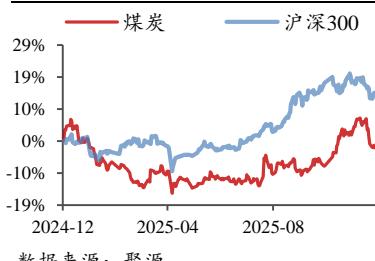


## 煤炭

2025年11月30日

投资评级：看好（维持）  
行业走势图



## 相关研究报告

- 《动力煤新长协维持不变，稳价逻辑依旧—行业周报》-2025.11.23
- 《动力煤上穿 800 元之上的第四目标，煤价逻辑逐一兑现—行业周报》-2025.11.16
- 《动力煤价上破 800 元，炼焦煤联动走强—行业周报》-2025.11.9

## 煤价第四目标上穿过程兑现，稳价逻辑依旧

——行业周报

张绪成（分析师）  
zhangxucheng@kysec.cn  
证书编号：S0790520020003

程懿（分析师）  
chengyi@kysec.cn  
证书编号：S0790525090001

## ● 本周要闻回顾：煤价第四目标上穿过程兑现，稳价逻辑依旧

**动力煤方面：**动力煤价格小跌，截至 11 月 28 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 816 元/吨，环比下降，广州港价格指标达到 855 元，已经完成我们提示的煤电盈利均分的 750 元价格目标，此时正在经历我们所说的上穿过程，且也正处于我们所预计的第四目标价格区间，即 800-860 区间。虽然近一周煤价有所回调，但整体上涨趋势不变，仍主要受到供给收缩和需求逆势跳涨的双重影响，其中供给收缩是国庆之后延续严查超产的行动，而需求跳涨是北方寒潮导致取暖需求上行以及港口加快补库。**炼焦煤方面：**截至 11 月 28 日，京唐港主焦煤报价 1670 元/吨，从七月初的 1230 元的底部反弹；焦煤期货反弹更为明显，从 6 月初的 719 元反弹至当前的 1067 元，累计涨幅达到 48.4%；炼焦煤价格随着动力煤价格的波动而波动，在 2.4 倍比值有非常明显的规律。

## ● 投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧

动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，因为政策的转向不是手术刀那么精准，必然会有此过程，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 元。炼焦煤属于市场化煤种，我们判断价格更多由供需基本面决定，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

## ● 投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

**煤炭股双逻辑之一：周期弹性。**当前动力煤和炼焦煤价格仍处于历史低位，为反弹提供了空间。随着供给端“查超产”政策推动产量收缩，以及需求端进入取暖旺季，煤炭供需基本面有望持续改善，两类煤种价格均具备向上弹性。其中，动力煤有长协机制修复和“煤和火电企业盈利均分”的逻辑支撑；而炼焦煤因市场化程度更高，对供需变化更敏感，可能展现出更大的价格弹性。**煤炭股双逻辑之二：稳健红利。**多数煤企依然保持了高分红的意愿，中报仍有 6 家上市煤企发布中期分红方案（中国神华/山西焦煤/陕西煤业/上海能源/兖矿能源/中煤能源）。资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。**四主线精选煤炭个股将受益：**主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

## ● 风险提示：经济增速下行风险，进口煤大增风险，可再生能源加速替代风险

## 目 录

1、投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打.....	4
2、煤市关键指标速览 .....	6
3、本周微跌 0.51%，跑输沪深 300 指数 2.15 个百分点.....	7
3.1、本周煤炭指数微跌 0.51%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.15 个百分点.....	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 15.19，PB 为 1.33 .....	8
4、动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小涨.....	9
4.1、国内动力煤价格：港口价格小跌，晋陕产地价格下跌，蒙产地价格上涨 .....	9
4.2、年度长协价格：2025 年 11 月动力煤长协价格环比小涨 .....	10
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大涨。纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨 .....	12
4.4、布油现货价小涨，天然气收盘价大跌.....	13
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微跌 .....	13
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存小涨，可用天数小涨.....	14
4.7、水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大跌 .....	16
4.8、非电煤下游开工率：本周甲醇开工率微涨，水泥开工率小涨，本周尿素开工率微跌 .....	16
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存小涨.....	18
4.10、港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调入.....	19
4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大跌 .....	20
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大跌，日均铁水产量微跌.....	20
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格大跌，山西吕梁产地价格大跌，期货价格大跌 .....	20
5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平 .....	21
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口（澳洲产）到岸价小跌 .....	22
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价微涨 .....	23
5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率持平，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率环比大跌 .....	23
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小跌，库存可用天数大跌 .....	24
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨 .....	26
5.8、钢铁库存：钢材库存总量大跌 .....	26
6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平.....	27
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平 .....	27
7、公司公告回顾 .....	28
8、行业动态 .....	28
9、风险提示 .....	30

## 图表目录

图 1：本周煤炭指数微跌 0.51%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.15 个百分点.....	8
图 2：主要煤炭上市公司涨跌分化（%） .....	8
图 3：本周煤炭板块平均市盈率 PE (TTM) 为 15.19 倍，位列 A 股全行业倒数第 6 位.....	9
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.33 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位 .....	9
图 5：本周港口价格小跌（元/吨） .....	10
图 6：本周晋陕产地价格下跌，蒙产地价格上涨（元/吨） .....	10
图 7：2025 年 11 月动力煤长协价格环比小涨（元/吨） .....	11
图 8：本周 BSPI 价格指数持平（元/吨） .....	11
图 9：本周 CCTD 价格指数持平（元/吨） .....	11
图 10：本周 NCEI 价格指数微涨（元/吨） .....	12
图 11：本周 CECI 指数微涨（元/吨） .....	12
图 12：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨（美元/吨） .....	12
图 13：国内动力煤与国外价差（国内-进口）13.2 元/吨 .....	13
图 14：本周布油现货价小涨（美元/桶） .....	13
图 15：本周天然气收盘价大跌（便士/色姆） .....	13
图 16：本周三省煤矿开工率微跌 .....	14
图 17：本周山西煤矿开工率小跌 .....	14
图 18：本周内蒙古煤矿开工率微涨 .....	14
图 19：本周陕西煤矿开工率微涨 .....	14
图 20：本周电厂日耗微跌（万吨） .....	15

图 21: 本周电厂日耗微跌 (农历/万吨) .....	15
图 22: 本周电厂库存小涨 (万吨) .....	15
图 23: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨) .....	15
图 24: 电厂库存可用天数小涨 (天) .....	15
图 25: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天) .....	15
图 26: 三峡水库水位微跌 .....	16
图 27: 三峡水库出库流量环比大跌 .....	16
图 28: 本周甲醇开工率微涨 .....	17
图 29: 本周甲醇开工率微涨 (农历) .....	17
图 30: 本周尿素开工率微跌 .....	17
图 31: 本周尿素开工率微跌 (农历) .....	17
图 32: 本周水泥开工率小涨 .....	17
图 33: 本周水泥开工率小涨 (农历) .....	17
图 34: 本周环渤海港库存小涨 (万吨) .....	18
图 35: 本周长江口库存大涨 (万吨) .....	18
图 36: 本周广州港库存大涨 (万吨) .....	18
图 37: 本周环渤海港煤炭净调入 (万吨) .....	19
图 38: 本周锚地船舶数减少, 预到船舶数减少 (艘) .....	19
图 39: 秦港铁路调入量大涨 (万吨) .....	20
图 40: 海运费价格大跌 (元) .....	20
图 41: 本周港口焦煤价格大跌 (元/吨) .....	21
图 42: 本周山西吕梁产地价格大跌 (元/吨) .....	21
图 43: 本周河北产地价格持平 (元/吨) .....	21
图 44: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨) .....	21
图 45: 长治喷吹煤持平, 阳泉喷吹煤持平 (元/吨) .....	22
图 46: 本周海外焦煤价格微涨 (美元/吨) .....	22
图 47: 本周中国港口焦煤 (澳洲产) 到岸价小跌 (元/吨) .....	22
图 48: 本周焦炭现货价大跌 (元/吨) .....	23
图 49: 本周螺纹钢现货价微涨 (元/吨) .....	23
图 50: 小型焦化厂开工率持平 (%) .....	24
图 51: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨) .....	24
图 52: 主要钢厂盈利率环比大跌 (%) .....	24
图 53: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌 (万吨) .....	25
图 54: 样本钢厂炼焦煤库存总量微涨 (万吨) .....	25
图 55: 独立焦化厂库存可用天数大跌 (天) .....	25
图 56: 样本钢厂可用天数微涨 (天) .....	25
图 57: 国内样本钢厂 (110家) 焦炭库存总量微涨 (万吨) .....	26
图 58: 钢材库存总量大跌 (万吨) .....	26
图 59: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨) .....	27
图 60: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨) .....	27
 表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值 .....	5
表 2: 动力煤产业链指标梳理 .....	6
表 3: 炼焦煤产业链指标梳理 .....	6
表 4: 无烟煤价格指标梳理 .....	7

## 1、投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打

**投资逻辑：**动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧。动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，因为政策的转向不是手术刀那么精准，必然会有此过程，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 元。**炼焦煤属于市场化煤种**，我们判断价格更多由供需基本面决定，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。。

**投资建议：**周期与红利双逻辑，四主线精选煤炭个股将受益：**主线一，周期逻辑：**动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；**主线二，红利逻辑：**【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；**主线三，多元化铝弹性：**【神火股份、电投能源】；**主线四，成长逻辑：**【新集能源、广汇能源】。

**表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值**

证券代码	上市公司	股价 (元)	归母净利润 (亿元)	EPS		PE		PB	分红比例	股息率	评级		
				2025/11/28	2024A	2025E	2024A	2025E	2024A	2025E			
601088.SH	中国神华	41.1	586.7	520.0	2.9	2.6	14.2	15.7	2.1	76.5%	5.4%	4.9%	买入
601699.SH	潞安环能	13.0	24.5	28.8	1.1	1.0	11.4	13.6	0.8	50.1%	4.4%	3.7%	买入
600395.SH	盘江股份	4.8	1.0	2.4	0.05	0.1	95.8	43.5	1.0	82.4%	0.9%	1.9%	买入
000983.SZ	山西焦煤	6.7	31.1	22.7	0.55	0.4	12.2	16.8	1.0	40.2%	3.3%	2.4%	买入
601666.SH	平煤股份	7.8	23.5	6.2	1.1	0.3	7.4	31.2	0.8	60.3%	8.2%	1.9%	买入
600546.SH	山煤国际	10.6	22.7	15.4	1.6	0.8	6.8	13.8	1.3	60.3%	8.8%	4.4%	买入
000933.SZ	神火股份	24.5	43.1	58.0	2.2	2.6	11.4	9.5	2.3	41.8%	3.7%	4.4%	买入
600985.SH	淮北矿业	12.3	48.6	24.1	2.0	0.9	6.1	13.7	0.8	41.6%	6.8%	3.0%	买入
600188.SH	兖矿能源	13.9	144.3	109.9	2.1	1.1	6.7	12.8	2.7	53.6%	8.0%	4.2%	买入
002128.SZ	电投能源	26.0	53.4	57.3	2.7	2.6	9.6	10.2	1.6	35.7%	3.7%	3.5%	买入
601001.SH	晋控煤业	14.2	28.1	19.2	2.0	1.2	7.0	12.3	1.3	45.0%	6.4%	3.6%	买入
600256.SH	广汇能源	5.0	29.6	19.3	0.7	0.3	7.5	16.7	1.3	30.0%	4.0%	1.8%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.5	12.1	0.2	0.3	0.0	9.2	—	0.8	30.0%	3.3%	0.0%	买入
601898.SH	中煤能源	13.5	193.2	163.7	1.5	1.2	9.1	11.0	1.2	32.9%	3.6%	3.0%	买入
600123.SH	兰花科创	6.4	7.2	1.8	0.5	0.1	12.2	53.7	0.6	30.8%	2.5%	0.6%	买入
600348.SH	华阳股份	7.7	22.2	18.0	0.6	0.5	12.4	15.3	1.0	50.1%	4.1%	3.3%	买入
601101.SH	昊华能源	7.4	10.4	10.0	1.1	0.7	7.0	10.5	0.9	63.6%	9.1%	6.0%	买入
600157.SH	永泰能源	1.6	15.6	5.8	0.1	0.0	17.9	53.7	0.7	0.0%	0.0%	0.0%	增持
601918.SH	新集能源	6.8	23.9	21.1	1.0	0.8	7.0	8.4	1.1	17.3%	2.5%	2.1%	买入
601225.SH	陕西煤业	22.7	223.6	199.0	2.2	2.1	10.3	11.1	2.3	58.4%	5.7%	5.3%	未评级
600508.SH	上海能源	12.4	7.2	5.1	1.1	0.7	11.1	17.7	0.7	40.4%	3.6%	2.3%	买入
000937.SZ	冀中能源	5.9	12.1	4.0	0.4	0.1	14.8	53.7	1.1	234.0%	15.8%	4.4%	未评级

资料来源：Wind、开源证券研究所

注：1、2025年分红按照2024年分红水平假设；

2、上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于Wind一致预期；港股股价以港币披露。

## 2、煤市关键指标速览

表2：动力煤产业链指标梳理

动力煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	816	834	-18	-2.16%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	828	831	-3	-0.36%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1254	1245	9	0.68%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 焦口价	元/吨	725	710	15	2.11%
	榆林 Q5500 焦口价	元/吨	605	610	-5	-0.82%
	大同 Q5600 焦口价	元/吨	620	635	-15	-2.36%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	684	676	8	1.18%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	698	698	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	710	710	0	0.00%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	707	705	2	0.28%
国际价格	CECIQ5500 价格指数	元/吨	735	733	2	0.27%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	95.9	96.0	-0.1	-0.10%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	84.5	84.5	0.0	0.00%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	113.75	109.08	4.67	4.28%
国内 VS 进口	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	87.5	86.5	1.0	1.16%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	869.7	897.3	-27.6	-3.07%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	813.8	847.1	-33.3	-3.93%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	855.0	890.0	-35.0	-3.93%
海外油气价格	国内-国外(均值)价差	元/吨	13.2	17.8	-4.6	—
	布伦特原油现货价	美元/桶	64.50	63.84	0.66	1.03%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	76.55	80.52	-3.97	-4.93%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	83.9	84.0	0.0	—
	日耗合计	万吨	187.0	187.1	-0.1	-0.05%
	库存合计	万吨	3454.2	3338.2	116.0	3.47%
沿海八省电厂数据	可用天数	天	18.5	17.8	0.7	3.93%
	三峡水库水位	米	173.41	174.40	-0.99	-0.57%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	9510	11800	-2290	-19.41%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	84.01	83.77	0.24	—
	尿素开工率	%	83.71	83.91	-0.20	—
	水泥开工率	%	39.71	38.55	1.16	—
港口库存	环渤海港库存	万吨	2645.2	2596.3	48.9	1.88%
	长江口库存量	万吨	648	618	30	4.85%
	广州港库存量	万吨	257	247	10	4.09%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1438.3	1440.6	-2.3	-0.16%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1395.8	1240.9	154.9	12.48%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	42.5	199.7	-157.2	-
	环渤海港锚地船舶量	艘	93	106	-13	-12.26%
	环渤海港预到船舶量	艘	24	29	-5	-17.24%
	秦港铁路调入量	万吨	63.7	58.9	4.8	8.15%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：炼焦煤产业链指标梳理

炼焦煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1670	1780	-110	-6.18%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1520	1600	-80	-5.00%
	山西古交肥煤车板价	元/吨	1400	1530	-130	-8.50%
产地价格	长治喷吹煤车板价	元/吨	1030	1030	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	950	950	0	0.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	216	214	2	0.77%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤(到京唐港)	元/吨	1847	1833	13	0.72%

		炼焦煤产业链-指标	单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
国内 VS 进口	京唐港主焦煤(山西产)库提价	元/吨	1670	1780	-110	-6.18%	
	京唐港主焦煤(澳洲产)库提价	元/吨	1706	1774	-68	-3.82%	
	京唐港主焦煤(俄罗斯产)库提价	元/吨	1401	1469	-68	-4.62%	
	天津港主焦煤(蒙古产)库提价	元/吨	1559	1684	-124	-7.38%	
	(山西-澳洲)差价	元/吨	-36	6	-42	—	
期货价格	焦煤: 现货价格	元/吨	1520	1600	-80	-5.00%	
	焦煤: 期货价格	元/吨	1067	1114	-47	-4.18%	
	焦煤期货升贴水	元/吨	-453	-487	34	—	
	焦炭: 现货价格	元/吨	1300	1530	-230	-15.03%	
	焦炭: 期货价格	元/吨	1575	1634	-59	-3.61%	
	焦炭期货升贴水	元/吨	275	104	171	—	
	螺纹钢: 现货价格	元/吨	3260	3230	30	0.93%	
	螺纹钢: 期货价格	元/吨	3110	3050	60	1.97%	
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-150	-180	30	—	
	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	48.78	48.78	0.00	—	
需求	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	69.11	68.37	0.74	—	
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	76.32	75.14	1.18	—	
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	234.6	236.2	-1.6	-0.67%	
	247家钢厂盈利率	%	35.08	37.68	-2.60	—	
库存	炼焦煤库存: 国内独立焦化厂(100家)	万吨	861	889	-28	-3.14%	
	炼焦煤库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	801	797	4	0.47%	
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	12.7	13.3	-0.6	-4.51%	
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂(110家)	天	13.01	12.97	0.04	0.31%	
	焦炭库存: 国内样本钢厂(110家)	万吨	626	622	3	0.50%	
	钢材库存: 国内主要钢厂	万吨	193	204	-11	-5.19%	

数据来源: Wind、开源证券研究所

表4: 无烟煤价格指标梳理

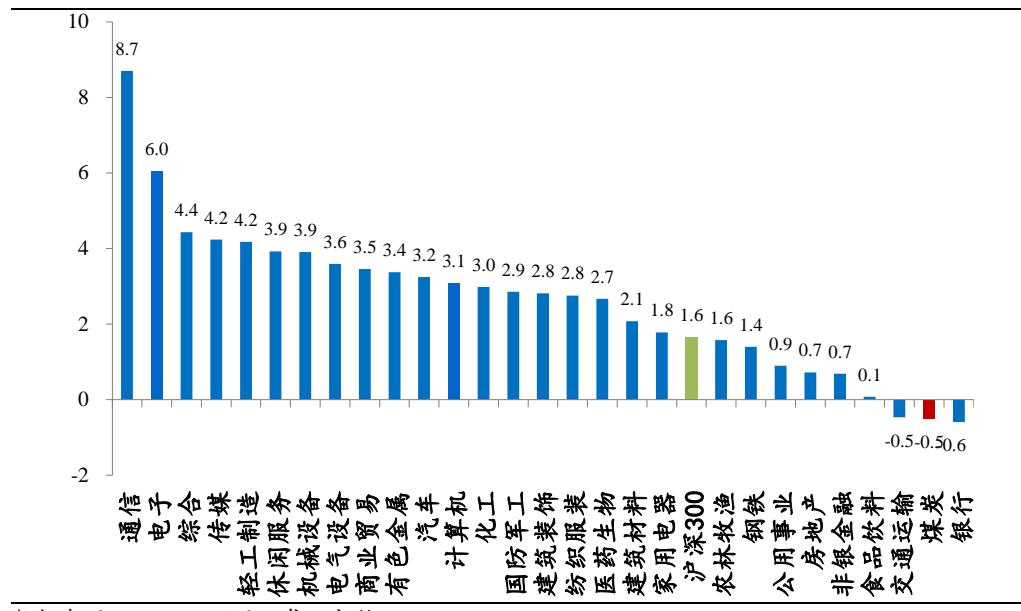
无烟煤指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	1020	1020	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	820	820	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	970	970	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	770	770	0	0.00%

数据来源: Wind、开源证券研究所

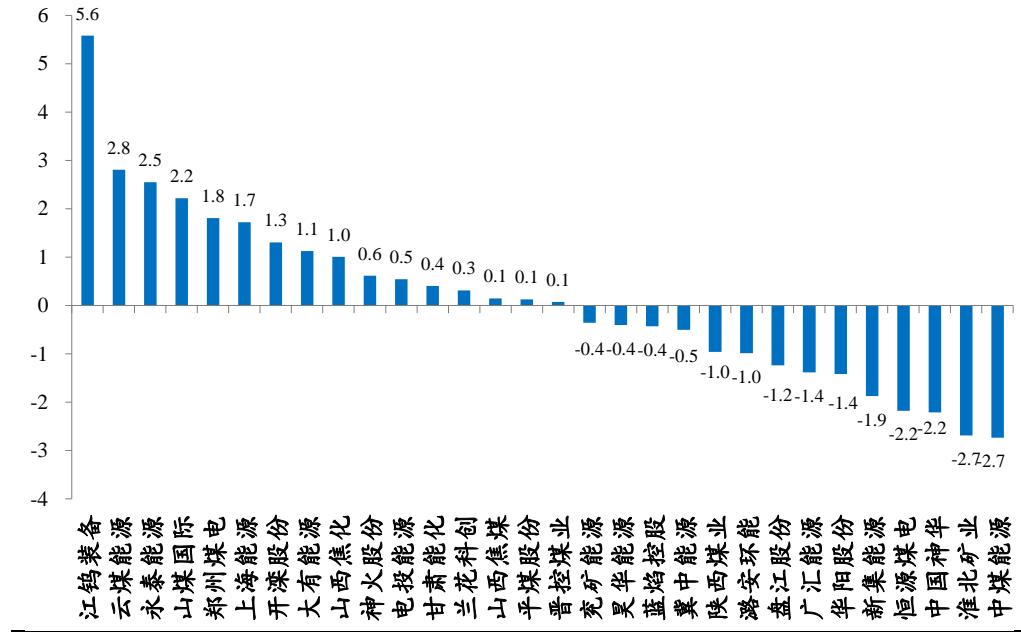
### 3、本周微跌 0.51%，跑输沪深 300 指数 2.15 个百分点

#### 3.1、本周煤炭指数微跌 0.51%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.15 个百分点

本周煤炭指数微跌 0.51%，沪深 300 指数小涨 1.64%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.15 个百分点。主要煤炭上市公司涨跌分化，涨幅前三名公司为：江钨装备 (+5.58%)、云煤能源 (+2.81%)、永泰能源 (+2.55%); 跌幅前三名公司为：中煤能源 (-2.73%)、淮北矿业 (-2.69%)、中国神华 (-2.21%)。

**图1：本周煤炭指数微跌 0.51%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.15 个百分点**


数据来源：Wind、开源证券研究所

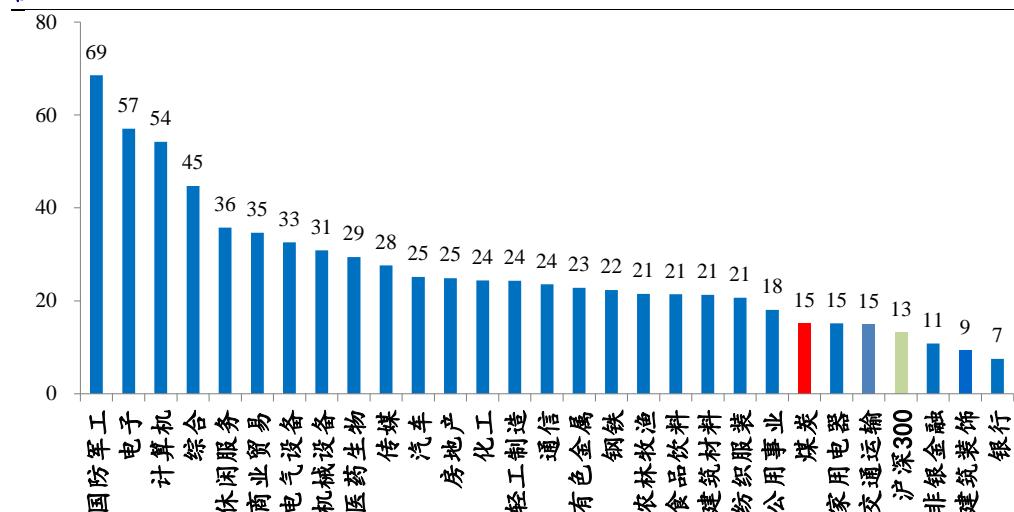
**图2：主要煤炭上市公司涨跌分化 (%)**


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 3.2、估值表现：本周 PE 为 15.19，PB 为 1.33

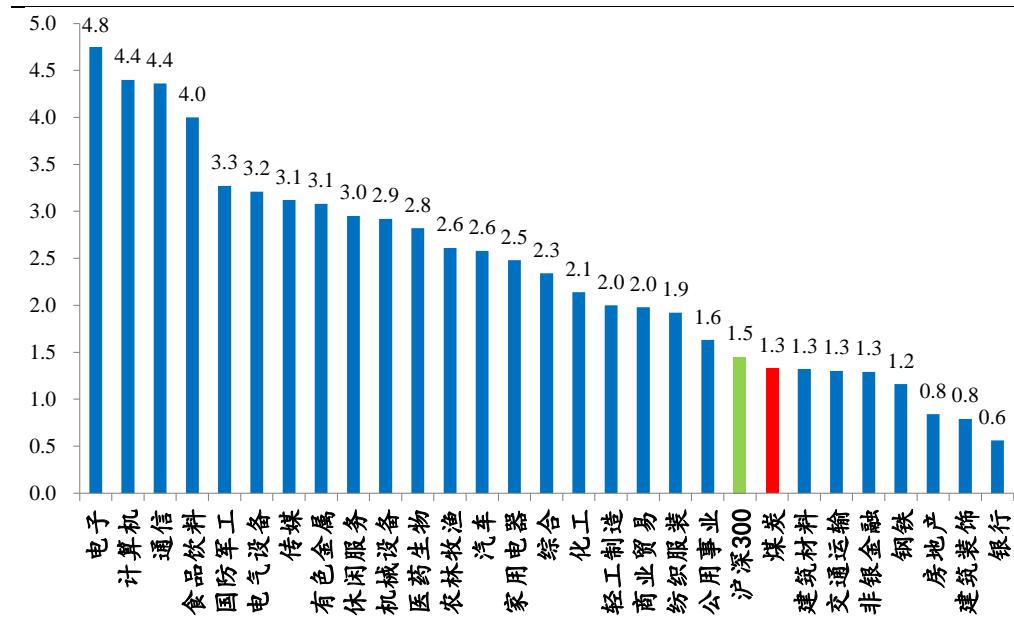
截至 2025 年 11 月 28 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 15.19 倍，位列 A 股全行业倒数第 6 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.33 倍，位列 A 股全行业倒数第八位。

图3：本周煤炭板块平均市盈率 PE (TTM) 为 15.19 倍，位列 A 股全行业倒数第 6 位



数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.33 倍，位列 A 股全行业倒数第 8 位



数据来源：Wind、开源证券研究所

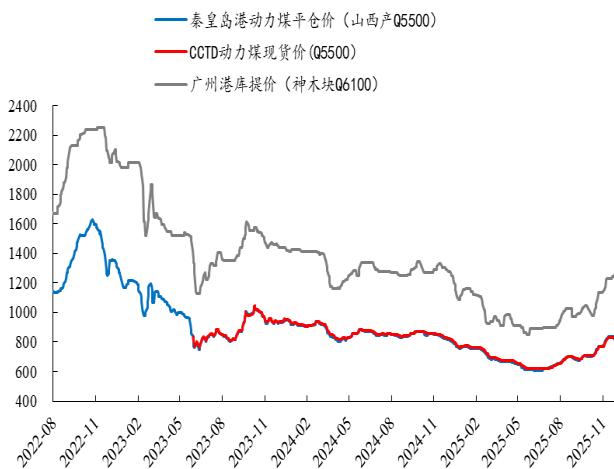
## 4、动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小涨

### 4.1、国内动力煤价格：港口价格小跌，晋陕产地价格下跌，蒙产地价格上涨

- **港口价格小跌。** 截至 11 月 28 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 816 元/吨，环比下跌 18 元/吨，跌幅 2.16%。截至 11 月 28 日，广州港神木块库提价为 1254 元/吨，环比上涨 9 元/吨，涨幅 0.68%。
- **晋陕产地价格下跌，蒙产地价格上涨。** 截至 11 月 28 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 725 元/吨，环比上涨 15 元/吨，涨幅 2.11%；陕西榆林 Q5500 坑

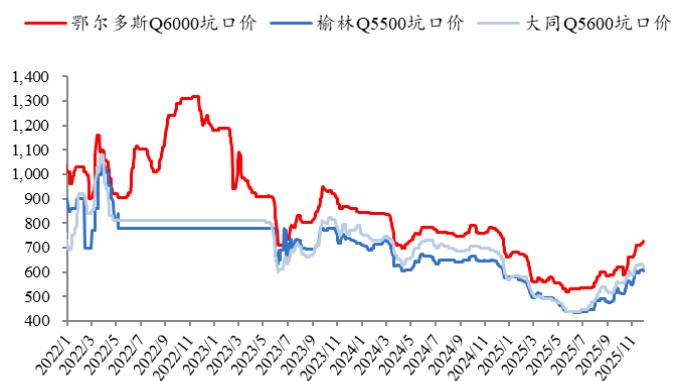
口报价 605 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.82%；山西大同 Q5600 坑口报价 620 元/吨，环比下跌 15 元/吨，跌幅 2.36%。

图5：本周港口价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

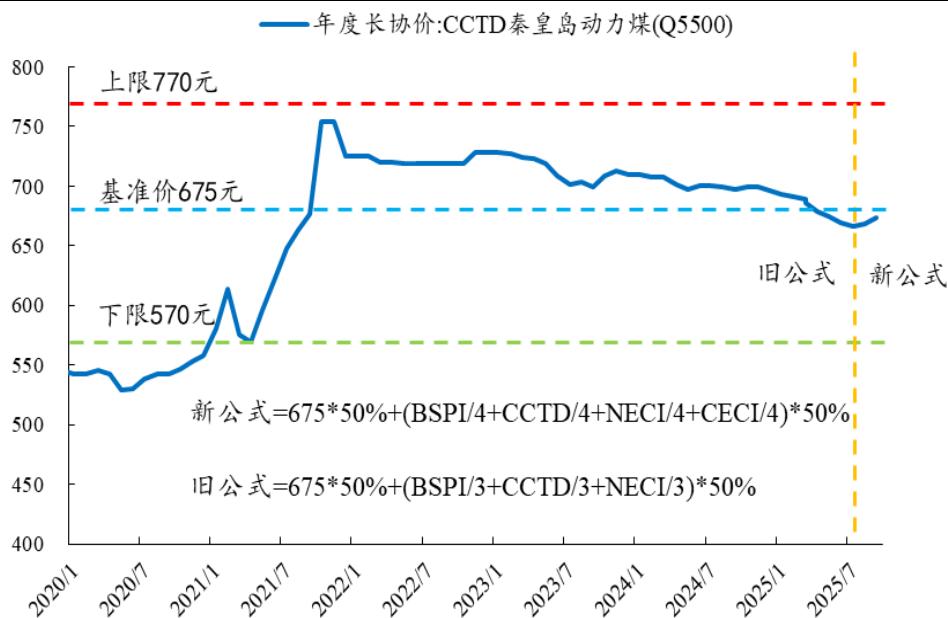
图6：本周晋陕产地价格下跌，蒙产地价格上涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.2、年度长协价格：2025年11月动力煤长协价格环比小涨

- **2025年11月动力煤长协价格小涨。**截至2025年11月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格684元/吨，环比上涨8元/吨，涨幅1.18%。
- **BSPI价格指数持平，CCTD价格指数持平，NCEI价格指数微涨，本周CECI指数微涨；**截至11月26日，环渤海动力煤价格指数( BSPI )价格698元/吨，环比持平；截至11月28日，CCTD秦港动力煤Q5500价格710元/吨，环比持平；截至11月21日，NCEI下水动力煤指数707元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅0.28%；截至11月21日，CECI中国沿海电煤采购价格指数735元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅0.27%。

**图7：2025年11月动力煤长协价格环比小涨（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图8：本周 BSPI 价格指数持平（元/吨）**


数据来源：Wind、开源证券研究所

**图9：本周 CCTD 价格指数持平（元/吨）**

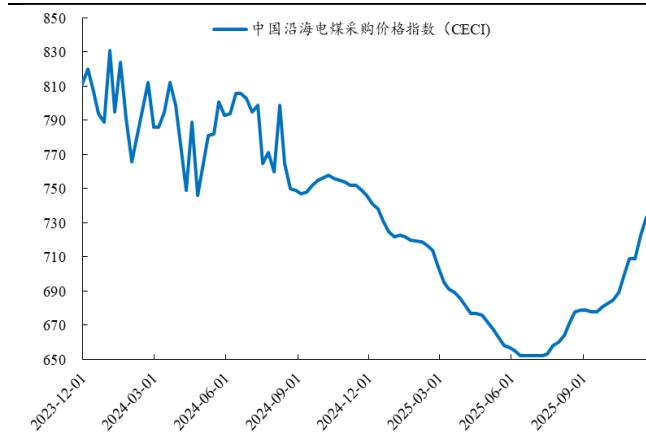

数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 价格指数微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周 CECI 指数微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

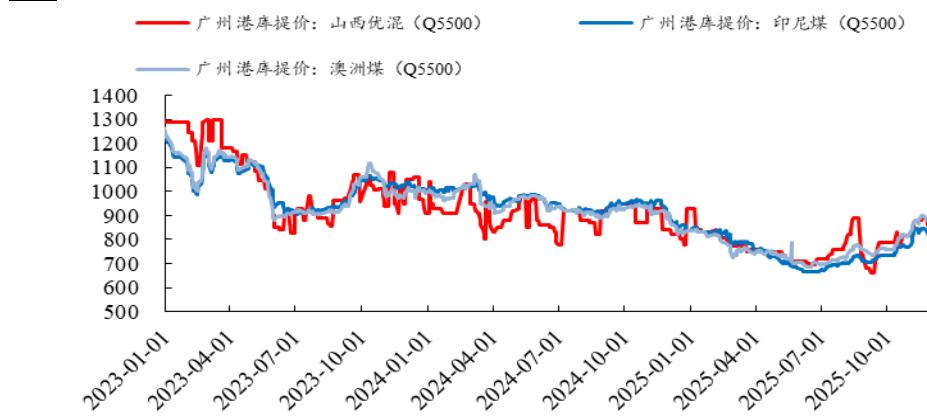
### 4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大涨。纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨

- 纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大涨。截至 11 月 21 日，欧洲 ARA 港报价 95.9 美元/吨，环比下跌 0.1 美元/吨，跌幅 0.1%；理查德 RB 报价 84.5 美元/吨，环比持平；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 113.75 美元/吨，环比上涨 4.67 美元/吨，涨幅 4.28%。
- 纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨。截至 11 月 27 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 87.5 美元/吨，环比上涨 1 美元/吨，涨幅 1.16%。
- 进口动力煤有价格优势。截至 11 月 28 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 869.7 元/吨，环比下跌 27.6 元/吨，跌幅 3.07%；广州港印尼煤 Q5500 到价 813.8 元/吨，环比下跌 33.3 元/吨，跌幅 3.93%；广州港山西煤 Q5500 到价 855 元/吨，环比下跌 35 元/吨，跌幅 3.93%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）13.2 元/吨。

图12：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨（美元/吨）



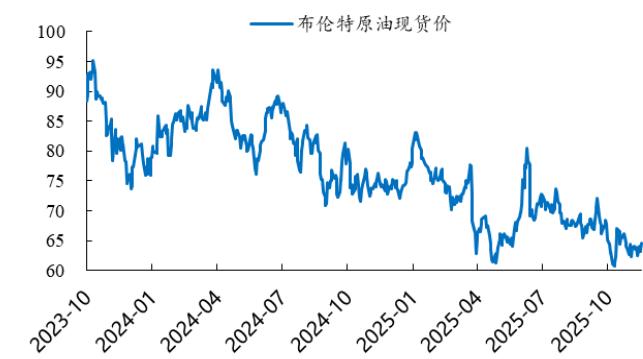
数据来源：Wind、开源证券研究所

**图13：国内动力煤与国外价差（国内-进口）13.2 元/吨**


数据来源: Wind、开源证券研究所

#### 4.4、布油现货价小涨，天然气收盘价大跌

- 布油现货价小涨，天然气收盘价大跌。截至 11 月 27 日，布油现货价为 64.5 美元/桶，环比上涨 0.66 美元/桶，涨幅 1.03%。截至 11 月 27 日，IPE 天然气收盘价为 76.55 便士/色姆，环比下跌 3.97 便士/色姆，跌幅 4.93%。

**图14：本周布油现货价小涨（美元/桶）**


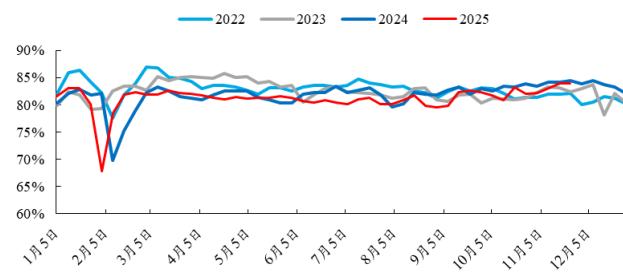
数据来源: Wind、开源证券研究所

**图15：本周天然气收盘价大跌（便士/色姆）**


数据来源: Wind、开源证券研究所

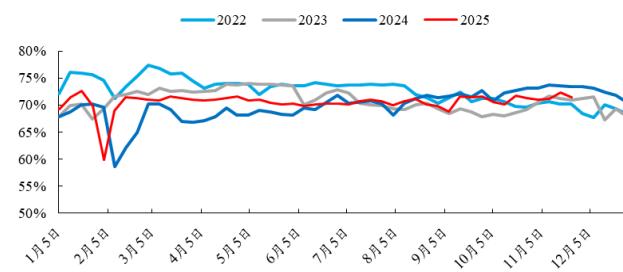
#### 4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微跌

- 煤矿开工率微跌。截至 11 月 23 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 83.9%，环比下跌 0.03 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71.5%，环比下跌 0.8 个百分点；内蒙古煤矿开工率 91.9%，环比上涨 0.6 个百分点；陕西省煤矿开工率 89.7%，环比上涨 0.1 个百分点。

**图16：本周三省煤矿开工率微跌**


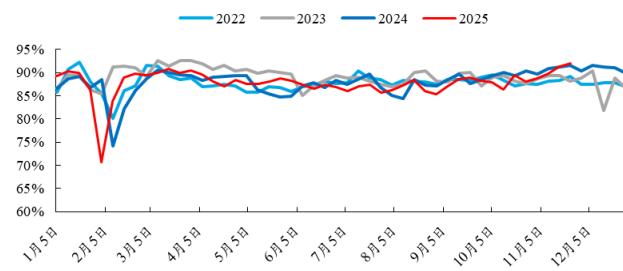
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

**图17：本周山西煤矿开工率小跌**


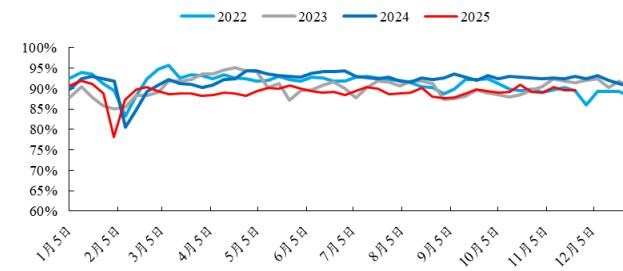
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

**图18：本周内蒙古煤矿开工率微涨**


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

**图19：本周陕西煤矿开工率微涨**


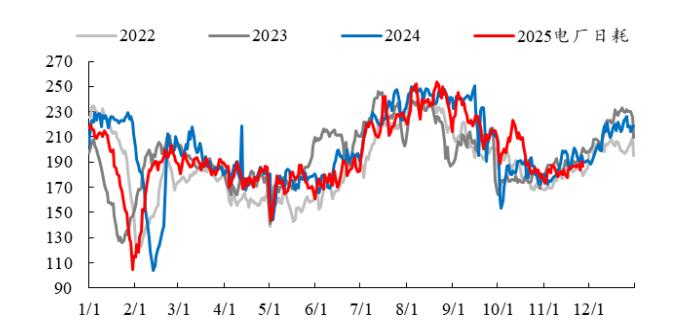
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

注：开工率指标滞后一周发布

#### 4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存小涨，可用天数小涨

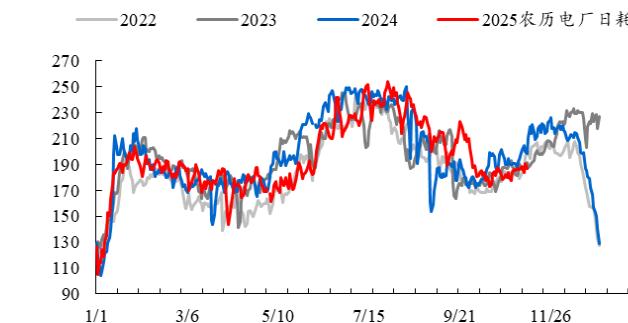
- **电厂日耗微跌。**截至 11 月 27 日，沿海八省电厂日耗合计 187 万吨，环比下跌 0.1 万吨，跌幅 0.05%。
- **电厂库存小涨。**截至 11 月 27 日，沿海八省电厂库存合计 3454.2 万吨，环比上涨 116 万吨，涨幅 3.47%。
- **电厂库存可用天数小涨。**截至 11 月 27 日，沿海八省电厂库存可用天数 18.5 天，环比上涨 0.7 天，涨幅 3.93%。

图20：本周电厂日耗微跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

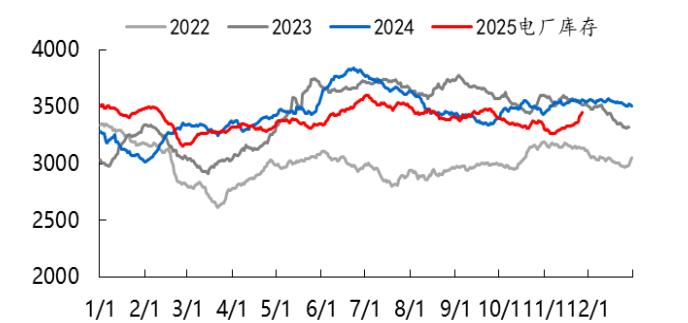
图21：本周电厂日耗微跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

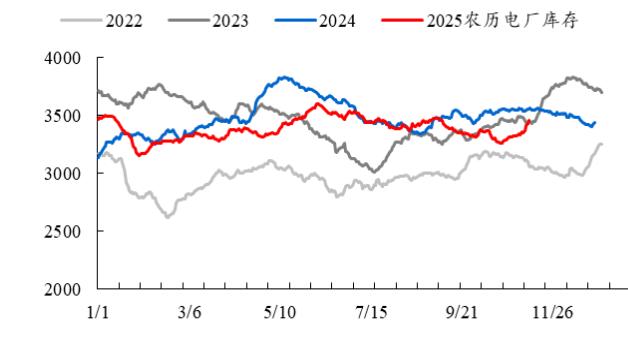
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图22：本周电厂库存小涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

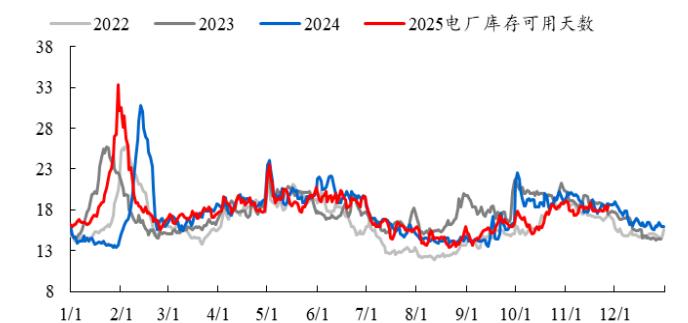
图23：本周电厂库存小涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

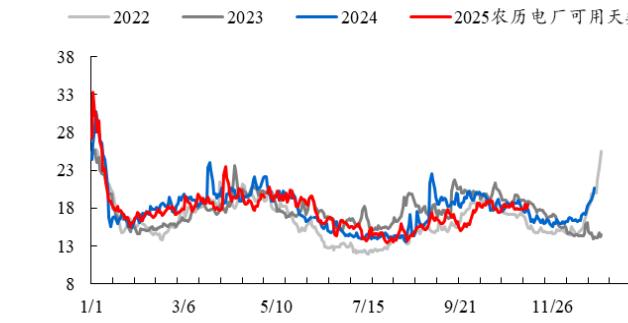
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图24：电厂库存可用天数小涨（天）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

图25：本周电厂库存可用天数小涨（农历/天）



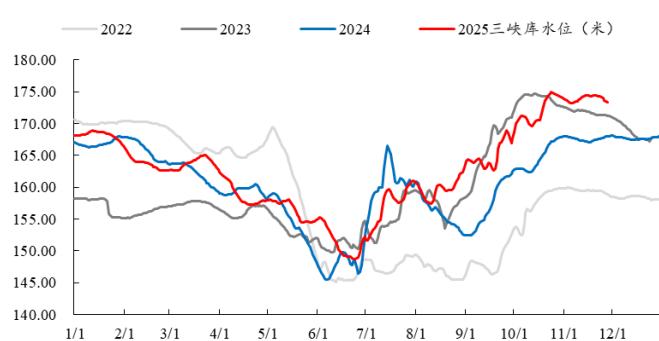
数据来源：CCTD、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

#### 4.7、水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大跌

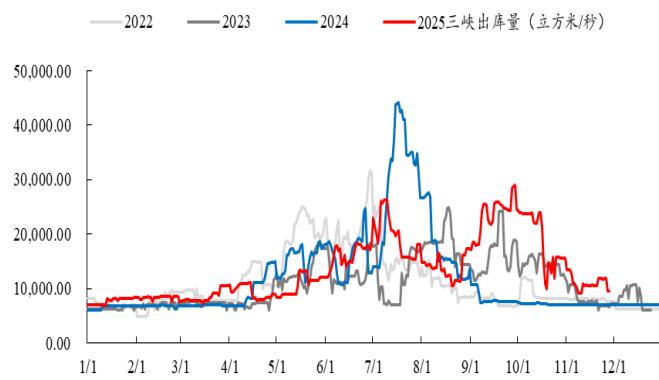
- **三峡水库水位微跌。**截至 11 月 28 日，三峡水库水位 173.41 米，环比下跌 0.99 米，跌幅 0.57%，同比上涨 5.44 米，涨幅 3.24%。截至 11 月 28 日，三峡水库出库流量 9510 立方米/秒，环比下跌 2290 立方米/秒，跌幅 19.41%，同比上涨 2540 立方米/秒，涨幅 36.44%。

图26：三峡水库水位微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：三峡水库出库流量环比大跌

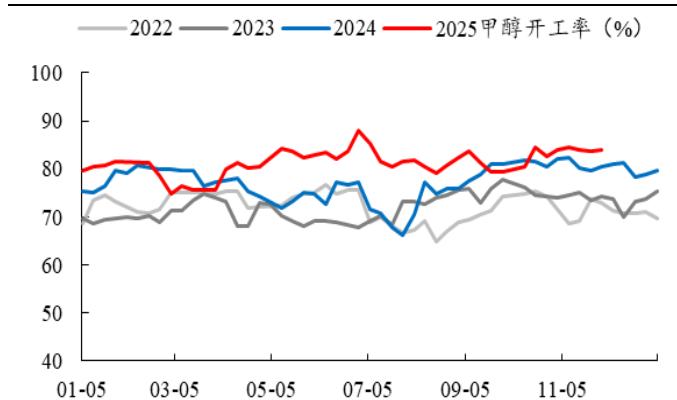


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.8、非电煤下游开工率：本周甲醇开工率微涨，水泥开工率小涨，本周尿素开工率微跌

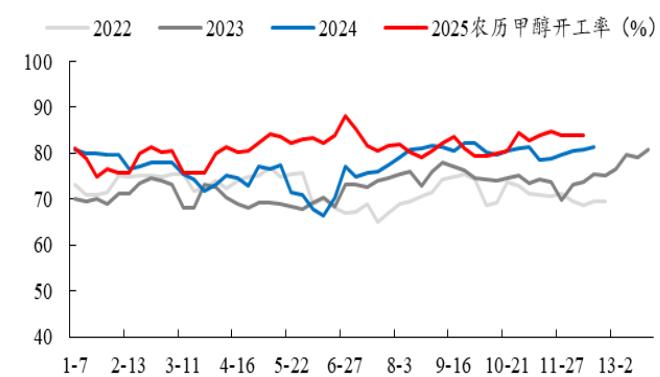
- **甲醇开工率微涨。**截至 11 月 27 日，国内甲醇开工率 84%，环比上涨 0.2pct。
- **尿素开工率微跌。**截至 11 月 26 日，国内尿素开工率 83.71%，环比下跌 0.2pct。
- **水泥开工率小涨。**截至 11 月 27 日，国内水泥开工率 39.71%，环比上涨 1.16pct。

图28：本周甲醇开工率微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

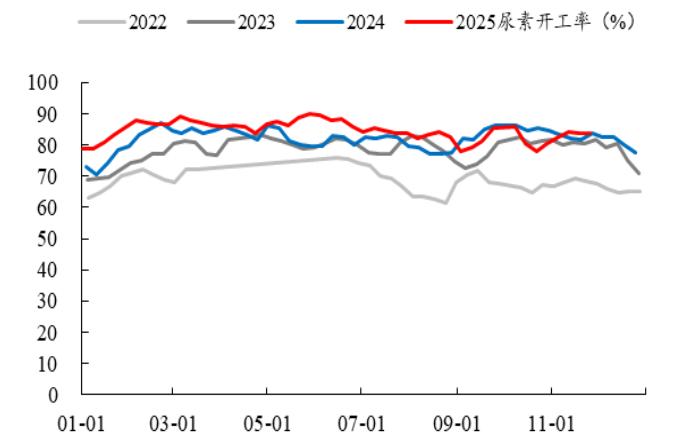
图29：本周甲醇开工率微涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

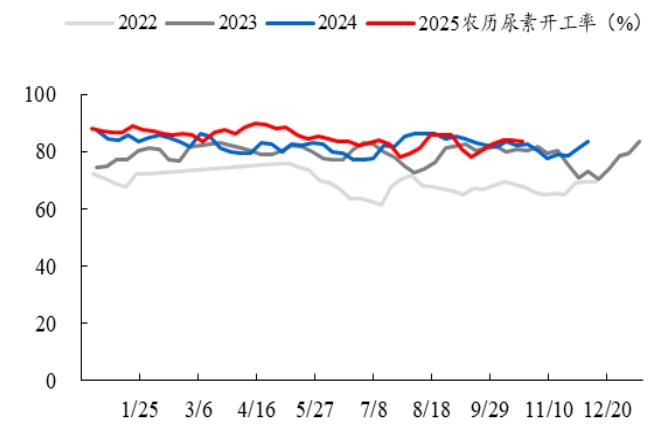
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图30：本周尿素开工率微跌



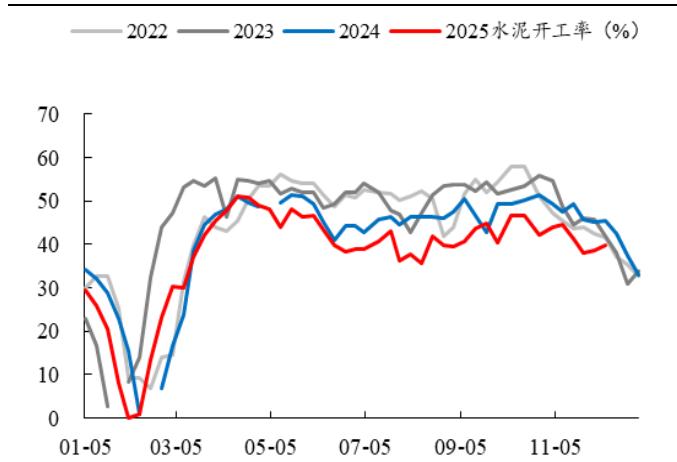
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周尿素开工率微跌（农历）



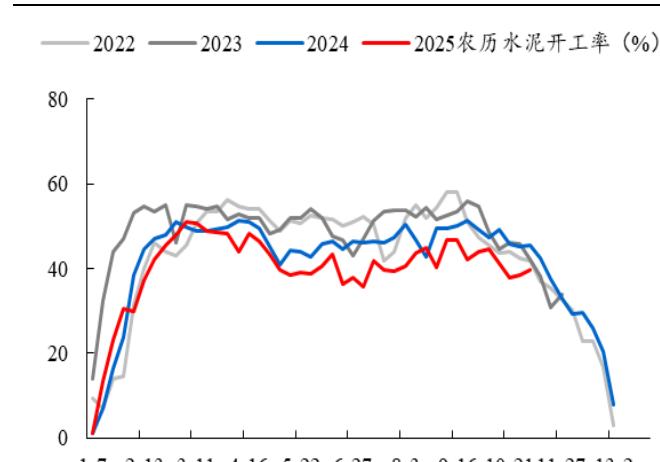
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周水泥开工率小涨



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图33：本周水泥开工率小涨（农历）



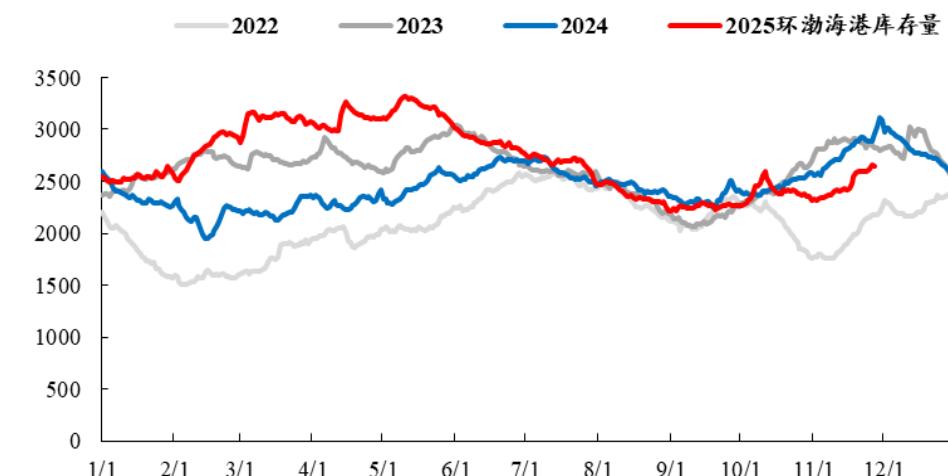
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

#### 4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存小涨

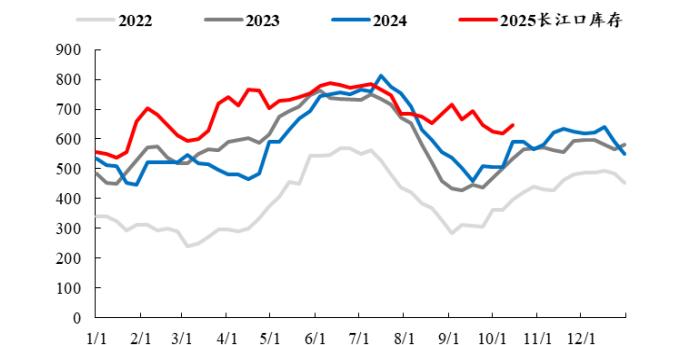
- 环渤海库存小涨。截至 11 月 27 日，环渤海库存 2645 万吨，环比上涨 49 万吨，涨幅 1.88%，长江口库存大涨，广州港库存大涨。截至 11 月 21 日，长江口库存 648 万吨，环比上涨 30 万吨，涨幅 4.85%；截至 11 月 27 日，广州港库存 257 万吨，环比上涨 10 万吨，涨幅 4.09%。

图34：本周环渤海港库存小涨（万吨）



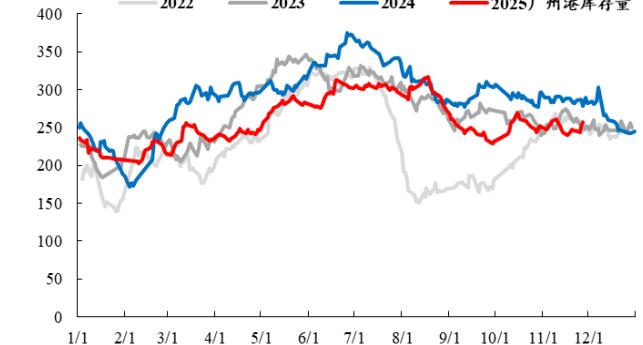
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周长江口库存大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周广州港库存大涨（万吨）

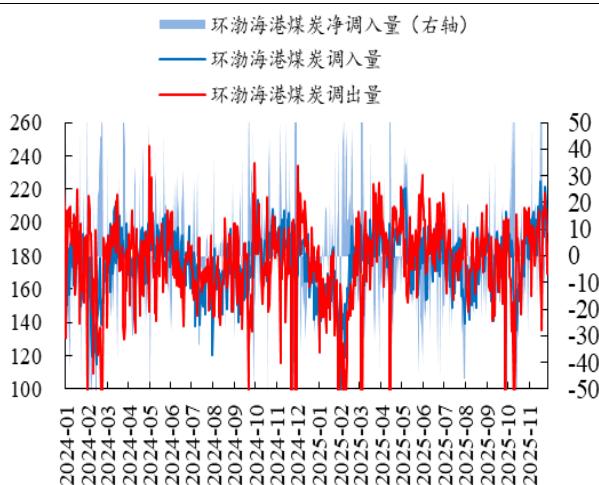


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.10、港口调入调出量：环渤海港口煤炭净调入

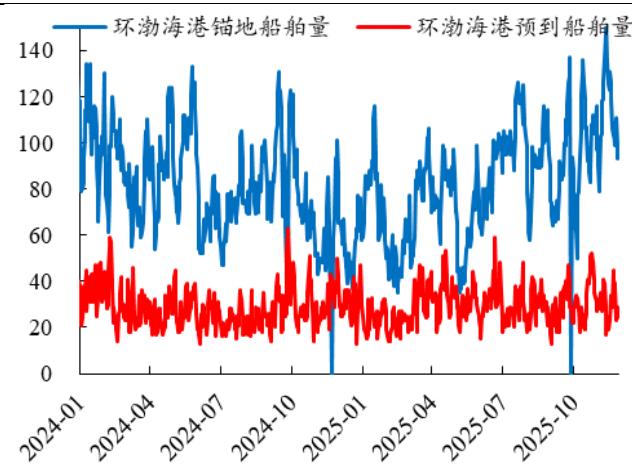
- **环渤海港口净调入。** 环渤海港口调入量 1438 万吨，环比下跌 2 万吨，跌幅 0.16%；环渤海港口调出量 1396 万吨，环比上涨 155 万吨，涨幅 12.48%；环渤海港口净调入量 43 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数减少。** 截至 11 月 27 日，环渤海港锚地船舶量 93 万吨，环比下跌 13 万吨，跌幅 12.26%。
- **环渤海港预到船舶数减少。** 截至 11 月 27 日，环渤海港预到船舶数量 24 万吨，环比下跌 5 万吨，跌幅 17.24%。
- **秦港铁路调入量大涨。** 截至 11 月 28 日，本周秦皇岛港铁路调入量 63.7 万吨，环比上涨 4.8 万吨，涨幅 8.15%。

图37：本周环渤海港煤炭净调入（万吨）



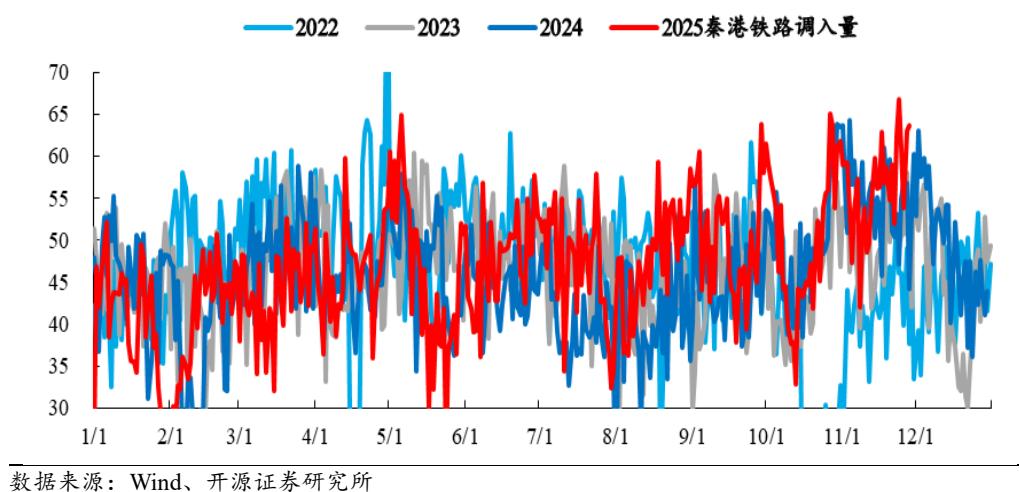
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周锚地船舶数减少，预到船舶数减少（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：秦港铁路调入量大涨（万吨）

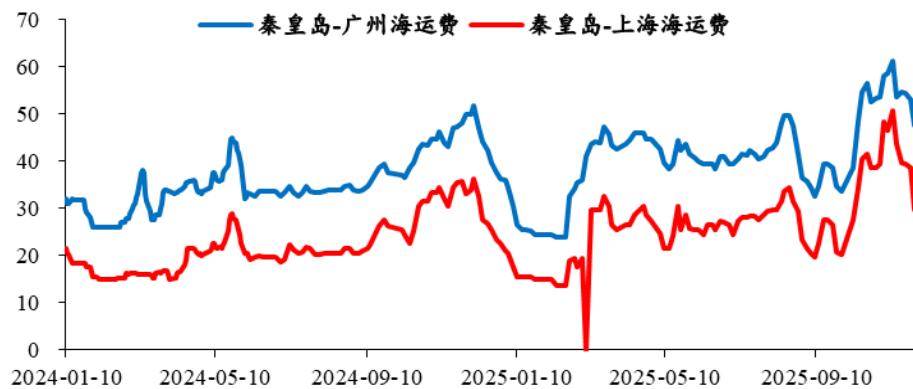


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大跌

- 海运费大跌。截至 11 月 28 日，秦皇岛-广州运费 47.5 元/吨，环比下跌 7 元/吨，跌幅 12.84%；秦皇岛-上海运费 29.6 元/吨，环比下跌 9.9 元/吨，跌幅 25.06%。

图40：海运费价格大跌（元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大跌，日均铁水产量微跌

#### 5.1、国内炼焦煤价格：本周港口焦煤价格大跌，山西吕梁产地价格大跌，期货价格大跌

- 港口价格大跌。截至 11 月 28 日，京唐港主焦煤报价 1670 元/吨，环比下跌 110 元/吨，跌幅 6.18%。

- **山西吕梁产地价格大跌。**截至 11 月 28 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1520 元/吨，环比下跌 80 元/吨，跌幅 5%；古交肥煤报价 1400 元/吨，环比下跌 130 元/吨，跌幅 8.5%。截至 11 月 28 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1490 元/吨，环比持平。
- **期货价格大跌。**截至 11 月 28 日，焦煤期货主力合约报价 1067 元/吨，环比下跌-1067 元/吨，跌幅 4.18%；现货报价 1520 元/吨，环比下跌-1520 元/吨，跌幅 5%；期货贴水 453 元/吨，贴水幅度下降。

图41：本周港口焦煤价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周山西吕梁产地价格大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周河北产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周焦煤期货价格大跌（元/吨）

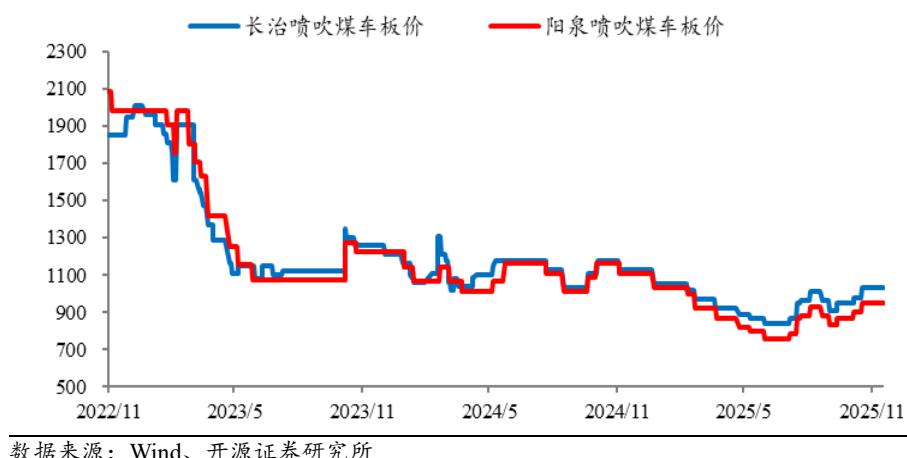


数据来源：Wind、开源证券研究所

## 5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平

- **长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平。**截至 11 月 28 日，长治喷吹煤车板价报价 1030 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 950 元/吨，环比持平。

图45：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口（澳洲产）到岸价小跌

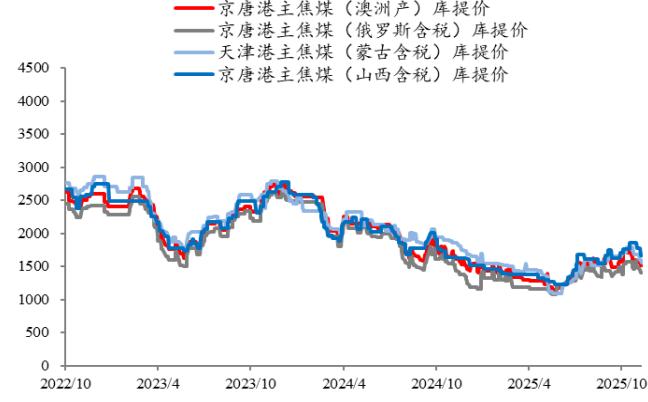
- 海外焦煤价格微涨。截至 11 月 27 日，峰景矿硬焦煤报价 216 美元/吨，环比上涨 2 美元/吨，涨幅 0.77%。截至 11 月 27 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1847 元/吨，环比上涨 13 元/吨，涨幅 0.72%。
- 中国港口（澳洲产）到岸价小跌。截至 11 月 28 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1706 元/吨，环比下跌 68 元/吨，跌幅 3.82%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1401 元/吨，环比下跌 68 元/吨，跌幅 4.62%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1559 元/吨，环比下跌 124 元/吨，跌幅 7.38%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1670 元/吨，环比下跌 110 元/吨，跌幅 6.18%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-36 元/吨。

图46：本周海外焦煤价格微涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：本周中国港口焦煤（澳洲产）到岸价小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价微涨

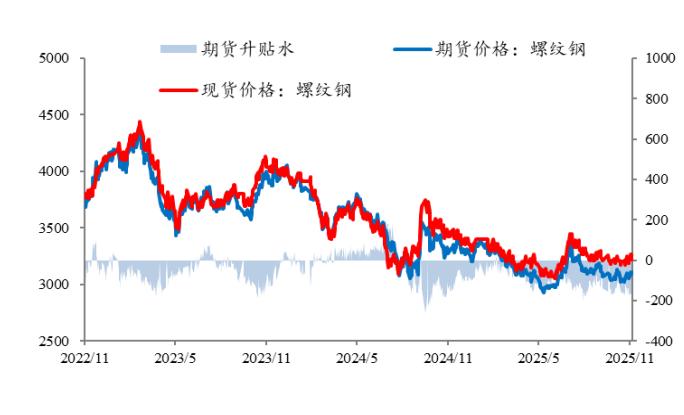
- **焦炭现货价大跌。**截至 11 月 28 日，焦炭现货报价 1300 元/吨，环比下跌 230 元/吨，跌幅 15.03%；焦炭期货主力合约报价 1575 元/吨，环比下跌 59 元/吨，跌幅 3.61%；期货升水 275 元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价微涨。**截至 11 月 28 日，螺纹钢现货报价 3260 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 0.93%；期货主力合约报价 3110 元/吨，环比上涨 60 元/吨，涨幅 1.97%；期货贴水 150 元/吨，贴水幅度下降。

**图48：本周焦炭现货价大跌（元/吨）**



数据来源：Wind、开源证券研究所

**图49：本周螺纹钢现货价微涨（元/吨）**

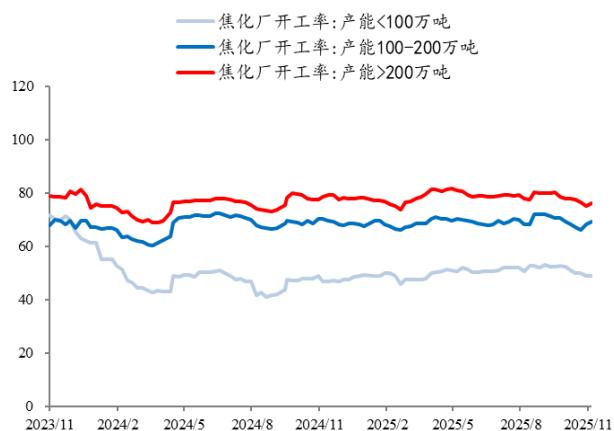


数据来源：Wind、开源证券研究所

#### 5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率持平，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率环比大跌

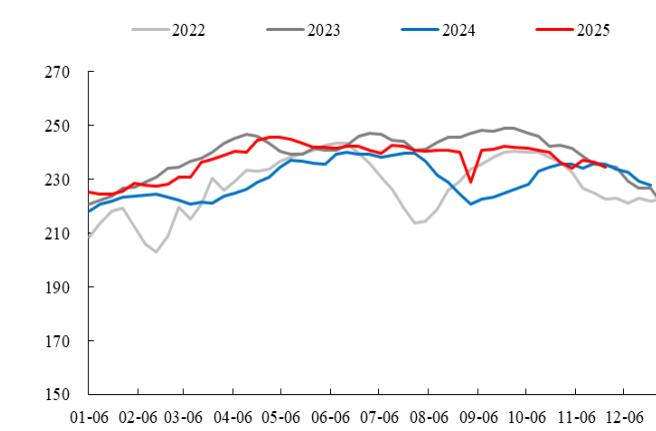
- **小型焦化厂开工率持平。**截至 11 月 28 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 48.78%，环比持平；产能 100-200 万吨为 69.11%，环比上涨 0.74 个百分点；产能大于 200 万吨为 76.32%，环比上涨 1.18 个百分点。
- **日均铁水产量微跌。**截至 11 月 28 日，国内主要钢厂日均铁水产量 234.6 万吨，周环比下跌 1.6 万吨，跌幅 0.67%。
- **钢厂盈利率大跌。**截至 11 月 28 日，国内主要钢厂盈利率 35%，周环比下跌 3pct。

图50：小型焦化厂开工率持平（%）



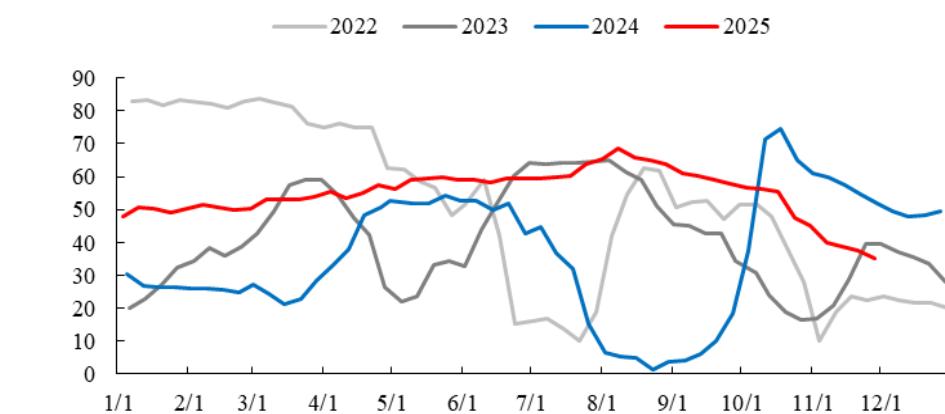
数据来源: Wind、开源证券研究所

图51：主要钢厂日均铁水产量微跌（万吨）



数据来源: Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂盈利率环比大跌（%）

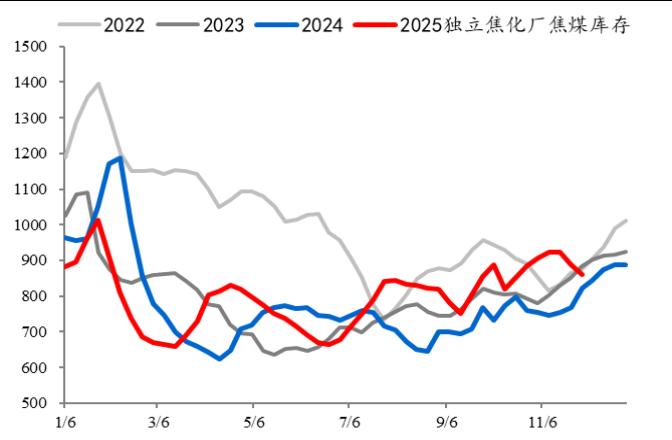


数据来源: Wind、开源证券研究所

## 5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂库存总量小跌，库存可用天数大跌

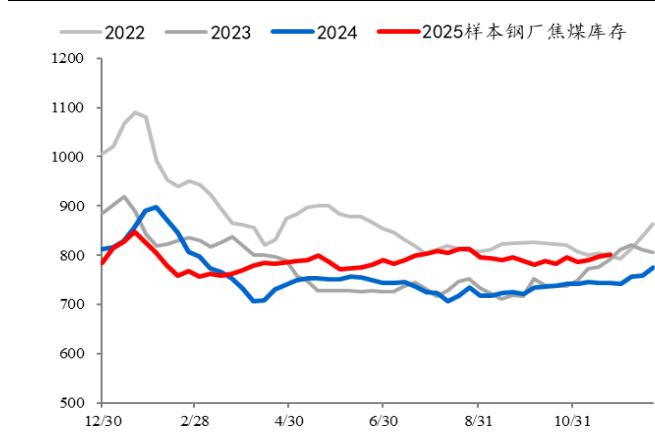
- 独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌，样本钢厂炼焦煤库存总量微涨。截至11月28日，国内独立焦化厂（100家）炼焦煤库存861万吨，环比下跌28万吨，跌幅3.14%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存801万吨，环比上涨4万吨，涨幅0.47%。
- 独立焦化厂库存可用天数大跌，样本钢厂可用天数微涨。截至11月28日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数12.7天，环比下跌0.6天，跌幅4.51%；国内样本钢厂（110家）炼焦煤库存可用天数13.01天，环比上涨0.04天，涨幅0.31%。

图53：独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）



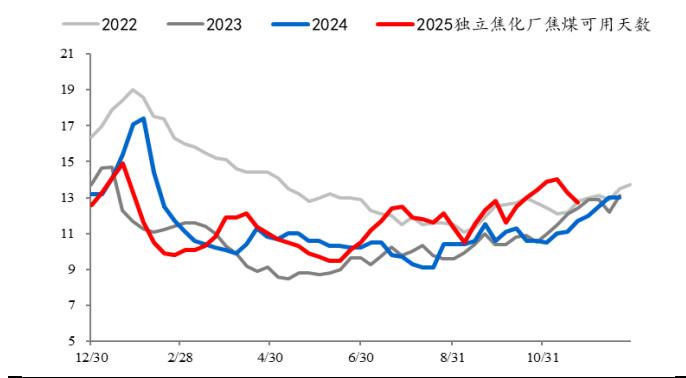
数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：样本钢厂炼焦煤库存总量微涨（万吨）



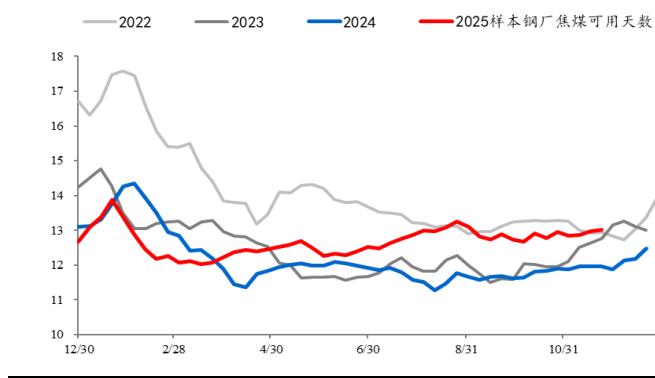
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：独立焦化厂库存可用天数大跌（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：样本钢厂可用天数微涨（天）

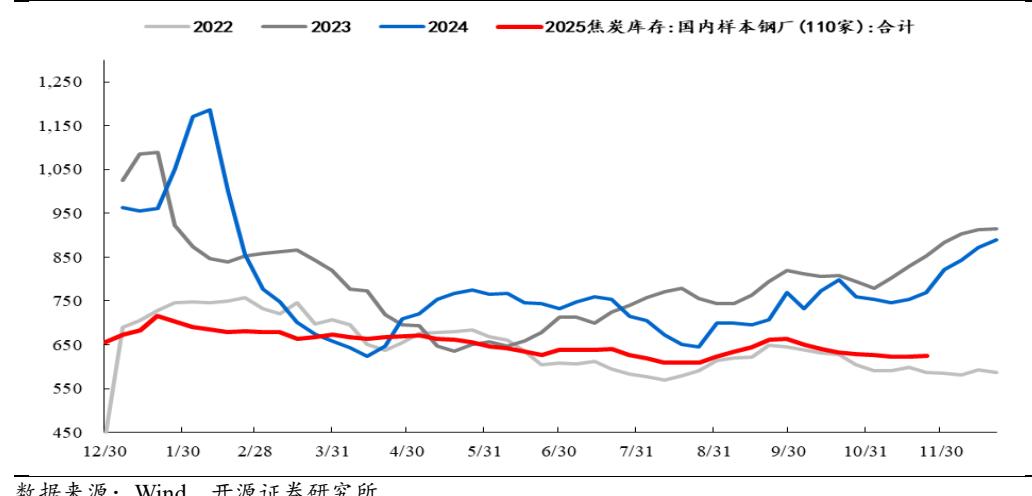


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微涨

- 焦炭库存总量微涨。截至 11 月 28 日，国内样本钢厂（110 家）焦炭库存 626 万吨，环比上涨 3 万吨，涨幅 0.5%。

图57：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微涨（万吨）

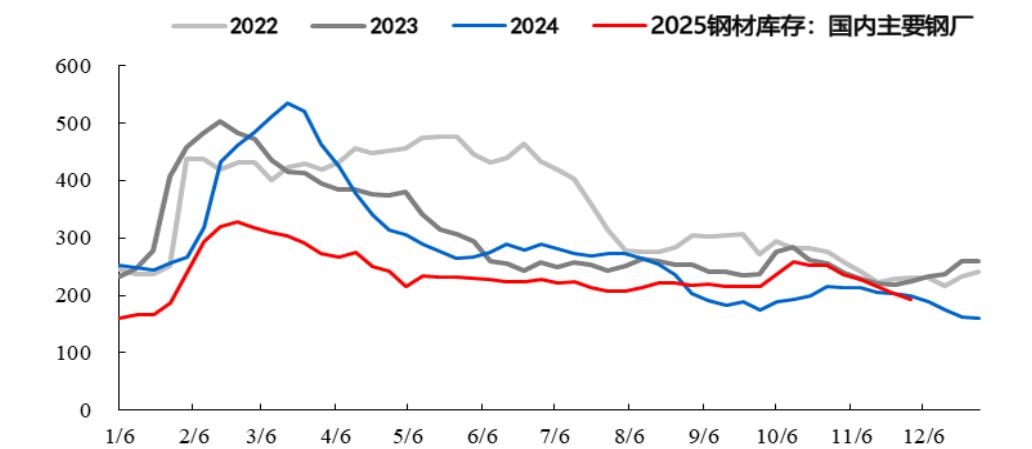


数据来源：Wind、开源证券研究所

### 5.8、钢铁库存：钢材库存总量大跌

- 钢材库存总量大跌。截至 11 月 28 日，国内主要钢厂钢材库存 193 万吨，环比下跌 11 万吨，跌幅 5.19%。

图58：钢材库存总量大跌（万吨）



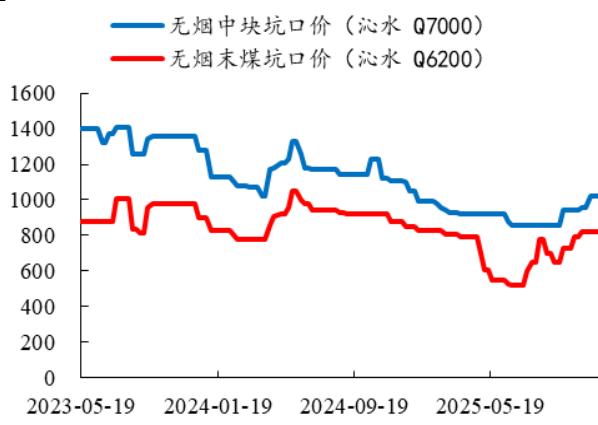
数据来源：Wind、开源证券研究所

## 6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平

### 6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

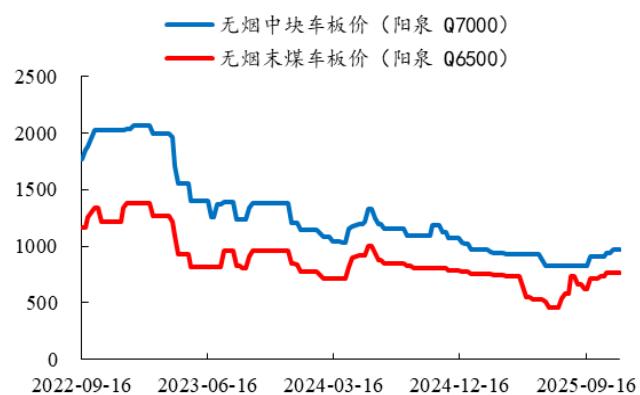
- **晋城无烟煤价格持平。**截至 11 月 28 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 1020 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 820 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至 11 月 28 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 970 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 770 元/吨，环比持平。

图59：晋城无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图60：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

## 7、公司公告回顾

- 盘江股份：关于向盘江（普定）发电有限公司增加投资的公告，普定发电公司是贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“公司”）所属全资子公司。经公司第七届董事会 2025 年第二次临时会议和公司 2025 年第一次临时股东会审议通过，由普定发电公司投资建设贵州能源普定电厂项目，项目总投资为 666,994 万元。为了满足项目建设需要，按照不低于 20%的项目资本金要求，公司拟向普定发电公司增加投资 133,400 万元。
- 神火股份：关于通过公开摘牌方式受让商丘新发投资有限公司所持神火新材料科技有限公司 14.6869% 股权的进展公告，河南神火煤电股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 7 月 22 日召开董事会第九届十九次会议，审议通过了《关于通过公开摘牌方式受让商丘新发投资有限公司所持神火新材料科技有限公司 14.6869% 股权的议案》，同意公司作为意向受让方以自有资金通过公开摘牌方式受让商丘新发投资有限公司（以下简称“商丘新发”）所持神火新材料科技有限公司（以下简称“神火新材”）14.6869% 股权。
- 兖矿能源：关于收购山东能源装备集团高端支架制造有限公司 100% 股权暨关联交易公告，兖矿能源集团股份有限公司（“兖矿能源”“公司”）全资附属公司兖矿东华重工有限公司（“东华重工”），拟收购山东能源集团重型装备制造（集团）有限公司（“山能装备”）持有的山东能源装备集团高端支架制造有限公司（“高端支架公司”）100% 股权（“本次交易”）。本次交易构成关联交易，易未构成重大资产重组。
- 甘肃能化：关于下属企业完成工商注册登记的公告，甘肃能化股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 10 月 29 日召开第十一届董事会第六次会议，审议通过《关于下属全资子公司分立新设洗煤控股子公司暨关联投资的议案》，同意下属全资子公司甘肃靖煤能源有限公司与甘肃省煤炭资源开发投资有限责任公司以下属企业靖煤集团景泰煤业有限公司洗煤厂为基础，分立新设洗煤子公司。
- 昊华能源：关于主体信用评级的公告，北京昊华能源股份有限公司（以下简称“公司”）委托信用评级机构大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公国际”）对公司主体信用状况进行了评级。大公国际通过对公司主体信用状况进行分析和评估，向公司出具了《2025 年度信用评级报告》，评定公司主体信用等级为 AAA，评级展望为稳定，有效期为 2025 年 11 月 10 日至 2026 年 11 月 9 日。

## 8、行业动态

- 统计局：11 月中旬全国煤炭价格延续涨势，无烟煤（洗中块，挥发份≤8%）价格 950.3 元/吨，较上期上涨 0.8 元/吨，涨幅 0.1%；普通混煤（山西粉煤与块煤的混合煤，热值 4500 大卡）价格 642.3 元/吨，较上期上涨 30.5 元/吨，涨幅 5.0%；山西大混（质量较好的混煤，热值 5000 大卡）价格为 736.1 元/吨，较上期上涨 32.9 元/吨，涨幅 4.7%；山西优混（优质的混煤，热值 5500 大卡）价格为 829.1 元/吨，较上期上涨 33.6 元/吨，涨幅 4.2%；大同混煤（大同产混煤，热值 5800 大卡）价格为 875.0 元/吨，较上期上涨 36.0 元/吨，涨幅 4.3%；焦煤（主焦煤，含硫量<1%）价格为 1650.0 元/吨，较上期上涨 26.7 元/吨，涨幅 1.6%；数据显示，11 月中旬炼焦煤、无烟煤价格涨幅涨幅收窄，动力煤价格涨幅再次扩大，此外，11 月中旬，全国焦炭（准一级冶金焦，12.01%≤灰分≤13.50%）价格 1521.4 元/吨，较上期上涨 41.7 元/吨，涨幅 2.8%。
- 1-10 月宁夏规上原煤产量 8538.26 万吨 同比下降 1.0%，宁夏发改委消息，1-10 月份，宁夏规模以上工业原煤产量 8538.26 万吨，同比下降 1.0%。其中，一般烟煤 7996.23 万吨，下降 1.6%；炼焦烟煤 481.56 万吨，增长 13.7%；无烟煤 60.47 万吨，下降 9.4%。1-10 月份，宁夏规模以上工业原煤销售量 4706.95 万吨，同比增长 12.3%。截至 10 月末，全区原煤生产库存 197.40 万

吨，库存周转天数为 13 天。1-10 月份，宁夏工业发电量 2050.79 亿千瓦时，同比增长 6.1%。其中，火力发电量 1416.49 亿千瓦时，增长 1.3%；水电、风电、太阳能等可再生能源发电量 641.02 亿千瓦时，增长 18.5%。

- **11月第二周山西省煤炭价格环比上涨**，据山西省商务厅生产资料市场监测数据显示，11月 10 日-16 日，山西省煤炭均价 955.92 元/吨，环比上涨 2.9%。其中，炼焦煤 1/3 焦煤均价 1299 元/吨，环比上涨 5.4%；无烟煤 2 号均价 882.75 元/吨，环比上涨 1.5%；动力煤发热量 5000-5500 大卡均价 686 元/吨，环比上涨 0.4%。
- **11月第二周贵州省煤炭价格延续回落**，据贵州省商务厅监测，11月 10 日-14 日，贵州省煤炭均价下降 1.6% 至 1210 元/吨（基期 1230 元/吨）。价格延续回落态势可能主要受本省能源消费结构调整影响，乌江流域来水充沛保障了水电稳定出力，有效减轻火电用煤需求。同时，六盘水地区煤矿生产秩序良好，市场供应充足，下游采购需求保持平稳，供需关系呈现宽松态势。
- **商务部：10月份全国煤炭价格环比上涨 1.2%**，据商务部市场运行监测系统显示，10 月份，全国煤炭价格环比上涨 1.2%，同比下降 10.4%，其中，炼焦煤、二号无烟块煤、动力煤环比分别上涨 3.1%、1.4% 和 0.7%。钢材价格环比下降 1.2%，同比下降 11.2%，其中，槽钢、热轧带钢、焊接钢管环比分别下降 1.7%、1.5% 和 1.4%。
- **10月四川省煤炭价格稳中有涨**，根据商务部重要生产资料监测系统数据显示，2025 年 10 月，四川省监测样本企业的煤炭市场价格为 872.8 元/吨，环比上涨 0.1%。其中，无烟煤市场价格为 855 元/吨，环比下降 1%；烟煤市场价格为 890.6 元/吨，环比上涨 1.2%。受煤炭核心产区安全检查、超产核查及环保限产常态化等影响，煤炭产量有所收缩，虽 10 月处于传统消费淡季，但受供给端提振，煤炭价格稳中有涨。随着气温下降，冬季采暖电煤需求走强，预计煤炭价格将延续上涨态势。
- **11月第二周陕西省煤炭均价下跌**，据商务部重要生产资料市场监测系统显示，11月 8 日-14 日，陕西省煤炭均价 1232.4 元/吨，环比下跌 1.7%。其中，炼焦煤 1448.3 元/吨，环比下跌 4.4%；动力煤 703.8 元/吨，环比上涨 1.4%；无烟煤 1545.0 元/吨，环比下跌 0.3%。11 月中旬伴随气温下降，陕西将全面进入供暖季，工业生产也进入年底发力阶段，用电需求稳定增长，冬季用电用煤高峰到来后，电厂日耗将逐步回升，预计后期陕西煤价有望上涨。
- **11月第二周河南省煤炭价格持续上涨**，据河南省商务厅监测，11月 10 日-16 日，河南省煤炭均价为 817.19 元/吨，较前一周上涨 1.5%。其中：烟煤、无烟煤较前一周分别上涨 2.4%、0.1%。煤炭行业进入迎峰度冬消费旺季，煤炭产量保持稳定，电煤需求季节性增加，市场看涨预期增强，煤价持续上行，预计短期煤炭市场价格将震荡偏强运行。
- **11月第二周福建省煤炭市场价格震荡调整**，根据商务部重要生产资料监测系统监测数据显示，11月 10 日-16 日，福建省监测样本企业的煤炭市场价格平均为 1330.56 元/吨，环比上涨 0.1%。其中，无烟煤市场价格为 1224.00 元/吨，环比下跌 0.2%；烟煤市场价格为 1383.84 元/吨，环比上涨 0.3%。总体来看，本周福建省监测样本企业的煤炭市场价格震荡调整。目前主要煤矿保持平稳生产，煤炭供应基本充足，下游按需采购为主，煤炭市场行情呈现调整态势。预计后期福建省煤炭市场价格受供需变化等影响或将稳中调整。
- **1-10月全国煤炭开采和洗选业营业收入下降 19.4%**，1—10 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 59502.9 亿元，同比增长 1.9%（按可比口径计算）。1—10 月份，规模以上工业企业中，国有控股企业实现利润总额 18490.2 亿元，同比持平；股份制企业实现利润总额 44328.3 亿元，增长 1.5%；外商及港澳台投资企业实现利润总额 14848.6 亿元，增长 3.5%；私营企业实现利润总额 16995.6 亿元，增长 1.9%。

## 9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 进口煤大增风险
- 可再生能源加速替代风险

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入 (Buy)	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持 (outperform)	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性 (Neutral)	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好 (overweight)	预计行业超越整体市场表现；
	中性 (Neutral)	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号  
楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号  
楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn