



Research and
Development Center

重视优质煤化工资产带来的煤炭板块配置机遇

2026年1月25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

重视优质煤化工资产带来的煤炭板块配置机遇

2026年1月25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1月24日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价686元/吨，周环比下跌11元/吨。产地动力煤：截至1月23日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价770元/吨，周环比下跌15.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)626元/吨，周环比下跌1.8元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)564元/吨，周环比下跌5元/吨。国际动力煤离岸价：截至1月24日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格73.6美元/吨，周环比上涨0.0美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价101.1美元/吨，周环比上涨4.0美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价80.0美元/吨，周环比上涨3.5美元/吨。
- ◆ **炼焦煤价格方面：本周京唐港价格周环比增加，产地临汾价格周环比增加。**港口炼焦煤：截至1月23日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1780元/吨，周上涨30元/吨；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1930元/吨，周上涨36元/吨。产地炼焦煤：截至1月23日，临汾肥精煤车板价(含税)1650.0元/吨，周环比上涨20.0元/吨；兖州气精煤车板价980.0元/吨，周环比持平；邢台1/3焦精煤车板价1430.0元/吨，周环比持平。国际炼焦煤：截至1月23日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价263.4美元/吨，周环比上涨20.2美元/吨。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比下降，炼焦煤矿井产能利用率周环比增加。**截至1月23日，样本动力煤矿井产能利用率为89.6%，周环比下降1.0个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为89.33%，周环比增加0.9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1月22日，沿海八省煤炭库存较上周下降49.50万吨，周环比下降1.48%；日耗较上周上升23.90万吨/日，周环比增加10.97%；可用天数较上周下降0.50天。内陆十七省：截至1月22日，内陆十七省煤炭库存较上周下降290.30万吨，周环比下降3.12%；日耗较上周上升33.70万吨/日，周环比增加8.18%；可用天数较上周下降2.40天。
- ◆ **化工耗煤周环比下降，钢铁高炉开工率周环比下降。**化工周度耗煤：截至1月23日，化工周度耗煤较上周下降7.11万吨/日，周环比下降0.94%。高炉开工率：截至1月23日，全国高炉开工率78.7%，周环比下降0.16个百分点。水泥开工率：截至1月23日，水泥熟料产能利用率为42.4%，周环比上涨1.7个百分点。
- ◆ **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 89.6%(-1 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 89.33%(+0.86 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比上升 33.70 万吨/日(+8.18%)，沿海 8 省日耗周环比上升 23.90 万吨/日(+10.97%)。非电需求方面，化工耗煤周环比下降 7.11 万吨/日(-0.94%)；钢铁高炉开工率为 78.68%(-0.16 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 42.42%(+1.72 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 686 元/吨(-11 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1780 元/吨(+30 元/吨)。值得注意的是，近期国内能源化工板块整体走强，PX、PTA、苯乙烯、纯苯等芳烃链产品领涨，烯烃、甲醇、尿素等煤化工品种涨幅相对温和，板块呈现结构性分化上行特征。政策端反内卷、供给端产能增速放缓下，能源化工行业供需格局有望持续改善，产品价格或温和上行；叠加 2025 年以来煤化工业务随原料煤价下行实现盈利能力边际修复，煤化工资产对煤炭企业的业绩拖累已逐步消退，甚至转为正向拉动。我们重点提示，建议关注具备成本优势、价格弹性的优质煤化工资产，挖掘相关煤炭企业的阿尔法布局机会。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。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；二是前期超跌、弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、晋控煤业、山煤国际、甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司潞安环能、山西焦煤、盘江股份等；同时建议关注华阳股份、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	697	686	-1.6%	-9.3%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	73.5	73.55	0.1%	-8.1%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1750	1780	1.7%	16.3%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	243.2	263.4	8.3%	34.1%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	-3.06	7.74	-353%	-84.0%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	90.6	89.6	-1.0	-1.2	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	88.47	89.33	0.9	1.8	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	11.0%	14.7%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	8.2%	14.4%	
	三峡出库量	立方米/秒	9200	9180	-0.2%	18.5%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	122.68	121.85	-0.7%	-4.7%	
	高炉开工率	%	78.84	78.68	-0.2	0.7	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	550	582	5.8%	-11.3%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	272.37	274.35	0.7%	-37.4%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	298.9	289.38	-3.2%	-36.3%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	117.99	103.26	-12.5%	-6.3%	
	环渤海四大港口货船比	-	14.80	11.56	-21.9%	-47.0%	

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。

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 89.6%(-1 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 89.33%(+0.86 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比上升 33.70 万吨/日(+8.18%)，沿海 8 省日耗周环比上升 23.90 万吨/日(+10.97%)。非电需求方面，化工耗煤周环比下降 7.11 万吨/日(-0.94%)；钢铁高炉开工率为 78.68%(-0.16 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 42.42%(+1.72 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 686 元/吨(-11 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1780 元/吨(+30 元/吨)。值得注意的是，近期国内能源化工板块整体走强，PX、PTA、苯乙烯、纯苯等芳烃链产品领涨，烯烃、甲醇、尿素等煤化工品种涨幅相对温和，板块呈现结构性分化上行特征。政策端反内卷、供给端产能增速放缓下，能源化工行业供需格局有望持续改善，产品价格或温和上行；叠加 2025 年以来煤化工业务随原料煤价下行实现盈利能力边际修复，煤化工资产对煤炭企业的业绩拖累已逐步消退，甚至转为正向拉动。我们重点提示，建议关注具备成本优势、价格弹性的优质煤化工资产，挖掘相关煤炭企业的阿尔法布局机会。**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。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。**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；二是前期超跌、弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、晋控煤业、山煤国际、甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司潞安环能、山西焦煤、盘江股份等；同时建议关注华阳股份、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. 2025 年全国出口煤炭 660 万吨，同比下降 1.0%。2025 年 12 月份，全国出口煤炭 42 万吨，同比下降 31.8%，环比下降 4.55%。2025 年 1-12 月份，全国累计出口煤炭 660 万吨，同比下降 1.0%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/SaBRiMhPGc6pZySgn5A5og>）

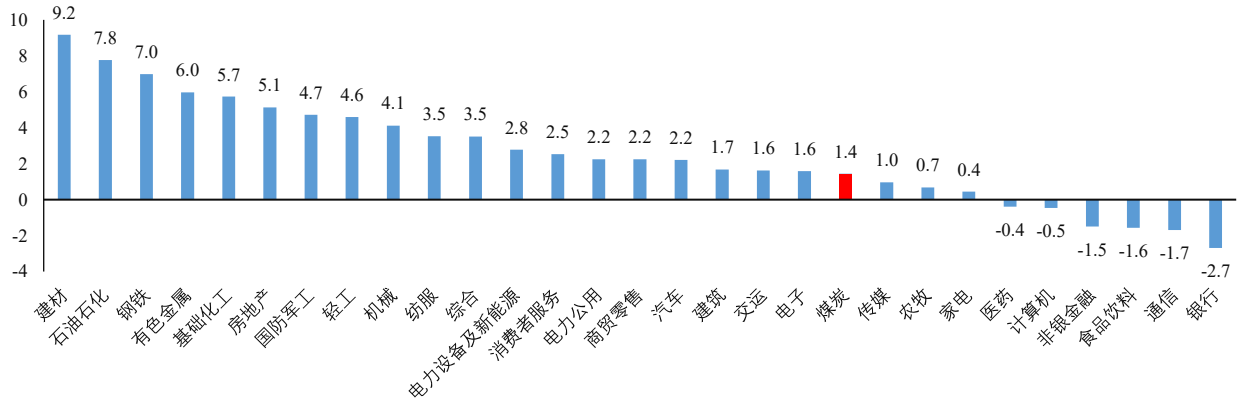
2. 2025 年哈萨克斯坦煤炭产量 1.21 亿吨，同比增长 6.7%。2025 年 1-12 月，哈萨克斯坦煤炭产量累计为 12052.79 万吨，创历史最高水平，比上年增加 754.16 万吨，同比增长 6.7%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/A9piirRyCNKOf8R6QA6bXg>）

3. 2025 年俄罗斯煤炭出口 2.03 亿吨，同比增长 4%。2025 年，俄罗斯煤炭出口量较 2024 年增长 4%，达到 2.03 亿吨。这是自 2022 年以来首次出现的煤炭出口供应海外增长，主要因为用于发电的动力煤出口量增长了 8%，达到 1.642 亿吨。而与此同时，用于冶金的价格更为昂贵的炼焦煤出口量却下降了 11%，降至 3840 万吨。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/38Qc__UyBxYVoAocHaM8Jw）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块上涨 1.44%，表现优于大盘；本周沪深 300 下跌 0.62% 到 4702.50；涨跌幅前三的行业分别是建材(9.18%)、石油石化(7.76%)、钢铁(6.99%)。

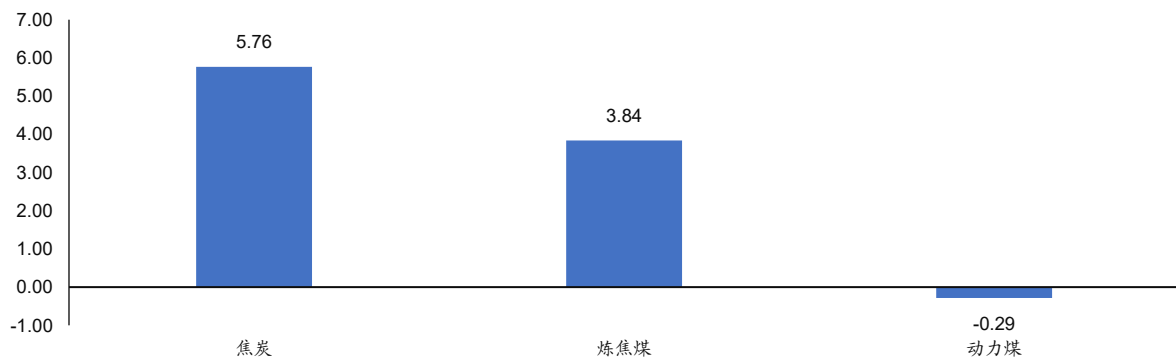
图 1: 各行业板块一周表现 (%)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

- 本周动力煤板块下跌 0.29%，炼焦煤板块上涨 3.84%，焦炭板块上涨 5.76%。

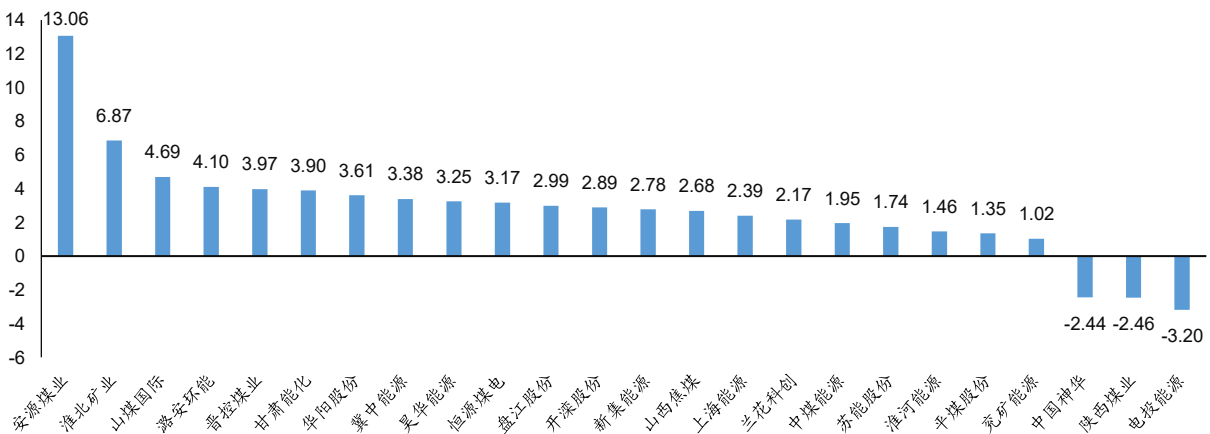
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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安源煤业(13.06%)、淮北矿业(6.87%)、山煤国际(4.69%)。

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 1 月 23 日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 686.0 元/吨，周环比下跌 2.0 元/吨。截至 1 月 21 日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 685.0 元/吨，周环比下跌 1.0 元/吨。截至 1 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 684.0 元/吨，月环比下跌 10.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



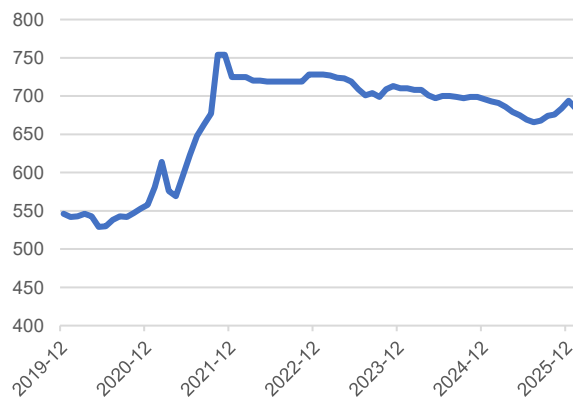
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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)



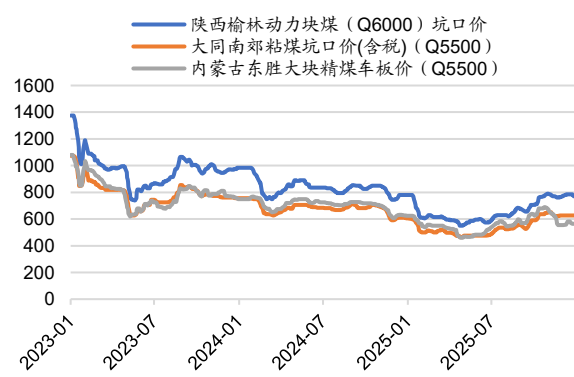
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

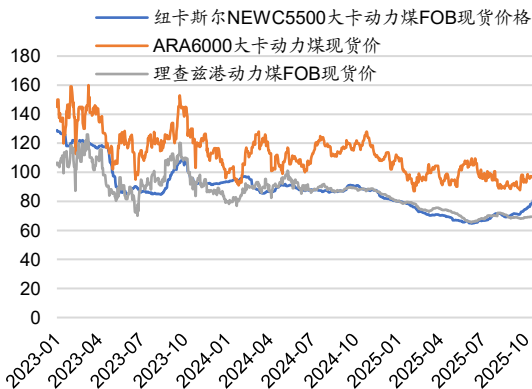
- 港口动力煤: 截至 1 月 24 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 686 元/吨，周环比下跌 11 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 1 月 23 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 770 元/吨，周环比下跌 15.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 626 元/吨，周环比下跌 1.8 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 564 元/吨，周环比下跌 5 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 1 月 24 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 73.6 美元/吨，周环比上涨 0.0 美元/吨；ARA6000 大卡动力煤现货价 101.1 美元/吨，周环比上涨 4.0 美元/吨；理查兹港动力煤 FOB 现货价 80.0 美元/吨，周环比上涨 3.5 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 1 月 23 日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 731.9 元/吨，周环比下跌 3.8 元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价 737.2 元/吨，周环比下跌 3.4 元/吨。

图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)

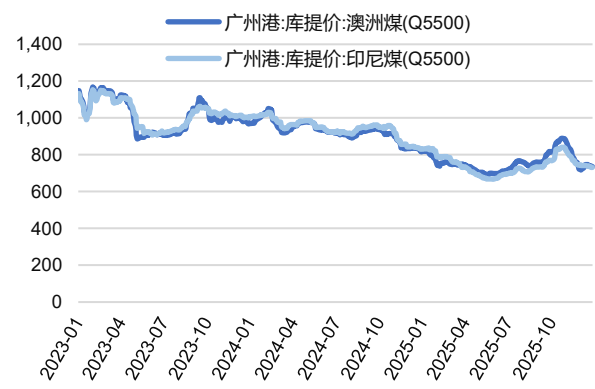

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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)


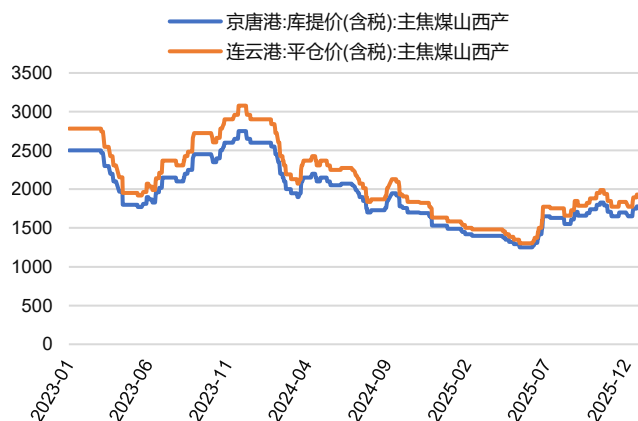
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)


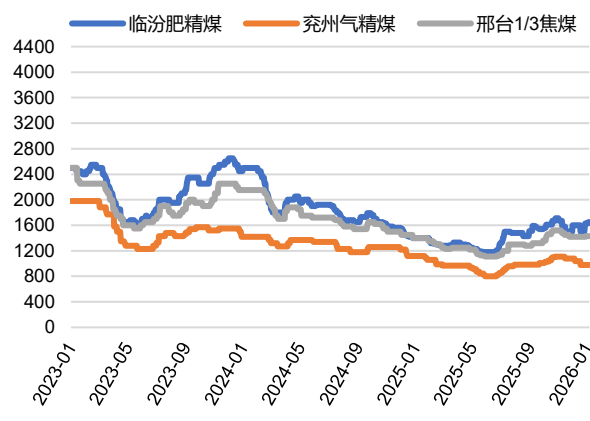
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 1 月 23 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1780 元/吨, 周上涨 30 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1930 元/吨, 周上涨 36 元/吨。
- 产地炼焦煤: 截至 1 月 23 日, 临汾肥精煤车板价(含税)1650.0 元/吨, 周环比上涨 20.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 980.0 元/吨, 周环比持平; 邢台 1/3 焦精煤车板价 1430.0 元/吨, 周环比持平。
- 国际炼焦煤: 截至 1 月 23 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 263.4 美元/吨, 周环比上涨 20.2 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)


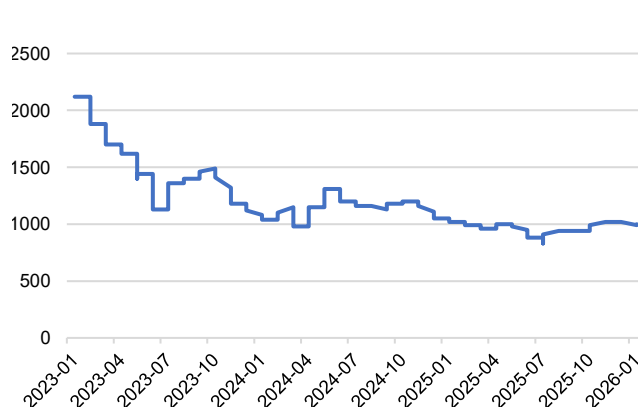
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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 1 月 23 日, 焦作无烟煤车板价 1000.0 元/吨, 周环比上涨 10.0 元/吨。
- 截至 1 月 16 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 957.0 元/吨, 周环比上涨 45.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)946.3 元/吨, 周环比上涨 46.0 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)

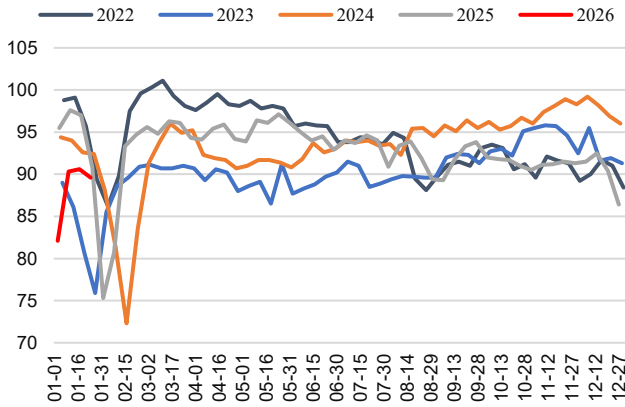

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

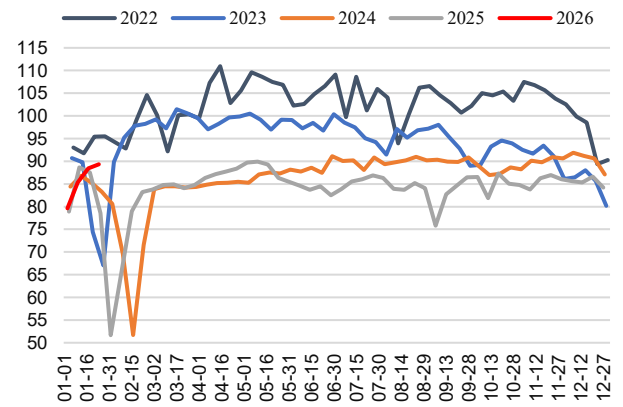
- 截至1月23日，样本动力煤矿井产能利用率为89.6%，周环比下降1.0个百分点。
- 截至1月23日，样本炼焦煤矿井开工率为89.33%，周环比增加0.9个百分点。

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 (%)

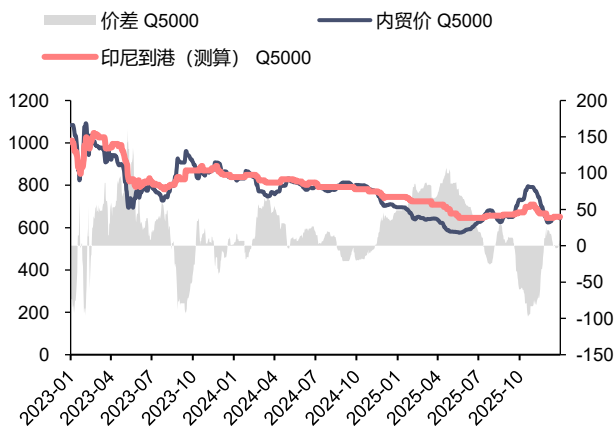


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 进口煤价差

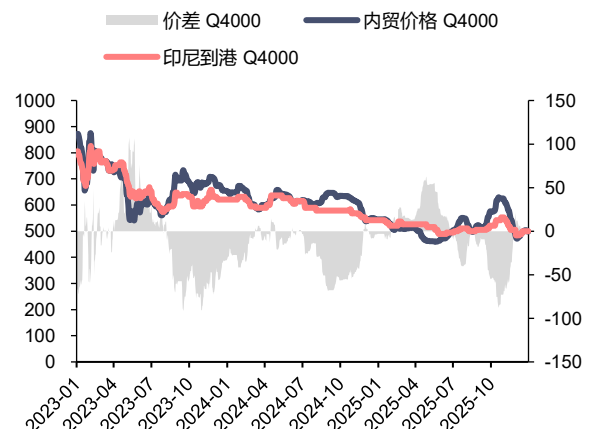
- 截至1月23日，5000大卡动力煤国内外价差7.7元/吨，周环比上涨10.8元/吨；4000大卡动力煤国内外价差1.3元/吨，周环比上涨4.9元/吨。

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

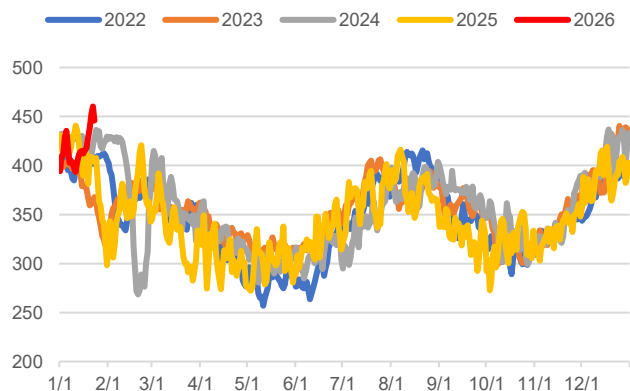
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)



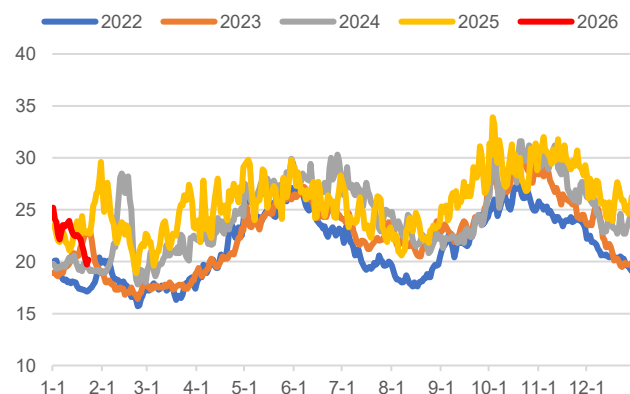
资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

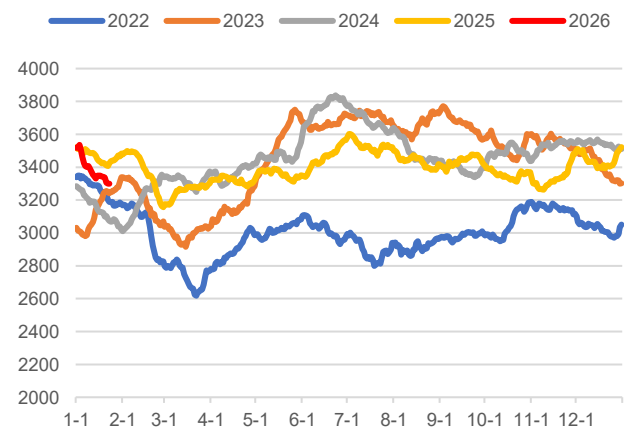
- 内陆 17 省: 截至1月22日，内陆十七省煤炭库存较上周下降290.30万吨，周环比下降3.12%；日耗较上周上升33.70万吨/日，周环比增加8.18%；可用天数较上周下降2.40天。
- 沿海 8 省: 截至1月22日，沿海八省煤炭库存较上周下降49.50万吨，周环比下降1.48%；日耗较上周上升23.90万吨/日，周环比增加10.97%；可用天数较上周下降0.50天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


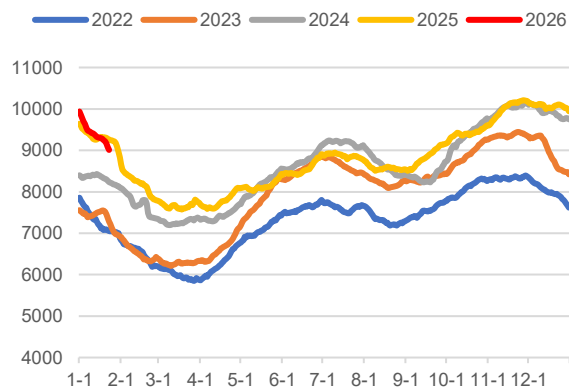
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


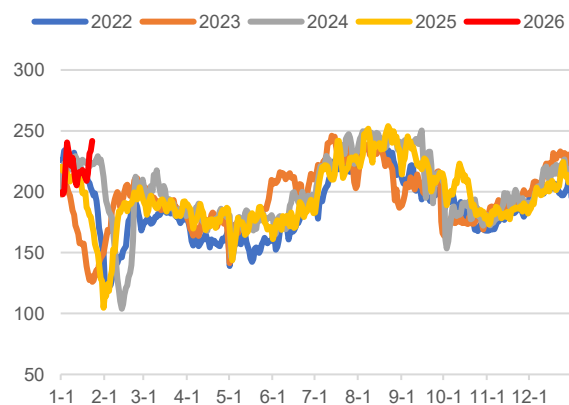
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


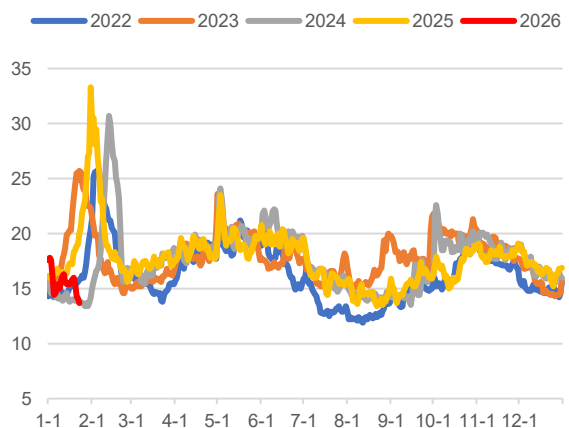
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

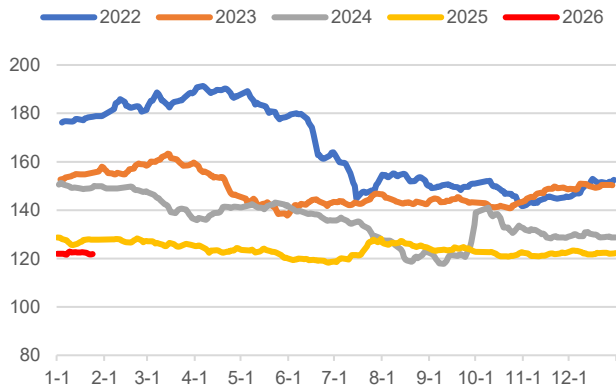
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

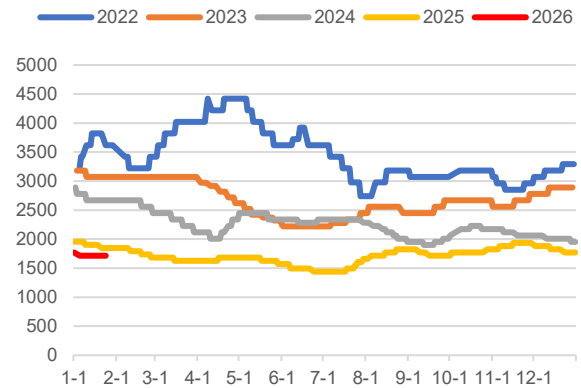
- 截至1月23日，Myspic综合钢价指数121.9点，周环比下跌0.83点。
- 截至1月23日，唐山产一级冶金焦价格1715.0元/吨，周环比持平。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

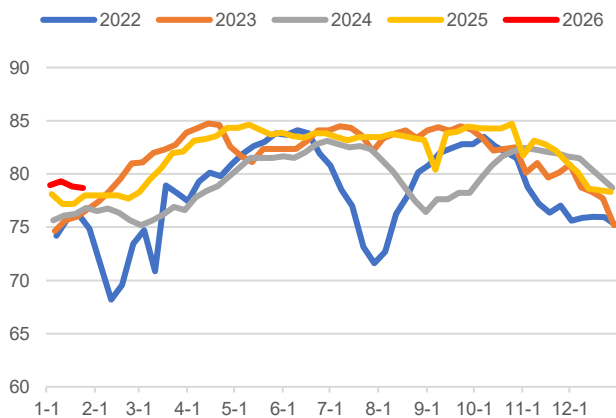
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北(元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

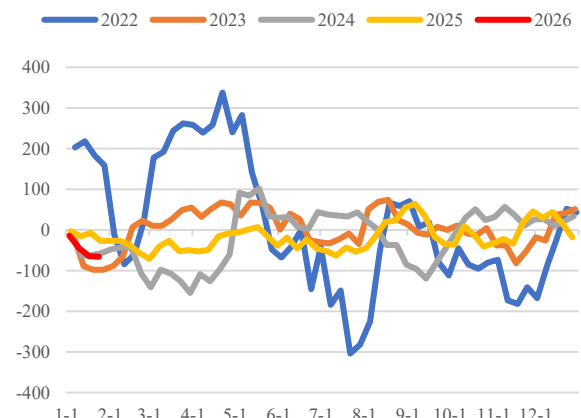
- 高炉开工率: 截至1月23日, 全国高炉开工率78.7%, 周环比下降0.16个百分点。
- 吨焦利润: 截至1月23日, 独立焦化企业吨焦平均利润为-66元/吨, 周环比下降1.0元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至1月23日, 螺纹钢高炉吨钢利润为61元/吨, 周环比下降11.0元/吨。
- 铁废价差: 截至1月22日, 铁水废钢价差为-201.0元/吨, 周环比下降32.1元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至1月23日, 纯高炉企业废钢消耗比为12.72%, 周环比下降0.0个百分点。

图 28: 高炉开工率(%)

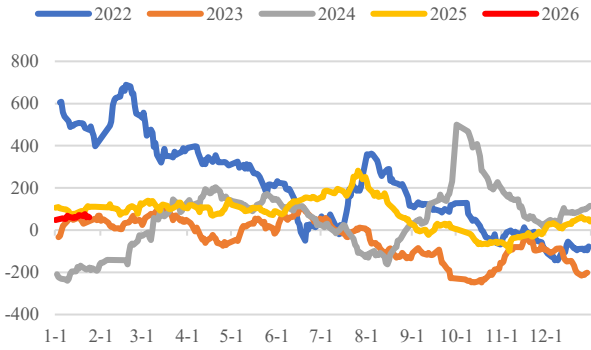


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

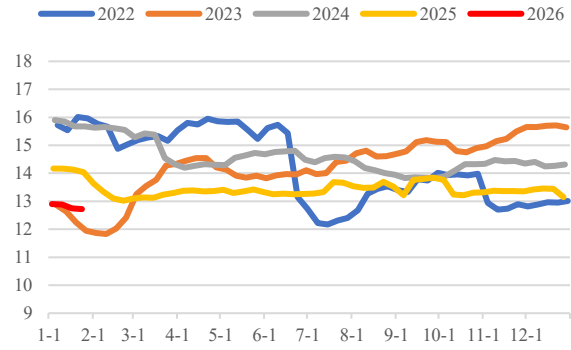
图 29: 独立焦化企业吨焦利润(元/吨)



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)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


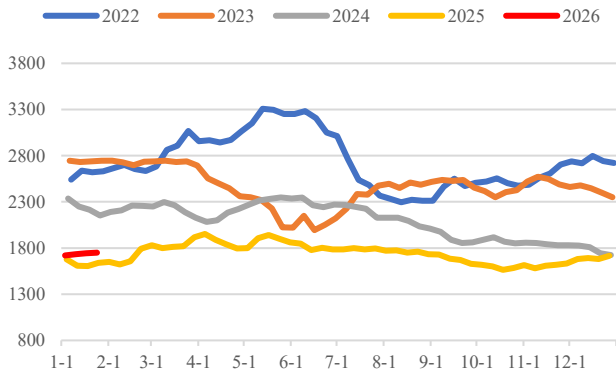
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)

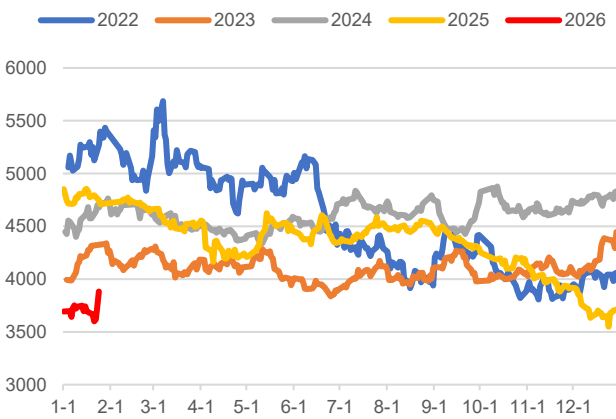

资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

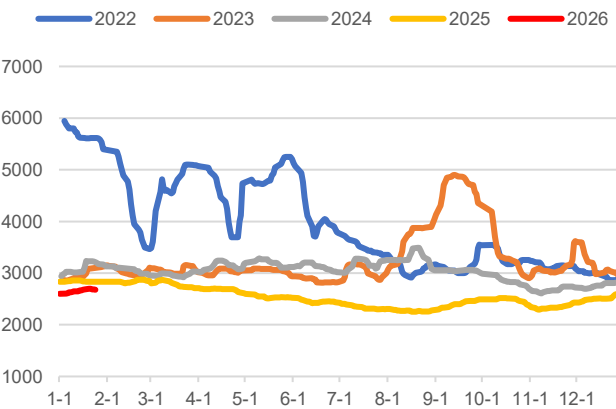
- 截至 1 月 23 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1750.0 元/吨, 周环比上涨 6.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1872.0 元/吨, 周环比上涨 6.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1752.0 元/吨, 周环比上涨 2.0 元/吨。
- 截至 1 月 23 日, 全国甲醇价格指数较上周同期下跌 7 点至 2150 点。
- 截至 1 月 23 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期上涨 195 点至 3882 点。
- 截至 1 月 23 日, 全国醋酸价格指数较上周同期下跌 5 点至 2681 点。
- 截至 1 月 23 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 30 点至 2189 点。
- 截至 1 月 23 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.87 点至 99.6 点。

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


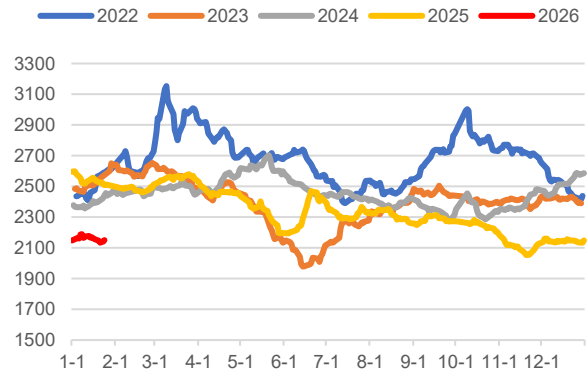
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 35: 全国乙二醇价格指数


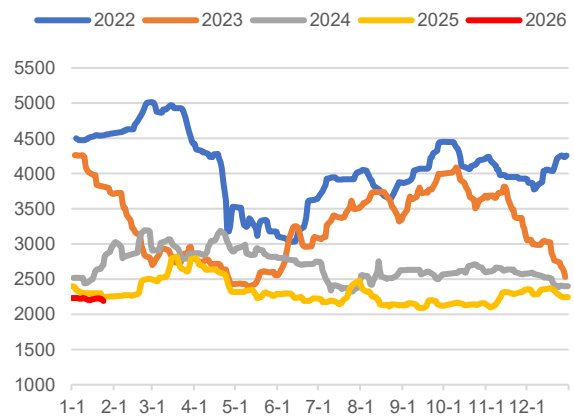
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 37: 全国醋酸价格指数


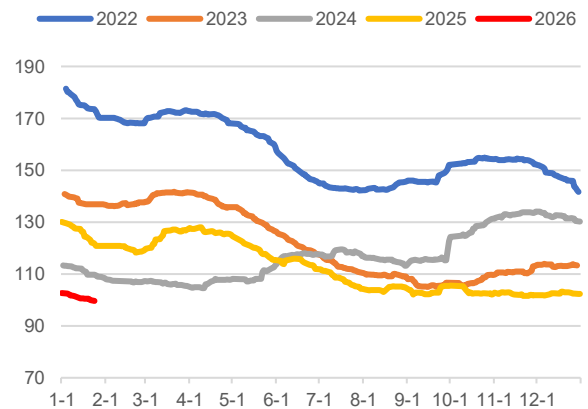
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 34: 全国甲醇价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

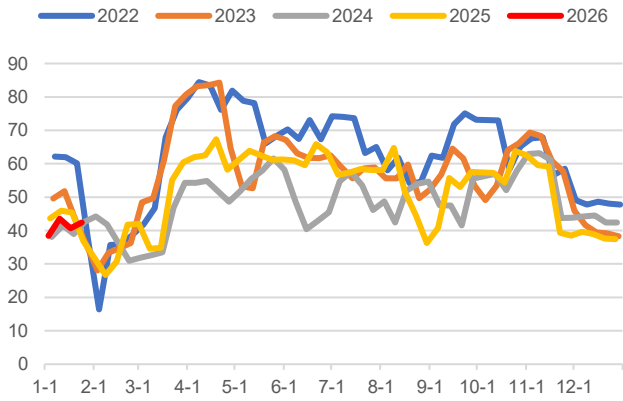
图 36: 全国合成氨价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

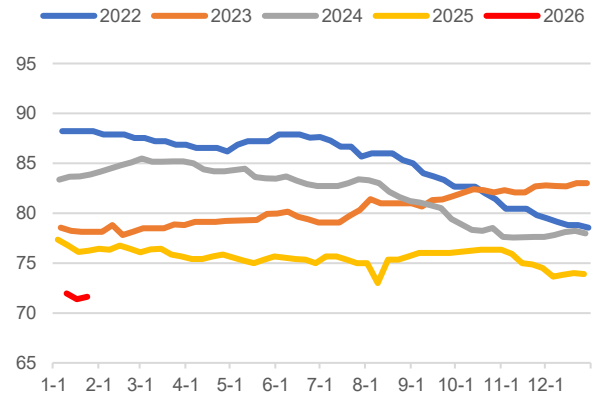
图 38: 全国水泥价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

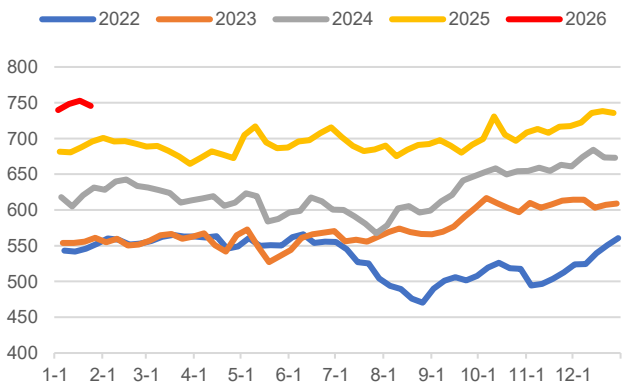
- 水泥开工率: 截至 1 月 23 日, 水泥熟料产能利用率为 42.4%, 周环比上涨 1.7 百分点。
- 浮法玻璃开工率: 截至 1 月 23 日, 浮法玻璃开工率为 71.6%, 周环比上涨 0.2 百分点。
- 化工周度耗煤: 截至 1 月 23 日, 化工周度耗煤较上周下降 7.11 万吨/日, 周环比下降 0.94%。

图 39: 水泥熟料产能利用率 (%)


资料来源: iFind, 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

图 41: 化工周度耗煤 (万吨)


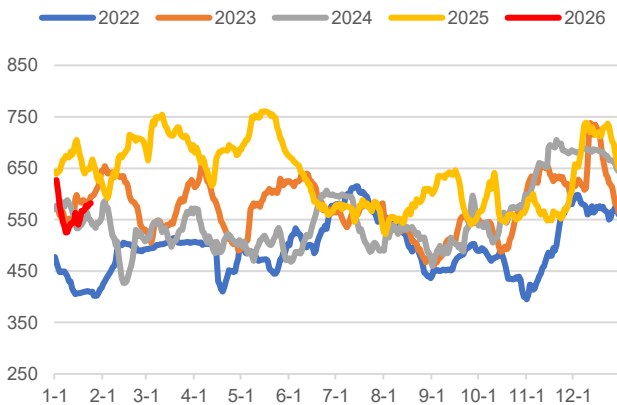
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

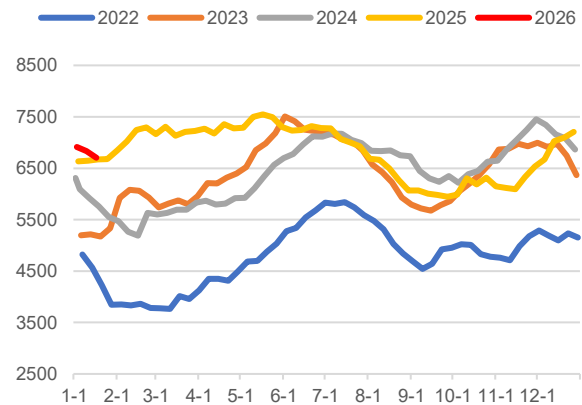
- 秦港库存：截至1月23日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加32.0万吨至582.0万吨。
- 55港动力煤库存：截至1月16日，55个港口动力煤库存较上周同期下降126.4万吨至6704.4万吨。
- 产地库存：截至1月23日，462家样本矿山动力煤库存298.6万吨，周环比上涨14.7万吨。

图 42：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



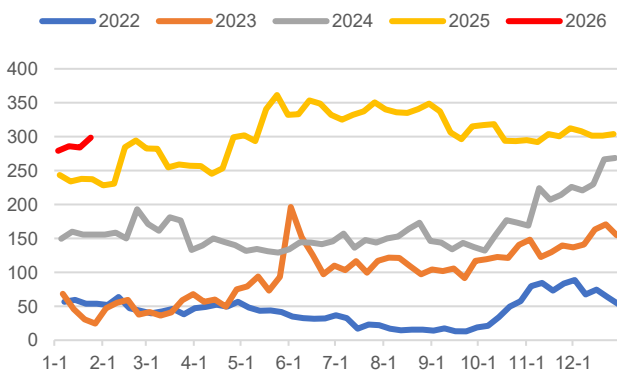
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 43：55 港口动力煤煤炭库存(万吨)



资料来源：钢联，信达证券研发中心

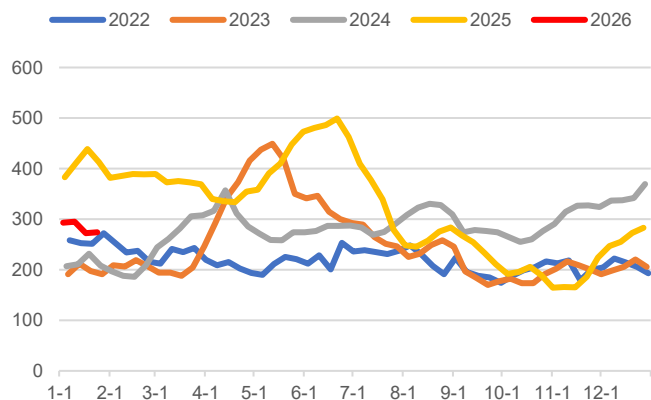
图 44：生产地动力煤库存情况（万吨）



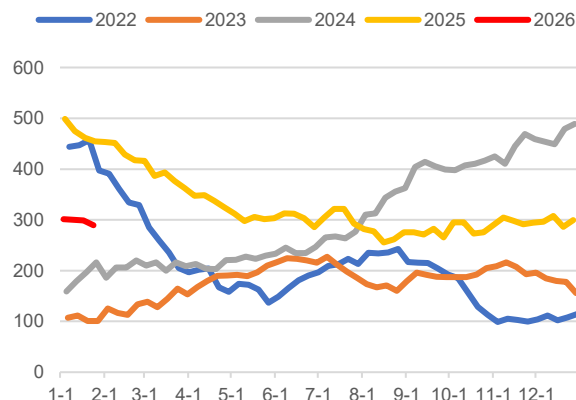
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

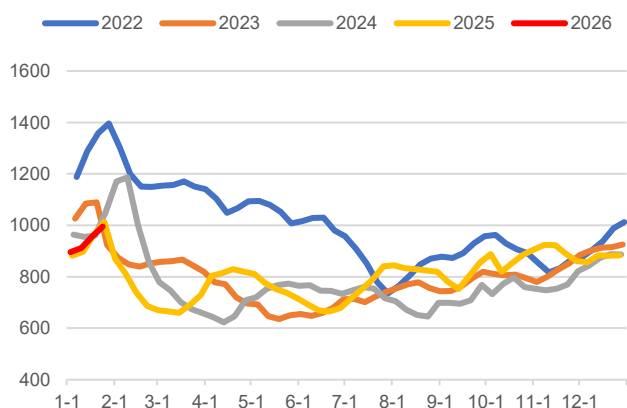
- 产地库存：截至1月23日，生产地炼焦煤库存较上周增加2.0万吨至274.4万吨，周环比增加0.73%。
- 港口库存：截至1月23日，六大港口炼焦煤库存较上周下降9.5万吨至289.4万吨，周环比下降3.19%。
- 焦企库存：截至1月23日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周增加40.4万吨至995.2万吨，周环比增加4.23%。
- 钢厂库存：截至1月23日，国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存较上周增加1.0万吨至803.2万吨，周环比增加0.13%。

图 45: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


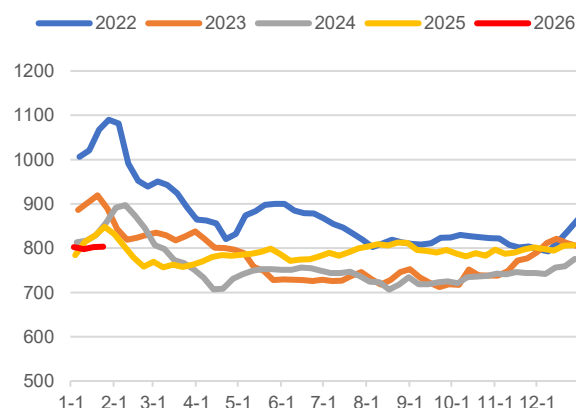
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 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 47: 国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存 (万吨)


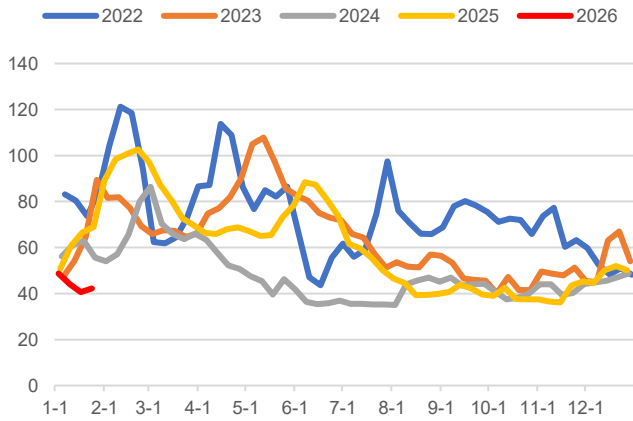
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 48: 国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存 (万吨)


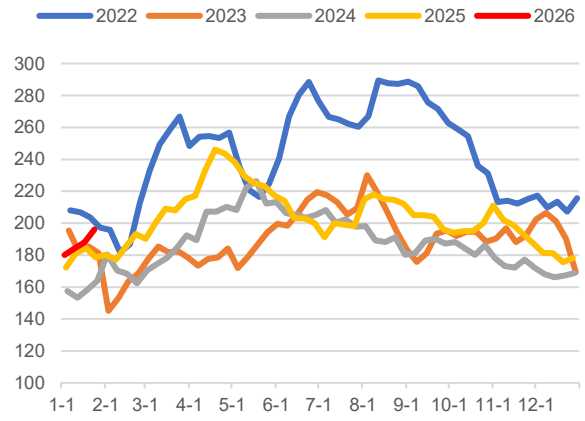
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 焦炭库存

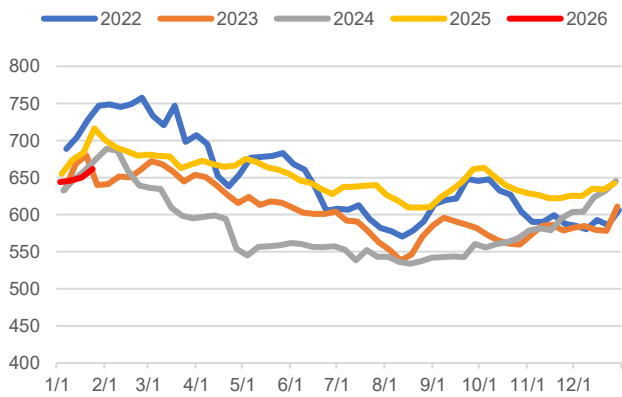
- 焦企库存: 截至 1 月 23 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加 1.6 万吨至 42.3 万吨, 周环比增加 4.04%。
- 港口库存: 截至 1 月 23 日, 四港口合计焦炭库存较上周增加 8.0 万吨至 196.1 万吨, 周环比增加 4.25%。
- 钢厂库存: 截至 1 月 23 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周上涨 11.31 万吨至 661.64 万吨。

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)


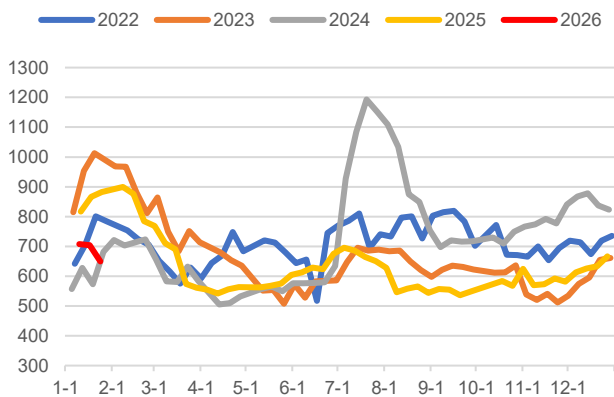
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

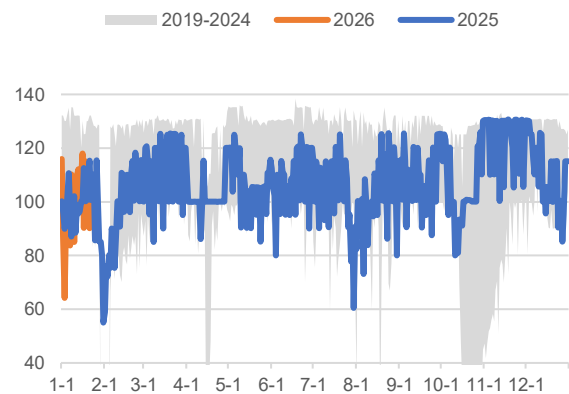
- 截至1月23日，中国长江煤炭运输综合运价指数(CCSFI)为650点，周环比下跌53.8点。
- 截至1月22日，本周大秦线煤炭周度日均发运量103.3万吨，上周周度日均发运量118.0万吨，周环比下跌14.73万吨。

图 52: 长江煤炭运输综合航运指数(CCSFI)



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)

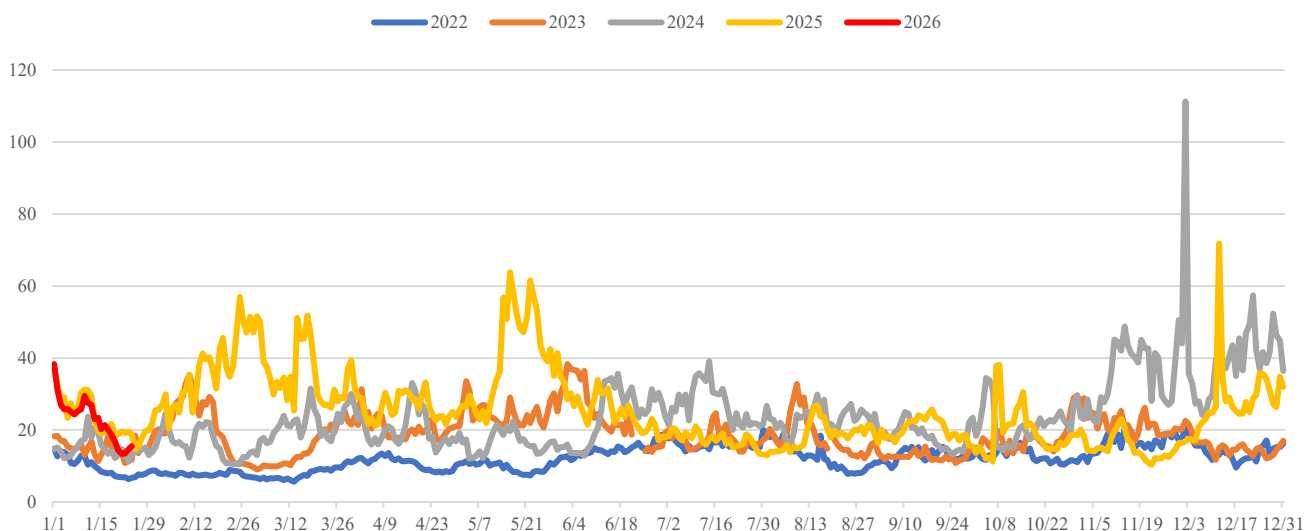


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至1月23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763.0万吨（周环比下降702.20万吨），锚地船舶数为66艘（周环比下降33艘），货船比（库存与船舶比）为11.6，周环比下降3.24。

图 54: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

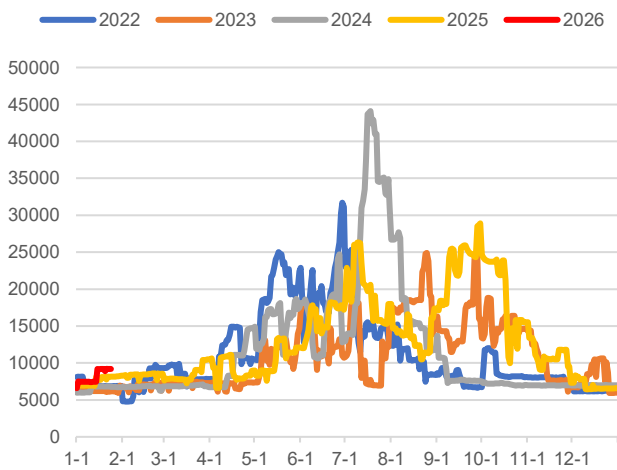


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

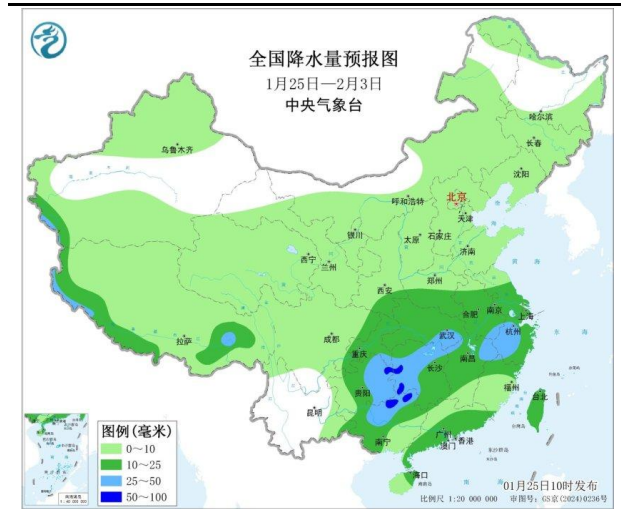
- 截至1月23日，三峡出库流量为9180立方米/秒，周环比下降0.22%。
- 未来10天（1月25日-2月3日），陕西南部、黄淮西部、江汉、江淮、江南北部和西部、西藏南部、西南地区东部、华北大部等地累计降水量有8~20毫米，部分地区超过25毫米；上述大部地区累计降水量较常年同期偏多2~7成，我国其余大部地区降水接近常年同期或偏少。
- 高影响天气与关注：未来10天，中东部地区有两次降水过程，分别出现在25-27日和29-31日；西北地区东南部、华北地区西南部、黄淮西部、江汉、江淮、江南北部和西部、西藏西南部、贵州及广西西部等地降水较常年同期偏多。
- 长期天气展望：未来11-14天（2月4-7日），江汉、江淮、江南、华南北部、四川盆地东部及贵州等地累计降水量有5~15毫米，其中江南局地有25毫米左右，大部地区较常年同期偏多；内蒙古东部、东北地区、西藏西部气温较常年同期偏低2~4℃，我国其余大部地区气温较常年同期偏高1~2℃。

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	13.85	144	106	112	126	1.44	1.06	1.12	1.26	9.6	13.1	12.4	11.0
陕西煤业	21.41	224	174	188	193	2.31	1.79	1.94	1.99	9.3	11.9	11.0	10.8
山煤国际	10.71	22.7	17.0	19.4	20.6	1.14	0.86	0.98	1.04	9.4	12.5	11.0	10.3
广汇能源	5.24	29.6	20.8	29.4	32.4	0.46	0.33	0.46	0.51	11.3	16.1	11.4	10.3
晋控煤业	14.66	28.1	16.8	18.7	20.2	1.68	1.00	1.12	1.21	8.7	14.6	13.1	12.1
中国神华	40.00	587	531	548	557	2.95	2.67	2.76	2.80	13.5	15.0	14.5	14.3
中煤能源	13.06	193	173	184	194	1.46	1.30	1.39	1.46	9.0	10.0	9.4	8.9
新集能源	7.03	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	29.08	53.4	54.9	60.3	67.4	2.38	2.45	2.69	3.01	12.2	11.9	10.8	9.7
华阳股份	9.2	22	16.2	17.8	20.7	0.6	0.4	0.5	0.6	14.9	20.4	18.6	16.0
平煤股份	8.25	23.5	5.8	10.3	13.5	0.95	0.24	0.42	0.55	8.7	35.1	19.8	15.0
淮北矿业	11.83	48.6	15.5	23.8	27.5	1.80	0.57	0.88	1.02	6.6	20.6	13.4	11.6
山西焦煤	6.90	31.1	19.3	24.0	28.2	0.55	0.34	0.42	0.50	12.6	20.3	16.3	13.9
潞安环能	12.95	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	4.83	1.0	1.2	4.4	6.2	0.05	0.06	0.20	0.29	99.5	83.6	23.8	16.8
兰花科创	6.12	7.2	4.8	5.0	6.7	0.49	0.32	0.34	0.46	12.6	18.9	18.0	13.4
天地科技	6.01	26.2	28.4	30.4	32.8	0.63	0.69	0.74	0.79	9.5	8.8	8.2	7.6
天玛智控	19.41	3.4	1.7	2.0	2.2	0.78	0.39	0.46	0.52	24.8	50.0	42.2	37.5

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 1 月 23 日。

2. 本周重点公告

苏能股份: 江苏徐矿能源股份有限公司 2025 年度业绩预减公告。 预计 2025 年度实现归属于母公司所有者的净利润 18,227 万元到 25,941 万元, 实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润 15,969 万元到 23,682 万元。本期业绩变动主要受煤炭销售价格下降等因素影响, 营业收入、净利润同比下降; 控股子公司陕西郭家河煤业有限责任公司因所得税税率变化, 税负成本上升; 公司终止确认部分已计提的递延所得税资产等因素影响, 增加合并报表所得税费用 32,181 万元, 导致净利润同比下降。

开滦股份: 开滦能源化工股份有限公司关于为控股子公司提供担保的公告。 为满足开滦能源化工股份有限公司 (以下简称公司) 控股子公司迁安中化煤化工有限责任公司 (以下简称迁安中化公司) 生产经营资金需要, 2026 年 1 月 19 日, 公司和交通银行股份有限公司唐山分行 (以下简称交行唐山分行) 签署编号为“C260114GR1323777”的《保证合同》, 为迁安中化公司主合同项下期限为一年的 35,000.00 万元借款提供保证担保。迁安中化公司股东北京首钢股份有限公司 (以下简称首钢股份) 按 49.82% 的股比为其提供担保余额 35,000.00 万元。保证期间根据主合同约定的各笔主债务的债务履行期限分别计算。每一笔主债务项下的保证期间为, 自该笔债务履行期限

届满之日起，计至全部主合同项下最后到期的主债务的债务履行期限届满之日后三年止。担保方式为连带责任保证，迁安中化公司未提供反担保。

云煤能源：云南煤业能源股份有限公司 2025 年年度业绩预告。公司预计 2025 年度实现归属于母公司所有者的净利润为-47,000 万元到-41,000 万元，预计 2025 年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为-52,050 万元到-46,050 万元。受上游煤炭及下游钢铁行业市场环境影响，焦化产品价格整体下降幅度大于上游炼焦煤价格下降幅度，是导致公司经营亏损的主要原因。

上海能源：上海能源 2025 年年度业绩预减公告。预计 2025 年年度实现归属于母公司所有者的净利润为 2.15 亿元到 2.6 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少 4.56 亿元到 5.01 亿元，同比减少 63.69%到 69.97%。预计 2025 年年度实现归属于母公司所有者的扣除非经常性损益的净利润为 2.07 亿元到 2.52 亿元，与上年同期（法定披露数据）相比，将减少 4.52 亿元到 4.97 亿元，同比减少 64.20%到 70.60%。

郑州煤电：郑州煤电股份有限公司关于超化煤矿停止生产的公告。为优化公司产业结构，处置低效资产，控制经营风险，根据郑州煤电股份有限公司（以下简称公司）所属超化煤矿的资源状况、开采条件、经营情况及未来前景，经公司审慎研究，董事会战略与 ESG 委员会事前审核，第十届董事会第五次会议审议通过，决定停止超化煤矿的生产活动。

九、本周行业重要资讯

1. 国家发改委：推动重点行业节能降碳改造和煤炭清洁替代。1月20日上午，国务院新闻办公室举行新闻发布会，介绍落实中央经济工作会议精神，推动“十五五”实现良好开局有关情况。国家发展改革委副主任王昌林，国民经济综合司司长周陈、体制改革综合司司长王任飞、资源节约和环境保护司司长王善成出席发布会，介绍有关情况并回答记者提问。王善成表示，国家将一手做“加法”，大力发展绿色低碳产业，推动重点行业节能降碳改造和煤炭清洁替代，建设零碳园区、零碳工厂，鼓励新产业、新业态发展。一手做“减法”，强化标准约束，加快淘汰落后低效产能；发挥节能审查和碳排放评价的源头把关作用，坚决遏制“两高”项目盲目发展。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-253625-1.html>）

2. “十四五”期间锡林郭勒盟煤炭核准产能达2.1亿吨/年。“十四五”以来，该盟持续优化提升能源供应保障能力，践行能源安全新战略取得显著成就。“十四五”以来，锡林郭勒盟全力落实国家煤炭稳产保供政策，有序退出落后产能的同时加快释放优质产能。“十四五”期间，新增煤炭核准产能1675万吨/年，淘汰退出落后产能45万吨/年，全盟煤炭核准产能达到2.1亿吨/年，累计生产煤炭近6.7亿吨，核准规模和产量均居全区第二位。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-253647-1.html>）

3. 2025年贵州六盘水市煤炭产量同比增长7.45%。2025年六盘水市能源行业完成投资290亿元，同比增长7.4%，一批重点项目落地见效。六盘水市紧跟省委、省政府“富矿精开”“打造六大产业基地”战略部署，能源产业呈现“一巩固二优化三提升”良好势头，新型综合能源基地建设初见成效，为全省能源安全保供和高质量发展筑牢根基。六盘水市深入实施煤矿“六个一批”分类处置，推动产业向集约化转型，目前，生产煤矿平均单井规模达87万吨/年，较“十三五”末增加11.5万吨/年，高出全省平均水平。2025年全市释放煤炭产能510万吨/年，完成煤炭产量7371万吨，同比增长7.45%，在全省煤炭保供大局中发挥了核心支撑作用。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-253648-1.html>）

4. 2025年阳泉煤炭先进产能占比稳定在95%以上。2025年，阳泉市立足能源资源禀赋，持续深化能源革命，在稳定煤炭先进产能的同时，大力推进新能源与储能产业发展，新型能源体系构建取得显著成效。全市煤炭先进产能占比稳定在95%以上，新能源和清洁能源装机占比超过35%，能源供给与消费结构持续优化。作为典型的资源型城市，阳泉持续推进煤炭产业智能化升级与清洁高效利用。2025年，全市新增程庄、上社等8座智能化煤矿并通过验收。煤炭洗选行业达标升级同步推进，69家正常经营洗煤厂全部通过标准化评级，洗选先进产能占比达35.8%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-253566-1.html>）

5. 山西“十四五”时期累计产煤65亿吨。2025年，山西煤炭产量超13亿吨，“十四五”时期，山西煤炭产量65亿吨，比“十三五”时期增加19亿吨。近年来，山西将防范遏制重特大事故作为重中之重，着力消除各类安全隐患，煤矿事故数量连续四年下降。一方面推进煤矿提质增效，煤矿单井规模由150万吨/年提升至166万吨/年；另一方面，通过科技创新赋能安全生产，累计建成智能化煤矿400处，煤矿先进产能占比达83%。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-253602-1.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，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、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，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

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。