

煤炭行业6月月报

动力煤价止跌，旺季反弹在即

行业研究 · 行业月报

煤炭 · 煤炭

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：刘孟峦
010-88005312
liumengluan@guosen.com.cn
S0980520040001

证券分析师：胡瑞阳
0755-81982908
huruiyang@guosen.com.cn
S0980523060002

- 1. 煤炭板块收涨，跑赢深300指数。**5月临近需求旺季，煤炭板块底部反弹。5月中信煤炭行业收涨3.6%，沪深300指数收涨1.8%，跑赢沪深300指数1.7个百分点。
- 2. 供给：2025年4月国内供应明显减量，全国原煤产量同比增加约1800万吨，但环比减少约5100万吨；截至5月25日，5月样本煤矿累计产量同比小幅增长，环比微降。**国内生产方面，2024年1-4月，全国原煤产量累计完成15.8亿吨，同比增加6.6%；其中4月份，全国原煤产量完成3.9亿吨，同比增加3.8%，环比-11.6%；分产区看，主产地产量环比均有所减少，但仅内蒙古产量同比减少。**4月煤炭进口量环比-2.3%，同比-16.4%，保持相对低位；且价格维持倒挂，进口量有望维持相对低位。**进口方面，1-4月，国内进口煤及褐煤1.5亿吨，同比减少5.3%；其中4月，进口煤及褐煤3783万吨，同比减少16.4%。分地区看，印尼煤进口量环比明显减少，澳煤环比明显增加。此外5月上半月印尼动力煤参考价HBA全面上调，5月下半月我国主要进口的印尼低卡煤HBA仍有小幅上调，预计进口量维持相对低位。
- 3. 需求：4月逐渐进入需求淡季，整体看，除化工煤保持旺盛需求外，铁水产量相对较高、钢铁冶炼端需求尚可，但电煤、水泥需求不佳，整体看4月商品煤需求环比下滑，增速收窄。**1-4月，全国商品煤消费量为16.6亿吨，同比增加0.3%；其中4月，全国商品煤消费量为3.9亿吨，同比增加0.7%。分下游看，4月全社会用电量同比+4.7%，增速相比3月小幅下滑0.1pct，4月全社会规上发电量同+0.9%，增速环比3月下降0.9pct，其中新能源高增，水电同比转负，火电同比维持-2.3%。化工煤需求维持高位，截至5月30日，2025年煤制PVC、煤制乙二醇、煤制甲醇分别同比增加2.3%、增加14.1%、增加12.6%。1-4月，合成氨累计产量同比+7.2%，4月产量同比+6.8%。焦煤价格下滑，下游焦厂、钢厂盈利尚可，生产积极性较高。4月粗钢产量同比持平，钢材出口量同比增长13.4%。下游需求疲软，4月水泥产量同比由正转负。
- 4. 库存：港口、重点煤矿库存高位，电厂库存高位有所回落。**主流港口库存保持高位，北港库存降低主要系调入受限；煤矿库存高出去年同期约1100万吨的水平；六大发电集团库存同比微降。随着气温升高，库存煤炭有自燃、热值下降等风险，当前疏港压力仍较大，未来港口去库情况仍是影响煤价的主要因素之一。**随着下游需求旺季的到来，炼焦煤港口库存回落；下游（焦化厂/钢厂）利润尚可，生产积极性较高，库存有所提高，但整体维持刚需采购。**但当前下游逐渐进入生产淡季，铁水产量下滑，刚性需求减少，预计库存回落。
- 5. 价格：随着旺季临近，5月末动力煤价止跌，旺季反弹在即，去库水平及日耗决定反弹程度；焦煤价格则探底。**动力煤方面，5月消费淡季动力煤价格继续下跌，月末随着旺季临近，市场情绪回暖，煤价止跌。展望6月，日耗进入上升通道，煤价有望反弹；但仍需关注日耗、来水、去库以及煤炭进口情况。焦煤方面，焦煤市场供应偏宽，焦煤价格仍在探底，且随着下游进入需求淡季，叠加低价蒙煤进口冲击，价格压力增加。
- 6. 投资建议：当前日耗进入上行通道，支撑煤价反弹，且板块在经过前期的调整已处于相对底部的位置，建议关注左侧布局机会。**同时也应当关注港口去库水平、来水等情况。建议重点关注（1）业绩稳健的煤企龙头：中国神华、中煤能源、陕西煤业等；（2）成长稳健标的：电投能源、晋控煤业、淮北矿业等；（3）煤机龙头天地科技等。
- 7. 风险提示：海外经济放缓；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响。**

- 【 01 】 供给：4月国内煤炭生产减少5100万吨，煤炭进口量维持相对低位
- 【 02 】 需求：逐渐进入需求旺季，关注库存、水电和天气
- 【 03 】 库存：港口、重点煤矿库存高位，电厂库存高位有所回落
- 【 04 】 价格：5月末动力煤价企稳，焦煤价格仍有下行压力

供给：4月国内煤炭生产减少5100万吨，煤炭进口量维持相对低位

供给|产量：4月国内供应环比明显减少，5月样本煤矿产量环比微降



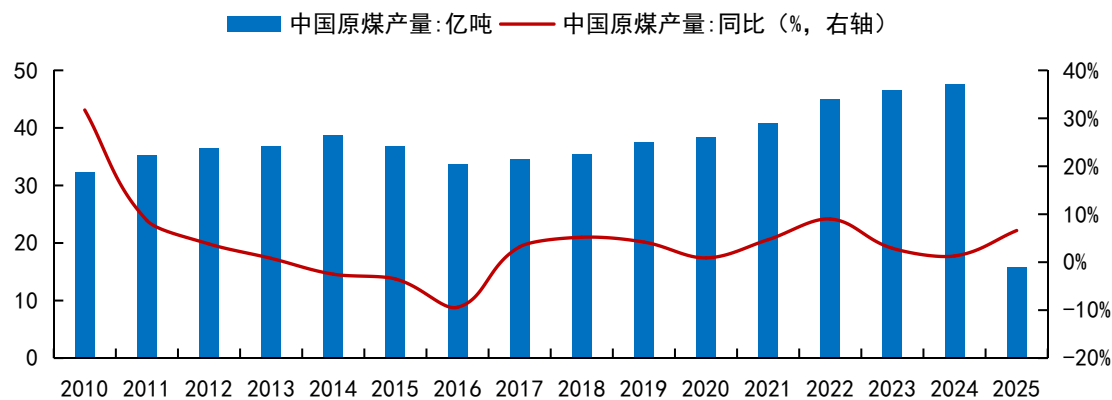
国信证券
GUOSEN SECURITIES

■ 受国内下游需求疲软、煤价下行等影响，4月国内原煤产量环比明显降低。

✓ 2025年4月国内供应明显减量，全国原煤产量同比增加约1800万吨，但环比减少约5100万吨。2024年1-4月，全国原煤产量累计完成15.8亿吨，同比增加6.6%。其中4月份，全国原煤产量完成3.9亿吨，同比增加3.8%，环比-11.6%。

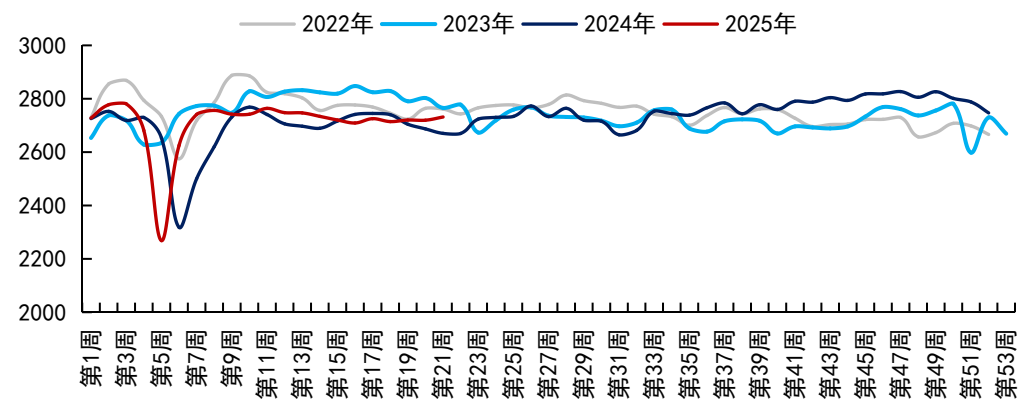
✓ 截至5月25日，5月样本煤矿累计产量同比小幅增长，环比微降。截至2025年5月25日，晋陕蒙样本煤矿累计产量为5.7亿吨，同比增加0.9%；5月累计产量同比增长0.8%，环比微降。

图：中国原煤累计产量情况（亿吨；%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：晋陕蒙442家样本煤矿产量（万吨）



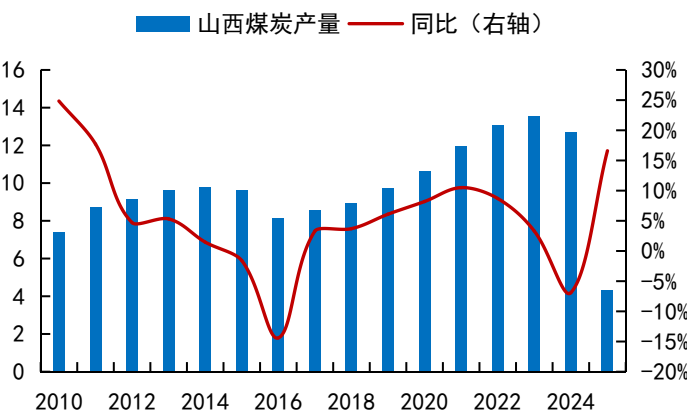
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供给|产量：主产地产量环比均有所减少，但仅内蒙古产量同比减少



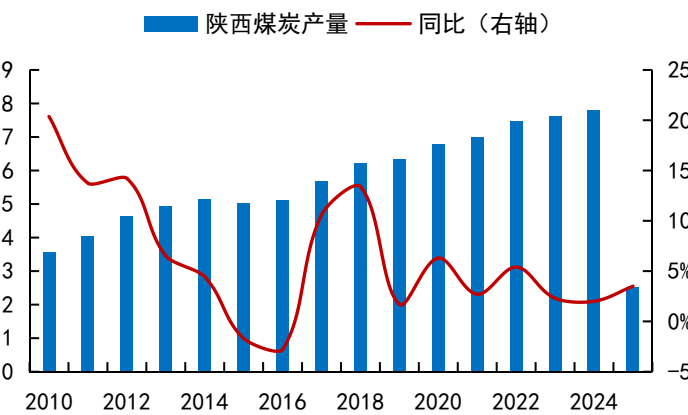
分产地看，主产地产量环比均有减少，晋陕蒙新产量分别环比减少300万吨、300万吨、25万吨、1200万吨；同比来看，仅内蒙古产量有所减少，山西产量同比修复。2024年1-4月，山西、陕西、内蒙古、新疆累计生产原煤分别为4.3、2.5、4.3、1.8亿吨，同比变化分别为+16.6%、+3.5%、+0.6%、+7.6%。其中4月，山西、陕西、内蒙古、新疆生产原煤分别为1.1、0.7、1、0.4亿吨，同比变化分别为+11.4%、+1.5%、-3.2%、+3.3%。

图：山西煤炭产量及增速（亿吨）



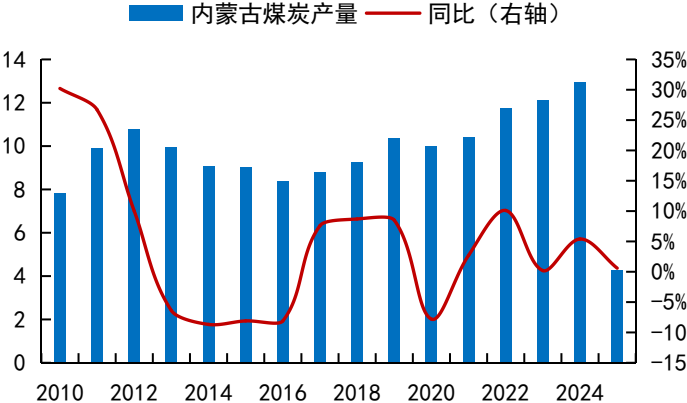
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：陕西煤炭产量及增速（亿吨）



资料来源：中国煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

图：内蒙古煤炭产量及增速（亿吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：新疆煤炭产量及增速（亿吨）



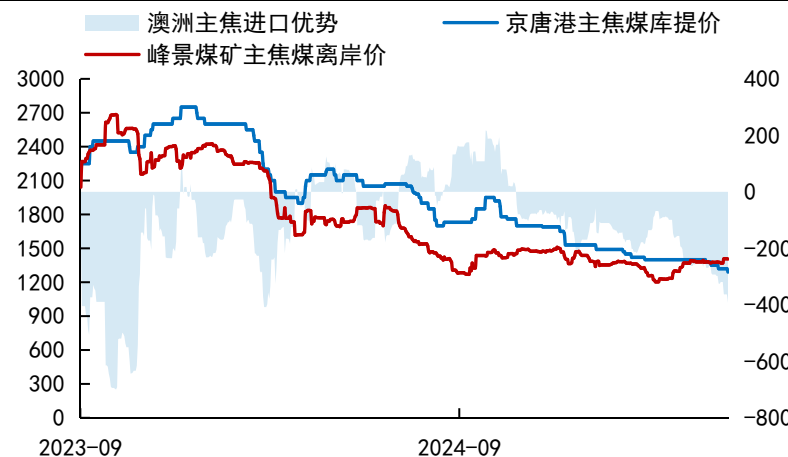
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供给|进口：4月煤炭进口量环比-2.3%，同比-16.4%，保持相对低位

4月进口量同比大幅下降，环比亦有小幅下滑。
4月煤炭进口3783万吨，同比减少743万吨，其中炼焦煤减少183万吨、动力煤减少559万吨。
1-4月，国内进口煤及褐煤1.5亿吨，同比减少5.3%；其中4月，进口煤及褐煤3783万吨，同比减少16.4%。**分煤种看**，1-4月，国内进口炼焦煤3641万吨，同比减少3.1%；其中4月，进口煤及褐煤889万吨，同比减少17.1%。1-4月，进口动力煤11626.1万吨，同比减少5.9%；其中4月，进口煤及褐煤2894万吨，同比减少16.2%。

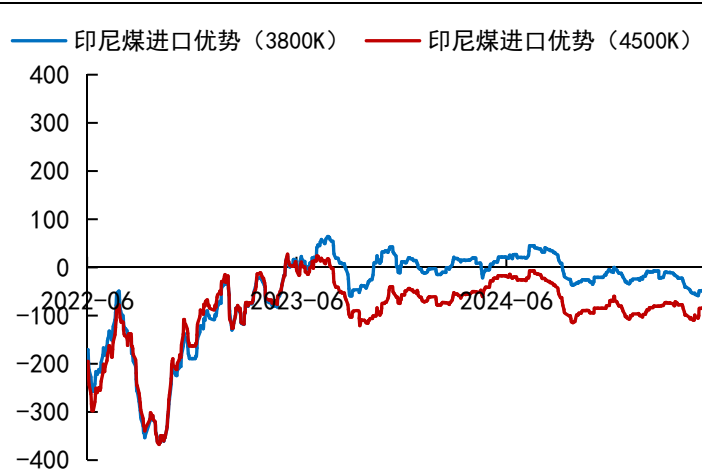
价格倒挂，进口量有望维持相对低位。价格方面，由于国内煤价持续走低，进口煤价格维持倒挂。此外，5月上半月印尼动力煤参考价HBA全面上调，5月下半月我国主要进口的印尼低卡煤HBA仍有小幅上调，预计进口量维持相对低位。

图：澳大利亚主焦煤进口优势（元/吨）



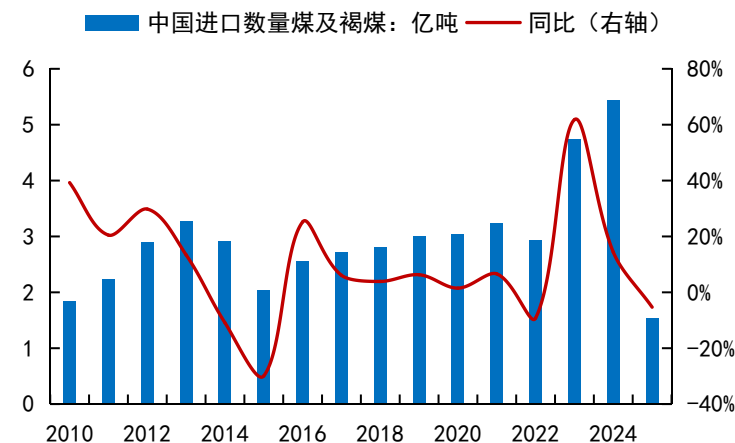
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：印尼煤进口优势（元/吨）



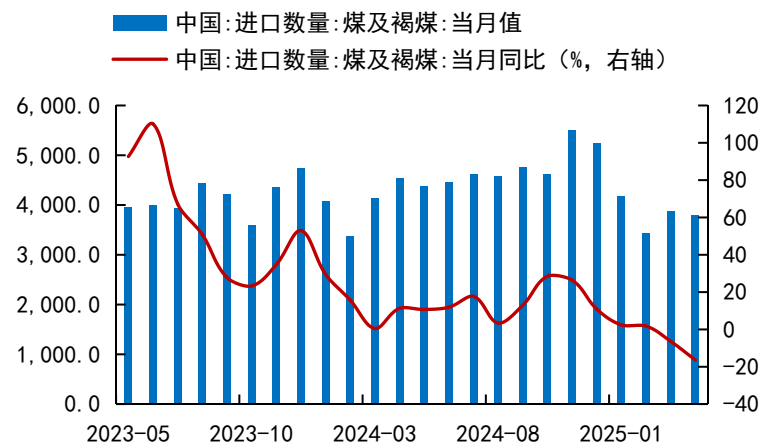
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国煤炭进口情况



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国煤炭当月进口数量及同比增速（万吨，%）



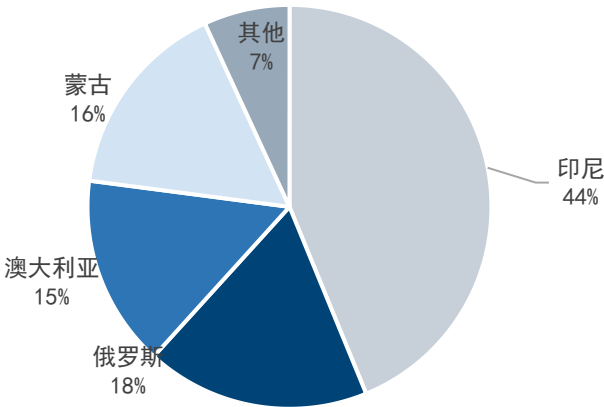
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供给|进口：4月印尼煤环比明显减少，澳煤则环比增幅明显



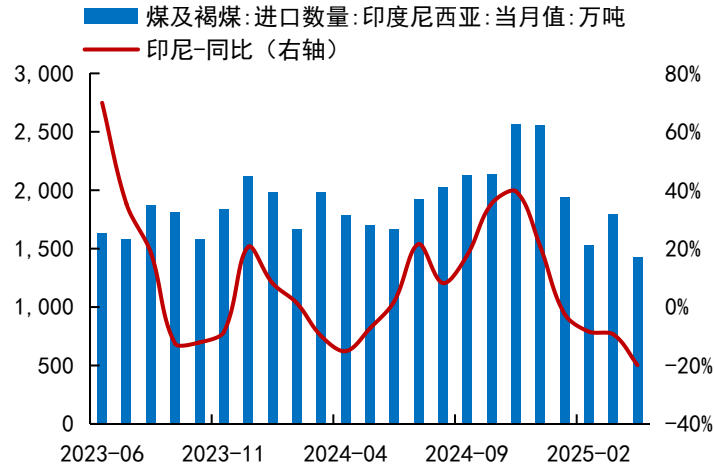
分地区看，2025年4月印尼煤进口量环比明显减少，澳煤环比明显增加。1-4月，印尼、俄罗斯、澳大利亚、蒙古进口煤分别为6687万吨、2737万吨、2342万吨、2450万吨，分别同比减少726万吨、增加47万吨、增加36万吨、增加34万吨，占比分别为43.8%、17.9%、15.3%、16.1%。4月，印尼、俄罗斯、澳大利亚、蒙古进口煤分别为1429万吨、740万吨、697万吨、701万吨，分别同比减少354万吨、减少109万吨、减少22万吨、减少19万吨。

图：进口煤占比情况



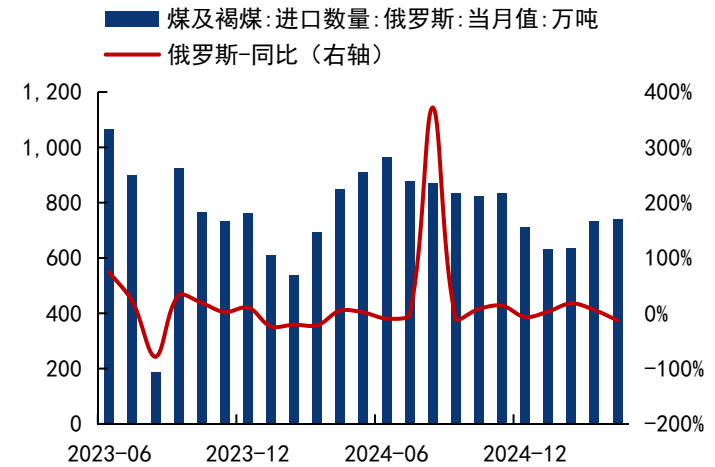
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国进口煤及增速-印尼



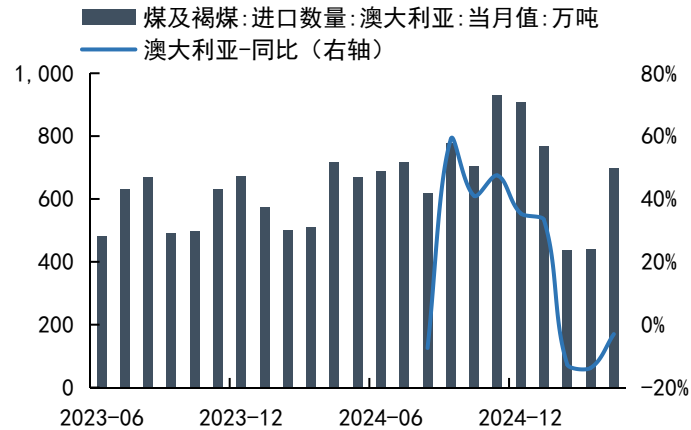
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国进口煤及增速-俄罗斯



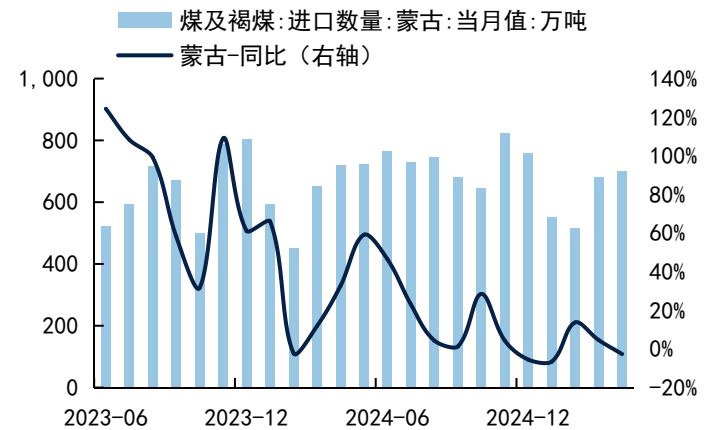
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国进口煤及增速-澳大利亚



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国进口煤及增速-蒙古



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

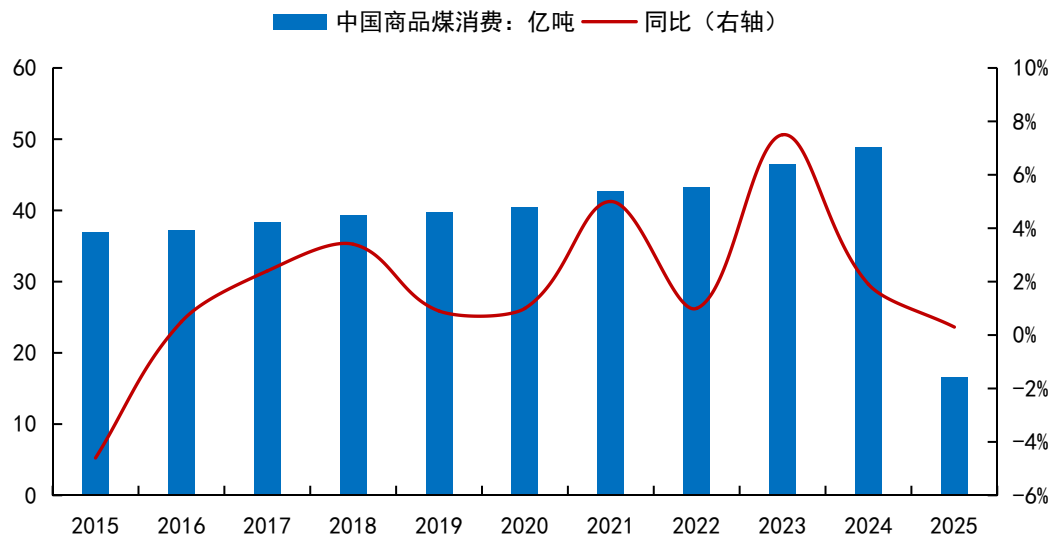
需求：逐渐进入需求旺季，关注库存、水电和天气

需求|4月逐渐进入淡季，商品煤消费环比降低，增速收窄

4月逐渐进入需求淡季，整体看，除化工煤保持旺盛需求外，铁水产量相对较高，钢铁冶炼端需求尚可，但电煤、水泥需求不佳，整体看4月商品煤需求环比下滑，增速收窄。1-4月，全国商品煤消费量为16.6亿吨，同比增加0.3%；其中4月，全国商品煤消费量为3.9亿吨，同比增加0.7%。

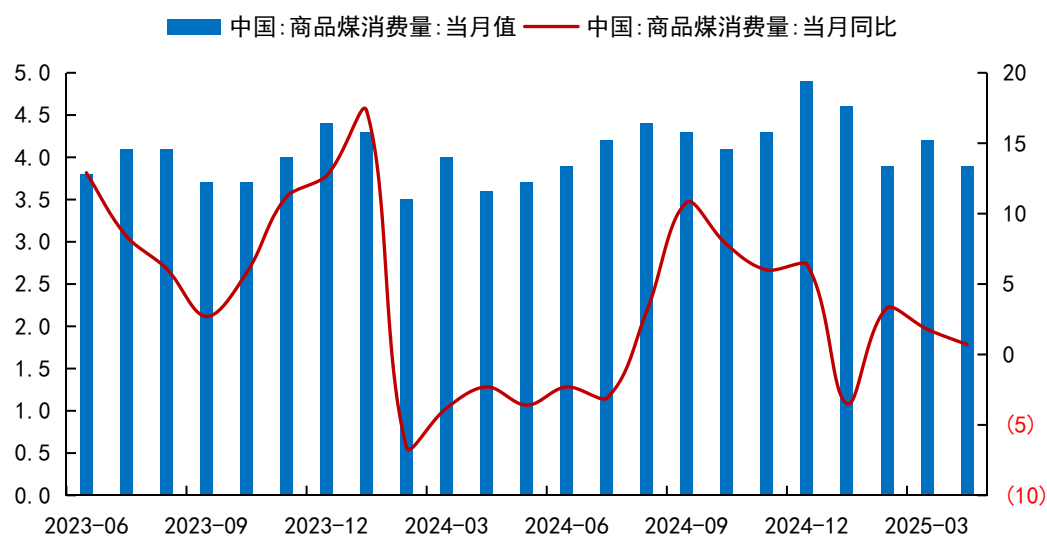
展望5月，前半月依然处于煤炭消费淡季，但从5月中下旬开始随着气温升高、逐步进入需求旺季，日耗进入上行通道，但整体消费水平仍需关注水电和天气情况。

图：中国商品煤累计消费量及增速



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国商品煤单月消费量及增速（亿吨；%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

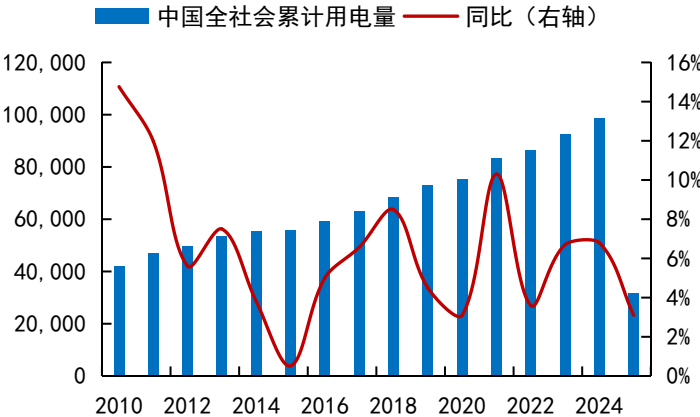
需求|电力：4月全社会用电量平稳增长，规上发电量小幅增加



4月全社会用电量同比+4.7%，增速相比3月小幅下滑0.1pct。1-4月，全社会用电量31566亿千瓦时，同比增加3.1%；其中4月，全社会用电量7721亿千瓦时，同比增加4.7%。分产业看，1-4月，第一产业、第二产业、第三产业、城乡居民生活用电量分别同比增加10%、增加2.3%、增加6%、增加2.5%。

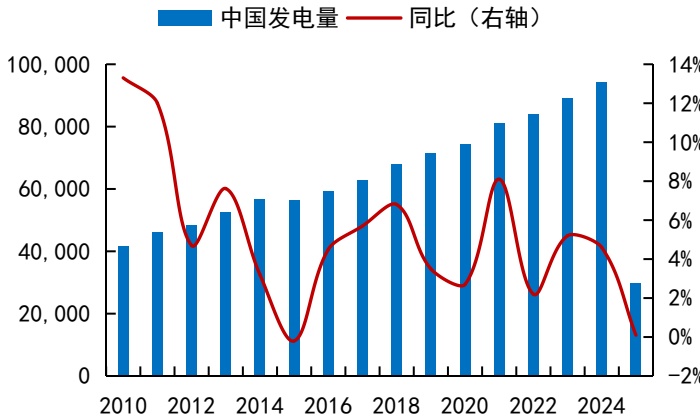
4月全社会规上发电量同+0.9%，增速环比3月下降0.9pct。1-4月，全社会规上发电量29840亿千瓦时，同比增加0.1%；其中4月，全社会规上发电量7111亿千瓦时，同比增加0.9%。分品种看，1-4月，火电、水电、风电、核电、太阳能发电占比分别为66%、10%、13%、5%、5%。

图：全社会用电量及同比增速（亿千瓦时，%）



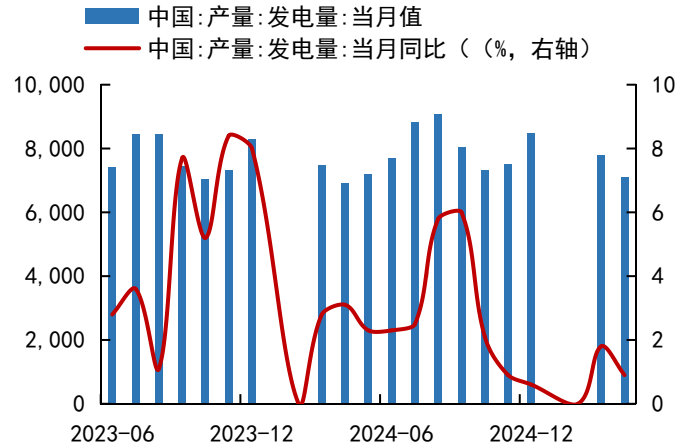
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：全社会规上发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



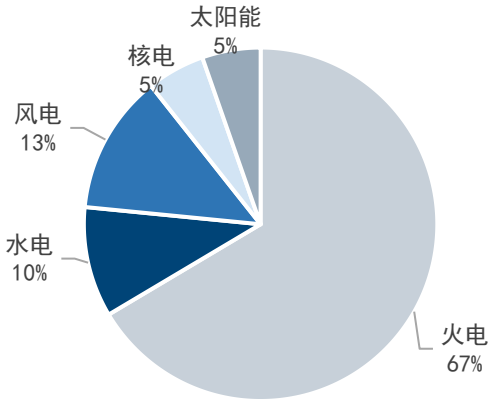
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：全社会规上发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：分品种发电量占比



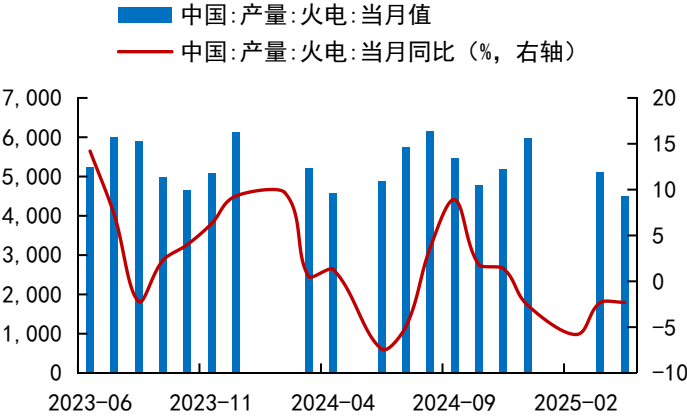
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 电力：4月新能源高增，水电同比转负，火电同比维持-2.3%



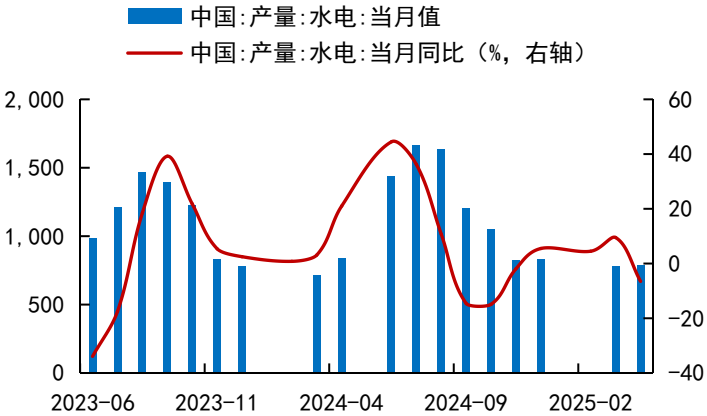
4月新能源高增，水电同比转负，火电同比维持-2.3%。4月规上工业火电同比减少2.3%，降幅比1-3月份收窄2.4个百分点；规上工业水电减少6.5%，环比转负；规上工业核电增加12.4%，增速比1-3月份回落0.4个百分点；规上工业风电增加12.7%，增速比1-3月份加快3.4个百分点；规上工业太阳能发电增加16.7%，增速比1-3月份回落2.8个百分点。

图：火力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）



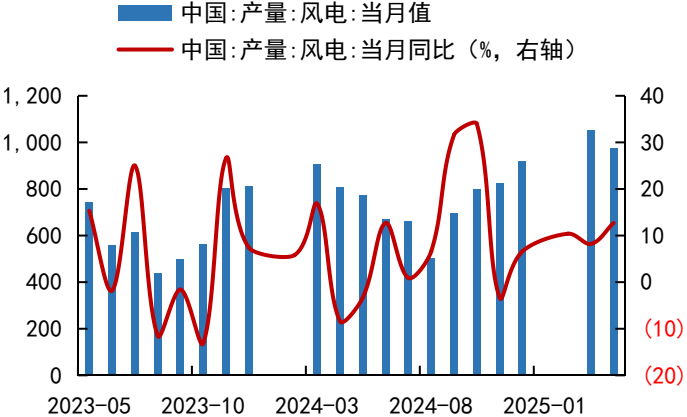
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：水力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）



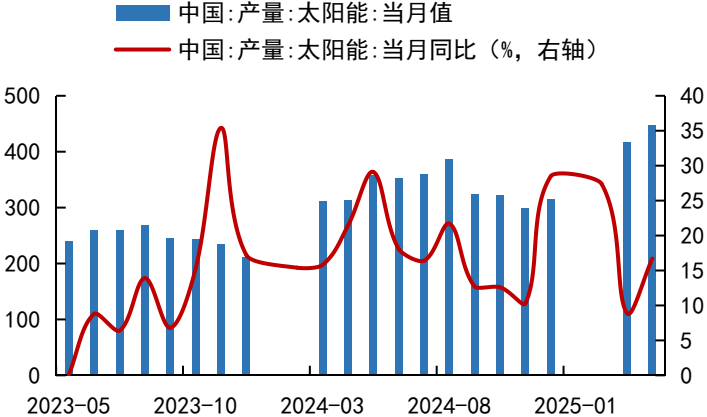
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：风力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：太阳能当月发电量及增速（亿千瓦时，%）

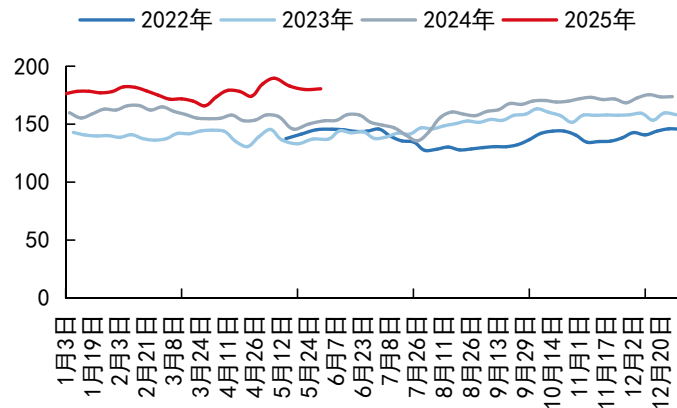


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 化工：煤化工耗煤量维持高位

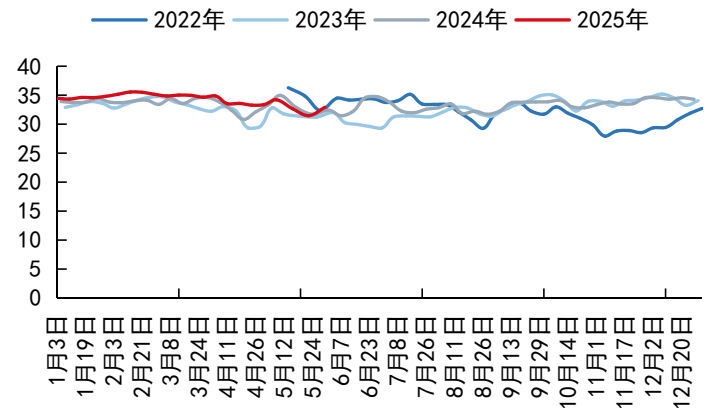
受益于政策支持、煤价中枢下行等，煤化工耗煤量维持高位。截至5月30日，2025年煤制PVC、煤制乙二醇、煤制甲醇分别同比增加2.3%、增加14.1%、增加12.6%。1-4月，合成氨累计产量同比+7.2%，4月产量同比+6.8%。

图：煤制甲醇产量（万吨）



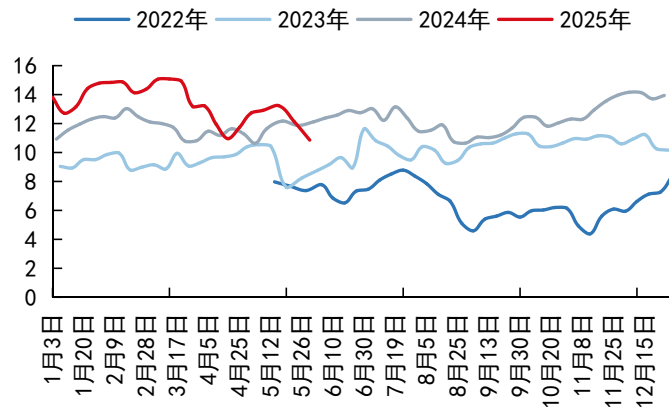
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：煤制PVC产量（万吨）



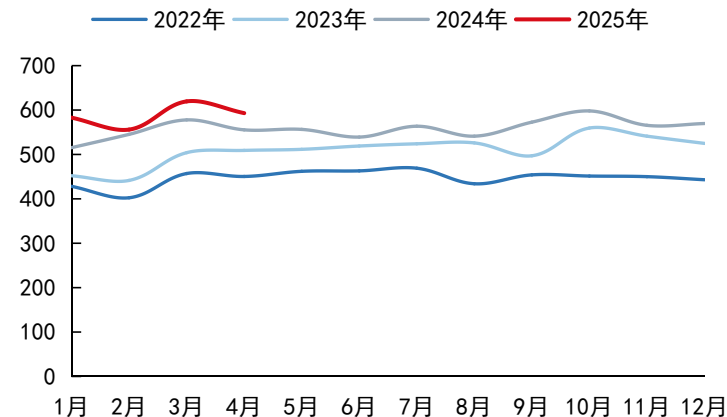
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：煤制乙二醇产量（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：合成氨产量（万吨）



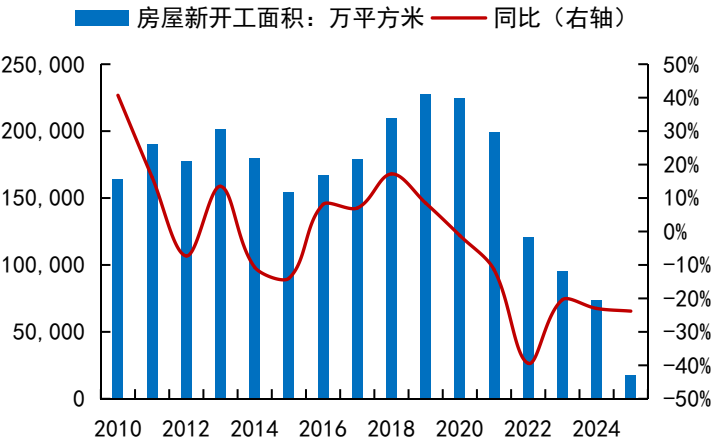
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 房屋新开工面积同比-22%，基建投资稳定增长



4月房屋新开工面积同比-22.3%，中国基础设施建设投资(不含电力)累计同比+5.8%。1-4月，中国房屋新开工面积累计17836万平方米，同比减少23.8%；其中4月，中国房屋新开工面积累计4839万平方米，同比减少22.3%，环比-3.6pct。1-4月，中国基础设施建设投资(不含电力)同比5.8%，环比上月持平。

图：房屋新开工面积累计



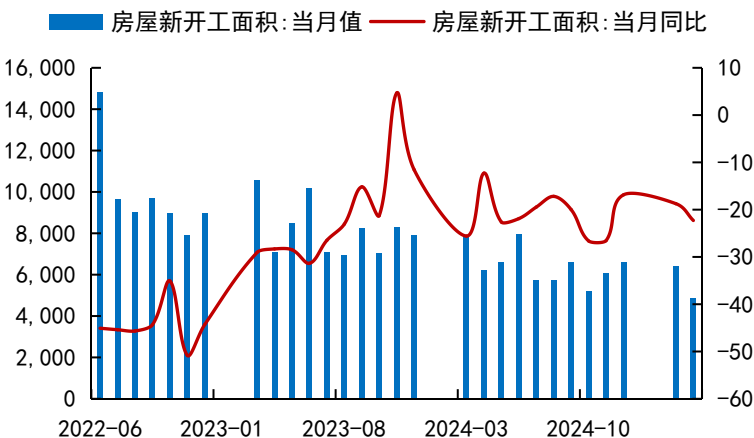
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内基建累计同比增速



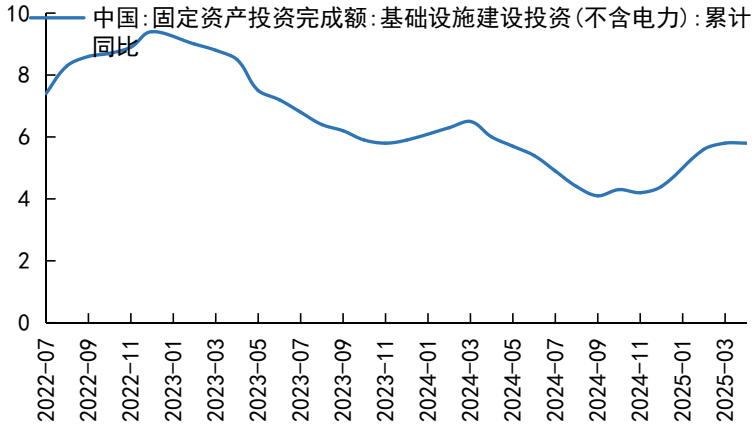
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：房屋月度新开工面积累计（万平方米；%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：国内基建累计同比增速



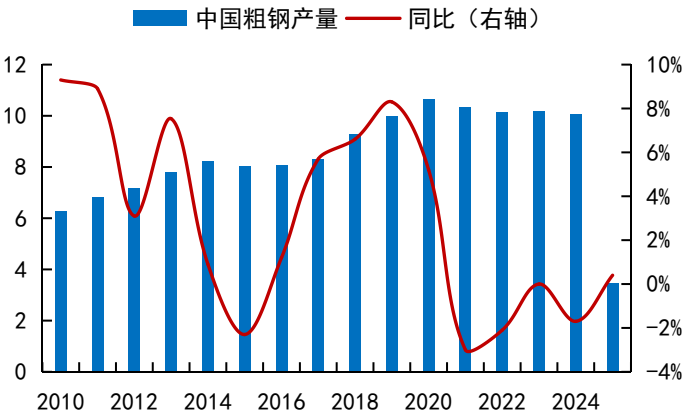
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 钢铁：4月粗钢产量同比持平，钢材出口量同比+13.4%



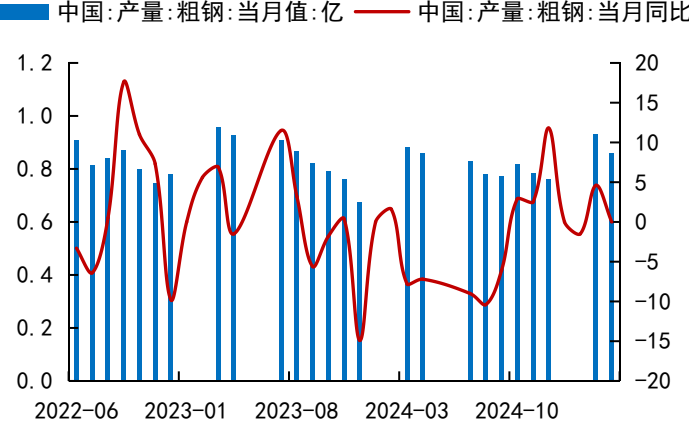
焦煤价格下滑，下游焦厂、钢厂盈利尚可，生产积极性较高；4月粗钢产量同比持平，钢材出口量同比增长13.4%。1-4月，中国粗钢产量3.5亿吨，同比增加0.4%；其中4月，中国粗钢产量0.9亿吨，同比持平。1-4月，中国钢材出口3789万吨，同比增加8.2%；其中4月，中国钢材出口1046万吨，同比增加13.4%。截至5月30日，2025年铁水日均产量同比+4.0%。

图：粗钢产量及同比增速（亿吨，%）



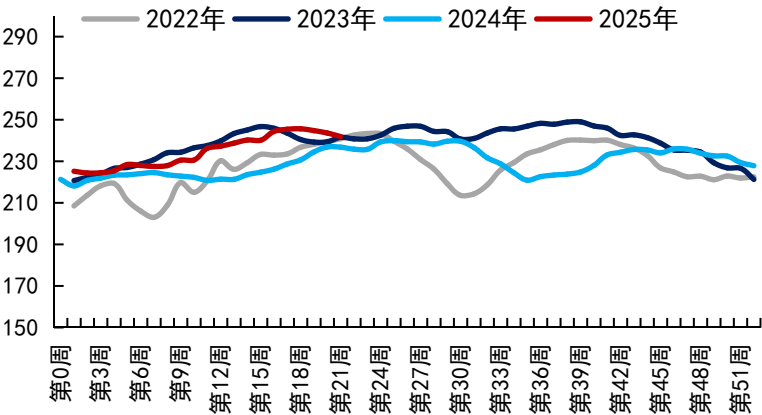
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：粗钢月度产量及同比增速（亿吨，%）



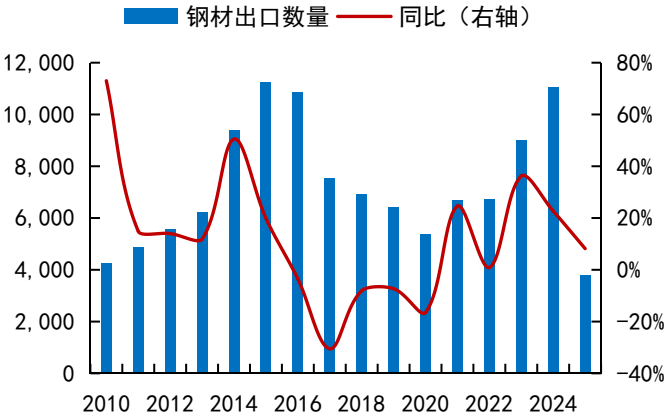
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：日均铁水产量（万吨）



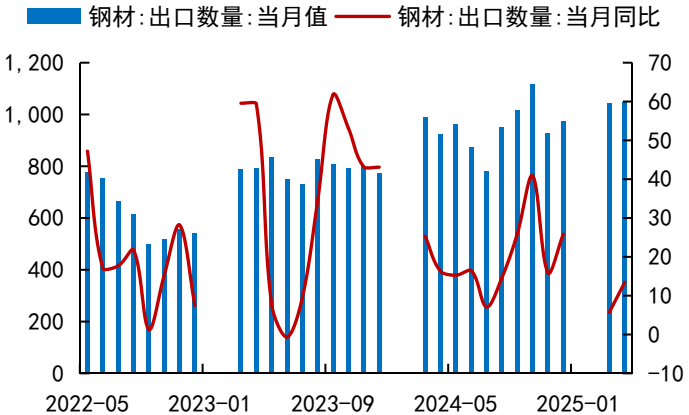
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：钢材出口数量及同比（万吨，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：钢材月度出口数量及同比（万吨，%）



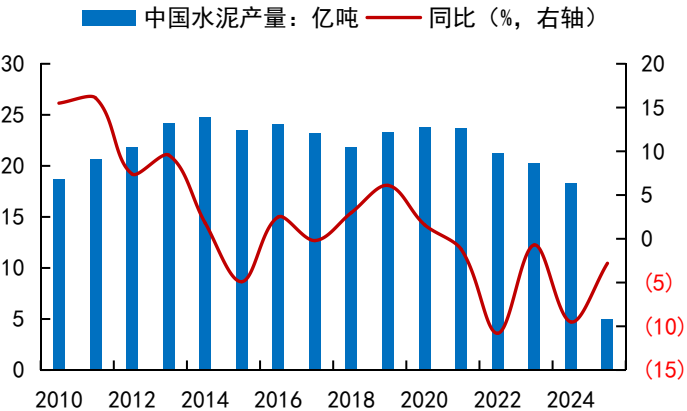
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 建材：下游需求疲软，4月水泥产量同比由正转负



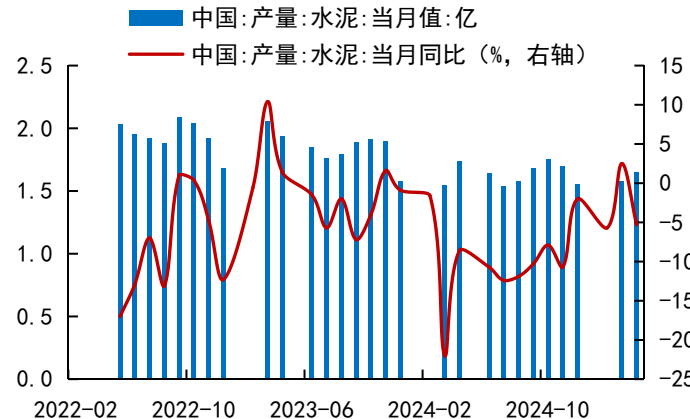
下游需求疲软，4月水泥产量同比由正转负。1-4月，中国水泥产量5亿吨，同比减少2.8%；其中4月，中国水泥产量1.7亿吨，同比减少5.3%。截至5月23日，全国水泥库容比同比-5.0%，截至5月31日，水泥价格指数同比-3.3%。

图：中国水泥累计产量及同比增速



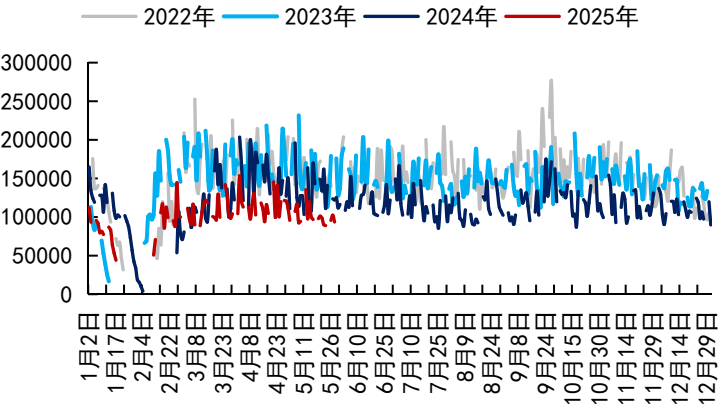
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国水泥月度产量及同比增速



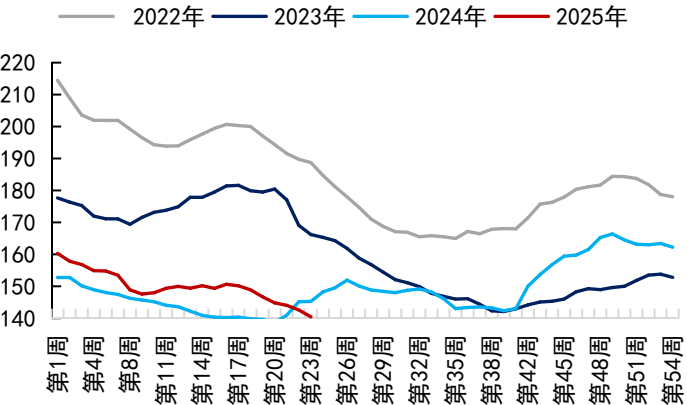
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：建材成交量（吨）



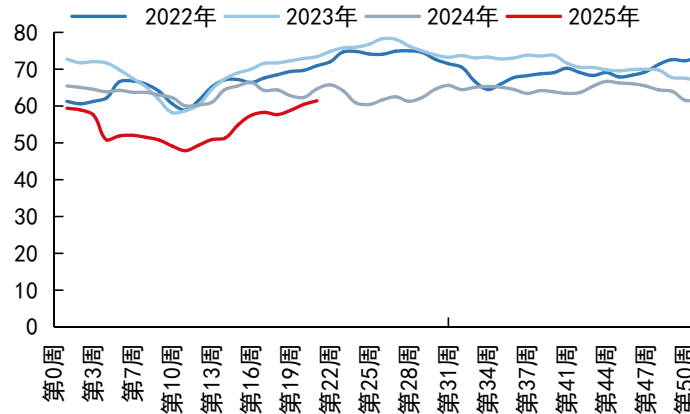
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国水泥价格指数



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：水泥库容比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

库存：港口、重点煤矿库存高位，电厂库存高位 有所回落

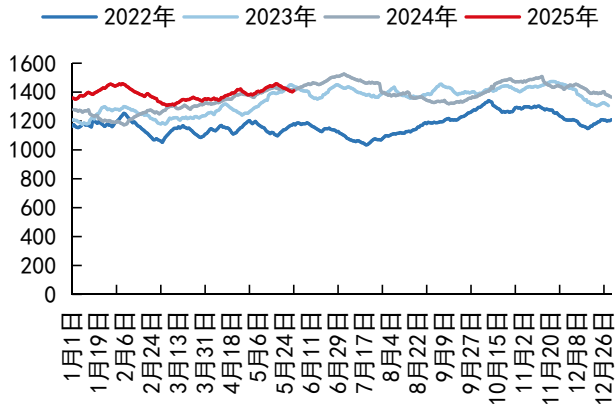
动力煤|全社会库存维持高位，是压制煤价的主要因素之一



主流港口库存保持高位，北港库存降低主要系调入受限；煤矿库存高出去年同期约1100万吨的水平；六大发电集团库存同比微降。截至5月26日，中国主流港口库存为7697万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-1.12%、+2.56%、+19.42%；其中北港合计库存4101万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-1.65%、+1.16%、+32.93%。截至5月29日，秦皇岛港煤炭库存为680万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-9.09%、-1.02%、+44.37%；截止5月28日，六大发电集团存煤1405万吨，比去年同期-0.83%；可用天数18天，比去年同期-2.7%。4月，国内六大区域国有重点煤矿库存2937万吨，月环比-3.41%，年同比+60.52%。

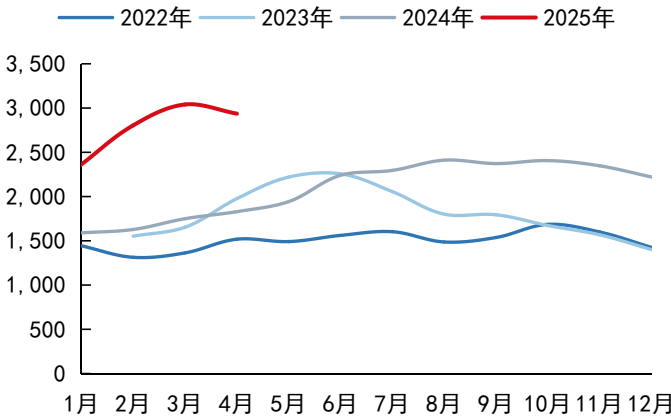
随着气温升高，库存煤炭有自燃、热值下降等风险，当前疏港压力仍较大，未来港口去库情况仍是影响煤价的主要因素之一。

图：六大发电集团存煤（万吨）



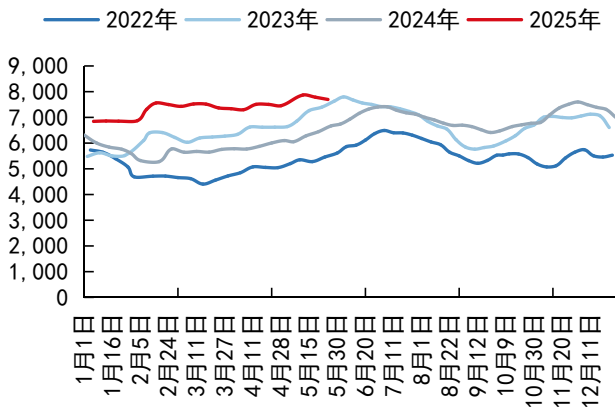
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：六大区域国有重点煤矿库存（万吨）



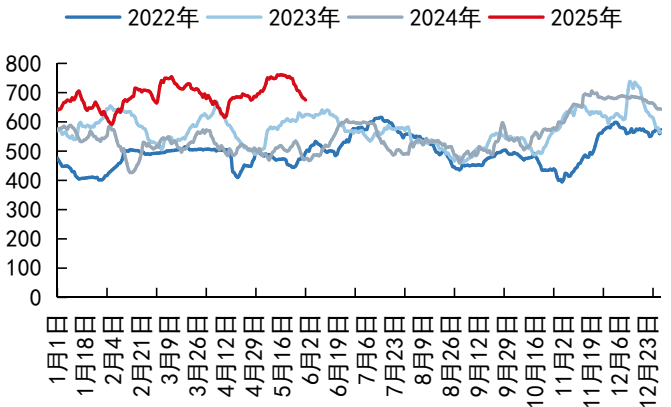
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国主流港口库存（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：秦皇岛港库存（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

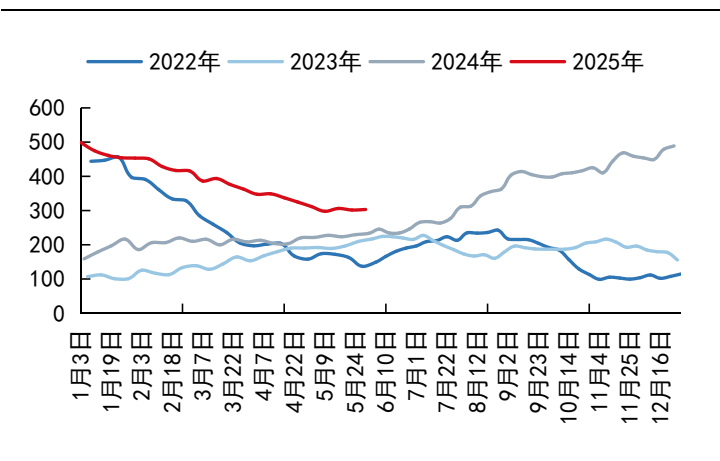
炼焦煤|港口库存高位回落，下游保持低库存策略



随着下游需求旺季的到来，炼焦煤港口库存回落；下游（焦化厂/钢厂）利润尚可，生产积极性较高，库存有所提高，但维持刚需采购。截至5月23日，炼焦煤库存六港口合计301.6万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-1.48%、-7.15%、+31.4%。截至5月23日，国内独立焦化厂（全样本）炼焦煤总库存865.7万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-2.17%、-10.65%、-9.28%；钢厂（样本247家）焦煤库存798.8万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+0.95%、+2.08%、+6.14%。

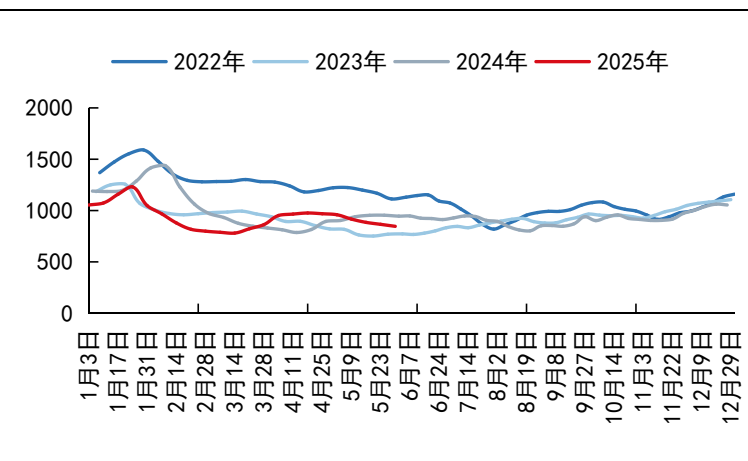
当前下游逐渐进入生产淡季，铁水产量下滑，刚性需求减少，预计库存回落。

图：六港炼焦煤库存合计（万吨）



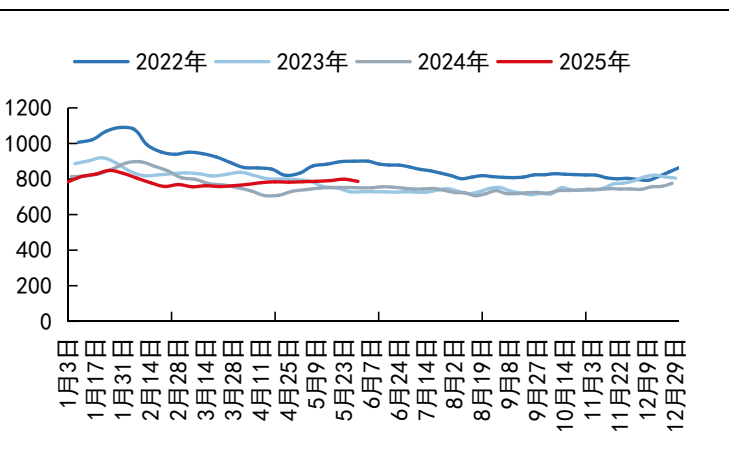
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：独立焦化厂全样本炼焦煤库存（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：钢厂（247家）炼焦煤库存（万吨）



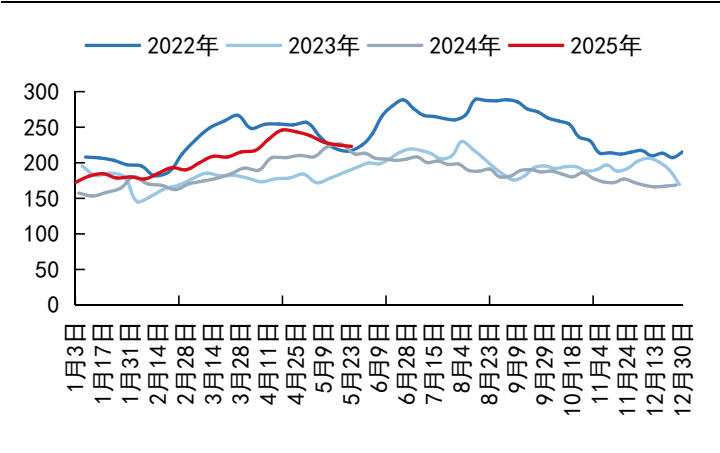
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

焦炭|港口库存高位回落，下游库存较高



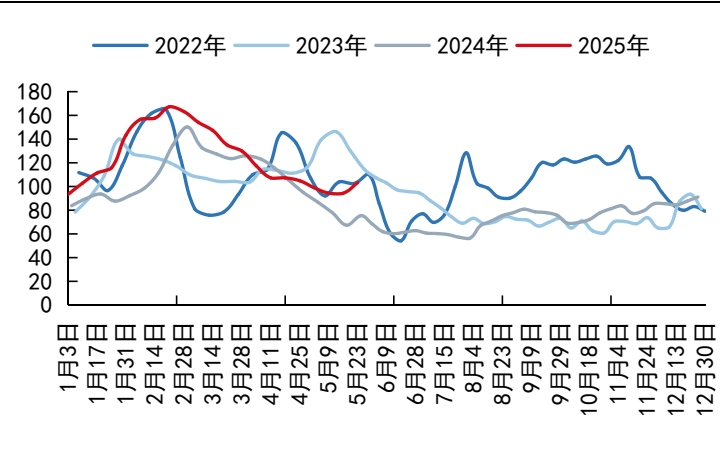
焦炭港口库存回落至去年同期水平；利润尚可，下游生产积极较高，同时库存较高，压制焦炭价格。截至5月23日，焦炭库存四港口合计223.1万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.89%、-8.41%、+5.09%。截至5月23日，国内独立焦化厂（全样本）焦炭库存为103.3万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+9.48%、-1.54%、+36.92%；钢厂（样本247家）焦炭库存660.6万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.48%、-0.86%、+18.26%。

图：焦炭四港库存合计（万吨）



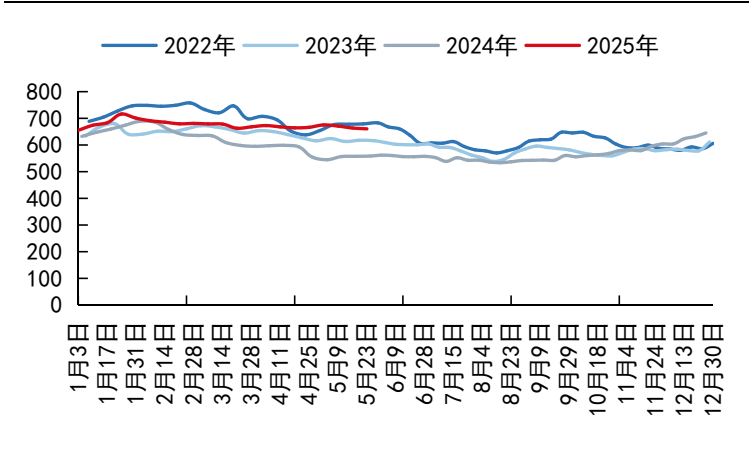
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：独立焦化厂全样本焦炭库存（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：钢厂（247家）焦炭库存（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

价格：5月末动力煤价企稳，焦煤价格仍有下行压力

动力煤|5月末动力煤价企稳，反弹需关注日耗、去库等情况



5月消费淡季动力煤价格继续下跌，月末随着旺季临近，市场情绪回暖，煤价止跌。展望6月，日耗进入上升通道，煤价有望反弹；但仍需关注日耗、来水、去库以及煤炭进口情况。截至5月29日，2025年5月秦皇岛Q5500动力煤长协价675元/吨，同比下跌22元/吨，环比下跌4元/吨；秦皇岛Q5500动力煤市场价619元/吨，同比下跌248元/吨，环比下跌42元/吨。国际动力煤方面，5月29日，印尼动力煤Q4700的CFR59美元/吨，月环比-10.61%，年同比-24.36%；印尼动力煤Q3800的CFR46美元/吨，月环比-6.33%，年同比-22.2%；纽卡斯尔动力煤FOB100美元/吨，月环比+8.7%，年同比-27.54%。

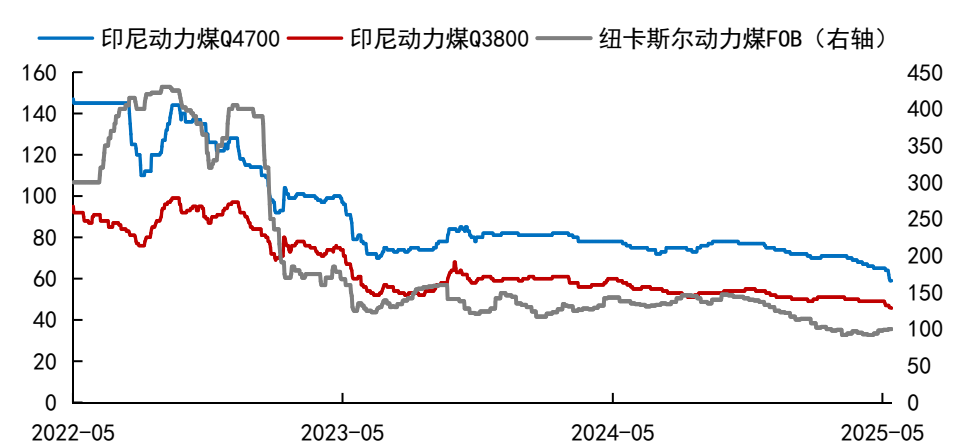
表：动力煤市场价及长协价变化（元/吨）

	长协煤价	同比降幅	市场煤价	同比降幅
2024-03	708.0	-16.0	872.4	-238.5
2024-04	701.0	-22.0	816.1	-199.3
2024-05	697.0	-22.0	866.8	-71.5
2024-06	700.0	-9.0	865.6	71.2
2024-07	700.0	-1.0	848.3	-8.1
2024-08	699.0	-5.0	840.1	16.2
2024-09	697.0	-2.0	856.2	-68.8
2024-10	699.0	-10.0	852.1	-153.1
2024-11	699.0	-14.0	835.8	-100.4
2024-12	696.0	-14.0	784.5	-152.7
2025-01	693.0	-17.0	760.9	-152.3
2025-02	691.0	-17.0	729.9	-192.0
2025-03	686.0	-22.0	677.5	-195.0
2025-04	679.0	-22.0	661.0	-155.1
2025-05	675.0	-22.0	618.8	-248.0

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

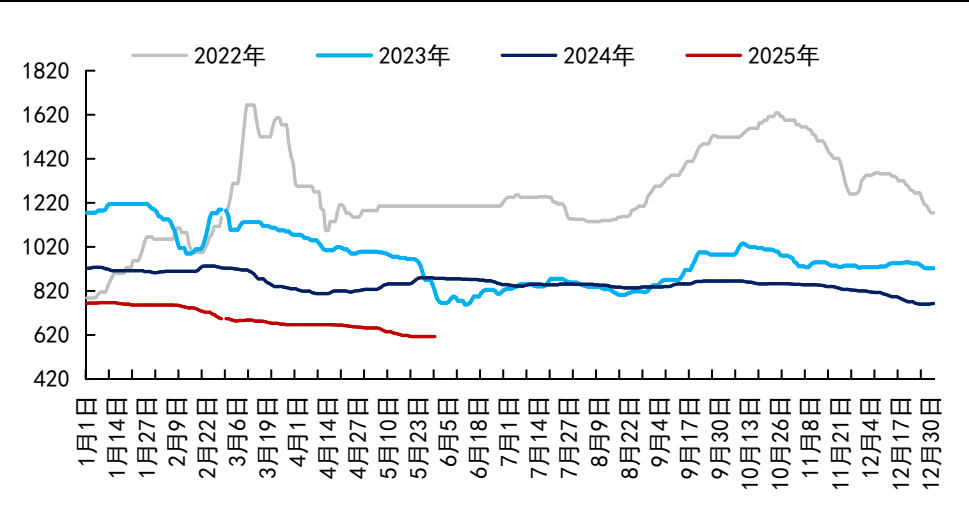
请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

图：国际动力煤价格（美元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：秦皇岛山西产5500K煤价变化（元/吨）



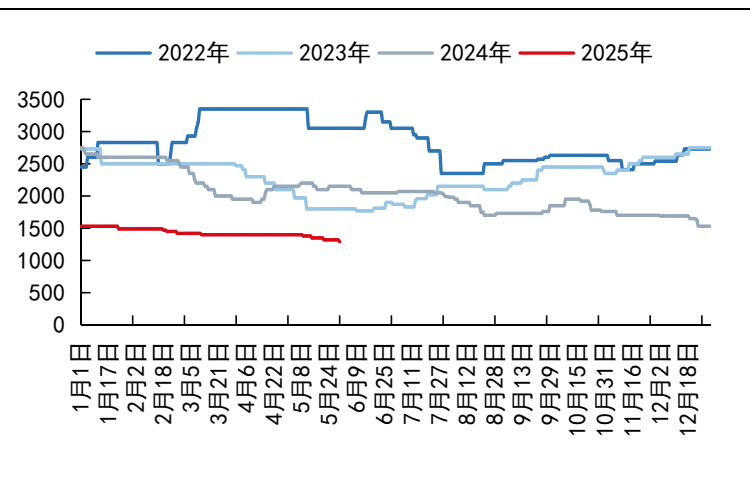
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

焦煤|下游逐渐进入消费淡季，刚需减少，叠加蒙煤冲击，价格承压

国信证券
GUOSEN SECURITIES

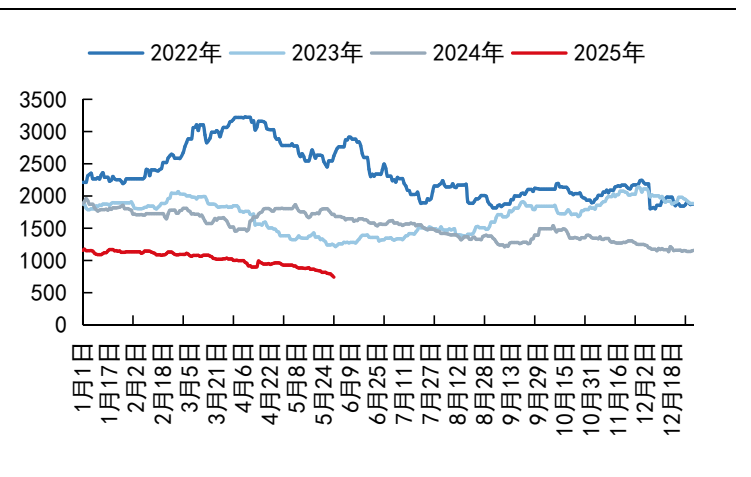
焦煤市场供应偏宽，焦煤价格仍在探底，且随着下游进入需求淡季，叠加低价蒙煤进口冲击，价格压力增加。截至5月29日，京唐港主焦煤库提价1320元/吨，环比持平，年同比-38.6%；焦煤期货结算价767元/吨，环比-8.2%，年同比-55.3%；蒙古甘其毛都精煤提库价920元/吨，环比-5.2%，年同比降低-42.5%。截至5月29日，港口一级冶金焦均价1440元/吨，环比-3.4%，年同比-32.7%；螺纹钢市场价3120元/吨，环比-2.2%，年同比-15.7%。

图：京唐港主焦煤库提价（元/吨）



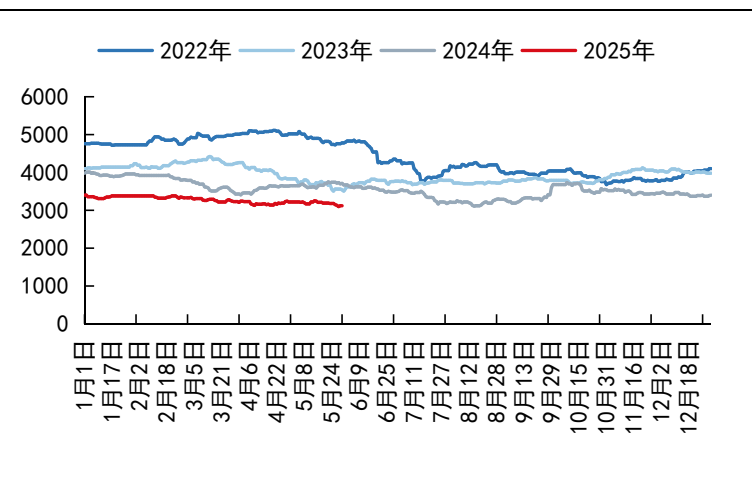
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：焦煤期货结算价（元/吨）



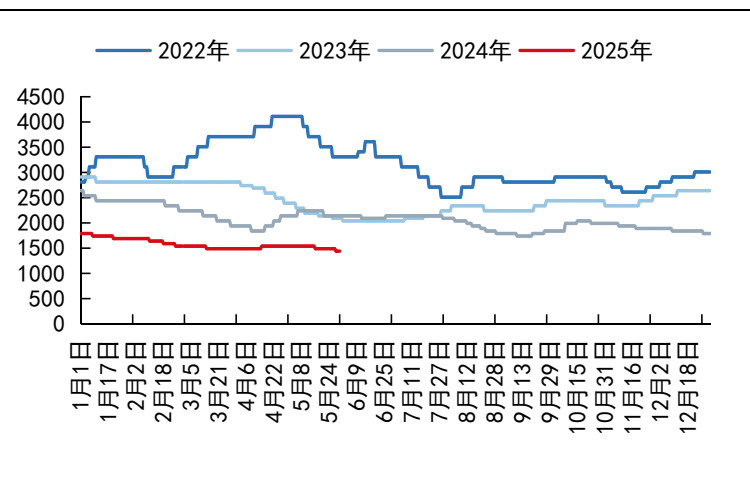
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：螺纹钢价格（元/吨）



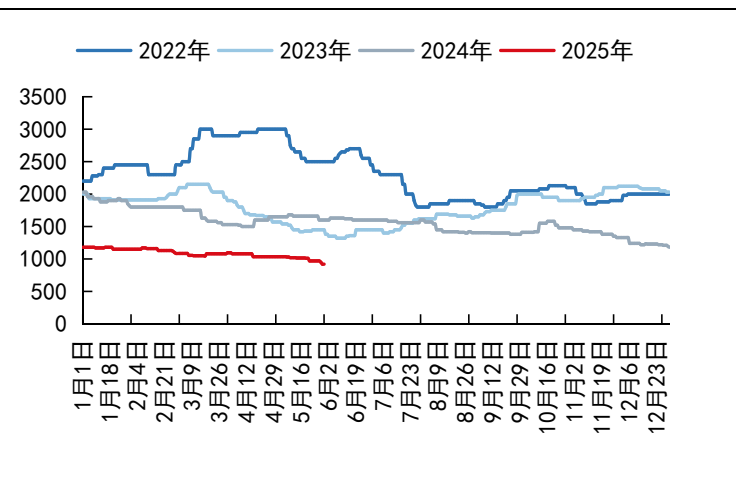
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：一级冶金焦港口含税均价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：蒙古甘其毛都口岸精煤库提价（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示：

1. 海外经济增长放缓。海外经济增长不及预期，可能导致全球能源及煤炭需求低迷，同时导致国内煤炭消费需求下降。
2. 煤炭产能大量释放。随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大幅度下跌。
3. 新能源对煤炭替代。碳中和政策下，低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降。
4. 煤矿安全事故影响。煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。

国信证券投资评级			
投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券
GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032