

煤炭

行业周报（20250310-20250316）

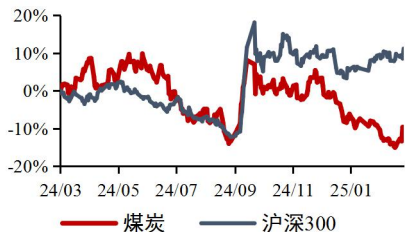
同步大市-A(维持)

临近年报季，关注高分红预期个股

2025年3月17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】宏观利好频出，多因素影响沿海运价上涨-【山证煤炭】行业周报（20250303-20250309）：2025.3.10

【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

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：海外煤价继续回升，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，本周天气相对温和，居民用电呈现淡季特征，电厂整体负荷有所降低，电煤日耗较弱；但下游复工及基建加码，工业原料用煤需求复苏，及非电水泥、化工行业耗煤有所提升；叠加北方港口封航影响消除，港口煤炭调出恢复，北方港口去库。价格方面，受非电需求释放及协会倡议书对生产供应及进口影响预期，沿海煤炭价格有企稳迹象。展望三、四月，稳经济政策或将持续出台，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14日，环渤海动力煤现货参考价692元/吨，周变化-0.29%；广州港山西优混760元/吨，周持平；欧洲三港Q6000动力煤702.90元/吨，周变化+2.28%。3月14日，北方港口合计煤炭库存2855万吨，周变化-1.25%；本周环渤海港口日均调入181.51万吨，调出188.83万吨，日均净调出7.31万吨。

➤ 冶金煤：冶金煤库存低位，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，下游复工复产好于预期，钢材表需继续恢复，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14日，京唐港主焦煤库提价1380元/吨，周变化-0.72%；京唐港1/3焦煤库提价1140元/吨，周变化-3.39%；日照港喷吹煤1078元/吨，周变化-1.55%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价186.50美元/吨，周变化-4.36%。3月14日，国内独立焦化厂、247家样本钢厂炼焦煤总库存分别660.08万吨和762.50万吨，周变化分别-0.84%、+0.74%；喷吹煤库存397.90万吨，周变化+0.15%。247家样本钢厂高炉开工率80.60%，周变化+1.07个百分点；独立焦化厂焦炉开工率69.29%，周变化-1.07个百分点。

➤ 焦、钢产业链：钢厂库存走低，焦炭或将企稳。本周“挖掘机指数”等数据显示下游复工好于预期，“金三银四”需求旺季临近，焦炭价格虽然落地第十一轮提降，但宏观预期有望继续落地，基建、地产施工高峰期临近，钢材需求刚性仍存，叠加低利润率下焦炭供给收缩预期，而焦煤价格相对仍强势，成本支撑下焦炭价格预计下降空间不大。截至3月14日，天津港一级冶金焦均价1480元/吨，周变化-3.27%；港口平均焦、煤价差（焦炭-炼焦煤）197元/吨，周变化-20.24%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别80.63万吨和678.20万吨，周变化分别-7.58%、-0.12%；四港口焦炭总库存208.58万吨，周变化+2.94%；全国市场螺纹钢平均价格3397元/吨，周变化-0.09%；35城螺纹钢社会库存合计628.13万吨，周变化-0.40%。

➤ 煤炭运输：南方运力仍偏紧，沿海煤炭运价继续回升。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并不大，内贸煤补库拉运需求有所释放；运力方面，北方港集中拉运热度降低，但南方航线运力依旧偏紧，本周煤炭运价继续回升。截止3月14日，中国沿海煤炭运价指数776.68点，周变化+7.24%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价0.21元/载重吨，周持平；3月14日，环渤海四港货船比29.40，周变化-43.24%。

#### ➤ 煤炭板块行情回顾

本周煤炭板块继续回升，并跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报3341.47点，周变化+4.97%。子板块中煤炭采选II(中信)周变化+4.55%；煤化工II(中信)指数周变化+9.22%。煤炭采选个股普涨，大有能源、新集能源、郑州煤电、淮河能源和晋控煤业涨幅居前；煤化工个股也普涨，美锦能源、云维股份、云煤能源涨幅居前。

#### ➤ 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；两会后宏观经济利好有望持续落地，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；进口方面，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：海外煤价继续回升，内贸煤价格企稳.....	6
1.2 冶金煤：冶金煤库存低位，下游进入旺季.....	8
1.3 焦钢产业链：钢厂库存走低，焦炭或将企稳.....	10
1.4 煤炭运输：南方运力仍偏紧，沿海煤炭运价继续回升.....	12
1.5 煤炭相关期货：宏观预期主导，双焦期价涨跌不一.....	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.....	18
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.....	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：海外煤价继续回升，内贸煤价格企稳

- **价格：**截至 3 月 14 日，环渤海动力煤现货参考价 692 元/吨，周变化-0.29%；大同浑源动力煤车板价 596 元/吨，周变化+10.99%；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 702.90 元/吨，周变化+2.28%。
- **库存：**港口方面，3 月 14 日，北方港口煤炭库存合计 2855.00 万吨，周变化-1.25%；当周环渤海港口日均调入 181.51 万吨，周变化+0.13%；调出 188.83 万吨，周变化+31.56%；日均净调出 7.31 万吨。
- **需求：**3 月 13 日，电煤采购经理人需求指数 48.14 点，周变化-1.37 点（-2.77%）。

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

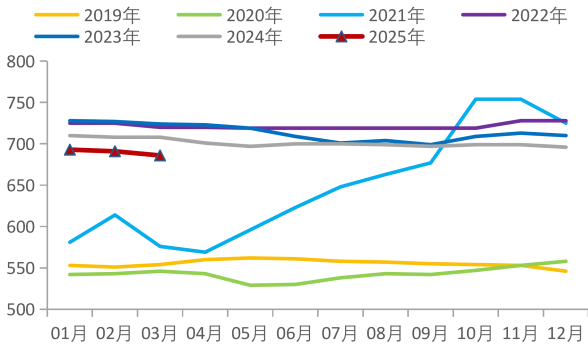


资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：秦皇岛动力煤 5500 年度长协价（元/吨）

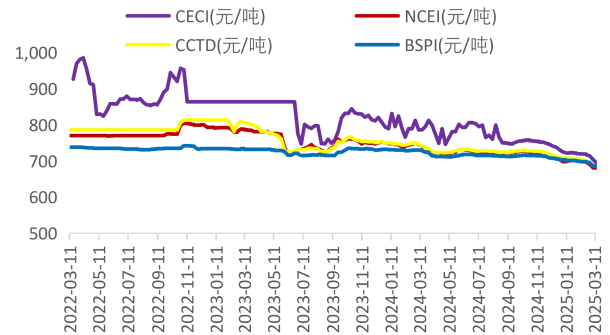
图 4：长协月度调整挂钩指数（NCEI、CCTD、BSPI）





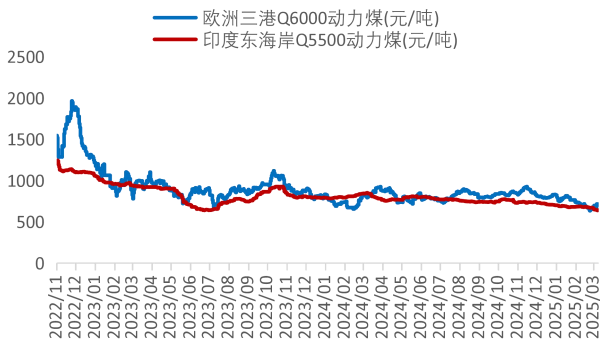
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：国际煤炭价格走势

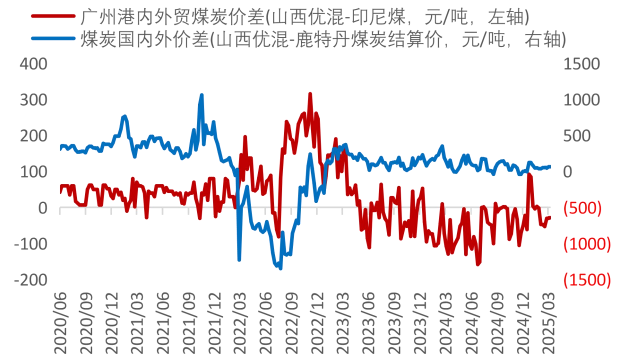


资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：海外价差与进口价差



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：北方港口煤炭库存合计

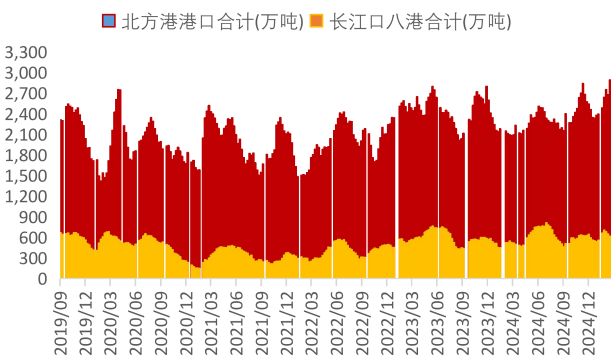
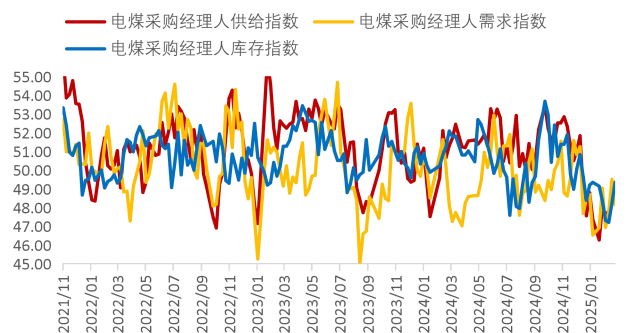


图 8：中国电煤采购经理人指数



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。

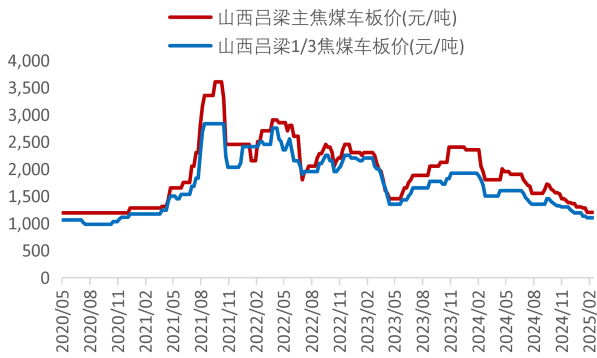
## 1.2 冶金煤：冶金煤库存低位，下游进入旺季

- **价格：**截至 3 月 14 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 1380 元/吨，周变化-0.72%；京唐港 1/3 焦煤库提价 1140 元/吨，周变化-3.39%；日照港喷吹煤 1078 元/吨，周变化-1.55%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 186.50 元/吨，周变化-4.36%。京唐港主焦煤内贸与进口平均价差+140 元/吨，周变化-6.67%。
- **库存：**截至 3 月 14 日，国内独立焦化厂、全国样本钢厂炼焦煤总库存分别 660.08 万吨和 762.50 万吨，周变化分别-0.84%、+0.74%；247 家样本钢厂喷吹煤库存 397.90 万吨，周变化+0.15%。
- **需求：**截至 3 月 14 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 10.00 天，周持平；样本钢厂炼焦煤、喷吹煤库存可用天数分别 12.12 和 12.29 天，周变化分别+0.05 天和+0.21 天。独立焦化厂焦炉开工率 69.29%，周变化-1.07 个百分点。

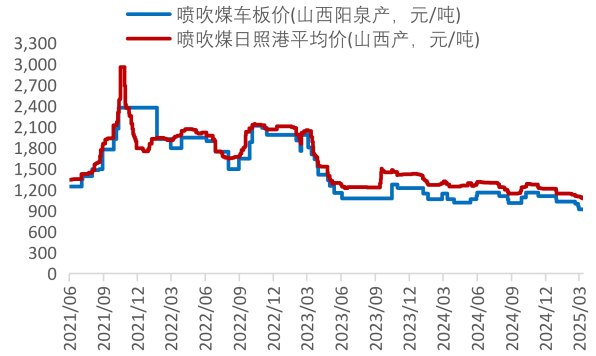
图 9：产地焦煤价格

图 10：山西阳泉喷吹煤车板价及日照港平均价



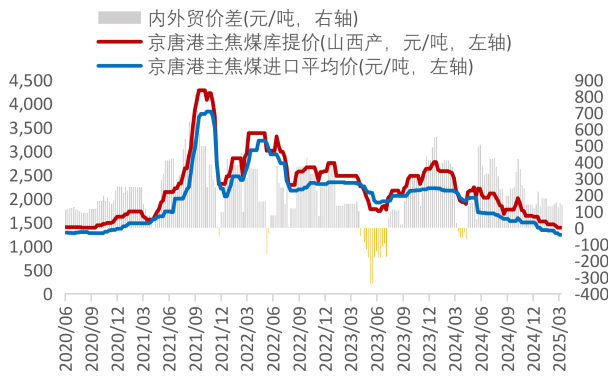


资料来源：wind，山西证券研究所



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 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

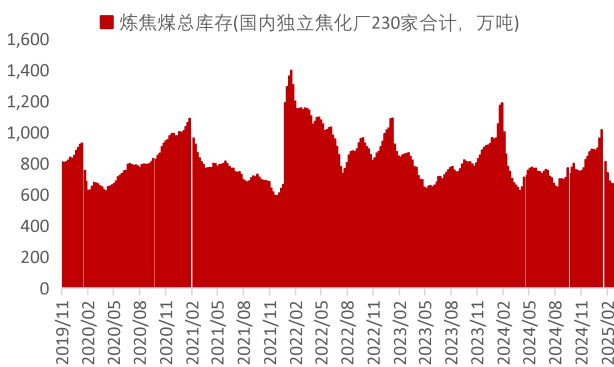
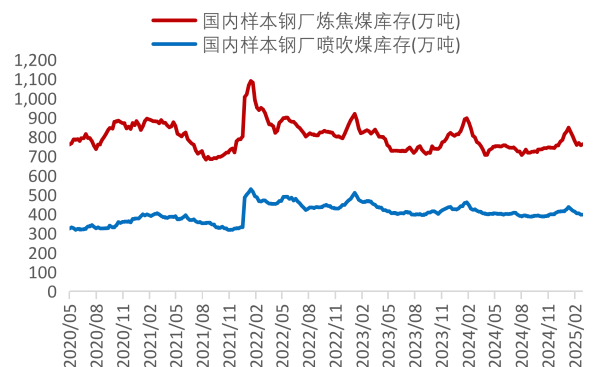
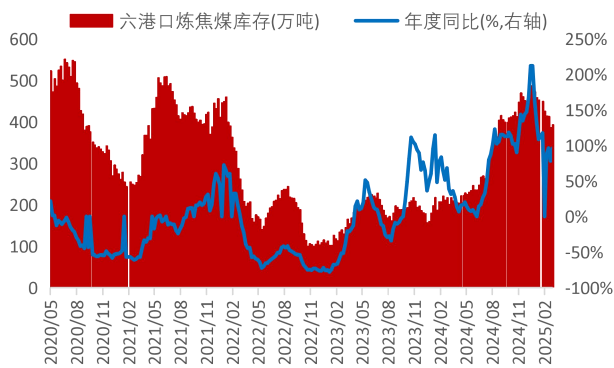


图 14：样本钢厂炼焦煤、喷吹煤总库存



资料来源：wind，山西证券研究所

图 15：六港口炼焦煤库存

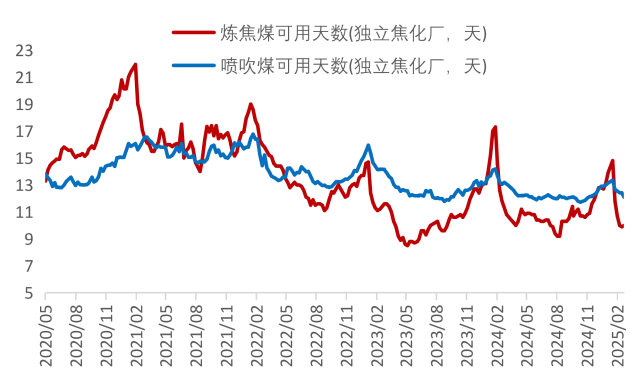


资料来源：wind，山西证券研究所

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。

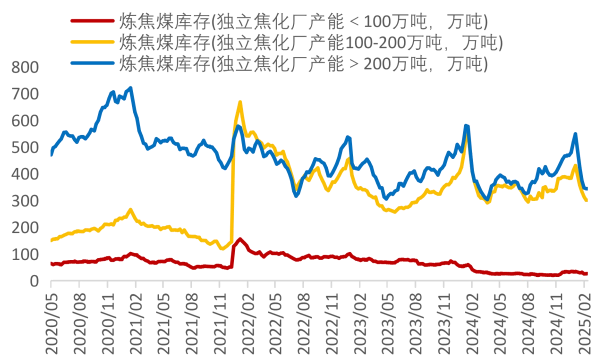
资料来源：wind，山西证券研究所

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

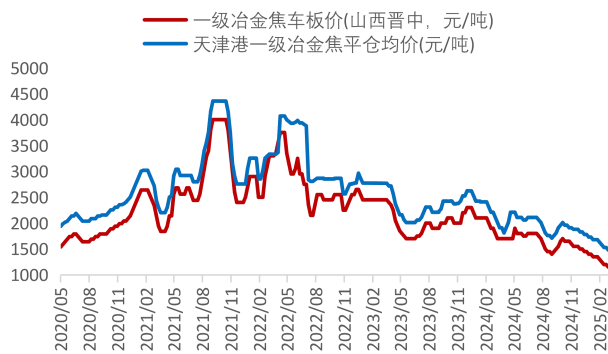
### 1.3 焦钢产业链：钢厂库存走低，焦炭或将企稳

- **价格**：3月14日，天津港一级冶金焦均价 1480 元/吨，周变化-3.27%；全国港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差 197 元/吨，周变化-20.24%。
- **库存**：3月14日，独立焦化厂焦炭总库存 80.63 万吨，周变化-7.58%；247 家样本钢厂焦

炭总库存 678.20 万吨，周变化-0.12%；四港口（天津港+日照港+青岛港+连云港）焦炭总库存 208.58 万吨，周变化+2.94%；样本钢厂焦炭库存可用天数 13.63 天，周变化+0.46 天。

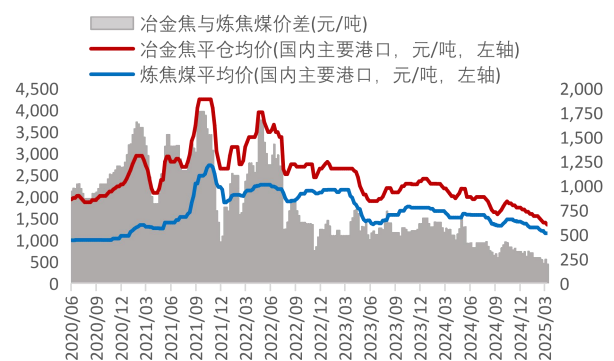
➤ **需求：**3月14日，全国样本钢厂高炉开工率 80.60%，周变化+1.07 个百分点。下游价格方面，截至 3 月 14 日，全国市场螺纹钢平均价格 3397 元/吨，周变化-0.09%；35 城螺纹钢社会库存 628.13 万吨，周变化-0.40%。

图 19：一级冶金焦价格



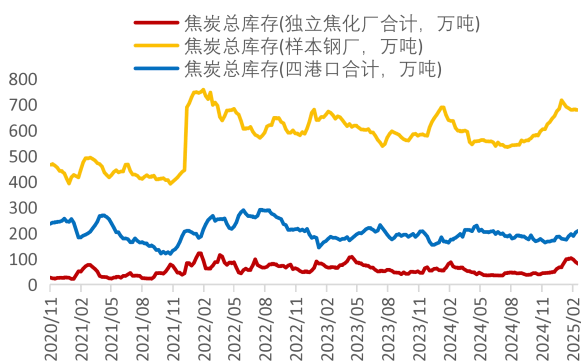
资料来源：wind，山西证券研究所

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”

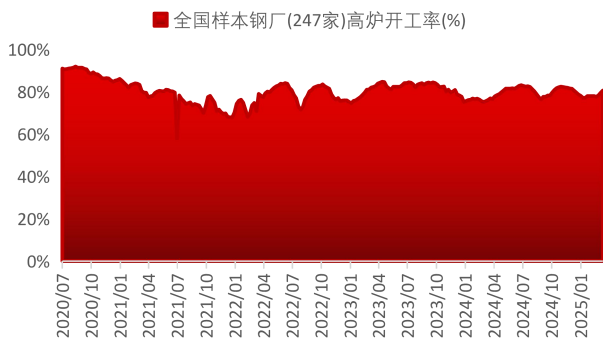
图 22：样本钢厂焦炭库存可用天数



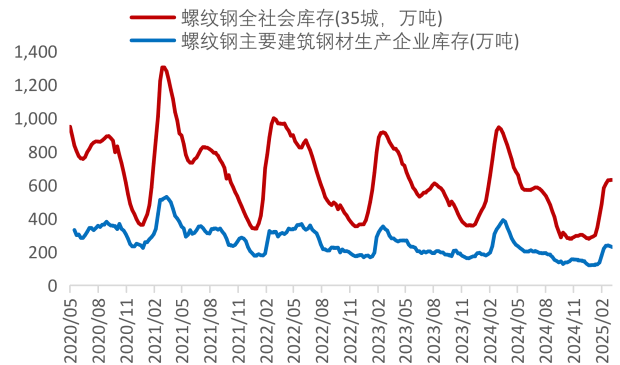
资料来源：wind，山西证券研究所

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：南方运力仍偏紧，沿海煤炭运价继续回升

- **煤炭运价：**3月14日，中国沿海煤炭运价指数776.68点，周变化+7.24%；鄂尔多斯煤炭公路长途运输0.21元/吨·公里，周持平。
- **货船比：**截止3月14日，环渤海四港货船比29.40，周变化-43.24%。

图 25：中国沿海煤炭运价指数



资料来源：wind，山西证券研究所

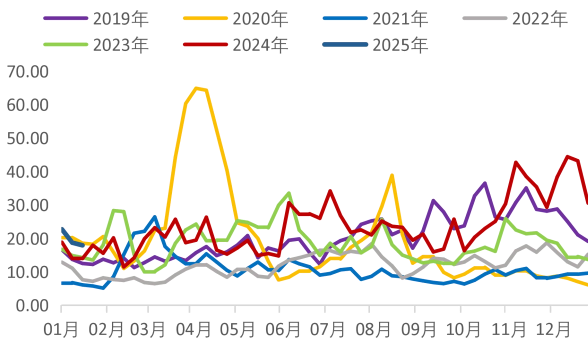
图 26：国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）



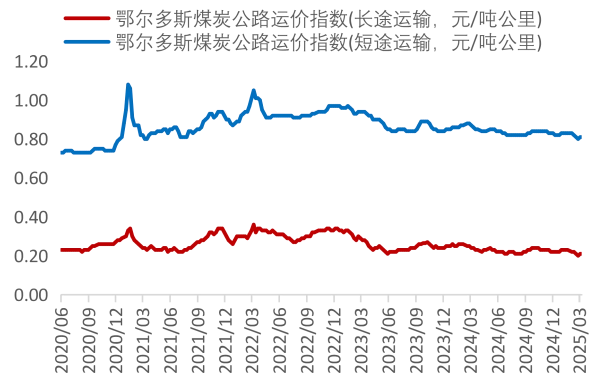
资料来源：wind，山西证券研究所

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：宏观预期主导，双焦期价涨跌不一

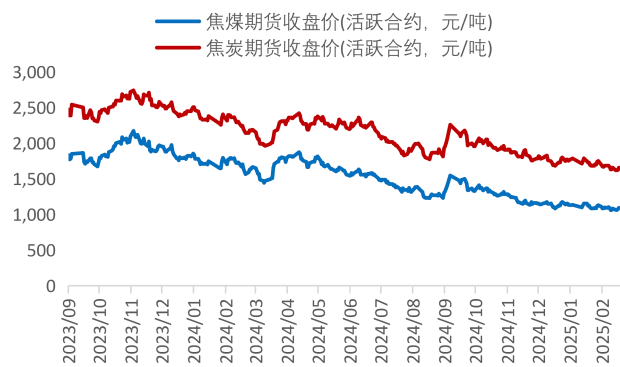
- **焦煤焦炭期货**：3月14日，南华能化指数收盘 1765.39 点，周变化+0.30%；炼焦煤期货（活跃合约）收盘价 1088.00 元/吨，周变化+0.46%；焦炭期货（活跃合约）收盘价 1642.50 元/吨，周变化-0.88%。
- **下游相关期货**：3月14日，螺纹钢期货（活跃合约）收盘价 3267.00 元/吨，周变化+1.46%；铁矿石期货（活跃合约）收盘价 794.00 元/吨，周变化+3.25%。

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

➤ 本周煤炭板块继续回升，并跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报 3341.47 点，周变化 +4.97%。子板块中煤炭采选 II (中信) 周变化 +4.55%；煤化工 II (中信) 指数周变化 +9.22%。煤炭采选个股普涨，大有能源、新集能源、郑州煤电、淮河能源和晋控煤业涨幅居前；煤化工个股也普涨，美锦能源、云维股份、云煤能源涨幅居前。

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	3,419.56	1.81%	1.39%	2.18%	2.02%
399001.SZ	深证成指	10,978.30	2.26%	1.24%	2.13%	5.41%
399006.SZ	创业板指	2,226.72	2.80%	0.97%	0.52%	3.97%
000300.SH	沪深300	4,006.56	2.43%	1.59%	1.71%	1.82%
CI005002.WI	煤炭(中信)	3,341.47	0.10%	4.97%	-0.55%	-9.09%
CI005104.WI	煤炭开采洗选(中信)	3,957.05	0.16%	4.55%	-1.42%	-10.23%
CI005105.WI	煤炭化工(中信)	1,384.39	0.46%	9.22%	8.64%	3.53%

资料来源：wind，山西证券研究所

图 33：煤炭指数与沪深 300 比较

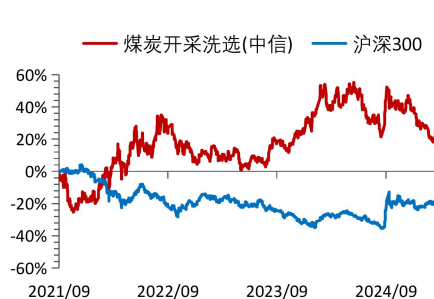
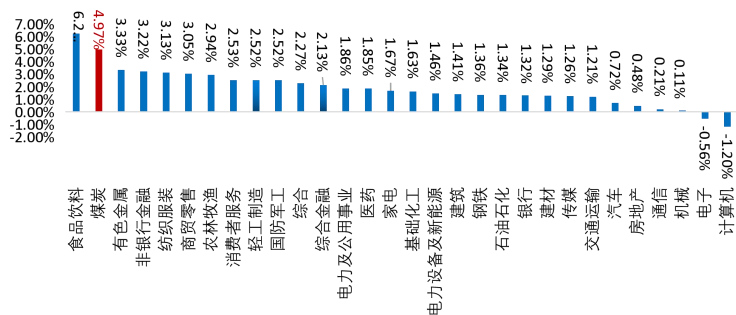


图 34：中信一级行业指数五日涨跌幅排名

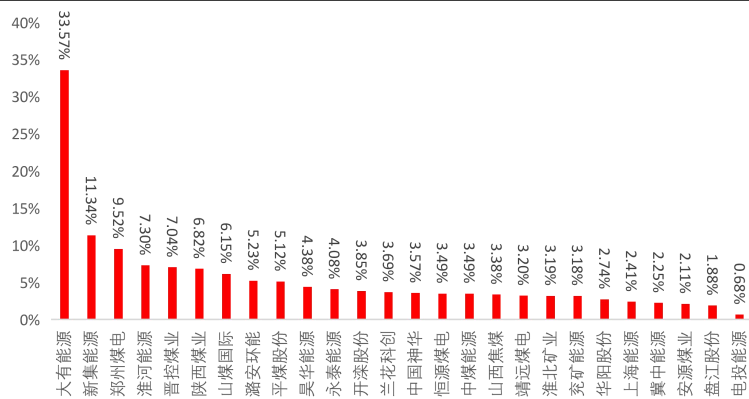




资料来源：wind，山西证券研究所

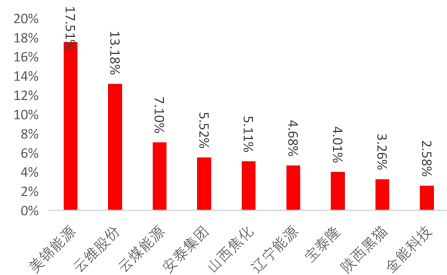
资料来源：wind，山西证券研究所

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

**【山西焦煤攻克低浓度瓦斯提浓技术瓶颈】**山西焦煤 3 月 8 日发布喜讯，山西焦煤炼焦煤清洁利用实验室团队成功研发出了具有工业应用潜力的分子筛型吸附剂，并配套开发出适宜甲烷浓度波动的低浓度瓦斯智能稳气系统。同时还搭建了一套适宜煤矿瓦斯富集的智能稳气系统和变压吸附工艺耦联(科学术语应用领域有物理和生物化学)的实验装置，形成了处理瓦斯能力达 1 万标准立方米/小时的现场可实施方案，煤矿低浓度瓦斯提浓研究项目取得阶段性成果。长期以来，煤矿低浓度瓦斯因缺乏高效的利用途径，大部分只能排空处理，这不仅造成了资源的极大浪费，还加剧了环境污染。山西焦煤炼焦煤清洁利用实验室积极响应国家鼓励对甲烷体积浓度在 8% 以下的抽采瓦斯开展综合利用的政策号召，在 2023 年启动了这一项目，致力于解决煤矿生产实际难题，攻克低浓度瓦斯提浓技术瓶颈，推动实现资源化高效利用。两年多来，该团队进行了深入而系统的研发探索。通过创新工艺，成功将低浓度瓦斯中的甲烷浓度从 2%—3.5% 提高到 9% 以上，同时保持甲烷回收率在 75% 以上。提浓后的产品气不仅可以满足低浓度瓦斯发电用气的要求，还验证了其在甲烷燃料电池的应用潜力。煤矿低浓度瓦斯提浓研究项目获得阶段性成果，不仅为低浓度瓦斯排空难题提供了破解之道，有效减少资源浪费和环境污染，更为我国煤矿瓦斯高效利用注入强劲新动能。（资料来源：山西焦煤）

**【央行：择机降准降息 支持资本市场稳定发展】**3月13日，中国人民银行党委召开扩大会议，会议指出2025年央行要把握政策取向，讲求时机力度，实施好适度宽松的货币政策，择机降准降息，稳妥有效防范化解重点领域金融风险，支持资本市场稳定发展，继续做好金融支持融资平台债务风险化解工作。坚持市场化、法治化原则，积极支持中小金融机构风险处置。完善房地产金融宏观审慎管理，健全房地产金融制度，为推动经济持续回升向好营造良好的货币金融环境。昨日央行会议指出，一是实施好适度宽松的货币政策。平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡与外部均衡、支持实体经济与保持银行体系自身健康性的关系。根据国内外经济金融形势和金融市场运行情况，择机降准降息，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持流动性充裕，使社会融资规模、货币供应量增长同经济增长、价格总水平预期目标相匹配。进一步疏通货币政策传导渠道，完善利率形成和传导机制，推动社会综合融资成本下降。加强与市场沟通，提升政策透明度。坚持市场在汇率形成中的决定性作用，强化预期引导，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。二是加强重大战略、重点领域和薄弱环节的金融服务。科学运用各项结构性货币政策工具，引导金融机构加力支持科技金融、绿色金融、普惠小微、养老金融等领域。研究创设新的结构性货币政策工具，重点支持科技创新领域的投融资、促进消费和稳定外贸。加强政策协同和传导，支持经济结构调整、转型升级和新旧动能转换，更好发挥货币政策和财政贴息、风险补偿等措施的协同效应。三是稳妥有效防范化解重点领域金融风险。探索拓展宏观审慎和金融稳定功能，维护金融市场稳定。支持资本市场稳定发展。继续做好金融支持融资平台债务风险化解工作。坚持市场化、法治化原则，积极支持中小金融机构风险处置。完善房地产金融宏观审慎管理，健全房地产金融制度。四是进一步全面深化金融改革开放。加快完善中央银行制度，健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，优化金融市场、金融服务和金融市场基础设施体系，完善金融法治。有序推进金融服务业和金融市场制度型开放，稳慎扎实推进人民币国际化。（资料来源：财富动力网）

**【世贸组织：政策不确定性对全球贸易造成压力】**世界贸易组织12日发布报告说，全球货物贸易在2024年第四季度保持稳定，预计在2025年前几个月继续增长。然而，贸易政策不确定性增加以及潜在的新关税措施，可能会在中期对贸易造成压力。世贸组织发布的最新一期《货物贸易晴雨表》显示，全球货物贸易景气指数从去年12月发布的102.7微升至102.8，高于基准点100，表明全球货物贸易仍呈现增长态势。各成分指数均处于或高于趋势水平。其中，出口订单指数为101.0，电子元件指数为102.3，原材料指数为101.6，处于趋势水平。汽车产品指数为105.5，集装箱运输指数为103.7，空运指数为102.7，高于趋势水平。不过，报告指出，

贸易政策不确定性上升可能会暂时推高贸易，企业和消费者在潜在措施出台前提前进口，可能导致今年晚些时候需求减少。根据全球货物贸易景气指数的编制规则，指数大于 100 表示全球货物贸易增长高于预期水平，反之则表示增长低于预期水平。世贸组织 2016 年 7 月首次发布全球贸易景气指数，通过采集主要经济体的贸易统计数据，就当前世界贸易的短期发展走向提供早期信号，为贸易政策制定者和工商界提供更为及时的国际贸易信息。（资料来源：新华社）

**【“挖掘机指数”上升折射我国基建投资向好】**记者 13 日了解到，三一重工基于树根工业互联网平台打造的“挖掘机指数”显示，2025 年前两个月，全国工程机械平均开工率为 37.38%，相比 2024 年同期增长 2.91 个百分点。数据显示，今年前两个月，国内工程项目建设呈现复苏向好态势。其中，挖掘设备开工率 42.61%，较 2024 年同期的 38.82% 增长 3.79 个百分点，是大类设备中涨幅最高的设备。从区域来看，中部地区今年前两个月开工率为 44.32%，明显高于 2024 年同期的 38.29%，是各区域增幅最高的地区。春节后企业陆续复工复产，生产经营活动加快，季节性因素和政策发力带动经济回升。数据显示，2 月份，我国制造业采购经理指数 (PMI) 为 50.2%，环比上升 1.1 个百分点，重回扩张区间，制造业景气度明显回暖。此外，得益于 2025 年开局阶段多地启动重大基建项目，铁路、公路、能源等领域的投资强劲。2 月份的吊装设备开工率为 56.63%，远超其他大类设备。（资料来源：新华社）

**【“不确定性”笼罩全球能源行业】**近期，在地缘政治紧张、“欧佩克+”宣布增产、俄乌战事或临变局、美国政府贸易与能源政策冲击等一系列因素的影响下，国际原油价格跌至三年来最低水平，全球能源市场与能源转型的现状与前景，均面临巨大的“不确定性”挑战。有分析认为，进入 2025 年以来，美国政府关税和外交政策对全球贸易的冲击，引发了市场对全球经济增长前景的担忧，使得石油需求端预期走弱。据报道，摩根士丹利认为，关税和反关税导致的经济前景疲软将对石油需求前景构成压力，2025 年全球原油需求难以达到 120 万桶/日的历史趋势水平，将以约 100 万桶/日的速度增长。与此同时，近期的一系列地缘政治变动，以及美国和“欧佩克+”组织的能源政策调整，又释放了进一步扩大石油供给的信号。业界预计，如果俄乌冲突结束，或将导致国际油价进一步下跌。一方面，地缘政治风险溢价消退；另一方面，西方对俄能源制裁可能部分或全部解除，届时俄油气将重新进入市场。美国银行预测，如果解除对俄制裁会增加全球石油供应，国际油价可能因此下跌 5 美元/桶至 10 美元/桶。近年来，“欧佩克+”多次减产以推高油价，但不久前该组织突然确认将按计划从 4 月开始逐步取消长期以来的减产措施，增加原油供应。与此同时，美国新一届政府也重回石油、天然气等传统能源发展轨道，美国能源部长克里斯·赖特重申美国将扩大化石燃料生产以巩固“全球主导地位”。

地缘政治和国际格局的剧烈变化，也使全球能源转型面临不确定性的困境。（资料来源：工人日报）

#### 4. 上市公司重要公告简述

**【新集能源：关于参加中国中煤能源集团有限公司控股上市公司 2024 年度集体业绩说明会暨现金分红说明会的预告公告】** 会议召开时间：2025 年 03 月 24 日（星期一）15:30-17:00；会议召开地点：上海证券交易所上证路演中心（网址：<http://roadshow.sseinfo.com>）（以下简称“上证路演中心”）；会议召开方式：现场交流、视频直播、网络互动（中英双语）；提问预征集方式：投资者可于 2025 年 03 月 23 日 16:00 前，将需要了解的情况和关注的问题以电子邮件形式发送至公司邮箱（[xjnyir@chinacoal.com](mailto:xjnyir@chinacoal.com)）。（资料来源：公司公告）

#### 【中国神华:2025 年 2 月份主要运营数据公告】

运营指标	单位	2025 年		2024 年 (重述后)		同比变化 (%)	
		2 月	累计	2 月	累计	2 月	累计
<b>(一) 煤炭</b>							
1. 商品煤产量	百万吨	27.0	53.1	26.5	54.5	1.9	(2.6)
2. 煤炭销售量	百万吨	34.3	64.7	38.7	77.3	(11.4)	(16.3)
<b>(二) 运输</b>							
1. 自有铁路运输周转量	十亿吨公里	25.7	49.1	24.4	53.5	5.3	(8.2)
2. 黄骅港装船量	百万吨	15.1	30.4	16.9	35.7	(10.7)	(14.8)
3. 天津煤码头装船量	百万吨	3.2	6.8	3.0	6.8	6.7	0.0
4. 航运货运量	百万吨	7.5	13.5	8.7	22.8	(13.8)	(40.8)
5. 航运周转量	十亿吨海里	7.9	15.2	10.2	25.5	(22.5)	(40.4)
<b>(三) 发电</b>							
1. 总发电量	十亿千瓦时	16.03	33.09	15.09	38.08	6.2	(13.1)
2. 总售电量	十亿千瓦时	15.11	31.16	14.17	35.88	6.6	(13.2)
<b>(四) 煤化工</b>							
1. 聚乙烯销售量	千吨	30.0	61.8	28.0	57.3	7.1	7.9
2. 聚丙烯销售量	千吨	24.5	54.3	26.1	54.8	(6.1)	(0.9)

2025 年 2 月，本公司煤炭销售量同比下降的主要原因，是煤炭采购需求偏弱；黄骅港装船量同比下降的主要原因，是受下游煤炭需求不足及大风天气影响；航运货运量及航运周转量同比下降的主要原因，是下游煤炭需求不足、航运业务结构调整。（资料来源：公司公告）

**【陕西煤业:2024 年度业绩快报公告】** 2024 年公司原煤产量 1.70 亿吨，同比增长 4.13%；煤炭销量 2.60 亿吨，同比增长 9.91%；2024 年公司总发电量 424.01 亿千瓦时，同比下降 0.37%；总售电量 395.08 亿千瓦时，同比下降 0.37%；营业收入 1,841.45 亿元，同比增长 1.47%；利润总额 438.44 亿元，同比减少 2.57%；实现归属上市公司股东的净利润 221.96 亿元，同比减少 3.97%。2024 年末公司归属于上市公司普通股股东的所有者权益 902.21 亿元，比期初减少 9.59%；归属于上市公司普通股股东的每股净资产 9.31 元/股，比期初减少 9.59%。（资料来源：公司公告）



【潞安环能:2025年2月主要运营数据公告】公司2025年2月实现原煤产量460万吨,同比+10.31%;1-2月累计实现887万吨,同比+1.95%。2月实现商品煤销量403万吨,同比+10.71%;1-2月累计778万吨,同比-2.26%。(资料来源:公司公告)

【金能科技:关于不向下修正“金能转债”转股价格的公告】1、截至2025年3月14日,金能科技股份有限公司(以下简称“公司”)股票已出现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80%的情形,触发“金能转债”转股价格向下修正条款。2、公司于2025年3月14日召开了第五届董事会第十次会议,审议通过了《关于不向下修正“金能转债”转股价格的议案》,公司董事会决定本次不行使“金能转债”的转股价格向下修正的权利。在本次董事会审议通过之日起未来三个月(2025年3月15日至2025年6月14日)内,若再次触发“金能转债”的向下修正条款,亦不提出向下修正方案。下一触发转股价格修正条件的期间,自上述期间之后的第一个交易日(即2025年6月15日)开始重新起算,若再次触发“金能转债”的向下修正条款,届时公司将再次召开董事会会议决定是否行使“金能转债”的向下修正权利。(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;两会后宏观经济利好有望持续落地,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;进口方面,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】。

## 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接受任何形式的补偿。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

