

煤炭开采

煤价止跌，近期持续强调的3个观点

行情回顾（2025.3.24~2025.3.28）：

中信煤炭指数 3,307.01 点，下跌 0.13%，跑输沪深 300 指数 0.14pct，位列中信板块涨跌幅榜第 7 位。

“海外率先开启减产，印证“我国动力煤成本位于全球成本曲线左侧”。我们此前发布的《成本——上市煤企全解析》报告，报告指出“我国动力煤成本位于全球成本曲线左侧”，在煤价下跌过程中，由于海外动力煤矿山成本偏高，或率先开启减产行为。

- 综合外媒报道，大宗商品巨头嘉能可（Glencore）旗下子公司塞雷洪公司（Cerrejón）近日表示，为应对煤炭价格长期下跌，公司每年将减少煤炭产量 500~1000 万吨，减产后年产量将降至 1100~1600 万吨。
- 据国际文传电讯社消息，俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克（Alexander Novak）告诉记者，2025 年俄罗斯煤炭产量预测可能会下调。

把握行业本质属性，坚定信心、坚守定力，再述我们近期持续强调的 3 个观点：

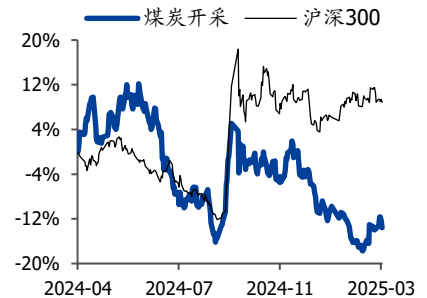
- 观点一：当前煤价就是底部区域，无需悲观。**3 月初，我们在报告《煤价“一飞冲天” or “昙花一现”》中指出“煤价在短期小幅反弹后，仍面临 2 次探底压力，其绝对底部取决于终端需求恢复情况以及国际煤炭市场的价格水平。无需过度在意短期价格波动节奏，本轮价格低点就是底部区域”。上周煤价已跌至我们此前预期的底部区域（650~686 元/吨），我们强调随着价格的进一步下探，诸多积极因素将陆续显现，对后市亦无需过度悲观，曙光或现。我们更是指出煤价 2 次探底过程中的止跌路径，“低卡进口煤倒挂幅度加大→终端用户转向北上采购→港口低卡煤货源结构性紧缺→低卡煤价格率先止跌反弹→低卡性价比减弱→转向采购中高卡&Q5500 价格跌至长协基准价附近→中高卡煤止跌”。
- 观点二：2 月底以来，“跌价利空钝化→布局时机已至”。**2 月底以来我们一直强调“跌价利空钝化→布局时机已至”，前期煤价虽加速探底，但值得注意的是龙头煤企于 2 月 21 日触底，随后中信煤炭指数于 3 月 5 日触底。价格跌 vs 龙头煤企逆势上扬，其侧面早已说明市场对煤价下跌已有充分认识，属利空钝化，正所谓“利空出尽、否极泰来”。
- 观点三：龙头煤企业绩略超预期，降本增效成效显著，诚意满满。**神华、中煤等龙头煤企相继发布 24 年年报，其业绩均略超市场预期（神华 24 年自产煤生产成本 179 元/吨，同比持平，其中 24Q4 成本 164 元/吨，环比下滑 11 元/吨；中煤 24 年自产煤销售成本 282 元/吨，同比下滑 25 元/吨，其中 24Q4 成本 268.6 元/吨，环比下滑 5.8 元/吨），神华分红比例更是进一步提升至 76.5%，进一步提振了市场信心。

重点领域分析：

- 本周低卡动力煤价格如期止跌反弹、带动高卡动煤逐步企稳；焦煤整体持稳运行，部分性价比较高品种小幅探涨。截至 3 月 28 日，**北港动煤报收 676 元/吨，周环比-6 元/吨；CCI 柳林低硫主焦 1250 元/吨，周环比持平。**
- 动力煤方面，诚如上周所述，2 次探底过程中，低卡煤率先企稳反弹。**供应方面，主产区局部区域环保检查较严格，少数露天矿生产受限，大部分煤矿生产正常，煤矿产能利用率处于较高水平，供应整体较平稳。需求方面，近期化工焦化等非电终端刚需补库，部分库存较低的煤矿价格探涨，但电厂需求始终较差，遏制上涨高度。港口市场库存依然较高，但中低卡资源相对较少，在进口倒挂幅度加大背景下，部分用户转向北上采购，带动低卡煤价格率先止跌反弹。
- 上周我们提及“虽然电煤步入传统淡季，价格仍面临下行压力，但当前价格已跌至我们此前预期的底部区域（650~686 元/吨），对后市亦无需过度悲观”，且指出本轮价格止跌的传导路径“低卡进口煤倒挂幅度加大→终端用户转向北上采购→港口低卡煤货源结构性紧缺→低卡煤价格率先止跌反弹→低卡性价比减弱→转向采购中高卡&Q5500 价格跌至长协基准价附近→中高卡煤止跌”。**

增持（维持）

行业走势



作者

分析师 张津铭
执业证书编号：S0680520070001
邮箱：zhangjinming@gszq.com

分析师 刘力钰
执业证书编号：S0680524070012
邮箱：liuliyu@gszq.com

分析师 高紫明
执业证书编号：S0680524100001
邮箱：gaoziming@gszq.com

研究助理 廖岚琪
执业证书编号：S0680124070012
邮箱：liaolanqi@gszq.com

相关研究

- 《煤炭开采：瑞众人寿举牌中国神华 H，长线资金视角分析煤炭板块投资价值》 2025-03-26
- 《煤炭开采：价格下行&业绩略超预期，谜团陆续解开》 2025-03-23
- 《煤炭开采：Q1 中国煤炭进口量或下降 15%，创三年新低》 2025-03-23

- ✓ **本周中低卡煤如期止跌反弹，带动中高卡煤后半周逐步企稳。“止跌看供给，上涨看需求”，展望后市，在中低卡煤支撑（背后反应是进口煤倒挂幅度加大→进口数量面临进一步下滑），叠加大秦线即将开展春季检修的背景下，煤价有望整体止跌并开启小幅上涨。但目前火电需求依然疲软，整体库存仍处高位，叠加4~5月亦是传统需求淡季，在供需两端无政策扰动下，上涨高度有限。**
- **焦煤方面，现货偏稳向好，盘面压力较大，3位数或是最终宿命。**本周产地部分煤矿因井下原因及煤矸石处理问题减停产，供应端有所缩减。需求端随着铁水产量持续回升，原料刚需提升，市场情绪有所改善，下游焦企及中间环节适当拿货，煤矿接单好转，整体库存明显去化，带动部分坑口报价小幅探涨，竞拍成交涨价煤矿较多，总体市场偏稳向好运行。供应方面，本周产地部分煤矿因事故及井下原因产量有所缩减，供应端总体小幅下滑。据汾渭统计，本周样本煤矿原煤产量周环比减少2.9万吨至1268.4万吨。需求方面，近期铁水产量延续回升，下游企业高日耗以及低库存支撑焦煤需求，原料端刚需有所提升，但下游企业利润空间有限，投机需求仍弱。
- ✓ **此前我们一直强调“焦煤供需偏松格局仍未得到实质性改变，需等待价格进一步下行导致国内部分地区出现减产信号，以“CCI 柳林低硫主焦”为例，预估价格底部在1200~1250元/吨附近”。3月初，焦煤价格跌至1250元/吨我们预估的底部附近后，持稳运行至今。**
- ✓ **上周我们提及“焦煤主力合约持仓高达39.59万手，多空“厮杀惨烈”，任何扰动都容易引起盘面大幅波动，谨慎参与”。本周焦煤盘面先扬后抑，一度由1000元/吨冲高至1041元/吨后再次回落，周五夜盘报收1006元/吨（盘中最低1001元/吨），再次逼近1000元/吨整数关口。由于目前市场整体情绪较差，虽然焦煤现货偏稳向好，但随着交割月的临近，焦煤盘面锚定蒙煤长协（蒙煤长协Q2存在降价预期），多头接货意愿或有限，后期仍面临跌至3位数可能，谨慎参与。**
- ✓ **未来，焦煤能否打开上涨空间主要关注2个方面：（1）焦煤进口（尤其蒙煤进口）是否发生较大扰动；（2）国内是否有强刺激政策落地。**

投资策略：

- **“绩优则股优”，重点关注困境反转的中国秦发，绩优的电投能源、中国神华、陕西煤业、新集能源、中煤能源、淮北矿业、昊华能源、晋控煤业。推荐未来存在增量的华阳股份、甘肃能化。此外，正在办理控股股东变更的安源煤业亦值得重点关注。**
- 此外，**平煤股份**发布《以集中竞价交易方式回购股份方案》的公告，正式打响煤企增持回购第一枪，回购额度高达5~10亿元，应给予重点关注。其他具体内容可参考我们早前发布的《回购增持再贷款设立，高股息煤炭迎机遇》报告，重点关注**平煤股份、淮北矿业、兖矿能源**。

风险提示：国内产量释放超预期，下游需求不及预期，原煤进口超预期。

重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
601088.SH	中国神华	买入	2.95	2.71	2.84	2.98	12.40	13.97	13.32	12.68
601225.SH	陕西煤业	买入	0.00	2.26	2.41		0.00	8.80	8.24	
601918.SH	新集能源	买入	0.92	0.93	0.96	1.02	7.50	7.32	7.13	6.72
601001.SH	晋控煤业	买入	0.00	1.53	1.58		0.00	7.86	7.61	
601898.SH	中煤能源	买入	1.46	1.24	1.33	1.41	7.00	8.16	7.62	7.18
002128.SZ	电投能源	买入	2.49	2.69	2.90		8.50	7.13	6.62	
601666.SH	平煤股份	增持	0.95	0.50	0.63	0.69	9.50	17.18	13.69	12.54
600985.SH	淮北矿业	买入	1.80	1.27	1.47	1.63	7.70	10.43	9.03	8.13

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

1. 本周核心观点	4
1.1. 动力煤: 主产区市场稳中窄幅波动为主	4
1.1.1. 产地: 产区供应略收紧, 下游刚需为主	4
1.1.2. 港口: 港口库存处于高位, 价格仍然偏弱	4
1.1.3. 海运: 船运市场继续上升	6
1.1.4. 电厂: 日耗淡季特征逐渐显现, 终端刚需采购为主	6
1.1.5. 价格: 坑口煤价较为坚挺	7
1.2. 焦煤: 炼焦煤市场偏稳向好运行	8
1.2.1. 产地: 供应端有所缩减, 下游刚需为主	8
1.2.2. 库存: 下游刚需库存为主	9
1.2.3. 价格: 短期价格难现催化, 待终端需求启动	10
1.3. 焦炭: 利润稍有受损, 刚需采购为主	11
1.3.1. 供需: 供给有所增加, 需求刚需为主	11
1.3.2. 库存: 焦企供应继续提升, 库存继续降低	11
1.3.3. 利润: 利润略有提升	12
1.3.4. 价格: 市场暂稳运行, 刚需采购为主	13
2. 本周行情回顾	13
3. 本周行业资讯	14
3.1. 行业要闻	14
3.2. 重点公司公告	18
风险提示	18

图表目录

图表 1: “晋陕蒙”主产区 Q5500 坑口价 (元/吨)	4
图表 2: 环渤海 9 港库存 (万吨)	5
图表 3: 环渤海 9 港日均调入量 (周均) (万吨)	5
图表 4: 环渤海 9 港日均调出量 (周均) (万吨)	5
图表 5: 江内港口库存 (周频) (万吨)	5
图表 6: 全国 73 港动力煤库存 (万吨)	6
图表 7: 环渤海 9 港锚地船舶数 (周均) (艘)	6
图表 8: 国内海运费 (元/吨)	6
图表 9: 沿海 8 省电厂日耗 (万吨)	7
图表 10: 沿海 8 省电厂库存 (万吨)	7
图表 12: 产地焦煤价格 (元/吨)	9
图表 13: CCI-焦煤指数 (元/吨)	9
图表 14: 港口炼焦煤库存 (万吨)	9
图表 15: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)	9
图表 16: 247 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)	10
图表 17: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	10
图表 18: 京唐港山西主焦库提价 (元/吨)	10
图表 19: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)	11
图表 20: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)	11
图表 21: 247 家样本钢厂炼铁产能利用率	11
图表 22: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)	11
图表 23: 港口焦炭库存 (万吨)	12
图表 24: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)	12
图表 25: 247 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)	12
图表 26: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)	12
图表 27: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)	13
图表 28: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)	13
图表 29: 本周中信一级各行业涨跌幅	13
图表 30: 本周中信一级各行业涨跌幅	14
图表 31: 本周煤炭 (中信) 个股涨跌幅	14
图表 32: 本周重点公司公告	18

1. 本周核心观点

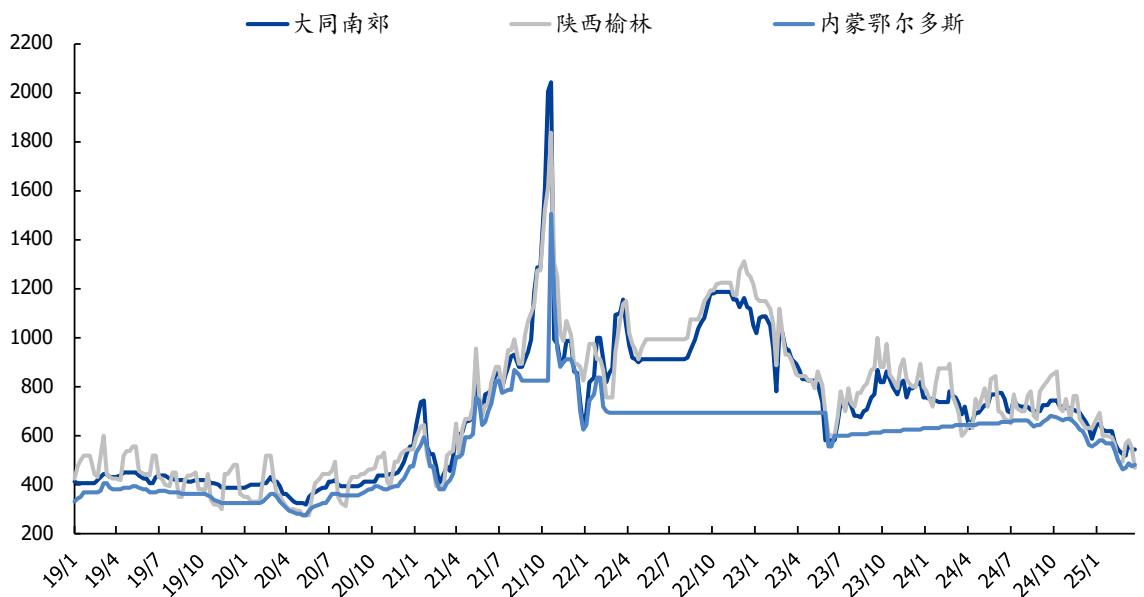
1.1. 动力煤：主产区市场稳中窄幅波动为主

1.1.1. 产地：产区供应略收紧，下游刚需为主

本周主产区市场稳中窄幅波动为主。陕西地区涨幅明显，晋蒙地区稳中偏震荡。月底部分月度生产任务完成的煤矿停产减产，产区供应略收紧，但整体供应仍较为稳定。近期化工焦化等非电终端刚需补库，优质高卡煤出货较好，部分库存较低的煤矿价格探涨，但电厂需求始终较差，长协拉运也不积极，4月电厂机组轮替检修，清洁能源占比增加，需求端有进一步走弱预期，站台及发运户在淡季预期下也观望为主，部分中低卡煤种价格下跌，少数煤矿竞拍出现流拍，在一定程度限制价格上行。目前产区市场仅有部分非电终端刚需补库，整体需求暂未出现明显改善，价格上行力度不足，涨幅也有限，但有一部分新投产煤矿已经在盈亏边缘，随着价格回落，成本端对市场的支撑也逐步显现，价格下跌空间已然不大，预期价格或将窄幅震荡为主。后期价格走势关注中下游库存去化情况。截至3月28日：

- 大同南郊 Q5500 报 542 元/吨，周环比持平，同比偏低 178 元/吨。
- 陕西榆林 Q5500 报 550 元/吨，周环比上升 80 元/吨，同比偏低 60 元/吨。

图表 1：“晋陕蒙”主产区 Q5500 坑口价（元/吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

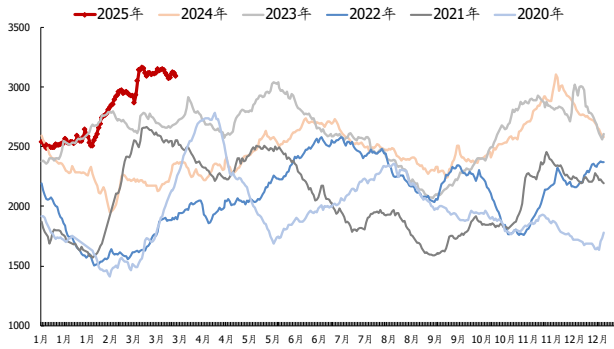
1.1.2. 港口：港口库存处于高位，价格仍然偏弱

本周港口市场价格走势略显分化。近期进口低卡煤相比内贸煤丧失价格优势，部分电厂转采购内贸 4500 卡，但呼铁局发运竞价，低卡煤到货成本增加，港口到货量略减少，低卡煤短期缺货，报价上涨，低价采购较难，部分终端转采购 5000 卡，低卡煤缺货带动中卡煤价格上涨，而高卡受非电需求差等因素影响，价格仍然偏弱，部分贸易商给终端投标价格较低。目前市场仅有少量空单和刚需补库，整体需求仍然较差，价格上行动力略显不足，港口库存虽处高位，但货源多集中在大户手中，散户手中资源较少，市场实际可流通资源有限，叠加煤矿价格小幅探涨，成本端对市场有一定支撑，价格涨跌都有限，

或将偏震荡运行。

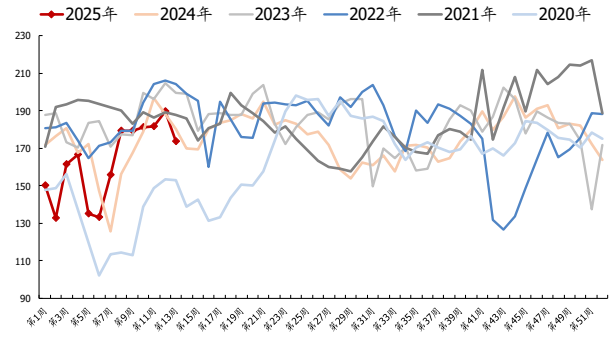
- **环渤海港口方面：**本周（3.22~3.28）环渤海9港日均调入174万吨，周环比减少16万吨，日均调出203万吨，周环比增加18万吨。截至3月28日，环渤海9港库存合计3,095万吨，周环比减少24万吨，同比增加738吨。
- **下游港口方面：**截至3月28日，长江口库存合计628万吨，周环比增加27吨。

图表2：环渤海9港库存（万吨）



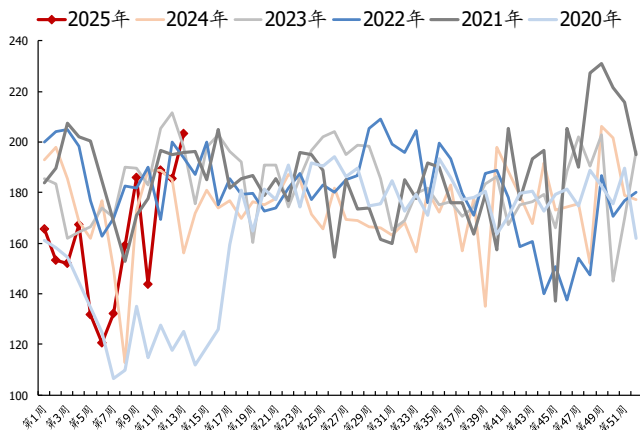
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表3：环渤海9港日均调入量（周均）（万吨）



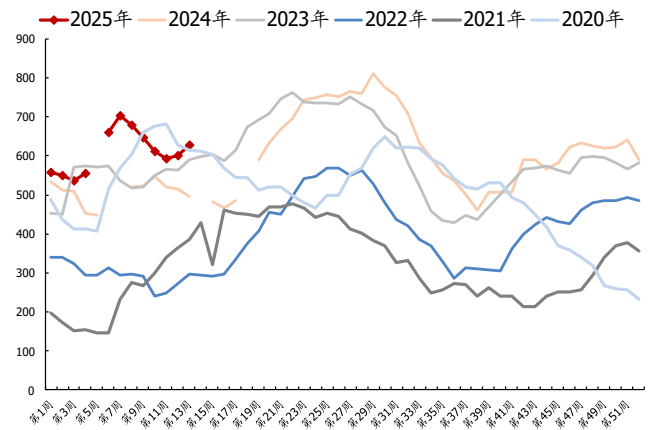
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表4：环渤海9港日均调出量（周均）（万吨）



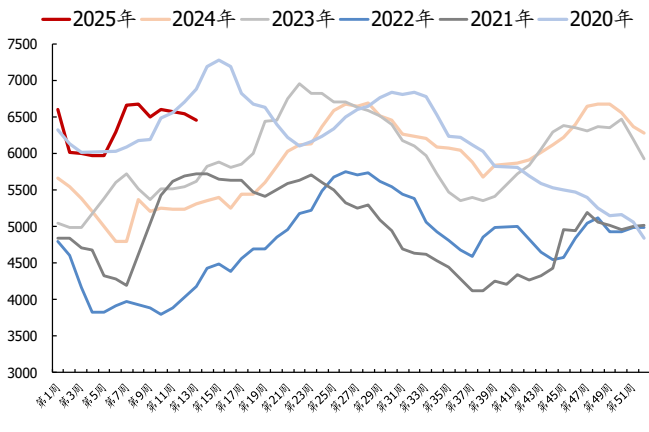
资料来源：wind，国盛证券研究所

图表5：江内港口库存（周频）（万吨）



资料来源：wind，国盛证券研究所

图表6: 全国73港动力煤库存(万吨)

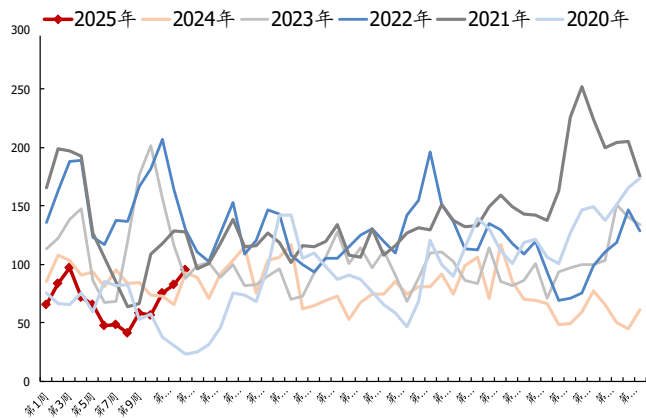


资料来源: 煤炭江湖, 国盛证券研究所

1.1.3. 海运: 船运市场继续上升

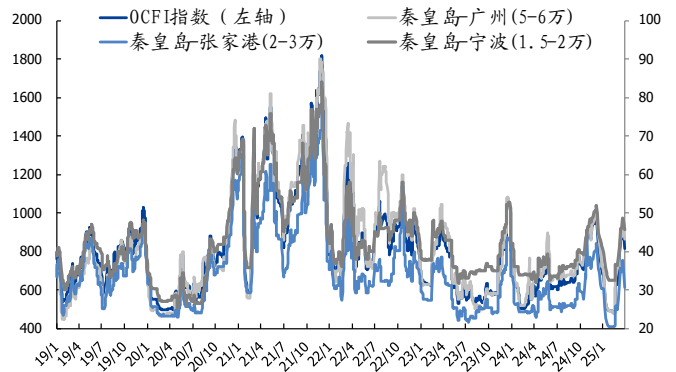
本周(3.24~3.28), 北方港口锚地船舶继续上升。环渤海9港锚地船舶数量日均95艘, 周环比增加13艘。

图表7: 环渤海9港锚地船舶数(周均)(艘)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表8: 国内海运运费(元/吨)

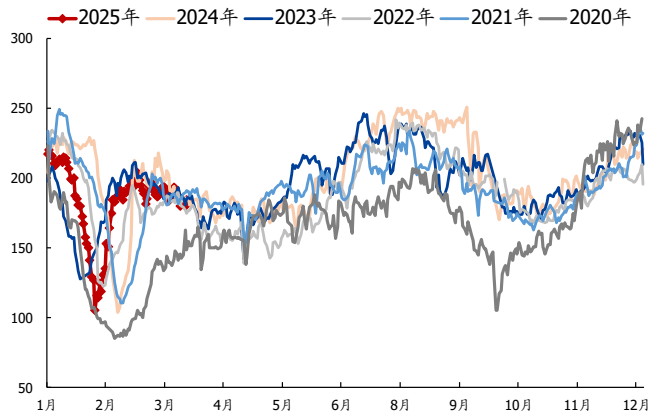


资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.4. 电厂: 日耗淡季特征逐渐显现, 终端刚需采购为主

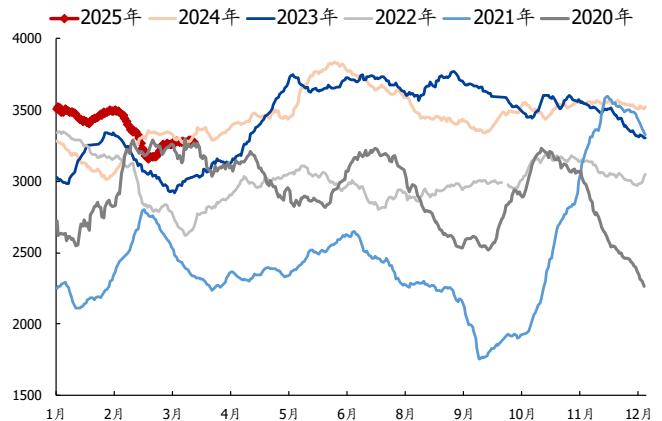
电厂日耗淡季特征逐渐显现。高库存影响下, 拉运积极性一般; 周内港口近海洋面天气条件相对较好, 未对生产造成不利影响, 因而调出量微幅波动。

图表9: 沿海8省电厂日耗(万吨)



资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

图表10: 沿海8省电厂库存(万吨)

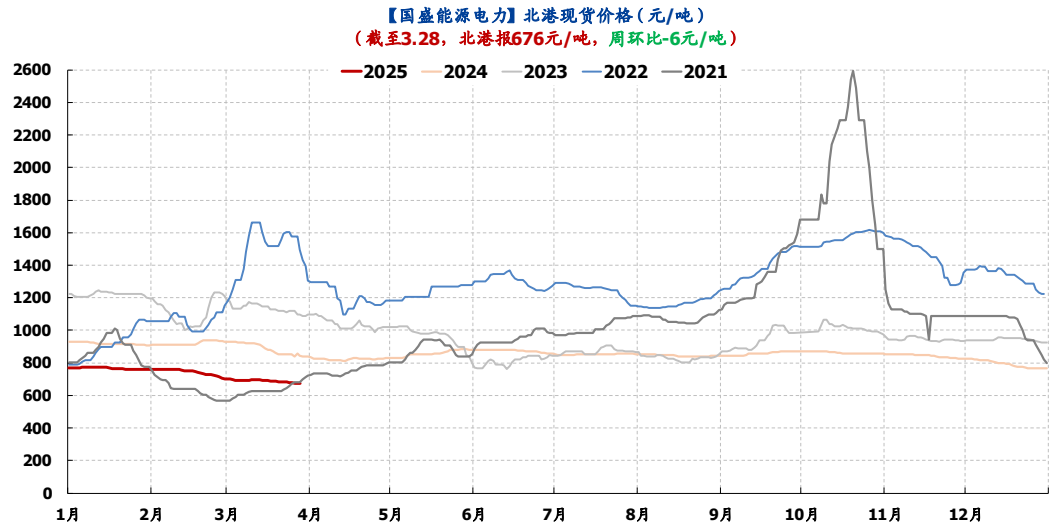


资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

1.1.5. 价格: 坑口煤价较为坚挺

截至3月28日, 秦皇岛港Q5500动力末煤平仓价主流报价676元/吨左右, 周环比下降6元/吨。产地方面, 陕西地区涨幅明显, 晋蒙地区稳中偏震荡。月底部分月度生产任务完成的煤矿停产减产, 产区供应略收紧, 但整体供应仍较为稳定。近期化工焦化等非电终端刚需补库, 优质高卡煤出货较好, 部分库存较低的煤矿价格探涨, 但电厂需求始终较差, 长协拉运也不积极, 4月电厂机组轮替检修, 清洁能源占比增加, 需求端有进一步走弱预期, 站台及发运户在淡季预期下也观望为主, 部分中低卡煤种价格下跌, 少数煤矿竞拍出现流拍, 在一定程度上限制价格上行。目前产区市场仅有部分非电终端刚需补库, 整体需求暂未出现明显改善, 价格上行力度不足, 涨幅也有限, 但有部分新投产煤矿已经在盈亏边缘, 随着价格回落, 成本端对市场的支撑也逐步显现, 价格下跌空间已然不大, 预期价格或将窄幅震荡为主。后期价格走势关注中下游库存去化情况。**下游方面,**近期进口低卡煤相比内贸煤丧失价格优势, 部分电厂转采购内贸4500卡, 但呼铁局发运竞价, 低卡煤到货成本增加, 港口到货量略减少, 低卡煤短期缺货, 报价上涨, 低价采购较难, 部分终端转采购5000卡, 低卡煤缺货带动中卡煤价格上涨, 而高卡受非电需求差等因素影响, 价格仍然偏弱, 部分贸易商给终端投标价格较低。目前市场仅有少量空单和刚需补库, 整体需求仍然较差, 价格上行动力略显不足, 港口库存虽处高位, 但货源多集中在大户手中, 散户手中资源较少, 市场实际可流通资源有限, 叠加煤矿价格小幅探涨, 成本端对市场有一定支撑, 价格涨跌都有限, 或将偏震荡运行。**长期而言,**“十四五”期间, 煤炭在我国能源体系中的主体地位和压舱石作用不会改变, 在国内供应增量有限(固定资产投资难以支撑产量大幅释放+“3060”背景下各主体新建意愿较弱)、进口煤管控常态化的背景下, 行业供需总体平稳, 集中度有望进一步提高, 在煤炭供给侧结构性改革持续深化的背景下, 煤炭行业高质量发展可期。

图表 11: 北方港口动力煤现货价格 (元/吨)



资料来源: cctd, 国盛证券研究所

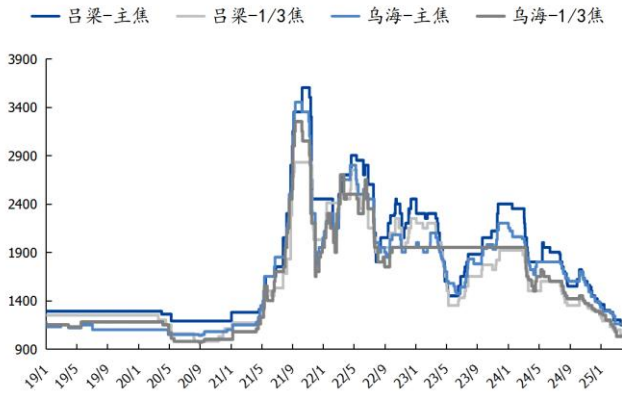
1.2.焦煤: 炼焦煤市场偏稳向好运行

1.2.1.产地: 供应端有所缩减, 下游刚需为主

本周炼焦煤市场偏稳向好运行。本周产地部分煤矿因井下原因及煤矸石处理问题减产, 供应端有所缩减。需求端随着铁水产量持续回升, 原料刚需提升, 市场情绪有所改善, 下游焦企及中间环节适当拿货, 煤矿签单好转, 整体库存明显去化, 带动部分坑口报价小幅探涨, 竞拍成交涨价煤矿较多, 总体市场偏稳向好运行。截至 3 月 28 日:

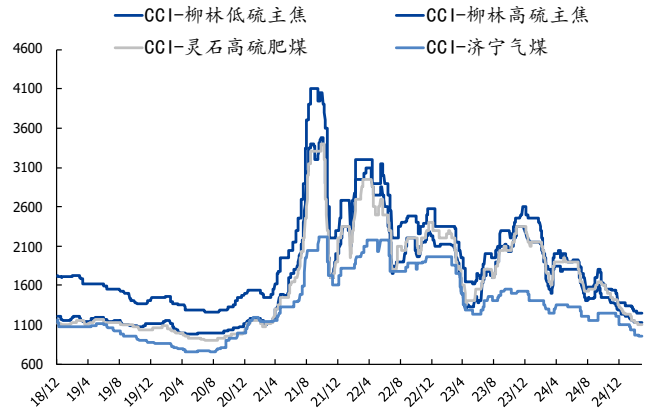
- 吕梁主焦报 1,150 元/吨, 周环比持平, 同比偏低 650 元/吨。
- 乌海主焦报 1,160 元/吨, 周环比持平, 同比偏低 600 元/吨。
- 柳林低硫主焦报 1,250 元/吨, 周环比持平, 同比偏低 600 元/吨。
- 柳林高硫主焦报 1,130 元/吨, 周环比持平, 同比偏低 520 元/吨。

图表 12: 产地焦煤价格 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 13: CCI-焦煤指数 (元/吨)



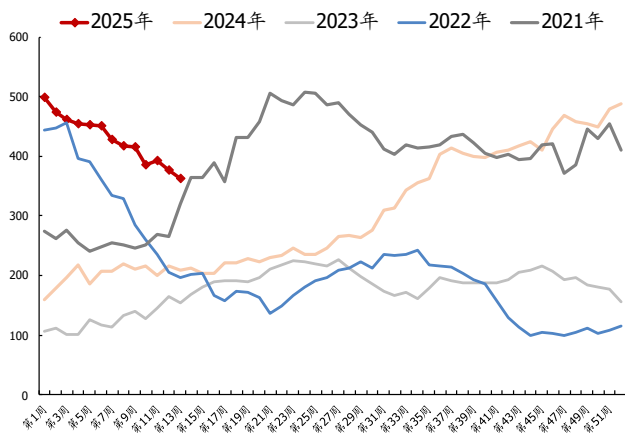
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2. 库存: 下游刚需库存为主

库存方面, 近日钢坯价格上涨, 铁水产量持续回升, 原料刚需支撑增强, 下游采购积极性提升, 煤矿签单好转, 整体库存持续去化。其中:

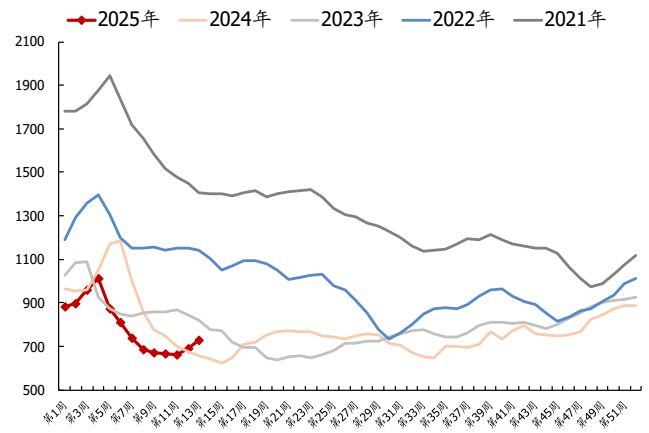
- 港口炼焦煤库存 363 万吨, 周环比减少 14 万吨, 同比增加 154 万吨。
- 230 家独立焦化企业炼焦煤库存 730 万吨, 周环比增加 38 万吨, 同比增加 71 万吨。
- 247 家钢厂炼焦煤库存 763 万吨, 周环比增加 5 万吨, 同比增加 11 万吨。

图表 14: 港口炼焦煤库存 (万吨)



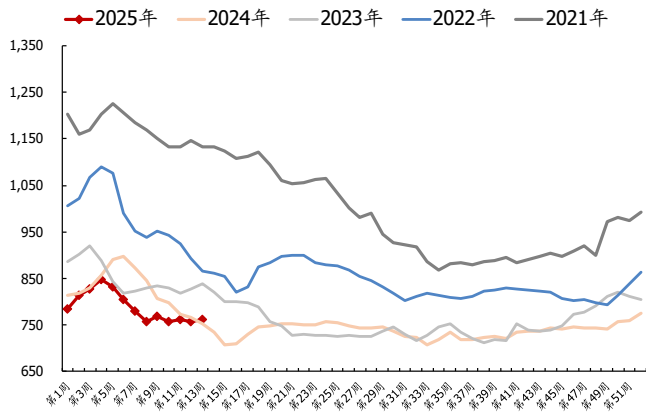
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 15: 230 家独立焦化企业炼焦煤库存 (万吨)



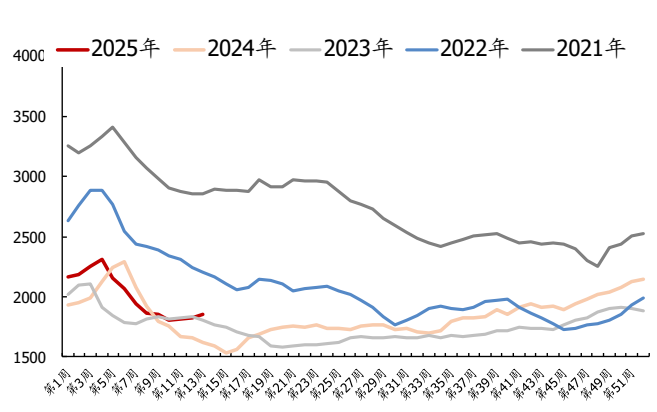
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 16: 247 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 17: 炼焦煤加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

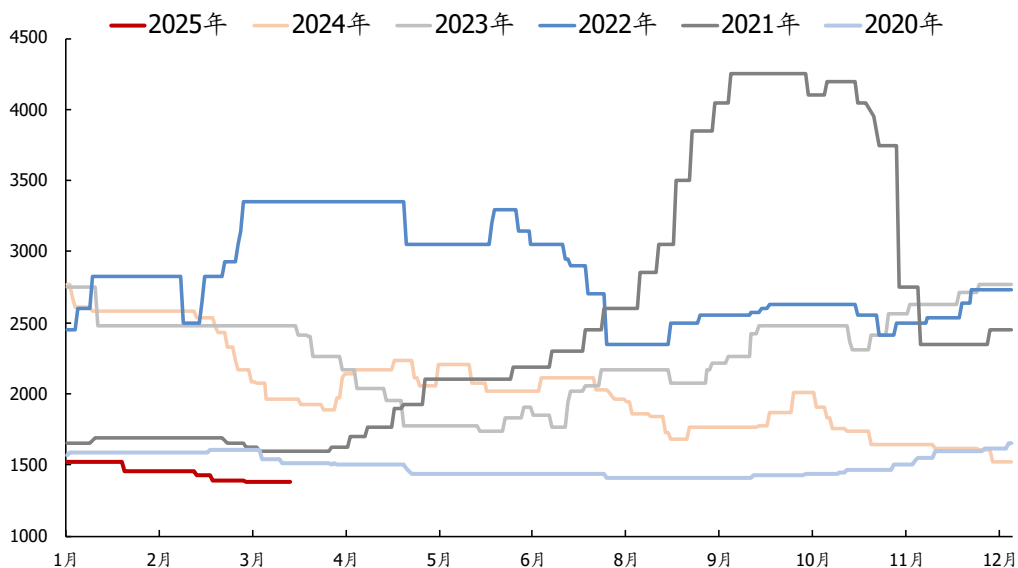
1.2.3. 价格: 短期价格难现催化, 待终端需求启动

截至 3 月 28 日, 京唐港山西主焦报收 1,380 元/吨, 周环比持平。产地方面, 本周产地部分煤矿因井下原因及煤矸石处理问题减停产, 供应端有所缩减。需求端随着铁水产量持续回升, 原料刚需提升, 市场情绪有所改善, 下游焦企及中间环节适当拿货, 煤矿接单好转, 整体库存明显去化, 带动部分坑口报价小幅探涨, 竞拍成交涨价煤矿较多, 总体市场偏稳向好运行。**库存方面,** 近日钢坯价格上涨, 铁水产量持续回升, 原料刚需支撑增强, 下游采购积极性提升, 煤矿接单好转, 整体库存持续去化。**后市来看,** 重点关注以下几点: (1) 钢材去库斜率; (2) 钢厂、焦企利润; (3) 焦煤自身供应恢复情况; (4) 焦煤自身绝对价格。长期来看, 我们认为“买焦煤”就是“买地产”, 随着后续需求端的缓慢复苏, 地产或已渡过最艰难的时刻, 焦煤需求亦是如此。

长期而言, 国内炼焦煤供需格局持续向好, 主焦煤或尤其紧缺。主因:

- **国内存量煤矿有效供应或逐步收缩:** 由于炼焦煤矿井资源禀赋及安全条件均逊于动力煤矿井, 在环保、安监常态化的背景下, 国内焦煤矿的有效供给或逐步收缩。
- **国内焦煤新建矿井数量有限, 面临后备资源不足困境:** 焦煤属稀缺资源, 且新增产能极为有限, 意味着国内炼焦煤未来增产潜力较小, 面临后备资源储备不足困境。

图表 18: 京唐港山西主焦库提价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

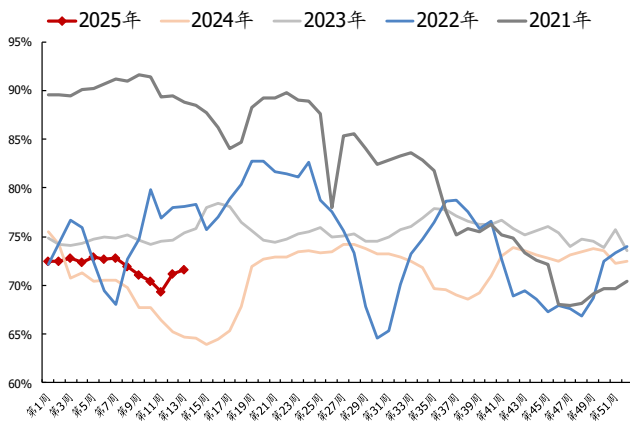
1.3.焦炭：利润稍有受损，刚需采购为主

1.3.1.供需：供给有所增加，需求刚需为主

供给方面：本周焦炭价格持稳运行，而部分煤矿价格小幅反弹，焦企利润稍有受损，不过在前期焦煤让利下，目前多数焦企利润仍在盈亏线边缘，焦企生产积极性不减，并且由于近期钢厂及贸易商需求增加，市场情绪好转，部分焦企开工有所增加。

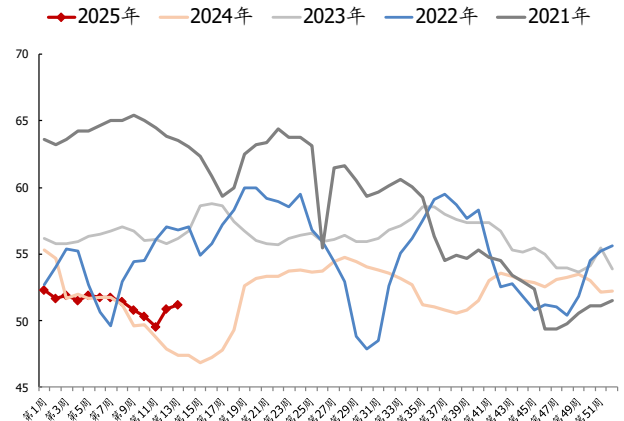
需求方面：当前钢材利润尚可，推动铁水产量回升，且钢厂仍有继续复产空间，需求改善预期下，部分焦企开工有所提升。据 Mysteel 统计，本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 89.1%，周环比上升 0.4%；日均铁水产量 237.3 万吨，周环比上升 1.0 万吨，同比上涨 16.0 万吨。

图表 19: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



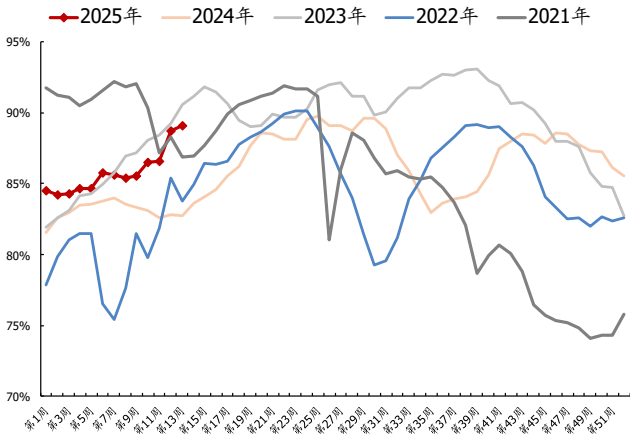
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 20: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



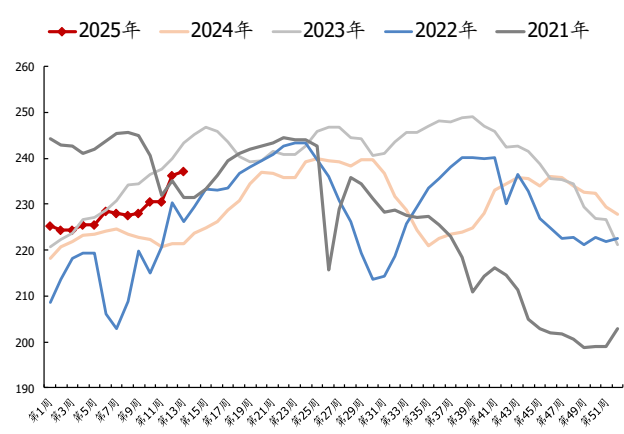
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 21: 247 家样本钢厂炼铁产能利用率



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 22: 247 家样本钢厂日均铁水产量 (万吨)



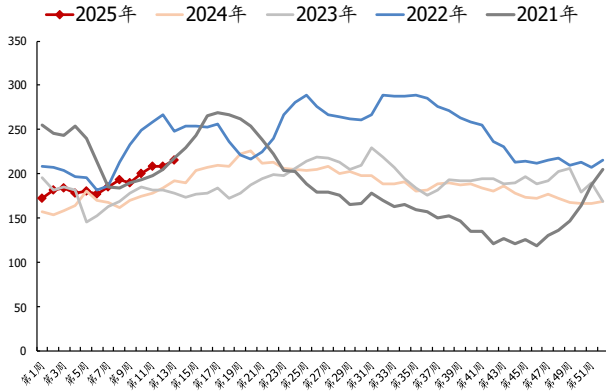
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2.库存：焦企供应继续提升，库存继续降低

库存方面，近期高炉不断推进复工复产，铁水产量已经连续五周上涨，焦炭刚需明显好转，另外由于期货盘面好转，投机需求再次进场拿货，焦企库存继续降低，目前多数焦企无库存压力。其中：

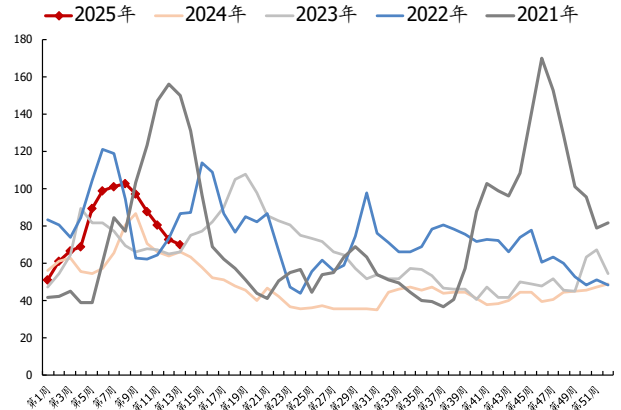
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 215 万吨, 周环比增加 7 万吨, 同比增加 23 万吨。
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 70 万吨, 周环比下降 3 万吨, 同比增加 4 万吨。
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 247 家样本钢厂焦炭库存 668 万吨, 周环比增加 5 万吨, 同比增加 73 万吨。

图表 23: 港口焦炭库存 (万吨)



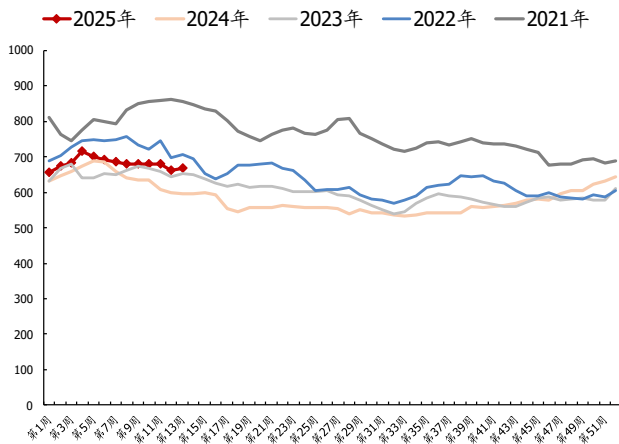
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 24: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



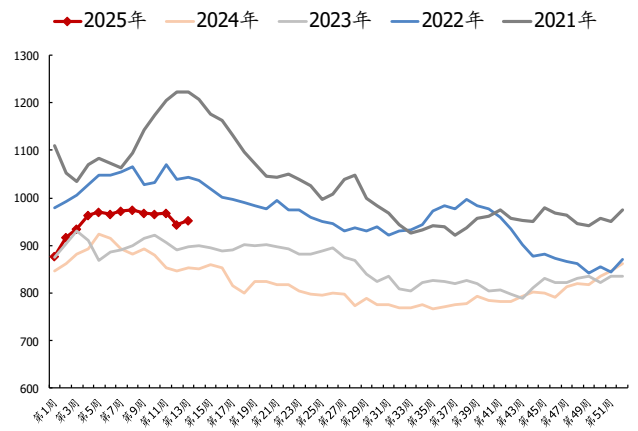
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 25: 247 家样本钢厂焦炭库存 (万吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 26: 焦炭加总 (港口+焦企+钢厂) 库存 (万吨)



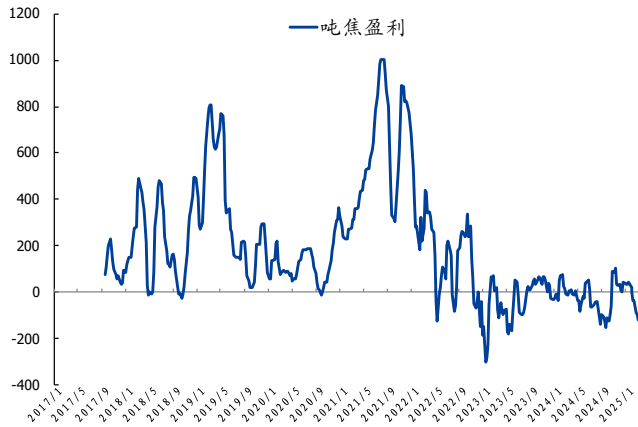
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3. 利润: 利润略有提升

截至 3 月 28 日, 吨焦利润略有提升。据 Mysteel 统计, **本周样本焦企平均吨焦亏损 50 元, 周环比上涨 2 元。** 其中:

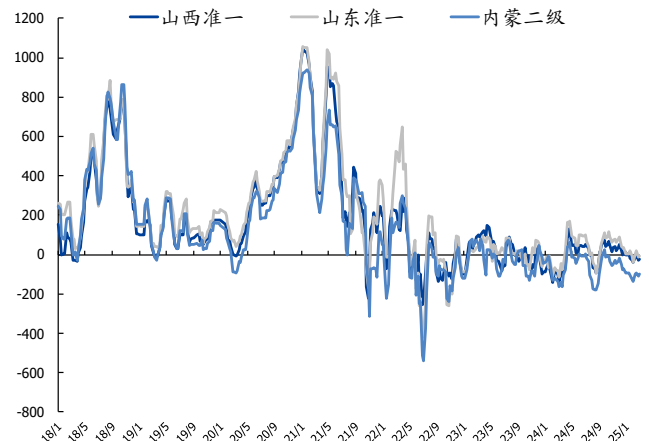
- 山西准一级焦平均亏损 26 元, 周环比上涨 2 元。
- 山东准一级焦平均亏损 8 元, 周环比上涨 2 元。
- 内蒙二级焦平均亏损 98 元, 周环比上涨 11 元。

图表 27: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (元/吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 28: 全国样本独立焦企吨焦盈利 (分区域) (元/吨)



资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.4. 价格: 市场暂稳运行, 刚需采购为主

综合来看, 本周焦炭市场暂稳运行; 需求影响下市场情绪开始好转, 焦炭库存维持下跌趋势, 整体看, 焦炭供需格局边际好转, 在双焦价格基本筑底以及需求好转下, 焦化厂原料采购稍有增量, 焦煤价格企稳, 部分煤矿价格小幅反弹; 另外近期煤矸石处理问题得到关注, 部分煤矿及洗煤厂供应量被动下移, 焦煤供需格局同样好转, 对焦炭价格支撑增强, 短期内预计焦炭持稳运行; 后期需关注原料煤价格及钢材价格和库存情况。

2. 本周行情回顾

本周上证指数报收 3,351.31 点, 下跌 0.40%, 沪深 300 指数报 3,915.17 点, 上涨 0.01%。中信煤炭指数 3,307.01 点, 下跌 0.13%, 跑输沪深 300 指数 0.14pct, 位列中信板块涨跌幅榜第 7 位。

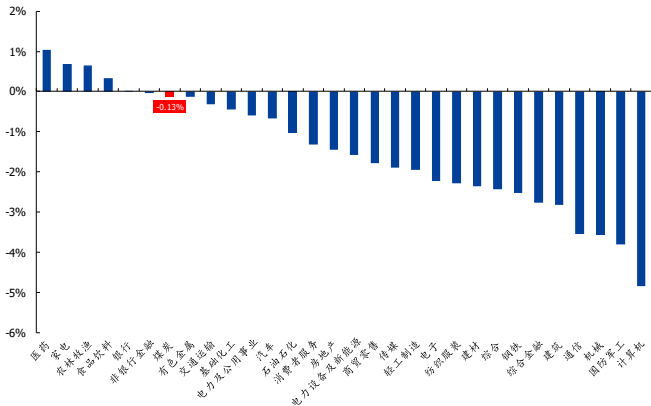
个股方面, 本周煤炭板块上市公司中 9 家上涨, 26 家下跌。

图表 29: 本周中信一级各行业涨跌幅

	指数值	周涨跌幅	年初至今
上证综指	3,351.31	-0.40%	-0.01%
沪深 300	3,915.17	0.01%	-0.50%
煤炭 (中信)	3,307.01	-0.13%	-10.03%

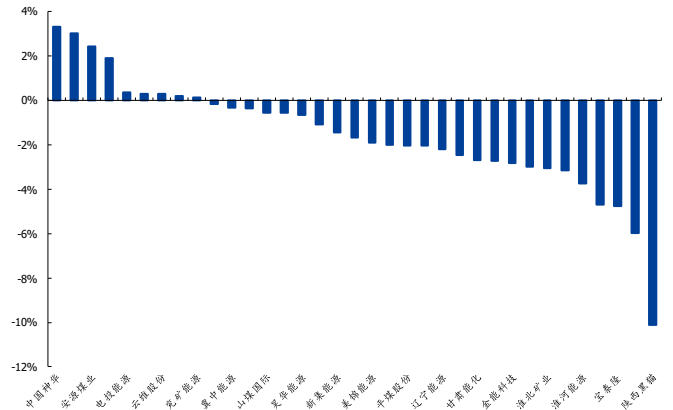
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 30: 本周中信一级各行业涨跌幅



资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 31: 本周煤炭(中信)个股涨跌幅



资料来源: wind, 国盛证券研究所

3.本周行业资讯

3.1.行业要闻

▲泰国 2 月动力煤进口量同比微降 0.69%环比持平

泰国海关最新数据显示, 2025 年 2 月份, 泰国动力煤(包括烟煤和次烟煤)进口量为 168.23 万吨, 较上年同期的 169.4 万吨微降 0.69%, 较前一月的 168.3 万吨基本持平。2 月份, 泰国进口烟煤 44.09 万吨, 同比减少 22.6%, 环比下降 40.36%。当月泰国从澳大利亚进口烟煤最多, 进口量为 27.58 万吨, 较上年同期的 31.24 万吨下降 11.72%; 从印尼进口烟煤 16.5 万吨, 较上年同期的 17.8 万吨下降 7.3%。

(来源: 煤炭资源网, 2025-03-24)

▲1 月份俄罗斯库兹巴斯煤炭产量同比降 0.3%

库兹巴斯煤炭工业部门(Ministry of Coal Industry of Kuzbass)数据显示, 2025 年 1 月份, 俄罗斯库兹巴斯煤炭产量为 1700 万吨, 同比减少 10 万吨, 降幅 0.3%; 环比减少 10 万吨, 降幅 5.6%。2024 年, 库兹巴斯的煤炭产量下降至 1.98 亿吨, 与 2023 年相比下降 1580 万吨, 降幅 7.3%。

(来源: 煤炭资源网, 2025-03-24)

▲ 2024 年全球煤炭需求增速放缓 亚洲地区引领增长

国际能源署（IEA）3月24日发布《全球能源回顾 2025》报告显示，2024年，全球煤炭需求增长显著放缓，增速仅为1.1%，未延续近年来的强劲反弹趋势。不过，尽管煤炭需求总量达到历史新高，但其在全球能源结构中的份额持续下降，反映出能源转型的持续推进和清洁能源技术的加速部署。

（来源：煤炭资源网，2025-03-24）

▲ 南非通格拉资源有意租赁萨索尔煤炭用于出口

据外媒报道，南非煤炭企业通格拉资源（Thungela Resources）首席执行官朱利·恩德洛武（July Ndlovu）3月24日表示，公司正考虑租赁萨索尔公司（Sasol）生产的约200万吨煤炭用于出口。今年2月份，萨索尔曾表示因产煤品质不够高，因而宣布将退出煤炭出口市场，并计划将煤炭加工厂改造为去石厂，以提升其核心合成燃料和化学品业务原料的质量。

（来源：煤炭资源网，2025-03-25）

▲ 国际动力煤供需格局宽松 煤价整体承压下行

过去一周，国际动力煤市场整体呈现供需宽松的格局，价格普遍承压下行。欧洲、亚洲等主要消费市场需求疲软，叠加库存高企和季节性因素，导致国际煤价持续走低。与此同时，亚洲市场也面临类似情况，中国、印度等主要进口国库存充足，采购意愿不强，印尼、澳大利亚等主要出口国煤炭价格均出现不同程度的下滑。从供应端来看，印尼、南非、澳大利亚等主要出口国的煤炭供应相对稳定，尽管部分地区的运输问题对供应造成了一定影响，但整体供应依然充足。另外，欧洲ARA港口的煤炭库存维持在较高水平，加之取暖季结束，需求进一步减弱。预计未来几周，国际动力煤价格将继续承压。

（来源：煤炭资源网，2025-03-25）

▲ 因成本原因嘉能可旗下塞雷洪煤矿计划每年最高减产 1000 万吨

综合外媒报道，大宗商品巨头嘉能可（Glencore）旗下子公司塞雷洪公司（Cerrejón）近日表示，为应对煤炭价格长期下跌，公司每年将减少煤炭产量500-1000万吨，减产后年产量将降至1100-1600万吨。塞雷洪公司是哥伦比亚主要的煤炭生产商之一，2024年该公司煤炭产量为1900万吨。不过，该公司与矿区周边社区存在长期的法律纠纷问题，因而其运营铁路线经常遭遇封锁。

（来源：煤炭资源网，2025-03-26）

▲澳洲布里斯班港 2 月煤炭出口量降至 19 个月低位

澳大利亚布里斯班港口公司（PBPL）发布的数据显示，2025年2月份，布里斯班港煤炭出口量大幅下滑，降至2023年8月份以来最低水平。布里斯班港位于澳大利亚昆士兰州。2月份，布里斯班港煤炭出口量为15.17万吨，较上年同期减少19.64万吨，降幅56.42%；较前一月出口量下降35.69万吨，降幅70.17%。

（来源：煤炭资源网，2025-03-26）

▲印度电企 2 月煤炭进口两连增 同比仍降近 20%

2025年2月份，印度电力企业动力煤进口量环比延续增势，但同比连续第6个月呈下降趋势。当月，印度进口煤电厂进口量显著增加，创5个月以来新高。印度中央电力局（CEA）最新数据显示，2025年2月份，印度电力企业煤炭进口总量为506.5万吨，同比下降19.71%，环比增长23.31%，创去年10月份以来新高。

（来源：煤炭资源网，2025-03-26）

▲受封锁事件影响 2024 年哥伦比亚塞雷洪公司产量同比降 13.6%

据外媒报道，哥伦比亚塞雷洪公司（Cerrejón）总裁克劳迪亚·比亚拉诺（Claudia Bjarano）近日表示，受铁路和公路封锁事件影响，导致公司煤炭产量大幅下滑，2024年全年动力煤产量仅1900万吨，同比减少300万吨，下降13.6%。塞雷洪公司是哥伦比亚第二大煤炭生产商。比亚拉诺透露，2024年，该公司共遭遇333起封锁事件，远超2023年的242起和2021年的60起，其中大部分集中在公司150公里的铁路线范围内。受此影响，公司全年运营中断135天，同样高于2023年的92天。

（来源：煤炭资源网，2025-03-27）

▲EIA: 2 月美国煤炭产量 3876.1 万短吨 同比降近 12%

3月26日，美国能源信息署（EIA）发布最新《月度能源回顾》报告显示，2025年2月份，美国煤炭产量为3876.1万短吨（3516.34万吨），较上年同期的4401.1万短吨下降11.93%，较前一月的4410.4万短吨下降12.11%。1-2月份，美国累计生产煤炭8286.5万短吨，较上年同期的8806.3万短吨下降5.9%。

（来源：煤炭资源网，2025-03-27）

▲今年以来核电量创新高 韩国煤炭与天然气进口大幅削减

今年迄今为止，韩国核电发电量创下历史纪录，推动该国煤炭与液化天然气（LNG）进口量降至多年低点，这也为韩国减少化石燃料进口依赖提供了潜在解决方案。去年9月份以来，韩国核电站发电量持续超过燃煤和天然气发电。2025年第一季度，得益于国内核能供应增长，韩国煤炭与液化天然气进口总量较上年同期下降20%，创至少八年来新低。

（来源：煤炭资源网，2025-03-27）

▲印度启动第12轮商业煤矿竞拍 28座煤矿待拍

据外媒报道，3月28日，印度煤炭部正式启动第12轮商业煤矿竞拍，本次共有28座煤炭及褐煤煤矿待拍，位于恰尔肯德邦、恰蒂斯加尔邦、奥里萨邦、中央邦、马哈拉施特拉邦、西孟加拉邦和拉贾斯坦邦。据了解，本轮竞拍的28个煤矿中，13座已完成全面勘探，12座部分勘探，另包含2座褐煤煤矿。其中7座煤矿依据《2015年煤炭特别条款法案》出让，18座依据《1957年矿产法规与发展法案》招标，此外还有3座来自此前流拍煤矿重新参与竞拍。

（来源：煤炭资源网，2025-03-28）

▲西南首个数字化煤炭交易平台正式上线

中新网消息，3月27日，在由天府商品交易所主办的2025四川煤炭订货交易会现场，西南首个数字化煤炭交易平台——天府商交所煤炭板块正式上线。河钢集团、湖南能源集团等200余家产业链企业参加上线仪式，现场签约供应链合作协议1375万吨，达成金融授信50亿元。

（来源：煤炭资源网，2025-03-28）

3.2.重点公司公告

图表32: 本周重点公司公告

900948	伊泰 B 股	<p>内蒙古伊泰煤炭股份有限公司关于以公开挂牌方式出售控股子公司内蒙古伊泰煤制油有限责任公司 200 万吨/年煤炭间接液化示范项目相关资产的公告:2025 年 2 月 17 日, 内蒙古伊泰煤炭股份有限公司(以下简称“公司”或“本公司”)召开 2025 年第一次临时股东大会, 审议通过了《关于停止推进内蒙古伊泰煤制油有限责任公司 200 万吨/年煤炭间接液化示范项目的议案》。该项目停止推进后内蒙古伊泰煤制油有限责任公司(以下简称“煤制油公司”)200 万吨/年煤炭间接液化示范项目(以下简称“200 万吨项目”)相关资产利用效率较低。为盘活存量资产, 提高资产使用效率, 尽快回笼资金, 优化资产结构, 公司决定将上述资产在受众面较广自白卖平台进行挂网拍卖处置, 实际交易价格以最终成交价格为准。公司本次交易无明确受让方, 能否成交具有不确定性, 本次交易无需股东大会审议, 不构成重大资产重组。</p>
601088	中国神华	<p>中国神华能源股份有限公司关于董事长辞任及授权代表变更的公告:中国神华能源股份有限公司(“本公司”)黄事会于 2025 年 3 月 24 日收到吕志韧先生递交的书面辞呈。因退休原因, 吕志韧先生向本公司董事会请辞董事长、执行董事职务, 其董事会战略与投资委员会主席、委员, 提名委员会委员、薪酬与考核委员会委员职务也同时终止。吕志韧先生辞任未导致本公司董事会低于法定最低人数, 以上辞任即日生效。</p>
600725	云维股份	<p>云南云维股份有限公司第十届董事会独立董事 2025 年第一次专门会议决议:云南云维股份有限公司独立董事专门会议于 2025 年 3 月 26 日以通讯表决方式召开。会议应参加表决独立董事 3 名, 实际参加表决独立董事 3 名。经 3 名独立董事共同推选, 由独立董事施谦主持会议, 符合《公司法》《上市公司独立董事管理办法》及本公司《章程》的规定。</p>
600123	兰花科创	<p>山西兰花科技创业股份有限公司关于参与探矿权竞拍及其结果的公告:公司参与了山西省阳城县寺头区块煤炭探矿权挂牌出让竞拍, 以 69.494 亿元人民币竞得该宗资源探矿权。山西省阳城县寺头区块煤炭探矿权面积 15.4903 平方千米, 煤炭资源量 21,670 万吨。公司尚未与山西省自然资源厅签署《成交确认书》, 需在五个工作日内签署《成交确认书》, 并自签订之日起公示 10 个工作日。</p>
000552	甘肃能化	<p>甘肃能化股份有限公司关于不向下修正“能化转债”转股价格的公告:经公司第十届董事会第四十四次会议审议通过, 公司董事会决定本次不向下修正“能化转债”转股价格, 且自本次董事会审议通过之日起未来 6 个月内(2025 年 3 月 31 日至 2025 年 9 月 30 日), 如再次触发“能化转债”转股价格向下修正条件, 亦不提出向下修正方案。自 2025 年 10 月 9 日之后, 若再次触发“能化转债”转股价格的向下修正条件, 届时公司董事会将再次召开会议决定是否行使“能化转债”转股价格向下修正权利。</p>

资料来源: 公司公告, 国盛证券研究所

风险提示

- 国内产量释放超预期。
- 下游需求不及预期。
- 原煤进口超预期。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
	行业评级	减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路8号院7楼中海地产广场东塔7层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路555号陆家嘴金融街区22栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com