

煤炭

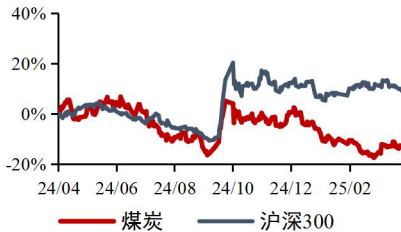
行业周报（20250331-20250404） 同步大市-A(维持)

国际关税争端加剧，关注提振内需预期

2025年4月7日

行业研究/行业周报

煤炭行业近一年市场表现



资料来源：最闻

相关报告：

【山证煤炭】煤炭进口数据拆解：25年前2月进口增速边际放缓 2025.4.2

【山证煤炭】年后二宗矿权交易达成，一级市场估值维持强势-【山证煤炭】行业周报(20250324-20250330)：2025.3.31

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubol@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

投资要点

➤ **动态数据跟踪**

➤ **动力煤：供需转淡，内贸煤价格趋稳。**本周产地煤矿生产维持正常水平。需求方面，气候偏暖，居民用电进入淡季，电厂整体负荷季节性回落，电煤日耗较弱；下游复工及基建仍有待提高，工业原料用煤需求维持刚需；港口疏港推进，本周煤炭调入小于调出，港口煤炭库存继续降低，综合影响下，港口煤价继续小幅下行。展望二季度，关税不确定性影响外需，国内稳经济政策或将持续出台，非电用煤需求预计继续恢复增长；同时，海外煤价企稳，煤炭关税、贸易政策剧变，预计国内进口煤仍存变数，2025年国内动力煤价格中枢继续下降空间不大。截至4月3日，环渤海动力煤现货参考价676元/吨，周持平；广州港山西优混720元/吨，周持平；欧洲三港Q6000动力煤760.28元/吨，周变化+5.67%。4月3日，环渤海九港合计煤炭库存3031.10万吨，周变化-0.45%；本周环渤海港口日均调入193.20万吨，调出206.00万吨，日均净调出+12.80万吨。

➤ **冶金煤：下游旺季预期，冶金煤或将企稳。**煤矿冶金煤生产供应维持正常。需求方面，下游复工复产导致钢材表需恢复，高炉开工、铁水产量提高，但国际关税政策变化影响外需预期，叠加地产弱势，钢材价格低位震荡，冶金煤价格仍然偏弱；后期宏观政策利好兑现，下游需求预期有望继续改善，同时，铁水产量、高炉开工率稳定，下游冶金煤库存处于历年低位，冶金煤价格价格中枢进一步下降空间不大。截至4月3日，京唐港主焦煤库提价1380元/吨，周持平；京唐港1/3焦煤库提价1180元/吨，周变化+9.26%；日照港喷吹煤1013元/吨，周持平；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价184.00美元/吨，周变化+0.27%。

➤ **焦、钢产业链：焦炭价格止跌，关注需求恢复。**本周黑色产业链下游有所恢复，“金三银四”需求旺季临近，但在关税政策影响下，外需预期偏弱，焦炭价格仍显弱势，但宏观预期有望继续落地，外贸不振或提高内需刺激预期，基建、地产施工高峰期临近，钢材需求刚性仍存，叠加低利润率下焦炭供给收缩预期，而焦煤价格相对仍强势，成本支撑下焦炭价格预计下降空间不大。截至4月3日，天津港一级冶金焦均价1480元/吨，周持平。中国螺纹钢平均价格3354元/吨，周变化-0.36%。

➤ **煤炭运输：淡季需求减弱，沿海煤炭运价降低。**本周电煤需求较弱，前期集中拉运后，煤炭补库需求减弱，运输市场转淡，沿海煤炭运价继续回落。截止4月3日，中国沿海煤炭运价指数704.42点，周变化-6.28%。4月4日，环渤海四港货船比30.9，周变化+43.06%。

➤ **煤炭板块行情回顾**

本周煤炭板块随大盘回调，跑赢沪深300指数；中信煤炭指数周四收报3325.20点，5日涨跌幅变化-1.03%。子板块中煤炭采选II(中信)5日涨跌幅

请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



变化-0.65%；煤化工 II (中信) 指数 5 日涨跌幅变化-4.74%。煤炭采选个股回调为主，中国神华、冀中能源和中煤能源涨幅为正；煤化工个股回调为主，山西焦化和金能科技跌幅较小。

➤ 本周观点及投资建议

煤价供给端基本维持稳定，煤价进入长协基准价区间，或遇较强支撑；国际关税争端加剧，稳内需需求增加，宏观经济利好有望继续出台，下游基建需求存改善预期；且冶金煤库存处于历年低位，双焦价格后期弹性仍存；进口方面，内外贸价差缩小，动力煤进口或存变数，预计价格进一步下降空间不大。资金面来看，龙头煤企业绩超预期，向市场传递信心，保险等长期资金入市大势所趋，煤炭板块回调后估值及股息率吸引力持续提升。投资建议：回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。资源价款指引煤炭上市公司估值，建议关注具备业绩支撑且被低估标的。非煤业务占比小的公司中【新集能源】、【昊华能源】显著被低估；非煤业务占比大的公司中【陕西能源】、【电投能源】更被低估；山西区域单吨成交资源价款普遍较高，建议关注【晋控煤业】、【华阳股份】。

➤ 风险提示

➤ 供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败等。

目录

1. 煤炭行业动态数据跟踪.....	6
1.1 动力煤：供需转淡，内贸煤价格趋稳.....	6
1.2 冶金煤：下游旺季预期，冶金煤或将企稳.....	8
1.3 焦钢产业链：焦炭价格止跌，关注需求恢复.....	10
1.4 煤炭运输：淡季需求减弱，沿海煤炭运价降低.....	11
1.5 煤炭相关期货：先扬后抑，外贸环境施压双焦期价.....	12
2. 煤炭板块行情回顾.....	13
3. 行业要闻汇总.....	14
4. 上市公司重要公告简述.....	16
5. 下周观点及投资建议.....	18
6. 风险提示.....	19

图表目录

图 1：大同浑源动力煤 Q5500 车板价.....	6
图 2：广州港山西优混 Q5500 库提价.....	6
图 3：秦皇岛动力煤 5500 年度长协价（元/吨）.....	6
图 4：长协月度调整挂钩指数（NCEI、CCTD、BSPI）.....	6
图 5：国际煤炭价格走势.....	7
图 6：海外价差与进口价差.....	7
图 7：环渤海九港煤炭库存合计.....	7
图 8：中国电煤采购经理人指数.....	7
图 9：产地焦煤价格.....	8

图 10: 山西阳泉喷吹煤车板价及日照港平均价.....	8
图 11: 京唐港主焦煤价格及内外贸价差.....	8
图 12: 京唐港 1/3 焦煤价格.....	8
图 13: 独立焦化厂炼焦煤库存.....	8
图 14: 样本钢厂炼焦煤、喷吹煤总库存.....	8
图 15: 六港口炼焦煤库存.....	9
图 16: 炼焦煤、喷吹煤库存可用天数.....	9
图 17: 不同产能焦化厂炼焦煤库存.....	9
图 18: 独立焦化厂（230）焦炉开工率.....	9
图 19: 一级冶金焦价格.....	10
图 20: 主要港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差.....	10
图 21: 样本钢厂、独立焦化厂及四港口焦炭库存.....	10
图 22: 样本钢厂焦炭库存可用天数.....	10
图 23: 钢厂高炉开工率.....	11
图 24: 螺纹钢全社会库存和钢材生产企业库存.....	11
图 25: 中国沿海煤炭运价指数.....	11
图 26: 国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）.....	11
图 27: 环渤海四港货船比历年比较.....	12
图 28: 鄂尔多斯煤炭公路运价指数.....	12
图 29: 南华能化指数收盘价.....	12
图 30: 焦煤、焦炭期货收盘价.....	12
图 31: 螺纹钢期货收盘价.....	13
图 32: 铁矿石期货收盘价.....	13



图 33: 煤炭指数与沪深 300 比较.....	14
图 34: 中信一级行业指数五日涨跌幅排名.....	14
图 35: 中信煤炭开采洗选板块个股五日涨跌幅排序.....	14
图 36: 中信煤化工板块五日涨幅排序.....	14
表 1: 主要指数及煤炭板块指数一周表现.....	13

1. 煤炭行业动态数据跟踪

1.1 动力煤：供需转淡，内贸煤价格趋稳

- **价格：**截至 4 月 3 日，环渤海动力煤现货参考价 676 元/吨，周持平；广州港山西优混库提价 720 元/吨，周持平；国际煤价方面，欧洲三港 Q6000 动力煤 760.28 元/吨，周变化+5.67%。
- **库存：**港口方面，4 月 3 日，环渤海九港煤炭库存合计 2836.00 万吨，周变化-7.11%；当周环渤海港口日均调入 193.20 万吨，周变化-2.15%；调出 206.00 万吨，周变化+1.43%；日均净调出+12.80 万吨。
- **需求：**3 月 27 日，电煤采购经理人需求指数 47.21 点，周变化-0.53 点（-1.11%）。

图 1：大同浑源动力煤 Q5500 车板价



资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：广州港山西优混 Q5500 库提价



资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：秦皇岛动力煤 5500 年度长协价（元/吨）

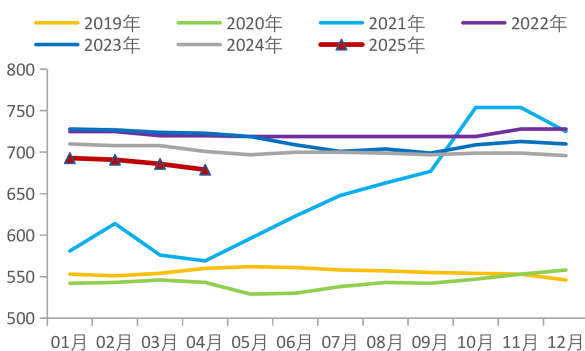
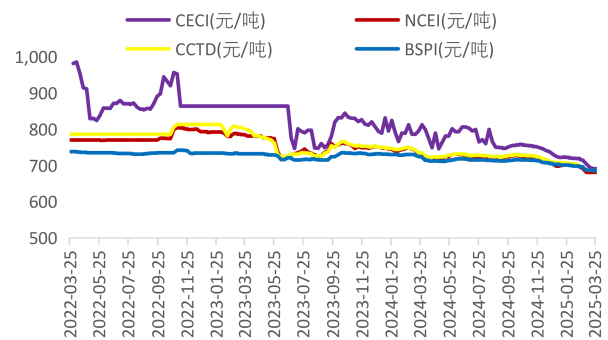
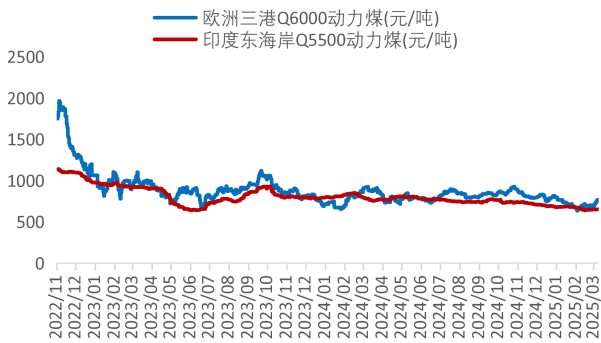


图 4：长协月度调整挂钩指数 (NCEI、CCTD、BSPI)



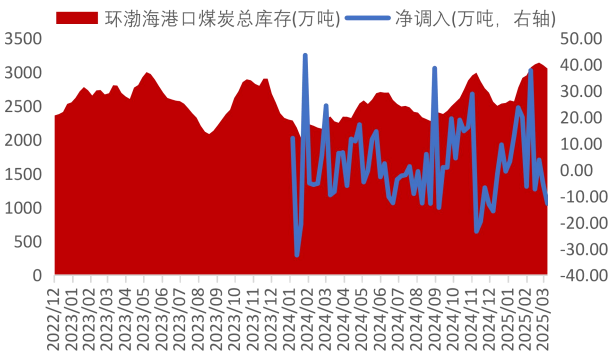
资料来源：wind，山西证券研究所

图 5：国际煤炭价格走势



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：环渤海九港煤炭库存合计

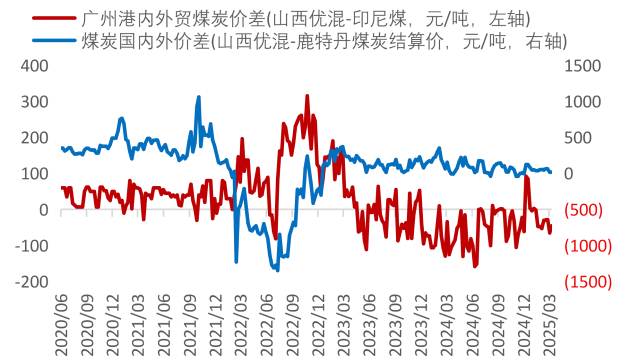


资料来源：wind，山西证券研究所

备注：环渤海九港统计口径包括秦皇岛港、天津港、青岛港、烟台港、东营港、大连港、唐山港、丹东港、营口港。

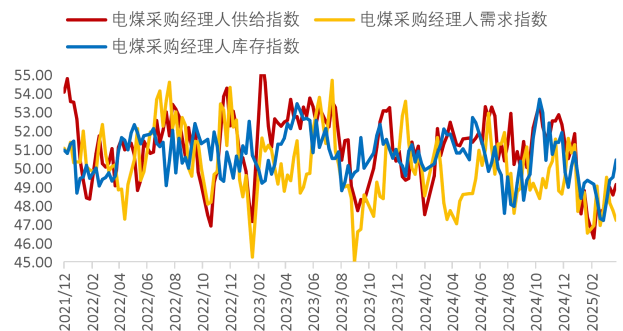
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：海外价差与进口价差



资料来源：wind，山西证券研究所

图 8：中国电煤采购经理人指数

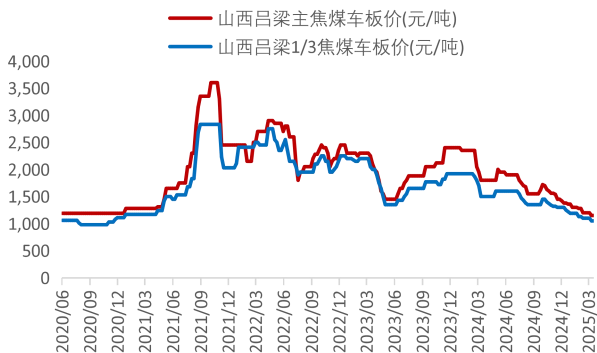


资料来源：wind，山西证券研究所

1.2 冶金煤：下游旺季预期，冶金煤或将企稳

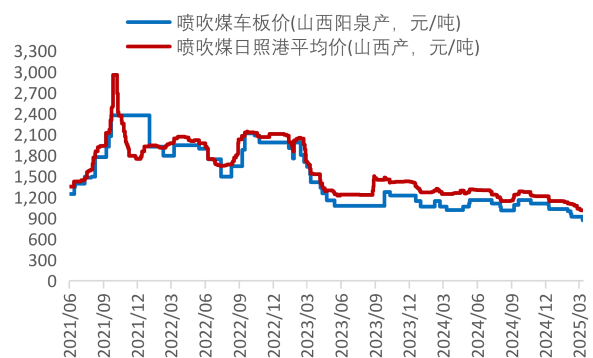
- **价格：**截至4月3日，京唐港主焦煤库提价1380元/吨，周持平；京唐港1/3焦煤库提价1180元/吨，周变化+9.26%；日照港喷吹煤1013元/吨，周持平；澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价184.00元/吨，周变化+0.27%。

图9：产地焦煤价格



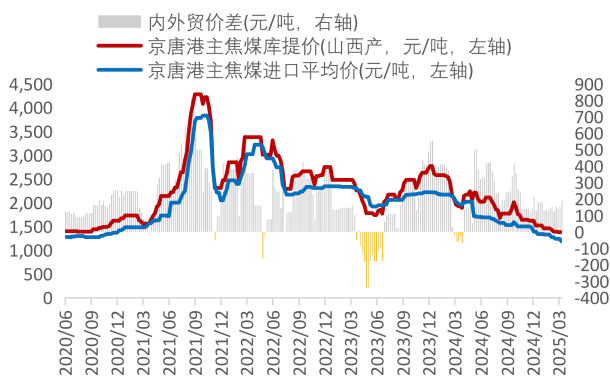
资料来源：wind，山西证券研究所

图10：山西阳泉喷吹煤车板价及日照港平均价



资料来源：wind，山西证券研究所

图11：京唐港主焦煤价格及内外贸价差



资料来源：wind，山西证券研究所

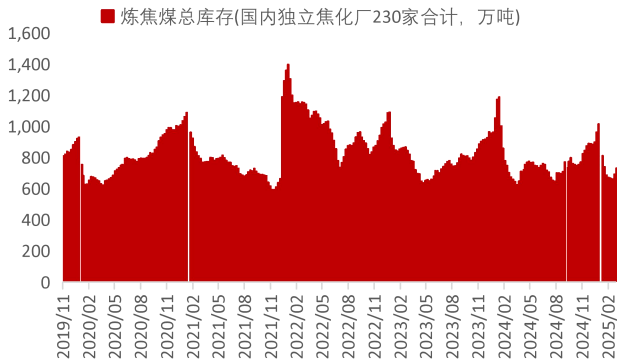
图12：京唐港1/3焦煤价格



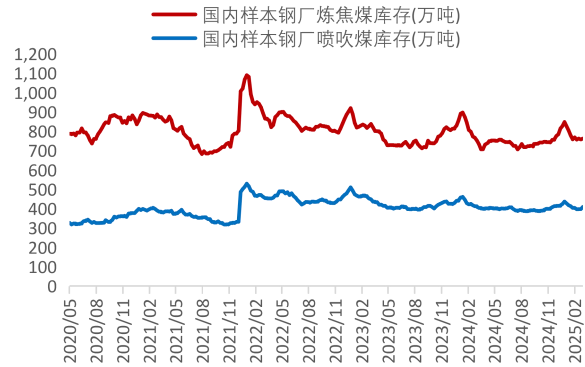
资料来源：wind，山西证券研究所

图13：独立焦化厂炼焦煤库存

图14：样本钢厂炼焦煤、喷吹煤总库存

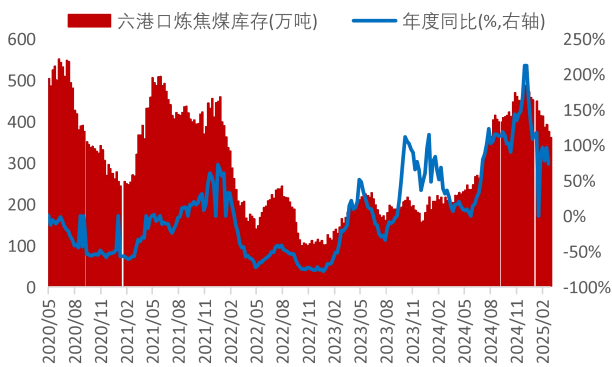


资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

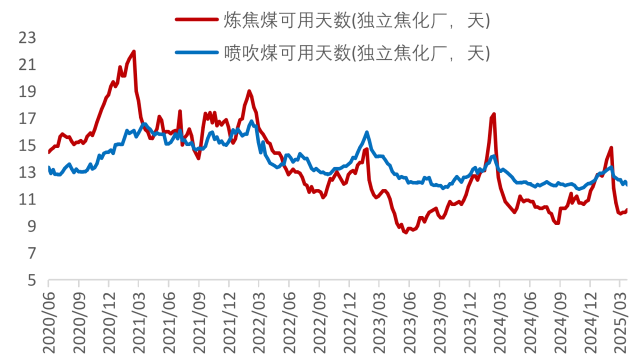
图 15：六港口炼焦煤库存



资料来源：wind，山西证券研究所
备注：六港口包括京唐港、日照港、连云港、天津港、青岛港、湛江港。

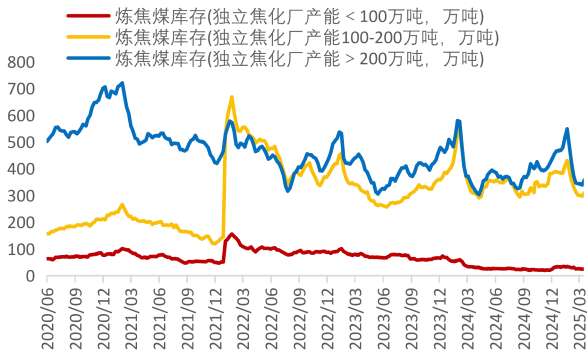
图 17：不同产能焦化厂炼焦煤库存

图 16：炼焦煤、喷吹煤库存可用天数

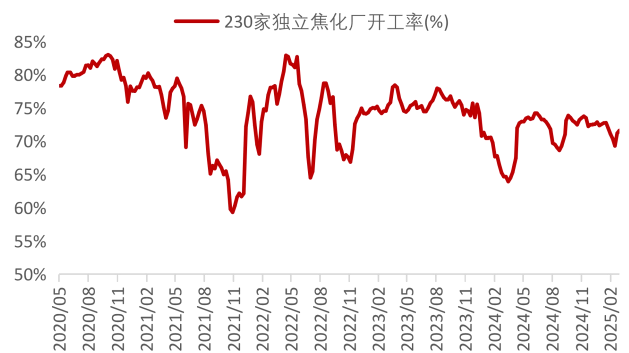


资料来源：wind，山西证券研究所

图 18：独立焦化厂（230）焦炉开工率



资料来源: wind, 山西证券研究所

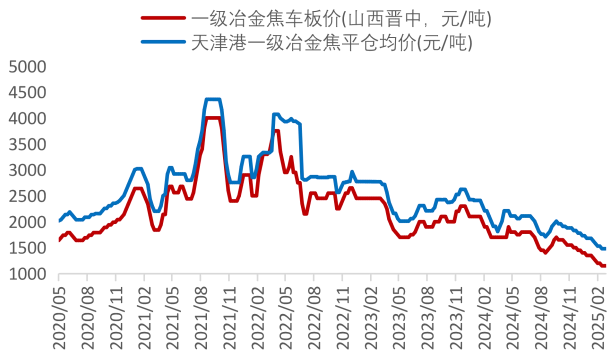


资料来源: wind, 山西证券研究所

1.3 焦钢产业链：焦炭价格止跌，关注需求恢复

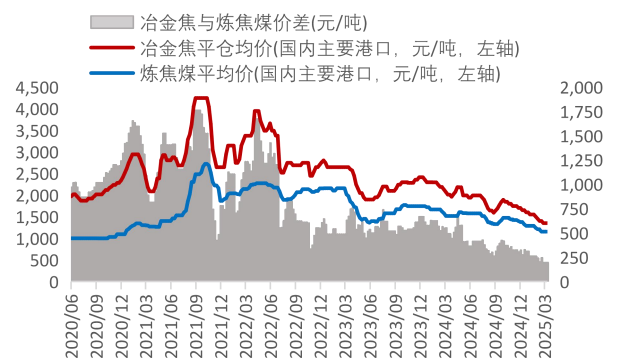
- **价格：**4月3日，天津港一级冶金焦均价 1480 元/吨，周持平。
- **需求：**下游价格方面，截至4月3日，中国螺纹钢平均价格 3354 元/吨，周变化-0.36%。

图 19：一级冶金焦价格



资料来源: wind, 山西证券研究所

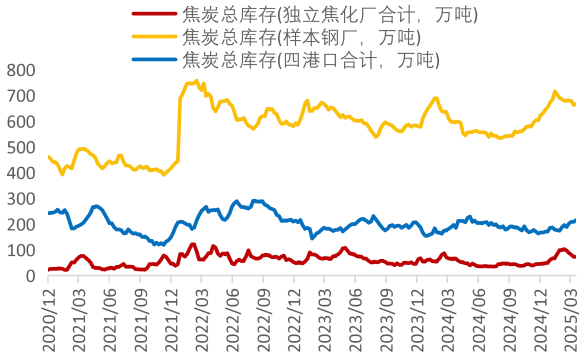
图 20：主要港口冶金焦与炼焦煤平均价的价差



资料来源: wind, 山西证券研究所

图 21：样本钢厂、独立焦化厂及四港口焦炭库存

图 22：样本钢厂焦炭库存可用天数

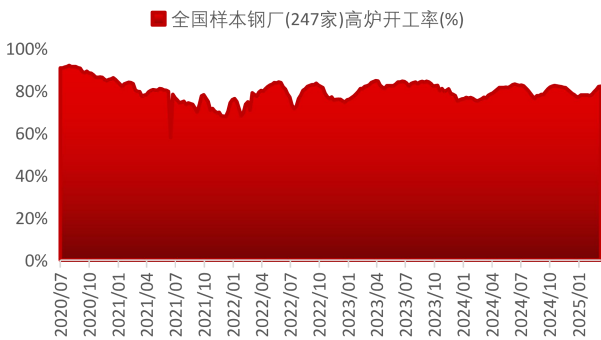


资料来源：wind，山西证券研究所
备注：四港口为“天津港+日照港+青岛港+连云港”



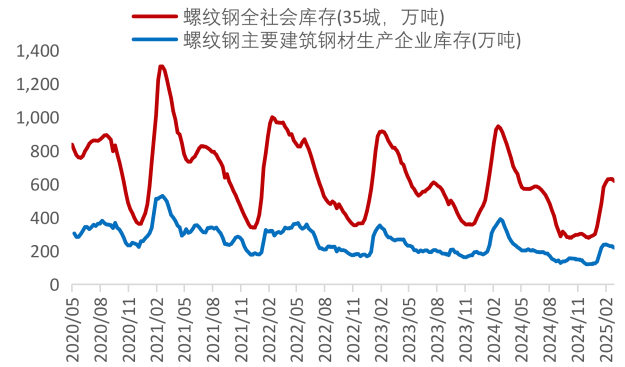
资料来源：wind，山西证券研究所

图 23：钢厂高炉开工率



资料来源：wind，山西证券研究所

图 24：螺纹钢全社会库存和钢材生产企业库存



资料来源：wind，山西证券研究所

1.4 煤炭运输：淡季需求减弱，沿海煤炭运价降低

- **煤炭运价：**4月3日，中国沿海煤炭运价指数 704.42 点，周变化-6.28%；国际煤炭运价（印尼南加-连云港）10.56 美元/吨·公里，周变化-0.75%。
- **货船比：**截止 4 月 4 日，环渤海四港货船比 30.90，周变化+43.06%。

图 25：中国沿海煤炭运价指数

图 26：国际煤炭海运费（印尼南加-连云港）

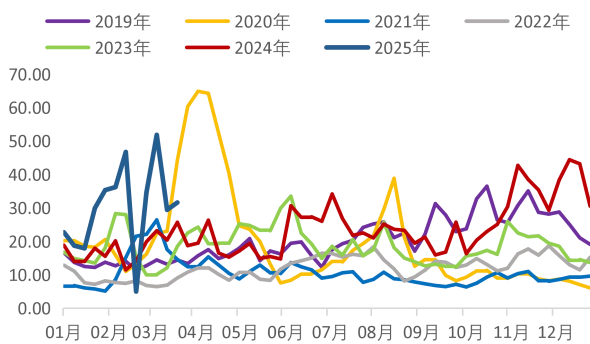


资料来源：wind，山西证券研究所



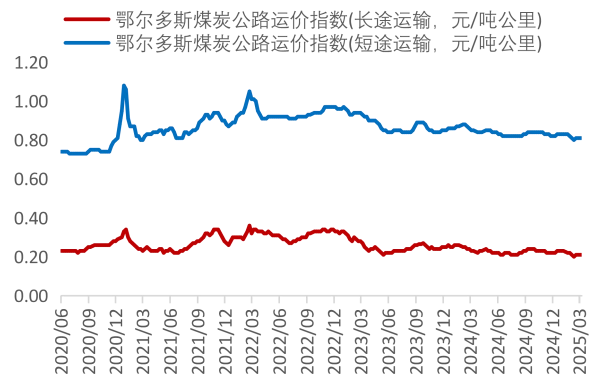
资料来源：wind，山西证券研究所

图 27：环渤海四港货船比历年比较



资料来源：wind，山西证券研究所

图 28：鄂尔多斯煤炭公路运价指数



资料来源：wind，山西证券研究所

1.5 煤炭相关期货：先扬后抑，外贸环境施压双焦期价

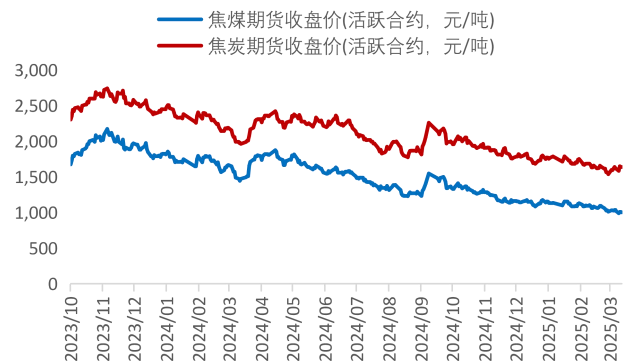
- **焦煤焦炭期货**：4月3日，南华能化指数收盘 1770.21 点，周变化-1.14%；炼焦煤期货（活跃合约）收盘价 1001.00 元/吨，周变化-3.29%；焦炭期货（活跃合约）收盘价 1628.50 元/吨，周变化-0.55%。
- **下游相关期货**：4月3日，螺纹钢期货（活跃合约）收盘价 3164.00 元/吨，周变化-1.03%；铁矿石期货（活跃合约）收盘价 788.50 元/吨，周变化+0.38%。

图 29：南华能化指数收盘价

图 30：焦煤、焦炭期货收盘价



资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

图 31：螺纹钢期货收盘价



资料来源：wind，山西证券研究所

图 32：铁矿石期货收盘价



资料来源：wind，山西证券研究所

2. 煤炭板块行情回顾

- 本周煤炭板块随大盘回调，跑赢沪深 300 指数；中信煤炭指数周四收报 3325.20 点，5 日涨跌幅变化-1.03%。子板块中煤炭采选 II(中信)5 日涨跌幅变化-0.65%；煤化工 II(中信)指数 5 日涨跌幅变化-4.74%。煤炭采选个股回调为主，中国神华、冀中能源和中煤能源涨幅为正；煤化工个股回调为主，山西焦化和金能科技跌幅较小。

表 1：主要指数及煤炭板块指数一周表现

代码	简称	现价	当日涨跌幅	5日涨跌幅	20日涨跌幅	年初至今涨跌幅
000001.SH	上证指数	3,342.01	-0.24%	-0.94%	-1.16%	-0.29%
399001.SZ	深证成指	10,365.73	-1.40%	-2.83%	-4.89%	-0.47%
399006.SZ	创业板指	2,065.40	-1.86%	-3.71%	-7.58%	-3.56%
000300.SH	沪深300	3,861.50	-0.59%	-1.80%	-2.39%	-1.87%
CI005002.WI	煤炭(中信)	3,325.20	0.04%	-1.03%	5.24%	-9.54%
CI005104.WI	煤炭开采洗选(中信)	3,962.88	0.00%	-0.65%	5.45%	-10.09%
CI005105.WI	煤炭化工(中信)	1,292.57	0.46%	-4.74%	3.18%	-3.34%

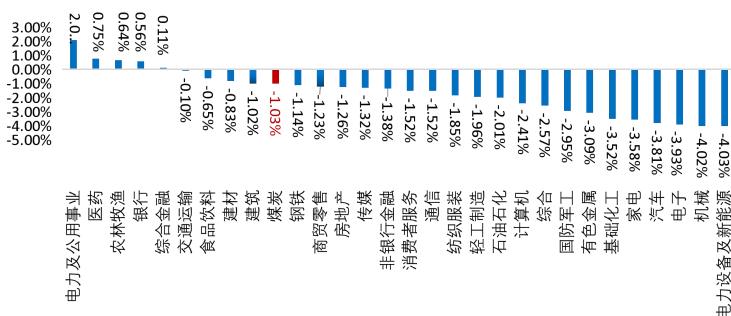
资料来源: wind, 山西证券研究所

图 33: 煤炭指数与沪深 300 比较



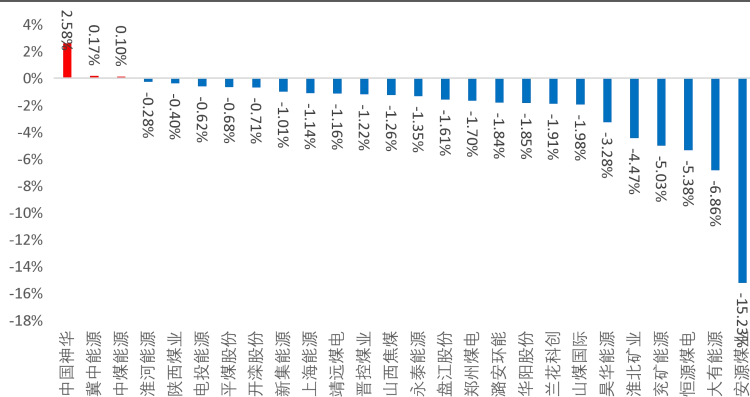
资料来源: wind, 山西证券研究所

图 34: 中信一级行业指数五日涨跌幅排名



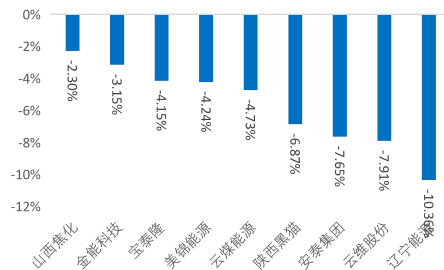
资料来源: wind, 山西证券研究所

图 35: 中信煤炭开采洗选板块个股五日涨跌幅排序



资料来源: wind, 山西证券研究所

图 36: 中信煤化工板块五日涨幅排序



资料来源: wind, 山西证券研究所

3. 行业要闻汇总

【国务院关税税则委员会公布公告对原产于美国的所有进口商品加征关税】2025 年 4 月 2 日，

美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”。美方做法不符合国际贸易规则，严重损害中方的正当合法权益，是典型的单边霸凌做法，既损害美国自身利益，也危及全球经济发展和供应链稳定。根据《中华人民共和国关税法》、《中华人民共和国海关法》、《中华人民共和国对外贸易法》等法律法规和国际法基本原则，经国务院批准，国务院关税税则委员会公布公告，自2025年4月10日12时01分起，对原产于美国的所有进口商品加征34%关税。2025年4月10日12时01分之前，货物已从启运地启运，并于2025年4月10日12时01分至2025年5月13日24时进口的，不加征此次加征的关税。中方敦促美方立即取消单边关税措施，以平等、尊重、互惠的方式，通过磋商解决贸易分歧。（资料来源：国务院关税税则委员会办公室）

【关于完善价格治理机制的意见发布】中办、国办近日印发《关于完善价格治理机制的意见》，于4月2日对外公布，为进一步深化价格改革，完善价格治理机制提供指引。为何出台这份意见？从必要性看，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，迫切需要进一步深化价格市场化改革，提升价格治理能力，强化价格信号的导向作用。“完善价格治理机制，通过价格信号引导经营主体提升供给质量、丰富消费业态，有利于更好统筹扩大内需和深化供给侧结构性改革，促进高质量充分就业和满足人民对高品质美好生活的期待。”国务院发展研究中心市场经济研究所所长邓郁松说。从基础条件看，近10年，我国价格改革取得了显著成效，全社会97.5%的商品和服务价格由市场形成，全国居民消费价格指数(CPI)年均涨幅1.6%左右。与此同时，我国基本建立了以“准许成本+合理收益”为核心的政府定价制度，搭建起科学定价的“四梁八柱”。围绕当前价格治理的重点领域和关键环节，意见部署了一系列重要工作，明确了价格改革的目标：加快构建市场有效、调控有度、监管科学的高水平价格治理机制，提高资源配置效率，提升宏观经济治理水平，更好服务中国式现代化建设。为实现该目标，意见部署了重点任务，即“四个机制”和“一个基础”：健全促进资源高效配置的市场价格形成机制、创新服务重点领域发展和安全的价格引导机制、完善促进物价保持合理水平的价格调控机制、优化透明可预期的市场价格监管机制，以及强化价格治理基础能力建设（资料来源：新华社）

【能源大通道大秦铁路展开春季集中修施工】“中国重载第一路”大秦铁路4月1日开始为期30天的春季集中修施工，确保冬季电煤保供以来高负荷运转的线路设施设备迅速恢复性能状态，为迎峰度夏能源运输夯实基础。这次大秦铁路集中维修养护从4月1日开始，至4月30日结束，每天9时至12时全线列车停止运行，对线路钢轨、轨枕、道岔、道砟及供电接触网、信号设备、通信光缆等进行立体式检修和更新升级。其间将完成成段更换钢轨280多公里、成段更换轨枕11.7万根、成组更换道岔127组、大机清筛道床170多公里、大机捣固线路1362

公里、架设避雷线 16.78 条公里，还将完成桥隧检修、信号电缆迁改等任务。（资料来源：新华社）

【安徽拟进一步完善工商业峰谷分时电价政策】4月1日，安徽省发展和改革委员会发布关于征询社会公众对《关于进一步完善工商业峰谷分时电价政策有关事项的通知（征求意见稿）》意见的公告，优化峰谷分时时段，用电容量 100 千伏安及以上工商业用户执行峰谷分时电价政策，100 千伏安以下工商业用户可按年度自愿选择执行峰谷分时电价。根据安徽省不同季节电力供需形势和负荷特性，对峰平谷时段进行调整，调整后的时段划分分别为：春秋季节（2-6 月、10 月、11 月）：高峰时段：6:00-8:00，16:00-22:00；平段：8:00-11:00，14:00-16:00，22:00-23:00；低谷时段：11:00-14:00，23:00-次日 6:00；夏季（7 月、8 月、9 月）：高峰时段：16:00-24:00；平段：0:00-2:00，9:00-11:00，13:00-16:00；低谷时段：2:00-9:00，11:00-13:00；冬季（1 月、12 月）：高峰时段：15:00-23:00；平段：6:00-12:00，14:00-15:00；低谷时段：12:00-14:00，23:00-次日 6:00；低谷电价在用户购电价格加输配电价基础上下浮 61.8%；夏、冬季月份（1 月、7 月、8 月、9 月、12 月）高峰电价上浮 84.3%，春秋季节月份高峰电价上浮 74%。峰谷分时电价损益通过系统运行费用向全体工商业用户分摊或分享，按月发布、滚动清算。对用电容量 315 千伏安及以上工业用电试行节假日深谷电价。每年 3 天及以上节假日期间（具体时间以国家公布为准），午间 11:00-15:00 设置为深谷电价时段，深谷电价在低谷电价基础上下浮 20%。（资料来源：安徽省发展和改革委员会）

【中国石化和宁德时代签署产业与资本合作协议】记者从中国石化新闻办获悉，中国石化和宁德时代新能源科技股份有限公司在北京签署产业与资本合作框架协议。根据协议，双方将全面深化长期战略合作关系，以“产业合作+资本合作”的方式携手构建全国换电网络生态和标准建设统一管理运营换电资产。今年将建设不少于 500 座换电站，未来以共同建设 1 万座换电站为目标，推动我国换电站新型基础设施建设，为新能源车主提供更高效更便捷的综合能源服务。集团公司党组书记、董事长马永生，总经理、党组副书记赵东在总部会见宁德时代董事长兼 CEO 曾毓群一行，并一同见证签约。集团公司党组成员、副总经理吕亮功主持签约仪式。（资料来源：中国石化报）

4. 上市公司重要公告简述

【兰花科创：第八届董事会第三次临时会议决议公告】（一）关于为市场化竞买煤炭资源向金融机构申请融资的议案；经审议，以 9 票同意，0 票反对，0 票弃权，审议通过此议案。

根据公司发展战略,为提升公司煤炭资源储备,经公司 2024 年第四次临时股东大会审议通过,同意授权董事会以市场化方式购买煤炭资源,购买金额连续 12 个月内不超过公司最近一期经审计总资产的 30%或净资产的 50%,授权期限自股东大会审议通过之日起一年。根据公司股东大会授权,公司于 2025 年 3 月 26 日以 69.494 亿元人民币竞得山西省阳城县寺头区块煤炭探矿权。公司根据实际情况,为筹集探矿权出让金,董事会同意向金融机构申请不超过 69 亿元的融资,期限上原则不超过 10 年,具体的融资额度、利率、期限、贷款条件等由银企双方依法协商确定。(资料来源:公司公告)

【美锦能源:关于共同发起设立股权投资基金的进展公告】山西美锦能源股份有限公司(以下简称“公司”)与宁波联创永浚私募基金管理有限公司(以下简称“联创永浚”)、宁波市商毅软件有限公司、上海佳妮佳瑞企业管理咨询合伙企业(有限合伙)、厉冉、重庆宗申投资有限公司、嘉兴东裕投资有限公司、安徽两江新兴产业股权投资基金合伙企业(有限合伙)、安徽省人工智能主题投资基金合伙企业(有限合伙)共同签署了《安徽浚安股权投资基金合伙企业(有限合伙)有限合伙协议》,设立安徽浚安股权投资基金合伙企业(有限合伙)(以下简称“股权投资基金”),其中,公司作为有限合伙人出资 1.5 亿元人民币。近日,股权投资基金已完成工商登记注册手续,并取得马鞍山市雨山区市场监督管理局核发的《营业执照》。(资料来源:公司公告)

【安源煤业:关于筹划重大资产置换暨关联交易的提示性公告】安源煤业集团股份有限公司于 2025 年 4 月 2 日收到控股股东江西钨业控股集团有限公司(以下简称“江钨控股”)出具的《告知函》,江钨控股拟将控股子公司江西江钨控股发展有限公司(以下简称“江钨发展”)持有的赣州金环磁选科技装备股份有限公司(以下简称“金环磁选”)57.00%股份与公司所持有的煤炭业务相关资产及负债进行置换,拟置入资产与拟置出资产交易价格的差额由一方向另一方以现金等方式补足。本次资产置换涉及的安源煤业拟置出资产范围尚需交易双方进一步确定。本次交易构成关联交易。根据初步研究和测算,本次交易预计将构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组,但不涉及公司发行股份,不会导致公司控股股东和实际控制人发生变更。公司将按照相关规定,聘请中介机构开展相关工作,并根据本次交易的进展情况,严格按照相关法律法规的规定履行有关的决策审批程序和信息披露义务。本次交易尚处于筹划阶段,具体交易标的资产范围、交易价格等要素均未最终确定,公司尚未与交易对方就本次交易签署任何协议,交易方案仍需进一步论证和沟通协商,并需按照相关法律、法规及公司章程的规定履行必要的决策和审批程序,存在未能通过该等决策、审批程序的风险。本次交

易相关事项尚存在重大不确定性，根据《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》等相关规定，本次交易公司股票不停牌。公司将根据相关事项的进展情况，及时履行信息披露义务。敬请广大投资者理性投资，注意投资风险。公司预计将自本提示性公告披露日起六个月内披露本次交易相关的预案或报告书（草案）。（资料来源：公司公告）

【金能科技:可转债转股结果暨股份变动公告】转股情况：截至 2025 年 3 月 31 日，累计共有 513,561,000 元“金能转债”已转换成公司股票，累计转股数为 47,748,729 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 7.064%。未转股可转债情况：截至 2025 年 3 月 31 日，尚未转股的可转债金额为 956,437,000 元，占可转债发行总量的 63.7625%。（资料来源：公司公告）

【永泰能源:关于股份回购进展的公告】根据《上市公司股份回购规则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 7 号——回购股份》等相关规定，在回购股份期间，公司应当在每个月的前 3 个交易日内披露截至上月末的回购进展情况。现将公司回购进展情况公告如下：截至 2025 年 3 月 31 日，公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份 233,476,200 股，占公司总股本的比例为 1.05%，回购成交的最高价为 1.71 元/股，最低价为 1.02 元/股，支付的资金总额为 277,313,734.08 元（不含交易费用）。上述回购进展符合法律法规的规定及公司回购方案的要求。（资料来源：公司公告）

5. 下周观点及投资建议

煤价供给端基本维持稳定，煤价进入长协基准价区间，或遇较强支撑；国际关税争端加剧，稳内需需求增加，宏观经济利好有望继续出台，下游基建需求存改善预期；且冶金煤库存处于历年低位，双焦价格后期弹性仍存；进口方面，内外贸价差缩小，动力煤进口或存变数，预计价格进一步下降空间不大。投资建议：回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。资源价款指引煤炭上市公司估值，建议关注具备业绩支撑且被低估标的。非煤业务占比小的公司中【新集能源】、【昊华能源】显著被低估；非煤业务占比大的公司中【陕西能源】、【电投能源】更被低估；山西区域单吨成交资源价款普遍较高，建议关注【晋控煤业】、【华阳股份】。

6. 风险提示

供给释放超预期；需求端改善不及预期；欧盟煤炭缺口不及预期，进口煤大量涌入国内市场；价格强管控；煤企转型失败；等。

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

