

## 贸易摩擦升级内需有望发力，否极泰来重视煤炭配置

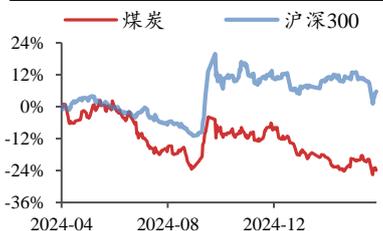
——行业周报

煤炭

2025年04月13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

《美国关税超预期致市场趋于避险，重视煤炭攻守兼备——行业周报》-2025.4.6

《港口煤价止跌暂稳，否极泰来重视煤炭配置——行业周报》-2025.3.30

《高长协一体化煤企年报业绩稳，否极泰来重视煤炭配置——行业周报》-2025.3.23

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

### ● 本周要闻回顾：贸易摩擦升级内需有望发力，否极泰来重视煤炭配置

本周港口煤价企稳，其中 CCTD 动力煤 Q5500 报价 676 元/吨，环比持平，秦皇岛港 Q5500 山西产动力末煤报价 665 元/吨，环比持平，港口煤价已连续两周持平。从供给端来看，截至 4 月 6 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 81.7%，环比下跌 0.4 个百分点；截至 4 月 11 日，环渤海港库存 2987.8 万吨，环比下跌 26.8 万吨，跌幅 0.89%，随着库存积压问题得到初步缓解，市场悲观心态也有所好转；截至 4 月 11 日，进口印尼 3800 大卡华南到岸价为 461 元/吨，较同品种内贸煤价格优势为 -9 元/吨，进口印尼煤价格倒挂情况下终端对进口煤的需求较为有限。从需求端来看，截至 4 月 10 日，沿海八省电厂日耗合计 185.7 万吨，环比下跌 1.3 万吨，跌幅 0.7%；非电煤中甲醇开工率 81.3%，环比上涨 1.3pct，尿素开工率 86.4%，环比上涨 0.51pct，水泥开工率 51.2%，环比上涨 3.22pct，非电需求小幅好转，有望进一步带动港口库存去化。**短期煤价仍处于磨底期，后续政策面和基本面变化有望进一步支撑煤价企稳反弹：**（1）长协价上限支撑及煤企自救行为：近期港口现货价格已跌至港口年度长协上限 770 元/吨的临界值，若现货煤价进一步下跌，电厂购买现货意愿将有望增强，并且若煤价大幅跌破 770 元/吨，煤企或采取限产保价等自救行为；（2）年度长协体制维护：自 2017 年开始构建的年度长协煤机制卓有成效，政策一直向“煤电双方盈利平衡”努力，而不是“煤和电顾此失彼”，煤电之间存在盈利均分的平衡点，价格也会出现止跌企稳；（3）煤电价格联动机制：电厂历年不是天然的空头，尤其是政策出台的 303 号文和 1439 号文，共同构筑了“保煤价即是保电价”导向，而触发点位恰为 770 元/吨；（4）疆煤外运成本支撑：运输成本的刚性使疆煤出疆存在盈亏线，快速下跌煤价会触发疆煤发运量的减少，从而减少内地煤炭供给；（5）煤油价格联动：我们梳理测算，68 美元/桶原油和 770 元/吨港口煤价做烯烃成本对等，在当前 80 美元/桶原油而 770 元/吨煤价下，煤化工成本优势明显。回溯 2023 年 6 月，秦港平仓价跌至 759 元/吨后迅速回升至 770 之上，彼时看到上述政策面和基本面的变化，当前煤价亦迎来企稳反弹。本周经过中美多轮互加关税，双方关税达到新高，且中方宣布鉴于在目前关税水平下，美国输华商品已无市场接受可能性，如果美方后续对中国输美商品继续加征关税，中方将不予理会。考虑到关税政策或对中国出口及国内经济造成影响，降准降息有望加速落地，利率下行叠加市场风格转向防御属性或利好红利风格；此外为对冲进口影响，国内消费、地产及基建投资政策或有加码，有望进一步拉动国内煤炭需求。

### ● 投资逻辑：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起

**煤炭股稳健红利投资逻辑：**当前国内经济运行偏弱，海外面临特朗普上台之后关税政策打压，美国处于降息周期且国内利率也进入下行通道，煤炭稳健红利仍可配置，此外保险资金已在 24 年 11 月底完成考核，当前已开始新的布局期，煤炭等红利板块且国资背景风险小，或成为险资布局的首选方向。**煤炭股周期弹性投资逻辑：**3 月两会召开之后，无论动力煤还是炼焦煤价格均处于低位，随着供需基本面的持续改善，两类煤种有望企稳反弹，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤是完全弹性；当前宏观政策已表现力度很大，市场更期待政策落地后反映在需求上的真实效果，2025 年“两会”之后，政策方案落实以及开春施工季的来临，煤炭的需求和价格均有望体现出向上趋势，煤炭股周期属性将显现。**煤炭板块有望迎来重新布局的起点：一是宏观政策利多和资本市场支持力度。**2024 年 9 月 24 日以来，高层持续出台稳增长政策，降准降息，且加大房地产的支持政策，力度和密集程度高于以往，且强化对资本市场的重视和政策支持；**二是高分红且多分红已成趋势。**2024 年以来多家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），凸显 2024 年市值管理改革对央企国企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。**三是产业资本入局预示行情底部来临。**2024 年下半年来，广汇能源、兖矿能源、平煤股份、淮北矿业等相继披露股东增持和上市公司回购方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级市场注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。**四主线精选煤炭个股将受益：主线一，红利逻辑：【中国神华、陕西煤业、中煤能源（分红潜力）】；主线二，周期逻辑：【平煤股份、淮北矿业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【广汇能源、新集能源】。**

● 风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险。

## 目录

1、投资观点：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起.....	4
2、煤市关键指标速览.....	6
3、煤炭板块回顾：本周大跌 5.04%，跑输沪深 300 指数 2.17 个百分点.....	7
3.1、本周大跌 5.04%，跑输沪深 300 指数 2.17 个百分点.....	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 10.2，PB 为 1.16.....	8
4、动力煤产业链：秦港现货价持平，环渤海港库存微跌.....	9
4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价持平，内蒙古产地价格小涨.....	9
4.2、年度长协价格：4 月价格环比小跌.....	10
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微涨.....	11
4.4、海外油气价格：布油现货价小跌，天然气收盘价大跌.....	12
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微跌.....	12
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存微涨，可用天数小涨.....	13
4.7、水库变化：三峡水库水位小跌，三峡水库出库流量大涨.....	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，尿素开工率微涨，水泥开工率小涨.....	15
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存微跌.....	16
4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出.....	17
4.11、国内海运费价格变动：海运费大涨.....	18
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微涨.....	18
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，山西古交肥煤价格小涨，期货价格大跌.....	18
5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平.....	19
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价小跌.....	19
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小跌.....	20
5.5、焦钢厂需求：中大焦化厂开工率微涨，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率小跌.....	20
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量小涨，库存可用天数持平.....	21
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微跌.....	22
5.8、钢铁库存：库存总量小涨.....	22
6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平.....	23
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平.....	23
7、公司公告回顾.....	23
8、行业动态.....	25
9、风险提示.....	27

## 图表目录

图 1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 2.17 个百分点 (%).....	8
图 2：本周主要煤炭上市公司普跌 (%).....	8
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.2 倍，位列 A 股全行业倒数第三位.....	9
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.16 倍，位列 A 股全行业倒数第六位.....	9
图 5：本周秦港平仓价持平 (元/吨).....	10
图 6：内蒙古产地价格小涨 (元/吨).....	10
图 7：2025 年 4 月动力煤长协价格小跌 (元/吨).....	10
图 8：本周 BSPI 指数小跌 (元/吨).....	11
图 9：本周 CCTD 指数微跌 (元/吨).....	11
图 10：本周 NCEI 指数微跌 (元/吨).....	11
图 11：本周 CECI 指数微跌 (元/吨).....	11
图 12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格小涨 (美元/吨).....	12
图 13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微涨 (美元/吨).....	12
图 14：国内煤与进口煤价差为 -47.1 元/吨.....	12
图 15：本周布油现货价小跌 (美元/桶).....	12
图 16：本周天然气收盘价大跌 (便士/色姆).....	12
图 17：本周煤矿开工率微跌.....	13
图 18：本周山西煤矿开工率微跌.....	13
图 19：本周内蒙古煤矿开工率微跌.....	13

图 20: 本周陕西煤矿开工率微涨 .....	13
图 21: 本周电厂日耗微跌 (万吨) .....	14
图 22: 本周电厂日耗微跌 (农历/万吨) .....	14
图 23: 本周电厂库存微涨 (万吨) .....	14
图 24: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨) .....	14
图 25: 本周电厂库存可用天数小涨 (天) .....	14
图 26: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天) .....	14
图 27: 本周三峡水库水位环比小跌 .....	15
图 28: 三峡水库出库流量环比大涨 .....	15
图 29: 本周甲醇开工率小涨 .....	15
图 30: 本周甲醇开工率小涨 (农历) .....	15
图 31: 本周尿素开工率微涨 .....	15
图 32: 本周尿素开工率微涨 (农历) .....	15
图 33: 上周水泥开工率小涨 .....	16
图 34: 上周水泥开工率小涨 (农历) .....	16
图 35: 本周环渤海港库存微跌 (万吨) .....	16
图 36: 本周长江口库存大涨 (万吨) .....	17
图 37: 本周广州港库存小跌 (万吨) .....	17
图 38: 本周环渤海港煤炭净调出 (万吨) .....	17
图 39: 本周锚地船舶量减少, 预到船舶量减少 (艘) .....	17
图 40: 秦港铁路调入量大涨 (万吨) .....	18
图 41: 海运费大涨 (元) .....	18
图 42: 本周港口焦煤价格持平 (元/吨) .....	19
图 43: 本周山西古交肥煤价格小涨 (元/吨) .....	19
图 44: 本周河北产地价格持平 (元/吨) .....	19
图 45: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨) .....	19
图 46: 喷吹煤价格持平 (元/吨) .....	19
图 47: 本周海外焦煤价格小涨 (美元/吨) .....	20
图 48: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价小跌 (元/吨) .....	20
图 49: 本周焦炭现货价持平 (元/吨) .....	20
图 50: 本周螺纹钢现货价小跌 (元/吨) .....	20
图 51: 中大焦化厂开工率微涨 (%) .....	21
图 52: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨) .....	21
图 53: 主要钢厂盈利率小跌 (%) .....	21
图 54: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨) .....	22
图 55: 样本钢厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨) .....	22
图 56: 独立焦化厂库存可用天数持平 (天) .....	22
图 57: 样本钢厂可用天数小涨 (天) .....	22
图 58: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微跌 (万吨) .....	22
图 59: 钢材库存总量小涨 (万吨) .....	23
图 60: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨) .....	23
图 61: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨) .....	23
表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值 .....	5
表 2: 动力煤产业链指标梳理 .....	6
表 3: 炼焦煤产业链指标梳理 .....	6
表 4: 无烟煤价格指标梳理 .....	7

## 1、投资观点：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起

**煤炭股稳健红利投资逻辑：**当前国内经济运行偏弱，海外面临特朗普上台之后关税政策的打压，美国处于降息周期且国内利率也进入下行通道，煤炭稳健红利仍可配置，此外保险资金已在 2024 年 11 月底完成考核，当前已开始新的布局期，煤炭等红利板块且国资背景风险小，有望成为险资布局的首选方向。**煤炭股周期弹性投资逻辑：**3 月两会召开之后，无论动力煤还是炼焦煤价格均处于低位，随着供需基本面的持续改善，两类煤种有望企稳反弹，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤是完全弹性；当前宏观政策已表现力度很大，市场更期待政策落地后反映在需求上的真实效果，2025 年“两会”之后，政策方案落实以及开春施工季的来临，煤炭的需求和价格均有望体现出向上趋势，煤炭股周期属性将显现。**煤炭板块有望迎来重新布局的起点：一是宏观政策利多和资本市场支持力度。**2024 年 9 月 24 日以来，高层持续出台稳增长政策，降准降息，且加大房地产的支持政策，力度和密集程度高于以往，且强化对资本市场的重视和政策支持；**二是高分红且多分红已成趋势。**2024 年以来多家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），凸显 2024 年市值管理改革对央企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，已经积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。**三是产业资本入局预示行情底部来临。**2024 年下半年以来，广汇能源、兖矿能源、平煤股份、淮北矿业等相继披露股东增持和上市公司回购方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级资产注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。四主线精选煤炭个股将受益：**主线一，红利逻辑：【中国神华、陕西煤业、中煤能源（分红潜力）】；主线二，周期逻辑：【平煤股份、淮北矿业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【广汇能源、新集能源】。**

**表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值**

证券代码	上市公司	股价	归母净利润 (亿元)		EPS		PE		PB	分红比例	股息率	评级
		(元)	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2025/4/11	2024E	2024E	
601088.SH	中国神华	38.0	596.9	586.7	3.0	2.9	12.7	13.1	1.8	76.5%	5.8%	买入
601699.SH	潞安环能	11.5	79.2	34.0	2.6	1.1	4.4	10.1	0.7	60.0%	5.9%	买入
600395.SH	盘江股份	4.6	7.3	1.0	0.3	0.05	13.5	92.2	0.9	82.1%	0.9%	买入
000983.SZ	山西焦煤	6.6	67.7	31.5	1.2	0.55	5.6	12.1	1.0	67.1%	5.6%	买入
601666.SH	平煤股份	8.4	40.0	23.5	1.7	1.1	4.9	8.0	0.9	60.3%	7.6%	买入
600546.SH	山煤国际	10.0	42.6	30.8	2.1	1.6	4.7	6.5	1.2	60.0%	9.3%	买入
000983.SZ	神火股份	16.5	59.1	43.1	2.6	2.2	6.3	7.7	1.7	41.8%	5.5%	买入
600985.SH	淮北矿业	12.3	62.2	48.6	2.5	2.0	4.9	6.1	0.8	41.1%	6.8%	买入
600188.SH	兖矿能源	12.6	201.4	144.3	2.7	2.1	4.7	6.1	2.1	53.6%	8.8%	买入
002128.SZ	电投能源	17.9	45.6	61.1	2.0	2.7	8.8	6.6	1.2	35.5%	5.4%	买入
601001.SH	晋控煤业	11.3	33.0	33.9	2.0	2.0	5.7	5.6	1.0	40.1%	7.2%	买入
600256.SH	广汇能源	5.6	51.7	44.0	0.8	0.7	7.1	8.3	1.4	0.7元/股	12.6%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.4	17.4	14.4	0.3	0.3	7.4	8.9	0.8	30.8%	3.4%	买入
601898.SH	中煤能源	9.9	195.3	193.2	1.5	1.5	6.7	6.7	0.9	32.9%	4.9%	买入
600123.SH	兰花科创	7.2	21.0	7.8	1.4	0.5	5.1	13.7	0.7	53.1%	3.9%	买入
600348.SH	华阳股份	6.5	51.8	22.3	1.4	0.6	4.5	10.5	0.9	50.0%	4.8%	买入
601101.SH	昊华能源	6.9	10.4	15.2	0.7	1.1	9.5	6.5	0.8	48.5%	7.5%	买入
600157.SH	永泰能源	1.4	22.7	20.1	0.1	0.1	13.3	15.1	0.6	5.4%	0.4%	增持
601918.SH	新集能源	6.6	21.1	23.9	0.8	1.0	8.2	6.8	1.1	17.3%	2.5%	买入
601225.SH	陕西煤业	19.1	212.4	222.0	2.2	2.2	8.7	8.7	2.0	60.0%	6.9%	未评级
600508.SH	上海能源	11.6	9.7	7.2	1.3	1.1	8.6	10.3	0.7	40.4%	3.9%	买入
000937.SZ	冀中能源	5.7	49.4	0.0	1.4	0.4	4.1	14.3	1.0	68.3%	4.8%	未评级

资料来源：Wind、开源证券研究所

注：1、除陕西煤业外，假设中报分红作为全年的额外分红计算；

2、上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；港股股价以港币披露。

## 2、煤市关键指标速览

**表2：动力煤产业链指标梳理**

动力煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	665.0	665.0	0.0	0.00%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	676.0	676.0	0.0	0.00%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	988.3	978.1	10.2	1.04%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	580.0	570.0	10.0	1.75%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	495.0	495.0	0.0	0.00%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	490.0	490.0	0.0	0.00%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	689.0	691.0	-2.0	-0.29%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	678.0	685.0	-7.0	-1.02%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	678.0	684.0	-6.0	-0.88%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	674.0	679.0	-5.0	-0.74%
国际价格	CECIQ5500 价格指数	元/吨	686.0	689.0	-3.0	-0.44%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	119.3	119.3	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	85.5	83.3	2.2	2.64%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	95.0	93.9	1.1	1.17%
国内 VS 进口	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	70.8	70.3	0.5	0.71%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	742.7	753.0	-10.3	-1.37%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	751.4	748.5	3.0	0.40%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	700.0	720.0	-20.0	-2.78%
海外油气价格	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-47.1	-30.7	-16.3	——
	布伦特原油现货价	美元/桶	66.2	68.2	-2.0	-2.95%
煤矿开工率	IPE 天然气结算价	便士/色姆	83.7	89.5	-5.9	-6.54%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	81.7	82.1	-0.4	——
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	185.7	187.0	-1.3	-0.70%
	库存合计	万吨	3342.0	3322.9	19.1	0.57%
	可用天数	天	18.0	17.8	0.2	1.12%
水库水位	三峡水库水位	米	159.1	161.8	-2.6	-1.63%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	10900.0	9350.0	1550.0	16.58%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	81.3	80.0	1.31	——
	尿素开工率	%	86.4	85.9	0.51	——
	水泥开工率	%	51.2	48.0	3.22	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	2987.8	3014.6	-26.8	-0.89%
	长江口库存量	万吨	720.0	628.0	92.0	14.65%
	广州港库存量	万吨	234.4	240.9	-6.5	-2.70%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1285.5	1338.9	-53.4	-3.99%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1295.6	1430.7	-135.1	-9.44%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-10.1	-91.8	81.7	-89.00%
	环渤海港锚地船舶量	艘	56.0	77.0	-21.0	-27.27%
	环渤海港预到船舶量	艘	24.0	33.0	-9.0	-27.27%
	秦港铁路调入量	万吨	41.8	36.4	5.4	14.84%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表3：炼焦煤产业链指标梳理**

炼焦煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤 (山西产) 库提价	元/吨	1380.0	1380.0	0.0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1200.0	1200.0	0.0	0.00%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1110.0	1100.0	10.0	0.91%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	920.0	920.0	0.0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	870.0	870.0	0.0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	190.6	183.7	6.9	3.78%
	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1674.8	1618.2	56.6	3.50%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

炼焦煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	1380.0	1380.0	0.0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1457.7	1502.9	-45.2	-3.01%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1186.5	1186.5	0.0	0.00%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1412.5	1412.5	0.0	0.00%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-77.7	-122.9	45.2	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1200.0	1150.0	50.0	4.35%
	焦煤：期货价格	元/吨	892.5	1001.5	-109.0	-10.88%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-307.5	-148.5	-159.0	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1250.0	1250.0	0.0	0.00%
	焦炭：期货价格	元/吨	1522.0	1636.5	-114.5	-7.00%
	焦炭期货升贴水	元/吨	272.0	386.5	-114.5	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3170.0	3220.0	-50.0	-1.55%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3131.0	3164.0	-33.0	-1.04%
螺纹钢期货升贴水	元/吨	-39.0	-56.0	17.0	——	
需求	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	47.7	47.7	0.00	——
	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	68.6	68.6	0.03	——
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	78.6	77.9	0.71	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	240.3	238.8	1.49	0.62%
	247家钢厂盈利率	%	53.7	55.4	-1.73	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	814.5	804.0	10.5	1.31%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	779.5	769.8	9.7	1.26%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	11.9	11.9	0.0	0.00%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	12.4	12.2	0.1	1.23%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	667.9	672.9	-5.0	-0.74%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	274.9	266.4	8.6	3.21%

数据来源：Wind、开源证券研究所

**表4：无烟煤价格指标梳理**

无烟煤指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	920.0	920.0	0.0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	790.0	790.0	0.0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	930.0	930.0	0.0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	730.0	730.0	0.0	0.00%

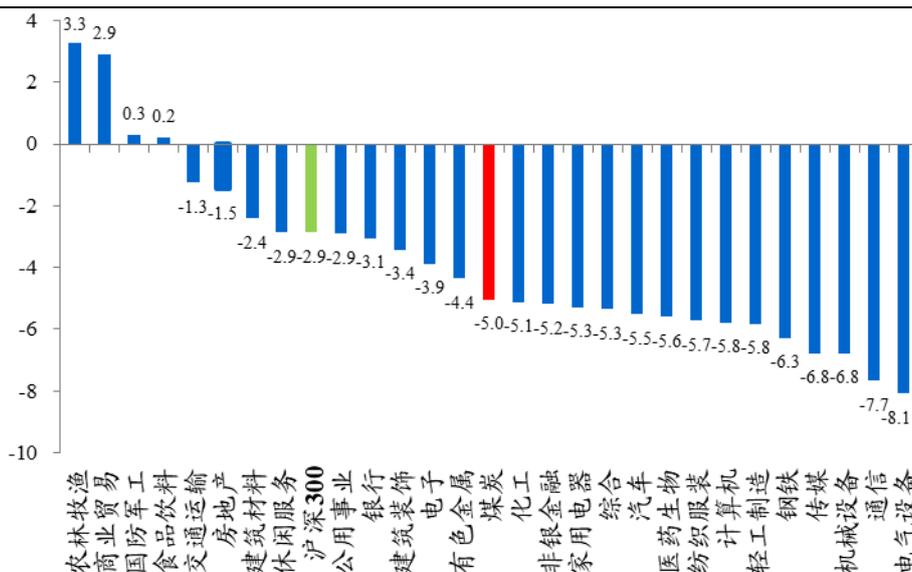
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3、煤炭板块回顾：本周大跌 5.04%，跑输沪深 300 指数 2.17 个百分点

#### 3.1、本周大跌 5.04%，跑输沪深 300 指数 2.17 个百分点

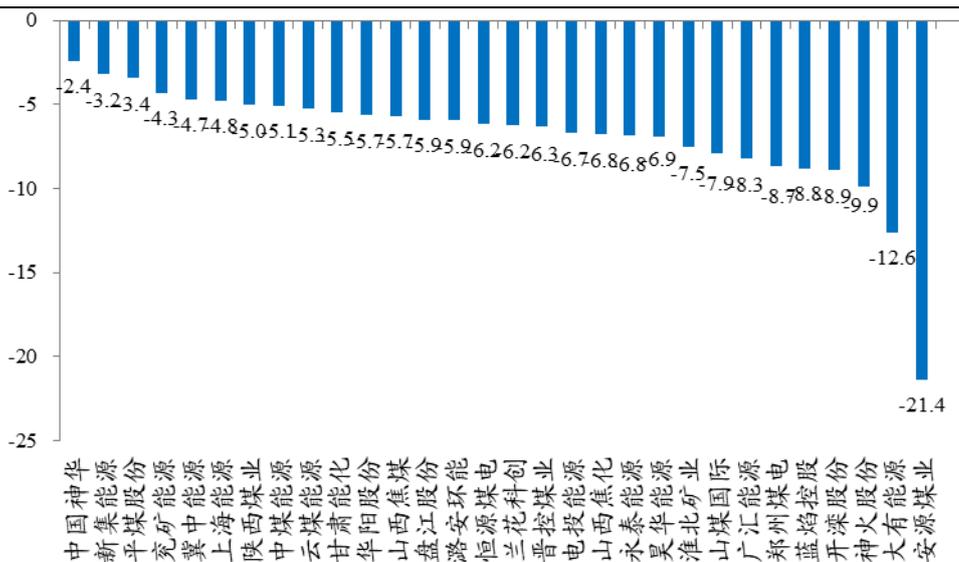
本周煤炭指数大跌 5.04%，沪深 300 指数小跌 2.87%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.17 个百分点。主要煤炭上市公司普跌，跌幅前三名公司为：安源煤业（-21.36%）、大有能源（-12.63%）、神火股份（-9.92%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数 2.17个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

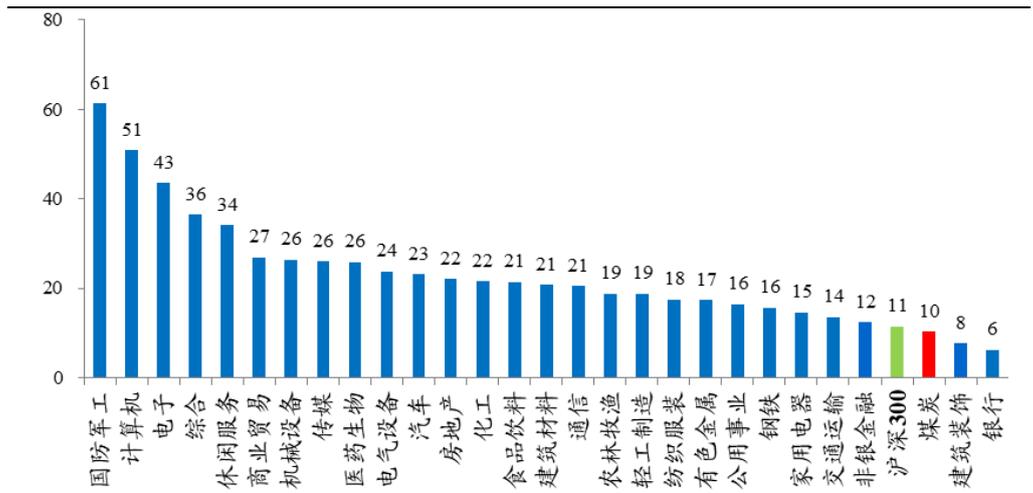
图2：本周主要煤炭上市公司普跌（%）



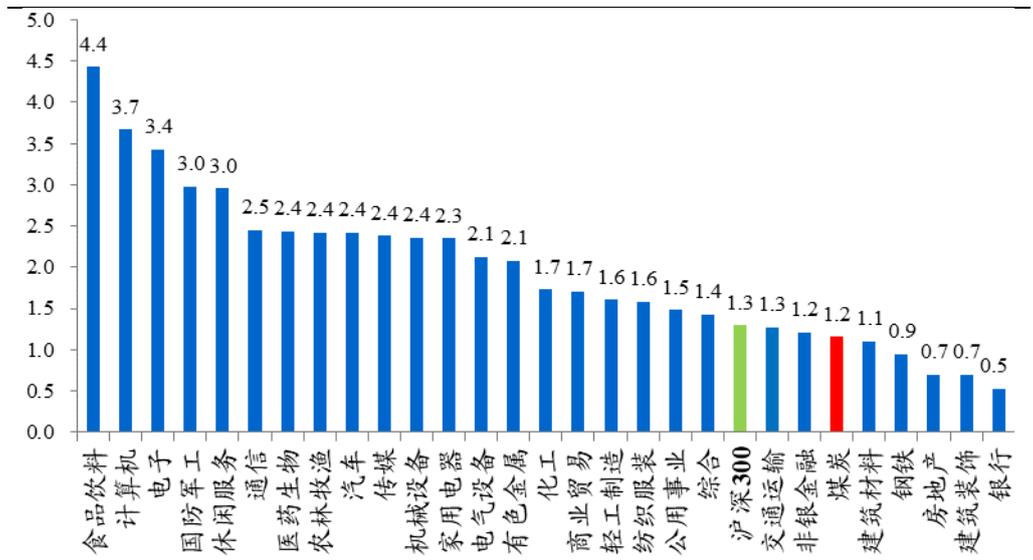
数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.2、估值表现：本周 PE 为 10.2，PB 为 1.16

截至 2025 年 4 月 11 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 10.2 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.16 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

**图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.2 倍，位列 A 股全行业倒数第三位**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.16 倍，位列 A 股全行业倒数第六位**


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4、动力煤产业链：秦港现货价持平，环渤海港库存微跌

### 4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价持平，内蒙古产地价格小涨

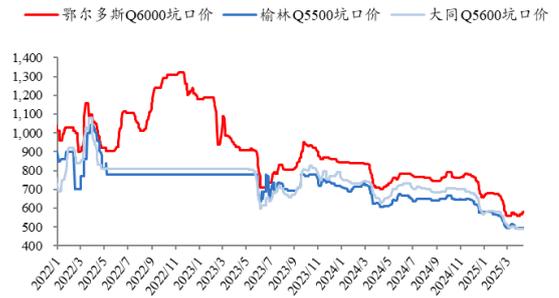
- **秦港价格持平。**截至 4 月 11 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 665 元/吨，环比持平。截至 4 月 11 日，广州港神木块库提价为 988 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.04%。截至 4 月 11 日，CCTD 动力煤现货价（Q5500）为 676 元/吨，环比持平。
- **内蒙古产地价格小涨。**截至 4 月 11 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 580 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.75%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 495 元/吨，环比持平；山西大同 Q5600 坑口报价 490 元/吨，环比持平。

图5：本周秦港平仓价持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：内蒙古产地价格小涨（元/吨）

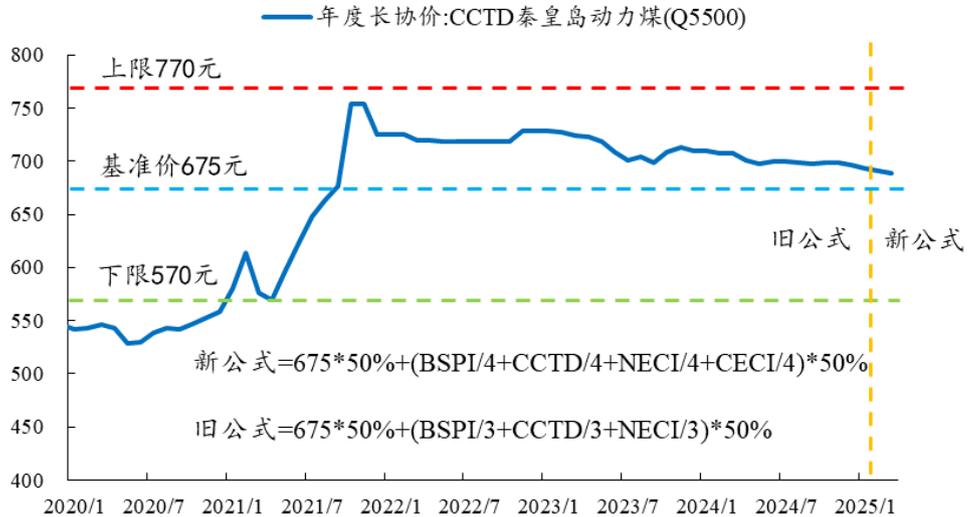


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 4.2、年度长协价格：4月价格环比小跌

- **2025年4月动力煤长协价格小跌。**截至2025年4月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格679元/吨，环比下跌7元/吨，跌幅1%。
- **BSPI价格指数小跌，CCTD价格指数微跌，NCEI价格指数微跌，CECI指数微跌。**截至4月9日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格678元/吨，环比下跌7元/吨，跌幅1.02%；截至4月11日，CCTD秦港动力煤Q5500价格678元/吨，环比下跌6元/吨，跌幅0.88%；截至4月11日，NCEI下水动力煤指数674元/吨，环比下跌5元/吨，跌幅0.74%；截至3月27日，CECI中国沿海电煤采购价格指数686元/吨，环比下跌3元/吨，跌幅0.44%。

图7：2025年4月动力煤长协价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：本周 BSPI 指数小跌（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：本周 CCTD 指数微跌（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图10：本周 NCEI 指数微跌（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图11：本周 CECI 指数微跌（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微涨

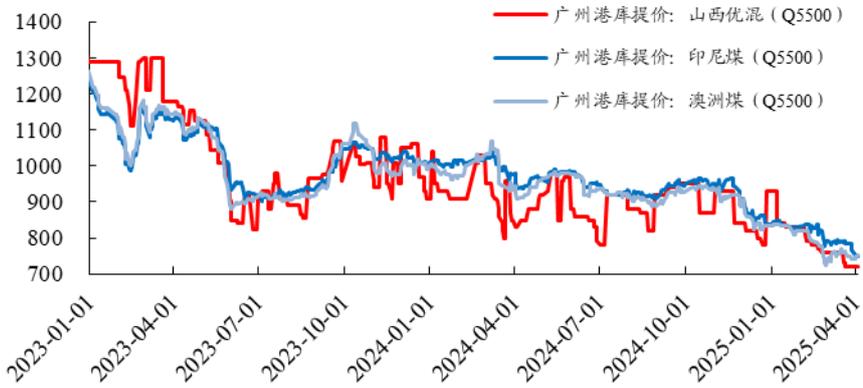
- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小涨。**截至 3 月 28 日，欧洲 ARA 港报价 119.25 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 85.5 美元/吨，环比上涨 2.2 美元/吨，涨幅 2.64%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 95 美元/吨，环比上涨 1.1 美元/吨，涨幅 1.17%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微涨。**截至 4 月 10 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 70.75 美元/吨，环比上涨 0.5 美元/吨，涨幅 0.71%。
- **进口动力煤没有价格优势。**截至 4 月 11 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 742.7 元/吨，环比下跌 10.3 元/吨，跌幅 1.37%；广州港印尼煤 Q5500 到价 751.4 元/吨，环比上涨 3 元/吨，涨幅 0.4%；广州港山西煤 Q5500 到价 700 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.78%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-47.1 元/吨。

**图12: 纽卡 NEWC (Q6000) 价格小涨 (美元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微涨 (美元/吨)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图14: 国内煤与进口煤价差为-47.1 元/吨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.4、海外油气价格：布油现货价小跌，天然气收盘价大跌

- **布油现货价小跌，天然气收盘价大跌。**截至 4 月 11 日，布油现货价为 66.16 美元/桶，环比下跌 2.01 美元/桶，跌幅 2.95%。截至 4 月 11 日，IPE 天然气收盘价为 83.68 便士/色姆，环比下跌 5.86 便士/色姆，跌幅 6.54%。

**图15: 本周布油现货价小跌 (美元/桶)**


数据来源: Wind、开源证券研究所

**图16: 本周天然气收盘价大跌 (便士/色姆)**

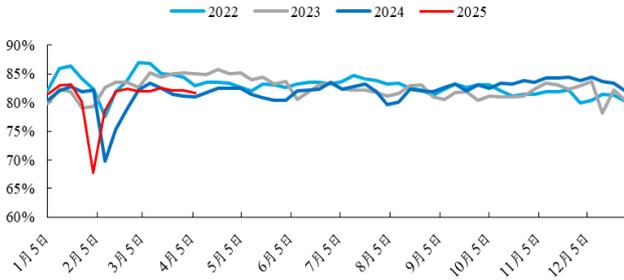

数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微跌

- **煤矿开工率微跌。**截至 4 月 6 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 81.7%，环比下跌 0.4 个百分点；其中山西省煤矿开工率 70.8%，环比下跌 0.2 个

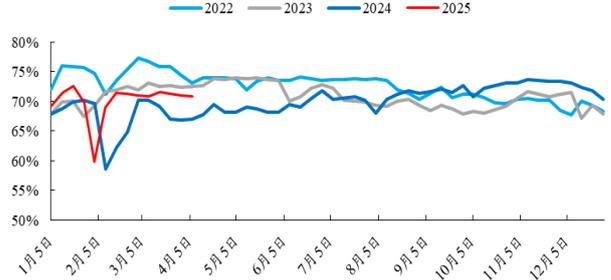
百分点；内蒙古煤矿开工率 89.6%，环比下跌 0.9 个百分点；陕西省煤矿开工率 88.4%，环比上涨 0.3 个百分点。

图17：本周煤矿开工率微跌



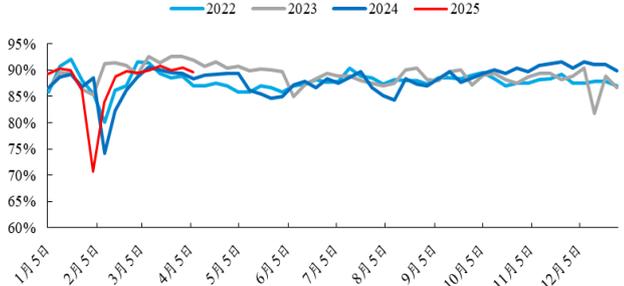
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所  
注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周山西煤矿开工率微跌



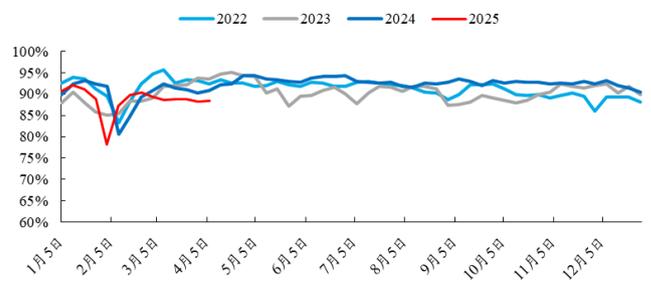
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所  
注：开工率指标滞后一周发布

图19：本周内蒙古煤矿开工率微跌



数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所  
注：开工率指标滞后一周发布

图20：本周陕西煤矿开工率微涨

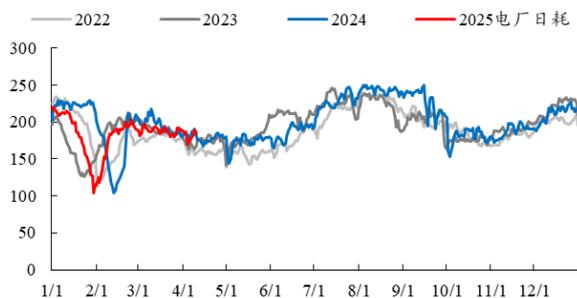


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所  
注：开工率指标滞后一周发布

#### 4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存微涨，可用天数小涨

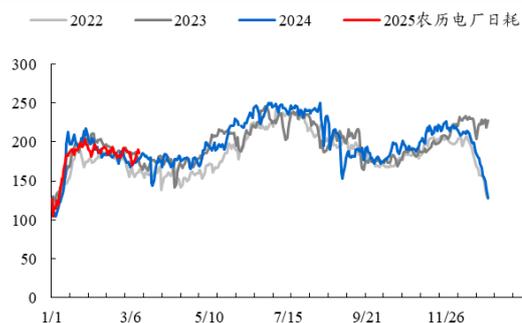
- **电厂日耗微跌。**截至 4 月 10 日，沿海八省电厂日耗合计 185.7 万吨，环比下跌 1.3 万吨，跌幅 0.7%。
- **电厂库存微涨。**截至 4 月 10 日，沿海八省电厂库存合计 3342 万吨，环比上涨 19.1 万吨，涨幅 0.57%。
- **电厂库存可用天数小涨。**截至 4 月 10 日，沿海八省电厂库存可用天数 18 天，环比上涨 0.2 天，涨幅 1.12%。

图21: 本周电厂日耗微跌 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

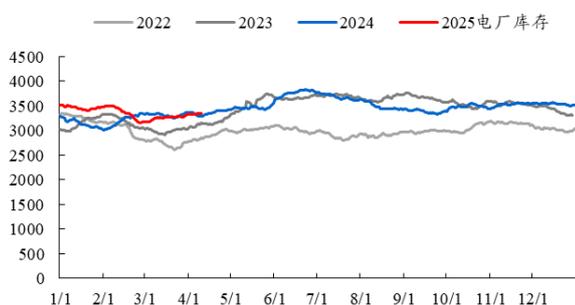
图22: 本周电厂日耗微跌 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

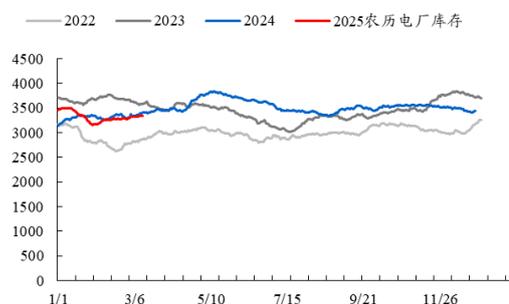
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图23: 本周电厂库存微涨 (万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

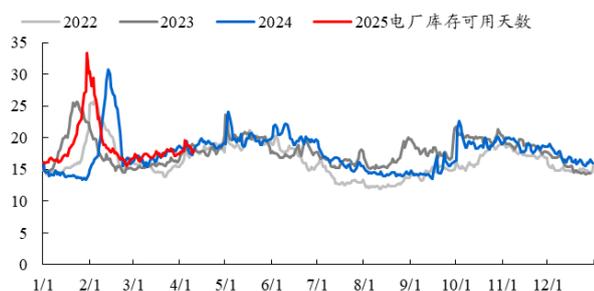
图24: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

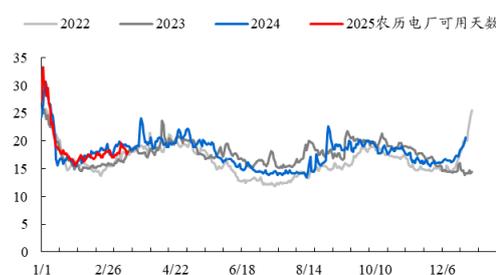
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图25: 本周电厂库存可用天数小涨 (天)



数据来源: CCTD、开源证券研究所

图26: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)



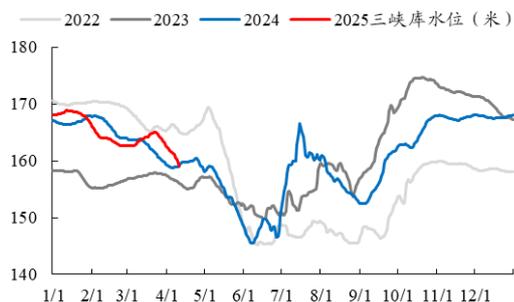
数据来源: CCTD、开源证券研究所

注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

## 4.7、水库变化: 三峡水库水位小跌, 三峡水库出库流量大涨

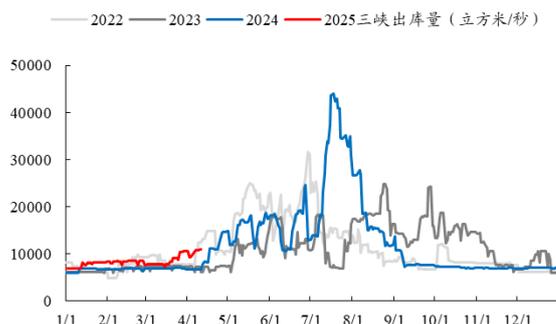
- **三峡水库水位小跌。**截至 4 月 11 日, 三峡水库水位 159.14 米, 环比下跌 2.64 米, 跌幅 1.63%, 同比下跌 0.44 米, 跌幅 0.28%。截至 4 月 11 日, 三峡水库出库流量 10900 立方米/秒, 环比上涨 1550 立方米/秒, 涨幅 16.58%, 同比上涨 3170 立方米/秒, 涨幅 41.01%。

图27：本周三峡水库水位环比小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：三峡水库出库流量环比大涨

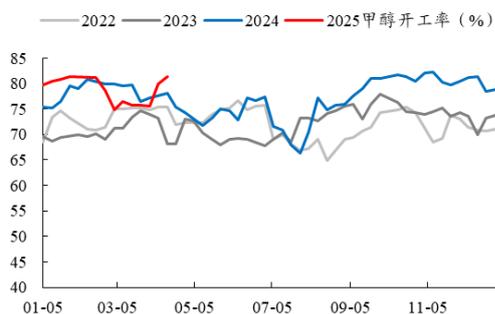


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，尿素开工率微涨，水泥开工率小涨

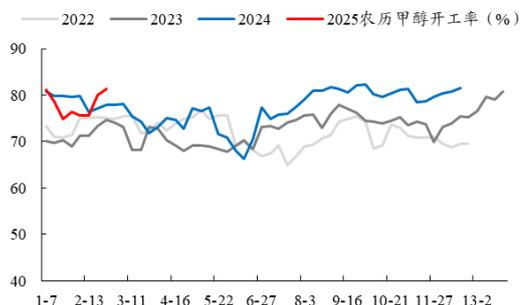
- **甲醇开工率小涨。**截至 4 月 10 日，国内甲醇开工率 81.3%，环比上涨 1.3pct。
- **尿素开工率微涨。**截至 4 月 9 日，国内尿素开工率 86.4%，环比上涨 0.51pct。
- **水泥开工率小涨。**截至 4 月 10 日，国内水泥开工率 51.2%，环比上涨 3.22pct。

图29：本周甲醇开工率小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

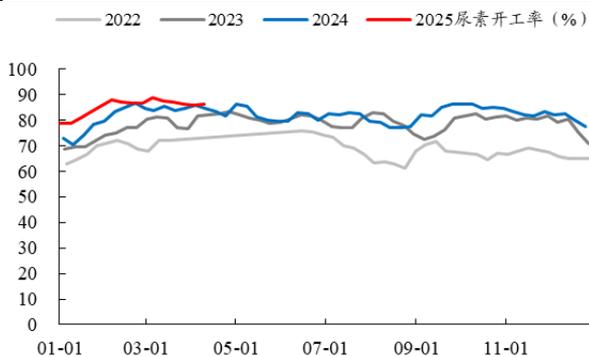
图30：本周甲醇开工率小涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

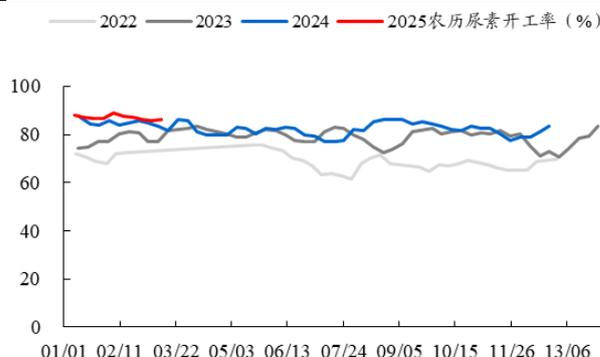
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图31：本周尿素开工率微涨



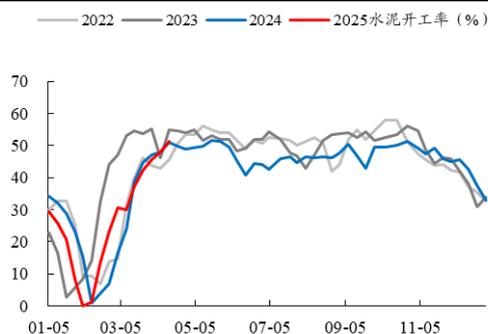
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周尿素开工率微涨（农历）



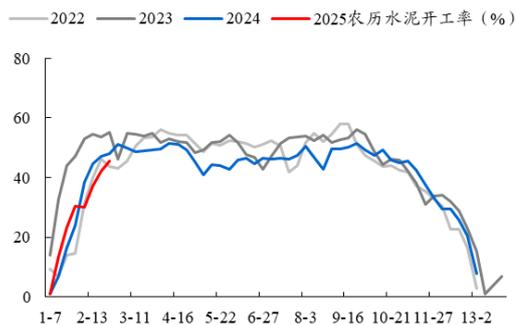
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：上周水泥开工率小涨



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图34：上周水泥开工率小涨（农历）

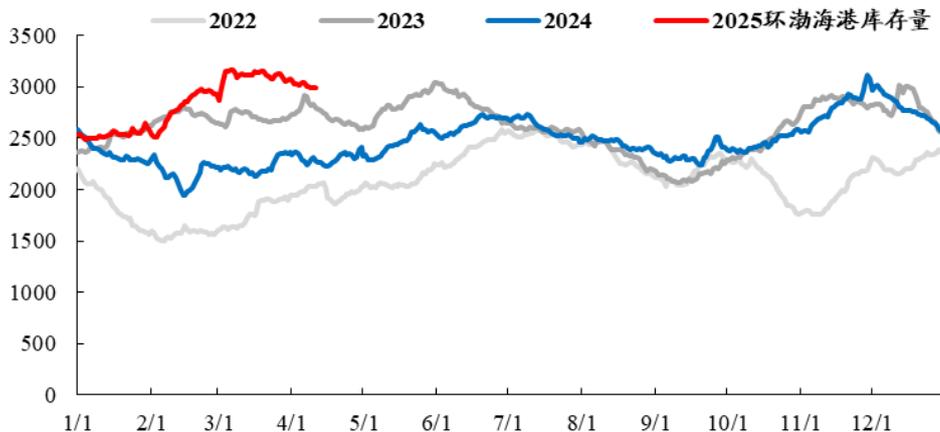


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所  
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

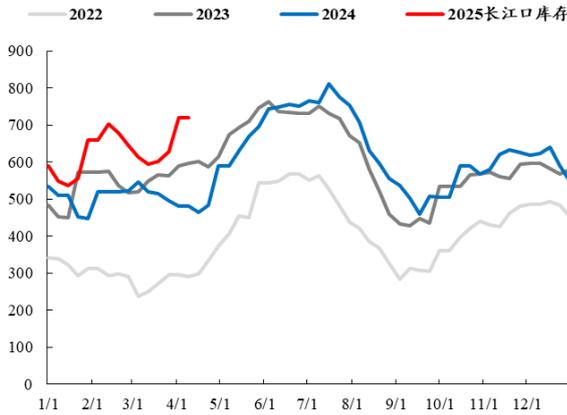
## 4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存微跌

- 环渤海港库存微跌，长江口库存大涨，广州港库存小跌。截至 4 月 11 日，环渤海港库存 2987.8 万吨，环比下跌 26.8 万吨，跌幅 0.89%；截至 4 月 11 日，长江口库存 720 万吨，环比上涨 92 万吨，涨幅 14.65%；截至 4 月 11 日，广州港库存 234 万吨，环比下跌 7 万吨，跌幅 2.7%。

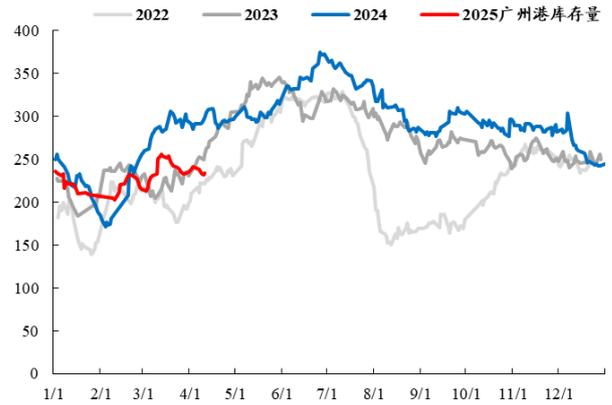
图35：本周环渤海港库存微跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图36：本周长江口库存大涨（万吨）**


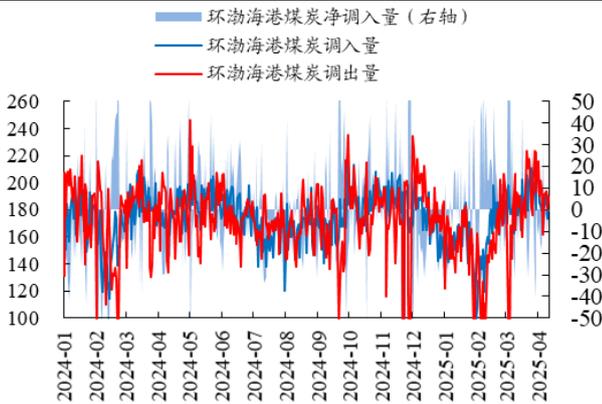
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图37：本周广州港库存小跌（万吨）**


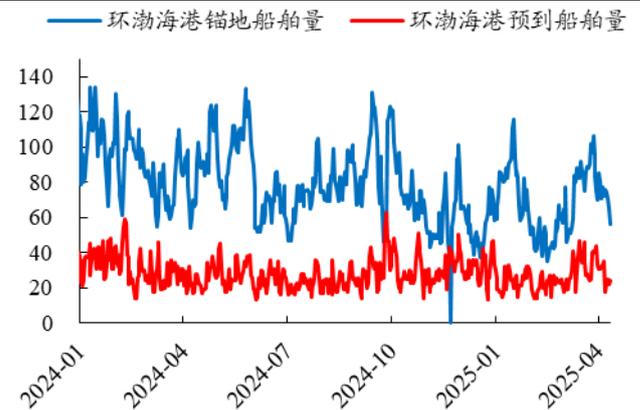
数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出

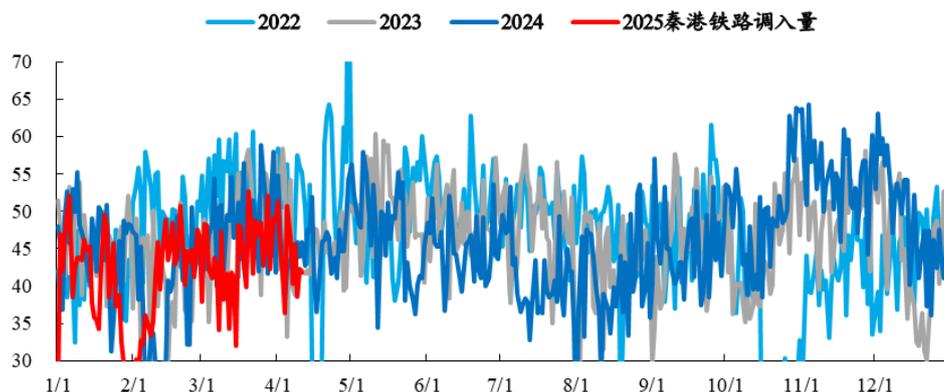
- **环渤海港口净调出。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1285.5 万吨，环比下跌 53.54 吨，跌幅 3.99%；环渤海港煤炭调出量 1295.6 万吨，环比下降 135.1 万吨，降幅 9.44%；本周环渤海港煤炭净调出量 10.1 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数减少。**截至 4 月 11 日，环渤海港锚地船舶量 56 艘，环比减少 21 艘。
- **环渤海港预到船舶数减少。**截至 4 月 11 日，环渤海港预到船舶数量 24 艘，环比减少 9 艘。
- **秦港铁路调入量大涨。**截至 4 月 11 日，本周秦皇岛港铁路调入量 41.8 万吨，环比上涨 5.4 万吨，涨幅 14.84%。

**图38：本周环渤海港煤炭净调出（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图39：本周锚地船舶量减少，预到船舶量减少（艘）**


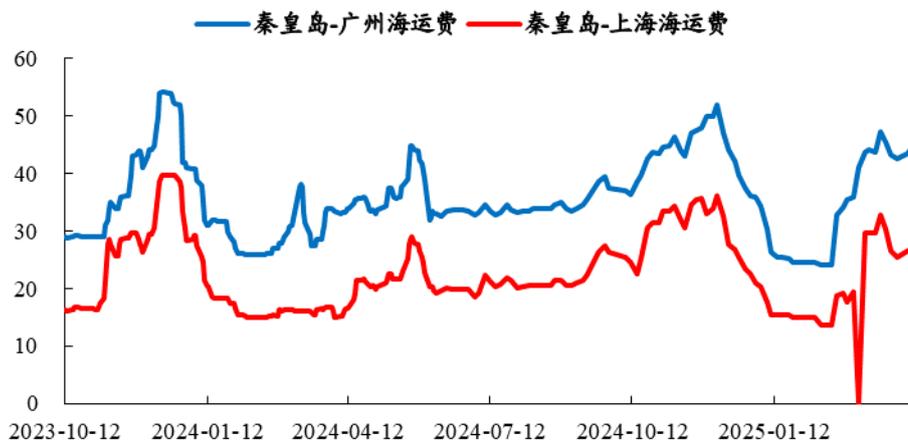
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图40：秦港铁路调入量大涨（万吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.11、国内海运费价格变动：海运费大涨

- **海运费大涨。**截至4月11日，秦皇岛-广州运费44.5元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅4.71%；秦皇岛-上海运费26.5元/吨，环比上涨1.1元/吨，涨幅4.33%。

**图41：海运费大涨（元）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微涨

#### 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，山西古交肥煤价格小涨，期货价格大跌

- **港口价格持平。**截至4月11日，京唐港主焦煤报价1380元/吨，环比持平。
- **山西古交肥煤价格小涨。**截至4月11日，山西产地，吕梁主焦煤报价1200元/吨，环比持平；古交肥煤报价1110元/吨，环比上涨10元/吨，涨幅0.91%。截至4月11日，河北产地，邯郸主焦煤报价1250元/吨，环比持平。

- 期货价格大跌。截至 4 月 11 日，焦煤期货主力合约报价 893 元/吨，环比下跌 109 元/吨，跌幅 10.88%；现货报价 1200 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 4.35%；期货贴水 308 元/吨，贴水幅度上升。

图42：本周港口焦煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周山西古交肥煤价格小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周河北产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：本周焦煤期货价格大跌（元/吨）

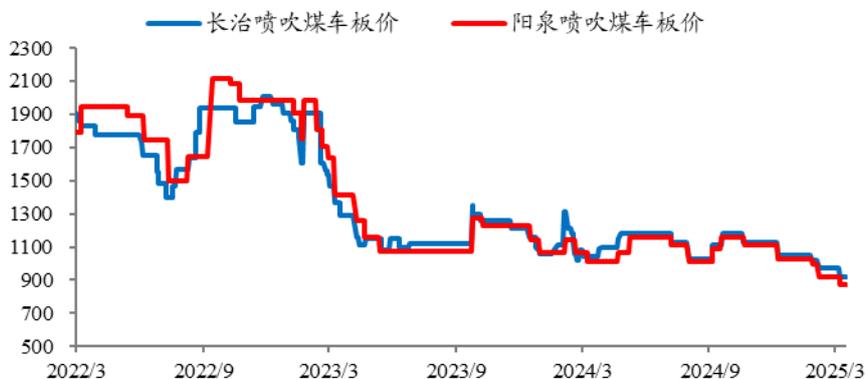


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平

- 喷吹煤价格持平。截至 4 月 11 日，长治喷吹煤车板价报价 920 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 870 元/吨，环比持平。

图46：喷吹煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价小跌

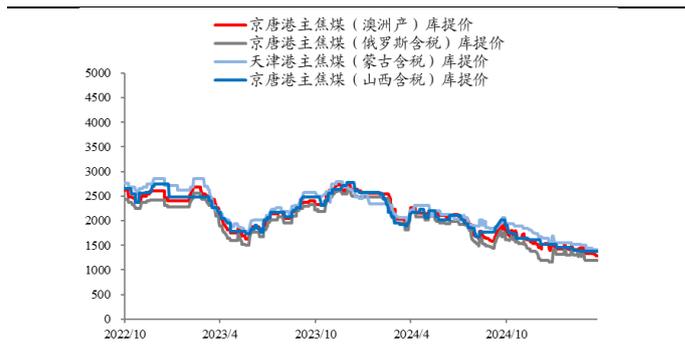
- **海外焦煤价格小涨。**截至 4 月 10 日，峰景矿硬焦煤报价 191 美元/吨，环比上涨 7 美元/吨，涨幅 3.78%。截至 4 月 10 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1675 元/吨，环比上涨 57 元/吨，涨幅 3.5%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价小跌。**截至 4 月 11 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1458 元/吨，环比下跌 45 元/吨，跌幅 3.01%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1187 元/吨，环比持平；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1413 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1380 元/吨，环比持平；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-78 元/吨。

图47：本周海外焦煤价格小涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价小跌（元/吨）

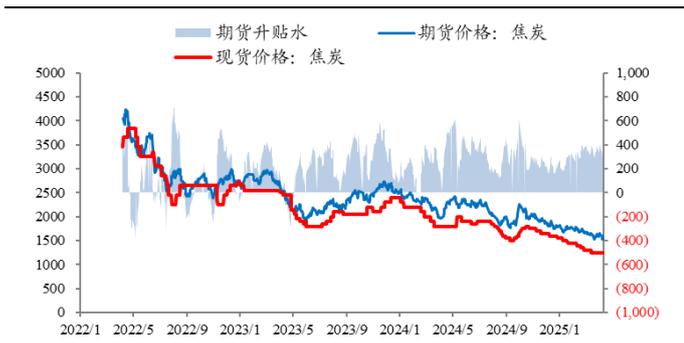


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小跌

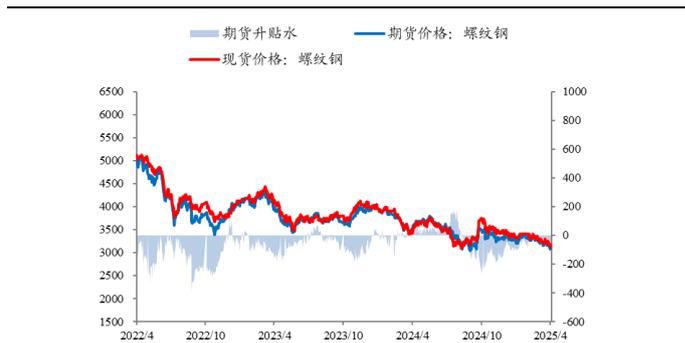
- **焦炭现货价持平。**截至 4 月 11 日，焦炭现货报价 1250 元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价 1522 元/吨，环比下跌 115 元/吨，跌幅 7%；期货升水 272 元/吨，升水幅度下降。
- **螺纹钢现货价小跌。**截至 4 月 11 日，螺纹钢现货报价 3170 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 1.55%；期货主力合约报价 3131 元/吨，环比下跌 33 元/吨，跌幅 1.04%；期货贴水 39 元/吨，贴水幅度下降。

图49：本周焦炭现货价持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：本周螺纹钢现货价小跌（元/吨）



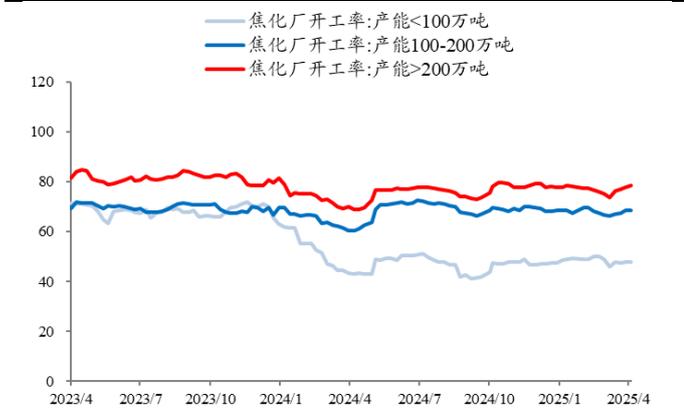
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.5、焦钢厂需求：中大焦化厂开工率微涨，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率小跌

- **中大型焦化厂开工率微涨。**截至 4 月 11 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 47.68%，环比持平；产能 100-200 万吨为 68.61%，环比上涨 0.03 个百分点；产能大于 200 万吨为 78.64%，环比上涨 0.71 个百分点。

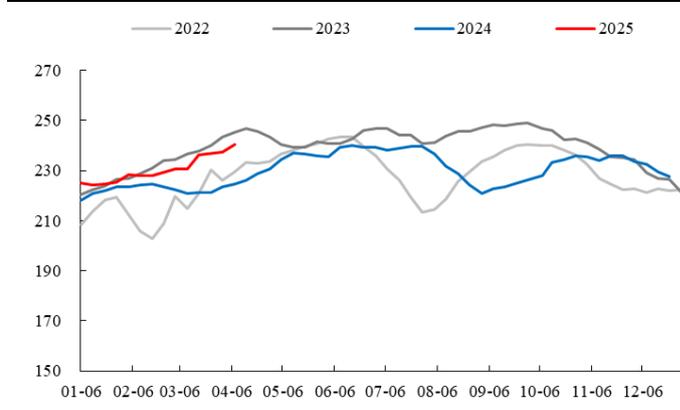
- **日均铁水产量微涨。**截至 4 月 11 日，国内主要钢厂日均铁水产量 240.3 万吨，周环比上涨 1.5 万吨，涨幅 0.62%。
- **钢厂盈利率小跌。**截至 4 月 11 日，国内主要钢厂盈利率 53.66%，周环比-1.73pct。

图51: 中大焦化厂开工率微涨 (%)



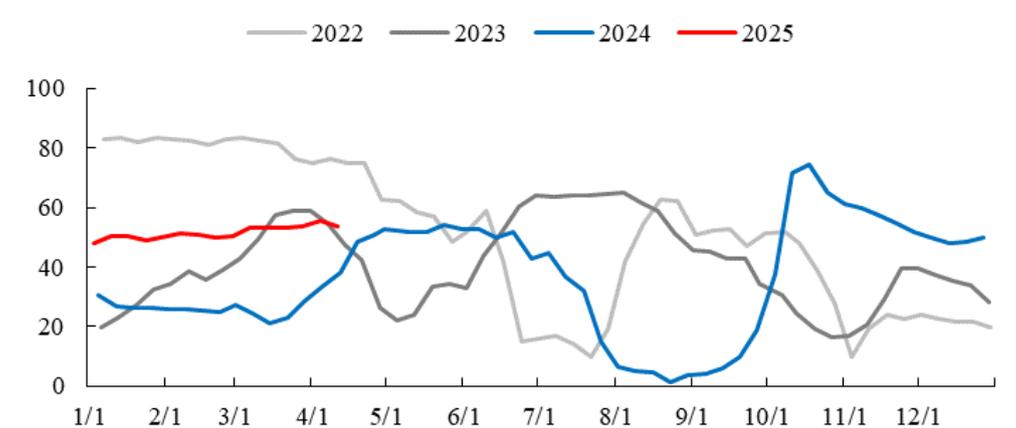
数据来源: Wind、开源证券研究所

图52: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图53: 主要钢厂盈利率小跌 (%)

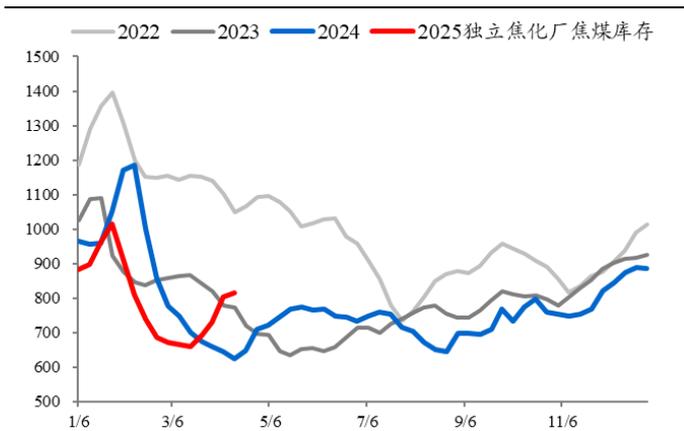


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5.6、炼焦煤库存: 独立焦化厂总量小涨, 库存可用天数持平

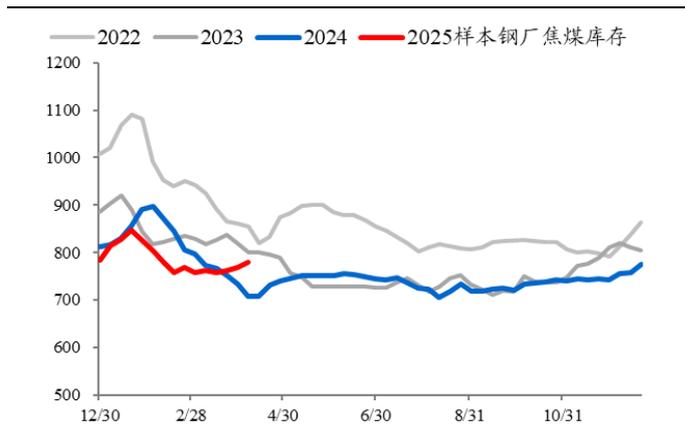
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨, 样本钢厂炼焦煤库存总量小涨。**截至 4 月 11 日, 国内独立焦化厂 (100 家) 炼焦煤库存 815 万吨, 环比上涨 11 万吨, 涨幅 1.31%; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存 779 万吨, 环比上涨 10 万吨, 涨幅 1.26%。
- **独立焦化厂库存可用天数持平, 样本钢厂可用天数小涨。**截至 4 月 11 日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 11.9 天, 环比持平; 国内样本钢厂 (110 家) 炼焦煤库存可用天数 12.36 天, 环比上涨 0.15 天, 涨幅 1.23%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）



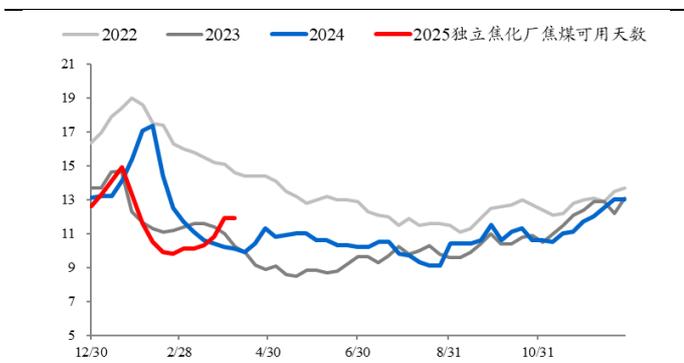
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）



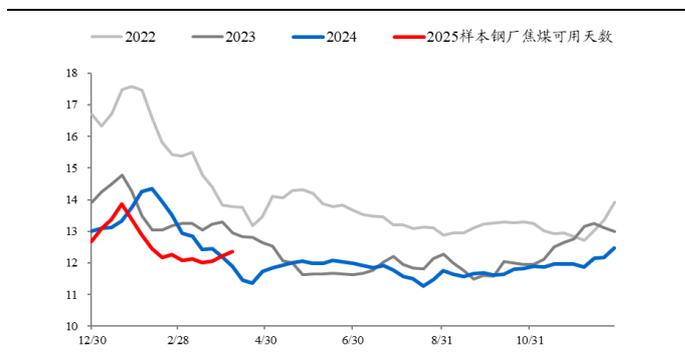
数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：独立焦化厂库存可用天数持平（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：样本钢厂可用天数小涨（天）

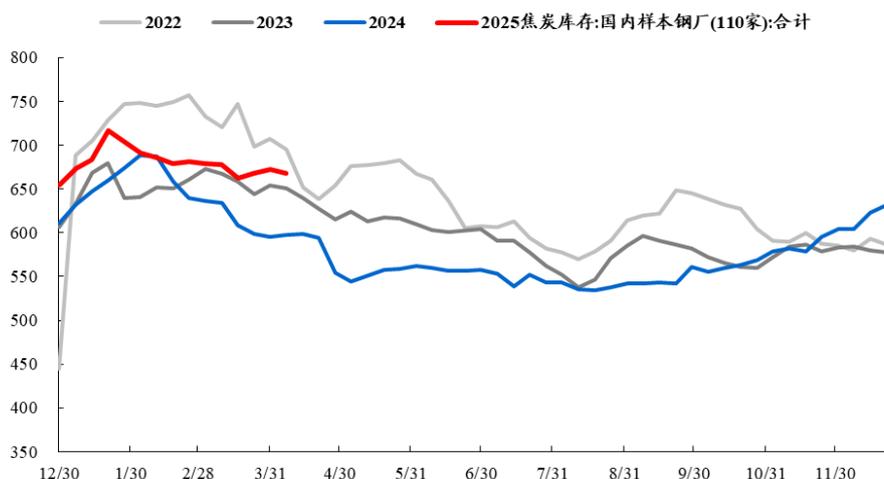


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微跌

- 焦炭库存总量微跌。截至4月11日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存668万吨，环比下跌5万吨，跌幅0.74%。

图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微跌（万吨）

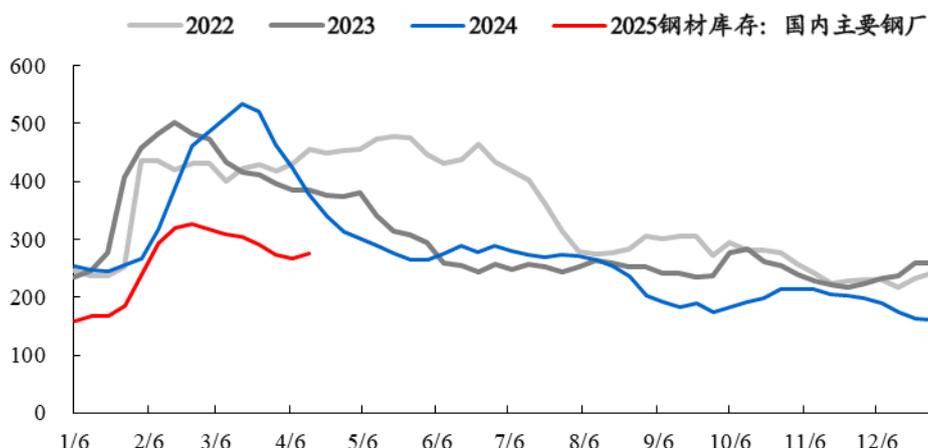


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.8、钢铁库存：库存总量小涨

- **钢材库存总量小涨。**截至4月11日，国内主要钢厂钢铁库存275万吨，环比上涨9万吨，涨幅3.21%。

图59：钢材库存总量小涨（万吨）



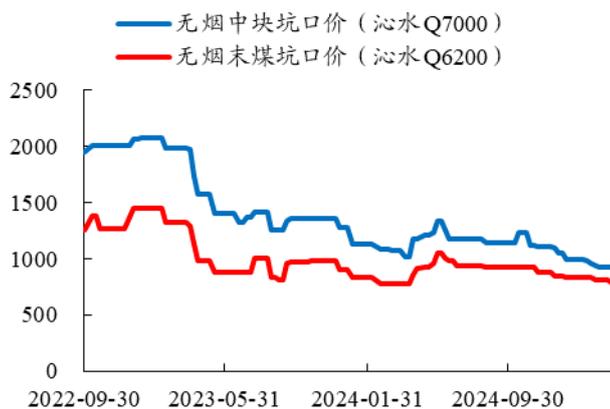
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平

### 6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

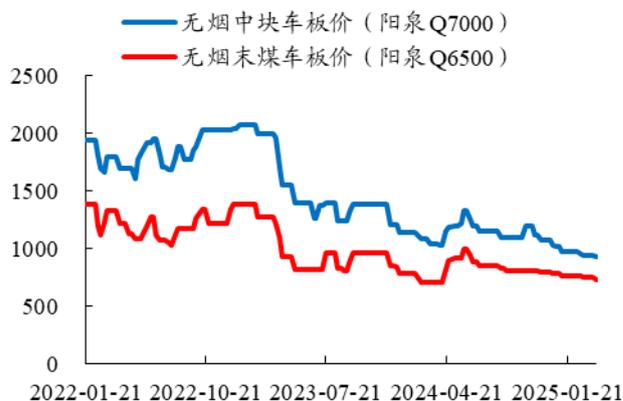
- **晋城无烟煤价格持平。**截至4月11日，晋城沁水Q7000无烟中块坑口报价920元/吨，环比持平；晋城沁水Q6200无烟末煤坑口报价790元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至4月11日，阳泉Q7000无烟中块车板价报价930元/吨，环比持平；阳泉Q6500无烟末煤车板价报价730元/吨，环比持平。

图60：晋城无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7、公司公告回顾

- **中国神华:关于公司近期运营情况的公告。**2025 年一季度用煤需求偏弱、煤炭价格下行,公司积极应对外部挑战,加强生产组织协调,全力保障一体化核心业务维持高位运行,生产运营整体保持正常。2025 年公司计划商品煤产量 3.348 亿吨,煤炭销售量 4.659 亿吨,发电量 2,271 亿千瓦时,均高于 2024 年实际水平。2025 年 1 月,公司董事会建议 2025 年至 2027 年度股东回报规划方案,提高每年度最低现金分红比例 5 个百分点至 65%,并考虑适当增加分红频次。以上 2024 年度末期股息方案、2025 年至 2027 年度股东回报规划方案均待股东大会批准后生效。公司董事会已获得股东周年大会授予回购 H 股股份的一般性授权。公司控股股东国家能源投资集团有限责任公司(“国家能源集团”)及其一致行动人没有减持本公司股份的意向和计划。国家能源集团和中国神华将持续推进煤炭优质资产注入中国神华。
- **盘江股份:简式权益变动报告书。**信息披露义务人于 2024 年 12 月 28 日披露增持计划:贵州能源集团计划自本次增持计划正式披露之日起 12 个月内,通过上交所交易系统以集中竞价方式增持公司股份,增持总金额不低于 0.6 亿元,不超过 1.2 亿元,增持价格不超过 8 元/股。截至本报告书签署日,贵州能源集团已增持 5,131,900 股,占公司总股本的 0.24%,尚未完成上述增持计划。在 2025 年底前,贵州能源集团将继续按计划开展增持工作。本次权益变动是基于信息披露义务人对上市公司未来发展前景信心及长期投资价值认可,增强投资者信心,提升投资价值。
- **平煤股份:关于为控股子公司河南平煤神马汝丰炭材料科技有限公司提供担保的公告。**公司控股子公司河南平煤神马汝丰炭材料科技有限公司(以下简称“汝丰炭材”),计划分别向河南汝州农村商业银行股份有限公司申请综合授信金额不超过 3 亿元人民币的流动资金借款,期限 2 年期,融资成本不超过 4%;向上海国厚融资租赁有限公司申请金额不超过 1 亿元人民币的融资租赁。公司拟为汝丰炭材提供担保,担保方式为连带责任保证担保,担保的范围为本金余额最高不超过人民币 4 亿元流动资金借款、融资租赁及其利息、费用,担保期限为业务合同及相关文件生效之日起至合同项下债务人的所有债务履行期限届满之日。
- **神火股份:河南神火煤电股份有限公司关于以集中竞价交易方式首次回购公司股份的公告。**2025 年 4 月 8 日,公司首次通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式回购公司股份 838,100 股,占公司目前总股本的 0.037%;其中,最高成交价为 16.15 元/股,最低成交价为 16.03 元/股,成交总金额为 13,510,258.00 元(不含交易费用)。本次回购股份资金来源为公司自有资金,回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限。本次回购符合相关法律法规及公司既定回购股份方案的要求。
- **淮北矿业:关于控股股东增持公司股份计划进展的公告。**2024 年 12 月 6 日至 2025 年 4 月 8 日期间,淮北矿业集团通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司 A 股股份 14,854,991 股,增持金额 202,160,953.83 元(不含手续费)。
- **淮北矿业:关于淮北矿业集团财务有限公司风险评估报告。**安徽华塑股份有限公司认为:(一)财务公司具有合法有效的《金融许可证》《营业执照》;(二)财务公司不存在违反国家法律法规和《企业集团财务公司管理办法》的情形,财务公司各项监管指标符合监管要求;(三)财务公司能够严格按照监管要求合规经营,在风险管理方面不存在重大缺陷。

- **兖矿能源:关于签署与山能集团持续性关联交易协议的公告。**兖矿能源集团股份有限公司 (“兖矿能源”“本公司”“公司”，包括其附属公司) 拟与山东能源集团有限公司 (“山能集团”“控股股东”，包括其附属公司及《香港联合交易所有限公司证券上市规则》中定义的“联系人”，但不包括兖矿能源及其附属公司) 签署 2025-2027 年度持续性关联交易协议，公司控股子公司山东能源集团财务有限公司 (“山能财司”) 拟与山能集团签署 2025-2027 年度《金融服务协议》；并确认相关交易在 2025-2027 年度每年的交易上限金额。
- **中煤能源:关于控股股东首次增持公司股份暨增持计划进展的公告。**2025 年 4 月 9 日，中国中煤通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式首次增持公司 605,900 股 A 股股份，占公司总股本比例约为 0.005%，增持金额为 6,000,029.99 元 (不含佣金税费)。
- **永泰能源:关于股份回购进展的公告。**截至 2025 年 4 月 10 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份 245,666,200 股，占公司总股本的比例为 1.11%，回购成交的最高价为 1.71 元/股，最低价为 1.02 元/股，支付的资金总额为 293,414,034.08 元 (不含交易费用)。上述回购进展符合法律法规的规定及公司回购方案的要求。
- **新集能源:关于控股股东增持公司股份的进展公告。**中国中煤于 2025 年 1 月 4 日至 2025 年 4 月 7 日期间通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司 7,920,495 股 A 股股份，占公司总股本比例约为 0.31%，累计增持金额为 51,885,164 元 (不含佣金税费)。
- **陕西煤业:关于所属矿井产能核增的公告。**近日，公司收到陕西省发展和改革委员会“陕发改能煤炭[2025]145 号”文件，同意公司子公司榆林市榆阳中能袁大滩矿业有限公司 (以下简称“袁大滩煤矿”) 生产能力由 800 万吨/年核定至 1000 万吨/年。
- **上海能源:关于控股股东增持公司股份计划的公告。**上海大屯能源股份有限公司 (以下简称“公司”) 于 2025 年 4 月 8 日收到控股股东中国中煤能源股份有限公司 (以下简称“中煤能源”) 通知，中煤能源拟自本公告披露之日起 12 个月内通过上海证券交易所采用集中竞价、大宗交易等方式增持公司 A 股股份，增持总金额不低于人民币 3000 万元，不高于人民币 5000 万元 (以下简称“本次增持计划”)。
- **上海能源:关于控股股东首次增持公司股份暨增持计划进展的公告。**2025 年 4 月 9 日，中煤能源通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式首次增持上海能源 348,100 股 2A 股股份，占上海能源总股本比例约为 0.05%，增持金额为 4,000,351.00 元 (不含佣金税费)。
- **冀中能源:关于公司控股股东股份解除质押的公告。**本次解除质押的股份数量分别为 100,000,000 股和 440,000,000 股，分别占其所持股份的 8.56% 和 37.67%，占公司总股本的 2.83%和 12.45%。起始日期分别为 2020 年 9 月 22 日和 2020 年 9 月 24 日，解除日期为 2025 年 4 月 3 日，质权人为上海浦东发展银行股份有限公司石家庄分行。合计解除质押的股份数量为 540,000,000 股，占公司总股本的 15.28%。

## 8、行业动态

- **3月下旬重点钢企粗钢日产 212.5 万吨环比下降 1.9%。**2025 年 3 月下旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 2337 万吨，平均日产 212.5 万吨，日产环比下降 1.9%；生铁 2064 万吨，平均日产 187.7 万吨，日产环比下降 2.6%；钢材 2376 万吨，平均日产 216.0 万吨，日产环比增长 2.3%。据此估算，本旬全国日产粗钢 270 万吨、环比下降 1.9%（见图 1），日产生铁 227 万吨、环比下降 2.6%，日产钢材 406 万吨、环比下降 1.1%。1 受部分企业上月底集中入库结算影响，本旬钢材产量涨幅较大，剔除这一因素后，本旬钢材日产量环比下降 2.2%。
- **3月下旬重点钢企钢材库存量环比下降 9.9%。**2025 年 3 月下旬，重点统计钢铁企业（以下简称“重点企业”）钢材库存量 1523 万吨，环比上一旬减少 167 万吨，下降 9.9%；比年初增加 286 万吨，增长 23.1%；比上月同旬减少 108 万吨，下降 6.6%；比去年同旬减少 320 万吨，下降 17.4%，比前年同旬减少 202 万吨，下降 11.7%。
- **商务部：上周全国煤炭价格略有下降。**据商务部市场运行监测系统显示，3 月 24 日至 30 日，全国煤炭价格略有下降，其中动力煤、炼焦煤、二号无烟块煤每吨 779 元、1048 元和 1196 元，分别下降 0.5%、0.4%和 0.1%。钢材价格略有回升，其中普通中板、螺纹钢、热轧带钢每吨 3802 元、3527 元和 3683 元，分别上涨 0.7%、0.6%和 0.6%。
- **统计局：3月下旬全国煤炭价格继续下行。**国家统计局公布的数据显示，3 月下旬，全国煤炭价格继续下行。各煤种具体价格变化情况如下：无烟煤（洗中块，挥发份≤8%）价格 925.0 元/吨，与上期持平。普通混煤（山西粉煤与块煤的混合煤，热值 4500 大卡）价格 519.6 元/吨，较上期下跌 4.4 元/吨，跌幅 0.8%。山西大混（质量较好的混煤，热值 5000 大卡）价格为 594.6 元/吨，较上期下跌 7.2 元/吨，跌幅 1.2%。从上述数据可以看出，3 月下旬，无烟煤价格继续持稳运行，动力煤、焦煤价格跌幅再次扩大，尤其是高卡动力煤。
- **煤电能耗限额标准于 4 月 1 日起实施。**新版《燃煤发电机组单位产品能耗限额》（GB21258—2024）强制性国家标准已于 4 月 1 日起正式实施。该标准于 2007 年首次制定，先后于 2013 年和 2017 年进行修订，本次为第三次修订。新标准不仅适用于常规燃煤发电机组及热电联产机组，还将循环流化床机组纳入范围，基本实现煤电的全覆盖。标准修订后，能耗准入指标更严格，亚临界与超超临界机组等现役机组平均煤耗收严至/千瓦时 302 克标准煤左右，将有效推进现役机组“节能降碳改造、灵活性改造、供热改造”（三改联动）工作。新建 60 万千瓦和 100 万千瓦超超临界机组能耗准入值分别压减 1 克和 3 克标准煤/千瓦时，其他类型机组能耗准入值压减 10 克标准煤/千瓦时，全面提高燃煤电厂新建项目的准入门槛，推动新建机组采用更高效率、更大容量、更高参数的发电技术。
- **特朗普签署行政令推进煤炭项目开采。**当地时间 8 日，美国总统特朗普签署行政命令，指示联邦政府所有部门和机构终止所有针对煤炭行业的歧视性政策。这将解除在美联邦范围开展新煤炭项目的租赁禁令，加速所有新煤炭项目的许可和资助。特朗普还指示司法部大力追查其认为非法或违宪的歧视煤炭、歧视安全能源的州政策和议程。
- **“四个革命、一个合作”指引我国能源高质量发展。**习近平总书记高度重视能源工作，2014 年 6 月 13 日主持召开中央财经领导小组会议时，创造性地提出推动能源消费革命、能源供给革命、能源技术革命、能源体制革

命和全方位加强国际合作的“四个革命、一个合作”能源安全新战略。多年来，习近平总书记根据形势发展变化作出一系列重要论述，能源安全新战略内涵与实践不断丰富发展，引领能源发展不断取得新突破、开创新局面，开辟了一条具有中国特色的能源高质量发展新道路。

- **2025 年国内煤炭需求预计小幅增长。**4 月 9 日，中国煤炭工业协会发布《2024 煤炭行业发展年度报告》(下称“报告”)。报告显示，从主要耗煤行业看，电煤消费将保持增长，随着经济结构优化调整，考虑到水电及新能源出力等，预计今年煤电发电量增量在 1000 亿千瓦时左右，拉动煤炭消费需求增长。钢铁行业、建材行业煤炭消费稳中略降，化工行业煤炭消费仍适度增长。综合分析，2025 年煤炭需求将保持小幅增长。数据显示，2024 年全国原煤产量 47.8 亿吨，同比增长 1.2%；全国铁路累计发运煤炭 28.2 亿吨，同比增长 2.5%；全国煤炭企业存煤 6800 万吨，同比增长 14%；全国煤炭进口量 5.4 亿吨，同比增长 14.4%；出口煤炭 666 万吨，同比增长 49.1%。
- **2025 年 3 月份 CPI 同比降幅收窄核心 CPI 回升。**3 月份，居民消费价格指数(CPI)环比下降 0.4%，同比下降 0.1%，降幅明显收窄；工业生产者出厂价格指数(PPI)环比下降 0.4%，同比下降 2.5%。这主要受季节性、国际输入性因素等影响。从边际变化看，提振消费需求等政策效应进一步显现，核心 CPI 明显回升，同比上涨 0.5%，供需结构有所改善，价格呈现一些积极变化。CPI 环比降幅小于季节性，同比降幅收窄，核心 CPI 明显回升。PPI 继续下降，部分行业价格呈现积极变化。
- **煤炭生产重心加快向中西部转移。**中国煤炭工业协会日前发布的《2024 煤炭行业发展年度报告》显示：“十四五”以来，煤炭供给保障能力和产业综合实力稳步提升，煤炭生产重心加快向中西部转移。2024 年，山西、陕西、内蒙古、新疆四省(区)原煤产量 39 亿吨，占全国的 81.6%、比 2020 年提高 3.4 个百分点。“十四五”以来，新疆加快大型煤炭基地建设，释放先进产能，2024 年煤炭产量首次突破 5 亿吨，“疆煤外运”突破 1.3 亿吨。山西、蒙西、蒙东、陕北和新疆五大煤炭供应保障基地建设加快推进，全国煤炭生产开发布局东中西梯级开发格局基本形成。
- **商务部：上周全国煤炭价格小幅下降。**据商务部市场运行监测系统显示，3 月 31 日至 4 月 6 日，全国煤炭价格小幅下降，其中炼焦煤、二号无烟块煤、动力煤每吨 1024 元、1194 元和 778 元，分别下降 2.3%、0.2%和 0.1%。钢材价格略有回落，其中螺纹钢、高速线材、焊接钢管每吨 3513 元、3712 元和 3921 元，分别下降 0.4%、0.3%和 0.3%。

## 9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 进口煤大增风险
- 可再生能源加速替代风险

## 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）》已于2017年7月1日起正式实施。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。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作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	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	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、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。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告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。

## 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”）的机构或个人客户（以下简称“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，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

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。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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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

### 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

### 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

### 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