

信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭

行业动态点评

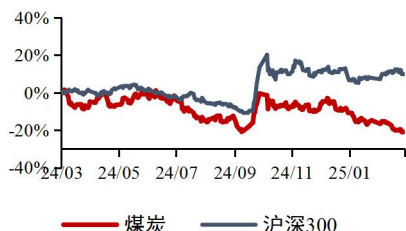
同步大市-A(维持)

权威协会全方位倡议，助力煤炭供需平衡

2025年3月4日

行业研究/行业动态分析

煤炭板块近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证煤炭】港口库存下行，关注非电需求成色 - 【山证煤炭】行业周报 (20250224-20250302)： 2025.3.3

【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

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

事件描述：

➢ 2025年3月3日，中国煤炭工业协会、中国煤炭运销协会发布倡议书：为保障煤炭安全稳定供应，维护煤炭市场平稳运行，向全行业煤炭企业发出倡议：一是严格执行电煤中长期合同，确保合同履约兑现；二是有序推动煤炭产量控制，维护生产供需平衡；三是推动原煤全部入洗（选），提高煤炭清洁生产水平；四是发挥好进口煤补充调节作用，有效控制劣质煤进口量；五是加强行业自律，积极履行社会责任。

事件点评：

➢ 强调电煤长协履约，保障煤炭消费的基本盘。煤炭中长期合同是合同期限较长，数量和履约进度明晰，价格机制和运输方式明确的煤炭购销合同，并接受政府指导和监管。根据《关于做好2025年电煤中长期合同签订履约工作的通知》，2025年发电企业中长期合同签约量仍要求不应低于其电煤需求量的80%，煤炭企业签约任务量要求自有资源量的75%，长协供需仍是煤炭市场的“压舱石”。截止2月底，环渤海5500大卡动力煤现货参考价701元/吨，而2月秦皇岛港动力煤年度长协价691元/吨，两者价差大幅缩小。严格长协履约要求，有助于避免煤炭市场大幅波动，长期来看对煤、电双方均有益。

➢ 从安全、环保、进口三个角度倡议合理控制煤炭供应增速。首先，《倡议书》建议从安全生产角度出发，煤炭企业主动调整生产节奏。2023年煤炭行业在保供有要求但新产能投入时间周期长的背景下，通过核增产能等手段释放产量，客观上确实造成了煤矿事故发生率的提高，随着中部地区及山西煤矿采深增加，安全生产仍然需要加以重视。第二，从环保角度，推动原煤全部入洗（选）；2023年大型煤炭企业原煤入洗率仅69%，推动入洗率提升在减少煤炭运输过程的污染的同时，客观上将减少港口疏港压力，缓解供需矛盾；第三，从煤炭进口角度，倡议严控低卡劣质煤炭进口和使用，维护煤炭进口秩序；2024年我国原煤产量同比增速1.3%，但煤及褐煤累计进口同比增长14.4%，且其中低卡褐煤进口增速达16.69%，对国内煤炭供需平衡产生了较大影响。

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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1

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，建议关注【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：

➤ 《倡议书》不具备行政法规效力，后续影响仍待观察；煤炭供给释放继续超预期风险；需求端改善不及预期风险；进口煤增量超预期风险；煤炭价格无序下跌风险、煤炭企业转型风险等。

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,本报告的任一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

