



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

谨慎乐观看待煤价，逢低布局静待拐点

2025 年 3 月 9 日

证券研究报告

行业研究-周报

行业周报

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

左前明：能源行业首席分析师
执业编号：S1500518070001
联系电话：010-83326712
邮箱：zuoqianming@cindasc.com

高升：煤炭钢铁行业首席分析师
执业编号：S1500524100002
邮箱：gaosheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., LTD
北京市西城区宣武门西大街甲 127 号
金隅大厦 B 座
邮编：100031

谨慎乐观看待煤价，逢低布局静待拐点

2025 年 3 月 9 日

本期内容提要：

- ◆ **动力煤价格方面：本周秦港价格周环比下降，产地大同价格周环比下降。**港口动力煤：截至 3 月 7 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 686 元/吨，周环比下跌 8 元/吨。产地动力煤：截至 3 月 7 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 610 元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 501 元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 540 元/吨，周环比下跌 5 元/吨。国际动力煤离岸价：截至 3 月 7 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 75.0 美元/吨，周环比下跌 1.0 美元/吨；ARA6000 大卡动力煤现货价 91.1 美元/吨，周环比上涨 4.0 美元/吨；理查兹港动力煤 FOB 现货价 77.0 美元/吨，周环比下跌 1.5 美元/吨。
- ◆ **炼焦煤价格方面：本周京唐港价格周环比持平，产地临汾价格周环比下降。**港口炼焦煤：截至 3 月 6 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税) 1420 元/吨，周持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税) 1504 元/吨，周持平。产地炼焦煤：截至 3 月 7 日，临汾肥精煤车板价(含税) 1300.0 元/吨，周环比下跌 10.0 元/吨；兖州气精煤车板价 990.0 元/吨，周环比下跌 70.0 元/吨；邢台 1/3 焦精煤车板价 1300.0 元/吨，周环比下跌 20.0 元/吨。国际炼焦煤：截至 3 月 7 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 195.0 美元/吨，下跌 4.3 美元/吨，周环比下降 2.18%，同比下降 38.56%。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比下降，炼焦煤矿井产能利用率周环比增加。**截至 3 月 7 日，样本动力煤矿井产能利用率为 94.8%，周环比下降 0.8 个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为 84.76%，周环比增加 1.0 个百分点。
- ◆ **沿海八省日耗周环比下降，内陆十七省日耗周环比增加。**沿海八省：截至 3 月 6 日，沿海八省煤炭库存较上周上升 59.20 万吨，周环比增加 1.88%；日耗较上周下降 2.50 万吨/日，周环比下降 1.29%；可用天数较上周上升 0.50 天。内陆十七省：截至 3 月 6 日，内陆十七省煤炭库存较上周下降 178.40 万吨，周环比下降 2.29%；日耗较上周上升 21.50 万吨/日，周环比增加 6.28%；可用天数较上周下降 1.80 天。
- ◆ **化工耗煤周环比增加，钢铁高炉开工率周环比增加。**化工周度耗煤：截至 3 月 7 日，化工周度耗煤较上周上升 1.07 万吨/日，周环比增加 0.16%。高炉开工率：截至 3 月 7 日，全国高炉开工率 79.5%，周环比增加 1.22 个百分点。水泥开工率：截至 2 月 28 日，水泥熟料产能利用率为 42.0%，周环比上涨 0.2 个百分点。
- ◆ **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。**本周基本面变化：供给方面，



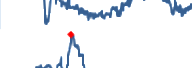
本周样本动力煤矿井产能利用率为 94.8%(-0.8 个百分点), 样本炼焦煤矿井产能利用率为 84.76%(+0.97 个百分点)。需求方面, 内陆 17 省日耗周环比上升 21.50 万吨/日(+6.28%), 沿海 8 省日耗周环比下降 2.50 万吨/日(-1.29%)。非电需求方面, 化工耗煤周环比上升 1.07 万吨/日(+0.16%); 钢铁高炉开工率为 79.51%(+1.22 个百分点); 水泥熟料产能利用率为 41.99%(+0.23 个百分点)。价格方面, 本周秦港 Q5500 煤价收报 686 元/吨(-8 元/吨); 京唐港主焦煤价格收报 1420 元/吨(持平)。值得注意的是, 国内煤炭市场经历节后连续下探后, 本周煤炭价格企稳运行。产地方面, 主产地因两会期间安全监察力度升级, 部分煤矿生产受限。港口方面, 国内煤价下跌的同时, 进口煤维持稳态, 价格倒挂支撑国内煤价企稳。当前煤炭价格与长协价格已较为接近, 进一步下滑有望得到更强支撑。我们认为, 供给端支撑下煤价有望企稳运行, 当前煤炭板块经历较大回调, 建议关注相关配置机遇。**煤炭配置核心观点:**当下, 我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变(短期供需基本平衡, 中长期仍存缺口)、煤价底部确立并中枢站上新台阶的趋势未变(市场价中枢>800 元/吨, 中长协≈700 元/吨)、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变(ROE 为 10-20%, 股息率>5%, 新增中期分红)、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变(一级矿权市场高溢价, 多数公司 PB 约 1 倍), 且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此, 煤炭板块配置策略不可忽视红利特性, 又要把握顺周期弹性。即, 煤炭板块向下回调有高股息边际支撑, 向上弹性有后续煤价上涨预期催化, 叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间, 煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前, 煤炭板块迎来较大回调, 再次出现较高性价比的底部机会, 反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭, 再度提示逢低配置。总体上, 能源大通胀背景下, 我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变, 优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性, 叠加煤价筑底推动板块估值重塑, 板块投资攻守兼备且具有高性价比, 短期板块回调后已凸显出较高的投资价值, 再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

- ◆ **投资建议:** 结合我们对能源产能周期的研判, 煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”, 仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下, 国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前, 煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产, 行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征, 叠加宏观经济底部向好, 央企市值管理新规落地, 煤炭央企资产注入工作已然开启, 以及一二级市场估值倒挂, 愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑, 向上弹性有后续煤价上涨预期催化, 我们继续全面看多“或跃在渊”的煤炭板块。**自上而下重点关注:** 一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源; 二是前期超跌、弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、晋控煤业、山煤国际、甘肃能化等; 三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤、盘江股份等; 同时建议关注兖煤澳大

利亚、天地科技、兰花科创、上海能源、天玛智控等。

- ◆ **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

重要指标前瞻

	指标	单位	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	元/吨	694	686	-1.2%	-25.0%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	76	75	-1.3%	-22.5%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1420	1420	0.0%	-39.6%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	199.35	195	-2.2%	-38.6%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	81.06	77.06	-4.9%	893.2%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	95.6	94.8	-0.8	1.0	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	83.79	84.76	1.0	13.2	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	-1.3%	-10.2%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	6.3%	-4.9%	
	三峡出库量	立方米/秒	7860	7850	-0.1%	14.8%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	127.11	126.16	-0.7%	-13.1%	
	高炉开工率	%	78.29	79.51	1.2	3.4	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	678	749	10.5%	37.7%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	389.58	373.16	-4.2%	78.6%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	416.1	386.23	-7.2%	78.8%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	115.21	110.30	-4.3%	-8.3%	
	环渤海四大港口货船比	-	29.86	51.16	71.3%	122.5%	

资料来源: Ifind, 煤炭市场网, 信达证券研发中心。注: 红色点为高点, 因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。



目录

一、本周核心观点及重点关注	8
二、本周煤炭板块及个股表现	10
三、煤炭价格跟踪	11
四、煤炭供需跟踪	14
五、煤炭库存情况	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况	24
八、上市公司估值表及重点公告	25
九、本周行业重要资讯	27
十、风险因素	29

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	25
----------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	10
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	10
图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	11
图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	12
图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	12
图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	12
图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	12
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	13
图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)	14
图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)	14
图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 26: Myspic 综合钢价指数	16
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 28: 高炉开工率 (%)	16
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)	16
图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)	17
图 31: 螺纹钢电炉利润 (元/吨)	17
图 32: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)	17

图 33: 铁水废钢价差 (元/吨)	17
图 34: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 35: 全国甲醇价格指数	18
图 36: 全国乙二醇价格指数	18
图 37: 全国合成氨价格指数	18
图 38: 全国醋酸价格指数	18
图 39: 全国水泥价格指数	18
图 40: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19
图 41: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 42: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 43: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 44: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨).....	20
图 45: 生产地动力煤库存情况 (万吨)	20
图 46: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 47: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 48: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 49: 国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 50: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	22
图 51: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	22
图 52: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 53: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 54: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 55: 北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	23
图 56: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	24
图 57: 未来 10 天降水量情况	24

一、本周核心观点及重点关注

本周核心观点

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。

本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为 94.8%(-0.8 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 84.76%(+0.97 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比上升 21.50 万吨/日(+6.28%)，沿海 8 省日耗周环比下降 2.50 万吨/日(-1.29%)。非电需求方面，化工耗煤周环比上升 1.07 万吨/日(+0.16%)；钢铁高炉开工率为 79.51%(+1.22 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 41.99%(+0.23 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 686 元/吨(-8 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1420 元/吨(持平)。值得注意的是，国内煤炭市场经历节后连续下探后，本周煤炭价格企稳运行。产地方面，主产地因两会期间安全监察力度升级，部分煤矿生产受限。港口方面，国内煤价下跌的同时，进口煤维持稳态，价格倒挂支撑国内煤价企稳。当前煤炭价格与长协价格已较为接近，进一步下滑有望得到更强支撑。我们认为，供给端支撑下煤价有望企稳运行，当前煤炭板块经历较大回调，建议关注相关配置机遇。**煤炭配置核心观点：**当下，我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变（短期供需基本平衡，中长期仍存缺口）、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变（市场价中枢 > 800 元/吨，中长协 ≈ 700 元/吨）、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变（ROE 为 10-20%，股息率 > 5%，新增中期分红）、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变（一级矿权市场高溢价，多数公司 PB 约 1 倍），且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此，煤炭板块配置策略不可忽视红利特性，又要把握顺周期弹性。即，煤炭板块向下回调有高股息边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间，煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前，煤炭板块迎来较大回调，再次出现较高性价比的底部机会，反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭，再度提示逢低配置。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

结合我们对能源产能周期的研判，煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”，仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前，煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产，行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征，叠加宏观经济底部向好，央企市值管理新规落地，煤炭央国企资产注入工作已然开启，以及一二级市场估值倒挂，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，我们继续全面看多“或跃在渊”的煤炭板块。自上而下重点关注：一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源；二是前期超跌、弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、晋控煤业、山煤国际、甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤、盘江股份等；同时建议关注兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、上海能源、天玛智控等。

近期重点关注

1. 1-2 月全国进口煤炭 7611.9 万吨，同比增长 2.1%。海关总署 3 月 7 日公布的数据显示，中国 2025 年 1-2 月份累计进口煤炭 7611.9 万吨，较去年同期的 7452.0 万吨增加 159.9 万吨，增长 2.1%。1-2 月份煤炭累计进口额为 649050 万美元，同比下降 18.5%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/faWwLVXdKPeTvtpxXxKXEg>）

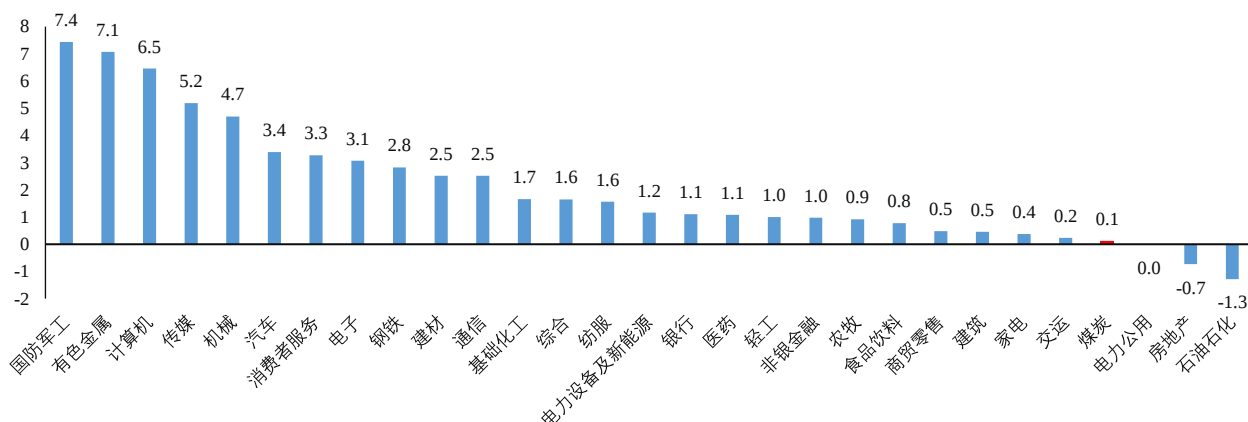
2. 2025 年 1 月澳大利亚煤炭出口同比减少 11.5%，环比下降 26%。克普勒（Kpler）船舶追踪最新数据显示，2025 年 1 月份，澳大利亚煤炭出口出现大幅下滑，当月出口量为 2528.21 万吨，同比下降 11.5%，环比下降 26.0%。从出口目的地国别看，1 月份，澳大利亚向日本出口煤炭 778.16 万吨，同比减少 24.3%，环比下降 21.8%；向中国大陆出口煤炭 462.05 万吨，同比减少 14.1%，环比下降 41.1%；向印度出口煤炭 312.89 万吨，同比微增 0.4%，环比下降 10.1%；向韩国出口煤炭 265.83 万吨，同比下降 2.1%，环比增长 2.7%；向中国台湾地区出口煤炭 117.56 万吨，同比下降 33.3%，环比下降 45.9%。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/y1FImagSQyO5EHwZ1N_8fw）

3. 内蒙古：2025 年煤炭产量保持在 12 亿吨以上。2024 年，内蒙古煤炭产量 12.97 亿吨，占全国 1/4，完成国家电煤中长期合同任务 8.3 亿吨，占全国的 34.5%，保障了 27 个省份的用煤需求，煤炭保供量和外运量继续领跑全国。据悉，2025 年伊始，内蒙古再次吹响“以更大力度提升能源安全供应保障能力”的冲锋号：发挥煤炭煤电兜底保障作用，确保全区煤炭在产产能稳定在 12 亿吨以上、煤炭产量保持在 12 亿吨以上。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1897086703576395777>）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块上涨 0.13%，表现劣于大盘；本周沪深 300 上涨 1.39% 到 3944.01；涨跌幅前三的行业分别是国防军工(7.44%)、有色金属(7.07%)、计算机(6.46%)。

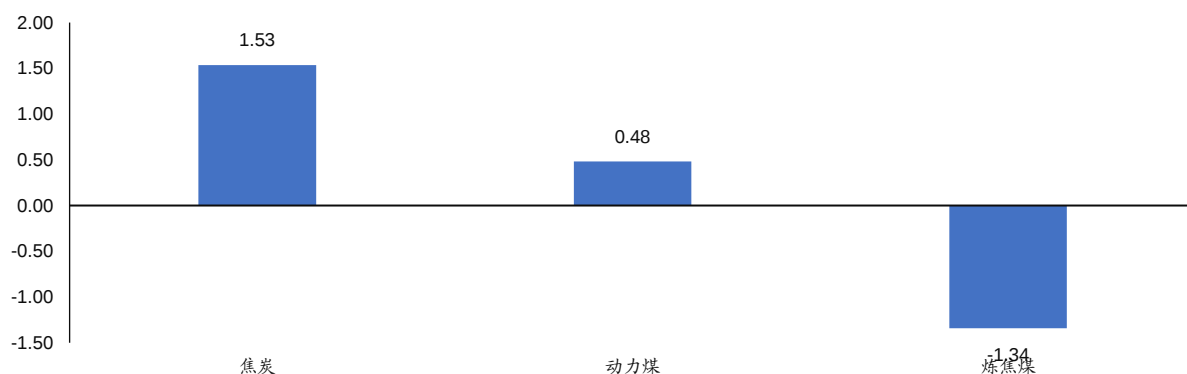
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块上涨 0.48%，炼焦煤板块下跌 1.34%，焦炭板块上涨 1.53%。

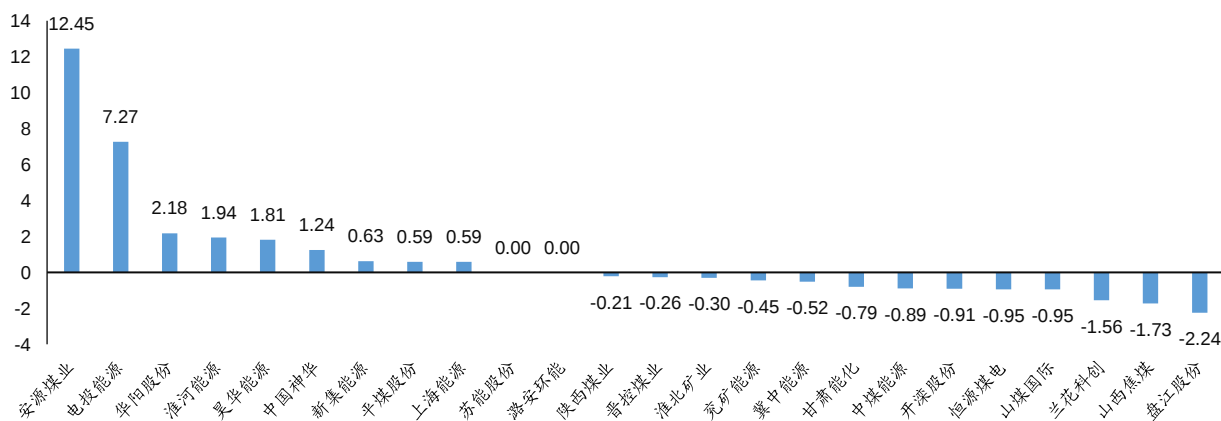
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨跌幅前三的分别为安源煤业(12.45%)、电投能源(7.27%)、华阳股份(2.18%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



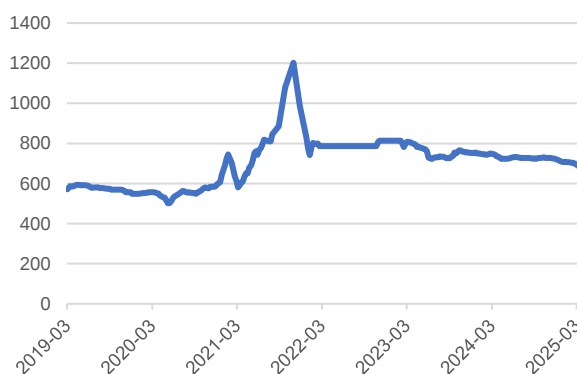
资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

- 截至 3 月 7 日, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 687.0 元/吨, 周环比下跌 8.0 元/吨。截至 3 月 5 日, 环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 687.0 元/吨, 周环比下跌 7.0 元/吨。截至 3 月, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 686.0 元/吨, 月环比下跌 5.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



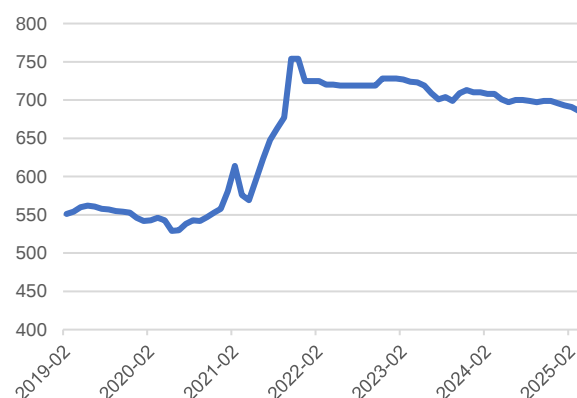
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



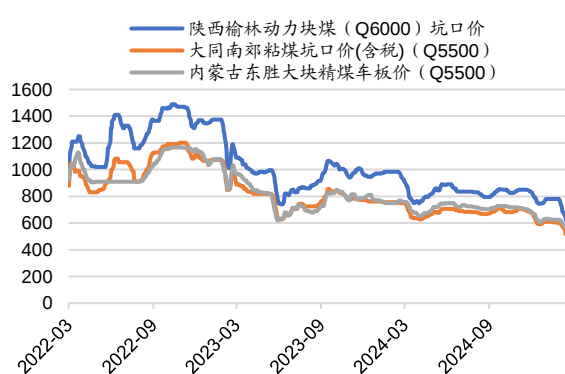
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

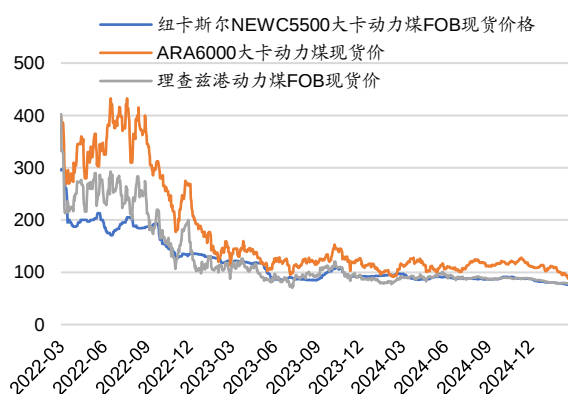
- 港口动力煤: 截至 3 月 7 日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 686 元/吨, 周环比下跌 8 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 3 月 7 日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 610 元/吨, 周环比持平; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 501 元/吨, 周环比持平; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 540 元/吨, 周环比下跌 5 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 3 月 7 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 75.0 美元/吨, 周环比下跌 1.0 美元/吨; ARA6000 大卡动力煤现货价 91.1 美元/吨, 周环比上涨 4.0 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 77.0 美元/吨, 周环比下跌 1.5 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 3 月 7 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 786.6 元/吨, 周环比下跌 2.4 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 753.4 元/吨, 周环比上涨 11.7 元/吨。

图 7：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）

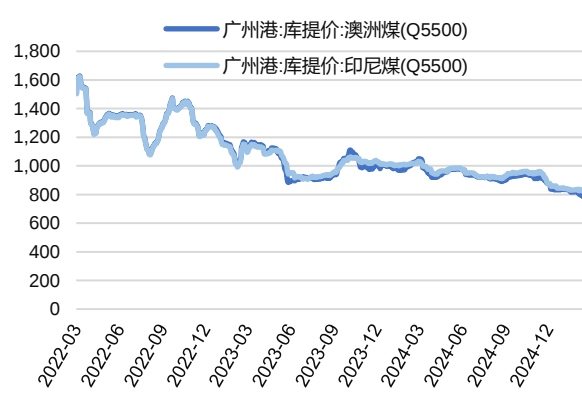

资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 8：产地煤炭价格变动（元/吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 9：国际动力煤 FOB 变动情况（美元/吨）


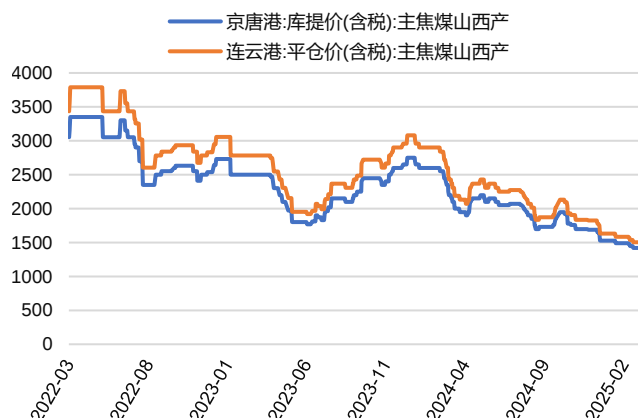
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 10：广州港：印尼煤库提价（元/吨）


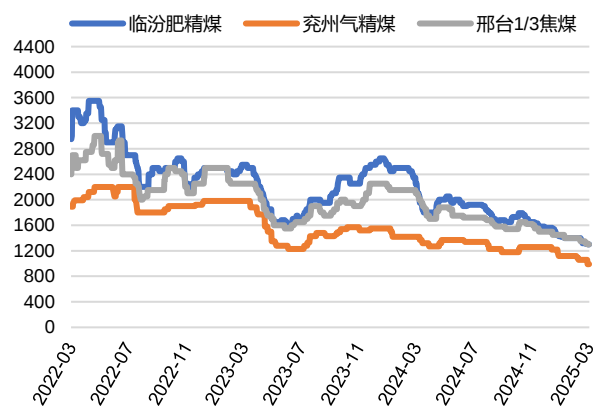
资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤：截至 3 月 6 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1420 元/吨，周持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1504 元/吨，周持平。
- 产地炼焦煤：截至 3 月 7 日，临汾肥精煤车板价(含税)1300.0 元/吨，周环比下跌 10.0 元/吨；兖州气精煤车板价 990.0 元/吨，周环比下跌 70.0 元/吨；邢台 1/3 焦精煤车板价 1300.0 元/吨，周环比下跌 20.0 元/吨。
- 国际炼焦煤：截至 3 月 7 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 195.0 美元/吨，下跌 4.3 美元/吨，周环比下降 2.18%，同比下降 38.56%。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


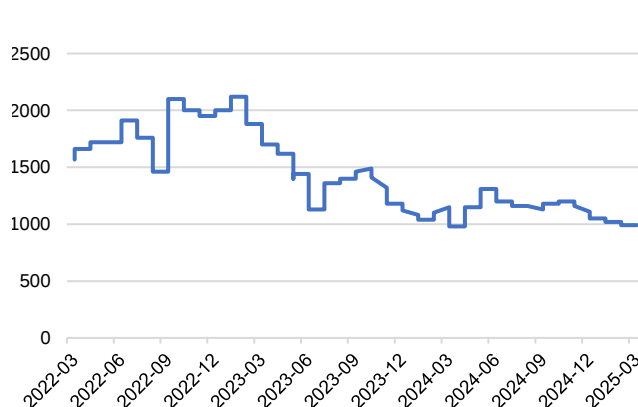
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 3 月 7 日, 焦作无烟煤车板价 990.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 2 月 28 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 932.0 元/吨, 周环比下跌 10.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)920.7 元/吨, 周环比下跌 10.2 元/吨。

图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)

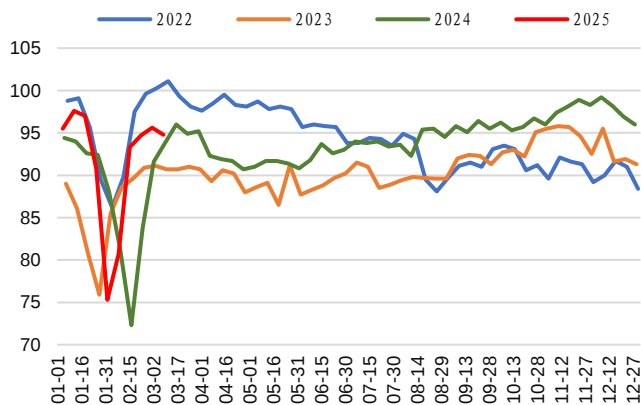

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

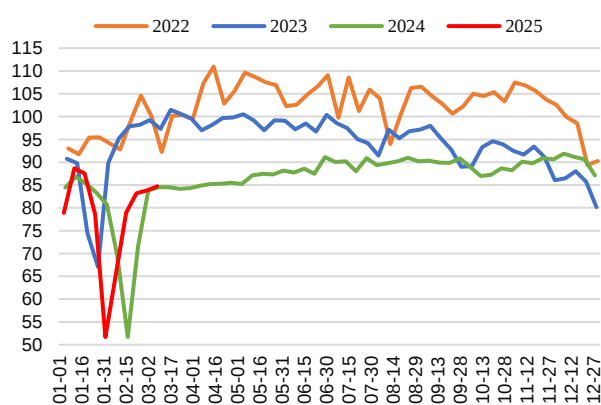
- 截至3月7日，样本动力煤矿井产能利用率为94.8%，周环比下降0.8个百分点。
- 截至3月7日，样本炼焦煤矿井开工率为84.76%，周环比增加1.0个百分点。

图 16：样本动力煤矿井产能利用率（%）



资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 17：样本炼焦煤矿井产能利用率（%）

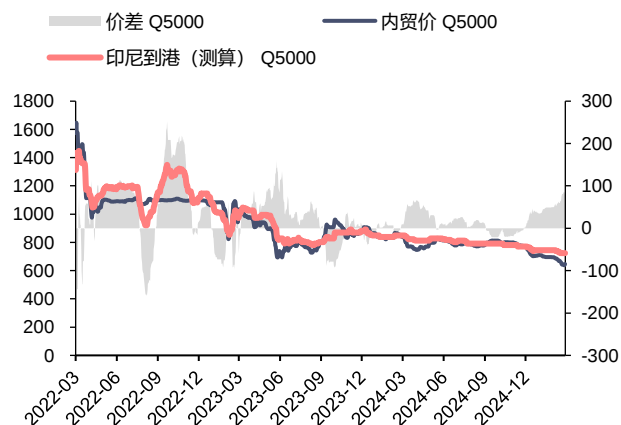


资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 进口煤价差

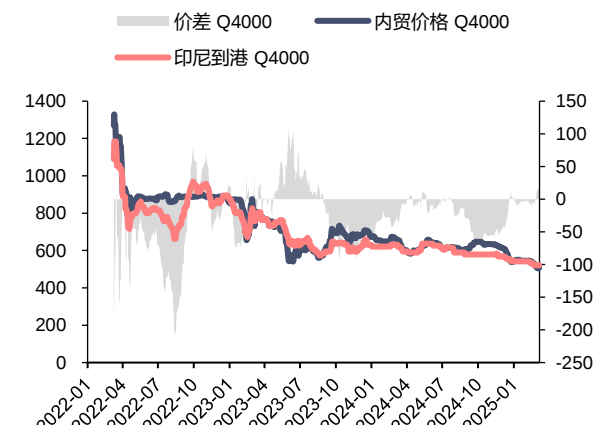
- 截至3月7日，5000大卡动力煤国内外价差77.1元/吨，周环比下跌4.0元/吨；4000大卡动力煤国内外价差9.8元/吨，周环比下跌2.4元/吨。

图 18：印尼煤（Q5000）进口价差（元/吨）



资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

图 19：印尼煤（Q4000）进口价差（元/吨）

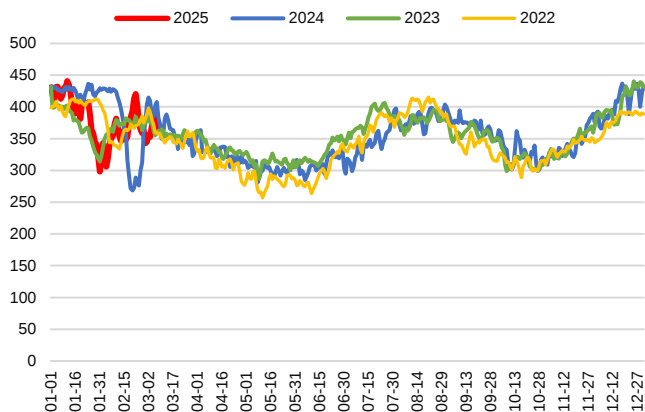


资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

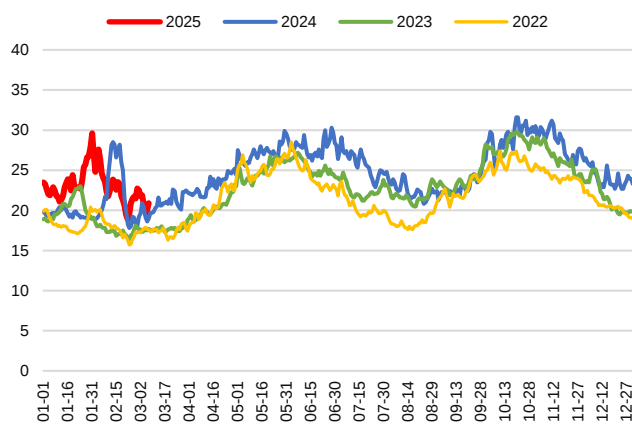
- 内陆 17 省：截至3月6日，内陆十七省煤炭库存较上周下降178.40万吨，周环比下降2.29%；日耗较上周上升21.50万吨/日，周环比增加6.28%；可用天数较上周下降1.80天。
- 沿海 8 省：截至3月6日，沿海八省煤炭库存较上周上升59.20万吨，周环比增加1.88%；日耗较上周下降2.50万吨/日，周环比下降1.29%；可用天数较上周上升0.50天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



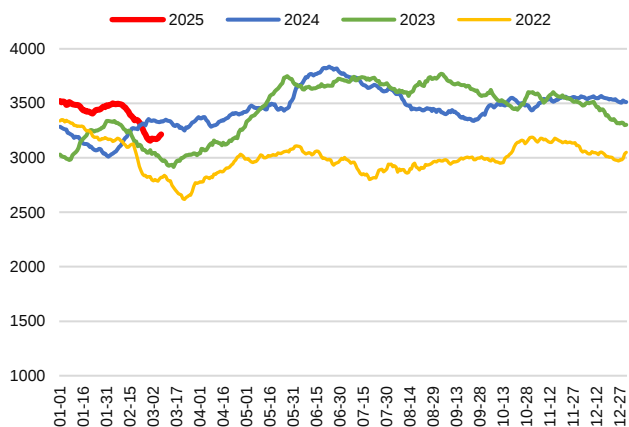
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)



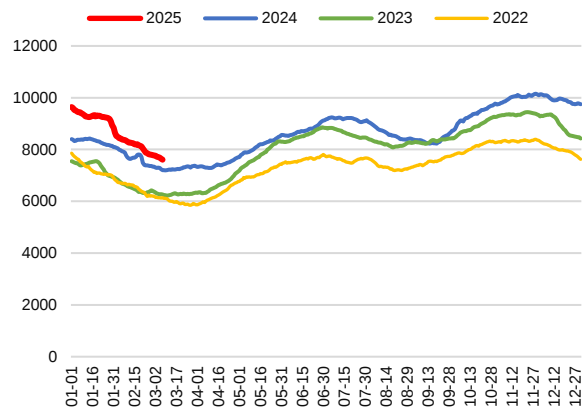
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



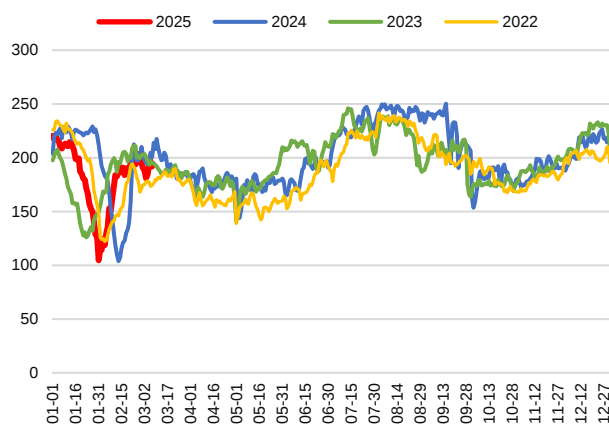
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



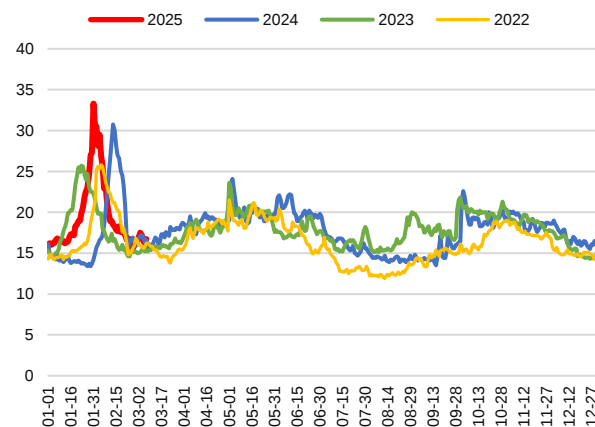
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)

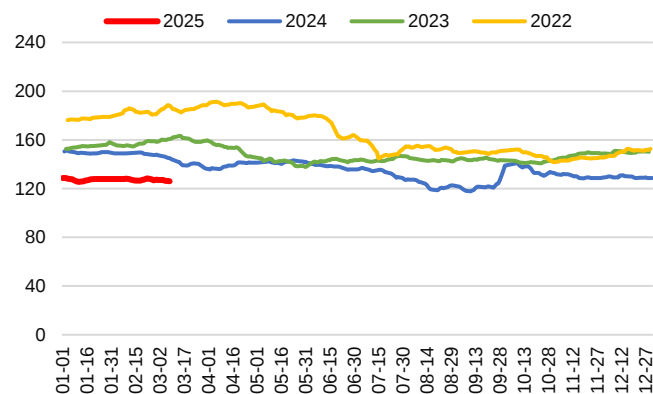


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

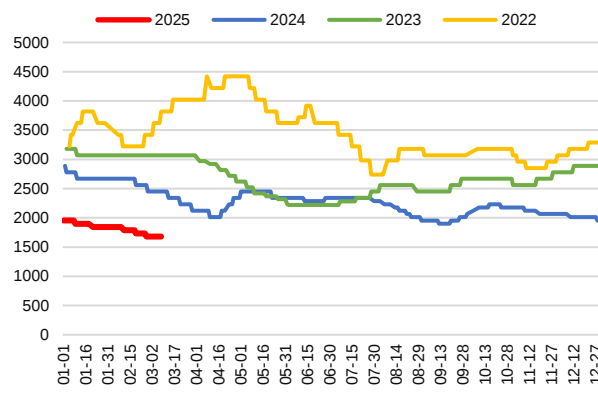
- 截至3月7日，Myspic综合钢价指数126.2点，周环比下跌0.95点。
- 截至3月7日，唐山产一级冶金焦价格1680.0元/吨，周环比持平。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

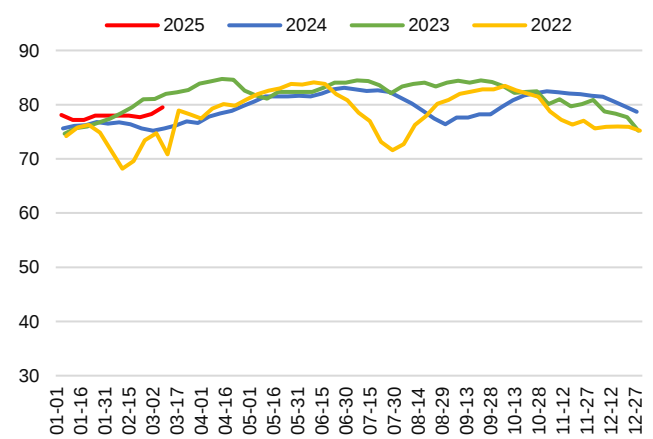
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

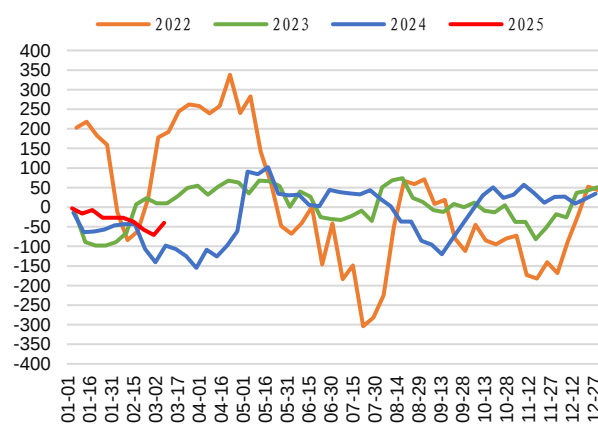
- 高炉开工率: 截至3月7日, 全国高炉开工率79.5%, 周环比增加1.22个百分点。
- 吨焦利润: 截至3月7日, 独立焦化企业吨焦平均利润为-40元/吨, 周环比增加31.0元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至3月7日, 螺纹钢高炉吨钢利润为138元/吨, 周环比增加16.0元/吨。
- 电炉吨钢利润: 截至3月7日, 螺纹钢电炉吨钢利润为-241.69元/吨, 周环比增加4.9元/吨。
- 铁废价差: 截至3月6日, 铁水废钢价差为-342.4元/吨, 周环比下降1.8元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至3月7日, 纯高炉企业废钢消耗比为13.14%, 周环比增加0.0个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

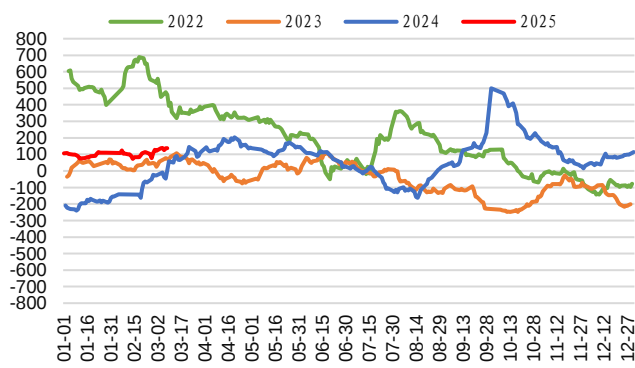


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

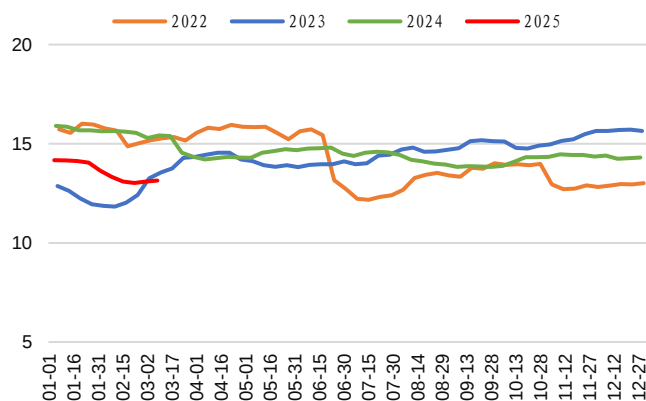
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)



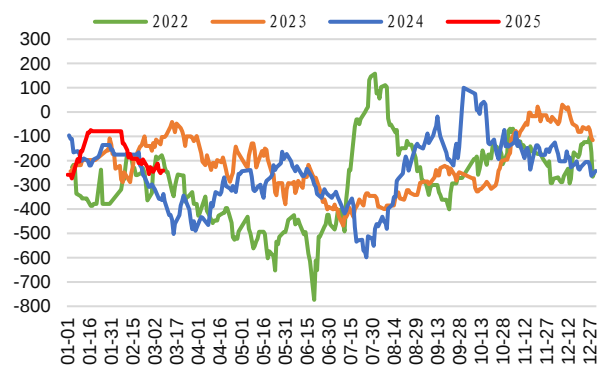
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 螺纹钢电炉利润 (元/吨)


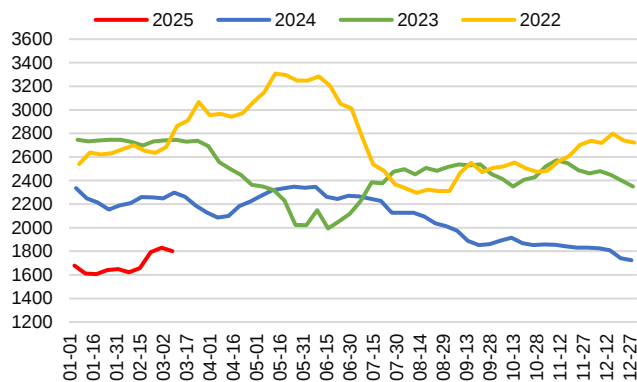
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 33: 铁水废钢价差 (元/吨)

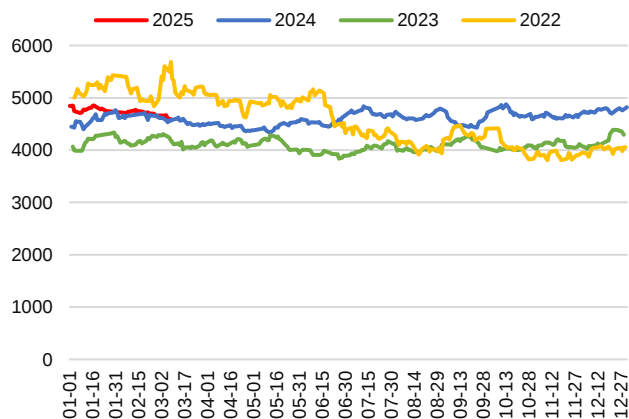

资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

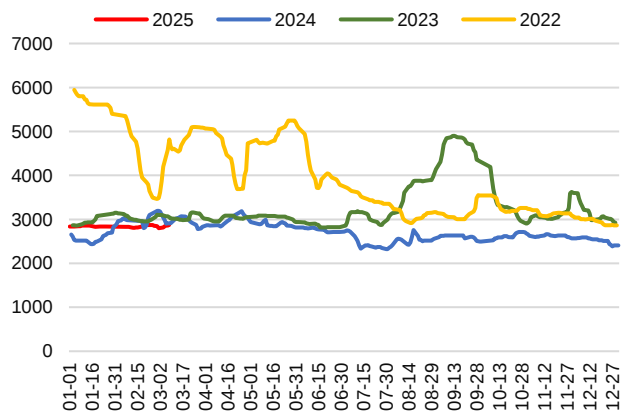
- 截至 3 月 7 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1800.0 元/吨, 周环比下跌 30.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1912.0 元/吨, 周环比下跌 38.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1883.0 元/吨, 周环比下跌 7.0 元/吨。
- 截至 3 月 7 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 31 点至 2548 点。
- 截至 3 月 7 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 70 点至 4592 点。
- 截至 3 月 7 日, 全国醋酸价格指数较上周同期上涨 71 点至 2870 点。
- 截至 3 月 7 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 33 点至 2472 点。
- 截至 3 月 7 日, 全国水泥价格指数较上周同期上涨 3.55 点至 123.3 点。

图 34：华中地区尿素市场平均价（元/吨）


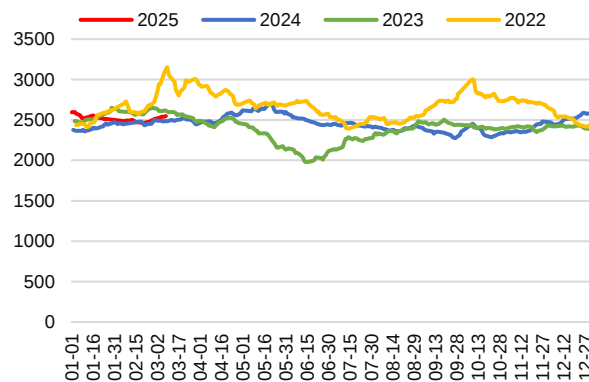
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 36：全国乙二醇价格指数


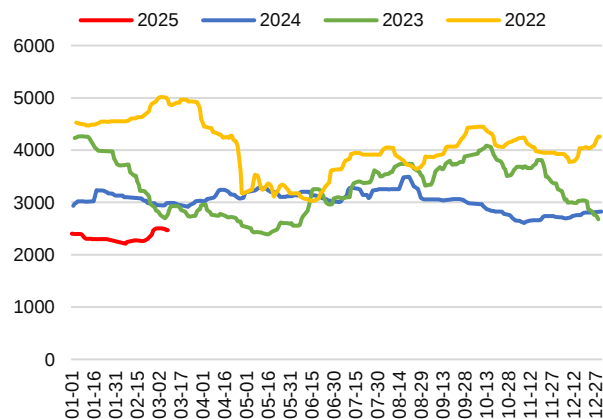
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 38：全国醋酸价格指数


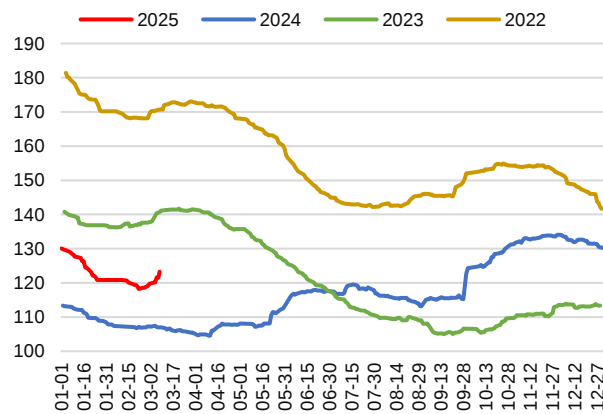
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 35：全国甲醇价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

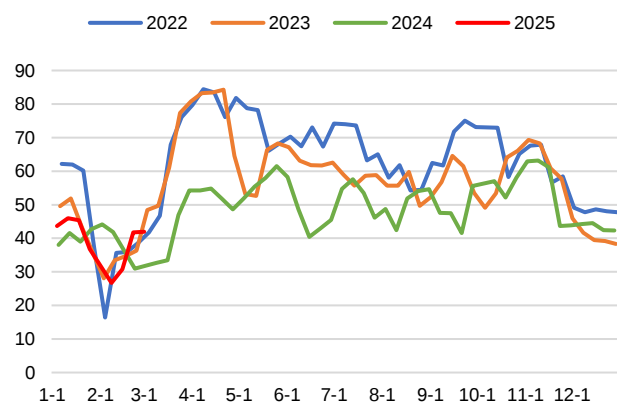
图 37：全国合成氨价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

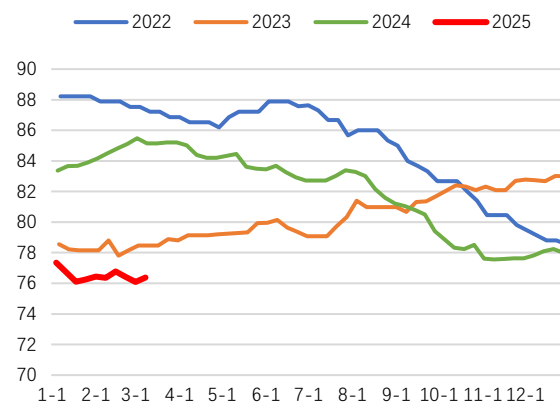
图 39：全国水泥价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

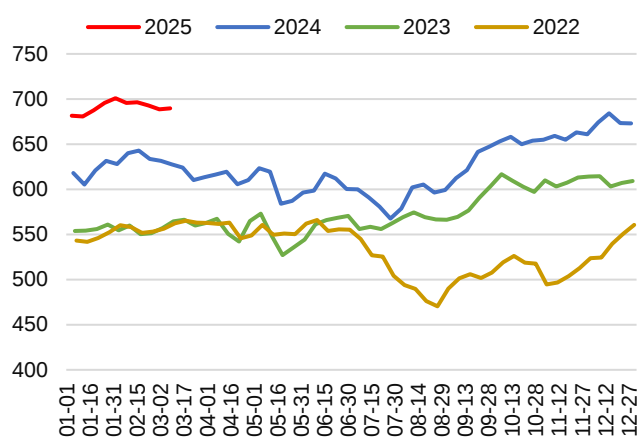
- 水泥开工率：截至 2 月 28 日，水泥熟料产能利用率为 42.0%，周环比上涨 0.2 百分点。
- 浮法玻璃开工率：截至 3 月 7 日，浮法玻璃开工率为 76.4%，周环比上涨 0.3 百分点。
- 化工周度耗煤：截至 3 月 7 日，化工周度耗煤较上周上升 1.07 万吨/日，周环比增加 0.16%。

图 40: 水泥熟料产能利用率 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 41: 全国浮法玻璃开工率 (%)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 42: 化工周度耗煤 (万吨)


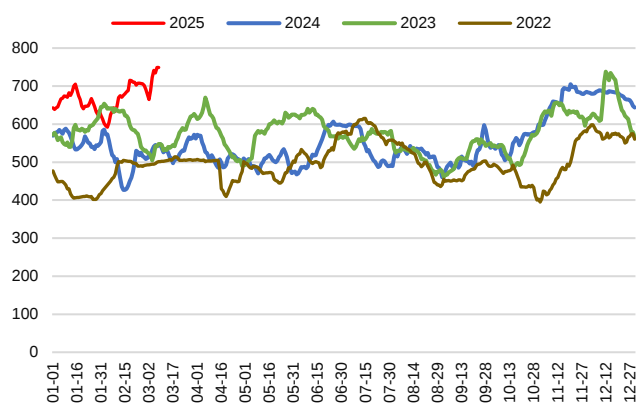
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

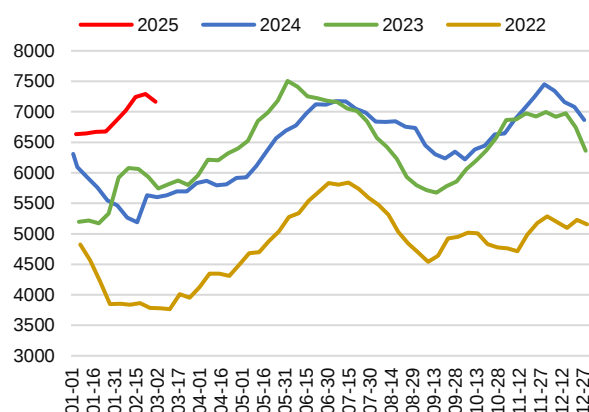
- 秦港库存：截至 3 月 7 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 71.0 万吨至 749.0 万吨。
- 55 港动力煤库存：截至 2 月 28 日，55 个港口动力煤库存较上周同期下降 128.9 万吨至 7162.9 万吨。
- 产地库存：截至 3 月 7 日，462 家样本矿山动力煤库存 282.2 万吨，周环比下跌 0.4 万吨。

图 43：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



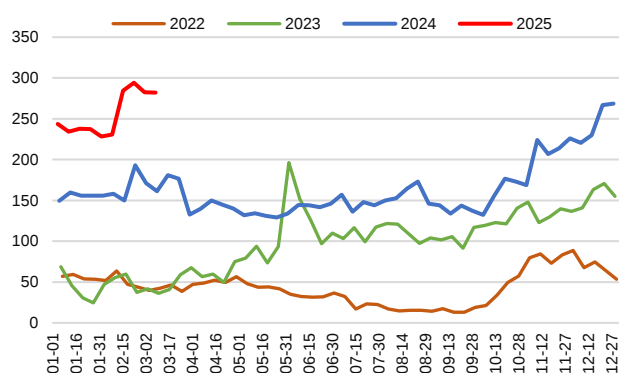
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 44：55 港口动力煤煤炭库存(万吨)



资料来源：钢联，信达证券研发中心

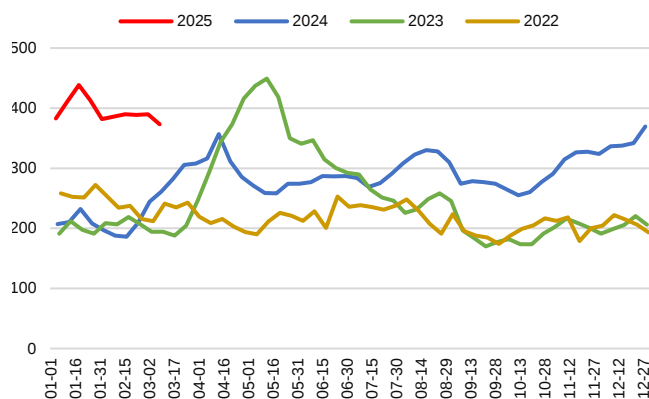
图 45：生产地动力煤库存情况（万吨）



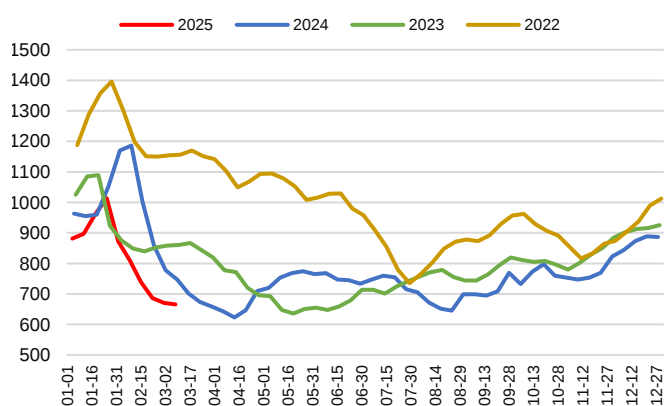
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

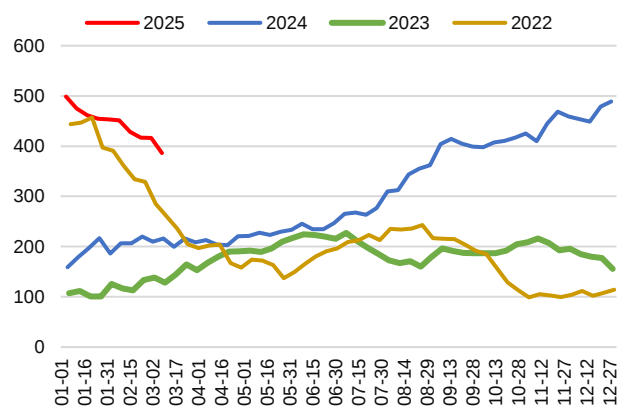
- 产地库存：截至 3 月 7 日，生产地炼焦煤库存较上周下降 16.4 万吨至 373.2 万吨，周环比下降 4.21%。
- 港口库存：截至 3 月 7 日，六大港口炼焦煤库存较上周下降 29.9 万吨至 386.2 万吨，周环比下降 7.18%。
- 焦企库存：截至 3 月 7 日，国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周下降 4.9 万吨至 665.7 万吨，周环比下降 0.72%。
- 钢厂库存：截至 3 月 7 日，国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存较上周下降 12.1 万吨至 756.7 万吨，周环比下降 1.57%。

图 46：生产地炼焦煤库存（万吨）


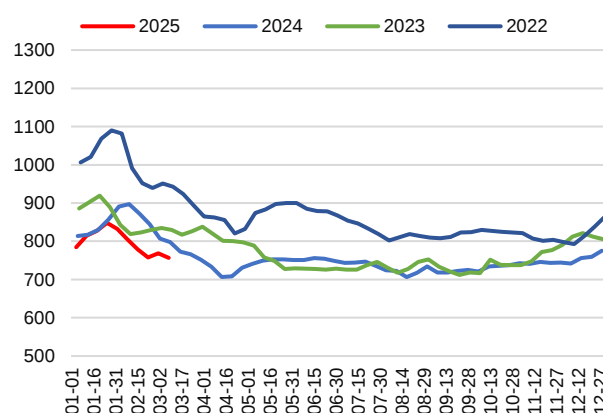
资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 48：国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 47：六大港口炼焦煤库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

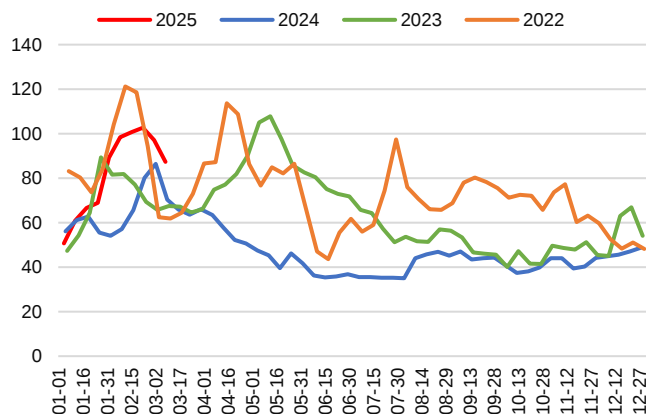
图 49：国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 焦炭库存

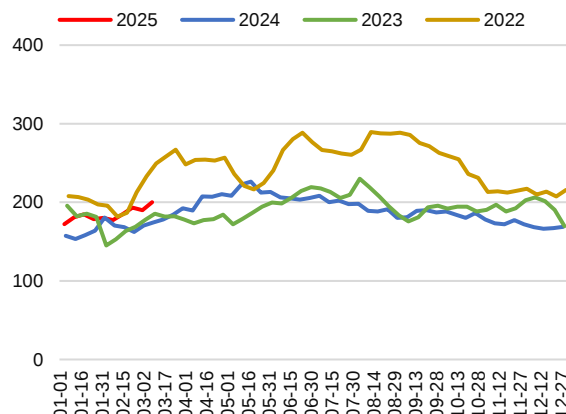
- 焦企库存：截至 3 月 7 日，焦化厂合计焦炭库存较上周下降 9.8 万吨至 87.3 万吨，周环比下降 10.13%。
- 港口库存：截至 3 月 7 日，四港口合计焦炭库存较上周增加 10.0 万吨至 200.1 万吨，周环比增加 5.25%。
- 钢厂库存：截至 3 月 7 日，国内样本钢厂（247 家）合计焦炭库存较上周下跌 1.79 万吨至 679.16 万吨。

图 50: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)



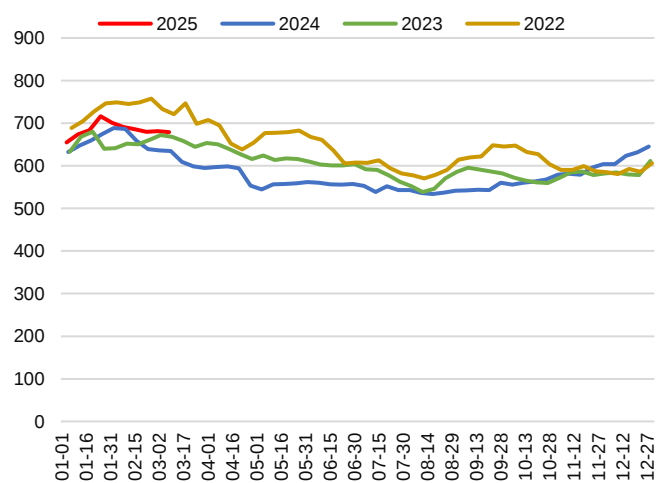
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 51: 四港口合计焦炭库存 (万吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 52: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)



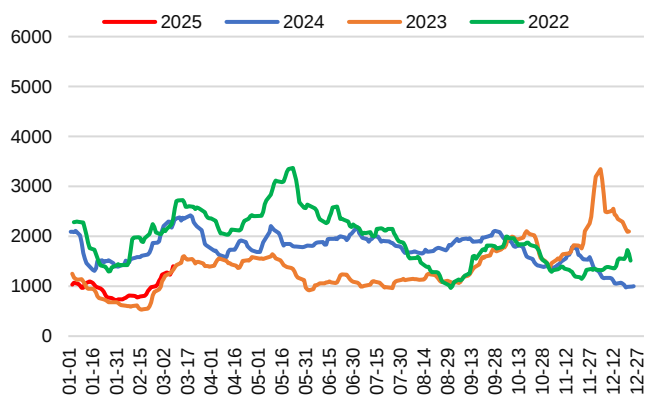
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

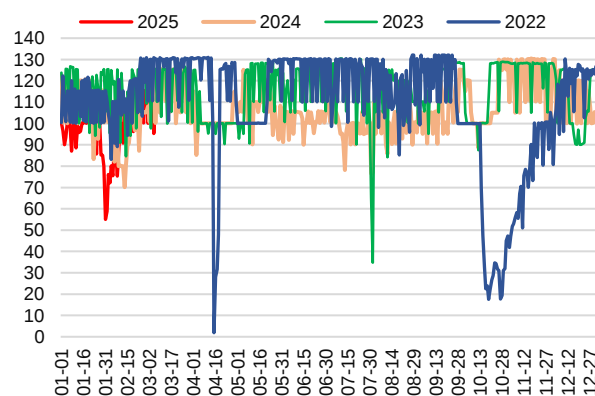
- 截至3月7日，波罗的海干散货指数(BDI)为 1400.0 点，周环比上涨 171.0 点。
- 截至3月6日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量 110.3 万吨，上周周度日均发运量 115.2 万吨，周环比下跌 4.91 万吨。

图 53: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 54: 大秦线铁路发运量 (万吨)

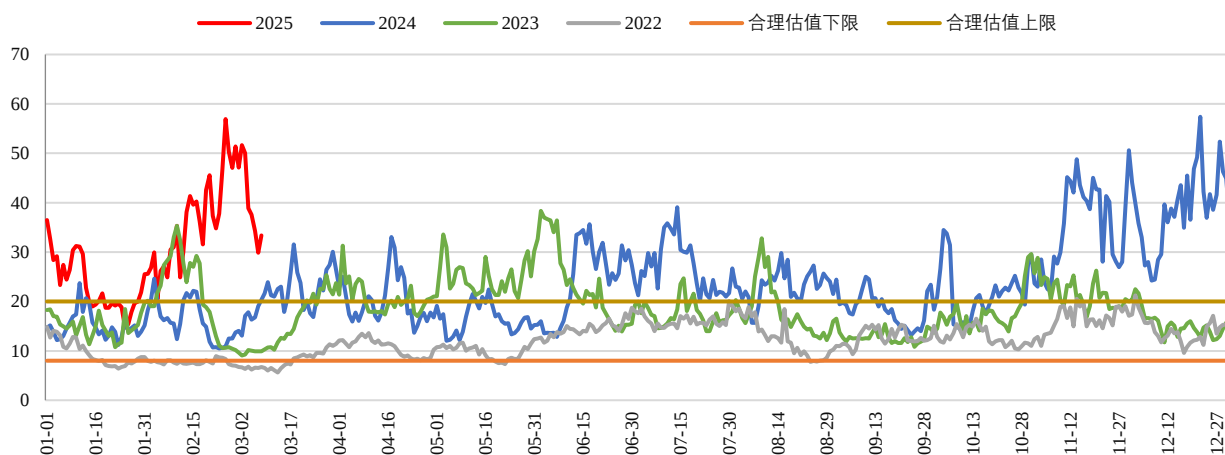


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至3月7日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的库存为 1762.4 万吨（周环比增加 133.83 万吨），锚地船舶数为 34 艘（周环比下降 13 艘），货船比（库存与船舶比）为 51.2，周环比增加 21.29。

图 55: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

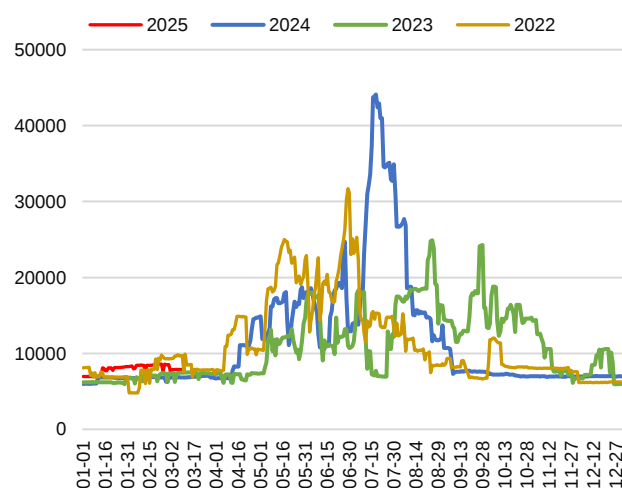


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

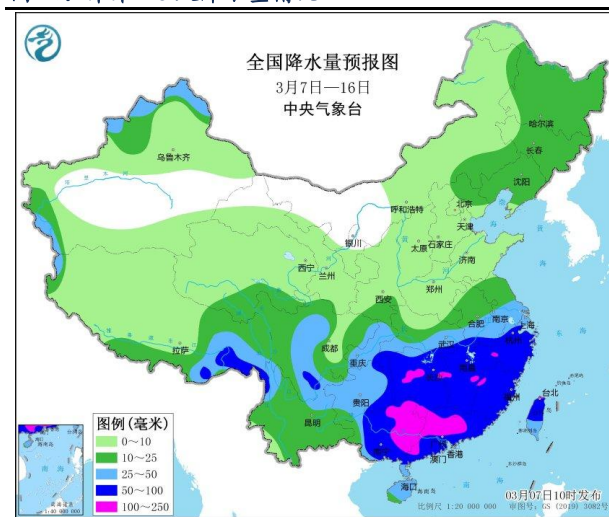
- 截至3月8日，三峡出库流量为7850立方米/秒，周环比下降0.13%。
- 未来10天（3月7-16日），江淮、江汉、江南、华南及西南地区东部等地累计降水量有30~60毫米，其中江南中南部、华南大部等地的部分地区有70~90毫米，局地可达120~160毫米；上述大部地区累计降水量较常年同期偏多。
- 高影响天气与关注：未来10天，江南、华南及贵州东部等地多降雨，部分地区累计降雨量有70~90毫米，局地可达120~160毫米；上述大部地区累计降水量较常年同期偏多，累计降雨日数有6~8天。主要降雨时段在12-15日。
- 长期天气展望：未来11-14天（3月17-20日），江南、华南及西南地区东部等地累计降水量有10~40毫米，局地超过50毫米；除内蒙古中东部、东北地区中南部平均气温较常年同期偏高1~2℃外，全国其余大部地区平均气温较常年同期偏低1~3℃。

图 56：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 57：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国天气网、中央气象台，信达证券研发中心

八、上市公司估值表及重点公告

1. 上市公司估值表

表 1: 重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS				PE			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
兖矿能源	13.2	201	153	178	198	2.0	1.5	1.8	2.0	6.6	8.7	7.5	6.7
陕西煤业	18.9	212	218	223	233	2.2	2.2	2.3	2.4	8.6	8.4	8.2	7.9
山煤国际	10.4	43	28	32	33	2.1	1.4	1.6	1.7	4.8	7.3	6.5	6.3
广汇能源	6.2	52	48	64	76	0.8	0.7	1.0	1.2	7.8	8.4	6.3	5.4
晋控煤业	11.5	33	28	31	33	2.0	1.7	1.8	2.0	5.8	6.8	6.3	5.8
中国神华	35.9	597	584	602	623	3.0	2.9	3.0	3.1	11.9	12.2	11.8	11.4
中煤能源	10.0	195	192	196	203	1.5	1.5	1.5	1.5	6.8	6.9	6.8	6.6
新集能源	6.4	21	23	24	28	0.8	0.9	0.9	1.1	7.9	7.4	6.8	5.9
电投能源	19.0	46	57	61	66	2.0	2.6	2.7	2.9	9.4	7.4	7.0	6.5
平煤股份	8.6	40	30	46	51	1.6	1.2	1.9	2.0	5.3	7.2	4.6	4.2
淮北矿业	13.5	62	55	71	80	2.3	2.0	2.6	3.0	5.8	6.6	5.1	4.5
山西焦煤	6.8	68	37	47	57	1.2	0.7	0.8	1.0	5.7	10.3	8.3	6.8
潞安环能	12.1	79	37	46	59	2.6	1.2	1.6	2.0	4.6	9.8	7.8	6.1
盘江股份	4.8	7.3	0.6	7.3	11	0.3	0.0	0.3	0.5	14.0	183.6	14.0	9.7
华阳股份	6.6	52	22	24	27	1.4	0.6	0.7	0.8	4.6	10.6	9.7	8.7
兰花科创	7.6	21	12	16	18	1.4	0.8	1.1	1.2	5.3	9.3	7.0	6.1
天地科技	6.4	24	26	29	31	0.6	0.6	0.7	0.8	11.2	10.2	9.2	8.4
天玛智控	23.6	4.2	3.8	3.8	4.3	1.0	0.9	0.9	1.0	24.0	27.0	26.9	24.0

资料来源: iFind、信达证券研发中心 注: 兰花科创为同花顺一致预测; 收盘价截至3月7日。

2. 本周重点公告

盘江股份: 盘江股份关于控股股东首次增持公司股份暨增持计划进展的公告。增持计划基本情况: 贵州盘江精煤股份有限公司于 2024 年 12 月 28 日发布《关于控股股东增持公司股份计划的公告》, 公司控股股东贵州能源集团有限公司基于对公司未来发展前景信心及长期投资价值的认可, 拟自该公告披露之日起 12 个月内通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司 A 股股份, 增持总金额不低于人民币 0.6 亿元, 不超过人民币 1.2 亿元, 增持价格不超过 8 元/股。首次增持基本情况: 贵州能源集团于 2025 年 3 月 7 日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司 651,500 股 A 股股份, 占公司总股本比例约为 0.03%, 对应成交金额为人民币 3,121,363.92 元。

中国神华: 中国神华关于子公司完成内蒙古新街台格庙矿区新街一井、新街二井项目开工备案的公告。近日, 中国神华能源股份有限公司持有 60% 股权的控股子公司神华新街能源有限责任公司, 收到内蒙古自治区伊金霍洛旗能源局关于内蒙古新街台格庙矿区新街一井及选煤厂项目、新街二井及选煤厂项目开工备案回执。根据回执, 新街能源公司报送的项目审批文件及施工单位、监理单位资料齐全, 予以备案。自此, 新街能源公司将依法合规、积极有序推进新街一井、新街二井项目开工建设。

广汇能源：广汇能源股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告。广汇能源股份有限公司于 2024 年 7 月 22 日召开了董事会第九届第七次会议、监事会第九届第六次会议，于 2024 年 8 月 7 日召开了 2024 年第二次临时股东大会，审议通过了《广汇能源股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的议案》，同意公司使用不低于人民币 4 亿元，不超过人民币 8 亿元的自有资金或符合相关法律、法规规定的自筹资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份，并全部予以注销用于减少公司注册资本。截至 2025 年 2 月 28 日，公司通过上海证券交易所系统以集中竞价交易方式累计回购股份数量为 69,699,500 股，占公司总股本的比例为 1.0616%；最高成交价为 8.40 元/股，最低成交价为 5.73 元/股，支付总金额为人民币 504,980,358.52 元。

盘江股份：盘江股份关于全资子公司投资建设贵州能源普定电厂项目的公告。为贯彻落实公司发展战略，深入推进“煤电一体化”发展，加快建设新型综合能源基地，进一步增强核心功能，提高核心竞争力，拟由全资子公司盘江发电有限公司投资建设贵州能源普定电厂项目，项目建设内容为 2×660MW 高效二次再热超超临界燃煤发电机组，同步建设烟气除尘、脱硫、脱硝装置等配套项目，项目总投资为 666,994 万元，建设计划工期 25 个月。本项目采用国内先进的二次再热技术，设计供电标煤耗 274g/kWh，发电标煤耗为 258g/kWh，节能各项指标均达到或优于已投运的同类工程指标水平。根据可研报告，按机组年利用小时 4,300h、标煤价 870 元/t、上网电价 416 元/MWh、融资利率 3.95%等条件测算，预计项目资本金内部收益率为 9.55%，资本金净利润率 12.32%，项目经济效益可行。

美锦能源：关于美锦转债预计触发转股价格向下修正条件的提示性公告。根据《山西美锦能源股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的规定，在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。2025 年 2 月 22 日至 2025 年 3 月 7 日，公司股票已有 10 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%，预计触发转股价格向下修正条件。若触发转股价格修正条件，公司将按照《募集说明书》的约定及时履行后续审议程序和信息披露义务。敬请广大投资者注意投资风险。

九、本周行业重要资讯

1. 印尼煤炭出口商寻求 6 个月 HBA 定价新规过渡期。据雅加达当地媒体报道，印尼矿产与煤炭供应商协会（Aspebindo）近日呼吁政府在新规实施前给予 6 个月的过渡期。该新规已于今年 3 月 1 日证实生效，要求煤炭出口必须使用政府设定的煤炭基准价格（HBA）。矿产与煤炭供应商协会副主席法图尔·努格罗霍（Fathul Nugroho）表示，协会支持政府加强煤炭行业治理的努力，但强调政策需要灵活性，以确保不会影响业务持续性或出口稳定性。法图尔强调，新规提案在 2 月 26 日公布，距离政策生效仅 3 天，时间过于仓促，企业难以做出必要调整。他还建议新规生效前签订的合同应继续按原条款执行，以维护贸易稳定和买家对印尼煤炭行业的信心。印尼矿产与煤炭供应商协会还建议，政府在制定煤炭销售底价（HPB）时应考虑市场动态和煤炭质量的差异，采取更灵活的政策，为市场参与者留出适应的空间。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1897451549248069634>）

2. 国家矿山安全监察局陕西局约谈 14 处煤矿。2 月 26 日-27 日，针对近期安全监控系统巡查中发现的甲烷、一氧化碳传感器标校误操作、联网系统上传中断处置时间较长、馈电异常次数较多、求救误报警次数较多等相关问题，国家矿山安全监察局陕西局监察执法六处对 14 处煤矿开展了警示约谈。会议通报了 14 处煤矿存在的相关问题，同时指出被约谈煤矿 1 月份至今存在的其他需要注意事项，各矿针对所通报问题，逐一对问题的调查经过、产生原因分析、责任人处理情况及下一步工作措施进行了陈述和检讨，表示将严格按照国家矿山安全法律法规和规章制度要求，立即整改存在的问题，确保煤矿安全生产。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1896726000680153090>）

3. 陕煤集团 1 月煤炭销量超 2400 万吨。据华商报报道，新年伊始，陕煤集团各单位干劲十足，全力确保首月“开门红”。1 月，煤炭销售平稳开局，销售量超 2400 万吨，商品煤成本同比下降 2.77%。化工板块以市场需求为导向，优化工艺、装备和生产流程，保障生产装置“安环稳长满优”运行，实现有边际贡献产品效益最大化。钢铁板块坚持降成本与抢订单并重，加强原料端市场变化的逆周期对冲，完善“长协+直销”体系。电力板块推进“三改联动”，灵活响应电网调度，拓展售电业务，积极参与现货市场交易。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1897813003169550337>）

4. 越南 2 月煤炭进口量同比增超 35%，创 7 个月高位。越南海关 3 月 6 日发布初步统计数据显示，2025 年 2 月份，越南煤炭进口量同环比均明显增加，其中同比增幅超 35%，创 2024 年 8 月份以来新高。数据显示，2025 年 2 月份，越南（包括外商投资企业）煤炭进口量为 574.83 万吨，较上年同期的 417.57 万吨增加 37.66%，较 1 月份的 502.36 万吨增长 14.43%。2025 年 1-2 月份，越南累计进口煤炭 1077.16 万吨，较上年同期的 925.34 万吨增长 16.41%；累计进口额为 11.73 亿美元，同比下降 8.61%。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1897918826938507265>）

5. 2 月澳大利亚煤炭出口量继续下降。Kpler 船舶追踪数据显示，2025 年 2 月份，澳大利亚煤炭出口量 2201.31 万吨，环比降 12.46%，环比连续第二月下降，同比降 20.06%。分国别看，数据显示，当月澳大利亚向日本出口煤炭 688.93 万吨，环比降 7.62%，同比降 17.16%；向中国大陆出口煤炭 372.48 万吨，环比降 23.76%，同比降 34.55%；向印度出口 197.15 万吨，环比降 36.28%，同比降 52.06%。2 月份，澳大利亚向韩国出口煤炭 152.13 万吨，环比降 34.79%，同比降 28.52%；向越南出口 129.37 万吨，环比降 13.36%，同比降 5.24%。2025 年 1-

2 月份，澳大利亚煤炭出口量累计 4716.04 万吨，同比下降 15.95%。（资料来源：
<https://www.sxcoal.com/news/detail/1897577709311238146>）

十、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，信达证券研发中心副总经理，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

高升，现为煤炭钢铁行业首席分析师，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。