



Research and
Development Center

进口与长协双重支撑，煤价企稳预期增强

2025年3月1日

证券研究报告

进口与长协双重支撑，煤价企稳预期增强

行业研究-周报

2025年3月1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

左前明：能源行业首席分析师
执业编号：S1500518070001
联系电话：010-83326712
邮箱：zuoqianming@cindasc.com

高升：煤炭钢铁行业首席分析师
执业编号：S1500524100002
邮箱：gaosheng@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDASECURITIES CO., 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下降。**港口动力煤：截至2月28日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价694元/吨，周环比下跌29元/吨。产地动力煤：截至2月28日，陕西榆林动力煤(Q6000)坑口价610元/吨，周环比下跌15.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)501元/吨，周环比下跌13.7元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)545元/吨，周环比下跌23元/吨。国际动力煤离岸价：截至2月28日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格89.8美元/吨，周环比持平；ARA6000大卡动力煤现货价89.6美元/吨，周环比下跌6.0美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价78.5美元/吨，周环比下跌0.8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2月27日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1420元/吨，周下跌30元/吨；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1504元/吨，周下跌36元/吨。产地炼焦煤：截至2月28日，临汾肥精煤车板价(含税)1310.0元/吨，周环比下跌10.0元/吨；兖州气精煤车板价1060.0元/吨，周环比持平；邢台1/3焦精煤车板价1320.0元/吨，周环比下跌30.0元/吨。国际炼焦煤：截至2月28日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价199.4美元/吨，下跌1.8美元/吨，周环比下降0.87%，同比下降38.44%。
- ◆ **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增加。**截至2月28日，样本动力煤矿井产能利用率为95.6%，周环比增加0.9个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为83.79%，周环比增加0.6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2月27日，沿海八省煤炭库存较上周下降170.70万吨，周环比下降5.13%；日耗较上周上升0.50万吨/日，周环比增加0.26%；可用天数较上周下降1.00天。内陆十七省：截至2月27日，内陆十七省煤炭库存较上周下降250.90万吨，周环比下降3.12%；日耗较上周下降70.60万吨/日，周环比下降17.09%；可用天数较上周上升3.28天。
- ◆ **化工耗煤周环比下降，钢铁高炉开工率周环比增加。**化工周度耗煤：截至2月28日，化工周度耗煤较上周下降4.41万吨/日，周环比下降0.64%。高炉开工率：截至2月28日，全国高炉开工率78.3%，周环比增加0.61个百分点。水泥开工率：截至2月28日，水泥熟料产能利用率为42.0%，周环比上涨0.2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，








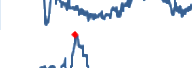




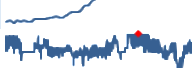




本周样本动力煤矿井产能利用率为 95.6% (+0.9 个百分点), 样本炼焦煤矿井产能利用率为 83.79% (+0.59 个百分点)。需求方面, 内陆 17 省日耗周环比下降 70.60 万吨/日 (-17.09%), 沿海 8 省日耗周环比上升 0.50 万吨/日 (+0.26%)。非电需求方面, 化工耗煤周环比下降 4.41 万吨/日 (-0.64%); 钢铁高炉开工率为 78.29% (+0.61 个百分点); 水泥熟料产能利用率为 41.99% (+0.23 个百分点)。价格方面, 本周秦港 Q5500 煤价收报 694 元/吨 (-29 元/吨); 京唐港主焦煤价格收报 1420 元/吨 (-30 元/吨)。值得注意的是, 本周秦皇岛港 5500 大卡煤炭价格已回落至 694 元/吨, 逼近年度长协价水平。若港口煤价进一步下行, 或引发长协价与市场价的倒挂, 促使下游用户增加市场煤采购, 从而对现货市场形成托底效应。此外, 国内煤大幅下跌的同时, 外贸煤价格始终保持坚挺, 倒挂程度增加或引发进口煤减量。我们预计, 在长协价格支撑和进口煤减量的作用下, 国内煤炭市场有望逐步企稳。**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 (市场价中枢 > 800 元/吨, 中长协 ≈ 700 元/吨)、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 10-20%, 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, 煤炭央国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淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤、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	723	694	-4.0%	-24.8%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	89.75	89.75	0.0%	-9.9%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1450	1420	-2.1%	-42.0%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	201.1	199.35	-0.9%	-38.4%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	60.47	81.06	34.1%	-967.7%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	94.7	95.6	0.9	4.0	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	83.20	83.79	0.6	32.1	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	0.3%	-4.2%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	-17.1%	-15.2%	
	三峡出库量	立方米/秒	7660	7620	-0.5%	11.6%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	128.36	127.11	-1.0%	-14.0%	
	高炉开工率	%	77.68	78.29	0.6	2.7	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	703	678	-3.6%	32.7%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	388.48	389.58	0.3%	109.4%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	417.1	416.1	-0.2%	98.1%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	115.21	115.21	0.0%	9.1%	
	环渤海四大港口货船比	-	51.40	29.86	-41.9%	56.9%	

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	28

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: 螺纹钢电炉利润 (元/吨)	17
图 32: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)	17

图 33: 铁水废钢价差 (元/吨)	17
图 34: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 35: 全国甲醇价格指数	18
图 36: 全国乙二醇价格指数	18
图 37: 全国合成氨价格指数	18
图 38: 全国醋酸价格指数	18
图 39: 全国水泥价格指数	18
图 40: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19
图 41: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 42: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 43: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 44: 55 港口动力煤库存(万吨).....	20
图 45: 生产地动力煤库存情况 (万吨)	20
图 46: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 47: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 48: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 49: 国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 50: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	22
图 51: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	22
图 52: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 53: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 54: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 55: 北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	23
图 56: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	24
图 57: 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 95.6%(+0.9 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 83.79%(+0.59 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 70.60 万吨/日(-17.09%)，沿海 8 省日耗周环比上升 0.50 万吨/日(+0.26%)。非电需求方面，化工耗煤周环比下降 4.41 万吨/日(-0.64%)；钢铁高炉开工率为 78.29%(+0.61 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 41.99%(+0.23 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 694 元/吨(-29 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1420 元/吨(-30 元/吨)。值得注意的是，本周秦皇岛港 5500 大卡煤炭价格已回落至 694 元/吨，逼近年度长协价水平。若港口煤价进一步下行，或引发长协价与市场价的倒挂，促使下游用户增加市场煤采购，从而对现货市场形成托底效应。此外，国内煤大幅下跌的同时，外贸煤价格始终保持坚挺，倒挂程度增加或引发进口煤减量。我们预计，在长协价格支撑和进口煤减量的作用下，国内煤炭市场有望逐步企稳。**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（市场价中枢 > 800 元/吨，中长协 ≈ 700 元/吨）、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 10-20%，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，煤炭央国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淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤、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。

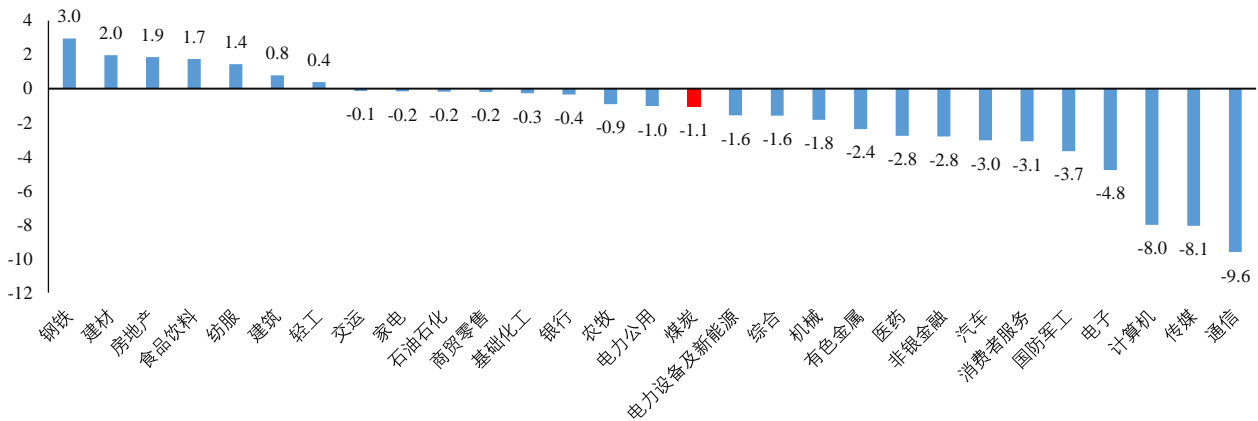
近期重点关注

- 1. 国家能源局关于印发《2025年能源工作指导意见》，煤炭稳产增产。**为深入贯彻落实党中央、国务院有关决策部署，扎实做好2025年能源工作，持续推动能源高质量发展，国家能源局研究制定了《2025年能源工作指导意见》。《指导意见》主要目标如下为供应保障能力持续增强，绿色低碳转型不断深化，发展质量效益稳步提升。其中提出“全国能源生产总量稳步提升。煤炭稳产增产，原油产量保持2亿吨以上，天然气产量保持较快增长，油气储备规模持续增加。全国发电总装机达到36亿千瓦以上，新增新能源发电装机规模2亿千瓦以上，发电量达到10.6万亿千瓦时左右，跨省跨区输电能力持续提升。”（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/VVckMNIjVsPgBUzj4vuUQ>）
- 2. 截至2月22日，疆煤外运量已达1299万吨。**今年，新疆铁路将通过优先保证运力、设计多式联运路径、提高运到时限等措施，全力保障疆煤外运，全年力争完成1亿吨的煤炭外运任务。开年以来，新疆铁路部门紧盯31家战略客户、2.07亿吨协议运量，积极向中国国家铁路集团有限公司争取支持，提前规划全年运力安排，优先提供运输资源保障，推进协议履约兑现。2024年，新疆铁路疆煤外运量达9061万吨，同比增长50.2%，创历史新高。今年截至2月22日，疆煤外运量已达1299万吨，实现全年良好开局。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/VK4TrT0Yvi0ItxsKMZcOpQ>）
- 3. 2025年1月美国煤炭产量同比增长0.1%，环比上升2.1%。**据美国能源信息署(EIA)发布的2025年2月份《月度能源述评》(Monthly Energy Review, Feb. 2025)报告数据显示，2024年，美国煤炭产量累计为5.12亿短吨(合4.64亿吨)，比2023年下降11.5%。2025年1月，美国煤炭产量为4410.4万短吨，同比增长0.1%环比上升2.1%。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/vOCWYbz_KXbMIL1gqJuDJA）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块下跌 1.08%，表现优于大盘；本周沪深 300 下跌 2.22%到 3890.05；涨跌幅前三的行业分别是钢铁(2.96%)、建材(1.98%)、房地产(1.86%)。

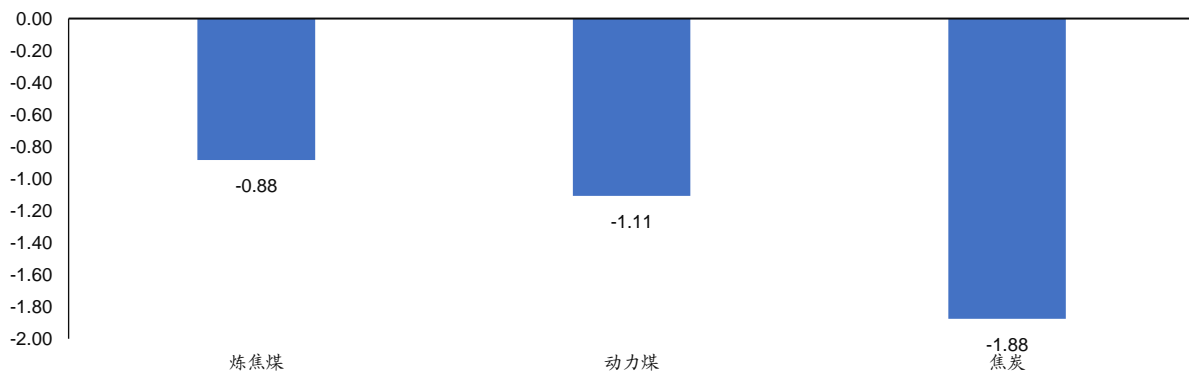
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块下跌 1.11%，炼焦煤板块下跌 0.88%，焦炭板块下跌 1.88%。

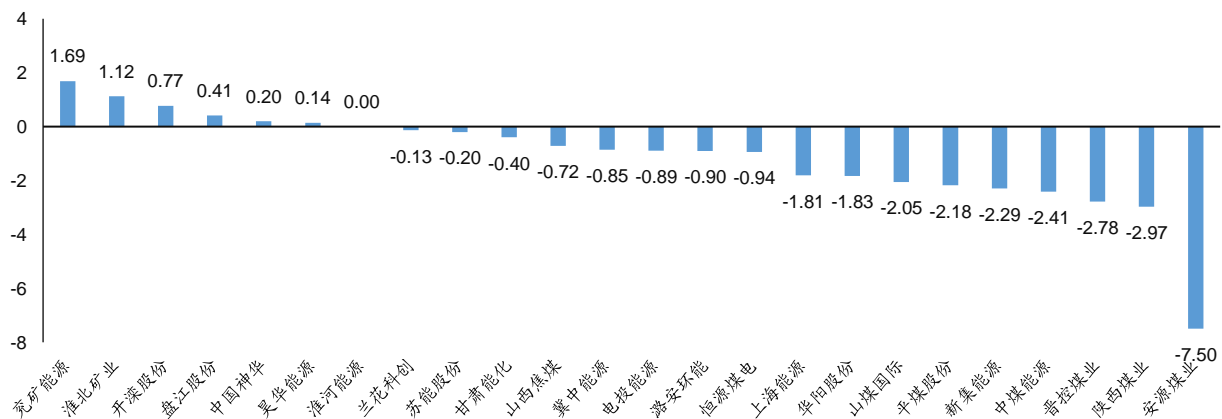
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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兖矿能源(1.69%)、淮北矿业(1.12%)、开滦股份(0.77%)。

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 2 月 28 日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 695.0 元/吨，周环比下跌 4.0 元/吨。截至 2 月 26 日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 694.0 元/吨，周环比下跌 2.0 元/吨。截至 2 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 691.0 元/吨，月环比下跌 2.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



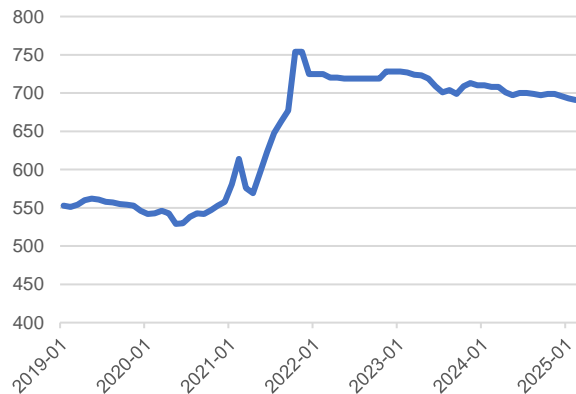
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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)



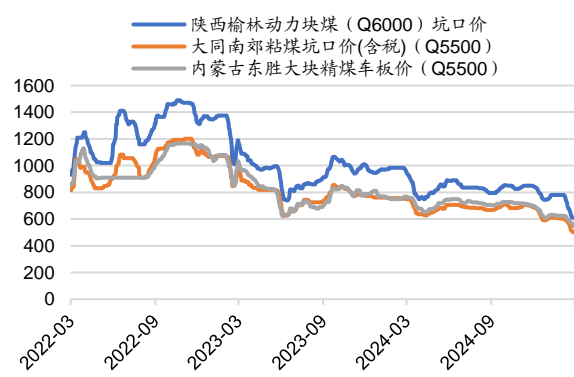
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

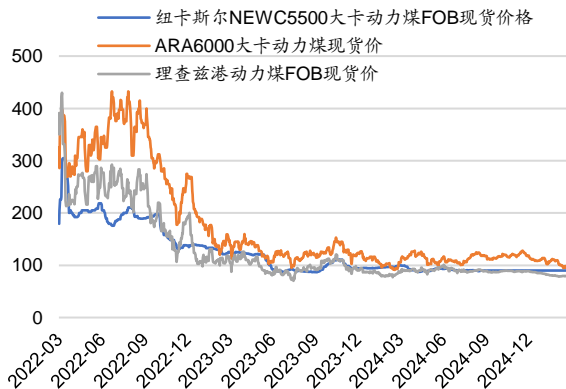
- 港口动力煤: 截至 2 月 28 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 694 元/吨，周环比下跌 29 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 2 月 28 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 610 元/吨，周环比下跌 15.0 元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)501 元/吨，周环比下跌 13.7 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 545 元/吨，周环比下跌 23 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 2 月 28 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 89.8 美元/吨，周环比持平；ARA6000 大卡动力煤现货价 89.6 美元/吨，周环比下跌 6.0 美元/吨；理查兹港动力煤 FOB 现货价 78.5 美元/吨，周环比下跌 0.8 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 2 月 28 日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 789.0 元/吨，周环比下跌 32.8 元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价 741.7 元/吨，周环比下跌 40.0 元/吨。

图 7：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产(元/吨)

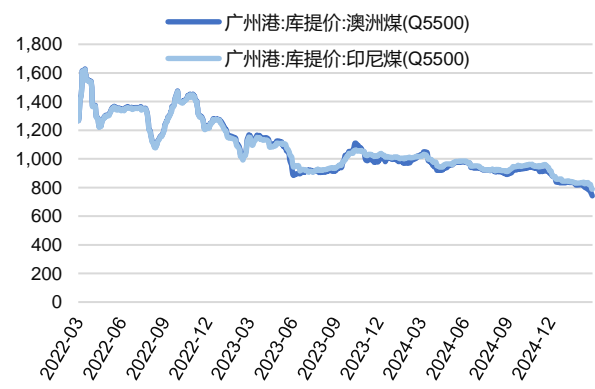

资料来源：iFind，信达证券研发中心

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)


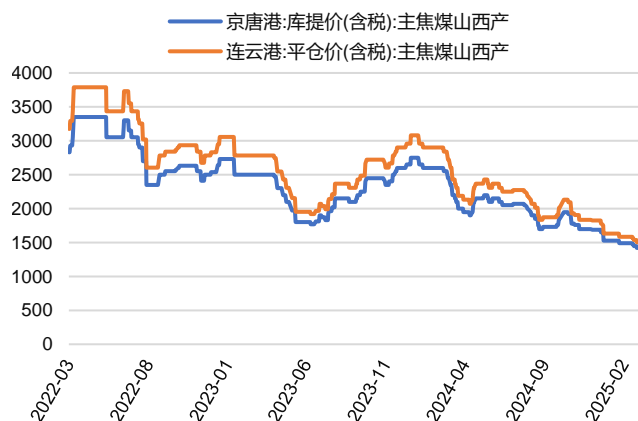
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 10：广州港：印尼煤库提价(元/吨)


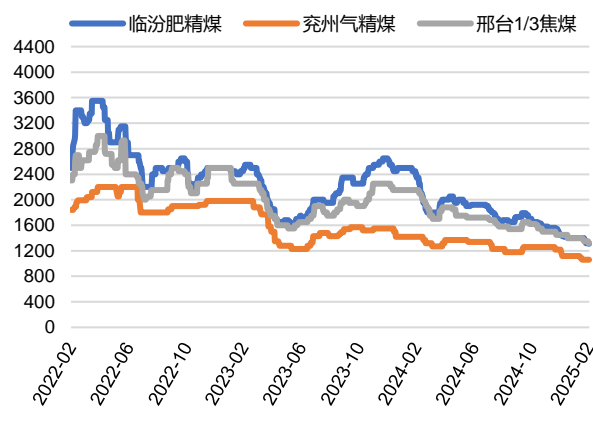
资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤：截至 2 月 27 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1420 元/吨，周下跌 30 元/吨；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1504 元/吨，周下跌 36 元/吨。
- 产地炼焦煤：截至 2 月 28 日，临汾肥精煤车板价(含税)1310.0 元/吨，周环比下跌 10.0 元/吨；兖州气精煤车板价 1060.0 元/吨，周环比持平；邢台 1/3 焦精煤车板价 1320.0 元/吨，周环比下跌 30.0 元/吨。
- 国际炼焦煤：截至 2 月 28 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 199.4 美元/吨，下跌 1.8 美元/吨，周环比下降 0.87%，同比下降 38.44%。

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)


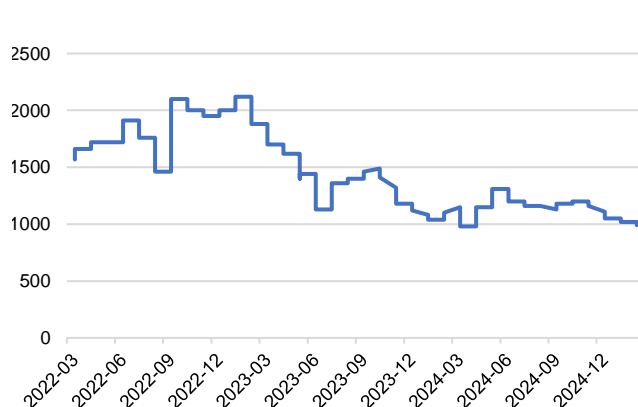
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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 2 月 28 日, 焦作无烟煤车板价 990.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 2 月 21 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 942.0 元/吨, 周环比下跌 30.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)930.9 元/吨, 周环比下跌 30.7 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)

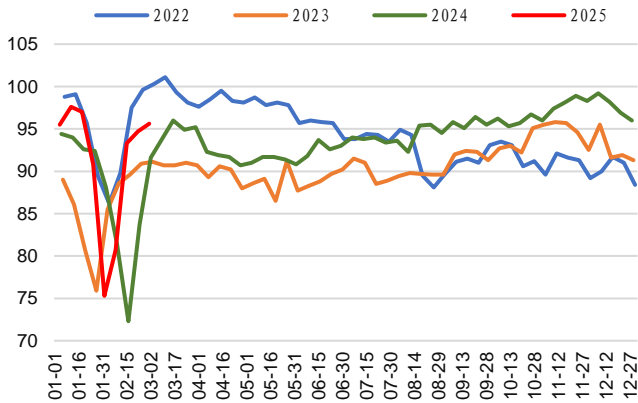

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

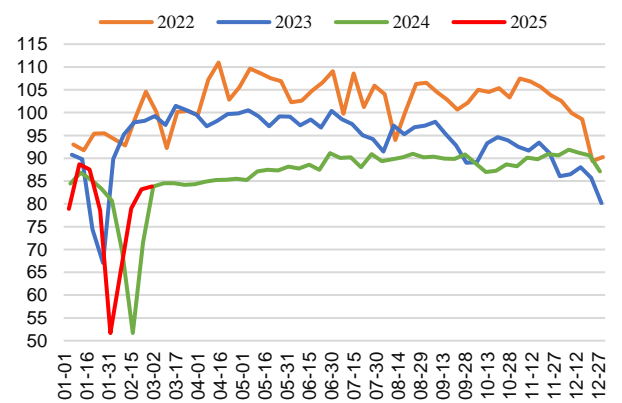
- 截至2月28日，样本动力煤矿井产能利用率为95.6%，周环比增加0.9个百分点。
- 截至2月28日，样本炼焦煤矿井开工率为83.79%，周环比增加0.6个百分点。

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 (%)

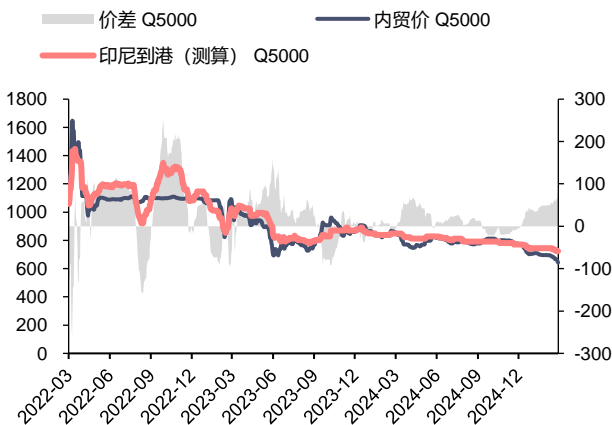


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 进口煤价差

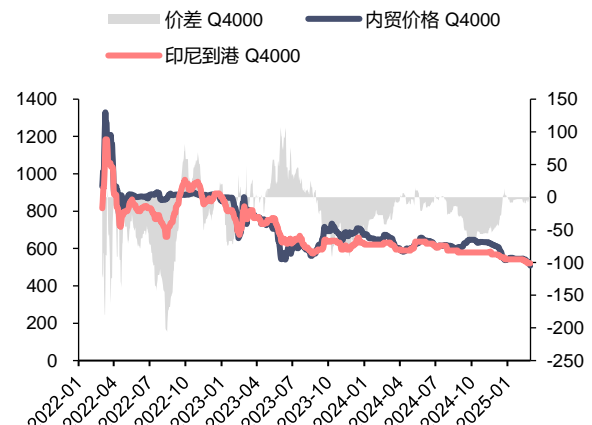
- 截至2月28日，5000大卡动力煤国内外价差81.1元/吨，周环比上涨20.6元/吨；4000大卡动力煤国内外价差12.3元/吨，周环比上涨18.8元/吨。

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

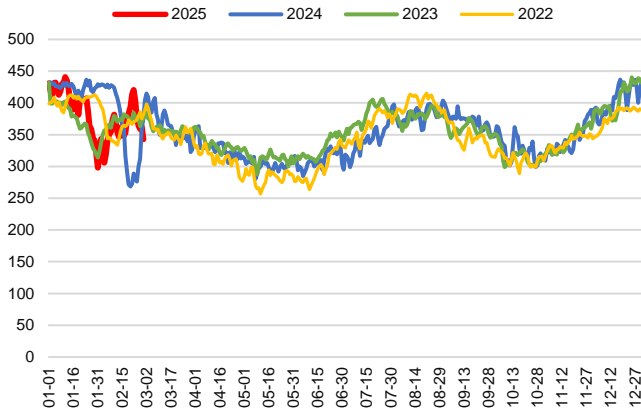
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)



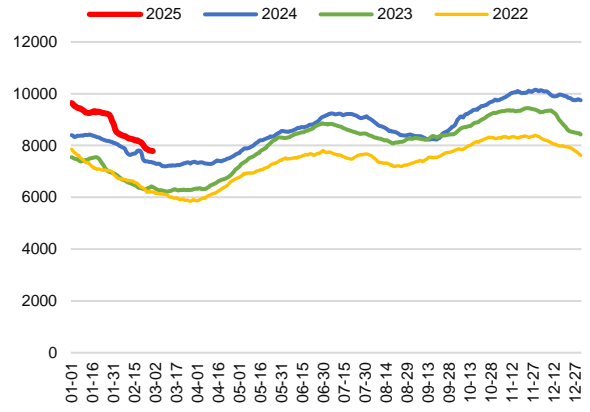
资料来源: iFind, 信达证券研发中心 注: 价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

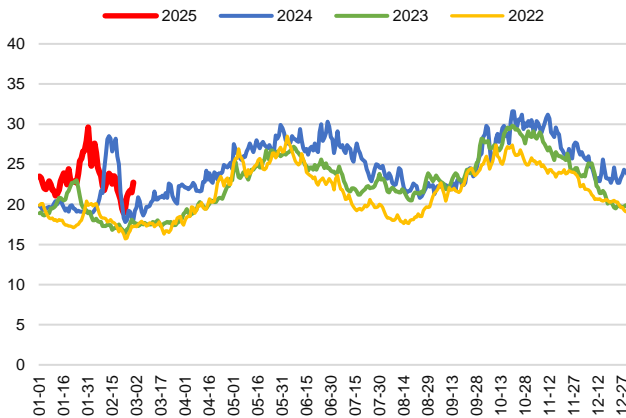
- 内陆 17 省: 截至2月27日，内陆十七省煤炭库存较上周下降250.90万吨，周环比下降3.12%；日耗较上周下降70.60万吨/日，周环比下降17.09%；可用天数较上周上升3.28天。
- 沿海 8 省: 截至2月27日，沿海八省煤炭库存较上周下降170.70万吨，周环比下降5.13%；日耗较上周上升0.50万吨/日，周环比增加0.26%；可用天数较上周下降1.00天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)


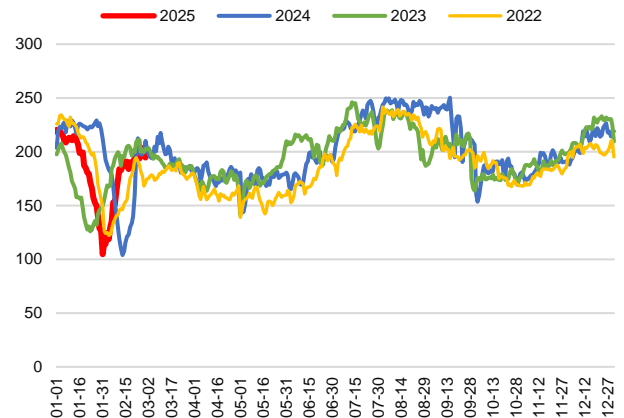
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)


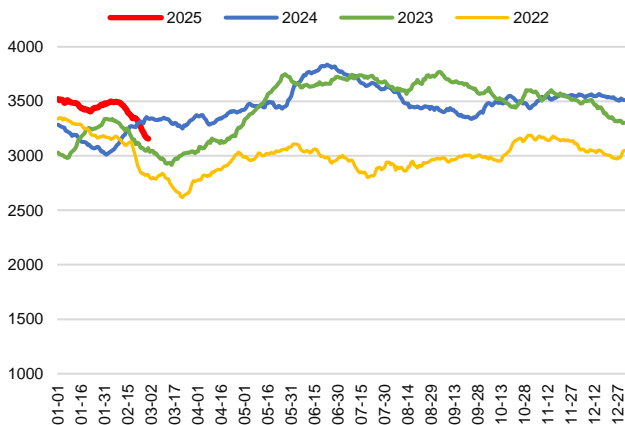
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)


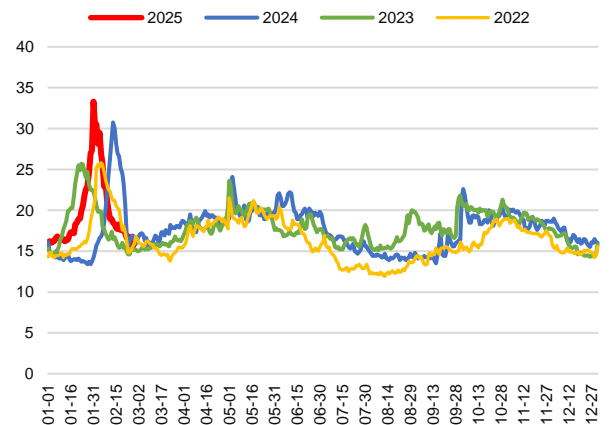
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

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

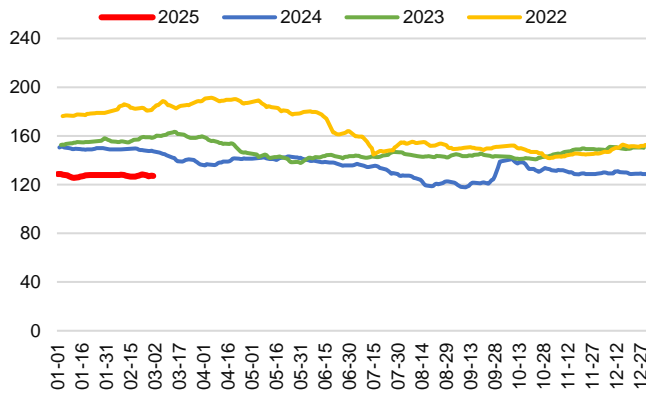
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

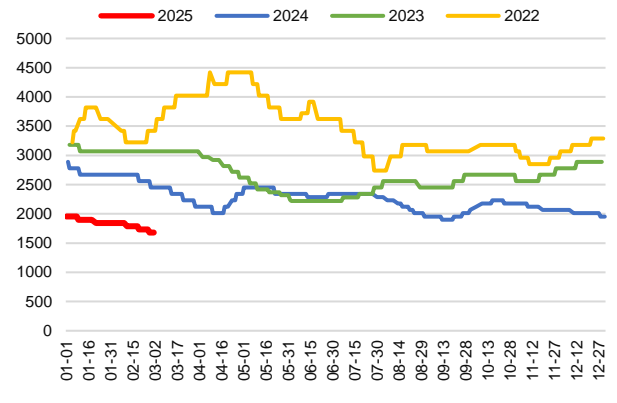
- 截至2月28日，Myspic综合钢价指数127.1点，周环比下跌1.25点。
- 截至2月28日，唐山产一级冶金焦价格1680.0元/吨，周环比下跌55.0元/吨。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

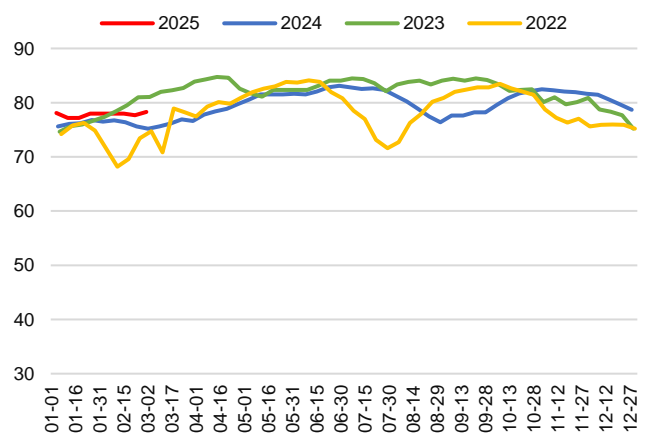
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

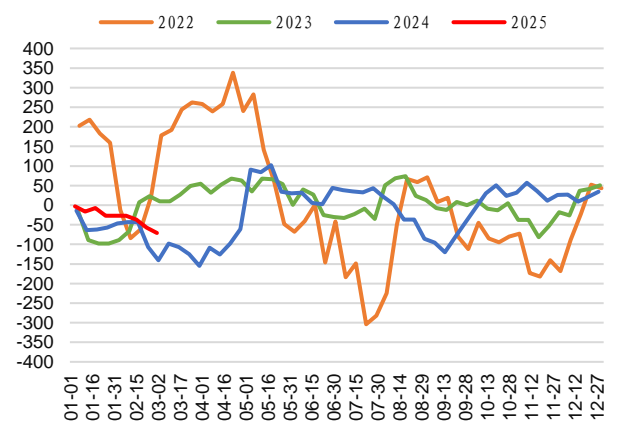
- 高炉开工率: 截至2月28日, 全国高炉开工率78.3%, 周环比增加0.61个百分点。
- 吨焦利润: 截至2月28日, 独立焦化企业吨焦平均利润为-71元/吨, 周环比下降14.0元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至2月28日, 螺纹钢高炉吨钢利润为122元/吨, 周环比增加8.0元/吨。
- 电炉吨钢利润: 截至2月28日, 螺纹钢电炉吨钢利润为-246.63元/吨, 周环比下降51.1元/吨。
- 铁废价差: 截至2月27日, 铁水废钢价差为-332.0元/吨, 周环比下降53.7元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至2月28日, 纯高炉企业废钢消耗比为13.1%, 周环比增加0.1个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

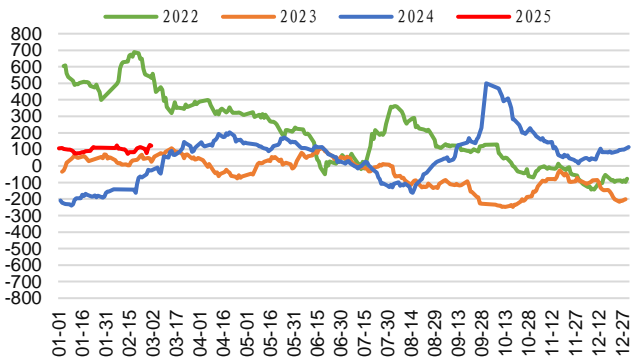


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

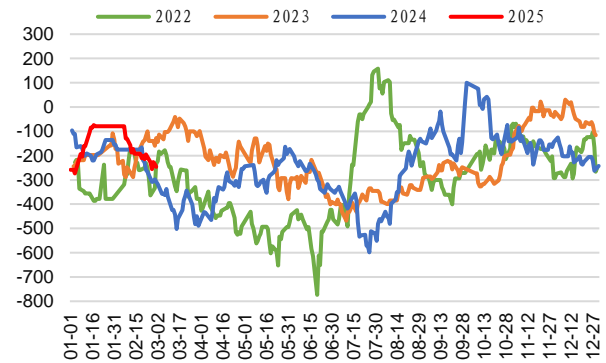
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)



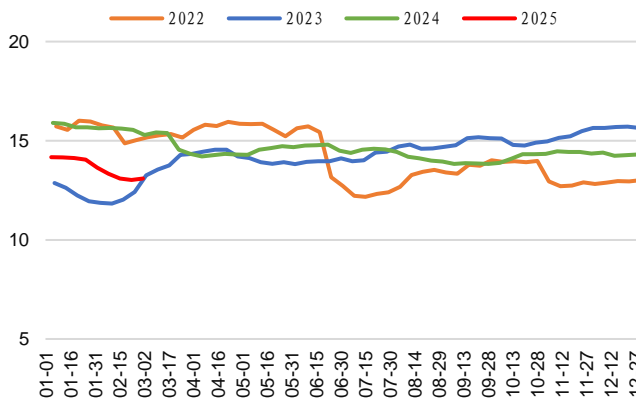
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 螺纹钢电炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


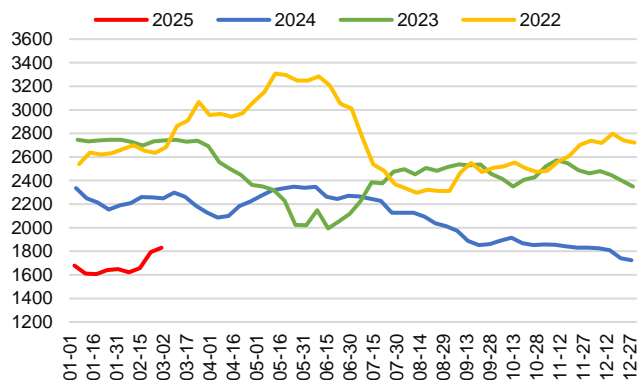
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 33: 铁水废钢价差 (元/吨)

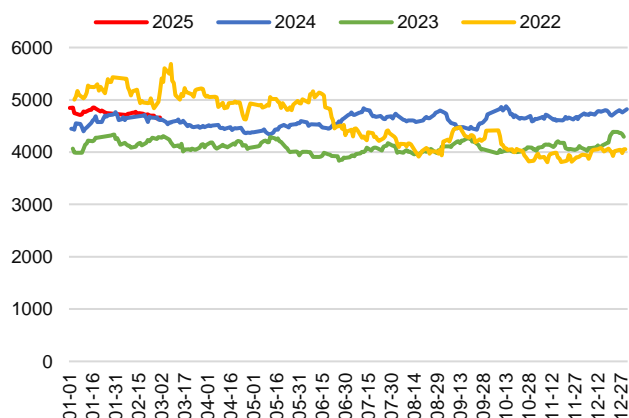

资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

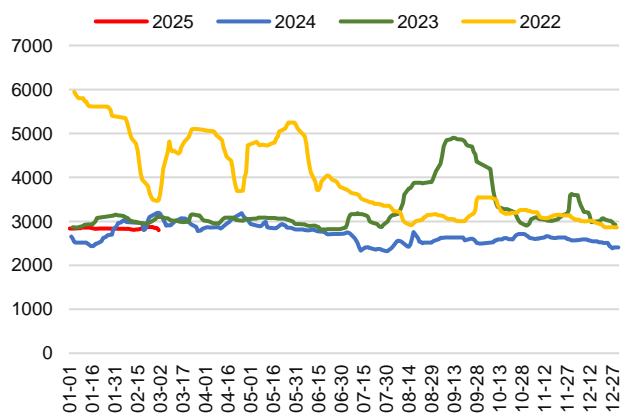
- 截至 2 月 28 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1830.0 元/吨, 周环比上涨 38.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1950.0 元/吨, 周环比上涨 18.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1890.0 元/吨, 周环比上涨 4.8 元/吨。
- 截至 2 月 28 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 50 点至 2517 点。
- 截至 2 月 28 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 34 点至 4662 点。
- 截至 2 月 28 日, 全国醋酸价格指数较上周同期下跌 72 点至 2799 点。
- 截至 2 月 28 日, 全国合成氨价格指数较上周同期上涨 207 点至 2505 点。
- 截至 2 月 28 日, 全国水泥价格指数较上周同期上涨 1.53 点至 119.8 点。

图 34: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)


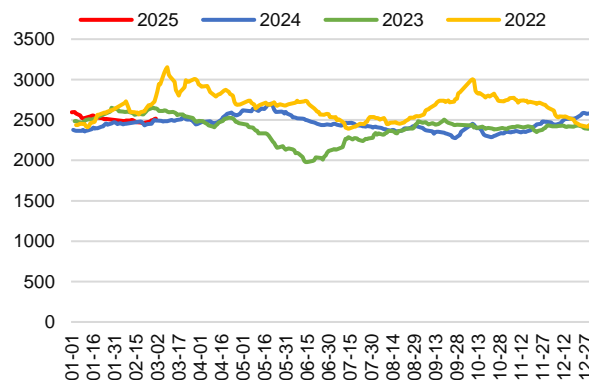
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 36: 全国乙二醇价格指数


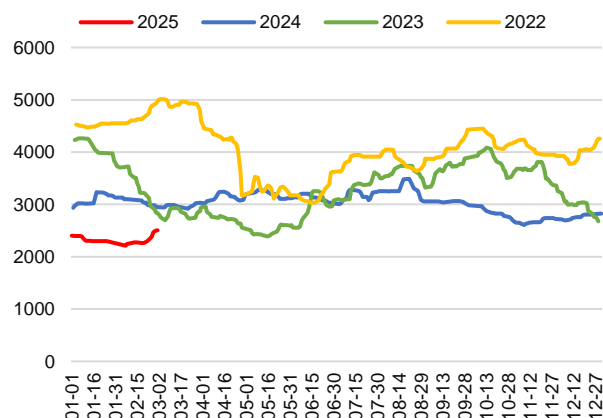
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 38: 全国醋酸价格指数


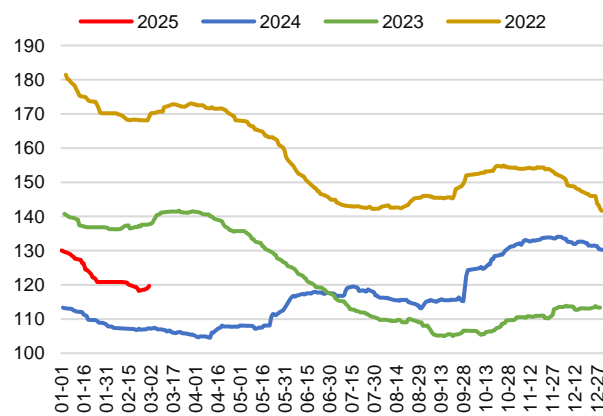
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 35: 全国甲醇价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

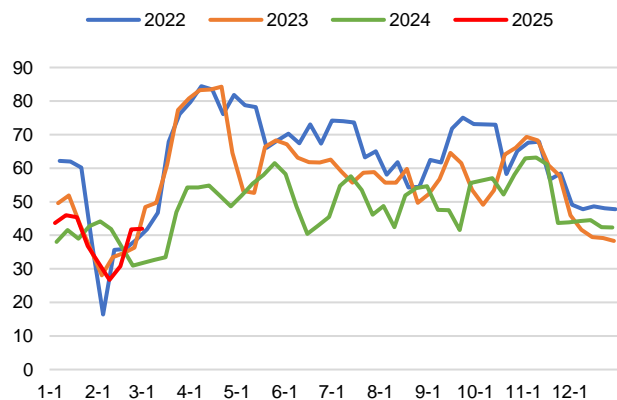
图 37: 全国合成氨价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

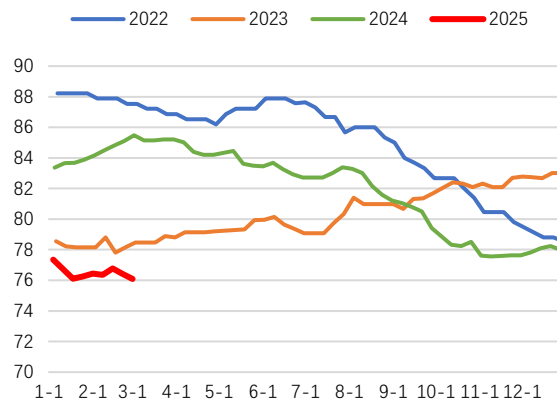
图 39: 全国水泥价格指数


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

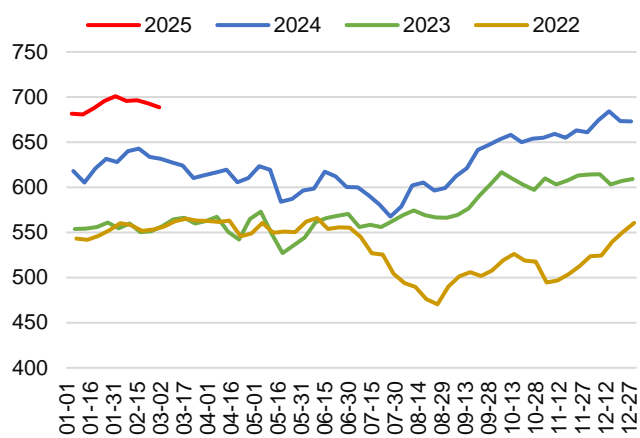
- 水泥开工率: 截至 2 月 28 日, 水泥熟料产能利用率为 42.0%, 周环比上涨 0.2 百分点。
- 浮法玻璃开工率: 截至 2 月 28 日, 浮法玻璃开工率为 76.1%, 周环比下跌 0.3 百分点。
- 化工周度耗煤: 截至 2 月 28 日, 化工周度耗煤较上周下降 4.41 万吨/日, 周环比下降 0.64%。

图 40: 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: 全国浮法玻璃开工率(%)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 42: 化工周度耗煤(万吨)


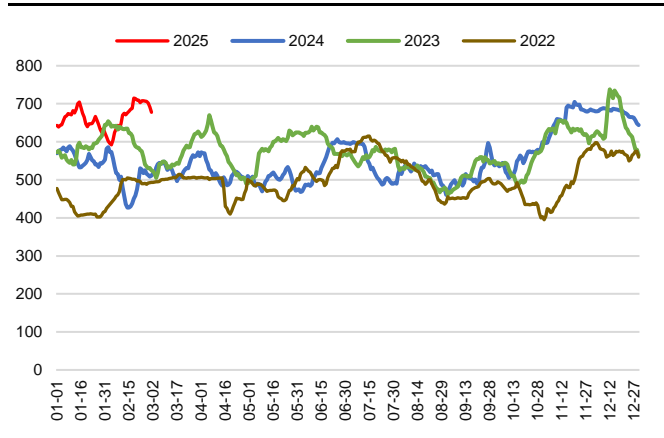
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

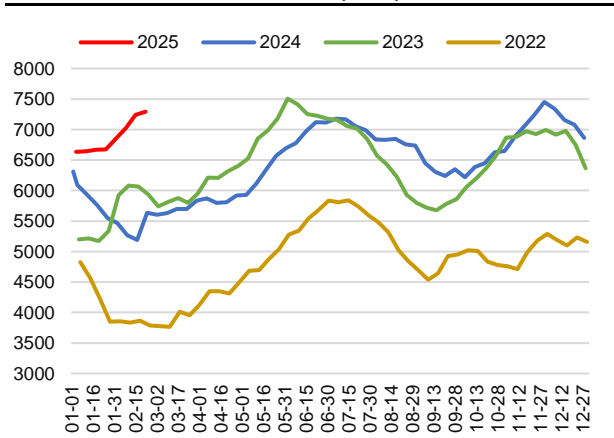
- 秦港库存：截至 2 月 28 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降 25.0 万吨至 678.0 万吨。
- 55 港动力煤库存：截至 2 月 21 日，55 个港口动力煤库存较上周同期增加 49.7 万吨至 7291.8 万吨。
- 产地库存：截至 2 月 28 日，462 家样本矿山动力煤库存 282.6 万吨，上周周度日均发运量 294.2 万吨，周环比下跌 11.6 万吨。

图 43: 秦皇岛港煤炭库存(万吨)



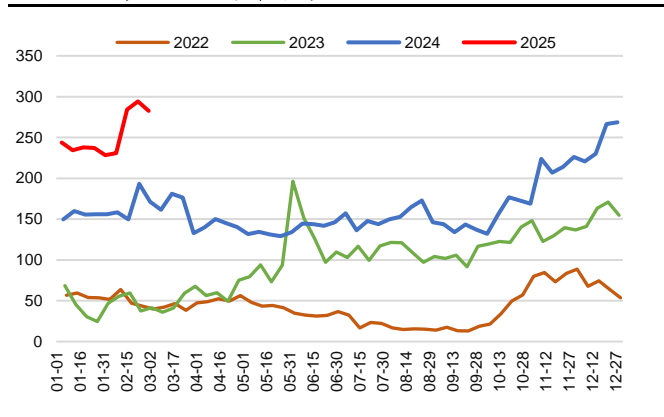
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 44: 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

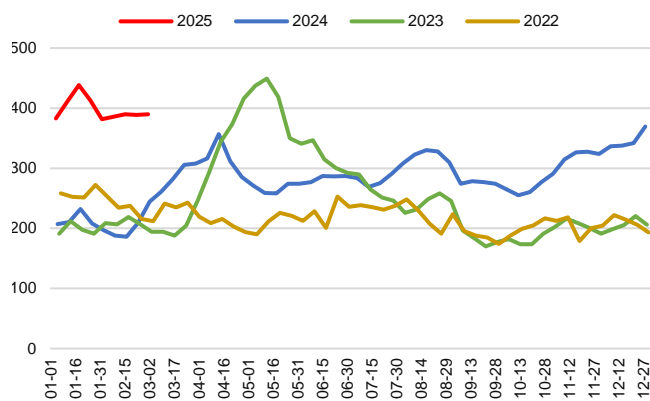
图 45: 生产地动力煤库存情况(万吨)



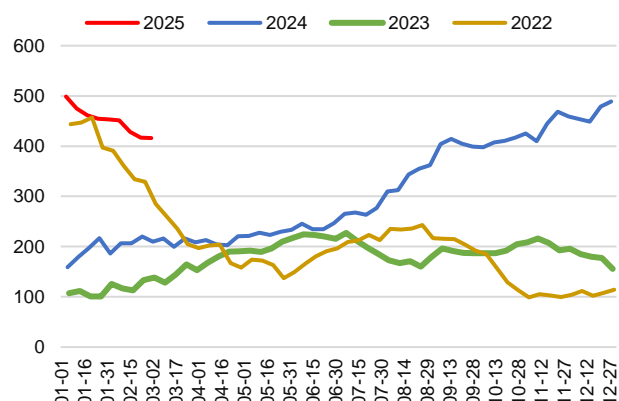
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

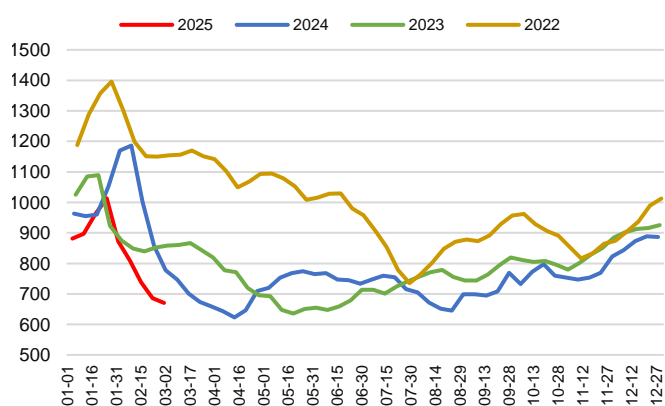
- 产地库存：截至 2 月 28 日，生产地炼焦煤库存较上周增加 1.1 万吨至 389.6 万吨，周环比增加 0.28%。
- 港口库存：截至 2 月 28 日，六大港口炼焦煤库存较上周下降 1.0 万吨至 416.1 万吨，周环比下降 0.24%。
- 焦企库存：截至 2 月 28 日，国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周下降 15.6 万吨至 670.6 万吨，周环比下降 2.28%。
- 钢厂库存：截至 2 月 28 日，国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存较上周增加 10.6 万吨至 768.8 万吨，周环比增加 1.40%。

图 46: 生产地炼焦煤库存 (万吨)


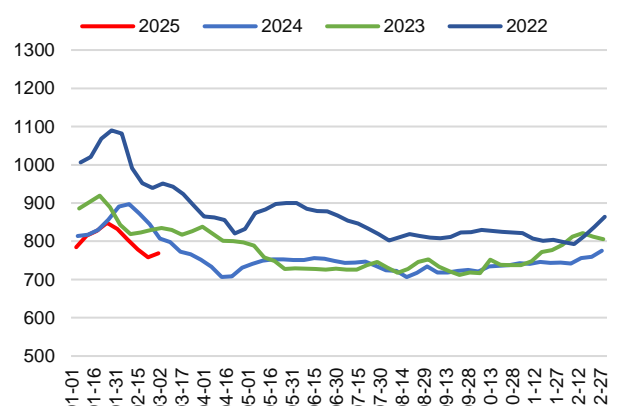
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 47: 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)


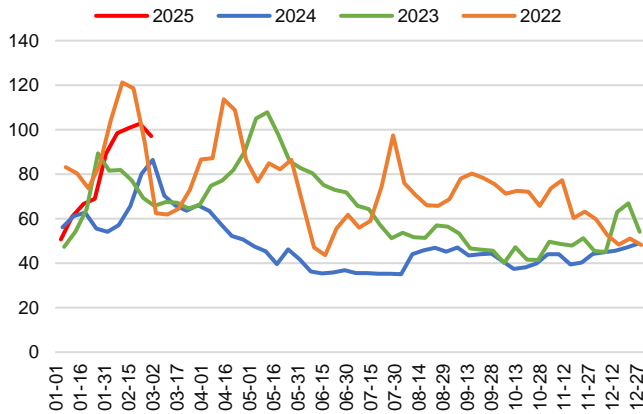
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 49: 国内样本钢厂(247家)炼焦煤总库存 (万吨)


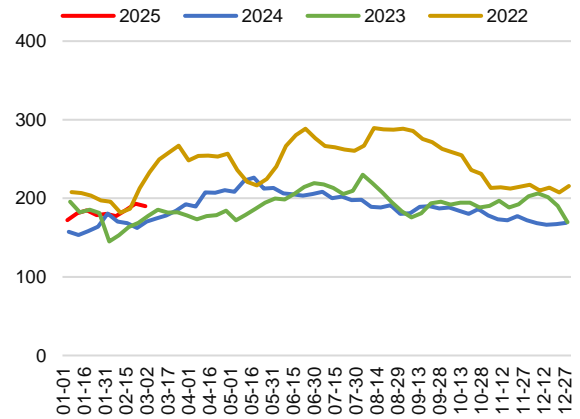
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

3. 焦炭库存

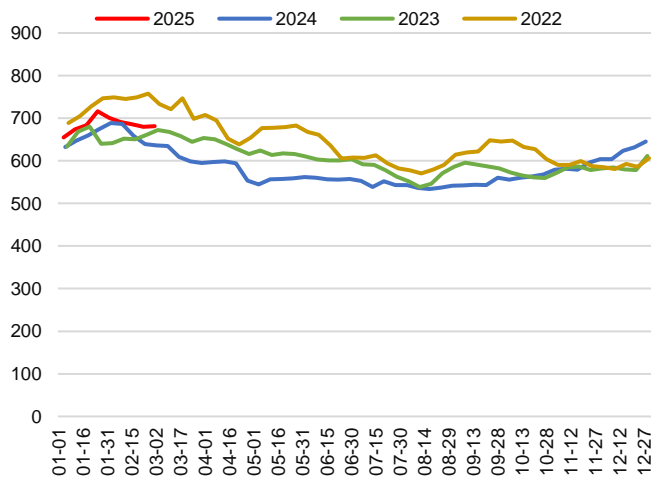
- 焦企库存: 截至 2 月 28 日, 焦化厂合计焦炭库存较上周下降 5.5 万吨至 97.2 万吨, 周环比下降 5.36%。
- 港口库存: 截至 2 月 28 日, 四港口合计焦炭库存较上周下降 3.0 万吨至 190.2 万吨, 周环比下降 1.54%。
- 钢厂库存: 截至 2 月 28 日, 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存较上周上涨 1.52 万吨至 680.95 万吨。

图 50: 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 51: 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 52: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)


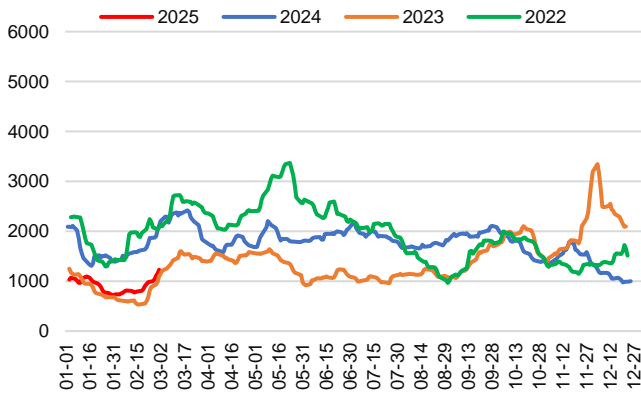
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

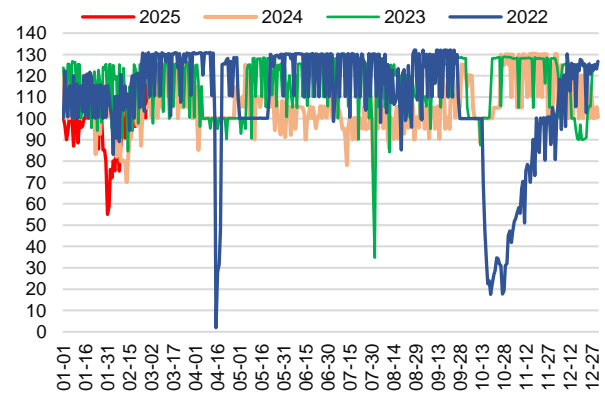
- 截至2月28日，波罗的海干散货指数(BDI)为1229.0点，周环比上涨248.0点。
- 截至2月27日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量115.2万吨，上周周度日均发运量115.2万吨，周环比持平。

图 53: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 54: 大秦线铁路发运量(万吨)

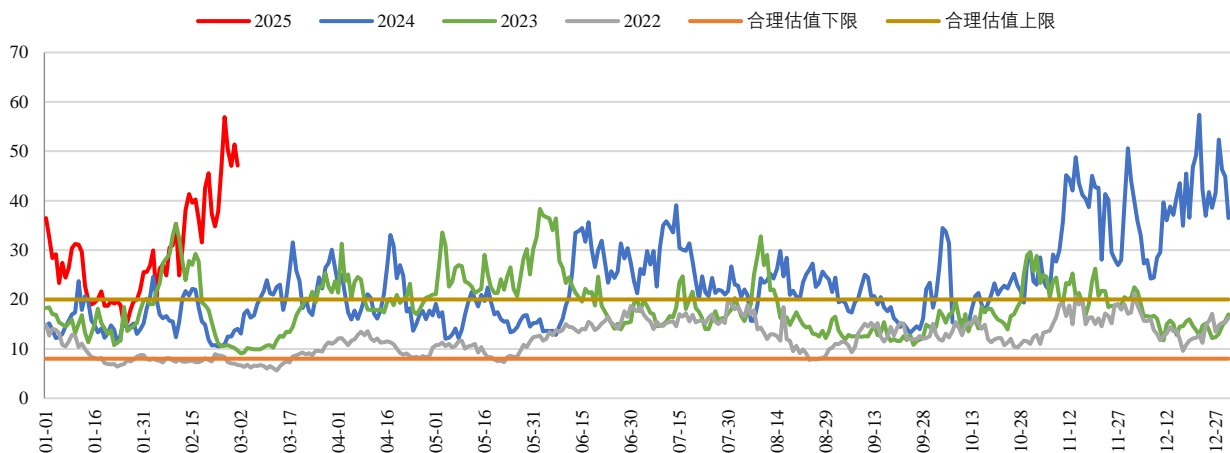


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至2月28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1628.5万吨（周环比下降121.17万吨），锚地船舶数为47艘（周环比增加12艘），货船比（库存与船舶比）为29.9，周环比下降21.54。

图 55: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

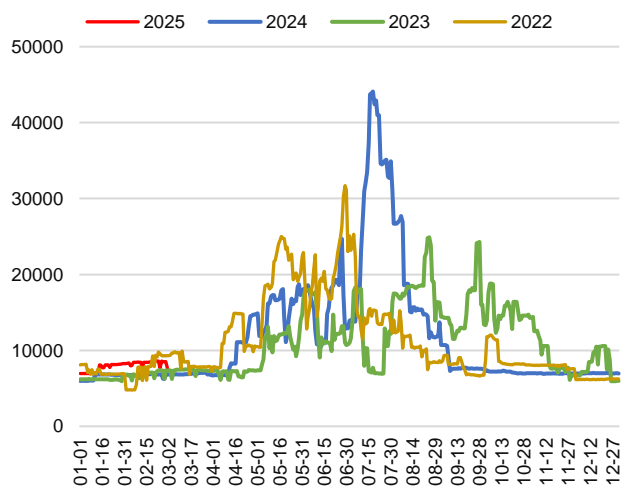


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

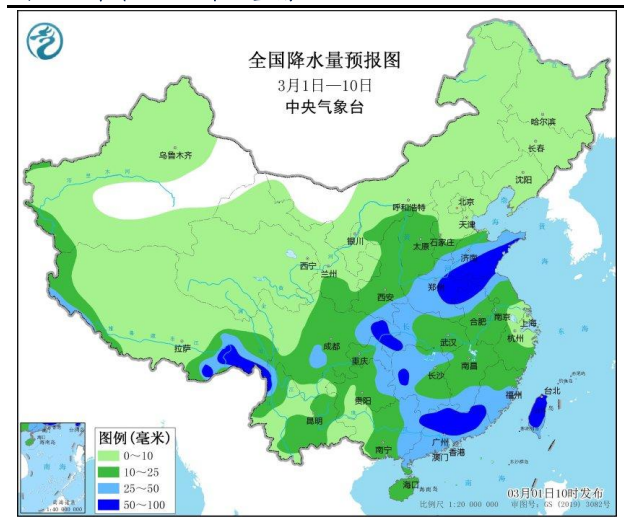
- 截至2月28日，三峡出库流量为7620立方米/秒，周环比下降0.52%。
- 未来10天（3月1-10日），西北地区东部、黄淮、江淮、江汉、江南、华南及西南地区东部等地大部地区累计降水量有10~30毫米，其中黄淮、华南及重庆等地的部分地区有40~70毫米，局地超过80毫米；上述大部地区累计降水量较常年同期偏多1倍左右。
- 高影响天气与关注：3月1日至4日20时，受寒潮影响，中东部将出现大范围雨雪和降温过程。华北南部及其以南的大部地区降温12~16℃；4日早晨，最低气温0℃线将南压到江汉至沿淮一带。内蒙古河套地区、陕西北部、黄淮等地部分地区有暴雪，黄淮、江汉、江淮、江南西部和北部、华南北部等地的部分地区有大雨，局地暴雨。
- 长期天气展望：未来11-14天（3月11-14日），黄淮南部、江淮、江汉、江南、华南及西南地区东部等地累计降水量有5~20毫米；全国大部地区气温较常年偏高1~2℃，内蒙古东部偏高3~4℃。

图 56：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 57：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			
		2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
兖矿能源	13.3	201	153	178	198	2.0	1.5	1.8	2.0	6.6	8.7	7.5	6.7
陕西煤业	19.0	212	218	223	233	2.2	2.2	2.3	2.4	8.7	8.4	8.2	7.9
山煤国际	10.5	43	28	32	33	2.1	1.4	1.6	1.7	4.9	7.3	6.5	6.3
广汇能源	6.1	52	48	64	76	0.8	0.7	1.0	1.2	7.8	8.3	6.3	5.3
晋控煤业	11.5	33	28	31	33	2.0	1.7	1.8	2.0	5.8	6.9	6.3	5.8
中国神华	35.5	597	584	602	623	3.0	2.9	3.0	3.1	11.8	12.1	11.7	11.3
中煤能源	10.1	195	192	196	203	1.5	1.5	1.5	1.5	6.9	7.0	6.9	6.6
新集能源	6.4	21	23	24	28	0.8	0.9	0.9	1.1	7.9	7.3	6.8	5.9
电投能源	17.7	46	57	61	66	2.0	2.6	2.7	2.9	8.7	6.9	6.5	6.0
平煤股份	8.5	40	30	46	51	1.6	1.2	1.9	2.0	5.3	7.2	4.6	4.2
淮北矿业	13.5	62	55	71	80	2.3	2.0	2.6	3.0	5.8	6.6	5.2	4.5
山西焦煤	6.9	68	37	47	57	1.2	0.7	0.8	1.0	5.8	10.5	8.4	6.9
潞安环能	12.1	79	37	46	59	2.6	1.2	1.6	2.0	4.6	9.8	7.8	6.1
盘江股份	4.9	7.3	0.6	7.3	11	0.3	0.0	0.3	0.5	14.4	187.8	14.3	9.9
华阳股份	6.4	52	22	24	27	1.4	0.6	0.7	0.8	4.5	10.3	9.5	8.5
兰花科创	7.7	21	12	15	17	1.4	0.8	1.0	1.2	5.4	9.5	7.5	6.5
天地科技	5.9	24	26	29	31	0.6	0.6	0.7	0.8	10.4	9.4	8.5	7.8
天玛智控	20.5	4.2	3.8	3.8	4.3	1.0	0.9	0.9	1.0	20.9	23.4	23.4	20.8

资料来源: iFind、信达证券研发中心 注: 兰花科创为同花顺一致预测; 收盘价截至2月28日。

2. 本周重点公告

中国神华: 中国神华关于收购国家能源集团杭锦能源有限责任公司 100% 股权的关联交易进展公告。经中国神华能源股份有限公司第六届董事会第六次会议批准, 本公司与国家能源投资集团有限责任公司于 2025 年 1 月 24 日签署了《关于国家能源集团杭锦能源有限责任公司股权转让协议》, 约定本公司以经备案的国家能源集团杭锦能源有限责任公司截至评估基准日 (即 2024 年 8 月 31 日) 的股东全部权益评估值为基础, 收购国家能源集团公司持有的杭锦能源 100% 股权。2025 年 2 月 24 日, 杭锦能源收到内蒙古自治区鄂尔多斯市杭锦旗市场监督管理局发来的变更登记通知书, 上述收购标的股权的工商变更登记已完成, 本公司已登记为持有杭锦能源 100% 股权的股东。

淮河能源: 淮河能源 (集团) 股份有限公司关于重大资产重组事项进展情况的公告。淮河能源 (集团) 股份有限公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买控股股东淮南矿业 (集团) 有限责任公司持有的淮河能源电力集团有限责任公司 89.30% 股权并募集配套资金。经初步测算, 本次交易预计构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组, 不会导致公司实际控制人发生变更, 不构成重组上市, 构成关联交易。本次交易已经安徽

省人民政府国有资产监督管理委员会预审核通过，并获得控股股东淮南矿业、间接控股股东淮河能源控股集团有限责任公司的原则性同意。截至本公告披露日，公司已按照《上市公司重大资产重组管理办法》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第4号——停复牌》等法律法规和规范性文件的有关规定，严格履行相关决策程序，及时披露相关信息，并向广大投资者提示了本次交易存在不确定性风险。

新集能源：新集能源关于持股5%以上股东进行股票质押式回购交易的公告。截至本公告披露日，中煤新集能源股份有限公司持股5%以上股东安徽新集煤电（集团）有限公司持有本公司股份185,902,860股，占公司总股本的比例为7.18%。本次新增质押股份数量51,500,000股，占其持有公司股份总数的27.70%，占公司总股本的1.99%。本次质押完成后，新集煤电累计质押股份92,150,000股，占其所持股份比例的49.57%，占公司总股本的3.56%。

广汇能源：广汇能源股份有限公司关于控股股东解除部分股份质押的公告。截至本公告发布之日，广汇集团持有公司股份2,279,455,813股，占公司总股本的34.7173%；广汇集团累计质押公司股份1,011,134,456股，占其所持有公司股份的44.3586%，占公司总股本的15.4001%。广汇集团于近日将其质押给国盛证券有限责任公司的60,900,000股无限售流通股办理完毕了解除质押手续。

冀中能源：关于控股股东增持公司股份计划实施进展暨增持时间过半的公告。基于对公司未来发展前景的坚定信心及中长期投资价值的认可，为增强投资者信心，维护广大投资者利益，促进公司持续、稳定、健康的发展，冀中能源集团自2024年11月29日起6个月内计划通过深圳证券交易所交易系统允许的方式（包括但不限于集中竞价、大宗交易等）增持公司股份，增持不设定价格区间，计划增持金额不低于2亿元人民币（含），不高于4亿元人民币（含）。截至2025年2月28日，本次增持股份计划实施时间已过半。冀中能源集团通过深圳证券交易所交易系统以集中竞价方式累计增持公司股票1,709,600股，占公司总股本的0.05%，成交金额为999.23万元人民币。本次增持计划实施前，冀中能源集团持有公司股份1,159,245,197股，占公司总股本的32.81%。截至本公告披露日，冀中能源集团持有公司股份1,160,954,797股，占公司总股本的32.86%。

九、本周行业重要资讯

- 1. 新街一井、二井建设用地获批，将开始大规模建设。**国家能源集团消息，2月20日，新街能源台格庙矿区新街一井、二井项目建设用地取得内蒙古自治区自然资源厅批复，标志着项目即将进入大规模建设阶段。据悉，新街一井、二井是内蒙古自治区“十四五”重点建设项目，矿井设计生产能力均为800万吨/年，配套建设同等规模选煤厂，一井井田面积70.28平方公里，资源储量13.81亿吨；二井井田面积67.12平方公里，资源储量11.94亿吨。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1894188870546944002>）
- 2. 广汇能源马朗一号煤矿前置审批全部完成，即将开工建设。**2月21日晚间，广汇能源发布公告，公司控股子公司伊吾广汇矿业有限公司于近日取得生态环境部下发的《关于伊吾广汇矿业有限公司淖毛湖矿区马朗一号煤矿项目（1000万吨/年）环境影响报告书的批复》，生态环境部原则同意环境影响报告书的总体评价结论和生态环境保护措施等。公告还指出，本次环评批复标志着项目前置审批已全部完成，开工建设进入最后倒计时阶段。据悉，马朗一号煤矿项目位于哈密市巴里坤县三塘湖镇，属新疆淖毛湖矿区规划新建露井联采矿，规划井（矿）田面积85.52平方公里，规划马朗一号煤矿1500万吨/年，先期开采煤矿露天部分，规模1000万吨/年，配套建设同等规模选煤厂。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1893841115290988546>）
- 3. 红淖铁路1月运量破138万吨。**伊吾县融媒体消息，2025年1月，红淖铁路累计完成煤炭运输138.12万吨，较去年同期增长9.37%。红淖铁路于2012年开工建设，2019年建成通车，结束了淖毛湖区域没有铁路的历史。该铁路自兰新铁路红柳河车站引出，终点至伊吾县淖毛湖镇，全长435.6公里，沿线共设27个车站。2025年以来，疆煤外运需求持续攀升，“红淖铁路”运输效能全面释放，1月份运量超277万吨，始发及过货运量均创历史新高。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1894198538431746049>）
- 4. 山西：年底前再建成130座智能化煤矿。**山西省人民政府日前发布了关于做好2025年安全生产工作的通知（晋政发〔2025〕1号），并提出加快推进信息化建设，积极推广应用探放水智能监测系统，大力推进矿山智能化建设，全省大型煤矿、采深大于600米煤矿和灾害严重煤矿基本实现智能化，年底前再建成130座智能化煤矿。在露天煤矿边坡推广应用智能激光光纤传感、边坡雷达等先进技术，加强监测预警。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1894914150911651841>）
- 5. 印尼3月1日起将使用HBA价格交易，更新频率改为每月两次。**据外媒援引印尼能源与矿产资源部一高级官员2月26日表示，印尼将从3月1日起使用印尼动力煤参考价（HBA）作为交易底价。此前，印尼政府使用该价格来计算煤炭生产商向政府缴纳的采矿权税。印尼能源部长巴利尔·拉哈达利亚（Bahlil Lahadalia）曾表示，政府要求煤炭生产商使用HBA价格作为全球煤炭交易基准，旨在确保印尼在煤炭定价方面拥有更大的自主权。根据与当地煤企的在线简报，该官员表示，在新的HBA定价方案下，为反映更新的定价标准，印尼政府每月将发布两次价格，分别为每月1日和15日，替代之前每月一次的更新频率。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1894935481543766018>）

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，信达证券研发中心副总经理，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。2019年至今，负责大能源板块研究工作。

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。

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。

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。