

煤炭

行业周报（20241230-20250105）

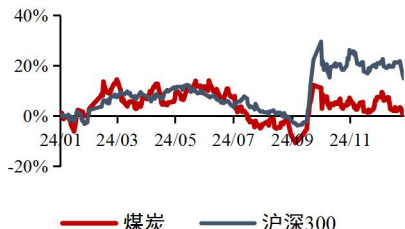
领先大市-A(维持)

煤价获得支撑，板块红利价值待显

2025年1月6日

行业研究/行业周报

煤炭行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证煤炭】港口继续去库，下游煤价回升 - 【山证煤炭】行业周报（20241223-20241229）：2024.12.30

【山证煤炭】11月进口量延续增长，多煤种环比转增-煤炭进口数据拆解 2024.12.26

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

投资要点

➤ 动态数据跟踪

➤ 动力煤：港口继续去库，下游煤价回升。临近年底，上周煤矿生产一般。需求方面，上周气温有回升，居民用电需求减少，临近春节部分工厂停产，电厂负荷降低，电煤日耗有所降低；煤矿减产叠加煤价下行进入合理煤价区间，港口调入降低，北方港口煤炭调入小于调出，北方港口库存继续减少；下游补库需求有所增长，坑口及港口煤价有所回升。展望后期，稳经济政策将继续发力，叠加一季度供暖需求实质性增加，预计供暖用煤及非电用煤需求仍有增长空间；同时，进口煤价差持续回落，进口煤增量仍存变数，预计2025年一季度国内动力煤价格以稳为主。截至1月3日，环渤海动力煤现货参考价771元/吨，周变化+0.65%；广州港山西优混930元/吨，周持平；欧洲三港Q6000动力煤830.67元/吨，周变化+2.48%。1月3日，曹妃甸+秦皇岛港+广州港+京唐港合计库存1511.10万吨，周变化-3.98%；广州港煤炭库存234.10万吨，周变化-3.54%；本周环渤海港口日均调入150.10万吨，调出165.74万吨，日均净调出15.64万吨。

➤ 冶金煤：淡季影响继续，焦煤弱勢震荡。年底煤矿停产减产情况增多，冶金煤生产供应一般。需求方面，季节性淡季下，成材终端需求一般，铁水产量、高炉开工率小幅回落，冶金煤价格随钢材价格回落为主。进入新年，宏观利好持续释放，成材社会库存持续低位，成材价格预计将获得支撑，冶金煤受此影响，价格中枢或将回升。截至1月3日，京唐港主焦煤库提价1520元/吨，周持平；京唐港1/3焦煤库提价1340元/吨，周持平；日照港喷吹煤1143元/吨，周变化-5.77%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价210.50美元/吨，周变化+6.31%。1月3日，国内独立焦化厂、247家样本钢厂炼焦煤总库存分别881.93万吨和784.55万吨，周变化分别-0.58%、+1.12%；喷吹煤库存414.88万吨，周变化-0.06%。247家样本钢厂高炉开工率78.08%，周变化-0.61个百分点；独立焦化厂焦炉开工率72.54%，周变化+0.06个百分点。

➤ 焦、钢产业链：供需两弱，价格稳中有降。基建、地产施工继续淡季，现货钢材价格弱勢震荡，行业利润一般，焦炭需求及价格以稳为主。后期，对外关系存在变数情况下，国内宏观稳经济及金融支持实体经济政策预计继续加码，钢材需求刚性仍存，或将导致焦炭需求增加；同时前期价格大幅下降，焦炭利润亟待修复，且焦煤供需改善进度缓慢，成本支撑下焦炭价格预计下降空间不大。截至1月3日，天津港一级冶金焦均价1780元/吨，周持平；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）329元/吨，周变化+19.64%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别50.694万吨和654.98万吨，周变化分别+4.00%、+1.52%；四港口焦炭总库存172.73万吨，周变化+1.19%；全国市场螺纹钢平均价格3474元/吨，周变化-0.40%；35城螺纹钢社会库存合计286.96万吨，周变化+3.17%。

➤ 煤炭运输：供需双弱，沿海煤炭运价继续下跌。一方面，天气转好海况



转优，沿海船舶周转较好；另一方面，煤价进入合理区间，长协拉运放缓，叠加下游库存充足，终端采购一般，运力富余下，沿海煤炭运价继续下调。截止 1 月 3 日，中国沿海煤炭运价指数 624.12 点，周变化-5.62%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价 0.23 元/载重吨，周变化+4.55%；1 月 3 日，环渤海四港货船比 22.7，周变化-17.15%。

➤ 煤炭板块行情回顾

本周煤炭板块继续回调，但跑赢大盘指数；中信煤炭指数周五收报 3586.47 点，五日变化-1.50%。子板块中煤炭采选 II (中信)周变化-1.09%；煤化工 II (中信)指数周变化-5.94%。煤炭采选以回调为主，安源煤业、陕西煤业、晋控煤业、冀中能源涨幅靠前；煤化工个股也回调为主，宝泰隆涨幅为正。

➤ 本周观点及投资建议

临近春节，安全考量及放假需求下部分煤炭企业供应减量；同时，迎峰度冬需求延续，煤价下行后获得长协支撑有所回升，后期稳经济政策预计继续发力，国内煤炭价格继续回落空间有限。投资建议：回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。弹性高股息品种方面，相对更看好【平煤股份】、【淮北矿业】、【冀中能源】、【兖矿能源】、【广汇能源】、【恒源煤电】、【昊华能源】、【晋控煤业】。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。山西煤企频繁扩储，按单吨成交资源价款推算市值水平远高于当前市值，前期减产利空出尽，相关企业估值具备较大修复空间，建议关注【华阳股份】、【潞安环能】、【山西焦煤】。

➤ 风险提示

供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

目录

| | |
|--------------------------------|----|
| 1. 煤炭行业动态数据跟踪..... | 5 |
| 1.1 动力煤：港口继续去库，下游煤价回升..... | 5 |
| 1.2 冶金煤：淡季影响继续，焦煤弱勢震荡..... | 7 |
| 1.3 焦钢产业链：供需两弱，价格稳中有降..... | 9 |
| 1.4 煤炭运输：供需双弱，沿海煤炭运价继续下跌..... | 11 |
| 1.5 煤炭相关期货：预期与现实博弈，双焦涨跌互现..... | 12 |
| 2. 煤炭板块行情回顾..... | 13 |
| 3. 行业要闻汇总..... | 14 |
| 4. 上市公司重要公告..... | 16 |
| 5. 下周观点及投资建议..... | 17 |
| 6. 风险提示..... | 18 |

图表目录

| | |
|-------------------------------------|----|
| 图 1：大同浑源动力煤 Q5500 车板价..... | 5 |
| 图 2：广州港山西优混 Q5500 库提价..... | 5 |
| 图 3：秦皇岛动力煤 5500 年度长协价（元/吨）..... | 5 |
| 图 4：长协月度调整挂钩指数（NCEI、CCTD、BSPI）..... | 5 |
| 图 5：国际煤炭价格走势..... | 6 |
| 图 6：海外价差与进口价差..... | 6 |
| 图 7：北方港口煤炭库存合计..... | 6 |
| 图 8：中国电煤采购经理人指数..... | 6 |
| 图 9：产地焦煤价格..... | 7 |
| 图 10：山西阳泉喷吹煤车板价及日照港平均价..... | 7 |
| 图 11：京唐港主焦煤价格及内外贸价差..... | 8 |
| 图 12：京唐港 1/3 焦煤价格..... | 8 |
| 图 13：独立焦化厂炼焦煤库存..... | 8 |
| 图 14：样本钢厂炼焦煤、喷吹煤总库存..... | 8 |
| 图 15：六港口炼焦煤库存..... | 9 |
| 图 16：炼焦煤、喷吹煤库存可用天数..... | 9 |
| 图 17：不同产能焦化厂炼焦煤库存..... | 9 |
| 图 18：独立焦化厂（230）焦炉开工率..... | 9 |
| 图 19：一级冶金焦价格..... | 10 |
| 图 20：主要港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差..... | 10 |
| 图 21：样本钢厂、独立焦化厂及四港口焦炭库存..... | 10 |
| 图 22：样本钢厂焦炭库存可用天数..... | 10 |
| 图 23：钢厂高炉开工率..... | 10 |
| 图 24：螺纹钢全社会库存和钢材生产企业库存..... | 10 |
| 图 25：中国沿海煤炭运价指数..... | 11 |
| 图 26：国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）..... | 11 |
| 图 27：环渤海四港货船比历年比较..... | 11 |

| | |
|-------------------------------|----|
| 图 28：鄂尔多斯煤炭公路运价指数..... | 11 |
| 图 29：南华能化指数收盘价..... | 12 |
| 图 30：焦煤、焦炭期货收盘价..... | 12 |
| 图 31：螺纹钢期货收盘价..... | 12 |
| 图 32：铁矿石期货收盘价..... | 12 |
| 图 33：煤炭指数与沪深 300 比较..... | 13 |
| 图 34：中信一级行业指数五日涨跌幅排名..... | 13 |
| 图 35：中信煤炭开采洗选板块个股五日涨跌幅排序..... | 14 |
| 图 36：中信煤化工板块五日涨幅排序..... | 14 |
| 表 1：主要指数及煤炭板块指数一周表现..... | 13 |

1. 煤炭行业动态数据跟踪

1.1 动力煤：港口继续去库，下游煤价回升

- **价格：**截至 1 月 3 日，环渤海动力煤现货参考价 771 元/吨，周变化+0.65%；大同浑源动力煤车板价 660 元/吨，周变化+8.91%；广州港山西优混库提价 930 元/吨，周持平；国际煤价方面，欧洲三港 Q6000 动力煤 830.67 元/吨，周变化+2.48%。
- **库存：**港口方面，1 月 3 日，主要港口（曹妃甸+秦皇岛+广州港+京唐港）合计煤炭库存 1511.10 万吨，周变化-3.98%；广州港煤炭库存 234.10 万吨，周变化-3.54%；当周环渤海港口日均调入 150.10 万吨，周变化-8.46%；调出 165.74 万吨，周变化-6.41%；日均净调出 15.64 万吨。
- **需求：**1 月 2 日，电煤采购经理人需求指数 47.69 点，周变化-3.56 点（-6.95%）。

图 1：大同浑源动力煤 Q5500 车板价



资料来源：wind，山西证券研究所

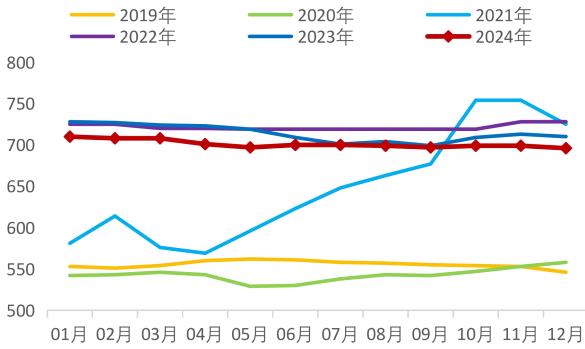
图 2：广州港山西优混 Q5500 库提价



资料来源：wind，山西证券研究所

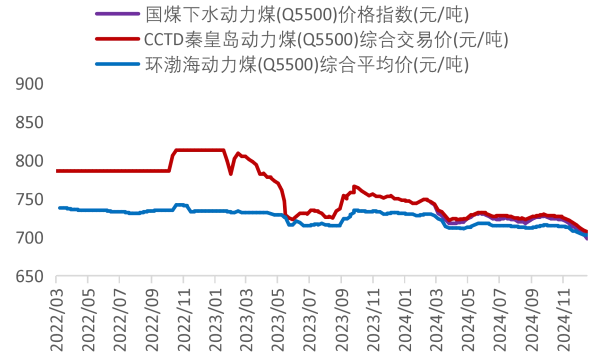
图 3：秦皇岛动力煤 5500 年度长协价（元/吨）

图 4：长协月度调整挂钩指数 (NCEI、CCTD、BSPI)



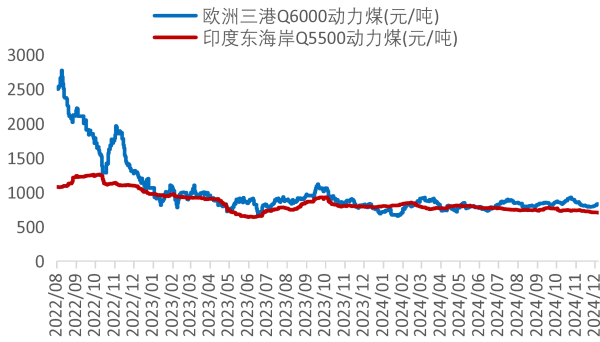
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：国际煤炭价格走势



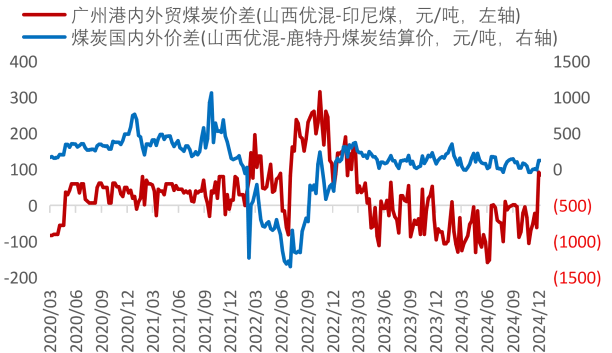
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：海外价差与进口价差



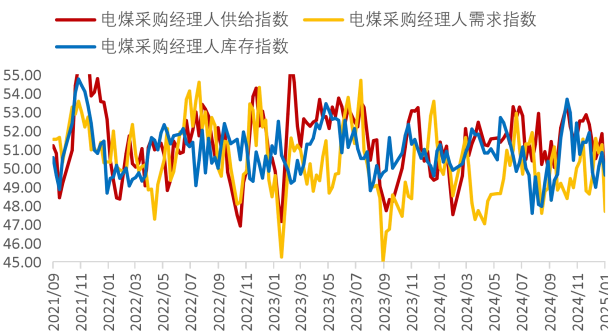
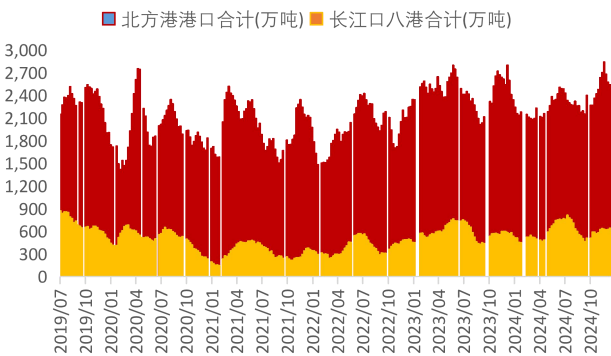
资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：北方港口煤炭库存合计



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：中国电煤采购经理人指数



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

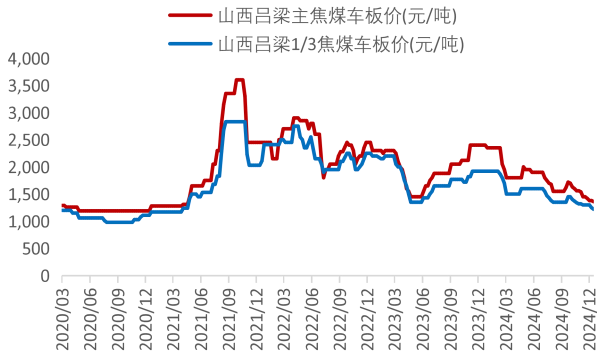
备注：北方港统计口径包括秦皇岛港、国投曹妃甸港、曹二期、华能曹妃甸、华电曹妃甸、国投京唐、京唐老港、京唐 36-40 码头、黄骅港、天津港、锦州港、丹东港、盘锦港、营口港、大连港、青岛港、龙口港、嘉祥港、岚山港、日照港。长江口八港统计口径包括如皋港、长宏国际、江阴港、扬子江、太和港、镇江东港、南京西坝、华能太仓。

1.2 冶金煤：淡季影响继续，焦煤弱勢震荡

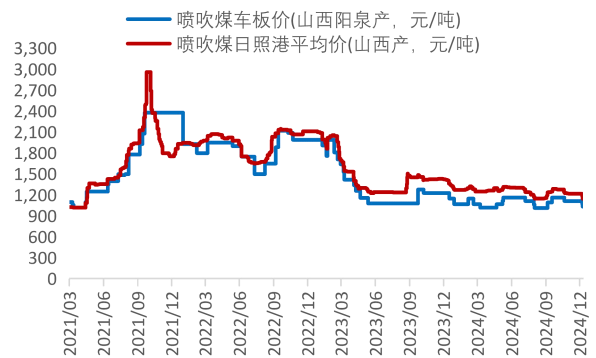
- **价格：**截至 1 月 3 日，山西吕梁主焦煤车板价 1360 元/吨，周变化-1.45%；京唐港主焦煤库提价 1520 元/吨，周持平；京唐港 1/3 焦煤库提价 1340 元/吨，周持平；日照港喷吹煤 1143 元/吨，周变化-5.77%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 210.50 元/吨，周变化+6.31%。京唐港主焦煤内贸与进口平均价差+180 元/吨，周变化+38.46%。
- **库存：**截至 1 月 3 日，国内独立焦化厂、全国样本钢厂炼焦煤总库存分别 881.93 万吨和 784.55 万吨，周变化分别-0.58%、+1.12%；247 家样本钢厂喷吹煤库存 414.64 万吨，周变化-0.06%。
- **需求：**截至 1 月 3 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 12.7 天，周变化-0.1 天；样本钢厂炼焦煤、喷吹煤库存可用天数分别 12.68 和 12.91 天，周变化分别+0.20 天和+0.01 天。独立焦化厂焦炉开工率 72.54%，周变化+0.08 个百分点。

图 9：产地焦煤价格

图 10：山西阳泉喷吹煤车板价及日照港平均价

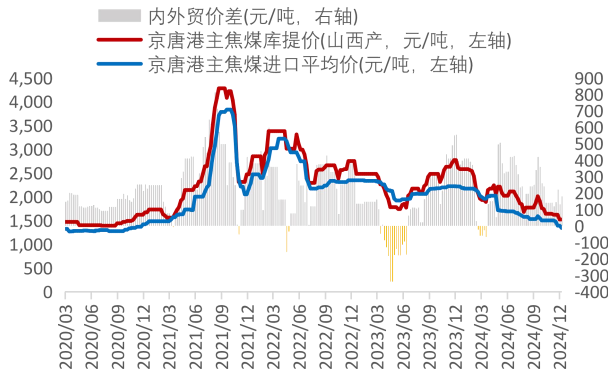


资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

图 11：京唐港主焦煤价格及内外贸价差



资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：京唐港 1/3 焦煤价格



资料来源：wind，山西证券研究所

图 13：独立焦化厂炼焦煤库存

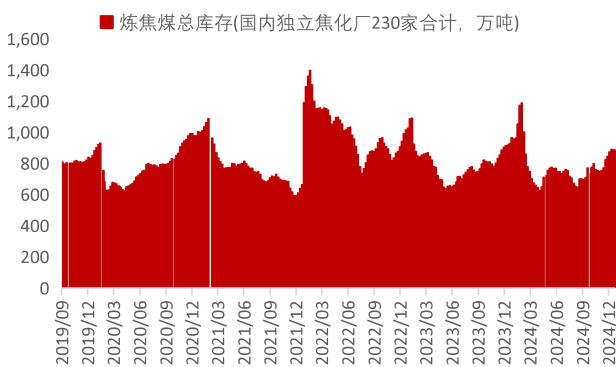
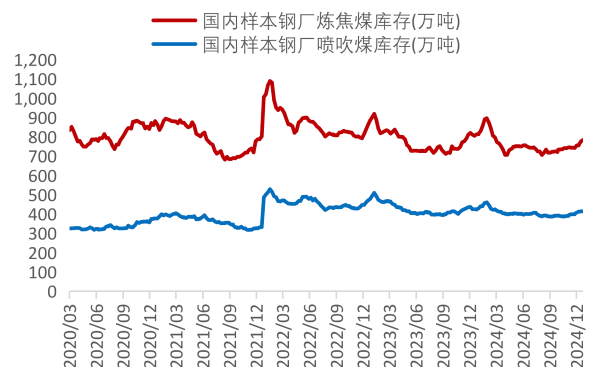
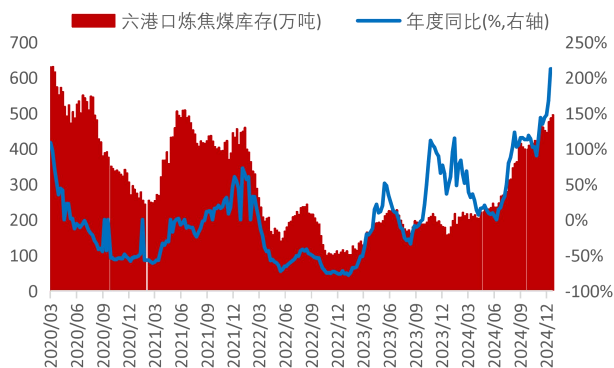


图 14：样本钢厂炼焦煤、喷吹煤总库存



资料来源：wind，山西证券研究所

图 15：六港口炼焦煤库存

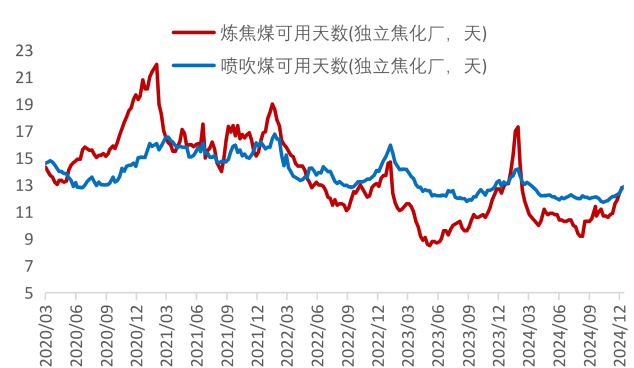


资料来源：wind，山西证券研究所

备注：六港口包括京唐港、日照港、连云港、天津港、青岛港、湛江港。

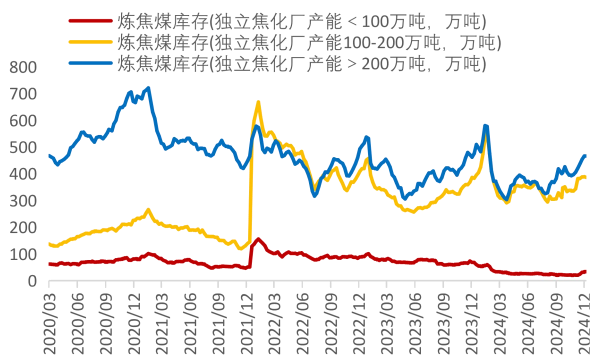
资料来源：wind，山西证券研究所

图 16：炼焦煤、喷吹煤库存可用天数



资料来源：wind，山西证券研究所

图 17：不同产能焦化厂炼焦煤库存



资料来源：wind，山西证券研究所

图 18：独立焦化厂（230）焦炉开工率



资料来源：wind，山西证券研究所

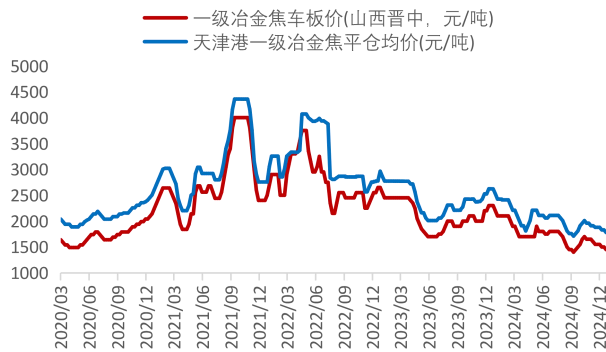
1.3 焦钢产业链：供需两弱，价格稳中有降

- **价格**：1月3日，天津港一级冶金焦均价 1780 元/吨，周持平；全国港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差 329 元/吨，周变化+19.64%。
- **库存**：1月3日，独立焦化厂焦炭总库存 50.69 万吨，周变化+4.00%；247 家样本钢厂焦

炭总库存 654.98 万吨，周变化+1.52%；四港口（天津港+日照港+青岛港+连云港）焦炭总库存 172.73 万吨，周变化+1.19%；样本钢厂焦炭库存可用天数 13.12 天，周变化+0.14 天。

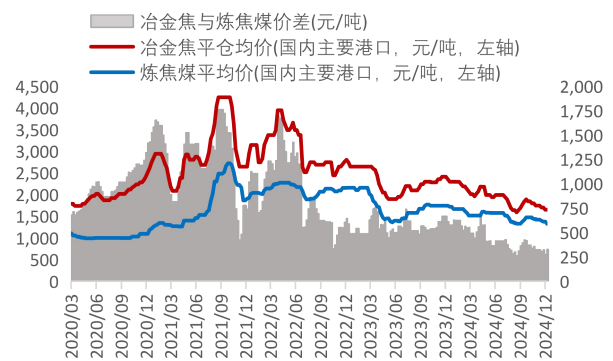
➤ **需求：**1月3日，全国样本钢厂高炉开工率 78.08%，周变化-0.61 个百分点。下游价格方面，截至 1 月 3 日，全国市场螺纹钢平均价格 3474 元/吨，周变化-0.40%；35 城螺纹钢社会库存 286.96 万吨，周变化+3.17%。

图 19：一级冶金焦价格



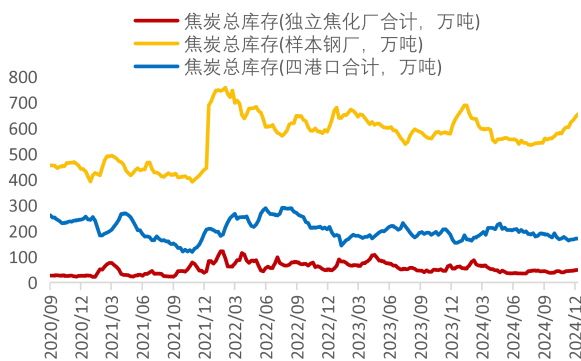
资料来源：wind，山西证券研究所

图 20：主要港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差



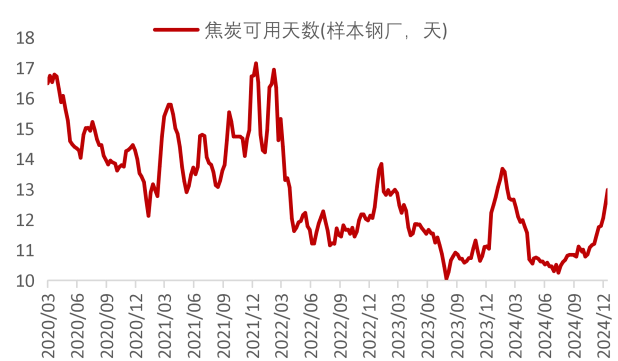
资料来源：wind，山西证券研究所

图 21：样本钢厂、独立焦化厂及四港口焦炭库存



资料来源：wind，山西证券研究所
备注：四港口为“天津港+日照港+青岛港+连云港”

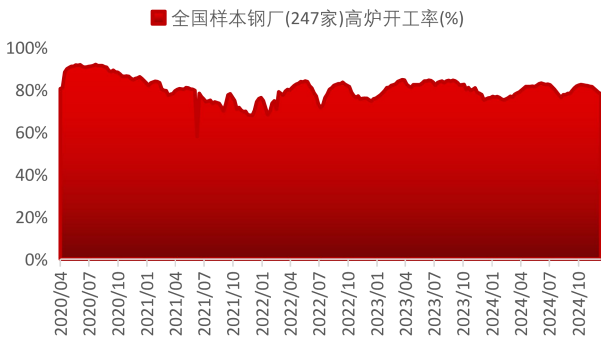
图 22：样本钢厂焦炭库存可用天数



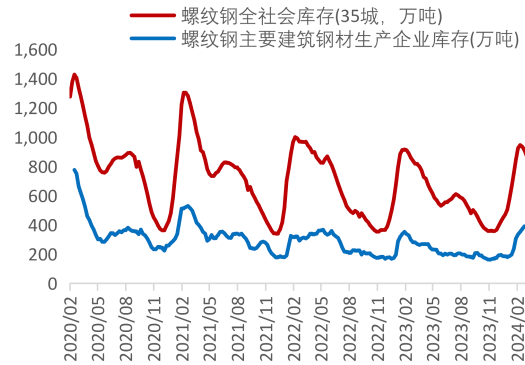
资料来源：wind，山西证券研究所

图 23：钢厂高炉开工率

图 24：螺纹钢全社会库存和钢材生产企业库存



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

1.4 煤炭运输：供需双弱，沿海煤炭运价继续下跌

- **煤炭运价：**1月3日，中国沿海煤炭运价指数 624.12 点，周变化-5.62%；鄂尔多斯煤炭公路长途运输 0.23 元/吨·公里，周变化+4.55%。
- **货船比：**截止 1 月 3 日，环渤海四港货船比 22.70，周变化-17.15%。

图 25：中国沿海煤炭运价指数



资料来源：wind，山西证券研究所

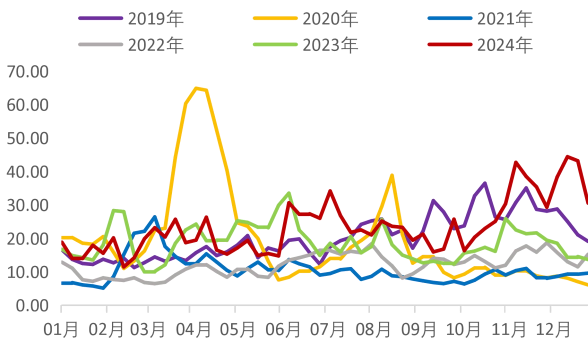
图 26：国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）



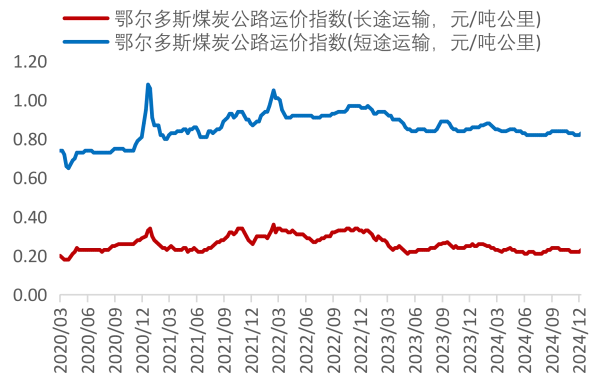
资料来源：wind，山西证券研究所

图 27：环渤海四港货船比历年比较

图 28：鄂尔多斯煤炭公路运价指数



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

1.5 煤炭相关期货：预期与现实博弈，双焦涨跌互现

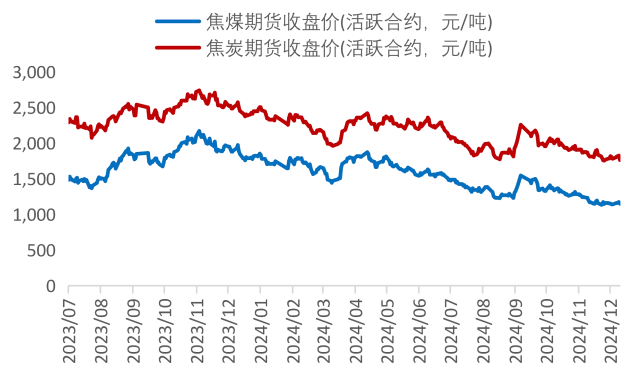
- **焦煤焦炭期货**：1月3日，南华能化指数收盘 1816.64 点，周变化+0.69%；炼焦煤期货（活跃合约）收盘价 1148.50 元/吨，周变化+0.66%；焦炭期货（活跃合约）收盘价 1760.50 元/吨，周变化-2.49%。
- **下游相关期货**：1月3日，螺纹钢期货（活跃合约）收盘价 3272 元/吨，周变化+0.12%；铁矿石期货（活跃合约）收盘价 764.00 元/吨，周变化+0.59%。

图 29：南华能化指数收盘价



资料来源：wind，山西证券研究所

图 30：焦煤、焦炭期货收盘价



资料来源：wind，山西证券研究所

图 31：螺纹钢期货收盘价

图 32：铁矿石期货收盘价



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

2. 煤炭板块行情回顾

- 本周煤炭板块继续回调，但跑赢大盘指数；中信煤炭指数周五收报 3586.47 点，五日变化 -1.50%。子板块中煤炭采选 II (中信) 周变化 -1.09%；煤化工 II (中信) 指数周变化 -5.94%。煤炭采选以回调为主，安源煤业、陕西煤业、晋控煤业、冀中能源涨幅靠前；煤化工个股也回调为主，宝泰隆涨幅为正。

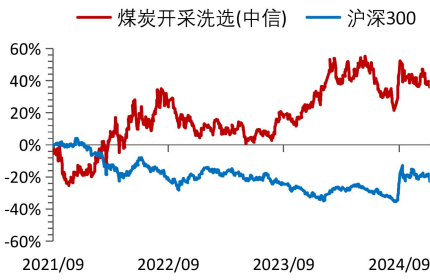
表 1：主要指数及煤炭板块指数一周表现

| 代码 | 简称 | 现价 | 当日涨跌幅 | 5日涨跌幅 | 20日涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|-------------|------------|----------|--------|--------|---------|---------|
| 000001.SH | 上证指数 | 3,211.43 | -1.57% | -5.49% | -4.67% | -4.19% |
| 399001.SZ | 深证成指 | 9,897.12 | -1.89% | -7.28% | -6.93% | -4.97% |
| 399006.SZ | 创业板指 | 2,015.97 | -2.16% | -8.77% | -9.25% | -5.87% |
| 000300.SH | 沪深300 | 3,775.16 | -1.18% | -5.32% | -3.73% | -4.06% |
| CI005002.WI | 煤炭(中信) | 3,586.47 | -0.10% | -1.50% | -5.30% | -2.43% |
| CI005104.WI | 煤炭开采洗选(中信) | 4,309.07 | -0.01% | -1.09% | -4.49% | -2.24% |
| CI005105.WI | 煤炭化工(中信) | 1,275.88 | -1.13% | -5.94% | -13.70% | -4.59% |

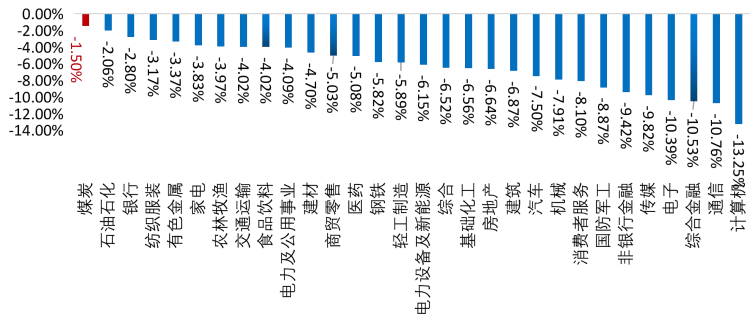
资料来源：wind，山西证券研究所

图 33：煤炭指数与沪深 300 比较

图 34：中信一级行业指数五日涨跌幅排名

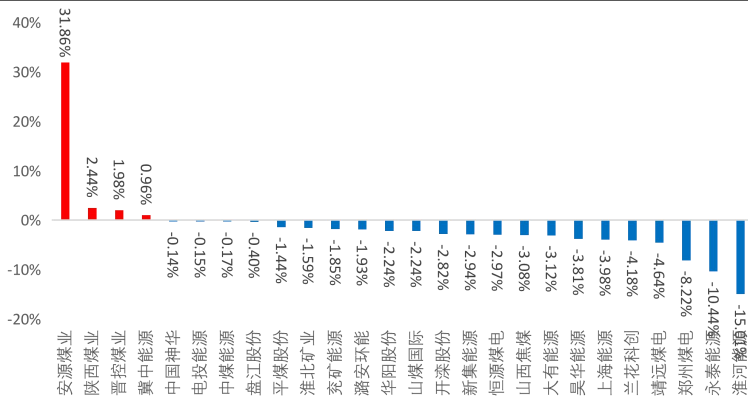


资料来源：wind，山西证券研究所



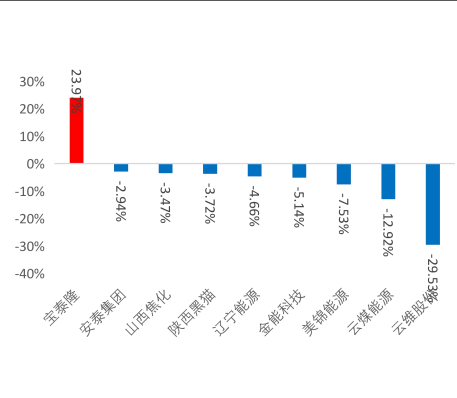
资料来源：wind，山西证券研究所

图 35：中信煤炭开采洗选板块个股五日涨跌幅排序



资料来源：wind，山西证券研究所

图 36：中信煤化工板块五日涨幅排序



资料来源：wind，山西证券研究所

3. 行业要闻汇总

【中国制造业采购经理指数连续三个月保持扩张】中国物流与采购联合会、国家统计局 12 月 31 日公布，2024 年 12 月份中国制造业采购经理指数为 50.1%，已连续三个月稳定在扩张区间，我国经济景气水平延续回升向好态势。宏观政策组合效应继续显现，市场需求整体呈现加快恢复态势。12 月份新订单指数为 51%，较上月上升 0.2 个百分点，连续四个月上升。从重点行业看，在消费品以旧换新政策以及传统节日临近等因素的带动下，消费品行业扩张步伐有所加快。另外，装备制造业采购经理指数连续五个月位于扩张区间，继续保持较快发展。综合来看，四季度制造业采购经理指数均值为 50.2%，明显高于第三季度的均值 49.4%，制造业企业生产经营活动明显加快。（资料来源：央视新闻）

【能源法确定优先保障民生用能】2025年1月1日,《中华人民共和国能源法》施行,共九章八十条。国家能源局有关负责人介绍,过去电力法、煤炭法、可再生能源法等单行法聚焦能源某一领域,调整的能源法律关系有一定局限性,“能源法规范的是各类能源上中下游、产供储销等产业链供应链各环节关键共性的法律关系,是我国能源法治建设的重要里程碑。”能源法确立了能源开发利用、储备调节、供应服务、应急管理 etc 制度,优先保障民生用能。能源法规定电力、燃气、热力等能源供应企业负有保障用户获得安全、持续、可靠能源供应服务的义务,不得擅自提高价格、违法收取费用、减少供应数量或者限制购买数量并设立罚则。特别强调,农村地区发生临时性能源供应短缺时,要优先保障农村生活用能和农业生产用能。(资料来源:人民日报)

【2024 年全球煤炭价格全年小幅回落,印尼煤炭产量首次突破 8 亿吨】据 CNBC 印度尼西亚频道 2025 年 1 月 1 日消息,2024 年,由于全球能源转型可再生能源替代作用增强,煤炭需求明显放缓,动力煤价格波动下降。根据路孚特(Refinitiv)的数据,周二(2024 年 12 月 31 日)交易日,洲际交易所(ICE)纽卡斯尔煤炭期货合约价格在 2024 年底微升达到每吨 127 美元,比前一交易日上涨 0.87%。12 月最后一周的 1.60% 的涨幅,结束了此前价格连续九周跌入红色区域的走势。即便如此,一年内的煤炭价格仍然还是呈下降的趋势,下降了 7.27%。煤炭价格的下跌,主要也如国际能源署(IEA)的预测的即 2024 年煤炭需求增长速度显著放缓所致。IEA 报告称,全球煤炭需求预计将在 2024 年达到最高水平。IEA 在最新题为《煤炭 2024》的报告中预计,全球煤炭消费量将创下新纪录增至 87.7 亿吨。(资料来源:中国煤炭经济研究会)

【南方电网首批 35 个新型电力系统示范区全面建成】近日,南方电网公司首批 35 个新型电力系统示范区全面建成,为加快构建新型能源体系提供了重要观察窗口和场景应用平台。当前,南方电网公司已经启动第二批 48 个示范区和示范项目建设,持续提升电网对清洁能源的接纳、配置及调控能力,服务支撑广东、广西、云南、贵州、海南等南方五省区新能源装机到 2030 年达 4 亿千瓦以上,助力“双碳”目标实现。从地域上看,这 35 个新型电力系统示范区分布于南方五省区;从应用场景上看,涵盖了超大型城市综合示范、新型城镇化电网、现代化农村电网、微能源网、大规模新能源并网、分布式新能源并网、虚拟电厂共 7 类;从建设标准上看,应用了国内首个新型电力系统建设评价标准,实现建设评价可量化、示范经验可借鉴。南方电网广西电网公司在桂林杨堤码头及兴坪大河背码头投资建设了两座电动排筏充电站,为电动排筏提供充换电服务。(资料来源:中国南方电网有限责任公司)

【晋煤外运重载能源通道瓦日铁路 10 年累计运量突破 6 亿吨】2 日晚间,晋豫鲁铁路通道股

份有限公司传来消息，2024年，晋煤外运重载能源通道瓦日铁路完成运量9854万吨。自2014年12月30日开通运营以来，10年累计运量达到60354万吨，为守护万家灯火，保障国家能源安全发挥了积极作用。瓦日铁路西起山西省吕梁市兴县瓦塘镇，东至山东省日照市，全长1269公里，穿越晋豫鲁三省，与京广、京九、京沪等七大铁路干线及京杭大运河、黄海互联互通，是中国首条一次性建成的30吨轴重的重载铁路。自开通之日起，瓦日铁路就承担着“西煤东运”重任。国铁太原局深化路企合作，“一企一策”加强货源组织，先后建成瓦塘站兴保铁路、孟门站煤炭专用线、安泽站永鑫专用线等8条铁路专用线，形成瓦日铁路6000万吨的集货能力。（资料来源：中国新闻网）

4. 上市公司重要公告

【新集能源:关于控股股东增持公司股份计划的公告】中煤新集能源股份有限公司（以下简称“公司”）于2025年1月3日收到控股股东中国中煤能源集团有限公司（以下简称“中国中煤”）通知，中国中煤拟自本公告披露之日起12个月内通过上海证券交易所交易系统采用集中竞价方式增持公司A股股份，增持总金额不低于人民币2.5亿元，不高于人民币5亿元，且增持数量不超过公司总股本的2%。本次权益变动属于增持，不触及要约收购，不会导致公司控股股东及实际控制人发生变化。本次增持计划可能存在因资本市场情况发生变化或目前尚无法预判的其他风险因素导致增持计划的实施无法达到预期的风险。（资料来源：公司公告）

【金能科技:可转债转股结果暨股份变动公告】转股情况：截至2024年12月31日，累计共有513,561,000元“金能转债”已转换成公司股票，累计转股数为47,748,729股，占可转债转股前公司已发行股份总额的7.064%。未转股可转债情况：截至2024年12月31日，尚未转股的可转债金额为956,437,000元，占可转债发行总量的63.7625%。（资料来源：公司公告）

【安源煤业:关于控股股东拟发生变更的进展公告】2024年12月24日，江西省国有资产监督管理委员会（以下简称“江西省国资委”）下发《关于无偿划转江西钨业控股集团有限公司国有股权有关事项的通知》（赣国资产权字〔2024〕60号），为优化资源配置，支持企业实现高质量发展，江西省国资委将其持有的江西钨业控股集团有限公司（以下简称“江钨控股”）47.0163%国有股权无偿划转给江西省投资集团有限公司。2024年12月25日，安源煤业集团股份有限公司（以下简称“公司”或“安源煤业”或“标的企业”）收到控股股东江西省能源集团有限公司（以下简称“江能集团”）出具的《关于拟将持有安源煤业全部股份无偿划转至江钨控股的通知》，江能集团拟将所持有的全部389,486,090股公司股份（占公司总股本的

39.34%) 无偿划转至江钨控股（以下简称“本次无偿划转”“本次划转”或“本次权益变动”）。本次权益变动属于国有股份无偿划转。本次股份无偿划转完成后，公司控股股东将由江能集团变更为江钨控股，公司实际控制人未发生变更，仍为江西省国资委。本次无偿划转符合《上市公司收购管理办法》第六十二条、第六十三条规定之情形，江钨控股可以免于发出要约。具体详见公司于 2024 年 12 月 26 日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）以及公司指定信息披露媒体发布的《安源煤业关于控股股东拟发生变更的提示性公告》（公告编号：2024-066）。

（资料来源：公司公告）

【甘肃能化:关于公司主体信用等级和能化转债信用等级上调的公告】调整前公司主体信用等级：AA+，“能化转债”信用等级：AA+，评级展望“稳定”调整后公司主体信用等级：AAA，“能化转债”信用等级：AAA，评级展望“稳定”2024 年 12 月 31 日，甘肃能化股份有限公司（以下简称“公司”）收到中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）出具的《中证鹏元关于上调甘肃能化股份有限公司主体信用等级和“能化转债”信用等级的公告》（中证鹏元公告【2024】586 号）。经跟踪分析和评估，中证鹏元决定将公司主体信用等级由 AA+ 上调为 AAA，评级展望维持为稳定，同时将公司发行的“能化转债”信用等级由 AA+ 上调为 AAA。评级结果有效期为 2024 年 12 月 31 日至“能化转债”存续期。（资料来源：公司公告）

【平煤股份:关于可转换公司债券转股结果暨股份变动的公告】转股情况：平顶山天安煤业股份有限公司可转换公司债券（以下简称“平煤转债”）自 2023 年 9 月 22 日起开始转股，2024 年第四季度共计 8,000 元“平煤转债”转换为公司股份，因转股形成的股份数量为 985 股；截至 2024 年 12 月 31 日，累计共有 1,472,362,000 元“平煤转债”转换为公司股份，因转股形成的股份数量为 162,519,223 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 7.02%。未转股可转债情况：截至 2024 年 12 月 31 日，尚未转股的“平煤转债”金额为 1,427,638,000 元，占“平煤转债”发行总额的 49.22%。（资料来源：公司公告）

5. 下周观点及投资建议

临近春节，安全考量及放假需求下部分煤炭企业供应减量；同时，迎峰度冬需求延续，煤价下行后获得长协支撑有所回升，后期稳经济政策预计继续发力，国内煤炭价格继续回落空间有限。投资建议：回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。弹性高股息品种方面，相对更看好

【平煤股份】、【淮北矿业】、【冀中能源】、【兖矿能源】、【广汇能源】、【恒源煤电】、

【昊华能源】、【晋控煤业】。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。山西煤企频繁扩储，按单吨成交资源价款推算市值水平远高于当前市值，前期减产利空出尽，相关企业估值具备较大修复空间，建议关注【华阳股份】、【潞安环能】、【山西焦煤】。

6. 风险提示

供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

