

信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭

煤炭月度供需数据点评

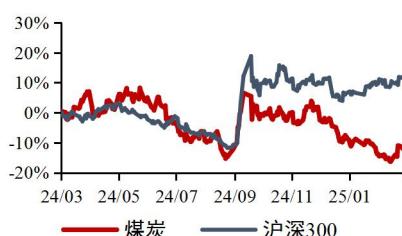
同步大市-A(维持)

静待需求恢复

2025年3月21日

行业研究/行业月度报告

煤炭板块近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证煤炭】临近年报季，关注高分红预期个股-【山证煤炭】行业周报(20250310-20250316)：2025.3.17

【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

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：

月度供需数据：

➤ 供给：1-2月原煤供给较24年同期大幅提升。2025年1-2月，原煤累计产量实现7.65亿吨，考虑口径差异，同比增8.50%，同比较2024年同期明显提升，我们关注到2024年同期数据基数较低。

➤ 需求：固定资产投资增速较去年微降，地产边际改善，电力需求明显下滑。24年1-2月固定资产投资同比增4.1%，较24年同期下降0.1个百分点，其中制造业投资增9.0%（较去年同期减少0.4个百分点）、基建投资增5.6%（较去年同期减少0.7个百分点）、房地产投资降9.8%（降幅较去年同期减少0.8个百分点）。地产方面，新开工、施工面积、竣工面积增速仍处于负增长区间，但边际均有改善。25年1-2月火电累计增速实现-5.8%，较去年同期降15.5个百分点；焦炭累计增速实现1.60%，较去年同期减降0.5个百分点；生铁累计增速实现-0.50%，较去年同期减0.10个百分点；水泥累计增速实现-5.70%，较去年同期减4.10个百分点。

➤ 进口：1-2月进口量增速放缓。2025年1-2月进口量累计实现7612万吨，同比增2.10%。增速较24年同期大幅下降。

➤ 价格与利润：动力煤及焦煤价格整体呈相对弱势。25年以来山西优混5500动力煤价格中枢有所下降。25年以来京唐港主焦煤均价有所降低。25年以来天津港二级冶金焦均价调整，但降幅小于炼焦煤。

点评与投资建议：

➤ 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】。



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1





风险提示: 供给超预期释放, 需求回升不及预期, 进口煤大幅增加, 相关公司业绩不及预期



目录

1. 供给端：1-2月原煤供给因低基数原因大幅提升.....	5
2. 需求端：1-2月终端需求有待提升.....	5
3. 进口煤：1-2月煤炭进口增速放缓.....	6
4. 价格与利润表现：25年以来煤炭价格承压.....	7
5. 点评与投资建议.....	8
6. 风险提示.....	9

图表目录

图 1：原煤累计产量&增速（万吨；%）	5
图 2：1-2月原煤累计产量&增速（万吨；%）	5
图 3：固定资产投资与分项累计增速（%）	6
图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）	6
图 5：原煤与下游各行业累计增速对比（%）	6
图 6：原煤与下游各行业当月增速对比（%）	6
图 7：煤及褐煤累计进口量&增速（万吨；%）	7
图 8：1-2月煤及褐煤进口量&增速（万吨）	7
图 9：山西优混 5500 年度均价（元/吨）	7
图 10：山西优混 5500 月均价（元/吨）	7
图 11：京唐港主焦煤年度均价（元/吨）	8
图 12：京唐港主焦煤月均价（元/吨）	8
图 13：天津港二级冶金焦平仓年度均价（元/吨）.....	8

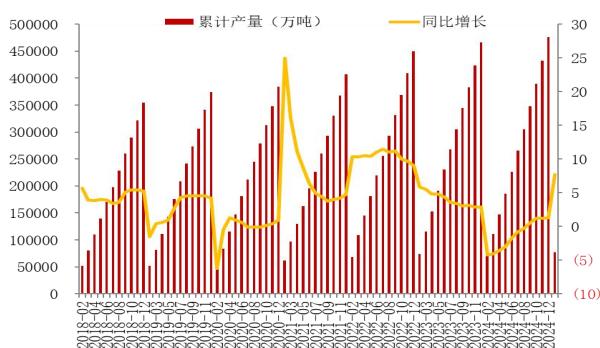


图 14: 天津港二级冶金焦平仓月均价 (元/吨).....8

1. 供给端：1-2月原煤供给因低基数原因大幅提升

1-2月原煤供给较24年同期大幅提升。2025年1-2月，原煤累计产量实现7.65亿吨，考虑口径差异，同比增8.50%，同比较2024年同期明显提升，我们关注到2024年同期数据基数较低。

图1：原煤累计产量&增速（万吨；%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图2：1-2月原煤累计产量&增速（万吨；%）



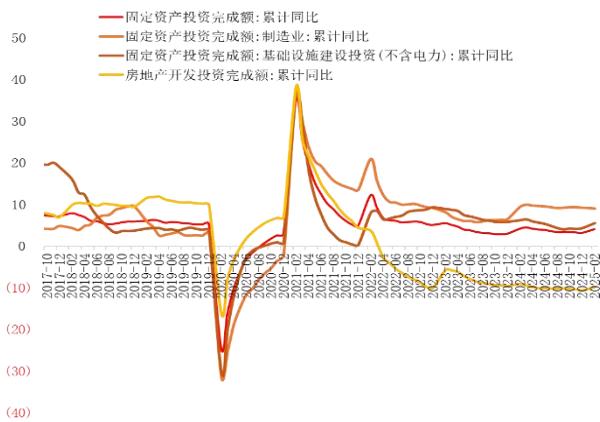
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

2. 需求端：1-2月终端需求有待提升

固定资产投资增速较去年微降，地产边际改善。24年1-2月固定资产投资同比增4.1%，较24年同期下降0.1个百分点，其中制造业投资增9.0%（较去年同期减少0.4个百分点）、基建投资增5.6%（较去年同期减少0.7个百分点）、房地产投资降9.8%（较去年同期减少0.8个百分点）。地产方面，新开工、施工面积、竣工面积增速仍处于负增长区间，但边际均有改善。



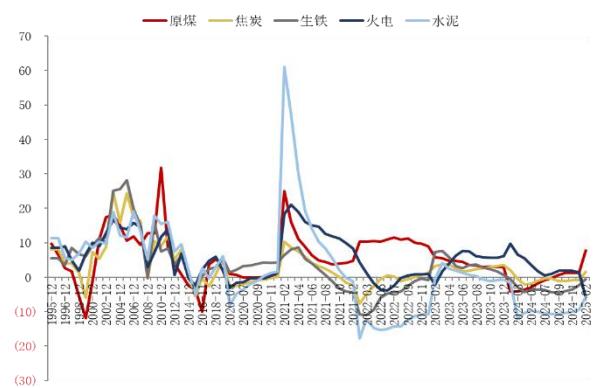
图3：固定资产投资与分项累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

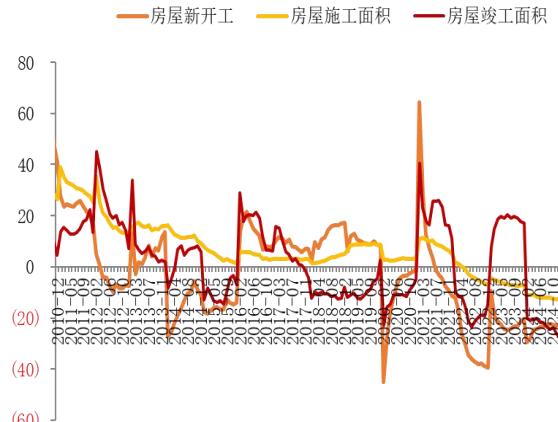
电力需求明显下滑。25年1-2月火电累计增速实现-5.8%，较去年同期降15.5个百分点；焦炭累计增速实现1.60%，较去年同期减降0.5个百分点；生铁累计增速实现-0.50%，较去年同期减0.10个百分点；水泥累计增速实现-5.70%，较去年同期减4.10个百分点。

图5：原煤与下游各行业累计增速对比（%）



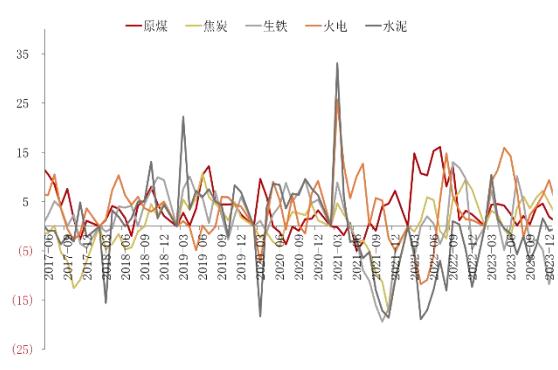
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图4：房地产投资分项数据累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图6：原煤与下游各行业当月增速对比（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

3. 进口煤：1-2月煤炭进口增速放缓

1-2月进口量增速放缓。2025年1-2月进口量累计实现7612万吨，同比增2.10%。增速较24年同期大幅下降。



图 7: 煤及褐煤累计进口量&增速 (万吨; %)



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 8: 1-2 月煤及褐煤进口量&增速 (万吨)

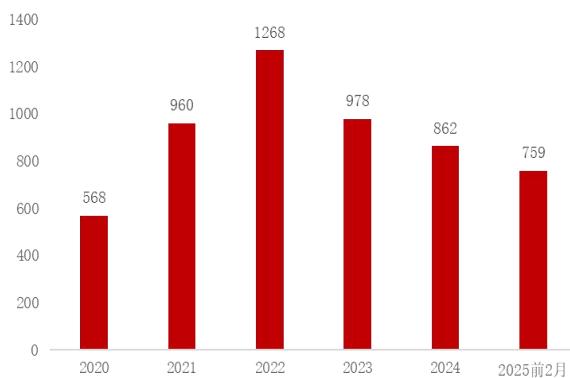


资料来源：海关总署，山西证券研究所

4. 价格与利润表现：25 年以来煤炭价格承压

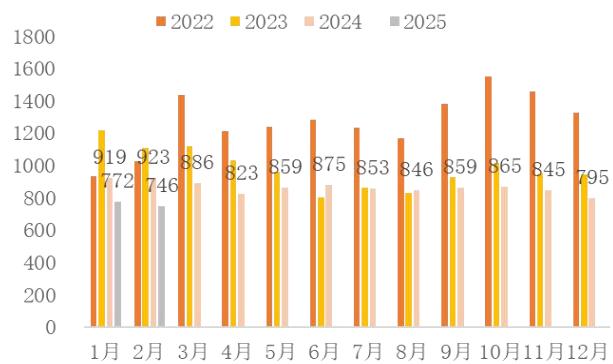
动力煤及焦煤价格整体呈相对弱势。25 年以来山西优混 5500 动力煤价格中枢有所下降。25 年以来京唐港主焦煤均价有所降低。25 年以来天津港二级冶金焦均价调整，但降幅小于炼焦煤。

图 9: 山西优混 5500 年度均价 (元/吨)



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

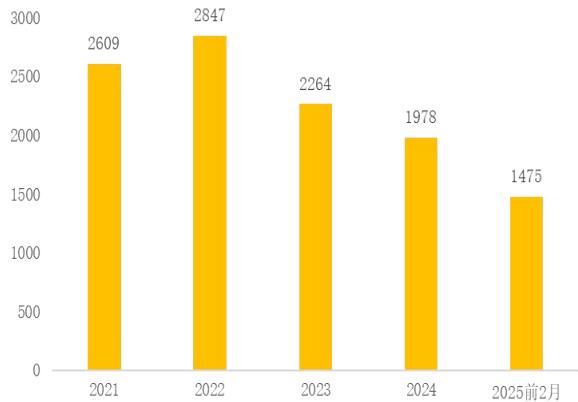
图 10: 山西优混 5500 月均价 (元/吨)



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

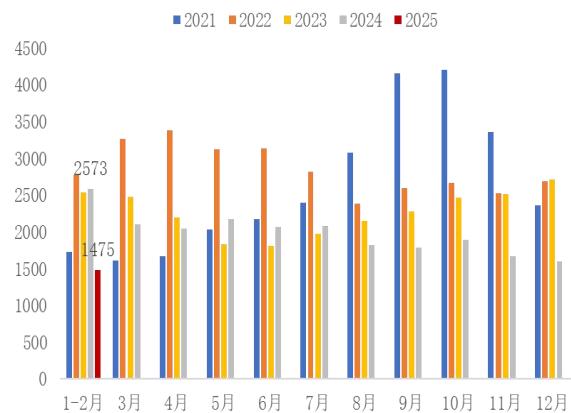


图 11：京唐港主焦煤年度均价（元/吨）



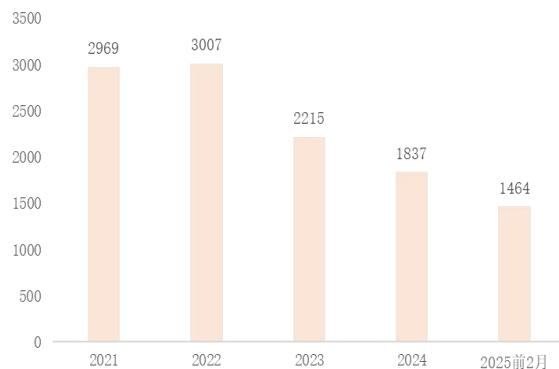
资料来源：钢之家，山西证券研究所

图 12：京唐港主焦煤月均价（元/吨）



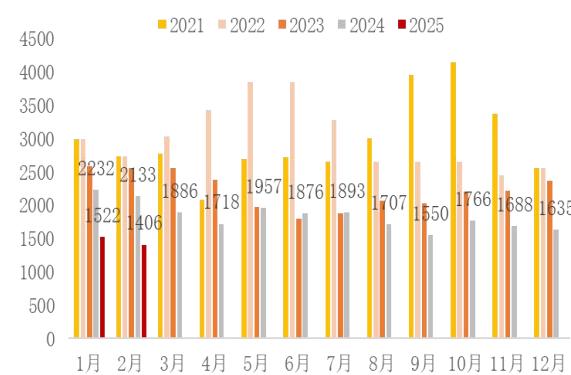
资料来源：钢之家，山西证券研究所

图 13：天津港二级冶金焦平仓年度均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

图 14：天津港二级冶金焦平仓月均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

5. 点评与投资建议

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

供给超预期释放，需求回升不及预期，进口煤大幅增加，相关公司业绩不及预期

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

