

煤炭行业2025年中报总结及9月月报

煤价、业绩同步探底，改善可期

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. 煤炭行业2025Q2业绩总结：业绩探底，改善可期。二季度全国原煤产量维持高位，淡季期间商品煤消费量环比下滑11.8%，供需明显偏宽，叠加社会库存高位，煤价持续下跌，除焦炭板块受益于炼焦煤价格下行业绩改善外，煤企业绩普遍承压、探底。分板块看受益于价格双轨制，动力煤企售价下滑幅度相对较小，盈利跌幅较小；无烟煤板块盈利能力下滑幅度最大，主要系煤企长协煤占比较低，煤炭售价波动较大；炼焦煤售价跌幅也相对较小主要系煤价已跌至底部位置，二季度处于缓慢摸底阶段；虽然煤化工板块也受益于煤价下跌，但产品端售价下滑幅度更大，导致盈利能力下滑。公司层面，龙头煤企，如中国神华、中煤能源等，由于较高的长协煤占比、有效的成本压降，业绩保持相对稳健，核心竞争力凸显。下半年，随着需求改善、煤价反弹，煤企业绩改善可期。

2. 供给：受降雨、查超产等影响，7月旺季产量明显下滑；影响或延续至8月；当前供应收紧预期仍存。7月国内供应环比减量4000万吨，同比也减少900万吨；分产区看，四大主产地产量均有减少，新疆环比减量最大；截至8月24日，8月样本煤矿累计产量同环比保持微降。7月内贸煤价格上涨，进口煤重现价格优势，进口量环比回升，但较以往水平仍处于相对低位。7月，进口煤及褐煤3561万吨，同比减少22.9%，环比+7.8%。分地区看，印尼煤增幅明显，俄煤进口量下滑。

3. 需求：7月进入需求旺季，火力发电量环比提速，化工煤保持旺盛需求，铁水产量相对较高，但水泥需求不佳，整体看7月商品煤需求明显改善。展望9月，虽然暑期电煤消费旺季结束，但金九银十非电消费旺季临近，叠加之后的冬储需求，预计煤炭需求仍有支撑。7月，全国商品煤消费量为4.5亿吨，同比增加1.9%，环比增加12.5%。分下游看，7月旺季需求明显改善，全社会用电量首破万亿度，同比增长8.6%，增速相比6月提高3.2pct。需求旺季&风电淡季&水电同比下滑，7月火电同比+4.3%，增速相比6月提高3.2pct，明显改善。化工煤需求维持高位。截至8月29日，2025年煤制PVC、煤制乙二醇、煤制甲醇分别同比增加2.8%、增加12.4%、增加14.4%。1-8月，合成氨累计产量同比+9.8%，8月产量同比+14.3%。钢厂盈利尚可，生产积极性较高，周度日均铁水产量维持240万吨以上；钢材出口量同比+25.7%。下游需求疲软，7月水泥产量同比-5.6%，继续下滑。

4. 库存：各环节库存下降，港口库存低于去年同期，港口低库存或为煤价提供支撑，关注未来库存恢复情况。主流港口库存明显回落，低于去年同期6.3%；煤企销售改善，7月国内六大区域国有重点煤矿库存月环比-8.63%，但年同比+15.04%；电厂库存相比同期略高。铁水产量维持高位，下游需求较好，炼焦煤库存明显高于去年同期，且港口库存震荡回落。

5. 价格：供应收缩预期&金九银十非煤需求支撑，煤价止跌反弹可期。动力煤方面，旺季在需求高位&查超产&频繁暴雨天气的影响下，煤价超预期反弹接近100元/吨，当前随着日耗下降，煤价从高点回落，考虑金九银十非电需求旺季支撑，预计本轮下跌空间有限。焦煤方面，旺季在即，关注国内查超产、蒙煤通关、重大事件后下游生产恢复等情况，预计煤价保持震荡。

6. 投资建议：二季报利空出尽，金九银十非电需求旺季即将到来，供应端仍存收缩预期，煤价底部已验证，反弹可期。建议重点关注①成长性标的：电投能源、新集能源，②中长期稳健型标的：中国神华、中煤能源、陕西煤业，③弹性标的：晋控煤业、淮北矿业，④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**] 煤炭行业2025Q2业绩总结：业绩探底，改善可期
- [**02**] 供给：7月煤炭生产减少、进口小幅恢复，供应收缩预期仍存
- [**03**] 需求：旺季火电需求显著改善，金九银十非电需求即将接棒
- [**04**] 库存：各环节库存下降，港口库存低于去年同期
- [**03**] 价格：供应收缩预期&金九银十非煤需求支撑煤价

煤炭行业2025Q2业绩总结：业绩探底，改善可期

2025Q2煤炭市场：产量维持高位，煤价继续下滑

■ 供需格局较差，煤价持续探底：

- ✓ 产量环比小幅回落：2025Q2全国原煤产量在同期低基数的影响下，同比上涨，但环比小幅回落。
- ✓ 商品煤消费量环比大幅下降：二季度属于煤炭传统消费淡季，且随着新能源发电量的快速增长，对煤电的挤出愈加明显，导致淡季更淡。
- ✓ 动力煤淡季下跌，且反弹时间较晚：2025Q2属于电煤消费淡季，今年供应偏宽更加显著，市场煤价跌破长协并持续探底，同时旺季煤价反弹滞后于去年同期。
- ✓ 供需偏宽，焦煤价格持续探底：受国内供应增加&进口增长预期、下游钢厂需求中长期看向下等的影响，焦煤价格虽已处于近4年低位，但仍持续缓慢探底。

■ 板块表现：仅焦炭板块Q2业绩改善；煤炭洗选及开采板块普遍承压，业绩下滑幅度与煤价下跌幅度成正比。与煤价探底同步，二季度煤企业绩探底。

表：2025Q2煤炭市场表现

	同比	环比
全国原煤产量	3.6%	-0.1%
商品煤消费	0.0%	-11.8%
秦皇岛港口Q5500市场煤价	-25.6%	-12.4%
秦皇岛港口Q5500长协煤价	-3.6%	-2.3%
京唐港主焦煤价	-37.1%	-8.8%
新华焦煤长协价格指数	-31.3%	-10.9%
无烟煤价格	-17.1%	-9.2%

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

表：2025Q2煤炭市场表现

板块	营业收入			归母净利润		
	数值：亿元	同比：%	环比：%	数值：亿元	同比：%	环比：%
动力煤	2,032.0	-18.8	-3.1	221.9	-32.3	-14.3
无烟煤	91.4	-21.1	-13.3	3.8	-69.6	-57.9
炼焦煤	462.1	-31.4	-5.0	19.7	-62.6	-21.8
焦炭	155.8	-13.1	1.8	-5.3	27.7	36.7
其他煤化工	39.1	-2.9	-12.9	-1.4	-282.0	-181.3

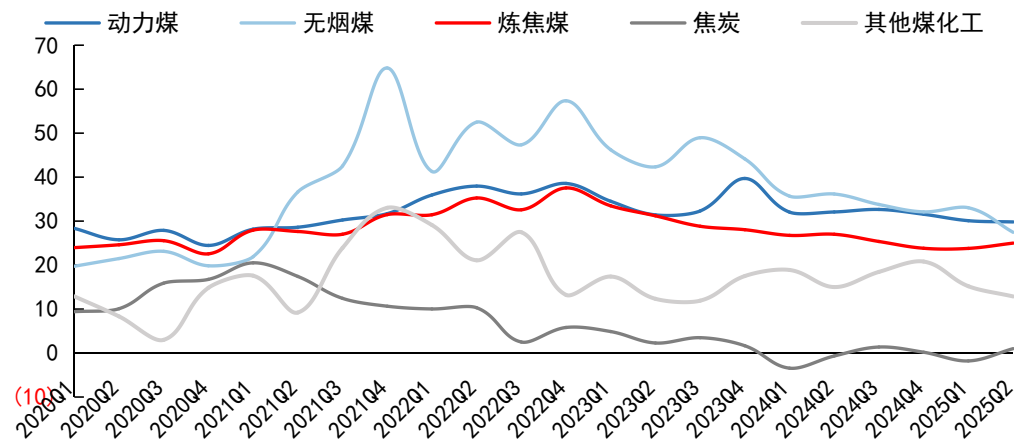
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025Q2煤炭子版块：盈利水平普跌，无烟煤跌幅最大，焦炭改善



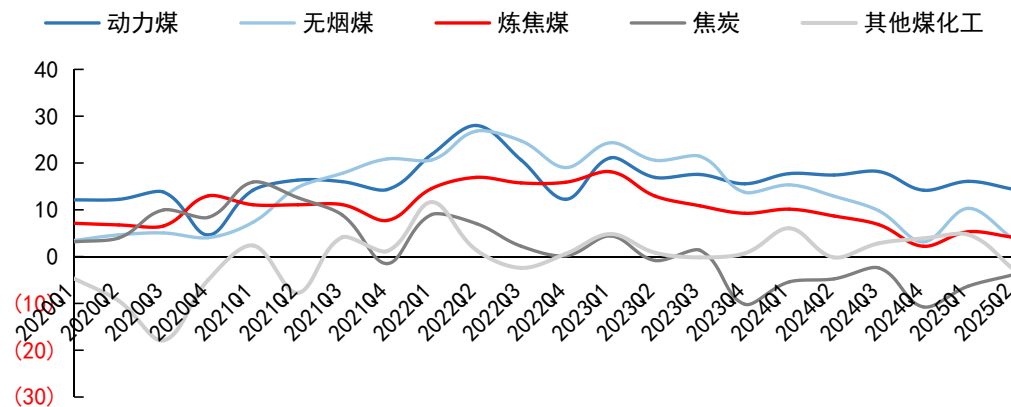
- 各版块盈利水平大多下滑，且净利率的下滑幅度普遍高于毛利率，分版块看，
 - ✓ 受益于价格双轨制，动力煤企售价下滑幅度相对较小，盈利跌幅较小。2025Q2板块毛利率同/环比-2.3/-0.3pct，净利率同/环比-3.0/-1.7pct。
 - ✓ 无烟煤板块盈利能力下滑幅度最大，主要系煤企长协煤占比较低，煤炭售价波动较大。2025Q2板块毛利率同/环比-8.7/-5.6pct，净利率同/环比-9.1/-6.5pct。
 - ✓ 炼焦煤售价跌幅较小主要系煤价已跌至底部位置，二季度处于缓慢摸底阶段。2025Q2板块毛利率同/环比-2.0/+1.2pct，净利率同/环比-4.5/-1.2pct。
 - ✓ 受益于炼焦煤价格下跌，焦煤是唯一盈利有所改善的板块。2025Q2板块毛利率同/环比+1.7/+2.8pct，净利率同/环比+0.9/+2.4pct。
 - ✓ 虽然煤化工板块也受益于煤价下跌，但产品端售价下滑幅度更大，导致盈利能力下滑。2025Q2板块毛利率同/环比-2.1/-2.3pct，净利率同/环比-2.4/-7.3pct。

图：煤炭各版块单季度毛利率变化（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：煤炭各版块单季度净利率变化（%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

2025Q2煤企业绩：普遍承压，成本控制是稳业绩关键

表：煤炭板块业绩总结

子行业	证券代码	证券简称	营业收入			归母净利润		
			数值：亿元	同比：%	环比：%	数值：亿元	同比：%	环比：%
动力煤	601088.SH	中国神华	685.2	-15.4	-1.5	126.9	-5.6	6.2
	601225.SH	陕西煤业	378.2	-20.5	-5.8	28.3	-54.5	-41.0
	601898.SH	中煤能源	360.4	-24.3	-6.1	37.3	-22.7	-6.3
	600188.SH	兖矿能源	290.4	-11.1	-4.2	19.4	-49.0	-28.3
	900948.SH	伊泰B股	102.1	-18.4	-3.3	11.6	-18.8	-9.2
	600546.SH	山煤国际	51.6	-33.0	14.6	4.0	-43.5	56.9
	601001.SH	晋控煤业	35.4	-4.8	46.1	3.6	-44.5	-29.0
	601918.SH	新集能源	29.0	-0.9	-0.3	3.9	-32.8	-26.9
	600925.SH	苏能股份	24.2	-29.7	-23.1	-1.1	-121.7	-153.8
	000552.SZ	甘肃能化	18.0	-35.7	-5.9	-2.3	-164.7	-556.8
	600508.SH	上海能源	17.6	-30.5	1.5	1.0	-40.3	-3.6
	600971.SH	恒源煤电	12.0	-35.0	1.7	-1.6	-147.8	-675.4
	600397.SH	安源煤业	9.0	-40.6	9.4	-1.7	-2,042.2	-40.8
	600121.SH	郑州煤电	8.7	-15.0	-9.9	-1.6	-598.6	-172.0
	600403.SH	大有能源	8.4	-29.1	-21.6	-5.4	-147.0	-75.4
000571.SZ	新大洲A	1.6	-17.8	84.6	-0.4	-345.3	-33.7	
无烟煤	600348.SH	华阳股份	54.2	-10.2	-6.8	1.9	-57.0	-68.9
	601101.SH	昊华能源	18.6	-20.0	-26.7	1.7	-57.8	-37.9
	600123.SH	兰花科创	18.6	-42.2	-15.3	0.2	-94.2	-27.8
炼焦煤	600985.SH	淮北矿业	100.8	-49.5	-4.9	3.4	-74.7	-50.8
	000983.SZ	山西焦煤	90.3	-18.1	0.0	3.3	-67.3	-51.2
	601699.SH	潞安环能	71.0	-21.1	1.9	6.9	-26.4	5.1
	600157.SH	永泰能源	50.4	-30.0	-10.7	0.7	-89.6	46.6
	601666.SH	平煤股份	47.2	-41.3	-12.6	1.1	-83.8	-30.1
	600997.SH	开滦股份	43.1	-18.5	-4.6	2.9	7.7	336.2
	000937.SZ	冀中能源	32.7	-31.6	-18.8	0.3	-90.1	-90.9
	600395.SH	盘江股份	26.7	27.3	7.6	1.0	523.7	195.1
	000723.SZ	美锦能源	42.6	-7.8	7.0	-3.2	1.9	12.1
焦炭	603113.SH	金能科技	40.9	16.8	-8.4	-0.5	-164.4	-165.2
	601015.SH	陕西黑猫	26.5	-26.9	2.5	-2.0	13.9	23.2
	600740.SH	山西焦化	15.4	-27.3	-8.2	-0.1	-106.2	89.5
	600408.SH	安泰集团	13.5	-28.7	29.7	-0.4	39.8	38.6
	600792.SH	云煤能源	12.9	-24.7	0.5	-0.7	34.6	21.5
	601011.SH	宝泰隆	2.3	-20.3	81.2	1.6	261.8	350.8
	600725.SH	云维股份	1.8	3.5	18.8	-0.1	-252.6	-238.7
其他煤化工	000990.SZ	诚志股份	29.8	1.5	-0.5	-0.6	-295.9	-177.2
	600758.SH	辽宁能源	9.2	-14.7	-37.9	-0.8	-12.8	-184.9

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

- **动力煤板块：**虽然价格实行双轨制，但二季度市场煤价一度大幅低于长协煤，导致多数煤企履约率下降，业绩普遍承压。其中中国神华由于成本的有效压降二季度归母净利润环比增加，彰显经营稳健性。此外中煤能源长协占比较高，同时成本管控较好，业绩下滑幅度相对较小。
- **炼焦煤板块：**Q2炼焦煤价格缓慢持续探底，部分煤矿售价贴近成本线。其中，潞安环能Q2产销量回升叠加成本下降，业绩有所改善，Q3受益于炼焦煤价格反弹，业绩有望继续回暖。部分煤企盈利改善也有低基数的影响。
- **焦炭板块：**受益于上游炼焦煤价格下降，业绩普遍改善。
- **其他煤化工板块：**上半年受国际原油价格下跌、美国关税政策、部分产品供给增加等的影响，烯烃、尿素等产品价格同比大幅下跌，导致煤化工板块盈利能力下滑。

供给：7月煤炭生产减少、进口小幅恢复，供应收缩预期仍存

供给|产量：降雨、查超产等致7月旺季产量同环比均下滑

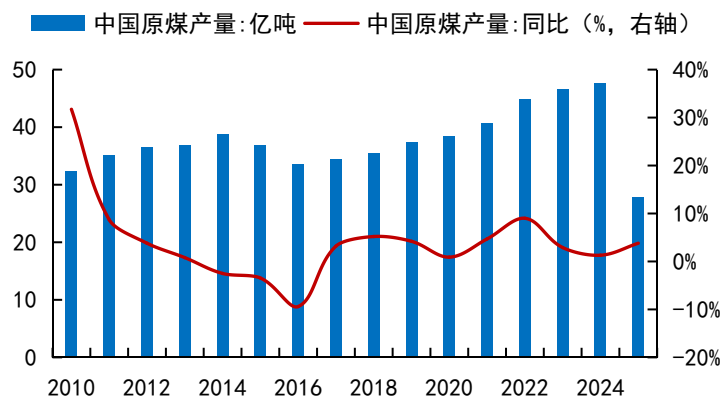
■ 受降雨、查超产等的影响，7月旺季产量出现明显下滑；影响或延续至8月。

✓ 2025年7月国内供应环比减量4000万吨，同比也减少900万吨。2025年1-7月，全国原煤产量累计完成27.8亿吨，同比增加3.8%。其中7月份，全国原煤产量完成3.8亿吨，同比减少3.8%，环比减少9.5%。

✓ 截至8月24日，8月样本煤矿累计产量同环比保持微降。截至2025年8月24日，晋陕蒙442家样本煤矿8月累计产量同比-0.5%，环比-0.1%。

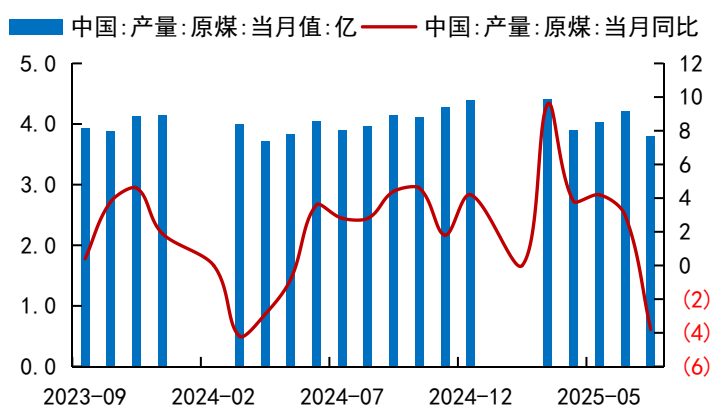
■ 查超产政策下，供应收缩预期仍存。

图：中国原煤累计产量情况（亿吨；%）



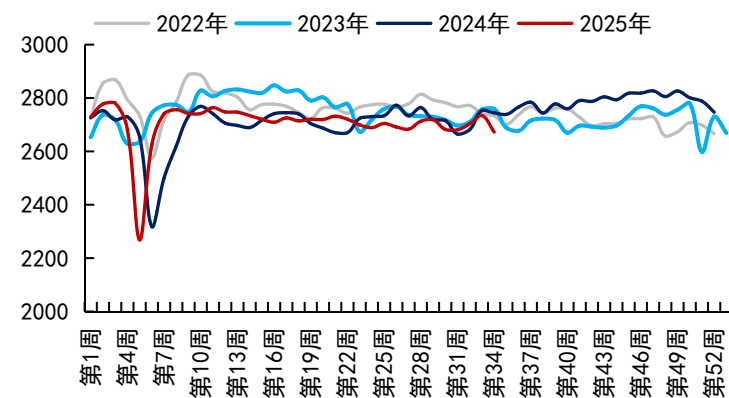
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：2025年数据截至5月

图：中国原煤单月产量情况（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）



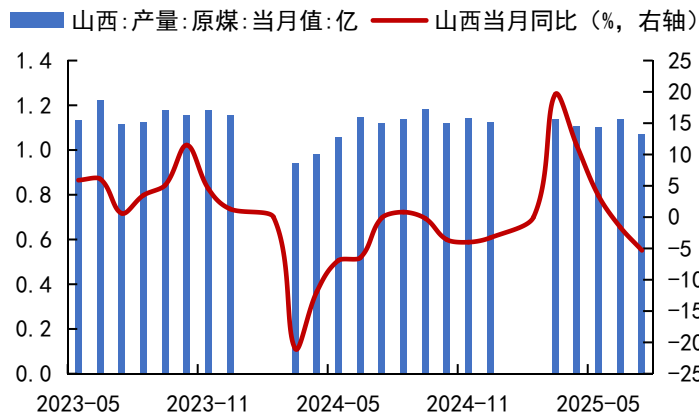
资料来源：煤炭市场网，国信证券经济研究所整理

产量 | 四大主产地产量均有减少，新疆环比减量最大

分产地看，7月，山西、陕西、内蒙古、新疆生产原煤分别为1.1、0.7、1.0、0.4亿吨，同比变化分别为-5.3%、+1.2%、-4.2%、-13.8%，分别环比-5.9%、-4.1%、-7.8%、-31.7%。

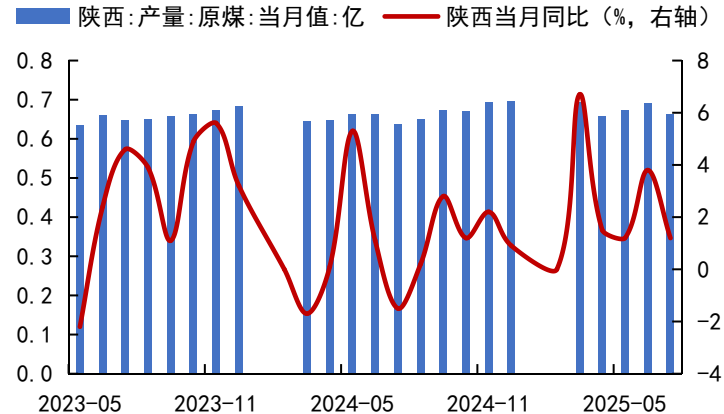
2024年1-7月，山西、陕西、内蒙古、新疆累计生产原煤分别为7.6、4.5、7.4、3.1亿吨，同比变化分别为+7.2%、+2.5%、持平、+8.2%。

图：山西煤炭产量及增速（亿吨）



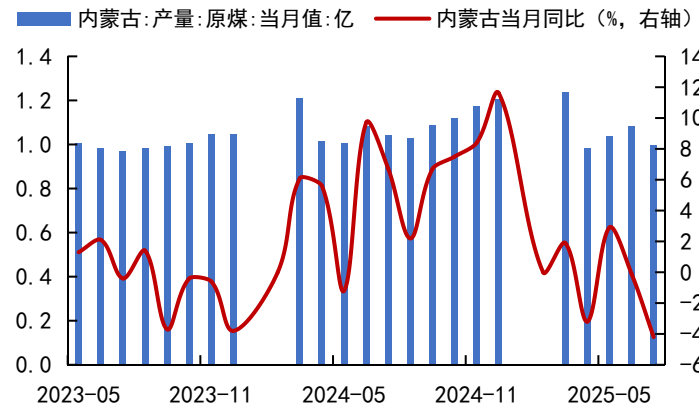
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：陕西煤炭产量及增速（亿吨）



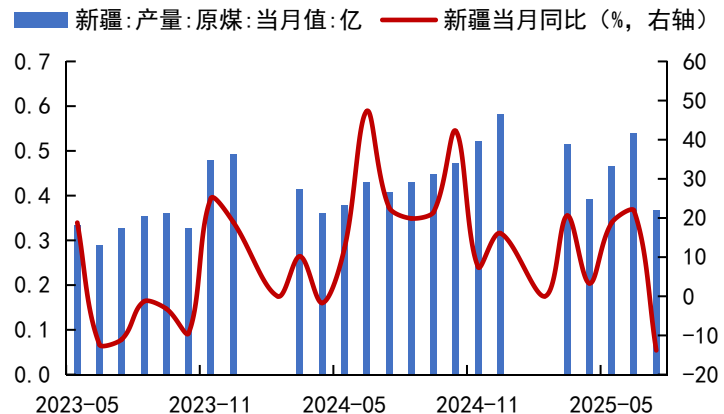
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

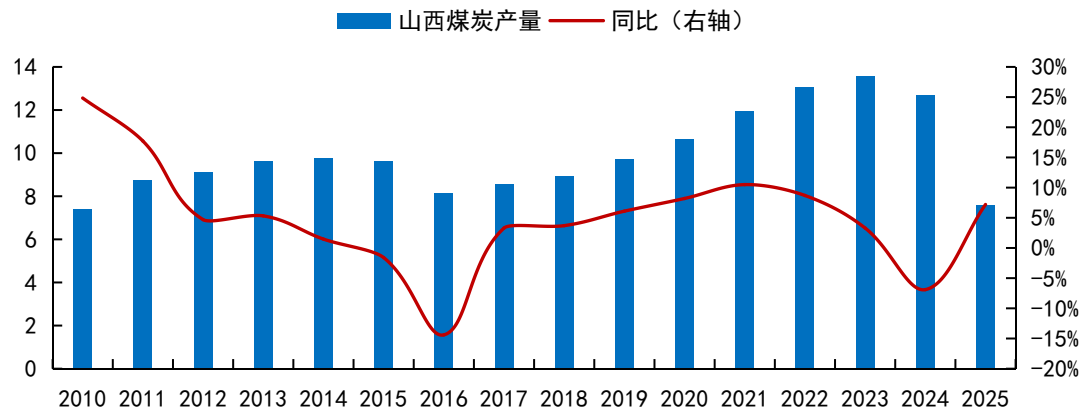
图：新疆煤炭产量及增速（亿吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

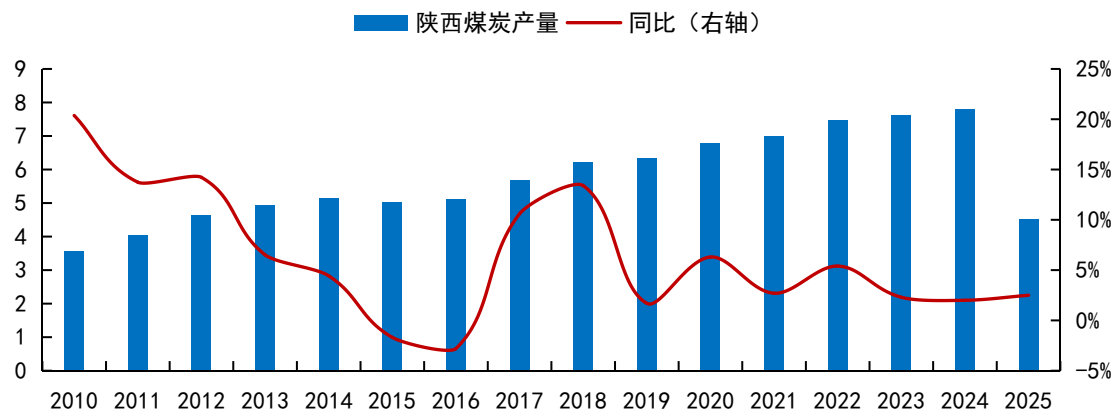
产量 | 四大主产地产量均有减少，新疆环比减量最大

图：山西煤炭产量及增速（亿吨）



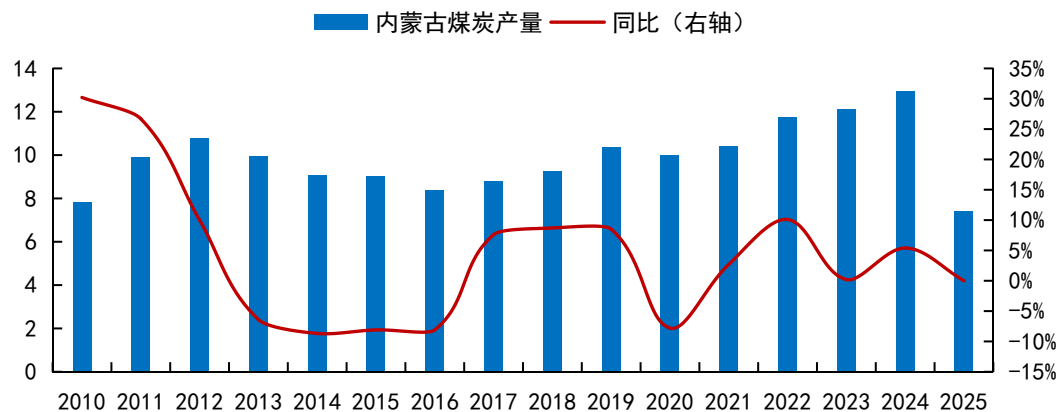
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：2025年数据截至5月

图：陕西煤炭产量及增速（亿吨）



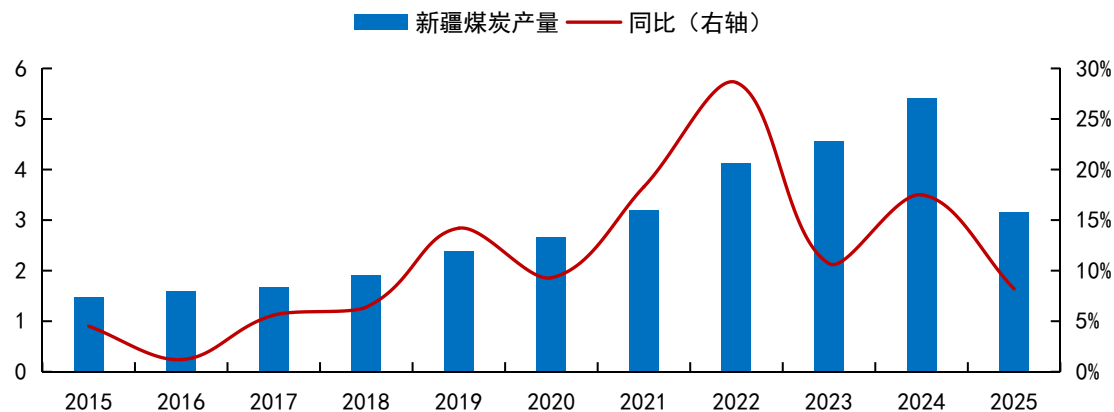
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理 注：2025年数据截至5月

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 注：2025年数据截至5月

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 注：2025年数据截至5月

供给 | 进口：7月需求旺季煤炭进口量有所回升

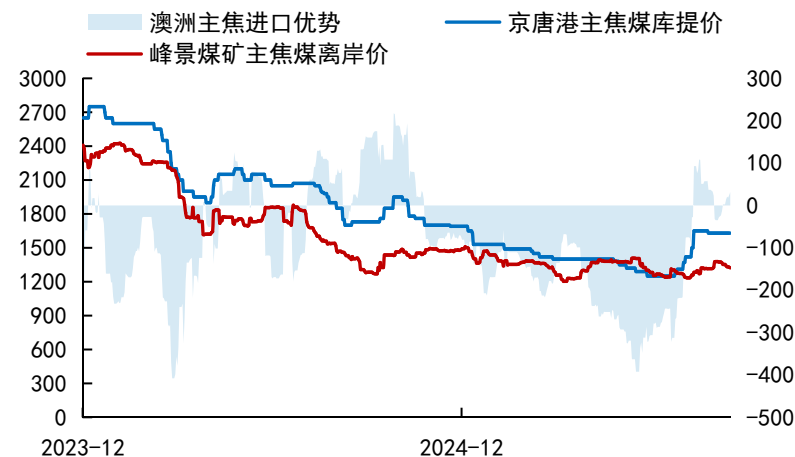
7月内贸煤价格上涨，进口煤重现价格优势，进口量环比回升，但较以往水平仍处于相对低位。7月，进口煤及褐煤3561万吨，同比减少22.9%，环比+7.8%。1-7月，国内进口煤及褐煤2.6亿吨，同比减少13.9%。分煤种看，

✓ 1-7月，国内进口炼焦煤6250万吨，同比减少7.9%；其中7月，进口炼焦煤962万吨，同比减少11.2%，环比增加5.8%。

✓ 1-7月，进口动力煤19479.6万吨，同比减少14.5%；其中7月，进口动力煤2599万吨，同比减少26.5%，环比增加8.5%。

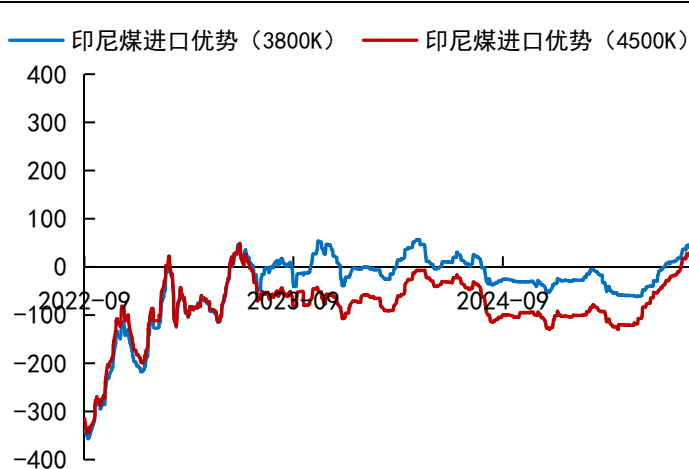
8月中下旬，印尼煤价格优势逐渐收窄。随着7月煤价上涨，印尼煤价格优势逐渐显现，在8月初价格优势最大，之后随着印尼出口煤价和海运费的上涨，价格优势收窄。

图：澳大利亚主焦煤进口优势（元/吨）



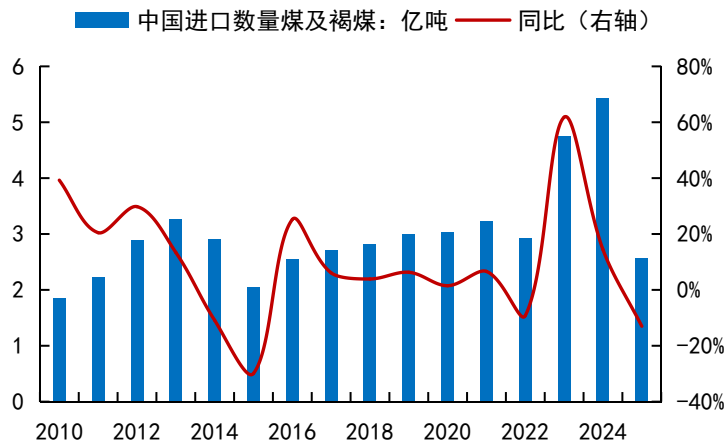
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：印尼煤进口优势（元/吨）



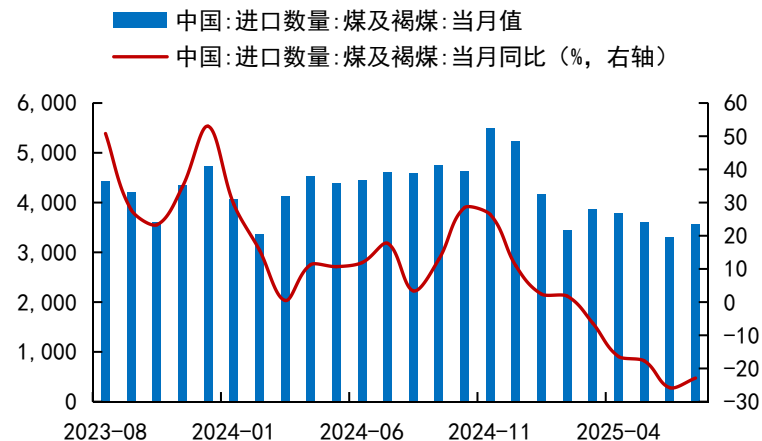
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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，%）

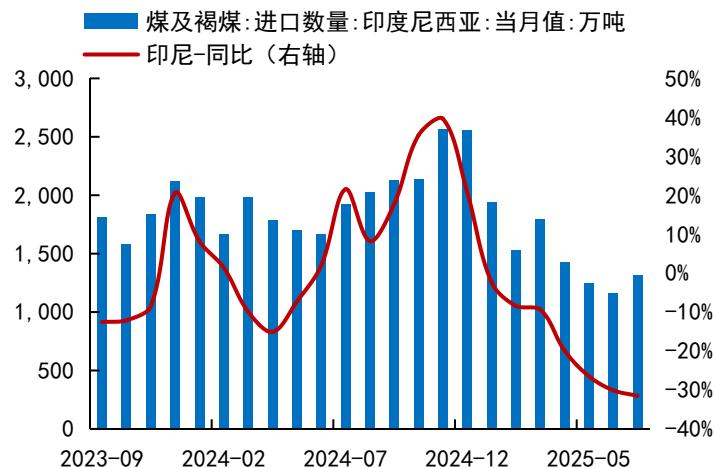


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

供给 | 进口：7月印尼煤增幅明显，俄煤进口量下滑

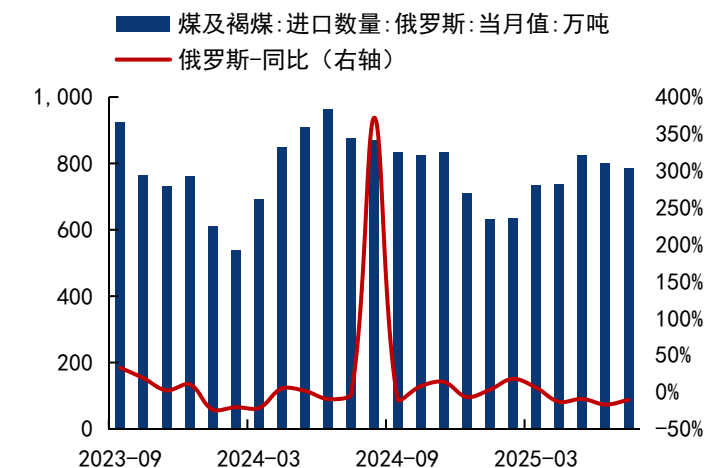
7月动力煤进口增长主要来自印尼、澳大利亚，炼焦煤进口增长主要来自俄罗斯，蒙古焦煤和动力煤进口量均有小幅增长。7月，印尼、俄罗斯、澳大利亚、蒙古进口煤分别为1318万吨、784万吨、604万吨、700万吨，分别环比增加155万吨、减少17万吨、增加77万吨、增加47万吨。分煤种看，分煤种看，蒙古炼焦煤进口增加27万吨、动力煤进口增加19万吨，俄罗斯炼焦煤进口增加107万吨、动力煤进口减少124万吨，澳大利亚炼焦煤进口减少60万吨、动力煤进口增加137万吨。

图：中国进口煤及增速-印尼



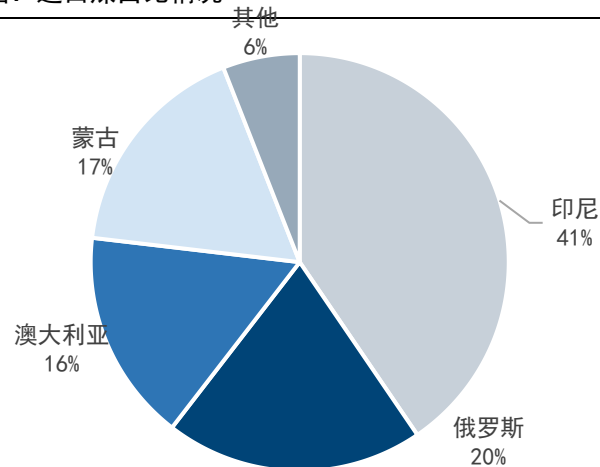
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国进口煤及增速-俄罗斯



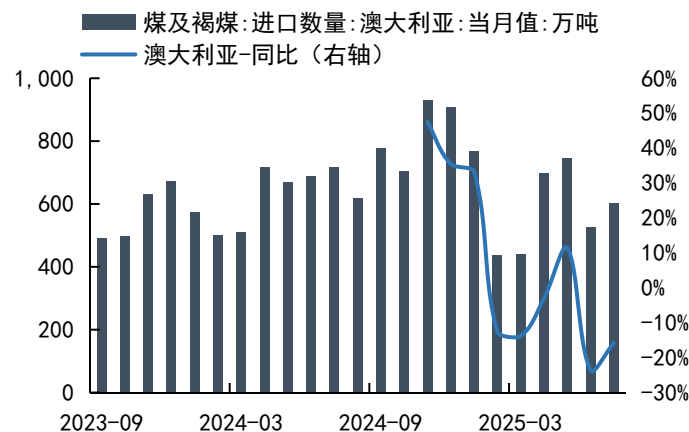
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：进口煤占比情况



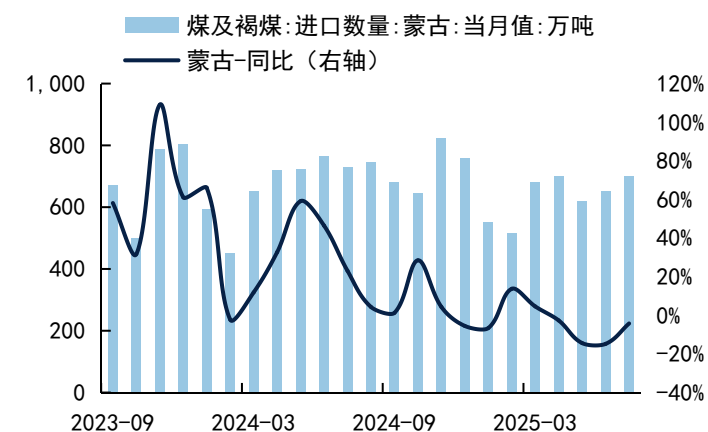
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国进口煤及增速-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

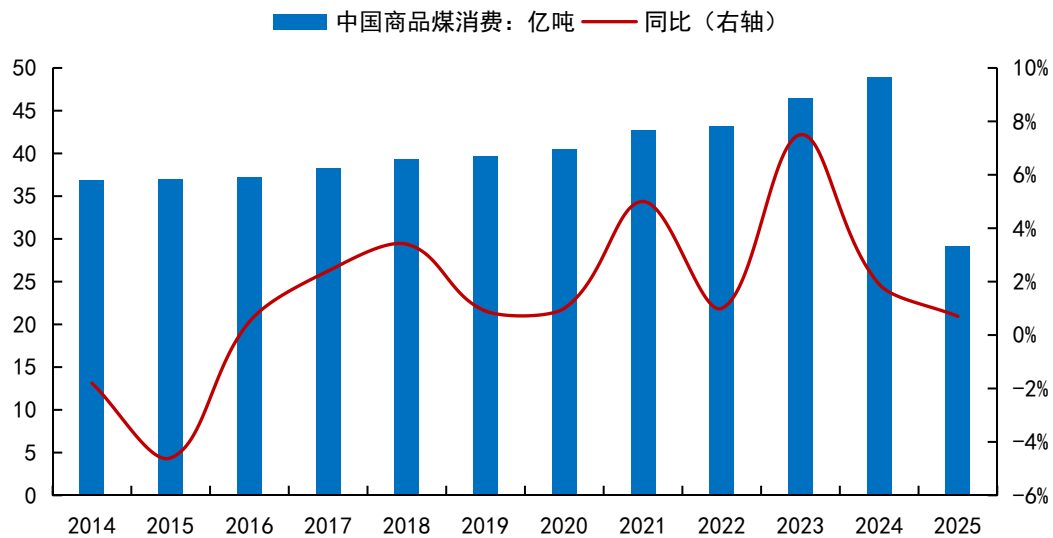
需求：旺季火电需求显著改善，金九银十非电需求即将接棒

需求 | 7月需求旺季，煤炭消费明显改善

7月进入需求旺季，整体看，火电环比提速，化工煤保持旺盛需求，铁水产量相对较高，但水泥需求不佳，整体看7月商品煤需求明显改善。1-7月，全国商品煤消费量为29.2亿吨，同比增加0.7%；其中7月，全国商品煤消费量为4.5亿吨，同比增加1.9%。

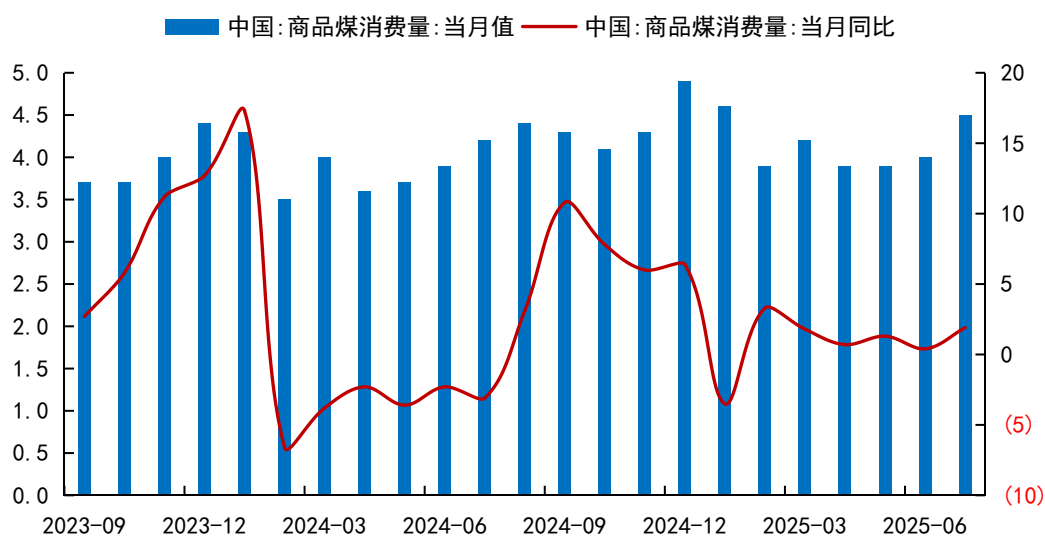
展望9月，虽然暑期电煤消费旺季结束，但金九银十非电消费旺季临近，叠加之后的冬储需求，预计煤炭需求仍有支撑。

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：7月需求旺季，用电首破万亿度

7月旺季需求明显改善，全社会用电量首破万亿度，同比增长8.6%，增速相比6月提高3.2pct。1-7月，全社会用电量58633亿千瓦时，同比增加4.5%。其中7月全社会用电量10226亿千瓦时，同比增加8.6%；分产业看，

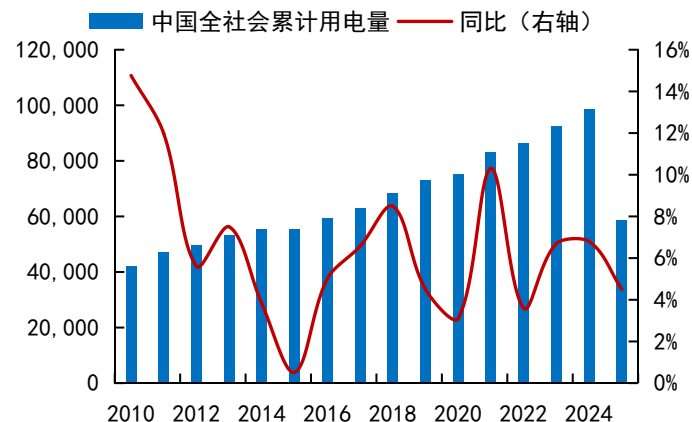
✓ 7月河南、山东、安徽等省粮食产区降水量偏少致农业用电激增，同时我国农业电气化水平不断提升，带动第一产业用电量同比增加20.2%。

✓ 高技术及装备制造业用电量增长，拉动第二产业7月用电量同比增加4.7%，增速环比提高1.5pct。

✓ 第三产业用电量同比增加10.7%，主要来自互联网和相关服务业、新能源汽车充换电服务业的快速增长，另外，通信基站、数字经济、夜间经济等也带动第三产业用电快速增长。

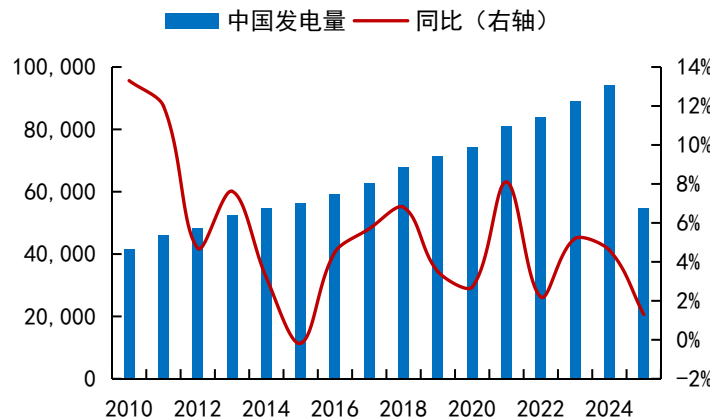
✓ 7月全国多地出现多轮高温，拉动当月城乡居民生活用电量同比大幅增长18%。在持续高温高湿天气下，河南、陕西、山东、四川、安徽、湖北省的居民生活用电量同比增长均超过30%。

图：全社会用电量及同比增速（亿千瓦时，%）



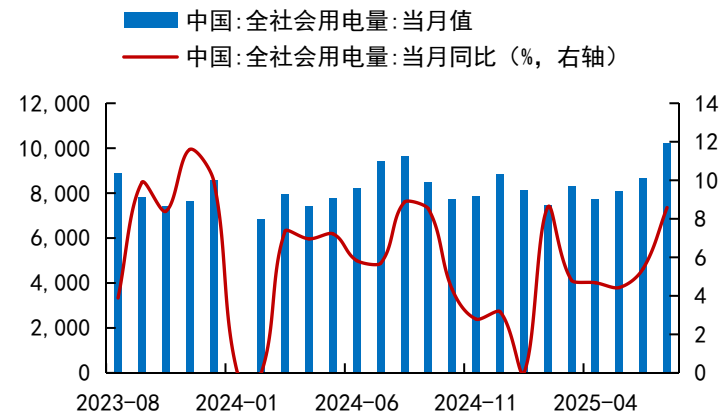
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：全社会规上发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



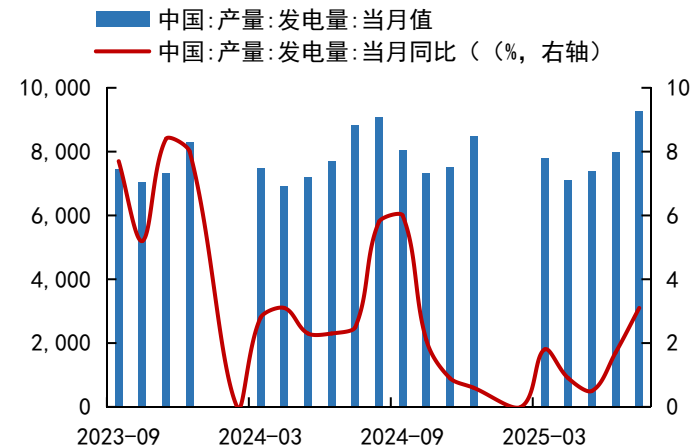
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：全社会单月用电量及同比增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：全社会规上单月发电量及同比增速（亿千瓦时，%）

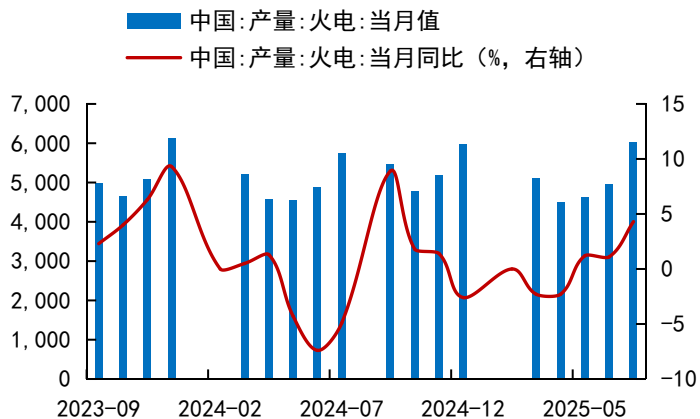


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 电力：7月火电需求明显改善，水电、风电乏力

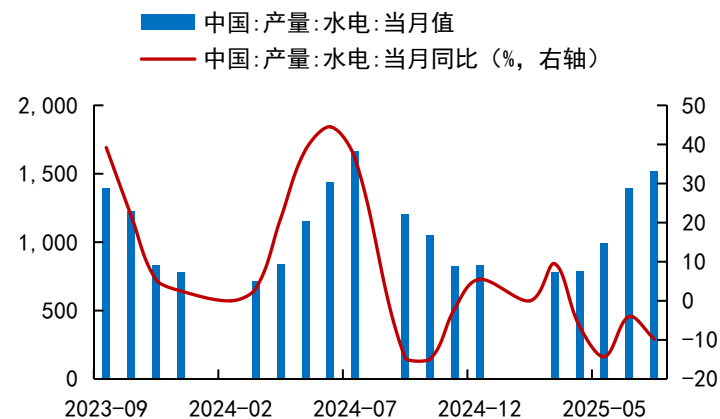
需求旺季 & 风电淡季 & 水电同比下滑，7月火电明显改善。7月，全社会规上发电量9267亿千瓦时，同比增加3.1%，环比提速1.4pct；分品种看，火电、水电、风电、核电、太阳能发电量分别同比增加4.3%、减少9.8%、增加5.5%、增加8.3%、增加28.7%。

图：火力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）



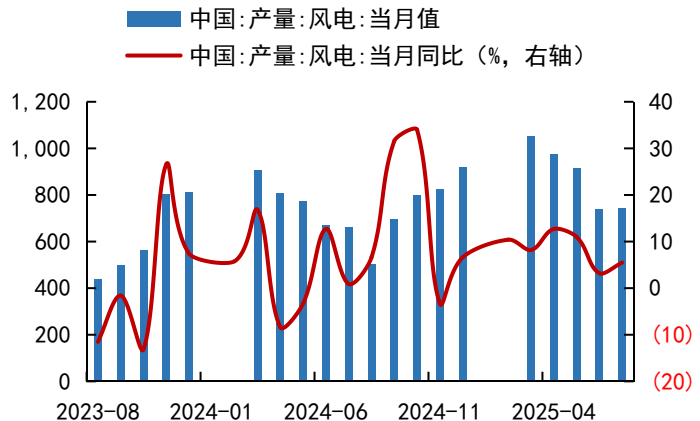
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：水力当月发电量及增速（亿千瓦时，%）



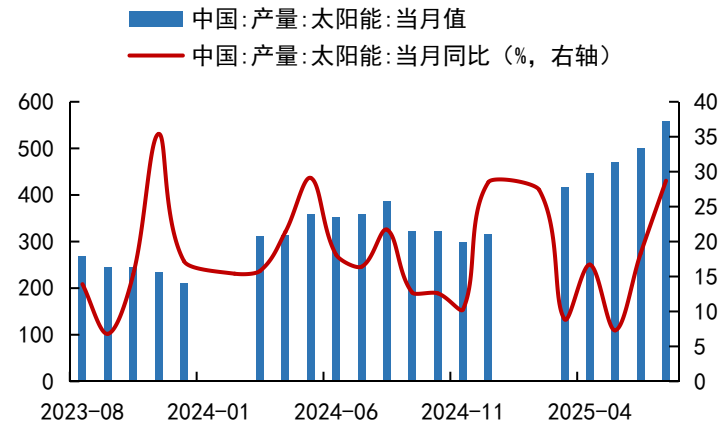
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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，%）

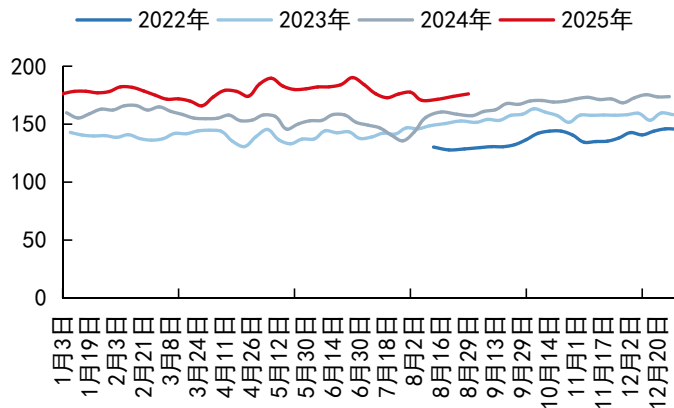


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 化工：煤化工耗煤量维持高位

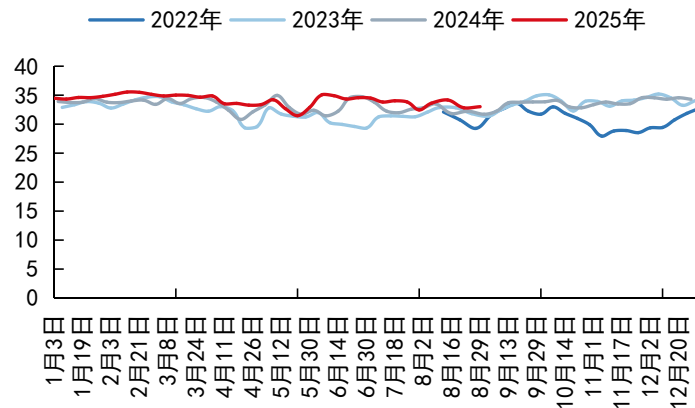
受益于政策支持、煤价中枢下行等，煤化工耗煤量维持高位。截至8月29日，2025年煤制PVC、煤制乙二醇、煤制甲醇分别同比增加2.8%、增加12.4%、增加14.4%。1-8月，合成氨累计产量同比+9.8%，8月产量同比+14.3%。

图：煤制甲醇产量（万吨）



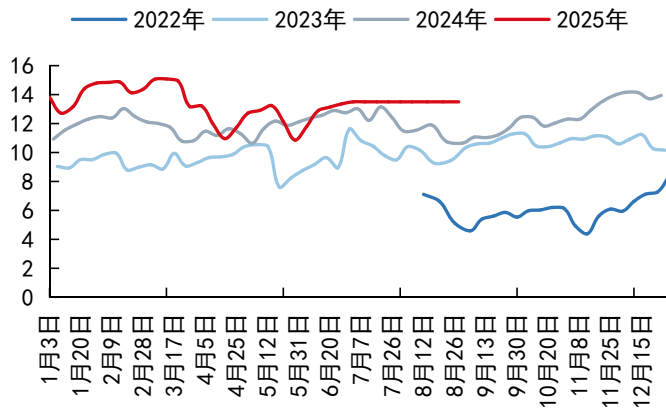
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：煤制PVC产量（万吨）



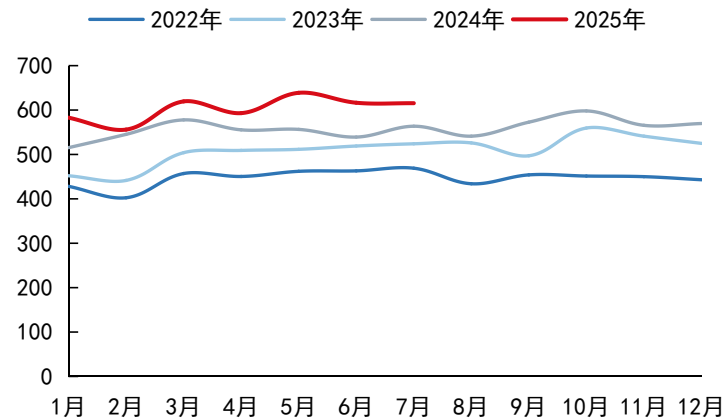
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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）



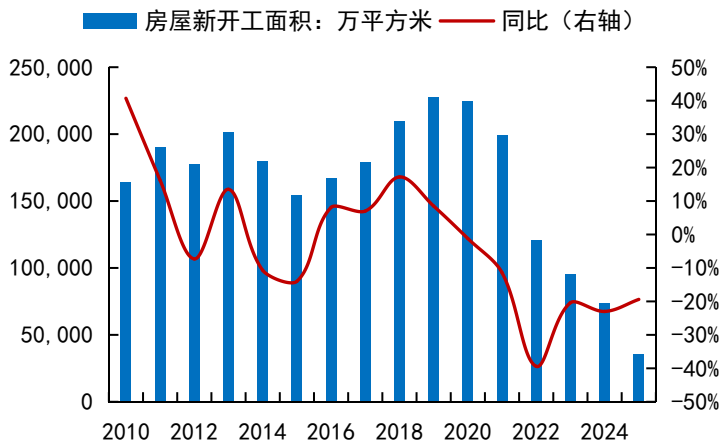
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 7月房屋新开工面积同比-15%，基建投资增速放缓



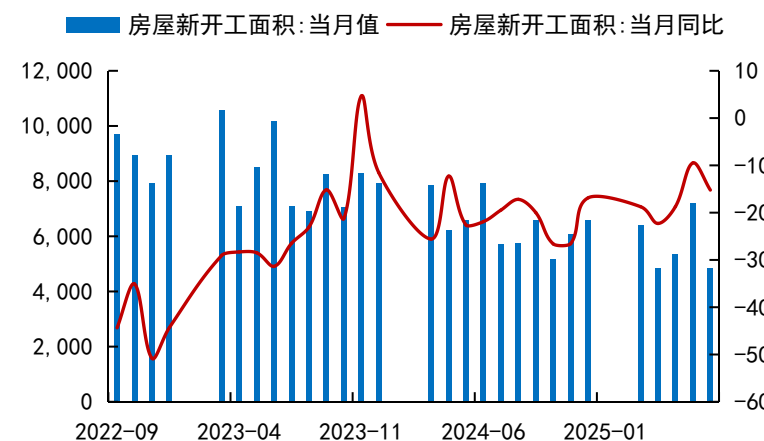
1-7月，中国房屋新开工面积累计35206万平方米，同比减少19.4%；其中7月，中国房屋新开工面积累计4842万平方米，同比减少15.2%。1-7月，中国基础设施建设投资(不含电力)同比3.2，增速放缓。

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：房屋月度新开工面积累计（万平方米；%）



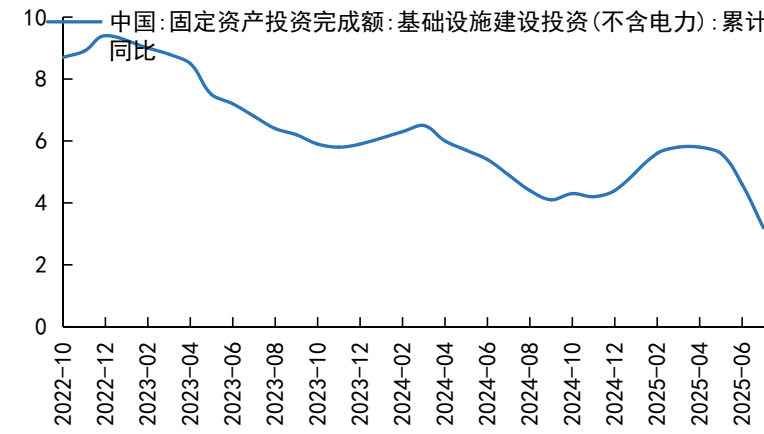
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

图：国内基建累计同比增速



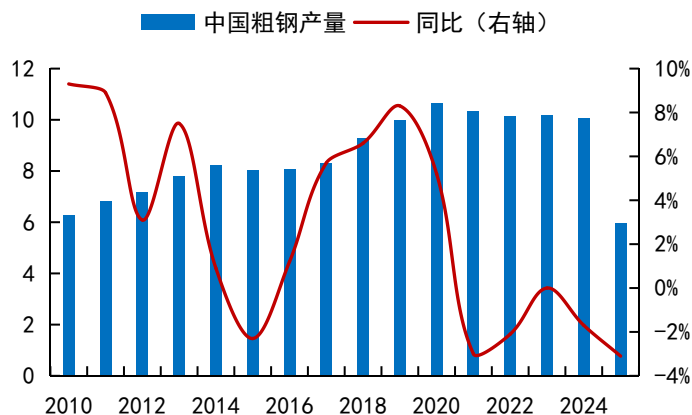
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 钢铁：铁水产量维持高位，钢材出口大幅增长

钢厂盈利尚可，生产积极性较高，周度日均铁水产量维持240万吨以上；钢材出口量保持高增速。

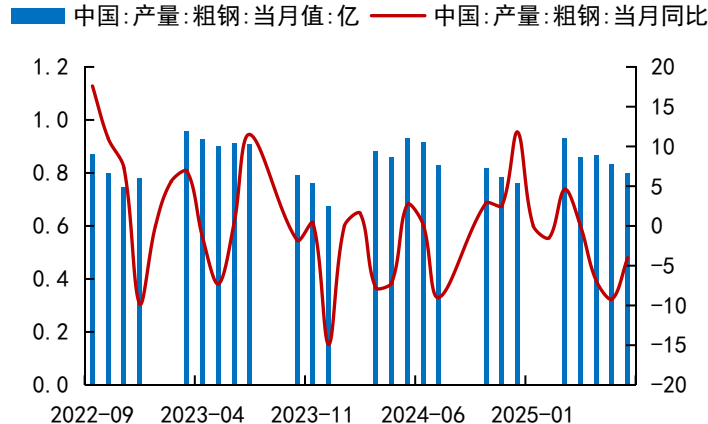
- ✓ 1-7月，中国粗钢产量5.9亿吨，同比减少3.1%；其中7月，中国粗钢产量0.8亿吨，同比减少4%。
- ✓ 1-7月，中国钢材出口6798万吨，同比增加11.4%；其中7月，中国钢材出口984万吨，同比增加25.7%。
- ✓ 截至8月29日，2025年铁水日均产量同比+3.5%。

图：粗钢产量及同比增速（亿吨，%）



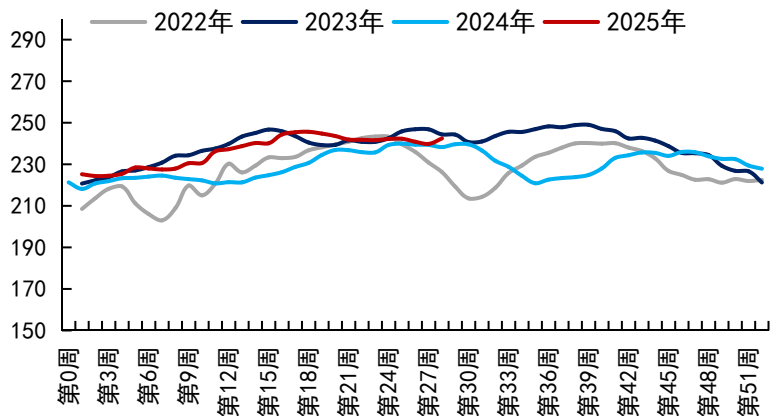
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：粗钢月度产量及同比增速（亿吨，%）



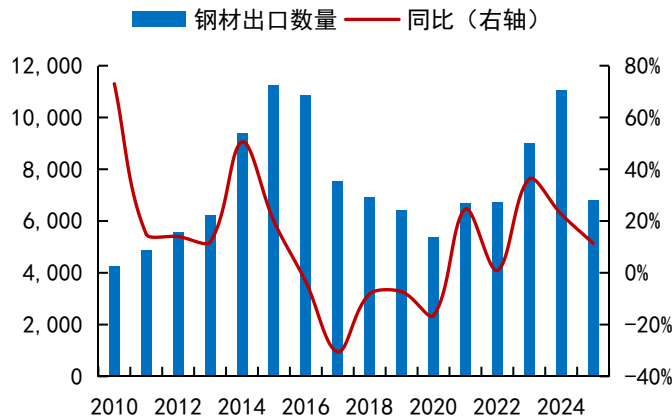
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：日均铁水产量（万吨）



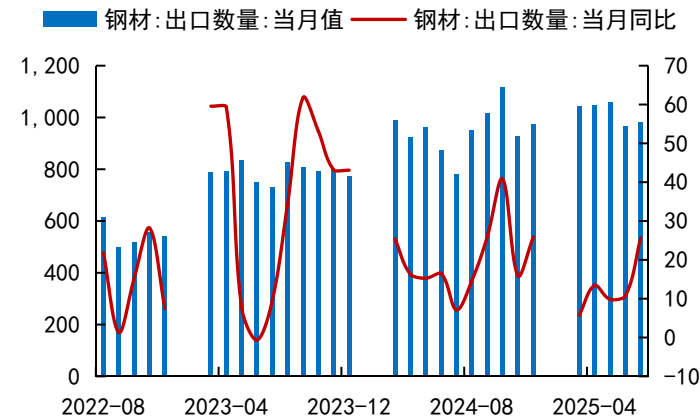
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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，%）

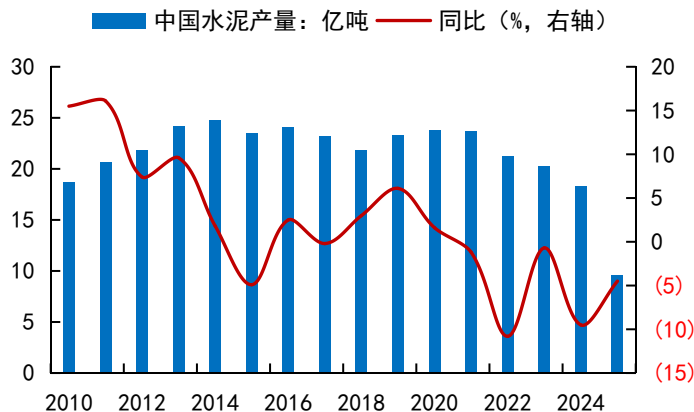


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

需求 | 建材：下游需求疲软，水泥产量继续下降

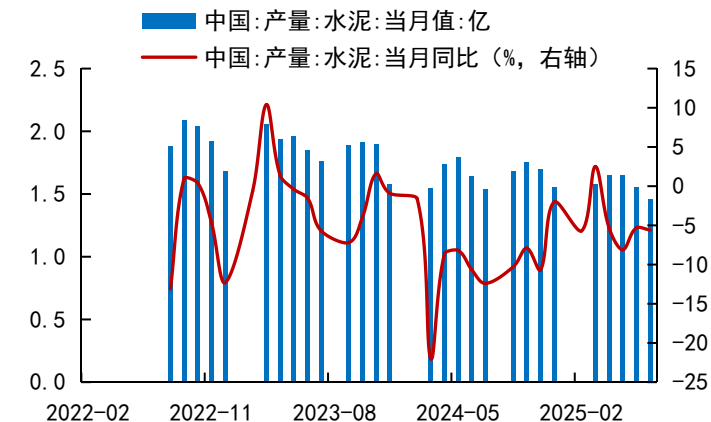
1-7月，中国水泥产量9.6亿吨，同比减少4.5%；
其中7月，中国水泥产量1.5亿吨，同比减少5.6%。
截至8月29日，全国水泥库容比同比-6.5%，截至
8月30日，水泥价格指数同比-9.3%。

图：中国水泥累计产量及同比增速



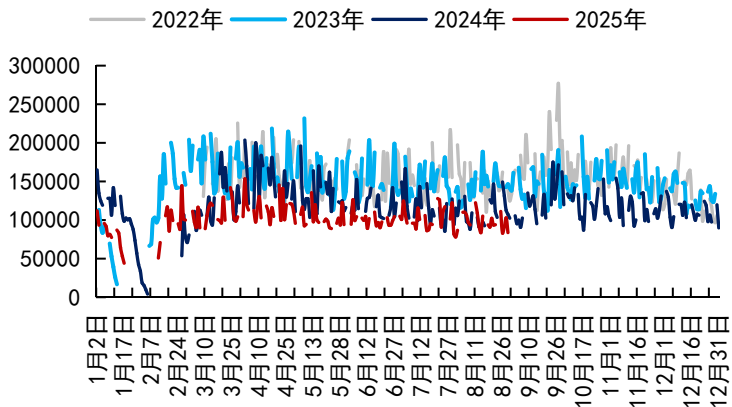
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：中国水泥月度产量及同比增速



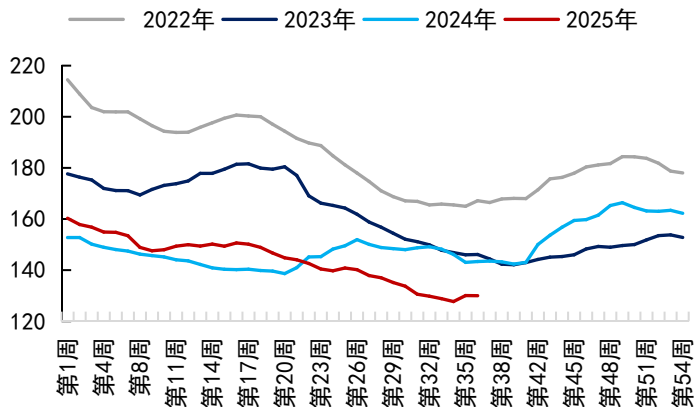
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：建材成交量（吨）



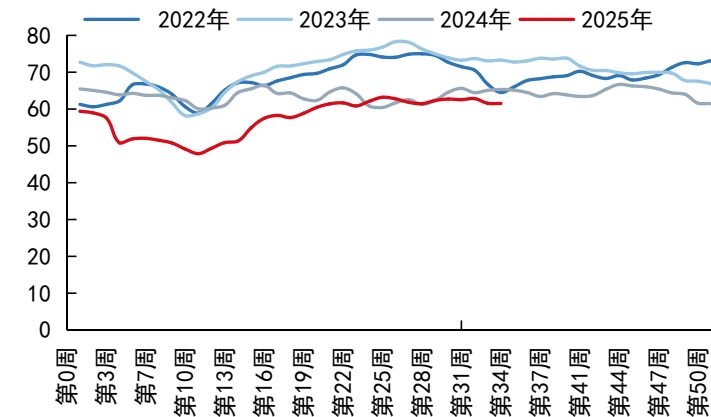
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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

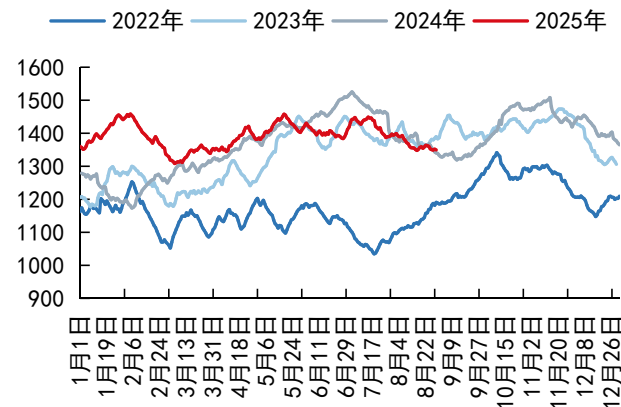
库存：各环节库存下降，港口库存低于去年同期

动力煤 | 需求改善，库存明显回落

需求旺季，各环节库存明显下降。

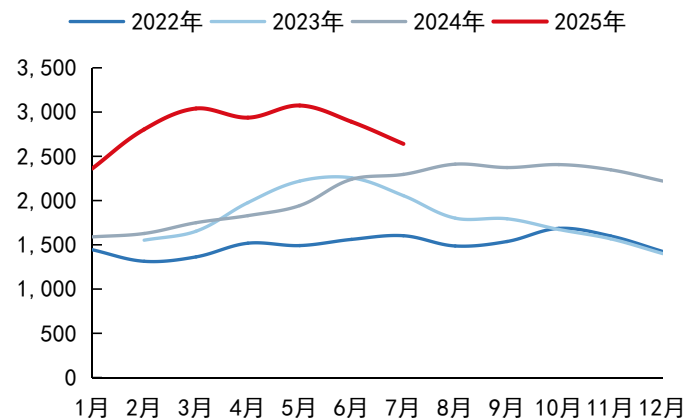
- ✓ 截至9月1日，中国主流港口库存为6265万吨，相比5月中旬高点下降约1600万吨，低于去年同期6.3%；其中内河港口库存1220万吨，同比+23.12%，沿海港口库存5045万吨，同比-11.42%。
- ✓ 降雨影响运输，秦皇岛库存在7月末明显下降，随着降雨影响消退，库存逐渐反弹。截至9月1日，秦皇岛港煤炭库存为605万吨，年同比+29%。当前港口低库存或为煤价提供支撑，关注未来库存恢复情况。
- ✓ 电厂库存相比同期略高，截止9月1日，六大发电集团存煤1347万吨，同比+1.32%；可用天数14.4天，同比+1.41%。
- ✓ 随着需求改善，煤企销售改善，库存回落，7月国内六大区域国有重点煤矿库存2641万吨，月环比-8.63%，年同比+15.04%。

图：六大发电集团存煤（万吨）



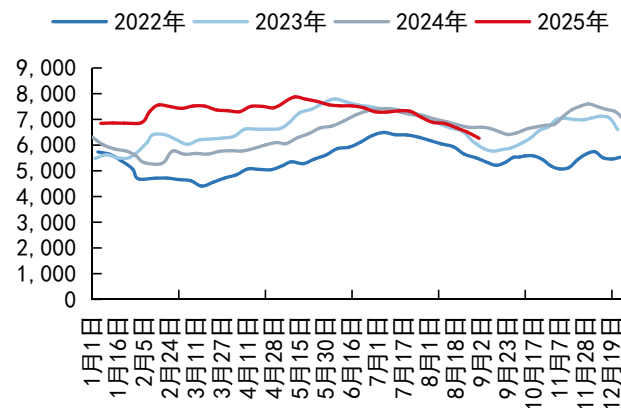
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：六大区域国有重点煤矿库存（万吨）



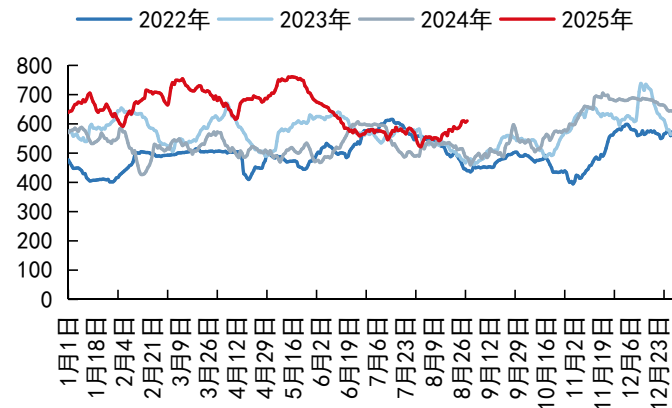
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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）

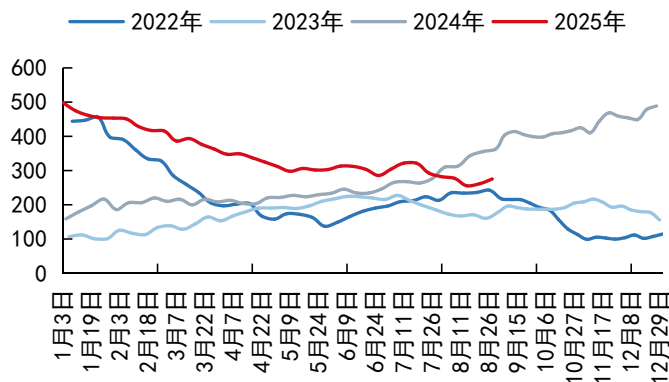


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

炼焦煤 | 下游需求较好、库存较高，港口库存回落

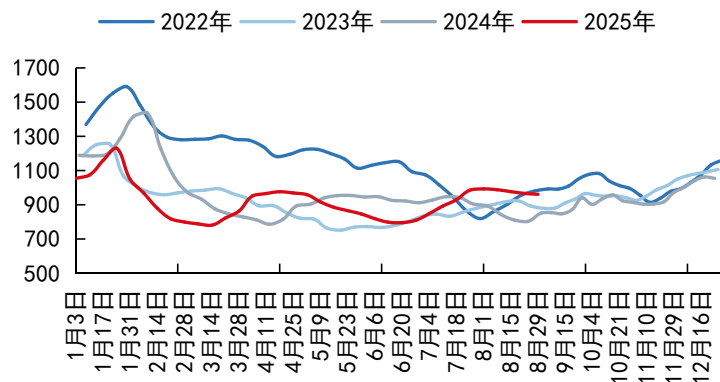
钢厂利润较好，7月以来，铁水产量仍维持日均240万吨以上的高位；而焦厂在几轮提涨过后盈利明显改善，开工率较高；在需求带动下，下游库存明显高于去年同期。供需格局改善，港口库存下降。截至8月29日，炼焦煤库存六港口合计275.4万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+5.3%、-2.4%、-24.01%；国内独立焦化厂（全样本）炼焦煤总库存961.3万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.53%、-3.17%、+12.87%；钢厂（样本247家）炼焦煤库存811.9万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-0.06%、+1%、+10.54%。

图：六港炼焦煤库存合计（万吨）



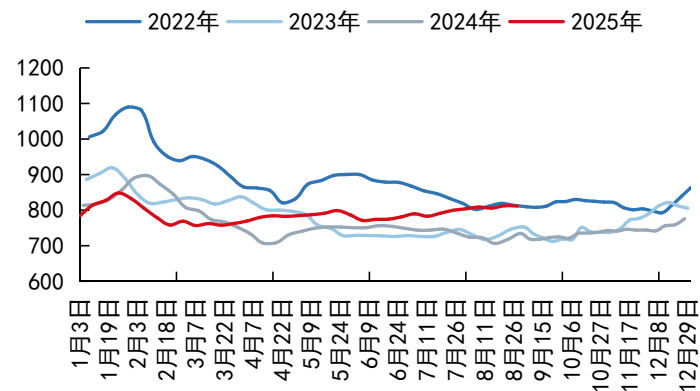
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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）

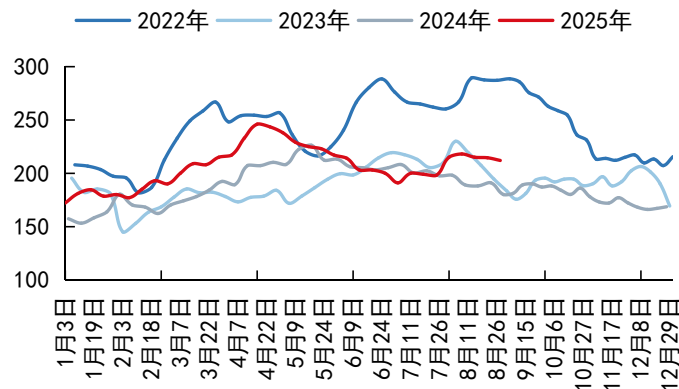


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

焦炭 | 供应偏紧、焦厂库存较低，需求高位、钢厂库存较高

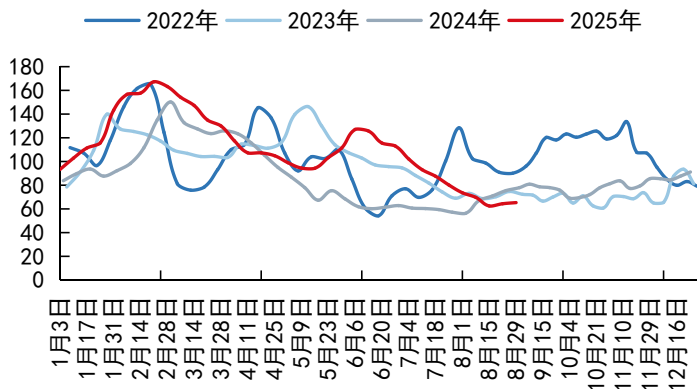
钢厂需求支撑下，库存同比偏高，并持续下降；焦炭库存低于去年同期，反应焦炭供需偏紧。截至8月29日，焦炭库存四港口合计212.1万吨，周环比、月环比、年同比分别变化-1.18%、-1.4%、+17.73%；国内独立焦化厂（全样本）焦炭库存为65.3万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+1.46%、-11.29%、-16.19%；钢厂（样本247家）焦炭库存610.1万吨，周环比、月环比、年同比分别变化+0.08%、-2.65%、+12.58%。

图：焦炭四港库存合计（万吨）



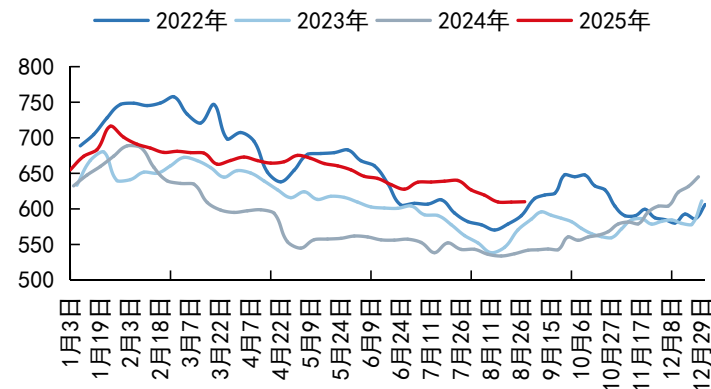
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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：供应收缩预期&金九银十非煤需求支撑煤价

动力煤 | 需求旺季&查超产支撑煤价反弹

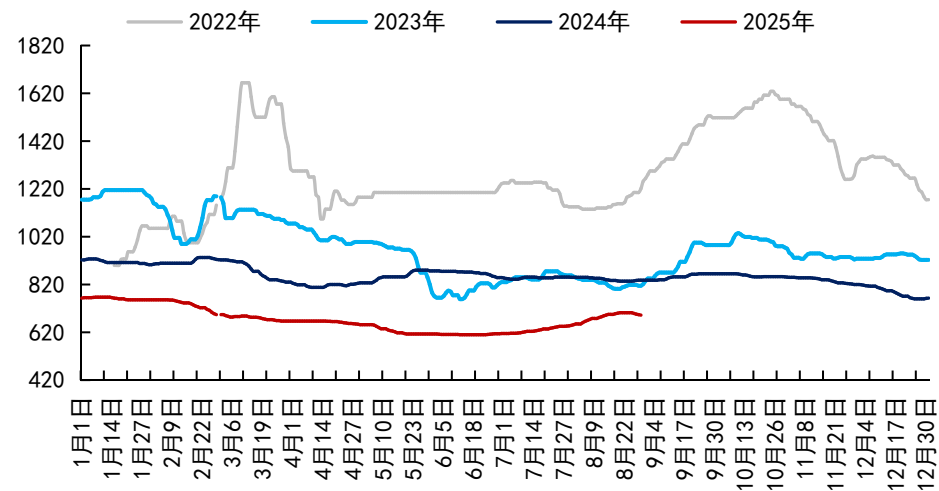
- ✓ 7月进入消费旺季，需求支撑下，煤价继续反弹；7月下旬，查超产政策下供应收缩预期增强，支撑煤价进一步反弹；7月末至8月中下旬频繁的暴雨极端天气对煤炭的生产和运输均产生一定影响，煤价超预期上涨。秦皇岛5500K煤价从610元/吨底部最高反弹至702元/吨。
- ✓ 随着需求旺季结束，日耗下降预期增强，煤价从高点回落至9月1日的690元/吨，仍位于长协价格之上。
- ✓ 展望9月，金九银十非电消费旺季即将到来，需求端有支撑；产业链中间环节库存明显下滑；查超产相关政策落地可期，预计本次煤价跌幅相对有限。
- ✓ 中长期看，市场煤价中枢有望稳定700元/吨以上。

表：动力煤市场价及长协价变化（元/吨）

	长协煤价	同比降幅	市场价	同比降幅
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
2025-06	669.0	-31.0	611.4	-254.2
2025-07	666.0	-34.0	638.4	-209.9
2025-08	668.0	-31.0	689.8	-150.3

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）

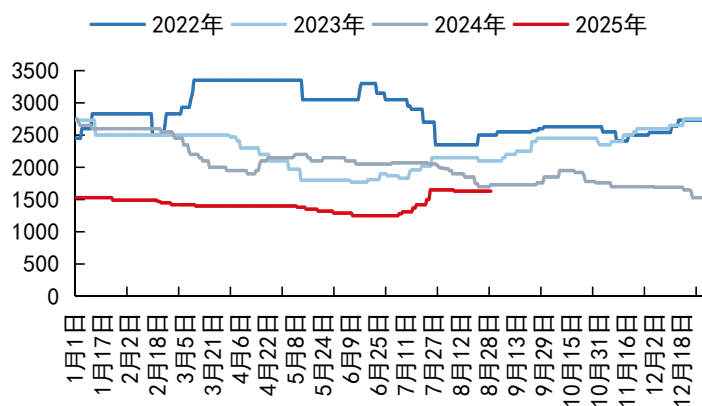


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

焦煤 | 供需格局改善&宏观预期升温助力焦煤价格反弹

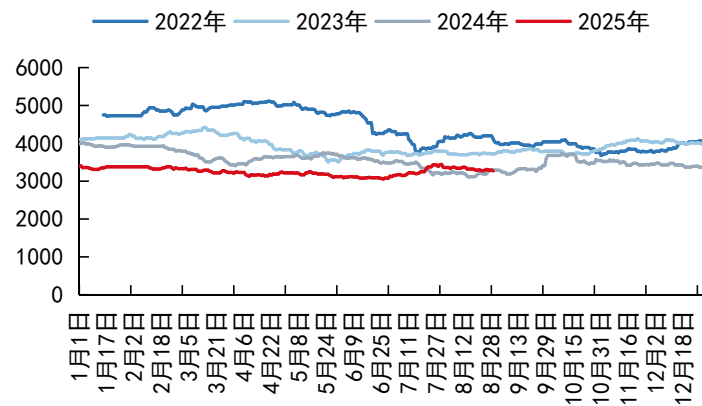
- ✓ 7月起，供应端，由于产地供应修复不及预期，叠加蒙古7月那达慕大会口岸关闭影响，供需格局短期预期改善；7月下旬，查超产政策出台，供应收缩预期进一步增强；同时期货价格上涨，期现共振，也一定程度上带动了现货价格上涨。需求端，下游利润尚可，铁水产量维持较高水平。整体看，供应端格局有所改善。
- ✓ 7月中下旬开始，下游焦炭开启提涨周期，至8月中下旬提涨落地七轮，黑色产业链价格传导顺利。
- ✓ 需求高位&金九银十即将到来&下游开始限产等多因素影响下，预计焦煤价格短期维持震荡，关注国内查超产影响、蒙煤通关、重大事件后下游生产恢复等情况。

图：京唐港主焦煤库提价（元/吨）



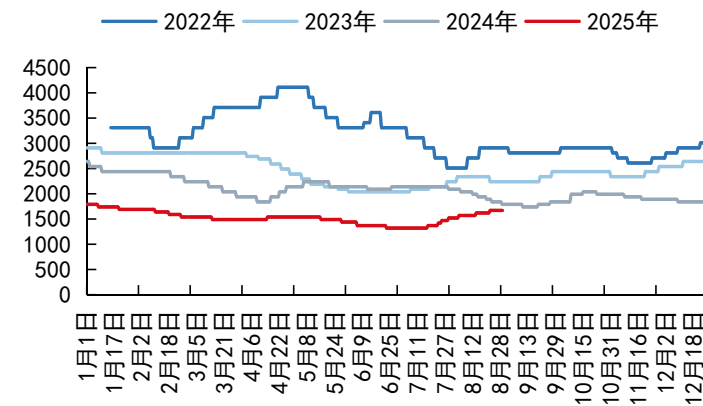
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图：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

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.GSI）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