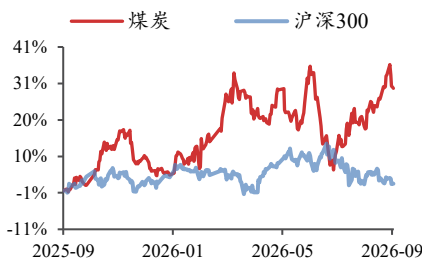


煤炭

2026 年 09 月 06 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《地产政策改善焦煤需求预期，供给偏紧支撑煤价上移——行业周报》

-2026.8.30

《旺季需求支撑动力煤价格高位，供应收紧推动焦煤现货大涨——行业周报》-2026.8.23

《供给收缩形成价格支撑，补库与旺季需求共振推动煤价——行业周报》

-2026.8.16

供给收缩叠加发运倒挂，动力煤价格突破 950 元/吨

——行业点评报告

王高展（分析师）

wanggaozhan@kysec.cn

证书编号：S0790525070003

● 供给收缩叠加发运倒挂，动力煤价格突破 950 元/吨

本轮动力煤上涨的核心驱动来自主产区减产、发运利润受压及港口货源收紧。截至 9 月 4 日，秦港 Q5500 平仓价升至 962 元/吨。当前供给约束尚未明显缓解，但迎峰度夏结束后电厂日耗回落、库存可用天数回升，需求端支撑边际减弱，政策监管及下游采购承接能力亦将约束煤价上行幅度。

● 产地减产叠加发运倒挂，港口货源供应收紧。

2026 年 1-7 月全国原煤产量同比下降 3.2%，其中 6 月、7 月分别同比下降 9.5%、9.9%，主产区产量收缩推动坑口煤价率先上涨。5 月下旬以来，坑口-港口价差总体收窄，7 月一度降至 164 元/吨；部分资源扣除铁路运费、短倒及港杂费后出现发运倒挂，贸易商发运积极性下降。7 月高点以来，55 港动力煤库存由约 7800 万吨降至约 6800 万吨，港口可流通货源及高热值优质资源偏紧，推动港口煤价补涨。

● 需求支撑边际回落，政策监管约束煤价上行幅度。

沿海八省电厂日耗由 8 月 5 日的 246.6 万吨/天下降至 9 月 3 日的 210.2 万吨/天，库存可用天数由 8 月 22 日的 14.3 天回升至 16.7 天，终端供需压力有所缓解。根据发改价格〔2022〕303 号文及国家发改委 2022 年第 4 号公告，秦港 Q5500 现货价格对应的监管阈值为 1155 元/吨，当前价格较该阈值低 193 元/吨。与 2021 年相比，本轮行情尚未出现旺盛需求、供应受限与电厂低库存同步强化的局面，预计短期煤价以高位震荡为主，后续涨幅或较前期收窄。

● 投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

煤炭股双逻辑之一：周期弹性。当前煤价进入上行阶段，行情驱动正由旺季需求逐步转向供给收缩。“查超产”及安全监管趋严制约主产区产量释放，供给恢复仍需时间；随着冬储启动及取暖旺季临近，煤炭供需基本面有望进一步改善。动力煤受益于现货价格上涨及长协机制对产业链利润的稳定作用；炼焦煤市场化程度更高，对供给变化及下游补库节奏更为敏感，价格及业绩弹性相对更大。**煤炭股双逻辑之二：稳健红利。**多数煤企仍保持较强分红意愿，在宏观环境及资本市场波动加大的背景下，高股息资产仍具配置价值。随着煤价回升改善煤企盈利预期，煤炭板块有望由单一红利逻辑逐步转向周期与红利双重驱动。**四主线精选煤炭个股将受益：**主线一，周期弹性，动力煤【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，稳健红利，【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性，【神火股份、电投能源】；主线四，产能成长，【新集能源、广汇能源】。

● 风险提示：国内煤矿复产进度快于预期；下游需求回落幅度超预期；进口煤到港量明显增加；煤炭价格调控政策进一步收紧。

目 录

1、产地减产与港口去库推动煤价加速上涨.....	3
2、日耗高位回落，进口煤低价优势减弱	5
3、供给约束仍未缓解，煤价或维持高位震荡.....	6
4、投资建议	7
5、风险提示	8

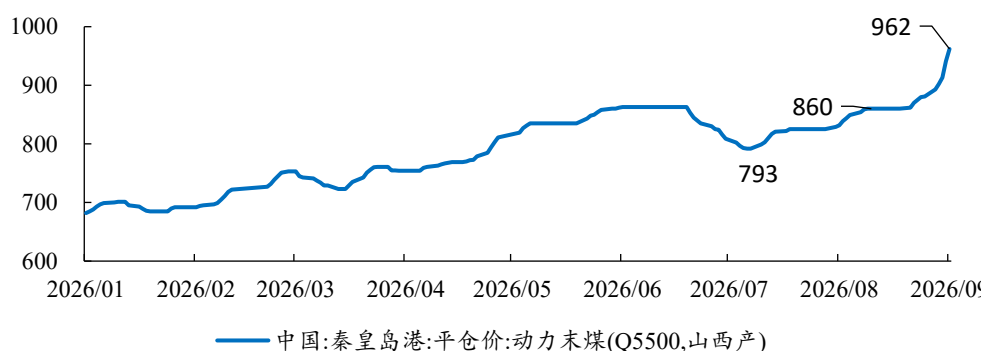
图表目录

图 1： 秦港 Q5500 突破 950 元/吨，7 月初以来累计上涨约 21.5%	3
图 2： 2026 年 6-7 月原煤产量大幅减量	3
图 3： 山西动力煤日产降至同期低位	3
图 4： 陕西动力煤日产整体保持稳定	4
图 5： 内蒙古动力煤日产维持同期高位	4
图 6： 晋蒙动力煤坑口价格加速上涨	4
图 7： 7 月以来煤炭产业链库存加速去化	4
图 8： 坑口煤价补涨推动产港价差收窄	5
图 9： 发运倒挂压制秦港铁路调入	5
图 10： 55 港动力煤库存自 7 月高点快速去化.....	5
图 11： 迎峰度夏结束后沿海八省电厂日耗高位回落.....	6
图 12： 沿海八省电厂库存可用天数回升	6
图 13： 2026 年 1-7 月进口动力煤累计同比下降 2.3%.....	6
图 14： 广州港进口煤较内贸煤价格倒挂	6
图 15： 2021 年动力煤价格自 9 月起加速上涨.....	7
图 16： 2026 年电厂库存可用天数高于 2021 年同期.....	7
表 1： 动力煤价格调控政策及监管阈值	7

1、产地减产与港口去库推动煤价加速上涨

动力煤价格快速上涨，秦港 Q5500 突破 950 元/吨。7 月初以来，国内动力煤价格持续上行，秦皇岛港 Q5500 现货价格由约 792 元/吨上涨至 9 月 4 日的 962 元/吨，累计上涨约 170 元/吨，涨幅约 21.5%，创 2024 年 3 月以来新高。分阶段看，7 月至 8 月中旬煤价稳步上涨，8 月下旬随着产地价格快速补涨、港口发运倒挂加剧及库存持续去化，现货涨幅明显扩大，本轮行情由旺季需求支撑逐步转向供给收缩主导。

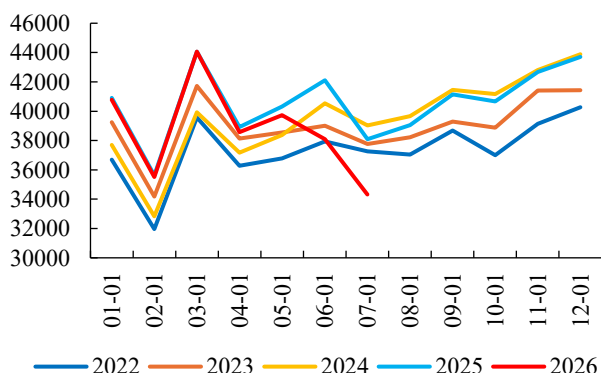
图1：秦港 Q5500 突破 950 元/吨，7 月初以来累计上涨约 21.5%



数据来源：Wind、开源证券研究所

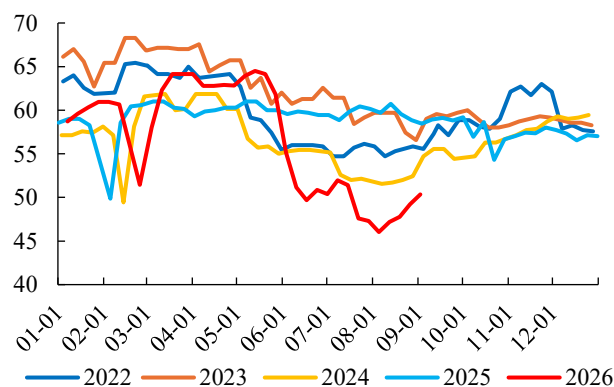
国内原煤供给明显收缩，山西成为本轮减产的主要区域。2026 年 1-7 月全国原煤产量 27.1 亿吨，同比-3.2%，其中 6 月、7 月产量分别同比-9.5%、-9.9%，连续两个月降幅扩大。从高频数据看，受安全监管趋严、部分煤矿检修及工作面搬家等因素影响，山西动力煤日产自 6 月以来快速回落，8 月降至近年同期低位；同期陕西产量总体稳定，内蒙古维持相对高位，对山西减量形成部分对冲。国内煤炭供给呈现明显区域分化，但山西减量仍拖累整体产量恢复，成为本轮动力煤价格走强的核心驱动。

图2：2026 年 6-7 月原煤产量大幅减量

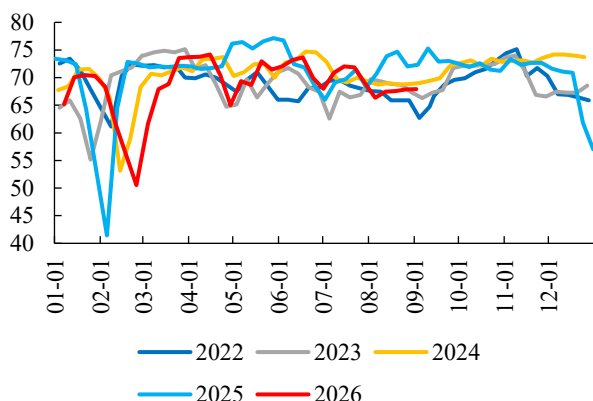


数据来源：Wind、开源证券研究所

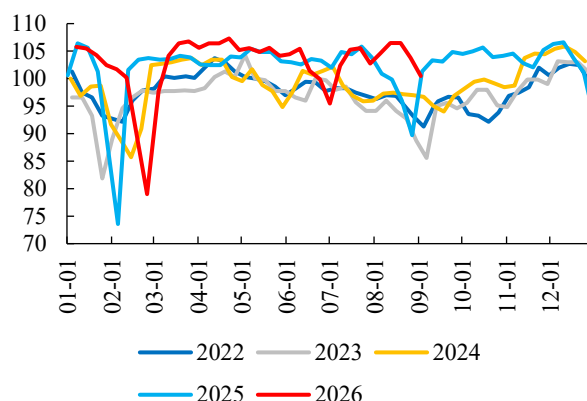
图3：山西动力煤日产降至同期低位



数据来源：汾渭、开源证券研究所

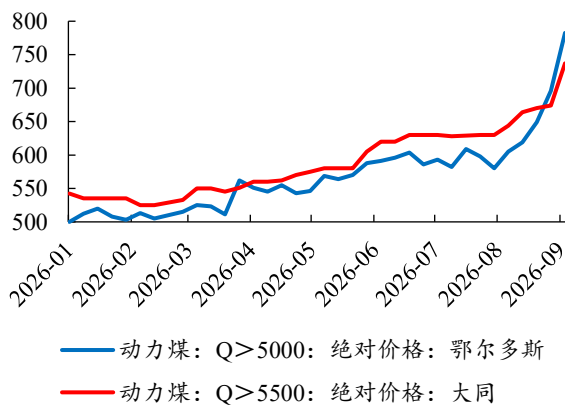
图4：陕西动力煤日产整体保持稳定


数据来源：汾渭、开源证券研究所

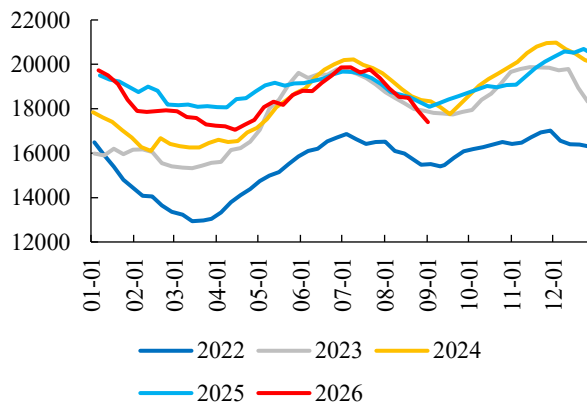
图5：内蒙古动力煤日产维持同期高位


：汾渭、开源证券研究所

产地煤价加速补涨，全产业链库存去化提速。7月以来，晋蒙动力煤坑口价格持续上涨，8月下旬涨幅进一步扩大，鄂尔多斯Q>5000、大同Q>5500坑口价最新分别升至约783元/吨、737元/吨。受主产区供给收缩、煤矿可售资源偏紧及下游拉运改善影响，坑口价格由前期跟随港口上涨转为快速补涨。与此同时，全产业链库存由7月高点约2.0亿吨降至1.74亿吨左右，8月下旬去库速度明显加快，供需收紧进一步强化产地煤价上涨基础。

图6：晋蒙动力煤坑口价格加速上涨


数据来源：钢联、开源证券研究所

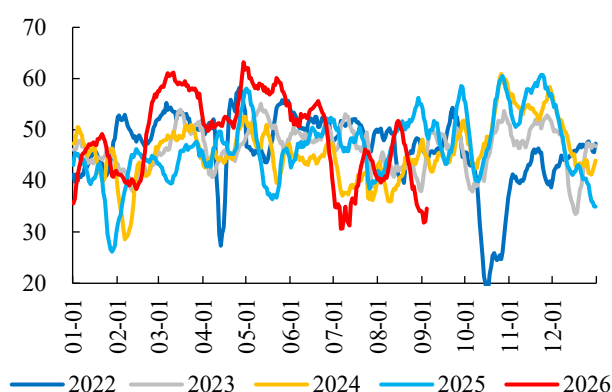
图7：7月以来煤炭产业链库存加速去化


数据来源：CCTD、汾渭、开源证券研究所

坑口煤价涨幅领先港口，发运倒挂压制港口货源供应。5月下旬以来，产地煤价持续上涨，坑口港口价差总体收窄，7月一度降至163元/吨；8月价差短暂修复后，9月初大同坑口煤价涨幅再次超过秦港，价差回落至182元/吨。扣除铁路运费、短倒及港杂费用后，部分货源集港利润受到压缩甚至出现倒挂，贸易商发运积极性下降，9月初秦港铁路调入量明显回落，港口货源补充持续受限。

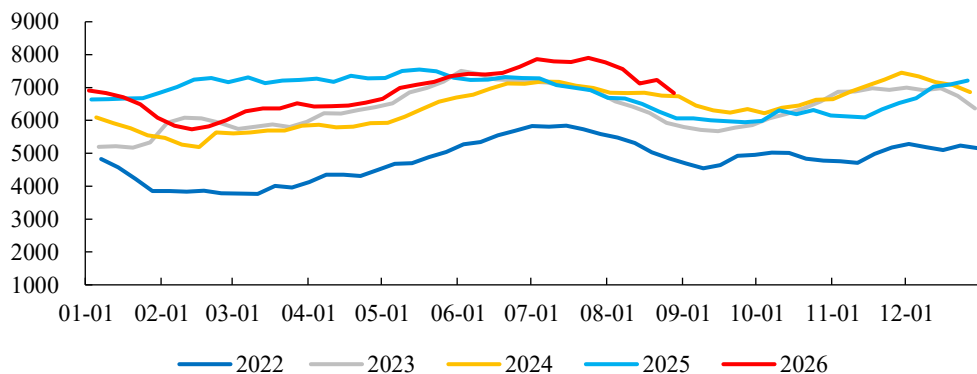
图8：坑口煤价补涨推动产港价差收窄


数据来源：Wind、钢联、开源证券研究所

图9：发运倒挂压制秦港铁路调入


数据来源：Wind、开源证券研究所

港口库存快速去化，优质现货偏紧推动煤价补涨。7月下旬以来，受产地发运下降及旺季需求消耗影响，55港动力煤库存由约7800万吨降至约6800万吨，累计下降约1000万吨、降幅约13%。当前港口库存仍高于往年同期，但库存边际快速下降，可流通现货及高热值优质资源相对偏紧，贸易商挺价意愿增强，推动港口煤价加速上涨。本轮煤价走强更多反映库存去化与货源结构性偏紧，并非港口库存绝对短缺。

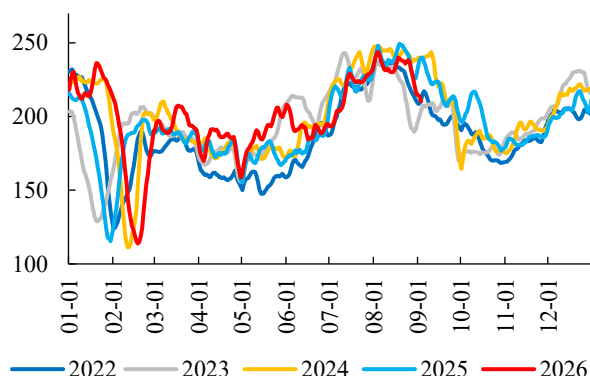
图10：55港动力煤库存自7月高点快速去化


数据来源：钢联、开源证券研究所

2、日耗高位回落，进口煤低价优势减弱

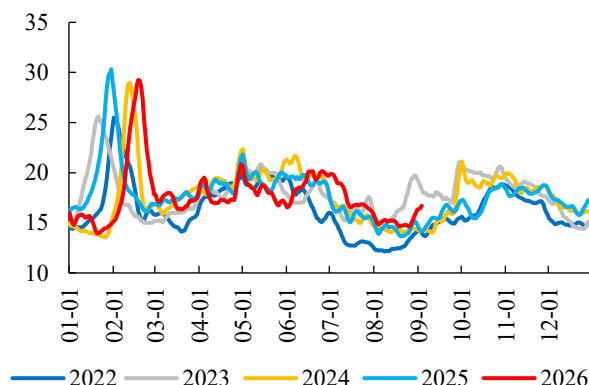
迎峰度夏结束后日耗回落，需求端支撑边际减弱。沿海八省电厂日耗于8月5日升至246.6万吨/天，随后于9月3日降至210.2万吨/天，下降36.4万吨/天，降幅14.76%。同期电厂库存从3637.8万吨降至3508.7万吨，下降129.1万吨，但日耗降幅更大，库存可用天数从8月22日低点14.8天回升至16.7天。终端库存压力有所缓解，但库存并未明显增加，表明电厂采购仍以长协兑现和刚需为主，尚未形成集中补库。

图11：迎峰度夏结束后沿海八省电厂日耗高位回落



数据来源：CCTD、开源证券研究所

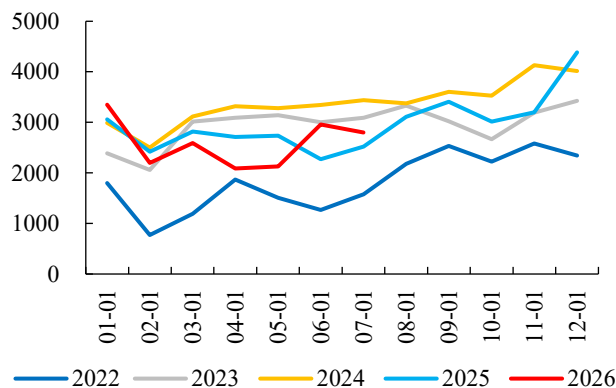
图12：沿海八省电厂库存可用天数回升



数据来源：CCTD、开源证券研究所

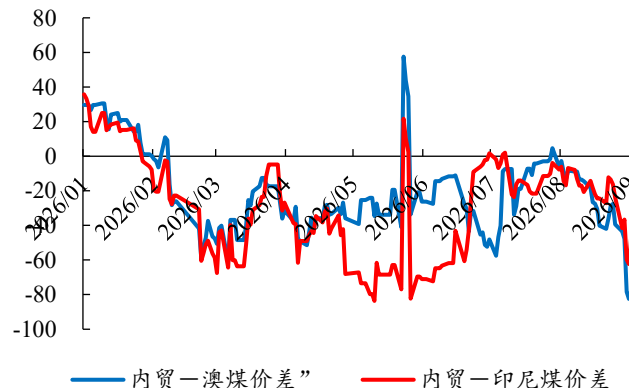
进口煤价格涨幅快于内贸，低价资源补充能力受到限制。2026年7月我国进口动力煤 2797 万吨，同比+11.1%、环比-5.3%；1-7 月累计进口 1.81 亿吨，同比-2.3%，进口补充仍低于上年同期。8 月以来，受印尼生产配额审批偏慢、国内保供及内河运输受限影响，海外供应趋紧，国际煤价及海运费上涨。至 9 月 4 日，广州港澳煤、印尼煤 Q5500 库提价分别为 1057 元/吨、1088 元/吨，较山西优混分别高 47 元/吨、78 元/吨，进口煤价格优势消失，预计将限制后续进口采购，对国内煤价形成支撑。

图13：2026 年 1-7 月进口动力煤累计同比下降 2.3%



数据来源：钢联、开源证券研究所

图14：广州港进口煤较内贸煤价格倒挂



数据来源：Wind、开源证券研究所

3、供给约束仍未缓解，煤价或维持高位震荡

政策监管阈值对煤价进一步上涨形成约束。2022 年 2 月 24 日，国家发改委印发发改价格〔2022〕303 号文，明确秦皇岛港 5500 大卡下水煤中长期交易价格合理区间为 570—770 元/吨；同年 4 月 30 日发布的 2022 年第 4 号公告规定，现货价格超过中长期交易价格合理区间上限 50%且无正当理由的，一般可视为哄抬价格。据此计算，秦港 Q5500 现货价格监管阈值为 $770 \times 1.5 = 1155$ 元/吨，国家发改委价格司于 2022 年 5 月 6 日召开的专题会议对此进行了明确。截至 9 月 4 日，秦港 Q5500 平仓价为 962 元/吨，较监管阈值低 193 元/吨。当前产地供给收缩、发运倒挂及港口库存去化

仍对煤价形成支撑，但迎峰度夏结束后电厂日耗回落，需求端支撑边际减弱。预计短期煤价仍将维持高位偏强运行，但随着价格接近监管区间、下游采购承压，后续涨幅或较前期收窄。

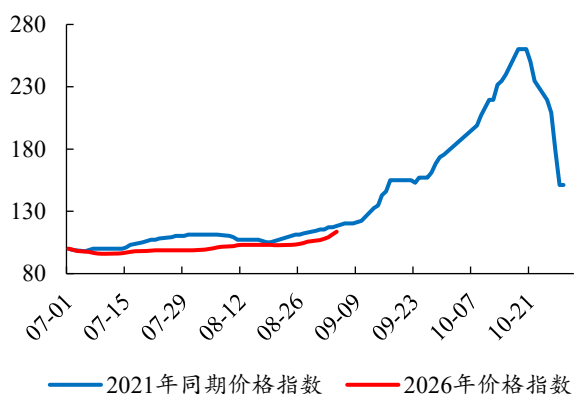
表1：动力煤价格调控政策及监管阈值

时间	政策及文件	核心内容	秦港 Q5500 对应价格
2022 年 2 月 24 日	发改价格〔2022〕303 号	明确秦皇岛港 5500 大卡下水煤中长期交易价格合理区间，自 2022 年 5 月 1 日起执行	570—770 元/吨
2022 年 4 月 30 日	国家发改委 2022 年第 4 号公告	现货价格超过中长期交易价格合理区间上限 50%且无正当理由的，一般可视为哄抬价格	770×1.5=1155 元/吨
2022 年 5 月 6 日	国家发改委煤炭价格调控监管专题会议	明确秦港 Q5500 中长期、现货价格分别超过 770 元/吨、1155 元/吨且无正当理由的，一般可认定为哄抬价格	现货监管阈值 1155 元/吨

资料来源：发改委、开源证券研究所

相较 2021 年，本轮煤价上涨更多由供给收缩驱动，需求回落制约价格上行弹性。以 7 月 1 日价格为 100，2021 年动力煤价格指数自 9 月起明显加速，并于 10 月中旬升至 260，较 7 月初上涨 160%，供给受限、用电需求旺盛及电厂库存偏低共同放大了价格弹性。本轮煤价上涨更多由主产区减产及流通环节货源收紧推动，截至 9 月 4 日秦港 Q5500 平仓价升至 962 元/吨，但需求端尚未同步强化。2026 年电厂库存可用天数于 8 月 22 日降至 14.3 天，随后随电厂日耗回落，于 9 月 3 日回升至 16.7 天，累计增加 2.4 天，且仍高于 2021 年同期，终端库存压力边际缓解。叠加中长期合同履行、价格监管及保供稳价机制约束，预计短期动力煤价格以高位震荡为主；进入冬储阶段，需求季节性回升有望强化煤价支撑，供给恢复节奏将决定价格上行弹性。

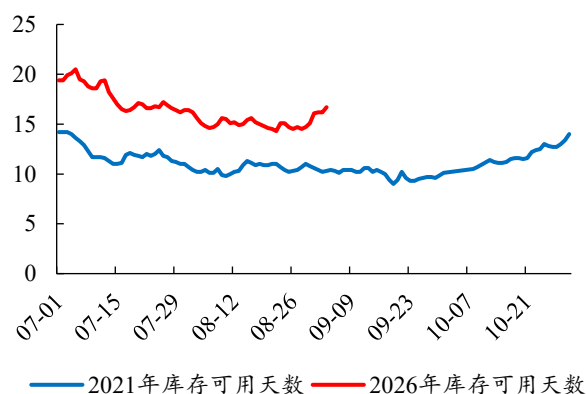
图15：2021 年动力煤价格自 9 月起加速上涨



数据来源：钢联、开源证券研究所

注：价格指数（7 月 1 日=100）

图16：2026 年电厂库存可用天数高于 2021 年同期



数据来源：CCTD、开源证券研究所

4、投资建议

周期与红利双逻辑，四主线布局。本轮动力煤价格上涨主要由国内供给收缩推动，发运利润受压、港口库存去化及进口煤价格高于内贸煤进一步收紧现货供应，截至 9 月 4 日秦港 Q5500 平仓价已升至 962 元/吨。虽然迎峰度夏结束后电厂日耗回落、库存可用天数回升，但主产区产量恢复仍需时间，供给约束有望支撑煤价高位

运行，煤炭企业盈利弹性值得关注。同时，多数煤企保持较高分红意愿，煤炭板块兼具周期弹性与红利属性。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

5、风险提示

国内煤矿复产及产量释放超预期；迎峰度冬及非电用煤需求不及预期；进口煤供应超预期增加；保供稳价政策力度超预期；煤炭价格大幅下跌；煤矿安全生产事故。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本研究报告的署名人员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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告，并对内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了署名人员的研究观点，所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。本报告署名人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（Outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（Underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（Overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（Underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数（北交所基准指数为北证 50 指数）、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往的业绩表现不应作为其日后表现的预示。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn