

预期扰动不改供弱需强格局，涨价动能持续

2025年11月15日

► **旺季需求逐步兑现，预期扰动不改供弱需强格局，涨价动能持续。**本周港口煤价继续上涨，后半周企稳。近期市场增产降价消息扰动供给收缩预期，但一方面，据国家统计局数据，10月全国原煤日均产量环比减少60万吨(-4.3%)至1312万吨，据国家应急管理部消息，“截至11月10日中央安全生产考核巡查组已进驻山西、新疆等十省份，是2025年4月中共中央办公厅、国务院办公厅印发《安全生产考核巡查办法》以来，首次组织开展的年度安全生产考核巡查，12月份各中央安全生产考核巡查组还将对40个国务院安委会成员单位开展现场考核巡查，针对在地方发现的问题不足，溯源到相关成员单位，从顶层设计推动解决问题”，因此即使进入旺季，强监管下产地供应大幅提升可能性较低；另一方面，10月全社会发电量及火电发电同比增速超预期，分别达到+7.9%/+7.3%，当前电厂日耗也已进入上行阶段，后续伴随气温进一步降低，北方全面进入供暖季，工业生产也进入年底冲刺阶段，冬季用电用煤旺季需求将逐步兑现。此外，当前港口库存同比低位，可流货源仍偏紧，叠加发运成本支撑较强，供需双重发力下，煤价后市涨价动能持续，年底瞬间高点或冲高至1000元/吨。板块方面，供需改善，煤价反弹，高现货比例标的弹性更为充足，同时山西省2024年已完成超产治理，受本轮“限超产”影响最小，建议关注山西标的。

► **刚需尚可，短期价格弱稳震荡，后续供给减量增强下有望偏强运行。**10月下旬以来，焦煤供应受乌海、临汾、吕梁等地安全环保检查及矿井换工作面等因素影响显著收缩，且在安监压力下持续收紧，而需求端虽逐步进入淡季，钢厂利润及铁水产出出现回落，但生产积极性尚可，叠加焦炭已落实四轮提涨，焦煤刚需仍较强。短期焦煤价格弱稳窄幅震荡，后续供给减量加剧下，价格仍有望偏强运行。

► **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注山煤国际、潞安环能、兖矿能源。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。4) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

► **风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 煤价大幅下跌；3) 政策变化风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
600546	山煤国际	11.39	1.14	0.67	1.17	10	17	10	推荐
601699	潞安环能	14.73	0.82	0.74	1.01	18	20	15	推荐
600188	兖矿能源	14.65	1.44	0.94	1.18	10	16	12	推荐
601001	晋控煤业	15.89	1.68	1.01	1.32	9	16	12	推荐
600348	华阳股份	8.37	0.62	0.47	0.65	14	18	13	推荐
601225	陕西煤业	23.62	2.31	1.86	2.26	10	13	10	推荐
601088	中国神华	42.09	2.95	2.77	2.97	14	15	14	推荐
601898	中煤能源	14.27	1.46	1.29	1.35	10	11	11	推荐
1164.HK	中广核矿业	3.32	0.04	0.05	0.13	74	66	26	推荐
601918	新集能源	7.33	0.92	0.78	0.87	8	9	8	推荐
600985	淮北矿业	13.23	1.80	0.52	0.94	7	26	14	推荐
600123	兰花科创	6.98	0.49	0.16	0.37	14	44	19	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；(注：股价为2025年11月14日收盘价，中广核矿业股价为港元，其他公司为人民币元)

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiqi@glms.com.cn

相关研究

- 1.煤炭周报：煤价如期上涨，后市弹性充足-2025/11/08
- 2.煤炭周报：煤价调整结束，再次进入上行通道-2025/11/01
- 3.煤炭周报：煤价持续上涨，短期或涨势暂缓、蓄力旺季涨价动能-2025/10/26
- 4.煤炭周报：煤价超预期上涨，供给收缩下后市涨价动能持续-2025/10/18
- 5.煤炭周报：安全生产考核巡查将开启，助力煤价反弹-2025/10/12

目录

1 本周观点	3
2 本周市场行情回顾	5
2.1 本周煤炭板块表现	5
2.2 本周煤炭行业上市公司表现	6
3 本周行业动态	7
4 上市公司动态	11
5 煤炭数据跟踪	13
5.1 产地煤炭价格	13
5.2 中转地煤价	17
5.3 国际煤价	17
5.4 库存监控	18
5.5 下游需求追踪	19
5.6 运输行情追踪	19
6 风险提示	20
插图目录	21
表格目录	21

1 本周观点

旺季需求逐步兑现，预期扰动不改供弱需强格局，涨价动能持续。本周港口煤价继续上涨，后半周企稳。近期市场增产降价消息扰动供给收缩预期，但一方面，据国家统计局数据，10月全国原煤日均产量环比减少60万吨(-4.3%)至1312万吨，据国家应急管理部消息，“截至11月10日中央安全生产考核巡查组已进驻山西、新疆等十省份，是2025年4月中共中央办公厅、国务院办公厅印发《安全生产考核巡查办法》以来，首次组织开展的年度安全生产考核巡查，12月份各中央安全生产考核巡查组还将对40个国务院安委会成员单位开展现场考核巡查，针对在地方发现的问题不足，溯源到相关成员单位，从顶层设计推动解决问题”，因此即使进入旺季，强监管下产地供应大幅提升可能性较低；另一方面，10月全社会发电量及火电发电同比增速超预期，分别达到+7.9%/+7.3%，当前电厂日耗也已进入上行阶段，后续伴随气温进一步降低，北方全面进入供暖季，工业生产也进入年底冲刺阶段，冬季用电用煤旺季需求将逐步兑现。此外，当前港口库存同比低位，可流货源仍偏紧，叠加发运成本支撑较强，供需双重发力下，煤价后市涨价动能持续，年底瞬间高点或冲高至1000元/吨。板块方面，供需改善，煤价反弹，高现货比例标的弹性更为充足，同时山西省2024年已完成超产治理，受本轮“限超产”影响最小，建议关注山西标的。

国际局势不确定性增强，稳定高股息价值提升。关税贸易摩擦持续，国际局势不确定性增强，叠加弱需求及国债收益率下行，煤炭板块受中美贸易冲突影响较小，稳定高股息所体现的投资价值再度提升，而高长协龙头企业受益“稳盈利+低负债+高现金+高股息”属性防御价值凸显，同时在保障股东回报基础上利用充沛现金低成本扩张，或在煤炭资源供给刚性下通过一级市场竞拍保障资源接续，兼具中长期成长属性，叠加近期多家煤炭央企启动对旗下控股上市公司的股份增持和资产注入计划，有助于提振市场信心、优化资产结构、提升上市公司中长期成长性和市场竞争力，看好板块估值提升。

港口煤价延续涨势，后半周暂稳，产地煤价涨跌互现。煤炭资源网数据显示，截至11月14日，秦皇岛港Q5500动力煤市场价报收于827元/吨，周环比上涨19元/吨，后半周企稳。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区Q5500报收于680元/吨，周环比持平；陕西榆林地区Q5800指数报收于665元/吨，周环比下跌7元/吨；内蒙古鄂尔多斯Q5500报收于617元/吨，周环比上涨3元/吨。

大秦线运量周环比下降，北方港库存增加。本周大秦线周内日均运量环比下降3.7%至122.7万吨；唐呼线周内日均运量环比下降13.0%至32.3万吨。截至11月14日，北方港口库存2313万吨，周环比增加76万吨(+3.4%)，同比减少295.4万吨(-11.3%)。

电厂日耗进入上行通道，可用天数增加，化工需求环比下降。据CCTD数据，

11月13日二十五省电厂日耗为516.0万吨,周环比上升4.3万吨,同比下降32.1万吨;周均日耗511.3万吨,周环比上升16.1万吨,同比下降9.9万吨;可用天数25.9天,周环比增加0.4天,同比增加1.2天。截至11月14日当周化工行业合计耗煤707.84万吨,同比增长7.4%,周环比下降0.8%。

刚需尚可,短期价格弱稳震荡,后续供给减量增强下有望偏强运行。10月下旬以来,焦煤供应受乌海、临汾、吕梁等地安全环保检查及矿井换工作面等因素影响显著收缩,且在安监压力下持续收紧,而需求端虽逐步进入淡季,钢厂利润及铁水产量出现回落,但生产积极性尚可,叠加焦炭已落实四轮提涨,焦煤刚需仍较强。短期焦煤价格弱稳窄幅震荡,后续供给减量加剧下,价格仍有望偏强运行。

港口焦煤价格持稳,产地价格上涨。据煤炭资源网数据,截至11月14日,京唐港主焦煤价格为1860元/吨,周环比持平。截至11月13日,澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为210.95美元/吨,周环比下跌1.35美元/吨。产地方面,山西低硫周环比上涨31元/吨,柳林低硫周环比上涨30元/吨,济宁气煤周环比上涨10元/吨,长治喷吹煤周环比上涨5元/吨,山西高硫、灵石肥煤周环比持平。

供需双减,焦炭价格偏稳运行。本周焦炭价格暂稳运行,四轮提涨将于11月15日落地执行。供给端,焦煤价格偏强下,部分焦企亏损检修增多,叠加河南等地环保因素影响,供应整体下滑;需求端,铁水产量周环比小幅提升、仍维持相对高位,但因已进入消费淡季,钢材价格承压下行,钢厂利润不佳、检修增加,后续焦炭刚需或有所减弱。考虑当前焦炭供给也有所下移,四轮提涨后短期价格或偏稳运行。

焦炭价格周内持稳,四轮提涨已落地。据Wind数据,截至11月14日,唐山二级冶金焦市场价报收于1480元/吨,周环比持平;临汾二级冶金焦报收于1315元/吨,周环比持平。港口方面,11月14日天津港一级冶金焦价格为1710元/吨,周环比持平。目前主流钢厂已接受焦炭第四轮提涨,涨幅为50-55元/吨,将于15日正式落地执行。

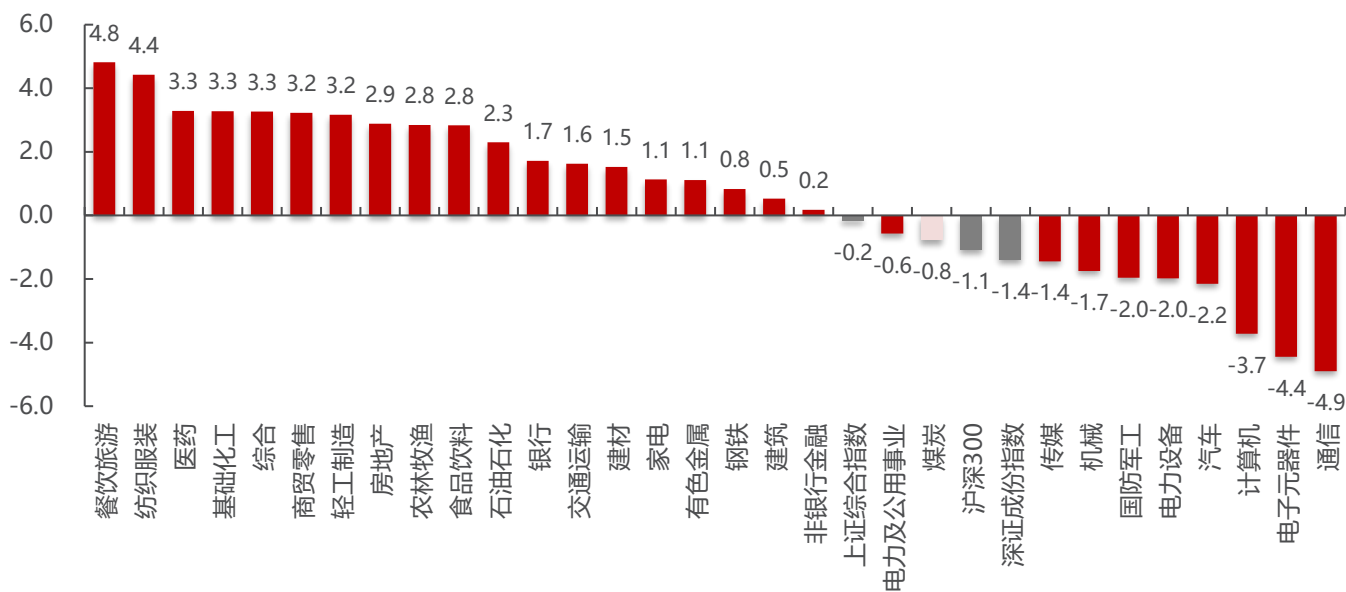
投资建议:标的方面,我们推荐以下投资主线:1)高现货比例弹性标的,建议关注山煤国际、潞安环能、兖矿能源。2)业绩稳健、成长型标的,建议关注晋控煤业、华阳股份。3)行业龙头业绩稳健,建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。4)受益核电增长,强 α 稀缺天然铀标的,建议关注中广核矿业。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至 11 月 14 日，本周中信煤炭板块周跌幅 0.8%，同期沪深 300 周跌幅 1.1%，上证指数周跌幅 0.2%，深证成指周跌幅 1.4%。

图1：本周煤炭板块跑赢大盘（较沪深 300，%）

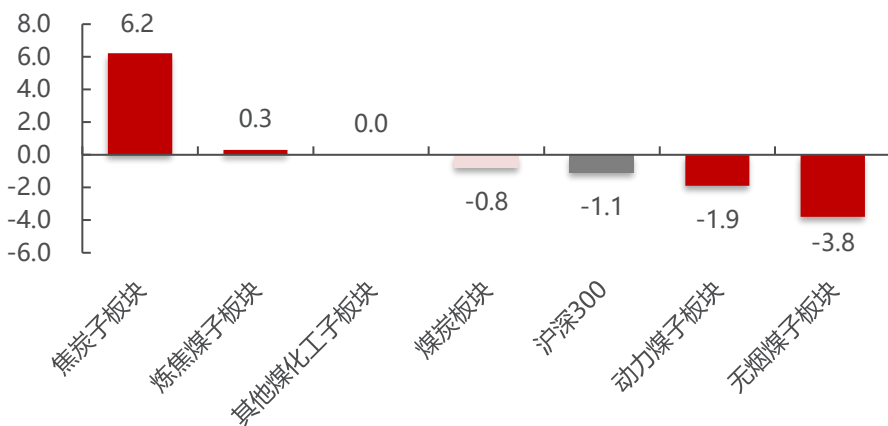


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 11 月 10 日-11 月 14 日

截至 11 月 14 日，中信煤炭板块周跌幅 0.8%，沪深 300 周跌幅 1.1%。各子板块中，焦炭子板块涨幅最大，周涨幅 6.2%；无烟煤子板块跌幅最大，周跌幅 3.8%。

图2：焦炭子板块涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

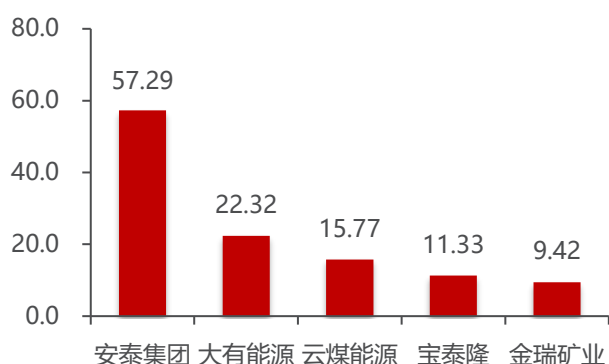
注：本周时间区间为 2025 年 11 月 10 日-11 月 14 日

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周安泰集团涨幅最大。截至 11 月 14 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：安泰集团上涨 57.29%，大有能源上涨 22.32%，云煤能源上涨 15.77%，宝泰隆上涨 11.33%，金瑞矿业上涨 9.42%。

本周华阳股份跌幅最大。截至 11 月 14 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：华阳股份下跌 6.17%，潞安环能下跌 5.39%，兖矿能源下跌 5.12%，晋控煤业下跌 4.05%，山西焦煤下跌 3.61%。

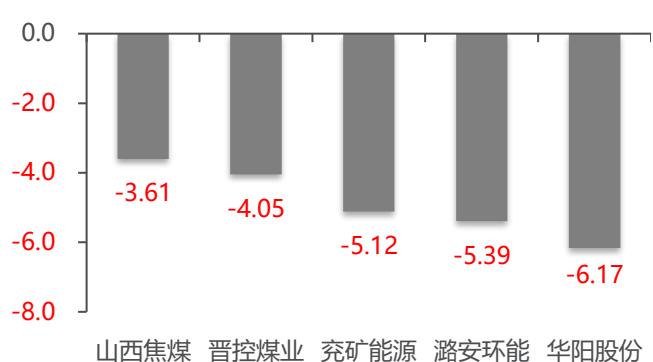
图3：本周安泰集团涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 11 月 10 日-11 月 14 日

图4：本周华阳股份跌幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 11 月 10 日-11 月 14 日

3 本周行业动态

11月10日

11月10日,中国煤炭经济研究会报道,据蒙古国海关机构发布的统计数据显示,2025年1-10月,蒙古国煤炭出口量累计为6973.43万吨,比上年同期增加124.1万吨,同比增长1.8%。10月份,蒙古国煤炭出口同比环比都出现了下降,当月出口量为711.75万吨,同比减少2.1%,环比下降26.5%。

11月10日,中国煤炭资源网报道,中国台湾海关初步统计数据显示,2025年10月份,中国台湾煤炭进口量为466万吨,同比增长10.06%,环比下降3.1%;进口额为5.23亿美元,同比下降16.44%,环比下降0.42%。

11月10日,中国煤炭资源网报道,印度港口协会(Indian Ports Association)最新数据显示,2025年10月份,印度12个大型国营港口共进口煤炭1735.3万吨,同比增加21.48%,环比增长11.33%,创过去6个月以来新高。其中,动力煤进口量1178.1万吨,炼焦煤进口量557.2万吨。

11月10日,中国煤炭资源网报道,据山西晚报报道,目前,山西省煤炭产能达14.65亿吨/年,大型煤矿产量占比达80.76%,煤炭先进产能占比达83%以上。

11月11日

11月11日,中国经济煤炭研究会报道,印度尼西亚能源与矿产资源部(ESDM)表示,为了保持国家收入的增加,印尼需要在煤炭的产量和在全球市场上的经济价值之间找到新的平衡点,需要在煤炭生产阶段采取措施进行价格优化。正在评估的政策之一是优化资源使用费(Royalty),特别是针对产能较大的公司,事实是其所作的贡献被认为尚未达到最优水平。此外,印尼经济协调部于10月29日在雅加达举行了《2025年第94号总统令关于矿产和煤炭资源综合数字服务(SIMBARA)》的启动实施活动,该总统令的实施是印尼加强矿产和煤炭行业管理、以跨部门整合、透明和问责的方式优化国家收入的重要里程碑,以确保采矿领域企业主体的透明度和合规性。

11月11日,中国煤炭资源网报道,中新网消息,截至今年10月底,哈密疆煤外运通过铁路发送量达2946.05万吨,较去年同期实现大幅增长,高效保障了“疆煤外送”通道畅通,为“疆电外送”工程及西北、西南地区能源供应提供了坚实支撑。

11月11日,中国煤炭资源网报道,国家发改委消息,近日,国家发展改革委组织召开2025—2026年供暖季能源保供视频会议,对供暖季能源保供工作进行安排。会议要求:加强煤炭生产组织和运输保障;进一步提高电煤中长期合同履行水平,重点保障好北方集中供暖地区特别是东北地区的用煤需求;保持对存煤15

天以下的电厂动态清零；保障热电厂、供热企业燃料储备充足，供热机组等热源运行稳定。

11月11日，中国经济煤炭研究会报道，据俄罗斯铁路公司（RZD）新闻服务部11月1日发布的运营数据显示，2025年1-10月，俄罗斯铁路网络货运总量累计为9.271亿吨，较去年同期下降6%。其中，10月份俄罗斯铁路货运总量为9690万吨，较去年10月份基本持平微增0.1%，环比今年9月份的9140万吨增长5.8%。

11月11日，中国经济煤炭研究会报道：（1）据越南财政部国家统计局发布的主要工业产品产量初步统计快报数据显示，2025年1-10月，越南煤炭产量预计为3764.1万吨，比上年同期增长3.4%。其中，10月份的初步统计数据显示，当月煤炭产量为3696.3万吨，同比下降5.2%，环比增长24.4%；（2）据越南财政部海关总局发布的商品进出口数据显示，2025年1-10月，越南煤炭进口5557.07万吨，比上年同期增长2.3%；煤炭出口61.19万吨，同比增长13.3%。其中，10月份越南煤炭进口量为482.84万吨，同比增加11.3%，环比增长22.0%；煤炭出口量为8.05万吨，同比增长8.8%，环比下降27.7%。

11月12日

11月12日，中国煤炭资源网报道，据外媒报道，印尼能源与矿产资源部（ESDM）矿产与煤炭总局局长特里·维纳罗诺（Tri Winarono）表示，由于今年煤炭出口业绩下滑，2026年印尼煤炭产量预计降至6-7亿吨之间，低于2025年产量目标7.35亿吨。此外，印尼能源与矿产资源部长巴赫利尔·拉哈达利亚（Bahlil Lahadalia）近日表示，计划提高国内市场义务（DMO）25%的供应比例，从而有可能削减出口煤占比。

11月12日，中国煤炭经济研究会报道，据俄罗斯分析机构CCA Analysis 11月2日发布的信息，2025年1月至8月，俄罗斯煤炭公司净亏损总额达32亿美元，而上年同期同期亏损仅为1亿美元。因此看来，2025年前8个月的亏损额超过了2024年全年亏损总额（14.1亿美元）的1.3倍。煤炭企业亏损面也从52%上升至67%。据俄罗斯媒体近期发布的消息，俄罗斯能源部正在研究如何围绕大型企业进行煤炭行业整合。该部门目前正在制定一份针对煤炭行业的更新发展计划，时间范围至2050年。预计该计划获批后，将能够就包括推动生产向东部转移在内的整合机制展开实际讨论。

11月12日，中国煤炭资源网报道，近日，美国特朗普政府将包括冶金煤在内的10种矿产列入了关键矿产清单。除了冶金煤，本次清单新增矿产还包括硼、铜、银、铀、铅、磷酸盐、钾、铯和硅。

11月12日，中国煤炭资源网报道，预计15日前，我国大部地区气温总体明

显高于常年同期。但之后一股强冷空气将来袭，中东部地区先后降温 4°C 至 8°C，本周末至下周初气温将大范围创今年下半年来新低。

11月13日

11月13日，中国煤炭资源网报道，印度煤炭部初步统计数据显示，2025年10月份，印度煤炭总产量为7743万吨，同比下降8.33%，环比增长13.57%，创今年7月份以来高位。本财年前七个月（4-10月份），印度煤炭总产量为5.27亿吨，同比下降2.02%。

11月13日，中国煤炭资源网报道，美国EIA最新报告显示，2025年煤炭产量预计达5.262亿短吨（约4.77亿吨），同比增2.75%，主要受需求回升、天然气价格上涨及燃煤电厂推迟退役推动。2025年电力行业煤炭消费预计同比增长9.8%，但出口量预计同比下降11.36%。随着阿巴拉契亚地区三座煤矿复产，2026年产量将维持5亿短吨以上，冶金煤出口预期上调。同期，煤炭相关二氧化碳排放量2025年预计增7.19%，2026年转而下降。短期看，煤炭在电力调峰与应对能源波动中仍扮演着重要的调节角色。

11月13日，中国煤炭经济研究会报道，俄罗斯能源部长表示，俄罗斯计划到2035年将对印度的煤炭出口量提升至4000万吨。为达成此目标，俄方已提议与印度签署一项政府间协议，以保障焦煤的稳定供应并扩大动力煤出口。

11月13日，中国煤炭资源网报道，2025年10月，澳大利亚纽卡斯尔港煤炭出口量为1355万吨，同比小幅增长3%，但环比下降3.77%。今年1-10月，该港累计出口煤炭1.21亿吨，较去年同期下降1.33%。当月完成煤炭装船161艘，较前月减少5艘。

11月14日

11月14日，中国煤炭资源网报道，国家统计局最新公布的国内10月份原煤产量：10月份，全国原煤产量40675万吨，同比下降2.3%，环比下降1.16%。从日均来看，10月份日均产量1312万吨，较9月份的1372万吨减少60万吨，较去年同期的1328.4万吨减少16.4万吨。1-10月份，原煤产量39.7亿吨，同比增长1.5%，增幅持续缩小。

11月14日，中国煤炭经济研究会报道，据标普全球（S&P Global）11月6日发布的信息，中国在11月5日最新关税政策调整后，仍保持对美国冶金煤进口关税税率不变，关税率总额仍为28%，也使得中美两国之间的煤炭贸易可能不会太受影响。政策修订后，美国冶金煤的关税仍保持在28%，其中包括对冶金煤的3%最惠国进口关税、2月对所有美国进口商品加征的15%额外关税，以及4月引入的10%附加税。市场参与者表示，煤炭关税立场未变，这打碎了此前关于美国

对中国煤炭出口可能恢复的希望。

11月14日，中国煤炭经济研究会报道，俄罗斯海港协会（ASOP）的数据显示，2025年1-10月，俄罗斯海港货物吞吐量累计为7.326亿吨，比去年同期下降1.5%，降幅持续收窄。前10个月，俄罗斯港口干散货吞吐量为3.629亿吨，同比下降2.1%，其中包括煤炭1.688亿吨，同比增长6.2%。

11月14日，中国煤炭资源网报道，美国能源信息署（EIA）11月13日公布的数据显示，2025年第45周（截至11月8日当周），美国煤炭预估产量991.63万短吨（899.59万吨），较前一周增长3.36%，较上年同期微增0.85%。

4 上市公司动态

11月10日

云维股份：11月10日，云南云维股份有限公司发布关于重大资产重组进展的公告，公告中显示，公司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、云南小龙潭矿务局有限责任公司、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100%股权。截至目前，本次交易的相关工作正在积极推进中，交易各方尚未签署正式的交易协议，本次交易尚需履行必要的内部决策程序，并经有权监管机构批准后方可正式实施，本次交易最终能否实施仍存在重大不确定性。

平煤股份：11月10日，平顶山天安煤业股份有限公司发布关于控股股东拟实施战略重组的进展公告和关于控股股东及其一致行动人之间拟无偿划转股票的提示性公告。公告中显示：

(1) 公司于2025年9月26日发布了《关于控股股东拟实施战略重组的提示性公告》，河南省委、省政府决定对河南能源集团有限公司和中国平煤神马控股集团有限公司实施战略重组。本次进展：近日，公司收到平煤神马集团的告知函。2025年11月7日，河南省人民政府国有资产监督管理委员会与河南能源集团、平煤神马集团已签署《战略重组框架协议》。协议约定，河南省国资委拟以其持有的河南能源集团100%股权按照经评估的公允价值对平煤神马集团增资，增资完成后，河南能源集团将成为平煤神马集团的全资子公司。截至目前，本次合并暂不涉及上市公司重大资产重组事项，亦不会对公司的正常生产经营活动构成重大影响，公司控股股东未发生变更。公司实控人为河南省国资委，公司控制权不发生变化。

(2) 中国平煤神马集团平顶山朝川矿拟将其持有的公司207.02万股股票无偿划转给平煤神马集团，转让完成后，中国平煤神马集团平顶山朝川矿不再持有公司股份。

11月11日

新大洲 A：11月11日，新大洲控股股份有限公司发布关于与华夏银行股份有限公司宁波分行借款合同纠纷案的公告。公告显示，公司全资子公司新大洲（浙江）商贸有限公司因借款合同纠纷被华夏银行股份有限公司宁波分行起诉，涉案金额8134.0万元。浙江商贸已将借款本金8000万元及利息确认负债入账，预计本次诉讼将增加罚息、律师费、诉讼费等。公司持有的内蒙古牙克石五九煤炭（集团）有限责任公司5400万股股权及全资子公司上海新大洲投资有限公司名下不动产存在被拍卖的风险。实际影响以法院最终判决为准。

11月13日

潞安环能：11月13日，山西潞安环保能源开发股份有限公司发布2025年10月主要运营数据公告。公告显示：2025年10月公司原煤产量451万吨，同比减3.84%；1-10月累计原煤产量4706万吨，同比减0.21%；10月商品煤销量378万吨，同比增3.28%；1-10月累计商品煤销量4143万吨，同比减0.72%。

11月14日

中煤能源：11月14日，中国中煤能源股份有限公司发布2025年10月份主要生产经营数据公告。公告显示：2025年10月，公司商品煤产量1144万吨，同比+0.9%；自产商品煤销量1230万吨，同比+4.5%；商品煤销量为2188万吨，同比-12.8%。2025年1-10月，公司商品煤产量11302万吨，同比-0.6%；自产商品煤销量11375万吨，同比+1.4%；商品煤销量为21224万吨，同比-8.0%。

中国神华：11月14日，中国神华能源股份有限公司发布2025年10月份主要运营数据公告。公告显示：

(1) 2025年10月，公司商品煤产量2640万吨，同比-7.4%；煤炭销售量3600万吨，同比-5.8%。2025年1-10月，公司商品煤产量2.773亿吨，同比-1.1%；煤炭销售量3.525亿吨，同比-8.2%。

(2) 2025年10月，公司总发电量179.8亿千瓦时，同比+2.3%；总售电量168.6亿千瓦时，同比+1.9%。2025年1-10月，公司总发电量1808.5亿千瓦时，同比-4.7%；总售电量1699.5亿千瓦时，同比-4.8%。

5 煤炭数据跟踪

5.1 产地煤炭价格

5.1.1 山西煤炭价格追踪

据煤炭资源网，山西动力煤均价本周报收 682 元/吨，周环比持平。山西炼焦煤均价本周报收 1484 元/吨，较上周上涨 0.75%。

表1：山西动力煤产地价格周环比持平

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
大同动力煤	元/吨	720	720	0.00%	665	8.27%	746	-3.49%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	710	710	0.00%	655	8.40%	736	-3.53%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	618	618	0.00%	571	8.23%	638	-3.13%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	710	710	0.00%	655	8.40%	736	-3.53%	5200
寿阳动力煤	元/吨	599	599	0.00%	575	4.23%	705	-14.94%	5500
兴县动力煤	元/吨	629	629	0.00%	604	4.23%	740	-14.94%	5800
潞城动力煤	元/吨	695	695	0.00%	665	4.51%	825	-15.76%	5500
屯留动力煤	元/吨	745	745	0.00%	715	4.20%	875	-14.86%	5800
长治县动力煤	元/吨	710	710	0.00%	680	4.41%	840	-15.48%	5800
山西动力煤均价	元/吨	682	682	0.00%	643	6.08%	760	-10.29%	-

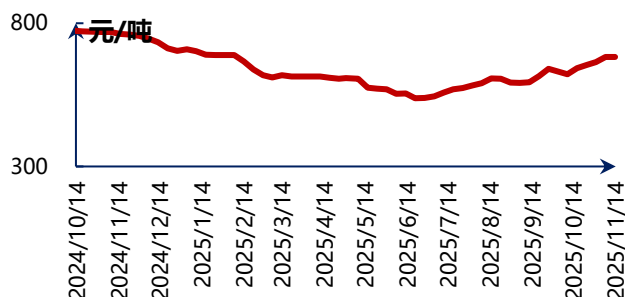
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

表2：山西炼焦煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
太原瘦煤	元/吨	1150	1150	0.00%	1085	5.99%	1150	0.00%
古交 8#焦煤	元/吨	1494	1494	0.00%	1355	10.24%	1364	9.49%
古交 2#焦煤	元/吨	1635	1635	0.00%	1485	10.10%	1495	9.36%
灵石 2#肥煤	元/吨	1600	1600	0.00%	1450	10.34%	1650	-3.03%
柳林 4#焦煤	元/吨	1710	1680	1.79%	1570	8.92%	1580	8.23%
孝义焦精煤	元/吨	1660	1630	1.84%	1520	9.21%	1530	8.50%
古县焦精煤	元/吨	1720	1680	2.38%	1570	9.55%	1590	8.18%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1090	0.00%	1370	-20.44%
襄垣瘦精煤	元/吨	1300	1300	0.00%	1235	5.26%	1300	0.00%
山西炼焦煤均价	元/吨	1484	1473	0.75%	1373	8.08%	1448	2.53%

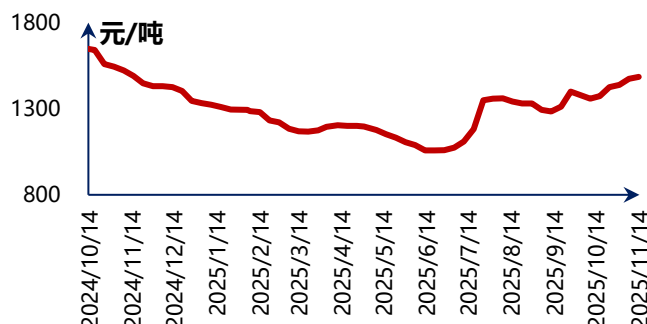
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

图5：山西动力煤均价周环比持平



资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院

图6：山西炼焦煤均价较上周上涨



资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院

据煤炭资源网数据,山西无烟煤均价本周报收 903 元/吨,较上周上涨 1.12%。
山西喷吹煤均价本周报收 1017 元/吨,较上周上涨 0.50%。

表3: 山西无烟煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
阳泉无烟末煤	元/吨	825	825	0.00%	745	10.74%	870	-5.17%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	940	910	3.30%	890	5.62%	1130	-16.81%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	900	900	0.00%	830	8.43%	1090	-17.43%	7000
晋城无烟煤(末)	元/吨	830	830	0.00%	780	6.41%	780	6.41%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	970	940	3.19%	920	5.43%	1160	-16.38%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	950	950	0.00%	880	7.95%	1140	-16.67%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	903	893	1.12%	841	7.33%	1028	-12.24%	-

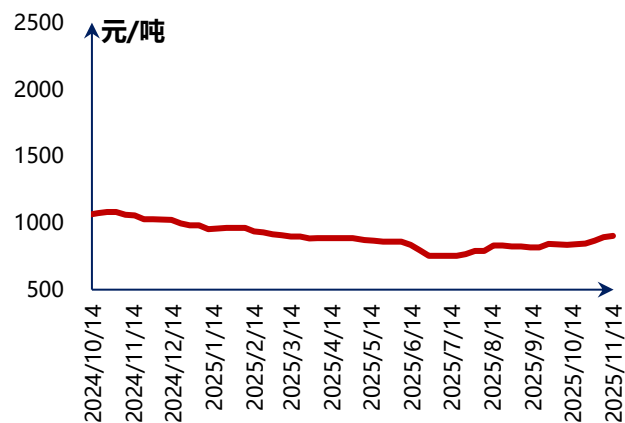
资料来源: 煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

表4: 山西喷吹煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
寿阳喷吹煤	元/吨	991	986	0.51%	941	5.35%	1036	-4.37%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	1080	1074	0.51%	1025	5.35%	1129	-4.37%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	1008	1003	0.51%	957	5.35%	1054	-4.37%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	1017	1012	0.49%	967	5.17%	1062	-4.24%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	1017	1012	0.49%	967	5.17%	1062	-4.24%	7000
长治喷吹煤	元/吨	987	982	0.51%	937	5.34%	1032	-4.36%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	1017	1011	0.50%	965	5.29%	1062	-4.32%	-

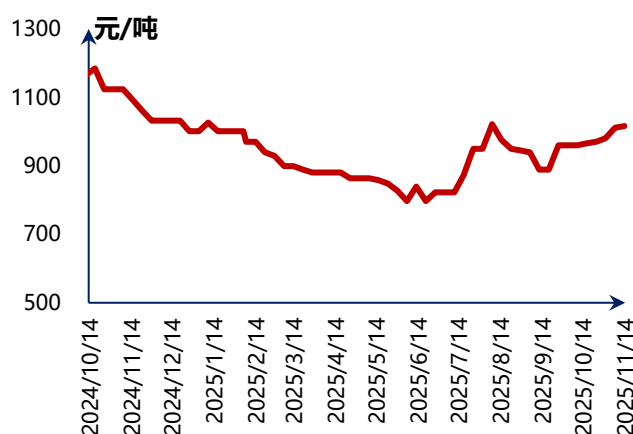
资料来源: 煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

图7: 山西无烟煤均价较上周上涨



资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院

图8: 山西喷吹煤均价较上周上涨



资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院

5.1.2 陕西煤炭价格追踪

据煤炭资源网,陕西动力煤均价本周报收于 668 元/吨,较上周上涨 0.25%。
陕西炼焦精煤均价本周报收 1320 元/吨,周环比持平。

表5：陕西动力煤产地价格较上周上涨

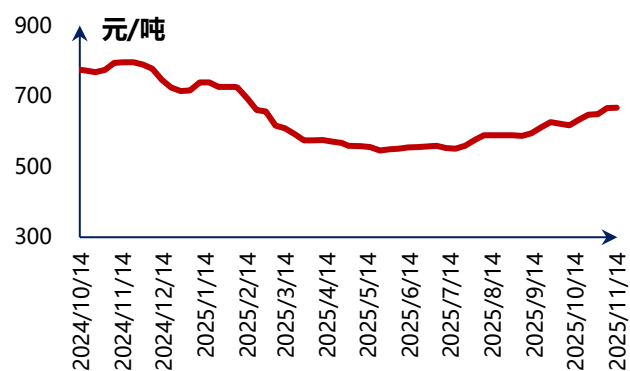
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	765	760	0.66%	680	12.50%	850	-10.00%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	605	605	0.00%	595	1.68%	755	-19.87%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	590	590	0.00%	580	1.72%	740	-20.27%	5000
韩城混煤	元/吨	590	590	0.00%	580	1.72%	740	-20.27%	5000
西安烟煤块	元/吨	855	850	0.59%	770	11.04%	940	-9.04%	6000
黄陵动力煤	元/吨	600	600	0.00%	590	1.69%	750	-20.00%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	668	666	0.25%	633	5.53%	796	-16.13%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

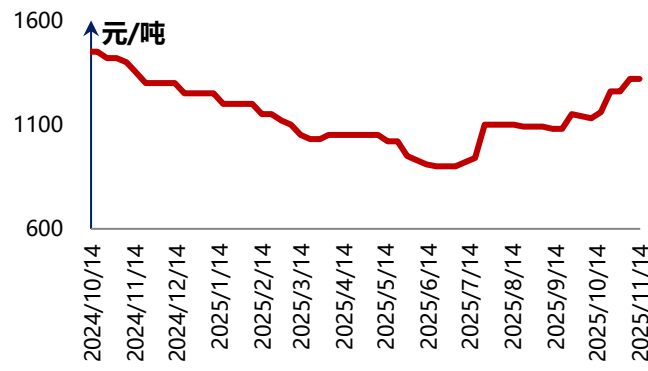
表6：陕西炼焦精煤产地价格周环比持平

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	1320	1320	0.00%	1160	13.79%	1300	1.54%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1320	1320	0.00%	1160	13.79%	1300	1.54%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

图9：陕西动力煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网, 民生证券研究院

图10：陕西炼焦精煤均价周环比持平


资料来源：煤炭资源网, 民生证券研究院

5.1.3 内蒙古煤炭价格追踪

据煤炭资源网，内蒙动力煤均价本周报收 562 元/吨，较上周上涨 0.96%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1432 元/吨，较上周上涨 3.38%。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨

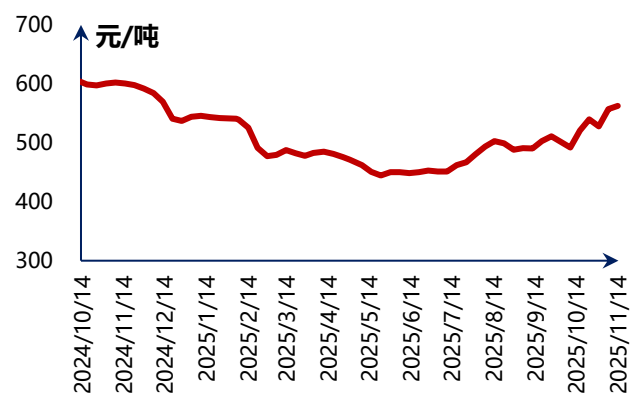
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	631	628	0.43%	551	14.38%	694	-9.09%	5500
东胜原煤	元/吨	612	609	0.49%	550	11.27%	645	-5.12%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	475	465	2.15%	465	2.15%	505	-5.94%	5500
包头精煤末煤	元/吨	752	749	0.40%	690	8.99%	785	-4.20%	6500
包头动力煤	元/吨	610	609	0.16%	570	7.02%	642	-4.98%	5000
赤峰烟煤	元/吨	395	385	2.60%	385	2.60%	425	-7.06%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	358	348	2.87%	348	2.87%	388	-7.73%	3500
乌海动力煤	元/吨	667	664	0.45%	605	10.25%	700	-4.71%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	562	557	0.96%	521	8.05%	598	-5.94%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
包头焦精煤	元/吨	1542	1492	3.38%	1366	12.92%	1668	-7.55%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1322	1279	3.38%	1171	12.93%	1430	-7.56%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1432	1385	3.38%	1268	12.92%	1549	-7.56%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

图11：内蒙古动力煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网, 民生证券研究院

图12：内蒙古焦精煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网, 民生证券研究院

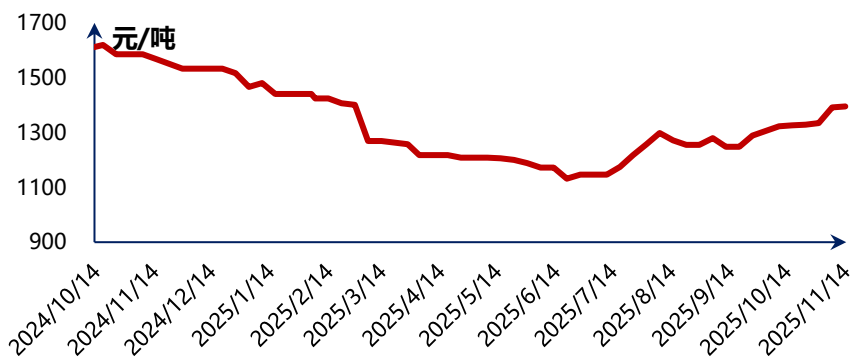
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1395 元/吨,较上周上涨 0.21%。

表9：河南冶金煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
焦作喷吹煤	元/吨	1130	1124	0.51%	1072	5.35%	1181	-4.37%
平顶山主焦煤	元/吨	1660	1660	0.00%	1580	5.06%	1920	-13.54%
河南冶金煤均价	元/吨	1395	1392	0.21%	1326	5.18%	1551	-10.05%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

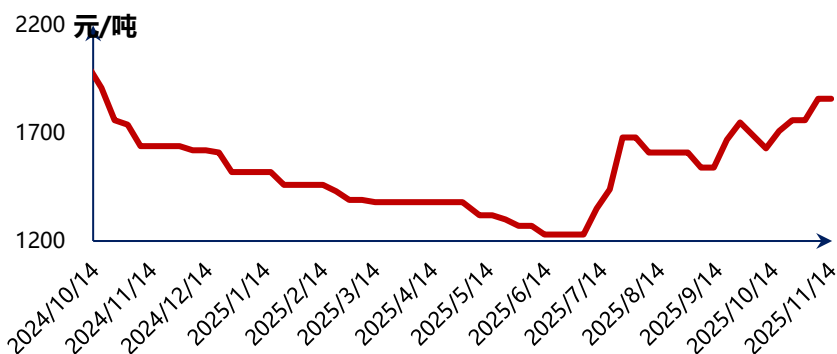
图13：河南冶金精煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网, 民生证券研究院

5.2 中转地煤价

据煤炭资源网数据,京唐港山西产主焦煤本周报收 1860 元/吨,周环比持平。
秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 827 元/吨,较上周上涨 2.35%。

图14: 京唐港主焦煤价格周环比持平



资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院

表10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周上涨

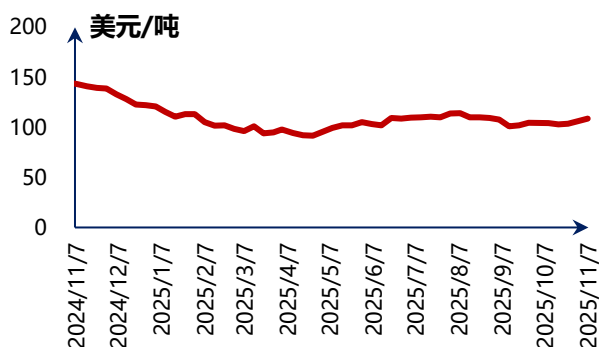
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	886	866	2.35%	793	11.74%	827	7.16%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	827	808	2.35%	740	11.76%	787	5.08%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	729	712	2.39%	649	12.33%	697	4.59%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	639	624	2.40%	570	12.11%	617	3.57%	4500
均价	元/吨	770	752	2.37%	688	11.96%	732	5.23%	-

资料来源: 煤炭资源网, 民生证券研究院 (本期价格为 11 月 14 日报价)

5.3 国际煤价

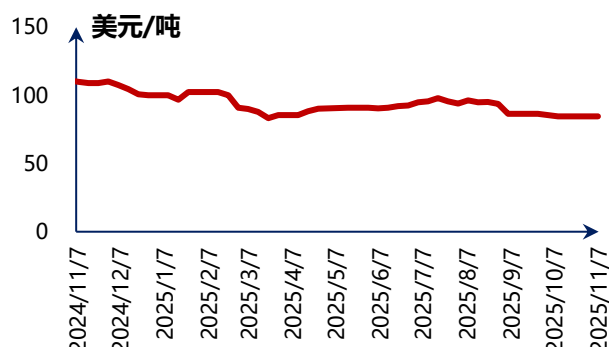
据 Wind 数据, 11 月 7 日, 纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 109 美元/吨, 较上周上涨 2.43%; 理查德 RB 动力煤均价报收 85 美元/吨, 周环比持平; 欧洲 ARA 港动力煤均价报收 96 美元/吨, 周环比持平。11 月 14 日, 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 211 美元/吨, 较上周下跌 0.24%。

图15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨



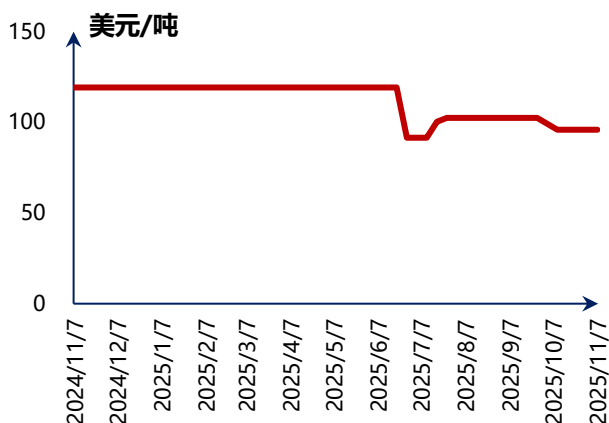
资料来源: wind, 民生证券研究院

图16: 理查德 RB 动力煤现货价周环比持平



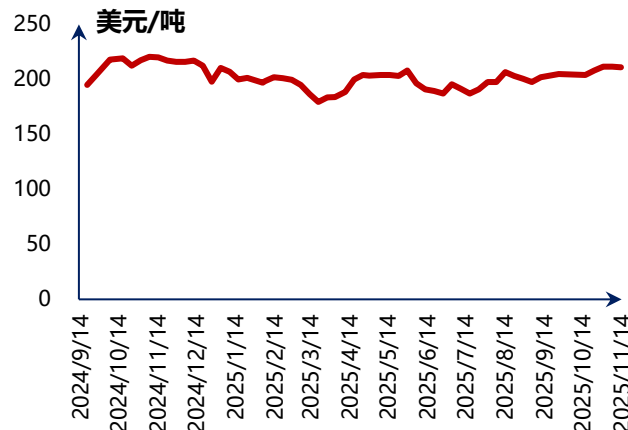
资料来源: wind, 民生证券研究院

图17：欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平



资料来源：wind，民生证券研究院

图18：澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

5.4 库存监控

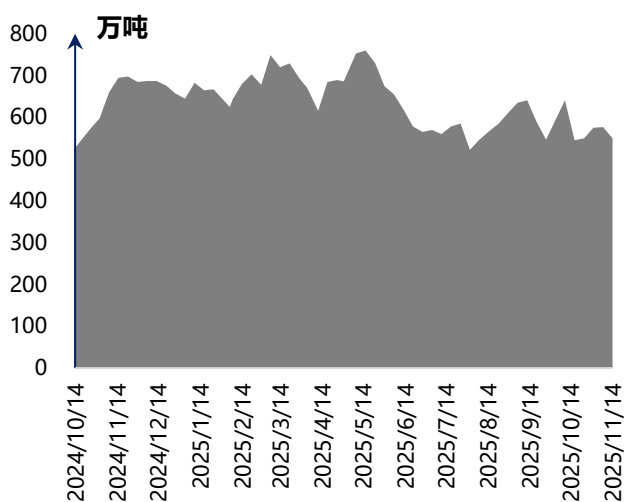
煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 550 万吨，较上周下降 4.68%；广州港本期库存 248 万吨，较上周下降 2.55%。

表11：秦皇岛港口库存较上周下降

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
煤炭库存:秦皇岛港	万吨	550	577	-4.68%	545	0.92%	698	-21.20%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	550	577	-4.68%	545	0.92%	698	-21.20%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	109	117	-6.84%	127	-14.17%	199	-45.23%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	148	160	-7.50%	151	-1.99%	207	-28.50%

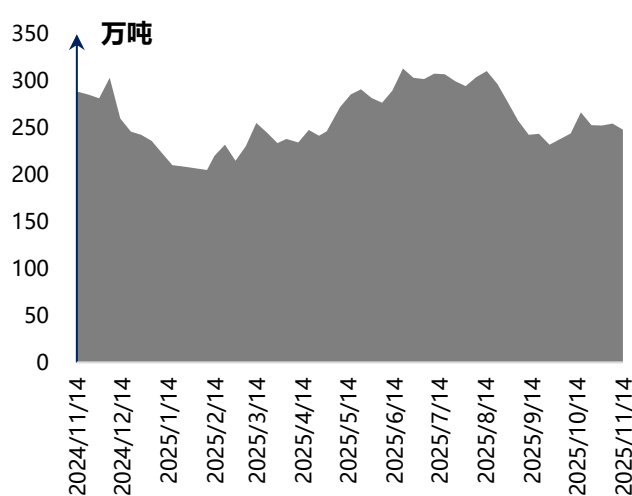
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 11 月 14 日报价）

图19：秦皇岛港场存量较上周下降



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图20：广州港场存量较上周下降



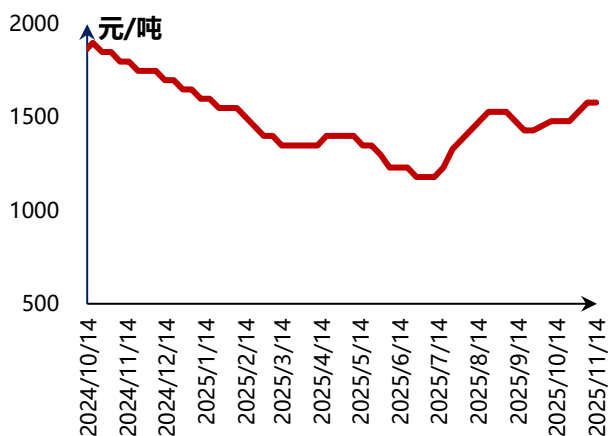
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据,本周临汾一级冶金焦价格为 1580 元/吨,周环比持平;太原一级冶金焦价格为 1380 元/吨,周环比持平。

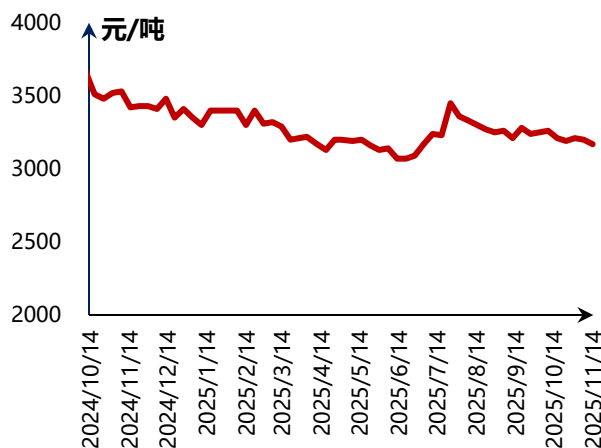
据 Wind 数据,本周冷轧板卷价格为 3750 元/吨,周环比持平;螺纹钢价格为 3170 元/吨,较上周下跌 0.94%;热轧板卷价格为 3280 元/吨,周环比持平;高线价格为 3360 元/吨,较上周下跌 0.88%。

图21: 临汾一级冶金焦价格周环比持平



资料来源: wind, 民生证券研究院

图22: 上海螺纹钢价格较上周下跌

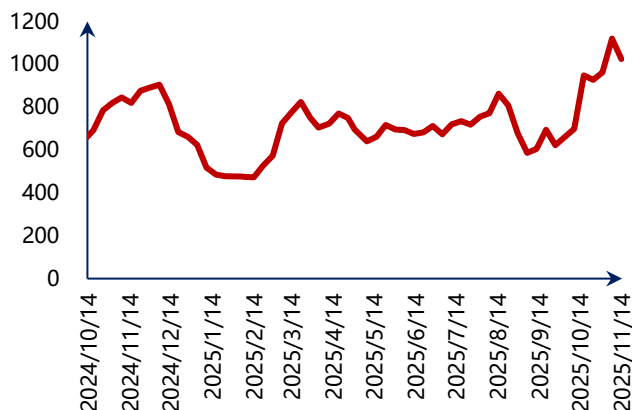


资料来源: wind, 民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

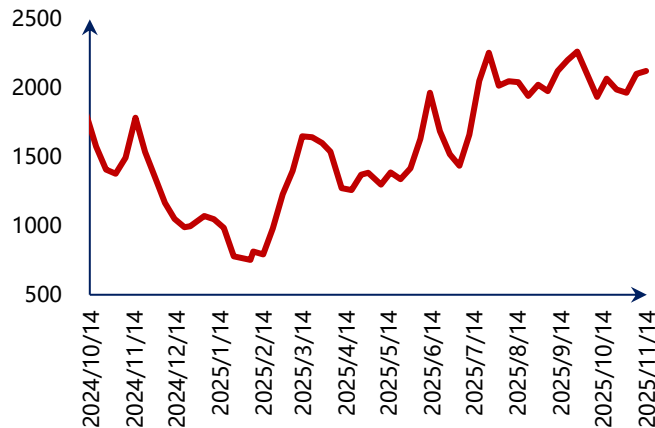
据 Wind 数据,截至 11 月 14 日,煤炭运价指数为 1024,较上周下跌 8.55%;截至 11 月 14 日,BDI 指数为 2125,较上周上涨 1.00%。

图23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周下跌



资料来源: wind, 民生证券研究院

图24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨



资料来源: wind, 民生证券研究院

6 风险提示

1) 下游需求不及预期。煤炭行业为周期性行业，其主要下游火电、钢铁、建材等行业均与宏观经济密切相关，经济复苏进程不及预期将直接影响煤炭需求。

2) 煤价大幅下跌风险。板块上市公司主营业务多为煤炭开采以及煤炭销售，煤价大幅下跌将直接影响上市公司利润以及经营情况。

3) 政策变化风险。目前保障供给政策正在有序推进，若政策发生变化，或将对煤炭供给产生影响，继而进一步影响煤炭价格。

插图目录

图 1: 本周煤炭板块跑赢大盘 (较沪深 300, %)	5
图 2: 焦炭子板块涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周安泰集团涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周华阳股份跌幅最大 (%)	6
图 5: 山西动力煤均价周环比持平	13
图 6: 山西炼焦精煤均价较上周上涨	13
图 7: 山西无烟煤均价较上周上涨	14
图 8: 山西喷吹煤均价较上周上涨	14
图 9: 陕西动力煤均价较上周上涨	15
图 10: 陕西炼焦精煤均价周环比持平	15
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周上涨	16
图 12: 内蒙古焦精煤均价较上周上涨	16
图 13: 河南冶金精煤均价较上周上涨	16
图 14: 京唐港主焦煤价格周环比持平	17
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周上涨	17
图 16: 理查德 RB 动力煤现货价周环比持平	17
图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平	18
图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周下跌	18
图 19: 秦皇岛港场存量较上周下降	18
图 20: 广州港场存量较上周下降	18
图 21: 临汾一级冶金焦价格周环比持平	19
图 22: 上海螺纹钢价格较上周下跌	19
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周下跌	19
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周上涨	19

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 山西动力煤产地价格周环比持平	13
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周上涨	13
表 3: 山西无烟煤产地价格较上周上涨	14
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周上涨	14
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周上涨	15
表 6: 陕西炼焦精煤产地价格周环比持平	15
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周上涨	15
表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格较上周上涨	16
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周上涨	16
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周上涨	17
表 11: 秦皇岛港口库存较上周下降	18

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 270082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048