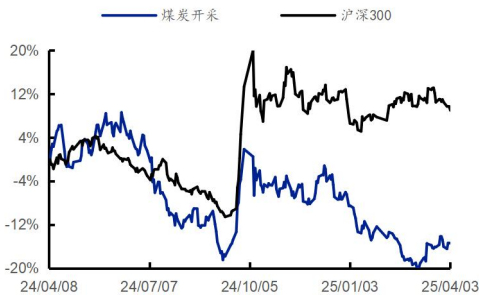


研究所：
 证券分析师： 陈晨 S0350522110007
 chenc09@ghzq.com.cn
 联系人： 张益 S0350124100016
 zhangy33@ghzq.com.cn

港口煤价企稳，重视龙头煤企投资价值

——煤炭开采行业周报

最近一年走势



行业相对表现	2025/04/03		
表现	1M	3M	12M
煤炭开采	4.6%	-7.7%	-15.9%
沪深 300	-0.7%	2.3%	8.2%

相关报告

《煤炭开采行业周报：险资举牌中国神华港股，重视龙头煤企投资价值（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2025-03-30

《煤炭开采行业周报：供给约束依旧，等待需求复苏（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2025-03-23

《煤炭开采行业动态研究：基本面阶段性探底，等待供需回暖（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2025-03-19

《煤炭开采行业周报：供给约束大，非电需求未明显变化，煤价窄幅波动（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2025-03-17

《电投能源优质稳健有增量，神火股份铝价上涨业绩增厚更佳——电投能源 VS 神火股份深度对比（推荐）*煤炭开采*陈晨》——2025-03-13

投资要点：

动力煤来看，本周港口库存延续去化，港口价格止跌企稳。具体来看，生产端，主产区本周供应基本保持稳定，三西地区样本煤矿产能利用率环比下降0.54pct，主要系产区环检查频繁所致。运输端，本周发运环比下降，大秦线日均发运量周环比下降13.15万吨，呼铁局日均批车数周环比下降7列。进口端，斋月煤矿供应收紧叠加国际海运费和汇率上涨，印尼煤实际到岸成本仍然倒挂，相较内贸煤无价格优势。整体来看，供应如期收缩，港口日均调入量环比下降。需求端，随着大部分地区气温下降，本周沿海与内陆电厂日耗周环比分别上升5.8/66.6万吨、库存周环比分别上升38.3万吨/下降101.3万吨。非电端延续刚需补库，水泥开工率截至3月27日继续提升，铁水产量环比提升，化工耗煤环比提升。整体来看，需求亦环比改善，港口日均调出环比上升，叠加调入延续收缩，本周北方港口库存有所去化(周环比-94.20万吨)。展望后续，部分终端对涨价后的价格接受度暂时不高，但港口库存下降、非电需求稳步提升以及大集团涨价亦能提供支撑，多空交织之下煤价短期或呈现窄幅震荡趋势，后续需继续关注库存去化、非电提升的持续性，以及4月电厂机组检修、水电发电等情况。

炼焦煤和焦炭来看，对于炼焦煤，本周生产继续收缩，样本煤矿本周产能利用率环比下降1.34pct至86.9%，主要系前期煤矸石处理问题减产停产以及月底部分矿点完成月度任务后主动控产所致。进口端，蒙煤方面甘其毛都口岸平均通关量为870车（七日平均值），周环比下降40车。整体供给延续收缩。需求端，截至3月28日，日均铁水产量连续五周上升，焦炭焦炭库存去化，焦企对原料适当增加采购。整体来看，本周焦煤供需环比改善，生产企业库存延续去化，本周去化25.40万吨。对于焦炭，供给端，目前市场上对于焦炭清明节后提涨的预期浓厚，部分焦企开工意愿增加，焦企产能利用率环比提升0.12pct至74.94%，需求端，截至3月28日，日均铁水产量连续五周上升，钢厂高炉不断复工复产，焦炭库存持续去化。整体看，焦炭基本面边际趋好，后续需关注焦炭提涨落地情况、铁水产量上升持续性、美国关税新政落地后国内对应政策情况。

近期美国关税新政落地对市场情绪构成一定冲击影响，而在煤价止跌企稳下，煤炭高股息、现金奶牛的投资价值属性值得关注。截至4月5日A股共有1196家公司推出派现方案，其中中国神华以派现金额449.03亿元位居派现榜第六位，对应股息率5.8%；此外，3月26日港交所披露信息显示，瑞众人寿近日斥资超3000万港元买入中国神华，持股比例达到5%，构成举牌，此为瑞众人寿年内港交所市场举牌中信银行H股后的第二次举牌。从大方向

来看，煤炭开采行业供应端约束逻辑未变，需求端可能阶段性起伏波动，价格亦呈现一定震荡和动态再平衡，头部煤炭企业资产质量高，账上现金流充沛，呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：（1）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。（2）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源。（3）焦煤弹性较大标的：淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。

风险提示：1) 经济增速不及预期风险；2) 政策调控力度超预期的风险；3) 可再生能源持续替代风险；4) 煤炭进口影响风险；5) 重点关注公司业绩不及预期风险；6) 测算误差风险；7) 煤矿事故扰动风险；8) 煤价超预期下滑风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2025/4/3 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E	2025E	
601088.SH	中国神华	38.96	3.00	2.95	2.75	13.0	13.2	14.2	买入
601225.SH	陕西煤业	20.06	2.19	2.18	2.34	9.2	9.2	8.6	买入
600188.SH	兖矿能源	13.21	2.74	1.44	1.11	4.8	9.2	11.9	买入
601898.SH	中煤能源	10.40	1.47	1.46	1.22	7.1	7.1	8.5	买入
600546.SH	山煤国际	10.89	2.15	1.52	1.78	5.1	7.2	6.1	买入
600256.SH	广汇能源	6.06	0.80	0.52	0.70	7.6	11.7	8.7	买入
601699.SH	潞安环能	12.27	2.65	1.39	1.61	4.6	8.8	7.6	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.04	1.23	0.68	0.77	5.7	10.4	9.1	买入
600348.SH	华阳股份	6.89	1.44	0.66	0.76	4.8	10.5	9.1	买入
000933.SZ	神火股份	18.35	2.65	1.91	2.62	6.9	9.6	7.0	买入
600985.SH	淮北矿业	13.26	2.51	1.80	1.36	5.3	7.4	9.8	买入
601666.SH	平煤股份	8.73	1.73	0.95	1.26	5.0	9.2	6.9	买入
600123.SH	兰花科创	7.69	1.41	0.92	1.04	5.4	8.4	7.4	买入
601918.SH	新集能源	6.86	0.81	0.92	0.92	8.4	7.4	7.5	买入
601001.SH	晋控煤业	12.10	1.97	1.73	1.89	6.1	7.0	6.4	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.55	0.37	0.34	0.40	6.9	7.6	6.4	买入
002128.SZ	电投能源	19.23	2.11	2.45	2.61	9.1	7.9	7.4	买入

注：中国神华、中煤能源、新集能源、平煤股份、神火股份、兖矿能源、淮北矿业 2024 年 EPS 为实际值

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

内容目录

1、 动力煤：港口库存延续去化，港口价格止跌企稳.....	5
1.1、 动力煤价格：港口价格周环比持平.....	5
1.2、 动力煤供需：北方港口库存环比下降.....	7
1.3、 水电情况：三峡水库出库流量环比下降.....	10
2、 炼焦煤：供需边际改善，港口焦煤价格持平.....	11
2.1、 焦煤价格：港口焦煤价格环比持平.....	11
2.2、 焦煤运输及库存：蒙煤通关下降、港口库存下降.....	12
3、 焦炭：钢厂复工复产&铁水产量上升，焦炭库存持续下降.....	14
3.1、 生产及库存情况：焦化厂生产率环比分化.....	15
4、 无烟煤：价格环比持平.....	17
5、 本周重点关注个股及逻辑.....	18
6、 风险提示.....	20

图表目录

图 1: 秦皇岛港口动力煤价格情况	5
图 2: 山西地区动力煤坑口价情况	5
图 3: 内蒙古地区动力煤坑口价情况	6
图 4: 陕西地区动力煤坑口价情况	6
图 5: 澳洲纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格情况	6
图 6: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价情况	6
图 7: 三西地区产能利用率情况	7
图 8: 三西地区周度产量情况	7
图 9: 沿海八省电厂日耗情况	7
图 10: 内地 17 省电厂日耗情况	7
图 11: 全国水泥开工率情况	8
图 12: 全国甲醇开工率情况	8
图 13: 动力煤生产企业库存情况	8
图 14: 北方港口库存情况	9
图 15: 南方港口库存情况	9
图 16: 沿海八省电厂库存情况	9
图 17: 沿海八省电厂可用天数情况	9
图 18: 内地 17 省电厂煤炭库存情况	10
图 19: 内地 17 省电厂可用天数情况	10
图 20: 三峡水库站水位情况	10
图 21: 三峡水库出库流量情况	10
图 22: 京唐港港口焦煤价格情况	11
图 23: CCI 低硫主焦煤价格情况	11
图 24: 喷吹煤价格情况	12
图 25: 澳洲峰景矿硬焦煤价格情况	12
图 26: 甘其毛都口岸平均通关量情况	12
图 27: 炼焦煤生产企业库存情况	13
图 28: 炼焦煤北方港口库存情况	13
图 29: 独立焦化厂炼焦煤库存情况	13
图 30: 国内焦炭价格情况	14
图 31: 国内螺纹钢价格情况	14
图 32: 国内焦炭行业盈利情况	14
图 33: 国内独立焦化厂(100 家)生产率情况	15
图 34: 产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况	15
图 35: 产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率情况	15
图 36: 产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率情况	15
图 37: 全国铁水产量情况	16
图 38: 钢材库存指数情况	16
图 39: 焦化企业焦炭库存情况	16
图 40: 钢厂焦炭库存量情况	16
图 41: 无烟块煤价格情况	17
图 42: 尿素价格情况	17

1、动力煤：港口库存延续去化，港口价格止跌企稳

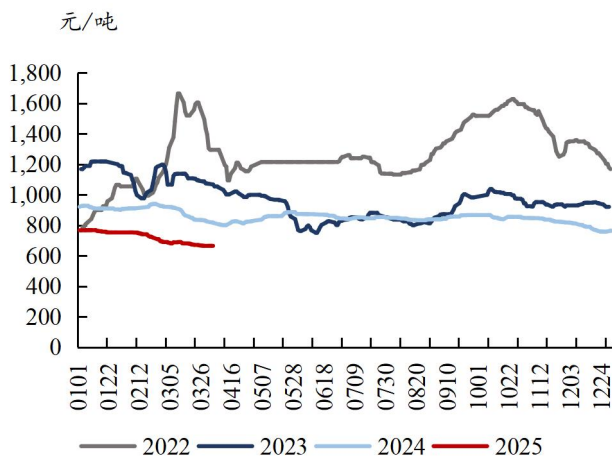
近期动力煤市场小结及展望：本周港口库存延续去化，港口价格止跌企稳。具体来看，生产端，主产区本周供应基本保持稳定，三西地区样本煤矿产能利用率环比下降 0.54pct，主要系产区环保安全检查频繁所致。运输端，本周发运环比下降，大秦线日均发运量周环比下降 13.15 万吨，呼铁局日均批车数周环比下降 7 列。进口端，斋月煤矿供应收紧叠加国际海运费和汇率上涨，印尼煤实际到岸成本仍然倒挂，相较内贸煤无价格优势。整体来看，供应如期收缩，港口日均调入量环比下降。需求端，随着大部分地区气温下降，本周沿海与内陆电厂日耗周环比分别上升 5.8/66.6 万吨、库存周环比分别上升 38.3 万吨/下降 101.3 万吨。非电端延续刚需补库，水泥开工率截至 3 月 27 日继续提升，铁水产量环比提升，化工耗煤环比提升。整体来看，需求亦环比改善，港口日均调出环比上升，叠加调入延续收缩，本周北方港口库存有所去化(周环比-94.20 万吨)。展望后续，部分终端对涨价后的价格接受度暂时不高，但港口库存下降、非电需求稳步提升以及大集团涨价亦能提供支撑，多空交织之下煤价短期或呈现窄幅震荡趋势，后续需继续关注库存去化、非电提升的持续性，以及 4 月电厂机组检修、水电发电等情况。

1.1、动力煤价格：港口价格周环比持平

本周动力煤港口平仓价环比持平：截至 4 月 3 日，秦港动力末煤(Q5500、山西产)平仓价实现 665 元/吨，周环比持平。

本周山西、内蒙古、陕西坑口价格分别环比上涨、上涨、下降：截至 4 月 3 日，大同南郊弱粘煤(Q5500)坑口含税价为 551 元/吨，周环比上涨 1 元/吨；鄂尔多斯 Q5500 动力煤坑口含税价为 546 元/吨，周环比上涨 73 元/吨；陕西榆林神木 Q6000 动力煤坑口含税价为 480 元/吨，周环比下降 56 元/吨。

图 1：秦皇岛港口动力煤价格情况



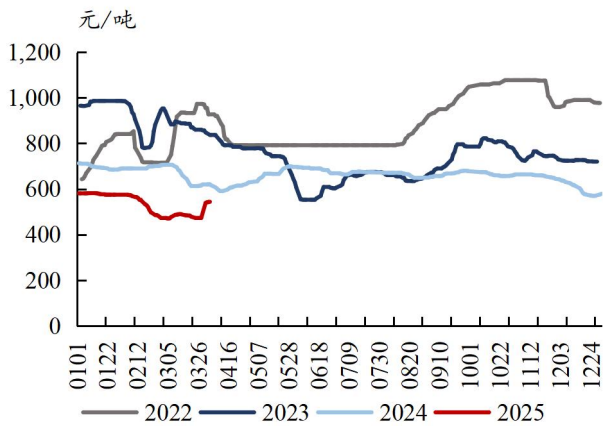
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 2：山西地区动力煤坑口价情况



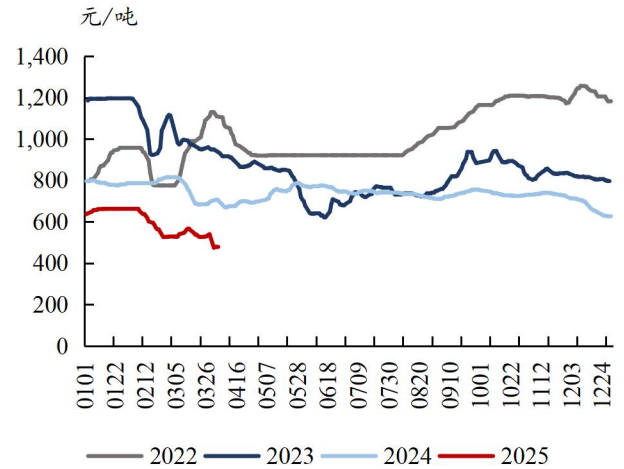
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 3： 内蒙古地区动力煤坑口价情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

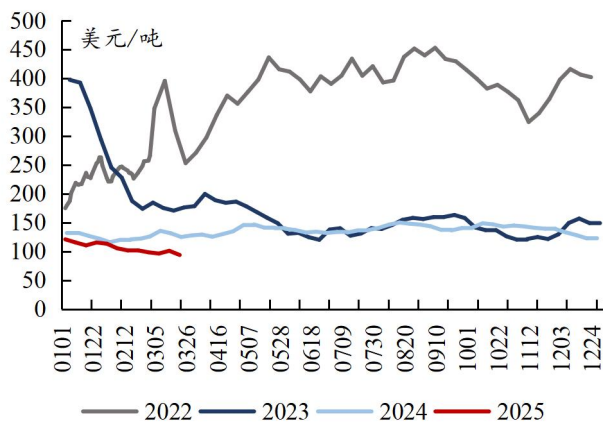
图 4： 陕西地区动力煤坑口价情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

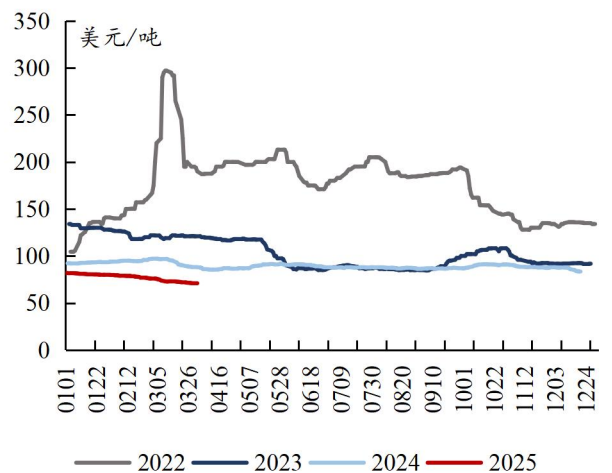
截至 3 月 21 日，国际 6000 大卡动力煤价格环比下降，本周国际 5500 大卡动力煤价格环比下降：截至 3 月 21 日，纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格为 93.9 美元/吨，周环比下降 7.2 美元/吨；截至 4 月 2 日，纽卡斯尔 5500 大卡动力煤（2#）价格为 70.5 美元/吨，周环比下降 1.0 美元/吨。

图 5： 澳洲纽卡斯尔 6000 大卡动力煤价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 6： 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

1.2、动力煤供需：北方港口库存环比下降

本周三西地区产能利用率、产量环比下降：截至4月2日，三西地区产能利用率为89.92%，周环比下降0.54pct，三西地区周度产量为1214万吨，周环比下降7万吨。

图7：三西地区产能利用率情况

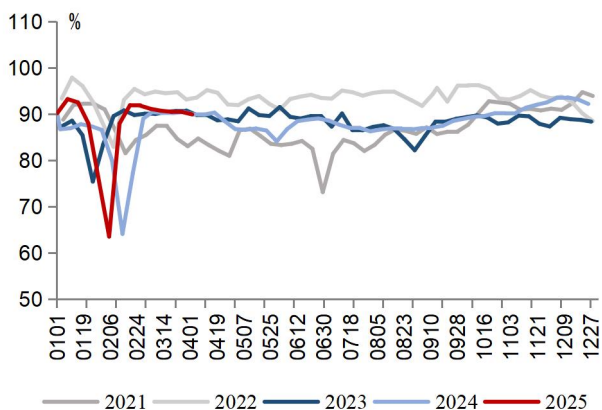
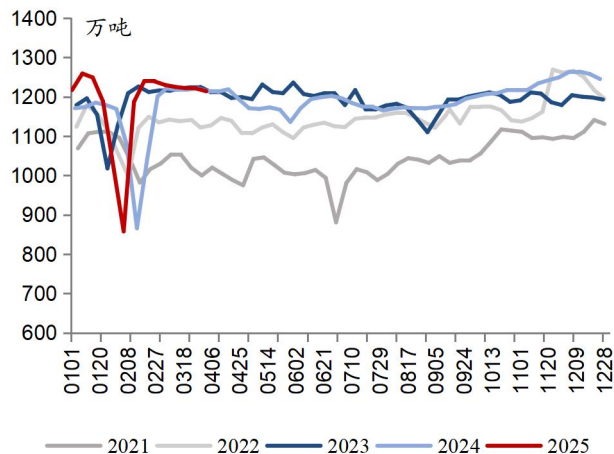


图8：三西地区周度产量情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

注：统计对象为三西地区100家动力煤样本煤企

资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

注：统计对象为三西地区100家动力煤样本煤企

本周沿海八省电厂、内地17省电厂日耗环比分别上升、上升：截至4月2日，沿海八省电厂日耗为185.7万吨，周环比上升5.8万吨；截至4月2日，内地17省电厂日耗为349.2万吨，周环比上升66.6万吨。

图9：沿海八省电厂日耗情况

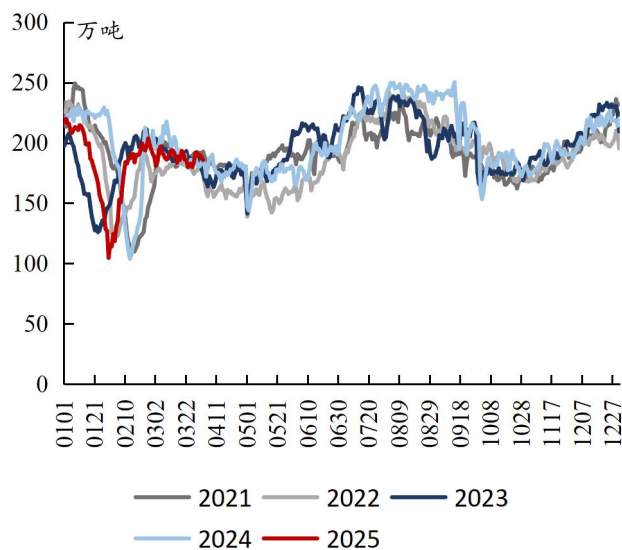
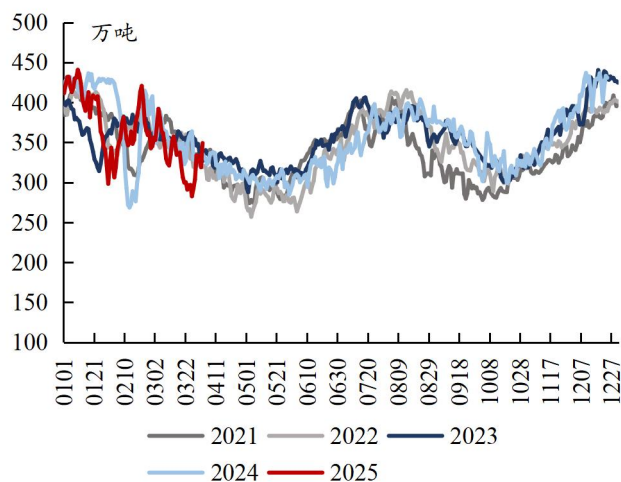


图10：内地17省电厂日耗情况



资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

截至3月27日,全国水泥开工率环比上升:截至3月27日,全国水泥开工率为41.5%,周环比上升5.7pct。

本周全国甲醇开工率环比上升:截至4月3日,全国甲醇开工率为80.0%,周环比上升4.3pct。

图 11: 全国水泥开工率情况

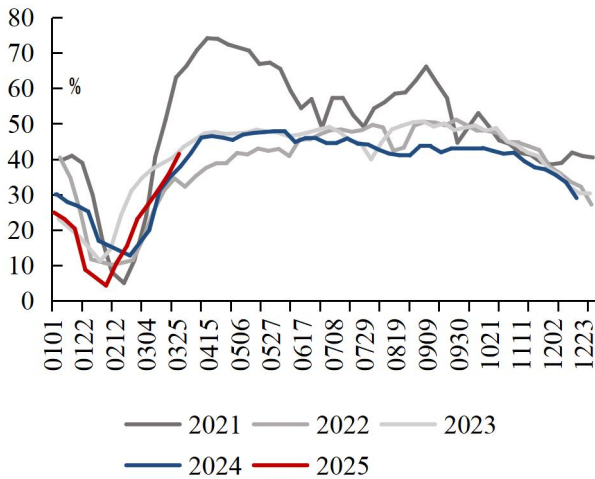
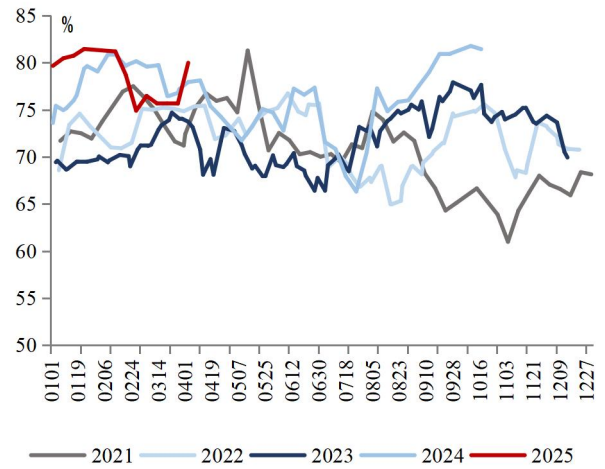


图 12: 全国甲醇开工率情况

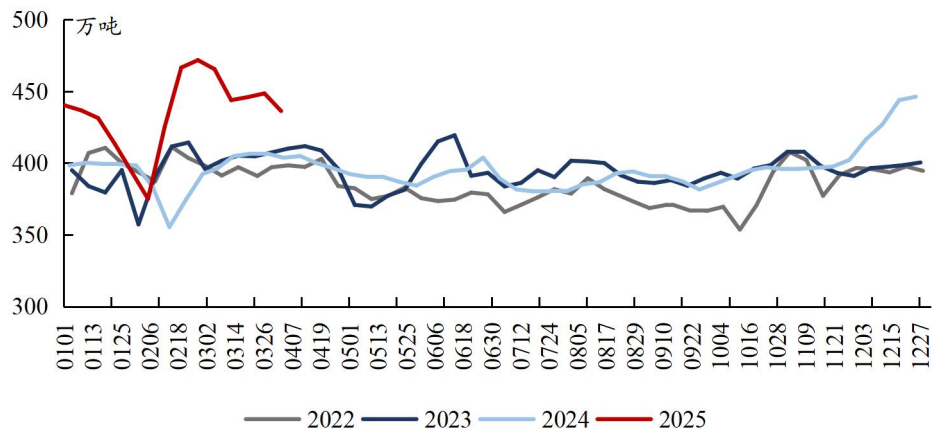


资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: Wind、国海证券研究所

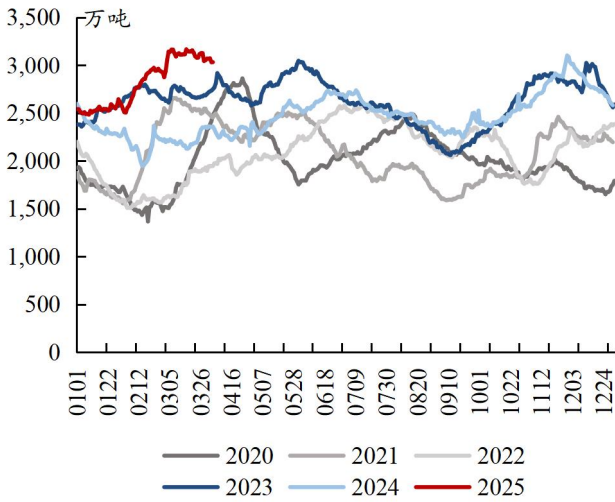
本周北方港口库存环比下降:截至4月3日,环渤海九港库存为3031.1万吨,周环比下降94.2万吨。截至3月31日,南方主流港口库存为3395.2万吨,周环比下降17.5万吨。

图 13: 动力煤生产企业库存情况



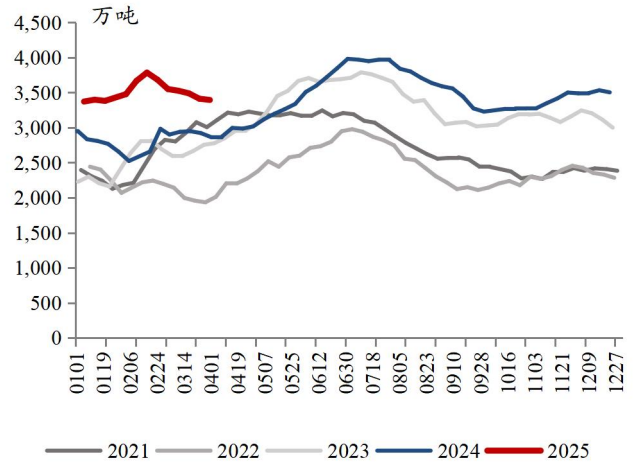
资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 14: 北方港口库存情况



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

图 15: 南方港口库存情况

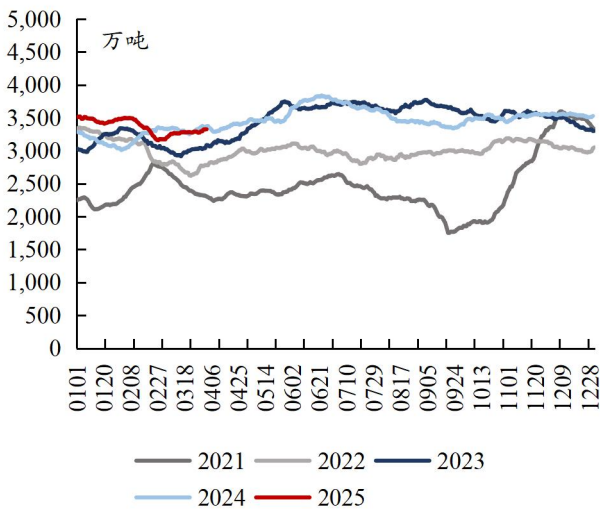


资料来源: Wind、国海证券研究所

本周沿海八省电厂煤炭库存上升, 可用天数环比下降: 截至4月2日, 沿海八省电厂煤炭库存量为 3323.7 万吨, 周环比上升 38.3 万吨, 可用天数为 17.9 天, 周环比下降 0.4 天。

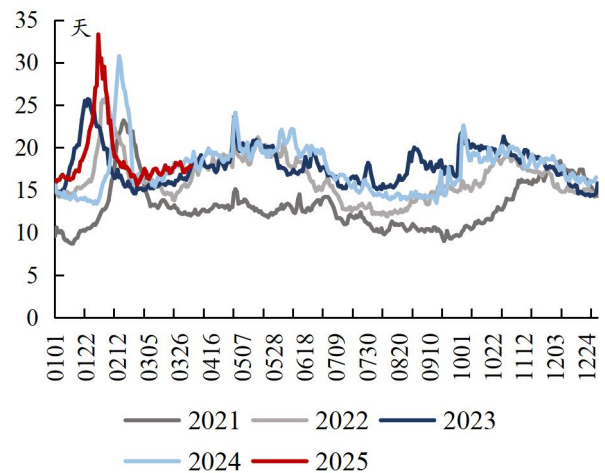
本周内地 17 省电厂煤炭库存周环比下降, 可用天数环比下降: 截至4月2日, 内地 17 省电厂煤炭库存量为 7639.3 万吨, 周环比下降 101.3 万吨, 可用天数 21.9 天, 周环比下降 5.5 天。

图 16: 沿海八省电厂库存情况



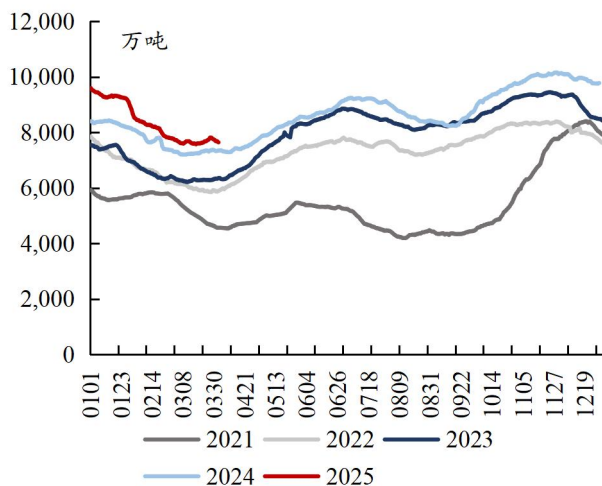
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 17: 沿海八省电厂可用天数情况



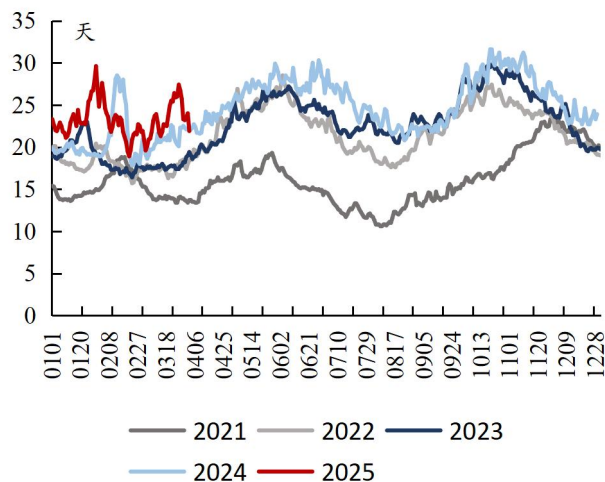
资料来源: 煤炭市场网、国海证券研究所

图 18：内地 17 省电厂煤炭库存情况



资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

图 19：内地 17 省电厂可用天数情况



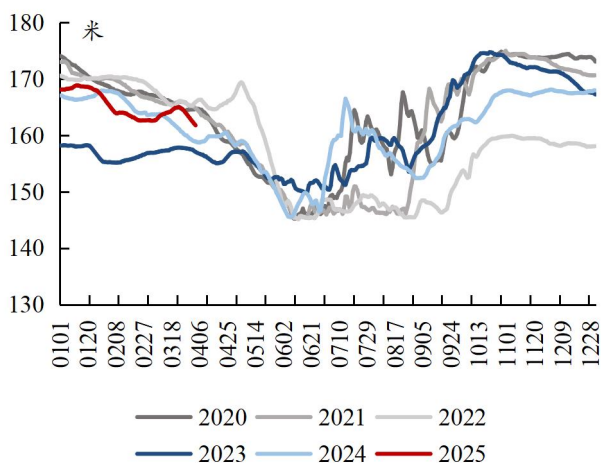
资料来源：煤炭市场网、国海证券研究所

1.3、水电情况：三峡水库出库流量环比下降

本周三峡水库站水位环比下降：截至 4 月 3 日，三峡水库站水位为 161.78 米，周环比下降 2.3 米，同比上涨 1.8%。

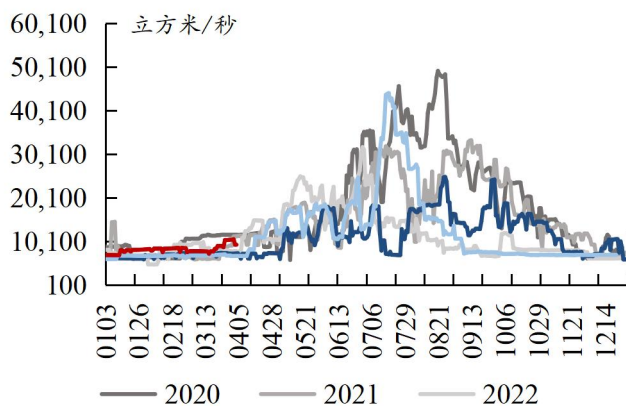
本周三峡水库出库流量环比下降：截至 4 月 3 日，三峡水库出库流量为 9350 立方米/秒，周环比下降 1050.0 立方米/秒，同比上涨 38.7%。

图 20：三峡水库站水位情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 21：三峡水库出库流量情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

2、炼焦煤：供需边际改善，港口焦煤价格持平

近期炼焦煤市场小结及展望：对于炼焦煤，本周生产继续收缩，样本煤矿本周产能利用率环比下降 1.34pct 至 86.9%，主要系前期煤矸石处理问题减产停产以及月底部分矿点完成月度任务后主动控产所致。进口端，蒙煤方面甘其毛都口岸平均通关量为 870 车（七日平均值），周环比下降 40 车。整体供给延续收缩。需求端，截至 3 月 28 日，日均铁水产量连续五周上升，焦企焦炭库存去化，焦企对原料适当增加采购。整体来看，本周焦煤供需环比改善，生产企业库存延续去化，本周去化 25.40 万吨。

2.1、焦煤价格：港口焦煤价格环比持平

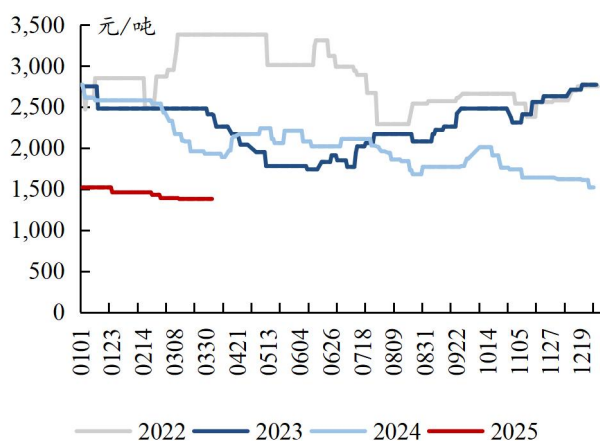
本周京唐港港口焦煤价格环比持平：截至 4 月 3 日，京唐港山西产主焦煤库提价（含税）为 1380 元/吨，周环比持平。

本周 CCI 低硫主焦煤价格环比持平：截至 4 月 3 日，CCI 柳林低硫主焦（含税）为 1250 元/吨，周环比持平。

本周喷吹煤价格环比持平：截至 4 月 3 日，CCI 长治喷吹（含税）为 850 元/吨，周环比持平。

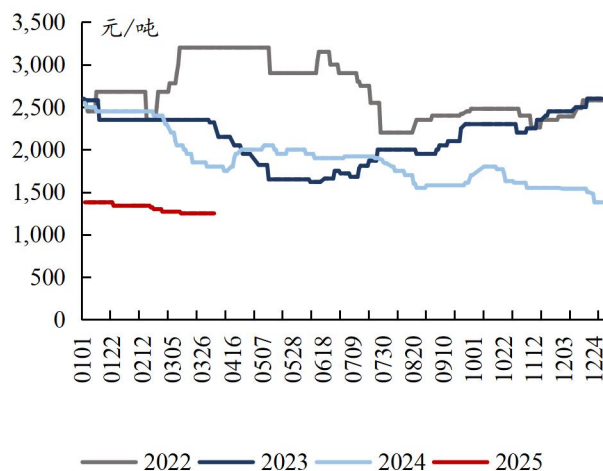
本周国际炼焦煤价格环比上涨：截至 4 月 2 日，峰景矿硬焦煤价格为 183.8 美元/吨，周环比上涨 0.1 美元/吨。

图 22：京唐港港口焦煤价格情况



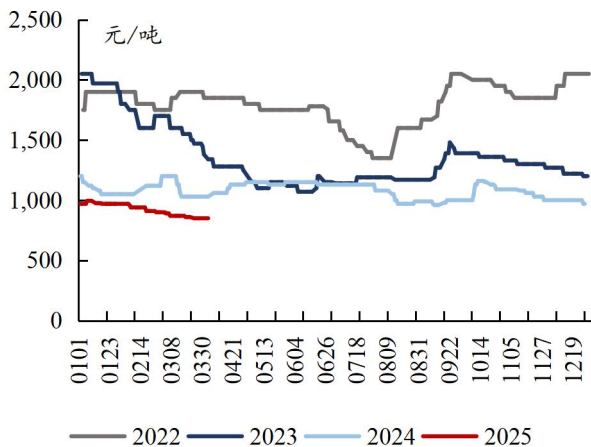
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 23：CCI 低硫主焦煤价格情况



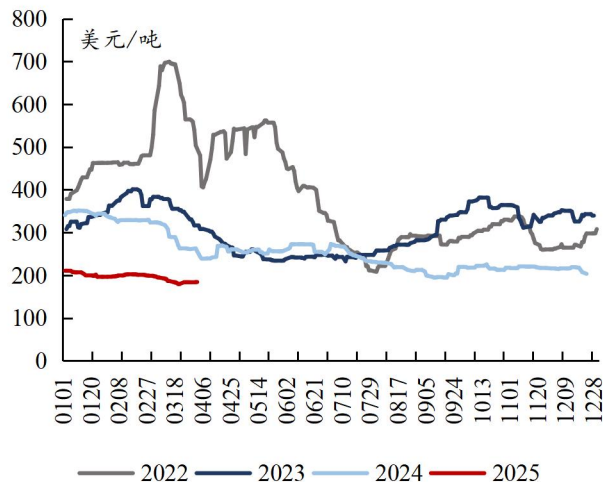
资料来源：Wind、国海证券研究所

图 24： 喷吹煤价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

图 25： 澳洲峰景矿硬焦煤价格情况

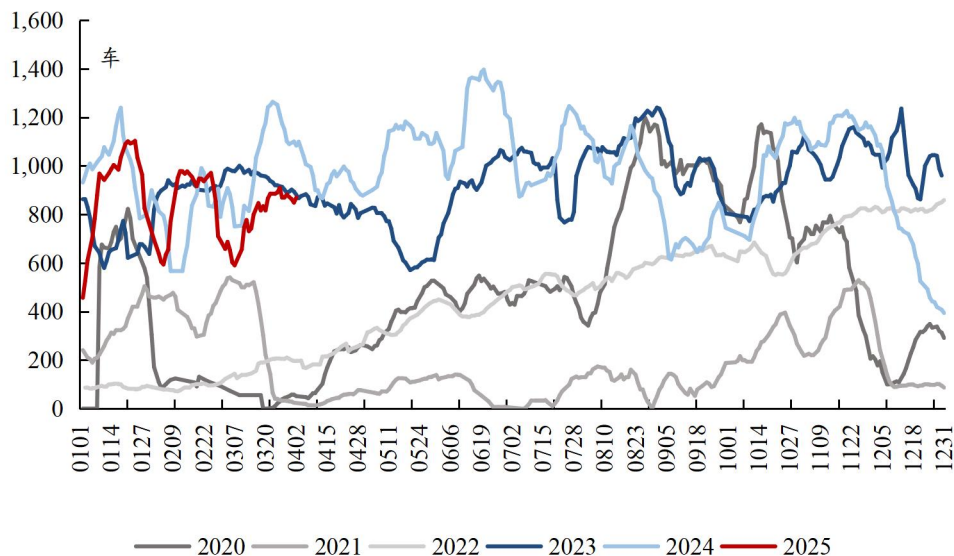


资料来源：Wind、国海证券研究所

2.2、焦煤运输及库存：蒙煤通关下降、港口库存下降

本周甘其毛都口岸平均通关量环比下降：截至4月2日，甘其毛都口岸平均通关量为870车（七日平均值），周环比下降40车。

图 26： 甘其毛都口岸平均通关量情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

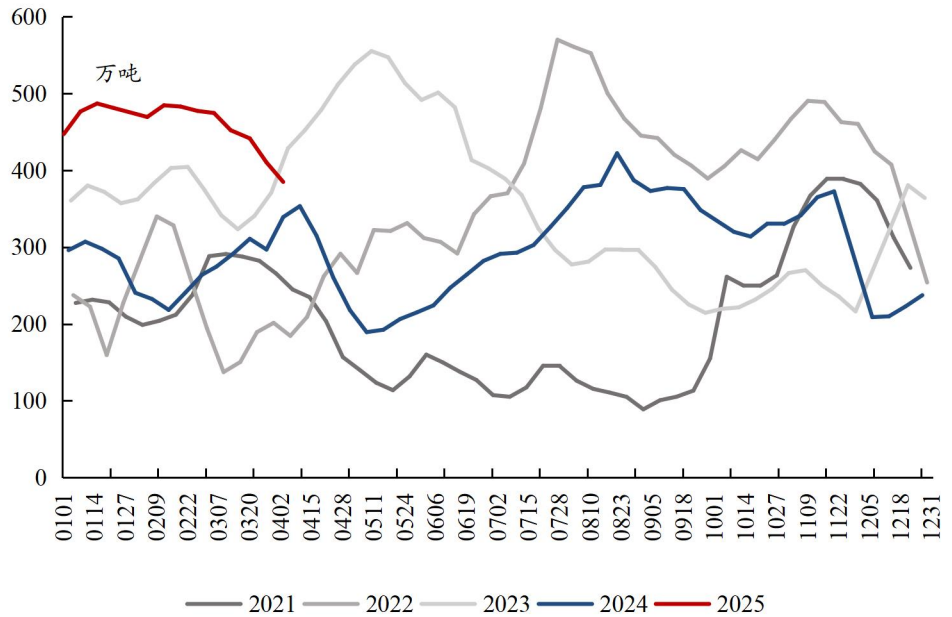
注：通关数据为七日平均值

本周炼焦煤生产企业库存环比下降：截至4月3日，炼焦煤生产企业库存量为384.9万吨，周环比下降25.4万吨。

截至3月28日，炼焦煤北方港口库存环比下降：截至3月28日，炼焦煤北方港口库存为353.12万吨，周环比下降12.7万吨。

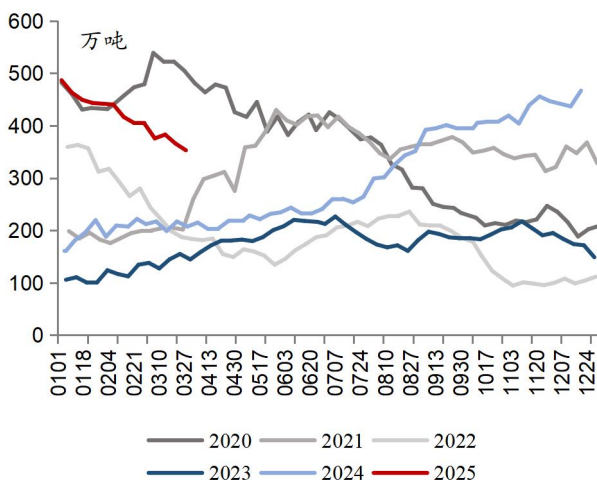
本周独立焦化厂炼焦煤库存环比上升：截至3月31日，国内独立焦化厂炼焦煤总库存为229.01万吨，周环比上升9.0万吨。

图 27： 炼焦煤生产企业库存情况



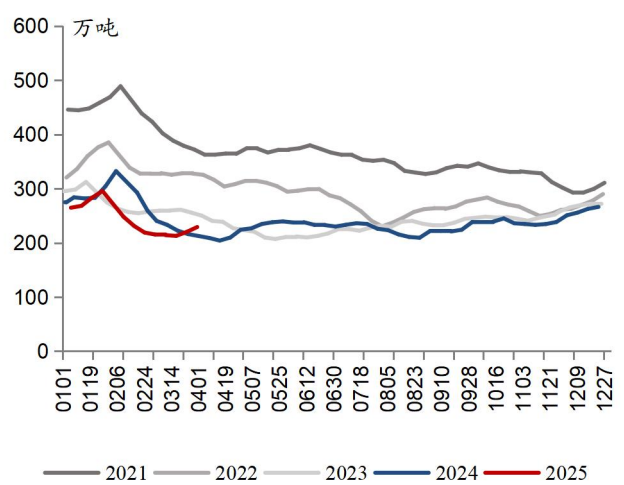
资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 28： 炼焦煤北方港口库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

图 29： 独立焦化厂炼焦煤库存情况



资料来源：煤炭资源网、国海证券研究所

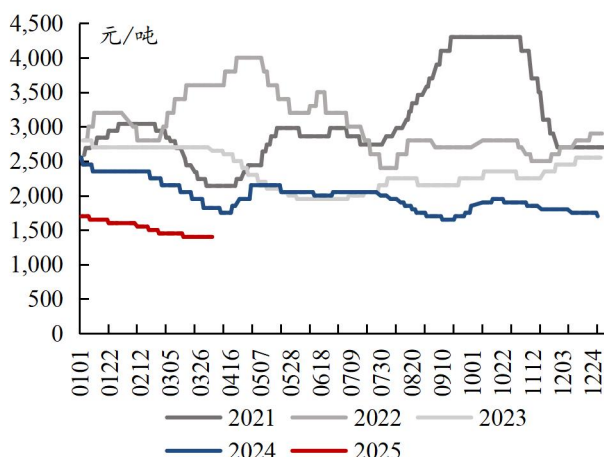
3、焦炭：钢厂复工复产&铁水产量上升，焦炭库存持续下降

近期焦炭市场小结及展望：对于焦炭，供给端，目前市场上对于焦炭清明节后提涨的预期浓厚，部分焦企开工意愿增加，焦企产能利用率环比提升 0.12pct 至 74.94%，需求端，截至 3 月 28 日，日均铁水产量连续五周上升，钢厂高炉不断复工复产，焦炭库存持续去化。整体看，焦炭基本面边际趋好，后续需关注焦炭提涨落地情况、铁水产量上升持续性、美国关税新政落地后国内对应政策情况。

本周国内焦炭价格环比持平：截至 4 月 3 日，日照港一级冶金焦平仓价为 1400 元/吨，周环比持平。

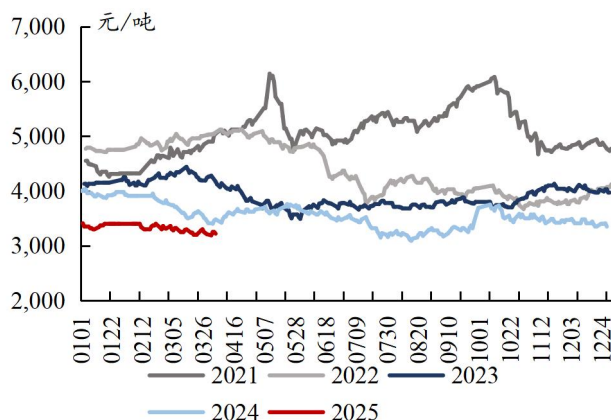
本周国内螺纹钢价格环比下降：截至 4 月 3 日，螺纹钢（上海 HRB40020mm）现货价格为 3220 元/吨，周环比下降 10.0 元/吨。

图 30：国内焦炭价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

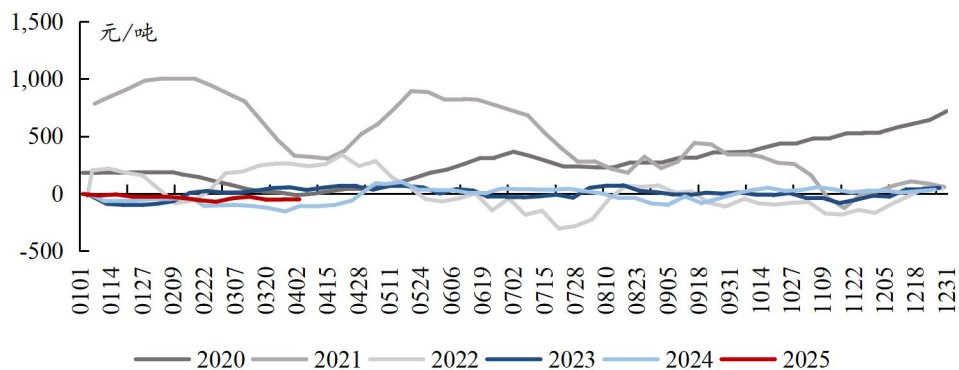
图 31：国内螺纹钢价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

本周国内焦炭行业盈利环比下降：截至 4 月 3 日，全国平均吨焦盈利约为 -53 元/吨，周环比下降 3 元/吨。

图 32：国内焦炭行业盈利情况



资料来源：我的钢铁网、国海证券研究所

3.1、生产及库存情况：焦化厂生产率环比分化

本周焦化厂生产率环比分化：截至3月28日，国内独立焦化厂（100家）焦炉生产率71.61%，周环比上涨0.4个pct，产能小于100万吨的焦化企业（100家）开工率47.51%，环比下降0.2个pct，产能在100-200万吨的焦化企业（100家）开工率67.46%，环比上涨0.3个pct，产能大于200万吨的焦化企业（100家）开工率76.92%，环比上涨0.5个pct。

图 33：国内独立焦化厂(100家)生产率情况

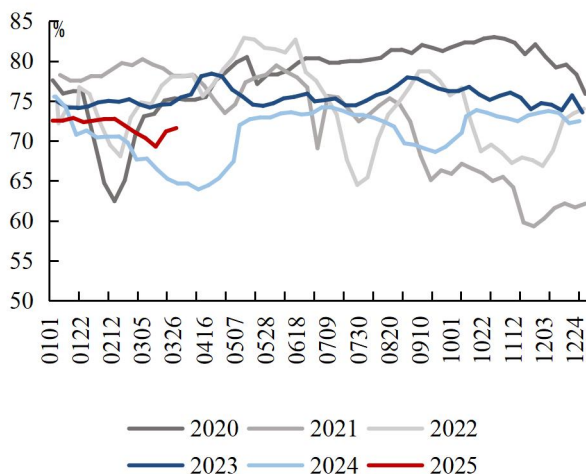
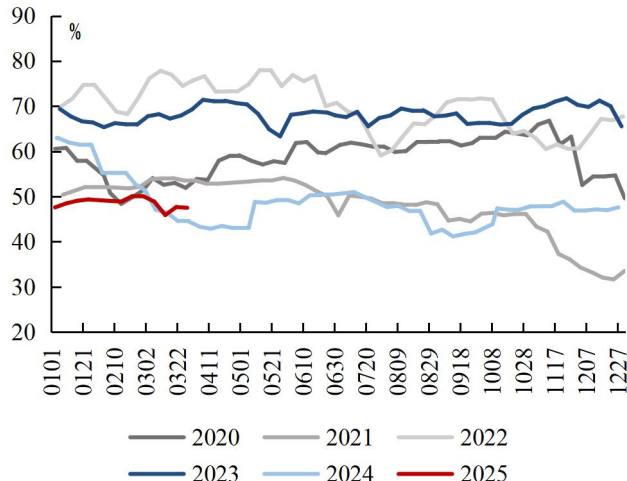


图 34：产能小于 100 万吨的独立焦化厂开工率情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

图 35：产能位于 100-200 万吨之间的独立焦化厂开工率情况

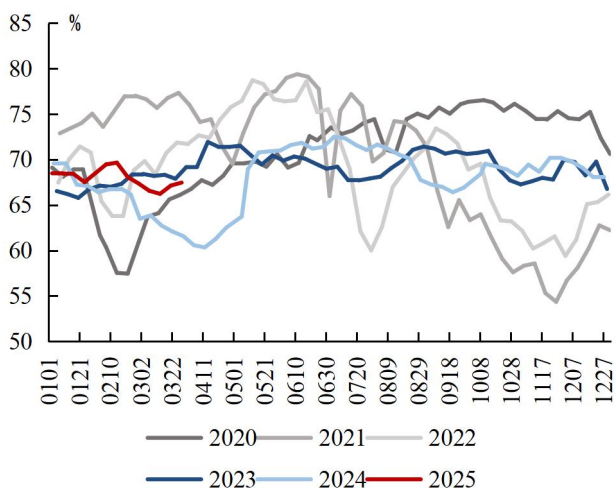
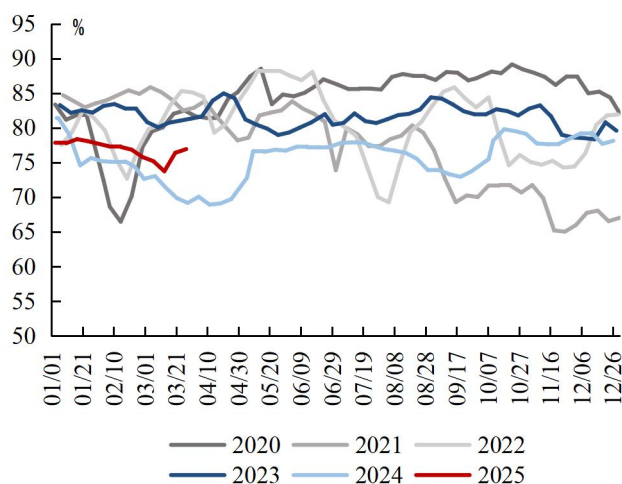


图 36：产能大于 200 万吨的独立焦化厂开工率情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

本周全国铁水产量环比上升:截至 3 月 28 日,全国日均铁水产量(247 家)为 237.34 万吨,周环比上升 1.0 万吨。

本周钢材库存指数环比下降:截至 4 月 2 日,本周兰格钢材库存指数(综合)为 122.9 点,周环比下降 4.4 点。

图 37: 全国铁水产量情况

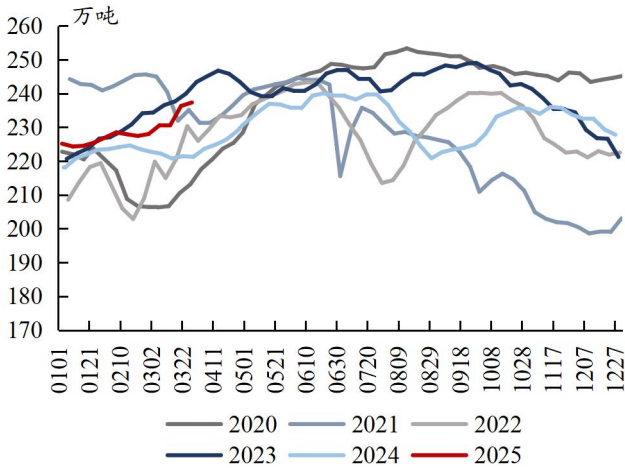
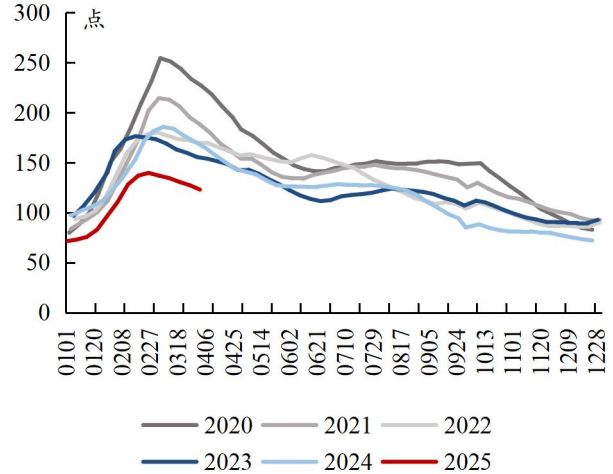


图 38: 钢材库存指数情况



资料来源: Wind、国海证券研究所

资料来源: 兰格钢铁网、Wind、国海证券研究所

本周焦化企业焦炭库存环比下降,钢厂焦炭库存量环比上升:截至 4 月 2 日,独立焦化厂焦炭库存 91.8 万吨,周环比下降 29.2 万吨;截至 3 月 31 日,国内钢厂焦炭库存 101.17 万吨,周环比上升 0.7 万吨。

图 39: 焦化企业焦炭库存情况

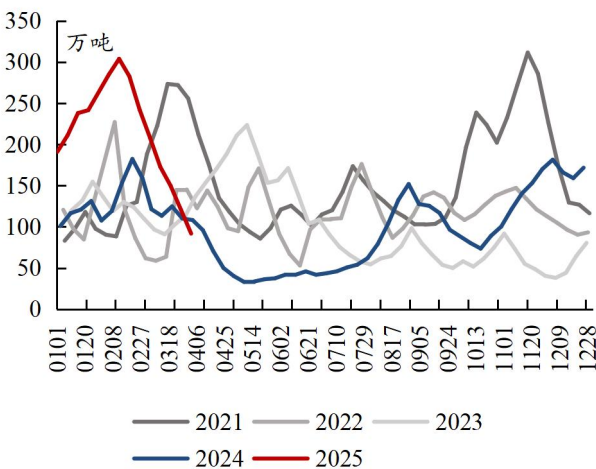
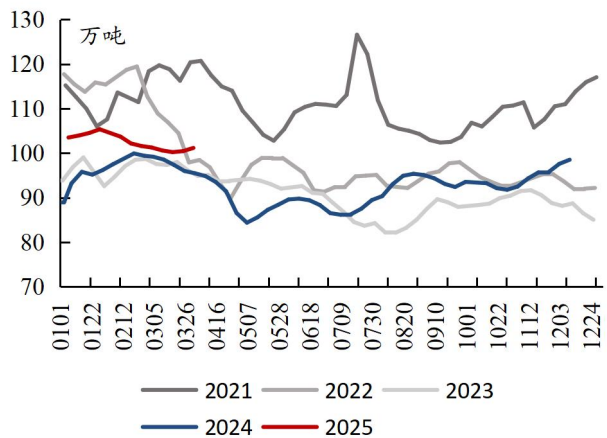


图 40: 钢厂焦炭库存量情况



资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

资料来源: 煤炭资源网、国海证券研究所

4、无烟煤：价格环比持平

本周无烟煤市场小结及展望：产地方面，主产区开工率保持高位；需求端，煤化工市场成交集中于性价比较高的矿井，同时近期春耕农需增加，尿素价格环比上涨，本周无烟煤价格环比持平。

本周无烟煤块煤价格环比持平：截至4月3日，无烟煤（阳泉产，小块）出矿价为850元/吨，周环比持平。

本周尿素价格环比上涨：截至4月3日，尿素（山东产，小颗粒）为1920元/吨，周环比上涨20.0元/吨。

图 41：无烟块煤价格情况

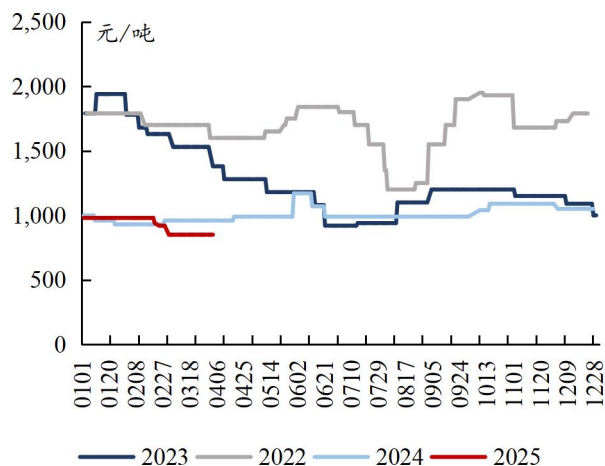
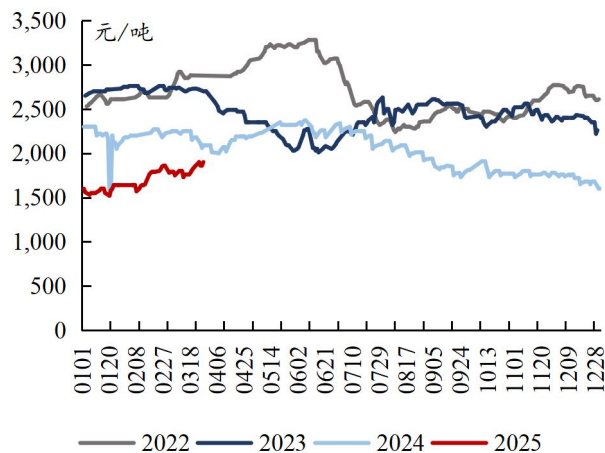


图 42：尿素价格情况



资料来源：Wind、国海证券研究所

资料来源：Wind、国海证券研究所

5、本周重点关注个股及逻辑

投资要点：

动力煤来看，本周港口库存延续去化，港口价格止跌企稳。具体来看，生产端，主产区本周供应基本保持稳定，三西地区样本煤矿产能利用率环比下降 0.54pct，主要系产区环保安全检查频繁所致。运输端，本周发运环比下降，大秦线日均发运量周环比下降 13.15 万吨，呼铁局日均批车数周环比下降 7 列。进口端，斋月煤矿供应收紧叠加国际海运费和汇率上涨，印尼煤实际到岸成本仍然倒挂，相较内贸煤无价格优势。整体来看，供应如期收缩，港口日均调入量环比下降。需求端，随着大部分地区气温下降，本周沿海与内陆电厂日耗周环比分别上升 5.8/66.6 万吨、库存周环比分别上升 38.3 万吨/下降 101.3 万吨。非电端延续刚需补库，水泥开工率截至 3 月 27 日继续提升，铁水产量环比提升，化工耗煤环比提升。整体来看，需求亦环比改善，港口日均调出环比上升，叠加调入延续收缩，本周北方港口库存有所去化(周环比-94.20 万吨)。展望后续，部分终端对涨价后的价格接受度暂时不高，但港口库存下降、非电需求稳步提升以及大集团涨价亦能提供支撑，多空交织之下煤价短期或呈现窄幅震荡趋势，后续需继续关注库存去化、非电提升的持续性，以及 4 月电厂机组检修、水电发电等情况。

炼焦煤和焦炭来看，对于炼焦煤，本周生产继续收缩，样本煤矿本周产能利用率环比下降 1.34pct 至 86.9%，主要系前期煤矸石处理问题减产停产以及月底部分矿点完成月度任务后主动控产所致。进口端，蒙煤方面甘其毛都口岸平均通关量为 870 车（七日平均值），周环比下降 40 车。整体供给延续收缩。需求端，截至 3 月 28 日，日均铁水产量连续五周上升，焦企焦炭库存去化，焦企对原料适当增加采购。整体来看，本周焦煤供需环比改善，生产企业库存延续去化，本周去化 25.40 万吨。对于焦炭，供给端，目前市场上对于焦炭清明节后提涨的预期浓厚，部分焦企开工意愿增加，焦企产能利用率环比提升 0.12pct 至 74.94%，需求端，截至 3 月 28 日，日均铁水产量连续五周上升，钢厂高炉不断复工复产，焦炭库存持续去化。整体看，焦炭基本面边际趋好，后续需关注焦炭提涨落地情况、铁水产量上升持续性、美国关税新政落地后国内对应政策情况。

近期美国关税新政对市场情绪构成一定冲击影响，而在煤价止跌企稳下，煤炭高股息、现金奶牛的投资价值属性值得关注。截至 4 月 5 日 A 股共有 1196 家公司推出派现方案，其中中国神华以派现金额 449.03 亿元位居派现榜第六位，对应股息率 5.8%；此外，3 月 26 日港交所披露信息显示，瑞众人寿近日斥资超 3000 万港元买入中国神华，持股比例达到 5%，构成举牌，此为瑞众人寿内在港股市场举牌中信银行 H 股后的第二次举牌。从大方向来看，煤炭开采行业供应端约束逻辑未变，需求端可能阶段性起伏波动，价格亦呈现一定震荡和动态再平衡，头部煤炭企业资产质量高，账上现金流充沛，呈现“高盈利、高现金流、高壁垒、高分红、高安全边际”五高特征。建议把握低位煤炭板块的价值属性，维持煤炭开采行业“推荐”评级。重点关注：（1）稳健型标的：中国神华、陕西煤业、中煤能源、电投能源、新集能源。（2）动力煤弹性较大标的：兖矿能源、晋控煤业、广汇能源。（3）焦煤弹性较大标的：淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤。

动力煤股建议关注：中国神华（长协煤占比高，业绩稳健高分红）；陕西煤业（资源禀赋优异，业绩稳健高分红）；中煤能源（长协比例高，低估值标的）；兖矿能源（海外煤矿资产规模大，弹性高分红标的）；电投能源（煤电铝都有成长，稳定性及弹性兼备）；晋控煤业（账上净货币资金多，业绩有提升改善空间）；新集能源（煤电一体化程度持续深化，盈利稳定投资价值高）；山煤国际（煤矿成本低，盈利能力强分红高）；广汇能源（煤炭天然气双轮驱动，产能扩张逻辑顺畅）。

冶金煤建议关注：淮北矿业（低估值区域性焦煤龙头，煤焦化等仍有增长空间）；平煤股份（高分红的中南地区焦煤龙头，发行可转债）；潞安环能（市场煤占比高，业绩弹性大）；山西焦煤（炼焦煤行业龙头，山西国企改革标的）。

煤炭+电解铝建议关注：神火股份（煤电一体化，电解铝弹性标的）。

无烟煤建议关注：华阳股份（布局钠离子电池，新老能源共振）；兰花科创（资源禀赋优异，优质无烟煤标的）。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2025/4/3 股价	EPS			PE			投资 评级
			2023A	2024A/E	2025E	2023A	2024A/E	2025E	
601088.SH	中国神华	38.96	3.00	2.95	2.75	13.0	13.2	14.2	买入
601225.SH	陕西煤业	20.06	2.19	2.18	2.34	9.2	9.2	8.6	买入
600188.SH	兖矿能源	13.21	2.74	1.44	1.11	4.8	9.2	11.9	买入
601898.SH	中煤能源	10.40	1.47	1.46	1.22	7.1	7.1	8.5	买入
600546.SH	山煤国际	10.89	2.15	1.52	1.78	5.1	7.2	6.1	买入
600256.SH	广汇能源	6.06	0.80	0.52	0.70	7.6	11.7	8.7	买入
601699.SH	潞安环能	12.27	2.65	1.39	1.61	4.6	8.8	7.6	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.04	1.23	0.68	0.77	5.7	10.4	9.1	买入
600348.SH	华阳股份	6.89	1.44	0.66	0.76	4.8	10.5	9.1	买入
000933.SZ	神火股份	18.35	2.65	1.91	2.62	6.9	9.6	7.0	买入
600985.SH	淮北矿业	13.26	2.51	1.80	1.36	5.3	7.4	9.8	买入
601666.SH	平煤股份	8.73	1.73	0.95	1.26	5.0	9.2	6.9	买入
600123.SH	兰花科创	7.69	1.41	0.92	1.04	5.4	8.4	7.4	买入
601918.SH	新集能源	6.86	0.81	0.92	0.92	8.4	7.4	7.5	买入
601001.SH	晋控煤业	12.10	1.97	1.73	1.89	6.1	7.0	6.4	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.55	0.37	0.34	0.40	6.9	7.6	6.4	买入
002128.SZ	电投能源	19.23	2.11	2.45	2.61	9.1	7.9	7.4	买入

注：中国神华、中煤能源、新集能源、平煤股份、神火股份、兖矿能源、淮北矿业 2024 年 EPS 为实际值

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所

6、风险提示

- 1) **经济增速不及预期风险。**房地产市场降温、地方政府财政承压等都可能引发经济需求不及预期风险，进而拖累电力、粗钢、建材等消费，影响煤炭产销量和价格。
- 2) **政策调控力度超预期的风险。**供给侧结构性改革仍是主导行业供需格局的重要因素，但为了保供应稳价格，可能存在调控力度超预期风险。
- 3) **可再生能源持续替代风险。**国内水力发电的装机规模较大，若水力发电超预期增发则会引发对火电的替代。风电、太阳能、核电等新能源产业持续快速发展，虽然目前还没形成较大规模，但长期的替代需求影响将持续存在，目前还处在量变阶段。
- 4) **煤炭进口影响风险。**随着世界主要煤炭生产国和消费国能源结构的不断改变，国际煤炭市场变化将对国内煤炭市场供求关系产生重要影响，从而对国内煤企的煤炭生产、销售业务产生影响。
- 5) **重点关注公司业绩不及预期风险。**
- 6) **测算误差风险。**
- 7) **煤矿事故扰动风险。**
- 8) **煤价超预期下滑风险。**

【能源开采小组介绍】

陈晨，能源开采行业首席分析师，南京大学商学院经济学硕士，8年以上行业经验

王璇，能源开采行业分析师，上海财经大学硕士，2年行业研究经验

张益，能源开采行业研究助理，伦敦国王学院银行与金融硕士，2年期货行业研究经验

【分析师承诺】

陈晨，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与

本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。