

# 一季度业绩承压，关注高股息动力煤公司

——2025年一季度煤炭行业业绩前瞻

行业评级：看好（维持）

2025年4月7日

分析师 樊金璐  
邮箱 fanjinlu@stocke.com.cn  
电话 13466717654  
证书编号 S1230525030002

分析师 程镜  
邮箱 chengyi02@stocke.com  
电话 18611864599  
证书编号 S1230524100002

- **煤炭供应：2025年1-3月，煤炭20大集团销量出现小幅下滑，全国煤炭产量和进口量小幅增长。**
  - 20大集团销量方面，1-3月，销量日均值680.1万吨，同比减少3.6%；3月日均值713.2万吨，同比减少3.3%。全国煤炭产量方面，1-3月，产量7.7亿吨，同比增长7.7%。进口煤方面，1-3月，进口0.8亿吨，同比增长2.1%；2月进口3436万吨，同比增长1.8%。
- **煤炭需求：2025年1-2月全国煤炭累计消费量略降，其中2月同比回升3.3%。**
  - 商品煤消费量方面，1-2月，耗煤累计8.5亿吨，累计同比减少0.5%；2月耗煤3.9亿吨，同比增长3.3%。其中电力行业2月累计耗煤5亿吨，累计同比增长2.4%；2月耗煤2.3亿吨，同比增长10.43%。化工行业2月累计耗煤0.7亿吨，同比增长20%；2月耗煤0.32亿吨，同比增长6.7%。建材行业2月累计耗煤0.54亿吨，同比增长8%；2月耗煤0.24亿吨，同比上涨20%。钢铁行业2月累计耗煤1.1亿吨，同比增长1.7%；2月耗煤0.5亿吨，同比增长3.8%。
- **煤炭价格：一季度煤炭价格整体出现不同程度回落。**
  - 动力煤（广州港）3月均价724.8元/吨，同比减少183.3元/吨，减少20.2%；炼焦煤（京唐港）3月均价1382.9元/吨，同比减少718.1元/吨，减少34.2%；无烟煤（阳泉）3月均价850元/吨，同比减少110元/吨，减少11.5%。动力煤长协价3月均价686元/吨，同比减少22元/吨，减少3.1%。
- **一季度煤炭行业业绩前瞻：**
  - 根据20大集团一季度销量数据，参考全国煤炭产量、上市公司经营数据、煤炭价格情况等，预计2025年1季度，煤炭企业整体业绩下滑。动力煤板块业绩预计下滑20%左右；炼焦煤板块业绩预计下滑较多，无烟煤板块业绩预计下滑20%左右。

**投资建议：**一季度受假期、气温偏高等因素影响，需求偏弱，煤价下降，但动力煤企业因长协价格制度，一季度业绩整体偏稳。政策方面，煤炭协会发倡议要求，控制产量，提高质量。市场方面，高频数据显示煤炭销量和库存均已下降。动力煤价底部震荡，焦煤价格下跌，化工煤需求高位，铁水周产量持续增加。预计随着预期变化，政策逐步发力，动力煤下游补库有望开启。我们预计当前需求为全年底部，供应下降，旺季煤价有望反弹，维持行业“看好”评级。逢低布局高股息动力煤公司。优先关注动力煤公司中国神华、陕西煤业、中煤能源等。

**风险提示：**海外经济放缓；产能大量释放；新能源的替代；安全事故影响。

# 目录

CONTENTS

**01 行业市场表现**

**02 一季度行业供需情况**

**03 一季度行业价格情况**

**04 煤炭板块一季度业绩前瞻**

**05 投资建议及风险提示**

# 01

## 行业市场表现

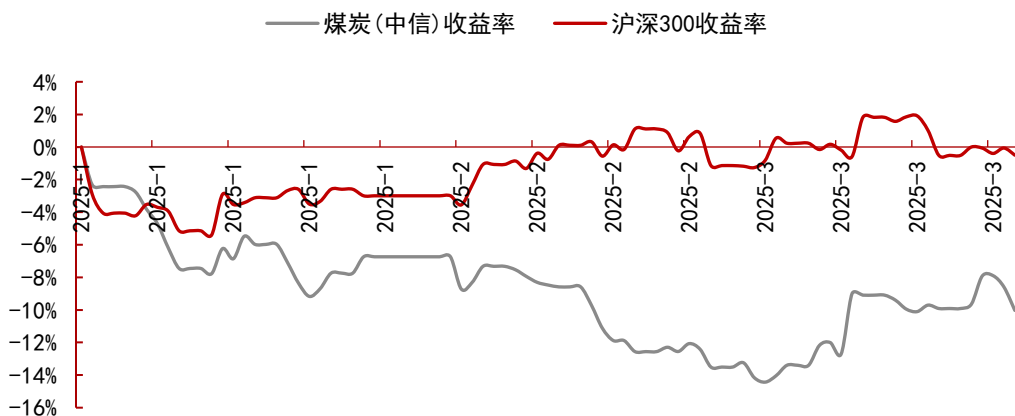
# 行业市场表现

## 行业市场整体表现

截至3月28日，中信煤炭行业三月份收涨3.25%，沪深300指数下跌0.07%。行业表现方面，在30个中信一级行业中，煤炭涨幅排第3。年初至今，中信煤炭下跌10.03%，跑输同期沪深300指数9.53个百分点。

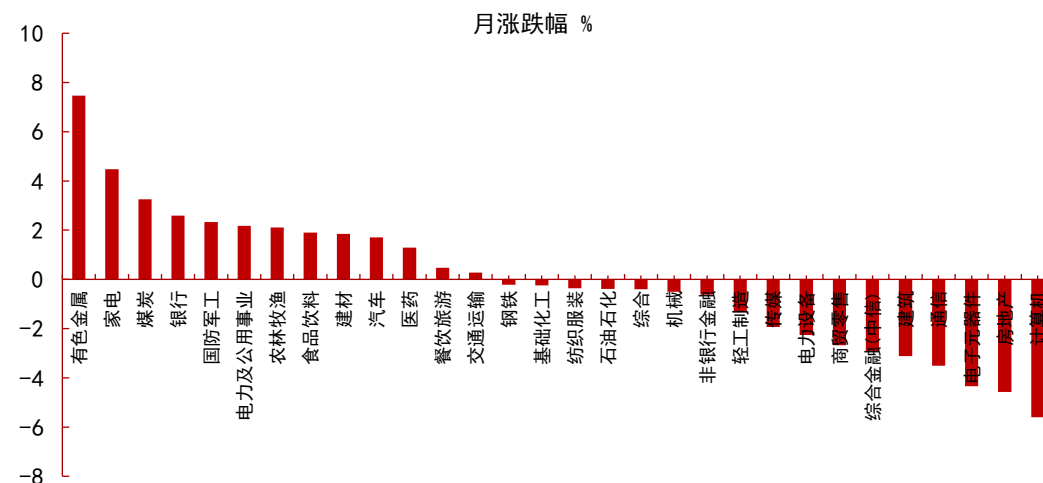
截止3月28日，煤炭行业市盈率（TTM整体法，剔除负值）为10.82，环比上月上升0.57。在中信30个一级行业中，国防军工、计算机、电子元器件、综合、综合金融(中信)、餐饮旅游、机械市盈率水平居前，煤炭行业位于第27位，环比上月持平，仅高于银行、建筑、石油石化。

图1：中信煤炭行业指数走势



资料来源：iFinD，浙商证券研究所整理

图2：煤炭行业指数涨跌幅及行业间比较 (%)



资料来源：iFinD，浙商证券研究所整理

# 年初以来各子版块及个股整体表现

## 年初以来各子版块行业整体表现

截至4月3日，年初以来中信煤炭行业下跌10.03%，沪深300指数下跌0.5%。行业表现方面，在申万一级行业指数中，煤炭跌幅第一。其中，中信煤炭各子版块中，炼焦煤板块跌幅最大，达到8.57%，无烟煤板块跌幅7.81%，焦炭板块跌幅6.55%，动力煤板块跌幅0.59%，仅其他煤化工板块实现增长，涨幅3.04%。

## 年初以来个股表现

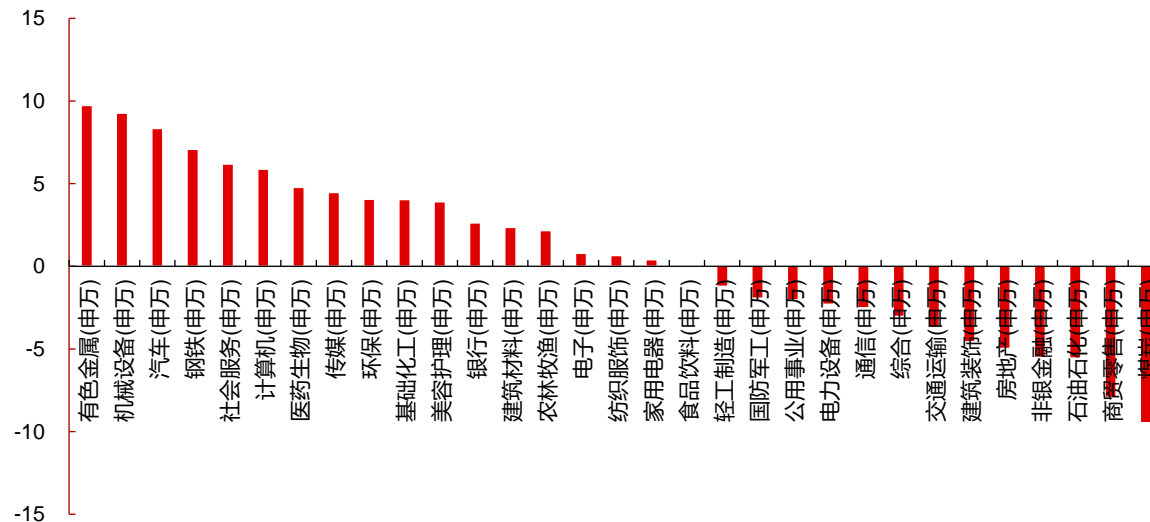
年初以来，中信煤炭行业共计37只A股标的，8只股价上涨，29只股价下跌。涨幅榜中，安源煤业涨幅最高，涨幅为39.81%；宝泰隆跌幅为15.61%，为跌幅最大股票。

表1：年初以来煤炭个股涨跌幅

排名	证券简称	年初以来 (%)	排名	证券简称	年初以来 (%)	排名	证券简称	年初以来 (%)
1	安源煤业	39.81	14	新集能源	-4.46	27	昊华能源	-10.45
2	大有能源	29.25	15	山西焦化	-4.96	28	晋控煤业	-11.49
3	新大洲A	21.37	16	冀中能源	-5.38	29	安泰集团	-11.71
4	神火股份	8.58	17	淮北矿业	-5.76	30	平煤股份	-12.87
5	辽宁能源	8.14	18	陕西黑猫	-6.59	31	陕西煤业	-13.37
6	金能科技	3.73	19	郑州煤电	-6.70	32	云煤能源	-13.90
7	开滦股份	2.96	20	兖矿能源	-6.77	33	潞安环能	-14.55
8	美锦能源	0.22	21	甘肃能化	-7.27	34	山西焦煤	-14.56
9	苏能股份	-1.32	22	山煤国际	-7.95	35	中煤能源	-14.61
10	诚志股份	-2.06	23	上海能源	-8.16	36	永泰能源	-14.62
11	华阳股份	-2.82	24	恒源煤电	-10.15	37	宝泰隆	-15.61
12	云维股份	-3.55	25	兰花科创	-10.16			
13	盘江股份	-3.73	26	中国神华	-10.40			

资料来源：wind，浙商证券研究所整理

图3：年初以来板块涨跌幅（单位：%）



资料来源：wind，浙商证券研究所整理

# 02

## 一季度行业供需情况

## 20大煤炭集团

## 2025年1-3月 (截止3月27日) :

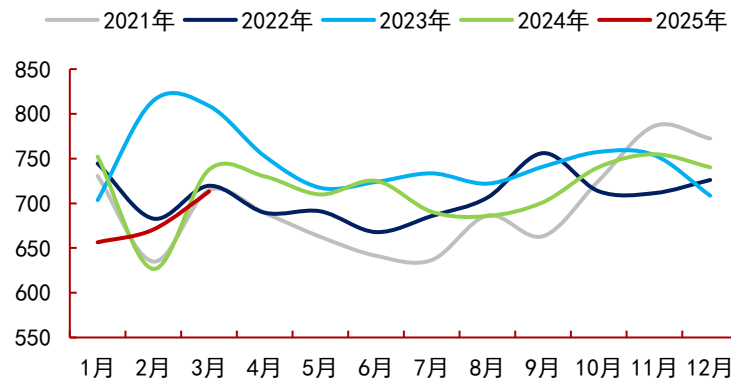
销量日均值680.1万吨, 同比-3.6%;  
 动力煤日均值533.1万吨, 同比-5.5%;  
 焦煤日均值80.6万吨, 同比-1.1%;  
 无烟煤日均值66.4万吨, 同比11%。

## 3月 (截止3月27日) :

销量日均值713.2万吨, 同比-3.3%;  
 动力煤日均值559.1万吨, 同比-5.9%;  
 焦煤日均值83.6万吨, 同比1.2%;  
 无烟煤日均值70.4万吨, 同比15.7%。

图4: 20大集团销量 (万吨/天)

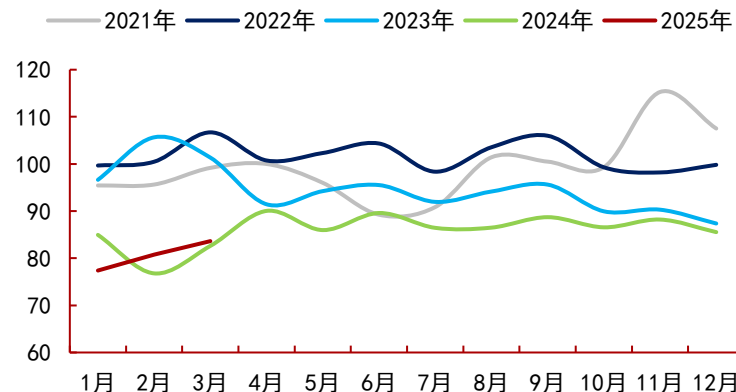
## 20大集团销量: 月度日均值



资料来源: 中国煤炭运销协会, 浙商证券研究所整理

图6: 20大集团焦煤销量 (万吨/天)

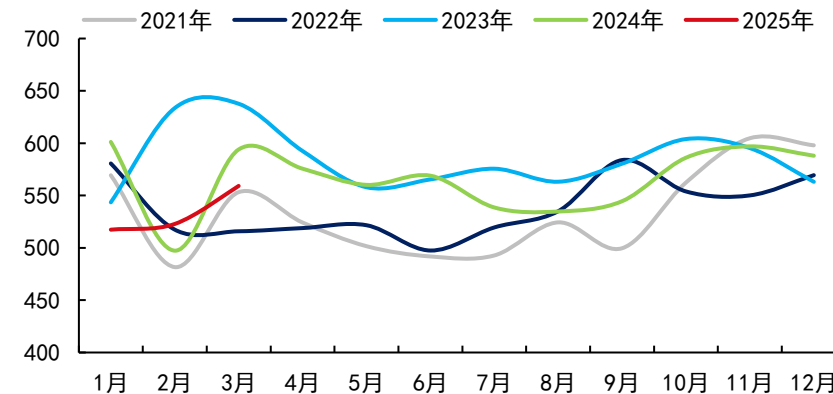
## 焦煤销量: 月度日均值



资料来源: 中国煤炭运销协会, 浙商证券研究所整理

图5: 20大集团动力煤销量 (万吨/天)

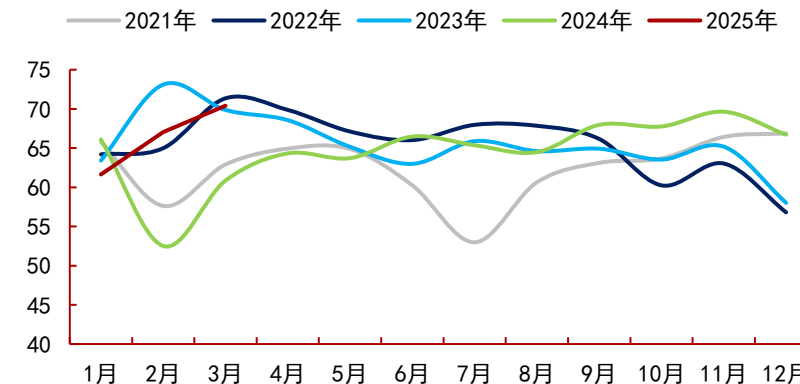
## 动力煤销量: 月度日均值



资料来源: 中国煤炭运销协会, 浙商证券研究所整理

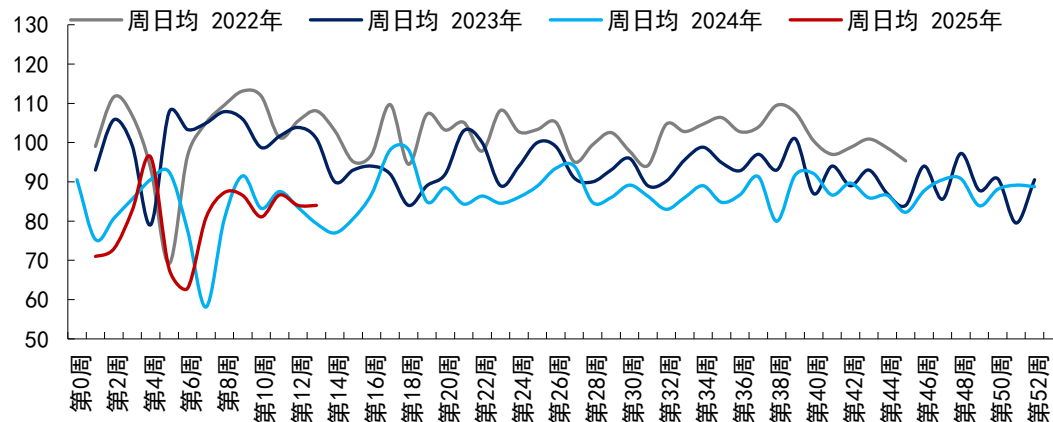
图7: 20大集团无烟煤销量 (万吨/天)

## 无烟煤销量: 月度日均值



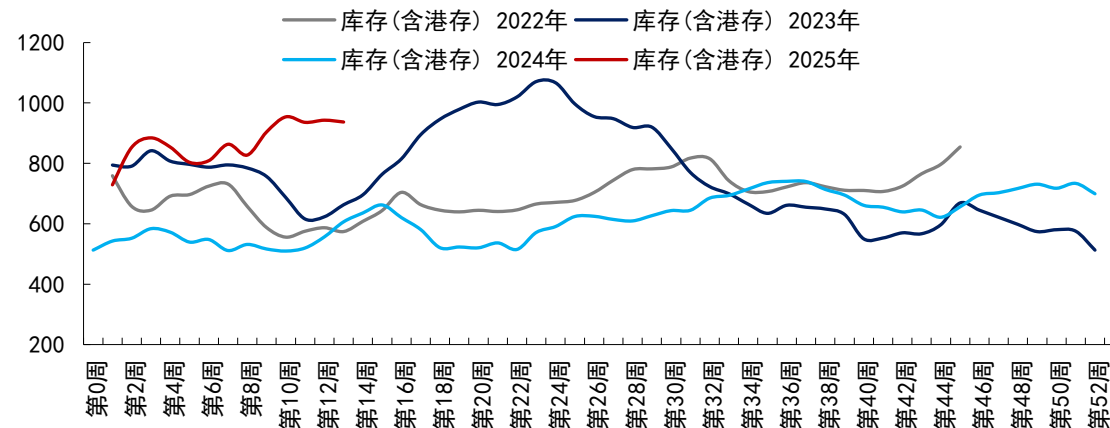
资料来源: 中国煤炭运销协会, 浙商证券研究所整理

图8：9家焦煤集团(销量) (万吨)



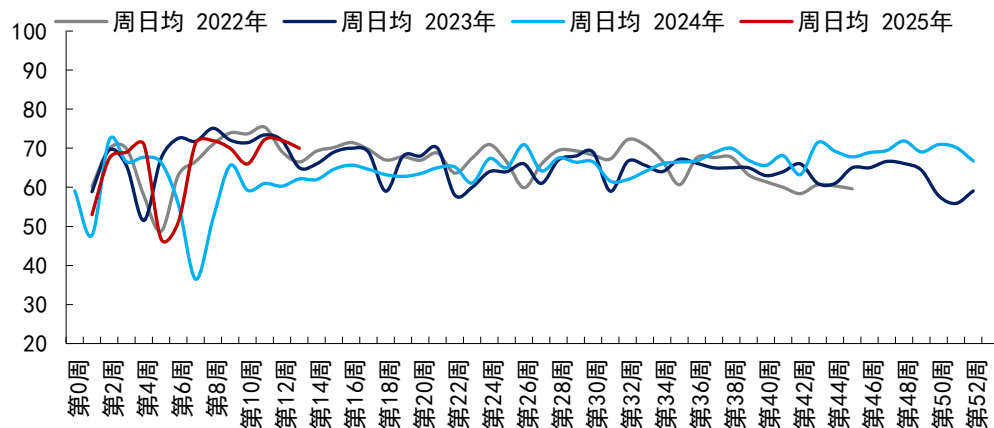
资料来源：中国煤炭运销协会，浙商证券研究所整理

图9：9家焦煤集团(库存, 包括港口库存) (万吨)



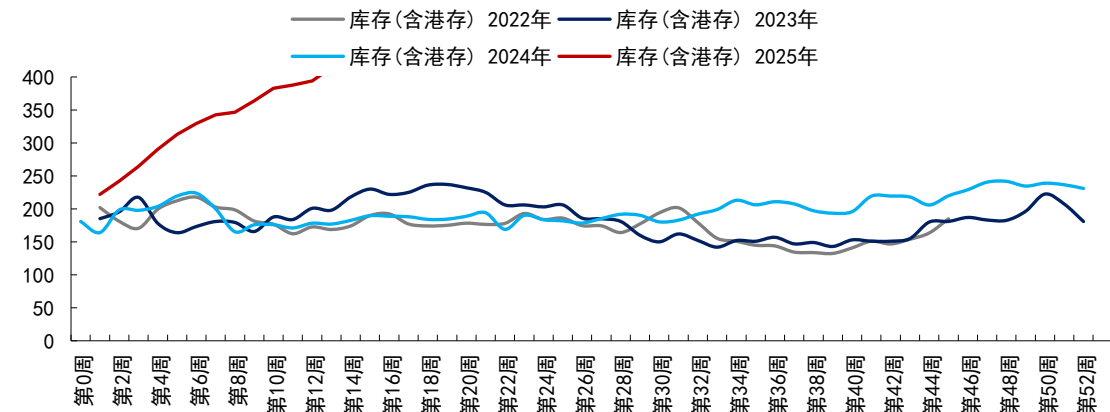
资料来源：中国煤炭运销协会，浙商证券研究所整理

图10：4家无烟煤集团(销量) (万吨)



资料来源：中国煤炭运销协会，浙商证券研究所整理

图11：4家无烟煤集团(库存, 包括港口库存) (万吨)



资料来源：中国煤炭运销协会，浙商证券研究所整理

### 原煤产量：

2025年1-2月：

全国产量7.7亿吨，同比增长7.7%；

山西产量2.1亿吨，同比增长20.3%；

陕西产量1.2亿吨，同比增长2.3%；

内蒙产量2.1亿吨，同比增长2%；

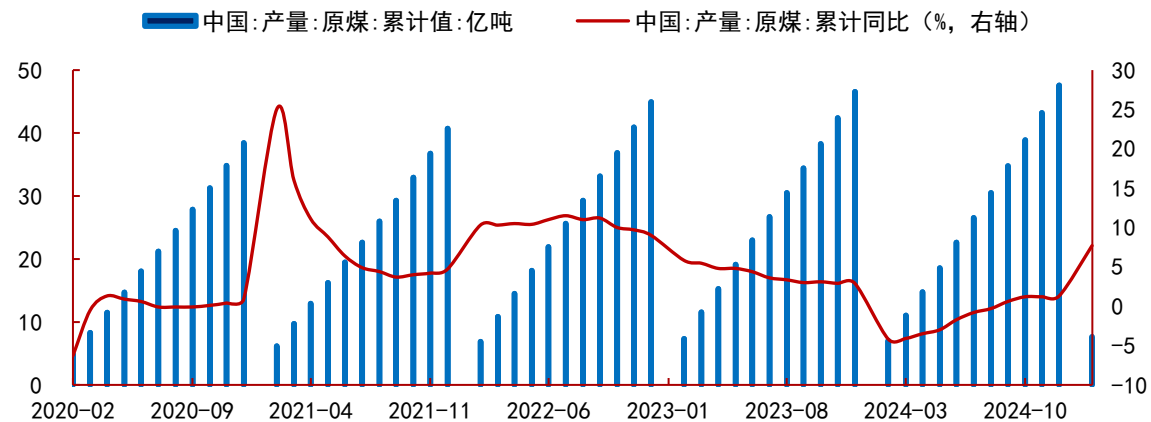
新疆产量0.9亿吨，同比增长9.5%；

晋陕蒙疆合计产量6.3亿吨，占全国82.1%。

### 煤炭开采和洗选业固定资产投资增速：

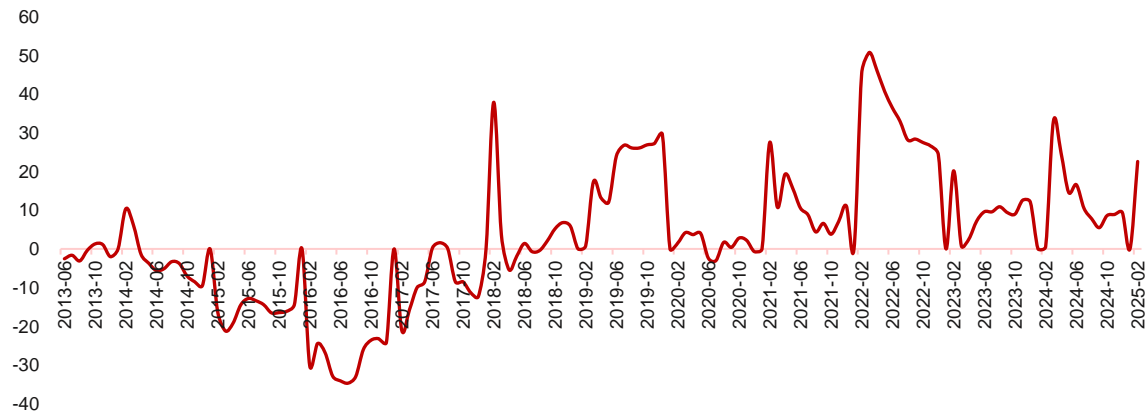
2025年1-2月煤炭开采和洗选业固定资产投资同比增加22.6%。

图12 全国原煤产量



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图13：固定资产投资完成额:煤炭开采和洗选业:累计同比（单位：%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

## 煤炭进口：

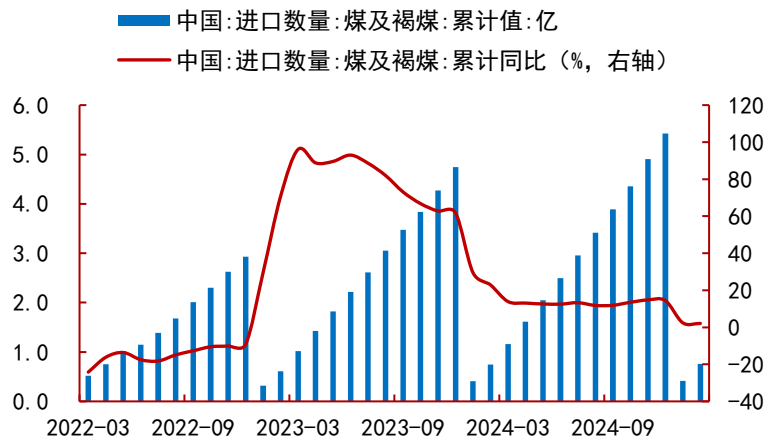
## 2025年1-2月：

煤及褐煤进口0.8亿吨，同比增长2.1%；  
 焦煤进口1884.5万吨，同比增长5.6%；  
 动力煤进口5727.5万吨，同比增长1.1%。

## 2025年2月：

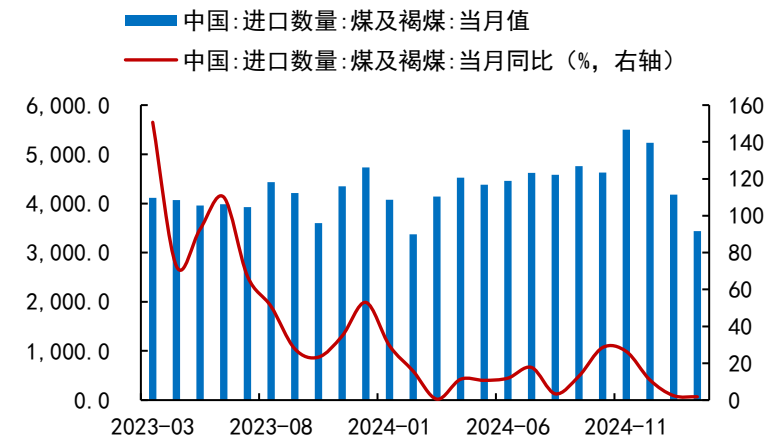
煤及褐煤进口3436万吨，同比增长1.8%；  
 焦煤进口884.6万吨，同比增长12.5%；  
 动力煤进口2551.4万吨，同比减少1.4%。

图15 煤炭累计进口数量及同比增速（亿吨，%）



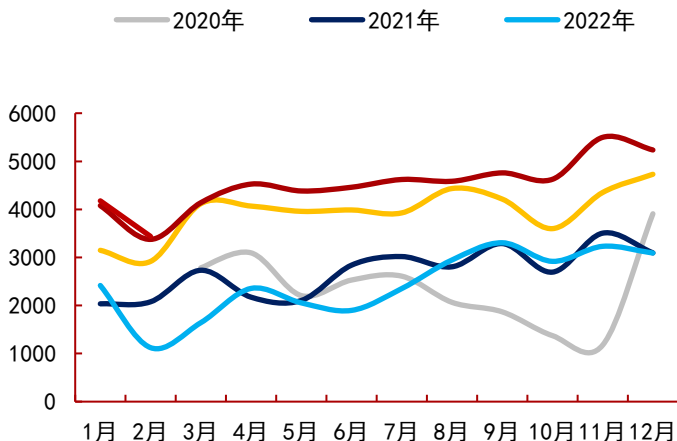
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图16 煤炭当月进口数量及同比增速（万吨，%）



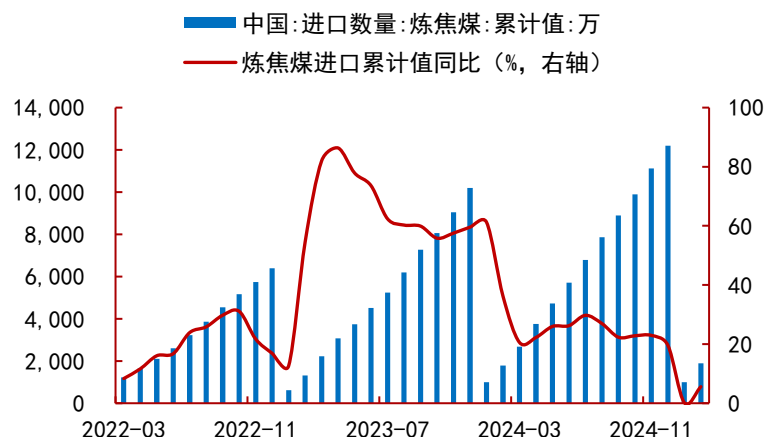
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图14 煤炭当月进口数量（万吨）



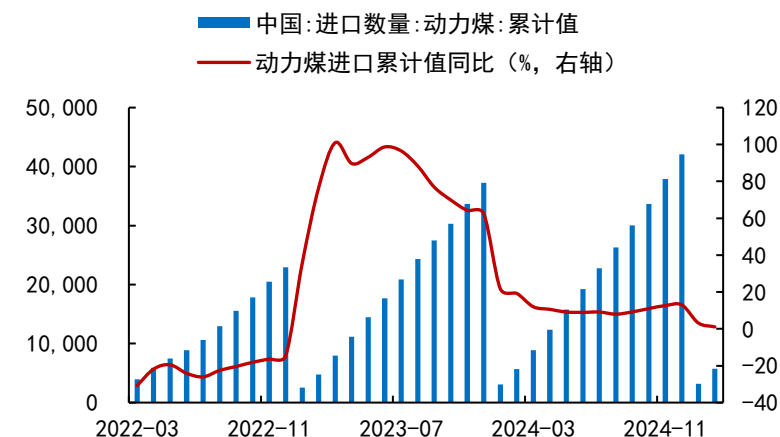
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图17 焦煤累计进口数量及同比增速（万吨，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图18 动力煤累计进口数量及同比增速（万吨，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

### 商品煤消费

2025年1-2月：

全国耗煤8.5亿吨，同比减少0.5%；

电力行业5.0亿吨，同比增长2.4%；

化工行业0.7亿吨，同比增长20%；

建材行业0.5亿吨，同比增长8%；

钢铁行业1.1亿吨，同比增长1.7%。

2025年2月：

全国耗煤3.9亿吨，同比增长3.3%；

电力行业2.3亿吨，同比增长10.43%；

化工行业0.3亿吨，同比增长6.67%；

建材行业0.2亿吨，同比增长20%；

钢铁行业0.5亿吨，同比增长3.75%。

表2 分行业煤炭消费量 (亿吨, %)

时间	所属行业	当月值(亿吨)	同比增长(%)	累计值(亿吨)	累计增长(%)
2025-2	电力行业	2.3	10.43	5.0	2.4
2025-2	化工行业	0.3	6.67	0.7	20
2025-2	建材行业	0.2	20.00	0.5	8
2025-2	钢铁行业	0.5	3.75	1.1	1.7

资料来源：中国煤炭工业协会，浙商证券研究所整理

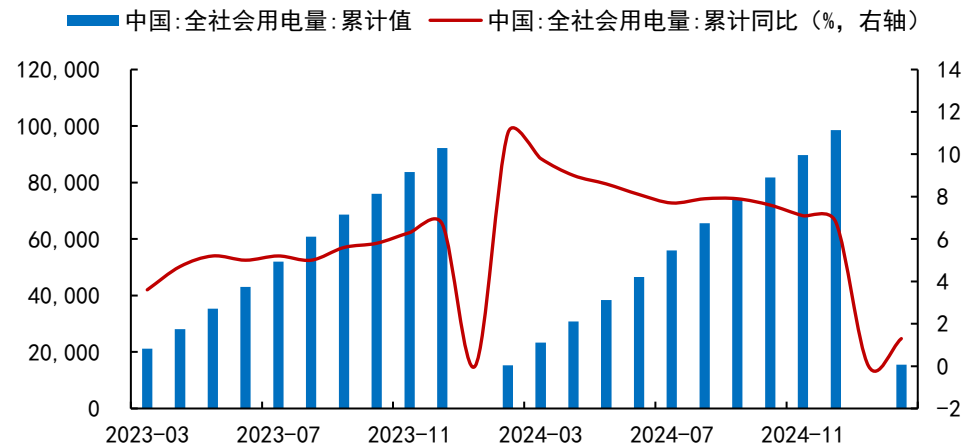
表3 分月煤炭消费量 (亿吨, %)

时间	当月值(亿吨)	同比增长(%)	累计值(亿吨)	累计增长(%)
2025-2	3.9	3.26	8.5	-0.52
2025-1	4.6	-3.54	4.6	-3.54
2024-12	5.1	12.47	52.0	1.9
2024-11	4.5	5.94	46.9	1.5
2024-10	4.3	-4.56	42.4	1
2024-9	4.5	-4.84	38.1	0.3
2024-8	4.7	5.03	33.7	-1
2024-7	4.5	8.41	29.0	-1.7
2024-6	4.1	6.11	24.5	-1.4
2024-5	3.9	0.87	20.4	-1.2
2024-4	3.8	-7.92	16.5	-0.7
2024-3	4.2	10.23	12.7	-0.1

资料来源：中国煤炭工业协会，浙商证券研究所整理

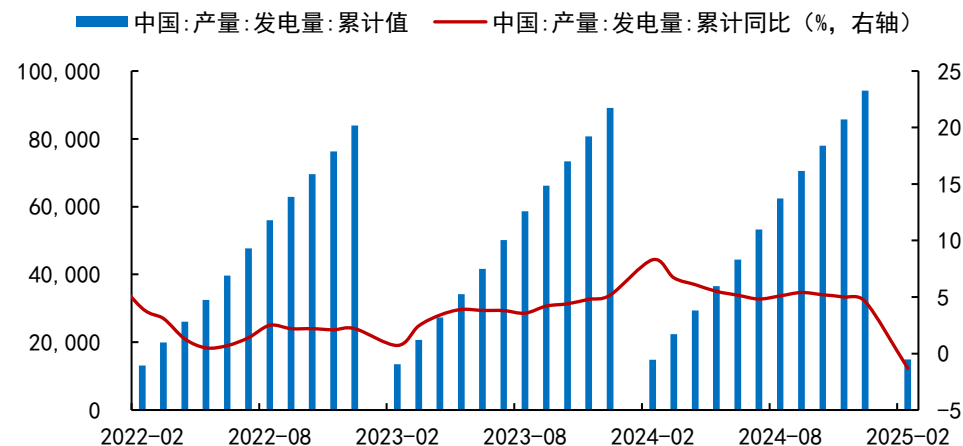
- **用电量：**2025年1-2月，全社会用电量累计15564亿千瓦时，同比1.3%。其中2月份，全社会用电量7434亿千瓦时，同比增长8.6%。
- **发电量：**规上工业电力生产略有下降。1—2月份，规上工业发电量14921亿千瓦时，同比下降1.3%；日均发电252.9亿千瓦时。
- 分品种看，1—2月份，规上工业风电增速加快，水电、核电、太阳能发电增速放缓，火电降幅扩大。其中，规上工业火电同比下降5.8%，降幅比上年12月份扩大3.2个百分点；规上工业水电增长4.5%，增速放缓1.0个百分点；规上工业核电增长7.7%，增速放缓3.7个百分点；规上工业风电增长10.4%，增速加快3.8个百分点；规上工业太阳能发电增长27.4%，增速放缓1.1个百分点。

图19 全社会累计用电量及同比增速（亿千瓦时，%）



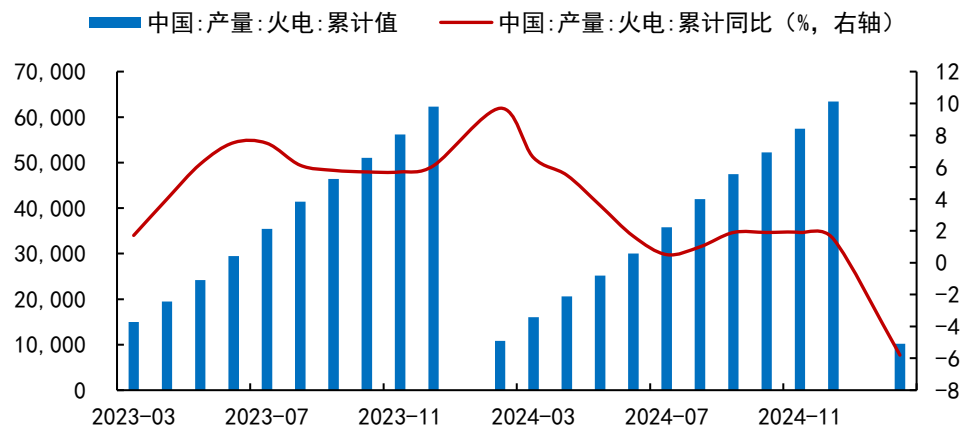
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图20 全社会累计发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



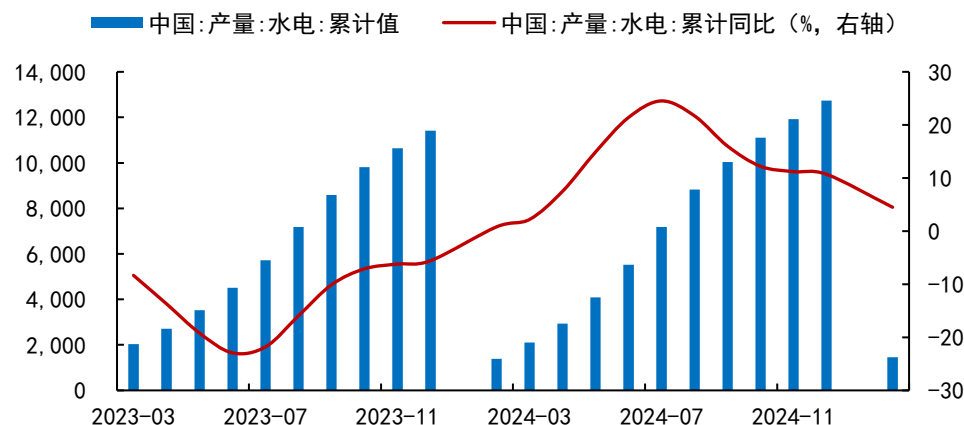
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图21 火电累计发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



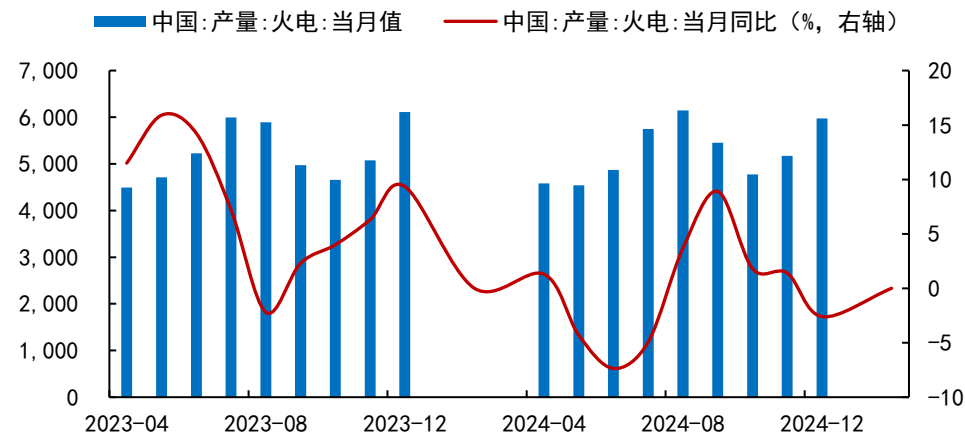
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图23 水电累计发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



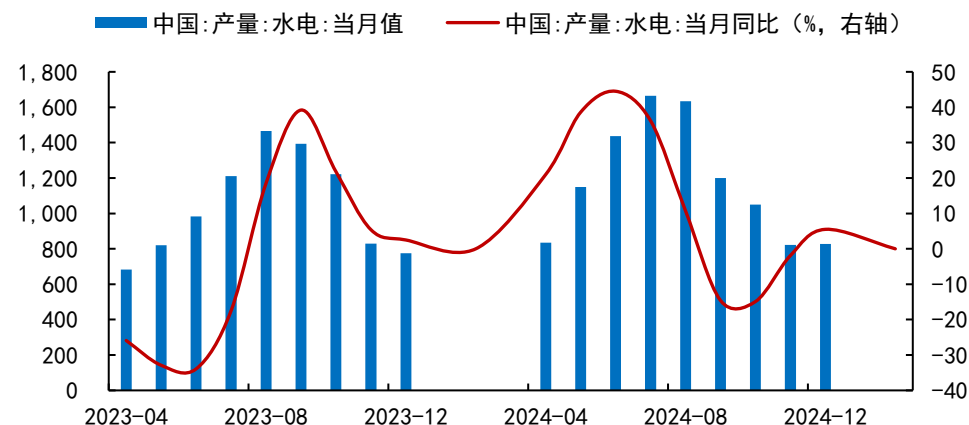
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图22 火电当月发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图24 水电当月发电量及同比增速（亿千瓦时，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

## 钢铁行业

2025年1-2月:

生铁产量1.4亿吨, 同比减少0.5%;

粗钢产量1.7亿吨, 同比减少1.5%;

钢材产量2.2亿吨, 同比增长4.7%;

焦炭产量0.8亿吨, 同比增长1.6%;

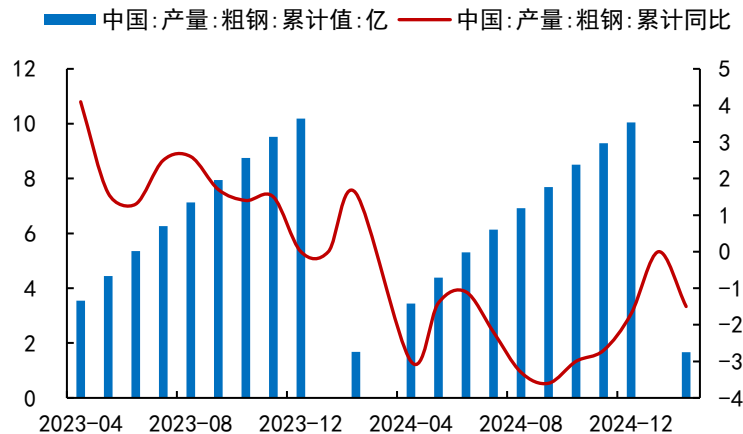
钢铁行业耗煤1.1亿吨, 同比减少1.7%。

2025年2月:

铁水日均产量228万吨, 同比增加1.4%;

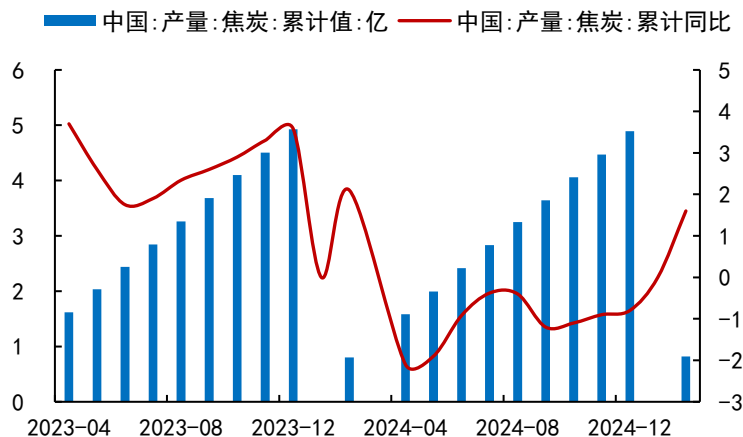
钢铁行业耗煤0.5亿吨, 同比增长0.8%。

图25 粗钢累计产量及同比增速 (亿吨, %)



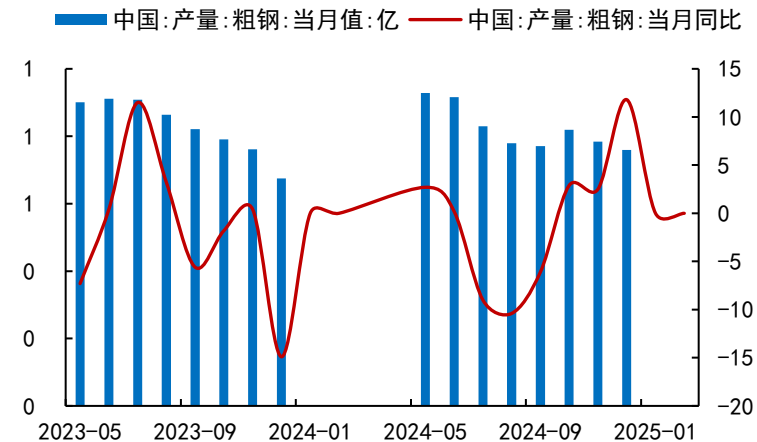
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图27 焦炭累计产量及同比增速 (亿吨, %)



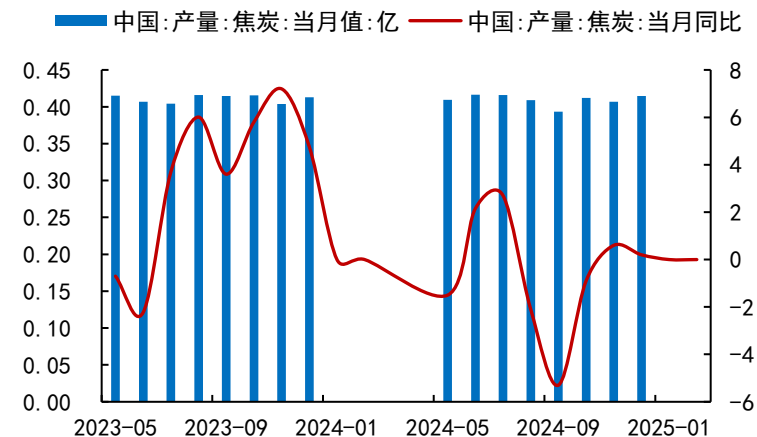
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图26 粗钢当月产量及同比增速 (亿吨, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图28 焦炭当月产量及同比增速 (亿吨, %)



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

## 化工行业

2025年1-3月：

甲醇耗煤4448.4万吨，同比增加10.3%；合成氨耗煤2224万吨，同比增长增加11.5%；化工行业耗煤0.89亿吨，同比增长9.9%。

2025年3月：

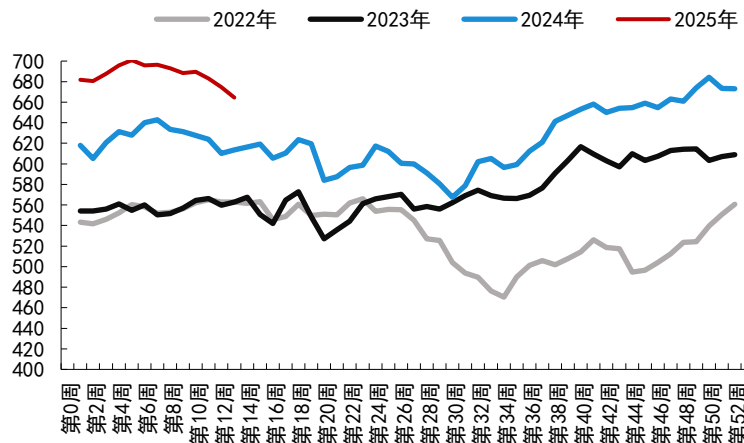
甲醇耗煤1332万吨，同比降低13.6%；  
合成氨耗煤689.1万吨，同比降低9.4%；  
化工行业耗煤0.3亿吨，同比降低12.7%。

## 建材行业

2025年1-2月：

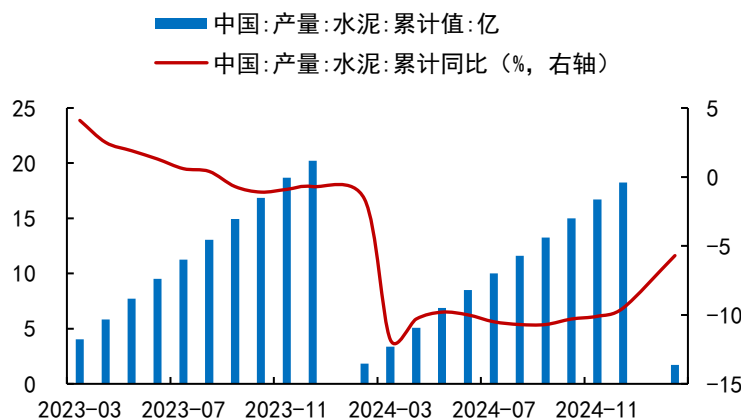
水泥产量1.7亿吨，同比减少5.7%；  
建材行业耗煤0.5亿吨，同比增长8%。

图29 化工行业合计耗煤（万吨）



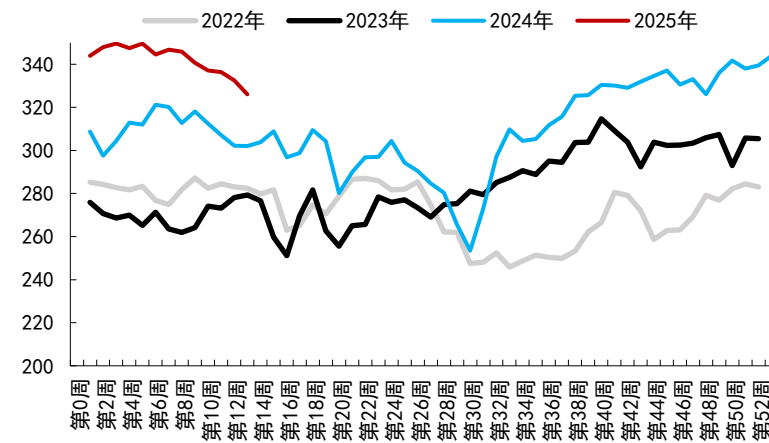
资料来源：中国煤炭市场网，浙商证券研究所整理

图31 水泥累计产量及同比增速（亿吨，%）



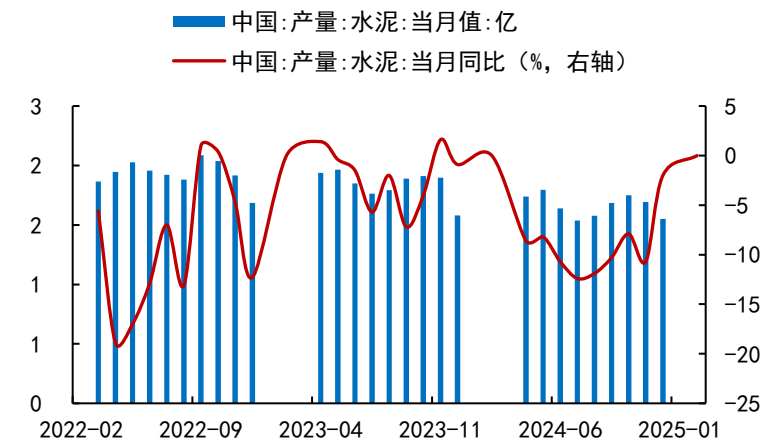
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图30 甲醇耗煤（万吨）



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图32 水泥当月产量及同比增速（亿吨，%）



资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

# 03

## 一季度行业价格情况

2025年1-3月:

动力煤（广州港）795.4元/吨，同比-129.9元/吨，下降14%；

炼焦煤（京唐港）1444.3元/吨，同比-971.4元/吨，下降40.2%；

无烟煤（阳泉）930.7元/吨，同比-21.3元/吨，减少2.2%。

2025年3月:

动力煤（广州港）724.8元/吨，同比减少183.3元/吨，减少20.2%；

炼焦煤（京唐港）1382.9元/吨，同比减少718.1元/吨，减少34.2%；

无烟煤（阳泉）850元/吨，同比减少110元/吨，减少11.5%。

2025年3月:

动力煤长协价686元/吨，同比减少22元/吨，减少3.1%；

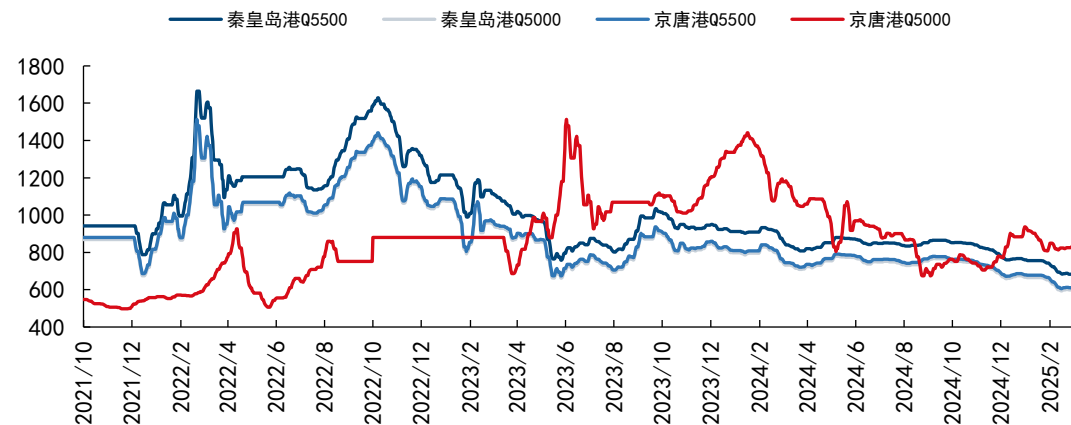
炼焦煤长协价新华指数1207元/吨，同比减少405元/吨，减少25.1%。

表4 煤炭价格（元/吨）

品种	2025年	2024年	同比变化	同比变化率
动力煤				
3月	724.8	908.1	-183.3	-20.2%
1-3月	795.4	925.4	-129.9	-14.0%
炼焦煤				
3月	1382.9	2101.0	-718.1	-34.2%
1-3月	1444.3	2415.7	-971.4	-40.2%
无烟煤				
3月	850.0	960.0	-110.0	-11.5%
1-3月	930.7	952.0	-21.3	-2.2%
动力煤长协				
3月	686.0	708.0	-22.0	-3.1%
1-3月	690.0	708.7	-18.7	-2.6%
焦煤长协				
3月	1207.0	1612.0	-405.0	-25.1%
1-3月	1252.2	1568.0	-315.8	-20.1%

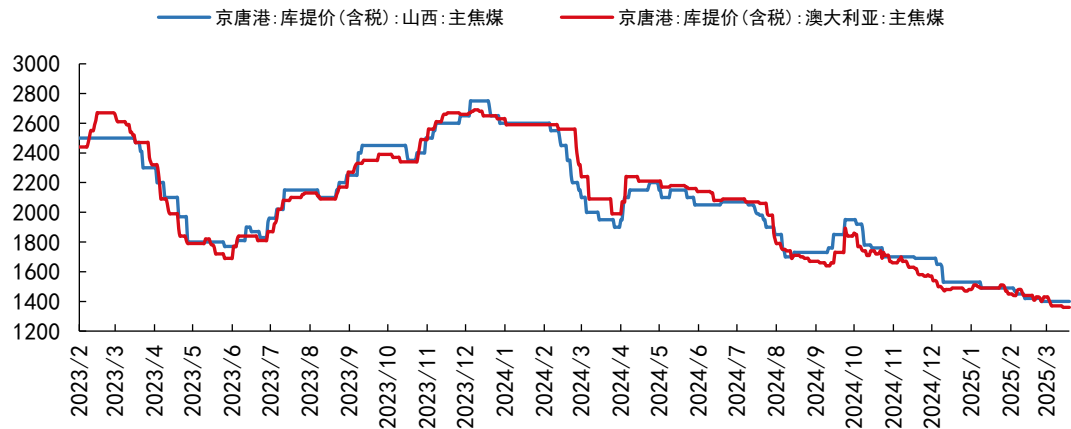
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图33 动力煤价格（元/吨）



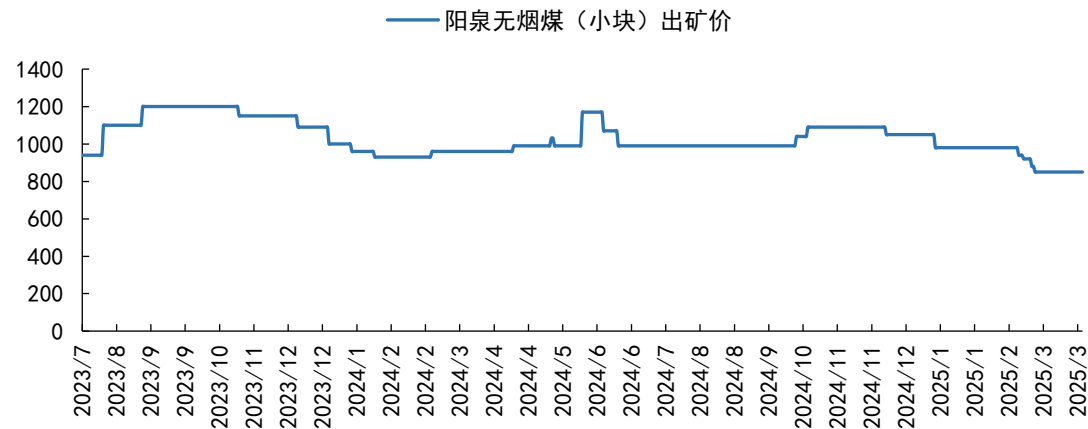
资料来源：Wind，浙商证券研究所整理

图34 焦煤价格（元/吨）



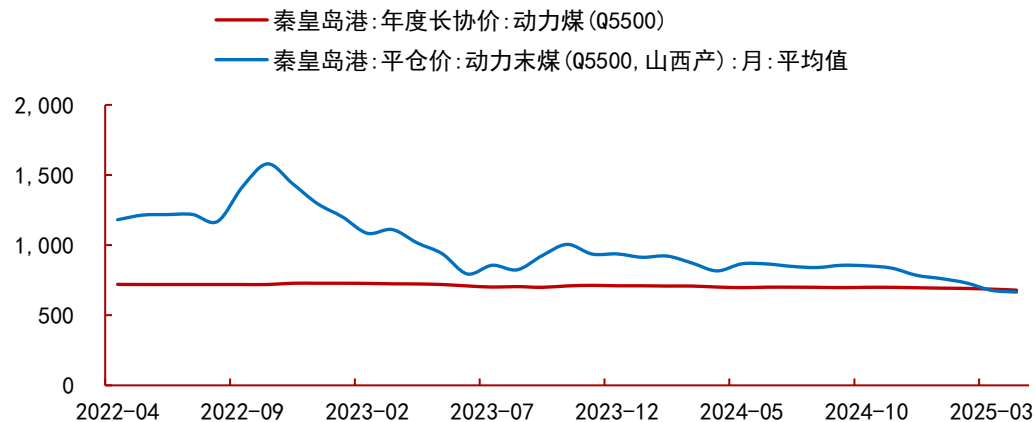
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图35 无烟煤价格（元/吨）



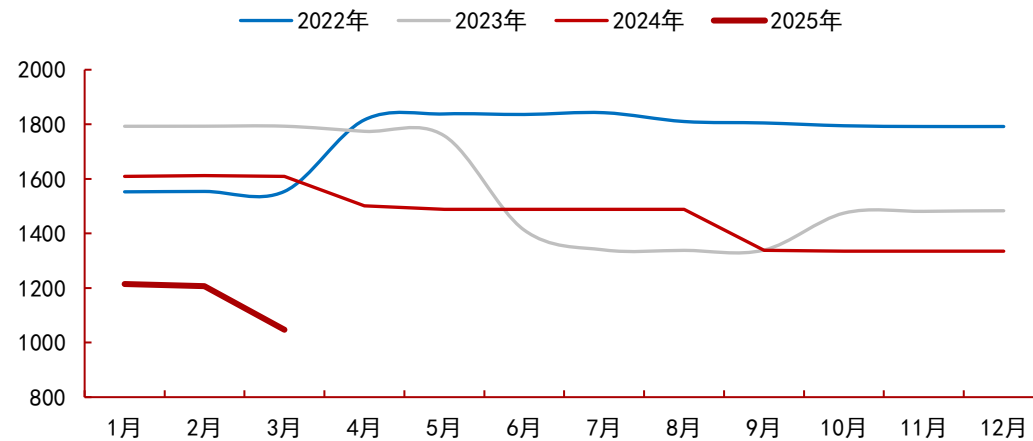
资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图36 动力煤长协价格（元/吨）



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

图37 焦煤新华指数长协价格（元/吨）



资料来源: Wind, 浙商证券研究所整理

# 04

## 板块一季度业绩前瞻

**煤炭产量方面：**20大煤炭集团公司2025年1-3月煤炭日均销量平均值为680万吨/天，同比下降3.6%，处于近五年最低水平。其中1月份日均销量下降尤为明显，同比下降12.7%，2月有所回升。分煤种看，动力煤2025年1-3月日均销量平均值为533万吨/天，同比下降5.5%；炼焦煤2025年1-3月日均销量平均值为81万吨/天，同比下降1.05%；无烟煤2025年1-3月日均销量平均值为66万吨/天，同比上升10.9%。

**煤炭价格方面：动力煤方面，**2025年1-3月动力煤（广州港）均价795.4元/吨，同比-129.9元/吨，下降14.0%，其中3月份动力煤（广州港）724.8元/吨，同比减少183.3元/吨，减少20.2%；**炼焦煤方面，**2025年1-3月炼焦煤（京唐港）均价1444.3元/吨，同比-971.4元/吨，减少40.2%，其中3月份炼焦煤（京唐港）1382.9元/吨，同比减少718.1元/吨，减少34.2%；**无烟煤方面，**2025年1-3月无烟煤（阳泉）均价930.7元/吨，同比-21.3元/吨，减少2.2%，其中3月份无烟煤（阳泉）850元/吨，同比减少110元/吨，减少11.5%。

表6：20大煤炭集团1-3月无烟煤日均销量对比（万吨/天）

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一月	66	64	63	66	62
二月	58	65	73	53	67
三月	63	71	70	61	70
平均	62	67	69	60	66

资料来源：中国煤炭运销协会，浙商证券研究所整理；注：\*2025年3月数据为截止到27日数据。

表7：20大煤炭集团1-3月动力煤日均销量对比（万吨/天）

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一月	569	581	544	601	517
二月	482	517	634	497	523
三月	553	516	638	594	559
平均	535	538	605	564	533

资料来源：中国煤炭运销协会，浙商证券研究所整理；注：\*2025年3月数据为截止到27日数据。

表5：20大煤炭集团1-3月日均销量对比（万吨/天）

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一月	731	744	704	752	656
二月	635	683	815	627	671
三月	715	720	809	737	713
平均	693	716	776	705	680

资料来源：中国煤炭运销协会，浙商证券研究所整理；注：\*2025年3月数据为截止到27日数据。

表8：20大煤炭集团1-3月炼焦煤日均销量对比（万吨/天）

	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年
一月	95	100	97	85	77
二月	96	100	106	77	81
三月	99	107	101	83	84
平均	97	102	101	81	81

资料来源：中国煤炭运销协会，浙商证券研究所整理；注：\*2025年3月数据为截止到27日数据。

**从重点企业来看，产销量整体略有波动。**2025年1-2月，中国神华产量同比下降2.6%，中煤能源产量同比下降0.8%，陕西煤业产量同比增长9.4%，潞安环能产量同比增长1.95%。其中2月份产量，中国神华产量同比增加1.9%，中煤能源产量同比下降1.7%，陕西煤业产量同比增长16.98%，潞安环能产量同比增长10.31%。

2025年1-2月，中国神华销量同比下降16.3%，中煤能源销量同比下降1.3%，陕西煤业销量同比增长22.21%，潞安环能销量同比下降2.26%。其中2月份销量，中国神华销量同比减少11.4%，中煤能源销量同比下降4.4%，陕西煤业销量同比增长49.59%，潞安环能销量同比增长10.71%。

**业绩前瞻：根据20大集团一季度销量数据，参考全国煤炭产量、上市公司经营数据、煤炭价格情况等，预计2025年1季度，煤炭企业业绩整体业绩下滑。动力煤板块业绩预计下滑20%左右；炼焦煤板块业绩预计下滑较多，无烟煤板块业绩预计下滑20%左右。**

表9：重点煤炭企业经营数据

板块	企业	25年2月产量		25年2月销量		25年2月累计产量		25年2月累计销量	
		产量(万吨)	同比增长率	销量(万吨)	同比增长率	产量(万吨)	同比增长率	销量(万吨)	同比增长率
动力煤企业	中国神华	2700	1.90%	3430	-11.40%	5310	-2.60%	6470	-16.30%
	中煤能源	1024	-1.70%	1747	-4.40%	2172	-0.80%	3938	-1.30%
	陕西煤业	1439	16.98%	1424	49.59%	2867	9.40%	2717	22.21%
焦煤企业	潞安环能	460	10.31%	403	10.71%	887	1.95%	778	-2.26%

资料来源：公司公告，浙商证券研究所整理

表10：代表性企业扣非归母净利润预测(亿元)

企业	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1E
中国神华	164.6	130.21	165.53	140.91	预计下降15%左右
陕西煤业	53.54	58.28	51.66	47.46	预计下降10%

资料来源：iFinD，25Q1盈利数据来自浙商证券研究所预测

# 05

## 投资建议及风险提示

**投资建议：**一季度受假期、气温偏高等因素影响，需求偏弱，煤价下降，但动力煤企业因长协价格制度，一季度业绩整体偏稳。政策方面，煤炭协会发倡议要求，控制产量，提高质量。市场方面，高频数据显示煤炭销量和库存均已下降。动力煤价底部震荡，焦煤价格下跌，化工煤需求高位，铁水周产量持续增加。预计随着预期变化，政策逐步发力，动力煤下游补库有望开启。我们预计当前需求为全年底部，供应下降，旺季煤价有望反弹，维持行业“看好”评级。逢低布局高股息动力煤公司。优先关注动力煤公司中国神华、陕西煤业、中煤能源等。

### 风险提示：

1. 海外经济增长放缓。关税等因素可能导致全球能源及煤炭需求低迷，同时导致国内煤炭消费需求下降。
2. 煤炭产能大量释放。随着煤炭行业产能优化推进，可能出现煤炭产能释放超过预期，导致供应大于需求，造成煤价较大跌幅下跌。
3. 新能源对煤炭替代。碳中和政策下，低成本、低排放新能源技术出现替代煤炭部分需求，导致煤炭需求下降。
4. 煤矿安全事故影响。煤矿安全事故发生，导致相关公司停业整顿，对生产经营造成影响。

## 行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10%以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10%以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>