

煤炭

行业周报（20250217-20250223）

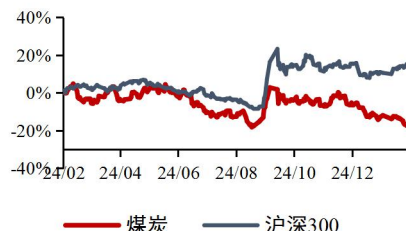
同步大市-A(维持)

宏观利好带动双焦期货率先回升

2025年2月24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】关注回调后低估值对长期资金的吸引力提高-【山证煤炭】行业周报（20250210-20250216）：2025.2.16

【山证煤炭】宏观利好频出，关注需求改善幅度-【山证煤炭】行业周报（20250203-20250209）：2025.2.10

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：供需双增库存高位，煤价延续弱势。**煤矿节后复工，产地煤矿生产恢复正常。需求方面，本周气温下降，较常年同期偏低，居民用电增加，同时下游复工有所增加，电厂负荷有所上涨，电煤日耗提高。港口调入及调出均明显增加，但在进口及长协保供下，北方港口库存及电厂库存维持高位；煤炭价格继续弱势运行。临近三月，稳经济政策或将继续出台，非电用煤需求预计恢复增长；同时，海外煤炭关税、贸易政策近期变化削弱出口预期，预计国内进口煤增量仍存变数，2025年国内动力煤价格中枢继续下降空间不大。截至2月21日，环渤海动力煤现货参考价729元/吨，周变化-2.80%；广州港山西优混770元/吨，周变化-1.28%；欧洲三港Q6000动力煤693.85元/吨，周变化-0.76%。2月21日，北方港口合计煤炭库存2750万吨，周变化+4.32%；本周环渤海港口日均调入179.03万吨，调出159.04万吨，日均净调出-19.99万吨。

➤ **冶金煤：库存低位，静待焦煤价格企稳。**元宵节后煤矿复工增多，冶金煤生产供应有所增加。需求方面，节后钢材需求尚未实质性恢复，高炉开工、铁水产量维持一般水平，冶金煤需求底部波动，价格继续小幅降低；但后期两会即将召开，宏观政策利好释放，下游需求预期有望改善，同时，铁水产量、高炉开工率稳定，下游冶金煤库存处于常年低位，冶金煤价格价格中枢进一步下降空间不大。截至2月21日，京唐港主焦煤库提价1430元/吨，周变化-2.05%；京唐港1/3焦煤库提价1200元/吨，周持平；日照港喷吹煤1110元/吨，周变化-1.77%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价201美元/吨，周变化-0.50%。2月21日，国内独立焦化厂、247家样本钢厂炼焦煤总库存分别685.94万吨和758.34万吨，周变化分别-7.07%、-2.64%；喷吹煤库存404.18万吨，周变化-2.18%。247家样本钢厂高炉开工率77.66%，周变化-0.34个百分点；独立焦化厂焦炉开工率71.93%，周变化-0.85个百分点。

➤ **焦、钢产业链：焦煤价格下行带动焦炭价格走低。**本周钢材价格企稳，但需求旺季仍未到来，焦煤价格下行带动焦炭价格走低，但基建、地产施工高峰期临近，两会后宏观预期有望改善，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也不大。截至2月21日，天津港一级冶金焦均价1580元/吨，周变化-3.07%；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）241元/吨，周变化-7.66%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别102.77万吨和679.29万吨，周变化分别+1.95%、-0.92%；四港口焦炭总库存196.11万吨，周变化+4.51%；全国市场螺纹钢平均价格3490元/吨，周变化+1.45%；35城螺纹钢社会库存合计608.24万吨，周变化+4.47%。

➤ **煤炭运输：需求回升运力偏紧，沿海煤炭运价走高。**元宵节后，下游复

工增加，煤炭补库拉运需求有所释放；外贸行情向好，运力供应偏紧，市场可用运力收缩，沿海煤炭运价回升。截止 2 月 21 日，中国沿海煤炭运价指数 527.07 点，周变化+11.53%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价 0.21 元/载重吨，周变化-4.55%；2 月 21 日，环渤海四港货船比 50，周变化+7.07%。

➤ 煤炭板块行情回顾

本周煤炭板块回调，没有跑赢大盘指数；中信煤炭指数周五收报 3214.06 点，周变化-4.35%。子板块中煤炭采选 II (中信) 周变化-4.74%；煤化工 II (中信) 指数周变化-0.11%。煤炭采选个股回调为主，安源煤业录得涨幅为正；煤化工个股也普遍回调，宝泰隆、美锦能源、辽宁能源录得涨幅为正。

➤ 本周观点及投资建议

元宵节过后，煤炭行业基本上仍面临供需双弱态势，但地方两会开启及全国两会在即，宏观利好政策预计继续释放，关注下游需求改善预期；冶金煤库存处于历年低位，双焦价格后期弹性仍存；动力煤进口或存变数，价格进一步下降空间不大。资金面来看，临近年报季，保险等长期资金入市大势所趋，煤炭板块回调后估值及股息率吸引力提升。投资建议：资源价款指引煤炭上市公司估值，建议关注具备业绩支撑且被低估标的。非煤业务占比小的公司中【新集能源】、【昊华能源】显著被低估；非煤业务占比大的公司中【陕西能源】、【电投能源】更被低估；山西区域单吨成交资源价款普遍较高，建议关注【晋控煤业】、【华阳股份】。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。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】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。

➤ 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.....	6
1.1 动力煤：供需双增库存高位，煤价延续弱势.....	6
1.2 冶金煤：库存低位，静待焦煤价格企稳.....	8
1.3 焦钢产业链：焦煤价格下行带动焦炭价格走低.....	10
1.4 煤炭运输：需求回升运力偏紧，沿海煤炭运价走高.....	12
1.5 煤炭相关期货：宏观预期改善，双焦期价回升.....	13
2. 煤炭板块行情回顾.....	14
3. 行业要闻汇总.....	15
4. 上市公司重要公告.....	18
5. 下周观点及投资建议.....	19
6. 风险提示.....	19

图表目录

图 1： 大同浑源动力煤 Q5500 车板价.....	6
图 2： 广州港山西优混 Q5500 库提价.....	6
图 3： 秦皇岛动力煤 5500 年度长协价（元/吨）.....	6
图 4： 长协月度调整挂钩指数（NCEI、CCTD、BSPI）.....	6
图 5： 国际煤炭价格走势.....	7
图 6： 海外价差与进口价差.....	7
图 7： 北方港口煤炭库存合计.....	7
图 8： 中国电煤采购经理人指数.....	7
图 9： 产地焦煤价格.....	8

图 10: 山西阳泉喷吹煤车板价及日照港平均价.....	8
图 11: 京唐港主焦煤价格及内外贸价差.....	9
图 12: 京唐港 1/3 焦煤价格.....	9
图 13: 独立焦化厂炼焦煤库存.....	9
图 14: 样本钢厂炼焦煤、喷吹煤总库存.....	9
图 15: 六港口炼焦煤库存.....	10
图 16: 炼焦煤、喷吹煤库存可用天数.....	10
图 17: 不同产能焦化厂炼焦煤库存.....	10
图 18: 独立焦化厂（230）焦炉开工率.....	10
图 19: 一级冶金焦价格.....	11
图 20: 主要港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差.....	11
图 21: 样本钢厂、独立焦化厂及四港口焦炭库存.....	11
图 22: 样本钢厂焦炭库存可用天数.....	11
图 23: 钢厂高炉开工率.....	12
图 24: 螺纹钢全社会库存和钢材生产企业库存.....	12
图 25: 中国沿海煤炭运价指数.....	12
图 26: 国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）.....	12
图 27: 环渤海四港货船比历年比较.....	12
图 28: 鄂尔多斯煤炭公路运价指数.....	12
图 29: 南华能化指数收盘价.....	13
图 30: 焦煤、焦炭期货收盘价.....	13
图 31: 螺纹钢期货收盘价.....	13
图 32: 铁矿石期货收盘价.....	13

图 33: 煤炭指数与沪深 300 比较.....	14
图 34: 中信一级行业指数五日涨跌幅排名.....	14
图 35: 中信煤炭开采洗选板块个股五日涨跌幅排序.....	15
图 36: 中信煤化工板块五日涨幅排序.....	15
表 1: 主要指数及煤炭板块指数一周表现.....	14

1. 煤炭行业动态数据跟踪

1.1 动力煤：供需双增库存高位，煤价延续弱势

- **价格：**截至 2 月 21 日，环渤海动力煤现货参考价 729 元/吨，周变化-1.45%；大同浑源动力煤车板价 560 元/吨，周变化-4.76%；广州港山西优混库提价 770 元/吨，周变化-1.28%；国际煤价方面，欧洲三港 Q6000 动力煤 693.85 元/吨，周变化-0.76%。
- **库存：**港口方面，2 月 21 日，北方港口煤炭库存合计 2750.00 万吨，周变化+4.32%；当周环渤海港口日均调入 179.03 万吨，周变化+15.10%；调出 159.04 万吨，周变化+20.57%；日均净调出-19.99 万吨。
- **需求：**2 月 13 日，电煤采购经理人需求指数 49.04 点，周变化+2.11 点（+4.50%）。

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

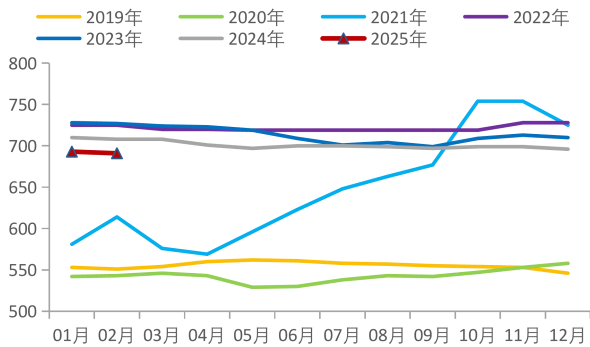
图 2：广州港山西优混 Q5500 库提价



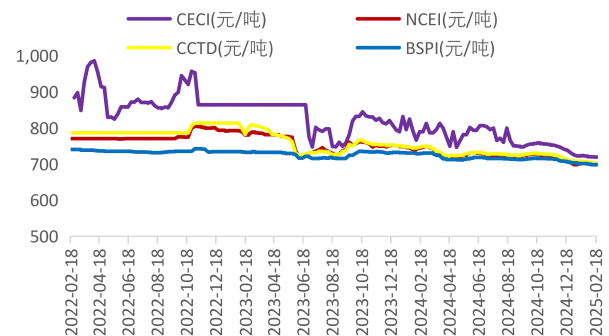
资料来源：wind，山西证券研究所

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）



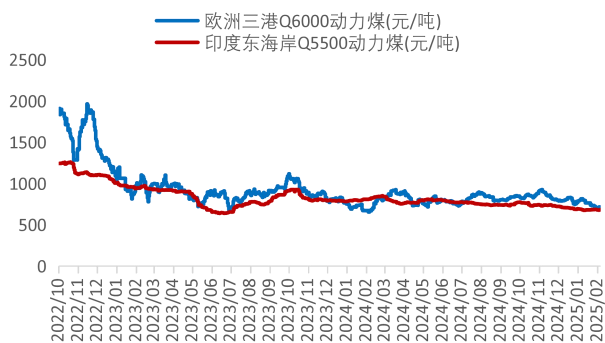
资料来源：wind，山西证券研究所



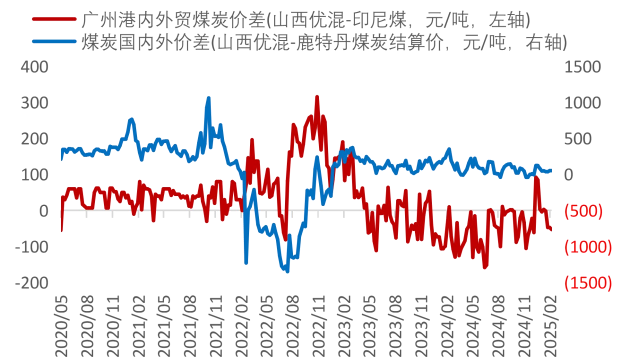
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：国际煤炭价格走势

图 6：海外价差与进口价差



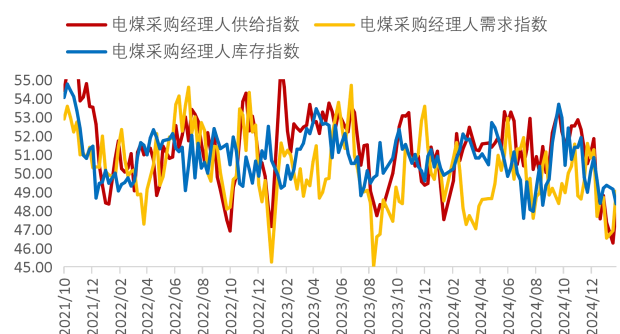
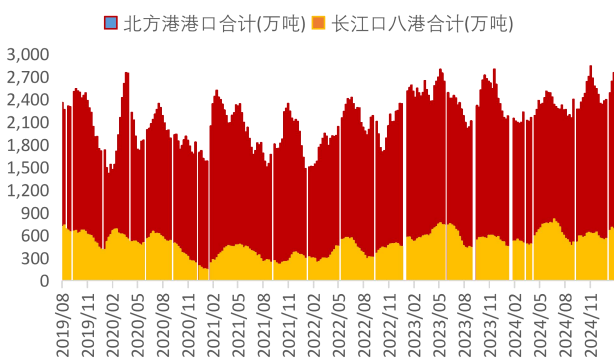
资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：北方港口煤炭库存合计

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

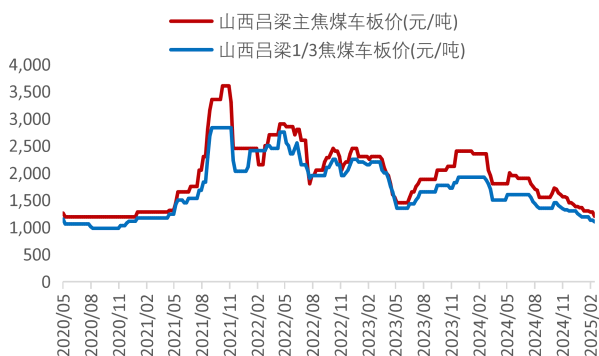
备注：北方港统计口径包括秦皇岛港、国投曹妃甸港、曹二期、华能曹妃甸、华电曹妃甸、国投京唐、京唐老港、京唐 36-40 码头、黄骅港、天津港、锦州港、丹东港、盘锦港、营口港、大连港、青岛港、龙口港、嘉祥港、岚山港、日照港。长江口八港统计口径包括如皋港、长宏国际、江阴港、扬子江、太和港、镇江东港、南京西坝、华能太仓。

1.2 冶金煤：库存低位，静待焦煤价格企稳

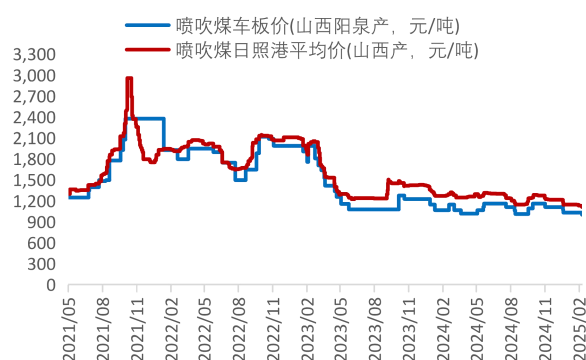
- **价格：**截至 2 月 21 日，山西吕梁主焦煤车板价 1200 元/吨，周变化-6.25%；京唐港主焦煤库提价 1430 元/吨，周变化-2.05%；京唐港 1/3 焦煤库提价 1200 元/吨，周持平；日照港喷吹煤 1110 元/吨，周变化-1.77%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 201.00 元/吨，周变化-0.50%。京唐港主焦煤内贸与进口平均价差+155 元/吨，周变化+6.90%。
- **库存：**截至 2 月 21 日，国内独立焦化厂、全国样本钢厂炼焦煤总库存分别 685.94 万吨和 758.34 万吨，周变化分别-7.07%、-2.64%；247 家样本钢厂喷吹煤库存 404.18 万吨，周变化-2.18%。
- **需求：**截至 2 月 21 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 10.0 天，周变化-0.70 天；样本钢厂炼焦煤、喷吹煤库存可用天数分别 12.17 和 12.42 天，周变化分别-0.29 天和-0.13 天。独立焦化厂焦炉开工率 71.93%，周变化-0.85 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

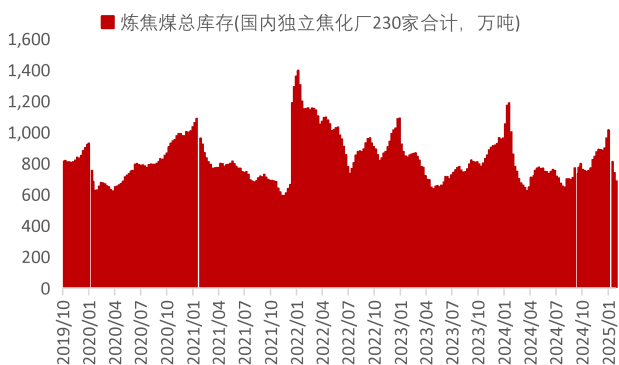
图 12: 京唐港 1/3 焦煤价格



资料来源: wind, 山西证券研究所

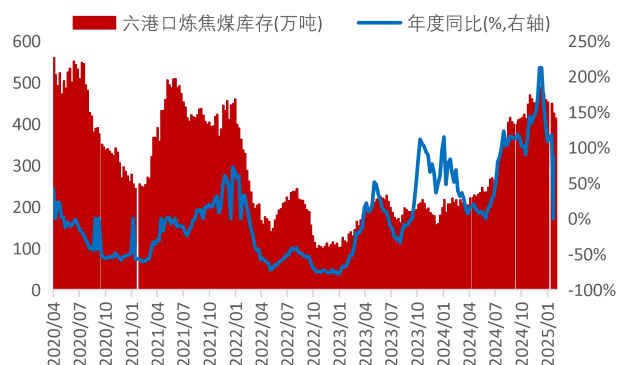
图 13: 独立焦化厂炼焦煤库存

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

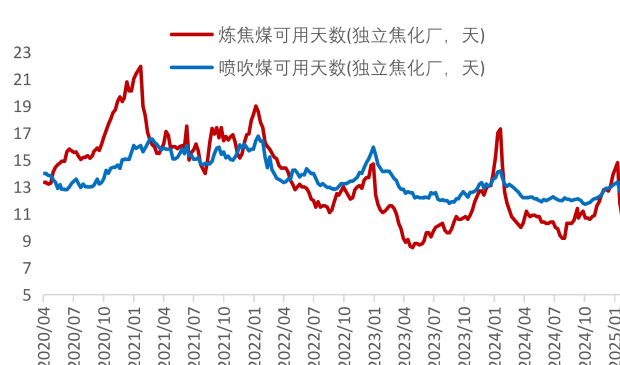


资料来源：wind，山西证券研究所

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。

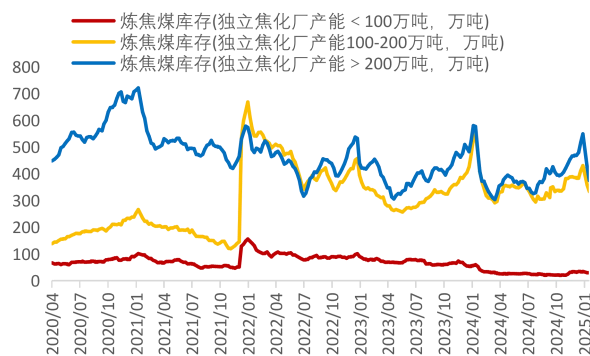
资料来源：wind，山西证券研究所

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

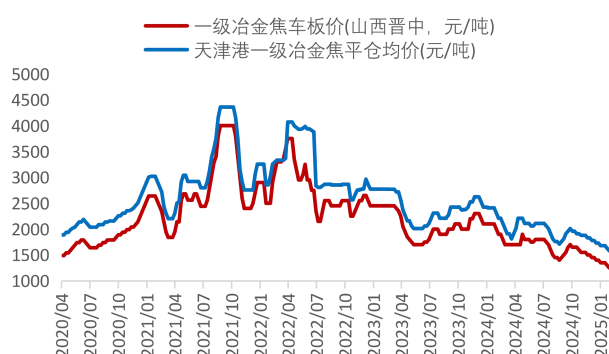
1.3 焦钢产业链：焦煤价格下行带动焦炭价格走低

- **价格**：2月21日，天津港一级冶金焦均价 1580 元/吨，周变化-3.07%；全国港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差 241 元/吨，周变化-7.66%。
- **库存**：2月21日，独立焦化厂焦炭总库存 102.77 万吨，周变化+1.95%；247 家样本钢厂

焦炭总库存 679.29 万吨，周变化-0.92%；四港口（天津港+日照港+青岛港+连云港）焦炭总库存 196.11 万吨，周变化+4.51%；样本钢厂焦炭库存可用天数 13.37 天，周变化+0.13 天。

- **需求：**2月21日，全国样本钢厂高炉开工率 77.66%，周变化-0.34 个百分点。下游价格方面，截至 2 月 21 日，全国市场螺纹钢平均价格 3490 元/吨，周变化+1.45%；35 城螺纹钢社会库存 608.24 万吨，周变化+4.47%。

图 19：一级冶金焦价格



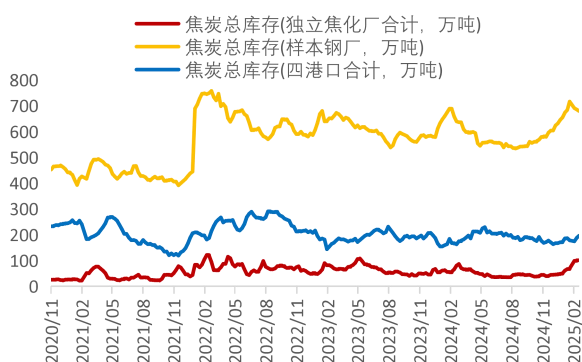
资料来源：wind，山西证券研究所

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

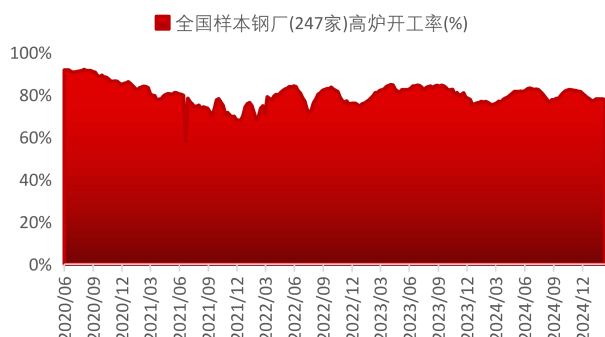
备注：四港口为“天津港+日照港+青岛港+连云港”

图 22：样本钢厂焦炭库存可用天数



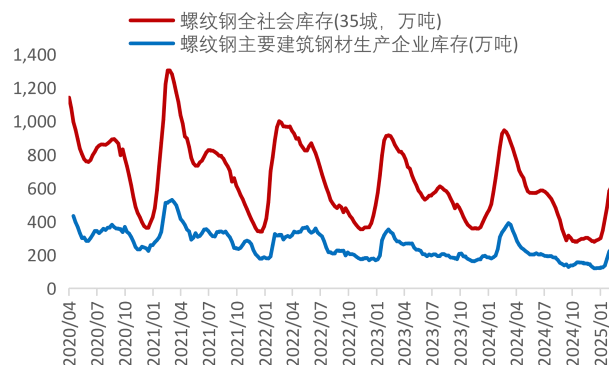
资料来源：wind，山西证券研究所

图 23：钢厂高炉开工率



资料来源：wind，山西证券研究所

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

1.4 煤炭运输：需求回升运力偏紧，沿海煤炭运价走高

- **煤炭运价：**2月21日，中国沿海煤炭运价指数527.07点，周变化+11.53%；鄂尔多斯煤炭公路长途运输0.21元/吨·公里，周变化-4.55%。
- **货船比：**截止2月21日，环渤海四港货船比50，周变化+7.07%。

图 25：中国沿海煤炭运价指数



资料来源：wind，山西证券研究所

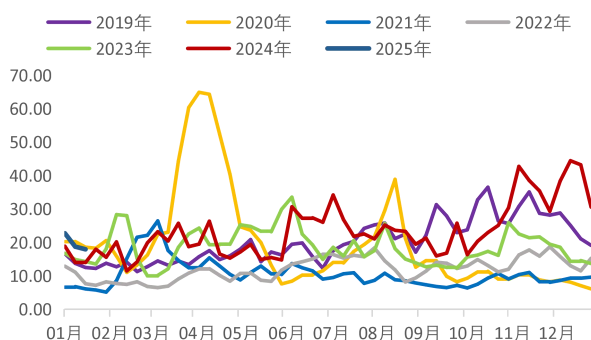
图 26：国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）



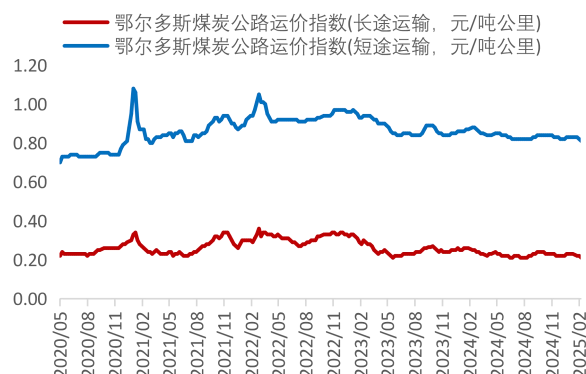
资料来源：wind，山西证券研究所

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：宏观预期改善，双焦期价回升

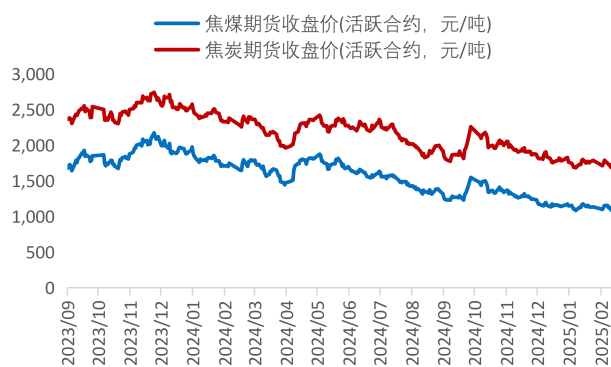
- **焦煤焦炭期货**: 2月21日, 南华能化指数收盘 1852.44 点, 周变化+0.37%; 炼焦煤期货(活跃合约)收盘价 1130.00 元/吨, 周变化+4.15%; 焦炭期货(活跃合约)收盘价 1750.00 元/吨, 周变化+4.07%。
- **下游相关期货**: 2月21日, 螺纹钢期货(活跃合约)收盘价 3361.00 元/吨, 周变化+2.16%; 铁矿石期货(活跃合约)收盘价 838.50 元/吨, 周变化+3.97%。

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

- 本周煤炭板块回调,没有跑赢大盘指数;中信煤炭指数周五收报 3214.06 点,周变化-4.35%。子板块中煤炭采选Ⅱ(中信)周变化-4.74%;煤化工Ⅱ(中信)指数周变化-0.11%。煤炭采选个股回调为主,安源煤业录得涨幅为正;煤化工个股也普遍回调,宝泰隆、美锦能源、辽宁能源录得涨幅为正。

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	3,379.11	0.85%	0.97%	4.42%	0.82%
399001.SZ	深证成指	10,991.37	1.82%	2.25%	8.81%	5.54%
399006.SZ	创业板指	2,281.51	2.51%	2.99%	11.22%	6.53%
000300.SH	沪深300	3,978.44	1.26%	1.00%	4.69%	1.11%
CI005002.WI	煤炭(中信)	3,214.06	0.77%	-4.35%	-7.49%	-12.56%
CI005104.WI	煤炭开采洗选(中信)	3,823.45	0.81%	-4.74%	-8.14%	-13.26%
CI005105.WI	煤炭化工(中信)	1,272.98	-0.31%	-0.11%	-0.35%	-4.80%

资料来源: wind, 山西证券研究所

图 33: 煤炭指数与沪深 300 比较

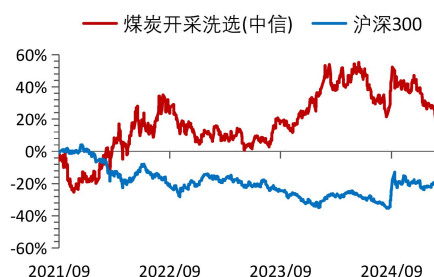
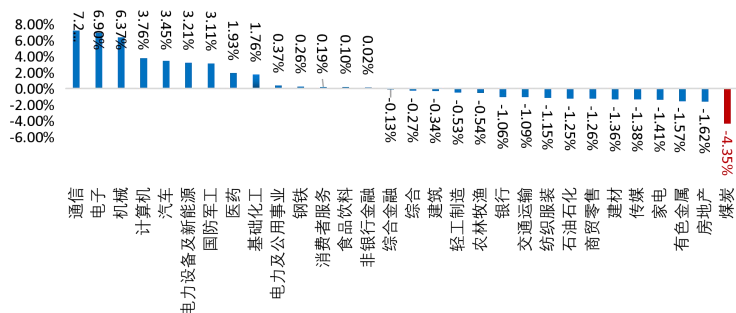


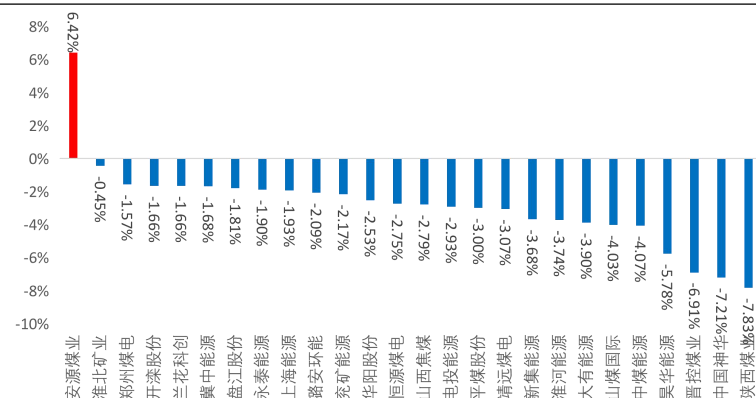
图 34: 中信一级行业指数五日涨跌幅排名



资料来源：wind，山西证券研究所

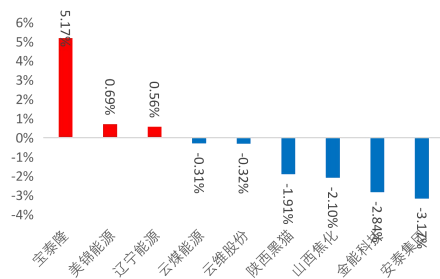
资料来源：wind，山西证券研究所

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

【财政部发布绿色主权债券框架】记者 20 日从财政部了解到，财政部当日对外发布《中华人民共和国绿色主权债券框架》。未来，财政部将以此为基础在境外发行中国绿色主权债券。为探索在境外发行绿色主权债券，财政部参考国内外最佳标准，制定了这一框架。据了解，这一框架下发行的绿色主权债券所募集的资金将全部用于中央财政预算中合格绿色支出，并有助于实现以下环境目标：气候变化减缓、气候变化适应、自然资源保护、污染防治和生物多样性保护。财政部表示，未来，将以这一框架为基础在境外发行中国绿色主权债券，丰富国际市场高质量绿色债券品种，吸引国际资金支持国内绿色低碳发展，助力做好绿色金融大文章，持续推进美丽中国建设。业内人士认为，框架的发布标志着中国政府在推动绿色金融和可持续发展领域迈出了具有里程碑意义的一步。这一框架将为国际资本市场投资中国绿色领域提供有效参考。

（资料来源：人民日报海外版）

【蓝佛安：实施更加积极的财政政策，推动经济持续回升向好】中央经济工作会议明确，2025 年要实施更加积极的财政政策。这是以习近平同志为核心的党中央从战略和全局高度，审时度势、综合考量作出的重大决策部署，为做好 2025 年财政工作指明了方向、提供了根本遵循。财政部门将切实把思想和行动统一到党中央关于经济形势的科学判断上来，准确把握今年经济

工作总体要求、政策取向和重点任务，实施好更加积极的财政政策，加大逆周期调节力度，持续用力、更加给力，推动经济社会发展保持良好势头。2024 年，各级财政部门坚决贯彻落实党中央、国务院决策部署，扎实实施积极的财政政策，加力落实存量和增量财政政策，有力促进完成全年经济社会发展目标任务。全年全国一般公共预算支出超过 28 万亿元，社会保障和就业、教育等重点领域支出得到有力保障。发行 1 万亿元超长期特别国债，支持“两重”建设、“两新”工作。加快地方政府专项债券发行和使用，扩大投向领域和用作项目资本金范围，支持项目超过 4 万个。切实办好民生实事，提高城乡居民基础养老金全国最低标准，国庆节前向 1100 多万困难群众发放一次性生活补助。中央对地方转移支付继续超过 10 万亿元，推动各地下沉财力，加强基层“三保”工作。加大对地方化债支持力度，在连续 5 年安排 8000 亿元新增专项债券等政策基础上，一次性安排 6 万亿元债务限额置换存量隐性债务。初步统计，各地置换债务平均成本普遍降低 2 个百分点以上，腾出更多资源和政策空间支持投资消费、科技创新等。深化财税体制改革和财政管理监督，在 16 个中央部门率先开展零基预算改革试点，研究建立促进高质量发展转移支付激励约束机制。（资料来源：人民日报）

【地方两会敲定煤炭高质量发展“施工图”】随着地方两会陆续召开，主要产煤省份煤炭产业高质量发展“施工图”逐渐清晰。从主要产煤省份政府工作报告中的涉煤内容看，煤炭清洁高效利用、能源绿色低碳转型、煤炭产业结构调整等成为高频词汇。作为主要产煤省份，山西、新疆、内蒙古在 2024 年交出了能源保供高分答卷。山西省政府工作报告指出，2024 年，山西能源供应保障能力实现有效提升，7 座建设煤矿进入联合试运转，10 座煤矿完成竣工验收，5 座生产煤矿完成产能核增；全省规模以上原煤产量预计达 12.7 亿吨，煤炭先进产能占比达到 83%；全省智能化煤矿达 268 座，位居全国前列。2024 年，新疆原煤产量 5.41 亿吨，同比增长 17.5%，增速连续 4 年居全国主要产煤省份首位，煤炭外运量达 1.4 亿吨。2024 年，内蒙古预计产煤 12.9 亿吨，完成保供任务 8.3 亿吨、占全国的 34.5%；发电量超 8000 亿千瓦时，外送电量 3150 亿千瓦时、占全国的 16%，均居全国第一位。2025 年，山西、新疆将煤炭产业发力点放在重大项目和基地建设上。山西将开展煤矿“四个一批”，新建智能化煤矿 130 座。新疆将推进准东国家级现代煤化工示范区、哈密国家级现代综合能源与产业化示范区建设，加快准东煤制气、煤制烯烃、煤制甲醇和哈密能源集成创新基地等现代煤化工项目建设。陕西省提出，持续稳煤扩油增气，加快杨家坪、可可盖等煤矿建设，推动榆林和延安气田挖潜扩能、宜黄区块增储上产，力争 2025 年原煤产量 8 亿吨，天然气产量 370 亿立方米。甘肃将全面推动陇东综合能源基地建设，开工建设安家庄煤矿、唐家河煤矿、新柏煤矿、马福川煤矿、毛家川煤矿，

力争 2025 年煤炭产量超过 7000 万吨。贵州将加快建设毕节磷煤化工一体化、永荣磷氟煤产业基地等重大项目，建成投产煤矿 20 处，调度原煤产量 1.8 亿吨，推进 11 个煤层气项目、5 个页岩气项目建设。云南将推进“源网荷储”一体化试点，开工、投产新能源项目各 1600 万千瓦以上，供应电煤 3000 万吨以上。（资料来源：中国煤炭报）

【国家能源集团投运五家虚拟电厂】截至 2 月 18 日，国家能源集团在湖北、广东、宁夏、江西、浙江 5 个省份的虚拟电厂先后建成投产，总聚合资源 605.31 兆瓦，增加可灵活调节的容量 159.76 兆瓦，标志着集团在虚拟电厂的新赛道上发力提速。2024 年 10 月 30 日，湖北公司虚拟电厂上线运行，这是国家能源集团首家投入商业运行的虚拟电厂，该项目聚合资源 265.11 兆瓦，可灵活调节容量 25 兆瓦。12 月 10 日，广东综合能源虚拟电厂管控平台成功接入深圳虚拟电厂管理中心，该项目计划建成深圳市分布式能源资源优化调度的管控平台，同时聚合一批可调节负荷用户资源，以最大化地挖掘各类资源在不同时间尺度的可调能力。12 月 23 日，宁夏公司虚拟电厂顺利通过宁夏电力交易中心公示正式投入运营，未来该虚拟电厂将协同集团中卫算力中心建设，深入探索“电力+算力”联营新模式，以新质生产力开拓发展新路径。12 月 28 日，江西公司虚拟电厂平台正式进入上线测试阶段，该项目共聚合资源 57 兆瓦，其中可灵活调节容量 4 兆瓦。12 月 30 日，浙江公司虚拟电厂投入试运行，已具备接入浙江省新型电力负荷管理系统的能力。当前，国家能源集团正组织编制虚拟电厂、零碳智慧园区、绿色算力、增量配电网等负荷侧可调资源有关技术路线和标准，推动建成更多虚拟电厂，有效提升新型电力系统灵活调节能力和运行稳定性能。（资料来源：国家能源投资集团有限责任公司）

【美国修订煤炭燃烧残留物管理法规】2025 年 1 月 16 日，美国环境保护署（EPA）发布了一项最终规则，对 2015 年发布的煤燃烧残留物（CCR）处置规则进行修正和澄清，以解决实施过程中出现的问题。主要修正内容包括：一明确适用范围：澄清了规则对“其他活跃设施”的定义，仅针对那些在 2015 年 10 月 19 日之后使用化石燃料发电，并在该日期之前停止使用现场 CCR 设施发电的设施。一统一合规期限：将所有 CCR 管理单位的合规期限集中在第 257.75(e) 段，方便企业和监管机构查阅。一修正错别字和条款引用：纠正了规则文本中的一些错别字和条款引用错误，确保规则内容的准确性。一完善地下水监测和修复要求：确保遗留 CCR 表面储存池和 CCR 管理单位的地下水监测和修复要求与最终规则前言中的意图一致。一明确关闭标准：确保遗留 CCR 表面储存池和 CCR 管理单位在满足特定条件后可以关闭，并免于进一步的要求。EPA 强调，这些修正内容不涉及任何实质性改变，旨在澄清规则文本，使其更易于理

解和执行。该规则将于 2025 年 5 月 16 日生效，除非 EPA 在 2025 年 3 月 17 日之前收到不利评论。（资料来源：商务部）

4. 上市公司重要公告

【美锦能源:关于不向下修正“美锦转债”转股价格的公告】1、截至 2025 年 2 月 21 日，山西美锦能源股份有限公司股票已触发“美锦转债”转股价格向下修正条款。2、经公司十届三十一一次董事会会议审议通过，公司董事会决定本次不行使“美锦转债”的转股价格向下修正的权利。从 2025 年 2 月 22 日开始计算，若再次触发“美锦转债”的转股价格向下修正条款，届时公司董事会将再次召开会议决定是否行使“美锦转债”的转股价格向下修正权利。（资料来源：公司公告）

【冀中能源:关于公司公开挂牌转让青龙煤业 90%股权及所持债权的进展公告】截至本公告披露日，公司已向河北产权市场提交《企业产权转让信息披露申请书》并获受理，河北产权市场对外发布了正式信息披露公告，青龙煤业 90%股权及所持债权的挂牌价格为 211,633.58 万元，首次挂牌公告起止日期为 2025 年 2 月 21 日至 2025 年 3 月 20 日。详细披露内容见河北产权市场官方网站（www.hebaee.cn）。（资料来源：公司公告）

【山煤国际:关于董事会、监事会延期换届的提示性公告】山煤国际能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）第八届董事会、监事会任期将于 2025 年 3 月 1 日届满。鉴于公司董事会、监事会换届工作尚在筹备中，为保证相关工作的连续性及稳定性，公司董事会、监事会将延期换届，公司董事会各专门委员会及高级管理人员的任期亦将相应顺延。在换届选举工作完成前，公司第八届董事会、监事会全体成员、董事会各专门委员会成员及高级管理人员将依照相关法律法规和《公司章程》等有关规定，继续履行相应的职责和义务。公司董事会、监事会延期换届不会影响公司的正常运营。公司将积极推进董事会、监事会的换届工作，并及时履行信息披露义务。（资料来源：公司公告）

【华阳股份:关于向集团财务公司申请综合授信额度暨关联交易的公告】山西华阳集团新能股份有限公司（以下简称“华阳股份”“公司”）拟向阳泉煤业集团财务有限责任公司（以下简称“集团财务公司”）申请综合授信额度 50 亿元，期限 1 年，利率不高于国内主要商业银行同类同期商业银行利率水平（截止 2025 年 2 月 19 日，公司在商业银行同类同期商业银行一年期利率最低是 2.2%）。本事项构成关联交易。除已披露的关联交易外，过去 12 个月内公司所属子公司在集团财务公司发生 12 笔贷款，累计金额为 3.4 亿元，累计利息支

出为 473 万元。本次关联交易无须获得股东大会的批准。（资料来源：公司公告）

【兖矿能源：境外控股子公司发布 2024 年度业绩】兖矿能源集团股份有限公司的控股子公司兖煤澳大利亚有限公司（“兖煤澳洲公司”，澳大利亚证券交易所上市代码“YAL”、香港联合交易所有限公司上市代码“03668”）于 2025 年 2 月 20 日发布了 2024 年度业绩报告。2024 年度，兖煤澳洲公司实现营业收入 68.6 亿澳元，税前利润 16.89 亿澳元，税后利润 12.16 亿澳元；截至 2024 年 12 月 31 日，总资产 123.56 亿澳元，净资产 93.17 亿澳元（以上财务数据按国际财务报告准则编制并经会计师审计）。同时，兖煤澳洲公司宣派 2024 年度末期免税股息 6.87 亿澳元，每股约 0.52 澳元。（资料来源：公司公告）

5. 下周观点及投资建议

元宵节过后，煤炭行业基本上仍面临供需双弱态势，但地方两会开启及全国两会在即，宏观利好政策预计继续释放，关注下游需求改善预期；冶金煤库存处于历年低位，双焦价格后期弹性仍存；动力煤进口或存变数，价格进一步下降空间不大。资金面来看，临近年报季，保险等长期资金入市大势所趋，煤炭板块回调后估值及股息率吸引力提升。投资建议：资源价款指引煤炭上市公司估值，建议关注具备业绩支撑且被低估标的。非煤业务占比小的公司中【新集能源】、【昊华能源】显著被低估；非煤业务占比大的公司中【陕西能源】、【电投能源】更被低估；山西区域单吨成交资源价款普遍较高，建议关注【晋控煤业】、【华阳股份】。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。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】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。

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受到任何形式的补偿。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

