

煤炭开采

Q1 中国煤炭进口量或下降 15%，创三年新低

本周全球能源价格回顾。截至 2025 年 3 月 21 日，原油价格方面，布伦特原油期货结算价为 72.16 美元/桶，较上周上涨 1.58 美元/桶(+2.24%)；WTI 原油期货结算价为 68.28 美元/桶，较上周上涨 1.10 美元/桶(+1.64%)。天然气价格方面，东北亚 LNG 现货到岸价为 13.53 美元/百万英热，较上周下跌 0.12 美元/百万英热(-0.9%)；荷兰 TTF 天然气期货结算价 42.63 欧元/兆瓦时，较上周上涨 0.31 欧元/兆瓦时(+0.7%)；美国 HH 天然气期货结算价为 3.98 美元/百万英热，较上周下跌 0.12 美元/百万英热(-3.0%)。煤炭价格方面，欧洲 ARA 港口煤炭(6000K)到岸价 97.8 美元/吨，较上周上涨 0.6 美元/吨(+0.6%)；纽卡斯尔港口煤炭(6000K) FOB 价 97.0 美元/吨，较上周下跌 3.8 美元/吨(-3.7%)；IPE 南非理查兹湾煤炭期货结算价 87.9 美元/吨，较上周下跌 0.4 美元/吨(-0.5%)。

BIMCO：一季度中国煤炭进口量预计下降 15%，创三年来新低。据波罗的海国际航运公会 3 月 20 日发布的《每周航运数据》报告指出，“2025 年第一季度，中国海运煤炭进口量预计同比下降 15%，降至三年来最低水平”。25 年以来，中国进口煤炭主要来自印尼(占比 57%)、澳大利亚(占比 16%)和俄罗斯(占比 14%)，印尼对华出口量同比仅下降 11%；加拿大对华煤炭出口同比增长 42%，美国对华煤炭出口量在中国加征进口关税的背景下同比仅下降 10%。巴拿马型散货船成为中国海运煤炭的主力船型，占今年以来总运量的 57%，同比增长 1%，部分得益于相对较低的运费，挤占了其他船型的市场份额。报告亦指出，未来中国煤炭进口前景可能仍较为平淡，但若出现极端气温导致用电激增或出现可再生能源发电低谷，仍可能引发短期需求波动，中国煤炭进口市场预计将进入结构性调整阶段。

投资建议：“绩优则股优”，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。此外，重点关注未来存在增量的华阳股份、甘肃能化。

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。

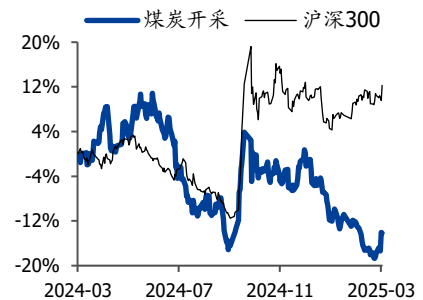
重点标的

股票代码	股票名称	投资评级	EPS (元)				PE			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
00866.HK	中国秦发	买入	0.08	0.07	0.29	0.49	2.88	12.75	3.08	1.81
601088.SH	中国神华	买入	3.00	2.88	2.79	2.75	12.70	12.93	13.32	13.52
601898.SH	中煤能源	买入	1.47	1.45	1.61	1.79	9.00	7.18	6.44	5.81
601225.SH	陕西煤业	买入	2.19	2.09	2.26	2.41	11.30	9.67	8.94	8.38
600985.SH	淮北矿业	买入	2.31	1.97	2.22	2.42	6.70	7.05	6.28	5.74
601001.SH	晋控煤业	买入	1.97	1.71	1.53	1.58	6.50	7.19	8.06	7.80

资料来源：Wind，国盛证券研究所

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 高黎明

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：煤价“一飞冲天” or “昙花一现”》 2025-03-09
- 《煤炭开采：国际煤炭市场——全球动力煤》 2025-03-09
- 《煤炭开采：山西焦煤产区考察反馈——生产未受扰动，静待需求改善》 2025-03-06

内容目录

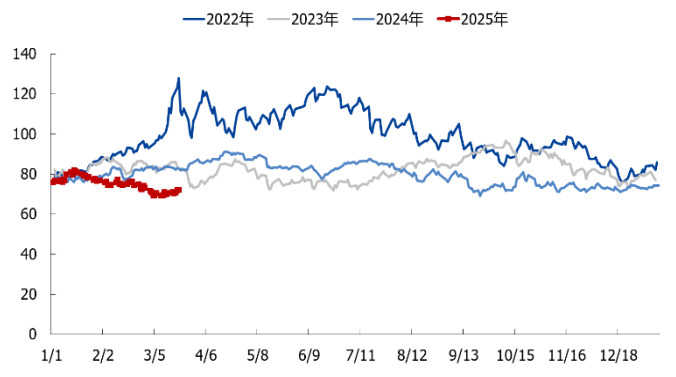
1.原油：震荡下行	3
2.天然气：欧洲天然气库存创 2 年新低	4
3.煤炭：海运煤炭价格平稳	6
4.电力：温度回升用电需求下滑	7
5.气温：企稳边际回升	8
6.本周能源行业资讯	10
风险提示	10

图表目录

图表 1: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)	3
图表 2: WTI 原油期货结算价 (美元/桶)	3
图表 3: 原油价格变化 (美元/桶)	3
图表 4: OPEC+原油生产 (百万桶/日)	3
图表 5: 荷兰 TTF 天然气期货结算价 (欧元/兆瓦时)	4
图表 6: 美国 HH 天然气期货结算价 (美元/百万英热)	4
图表 7: 东北亚 LNG 现货到岸价 (美元/百万英热)	4
图表 8: 天然气价格变化 (欧元/兆瓦时, 美元/百万英热)	4
图表 9: 欧洲天然气库容率 (%)	5
图表 10: 欧洲天然气库存 (TWh)	5
图表 11: 美国天然气产量 (bcf/d)	5
图表 12: 美国天然气需求 (bcf)	5
图表 13: 美国天然气库存 (bcf)	5
图表 14: 美国天然气钻机 (台)	5
图表 15: 纽卡斯尔港 (6000K) 煤炭价 (美元/吨)	6
图表 16: IPE 南非理查兹湾煤炭期货结算价 (美元/吨)	6
图表 17: 欧洲 ARA 港口 (6000K) 煤炭价 (美元/吨)	6
图表 18: 煤炭价格变化 (美元/吨)	6
图表 19: 欧洲天然气发电 (百万瓦)	7
图表 20: 欧洲煤电 (百万瓦)	7
图表 21: 欧洲光伏发电 (百万瓦)	7
图表 22: 欧洲风能发电 (百万瓦)	7
图表 23: 欧洲核电发电 (百万瓦)	7
图表 24: 欧洲水电发电 (百万瓦)	7
图表 25: 西北欧主要国家平均气温 (摄氏度)	8
图表 26: 北欧主要国家气温 (摄氏度)	8
图表 27: 中欧主要国家平均气温 (摄氏度)	8
图表 28: 东欧主要国家平均气温 (摄氏度)	8
图表 29: 东南欧主要国家平均气温 (摄氏度)	8
图表 30: 地中海主要国家平均气温 (摄氏度)	8
图表 31: 美国德克萨斯州平均气温 (摄氏度)	9
图表 32: 美国加利福尼亚州平均气温 (摄氏度)	9
图表 33: 印度平均气温 (摄氏度)	9
图表 34: 越南平均气温 (摄氏度)	9
图表 35: 全球能源新闻梳理	10

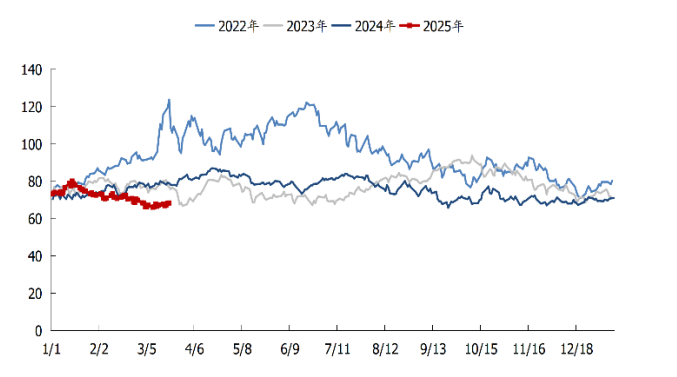
1.原油：震荡下行

图表1: 布伦特原油期货结算价 (美元/桶)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表2: WTI原油期货结算价 (美元/桶)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表3: 原油价格变化 (美元/桶)

价格指数	2025/3/21	VS T-1	VS T-7	VS T-30	VS 2024/3/21
布伦特原油期货	72.16	0.16	1.58	-3.88	-13.62
WTI 原油期货	68.28	0.21	1.10	-3.97	-12.79

资料来源: Wind, 国盛证券研究所

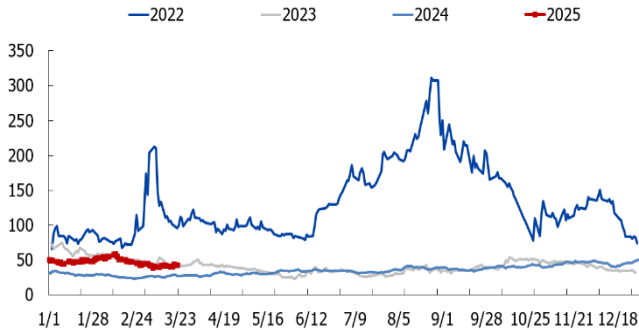
图表4: OPEC+原油生产 (百万桶/日)

	Jan 2025 Supply	Feb 2025 Supply	Feb 2025 Implied Target	Sustainable Capacity	Eff Spare Cap vs Feb
Algeria	0.88	0.9	0.91	0.99	0.08
Congo	0.24	0.24	0.28	0.27	0.03
Equatorial Guinea	0.06	0.06	0.07	0.06	0
Gabon	0.25	0.23	0.18	0.22	0
Iraq	4.3	4.3	4	4.87	0.57
Kuwait	2.48	2.44	2.41	2.88	0.43
Nigeria	1.51	1.44	1.5	1.42	0
Saudi Arabia	9.07	8.99	8.98	12.11	3.12
UAE	3.2	3.28	2.91	4.28	1
Total OPEC-9	21.98	21.89	21.24	27.1	5.23
Iran	3.34	3.39		3.8	
Libya	1.23	1.24		1.23	0
Venezuela	0.86	0.94		0.89	0
Total OPEC	27.42	27.46		33.02	5.23
Total Non-OPEC	14.16	14.33	12.62	15.34	0.38
OPEC+ 18 in Nov 2022 deal	34.72	34.75	33.86	40.85	5.49
Total OPEC+	41.57	41.78		48.36	5.61

资料来源: IEA, 国盛证券研究所

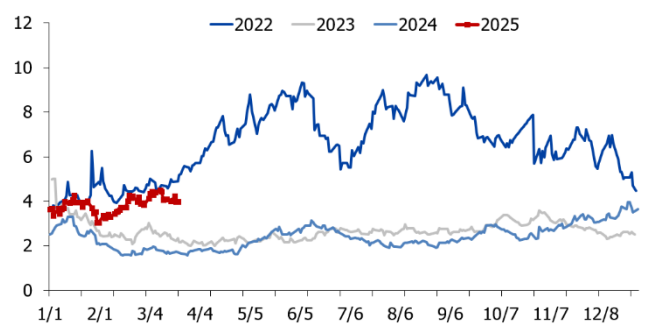
2.天然气：欧洲天然气库存创2年新低

图表5: 荷兰 TTF 天然气期货结算价 (欧元/兆瓦时)



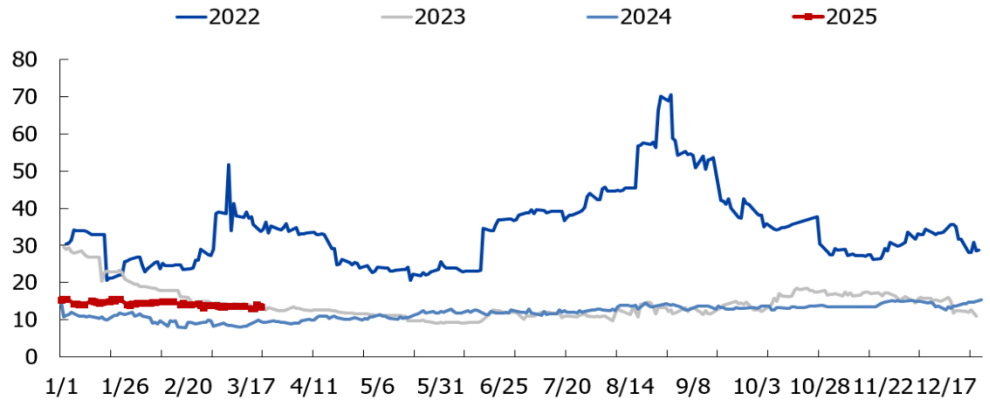
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表6: 美国 HH 天然气期货结算价 (美元/百万英热)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表7: 东北亚 LNG 现货到岸价 (美元/百万英热)



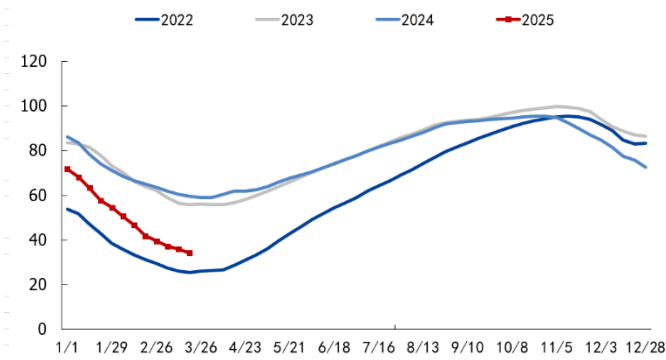
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表8: 天然气价格变化 (欧元/兆瓦时, 美元/百万英热)

价格指数	2025/3/21	VS T-1	VS T-7	VS T-30	VS 2024/3/21
荷兰 TTF 天然气期货	42.63	-0.27	0.31	-6.28	15.35
美国 HH 天然气期货	3.98	0.00	-0.12	-0.30	2.28
东北亚 LNG 现货	13.53	-0.13	-0.12	-0.66	4.04

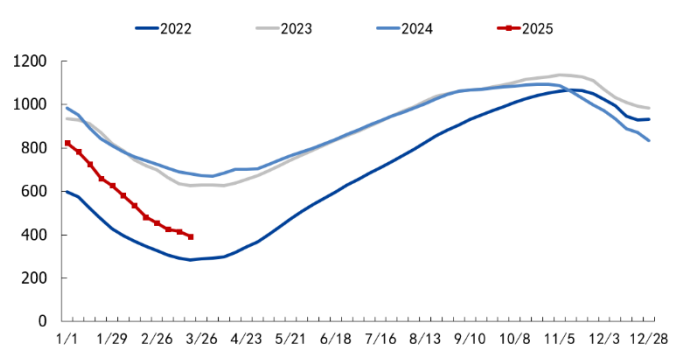
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表9: 欧洲天然气库容率 (%)



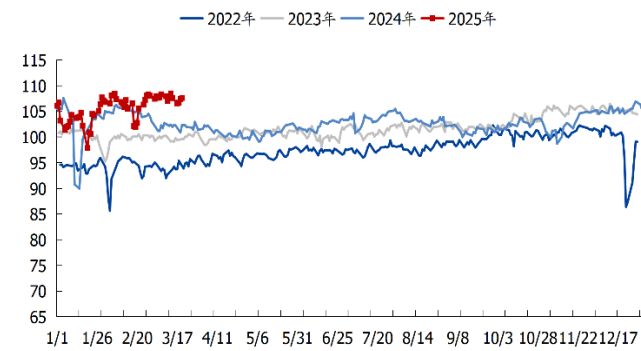
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表10: 欧洲天然气库存 (TWh)



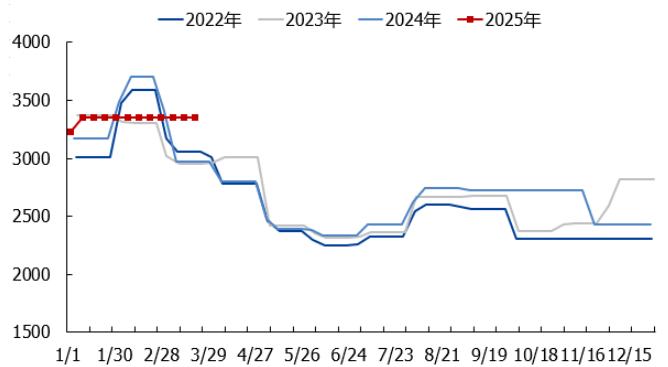
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表11: 美国天然气产量 (bcf/d)



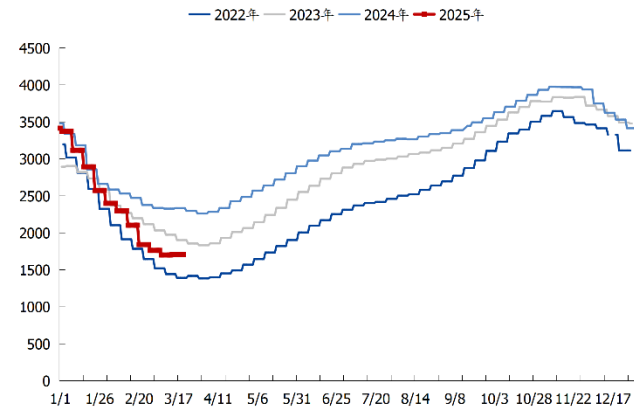
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表12: 美国天然气需求 (bcf)



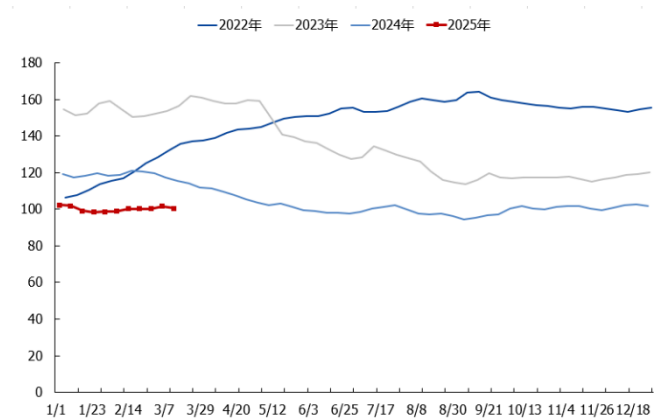
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表13: 美国天然气库存 (bcf)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

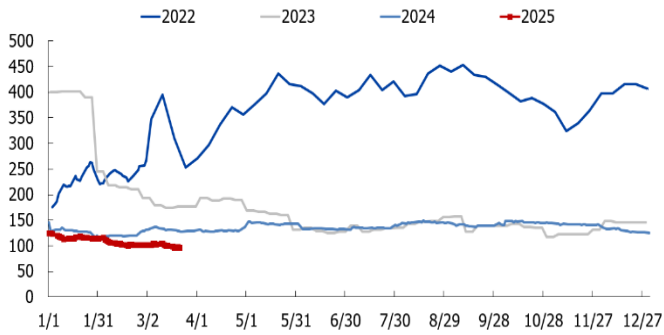
图表14: 美国天然气钻机 (台)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

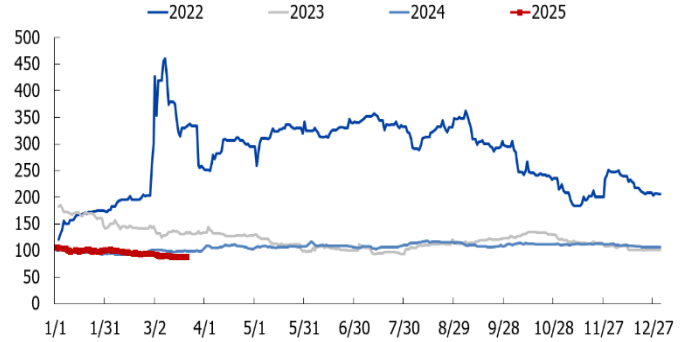
3.煤炭：海运煤炭价格平稳

图表15: 纽卡斯尔港 (6000K) 煤炭价 (美元/吨)



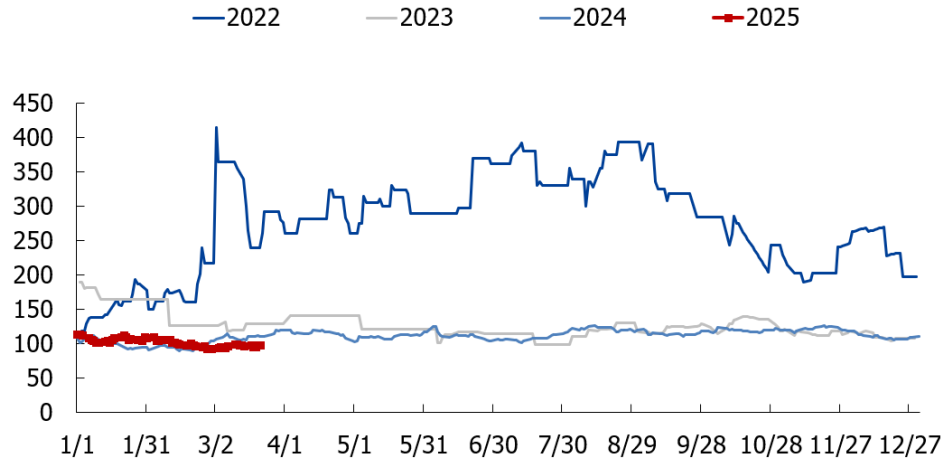
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表16: IPE 南非理查兹湾煤炭期货结算价 (美元/吨)



资料来源: Wind, 国盛证券研究所

图表17: 欧洲 ARA 港口 (6000K) 煤炭价 (美元/吨)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

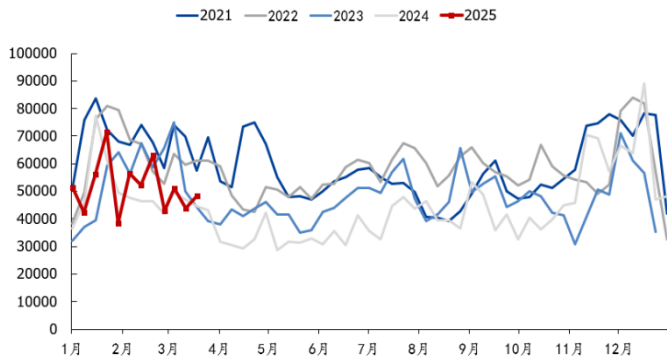
图表18: 煤炭价格变化 (美元/吨)

价格指数	2025/3/21	VS T-7	VS T-30	VS 2024/3/21
纽卡斯尔港 (6000K) 煤炭价格	97.0	-3.8	-6.5	-31.9
IPE 南非理查兹湾煤炭期货结算价	87.9	-0.4	-7.1	-10.6
欧洲 ARA 港口 (6000K) 煤炭价格	97.8	0.6	-3.2	-12.6

资料来源: 彭博, Wind, 国盛证券研究所

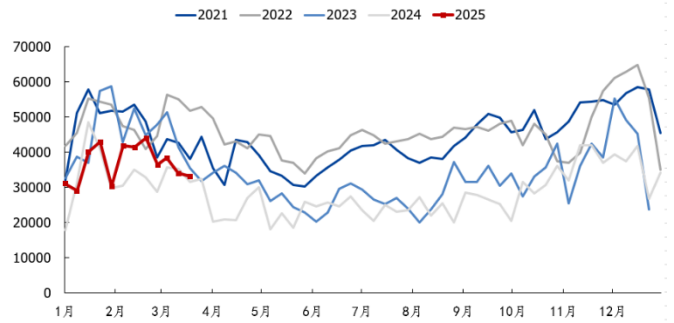
4. 电力：温度回升用电需求下滑

图表19: 欧洲天然气发电 (百万瓦)



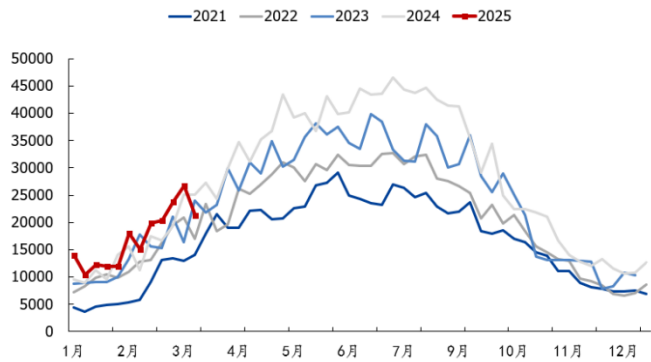
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表20: 欧洲煤电 (百万瓦)



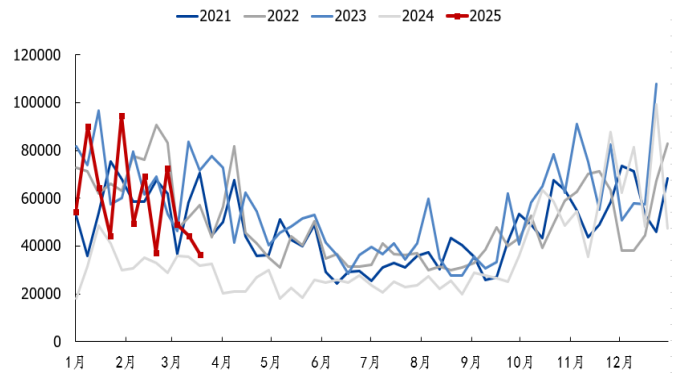
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表21: 欧洲光伏发电 (百万瓦)



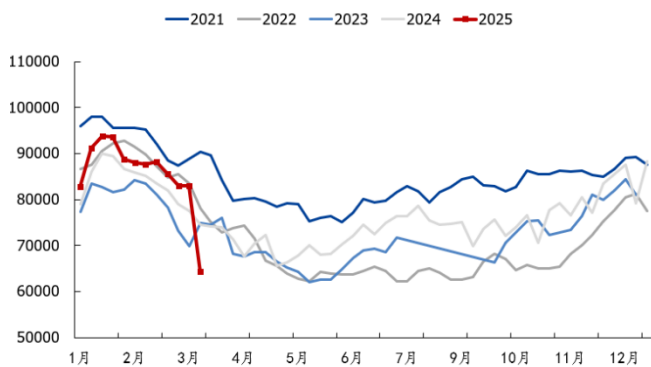
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表22: 欧洲风能发电 (百万瓦)



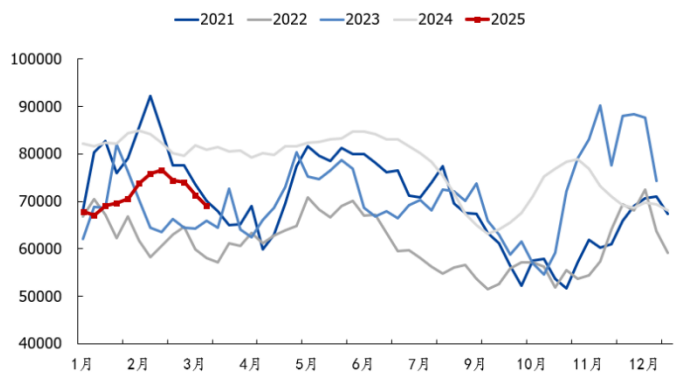
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表23: 欧洲核电发电 (百万瓦)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

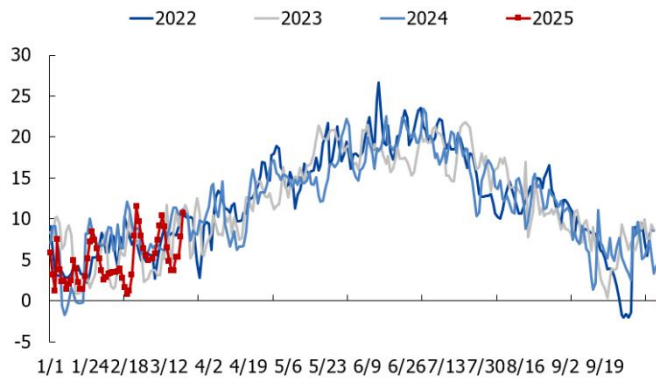
图表24: 欧洲水电发电 (百万瓦)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

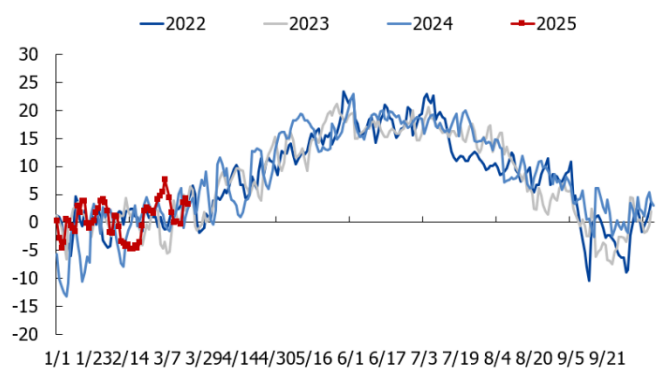
5.气温：企稳边际回升

图表25: 西北欧主要国家平均气温(摄氏度)



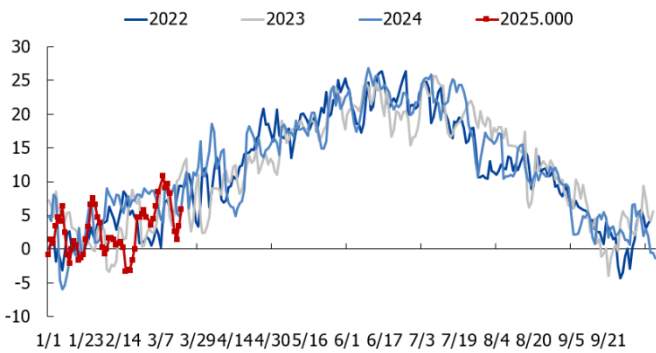
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表26: 北欧主要国家气温(摄氏度)



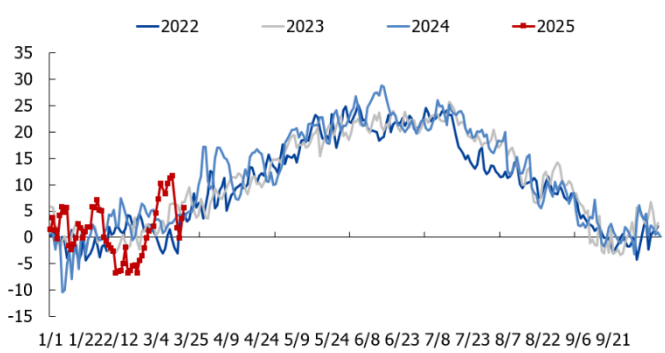
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表27: 中欧主要国家平均气温(摄氏度)



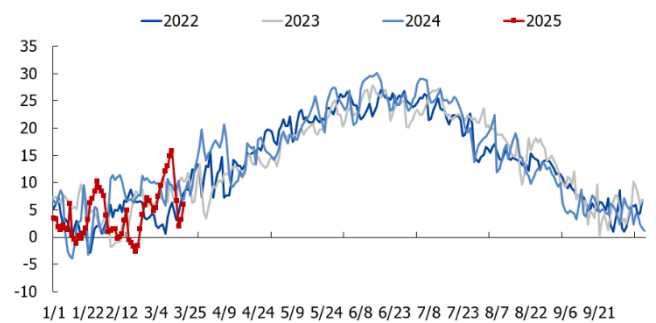
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表28: 东欧主要国家平均气温(摄氏度)



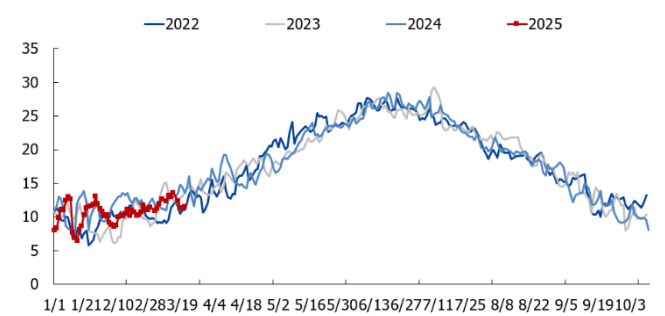
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表29: 东南欧主要国家平均气温(摄氏度)



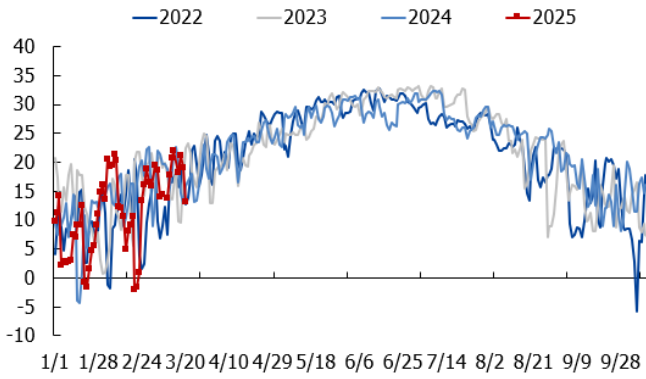
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表30: 地中海主要国家平均气温(摄氏度)



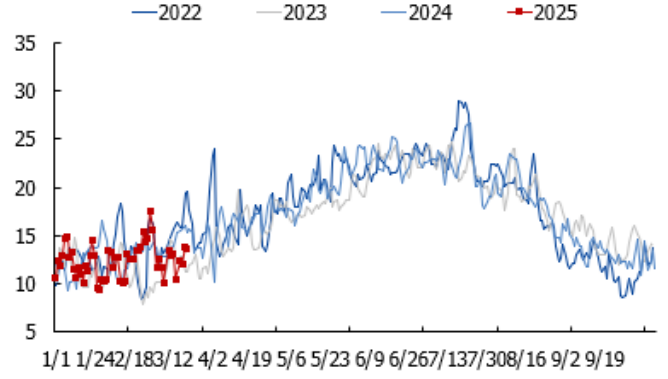
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表31: 美国德克萨斯州平均气温 (摄氏度)



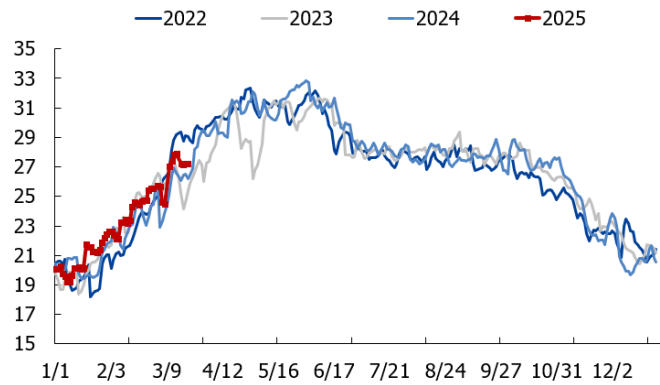
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表32: 美国加利福尼亚州平均气温 (摄氏度)



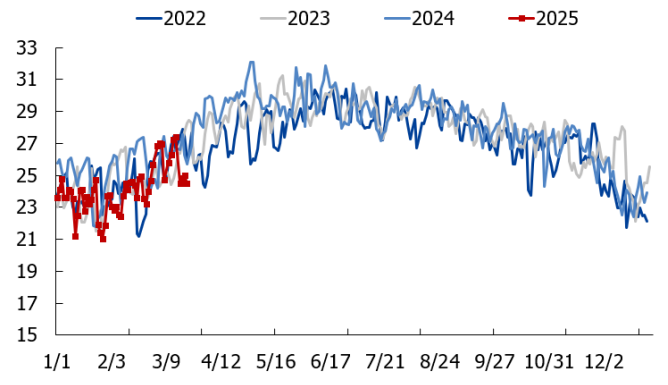
资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表33: 印度平均气温 (摄氏度)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

图表34: 越南平均气温 (摄氏度)



资料来源: 彭博, 国盛证券研究所

6.本周能源行业资讯

图表35: 全球能源新闻梳理

	时间	主要内容
原油	2025/3/22	美国国务院发言人: 伊朗在全球范围内的行为威胁到美国的国家安全利益。特朗普总统重新启动了一项压力运动, 旨在终结伊朗的核威胁, 并将伊朗的原油出口降至零。
	2025/3/21	OPEC+在虚拟会议上维持了4月增产计划, 当月将增加13.8万桶/日供应, 美俄继续接触谈判, 推动俄乌停战, 或重新开启美俄石油美元循环, 乌克兰北约态度软化, 特朗普和普京直接通话同意俄乌互相不袭击能源设施30天, 开启全面停火谈判。美国政府打击胡塞武装并加强对伊朗制裁, 以色列重新发起军事行动。原油中长期主线仍然是看特朗普供需两方面打压油价的努力, 短期看到中东地缘不稳, 原油库存继续低位, 俄乌停战进展一般, 美国经济数据仍有韧性, 因此下跌动能或走弱, 短期或容易反弹。
	2025/3/21	当地时间3月19日, 厄瓜多尔能源部长伊内斯·曼萨诺表示, 该国西北部沿海省埃斯梅拉达斯的石油泄漏是人为破坏。曼萨诺说, 经过调查发现, 导致埃斯梅拉达斯省石油泄漏事故的原因并非山体滑坡, 而是一起人为破坏事件, 当地几条河流遭到污染, 50万人没有饮用水。曼萨诺说目前政府正在追查幕后黑手。初步统计显示此次事故中共有3800桶原油泄漏。国家应急行动委员会已宣布埃斯梅拉达斯省进入环境紧急状态。
天然气	2025/3/22	匈牙利外长西雅尔多3月21日在土耳其安卡拉表示, 匈牙利获得美国延长对俄罗斯天然气工业银行的制裁豁免至5月份, 继续向俄罗斯支付天然气费用。西雅尔多同时表示, 匈牙利能源安全离不开土耳其, 去年通过“土耳其溪”管道抵达匈牙利的天然气量创纪录地达到76亿立方米。欢迎匈牙利油气工业股份公司(MOL)与土耳其石油公司(TPAO)之间的战略合作, 两家公司将共同竞标匈牙利境内的勘探, 并共同成立一家公司, 土耳其将在匈牙利投资超1500万美元。这两家公司已在俄罗斯、土耳其等国家成功合作, 并准备开启新的联合项目。
	2025/3/21	据路透社报道, 俄罗斯周五指责乌克兰在靠近乌克兰边境的库尔斯克地区炸毁了俄罗斯一个主要的天然气泵站和测量站, 并称这是“恐怖主义行为”。负责调查严重犯罪的俄罗斯调查委员会在一份声明中表示, 已对这起事件提起刑事诉讼。该委员会称, 这起事件对苏贾镇附近的设施造成了“重大损害”。乌克兰军方否认参与了这次袭击。该设施曾被俄罗斯天然气工业股份公司用来经乌克兰向欧洲出口天然气。该设施所在的地区在与乌克兰军队发生激烈冲突后, 本周基本上被俄罗斯军队重新夺回。
煤炭	2025/3/18	美国总统特朗普3月17日在其创办的社交平台Truth Social上发帖称, 煤炭行业多年来“被环保极端分子、疯子、激进分子和暴徒所控制”, 这使得其他国家得以通过开设更多燃煤电厂取得更大经济优势。“我将授权我的政府立即开始利用优质、清洁的煤炭生产能源。”特朗普写道。目前尚不清楚特朗普将采取哪些措施来增加煤炭使用量, 也不清楚他发表在社交平台上的话将如何影响美国的实际政策。不过特朗普在1月20日二度就任总统当日, 就签署了一系列行政命令, 宣布国家进入“能源紧急状态”, 并提出了大幅放松石油行业管制的计划。

资料来源: 金十数据, 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