

# 信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭

行业周报 (20250224-20250302)

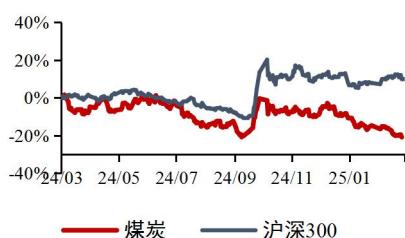
同步大市-A(维持)

港口库存下行，关注非电需求成色

2025年3月3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】宏观利好带动双焦期货率先回升 - 【山证煤炭】行业周报 (20250217-20250223) : 2025.2.24

【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

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：煤价仍弱，库存走低。本周产地煤矿生产维持正常水平。需求方面，本周气温回暖，居民用电一般，但下游复工及基建加码，工业原料用煤需求复苏，电厂负荷有所上涨，电煤日耗及非电行业耗煤业有所提升。港口调入稳定，调出明显增加，北方港口库存及电厂库存走低。价格方面，受大集团外购煤价格下调等影响，沿海煤炭价格继续弱势运行。进入三月，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28日，环渤海动力煤现货参考价701元/吨，周变化-3.84%；广州港山西优混760元/吨，周变化-1.30%；欧洲三港Q6000动力煤651.12元/吨，周变化-4.53%。2月28日，北方港口合计煤炭库存2674万吨，周变化-2.76%，长江八港合计煤炭库存646万吨，周变化-5.00%；本周环渤海港口日均调入179.46万吨，调出185.74万吨，日均净调出6.29万吨。
- 冶金煤：下游开工增加，库存低位，静待焦煤价格企稳。煤矿冶金煤生产供应维持正常。需求方面，下游复工复产增加及两会预期，钢材表需有所恢复，高炉开工、铁水产量有所提高，但进口维持高位，冶金煤价格继续弱势震荡；后期两会临近，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28日，京唐港主焦煤库提价1390元/吨，周变化-2.80%；京唐港1/3焦煤库提价1190元/吨，周变化-0.83%；日照港喷吹煤1103元/吨，周变化-0.63%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价199.50美元/吨，周变化-0.75%。2月28日，国内独立焦化厂、247家样本钢厂炼焦煤总库存分别670.57万吨和768.57万吨，周变化分别-2.24%、+1.35%；喷吹煤库存404.14万吨，周变化-0.01%。247家样本钢厂高炉开工率78.31%，周变化+0.65个百分点；独立焦化厂焦炉开工率71.07%，周变化-0.86个百分点。
- 焦、钢产业链：焦炭十轮提降，库存走低。本周黑色产业链价格波动加剧，但需求旺季仍未到来，焦煤价格下行带动焦炭价格继续走低，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，而焦煤价格下幅幅度较小，成本支撑下焦炭价格预计下降空间也不大。截至2月28日，天津港一级冶金焦均价1530元/吨，周变化-3.16%；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）203元/吨，周变化-15.77%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别97.04万吨和680.96万吨，周变化分别-5.58%、+0.25%；四港口焦炭总库存188.67万吨，周变化-3.79%；全国市场螺纹钢平均价格3443元/吨，周变化-1.35%；



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



35 城螺纹钢社会库存合计 629.02 万吨，周变化+3.42%。

➤ **煤炭运输：需求回升运力偏紧，沿海煤炭运价走高。**下游复工增加，外贸运输市场好转，兼营船舶流向外贸市场，叠加煤炭补库拉运需求有所释放；运力供应偏紧，沿海煤炭运价回升。截止 2 月 28 日，中国沿海煤炭运价指数 573.23 点，周变化+8.76%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价 0.20 元/载重吨，周变化-4.76%；2 月 28 日，环渤海四港货船比 34.60，周变化-30.80%。

#### ➤ **煤炭板块行情回顾**

本周煤炭板块随大盘回调，但跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报 3179.22 点，周变化-1.08%。子板块中煤炭采选 II (中信)周变化-1.04%；煤化工 II (中信)指数周变化-1.52%。煤炭采选个股回调为主，大有能源、兖矿能源、淮北矿业、开滦股份和盘江股份涨幅居前；煤化工个股涨跌不一，金能科技、云维股份、山西焦化涨幅居前。

#### ➤ **本周观点及投资建议**

煤价经过前期调整，供给端基本维持稳定，但全国两会在即，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；印尼定价政策调整，动力煤进口或存变数，预计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：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】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】。

#### ➤ **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：煤价仍弱，库存走低.....	6
1.2 冶金煤：下游开工增加，库存低位，静待焦煤价格企稳.....	8
1.3 焦钢产业链：焦炭十轮提降，库存走低.....	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：交易逻辑回归现实，双焦期价调整.....	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.....	17
5. 下周观点及投资建议.....	19
6. 风险提示.....	20

# 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.....	11
图 24: 螺纹钢全社会库存和钢材生产企业库存.....	11
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：煤价仍弱，库存走低

- **价格：**截至 2 月 28 日，环渤海动力煤现货参考价 701 元/吨，周变化-3.84%；大同浑源动力煤车板价 542 元/吨，周变化-3.21%；广州港山西优混库提价 760 元/吨，周变化-1.30%；国际煤价方面，欧洲三港 Q6000 动力煤 651.12 元/吨，周变化-4.53%。
- **库存：**港口方面，2 月 28 日，北方港口煤炭库存合计 2674 万吨，周变化-2.76%；当周环渤海港口日均调入 179.46 万吨，周变化+0.24%；调出 185.74 万吨，周变化+16.79%；日均净调出 6.29 万吨。
- **需求：**2 月 27 日，电煤采购经理人需求指数 47.79 点，周变化+0.85 点（+1.81%）。

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

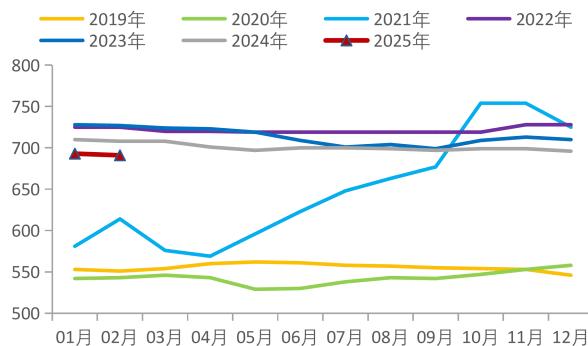
图 2：广州港山西优混 Q5500 库提价



资料来源：wind，山西证券研究所

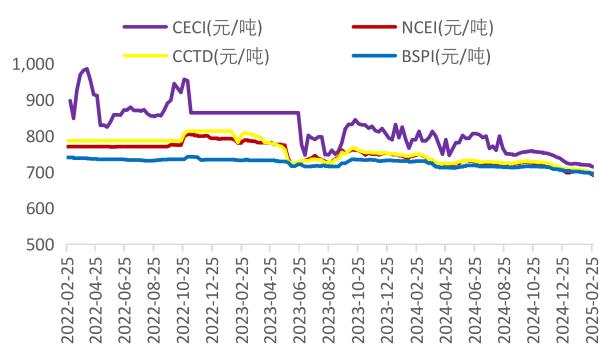
图 3：秦皇岛动力煤 5500 年度长协价（元/吨）

图 4：长协月度调整挂钩指数 (NCEI、CCTD、BSPI)



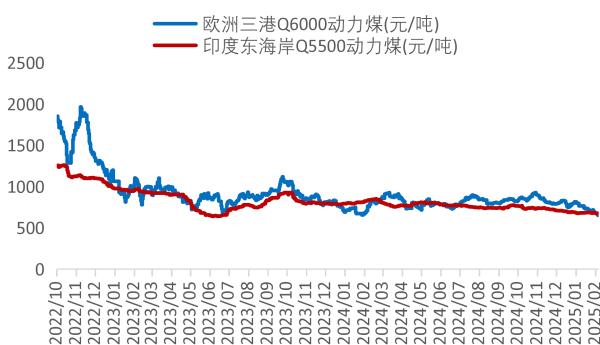
资料来源：wind，山西证券研究所

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



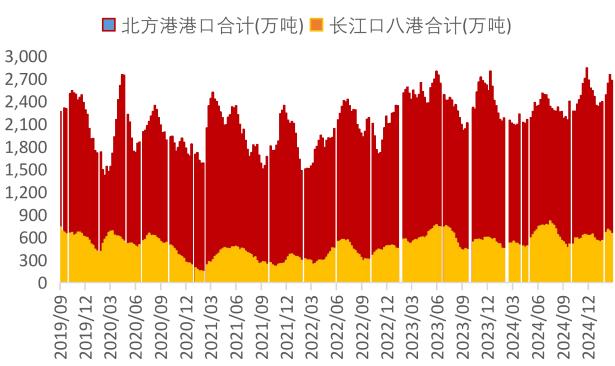
资料来源：wind，山西证券研究所

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：下游开工增加，库存低位，静待焦煤价格企稳

- **价格：**截至 2 月 28 日，山西吕梁主焦煤车板价 1200 元/吨，周持平；京唐港主焦煤库提价 1390 元/吨，周变化-2.80%；京唐港 1/3 焦煤库提价 1190 元/吨，周变化-0.83%；日照港喷吹煤 1103 元/吨，周变化-0.63%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 199.50 元/吨，周变化-0.75%。京唐港主焦煤内贸与进口平均价差+125 元/吨，周变化-19.35%。
- **库存：**截至 2 月 28 日，国内独立焦化厂、全国样本钢厂炼焦煤总库存分别 670.57 万吨和 768.57 万吨，周变化分别-2.24%、+1.35%；247 家样本钢厂喷吹煤库存 404.14 万吨，周变化-0.01%。
- **需求：**截至 2 月 28 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 9.9 天，周变化-0.10 天；样本钢厂炼焦煤、喷吹煤库存可用天数分别 12.27 和 12.38 天，周变化分别+0.1 天和-0.04 天。独立焦化厂焦炉开工率 71.07%，周变化-0.86 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

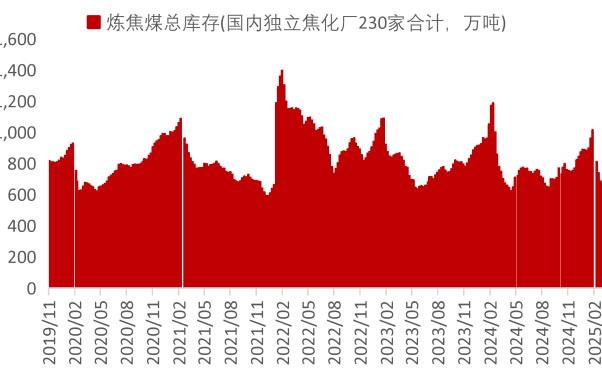
图 13：独立焦化厂炼焦煤库存

图 12：京唐港1/3焦煤价格



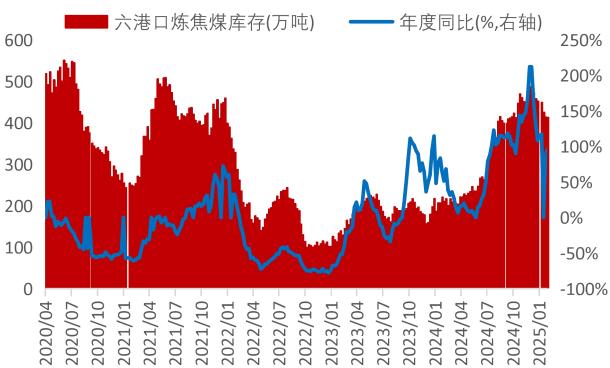
资料来源：wind，山西证券研究所

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。

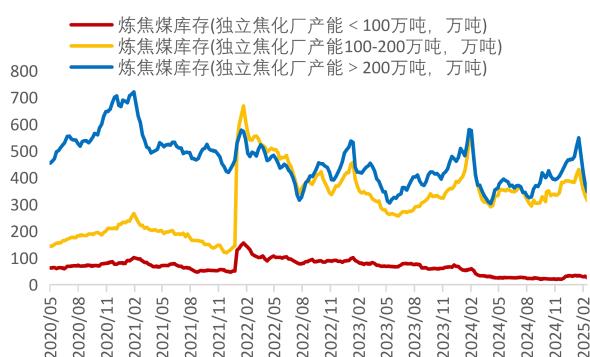
资料来源：wind，山西证券研究所

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：焦炭十轮提降，库存走低

- **价格：**2月28日，天津港一级冶金焦均价1530元/吨，周变化-3.16%；全国港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差203元/吨，周变化-15.77%。
- **库存：**2月28日，独立焦化厂焦炭总库存97.04万吨，周变化-5.58%；247家样本钢厂焦

炭总库存 680.96 万吨，周变化+0.25%；四港口（天津港+日照港+青岛港+连云港）焦炭总库存 188.67 万吨，周变化-3.79%；样本钢厂焦炭库存可用天数 13.40 天，周变化+0.03 天。

- **需求：**2月28日，全国样本钢厂高炉开工率 78.31%，周变化+0.65 个百分点。下游价格方面，截至2月28日，全国市场螺纹钢平均价格 3443 元/吨，周变化-1.35%；35 城螺纹钢社会库存 629.02 万吨，周变化+3.42%。

图 19：一级冶金焦价格



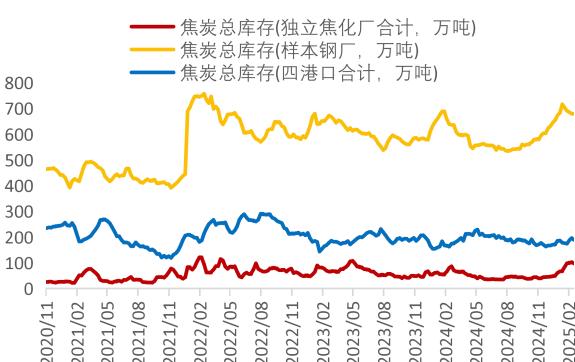
资料来源：wind，山西证券研究所

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”

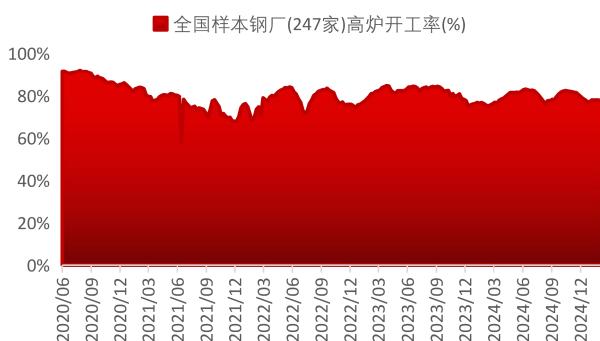
图 22：样本钢厂焦炭库存可用天数



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：需求回升运力偏紧，沿海煤炭运价走高

- **煤炭运价：**2月28日，中国沿海煤炭运价指数573.23点，周变化+8.76%；鄂尔多斯煤炭公路长途运输0.20元/吨·公里，周变化-4.76%。
- **货船比：**截止2月28日，环渤海四港货船比34.60，周变化-30.80%。

图 25：中国沿海煤炭运价指数



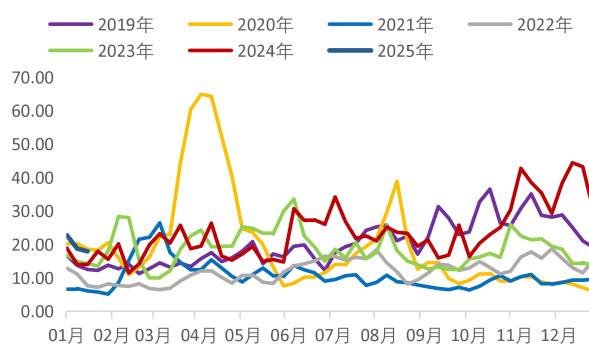
资料来源：wind，山西证券研究所

图 26：国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）

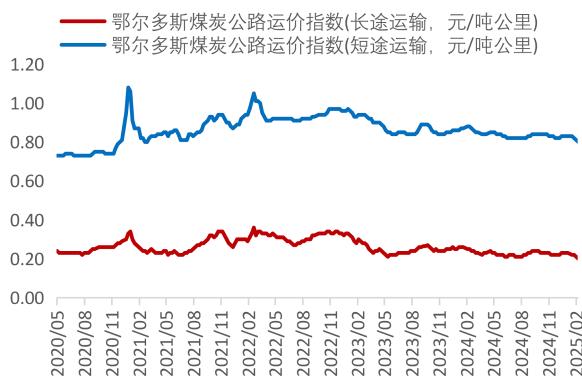


资料来源：wind，山西证券研究所

图 27：环渤海四港货船比历年比较



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：交易逻辑回归现实，双焦期价调整

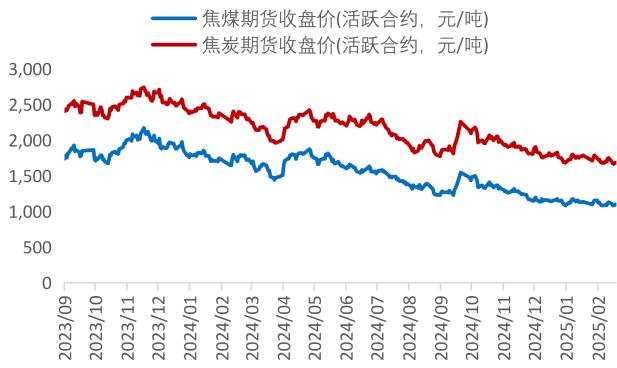
- **焦煤焦炭期货：**2月28日，南华能化指数收盘1818.26点，周变化-1.85%；炼焦煤期货（活跃合约）收盘价1093.00元/吨，周变化-3.27%；焦炭期货（活跃合约）收盘价1684.00元/吨，周变化-3.77%。
- **下游相关期货：**2月28日，螺纹钢期货（活跃合约）收盘价3328.00元/吨，周变化-0.36%；铁矿石期货（活跃合约）收盘价799.50元/吨，周变化-3.96%。

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

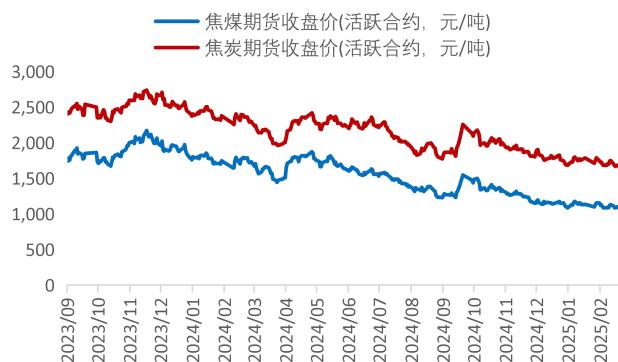


资料来源：wind，山西证券研究所

图 31：螺纹钢期货收盘价

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

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

- 本周煤炭板块随大盘回调，但跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报 3179.22 点，周变化 -1.08%。子板块中煤炭采选 II(中信)周变化-1.04%；煤化工 II(中信)指数周变化-1.52%。煤炭采选个股回调为主，大有能源、兖矿能源、淮北矿业、开滦股份和盘江股份涨幅居前；煤化工个股涨跌不一，金能科技、云维股份、山西焦化涨幅居前。

表 1：主要指数及煤炭板块指数一周表现

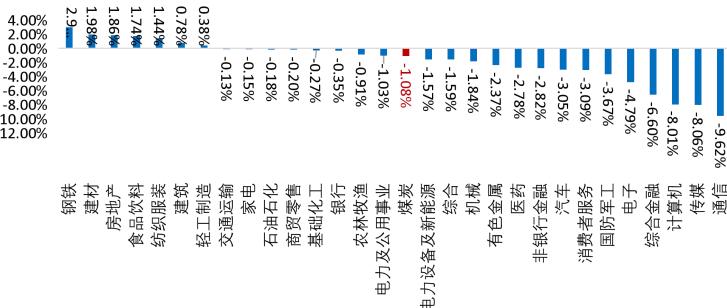
代码	简称	现价	当日涨跌幅	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	3,320.90	-1.98%	-1.72%	2.81%	-0.92%
399001.SZ	深证成指	10,611.24	-2.89%	-3.46%	4.28%	1.89%
399006.SZ	创业板指	2,170.39	-3.82%	-4.87%	3.68%	1.34%
000300.SH	沪深300	3,890.05	-1.97%	-2.22%	2.27%	-1.14%
CI005002.WI	煤炭(中信)	3,179.22	-1.25%	-1.08%	-5.27%	-13.51%
CI005104.WI	煤炭开采洗选(中信)	3,783.66	-1.18%	-1.04%	-5.95%	-14.16%
CI005105.WI	煤炭化工(中信)	1,253.57	-1.93%	-1.52%	2.26%	-6.25%

资料来源：wind，山西证券研究所

图 33：煤炭指数与沪深 300 比较



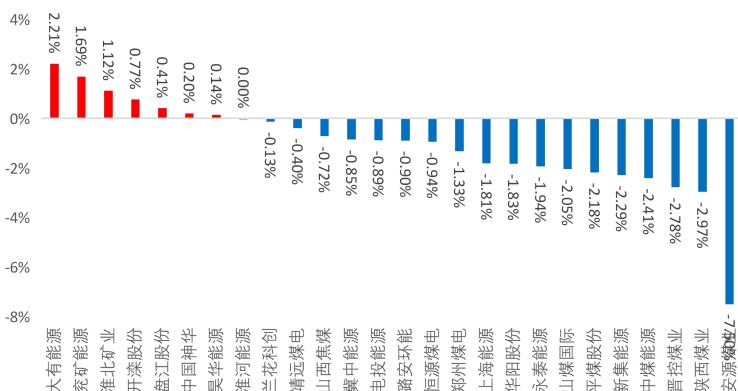
图 34：中信一级行业指数五日涨跌幅排名



资料来源：wind，山西证券研究所

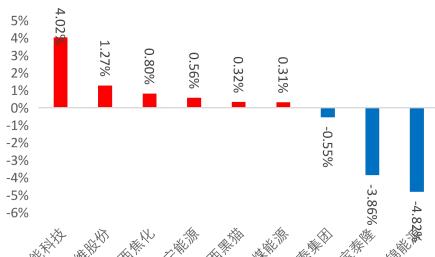
资料来源：wind，山西证券研究所

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

**【山西：年底前再建成 130 座智能化煤矿】**山西省人民政府日前发布了关于做好 2025 年安全生产工作的通知(晋政发〔2025〕1 号)，并提出，2025 年要坚持“严、紧、深、细、实”，坚持“五不为过、五个必须”，坚持改革创新推动应急管理事业高质量发展，深化安全生产治本攻坚三年行动，强化重点行业领域专项整治，加强防灾减灾救灾能力建设，提升基层应急管理能力，全力以赴防范化解重大安全风险，杜绝重特大事故，遏制较大事故，减少一般事故，守牢安全底线。其中涉及煤矿安全生产的内容有以下几点。强化追责问责：对煤矿、危险化学品、道路运输等行业企业关闭、破坏监控报警设备设施，或者篡改、隐瞒、销毁其相关数据信息等违法违规行为，以及无证非法生产经营构成犯罪的，移送司法机关追究刑事责任。着力从根本上解决重大问题：持续推动矿山“八条硬措施”硬落实，深化煤矿重大灾害防治帮扶，着力解决煤矿隐蔽致灾因素不清、瓦斯防治和探放水措施落实不到位等问题。加快推进信息化建设：积极推广应用探放水智能监测系统，大力推进矿山智能化建设，全省大型煤矿、采深大于 600 米煤矿和灾害严重煤矿基本实现智能化，年底前再建成 130 座智能化煤矿。在露天煤矿边坡推广应用智能激光光纤传感、边坡雷达等先进技术，加强监测预警。（资料来源：山西省人民政府）

**【定了!3月1日起印尼煤使用HBA价格交易，月更两次】**国际方面，印尼能源与矿产资源部一高级官员2月26日表示，印尼将从3月1日起使用印尼动力煤参考价(HBA)作为交易底价。此前，印尼政府使用该价格来计算煤炭生产商向政府缴纳的采矿权税。印尼能源部长巴利尔·拉哈达利亚(Bahlil Lahadalia)曾表示，政府要求煤炭生产商使用HBA价格作为全球煤炭交易基准，旨在确保印尼在煤炭定价方面拥有更大的自主权。根据与当地煤企的在线简报，该官员表示，在新的HBA定价方案下，为反映更新的定价标准，印尼政府每月将发布两次价格，分别于每月1日和15日，替代之前每月一次的更新频率。据印尼能矿部发布的2月份参考价，最低发热量HBA III价格为34.38美元/吨，而最高发热量HBA价格为124.24美元/吨。不过也有消息称，印尼能矿部允许出口商依照与买家签订的长协合同中规定的价格履约，但希望企业在合同允许的情况下做出调整。印尼将于3月1日起实施外汇管制新规，或对全球大宗商品供应形成冲击。2月17日，印度尼西亚总统普拉博沃宣布了一项旨在提升该国外汇储备的重要监管变革。根据这项新措施，资源出口商需要将所有收益在本地保留至少一年，预计将为印尼的外汇储备增加800亿美元。（资料来源：今日动力煤）

**【俄罗斯最大炼焦煤生产商2024年产量下降2%】**俄罗斯最大的炼焦煤生产商拉斯帕兹卡亚公司(Raspadskaya)报告称，其公司未能完全实现2024年的产量目标。根据报告，2024年，该公司煤炭总产量较上年小幅下降2%，至1850万吨。此外，由于制裁压力不断加大背景下的出口限制，报告期内该公司销量从2023年的1450万吨下降至1290万吨，降幅11%。2024年8月，美国财政部将拉斯帕兹卡亚公司列入制裁名单。该公司2024年录得净亏损1.33亿美元，而前一年为盈利4.4亿美元。由于全球炼焦煤价格大幅下跌，该公司2024年收入从2023年的22亿美元降至17.2亿美元。营业损失总计1.14亿美元，而去年为盈利5.19亿美元。（资料来源：塔斯社）

**【国家电网市场化交易电量首破5万亿!新能源占比首次过半】**2月25日，记者从北京电力交易中心获悉，2024年国家电网公司经营区市场化交易电量为5.02万亿千瓦时，历史首次突破5万亿千瓦时，同比增长7.3%，省间交易电量1.51万亿千瓦时，历史首次超过1.5万亿千瓦时，同比增长7.7%。新能源市场交易规模继续扩大，新能源市场化交易电量7699亿千瓦时，占新能源总发电量14684亿千瓦时的51.8%，历史首次超过一半。市场化交易成为国家电网经营区新能源消纳的主要手段。据北京电力交易中心披露，2024年国家电网公司经营区完成绿电交易1358亿千瓦时，同比增长122%;绿证交易1.76亿个，同比增长超6倍。截至2024年底，国家电网公司经营区市场用户超过65万户，较2015年增长超过20倍，其中分布式电源、充

桩、新型储能、虚拟电厂等新型主体超 4000 家。记者了解到，2024 年，国家电网公司经营区内分布式光伏参与市场交易成效显著。安徽等 8 个省份积极推进分布式光伏通过聚合、接受市场价格等方式参与市场，交易规模超 21 亿千瓦时。此外，国家电网公司经营区绿电交易规模在 2024 年实现了大幅增长。北京电力交易中心通过省间、省内绿电交易常态化开市，积极响应出口型企业绿电消费需求，助力上海进博会、夏季达沃斯等大型活动实现绿色用能，促进形成全社会绿电消费的良好氛围。创新推出多年期绿电协议，并在 2025 年度交易中试点应用，达成交易电量超 300 亿千瓦时。（资料来源：中国电力报）

**【两部门：聚焦绿色低碳发展重点领域 加大金融支持力度】**据国家金融监督管理总局官网消息，近期，国家金融监督管理总局、中国人民银行联合发布了《银行业保险业绿色金融高质量发展实施方案》(以下简称《实施方案》)。有关部门负责人介绍，《实施方案》围绕做好绿色金融大文章，聚焦绿色低碳发展重点领域，加大金融支持力度，提升服务质效。一是支持产业结构优化升级，强化对传统行业工艺革新和设备更新的中长期贷款支持，推动更多金融资源服务绿色产业发展，助力低碳交通运输体系建设，推动基础设施绿色升级和城乡建设绿色低碳发展。二是支持能源体系低碳转型，围绕太阳能光伏风电等新能源产业做好项目对接和信贷支持，完善新能源汽车全产业链金融服务，支持传统能源清洁高效利用，做好能源保供金融服务。三是支持生态环境质量改善和生物多样性保护，支持污染防治攻坚加大对重要生态系统保护和修复重大工程支持力度，支持国家公园建设和国土绿化行动建设项目，支持“三北”等重点生态工程建设。四是支持碳市场建设，支持国家和区域碳交易市场建设，完善配套金融服务，做好气候投融资重点项目金融对接，支持绿色低碳技术的开发推广应用。（资料来源：人民网）

## 4. 上市公司重要公告

**【冀中能源：关于控股股东增持公司股份计划实施进展暨增持时间过半的公告】**截至 2025 年 2 月 28 日，本次增持股份计划实施时间已过半。冀中能源集团通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持本公司及董事会全体成员保证公告内容的真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。公司股票 1,709,600 股，占公司总股本的 0.05%，成交金额为 999.23 万元人民币。本次增持计划实施前，冀中能源集团持有公司股份 1,159,245,197 股，占公司总股本的 32.81%。截至本公告披露日，冀中能源集团持有公司股份 1,160,954,797 股，占公司总股本的 32.86%（资料来源：公司公告）

**【永泰能源：关于终止发行股份购买资产相关内幕信息知情人买卖股票情况自查报告的公告】**

根据中国证券登记结算有限责任公司出具的《信息披露义务人持股及股份变更查询证明》《股东股份变更明细清单》，自查期间上述纳入本次交易内幕信息知情人核查范围的自然人及法人中，有 18 名自然人及公司回购账户买卖了公司股票。其中：（一）公司回购账户买入公司股票，原因为：基于对公司未来发展的信心和对公司价值的认可，为进一步推动公司价值合理回归，公司于 2024 年 6 月 26 日披露《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的公告》（公告编号：临 2024—024），并根据二级市场情况实施 5~10 亿元股票回购计划并用于注销，回购期限为 2024 年 6 月 25 日至 2025 年 6 月 24 日。为此，公司通过回购账户买入公司股票符合法律法规的规定及公司回购方案的要求，不存在利用内幕信息进行股票交易的情形。（二）公司董事、监事、高级管理人员及相关人员共 16 人买入公司股票，原因为：为进一步维护公司股价，推动公司股票价值合理回归，公司于 2024 年 8 月 13 日披露《关于公司核心管理人员第七次增持公司股票计划的公告》（公告编号：临 2024—051），公司董事、监事、高级管理人员及相关人员共 16 人按照上述增持股票计划在增持期间内进行增持，且增持股份均锁定至 2025 年 12 月 15 日，不存在利用内幕信息进行股票交易的情形。（三）公司控股股东董事共 2 人卖出公司股票，针对卖出公司股票行为，相关人员分别出具声明与承诺：“1. 本人于自查期间卖出永泰能源股票的行为系基于永泰能源已公开披露的信息，因个人家庭资金需要而作出的投资安排，纯属个人投资行为，不存在利用内幕信息进行股票交易的情形；2. 本人及本人直系亲属不存在以任何方式将本次交易之未公开消息泄露给第三方或者建议他人买卖永泰能源股票、从事市场操纵等禁止的交易行为，亦不存在获取或利用内幕信息进行股票投资的动机；3. 若上述卖出永泰能源股票的行为被认定为违反相关法律法规或证券主管机关颁布的规范性文件，本人愿意将上述期间卖出股票所得收益上缴永泰能源。”除上述情况外，其他内幕信息知情人核查范围中的自然人和法人在自查期间不存在买卖公司股票的情况。（资料来源：公司公告）

**【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】** 截至本公告披露日，中煤新集能源股份有限公司持股 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%。（资料来源：公司公告）

**【郑州煤电:关于实际控制人发生变更的进展公告】** 2024 年 12 月 27 日和 2025 年 1 月 25

日，公司披露了《关于实际控制人发生变更的进展公告》（详见公司临 2024-048 号和临 2025-007 号公告）。本次股权划转完成后，公司实际控制人变更为郑州市国资委，控股股东仍为郑煤集团。本次国有股份无偿划转进展情况截至本公告披露日，本次国有股权无偿划转事宜正在办理中，相关工商变更登记手续尚未完成。其他相关事项说明：公司将持续关注本次国有股权无偿划转事宜的进展情况，并按照相关法律法规的规定及时履行信息披露义务（资料来源：公司公告）

**【金能科技:2025 年度估值提升计划】**估值提升计划的触发情形及审议程序：自 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，金能科技股份有限公司（以下简称“公司”）股票已连续 12 个月每个交易日收盘价均低于最近一个会计年度经审计的每股归属于上市公司股东的净资产，根据《上市公司监管指引第 10 号——市值管理》，属于应当制定估值提升计划的情形。公司第五届董事会第九次会议审议通过了本次估值提升计划。本估值提升计划将围绕聚焦主业、股东回报、投关管理、信披合规等方面，提升公司投资价值和股东回报能力，推动公司投资价值合理反映公司质量，增强投资者信心、维护全体股东利益，促进公司高质量发展。本估值提升计划仅为公司行动计划，不代表公司对业绩、股价、重大事件等任何指标或事项的承诺。公司业绩及二级市场表现受到宏观形势、行业政策、市场情况等诸多因素影响，相关目标的实现情况存在不确定性。（资料来源：公司公告）

## 5. 下周观点及投资建议

煤价经过前期调整，供给端基本维持稳定，但全国两会在即，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；印尼定价政策调整，动力煤进口或存变数，预计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：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】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】。

## 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

