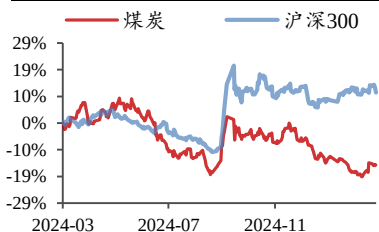


煤炭

2025 年 03 月 23 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

《产地及进口煤存减量可能，否极泰来重视煤炭配置价值—行业周报》- 2025.3.16

《煤价反弹与财政发力，否极泰来重视煤炭配置价值—行业周报》- 2025.3.9

《煤价有望企稳，关注两会，否极泰来重视煤炭配置价值—行业周报》- 2025.3.2

高长协一体化煤企年报业绩稳，否极泰来重视煤炭配置

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 本周要闻回顾：高长协一体化煤企年报业绩稳，否极泰来重视煤炭配置

本周煤价小幅回落，其中 CCTD 动力煤 Q5500 报价 682 元/吨，较上周环比下跌 10 元/吨，秦皇岛港 Q5500 山西产动力末煤报价 671 元/吨，较上周环比下跌 10 元/吨。从供给端来看，截至 3 月 16 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.6%，环比上涨 0.7 个百分点，与 2024 年同期水平相近；截至 3 月 20 日，进口印尼 3800 大卡华南到岸价为 471 元/吨，较同品种内贸煤价格优势为 -21 元/吨，进口煤到岸成本仍偏高，终端对进口煤的需求较为有限。从需求端来看，本周沿海八省电厂日耗 192 万吨，环比 -0.88%，近期国内气温逐渐回升，居民用电和集中供暖需求逐渐走弱，终端日耗周期性回落，电厂整体库存持续去库后仍处于偏高水平；非电煤中本周国内水泥开工率 42.3%，环比上涨 5.19pct，甲醇开工率 75.6%，环比下跌 0.03pct，尿素开工率 87.1%，环比下跌 0.73pct，伴随下游复工复产以及春季建材需求旺季来临，非电煤需求有望进一步提升。**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。本周中国神华/中煤能源/新集能源/平煤股份/上海能源陆续发布 2024 年年报，总体来看，以中国神华、中煤能源、新集能源为代表的高长协/一体化经营煤企盈利相对稳定，当前煤炭板块 2024 年市场年度股息率（上市公司境内年度实际现金分红总额/上市公司年末境内总市值）为 5.97%，位列申万一级行业第一。当前煤价下探幅度已相对有限，煤价悲观情绪在股价层面亦有所释放，叠加未来有望降准降息，有望吸引更多险资等增量资金配置。

● 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：当前国内经济运行偏弱，海外面临特朗普上台之后关税政策打压，美国处于降息周期且国内利率也进入下行通道，煤炭稳健红利仍可配置，此外保险资金已在 24 年 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，或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：一是宏观政策利好和资本市场支持力度。**2024 年 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，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，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；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：本周微跌 0.86%，跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点	7
3.1、本周微跌 0.86%，跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 10.4，PB 为 1.23	8
4、动力煤产业链：秦港现货价小跌，环渤海港库存微涨	9
4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价小跌，产地价格下跌	9
4.2、年度长协价格：3 月价格环比微跌	10
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小跌	11
4.4、海外油气价格：布油现货价小涨，天然气收盘价微涨	12
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微涨	12
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存微涨，可用天数小涨	13
4.7、水库变化：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量大涨	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，尿素开工率微跌，水泥开工率大涨	15
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存微涨	16
4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入	17
4.11、国内海运费价格变动：海运费大涨	18
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量小涨	18
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，山西吕梁产地价格大跌，期货价格大跌	18
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：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价大跌	19
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小跌	20
5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率上涨，日均铁水产量小涨，钢厂盈利率微跌	20
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数小涨	21
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量小跌	22
5.8、钢铁库存：库存总量大跌	23
6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平	23
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平	23
7、公司公告回顾	24
8、行业动态	27
9、风险提示	28

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点 (%)	8
图 2：本周主要煤炭上市公司涨跌互现 (%)	8
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE 为 10.4 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 1.23 倍，位列 A 股全行业倒数第六位	9
图 5：本周秦港平仓价小跌 (元/吨)	10
图 6：产地价格下跌 (元/吨)	10
图 7：2025 年 3 月动力煤长协价格微跌 (元/吨)	10
图 8：本周 BSPI 指数微跌 (元/吨)	11
图 9：本周 CCTD 指数微跌 (元/吨)	11
图 10：本周 NCEI 指数持平 (元/吨)	11
图 11：本周 CECI 指数微跌 (元/吨)	11
图 12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格大涨 (美元/吨)	12
图 13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小跌 (美元/吨)	12
图 14：国内煤与进口煤价差为 -52.2 元/吨	12
图 15：本周布油现货价小涨 (美元/桶)	12
图 16：本周天然气收盘价微涨 (便士/色姆)	12
图 17：本周煤矿开工率微涨	13
图 18：本周山西煤矿开工率微涨	13
图 19：本周内蒙古煤矿开工率微涨	13
图 20：本周陕西煤矿开工率微涨	13

图 21: 本周电厂日耗微跌 (万吨)	14
图 22: 本周电厂日耗微跌 (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小涨 (天)	14
图 26: 本周电厂库存可用天数小涨 (农历/天)	14
图 27: 本周三峡水库水位环比微涨	15
图 28: 三峡水库出库流量环比大涨	15
图 29: 本周甲醇开工率微跌	15
图 30: 本周甲醇开工率微跌 (农历)	15
图 31: 本周尿素开工率微跌	15
图 32: 本周尿素开工率微跌 (农历)	15
图 33: 上周水泥开工率大涨	16
图 34: 上周水泥开工率大涨 (农历)	16
图 35: 本周环渤海港库存微涨 (万吨)	16
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 (万吨)	17
图 39: 本周锚地船舶量增加, 预到船舶量减少 (艘)	17
图 40: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	18
图 41: 海运费大涨 (元)	18
图 42: 本周港口焦煤价格持平 (元/吨)	19
图 43: 本周山西吕梁产地价格大跌 (元/吨)	19
图 44: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	19
图 45: 本周焦煤期货价格大跌 (元/吨)	19
图 46: 喷吹煤价格持平 (元/吨)	19
图 47: 本周海外焦煤价格小跌 (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: 本周焦炭现货价持平 (元/吨)	20
图 50: 本周螺纹钢现货价小跌 (元/吨)	20
图 51: 焦化厂开工率上涨 (%)	21
图 52: 主要钢厂日均铁水产量小涨 (万吨)	21
图 53: 主要钢厂盈利率微跌 (%)	21
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微跌 (万吨)	22
图 56: 独立焦化厂库存可用天数小涨 (天)	22
图 57: 样本钢厂可用天数微跌 (天)	22
图 58: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量小跌 (万吨)	22
图 59: 钢材库存总量大跌 (万吨)	23
图 60: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨)	23
图 61: 阳泉无烟煤价格持平 (元/吨)	23
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，煤炭稳健红利仍可配置，此外保险资金已在 2024 年 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。**2024 年 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，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；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 (元)	归母净利润 (亿元)			EPS		PE		PB	分红比例	股息率	评级
		2025/3/21	2023A	2024E	2023A	2024E	2023A	2024E	2025/3/21	2024E	2024E		
601088.SH	中国神华	36.6	596.9	586.7	3.0	2.9	12.2	12.6	1.8	76.5%	6.1%	买入	
601699.SH	潞安环能	12.5	79.2	34.0	2.6	1.1	4.7	11.0	0.8	60.0%	5.5%	买入	
600395.SH	盘江股份	4.9	7.3	1.0	0.3	0.05	14.4	98.6	1.0	82.1%	0.8%	买入	
000983.SZ	山西焦煤	7.1	67.7	31.5	1.2	0.55	5.9	12.8	1.1	67.1%	5.2%	买入	
601666.SH	平煤股份	8.9	40.0	23.5	1.7	1.1	5.2	8.3	0.9	60.3%	7.2%	买入	
600546.SH	山煤国际	10.9	42.6	30.8	2.1	1.6	5.1	7.0	1.3	60.0%	8.5%	买入	
000933.SZ	神火股份	19.0	59.1	48.7	2.6	2.2	7.2	8.8	2.0	30.5%	3.5%	买入	
600985.SH	淮北矿业	13.7	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	13.6	201.4	154.8	2.7	2.1	5.0	6.5	2.3	70.0%	10.7%	买入	
002128.SZ	电投能源	19.1	45.6	61.1	2.0	2.7	9.4	7.0	1.3	35.5%	5.0%	买入	
601001.SH	晋控煤业	12.4	33.0	33.9	2.0	2.0	6.3	6.1	1.1	40.1%	6.6%	买入	
600256.SH	广汇能源	6.5	51.7	44.0	0.8	0.7	8.2	9.7	1.6	0.7 元/股	10.8%	买入	
000552.SZ	甘肃能化	2.6	17.4	14.4	0.3	0.3	8.0	9.7	0.8	30.8%	3.2%	买入	
601898.SH	中煤能源	10.2	195.3	193.2	1.5	1.5	6.9	6.9	0.9	32.9%	4.8%	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	11.0	0.9	50.0%	4.6%	买入	
601101.SH	昊华能源	7.5	10.4	15.2	0.7	1.1	10.4	7.1	0.9	48.5%	6.8%	买入	
600157.SH	永泰能源	1.5	22.7	20.1	0.1	0.1	14.6	16.6	0.7	5.4%	0.3%	增持	
601918.SH	新集能源	6.9	21.1	23.9	0.8	0.9	8.5	7.5	1.2	17.3%	2.3%	买入	
601225.SH	陕西煤业	19.9	212.4	222.0	2.2	2.2	9.1	8.9	2.1	60.0%	6.8%	未评级	
600508.SH	上海能源	12.4	9.7	7.2	1.3	1.1	9.2	11.0	0.7	40.4%	3.7%	买入	
000937.SZ	冀中能源	5.9	49.4	0.0	1.4	0.4	4.2	13.9	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	671.0	681.0	-10.0	-1.47%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	682.0	692.0	-10.0	-1.45%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	944.1	969.6	-25.5	-2.63%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	570.0	575.0	-5.0	-0.87%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	495.0	515.0	-20.0	-3.88%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	500.0	505.0	-5.0	-0.99%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	689.0	691.0	-2.0	-0.29%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	686.0	687.0	-1.0	-0.15%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	686.0	687.0	-1.0	-0.15%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	681.0	681.0	0.0	0.00%
	CECIQ5500 价格指数	元/吨	689.0	691.0	-2.0	-0.29%
国际价格	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	87.8	90.0	-2.2	-2.44%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	101.1	96.4	4.7	4.88%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	72.3	73.0	-0.8	-1.03%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	759.5	757.3	2.2	0.29%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	784.9	788.4	-3.5	-0.45%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	720.0	760.0	-40.0	-5.26%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-52.2	-12.9	-39.3	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	72.8	71.7	1.2	1.63%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	103.8	103.8	0.0	0.03%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.6	82.0	0.7	——
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	192.0	193.7	-1.7	-0.88%
	库存合计	万吨	3282.9	3261.0	21.9	0.67%
	可用天数	天	17.1	16.8	0.3	1.79%
水库水位	三峡水库水位	米	165.0	164.1	0.9	0.55%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	9050.0	7250.0	1800.0	24.83%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	75.6	75.7	-0.03	——
	尿素开工率	%	87.1	87.8	-0.73	——
	水泥开工率	%	42.3	37.1	5.19	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	3118.4	3114.8	3.6	0.12%
	长江口库存量	万吨	601.0	594.0	7.0	1.18%
	广州港库存量	万吨	242.5	253.8	-11.3	-4.45%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1325.6	1270.6	55.0	4.33%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1299.2	1321.8	-22.6	-1.71%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	26.4	-51.2	77.6	-151.56%
	环渤海港锚地船舶量	艘	86.0	83.0	3.0	3.61%
	环渤海港预到船舶量	艘	27.0	38.0	-11.0	-28.95%
	秦港铁路调入量	万吨	48.4	41.0	7.4	18.05%

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	1380.0	1380.0	0.0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1150.0	1200.0	-50.0	-4.17%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1100.0	1100.0	0.0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	970.0	970.0	0.0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	920.0	920.0	0.0	0.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	179.6	186.7	-7.1	-3.78%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1578.0	1635.2	-57.2	-3.50%

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	1380.0	1380.0	0.0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1502.9	1683.7	-180.8	-10.74%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1186.5	1344.7	-158.2	-11.76%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1435.1	1502.9	-67.8	-4.51%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-122.9	-303.7	180.8	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1150.0	1200.0	-50.0	-4.17%
	焦煤：期货价格	元/吨	1010.0	1092.0	-82.0	-7.51%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-140.0	-108.0	-32.0	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1250.0	1250.0	0.0	0.00%
	焦炭：期货价格	元/吨	1536.0	1655.0	-119.0	-7.19%
	焦炭期货升贴水	元/吨	286.0	405.0	-119.0	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3200.0	3300.0	-100.0	-3.03%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3156.0	3256.0	-100.0	-3.07%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-44.0	-44.0	0.0	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	47.7	45.9	1.77	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	67.1	66.2	0.91	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	76.4	73.7	2.66	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	236.3	230.7	5.66	2.45%
	247家钢厂盈利率	%	53.2	53.3	-0.03	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	691.1	660.1	31.0	4.69%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	757.7	762.5	-4.8	-0.63%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	10.3	10.1	0.2	1.98%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂（110家）	天	12.0	12.1	-0.1	-0.83%
	焦炭库存:国内样本钢厂（110家）	万吨	662.8	678.2	-15.4	-2.26%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	291.9	304.2	-12.3	-4.03%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：无烟煤价格指标梳理

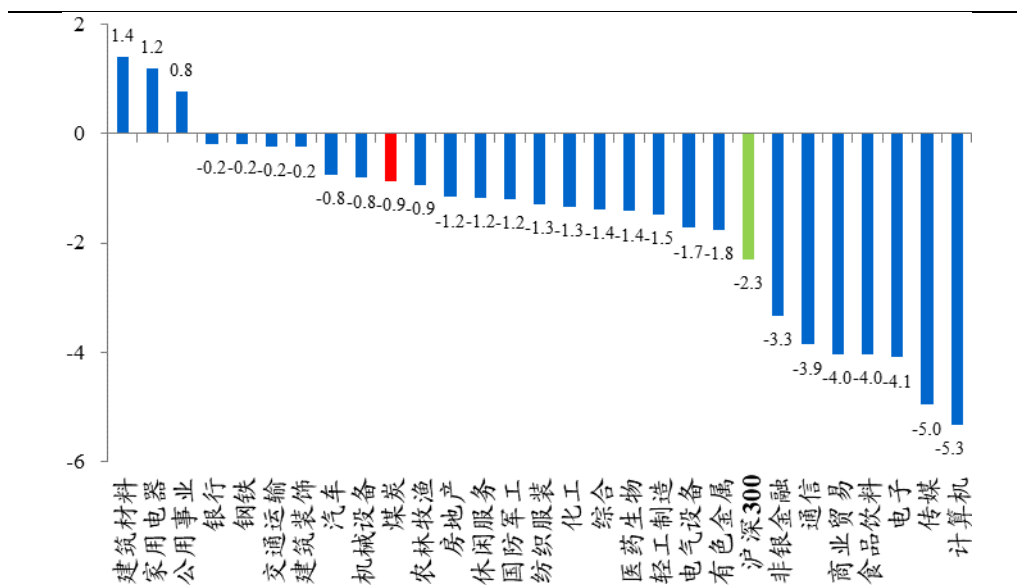
无烟煤指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	930.0	930.0	0.0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	810.0	810.0	0.0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	940.0	940.0	0.0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	750.0	750.0	0.0	0.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

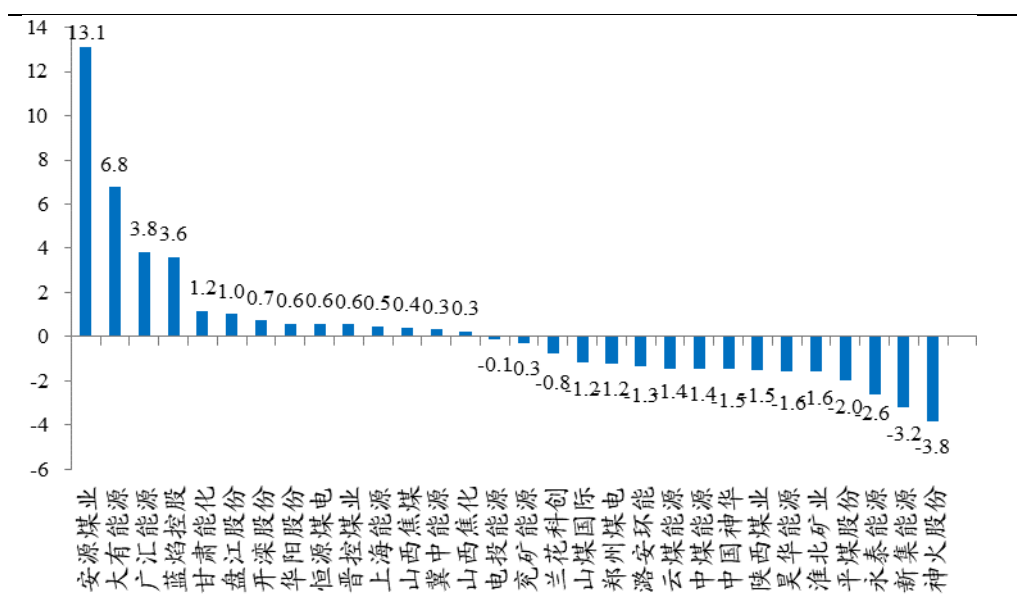
3、煤炭板块回顾：本周微跌 0.86%，跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点

3.1、本周微跌 0.86%，跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点

本周煤炭指数微跌 0.86%，沪深 300 指数小跌 2.29%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 1.43 个百分点。主要煤炭上市公司涨跌互现，涨幅前三名公司为：安源煤业（+13.08%）、大有能源（+6.76%）、广汇能源（+3.83%）；跌幅前三名公司为：神火股份（-3.81%）、新集能源（-3.21%）、永泰能源（-2.61%）。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深300指数 1.43 个百分点（%）


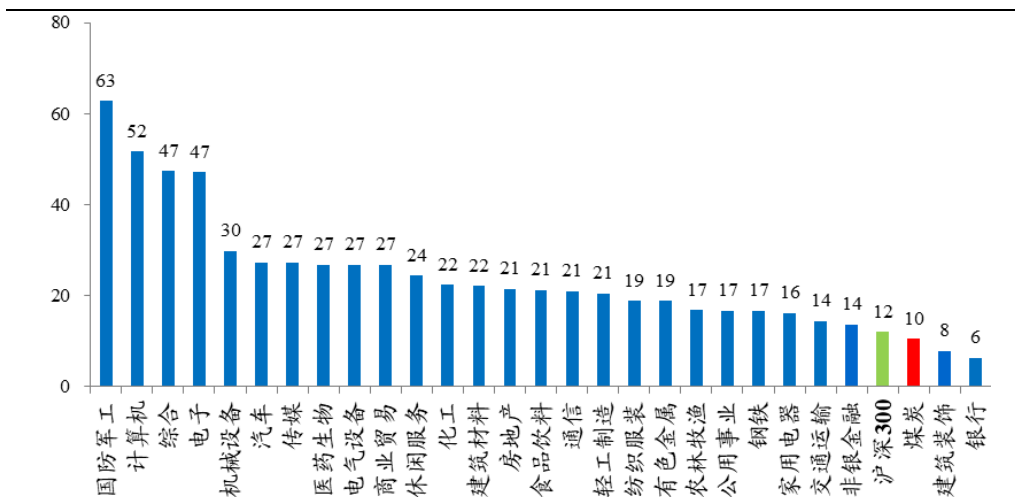
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周主要煤炭上市公司涨跌互现（%）


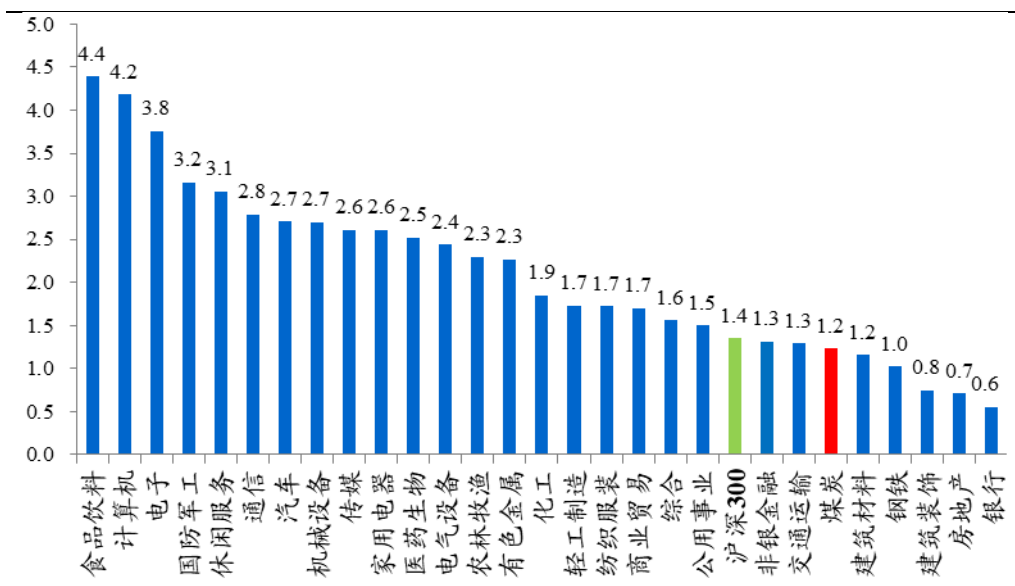
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 10.4，PB 为 1.23

截至 2025 年 3 月 21 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 10.4 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.23 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 10.4 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 1.23 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：秦港现货价小跌，环渤海港库存微涨

4.1、国内动力煤价格：秦港平仓价小跌，产地价格下跌

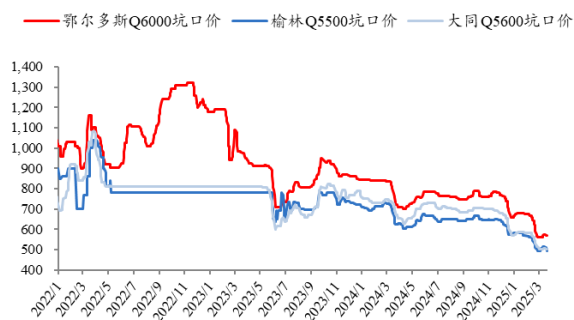
- **港口价格小跌。**截至 3 月 21 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 671 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.47%。截至 3 月 21 日，广州港神木块库提价为 944 元/吨，环比下跌 26 元/吨，跌幅 2.63%。截至 3 月 21 日，CCTD 动力煤现货价（Q5500）为 682 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.45%。
- **产地价格下跌。**截至 3 月 21 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 570 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.87%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 495 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 3.88%；山西大同 Q5600 坑口报价 500 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 0.99%。

图5：本周秦港平仓价小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：产地价格下跌（元/吨）

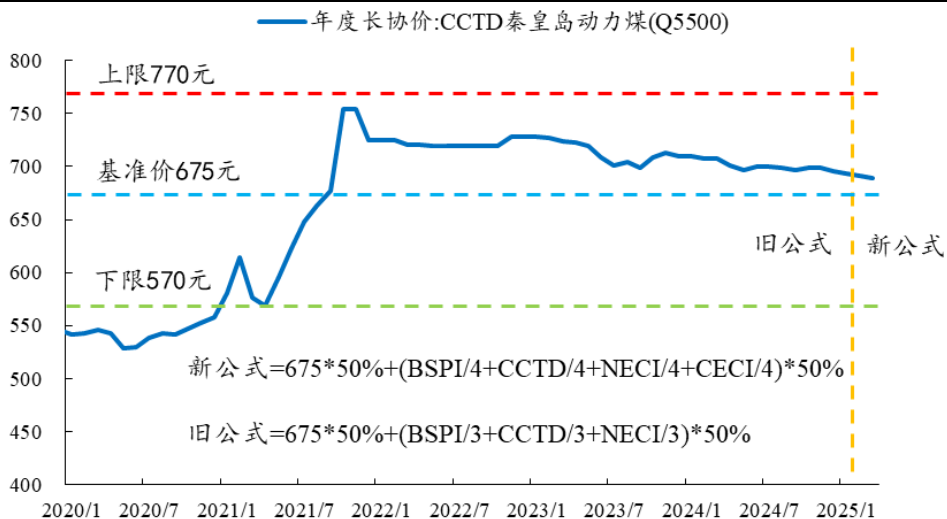


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：3月价格环比微跌

- **2025年3月动力煤长协价格微跌。**截至2025年3月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格686元/吨，环比下跌5元/吨，跌幅0.72%。
- **BSPI价格指数微跌，CCTD价格指数微跌，NCEI价格指数持平，CECI指数微跌。**截至3月19日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格686元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.15%；截至3月21日，CCTD秦港动力煤Q5500价格686元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.15%；截至3月21日，NCEI下水动力煤指数681元/吨，环比持平；截至3月20日，CECI中国沿海电煤采购价格指数689元/吨，环比下跌2元/吨，跌幅0.29%。

图7：2025年3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 指数微跌（元/吨）

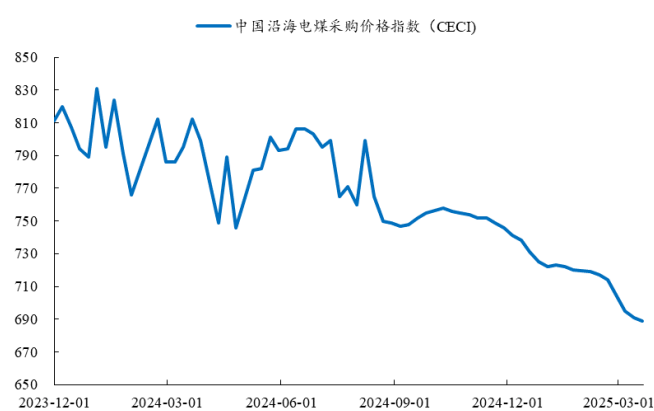

数据来源：Wind、开源证券研究所

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 指数持平（元/吨）

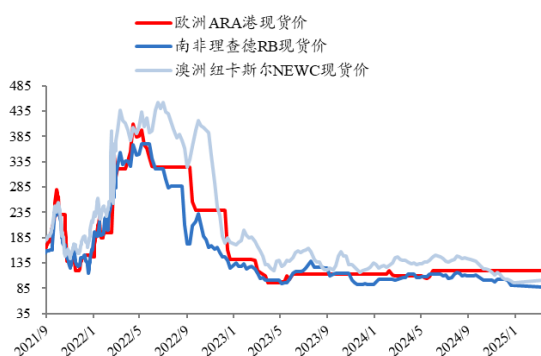

数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周 CECI 指数微跌（元/吨）


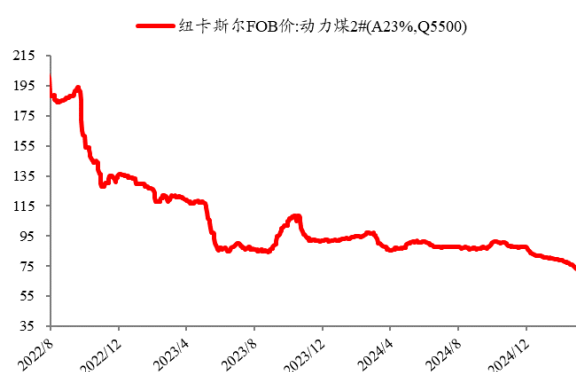
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格小跌

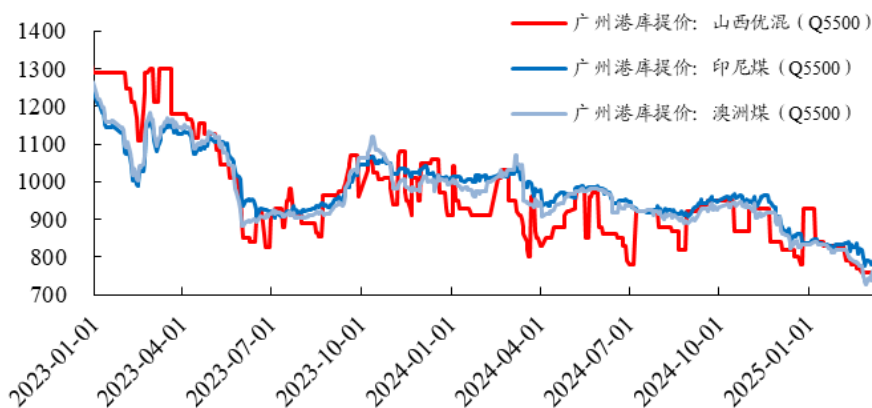
- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格大涨。**截至 3 月 14 日，欧洲 ARA 港报价 119.25 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 87.8 美元/吨，环比下跌 2 美元/吨，跌幅 2.44%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 101.1 美元/吨，环比上涨 4.7 美元/吨，涨幅 4.88%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小跌。**截至 3 月 20 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 72.25 美元/吨，环比下跌 1 美元/吨，跌幅 1.03%。
- **进口动力煤没有价格优势。**截至 3 月 21 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 759.5 元/吨，环比上涨 2.2 元/吨，涨幅 0.29%；广州港印尼煤 Q5500 到价 784.9 元/吨，环比下跌 3.5 元/吨，跌幅 0.45%；广州港山西煤 Q5500 到价 720 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 5.26%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-52.2 元/吨。

图12: 纽卡 NEWC (Q6000) 价格大涨 (美元/吨)


数据来源: Wind、开源证券研究所

图13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小跌 (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-52.2 元/吨


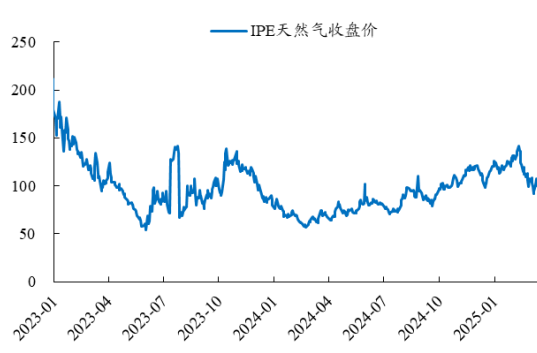
数据来源: Wind、开源证券研究所

4.4、海外油气价格：布油现货价小涨，天然气收盘价微涨

- **布油现货价小涨，天然气收盘价微涨。**截至 3 月 21 日，布油现货价为 72.84 美元/桶，环比上涨 1.17 美元/桶，涨幅 1.63%。截至 3 月 21 日，IPE 天然气收盘价为 103.79 便士/色姆，环比上涨 0.03 便士/色姆，涨幅 0.03%。

图15: 本周布油现货价小涨 (美元/桶)


数据来源: Wind、开源证券研究所

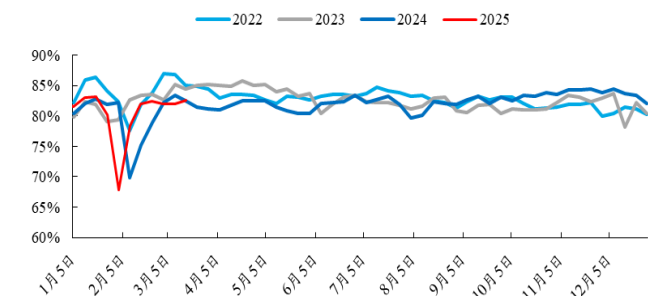
图16: 本周天然气收盘价微涨 (便士/色姆)


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

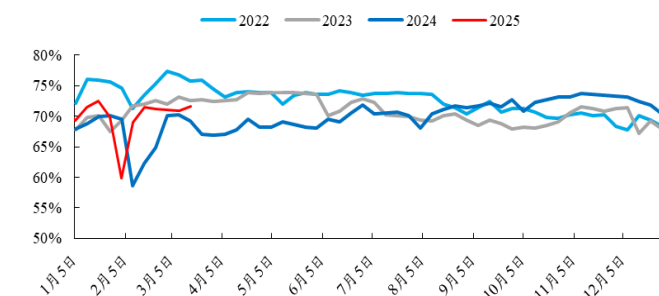
- **煤矿开工率微涨。**截至 3 月 16 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.6%，环比上涨 0.7 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71.6%，环比上涨 0.7 个百分点；内蒙古煤矿开工率 90.8%，环比上涨 0.8 个百分点；陕西省煤矿开工率 88.9%，环比上涨 0.2 个百分点。

图17：本周煤矿开工率微涨



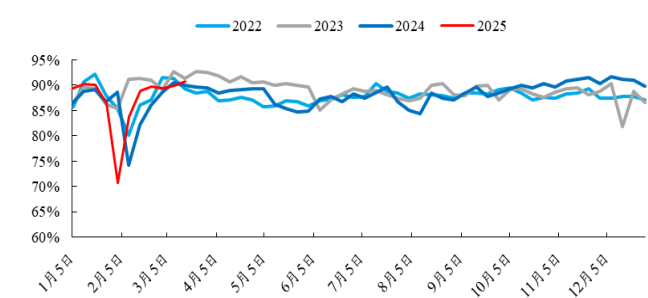
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周山西煤矿开工率微涨



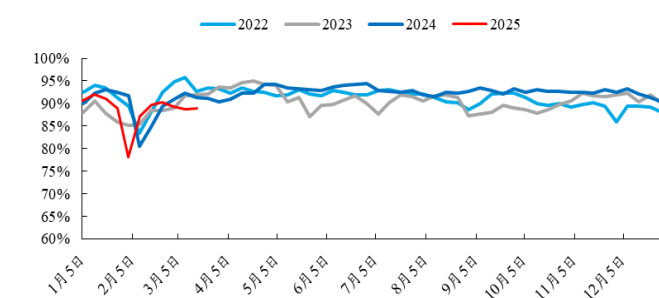
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图19：本周内蒙古煤矿开工率微涨



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20：本周陕西煤矿开工率微涨

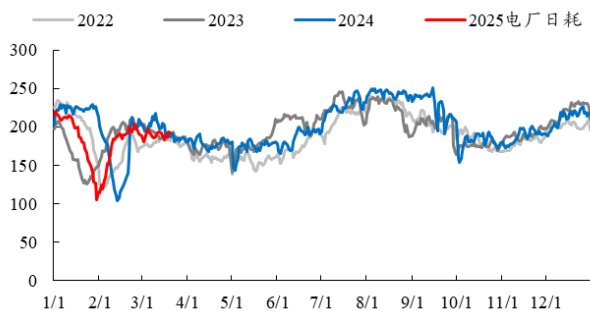


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗微跌，库存微涨，可用天数小涨

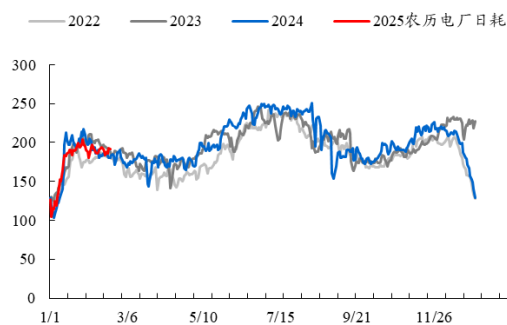
- **电厂日耗微跌。**截至 3 月 20 日，沿海八省电厂日耗合计 192 万吨，环比下跌 1.7 万吨，跌幅 0.88%。
- **电厂库存微涨。**截至 3 月 20 日，沿海八省电厂库存合计 3282.9 万吨，环比上涨 21.9 万吨，涨幅 0.67%。
- **电厂库存可用天数小涨。**截至 3 月 20 日，沿海八省电厂库存可用天数 17.1 天，环比上涨 0.3 天，涨幅 1.79%。

图21：本周电厂日耗微跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

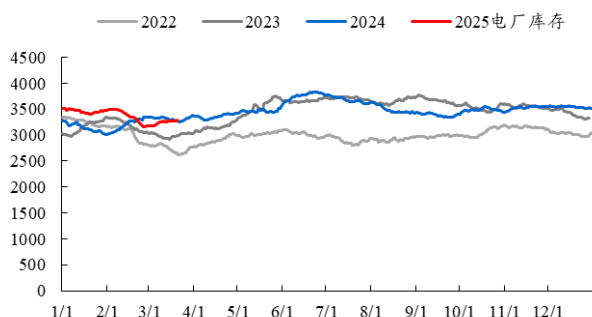
图22：本周电厂日耗微跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

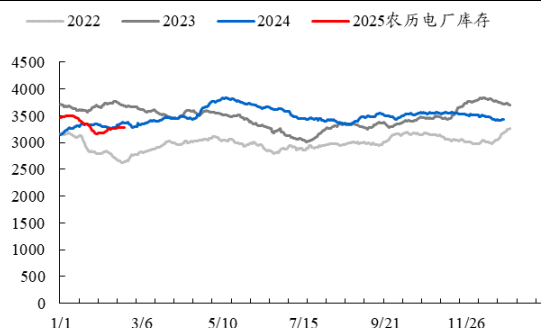
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图23：本周电厂库存微涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

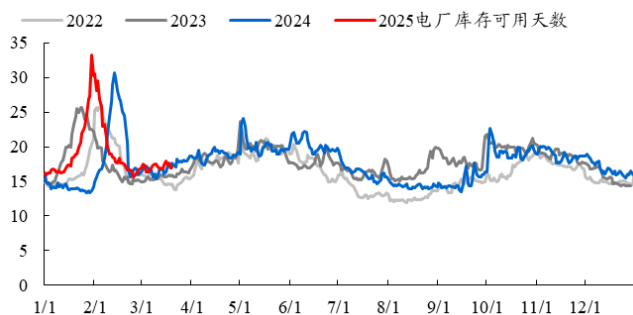
图24：本周电厂库存微涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

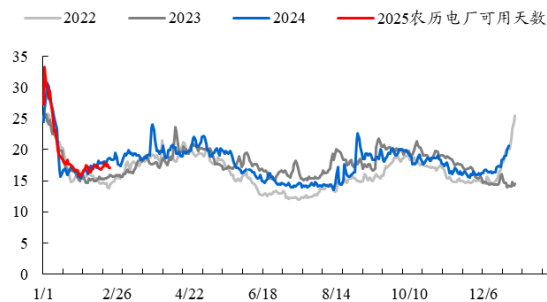
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图25：本周电厂库存可用天数小涨（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小涨（农历/天）



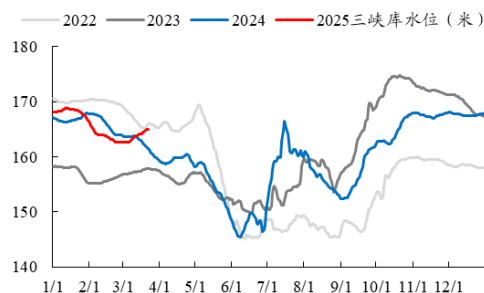
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量大涨

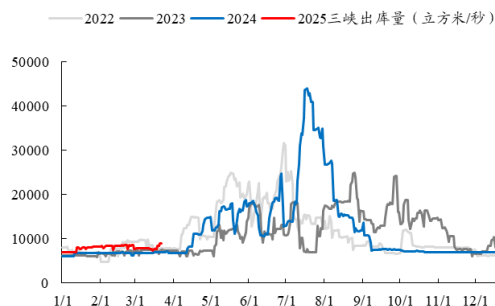
- **三峡水库水位微涨。**截至 3 月 22 日，三峡水库水位 165.01 米，环比上涨 0.91 米，涨幅 0.55%，同比上涨 3.73 米，涨幅 2.31%。截至 3 月 22 日，三峡水库出库流量 9050 立方米/秒，环比上涨 1800 立方米/秒，涨幅 24.83%，同比上涨 2020 立方米/秒，涨幅 28.73%。

图27：本周三峡水库水位环比微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：三峡水库出库流量环比大涨

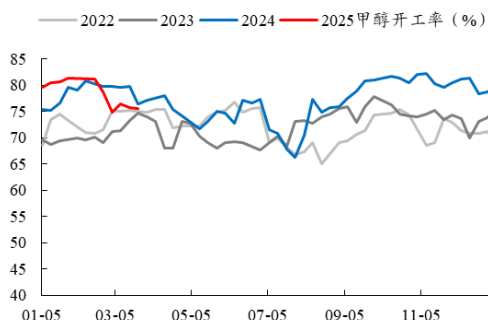


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微跌，尿素开工率微跌，水泥开工率大涨

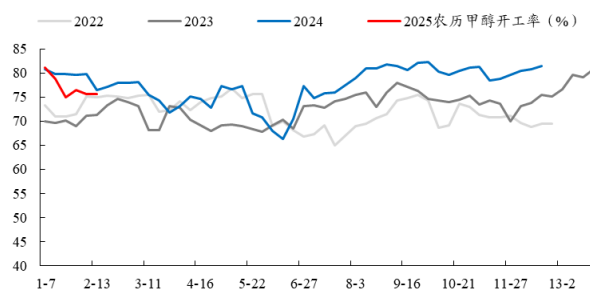
- **甲醇开工率微跌。**截至3月20日，国内甲醇开工率75.6%，环比下跌0pct。
- **尿素开工率微跌。**截至3月19日，国内尿素开工率87.05%，环比下跌0.73pct。
- **水泥开工率大涨。**截至3月20日，国内水泥开工率42.31%，环比上涨5.19pct。

图29：本周甲醇开工率微跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

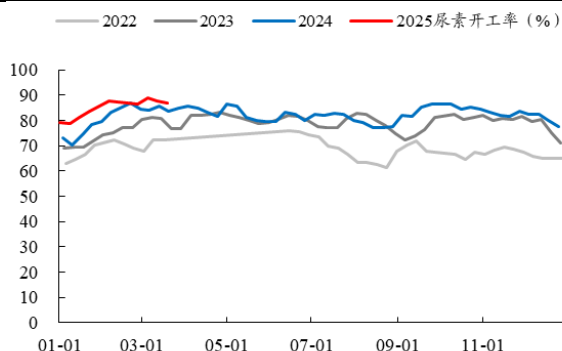
图30：本周甲醇开工率微跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

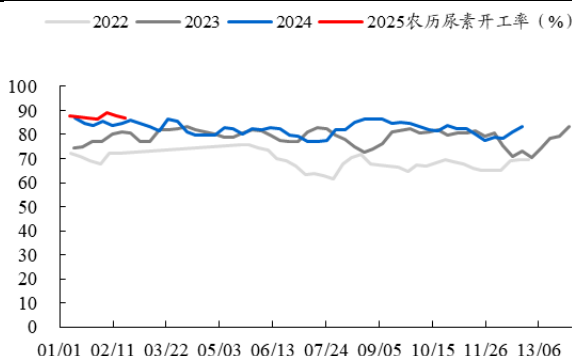
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图31：本周尿素开工率微跌



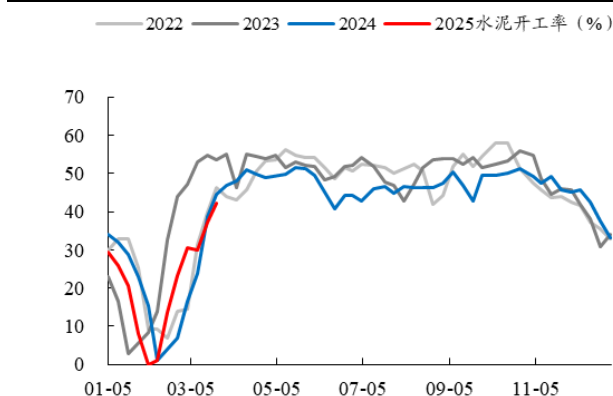
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周尿素开工率微跌（农历）



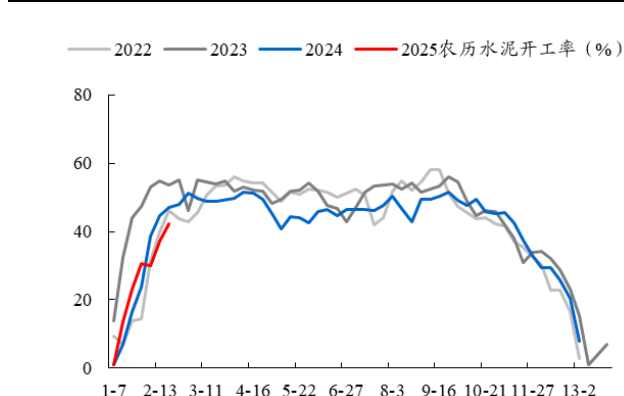
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：上周水泥开工率大涨



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图34：上周水泥开工率大涨（农历）



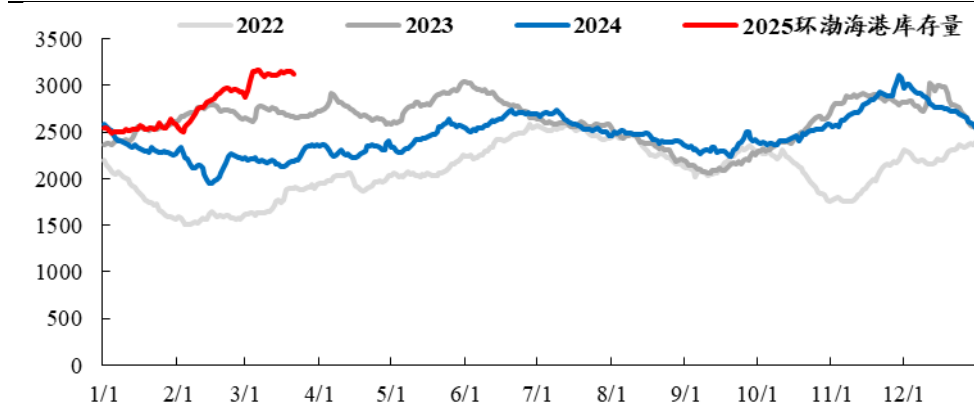
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

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：本周环渤海港库存微涨

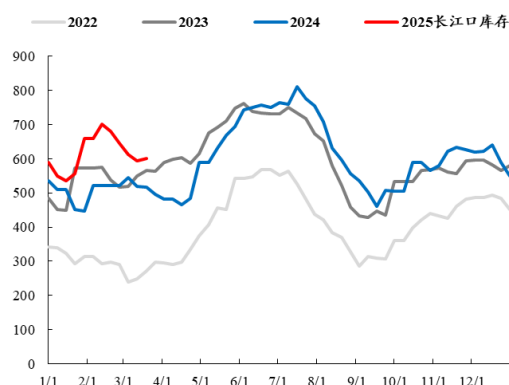
- 环渤海港库存微涨，长江口库存小涨，广州港库存大跌。截至 3 月 21 日，环渤海港库存 3118.4 万吨，环比上涨 3.6 万吨，涨幅 0.12%；截至 3 月 21 日，长江口库存 601 万吨，环比上涨 7 万吨，涨幅 1.18%；截至 3 月 21 日，广州港库存 243 万吨，环比下跌 11 万吨，跌幅 4.45%。

图35：本周环渤海港库存微涨（万吨）



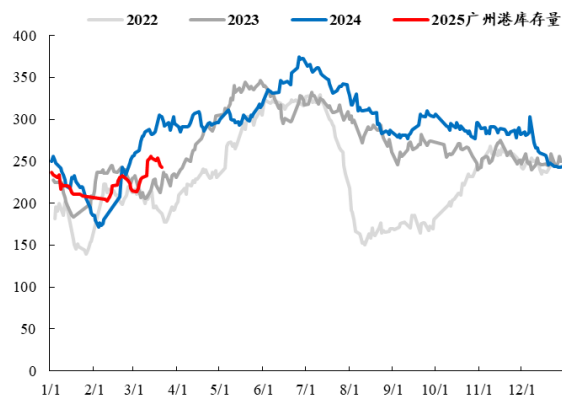
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）

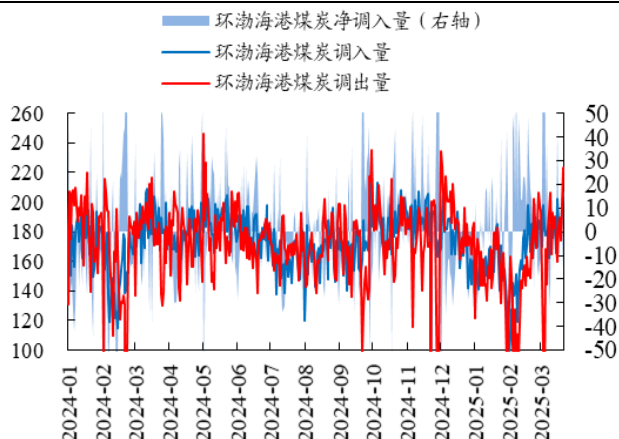


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入

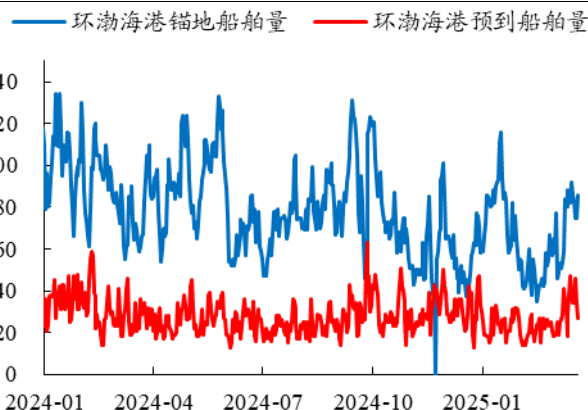
- **环渤海港口净调入。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1325.6 万吨，环比上涨 55 万吨，涨幅 4.33%；环渤海港煤炭调出量 1299.2 万吨，环比下跌 22.6 万吨，跌幅 1.71%；本周环渤海港煤炭净调入量 26.4 万吨，环比上涨 77.6 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数增加。**截至 3 月 21 日，环渤海港锚地船舶量 86 艘，环比增加 3 艘。
- **环渤海港预到船舶数减少。**截至 3 月 21 日，环渤海港预到船舶数量 27 艘，环比减少 11 艘。
- **秦港铁路调入量大涨。**截至 3 月 21 日，本周秦皇岛港铁路调入量 48.4 万吨，环比上涨 7.4 万吨，涨幅 18.05%。

图38：本周环渤海港煤炭净调入（万吨）

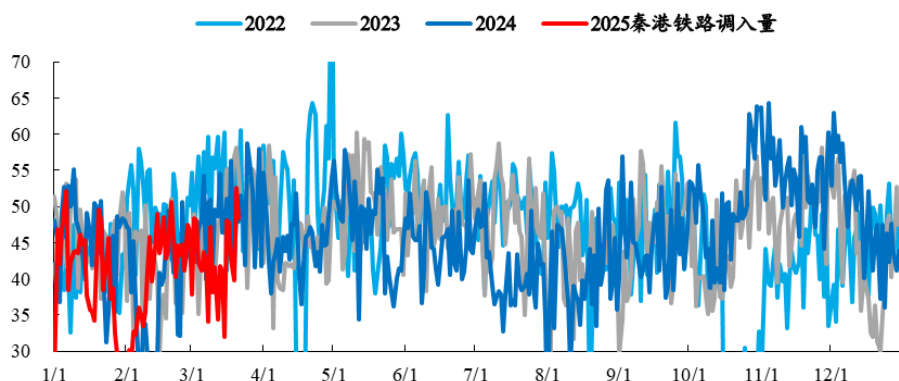


数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周锚地船舶量增加，预到船舶量减少（艘）



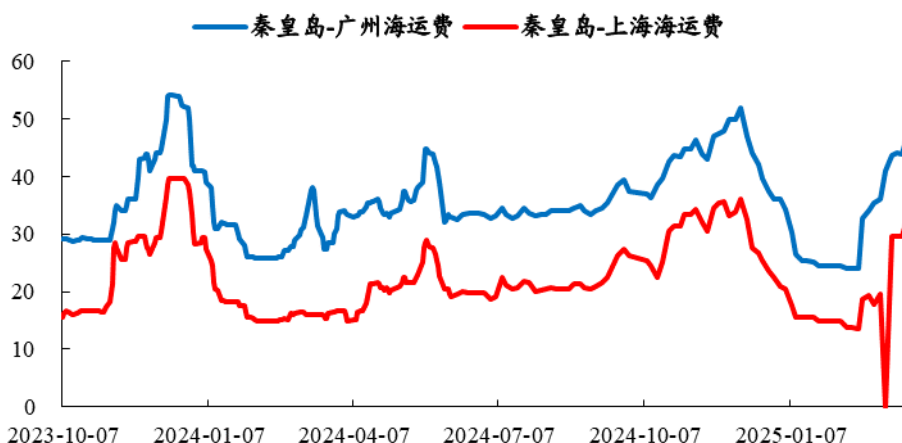
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：海运费大涨

- **海运费大涨。**截至 3 月 21 日，秦皇岛-广州运费 47.3 元/吨，环比上涨 3.1 元/吨，涨幅 7.01%；秦皇岛-上海运费 32.7 元/吨，环比上涨 3.1 元/吨，涨幅 10.47%。

图41：海运费大涨（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

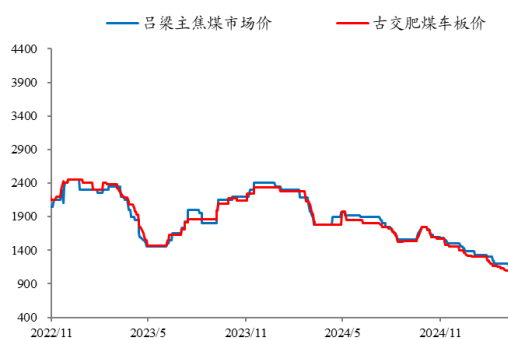
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量小涨

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，山西吕梁产地价格大跌，期货价格大跌

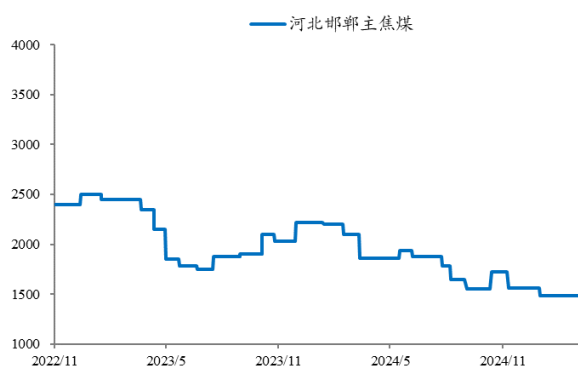
- **港口价格持平。**截至 3 月 21 日，京唐港主焦煤报价 1380 元/吨，环比持平。
- **山西吕梁价格大跌。**截至 3 月 21 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1150 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 4.17%；古交肥煤报价 1100 元/吨，环比持平。截至 3 月 21 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1480 元/吨，环比持平。
- **期货价格大跌。**截至 3 月 21 日，焦煤期货主力合约报价 1010 元/吨，环比下跌 82 元/吨，跌幅 7.51%；现货报价 1150 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 4.17%；期货贴水 140 元/吨，贴水幅度上升。

图42：本周港口焦煤价格持平（元/吨）

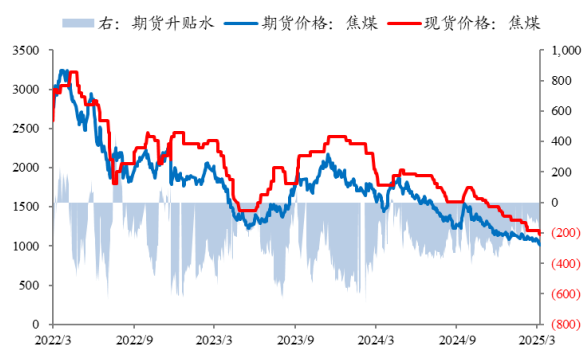

数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周山西吕梁产地价格大跌（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）


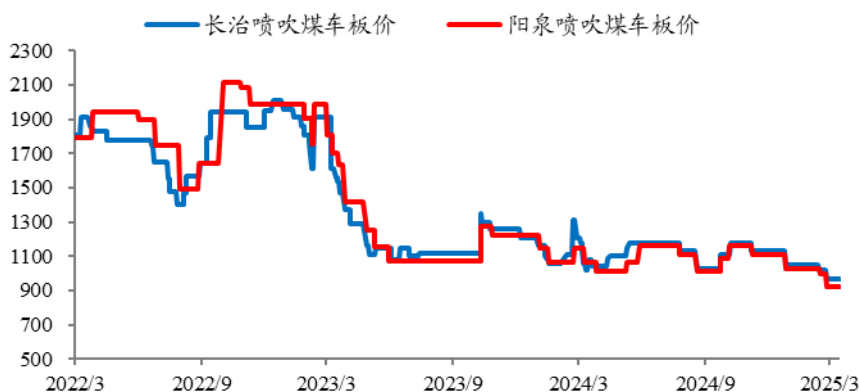
数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：本周焦煤期货价格大跌（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 3 月 21 日，长治喷吹煤车板价报价 970 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 920 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：本周海外煤价小跌，中国港口到岸价大跌

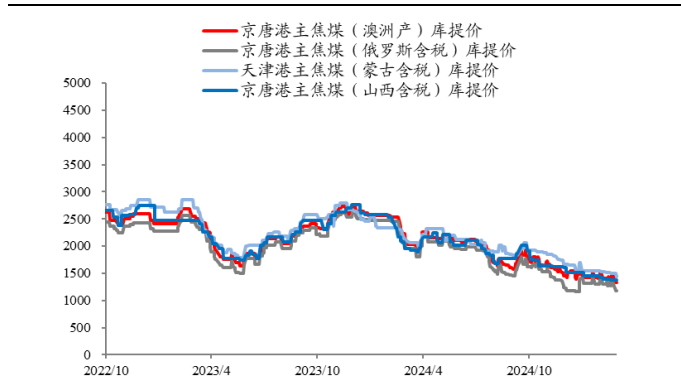
- **海外焦煤价格小跌。**截至 3 月 20 日，峰景矿硬焦煤报价 180 美元/吨，环比下跌 7 美元/吨，跌幅 3.78%。截至 3 月 20 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1578 元/吨，环比下跌 57 元/吨，跌幅 3.5%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价大跌。**截至 3 月 21 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1503 元/吨，环比下跌 181 元/吨，跌幅 10.74%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1187 元/吨，环比下跌 158 元/吨，跌幅 11.76%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1435 元/吨，环比下跌 68 元/吨，跌幅 4.51%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1380 元/吨，环比持平；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-123 元/吨。

图47：本周海外焦煤价格小跌（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）

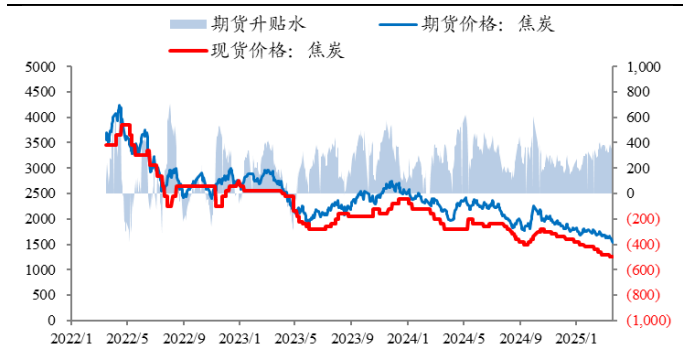


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价持平，螺纹钢现货价小跌

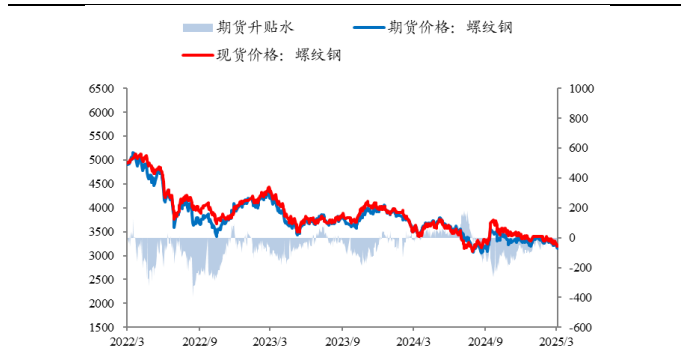
- **焦炭现货价持平。**截至 3 月 21 日，焦炭现货报价 1250 元/吨，环比持平；焦炭期货主力合约报价 1536 元/吨，环比下跌 119 元/吨，跌幅 7.19%；期货升水 286 元/吨，升水幅度下降。
- **螺纹钢现货价小跌。**截至 3 月 21 日，螺纹钢现货报价 3200 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 3.03%；期货主力合约报价 3156 元/吨，环比下跌 100 元/吨，跌幅 3.07%；期货贴水 44 元/吨，贴水幅度上升。

图49：本周焦炭现货价持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：本周螺纹钢现货价小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

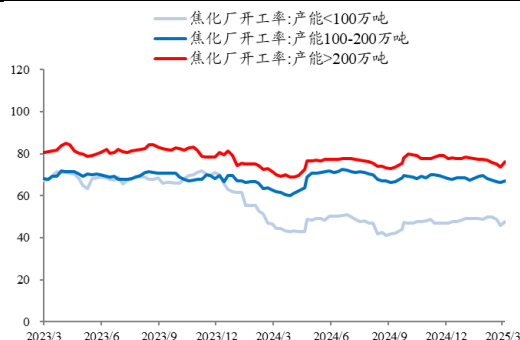
5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率上涨，日均铁水产量小涨，钢厂盈利率微跌

- **焦化厂开工率上涨。**截至 3 月 21 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 47.67%，环比上涨 1.77 个百分点；产能 100-200

万吨为 67.13%，环比上涨 0.91 个百分点；产能大于 200 万吨为 76.39%，环比上涨 2.66 个百分点。

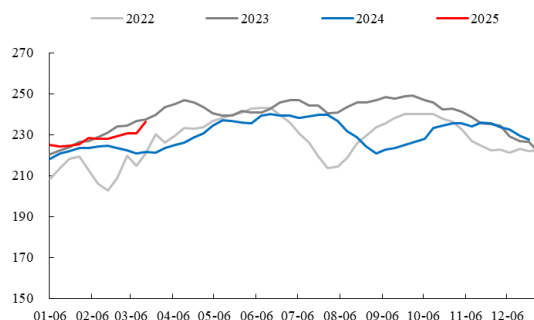
- **日均铁水产量小涨。**截至 3 月 21 日，国内主要钢厂日均铁水产量 236.3 万吨，周环比上涨 5.7 万吨，涨幅 2.45%。
- **钢厂盈利率微跌。**截至 3 月 21 日，国内主要钢厂盈利率 53.24%，周环比-0.03pct。

图51：焦化厂开工率上涨（%）



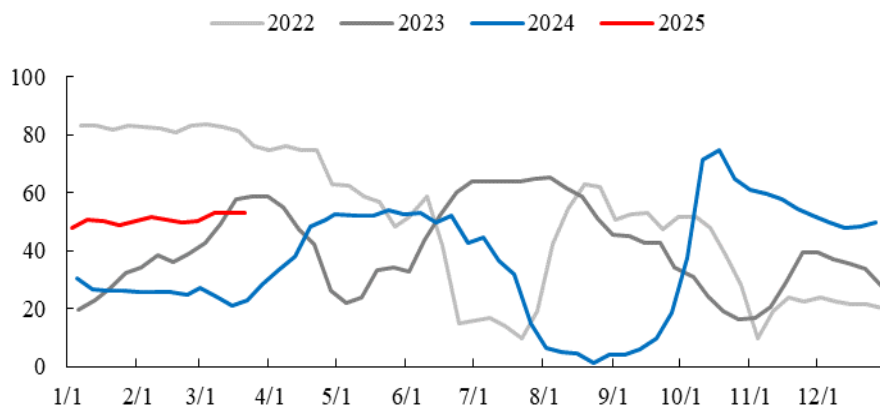
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂日均铁水产量小涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

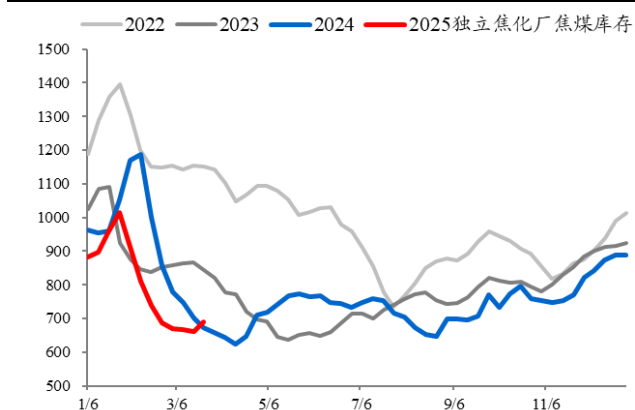
图53：主要钢厂盈利率微跌（%）



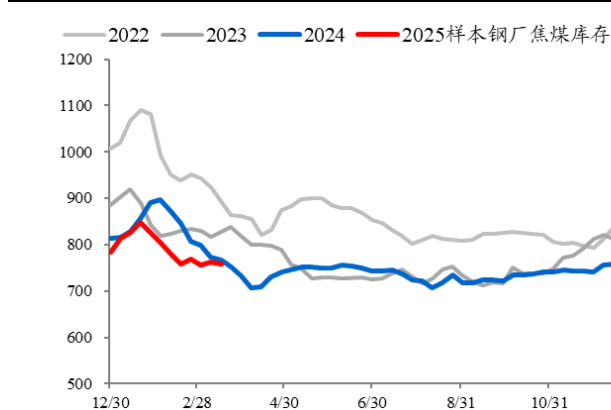
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数小涨

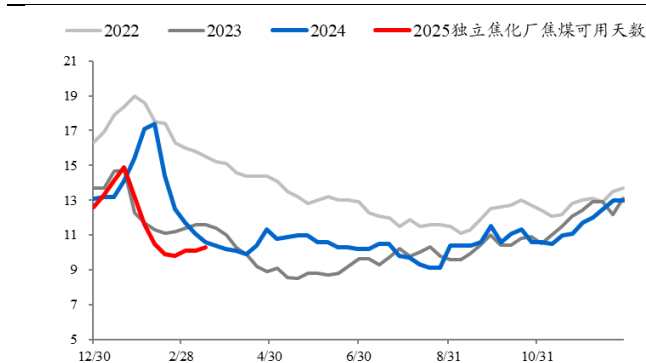
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微跌。**截至 3 月 21 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 691 万吨，环比上涨 31 万吨，涨幅 4.69%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 758 万吨，环比下跌 5 万吨，跌幅 0.63%。
- **独立焦化厂库存可用天数小涨，样本钢厂可用天数微跌。**截至 3 月 21 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 10.3 天，环比上涨 0.2 天，涨幅 1.98%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.02 天，环比下跌 0.1 天，跌幅 0.83%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨（万吨）


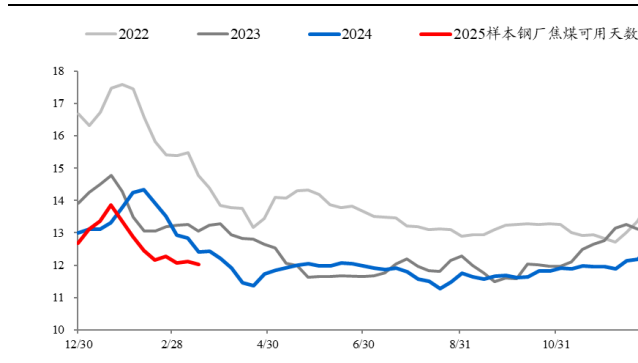
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（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小涨（天）


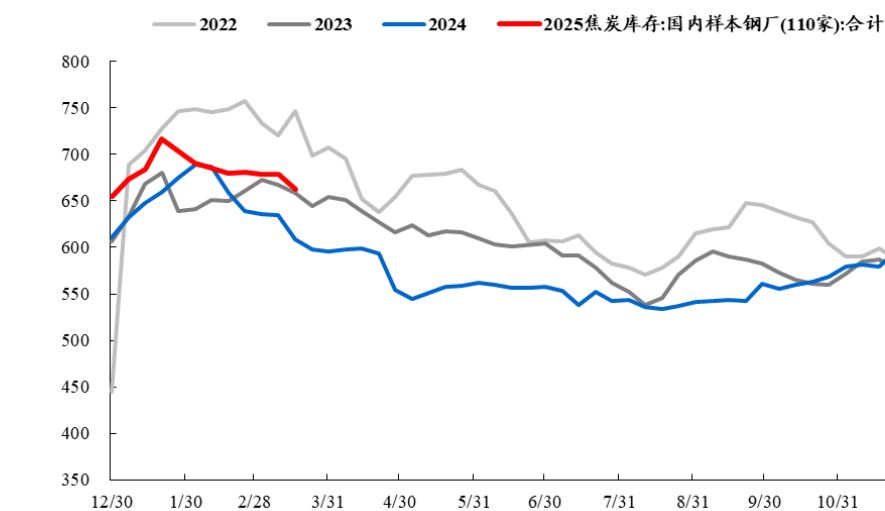
数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：样本钢厂可用天数微跌（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）焦炭库存总量小跌

- 焦炭库存总量小跌。截至3月21日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存663万吨，环比下跌15.4万吨，跌幅2.26%。

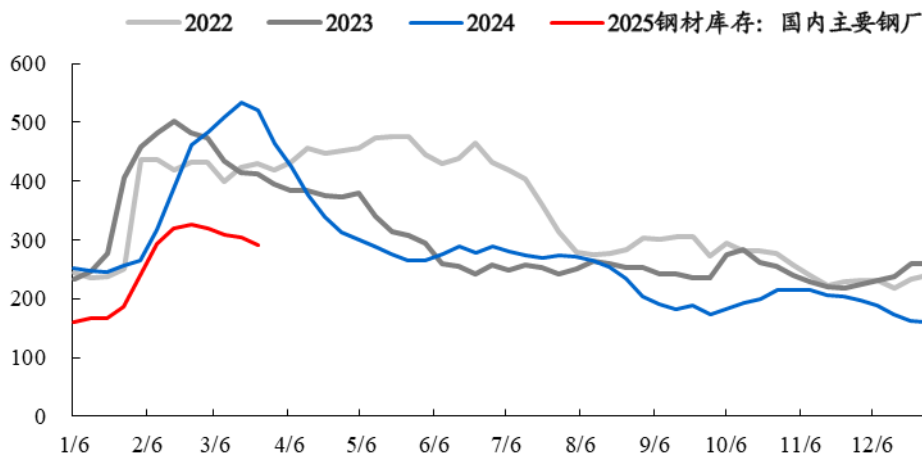
图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量小跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量大跌

- **钢材库存总量大跌。**截至 3 月 21 日，国内主要钢厂钢铁库存 292 万吨，环比下跌 12 万吨，跌幅 4.03%。

图59：钢材库存总量大跌（万吨）



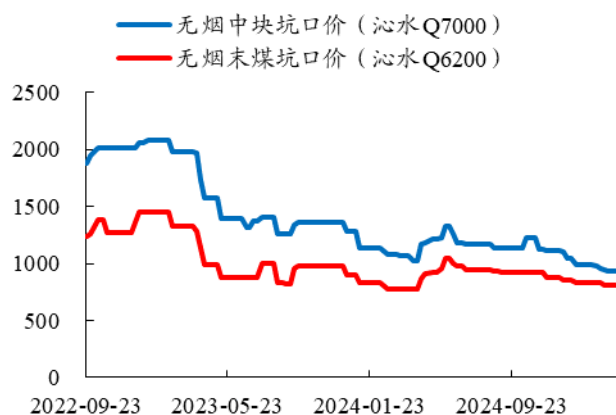
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

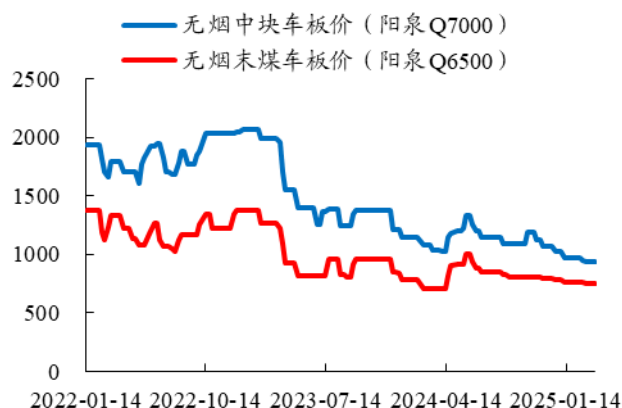
- **晋城无烟煤价格持平。**截至 3 月 21 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 930 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 810 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至 3 月 21 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 940 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 750 元/吨，环比持平。

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“提质增效重回报”行动落实情况的公告。**中国神华能源股份有限公司（“公司”）于 2024 年 3 月 2 日在上海证券交易所网站披露了《中国神华关于开展“提质增效重回报”行动的公告》。2025 年，公司将坚持“稳中求进、安全为本、创新引领、高质发展”工作方针，全力抓实能源保供，坚定推进转型发展，强化科技创新，高标准完成全年各项目标任务，打好提升内生发展动力和运用市值管理工具的组合拳，确保公司“十四五”完美收官和“十五五”顺利开局。
- **中国神华：发布 2024 年度报告。**中国神华的近三年主要会计数据和财务指标显示，2024 年营业收入为 338,375 百万元，较 2023 年的 343,074 百万元下降了 1.4%。利润总额为 85,793 百万元，同比下降 1.6%。归属于本公司股东的净利润为 58,671 百万元，同比下降 1.7%。扣除非经常性损益的净利润为 60,125 百万元，同比下降 4.4%。经营活动产生的现金流量净额为 93,348 百万元，同比增长 4.1%。截至 2024 年末，归属于本公司股东的净资产为 426,866 百万元，较 2023 年末增长 4.4%。资产总计为 658,068 百万元，同比增长 4.4%。负债合计为 154,116 百万元，同比增长 1.6%。期末总股本保持不变，为 19,869 百万元。
- **中国神华：发布 2024 年度利润分配方案公告。**为切实落实现金分红监管要求，充分回应投资者诉求，本公司持续高水平回报投资者。经本公司董事会决议：本公司拟以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东派发 2024 年度末期股息每股人民币 2.26 元（含税）。按截至 2024 年 12 月 31 日本公司总股本 19,868,519,955 股计算，拟派发现金红利人民币 44,903 百万元（含税），占 2024 年度中国企业会计准则下归属于本公司股东净利润的 76.5%（2023 年度：75.2%）。
- **盘江股份：第七届董事会 2025 年第三次临时会议决议公告。**贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“公司”）第七届董事会 2025 年第三次临时会议于 2025 年 3 月 17 日以通讯方式召开。审议通过了《关于公司投资建设火烧铺矿低热值中煤高质化工艺及配套智能化控制技术研究与应用项目的议案》。为提高煤炭产品附加值，更好地将资源优势转化为经济优势，实现煤炭资源充分利用，会议同意公司投资建设火烧铺矿低热值中煤高质化工艺及配套智能化控制技术研究与应用项目，总投资为 8988.88 万元。
- **平煤股份：关于授权公司开展境内外融资业务的公告。**为满足公司日常运营需要，优化资产债务结构、保障项目建设、开展外部投资等资金需求，在风险可控的前提下，公司拟在境内外开展融资业务。融资总规模不超过等值人民币 300 亿元（其中中国银行间市场交易商协会债务融资工具总额度不超过 100 亿元，上海证券交易所债券总额度不超过 40 亿元）。融资资金将用于补充流动资金、项目建设、偿还到期债务、对外投资、优化财务结构和业务结构，提高公司综合竞争力。公司将根据市场资金成本状况，并结合公司财务实际，兼顾融资成本与资产负债率水平，合理确定融资规模与方式，密切衔接资金时间节点，着力调整资产负债结构，实现资产负债的优化匹配。
- **平煤股份：关于拟注册发行中期票据的公告。**为拓宽平顶山天安煤业股份有限公司（以下简称“公司”）的融资渠道，公司根据业务发展对资金的需求，拟向中国银行间市场交易商协会申请注册金额不超过 40 亿元（含）

人民币的中期票据，并在中期票据注册额度有效期内，根据公司自身资金需求在中国境内一次或分期发行。

- **平煤股份：关于 2025 年度生产经营投资计划的公告。**1、矿井基本建设、生产采区接替及系统优化工程投资计划 2025 年项目计划投资 18.73 亿元。用于公司下属部分矿井基建项目投入及部分矿井的采区接替及通风系统改造、煤矿智能化建设、矿井安全生产灾害治理投入等。2、固定资产更新改造投资计划 2025 年公司固定资产更新改造计划投资 21.74 亿元，主要用于综采综掘、开拓工程、生产装备更新、矿井智能化建设、井下降温及环保工程以及其他生产设施的改造等支出。3、维持简单再生产投资计划 2025 年公司维持简单再生产投资计划 1.02 亿元，主要用于产品结构调整、储装运系统改造、环保节能、生产工程、设备购置等。
- **平煤股份：2024 年年度报告。**平煤股份的财务数据显示，2024 年营业收入为 302.81 亿元，较 2023 年调整后的 362.44 亿元下降了 4.25%。归属于上市公司股东的净利润为 23.50 亿元，较 2023 年的 316.26 亿元大幅下降了 41.41%。扣除非经常性损益后的净利润为 23.40 亿元，较 2023 年的 40.10 亿元下降了 41.27%。经营活动产生的现金流量净额为 57.23 亿元，较 2023 年的 39.85 亿元有所增加。2024 年末归属于上市公司股东的净资产为 261.64 亿元，较 2023 年末的 267.50 亿元下降了 2.19%。总资产为 766.64 亿元，较 2023 年末的 780.26 亿元下降了 1.75%。
- **平煤股份：关于 2024 年度利润分配预案的公告。**经审计，我公司 2024 年度合并报表归属于上市公司股东可供分配净利润为 2,349,559,452.79 元。根据《公司法》和《公司章程》有关规定，并参照公司董事会拟定的《平顶山天安煤业股份有限公司未来三年股东分红回报规划（2023-2025 年）》相关条款，2024 年年度利润分配时，以公司实施利润分配方案时股权登记日的总股本为基数（不含回购账户），向全体股东派发现金股利。以 2025 年 3 月 10 日股本 2,475,149,754 股，扣除回购专户 113,297,122 股后剩余 2,361,852,632 股为基数，每 10 股派发现金股利 6.0 元（含税），共计 1,417,111,579.2 元，占当年归属于上市公司股东可供分配净利润的 60.31%，未分配部分用于公司的发展。
- **平煤股份：2024 年年度经营数据公告。**平煤股份的商品煤情况显示，本期原煤产量为 2,753 万吨，较上年同期的 3,071 万吨下降了 10.35%。商品煤销量为 2,720 万吨，同比下降 12.34%，其中自有商品煤销量为 2,290 万吨，同比下降 16.55%。商品煤销售收入为 2,809,286 万元，同比下降 6.11%，销售成本为 2,003,519 万元，同比下降 1.07%。商品煤销售毛利为 805,767 万元，同比下降 16.68%。
- **中煤能源：2024 年年度利润分配方案公告。**2024 年度，中国企业会计准则下归属于本公司股东的净利润为人民币 193.23 亿元，基本每股收益为人民币 1.46 元/股；国际财务报告准则下本公司股东应占利润为人民币 181.56 亿元，基本每股盈利为人民币 1.37 元/股。截至报告期末，中国企业会计准则下本公司可供股东分配利润为人民币 350.07 亿元（母公司报表）。
- **中煤能源：截至 2024 年 12 月 31 日止年度业绩公告。**2024 年本集团的收入为人民币 1,893.99 亿元，较 2023 年减少人民币 35.70 亿元（即-1.9%）。2024 年本公司股东应占利润为人民币 181.56 亿元，较 2023 年减少人民币 20.28 亿元（即-10.0%）。2024 年本公司每股基本盈利为人民币 1.37 元，较

2023 年减少人民币 0.15 元。2024 年息税折旧摊销前盈利为人民币 405.85 亿元，较 2023 年减少人民币 41.69 亿元（即-9.3%）。董事会建议按照每股人民币 0.258 元（含税）派发 2024 年年度末期股息，此项建议尚待于 2024 年度股东周年大会上由本公司股东审议批准。

- **昊华能源：关于控股子公司宁夏红墩子煤业有限公司（红二煤矿）取得安全生产许可证的公告。**北京昊华能源股份有限公司控股子公司宁夏红墩子煤业有限公司红二煤矿于近日取得了《安全生产许可证》，许可范围：煤炭开采
- **新集能源：关于 2024 年度“提质增效重回报”行动方案年度评估报告的公告。**中煤新集能源股份有限公司（以下简称“公司”）于 2024 年 4 月 26 日披露了《公司 2024 年度“提质增效重回报”行动方案》（以下简称“《行动方案》”）。公司全力落实行动方案各项措施，经营质量和盈利能力实现稳步提升，投资者回报不断加强，有效促进了价值创造和价值实现。公司 2024 年度“提质增效重回报”行动方案的各项主要举措均顺利实施完成。公司将继续专注主业，提升公司核心竞争力、盈利能力和风险管理能力。通过良好的业绩表现、规范的公司治理，切实履行上市公司责任和义务，回报投资者，维护公司良好的资本市场形象，促进资本市场平稳健康发展。
- **新集能源：2024 年年度报告。**新集能源的近三年主要会计数据和财务指标显示，2024 年营业收入为 12,727,176,117.02 元，较 2023 年的 12,844,786,669.41 元下降了 0.92%。归属于上市公司股东的净利润为 2,392,941,073.83 元，同比增长 13.44%。扣除非经常性损益的净利润为 2,388,130,123.99 元，同比增长 16.30%。经营活动产生的现金流量净额为 3,457,872,553.63 元，同比下降 8.91%。截至 2024 年末，归属于上市公司股东的净资产为 15,556,336,743.32 元，较 2023 年末增长 15.07%。总资产为 44,665,923,358.32 元，同比增长 23.07%。
- **新集能源：关于 2024 年度利润分配预案的公告。**公司 2024 年度利润分配预案拟为：以 2024 年年末总股本 2,590,541,800 股为基数，每 10 股派发现金红利 1.60 元(含税)，共计派发现金股利 414,486,688.00 元，未分配利润余额 5,123,178,507.52 元结转下一年度。不送红股，不进行公积金转增股本。
- **上海能源：2024 年年度报告。**上海能源的年度主要会计数据显示，2024 年营业收入为 9,488,232,722.76 元，较 2023 年的 10,977,656,536.90 元下降了 13.57%。归属于上市公司股东的净利润为 715,595,312.90 元，同比下降 26.16%。扣除非经常性损益的净利润为 703,836,187.79 元，同比下降 26.53%。经营活动产生的现金流量净额为 1,276,503,895.17 元，同比下降 7.72%。截至 2024 年末，归属于上市公司股东的净资产为 12,809,518,803.39 元，较 2023 年末增长 1.57%。总资产为 19,688,050,576.37 元，较 2023 年末下降 1.25%。
- **上海能源：2024 年年度利润分配方案公告。**公司以 2024 年底总股本 72,271.8 万股为基数，拟向公司全体股东按每 10 股派发现金红利 2 元（含税），共送出现金红利 144,543,600.00 元。本年度公司现金分红金额合计为 289,087,200.00 元（包括中期已分配的现金红利 144,543,600.00 元），本年度公司现金分红比例为 40.4%。母公司剩余可供股东分配的利润 6,928,655,772.15 元用于以后年度分配。

8、行业动态

- **3月上旬钢材社会库存继续小幅上升。**3月上旬，21个城市5大品种钢材社会库存1122万吨，环比增加19万吨，上升1.7%，库存继续小幅上升；比年初增加463万吨，上升70.3%；比上年同期减少300万吨，下降21.1%。3月上旬，分地区来看，七大区域钢材社会库存环比各有升降，其中东北为库存升幅最大地区，华北为库存降幅最大地区。3月上旬，5大品种钢材社会库存中，热轧板卷和中厚板环比小幅下降，其他品种均有不同程度上升，其中冷轧板卷为增量和增幅最大品种。
- **2025能源工作定调：有序实施煤炭产能储备制度，持续增强煤炭生产供应能力。**日前，《关于2024年国民经济和社会发展计划执行情况与2025年国民经济和社会发展计划草案的报告》公布。《报告》指出，2024年，能源资源安全基础持续巩固。《报告》强调，2025年，要大力提升能源资源安全保障能力。
- **3月上旬全国流通市场钢材价格全面下跌。**国家统计局数据显示，2025年3月上旬，全国流通市场钢材价格全面下跌。螺纹钢（Φ20mm，HRB400E）价格为3291.1元/吨，较上期（2月下旬，下同）下降48.4元/吨，降幅1.4%，而上期为涨幅0.2%。线材（Φ8-10mm，HPB300）价格3459.7元/吨，较上期下降53.0元/吨，降幅1.5%，而上期为涨幅0.3%。普通中板（20mm，Q235）价格3471.4元/吨，较上期下降12.5元/吨，降幅0.4%，而上期为涨幅0.3%。
- **财政部印发《清洁能源发展专项资金管理暂行办法》。**13日，财政部发布《清洁能源发展专项资金管理办法》（以下简称《办法》），意在促进清洁能源开发利用，推进能源绿色低碳转型，保障国家能源安全。《办法》自发布之日起施行。《办法》明确，专项资金支持范围包括下列事项：清洁能源重点关键技术示范推广和产业化示范；清洁能源规模化开发利用及能力建设；清洁能源公共平台建设；清洁能源综合应用示范；党中央、国务院交办的关于清洁能源发展的其他重要事项。
- **1-2月全国焦炭和钢材产量同比增长，粗钢、生铁产量呈降。**国家统计局数据显示，2025年1-2月份，全国焦炭和钢材产量同比呈现增长，粗钢和生铁产量则同比下降。具体来看：1-2月份，全国焦炭产量8190万吨，同比增1.6%。据此测算，1-2月份焦炭日均产量为138.8万吨，较去年12月份日均产量增加3.7%。1-2月份，全国钢材产量22409万吨，同比增4.7%。1-2月份钢材日均产量为379.8万吨，较去年12月份下降1.1%。1-2月份，全国粗钢产量16630万吨，同比降1.5%。1-2月份粗钢日均产量为281.9万吨，较去年12月份增15.0%。1-2月份，全国生铁产量14075万吨，同比降0.5%。1-2月份生铁日均产量为238.6万吨，较去年12月份增10.9%。
- **商务部：2月份全国煤炭价格环比下降1.5%。**据商务部市场运行监测系统显示，2月份，煤炭价格环比下降1.5%，同比下降6.5%，其中，炼焦煤、动力煤、二号无烟块煤环比下降3.0%、1.3%和0.7%。钢材价格环比上涨0.1%，同比下降11.8%，其中，槽钢、普通高速线材、热轧带钢环比上涨0.5%、0.1%和0.1%。
- **2025年2月份全社会用电量同比增长8.6%。**3月18日，国家能源局发布2月份全社会用电量等数据。2月份，全社会用电量7434亿千瓦时，同比

增长 8.6%。从分产业用电看，第一产业用电量 98 亿千瓦时，同比增长 10.2%；第二产业用电量 4624 亿千瓦时，同比增长 12.4%；第三产业用电量 1420 亿千瓦时，同比增长 9.7%；城乡居民生活用电量 1292 亿千瓦时，同比下降 4.2%。

- **“煤炭清洁高效利用技术”国家重点攻关项目落户库车。**近日，国家科技部公布了国家重点研发“煤炭清洁高效利用技术”重点专项“循环流化床富氧燃烧碳捕集关键技术及示范”项目获批准，中央财政拨款 1300 万元，落户新疆库车国家级经济开发区，由新疆兵能新材料科技有限公司牵头。
- **国家能源局发布 2025 年 1-2 月份全国电力工业统计数据。**3 月 20 日，国家能源局发布 1-2 月份全国电力工业统计数据。截至 2 月底，全国累计发电装机容量 34.0 亿千瓦，同比增长 14.5%。其中，太阳能发电装机容量 9.3 亿千瓦，同比增长 42.9%；风电装机容量 5.3 亿千瓦，同比增长 17.6%。1-2 月份，全国发电设备累计平均利用 505 小时，比上年同期减少 61 小时；全国主要发电企业电源工程完成投资 753 亿元，同比增长 0.2%；电网工程完成投资 436 亿元，同比增长 33.5%。
- **自然资源部从三方面推动建立矿业权市场化交易长效机制。**为深入贯彻落实党中央、国务院关于加快建设全国统一大市场的决策部署和矿产资源市场化交易专项整治工作要求，着力破除矿产资源领域地方保护和市场分割行为，推进建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国矿业权市场，自然资源部近日从三方面推动建立矿业权市场化交易长效机制。一是规范矿业权出让条件设置。二是严格矿业权出让权限管理。三是加强矿业权出让交易监测。
- **国家能源局发展规划司：深入谋划“十五五”能源发展，推动新型能源体系建设迈出新步伐。**党的二十届三中全会对规划建设新型能源体系作出部署，中央经济工作会议和政府工作报告进一步明确了 2025 年有关重点任务。落实党中央、国务院决策部署，全国能源工作会议从高标准践行能源安全新战略、纵深推进能源改革和法治建设、统筹推进能源规划编制实施等 10 个方面，系统安排了 2025 年能源重点工作，为推动实现“十五五”良好开局、加快规划建设新型能源体系明确了工作方向和路径。“十五五”时期是基本实现社会主义现代化承上启下的关键时期，也是全面推进新型能源体系建设、助力如期实现碳达峰目标的关键时期，能源发展面临的内外部环境正在发生深刻复杂变化。十五五”能源发展将紧扣能源安全与低碳转型两大任务，扎实推进新型能源体系建设。
- **特朗普：授权美政府立即开始用“清洁煤炭”生产能源。**特朗普在 1 月 20 日二度就任总统当日，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。据彭博社报道，美国能源部长克里斯·赖特 3 月早些时候表示，政府正在制定一项“基于市场”的计划，以阻止美国燃煤电厂的关闭。特朗普二度执政后，美国政府对于应对气候变化和能源转型的态度发生了 180 度大转弯。3 月 10 日在剑桥全球能源周开幕式上，美国能源部长赖特宣称，可再生能源难以替代化石能源，而气候变化只是“建设现代世界的副作用”。

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

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

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

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