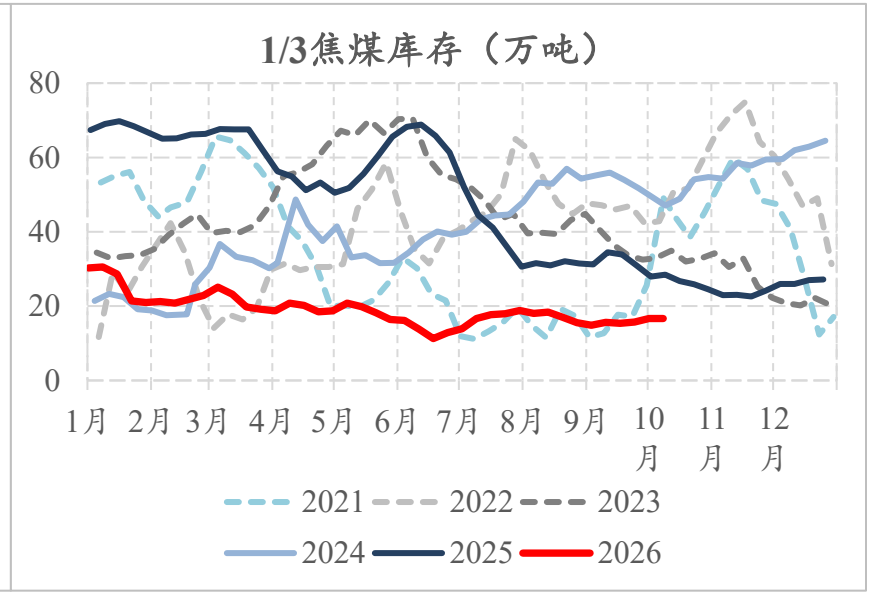












数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

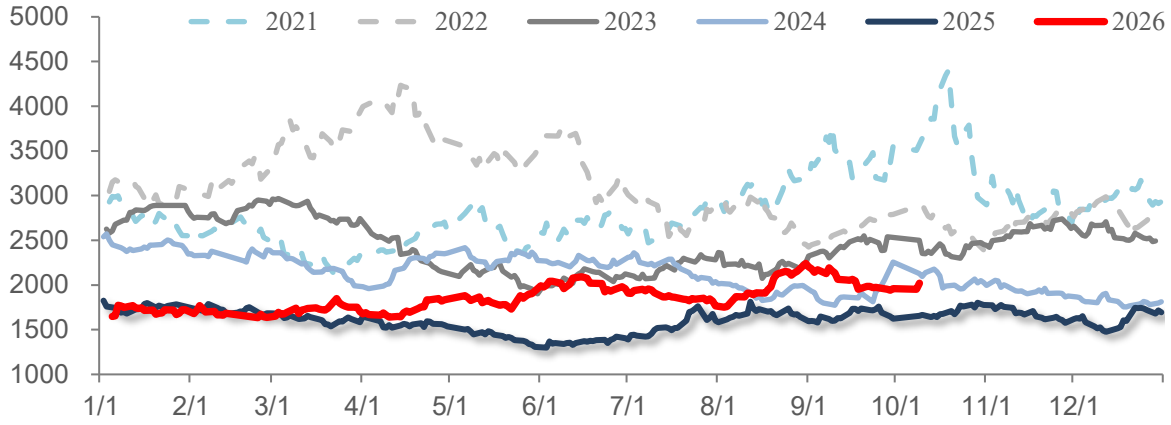
04 行业数据

2.焦炭

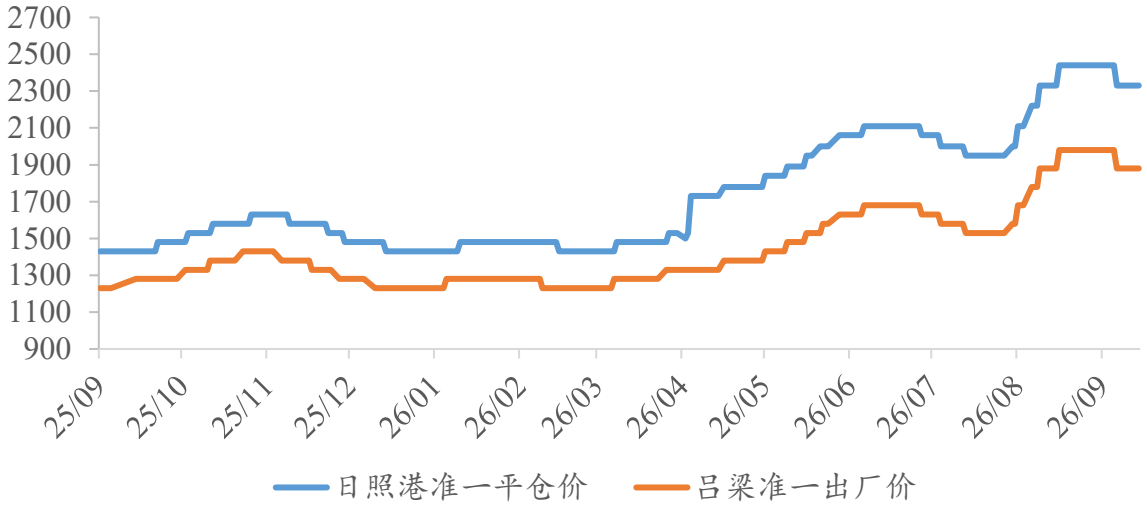
焦炭市场行情：

截至2026年10月10日，根据汾渭统计，山西吕梁准一级干熄冶金焦2190元/吨（第一轮降价），周环比+0.0元/吨；日照港准一级湿熄冶金焦报1900元/吨，周环比+50元/吨。焦炭提降第二轮落地100/110元/吨（湿熄焦/干熄焦，下同），将于10月12日执行，累计降价幅度200/220元/吨。当前焦炭价格偏弱运行，而钢价变动有限，钢厂亏损幅度减轻，生产仍有韧性，本周铁水总体持稳，需要关注旺季需求偏弱是否造成下游钢厂负反馈风险。随着焦煤开始高位回落，焦炭进入降价趋势。

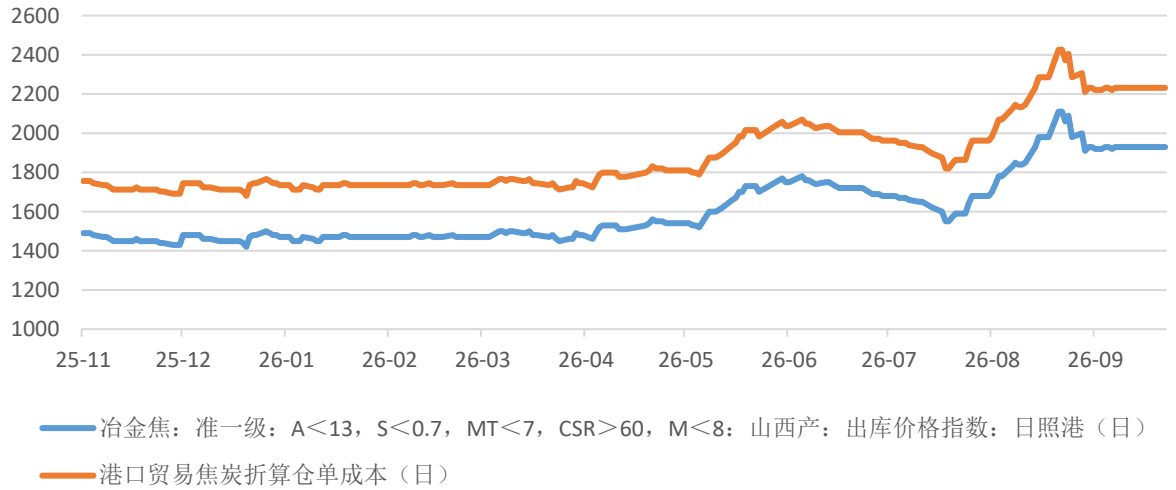
期货收盘价(活跃合约):焦炭



焦炭港口工厂价格和山西出厂价格走势（元/吨）

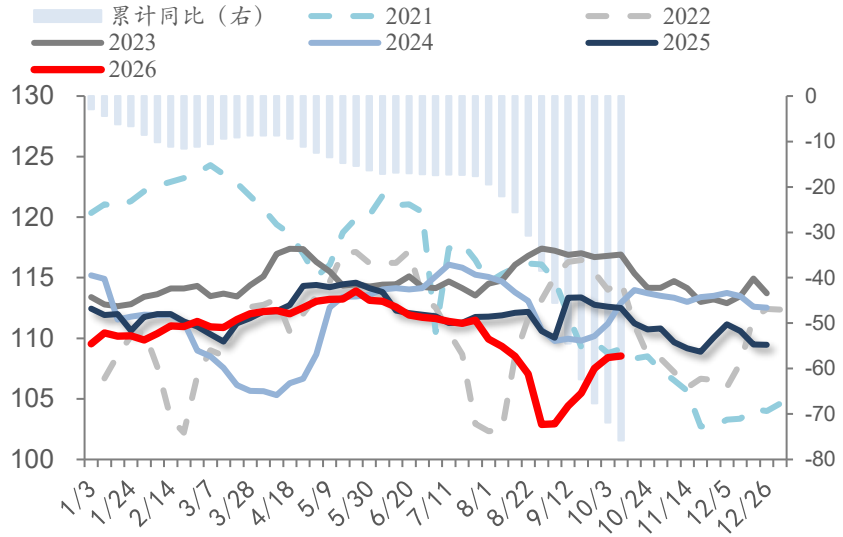


港口准一级贸易焦炭出库价和仓单成本走势图

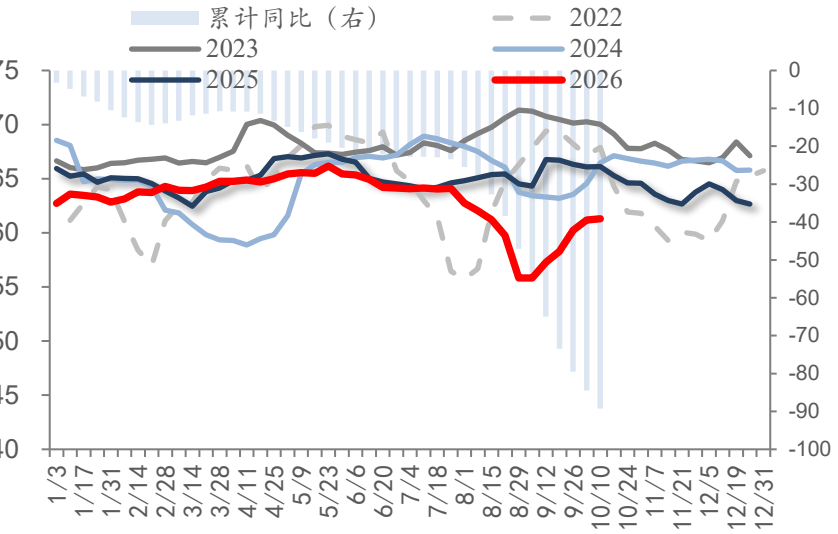


数据来源：WIND、钢联、汾渭、浙商证券研究所

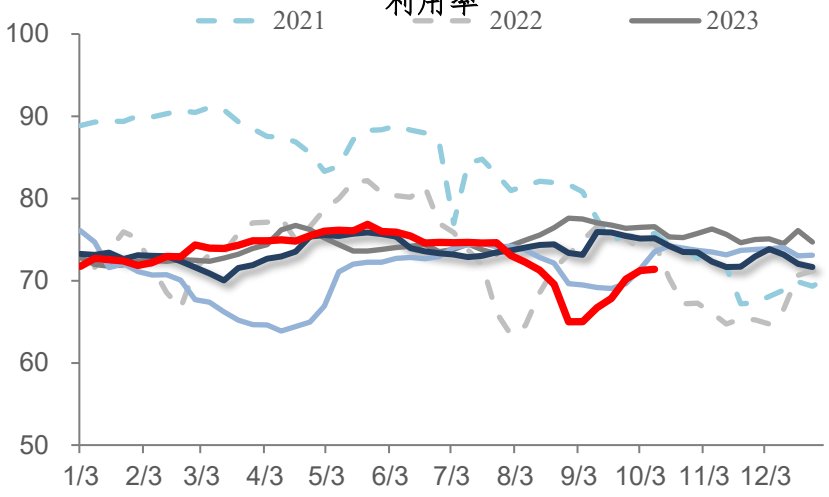
全样本焦企+247钢厂：焦炭日产



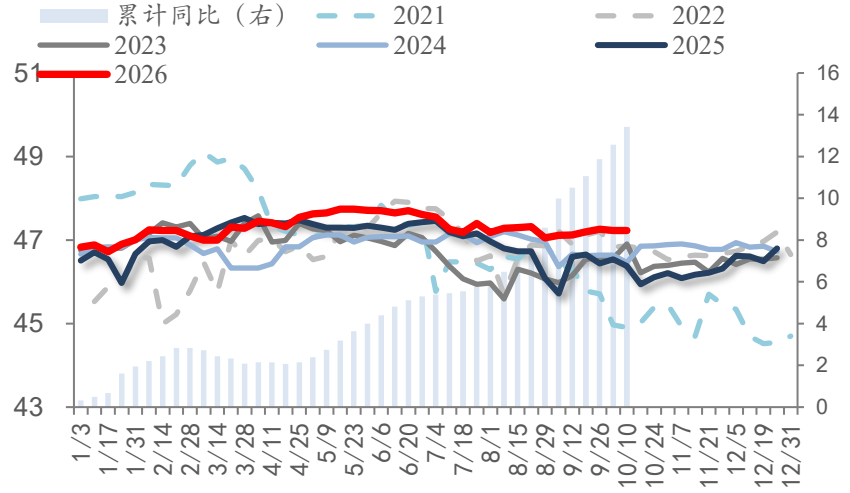
焦炭：全样本：独立焦化企业：日均产量



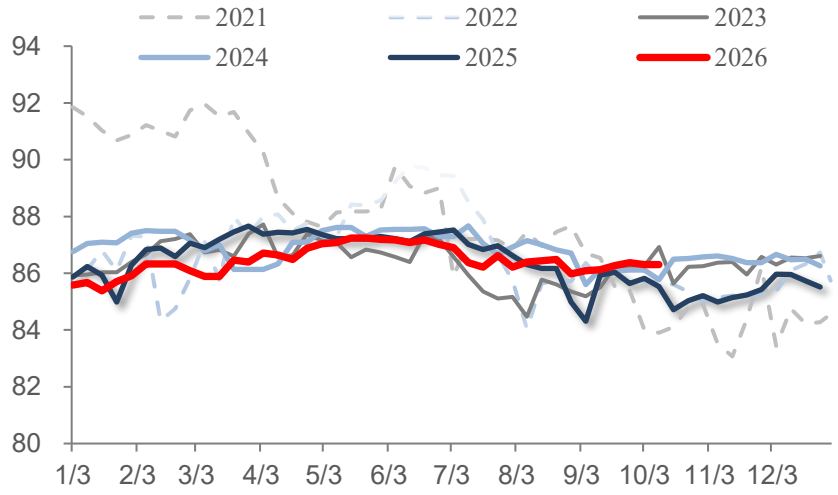
焦炭：全样本：独立焦化企业：剔除淘汰产能利用率



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

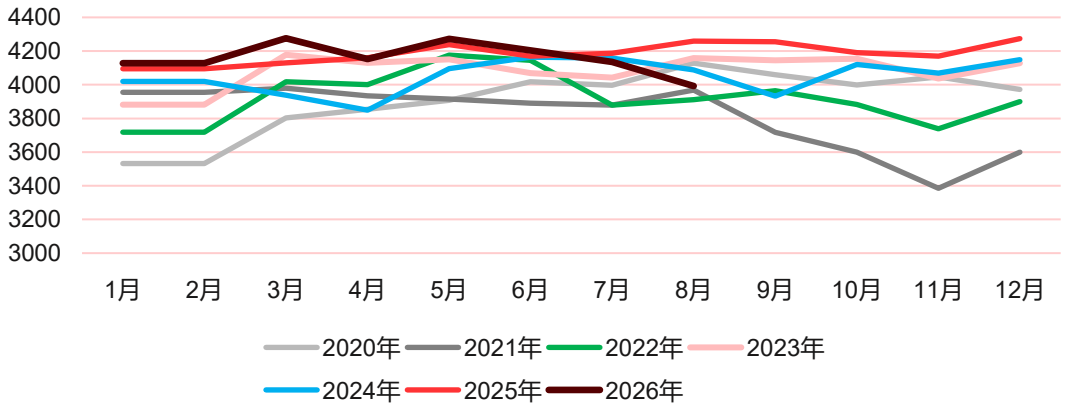
中国焦炭及半焦月度产量（万吨）

	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	

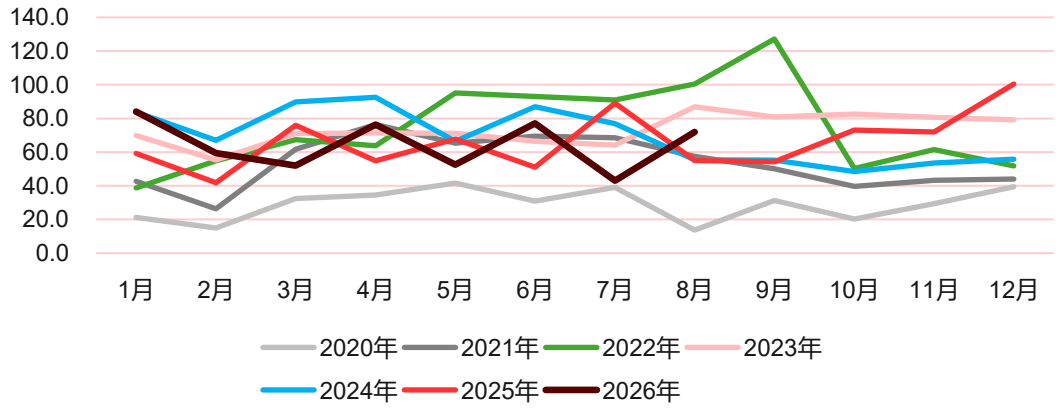
中国出口焦炭及半焦月度数量（万吨）

	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%

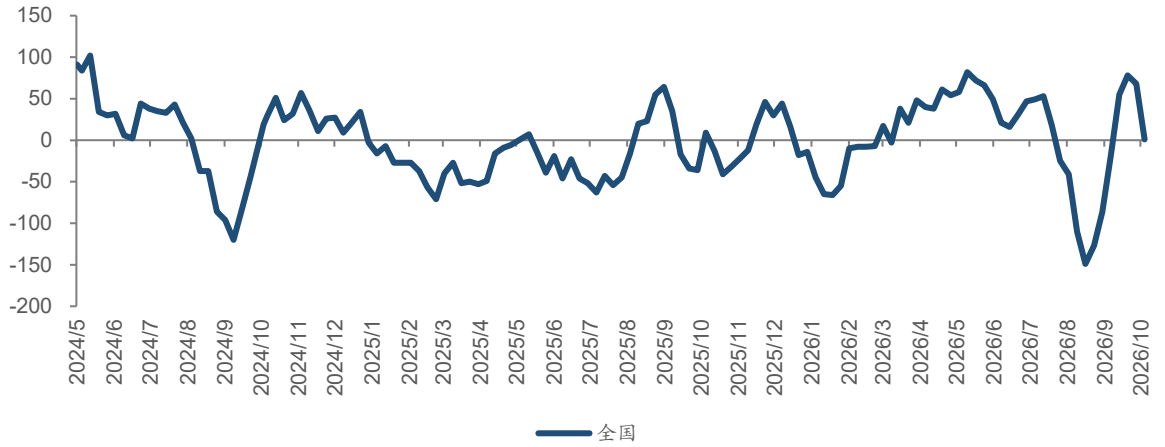
数据来源：国家统计局、海关总署、浙商证券研究所

焦炭利润：

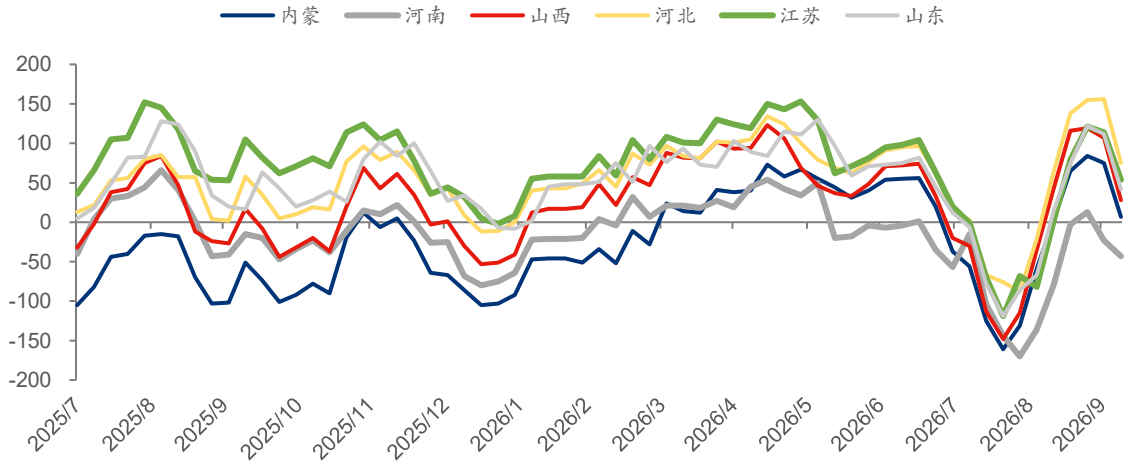
焦煤价格高位回落，焦企成本小幅下降，焦炭第二轮提降落地，焦化利润再次承压，接近盈亏平衡线附近。

全国独立焦化厂吨焦盈利情况：全国平均吨焦盈利1元/吨；山西准一级焦平均盈利28元/吨，山东准一级焦平均盈利42元/吨，内蒙古冶金焦平均盈利7元/吨，河北准一级焦平均盈利75元/吨。

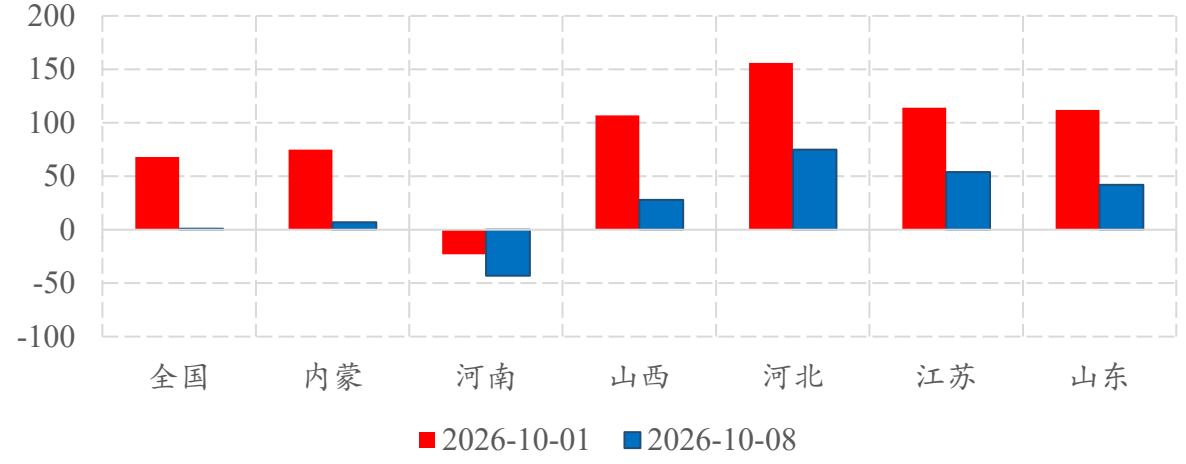
钢联全国吨焦利润（元/吨）



不同区域焦化利润变化（元/吨）



不同区域焦化利润变化（元/吨）

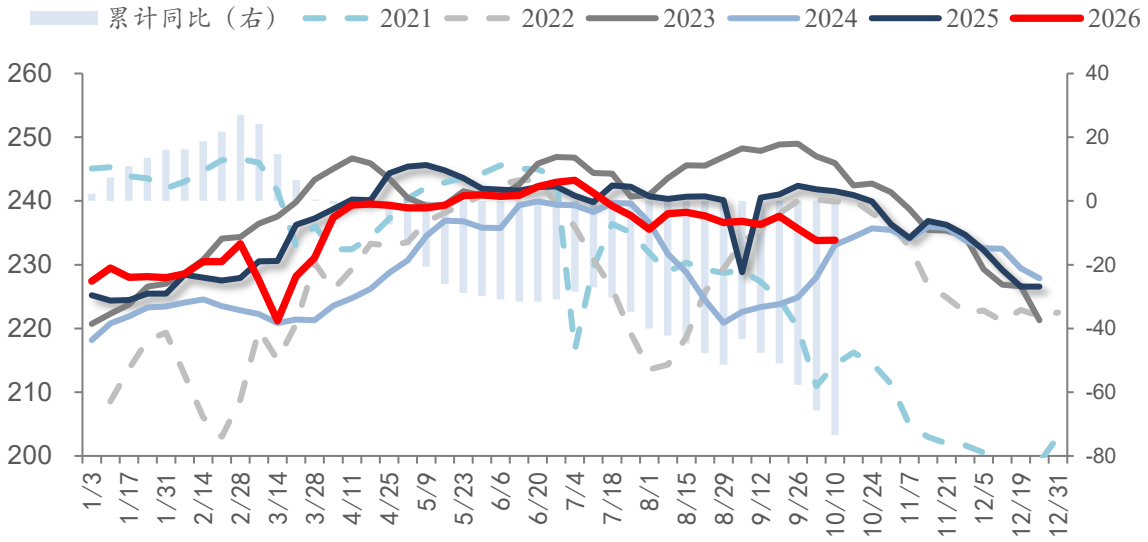


数据来源：WIND、钢联、浙商证券研究所

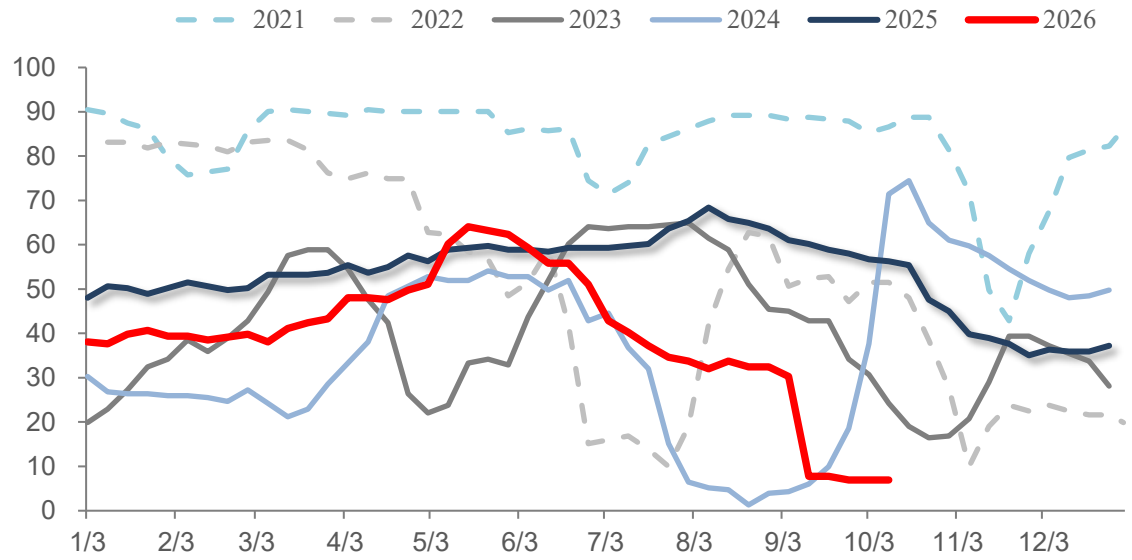
据国家统计局发布的2026年8月规模以上工业生产主要数据：

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



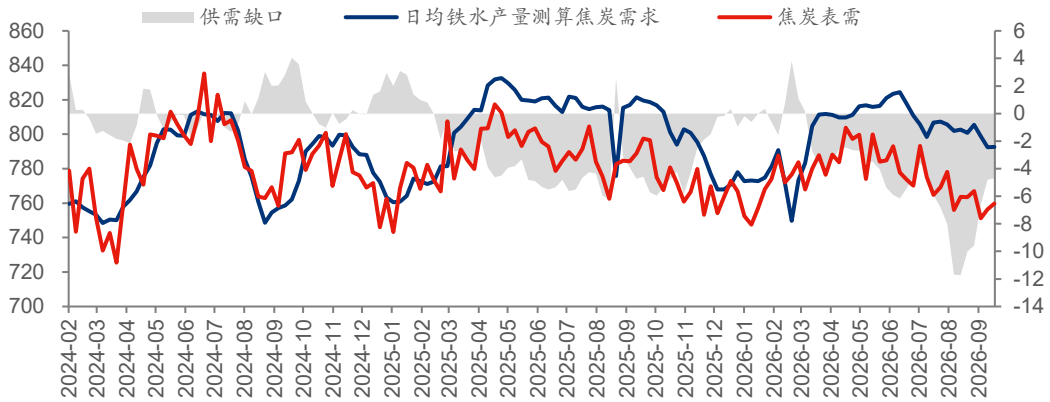
钢厂铁水节后微增。截至10月7日，日均铁水产量233.84万吨/日，周环比+0.05万吨/日；高炉开工率-0.16%至81.37%；高炉炼铁产能利用率+0.02%至87.08%；钢厂盈利率+0.00个百分点低位至6.93%。

数据来源：WIND、钢联、浙商证券研究所

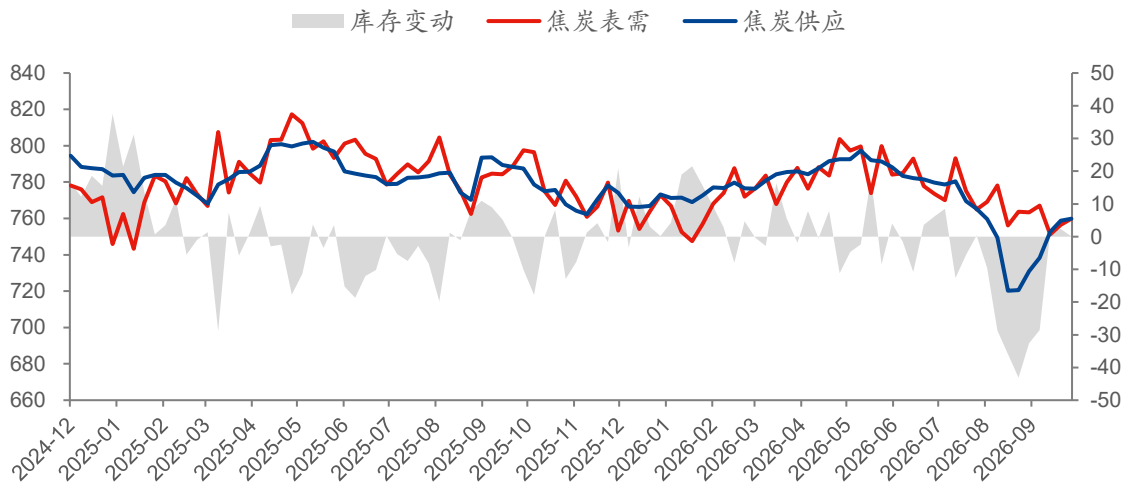
供给方面，由于焦煤价格见顶回落，焦炭进入提降趋势，累计降价2轮，焦企利润再次收缩，为了减少库存货值损失，焦化库存煤开始下降，但生产总体稳定，焦化开工仍处于低位。

需求方面，钢厂铁水产量总体稳定，打破负反馈预期，本周铁水产量微增，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和旺季兑现程度。

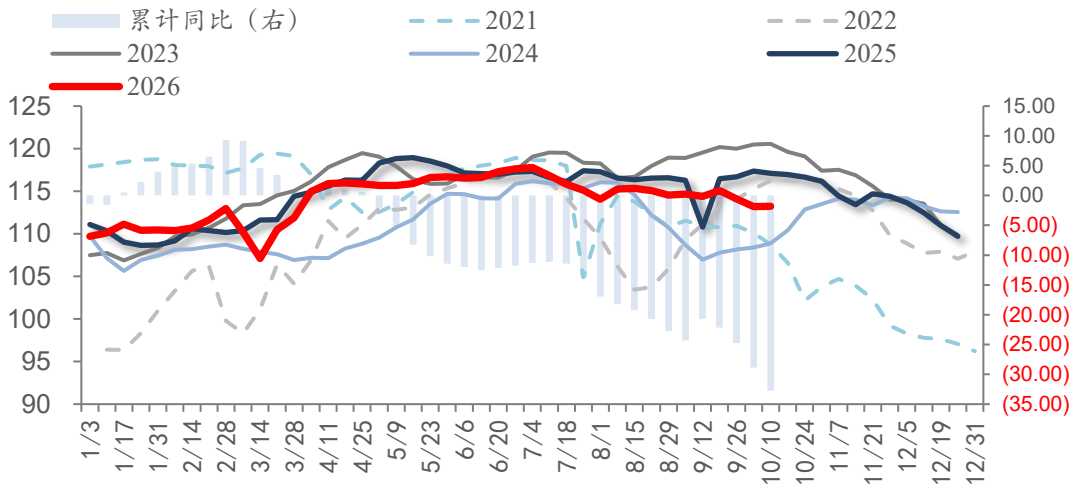
焦炭供需平衡测算（万吨/日）



焦炭表需测算



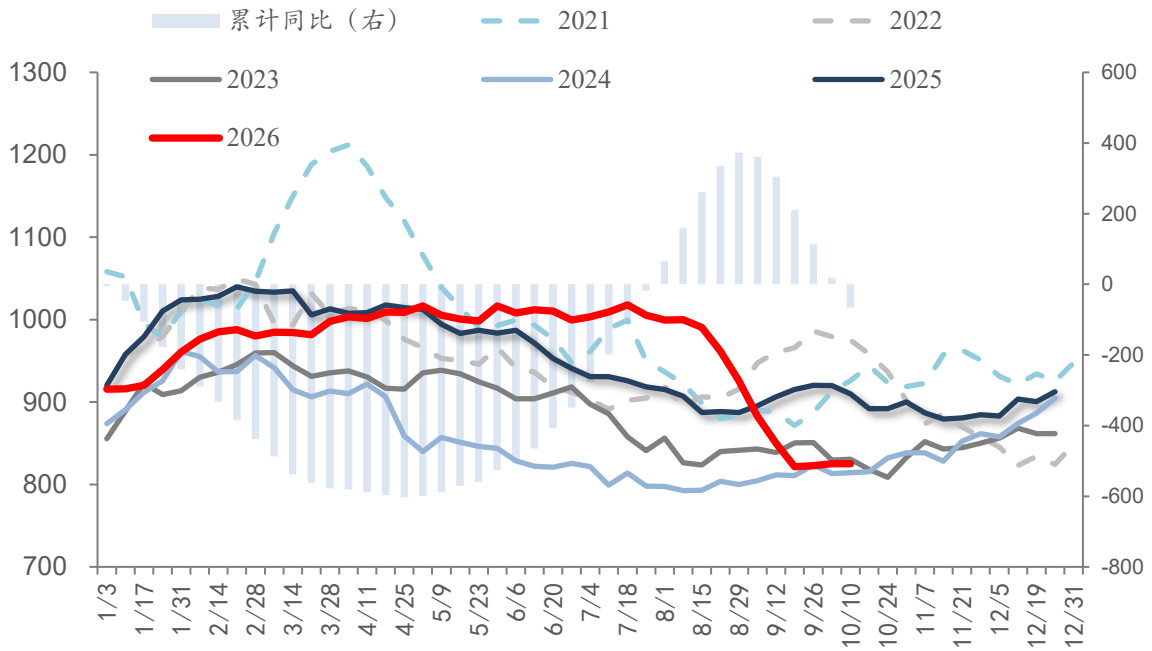
焦炭需求:铁水测算



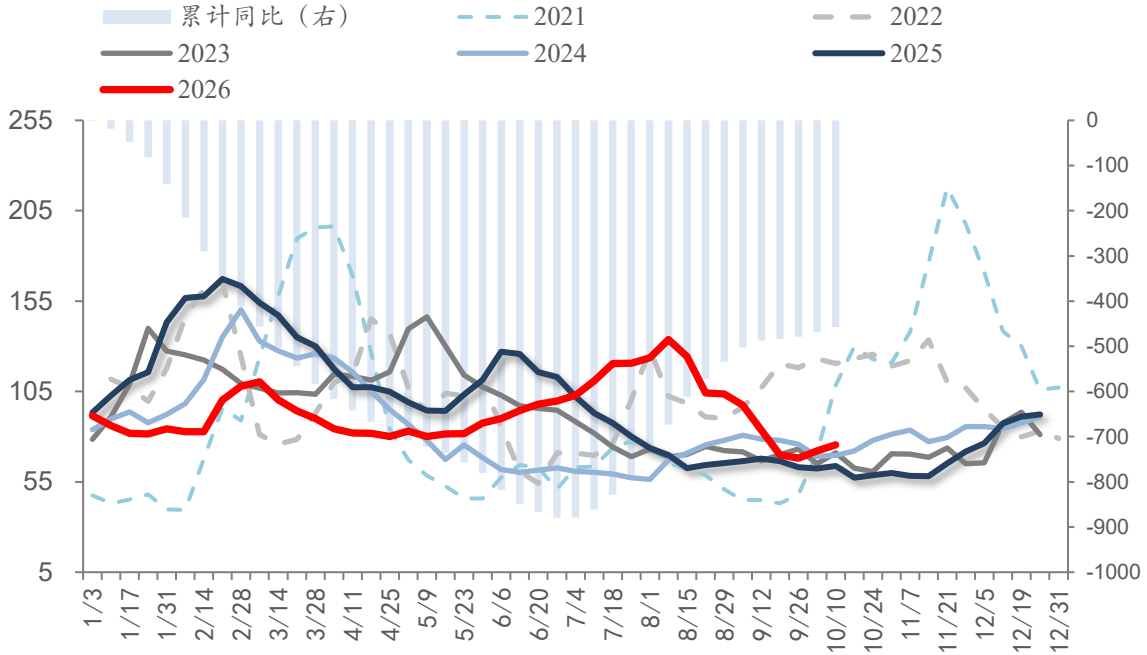
数据来源：WIND、钢联、汾渭、浙商证券研究所

受减产影响，焦炭持续去库。截至10月7日，焦炭总库存周环比-0.5万吨至891.2万吨，其中，全样本独立焦企焦炭库存+3.3万吨至75.5万吨；247家钢厂焦炭库存-2.3万吨至587.6万吨，可用天数微增至10.7天。港口库存-1.5万吨至228.1万吨。

焦炭：库存：各环节全样本

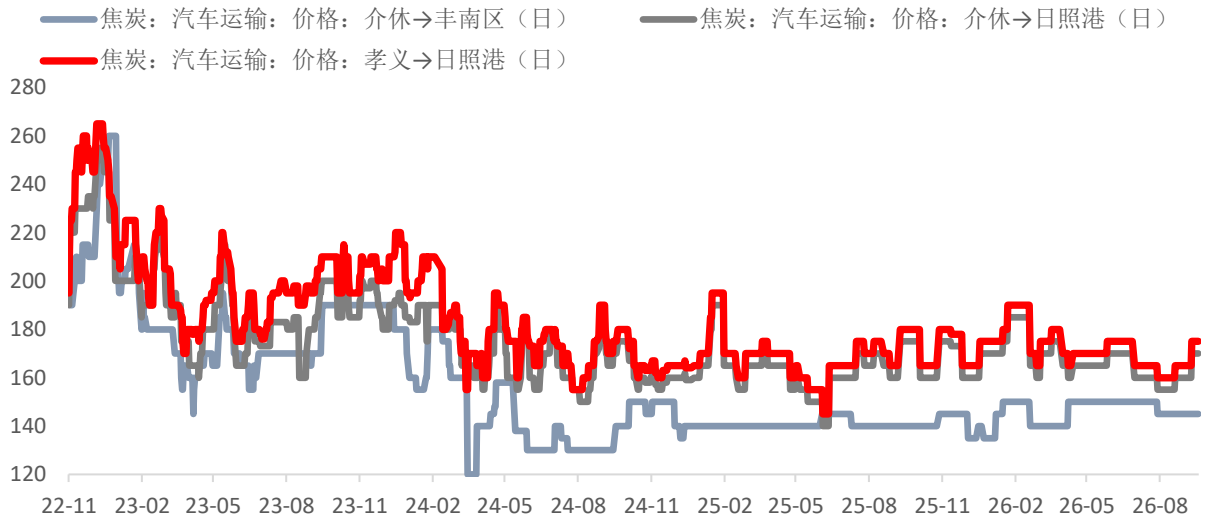


全样本焦企库存

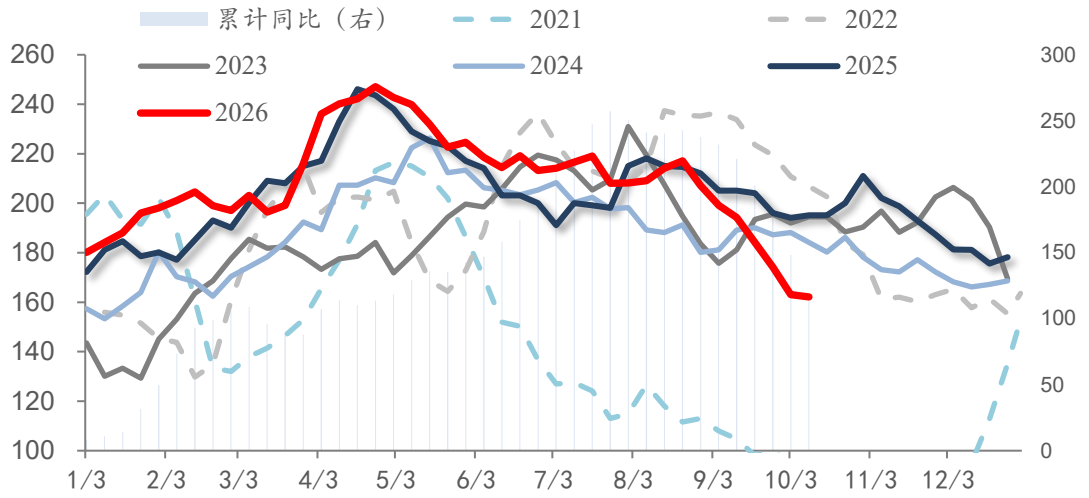


数据来源：WIND、钢联、浙商证券研究所

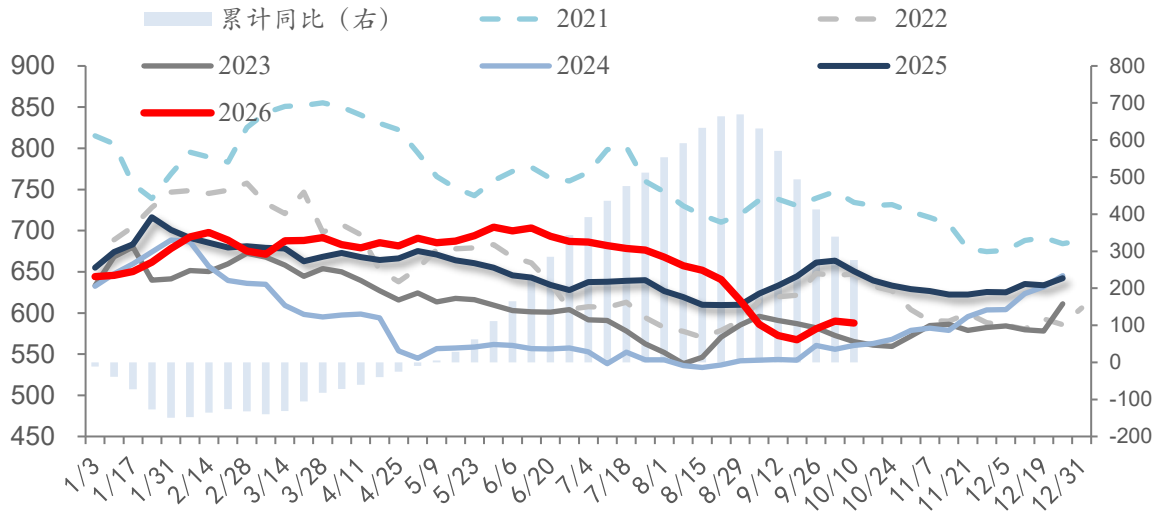
山西到唐山、日照汽运运费走势图（元/吨）



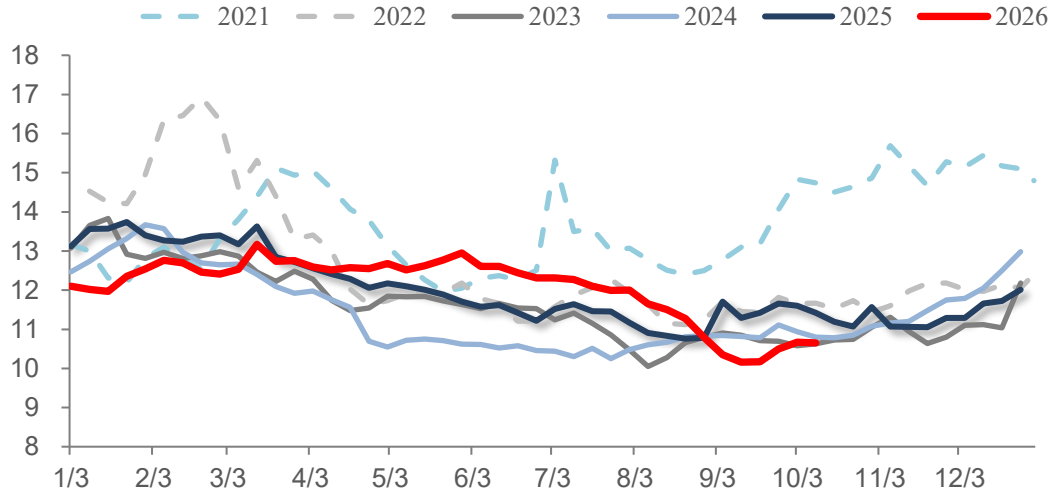
焦炭：港口库存：中国



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

行业数据

3.动力煤

产地方面：截至10月10日，榆林5800大卡指数890.0元/吨，周环比上涨15.0元/吨；鄂尔多斯5500大卡指数817.0元/吨，周环比上涨12.0元/吨；大同5500大卡指数860.0元/吨，周环比上涨3.0元/吨。本周主产区煤价小幅反弹。节后部分煤矿陆续复产，供应略有提升；下游冶金化工等非电终端刚需补库，电厂积极拉运长协，叠加北港及大集团价格上调带动市场情绪，部分站台及煤场投机囤货。前期降价煤矿性价比提升，销售好转，价格小幅上行。

港口方面：截止2026年10月10日，秦皇岛港5500价格报1003.0元/吨，周环比上涨12元/吨，秦皇岛港5000价格报905.0元/吨，周环比上涨12元/吨。CCI进口4700指数报114.5美元/吨，周环比上涨5.0美元/吨，CCI进口3800指数报93.0美元/吨，周环比上涨4.5美元/吨。

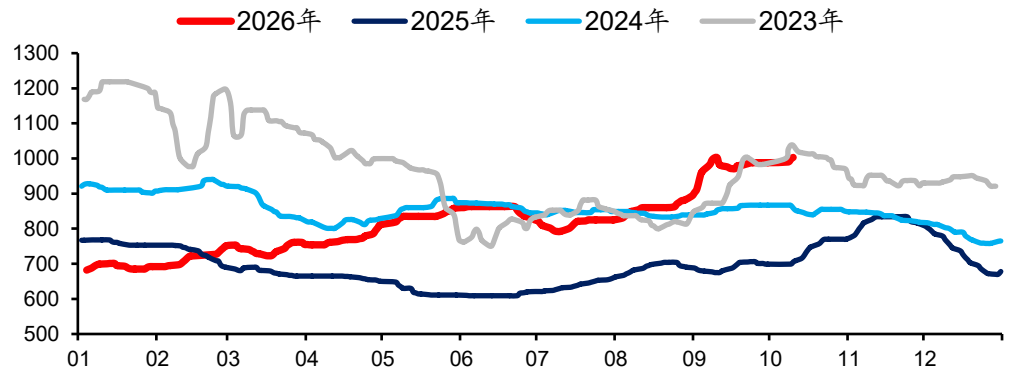
指标名称	CCI5500				CCI5000				CCI4500		
煤质	发热量Qnar(Kcal/Kg):5500,...				发热量Qnar(Kcal/Kg):5000,...				发热量Qnar(Kcal/Kg):4500,...		
价格类型	平仓含税价				平仓含税价				平仓含税价		
更新频率	日度				日度				日度		
值项	人民币	美元	价格指数环比	价格(美元)指数环比	人民币	美元	价格指数环比	价格(美元)指数环比	人民币	美元	价格指数环比
单位	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨	美元/吨	元/吨
数据来源	中国煤炭资源网				中国煤炭资源网				中国煤炭资源网		
2026-10-10	1,003	150.37	5	0.97	905	135.68	5	0.95	810	121.44	3
2026-10-09	998	149.4	5	0.97	900	134.73	5	0.95	807	120.81	2
2026-10-08	993	148.43	2	0.52	895	133.78	2	0.5	805	120.33	0
2026-09-30	991	147.91	0	0	893	133.28	0	0	805	120.15	0
2026-09-29	991	147.91	0	0	893	133.28	0	0	805	120.15	0
2026-09-28	991	147.91	0	0	893	133.28	0	0	805	120.15	0
2026-09-24	991	147.91	1	0.15	893	133.28	1	0.15	805	120.15	1

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		
2026-10-10	704.1	93	6.53	1	866.88	114.5	6.29	1	1,029.66	136	13.63
2026-10-09	697.57	92	10.35	1.5	860.59	113.5	13.9	2	1,016.03	134	6.08
2026-10-08	687.22	90.5	14.19	2	846.69	111.5	13.95	2	1,009.95	133	17.51
2026-09-30	673.03	88.5	4.79	0.5	832.74	109.5	5.04	0.5	992.44	130.5	5.27
2026-09-29	668.24	88	-0.99	0	827.7	109	-1.23	0	987.17	130	6.14
2026-09-28	669.23	88	0	0	828.93	109	0	0	981.03	129	0
2026-09-24	669.23	88	0	0	828.93	109	0	0	981.03	129	0

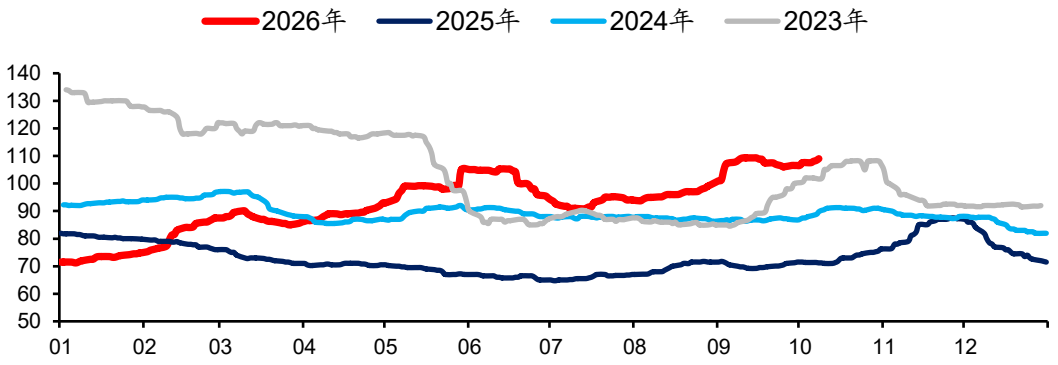
数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

本周主产区煤价在前期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，但刚需采购仍有支持，电厂补库采购需求回升，煤矿出货再次回暖，报价继续上涨。

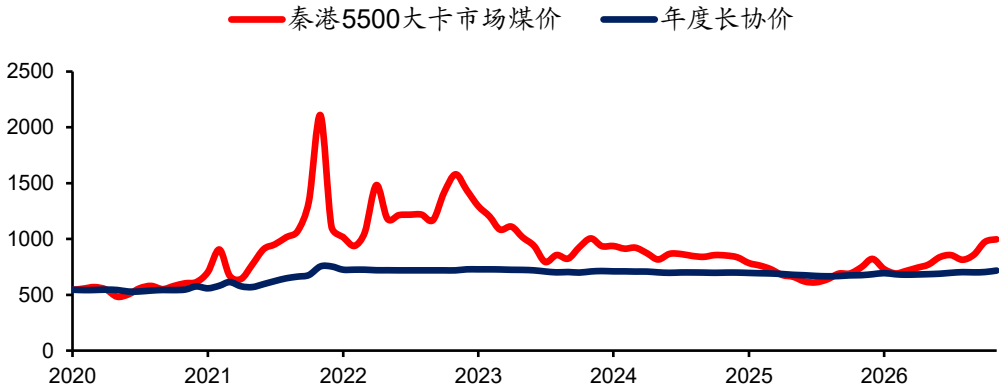
秦皇岛港5500大卡动力末煤平仓价



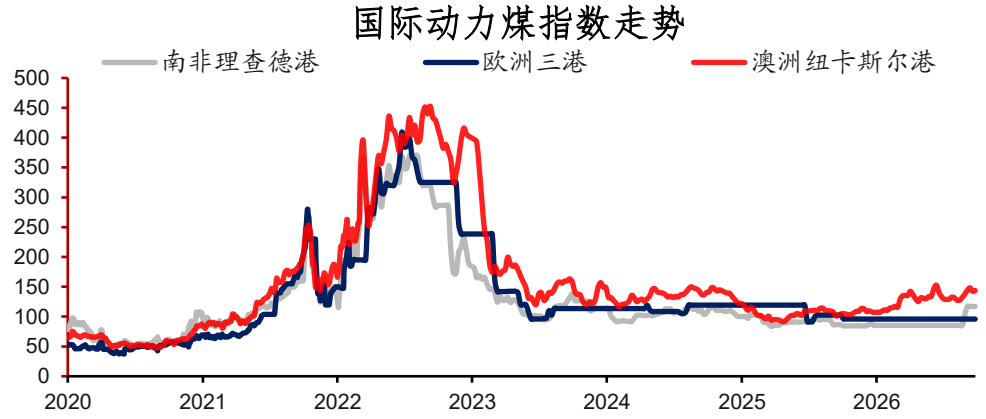
纽卡斯尔港5500大卡动力煤离岸价



主要港口动力煤价格指数及年度长协价



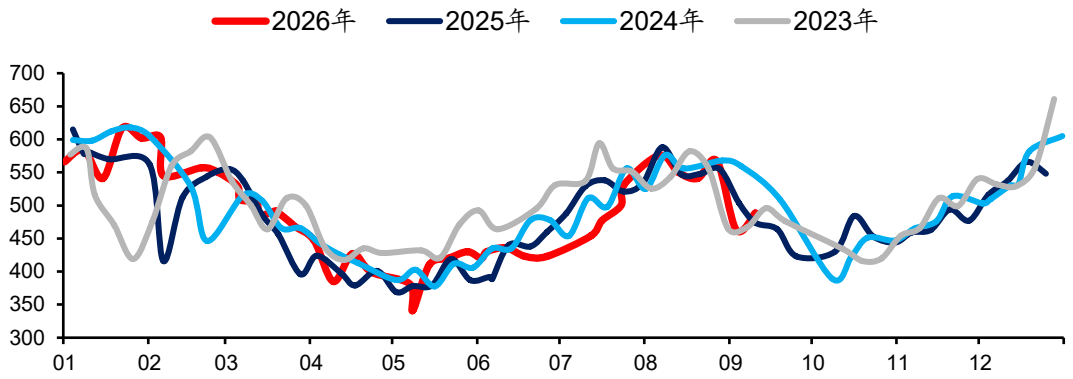
国际动力煤指数走势



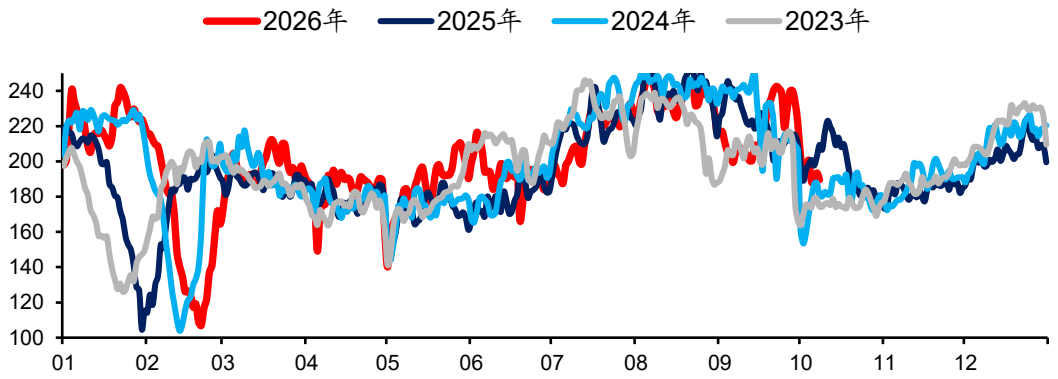
数据来源：WIND、钢联、汾渭、浙商证券研究所

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。

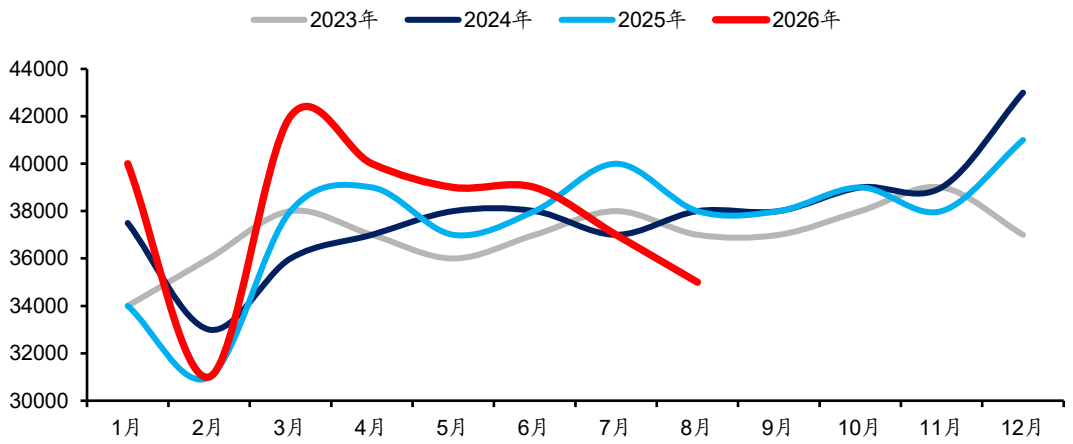
重点电厂煤炭日耗（万吨/日）



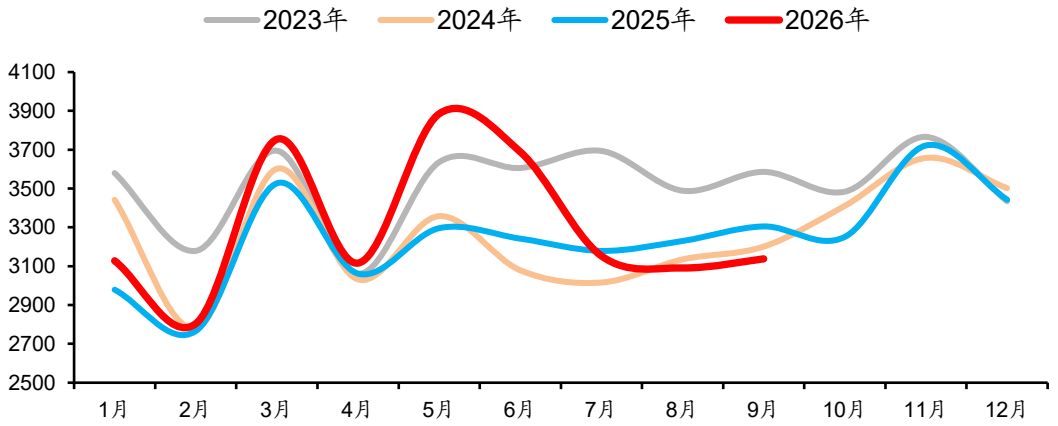
沿海八省电厂煤炭日耗



全国原煤销量（万吨/月）



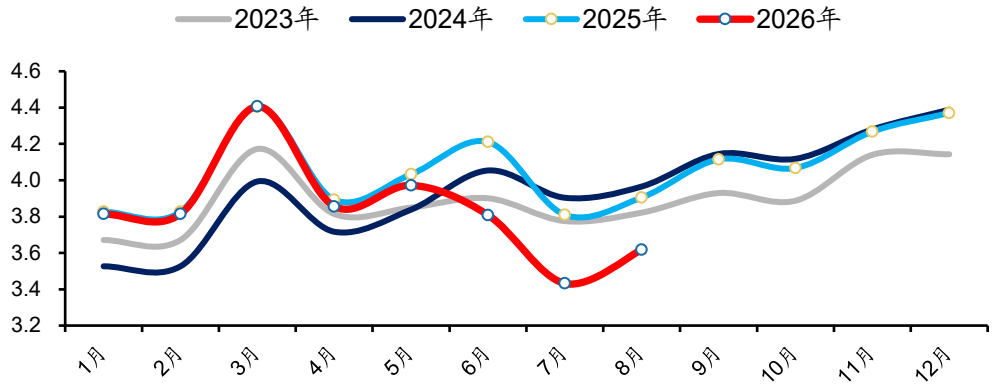
大秦线运量（万吨/月）



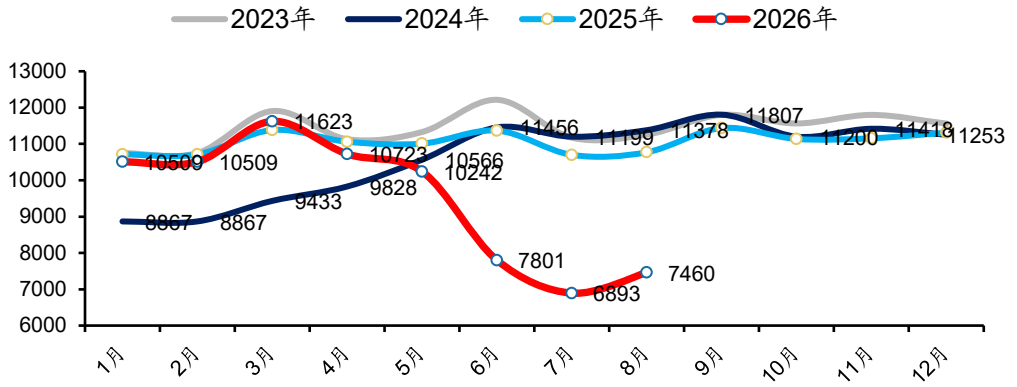
数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

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%。

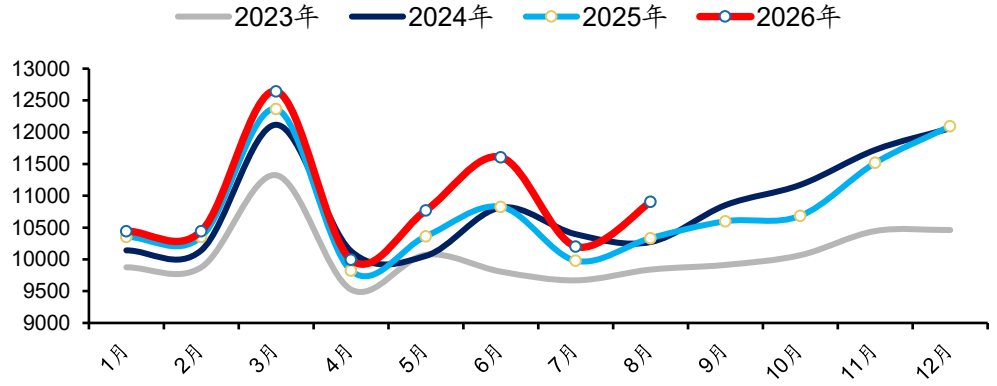
全国原煤产量（亿吨）



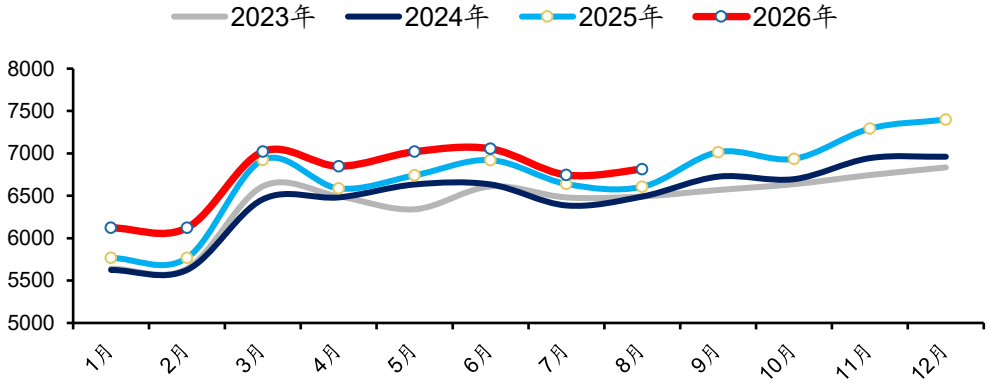
山西原煤产量



内蒙原煤产量



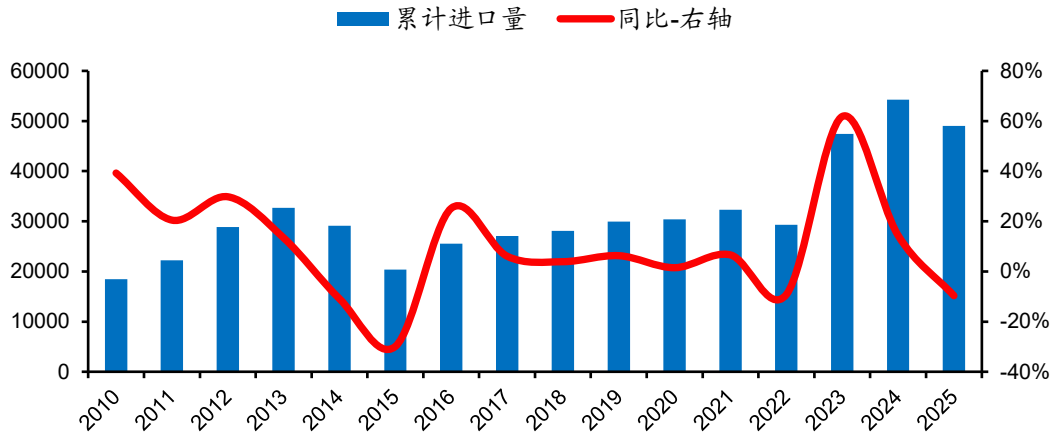
陕西原煤产量



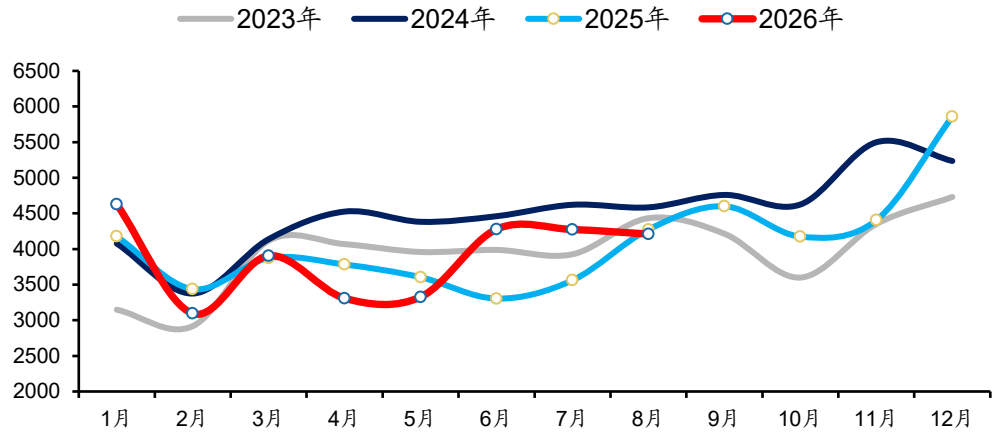
数据来源：WIND、国家统计局、浙商证券研究所

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。

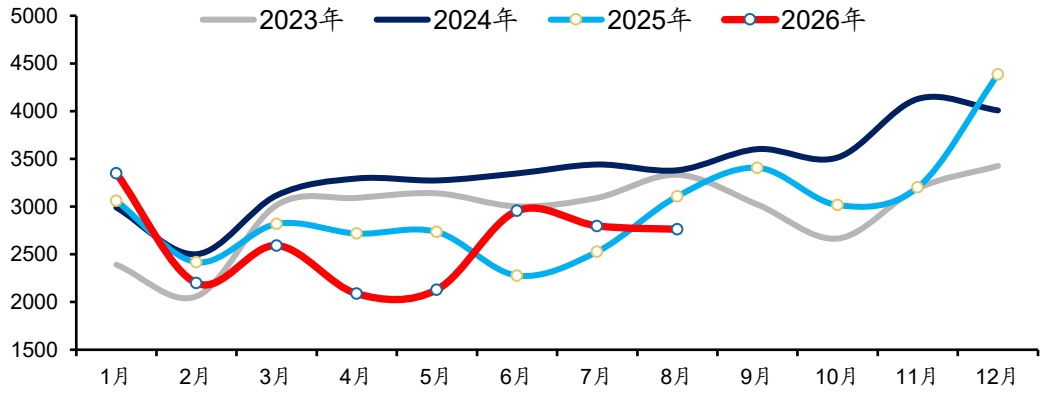
总进口情况及同比变化



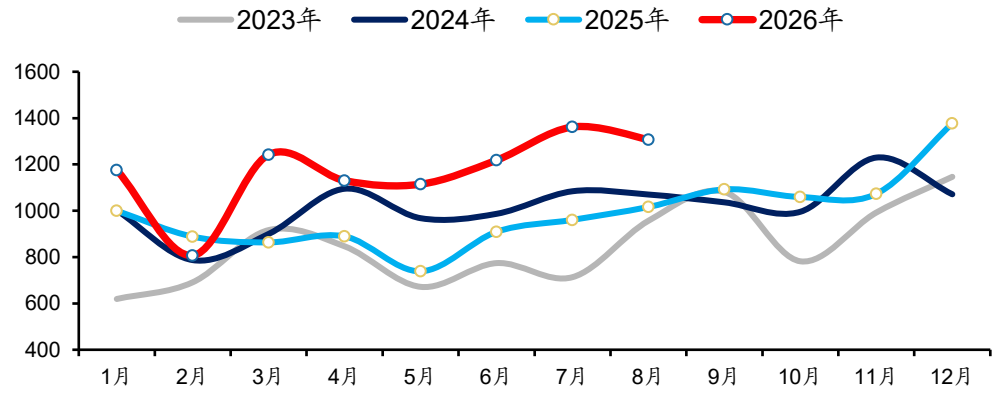
煤炭总进口情况



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

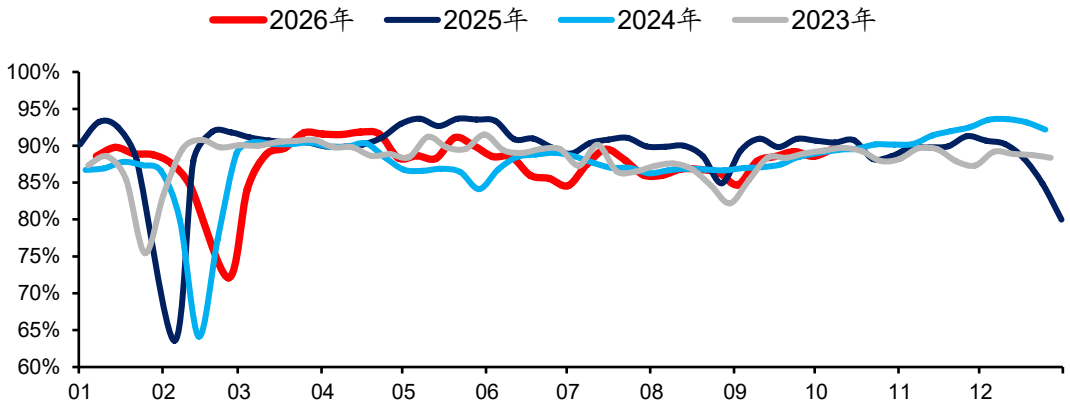
单位：万吨

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%**

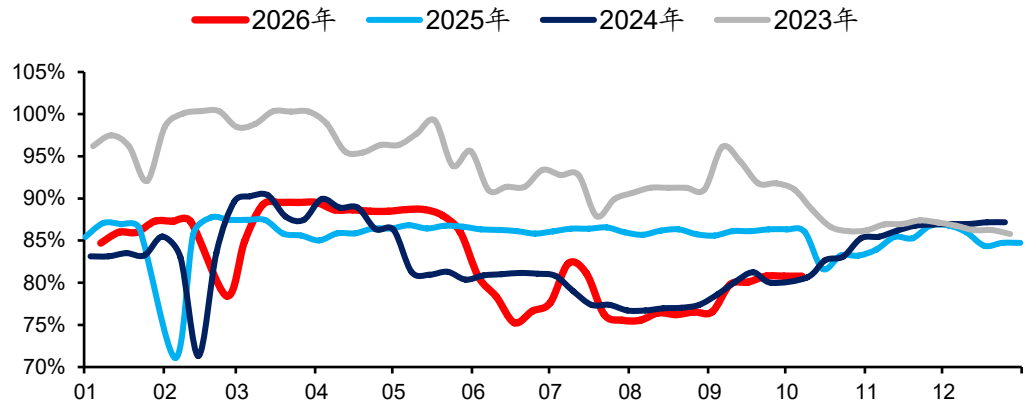
数据来源：海关总署、汾渭、浙商证券研究所

据中国煤炭资源网产运销监测样本数据显示，2026年9月30日-10月7日，本期三西地区样本煤矿产能利用率88.00%，较上期-0.45个百分点。山西样本煤矿77.2%，环比 - 0.8个百分点，节后少量矿井检修 + 安监持续约束；陕西样本煤矿93.6%，小幅回落，个别矿倒工作面； 蒙西样本煤矿94.8%，露天矿生产基本稳定，扰动最小。

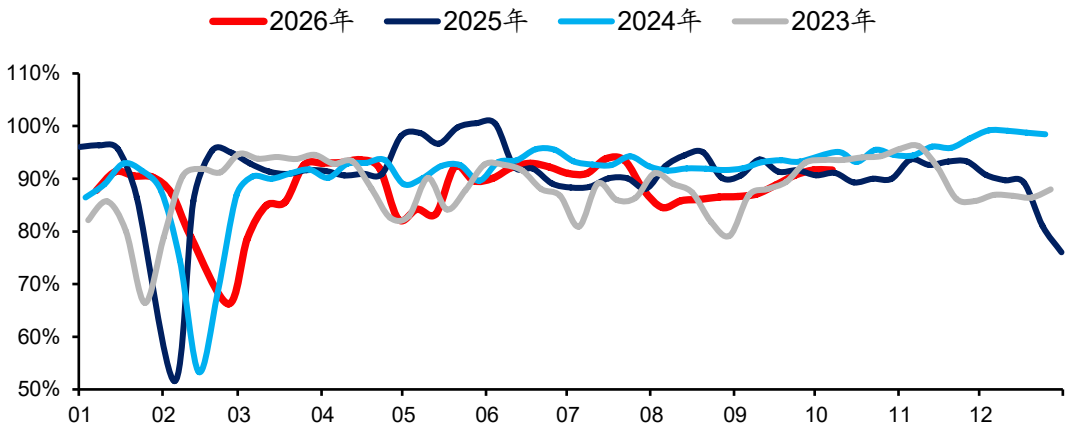
100家样本动力煤矿产能利用率



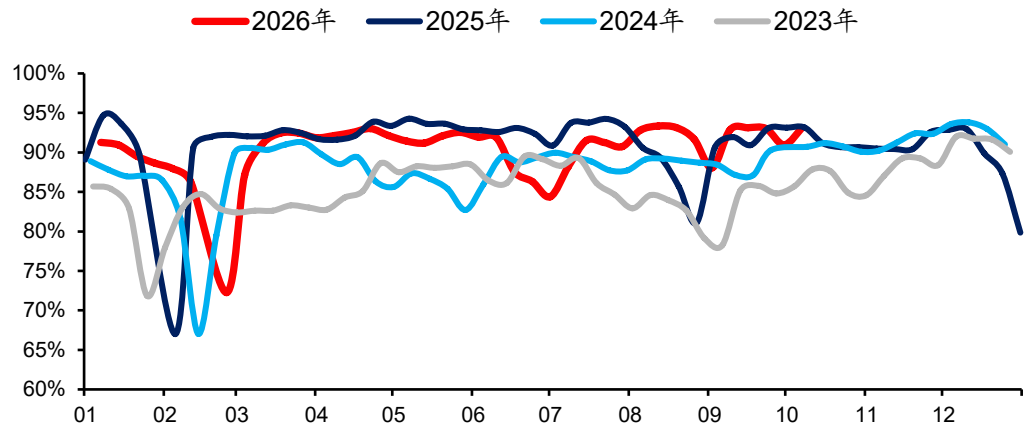
山西地区样本煤矿产能利用率



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

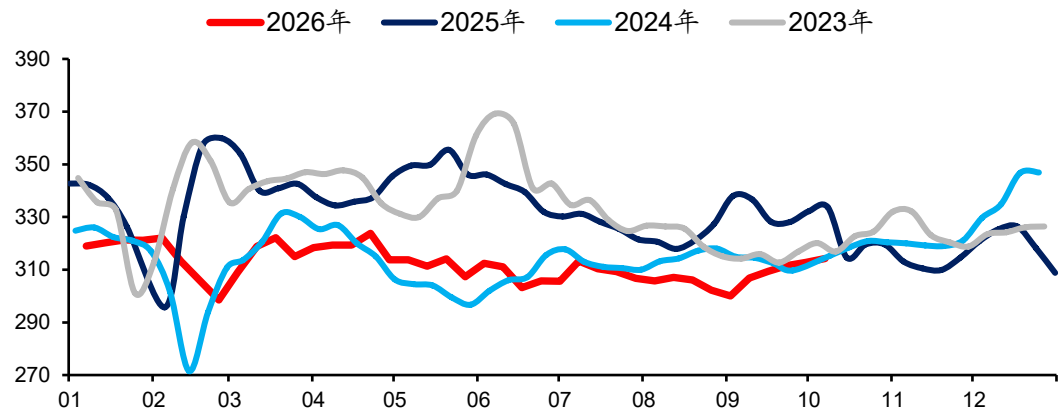


数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

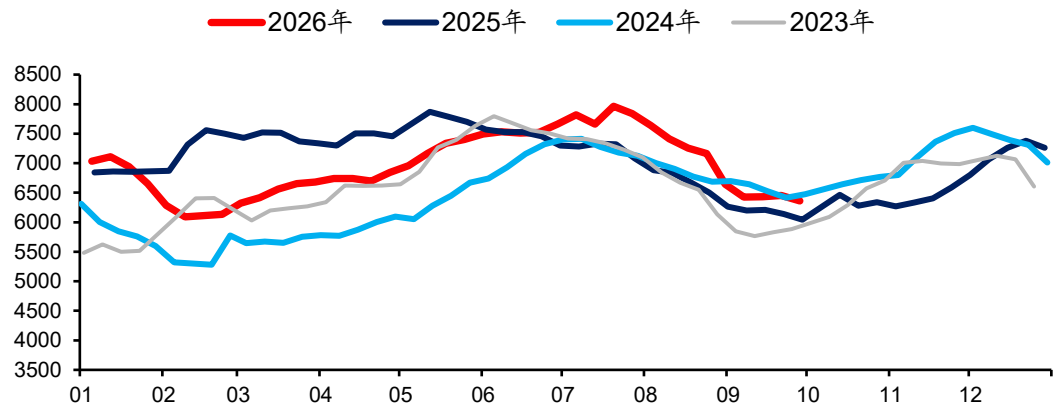
截止10月10日，北方港（不含黄骅）库存合计2202.0万吨，周环比下降58万吨。

调出量大于调入量，是港口库存下降的主要因素。大秦线于10月7日开启了秋季集中修施工，日度运量降至100万吨以下的低位水平。

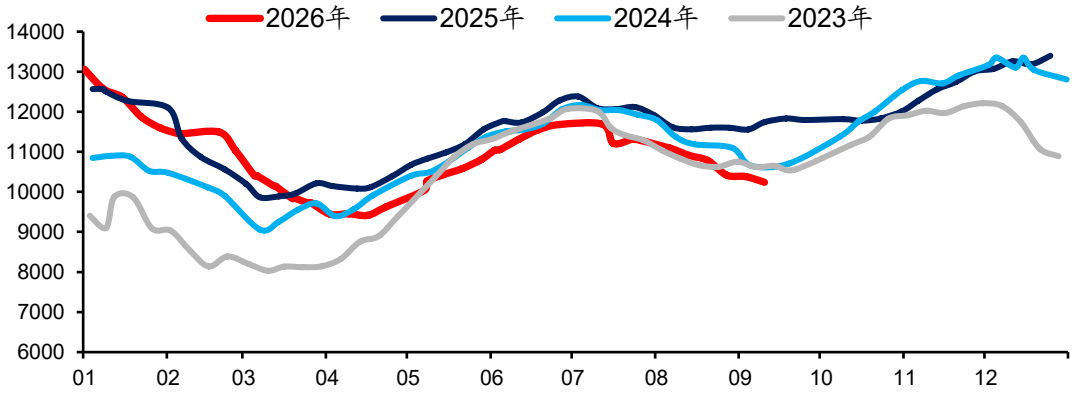
100家样本动力煤矿煤炭库存（万吨）



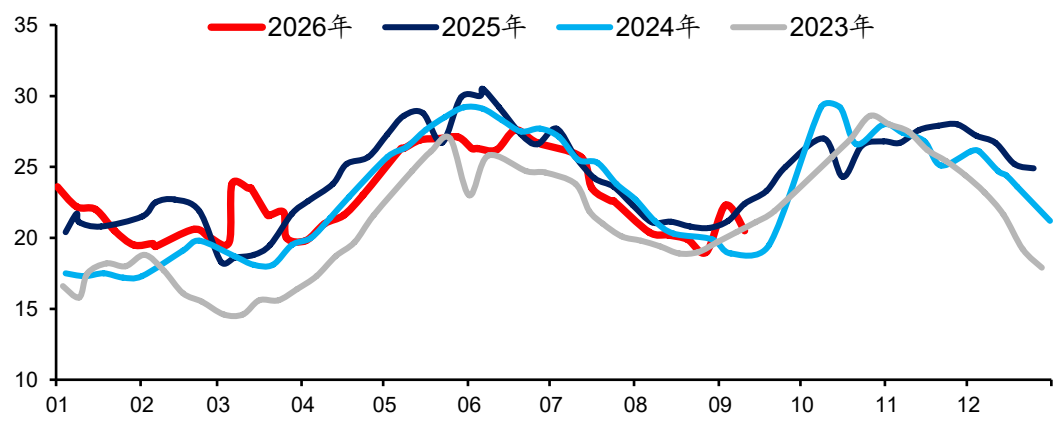
主流港口煤炭库存（万吨）



重点电厂煤炭库存（万吨）



重点电厂库存可用天数（日）

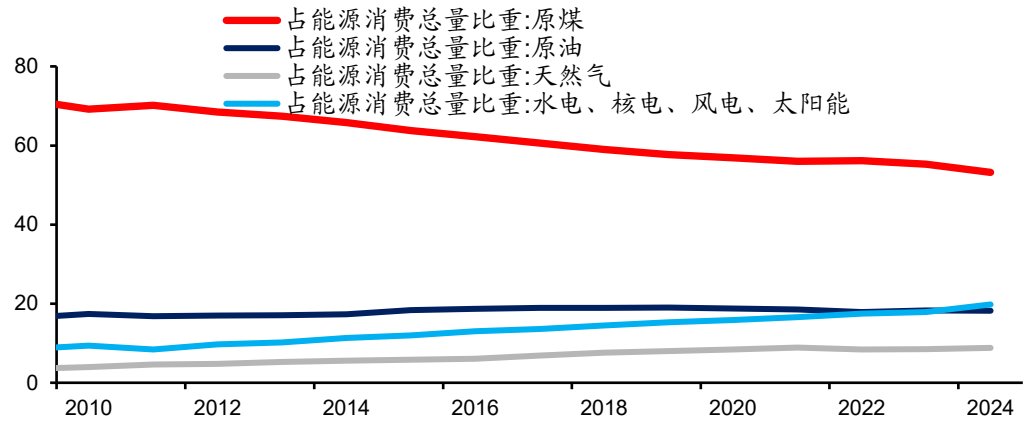


数据来源：WIND、汾渭、浙商证券研究所

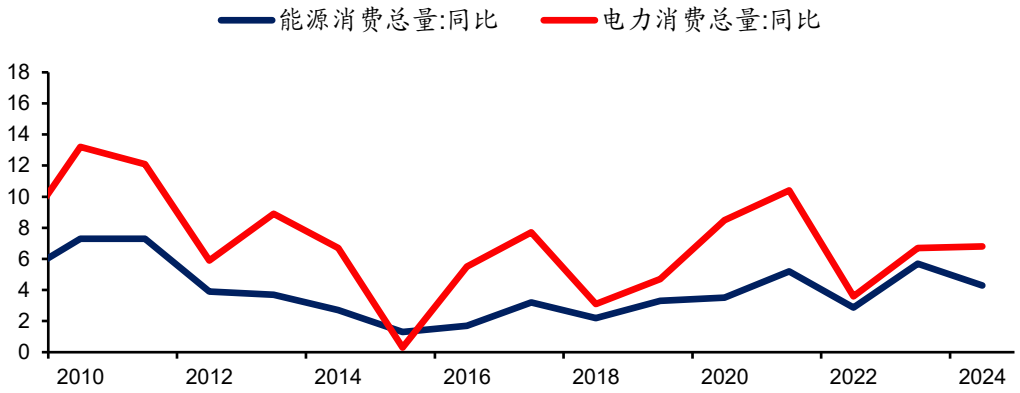
发电量及结构变化

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。

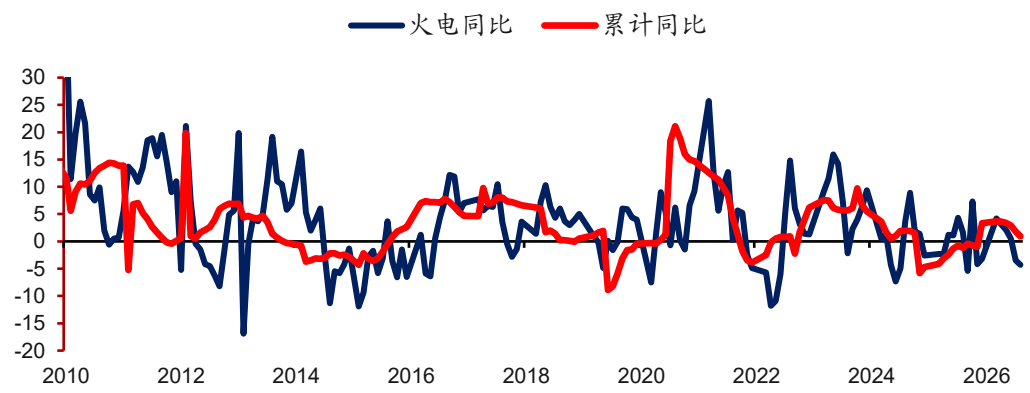
能源消费结构变化（%）



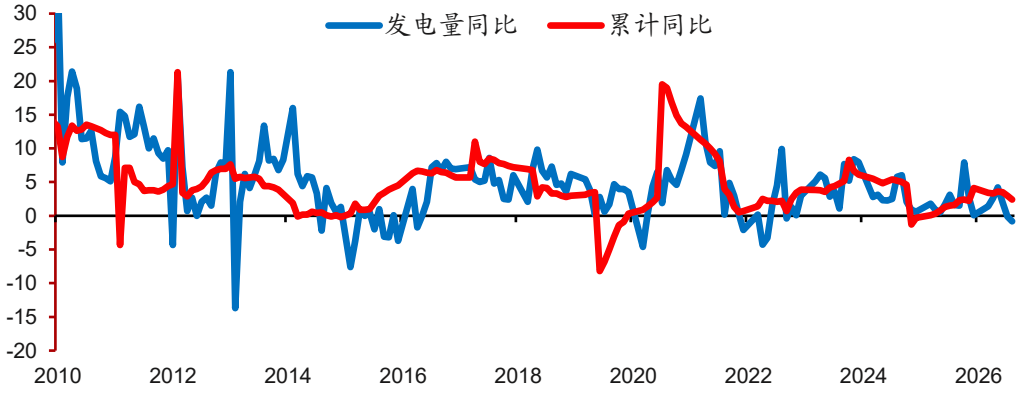
能源消费同比增速（%）



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

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；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。

重点关注：

红利龙头 中国神华、陕西煤业防守；
焦煤弹性 山西焦煤、山煤国际（含动力煤）、潞安环能（喷吹）、淮北矿业；
动力煤弹性 中煤能源、晋控煤业、兖矿能源（含焦煤）；
产业链一体化 新集能源（煤电）、河南神火（煤电有色）、电投能源（煤电有色），宝丰能源（煤化工）。

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：中煤能源、兖矿能源、新集能源、 淮北矿业 。

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：宝丰能源、广汇能源、兖矿能源。

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

浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

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