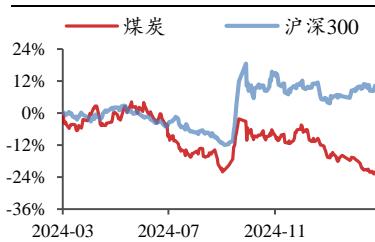


煤炭

2025年03月09日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



相关研究报告

《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》-2025.3.2

《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

煤价反弹与财政发力，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：煤价反弹与财政发力，否极泰来重视煤炭配置价值

本周煤价走势呈现先抑后扬特征，继3月6日港口煤价持平后，3月7日港口煤价迎来反弹，其中CCTD动力煤Q5500/Q5000/Q4500价格分别上涨1/5/4元/吨，秦港平仓价单日上涨7元/吨。在近期部分终端需求增加和产地供应略有收紧的背景下，产地情绪有所修复，产地煤价亦有小幅上涨，且随着进口煤价格优势消失，部分补空单需求转向北方港口，加之价格跌至长协水平，贸易商挺价情绪有所升温，对短期煤价形成支撑。截至3月7日，进口印尼3800大卡华南到岸价为469元/吨，较同品种内贸煤价格优势为-16元/吨，且受印尼自3月1日起实施HBA定价参考影响，由于政策细则暂未明晰，进口商以观望为主；进口澳洲5500大卡华南到岸价为718元/吨，较同品种内贸煤价格优势为10元/吨，进口澳煤优势较此前亦有明显收窄。海关总署3月7日公布的数据显示，2025年1-2月我国累计进口煤炭7611.9万吨，较2024年同期的7452.0万吨增加159.9万吨，增速为2.1%，进口煤增速已出现明显放缓。本周两会召开，更加积极有为的财政政策发力，其中2025年赤字率拟按4%左右安排，较2024年提高1pct；拟发行超长期特别国债1.3万亿元，较2024年增加3000亿元；拟安排地方政府专项债券4.4万亿元，较2024年增加5000亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等，有望对煤炭下游需求形成支撑。**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，当前煤价亦将迎来企稳反弹。

●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24年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。2024年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、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：本周微涨 0.45%，跑输沪深 300 指数 0.94 个百分点.....	7
3.1、本周微涨 0.45%，跑输沪深 300 指数 0.94 个百分点.....	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 10.8，PB 为 1.18	8
4、动力煤产业链：秦港现货价微跌，环渤海港库存大涨.....	9
4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价微跌，陕西榆林产地价格小涨.....	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：本周煤矿开工率微跌	12
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小跌，库存小涨，可用天数小涨.....	13
4.7、水库变化：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量小涨	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，尿素开工率小涨，水泥开工率未更新.....	15
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存大涨.....	16
4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入量上涨.....	17
4.11、国内海运费价格变动：海运费大涨	18
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量小涨.....	18
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，山西吕梁产地价格持平，期货价格小跌	18
5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格大跌.....	19
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价小涨	20
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微涨	20
5.5、焦钢厂需求：大型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量小涨，钢厂盈利率小涨	21
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量微跌，库存可用天数小涨	21
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微跌	22
5.8、钢铁库存：库存总量小跌	23
6、无烟煤：晋城无烟煤价格微跌，阳泉无烟煤价格持平	23
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城微跌，阳泉持平	23
7、公司公告回顾	24
8、行业动态	25
9、风险提示	26

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.94 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 10.8 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 1.18 倍，位列 A 股全行业倒数第六位	9
图 5：本周秦港平仓价微跌 (元/吨)	10
图 6：陕西榆林产地价格小涨 (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 指数小跌 (元/吨)	11
图 9：本周 CCTD 指数小跌 (元/吨)	11
图 10：本周 NCEI 指数小跌 (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 -14.5 元/吨	12
图 15：本周布油现货价小跌 (美元/桶)	12
图 16：本周天然气收盘价大跌 (便士/色姆)	12
图 17：本周煤矿开工率微跌	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微跌	13
图 20：本周陕西煤矿开工率小跌	13

图 21: 本周电厂日耗小跌 (万吨)	14
图 22: 本周电厂日耗小跌 (农历/万吨)	14
图 23: 本周电厂库存小涨 (万吨)	14
图 24: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数小涨 (天)	14
图 26: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)	14
图 27: 本周三峡水库水位环比微涨	15
图 28: 三峡水库出库流量环比小涨	15
图 29: 本周甲醇开工率小涨	15
图 30: 本周甲醇开工率小涨 (农历)	15
图 31: 本周尿素开工率小涨	15
图 32: 本周尿素开工率小涨 (农历)	15
图 33: 上周水泥开工率大涨	16
图 34: 上周水泥开工率大涨 (农历)	16
图 35: 本周环渤海港库存大涨 (万吨)	16
图 36: 本周长江口库存大跌 (万吨)	17
图 37: 本周广州港库存大涨 (万吨)	17
图 38: 本周环渤海港煤炭净调入量上涨 (万吨)	17
图 39: 本周锚地船舶量下降, 预到船舶量上涨 (艘)	17
图 40: 秦港铁路调入量大跌 (万吨)	18
图 41: 本周秦港-广州海运费大涨 (元)	18
图 42: 本周港口焦煤价格持平 (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: 喷吹煤价格大跌 (元/吨)	19
图 47: 本周海外焦煤价格小跌 (美元/吨)	20
图 48: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价小涨(元/吨)	20
图 49: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	20
图 50: 本周螺纹钢现货价微涨 (元/吨)	20
图 51: 大型焦化厂开工率微跌 (%)	21
图 52: 主要钢厂日均铁水产量小涨 (万吨)	21
图 53: 主要钢厂盈利率小涨 (%)	21
图 54: 独立焦化厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	22
图 55: 样本钢厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨)	22
图 56: 独立焦化厂库存可用天数小涨 (天)	22
图 57: 样本钢厂可用天数小跌 (天)	22
图 58: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微跌 (万吨)	22
图 59: 钢材库存总量小跌 (万吨)	23
图 60: 晋城无烟煤价格微跌 (元/吨)	23
图 61: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨)	23
 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 2024 年 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。2024 年 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
		2025/3/7	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2025/3/7	2024E	2024E	
601088.SH	中国神华	35.9	596.9	575.2	3.0	2.9	11.9	12.4	1.7	75.2%	6.1%	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	4.8	7.3	1.0	0.3	0.05	14.0	95.8	0.9	82.1%	0.9%	买入
000983.SZ	山西焦煤	6.8	67.7	31.5	1.2	0.55	5.7	12.4	1.1	67.1%	5.4%	买入
601666.SH	平煤股份	8.6	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	10.4	42.6	30.8	2.1	1.6	4.8	6.7	1.2	60.0%	8.9%	买入
000933.SZ	神火股份	20.3	59.1	48.7	2.6	2.2	7.7	9.4	2.2	30.5%	3.2%	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	13.2	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	19.0	45.6	61.1	2.0	2.7	9.4	7.0	1.3	35.5%	5.1%	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	6.2	51.7	44.0	0.8	0.7	7.8	9.2	1.5	0.7 元/股	11.3%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.5	17.4	14.4	0.3	0.3	7.7	9.3	0.8	30.8%	3.3%	买入
601898.SH	中煤能源	10.0	195.3	196.2	1.5	1.5	6.8	6.8	0.9	45.0%	6.6%	买入
600123.SH	兰花科创	7.6	21.0	7.8	1.4	0.5	5.4	14.4	0.7	53.1%	3.7%	买入
600348.SH	华阳股份	6.6	51.8	22.3	1.4	0.6	4.6	10.6	0.9	50.0%	4.7%	买入
601101.SH	昊华能源	7.3	10.4	15.2	0.7	1.1	10.1	6.9	0.9	48.5%	7.0%	买入
600157.SH	永泰能源	1.5	22.7	20.1	0.1	0.1	14.4	16.3	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	18.9	212.4	217.3	2.2	2.2	8.6	8.4	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	9.0	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	4.1	13.6	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、上表中已评级标的的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的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	688.0	690.0	-2.0	-0.29%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	694.0	701.0	-7.0	-1.00%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	935.1	927.0	8.1	0.87%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 焦口价	元/吨	560.0	560.0	0.0	0.00%
	榆林 Q5500 焦口价	元/吨	505.0	495.0	10.0	2.02%
	大同 Q5600 焦口价	元/吨	500.0	510.0	-10.0	-1.96%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	686.0	691.0	-5.0	-0.72%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	687.0	694.0	-7.0	-1.01%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	687.0	695.0	-8.0	-1.15%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	681.0	691.0	-10.0	-1.45%
国际价格	CECIQ5500 价格指数	元/吨	695.0	704.0	-9.0	-1.28%
	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	75.0	76.0	-1.0	-1.32%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	760.6	725.4	35.2	4.85%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	788.4	790.0	-1.6	-0.20%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	760.0	760.0	0.0	0.00%
海外油气价格	国内-国外(均值)价差	元/吨	-14.5	2.3	-16.8	—
	布伦特原油现货价	美元/桶	72.2	73.6	-1.4	-1.85%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	94.9	104.7	-9.9	-9.41%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.0	82.4	-0.4	—
	日耗合计	万吨	192.0	194.5	-2.5	-1.29%
沿海八省电厂数据	库存合计	万吨	3215.8	3156.6	59.2	1.88%
	可用天数	天	16.7	16.2	0.5	3.09%
	三峡水库水位	米	163.0	162.7	0.3	0.18%
水库水位	三峡水库出库流量	立方米/秒	7850.0	7620.0	230.0	3.02%
	甲醇开工率	%	76.5	74.9	1.57	—
	尿素开工率	%	89.0	86.6	2.39	—
	水泥开工率	%	30.5	23.2	7.30	—
非电行业开工率	环渤海港库存	万吨	3158.3	2927.5	230.8	7.88%
	长江口库存量	万吨	646.0	680.0	-34.0	-5.00%
	广州港库存量	万吨	230.3	215.0	15.3	7.12%
港口库存	环渤海港煤炭调入量	万吨	1268.9	1256.2	12.7	1.01%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1004.7	1300.2	-295.5	-22.73%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	264.2	-44.0	308.2	—
	环渤海港锚地船舶量	艘	51.0	57.0	-6.0	-10.53%
港口调入	环渤海港预到船舶量	艘	26.0	21.0	5.0	23.81%
	秦港铁路调入量	万吨	42.3	46.5	-4.2	-9.03%

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	1390.0	0.0	0.00%
	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	1130.0	1150.0	-20.0	-1.74%
产地价格	长治喷吹煤车板价	元/吨	970.0	1020.0	-50.0	-4.90%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	920.0	1000.0	-80.0	-8.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	195.0	199.4	-4.3	-2.18%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤(到京唐港)	元/吨	1701.6	1736.8	-35.2	-2.03%

	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	1390.0	0.0	0.00%
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	1627.2	1593.3	33.9	2.13%
	京唐港主焦煤(俄罗斯产)库提价	元/吨	1333.4	1299.5	33.9	2.61%
	天津港主焦煤(蒙古产)库提价	元/吨	1514.2	1525.5	-11.3	-0.74%
	(山西-澳洲)差价	元/吨	-237.2	-203.3	-33.9	—
期货价格	焦煤: 现货价格	元/吨	1200.0	1200.0	0.0	0.00%
	焦煤: 期货价格	元/吨	1083.0	1097.5	-14.5	-1.32%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-117.0	-102.5	-14.5	—
	焦炭: 现货价格	元/吨	1300.0	1300.0	0.0	0.00%
	焦炭: 期货价格	元/吨	1657.0	1682.0	-25.0	-1.49%
需求	焦炭期货升贴水	元/吨	357.0	382.0	-25.0	—
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	3320.0	3310.0	10.0	0.30%
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	3252.0	3329.0	-77.0	-2.31%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-68.0	19.0	-87.0	—
	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	48.9	50.1	-1.19	—
库存	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	66.6	67.4	-0.81	—
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	75.2	75.8	-0.60	—
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	230.6	228.0	2.56	1.12%
	247家钢厂盈利率	%	53.3	50.2	3.04	—
	炼焦煤库存:国内独立焦化厂(100家)	万吨	665.7	670.6	-4.9	-0.73%
库存	炼焦煤库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	756.9	768.6	-11.7	-1.52%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	10.1	9.8	0.3	3.06%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	12.1	12.3	-0.2	-1.63%
	焦炭库存:国内样本钢厂(110家)	万吨	679.0	681.0	-1.9	-0.28%
	钢材库存:国内主要钢厂	万吨	309.5	318.6	-9.1	-2.86%

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	930.0	940.0	-10.0	-1.06%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	810.0	810.0	0.0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	940.0	940.0	0.0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	750.0	750.0	0.0	0.00%

数据来源: Wind、开源证券研究所

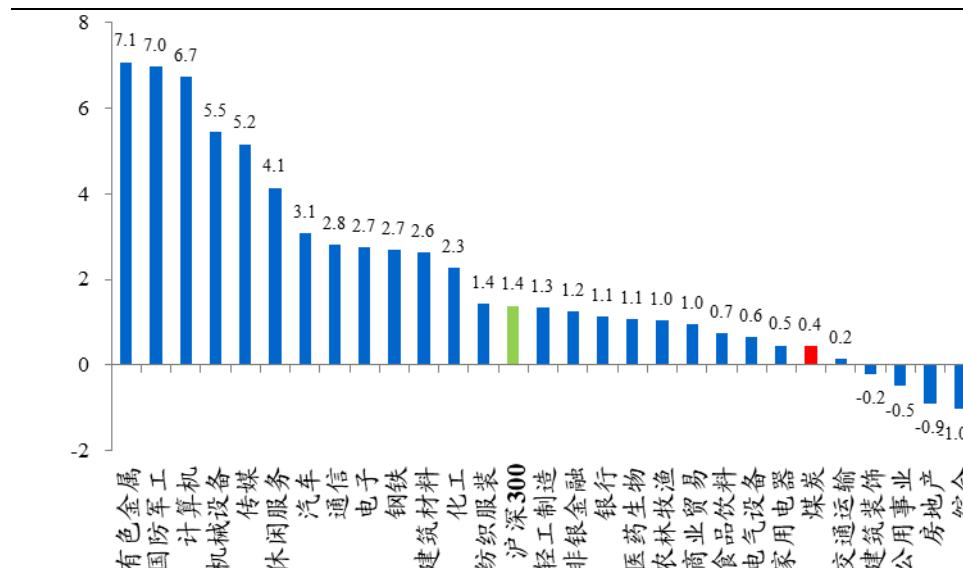
3、煤炭板块回顾: 本周微涨 0.45%, 跑输沪深 300 指数 0.94

个百分点

3.1、本周微涨 0.45%, 跑输沪深 300 指数 0.94 个百分点

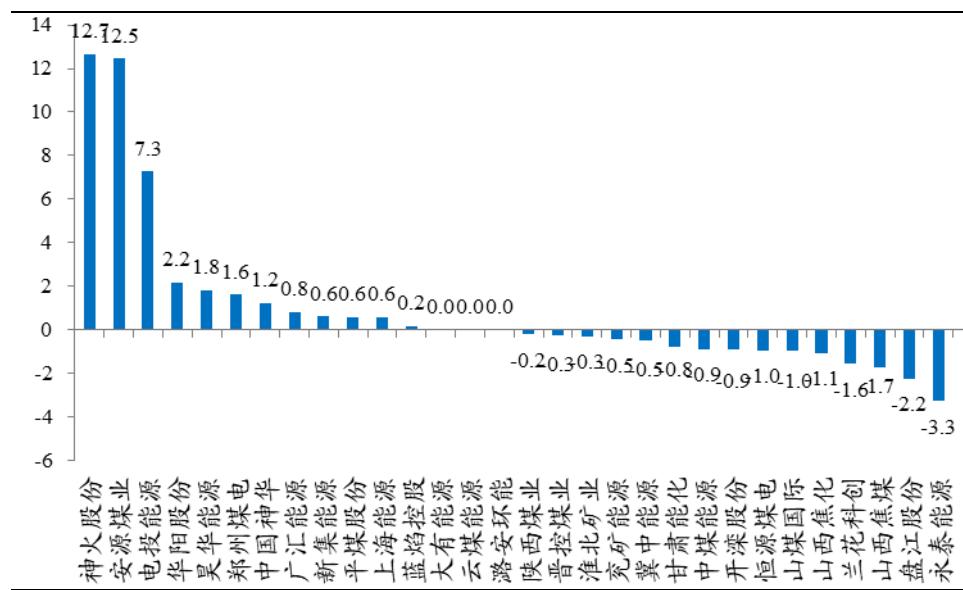
本周煤炭指数微涨 0.45%，沪深 300 指数小涨 1.39%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.94 个百分点。主要煤炭上市公司涨跌互现，涨幅前三名公司为：神火股份 (+12.66%)、安源煤业 (+12.45%)、电投能源 (+7.27%)；跌幅前三名公司为：永泰能源 (-3.29%)、盘江股份 (-2.24%)、山西焦煤 (-1.73%)。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数0.94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（%）

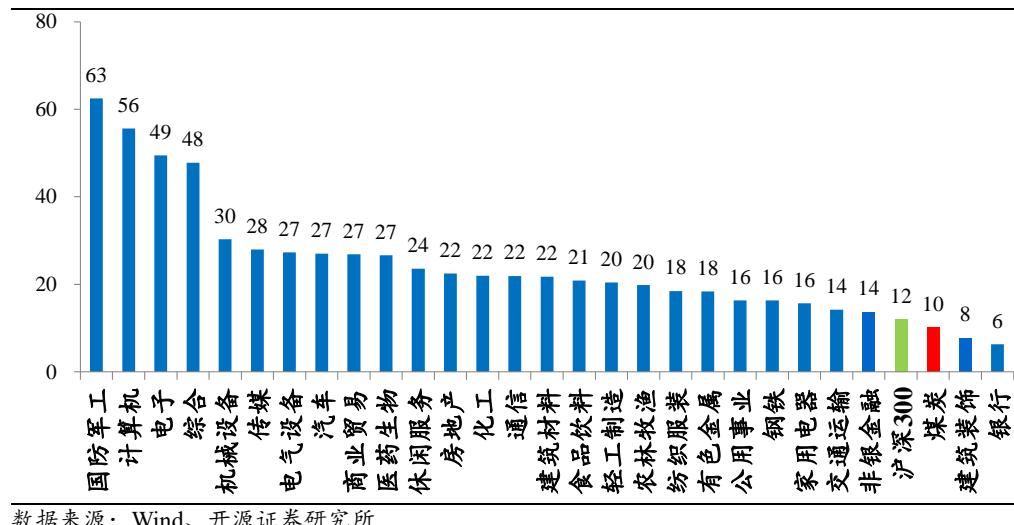


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周PE为10.8，PB为1.18

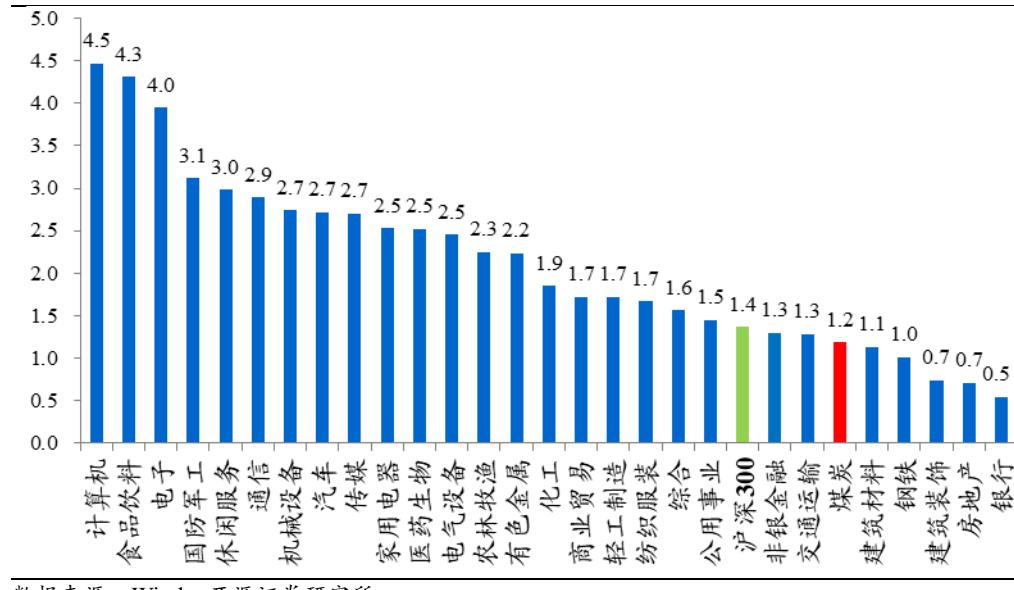
截至2025年3月7日，根据PE(TTM)剔除异常值(负值)后，煤炭板块平均市盈率PE为10.8倍，位列A股全行业倒数第三位；市净率PB为1.18倍，位列A股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.8 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 1.18 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：秦港现货价微跌，环渤海港库存大涨

4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价微跌，陕西榆林产地价格小涨

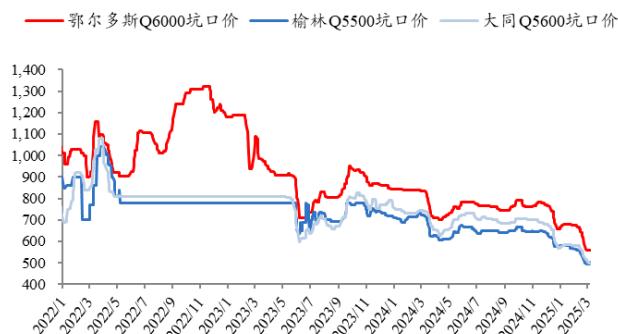
- **秦港价格微跌。**截至 3 月 7 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 688 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 0.29%。截至 3 月 7 日，广州港神木块库提价为 935 元/吨，环比上涨 8 元/吨，涨幅 0.87%。截至 3 月 7 日，CCTD 动力煤现货价 (Q5500) 为 694 元/吨，环比下跌 7 元/吨，跌幅 1%。
- **陕西榆林产地价格小涨。**截至 3 月 7 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 560 元/吨，环比持平；陕西榆林 Q5500 坑口报价 505 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 2.02%；山西大同 Q5600 坑口报价 500 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.96%。

图5：本周秦港平仓价微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：陕西榆林产地价格小涨（元/吨）

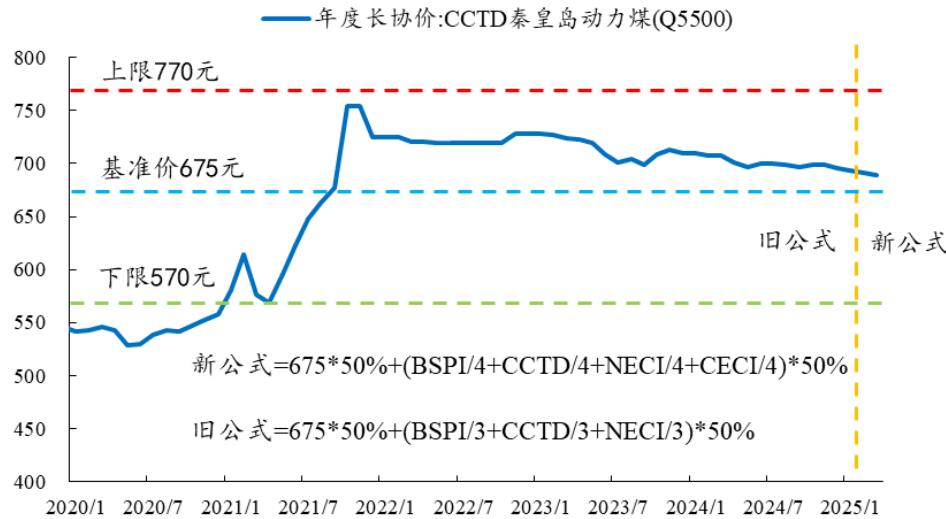


数据来源：Wind、开源证券研究所

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686元/吨，环比下跌5元/吨，跌幅0.72%。
- **BSPI价格指数小跌，CCTD价格指数小跌，NCEI价格指数小跌，CECI价格指数小跌。**截至3月5日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格687元/吨，环比下跌7元/吨，跌幅1.01%；截至3月7日，CCTD秦港动力煤Q5500价格687元/吨，环比下跌8元/吨，跌幅1.15%；截至3月7日，NCEI下水动力煤指数681元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅1.45%；截至3月6日，CECI中国沿海电煤采购价格指数695元/吨，环比下跌9元/吨，跌幅1.28%。

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 指数小跌（元/吨）

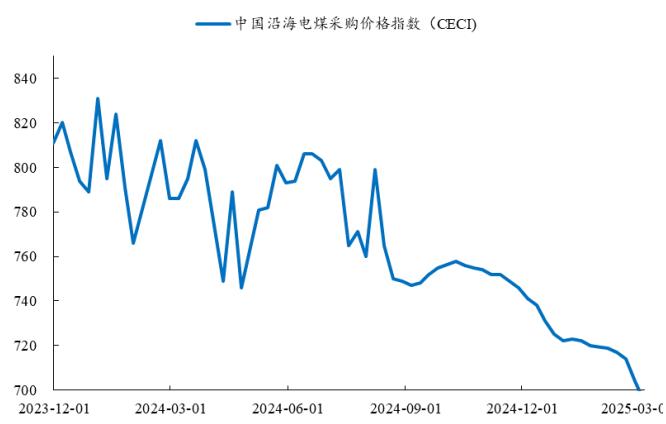

数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数小跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 指数小跌（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 3 月 6 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 75 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 1.32%。
- **进口动力煤没有价格优势。** 截至 3 月 7 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 760.6 元/吨，环比上涨 35.2 元/吨，涨幅 4.85%；广州港印尼煤 Q5500 到价 788.4 元/吨，环比下跌 1.6 元/吨，跌幅 0.2%；广州港山西煤 Q5500 到价 760 元/吨，环比持平，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-14.5 元/吨。

图12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格微涨 (美元/吨)



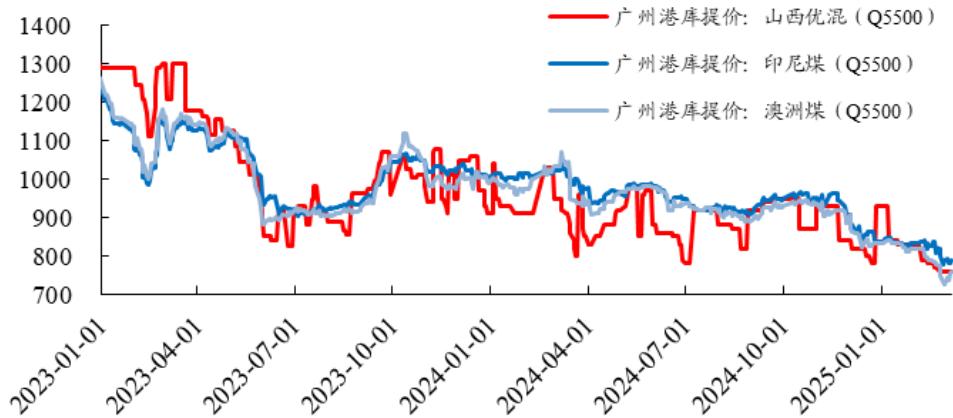
数据来源：Wind、开源证券研究所

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-14.5 元/吨

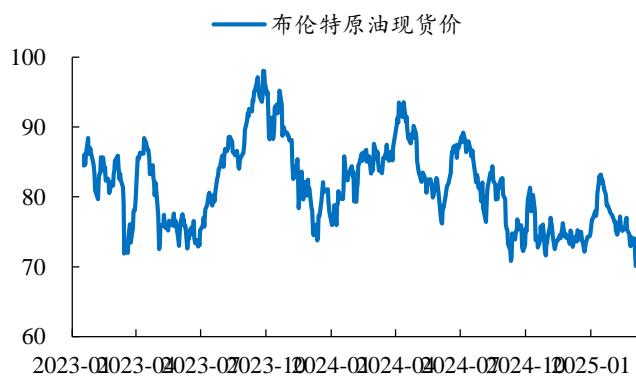


数据来源：Wind、开源证券研究所

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3月7日，布油现货价为72.19美元/桶，环比下跌1.36美元/桶，跌幅1.85%。截至3月7日，IPE天然气收盘价为94.85便士/色姆，环比下跌9.85便士/色姆，跌幅9.41%。

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)

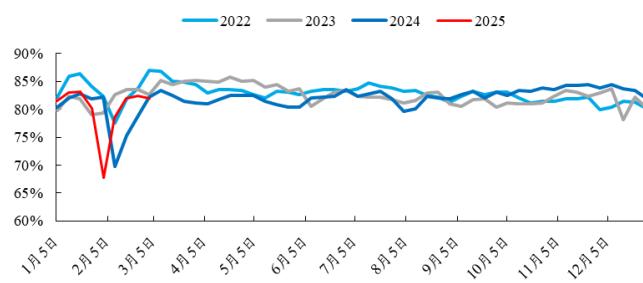


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微跌

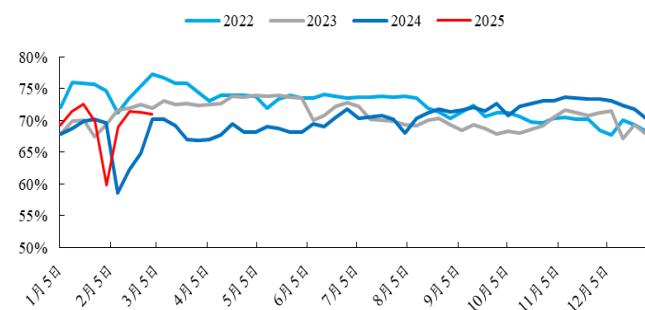
- 煤矿开工率微跌。截至 3 月 2 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82%，环比下跌 0.4 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71.1%，环比下跌 0.2 个百分点；内蒙古煤矿开工率 89.4%，环比下跌 0.4 个百分点；陕西省煤矿开工率 89.3%，环比下跌 1 个百分点。

图17：本周煤矿开工率微跌



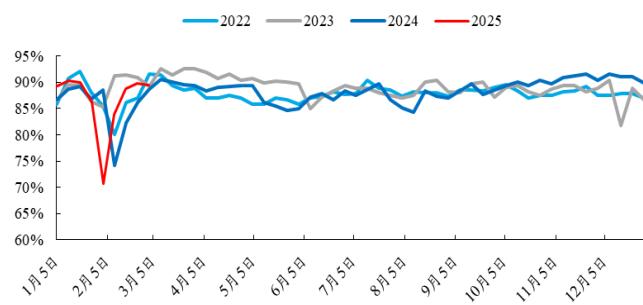
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周山西煤矿开工率微跌



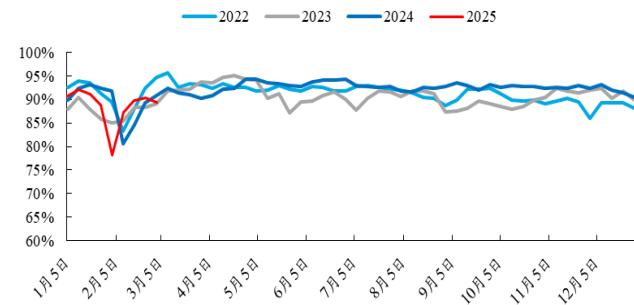
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

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20：本周陕西煤矿开工率小跌

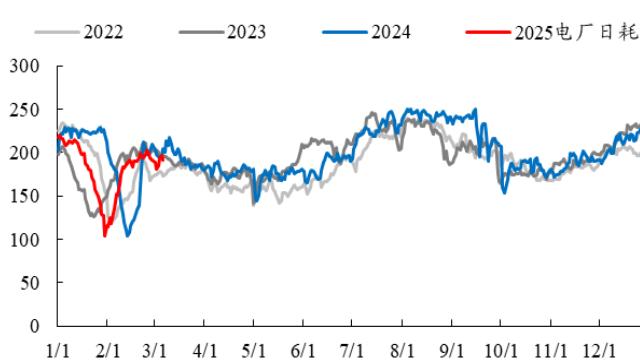


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小跌，库存小涨，可用天数小涨

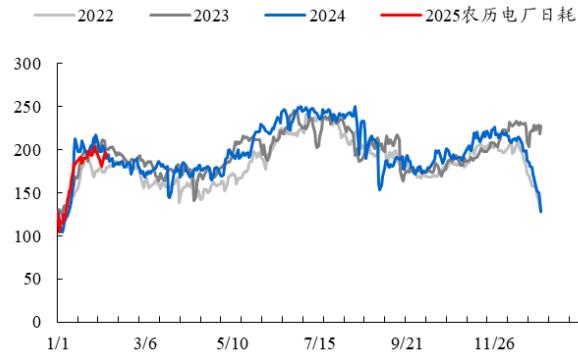
- 电厂日耗小跌。截至 3 月 6 日，沿海八省电厂日耗合计 192 万吨，环比下跌 2.5 万吨，跌幅 1.29%。
- 电厂库存小涨。截至 3 月 6 日，沿海八省电厂库存合计 3215.8 万吨，环比上涨 59.2 万吨，涨幅 1.88%。
- 电厂库存可用天数小涨。截至 3 月 6 日，沿海八省电厂库存可用天数 16.7 天，环比上涨 0.5 天，涨幅 3.09%。

图21：本周电厂日耗小跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

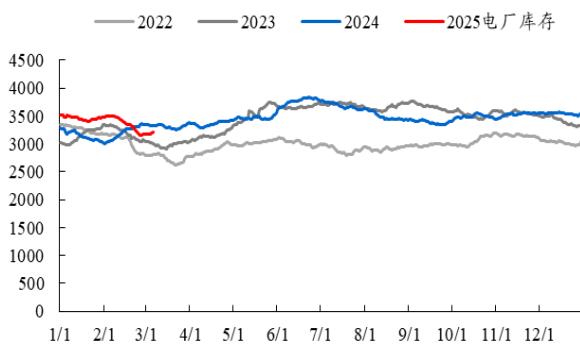
图22：本周电厂日耗小跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

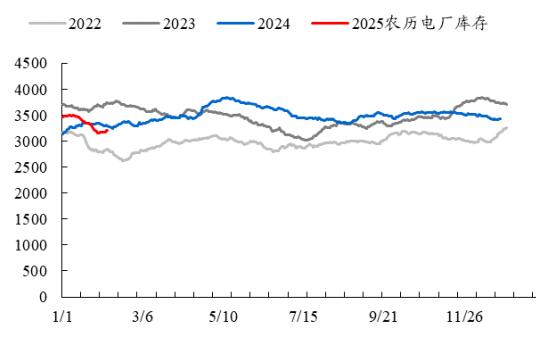
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图23：本周电厂库存小涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

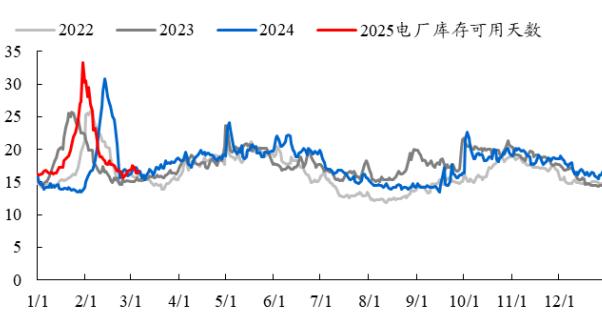
图24：本周电厂库存小涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

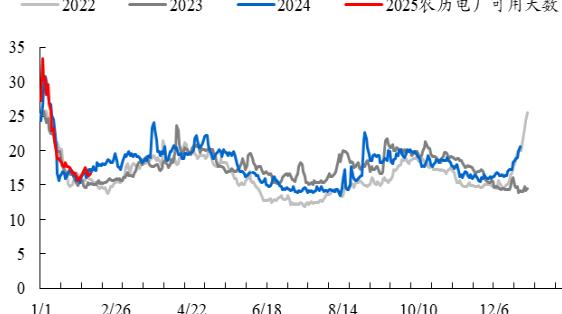
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图25：本周电厂库存可用天数小涨（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小涨（农历/天）



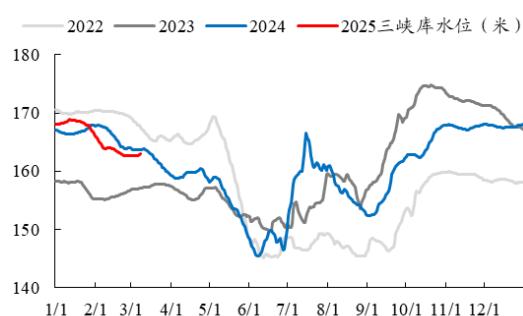
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量小涨

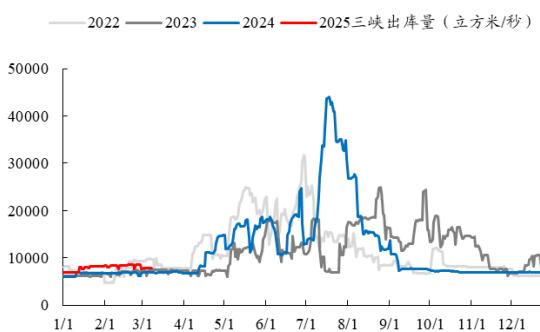
- **三峡水库出库量环比小涨。**截至3月8日，三峡水库水位162.98米，环比上涨0.3米，涨幅0.18%，同比下跌0.75米，跌幅0.46%。截至3月8日，三峡水库出库流量7850立方米/秒，环比上涨230立方米/秒，涨幅3.02%，同比上涨1010立方米/秒，涨幅14.77%。

图27：本周三峡水库水位环比微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：三峡水库出库流量环比小涨

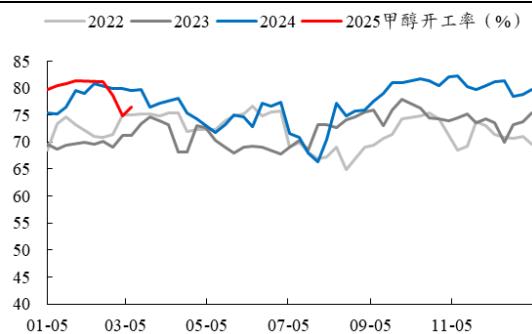


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，尿素开工率小涨，水泥开工率未更新

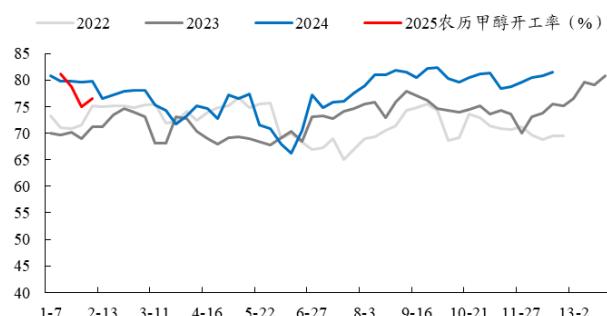
- **甲醇开工率小涨。** 截至 3 月 6 日，国内甲醇开工率 76.5%，环比上涨 1.6pct。
- **尿素开工率小涨。** 截至 3 月 5 日，国内尿素开工率 89.03%，环比上涨 2.39pct。
- **本周水泥开工率未更新。** 截至 2 月 27 日，国内水泥开工率 30.47%，环比上涨 7.3pct。

图29：本周甲醇开工率小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

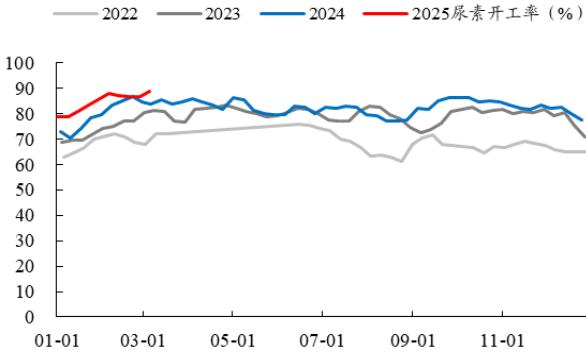
图30：本周甲醇开工率小涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

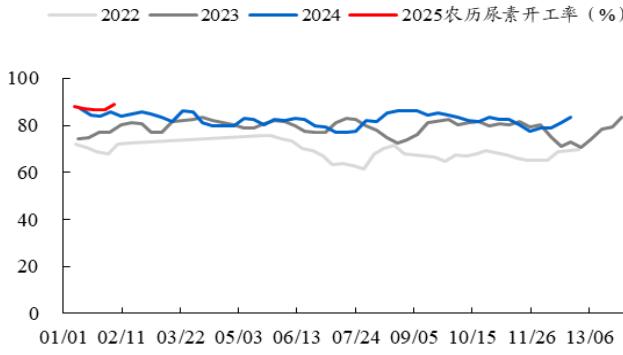
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图31：本周尿素开工率小涨



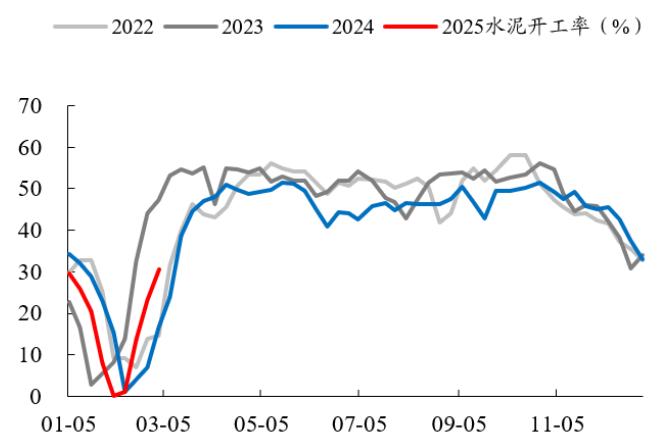
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周尿素开工率小涨（农历）



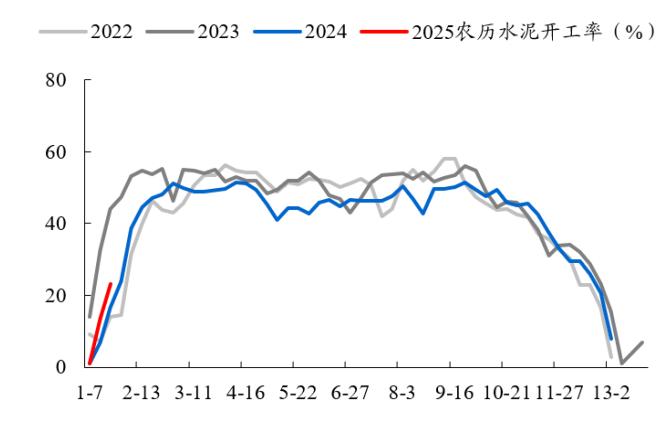
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：上周水泥开工率大涨



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图34：上周水泥开工率大涨（农历）



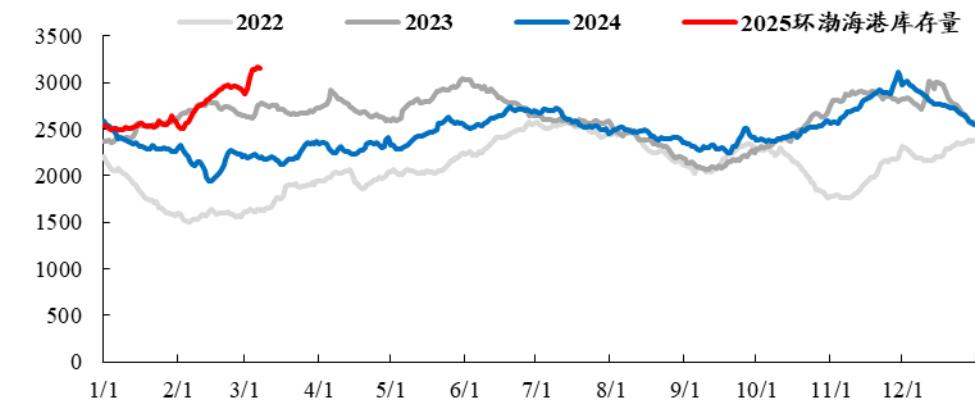
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

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：本周环渤海港库存大涨

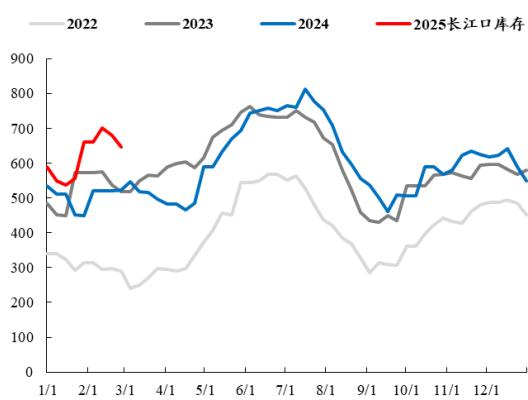
- 环渤海港库存大涨，长江口库存大跌，广州港库存大涨。截至3月7日，环渤海港库存3158.3万吨，环比上涨230.8万吨，涨幅7.88%；截至2月28日，长江口库存646万吨，环比下跌34万吨，跌幅5%；截至3月7日，广州港库存230万吨，环比上涨15万吨，涨幅7.12%。

图35：本周环渤海港库存大涨（万吨）



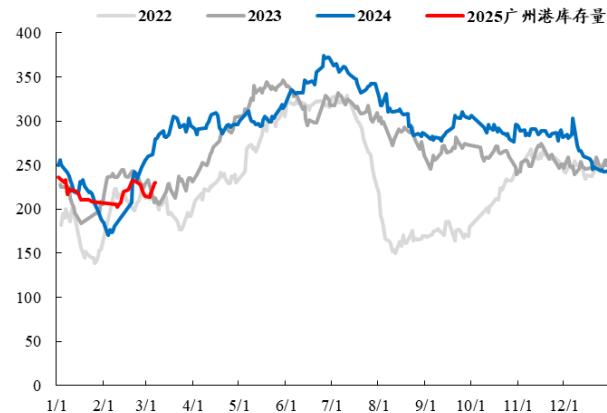
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：本周广州港库存大涨（万吨）

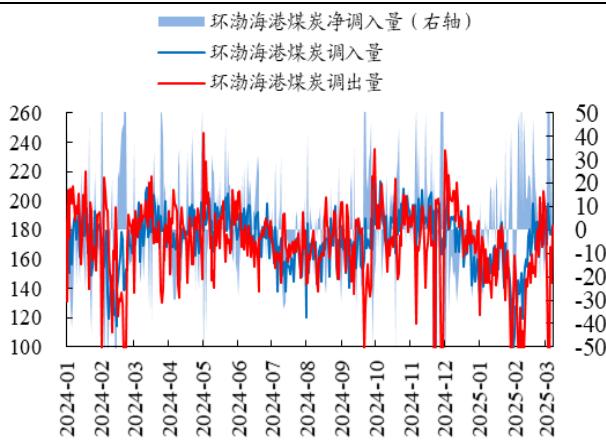


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入量上涨

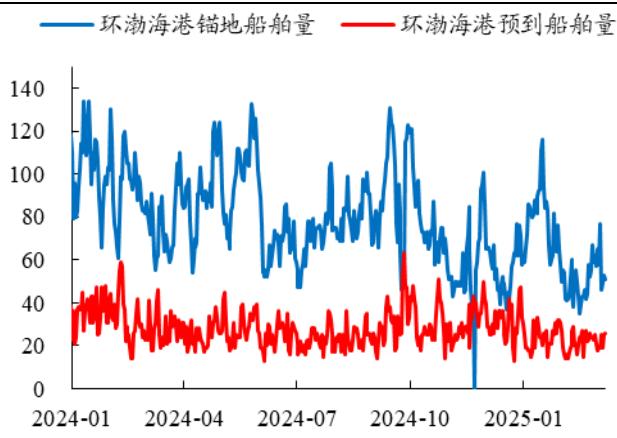
- 环渤海港口净调入量上涨。本周环渤海港煤炭调入量合计 1268.9 万吨，环比上涨 12.7 万吨，涨幅 1.01%；环渤海港煤炭调出量 1004.7 万吨，环比下跌 295.5 万吨，跌幅 22.73%；本周环渤海港煤炭净调入量 264.2 万吨，环比上涨 308.2 万吨。
- 环渤海港锚地船舶数下降。截至 3 月 7 日，环渤海港锚地船舶量 51 艘，环比下降 6 艘，降幅 10.53%。
- 环渤海港预到船舶数上涨。截至 3 月 7 日，环渤海港预到船舶数量 26 艘，环比上涨 5 艘，涨幅 23.81%。
- 秦港铁路调入量大跌。截至 3 月 7 日，本周秦皇岛港铁路调入量 42.3 万吨，环比下跌 4.2 万吨，跌幅 9.03%。

图38：本周环渤海港煤炭净调入量上涨（万吨）



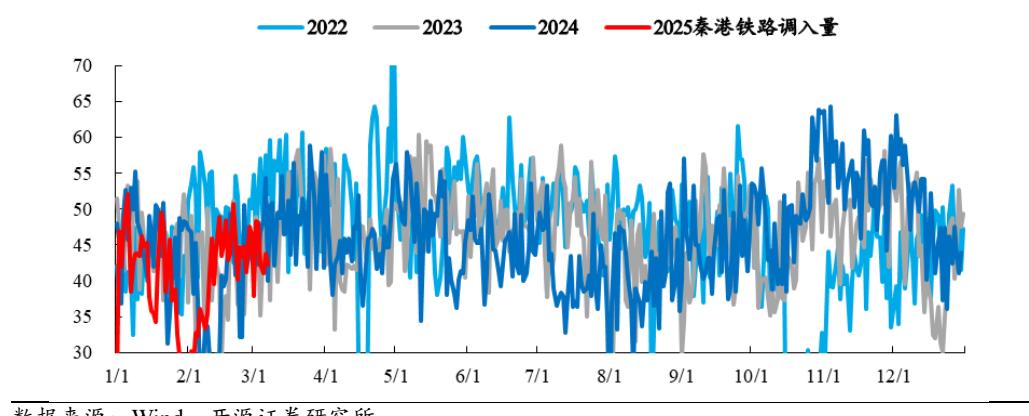
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周锚地船舶量下降，预到船舶量上涨（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：秦港铁路调入量大跌（万吨）

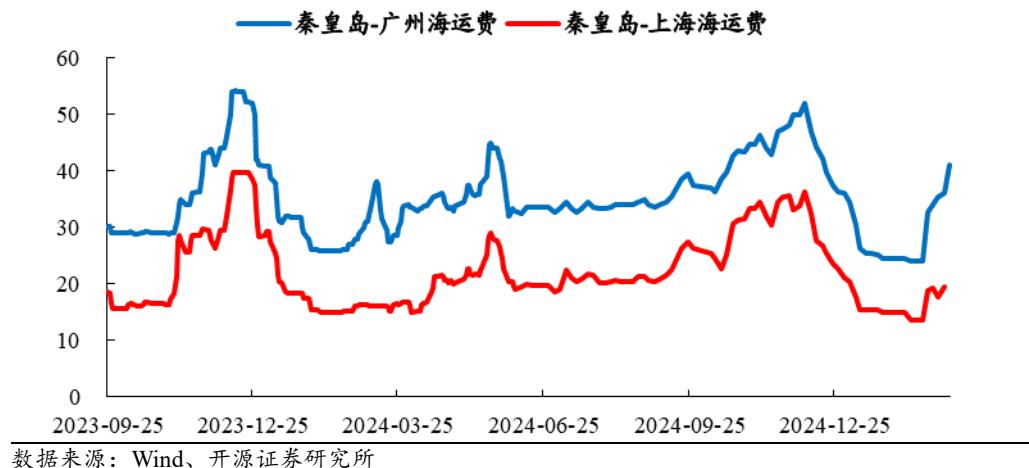


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动：海运费大涨

- 国内海运费大涨。截至3月7日，秦皇岛-广州运费41元/吨，环比上涨5.6元/吨，涨幅15.82%；截至3月4日，秦皇岛-上海运费19.5元/吨，环比上涨-17.7元/吨，涨幅10.17%

图41：本周秦港-广州海运费大涨（元）



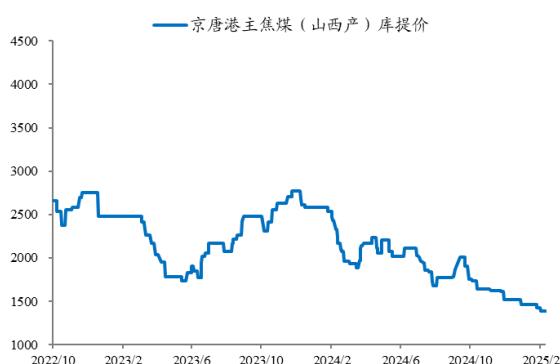
数据来源：Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量小涨

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

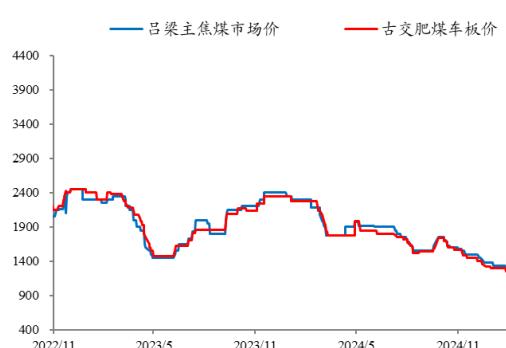
- 港口价格持平。截至3月7日，京唐港主焦煤报价1390元/吨，环比持平。
- 山西吕梁&河北邯郸价格持平。截至3月7日，山西产地，吕梁主焦煤报价1200元/吨，环比持平；古交肥煤报价1130元/吨，环比下跌20元/吨，跌幅1.74%。截至3月7日，河北产地，邯郸主焦煤报价1480元/吨，环比持平。
- 期货价格小跌。截至3月7日，焦煤期货主力合约报价1083元/吨，环比下跌15元/吨，跌幅1.32%；现货报价1200元/吨，环比持平；期货贴水117元/吨，贴水幅度上升。

图42：本周港口焦煤价格持平（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）

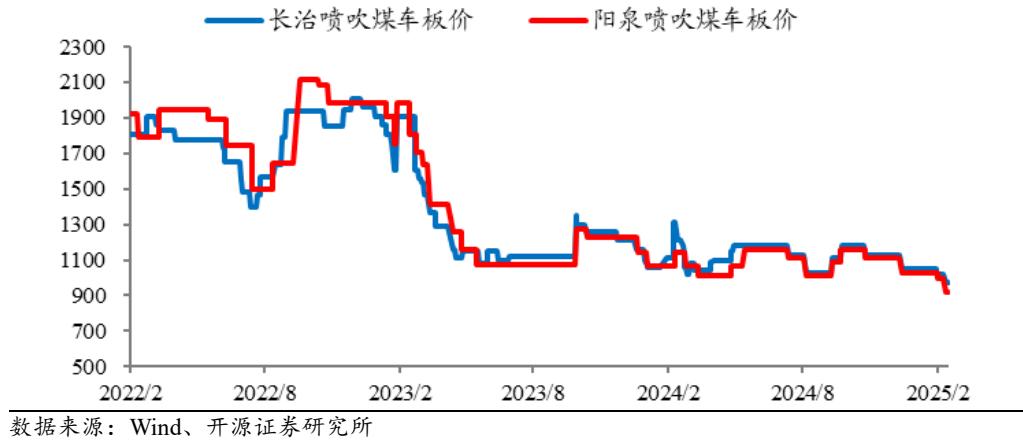


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格大跌

- 喷吹煤价格大跌。截至 3 月 7 日，长治喷吹煤车板价报价 970 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 4.9%；阳泉喷吹煤车板价报价 920 元/吨，环比下跌 80 元/吨，跌幅 8%。

图46：喷吹煤价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价小涨

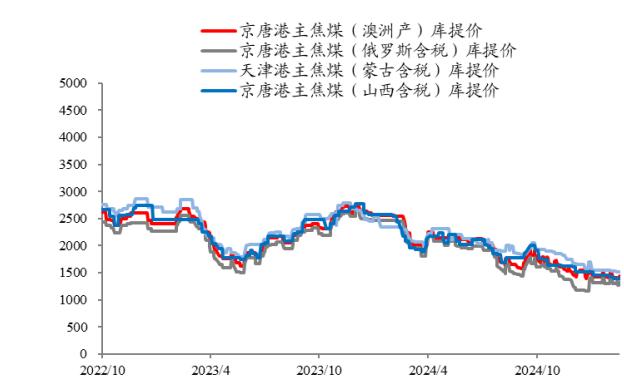
- **海外焦煤价格小跌。**截至3月6日，峰景矿硬焦煤报价195美元/吨，环比下跌4美元/吨，跌幅2.18%。截至3月6日，京唐港峰景矿硬焦煤报价1702元/吨，环比下跌35元/吨，跌幅2.03%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价小涨。**截至3月7日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价1627元/吨，环比上涨34元/吨，涨幅2.13%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价1333元/吨，环比上涨34元/吨，涨幅2.61%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价1514元/吨，环比下跌11元/吨，跌幅0.74%；京唐港主焦煤（山西含税）报价1390元/吨，环比持平；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-237元/吨。

图47：本周海外焦煤价格小跌（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)到岸价小涨(元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微涨

- **焦炭现货价持平。**截至3月7日，焦炭现货报价1300元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价1657元/吨，环比下跌25元/吨，跌幅1.49%；期货升水357元/吨，升水幅度下降。
- **螺纹钢现货价微涨。**截至3月7日，螺纹钢现货报价3320元/吨，环比上涨10元/吨，涨幅0.3%；期货主力合约报价3252元/吨，环比下跌77元/吨，跌幅2.31%；期货贴水68元/吨。

图49：本周焦炭现货价持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：本周螺纹钢现货价微涨（元/吨）

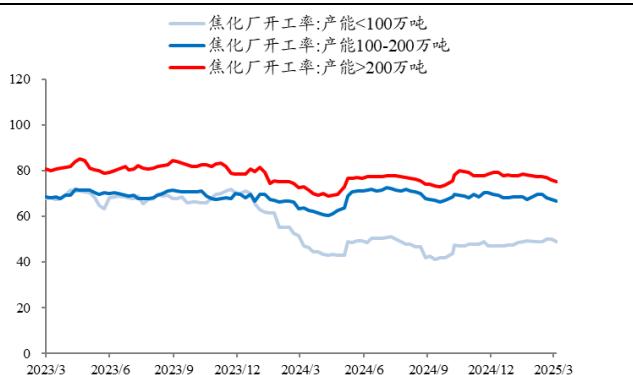


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：大型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量小涨，钢厂盈利率小涨

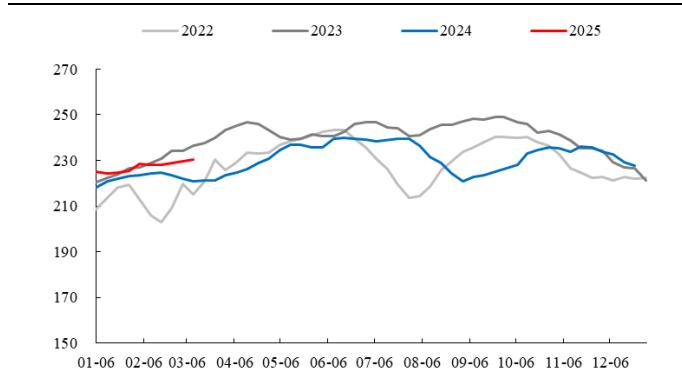
- **大型焦化厂开工率微跌。**截至3月7日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为48.88%，环比下跌1.19个百分点；产能100-200万吨为66.56%，环比下跌0.81个百分点；产能大于200万吨为75.18%，环比下跌0.6个百分点。
- **日均铁水产量小涨。**截至3月7日，国内主要钢厂日均铁水产量230.6万吨，周环比上涨2.6万吨，涨幅1.12%。
- **钢厂盈利率微涨。**截至3月7日，国内主要钢厂盈利率53.27%，周环比上涨3.04pct。

图51：大型焦化厂开工率微跌（%）



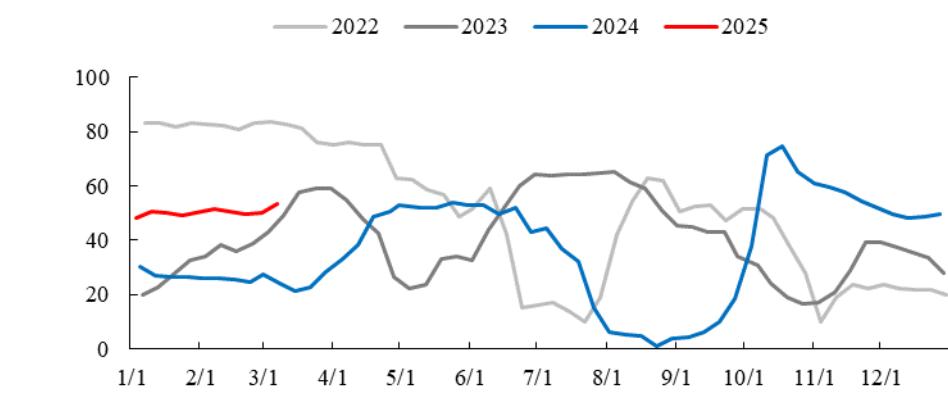
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂日均铁水产量小涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：主要钢厂盈利率小涨（%）



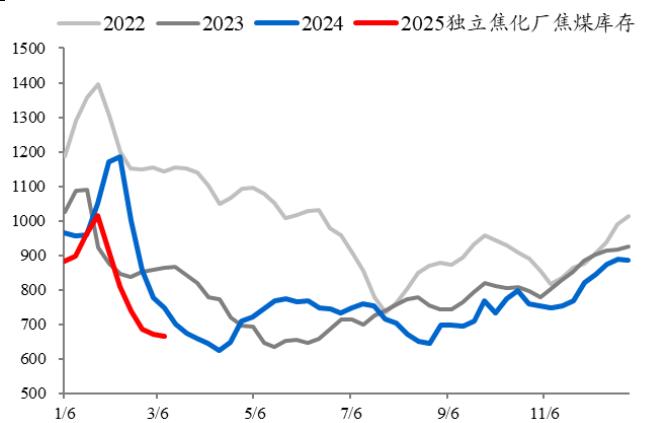
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量微跌，库存可用天数小涨

- **独立焦化厂炼焦煤库存总量微跌，样本钢厂炼焦煤库存总量小跌。**截至3月7日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存666万吨，环比下跌5万吨，跌幅0.73%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存757万吨，环比下跌12万吨，跌幅1.52%。
- **独立焦化厂库存可用天数小涨，样本钢厂可用天数小跌。**截至3月7日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数10.1天，环比上涨0.3天，涨幅3.06%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数12.07天，环比下跌0.2天，

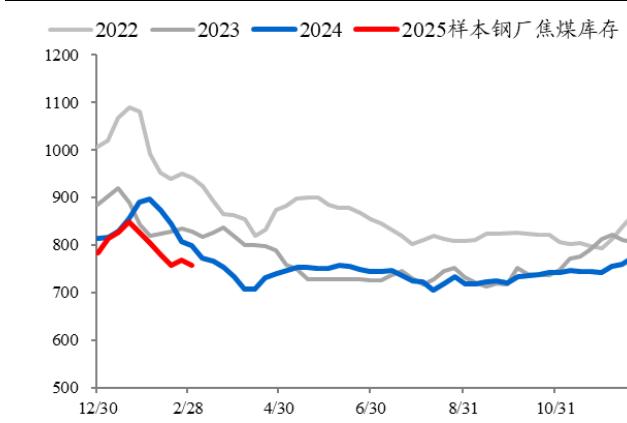
跌幅 1.63%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）



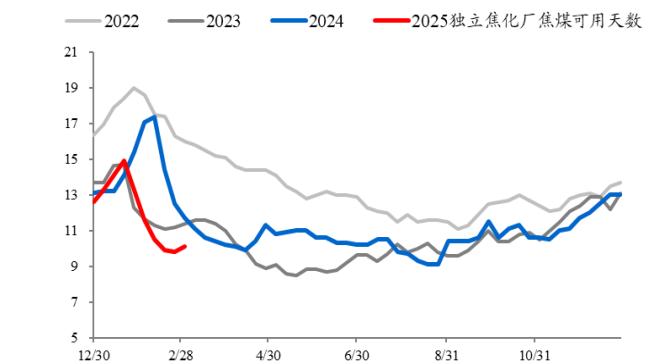
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）



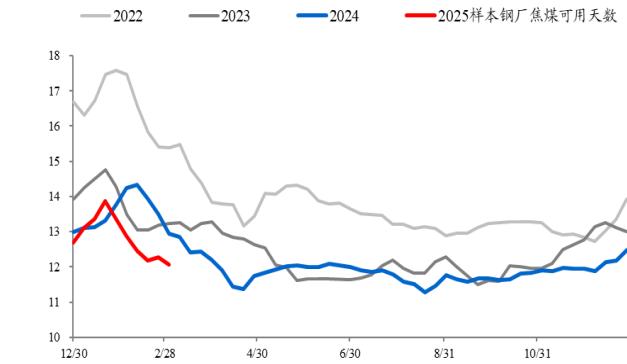
数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：独立焦化厂库存可用天数小涨（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：样本钢厂可用天数小跌（天）

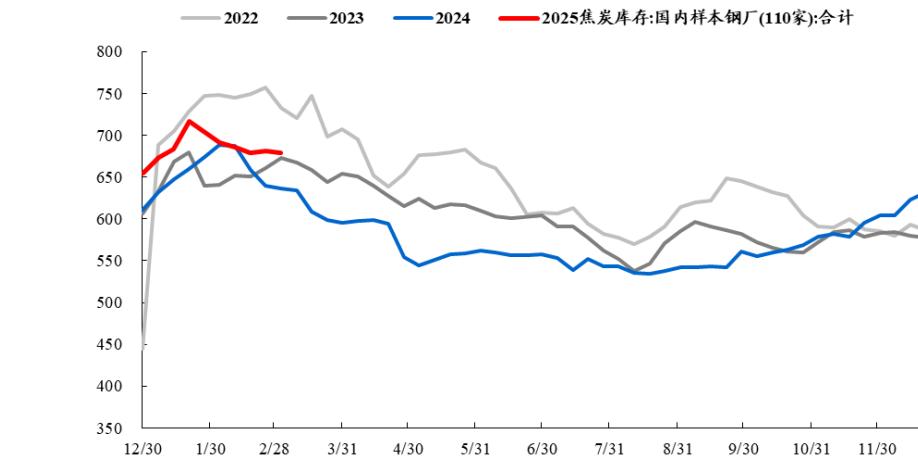


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微跌

- 焦炭库存总量微跌。截至 3 月 7 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 679 万吨，环比下跌 1.9 万吨，跌幅 0.28%。

图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微跌（万吨）

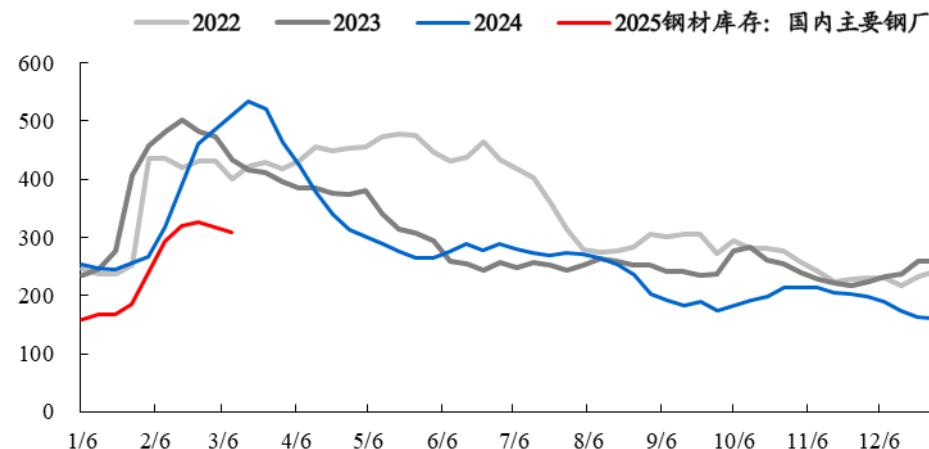


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量小跌

- 钢材库存总量小跌。截至 3 月 7 日，国内主要钢厂钢铁库存 310 万吨，环比下跌 9 万吨，跌幅 2.86%。

图59：钢材库存总量小跌（万吨）



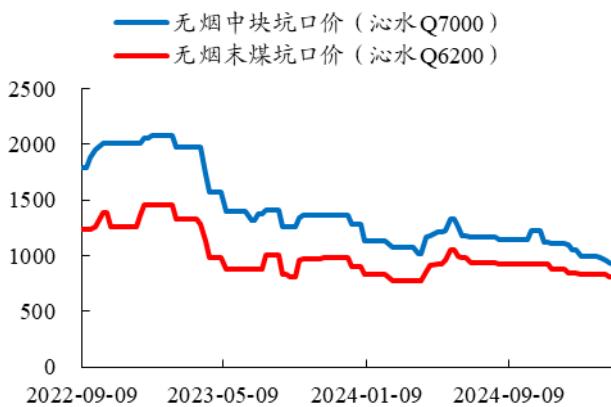
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格微跌，阳泉无烟煤价格持平

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城微跌，阳泉持平

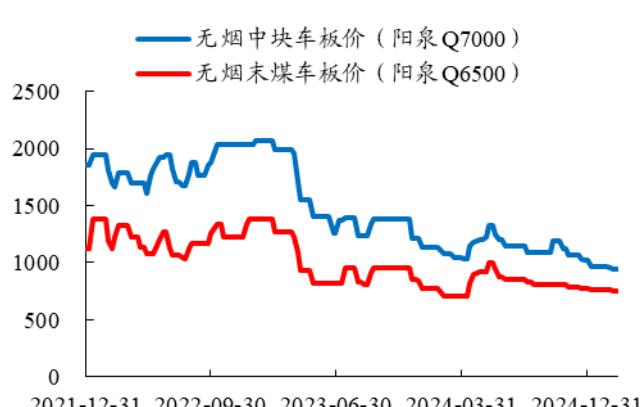
- 晋城无烟煤价格微跌。截至 3 月 7 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 930 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.06%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 810 元/吨，环比持平。
- 阳泉无烟煤价格持平。截至 3 月 7 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 940 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 750 元/吨，环比持平。

图60：晋城无烟煤价格微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：阳泉无烟煤价格持平（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(“本公司”)持有60%股权的控股子公司神华新街能源有限责任公司(“新街能源公司”),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。
- **郑州煤电：关于实际控制人变更完成的公告。**2022年3月18日和4月11日，公司分别发布了《关于实际控制人拟发生变更的提示性公告》和《关于实际控制人发生变更的进展公告》，按照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以及省政府关于郑煤集团股权划转工作方案的批复，省政府国资委拟将其直接持有的郑州煤炭工业(集团)有限责任公司(以下简称郑煤集团)股权无偿划转至郑州市国资委(详见公司临2022-006号和009号公告)。2025年3月3日，公司收到控股股东郑煤集团告知函，本次国有股权无偿划转的工商变更登记手续已完成。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。
- **山煤国际：关于控股股东非公开发行可交换公司债券拟进行股份补充质押的公告。**根据《山西煤炭进出口集团有限公司2022年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券(第一期)募集说明书》约定的维持担保比例和追加担保机制，山煤集团拟将其持有的公司81,754,390股无限售流通股股票质押给本期可交换债券的受托管理人中德证券有限责任公司，并将该部分股票划转至山煤集团在中国证券登记结算有限责任公司上海分公司开立的“山西煤炭进出口集团有限公司-2022年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券(第一期)质押专户”，用于保障本期可交换债券持有人交换标的股票或本期可交换债券本息按照约定如期足额兑付。本次拟质押的股份数占山煤集团所持公司股份的比例为7.12%，占公司总股本的比例为4.12%。截至本公告披露日，山煤集团持有公司股份1,148,006,282股，占公司总股本的57.91%，山煤集团累计质押股份198,245,610股(不含本次拟质押股份)，占山煤集团所持公司股份的比例为17.27%，占公司总股本的比例为10%。
- **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(普定)发电有限公司(以下简称“普定公司”)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。
- **山西焦煤：所属华晋焦煤有限责任公司沙曲一号煤矿复产的临时受托管理事务报告。**华晋焦煤是发行人持股51%的子公司，所属沙曲一号煤矿年核定产能450万吨，占发行人核定总产能的9.20%。经初步统计，沙曲一号煤矿本次因事故共停产23天，预计影响原煤产量约28万吨。此次事故对发行人整体生产经营及经营业绩所产生的具体影响以审计机构年度审计确认后的结果为准。

- **金能科技：关于“金能转债”预计触发转股价格向下修正条件的提示性公告。**2025年2月23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80%，预计将触发转股价格向下修正条件。若触发条件(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80%)公司将按照《金能科技股份有限公司公开发行A股可转换公司债券募集说明书》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。
- **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。**贵州盘江精煤股份有限公司(以下简称“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》(详见公告:临2024-086)，公司控股股东贵州能源集团有限公司(以下简称“贵州能源集团”)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(以下简称“本次增持计划”)。

8、行业动态

- **2024统计公报：全国煤炭消费量增长1.7%。**2月28日，国家统计局发布《中华人民共和国2024年国民经济和社会发展统计公报》(以下简称《公报》)，初步核算，全年能源消费总量59.6亿吨标准煤，同比增长4.3%。煤炭消费量增长1.7%，原油消费量下降1.2%，天然气消费量增长7.3%，电力消费量增长6.8%。煤炭消费量占能源消费总量比重为53.2%，同比下降1.6个百分点；天然气、水电、核电、风电、太阳能发电等清洁能源消费量占能源消费总量比重为28.6%，上升2.2个百分点。重点耗能工业企业单位电石综合能耗下降0.8%，单位合成氨综合能耗下降1.2%，吨钢综合能耗下降0.1%，单位电解铝综合能耗下降0.2%，每千瓦时火力发电标准煤耗下降0.2%。
- **2025年2月份钢铁行业PMI环比上升1.8个百分点。**据中物联钢铁物流专业委员会发布的数据，2025年2月份钢铁行业PMI为45.1%，指数虽仍在收缩区间，但环比上升1.8个百分点，显示钢铁行业运行缓中有所趋稳。3月份是钢铁行业的传统旺季。中物联钢铁物流专业委员会预计，2025年3月份，钢材市场需求将温和回升，钢厂积极性也会有所回升，加上春节期间钢厂检修停产逐步恢复，产量将会稳中趋增，另外原材料和钢材价格预计低位回升。
- **2月下旬钢材社会库存升幅收窄。**2月下旬，21个城市5大品种钢材社会库存1103万吨，环比增加30万吨，上升2.8%，库存升幅收窄；比年初增加444万吨，上升67.4%；比2024年同期减少264万吨，下降19.3%。2月下旬，5大品种钢材社会库存环比除中厚板略有下降外，其他品种均有不同程度上升，其中螺纹钢为增量最大品种，热轧板卷为增幅最大品种；同比来看除热轧板卷上升外，其他品种均下降，其中螺纹钢为减量最大品种，线材为降幅最大品种。
- **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，2025年1-2月，我国累计进口煤炭7611.9万吨，较2024年同期的7452.0万吨增加159.9万吨，增长2.1%。

■ **关于动力煤期货 2603 合约有关事项的公告。**交易保证金标准为 50%，涨跌停板幅度为 10%。按规则规定执行的交易保证金标准和涨跌停板幅度高于上述标准的，仍按相关规定执行。非期货公司会员或者客户单日开仓交易的最大数量为 20 手。单日开仓交易数量是指非期货公司会员或者客户当日在单个期货合约上的买开仓数量与卖开仓数量之和。实际控制关系账户组单日开仓交易的最大数量按照单个客户执行。套期保值交易和做市交易的开仓数量不受交易限额限制。对于第一次超过交易限额的非期货公司会员或者客户，郑州商品交易所将采取暂停开仓不低于 5 个交易日的监管措施，累计两次超过交易限额的，将采取暂停开仓不低于 1 个月的监管措施。情节严重的，按照《郑州商品交易所违规处理办法》有关规定处理。

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