

中长期资金入市迎落地，煤炭红利与周期攻守兼备

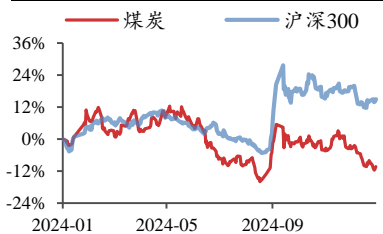
——行业周报

煤炭

2025年01月26日

投资评级：看好（维持）

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《新疆煤炭迎黄金发展，“煤电化”全产业链显著受益—行业深度报告》-2025.1.24

《关注特朗普就职，煤炭红利与周期攻守兼备—行业周报》-2025.1.19

《CCTD 煤价 770 上续涨，煤炭红利与周期攻守兼备—行业周报》-2025.1.12

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 本周要闻回顾：中长期资金入市迎落地，煤炭红利与周期攻守兼备

本周动力煤（Q5500）CCTD 报价 762 元/吨，较上周环比跌 5 元/吨；秦港平仓价报价 753 元/吨，较上周环比下跌 5 元/吨。从供给端来看，截至 2025 年 1 月 19 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 83.1%，环比上升 0.1pct，产地开工率春节前一周小幅上行往年常态（即春节保供）。从需求端来看，沿海八省电厂日耗合计 166.7 万吨，环比下降 31.7%，2025 年 2 月 25 日中央气象台发布寒潮黄色预警、暴雪蓝色预警、大风蓝色预警、大雾黄色预警，25-27 日我国大部气温将先后下降 8~12℃，局地降温幅度可达 14℃ 以上，电厂日耗有望得到支撑；非电煤中的煤化工耗煤表现突出，国内甲醇开工率为 81.5%，环比涨 0.7pct，国内尿素开工率 83.5%，环比涨 2.4%，本周布伦特原油报价 78.9 元/吨，虽较上周小跌，但在当前煤油价差下，煤化工成本依旧明显。**短期煤价仍处于磨底期，后续政策面和基本面变化有望进一步支撑煤价企稳反弹：**（1）长协价上限支撑及煤企自救行为：近期港口现货价格已跌至港口年度长协上限 770 元/吨的临界值，若现货煤价进一步下跌，电厂购买现货意愿将有望增强，并且若煤价大幅跌破 770 元/吨，煤企或采取限产保价等自救行为；（2）年度长协体制维护：自 2017 年开始构建的年度长协煤机制卓有成效，政策一直向“煤电双方盈利平衡”努力，而不是“煤和电顾此失彼”，煤电之间存在盈利均分的平衡点，价格也会出现止跌企稳；（3）煤电价格联动机制：电厂历年不是天然的空头，尤其是政策出台的 303 号文和 1439 号文，共同构筑了“保煤价即是保电价”导向，而触发点位恰为 770 元/吨；（4）疆煤外运成本支撑：运输成本的刚性使疆煤出疆存在盈亏线，快速下跌煤价会触发疆煤发运量的减少，从而减少内地煤炭供给；（5）煤油价格联动：我们梳理测算，68 美元/桶布油和 770 元/吨港口煤价做烯烃成本对等，在当前 80 美元/桶原油而 770 元/吨煤价下，煤化工成本优势明显。回溯 2023 年 6 月，秦港平仓价跌至 759 元/吨后迅速回升至 770 之上，彼时看到上述政策面和基本面的变化，当前煤价亦迎来企稳反弹。2025 年 1 月 22 日，六部门印发中长期资金入市方案，明确未来三年公募基金持有 A 股流通市值每年至少增长 10%，力争大型国有保险公司从 2025 年起每年新增保费的 30% 用于投资 A 股，同时明确提出公募基金、国有商业保险公司、基本养老保险基金、年金基金要全面建立实施三年以上长周期考核，大幅降低国有保险公司当年度经营指标考核权重，细化明确全国社保基金五年以上长周期考核。煤炭作为典型的红利板块，凭借高分红以及相对稳定的业绩，与中长期资金显示出较高的适配性，叠加当前国债收益率仍在 1.67% 低位水平，煤炭或吸引更多资金入市。

● 投资逻辑：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起

煤炭股稳健红利投资逻辑：当前至 3 月两会召开前，国内经济运行偏弱，海外面临特朗普上台之后关税政策的打压，美国处于降息周期且国内利率也进入下行通道，市场股票投资更契合防御型的配置，此外保险资金已在 11 月底完成考核，当前已开始新的布局期，煤炭等红利板块且国资背景风险小，有望成为险资布局的首选方向。**煤炭股周期弹性投资逻辑：**3 月两会召开之后，无论动力煤还是炼焦煤价格均处于低位，随着供需基本面的持续改善，两类煤种有望企稳反弹，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤是完全弹性；当前宏观政策已表现力度很大，市场更期待政策落地后反映在需求上的真实效果，2025 年“两会”之后，政策方案落实以及开春施工季的到来，煤炭的需求和价格均有望体现出向上趋势，煤炭股周期属性将显现。**煤炭板块有望迎来重新布局的起点：一是宏观政策利多和资本市场支持力度。**9 月 24 日以来，高层持续出台稳增长政策，降准降息，且加大房地产的支持政策，力度和密集程度高于以往，且强化对资本市场的重视和政策支持；**二是高分红且多分红已成趋势。**2024 年以来多家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），凸显 2024 年市值管理改革对央企国企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，已经积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。**三是产业资本入局预示行情底部来临。**2024 年下半年以来，广汇能源、兖矿能源、平煤股份、淮北矿业等相继披露股东增持和上市公司回购方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级市场注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。**四主线精选煤炭个股将受益：主线一，红利逻辑：【中国神华、陕西煤业、中煤能源（分红潜力）】；主线二，周期逻辑：【平煤股份、淮北矿业】；主线三，破净修复：【上海能源、永泰能源】；主线四，成长逻辑：【广汇能源、新集能源】。**

● 风险提示：经济增速下行风险，供需错配风险，可再生能源加速替代风险。

目录

1、投资观点：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起.....	4
2、煤市关键指标速览.....	6
3、煤炭板块回顾：本周小跌 1.93%，跑输沪深 300 指数 2.47 个百分点.....	7
3.1、本周小跌 1.93%，跑输沪深 300 指数 2.47 个百分点.....	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 11.5，PB 为 1.25.....	8
4、动力煤产业链：秦港平仓价微跌，环渤海港库存小涨.....	9
4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价微跌，CCTD 价格微跌，晋蒙产地价格持平.....	9
4.2、年度长协价格：1 月价格环比微跌.....	10
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微跌.....	11
4.4、海外油气价格：布油现货价大跌，天然气收盘价大涨.....	12
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微涨.....	13
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存微涨，可用天数大涨.....	13
4.7、水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量微涨.....	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，尿素开工率小涨，水泥开工率大跌.....	15
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存小涨.....	16
4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入量下降.....	17
4.11、国内海运费价格变动：本周广州海运费小跌，上海海运费小跌.....	18
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，日均铁水产量微涨.....	19
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格小跌，产地价格持平，期货价格小跌.....	19
5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平.....	19
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口到岸价大跌.....	20
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价持平.....	20
5.5、焦钢厂需求：中大型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率小跌.....	21
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨.....	22
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量大涨.....	23
5.8、钢铁库存：库存总量大涨.....	23
6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平.....	24
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平.....	24
7、公司公告回顾.....	24
8、行业动态.....	26
9、风险提示.....	27

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 2.47 个百分点 (%).....	8
图 2：本周主要煤炭上市公司涨少跌多 (%).....	8
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.5 倍，位列 A 股全行业倒数第三位.....	9
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.25 倍，位列 A 股全行业倒数第六位.....	9
图 5：本周秦港平仓价微跌 (元/吨).....	10
图 6：晋蒙产地价格持平 (元/吨).....	10
图 7：2025 年 1 月动力煤长协价格微跌 (元/吨).....	10
图 8：本周 BSPI 指数持平 (元/吨).....	11
图 9：本周 CCTD 指数微跌 (元/吨).....	11
图 10：本周 NCEI 指数微涨 (元/吨).....	11
图 11：本周 CECI 指数微跌 (元/吨).....	11
图 12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格大跌 (美元/吨).....	12
图 13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微跌 (美元/吨).....	12
图 14：国内煤与进口煤价差为 11.2 元/吨.....	12
图 15：本周布油现货价大跌 (美元/桶).....	13
图 16：本周天然气收盘价大涨 (便士/色姆).....	13
图 17：本周煤矿开工率微涨.....	13
图 18：本周山西煤矿开工率小涨.....	13
图 19：本周内蒙古煤矿开工率微跌.....	13
图 20：本周陕西煤矿开工率微跌.....	13

图 21: 本周电厂日耗大跌 (万吨)	14
图 22: 本周电厂日耗大跌 (农历/万吨)	14
图 23: 本周电厂库存微涨 (万吨)	14
图 24: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数大涨 (天)	14
图 26: 本周电厂库存可用天数大涨 (农历/天)	14
图 27: 本周三峡水库水位环比微跌	15
图 28: 三峡水库出库流量环比微涨	15
图 29: 本周甲醇开工率微涨	15
图 30: 本周甲醇开工率微涨 (农历)	15
图 31: 本周尿素开工率小涨	16
图 32: 本周尿素开工率小涨 (农历)	16
图 33: 本周水泥开工率大跌	16
图 34: 本周水泥开工率大跌 (农历)	16
图 35: 本周环渤海港库存小涨 (万吨)	17
图 36: 本周长江口库存小涨 (万吨)	17
图 37: 本周广州港库存大跌 (万吨)	17
图 38: 本周环渤海港煤炭净调入量下降 (万吨)	18
图 39: 本周锚地船舶量大跌, 预到船舶量小涨 (艘)	18
图 40: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	18
图 41: 本周海运费小跌 (元)	18
图 42: 本周港口焦煤价格小跌 (元/吨)	19
图 43: 本周山西产地价格持平 (元/吨)	19
图 44: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	19
图 45: 本周焦煤期货价格小跌 (元/吨)	19
图 46: 喷吹煤价格持平 (元/吨)	20
图 47: 本周海外焦煤价格微涨 (美元/吨)	20
图 48: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价大跌(元/吨)	20
图 49: 本周焦炭现货价小跌 (元/吨)	21
图 50: 螺纹钢现货价持平 (元/吨)	21
图 51: 中大型焦化厂开工率微跌 (%)	21
图 52: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨)	21
图 53: 主要钢厂盈利率小跌 (%)	22
图 54: 独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨 (万吨)	22
图 55: 样本钢厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	22
图 56: 独立焦化厂库存可用天数大涨 (天)	23
图 57: 样本钢厂可用天数小涨 (天)	23
图 58: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量大涨 (万吨)	23
图 59: 钢材库存总量大涨 (万吨)	24
图 60: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨)	24
图 61: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨)	24
表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	5
表 2: 动力煤产业链指标梳理	6
表 3: 炼焦煤产业链指标梳理	6
表 4: 无烟煤价格指标梳理	7

1、投资观点：煤炭黄金时代 2.0，煤炭核心价值资产有望再起

煤炭股稳健红利投资逻辑：当前至 3 月两会召开前，国内经济运行偏弱，海外面临特朗普上台之后关税政策的打压，美国处于降息周期且国内利率也进入下行通道，市场股票投资更契合防御型的配置，此外保险资金已在 11 月底完成考核，当前已开始新的布局期，煤炭等红利板块且国资背景风险小，有望成为险资布局的首选方向。

煤炭股周期弹性投资逻辑：3 月两会召开之后，无论动力煤还是炼焦煤价格均处于低位，随着供需基本面的持续改善，两类煤种有望企稳反弹，其中动力煤存在区间内弹性而炼焦煤是完全弹性；当前宏观政策已表现力度很大，市场更期待政策落地后反映在需求上的真实效果，2025 年“两会”之后，政策方案落实以及开春施工季的来临，煤炭的需求和价格均有望体现出向上趋势，煤炭股周期属性将显现。

煤炭板块有望迎来重新布局的起点：一是宏观政策利多和资本市场支持力度。9 月 24 日以来，高层持续出台稳增长政策，降准降息，且加大房地产的支持政策，力度和密集程度高于以往，且强化对资本市场的重视和政策支持；**二是高分红且多分红已成趋势。**2024 年以来多家上市煤企公告中期分红方案（兖矿能源/陕西煤业/电投能源/冀中能源/上海能源/中煤能源/辽宁能源），凸显 2024 年市值管理改革对央企分红政策的促进作用；煤炭板块作为国资重地，已经积极响应政策号召，且有从央企向地方国企推开之势，未来分红比例及频次均有望持续提升，煤炭板块高分红高股息投资价值更加凸显。**三是产业资本入局预示行情底部来临。**2024 年下半年以来，广汇能源、兖矿能源、平煤股份、淮北矿业等相继披露股东增持和上市公司回购方案，或预示产业资本认可当前为板块价值底部，且增持成本显著低于一级市场购买或二级资产注入，复盘历史股东增持后市场表现，后续股价上行概率或明显提高。

四主线精选煤炭个股将受益：主线一，红利逻辑：【中国神华、陕西煤业、中煤能源（分红潜力）】；主线二，周期逻辑：【平煤股份、淮北矿业】；主线三，破净修复：【上海能源、永泰能源】；主线四，成长逻辑：【广汇能源、新集能源】。

表1：主要煤炭上市公司盈利预测与估值

证券代码	上市公司	股价	归母净利润 (亿元)			EPS		PE		PB	分红比例	股息率	评级
		(元)	2023A	2024E	2025/1/25	2023A	2024E	2023A	2024E	2025/1/25	2024E		
601088.SH	中国神华	39.1	596.9	575.2	3.0	2.9	13.0	13.5	1.9	75.2%	5.6%	买入	
601699.SH	潞安环能	12.6	79.2	34.0	2.6	1.1	4.7	11.0	0.8	60.0%	5.4%	买入	
600395.SH	盘江股份	5.0	7.3	1.0	0.3	0.05	14.5	99.2	1.0	82.1%	0.8%	买入	
000983.SZ	山西焦煤	7.5	67.7	31.5	1.2	0.55	6.2	13.5	1.2	67.1%	5.0%	买入	
601666.SH	平煤股份	9.0	40.0	26.3	1.7	1.1	5.3	8.5	0.9	60.6%	7.1%	买入	
600546.SH	山煤国际	11.0	42.6	30.8	2.1	1.6	5.1	7.1	1.3	60.0%	8.5%	买入	
000933.SZ	神火股份	18.1	59.1	48.7	2.6	2.2	6.9	8.4	1.9	30.5%	3.6%	买入	
600985.SH	淮北矿业	13.8	62.2	54.3	2.5	2.0	5.5	6.8	0.9	42.6%	6.3%	买入	
600188.SH	兖矿能源	13.4	201.4	154.8	2.7	2.1	4.9	6.4	2.3	70.0%	10.9%	买入	
002128.SZ	电投能源	19.5	45.6	61.1	2.0	2.7	9.6	7.2	1.3	35.5%	4.9%	买入	
601001.SH	晋控煤业	13.0	33.0	33.9	2.0	2.0	6.6	6.4	1.2	40.1%	6.3%	买入	
600256.SH	广汇能源	6.1	51.7	44.0	0.8	0.7	7.7	9.0	1.5	0.7元/股	11.6%	买入	
000552.SZ	甘肃能化	2.6	17.4	14.4	0.3	0.3	7.9	9.5	0.8	30.8%	3.2%	买入	
601898.SH	中煤能源	11.3	195.3	196.2	1.5	1.5	7.7	7.6	1.0	45.0%	5.9%	买入	
600123.SH	兰花科创	7.8	21.0	7.8	1.4	0.5	5.5	14.8	0.7	53.1%	3.6%	买入	
600348.SH	华阳股份	6.8	51.8	22.3	1.4	0.6	4.7	10.9	0.9	50.0%	4.6%	买入	
601101.SH	昊华能源	7.8	10.4	15.2	0.7	1.1	10.8	7.4	0.9	48.5%	6.6%	买入	
600157.SH	永泰能源	1.6	22.7	20.1	0.1	0.1	15.3	17.3	0.7	5.4%	0.3%	增持	
601918.SH	新集能源	7.0	21.1	23.7	0.8	0.9	8.6	7.6	1.2	18.4%	2.4%	买入	
601225.SH	陕西煤业	21.6	212.4	217.3	2.2	2.2	9.9	9.6	2.3	60.0%	6.2%	未评级	
600508.SH	上海能源	12.5	9.7	8.1	1.3	1.1	9.3	11.2	0.7	45.0%	4.0%	买入	
000937.SZ	冀中能源	6.0	49.4	15.0	1.4	0.4	4.3	14.0	1.0	68.3%	4.9%	未评级	

资料来源：Wind、开源证券研究所

注：1、除陕西煤业外，假设中报分红作为全年的额外分红计算；

2、上表中已评级标的盈利及估值数据来自开源证券研究所预测，未评级标的盈利预测和估值均来自于 Wind 一致预期；港股股价以港币披露。

2、煤市关键指标速览

表2：动力煤产业链指标梳理

动力煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	秦港山西产 Q5500	元/吨	753.0	758.0	-5.0	-0.66%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	762.0	767.0	-5.0	-0.65%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1122.7	1158.7	-36.1	-3.11%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	680.0	680.0	0.0	0.00%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	570.0	580.0	-10.0	-1.72%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	585.0	585.0	0.0	0.00%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	693.0	696.0	-3.0	-0.43%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	701.0	701.0	0.0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	706.0	707.0	-1.0	-0.14%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	701.0	702.0	-1.0	-0.14%
国际价格	CECIQ5500 价格指数	元/吨	720.0	722.0	-2.0	-0.28%
	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	119.3	119.3	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	96.9	100.1	-3.2	-3.23%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	110.5	115.5	-5.0	-4.30%
国内 VS 进口	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	80.3	80.5	-0.3	-0.31%
	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	810.7	832.7	-22.1	-2.65%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	827.0	833.8	-6.8	-0.82%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	830.0	830.0	0.0	0.00%
海外油气价格	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	11.2	-3.3	14.4	——
	布伦特原油现货价	美元/桶	78.9	82.4	-3.5	-4.28%
煤矿开工率	IPE 天然气结算价	便士/色姆	124.8	119.6	5.2	4.32%
	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	83.1	83.0	0.1	——
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	166.7	198.4	-31.7	-15.98%
	库存合计	万吨	3437.0	3435.2	1.8	0.05%
	可用天数	天	20.6	17.3	3.3	19.08%
水库水位	三峡水库水位	米	168.0	168.6	-0.7	-0.39%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	8150.0	8080.0	70.0	0.87%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	81.5	80.7	0.71	——
	尿素开工率	%	83.5	81.1	2.40	——
	水泥开工率	%	8.0	20.6	-12.60	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	2596.4	2560.3	36.1	1.41%
	长江口库存量	万吨	556.0	536.0	20.0	3.73%
	广州港库存量	万吨	210.2	220.9	-10.7	-4.84%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1166.0	1130.5	35.5	3.14%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1169.8	1063.9	105.9	9.95%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-3.8	66.6	-70.4	——
	环渤海港锚地船舶量	艘	62.0	94.0	-32.0	-34.04%
	环渤海港预到船舶量	艘	27.0	26.0	1.0	3.85%
	秦港铁路调入量	万吨	45.7	35.5	10.2	28.73%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表3：炼焦煤产业链指标梳理

炼焦煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
港口价格	京唐港主焦煤 (山西产) 库提价	元/吨	1460.0	1520.0	-60.0	-3.95%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1330.0	1330.0	0.0	0.00%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1300.0	1300.0	0.0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	1050.0	1050.0	0.0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	1030.0	1030.0	0.0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	201.5	199.9	1.6	0.80%
	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1753.8	1740.9	13.0	0.74%

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

炼焦煤产业链-指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	1460.0	1520.0	-60.0	-3.95%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1615.9	1751.5	-135.6	-7.74%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1322.1	1412.5	-90.4	-6.40%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1548.1	1695.0	-146.9	-8.67%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-155.9	-231.5	75.6	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1330.0	1330.0	0.0	0.00%
	焦煤：期货价格	元/吨	1131.0	1164.5	-33.5	-2.88%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-199.0	-165.5	-33.5	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1450.0	1500.0	-50.0	-3.33%
	焦炭：期货价格	元/吨	1764.5	1786.5	-22.0	-1.23%
	焦炭期货升贴水	元/吨	314.5	286.5	28.0	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3400.0	3400.0	0.0	0.00%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3377.0	3327.0	50.0	1.50%
螺纹钢期货升贴水	元/吨	-23.0	-73.0	50.0	——	
需求	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	49.4	49.1	0.29	——
	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	67.5	68.4	-0.88	——
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	78.1	78.4	-0.30	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	225.5	224.5	0.97	0.43%
	247家钢厂盈利率	%	48.9	50.2	-1.29	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	1013.6	961.2	52.4	5.45%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	848.0	827.3	20.7	2.51%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	14.9	14.1	0.8	5.67%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	13.9	13.4	0.5	3.74%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	716.5	683.6	33.0	4.82%
钢材库存：国内主要钢厂	万吨	186.0	166.7	19.4	11.61%	

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：无烟煤价格指标梳理

无烟煤指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	990.0	990.0	0.0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	830.0	830.0	0.0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	970.0	970.0	0.0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	760.0	760.0	0.0	0.00%

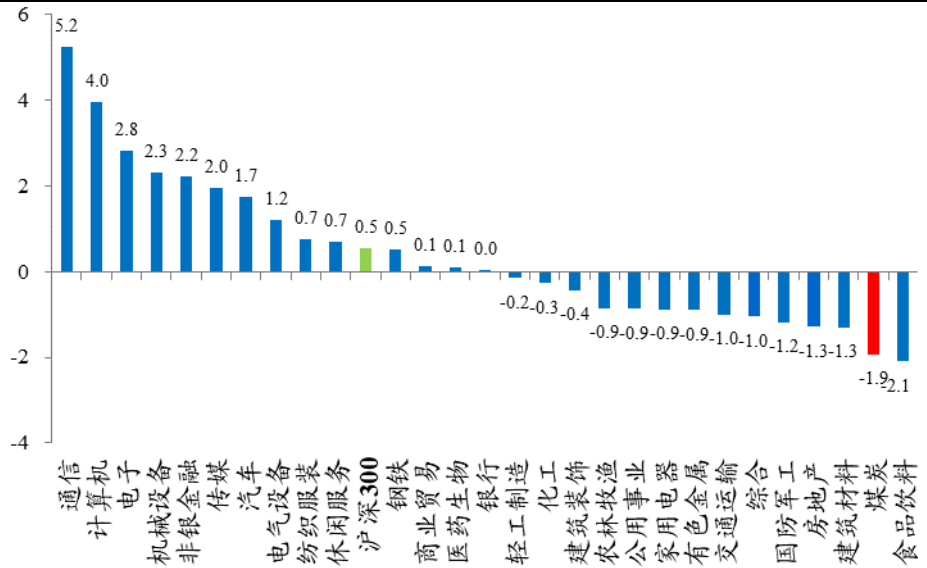
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、煤炭板块回顾：本周小跌 1.93%，跑输沪深 300 指数 2.47 个百分点

3.1、本周小跌 1.93%，跑输沪深 300 指数 2.47 个百分点

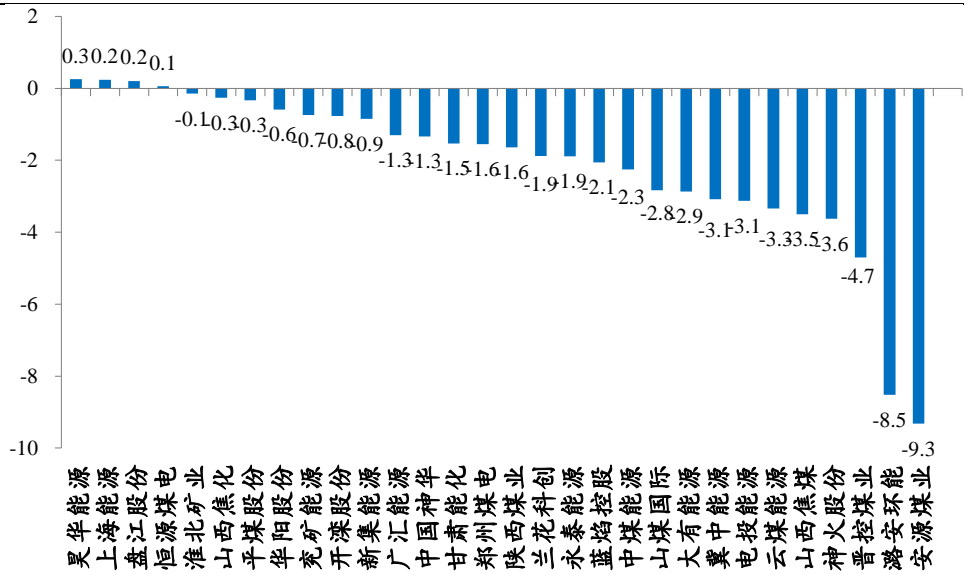
本周煤炭指数小跌 1.93%，沪深 300 指数微涨 0.54%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.47 个百分点。主要煤炭上市公司涨少跌多，涨幅前三名公司为：昊华能源（+0.26%）、上海能源（+0.24%）、盘江股份（+0.2%）；跌幅前三名公司为：安源煤业（-9.32%）、潞安环能（-8.52%）、晋控煤业（-4.7%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数 2.47个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

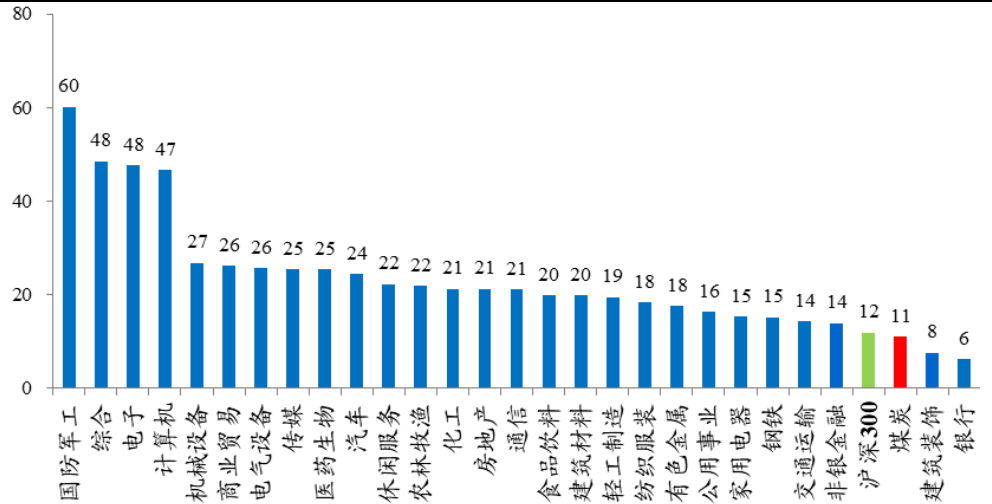
图2：本周主要煤炭上市公司涨少跌多（%）



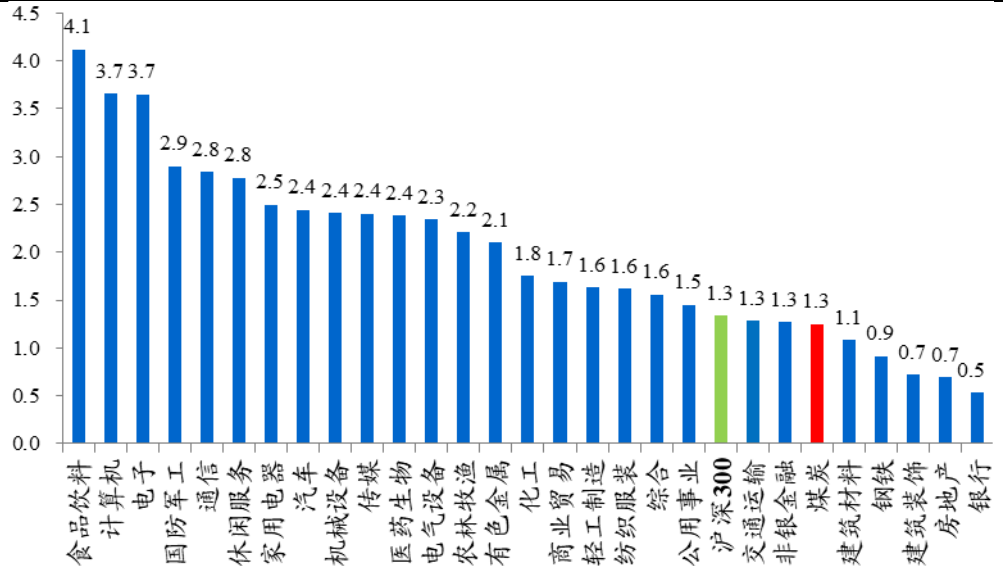
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 11.5，PB 为 1.25

截至 2025 年 1 月 24 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 11.5 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.25 倍，位列 A 股全行业倒数第六位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 11.5 倍，位列 A 股全行业倒数第三位


数据来源：Wind、开源证券研究所

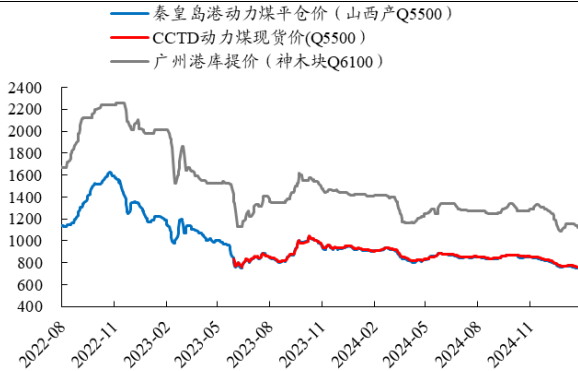
图4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.25 倍，位列 A 股全行业倒数第六位


数据来源：Wind、开源证券研究所

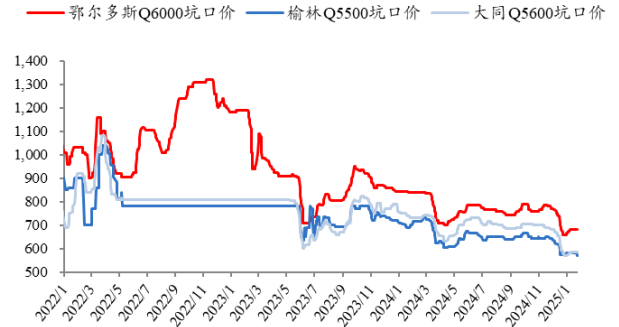
4、动力煤产业链：秦港平仓价微跌，环渤海港库存小涨

4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价微跌，CCTD 价格微跌，晋蒙产地价格持平

- 港口价格微跌。**截至 1 月 24 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 753 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.66%；截至 1 月 24 日，CCTD 动力煤 Q5500 价格指数 762 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.65%；截至 1 月 24 日，广州港神木块库提价为 1123 元/吨，环比下跌 36 元/吨，跌幅 3.11%。
- 晋蒙产地价格持平。**截至 1 月 24 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 680 元/吨，环比持平；陕西榆林 Q5500 坑口报价 570 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.72%；山西大同 Q5600 坑口报价 585 元/吨，环比持平。

图5：本周秦港平仓价微跌（元/吨）


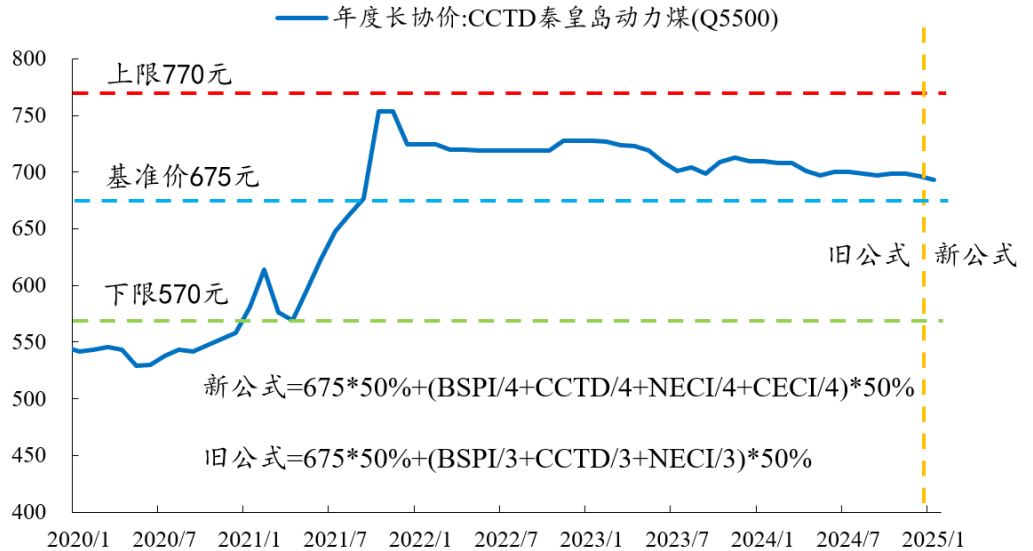
数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：晋蒙产地价格持平（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：1月价格环比微跌

- **2025年1月动力煤长协价格微跌。**截至2025年1月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格693元/吨，环比下跌3元/吨，跌幅-0.43%。
- **BSPI价格指数持平，CCTD价格指数微跌，NCEI价格指数微跌，CECI价格指数微跌。**截至1月22日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格701元/吨，环比持平；截至1月24日，CCTD秦港动力煤Q5500价格706元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.14%；截至1月24日，NCEI下水动力煤指数701元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.14%；截至1月23日，CECI中国沿海电煤采购价格指数720元/吨，环比下跌2元/吨，跌幅0.28%。

图7：2025年1月动力煤长协价格微跌（元/吨）


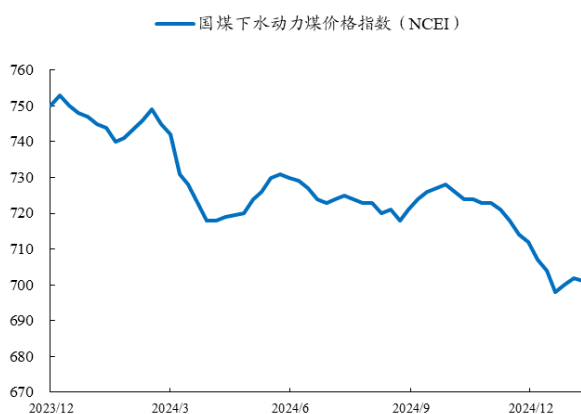
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数持平（元/吨）

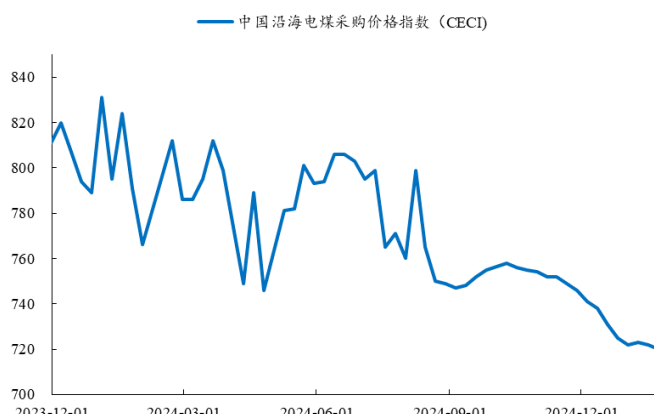

数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数微跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 指数微涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周 CECI 指数微跌（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格微跌

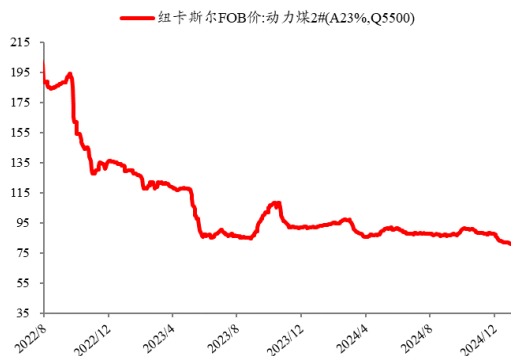
- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大跌。**截至 1 月 17 日，欧洲 ARA 港报价 119.25 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 96.9 美元/吨，环比下跌 3 美元/吨，跌幅 3.23%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 110.54 美元/吨，环比下跌 4.97 美元/吨，跌幅 4.3%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌。**截至 1 月 23 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 80.25 美元/吨，环比下跌 0.3 美元/吨，跌幅 0.31%。
- **进口动力煤具有价格优势。**截至 1 月 24 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 810.7 元/吨，环比下跌 22.1 元/吨，跌幅 2.65%；广州港印尼煤 Q5500 到价 827 元/吨，环比下跌 6.8 元/吨，跌幅 0.82%；广州港山西煤 Q5500 到价 830 元/吨，环比持平，国内动力煤与国外价差（国内-进口）11.2 元/吨。

图12: 纽卡 NEWC (Q6000) 价格大跌 (美元/吨)



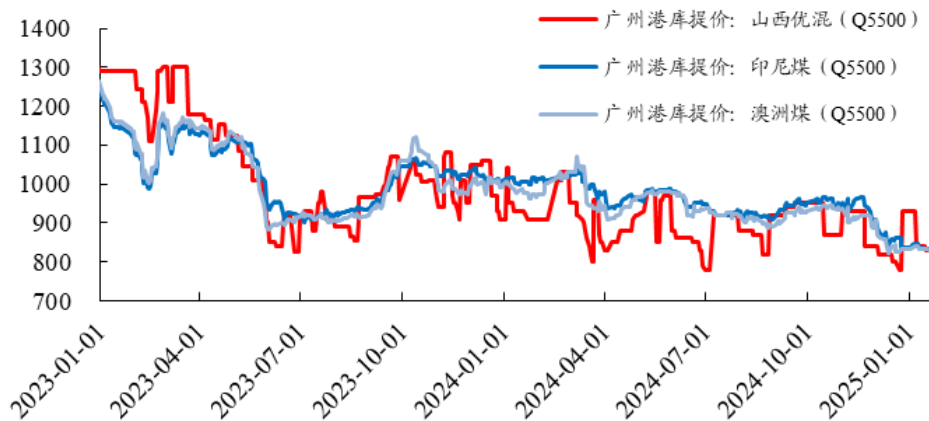
数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微跌 (美元/吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图14: 国内煤与进口煤价差为 11.2 元/吨



数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、海外油气价格：布油现货价大跌，天然气收盘价大涨

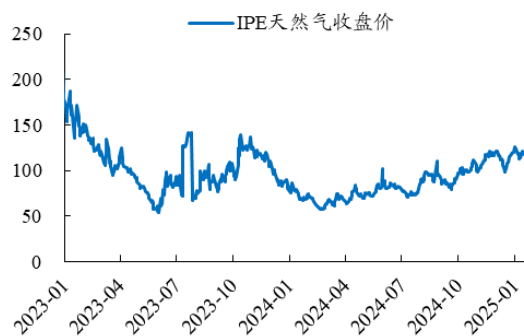
- 布油现货价大跌，天然气收盘价大涨。截至 1 月 24 日，布油现货价为 78.88 美元/桶，环比下跌 3.53 美元/桶，跌幅 4.28%。截至 1 月 24 日，IPE 天然气收盘价为 124.79 便士/色姆，环比上涨 5.17 便士/色姆，涨幅 4.32%。

图15: 本周布油现货价大跌 (美元/桶)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图16: 本周天然气收盘价大涨 (便士/色姆)

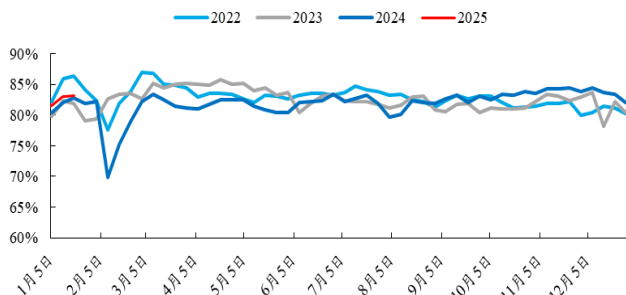


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产: 本周煤矿开工率微涨

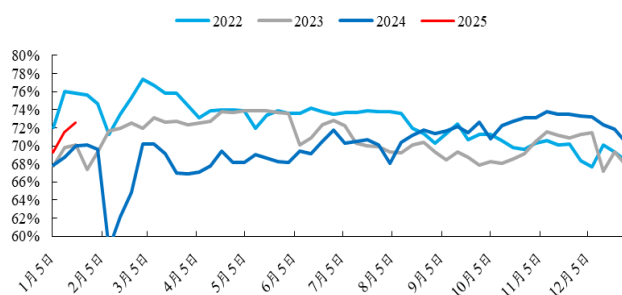
- **煤矿开工率微涨。**截至 1 月 19 日, 晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 83.1%, 环比上涨 0.1 个百分点; 其中山西省煤矿开工率 72.6%, 环比上涨 1.1 个百分点; 内蒙古煤矿开工率 90%, 环比下跌 0.2 个百分点; 陕西省煤矿开工率 91.1%, 环比下跌 0.9 个百分点。

图17: 本周煤矿开工率微涨



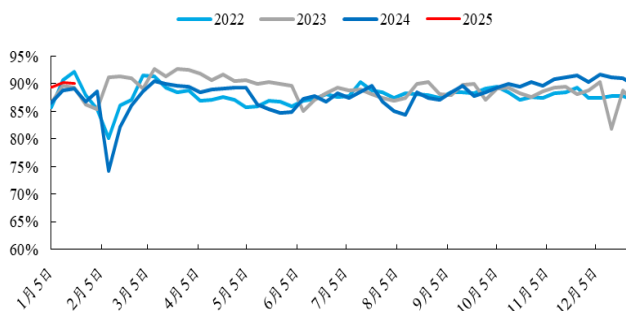
数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注: 开工率指标滞后一周发布

图18: 本周山西煤矿开工率小涨



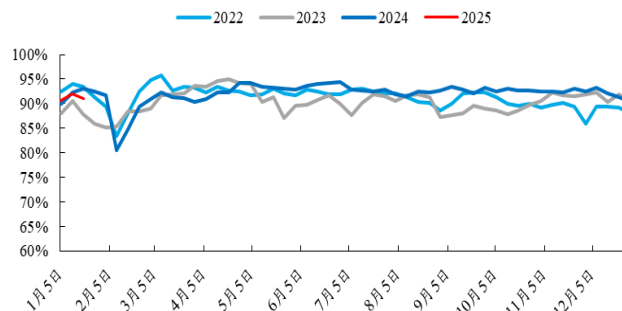
数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注: 开工率指标滞后一周发布

图19: 本周内蒙古煤矿开工率微跌



数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注: 开工率指标滞后一周发布

图20: 本周陕西煤矿开工率微跌

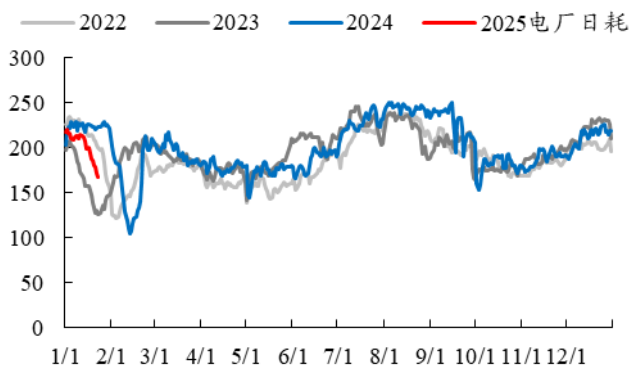


数据来源: 煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注: 开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗: 本周电厂日耗大跌, 库存微涨, 可用天数大涨

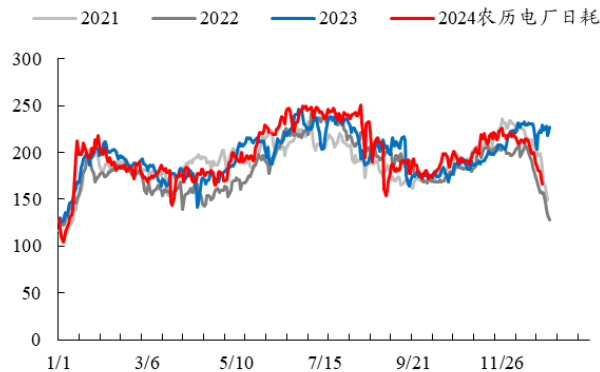
- **电厂日耗大跌。**截至1月23日，沿海八省电厂日耗合计166.7万吨，环比下跌31.7万吨，跌幅15.98%。
- **电厂库存微涨。**截至1月23日，沿海八省电厂库存合计3437万吨，环比上涨1.8万吨，涨幅0.05%。
- **电厂库存可用天数大涨。**截至1月23日，沿海八省电厂库存可用天数20.6天，环比上涨3.3天，涨幅19.08%。

图21：本周电厂日耗大跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

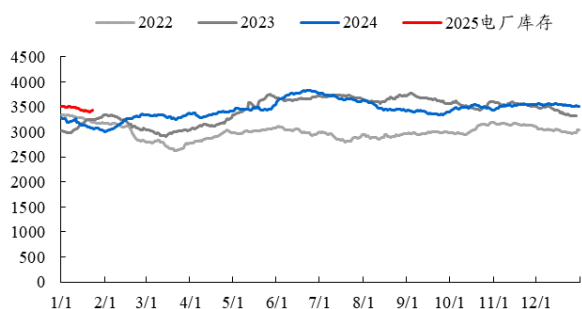
图22：本周电厂日耗大跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

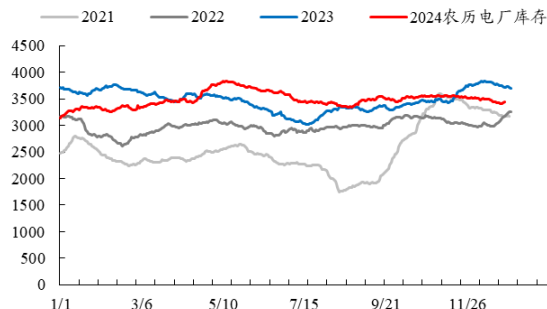
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图23：本周电厂库存微涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

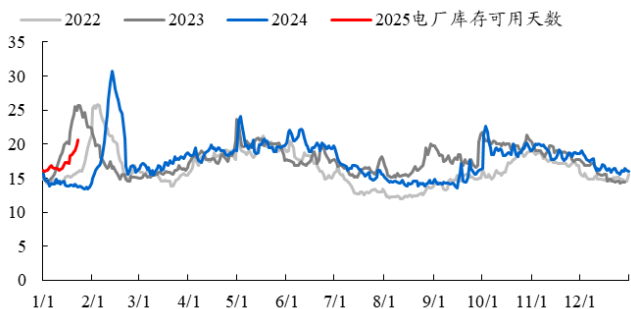
图24：本周电厂库存微涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

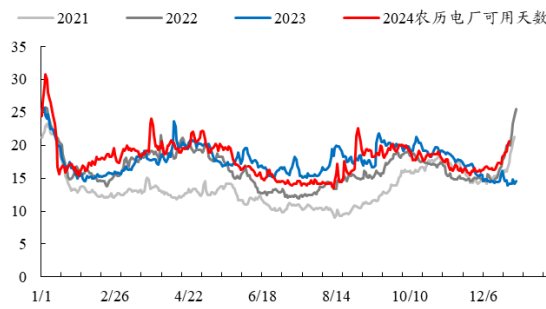
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图25：本周电厂库存可用天数大涨（天）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

图26：本周电厂库存可用天数大涨（农历/天）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

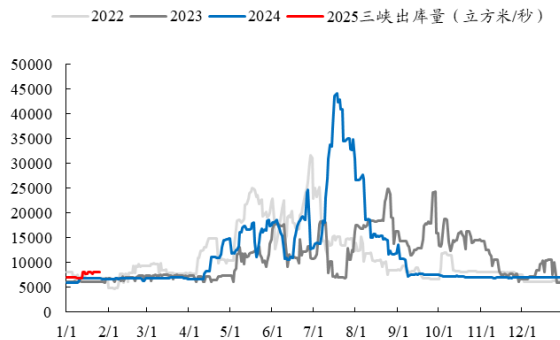
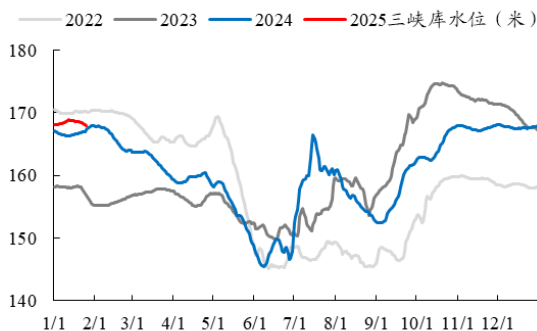
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

4.7、水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量微涨

- **三峡水库出库流量微涨。**截至 1 月 25 日，三峡水库水位 167.97 米，环比下跌 0.65 米，跌幅 0.39%，同比上涨 0.54 米，涨幅 0.32%。截至 1 月 25 日，三峡水库出库流量 8150 立方米/秒，环比上涨 70 立方米/秒，涨幅 0.87%，同比上涨 1380 立方米/秒，涨幅 20.38%。

图27：本周三峡水库水位环比微跌

图28：三峡水库出库流量环比微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

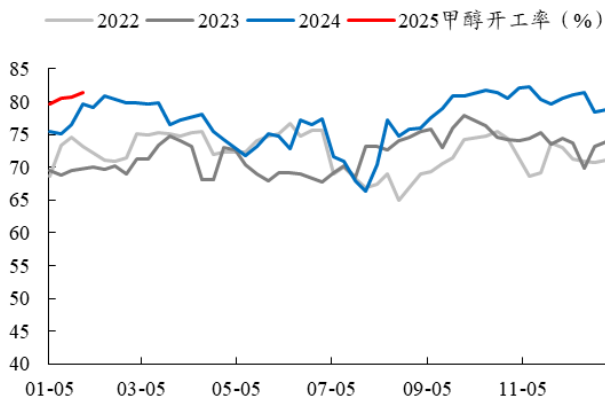
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，尿素开工率小涨，水泥开工率大跌

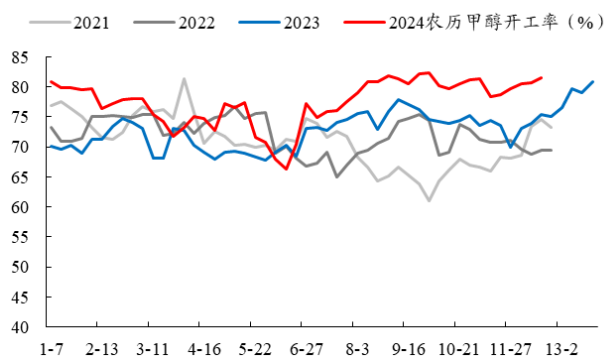
- **甲醇开工率微涨。**截至 1 月 23 日，国内甲醇开工率 81.5%，环比上涨 0.7pct。
- **尿素开工率小涨。**截至 1 月 22 日，国内水泥开工率 83.46%，环比上涨 2.4pct。
- **水泥开工率大跌。**截至 1 月 23 日，国内水泥开工率 7.95%，环比下跌 12.6pct。

图29：本周甲醇开工率微涨

图30：本周甲醇开工率微涨（农历）



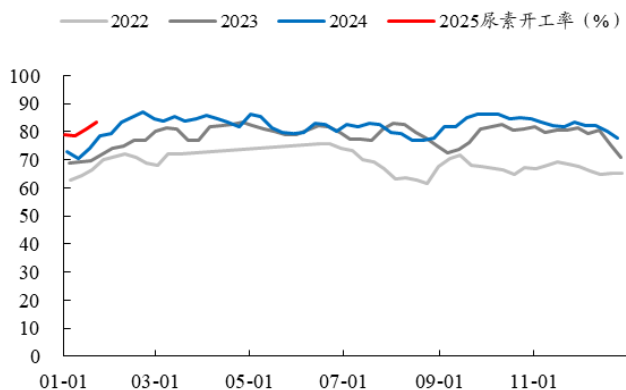
数据来源：Wind、开源证券研究所



数据来源：Wind、开源证券研究所

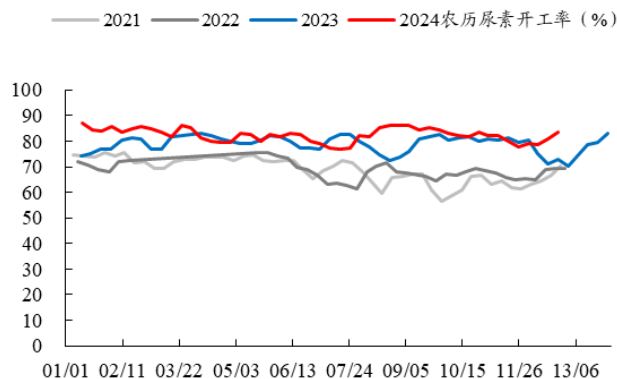
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图31：本周尿素开工率小涨



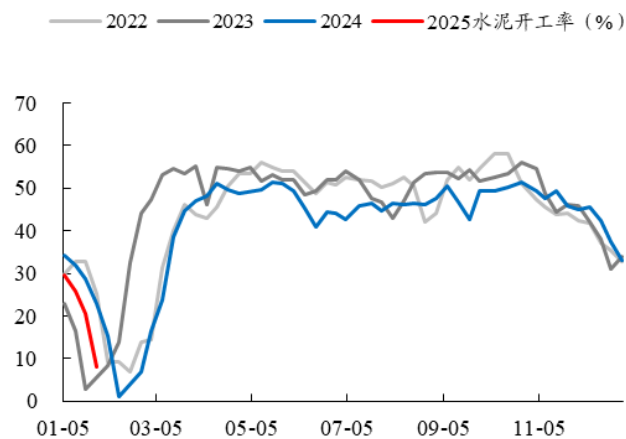
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周尿素开工率小涨（农历）



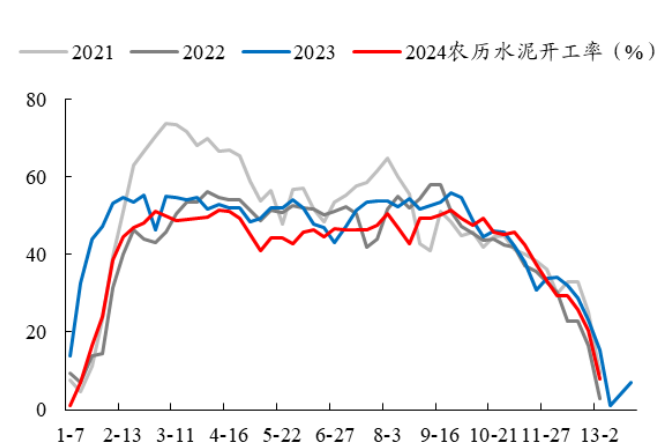
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周水泥开工率大跌



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图34：本周水泥开工率大跌（农历）

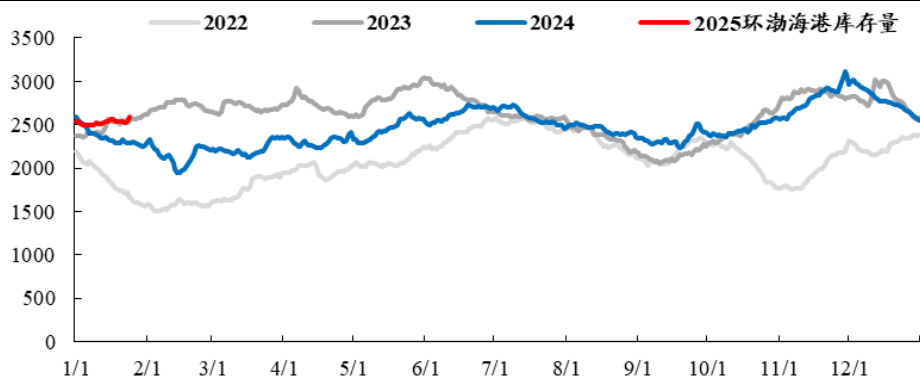


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存小涨

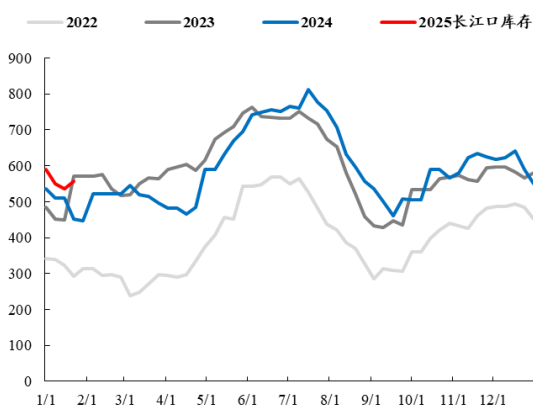
- 环渤海港库存小涨，长江口库存小涨，广州港库存大跌。截至 1 月 24 日，环渤海港库存 2596.4 万吨，环比上涨 36.1 万吨，涨幅 1.4%；截至 1 月 24 日，长江口库存 556 万吨，环比上涨 20 万吨，涨幅 3.73%；截至 1 月 17 日，广州港库存 210 万吨，环比下跌 11 万吨，跌幅 4.84%。

图35：本周环渤海港库存小涨（万吨）



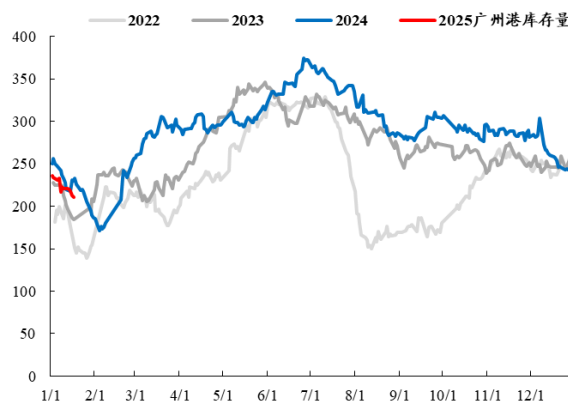
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周长江口库存小涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周广州港库存大跌（万吨）

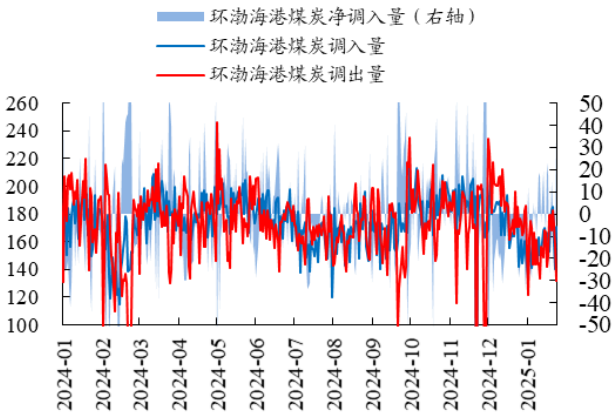


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入量下降

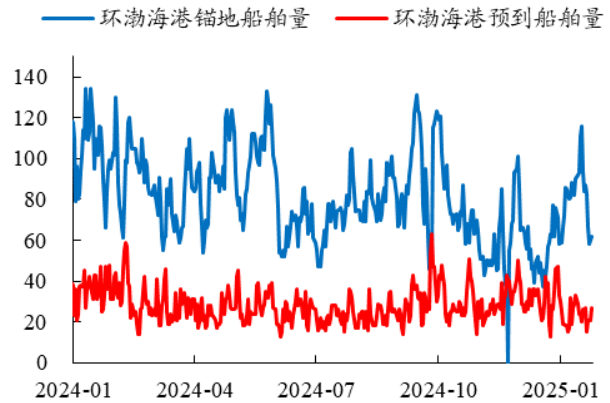
- **环渤海港口净调入量下降。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1166 万吨，环比上涨 35.5 万吨，涨幅 3.14%；环渤海港煤炭调出量 1169.8 万吨，环比上涨 105.9 万吨，涨幅 9.95%；本周环渤海港煤炭净调入量-3.8 万吨，环比下降 70.4 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数大跌。**截至 1 月 24 日，环渤海港锚地船舶量 62 艘，环比下降 32 艘，跌幅 34.04%。
- **环渤海港预到船舶数小涨。**截至 1 月 24 日，环渤海港预到船舶数量 27 艘，环比上涨 1 艘，涨幅 3.85%。
- **秦港铁路调入量大涨。**截至 1 月 24 日，本周秦皇岛港铁路调入量 45.7 万吨，环比上涨 10.2 万吨，涨幅 28.73%。

图38: 本周环渤海港煤炭净调入量下降 (万吨)



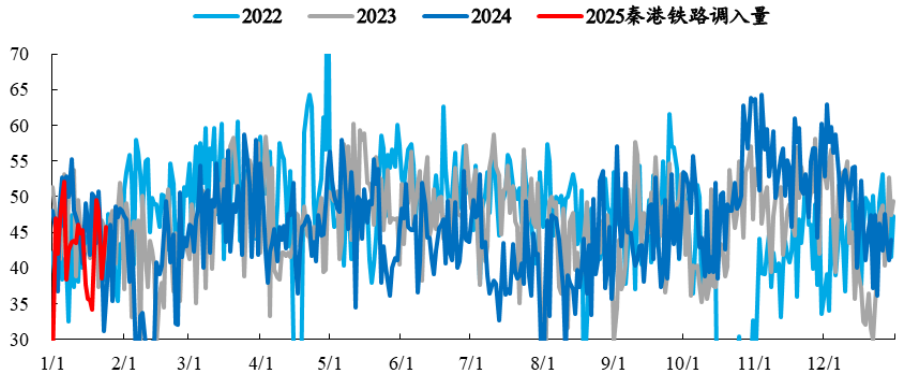
数据来源: Wind、开源证券研究所

图39: 本周锚地船舶量大跌, 预到船舶量小涨 (艘)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图40: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)

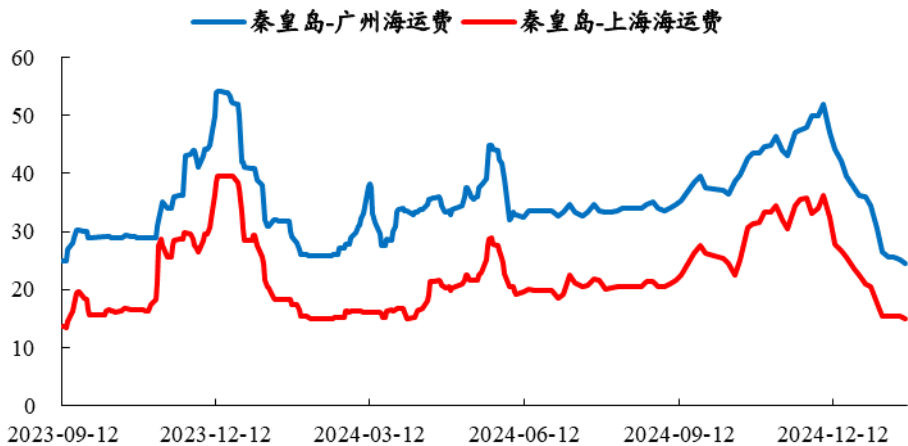


数据来源: Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动: 本周广州海运费小跌, 上海海运费小跌

- **海运费小跌。**截至1月24日, 秦皇岛-广州运费 24.5 元/吨, 环比下跌 1 元/吨, 跌幅 3.92%; 秦皇岛-上海运费 15 元/吨, 环比下跌 0.5 元/吨, 跌幅 3.23%。

图41: 本周海运费小跌 (元)



数据来源: Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格小跌，日均铁水产量微涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格小跌，产地价格持平，期货价格小跌

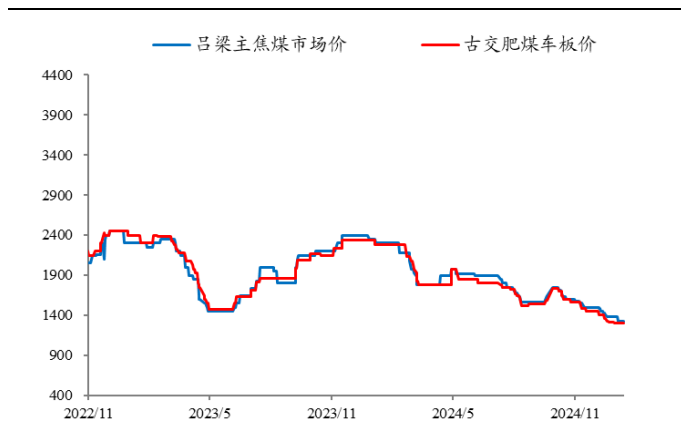
- **港口价格小跌。**截至1月24日，京唐港主焦煤报价1460元/吨，环比下跌60元/吨，跌幅3.95%。
- **产地价格持平。**截至1月24日，山西产地，吕梁主焦煤报价1330元/吨，环比持平；古交肥煤报价1300元/吨，环比持平。截至1月24日，河北产地，邯鄲主焦煤报价1480元/吨，环比持平。
- **期货价格小跌。**截至1月24日，焦煤期货主力合约报价1131元/吨，环比下跌34元/吨，跌幅2.88%；现货报价1330元/吨，环比持平；期货贴水199元/吨，贴水幅度上升。

图42：本周港口焦煤价格小跌（元/吨）



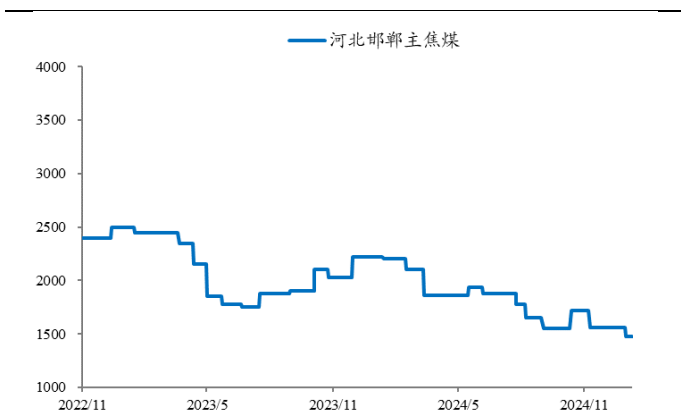
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周山西产地价格持平（元/吨）



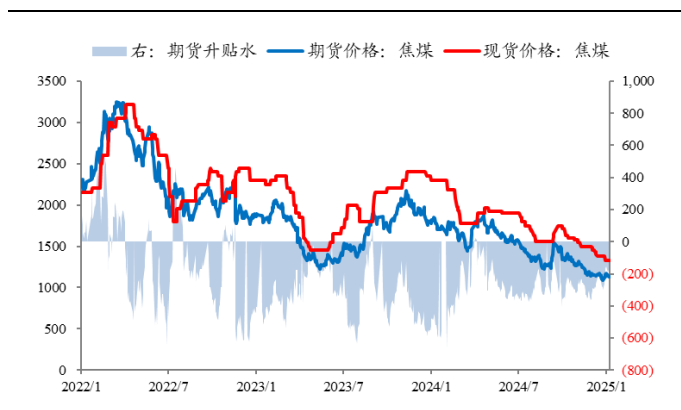
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周河北产地价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：本周焦煤期货价格小跌（元/吨）

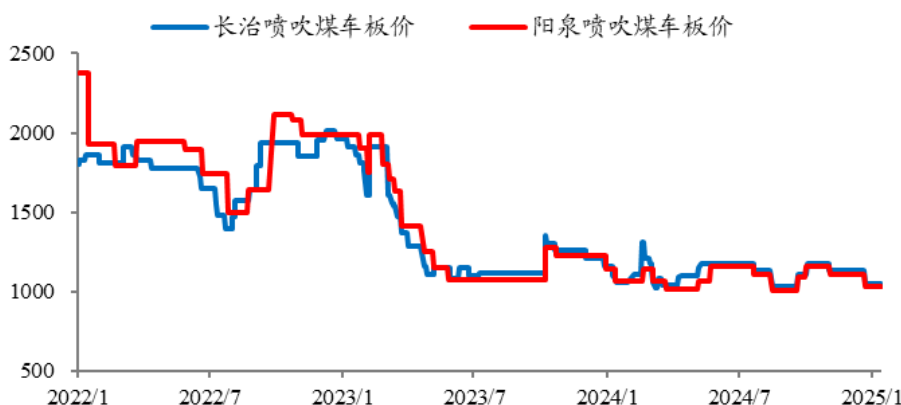


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：喷吹煤价格持平

- **喷吹煤价格持平。**截至1月24日，长治喷吹煤车板价报价1050元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价1030元/吨，环比持平。

图46：喷吹煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口到岸价大跌

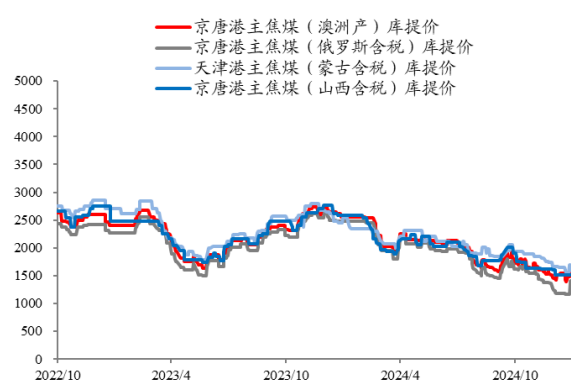
- **海外焦煤价格微涨。**截至 1 月 23 日，峰景矿硬焦煤报价 201 美元/吨，环比上涨 2 美元/吨，涨幅 0.8%。截至 1 月 23 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1754 元/吨，环比上涨 13 元/吨，涨幅 0.74%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价大跌。**截至 1 月 24 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1616 元/吨，环比下跌 136 元/吨，跌幅 7.74%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1322 元/吨，环比下跌 90 元/吨，跌幅 6.4%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1548 元/吨，环比下跌 147 元/吨，跌幅 8.67%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1460 元/吨，环比下跌 60 元/吨，跌幅 3.95%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-156 元/吨。

图47：本周海外焦煤价格微涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

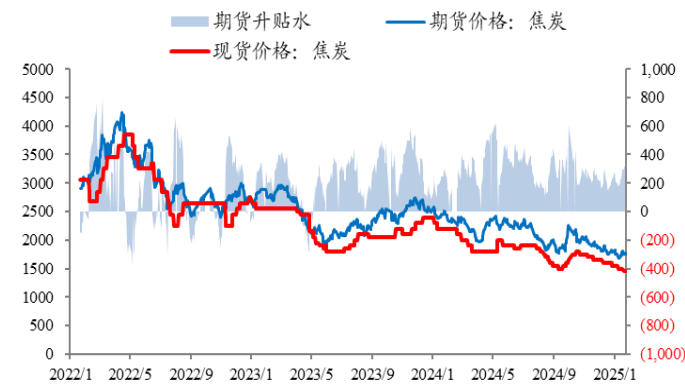
图48：本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价大跌(元/吨)



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价持平

- **焦炭现货价小跌。**截至 1 月 24 日，焦炭现货报价 1450 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 3.33%；焦炭期货主力合约报价 1765 元/吨，环比下跌 22 元/吨，跌幅 1.23%；期货升水 315 元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价持平。**截至 1 月 24 日，螺纹钢现货报价 3400 元/吨，环比持平；期货主力合约报价 3377 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 1.5%；期货贴水 23 元/吨，贴水幅度下降。

图49：本周焦炭现货价小跌（元/吨）


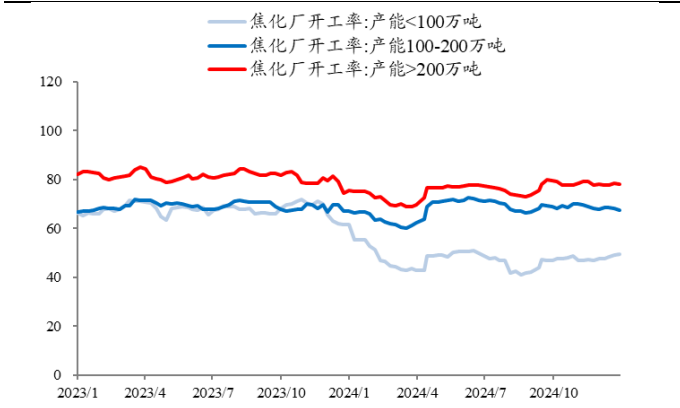
数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：螺纹钢现货价持平（元/吨）

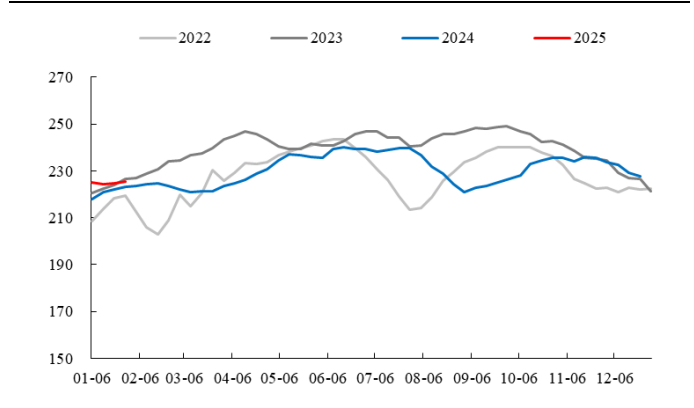

数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：中大型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率小跌

- **中大型焦化厂开工率微跌。**截至1月24日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为49.35%，环比上涨0.29个百分点；产能100-200万吨为67.51%，环比下跌0.88个百分点；产能大于200万吨为78.06%，环比下跌0.3个百分点。
- **日均铁水产量微涨。**截至1月24日，国内主要钢厂日均铁水产量225.5万吨，周环比上涨1万吨，涨幅0.43%。
- **钢厂盈利率小跌。**截至1月24日，国内主要钢厂盈利率48.94%，周环比下跌1.29pct。

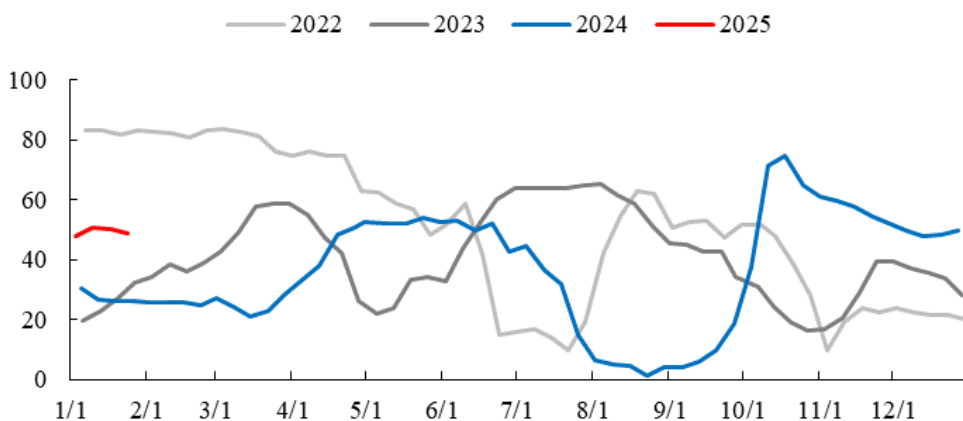
图51：中大型焦化厂开工率微跌（%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂日均铁水产量微涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：主要钢厂盈利率小跌（%）

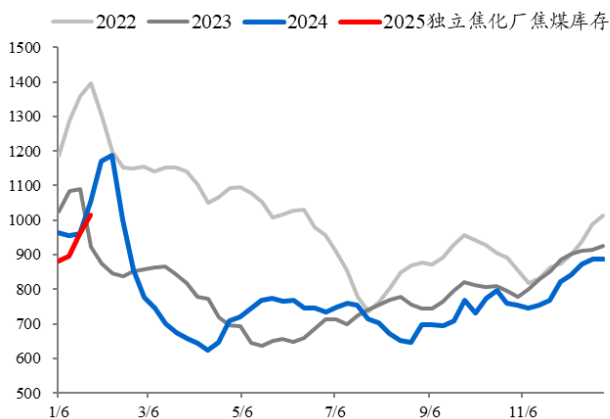


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨

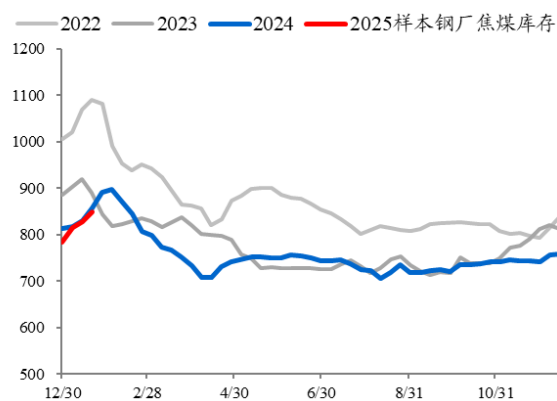
- 独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨，样本钢厂炼焦煤库存总量小涨。截至 1 月 24 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 1014 万吨，环比上涨 52 万吨，涨幅 5.45%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 848 万吨，环比上涨 21 万吨，涨幅 2.51%。
- 独立焦化厂库存可用天数大涨，样本钢厂可用天数小涨。截至 1 月 24 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 14.9 天，环比上涨 0.8 天，涨幅 5.67%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 13.87 天，环比上涨 0.5 天，涨幅 3.74%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨（万吨）



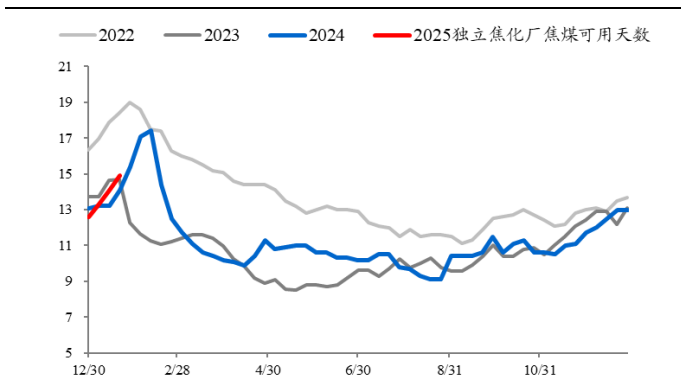
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）



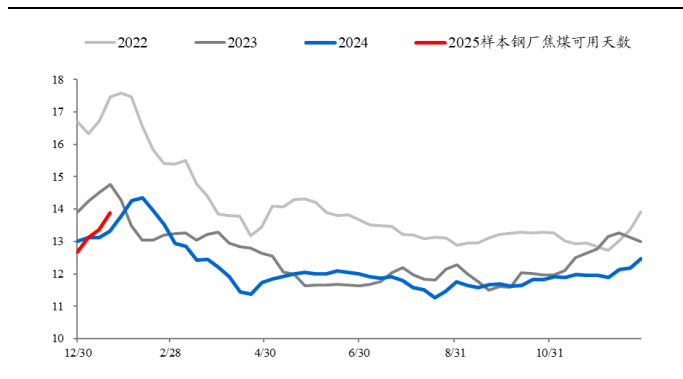
数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：独立焦化厂库存可用天数大涨（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：样本钢厂可用天数小涨（天）

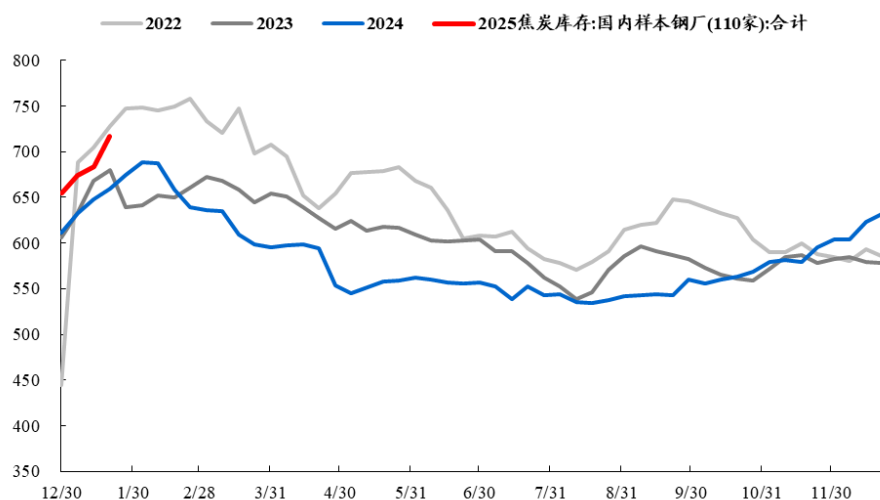


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量大涨

- 焦炭库存总量大涨。截至1月24日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存717万吨，环比上涨33万吨，涨幅4.82%。

图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量大涨（万吨）

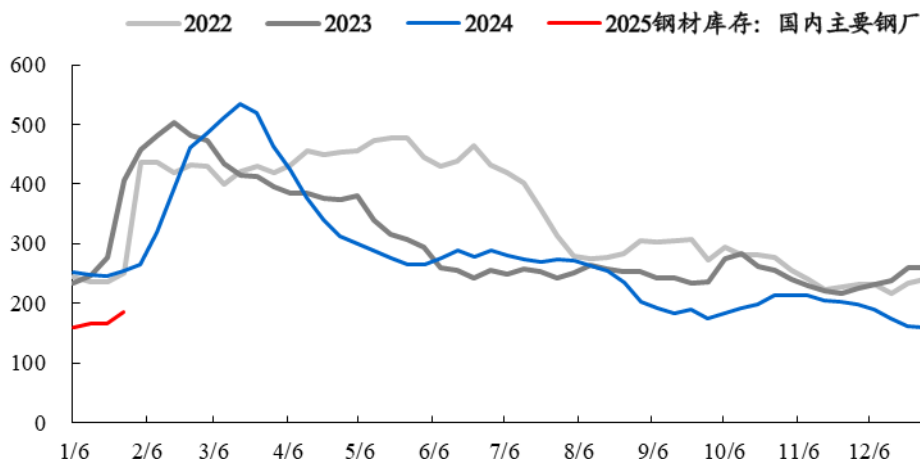


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量大涨

- 钢材库存总量大涨。截至1月24日，国内主要钢厂钢铁库存186万吨，环比上涨19万吨，涨幅11.61%。

图59：钢材库存总量大涨（万吨）



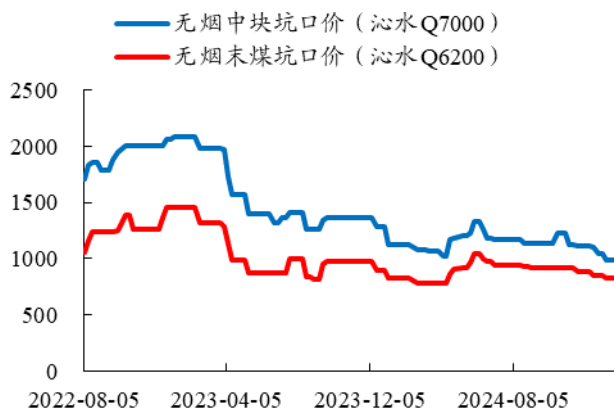
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

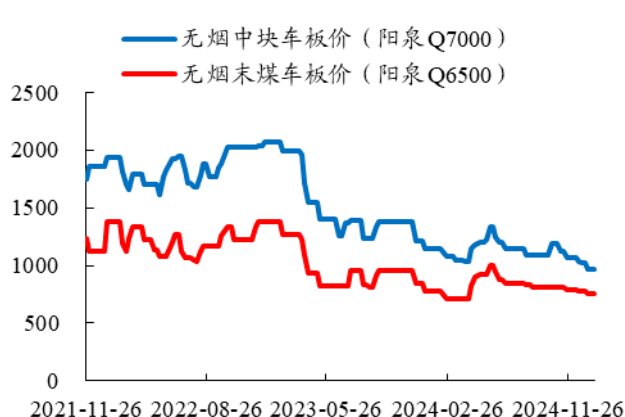
- **晋城无烟煤价格持平。**截至 1 月 24 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 990 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 830 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至 1 月 24 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 970 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 760 元/吨，环比持平。

图60：晋城无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **中国神华：关于 2025-2027 年度股东回报规划的公告。**中国神华能源股份有限公司（“本公司”或“公司”）提出“2025-2027 年度股东回报规划”

方案，即在符合《中国神华能源股份有限公司章程》（“《公司章程》”）规定的情形下，2025-2027 年度期间，每年以现金方式分配的利润不少于当年公司实现的归属于本公司股东的净利润的 65%，在此期间综合考虑公司经营情况、资金需求等因素实施中期利润分配。

- **中国神华：关于收购国家能源集团杭锦能源有限责任公司 100%股权的关联交易公告。** 本公司拟与国家能源集团公司签署《股权转让协议》，约定以经备案的杭锦能源截至评估基准日（即 2024 年 8 月 31 日）的股东全部权益评估值为基础，国家能源集团公司将所持有的杭锦能源 100%股权转让给本公司，转让对价为人民币 85,264.95 万元，本公司将以自有资金支付。本次交易完成后，中国标准下本公司煤炭保有资源量将增加 38.41 亿吨（评估利用口径）、可采储量将增加 20.87 亿吨（评估利用口径），分别占 2024 年 6 月末本公司保有资源量和可采储量的 11.40%和 13.59%。本公司将增加 1,000 万吨在建煤矿、1,570 万吨在产煤矿及 2×600MW 煤电发电机组，从而增加公司蒙西上游煤炭资源的未来供应、保障一体化产业链高位运行，提高公司在蒙东地区的能源保供能力和协同运营水平，从而巩固公司一体化核心竞争力和长期盈利能力。
- **中国神华：2024 年度业绩预告。** 按中国企业会计准则，本公司预计 2024 年度实现归属于本公司股东的净利润为 570 亿元至 600 亿元，同比减少 27 亿元至增加 3 亿元，下降 4.5%至增长 0.5%。按中国企业会计准则，本公司预计 2024 年度实现归属于本公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 585 亿元至 615 亿元，同比减少 44 亿元至 14 亿元，下降 7.0%至 2.2%。
- **盘江股份：关于盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目 2 号机组正式投入商业运营暨全容量并网的公告。** 2025 年 1 月 21 日，贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“公司”）全资子公司盘江（普定）发电有限公司投资建设的盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目 2 号机组顺利通过了 168 小时连续满负荷试运行，正式投入商业运营。2 号机组试运行期间，机组运行平稳，各项运行参数、能耗指标均正常，烟尘、二氧化硫、氮氧化物等污染物实现超低排放。至此，盘江普定 2×66 万千瓦燃煤发电项目全部建成投运。本项目全容量并网后，将有利于提高公司综合经济效益，进一步提升公司抗风险能力。
- **山西焦煤：2024 年度业绩预告。** 归属于上市公司股东的净利润：盈利 285075 万元-338027 万元，比上年同期下降 50.08%-57.90%；扣除非经常性损益后的净利润：盈利 275238 万元-328190 万元，比上年同期下降 51.86%-59.63%；基本每股收益：盈利 0.5021 元/股-0.5954 元/股。
- **平煤股份：关于收购乌苏四棵树煤炭有限责任公司股权的公告。** 为进一步加快平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“平煤股份”或“公司”）的转型升级，大力实施“走出去”战略布局新疆优质煤炭资源，提升公司经营业绩，公司拟通过自有资金 656,512,807.41 元收购国家电投集团新疆公司下属乌苏四棵树煤炭公司 60%的股权。
- **淮北矿业：关于控股股东增持公司股份计划进展的公告。** 淮北矿业控股股份有限公司（下称“公司”）控股股东淮北矿业（集团）有限责任公司（下称“淮北矿业集团”）计划自 2024 年 12 月 6 日起 6 个月内，通过上海证券交易所交易系统以集中竞价方式增持公司股份，本次增持总金额为 3 亿元至 5 亿元人民币（含本数，下称“本次增持计划”）。2024 年 12 月 6 日至 2025 年 1 月 23 日期间，淮北矿业集团通过上海证券交易所交易系统

以集中竞价方式累计增持公司 A 股股份 11,241,011 股，增持金额 154,459,797.19 元（不含手续费），超过本次增持计划金额下限的 50%。

- **冀中能源：2024 年度业绩预告。**归属于上市公司股东的净利润：盈利 90,000 万元 - 130,000 万元，比上年同期下降 73.71% - 81.80%；扣除非经常性损益后的净利润：盈利 90,000 万元 - 130,000 万元，比上年同期下降 57.76% - 70.76%；基本每股收益：盈利 0.2547 元/股 - 0.3679 元/股。

8、行业动态

- **2024 年全国焦炭、粗钢和生铁产量同比下滑，钢材增长。**国家统计局数据显示，2024 年 1-12 月份，全国焦炭、粗钢、生铁产量同比下滑，钢材产量则呈现增长。具体来看：1-12 月份，全国焦炭产量 48927 万吨，同比下降 0.8%。12 月份焦炭产量为 4148 万吨，环比增 2.0%，同比增 0.2%；据此测算，12 月份焦炭日均产量 133.8 万吨，环比降 1.3%。1-12 月份，全国生铁产量 85174 万吨，同比降 2.3%。12 月份产量为 6670 万吨，环比降 1.2%，同比增 9.4%；据此测算，12 月份生铁日均产量 215.2 万吨，环比降 4.3%。1-12 月份，全国粗钢产量 100509 万吨，同比降 1.7%。12 月份产量为 7597 万吨，环比降 3.1%，同比增 11.8%；据此测算，12 月份粗钢日均产量 245.1 万吨，环比降 6.2%。1-12 月份，全国钢材产量 139967 万吨，同比增 1.1%。12 月份产量为 11910 万吨，环比增 0.2%，同比增 7.1%；据此测算，12 月份钢材日均产量 384.2 万吨，环比降 3.0%。
- **12 月全国电力生产平稳增长，同比增长 0.6%。**国家统计局 1 月 17 日发布最新数据显示，我国电力生产平稳增长。12 月份，规上工业发电量 8462 亿千瓦时，同比增长 0.6%；规上工业日均发电 273.0 亿千瓦时。2024 年，规上工业发电量 94181 亿千瓦时，同比增长 4.6%。分品种看，12 月份，规上工业核电、太阳能发电增速加快，火电由增转降，水电、风电由降转增。其中，规上工业火电同比下降 2.6%，11 月份为增长 1.4%；规上工业水电增长 5.5%，11 月份为下降 1.9%；规上工业核电增长 11.4%，增速比 11 月份加快 8.3 个百分点；规上工业风电增长 6.6%，11 月份为下降 3.3%；规上工业太阳能发电增长 28.5%，增速比 11 月份加快 18.2 个百分点。具体来看，12 月份，全国火力绝对发电量为 5975 亿千瓦时，同比降低 2.6%；水电量 827 亿千瓦时，同比增长 5.5%；核电量 424 亿千瓦时，同比增长 11.4%；风力发电量 921 亿千瓦时，同比增长 6.6%；太阳能发电量 315 亿千瓦时，同比增长 28.5%。1-12 月份，规上工业发电量 94181 亿千瓦时，同比增长 4.6%。分品种看，1-12 月份，火力绝对发电量为 63438 亿千瓦时，同比增长 1.5%；水力发电量 12742 亿千瓦时，同比增长 10.7%；核电量为 4449 亿千瓦时，同比增长 2.7%；风力发电量为 9360 亿千瓦时，同比增长 11.1%；太阳能发电量为 4191 亿千瓦时，同比增长 28.2%。
- **2024 年全国煤炭开采和洗选业产能利用率为 72.8%。**2024 年四季度，全国规模以上工业产能利用率为 76.2%，比上年同期上升 0.3 个百分点，比三季度上升 1.1 个百分点。分三大门类看，2024 年四季度，采矿业产能利用率为 75.6%；制造业产能利用率为 76.4%；电力、热力、燃气及水生产和供应业产能利用率为 74.8%。分主要行业看，2024 年四季度，煤炭开采和洗选业产能利用率为 73.9%，食品制造业为 70.7%，纺织业为 78.8%，化学原料和化学制品制造业为 76.4%，非金属矿物制品业为 61.1%，黑色

金属冶炼和压延加工业为 78.1%，有色金属冶炼和压延加工业为 79.3%，通用设备制造业为 79.6%，专用设备制造业为 76.7%，汽车制造业为 77.2%，电气机械和器材制造业为 76.8%，计算机、通信和其他电子设备制造业为 79.4%。

- **2024 年内蒙古原煤产量超过山西省跃居全国第一。**2024 年内蒙古原煤产量 12.97 亿吨，同比增长 5.4%，高于全国增速 4.1 个百分点，超过山西省跃居全国第一。其中鄂尔多斯市、锡林郭勒盟、呼伦贝尔市三大原煤主产区合计产量占内蒙古全区原煤产量的 88.3%，占全国原煤产量的 24.1%。
- **2024 年新疆铁路煤炭运量达 1.55 亿吨，同比增长 18.1%。**新疆有吐哈、准东、伊犁、库拜四大煤炭基地，在煤炭供应以及疆煤外运中，吐哈、准东区域煤炭占比较大。相应地，新疆围绕煤炭主产地不断建设铁路项目，扩大铁路运输能力。过去几年间，新疆在兰新铁路基础上，相继实施乌将线扩能改造、新建将淖线、格库铁路新疆段扩能改造等工程，形成兰新铁路为主通道、临河至哈密铁路为北通道、格尔木至库尔勒铁路为南通道的“一主两翼”铁路通道，疆煤外运能力得到极大提升。通过“一主两翼”通道，每年数千万吨新疆煤炭源源不断运往甘肃、四川、云南、青海、宁夏、湖北、湖南、河北等全国十余个省区，新疆在全国能源保供格局下地位愈发突出。新疆推动既有铁路运能提升。2024 年，兰新铁路精河至阿拉山口段增建二线全线开通，阿拉山口综合查验场建成投用，阿拉山口铁路口岸宽、准轨到发线达到 32 条，进一步推动班列发运提质增效。2024 年 8 月 26 日，格库铁路新疆段扩能改造新增 28 个会让站提前 50 天全部投用，货物列车日均通行能力由 13 对增加至 26 对。2024 年 11 月 15 日，罗若铁路米兰至若羌段开通运营，带动南疆区域农产品与矿产资源加速流通。
- **大商所：关于 2025 年春节假期调整相关品种期货合约涨跌停板幅度和交易保证金水平的通知。**自 2025 年 1 月 24 日（星期五）结算时起，铁矿石品种期货合约涨跌停板幅度调整为 12%，交易保证金水平调整为 14%；焦炭品种期货合约涨跌停板幅度调整为 10%，交易保证金水平维持不变；焦煤品种期货合约涨跌停板幅度调整为 10%，交易保证金水平调整为 14%；黄大豆 1 号、玉米、鸡蛋、线型低密度聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯品种期货合约涨跌停板幅度调整为 8%，交易保证金水平调整为 9%；黄大豆 2 号、豆粕、豆油、乙二醇、苯乙烯品种期货合约涨跌停板幅度调整为 9%，交易保证金水平调整为 10%；棕榈油、液化石油气品种期货合约涨跌停板幅度调整为 10%，交易保证金水平调整为 11%；玉米淀粉品种期货合约涨跌停板幅度调整为 7%，交易保证金水平调整为 8%；粳米品种期货合约涨跌停板幅度调整为 6%，交易保证金水平调整为 7%；生猪、原木品种期货合约涨跌停板幅度调整为 8%，交易保证金水平调整为 10%；纤维板、胶合板品种期货合约涨跌停板幅度调整为 7%，交易保证金水平维持不变。2025 年 2 月 5 日（星期三）恢复交易后，在各品种持仓量最大的合约未出现涨跌停板单边无连续报价的第一个交易日结算时起，做如下调整：铁矿石、焦炭、焦煤、黄大豆 1 号、黄大豆 2 号、豆粕、豆油、棕榈油、玉米、玉米淀粉、粳米、鸡蛋、生猪、线型低密度聚乙烯、聚丙烯、聚氯乙烯、乙二醇、苯乙烯、液化石油气、原木、纤维板和胶合板品种期货合约涨跌停板幅度和交易保证金水平恢复至节前标准。

9、风险提示

- 经济增速下行风险
- 进口煤大增风险
- 可再生能源加速替代风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何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，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn