

供给或得到有序控制，价格有望提升

2025 年 03 月 01 日

► **事件：**2025 年 2 月 28 日，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会发布倡议书（下文简称《倡议书》）提出，有序推动煤炭产量控制，维护生产供需平衡；发挥好进口煤补充调节作用，有效控制劣质煤进口量。

► **有序推动煤炭产量控制。**根据《倡议书》，从去年供暖季以来，煤炭企业严格落实电煤和居民取暖保供政策要求，有序释放先进产能，但下游行业煤炭需求增长不及预期，导致煤炭行业供强需弱压力增大，价格持续下滑，据 wind 数据，2025 年 2 月 28 日秦皇岛 Q5500 动力末煤价格为 690 元/吨，是 2022 年以来的最低点。因此，推动煤炭产量控制有望成为改善煤炭行业当前供强需弱的有效手段。本次中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会联合发布倡议，有助于煤炭行业形成合力，有序实现产量控制，缓解供需矛盾。

► **控制劣质煤进口量有望缓解供需矛盾。**海关总署数据，2024 年我国进口煤炭（煤及褐煤）5.43 亿吨，其中褐煤进口量 1.9 亿吨，占进口煤总量的 35.08%，占 2024 年煤炭表观消费量 52.95 亿吨的 3.6%。《2017 年煤炭去产能实施方案》曾提出要严控劣质煤生产流通和进口使用，认真落实《商品煤质量管理暂行办法》，严格进口检验标准和程序，但当年由于供给较为短缺，实际褐煤进口量较 2016 年仍有增长。但在当前供强需弱的背景下，《倡议书》提出，严格控制低卡劣质煤的进口和使用，此举有望缓解国内供强需弱的供需矛盾。

► **行业自律性有望提升。**《倡议书》提出有序推动煤炭产量控制，维护生产供需平衡，有助于行业自律性的提升，有望避免行业在价格下行周期中“以量补价”，进而导致产能无序释放。

► **需求有望回升，供需格局有望改善。**随着开工旺季的到来，季节性需求有望回升。若行业供给可以有序释放，行业供需格局有望向好，价格有望回升。

► **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、陕西煤业、中煤能源。2) 兼具弹性与高股息属性，建议关注山煤国际、晋控煤业、潞安环能、兖矿能源。3) 煤电一体成长型标的，建议关注新集能源。4) 业绩稳健、多业务布局成长可期，建议关注淮北矿业。

► **风险提示：**《倡议书》实际效果低于预期，需求大幅下降，进口量超预期。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2023A	2024E	2025E	2023A	2024E	2025E	
601088	中国神华	35.45	3.00	2.89	2.77	12	12	13	推荐
601225	陕西煤业	18.95	2.19	2.20	2.37	9	9	8	推荐
601898	中煤能源	10.12	1.47	1.43	1.50	7	7	7	推荐
600546	山煤国际	10.50	2.15	1.52	1.74	5	7	6	推荐
601001	晋控煤业	11.53	1.97	1.75	1.90	6	7	6	推荐
601699	潞安环能	12.05	2.65	1.21	1.28	5	10	9	谨慎推荐
600188	兖矿能源	13.27	2.01	1.48	1.64	7	9	8	推荐
601918	新集能源	6.40	0.81	0.92	0.97	8	7	7	推荐
600985	淮北矿业	13.52	2.31	1.73	1.72	6	8	8	推荐
600123	兰花科创	7.70	1.41	0.67	1.01	5	11	8	谨慎推荐
600348	华阳股份	6.42	1.44	0.66	0.84	4	10	8	推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 2 月 28 日收盘价）

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@mszq.com

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@mszq.com

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@mszq.com

研究助理 卢佳琪

执业证书：S0100123070003

邮箱：lujiagi@mszq.com

相关研究

- 1.煤炭周报：煤价短期承压，进口端有支撑，静待非电需求恢复-2025/02/22
- 2.煤炭周报：供强需弱煤价阶段性承压，静待非电需求恢复-2025/02/15
- 3.煤炭周报：节后调整尚未结束，煤价或窄幅波动运行-2025/02/08
- 4.能源开采行业事件点评：提高美国能源进口关税，上游成本中枢整体上移-2025/02/04
- 5.煤炭周报：假期临近煤价趋稳，关注板块防御价值与中长期成长性-2025/01/25

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 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。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048