



Research and
Development Center

煤价下行空间有限，板块配置机会值得关注

2025年9月7日

证券研究报告

煤价下行空间有限，板块配置机会值得关注

行业研究-周报

2025年9月7日

行业周报

本期内容提要:

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

- ◆ **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上涨。**港口动力煤：截至9月6日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价681元/吨，周环比下跌11元/吨。产地动力煤：截至9月5日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价625元/吨，周环比下跌5.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)526元/吨，周环比上涨2.7元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)550元/吨，周环比上涨4.0元/吨。国际动力煤离岸价：截至9月6日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格71.0美元/吨，周环比下跌0.5美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价88.8美元/吨，周环比下跌0.3美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价71.6美元/吨，周环比下跌0.5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9月5日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1550元/吨，周下跌80元/吨；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1658元/吨，周下跌95元/吨。产地炼焦煤：截至9月5日，临汾肥精煤车板价(含税)1430.0元/吨，周环比下跌50.0元/吨；兖州气精煤车板价985.0元/吨，周环比持平；邢台1/3焦精煤车板价1300.0元/吨，周环比持平。国际炼焦煤：截至9月5日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价197.5美元/吨，周环比下跌2.9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下降。**截至9月5日，样本动力煤矿井产能利用率为89.3%，周环比下降0.1个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为75.78%，周环比下降8.3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下降。**沿海八省：截至9月4日，沿海八省煤炭库存较上周下降11.20万吨，周环比下降0.33%；日耗较上周上升8.70万吨/日，周环比增加3.67%；可用天数较上周下降0.60天。内陆十七省：截至9月4日，内陆十七省煤炭库存较上周下降6.80万吨，周环比下降0.08%；日耗较上周下降10.30万吨/日，周环比下降2.81%；可用天数较上周上升0.70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9月5日，化工周度耗煤较上周上升5.60万吨/日，周环比增加0.81%。高炉开工率：截至9月5日，全国高炉开工率80.4%，周环比下降2.80个百分点。水泥开工率：截至9月5日，水泥熟料产能利用率为40.7%，周环比上涨4.5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89.3%(-0.1个百分点)，样本炼焦煤





矿井产能利用率为 75.78%(-8.26 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 10.30 万吨/日(-2.81%)，沿海 8 省日耗周环比上升 8.70 万吨/日(+3.67%)。非电需求方面，化工耗煤周环比上升 5.60 万吨/日(+0.81%)；钢铁高炉开工率为 80.4%(-2.8 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 40.73%(+4.46 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 681 元/吨(-11 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1550 元/吨(-80 元/吨)。值得注意的是，进入 9 月份后，季节性需求开始回落，全国电厂日耗持续下降，需求端仍面临短期季节性压力。然而，受安监政策影响，产地部分煤矿出现短期停产，加之北方四港库存持续去化，尤其是曹妃甸和京唐港（以煤炭现货为主）库存明显下降。库存处于低位或对煤价形成支撑，使其下行空间有限，建议投资者重点关注煤炭板块配置机会。

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。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	692	681	-1.6%	-18.9%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	71.5	71	-0.7%	-18.4%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1630	1550	-4.9%	-10.4%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	200.35	197.45	-1.4%	-0.5%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	-1.45	19.65	-	39.7%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	89.4	89.3	-0.1	-6.5	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	84.04	75.78	-8.3	-15.2	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	3.7%	1.3%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	-2.8%	-7.4%	
	三峡出库量	立方米/秒	17300	18000	4.0%	68.2%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	124.59	123.43	-0.9%	2.2%	
	高炉开工率	%	83.2	80.4	-2.8	2.8	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	610	635	4.1%	27.3%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	283.62	268.08	-5.5%	-18.3%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	275.35	275.49	0.1%	-31.8%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	110.41	115.13	4.3%	9.5%	
	环渤海四大港口货船比	-	18.32	22.50	22.9%	8.8%	

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 89.3%(-0.1 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 75.78%(-8.26 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 10.30 万吨/日(-2.81%)，沿海 8 省日耗周环比上升 8.70 万吨/日(+3.67%)。非电需求方面，化工耗煤周环比上升 5.60 万吨/日(+0.81%)；钢铁高炉开工率为 80.4%(-2.8 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 40.73%(+4.46 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 681 元/吨(-11 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1550 元/吨(-80 元/吨)。值得注意的是，进入 9 月份后，季节性需求开始回落，全国电厂日耗持续下降，需求端仍面临短期季节性压力。然而，受安监政策影响，产地部分煤矿出现短期停产，加之北方四港库存持续去化，尤其是曹妃甸和京唐港（以煤炭现货为主）库存明显下降。库存处于低位或对煤价形成支撑，使其下行空间有限，建议投资者重点关注煤炭板块配置机会。**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。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。**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. 印尼统计局：2025年1-7月印尼煤炭出口同比下降9.9%。据印度尼西亚国家统计局（BPS）9月5日发布的统计数据显示，2025年1-7月，印尼煤炭（包括褐煤）出口量累计为28089.36万吨，比上年同期减少3085.03万吨，同比下降9.9%。7月份当月，印尼煤炭出口量为4169.51万吨，同比减少7.5%，环比增长19.3%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/eQH07Co8ndW7ekEkAKejjQ>）

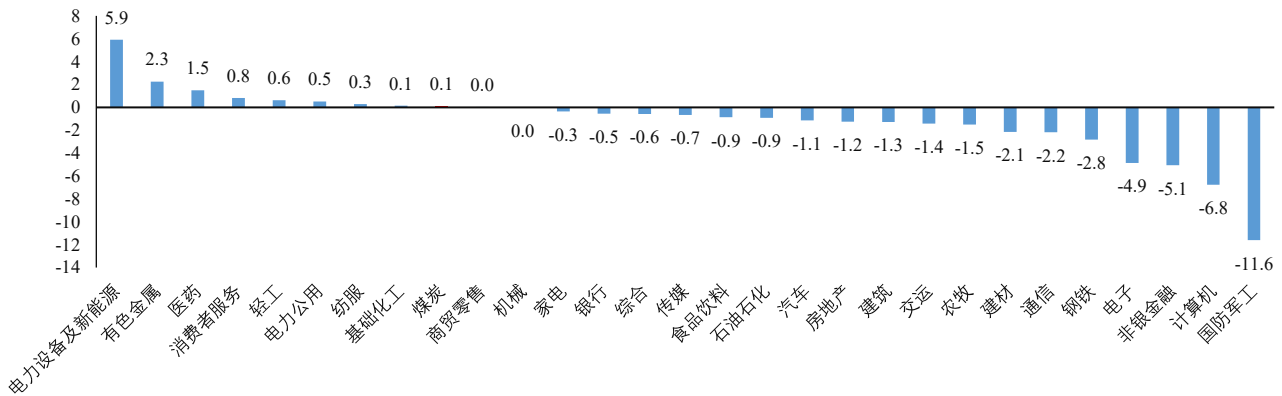
2. 前7个月印度煤和煤焦进口同比增长0.1%。据印度商工部（Ministry of Commerce and Industry）发布的商品进出口统计数据显示，2025年1-7月，印度煤和煤焦进口量累计为1.55亿吨，较上年同期微增0.1%。7月份，印度煤和煤焦进口量为2134.98万吨，同比减少4.2%，环比下降2.6%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/Pf9cNUR2qHKZG9DqSBchcA>）

3. 上半年大秦铁路完成煤炭发送量2.62亿吨，同比下降10.29%。上半年，大秦铁路完成货物发送量3.28亿吨，同比下降3.21%，占全国铁路货物发送总量25.58亿吨的12.82%，占国家铁路货物发送总量19.81亿吨的16.56%。完成煤炭发送量2.62亿吨，同比下降10.29%，占全国铁路煤炭发送量13.37亿吨的19.60%，占国家铁路煤炭发送量10.20亿吨的25.69%。（资料来源：<https://www.ncexc.cn/c/2025-09-03/501235.shtml>）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块上涨 0.10%，表现优于大盘；本周沪深 300 下跌 0.81% 到 4460.32；涨跌幅前三的行业分别是电力设备及新能源(5.91%)、有色金属(2.26%)、医药(1.49%)。

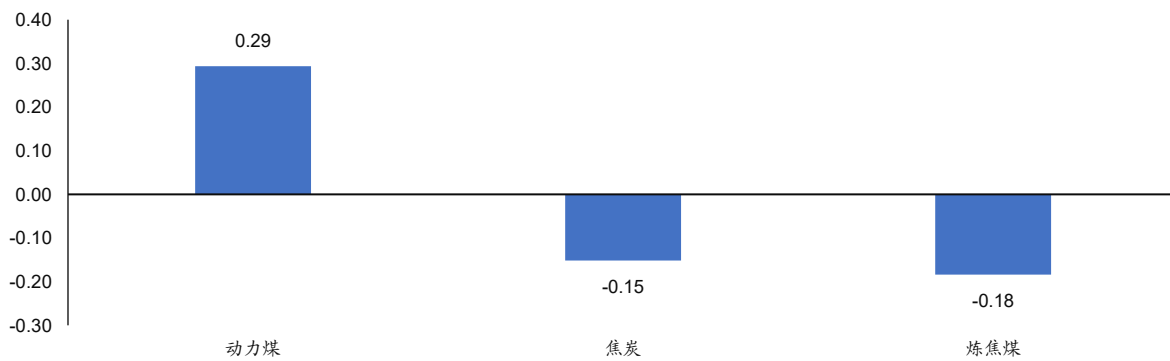
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块上涨 0.29%，炼焦煤板块下跌 0.18%，焦炭板块下跌 0.15%。

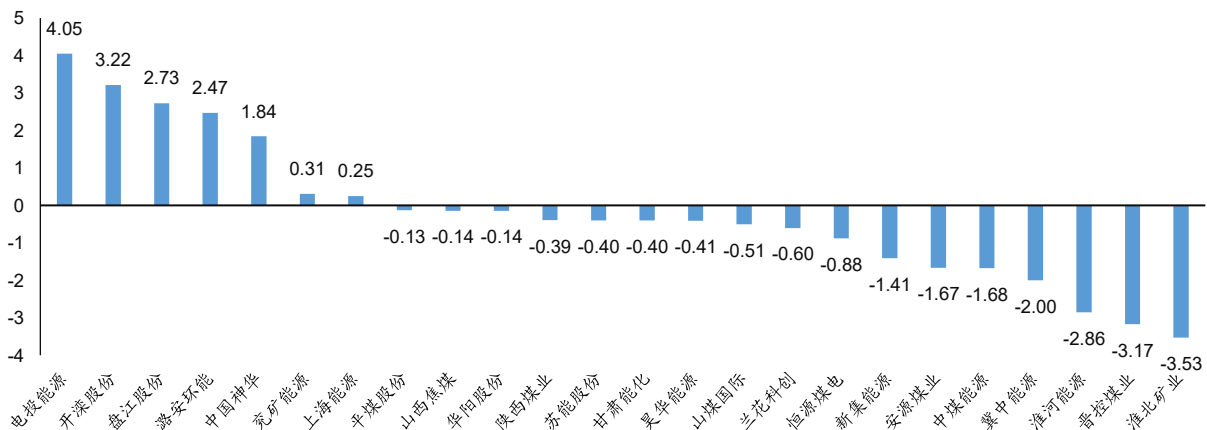
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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(4.05%)、开滦股份(3.22%)、盘江股份(2.73%)。

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9月5日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 677.0 元/吨，周环比上涨 3.0 元/吨。截至9月3日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 676.0 元/吨，周环比上涨 5.0 元/吨。截至9月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 674.0 元/吨，月环比上涨 6.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



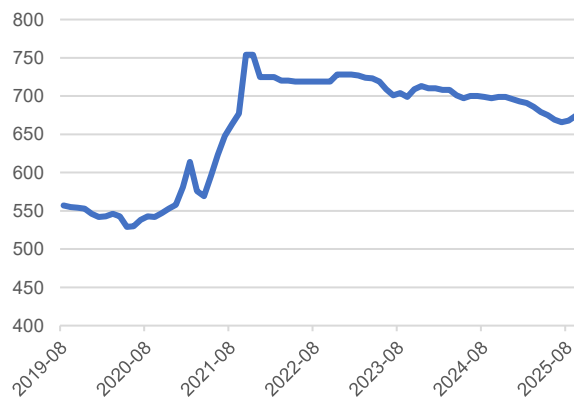
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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)



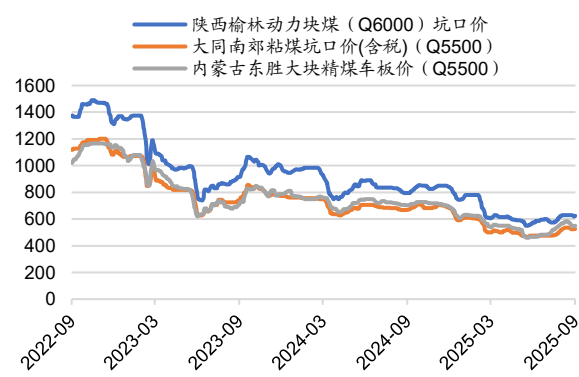
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

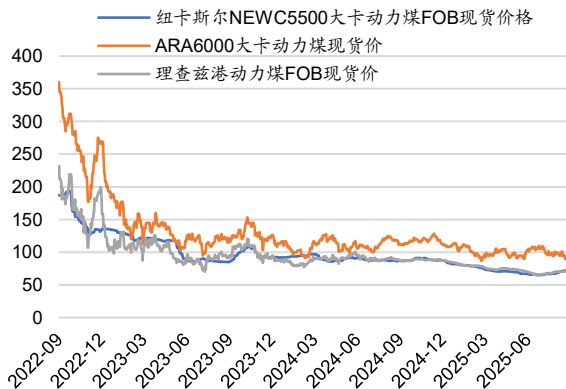
- 港口动力煤: 截至9月6日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 681 元/吨，周环比下跌 11 元/吨。
- 产地动力煤: 截至9月5日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 625 元/吨，周环比下跌 5.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 526 元/吨，周环比上涨 2.7 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 550 元/吨，周环比上涨 4.0 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至9月6日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 71.0 美元/吨，周环比下跌 0.5 美元/吨；ARA6000 大卡动力煤现货价 88.8 美元/吨，周环比下跌 0.3 美元/吨；理查兹港动力煤 FOB 现货价 71.6 美元/吨，周环比下跌 0.5 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至9月5日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 708.5 元/吨，周环比下跌 4.9 元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价 747.2 元/吨，周环比下跌 12.8 元/吨。

图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)

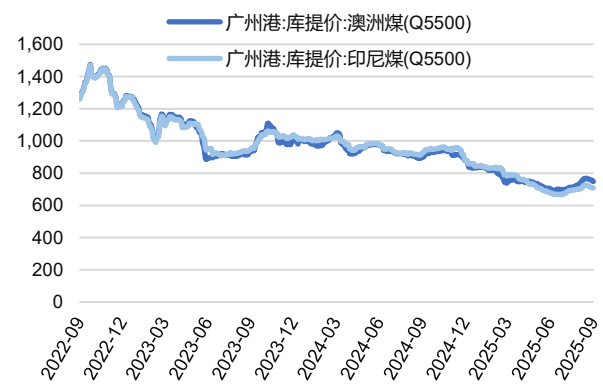

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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)


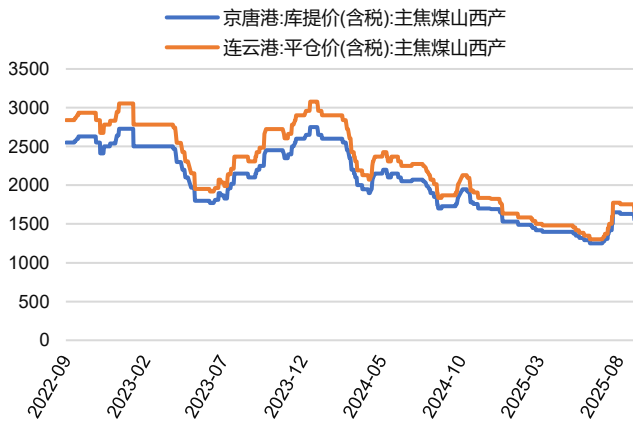
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)


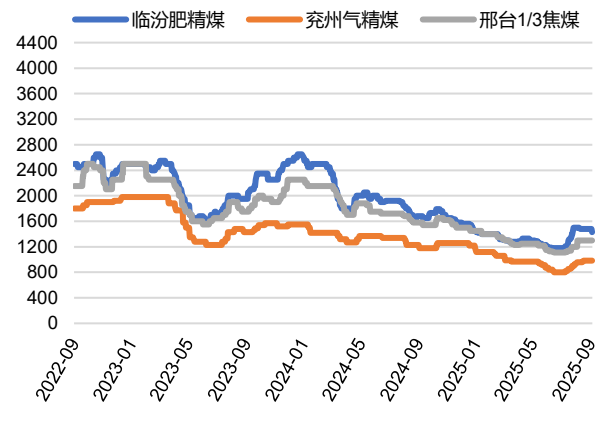
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤: 截至 9 月 5 日, 京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1550 元/吨, 周下跌 80 元/吨; 连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1658 元/吨, 周下跌 95 元/吨。
- 产地炼焦煤: 截至 9 月 5 日, 临汾肥精煤车板价(含税)1430.0 元/吨, 周环比下跌 50.0 元/吨; 兖州气精煤车板价 985.0 元/吨, 周环比持平; 邢台 1/3 焦精煤车板价 1300.0 元/吨, 周环比持平。
- 国际炼焦煤: 截至 9 月 5 日, 澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 197.5 美元/吨, 周环比下跌 2.9 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)


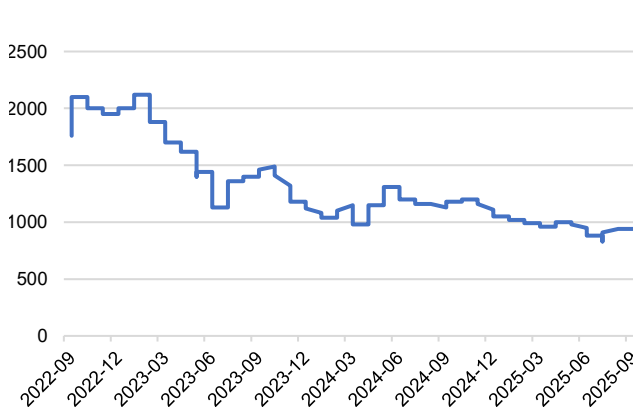
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)

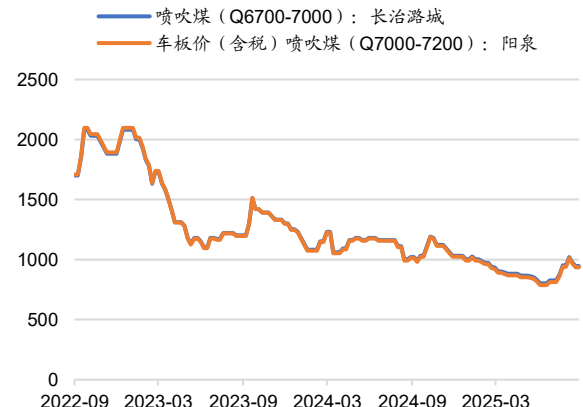

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 9 月 5 日, 焦作无烟煤车板价 940.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 8 月 29 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 947.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)936.0 元/吨, 周环比持平。

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)


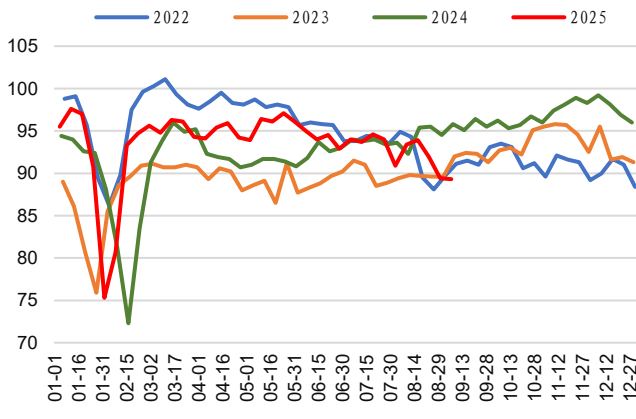
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

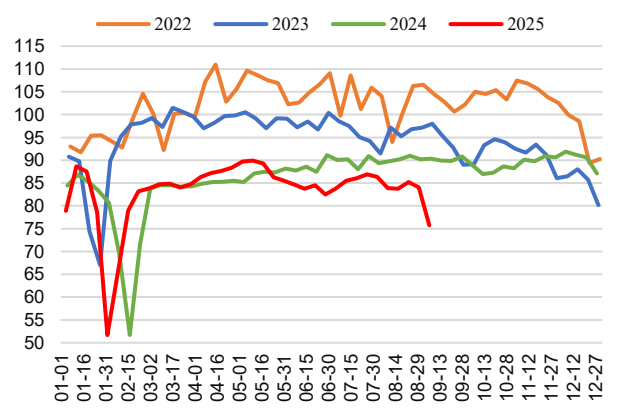
- 截至9月5日，样本动力煤矿井产能利用率为 89.3%，周环比下降 0.1 个百分点。
- 截至9月5日，样本炼焦煤矿井开工率为 75.78%，周环比下降 8.3 个百分点。

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 (%)

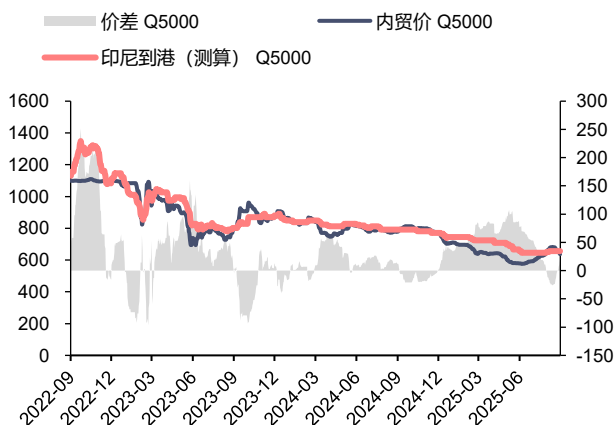


资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 进口煤价差

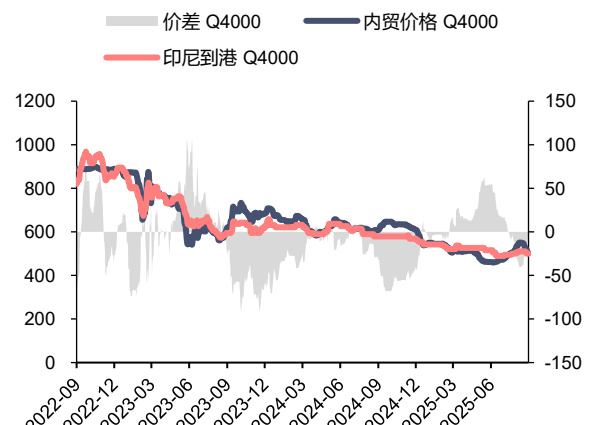
- 截至9月5日，5000大卡动力煤国内外价差 19.7 元/吨，周环比上涨 21.1 元/吨；4000大卡动力煤国内外价差-1.4 元/吨，周环比上涨 11.5 元/吨。

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

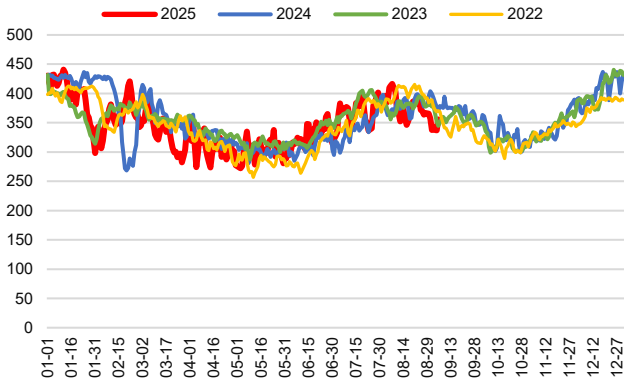
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)



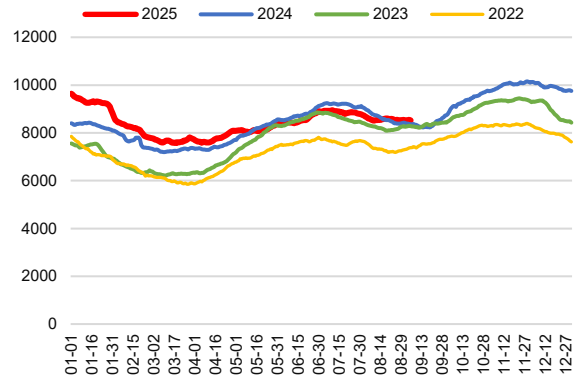
资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

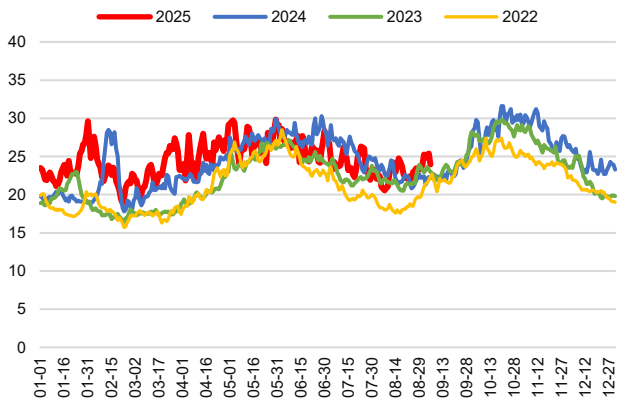
- 内陆 17 省：截至 9 月 4 日，内陆十七省煤炭库存较上周下降 6.80 万吨，周环比下降 0.08%；日耗较上周下降 10.30 万吨/日，周环比下降 2.81%；可用天数较上周上升 0.70 天。
- 沿海 8 省：截至 9 月 4 日，沿海八省煤炭库存较上周下降 11.20 万吨，周环比下降 0.33%；日耗较上周上升 8.70 万吨/日，周环比增加 3.67%；可用天数较上周下降 0.60 天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


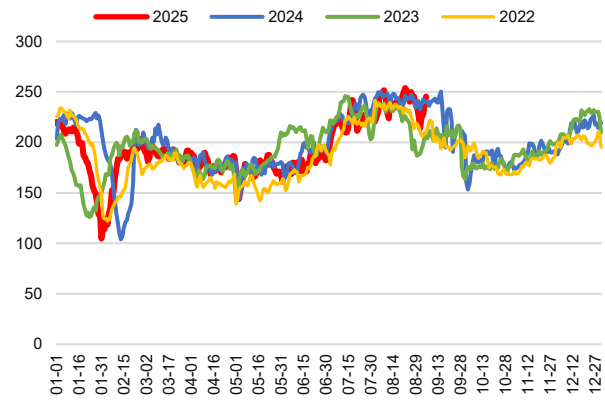
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


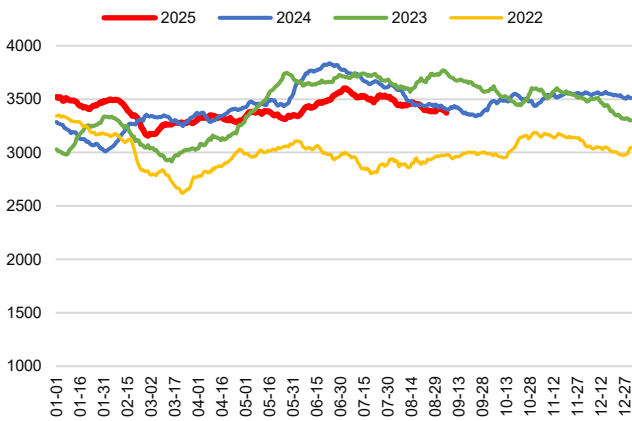
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


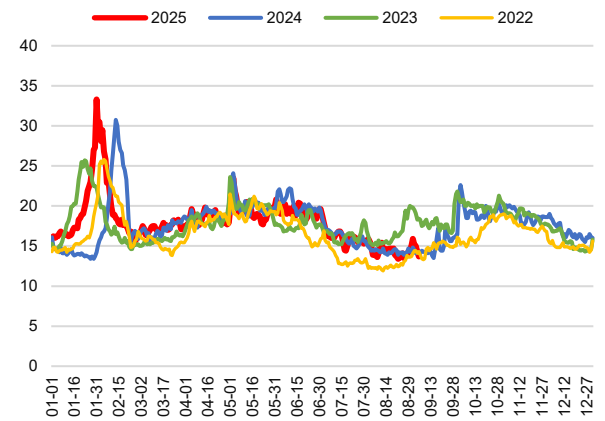
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 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 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

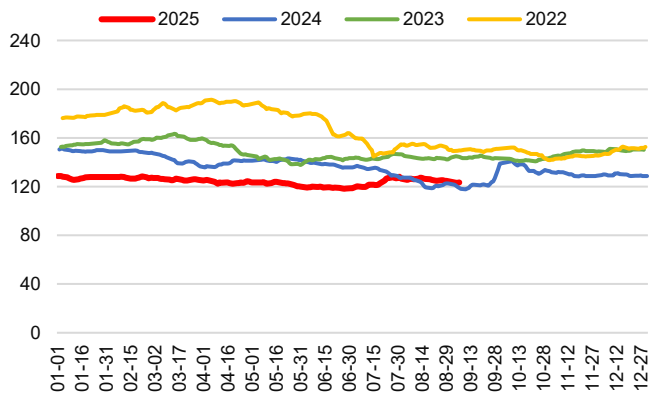
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

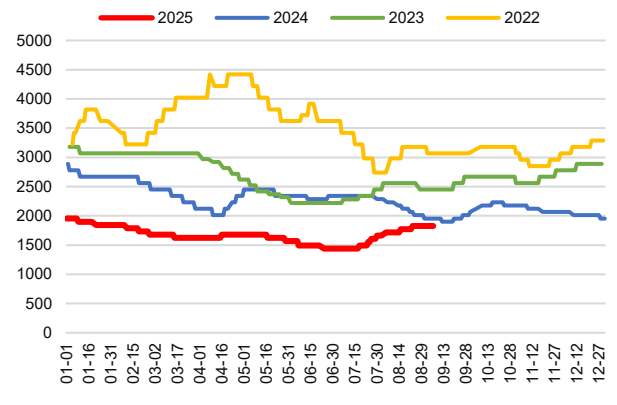
- 截至9月5日，Myspic综合钢价指数123.4点，周环比下跌1.16点。
- 截至9月5日，唐山产一级冶金焦价格1825.0元/吨，周环比持平。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

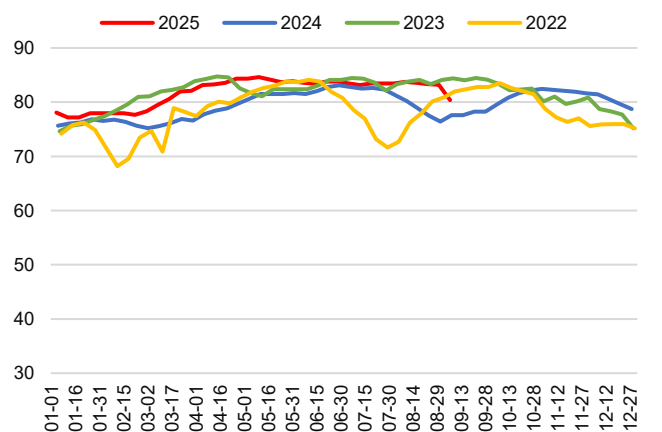
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

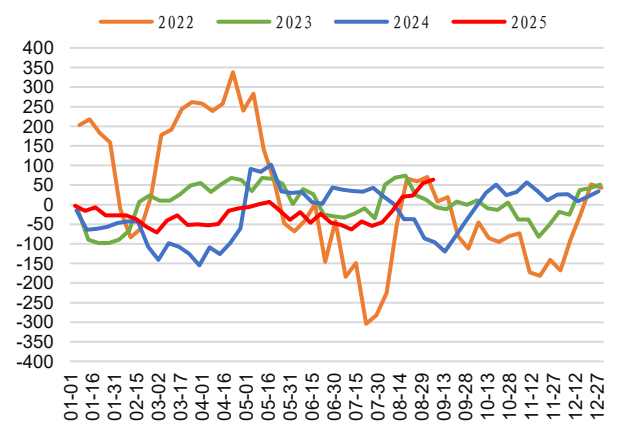
- 高炉开工率: 截至9月5日, 全国高炉开工率80.4%, 周环比下降2.80个百分点。
- 吨焦利润: 截至9月5日, 独立焦化企业吨焦平均利润为64元/吨, 周环比增加9.0元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至9月5日, 螺纹钢高炉吨钢利润为-6元/吨, 周环比下降39.0元/吨。
- 铁废价差: 截至9月4日, 铁水废钢价差为-146.5元/吨, 周环比增加9.8元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至9月5日, 纯高炉企业废钢消耗比为13.22%, 周环比下降0.3个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

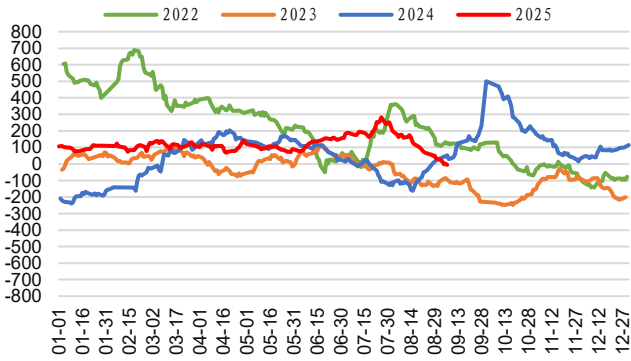


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

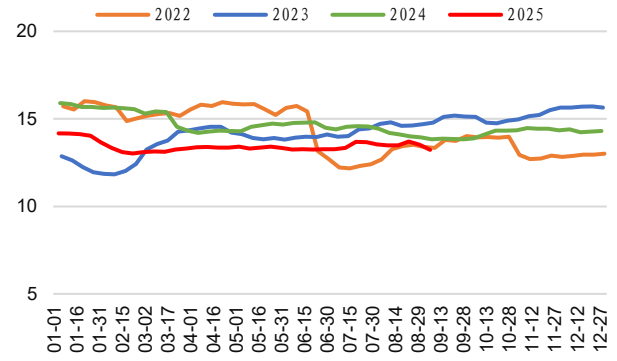
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)



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 (%)


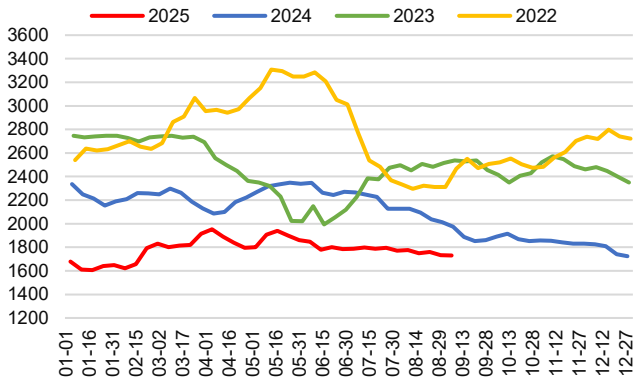
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)

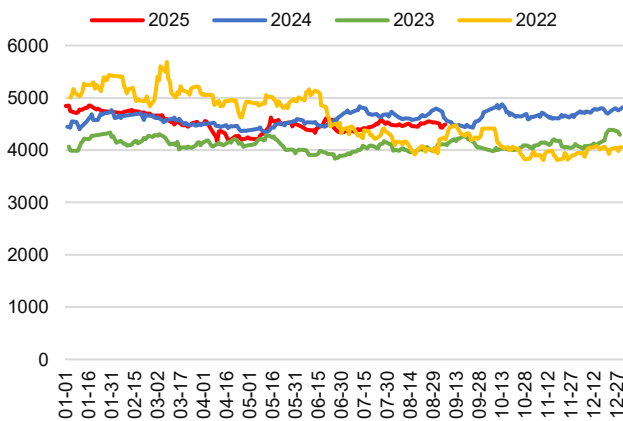

资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

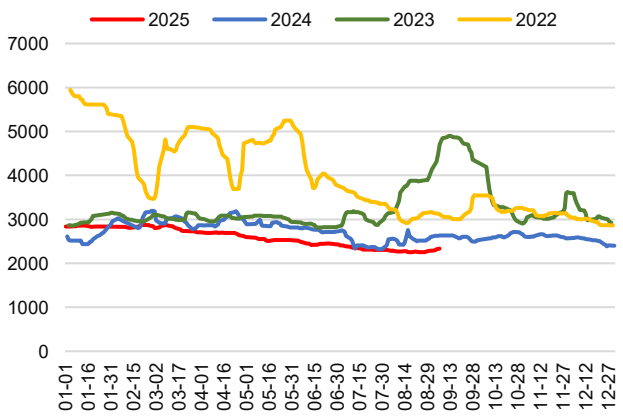
- 截至 9 月 5 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1730.0 元/吨, 周环比下跌 4.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1858.0 元/吨, 周环比下跌 14.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(均价)1730.0 元/吨, 周环比下跌 6.0 元/吨。
- 截至 9 月 5 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 14 点至 2274 点。
- 截至 9 月 5 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 43 点至 4491 点。
- 截至 9 月 5 日, 全国醋酸价格指数较上周同期上涨 51 点至 2334 点。
- 截至 9 月 5 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 4 点至 2131 点。
- 截至 9 月 5 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 2.11 点至 102.8 点。

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


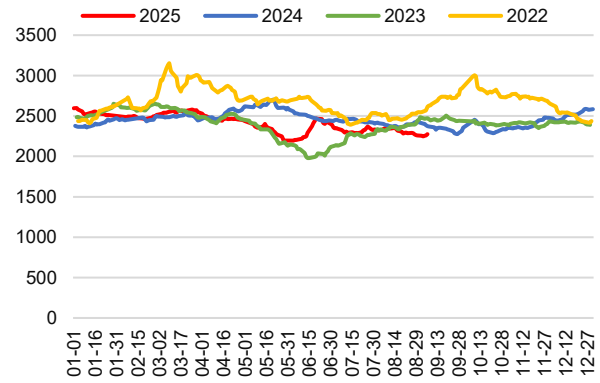
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 35: 全国乙二醇价格指数


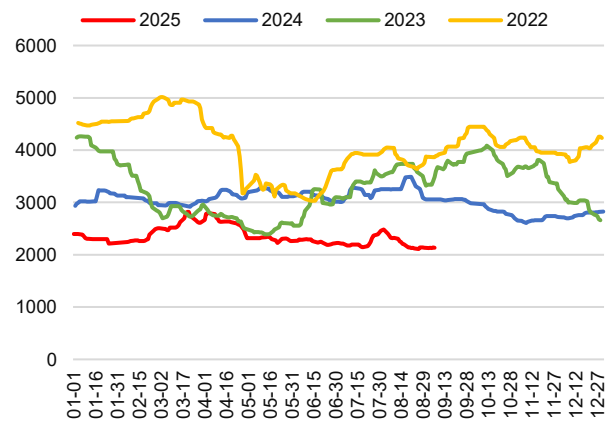
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 37: 全国醋酸价格指数


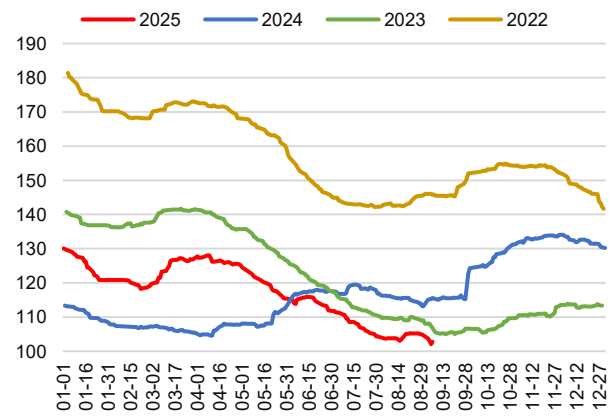
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 34: 全国甲醇价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

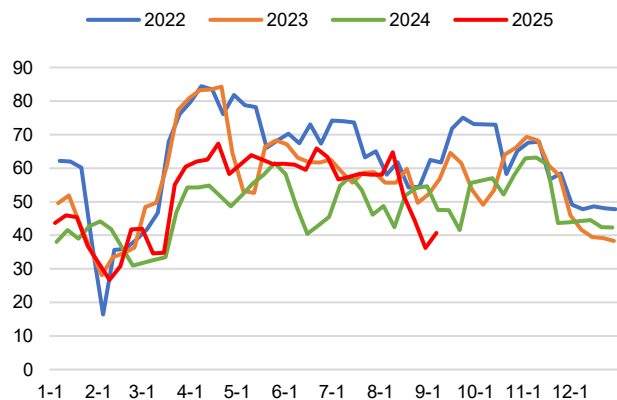
图 36: 全国合成氨价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

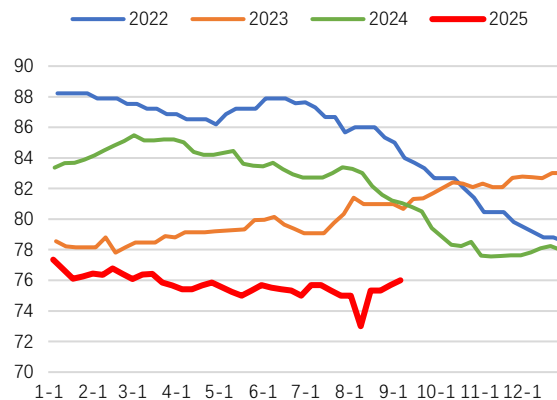
图 38: 全国水泥价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

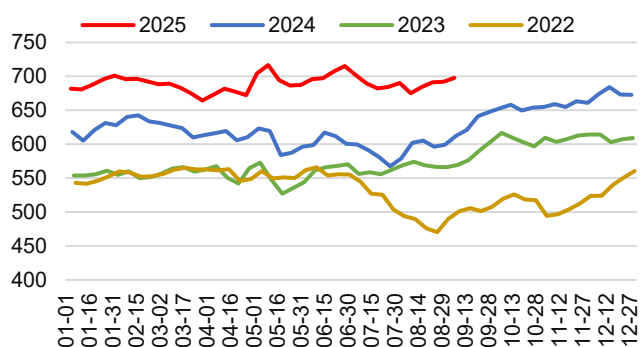
- 水泥开工率: 截至 9 月 5 日, 水泥熟料产能利用率为 40.7%, 周环比上涨 4.5 个百分点。
- 浮法玻璃开工率: 截至 9 月 5 日, 浮法玻璃开工率为 76.0%, 周环比上涨 0.3 个百分点。
- 化工周度耗煤: 截至 9 月 5 日, 化工周度耗煤较上周上升 5.60 万吨/日, 周环比增加 0.81%。

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 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)


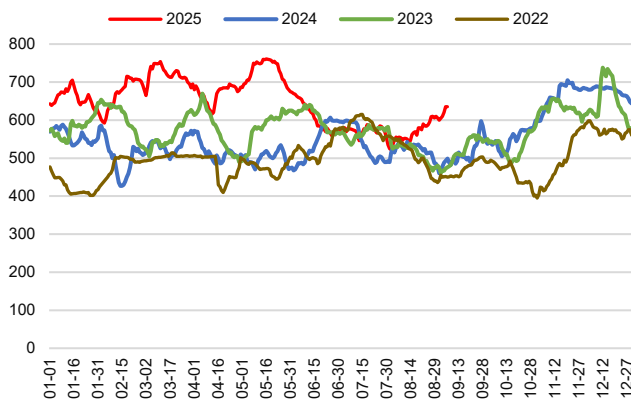
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

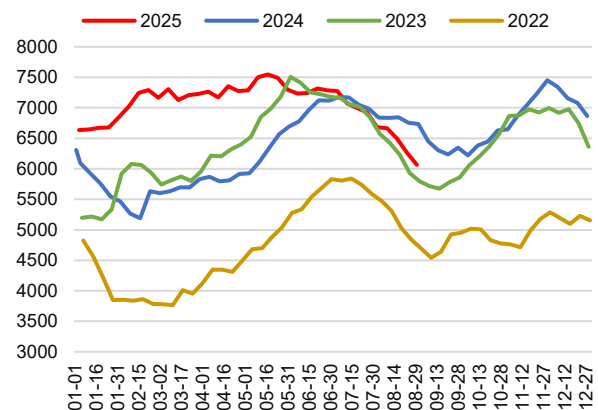
- 秦港库存：截至9月5日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加25.0万吨至635.0万吨。
- 55港动力煤库存：截至8月29日，55个港口动力煤库存较上周同期下降202.9万吨至6065.1万吨。
- 产地库存：截至9月5日，462家样本矿山动力煤库存337.3万吨，周环比下跌11.5万吨。

图 42：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



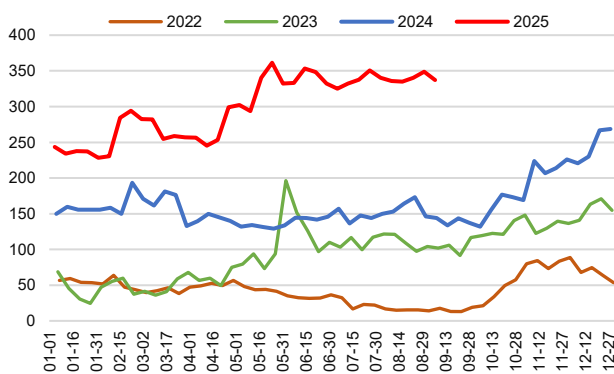
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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

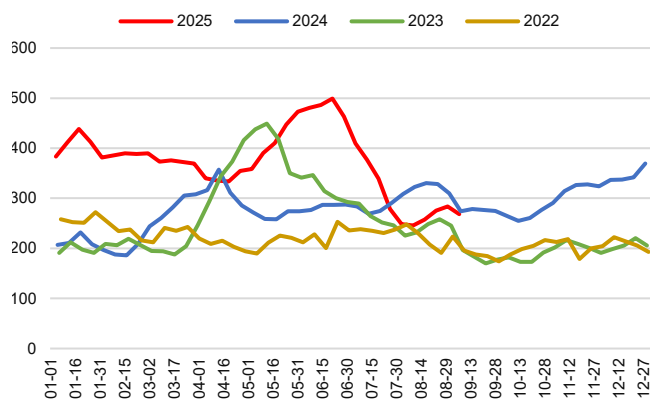
图 44：生产地动力煤库存情况（万吨）



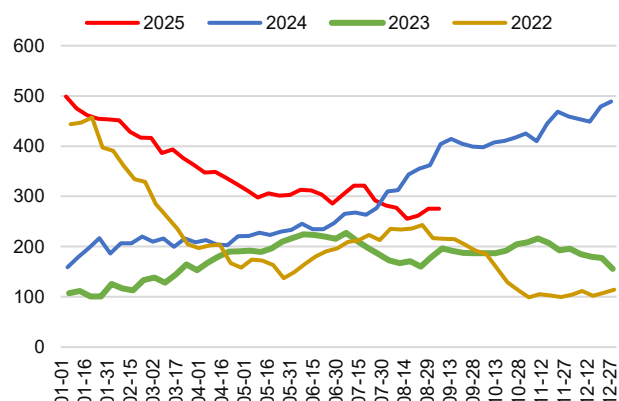
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

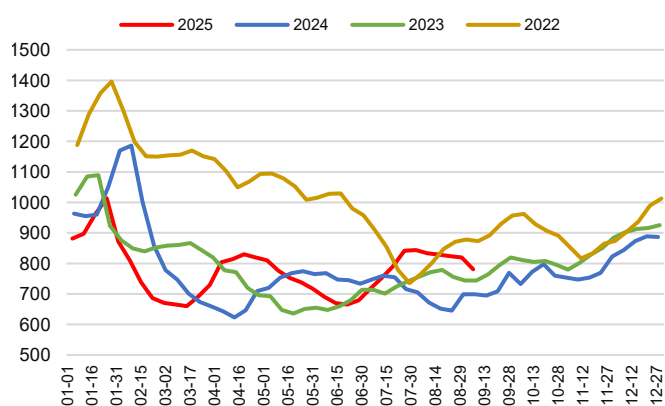
- 产地库存：截至9月5日，生产地炼焦煤库存较上周下降15.5万吨至268.1万吨，周环比下降5.48%。
- 港口库存：截至9月5日，六大港口炼焦煤库存较上周增加0.1万吨至275.5万吨，周环比增加0.05%。
- 焦企库存：截至9月5日，国内独立焦化厂(230家)炼焦煤总库存较上周下降38.9万吨至781.0万吨，周环比下降4.75%。
- 钢厂库存：截至9月5日，国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存较上周下降16.1万吨至795.8万吨，周环比下降1.98%。

图 45: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


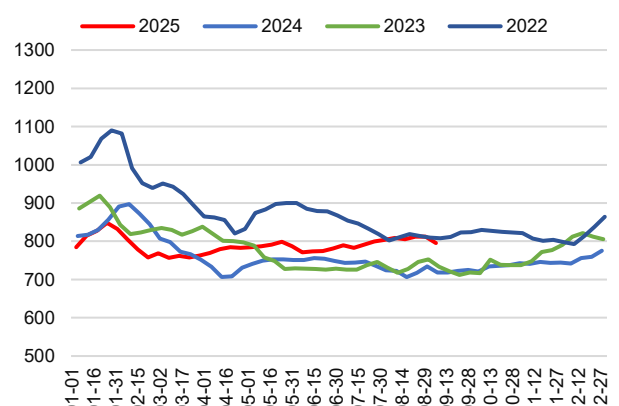
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

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)


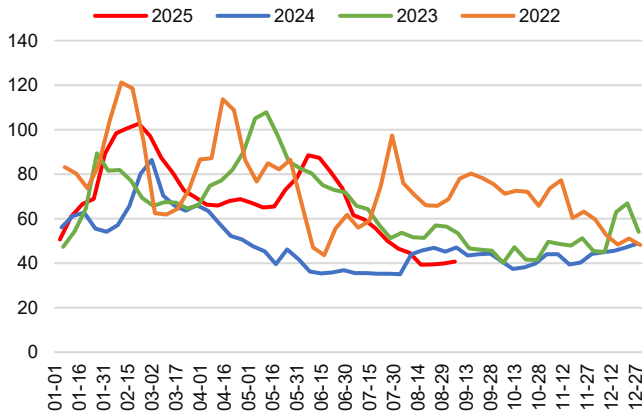
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 48: 国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存 (万吨)


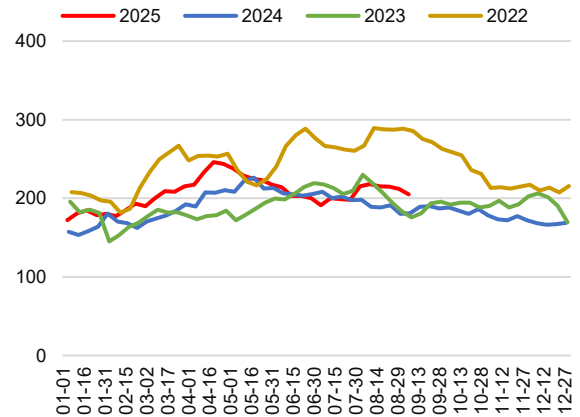
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 焦炭库存

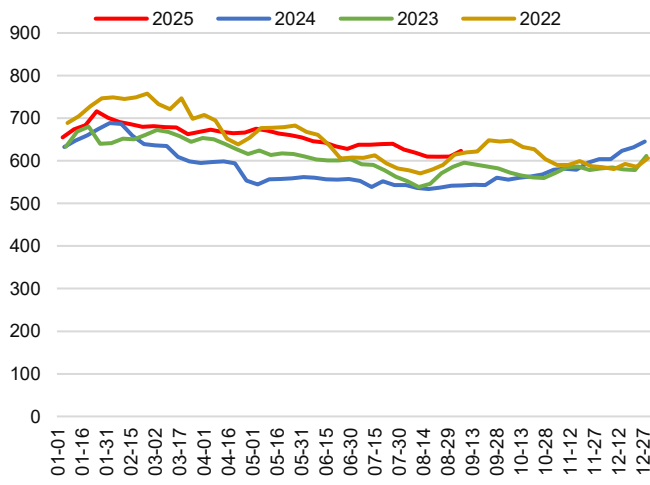
- 焦企库存: 截至9月5日, 焦化厂合计焦炭库存较上周增加0.9万吨至40.7万吨, 周环比增加2.26%。
- 港口库存: 截至9月5日, 四港口合计焦炭库存较上周下降7.0万吨至205.1万吨, 周环比下降3.31%。
- 钢厂库存: 截至9月5日, 国内样本钢厂(247家)合计焦炭库存较上周上涨13.64万吨至623.71万吨。

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)


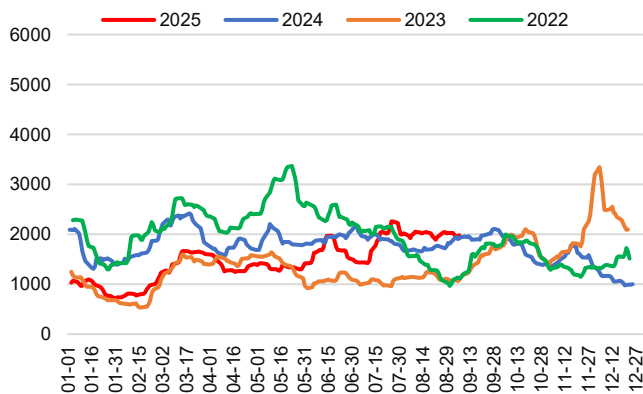
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

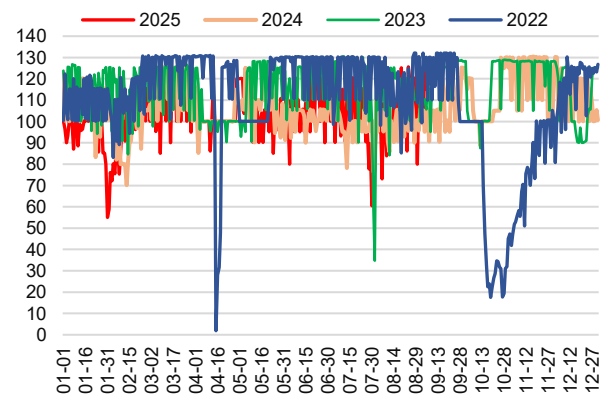
- 截至9月5日，波罗的海干散货指数(BDI)为 1979.0 点，周环比下跌 46.0 点。
- 截至9月4日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量 115.1 万吨，上周周度日均发运量 110.4 万吨，周环比上涨 4.72 万吨。

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)

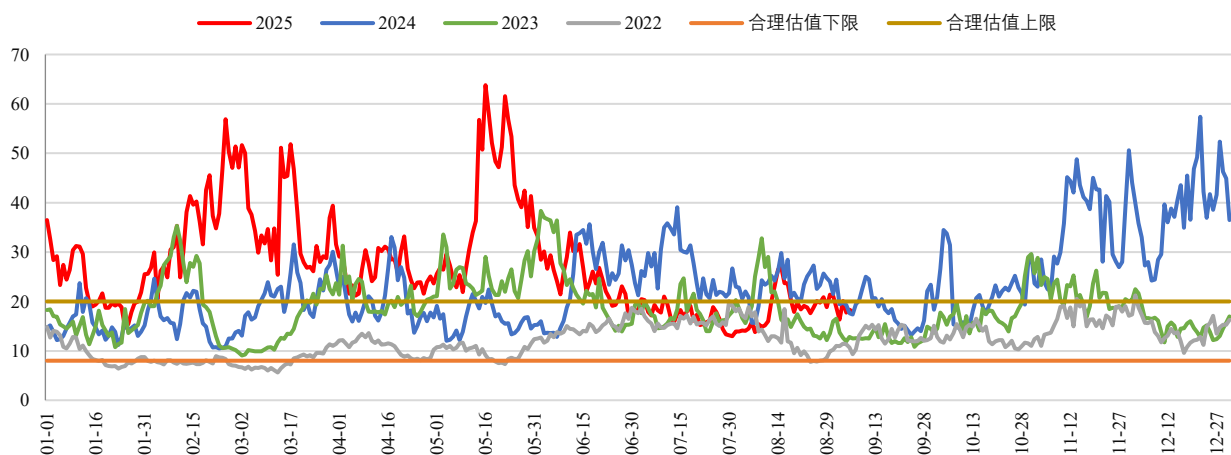


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至9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 1397.0 万吨（周环比增加 15.00 万吨），锚地船舶数为 59 艘（周环比下降 16 艘），货船比（库存与船舶比）为 22.5，周环比增加 4.19。

图 54: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

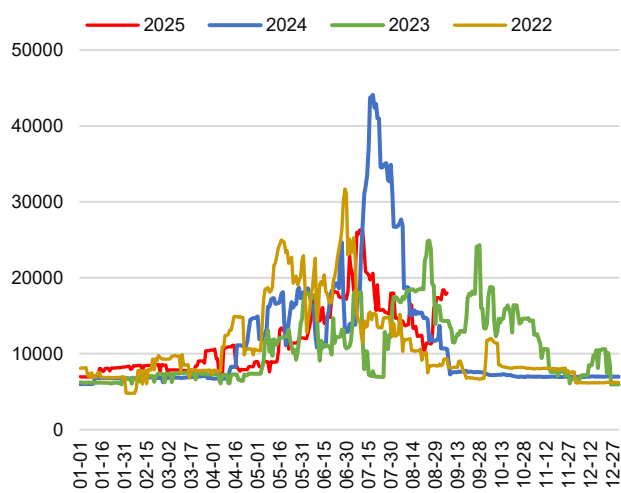


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

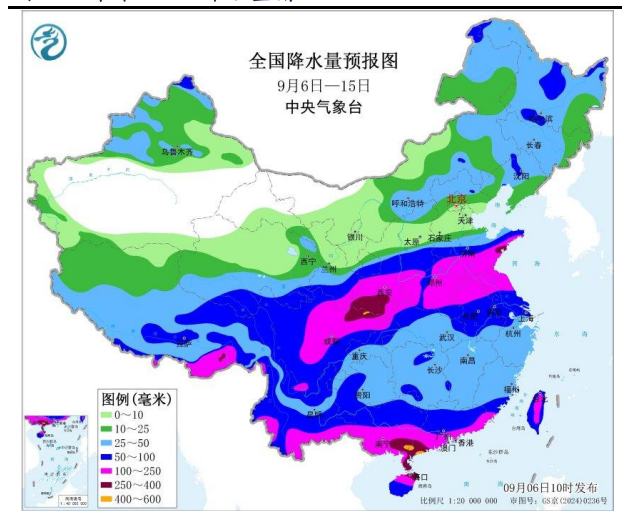
- 截至9月5日，三峡出库流量为18000立方米/秒，周环比增加4.05%。
- 未来10天（9月6日-15日），西北地区东部、华北南部、东北地区北部、黄淮、江汉西部、江淮、西南地区、华南及青藏高原东部等地累计降水量有60~100毫米，其中陕西中南部、甘肃东南部、四川、重庆北部、江汉西部、黄淮、华南及云南南部和西部、西藏东南部等地的部分地区累计降水量有130~200毫米，局部地区超过250毫米，其中四川东北部、广西东南部、广东西南部等地局地超过400毫米；上述大部地区降雨量较常年同期偏多5~8成，局部偏多1倍以上。
- 高影响天气与关注：6-8日，江南大部、华南北部及重庆仍有高温天气，最高气温可达35~37℃；9-11日高温范围缩小或间断；12日起，江南大部、华南北部又将出现36℃左右的高温天气。
- 长期天气展望：未来11-14天（9月16-19日），西南地区、西北地区东部、华北西部和南部、黄淮、江汉、江淮、江南大部、华南东部及沿海、西藏东部和南部等地累计降水量有30~50毫米，局地70~100毫米，其中四川东北部、陕西南部、黄淮西部、西藏东南部局地超过130毫米；上述地区降水量较常年同期偏多3~7成，局地偏多1倍左右。

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	12.99	144	118	131	151	1.44	1.18	1.31	1.50	9.0	11.0	10.0	8.6
陕西煤业	20.30	224	157	168	170	2.31	1.62	1.73	1.75	8.8	12.5	11.7	11.6
山煤国际	9.82	22.7	15.6	18.5	21.3	1.14	0.79	0.93	1.07	8.6	12.5	10.5	9.1
广汇能源	5.04	29.6	20.8	29.4	32.4	0.46	0.33	0.46	0.51	10.9	15.5	11.0	9.9
晋控煤业	12.82	28.1	20.0	22.0	23.0	1.68	1.19	1.31	1.37	7.6	10.7	9.8	9.3
中国神华	38.16	587	504	525	532	2.95	2.54	2.64	2.68	12.9	15.0	14.4	14.3
中煤能源	11.15	193	169	176	183	1.46	1.27	1.33	1.38	7.7	8.7	8.4	8.1
新集能源	6.29	23.9	20.7	25.9	26.2	0.92	0.80	1.00	1.01	6.8	7.9	6.3	6.2
电投能源	21.58	53.4	56.4	63.9	73.1	2.38	2.52	2.85	3.26	9.1	8.6	7.6	6.6
华阳股份	7.0	22	20.7	24.8	27.7	0.6	0.6	0.7	0.8	11.4	12.2	10.2	9.1
平煤股份	7.79	23.5	10.5	14.4	18.0	0.95	0.43	0.58	0.73	8.2	18.2	13.3	10.7
淮北矿业	12.02	48.6	27.3	34.8	40.9	1.80	1.01	1.29	1.52	6.7	11.9	9.3	7.9
山西焦煤	7.05	31.1	19.3	24.0	28.2	0.55	0.34	0.42	0.50	12.9	20.7	16.7	14.2
潞安环能	13.29	24.5	22.8	27.0	29.6	0.82	0.76	0.90	0.99	16.2	17.5	14.8	13.4
盘江股份	5.27	1.0	1.2	4.4	6.2	0.05	0.06	0.20	0.29	108.6	91.2	25.9	18.3
兰花科创	6.59	7.2	2.7	3.9	5.2	0.49	0.19	0.27	0.35	13.5	35.4	24.8	18.8
天地科技	5.98	26.2	31.2	27.3	30.5	0.63	0.75	0.66	0.74	9.4	7.9	9.1	8.1
天玛智控	20.50	3.4	1.7	2.0	2.2	0.78	0.39	0.46	0.52	26.1	52.8	44.6	39.6

资料来源: iFind、信达证券研发中心 注: 华阳股份、平煤股份、淮北矿业和兰花科创为同花顺一致预测; 收盘价截至 9 月 5 日。

2. 本周重点公告

开滦股份: 开滦能源化工股份有限公司提供财务资助公告。2025 年 9 月 3 日, 公司与开滦集团财务有限责任公司 (以下简称开滦财务公司)、唐山中阳公司在开滦财务公司签署编号为“WTDK2025043 号”的《委托贷款合同》, 公司通过开滦财务公司向唐山中阳公司提供 4,000.00 万元的委托贷款。公司向唐山中阳公司提供委托贷款, 有利于保证该子公司的资金需求。该笔贷款期限自 2025 年 9 月 3 日至 2026 年 9 月 2 日止, 贷款利率为 2.14%, 贷款期限一年。

山西焦煤: 关于山西焦煤能源集团股份有限公司所属水峪煤业停产的临时受托管理事务报告。山西焦煤能源集团股份有限公司所属山西汾西矿业集团水峪煤业有限责任公司 (以下简称“水峪煤业”) 于 2025 年 8 月 28 日发生一起安全生产事故, 造成一人遇难。目前水峪煤业已经停产, 相关政府部门正在进行事故调查认定。截至本报告出具日, 上述重大事项未对发行人的偿债能力产生重大不利影响, 预计对发行人上述存续债券还本付息不会构成重大不利影响。中信建投证券作为上述存续债券的受托管理人, 为充分保障债券投资人的利益, 履行债券受托管理人职责, 在获悉相关事项后, 及时与发行人进行了沟通, 根据《公司债券受托管理人执业行为准则》的有关规定出具本临时受托管理事务报告。中信建投证券后续将密切关注发行人关于上述存续债券本息偿付及其他对债券持有人有重大影响的事项, 并严格按照《公司债券受托管理人执业行为准则》《受托管理协议》等规定或约

定履行债券受托管理人的职责。

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：平煤股份关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告。公司于2024年10月30日召开的第九届董事会第三十五次会议，审议通过了《关于以集中竞价交易方式回购公司股份方案的议案》，同意通过集中竞价交易方式进行股份回购，回购股份将用于股权激励或员工持股计划。本次回购价格不超过人民币14.36元/股，回购资金总额不低于人民币50,000万元（含）且不超过人民币100,000万元（含），回购期限自董事会审议通过之日起不超过12个月。具体内容详见于2024年10月31日披露的《平煤股份关于以集中竞价交易方式回购股份方案的公告》。

甘肃能化：关于公司及下属企业之间提供担保的进展公告。甘肃能化股份有限公司于2023年3月21日召开第十届董事会第十八次会议、第十届监事会第十一次会议以及2023年4月6日2023年第二次临时股东大会，审议通过《关于为下属企业提供担保的议案》。经2023年11月20日公司第十届董事会第二十九次会议、第十届监事会第十九次会议，2023年12月6日2023年第五次临时股东大会审议，通过《关于全资子公司窑煤集团为下属企业提供担保并增加综合授信额度的议案》。经2025年4月27日公司第十届董事会第四十六次会议、5月20日2024年年度股东大会审议，通过《关于公司及下属企业之间提供担保的议案》。

九、本周行业重要资讯

1.山西潞安一煤矿因资源枯竭，拟实施关停。潞安环能公告称，公司控股子公司山西潞安集团蒲县隰东煤业有限公司因矿井资源枯竭，拟实施关停。隰东煤业矿井生产能力为 60 万吨/年，其关停将减少公司亏损源，优化资源配置，提升经营效率及盈利能力。关停后公司总体产能将相应缩减，但预计不会对公司经营业绩及财务状况构成实质性重大影响。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-251411-1.html>）

2.美国煤炭巨头皮博迪豪言：特朗普时代下煤炭需求将飙升五成。根据美国煤炭巨头皮博迪能源公司（Peabody Energy, Inc.）的最新预测，美国不断增长的电力需求可能会推动煤炭消费量增加高达 57%。当地时间周三（9 月 3 日），皮博迪在投资者说明会上表示，随着美国努力满足迅速攀升的用电需求，加上特朗普政府推动支撑煤炭行业，预计公用事业公司将提升目前大幅闲置的燃煤电厂运转水平。皮博迪公司表示，若能把运转率恢复到“历史最高产能”，未来几年美国的煤炭年需求量可能会增加超过 2.5 亿吨——如果这一预测成真，对该国多年低迷的煤炭行业来说将是一个重大转折。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-113-251407-1.html>）

3.山西一煤矿分类等级调整为 B 类。2025 年 8 月份接到忻州市 1 座煤矿关于调整煤矿分类等级的报告，按照《山西省人民政府办公厅关于印发山西省煤矿分级分类安全监管监察办法的通知》（晋政办发〔2020〕22 号）第九条第二款和有关分类标准规定，经审核，同意山西煤炭运销集团芦子沟煤业有限公司由 C 类调整为 B 类。现将调整后煤矿分类名单进行公告，各级煤矿安全监管监察部门按照调整后的类别实施监管监察工作。其他煤矿分类等级仍按《山西省安全生产委员会办公室关于公布 2025 年度煤矿分类名单的通知》（晋安办发〔2025〕2 号）执行。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-108-251402-1.html>）

4.需求疲软致俄煤炭业亏损 66%。俄罗斯煤炭公司 2025 年上半年的净亏损比 2024 年同期（71 亿卢布）增长了 26 倍，达到 1852 亿卢布。上半年该行业企业的利润为 580 亿卢布，下降了 35%。而亏损增长了 2.6 倍，达到 2432 亿卢布。利润率下降到 34%，亏损率上升到 66%。能源部副部长德米特里·洛帕廷表示，需求疲软和外部市场价格低迷，以及卢布升值和信贷利率高，是导致局势恶化的主要原因。但是也有新的声音认为自 20 世纪 90 年代煤炭私有化以来，被认为是成功的私人治理模式已经陷入僵局。优惠贷款、税收延期和数百亿卢布的补贴只能提供短期喘息，但系统性问题并没有得到解决。为了稳定局势，俄罗斯政府制定了一项支持煤炭企业的计划，资金约为 630 亿卢布。规定了推迟缴纳矿产开采税（NDPI）至 2025 年 11 月 30 日，延长缴纳部分保险费的期限，并提供拖欠款的延期支付。此外个别公司将获得赠款、债务重组和按个别条件延期贷款。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-113-251381-1.html>）

5.山西焦煤发布停产公告。8 月 29 日晚，山西焦煤发布公告称，公司所属水峪煤业于 2025 年 8 月 28 日发生一起安全生产事故，造成一人遇难。目前水峪煤业已经停产，相关政府部门正在进行事故调查认定。公告指出，水峪煤业是公司全资子公司，年核定产能 400 万吨，占公司核定总产能的 8.18%。事故发生后，水峪煤业积极配合事故调查，深刻汲取事故教训，举一反三开展风险隐患排查治理，从思想认识、责任落实、现场管理等方面查找自身不足，制定整改措施，开展警示教育，提高员工安全意识和操作技能，坚决守牢安全底线，落实好安全生产主体责任，杜绝安全生产事故。本次停产对公司经营数据的具体影响以经审计的财务报告为准。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-251359-1.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。

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。