

美国关税超预期致市场趋于避险，重视煤炭攻守兼备

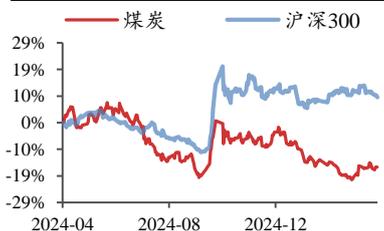
——行业周报

煤炭

2025年04月06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

《港口煤价止跌暂稳，否极泰来重视煤炭配置—行业周报》-2025.3.30

《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

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 本周要闻回顾：美国关税超预期致市场趋于避险，重视煤炭攻守兼备

本周港口煤价企稳，其中 CCTD 动力煤 Q5500 报价 676 元/吨，环比持平，秦皇岛港 Q5500 山西产动力末煤报价 665 元/吨，环比持平。从供给端来看，截至 3 月 30 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.1%，环比持平；受大秦线检修影响，港口库存持续下降，截至 4 月 3 日，环渤海港库存 3027.1 万吨，环比下降 96.2 万吨，跌幅 3.08%；截至 3 月 31 日，进口印尼 3800 大卡华南到岸价为 467 元/吨，较同品种内贸煤价格优势为 -17 元/吨，进口澳洲 5500 大卡华南到岸价为 695 元/吨，较同品种内贸煤价格优势为 18 元/吨，终端对进口煤的需求较为有限。从需求端来看，截至 4 月 2 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%；非电煤中甲醇开工率 80%，环比上涨 4.3pct，尿素开工率 85.89%，环比下跌 0.34pct，水泥开工率 47.98%，环比上涨 2.35pct。

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。2025 年 4 月 2 日，特朗普宣布美国对贸易伙伴设立 10% 的“最低基准关税”，同时对加征 34% “对等关税”，加征幅度超市场预期。考虑到关税政策或对中国出口及国内经济造成影响，降准降息有望加速落地，利率下行业叠加市场风格转向防御属性或利好红利风格；此外为对冲进口影响，国内消费、地产及基建投资政策或有加码，有望进一步拉动国内煤炭需求。

● 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，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：本周微涨 0.6%，跑赢沪深 300 指数 1.97 个百分点.....	7
3.1、本周微涨 0.6%，跑赢沪深 300 指数 1.97 个百分点.....	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 10.6，PB 为 1.22.....	8
4、动力煤产业链：秦港现货价持平，环渤海港库存小跌.....	9
4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价持平，陕西&山西产地价格持平.....	9
4.2、年度长协价格：4 月价格环比小跌.....	10
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小跌.....	11
4.4、海外油气价格：布油现货价大跌，天然气收盘价大跌.....	12
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率持平.....	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：三峡水库水位小跌，三峡水库出库流量大跌.....	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率大涨，尿素开工率微跌，水泥开工率小涨.....	15
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存小跌.....	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，山西吕梁产地价格大涨，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：本周海外煤价微涨，中国港口到岸价持平.....	20
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价微跌.....	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.....	25
9、风险提示.....	26

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.97 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 10.6 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：本周秦港平仓价持平 (元/吨).....	10
图 6：陕西&山西产地价格持平 (元/吨).....	10
图 7：2025 年 4 月动力煤长协价格小跌 (元/吨).....	10
图 8：本周 BSPI 指数持平 (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) 价格大跌 (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-30.7 元/吨.....	12
图 15：本周布油现货价大跌 (美元/桶).....	12
图 16：本周天然气收盘价大跌 (便士/色姆).....	12
图 17：本周煤矿开工率持平.....	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涨.....	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小跌	15
图 28: 三峡水库出库流量环比大跌	15
图 29: 本周甲醇开工率大涨	15
图 30: 本周甲醇开工率大涨 (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: 本周环渤海港库存小跌 (万吨)	16
图 36: 本周长江口库存大涨 (万吨)	17
图 37: 本周广州港库存小跌 (万吨)	17
图 38: 本周环渤海港煤炭净调出 (万吨)	17
图 39: 本周锚地船舶量减少, 预到船舶量减少 (艘)	17
图 40: 秦港铁路调入量大跌 (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: 本周山西吕梁产地价格大涨 (元/吨)	19
图 44: 本周河北产地价格大跌 (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: 本周海外焦煤价格微涨 (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跌 (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	归母净利润 (亿元)			EPS		PE		PB	分红比例	股息率	评级
		(元)	2023A	2024E	2025/4/3	2023A	2024E	2023A	2024E	2025/4/3	2024E		
601088.SH	中国神华	39.0	596.9	586.7	3.0	2.9	13.0	13.4	1.8	76.5%	5.7%	买入	
601699.SH	潞安环能	12.3	79.2	34.0	2.6	1.1	4.6	10.8	0.8	60.0%	5.6%	买入	
600395.SH	盘江股份	4.9	7.3	1.0	0.3	0.05	14.4	98.0	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%	5.2%	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%	7.3%	买入	
600546.SH	山煤国际	10.9	42.6	30.8	2.1	1.6	5.1	7.0	1.3	60.0%	8.5%	买入	
000983.SZ	神火股份	18.4	59.1	43.1	2.6	2.2	7.0	8.5	1.9	41.8%	4.9%	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	13.2	201.4	144.3	2.7	2.1	4.9	6.4	2.2	53.6%	8.4%	买入	
002128.SZ	电投能源	19.2	45.6	61.1	2.0	2.7	9.5	7.1	1.3	35.5%	5.0%	买入	
601001.SH	晋控煤业	12.1	33.0	33.9	2.0	2.0	6.1	6.0	1.1	40.1%	6.7%	买入	
600256.SH	广汇能源	6.1	51.7	44.0	0.8	0.7	7.7	9.0	1.5	0.7元/股	11.6%	买入	
000552.SZ	甘肃能化	2.6	17.4	14.4	0.3	0.3	7.9	9.4	0.8	30.8%	3.3%	买入	
601898.SH	中煤能源	10.4	195.3	193.2	1.5	1.5	7.1	7.0	0.9	32.9%	4.7%	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	11.1	0.9	50.0%	4.5%	买入	
601101.SH	昊华能源	7.4	10.4	15.2	0.7	1.1	10.2	7.0	0.9	48.5%	7.0%	买入	
600157.SH	永泰能源	1.5	22.7	20.1	0.1	0.1	14.3	16.2	0.7	5.4%	0.3%	增持	
601918.SH	新集能源	6.9	21.1	23.9	0.8	0.9	8.4	7.5	1.1	17.3%	2.3%	买入	
601225.SH	陕西煤业	20.1	212.4	222.0	2.2	2.2	9.2	8.9	2.1	60.0%	6.7%	未评级	
600508.SH	上海能源	12.2	9.7	7.2	1.3	1.1	9.1	10.8	0.7	40.4%	3.7%	买入	
000937.SZ	冀中能源	6.0	49.4	0.0	1.4	0.4	4.3	14.1	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	665.0	0.0	0.00%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	676.0	676.0	0.0	0.00%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	978.1	911.7	66.3	7.28%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	570.0	560.0	10.0	1.79%
	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	490.0	0.0	0.00%
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	685.0	0.0	0.00%
	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%
国际价格	CECIQ5500 价格指数	元/吨	686.0	689.0	-3.0	-0.44%
	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	83.3	87.8	-4.5	-5.13%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	93.9	101.1	-7.2	-7.12%
国内 VS 进口	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	70.5	71.5	-1.0	-1.40%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	753.0	742.3	10.7	1.45%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	748.5	782.9	-34.4	-4.40%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	720.0	720.0	0.0	0.00%
海外油气价格	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-30.7	-42.6	11.9	——
	布伦特原油现货价	美元/桶	68.2	74.6	-6.5	-8.67%
煤矿开工率	IPE 天然气结算价	便士/色姆	89.5	98.1	-8.6	-8.72%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.1	82.1	0.0	——
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	161.8	164.1	-2.3	-1.39%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	9350.0	10400.0	-1050.0	-10.10%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	80.0	75.6	4.34	——
	尿素开工率	%	85.9	86.2	-0.34	——
	水泥开工率	%	48.0	45.6	2.35	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	3027.1	3123.3	-96.2	-3.08%
	长江口库存量	万吨	628.0	601.0	27.0	4.49%
	广州港库存量	万吨	240.9	233.8	7.1	3.04%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1352.4	1394.9	-42.5	-3.05%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1459.4	1421.4	38.0	2.67%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-107.0	-26.5	-80.5	303.77%
	环渤海港锚地船舶量	艘	71.0	106.0	-35.0	-33.02%
	环渤海港预到船舶量	艘	32.0	41.0	-9.0	-21.95%
	秦港铁路调入量	万吨	41.5	45.6	-4.1	-8.99%

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	1200.0	1150.0	50.0	4.35%
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	920.0	970.0	-50.0	-5.15%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	870.0	920.0	-50.0	-5.43%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	183.8	183.7	0.1	0.03%
	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1614.5	1614.1	0.4	0.03%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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	1412.5	1435.1	-22.6	-1.57%
	（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	1200.0	1150.0	50.0	4.35%
	焦煤：期货价格	元/吨	1001.0	1025.5	-24.5	-2.39%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-199.0	-124.5	-74.5	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1250.0	1250.0	0.0	0.00%
	焦炭：期货价格	元/吨	1628.5	1615.5	13.0	0.80%
	焦炭期货升贴水	元/吨	378.5	365.5	13.0	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3220.0	3230.0	-10.0	-0.31%
螺纹钢：期货价格	元/吨	3164.0	3209.0	-45.0	-1.40%	
螺纹钢期货升贴水	元/吨	-56.0	-21.0	-35.0	——	
需求	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%
	247家钢厂盈利率	%	53.7	53.2	0.46	——
库存	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%

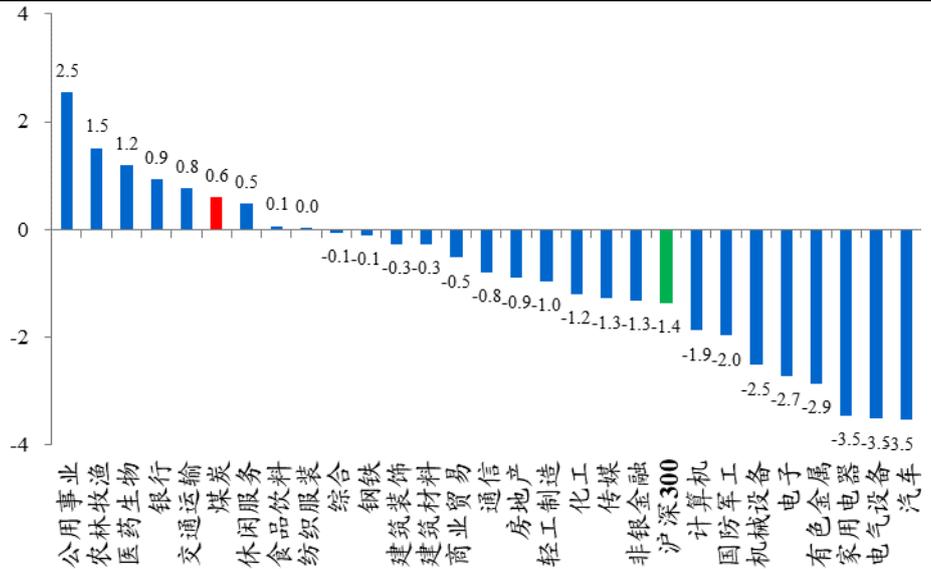
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、煤炭板块回顾：本周微涨 0.6%，跑赢沪深 300 指数 1.97 个百分点

3.1、本周微涨 0.6%，跑赢沪深 300 指数 1.97 个百分点

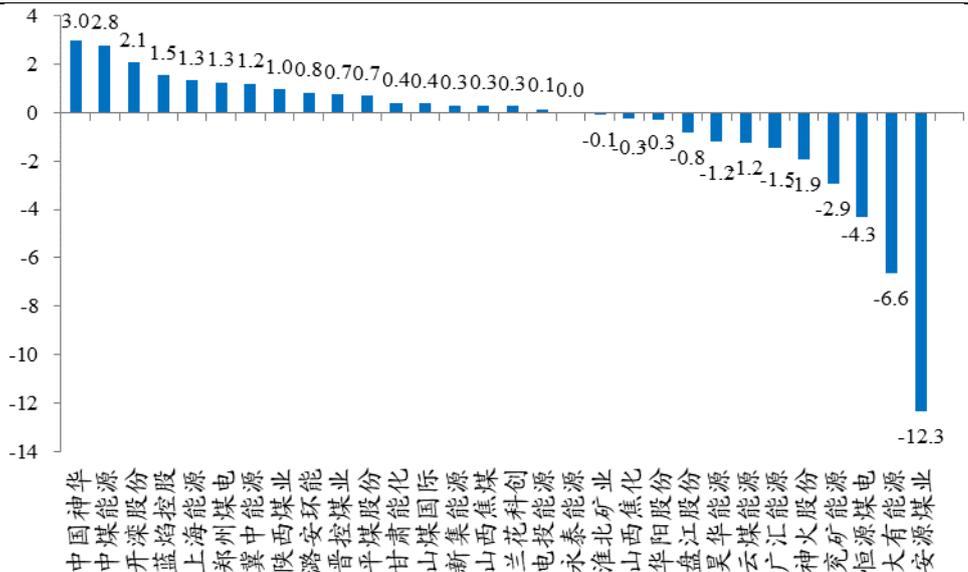
本周煤炭指数微涨 0.6%，沪深 300 指数小跌 1.37%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 1.97 个百分点。主要煤炭上市公司涨跌互现，涨幅前三名公司为：中国神华（+2.99%）、中煤能源（+2.77%）、开滦股份（+2.05%）；跌幅前三名公司为：安源煤业（-12.33%）、大有能源（-6.63%）、恒源煤电（-4.29%）。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深300指数 1.97个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

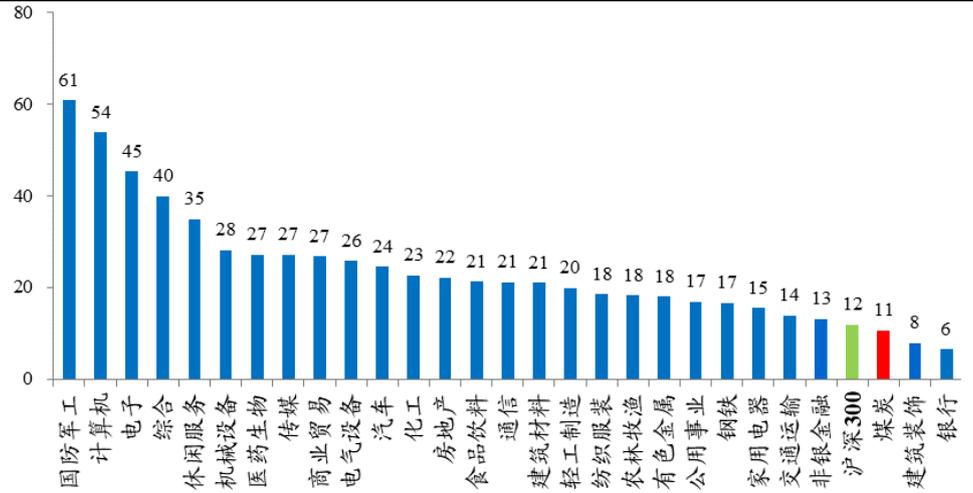
图2：本周主要煤炭上市公司涨跌互现（%）



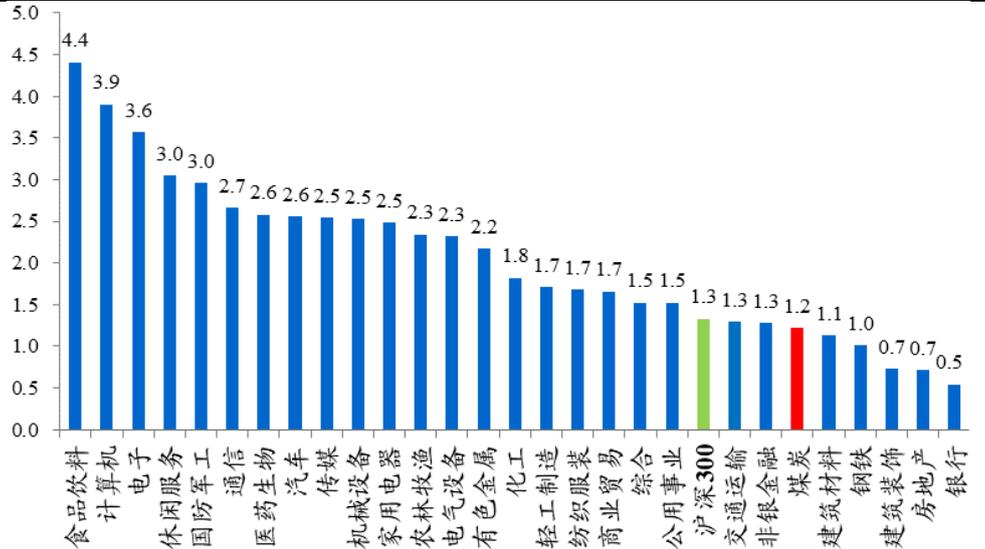
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 10.6，PB 为 1.22

截至 2025 年 4 月 3 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 10.6 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 10.6 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


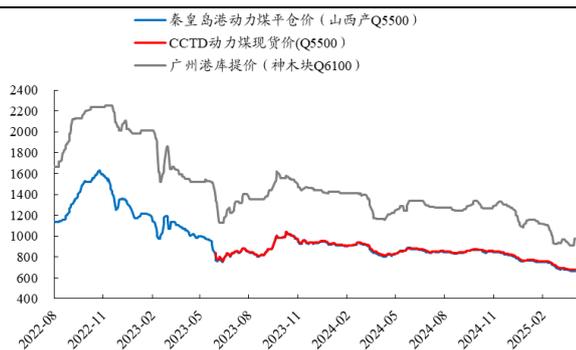
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：秦港现货价持平，环渤海港库存小跌

4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价持平，陕西&山西产地价格持平

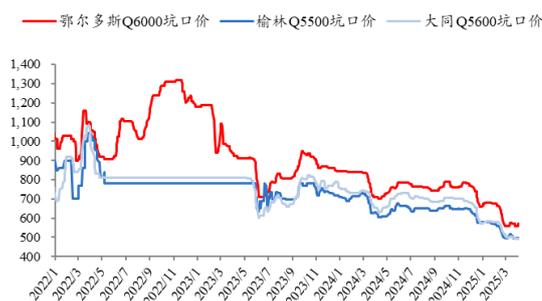
- 港口价格持平。**截至 4 月 3 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 665 元/吨，环比持平。截至 4 月 3 日，广州港神木块库提价为 978 元/吨，环比上涨 66 元/吨，涨幅 7.28%；截至 4 月 2 日，CCTD 动力煤现货价（Q5500）为 676 元/吨，环比持平。
- 陕西&山西产地价格持平。**截至 4 月 3 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 570 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.79%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 495 元/吨，环比持平；山西大同 Q5600 坑口报价 490 元/吨，环比持平。

图5：本周秦港平仓价持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：陕西&山西产地价格持平（元/吨）

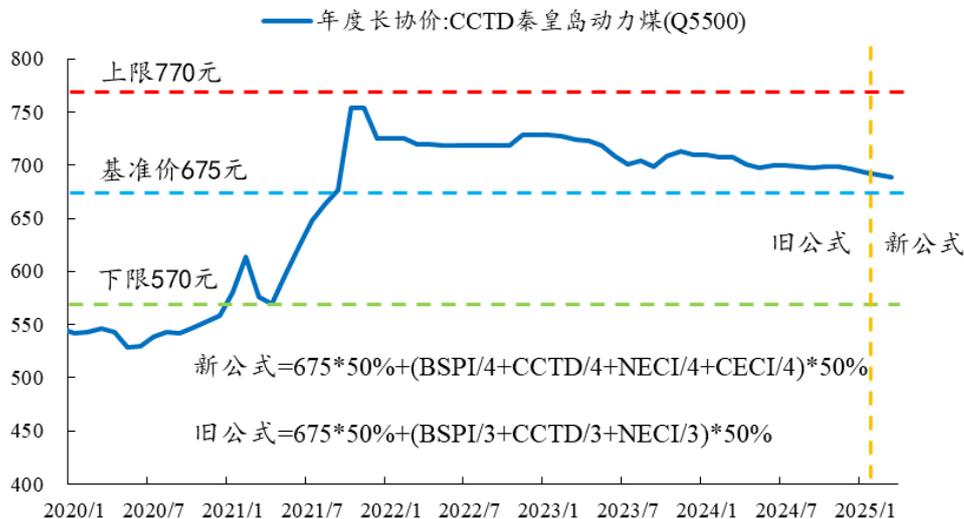


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：4月价格环比小跌

- 2025年4月动力煤长协价格微跌。截至2025年4月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格679元/吨，环比下跌7元/吨，跌幅1%。
- BSPI价格指数持平，CCTD价格指数微跌，NCEI价格指数微跌，CECI指数微跌。截至4月2日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格685元/吨，环比持平；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4月动力煤长协价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数持平（元/吨）

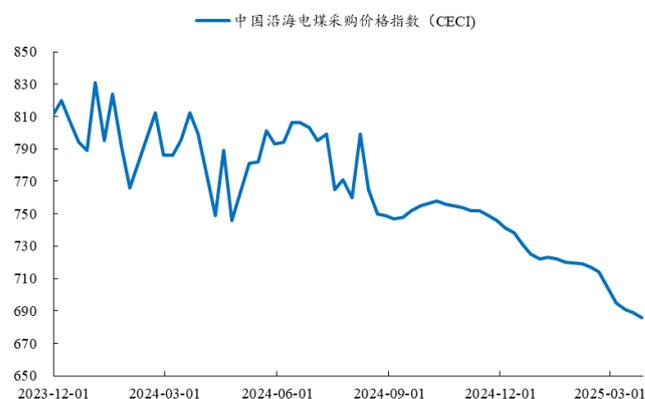

数据来源：Wind、开源证券研究所

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

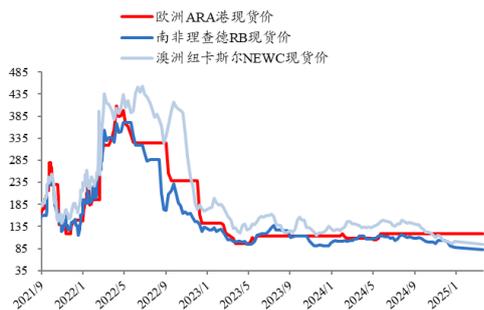
图11：本周 CECI 指数微跌（元/吨）


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) 价格大跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小跌

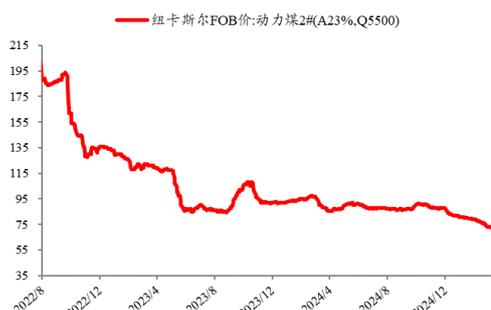
- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌。**截至 3 月 21 日，欧洲 ARA 港报价 119.25 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 83.3 美元/吨，环比下跌 5 美元/吨，跌幅 5.13%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 93.9 美元/吨，环比下跌 7.2 美元/吨，跌幅 7.12%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小跌。**截至 4 月 2 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 70.5 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 1.4%。
- **进口动力煤没有价格优势。**截至 4 月 3 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 753 元/吨，环比上涨 10.7 元/吨，涨幅 1.45%；广州港印尼煤 Q5500 到价 748.5 元/吨，环比下跌 34.4 元/吨，跌幅 4.4%；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）-30.7 元/吨。

图12: 纽卡 NEWC (Q6000) 价格大跌 (美元/吨)



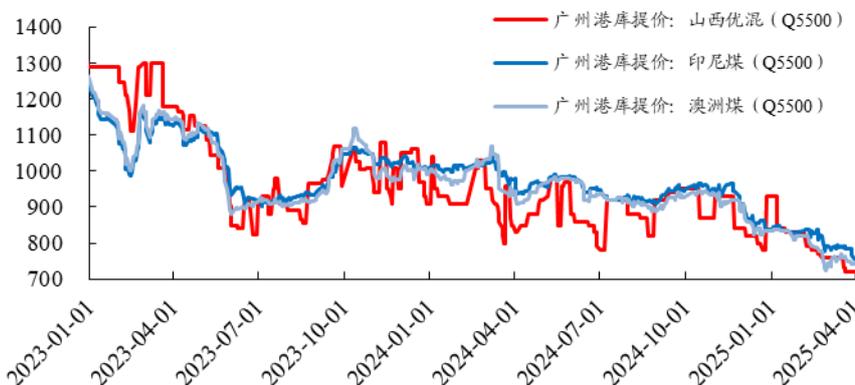
数据来源: Wind、开源证券研究所

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-30.7 元/吨

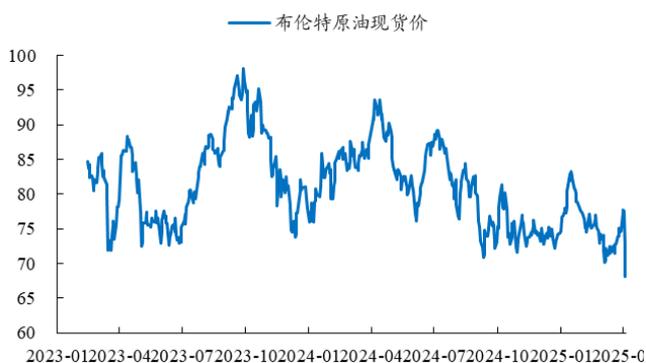


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、海外油气价格：布油现货价大跌，天然气收盘价大跌

- 布油现货价大跌，天然气收盘价大跌。截至 4 月 4 日，布油现货价为 68.17 美元/桶，环比下跌 6.47 美元/桶，跌幅 8.67%。截至 4 月 4 日，IPE 天然气收盘价为 89.54 便士/色姆，环比下跌 8.55 便士/色姆，跌幅 8.72%。

图15: 本周布油现货价大跌 (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)



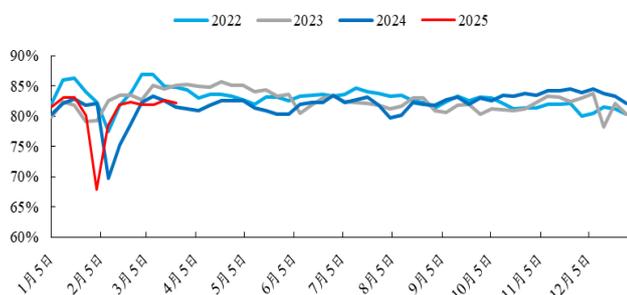
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率持平

- 煤矿开工率持平。截至 3 月 30 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.1%，环比持平；其中山西省煤矿开工率 71%，环比下跌 0.3 个百分点；内蒙古

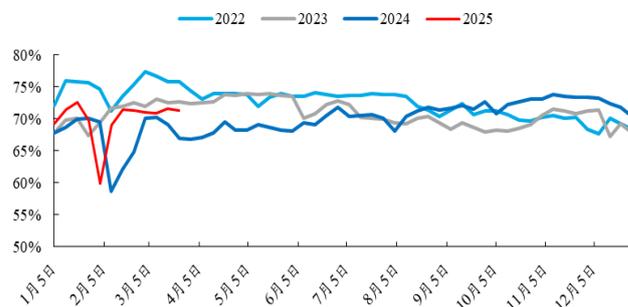
煤矿开工率 90.5%，环比上涨 0.5 个百分点；陕西省煤矿开工率 88.2%，环比下跌 0.6 个百分点。

图17：本周煤矿开工率持平



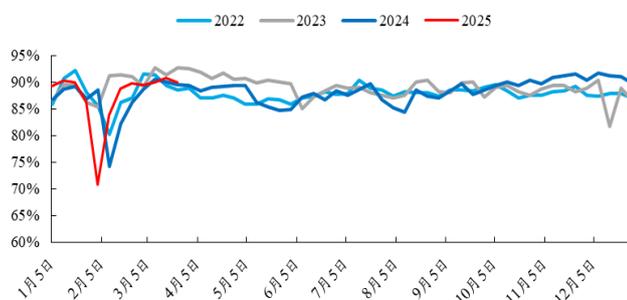
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周山西煤矿开工率微跌



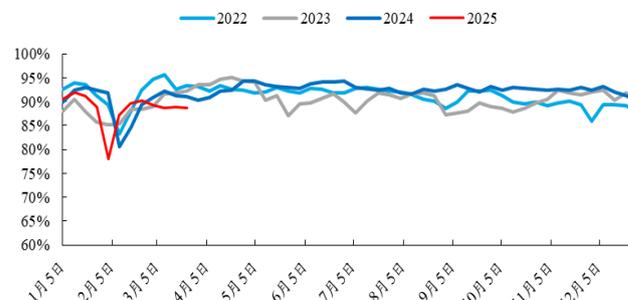
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图19：本周内蒙古煤矿开工率微涨



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

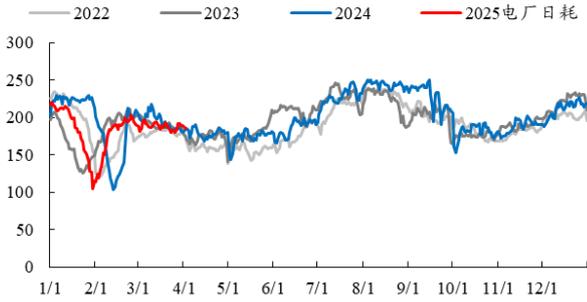


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

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

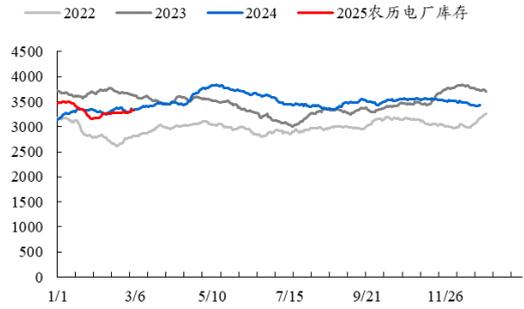
- **电厂日耗小跌。**截至 4 月 2 日，沿海八省电厂日耗合计 184.4 万吨，环比下跌 7.6 万吨，跌幅 3.96%。
- **电厂库存微跌。**截至 4 月 2 日，沿海八省电厂库存合计 3273.7 万吨，环比下跌 9.2 万吨，跌幅 0.28%。
- **电厂库存可用天数大涨。**截至 4 月 2 日，沿海八省电厂库存可用天数 17.8 天，环比上涨 0.7 天，涨幅 4.09%。

图21: 本周电厂日耗小跌 (万吨)



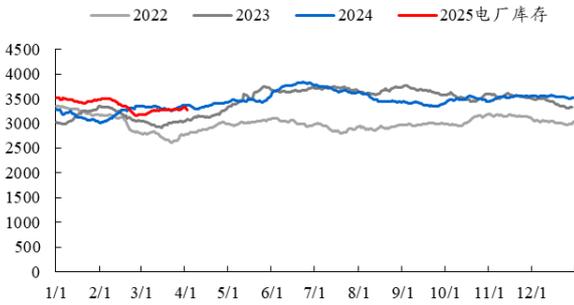
数据来源: CCTD、开源证券研究所

图22: 本周电厂日耗小跌 (农历/万吨)



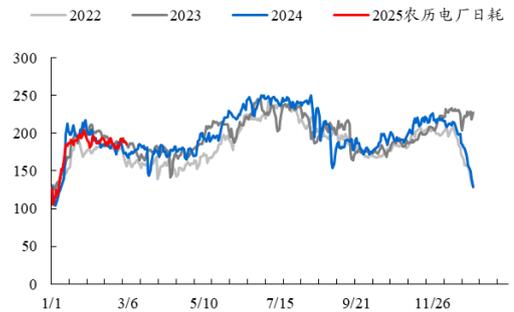
数据来源: CCTD、开源证券研究所
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

图23: 本周电厂库存微跌 (万吨)



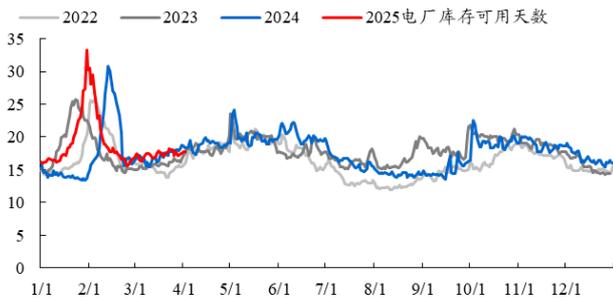
数据来源: CCTD、开源证券研究所

图24: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)



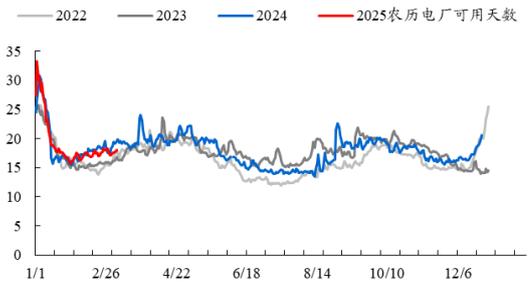
数据来源: CCTD、开源证券研究所
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

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)

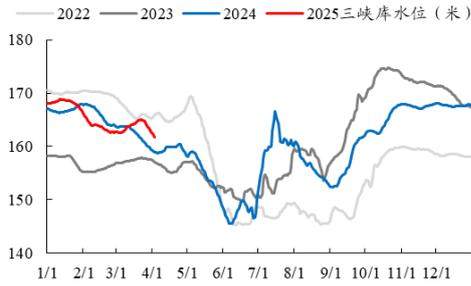


数据来源: CCTD、开源证券研究所
注: 考虑到农历闰月, 因此横坐标按 13 个月作图

4.7、水库变化: 三峡水库水位小跌, 三峡水库出库流量大跌

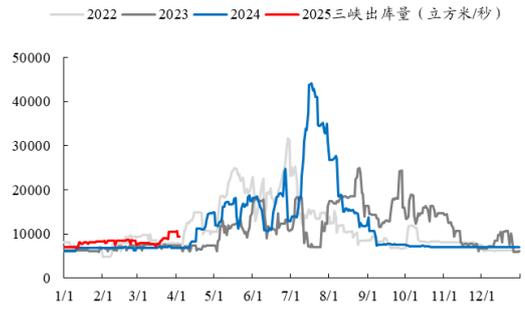
- **三峡水库水位小跌。**截至 4 月 3 日, 三峡水库水位 161.78 米, 环比下跌 2.28 米, 跌幅 1.39%, 同比上涨 2.92 米, 涨幅 1.84%。截至 4 月 3 日, 三峡水库出库流量 9350 立方米/秒, 环比下跌 1050 立方米/秒, 跌幅 10.1%, 同比上涨 2610 立方米/秒, 涨幅 38.72%。

图27：本周三峡水库水位环比小跌



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跌

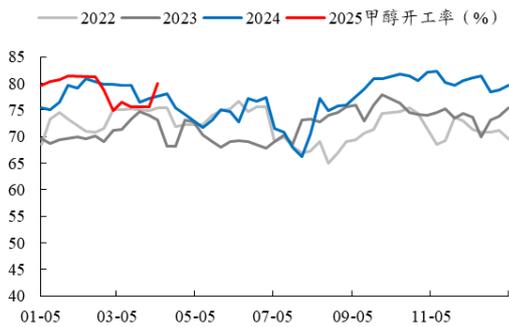


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率大涨，尿素开工率微跌，水泥开工率小涨

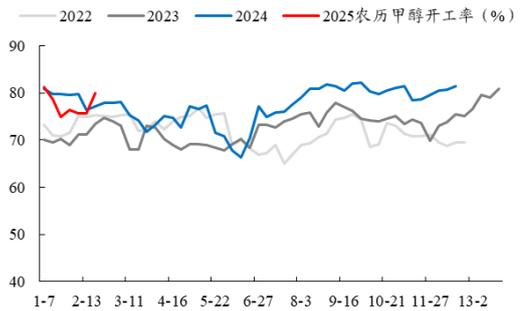
- **甲醇开工率大涨。**截至4月3日，国内甲醇开工率80%，环比上涨4.3pct。
- **尿素开工率微跌。**截至4月2日，国内尿素开工率85.89%，环比下跌0.34pct。
- **水泥开工率小涨。**截至4月3日，国内水泥开工率47.98%，环比上涨2.35pct。

图29：本周甲醇开工率大涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

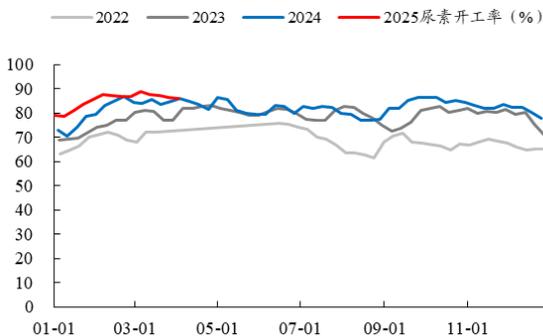
图30：本周甲醇开工率大涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

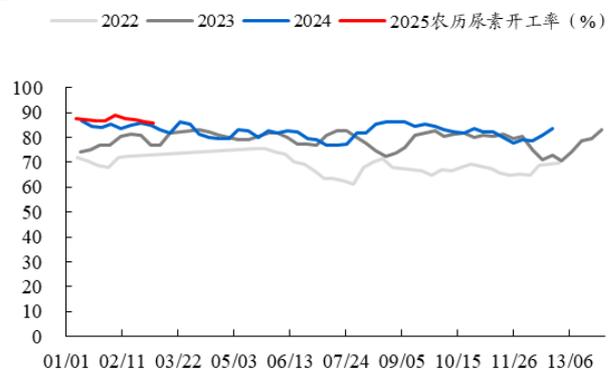
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图31：本周尿素开工率微跌



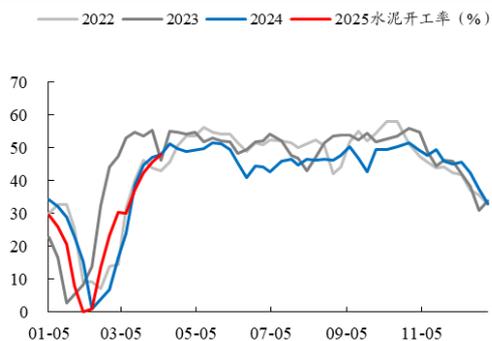
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周尿素开工率微跌（农历）



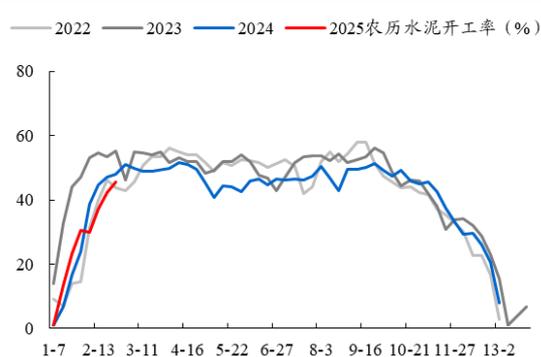
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

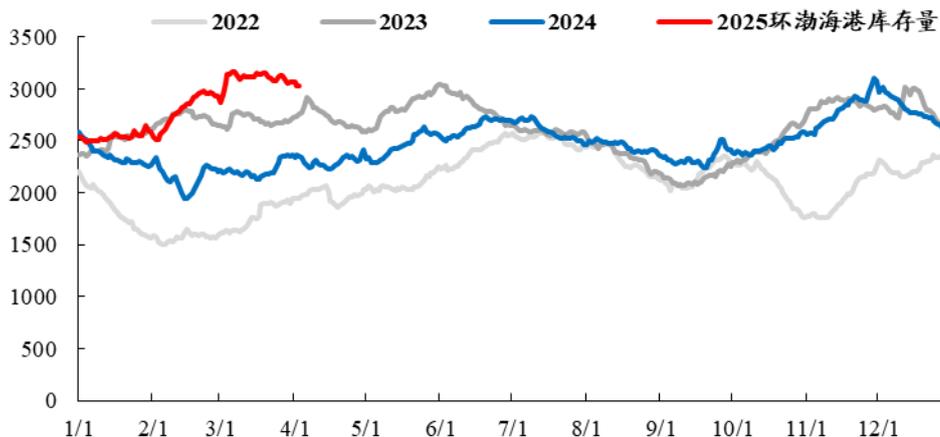


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

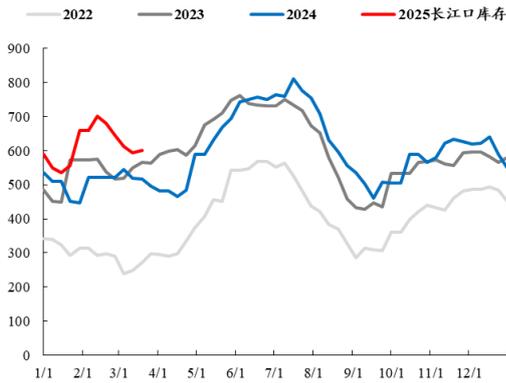
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存小跌

- 环渤海港库存小跌，长江口库存大涨，广州港库存小涨。截至 4 月 3 日，环渤海港库存 3027.1 万吨，环比下降 96.2 万吨，跌幅 3.08%；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 4 月 3 日，广州港库存 241 万吨，环比上涨 7 万吨，涨幅 3.04%。

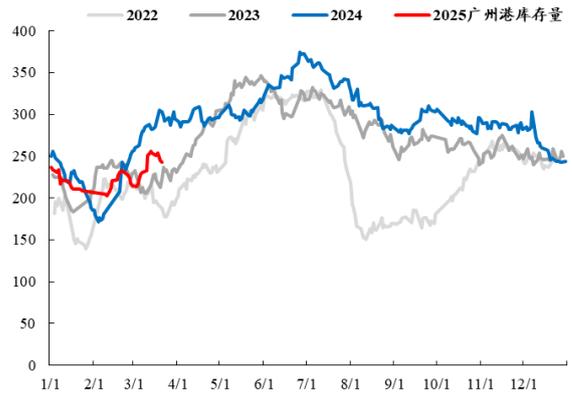
图35：本周环渤海港库存小跌（万吨）



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）


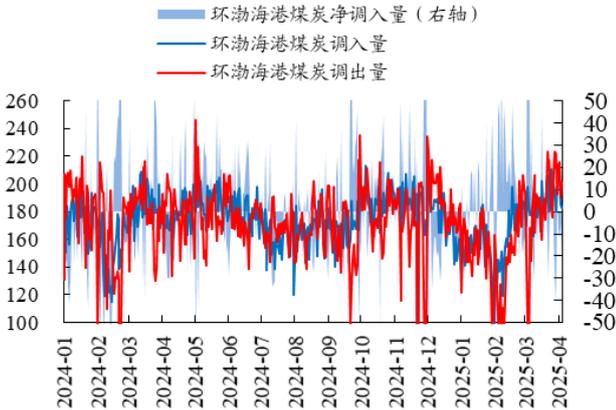
数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周广州港库存小跌（万吨）


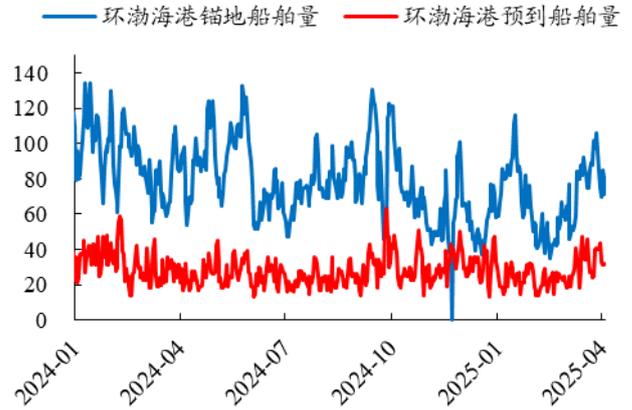
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出

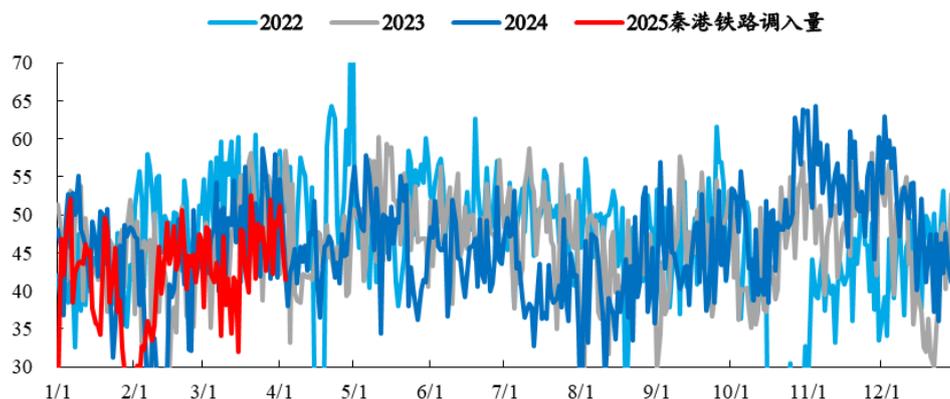
- **环渤海港口净调出。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1352.4 万吨，环比下跌 42.5 万吨，跌幅 3.05%；环渤海港煤炭调出量 1459.4 万吨，环比上涨 38 万吨，涨幅 2.67%；本周环渤海港煤炭净调出量 42.5 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数减少。**截至 4 月 3 日，环渤海港锚地船舶量 71 艘，环比减少 35 艘。
- **环渤海港预到船舶数减少。**截至 4 月 3 日，环渤海港预到船舶数量 32 艘，环比减少 9 艘。
- **秦港铁路调入量大跌。**截至 4 月 3 日，本周秦皇岛港铁路调入量 41.5 万吨，环比下跌 4.1 万吨，跌幅 8.99%。

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：本周锚地船舶量减少，预到船舶量减少（艘）


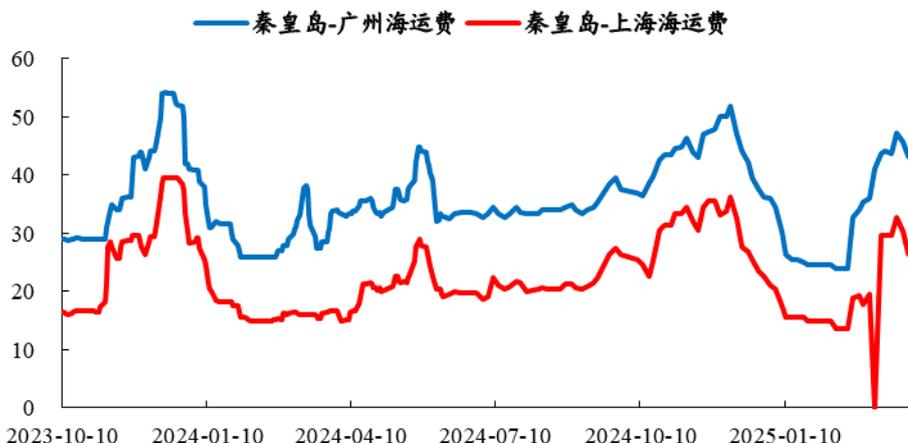
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：海运费大跌

- **海运费大跌。**截至4月1日，秦皇岛-广州运费42.5元/吨，环比下跌3.1元/吨，跌幅6.8%；秦皇岛-上海运费25.4元/吨，环比下跌5元/吨，跌幅16.45%。

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，山西吕梁产地价格大涨，期货价格小跌

- **港口价格持平。**截至4月3日，京唐港主焦煤报价1380元/吨，环比持平。
- **山西吕梁价格大涨。**截至4月3日，山西产地，吕梁主焦煤报价1200元/吨，环比上涨50元/吨，涨幅4.35%；古交肥煤报价1100元/吨，环比持平。截至4月3日，河北产地，邯郸主焦煤报价1250元/吨，环比下跌230元/吨，跌幅15.54%。

■ **期货价格小跌。**截至 4 月 3 日，焦煤期货主力合约报价 1001 元/吨，环比下跌 25 元/吨，跌幅 2.39%；现货报价 1200 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 4.35%；期货贴水 199 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大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周河北产地价格大跌（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）

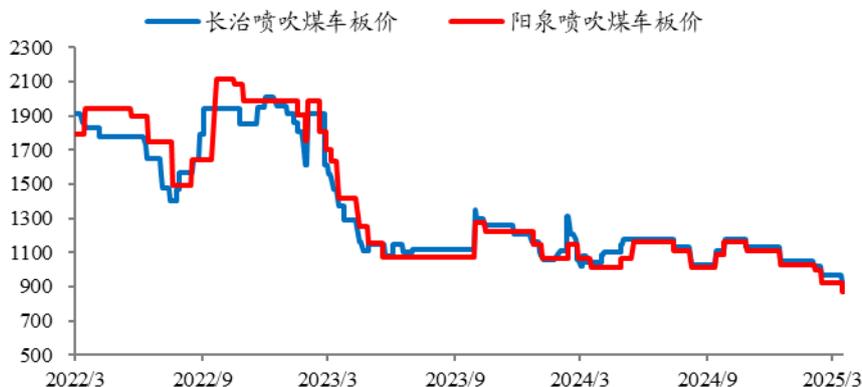


数据来源：Wind、开源证券研究所

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 4 月 3 日，长治喷吹煤车板价报价 920 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 5.15%；阳泉喷吹煤车板价报价 870 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 5.43%。

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：本周海外煤价微涨，中国港口到岸价持平

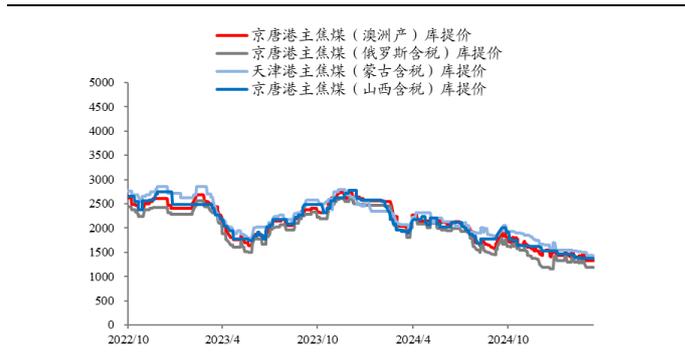
- **海外焦煤价格微涨。**截至4月2日，峰景矿硬焦煤报价184美元/吨，环比上涨0美元/吨，涨幅0.03%。截至4月2日，京唐港峰景矿硬焦煤报价1615元/吨，环比上涨0元/吨，涨幅0.03%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价持平。**截至4月3日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价1503元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价1187元/吨，环比持平；天津港主焦煤（蒙古含税）报价1413元/吨，环比下跌23元/吨，跌幅1.57%；京唐港主焦煤（山西含税）报价1380元/吨，环比持平；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-123元/吨。

图47：本周海外焦煤价格微涨（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，螺纹钢现货价微跌

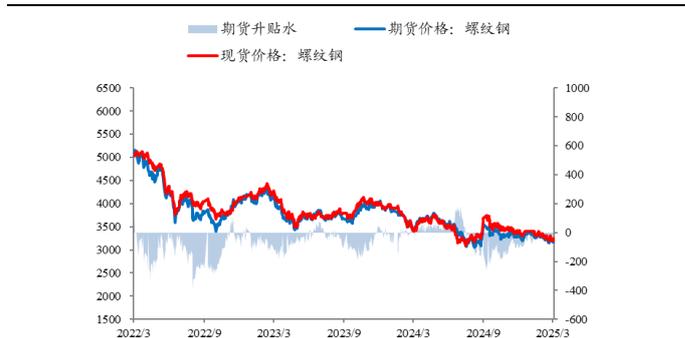
- **焦炭现货价持平。**截至4月3日，焦炭现货报价1250元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价1629元/吨，环比上涨13元/吨，涨幅0.8%；期货升水379元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价微跌。**截至4月3日，螺纹钢现货报价3220元/吨，环比下跌10元/吨，跌幅0.31%；期货主力合约报价3164元/吨，环比下跌45元/吨，跌幅1.4%；期货贴水56元/吨，贴水幅度上升。

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跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

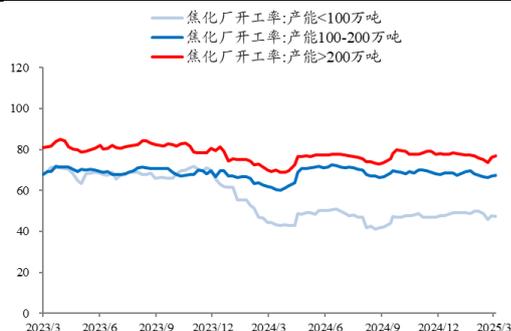
5.5、焦钢厂需求：中大焦化厂开工率微涨，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率微涨

- **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。

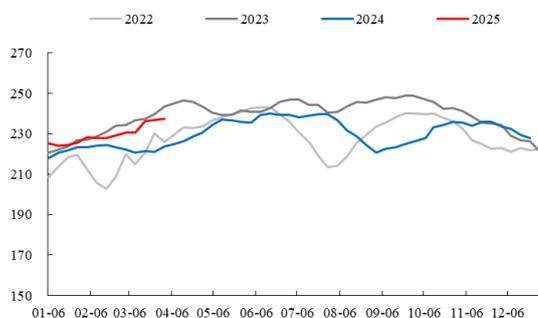
- 日均铁水产量微涨。截至 3 月 28 日，国内主要钢厂日均铁水产量 237.3 万吨，周环比上涨 1 万吨，涨幅 0.44%。
- 钢厂盈利率微涨。截至 3 月 28 日，国内主要钢厂盈利率 53.70%，周环比 +0.46pct。

图51：中大焦化厂开工率微涨（%）



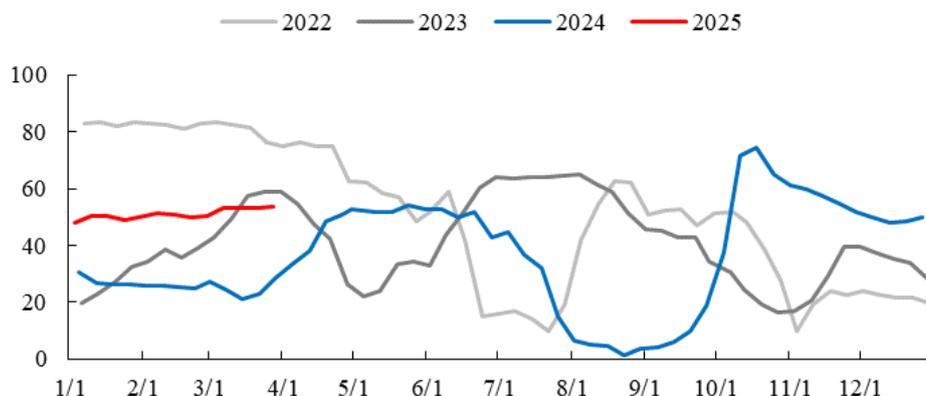
数据来源：Wind、开源证券研究所

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（%）

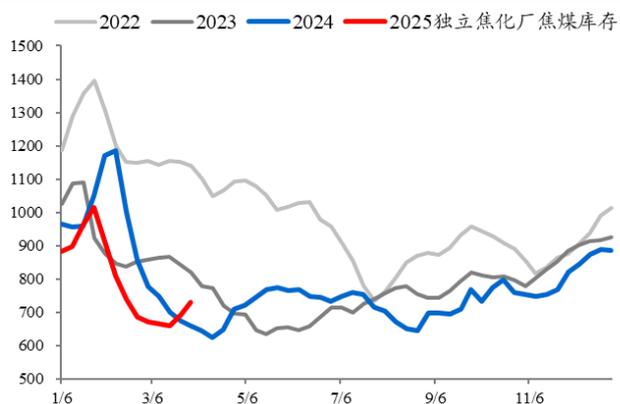


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨

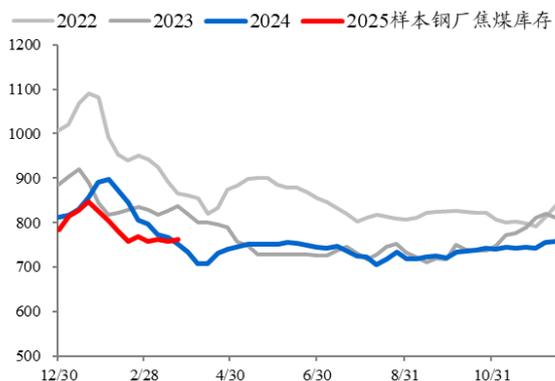
- 独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微涨。截至 3 月 28 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 730 万吨，环比上涨 39 万吨，涨幅 5.62%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 763 万吨，环比上涨 5 万吨，涨幅 0.64%。
- 独立焦化厂库存可用天数大涨，样本钢厂可用天数微涨。截至 3 月 28 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 10.8 天，环比上涨 0.5 天，涨幅 4.85%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.06 天，环比上涨 0.04 天，涨幅 0.33%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨（万吨）



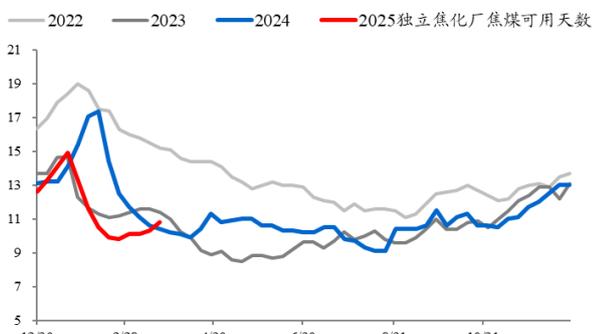
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量微涨（万吨）



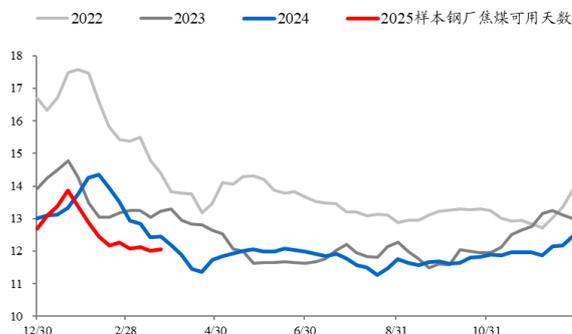
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

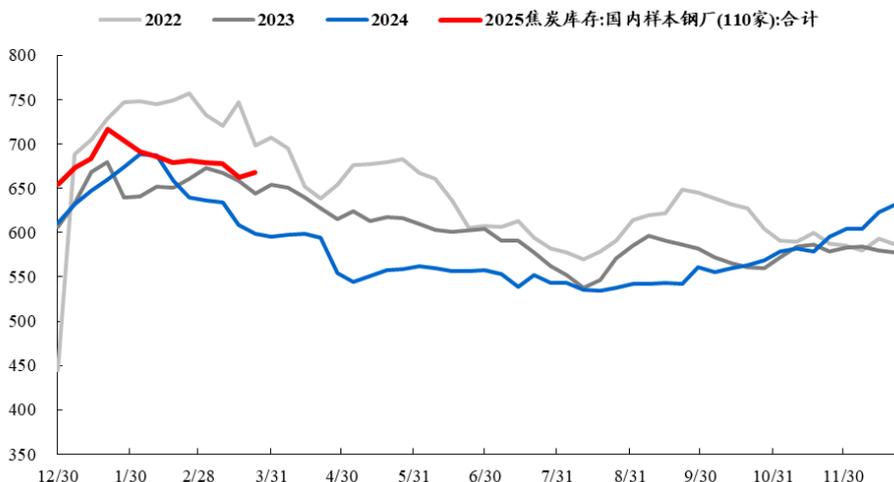


数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

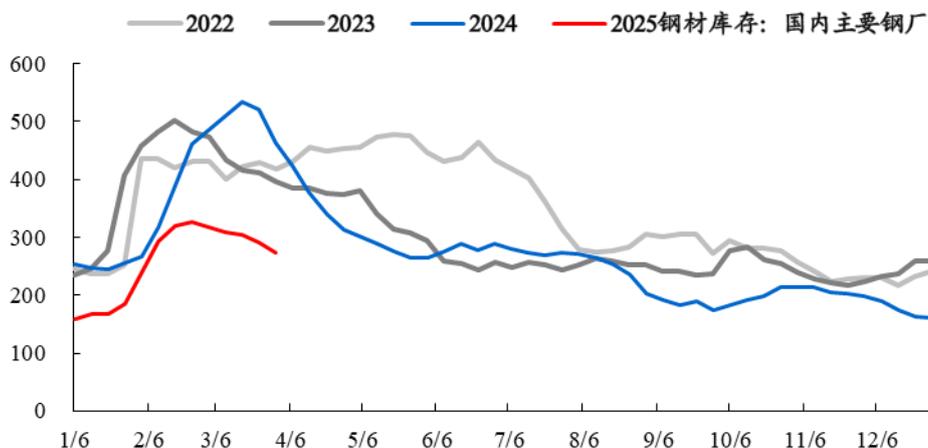


数据来源：Wind、开源证券研究所

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）



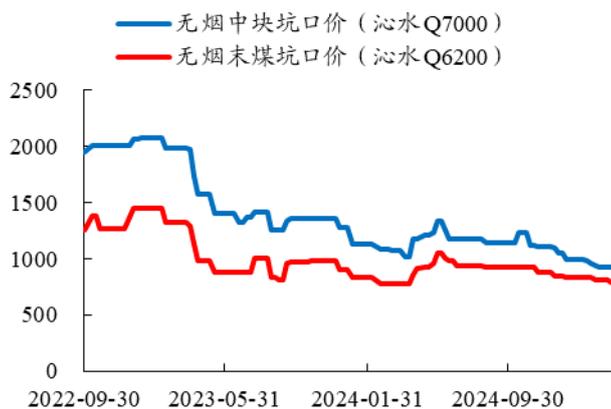
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

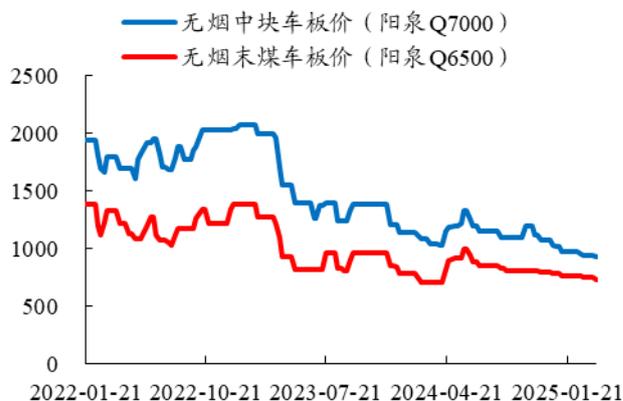
- **晋城无烟煤价格小跌。**截至3月28日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 920 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.08%；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 790 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.47%。
- **阳泉无烟煤价格小跌。**截至3月28日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 930 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.06%；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 730 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.67%。

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

- **平煤股份:关于田庄选煤厂及八矿选煤厂入选焦煤品种集团交割库平煤股份分库的公告。**近期,大连商品交易所发布关于增加焦煤品种集团交割库的公告【〔2025〕29号】,根据《大连商品交易所指定交割仓库管理办法》《大连商品交易所集团交割库资格审核、年审及现场检查工作办法》等有关规定,增加平顶山天安煤业股份有限公司(以下简称公司或平煤股份)田庄选煤厂、八矿选煤厂为焦煤品种集团交割库平煤股份的分库。
- **平煤股份:关于可转换公司债券转股结果暨股份变动的公告。**平顶山天安煤业股份有限公司可转换公司债券(以下简称“平煤转债”)自2023年9月22日起开始转股,2025年第一季度共计36,000元“平煤转债”转换为公司股份,因转股形成的股份数量为4,453股;截至2025年3月31日,累计共有1,472,398,000元“平煤转债”转换为公司股份,因转股形成的股份数量为162,523,676股,占可转债转股前公司已发行股份总额的7.02%。截至2025年3月31日,尚未转股的“平煤转债”金额为1,427,602,000元,占“平煤转债”发行总额的49.22%。
- **平煤股份:关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告。**公司于2024年11月28日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份,截至2025年3月31日,公司已累计回购股份90,496,540股,占公司总股本的比例为3.66%,购买的最高价为10.70元/股、最低价为8.35元/股,已支付的总金额为893,891,788.72元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。
- **神火股份:河南神火煤电股份有限公司关于股份回购进展情况的公告。**河南神火煤电股份有限公司(以下简称“公司”)于2024年12月30日召开董事会第九届十四次会议审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》,同意公司使用自有资金通过集中竞价交易方式回购部分股份用于股权激励计划,回购总金额不低于人民币2.50亿元(含)且不超过人民币4.50亿元(含),回购价格不超过人民币20元/股(含),实施期限为自董事会审议通过本次回购方案之日起12个月内。
- **广汇能源:关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告。**广汇能源股份有限公司(简称“公司”)于2024年7月22日召开了董事会第九届第七次会议、监事会第九届第六次会议,于2024年8月7日召开了2024年第二次临时股东大会,审议通过了《广汇能源股份有限公司关于以集中竞价交易方式回购股份的议案》,同意公司使用不低于人民币4亿元(含),不超过人民币8亿元(含)的自有资金或符合相关法律、法规规定的自筹资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式回购公司股份,并全部予以注销用于减少公司注册资本。回购期限为自公司股东大会审议通过回购股份方案之日起不超过12个月。
- **甘肃能化:2025年第一季度可转换公司债券转股情况公告。**“能化转债”(债券代码:127027)转股期为2021年6月16日至2026年12月9日;转股价格现为3.00元/股。(因公司实施2020年度、2021年半年度、2021年年度权益分派,2022年重大资产重组,2022年度权益分派,2022年发行股份购买资产配套募集资金上市以及实施2023年度权益分派,能化转债的转股价格由原来的3.33元/股调整为3.00元/股)2025年第一季度,“能化转债”因转股减少2,000元人民币(即20张),共计转换成“甘肃能化”股票666股。

- **兰花科创:第八届董事会第三次临时会议决议公告。**根据公司发展战略,为提升公司煤炭资源储备,经公司 2024 年第四次临时股东大会审议通过,同意授权董事会以市场化方式购买煤炭资源,购买金额连续 12 个月内不超过公司最近一期经审计总资产的 30%或净资产的 50%,授权期限自股东大会审议通过之日起一年。根据公司股东大会授权,公司于 2025 年 3 月 26 日以 69.494 亿元人民币竞得山西省阳城县寺头区块煤炭探矿权。公司根据实际情况,为筹集探矿权出让金,董事会同意向金融机构申请不超过 69 亿元的融资,期限上原则不超过 10 年,具体的融资额度、利率、期限、贷款条件等由银企双方依法协商确定。
- **华阳股份:关于为七元公司向建行申请项目贷款提供担保的公告。**为保障煤矿、选煤厂项目顺利推进,七元公司拟向中国建设银行股份有限公司阳泉龙信支行(以下简称“建行龙信支行”)申请 12.9 亿元银行授信额度,期限不超过 13 年,利率不高于 LPR5Y 下浮 88BP(即利率不高于 2.72%)。华阳股份拟为本次贷款提供连带责任保证,保证期间为主合同项下债务履行期限届满日后三年止。
- **华阳股份:关于受让三维华邦持有的阳煤财务公司 6.9%股权暨关联交易的公告。**三维华邦拟转让其持有的阳煤财务公司 6.9%股权,华阳股份作为阳煤财务公司原股东,拟行使优先购买权。本次交易转让方为三维华邦,受让方为华阳股份,交易标的为阳煤财务公司 6.9%股权。
- **永泰能源:关于股份回购进展的公告。**公司于 2024 年 6 月 25 日召开第十二届董事会第十次会议审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》,同意公司使用自有资金以集中竞价交易方式回购公司股份,用于员工持股计划或股权激励。本次回购股份资金总额不低于人民币 15,000 万元(含),不超过人民币 30,000 万元(含),回购价格最高不超过人民币 1.89 元/股;回购期限自公司董事会审议通过本次回购股份方案之日起不超过 12 个月。

8、行业动态

- **2025 年 2 月钢铁原料采购成本简析。**炼焦煤 2 月份加权平均折算成干基的采购成本为 1367.88 元/吨,环比减少 61.88 元/吨,下降 4.33%;1-2 月累计平均折算成干基的采购成本为 1400.07 元/吨,同比减少 661.09 元/吨,下降 32.07%。喷吹煤 2 月份加权平均折算成干基的采购成本为 1031.46 元/吨,环比减少 37.05 元/吨,下降 3.47%;1-2 月累计平均折算成干基的采购成本为 1051.34 元/吨,同比减少 130.39 元/吨,下降 11.03%。冶金焦 2 月份加权平均折算成干基的采购成本 1610.52 元/吨,环比减少 92.39 元/吨,下降 5.43%;1-2 月累计平均折算成干基的采购成本为 1655.84 元/吨,同比减少 718.67 元/吨,下降 30.27%。国产铁精矿 2 月份加权平均采购成本为 788.40 元/吨,环比减少 2.21 元/吨,下降 0.28%;1-2 月累计平均采购成本为 790.23 元/吨,同比减少 199.83 元/吨,下降 20.18%。
- **国家能源局召开 2025 年第一次能源监管工作例会。**会议指出,今年以来,各能源监管机构在国家能源局党组坚强领导下,把中央巡视整改作为改进工作、提升质效的重要抓手,推进党建和监管业务深度融合,做好能源保供、市场建设、行政执法、监管为民等各项工作,为实现全年目标打下良好开端。会议强调,要深刻把握能源监管工作面临的形势任务,自觉做雷

厉风行的执行者、攻坚克难的行动派、善作善成的实干家，全力推进下一阶段重点工作。

- **低卡动力煤价格率先反弹。**上周以来，动力煤市场悲观情绪有所缓解，中高卡品种价格逐渐止跌，低卡品种价格则出现小幅反弹。截至 3 月 31 日：CCTD 环渤海动力煤现货参考价 5500K、5000K、4500K 分别收于 676、594、524 元/吨，周环比变化-4、0、+6 元/吨。
- **全国首个极薄煤层高效智能采煤机投入应用。**由中国煤科上海研究院研制的全国首个极薄煤层高效智能采煤机日前成功投入应用。应用这套装备，煤矿实现了极薄煤层的自动截割，并通过“无人作业+远程干预”模式，达到无人化常态开采的标准。
- **2025 年 3 月焦煤长协煤钢联动浮动值。**按照焦煤长协煤钢联动方案数据测算，2025 年 3 月焦煤长协煤钢月度联动浮动值为-66 元/吨，下降幅度 4.71，季度联动浮动值为-219 元/吨，下降幅度为 13.57%。
- **中办、国办发布《关于完善价格治理机制的意见》。**据新华社 4 月 2 日消息，《中共中央办公厅 国务院办公厅关于完善价格治理机制的意见》发布。其中提到，深化价格市场化改革。分品种、有节奏推进各类电源上网电价市场化改革，稳妥有序推动电能量价格、容量价格和辅助服务价格由市场形成，探索建立促进改革平稳推进的配套制度。健全跨省跨区送电市场化价格形成机制。加快完善电网代理购电制度，推动更多工商业用户直接参与市场交易。进一步完善成品油定价机制，深化天然气价格市场化改革。加快完善煤炭市场价格形成机制。
- **七部门修订印发安全生产责任保险实施办法。**为进一步规范安全生产责任保险制度实施，日前，应急管理部、财政部、金融监管总局、工业和信息化部、住房城乡建设部、交通运输部、农业农村部修订印发《安全生产责任保险实施办法》（以下简称《实施办法》）。《实施办法》共 6 章 48 条，包括总则、投保与承保、事故预防服务、理赔、监督与管理、附则，进一步细化明确了应当投保安责险的行业、领域范围；对安责险产品条款和费率厘定提出了规范性要求；增加事故预防服务专门章节，细化强化了事故预防服务规范要求，对保险机构开展事故预防服务的方式、费用投入和使用、数据建设等方面均提出了相关要求；明确了政府相关部门的职责分工，细化了监管约束措施，要求政府部门依法行政，支持引导建立健全社会监督体系。
- **俄罗斯 2025 年煤炭产量预测可能下调。**俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克（Alexander Novak）告诉记者，2025 年俄罗斯煤炭产量预测可能会下调。“我们今年的煤炭产量预测为 4.4 亿吨，但我认为会下调。煤炭行业目前正处于一个相当困难的时期。”诺瓦克说。诺瓦克还讨论了政府正在考虑的煤炭行业支持措施。他指出，这些措施旨在降低最近增加的物流成本，包括运输、转运和铁路车辆费用。推迟税收和社会保险基金支付的提议也在考虑之中。

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

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