

煤炭开采

风格占优，更有望受益国内政策加码

行情回顾（2025.3.31~2025.4.4）：

中信煤炭指数 3,325.2 点，上涨 0.55%，跑赢沪深 300 指数 1.92pct，位列中信板块涨跌幅榜第 6 位。

近日，美国对华加征关税升级，我国亦作出果断回应，关税战升级导致海外商品价格出现较大波动，ICE 布油一度跌至 64 美元/桶附近，引发市场对煤炭担忧，我们认为其对煤价、煤炭板块影响均十分有限：

- 油对煤影响相对有限，其相互替代性主要集中于化工领域，占煤炭整体消费比例偏低。纽卡斯尔煤炭期货价格 4 月 4 日报收 97 美元/吨，较 4 月 2 日 101 美元/吨仅下跌 4%。
- 煤炭作为国内定价品种，其反而有望受益于我国稳增长、扩内需政策的进一步加码。美方对华加征关税不断升级，后续我国出口方面虽面临一定压力，但与此同时，国内一系列稳投资、稳地产、促销费的扩内需政策有望再加码，财政方面亦有望继续加大逆周期调节力度，从而带动实物工作量快速回升。作为国内定价的煤炭、建材、黑色等商品反而有望因此受益。
- 目前国内煤价已跌至我们预计的底部预期，即跌幅最大、跌速最快的阶段已过去，煤价二阶导收窄，市场对跌价利空钝化，对边际利好反应更为敏感。
- 筹码持续出清，风格占优。24Q2 以来，主动型基金对煤炭持仓不断下滑，伴随的是煤炭板块持续调整，截至 24Q4 末，主动型基金煤炭持仓占比已跌至 0.82%，且考虑到煤炭板块 25Q1 仍延续调整，其持仓比例或进一步下滑。此外，煤炭作为高股息的代表之一，有望收益市场整体交易风格的变化。

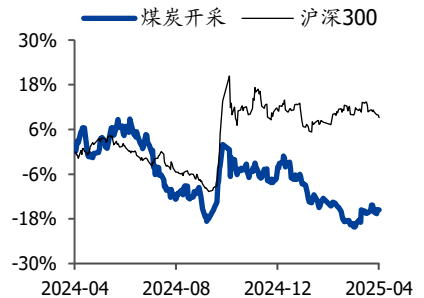
把握行业本质属性，坚定信心、坚守定力，近期我们持续强调的 3 个观点：（1）当前煤价就是底部区域，无需悲观；（2）“跌价利空钝化→布局时机已至”；（3）龙头煤企业绩略超预期，降本增效成效显著，诚意满满。

重点领域分析：

- 本周低卡动力煤小幅上涨，中高卡持稳运行；焦煤整体稳中偏强运行。截至 4 月 4 日，北港动力煤报收 676 元/吨，周环比持平；CCI 柳林低硫主焦 1250 元/吨，周环比持平。
- 动力煤方面，短期多空交织、窄幅震荡，长期底部区域、勿虑。供应方面，近期环保安全等检查频繁，叠加月底少数煤矿产能完成，部分煤矿有停产减产情况，煤矿产能利用率下降。需求方面，因市场中低卡煤种明显低于长协价格，且近期进口煤价格倒挂，部分沿海地区电厂转向北上采购，随着采购寻货量的增加，港口贸易商报价抬升。但因进入季节性淡季，市场需求有走弱预期，整体采购力度有限。
- ✓ 3 月底我们明确指出二次探底后的止跌路径“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”。
- ✓ 展望后市，我们反复强调“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”。利好方面存在：（1）4 月大秦线开展春季检修，叠加港口发运持续倒挂，铁路到货量或将减少，港口或终迎去库窗口；（2）目前进口仍存在明显倒挂，国内采购性价比优于进口采购；（3）国内现货与长协价格倒挂，热值越低倒挂越严重。利空方面存在：（1）当前已步入需求的季节性淡季，4 月电厂机组或逐步开启检修，高库存低负荷抑制采购需求；（2）4 月印尼斋月即将结束，其出口价格会否松动。“止跌看供给，上涨看需求”，当前市场多空交织，我们认为短期煤价仍以窄幅震荡为主，涨跌空间均有限。
- 焦煤方面，钢厂利润再分配带动原料反弹，后期核心在于旺季钢材需求强度（即

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

- 1、《煤炭开采：2024 年全球煤电装机净增 1.88 万兆瓦》 2025-04-05
- 2、《煤炭开采：煤价止跌，近期持续强调的 3 个观点》 2025-03-30
- 3、《煤炭开采：俄罗斯千亿卢布支持俄煤“南+西北向”运输，俄煤困境待突围》 2025-03-30

能否承接当前高铁水)。本周产地煤价逐步企稳反弹，涨价煤矿增多，焦企适量补库叠加贸易环节拿货，带动产地煤矿出货顺畅，部分预售订单较多，竞拍成交全面上涨，坑口报价小幅反弹 20~50 元/吨左右。供应方面，前期山西地区部分煤矿因煤矸石处理问题或井下原因有停减产现象，叠加月底部分矿点完成月度任务后主动控产，影响整体供应继续下滑。需求方面，铁水产量持续回升，原料刚需支撑增强，下游采购情绪略有升温，贸易商心态好转，对焦煤价格有较大的提振。

- ✓ 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。
- ✓ 25Q2 焦煤长协价格普降 30~100 元/吨。据创大钢铁报道，山西大矿二季度长协价格调整，不同地区不同品质焦煤长协价格下调 30~100 元/吨不等；平顶山主流大矿焦煤季度长协价格下调 50~80 元/吨。
- ✓ 近期，焦煤现货稳中向好，主因交易钢厂利润再分配。在焦煤整体供应变化不大，铁水/焦炭产量连续回升的背景下，焦钢企业补库需求增加，带动原料市场情绪升温，部分贸易商亦下场拿货，煤矿出货顺畅，价格开启小幅上涨。后期重点关注高铁水背景下，终端需求的承接力度，即旺季钢材需求表现。
- ✓ 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	14.39	13.72	13.06
601225.SH	陕西煤业	买入	0.00	2.26	2.41		0.00	8.88	8.32	
601918.SH	新集能源	买入	0.92	0.93	0.96	1.02	7.50	7.34	7.15	6.74
601001.SH	晋控煤业	买入	0.00	1.53	1.58		0.00	7.92	7.67	
601898.SH	中煤能源	买入	1.46	1.24	1.33	1.41	7.00	8.39	7.83	7.38
002128.SZ	电投能源	买入	2.49	2.69	2.90		8.50	7.14	6.63	
601666.SH	平煤股份	增持	0.95	0.50	0.63	0.69	9.50	17.30	13.79	12.63
600985.SH	淮北矿业	买入	1.80	1.27	1.47	1.63	7.70	10.42	9.02	8.12

资料来源：Wind，国盛证券研究所

内容目录

1.本周核心观点.....	5
1.1.动力煤：主产区市场稳中窄幅波动为主	5
1.1.1.产地：产区供应整体稳定，下游刚需为主.....	5
1.1.2.港口：港口陆续去库，报价较为平稳	5
1.1.3.海运：船运市场有所下降	7
1.1.4.电厂：电厂日耗窄幅波动，终端刚需采购为主	7
1.1.5.价格：坑口煤价窄幅波动	8
1.2.焦煤：炼焦煤市场稳中偏强运行。	9
1.2.1.产地：供应端逐步恢复，下游刚需为主	9
1.2.2.库存：下游刚需库存为主	10
1.2.3.价格：短期价格难现催化，待终端需求启动	11
1.3.焦炭：综合利润尚可，市场情绪转好	12
1.3.1.供需：供给有所增加，需求刚需为主	12
1.3.2.库存：焦企供应继续提升，钢材成交稍有好转	13
1.3.3.利润：利润略有亏损	14
1.3.4.价格：市场暂稳运行，刚需采购为主	15
2.本周行情回顾	16
3.本周行业资讯	17
3.1.行业要闻	17
3.2.重点公司公告	20
风险提示	20

图表目录

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

图表 31: 本周煤炭（中信）个股涨跌幅.....	16
图表 32: 本周重点公司公告.....	20

1. 本周核心观点

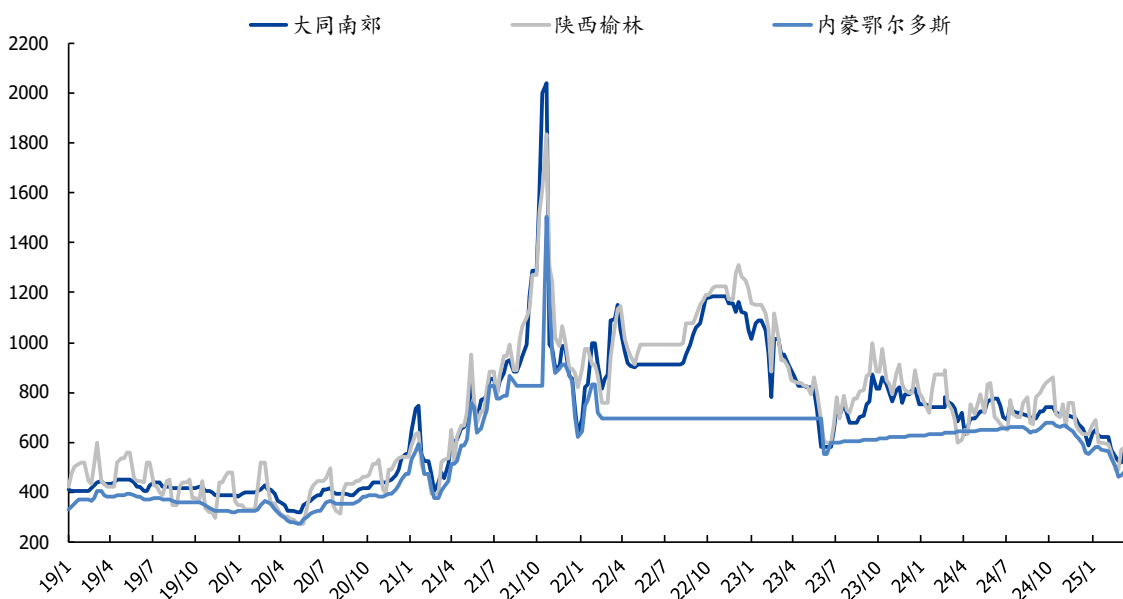
1.1. 动力煤：主产区市场稳中窄幅波动为主

1.1.1. 产地：产区供应整体稳定，下游刚需为主

本周主产区市场稳中窄幅波动为主。近期产区环保安全检查较为频繁，叠加个别煤矿设备检修或倒工作面，停产减产煤矿增加，供应略有收紧，但产区整体供应量仍处平稳态势。需求端有少量冶金化工等终端刚需采购，部分站台大户正常发运，部分性价比较高的煤矿产销平衡，价格稳中小幅上探，但受港口情绪影响，也有部分站台及发运户观望增加，部分终端对涨价后的价格接受度不高，减少采购，部分煤矿销售不佳，周边煤运车数量减少，降价促销。目前产区供应整体稳定，下游需求虽有走弱预期，但成本端以及大集团涨价对市场有一定支撑，价格涨跌空间都有限，短期或将窄幅波动为主。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）



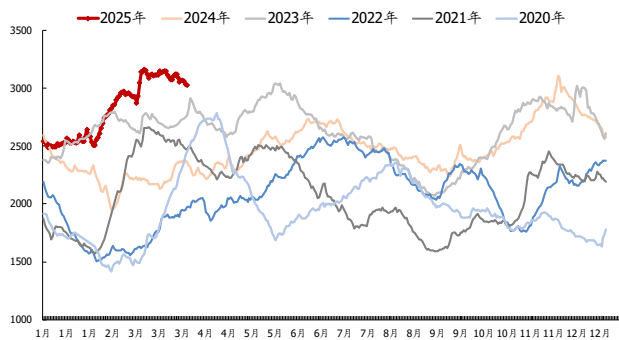
资料来源：wind，国盛证券研究所

1.1.2. 港口：港口陆续去库，报价较为平稳

本周港口市场稳中偏弱运行。近期需求端空单以及刚需补库基本完成，市场仅有零散需求采购，且对价格的接受程度不高，多数还盘指数下浮，上游认为目前市场发运倒挂，港口也在陆续去库，对市场有一定支撑，报价较为平稳，太低价格不愿出货，市场成交僵持，成交活跃度较差。4 月电厂机组开始检修，华南地区进入雨季，清洁能源占比增加，市场需求有进一步走弱的预期，但 4 月大秦铁路检修，叠加发运成本倒挂，铁路到货量或将减少，港口有持续去库的预期，进口煤价格虽有松动，但较难出现大幅下跌，对内贸也有一定支撑，市场涨跌两难，短期或将维持震荡走势。

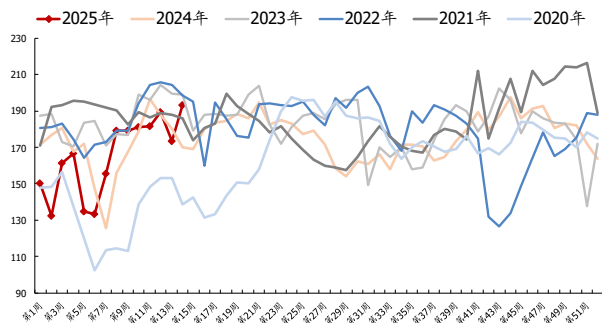
- **环渤海港口方面:** 本周 (3.29~4.4) 环渤海 9 港日均调入 193 万吨, 周环比增加 20 万吨, 日均调出 206 万吨, 周环比增加 3 万吨。截至 4 月 3 日, 环渤海 9 港库存合计 3,027 万吨, 周环比减少 96 万吨, 同比增加 663 吨。
- **下游港口方面:** 截至 3 月 28 日, 长江口库存合计 628 万吨, 周环比增加 27 吨。

图表 2: 环渤海 9 港库存 (万吨)



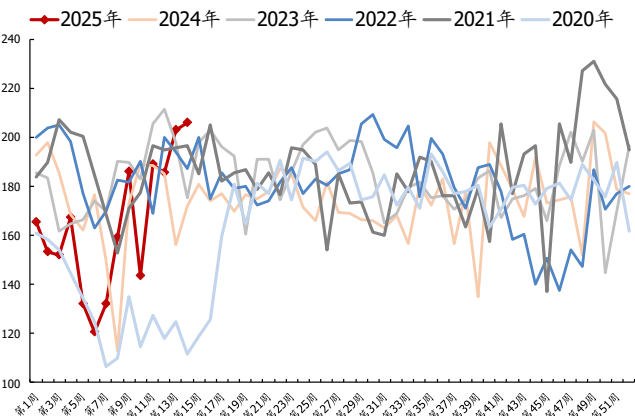
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 3: 环渤海 9 港日均调入量 (周均) (万吨)



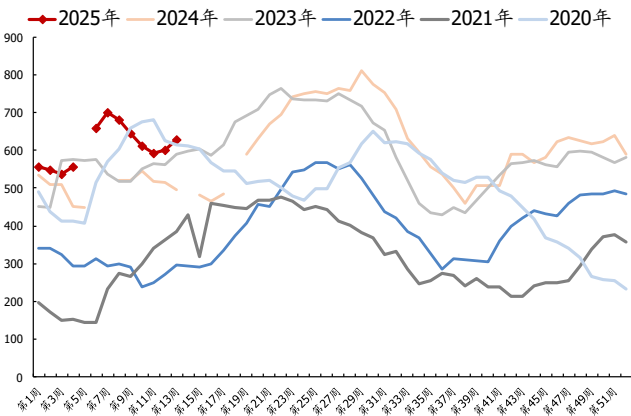
资料来源: wind, 国盛证券研究所

图表 4: 环渤海 9 港日均调出量 (周均) (万吨)



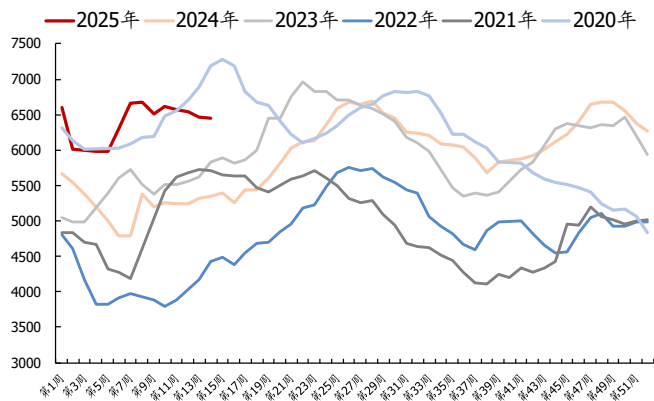
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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)

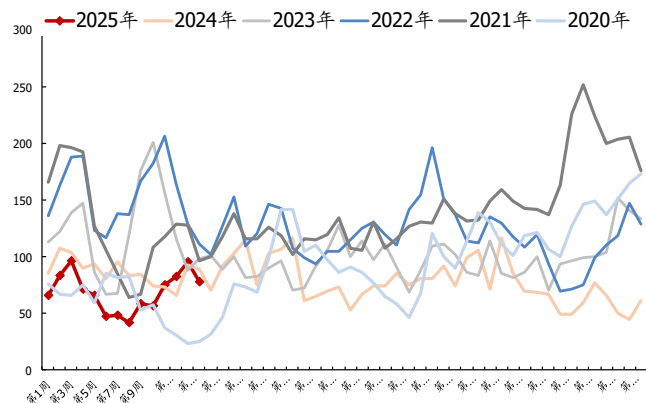


资料来源: 煤炭江湖, 国盛证券研究所

1.1.3. 海运: 船运市场有所下降

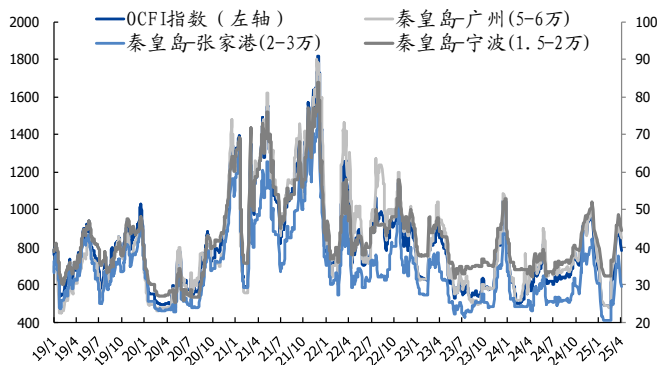
本周 (3.31~4.4), 北方港口锚地船舶有所下降。环渤海 9 港锚地船舶数量日均 78 艘, 周环比减少 18 艘。

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)

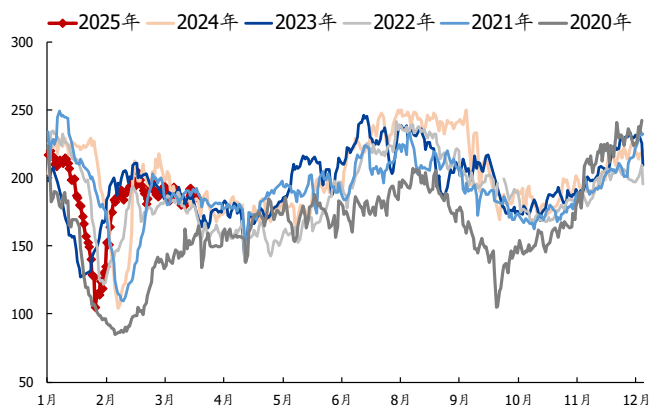


资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.1.4. 电厂: 电厂日耗窄幅波动, 终端刚需采购为主

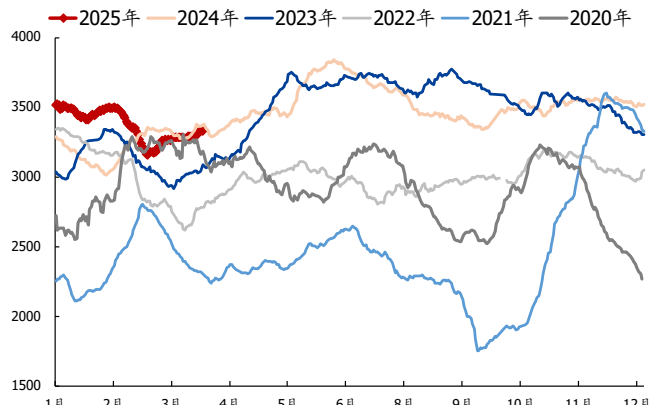
电厂日耗窄幅波动。短期来看, 电厂低负荷、高库存、缓采购的节奏不变, 加之汛期临近的清洁能源替代效应, 电煤市场运输将继续处于低位, 煤炭市场方面对运价的影响偏空。沿海 8 省电厂日耗由环比下降 6 万吨, 终端维持刚需采购为主。

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)

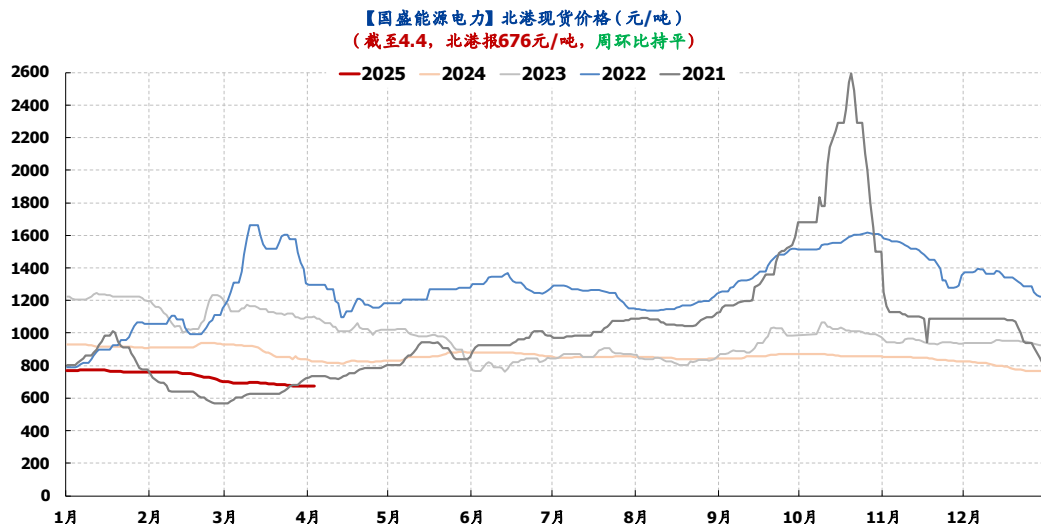


资料来源: CCTD, 国盛证券研究所

1.1.5. 价格: 坑口煤价窄幅波动

截至 4 月 4 日, 秦皇岛港 Q5500 动力末煤平仓价主流报价 676 元/吨左右, 周环比持平。产地方面, 本周主产区市场稳中窄幅波动为主。近期产区环保安全检查较为频繁, 叠加个别煤矿设备检修或倒工作面, 停产减产煤矿增加, 供应略有收紧, 但产区整体供应量仍处平稳态势。需求端有少量冶金化工等终端刚需采购, 部分站台大户正常发运, 部分性价比较高的煤矿产销平衡, 价格稳中小幅上探, 但受港口情绪影响, 也有部分站台及发运户观望增加, 部分终端对涨价后的价格接受度不高, 减少采购, 部分煤矿销售不佳, 周边煤运车数量减少, 降价促销。目前产区供应整体稳定, 下游需求虽有走弱预期, 但成本端以及大集团涨价对市场有一定支撑, 价格涨跌空间都有限, 短期或将窄幅波动为主。下游方面, 近期需求端空单以及刚需补库基本完成, 市场仅有零散需求采购, 且对价格的接受程度不高, 多数还盘指数下浮, 上游认为目前市场发运倒挂, 港口也在陆续去库, 对市场有一定支撑, 报价较为平稳, 太低价格不愿出货, 市场成交僵持, 成交活跃度较差。4 月电厂机组开始检修, 华南地区进入雨季, 清洁能源占比增加, 市场需求有进一步走弱的预期, 但 4 月大秦铁路检修, 叠加发运成本倒挂, 铁路到货量或将减少, 港口有持续去库的预期, 进口煤价格虽有松动, 但较难出现大幅下跌, 对内贸也有一定支撑, 市场涨跌两难, 短期或将维持震荡走势。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

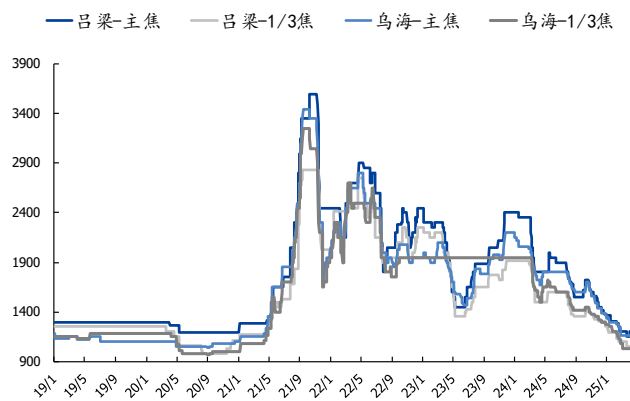
1.2.焦煤: 炼焦煤市场稳中偏强运行。

1.2.1.产地: 供应端逐步恢复, 下游刚需为主

本周炼焦煤市场逐步企稳反弹。供应端前期因煤矸石处理问题停减产的煤矿产量逐步恢复, 总体供应端仍偏宽松。需求端铁水产量持续回升, 且终端需求回暖, 市场信心逐步修复, 焦钢企业补库需求增加, 带动原料市场情绪升温, 焦企适量补库叠加贸易环节拿货, 带动产地煤矿出货顺畅, 部分预售订单较多, 竞拍成交全面上涨, 坑口报价小幅反弹 20-50 元/吨左右。目前贸易商等中间环节利润兑现后, 出货情况有所增多, 且焦企短期继续大幅增库意愿不强, 终端需求持续性仍待验证, 市场稳中偏强运行。截至 4 月 4 日:

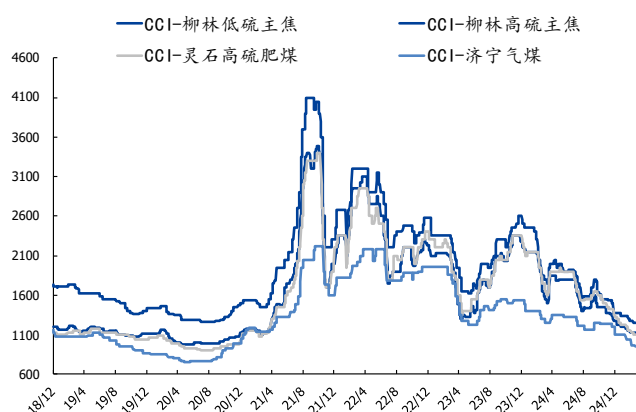
- 吕梁主焦报 1,200 元/吨, 周环比增加 50 元/吨, 同比偏低 600 元/吨。
- 乌海主焦报 1,160 元/吨, 周环比持平, 同比偏低 560 元/吨。
- 柳林低硫主焦报 1,250 元/吨, 周环比持平, 同比偏低 550 元/吨。
- 柳林高硫主焦报 1,130 元/吨, 周环比增加 20 元/吨, 同比偏低 400 元/吨。

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)



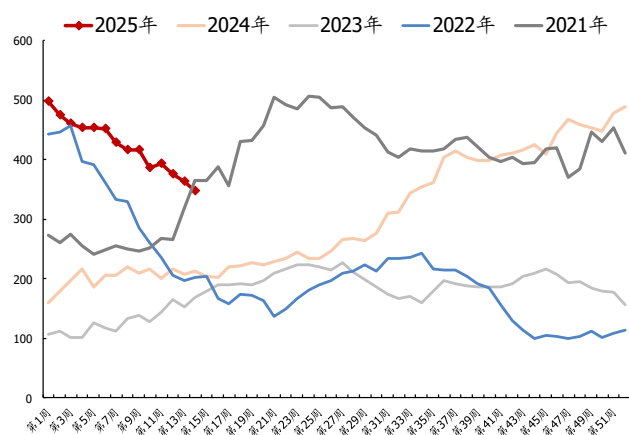
资料来源: wind, 国盛证券研究所

1.2.2. 库存: 下游刚需库存为主

库存方面, 终端持续复工复产, 原料市场情绪升温, 下游继续小幅提库, 部分贸易环节也开始入场交易, 煤矿出货顺畅且预售订单增多, 产地库存延续去化。其中:

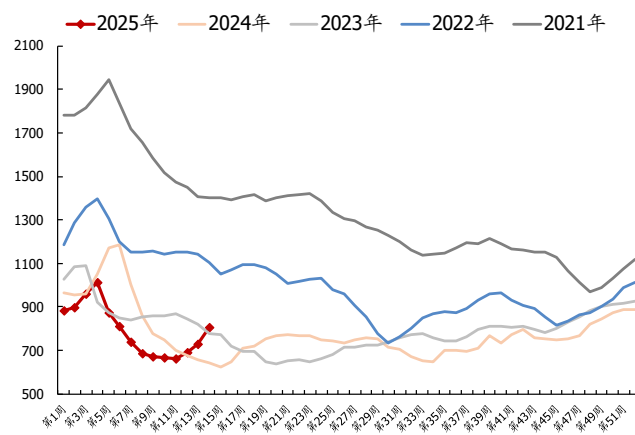
- 港口炼焦煤库存 348 万吨, 周环比减少 15 万吨, 同比增加 135 万吨。
- 230 家独立焦化企业炼焦煤库存 804 万吨, 周环比增加 74 万吨, 同比增加 161 万吨。
- 247 家钢厂炼焦煤库存 770 万吨, 周环比增加 7 万吨, 同比增加 36 万吨。

图表 14: 港口炼焦煤库存 (万吨)



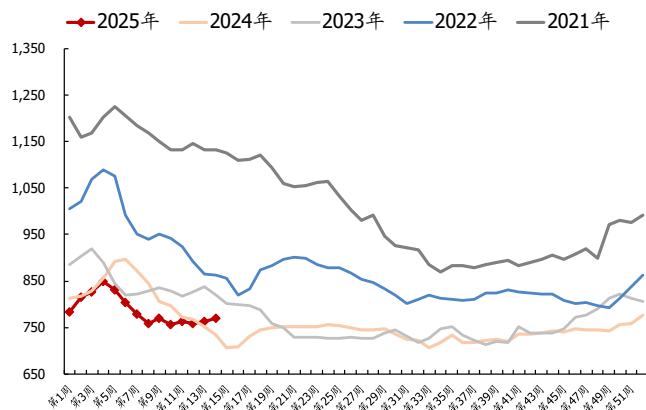
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 15: 230 家独立焦化企业炼焦煤库存 (万吨)



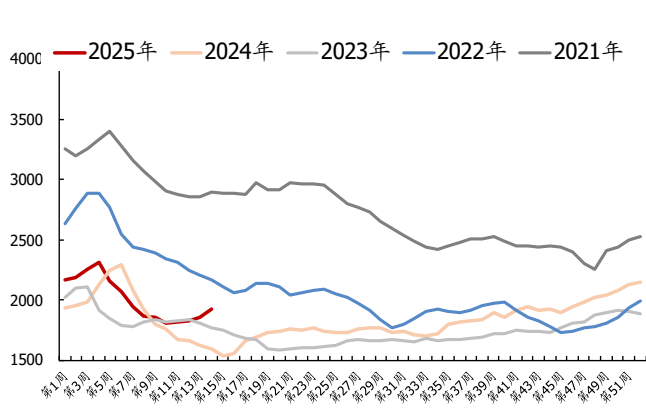
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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

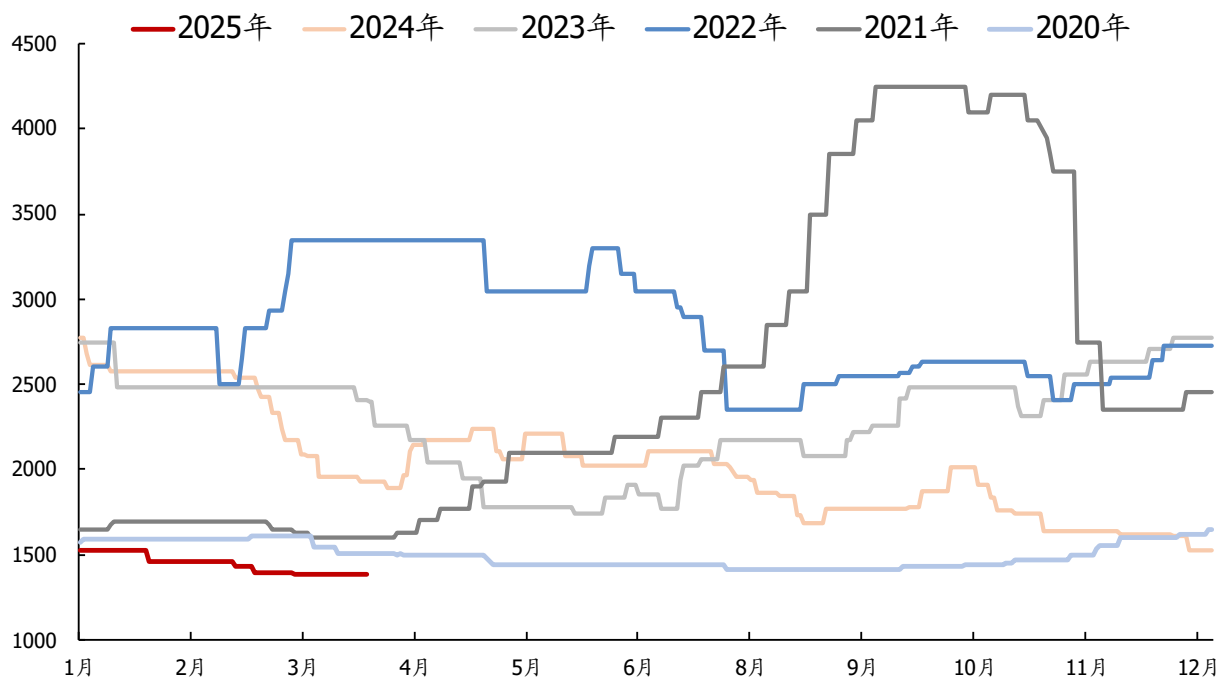
1.2.3. 价格: 短期价格难现催化, 待终端需求启动

截至 4 月 4 日, 京唐港山西主焦报收 1,380 元/吨, 周环比持平。产地方面, 本周产地煤价逐步企稳反弹, 涨价煤矿增多。供应端前期因煤矸石处理问题停减产的煤矿产量逐步恢复, 总体供应端仍偏宽松。需求端铁水产量持续回升, 且终端需求回暖, 市场信心逐步修复, 焦钢企业补库需求增加, 带动原料市场情绪升温, 焦企适量补库叠加贸易环节拿货, 带动产地煤矿出货顺畅, 部分预售订单较多, 竞拍成交全面上涨, 坑口报价小幅反弹 20-50 元/吨左右。目前贸易商等中间环节利润兑现后, 出货情况有所增多, 且焦企短期继续大幅增库意愿不强, 终端需求持续性仍待验证, 市场稳中偏强运行。库存方面, 终端持续复工复产, 原料市场情绪升温, 下游继续小幅提库, 部分贸易环节也开始入场交易, 煤矿出货顺畅且预售订单增多, 产地库存延续去化。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: 京唐港山西主焦煤提价 (元/吨)



资料来源: wind, 国盛证券研究所

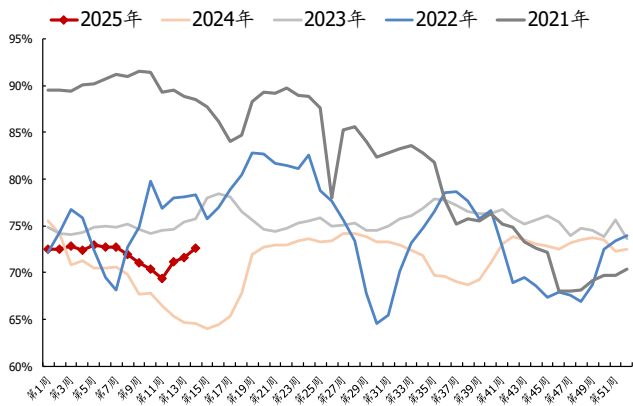
1.3.焦炭：综合利润尚可，市场情绪转好

1.3.1.供需：供给有所增加，需求刚需为主

供给方面：从生产方面来说，近期伴随焦煤价格反弹，焦企利润再度受损，不过在化产补充后，综合利润尚可；另一方面，铁水增量下，多数焦企出货顺畅，焦炭供需矛盾逐渐缓解，市场情绪明显回升，综合影响焦企生产意愿增加。

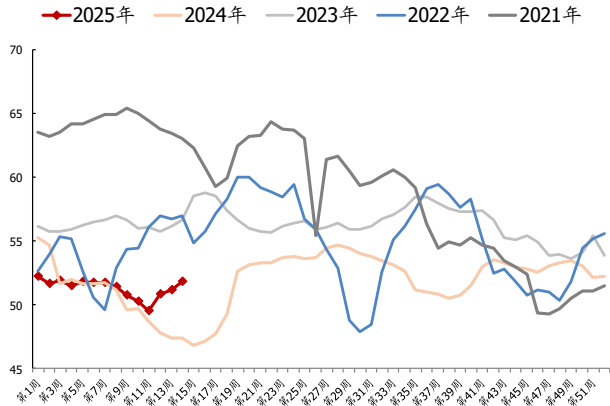
需求方面：截至 2025 年 4 月 3 日，在钢厂复工复产以及期货盘面的带动下，焦炭需求增加，市场基本面明显好转，情绪也逐步转向乐观，目前焦炭清明节后提涨预期浓厚，部分焦企开工意愿增加。据 Mysteel 统计，本周全国 247 家样本钢厂高炉炼铁产能利用率 89.6%，周环比上升 0.55%；日均铁水产量 238.7 万吨，周环比上升 1.45 万吨，同比增加 15.15 万吨。

图表 19: 230 家样本焦企产能利用率 (剔除淘汰)



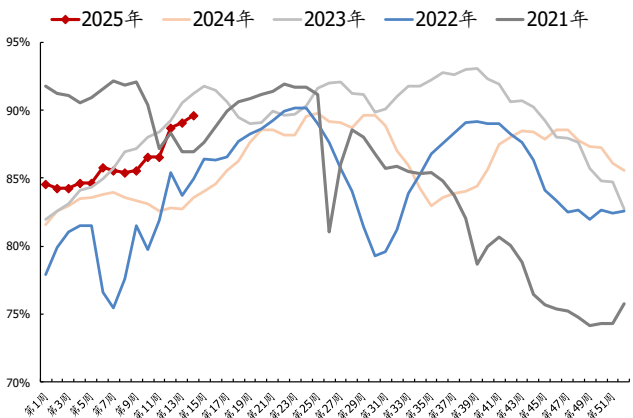
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 20: 230 家样本焦企日均焦炭产量 (万吨)



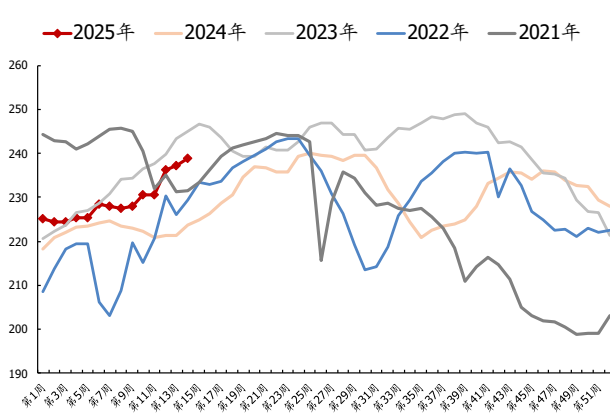
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



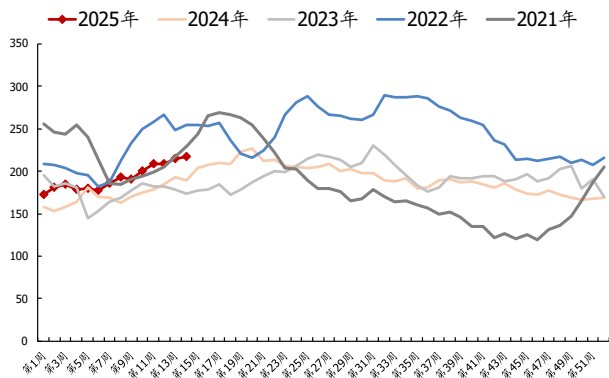
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.2. 库存: 焦企供应持续提升, 钢材成交稍有好转

库存方面, 随着小长假来临, 终端需求有适量补库动作, 钢材成交稍有好转, 整体来看, 钢材表需提升, 叠加钢材利润尚可, 钢厂继续复工复产, 焦炭刚需提升, 部分钢厂采购量有所增加。其中:

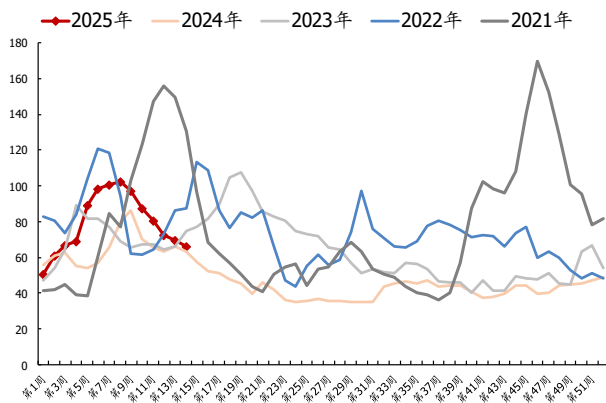
- **港口方面:** 据 Mysteel 统计, 本周港口库存 217 万吨, 周环比增加 2 万吨, 同比增加 28 万吨。
- **焦企方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 230 家样本焦企焦炭库存 66 万吨, 周环比下降 3 万吨, 同比增加 3 万吨。
- **钢厂方面:** 据 Mysteel 统计, 本周 247 家样本钢厂焦炭库存 673 万吨, 周环比增加 5 万吨, 同比增加 76 万吨。

图表 23: 港口焦炭库存 (万吨)



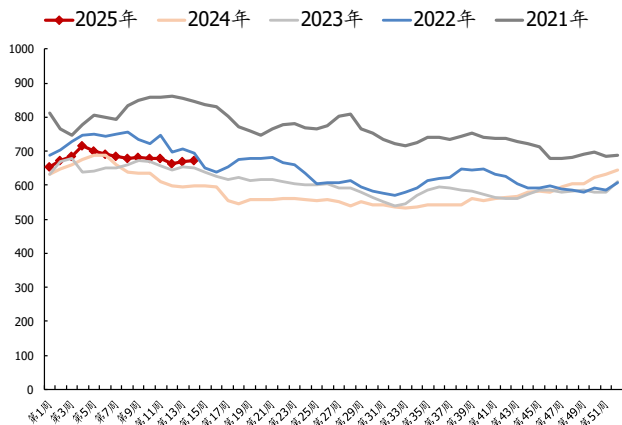
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

图表 24: 230 家样本焦企焦炭库存 (万吨)



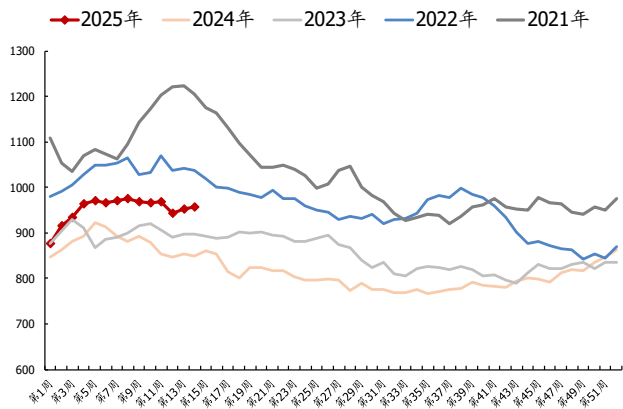
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

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)



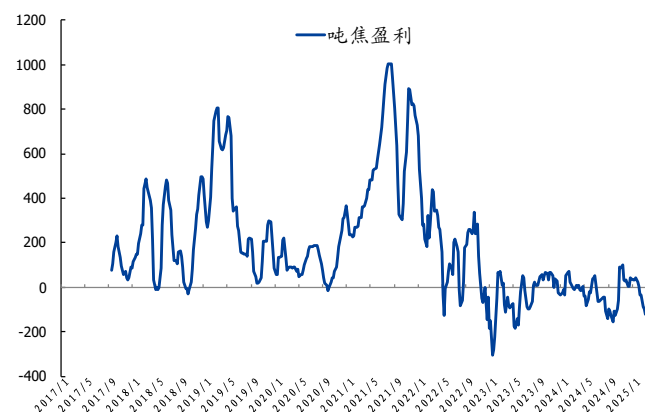
资料来源: Mysteel, 国盛证券研究所

1.3.3.利润: 利润略有亏损

截至 4 月 4 日, 吨焦利润略有亏损。据 Mysteel 统计, 本周样本焦企平均吨焦亏损 53 元, 周环比下降 3 元。其中:

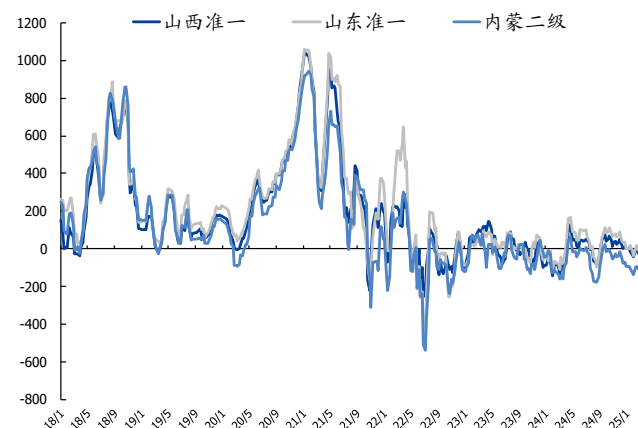
- 山西准一级焦平均亏损 31 元, 周环比下跌 5 元/吨。
- 山东准一级焦平均亏损 5 元, 周环比上涨 4 元/吨。
- 内蒙二级焦平均亏损 94 元, 周环比上涨 4 元/吨。

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, 本周焦炭价格持稳运行; 即将进入清明节假期, 终端需求有补库行为, 钢材基本面继续好转, 推动钢厂保持复工复产, 铁水产量继续恢复, 随着焦炭消耗量增加, 钢厂开始补充原料库存, 部分有催货行为, 不过由于钢厂原料水平整体中等偏高, 部分钢厂补库力度有限, 整体来看, 焦炭库存继续降低, 基本面有明显好转, 伴随原料煤价格支撑, 节后焦炭上涨预期增强, 后期需关注需求恢复持续性以及原料煤价格走势。

本周上证指数报收 3,342.01 点，下跌 0.28%，沪深 300 指数报 3,861.50 点，下跌 1.37%。
中信煤炭指数 3,325.20 点，上涨 0.55%，跑赢沪深 300 指数 1.92pct，位列中信板块涨跌幅榜第 6 位。

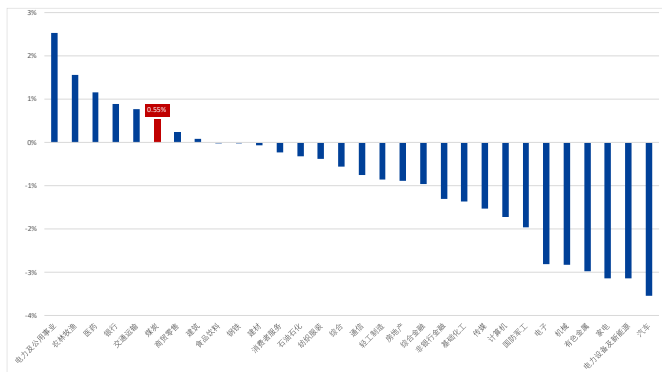
个股方面，本周煤炭板块上市公司中**17家**上涨，**1家**持平，**17家**下跌。

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	3,342.01	-0.28%	-0.29%
沪深 300	3,861.50	-1.37%	-1.87%
煤炭（中信）	3,325.20	0.55%	-9.54%

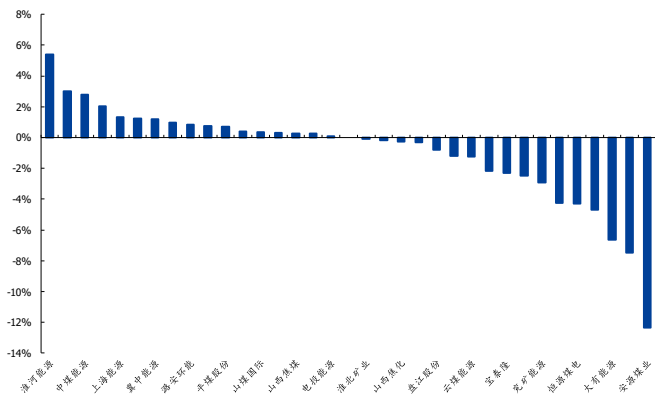
资料来源: wind, 国盛证券研究所

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

▲神瓦铁路陕西段全面开工

据陕西卫视报道，3 月 30 日，神瓦铁路神木北至冯家川段项目在神木市店塔镇全面开工。据了解，神瓦铁路设计为国铁 I 级、单线万吨重载电气化铁路，年运输量近、远期分别为 3700 万吨、5000 万吨。

（来源：煤炭资源网，2025-03-31）

▲印度 1 月煤炭进口量同比增 1.23% 财年累计进口量持平

印度 mjunction 平台发布数据显示，今年 1 月份，印度煤炭进口量为 2137 万吨，较上年同期的 2111 万吨增长 1.23%。其中，印度非炼焦煤进口量为 1233 万吨，同比下降 7.99%；炼焦煤进口量为 523 万吨，同比增长 16.44%。

（来源：煤炭资源网，2025-03-31）

▲土耳其 2 月煤炭进口量环比降超 10% 创三个月低位

土耳其统计局（TUIK）外贸统计数据显示，2025 年 2 月份，土耳其煤炭进口总量为 365.58 万吨，同比减少 2.26%，环比下降 10.54%。数据显示，2024 年 2 月份，土耳其煤炭进口量为 374.01 万吨，而今年 1 月份进口量为 408.65 万吨。

（来源：煤炭资源网，2025-03-31）

▲全国首个极薄煤层高效智能采煤机投入应用

中国煤炭科工集团称，由中国煤科上海研究院研制的全国首个极薄煤层高效智能采煤机日前成功投入应用。在陕煤集团黄陵矿区地下百米处，煤层厚度仅 0.78 至 1.3 米的逼仄空间里，随着智能开采装备的流畅运行，“乌金”源源不断地被输送到传送带上。

（来源：煤炭资源网，2025-04-01）

▲兖矿能源 24 年净利润降 28.39% 25 年继续释放优势产能、控制成本

3 月 28 日晚间，兖矿能源披露年报，公司 2024 年实现营业收入 1391.24 亿元，同比下降 7.29%；净利润 144.25 亿元，同比下降 28.39%；基本每股收益 1.46

元。年报显示，2024 年究矿能源五大产业实现跨越发展，其中矿业与化工两大核心产业协同发力，产量、效益双突破。

（来源：煤炭资源网，2025-04-01）

▲4 月上半月印尼动力煤参考价涨跌互现

4 月 1 日，印尼能源与矿产资源部（Energy and Mineral Resources Ministry）发布 2025 年 4 月上半月印尼动力煤参考价（HBA），各品种煤价格较 3 月下半月价格涨跌互现，其中高卡煤价格明显上调。根据印尼能矿部，4 月上半月所有品种煤分级及参考价具体如下：HBA：高位 6322 大卡（全水 12.26%，全硫 0.66%，灰分 7.94%）动力煤参考 123.32 美元/吨，较上期上调 5.56 美元/吨，涨幅 4.7%，作为发热量 6100-6500 大卡动力煤参考价。

（来源：煤炭资源网，2025-04-01）

▲湖南对煤与瓦斯突出煤矿开展专项帮扶

华声在线消息，近日，湖南省应急管理厅联合国家矿山安全监察局湖南局，聘请专家组成检查帮扶组，对全省 10 家地方煤与瓦斯突出煤矿“把脉问诊”，开展瓦斯防治帮扶检查，帮助煤矿企业树牢安全发展理念，增强瓦斯防范意识，提升瓦斯治理能力，有效防范煤矿瓦斯事故发生。检查帮扶组聚焦煤矿瓦斯治理情况，通过查阅监管部门定期更新梳理的煤矿“电子档案”，精准研判各矿安全风险。围绕安全管理能力建设、矿井通风管理、瓦斯防治、安全监控系统运行等 4 个方面 25 项重点内逐矿开展“解剖式”会诊检查，找准各矿瓦斯防治突出问题和短板。

（来源：煤炭资源网，2025-04-02）

▲甘肃柳红铁路煤炭专线首趟煤炭专列成功发运

肃北发布消息，3 月 30 日上午，随着汽笛长鸣，一列由 53 节车体编组、载重 3700 吨的煤炭专列从红沙梁站台缓缓驶出，标志着柳红铁路正式开通煤炭运输通道。这也是窑煤集团天宝煤业有限公司发往甘肃电投常乐电厂的首趟电煤“公转铁”专列。该专列的成功首发，不仅实现了运输成本的大幅降低，还构建起“矿区-铁路干线-终端客户”的高效物流体系，为企业降本增效注入强劲动能。

（来源：煤炭资源网，2025-04-02）

▲进出口评述：2 月南非煤炭出口量环比降超 10% 短期内或有反弹可能

2025 年 2 月份，南非煤炭出口量同比小幅增长，但连续第二个月环比下降，降幅超 10%，创去年 8 月份以来新低。南非海关数据显示，2 月份，南非煤炭出口量为 555.48 万吨，较上年同期的 526.53 万吨增长 5.5%，较前一月的 636.88 万吨下降 12.78%。

（来源：煤炭资源网，2025-04-02）

▲甘肃又一煤炭铁路专用线开通运营

3 月 30 日，满载 3600 多吨煤炭的重载列车从金维弘源瓜州公铁物流园铁路专用线驶出，开往酒泉电厂。这标志着金维弘源铁路专用线正式开通运营。金维弘源铁路专用线项目位于酒泉市瓜州县内，是新建的重要交通基础设施项目。该项目总投资 3.63 亿元，设计时速 60 公里，线路全长 3.26 公里，新建到发线 3 条、装车线 1 条，同时装设煤炭快运系统 1 套，设计规划年运输量达 400 万吨，远期目标 600 万吨。

（来源：煤炭资源网，2025-04-03）

▲安源煤业拟置出煤炭业务换入金环磁选

安源煤业发布公告称，公司控股股东江西钨业控股集团有限公司（江钨控股）拟将控股子公司江西江钨控股发展有限公司（江钨发展）持有的赣州金环磁选科技装备股份有限公司（金环磁选）57%股份与公司所持有的煤炭业务相关资产及负债进行置换。

（来源：煤炭资源网，2025-04-03）

▲国能黄骅港务公司 3 月煤炭下水量突破 1900 万吨

国家能源集团黄骅港务公司发布的最新数据显示，3 月份，该公司煤炭下水量达到了 1931 万吨，同比增长 3.0%。作为中国西煤东运和北煤南运的重要枢纽港口，国能黄骅港务公司依托国家能源集团“煤电路港航”的业链一体化优势，与上下游单位实现了实时的信息互通。这种协调机制包括生产计划、车船动态以及设备检修等方面的紧密配合，使得煤炭的下水与运输更加高效。

（来源：煤炭资源网，2025-04-03）

3.2.重点公司公告

图表32: 本周重点公司公告

601015	陕西黑猫	陕西黑猫焦化股份有限公司关于公司向金融机构融资的公告: 陕西黑猫焦化股份有限公司(简称“公司”)根据业务发展需要,向中国民生银行股份有限公司西安分行融资人民币 5 亿元,拟以公司持有的陕西建新煤化有限责任公司 29%股权质押担保。
600348	华阳股份	山西华阳集团新能股份有限公司关于受让三维华邦持有的阳煤财务公司 6.9%股权暨关联交易的公告: 山西三维华邦集团有限公司拟转让其持有的阳泉煤业集团财务有限责任公司 6.9%股权,山西华阳集团新能股份有限公司作为阳煤财务公司股东,拟就该部分股权行使优先购买权。
600397	安源煤业	安源煤业集团股份有限公司关于公司对外担保进展情况的公告: 截至 2025 年 4 月 2 日,安源煤业集团股份有限公司为公司全资子公司江西煤业集团有限责任公司融资实际提供担保余额 74,920 万元,为江能物贸融资实际提供担保余额 75,620 万元;为公司三级全资子公司丰城曲江煤炭开发有限责任公司融资实际提供担保余额 15,900 万元,江西煤业为其全资子公司江西煤炭储备中心有限公司融资实际提供担保余额 24,514 万元;江能物贸为江西煤业融资实际提供担保余额 20,114 万元。
601699	潞安环能	山西潞安环保能源开发股份有限公司关于变更签字会计师的公告: 信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)为公司 2024 年度内部控制审计机构,原指派尹巍女士、朱春辉先生作为签字注册会计师提供审计服务。因信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)工作安排,朱春辉先生不再担任公司 2024 年度内部控制审计项目签字注册会计师,现委派许海先生为签字注册会计师,继续完成公司 2024 年度内部控制审计的相关工作。本次变更后,为公司提供 2024 年度审计服务的项目合伙人、签字注册会计师分别为尹巍女士、许海先生。

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
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	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