



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

需求偏弱震荡或延续，供给约束深跌亦难为

2025 年 12 月 7 日

证券研究报告

行业研究-周报

行业周报

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

高升：煤炭钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

李睿：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

刘波：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲 127 号

金隅大厦 B 座

邮编：100031

需求偏弱震荡或延续，供给约束深跌亦难为

2025 年 12 月 7 日

本期内容提要：

- ◆ **动力煤价格方面：本周秦港价格周环比下降，产地大同价格周环比下降。**港口动力煤：截至 12 月 6 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 791 元/吨，周环比下跌 27 元/吨。产地动力煤：截至 12 月 5 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 775 元/吨，周环比下跌 15.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 642 元/吨，周环比下跌 9.1 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 640 元/吨，周环比下跌 32 元/吨。国际动力煤离岸价：截至 12 月 6 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 85.5 美元/吨，周环比下跌 1.8 美元/吨；ARA6000 大卡动力煤现货价 97.0 美元/吨，周环比下跌 1.3 美元/吨；理查兹港动力煤 FOB 现货价 75.0 美元/吨，周环比上涨 2.3 美元/吨。
- ◆ **炼焦煤价格方面：本周京唐港价格周环比下降，产地临汾价格周环比下降。**港口炼焦煤：截至 12 月 4 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税) 1650 元/吨，周下跌 60 元/吨；连云港山西产主焦煤平仓价(含税) 1776 元/吨，周下跌 71 元/吨。产地炼焦煤：截至 12 月 5 日，临汾肥精煤车板价(含税) 1500.0 元/吨，周环比下跌 80.0 元/吨；兖州气精煤车板价 1080.0 元/吨，周环比下跌 30.0 元/吨；邢台 1/3 焦精煤车板价 1450.0 元/吨，周环比下跌 30.0 元/吨。国际炼焦煤：截至 12 月 4 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 222.1 美元/吨，周环比上涨 6.7 美元/吨。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比增加，炼焦煤矿井产能利用率周环比下降。**截至 12 月 5 日，样本动力煤矿井产能利用率为 91.5%，周环比增加 0.2 个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为 85.59%，周环比下降 0.4 个百分点。
- ◆ **沿海八省日耗周环比增加，内陆十七省日耗周环比增加。**沿海八省：截至 12 月 4 日，沿海八省煤炭库存较上周上升 51.10 万吨，周环比增加 1.48%；日耗较上周上升 10.70 万吨/日，周环比增加 5.72%；可用天数较上周下降 0.80 天。内陆十七省：截至 12 月 4 日，内陆十七省煤炭库存较上周下降 100.60 万吨，周环比下降 0.99%；日耗较上周上升 32.10 万吨/日，周环比增加 9.07%；可用天数较上周下降 2.60 天。
- ◆ **化工耗煤周环比增加，钢铁高炉开工率周环比下降。**化工周度耗煤：截至 12 月 5 日，化工周度耗煤较上周上升 5.24 万吨/日，周环比增加 0.73%。高炉开工率：截至 12 月 5 日，全国高炉开工率 80.2%，周环比下降 0.93 百分点。水泥开工率：截至 12 月 5 日，水泥熟料产能利用率为 39.7%，周环比上涨 1.2 百分点。
- ◆ **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。**本周基本面变化：供给方面，



本周样本动力煤矿井产能利用率为 91.5% (+0.2 个百分点), 样本炼焦煤矿井产能利用率为 85.59% (-0.42 个百分点)。需求方面, 内陆 17 省日耗周环比上升 32.10 万吨/日 (+9.07%), 沿海 8 省日耗周环比上升 10.70 万吨/日 (+5.72%)。非电需求方面, 化工耗煤周环比上升 5.24 万吨/日 (+0.73%); 钢铁高炉开工率为 80.16% (-0.93 个百分点); 水泥熟料产能利用率为 39.65% (+1.21 个百分点)。价格方面, 本周秦港 Q5500 煤价收报 791 元/吨 (-27 元/吨); 京唐港主焦煤价格收报 1650 元/吨 (-60 元/吨)。值得注意的是, 受全国气温普遍高于常年水平影响, 电厂日耗持续低于预期, 港口及产地价格承压回落。短期看, 未来 1-2 周全国大部气温仍较常年偏高, 需求释放或有限, 煤价预计延续弱势调整。然而, 我们认为, 供给端约束仍为市场提供支撑。在安全监管及年度生产计划完成等因素影响下, 我们预计 12 月产量将维持在相对偏低水平, 供给端约束有望对价格形成托底作用。综合来看, 当前市场虽受高库存和温和天气压制, 但在供给约束背景下, 无需过度担忧煤价下跌, 后续走势主要取决于冬季低温天气的兑现程度。我们预计, 煤价将呈现底部震荡、下行有支撑的运行特征。**煤炭配置核心观点:** 当下, 我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变 (短期供需基本平衡, 中长期仍存缺口)、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变 (ROE 为 10-15%, 股息率 > 5%, 新增中期分红)、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变 (一级矿权市场高溢价, 多数公司 PB 约 1 倍), 且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此, 煤炭板块配置策略不可忽视红利特性, 又要把握顺周期弹性。即, 煤炭板块向下回调有高股息边际支撑, 向上弹性有后续煤价上涨预期催化, 叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间, 煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前, 煤炭板块迎来较大回调, 再次出现较高性价比的底部机会, 反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭, 再度提示逢低配置。总体上, 能源大通胀背景下, 我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变, 优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性, 叠加煤价筑底推动板块估值重塑, 板块投资攻守兼备且具有高性价比, 短期板块回调后已凸显出较高的投资价值, 再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

- ◆ **投资建议:** 结合我们对能源产能周期的研判, 煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”, 仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下, 国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前, 煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产, 行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征, 叠加宏观经济底部向好, 央企市值管理新规落地, 煤炭央企资产注入工作已然开启, 以及一二级市场估值倒挂, 愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑, 向上弹性有后续煤价上涨预期催化, 我们继续全面看多“或跃在渊”的煤炭板块。**自上而下重点关注:** 一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源; 二是弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、甘肃能化等; 三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司淮北矿业、潞安环能、盘江股份等; 同时建议

关注兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、上海能源、天玛智控等。

- ◆ **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

重要指标前瞻

	指标	单位	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	元/吨	818	791	-3.3%	-2.7%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	87.25	85.5	-2.0%	-2.6%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1710	1650	-3.5%	-2.4%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	215.4	222.1	3.1%	2.7%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	-75.88	-67.42	-11%	2028.9%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	91.3	91.5	0.2	-7.7	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	86.01	85.59	-0.4	-5.1	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	5.7%	2.8%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	9.1%	-1.6%	
	三峡出库量	立方米/秒	7310	7800	6.7%	12.1%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	122.34	123.13	0.6%	-5.3%	
	高炉开工率	%	81.09	80.16	-0.9	-0.4	
	秦皇岛港煤炭库存	万吨	600	682	13.7%	-0.4%	
煤炭库存	炼焦煤生产地库存	万吨	223.92	247.01	10.3%	-23.7%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	294.5	296.5	0.7%	-34.7%	
	大秦线煤炭运量	万吨	130.64	125.07	-4.3%	4.2%	
煤炭运输	环渤海四大港口货船比	-	23.03	27.94	21.3%	-22.4%	

资料来源: Ifind, 煤炭市场网, 信达证券研发中心。注: 红色点为高点, 因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。



目录

一、本周核心观点及重点关注	8
二、本周煤炭板块及个股表现	10
三、煤炭价格跟踪	11
四、煤炭供需跟踪	14
五、煤炭库存情况	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况	24
八、上市公司估值表及重点公告	25
九、本周行业重要资讯	27
十、风险因素	27

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	25
----------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	10
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	10
图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	11
图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	12
图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	12
图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	12
图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	12
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	13
图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)	14
图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)	14
图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 26: Myspic 综合钢价指数	16
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 28: 高炉开工率 (%)	16
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)	16
图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)	17
图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)	17
图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)	17

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 34: 全国甲醇价格指数	18
图 35: 全国乙二醇价格指数	18
图 36: 全国合成氨价格指数	18
图 37: 全国醋酸价格指数	18
图 38: 全国水泥价格指数	18
图 39: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19
图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 41: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 42: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 43: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨).....	20
图 44: 生产地动力煤库存情况 (万吨)	20
图 45: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 46: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 47: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 48: 国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	22
图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	22
图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 52: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 53: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 54: 北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	23
图 55: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	24
图 56: 未来 10 天降水量情况	24

一、本周核心观点及重点关注

本周核心观点

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。

本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为 91.5%(+0.2 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 85.59%(-0.42 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比上升 32.10 万吨/日(+9.07%)，沿海 8 省日耗周环比上升 10.70 万吨/日(+5.72%)。非电需求方面，化工耗煤周环比上升 5.24 万吨/日(+0.73%)；钢铁高炉开工率为 80.16%(-0.93 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 39.65%(+1.21 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 791 元/吨(-27 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1650 元/吨(-60 元/吨)。值得注意的是，受全国气温普遍高于常年水平影响，电厂日耗持续低于预期，港口及产地价格承压回落。短期看，未来 1-2 周全国大部气温仍较常年偏高，需求释放或有限，煤价预计延续弱势调整。然而，我们认为，供给端约束仍为市场提供支撑。在安全监管及年度生产计划完成等因素影响下，我们预计 12 月产量将维持在相对偏低水平，供给端约束有望对价格形成托底作用。综合来看，当前市场虽受高库存和温和天气压制，但在供给约束背景下，无需过度担忧煤价下跌，后续走势主要取决于冬季低温天气的兑现程度。我们预计，煤价将呈现底部震荡、下行有支撑的运行特征。

煤炭配置核心观点：当下，我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变（短期供需基本平衡，中长期仍存缺口）、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变（ROE 为 10-15%，股息率 > 5%，新增中期分红）、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变（一级矿权市场高溢价，多数公司 PB 约 1 倍），且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此，煤炭板块配置策略不可忽视红利特性，又要把握顺周期弹性。即，煤炭板块向下回调有高股息边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间，煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前，煤炭板块迎来较大回调，再次出现较高性价比的底部机会，反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭，再度提示逢低配置。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

结合我们对能源产能周期的研判，煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”，仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前，煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产，行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征，叠加宏观经济底部向好，央企市值管理新规落地，煤炭央企资产注入工作已然开启，以及一二级市场估值倒挂，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，我们继续全面看多“或跃在渊”的煤炭板块。

重点关注：一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源；二是弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司淮北矿业、潞安环能、盘江股份等；同时建议关注兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、上海能源、天玛智控等。

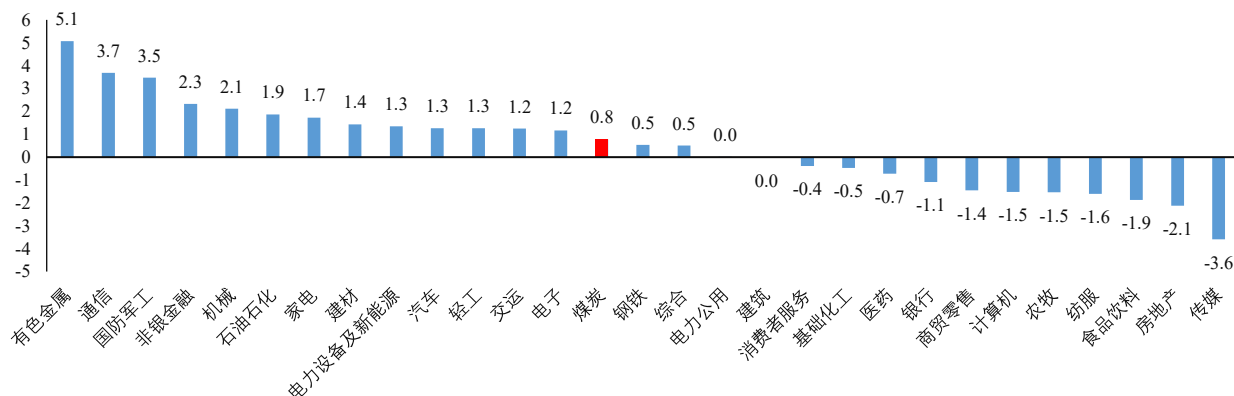
近期重点关注

- 1. 印尼财政部长表示明年将开始征收煤炭出口税。**据印尼媒体 11 月 27 日报道的消息，印度尼西亚财政部长普尔巴亚·尤迪·萨德瓦（Purbaya Yudhi Sadewa）发出信号，将从 2026 年开始征收煤炭出口税。尽管许多企业家对此表示抗议。普尔巴亚（Purbaya）认为许多企业家表示抗拒是可以理解的。但是，印尼财政部认为，煤炭采矿业的特许权使用费贡献目前实际上低于石油和天然气等其他商品。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/bs3OY-Gjw-Dorsu65KY_RA）
- 2. 前 10 个月俄罗斯远东铁路煤炭出口装运量同比增长 2.3%。**据俄罗斯媒体 11 月 25 日发布的信息，援引俄罗斯远东铁路局 Far East Railway (DVR) 新闻处通报的数据显示，2025 年 1-10 月，远东铁路煤炭出口运输量达到 2480 万吨，同比增长 2.3%。俄罗斯远东铁路装运的出口煤炭，主要来自雅库特共和国（Yakut）的埃尔加矿场（Elgynskoye mine）的煤炭，前 10 个月煤炭出口运量达 1590 万吨，同比增长 6.4%。另外还有哈巴罗夫斯克边疆区（Khabarovsk）乌尔加尔矿场（Urygalskoye mine）的煤炭，出口运输量超过 620 万吨，同比增长 27.2%。2025 年 1-10 月，俄罗斯远东铁路共装载煤炭 2920 万吨，较 2024 年同期下降 3.3%。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/bMU7PdKzi4IV-_S7mfPRxw）
- 3. 前 10 个月印度煤和煤焦进口同比下降 0.5%。**据印度商工部（Ministry of Commerce and Industry）发布的商品进出口统计数据显示，2025 年 1-10 月，印度煤和煤焦进口量累计为 2.13 亿吨，较上年同期下降 0.5%。10 月份，印度煤和煤焦进口出现反弹增长，当月进口量为 2134.55 万吨，同比增加 4.4%，环比增长 16.0%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/e8zjdnfjUuQsQr9KyaXZ4A>）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块上涨 0.77%，表现劣于大盘；本周沪深 300 上涨 1.28% 到 4584.54；涨跌幅前三的行业分别是有色金属(5.07%)、通信(3.69%)、国防军工(3.47%)。

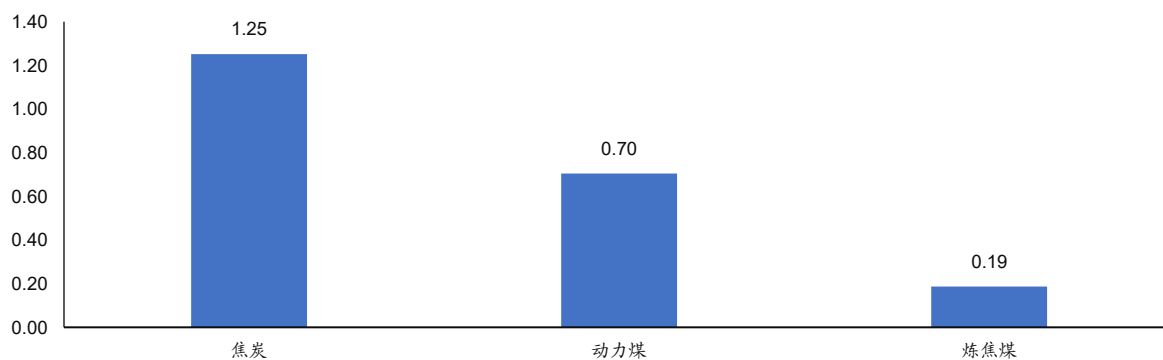
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块上涨 0.70%，炼焦煤板块上涨 0.19%，焦炭板块上涨 1.25%。

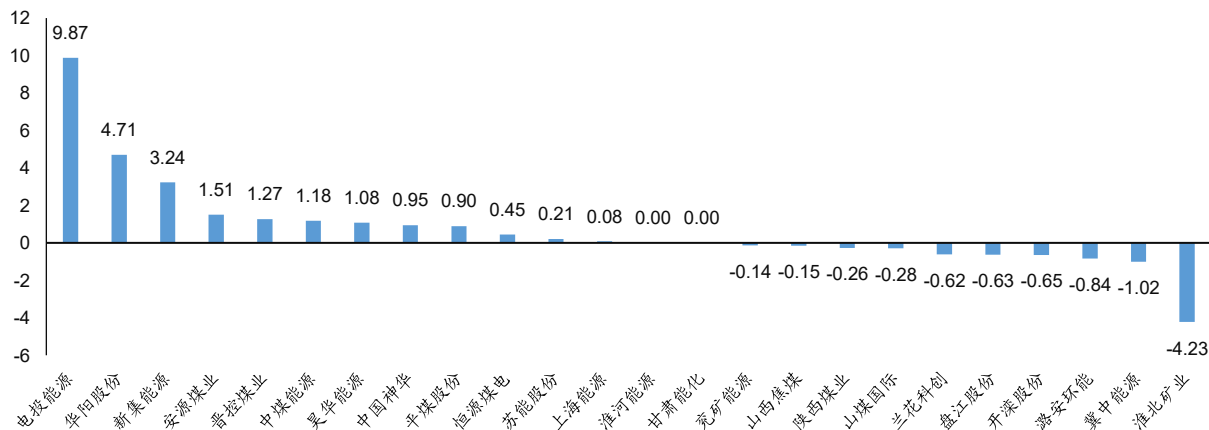
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨跌幅前三的分别为电投能源(9.87%)、华阳股份(4.71%)、新集能源(3.24%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

- 截至 12 月 5 日, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 715.0 元/吨, 周环比上涨 5.0 元/吨。截至 12 月 3 日, 环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 706.0 元/吨, 周环比上涨 8.0 元/吨。截至 12 月, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 694.0 元/吨, 月环比上涨 10.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



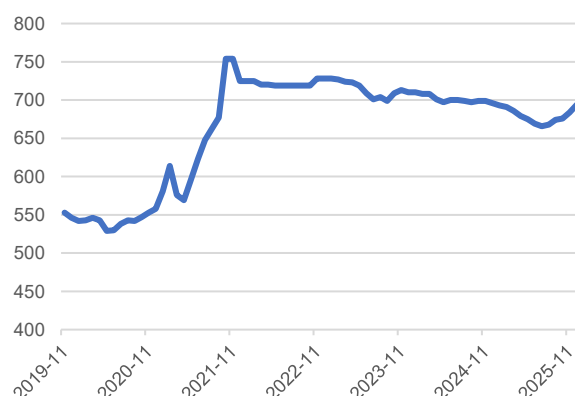
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



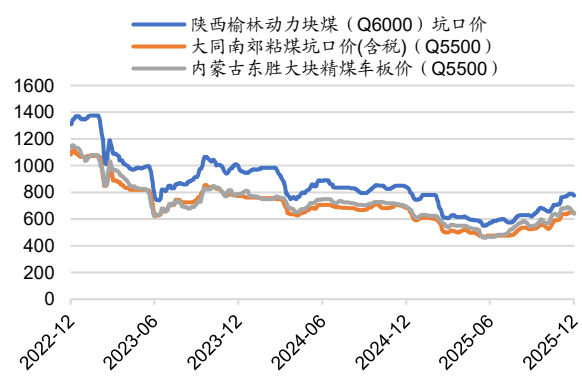
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

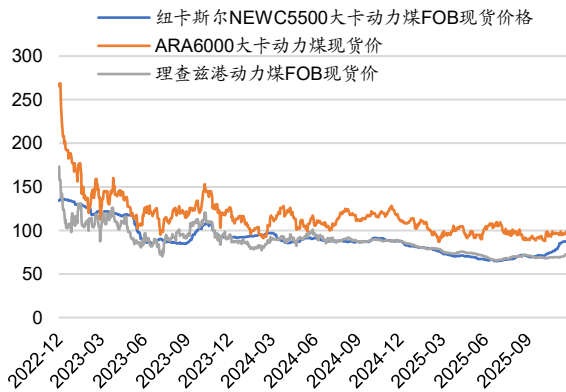
- 港口动力煤: 截至 12 月 6 日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 791 元/吨, 周环比下跌 27 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 12 月 5 日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 775 元/吨, 周环比下跌 15.0 元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 642 元/吨, 周环比下跌 9.1 元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 640 元/吨, 周环比下跌 32 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 12 月 6 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 85.5 美元/吨, 周环比下跌 1.8 美元/吨; ARA6000 大卡动力煤现货价 97.0 美元/吨, 周环比下跌 1.3 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 75.0 美元/吨, 周环比上涨 2.3 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 12 月 5 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 795.4 元/吨, 周环比下跌 28.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 832.2 元/吨, 周环比下跌 43.2 元/吨。

图 7：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）

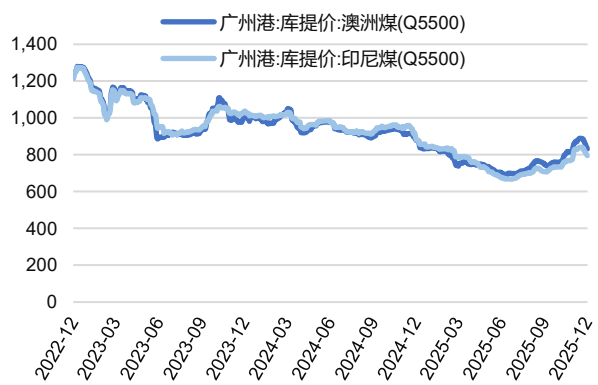

资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 8：产地煤炭价格变动（元/吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 9：国际动力煤 FOB 变动情况（美元/吨）


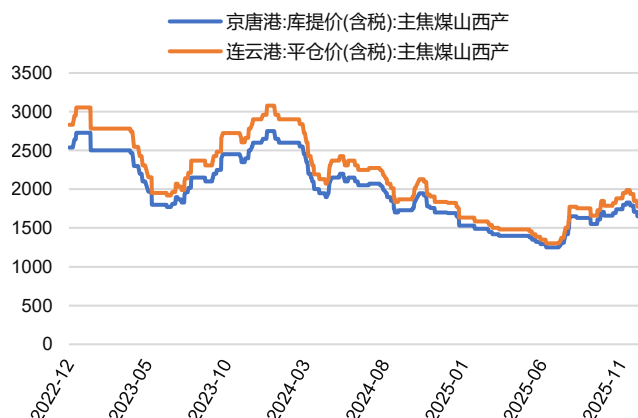
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 10：广州港：印尼煤库提价（元/吨）


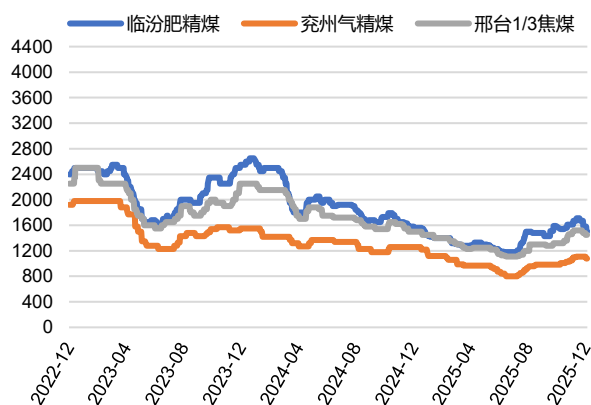
资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

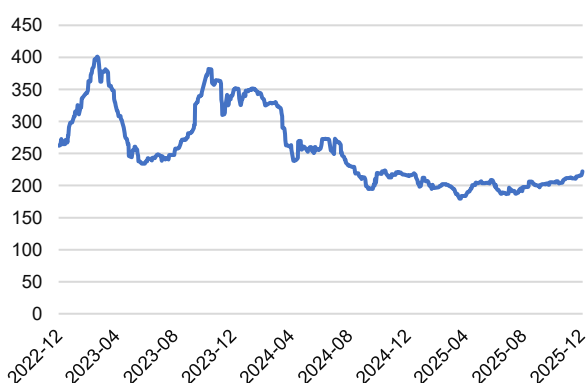
- 港口炼焦煤：截至 12 月 4 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1650 元/吨，周下跌 60 元/吨；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1776 元/吨，周下跌 71 元/吨。
- 产地炼焦煤：截至 12 月 5 日，临汾肥精煤车板价(含税)1500.0 元/吨，周环比下跌 80.0 元/吨；兖州气精煤车板价 1080.0 元/吨，周环比下跌 30.0 元/吨；邢台 1/3 焦精煤车板价 1450.0 元/吨，周环比下跌 30.0 元/吨。
- 国际炼焦煤：截至 12 月 4 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 222.1 美元/吨，周环比上涨 6.7 美元/吨。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


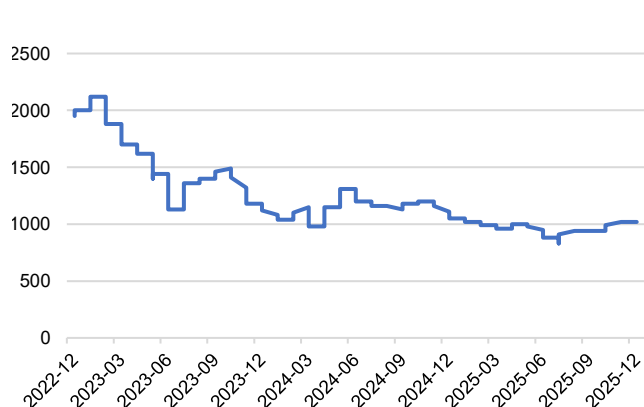
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 12 月 5 日, 焦作无烟煤车板价 1020.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 11 月 28 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1002.0 元/吨, 周环比下跌 15.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)992.3 元/吨, 周环比下跌 15.3 元/吨。

图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)

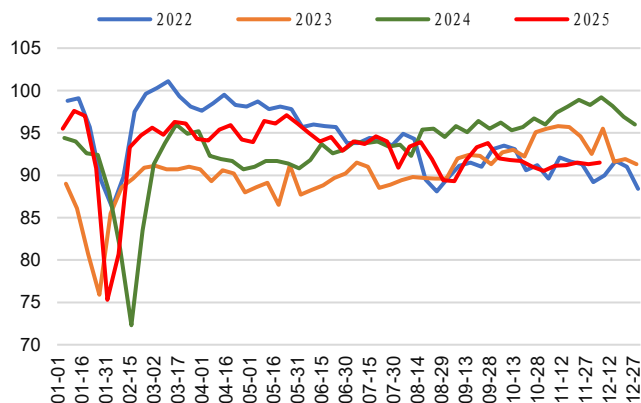

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

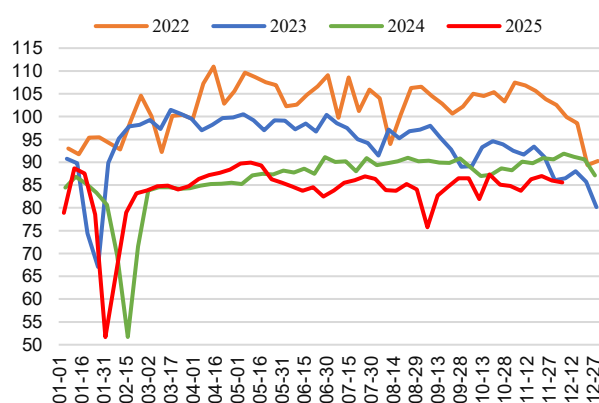
- 截至 12 月 5 日，样本动力煤矿井产能利用率为 91.5%，周环比增加 0.2 个百分点。
- 截至 12 月 5 日，样本炼焦煤矿井开工率为 85.59%，周环比下降 0.4 个百分点。

图 16：样本动力煤矿井产能利用率（%）



资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 17：样本炼焦煤矿井产能利用率（%）

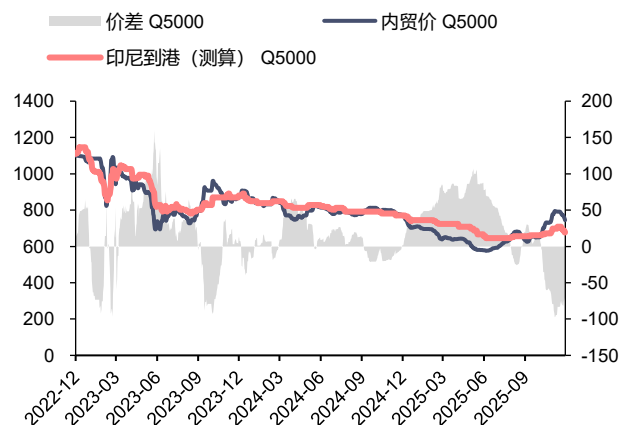


资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 进口煤价差

- 截至 12 月 5 日，5000 大卡动力煤国内外价差-67.4 元/吨，周环比上涨 8.5 元/吨；4000 大卡动力煤国内外价差-54.4 元/吨，周环比上涨 6.2 元/吨。

图 18：印尼煤（Q5000）进口价差（元/吨）



资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

图 19：印尼煤（Q4000）进口价差（元/吨）

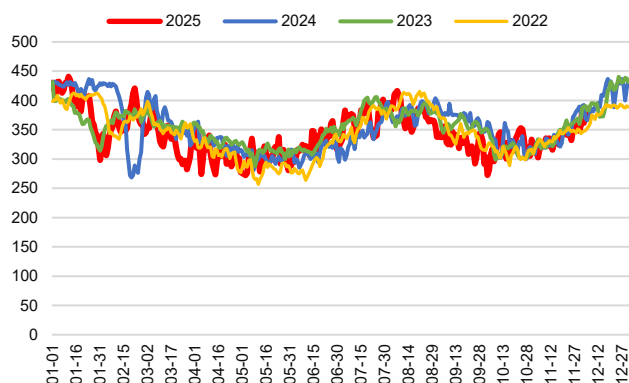


资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

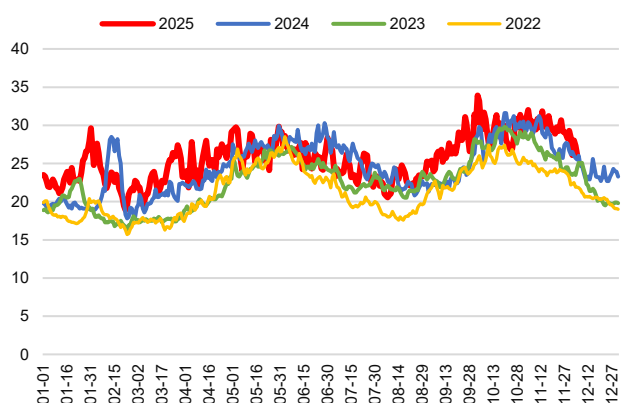
- 内陆 17 省：截至 12 月 4 日，内陆十七省煤炭库存较上周下降 100.60 万吨，周环比下降 0.99%；日耗较上周上升 32.10 万吨/日，周环比增加 9.07%；可用天数较上周下降 2.60 天。
- 沿海 8 省：截至 12 月 4 日，沿海八省煤炭库存较上周上升 51.10 万吨，周环比增加 1.48%；日耗较上周上升 10.70 万吨/日，周环比增加 5.72%；可用天数较上周下降 0.80 天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



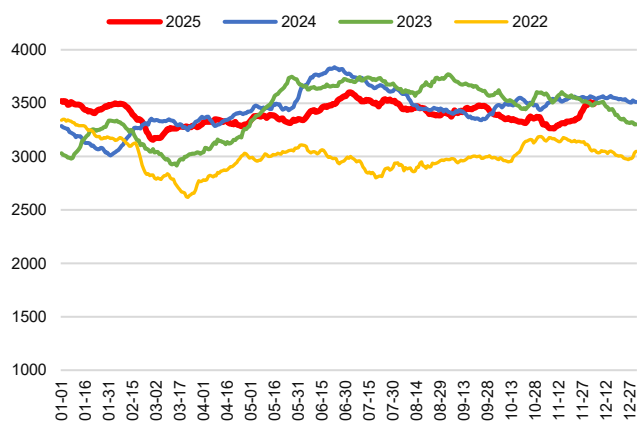
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)



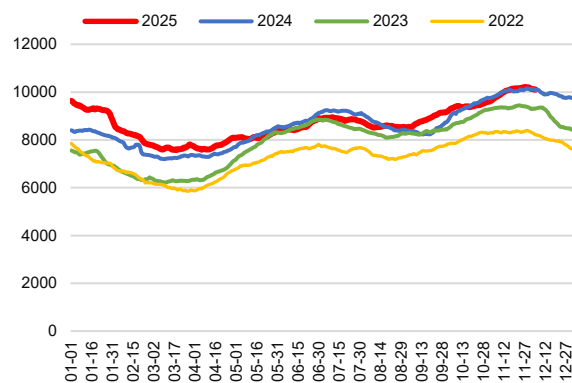
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



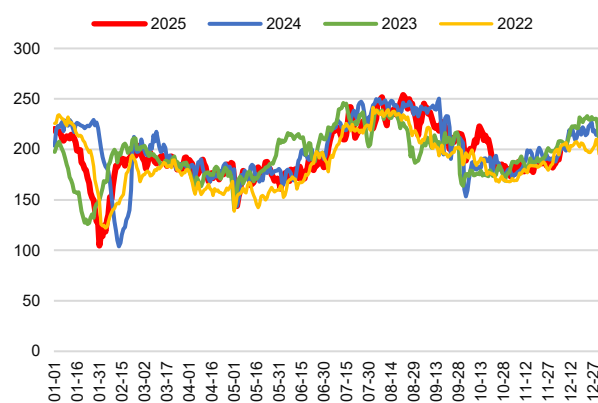
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



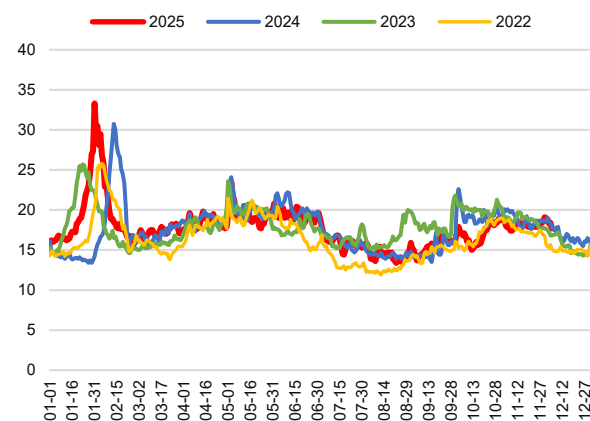
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)

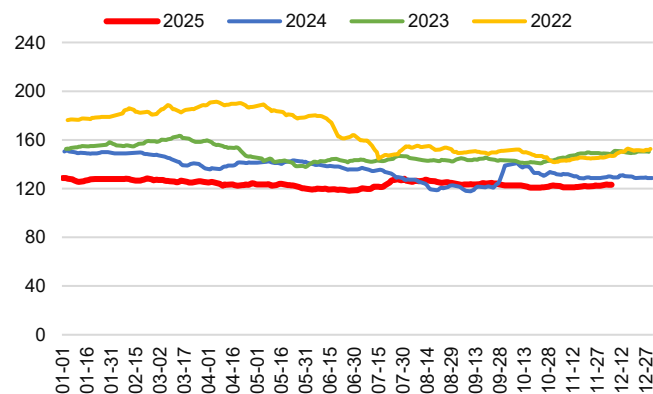


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

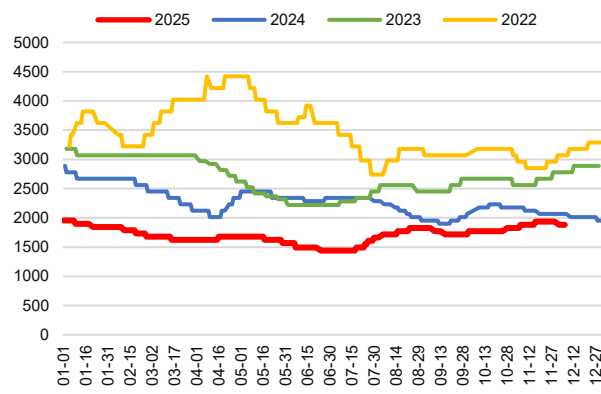
- 截至 12 月 5 日，Myspic 综合钢价指数 123.1 点，周环比上涨 0.79 点。
- 截至 12 月 5 日，唐山产一级冶金焦价格 1880.0 元/吨，周环比下跌 55.0 元/吨。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

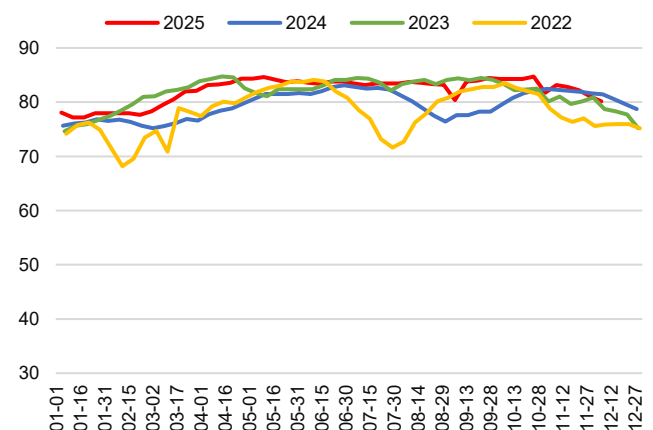
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

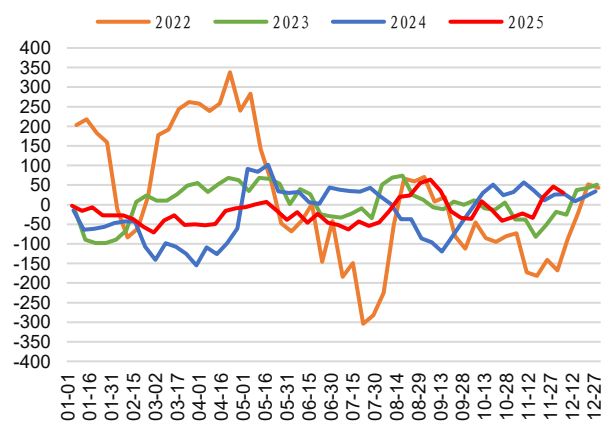
- 高炉开工率: 截至 12 月 5 日，全国高炉开工率 80.2%，周环比下降 0.93 百分点。
- 吨焦利润: 截至 12 月 5 日，独立焦化企业吨焦平均利润为 30 元/吨，周环比下降 16.0 元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至 12 月 5 日，螺纹钢高炉吨钢利润为 34 元/吨，周环比增加 46.0 元/吨。
- 铁废价差: 截至 12 月 4 日，铁水废钢价差为-140.1 元/吨，周环比下降 28.3 元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至 12 月 5 日，纯高炉企业废钢消耗比为 13.42%，周环比增加 0.1 个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

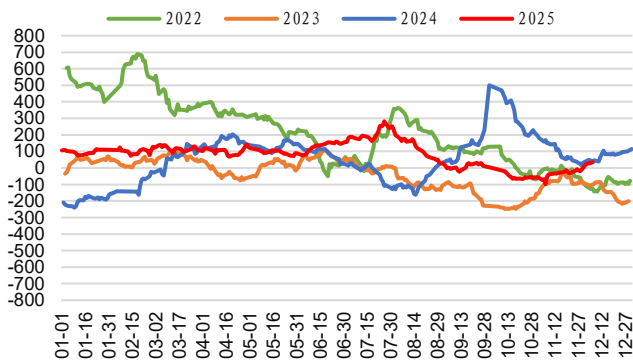
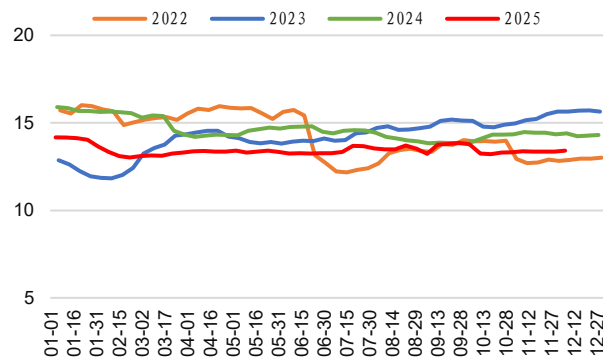
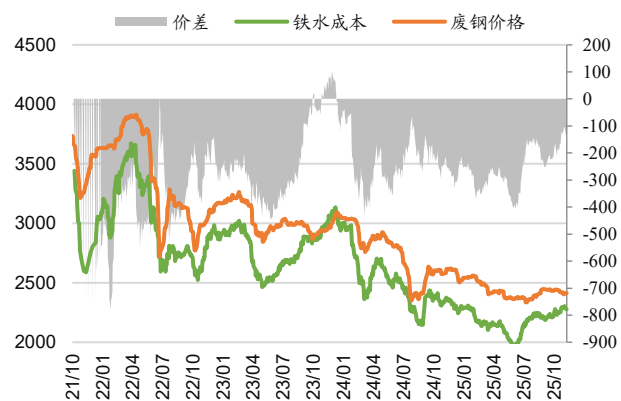


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)

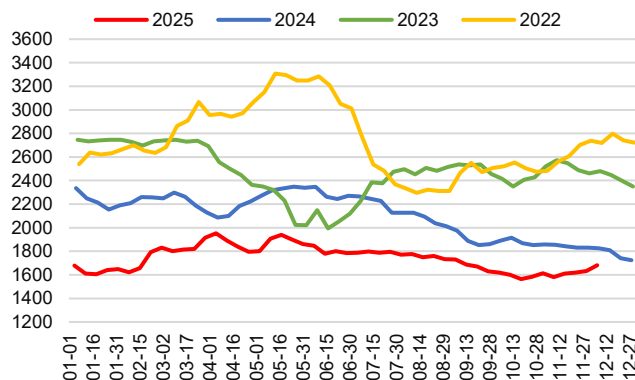


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

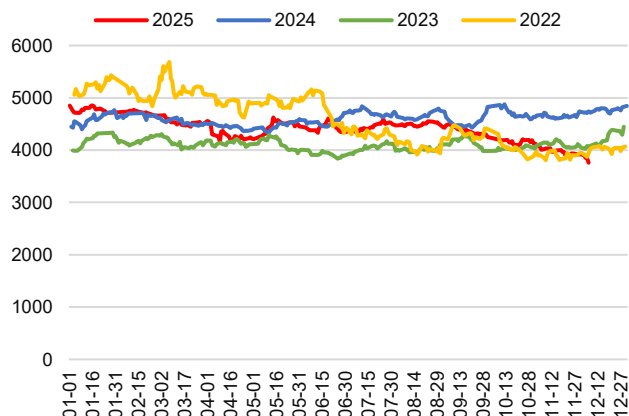
图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)

图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)

图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)


5. 下游化工和建材需求

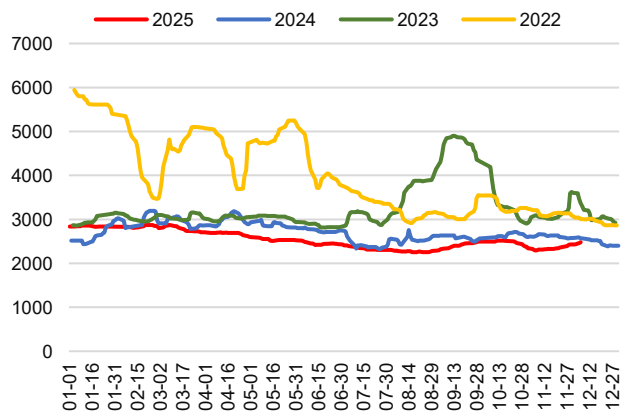
- 截至 12 月 5 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1682.0 元/吨, 周环比上涨 50.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1814.0 元/吨, 周环比上涨 52.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1748.0 元/吨, 周环比上涨 12.0 元/吨。
- 截至 12 月 5 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 15 点至 2143 点。
- 截至 12 月 5 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 160 点至 3759 点。
- 截至 12 月 5 日, 全国醋酸价格指数较上周同期上涨 47 点至 2477 点。
- 截至 12 月 5 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 65 点至 2279 点。
- 截至 12 月 5 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.10 点至 101.7 点。

图 33：华中地区尿素市场平均价（元/吨）


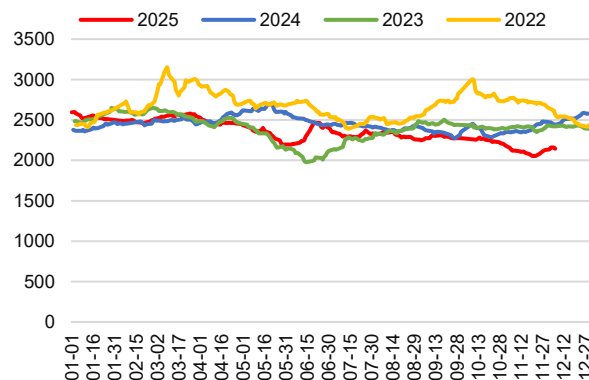
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 35：全国乙二醇价格指数


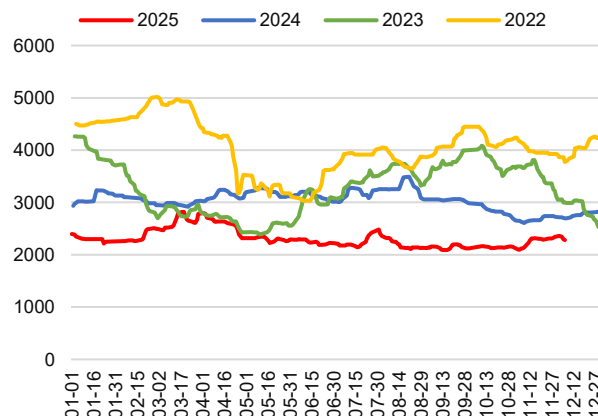
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 37：全国醋酸价格指数


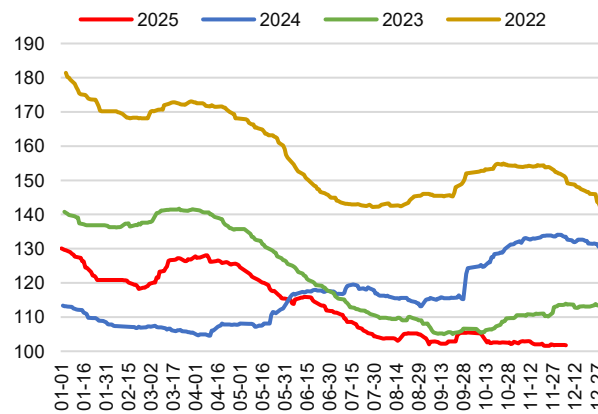
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 34：全国甲醇价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

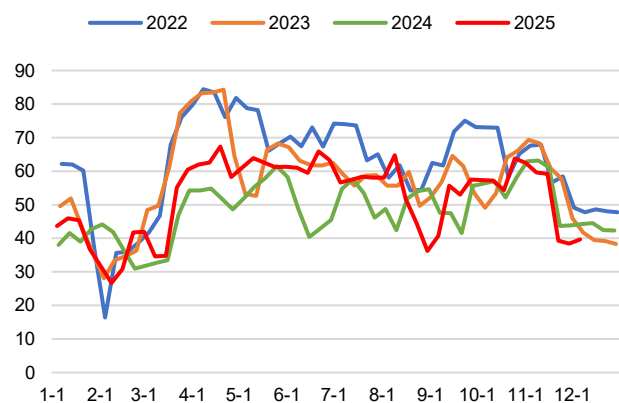
图 36：全国合成氨价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

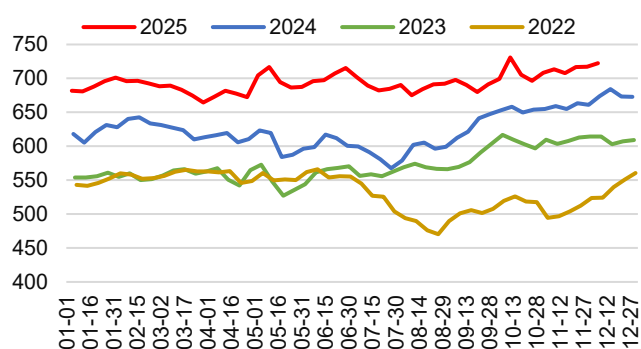
图 38：全国水泥价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

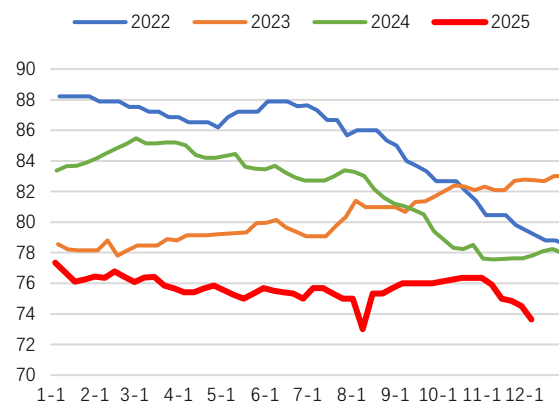
- 水泥开工率：截至 12 月 5 日，水泥熟料产能利用率为 39.7%，周环比上涨 1.2 百分点。
- 浮法玻璃开工率：截至 12 月 5 日，浮法玻璃开工率为 73.6%，周环比下跌 0.9 百分点。
- 化工周度耗煤：截至 12 月 5 日，化工周度耗煤较上周上升 5.24 万吨/日，周环比增加 0.73%。

图 39: 水泥熟料产能利用率 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 41: 化工周度耗煤 (万吨)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)


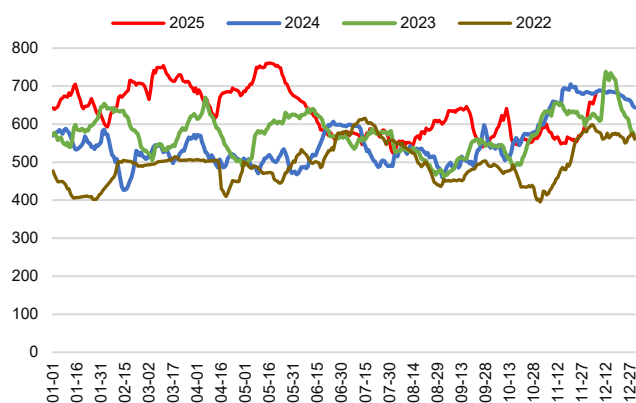
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

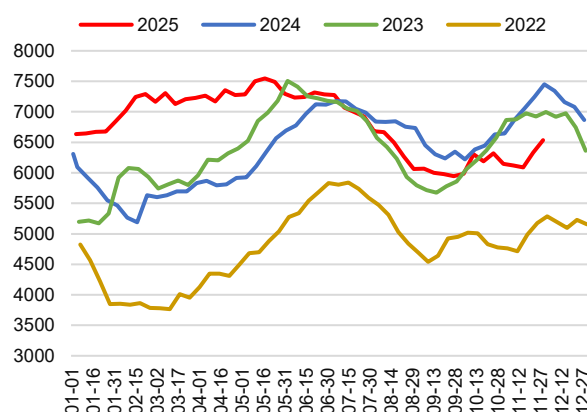
- 秦港库存：截至 12 月 5 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 82.0 万吨至 682.0 万吨。
- 55 港动力煤库存：截至 11 月 28 日，55 个港口动力煤库存较上周同期增加 203.4 万吨至 6534.0 万吨。
- 产地库存：截至 12 月 5 日，462 家样本矿山动力煤库存 308.0 万吨，周环比下跌 4.5 万吨。

图 42：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



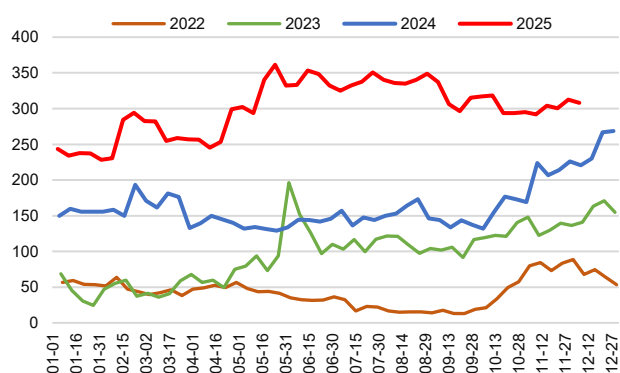
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 43：55 港口动力煤库存(万吨)



资料来源：钢联，信达证券研发中心

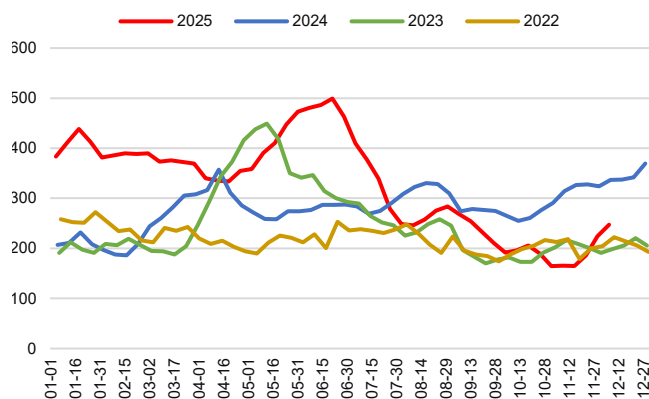
图 44：生产地动力煤库存情况（万吨）



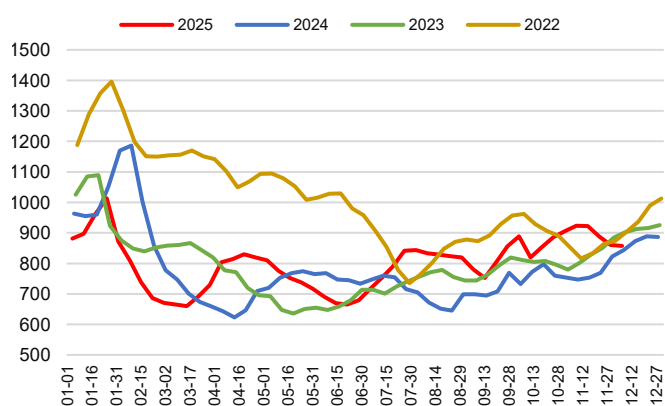
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

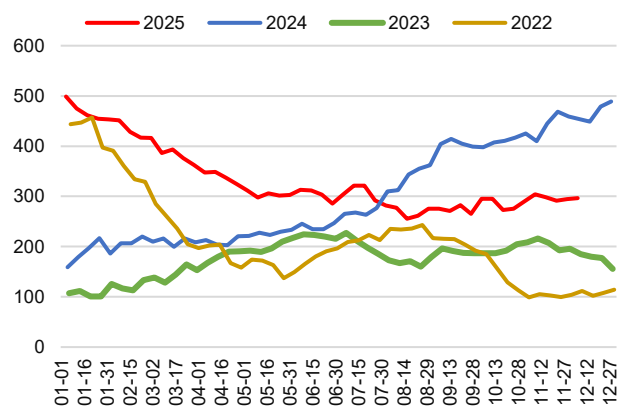
- 产地库存：截至 12 月 5 日，生产地炼焦煤库存较上周增加 23.1 万吨至 247.0 万吨，周环比增加 10.31%。
- 港口库存：截至 12 月 5 日，六大港口炼焦煤库存较上周增加 2.0 万吨至 296.5 万吨，周环比增加 0.68%。
- 焦企库存：截至 12 月 5 日，国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周下降 3.5 万吨至 857.4 万吨，周环比下降 0.41%。
- 钢厂库存：截至 12 月 5 日，国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存较上周下降 3.0 万吨至 798.3 万吨，周环比下降 0.38%。

图 45：生产地炼焦煤库存（万吨）


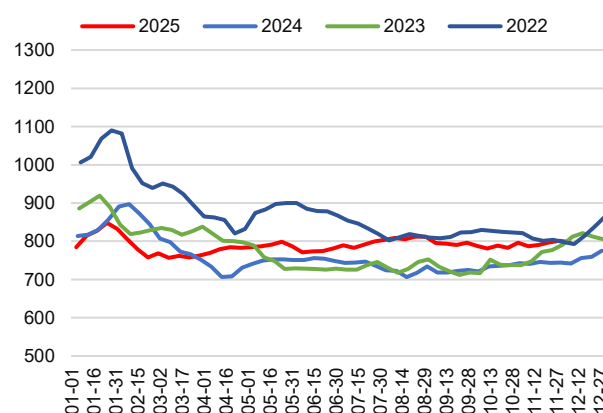
资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 47：国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 46：六大港口炼焦煤库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

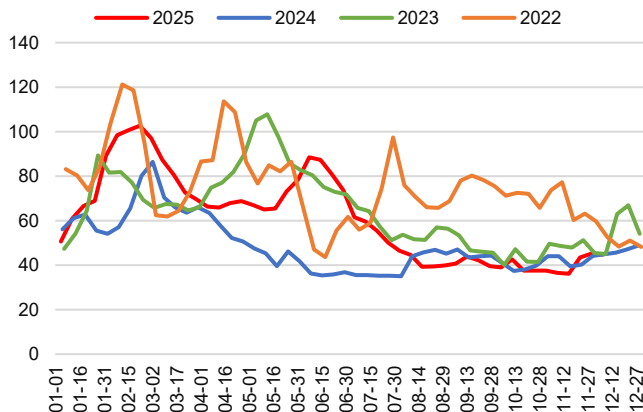
图 48：国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 焦炭库存

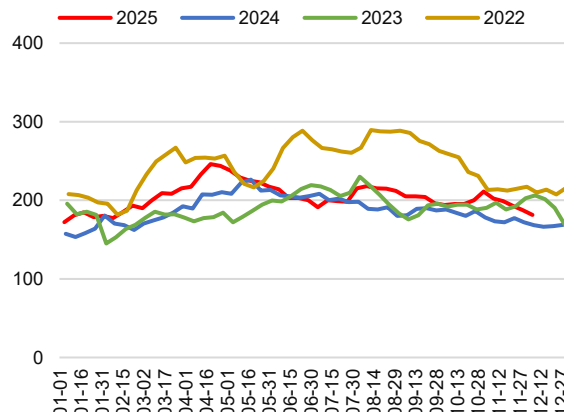
- 焦企库存：截至 12 月 5 日，焦化厂合计焦炭库存较上周下降 0.5 万吨至 44.7 万吨，周环比下降 1.15%。
- 港口库存：截至 12 月 5 日，四港口合计焦炭库存较上周下降 6.1 万吨至 181.3 万吨，周环比下降 3.26%。
- 钢厂库存：截至 12 月 5 日，国内样本钢厂（247 家）合计焦炭库存较上周下跌 0.27 万吨至 625.25 万吨。

图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)



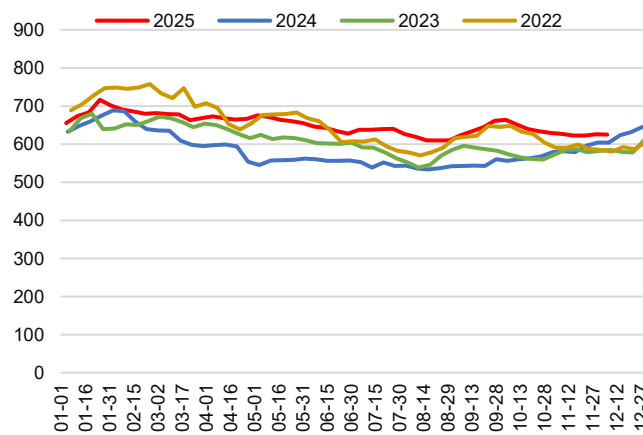
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)



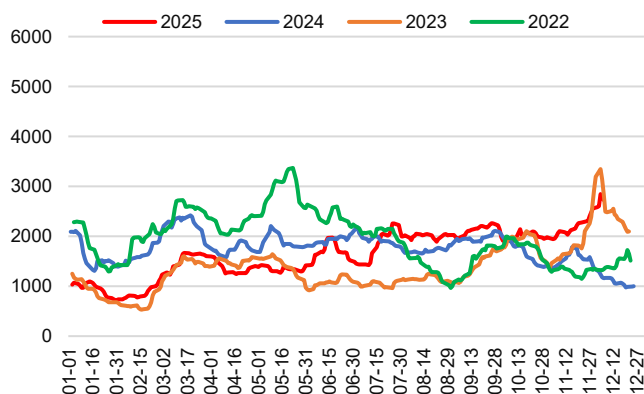
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

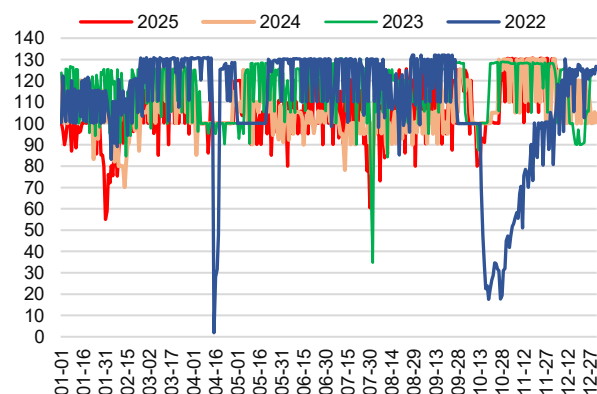
- 截至 12 月 5 日，波罗的海干散货指数(BDI)为 2727.0 点，周环比上涨 167.0 点。
- 截至 12 月 4 日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量 125.1 万吨，上周周度日均发运量 130.6 万吨，周环比下跌 5.57 万吨。

图 52：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 53：大秦线铁路发运量（万吨）

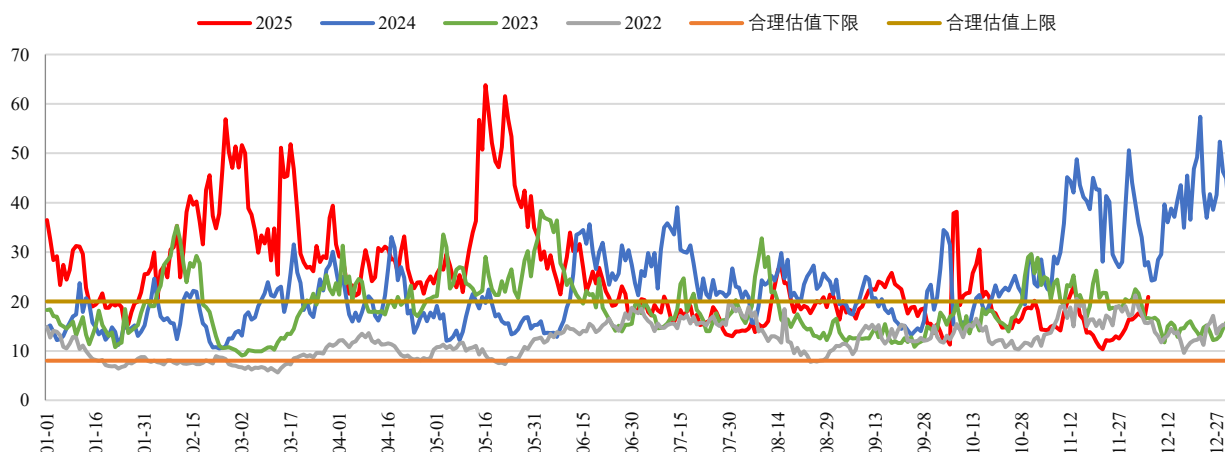


资料来源：iFind，信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至 12 月 5 日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的库存为 877.4 万吨（周环比下降 711.70 万吨），锚地船舶数为 57 艘（周环比下降 12 艘），货船比（库存与船舶比）为 27.9，周环比增加 4.91。

图 54：北方四港货船比（库存与船舶比）情况

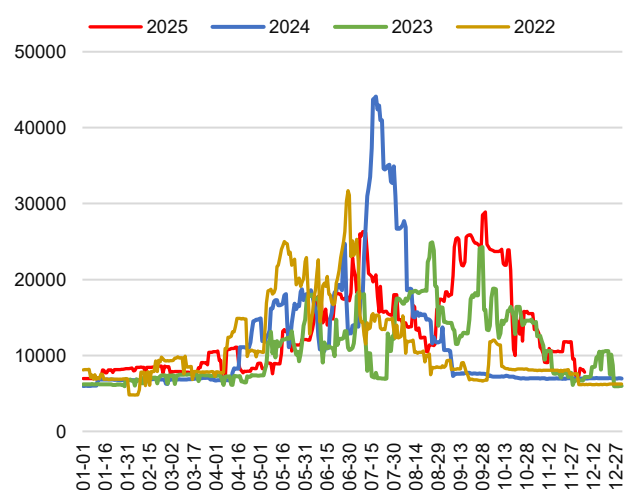


资料来源：iFind，信达证券研发中心

七、天气情况

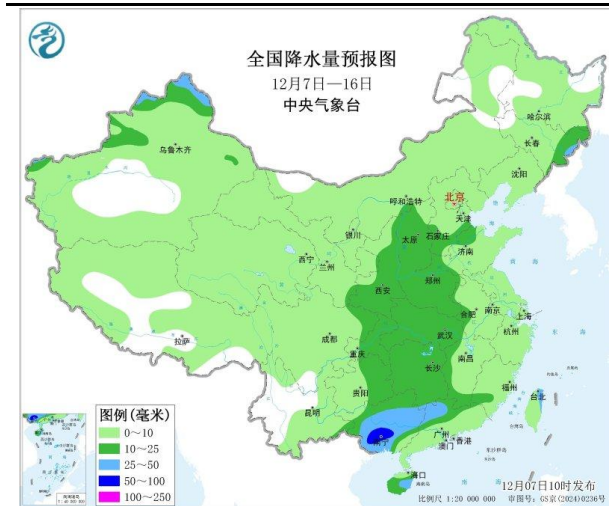
- 截至 12 月 5 日，三峡出库流量为 7800 立方米/秒，周环比增加 6.70%。
- 未来 10 天（12 月 7 日-16 日），新疆北部、西北地区东部、华北大部、东北地区东部、黄淮中西部和北部、江淮、江汉、江南大部、华南西部和北部、四川盆地东部及贵州中东部等地累计降水量有 5~10 毫米，其中广西、广东北部、湖南南部、四川盆地东北部及海南岛东部等地的部分地区有 20~40 毫米，局地超过 50 毫米；新疆、西北地区、华北、黄淮及华南西部等地累计降水量较常年同期偏多 4~8 成，局地偏多 1 倍以上，云南、长江中下游沿江及东北地区北部等地降水偏少。
- 高影响天气与关注：10-13 日寒潮将影响我国大部地区，气温将普遍下降 6~10℃，新疆北部、西北地区及江南西部等地部分地区降温 12~14℃，局地达 16℃左右，并有 4~6 级偏北风，北方部分地区阵风 7~9 级。
- 长期天气展望：未来 11-14 天（12 月 17-20 日），新疆北部、东北地区东部、黄淮、江淮、江汉、江南大部、华南西部、贵州及四川盆地东部等地累计降水量有 2~8 毫米，全国其余大部地区降水不足 2 毫米或无降水。除四川盆地、云南、华南及华北南部等地平均气温较常年同期偏低 1~2℃外，我国其余大部地区气温接近常年或偏高 1~3℃。

图 55：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 56：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国天气网、中央气象台，信达证券研发中心

八、上市公司估值表及重点公告

1. 上市公司估值表

表 1：重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
兖矿能源	13.89	144	106	112	126	1.44	1.06	1.12	1.26	9.7	13.2	12.4	11.1
陕西煤业	22.62	224	174	188	193	2.31	1.79	1.94	1.99	9.8	12.6	11.7	11.4
山煤国际	10.56	22.7	17.0	19.4	20.6	1.14	0.86	0.98	1.04	9.2	12.3	10.8	10.2
广汇能源	4.99	29.6	20.8	29.4	32.4	0.46	0.33	0.46	0.51	10.8	15.3	10.9	9.9
晋控煤业	14.38	28.1	16.8	18.7	20.2	1.68	1.00	1.12	1.21	8.6	14.3	12.9	11.9
中国神华	41.53	587	531	548	557	2.95	2.67	2.76	2.80	14.1	15.5	15.0	14.8
中煤能源	13.68	193	173	184	194	1.46	1.30	1.39	1.46	9.4	10.5	9.9	9.3
新集能源	7.02	23.9	20.7	25.9	26.3	0.92	0.80	1.00	1.01	7.6	8.8	7.0	6.9
电投能源	28.60	53.4	54.9	60.3	67.4	2.38	2.45	2.69	3.01	12.0	11.7	10.6	9.5
华阳股份	8.0	22	16.2	17.8	20.7	0.6	0.4	0.5	0.6	13.0	17.8	16.2	14.0
平煤股份	7.88	23.5	5.9	10.5	13.7	0.95	0.24	0.43	0.56	8.3	33.0	18.5	14.2
淮北矿业	11.78	48.6	15.5	23.8	27.5	1.80	0.57	0.88	1.02	6.5	20.5	13.3	11.5
山西焦煤	6.72	31.1	19.3	24.0	28.2	0.55	0.34	0.42	0.50	12.3	19.7	15.9	13.5
潞安环能	12.93	24.5	22.6	26.7	29.3	0.82	0.76	0.89	0.98	15.8	17.1	14.5	13.2
盘江股份	4.76	1.0	1.2	4.4	6.2	0.05	0.06	0.20	0.29	98.1	82.4	23.4	16.6
兰花科创	6.40	7.2	2.9	5.0	6.7	0.49	0.20	0.34	0.46	13.1	32.7	18.8	14.0
天地科技	5.94	26.2	28.4	30.4	32.8	0.63	0.69	0.74	0.79	9.4	8.7	8.1	7.5
天玛智控	18.20	3.4	1.7	2.0	2.2	0.78	0.39	0.46	0.52	23.2	46.9	39.6	35.2

资料来源：iFind、信达证券研发中心 注：平煤股份和兰花科创为同花顺一致预测；收盘价截至 12 月 5 日。

2. 本周重点公告

美锦能源：关于美锦转债恢复转股的公告。经中国证券监督管理委员会“证监许可〔2022〕374 号”文核准，山西美锦能源股份有限公司（以下简称“公司”）于 2022 年 4 月 20 日公开发行了 35,900,000 张可转换公司债券，每张面值 100 元，发行总额 359,000.00 万元，期限 6 年，债券简称“美锦转债”，债券代码“127061”，“美锦转债”自 2022 年 10 月 26 日起可转换为公司股份，目前正处于转股期。公司于 2025 年 11 月 7 日召开了十届四十六次董事会会议，于 2025 年 11 月 25 日召开了公司 2025 年第四次临时股东会 and “美锦转债” 2025 年第一次债券持有人会议，审议通过了《关于终止部分募集资金投资项目并将剩余募集资金永久补充流动资金的议案》。根据《山西美锦能源股份有限公司公开发行可转换公司债券募集说明书》的约定，“美锦转债”的附加回售条款生效，公司可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。

山西焦煤：山西焦煤能源集团股份有限公司关于控股股东与实际控制人之间产权层级减少的提示性公告。近日，公司收到焦煤集团转来的《山西省国资委关于将山西省国有资本运营有限公司持有的相关企业国有股权划转至省国资委的通知》（晋国资产权〔2025〕75 号），根据文件要求，山西省人民政府决定将山西国资运营公司所持有的焦煤集团 90% 股权划转至山西省国资委直接持有。目前，上述事项尚未完成工商变更登记。

苏能股份：江苏徐矿能源股份有限公司关于向专业投资者公开发行公司债券获得中国证监会同意注册的公告。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com>25

江苏徐矿能源股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到中国证券监督管理委员会(以下简称“中国证监会”)出具的《关于同意江苏徐矿能源股份有限公司向专业投资者公开发行公司债券注册的批复》(证监许可〔2025〕2414号),内容如下:一、同意公司向专业投资者公开发行面值总额不超过20亿元公司债券的注册申请。二、本次发行公司债券应严格按照报送上海证券交易所的募集说明书进行。三、本批复自同意注册之日起24个月内有效,公司在注册有效期内可以分期发行公司债券。四、自同意注册之日起至本次公司债券发行结束前,公司如发生重大事项,应及时报告并按有关规定处理。公司将按照有关法律法规和上述批复文件的要求及公司股东大会的授权范围,办理本次公司债券发行的相关事宜,并及时履行信息披露义务。

兖矿能源:兖矿能源集团股份有限公司关于股份回购进展公告。2025年8月29日,兖矿能源集团股份有限公司(“公司”)召开第九届董事会第十八次会议,审议批准了《关于回购公司A股股份的议案》。公司使用自有资金人民币0.5-1亿元通过集中竞价方式回购部分A股股份,回购价格不超过人民币17.08元/股;回购期限为自公司董事会审议通过本次回购方案之日起12个月内;回购用途为公司股权激励,期限3年,若3年内上述股份未用于股权激励,则予以注销。

平煤股份:平煤股份关于公司董事、高管增持股份计划的公告。平顶山天安煤业股份有限公司(以下简称“公司”)董事和高级管理人员共计16人,基于对公司未来发展前景的坚定信心与价值认同,计划自公告日(含本日)起1个月内,以其自有资金通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式增持公司股份,合计增持股份金额不少于2,550,400元。

九、本周行业重要资讯

1. 山西煤炭工业互联网平台高质量数据集清单发布。近日，山西煤炭工业互联网平台发布《山西煤炭工业互联网平台高质量数据集清单》（版本 U1），以高质量数据驱动 AI（人工智能）技术在煤矿的广泛应用，赋能煤矿智能化建设。此举旨在帮助生态企业解决煤矿智能产品及服务开发过程中的用数难题。此次发布的 U1 数据集聚焦井工煤矿安全生产场景，涵盖综采、综掘、安全管控等环节，包含高质量数据集及语料库 1016 个，数据总量 28TB（太字节），涉及结构化、图片、视频等数据类型。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-252838-1.html>）

2. 鄂尔多斯海勒斯壕储备煤建设项目开工。近日，海勒斯壕储备煤建设项目在签订《国有建设用地使用权出让合同》后，伊金霍洛旗自然资源局联合旗住房和城乡建设局，在一天时间内同步为该项目核发《建设用地规划许可证》《建设工程规划许可证》《建设工程施工许可证》《不动产权证书》，实现拿地即开工，标志着该项目进入实质性开工阶段。据了解，海勒斯壕储备煤建设项目位于鄂尔多斯蒙苏经济开发区圣圆产业园，由国能神东煤炭集团投资建设，项目总投资 1.7 亿元，建设规模超 3 万平方米，静态储煤能力达 25 万吨，是国能神东煤炭集团在伊金霍洛旗建设规模最大的储备煤建设项目。项目建成后，对提高煤炭储备能力，稳定煤炭市场价格，保障国家能源安全具有重要意义。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-252830-1.html>）

3. 甘肃能化集团完成甘肃华阳矿业产权收购。12 月 1 日，甘肃能化集团与中铝股份在北京产权交易所完成甘肃华阳矿业产权交易签约。中铝股份所属甘肃华阳矿业公司持有的 100% 股权正式由甘肃能化集团收购控股运营，这为正宁罗川井田开发建设奠定了良好基础。此次签约为甘肃能化集团加快推进陇东地区煤炭资源开发，积极布局煤电化工产业互补发展体系提供了有力支撑。本次甘肃华阳项目转让完成后，甘肃能化集团将按照“东拓”战略布局，协同发挥正宁罗川井田、九龙川煤矿等资源禀赋优势，在庆阳地区统筹布局实施煤化工产业，推进“煤电化”一体化产业体系建设，加快打造千亿级油、煤、气、化产业链协同发展新格局。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-252829-1.html>）

4. 今年前 11 月新疆煤炭交易中心成交金额突破 132 亿元。新疆煤炭交易中心数据显示，今年以来，该中心整体运行态势稳健向好，各项关键指标增长显著，呈现出强劲的发展活力。1-11 月，中心煤炭交易综合服务平台累计成交量达 7619 万吨，同比增长 32% 以上，成交额突破 132 亿元。今年，该中心煤炭交易综合服务平台吸引力持续增强，新增注册企业客户数量达 1332 家，阳光竞价业务发展迅速，累计发布的竞价场次达 2540 场，同比增长接近六成，而竞价带来的总溢价更是高达 5846.82 万元，同比增幅达 382.41%。这充分证明了市场化定价机制在资源配置中的高效性和优越性。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-252797-1.html>）

5. 山西启动 2026 年度煤炭中长期合同集中签订。山西省 2026 年度煤炭中长期合同签订与履约工作正式启动。近日，记者从中国太原煤炭交易中心有限公司获悉，全省所有电煤保供中长期合同，以及冶金、化工、建材等行业的煤炭中长期合同，实现全流程统一线上操作，标志着山西省煤炭交易规范化管理进入新阶段。山西省电煤保供合同使用国家统一制定的合同示范文本，并按照规范流程完成签订。其中，电煤合同需经过公示信息绑定、合同签订授权、签订承诺书等多道线上程序。对于冶金、化工、建材等非电行业，合同签订流程将适当简化。全部合同签订工作必须在 2025 年 12 月 13 日前完成。供需企业可登录中国太原煤炭交易网，进入“2026 年煤炭中

长期合同签订入口”，开展年度煤炭中长期合同签订，从即日起，煤炭交易网 24 小时开放，全天候服务。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-252767-1.html>）

十、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

高升，现为煤炭钢铁行业首席分析师，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产安全管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。