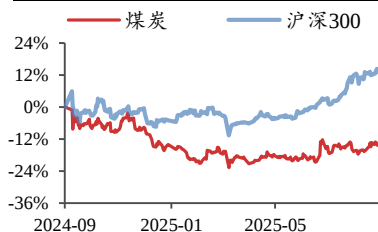


煤炭

2025 年 09 月 28 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

《煤价再度反弹至 700 元之上，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》-2025.9.21

《煤价于长协基准处再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》-2025.9.14

《非电煤和电煤接力换棒，秋季煤炭布局稳扎稳打——行业周报》-2025.9.7

动力煤 700 元之上和焦煤大涨，煤炭布局稳扎稳打

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 本周要闻回顾：动力煤价格再度反弹至 700 元之上

动力煤方面：动力煤价格微跌，截至 9 月 26 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 701 元/吨，本周最高价格达到 706 元/吨。当前正处于夏季和秋季换挡期，叠加国庆假期前补库需求，后续金九银十的非电煤需求有望成为亮点。**炼焦煤方面：**截至 9 月 26 日，京唐港主焦煤报价 1750 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 1197 元，累计涨幅达到 66.48%；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。

● 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，我们判断价格仍将反弹修复至长协价格，近期已修复到过第二目标价之上，即地方国企长协实际成交价（700 元左右）之上，现货价格修复年度长协价，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。未来我们仍旧看好动力煤现货价修复第三目标价之上，即达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右），对于煤价本轮上涨是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元左右，可视为第四目标价。近期价格虽有调整，是因为夏季和秋季交替导致用电耗煤趋弱所致，后续金九银十非电煤有望接棒且促使价格再次上行，尤其是化工耗煤。**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“金九银十”旺季非电煤需求预期回暖，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。**从中报数据看，即便在 2025 年盈利整体承压的背景下，多数煤企依然保持了较高的股息率；尽管行业利润同比大幅下滑，并未动摇煤企分红意志，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），合计分红规模 241.3 亿元，基本延续了 2024 年中 7 家公司分红趋势，企业分红意愿与频次实现跨越式提升。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.....	6
3、本周小跌 1.37%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点.....	7
3.1、本周煤炭指数小跌 1.37%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点.....	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 13.49，PB 为 1.26.....	8
4、动力煤产业链：港口价格微跌，环渤海港库存微涨.....	9
4.1、国内动力煤价格：港口价格微跌，晋陕蒙产地价格上涨.....	9
4.2、年度长协价格：9 月价格环比微涨.....	10
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格微涨，纽卡斯尔 FOB（Q5500）价格小涨.....	11
4.4、布油现货价大涨，天然气收盘价大涨.....	12
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微涨.....	13
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存微涨，可用天数大涨.....	13
4.7、水库变化：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比大涨.....	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，尿素开工率大涨，水泥开工率大跌.....	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，日均铁水产量微涨.....	18
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格大涨，山西吕梁产地价格上涨，期货价格微跌.....	18
5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨.....	19
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口（澳洲产）到岸价小跌.....	19
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价小跌.....	20
5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率上涨，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率微跌.....	20
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨.....	21
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量小涨.....	22
5.8、钢铁库存：库存总量微涨.....	23
6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格大涨.....	23
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城大涨，阳泉大涨.....	23
7、公司公告回顾.....	23
8、行业动态.....	24
9、风险提示.....	25

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点（%）.....	8
图 2：本周主要煤炭上市公司跌多涨少（%）.....	8
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE（TTM）为 13.49 倍，位列 A 股全行业倒数第五位.....	9
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.26 倍，位列 A 股全行业倒数第五位.....	9
图 5：本周港口价格微跌（元/吨）.....	10
图 6：本周晋陕蒙产地价格上涨（元/吨）.....	10
图 7：2025 年 9 月动力煤长协价格微涨（元/吨）.....	10
图 8：本周 BSPI 指数微涨（元/吨）.....	11
图 9：本周 CCTD 指数微涨（元/吨）.....	11
图 10：本周 NCEI 指数微涨（元/吨）.....	11
图 11：本周 CECI 指数微涨（元/吨）.....	11
图 12：纽卡 NEWC（Q6000）价格微涨（美元/吨）.....	12
图 13：本周纽卡 FOB（Q5500）价格小涨（美元/吨）.....	12
图 14：国内煤与进口煤价差为 40.2 元/吨.....	12
图 15：本周布油现货价大涨（美元/桶）.....	12
图 16：本周天然气收盘价大涨（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跌.....	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小涨.....	13

图 21: 本周电厂日耗大跌 (万吨)	14
图 22: 本周电厂日耗大跌 (农历/万吨)	14
图 23: 本周电厂库存微涨 (万吨)	14
图 24: 本周电厂库存微涨 (农历/万吨)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数大涨 (天)	14
图 26: 本周电厂库存可用天数大涨 (农历/天)	14
图 27: 三峡水库水位小涨	15
图 28: 三峡水库出库流量环比大涨	15
图 29: 本周甲醇开工率微涨	15
图 30: 本周甲醇开工率微涨 (农历)	15
图 31: 本周尿素开工率大涨	15
图 32: 本周尿素开工率大涨 (农历)	15
图 33: 本周水泥开工率大跌	16
图 34: 本周水泥开工率大跌 (农历)	16
图 35: 本周环渤海港库存微涨 (万吨)	16
图 36: 本周长江口库存大涨 (万吨)	16
图 37: 本周广州港库存小跌 (万吨)	16
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)	17
图 41: 海运费价格大跌 (元)	18
图 42: 本周港口焦煤价格大涨 (元/吨)	18
图 43: 本周山西产地价格上涨 (元/吨)	18
图 44: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	19
图 45: 本周焦煤期货价格微跌 (元/吨)	19
图 46: 长治喷吹煤大涨, 阳泉喷吹煤大涨 (元/吨)	19
图 47: 本周海外焦煤价格微涨 (美元/吨)	20
图 48: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价小跌 (元/吨)	20
图 49: 本周焦炭现货价小跌 (元/吨)	20
图 50: 本周螺纹钢现货价小跌 (元/吨)	20
图 51: 小型焦化厂开工率上涨 (%)	21
图 52: 主要钢厂日均铁水产量微涨 (万吨)	21
图 53: 主要钢厂盈利率环比微跌 (%)	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涨 (万吨)	22
图 56: 独立焦化厂库存可用天数大涨 (天)	22
图 57: 样本钢厂可用天数小涨 (天)	22
图 58: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量小涨 (万吨)	22
图 59: 钢材库存总量微涨 (万吨)	23
图 60: 晋城无烟煤价格大涨 (元/吨)	23
图 61: 阳泉无烟煤价格大涨 (元/吨)	23
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	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：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，我们判断价格仍将反弹修复至长协价格，当前已修复到第二目标价之上，即地方国企长协实际成交价（700 元左右）之上。现货价格修复年度长协价，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。未来我们仍旧看好动力煤现货价修复第三目标价之上，即达到“煤和火电企业”盈利均分位置（测算 2025 年是 750 元左右）。对于煤价本轮上涨是否有顶部极值，则预测是电厂报表盈亏平衡线 860 元左右，可视为第四目标价。**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。我们认为在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】。**

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
		2025/9/26	2024A	2025E	2024A	2025E	2024A	2025E		2025/9/26	2025E	2024A	2025E	
601088.SH	中国神华	38.8	586.7	519.9	2.9	2.6	13.4	14.8	1.9	76.5%	5.7%	5.2%	5.2%	买入
601699.SH	潞安环能	14.1	24.5	28.8	1.1	1.0	12.4	14.7	0.9	50.1%	4.0%	3.4%	3.4%	买入
600395.SH	盘江股份	5.3	1.0	2.4	0.05	0.1	105.6	48.0	1.1	82.4%	0.8%	1.7%	1.7%	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.1	31.1	28.9	0.55	0.5	13.0	14.0	1.1	40.2%	3.1%	2.9%	2.9%	买入
601666.SH	平煤股份	8.2	23.5	6.2	1.1	0.3	7.8	32.9	0.9	60.3%	7.8%	1.8%	1.8%	买入
600546.SH	山煤国际	10.0	22.7	15.4	1.6	0.8	6.4	12.9	1.2	60.3%	9.4%	4.7%	4.7%	买入
000933.SZ	神火股份	19.4	43.1	58.1	2.2	2.6	9.0	7.5	1.9	41.8%	4.7%	5.6%	5.6%	买入
600985.SH	淮北矿业	12.4	48.6	24.2	2.0	0.9	6.1	13.8	0.8	41.6%	6.8%	3.0%	3.0%	买入
600188.SH	兖矿能源	13.6	144.3	100.0	2.1	1.0	6.5	13.6	2.4	53.6%	8.2%	3.9%	3.9%	买入
002128.SZ	电投能源	22.3	53.4	57.3	2.7	2.6	8.2	8.7	1.4	35.7%	4.4%	4.1%	4.1%	买入
601001.SH	晋控煤业	14.2	28.1	19.2	2.0	1.2	7.0	12.3	1.3	45.0%	6.4%	3.6%	3.6%	买入
600256.SH	广汇能源	5.0	29.6	19.3	0.7	0.3	7.4	16.6	1.3	0.7 元/股	14.1%	14.1%	14.1%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.5	12.1	-0.2	0.3	0.0	9.3	-	0.8	30.0%	3.2%	0.0%	0.0%	买入
601898.SH	中煤能源	11.5	193.2	163.7	1.5	1.2	7.8	9.3	1.0	32.9%	4.2%	3.5%	3.5%	买入
600123.SH	兰花科创	6.6	7.2	1.8	0.5	0.1	12.5	54.8	0.6	30.8%	2.5%	0.6%	0.6%	买入
600348.SH	华阳股份	7.6	22.2	27.3	0.6	0.8	12.3	10.0	1.0	50.1%	4.1%	5.0%	5.0%	买入
601101.SH	昊华能源	7.3	10.4	10.0	1.1	0.7	6.8	10.4	0.9	63.6%	9.3%	6.1%	6.1%	买入
600157.SH	永泰能源	1.6	15.6	4.1	0.1	0.0	17.9	80.5	0.8	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	增持
601918.SH	新集能源	6.3	23.9	20.4	1.0	0.8	6.5	8.0	1.0	17.3%	2.7%	2.2%	2.2%	买入
601225.SH	陕西煤业	20.3	223.6	199.0	2.2	2.1	9.2	9.9	2.2	58.4%	6.3%	5.9%	5.9%	未评级
600508.SH	上海能源	12.2	7.2	5.1	1.1	0.7	10.9	17.4	0.7	40.4%	3.7%	2.3%	2.3%	买入
000937.SZ	冀中能源	5.9	12.1	4.0	0.4	0.1	14.8	53.6	1.1	234.0%	15.9%	4.4%	4.4%	未评级

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	701	704	-3	-0.43%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	707	703	4	0.57%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	1048	1033	15	1.48%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	620	610	10	1.64%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	530	515	15	2.91%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	560	535	25	4.67%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	674	668	6	0.90%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	677	676	1	0.15%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	680	677	3	0.44%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	673	669	4	0.60%
	CECIQ5500 价格指数	元/吨	681	678	3	0.44%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	102.5	102.5	0.0	0.00%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	86.5	86.5	0.0	0.00%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	102.03	101.11	0.92	0.91%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	70.5	69.6	0.9	1.29%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	764	758	6	0.79%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	735.7	730.9	4.8	0.66%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	790	790	0.0	0.00%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	40.2	45.6	-5.4	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	72.09	67.15	4.94	7.36%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	85.3	80.35	4.95	6.16%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	82.7	82.3	0.3	——
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	210.2	222.7	-12.5	-5.61%
	库存合计	万吨	3474.6	3455.5	19.1	0.55%
	可用天数	天	16.5	15.5	1.0	6.45%
水库水位	三峡水库水位	米	168.52	164.23	4.29	2.61%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	28500	25500	3000	11.58%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	79.51	79.39	0.12	——
	尿素开工率	%	85.58	81.22	4.36	——
	水泥开工率	%	40.43	44.88	-4.45	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	2281.9	2271.6	10.3	0.45%
	长江口库存量	万吨	683	654	29	4.43%
	广州港库存量	万吨	232	241	-9	-3.73%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1241.1	1237.3	3.8	0.31%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1216.4	1253.8	-37.4	-2.98%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	24.7	-16.5	41.2	-
	环渤海港锚地船舶量	艘	137	100	37	37.00%
	环渤海港预到船舶量	艘	29	38	-9	-23.68%
	秦港铁路调入量	万吨	47.8	37.8	10.0	26.46%

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	1750	1670	80	4.79%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1500	1400	100	7.14%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1300	1280	20	1.56%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	950	910	40	4.4%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	870	830	40	4.82%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	205	203	2	0.74%
	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1768	1756	12	0.69%

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	1750	1670	80	4.79%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1808	1842	-34	-1.84%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1435	1435	0	0.00%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1650	1582	68	4.29%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-58	-172	114	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1500	1350	150	11.11%
	焦煤：期货价格	元/吨	1197	1204	-7	-0.58%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-304	-147	-157	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1300	1330	-30	-2.26%
	焦炭：期货价格	元/吨	1693	1709	-17	-0.97%
	焦炭期货升贴水	元/吨	393	379	14	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3240	3280	-40	-1.22%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3114	3147	-33	-1.05%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-126	-133	7	——
需求	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	52.96	51.88	1.08	——
	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	71.87	71.92	-0.05	——
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	79.9	80.03	-0.13	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	242.4	241.1	1.3	0.55%
	247家钢厂盈利率	%	58	58.85	-0.85	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	856	804	53	6.58%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	796	791	6	0.73%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	12.3	11.5	0.8	6.96%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	12.89	12.74	0.15	1.18%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	661	645	16	2.56%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	215	215	0.24	0.11%

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	860	80	9.30%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	730	650	80	12.31%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	910	830	80	9.64%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	710	620	90	14.52%

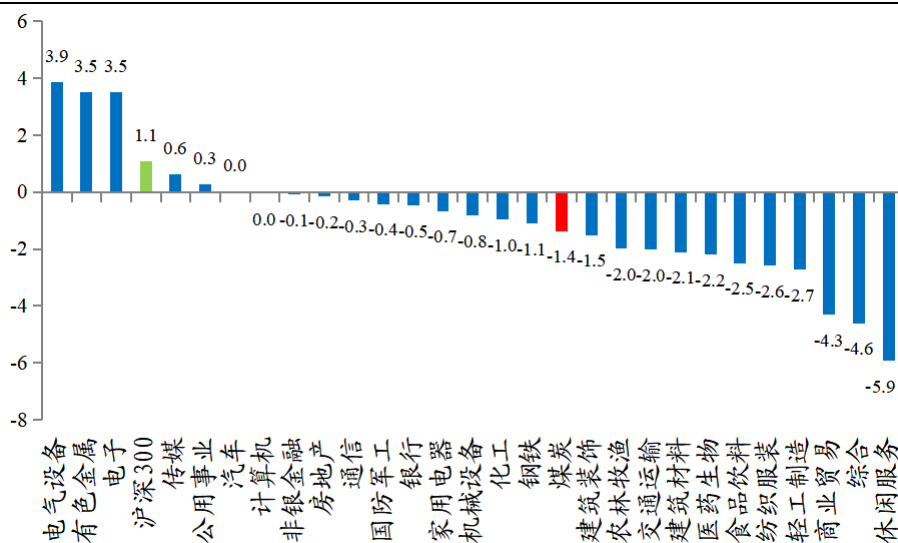
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周小跌 1.37%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点

3.1、本周煤炭指数小跌 1.37%，跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点

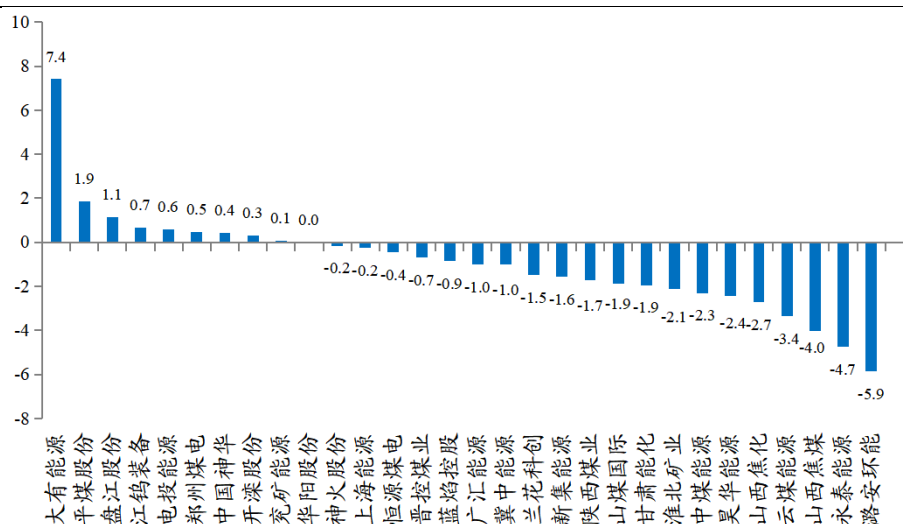
本周煤炭指数小跌 1.37%，沪深 300 指数小涨 1.07%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 2.44 个百分点。主要煤炭上市公司跌多涨少，涨幅前三名公司为：大有能源（+7.41%）、平煤股份（+1.86%）、盘江股份（+1.15%）；跌幅前三名公司为：潞安环能（-5.87%）、永泰能源（-4.73%）、山西焦煤（-4.04%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数 2.44 个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

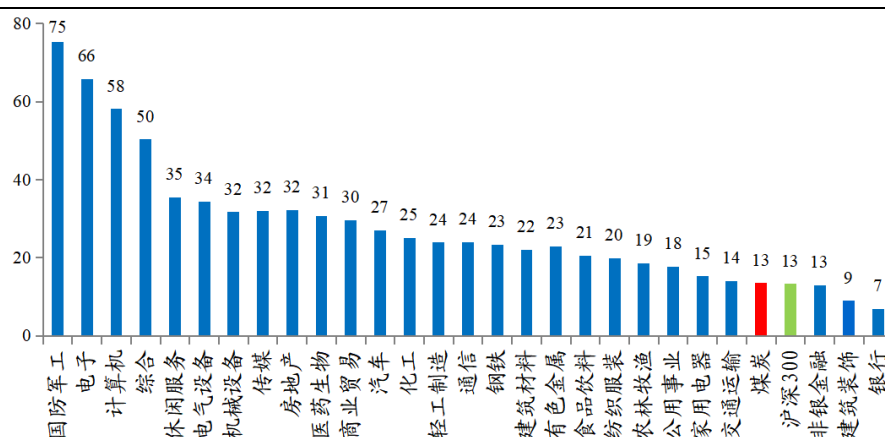
图2：本周主要煤炭上市公司跌多涨少（%）



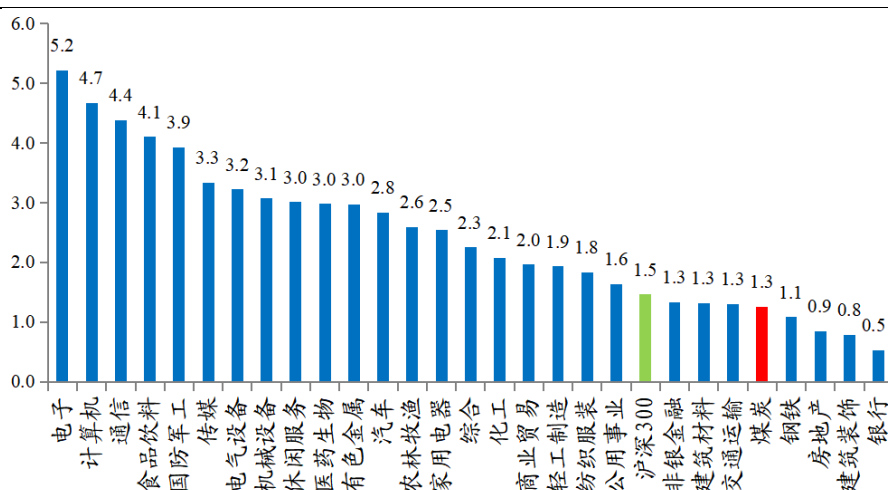
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 13.49，PB 为 1.26

截至 2025 年 9 月 26 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 13.49 倍，位列 A 股全行业倒数第四位；市净率 PB 为 1.26 倍，位列 A 股全行业倒数第五位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE（TTM）为 13.49 倍，位列 A 股全行业倒数第四位


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 1.26 倍，位列 A 股全行业倒数第五位


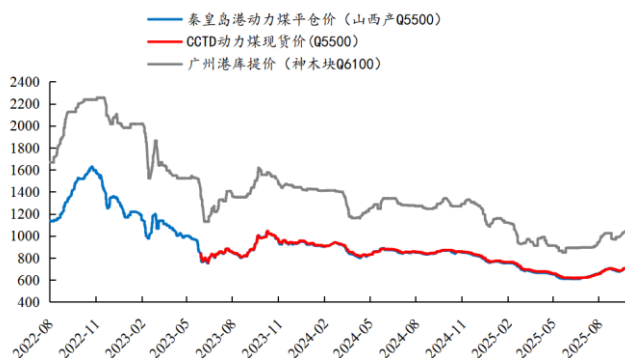
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格微跌，环渤海港库存微涨

4.1、国内动力煤价格：港口价格微跌，晋陕蒙产地价格上涨

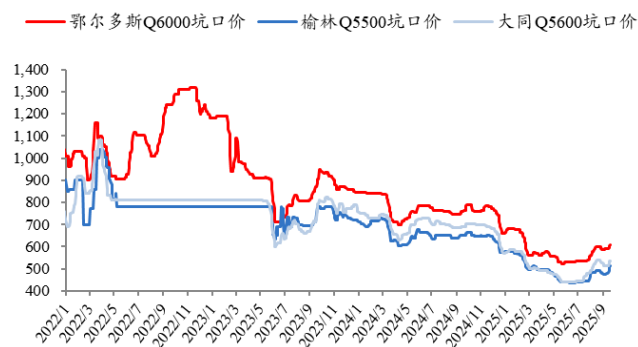
- **港口价格微跌。**截至 9 月 26 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 701 元/吨，环比下跌 3 元/吨，跌幅 0.43%。截至 9 月 26 日，广州港神木块库提价为 1048 元/吨，环比上涨 15 元/吨，涨幅 1.48%。
- **晋陕蒙产地价格上涨。**截至 9 月 26 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 620 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.64%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 530 元/吨，环比上涨 15 元/吨，涨幅 2.91%；山西大同 Q5600 坑口报价 560 元/吨，环比上涨 25 元/吨，涨幅 4.67%。

图5：本周港口价格微跌（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）

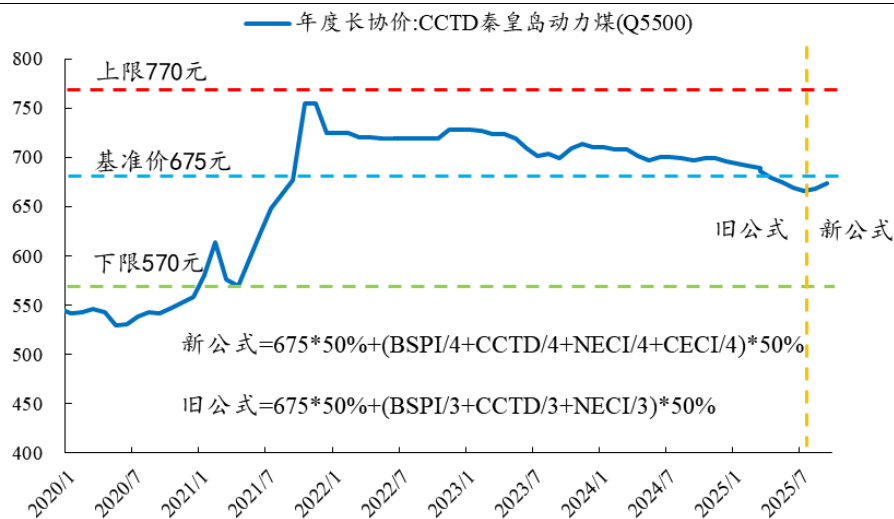


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：9月价格环比微涨

- **2025年9月动力煤长协价格微涨。**截至2025年9月，CCTD秦港动力煤Q5500年度长协价格674元/吨，环比上涨6元/吨，涨幅0.90%。
- **BSPI价格指数微涨，CCTD价格指数微涨，NCEI价格指数微涨，CECI价格指数微涨。**截至9月24日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格677元/吨，环比上涨1元/吨，涨幅0.15%；截至9月26日，CCTD秦港动力煤Q5500价格680元/吨，环比上涨3元/吨，涨幅0.44%；截至9月26日，NCEI下水动力煤指数673元/吨，环比上涨4元/吨，涨幅0.60%；截至9月25日，CECI中国沿海电煤采购价格指数681元/吨，环比上涨3元/吨，涨幅0.44%。

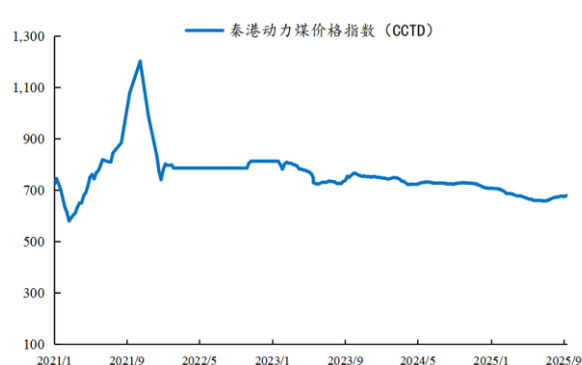
图7：2025年9月动力煤长协价格微涨（元/吨）



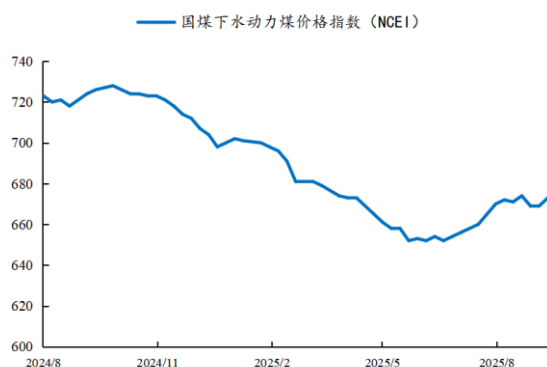
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数微涨（元/吨）

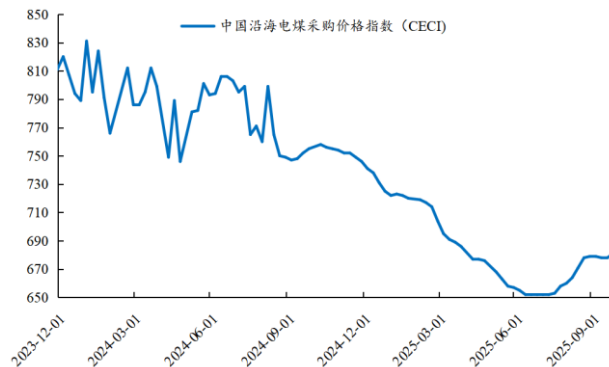

数据来源：Wind、开源证券研究所

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 指数微涨（元/吨）


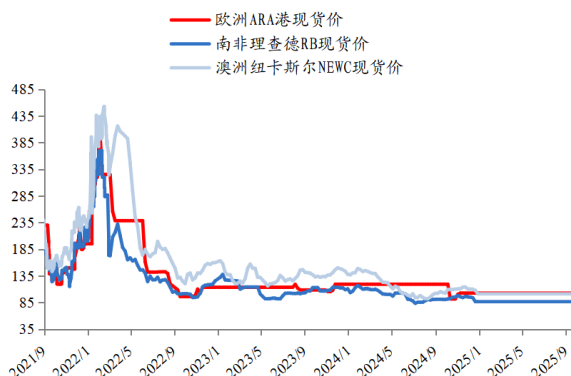
数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周 CECI 指数微涨（元/吨）


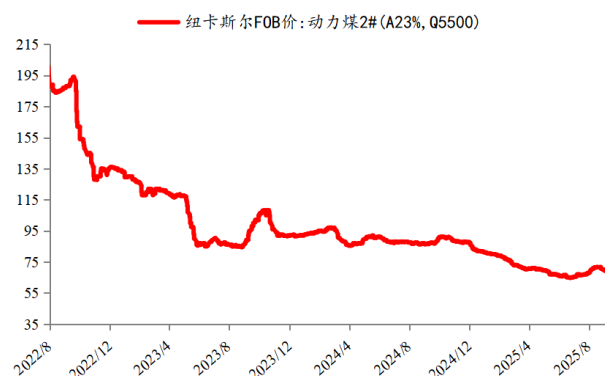
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

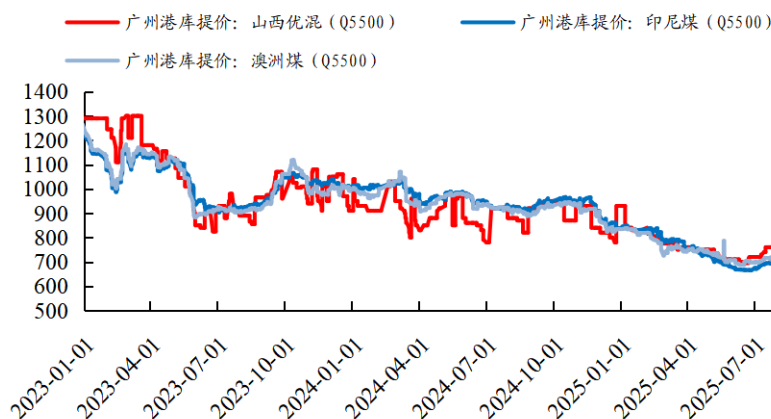
- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格微涨。**截至 9 月 19 日，欧洲 ARA 港报价 102.5 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 86.5 美元/吨，环比持平；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 102.03 美元/吨，环比上涨 0.92 美元/吨，涨幅 0.91%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小涨。**截至 9 月 25 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 70.5 美元/吨，环比上涨 0.9 美元/吨，涨幅 1.29%。
- **进口动力煤有价格优势。**截至 9 月 26 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 764 元/吨，环比上涨 6 元/吨，涨幅 0.79%；广州港印尼煤 Q5500 到价 735.7 元/吨，环比上涨 4.8 元/吨，涨幅 0.66%；广州港山西煤 Q5500 到价 790 元/吨，环比持平，国内动力煤与国外价差（国内-进口）40.2 元/吨。

图12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格微涨（美元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小涨（美元/吨）


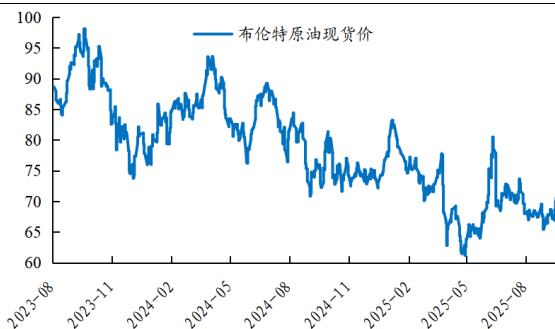
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：国内煤与进口煤价差为 40.2 元/吨


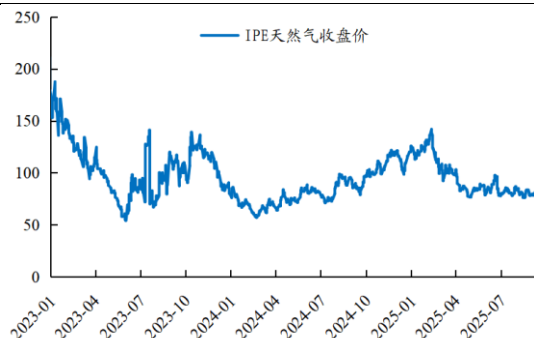
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价大涨，天然气收盘价大涨

- **布油现货价大涨，天然气收盘价大涨。**截至 9 月 26 日，布油现货价为 72.09 美元/桶，环比上涨 4.94 美元/桶，涨幅 7.36%。截至 9 月 26 日，IPE 天然气收盘价为 85.3 便士/色姆，环比上涨 4.95 便士/色姆，涨幅 6.16%。

图15：本周布油现货价大涨（美元/桶）


数据来源：Wind、开源证券研究所

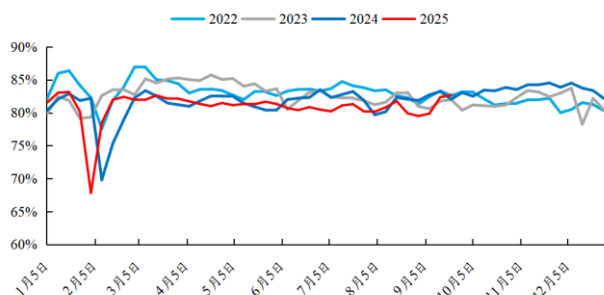
图16：本周天然气收盘价大涨（便士/色姆）


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微涨

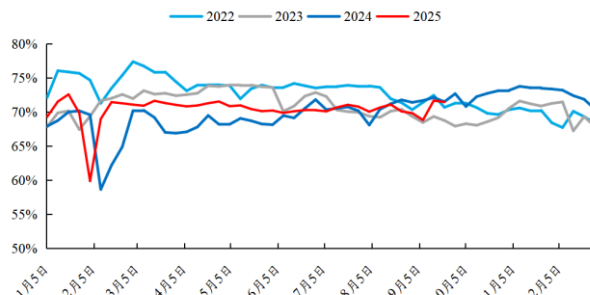
- **煤矿开工率微涨。**截至 9 月 21 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 82.7%，环比上涨 0.3 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71.4%，环比下跌 0.2 个百分点；内蒙古煤矿开工率 88.9%，环比上涨 0.4 个百分点；陕西省煤矿开工率 89.9%，环比上涨 1 个百分点。

图17：本周煤矿开工率微涨



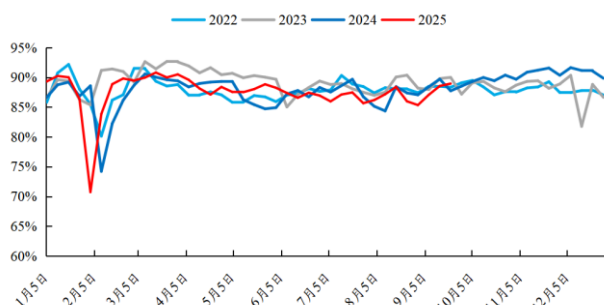
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周山西煤矿开工率微跌



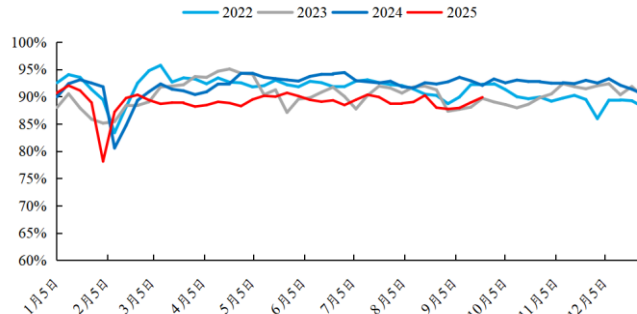
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图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

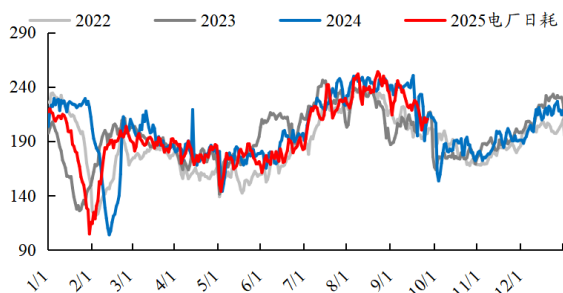


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存微涨，可用天数大涨

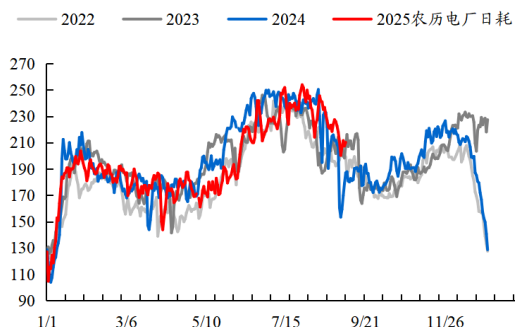
- **电厂日耗大跌。**截至 9 月 25 日，沿海八省电厂日耗合计 210.2 万吨，环比下跌 12.5 万吨，跌幅 5.61%。
- **电厂库存微涨。**截至 9 月 25 日，沿海八省电厂库存合计 3474.6 万吨，环比上涨 19.1 万吨，涨幅 0.55%。
- **电厂库存可用天数大涨。**截至 9 月 25 日，沿海八省电厂库存可用天数 16.5 天，环比上涨 1 天，涨幅 6.45%。

图21：本周电厂日耗大跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

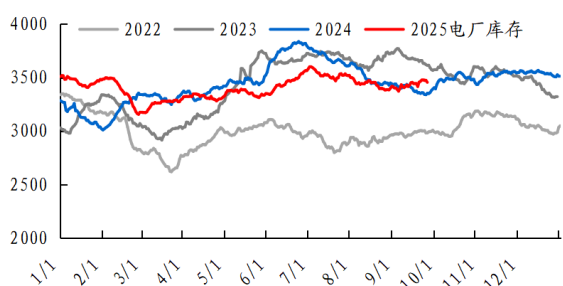
图22：本周电厂日耗大跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

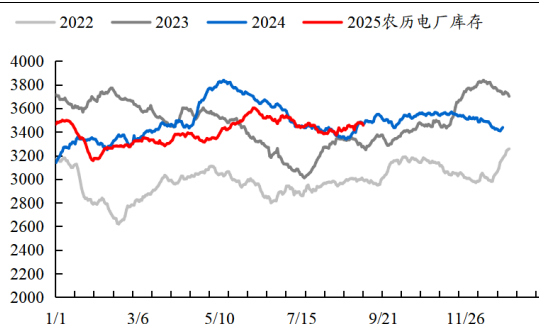
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图23：本周电厂库存微涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

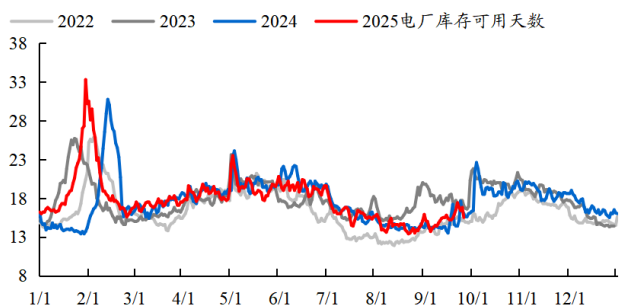
图24：本周电厂库存微涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

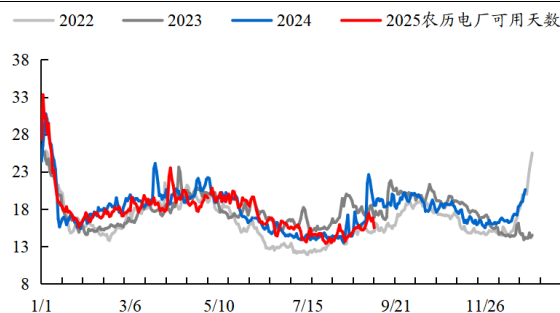
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图25：本周电厂库存可用天数大涨（天）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

图26：本周电厂库存可用天数大涨（农历/天）



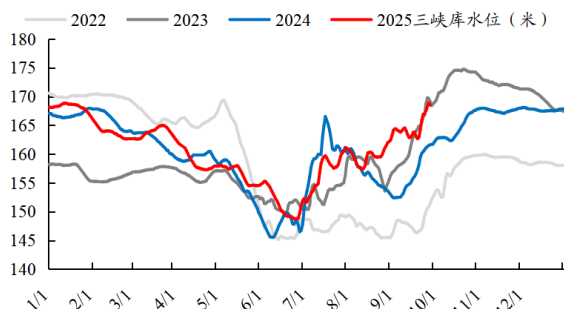
数据来源：CCTD、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.7、水库变化：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比大涨

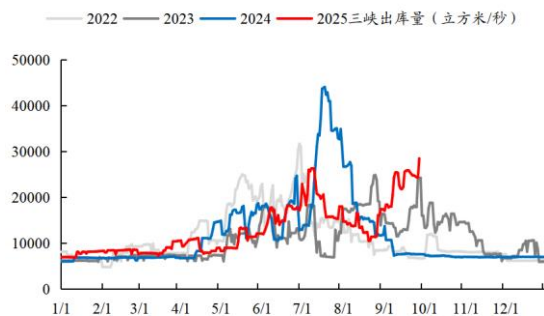
- **三峡水库水位小涨。**截至 9 月 27 日，三峡水库水位 168.52 米，环比上涨 4.29 米，涨幅 2.61%，同比上涨 6.82 米，涨幅 4.22%。截至 9 月 27 日，三峡水库出库流量 28500 立方米/秒，环比上涨 3000 立方米/秒，涨幅 11.58%，同比上涨 20910 立方米/秒，涨幅 275.49%。

图27：三峡水库水位小涨



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

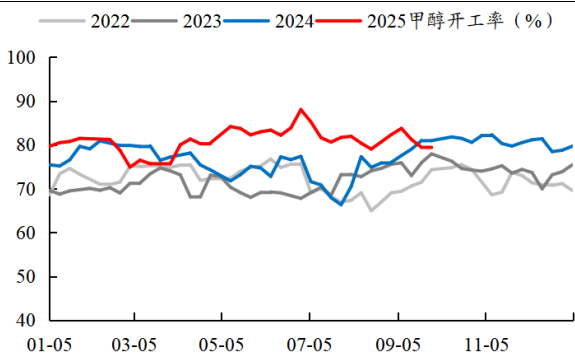


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率微涨，尿素开工率大涨，水泥开工率大跌

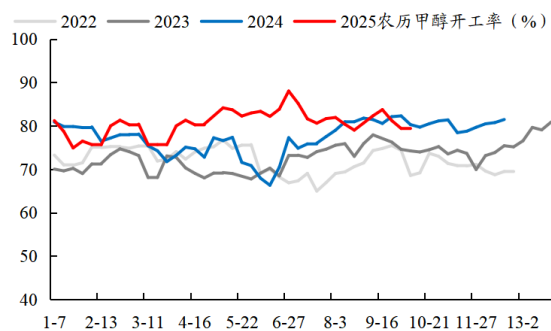
- **甲醇开工率微涨。**截至 9 月 25 日，国内甲醇开工率 79.51%，环比上涨 0.12pct。
- **尿素开工率大涨。**截至 9 月 24 日，国内尿素开工率 85.58%，环比上涨 4.36pct。
- **水泥开工率大跌。**截至 9 月 25 日，国内水泥开工率 40.43%，环比下跌 4.45pct。

图29：本周甲醇开工率微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

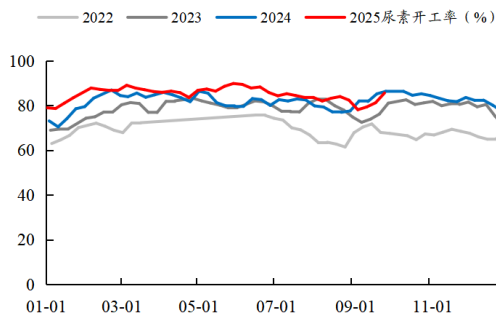
图30：本周甲醇开工率微涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

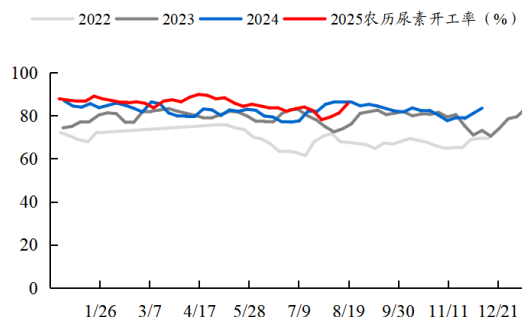
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图31：本周尿素开工率大涨



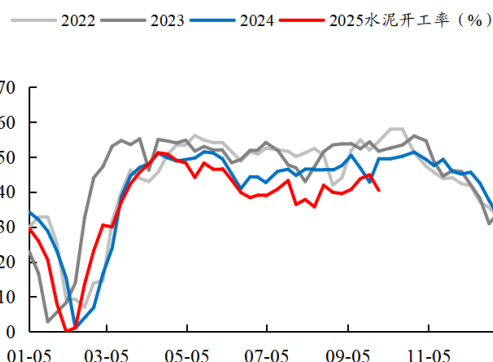
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周尿素开工率大涨（农历）



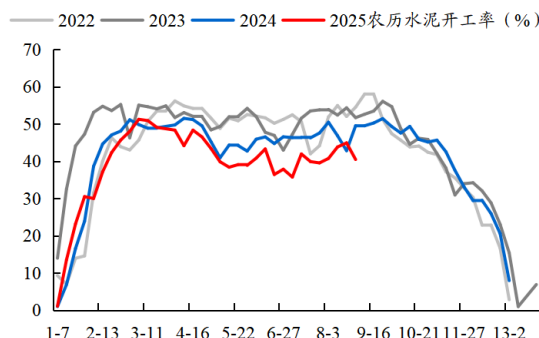
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周水泥开工率大跌



数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

图34：本周水泥开工率大跌（农历）



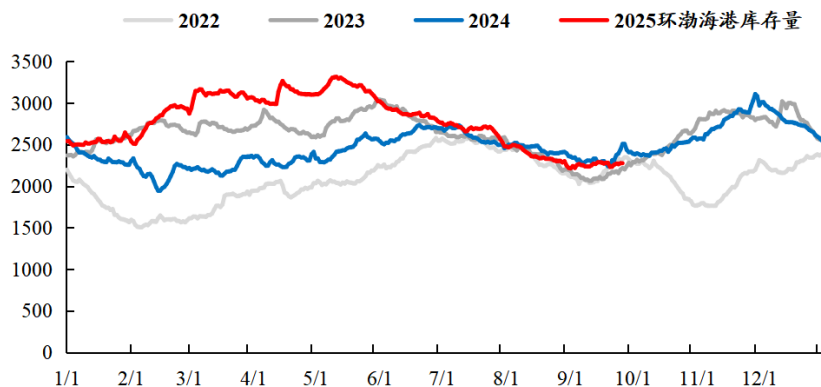
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存微涨

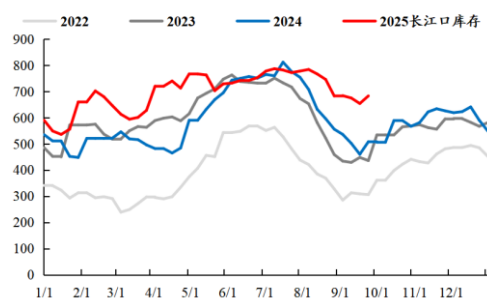
- 环渤海港库存微涨，长江口库存大涨，广州港库存小跌。截至9月26日，环渤海库存2281.9万吨，环比上涨10.3万吨，涨幅0.45%；截至9月26日，长江口库存683万吨，环比上涨29万吨，涨幅4.43%；截至9月26日，广州港库存232万吨，环比下跌9万吨，跌幅3.73%。

图35：本周环渤海港库存微涨（万吨）



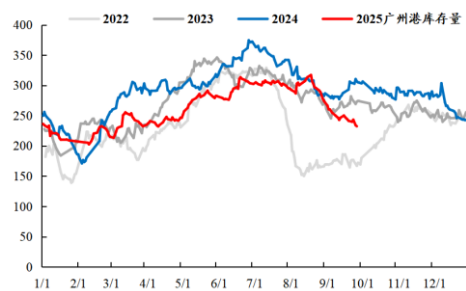
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周长江口库存大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周广州港库存小跌（万吨）

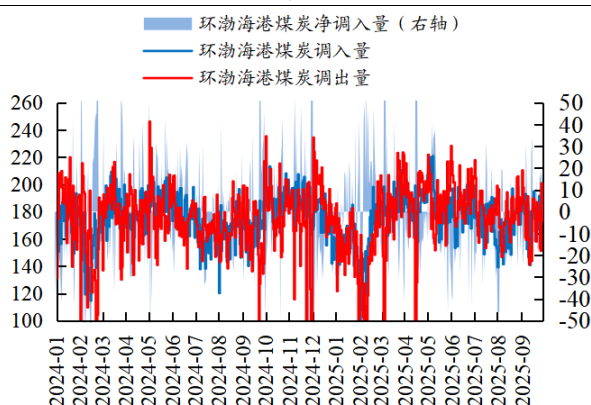


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入

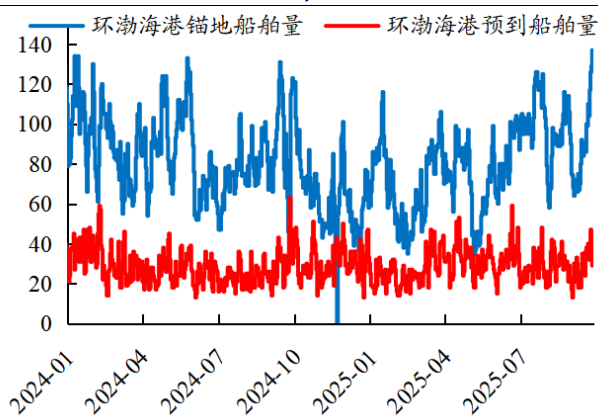
- **环渤海港口净调入。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1241.1 万吨，环比增加 3.8 万吨，涨幅 0.31%；环渤海港煤炭调出量 1216.4 万吨，环比减少 37.4 万吨，跌幅 2.98%；本周环渤海港煤炭净调入量 24.7 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数增加。**截至 9 月 26 日，环渤海港锚地船舶量 137 艘，环比增加 37 艘。
- **环渤海港预到船舶数减少。**截至 9 月 26 日，环渤海港预到船舶数量 29 艘，环比减少 9 艘。
- **秦港铁路调入量大涨。**截至 9 月 26 日，本周秦皇岛港铁路调入量 47.8 万吨，环比上涨 10 万吨，涨幅 26.46%。

图38：本周环渤海港煤炭净调入（万吨）



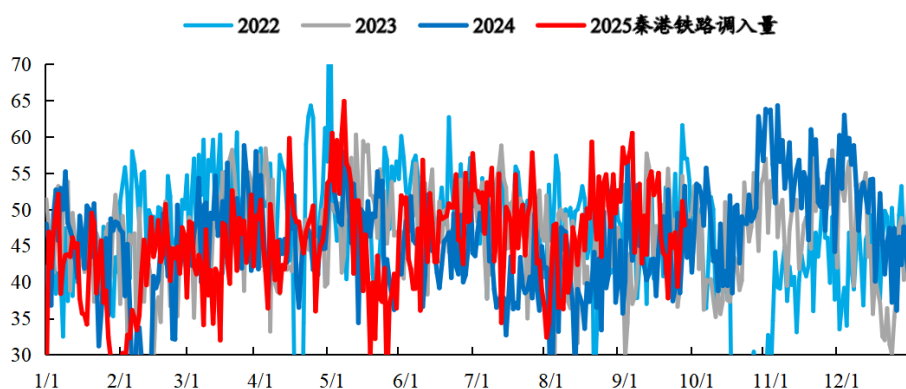
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

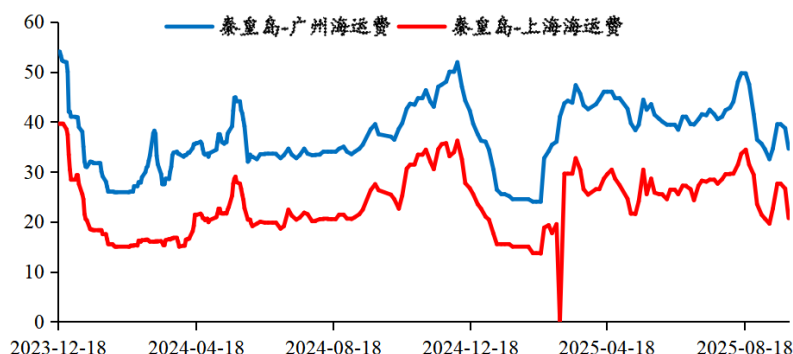
图40：秦港铁路调入量大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大跌

- **海运费大跌。**截至 9 月 26 日，秦皇岛-广州运费 34.6 元/吨，环比下跌 4.9 元/吨，跌幅 12.41%；秦皇岛-上海运费 20.7 元/吨，环比下跌 6.9 元/吨，跌幅 25%。

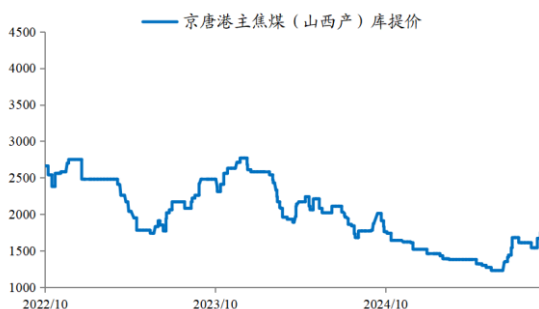
图41：海运费价格大跌（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

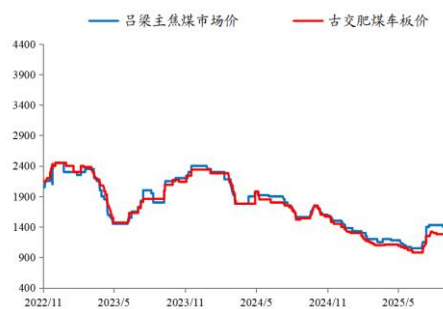
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大涨，日均铁水产量微涨

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

- **港口价格大涨。**截至9月26日，京唐港主焦煤报价1750元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅4.79%。
- **山西吕梁产地价格上涨。**截至9月26日，山西产地，吕梁主焦煤报价1500元/吨，环比上涨100元/吨，涨幅7.14%；古交肥煤报价1300元/吨，环比上涨20元/吨，涨幅1.56%。截至9月26日，河北产地，邯郸主焦煤报价1410元/吨，环比持平。
- **期货价格微跌。**截至9月26日，焦煤期货主力合约报价1197元/吨，环比下跌7元/吨，跌幅0.58%；现货报价1500元/吨，环比上涨150元/吨，涨幅11.11%；期货贴水304元/吨，贴水幅度上升。

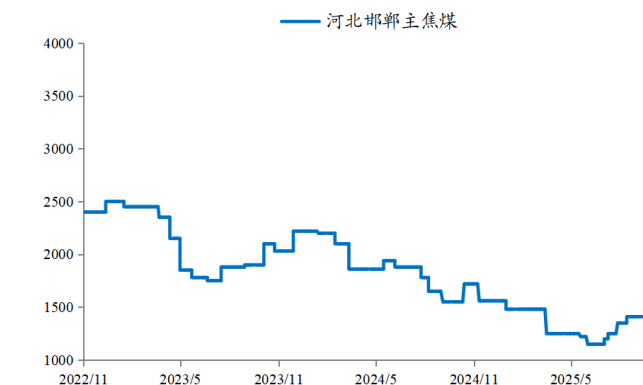
图42：本周港口焦煤价格大涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周山西产地价格上涨（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：本周焦煤期货价格微跌（元/吨）

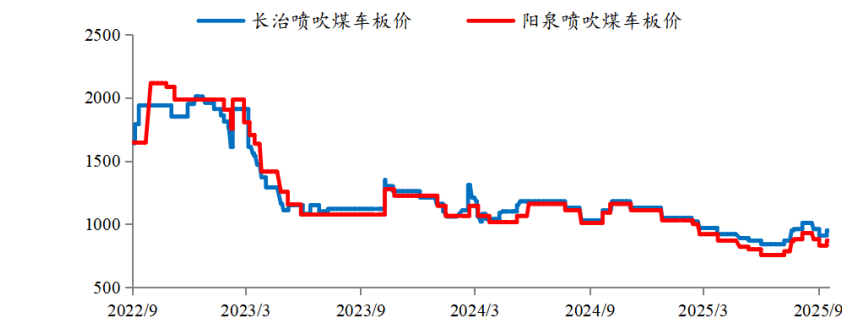


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨

- **长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨。**截至 9 月 26 日，长治喷吹煤车板价报价 950 元/吨，环比上涨 40 元/吨，涨幅 4.4%；阳泉喷吹煤车板价报价 870 元/吨，环比上涨 40 元/吨，涨幅 4.82%。

图46：长治喷吹煤大涨，阳泉喷吹煤大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价微涨，中国港口（澳洲产）到岸价小跌

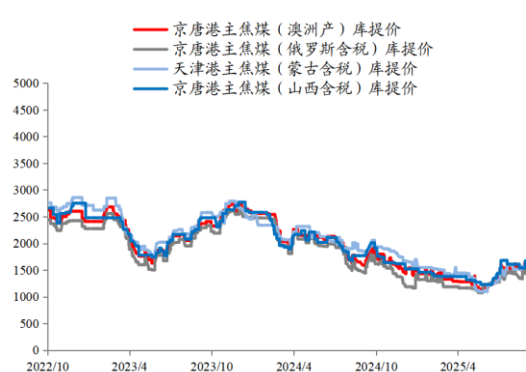
- **海外焦煤价格微涨。**截至 9 月 25 日，峰景矿硬焦煤报价 205 美元/吨，环比上涨 2 美元/吨，涨幅 0.74%。截至 9 月 25 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1768 元/吨，环比上涨 12 元/吨，涨幅 0.69%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价小跌。**截至 9 月 26 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1808 元/吨，环比下跌 34 元/吨，跌幅 1.84%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1435 元/吨，环比持平；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1650 元/吨，环比上涨 68 元/吨，涨幅 4.29%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1750 元/吨，环比上涨 80 元/吨，涨幅 4.79%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-58 元/吨。

图47：本周海外焦煤价格微涨（美元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图48：本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价小跌（元/吨）

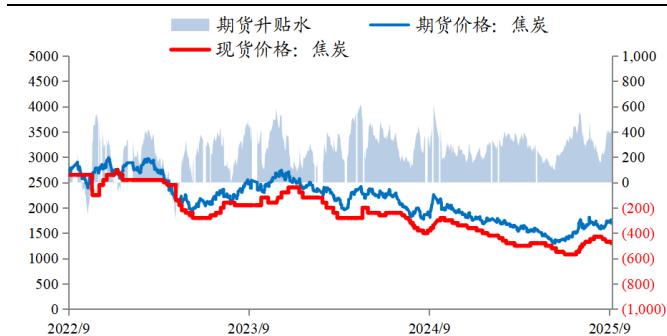


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价小跌，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价小跌。**截至 9 月 26 日，焦炭现货报价 1300 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 2.26%；焦炭期货主力合约报价 1693 元/吨，环比下跌 17 元/吨，跌幅 0.97%；期货升水 393 元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价小跌。**截至 9 月 26 日，螺纹钢现货报价 3240 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 1.22%；期货主力合约报价 3114 元/吨，环比下跌 33 元/吨，跌幅 1.05%；期货贴水 126 元/吨，贴水幅度下降。

图49：本周焦炭现货价小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：本周螺纹钢现货价小跌（元/吨）



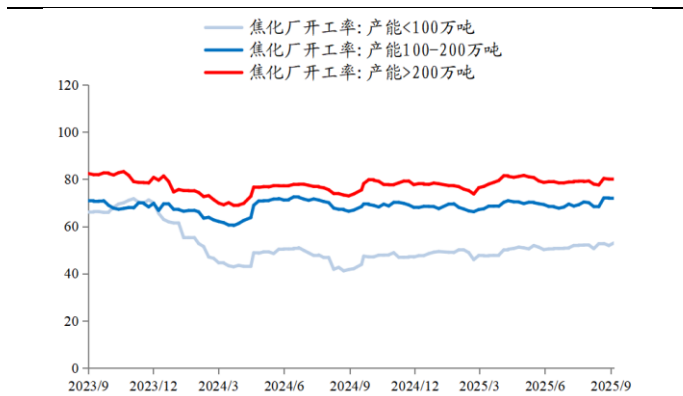
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率上涨，日均铁水产量微涨，钢厂盈利率微跌

- **小型焦化厂开工率上涨。**截至 9 月 26 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 52.96%，环比上涨 1.08 个百分点；产能 100-200 万吨为 71.87%，环比下跌 0.05 个百分点；产能大于 200 万吨为 79.9%，环比下跌 0.13 个百分点。

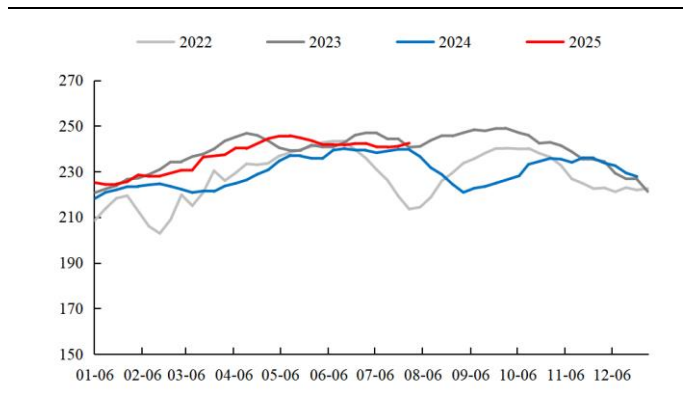
- **日均铁水产量微涨。**截至 9 月 26 日，国内主要钢厂日均铁水产量 242.4 万吨，周环比上涨 1.3 万吨，涨幅 0.55%。
- **钢厂盈利率微跌。**截至 9 月 26 日，国内主要钢厂盈利率 58%，周环比-0.85pct。

图51：小型焦化厂开工率上涨（%）



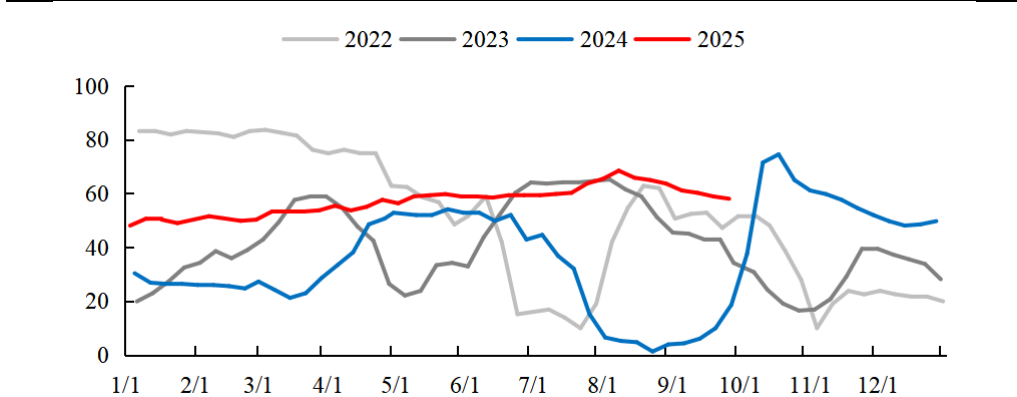
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂日均铁水产量微涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：主要钢厂盈利率环比微跌（%）

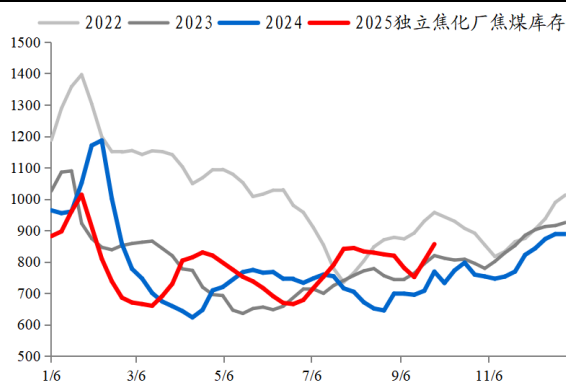


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨

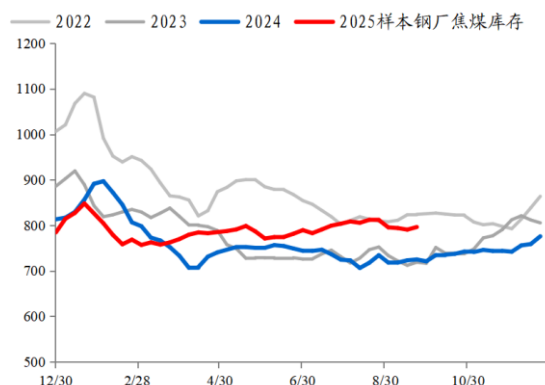
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨，样本钢厂炼焦煤库存总量微涨。**截至 9 月 26 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 856 万吨，环比上涨 53 万吨，涨幅 6.58%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 796 万吨，环比上涨 6 万吨，涨幅 0.73%。
- **独立焦化厂库存可用天数大涨，样本钢厂可用天数小涨。**截至 9 月 26 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 12.3 天，环比上涨 0.8 天，涨幅 6.96%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.89 天，环比上涨 0.15 天，涨幅 1.18%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨（万吨）



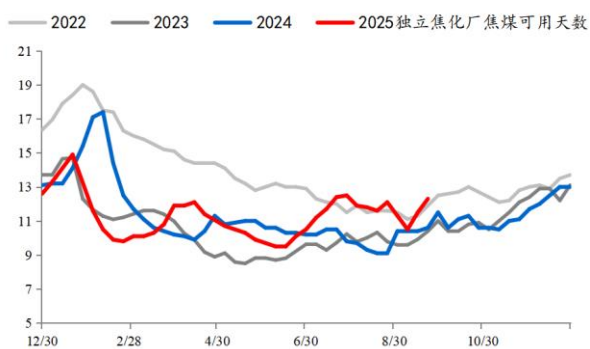
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量微涨（万吨）



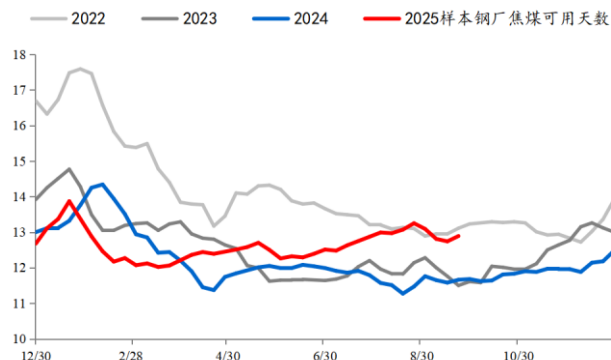
数据来源：Wind、开源证券研究所

图56：独立焦化厂库存可用天数大涨（天）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：样本钢厂可用天数小涨（天）

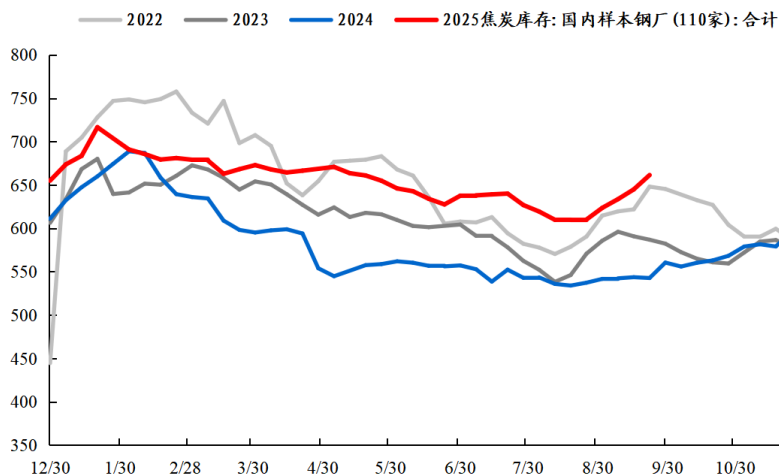


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量小涨

- 焦炭库存总量小涨。截至9月26日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存661万吨，环比上涨16万吨，涨幅2.56%。

图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量小涨（万吨）

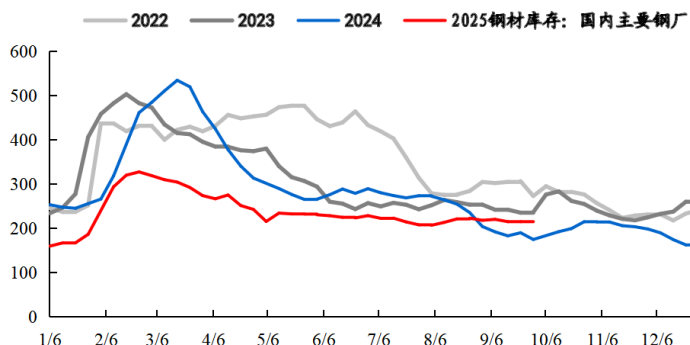


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量微涨

- **钢材库存总量微涨。**截至9月26日，国内主要钢厂钢铁库存215万吨，环比上涨0.24万吨，涨幅0.11%。

图59：钢材库存总量微涨（万吨）



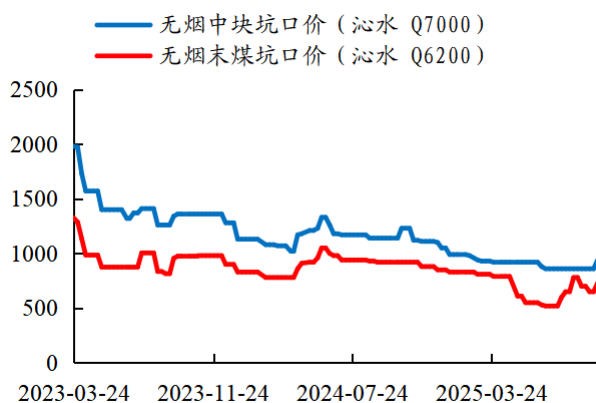
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格大涨

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城大涨，阳泉大涨

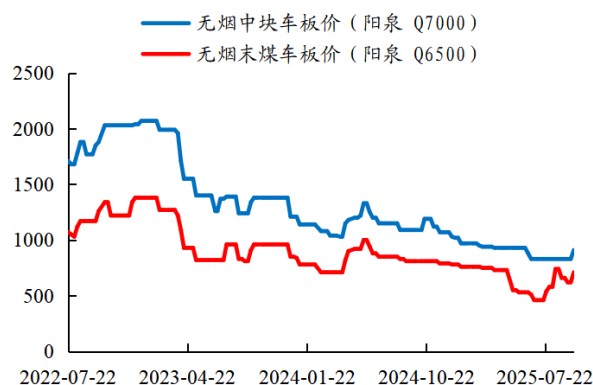
- **晋城无烟煤价格大涨。**截至9月26日，晋城沁水Q7000无烟中块坑口报价940元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅9.30%；晋城沁水Q6200无烟末煤坑口报价730元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅12.31%。
- **阳泉无烟煤价格大涨。**截至9月26日，阳泉Q7000无烟中块车板价报价910元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅9.64%；阳泉Q6500无烟末煤车板价报价710元/吨，环比上涨90元/吨，涨幅14.52%。

图60：晋城无烟煤价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：阳泉无烟煤价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **兰花科创：关于签订战略合作协议的公告。**为推动煤炭开采行业向智能化、

高效化、绿色化转型，充分发挥双方核心优势，山西兰花科技创业股份有限公司与上海盘毂动力科技本着自愿平等、互利共赢的原则，于近日在上海签订《战略合作协议》。

- **苏能股份:关于募投项目乌拉盖#1 机组(1000MW)投产的公告。**江苏徐矿能源股份有限公司(以下简称“公司”)募投项目——乌拉盖 2×1000MW 高效超超临界燃煤发电机组工程项目的#1 机组(1000MW)已于 2025 年 9 月 24 日顺利完成 168 小时满负荷试运行,正式投入商业运营。
- **甘肃能化:关于下属窑煤公司三矿改建项目的公告。**为缓解矿井资源枯竭压力,保证矿井正常接续和持续稳产,改善和优化井下生产系统,拟由全资子公司窑街煤电集团有限公司(以下简称“窑煤公司”)投资并实施三矿改建项目,项目设计产能为 1.80Mt/a,主要是设计优化井下各生产系统,改建项目包括矿建工程、土建工程、机电设备及安装工程。项目建设总造价为 132,938.71 万元,建设资金由窑煤公司通过自筹、银行贷款等方式解决。
- **广汇能源:关于 2025 年 8 月担保实施进展的公告。**为确保广汇能源股份有限公司(简称“公司”或“广汇能源”)生产经营持续、稳健的发展,满足公司及控股子公司和参股公司的融资担保需求,公司在运作规范和风险可控的前提下,结合 2024 年担保实施情况,经召开董事会第九届第十三次会议和 2025 年第一次临时股东大会,审议通过了《广汇能源股份有限公司关于 2025 年度担保额度预计的议案》,同意 2025 年预计公司提供的担保总额不超过 200 亿元,预计净新增担保额度不超过 60 亿元,其中:对控股子公司预计净新增担保额度 57.1 亿元,对参股公司(包含合营、联营、参股 50%实现共同控制的公司及其它参股公司)预计净新增担保额度 2.9 亿元。

8、行业动态

- **8 月中国进口动力煤环比增长 25.35% 炼焦煤增长 5.6%。**海关总署最新数据显示,2025 年 8 月份,中国进口动力煤(非炼焦煤)3257.5 万吨,同比下降 7.31%,环比增长 25.35%。2025 年 1-8 月份,中国累计进口动力煤 22749.2 万吨,同比下降 13.4%。2025 年 8 月份,中国进口炼焦煤 1016.2 万吨,同比下降 5.0%,环比增长 5.6%。2025 年 1-8 月份,中国累计进口炼焦煤 7260.8 万吨,同比下降 8.0%。
- **“人工智能+”能源战略迈向纵深期 煤炭行业把握创新应用脉搏。**当前,新一轮科技革命与百年能源变局交汇,国家发展改革委、国家能源局联合发布《关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》(以下简称《实施意见》),吹响了能源行业向智能经济跃迁的号角。对于煤炭行业而言,《实施意见》的出台为煤炭产业向高端化、智能化、绿色化转型提供了方向指引,推动煤炭更好地发挥我国能源安全“压舱石”保障作用,为新型能源体系建设注入关键动能。
- **聚焦行业发展痛点 建材行业稳增长方案发布。**工信部等六部门联合发布《建材行业稳增长工作方案(2025—2026 年)》,并明确,2025-2026 年,建材行业恢复向好,盈利水平有效提升,产业科技创新能力不断增强,绿色建材、

先进无机非金属材料产业规模持续增长，其中 2026 年绿色建材营业收入超过 3000 亿元，绿色低碳和数字化发展水平明显提高。

- **9 月中旬重点钢企钢材库存量环比下降 3.4%。**2025 年 9 月中旬，重点统计钢铁企业（以下简称“重点企业”）钢材库存量 1529 万吨，环比上一旬减少 53 万吨，下降 3.4%；比年初增加 292 万吨，增长 23.6%；比 8 月同旬减少 38 万吨，下降 2.4%；比 2024 年同旬减少 36 万吨，下降 2.3%，比前年同旬减少 47 万吨，下降 3.0%。
- **9 月中旬重点钢企粗钢日产环比下降 0.6%。**2025 年 9 月中旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 2073 万吨，平均日产 207.3 万吨，日产环比下降 0.6%；生铁 1910 万吨，平均日产 191.0 万吨，日产环比增长 0.7%；钢材 2061 万吨，平均日产 206.1 万吨，日产环比增长 5.4%。
- **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%。

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