

信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭

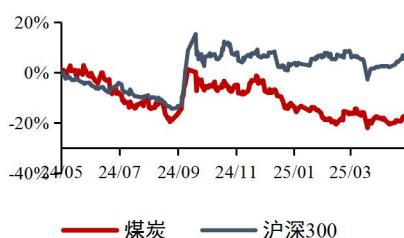
行业周报（20250512-20250518） 同步大市-A(维持)

关税博弈落地，煤炭重回供需逻辑

2025年5月19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】外需预期主导波动，关注迎峰度夏需求改善-【山证煤炭】行业周报（20250505-20250511）：2025.5.12

【山证煤炭】宏观利好提振钢矿需求，冶金煤价格企稳-【山证煤炭】行业周报（20250421-20250427）：2025.4.28

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：**库存走低，夏季备库需求待发。本周产地煤矿生产基本维持正常水平。需求方面，南方降雨频繁，水电出力增加，叠加北方气温回升，港口堆煤出货压力增加；下游复工及基建仍有待提高，工业原料用煤支撑减弱；北方港口煤炭调入低于调出，煤炭被动去库，港口煤价维持弱势。进入二季度中下旬，国际贸易环境有所改善，非电用煤需求或有所恢复；同时，内外贸价差倒挂，预计国内进口煤减少，临近夏季备库需求，国内动力煤价格中枢预计继续下降空间不大。截至5月16日，环渤海动力煤现货参考价629元/吨，周变化-2.18%；广州港山西优混610元/吨，周变化-8.96%；欧洲三港Q6000动力煤658.20元/吨，周变化-7.78%。5月16日，北方港口合计煤炭库存3047万吨，周变化-1.99%；长江八港煤炭库存763.00万吨，同比-0.52%；本周环渤海港口日均调入175.69万吨，调出181.79万吨，日均净调出6.10万吨。
- **冶金煤：**外贸环境改善，冶金煤继续去库。煤矿冶金煤生产供应维持正常。需求方面，本周降准降息政策落地，中美日内瓦联合声明发布后，下游需求恢复，钢材表需增长，社会库存继续下降；但本周高炉开工、铁水产量下滑，冶金煤价格窄幅波动；后期预计提振内需政策空间较大，冶金煤需求改善预期，同时，下游冶金煤库存处于历年低位，冶金煤价格中枢进一步下降空间也不大。截至5月16日，京唐港主焦煤库提价1320元/吨，周持平；京唐港1/3焦煤库提价1110元/吨，周变化-5.93%；日照港喷吹煤980元/吨，周变化-1.31%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价204.00美元/吨，周持平。5月16日，国内独立焦化厂、247家样本钢厂炼焦煤总库存分别752.38万吨和791.02万吨，周变化分别-2.93%、+0.46%；喷吹煤库存405.14万吨，周变化-1.53%。247家样本钢厂高炉开工率84.64%，周变化+0.29个百分点；独立焦化厂焦炉开工率75.25%，周变化+0.22个百分点。
- **焦、钢产业链：**开工提高，焦炭价格回落。本周焦煤价格下降，焦炭利润有所改善，焦炭企业开工率有所提高，叠加成本支撑减弱，焦炭价格提降。后期，宏观预期有望继续落地，外贸环境改善下游预期，基建、地产施工或将发力，钢材需求刚性仍存，焦炭价格预计下降空间不大。截至5月16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）249元/吨，周变化-9.45%。独立焦化厂、样本钢厂焦炭总库存分别65.48万吨和663.52万吨，周变化分别+0.581%、-1.08%；四港口焦炭总库存222.62万吨，周变化-1.30%；全国市场螺纹钢平均价格3333元/吨，周变化+0.97%；螺纹钢全社会、生产企业库存分别合计434.97万吨、185.03万吨，周变化分别-6.51%、-1.69%。
- **煤炭运输：**备库需求增加，沿海运价企稳回升。节后，煤炭需求预期向好，港口库存去库，煤价新低，下游备库采购积极性有所改善，沿海煤炭运



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



价持企稳回升。截止 5 月 16 日，中国沿海煤炭运价指数 661.75 点，周变化 +3.34%。鄂尔多斯煤炭公路长途运输运价 0.20 元/吨·公里，周持平；5 月 16 日，环渤海四港货船比 40.60，周变化 -15.94%。

➤ 煤炭板块行情回顾

本周煤炭板块随大盘回升，并跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报 3244.52 点，周变化 +1.65%。子板块中煤炭采选Ⅱ(中信)周变化 +1.73%；煤化工Ⅱ(中信)指数周变化 +0.81%。煤炭采选个股普涨，大有能源、安源煤业、开滦股份、郑州煤电、晋控煤业涨幅居前；煤化工个股以涨为主，安泰集团、陕西黑猫、金能科技涨幅居前。

➤ 本周观点及投资建议

煤炭生产维持正常，同时，北方气温走高，港口被动去库，煤价有所下行，但临近夏季备库需求释放，叠加关税环境改善，非电需求有望回升；内外贸价格继续倒挂下，进口煤增速或将回落，国内动力煤价格进一步下跌空间不大，双焦价格弹性仍存。资金面来看，降准降息释放流动性，保险等长期资金入市大势所趋，叠加龙头煤企业绩尚可且日益重视投资者回报，向市场传递信心，煤炭板块回调后估值及股息率吸引力持续提升。投资建议：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】、【中煤能源】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】。此外，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】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。

➤ 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：库存走低，夏季备库需求待发..... | 6 |
| 1.2 冶金煤：外贸环境改善，冶金煤继续去库..... | 8 |
| 1.3 焦钢产业链：开工提高，焦炭价格回落..... | 10 |
| 1.4 煤炭运输：备库需求增加，沿海运价企稳回升..... | 12 |
| 1.5 煤炭相关期货：下游开工回落，双焦期价下行..... | 13 |
| 2. 煤炭板块行情回顾..... | 14 |
| 3. 行业要闻汇总..... | 15 |
| 4. 上市公司重要公告简述..... | 17 |
| 5. 下周观点及投资建议..... | 19 |
| 6. 风险提示..... | 19 |

图表目录

| | |
|---------------------------------------|---|
| 图 1： 大同浑源动力煤 Q5500 车板价..... | 6 |
| 图 2： 广州港山西优混 Q5500 库提价..... | 6 |
| 图 3： 秦皇岛动力煤 5500 年度长协价（元/吨） | 6 |
| 图 4： 长协月度调整挂钩指数（NCEI、CCTD、BSPI） | 6 |
| 图 5： 国际煤炭价格走势..... | 7 |
| 图 6： 海外价差与进口价差..... | 7 |
| 图 7： 北方港口煤炭库存合计..... | 7 |
| 图 8： 中国电煤采购经理人指数..... | 7 |
| 图 9： 产地焦煤价格..... | 8 |



| | |
|-------------------------------|----|
| 图 10: 山西阳泉喷吹煤车板价及日照港平均价..... | 8 |
| 图 11: 京唐港主焦煤价格及内外贸价差..... | 9 |
| 图 12: 京唐港 1/3 焦煤价格..... | 9 |
| 图 13: 独立焦化厂炼焦煤库存..... | 9 |
| 图 14: 样本钢厂炼焦煤、喷吹煤总库存..... | 9 |
| 图 15: 六港口炼焦煤库存..... | 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：库存走低，夏季备库需求待发

- **价格：**截至 5 月 16 日，环渤海动力煤现货参考价 629.00 元/吨，周变化-2.18%；大同浑源动力煤车板价 493 元/吨，周变化-6.63%；广州港山西优混库提价 610 元/吨，周变化-8.96%；国际煤价方面，欧洲三港 Q6000 动力煤 658.20 元/吨，周变化-7.78%。
- **库存：**港口方面，5 月 16 日，北方港口煤炭库存合计 3047.00 万吨，周变化-1.99%；当周环渤海港口日均调入 175.69 万吨，周变化-13.98%；调出 181.79 万吨，周变化+4.23%；日均净调出 6.10 万吨。
- **需求：**5 月 15 日，电煤采购经理人需求指数 48.61 点，周变化-1.47 点（-2.94%）。

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

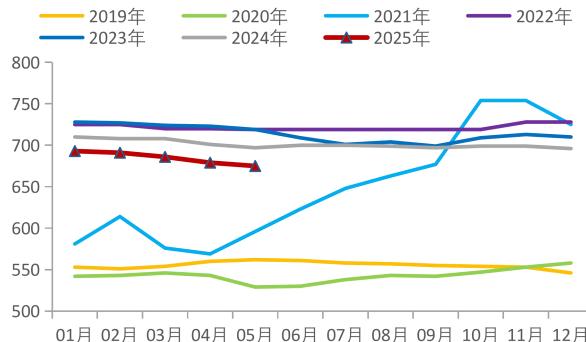
图 2：广州港山西优混 Q5500 库提价



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)



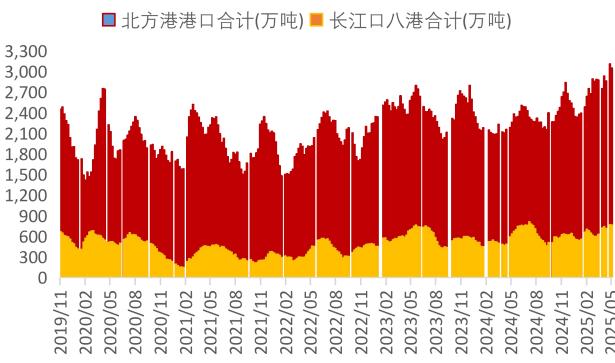
资料来源：wind，山西证券研究所

图5：国际煤炭价格走势



资料来源：wind，山西证券研究所

图7：北方港口煤炭库存合计



资料来源：wind，山西证券研究所

资料来源：wind，山西证券研究所

备注：北方港统计口径包括秦皇岛港、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：外贸环境改善，冶金煤继续去库

- **价格：**截至 5 月 16 日，山西吕梁主焦煤车板价 1180 元/吨，周持平；京唐港主焦煤库提价 1320 元/吨，周持平；京唐港 1/3 焦煤库提价 1110 元/吨，周变化-5.93%；日照港喷吹煤 980 元/吨，周变化-1.31%；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价 204.00 元/吨，周持平。京唐港主焦煤内贸与进口平均价差+195 元/吨，周持平。
- **库存：**截至 5 月 16 日，国内独立焦化厂、全国样本钢厂炼焦煤总库存分别 752.38 万吨和 791.02 万吨，周变化分别-2.93%、+0.46%；247 家样本钢厂喷吹煤库存 405.14 万吨，周变化-1.53%。
- **需求：**截至 5 月 16 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 10.60 天，周变化-0.30 天；样本钢厂炼焦煤、喷吹煤库存可用天数分别 12.58 和 11.85 天，周变化分别+0.07 天和-0.19 天。独立焦化厂焦炉开工率 75.25%，周变化+0.22 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



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

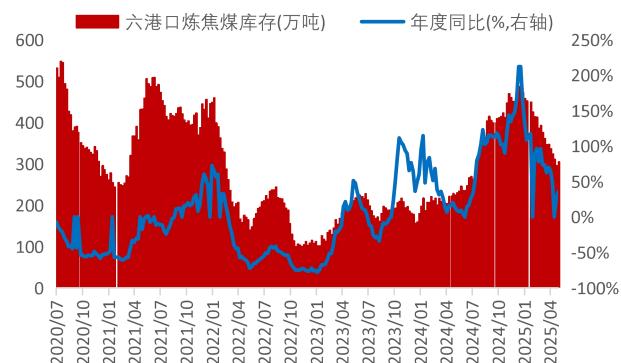
图 14：样本钢厂炼焦煤、喷吹煤总库存





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。

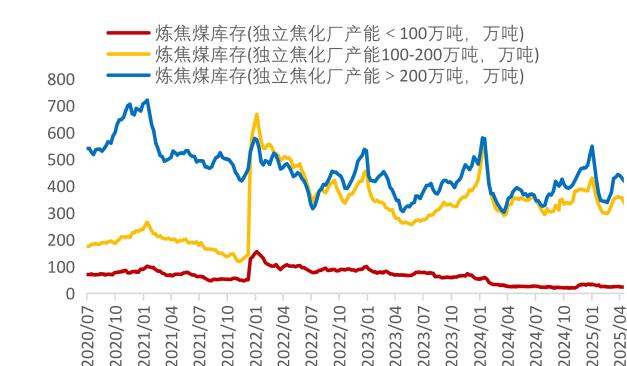
资料来源：wind，山西证券研究所

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：开工提高，焦炭价格回落

- **价格：**5月16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249元/吨，周变化-9.45%。
- **库存：**5月16日，独立焦化厂焦炭总库存65.48万吨，周变化+0.58%；247家样本钢厂焦



炭总库存 663.52 万吨，周变化-1.08%；四港口（天津港+日照港+青岛港+连云港）焦炭总库存 222.62 万吨，周变化-1.30%；样本钢厂焦炭库存可用天数 12.01 天，周变化-0.09 天。

➤ **需求：**5 月 16 日，全国样本钢厂高炉开工率 84.13%，周变化-0.51 个百分点。下游价格方面，截至 5 月 16 日，全国市场螺纹钢平均价格 3333 元/吨，周变化+0.97%；全社会螺纹钢库存 434.97 万吨，周变化-6.51%。

图 19：一级冶金焦价格



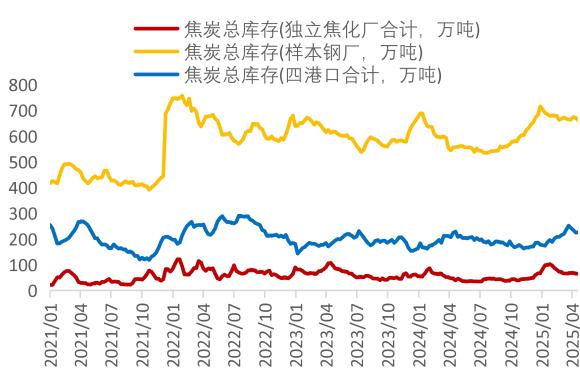
资料来源：wind，山西证券研究所

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



1.4 煤炭运输：备库需求增加，沿海运价企稳回升

- **煤炭运价：**5月16日，中国沿海煤炭运价指数661.75点，周变化+3.34%；鄂尔多斯煤炭公路长途运输0.20元/吨·公里，周持平。
- **货船比：**截止5月16日，环渤海四港货船比40.60，周变化-15.94%。

图 25：中国沿海煤炭运价指数

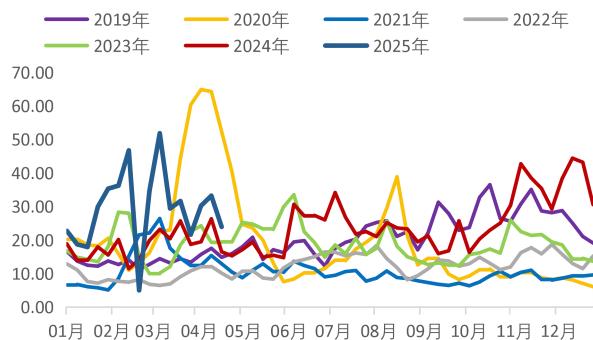


图 26：国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）

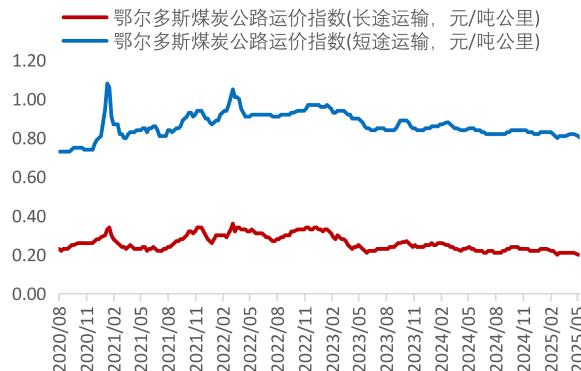


图 27：环渤海四港货船比历年比较

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：下游开工回落，双焦期价下行

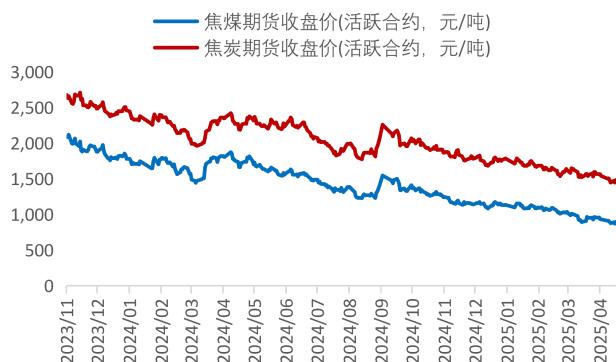
- **焦煤焦炭期货：**5月16日，南华能化指数收盘1621.90点，周变化+0.84%；炼焦煤期货（活跃合约）收盘价852.50元/吨，周变化-2.85%；焦炭期货（活跃合约）收盘价1445.50元/吨，周变化-0.07%。
- **下游相关期货：**5月16日，螺纹钢期货（活跃合约）收盘价3082.00元/吨，周持平；铁矿石期货（活跃合约）收盘价728.00元/吨，周变化+1.32%。

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

- 本周煤炭板块随大盘回升，并跑赢主要指数；中信煤炭指数周五收报 3244.52 点，周变化 +1.65%。子板块中煤炭采选 II(中信)周变化+1.73%；煤化工 II(中信)指数周变化+0.81%。煤炭采选个股普涨，大有能源、安源煤业、开滦股份、郑州煤电、晋控煤业涨幅居前；煤化工个股以涨为主，安泰集团、陕西黑猫、金能科技涨幅居前。

表 1：主要指数及煤炭板块指数一周表现

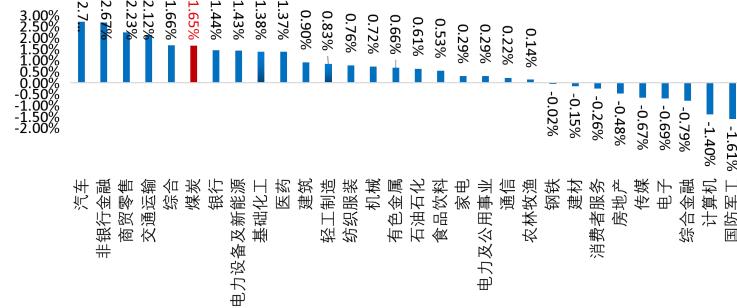
| 代码 | 简称 | 现价 | 当日涨跌幅 | 5日涨跌幅 | 20日涨跌幅 | 年初至今涨跌幅 |
|-------------|------------|-----------|--------|-------|--------|---------|
| 000001.SH | 上证指数 | 3,367.46 | -0.40% | 0.76% | 3.05% | 0.47% |
| 399001.SZ | 深证成指 | 10,179.60 | -0.07% | 0.52% | 3.26% | -2.26% |
| 399006.SZ | 创业板指 | 2,039.45 | -0.19% | 1.58% | 5.65% | -4.77% |
| 000300.SH | 沪深300 | 3,889.09 | -0.46% | 1.12% | 3.40% | -1.16% |
| CI005002.WI | 煤炭(中信) | 3,244.52 | -0.62% | 1.65% | 0.07% | -11.73% |
| CI005104.WI | 煤炭开采洗选(中信) | 3,864.91 | -0.63% | 1.73% | -0.32% | -12.32% |
| CI005105.WI | 煤炭化工(中信) | 1,267.29 | -0.55% | 0.81% | 4.24% | -5.23% |

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

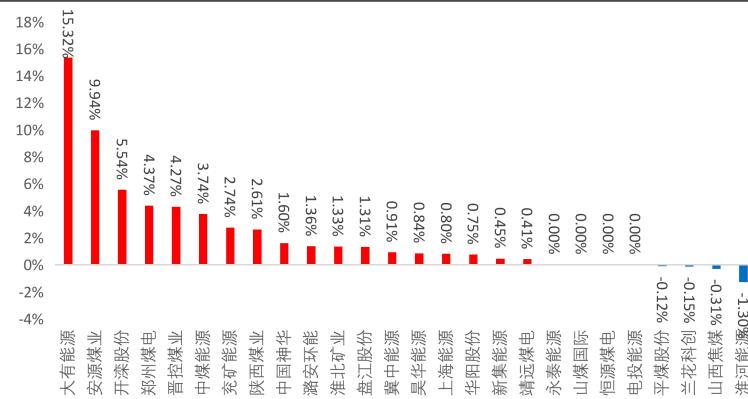




资料来源：wind，山西证券研究所

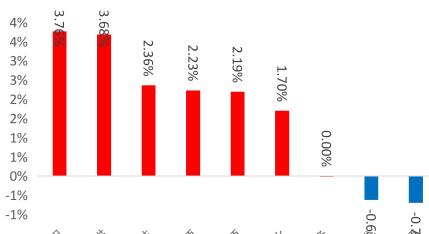
资料来源：wind，山西证券研究所

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

【李强：加快推进全国统一大市场建设】5月15日，国务院召开做强国内大循环工作推进会，中共中央政治局常委、国务院总理李强在会上强调，要深入贯彻习近平经济思想，按照党中央决策部署，深刻认识和准确把握当前经济形势，把发展的战略立足点放在做强国内大循环上，以国内大循环的内在稳定性和长期成长性对冲国际循环的不确定性，推动我国经济行稳致远，努力实现高质量发展。中共中央政治局常委、国务院副总理丁薛祥主持会议。国务院副总理张国清、刘国中，国务委员王小洪、吴政隆、谌贻琴出席会议。李强指出，内需为主导、内部可循环是大国经济的独有优势。要围绕加快构建新发展格局，把做强国内大循环摆到更加突出的位置，统筹实施扩大内需战略和深化供给侧结构性改革，不断提升经济循环的质量和层次，促进国内市场和国际市场高效联通，以国内大循环更好牵引国际循环。结合现阶段我国发展实际，做强国内大循环重点要体现在四个方面。一是资源要素的高效配置，进一步消除地方保护和市场分割，深化要素市场化配置改革，加快推进全国统一大市场建设。二是科技创新和产业创新的深度融合，加强关键核心技术前沿技术攻关，推进科技成果产业化应用，打造一批新产业新赛道。三是产业链供应链的自主完备，发挥各地优势加强专业化分工、地区间协作，持续补链强链拓链，增强产业发展韧性。四是供给和需求的动态平衡，加快补齐消费短板，推动经济

政策着力点更多转向惠民生、促消费，以消费升级引领产业升级，以优质供给更好满足需求。
(资料来源：中国政府网)

【事关城市更新，中办、国办重磅部署！】中共中央办公厅、国务院办公厅近日印发《关于持续推进城市更新行动的意见》，要求坚持稳中求进工作总基调，转变城市开发建设方式，建立可持续的城市更新模式和政策法规，大力实施城市更新，促进城市结构优化、功能完善、文脉赓续、品质提升，打造宜居、韧性、智慧城市。主要目标是：到2030年，城市更新行动实施取得重要进展，城市更新体制机制不断完善，城市开发建设方式转型初见成效，安全发展基础更加牢固，服务效能不断提高，人居环境明显改善，经济业态更加丰富，文化遗产有效保护，风貌特色更加彰显，城市成为人民群众高品质生活的空间。意见提出八项主要任务，包括：加强既有建筑改造利用，推进城镇老旧小区整治改造，开展完整社区建设，推进老旧小区、老旧厂区、城中村等更新改造，完善城市功能，加强城市基础设施建设改造，修复城市生态系统，保护传承城市历史文化。此外，意见还提出加强支撑保障，包括：建立健全城市更新实施机制，完善用地政策，建立房屋使用全生命周期安全管理制度，健全多元化投融资方式，建立政府引导、市场运作、公众参与的城市更新可持续模式，健全法规标准。(资料来源：央视)

【山东全力加强煤炭全链条清洁高效利用】近日，山东省发展和改革委员会、山东省工业和信息化厅、山东省能源局等6部门联合印发《山东省关于加强煤炭清洁高效利用的实施方案》(以下简称《方案》)，全面加强煤炭全链条清洁高效利用。《方案》提出，到2030年，煤炭绿色智能开发能力明显增强，生产能耗强度逐步下降，储运结构持续优化，商品煤质量稳步提升，重点领域用煤效能和清洁化水平全面提升，与生态优先、节约集约、绿色低碳发展相适应的煤炭清洁高效利用体系基本建成。《方案》指出，鼓励企业开展商业性煤炭资源勘查，加强煤炭资源分类分级评价和煤矿精细化勘查。统筹资源禀赋、输送通道、消费需求等因素，科学划定煤炭资源国家规划矿区、重点开采区，不断优化矿区规划布局。持续推进绿色矿山建设，建成一批符合生态环保要求、资源节约利用、智能高效的大中型绿色煤矿。新建煤矿原则上按照智能化标准设计建设，生产煤矿要在现有智能化建设的成果上，在推进开采系统智能决策自主运行、掘进系统工艺设备高效协同方面，持续提升智能化水平。新建煤矿应当同步建设配套的洗选设施，加快生产煤矿现有配套洗选设施改造升级。(资料来源：中国煤炭报)

【数字孪生，让煤炭采选全程“看得见”】走进安徽淮北矿业集团杨柳矿调度指挥中心，LED屏幕上，数字孪生系统正以毫米级精度还原井下世界：井下1033工作面采煤机截割轨迹、1.3公里皮带运输线煤流速度、巷道瓦斯浓度等数据实时跳动。“过去，人工处理数据效率低。如

今，这座‘透明矿山’日均可处理结构化数据 10 万余条，实现了数据实时、精准处理。”杨柳矿智能化办公室主任张辉说。淮北矿业集团旗下属煤矿、选煤厂众多，日常数据信息处理量庞大。为推进煤炭产业数字化转型，淮北矿业集团利用数字孪生技术对煤矿生产洗选过程进行全面、精确模拟和映射，加速推进数字孪生系统在杨柳矿、涡北选煤厂、临涣选煤厂等矿厂成熟应用。“数字孪生系统的核心是虚实映射技术架构，依托写实化建模技术，融合各设备运行参数、人员定位数据以及环境监测信息，可以构建 1:1 三维虚拟模型，即创建一个几乎与真实环境完全相同的虚拟环境，进而实现生产全要素可视化追溯。”淮北矿业集团传媒科技公司数字化团队技术研发负责人王磊说。数字孪生技术源于数据和真实环境的可视化，要求技术人员不仅要懂数据、懂孪生，还要懂工业设备、应用场景、业务流程和工艺流程。为了尽可能真实还原各煤矿、选煤厂的复杂生产环境，传媒科技公司数字化团队扎根一线，为各类煤炭生产、洗选设备的高精度三维建模采集数据。经过几年持续攻关，传媒科技公司研发出涵盖瓦斯、人员定位等 11 大类数据，集成安全监测、生产调度等 9 大系统的数字孪生系统，实现了数据采集、数字化模型、通信等核心技术的 100% 自主化。（资料来源：中国煤炭报）

【时隔近 70 年再建的第二条中蒙跨境铁路中蒙甘其毛都至嘎舒苏海图铁路开工建设】2025 年 5 月 14 日，中蒙两国共同见证了嘎顺苏海图-甘其毛都口岸跨境铁路的开工仪式，这一项目标志着继 1956 年二连浩特至扎门乌德铁路通车后，时隔近 70 年中蒙第二条跨境铁路的实质性建设。这条全长 8081 米的铁路项目历经 17 年谈判、60 余轮磋商，最终破局并进入实施阶段，不仅将极大提升蒙古国煤炭等矿产资源的出口能力，更将重塑中蒙经贸合作格局，对“一带一路”倡议在东北亚地区的推进具有里程碑意义。嘎顺苏海图-甘其毛都口岸跨境铁路项目的历史可追溯至 2004 年，这一构想源于蒙古国寻求突破矿产出口运输瓶颈的战略需求。蒙古作为资源富集国家，煤炭出口占其出口总量的 90% 以上，然而长期以来，其矿产运输严重依赖效率低下且受季节性限制的公路运输。2024 年数据显示，蒙古国货运中公路运输占比高达 64.9%，而铁路运输仅为 35%，年运输量 4590 万吨，这种不平衡的运输结构严重制约了蒙古经济的可持续发展。（资料来源：电煤圈）

4. 上市公司重要公告简述

【大有能源：关于全资子公司停产的公告】2025 年 5 月 15 日，河南大有能源股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司义马煤业集团孟津煤矿有限责任公司（以下简称“孟津煤矿”）16 时 30 分左右发生一起事故，造成 1 人死亡。事故发生在二 2-11040 采煤工作面下安全

出口附近，初步查明是由于采煤机割煤期间碰到钻杆，钻杆弹射砸伤一名工人，受伤工人于 17 时 30 分左右升井救治，20 时左右在医院确认死亡，具体原因有待进一步调查。按照有关规定，矿井在此期间停止除通风、排水、瓦斯检查外的一切作业活动。（资料来源：公司公告）

【昊华能源：关于诉讼进展暨二审（终审）判决结果的公告】案件所处的诉讼阶段：二审（终审）已判决，已收到北京市高级人民法院（以下简称：“法院”）民事判决书。涉诉企业：上诉人北京昊华能源股份有限公司（以下简称“昊华能源”“公司”或“上诉人”）；被上诉人山西中博房地产开发有限公司（以下简称“山西中博”）；第三人杭锦旗西部能源开发有限公司（以下简称“西部能源”）。昊华能源和山西中博分别持有西部能源 60% 和 40% 股权。上市公司所处的当事人地位：昊华能源为本次诉讼案件上诉人。判决结果：驳回上诉，维持原判。是否会对上市公司损益产生负面影响：本案判决为二审终审判决，不会对上市公司生产经营及本期利润产生影响。（资料来源：公司公告）

【云维股份：关于重大资产重组进展的公告】云南云维股份有限公司（以下简称“公司”或“云维股份”）拟通过发行股份及支付现金的方式购买云南省电力投资有限公司（以下简称“云南电投”）、云南小龙潭矿务局有限责任公司（以下简称“小龙潭矿务局”）、云南合和（集团）股份有限公司合计持有的云南能投红河发电有限公司（以下简称“标的公司”）100% 股权（以下简称“本次交易”）。本次交易的交易对方云南电投、小龙潭矿务局为公司控股股东控制的其他企业，根据《上市规则》等相关规定，云南电投、小龙潭矿务局构成上市公司的关联方，因此，本次交易构成关联交易。此外，本次交易预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，本次交易不会导致公司实际控制人变更。截至本公告披露之日，本次交易涉及的尽职调查、审计和评估等相关工作正在持续推进当中，目前尚未完成。公司将依据本次交易的工作进展情况，严格按照《上市公司重大资产重组管理办法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 6 号——重大资产重组》等法律法规和规范性文件的有关规定，及时履行审议程序和信息披露义务。（资料来源：公司公告）

【冀中能源：关于控股股东及其一致行动人增持公司股份触及 1% 的提示性公告】本次权益变动属于冀中能源股份有限公司（以下简称“公司”）控股股东冀中能源集团有限责任公司（以下简称“冀中能源集团”）增持公司股份，不触及要约收购。本次权益变动不会使公司控股股东及实际控制人发生变化。公司控股股东冀中能源集团在 2024 年 11 月 29 日至 2025 年 5 月 14 日期间，通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股票 31,183,101 股，占公司总股本的 0.88%。本次权益变动后，冀中能源集团及其一致行动人持有公司股份的

比例由 57.16%增加至 58.04%。（资料来源：公司公告）

【平煤股份:关于召开 2024 年度暨 2025 年第一季度业绩暨现金分红说明会的公告】会议召开时间：2025 年 05 月 23 日（星期五）09:00-10:00 会议召开地点：上海证券交易所上证路演中心（网址：<https://roadshow.sseinfo.com/>）。会议召开方式：上证路演中心网络互动。投资者可于 2025 年 05 月 16 日（星期五）至 05 月 22 日（星期四）16:00 前登录上证路演中心网站首页点击“提问预征集”栏目或通过公司邮箱 pmgftzzgx@163.com 进行提问。公司将在说明会上对投资者普遍关注的问题进行回答。（资料来源：公司公告）

5. 下周观点及投资建议

煤炭生产维持正常，同时，北方气温走高，港口被动去库，煤价有所下行，但临近夏季备库需求释放，叠加关税环境改善，非电需求有望回升；内外贸价格继续倒挂下，进口煤增速或将回落，国内动力煤价格进一步下跌空间不大，双焦价格弹性仍存。资金面来看，降准降息释放流动性，保险等长期资金入市大势所趋，叠加龙头煤企业绩尚可且日益重视投资者回报，向市场传递信心，煤炭板块回调后估值及股息率吸引力持续提升。投资建议：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】、【中煤能源】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】。此外，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】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。

6. 风险提示

供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败；等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价(或行业指数)相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%--15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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

