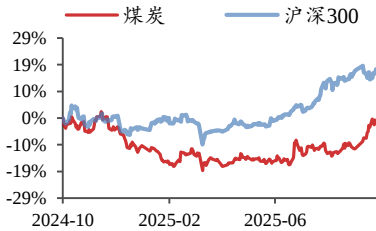


煤炭

2025 年 10 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

《煤价势如破竹至煤电均分 750 元，静待上穿过程——行业周报》- 2025.10.19

《动力煤或确立 700 元关口而向上，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》- 2025.10.12

《动力煤 700 元之上和焦煤大涨，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》- 2025.9.28

煤电盈利均分 750 元之后，煤价正在经历惯性上穿

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

程懿（分析师）

chengyi@kysec.cn

证书编号：S0790525090001

● 本周要闻回顾：动力煤成功到达 750 关口，正在经历上穿过程

动力煤方面：动力煤价格大涨，截至 10 月 24 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 770 元/吨，环比上涨 22 元/吨，涨幅 2.94%，其他港口价格指标有的已达到 770 元，已经完成我们提示的煤电盈利均分的 750 元价格目标，此时正在经历我们所说的上穿过程，有望达到我们所预计的第四目标价格区间，即 800-860 区间。近两周动力煤价格涨幅加快，主要受到供给收缩和需求逆势跳涨的双重影响，其中供给收缩是国庆之后延续严查超产的行动，而需求跳涨是北方寒潮导致取暖需求上行以及港口加快补库。**炼焦煤方面：**截至 10 月 24 日，京唐港主焦煤报价 1760 元/吨，从七月初的 1230 元的底部反弹；焦煤期货反弹更为明显，从 6 月初的 719 元反弹至当前的 1248 元，累计涨幅达到 73.5%；炼焦煤价格随着动力煤价格的波动而波动，在 2.4 倍比值有非常明显的规律。从基本面来看，蒙古焦煤生产和进口有所减量，也催化了国内焦煤价格上行。

● 投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧

动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，因为政策的转向不是手术刀那么精准，必然会有此过程，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 元。**炼焦煤属于市场化煤种**，我们判断价格更多由供需基本面决定，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。

● 投资建议：周期与红利双逻辑，四主线布局

煤炭股双逻辑之一：周期弹性。当前动力煤和炼焦煤价格仍处于历史低位，为反弹提供了空间。随着供给端“查超产”政策推动产量收缩，以及需求端进入取暖旺季，煤炭供需基本面有望持续改善，两类煤种价格均具备向上弹性。其中，动力煤有长协机制修复和“煤和火电企业盈利均分”的逻辑支撑；而炼焦煤因市场化程度更高，对供需变化更敏感，可能展现出更大的价格弹性。**煤炭股双逻辑之二：稳健红利。**多数煤企依然保持了高分红的意愿，中报仍有 6 家上市煤企发布中期分红方案（中国神华/山西焦煤/陕西煤业/上海能源/兖矿能源/中煤能源）。资本市场在全球政经高度不确定以及国内稳经济的预期下，投资行为存在情绪上的脉冲，煤炭板块具备周期与红利的双重属性，当前煤炭持仓低位，基本面已到拐点右侧，已到布局时点。**四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。**

● **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

目 录

1、投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打.....	4
2、煤市关键指标速览.....	5
3、本周煤炭指数小涨 1.38%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.86 个百分点.....	6
3.1、本周小涨 1.38%，跑输沪深 300 指数 1.86 个百分点.....	6
3.2、估值表现：本周 PE 为 14.82，PB 为 1.38.....	7
4、动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存大跌.....	8
4.1、国内动力煤价格：港口价格小涨，晋陕蒙产地价格上涨.....	8
4.2、年度长协价格：10 月价格环比微涨.....	9
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格小跌，纽卡斯尔 FOB（Q5500）价格小涨.....	10
4.4、布油现货价大涨，天然气收盘价微跌.....	11
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率小涨.....	12
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存微跌，可用天数大涨.....	13
4.7、水库变化：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比大跌.....	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小跌，水泥开工率小涨，本周尿素开工率大跌.....	14
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存大跌.....	15
4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出.....	16
4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大跌.....	17
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大涨，日均铁水产量微跌.....	17
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格小涨，山西吕梁产地价格上涨，期货价格上涨.....	17
5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平.....	18
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口（澳洲产）到岸价大涨.....	19
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价微跌.....	20
5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率大跌.....	20
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量小涨，库存可用天数大涨.....	21
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微跌.....	22
5.8、钢铁库存：库存总量微涨.....	23
6、无烟煤：晋城无烟煤价格上涨，阳泉无烟煤价格小涨.....	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.....	25
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 1.86 个百分点（%）.....	7
图 2：本周主要煤炭上市公司齐涨（%）.....	7
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE（TTM）为 14.82 倍，位列 A 股全行业倒数第六位.....	8
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.38 倍，位列 A 股全行业倒数第八位.....	8
图 5：本周港口价格小涨（元/吨）.....	9
图 6：本周晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）.....	9
图 7：2025 年 10 月动力煤长协价格微涨（元/吨）.....	9
图 8：本周 BSPI 指数微涨（元/吨）.....	10
图 9：本周 CCTD 指数微涨（元/吨）.....	10
图 10：本周 NCEI 指数小涨（元/吨）.....	10
图 11：本周 CECI 指数小涨（元/吨）.....	10
图 12：本周纽卡 FOB（Q5500）价格小涨（美元/吨）.....	11
图 13：国内煤与进口煤价差为 13 元/吨.....	11
图 14：本周布油现货价大涨（美元/桶）.....	11
图 15：本周天然气收盘价微跌（便士/色姆）.....	11
图 16：本周煤矿开工率小涨.....	12
图 17：本周山西煤矿开工率小涨.....	12
图 18：本周内蒙古煤矿开工率小涨.....	12
图 19：本周陕西煤矿开工率小涨.....	12
图 20：本周电厂日耗大跌（万吨）.....	13

图 21: 本周电厂日耗大跌 (农历/万吨)	13
图 22: 本周电厂库存微跌 (万吨)	13
图 23: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)	13
图 24: 本周电厂库存可用天数大涨 (天)	13
图 25: 本周电厂库存可用天数大涨 (农历/天)	13
图 26: 三峡水库水位小涨	14
图 27: 三峡水库出库流量环比大跌	14
图 28: 本周甲醇开工率小跌	14
图 29: 本周甲醇开工率小跌 (农历)	14
图 30: 本周尿素开工率小跌	15
图 31: 本周尿素开工率小跌 (农历)	15
图 32: 本周水泥开工率小涨	15
图 33: 本周水泥开工率小涨 (农历)	15
图 34: 本周环渤海港库存微涨 (万吨)	15
图 35: 本周长江口库存大涨 (万吨)	16
图 36: 本周广州港库存大跌 (万吨)	16
图 37: 本周环渤海港煤炭净调出 (万吨)	16
图 38: 本周锚地船舶量减少, 预到船舶量增加 (艘)	16
图 39: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	17
图 40: 海运费价格大跌 (元)	17
图 41: 本周港口焦煤价格小涨 (元/吨)	18
图 42: 本周山西产地价格大涨 (元/吨)	18
图 43: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	18
图 44: 本周焦煤期货价格大涨 (元/吨)	18
图 45: 长治喷吹煤持平, 阳泉喷吹煤持平 (元/吨)	19
图 46: 本周海外焦煤价格小涨 (美元/吨)	19
图 47: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价大涨 (元/吨)	19
图 48: 本周焦炭现货价大跌 (元/吨)	20
图 49: 本周螺纹钢现货价微跌 (元/吨)	20
图 50: 小型焦化厂开工率微跌 (%)	21
图 51: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨)	21
图 52: 主要钢厂盈利率环比大跌 (%)	21
图 53: 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	22
图 54: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	22
图 55: 独立焦化厂库存可用天数大涨 (天)	22
图 56: 样本钢厂可用天数小跌 (天)	22
图 57: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微跌 (万吨)	23
图 58: 钢材库存总量微涨 (万吨)	23
图 59: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨)	24
图 60: 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	4
表 2: 动力煤产业链指标梳理	5
表 3: 炼焦煤产业链指标梳理	5
表 4: 无烟煤价格指标梳理	6

1、投资观点：动力煤价再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打

投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧。动力煤属于政策煤种，我们判断价格上行将经历“修复央企长协、修复地方长协、达到煤电盈利均分线、上穿且接近电厂报表盈亏平衡线”四个过程。现货修复至长协价格（央企长协 670 元和地方长协 700 元）之上，实际是大宗商品双轨制运行机制下的必选结果，长协本身作为优惠品种而与现货形成倒挂，会促使下游用户优先购买现货而暂缓购买长协，从而驱动现货的价格修复。达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），是政策修复煤价目标的理想结果。理想目标之后的上穿过程属于惯性结果，因为政策的转向不是手术刀那么精准，必然会有此过程，对于煤价上穿是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元，区间为 800-860 元。**炼焦煤属于市场化煤种**，我们判断价格更多由供需基本面决定，对于其目标价格可通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”作为参考，京唐港主焦煤现货与秦港动力煤的现货比值为 2.4 倍，则与动力煤第一、第二、第三、第四目标对应的炼焦煤目标价分别为 1608 元、1680 元、1800 元、2064 元。焦煤期货将修复与京唐港主焦煤现货的贴水。。

投资建议：周期与红利双逻辑，四主线精选煤炭个股将受益：主线一，周期逻辑：动力煤的【晋控煤业、兖矿能源】，冶金煤的【平煤股份、淮北矿业、潞安环能】；主线二，红利逻辑：【中国神华、中煤能源（分红潜力）、陕西煤业】；主线三，多元化铝弹性：【神火股份、电投能源】；主线四，成长逻辑：【新集能源、广汇能源】。

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
		2025/10/24	2024A	2025E	2024A	2025E	2024A	2025E	2025/10/17	2025E	2024A	2025E	
601088.SH	中国神华	42.5	586.7	519.9	2.9	2.6	14.7	16.2	2.1	76.5%	5.2%	4.7%	买入
601699.SH	潞安环能	14.9	24.5	28.8	1.1	1.0	13.0	15.5	1.0	50.1%	3.8%	3.2%	买入
600395.SH	盘江股份	5.7	1.0	2.4	0.05	0.1	113.6	51.6	1.2	82.4%	0.7%	1.6%	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.4	31.1	28.9	0.55	0.5	13.5	14.5	1.2	40.2%	3.0%	2.8%	买入
601666.SH	平煤股份	8.7	23.5	6.2	1.1	0.3	8.2	34.7	0.9	60.3%	7.4%	1.7%	买入
600546.SH	山煤国际	11.1	22.7	15.4	1.6	0.8	7.1	14.4	1.4	60.3%	8.5%	4.2%	买入
000933.SZ	神火股份	24.1	43.1	58.1	2.2	2.6	11.1	9.3	2.3	41.8%	3.8%	4.5%	买入
600985.SH	淮北矿业	13.4	48.6	24.2	2.0	0.9	6.6	14.9	0.9	41.6%	6.3%	2.8%	买入
600188.SH	兖矿能源	14.9	144.3	100.0	2.1	1.0	7.2	14.9	2.6	53.6%	7.5%	3.6%	买入
002128.SZ	电投能源	24.5	53.4	57.3	2.7	2.6	9.0	9.6	1.5	35.7%	4.0%	3.7%	买入
601001.SH	晋控煤业	15.4	28.1	19.2	2.0	1.2	7.6	13.4	1.4	45.0%	5.9%	3.4%	买入
600256.SH	广汇能源	5.3	29.6	19.3	0.7	0.3	7.9	17.7	1.4	0.7 元/股	13.2%	13.2%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.6	12.1	-0.2	0.3	0.0	9.8	#DIV/0!	0.9	30.0%	3.1%	0.0%	买入
601898.SH	中煤能源	13.3	193.2	163.7	1.5	1.2	9.0	10.8	1.1	32.9%	3.7%	3.0%	买入
600123.SH	兰花科创	7.0	7.2	1.8	0.5	0.1	13.2	58.0	0.6	30.8%	2.3%	0.5%	买入
600348.SH	华阳股份	7.8	22.2	27.3	0.6	0.8	12.6	10.3	1.0	50.1%	4.0%	4.9%	买入
601101.SH	昊华能源	7.9	10.4	10.0	1.1	0.7	7.4	11.2	0.9	63.6%	8.6%	5.7%	买入
600157.SH	永泰能源	1.7	15.6	4.1	0.1	0.0	18.3	82.5	0.8	0.0%	0.0%	0.0%	增持
601918.SH	新集能源	7.1	23.9	20.4	1.0	0.8	7.3	9.0	1.1	17.3%	2.4%	1.9%	买入
601225.SH	陕西煤业	22.8	223.6	199.0	2.2	2.1	10.3	11.1	2.5	58.4%	5.6%	5.3%	未评级
600508.SH	上海能源	13.5	7.2	5.1	1.1	0.7	12.0	19.2	0.8	40.4%	3.4%	2.1%	买入

资料来源：Wind、开源证券研究所

注：1、2025 年分红按照 2024 年分红水平假设；

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	770	748	22	2.94%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	762	739	23	3.11%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1135	1058	77	7.23%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	660	610	50	8.20%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	565	550	15	2.73%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	605	575	30	5.22%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	676	674	2	0.30%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	684	680	4	0.59%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	691	685	6	0.88%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	686	676	10	1.48%
	CECIQ5500 价格指数	元/吨	700	689	11	1.60%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	96.0	96.0	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	84.5	84.5	0.0	0.00%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	103.15	104.26	-1.11	-1.06%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	74.1	72.8	1.3	1.79%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	823.7	807.3	16.3	2.02%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	780.3	770.6	9.7	1.26%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	815.0	790.0	25.0	3.16%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	13.0	1.0	12.0	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	65.98	62.08	3.90	6.28%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	81.31	81.97	-0.66	-0.81%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	83.2	80.9	2.2	——
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	185.7	213.5	-27.8	-13.02%
	库存合计	万吨	3330.1	3339.8	-9.7	-0.29%
	可用天数	天	17.9	15.6	2.3	14.74%
水库水位	三峡水库水位	米	175.00	170.55	4.45	2.61%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	11900	14600	-2700	-18.49%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	82.71	84.38	-1.67	——
	尿素开工率	%	78.03	80.64	-2.61	——
	水泥开工率	%	43.99	42.23	1.76	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	2398.9	2382.0	16.9	0.71%
	长江口库存量	万吨	693	665	28	4.21%
	广州港库存量	万吨	250	261	-11	-4.03%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1188.1	1044.0	144.1	13.80%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1191.0	1197.2	-6.2	-0.52%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-2.9	-153.2	150.3	-
	环渤海港锚地船舶量	艘	63	107	-44	-41.12%
	环渤海港预到船舶量	艘	52	26	26	100.00%
	秦港铁路调入量	万吨	53.9	45.0	8.9	19.78%

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	1760	1710	50	2.92%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1600	1500	100	6.67%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1380	1300	80	6.15%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	980	980	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	900	900	0	0.00%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	208	203	5	2.36%
	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1786	1747	38	2.20%

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	1760	1710	50	2.92%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1921	1797	124	6.92%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1537	1480	57	3.82%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1706	1650	56	3.42%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-161	-87	-74	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1600	1500	100	6.67%
	焦煤：期货价格	元/吨	1249	1186	63	5.31%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-352	-315	-37	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1300	1380	-80	-5.80%
	焦炭：期货价格	元/吨	1758	1673	85	5.08%
	焦炭期货升贴水	元/吨	458	293	165	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3190	3210	-20	-0.62%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3046	3049	-3	-0.10%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-144	-161	17	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	52.35	52.57	-0.22	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	69.20	70.57	-1.37	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	77.98	78.47	-0.49	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	239.9	240.9	-1.0	-0.43%
	247家钢厂盈利率	%	47.60	55.39	-7.79	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	886	853	33	3.81%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	783	789	-6	-0.73%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	13.0	12.5	0.5	4.00%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂（110家）	天	12.77	12.90	-0.13	-1.01%
	焦炭库存:国内样本钢厂（110家）	万吨	633	639	-6	-0.94%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	253	252	1	0.39%

数据来源：Wind、开源证券研究所

表4：无烟煤价格指标梳理

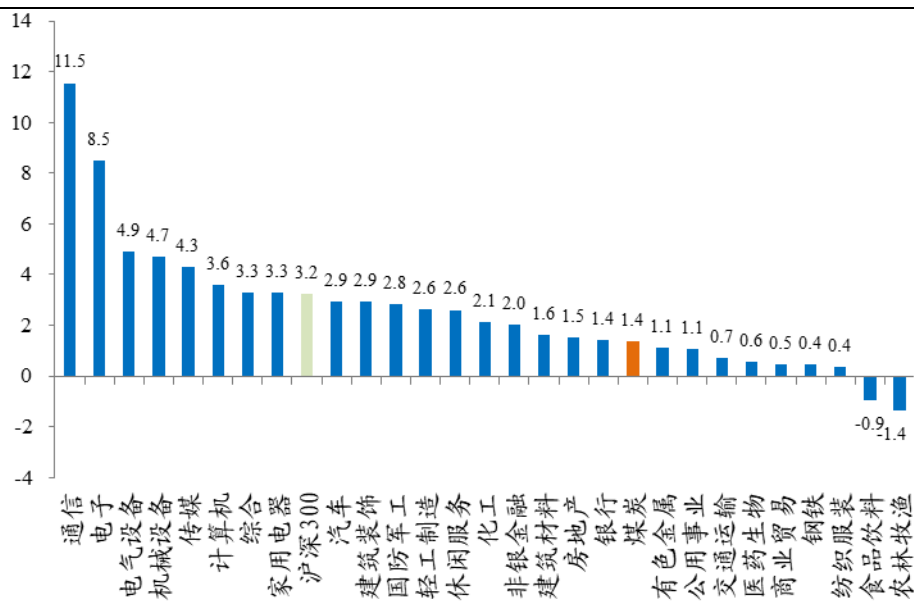
无烟煤指标		单位	最新数据	前值	周涨跌额	周涨跌幅
产地价格	晋城 Q7000 无烟中块坑口价	元/吨	940	940	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	790	790	0	0.00%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	910	910	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	740	740	0	0.00%

数据来源：Wind、开源证券研究所

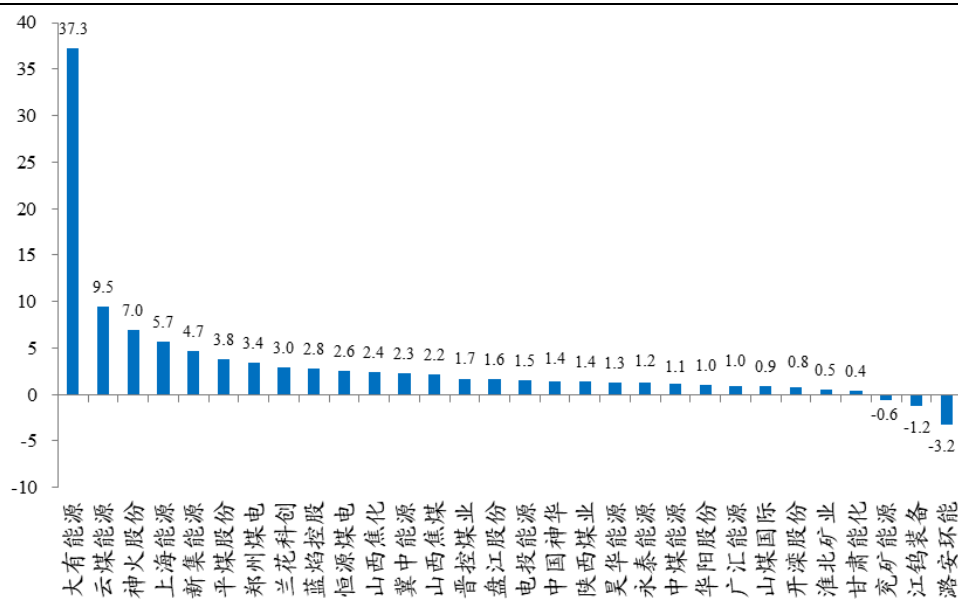
3、本周煤炭指数小涨 1.38%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.86 个百分点

3.1、本周小涨 1.38%，跑输沪深 300 指数 1.86 个百分点

本周煤炭指数小涨 1.38%，沪深 300 指数小涨 3.24%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.86 个百分点。主要煤炭上市公司齐涨，涨幅前三家公司为：大有能源（+37.27%）、云煤能源（+9.46%）、神火股份（+6.98%）；跌幅前三家公司为：潞安环能（-3.19%）、江钨装备（-1.22%）、兖矿能源（-0.6%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数 1.86个百分点（%）


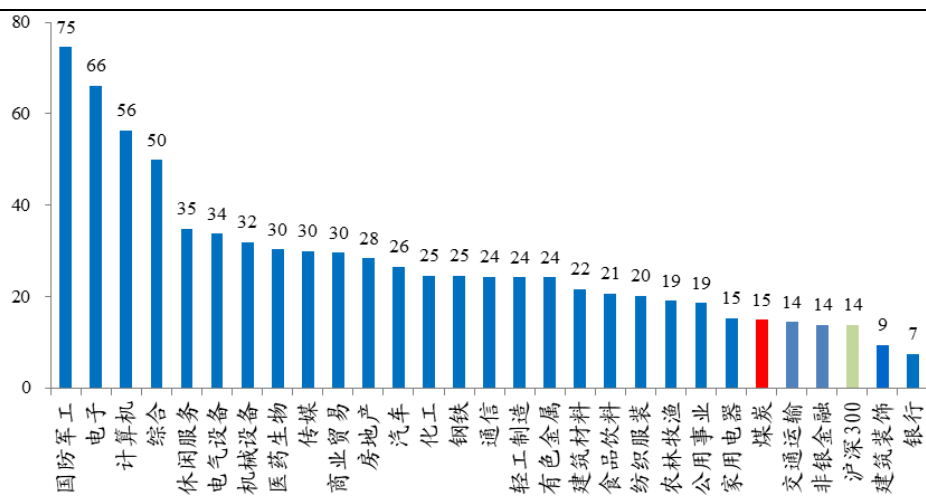
数据来源：Wind、开源证券研究所

图2：本周主要煤炭上市公司多数上涨（%）


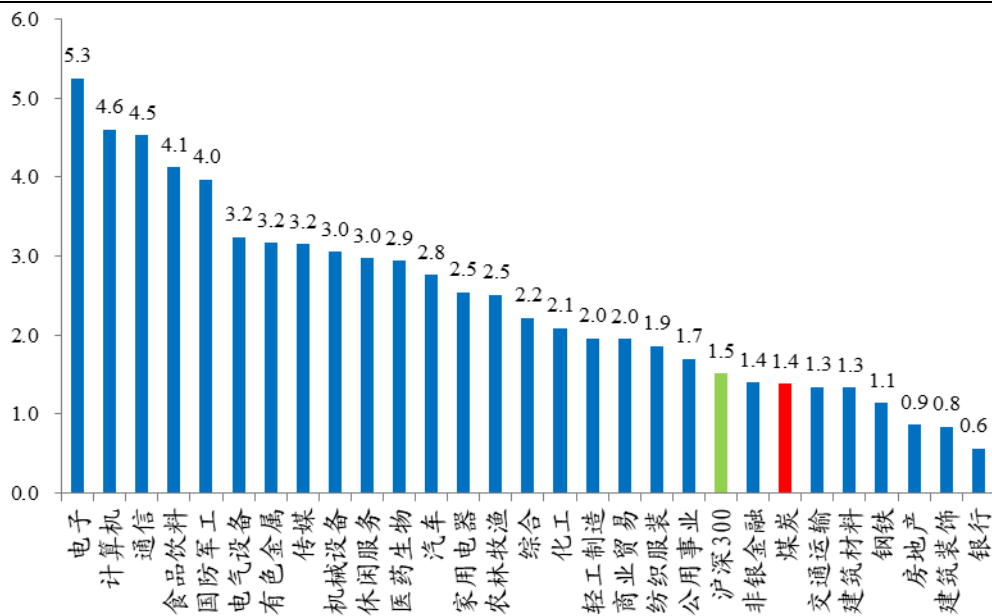
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 14.82，PB 为 1.38

截至 2025 年 10 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 14.82 倍，位列 A 股全行业倒数第 5 位；煤炭板块市净率 PB 为 1.38 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE（TTM）为 14.82 倍，位列 A 股全行业倒数第 5 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 1.38 倍，位列 A 股全行业倒数第 7 位


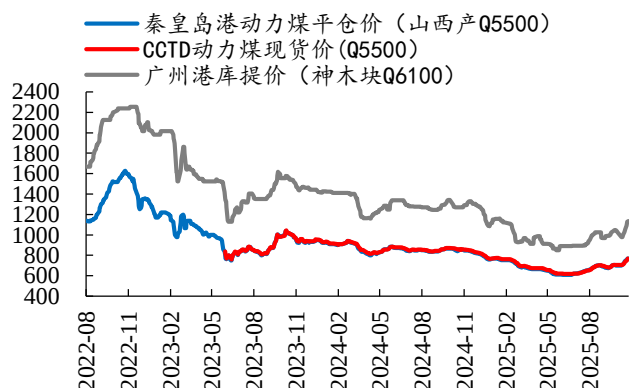
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存小涨

4.1、国内动力煤价格：港口价格小涨，晋陕蒙产地价格上涨

- **港口价格小涨。**截至 10 月 24 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 770 元/吨，环比上涨 22 元/吨，涨幅 2.94%。截至 10 月 24 日，广州港神木块库提价为 1135 元/吨，环比上涨 77 元/吨，涨幅 7.23%。
- **晋陕蒙产地价格上涨。**截至 10 月 24 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 660 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 8.2%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 565 元/吨，环比上涨 15 元/吨，涨幅 2.73%；山西大同 Q5600 坑口报价 605 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 5.22%。

图5：本周港口价格小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）

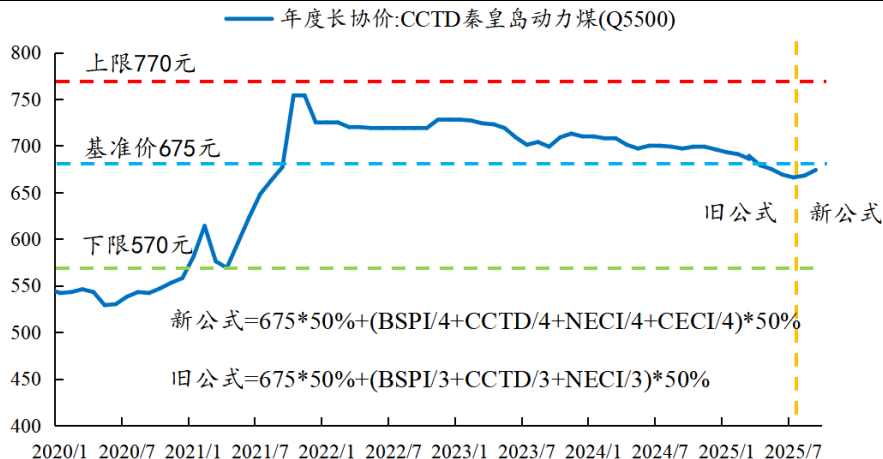


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：10月价格环比微涨

- **2025年10月动力煤长协价格微涨。**截至2025年10月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格676元/吨，环比上涨2元/吨，涨幅0.30%。
- **BSPI价格指数微涨，CCTD价格指数微涨，NCEI价格指数小涨，本周CECI指数小涨。**截至10月22日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格684元/吨，环比上涨4元/吨，涨幅0.59%；截至10月24日，CCTD秦港动力煤Q5500价格691元/吨，环比上涨6元/吨，涨幅0.88%；截至10月24日，NCEI下水动力煤指数686元/吨，环比上涨10元/吨，涨幅1.48%；截至10月24日，CECI中国沿海电煤采购价格指数700元/吨，环比上涨11元/吨，涨幅1.6%。

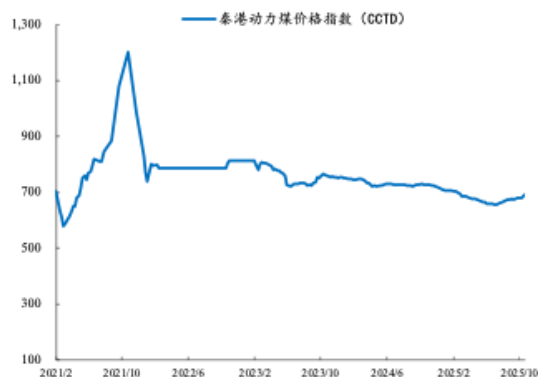
图7：2025年10月动力煤长协价格微涨（元/吨）



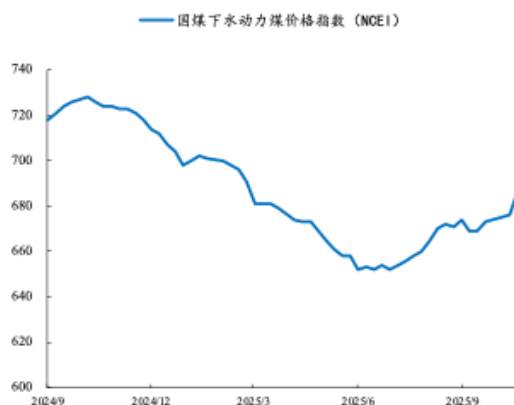
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数微涨（元/吨）

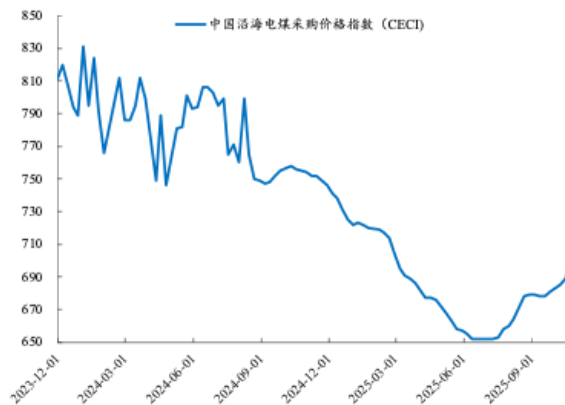

数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数微涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 指数小涨（元/吨）


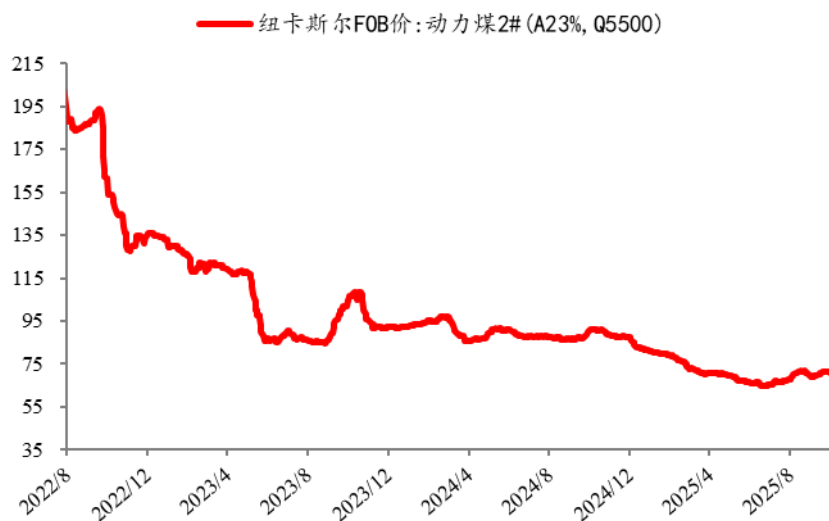
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周 CECI 指数小涨（元/吨）


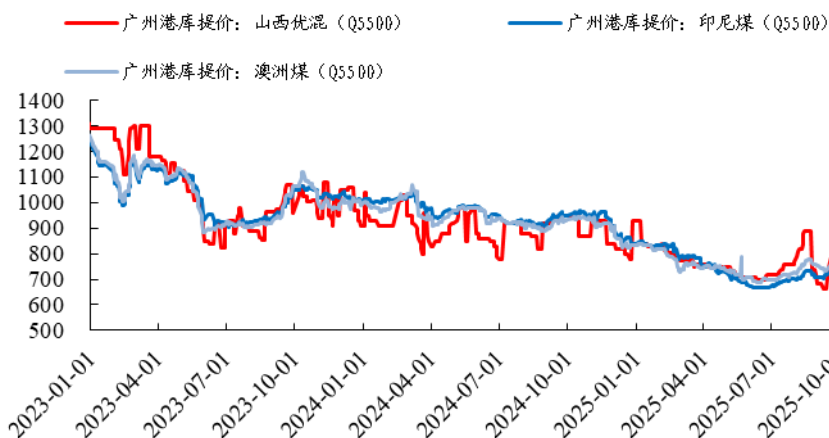
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌。**截至 10 月 17 日，欧洲 ARA 港报价 96 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 84.5 美元/吨，环比持平；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 103.15 美元/吨，环比下跌 1.11 美元/吨，跌幅 1.06%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨。**截至 10 月 16 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 72.75 美元/吨，环比上涨 1.55 美元/吨，涨幅 2.18%。
- **进口动力煤有价格优势。**截至 10 月 24 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 823.7 元/吨，环比上涨 16.3 元/吨，涨幅 2.02%；广州港印尼煤 Q5500 到价 780.3 元/吨，环比上涨 9.7 元/吨，涨幅 1.26%；广州港山西煤 Q5500 到价 815 元/吨，环比上涨 25 元/吨，涨幅 3.16%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）13 元/吨。

图12：本周纽卡 FOB（Q5500）价格小涨（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：国内煤与进口煤价差为 13 元/吨


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价大涨，天然气收盘价微跌

- 布油现货价大涨，天然气收盘价微跌。截至 10 月 23 日，布油现货价为 65.98 美元/桶，环比上涨 3.9 美元/桶，涨幅 6.28%。截至 10 月 23 日，IPE 天然气收盘价为 81.31 便士/色姆，环比下跌 0.66 便士/色姆，跌幅 0.81%。

图14：本周布油现货价大涨（美元/桶）
图15：本周天然气收盘价微跌（便士/色姆）



数据来源：Wind、开源证券研究所

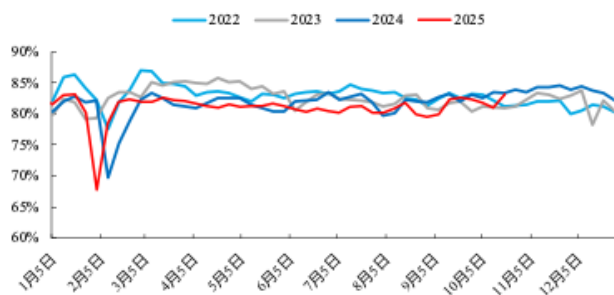


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率小涨

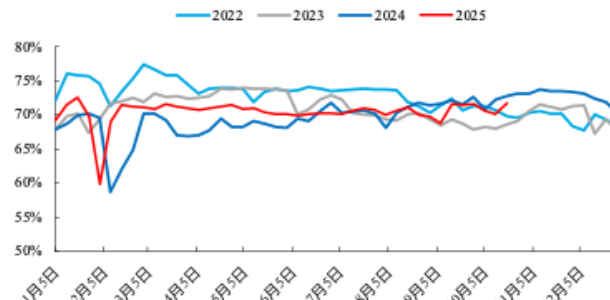
- **煤矿开工率小涨。**截至 10 月 19 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 83.2%，环比上涨 2.2 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71.7%，环比上涨 1.6 个百分点；内蒙古煤矿开工率 89.4%，环比上涨 3.1 个百分点；陕西省煤矿开工率 90.9%，环比上涨 1.6 个百分点。

图16：本周煤矿开工率小涨



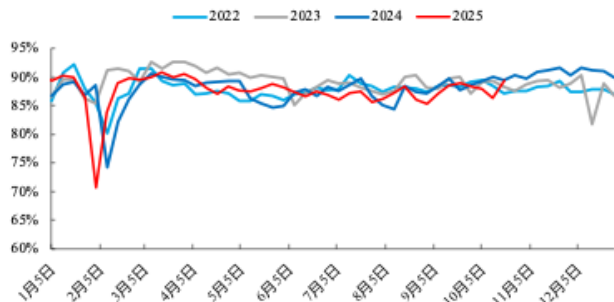
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图17：本周山西煤矿开工率小涨



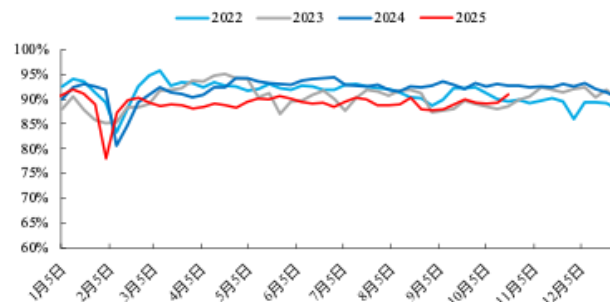
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周内蒙古煤矿开工率小涨



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：本周陕西煤矿开工率小涨

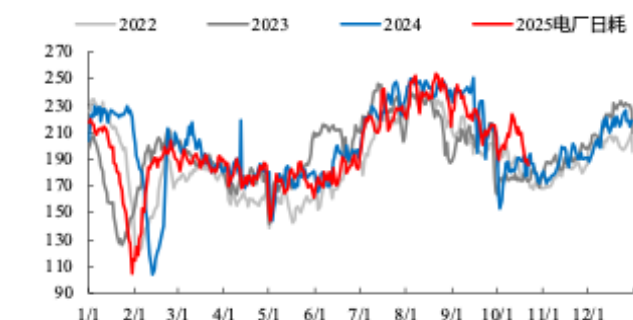


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存微跌，可用天数大涨

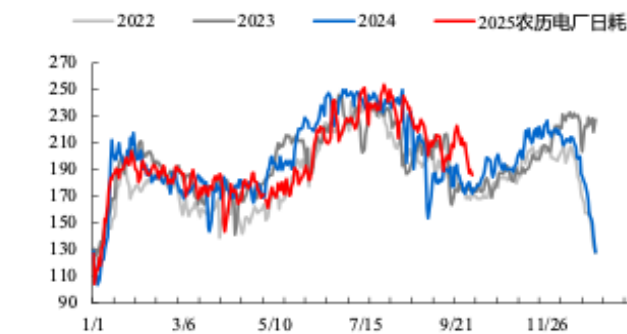
- **电厂日耗大跌。**截至 10 月 22 日，沿海八省电厂日耗合计 185.7 万吨，环比下跌 27.8 万吨，跌幅 13.02%。
- **电厂库存微跌。**截至 10 月 22 日，沿海八省电厂库存合计 3330.1 万吨，环比下跌 9.7 万吨，跌幅 0.29%。
- **电厂库存可用天数大涨。**截至 10 月 22 日，沿海八省电厂库存可用天数 17.9 天，环比上涨 2.3 天，涨幅 14.74%

图20：本周电厂日耗大跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

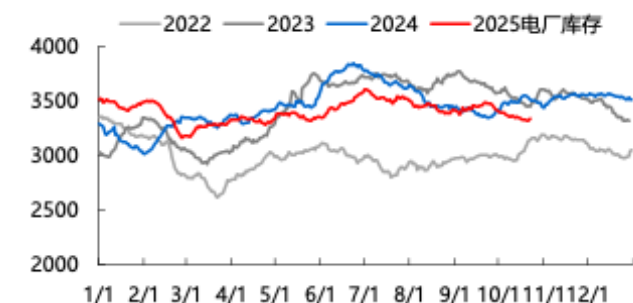
图21：本周电厂日耗大跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

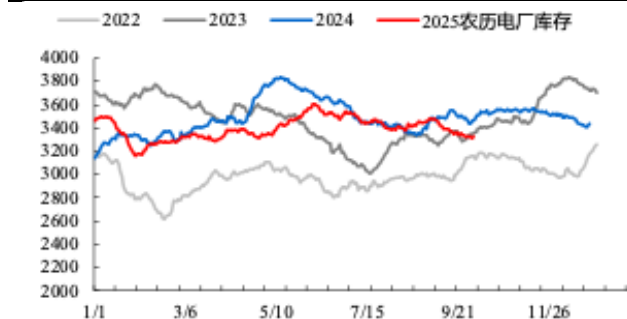
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图22：本周电厂库存微跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

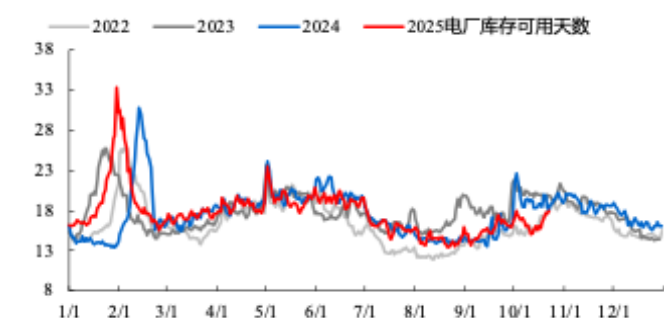
图23：本周电厂库存微跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

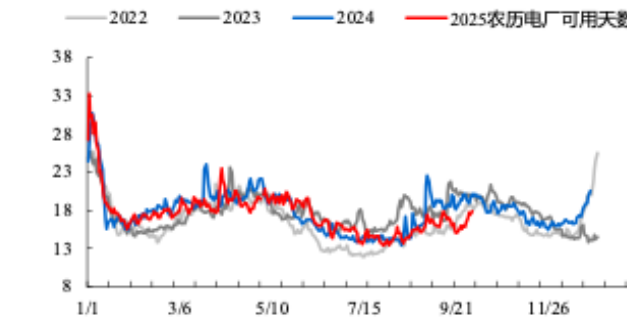
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图24：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25：本周电厂库存可用天数大涨（农历/天）



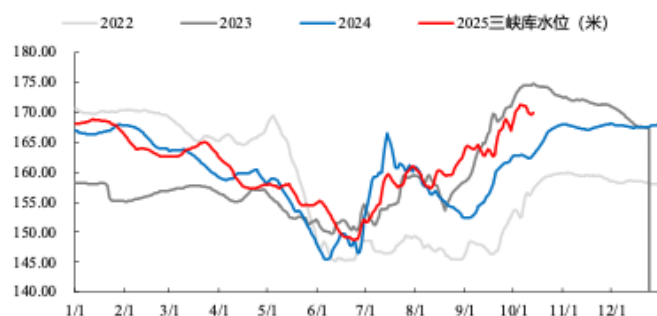
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比大跌

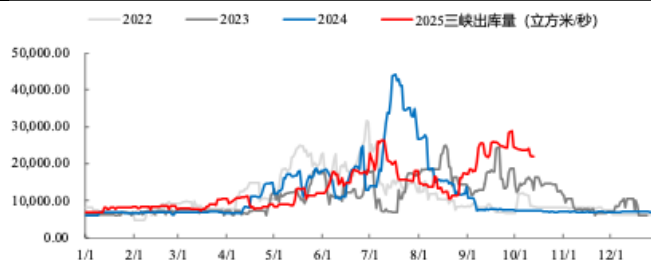
- **三峡水库水位小涨。**截至 10 月 24 日，三峡水库水位 175 米，环比上涨 4.45 米，涨幅 2.61%，同比上涨 7.84 米，涨幅 4.69%。截至 10 月 24 日，三峡水库出库流量 11900 立方米/秒，环比下跌 2700 立方米/秒，跌幅 18.49%，同比上涨 4910 立方米/秒，涨幅 70.24%。

图26：三峡水库水位小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图27：三峡水库出库流量环比大跌

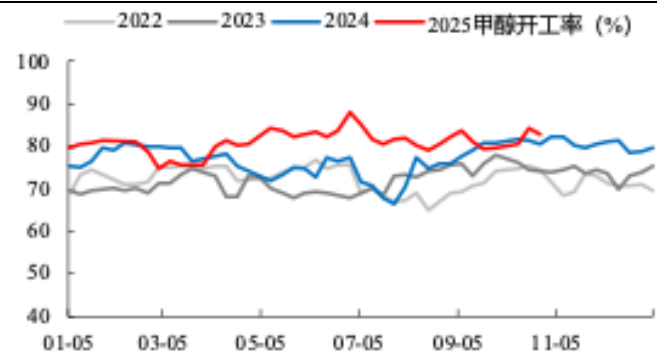


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小跌，水泥开工率小涨，本周尿素开工率小跌

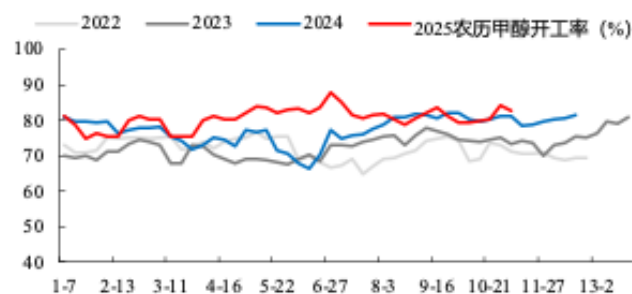
- **甲醇开工率小跌。**截至 10 月 23 日，国内甲醇开工率 82.7%，环比下跌 1.7pct。
- **尿素开工率小跌。**截至 10 月 22 日，国内尿素开工率 78.03%，环比下跌 2.61pct。
- **水泥开工率小涨。**截至 10 月 23 日，国内水泥开工率 43.99%，环比上涨 1.76pct。

图28：本周甲醇开工率小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

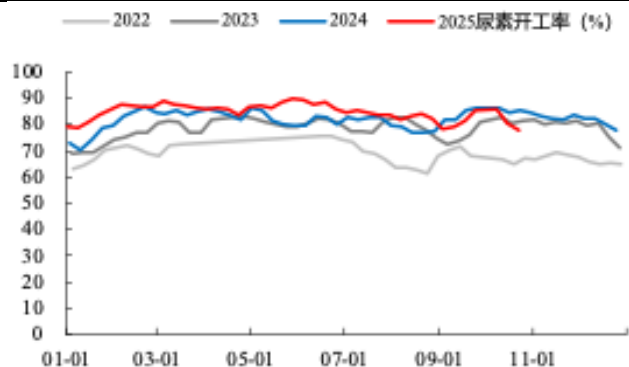
图29：本周甲醇开工率小跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

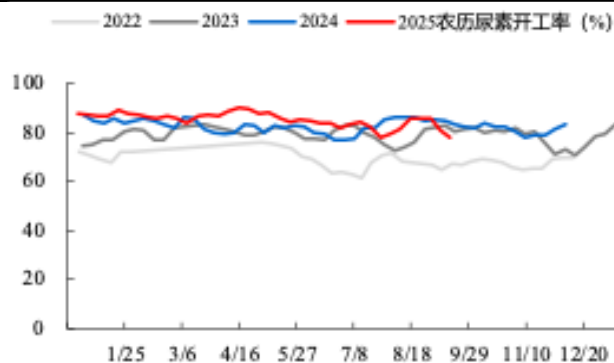
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图30：本周尿素开工率小跌



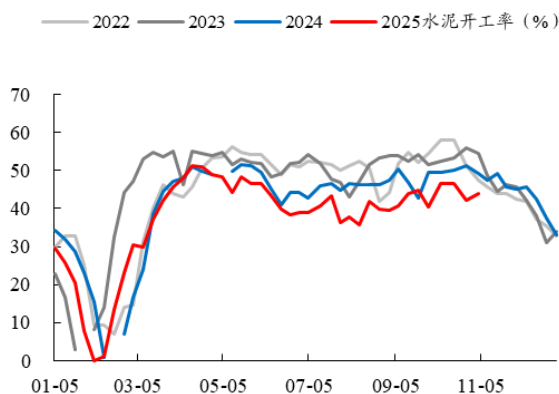
数据来源：Wind、开源证券研究所

图31：本周尿素开工率小跌（农历）



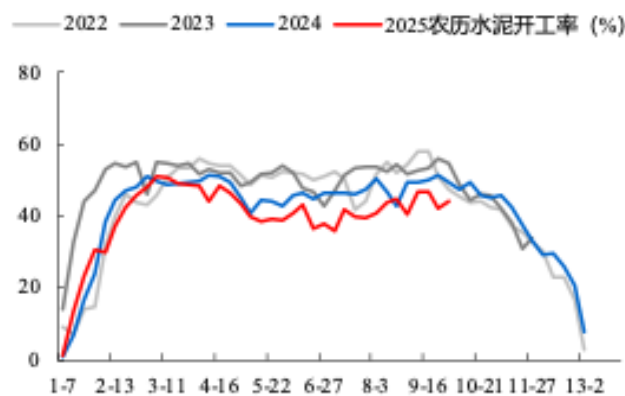
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周水泥开工率小涨



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图33：本周水泥开工率小涨（农历）



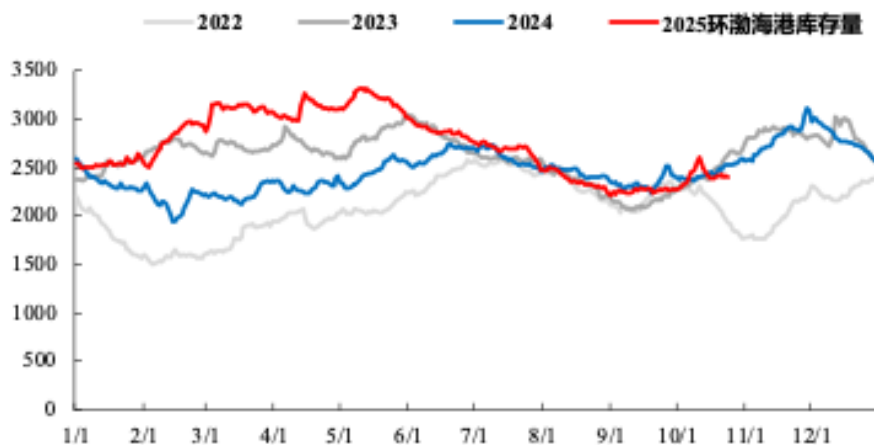
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

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

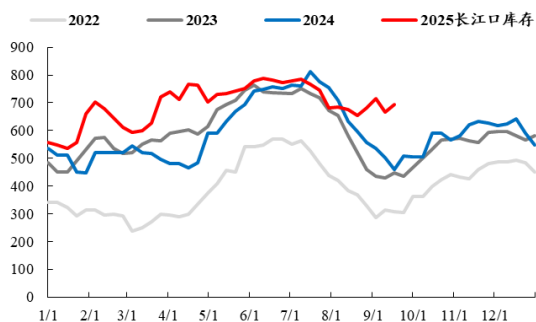
- 环渤海港库存微涨，长江口库存大涨，广州港库存大跌。截至 10 月 24 日，环渤海库存 2399 万吨，环比上涨 17 万吨，涨幅 0.71%；截至 10 月 24 日，长江口库存 693 万吨，环比上涨 28 万吨，涨幅 4.21%；截至 10 月 23 日，广州港库存 253 万吨，环比下跌 14 万吨，跌幅 5.17%。

图34：本周环渤海港库存微涨（万吨）



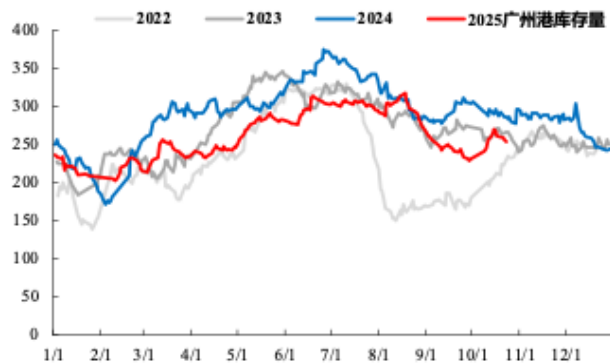
数据来源：Wind、开源证券研究所

图35：本周长江口库存大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周广州港库存大跌（万吨）

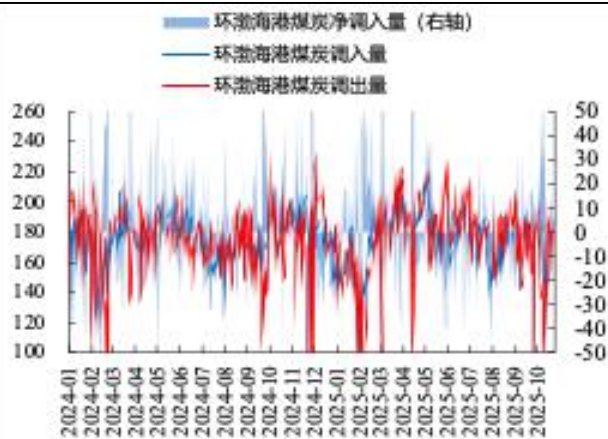


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出

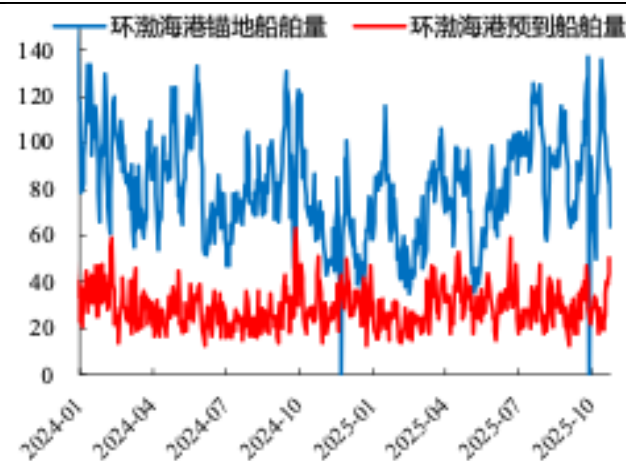
- **环渤海港口净调出。**环渤海港口调入量 1188 万吨，环比上涨 144 万吨，涨幅 13.8%；环渤海港口调出量 1191 万吨，环比下跌 6 万吨，跌幅 0.52%；环渤海港口净调入量-3 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数减少。**截至 10 月 24 日，环渤海港锚地船舶量 63 万吨，环比下跌 44 万吨，跌幅 41.12%。
- **环渤海港预到船舶数增加。**截至 10 月 24 日，环渤海港预到船舶数量 52 万吨，环比上涨 26 万吨，涨幅 100%。
- **秦港铁路调入量大涨。**截至 10 月 24 日，本周秦皇岛港铁路调入量 53.9 万吨，环比上涨 8.9 万吨，涨幅 19.78%。

图37：本周环渤海港煤炭净调出（万吨）



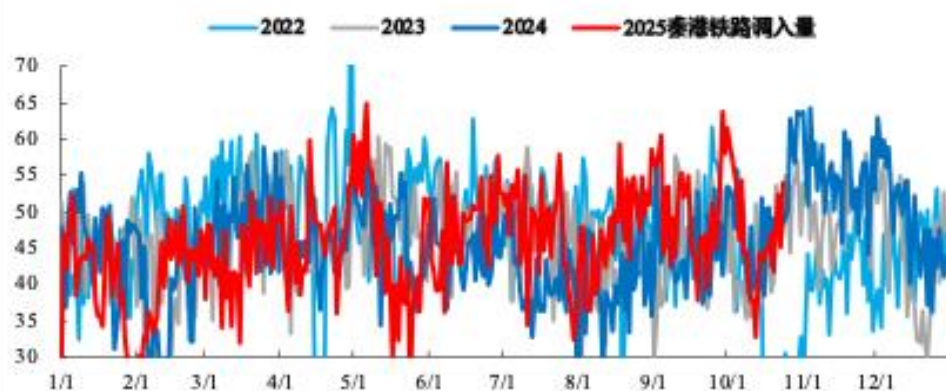
数据来源：Wind、开源证券研究所

图38：本周锚地船舶量减少，预到船舶量增加（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：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：海运费价格大跌

- **海运费大跌。**截至 10 月 24 日，秦皇岛-广州运费 52.6 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 3.66%；秦皇岛-上海运费 38.5 元/吨，环比下跌 2 元/吨，跌幅 4.94%。

图40：海运费价格大跌（元）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格小涨，日均铁水产量微跌

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格小涨，山西吕梁产地价格大涨，期货价格大涨

- **港口价格小涨。**截至 10 月 24 日，京唐港主焦煤报价 1760 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 2.92%。
- **山西吕梁产地价格大涨。**截至 10 月 24 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1600 元/吨，环比上涨 100 元/吨，涨幅 6.67%；古交肥煤报价 1380 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 6.15%。截至 10 月 24 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1490 元/吨，环比持平。

- **期货价格大涨。**截至 10 月 24 日，焦煤期货主力合约报价 1249 元/吨，环比上涨 1249 元/吨，涨幅 5.31%；现货报价 1600 元/吨，环比上涨 1600 元/吨，涨幅 6.67%；期货贴水 352 元/吨，贴水幅度上升。

图41：本周港口焦煤价格小涨（元/吨）



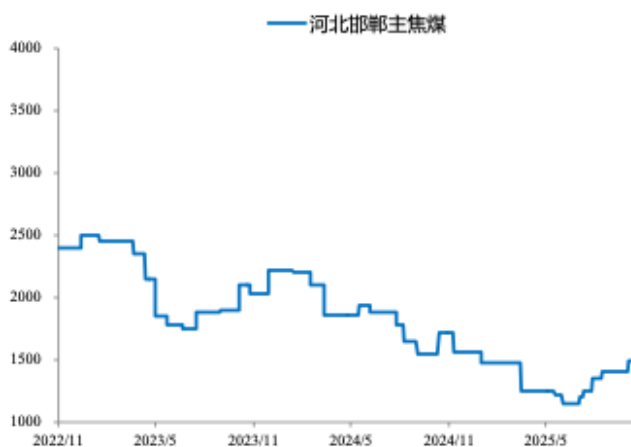
数据来源：Wind、开源证券研究所

图42：本周山西产地价格大涨（元/吨）



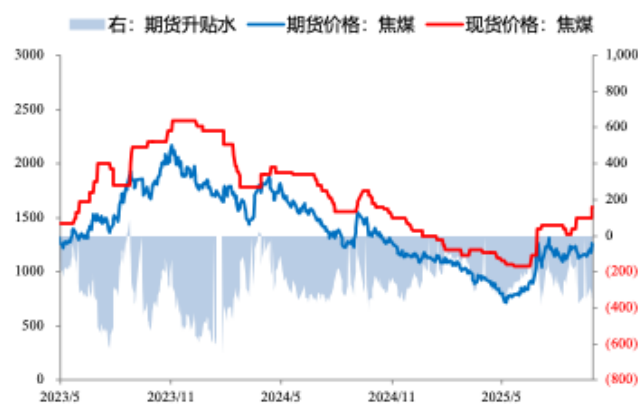
数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：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44：本周焦煤期货价格大涨（元/吨）

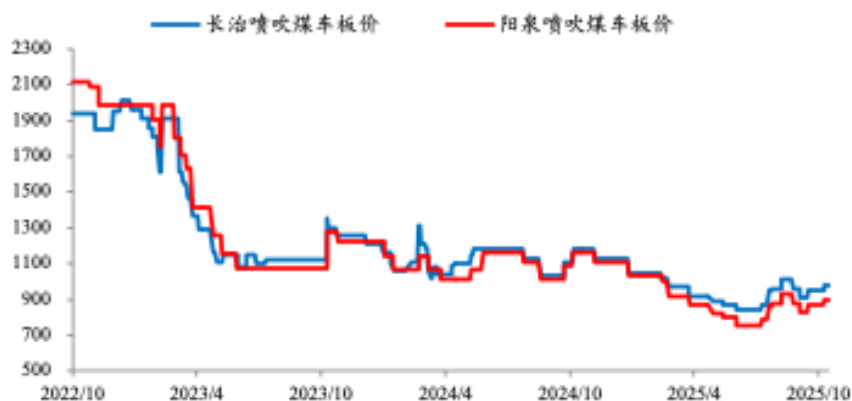


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平

- **长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平。**截至 10 月 24 日，长治喷吹煤车板价报价 980 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 900 元/吨，环比持平。

图45：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口（澳洲产）到岸价大涨

- **海外焦煤价格小涨。**截至 10 月 23 日，峰景矿硬焦煤报价 208 美元/吨，环比上涨 5 美元/吨，涨幅 2.36%。截至 10 月 23 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1786 元/吨，环比上涨 38 元/吨，涨幅 2.2%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价大涨。**截至 10 月 24 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1921 元/吨，环比上涨 124 元/吨，涨幅 6.92%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1537 元/吨，环比上涨 57 元/吨，涨幅 3.82%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1706 元/吨，环比上涨 56 元/吨，涨幅 3.42%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1760 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 2.92%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-161 元/吨。

图46：本周海外焦煤价格小涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图47：本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价大涨（元/吨）

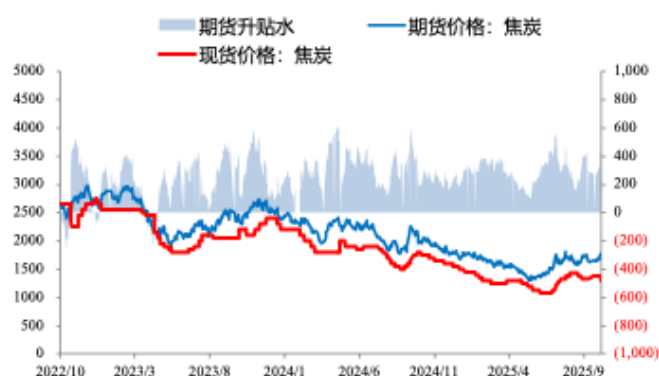


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价微跌

- **焦炭现货价大跌。**截至 10 月 24 日，焦炭现货报价 1300 元/吨，环比下跌 80 元/吨，跌幅 5.8%；焦炭期货主力合约报价 1758 元/吨，环比上涨 85 元/吨，涨幅 5.08%；期货升水 458 元/吨，升水幅度上涨。
- **螺纹钢现货价微跌。**截至 10 月 24 日，螺纹钢现货报价 3190 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 0.62%；期货主力合约报价 3046 元/吨，环比下跌 3 元/吨，跌幅 0.1%；期货贴水 144 元/吨，贴水幅度下降。

图48：本周焦炭现货价大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图49：本周螺纹钢现货价微跌（元/吨）

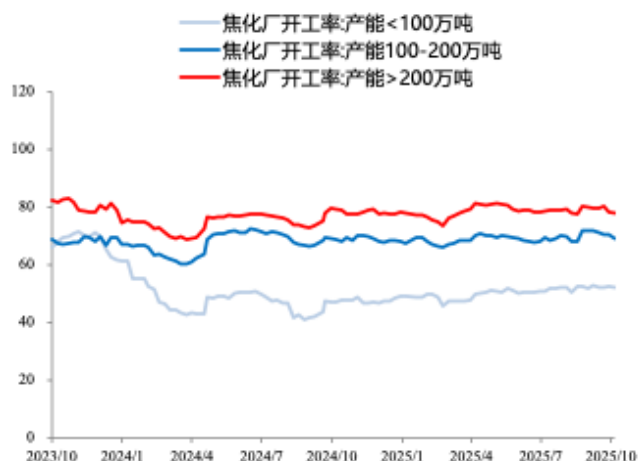


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率微跌，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率大跌

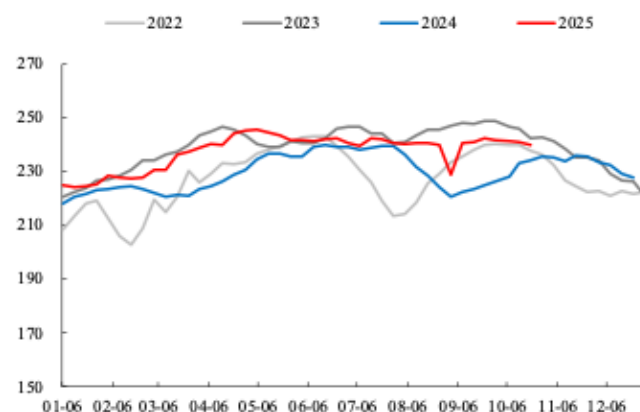
- **小型焦化厂开工率微跌。**截至 10 月 24 日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于 100 万吨为 52.35%，环比下跌 0.22 个百分点；产能 100-200 万吨为 69.2%，环比下跌 1.37 个百分点；产能大于 200 万吨为 77.98%，环比下跌 0.49 个百分点。
- **日均铁水产量微跌。**截至 10 月 24 日，国内主要钢厂日均铁水产量 239.9 万吨，周环比下跌 1 万吨，跌幅 0.43%。
- **钢厂盈利率大跌。**截至 10 月 24 日，国内主要钢厂盈利率 48%，周环比下跌 8pct。

图50：小型焦化厂开工率微跌（%）



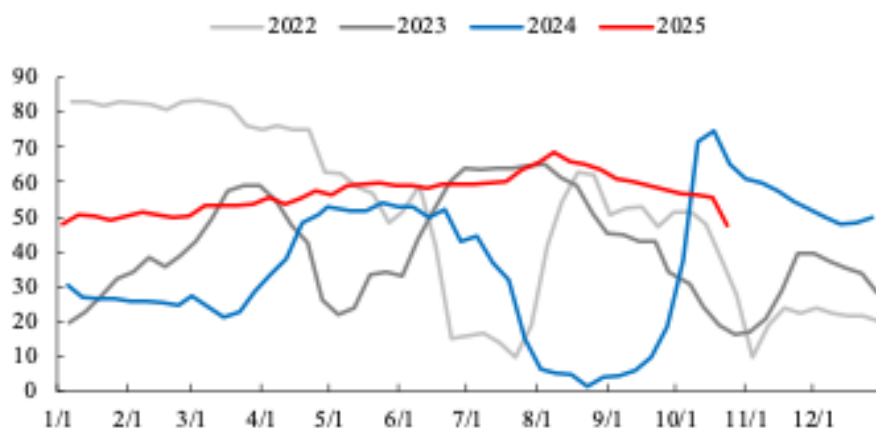
数据来源：Wind、开源证券研究所

图51：主要钢厂日均铁水产量微跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂盈利率环比大跌（%）

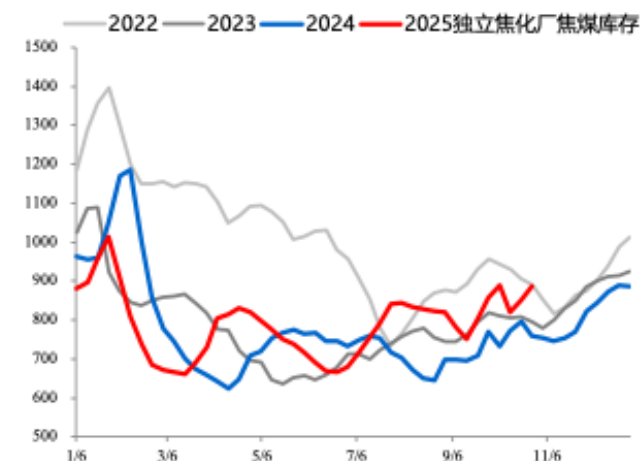


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量小涨，库存可用天数大涨

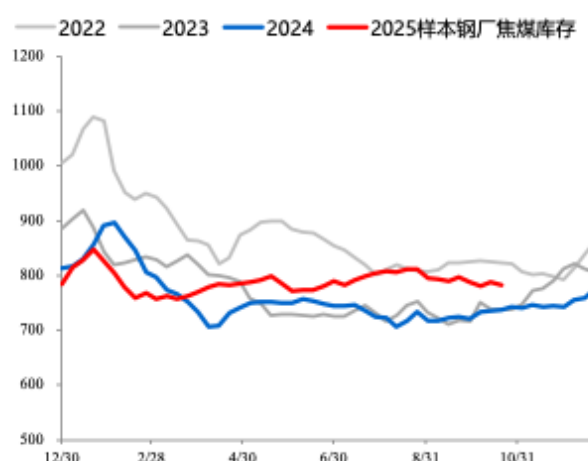
- 独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微跌。截至 10 月 24 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 886 万吨，环比上涨 33 万吨，涨幅 3.81%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 783 万吨，环比下跌 6 万吨，跌幅 0.73%。
- 独立焦化厂库存可用天数大涨，样本钢厂可用天数小跌。截至 10 月 24 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 13 天，环比上涨 0.5 天，涨幅 4%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.77 天，环比下跌 0.13 天，跌幅 1.01%。

图53：独立焦化厂炼焦煤库存总量小涨（万吨）



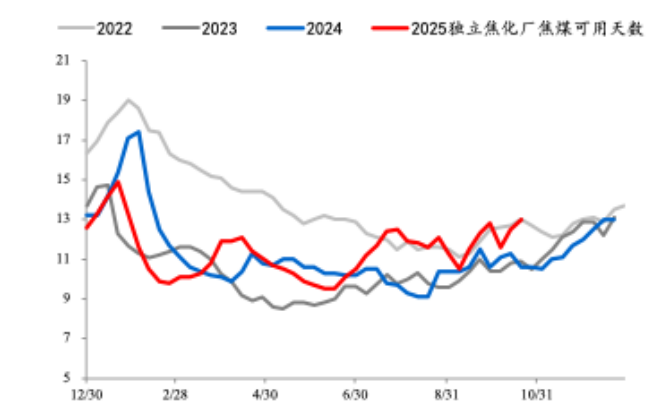
数据来源：Wind、开源证券研究所

图54：样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（万吨）



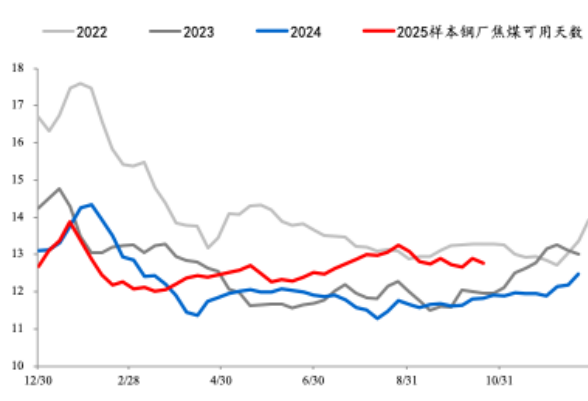
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：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

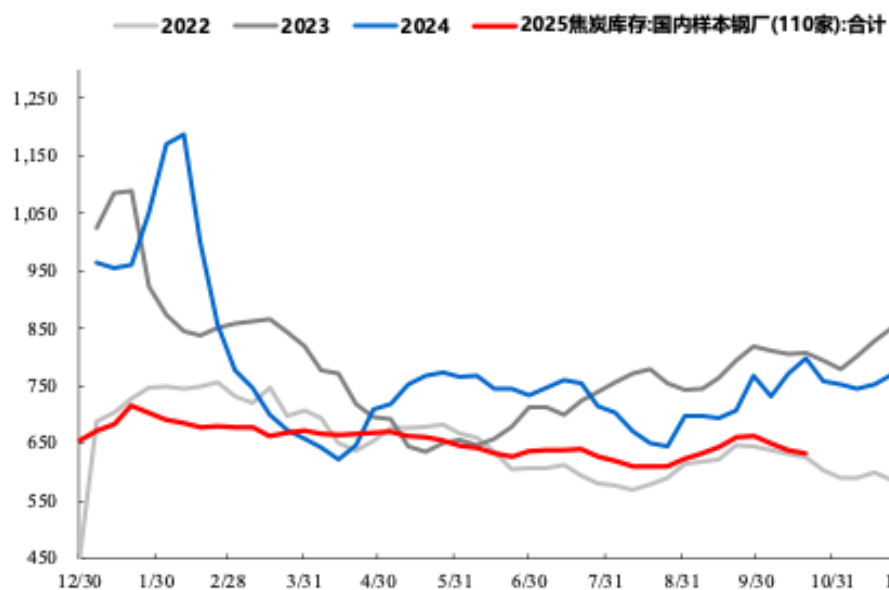
图56：样本钢厂可用天数小跌（天）



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）焦炭库存总量微跌

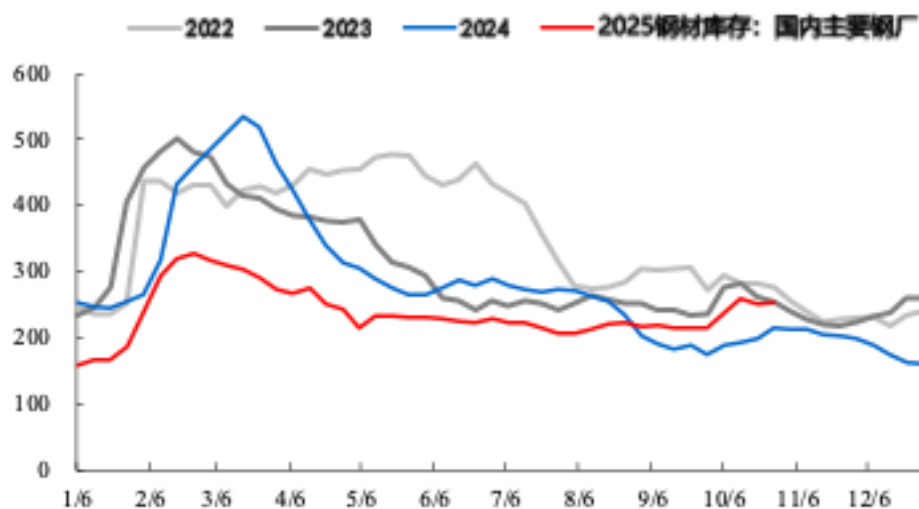
- **焦炭库存总量微跌。**截至10月24日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存633万吨，环比下跌6万吨，跌幅0.94%。

图57：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微跌（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量微涨

- **钢材库存总量微涨。**截至10月24日，国内主要钢厂钢铁库存253万吨，环比上涨1万吨，涨幅0.39%。

图58：钢材库存总量微涨（万吨）


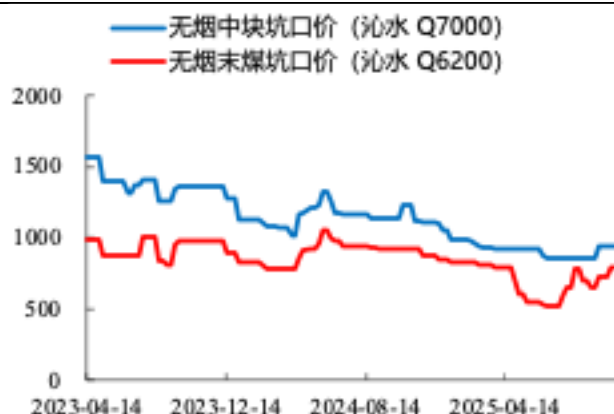
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格小涨

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

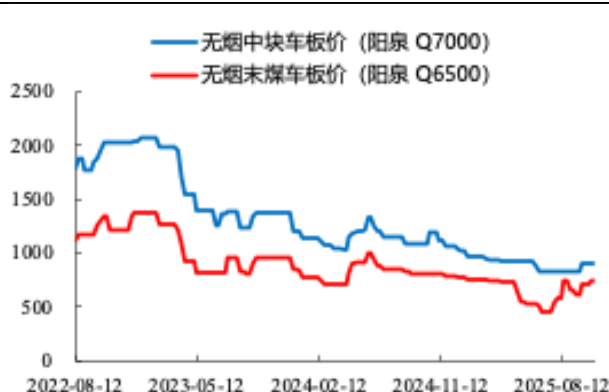
- **晋城无烟煤价格持平。**截至 10 月 24 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 940 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 790 元/吨，环比持平。
- **阳泉无烟煤价格持平。**截至 10 月 24 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 910 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 740 元/吨，环比持平。

图59：晋城无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图60：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

- **平煤股份:关于公开发行可转换公司债券募集资金使用完毕暨募集资金专户销户的公告。**平顶山天安煤业股份有限公司公告称,公司于2023年3月16日发行可转债募集资金29亿元,扣除费用后净额28.67亿元,资金已全部按计划使用完毕,其中约25.67亿元用于煤矿智能化建设改造项目,3亿元用于偿还金融机构借款。公司在兴业银行、中信银行、华夏银行等设立募集资金专户并签订三方监管协议,现已完成3个专户销户,剩余7.45万元转入公司其他账户用于日常经营和补充流动资金,三方监管协议随之终止。
- **辽宁能源:持股5%以上股东减持股份计划公告。**股东辽宁交通投资有限责任公司因经营资金需求,计划于2025年11月14日至2026年2月12日期间,通过集中竞价方式减持不超过13,220,173股,占公司总股本不超过1%,本次减持不会导致控制权变更,实际减持数量和价格将视市场情况确定。
- **中国神华:关于九江二期4号机组通过168小时试运行的公告。**中国神华全资子公司国能神华九江发电有限责任公司二期扩建工程4号机组通过168小时满负荷试运行,正式投入商业运营。九江二期共建设两台100万千瓦超超临界二次再热燃煤机组,现已全部建成投运,作为江西省“十四五”重大支撑性清洁煤电项目,将增强江西及华中地区能源安全保障,带动区域经济发展。试运期间机组运行平稳,各项环保指标优异,烟尘、二氧化硫、氮氧化物排放均达到超低排放标准。
- **云煤能源:高级管理人员减持股份计划实施完毕暨减持结果公告。**公司股东李宏武于2025年8月25日至11月24日期间通过集中竞价方式减持22,400股,减持比例0.0020%,减持价格4.84元/股,套现总额108,416元,减持计划已按原披露完成。减持后其持股67,500股,占比0.0061%,无一致行动人。
- **安泰集团:股票交易风险提示公告。**安泰集团公告称,公司股票自2025年10月9日至10月20日累计上涨44.69%,期间连续三日涨停,10月20日换手率达28.07%,短期涨幅明显偏离,提醒投资者注意交易风险。公司近年来受钢铁焦化行业波动影响,连续亏损,2023年至2025年上半年净利润分别为-6.78亿元、-3.35亿元和-0.93亿元。截止2025年9月30日,公司为关联方山西新泰钢铁提供担保25.58亿元,占2024年底净资产的169.07%;控股股东李安民将所持3.18亿股全部质押,用于新泰钢铁融资。公司称生产经营正常,无未披露重大事项,提示投资者理性决策、关注风险。
- **安泰集团:关于全资子公司为公司提供担保的公告。**安泰集团公告称,其全资子公司山西宏安焦化科技有限公司为母公司向招商银行太原分行申请的4550万元续贷提供连带责任保证担保,担保期限36个月,范围包括本金、利息及相关费用。截至公告日,宏安焦化累计为公司提供担保余额3.244亿元。本次担保已在2024年股东大会审议通过的2025年度担保额度内,无需另行审批。被担保人安泰集团2024年末资产总额45.95亿元、负债30.23亿元、净资产15.13亿元,2025年上半年净利润为-9306.21万元,公司及控股子公司目前为关联方担保余额25.58亿元。

- **山煤国际:关于控股股东股份解除质押的公告。**山煤集团于 2025 年 10 月 22 日解除质押公司股份 2.8 亿股, 占其持股的 24.39%、占公司总股本的 14.12%。解除后, 山煤集团已无质押股份。此前该质押用于“2022 年非公开发行可交换公司债券(第一期)”担保, 因债券已于 9 月 29 日完成本息兑付并摘牌, 故申请解除质押并将股份划转至自有账户。山煤集团表示, 本次解除质押后暂无新的质押计划, 如后续有变动将依法及时披露。

8、行业动态

- **中钢协召开钢铁工业提质升级座谈会。**10 月 15 日, 中国钢铁工业协会在京召开钢铁工业提质升级座谈会, 围绕《钢铁工业“十五五”发展规划研究报告(讨论稿)》展开研讨。会议指出, 当前钢铁行业面临强供给与弱需求、市场竞争加剧和贸易保护主义抬头等挑战, 制定好“十五五”规划对高质量发展意义重大。报告新增电炉钢、钢结构建筑、金融期货和文化建设等研究方向, 明确到 2030 年建成全球影响力大的现代化钢铁强国, 重点包括建立供需动态平衡机制、推动结构优化升级、设立氢能炼钢与 CCUS 等关键技术研发基金、强化铁矿资源保障、拓展钢结构应用、提出“自强开放, 创新赶超”的钢铁文化。
- **逐绿向新:“十四五”时期能源转型“加速度”。**“十四五”以来, 我国能源转型加速推进, 2024 年全国发电量超 10 万亿千瓦时, 占全球约 1/3, 能源生产总量折合约 50 亿吨标准煤, 占全球 1/5; 每消费 3 度电中就有 1 度来自太阳能、风能等清洁能源。我国已建成全球最大电力基础设施和可再生能源体系, 非化石能源装机占比突破 60%, 新能源发电装机首次超过煤电。各地积极探索多元清洁发展模式, 如云南、四川、西藏形成“水风光氢”互补体系。2025 年上半年以来能源科技创新持续突破, 新型储能装机规模达 9500 万千瓦, 新能源专利占全球总量四成以上, 风电与光伏发电成本十年下降约 60%和 80%。展望 2035 年, 非化石能源消费占比将超过 30%, 风电和光伏装机容量达到 2020 年的 6 倍, 清洁能源体系将进一步完善。
- **国家铁路局: 2025 年前三季度, 全国铁路完成货运发送量 39.12 亿吨、同比增长 2.8%, 完成货运周转量 26991.95 亿吨公里、同比增长 3.2%; 9 月份完成货运发送量 4.45 亿吨、完成货运周转量 3108.17 亿吨公里; 9 月份全国铁路发送煤炭 2.32 亿吨、集装箱 0.89 亿吨, 同比分别增长 2.5%、10.9%, 重点物资运输高效畅通; 前三季度全国铁路固定资产投资完成 5937 亿元、同比增长 5.8%。**
- **动煤价格再创年内新高。**近期动力煤市场表现较为强势, 价格持续明显上涨。截至 10 月 20 日, “CCTD 环渤海动力煤现货参考价”5500K、5000K、4500K 分别收于 748、658、573 元/吨, 日环比+9、+9、+8 元/吨, 周环比+36、+37、+30 元/吨。价格超预期上涨的主要原因是: 一是煤炭日耗同比明显偏高, “南暑北寒”的特殊天气及光伏发电影响使火电负荷淡季偏高运行; 二是产地供给提升偏缓, 安监、环保、超产能检查叠加降雨扰动, 坑口库存持续回落、矿价上调; 三是北港库存同比偏低, 集港倒挂与大秦线检修致调入量偏低, 环渤海主要港口库存 2410 万吨、同比下降 3.2%; 四是市场预期较为乐观, 多数市场参与者认为四季度动力煤市场波动向上的可能性较大。后期来看, 随着价格持续上涨以及进口煤性价比优势扩大, 预计内贸市场交投活跃度将下降,

但在冷冬预期下日耗同比偏高运行的可能性仍较大，动力煤价格有望在需求驱动下逐渐创出年内新高。

- **国家能源局印发《关于加快推进煤炭洗选高质量发展的意见》**，在“先进与落后产能并存、清洁生产水平不高、煤矸石处置利用不足”等问题背景下，明确到“十五五”末实现“洗选设施高水平满足原煤入选、产能结构优化、智能化选煤厂取得重要进展、干法选煤逐步推广、原煤入选率稳步提高、上下游衔接更顺畅”的目标，围绕“增优汰劣、智能化建设、清洁高效、科技攻关与试点”提出七项任务，并部署开展特大型破碎分选、离心脱水、加压过滤等关键设备研发、提升传感与控制元器件国产化率、完善全粒级智能干法选煤技术，下一步将加强组织协调与标准体系建设。
- **疆煤外运再添铁路新路径**。10月13日，满载108箱3500吨疆煤的87912次列车从兰新铁路烟墩站发出，经太中银铁路至浩吉铁路靖边北站，标志“兰新—太中银—浩吉”疆煤外运新路径打通；
- **机械化率达97% 河南煤炭“十四五”成绩单来了**。河南省通报“十四五”以来煤炭行业成效：安全治理持续强化并推进“事前预防”，19万煤矿职工安全感提升；全省194处煤矿、年产能1.56亿吨，采煤机械化率97%、掘进装载机械化率95%，累计产煤4.77亿吨并完成保供；推进区外合作开发拓展空间；绿色矿山与保水开采、矸石不升井等技术推广见效，瓦斯抽采利用持续增长并完成国家目标；智能化升级提速，已建成3处国家示范矿与33处智能化煤矿，智能化产能占比46.1%。
- **广汇能源与重庆港共建“疆煤东运”铁水联运新通道**。10月15日，广汇能源与重庆港签署战略合作协议，围绕“疆煤东运”打造“铁路+水路”复合运输，优化仓储与线路降本增效；同步建立信息互联互通机制提升协同与可视化；共享客户资源推出“采购+物流”一站式服务，增强供应链韧性及终端服务能力。
- **国家能源集团召开2025年国际化工作会议**。落实中央企业国际化经营部署，总结形势并明确下一阶段重点：以习近平外交思想为指导，提升国际化竞争力与风险防控力；围绕主责主业“一国一策”强化战略规划；严控境外存量与增量风险；以“风光为主、多能互补”高标准推进重点业务并统筹国际贸易与碳资产管理；深化与国际知名企业交流合作、加强科技与ESG协同；强化品牌与国际化人才建设，服务“一带一路”和中国式现代化。

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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

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