

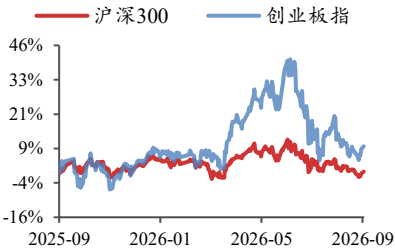
2026 年 09 月 22 日

开源晨会 0922

市场快报

——晨会纪要

沪深300及创业板指数近1年走势



数据来源：聚源

昨日涨跌幅前五行业

行业名称	涨跌幅(%)
房地产	3.955
医药生物	3.591
美容护理	2.982
建筑材料	2.615
石油石化	2.327

数据来源：聚源

昨日涨跌幅后五行业

行业名称	涨跌幅(%)
家用电器	-1.64
电力设备	-0.148
综合	-0.099
有色金属	-0.004
机械设备	0.068

数据来源：聚源

吴梦迪（分析师）

wumengdi@kysec.cn

证书编号：S0790521070001

观点精粹

总量视角

【中小盘】碳市场专题：2026 年 CCER 供需缺口进一步扩大——中小盘策略专题-20260921

行业公司

【煤炭公用：华阳股份(600348.SH)】山西无烟煤龙头，电力增利，新能源新材料拓展弹性——公司深度报告-20260921

研报摘要

总量研究

【中小盘】碳市场专题：2026 年 CCER 供需缺口进一步扩大——中小盘策略专题-20260921

周佳（分析师）证书编号：S0790523070004 | 李慧祥（分析师）证书编号：S0790526070006

2024 年 CCER 市场重启，制度体系完成重构

我国已建立重点排放单位履行强制减排责任的全国碳排放权交易市场和激励社会自主减排的全国温室气体自愿减排交易市场，两个市场相互衔接，共同构成全国碳市场体系。全国碳排放权交易市场（CEA）与全国温室气体自愿减排交易市场（CCER）分别承载降低碳排放与碳移除两类减排方式，共同构成我国“双碳”目标下的市场化减排体系。2024 年 1 月全国温室气体自愿减排交易市场正式重启，截至 2026 年 8 月 31 日，全国温室气体自愿减排交易市场已登记项目 41 个、登记减排量 2423.35 万吨，正式发布方法学 18 项。CCER 项目申报须满足真实性、唯一性和额外性要求，并遵循项目登记与减排量登记两阶段的程序要求。CCER 可用于抵销全国碳排放权交易市场及地方试点碳市场的配额清缴义务，但除北京碳市场外，以 CCER 抵销其他地方碳市场配额缺乏经济合理性。

需求端：CEA 配额收紧叠加新行业缺口初现，CCER 需求持续上升

全国碳市场电力行业配额基准线持续下调，2025 年度综合基准值同比下降约 0.35%，且市场已于 2023 年度起由盈余转为净缺口，预计 2024 年度缺口将进一步扩大，历史结余正逐步消耗。同时，全国碳市场新纳入的钢铁、水泥、铝冶炼行业自 2025 年度起不再实施等额分配，排放强度高于行业平均水平的落后企业将出现配额缺口，须通过购入配额或使用 CCER 完成清缴，进一步增加对 CCER 的需求。

供给端：2026 年 CCER 签发量进一步走低，供给不足形势仍未改变

CCER 价格倒挂的主要原因是供给不足。截至 2026 年 8 月 31 日，旧 CCER 已不能用于全国碳市场履约，重启以来累计登记减排量仅 2423.35 万吨，难以满足市场需求。供给不足的原因在于新 CCER 坚持从严准入，正式方法学仅 18 项，远少于旧版的 200 余项，限制了可开发项目类型；项目审定与减排量核查环节标准严格、执行从严，大量项目停留在审定或核查阶段。2026 年 1 月至 8 月，仅 10 个项目获签减排量合计 646.99 万吨，且方法学高度集中于并网海上风电；计入所有已公示减排量，2026 年 CCER 最大供给仅约 1001.53 万吨，较 2025 年进一步下降，供给不足形势仍未改变。

随着年末履约期临近，CEA 更趋紧俏，CCER 价格或将进一步上涨

历史数据显示，各履约周期结束前碳市场通常呈现量价齐升：2023—2025 年第四季度成交总量占全年的比重分别为 71.61%、79.22%、59.18%，2021、2023、2025 年第四季度碳价涨幅分别为 28.45%、4.45%、28.74%。在供给不足与需求走强的双重作用下，预计 CCER 价格面临进一步上行压力。

风险提示：政策不确定性风险、政策实施不及预期风险。

行业公司

【煤炭公用：华阳股份(600348.SH)】山西无烟煤龙头，电力增利，新能源新材料拓展弹性——公司深度报告-20260921

王高展（分析师）证书编号：S0790525070003

无烟煤主业稳健，电力增厚盈利，新材料拓展弹性，维持“买入”评级

公司为山西省属无烟煤龙头，资源储备充足，煤种稀缺性较强，七元矿爬坡与泊里矿转产支撑中期产量接续，

精细化成本管控夯实煤炭盈利底盘。西上庄项目投运后，电力业务成为稳定利润补充，钠离子电池实现商业化应用，碳纤维进入产业化验证阶段，为公司提供中长期成长空间。我们维持盈利预测，预计公司 2026—2028 年归母净利润分别为 30.20/29.94/32.74 亿元，对应 EPS 分别为 0.84/0.83/0.91 元，当前股价对应 PE 分别为 10.7/10.8/9.9 倍，维持“买入”评级。

煤炭主业：坐拥阳泉优质无烟煤资源，产能接续与成本优势支撑盈利韧性

公司煤炭资源主要分布于阳泉矿区，截至 2026H1，公司煤炭资源量和可采储量分别为 65.67 亿吨和 29.33 亿吨，在产及联合试运转矿井核定产能合计 4590 万吨/年。产量方面，七元矿已转入生产，泊里矿进入联合试运转，于家庄井田承担远期资源接续功能。销售及价格方面，公司末煤以保供销售为主，稳定煤炭销售基本盘；洗块煤和洗末煤采用市场化定价，单位盈利高于末煤，在煤价回升阶段具备更强盈利弹性。成本方面，公司持续推进智能化矿井建设及“0+5”成本管控，2026H1 吨煤成本同比下降 9.14%，煤炭业务毛利率提升至 46.63%。产能接续、差异化产品结构与精细化成本管控共同支撑煤炭主业盈利韧性。

电力业务：西上庄项目投运抬升规模中枢，成本改善增厚盈利

西上庄 2×660MW 低热值煤热电项目于 2023 年末完成双机投运并向河北电网送电。2025 年，公司电力业务实现毛利 6.92 亿元，同比增长 65.06%，毛利率提升至 39.76%，成本降幅快于收入降幅，盈利能力明显改善。随着西上庄项目进入稳定运营阶段，电力业务有望继续成为煤炭主业之外的重要利润补充。

新能源新材料业务：钠电实现商业化应用，碳纤维推进产业化验证

钠电业务已形成“材料—电芯—PACK—应用”产业链雏形，钠离子煤矿应急电源、工商业储能等产品已实现商业化应用。公司 T1000 级高性能碳纤维示范产线已实现稳定连续运行，并持续推进产品认证及客户拓展。相关业务现阶段盈利贡献较小，未来产业化放量有望提供中长期成长及估值弹性。

风险提示：煤价下跌、安全生产、矿井投产、新材料产业化不及预期。

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