



Research and
Development Center

不宜过度悲观煤价，逢低布局待兑现

2025年1月19日

证券研究报告

不宜过度悲观煤价，逢低布局待兑现

行业研究-周报

2025年1月19日

行业周报

本期内容提要:

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明：能源行业首席分析师
执业编号：S1500518070001
联系电话：010-83326712
邮箱：zuoqianming@cindasc.com

高升：煤炭钢铁行业首席分析师
执业编号：S1500524100002
邮箱：gaosheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲127号
金隅大厦B座
邮编：100031

- ◆ **动力煤价格方面：本周秦港价格周环比下降，产地大同价格周环比下降。**港口动力煤：截至1月17日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价760元/吨，周环比下跌7元/吨。产地动力煤：截至1月17日，陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价780元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)610元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)628元/吨，周环比下跌3元/吨。国际动力煤离岸价：截至1月17日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格89.8美元/吨，周环比持平；ARA6000大卡动力煤现货价106.6美元/吨，周环比上涨4.6美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价80.8美元/吨，周环比下跌1.2美元/吨。
- ◆ **炼焦煤价格方面：本周京唐港价格周环比持平，产地临汾价格周环比下降。**港口炼焦煤：截至1月16日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1530元/吨，周持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1634元/吨，周持平。产地炼焦煤：截至1月17日，临汾肥精煤车板价(含税)1400.0元/吨，周环比下跌20.0元/吨；兖州气精煤车板价1120.0元/吨，周环比持平；邢台1/3焦精煤车板价1400.0元/吨，周环比下跌50.0元/吨。国际炼焦煤：截至1月17日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价199.9美元/吨，下跌7.1美元/吨，周环比下降3.41%，同比下降42.07%。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比下降，炼焦煤矿井产能利用率周环比下降。**截至1月17日，样本动力煤矿井产能利用率为97%，周环比下降0.6个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为87.55%，周环比下降1.1个百分点。
- ◆ **沿海八省日耗周环比下降，内陆十七省日耗周环比下降。**沿海八省：截至1月16日，沿海八省煤炭库存较上周下降52.20万吨，周环比下降1.50%；日耗较上周下降14.00万吨/日，周环比下降6.59%；可用天数较上周上升0.90天。内陆十七省：截至1月16日，内陆十七省煤炭库存较上周下降8.50万吨，周环比下降0.09%；日耗较上周下降30.90万吨/日，周环比下降7.17%；可用天数较上周上升1.60天。
- ◆ **化工耗煤周环比增加，钢铁高炉开工率周环比持平。**化工周度耗煤：截至1月17日，化工周度耗煤较上周上升7.03万吨/日，周环比增加1.03%。高炉开工率：截至1月17日，全国高炉开工率77.2%，周环比持平。水泥开工率：截至1月17日，水泥熟料产能利用率为45.4%，周环比下跌0.6个百分点。
- ◆ **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。**本周基本面变化：供给方面，








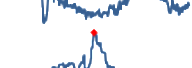









本周样本动力煤矿井产能利用率为 97%(-0.6 个百分点), 样本炼焦煤矿井产能利用率为 87.55%(-1.13 个百分点)。需求方面, 内陆 17 省日耗周环比下降 30.90 万吨/日(-7.17%), 沿海 8 省日耗周环比下降 14.00 万吨/日(-6.59%)。非电需求方面, 化工耗煤周环比上升 7.03 万吨/日(+1.03%); 钢铁高炉开工率为 77.18%(持平); 水泥熟料产能利用率为 45.37%(-0.62 个百分点)。价格方面, 本周秦港 Q5500 煤价收报 760 元/吨(-7 元/吨); 京唐港主焦煤价格收报 1530 元/吨(持平)。值得注意的是, 2024 年我国煤炭供给稳定增加(原煤产量 47.6 亿吨, 同比+1.3%), 尤其是进口仍然实现高增(进口 5.4 亿吨, 同比+10.9%), 反观需求端全年呈现旺季不旺特征(夏季水电出力较高&冬季气温偏暖), 在此背景下秦皇岛港煤炭价格当前仍维持在 760 元/吨以上, 且 2024 年全年中枢为 856 元/吨, 煤炭消费韧性凸显。展望 2025 年, 国内煤炭供应增速可能进一步放缓, 进口煤价差优势缩小, 或引发进口量减少, 加之国内煤炭需求韧性依旧较强, 我们认为无需对当前煤炭价格过度悲观, 建议关注板块逢低配置机会。**煤炭配置核心观点:** 当下, 我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变(短期供需基本平衡, 中长期仍存缺口)、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变(市场价中枢 > 800 元/吨, 中长协 ≈ 700 元/吨)、优质煤企高盈利&高现金流 & 高 ROE&高分红的核心资产属性未变(ROE 为 10-20%, 股息率 > 5%, 新增中期分红)、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变(一级矿权市场高溢价, 多数公司 PB 约 1 倍), 且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此, 煤炭板块配置策略不可忽视红利特性, 又要把握顺周期弹性。即, 煤炭板块向下回调有高股息边际支撑, 向上弹性有后续煤价上涨预期催化, 叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间, 煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前, 煤炭价格小幅下跌及担忧四季度煤企业绩, 叠加市场风格切换下煤炭板块迎来较大回调, 再次出现较高性价比的底部机会, 反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭, 再度提示逢低配置。总体上, 能源大通胀背景下, 我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变, 优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性, 叠加煤价筑底推动板块估值重塑, 板块投资攻守兼备且具有高性价比, 短期板块回调后已凸显出较高的投资价值, 再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

- ◆ **投资建议:** 结合我们对能源产能周期的研判, 我们认为在全国煤炭增产保供的形势下, 煤炭供给偏紧、趋紧形势或将持续整个“十四五”乃至“十五五”, 或需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下, 经济开发刚性成本的抬升有望支撑煤炭价格中枢保持高位, 叠加煤炭央企资产注入工作已然开启, 愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。当前, 煤炭板块具有高业绩、高现金、高分红属性, 叠加行业高景气、长周期、高壁垒特征, 以及一二级市场估值倒挂, 煤炭板块投资攻守兼备。我们继续全面看多煤炭板块, 继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注: 一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的电投能源、广汇能源、陕西煤业、山煤国际、晋控煤业等; 二是央改政策推动下资产价值重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源、新集

能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司平煤股份、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、盘江股份等；同时建议关注甘肃能化、兰花科创和华阳股份等相关标的，以及新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技、天玛智控等。

- ◆ **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

重要指标前瞻

	指标	单位	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	元/吨	767	760	-0.9%	-16.7%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	89.75	89.75	0.0%	-6.1%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1530	1530	0.0%	-41.2%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	206.9	199.85	-3.4%	-42.1%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	35.29	44.99	27.5%	2818.4%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	97.6	97	-0.6	4.4	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	88.68	87.55	-1.1	0.7	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	-6.6%	-11.4%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	-7.2%	-3.0%	
	三峡出库量	立方米/秒	8090	8080	-0.1%	18.5%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	125.54	127.64	1.7%	-14.2%	
	高炉开工率	%	77.18	77.18	0.0	0.7	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	682	665	-2.5%	23.1%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	411.28	438.42	6.6%	108.3%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	475.02	461.29	-2.9%	134.2%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	102.08	112.60	10.3%	-6.5%	
	环渤海四大港口货船比	-	20.10	18.84	-6.3%	47.2%	

资料来源: Ifind, 煤炭资源网, 煤炭市场网, 信达证券研发中心 注: 红色点为高点。因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。

一、本周核心观点及重点关注	8
二、本周煤炭板块及个股表现	10
三、煤炭价格跟踪	11
四、煤炭供需跟踪	14
五、煤炭库存情况	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况	24
八、上市公司估值表及重点公告	25
九、本周行业重要资讯	27
十、风险因素	28

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	25
----------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	10
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	10
图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	11
图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	12
图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	12
图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	12
图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	12
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	13
图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)	14
图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)	14
图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	16
图 26: Myspic 综合钢价指数	16
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 28: 高炉开工率 (%)	17
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)	17
图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)	17
图 31: 螺纹钢电炉利润 (元/吨)	17
图 32: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)	17

图 33: 铁水废钢价差 (元/吨)	17
图 34: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 35: 全国甲醇价格指数	18
图 36: 全国乙二醇价格指数	18
图 37: 全国合成氨价格指数	18
图 38: 全国醋酸价格指数	18
图 39: 全国水泥价格指数	18
图 40: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19
图 41: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 42: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 43: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 44: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨).....	20
图 45: 生产地动力煤库存情况 (万吨)	20
图 46: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 47: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 48: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 49: 国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 50: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	21
图 51: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	21
图 52: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 53: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 54: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 55: 北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	23
图 56: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	24
图 57: 未来 10 天降水量情况	24

一、本周核心观点及重点关注

本周核心观点

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。

本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为 97%(-0.6 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 87.55%(-1.13 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 30.90 万吨/日(-7.17%)，沿海 8 省日耗周环比下降 14.00 万吨/日(-6.59%)。非电需求方面，化工耗煤周环比上升 7.03 万吨/日(+1.03%)；钢铁高炉开工率为 77.18%(持平)；水泥熟料产能利用率为 45.37%(-0.62 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 760 元/吨(-7 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1530 元/吨(持平)。值得注意的是，2024 年我国煤炭供给稳定增加（原煤产量 47.6 亿吨，同比+1.3%），尤其是进口仍然实现高增（进口 5.4 亿吨，同比+10.9%），反观需求端全年呈现旺季不旺特征（夏季水电出力较高&冬季气温偏暖），在此背景下秦皇岛港煤炭价格当前仍维持在 760 元/吨以上，且 2024 年全年中枢为 856 元/吨，煤炭消费韧性凸显。展望 2025 年，国内煤炭供应增速可能进一步放缓，进口煤价差优势缩小，或引发进口量减少，加之国内煤炭需求韧性依旧较强，我们认为无需对当前煤炭价格过度悲观，建议关注板块逢低配置机会。**煤炭配置核心观点：**当下，我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变（短期供需基本平衡，中长期仍存缺口）、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变（市场价中枢 > 800 元/吨，中长协 ≈ 700 元/吨）、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变（ROE 为 10-20%，股息率 > 5%，新增中期分红）、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变（一级矿权市场高溢价，多数公司 PB 约 1 倍），且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此，煤炭板块配置策略不可忽视红利特性，又要把握顺周期弹性。即，煤炭板块向下回调有高股息边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间，煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和低赔率资产。当前，煤炭价格小幅下跌及担忧四季度煤企业绩，叠加市场风格切换下煤炭板块迎来较大回调，再次出现较高性价比的底部机会，反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭，再度提示逢低配置。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

结合我们对能源产能周期的研判，我们认为在全国煤炭增产保供的形势下，煤炭供给偏紧、趋紧形势或将持续整个“十四五”乃至“十五五”，或需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，经济开发刚性成本的抬升有望支撑煤炭价格中枢保持高位，叠加煤炭央企资产注入工作已然开启，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。当前，煤炭板块具有高业绩、高现金、高分红属性，叠加行业高景气、长周期、高壁垒特征，以及一二级市场估值倒挂，煤炭板块投资攻守兼备。我们继续全面看多煤炭板块，继续建议关注煤炭的历史性配置机遇。自下而上重点关注：一是内生外延增长空间大、资源禀赋优的电投能源、广汇能源、陕西煤业、山煤国际、晋控煤业等；二是央改政策推动下资产价值重估提升空间大的煤炭央企中国神华、中煤能源、新集能源等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司平煤股份、淮北矿业、山西焦煤、潞安环能、盘江股份等；同时建议关注甘肃能化、兰花科创和华阳股份等相关标的，以及新一轮产能周期下煤炭生产建设领域的相关机会，如天地科技、天玛智控等。

近期重点关注

1.2024 年，规上工业原煤产量 47.6 亿吨，同比增长 1.3%。2024 年 12 月份，规上工业原煤产量 4.4 亿吨，同比增长 4.2%，增速比 11 月份加快 2.4 个百分点；日均产量 1415.6 万吨。进口煤炭 5235 万吨，同比增长 10.9%。2024 年，规上工业原煤产量 47.6 亿吨，同比增长 1.3%。进口煤炭 5.4 亿吨，同比增长 14.4%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/08cB9hGhGaSi3RBC0iBafA>）

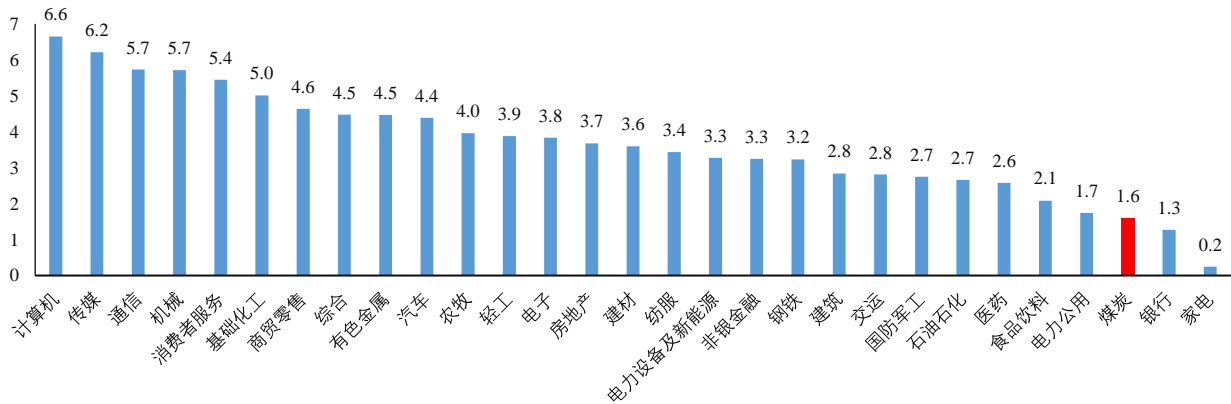
2.印尼能矿部：2025 年印度尼西亚将考虑煤炭减产。据 CNBC 印度尼西亚频道 1 月 14 日消息，印度尼西亚能源和矿产资源部(ESDM)正在评估国内采矿生产。不仅是镍，2025 年的煤炭产量计划也将低于 2024 年。能矿部矿产和煤炭司司长特里 (Tri Winarno) 透露，能矿部将针对印尼矿业公司特别是镍矿公司的 2024-2026 年工作预算计划 (RKAB) 所有资源进行评估。评估包括 2025 年镍矿和煤炭产量方面的内容。Tri Winarno 于周二 (14/1/2024)对 CNBC Indonesia 表示：“如果有人不承诺采矿后复垦保证且出现采矿事故频发等情况，那么就有可能削减其计划。重点是我们将进行评估。” Tri Winarno 指出，2024 年，镍矿石产量预计达到 2.15 亿吨左右。与 2023 年相比，实现的产量增长过高。与此同时，截至 2025 年 1 月 8 日能源和矿产资源部 MODI 记录显示，2024 年印尼煤炭产量已达 83048 万吨，完成年度计划产量的 117%。比 2023 年增加 5530 万吨，同比增长 7.13%，再次刷新印尼煤炭产量历史纪录。特里表示，“2025 年，我们可以减少它。这是主要针对镍矿和煤炭的，因为价格持续下跌。印尼是世界煤炭出口最大国，我们将尝试对煤炭生产商的煤炭计划预算配额进行评估调整”。同时，特里还表示，2025 年印尼煤炭产量的目标是仅达到 7.25 亿吨。这个指标虽然高于 2024 年的 7.1 亿吨，但大大低于 2024 年 8.3 亿吨的实际产量。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/5x5xj3aQbmEo0MrOe3MIVw>）

3.2024 年全球海运煤炭贸易量同比增长 2.4%，澳大利亚煤炭出口增长 3.5%。据船舶经纪与服务集团班切罗科斯塔(Banchero Costa)最新发布的市场周报，援引 AXS Marine 船舶航运跟踪数据显示，2024 年 1-12 月，国际海运煤炭贸易装载量（不包括国内沿海运输）累计为 13.718 亿吨，比上年同期增长 2.4%，这比 2023 年 5.8% 的增幅有所放缓。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/_PqROVqmflEpOCUL8WYDYA）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块上涨 1.60%，表现劣于大盘；本周沪深 300 上涨 2.14% 到 3812.34；涨跌幅前三的行业分别是计算机(6.65%)、传媒(6.21%)、通信(5.73%)。

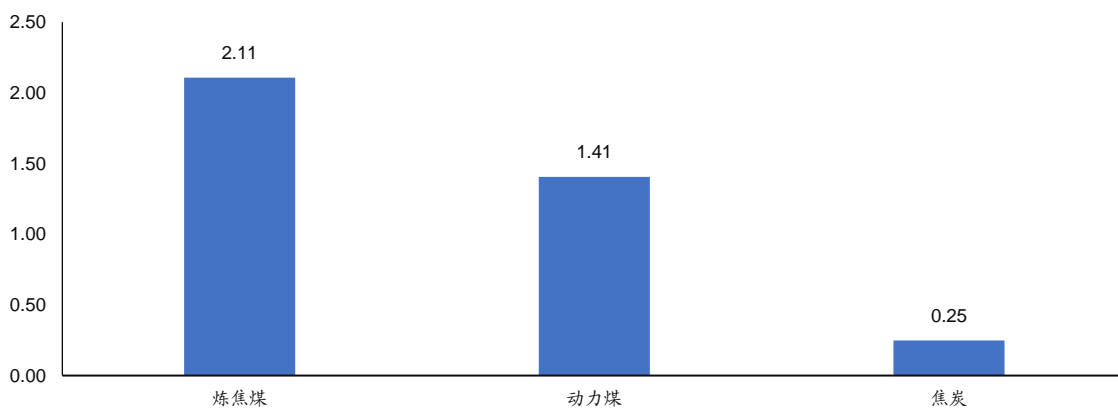
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块上涨 1.41%，炼焦煤板块上涨 2.11%，焦炭板块上涨 0.25%。

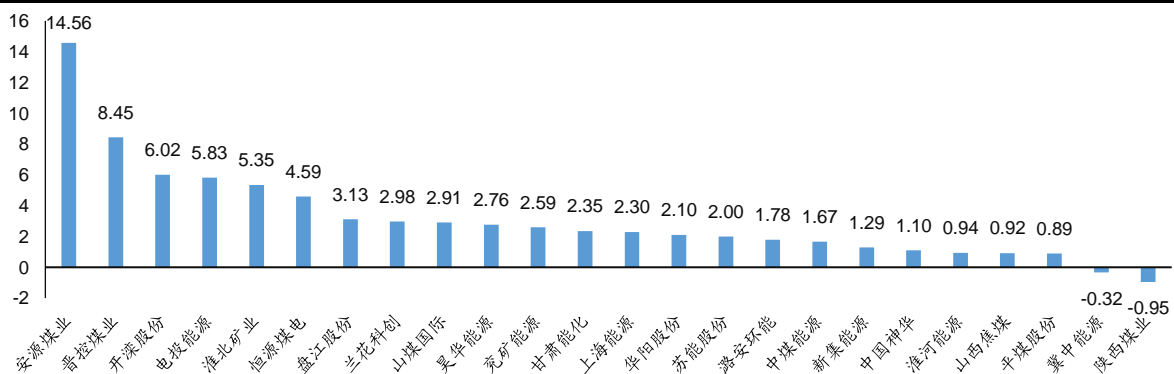
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨跌幅前三的分别为安源煤业(14.56%)、晋控煤业(8.45%)、开滦股份(6.02%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



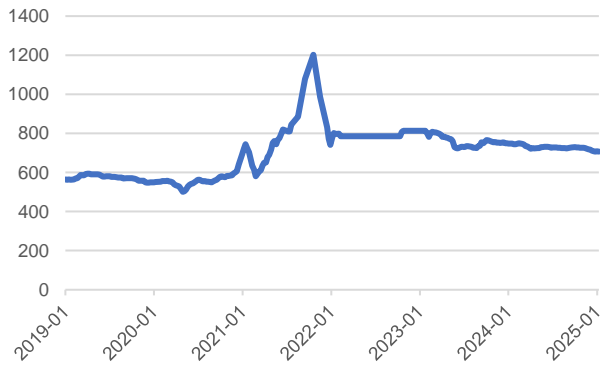
资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

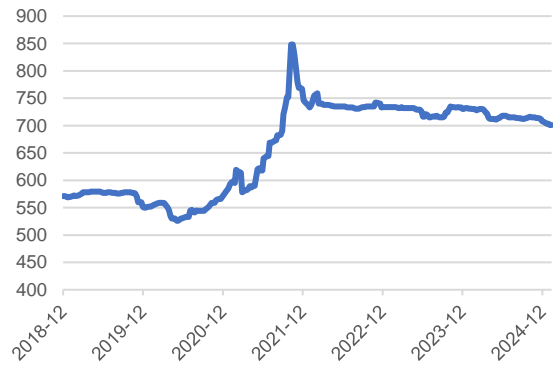
- 截至 1 月 17 日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 707.0 元/吨，周环比下跌 1.0 元/吨。截至 1 月 15 日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 701.0 元/吨，周环比持平。截至 1 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 693.0 元/吨，月环比下跌 3.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



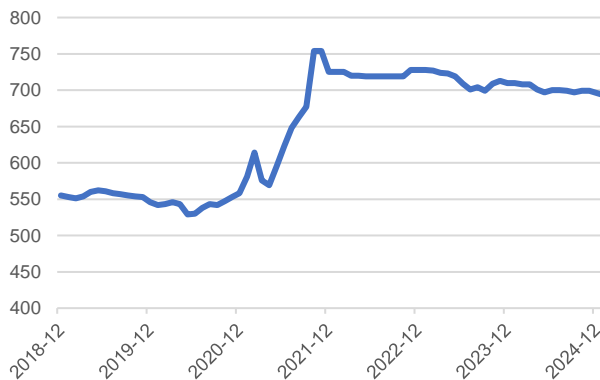
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



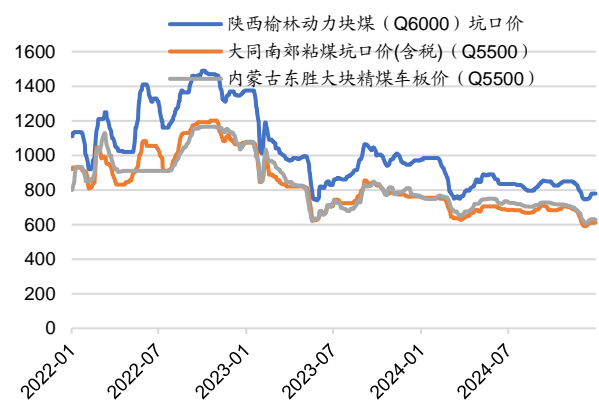
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

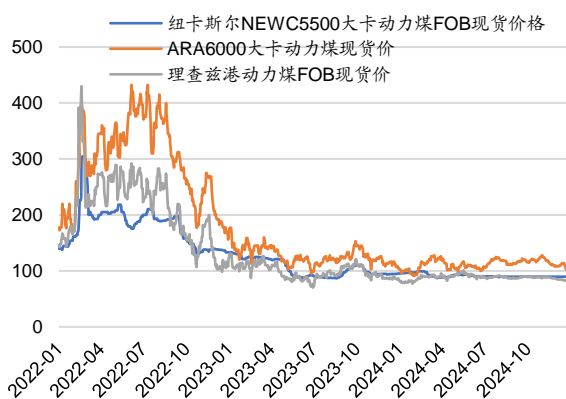
- 港口动力煤: 截至 1 月 17 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 760 元/吨，周环比下跌 7 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 1 月 17 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 780 元/吨，周环比持平; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 610 元/吨，周环比持平; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 628 元/吨，周环比下跌 3 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 1 月 17 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 89.8 美元/吨，周环比持平; ARA6000 大卡动力煤现货价 106.6 美元/吨，周环比上涨 4.6 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 80.8 美元/吨，周环比下跌 1.2 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 1 月 17 日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 839.2 元/吨，周环比下跌 2.1 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 834.4 元/吨，周环比下跌 0.8 元/吨。

图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产(元/吨)

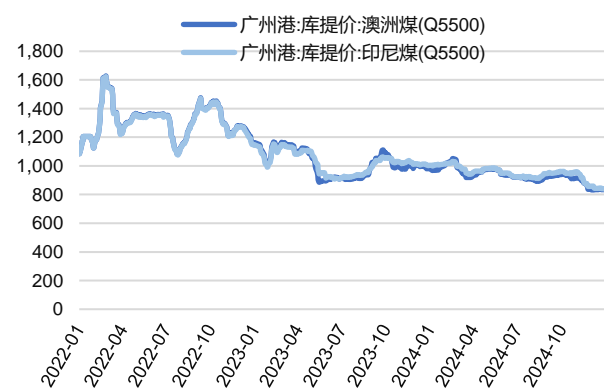

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 8: 产地煤炭价格变动(元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况(美元/吨)


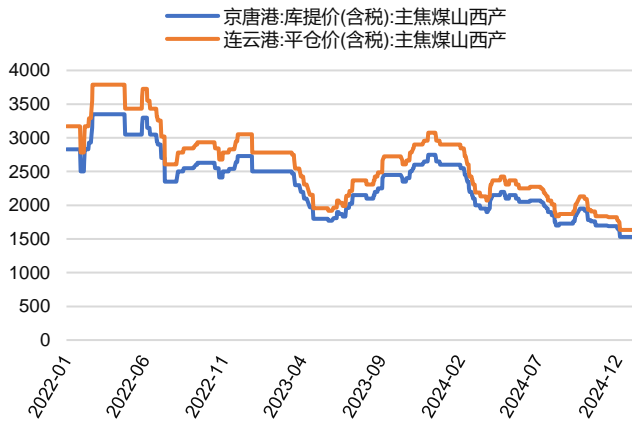
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 10: 广州港: 印尼煤库提价(元/吨)


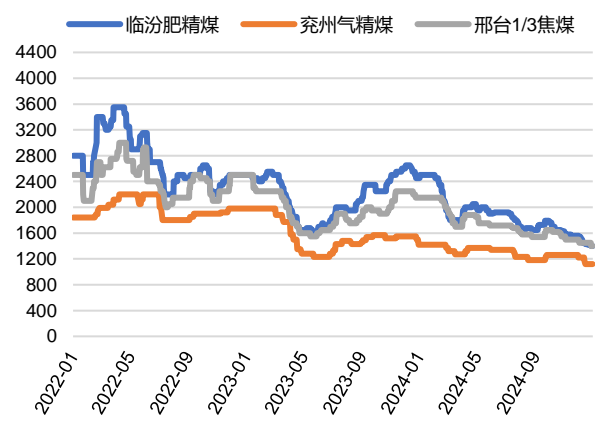
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 1 月 16 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1530 元/吨, 周持平; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1634 元/吨, 周持平。
- 产地炼焦煤: 截至 1 月 17 日, 临汾肥精煤车板价(含税)1400.0 元/吨, 周环比下跌 20.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 1120.0 元/吨, 周环比持平; 邢台 1/3 焦精煤车板价 1400.0 元/吨, 周环比下跌 50.0 元/吨。
- 国际炼焦煤: 截至 1 月 17 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 199.9 美元/吨, 下跌 7.1 美元/吨, 周环比下降 3.41%, 同比下降 42.07%。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


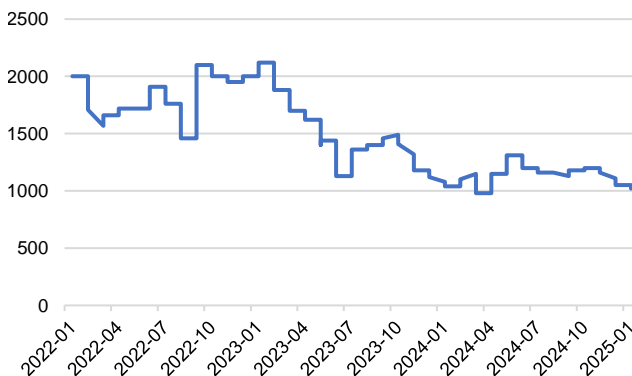
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 1 月 17 日, 焦作无烟煤车板价 1020.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 1 月 10 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1027.0 元/吨, 周环比上涨 25.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1017.9 元/吨, 周环比上涨 25.6 元/吨。

图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)

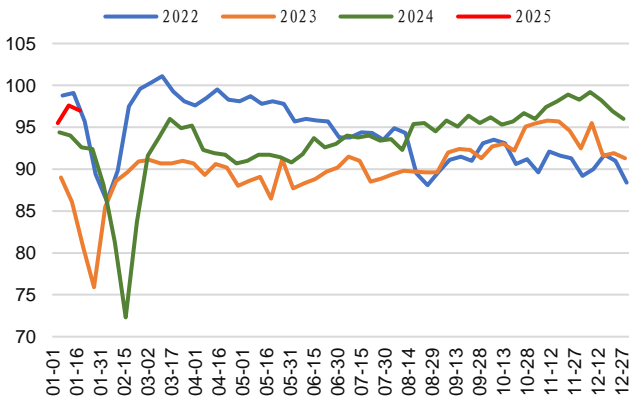

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

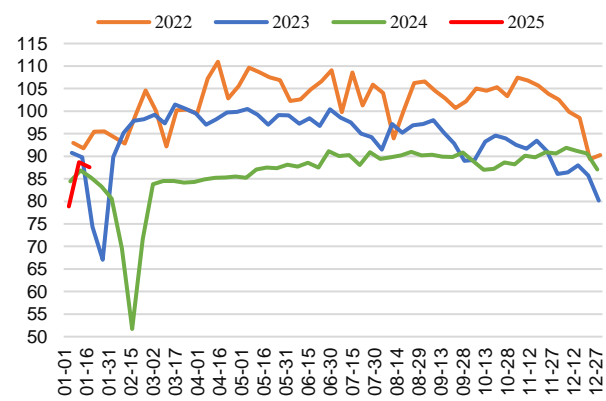
- 截至1月17日，样本动力煤矿井产能利用率为97%，周环比下降0.6个百分点。
- 截至1月17日，样本炼焦煤矿井开工率为87.55%，周环比下降1.1个百分点。

图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)



资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)

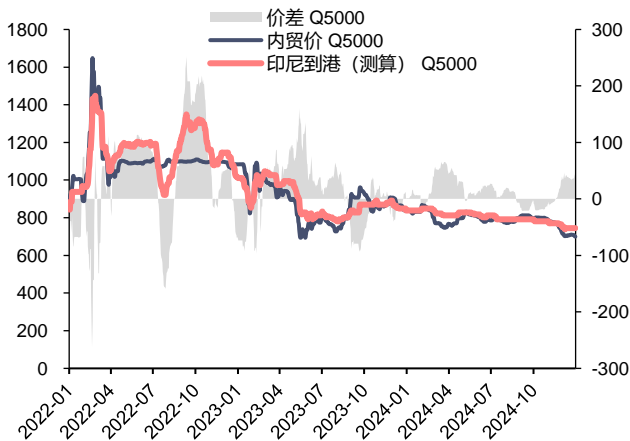


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 进口煤价差

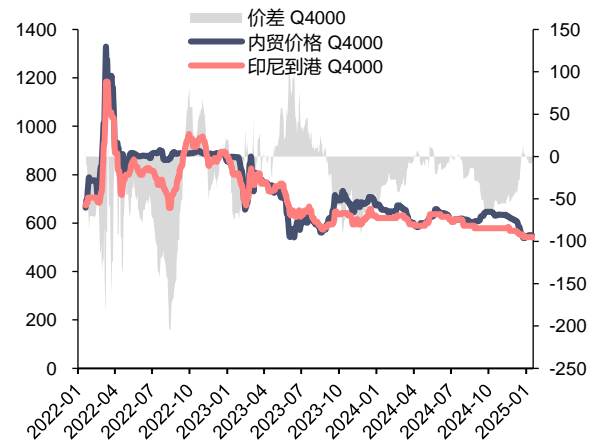
- 截至1月17日，5000大卡动力煤国内外价差45.0元/吨，周环比上涨9.7元/吨；4000大卡动力煤国内外价差-3.8元/吨，周环比上涨4.4元/吨。

图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

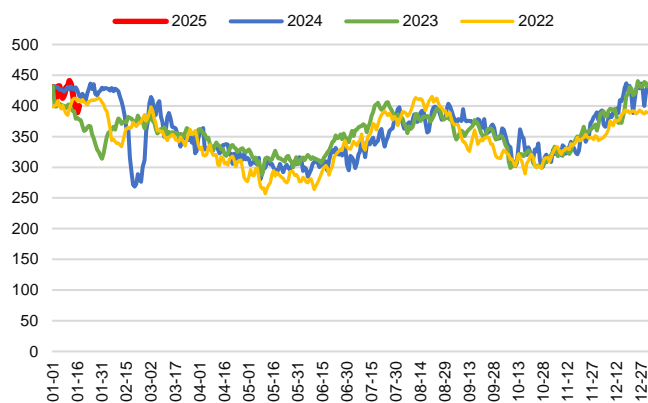
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)



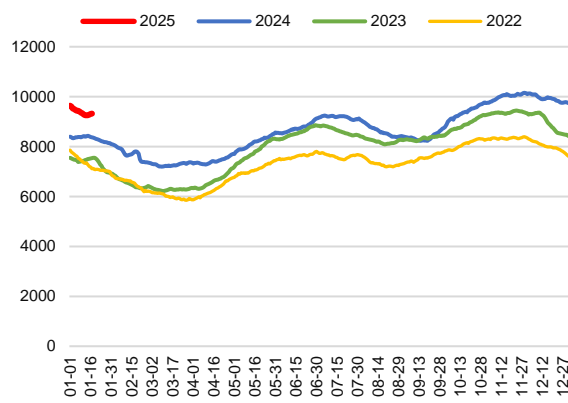
资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

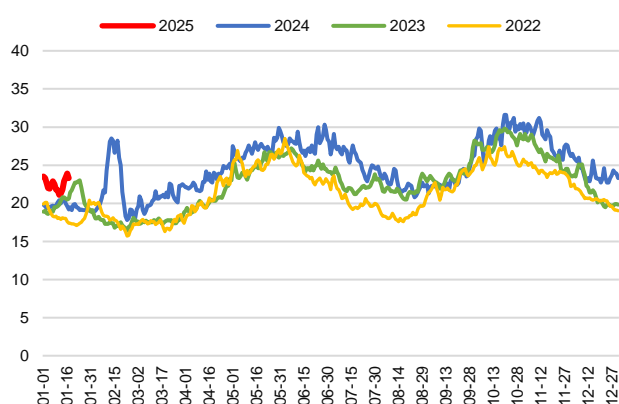
- 内陆17省: 截至1月16日，内陆十七省煤炭库存较上周下降8.50万吨，周环比下降0.09%；日耗较上周下降30.90万吨/日，周环比下降7.17%；可用天数较上周上升1.60天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

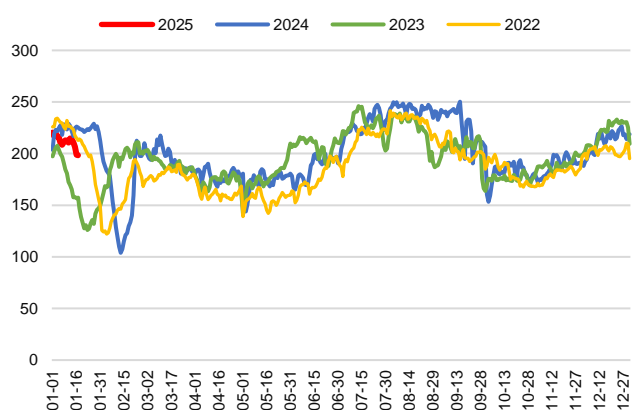
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


资料来源 CCTD, 信达证券研发中心

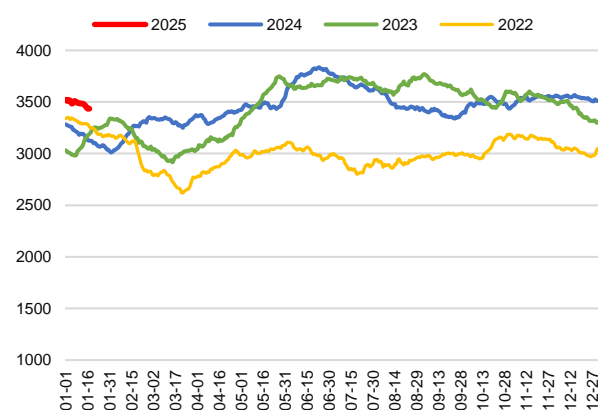
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

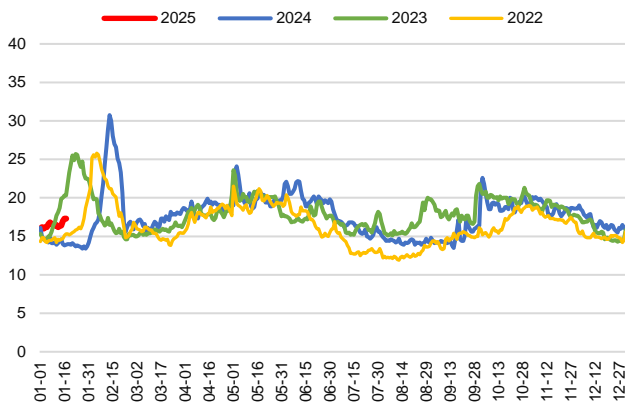
- 沿海 8 省: 截至 1 月 16 日, 沿海八省煤炭库存较上周下降 52.20 万吨, 周环比下降 1.50%; 日耗较上周下降 14.00 万吨/日, 周环比下降 6.59%; 可用天数较上周上升 0.90 天。

图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


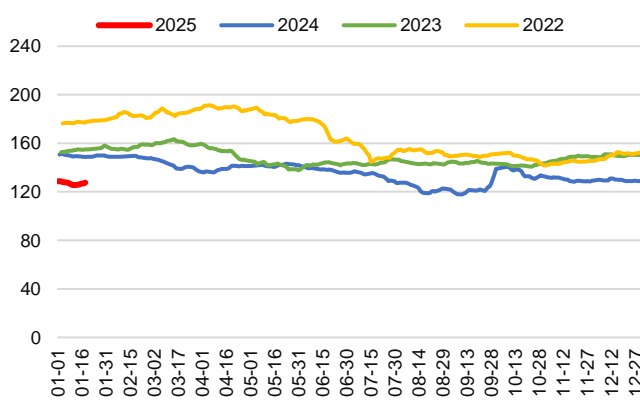
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)


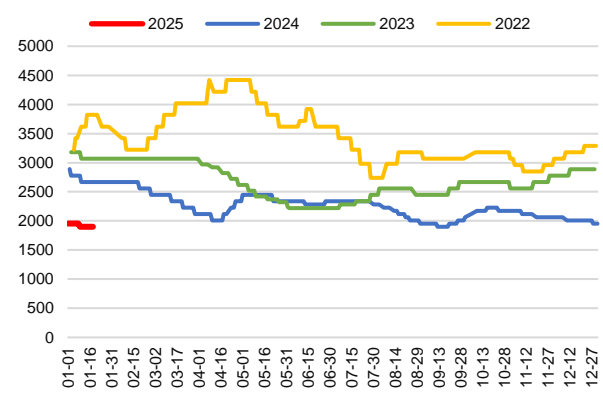
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

- 截至 1 月 17 日, Myspic 综合钢价指数 127.6 点, 周环比上涨 2.10 点。
- 截至 1 月 17 日, 唐山产一级冶金焦价格 1900.0 元/吨, 周环比持平。

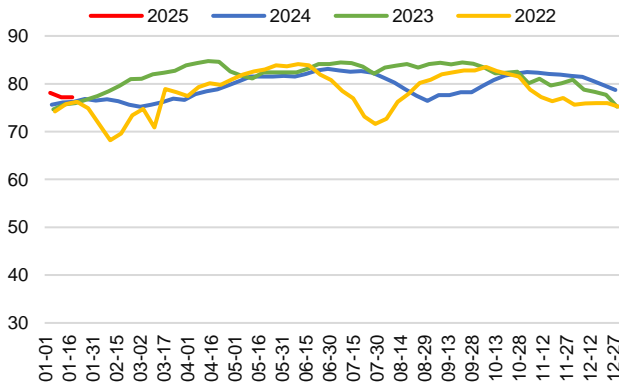
图 26: Myspic 综合钢价指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

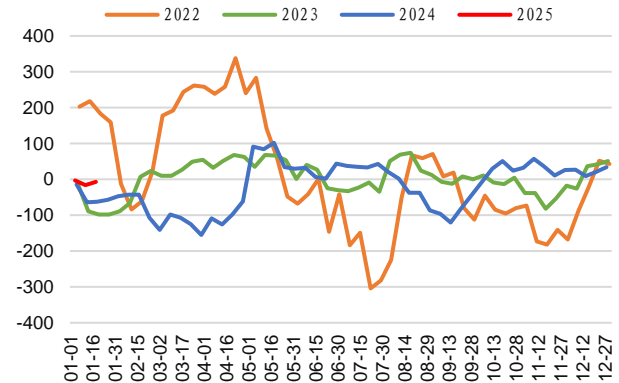
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

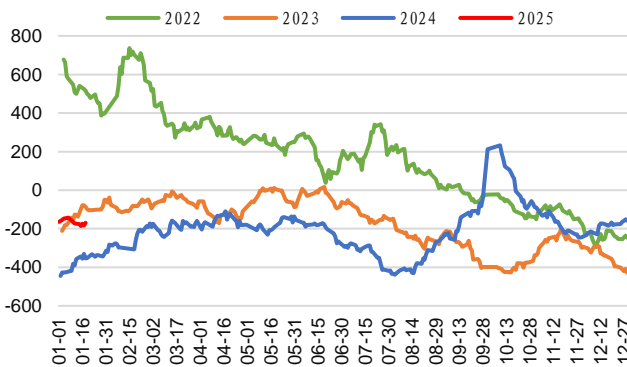
- 高炉开工率: 截至 1 月 17 日, 全国高炉开工率 77.2%, 周环比持平。
- 吨焦利润: 截至 1 月 17 日, 独立焦化企业吨焦平均利润为-7 元/吨, 周环比增加 9.0 元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至 1 月 17 日, 螺纹钢高炉吨钢利润为-170.14 元/吨, 周环比增加 3.1 元/吨。
- 电炉吨钢利润: 截至 1 月 17 日, 螺纹钢电炉吨钢利润为-79.4 元/吨, 周环比增加 82.5 元/吨。
- 铁废价差: 截至 1 月 16 日, 铁水废钢价差为-215.1 元/吨, 周环比增加 39.8 元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至 1 月 17 日, 纯高炉企业废钢消耗比为 14.13%, 周环比下降 0.0 个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)


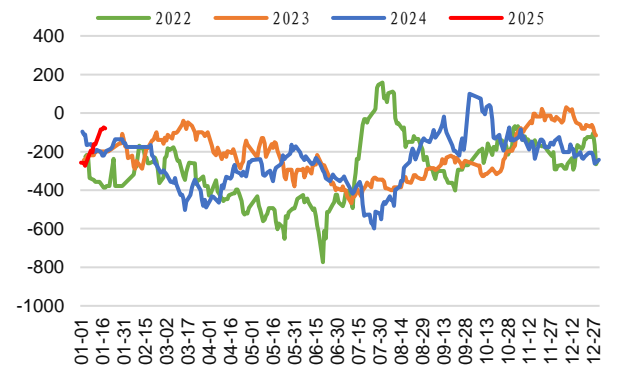
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)


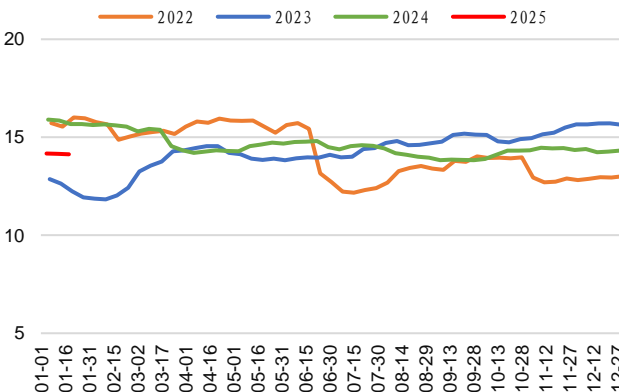
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 螺纹钢电炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

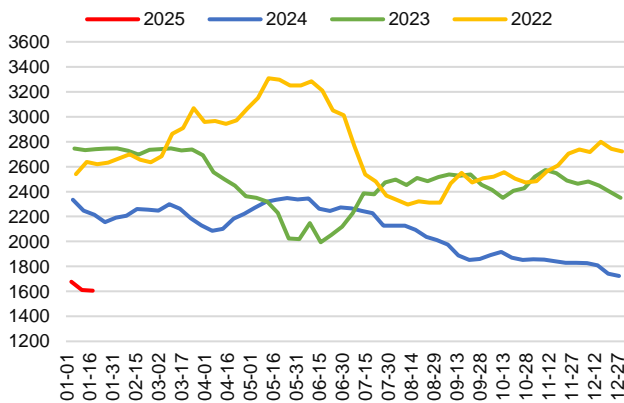
图 33: 铁水废钢价差 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

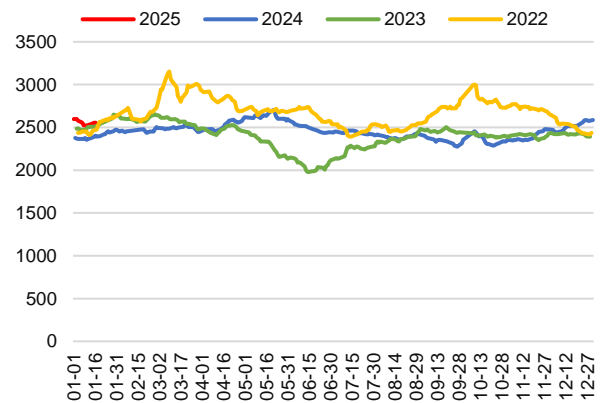
5. 下游化工和建材需求

- 截至 1 月 17 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1606.0 元/吨, 周环比下跌 4.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1754.0 元/吨, 周环比上涨 2.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1774.8 元/吨, 周环比下跌 1.8 元/吨。
- 截至 1 月 17 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 9 点至 2536 点。
- 截至 1 月 17 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期上涨 64 点至 4831 点。

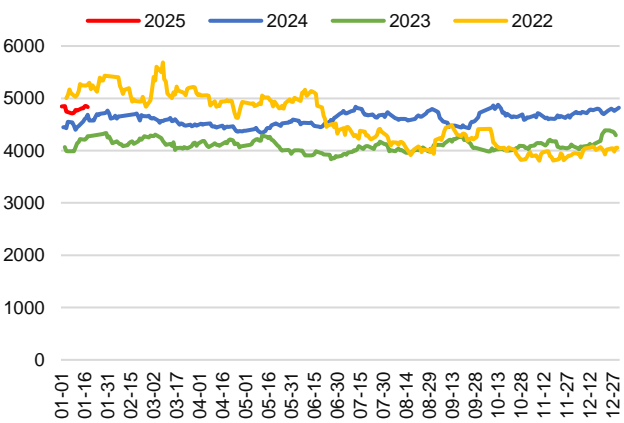
- 截至1月17日，全国醋酸价格指数较上周同期上涨5点至2851点。
- 截至1月17日，全国合成氨价格指数较上周同期下跌7点至2399点。
- 截至1月17日，全国水泥价格指数较上周同期下跌3.08点至124.5点。

图 34: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


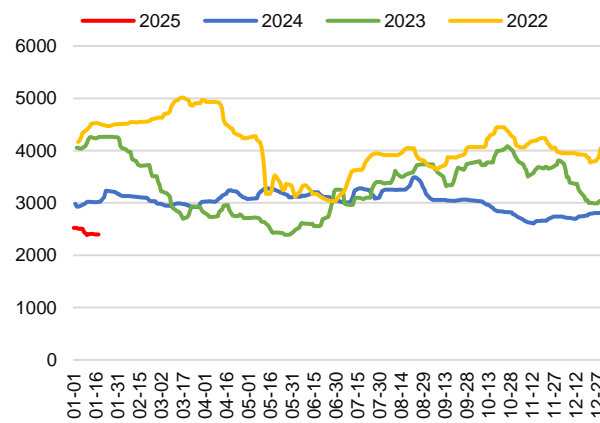
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 35: 全国甲醇价格指数


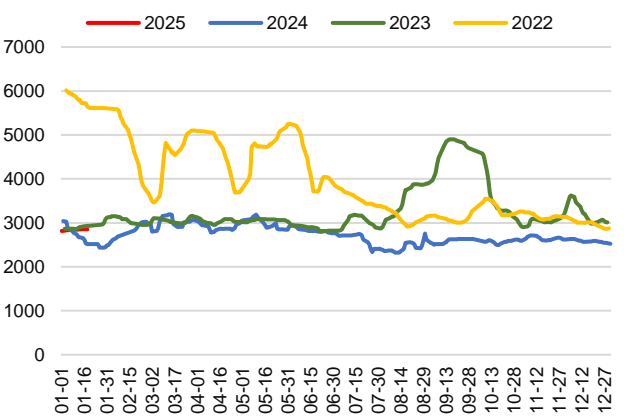
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 36: 全国乙二醇价格指数


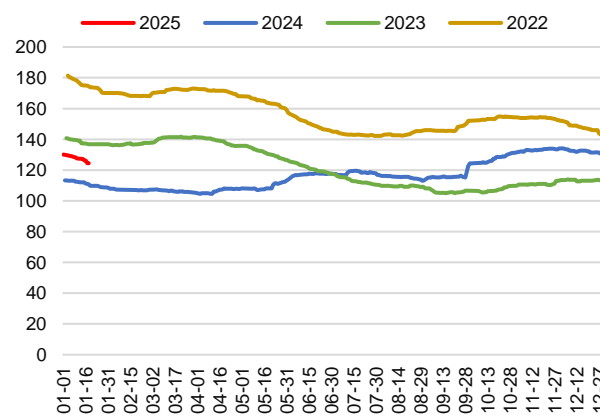
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 37: 全国合成氨价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 38: 全国醋酸价格指数


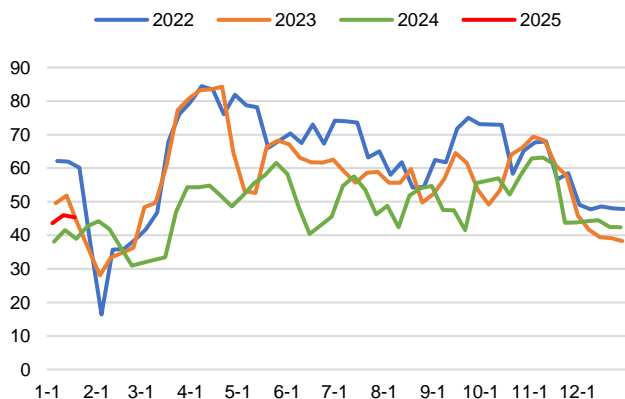
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 39: 全国水泥价格指数


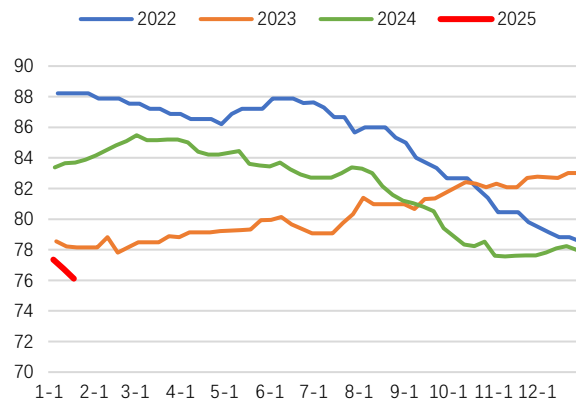
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

- 水泥开工率: 截至1月17日, 水泥熟料产能利用率为45.4%, 周环比下跌0.6个百分点。
- 浮法玻璃开工率: 截至1月17日, 浮法玻璃开工率为76.1%, 周环比下跌0.6个百分点。

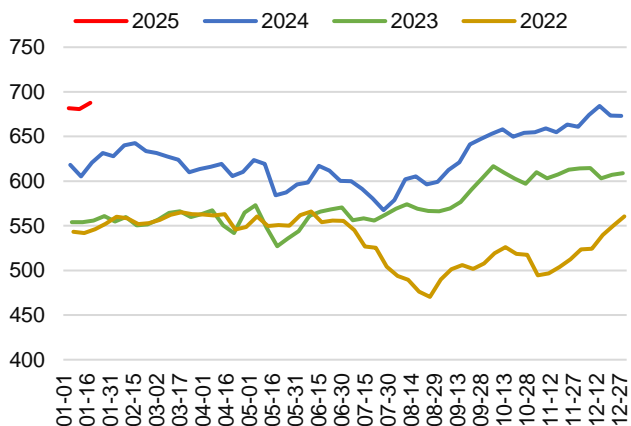
- 化工周度耗煤：截至 1 月 17 日，化工周度耗煤较上周上升 7.03 万吨/日，周环比增加 1.03%。

图 40: 水泥熟料产能利用率 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 41: 全国浮法玻璃开工率 (%)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 42: 化工周度耗煤 (万吨)


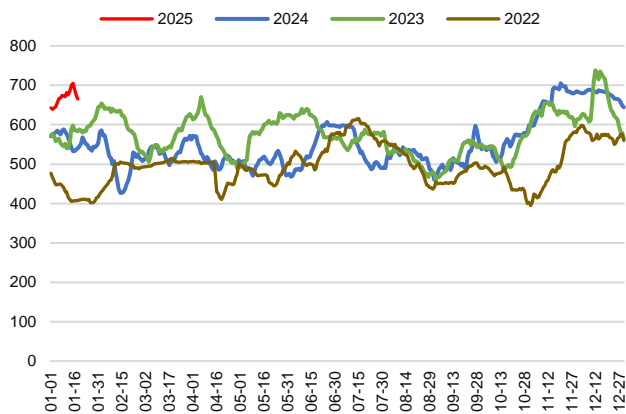
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

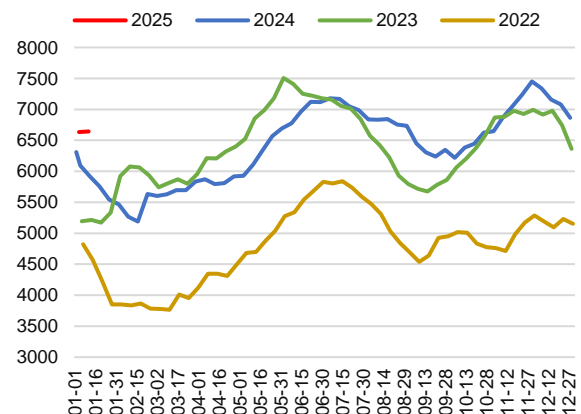
- 秦港库存：截至1月17日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降17.0万吨至665.0万吨。
- 55港动力煤库存：截至1月10日，55个港口动力煤库存较上周同期增加9.5万吨至6643.7万吨。
- 产地库存：截至1月17日，462家样本矿山动力煤库存237.8万吨，上周周度日均发运量234.2万吨，周环比上涨3.6万吨。

图 43: 秦皇岛港煤炭库存(万吨)



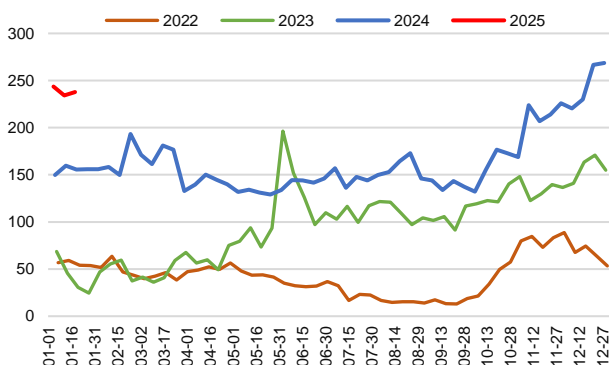
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 44: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨)



资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

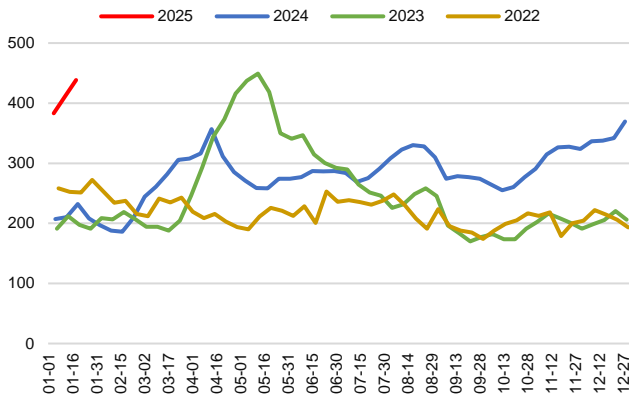
图 45: 生产地动力煤库存情况(万吨)



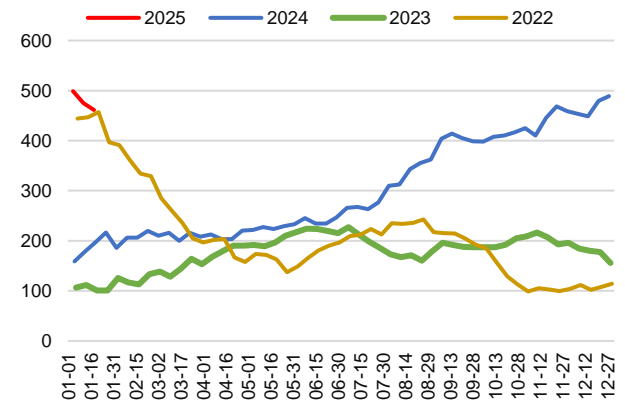
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

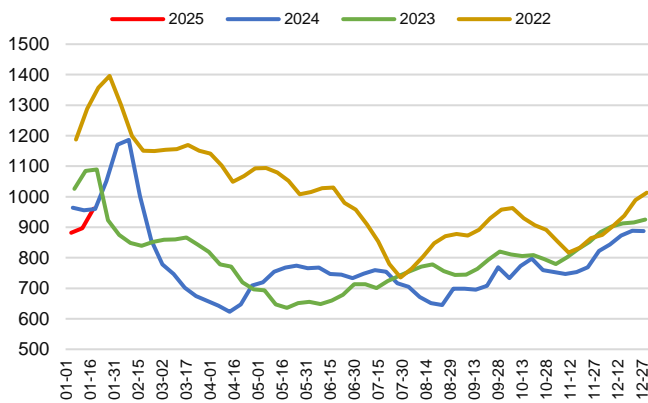
- 产地库存：截至1月17日，生产地炼焦煤库存较上周增加27.1万吨至438.4万吨，周环比增加6.60%。
- 港口库存：截至1月17日，六大港口炼焦煤库存较上周下降13.7万吨至461.3万吨，周环比下降2.89%。
- 焦企库存：截至1月17日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周增加64.3万吨至961.1万吨，周环比增加7.17%。
- 钢厂库存：截至1月17日，国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存较上周增加13.2万吨至827.5万吨，周环比增加1.62%。

图 46: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


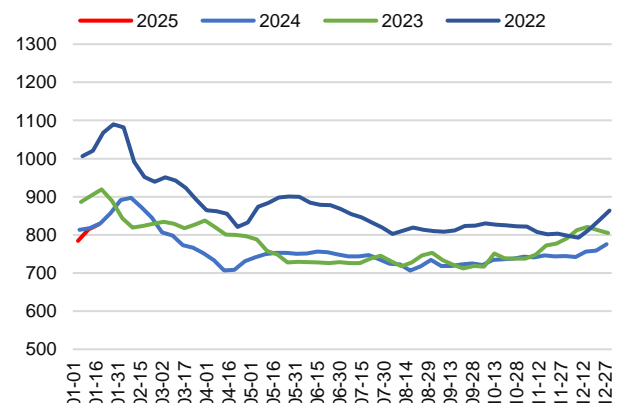
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 47: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 48: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存 (万吨)


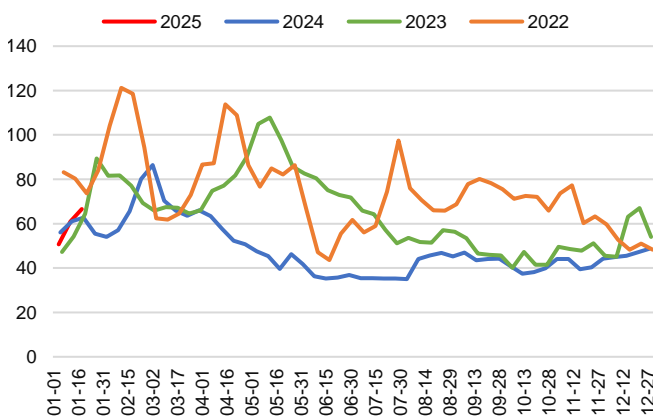
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 49: 国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存 (万吨)


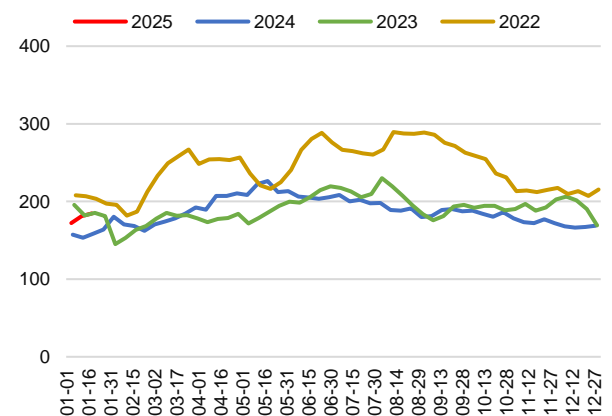
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 焦炭库存

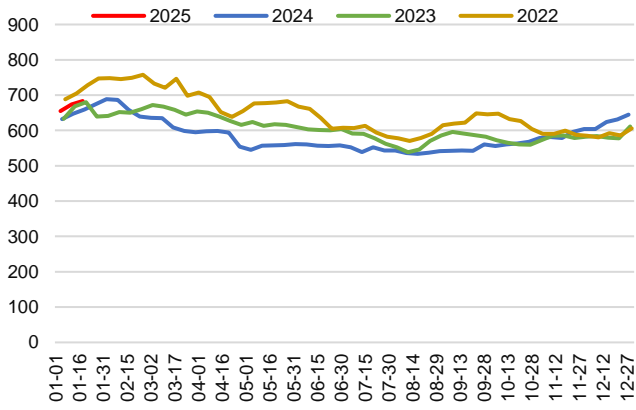
- 焦企库存: 截至 1 月 17 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 5.7 万吨至 66.6 万吨, 周环比增加 9.33%。
- 港口库存: 截至 1 月 17 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 3.4 万吨至 184.6 万吨, 周环比增加 1.89%。
- 钢厂库存: 截至 1 月 17 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周上涨 9.43 万吨至 683.37 万吨。

图 50: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 51: 四港口合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 52: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)


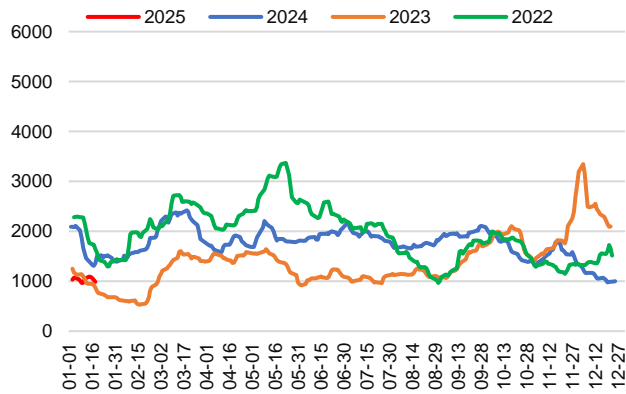
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

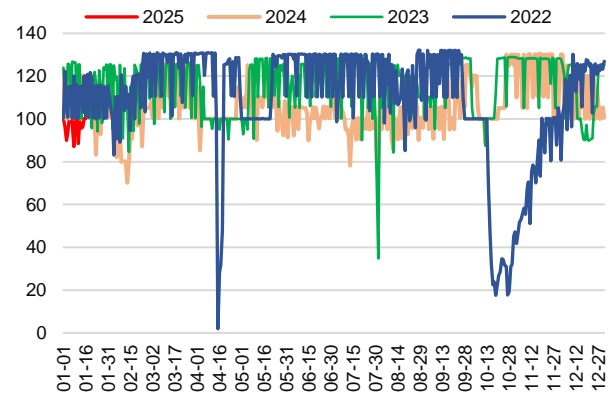
- 截至1月17日，波罗的海干散货指数(BDI)为 987.0 点，周环比下跌 61.0 点。
- 截至1月16日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量 112.6 万吨，上周周度日均发运量 102.1 万吨，周环比上涨 10.52 万吨。

图 53: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 54: 大秦线铁路发运量 (万吨)

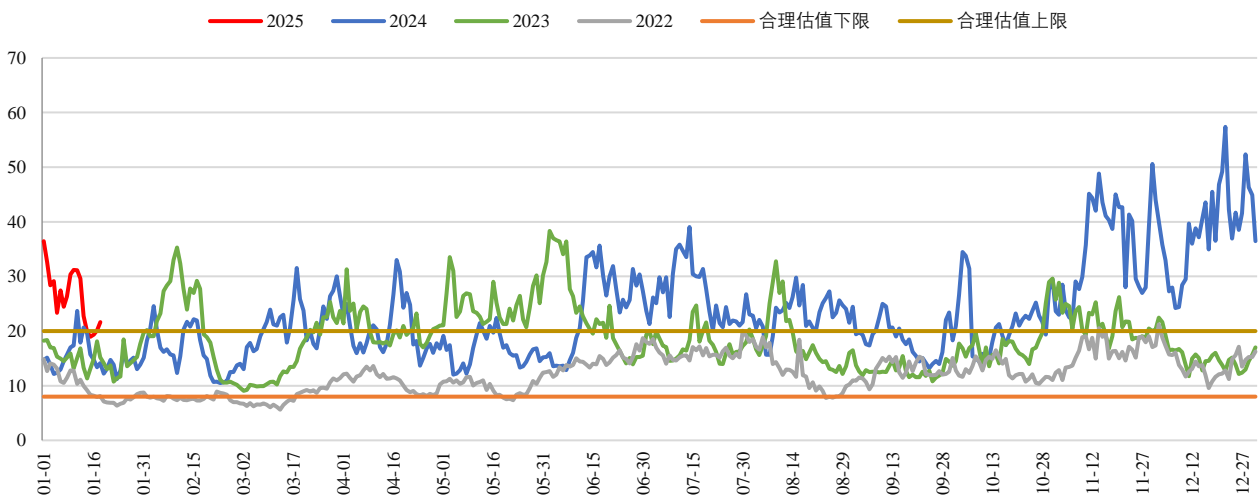


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至1月17日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的库存为 1482.0 万吨（周环比增加 4.50 万吨），锚地船舶数为 83 艘（周环比增加 4 艘），货船比（库存与船舶比）为 18.8，周环比下降 1.26。

图 55: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

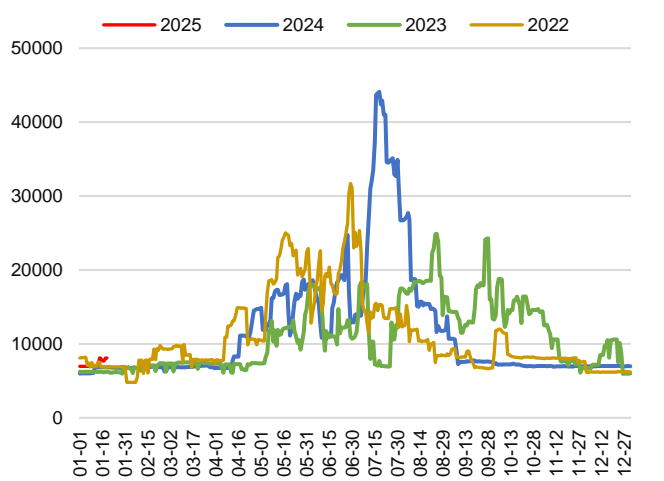


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

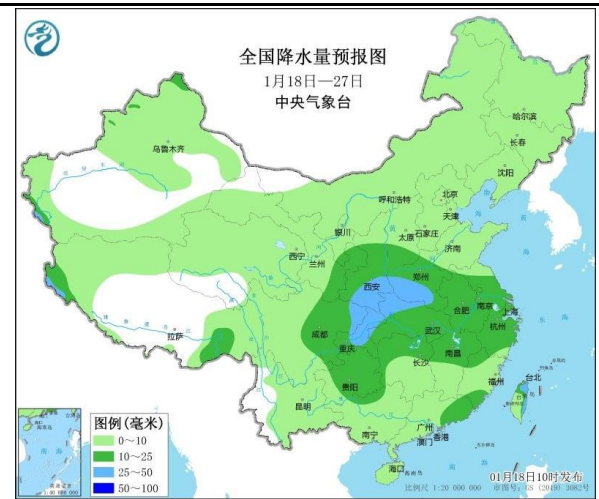
- 截至 1 月 18 日，三峡出库流量为 8080 立方米/秒，周环比下降 0.12%。
- 未来 10 天（1 月 17-26 日），全国大部地区降水偏少。新疆北部和西南部、西藏西部、西南地区东部、西北地区东部、黄淮西部、江淮西部、江汉等地累计降水量有 5~15 毫米，其中新疆北部山区、西藏西南部、四川盆地东部等地局地 20 毫米以上；全国其余大部地区降水量不足 5 毫米。主要降水时段在 23-25 日。未来 10 天，全国大部地区气温较常年同期显著偏高，内蒙古东部、湖南及西藏东部等地偏高 5℃ 以上。23 日之前影响我国的冷空气较弱，之后势力有所加强。
- 高影响天气与关注：1. 23 日之后将有较强冷空气影响我国：23 日之前影响我国的冷空气较弱，之后将有较强冷空气影响我国大部地区，带来 6-8℃、部分地区 10℃ 以上降温，并伴有 4-6 级风。2. 23 日之后中东部地区将有较大范围降水：23 日之前，我国大部地区降水稀少；23-25 日，中东部地区将自西向东出现一次较大范围降水过程。
- 长期天气展望：未来 11-14 天（1 月 27-30 日），新疆西北部、西南地区东部、江汉、江淮、江南、华南西部等地部分地区累计降水量有 5~15 毫米，全国其余大部地区降水量不足 2 毫米或基本无降水。全国大部地区气温接近常年同期或偏高。

图 56：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 57：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国天气网，中央气象台，信达证券研发中心

八、上市公司估值表及重点公告

1. 上市公司估值表

表 1: 重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS				PE			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
陕西煤业	21.9	212	218	223	233	2.2	2.2	2.3	2.4	10.0	9.8	9.5	9.1
山煤国际	11.3	43	28	32	33	2.1	1.4	1.6	1.7	5.3	7.9	7.0	6.8
广汇能源	6.1	52	48	64	76	0.8	0.7	1.0	1.2	7.8	8.3	6.3	5.3
晋控煤业	13.6	33	28	31	33	2.0	1.7	1.8	2.0	6.9	8.1	7.5	6.9
中国神华	39.6	597	584	602	623	3.0	2.9	3.0	3.1	13.2	13.5	13.1	12.6
中煤能源	11.5	195	192	196	203	1.5	1.5	1.5	1.5	7.8	8.0	7.8	7.6
新集能源	7.1	21	23	24	28	0.8	0.9	0.9	1.1	8.7	8.1	7.5	6.5
电投能源	20.2	46	57	61	66	2.0	2.6	2.7	2.9	9.9	7.9	7.4	6.8
平煤股份	9.1	40	30	46	51	1.6	1.2	1.9	2.0	5.6	7.6	4.9	4.4
淮北矿业	13.8	62	55	71	80	2.3	2.0	2.6	3.0	6.0	6.8	5.3	4.6
山西焦煤	7.7	68	37	47	57	1.2	0.7	0.8	1.0	6.5	11.7	9.4	7.7
潞安环能	13.7	79	37	46	59	2.6	1.2	1.6	2.0	5.2	11.2	8.8	7.0
盘江股份	5.0	7.3	0.6	7.3	11	0.3	0.0	0.3	0.5	14.5	189.7	14.5	10.0
华阳股份	6.8	52	22	24	27	1.4	0.6	0.7	0.8	4.7	11.0	10.1	9.1
兰花科创	8.0	21	12	15	17	1.4	0.8	1.0	1.1	5.6	9.9	8.0	6.9
天地科技	5.9	24	26	29	31	0.6	0.6	0.7	0.8	10.3	9.3	8.5	7.7
天玛智控	18.6	4.2	3.8	3.8	4.3	1.0	0.9	0.9	1.0	19.0	21.3	21.3	18.9

资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 兰花科创为同花顺一致预测; 收盘价截至1月17日。

2. 本周重点公告

广汇能源: 广汇能源股份有限公司关于控股股东股权质押情况的公告。截止本公告发布之日, 广汇集团持有公司股份 2,279,455,813 股, 占公司总股本的 34.7173%; 广汇集团累计质押公司股份 1,072,034,456 股, 占其所持有公司股份的 47.0303%, 占公司总股本的 16.3277%。广汇能源股份有限公司(简称“公司”)于近日接到公司控股股东新疆广汇实业投资(集团)有限责任公司(简称“广汇集团”)通知, 广汇集团将其持有本公司的部分股份办理了质押手续。

美锦能源: 关于美锦转债预计触发转股价格向下修正条件的提示性公告。根据《山西美锦能源股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》(以下简称“《募集说明书》”)的规定, 在本次发行的可转换公司债券存续期间, 当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时, 公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

山西华阳集团新能股份有限公司关于为七元公司向工商银行申请选煤厂项目贷款提供担保的公告。 七元公司为降低融资利率、减轻企业债务压力, 满足选煤厂项目建设资金需求, 拟向中国工商银行股份有限公司阳泉北大街支行申请 4.8908 亿元选煤厂项目贷款, 期限不超过 13 年(含宽限期), 利率不高于 LPR5Y 下浮 84BP。公司拟为本项目提供连带责任保证, 保证期间为主合同项下债务履行期届满之日起三年。公司于 2025 年 1 月 16 日

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 25

召开第八届董事会第十三次会议审议通过《关于为七元公司向工商银行申请选煤厂项目贷款提供担保的议案》。根据《上海证券交易所股票上市规则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第1号——规范运作》等相关规定，本次担保事项无需提交公司股东大会审议批准。

晋控煤业：晋能控股山西煤业股份有限公司关于启动收购间接控股股东部分资产工作的公告。为落实晋能控股山西煤业股份有限公司与晋能控股集团签署的《关于避免同业竞争的承诺函》，进一步解决同业竞争，本公司决定启动收购晋能控股集团部分资产的工作。本次资产收购涉及的标的资产为间接控股股东晋能控股集团持有的潘家窑矿探矿权及相关资产。

开滦股份：开滦能源化工股份有限公司关于为子公司提供担保的公告。2025年1月13日，开滦能源化工股份有限公司和交通银行股份有限公司唐山分行签署编号为“C250113GR1327557”的《保证合同》，为迁安中化公司主合同项下期限为一年的35,000.00万元借款提供连带责任保证担保。迁安中化公司股东北京首钢股份有限公司按49.82%的股比为其提供担保余额35,000.00万元。

九、本周行业重要资讯

1. 2024 年国家能源集团自产煤量首次突破 6.2 亿吨。中国国家能源集团新闻发言人黄清 16 日在京透露，2024 年，国家能源集团总发电量首次突破 1.25 万亿千瓦时。当日，国家能源集团举办 2025 年工作会新闻发布会。黄清在此间透露，2024 年，国家能源集团煤炭产量 6.2 亿吨，煤炭销量 8.5 亿吨，发电量 1.26 万亿千瓦时，供热量 5.7 亿吉焦，铁路货运量 5.7 亿吨，两港装船量 2.6 亿吨，船舶运输量 2.77 亿吨，化工品产量 2802 万吨，完成投资 2656 亿元人民币，14 项关键指标刷新纪录，入列世界一流企业方阵。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-247868-1.html>）

2. 晋控煤业启动收购潘家窑矿探矿权及相关资产。1 月 15 日，晋控煤业发布公告称，为落实公司与间接控股股东晋能控股集团签署的《关于避免同业竞争的承诺函》，进一步解决同业竞争，决定启动收购晋能控股集团部分资产的工作。本次资产收购涉及的标的资产为晋能控股集团持有的位于山西省大同市左云县的潘家窑矿探矿权及相关资产。设计生产能力 1000 万吨/年。公告表示，本次交易构成关联交易，资金来源为公司自有资金，初步预计不构成重大资产重组。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-247861-1.html>）

3. 河南已累计建成智能化煤矿 33 处。据日前召开的河南省煤矿安全生产电视电话会议消息，河南省煤矿通过智能化改造，生产工效显著提升，“一优三减”成效明显。目前，河南省已累计建成智能化煤矿 33 处、智能化采掘工作面 406 个、其他智能化子系统 76 个，一级安全生产标准化煤矿产能占所有达标矿井产能的 55%。河南省主推的“5G+‘小快灵’加速推进河南煤矿智改数转项目”获第七届全国“绽放杯”5G 应用征集大赛一等奖。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-247852-1.html>）

4. 淮河能源控股集团推进三大产业链项目建设，2024 年完成投资 238 亿元。2024 年以来，该集团全力推进煤炭、煤电、清洁能源三大产业链的重大项目建设。2024 年淮河能源控股集团完成约 238 亿元的资本投入，同比增长了 22.6%。煤炭方面，持续推进煤矿项目建设，这是淮河能源控股集团战略的核心组成部分。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-247847-1.html>）

5. 晋能控股煤业集团“塔山矿盾构 1 号”顺利入井。1 月 13 日上午 9 点 52 分，装载着“塔山矿盾构 1 号”刀盘的 55 号多功能车缓缓驶入塔山副井，标志着塔山矿正式迈入硬岩巷道快速掘进的新征程，为破解采掘接续紧张难题、推进矿井高质量发展注入强劲动能。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-247831-1.html>）

十、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，现为煤炭钢铁行业首席分析师，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。