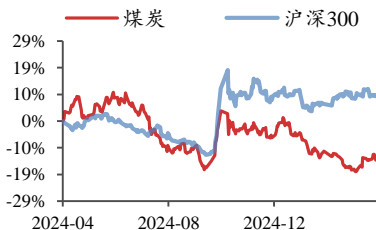


煤炭

2025 年 03 月 30 日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《高长协一体化煤企年报业绩稳，否极泰来重视煤炭配置—行业周报》- 2025.3.23

《产地及进口煤存减量可能，否极泰来重视煤炭配置价值—行业周报》- 2025.3.16

《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》- 2025.3.9

港口煤价止跌暂稳，否极泰来重视煤炭配置

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 本周要闻回顾：港口煤价止跌暂稳，否极泰来重视煤炭配置

本周煤价小幅回落，其中 CCTD 动力煤 Q5500 报价 676 元/吨，较上周环比下跌 6 元/吨，秦皇岛港 Q5500 山西产动力末煤报价 665 元/吨，较上周环比下跌 6 元/吨。本周后半周港口煤价暂稳，其中 CCTD 动力煤 Q5500 报价连续 3 日持平，秦皇岛港 Q5500 山西产动力末煤报价则连续 2 日持平。从供给端来看，截至 3 月 23 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.1%，环比下跌 0.5 个百分点，与 2024 年同期水平相近；截至 3 月 28 日，进口印尼 3800 大卡华南到岸价为 468 元/吨，较同品种内贸煤价格优势为 -19 元/吨；进口澳洲 5500 大卡华南到岸价为 697 元/吨，较同品种内贸煤价格优势为 17 元/吨，进口煤到岸成本仍偏高，终端对进口煤的需求较为有限。从需求端来看，截至 3 月 27 日，沿海八省电厂日耗合计 184.4 万吨，环比下跌 7.6 万吨，周跌幅 3.96%，近期国内气温逐渐回升，居民用电和集中供暖需求逐渐走弱，终端日耗周期性回落，电厂整体库存持续去库后仍处于偏高水平；非电煤中本周国内水泥开工率 45.6%，环比上涨 3.32pct，甲醇开工率 75.6%，环比下跌 0.03pct，尿素开工率 86.2%，环比下跌 0.82pct。**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，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，或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：一是宏观政策利好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企国企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，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，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；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：本周微跌 0.1%，跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点	7
3.1、本周微跌 0.1%，跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 10.4，PB 为 1.22	8
4、动力煤产业链：秦港现货价微跌，环渤海港库存微跌	9
4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价微跌，产地价格下跌	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) 价格大涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小跌	11
4.4、海外油气价格：布油现货价小涨，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，库存微跌，可用天数大涨	13
4.7、水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量大涨	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，尿素开工率微跌，水泥开工率小涨	15
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存微跌	16
4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出	17
4.11、国内海运费价格变动：海运费大跌	18
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微涨	18
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，产地价格持平，期货价格微跌	18
5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平	19
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价持平	19
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：中大焦化厂开工率微涨，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率微涨	20
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨	21
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨	22
5.8、钢铁库存：库存总量大跌	22
6、无烟煤：晋城无烟煤价格小跌，阳泉无烟煤价格小跌	23
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌	23
7、公司公告回顾	23
8、行业动态	26
9、风险提示	27

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点 (%)	8
图 2：本周主要煤炭上市公司涨少跌多 (%)	8
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.4 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 1.22 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：产地价格下跌 (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 指数微跌 (元/吨)	11
图 9：本周 CCTD 指数微跌 (元/吨)	11
图 10：本周 NCEI 指数微跌 (元/吨)	11
图 11：本周 CECI 指数微跌 (元/吨)	11
图 12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格大涨 (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 -33.7 元/吨	12
图 15：本周布油现货价小涨 (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微跌	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: 本周电厂库存微跌 (万吨)	14
图 24: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数大涨 (天)	14
图 26: 本周电厂库存可用天数大涨 (农历/天)	14
图 27: 本周三峡水库水位环比微跌	15
图 28: 三峡水库出库流量环比大涨	15
图 29: 本周甲醇开工率微跌	15
图 30: 本周甲醇开工率微跌 (农历)	15
图 31: 本周尿素开工率微跌	15
图 32: 本周尿素开工率微跌 (农历)	15
图 33: 上周水泥开工率小涨	16
图 34: 上周水泥开工率小涨 (农历)	16
图 35: 本周环渤海港库存微跌 (万吨)	16
图 36: 本周长江口库存大涨 (万吨)	17
图 37: 本周广州港库存大跌 (万吨)	17
图 38: 本周环渤海港煤炭净调出 (万吨)	17
图 39: 本周锚地船舶量增加, 预到船舶量增加 (艘)	17
图 40: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	18
图 41: 海运费大跌 (元)	18
图 42: 本周港口焦煤价格持平 (元/吨)	19
图 43: 本周山西产地价格持平 (元/吨)	19
图 44: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	19
图 45: 本周焦煤期货价格微跌 (元/吨)	19
图 46: 喷吹煤价格持平 (元/吨)	19
图 47: 本周海外焦煤价格小涨 (美元/吨)	20
图 48: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价持平 (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: 中大焦化厂开工率微涨 (%)	21
图 52: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨)	21
图 53: 主要钢厂盈利率微涨 (%)	21
图 54: 独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨 (万吨)	22
图 55: 样本钢厂炼焦煤库存总量微涨 (万吨)	22
图 56: 独立焦化厂库存可用天数大涨 (天)	22
图 57: 样本钢厂可用天数微涨 (天)	22
图 58: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微涨 (万吨)	22
图 59: 钢材库存总量大跌 (万吨)	23
图 60: 晋城无烟煤价格小跌 (元/吨)	23
图 61: 阳泉无烟煤价格小跌 (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企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，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；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
		2025/3/28	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2025/3/28	2024E	2024E		
601088.SH	中国神华	37.8	596.9	586.7	3.0	2.9	12.6	13.0	1.8	76.5%	5.9%	买入	
601699.SH	潞安环能	12.2	79.2	34.0	2.6	1.1	4.6	10.7	0.8	60.0%	5.6%	买入	
600395.SH	盘江股份	4.9	7.3	1.0	0.3	0.05	14.5	98.8	1.0	82.1%	0.8%	买入	
000983.SZ	山西焦煤	7.0	67.7	31.5	1.2	0.55	5.9	12.8	1.1	67.1%	5.3%	买入	
601666.SH	平煤股份	8.7	40.0	23.5	1.7	1.1	5.1	8.2	0.9	60.3%	7.4%	买入	
600546.SH	山煤国际	10.9	42.6	30.8	2.1	1.6	5.0	7.0	1.3	60.0%	8.6%	买入	
000933.SZ	神火股份	18.7	59.1	43.1	2.6	2.2	7.1	8.7	1.9	41.8%	4.8%	买入	
600985.SH	淮北矿业	13.3	62.2	48.6	2.5	2.0	5.3	6.6	0.8	41.1%	6.3%	买入	
600188.SH	兖矿能源	13.6	201.4	144.3	2.7	2.1	5.0	6.5	2.3	53.6%	8.2%	买入	
002128.SZ	电投能源	19.2	45.6	61.1	2.0	2.7	9.4	7.1	1.3	35.5%	5.0%	买入	
601001.SH	晋控煤业	12.0	33.0	33.9	2.0	2.0	6.1	5.9	1.1	40.1%	6.8%	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	11.4%	买入	
000552.SZ	甘肃能化	2.5	17.4	14.4	0.3	0.3	7.8	9.4	0.8	30.8%	3.3%	买入	
601898.SH	中煤能源	10.1	195.3	193.2	1.5	1.5	6.9	6.8	0.9	32.9%	4.8%	买入	
600123.SH	兰花科创	7.7	21.0	7.8	1.4	0.5	5.4	14.6	0.7	53.1%	3.6%	买入	
600348.SH	华阳股份	6.9	51.8	22.3	1.4	0.6	4.8	11.2	0.9	50.0%	4.5%	买入	
601101.SH	昊华能源	7.5	10.4	15.2	0.7	1.1	10.3	7.0	0.9	48.5%	6.9%	买入	
600157.SH	永泰能源	1.5	22.7	20.1	0.1	0.1	14.3	16.2	0.7	5.4%	0.3%	增持	
601918.SH	新集能源	6.8	21.1	23.9	0.8	0.9	8.4	7.4	1.1	17.3%	2.3%	买入	
601225.SH	陕西煤业	19.9	212.4	222.0	2.2	2.2	9.1	8.8	2.1	60.0%	6.8%	未评级	
600508.SH	上海能源	12.0	9.7	7.2	1.3	1.1	8.9	10.7	0.7	40.4%	3.8%	买入	
000937.SZ	冀中能源	5.9	49.4	0.0	1.4	0.4	4.2	13.9	1.0	68.3%	4.9%	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、上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标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	665.0	671.0	-6.0	-0.89%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	676.0	682.0	-6.0	-0.88%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	911.7	944.1	-32.3	-3.42%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	560.0	570.0	-10.0	-1.75%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	495.0	495.0	0.0	0.00%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	490.0	500.0	-10.0	-2.00%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	689.0	691.0	-2.0	-0.29%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	685.0	686.0	-1.0	-0.15%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	684.0	686.0	-2.0	-0.29%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	679.0	681.0	-2.0	-0.29%
	CECIQ5500 价格指数	元/吨	686.0	689.0	-3.0	-0.44%
国际价格	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	87.8	90.0	-2.2	-2.44%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	101.1	96.4	4.7	4.88%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	71.3	72.3	-1.0	-1.38%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	742.3	759.5	-17.3	-2.27%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	765.1	784.9	-19.8	-2.52%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	720.0	720.0	0.0	0.00%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-33.7	-52.2	18.5	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	74.6	72.8	1.8	2.47%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	98.1	103.8	-5.7	-5.49%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.1	82.6	-0.5	——
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	184.4	192.0	-7.6	-3.96%
	库存合计	万吨	3273.7	3282.9	-9.2	-0.28%
	可用天数	天	17.8	17.1	0.7	4.09%
水库水位	三峡水库水位	米	163.4	165.0	-1.6	-0.97%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	10500.0	9050.0	1450.0	16.02%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	75.6	75.7	-0.03	——
	尿素开工率	%	86.2	87.1	-0.82	——
	水泥开工率	%	45.6	42.3	3.32	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	3094.7	3118.4	-23.7	-0.76%
	长江口库存量	万吨	628.0	601.0	27.0	4.49%
	广州港库存量	万吨	232.4	242.5	-10.1	-4.16%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1382.1	1325.6	56.5	4.26%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1421.7	1299.2	122.5	9.43%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-39.6	26.4	-66.0	-250.00%
	环渤海港锚地船舶量	艘	95.0	86.0	9.0	10.47%
	环渤海港预到船舶量	艘	40.0	27.0	13.0	48.15%
	秦港铁路调入量	万吨	52.0	48.4	3.6	7.44%

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	1380.0	1380.0	0.0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1150.0	1150.0	0.0	0.00%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1100.0	1100.0	0.0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	970.0	970.0	0.0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	920.0	920.0	0.0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	183.7	179.6	4.1	2.26%
	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1610.6	1577.8	32.8	2.08%

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	1380.0	1380.0	0.0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1502.9	1502.9	0.0	0.00%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1186.5	1186.5	0.0	0.00%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1435.1	1435.1	0.0	0.00%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-122.9	-122.9	0.0	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1150.0	1160.0	-10.0	-0.86%
	焦煤：期货价格	元/吨	1024.0	1031.0	-7.0	-0.68%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-126.0	-129.0	3.0	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1250.0	1250.0	0.0	0.00%
	焦炭：期货价格	元/吨	1617.5	1560.0	57.5	3.69%
	焦炭期货升贴水	元/吨	367.5	310.0	57.5	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3210.0	3200.0	10.0	0.31%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3197.0	3176.0	21.0	0.66%
需求	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-13.0	-24.0	11.0	——
	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	47.5	47.7	-0.16	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	67.5	67.1	0.33	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	76.9	76.4	0.53	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	237.3	236.3	1.03	0.44%
库存	247家钢厂盈利率	%	53.7	53.2	0.46	——
	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	729.9	691.1	38.9	5.62%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	762.5	757.7	4.8	0.64%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	10.8	10.3	0.5	4.85%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂（110家）	天	12.1	12.0	0.0	0.33%
	焦炭库存:国内样本钢厂（110家）	万吨	668.2	662.8	5.3	0.80%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	273.6	291.9	-18.3	-6.27%

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	920.0	930.0	-10.0	-1.08%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	790.0	810.0	-20.0	-2.47%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	930.0	940.0	-10.0	-1.06%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	730.0	750.0	-20.0	-2.67%

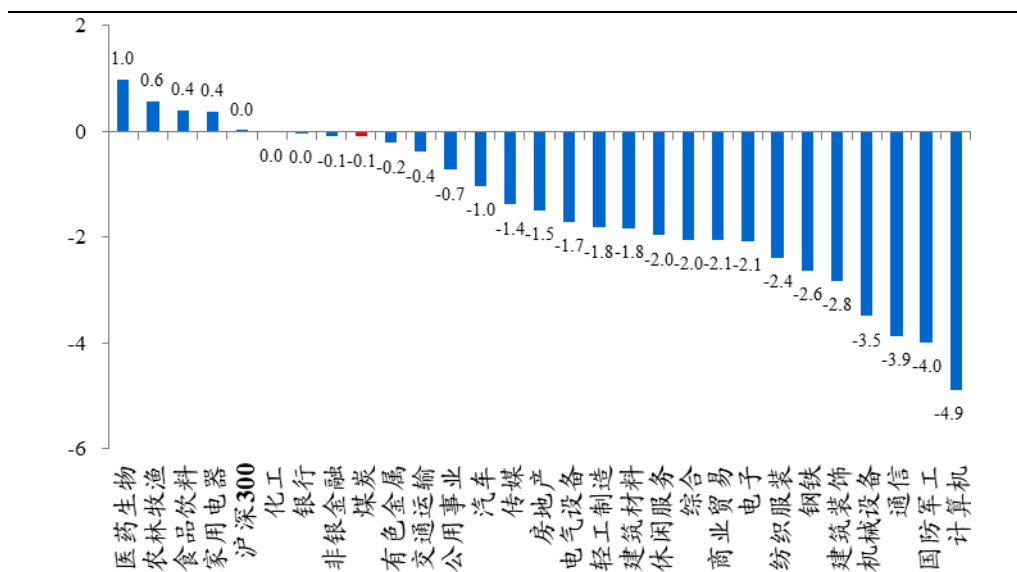
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、煤炭板块回顾：本周微跌 0.1%，跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点

3.1、本周微跌 0.1%，跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点

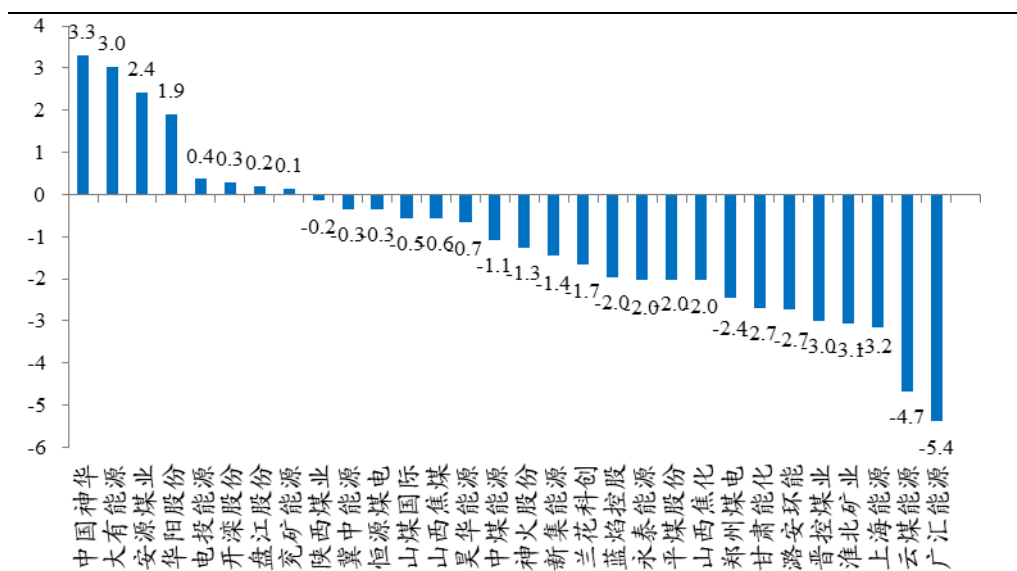
本周煤炭指数微跌 0.1%，沪深 300 指数微涨 0.01%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 0.11 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三名公司为：中国神华（+3.3%）、大有能源（+3.04%）、安源煤业（+2.44%）；跌幅前三名公司为：广汇能源（-5.38%）、云煤能源（-4.68%）、上海能源（-3.15%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数 0.11 个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

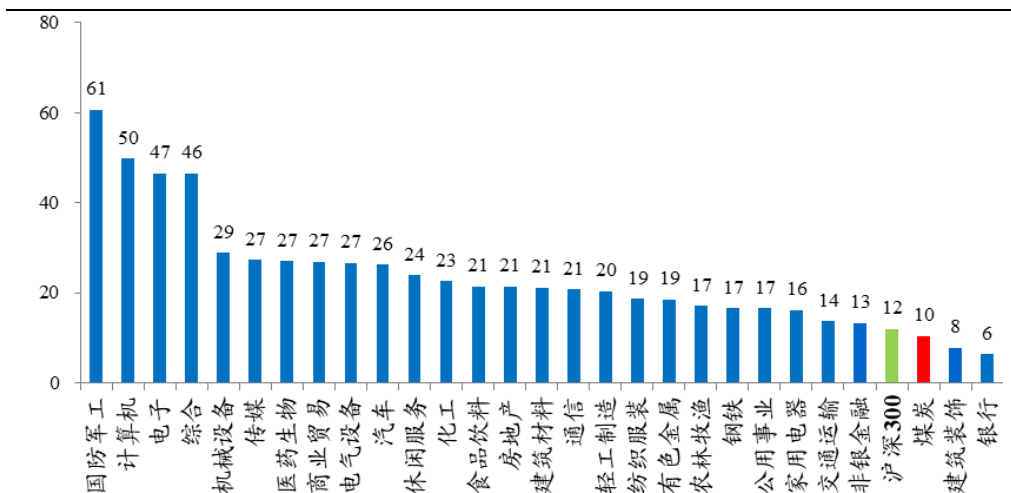
图2：本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）



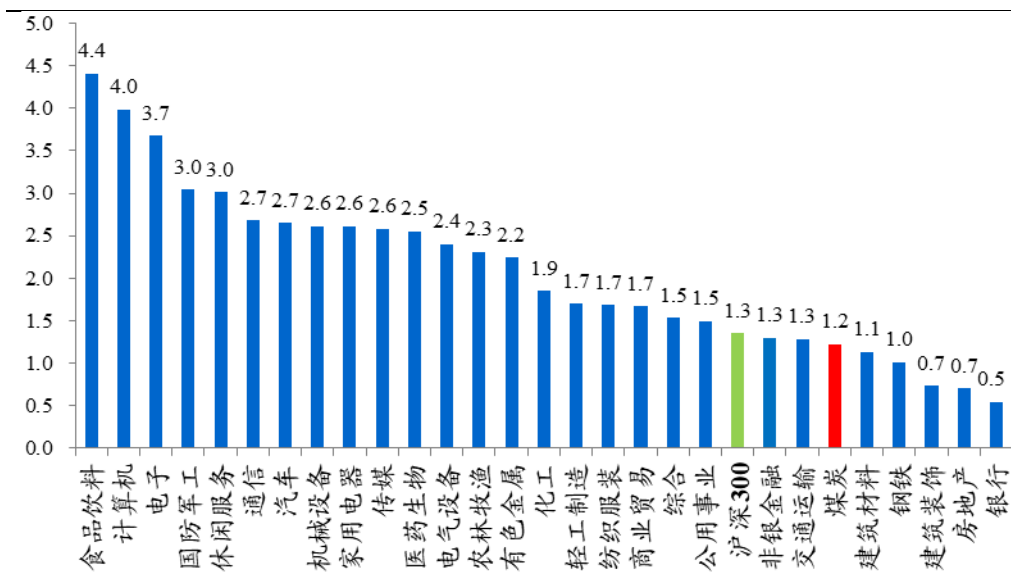
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 10.4，PB 为 1.22

截至 2025 年 3 月 28 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 10.4 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.22 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 10.4 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 1.22 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，环渤海港库存微跌

4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价微跌，产地价格下跌

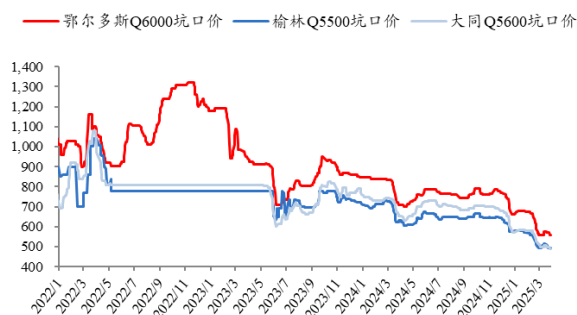
- **港口价格微跌。**截至 3 月 28 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 665 元/吨，环比下跌 6 元/吨，跌幅 0.89%。截至 3 月 28 日，广州港神木块库提价为 912 元/吨，环比下跌 32 元/吨，跌幅 3.42%。截至 3 月 28 日，CCTD 动力煤现货价（Q5500）为 676 元/吨，环比下跌 6 元/吨，跌幅 0.88%。
- **产地价格下跌。**截至 3 月 28 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 560 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.75%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 495 元/吨，环比持平；山西大同 Q5600 坑口报价 490 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 2%。

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：产地价格下跌（元/吨）

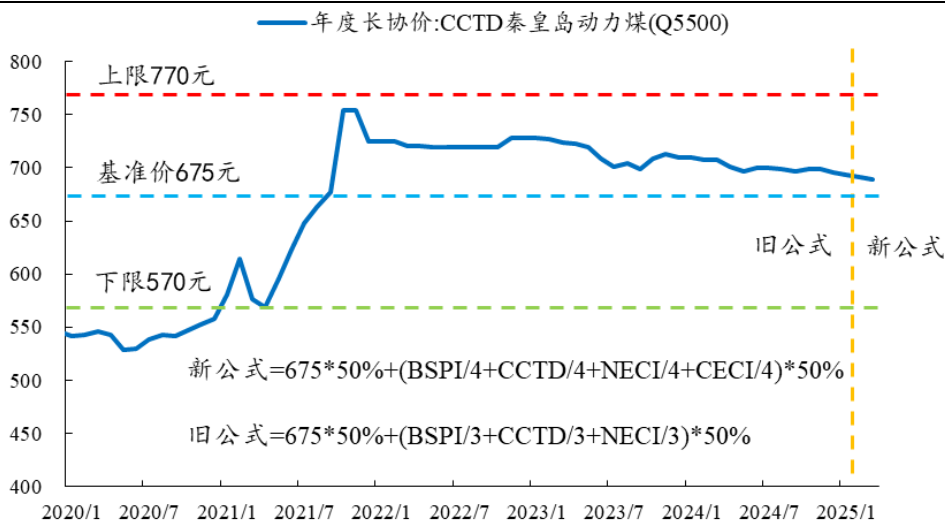


数据来源：Wind、开源证券研究所

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价格指数微跌，CCTD价格指数微跌，NCEI价格指数微跌，CECI指数微跌。**截至3月26日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格685元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.15%；截至3月28日，CCTD秦港动力煤Q5500价格684元/吨，环比下跌2元/吨，跌幅0.29%；截至3月28日，NCEI下水动力煤指数679元/吨，环比下跌2元/吨，跌幅0.29%；截至3月27日，CECI中国沿海电煤采购价格指数686元/吨，环比下跌3元/吨，跌幅0.44%。

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 指数微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数微跌（元/吨）



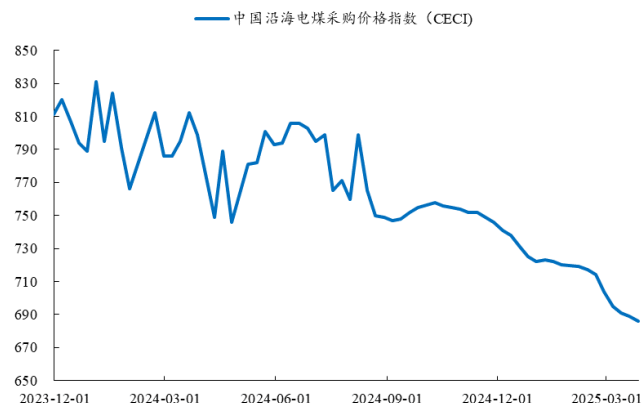
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 指数微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

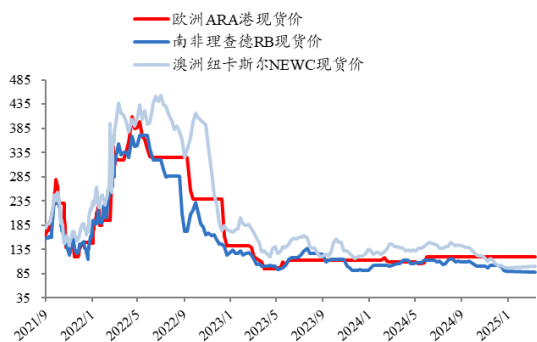
图11：本周 CECI 指数微跌（元/吨）



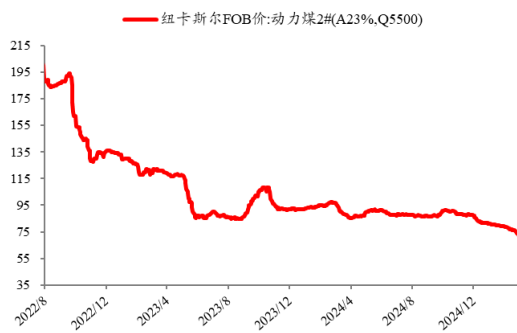
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格大涨，纽卡斯尔 FOB（Q5500）价格小跌

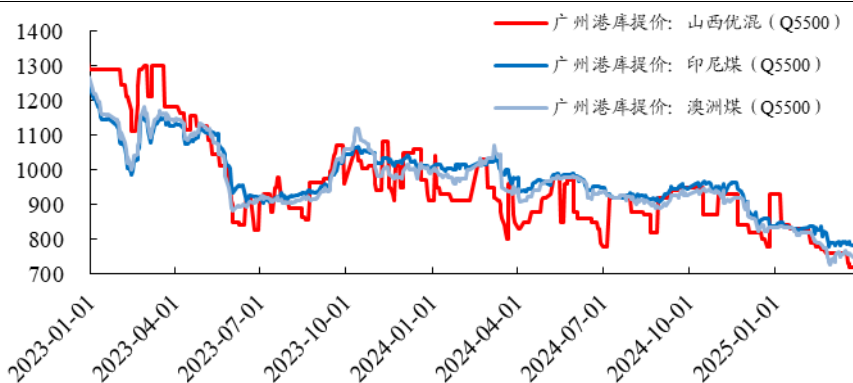
- **纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格大涨。**截至 3 月 14 日，欧洲 ARA 港报价 119.25 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 87.8 美元/吨，环比下跌 2 美元/吨，跌幅 2.44%；纽卡斯尔 NEWC（Q6000）报价 101.1 美元/吨，环比上涨 4.7 美元/吨，涨幅 4.88%。
- **纽卡斯尔 FOB（Q5500）小跌。**截至 3 月 27 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 71.25 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 1.38%。
- **进口动力煤没有价格优势。**截至 3 月 28 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 742.3 元/吨，环比下跌 17.3 元/吨，跌幅 2.27%；广州港印尼煤 Q5500 到价 765.1 元/吨，环比下跌 19.8 元/吨，跌幅 2.52%；广州港山西煤 Q5500 到价 720 元/吨，环比持平，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-33.7 元/吨。

图12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格大涨 (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-33.7 元/吨


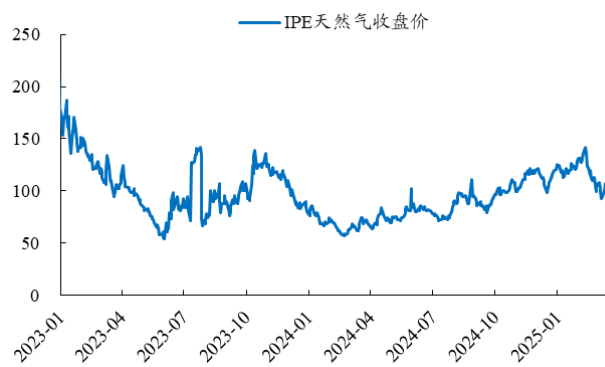
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、海外油气价格：布油现货价小涨，天然气收盘价大跌

- **布油现货价小涨，天然气收盘价大跌。**截至 3 月 28 日，布油现货价为 74.64 美元/桶，环比上涨 1.8 美元/桶，涨幅 2.47%。截至 3 月 28 日，IPE 天然气收盘价为 98.09 便士/色姆，环比下跌 5.7 便士/色姆，跌幅 5.49%。

图15：本周布油现货价小涨 (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)


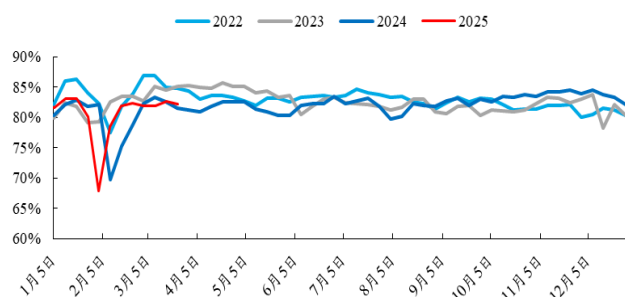
数据来源：Wind、开源证券研究所

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 23 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.1%，环比下跌 0.5 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71.3%，环比下跌 0.3 个

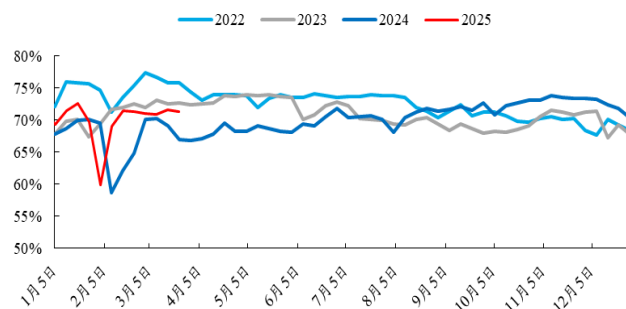
百分点；内蒙古煤矿开工率 90%，环比下跌 0.8 个百分点；陕西省煤矿开工率 88.8%，环比下跌 0.1 个百分点。

图17：本周煤矿开工率微跌



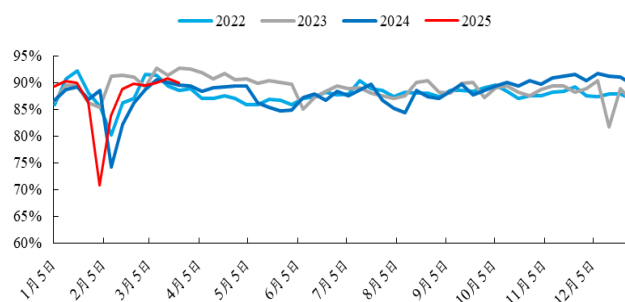
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周山西煤矿开工率微跌



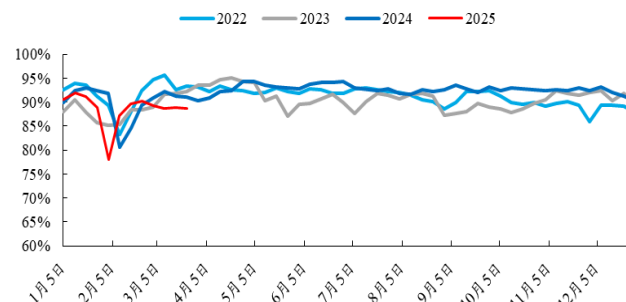
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

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

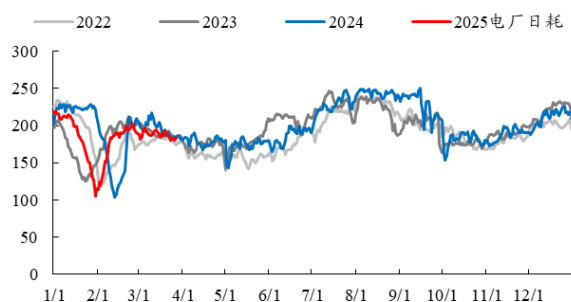


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小跌，库存微跌，可用天数大涨

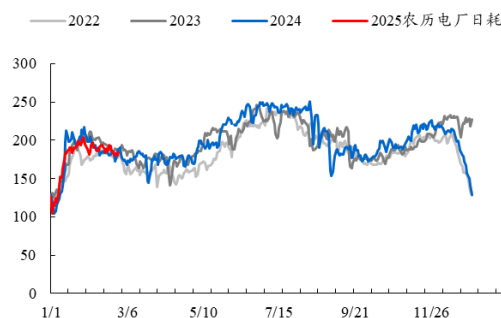
- **电厂日耗小跌。**截至 3 月 27 日，沿海八省电厂日耗合计 184.4 万吨，环比下跌 7.6 万吨，跌幅 3.96%。
- **电厂库存微跌。**截至 3 月 27 日，沿海八省电厂库存合计 3273.7 万吨，环比下跌 9.2 万吨，跌幅 0.28%。
- **电厂库存可用天数大涨。**截至 3 月 27 日，沿海八省电厂库存可用天数 17.8 天，环比上涨 0.7 天，涨幅 4.09%。

图21：本周电厂日耗小跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

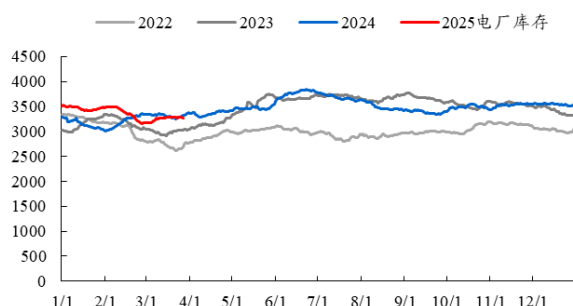
图22：本周电厂日耗小跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

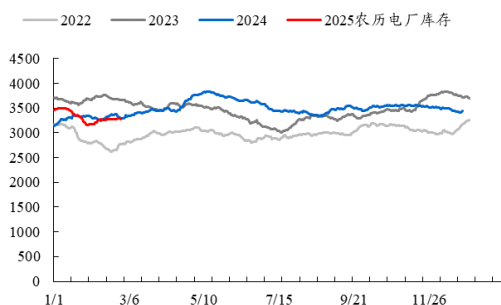
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图23：本周电厂库存微跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

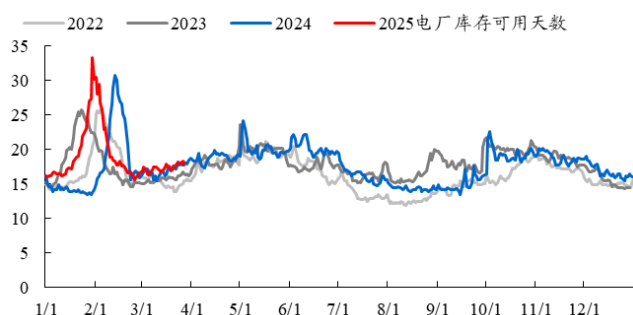
图24：本周电厂库存微跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

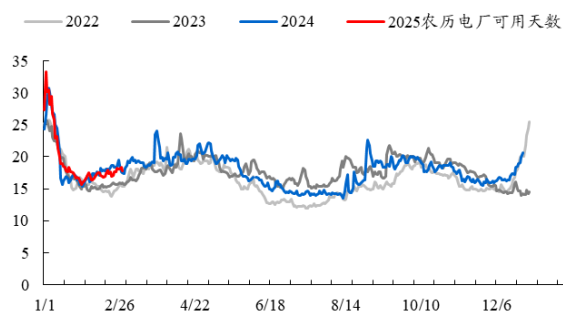
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图25：本周电厂库存可用天数大涨（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大涨（农历/天）



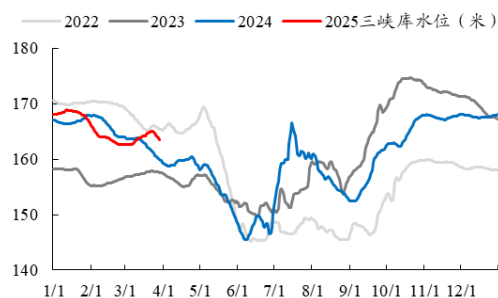
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量大涨

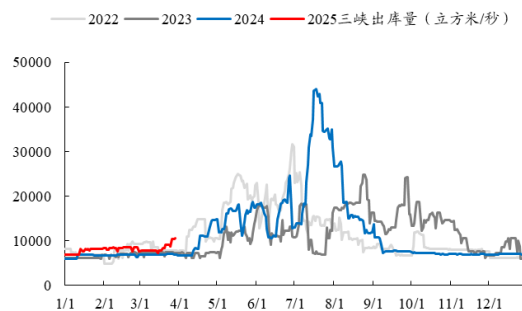
- **三峡水库水位微跌。**截至 3 月 29 日，三峡水库水位 163.41 米，环比下跌 1.6 米，跌幅 0.97%，同比上涨 3.7 米，涨幅 2.32%。截至 3 月 29 日，三峡水库出库流量 10500 立方米/秒，环比上涨 1450 立方米/秒，涨幅 16.02%，同比上涨 3650 立方米/秒，涨幅 53.28%。

图27：本周三峡水库水位环比微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：三峡水库出库流量环比大涨

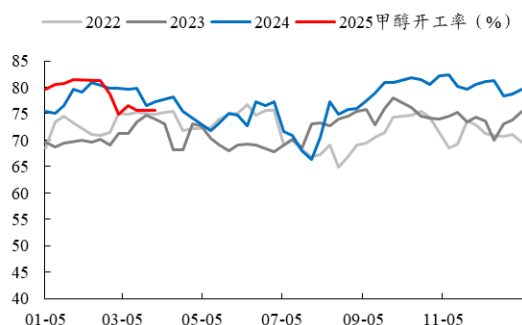


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，尿素开工率微跌，水泥开工率小涨

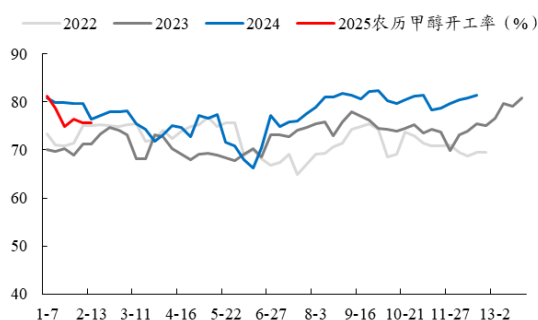
- **甲醇开工率微跌。**截至3月27日，国内甲醇开工率75.6%，环比下跌0pct。
- **尿素开工率微跌。**截至3月26日，国内尿素开工率86.23%，环比下跌0.82pct。
- **水泥开工率小涨。**截至3月27日，国内水泥开工率45.63%，环比上涨3.32pct。

图29：本周甲醇开工率微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

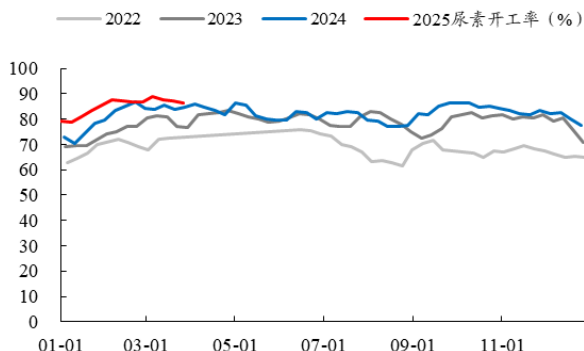
图30：本周甲醇开工率微跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

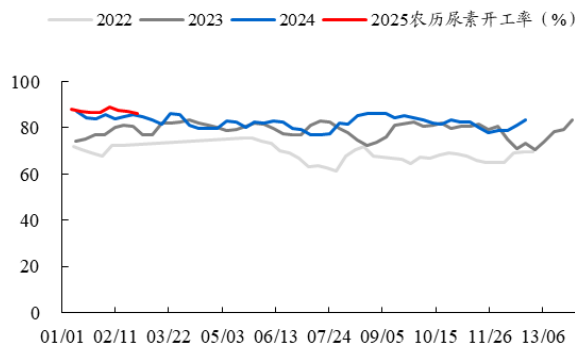
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图31：本周尿素开工率微跌

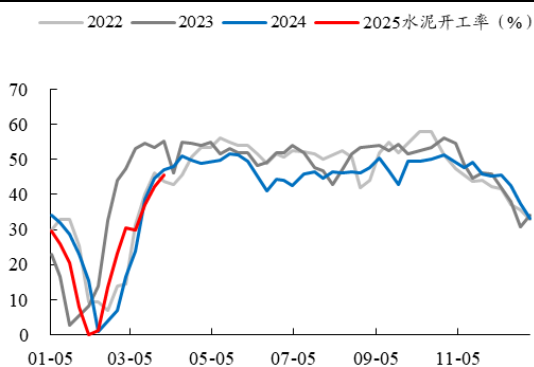


数据来源：Wind、开源证券研究所

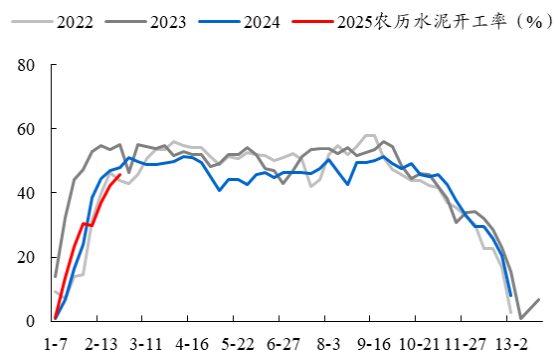
图32：本周尿素开工率微跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：上周水泥开工率小涨


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

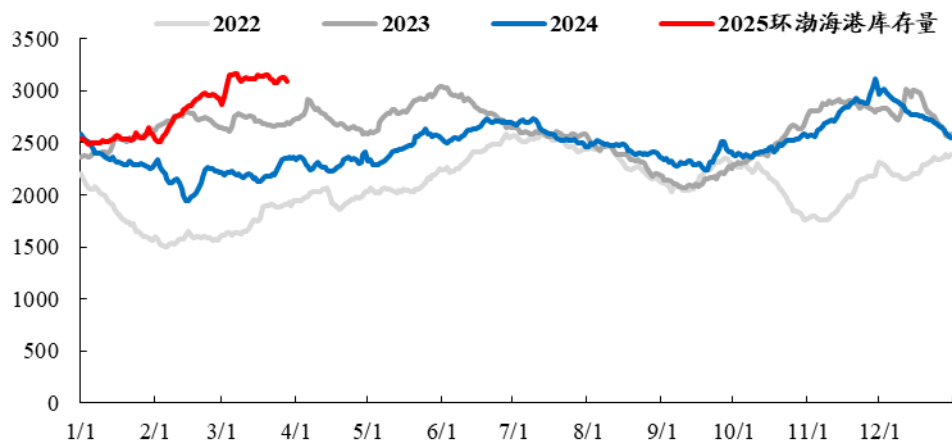
图34：上周水泥开工率小涨（农历）


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

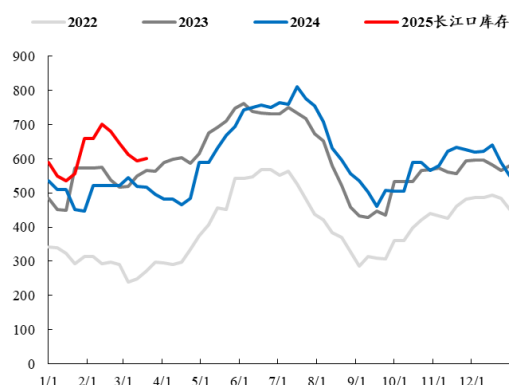
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存微跌

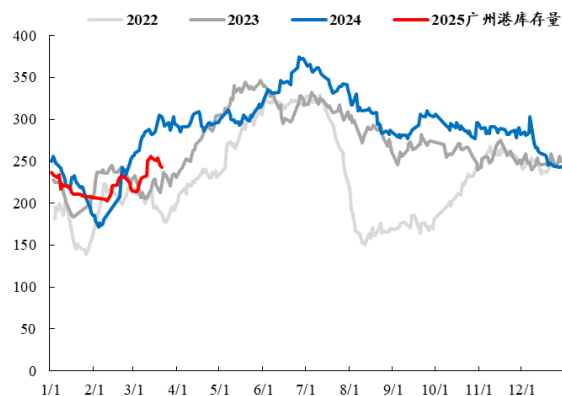
- 环渤海港库存微跌，长江口库存大涨，广州港库存大跌。截至3月28日，环渤海港库存3094.7万吨，环比下降23.7万吨，跌幅0.76%；截至3月28日，长江口库存628万吨，环比上涨27万吨，涨幅4.49%；截至3月28日，广州港库存232万吨，环比下跌10万吨，跌幅4.16%。

图35：本周环渤海港库存微跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周长江口库存大涨（万吨）


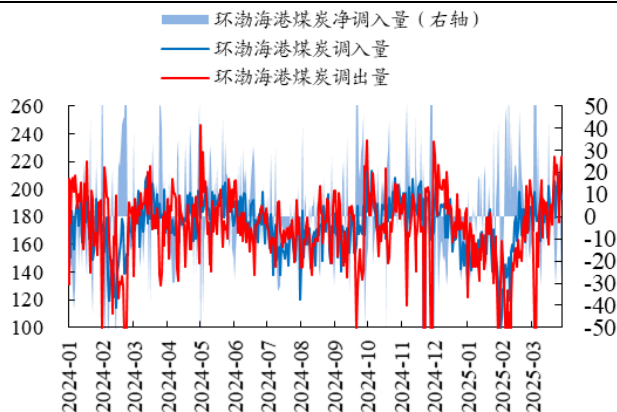
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周广州港库存大跌（万吨）


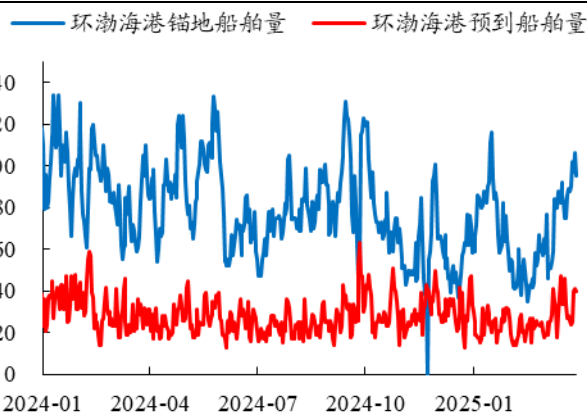
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出

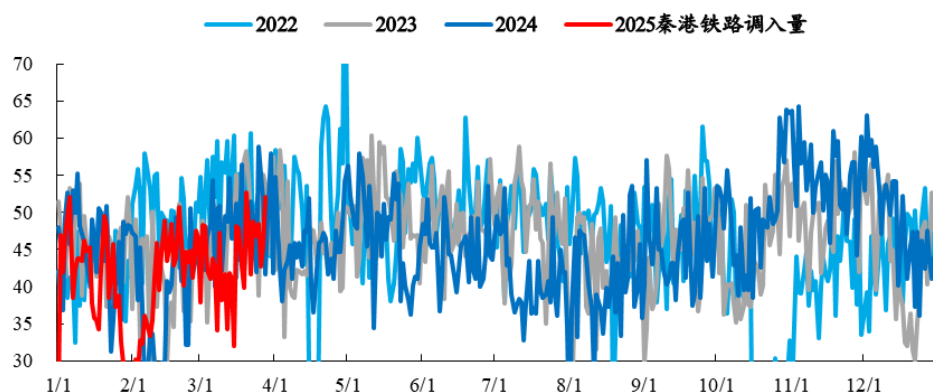
- **环渤海港口净调入。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1382.1 万吨，环比上涨 56.5 万吨，涨幅 4.26%；环渤海港煤炭调出量 1421.7 万吨，环比上涨 122.5 万吨，跌幅 9.43%；本周环渤海港煤炭净调出量 39.6 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数增加。**截至 3 月 28 日，环渤海港锚地船舶量 95 艘，环比增加 9 艘。
- **环渤海港预到船舶数增加。**截至 3 月 28 日，环渤海港预到船舶数量 40 艘，环比增加 13 艘。
- **秦港铁路调入量大涨。**截至 3 月 28 日，本周秦皇岛港铁路调入量 52 万吨，环比上涨 3.6 万吨，涨幅 7.44%。

图38：本周环渤海港煤炭净调出（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周锚地船舶量增加，预到船舶量增加（艘）


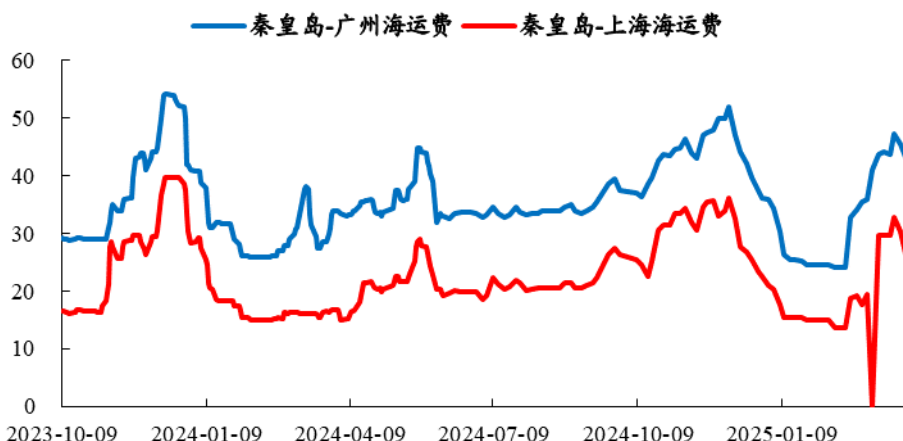
数据来源：Wind、开源证券研究所

图40：秦港铁路调入量大涨（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：海运费大跌

- **海运费大跌。**截至 3 月 28 日，秦皇岛-广州运费 43.3 元/吨，环比下跌 4 元/吨，跌幅 8.46%；秦皇岛-上海运费 26.5 元/吨，环比下跌 6.2 元/吨，跌幅 18.96%。

图41：海运费大跌（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

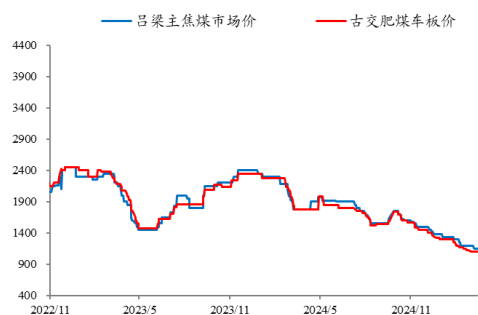
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量微涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，产地价格持平，期货价格微跌

- **港口价格持平。**截至 3 月 28 日，京唐港主焦煤报价 1380 元/吨，环比持平。
- **产地价格持平。**截至 3 月 28 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1150 元/吨，环比持平；古交肥煤报价 1100 元/吨，环比持平。截至 3 月 28 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1480 元/吨，环比持平。
- **期货价格微跌。**截至 3 月 28 日，焦煤期货主力合约报价 1024 元/吨，环比下跌 7 元/吨，跌幅 0.68%；现货报价 1150 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 0.86%；期货贴水 126 元/吨，贴水幅度下降。

图42：本周港口焦煤价格持平（元/吨）

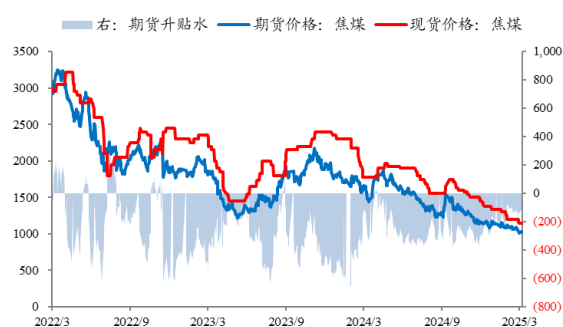

数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

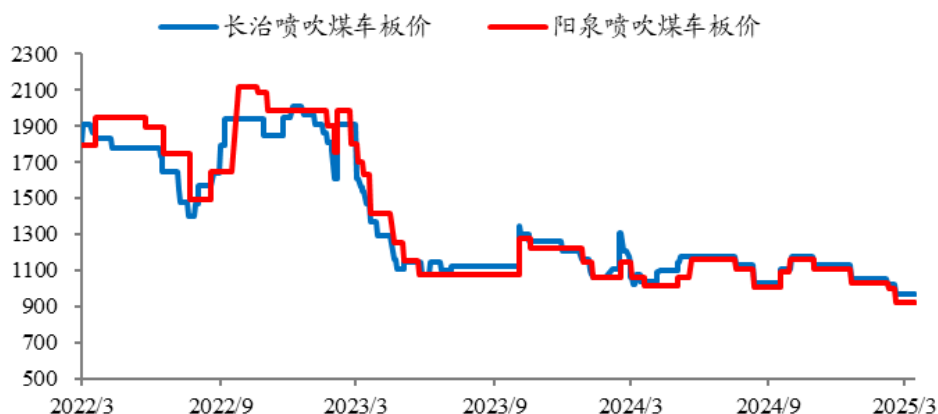

数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：本周焦煤期货价格微跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平

- **喷吹煤价格持平。**截至 3 月 28 日，长治喷吹煤车板价报价 970 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 920 元/吨，环比持平。

图46：喷吹煤价格持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价持平

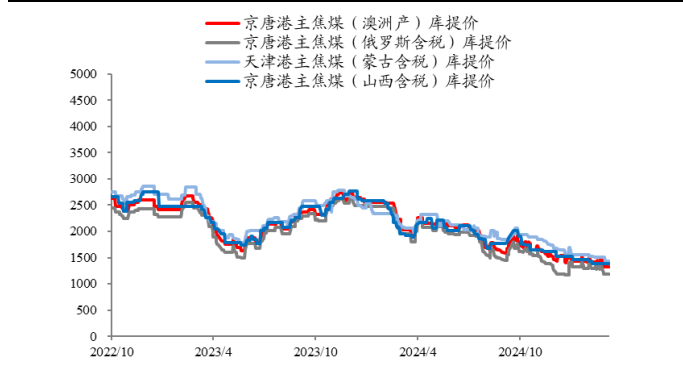
- **海外焦煤价格小涨。**截至 3 月 27 日，峰景矿硬焦煤报价 184 美元/吨，环比上涨 4 美元/吨，涨幅 2.26%。截至 3 月 27 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1611 元/吨，环比上涨 33 元/吨，涨幅 2.08%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价持平。**截至 3 月 28 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1503 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1187 元/吨，环比持平；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1435 元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1380 元/吨，环比持平；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-123 元/吨。

图47：本周海外焦煤价格小涨（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)到岸价持平（元/吨）

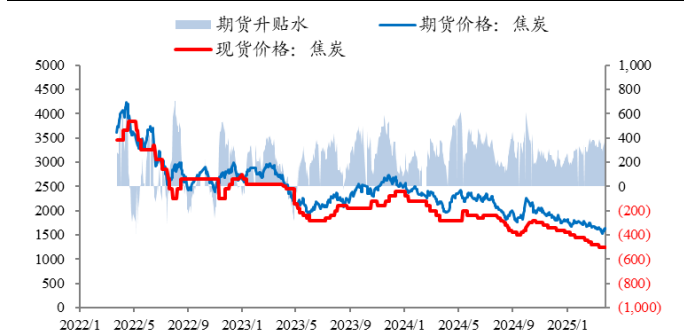


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微涨

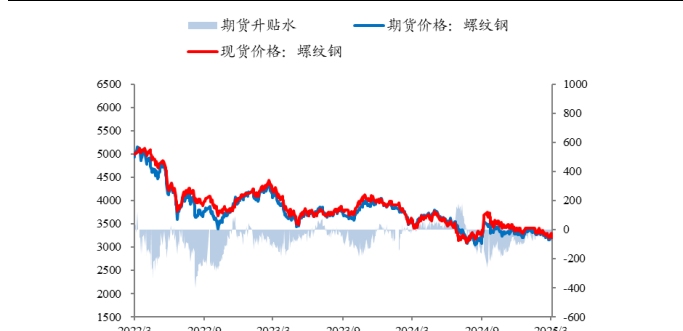
- **焦炭现货价持平。**截至 3 月 28 日，焦炭现货报价 1250 元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价 1618 元/吨，环比上涨 58 元/吨，涨幅 3.69%；期货升水 368 元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价微涨。**截至 3 月 28 日，螺纹钢现货报价 3210 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 0.31%；期货主力合约报价 3197 元/吨，环比上涨 21 元/吨，涨幅 0.66%；期货贴水 13 元/吨，贴水幅度下降。

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

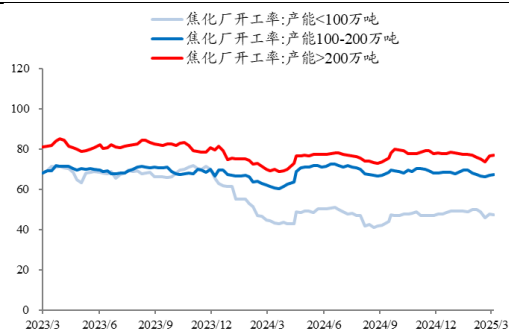
5.5、焦钢厂需求：中大焦化厂开工率微涨，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率微涨

- **中大型焦化厂开工率微涨。**截至 3 月 28 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 47.51%，环比下跌 0.16 个百分点；产能

100-200 万吨为 67.46%，环比上涨 0.33 个百分点；产能大于 200 万吨为 76.92%，环比上涨 0.53 个百分点。

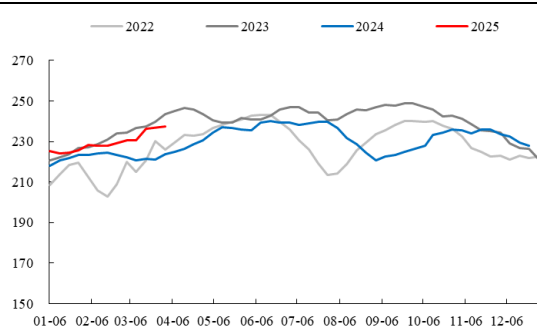
- **日均铁水产量微涨。**截至 3 月 28 日，国内主要钢厂日均铁水产量 237.3 万吨，周环比上涨 1 万吨，涨幅 0.44%。
- **钢厂盈利率微涨。**截至 3 月 28 日，国内主要钢厂盈利率 53.70%，周环比 +0.46pct。

图51：中大焦化厂开工率微涨（%）



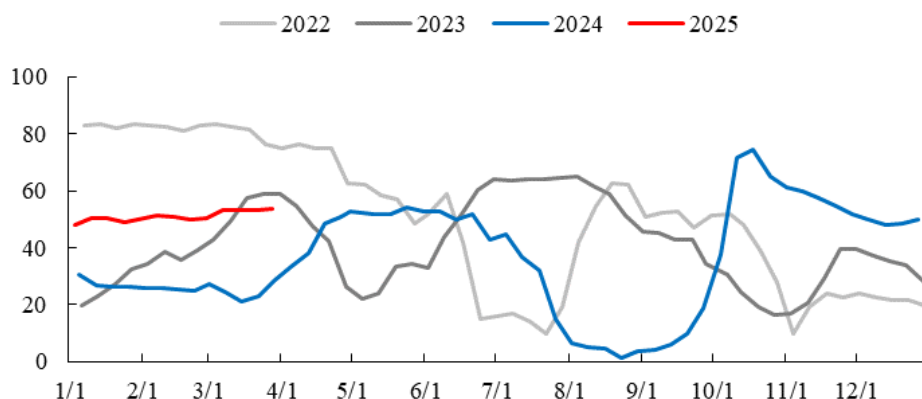
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂日均铁水产量微涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

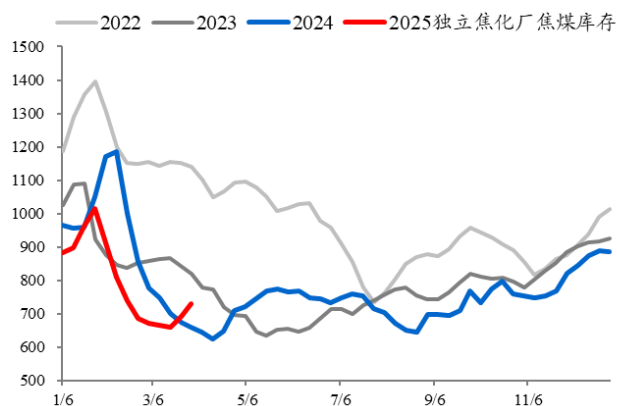
图53：主要钢厂盈利率微涨（%）



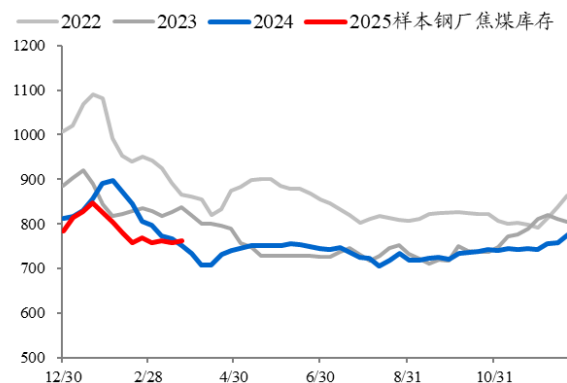
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨

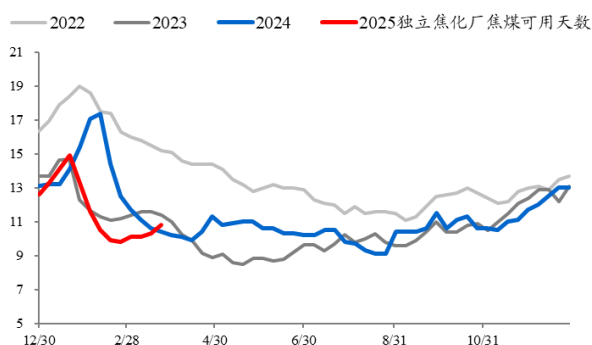
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微涨。**截至 3 月 28 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 730 万吨，环比上涨 39 万吨，涨幅 5.62%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 763 万吨，环比上涨 5 万吨，涨幅 0.64%。
- **独立焦化厂库存可用天数大涨，样本钢厂可用天数微涨。**截至 3 月 28 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 10.8 天，环比上涨 0.5 天，涨幅 4.85%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.06 天，环比上涨 0.04 天，涨幅 0.33%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨（万吨）


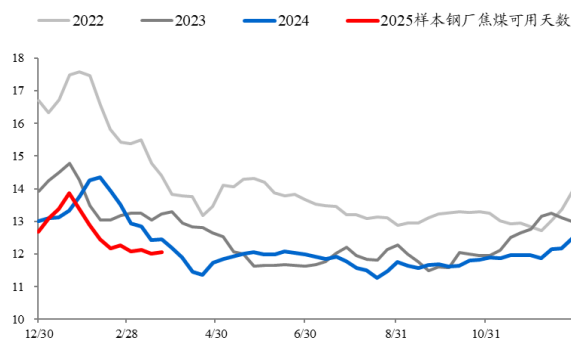
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量微涨（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大涨（天）


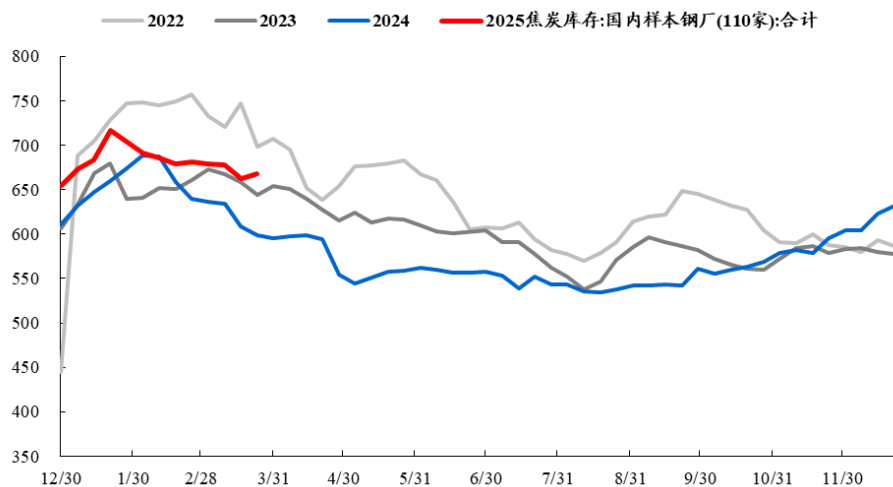
数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：样本钢厂可用天数微涨（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）焦炭库存总量微涨

- 焦炭库存总量微涨。截至3月28日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存668万吨，环比上涨5万吨，涨幅0.8%。

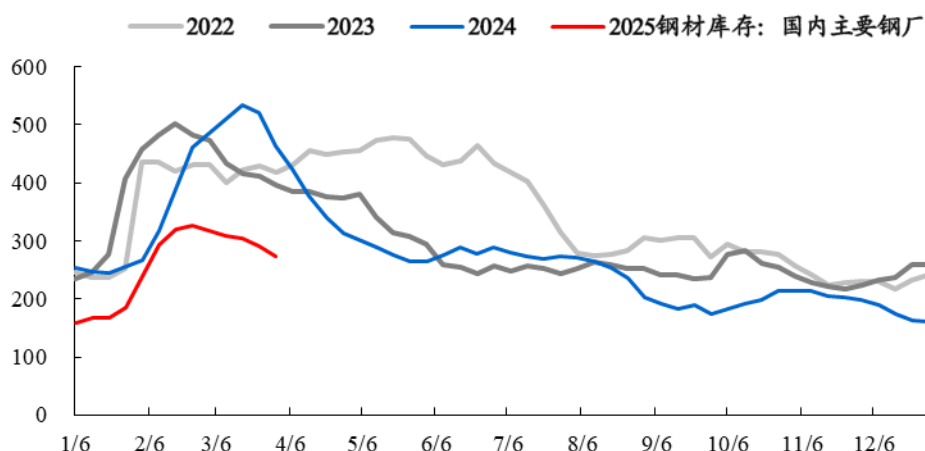
图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量大跌

- **钢材库存总量大跌。**截至 3 月 28 日，国内主要钢厂钢铁库存 274 万吨，环比下跌 18 万吨，跌幅 6.27%。

图59：钢材库存总量大跌（万吨）



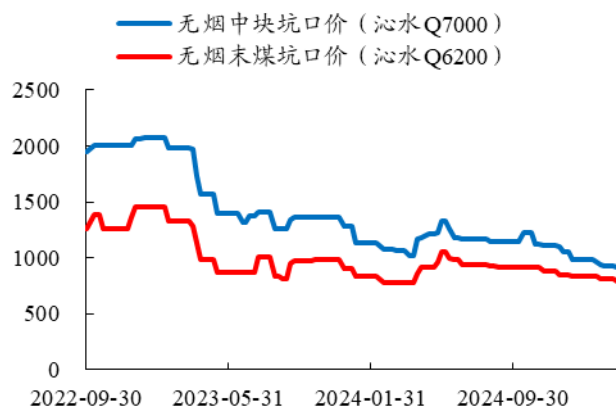
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格小跌，阳泉无烟煤价格小跌

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌

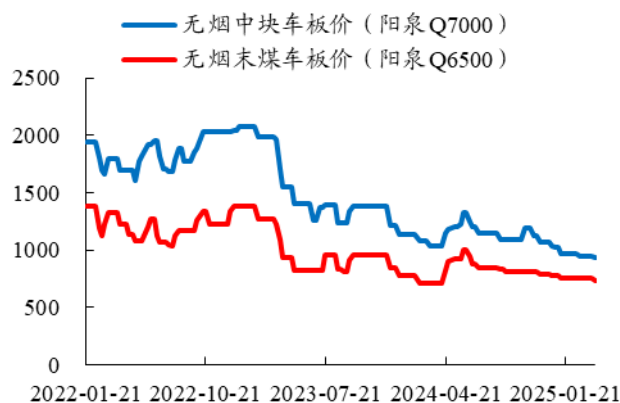
- **晋城无烟煤价格小跌。**截至 3 月 28 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 920 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.08%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 790 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.47%。
- **阳泉无烟煤价格小跌。**截至 3 月 28 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 930 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.06%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 730 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.67%。

图60：晋城无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：阳泉无烟煤价格小跌（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：关于董事长辞任及授权代表变更的公告。**中国神华能源股份有限公司（“本公司”）董事会于 2025 年 3 月 24 日收到吕志韧先生递交的书面辞呈。因退休原因，吕志韧先生向本公司董事会请辞董事长、执行董事职务，其董事会战略与投资委员会主席、委员，提名委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务也同时终止。吕志韧先生辞任未导致本公司董事会低于法定最低人数，以上辞任即日生效。
- **平煤股份：2024 年年度股东会会议资料发布。**资料包含利润分配预案，经审计，公司 2024 年度合并报表归属于上市公司股东可供分配净利润为 2,349,559,452.79 元。根据《公司法》和《公司章程》有关规定，并参照公司董事会拟定的《平顶山天安煤业股份有限公司未来三年股东分红回报规划（2023-2025 年）》相关条款，2024 年年度利润分配时，以公司实施利润分配方案时股权登记日的总股本为基数（不含回购账户），向全体股东派发现金股利。以 2025 年 3 月 10 日股本 2,475,149,754 股，扣除回购专户 113,297,122 股后剩余 2,361,852,632 股为基数，每 10 股派发现金股利 6.0 元（含税），共计 1,417,111,579.2 元，占当年归属于上市公司股东可供分配净利润的 60.31%，未分配部分用于公司的发展。
- **神火股份：关于 2025 年度继续开展商品期货套期保值业务的公告。**为增强经营业绩的稳定性和可持续性，河南神火煤电股份有限公司（以下简称“公司”）决定根据生产经营计划，2025 年继续在上海期货交易所择机开展铝锭和氧化铝期货套期保值业务，投入的保证金不超过人民币 8.00 亿元。
- **神火股份：关于 2024 年度利润分配预案的公告。**为积极回报股东，根据《公司法》《公司章程》规定的利润分配政策，综合考虑公司 2024 年度盈利状况、公司资金状况和长远发展需要以及股东投资回报等因素，董事会拟制订公司 2024 年度利润本公司及董事会全体成员保证信息披露的内容真实、准确和完整，没有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏。2 分配预案如下：以公司现有总股本 2,249,350,569 股为基数，向全体股东每 10 股派送现金股息 5.00 元（含税），合计分配现金 1,124,675,284.50 元（含税），剩余未分配利润结转下一年度；本年度不进行公积金转增股本。
- **神火股份：2024 年年度报告。**神火股份 2024 年年度报告显示，公司营业收入小幅增长 1.99%至 383.73 亿元，但较 2022 年有所下降。归属于上市公司股东的净利润大幅下滑 27.07%至 43.07 亿元，扣非净利润也下降 29.31%，延续了 2023 年的下行趋势。经营活动现金流净额减少 31.02%至 77.19 亿元，反映盈利能力减弱。每股收益和净资产收益率均显著下降，其中加权平均净资产收益率从 33.61%降至 20.77%。资产方面，总资产缩水 12.54%至 506.03 亿元，但归属于上市公司股东的净资产增长 9.34%至 216.82 亿元，显示负债结构可能有所优化或股东权益增加。
- **淮北矿业：关于 2024 年度利润分配方案的公告。**截至 2024 年 12 月 31 日，公司母公司报表中期末未分配利润为 2,244,158,898.71 元，经公司第十届董事会第四次会议决议，本次利润分配方案如下：公司拟向全体股东每股派发现金红利 0.75 元（含税）。截至 2024 年 12 月 31 日，公司总股本 2,693,258,709 股，依此计算合计派发现金红利 2,019,944,031.75 元（含税），占 2024 年度归属于上市公司股东净利润的比例 2 为 41.60%。本年度公司不送红股，也不实施资本公积金转增股本。在实施权益分派股权登记日前公司总股本发生变动的，拟维持每股分配金额不变，相应调整分配总额，

并将另行公告具体调整情况。本次利润分配方案尚需提交公司股东大会审议。

- **淮北矿业:2024 年年度报告。**淮北矿业 2024 年年度数据显示,公司营业收入为 657.35 亿元,同比下降 10.43%,较 2022 年也有所下滑。归属于上市公司股东的净利润为 48.55 亿元,同比减少 22.00%,扣非净利润同样下降 21.19%,延续了 2023 年的下降趋势。经营活动现金流净额大幅减少 30.45%至 90.63 亿元,反映公司盈利能力和现金流状况有所减弱。资产方面,总资产小幅增长 0.87%至 877.45 亿元,而归属于上市公司股东的净资产增长 13.64%至 423.89 亿元,显示公司净资产规模有所提升。
- **兖矿能源:2024 年年度报告。**兖矿能源 2024 年年度报告显示,公司营业收入为 1391.24 亿元,同比下降 7.29%,较 2022 年大幅下滑。归属于上市公司股东的净利润为 144.25 亿元,同比减少 28.39%,扣非净利润也下降 25.28%,延续了 2023 年的下行趋势。经营活动现金流净额同比增长 38.27%至 223.42 亿元,显示现金流状况有所改善。资产方面,总资产微增 1.15%至 3585.54 亿元,归属于上市公司股东的净资产增长 13.41%至 825.94 亿元,负债总额下降 4.42%至 2255.44 亿元,反映公司财务结构有所优化。此外,期末总股本大幅增长 34.96%至 100.40 亿股。
- **兖矿能源集团股份有限公司 2024 年度利润分配方案公告。**截至 2024 年 12 月 31 日,公司母公司报表期末未分配利润为人民币 91.75 亿元。经董事会决议,公司 2024 年度拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数分配利润。本次利润分配方案如下:本公司董事会及全体董事保证本公告内容不存在任何虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担法律责任。2 公司拟向全体股东派发末期现金股利人民币 0.54 元/股(含税)。截至 2024 年 12 月 31 日,公司总股本为 10,039,860,402 股,以此计算合计拟派发末期现金股利人民币 5,421,524,617 元(含税)。本年度公司现金分红(包括中期已分配的现金红利)总额人民币 7,730,692,509 元(含税),占本年度按中国会计准则实现的归属于母公司股东的净利润的比例为 53.59%;占本年度按国际财务报告准则实现的归属于母公司股东的净收益扣除法定储备后的比例为 60.03%,符合公司现行利润分配政策。
- **广汇能源:关于 2025 年 2 月担保实施进展的公告。**为确保广汇能源股份有限公司(简称“公司”或“广汇能源”)生产经营持续、稳健的发展,满足公司及控股子公司和参股公司的融资担保需求,公司在运作规范和风险可控的前提下,结合 2024 年担保实施情况,经召开董事会第九届第十三次会议和 2025 年第一次临时股东大会,审议通过了《广汇能源股份有限公司关于 2025 年度担保额度预计的议案》,同意 2025 年预计公司提供的担保总额不超过 200 亿元,预计净新增担保额度不超过 60 亿元,其中:对控股子公司预计净新增担保额度 57.1 亿元,对参股公司(包含合营、联营、参股 50%实现共同控制的公司及其它参股公司)预计净新增担保额度 2.9 亿元。
- **兰花科创:关于参与探矿权竞拍及其结果的公告。**公司参与了山西省阳城县寺头区块煤炭探矿权挂牌出让竞拍,以 69.494 亿元人民币竞得该宗资源探矿权。山西省阳城县寺头区块煤炭探矿权面积 15.4903 平方千米,煤炭资源量 21,670 万吨。公司尚未与山西省自然资源厅签署《成交确认书》,需在五个工作日内签署《成交确认书》,并自签订之日起公示 10 个工作日。

- **昊华能源:关于诉讼进展情况的公告。**2023 年 12 月 20 日, 公司披露了《关于公司提起诉讼的公告》(公告编号: 2023-051), 公司诉山西中博在西部能源股权转让过程中违反《股权转让合同》约定、构成违约给原告造成损失, 并将西部能源列为第三人; 公司请求判令山西中博赔偿原告损失 108,520 万元, 以及原告支出的律师费和本案诉讼费用。2025 年 1 月 7 日, 公司披露了《关于诉讼进展情况的公告》(公告编号: 2025-001), 北京市第一中级人民法院已作出一审判决, 驳回原告的全部诉讼请求。
- **冀中能源:关于公司公开挂牌转让青龙煤业 90%股权及所持债权的进展公告。**为盘活资产, 快速回流资金, 公司拟将持有的山西冀能青龙煤业有限公司(以下简称“青龙煤业”)90%股权及公司所持青龙煤业的债权(以下简称“标的资产包”)在河北产权市场有限公司(以下简称“河北产权市场”)公开挂牌转让。公司于 2025 年 2 月 21 日至 2025 年 3 月 20 日期间, 在河北产权市场对外发布了转让青龙煤业 90%股权及所持债权的相关信息。截止挂牌日期届满, 未征集到符合条件的意向受让方。经研究, 公司决定终结本次挂牌转让事项。

8、行业动态

- **1-2 月中国进口动力煤同比增长 1.14%炼焦煤增长 5.3%。**海关总署最新数据显示, 2025 年 1-2 月份, 中国进口动力煤 5727.3 万吨, 同比增长 1.14%。2025 年 2 月份, 中国进口炼焦煤 884.6 万吨, 同比增长 12.4%, 环比下降 11.5%。2025 年 1-2 月, 中国累计进口炼焦煤 1884.5 万吨, 同比增长 5.3%。
- **2025 年 1-2 月全国分省区原煤产量排名公布。**2025 年 1-2 月全国规模以上企业煤炭产量数据显示, 全国总产量达 7.65 亿吨, 同比增长 7.7%。产量排名前五的地区中, 山西以 2.14 亿吨的产量位居榜首, 同比增长 20.3%, 增速显著高于全国平均水平; 内蒙古紧随其后, 产量 2.07 亿吨, 同比增长 2.0%, 增速相对平稳; 陕西以 1.15 亿吨的产量排名第三, 同比增长 2.3%; 新疆产量 9130.3 万吨, 同比增长 9.5%, 增速较为突出; 贵州以 2208.6 万吨的产量位列第五, 同比增长 14.7%, 表现亮眼。
- **3 月中旬全国流通市场钢材价格继续下跌。**国家统计局数据显示, 2025 年 3 月中旬, 全国流通市场钢材价格继续下跌。具体如下: 螺纹钢(Φ20mm, HRB400E)价格为 3241.1 元/吨, 较上期(3 月上旬, 下同)下降 50.0 元/吨, 降幅 1.5%, 较上期扩大 0.1 个百分点。线材(Φ8-10mm, HPB300)价格 3410.8 元/吨, 较上期下降 48.9 元/吨, 降幅 1.4%, 较上期收窄 0.1 个百分点。普通中板(20mm, Q235)价格 3475.5 元/吨, 较上期上涨 4.1 元/吨, 涨幅 0.1%, 而上期为降幅 0.4%。热轧普通板卷(4.75-11.5mm, Q235)价格 3387.5 元/吨, 较上期下降 16.0 元/吨, 降幅 0.5%, 较上期收窄 0.1 个百分点。
- **统计局: 3 月中旬全国煤炭价格以跌为主。**国家统计局公布的数据显示, 3 月中旬, 全国煤炭价格以跌为主。各煤种具体价格变化情况如下: 无烟煤(洗中块, 挥发份≤8%)价格 925.0 元/吨, 与上期持平。普通混煤(山西粉煤与块煤的混合煤, 热值 4500 大卡)价格 524.0 元/吨, 较上期下跌 3.4 元/吨, 跌幅 0.6%。山西大混(质量较好的混煤, 热值 5000 大卡)价格为 601.8 元/吨, 较上期下跌 1.6 元/吨, 跌幅 0.3%。山西优混(优质的混

煤，热值 5500 大卡）价格为 689.8 元/吨，较上期下跌 4.8 元/吨，跌幅 0.7%。

- **3 月中旬钢材社会库存由升转降。**3 月中旬，21 个城市 5 大品种钢材社会库存 1085 万吨，环比减少 37 万吨，下降 3.3%，库存由升转降；比年初增加 426 万吨，上升 64.6%；比上年同期减少 319 万吨，下降 22.7%。
- **3 月中旬重点钢企粗钢日产环比增长 1.6%。**2025 年 3 月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 2166 万吨，平均日产 216.6 万吨，日产环比增长 1.6%；生铁 1927 万吨，平均日产 192.7 万吨，日产环比增长 2.1%；钢材 2112 万吨，平均日产 211.2 万吨，日产环比增长 5.3%。
- **3 月中旬重点钢企钢材库存量环比增长 4.1%。**2025 年 3 月中旬，重点统计钢铁企业（以下简称“重点企业”）钢材库存量 1691 万吨，环比上一旬增加 66 万吨，增长 4.1%；比年初增加 454 万吨，增长 36.7%；比上月同旬增加 39 万吨，增长 2.4%；比去年同旬减少 262 万吨，下降 13.4%，比前年同旬减少 205 万吨，下降 10.8%。
- **生态环境部：全国碳排放权交易市场首次扩围。**3 月 26 日，生态环境部举行 3 月例行新闻发布会。会上，新闻发言人裴晓菲通报了碳市场扩围的基本情况，介绍了相关工作的开展情况、下一步的部署和安排。生态环境部今日正式发布《全国碳排放权交易市场覆盖钢铁、水泥、铝冶炼行业工作方案》，标志着全国碳市场首次扩围工作进入实质性实施阶段。此次扩围以钢铁、水泥、铝冶炼三大高碳行业为突破口，预计新增 1500 家重点排放单位，使全国碳市场覆盖二氧化碳排放量占比从发电行业单行业的 50 亿吨（占比约 50%）跃升至 60%以上，同时首次将四氟化碳、六氟化二碳纳入管控范围，形成三类温室气体协同治理格局。
- **国际能源署报告：2024 年全球煤炭需求增速放缓至 1.1%。**3 月 24 日，国际能源署（IEA）发布报告《全球能源回顾 2025》（GlobalEnergyReview2025），系统总结了 2024 年全球能源发展情况。该报告指出，2024 年，全球能源需求同比增长 2.2%，低于全球 GDP3.2%的增速，但高于 2013 年至 2023 年间年均 1.3%的能源需求增长率。其中，新兴经济体和发展中国家的能源需求占全球能源需求增长的 80%以上。2024 年，中国的能源需求同比增长不到 3%，仅为 2023 年同比增速的一半。与此同时，在经历了几年的下滑之后，发达经济体能源需求恢复增长，其能源需求总量同比增长近 1%。
- **商务部：上周全国煤炭价格小幅回落。**据商务部市场运行监测系统显示，3 月 17 日至 23 日，全国煤炭价格小幅回落，其中二号无烟块煤、动力煤、炼焦煤每吨 1197 元、783 元和 1052 元，分别下降 2.0%、1.9%和 1.1%。煤炭价格小幅回落，其中二号无烟块煤、动力煤、炼焦煤每吨 1197 元、783 元和 1052 元，分别下降 2.0%、1.9%和 1.1%。

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

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

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

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