

中美两国博弈，煤炭板块韧性强

【2025. 10. 6-2025. 10. 12】

行业评级：看好

发布日期：2025. 10. 14

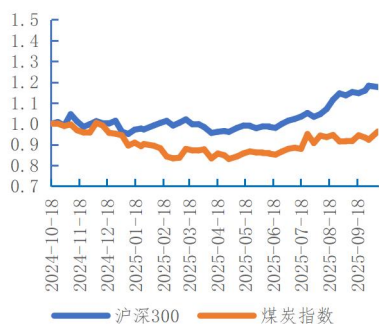
核心观点

- ◆ **连续雨天影响，动力煤价表现偏强。**双节期间及节后，雨天不断，煤炭供给受到影响，大秦铁路检修、终端开启冬储和非电煤旺季推进，短期看，预计共同支撑煤价走强。
- ◆ **供应整体平稳，焦煤价涨跌互现。**本周，下游铁水产量仍维持高位，焦企再次提涨的信心不足，多持观望态度，叠加 10 月仍是需求旺季，预计对煤价仍有支撑。
- ◆ **权益市场涨跌互现，煤炭大幅跑赢指数。**中美两国相互博弈，中国加强稀土相关物项出口管制，决定将反无人机技术公司等外国实体列入不可靠实体清单，美国政府停摆期间，将多家中国实体列入出口管制“实体清单”，特朗普宣称自 11 月 1 日起，对中国产品征收 100% 关税等，受此冲击，全球市场巨震，美国三大指数大幅下跌，A 股和港股高位下挫，前期涨幅较高的科技股遭到暴击，涨幅较低的影响不大。整体看，有色、煤炭、钢铁等涨幅居前，市场平均成交 2.6 万亿元，单日融资买入额 2880 亿上下震荡，煤炭大幅跑赢指数。
- ◆ **综合上述分析，动力煤方面，**双节期间及节后，雨天不断，煤炭供给受到影响，大秦铁路检修、终端开启冬储和非电煤旺季推进，短期看，预计共同支撑煤价走强。炼焦煤方面，下游铁水产量仍维持高位，焦企再次提涨的信心不足，多持观望态度，叠加 10 月仍是需求旺季，煤焦钢总库存位于较低位置，对煤价仍有支撑，短期看，焦煤将延续震荡走势。二级市场方面，中美两国相互博弈，受此冲击，全球市场巨震，美国三大指数大幅下跌，A 股和港股高位下挫，前期涨幅较高的科技股遭到暴击，涨幅较低的影响不大，煤炭跑赢大盘指数。建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

煤炭行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

大同证券研究中心

分析师：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

邮箱：

liuyongfang@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路 111 号山

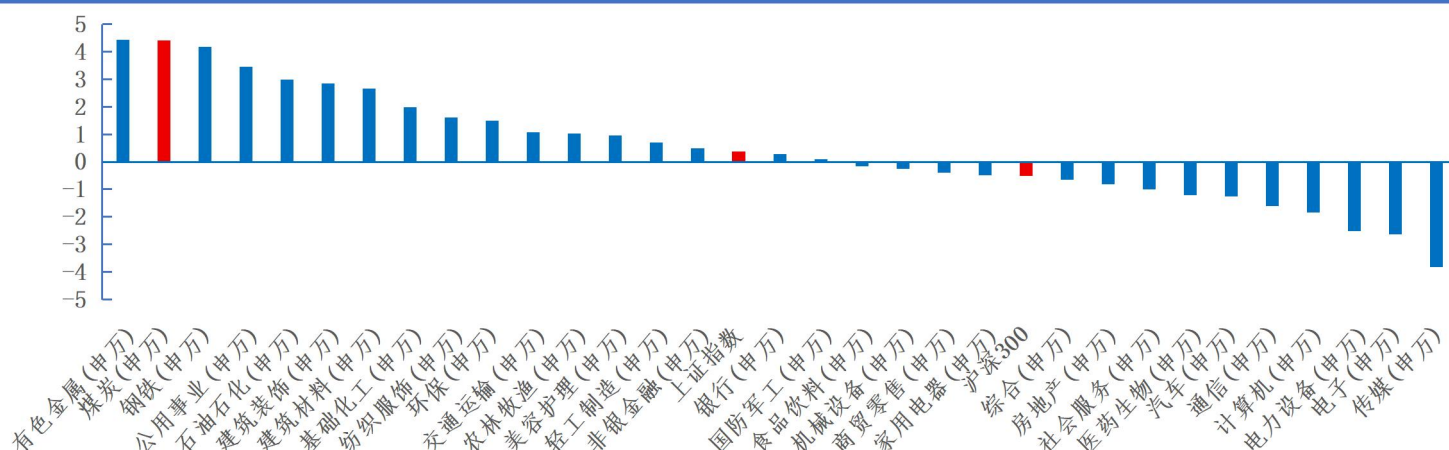
西世贸中心 A 座 F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

一、市场表现：权益市场涨跌互现，煤炭大幅跑赢指数

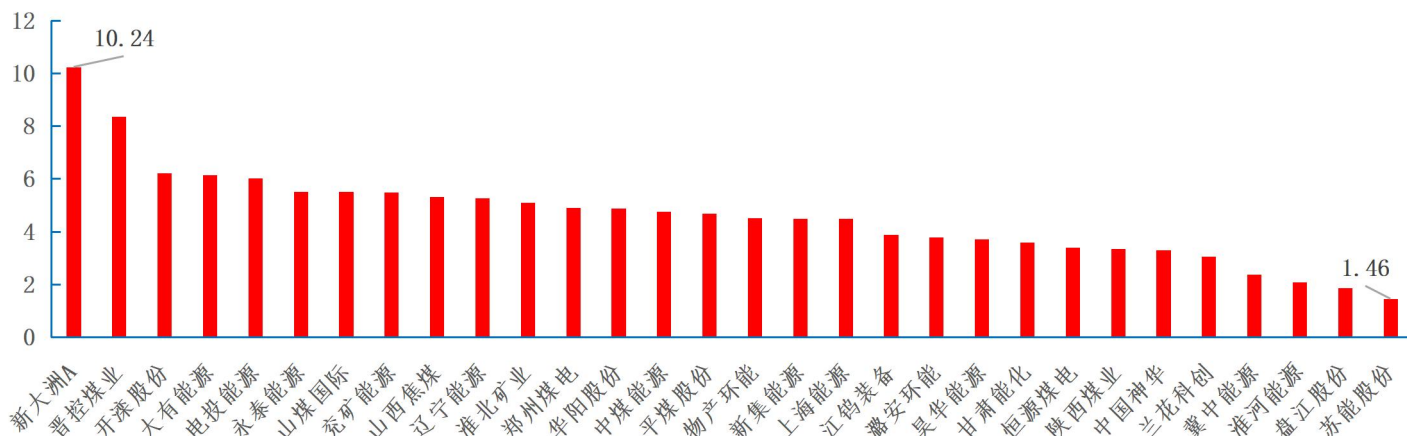
本周（2025.10.6-2025.10.12），权益市场涨跌互现，A股高位震荡。中美两国相互博弈，中国加强稀土相关物项出口管制，决定将反无人机技术公司、TechInsights 公司及其分支机构等外国实体列入不可靠实体清单，对美船舶收取船舶特别港务费等，美国政府停摆期间，将多家中国实体列入出口管制“实体清单”，特朗普宣称自11月1日起，对中国产品征收100%关税等，受此冲击，全球市场巨震，美国三大指数大幅下跌，A股和港股高位下挫，前期涨幅较高的科技股遭到暴击，涨幅较低的影响不大。整体看，有色、煤炭、钢铁等涨幅居前，传媒、电子等跌幅居前，市场平均成交2.6万亿元，单日融资买入额2880亿上下震荡，煤炭大幅跑赢指数，具体看，上证指数周收涨0.37%，收报3897.03点，沪深300收跌0.51%，收报4616.83点，煤炭周收涨4.41%，收报2793.56点。个股方面，本周煤炭板块30家上市公司全线上涨，涨幅最大的三家公司分别为：新大洲A（10.24%）、晋控煤业（8.36%）、开滦股份（6.22%）；涨幅最小的公司是：苏能股份（1.46%）。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：煤炭行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

二、动力煤：连续雨天影响，煤价表现偏强

本周，动力煤价偏强运行。供需方面，供给侧来看，双节期间大部分煤矿正常生产，只有少数煤矿停产，受连续降雨的影响，部分露天煤矿无法正常产销，当前 100 家动力煤矿产能利用率达 90.4%，环比下降 0.2%，产能利用缩减；进口煤方面，Q5500 进口煤到岸价环比上涨 12 元/吨，Q4700 进口煤广州港到岸价环比上涨 7 元/吨，国庆期间中蒙 3 大港口闭关，现已正常通关，当前上下游港口库存较为充足，叠加新一轮关税开启，进口煤价优势不明显，进口量或再次受到影响；港口库存方面，受多天连续降雨，以及大秦线开启秋季检修的影响，北港库存调入量和调出量同步下降，且调出量下降显著高于调入量，北港被动累库存，库存量增加到 2464.44 万吨。需求侧来看，双节期间下游以消耗库存为主，假期叠加降雨，供需关系有点紧张，海运价格环比大幅提升，电煤方面，虽然处于需求淡季，但部分终端已开启冬储，节后采购情绪也相应好转；非电煤方面，随着“金九银十”旺季推进，煤炭补库需求预期继续增加，本周，水泥行业开工率 46.6%，环比持平，化工行业煤炭周耗 731 万吨，环比上升 4.5%，化工需求韧性较强；冬储开启和非电煤需求有望强劲，煤价或将继续上涨。

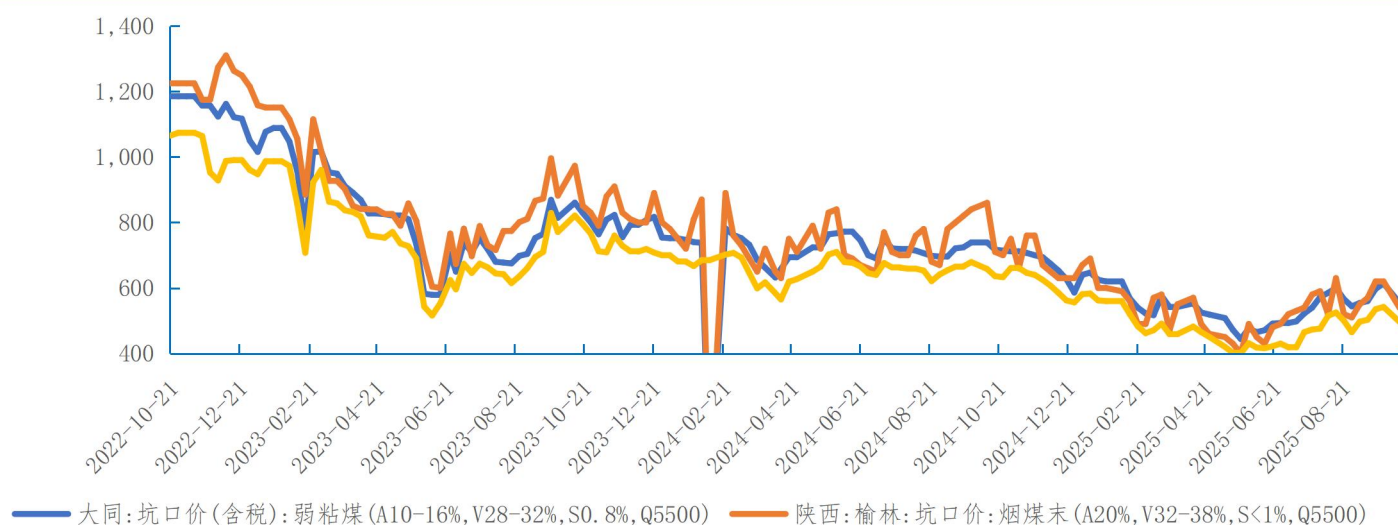
价格方面，本周，动力煤价偏强运行，其中产地煤价小幅下滑，港口煤价继续上涨。双节期间及节后，雨天不断，煤炭供给受到影响，大秦铁路检修、终端开启冬储和非电煤旺季推进，供需关系有望收紧，短期看，预计共同支撑煤价走强。

事件方面，国务院总理李强 10 月 8 日主持召开国务院常务会议，会议要求，要坚持民生优先，保障好群众生活和冬季取暖用能，提出要改革完善煤电价格市场化形成机制，纠正有的地方“一刀切”停产限产或“运动式”减碳。此次国常会要求，在保持居民、农业、公益性事业用电价格稳定的前提下，将市场交易电价上下浮动范围由分别不超过 10%、15%，调整为原则上均不超过 20%；对高耗能行业可由市场交易形成价格，不受上浮 20% 的限制，这意味着，此前一直停留在讨论阶段的煤电“基准价+上下浮动”改革，即将落地启动。根据应急管理部的消息，2025 年 11 月将有 22 个中央安全生产考核巡查组入驻 31 个省、自治区、直辖市和新疆生产建设兵团开展年度考核巡查，对安全生产进行检查。

1. 价格：产地煤价下跌、港口煤价继续上涨

产地动力煤价下跌，同比降幅扩大。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价上涨。内蒙古东胜动力煤（Q5200）坑口价 497 元/吨，周度环比下降 45 元/吨，同比下降 161 元/吨；山西大同动力煤（Q5500）坑口价 555 元/吨，周度环比下降 59 元/吨，同比下降 184 元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价 5540 元/吨，周度环比下降 80 元/吨，同比下降 320 元/吨。双节过后，冬储逐步开启，下游采购情绪好转，或带动煤价上行。

图表 3：产地动力煤坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

港口动力煤价格继续上涨。本周，秦皇岛港口山西产动力末煤（Q5500）的平仓价 709 元/吨，周度环比上涨 10 元/吨，同比下降 158 元/吨。大秦线检修，叠加雨天增多，下游供需稍有紧张，致使海运价格提升和港口煤价上涨。

图表 4：秦皇岛动力末煤(Q5500 山西产)平仓价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

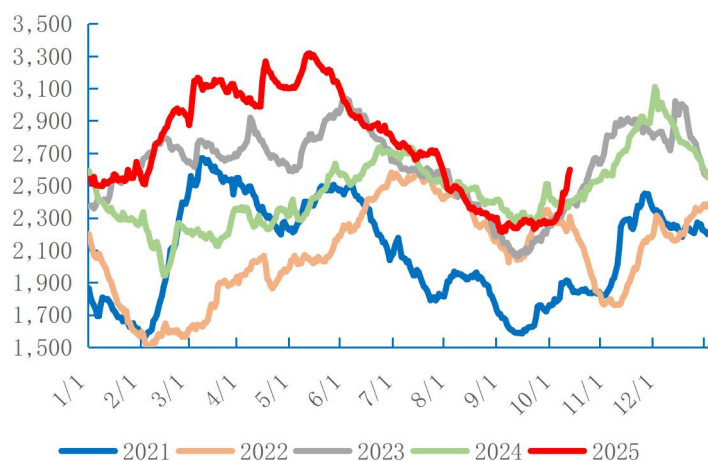
2. 供需结构：大秦铁路检修，节后北港库存增加

北方港口增加，调出量下降幅度高于调入量。本周，北港煤炭调入量下降、调出量同步下降，港口库存接近 2500 万吨。具体来看，北港日均动力煤库存量 2464.44 万吨，周环比增加 179.61 万吨，同比增加 78.27 万吨；日均调入量 168.76 万吨，周环比下降 26.23 万吨，同比下降 9.61 万吨；日均调出量 131.21 万吨，周环比下降 50.23 万吨，同比下降 50.23 吨。

下游供给侧，南方港口库存增加。部分终端开启冬储，下游库存出现反弹，本周，长江港口库存大幅增加，广州港库存小幅上涨。具体来看，长江港口日均动力煤库存量 715 万吨，周度环比上涨 32 万吨，较去年同期上涨 209 万吨；广州港港口日均动力煤库存量 247.03 万吨，周环比上涨 17.10 万吨，较去年同期下降 58.69 万吨。

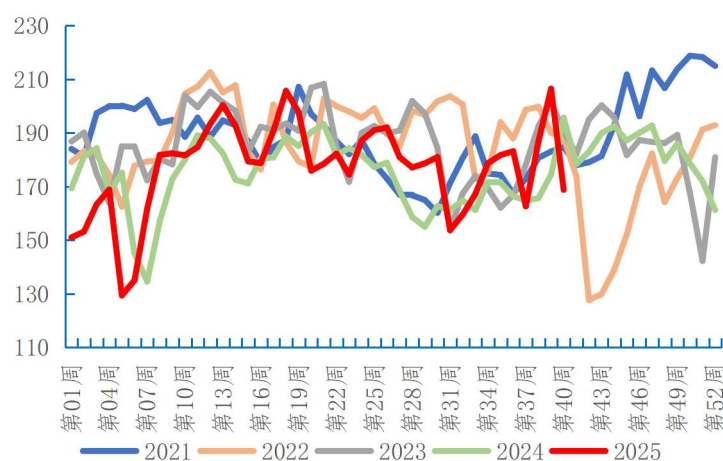
需求侧，电厂煤炭日耗震荡下行，电厂开启补库。秋意渐浓，电煤日耗缩减，但随着国庆佳节来临，终端需求储备将增加。9 月 27 日，电厂煤炭日耗高位震荡下行，库存可用天数维持在 16 天左右，具体来看，日均动力煤库存量 3476 万吨，较上周环比增加 33 万吨，较去年同期增加 124 万吨，电厂煤炭日耗量进入季节性淡季，日耗煤 209.90 万吨，较上周环比减少 17.70 万吨，较去年同期上涨 27.30 万吨；库存煤可用天数 16.60 天，较上周提升 1.6 天，较去年同期减少 2.40 天。

图表 5：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



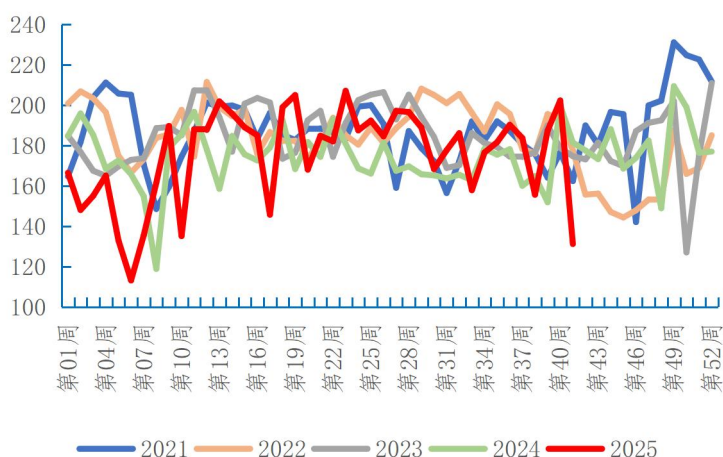
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



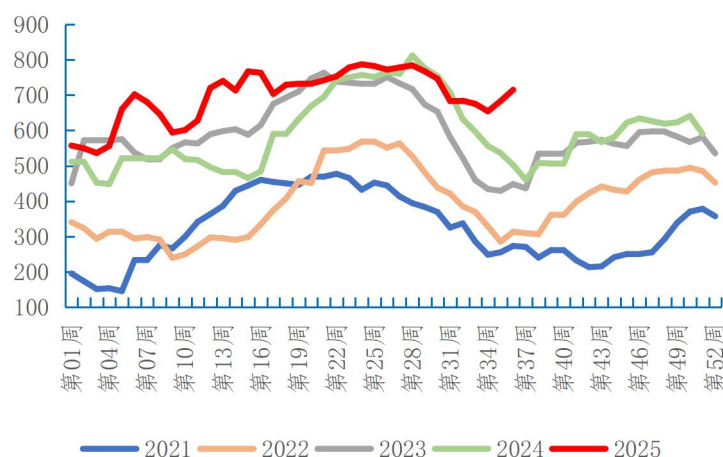
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：环渤海港口动力煤调出量（万吨）



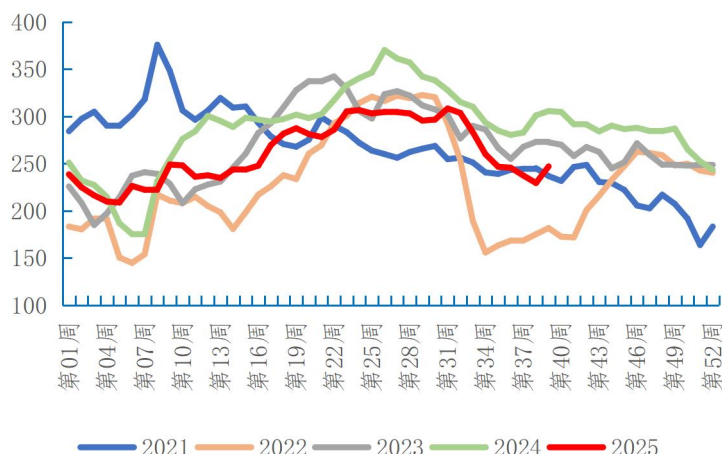
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：长江港口动力煤库存量（万吨）



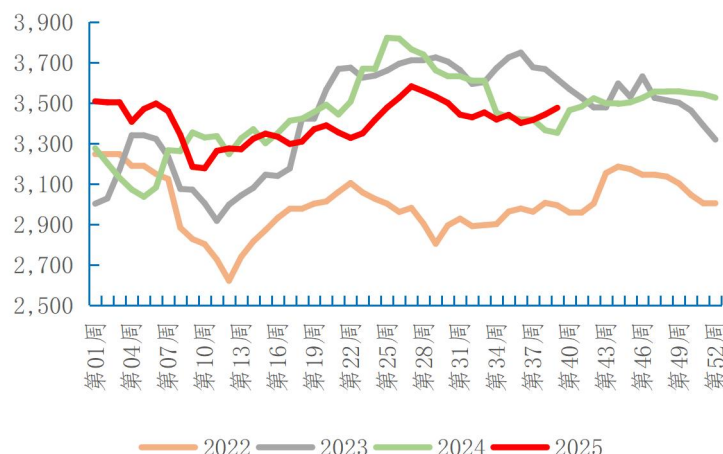
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：广州港港口动力煤库存量（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 10：南方电厂动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

三、炼焦煤：供应整体平稳，煤价涨跌互现

本周，炼焦煤价涨跌互现。供需方面，供给侧来看，据钢联数据统计，国庆假期期间 523 家样本矿山开工率为 81.89%，较节前回落 4.61%，日均产量 75.23 万吨，减少 2.16 万吨，双节期间部分煤矿停产，现已逐步恢复正常生产，对整体供给影响有限；进口煤方面，澳洲峰景矿硬焦煤到岸价报 207.0 美元/吨，周环比上涨 0.98%，澳煤与内贸煤价差仍有倒挂，国庆期间，甘其毛都等三大蒙煤口岸闭关 7 天，预计影响进口约 187 万吨，这对焦煤供应形成短期扰动，甘其毛都口岸蒙古焦煤出厂价格 1250 元/吨，周环比持平。需求侧来看，当前钢材需求旺季已过半程，铁水及热卷产量仍处高位，但钢材市场供需压力仍然偏大，本周，钢厂盈利率 56.30%，周度环比下降 0.40%，同比下降 15.15%，247 家高炉开工率 84.25%，环比下降 0.02%，日均铁水产量 241.48 万吨，环比小幅下降 0.02 万吨，仍处相对高位，对焦煤刚需消耗形成一定支撑，由于前期煤价涨幅较大，焦企利润收缩，上周焦企首轮提涨落地，供需关系得到缓和，多数焦企维持正常生产。

价格方面，本周，炼焦煤价涨跌互现。下游铁水产量仍维持高位，焦企再次提涨的信心不足，多持观望态度，叠加 10 月仍是需求旺季，煤焦钢总库存位于较低位置，对煤价仍有支撑，短期看，焦煤将延续震荡走势。

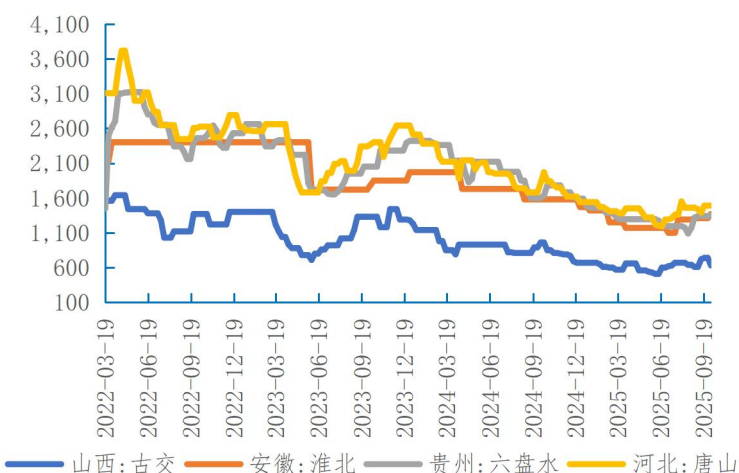
事件方面，工业和信息化部等五部门印发《钢铁行业稳增长工作方案（2025-2026 年）》的通知，提到要稳定原燃料供给，加大铁矿石、炼焦煤等原燃料保供稳价力度，支持钢铁企业与炼焦煤、焦化企业签订长期协议，鼓励进口优质炼焦煤资源。2025 年全球铁矿石价格已经跌了 19%，现货价跌到 80 美元/吨，必和必拓却要求新长协价上涨 15%，硬扛到 109.5 美元 / 吨，理由是“中国需求复苏，这使得国内钢企成本大幅增加，2025 年 9 月 30 日，中国矿产资源集团向国内买家下达指令，暂停购买所有以美元计价的必和必拓海运铁矿石船货，新合约签署全面停滞，已装船货物也被拦截。

1. 价格：焦煤价格涨跌互现

产地炼焦煤价稳中有升。本周，山西古交 2 号焦煤坑口含税价报收 1280 元/吨，环比持平，较去年同期下降 364 元/吨；安徽淮北 1/3 焦精煤车板含税价报收 1580 元/吨，环比上涨 70 元/吨，较去年同期下降 310 元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收 1400 元/吨，环比持平，较去年同期下降 500 元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收 1495 元/吨，环比上涨 50 元/吨，较去年同期上涨 185 元/吨。

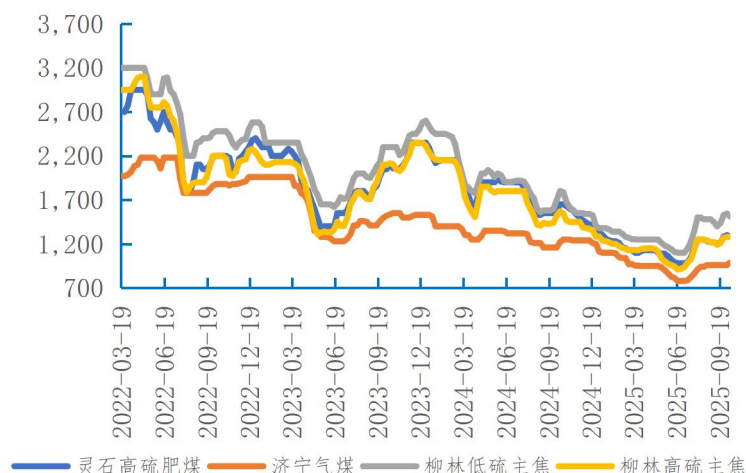
CCI-焦煤指数环比涨跌互现。本周，灵石高硫肥煤报收 1280 元/吨，周环比下降 20 元/吨；济宁气煤报收 990 元/吨，周环比上涨 30 元/吨；柳林低硫主焦煤报收 1510 元/吨，周环比下降 33.33 元/吨；柳林高硫主焦煤报收 1280 元/吨，周环比持平。

图表 11：产地炼焦煤价格（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 12：CCI-焦煤指数（元/吨）



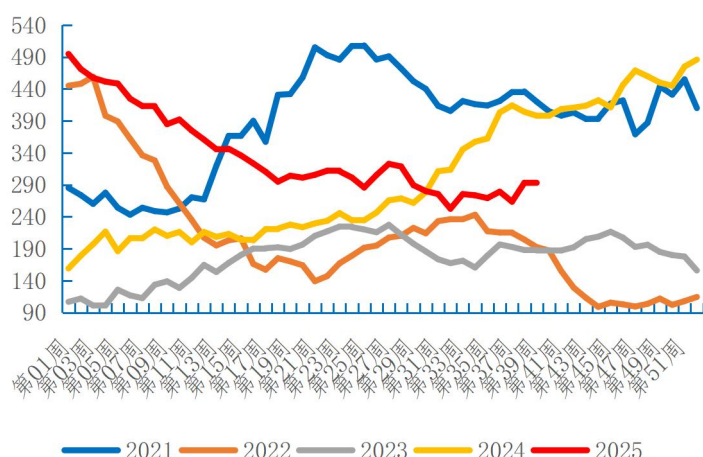
数据来源：Wind，大同证券

2. 供需结构：煤焦钢总库存下降，铁水产量高位回落

上游库存环比小幅下降。本周，上游六大港口库存微降，日均炼焦煤库存量 292.95 万吨，周环比下降 0.08 万吨，较去年同期下降 105.04 万吨。从整体来看，港口库位于低位震荡阶段。

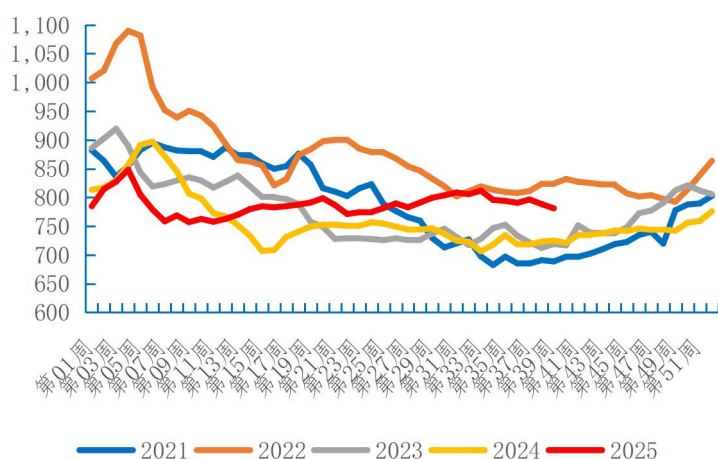
下游库存环比下降。本周，下游 230 家独立焦企炼焦煤库存上升到 819.13 万吨，周环比下降 69.29 万吨，同比上涨 86.43 万吨；247 家钢厂炼焦煤库存 780.92 万吨，周环比下降 7.34 万吨，同比增加 59.94 万吨。下游钢厂利润收窄，焦炭首轮提涨提降全面落地，焦煤下游及中间环节的采购积极性降低，多以消耗库存为主，但随着进入钢材旺季，铁水产量有望回升，247 家钢厂高炉开工率 84.25%，周度环比减少 0.02%，日均铁水产量 241.48 万吨，周度环比下降 0.27 万吨。

图表 13: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)



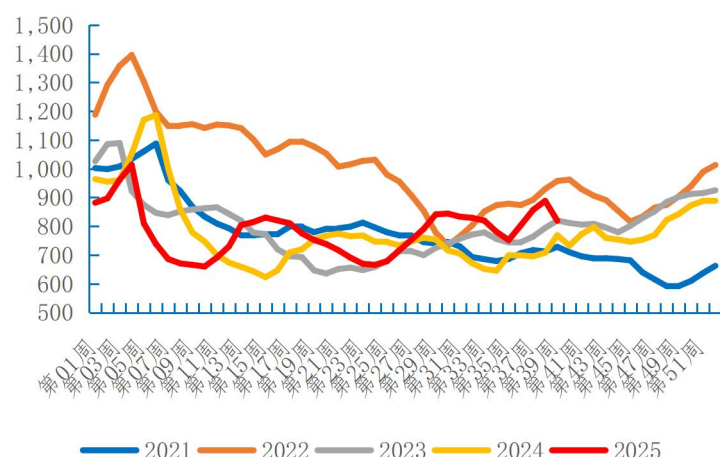
数据来源: Wind, 大同证券

图表 15: 247 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



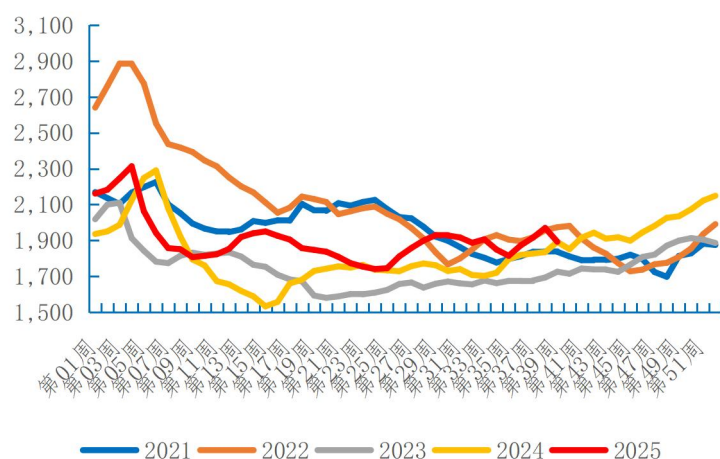
数据来源: Wind, 大同证券

图表 14: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



数据来源: Wind, 大同证券

图表 16: 总体库存 (港口+焦企+钢厂) (万吨)

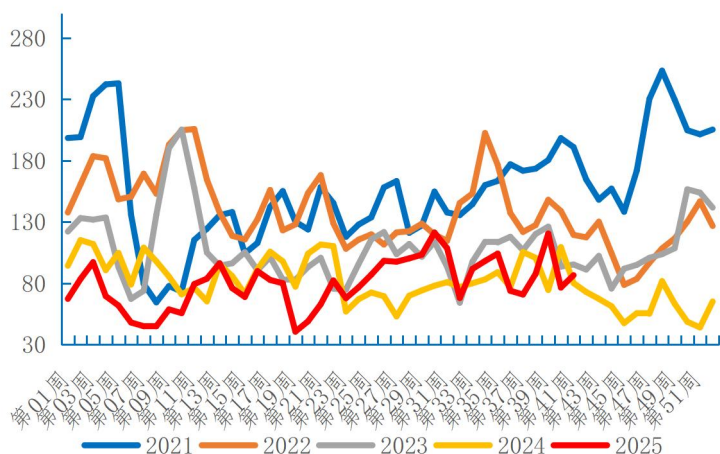


数据来源: Wind, 大同证券

四、海运情况: 量价齐升

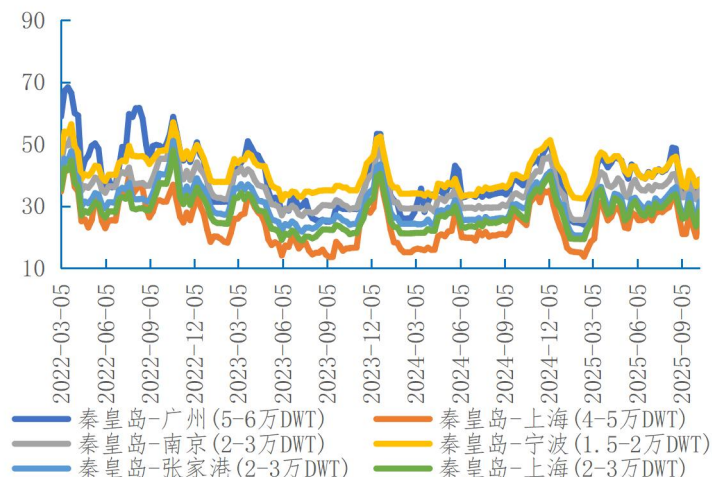
船舶数量上涨、海运价格同步上升。环渤海 9 港锚地船舶数量上涨, 日均 87 艘, 周环比增加 10 艘, 较去年同期增加 6 艘。根据 OCFI 指数表现可以看出, 秦皇岛六大航线运价全线上涨, 秦皇岛-广州(5 万-6 万 DWT)日均 38.60 元/吨, 周环比上涨 5.00 元/吨, 同比下降 0.55 元/吨, 秦皇岛-上海(4 万-5 万 DWT)日均 27.70 元/吨, 周环比上涨 7.60 元/吨, 同比上涨 3.80 元/吨, 秦皇岛-南京(2 万-3 万 DWT)日均 35.50 元/吨, 周环比上涨 3.30/吨, 同比上涨 2.05 元/吨, 秦皇岛-宁波(1.5 万-2 万 DWT)日均 38.50 元/吨, 周环比上涨 2.00 元/吨, 同比下降 1.10 元/吨, 秦皇岛-张家港(2 万-3 万 DWT)日均 31.40 元/吨, 周环比上涨 6.00 元/吨, 同比上涨 2.25 元/吨, 秦皇岛-上海(2 万-3 万 DWT)日均 28.60 元/吨, 周环比上涨 5.20 元/吨, 同比上涨 33.10 元/吨。

图表 17：环渤海港锚地船舶数（只）



数据来源：Wind，大同证券

图表 18：海运煤炭运价指数 OCFI（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

五、行业资讯

1. 行业要闻：

中共国家能源局党组关于二十届中央第三轮巡视整改进展情况的通报。根据党中央统一部署，2024 年 4 月 16 日至 7 月 20 日，中央第六巡视组对国家能源局党组开展了常规巡视。2024 年 10 月 21 日，中央巡视组向国家能源局党组反馈了巡视意见。国家能源局党组高度重视巡视整改工作，把抓好巡视整改作为坚定拥护“两个确立”、坚决做到“两个维护”的重要政治检验和具体实践，扛牢主体责任，强化政治担当，扎实做好巡视“后半篇文章”，以较真碰硬的态度、求真务实的作风、坚强有力的举措，全力推动整改工作落到实处、见到实效。（国家能源局，2025.9.22）

国家能源局发布 2025 年 1-8 月份全国电力工业统计数据，风光装机约 17 亿千瓦。截至 8 月底，全国累计发电装机容量 36.9 亿千瓦，同比增长 18.0%。其中，太阳能发电装机容量 11.2 亿千瓦，同比增长 48.5%；风电装机容量 5.8 亿千瓦，同比增长 22.1%。1-8 月份，全国发电设备累计平均利用 2105 小时，比上年同期降低 223 小时。（国家能源局，2025.9.26）

2025 年 8 月份全社会用电量再破万亿，同比增长 5.0%。8 月份，全社会用电量 10154 亿千瓦时，同比增长 5.0%。从分产业用电看，第一产业用电量 164 亿千瓦时，同比增长 9.7%；第二产业用电量 5981 亿千瓦时，同比增长 5.0%；第三产业用电量 2046 亿千瓦时，同比增长 7.2%；城乡居民生活用电量 1963 亿千瓦时，同比增长 2.4%。1-8 月，全社会用电量累计 68788 亿千瓦时，同比增长 4.6%，其中规模以上工业发电量为 64193 亿千瓦时。从分产业用电看，第一产业用电量 1012 亿千瓦时，同比增长 10.6%；第二产业用电量 43386 亿千瓦时，同比增长 3.1%；第三产业用电量 13297 亿千瓦时，同比增长 7.7%；城乡居民生活用电量 11094 亿千瓦时，同比增长 6.6%。（中国煤炭经济网，2025.9.23）

经济日报 | 抓住“人工智能+煤炭”新契机。近日，国家发展改革委、国家能源局印发《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》提出，聚焦地质勘探、煤矿采掘（剥）、煤炭洗选、生产调度、安全管控、设备管理等典型场景，融合应用智能模型，实现生产过程智能控制与自主决策，助力少人无人化作业常态化运行，稳步推进减人、增安、提效，进一步夯实煤炭在能源安全中的兜底保障作用。这为煤炭行业智能化转型锚定了方向，煤炭企业迎来全新发展契机。（中国煤炭经济网，2025.9.23）

中国煤科印尼子公司正式揭牌。9月17日，中国煤科下属中煤科工印尼发展有限公司（以下简称“印尼子公司”）揭牌仪式暨产品推介会在印度尼西亚雅加达成功举行。中国煤科党委副书记、总经理范韶刚，印尼中国商会总会秘书长黄瑞金共同为印尼子公司成立揭牌。此次揭牌是中国煤科优化全球布局、深化国际合作的重要举措，也是积极响应共建“一带一路”倡议、服务国际能源合作与国家战略的具体行动，对于推动中国煤科全面提升国际经营核心竞争力，深度参与国际竞争，实现高水平国际化发展具有重要意义。（中国煤炭工业协会，2025.9.23）

山西前8个月抽采煤层气近百亿立方米。煤层气俗称“瓦斯”，其主要成分是甲烷，是与煤炭伴生、以吸附状态储存于煤层内的非常规天然气，热值与天然气相当。煤层气燃烧洁净，几乎不产生任何废气，是上好的工业、化工、发电和居民生活燃料。截至目前，山西已建成潘庄、郑庄等6个10亿立方米级气田，形成沁水盆地、鄂尔多斯盆地东缘两大煤层气产业化基地。《山西省煤层气资源勘查开发规划（2021-2025年）》显示，山西省埋深2000米以浅的煤层气预测资源量约8.31万亿立方米，占全国近1/3。（中国煤炭工业协会，2025.9.23）

印尼190个IUP采矿许可证被暂停，大多为煤炭矿权。据“彭博技术”（Bloombergtechnoz）9月23日发布的消息，印度尼西亚能源和矿产资源部（Minister of Energy and Mineral Resources-ESDM）尤利奥特·坦龙（Yuliot Tanjung）确认，其部门已暂停了190个矿产和煤炭公司的采矿许可证（IUP）。尤利奥特解释说，IUP被暂停是因为相关公司未履行其义务。例如，他们未开展采矿后的修复活动，且所进行的生产超过了已制定的工作计划（RKAB）。。（中国煤炭市场网，2025.9.25）

Mhmarkets 迈汇：美国煤炭政策能否守住能源安全？10月6日，在全球多数地区正加速淘汰煤炭的背景下，美国却选择了另一条道路。特朗普政府将煤炭重新放回能源议程，计划通过重振老旧煤电厂来强化能源安全。尽管煤炭在供应稳定性方面具有一定优势，但其对健康和环境的负面影响早已引发广泛担忧。Mhmarkets 迈汇认为，这种能源政策或许短期内能强化能源独立，但从中长期看，很可能让消费者承担更高的电费成本。（中国煤炭市场网，2025.10.11）

2. 公司公告：

图表 19：煤炭行业公司公告

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	发布日期
600188.SH	兖矿能源	终止并购	兖矿能源于 2024 年 9 月 23 日与高地资源(澳大利亚上市公司, 股份代码: HFR) 签署《实施协议》和《股份认购协议》。因《实施协议》和《股份认购协议》约定的先决条件未能在最后截止日当日或之前全部满足或被豁免, 兖矿能源决定终止交易。	9. 16
600925.SH	苏能股份	机组投产	公司募投项目乌拉盖 2×1000MW 高效超超临界燃煤发电机组的#1 机组(1000MW) 已于 2025 年 9 月 24 日完成 168 小时满负荷试运行, 正式投入商业运营。项目建设运营主体为公司全资子公司苏能(锡林郭勒) 发电有限公司, 位于内蒙古自治区锡林郭勒盟乌拉盖管理区。	9. 25
000571.SZ	新大洲 A	法律纠纷	新大洲控股股份有限公司(被告)与牙克石市人民政府(原告) 因探矿权权益款支付问题产生纠纷。原告主张被告应支付剩余金额 2851. 1552 万元及相关费用, 被告则认为已支付 1200 万元(其中 500 万元由五九集团代付, 700 万元由上海新大洲投资有限公司代付), 剩余应付款项为 2151. 1552 万元。	9. 26
601666.SH	平煤股份	战略重组	平顶山天安煤业股份有限公司(以下简称“公司”) 于 2025 年 9 月 26 日发布公告, 称其控股股东中国平煤神马控股集团有限公司(以下简称“集团”) 接到通知, 河南省委、省政府决定对河南能源集团有限公司和集团实施战略重组。	9. 26
600403.SH	大有能源	战略重组	河南大有能源股份有限公司于 2025 年 9 月 25 日收到间接控股股东河南能源集团有限公司的通知, 获悉河南省委、省政府决定对河南能源集团和中国平煤神马控股集团有限公司实施战略重组。战略重组后, 河南省人民政府国有资产监督管理委员会仍为公司的实际控制人, 未发生变更。	9. 26
000552.SZ	甘肃能化	收购股权	公司拟收购关联方甘肃能源化工贸易有限公司(贸易公司) 所持甘肃能化煤炭储运有限公司(储运公司) 100% 股权, 交易价格为 10, 150. 17 万元, 储运公司为控股股东能化集团全资子公司, 本次收购构成关联交易, 但不构成重大资产重组。	9. 26

600188.SH	兖矿能源	回购进展	公司于 2025 年 8 月 29 日通过董事会决议,计划使用自有资金人民币 0.5 亿元至 1 亿元回购 A 股股份,价格上限由 17.08 元/股调整为 16.90 元/股。截至 2025 年 9 月 30 日,公司尚未回购任何 A 股或 H 股股份。	10.10
600725.SH	云维股份	重组进展	公司拟通过发行股份及支付现金方式,收购云南电投、小龙潭矿务局及合和集团持有的云南能投红河发电有限公司 100%股权。截至公告日(2025 年 10 月 11 日),公司仍在积极推进重组工作,并承诺将严格遵守相关法规进行信息披露。	10.11

数据来源: Wind, 大同证券

六、投资建议

综合上述分析,动力煤方面,双节期间及节后,雨天不断,煤炭供给受到影响,大秦铁路检修、终端开启冬储和非电煤旺季推进,供需关系有望收紧,短期看,预计共同支撑煤价走强。炼焦煤方面,下游铁水产量仍维持高位,焦企再次提涨的信心不足,多持观望态度,叠加 10 月仍是需求旺季,煤焦钢总库存位于较低位置,对煤价仍有支撑,短期看,焦煤将延续震荡走势。二级市场方面,中美两国相互博弈,中国加强稀土相关物项出口管制,决定将反无人机技术公司、TechInsights 公司及其分支机构等外国实体列入不可靠实体清单,对美船舶收取船舶特别港务费等,美国政府停摆期间,将多家中国实体列入出口管制“实体清单”,特朗普宣称自 11 月 1 日起,对中国产品征收 100% 关税等,受此冲击,全球市场巨震,美国三大指数大幅下跌,A 股和港股高位下挫,前期涨幅较高的科技股遭到暴击,涨幅较低的影响不大,煤炭跑赢大盘指数。建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

七、风险提示

终端需求大幅回落,板块轮动加快,板块突发利空。

证券投资评级的类别、级别定义:

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10%~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10%~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFind/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具备一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超过一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。