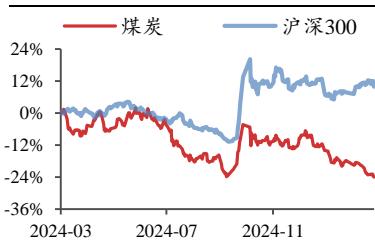


煤炭

2025年03月02日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《煤价寻底仍有支撑，否极泰来重视煤炭配置价值——行业周报》-
2025.2.23

《煤价下探寻底仍有支撑，煤炭攻守兼备——行业周报》-2025.2.16

《煤价暂稳叠加美国提高关税，煤炭攻守兼备——行业周报》-2025.2.9

煤价有望企稳，关注两会，否极泰来重视煤炭配置价值

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 本周要闻回顾：煤价有望企稳，关注两会，否极泰来重视煤炭配置价值

本周动力煤（Q5500）CCTD 报价 701 元/吨，周环比跌 28 元/吨；秦港平仓价报价 690 元/吨，周环比跌 29 元/吨。从供给端来看，截至 2 月 23 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.4%，环比上涨 0.4 个百分点，节后煤矿复产接近尾声，煤炭供应逐步恢复正常。从需求端来看，沿海八省电厂日耗合计 194 万吨，环比上涨 0.26%，伴随春节假期后国内复工复产陆续推进，电厂日耗亦环比上行，有望缓解动力煤高库存压力；非电煤中本周国内尿素开工率为 86.64%，环比下降 0.13pct，甲醇开工率为 74.9%，环比-3.8pct，本周甲醇开工率降幅较大，本周布伦特原油报价 73.6 元/吨，环比小跌 2.27%，在当前煤油价差下，煤化工成本依旧明显；此外，本周水泥开工率为 30.47%，环比大涨 7.3pct，节后水泥需求持续恢复，伴随下游复工复产以及春季建材需求旺季来临，非电煤需求有望进一步提升。下周 2025 年 3 月 4 日，全国两会将于北京召开，届时将公布全年经济发展目标，并有望配合出台一系列积极的支持政策，或将改善全年需求预期，煤炭价格有望企稳。短期煤价仍处于磨底期，后续政策面和基本面变化有望进一步支撑煤价企稳反弹：（1）长协价上限支撑及煤企自救行为：近期港口现货价格已跌至港口年度长协上限 770 元/吨的临界值，若现货煤价进一步下跌，电厂购买现货意愿将有望增强，并且若煤价大幅跌破 770 元/吨，煤企或采取限产保价等自救行为；（2）年度长协体制维护：自 2017 年开始构建的年度长协煤机制卓有成效，政策一直向“煤电双方盈利平衡”努力，而不是“煤和电顾此失彼”，煤电之间存在盈利均分的平衡点，价格也会出现止跌企稳；（3）煤电价格联动机制：电厂历年不是天然的空头，尤其是政策出台的 303 号文和 1439 号文，共同构筑了“保煤价即是保电价”导向，而触发点位恰为 770 元/吨；（4）疆煤外运成本支撑：运输成本的刚性使疆煤出疆存在盈亏线，快速下跌煤价会触发疆煤发运量的减少，从而减少内地煤炭供给；（5）煤油价格联动：我们梳理测算，68 美元/桶布油和 770 元/吨港口煤价做烯烃成本对等，在当前 80 美元/桶原油而 770 元/吨煤价下，煤化工成本优势明显。回溯 2023 年 6 月，秦港平仓价跌至 759 元/吨后迅速回升至 770 之上，彼时看到上述政策面和基本面的变化，当前煤价亦迎来企稳反弹。据 Kpler 船运估计，2025 年 1 月我国进口海运煤 2797 万吨，相较于 2024 年 12 月的 3759 万吨，环比下降了 26%。对比过去两年同期，2024 年 1 月和 2023 年 1 月的环比跌幅分别为 9% 和 10.9%，2025 年 1 月的下滑幅度确实较为明显；此外，从蒙古煤主要进口陆路口岸甘其毛都反馈的数据来看，蒙煤进口量也出现了一定程度的减少。1 月进口煤炭或同环比下降，一方面受到春节放假的影响，另一方面受国内外价差收窄影响，预计 2025 年煤炭进口量或难有大幅增长。

● 投资逻辑：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起

煤炭股稳健红利投资逻辑：当前至 3 月两会召开前，国内经济运行偏弱，海外面临特朗普上台之后关税政策的打压，美国处于降息周期且国内利率也进入下行通道，煤炭稳健红利仍可配置，此外保险资金已在 11 月底完成考核，目前已开始新的布局期，煤炭等红利板块且国资背景风险小，有望成为险资布局的首选方向。煤炭股周期弹性投资逻辑：

3 月两会召开之后，无论动力煤还是炼焦煤价格均处于低位，随着供需基本面的持续改善，两类煤种有望企稳反弹，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤是完全弹性；当前宏观政策已表现力度很大，市场更期待政策落地后反映在需求上的真实效果，2025 年“两会”之后，政策方案落实以及开春施工季的来临，煤炭的需求和价格均有望体现出向上趋势，煤炭股周期属性将显现。煤炭板块有望迎来重新布局的起点：一是宏观政策利多和资本市场支持力度。

9 月 24 日以来，高层持续出台稳增长政策，降准降息，且加大房地产的支持政策，力度和密集程度高于以往，且强化对资本市场的重视和政策支持；二是高分红且多分红已成趋势。2024 年以来多家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），凸显 2024 年市值管理改革对央国企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，已经积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。三是产业资本入局预示行情底部来临。2024 年下半年以来，广汇能源、兖矿能源、平煤股份、淮北矿业等相继披露股东增持和上市公司回购方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级资产注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。四主线精选煤炭个股将受益：主线一，红利逻辑：【中国神华、陕西煤业、中煤能源（分红潜力）】；主线二，周期逻辑：【平煤股份、淮北矿业】；主线三，破净修复：【上海能源、永泰能源】；主线四，成长逻辑：【广汇能源、新集能源】。

● 风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险。

目 录

1、投资观点：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起.....	4
2、煤市关键指标速览	6
3、煤炭板块回顾：本周小跌 1.11%，跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点.....	7
3.1、本周小跌 1.11%，跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 10.13，PB 为 1.17	8
4、动力煤产业链：秦港现货价大跌，环渤海港库存小跌.....	9
4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价大跌，产地价格大跌.....	9
4.2、年度长协价格：3 月价格环比微跌	10
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格微涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小跌	11
4.4、海外油气价格：布油现货价小跌，天然气收盘价大跌	12
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微涨	13
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微涨，库存大跌，可用天数大跌.....	13
4.7、水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量大跌.....	15
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小跌，尿素开工率微跌，水泥开工率大涨	15
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存小跌.....	16
4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入量下降.....	17
4.11、国内海运费价格变动：本周秦港-广州海运费大涨.....	18
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，日均铁水产量微涨.....	19
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格小跌，山西吕梁产地价格持平，期货价格小跌	19
5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平.....	19
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价大跌	20
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价小跌	20
5.5、焦钢厂需求：大型焦化厂开工率小跌，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率微涨	21
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量小跌，库存可用天数小跌.....	22
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微涨	23
5.8、钢铁库存：库存总量小跌	23
6、无烟煤：晋城无烟煤价格小跌，阳泉无烟煤价格小跌.....	24
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌	24
7、公司公告回顾	25
8、行业动态	25
9、风险提示	26

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点 (%)	8
图 2：本周主要煤炭上市公司涨跌互现 (%)	8
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.13 倍，位列 A 股全行业倒数第三位	9
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.17 倍，位列 A 股全行业倒数第六位	9
图 5：本周秦港平仓价大跌 (元/吨)	10
图 6：晋陕蒙产地价格大跌 (元/吨)	10
图 7：2025 年 3 月动力煤长协价格微跌 (元/吨)	10
图 8：本周 BSPI 指数微跌 (元/吨)	11
图 9：本周 CCTD 指数微跌 (元/吨)	11
图 10：本周 NCEI 指数微跌 (元/吨)	11
图 11：本周 CECI 指数小跌 (元/吨)	11
图 12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格微涨 (美元/吨)	12
图 13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小跌 (美元/吨)	12
图 14：国内煤与进口煤价差为 2.3 元/吨.....	12
图 15：本周布油现货价小跌 (美元/桶)	13
图 16：本周天然气收盘价大跌 (便士/色姆)	13
图 17：本周煤矿开工率微涨	13
图 18：本周山西煤矿开工率微跌	13
图 19：本周内蒙古煤矿开工率小涨	13
图 20：本周陕西煤矿开工率微涨	13

图 21: 本周电厂日耗微涨 (万吨)	14
图 22: 本周电厂日耗微涨 (农历/万吨)	14
图 23: 本周电厂库存大跌 (万吨)	14
图 24: 本周电厂库存大跌 (农历/万吨)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)	14
图 26: 本周电厂库存可用天数大跌 (农历/天)	14
图 27: 本周三峡水库水位环比微跌	15
图 28: 三峡水库出库流量环比大跌	15
图 29: 本周甲醇开工率小跌	15
图 30: 本周甲醇开工率小跌 (农历)	15
图 31: 本周尿素开工率微跌	16
图 32: 本周尿素开工率微跌 (农历)	16
图 33: 本周水泥开工率大涨	16
图 34: 本周水泥开工率大涨 (农历)	16
图 35: 本周环渤海港库存小跌 (万吨)	17
图 36: 本周长江口库存大跌 (万吨)	17
图 37: 本周广州港库存大跌 (万吨)	17
图 38: 本周环渤海港煤炭净调入量下降 (万吨)	18
图 39: 本周锚地船舶量大涨, 预到船舶量大跌 (艘)	18
图 40: 秦港铁路调入量小涨 (万吨)	18
图 41: 本周秦港-广州海运费大涨 (元)	18
图 42: 本周港口焦煤价格小跌 (元/吨)	19
图 43: 本周山西吕梁产地价格持平 (元/吨)	19
图 44: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	19
图 45: 本周焦煤期货价格小跌 (元/吨)	19
图 46: 喷吹煤价格持平 (元/吨)	20
图 47: 本周海外焦煤价格微跌 (美元/吨)	20
图 48: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价大跌(元/吨)	20
图 49: 本周焦炭现货价小跌 (元/吨)	21
图 50: 本周螺纹钢现货价小跌 (元/吨)	21
图 51: 大型焦化厂开工率小跌 (%)	21
图 52: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨)	21
图 53: 主要钢厂盈利率微涨 (%)	22
图 54: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	22
图 55: 样本钢厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	22
图 56: 独立焦化厂库存可用天数小跌 (天)	23
图 57: 样本钢厂可用天数微涨 (天)	23
图 58: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微涨 (万吨)	23
图 59: 钢材库存总量小跌 (万吨)	24
图 60: 晋城无烟煤价格小跌 (元/吨)	24
图 61: 阳泉无烟煤价格小跌 (元/吨)	24
 表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	5
表 2: 动力煤产业链指标梳理	6
表 3: 炼焦煤产业链指标梳理	6
表 4: 无烟煤价格指标梳理	7

1、投资观点：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起

煤炭股稳健红利投资逻辑：当前至 3 月两会召开前，国内经济运行偏弱，海外面临特朗普上台之后关税政策的打压，美国处于降息周期且国内利率也进入下行通道，煤炭稳健红利仍可配置，此外保险资金已在 11 月底完成考核，当前已开始新的布局期，煤炭等红利板块且国资背景风险小，有望成为险资布局的首选方向。**煤炭股周期弹性投资逻辑：**3 月两会召开之后，无论动力煤还是炼焦煤价格均处于低位，随着供需基本面的持续改善，两类煤种有望企稳反弹，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤是完全弹性；当前宏观政策已表现力度很大，市场更期待政策落地后反映在需求上的真实效果，2025 年“两会”之后，政策方案落实以及开春施工季的来临，煤炭的需求和价格均有望体现出向上趋势，煤炭股周期属性将显现。**煤炭板块有望迎来重新布局的起点：一是宏观政策利多和资本市场支持力度。**9 月 24 日以来，高层持续出台稳增长政策，降准降息，且加大房地产的支持政策，力度和密集程度高于以往，且强化对资本市场的重视和政策支持；**二是高分红且多分红已成趋势。**2024 年以来多家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），凸显 2024 年市值管理改革对央国企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，已经积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。**三是产业资本入局预示行情底部来临。**2024 年下半年以来，广汇能源、兖矿能源、平煤股份、淮北矿业等相继披露股东增持和上市公司回购方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级资产注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。四主线精选煤炭个股将受益：**主线一，红利逻辑：【中国神华、陕西煤业、中煤能源（分红潜力）】；主线二，周期逻辑：【平煤股份、淮北矿业】；主线三，破净修复：【上海能源、永泰能源】；主线四，成长逻辑：【广汇能源、新集能源】。**

表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值

证券代码	上市公司	股价 (元)	归母净利润 (亿元)		EPS		PE		PB	分红比例	股息率	评级
		2025/2/28	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2025/2/28	2024E	2024E	
601088.SH	中国神华	35.5	596.9	575.2	3.0	2.9	11.8	12.2	1.7	75.2%	6.2%	买入
601699.SH	潞安环能	12.1	79.2	34.0	2.6	1.1	4.6	10.6	0.8	60.0%	5.7%	买入
600395.SH	盘江股份	4.9	7.3	1.0	0.3	0.05	14.4	98.0	1.0	82.1%	0.8%	买入
000983.SZ	山西焦煤	6.9	67.7	31.5	1.2	0.55	5.8	12.6	1.1	67.1%	5.3%	买入
601666.SH	平煤股份	8.5	40.0	26.3	1.7	1.1	5.0	8.1	0.9	60.6%	7.5%	买入
600546.SH	山煤国际	10.5	42.6	30.8	2.1	1.6	4.9	6.8	1.3	60.0%	8.9%	买入
000933.SZ	神火股份	18.0	59.1	48.7	2.6	2.2	6.9	8.3	1.9	30.5%	3.7%	买入
600985.SH	淮北矿业	13.5	62.2	54.3	2.5	2.0	5.4	6.7	0.9	42.6%	6.4%	买入
600188.SH	兖矿能源	13.3	201.4	154.8	2.7	2.1	4.9	6.4	2.3	70.0%	11.0%	买入
002128.SZ	电投能源	17.7	45.6	61.1	2.0	2.7	8.7	6.5	1.2	35.5%	5.4%	买入
601001.SH	晋控煤业	11.5	33.0	33.9	2.0	2.0	5.8	5.7	1.1	40.1%	7.1%	买入
600256.SH	广汇能源	6.1	51.7	44.0	0.8	0.7	7.8	9.1	1.5	0.7 元/股	11.4%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.5	17.4	14.4	0.3	0.3	7.8	9.3	0.8	30.8%	3.3%	买入
601898.SH	中煤能源	10.1	195.3	196.2	1.5	1.5	6.9	6.8	0.9	45.0%	6.6%	买入
600123.SH	兰花科创	7.7	21.0	7.8	1.4	0.5	5.5	14.6	0.7	53.1%	3.6%	买入
600348.SH	华阳股份	6.4	51.8	22.3	1.4	0.6	4.5	10.4	0.8	50.0%	4.8%	买入
601101.SH	昊华能源	7.2	10.4	15.2	0.7	1.1	9.9	6.8	0.9	48.5%	7.2%	买入
600157.SH	永泰能源	1.5	22.7	20.1	0.1	0.1	14.9	16.9	0.7	5.4%	0.3%	增持
601918.SH	新集能源	6.4	21.1	23.7	0.8	0.9	7.9	7.0	1.1	18.4%	2.6%	买入
601225.SH	陕西煤业	19.0	212.4	217.3	2.2	2.2	8.7	8.5	2.0	60.0%	7.1%	未评级
600508.SH	上海能源	12.0	9.7	8.1	1.3	1.1	8.9	10.7	0.7	45.0%	4.2%	买入
000937.SZ	冀中能源	5.8	49.4	0.0	1.4	0.4	4.2	13.7	1.0	68.3%	5.0%	未评级

资料来源：Wind、开源证券研究所

注：1、除陕西煤业外，假设中报分红作为全年的额外分红计算；

2、上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；港股股价以港币披露。

2、煤市关键指标速览

表2：动力煤产业链指标梳理

动力煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	690.0	719.0	-29.0	-4.03%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	701.0	729.0	-28.0	-3.84%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	927.0	935.6	-8.5	-0.91%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 焦口价	元/吨	560.0	590.0	-30.0	-5.08%
	榆林 Q5500 焦口价	元/吨	495.0	510.0	-15.0	-2.94%
	大同 Q5600 焦口价	元/吨	510.0	530.0	-20.0	-3.77%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	689.0	691.0	-2.0	-0.29%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	694.0	696.0	-2.0	-0.29%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	695.0	699.0	-4.0	-0.57%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	691.0	696.0	-5.0	-0.72%
国际价格	CECIQ5500 价格指数	元/吨	704.0	714.0	-10.0	-1.40%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	119.3	119.3	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	100.2	102.5	-2.3	-2.24%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	101.9	101.8	0.1	0.10%
国内 VS 进口	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	76.0	77.8	-1.8	-2.25%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	725.4	776.6	-51.2	-6.59%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	790.0	822.7	-32.7	-3.97%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	760.0	770.0	-10.0	-1.30%
海外油气价格	国内-国外(均值)价差	元/吨	2.3	-29.7	31.9	—
	布伦特原油现货价	美元/桶	73.6	75.3	-1.7	-2.27%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	104.7	109.7	-5.0	-4.58%
	煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.4	81.9	0.4
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	194.5	194.0	0.5	0.26%
	库存合计	万吨	3156.6	3327.3	-170.7	-5.13%
	可用天数	天	16.2	17.2	-1.0	-5.81%
水库水位	三峡水库水位	米	162.7	163.0	-0.3	-0.19%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	7620.0	8580.0	-960.0	-11.19%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	74.9	78.7	-3.81	—
	尿素开工率	%	86.6	86.8	-0.13	—
	水泥开工率	%	30.5	23.2	7.30	—
港口库存	环渤海港库存	万吨	2927.5	2968.1	-40.6	-1.37%
	长江口库存量	万吨	646.0	680.0	-34.0	-5.00%
	广州港库存量	万吨	215.0	232.3	-17.3	-7.45%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1256.2	1253.2	3.0	0.24%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1300.2	1113.3	186.9	16.79%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-44.0	139.9	-183.9	-131.45%
	环渤海港锚地船舶量	艘	57.0	44.0	13.0	29.55%
	环渤海港预到船舶量	艘	21.0	22.0	-1.0	-4.55%
	秦港铁路调入量	万吨	46.5	46.0	0.5	1.09%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：炼焦煤产业链指标梳理

炼焦煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1390.0	1430.0	-40.0	-2.80%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1200.0	1200.0	0.0	0.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	1150.0	1170.0	-20.0	-1.71%
产地价格	长治喷吹煤车板价	元/吨	1020.0	1020.0	0.0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1000.0	1000.0	0.0	0.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	199.4	201.1	-1.8	-0.87%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤(到京唐港)	元/吨	1737.6	1751.8	-14.2	-0.81%

	炼焦煤产业链-指标	单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1390.0	1430.0	-40.0	-2.80%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	1593.3	1706.3	-113.0	-6.62%
	京唐港主焦煤(俄罗斯产)库提价	元/吨	1299.5	1423.8	-124.3	-8.73%
	天津港主焦煤(蒙古产)库提价	元/吨	1525.5	1525.5	0.0	0.00%
	(山西-澳洲)差价	元/吨	-203.3	-276.3	73.0	—
期货价格	焦煤: 现货价格	元/吨	1200.0	1250.0	-50.0	-4.00%
	焦煤: 期货价格	元/吨	1093.0	1121.0	-28.0	-2.50%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-107.0	-129.0	22.0	—
	焦炭: 现货价格	元/吨	1300.0	1350.0	-50.0	-3.70%
	焦炭: 期货价格	元/吨	1684.0	1742.0	-58.0	-3.33%
	焦炭期货升贴水	元/吨	384.0	392.0	-8.0	—
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	3310.0	3400.0	-90.0	-2.65%
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	3328.0	3358.0	-30.0	-0.89%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	18.0	-42.0	60.0	—
	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	50.1	50.1	0.00	—
需求	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	67.4	68.1	-0.70	—
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	75.8	76.8	-1.06	—
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	228.0	227.4	0.57	0.25%
	247家钢厂盈利率	%	50.2	49.8	0.43	—
	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家)	万吨	670.6	685.9	-15.4	-2.24%
库存	炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	768.6	758.3	10.2	1.35%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	9.8	9.9	-0.1	-1.01%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	12.3	12.2	0.1	0.82%
	焦炭库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	681.0	679.3	1.7	0.25%
	钢材库存: 国内主要钢厂	万吨	318.6	327.2	-8.5	-2.60%

数据来源: Wind、开源证券研究所

表4: 无烟煤价格指标梳理

	无烟煤指标	单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	940.0	960.0	-20.0	-2.08%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	810.0	830.0	-20.0	-2.41%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	940.0	950.0	-10.0	-1.05%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	750.0	760.0	-10.0	-1.32%

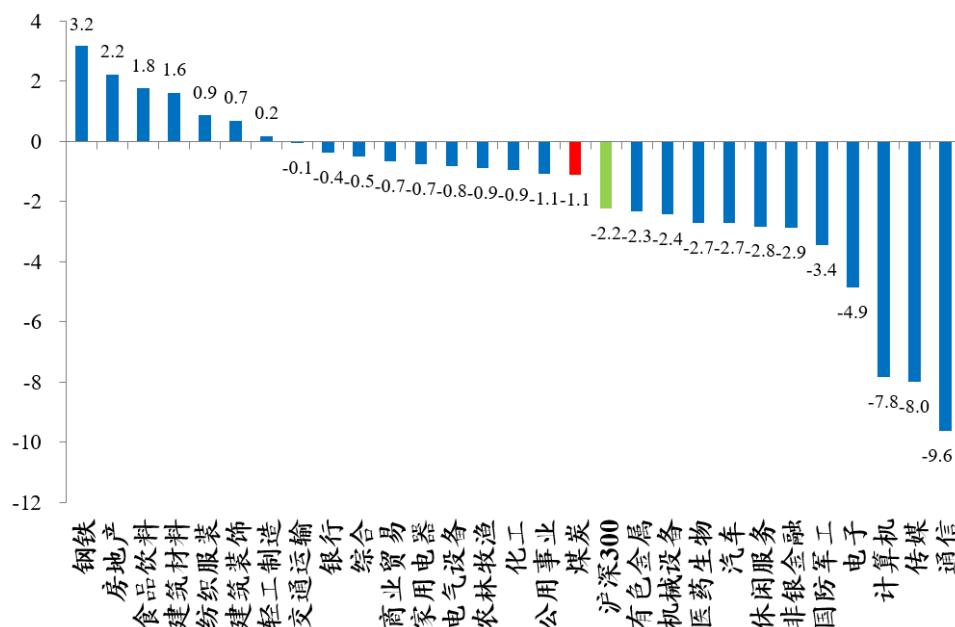
数据来源: Wind、开源证券研究所

3、煤炭板块回顾: 本周小跌 1.11%, 跑赢沪深 300 指数 1.12

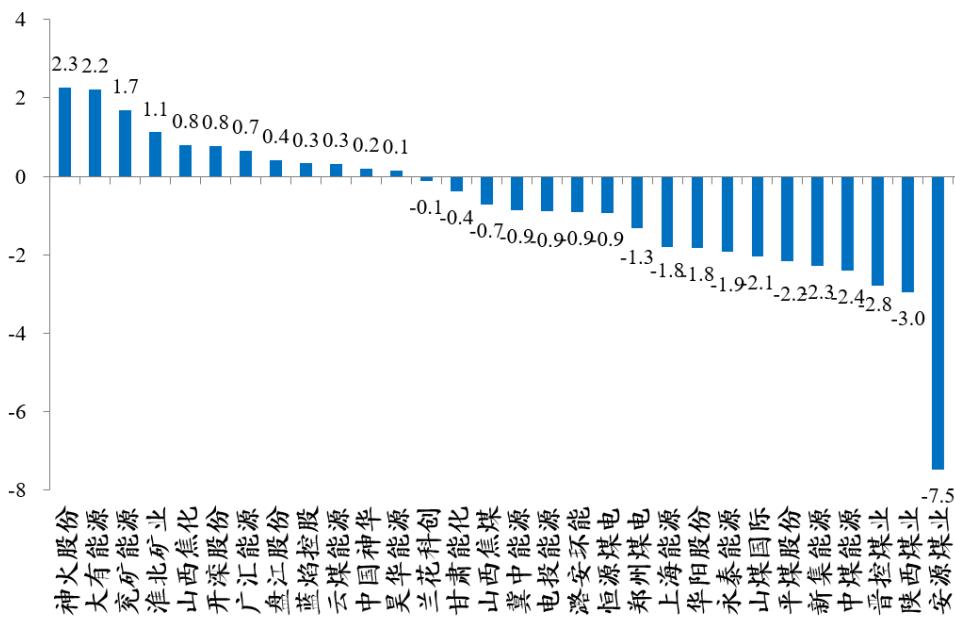
个百分点

3.1、本周小跌 1.11%, 跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点

本周煤炭指数小跌 1.11%，沪深 300 指数小跌 2.22%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点。主要煤炭上市公司涨跌互现，涨幅前三名公司为：神火股份 (+2.27%)、大有能源 (+2.21%)、兖矿能源 (+1.69%); 跌幅前三名公司为：安源煤业 (-7.5%)、陕西煤业 (-2.97%)、晋控煤业 (-2.78%)。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深300指数1.12个百分点（%）


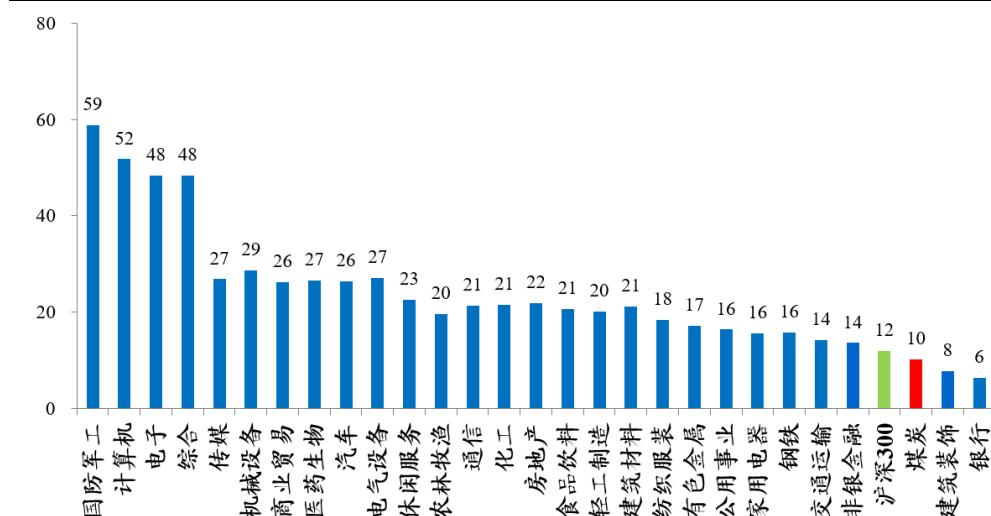
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周主要煤炭上市公司涨跌互现（%）


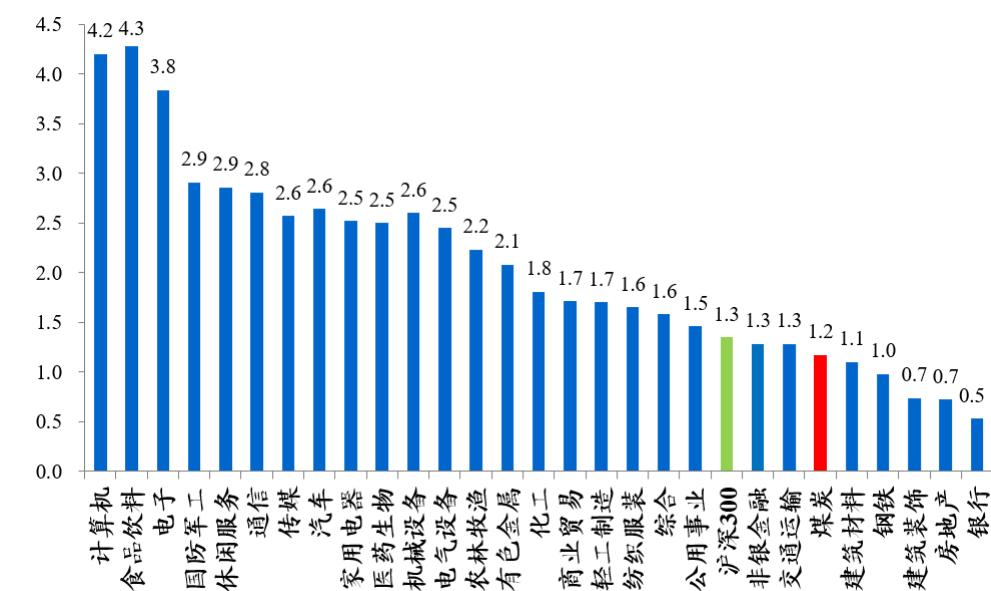
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周PE为10.13，PB为1.17

截至2025年2月21日，根据PE(TTM)剔除异常值(负值)后，煤炭板块平均市盈率PE为10.13倍，位列A股全行业倒数第三位；市净率PB为1.17倍，位列A股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.13 倍，位列 A 股全行业倒数第三位


数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.17 倍，位列 A 股全行业倒数第六位


数据来源：Wind、开源证券研究所

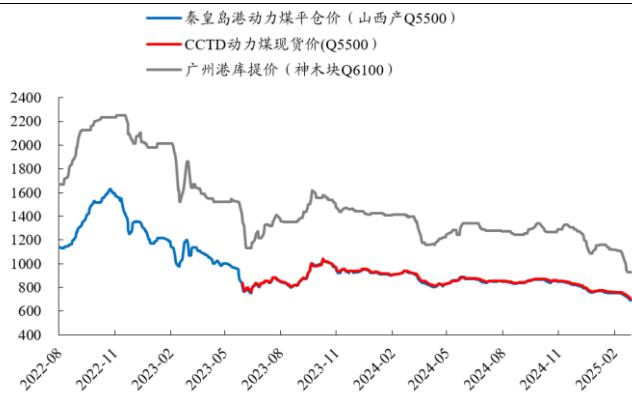
4、动力煤产业链：秦港现货价大跌，环渤海港库存小跌

4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价大跌，产地价格大跌

- **秦港价格大跌。**截至 2 月 28 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 690 元/吨，环比下跌 29 元/吨，跌幅 4.03%。截至 2 月 28 日，广州港神木块库提价为 927 元/吨，环比下跌 9 元/吨，跌幅 0.91%。
- **产地价格下跌。**截至 2 月 28 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 560 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 5.08%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 495 元/吨，环比

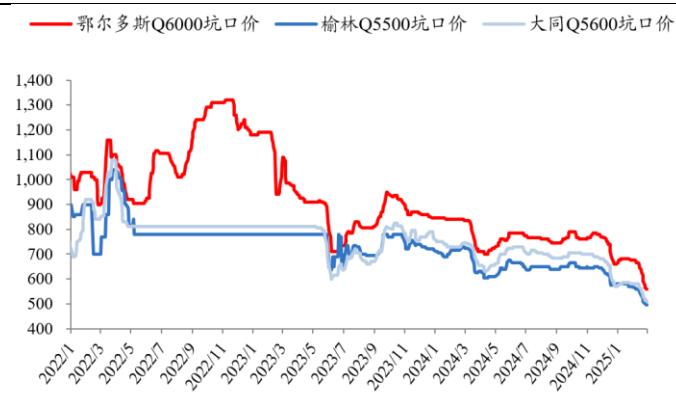
下跌 15 元/吨，跌幅 2.94%；山西大同 Q5600 坑口报价 510 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 3.77%。

图5：本周秦港平仓价大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：晋陕蒙产地价格大跌（元/吨）

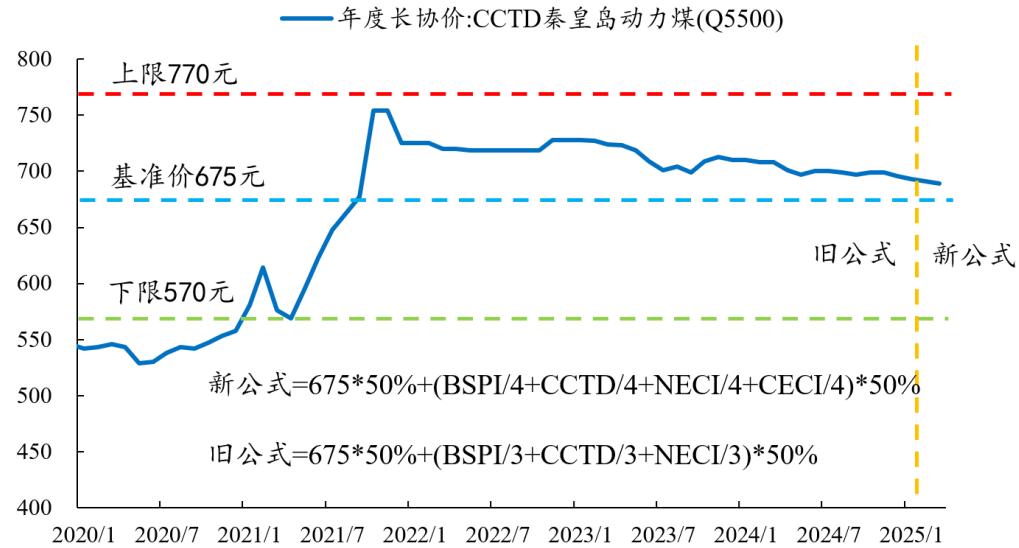


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：3月价格环比微跌

- **2025 年 3 月动力煤长协价格微跌。**截至 2025 年 3 月，CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 689 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 0.29%。
- **BSPI 价格指数微跌，CCTD 价格指数微跌，NCEI 价格指数微跌，CECI 价格指数小跌。**截至 2 月 26 日，环渤海动力煤价格指数 (BSPI) 价格 694 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 0.29%；截至 2 月 28 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 695 元/吨，环比下跌 4 元/吨，跌幅 0.57%；截至 2 月 28 日，NCEI 下水动力煤指数 691 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.72%；截至 2 月 27 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 704 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.4%。

图7：2025 年 3 月动力煤长协价格微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数微跌（元/吨）



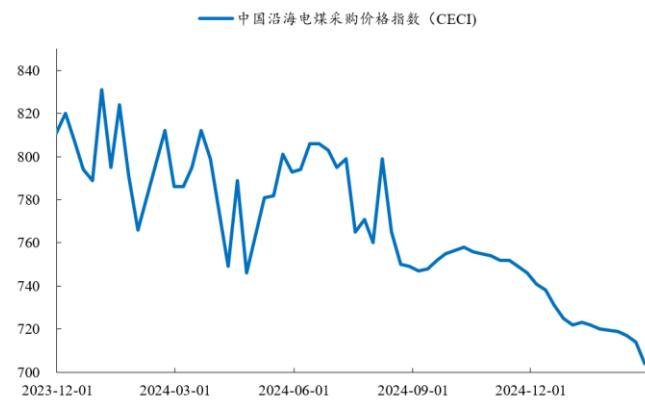
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 指数微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

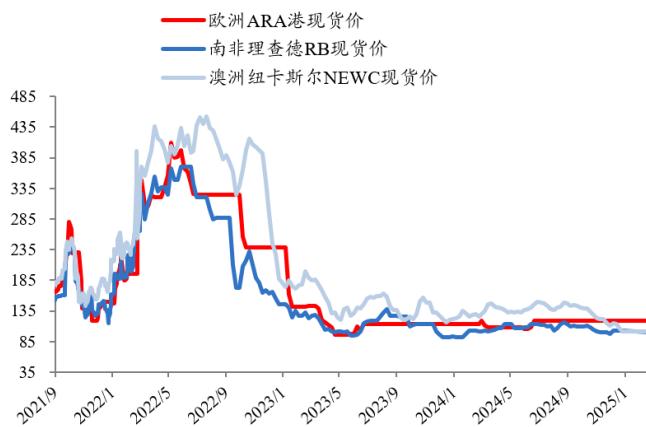
图11：本周 CECI 指数小跌（元/吨）



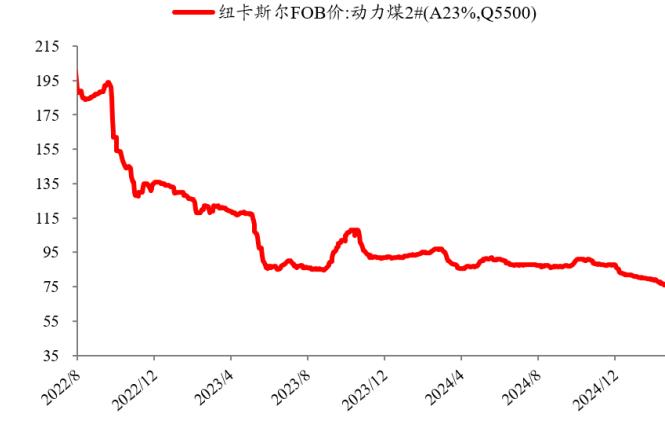
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格微涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小跌

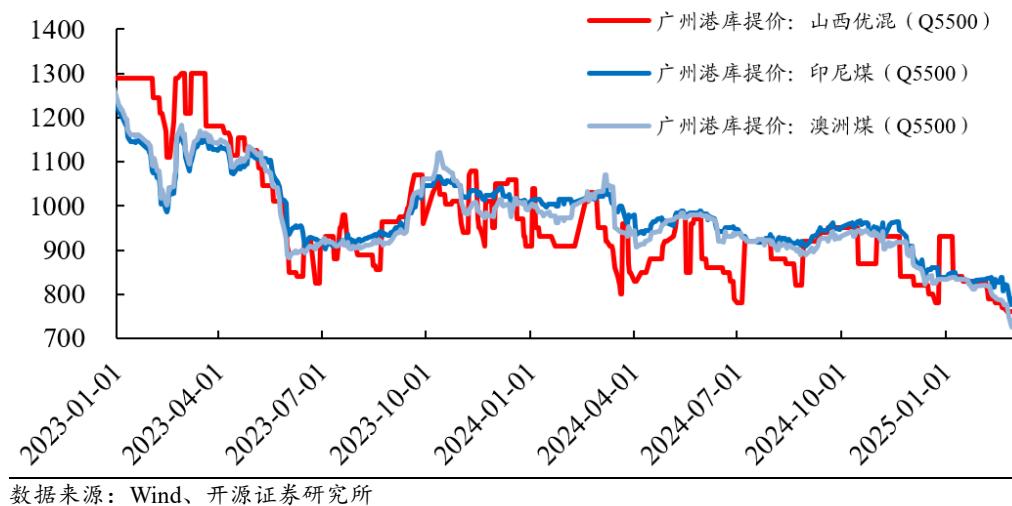
- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格微涨。** 截至 2 月 21 日，欧洲 ARA 港报价 119.25 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 100.2 美元/吨，环比下跌 2 美元/吨，跌幅 2.24%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 101.9 美元/吨，环比上涨 0.1 美元/吨，涨幅 0.1%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小跌。** 截至 2 月 27 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 76 美元/吨，环比下跌 2 美元/吨，跌幅 2.25%。
- **进口动力煤具有价格优势。** 截至 2 月 28 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 725.4 元/吨，环比下跌 51.2 元/吨，跌幅 6.59%；广州港印尼煤 Q5500 到价 790 元/吨，环比下跌 32.7 元/吨，跌幅 3.97%；广州港山西煤 Q5500 到价 760 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.3%，国内动力煤与国外价差（国内 - 进口）2.3 元/吨。

图12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格微涨 (美元/吨)


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小跌 (美元/吨)


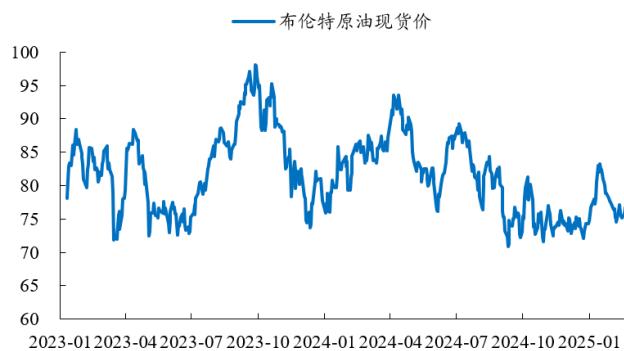
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：国内煤与进口煤价差为 2.3 元/吨


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、海外油气价格：布油现货价小跌，天然气收盘价大跌

- 布油现货价小跌，天然气收盘价大跌。截至 2 月 28 日，布油现货价为 73.55 美元/桶，环比下跌 1.71 美元/桶，跌幅 2.27%。截至 2 月 28 日，IPE 天然气收盘价为 104.7 便士/色姆，环比下跌 5.03 便士/色姆，跌幅 4.58%。

图15：本周布油现货价小跌（美元/桶）


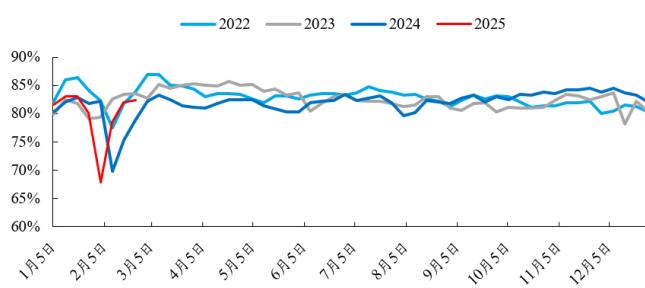
数据来源：Wind、开源证券研究所

图16：本周天然气收盘价大跌（便士/色姆）


数据来源：Wind、开源证券研究所

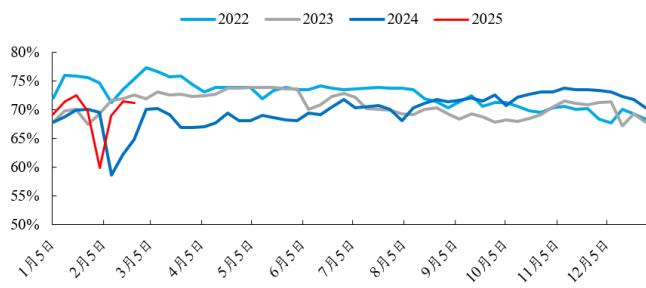
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微涨

- **煤矿开工率微涨。** 截至 2 月 23 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.4%，环比上涨 0.4 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71.3%，环比下跌 0.2 个百分点；内蒙古煤矿开工率 89.8%，环比上涨 1 个百分点；陕西省煤矿开工率 90.3%，环比上涨 0.6 个百分点。

图17：本周煤矿开工率微涨


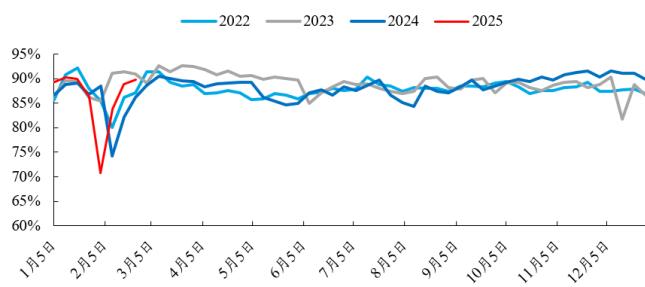
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周山西煤矿开工率微跌


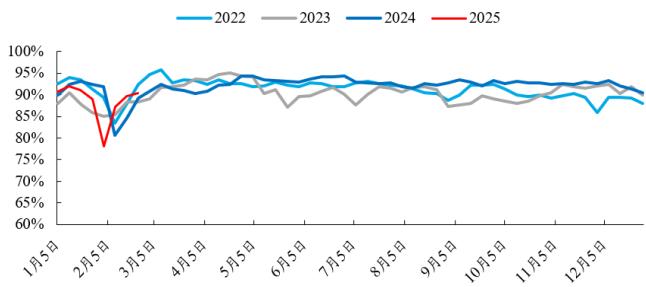
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

图19：本周内蒙古煤矿开工率小涨


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

图20：本周陕西煤矿开工率微涨


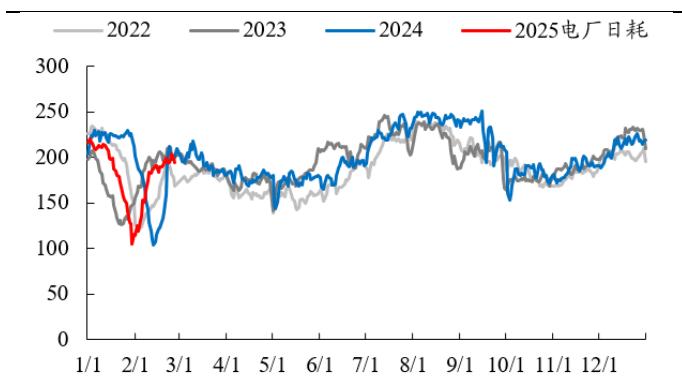
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微涨，库存大跌，可用天数大跌

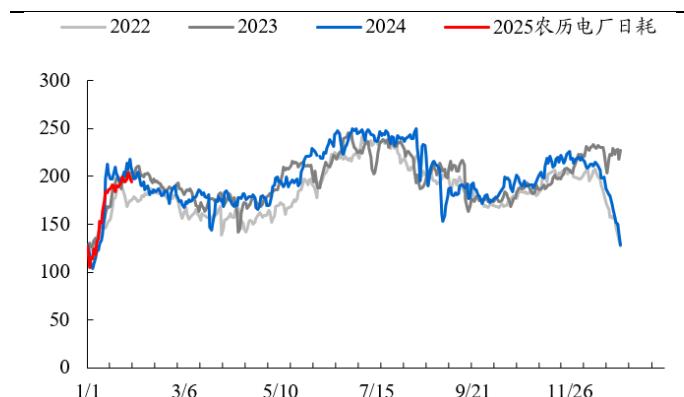
- **电厂日耗微涨。**截至 2 月 27 日，沿海八省电厂日耗合计 194.5 万吨，环比上涨 0.5 万吨，涨幅 0.26%。
- **电厂库存大跌。**截至 2 月 27 日，沿海八省电厂库存合计 3156.6 万吨，环比下跌 170.7 万吨，跌幅 5.13%。
- **电厂库存可用天数大跌。**截至 2 月 27 日，沿海八省电厂库存可用天数 16.2 天，环比下跌 1 天，跌幅 5.81%。

图21：本周电厂日耗微涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

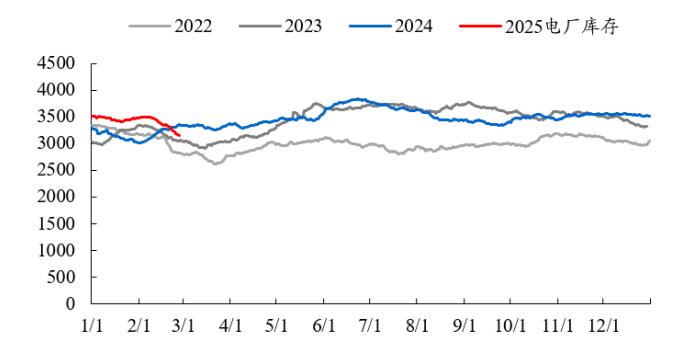
图22：本周电厂日耗微涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

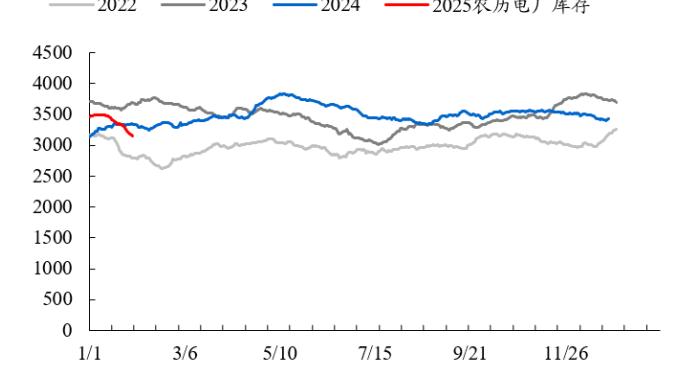
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图23：本周电厂库存大跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

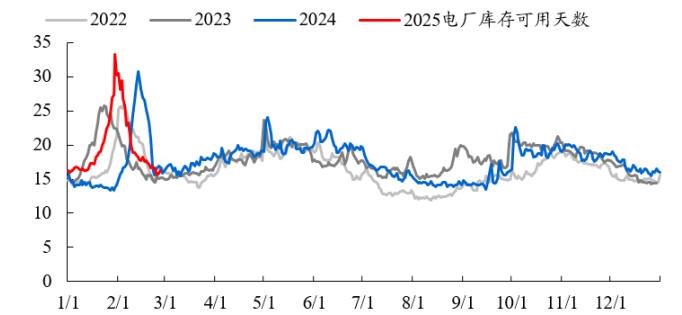
图24：本周电厂库存大跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

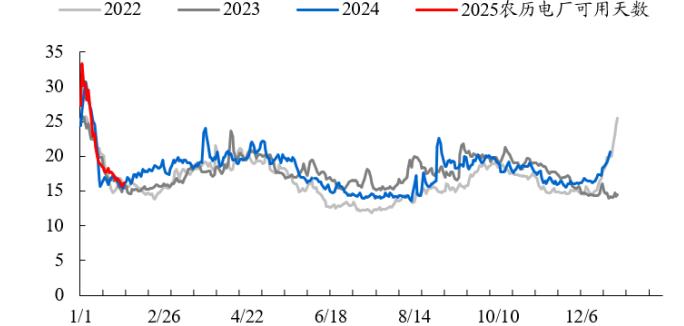
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图25：本周电厂库存可用天数大跌（天）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

图26：本周电厂库存可用天数大跌（农历/天）



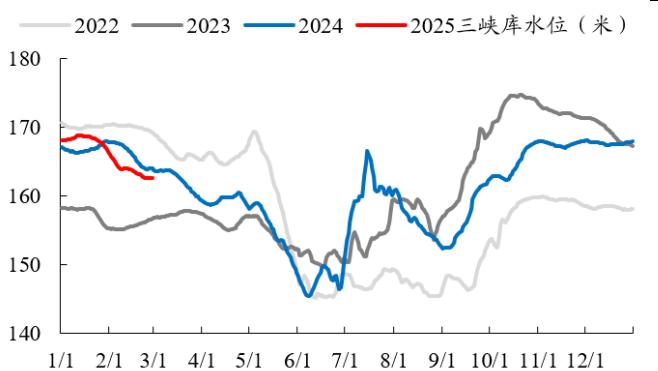
数据来源：CCTD、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

4.7、水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量大跌

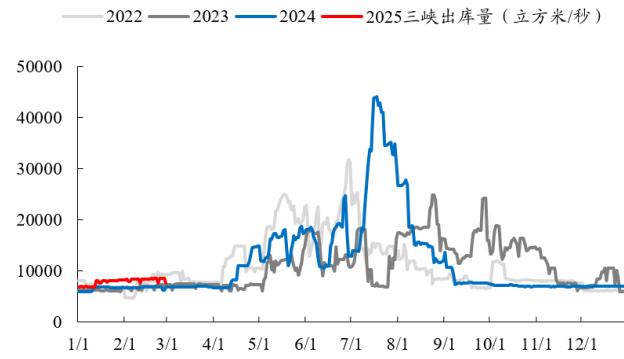
- **三峡水库水位微跌。**截至 2 月 28 日，三峡水库水位 162.68 米，环比下跌 0.31 米，跌幅 0.19%，同比下跌 1.09 米，跌幅 0.67%。截至 2 月 28 日，三峡水库出库流量 7620 立方米/秒，环比下跌 960 立方米/秒，跌幅 11.19%，同比上涨 790 立方米/秒，涨幅 11.57%。

图27：本周三峡水库水位环比微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：三峡水库出库流量环比大跌

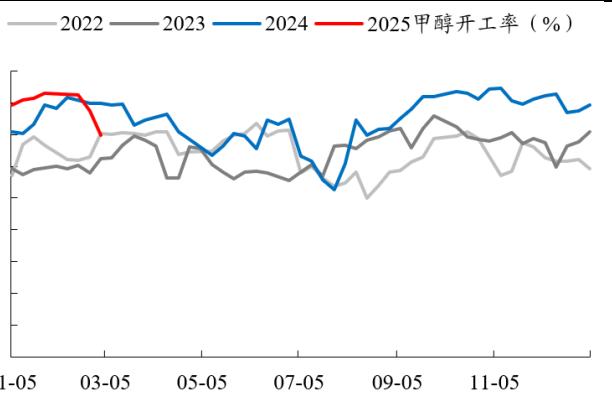


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小跌，尿素开工率微跌，水泥开工率大涨

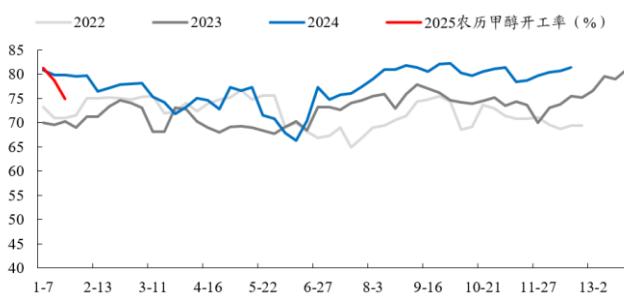
- **甲醇开工率小跌。**截至 2 月 27 日，国内甲醇开工率 74.9%，环比下跌 3.81pct。
- **尿素开工率微跌。**截至 2 月 26 日，国内尿素开工率 86.64%，环比下跌 0.13pct。
- **水泥开工率大涨。**截至 2 月 27 日，国内水泥开工率 30.47%，环比上涨 7.3pct。

图29：本周甲醇开工率小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

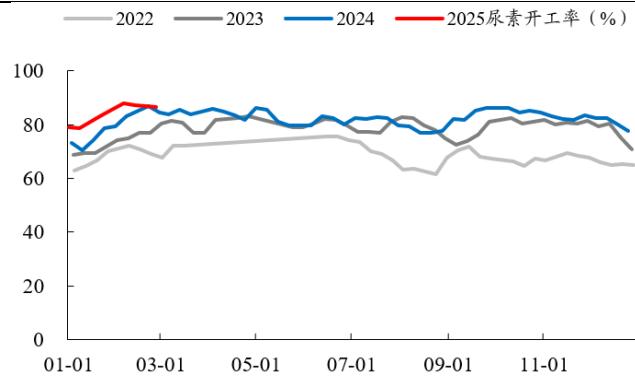
图30：本周甲醇开工率小跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

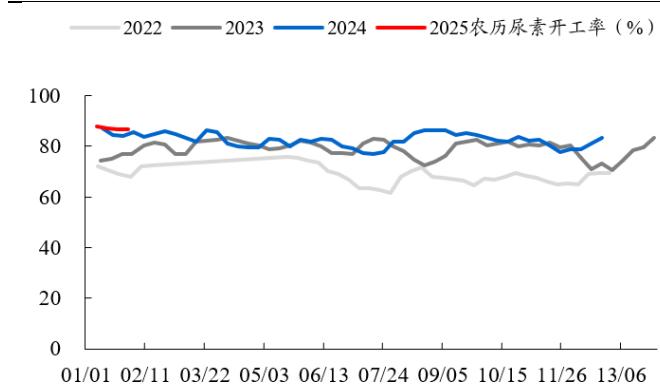
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图31：本周尿素开工率微跌



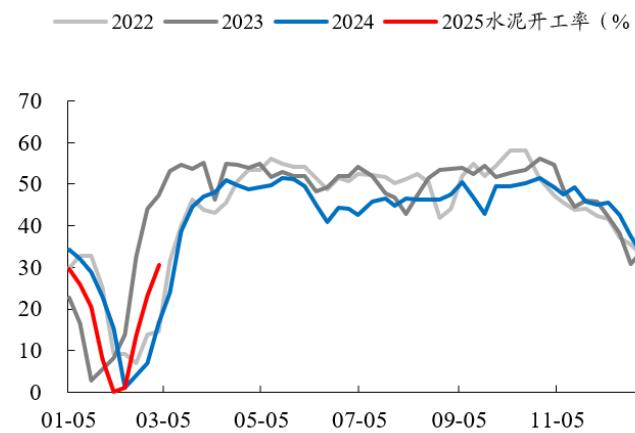
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周尿素开工率微跌（农历）



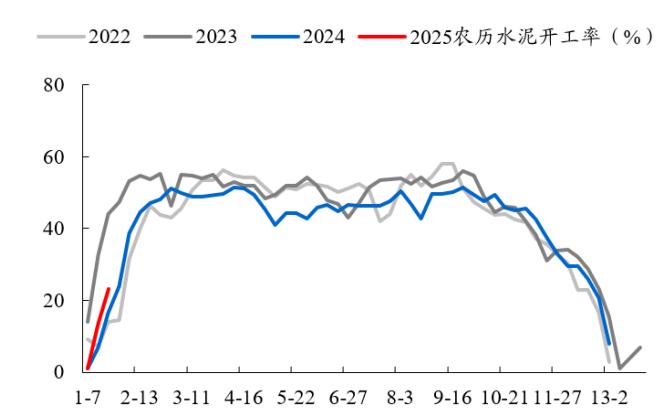
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周水泥开工率大涨



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图34：本周水泥开工率大涨（农历）



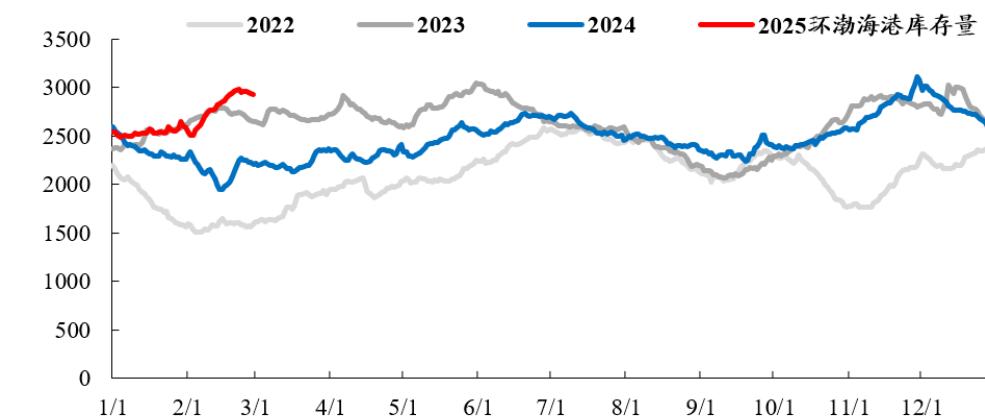
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存小跌

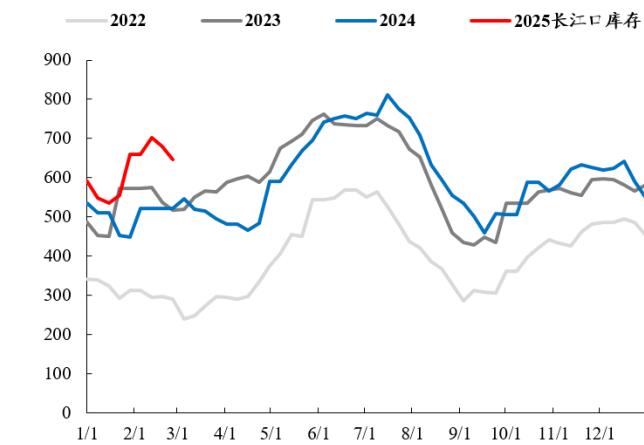
- 环渤海港库存小跌，长江口库存大跌，广州港库存大跌。截至2月28日，环渤海港库存2928万吨，环比下降40.6万吨，降幅1.37%；截至2月28日，长江口库存646万吨，环比下降34万吨，降幅5.00%；截至2月28日，广州港库存215万吨，环比下降17.3万吨，降幅7.45%。

图35：本周环渤海港库存小跌（万吨）



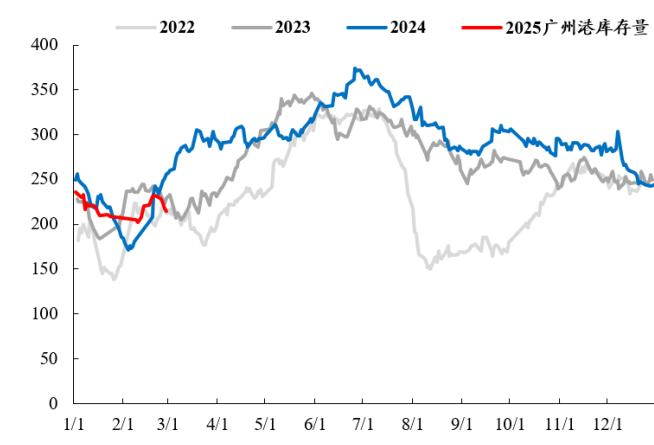
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周长江口库存大跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周广州港库存大跌（万吨）

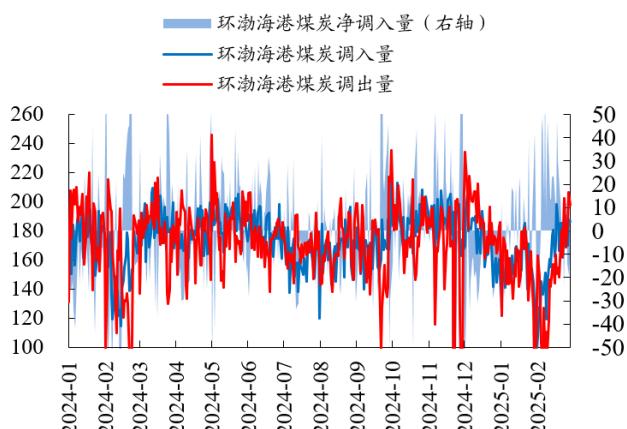


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入量下降

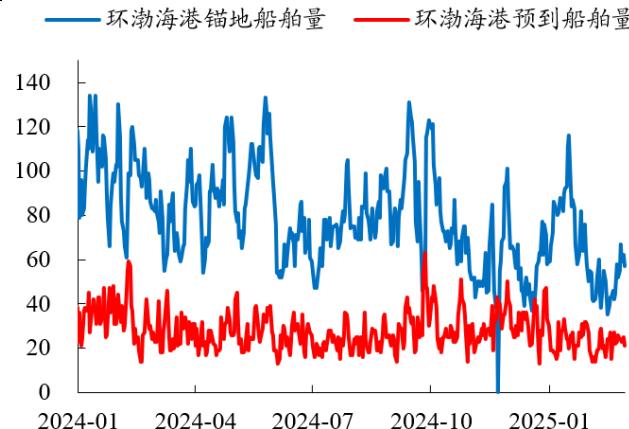
- 环渤海港口净调入量下降。本周环渤海港煤炭调入量合计 1252.2 万吨，环比上涨 3 万吨，涨幅 0.24%；环渤海港煤炭调出量 1300.2 万吨，环比上涨 186.9 万吨，涨幅 16.79%；本周环渤海港煤炭净调入量-44 万吨，环比下降 183.9 万吨。
- 环渤海港锚地船舶数大涨。截至 2 月 21 日，环渤海港锚地船舶量 57 艘，环比上升 13 艘，涨幅 29.55%。
- 环渤海港预到船舶数大跌。截至 2 月 21 日，环渤海港预到船舶数量 21 艘，环比下降 1 艘，跌幅 4.55%。
- 秦港铁路调入量小涨。截至 2 月 28 日，本周秦皇岛港铁路调入量 46.5 万吨，环比上涨 0.5 万吨，涨幅 1.09%。

图38：本周环渤海港煤炭净调入量下降（万吨）



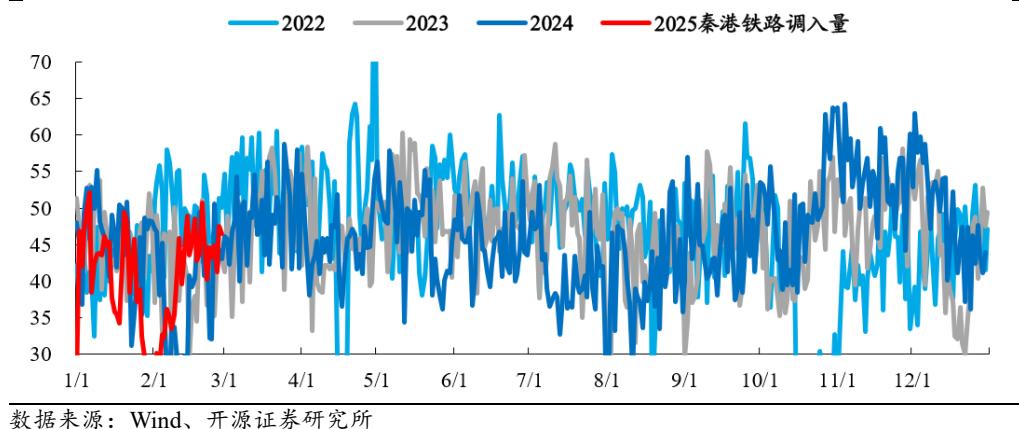
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周锚地船舶量大涨，预到船舶量大跌（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：秦港铁路调入量小涨（万吨）

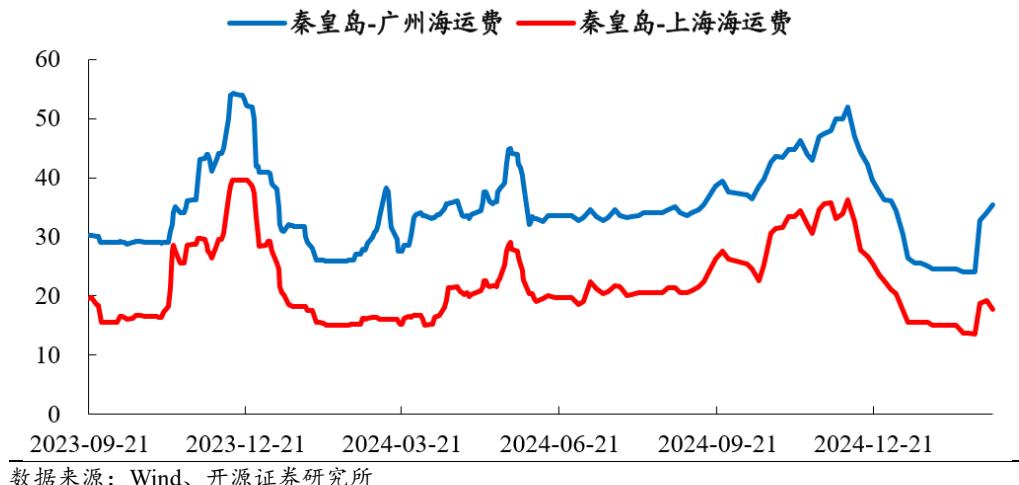


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动：本周秦港-广州海运费大涨

- 秦港-广州海运费大涨。截至2月28日，秦皇岛-广州运费35.4元/吨，环比上涨2.7元/吨，涨幅8.26%；秦皇岛-上海运费17.7元/吨，环比下跌1.1元/吨，跌幅5.85%。

图41：本周秦港-广州海运费大涨（元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，日均铁水产量微涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格小跌，山西吕梁产地价格持平，期货价格小跌

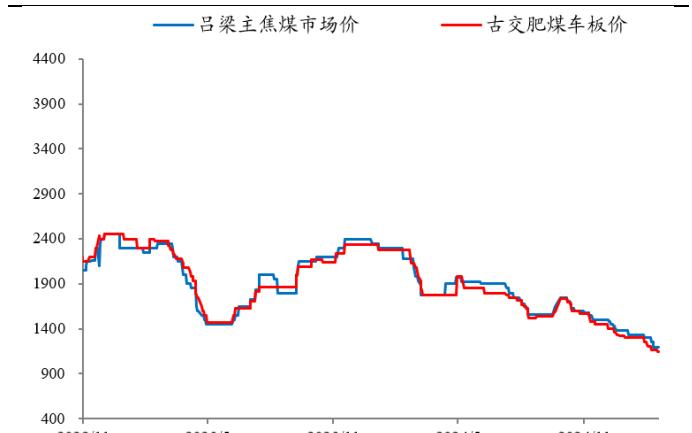
- **港口价格小跌。**截至2月28日，京唐港主焦煤报价1390元/吨，环比下跌40元/吨，跌幅2.8%。
- **山西吕梁价格持平。**截至2月28日，山西产地，吕梁主焦煤报价1200元/吨，环比持平；古交肥煤报价1150元/吨，环比下跌20元/吨，跌幅1.71%。截至2月28日，河北产地，邯郸主焦煤报价1480元/吨，环比持平。
- **期货价格小跌。**截至2月28日，焦煤期货主力合约报价1093元/吨，环比下跌28元/吨，跌幅2.5%；现货报价1200元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅4%；期货贴水107元/吨，贴水幅度下降。

图42：本周港口焦煤价格小跌（元/吨）



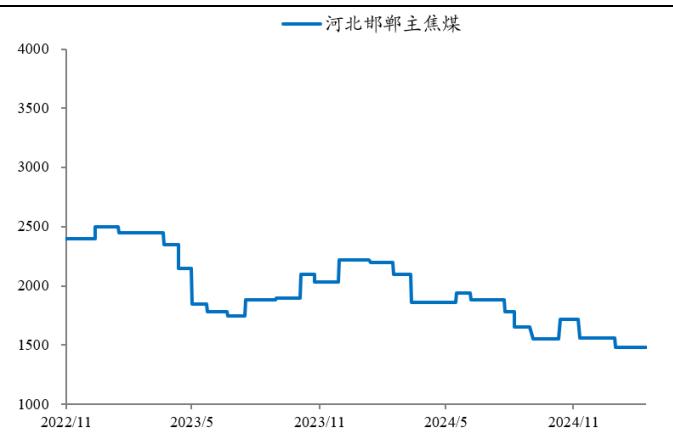
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周山西吕梁产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周河北产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：本周焦煤期货价格小跌（元/吨）

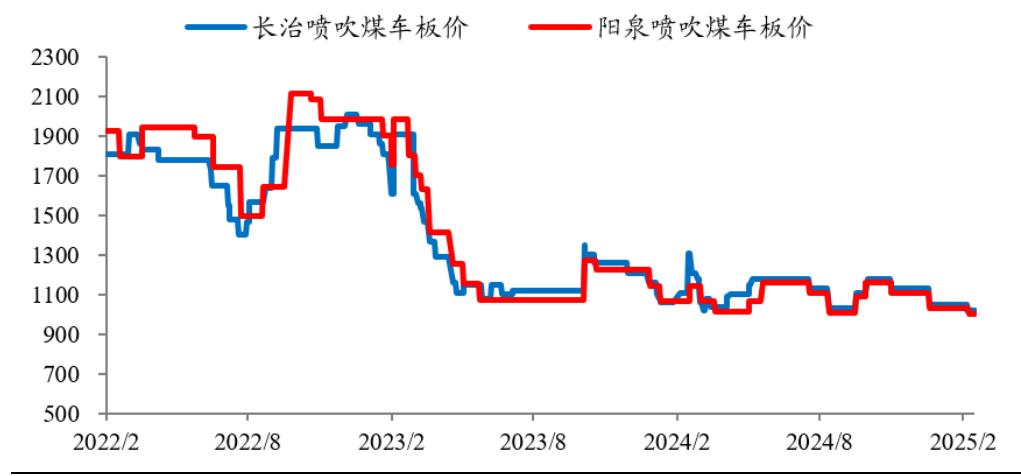


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平

- 喷吹煤价格持平。截至 2 月 28 日，长治喷吹煤车板价报价 1020 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 1000 元/吨，环比持平。

图46：喷吹煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微跌，中国港口到岸价大跌

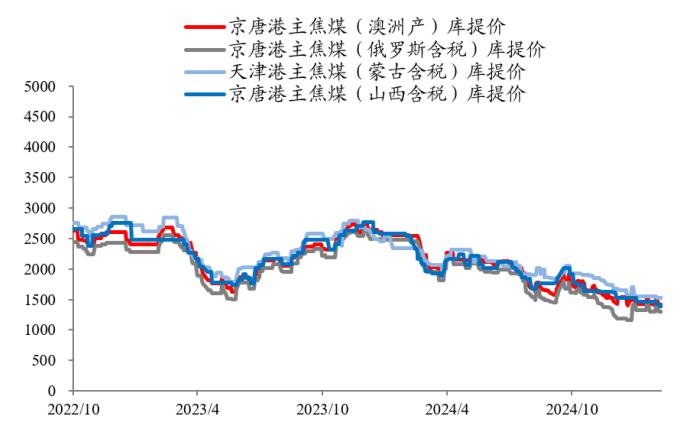
- 海外焦煤价格微跌。截至 2 月 27 日，峰景矿硬焦煤报价 199 美元/吨，环比下跌 2 美元/吨，跌幅 0.87%。截至 2 月 27 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1738 元/吨，环比下跌 14 元/吨，跌幅 0.81%。
- 中国港口（澳洲产）到岸价大跌。截至 2 月 28 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1593 元/吨，环比下跌 113 元/吨，跌幅 6.62%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1300 元/吨，环比下跌 124 元/吨，跌幅 8.73%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1526 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1390 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 2.8%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-203 元/吨。

图47：本周海外焦煤价格微跌（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价大跌(元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价小跌

- 焦炭现货价小跌。截至 2 月 28 日，焦炭现货报价 1300 元/吨，环比下

跌 50 元/吨，跌幅 3.7%；焦炭期货主力合约报价 1684 元/吨，环比下跌 58 元/吨，跌幅 3.33%；期货升水 384 元/吨，升水幅度下降。

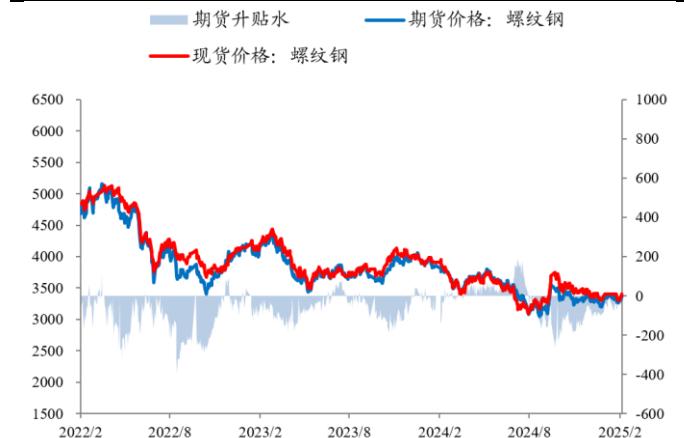
- **螺纹钢现货价小跌。** 截至 2 月 28 日，螺纹钢现货报价 3310 元/吨，环比下跌 90 元/吨，跌幅 2.65%；期货主力合约报价 3328 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 0.89%；期货升水 18 元/吨，升水幅度上升。

图49：本周焦炭现货价小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：本周螺纹钢现货价小跌（元/吨）

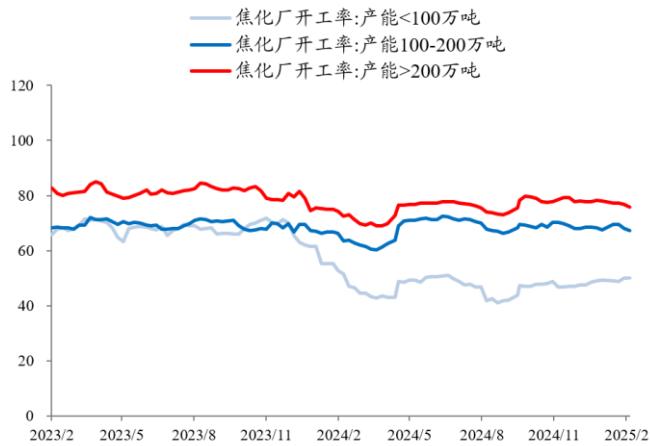


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：大型焦化厂开工率小跌，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率微涨

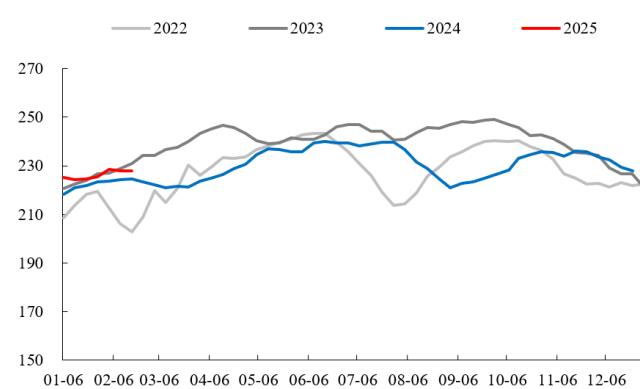
- **大型焦化厂开工率小跌。** 截至 2 月 28 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 50.07%，环比持平；产能 100-200 万吨为 67.37%，环比下跌 0.7 个百分点；产能大于 200 万吨为 75.78%，环比下跌 1.06 个百分点。
- **日均铁水产量微涨。** 截至 2 月 28 日，国内主要钢厂日均铁水产量 228 万吨，周环比上涨 0.6 万吨，涨幅 0.25%。
- **钢厂盈利率微涨。** 截至 2 月 28 日，国内主要钢厂盈利率 50.23%，周环比上涨 0.43pct。

图51：大型焦化厂开工率小跌（%）



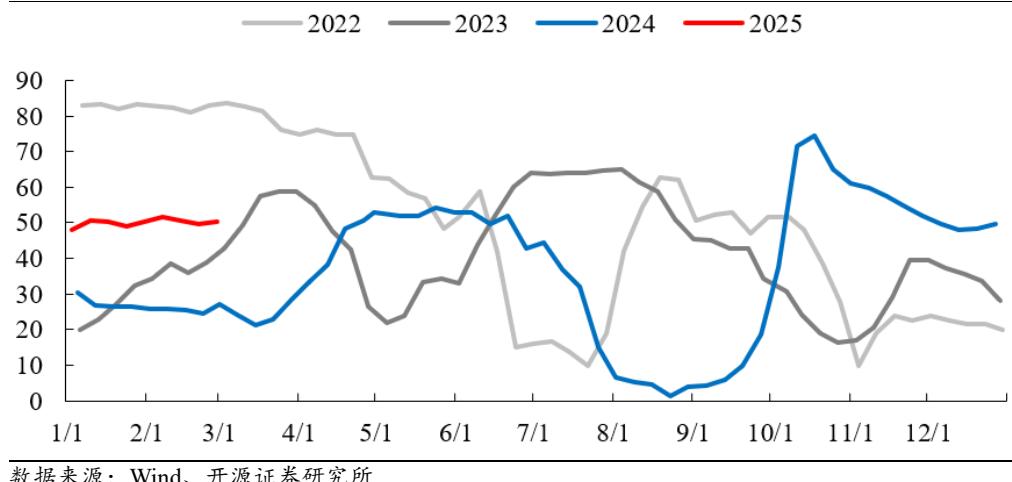
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂日均铁水产量微涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：主要钢厂盈利率微涨（%）

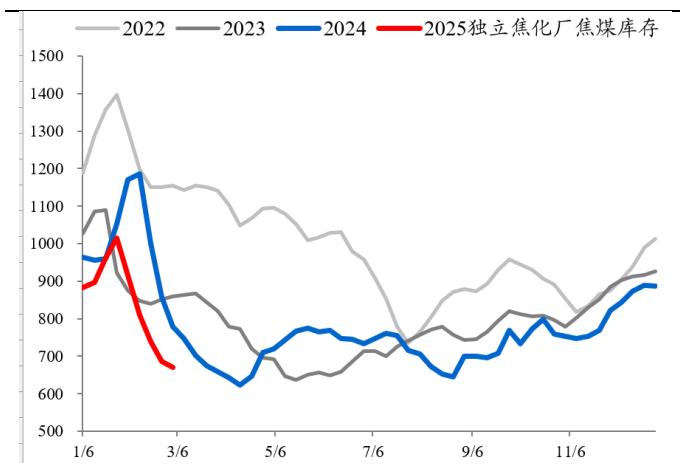


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量小跌，库存可用天数小跌

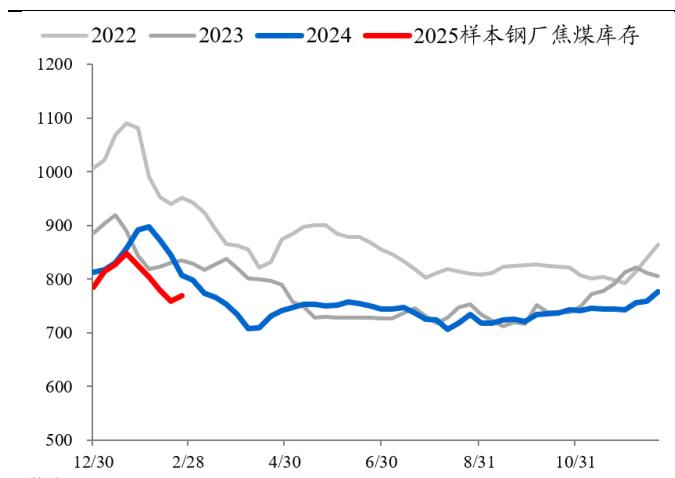
- 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌，样本钢厂炼焦煤库存总量小涨。截至 2 月 28 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 671 万吨，环比下跌 15 万吨，跌幅 2.24%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 769 万吨，环比上涨 10 万吨，涨幅 1.35%。
- 独立焦化厂库存可用天数小跌，样本钢厂可用天数微涨。截至 2 月 28 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 9.8 天，环比下跌 0.1 天，跌幅 1.01%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.27 天，环比上涨 0.1 天，涨幅 0.82%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）



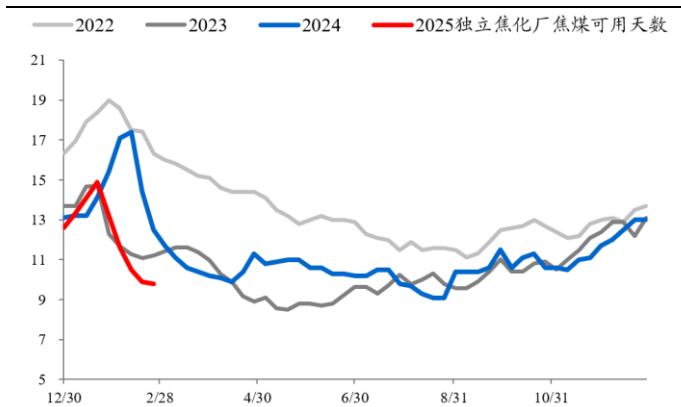
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）



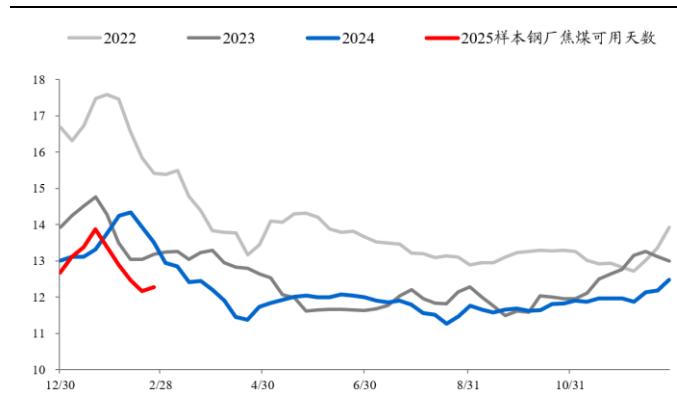
数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：独立焦化厂库存可用天数小跌（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：样本钢厂可用天数微涨（天）

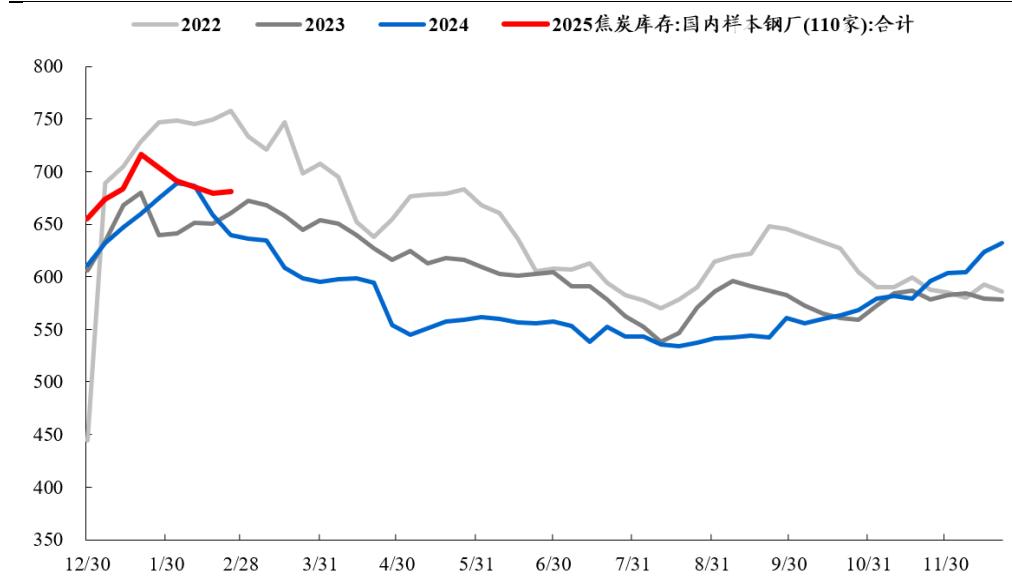


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微涨

- 焦炭库存总量微涨。截至2月28日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存681万吨，环比上涨2万吨，涨幅0.25%。

图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微涨（万吨）

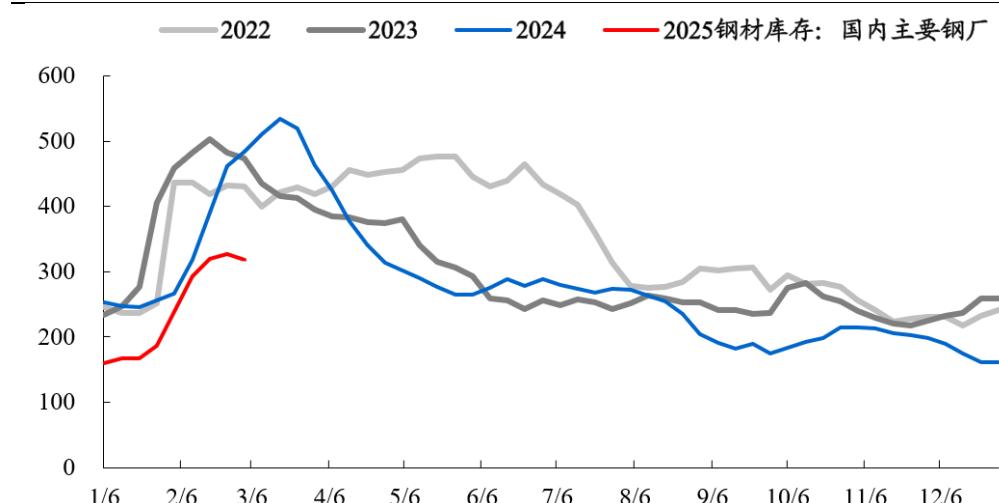


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量小跌

- 钢材库存总量小跌。截至2月28日，国内主要钢厂钢材库存319万吨，环比下跌9万吨，跌幅2.6%。

图59：钢材库存总量小跌（万吨）



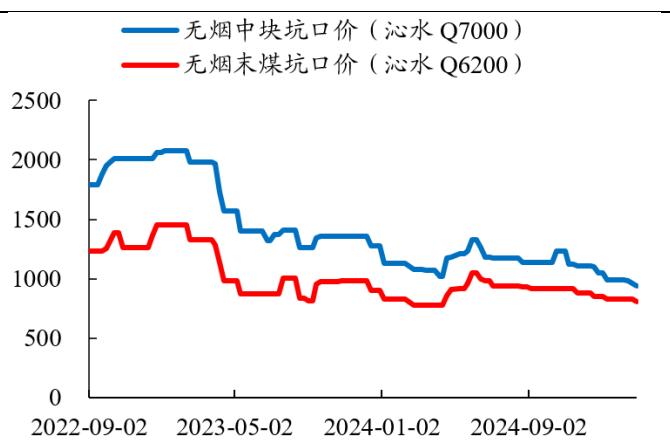
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格小跌，阳泉无烟煤价格小跌

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌

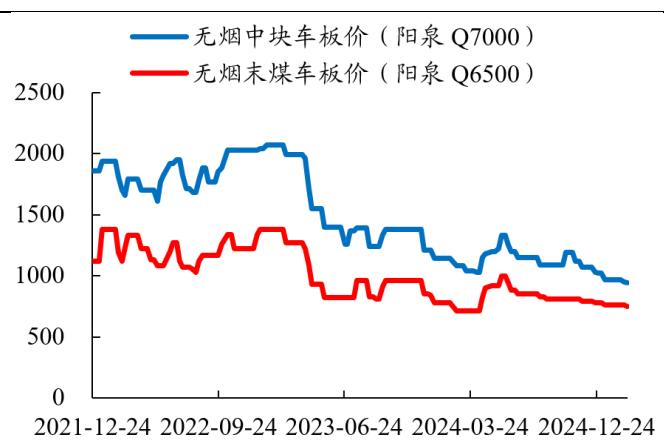
- **晋城无烟煤价格小跌。**截至 2 月 28 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 940 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.08%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 810 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.41%。
- **阳泉无烟煤价格小跌。**截至 2 月 28 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 940 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.05%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 750 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.32%。

图60：晋城无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：阳泉无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **中国神华：关于收购国家能源集团杭锦能源有限责任公司 100%股权的关联交易进展公告。**2025 年 2 月 24 日，杭锦能源收到内蒙古自治区鄂尔多斯市杭锦旗市场监督管理局发来的变更登记通知书，上述收购标的股权的工商变更登记已完成，本公司已登记为持有杭锦能源 100%股权的股东。
- **兖矿能源：关于 2021 年 A 股限制性股票激励计划第二个解除限售期解除限售条件达成的公告。**兖矿能源集团股份有限公司于 2025 年 2 月 24 日召开第九届董事会第十三次会议和第九届监事会第九次会议，审议通过了《关于审议批准解禁 A 股限制性股票激励第二批限售股份的议案》。根据公司《2021 年 A 股限制性股票激励计划》的相关规定，公司 2021 年 A 股限制性股票激励计划第二个解除限售期解除限售条件已经达成。本次可解除限售的激励对象共 1171 人，可解除限售的限制性股票数量合计 3673.870 万股，占公司目前股本总额的 0.366%。兖矿能源集团股份有限公司于 2025 年 2 月 24 日召开第九届董事会第十三次会议和第九届监事会第九次会议，审议批准了《关于回购注销部分激励对象限制性股票的议案》。根据公司《2021 年 A 股限制性股票激励计划》的相关规定，公司将对 41 名激励对象已获授但尚未解除限售的 237.986 万股限制性股票进行回购注销。因 2023 年度及 2024 年半年度利润分配方案实施完毕，公司根据激励计划相关规定，对限制性股票的回购价格及回购数量进行调整，限制性股票的回购价格由 3.6133 元/股调整为 1.4033 元/股，拟回购的限制性股票数量由 183.066 万股调整为 237.986 万股。
- **郑州煤电：关于实际控制人发生变更的进展公告。**公司实际控制人由河南省人民政府国有资产监督管理委员会变更为郑州市人民政府国有资产监督管理委员会。此次变更的原因是根据河南省国有经济布局优化和国有企业战略重组的安排部署，省政府国资委将其持有的郑州煤炭工业（集团）有限责任公司 66.55345% 的股权无偿划转至郑州市国资委，同时将 5.4768% 的股权划转至河南省财政厅，以用于充实社保基金。截至公告披露日，本次国有股权无偿划转的相关工商变更登记手续尚未完成，相关事宜正在办理中。尽管实际控制人发生了变更，但控股股东仍为郑煤集团。
- **新集能源：关于持股 5%以上股东进行股票质押式回购交易的公告。**中煤新集能源股份有限公司（以下简称“公司”或“本公司”）持股 5%以上股东安徽新集煤电（集团）有限公司（以下简称“新集煤电”）持有本公司股份 185,902,860 股，占公司总股本的比例为 7.18%。本次新增质押股份数量 51,500,000 股，占其持有公司股份总数的 27.70%，占公司总股本的 1.99%。本次质押完成后，新集煤电累计质押股份 92,150,000 股，占其所持股份比例的 49.57%，占公司总股本的 3.56%。

8、行业动态

- **2025 年全国煤炭工作目标：稳产增产。**国家能源局 2 月 27 日发布了《2025 年能源工作指导意见》。从能源安全保障、能源绿色低碳转型、能源改革和法治建设等方面，共提出 21 项年度重点任务。具体到煤炭方面，意见提到，2025 年煤炭要稳产增产。强化煤炭矿区总体规划管理，提升矿区集约化规模化开发水平，加强煤矿产能“一本账”管理，提高煤炭产能

调控精准性、有效性。推进煤炭供应保障基地建设，有序核准一批大型现代化煤矿，加快已核准煤矿项目建设，持续推进煤炭产能储备工作。

- **2024年核准民企大型现代化煤矿6处 总投资超256亿。**据央视报道，国家能源局称，将积极支持民营企业以多种形式参与煤矿开发建设，持续激发民间投资活力，有序释放先进煤炭产能。据悉，2024年，累计核准民营企业大型现代化煤矿6处，涉及总投资超256亿元。据国家能源局有关负责人介绍，上述煤矿主要分布在新疆、陕西、宁夏等重点产煤省区。
- **中电联：短期动力煤市场仍有进一步下行空间。**中电联最新发布的《CECI指数分析周报》(2025年第7期)显示，本期纳入电力行业燃料统计的发电集团燃煤电厂日均发电量环比增长10.2%，同比增长52.2%。日均供热量环比减少11.7%，同比增长40.6%。日均电煤耗量增长6.3%，同比增长39.6%。其中，海路运输电厂日均耗煤量环比增长14.1%，同比增长85.1%；日均入厂煤量环比增长23.2%，同比增长41.9%。燃煤电厂存煤10562万吨，同比增长220万吨。中电联表示，春节过后，主产区煤矿复产迅速，大秦线日发运量逐步回升至110万吨水平，但电力、化工企业采购意愿低迷，以消化库存为主，环渤海港口库存自年初以来已持续攀升至3000万吨大关。非电的建筑行业复工缓慢，建材水泥行业需求处于低位。电厂日耗虽常规性回升，但天气回暖，民用电即将进入淡季，电厂日耗几无可能继续大幅增长。在库存高企和煤炭消费淡季临近的双重压制下，预计后续需求难有增量。综合判断，短期动力煤市场仍有进一步下行空间。
- **新街一井、二井建设用地获批 将开始大规模建设。**国家能源集团消息，2月20日，新街能源台格庙矿区新街一井、二井项目建设用地取得内蒙古自治区自然资源厅批复，标志着项目即将进入大规模建设阶段。神华新街能源有限责任公司官网显示，该公司主要负责新街台格庙矿区的开发建设，该矿区是国务院批准的国家重点项目，是国家发改委批准的和谐矿区建设试点单位，是国家能源集团军民融合煤化工项目的原料煤基地，也是蒙西(内蒙古西部)地区煤炭产能接续的主力矿区。
- **新疆铁路多举措力争全年外运煤炭1亿吨。**据新疆日报报道，中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司称，2025年，新疆铁路将通过优先保证运力、设计多式联运路径、提高运到时限等措施，全力保障疆煤外运，全年力争完成1亿吨的煤炭外运任务。为完成上述目标，开年以来，新疆铁路部门紧盯31家战略客户、2.07亿吨协议运量，积极向中国国家铁路集团有限公司争取支持，提前规划全年运力安排，优先提供运输资源保障，推进协议履约兑现。

9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 进口煤大增风险
- 可再生能源加速替代风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号
楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn