

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭

行业周报 (20250303-20250309)

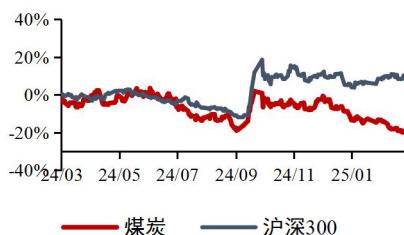
同步大市-A(维持)

宏观利好频出，多因素影响沿海运价上涨

2025年3月10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】权威协会全方位倡议，助力煤炭供需平衡-【山证煤炭】行业动态点评：2025.3.4

【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

## 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：海外煤价回升，内贸煤价格企稳。本周产地煤矿生产维持正常水平。需求方面，本周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，电煤日耗及非电水泥、化工行业耗煤有所提升；但天气相对温和，居民用电一般，叠加港口调入稳定，北方港口封航影响煤炭装卸效率，港口煤炭调出相对降低，北方港口库存回升。价格方面，受非电需求释放及协会倡议书等影响，沿海煤炭价格有企稳迹象。展望三月，稳经济政策或将继续出台，非电用煤需求预计继续恢复增长；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3月7日，环渤海动力煤现货参考价694元/吨，周变化-1.00%；广州港山西优混760元/吨，周持平；欧洲三港Q6000动力煤659.46元/吨，周变化+1.60%。3月7日，环渤海九港合计煤炭库存3158.3万吨，周变化+33.46%；本周环渤海港口日均调入181.27万吨，调出143.53万吨，日均净调出-37.74万吨。
- 冶金煤：冶金煤库存继续下降，下游进入旺季。煤矿冶金煤生产供应维持正常。需求方面，两会释放宏观利好，下游复工复产增加，钢材表需有所恢复，高炉开工、铁水产量提高，冶金煤价格跌势趋缓；后期宏观政策利好兑现，下游需求预期有望继续改善，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，冶金煤价格中枢进一步下降空间不大。截至3月7日，京唐港主焦煤库提价1390元/吨，周持平；京唐港1/3焦煤库提价1180元/吨，周变化-0.84%；日照港喷吹煤1095元/吨，周变化-0.73%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价195.00美元/吨，周变化-2.26%。3月7日，国内独立焦化厂、247家样本钢厂炼焦煤总库存分别665.65万吨和756.90万吨，周变化分别-0.73%、-1.52%；喷吹煤库存397.31万吨，周变化-1.69%。247家样本钢厂高炉开工率79.53%，周变化+1.22个百分点；独立焦化厂焦炉开工率70.36%，周变化-0.71个百分点。
- 焦、钢产业链：钢厂库存走低，焦炭企稳。本周黑色产业链价格波动延续，但“金三银四”需求旺季临近，焦煤价格企稳带动焦炭价格开始稳定，后期，基建、地产施工高峰期临近，宏观预期有望落地，钢材需求刚性仍存，叠加低利润率下焦炭供给收缩预期，而焦煤价格相对强势，成本支撑下焦炭价格预计下降空间不大。截至3月7日，天津港一级冶金焦均价1530元/吨，周持平；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）247元/吨，周变化+21.67%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别87.24万吨和679.02万吨，周变化分别-10.10%、-0.28%；四港口焦炭总库存202.62万吨，周变化+7.39%；全国市场螺纹钢平均价格3400元/吨，周变化-1.25%；35城螺纹钢社会库存合计630.68万吨，周变化+0.26%。
- 煤炭运输：需求回升运力偏紧，沿海煤炭运价大幅上涨。下游复工增加，



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



叠加内贸煤价格下修后进口价差不大，内贸煤补库拉运需求有所释放；北方大风及长江大雾影响船舶周转，沿海运力供应偏紧，煤炭运价大幅回升。截止3月7日，中国沿海煤炭运价指数724.26点，周变化+26.35%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价0.21元/载重吨，周变化+5.00%；3月7日，环渤海四港货船比51.80，周变化+49.71%。

#### ➤ 煤炭板块行情回顾

本周煤炭板块震荡回升，但没有跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报3183.23点，周变化+0.13%。子板块中煤炭采选II(中信)周变化+0.03%；煤化工II(中信)指数周变化+1.12%。煤炭采选个股涨跌参半，安源煤业、电投能源、华阳股份、淮河能源和昊华能源涨幅居前；煤化工个股也涨跌不一，美锦能源、金能科技、辽宁能源涨幅居前。

#### ➤ 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，全国两会召开，宏观利好政策频出，下游需求存改善预期；冶金煤库存处于历年低位，双焦价格后期弹性仍存；国内价格经过前期下跌，内外贸价差缩小，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持续提升。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：海外煤价回升，内贸煤价格企稳.....	6
1.2 冶金煤：冶金煤库存继续下降，下游进入旺季.....	8
1.3 焦钢产业链：钢厂库存走低，焦炭企稳.....	10
1.4 煤炭运输：需求回升运力偏紧，沿海煤炭运价大幅上涨.....	12
1.5 煤炭相关期货：国际贸易争端主导，双焦期价延续调整.....	13
2. 煤炭板块行情回顾.....	14
3. 行业要闻汇总.....	15
4. 上市公司重要公告简述.....	17
5. 下周观点及投资建议.....	19
6. 风险提示.....	19

# 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.....	9
图 16: 炼焦煤、喷吹煤库存可用天数.....	9
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：海外煤价回升，内贸煤价格企稳

- **价格：**截至 3 月 7 日，环渤海动力煤现货参考价 694 元/吨，周变化-1.00%；大同浑源动力煤车板价 537 元/吨，周变化-0.92%；广州港山西优混库提价 760 元/吨，周持平；国际煤价方面，欧洲三港 Q6000 动力煤 659.46 元/吨，周变化+1.60%。
- **库存：**港口方面，3 月 7 日，环渤海九港煤炭库存合计 3158.30 万吨，周变化+33.46%；当周环渤海港口日均调入 181.27 万吨，周变化+1.01%；调出 143.53 万吨，周变化-22.73%；日均净调出-37.74 万吨。
- **需求：**3 月 6 日，电煤采购经理人需求指数 49.51 点，周变化+1.72 点（+3.60%）。

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

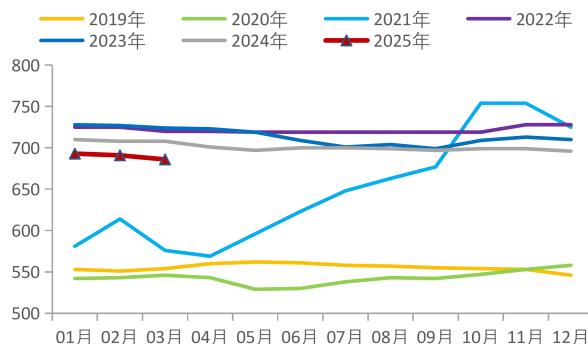
图 2：广州港山西优混 Q5500 库提价



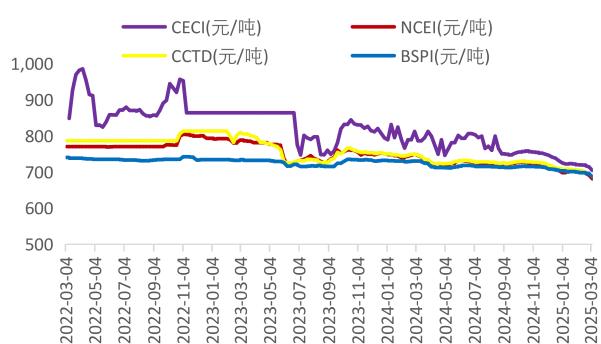
资料来源：wind，山西证券研究所

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)

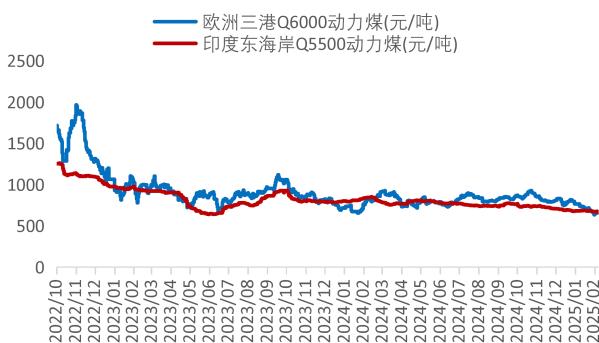


资料来源：wind, 山西证券研究所



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

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、天津港、青岛港、烟台港、东营港、大连港、唐山港、丹东港和营口港。

## 1.2 冶金煤: 冶金煤库存继续下降, 下游进入旺季

- **价格:** 截至 3 月 7 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, 周持平; 京唐港 1/3 焦煤库提价 1180 元/吨, 周变化-0.84%; 日照港喷吹煤 1095 元/吨, 周变化-0.73%; 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 195.00 元/吨, 周变化-2.26%。京唐港主焦煤内贸与进口平均价差+150 元/吨, 周变化+20.00%。
- **库存:** 截至 3 月 7 日, 国内独立焦化厂、全国样本钢厂炼焦煤总库存分别 665.65 万吨和 756.90 万吨, 周变化分别-0.73%、-1.52%; 247 家样本钢厂喷吹煤库存 397.31 万吨, 周变化-1.69%。
- **需求:** 截至 3 月 7 日, 独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 10.00 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 12.07 和 12.08 天, 周变化分别-0.20 天和-0.30 天。独立焦化厂焦炉开工率 70.36%, 周变化-0.71 个百分点。

图 9: 产地焦煤价格



资料来源: wind, 山西证券研究所

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



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 12：京唐港 1/3 焦煤价格



资料来源：wind，山西证券研究所

图 13：独立焦化厂炼焦煤库存



资料来源：wind，山西证券研究所

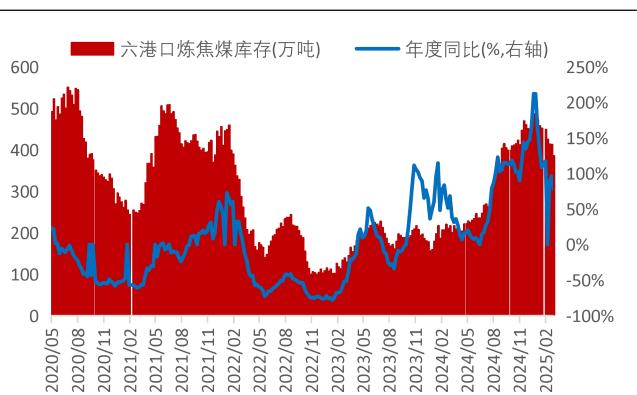
图 14：样本钢厂炼焦煤、喷吹煤总库存



资料来源：wind，山西证券研究所

图 15：六港口炼焦煤库存

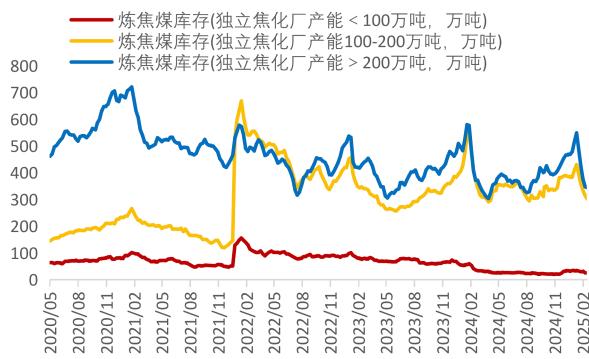
图 16：炼焦煤、喷吹煤库存可用天数



资料来源：wind，山西证券研究所

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。

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



资料来源：wind，山西证券研究所

图 18：独立焦化厂（230）炼焦煤可用天数



资料来源：wind，山西证券研究所

### 1.3 焦钢产业链：钢厂库存走低，焦炭企稳

- **价格：**3月7日，天津港一级冶金焦均价1530元/吨，周持平；全国港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差247元/吨，周变化+21.67%。
- **库存：**3月7日，独立焦化厂焦炭总库存87.24万吨，周变化-10.10%；247家样本钢厂焦炭总库存679.02万吨，周变化-0.28%；四港口（天津港+日照港+青岛港+连云港）焦炭总库存202.62万吨，周变化+7.39%；样本钢厂焦炭库存可用天数13.17天，周变化-0.23天。
- **需求：**3月7日，全国样本钢厂高炉开工率79.53%，周变化+1.22个百分点。下游价格方面，截至3月7日，全国市场螺纹钢平均价格3400元/吨，周变化-1.25%；35城螺纹钢社

会库存 630.68 万吨，周变化+0.26%。

图 19：一级冶金焦价格



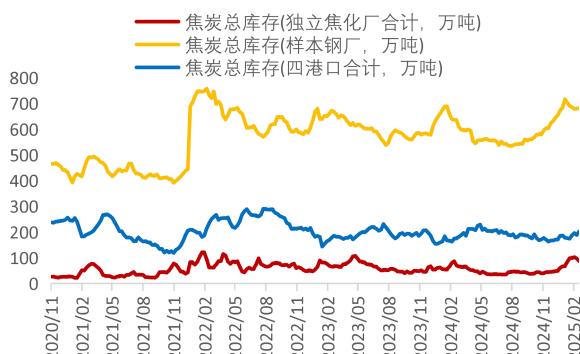
资料来源：wind, 山西证券研究所

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”

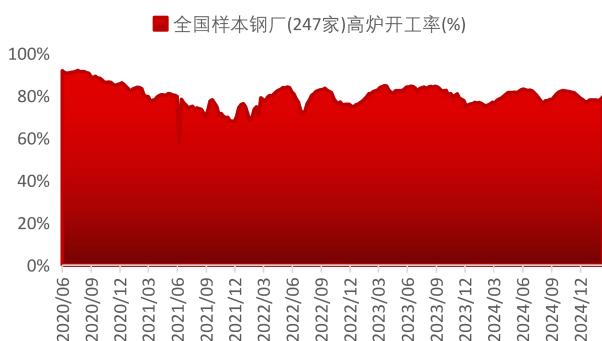
图 22：样本钢厂焦炭库存可用天数



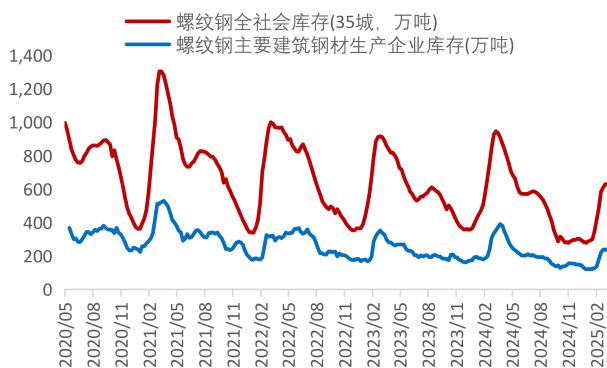
资料来源：wind, 山西证券研究所

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，沿海煤炭运价大幅上涨

- **煤炭运价：**3月7日，中国沿海煤炭运价指数724.26点，周变化+26.35%；鄂尔多斯煤炭公路长途运输0.21元/吨·公里，周变化+5.00%。
- **货船比：**截止3月7日，环渤海四港货船比51.80，周变化+49.71%。

图 25：中国沿海煤炭运价指数



资料来源：wind，山西证券研究所

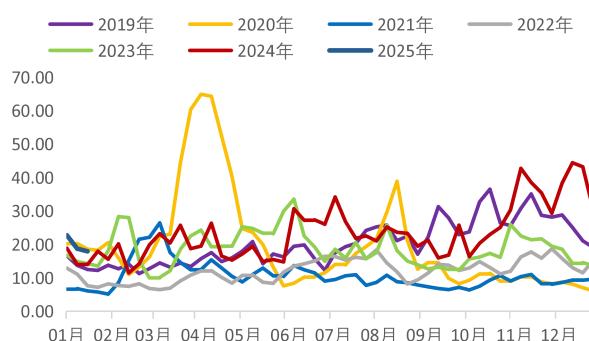
图 26：国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）



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

图 28：鄂尔多斯煤炭公路运价指数



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

## 1.5 煤炭相关期货：国际贸易争端主导，双焦期价延续调整

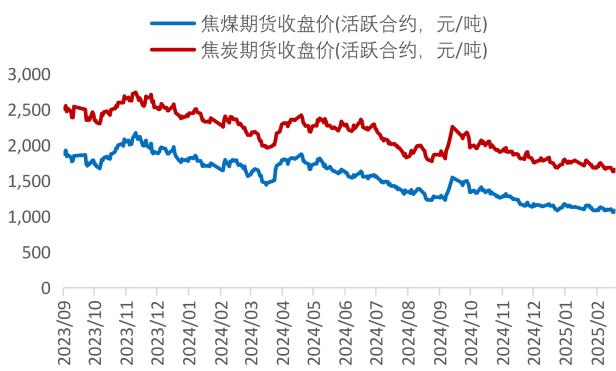
- **焦煤焦炭期货：**3月7日，南华能化指数收盘1760.08点，周变化-3.20%；炼焦煤期货（活跃合约）收盘价1083.00元/吨，周变化-0.91%；焦炭期货（活跃合约）收盘价1657.00元/吨，周变化-1.60%。
- **下游相关期货：**3月7日，螺纹钢期货（活跃合约）收盘价3252.00元/吨，周变化-1.33%；铁矿石期货（活跃合约）收盘价774.00元/吨，周变化-0.71%。

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

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

➤ 本周煤炭板块震荡回升，但没有跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报 3183.23 点，周变化+0.13%。子板块中煤炭采选 II(中信)周变化+0.03%；煤化工 II(中信)指数周变化+1.12%。煤炭采选个股涨跌参半，安源煤业、电投能源、华阳股份、淮河能源和昊华能源涨幅居前；煤化工个股也涨跌不一，美锦能源、金能科技、辽宁能源涨幅居前。

表 1：主要指数及煤炭板块指数一周表现

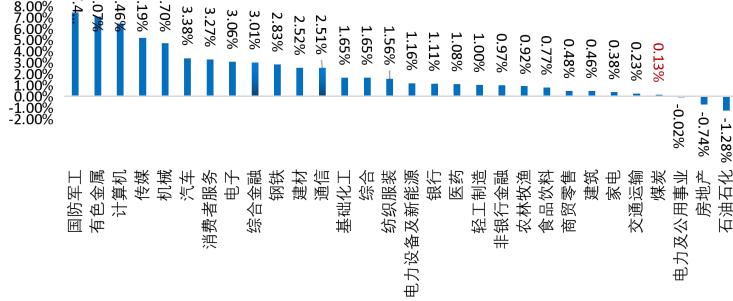
代码	简称	现价	当日涨跌幅	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	3,372.55	-0.25%	1.56%	2.08%	0.62%
399001.SZ	深证成指	10,843.73	-0.50%	2.19%	2.53%	4.12%
399006.SZ	创业板指	2,205.31	-1.31%	1.61%	1.42%	2.97%
000300.SH	沪深300	3,944.01	-0.31%	1.30%	1.32%	0.23%
CI005002.WI	煤炭(中信)	3,183.23	0.75%	0.13%	-6.55%	-13.40%
CI005104.WI	煤炭开采洗选(中信)	3,784.78	0.71%	0.03%	-7.07%	-14.13%
CI005105.WI	煤炭化工(中信)	1,267.55	1.13%	1.12%	-0.95%	-5.21%

资料来源：wind，山西证券研究所

图 33：煤炭指数与沪深 300 比较



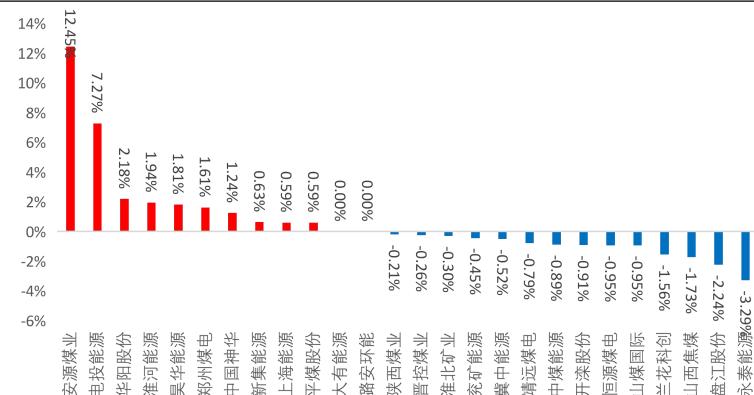
图 34：中信一级行业指数五日涨跌幅排名



资料来源: wind, 山西证券研究所

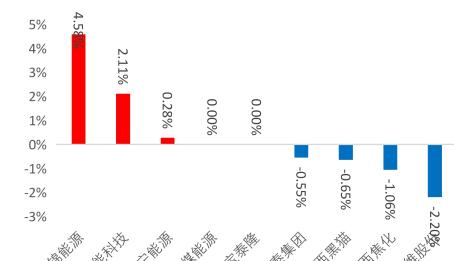
资料来源: wind, 山西证券研究所

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

**【河南出台措施加强煤与瓦斯突出防治工作】**日前,河南省工业和信息化厅、国家矿山安全监察局河南局联合印发《关于进一步加强全省煤与瓦斯突出防治工作的若干措施》。《措施》要求,要严格控制产量,严禁超能力生产。要严格采掘接续管理。突出矿井每季度开展采掘接续自查,确保矿井灾害治理达标和采掘平衡。要严格防突措施落实。《措施》指出,由煤矿总工程师牵头,依据《煤矿瓦斯抽采达标暂行规定》对区域防突和抽采效果进行达标评判并报上级公司审批。《措施》强调,煤矿企业和煤矿要严格落实《河南省煤矿灾害情况发生重大变化及时报告和出现事故征兆等紧急情况及时撤人工作细则》,扎实开展瓦斯日分析,掌握矿井每天灾害治理工作变化情况,提前发现问题,及时采取措施。有突出矿井的煤矿企业、突出矿井必须建立健全各级防突岗位职责。煤矿企业主要负责人(法定代表人、实际控制人、投资人)、矿长必须落实本单位防突工作第一责任人责任,总工程师必须落实技术负责人责任,各分管副职、职能部门必须落实防突岗位责任制、强化业务保安,确保防突措施落实到位。(资料来源:中国煤炭报)

**【2025年1月俄罗斯煤炭产量同比增长6.2% 环比下降8.0%】**据俄罗斯联邦统计局(Poстат)2月26日发布的最新工业生产统计月报快报数据显示,2024年全年,俄罗斯煤炭

产量累计为 4.27 亿吨，较上年下降 0.6%。其中，炼焦煤产量 1.1 亿吨，比上年增长 3.7%;其它烟煤(非炼焦烟煤)产量 1.97 亿吨，同比下降 4.7%;无烟煤产量为 2180 万吨，同比下降 13.6%;褐煤产量 9860 万吨，同比增长 7.2%。2025 年 1 月份，俄罗斯煤炭产量为 3750 万吨，同比增长 6.2%，环比下降 8.0%。其中，炼焦煤产量 880 万吨，同比下降 0.8%，环比下降 8.2%;其它烟煤产量 1770 万吨，同比增长 10.1%，环比下降 2.6%;无烟煤产量 200 万吨，同比下降 0.3%，环比下降 4.3%;褐煤产量 900 万吨，同比增加 7.8%，环比下降 17.4%。（资料来源：中国煤炭经济研究会）

**【鄂尔多斯高头窑矿区获批 规划煤矿规模合计 4800 万吨/年】**近日，鄂尔多斯市高头窑矿区总体规划(修编)获国家发展改革委批复。高头窑矿区为国家规划矿区，由东区和西区两部分组成，总面积 798 平方公里，煤炭资源量 103 亿吨。矿区划分为 5 个井田、2 个中小型露天煤矿整合改造区和 2 个勘查区，规划煤矿规模合计 4800 万吨/年。高头窑矿区总体规划(修编)的正式获批，对科学合理开发利用煤炭资源、保障能源安全稳定供应、促进区域经济社会发展具有重要意义。（资料来源：达拉特旗能源局）

**【政府工作报告提出的目标任务背后传递了哪些信号?】**今年国内生产总值增长预期目标为 5% 左右。政府工作报告指出，今年发展主要预期目标是：国内生产总值增长 5% 左右;城镇新增就业 1200 万人以上。设定这样的目标，既是稳就业、防风险、惠民生的需要，也有经济潜力和有利条件支撑。其中，一个重要的支撑条件就是更加积极有为的宏观政策，比如今年将实施更加积极的财政政策，赤字率拟按 4% 左右安排，比上年提高一个百分点，地方政府专项债券、超长期特别国债分别比上年增加 5000 和 3000 亿元。财政支出强度明显加大。同时，实施适度宽松的货币政策，适时降准降息。一系列真金白银的举措，都将为经济增长提供强有力的政策支持。全国人大代表 田轩：大幅度提高了我们的赤字率，(赤字规模)比去年整整多了 1.6 万亿元。而且今年政府工作报告里，把我们的很多的投资、建设更多关注到老百姓的日常生活当中，比如像医疗、养老、教育、文旅出行、体育等等方面。全国人大代表 徐冠巨：当前确实是国内外环境形势是非常复杂的，所采取的措施，它会有力支撑当前增长发展，有力化解过去存在的一些历史遗留的问题，有力鼓舞我们企业增强信心。CPI 涨幅预期目标 2% 左右传递积极信号。在今年发展主要预期目标中，居民消费价格指数 CPI 涨幅下调到 2% 左右。与往年不同，代表委员表示，这背后传递了更积极、更鲜明的政策信号。全国人大代表 姚劲波：CPI(涨幅预期目标)设在 2%，还是说明中国产能要更大范围内提质，包括(反)内卷式的竞争，包括(稳住)楼市股市，在很多方面，在投资、在民生保障方面积极投入，更大去保障，让老百姓更敢放手

去消费。这些都让我们企业家感觉到 2025 年会是大有可为的一年。因地制宜发展新质生产力加快建设现代化产业体系。根据政府工作报告，今年一个重要的工作任务就是因地制宜发展新质生产力，加快建设现代化产业体系。要开展新技术新产品大规模应用示范行动，建立未来产业投入增长机制，培育生物制造、量子科技、具身智能、6G 等未来产业。全国人大代表 倪海琼：今年政府工作报告在加快经济社会发展全面绿色转型中提到，要培育绿色建筑等新的增长点。我国城镇既有建筑面积 662 亿平方米，每年新建和改造约有 15 万亿元以上的市场规模。我们认为发展超低能耗建筑也迎来了广阔市场机遇，能够培育出新的经济增长点。（资料来源：央视新闻）

**【2025 年 1 月澳大利亚煤炭出口同比减少 11.5% 环比下降 26%】**据克普勒(Kpler)船舶追踪数据显示，2024 年，澳大利亚煤炭出口量累计为 3.64 亿吨，同比增长 2.8%。另据澳大利亚工业、科学和资源部(Australia Department of Industry, Science and Resources)2024 年 12 月 20 日发布的《资源与能源季刊》(Resources and Energy Quarterly)数据显示，2024 年，澳大利亚煤炭出口量预计为 3.54 亿吨，比上年仅增长 0.3%。其中，动力煤出口 2.01 亿吨，同比下降 0.5%;炼焦煤出口 1.53 亿吨，同比增长 1.3%。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%。（资料来源：中国煤炭经济研究会）

## 4. 上市公司重要公告简述

**【安源煤业：关于控股股东拟发生变更的进展公告】**2025 年 3 月 7 日，公司收到江钨控股出具的《关于国有股份无偿划转事项进展情况的说明》，其主要内容为：2025 年 2 月 25 日，江西省国资委持有江钨控股 47.0163% 国有股权无偿划转给江投集团事宜已通过国家市场监督管理总局经营者集中反垄断审查；2025 年 3 月 6 日，江西省国资委持有江钨控股 47.0163% 国有股权无偿划转给江投集团事宜已完成工商变更登记。截至目前，本次国有股份无偿划转涉及的相关股份尚未完成过户，相关事宜正在推进过程中。本次国有股份无偿划转事项尚需经国资主管单位批准，并取得上海证券交易所的合规性确认后方能向中国证券登记结算有限责任公司上海分公司申请办理过户登记手续。后续江钨控股将按照上市公司有关信息披露规则及上海证券交易所相关要求，对该事项进展情况及时履行信息披露义务。（资料来源：公司公告）

**【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；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”）。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（不含交易费用）。本次增持计划可能存在因资本市场发生变化或目前尚无法预判的其他因素导致无法达到预期的风险。（资料来源：公司公告）

**【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】** 1、证券代码：603113，证券简称：金能科技；2、债券代码：113545，债券简称：金能转债；3、转股价格：9.87 元/股；4、转股期限：2020 年 4 月 20 日至 2025 年 10 月 13 日；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。（资料来源：公司公告）

**【山煤国际：关于控股股东非公开发行可交换公司债券进行股份补充质押完成质押登记的公告】** 山西煤炭进出口集团有限公司（以下简称“山煤集团”）持有山煤国际能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）股份 1,148,006,282 股，占公司总股本的 57.91%。本次股份质押前，山煤集团持有公司股份累计质押数量 198,245,610 股，占其持有公司股份总数的 17.27%，占公司总股本的 10%。本次股份质押后，山煤集团持有公司股份累计质押数量 280,000,000 股，占其持有公司股份总数的 24.39%，占公司总股本的 14.12%。（资料来源：公司公告）

**【美锦能源：关于发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易事项的进展公告】** 2024 年 10 月 9 日，公司召开 2024 年第二次独立董事专门会议、十届二十六次董事会议、十届九次监事会会议分别审议通过了《关于公司发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易方案的议案》《关于〈山西美锦能源股份有限公司发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易预案〉及其摘要的议案》等相关议案，具体内容详见公司于巨潮资讯网（[www.cninfo.com.cn](http://www.cninfo.com.cn)）披露的相关公告。公司于 2024 年 11 月、12 月和 2025 年 1 月、2 月分别披露了《关于发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易事项的进展公告》（公告编号：2024-143、2024-145、

2025-002、2025-010）。自本次发行股份购买资产之重大资产重组暨关联交易预案披露以来，公司及相关各方对标的公司资产、财务、股权、股东等情况正在作进一步对接分析，有序推进本次交易的各项工作。截至本公告披露日，本次交易涉及的尽职调查、审计和评估等相关工作尚未完成。公司将在审计、评估等相关工作完成后，再次召开董事会审议本次交易的相关事项，并由董事会提请股东会审议本次交易的相关议案。（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，全国两会召开，宏观利好政策频出，下游需求存改善预期；冶金煤库存处于历年低位，双焦价格后期弹性仍存；国内价格经过前期下跌，内外贸价差缩小，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持续提升。投资建议：回购增持再贷款和 SFIFC 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

