仅供内部参考，请勿外传！

煤炭开采

9 月供给延续收缩，煤价如期破千，纷扰迭起，不做预判，只做应对

事件：国家统计局公布 2026 年 9 月份能源生产情况。

9 月原煤产量同比下降 6.8%。据国家统计局数据，1—9 月份，规上工业原煤产量 34.5 亿吨，同比下降 3.5%；9 月份，规上工业原煤产量 3.9 亿吨，同比下降 6.8%，降幅比 8 月份收窄 0.9 个百分点；日均产量 1284 万吨。

展望 2026 年，在 25 年“反内卷”严控煤炭超能力生产政策延续践行下，26 年国内动力煤产量偏紧，叠加考虑到 5 月底重大事故影响，我们预计 26H2 国内动力煤供给端产量收缩延续，难现增长。

9 月煤炭进口量同比下降 5.7%。据海关总署，2026 年 1-9 月份，全国共进口煤炭 35354.3 万吨，同比增长 2.2%；2026 年 9 月份，全国进口煤炭 4336.9 万吨，较去年同期的 4600.3 万吨减少 263.4 万吨，下降 5.7%；较 8 月份的 4209.2 万吨增加 127.7 万吨，上涨 3.0%。**展望 2026 年**，我们预计 26 年或将成为中国动力煤进口主要拐点，税收与成本压力下，海外主要出口国煤炭产量瓶颈已现，中长期进口量较 24 年下降或为确定趋势。

9 月火电发电量同比-1.4%。规上工业电力生产有所下降。9 月份，规上工业发电量 8294 亿千瓦时，同比下降 1.2%；日均发电 276.5 亿千瓦时。1—9 月份，规上工业发电量 74916 亿千瓦时，同比增长 2.2%。分品种看，9 月份，规上工业火电降幅收窄，水电由增转降，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 1.4%，降幅比 8 月份收窄 2.9 个百分点；规上工业水电下降 18.1%；规上工业核电增长 21.5%，增速加快 12.1 个百分点；规上工业风电增长 10.6%，增速加快 2.7 个百分点；规上工业太阳能发电增长 19.5%，增速加快 9.2 个百分点。

9 月粗钢产量同比+0.1%。根据国家统计局数据，2026 年 1-9 月粗钢产量 72477 万吨，同比-2.9%。2026 年 9 月粗钢产量 7359 万吨，同比+0.1%。根据 Mysteel，截至 2026 年 10 月 16 日当周，247 家样本钢厂日均铁水产量 233.7 万吨，同比下滑 7.3 万吨。**焦煤方面，上上周我们提出“焦煤现货价格经过近期下跌后，基本已接近底部，随时存在止跌回升可能”，上周焦煤现货价格如期止跌，部分超跌品种有所上涨。目前焦煤虽然多空因素交织，但供需矛盾并不突出，短期以稳为主，待矛盾积累。供应方面，一边是山西煤矿在政策支持下仍有复产预期（远期供应宽松预期未改）；一边是蒙煤库存处于历史低位且通关仍未恢复。需求方面，一边是冬储补库逐步临近；一边是钢厂亏损面带来的减产压力。**

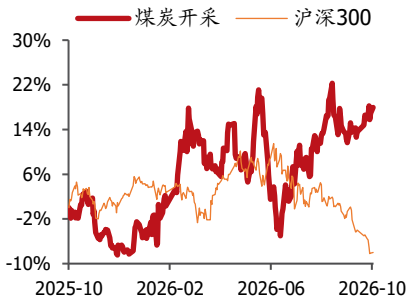
投资策略：

自煤价 9 月初突破 900 元/吨以来，市场总担忧煤价见顶，主因在弱需求背景下，担心政策的转变致产量快速恢复。对此，我们一直强调“不做预判，只做应对”，紧盯市场见顶反转的必要条件，摒弃杂音，抓核心矛盾。因为“顶”就一个，但凡在见“顶”之前若因担忧煤价而“下车”，后续大概率是很难重新“上车”的。

近期下发的关于煤矿的信息化监管反而值得加大重视。2026 年 9 月，国家矿山安全监察局发布《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）》（以下简称“通知”），拟在全国所有正常生产建设井工煤矿建设完善入井人数 AI 视频识别、产量监测、用电量监测三大系统，并要求 2026 年 12 月底前完成系统建设、2027 年 3 月底前完成数据联网上传。我们认为，这是“522 留神峪瓦斯爆炸事故”后安监政策从“制度约束”走向“技术执行”的关键一步：监管由依赖现场检查的“人盯人”转向数据直连国家平台的“数据盯人”，“超能力生产”“明停暗开”“隐蔽工作面”“超定员组织

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张津铭
执业证书编号：S0680520070001
邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰
执业证书编号：S0680524070012
邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高崇明
执业证书编号：S0680524100001
邮箱：gaoziming@gszq.com

分析师 鲁昊
执业证书编号：S0680525080006
邮箱：luhao@gszq.com

分析师 张卓然
执业证书编号：S0680525080005
邮箱：zhangzhuoran@gszq.com

研究助理 张晓雅
执业证书编号：S0680125090013
邮箱：zhangxiaoya@gszq.com

相关研究

1、《煤炭开采：煤炭上市公司成本全解析——2025 年》2026-10-19

2、《煤炭开采：印度钢铁产能快速扩张重塑全球焦煤、焦炭贸易格局》 2026-10-18

3、《煤炭开采：纷扰迭起，摒弃杂音，不做预判，只做应对》 2026-10-18

生产”等行为将被自动识别、留痕并报警，“表外产量”的技术性生存空间被系统性压缩。实现从“人查”到“机查”，从“点查”到“线查”，从“督矿”到“督商”的巨大转变，其直击行业沉疴，标志着煤矿监管范式的重大转变，市场生态必将重塑。

选股方面：

- 山西所属煤企前期因担忧产量受损、成本抬升，其涨幅明显滞后，但国有煤企资源禀赋更优，安全措施更严，往后看，产量理当逐步恢复正常，上述担忧或逐步打消。我们认为当前时点可重点关注华阳股份、山煤国际、潞安环能、晋控煤业、山西焦煤等。
- “522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，进一步强化了动力煤的上行趋势、提升了煤价中枢，重点关注陕西煤业、昊华能源、兖矿能源、中国神华、中煤能源。
- 我们坚信“焦煤是反转，并非反弹”，在 7 月份山西、河南、安徽焦煤长协普遍上调 180~260 元/吨不等的基础上，9 月再次上调 170~350 元/吨不等，其业绩有望在 Q3 得到显著释放。重点关注淮北矿业、平煤股份、盘江股份等。
- 煤价超预期，叠加电价触底预期渐强背景下，业绩&估值望迎双击的新集能源。
- 年初我们推出“海外 3 小煤”概念，指出直接在海外销售的煤企将更为受益。重点关注在海外布局的煤炭公司：力量发展（布局南非）、兖煤澳大利亚（布局澳大利亚）、中国秦发（布局印尼）。

风险提示：在建矿井投产进度超预期。下游需求不及预期。安检力度不及预期。统计数据风险。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS（元）				PE			
			2025A	2026E	2027E	2028E	2025A	2026E	2027E	2028E
601088.SH	中国神华	买入	2.44	3.26	3.61	3.92	20.00	15.77	14.26	13.14
601225.SH	陕西煤业	买入	1.73	2.12	2.20	2.33	15.60	13.28	12.84	12.12
601918.SH	新集能源	买入	0.82	0.96	1.01	1.08	12.20	11.06	10.50	9.81
601898.SH	中煤能源	买入	1.35	1.64	1.80	1.91	10.60	9.37	8.53	8.05
01277.HK	力量发展	买入	0.10	0.24	0.30	0.42	17.60	7.59	6.01	4.39
600348.SH	华阳股份	买入	0.47	0.66	0.74	0.78	20.10	13.41	12.01	11.36
600546.SH	山煤国际	增持	0.59	1.29	1.41	1.55	23.80	10.43	9.54	8.71
601699.SH	潞安环能	买入	0.37	1.31	1.40	1.51	45.60	11.67	10.94	10.17
601001.SH	晋控煤业	买入	1.09	1.35	1.58	1.69	17.20	13.18	11.27	10.54
000983.SZ	山西焦煤	买入	0.21	0.54	0.58	0.62	35.10	11.82	11.05	10.38

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

1.生产：9 月原煤产量同比下降 6.8%..... 4
2.进口：9 月煤炭进口量同比下降 5.7% 5
3.需求：9 月火电发电量同比-1.4%，粗钢产量同比+0.1%..... 6
4.投资建议..... 8
风险提示 9

图表目录

图表 1：9 月原煤产量同比下降 6.8%（万吨）..... 4
图表 2：9 月原煤日均产量 1284 万吨（万吨）..... 4
图表 3：9 月煤炭进口 0.43 亿吨，同比-5.7%（万吨）..... 5
图表 4：9 月规上发电量同比-1.2%（亿千瓦时）..... 6
图表 5：9 月规上火电发电量同比-1.4%（亿千瓦时）..... 6
图表 6：9 月规上水电发电量同比-18.1%（亿千瓦时）..... 6
图表 7：9 月规上风电发电量同比+10.6%（亿千瓦时）..... 6
图表 8：9 月规上核电发电量同比+21.5%（亿千瓦时）..... 7
图表 9：9 月规上太阳能发电量同比+19.5%（亿千瓦时）..... 7
图表 10：沿海 8 省电厂日耗（万吨）..... 7
图表 11：247 家样本钢厂日均铁水产量（万吨）..... 8
图表 12：2026 年 9 月粗钢产量同比+0.1%（万吨）..... 8

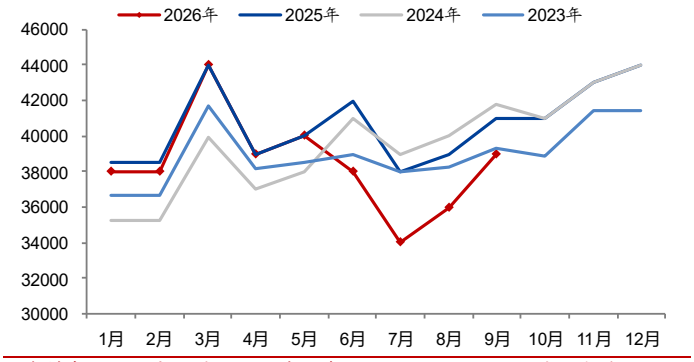
1.生产：9 月原煤产量同比下降 6.8%

9 月原煤产量同比下降 6.8%。据国家统计局数据，1—9 月份，规上工业原煤产量 34.5 亿吨，同比下降 3.5%；9 月份，规上工业原煤产量 3.9 亿吨，同比下降 6.8%，降幅比 8 月份收窄 0.9 个百分点；日均产量 1284 万吨。

展望 2026 年，在 25 年“反内卷”严控煤炭超能力生产政策延续践行下，26 年国内动力煤产量偏紧，叠加考虑到 5 月底重大事故影响，**我们预计 26H2 国内动力煤供给端产量收缩延续，难现增长**。根据 sxcoal 数据，8 月全国生产动力煤 2.89 亿吨，月环比上涨 8.0%，同比下滑 6.2%。从区域性来看：

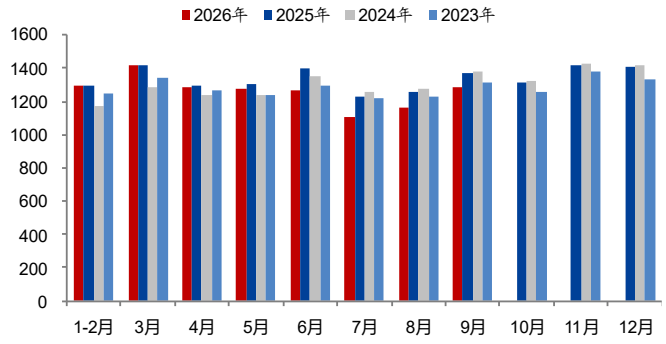
- 山西 8 月动力煤产量 4876 万吨，月环比上涨 20.7%，同比下滑 31.2%。

图表1：9 月原煤产量同比下降 6.8%（万吨）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表2：9 月原煤日均产量 1284 万吨（万吨）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

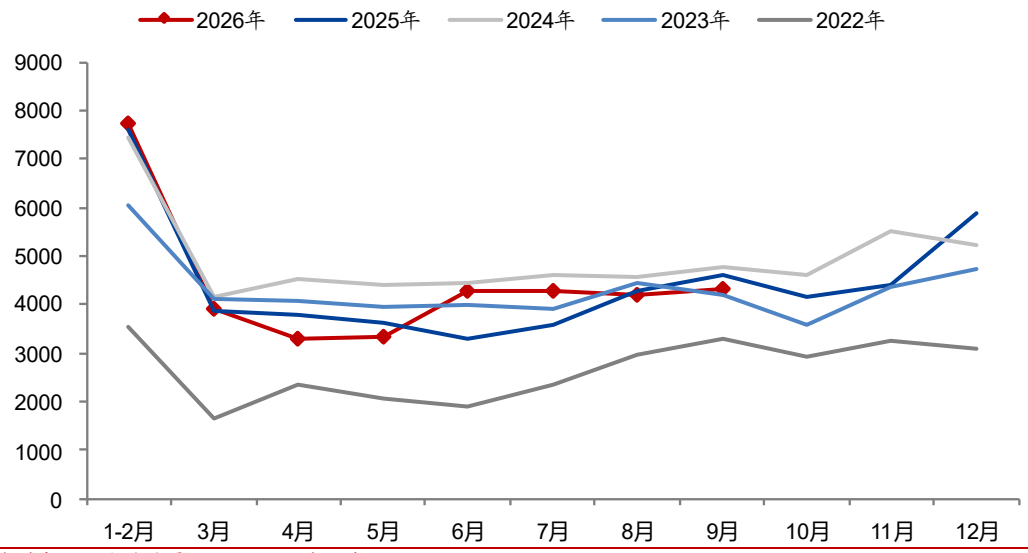
2.进口：9 月煤炭进口量同比下降 5.7%

9 月煤炭进口量同比下降 5.7%。据海关总署，2026 年 1-9 月份，全国共进口煤炭 35354.3 万吨，同比增长 2.2%；2026 年 9 月份，全国进口煤炭 4336.9 万吨，较去年同期的 4600.3 万吨减少 263.4 万吨，下降 5.7%；较 8 月份的 4209.2 万吨增加 127.7 万吨，上涨 3.0%。

展望 2026 年，我们预计 26 年或将成为中国动力煤进口主要拐点，税收与成本压力下，海外主要出口国煤炭产量瓶颈已现，中长期进口量较 24 年下降或为确定趋势：

- **印度尼西亚**：主动收紧。2026 年，印尼多举措主动收紧供应“实施减产（产量与出口目标下调）、扩大内需及征收出口关税”，成为中国动力煤进口中长期减量的主要来源。
- **美国：**关注 AI 用电需求。AI 用电需求激增推动美国煤电需求增长，根据 EIA 预测，2025 年美国煤炭消费量预计为 4.39 亿吨，同比上涨 6.7%，叠加产能长期收缩，有望带动美国煤炭市场及煤价迎来历史性反转机会，并有望引发美国煤炭出口下滑。
- **澳大利亚：**关注其他国家气转煤补库对澳煤需求催化。据彭博测算，中期 LNG 供给紧张，“气转煤”或将推升全球新增 4000 万-6000 万吨动力煤需求，利好澳大利亚等高热值煤出口商。

图表3：9 月煤炭进口 0.43 亿吨，同比-5.7%（万吨）

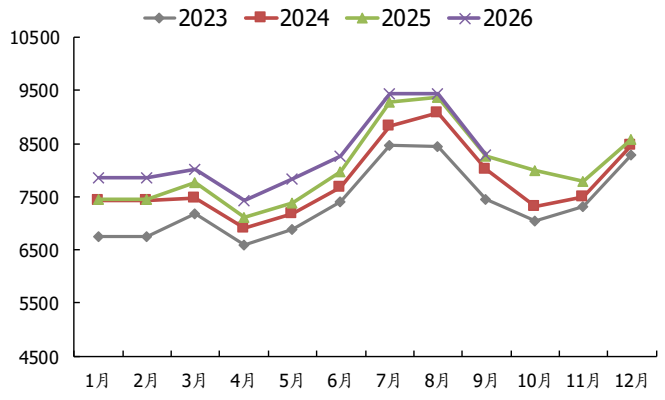


资料来源：海关总署，CCTD，国盛证券研究所

3.需求：9 月火电发电量同比-1.4%，粗钢产量同比+0.1%

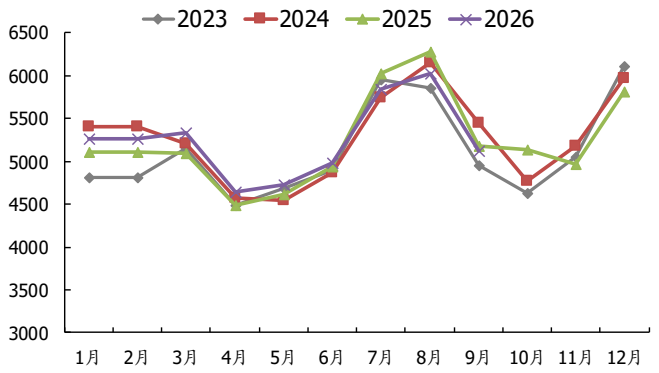
9 月火电发电量同比-1.4%。规上工业电力生产有所下降。9 月份，规上工业发电量 8294 亿千瓦时，同比下降 1.2%；日均发电 276.5 亿千瓦时。1—9 月份，规上工业发电量 74916 亿千瓦时，同比增长 2.2%。分品种看，9 月份，规上工业火电降幅收窄，水电由增转降，核电、风电、太阳能发电增速加快。其中，规上工业火电同比下降 1.4%，降幅比 8 月份收窄 2.9 个百分点；规上工业水电下降 18.1%；规上工业核电增长 21.5%，增速加快 12.1 个百分点；规上工业风电增长 10.6%，增速加快 2.7 个百分点；规上工业太阳能发电增长 19.5%，增速加快 9.2 个百分点。

图表4：9 月规上发电量同比-1.2%（亿千瓦时）



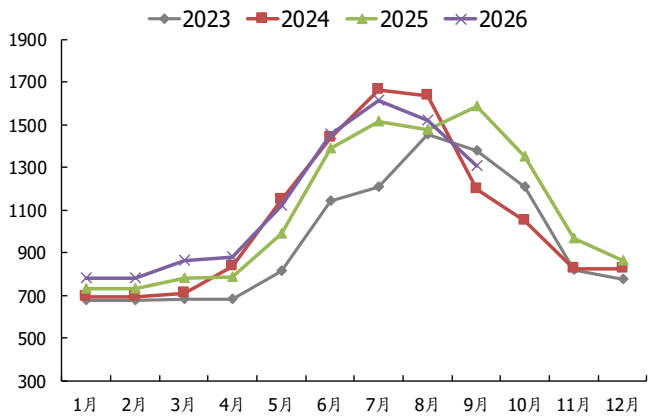
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表5：9 月规上火电发电量同比-1.4%（亿千瓦时）



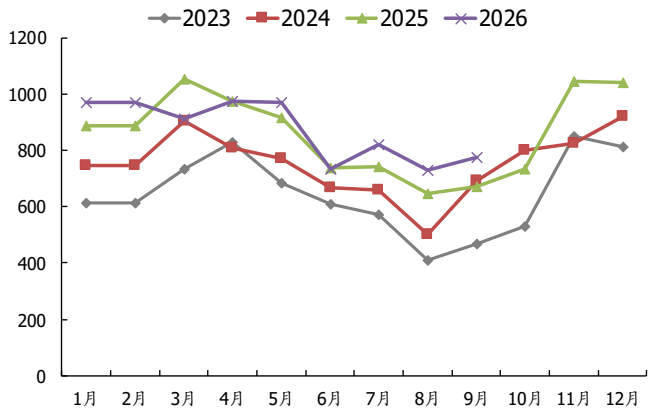
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表6：9 月规上水电发电量同比-18.1%（亿千瓦时）



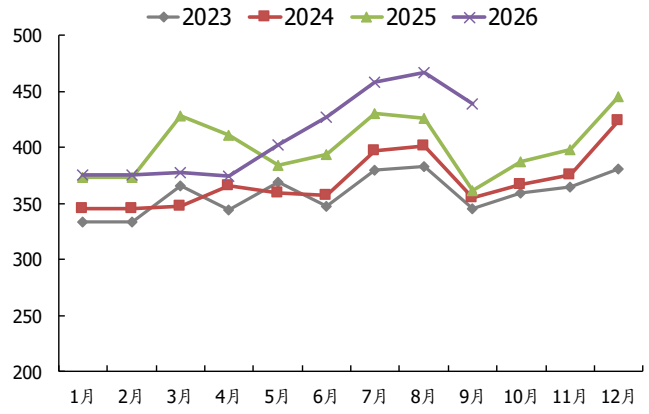
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表7：9 月规上风电发电量同比+10.6%（亿千瓦时）



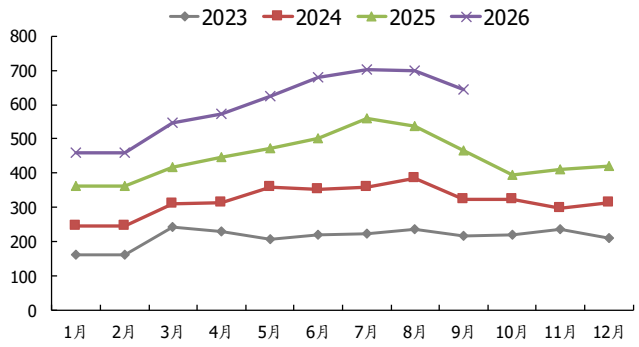
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表8：9 月规上核电发电量同比+21.5%（亿千瓦时）



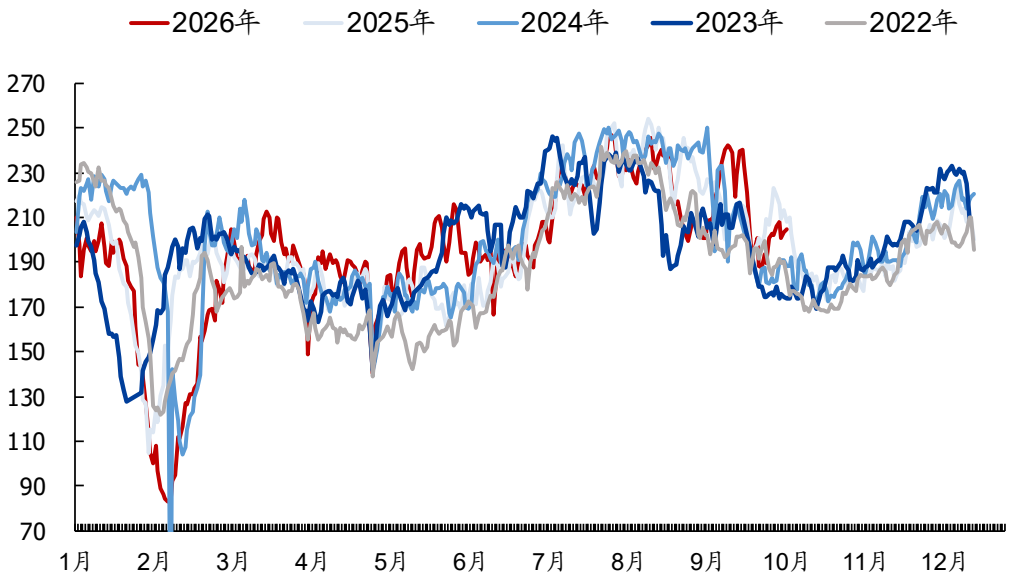
资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

图表9：9 月规上太阳能发电量同比+19.5%（亿千瓦时）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所（因 1-2 月累计公布总数据，现假设 1 月、2 月产量平均化来制图）

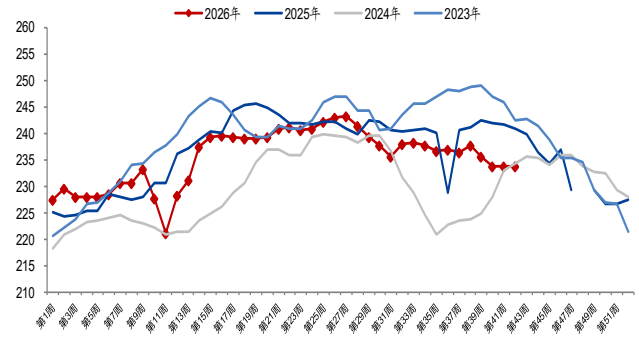
图表10：沿海 8 省电厂日耗（万吨）



资料来源：CCTD，国盛证券研究所

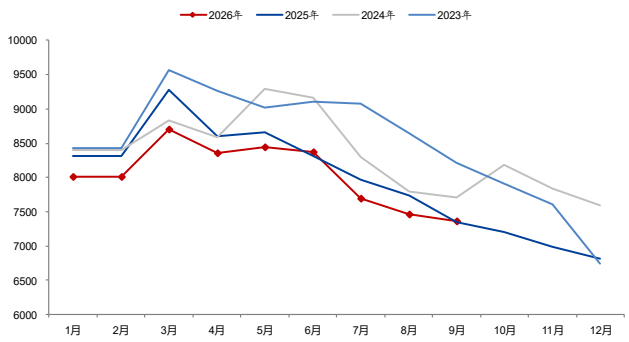
9 月粗钢产量同比+0.1%。根据国家统计局数据，2026 年 1-9 月粗钢产量 72477 万吨，同比-2.9%。2026 年 9 月粗钢产量 7359 万吨，同比+0.1%。根据 Mysteel，截至 2026 年 10 月 16 日当周，247 家样本钢厂日均铁水产量 233.7 万吨，同比下滑 7.3 万吨。**焦煤方面，上上周我们提出“焦煤现货价格经过近期下跌后，基本已接近底部，随时存在止跌回升可能”，上周焦煤现货价格如期止跌，部分超跌品种有所上涨。目前焦煤虽然多空因素交织，但供需矛盾并不突出，短期以稳为主，待矛盾积累。供应方面，一边是山西煤矿在政策支持下仍有复产预期（远期供应宽松预期未改）；一边是蒙煤库存处于历史低位且通关仍未恢复。需求方面，一边是冬储补库逐步临近；一边是钢厂亏损面带来的减产压力。**

图表11：247 家样本钢厂日均铁水产量（万吨）



资料来源：Mysteel，国盛证券研究所

图表12：2026 年 9 月粗钢产量同比+0.1%（万吨）



资料来源：国家统计局，国盛证券研究所

4.投资建议

自煤价 9 月初突破 900 元/吨以来，市场总担忧煤价见顶，主因在弱需求背景下，担心政策的转变致产量快速恢复。对此，我们一直强调“不做预判，只做应对”，紧盯市场见顶反转的必要条件，摒弃杂音，抓核心矛盾。因为“顶”就一个，但凡在见“顶”之前若因担忧煤价而“下车”，后续大概率是很难重新“上车”的。

近期下发的关于煤矿的信息化监管反而值得加大重视。2026 年 9 月，国家矿山安全监察局发布《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）》（以下简称“通知”），拟在全国所有正常生产建设井工煤矿建设完善入井人数 AI 视频识别、产量监测、用电量监测三大系统，并要求 2026 年 12 月底前完成系统建设、2027 年 3 月底前完成数据联网上传。我们认为，这是“522 留神峪瓦斯爆炸事故”后安监政策从“制度约束”走向“技术执行”的关键一步：监管由依赖现场检查的“人盯人”转向数据直连国家平台的“数据盯人”，“超能力生产”“明停暗开”“隐蔽工作面”“超定员组织生产”等行为将被自动识别、留痕并报警，“表外产量”的技术性生存空间被系统性压缩。实现从“人查”到“机查”，从“点查”到“线查”，从“督矿”到“督商”的巨大转变，其直击行业沉疴，标志着煤矿监管范式的重大转变，市场生态必将重塑。

选股方面：

- 山西所属煤企前期因担忧产量受损、成本抬升，其涨幅明显滞后，但国有煤企资源禀赋更优，安全措施更严，往后看，产量理当逐步恢复正常，上述担忧或逐步打消。我们认为当前时点可重点关注华阳股份、山煤国际、潞安环能、晋控煤业、山西焦煤等。
- “522 留神峪瓦斯爆炸事故”后，进一步强化了动力煤的上行趋势、提升了煤价中枢，重点关注陕西煤业、昊华能源、兖矿能源、中国神华、中煤能源。
- 我们坚信“焦煤是反转，并非反弹”，在 10 月份山西、河南、安徽焦煤长协普遍上调 180~260 元/吨不等的基础上，9 月再次上调 170~350 元/吨不等，其业绩有望在 Q3 得到显著释放。重点关注淮北矿业、平煤股份、盘江股份等。
- 煤价超预期，叠加电价触底预期渐强背景下，业绩&估值望迎双击的新集能源。
- 年初我们推出“海外 3 小煤”概念，指出直接在海外销售的煤企将更为受益。重点关注在海外布局的煤炭公司：力量发展（布局南非）、兖煤澳大利亚（布局澳大利亚）、中国秦发（布局印尼）。

风险提示

在建矿井投产进度超预期。受矿井建设主体意愿影响，在建矿井建设进度有可能加速，导致建设周期缩短，产量释放速度超过预期。

下游需求不及预期。受宏观经济下滑影响，导致煤炭需求下滑，煤炭市场出现严重供过于求的现象，造成煤价大幅下跌。

安检力度不及预期。春节前，为保障冬季能源供应安全，安检力度可能会放松，造成坑口产量释放超预期增长。

统计数据风险。部分同环比数据为自行测算，可能存在统计误差，对基于数据结果分析得到的观点可能产生影响。

免责声明

国盛证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京
地址：北京市丰台区丽泽路 22 号院新华社国家金融信息大厦西塔 B 座 38 层
邮编：100077
邮箱：gsresearch@gszq.com

上海
地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
邮编：200120
电话：021-38124100
邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌
地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
邮编：330038
传真：0791-86281485
邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳
地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
邮编：518033
邮箱：gsresearch@gszq.com