

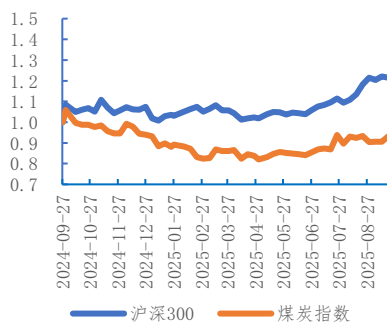
补库需求逐步释放，煤价或将坚挺上涨

【2025. 9. 15-2025. 9. 21】

行业评级：看好

发布日期：2025. 9. 22

煤炭行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

邮箱：

liuyongfang@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山西

世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

核心观点

- ◆ 终端采购增加，动力煤价继续上涨。本周，临近双节，煤炭产能释放受到影响，叠加大秦线将展开检修，终端电厂补库需求增加，以及非电煤需求逐渐释放，煤炭价格有望继续上涨。
- ◆ 煤焦钢总库存反弹，焦煤价震荡偏强运行。本周，反内卷、超产检查等政策，对价格有提振作用，但下游钢厂盈利收窄，市场整体情绪较为谨慎，随着双节来临，短期预计支撑煤价走强。
- ◆ 权益市场涨跌互现，煤炭板块涨幅第一。商务部对相关模拟芯片发起反倾销调查，工业和信息化部等联合发布《汽车行业稳增长工作方案》，以及美联储宣布降息 25 个基点，对相关行业产生一定积极影响，市场呈先涨后跌态势，整体看，煤炭、电力设备等涨幅居前，市场平均成交 2.5 万亿元，单日融资买入额 2600 亿上下震荡，市场轮动加剧，煤炭跑赢大盘指数。
- ◆ 综合上述分析，动力煤方面，临近双节，煤炭产能释放受到影响，叠加大秦线将展开检修，各环节库存不高，终端电厂补库需求增加，以及非电煤需求逐渐释放，贸易商挺价情绪升高，煤炭价格有望继续上涨。炼焦煤方面，焦煤市场多空博弈加剧，反内卷、超产检查等，对焦煤价格有提振作用，但下游钢厂盈利收窄，多以刚需采购，市场整体情绪较为谨慎，随着双节来临，补库需求增加，短期预计支撑煤价走强。二级市场方面，商务部对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销调查，工业和信息化部等八部门联合发布《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026 年）》，以及美联储宣布降息 25 个基点，对相关行业产生了一定积极影响，市场呈先涨后跌态势，上证指数日内波幅放大到近 100 点，整体看，煤炭、电力设备、电子等涨幅居前，市场平均成交 2.5 万亿，市场轮动加剧，煤炭跑赢大盘指数。建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

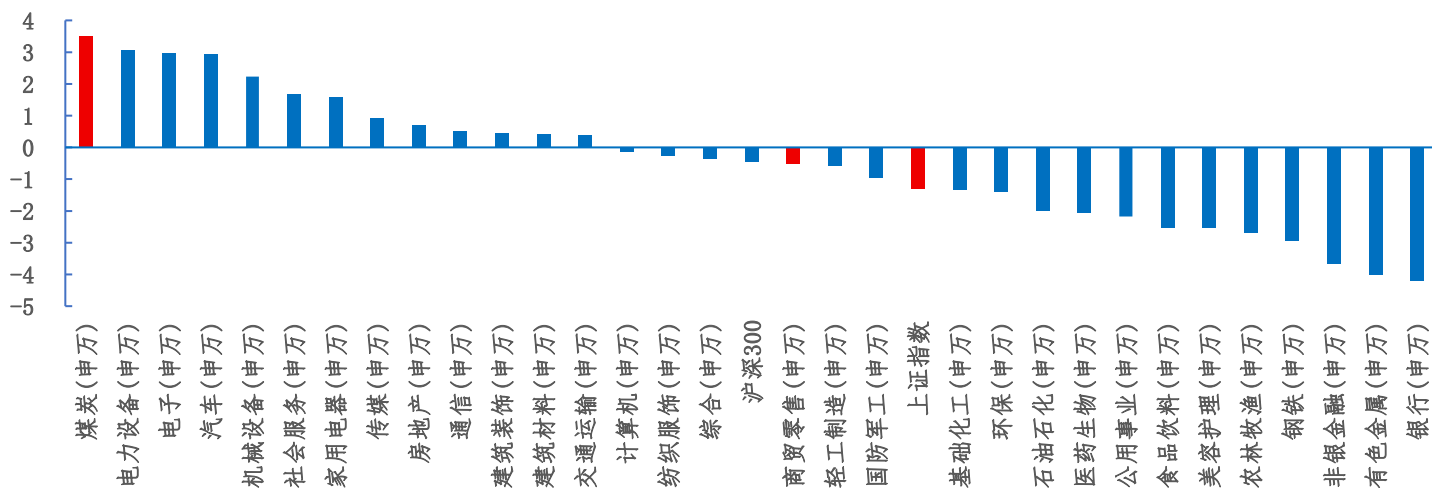
风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

一、市场表现：权益市场涨跌互现，煤炭板块涨幅第一

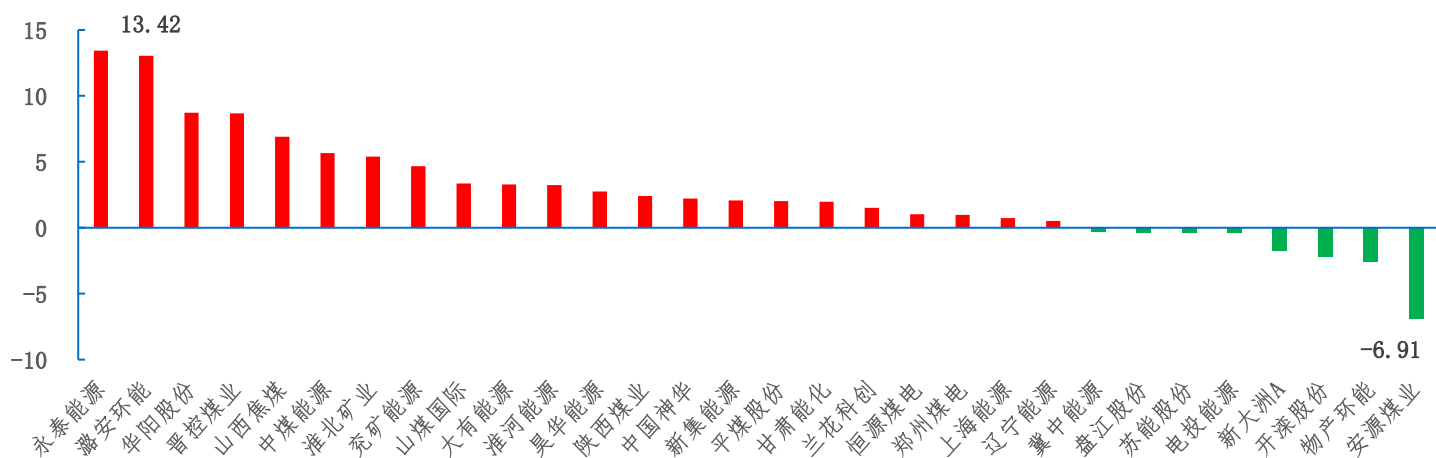
本周（2025.9.15-2025.9.21），权益市场涨跌互现，商务部对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销调查，工业和信息化部等八部门联合发布《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，以及美联储宣布降息25个基点，对相关行业产生了一定积极影响，市场呈先涨后跌态势，上证指数日内波幅放大到近100点。整体看，煤炭、电力设备、电子等涨幅居前，银行、有色、非银等跌幅居前，市场平均成交2.5万亿元，单日融资买入额2600亿上下震荡，量能放大，市场轮动加剧，煤炭跑赢大盘指数，具体看，上证指数周收跌1.30%，收报33820.09点，沪深300收跌0.44%，收报4501.92点，煤炭周收涨3.51%，收报2735.68点。个股方面，本周煤炭板块30家上市公司以上涨为主，涨幅最大的三家公司分别为：永泰能源（113.42%）、潞安环能（13.04%）、华阳股份（8.73%）；跌幅最大的三家公司分别为：安源煤业（-6.91%）、物产环能（-2.61%）、开滦股份（-2.20%）。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：煤炭行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

二、动力煤：终端采购增加，煤炭价格继续上涨

本周，动力煤价继续上涨。供需方面，供给侧来看，临近国庆节，为保安全，部分矿将进行减停产，叠加内蒙 15 家煤矿因超产被责令整改，煤炭产能释放受到影响，当前 100 家动力煤矿产能利用率达到 89.8%，环比下降 1.1%，产能利用缩减；进口煤方面，Q5500 进口煤到岸价环比上涨 8 元/吨，Q4700 进口煤到岸价环比上涨 12 元/吨，受人民币升值影响，澳洲、印尼、俄罗斯等出口国煤炭价格走低，进口煤的性价比优势仍较为明显，因此短期进口量仍能保持在较高水平；港口库存方面，北方港口调入量和调出量同步上涨，库存量继续攀升到 2284.07 万吨，10 月 7 日大秦线将展开为期 20 天的秋季检修，北港现货资源或将较为紧张。需求侧来看，电煤方面，秋意渐浓，电厂日耗季节性回落，以刚需拉运为主，本周，南方电厂日耗为 227.60 万吨，环比下降 3.5 万吨，不过，随着双节临近，终端补库需求释放，市场情绪向好，部分贸易商采购积极性提升；非电煤方面，随着旺季到来，煤炭需求预期逐步好转，本周，水泥行业开工率 43.8%，环比上升 3.1%，化工行业煤炭周耗 680 万吨，环比下降 1.4%，化工需求韧性较强；下游补库需求释放和非电煤需求淡向旺季转换，煤价或将继续上涨。

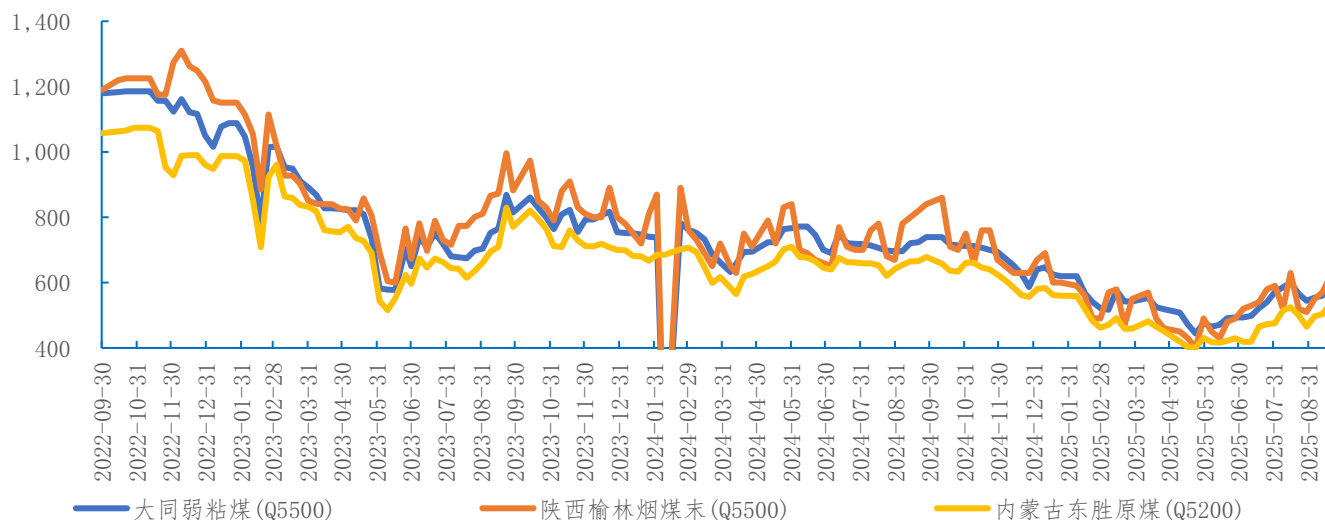
价格方面，本周，动力煤价上涨。临近双节，煤炭产能释放受到影响，叠加大秦线将展开检修，各环节库存不高，终端电厂补库需求增加，以及非电煤需求逐渐释放，贸易商挺价情绪升高，煤炭价格有望继续上涨。

事件方面，国务院安委会办公室要求各地区、各有关部门和中央企业切实加强中秋国庆假期和第四季度安全生产工作，此前“反内卷”指引下，各省积极开展超产核查，部分主产地已发布稳供稳价指引，预计后期动力煤供应或难以恢复至上半年的高位水平。9 月 18 日，蒙古国 ETT 公司开展动力煤线上竞拍，动力煤 A25, S1.0, V34, MT5, Q5500, G≤5 起拍价 41.6 美元/吨，挂牌的 12.8 万吨全部成交，成交价格为 41.9 美元/吨，均不含税，供货地点在中国满都拉口岸监管区，付款后 44 天内供货，最后供应日期为 2025 年 11 月 1 日。

1. 价格：产地煤价和港口煤价大幅上涨

产地动力煤价上涨，同比降幅扩大。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价上涨。内蒙古东胜动力煤（Q5200）坑口价 535 元/吨，周度环比上涨 32 元/吨，同比下降 131 元/吨；山西大同动力煤（Q5500）坑口价 597 元/吨，周度环比上涨 37 元/吨，同比下降 161 元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价 620 元/吨，周度环比上涨 50 元/吨，同比下降 200 元/吨。随着国庆佳节来临，下游备货需求增加，产地煤价继续提涨。

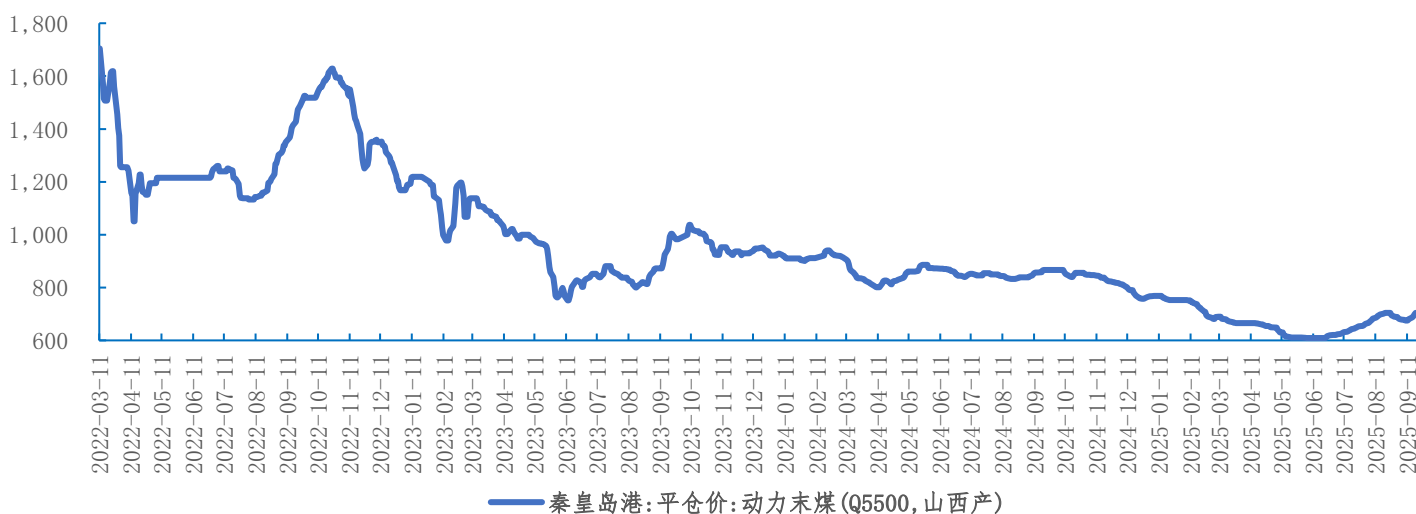
图表 3：产地动力煤坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

港口动力煤价格同步上涨。本周，秦皇岛港口山西产动力末煤（Q5500）的平仓价 704 元/吨，周度环比上涨 18 元/吨，同比下降 153 元/吨。由于国庆节将近，各个环节补库需求增加，带动港口价格上涨。

图表 4：秦皇岛动力末煤(Q5500 山西产)平仓价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

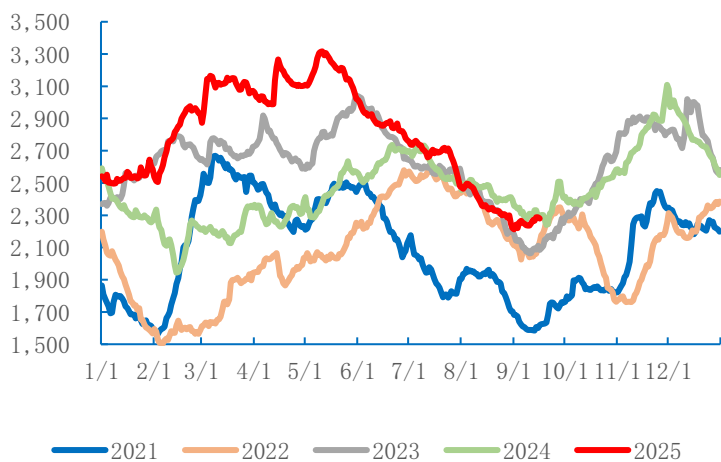
2. 供需结构：大秦铁路将开启检修，北港库存继续增加

北方港口库存继续增加，连续 2 周反弹。本周，北港煤炭调入量上升、调出量同步上涨，港口库存接近 2300 万吨。具体来看，北港日均动力煤库存量 2284.07 万吨，周环比增加 35.32 万吨，同比增加 4.01 万吨；日均调入量 186.77 万吨，周环比增加 22.41 万吨，同比增加 21.05 万吨；日均调出量 187.40 万吨，周环比增加 28.14 万吨，同比增加 22.56 吨。

下游供给侧，南方港口库存继续减少。电煤需求进入淡季，南方港口库存开启季节性下行，本周，长江港口库存大幅下降，广州港库存小幅下滑。具体来看，长江港口日均动力煤库存量 654 万吨，周度环比下降 21 万吨，较去年同期增加 1194 万吨；广州港港口日均动力煤库存量 245.64 万吨，周环比下降 1.06 万吨，较去年同期下降 34.76 万吨。

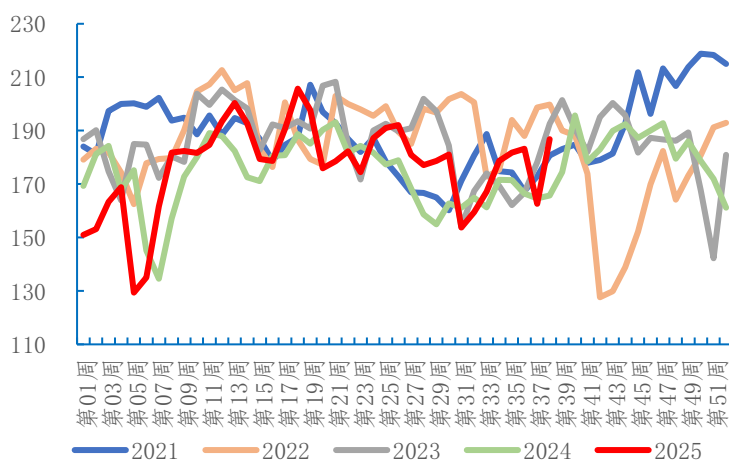
需求侧，电厂煤炭日耗震荡下行，电厂开启补库。秋意渐浓，电煤日耗缩减，但随着国庆佳节来临，终端需求储备将增加。本周，电厂煤炭日耗高位震荡下行，库存可用天数维持在 15 天左右，具体来看，日均动力煤库存量 3443 万吨，较上周环比增加 27 万吨，较去年同期增加 78 万吨，电厂煤炭日耗量进入季节性淡季，日耗煤 227.60 万吨，较上周环比减少 3.50 万吨，较去年同期上涨 12 万吨；库存煤可用天数 15.00 天，较上周提升 0.3 天，较去年同期减少 3.50 天。

图表 5：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



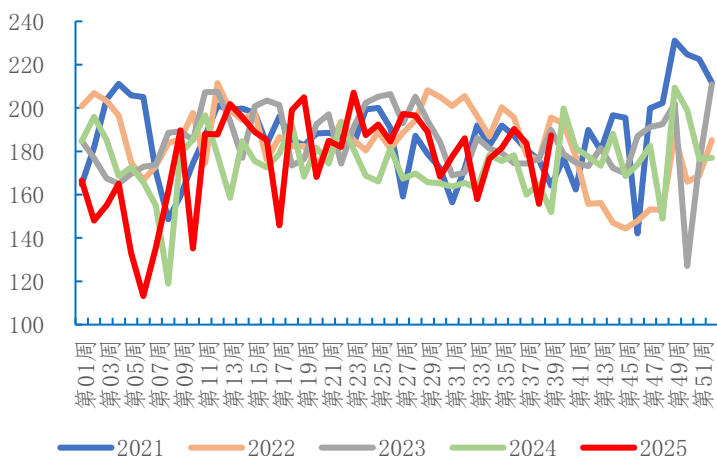
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



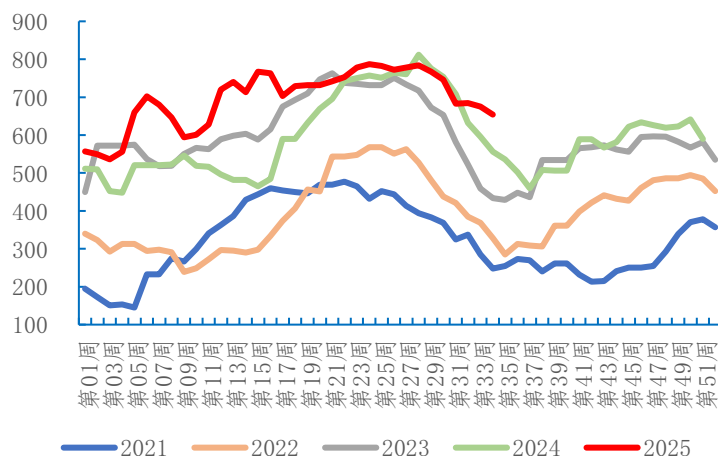
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：环渤海港口动力煤调出量（万吨）



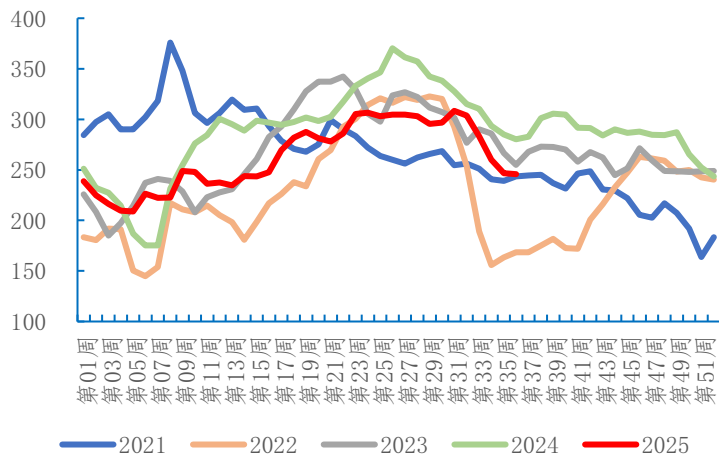
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：长江港口动力煤库存量（万吨）



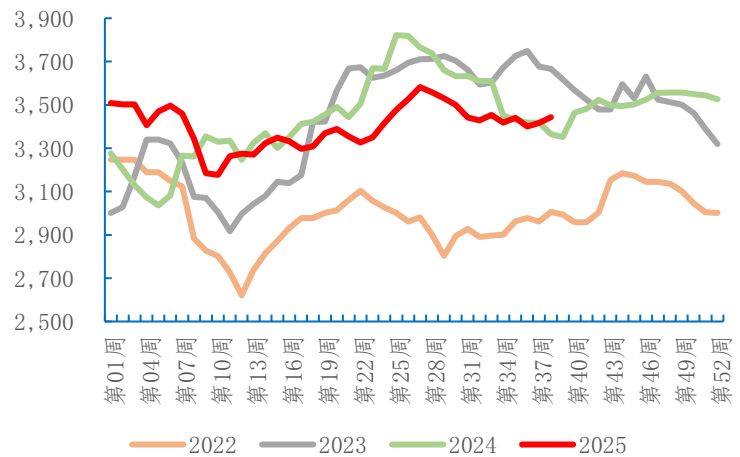
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：广州港港口动力煤库存量（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 10：南方电厂动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

三、炼焦煤：煤焦钢总库存反弹，煤价震荡偏强运行

本周，炼焦煤价窄幅波动、偏强运行。供需方面，供给侧来看，山西部分煤矿因前期停产，复产节奏偏缓，同时，受“反内卷”、查超产以及安监升级等政策影响，部分煤矿主动控制产量，导致焦煤产量维持在偏低水平，88家样本炼焦煤矿产能利用率为86.4%，周环比上涨1.1%；进口煤方面，澳洲峰景矿硬焦煤到岸价报203.50美元/吨，周环比上涨0.74%，澳煤与内贸煤价差仍有倒挂，甘其毛都口岸蒙古焦煤出厂价格1200元/吨，周环比上涨5.26%，口岸通关量维持在偏高位置。需求侧来看，钢厂销售不景气，利润受到挤压，向上寻求利润，带来焦炭第二轮提降全面落地，本周，钢厂盈利率58.85%，周度环比下降1.34%，同比增加48.88%；随着“金九银十”旺季到来，钢材需求有望逐步回升，推动铁水产量增加，具体看，247家高炉开工率84.00%，环比增加0.15%，日均铁水产量241.09万吨，环比增加0.47万吨，但由于现货市场竞拍成交略显疲态，下游采购谨慎，市场整体情绪较为谨慎。

价格方面，本周，炼焦煤价震荡偏强运行。焦煤市场多空博弈加剧，反内卷、超产检查等，对焦煤价格有提振作用，但下游钢厂盈利收窄，多以刚需采购，市场整体情绪较为谨慎，随着双节来临，补库需求增加，短期预计支撑煤价走强。

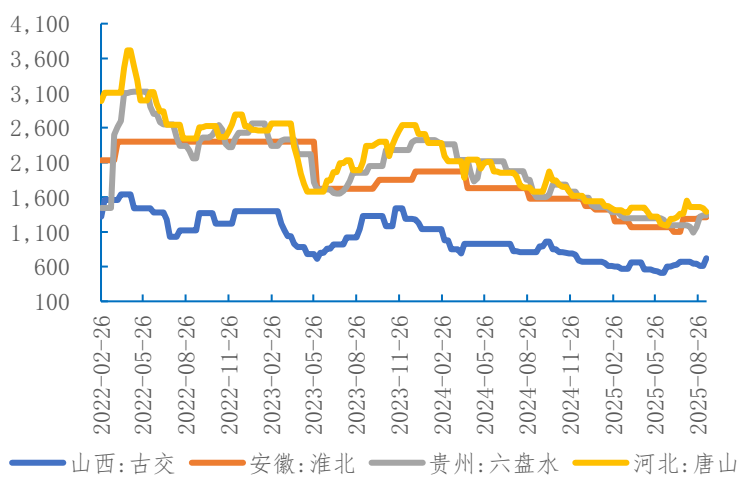
事件方面，9月15日，习近平总书记在《求是》杂志发表题为《纵深推进全国统一大市场建设》的重要文章，提到要着力整治企业低价无序竞争乱象，市场反内卷情绪再起，推动焦煤供应利好预期升温，另外，据山西日报9月15日报道，二十届中央生态环境保护督察工作领导小组于2025年9月12日向山西省委、省政府进行反馈，要求山西省严格落实煤炭总量控制，严控生态敏感区违法采矿，这也对焦煤供应产生了一定的影响。

1. 价格：焦煤价格窄幅震荡

产地炼焦煤窄幅震荡。本周，山西古交 2 号焦煤坑口含税价报收 1250 元/吨，环比持平，较去年同期下降 240 元/吨；安徽淮北 1/3 焦精煤车板含税价报收 1510 元/吨，环比持平，较去年同期下降 380 元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收 1450 元/吨，环比持平，较去年同期下降 300 元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收 11397 元/吨，环比下降 18 元/吨，较去年同期下降 7 元/吨。

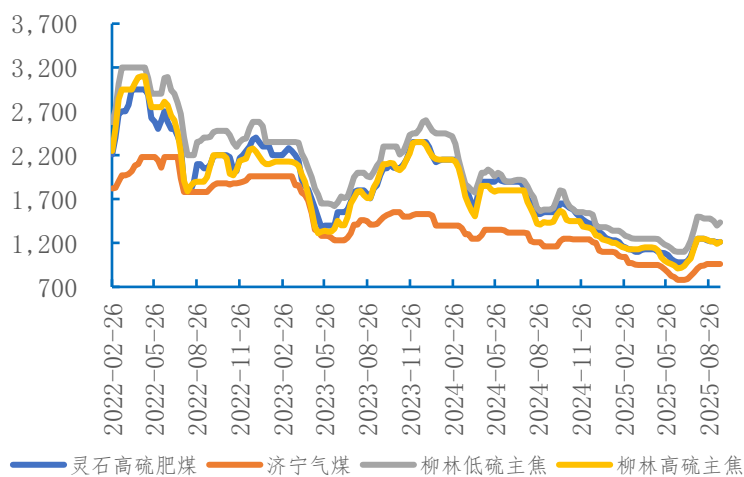
CCI-焦煤指数环比上涨。本周，灵石高硫肥煤报收 1212 元/吨，周环比上涨 8 元/吨；济宁气煤报收 960 元/吨，周环比持平；柳林低硫主焦煤报收 1436 元/吨，周环比上涨 36 元/吨；柳林高硫主焦煤报收 1214 元/吨，周环比上涨 24 元/吨。

图表 11：产地炼焦煤价格（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 12：CCI-焦煤指数（元/吨）



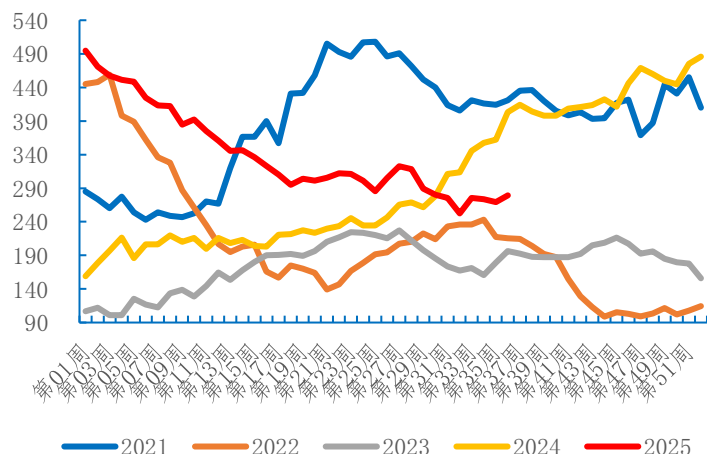
数据来源：Wind，大同证券

2. 供需结构：煤焦钢总库存上升，钢厂盈利受到挤压

上游库存环比大幅上升。本周，上游六大港口库存上涨，日均炼焦煤库存量 279.15 万吨，周环比上涨 10.08 万吨，较去年同期下降 135.00 万吨。从整体来看，港口库存处于季节性平稳运行阶段。

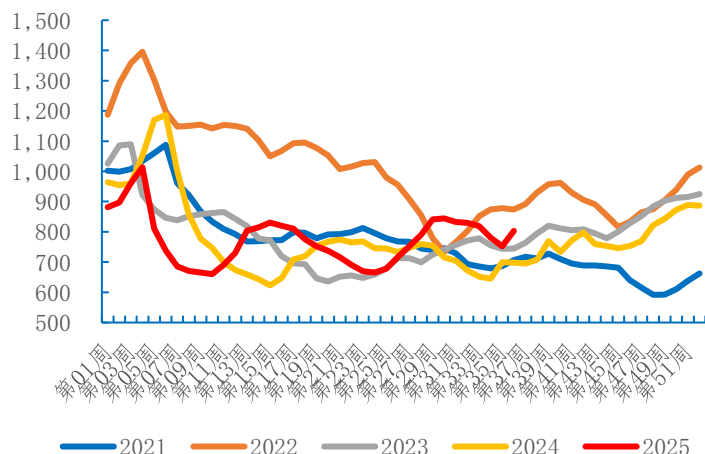
下游库存环比差异化波动。本周，下游 230 家独立焦企炼焦煤库存上升到 803.51 万吨，周环比上升 51.76 万吨，同比上涨 108.34 万吨；247 家钢厂炼焦煤库存 790.54 万吨，周环比下降 3.41 万吨，同比增加 72.37 万吨。下游钢厂利润收窄，焦炭第二轮提降全面落地，焦煤下游及中间环节的采购积极性降低，多以消耗库存为主，但随着进入钢材旺季，铁水产量有望回升，247 家钢厂高炉开工率 84.00%，周度环比增加 0.15%，日均铁水产量 241.09 万吨，周度环比增加 0.47 万吨。

图表 13: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)



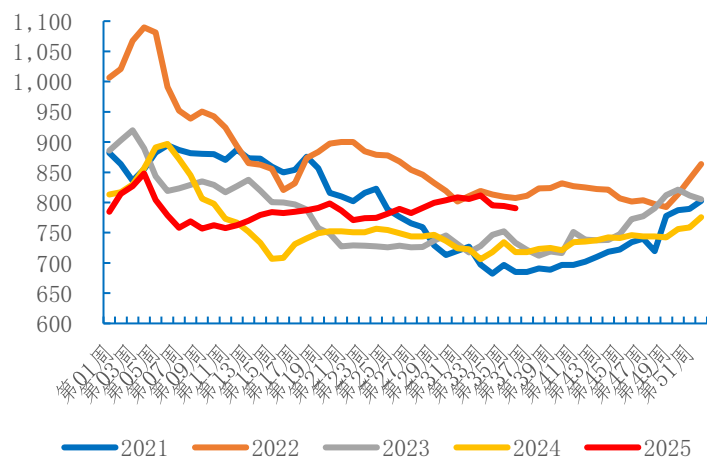
数据来源: Wind, 大同证券

图表 14: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



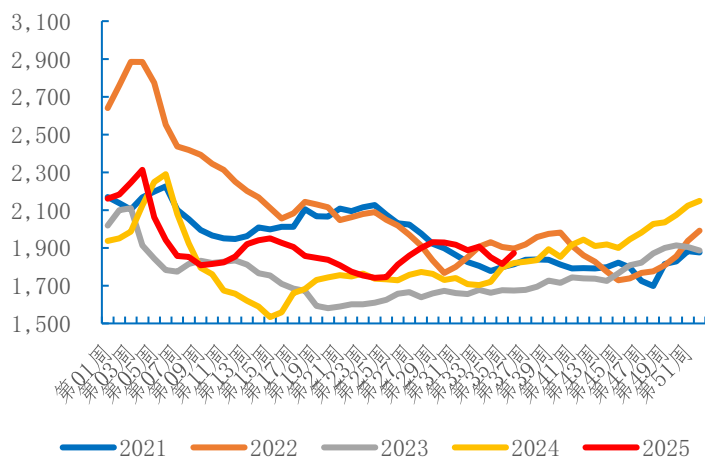
数据来源: Wind, 大同证券

图表 15: 247 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



数据来源: Wind, 大同证券

图表 16: 总体库存 (港口+焦企+钢厂) (万吨)



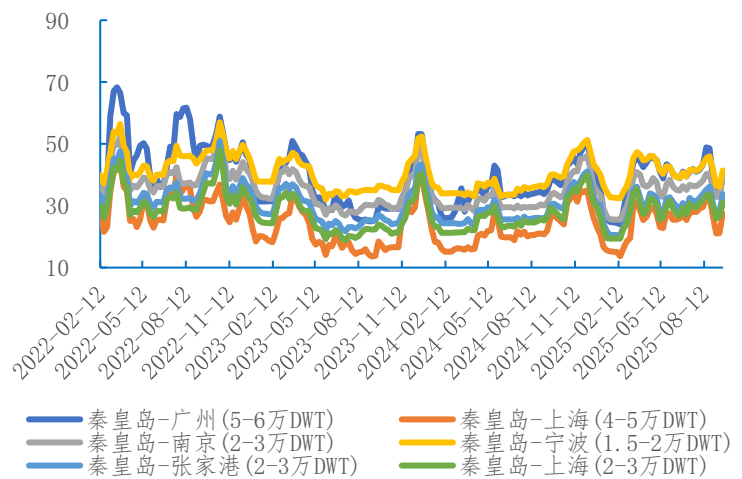
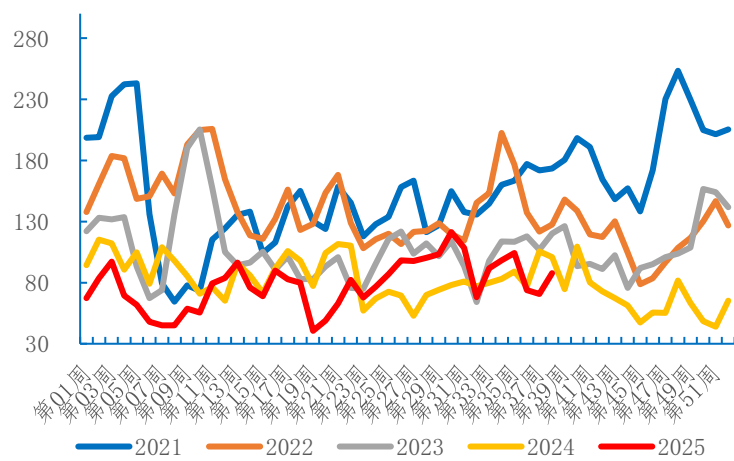
数据来源: Wind, 大同证券

四、海运情况: 量价齐升

船舶数量上涨、海运价格同步上升。环渤海 9 港锚地船舶数量上涨, 日均 88 艘, 周环比增加 14 艘, 较去年同期减少 13 艘。根据 OCFI 指数表现可以看出, 秦皇岛六大航线运价全线上涨, 秦皇岛-广州(5 万-6 万 DWT) 日均 39.50 元/吨, 周环比上涨 5.95 元/吨, 同比上涨 1.00 元/吨, 秦皇岛-上海(4 万-5 万 DWT) 日均 27.60 元/吨, 周环比上涨 6.50 元/吨, 同比 1.30 元/吨, 秦皇岛-南京(2 万-3 万 DWT) 日均 40.00 元/吨, 周环比上涨 7.00/吨, 同比上涨 6.40 元/吨, 秦皇岛-宁波(1.5 万-2 万 DWT) 日均 41.40 元/吨, 周环比上涨 5.40 元/吨, 同比上涨 1.40 元/吨, 秦皇岛-张家港(2 万-3 万 DWT) 日均 33.75 元/吨, 周环比上涨 6.00 元/吨, 同比上 3.25 元/吨, 秦皇岛-上海(2 万-3 万 DWT) 日均 30.95 元/吨, 周环比上涨 4.55 元/吨, 同比上涨 11.65 元/吨。

图表 17：环渤海港锚地船舶数（只）

图表 18：海运煤炭运价指数 OCFI（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

五、行业资讯

1. 行业要闻：

国家能源局发布 2025 年 8 月全国可再生能源绿色电力证书核发及交易数据。 2025 年 8 月，国家能源局核发绿证 2.71 亿个，涉及可再生能源发电项目 30.65 万个，其中可交易绿证 1.52 亿个，占比 55.99%。本期核发 2025 年 7 月可再生能源电量对应绿证 2.25 亿个，占比 83.01%。2025 年 1—8 月，国家能源局共计核发绿证 18.78 亿个，其中可交易绿证 12.77 亿个；全国交易绿证 4838 万个，其中绿色电力交易绿证 1763 万个。2025 年 1—8 月，全国交易绿证 4.64 亿个，其中绿色电力交易绿证 1.58 亿个；全国单独交易绿证 3075 万个，交易平均价格为 5.66 元/个，环比增长 22.77%。（国家能源局，2025.9.19）

藏粤直流输电工程建设启动 全面投运后每年可输送超 430 亿千瓦时电能。 藏粤直流工程输电线路全长约 2681 公里，自西向东跨越西藏、云南、广西、广东 4 省区，额定输电容量 1000 万千瓦。该工程 2029 年全面投运后，藏东南清洁能源基地每年可向大湾区负荷中心输送超 430 亿千瓦时电能，约为三峡电站年发电量的一半，且 100%为清洁能源，可替代标煤消耗约 1200 万吨，减少二氧化碳排放约 3300 万吨。该工程总投资约 532 亿元，配套“水风光一体化”电源基地投资超过 1500 亿元，可有力带动一系列上下游装备、施工产业增长，高峰期预计将带动直接就业 10 万余人。（国家能源局，2025.9.19）

习近平：纵深推进全国统一大市场建设。 建设全国统一大市场，不仅是构建新发展格局、推动高质量发展的需要，而且是赢得国际竞争主动权的需要，纵深推进全国统一大市场建设，基本要求是“五统一、一开放”。“五统一”，就是统一市场基础制度、统一市场基础设施、统一政府行为尺度、统一市场监管执法、统一要素资源市场，“一开放”，就是持续扩大开放，实行对内对外开放联通，不搞封闭运行。落实这些基本要求，当前最急迫的是聚焦重点难点，下决心清除顽瘴痼疾，第一，着力整治企业低价无序竞争乱象；第二，着力整治政府

采购招标乱象；第三，着力整治地方招商引资乱象；第四，着力推动内外贸一体化发展；第五，着力补齐法规制度短板；第六，着力纠治政绩观偏差。（中国煤炭经济网，2025.9.16）

2025年8月份能源生产情况。原煤生产降幅收窄，8月份，规上工业原煤产量3.9亿吨，同比下降3.2%，降幅比7月份收窄0.6个百分点，日均产量1260万吨，1—8月份，规上工业原煤产量31.7亿吨，同比增长2.8%。原油生产增速加快，8月份，规上工业原油产量1826万吨，同比增长2.4%，增速比7月份加快1.2个百分点，日均产量58.9万吨，1—8月份，规上工业原油产量14486万吨，同比增长1.4%。天然气生产稳定增长，8月份，规上工业天然气产量212亿立方米，同比增长5.9%；日均产量6.9亿立方米，1—8月份，规上工业天然气产量1737亿立方米，同比增长6.1%。规上工业电力生产平稳增长。8月份，规上工业发电量9363亿千瓦时，同比增长1.6%，日均发电首次突破300亿千瓦时，达302.0亿千瓦时，1—8月份，规上工业发电量64193亿千瓦时，同比增长1.5%，扣除天数原因，日均发电量同比增长1.9%。（中国煤炭经济网，2025.9.15）

2025年1-8月韩国煤炭进口同比下降9.5%。据韩国海关（Korea Customs Service - KCS）发布的统计数据显示，2025年1-8月，韩国煤炭进口量累计为7016.05万吨，比上年同期下降9.5%。其中，8月份韩国煤炭进口继续回升，已连续两个月同比环比都增长，当月进口量为1182.76万吨，同比增加6.4%，环比增长3.1%。（中国煤炭经济网，2025.9.15）

美国：煤炭之王并未处于令人担心的生命维持状态。据美国媒体9月12日发布的信息表示，昔日的煤炭大王可能不会再坐在能源领域的首席，但这一曾经推动英国工业革命后来又推动美国工业革命的燃料，现在仍然是重要的能源资源。幸运的是，美国总统唐纳德·特朗普及其政府认识到煤炭对国家经济和安全的重要性。特朗普在若干项行政命令中强调，煤炭是一种关键的自然资源。2025年上半年，美国的电力生产达到了历史新高，随着人工智能数据中心的快速建设，电力需求不断增长，1-6月，美国公用事业公司提供的电力同比增加了4%，达到创纪录的2188太瓦时（这是一个很大的数字）。天然气和其他碳基燃料，包括煤炭，提供了超过一半的电力。（中国煤炭经济网，2025.9.17）

必和必拓宣布暂停“Saraji South焦煤矿”的运营并裁员750人。据阿格斯（ARGUS）9月17日发布的信息，由于煤炭价格持续低迷，以及澳大利亚昆士兰州的特许权使用费率高企，日本-澳大利亚合资企业必和必拓三菱联盟（BHP Mitsubishi Alliance —BMA）决定，将于11月将其位于昆士兰州的萨拉吉南焦煤矿（Saraji South mine）转入维护状态。必和必拓集团（BHP）9月17日表示，尽管冶金用煤的中长期需求仍然强劲，但在当前条件下，维持低利润的矿山运营已不再具有经济可行性，同时，该合资企业也将在整个昆士兰州内裁员750人，其中包括在萨拉吉南矿的72名生产工人。（中国煤炭市场网，2025.9.19）

院士专家共商新疆萨尔托海铬铁矿找矿。近期，中国工程院院士、新一轮找矿突破战略行动全国技术组组长毛景文，中国科学院院士、全国铬铁矿找矿首席专家杨经绥率专家组赴新疆萨尔托海考察。中国地质调查局西安地质调查中心、南京大学、中国冶金地质总局西北

局、新疆维吾尔自治区地质局、新疆维吾尔自治区地质勘查管理中心等单位的专家和野外技术人员参加。据介绍，萨尔托海南矿带大面积为第四系覆盖区，在这个区域开展地质勘查工作，缺乏有效的物探技术方法，存在钻孔精准定位难度大等难题。西安地质调查中心创新进行“高磁中的低磁精准定位”实践，在萨尔托海实现了覆盖区找矿突破。（中国煤炭市场网，2025.9.19）

我国页岩气试产纪录再创新高。日前，中国石化“深地工程·川渝天然气基地”再获重大进展，中国石化部署在四川省资阳页岩气田的2口评价井测试产量均超百万立方米，其中资页2-501HF井试获日产气140.7万立方米，再度刷新我国页岩气测试产量最高纪录。据悉，目前，2口井所在的平台已投产3口井，单井稳定日产气超15万方，展示了四川盆地超深层页岩气效益开发的良好前景，对推动我国页岩气开发具有重要意义。（中国煤炭市场网，2025.9.19）

2. 公司公告：

图表 19：煤炭行业公司公告

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	发布日期
600188.SH	兖矿能源	终止并购	兖矿能源于2024年9月23日与高地资源（澳大利亚上市公司，股份代码：HFR）签署《实施协议》和《股份认购协议》。因《实施协议》和《股份认购协议》约定的先决条件未能在最后截止日当日或之前全部满足或被豁免，兖矿能源决定终止交易。	9.16
000552.SZ	甘肃能化	竣工验收	靖煤集团景泰煤业有限公司白岩子矿井及选煤厂已完成竣工验收备案。项目通过了单项工程质量认证及消防、水土保持、职业病防护、环境保护、安全设施等专项验收。煤炭资源总量为9075.8万吨，其中气煤资源量为4736.3万吨，1/3焦煤资源量为4339.5万吨。	9.16
600997.SH	开滦股份	提供担保	被担保人为唐山中浩化工有限公司，系开滦股份全资子公司，持股比例100%。公司于2025年9月17日与中国进出口银行河北省分行签署《最高额保证合同》，编号为“（2025）年进出银（冀贸融保）字第冀024号”，为唐山中浩公司提供最高额20,000.00万元担保。截至公告披露日，公司对外担保总额为151,628.73万元，全部为对控股子公司的担保。占上市公司最近一期经审计净资产的比例为10.61%。	9.19

数据来源：Wind，大同证券

六、投资建议

综合上述分析，动力煤方面，临近双节，煤炭产能释放受到影响，叠加大秦线将展开检修，各环节库存不高，终端电厂补库需求增加，以及非电煤需求逐渐释放，贸易商挺价情绪升高，煤炭价格有望继续上涨。炼焦煤方面，焦煤市场多空博弈加剧，反内卷、超产检查等，对焦煤价格有提振作用，但下游钢厂盈利收窄，多以刚需采购，市场整体情绪较为谨慎，随着双节来临，补库需求增加，短期预计支撑煤价走强。二级市场方面，商务部对原产于美国的进口相关模拟芯片发起反倾销调查，工业和信息化部等八部门联合发布《汽车行业稳增长工作方案（2025—2026年）》，以及美联储宣布降息25个基点，对相关行业产生了一定积极影响，市场呈先涨后跌态势，上证指数日内波幅放大到近100点，整体看，煤炭、电力设备、电子等涨幅居前，市场平均成交2.5万亿，市场轮动加剧，煤炭跑赢大盘指数。建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

七、风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示:

- 1、投资者应自主做出投资决策并自行承担投资风险，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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明:

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺:

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。