分析师：陈拓
登记编码：S0730522100003
chentuo@ccnew.com

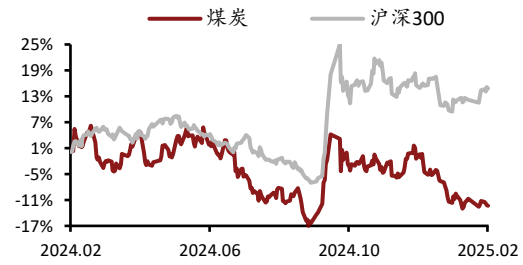
煤炭行业概况及河南发展现状

——煤炭行业专题研究

证券研究报告-行业专题研究 **强于大市(首次)**

发布日期：2025 年 02 月 14 日

煤炭相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

联系人： 李智
电话： 0371-65585629
地址： 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼
地址： 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

投资要点：

- **我国煤炭已探明储量排名全球第四**

根据 BP 数据统计，我国煤炭已探明储量世界占比 13.30%，排名全球第四。根据自然资源部发布的数据，我国煤炭行业区域集中度较高，主要集中在山西、内蒙古、新疆、陕西四省。

- **煤炭行业向绿色清洁、智能化等方面深度转型**

我国煤炭行业正向绿色清洁、智能化等方面深度转型，具体政策措施包括推动煤炭清洁高效利用，加强生态环境保护，确保能源安全托底保障作用，同时加大智能化技术应用力度，提升煤炭行业生产效率与智能化水平，促进煤炭产业高质量发展。

- **在未来相当长的时间内，煤炭作为我国主体能源的地位不会改变**

根据国家能源集团技术经济研究院联合中国科学院、清华大学开发的中国能源系统预测优化模型（CESFOM）的预测结果，我国煤炭消费将在 2028 年达到峰值，2029-2037 年为峰值平台期。

2002 年至 2012 年，我国煤炭行业经历了“黄金十年”，煤炭价格节节攀升，煤炭产量快速增长，2012 年全国煤炭产量达到 36.5 亿吨，一次能源生产与消费结构中煤炭占比超六成。自 2016 年起我国煤炭行业经历了去产能的阶段，我国原煤产量下降，2016 年全国原煤产量 33.64 亿吨，同比下降 9.4%。2020 年起来，我国煤炭行业进入了新一轮景气度上行周期。2024 年我国原煤产量在 2023 年的高基数水平上增长 1.3%至 47.6 亿吨。

预计煤价短期将维持震荡走势。长期看我国煤炭供需仍面临紧平衡状态，电力需求增长、化工用煤需求增加、建材用煤需求降幅收窄；另一方面，煤矿的开采成本和运输成本上升，及 2025 年进口煤增速下降，这些因素将对煤价产生支撑。

- **煤炭是河南省重要的基础能源**

河南是国家规划的 14 个大型煤炭基地之一，主要由鹤壁、焦作、义马、郑州、平顶山、永夏 6 个矿区组成，煤炭资源相对丰富，培育出了河南能源集团、中国平煤神马集团、郑煤集团等大型煤炭企业。河南省同样存在煤炭后备资源储量不足、煤炭资源地理分布不均的问题。受煤炭后备资源储量不足、开采成本高、淘汰落后产能等因素影响，河南原煤产量持续下降。2024 年，河南原煤产量全国占比从 2011 年的 5.94%下降至 2.18%，全年累计生产原煤 1.04 亿吨，同比增长 1.4%。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

河南省煤炭行业政策主要集中在三方面：首先是在保证安全生产大前提下，面对全省煤矿资源枯竭的不利形势，维持煤炭稳定供应，煤炭年均产量达到 1 亿吨以上；二是要加快煤矿智能化建设，到 2026 年，全省智能化煤矿产能占比不低于 60%；三是合理控制煤炭的消费。

- **煤炭板块低估值高股息特征明显**

截至 2025 年 2 月 7 日，煤炭行业近 12 个月股息率达到 6.41%，仅次于银行的 6.51%，排名第二。截至 2025 年 2 月 7 日，煤炭行业中近 12 个月股息率达到 10%以上的公司有 8 家，行业归母净利润排名靠前的中国神华、陕西煤业、中煤能源、兖矿能源近 12 个月股息率分别达到 5.81%、7.18%、6.87%、10.25%，河南的平煤股份近 12 个月股息率达到 10.73%。大型煤炭企业拥有较高的净资产收益率，并通过高长协比例等措施稳定煤价，业绩相对稳健。

- **给予行业“强于大市”投资评级**

短期煤价下跌，煤炭板块持续调整，也创造了较好的逢低配置机遇。煤炭作为高分红、低估值的红利资产本质没有改变。大型煤炭企业拥有较高的净资产收益率，并通过高长协比例等措施稳定煤价，业绩相对稳健。建议关注股息率高、业绩相对稳定的大型煤炭企业。

风险提示：大型煤矿安全生产事故发生；宏观经济波动引起的下游需求不足；煤价持续下跌；进口煤炭冲击；其他不可预测风险。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

内容目录

1. 我国煤炭资源储量排名全球第 4，煤炭行业绿色清洁、智能化转型 5
1.1. 我国煤炭资源储量排名全球第 4 5
1.2. 煤炭行业向绿色清洁、智能化等方面深度转型 6
2. 我国煤炭行业整体供需发展现状 9
2.1. 我国煤炭整体消费情况 9
2.2. 我国原煤产量全球占比超过五成 10
2.3. 我国煤炭进口情况 14
3. 河南煤炭行业及煤企概览 16
3.1. 河南煤炭行业发展现状 16
3.2. 河南重点煤炭企业 18
4. 煤炭板块低估值高股息特征明显 20
4.1. 煤炭属于高股息低估值板块 20
4.2. 大型煤炭企业业绩相对稳健 21
5. 投资评级及投资建议 23
5.1. 投资评级 23
5.2. 投资建议 23
6. 风险提示 25

图表目录

图 1：2020 年全球煤炭探明储量情况 5
图 2：2023 年全球和我国一次能源消费比重分配 10
图 3：我国煤炭与水电等消费占一次能源消费比重走势 10
图 4：煤炭下游消费情况 10
图 5：我国原煤产量情况 12
图 6：我国动力煤产量情况 12
图 7：我国炼焦煤产量情况 12
图 8：我国主要产煤省份原煤产量占比 13
图 9：我国煤及褐煤进口数量 14
图 10：2024 年煤炭进口国进口量对比 14
图 11：秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价(元/吨) 16
图 12：中国焦煤现货领先价格(元/吨) 16
图 13：河南省年原煤产量走势图 18
图 14：煤炭开采和洗选业营业收入 20
图 15：煤炭开采和洗选业利润总额 20
图 16：中信煤炭行业营业总收入 20
图 17：中信煤炭行业归母净利润 20
图 18：中信煤炭市盈率走势 23
图 19：中信煤炭市净率走势 24

表 1：我国主要化石能源资源储量对比 5
表 2：我国各省煤炭资源储量情况 6
表 3：煤炭行业政策正向绿色清洁、托底保障、智能化等方面深度转型 7
表 4：煤矿安全监管政策呈现出力度加强、措施细化、注重预防的趋势 8
表 5：世界主要煤炭生产国产量变化情况 11

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

表 6：2024 年原煤产量排名前十的企业 13
表 7：我国进口动力煤分国别统计 14
表 8：我国进口炼焦煤分国别统计 15
表 9：近年来河南省煤炭行业主要政策 17
表 10：河南省煤炭行业上市公司情况 19
表 11：中信 30 个一级行业股息率及估值对比 21
表 12：主要煤炭上市公司股息率对比 21
表 13：主要煤炭上市公司净资产收益率对比 22

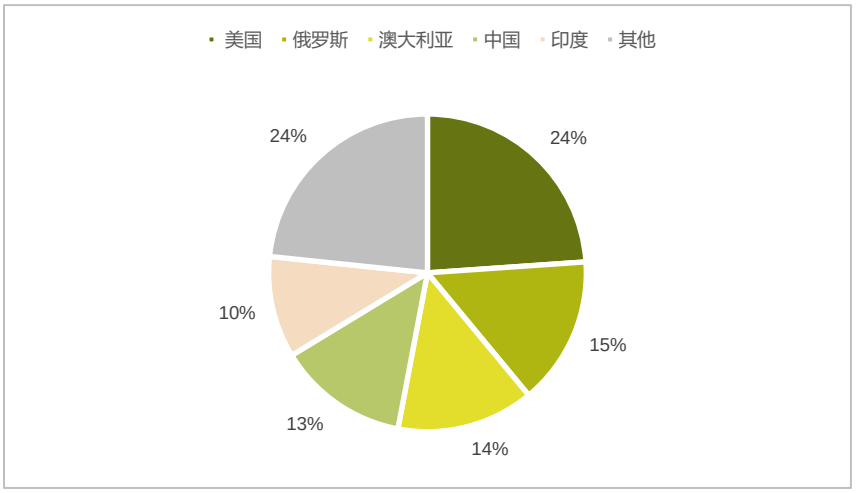
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

1. 我国煤炭资源储量排名全球第 4，煤炭行业绿色清洁、智能化转型

1.1. 我国煤炭资源储量排名全球第 4

我国煤炭资源储量排名全球第 4。煤炭是世界上储量最多、分布最广的常规能源。尽管全球煤炭资源储量丰富，但煤炭资源储量集中度较高，各地区煤炭储量分布并不均衡，绝大多数已探明储量集中在亚太、欧洲及北美等地区。煤炭资源分布区域主要分布在北半球。全球共有两大煤炭分布带。一条横贯亚欧大陆，从西欧经北亚，一直延伸到我国华北地区；另一条呈东西向贯穿于北美洲中部，包括了美国和加拿大的大多数煤田。南半球的煤炭资源多分布在温带地区，如澳大利亚、南美洲的博茨瓦纳和非洲南部。全球煤炭资源分布较为集中，2020 年美国煤炭探明储量全球排名第一，中国第四。根据 BP 数据统计，2020 年底，全球煤炭已探明储量 10,741 亿吨。美国煤炭储量全球第一，占比达 23.20%；其次为俄罗斯，占比达 15%；澳大利亚占全球比重达 14.00%；**我国煤炭已探明储量占比 13.30%，全球排名第四；**印度占比 10.34%，排名第五。

图 1：2020 年全球煤炭探明储量情况



资料来源：BP，中原证券研究所

作为我国主体能源和重要的工业原料，煤炭是我国储量最丰富的传统化石能源之一，“富煤贫油少气”是对我国能源资源禀赋的高度概括。根据自然资源部于 2024 年 10 月发布的《中国矿产资源报告（2024）》，截至 2023 年底，全国煤炭资源储量为 2185.70 亿吨，较 2022 年底增长 5.6%；石油资源储量为 38.51 亿吨，较 2022 年底增长 1.2%；天然气资源储量为 67424.52 亿立方米，较 2022 年底增长 2.6%。

表 1：我国主要化石能源资源储量对比

序号	矿产	2022 年储量	2023 年储量	单位
1	煤炭	2070.12	2185.7	亿吨
2	石油	38.06	38.51	亿吨
3	天然气	65690.12	67424.52	亿立方米

资料来源：自然资源部，中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

我国煤炭行业区域集中度较高，其从分布区域看，主要集中在山西、内蒙古、新疆、陕西四省。根据自然资源部发布的数据，截至 2022 年底，山西、内蒙古、新疆、陕西等四省煤炭资源储量合计占比 73.77%。截至 2022 年底，山西煤炭资源储量 483.1 亿吨，全国占比 23.34%，排名第一；其次为内蒙古，煤炭资源储量 411.22 亿吨，全国占比 19.86%；新疆煤炭资源储量 341.86 亿吨，全国占比 16.51%，排名第三；陕西排名第 4，全国占比 14.06%；河南省煤炭资源储量 44.43 亿吨，全国占比 2.15%，排名第 9。

表 2：我国各省煤炭资源储量情况

地区	2022 年资源储量(亿吨)	占比
山西	**483.1**	**23.34%**
内蒙古	**411.22**	**19.86%**
新疆	**341.86**	**16.51%**
陕西	**290.97**	**14.06%**
四省合计	**1527.15**	**73.77%**
贵州	137.3	6.63%
云南	67.13	3.24%
安徽	57.25	2.77%
宁夏	54.18	2.62%
河南	**44.43**	**2.15%**
甘肃	40.38	1.95%
黑龙江	36.68	1.77%
山东	32.85	1.59%
其他	72.77	3.52%

资料来源：自然资源部，中原证券研究所

1.2. 煤炭行业向绿色清洁、智能化等方面深度转型

自 2013 年起，我国加快新能源领域投资，能源结构经历了快速的绿色低碳转型，新能源装机规模快速提升，截至 2023 年底，我国可再生能源装机占比已超 50%。我国在大力发展新能源的同时，也认识到煤炭在能源保障供应中的重要作用，煤炭将和新能源共同构成我国未来能源供应的体系，实现优势互补。

结合我国资源禀赋，煤炭依旧是我国的主体能源，在能源供应中发挥“压舱石”和“稳定器”作用。我国煤炭行业正向绿色清洁、智能化等方面深度转型，具体政策措施包括推动煤炭清洁高效利用，加强生态环境保护，确保能源安全托底保障作用，同时加大智能化技术应用力度，提升煤炭行业生产效率与智能化水平，促进煤炭产业高质量发展。2016 年 11 月，国家发改委发布《全国矿产资源规划（2016-2020 年）》，提出重点建设神东、晋北、晋中、晋东、蒙东（东北）、云贵、河南、鲁西、两淮、黄陇、冀中、宁东、陕北、新疆等十四个煤炭基地。2022 年 1 月，国家发改委印发《“十四五”现代能源体系规划》，提出加强煤炭安全托底保障，发挥煤电支撑性调节性作用，大力推动煤炭清洁高效利用，加快能源产业数字化智能化升级。2024 年 4 月，国家矿山安监局等七部门发布了《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》，提出到 2026 年，建立完整的矿山智能化标准体系；到 2030 年，建立完备

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

的矿山智能化技术、装备、管理体系。

表 3：煤炭行业政策正向绿色清洁、托底保障、智能化等方面深度转型

发布时间	部门	文件	重点内容
2016 年 11 月	国家发改委	《全国矿产资源规划(2016-2020)》	提出重点建设包含新疆在内的十四个煤炭基地。加快煤炭结构调整与转型升级，限制东部、控制中部和东北、优化西部地区煤炭资源开发。
2020 年 2 月	国家发改委、国家能源局等八部委	《关于加快煤矿智能化发展的指导意见》	提出将人工智能、工业物联网、大数据、智能装备等与现代煤炭开发利用深度融合，实现煤矿开拓、采掘、运输、通风、洗选等全过程的智能化运行。
2020 年 7 月	国家发改委	《中华人民共和国煤炭法(修订草案)》	本次修法鼓励采用绿色开采技术，加强煤炭集中使用管理，支持煤电联营，有序发展现代煤化工，综合治理采煤塌陷区，建立资源有偿使用与矿区生态修复制度，从法律制度上保障煤炭全产业链绿色发展。
2021 年 9 月	国家发改委	《完善能源消费强度和总量双控制度方案》	到 2025 年，我国能耗双控制度更加健全、能源资源配置更加合理、利用效率大幅提高。到 2030 年，能耗双控制度进一步完善，能耗强度继续大幅下降，能源消费总量得到合理控制，能源结构更加优化。到 2035 年，能源资源优化配置、全面节约制度更加成熟和定型，有力支撑碳排放达峰后稳中有降目标实现。
2021 年 9 月	中共中央、国务院	《关于完整准确全面贯彻新发展理念做好碳达峰碳中和工作的意见》	到 2025 年，非化石能源消费比重达到 20%左右。到 2030 年，非化石能源消费比重达到 25%左右，风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上；二氧化碳排放量达到峰值并实现稳中有降。到 2060 年，绿色低碳循环发展的经济体系和清洁低碳安全高效的能源体系全面建立，能源利用效率达到国际先进水平，非化石能源消费比重达到 80%以上，碳中和目标顺利实现。
2022 年 1 月	国家发改委	《“十四五”现代能源体系规划》	加强煤炭安全托底保障。优化煤炭产能布局，建设山西、蒙西、蒙东、陕北、新疆五大煤炭供应保障基地。发挥煤电支撑性调节性作用。大力推动煤炭清洁高效利用，大力推动煤电节能降碳改造、灵活性改造、供热改造“三改联动。加快能源产业数字化智能化升级。实施煤矿系统优化工程，因地制宜开展煤矿智能化示范工程建设，建设一批少人、无人示范煤矿。
2022 年 2 月	国家发改委	《关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》（发改价格[2022]303 号）	从多年市场运行情况看，近期阶段秦皇岛港下水煤(5500 千卡）中长期交易价格每吨 570-770 元(含税）较为合理，煤炭生产、流通、消费能够保持基本平稳，煤、电上下游产业能够实现较好协同发展。适时对合理区间进行评估完善。
2023 年 3 月	国务院关税税则委员会	《关于延长煤炭进口零关税实施期限的公告》	决定延长煤炭进口零关税实施期限至 2023 年 12 月 31 日，以加强能源供应，保障国家能源安全。

2024 年 4 月	国家矿山安监局等七部门	《关于深入推进矿山智能化建设促进矿山安全发展的指导意见》	到 2026 年，建立完整的矿山智能化标准体系，推进矿山数据融合互通，实现环境智能感知、系统智能联动、重大灾害风险智能预警，全国煤矿智能化产能占比不低于 60%，智能化工作面数量占比不低于 30%，智能化工作面常态化运行率不低于 80%，煤矿、非煤矿山危险繁重岗位作业智能装备或机器人替代率分别不低于 30%、20%，全国矿山井下人员减少 10%以上，打造一批单班作业人员不超 50 人的智能化矿山。到 2030 年，建立完备的矿山智能化技术、装备、管理体系，实现矿山数据深度融合、共享应用，推动矿山开采作业少人化、无人化，有效防控重大安全风险，矿山本质安全水平大幅提升。
2024 年 4 月	国家发改委、国家能源局	《关于建立煤炭产能储备制度的实施意见》	提出建立煤炭产能储备制度，以应对能源市场波动、极端天气等不确定因素导致的煤炭供应紧张问题，增强煤炭供应保障能力。
2024 年 5 月	国家能源局	《关于进一步加快煤矿智能化建设促进煤炭高质量发展的通知》	梳理分析近年来智能化发展成效和问题，强化统筹规划、科技创新、政策供给，指导各地科学确定建设目标，分类分级推动智能化建设，推进全系统智能化应用，提升常态化运行水平，加快打造煤炭行业新质生产力。
2024 年 11 月	全国人大常委会	《中华人民共和国能源法》	优化煤炭开发布局和产业结构，鼓励发展煤矿矿区循环经济，优化煤炭消费结构，促进煤炭清洁高效利用，发挥煤炭在能源供应体系中的基础保障和系统调节作用。国务院能源主管部门会同国务院有关部门协调推动全国统一的煤炭、电力、石油、天然气等能源交易市场建设。
2024 年 12 月	国家发改委	《煤炭矿区总体规划管理规定》	将近年来煤炭管理有效经验做法上升到规章层面，进一步强化保障国家能源安全、落实生态文明建设要求，突出规划的科学性、制度的约束性，提高煤炭资源的集约化规模化开发水平，持续提升煤炭供应保障能力。

资料来源：国家发改委，国家能源局，中共中央，国务院，国务院关税税则委员会，国家矿山安监局，全国人大常委会，中原证券研究所

自 2023 年以来，我国煤矿安全监管政策呈现出力度加强、措施细化、注重预防的趋势，这一系列政策调整的核心目的在于全面提升煤矿安全生产水平，并有效防范和遏制重特大事故的发生。2023 年 9 月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》，提出一系列加强和改进矿山安全生产工作的重大任务和重要举措，对进一步推动我国矿山安全治理模式向事前预防转型、确保矿山安全高质量发展具有十分重要的作用。

表 4：煤矿安全监管政策呈现出力度加强、措施细化、注重预防的趋势

发布时间	部门	文件	重点内容
2023 年 9 月	中共中央办公厅、国务院办公	《关于进一步加强矿山安全生产工作的意见》	严格矿山安全生产准入、推进矿山转型升级、防范化解重大安全风险、强化企业主体责任、落实地方党政领导责任和部

	厅		门监管监察责任、推进矿山依法治理、强化组织实施。
2024 年 1 月	国务院	《煤矿安全生产条例》	针对当前煤矿领域存在的突出问题，作出了相应规定，包括确立煤矿安全生产工作原则、强化企业主体责任、严格政府部门监管责任等。
2024 年 3 月	国家矿山安全监察局陕西局	《煤矿安全生产治本攻坚三年行动实施方案(2024-2026 年)》	提出主要目标:消除已知重大事故隐患、遏制煤矿重大事故隐患增量、实现煤矿重大事故隐患动态清零。
2024 年 3 月	山西省人民政府办公厅	《2024 年山西省煤炭稳产稳供工作方案》	坚决防范遏制矿山领域重特大生产安全事故。压实主体责任，明确工作举措，强化目标考核。
2024 年 4 月	河南省发改委	《河南省发展改革系统 2024 能源安全生产工作要点》	开展专项行动，强化重大事故隐患排查整治，建立企业自查、地方互查和省级抽查三级机制。申请煤矿安全改造资金，推进煤矿智能化建设。
2024 年 10 月	国家矿山安监局	《严惩煤矿隐蔽工作面违法生产办法》	结合监管监察执法日常工作有效经验做法，对隐蔽工作面风险分析研判、重点关注对象等内容提出明确要求，提出了应当从风量分配、用电量监测等 9 个方面开展逐因素分析。

资料来源：中共中央办公厅，国务院办公厅，国务院，国家矿山安全监察局陕西局，山西省人民政府办公厅，河南省发改委，国家矿山安全监察局，中原证券研究所

2. 我国煤炭行业整体供需发展现状

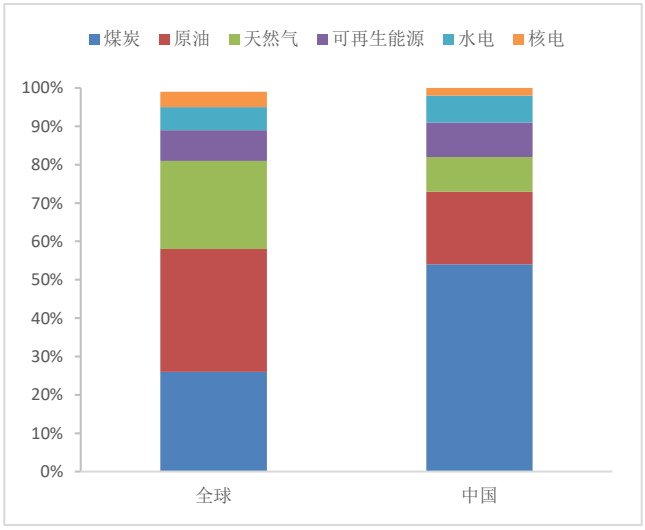
2.1. 我国煤炭整体消费情况

在未来相当长的时间内，煤炭作为我国主体能源的地位不会改变。根据国家能源集团技术经济研究院联合中国科学院、清华大学开发的中国能源系统预测优化模型（CESFOM）的预测结果[1]，我国煤炭消费将在 2028 年达到峰值，2029-2037 年为峰值平台期。

我国是传统的煤炭生产和消费大国，煤炭是我国能源安全保障的“压舱石”，处于重要的基础能源地位。近年来，我国以新能源为主体的新型能源体系加快构建，随着非化石能源装机占比的持续提升，煤炭在我国一次能源消费占比呈下滑走势。根据自然资源部发布的中国矿产资源报告，和英国能源研究院发布的《世界能源统计年鉴 2024》，2023 年我国煤炭消费占一次能源消费比重为 55.3%，高于全球 26%的比重，10 年间下降 12.1 个百分点，但占比仍超过 50%。与此同时，水电、核电、风电、太阳能发电等非化石能源比重提高了 7.7 个百分点至 17.9%。

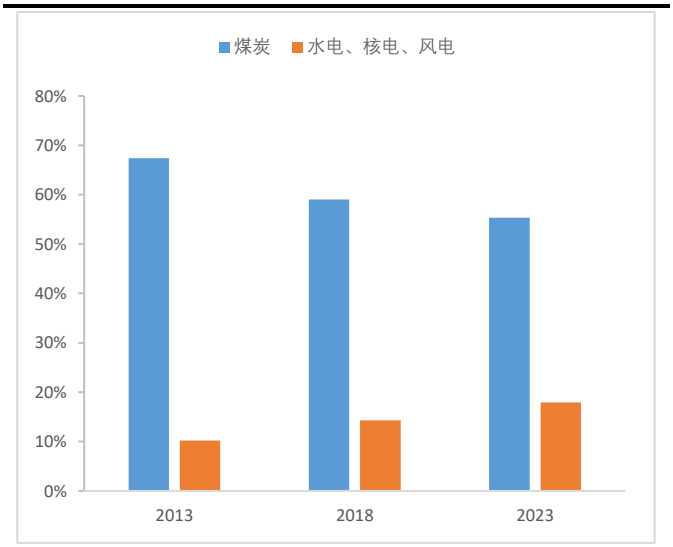
[1] 参考文献：《“双碳”目标下我国煤炭资源开发布局研究》，作者：朱吉茂，孙宝东，张军，吴璘，王雷，韩一杰，张保

图 2：2023 年全球和我国一次能源消费比重分配



资料来源：英国能源研究院《世界能源统计年鉴 2024》，中原证券研究所

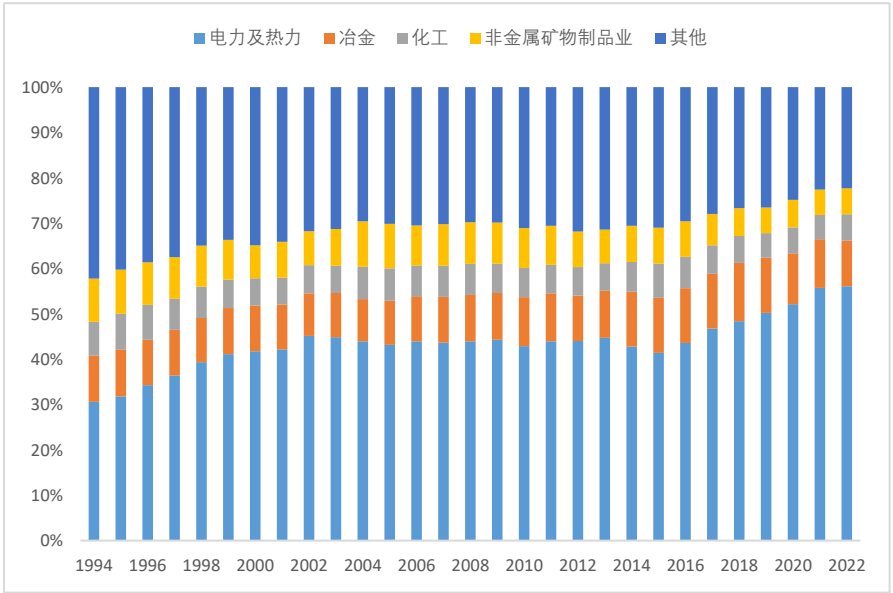
图 3：我国煤炭与水电等消费占一次能源消费比重走势



资料来源：自然资源部 2014、2018、2024 年中国矿产资源报告，中原证券研究所

电力及热力用煤占比最高且持续提升。作为基础性能源，煤炭的需求受电力、冶金、建材、化工等相关行业影响，根据 2024 年 9 月国家统计局发布的《中国统计年鉴 2024》，2022 年我国电力及热力用煤占比约 56%，呈逐年上升态势，动力煤的供需情况在一定程度上影响了我国煤价的整体走势。

图 4：煤炭下游消费情况



资料来源：国家统计局，Wind，中原证券研究所

2.2. 我国原煤产量全球占比超过五成

我国是世界上主要的煤炭生产国，原煤产量全球占比超过五成。根据国家统计局统计数据，2023 年，我国规上工业原煤产量 47.1 亿吨，同比增长 3.4%，全球占比 51.8%。2023 年，原煤产量排在我国之后的国家依次为印度、印度尼西亚、澳大利亚、美国、俄罗斯等。

表 5：世界主要煤炭生产国产量变化情况

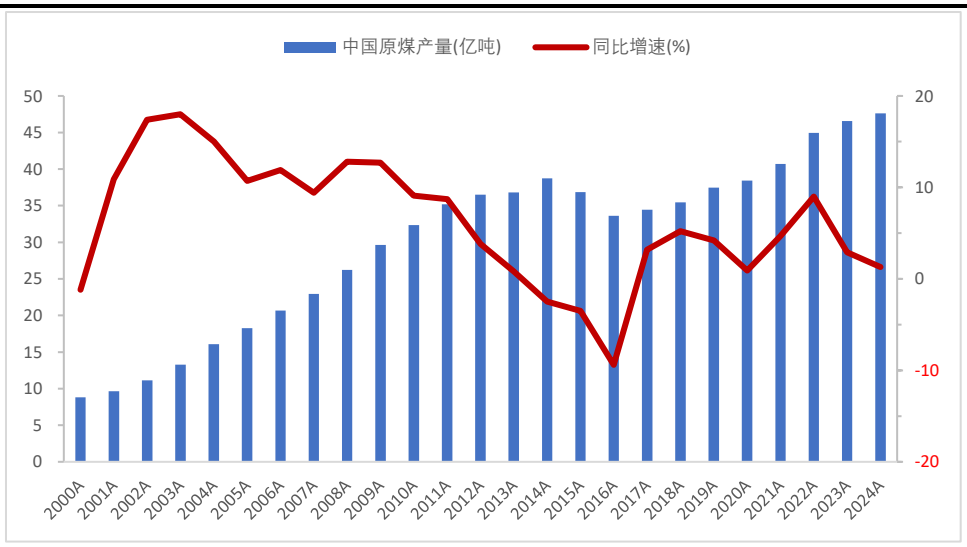
序号	国别	2021 年		2022 年		2023 年		2024 年 1-9 月	
		产量(亿吨)	增速(%)	产量(亿吨)	增速(%)	产量(亿吨)	增速(%)	产量(亿吨)	增速(%)
	世界	78.88	3.9	85.82	7.3	89.7	3.1	-	-0.7(上半年)
1	中国	41.3	5.7	45.59	10.5	47.10	3.4	34.76	0.6
2	印度	8.04	7	9.09	12.1	10.11	10.9	8.01	7.6
3	印度尼西亚	6.14	8.9	6.85	11.6	7.75	12.8	6.13	5
4	美国	5.25	8	5.42	3.4	5.28	-2.1	3.44	-13.1
5	澳大利亚	5.63	-0.8	5.42	-3.7	5.47	0.8	2.75	3.2
6	俄罗斯	4.37	8.8	4.37	0.4	4.30	-1	3.10	-1.7
7	南非	2.29	-8	2.29	-1.2	2.29	-0.7	-	下降
8	德国	1.26	17.7	1.31	3.6	1.02	-21.8	0.65	-12.6
9	波兰	1.07	6.7	1.08	0.5	0.89	-17.7	0.62	-2.8
10	哈萨克斯坦	1.16	2	1.18	1.5	1.16	-1.2	0.80	-5.7
11	土耳其	0.74	4.2	0.82	11.2	0.57	-31	-	下降
12	哥伦比亚	0.6	20.9	0.57	-2.5	0.54	-5.1	-	下降
13	越南	0.5	9	0.5	3.2	0.48	-3.3	0.34	-4.2
14	加拿大	0.42	3.2	0.39	-5.7	0.48	13.6	0.28	-13.2
15	蒙古国	0.3	-29.7	0.37	23.4	0.81	118.2	0.72	28

资料来源：国家统计局，中国煤炭工业协会，中原证券研究所

2002 年至 2012 年，我国煤炭行业经历了“黄金十年”，煤炭价格节节攀升，煤炭产量快速增长，2012 年全国煤炭产量达到 36.5 亿吨，一次能源生产与消费结构中煤炭占比超六成。自 2016 年起我国煤炭行业经历了去产能的阶段，我国原煤产量下降，2016 年全国原煤产量 33.64 亿吨，同比下降 9.4%。2020 年起，我国煤炭行业进入了新一轮景气度上行周期，年初受疫情影响，煤炭需求下降，煤价下跌，但随着疫情防控取得显著效果，宏观经济稳步恢复增长，煤炭市场需求回暖，煤炭价格逐步回升。特别是在年底，由于冬季供暖需求走强以及澳洲进口煤限制等多重因素叠加，煤炭价格出现快速上涨。2023 年我国原煤产量 46.58 亿吨，同比增长 2.9%。2024 年我国原煤产量在 2023 年的高基数水平上增长 1.3%至 47.6 亿吨。与此同时，随着能源结构调整和环保政策加强，煤炭行业也将面临更多的挑战和机遇。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

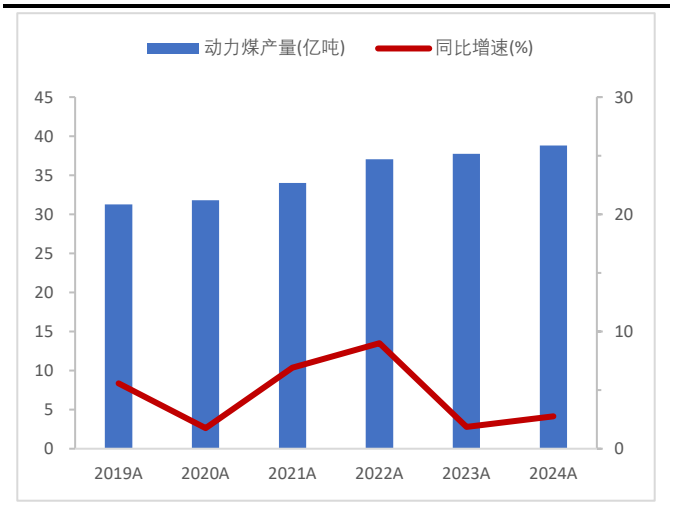
图 5：我国原煤产量情况



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

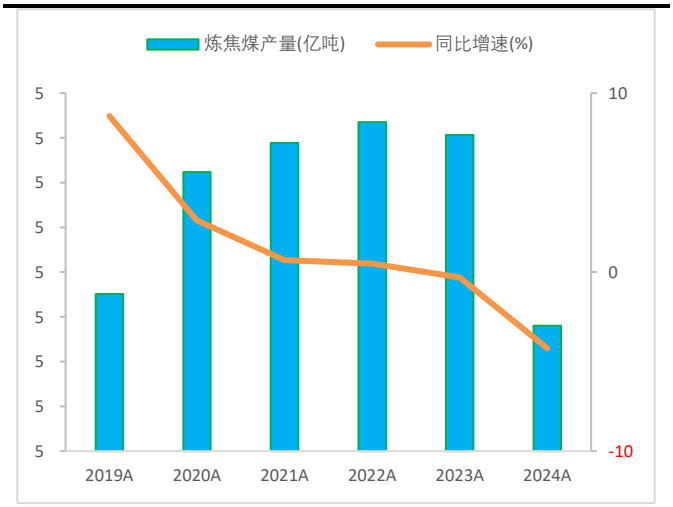
近年来我国动力煤产量维持增长态势，尤其是煤价大幅上涨的 2021、2022 年两年，我国年动力煤产量分别同比增长 6.91%、9.00%。2023 年、2024 年，我国动力煤产量分别为 37.74 亿吨、38.79 亿吨，分别同比增长 1.87%、2.76%，增速较之前年份放缓。由于资源稀缺增产难度大、安检趋严、进口冲击以及下游需求下降等原因，我国炼焦煤产量增速持续下降。2023 年及 2024 年，我国炼焦煤产量分别为 4.90 亿吨、4.69 亿吨，分别同比减少 0.29%、4.26%。

图 6：我国动力煤产量情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 7：我国炼焦煤产量情况



资料来源：Wind，中原证券研究所

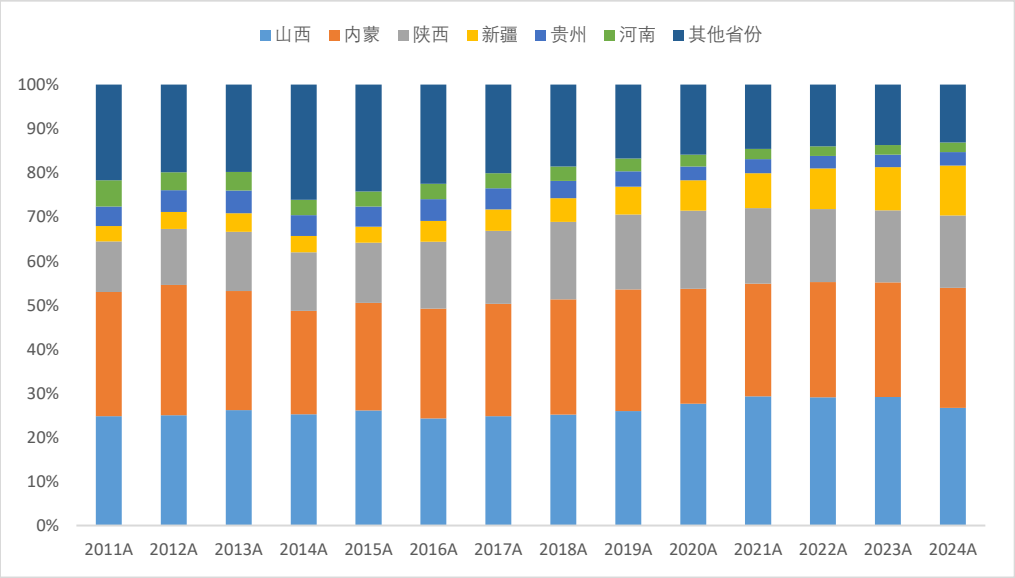
作为我国主要的传统煤炭大省，晋蒙陕疆原煤产量占比持续提升。自 2016 年煤炭供给侧改革推进以来，煤炭生产区域集中度进一步提升。2024 年，山西（26.66%），内蒙古(27.25%)、陕西(16.39%)、新疆(11.37%)原煤产量合计占比超过全国总产量的八成，达到 81.66%，较 2016 年的 69.05%提升 12.61 个百分点。

西南地区煤炭供给的缺口不断扩大，是新疆煤炭产量大幅增加的主要原因之一。2024 年，新疆原煤产量 5.41 亿吨，同比增长 18.38%，全国产量占比由 2023 年的 9.80%提升至 11.37%。凭借资源储量丰富、煤质优良以及较低的开采成本，随着传统煤炭主产区如山西等地煤炭产量

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

的下降，新疆正逐步成为全国煤炭保供的关键接续区域。

图 8：我国主要产煤省份原煤产量占比



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

我国煤炭生产端集中度高，2024 年原煤产量排名前十的企业产量占比合计近 50%。大型煤炭企业在企业集团在市场上占据主导地位。根据中国煤炭工业协会统计与信息部统计数据，2024 年排名前 10 家企业原煤产量合计为 23.7 亿吨，同比减少 2456 万吨，占规模以上企业原煤产量的 49.8%。2024 年全年原煤产量超过 1 亿吨的有 7 家大型企业，其中国家能源集团全年原煤产量最高，达到 6.21 亿吨，旗下拥有规模最大的 A 股上市煤企中国神华；晋能控股集团原煤产量为 4.02 亿吨，排名第二，旗下拥有 A 股上市煤企晋控煤业；山东能源集团原煤产量为 2.77 亿吨，旗下拥有 A 股上市煤企兖矿能源；中国中煤集团原煤产量 2.74 亿吨，旗下有中煤能源、新集能源、上海能源等 3 家 A 股上市煤企；陕煤集团原煤产量 2.52 亿吨，旗下拥有 A 股上市煤企陕西煤业；山西焦煤集团原煤产量 1.82 亿吨，旗下拥有山西焦煤、山煤国际、山西焦化等 3 家 A 股上市煤企；华能集团作为我国五大发电集团之一，原煤产量达 1.11 亿吨。

表 6：2024 年原煤产量排名前十的企业

企业名称	原煤产量(万吨)	同比变化(%)	旗下 A 股上市煤炭企业
国家能源集团	62130	0.8	中国神华
晋能控股集团	40216	-8.1	晋控煤业
山东能源集团	27736	1.4	兖矿能源
中国中煤集团	27419	1.7	中煤能源、新集能源、上海能源
陕煤集团	25201	2	陕西煤业
山西焦煤集团	18218	-1.5	山西焦煤、山煤国际、山西焦化
华能集团	11105	2.8	-
潞安化工集团	9313	-11.3	潞安环能
国家电投集团	8094	-0.1	-
河南能源集团	7146	6.4	大有能源

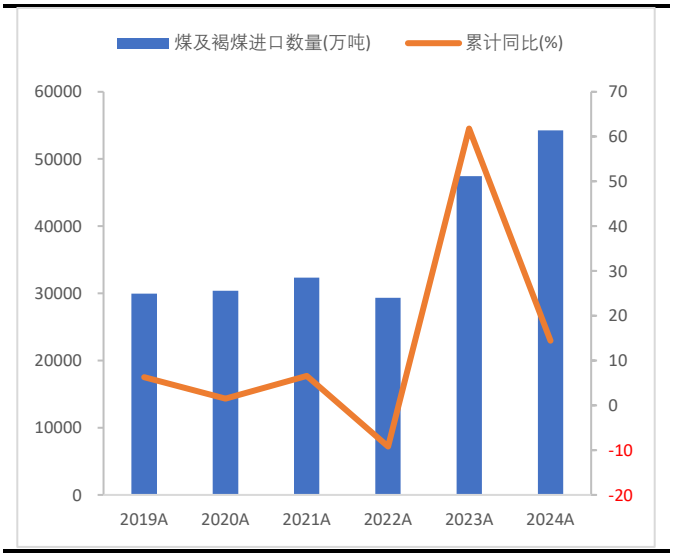
资料来源：中国煤炭工业协会，Wind，中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

2.3. 我国煤炭进口情况

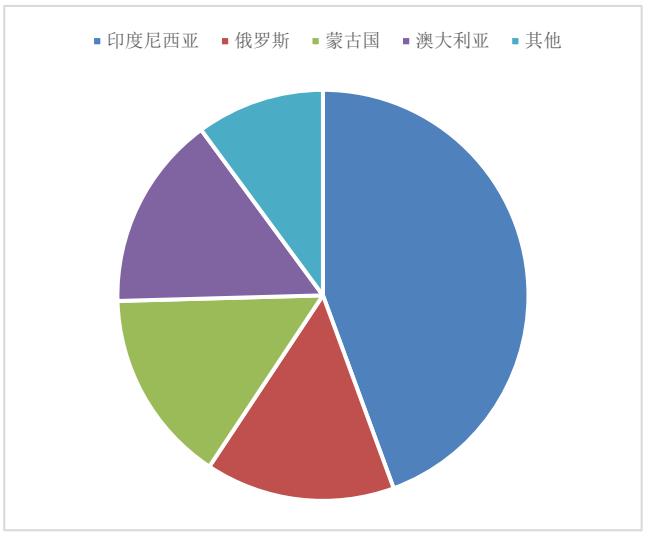
煤炭进口对我国煤炭市场和价格产生了双重影响：一方面增加了我国的煤炭供应；另一方面也对我国煤价产生了冲击。2023 年起，我国煤炭进口量大幅增长，俄罗斯和蒙古国是最主要的煤炭进口增量国。根据海关总署数据，2023 年，我国进口煤炭 4.74 亿吨，同比增长 61.80%。2024 年，我国累计进口煤炭 5.4 亿吨，同比增长 14.4%，较 2023 年 61.8%的增幅收窄，澳大利亚成为最大的煤炭进口增量国，而俄罗斯煤炭进口量下降幅度较大。从进口国别来看，2024 年，印度尼西亚作为世界第一大煤炭出口国，我国对其煤炭进口量为 2.4 亿吨，同比增长 9.55%，进口煤炭占比 44.4%；澳大利亚进口煤炭 8324 万吨，同比增长 58.7%，进口占比 15.3%；蒙古国进口煤炭 8270 万吨，同比增长 18.2%，进口占比 15.2%；俄罗斯进口煤炭 8098 万吨，同比减少 19.0%，进口占比 14.9%。考虑到印尼煤炭 2025 年存在减产预期，且存在采取限制出口措施的潜在风险；俄罗斯提高煤炭铁路运价后，直接推高煤炭出口成本；而澳大利亚在煤炭产量有所减少的情况下，产量水平已基本接近历史高峰。因此，预计 2025 年我国煤炭进口量增速将继续下降。

图 9：我国煤及褐煤进口数量



资料来源：海关总署，中原证券研究所

图 10：2024 年煤炭进口国进口量对比



资料来源：海关总署，中原证券研究所

2024 年，我国动力煤累计进口量 4.05 亿吨，同比增长 15%。根据 Mysteel 数据，我国动力煤主要进口来源国依次为印尼、澳大利亚、俄罗斯、蒙古国，除俄罗斯同比减量 14%外，其余国家增量显著。

表 7：我国进口动力煤分国别统计

国别	2024 进口量（万吨）	占比	2023 进口量（万吨）	同比
印尼	23821.8	58.70%	21623.9	10%
澳大利亚	7287.6	17.90%	4935.6	48%
俄罗斯	5044.6	12.40%	5854.4	-14%
蒙古国	2591	6.30%	1586	63%
菲律宾	771.7	1.90%	497.4	55%
哥伦比亚	685.1	1.70%	390.4	75%

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

其他	396.2	1.00%	532.6	-24%

资料来源：Mysteel，中原证券研究所

2024 年，我国进口炼焦煤 1.2 亿吨，同比增长 19.97%。整体来看，进口炼焦煤格局仍以蒙、俄为主，占总进口量的 71.43%。分国别来看，印尼煤进口量同比 2023 年整体下滑 30.21%。进口煤增量最快的为澳煤，同比 2023 年增长 271.71%。自 2023 年澳煤进口禁令解除以来，我国进口澳煤增长速率加快主要集中在 2024 年。蒙煤方面，2024 年蒙古国整体焦煤出口供货量目标为 7600 万吨，其中炼焦煤进口量稍有放缓，环比 2023 年增长 280.42 万吨。

表 8：我国进口炼焦煤分国别统计

国别	2024 年(万吨)	占比	2023 年(万吨)	同比
蒙古国	5679.23	46.45%	5392.81	5.31%
俄罗斯	3051.17	24.96%	2607.41	17.02%
加拿大	902.51	7.38%	759.89	18.77%
美国	1066.92	8.73%	588.12	81.41%
澳大利亚	1036.8	8.48%	278.93	271.71%
印尼	278.75	2.28%	399.41	-30.21%
其他	209.86	1.72%	157.52	33.23%

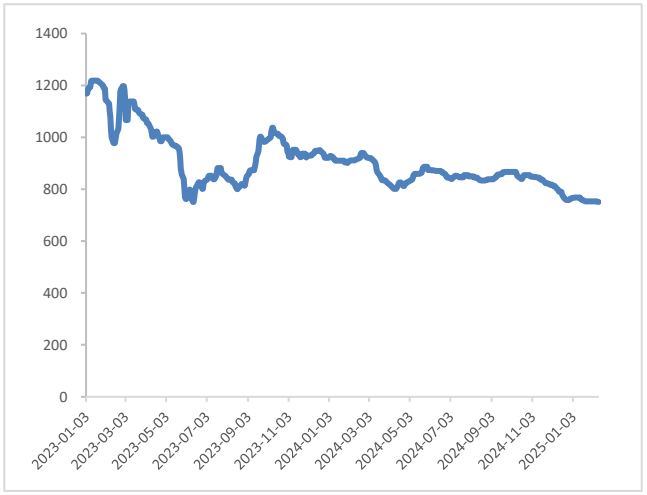
资料来源：Mysteel，中原证券研究所

2024 年我国煤价下跌，焦煤价格跌幅大于动力煤跌幅。受供需宽松影响，动力煤价格延续了震荡下跌走势。由于需求疲弱、进口显著增加等因素，炼焦煤价格跌幅大于动力煤。2024 年，煤价延续了 2023 年的下跌走势。2024 年 12 月 31 日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为 765 元/吨，全年下跌 16.94%。2024 年 12 月 31 日，我国焦煤现货领先价格为 1040 元/吨，全年下跌 41.96%。2025 年煤价延续了震荡趋势，2025 年 2 月 10 日，秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价为 751 元/吨，自年初下跌 1.83%；2025 年 2 月 10 日，我国焦煤现货领先价格为 1047 元/吨，自年初上涨 0.67%。

预计煤价短期将维持震荡走势。长期看我国煤炭供需仍面临紧平衡状态，电力需求增长、化工用煤需求增加、建材用煤需求降幅收窄。另一方面，煤矿的开采成本和运输成本上升，及 2025 年进口煤增速下降，这些因素将对煤价产生支撑。

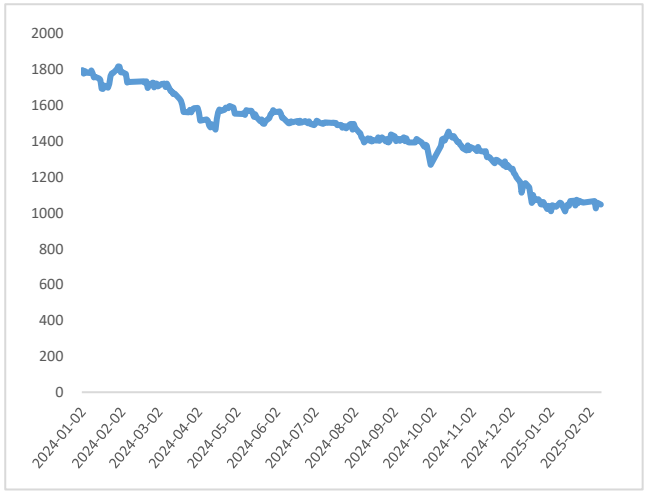
本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

图 11：秦皇岛港山西产动力末煤(Q5500)平仓价(元/吨)



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 12：中国焦煤现货领先价格(元/吨)



资料来源：Wind，中原证券研究所

3. 河南煤炭行业及煤企概览

3.1. 河南煤炭行业发展现状

河南不仅是农业大省，也是我国主要的煤炭大省之一。河南省具有“煤炭相对丰富、常规油气资源储量少”的能源资源总体特征。煤炭是河南省重要的基础能源。河南是国家规划的 14 个大型煤炭基地之一，主要由鹤壁、焦作、义马、郑州、平顶山、永夏 6 个矿区组成，煤炭资源相对丰富。2023 年 5 月，根据自然资源部发布的《2022 年全国矿产资源储量统计表》，截至 2022 年底，河南煤炭储量 44.43 亿吨。河南煤炭资源种类比较齐全，煤种主要以无烟煤资源储量最多，其次为贫煤和焦煤，其中品质优良的无烟煤资源储量约占全省煤炭资源总量的 1/3。无烟煤主要分布在焦作矿区、永夏矿区；贫瘦煤主要分布在义马矿区、郑州矿区；贫煤主要分布在安鹤矿区、焦作矿区。河南省的焦作、平顶山、商丘永城、鹤壁、郑州等都有超大型的煤矿，也培育出了河南能源集团、中国平煤神马集团、郑煤集团等大型煤炭企业。

河南省同样存在煤炭后备资源储量不足、煤炭资源地理分布不均的问题。河南煤炭可开发后备资源不足，基础储量下降较快，部分省属大型煤炭企业矿井生产接替出现紧张局面。平顶山、郑州、焦作、鹤壁、义马五个矿区均是 20 世纪五六十年代建成的老矿区，经过几十年开发，可开发资源急剧减少，其中焦作于 2008 年已被国务院列为资源枯竭城市，同时深部资源勘探力度不够，后备资源储量严重不足。河南煤炭资源分布呈“北多南少，西多东少”的格局，大部分分布在豫西和豫北地区，按京广线以西划分，豫西地区有 14 个煤田，资源量约占全省的 90%以上；按平顶山—周口以北划分，豫北地区有 14 个煤田，资源量约占全省的 99%左右。

河南省煤炭行业政策主要集中在三方面：首先是在保证安全生产大前提下，面对全省煤矿资源枯竭的不利形势，维持煤炭稳定供应，煤炭年均产量达到 1 亿吨以上；二是要加快煤矿智能化建设，到 2026 年，全省智能化煤矿产能占比不低于 60%；三是要合理控制煤炭的消费，到 2025 年，河南全省煤炭消费占比降至 60%以下。

表 9：近年来河南省煤炭行业主要政策

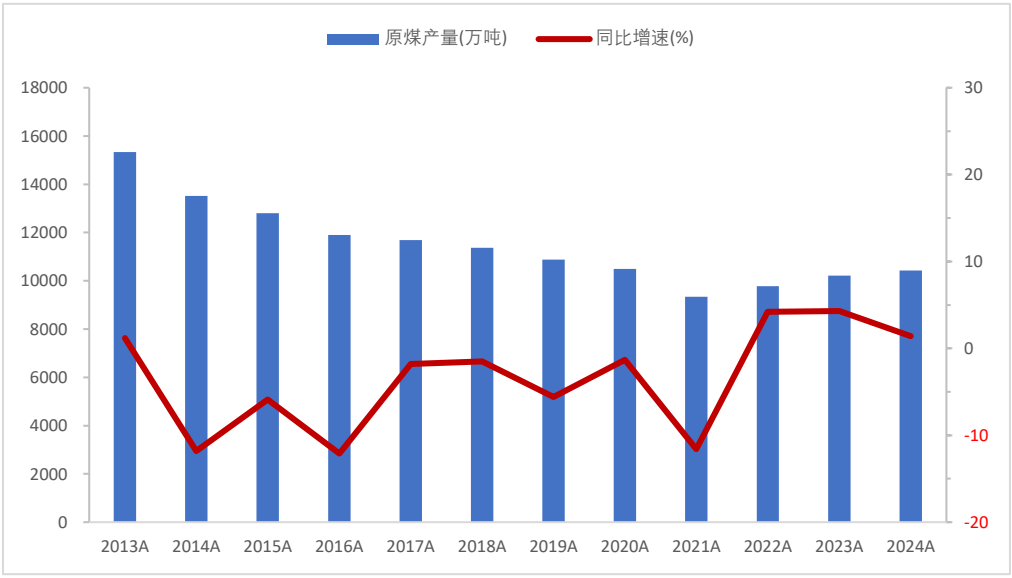
发布时间	部门	文件	重点内容
2021 年 1 月	河南省人民政府办公厅	《河南省煤矿智能化建设三年行动方案（2021-2023 年）》	到 2022 年年底，全省累计建成 10-15 处智能化示范煤矿、50 个以上智能化采煤工作面和 100 个以上智能化掘进工作面；到 2023 年年底，全省累计建成 15-20 处智能化示范煤矿、80 个以上智能化采煤工作面和 200 个以上智能化掘进工作面；井下部分危险岗位实现机器人作业。
2021 年 12 月	河南省工信厅	《河南省煤炭行业安全发展“十四五”专项规划》	总结了“十三五”期间煤炭行业安全发展取得的成效，分析了“十四五”期间面临的问题和机遇，确定了“十四五”期间主要目标，明确了主要任务及重点工程，是“十四五”期间河南省煤炭行业安全发展工作的总纲领。
2022 年 2 月	河南省人民政府	《河南省“十四五”现代能源体系和碳达峰碳中和规划》	到 2025 年，河南全省煤炭消费占比降至 60%以下，煤炭产能稳定在 1.4 亿吨/年左右。
2022 年 8 月	河南省人民政府	《关于促进煤电行业持续健康发展的通知》	加快电力市场化改革，探索建立调频辅助服务市场机制，支持煤电机组参与调频辅助服务，获取合理的调频补偿收益；持续推进煤电上网电价市场化改革，建立能涨能跌的电价形成机制，灵活反映电力供需形势和成本变化，挖掘煤电机组顶峰发电能力，在保障供应的同时，增加煤电机组营收能力。
2022 年 10 月	河南省人民政府办公厅	《河南省人民政府办公厅关于优化煤炭资源配置的实施意见》	通过优化煤炭资源配置，到“十四五”末，全省资源枯竭煤矿困境得到有效缓解，煤炭稳产保供基础更加牢固，煤炭年均产量力争达到 1 亿吨以上。
2024 年 4 月	河南省人民政府办公厅	《关于印发河南省加快推进煤矿数字化智能化高质量发展三年行动方案（2024—2026 年）的通知》	2024—2026 年累计建成 25 处省级智能化煤矿、100 个以上智能化采煤工作面、170 个以上智能化掘进工作面，建设 300 个以上智能化子系统。年产能 120 万吨以上的煤矿基本建成智能化煤矿，年产能 120 万吨以下的煤矿围绕关键生产环节建设至少 1—2 个智能化子系统，新建煤矿原则上按照智能化煤矿设计，年产能达到 60 万吨的改扩建煤矿原则上按照采煤、掘进智能化设计。到 2026 年，全省智能化煤矿产能占比不低于 60%；与 2023 年相比，全省煤矿减少用工人数 1.5 万人，采煤、掘进工效提升 15%。

资料来源：河南省人民政府办公厅，河南省人民政府，河南省工信厅，中原证券研究所

作为传统的煤炭强省，河南煤炭产量常年位居全国前十，但受煤炭后备资源储量不足、开采成本高、淘汰落后产能等因素影响，河南原煤产量持续下降。2013 年，河南省累计生产原煤 1.53 亿吨。自 2014 年起，河南原煤产量持续降低，2021 年，全省原煤产量跌破 1 亿吨，至 9335.5 万吨。2024 年，河南原煤产量全国占比从 2011 年的 5.94%下降至 2.18%，全年累计生产原煤 1.04 亿吨，同比增长 1.4%。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

图 13：河南省年原煤产量走势图



资料来源：国家统计局，中原证券研究所

3.2. 河南重点煤炭企业

1998 年，煤炭工业部撤销，煤炭工业部所属的矿务局、煤炭公司、煤机厂等下放到地方管理。河南省对煤炭行业进行了整合，形成了六大煤炭集团：焦煤集团、鹤煤集团、平煤集团、义煤集团、郑煤集团和永煤集团。这些集团在河南省煤炭行业中占据主导地位，推动了行业的规模化、集约化发展。目前，河南省原有的六大煤炭集团合并重组为三家大型煤炭重点企业，分别为河南能源集团、中国平煤神马集团、郑煤集团。

河南能源集团是河南省重要的国有骨干企业，成立于 2008 年 12 月 5 日，由原永煤集团、焦煤集团、鹤煤集团、中原大化、河南省煤气集团战略重组而成。2013 年 9 月 12 日，与原义煤集团战略重组为河南能源化工集团；2022 年 7 月 8 日，正式更名为河南能源集团。集团产业涉及能源、化工新材料、现代物贸、金融服务、智能制造等，主要分布在河南 14 个省辖市，以及新疆、贵州、内蒙古、陕西、青海等省（区）和澳大利亚。河南能源集团拥有煤炭产能近 1 亿吨，品种以无烟高炉喷吹煤、炼焦精煤为主；化工产品产能近 1000 万吨，产品主要涉及甲醇、乙二醇、醋酸、二甲醚以及化工新材料碳纤维、聚甲醛等 18 个种类。2024 年，河南能源集团年产 7146 万吨煤炭，企业旗下存续债券全部兑付完毕，新增融资 208 亿元，发行 4 笔共 40 亿元定向债务融资工具（PPN），全年实现营业收入 1210 亿元，利润 36 亿元，上缴税费 93 亿元。

中国平煤神马集团由原平煤集团和原神马集团两家中国 500 强企业重组而成，原平煤集团为国家“一五”规划的重点项目之一，是新中国自行勘探设计、开发建设的第一个特大型煤炭基地，素有“中原煤仓”之称；原神马集团是改革开放之初国家第一批引进的 9 个重点建设项目之一，是当时国内唯一一家全套引进日本先进设备技术、生产尼龙 66 工业丝和浸胶帘子布的现代化企业，结束了我国高品质轮胎骨架材料长期依赖进口的历史。中国平煤神马集团控股平煤股份、神马股份、易成新能、硅烷科技等 4 家上市公司，6 家专精特新企业挂牌新三板。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

主要产品主焦煤品质、轮胎骨架材料产能世界领先，尼龙 66 盐、工程塑料产能位居亚洲第一方阵，硅烷气、单晶硅电池片、超高功率石墨电极产能位居全国前列，产品畅销亚欧美 40 多个国家和地区，与 100 多家世界 500 强企业及跨国集团建立了战略合作关系。荣登 2024 中国企业碳中和贡献力 50 强榜单，名列第 22 名，连续 4 年上榜。连续三年稳居中国能源企业（集团）50 强。2024 年前三季度，中国平煤神马集团实现营业收入 1072 亿元，同比基本持平；实现利润 54.5 亿元，同比增长 36.23%。

郑煤集团始建于 1958 年。**1998 年 1 月，郑煤集团独家发起组建的“郑州煤电股份有限公司”在上交所成功上市，成为境内国有煤炭企业第一股。**郑煤集团是全国规划的 14 个亿吨级大型煤炭基地河南基地重要组成部分，所辖企业分布于河南郑州、漯河、商丘以及内蒙古、山西等地，拥有煤炭采选、电力、铝业、建材、化工、物流、机制、餐饮、建筑施工等产业。2023 年，郑煤集团完成煤炭产量 1056.75 万吨，同比增加 149.2 万吨，增幅 16.44%；实现营业收入 93.5 亿元，同比增加 7.97%。2024 年前三季度，郑煤集团实现营业收入 72.14 亿元，同比减少 0.06%。

河南省目前有平煤股份、大有能源和郑州煤电三家煤炭行业上市公司，分别归属于中国平煤神马集团、河南能源集团、郑煤集团。平煤股份主焦煤品种优质稀缺，公司持续推进的精煤战略有利于盈利能力稳步提升。2023 年平煤股份原煤产量 3070.56 万吨，同比增长 1.34%；2024 年前三季度平煤股份原煤产量 2106.01 万吨，同比减少 8.65%。2024 年前三季度，平煤股份实现营业总收入 233.19 亿元，同比略增 0.78%；实现归母净利润 20.45 亿元，同比减少 34.91%。

大有能源 2024 年商品煤产量 968.06 万吨，同比增长 5.98%，公司预计 2024 年度实现归母净利润为-11.16 亿元，与 2023 年同期相比，将增亏 6.35 亿元左右。导致公司业绩下降的主要原因是煤炭供需宽松和公司部分矿井因工作面地质条件变化，煤层煤质变差，导致公司商品煤煤质下降。

作为境内国有煤炭企业第一股，郑州煤电 2024 年煤炭产量 684 万吨，同比增长 3.48%。2024 年前三季度，郑州煤电实现营业总收入 31.94 亿元，同比增长 2.04%；实现归母净利润 0.13 亿元，同比增长 114.39%。

表 10：河南省煤炭行业上市公司情况

证券代码	证券简称	城市	主营产品	股东名称	营业总收入(亿元)	归母净利润(亿元)	总市值(亿元)	股息率(%)
601666.SH	平煤股份	平顶山市	1/3 焦煤、焦煤及肥煤	中国平煤神马控股集团有限公司	233.19	20.45	225.98	10.73
600403.SH	大有能源	义马市	长焰煤、焦煤、贫煤、洗精煤	义马煤业集团股份有限公司	38.73	-7.86	67.90	-
600121.SH	郑州煤电	郑州市	贫煤、贫瘦煤和无烟煤	郑州煤炭工业(集团)有限责任公司	31.94	0.13	47.40	-

资料来源：Wind，中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

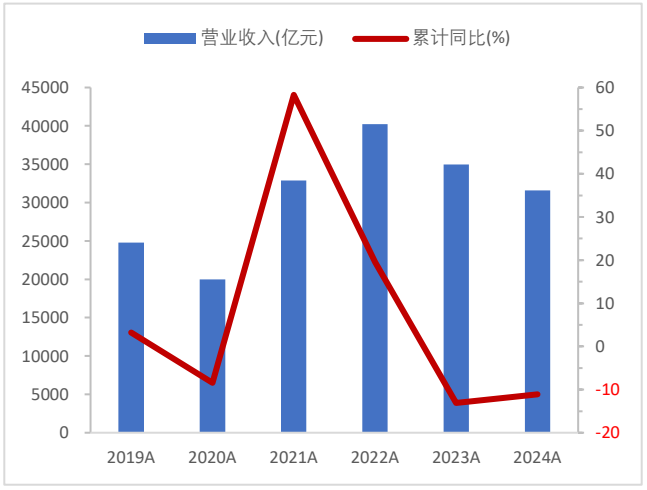
注：公司总市值、股息率为截至 2025 年 2 月 7 日收盘数据，营业总收入、归母净利润为 2024 年三季报数据

4. 煤炭板块低估值高股息特征明显

4.1. 煤炭属于高股息低估值板块

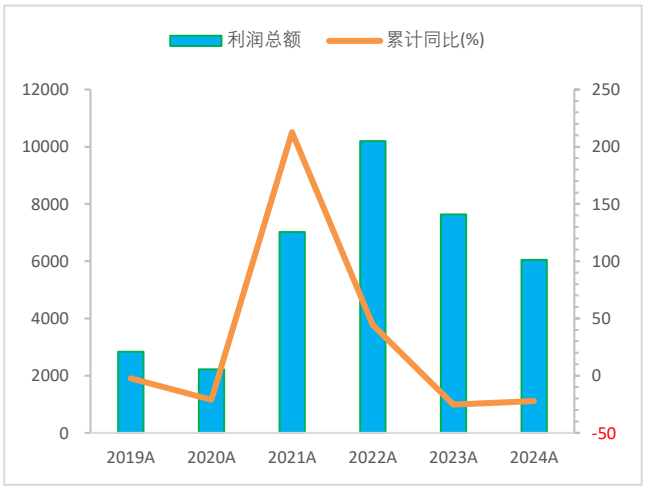
受煤价下跌、供需宽松等因素影响，煤炭行业盈利延续 2023 年以来的下降趋势。2024 年煤炭开采和洗选业实现营业收入 31603.30 亿元，同比减少 11.10%；实现利润总额 6046.40 亿元，同比减少 22.20%。2024 年前三季度，中信煤炭行业事业实现营业收入 10113.29 亿元，同比减少 9.63%；实现归母净利润 1140.53 亿元，同比减少 23.27%。

图 14：煤炭开采和洗选业营业收入



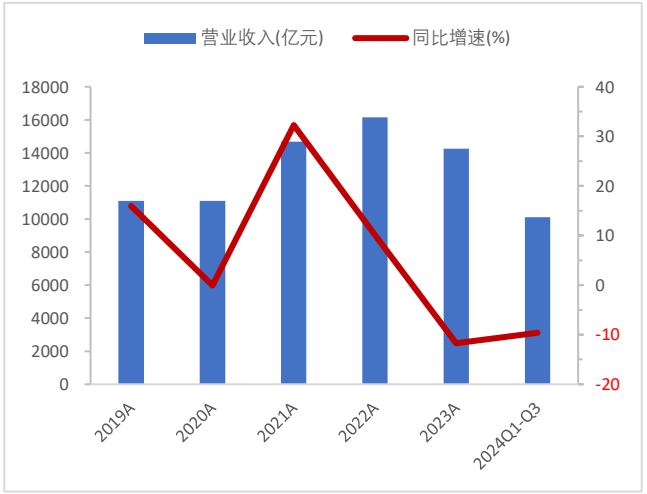
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 15：煤炭开采和洗选业利润总额



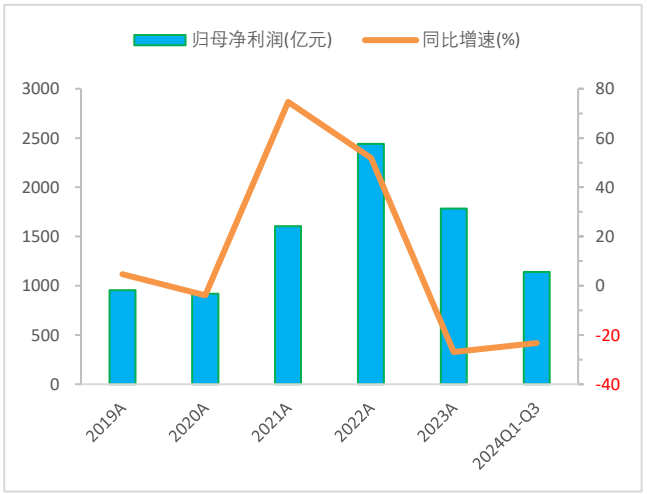
资料来源：国家统计局，中原证券研究所

图 16：中信煤炭行业营业总收入



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 17：中信煤炭行业归母净利润



资料来源：Wind，中原证券研究所

煤炭属于高股息、低估值板块。在中信 30 个一级行业中，近 12 个月股息率排名前五的行业分别为：银行、煤炭、石油石化、食品饮料、纺织服装。截至 2025 年 2 月 7 日，煤炭近 12 个月股息率达到 6.41%，仅次于银行的 6.51%，排名第二。市盈率方面，煤炭为 12.08 倍，仅

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

高于银行、建筑、石油石化。市净率方面，煤炭为 1.45 倍，由低到高排名第 10。

表 11：中信 30 个一级行业股息率及估值对比

证券简称	PE(TTM)	PB(LF)	股息率%
银行	6.15	0.65	6.51
煤炭	12.08	1.45	6.41
石油石化	11.41	1.23	4.56
食品饮料	20.40	4.56	3.83
纺织服装	26.57	1.72	3.54
家电	16.39	2.63	3.31
建材	33.77	1.05	3.04
交通运输	17.30	1.38	2.96
建筑	9.90	0.79	2.91
电力及公用事业	18.11	1.65	2.63
钢铁	134.36	0.96	2.38
轻工制造	30.53	1.77	2.31
非银行金融	14.27	1.38	2.04
商贸零售	51.62	1.48	1.99
有色金属	20.93	2.16	1.87
综合金融	47.39	1.75	1.85
通信	22.64	1.98	1.73
医药	39.09	2.72	1.72
基础化工	32.79	1.96	1.71
电力设备及新能源	46.23	2.53	1.68
房地产	-	0.76	1.68
传媒	57.93	2.47	1.66
消费者服务	47.17	2.61	1.54
汽车	32.78	2.59	1.40
机械	36.58	2.33	1.30
农林牧渔	31.24	2.37	1.29
计算机	123.63	4.29	0.70
电子	77.47	3.91	0.67
国防军工	97.55	3.44	0.62
综合	-	1.44	0.59

资料来源：Wind，中原证券研究所（PE、PB、股息率为截至 2025 年 2 月 7 日收盘数据）

4.2. 大型煤炭企业业绩相对稳健

截至 2025 年 2 月 7 日，煤炭行业中近 12 个月股息率达到 10%以上的公司有 8 家，归母净利润排名靠前的中国神华、陕西煤业、中煤能源、兖矿能源近 12 个月股息率分别达到 5.81%、7.18%、6.87%、10.25%，河南的平煤股份近 12 个月股息率达到 10.73%。

表 12：主要煤炭上市公司股息率对比

证券代码	证券简称	控股股东	股息率(%)	营业总收入(亿元)	归母净利润(亿元)	资产负债率(%)
601088.SH	中国神华	国家能源投资集团有限责任公司	5.81	2,538.99	460.74	24.10

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

601225.SH	陕西煤业	陕西煤业化工集团有限责任公司	7.18	1,254.27	159.43	34.29
601898.SH	中煤能源	中国中煤能源集团有限公司	6.87	1,404.12	146.14	47.08
600188.SH	兖矿能源	山东能源集团有限公司	10.25	1,066.33	114.05	64.19
900948.SH	伊泰B股	内蒙古伊泰集团有限公司	10.98	377.79	51.02	33.37
600985.SH	淮北矿业	淮北矿业(集团)有限责任公司	7.30	567.86	41.39	48.09
000983.SZ	山西焦煤	山西焦煤集团有限责任公司	10.94	330.93	28.46	46.05
601699.SH	潞安环能	山西潞安矿业(集团)有限责任公司	12.51	266.49	27.98	47.15
601001.SH	晋控煤业	晋能控股煤业集团有限公司	6.15	112.34	21.51	30.04
600546.SH	山煤国际	山西煤炭进出口集团有限公司	5.81	219.65	20.82	53.24
601666.SH	平煤股份	中国平煤神马控股集团有限公司	10.73	233.19	20.45	58.59
601918.SH	新集能源	中国中煤能源集团有限公司	2.08	91.89	18.24	60.41
600348.SH	华阳股份	华阳新材料科技集团有限公司	10.51	186.02	18.19	54.42
600925.SH	苏能股份	徐州矿务集团有限公司	4.15	104.22	12.52	54.26
000937.SZ	冀中能源	冀中能源集团有限责任公司	13.33	147.26	12.14	52.48
601101.SH	昊华能源	北京能源集团有限责任公司	4.50	68.44	11.19	48.76
000552.SZ	甘肃能化	甘肃能源化工投资集团有限公司	3.79	78.01	10.32	45.48
600971.SH	恒源煤电	安徽省皖北煤电集团有限责任公司	11.78	54.08	9.45	38.70
600123.SH	兰花科创	山西兰花煤炭实业集团有限公司	9.58	84.19	7.07	48.79
600997.SH	开滦股份	开滦(集团)有限责任公司	5.20	155.89	6.48	44.28
600508.SH	上海能源	中国中煤能源股份有限公司	4.80	72.34	6.26	36.11

资料来源：Wind，中原证券研究所

注：公司营业总收入、归母净利润、资产负债率为2024年三季报数据，股息率为截至2025年2月7日收盘数据

从ROE看，主要煤炭上市公司的ROE多数集中在10%-20%区间，在煤价较高的2021和2022年，部分煤炭上市公司的ROE达到30%-50%区间。大型煤炭企业如中国神华、陕西煤业、中煤能源、兖矿能源，拥有较高的净资产收益率，并通过高长协比例等措施稳定煤价，业绩相对稳健。

表13：主要煤炭上市公司净资产收益率对比

证券代码	证券简称	ROE 2019年报	ROE 2020年报	ROE2 021年报	ROE 2022年报	ROE 2023年报	ROE 2024年三季报
601088.SH	中国神华	12.73	11.00	13.64	18.07	14.88	11.19
601225.SH	陕西煤业	21.38	23.17	27.17	37.35	22.13	17.31
601898.SH	中煤能源	5.94	5.96	12.38	14.92	14.21	9.95
600188.SH	兖矿能源	13.95	12.13	26.59	37.78	24.06	14.81
600985.SH	淮北矿业	20.12	17.21	19.69	23.11	17.61	10.46
000983.SZ	山西焦煤	8.50	9.99	20.18	38.57	19.17	7.66
601699.SH	潞安环能	9.74	7.41	21.73	34.00	16.37	5.89
601001.SH	晋控煤业	15.06	12.79	48.55	23.03	21.01	12.30
600546.SH	山煤国际	16.83	9.44	47.26	52.01	27.76	12.89
601666.SH	平煤股份	8.49	9.27	18.03	29.70	16.53	7.50
601918.SH	新集能源	10.10	12.99	29.81	19.80	16.88	12.76
600348.SH	华阳股份	7.78	6.51	15.68	29.40	19.09	6.23
600925.SH	苏能股份	19.41	20.45	25.58	28.44	17.85	7.87
000937.SZ	冀中能源	4.47	3.93	13.56	21.26	22.66	5.49
601101.SH	昊华能源	3.63	0.66	23.30	13.36	9.62	9.64

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

000552.SZ	甘肃能化	7.04	5.57	8.58	29.59	12.02	6.25
600971.SH	恒源煤电	13.64	8.61	14.46	23.08	16.68	7.50
600123.SH	兰花科创	6.40	3.53	19.79	22.57	13.05	4.30
600997.SH	开滦股份	10.53	9.21	14.21	13.45	7.70	4.55
600508.SH	上海能源	5.93	6.63	3.59	15.37	7.83	4.91

资料来源：Wind，中原证券研究所

5. 投资评级及投资建议

5.1. 投资评级

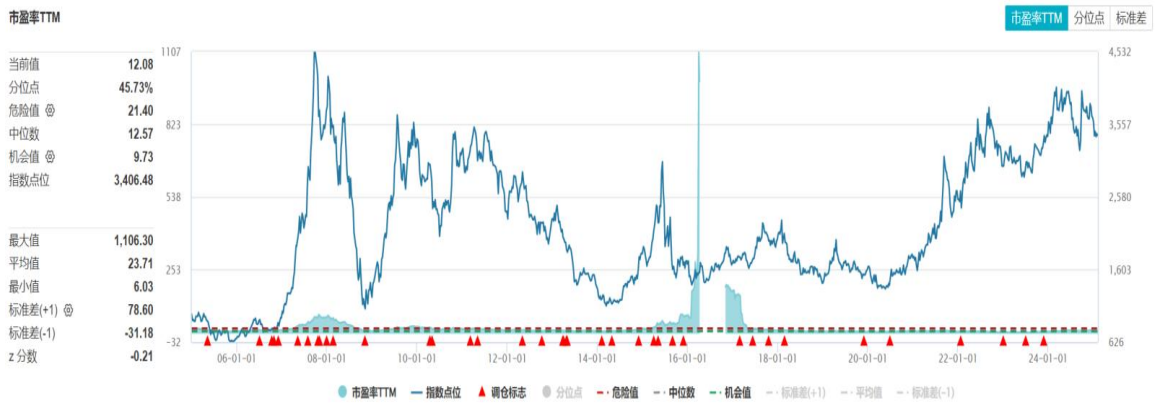
首次覆盖，给予行业“强于大市”投资评级。

5.2. 投资建议

煤炭行业估值目前处于合理区间。截至2025年2月7日收盘，中信煤炭指数市盈率为12.08倍，低于自上市以来的中位数12.57倍，自上市以来的分位点为45.73%；中信煤炭指数市净率为1.45倍，低于自上市以来的中位数1.58倍，自上市以来的分位点为40.96%。

在我国大力发展可再生能源的背景下，作为最重要的基础能源之一，煤炭是我国的主体能源在这一根本格局没有改变，我国煤炭消费或于2028年达峰，并在峰值平台维持10年左右。从2020年起，我国煤炭行业进入了新一轮景气度上行周期。**从供给端看**，2024年我国原煤产量已达47.6亿吨，新疆煤炭产量大幅增长，成为我国煤炭保供的新增长极，煤炭进口量或将在2025年下降，从长期看我国煤炭的供应仍存在偏紧的预期。**从需求端看**，煤电作为我国电力供应的主力军，动力煤需求占比持续提升的趋势没有改变，炼焦煤和无烟煤在经济持续恢复的同时存在需求提升的预期。短期煤价下跌，煤炭板块持续调整，创造了较好的逢低配置机遇。煤炭作为高分红、低估值的红利资产本质没有改变。大型煤炭企业拥有较高的净资产收益率，并通过高长协比例等措施稳定煤价，业绩相对稳健。建议关注股息率高、业绩相对稳定的大型煤炭企业。

图18：中信煤炭市盈率走势



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 19：中信煤炭市净率走势

资料来源：Wind，中原证券研究所

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

6. 风险提示

煤炭行业面临的主要风险有：

（1）大型煤矿安全生产事故发生；

（2）宏观经济波动引起的下游需求不足；

（3）煤价持续下跌；

（4）进口煤炭冲击；

（5）其他不可预测风险。

本报告版权属于中原证券股份有限公司 www.ccnew.com
请阅读最后一页各项声明

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10%以上；
同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅－10%至 10%之间；
弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10%以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15%以上；
增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5%至 15%；
谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－10%至 5%；
减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅－15%至－10%；
卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。