



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

淡季压力渐消，煤价支撑趋强

2025 年 9 月 14 日

证券研究报告

行业研究-周报

行业周报

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

高升：煤炭钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

李睿：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

刘波：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号

金隅大厦B座

邮编：100031

淡季压力渐消，煤价支撑趋强

2025年9月14日

本期内容提要：

- ◆ **动力煤价格方面：**本周秦港价格周环比下降，产地大同价格周环比上涨。港口动力煤：截至9月13日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价678元/吨，周环比下跌3元/吨。产地动力煤：截至9月12日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价645元/吨，周环比上涨20.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)528元/吨，周环比上涨1.8元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)555元/吨，周环比上涨5.0元/吨。国际动力煤离岸价：截至9月13日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格69.5美元/吨，周环比下跌1.1美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价88.8美元/吨，周环比下跌1.2美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价70.8美元/吨，周环比下跌0.8美元/吨。
- ◆ **炼焦煤价格方面：**本周京唐港价格周环比持平，产地临汾价格周环比持平。港口炼焦煤：截至9月12日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1550元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1658元/吨，周环比持平。产地炼焦煤：截至9月12日，临汾肥精煤车板价(含税)1430.0元/吨，周环比持平；兖州气精煤车板价985.0元/吨，周环比持平；邢台1/3焦精煤车板价1280.0元/吨，周环比下跌20.0元/吨。国际炼焦煤：截至9月12日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价202.1美元/吨，周环比上涨4.6美元/吨。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比增加，炼焦煤矿井产能利用率周环比增加。**截至9月12日，样本动力煤矿井产能利用率为91.7%，周环比增加2.4个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为82.71%，周环比增加6.9个百分点。
- ◆ **沿海八省日耗周环比下降，内陆十七省日耗周环比下降。**沿海八省：截至9月11日，沿海八省煤炭库存较上周上升43.60万吨，周环比增加1.29%；日耗较上周下降23.50万吨/日，周环比下降9.57%；可用天数较上周上升1.70天。内陆十七省：截至9月11日，内陆十七省煤炭库存较上周上升232.72万吨，周环比增加2.73%；日耗较上周下降20.50万吨/日，周环比下降5.76%；可用天数较上周上升2.10天。
- ◆ **化工耗煤周环比下降，钢铁高炉开工率周环比增加。**化工周度耗煤：截至9月12日，化工周度耗煤较上周下降7.62万吨/日，周环比下降1.09%。高炉开工率：截至9月12日，全国高炉开工率83.8%，周环比增加3.43个百分点。水泥开工率：截至9月12日，水泥熟料产能利用率为55.7%，周环比上涨15.0个百分点。
- ◆ **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。**本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为91.7%(+2.4个百分点)，样本炼焦煤

矿井产能利用率为 82.71%(+6.93 个百分点)。需求方面, 内陆 17 省日耗周环比下降 20.50 万吨/日 (-5.76%), 沿海 8 省日耗周环比下降 23.50 万吨/日 (-9.57%)。非电需求方面, 化工耗煤周环比下降 7.62 万吨/日 (-1.09%); 钢铁高炉开工率为 83.83%(+3.43 个百分点); 水泥熟料产能利用率为 55.69%(+14.96 个百分点)。价格方面, 本周秦港 Q5500 煤价收报 678 元/吨 (-3 元/吨); 京唐港主焦煤价格收报 1550 元/吨 (持平)。值得注意的是, 供给端方面, 当前产地供给恢复缓慢, 产量未回归年度高位水平。需求端方面, 9 月正处于“夏末冬前”的需求淡季, 市场短期依旧承压。展望后市, 10 月将迎来大秦线秋季检修, 北方供暖启动在即, “金九银十”非电需求持续释放, 而港口库存同比偏低, 供给恢复不及预期。我们预计, 煤炭市场供需格局有望逐步收紧, 价格支撑动力正在积聚, 煤炭价格或逐步企稳回升, 有望迎来新一轮上涨行情。

煤炭配置核心观点: 当下, 我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变 (短期供需基本平衡, 中长期仍存缺口)、煤价底部确立并中枢纽站上新平台的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变 (ROE 为 10-15%, 股息率 > 5%, 新增中期分红)、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变 (一级矿权市场高溢价, 多数公司 PB 约 1 倍), 且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此, 煤炭板块配置策略不可忽视红利特性, 又要把握顺周期弹性。即, 煤炭板块向下回调有高股息边际支撑, 向上弹性有后续煤价上涨预期催化, 叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间, 煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前, 煤炭板块迎来较大回调, 再次出现较高性价比的底部机会, 反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭, 再度提示逢低配置。总体上, 能源大通胀背景下, 我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变, 优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性, 叠加煤价筑底推动板块估值重塑, 板块投资攻守兼备且具有高性价比, 短期板块回调后已凸显出较高的投资价值, 再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

- ◆ **投资建议:** 结合我们对能源产能周期的研判, 煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”, 仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下, 国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前, 煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产, 行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征, 叠加宏观经济底部向好, 央企市值管理新规落地, 煤炭央企资产注入工作已然开启, 以及一二级市场估值倒挂, 愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑, 向上弹性有后续煤价上涨预期催化, 我们继续全面看多“或跃在渊”的煤炭板块。自上而下重点关注: 一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源; 二是前期超跌、弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、晋控煤业、山煤国际、甘肃能化等; 三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司潞安环能、山西焦煤、盘江股份等; 同时建议关注华阳股份、兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、上海能源、天玛智控等。

- ◆ **风险因素：**重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

重要指标前瞻

	指标	单位	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	元/吨	681	678	-0.4%	-20.4%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	70.5	69.45	-1.5%	-19.9%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1550	1550	0.0%	-10.4%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	197.45	202.05	2.3%	3.2%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	19.65	29.85	52%	#####	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	89.3	91.7	2.4	-3.4	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	75.78	82.71	6.9	-7.5	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	-9.6%	-8.2%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	-5.8%	-11.5%	
	三峡出库量	立方米/秒	20500	22600	10.2%	198.2%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	123.43	123.43	0.0%	4.2%	
	高炉开工率	%	80.4	83.83	3.4	5.6	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	635	641	0.9%	24.5%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	268.08	254.52	-5.1%	-17.9%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	275.49	271.11	-1.6%	-34.5%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	115.13	118.62	3.0%	12.6%	
	环渤海四大港口货船比	-	22.50	23.49	4.4%	45.0%	

资料来源: Ifind, 煤炭市场网, 信达证券研发中心。注: 红色点为高点, 因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。



目录

一、本周核心观点及重点关注	8
二、本周煤炭板块及个股表现	10
三、煤炭价格跟踪	11
四、煤炭供需跟踪	14
五、煤炭库存情况	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况	24
八、上市公司估值表及重点公告	25
九、本周行业重要资讯	27
十、风险因素	27

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	25
----------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	10
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	10
图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	11
图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	12
图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	12
图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	12
图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	12
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	13
图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)	14
图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)	14
图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 26: Myspic 综合钢价指数	16
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 28: 高炉开工率 (%)	16
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)	16
图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)	17
图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)	17
图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)	17

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 34: 全国甲醇价格指数.....	18
图 35: 全国乙二醇价格指数	18
图 36: 全国合成氨价格指数.....	18
图 37: 全国醋酸价格指数.....	18
图 38: 全国水泥价格指数.....	18
图 39: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19
图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 41: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 42: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 43: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨).....	20
图 44: 生产地动力煤库存情况 (万吨)	20
图 45: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 46: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 47: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 48: 国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	22
图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	22
图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 52: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 53: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 54: 北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	23
图 55: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	24
图 56: 未来 10 天降水量情况	24

一、本周核心观点及重点关注

本周核心观点

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。

本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为 91.7%(+2.4 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 82.71%(+6.93 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 20.50 万吨/日(-5.76%)，沿海 8 省日耗周环比下降 23.50 万吨/日(-9.57%)。非电需求方面，化工耗煤周环比下降 7.62 万吨/日(-1.09%)；钢铁高炉开工率为 83.83%(+3.43 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 55.69%(+14.96 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 678 元/吨(-3 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1550 元/吨(持平)。值得注意的是，供给端方面，当前产地供给恢复缓慢，产量未回归年度高位水平。需求端方面，9 月正处于“夏末冬前”的需求淡季，市场短期依旧承压。展望后市，10 月将迎来大秦线秋季检修，北方供暖启动在即，“金九银十”非电需求持续释放，而港口库存同比偏低，供给恢复不及预期。我们预计，煤炭市场供需格局有望逐步收紧，价格支撑动力正在积聚，煤炭价格或逐步企稳回升，有望迎来新一轮上涨行情。**煤炭配置核心观点：**当下，我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变（短期供需基本平衡，中长期仍存缺口）、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变（ROE 为 10-15%，股息率 > 5%，新增中期分红）、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变（一级矿权市场高溢价，多数公司 PB 约 1 倍），且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此，煤炭板块配置策略不可忽视红利特性，又要把握顺周期弹性。即，煤炭板块向下回调有高股息边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间，煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前，煤炭板块迎来较大回调，再次出现较高性价比的底部机会，反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭，再度提示逢低配置。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

结合我们对能源产能周期的研判，煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”，仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前，煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产，行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征，叠加宏观经济底部向好，央企市值管理新规落地，煤炭央国企资产注入工作已然开启，以及一二级市场估值倒挂，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，我们继续全面看多“或跃在渊”的煤炭板块。**自上而下重点关注：**一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源；二是前期超跌、弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、晋控煤业、山煤国际、甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司潞安环能、山西焦煤、盘江股份等；同时建议关注华阳股份、兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、上海能源、天玛智控等。

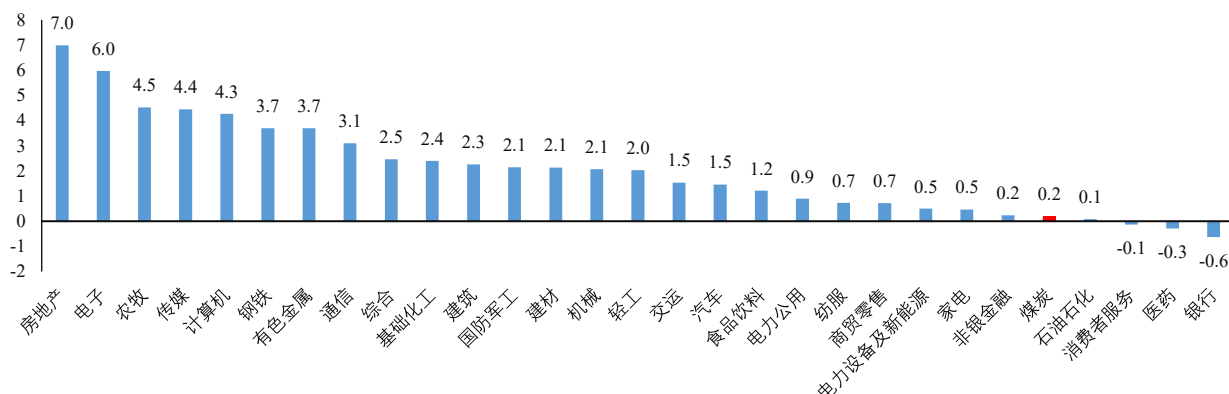
近期重点关注

- 1. 8 月份印尼动力煤出口同比增加 1.8%、环比增长 6%。**据 BigMint 9 月 6 日发布的信息，2025 年 8 月，印度尼西亚动力煤（Non-coking coal，非焦煤）出口量达到 3210 万吨，环比 7 月份的 3043 万吨增长 5.46%，较去年 8 月增长 1.78%。印尼煤炭出口的增长，主要得益于亚洲主要买家需求的好转，即使各国仍在平衡煤炭使用与清洁能源目标的实现，但煤炭进口仍有所增加。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/WvUSLPj9h3BXcBsJwvThRw>）
- 2. 前 8 个月澳大利亚煤炭出口同比下降 4.7%。**据克普勒（Kpler）船运数据显示，2025 年 8 月份，澳大利亚煤炭出口量为 2968.64 万吨，同比减少 9.6%，环比下降 6.8%。1-8 月份，澳大利亚煤炭出口量累计为 2.23 亿吨，较去年同期下降 4.7%。（资料来源：https://mp.weixin.qq.com/s/4NQVhpsS7dOlgBM0OHOA_g）
- 3. 2025 年 1-8 月越南煤炭进口同比增长 3.4%。**据越南财政部海关总局（GENERAL DEPARTMENT OF CUSTOMS, MINISTRY OF FINANCE OF VIETNAM）发布的商品进出口数据显示，2025 年 1-8 月，越南煤炭进口 4754.6 万吨，比上年同期增长 3.4%；煤炭出口 41.99 万吨，同比增长 9.0%。其中，8 月份，越南煤炭进出口都出现大幅下降，当月进口量为 429.65 万吨，同比减少 20.0%，环比下降 19.5%；煤炭出口量为 3.38 万吨，同比减少 62.4%，环比下降 40.1%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/PbGifdtpwUZCGzfGU8KP3A>）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块上涨 0.20%，表现劣于大盘；本周沪深 300 上涨 1.38% 到 4522.00；涨跌幅前三的行业分别是房地产(6.99%)、电子(5.98%)、农牧(4.52%)。

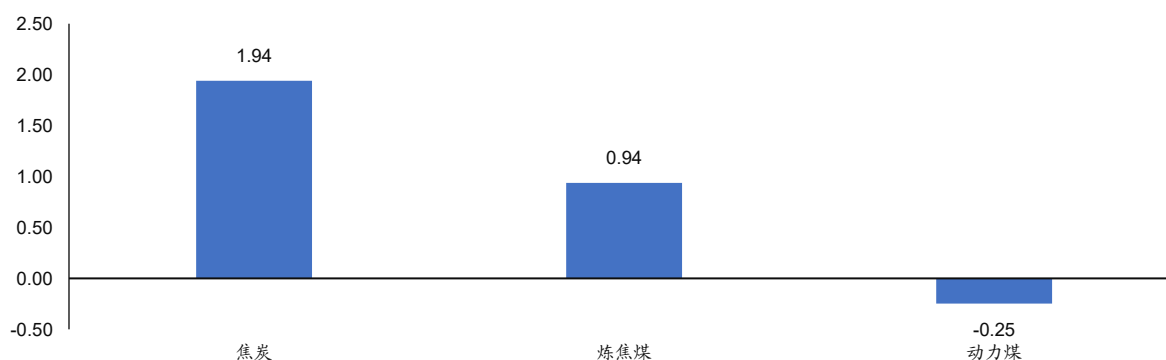
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块下跌 0.25%，炼焦煤板块上涨 0.94%，焦炭板块上涨 1.94%。

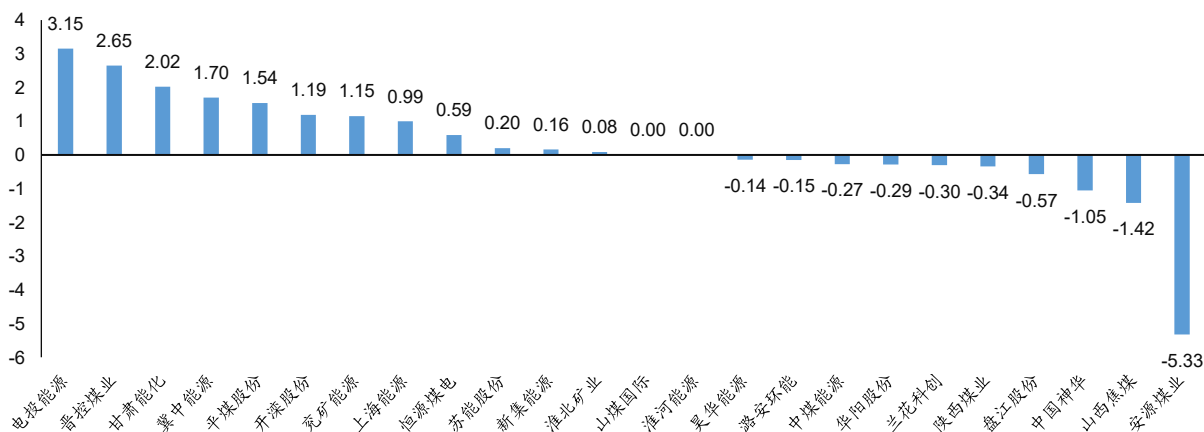
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨跌幅前三的分别为电投能源(3.15%)、晋控煤业(2.65%)、甘肃能化(2.02%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

- 截至 9 月 12 日, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 675.0 元/吨, 周环比下跌 2.0 元/吨。截至 9 月 10 日, 环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 675.0 元/吨, 周环比下跌 1.0 元/吨。截至 9 月, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 674.0 元/吨, 月环比上涨 6.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



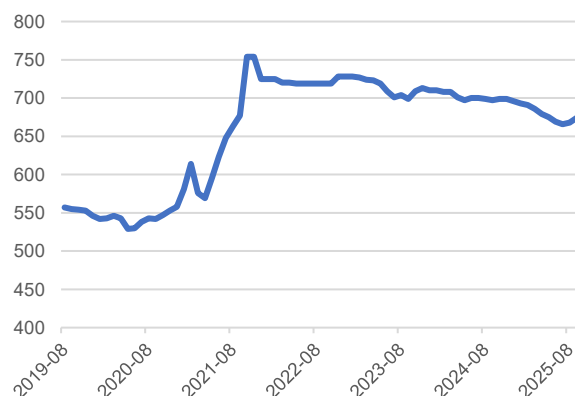
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

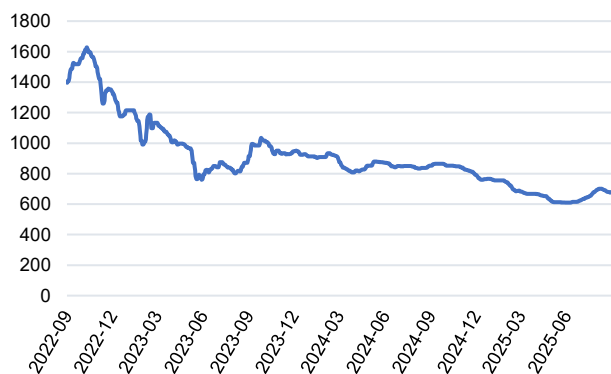
图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



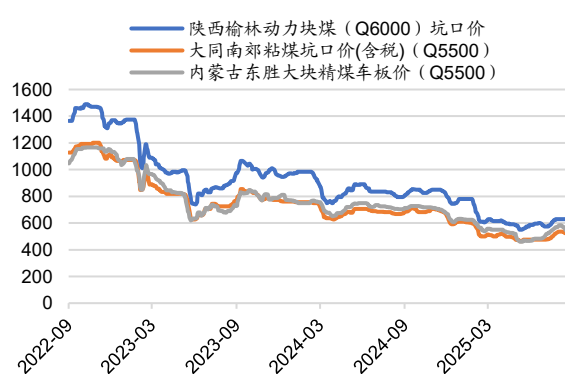
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

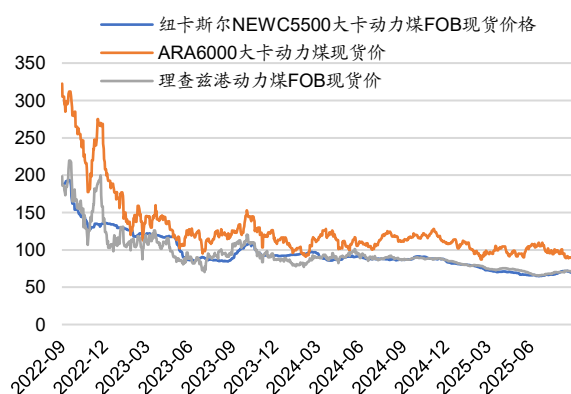
- 港口动力煤: 截至 9 月 13 日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 678 元/吨, 周环比下跌 3 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 9 月 12 日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 645 元/吨, 周环比上涨 20.0 元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 528 元/吨, 周环比上涨 1.8 元/吨; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 555 元/吨, 周环比上涨 5.0 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 9 月 13 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 69.5 美元/吨, 周环比下跌 1.1 美元/吨; ARA6000 大卡动力煤现货价 88.8 美元/吨, 周环比下跌 1.2 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 70.8 美元/吨, 周环比下跌 0.8 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 9 月 12 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 711.5 元/吨, 周环比上涨 3.0 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 738.8 元/吨, 周环比下跌 8.4 元/吨。

图 7：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）


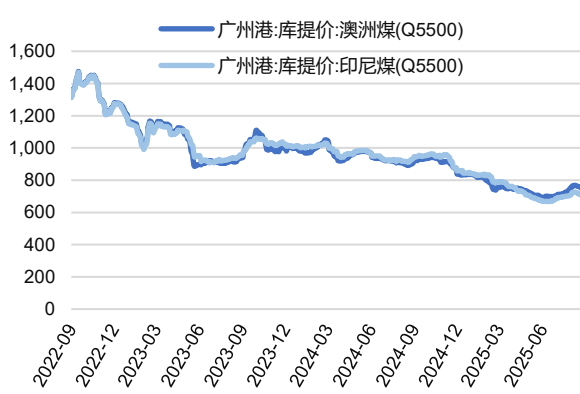
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 8：产地煤炭价格变动（元/吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 9：国际动力煤 FOB 变动情况（美元/吨）


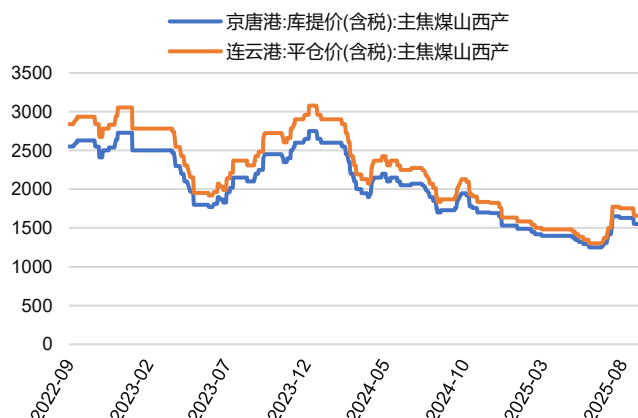
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 10：广州港：印尼煤库提价（元/吨）


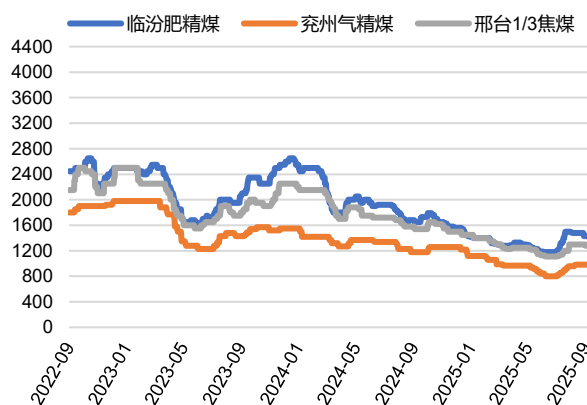
资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

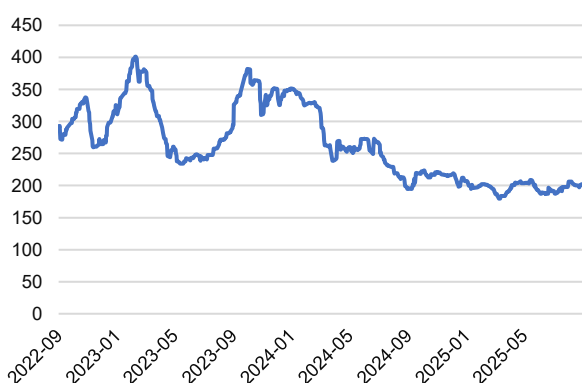
- 港口炼焦煤：截至 9 月 12 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1550 元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1658 元/吨，周环比持平。
- 产地炼焦煤：截至 9 月 12 日，临汾肥精煤车板价(含税)1430.0 元/吨，周环比持平；兖州气精煤车板价 985.0 元/吨，周环比持平；邢台 1/3 焦精煤车板价 1280.0 元/吨，周环比下跌 20.0 元/吨。
- 国际炼焦煤：截至 9 月 12 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 202.1 美元/吨，周环比上涨 4.6 美元/吨。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


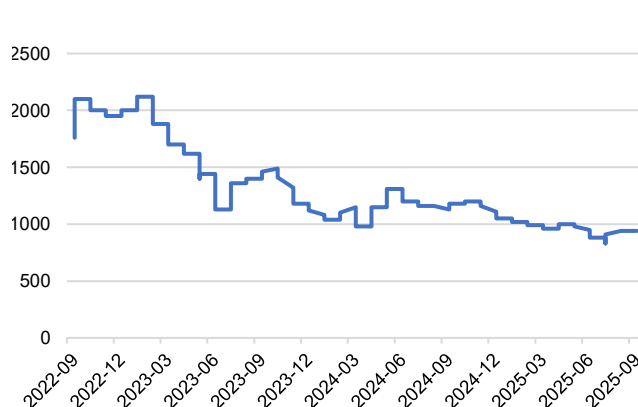
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


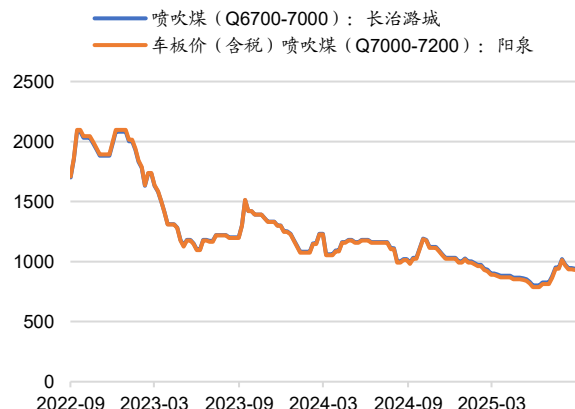
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 9 月 12 日, 焦作无烟煤车板价 940.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 9 月 5 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 942.0 元/吨, 周环比下跌 5.0 元/吨; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)930.9 元/吨, 周环比下跌 5.1 元/吨。

图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)


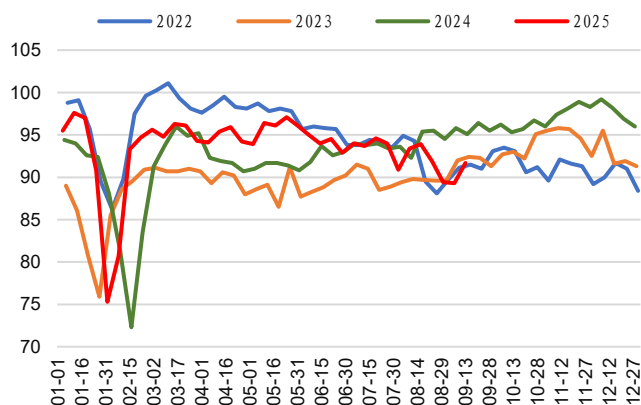
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

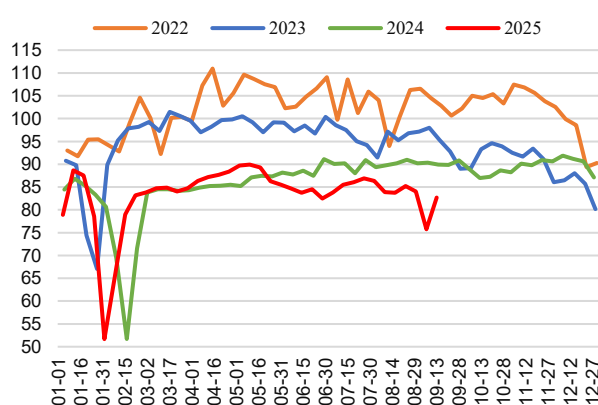
- 截至9月12日，样本动力煤矿井产能利用率为91.7%，周环比增加2.4个百分点。
- 截至9月12日，样本炼焦煤矿井开工率为82.71%，周环比增加6.9个百分点。

图 16：样本动力煤矿井产能利用率（%）



资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 17：样本炼焦煤矿井产能利用率（%）

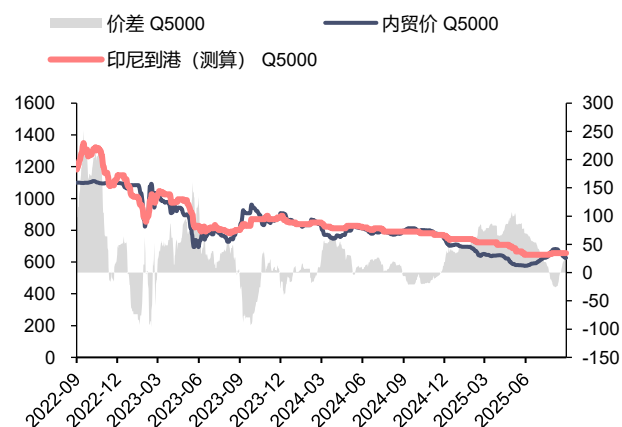


资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 进口煤价差

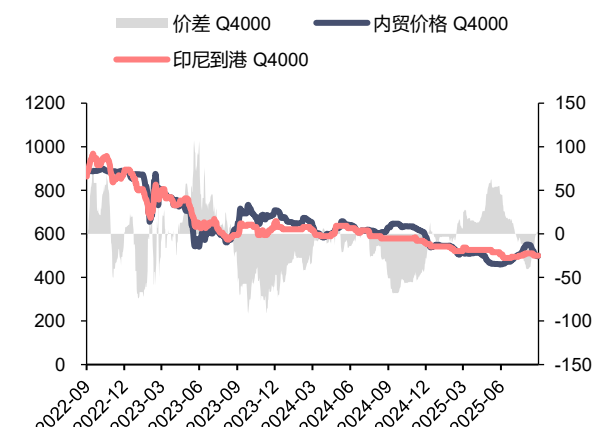
- 截至9月12日，5000大卡动力煤国内外价差29.9元/吨，周环比上涨10.2元/吨；4000大卡动力煤国内外价差0.6元/吨，周环比上涨2.0元/吨。

图 18：印尼煤（Q5000）进口价差（元/吨）



资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

图 19：印尼煤（Q4000）进口价差（元/吨）

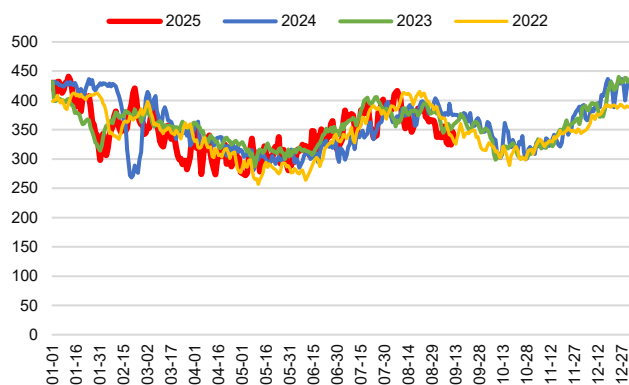


资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

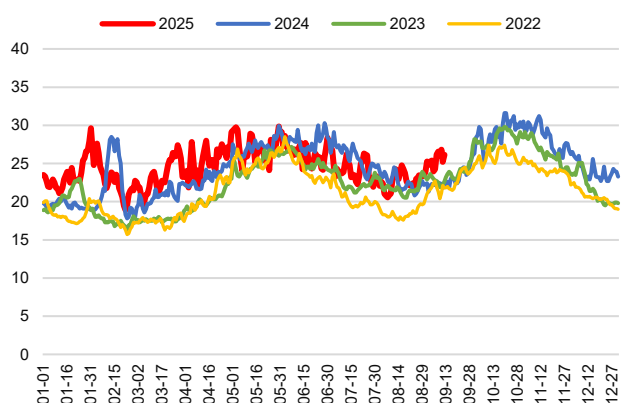
- 内陆 17 省：截至9月11日，内陆十七省煤炭库存较上周上升232.72万吨，周环比增加2.73%；日耗较上周下降20.50万吨/日，周环比下降5.76%；可用天数较上周上升2.10天。
- 沿海 8 省：截至9月11日，沿海八省煤炭库存较上周上升43.60万吨，周环比增加1.29%；日耗较上周下降23.50万吨/日，周环比下降9.57%；可用天数较上周上升1.70天。

图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)



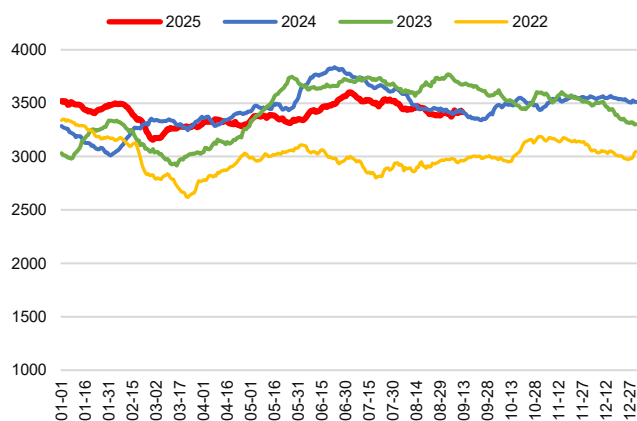
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)



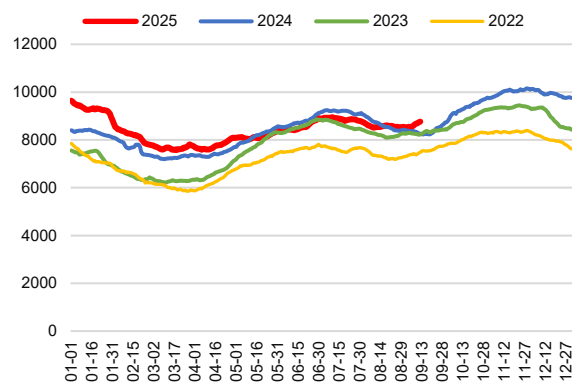
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



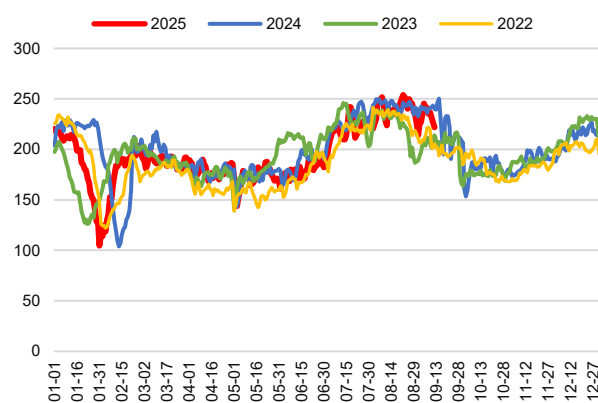
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)



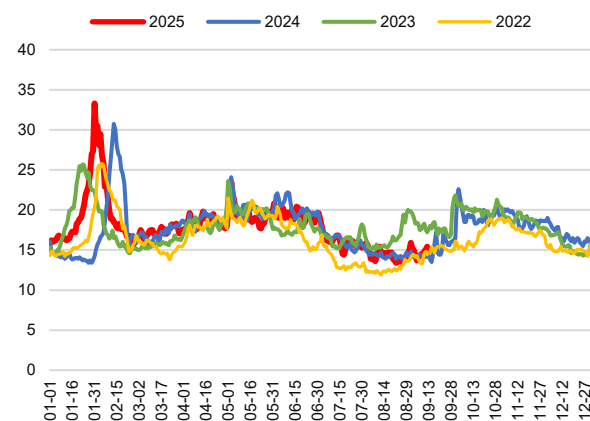
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)



资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)

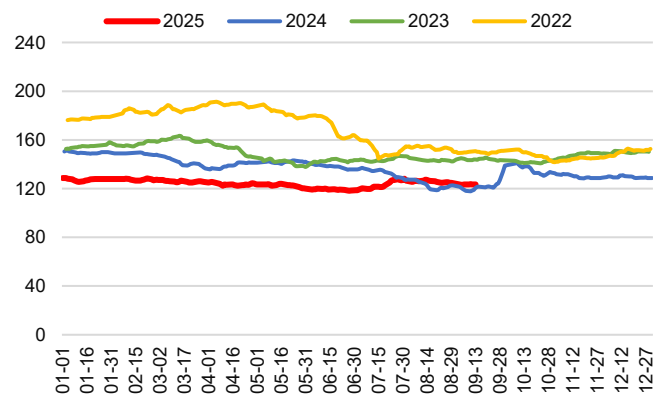


资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

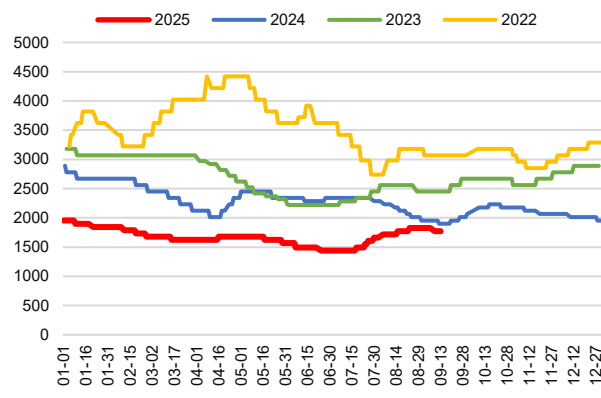
- 截至9月12日，Myspic综合钢价指数123.4点，周环比持平点。
- 截至9月12日，唐山产一级冶金焦价格1770.0元/吨，周环比下跌55.0元/吨。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

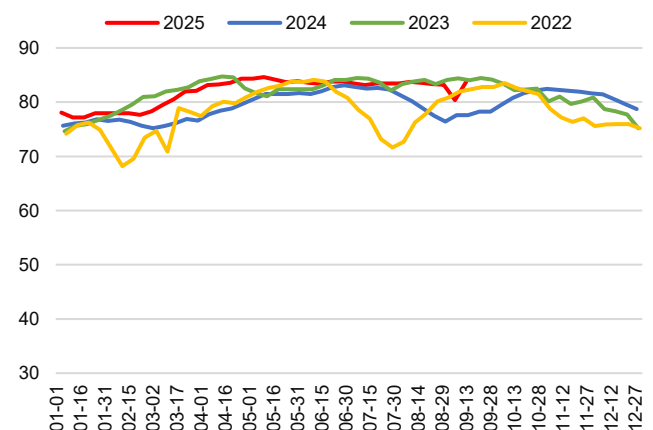
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

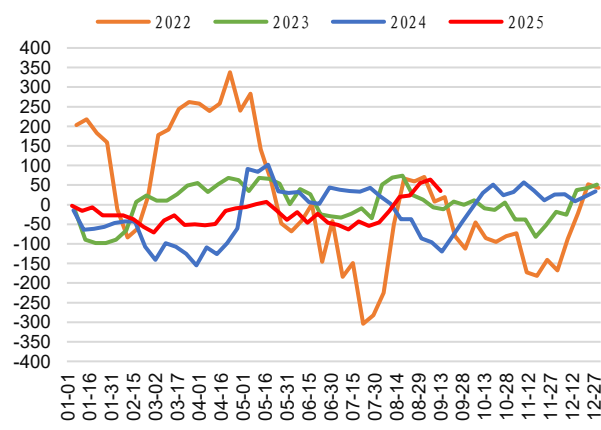
- 高炉开工率: 截至9月12日，全国高炉开工率83.8%，周环比增加3.43个百分点。
- 吨焦利润: 截至9月12日，独立焦化企业吨焦平均利润为35元/吨，周环比下降29.0元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至9月12日，螺纹钢高炉吨钢利润为-14元/吨，周环比下降8.0元/吨。
- 铁废价差: 截至9月11日，铁水废钢价差为-178.9元/吨，周环比下降28.1元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至9月12日，纯高炉企业废钢消耗比为13.76%，周环比增加0.5个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

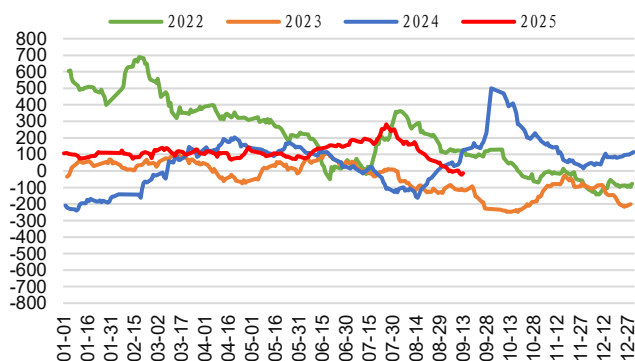


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

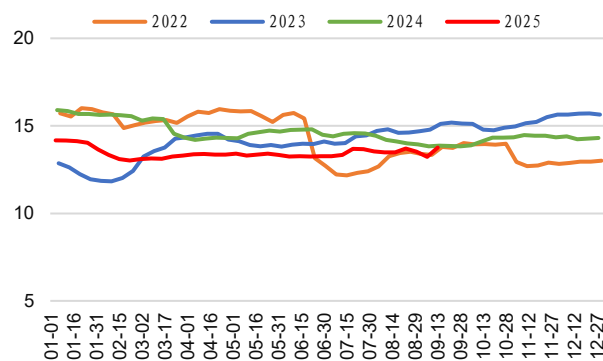
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)



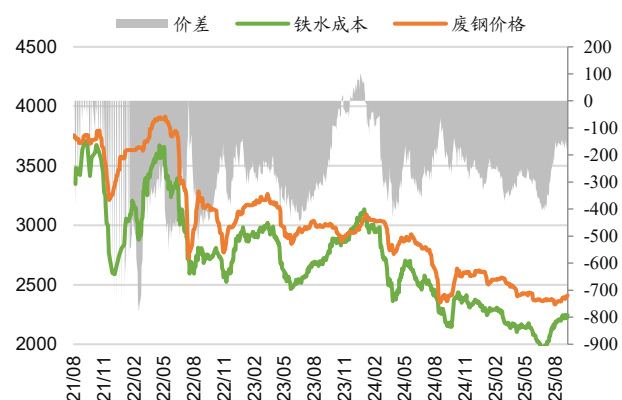
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


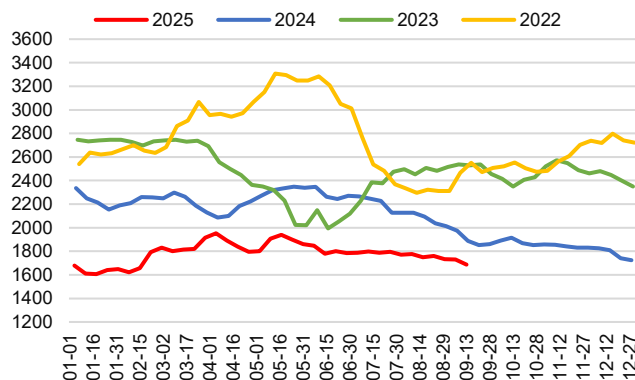
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)


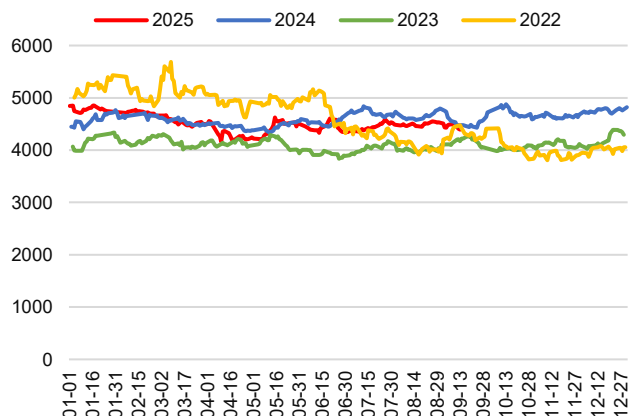
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

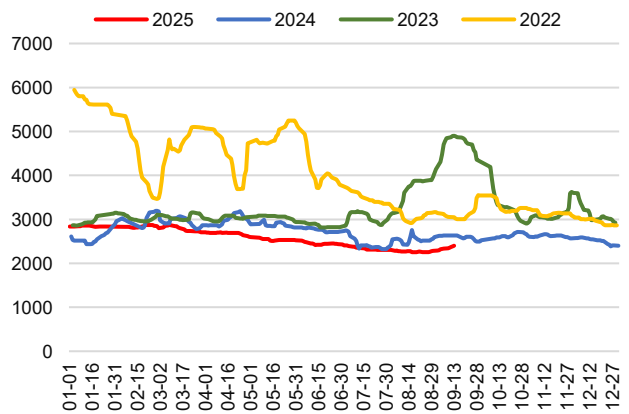
- 截至 9 月 12 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1686.0 元/吨, 周环比下跌 44.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1824.0 元/吨, 周环比下跌 34.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1696.0 元/吨, 周环比下跌 34.0 元/吨。
- 截至 9 月 12 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 30 点至 2304 点。
- 截至 9 月 12 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 101 点至 4390 点。
- 截至 9 月 12 日, 全国醋酸价格指数较上周同期上涨 67 点至 2401 点。
- 截至 9 月 12 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 1 点至 2130 点。
- 截至 9 月 12 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.59 点至 102.2 点。

图 33：华中地区尿素市场平均价（元/吨）


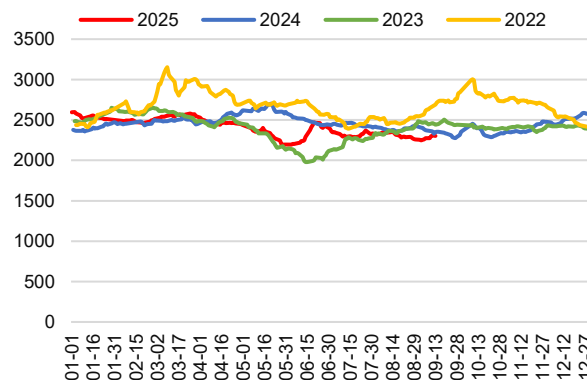
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 35：全国乙二醇价格指数


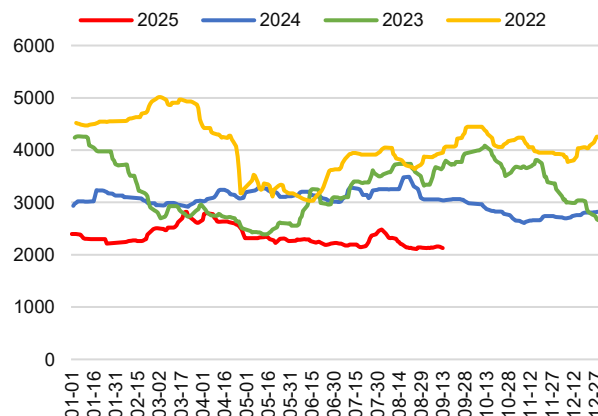
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 37：全国醋酸价格指数


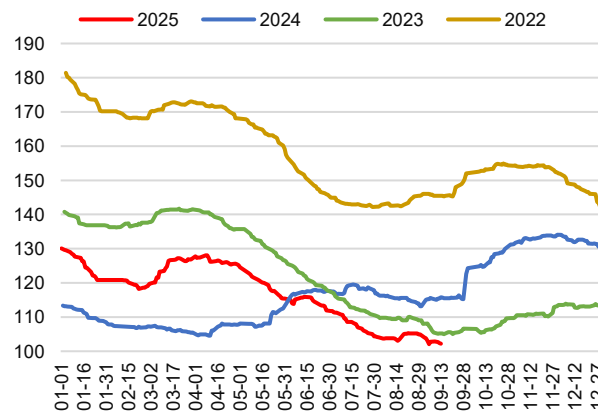
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 34：全国甲醇价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 36：全国合成氨价格指数


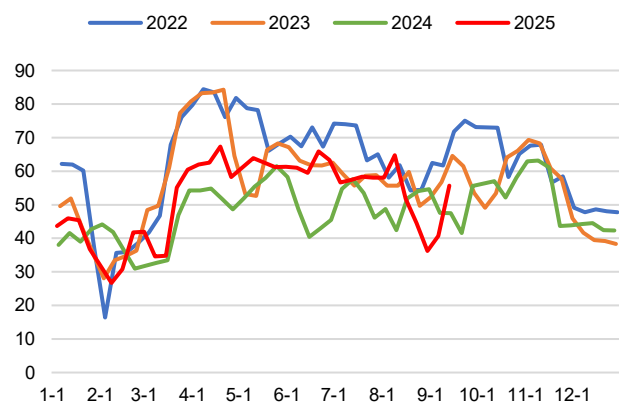
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 38：全国水泥价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

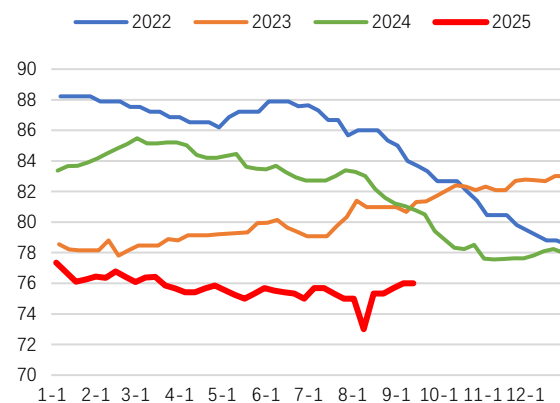
- 水泥开工率：截至 9 月 12 日，水泥熟料产能利用率为 55.7%，周环比上涨 15.0 百分点。
- 浮法玻璃开工率：截至 9 月 12 日，浮法玻璃开工率为 76.0%，周环比持平。
- 化工周度耗煤：截至 9 月 12 日，化工周度耗煤较上周下降 7.62 万吨/日，周环比下降 1.09%。

图 39: 水泥熟料产能利用率 (万吨)



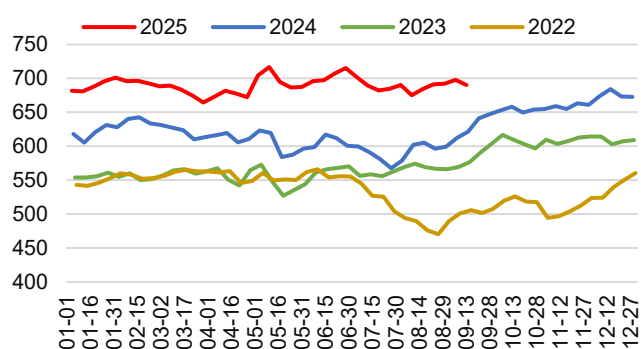
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 41: 化工周度耗煤 (万吨)



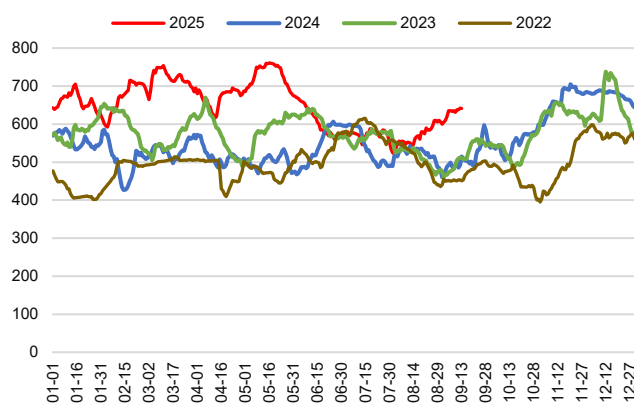
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

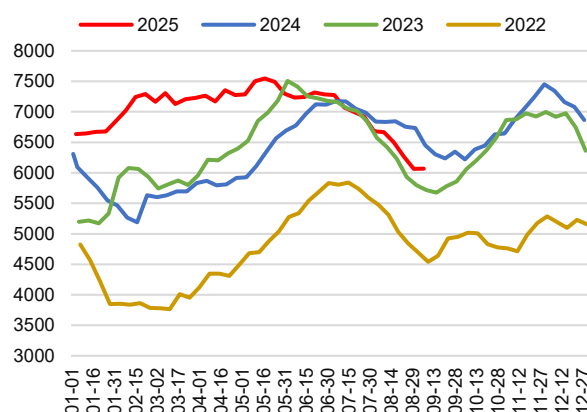
- 秦港库存：截至 9 月 12 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 6.0 万吨至 641.0 万吨。
- 55 港动力煤库存：截至 9 月 5 日，55 个港口动力煤库存较上周同期增加 1.6 万吨至 6066.7 万吨。
- 产地库存：截至 9 月 12 日，462 家样本矿山动力煤库存 306.3 万吨，周环比下跌 31.0 万吨。

图 42：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



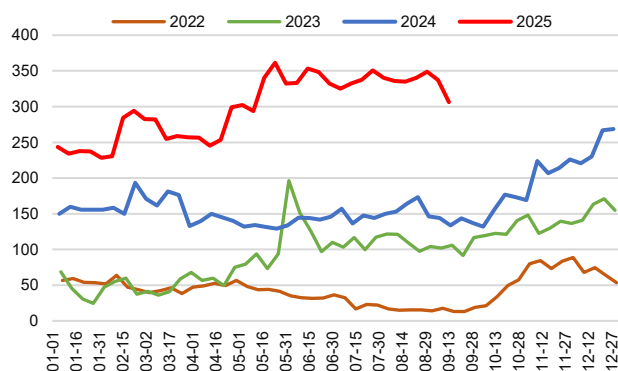
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 43：55 港口动力煤库存(万吨)



资料来源：钢联，信达证券研发中心

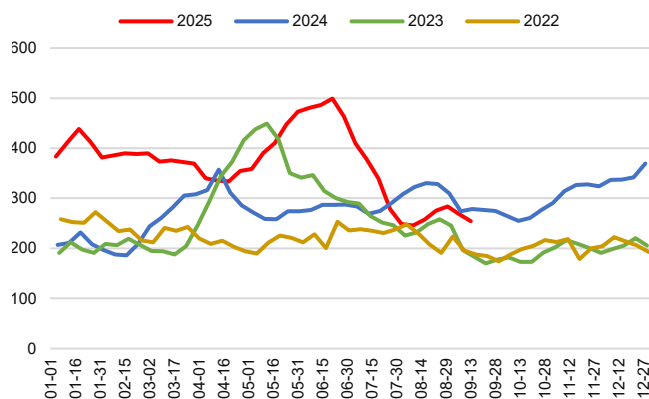
图 44：生产地动力煤库存情况（万吨）



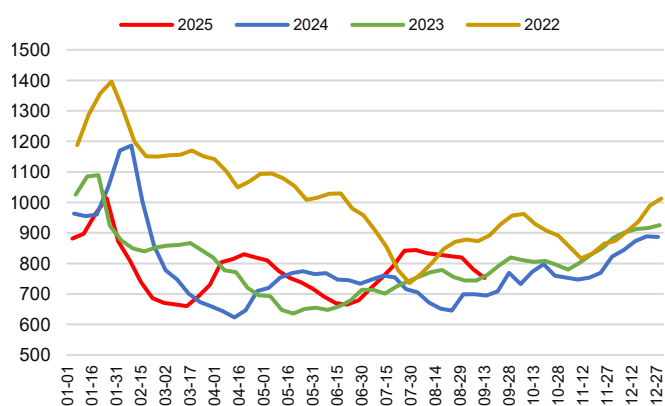
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

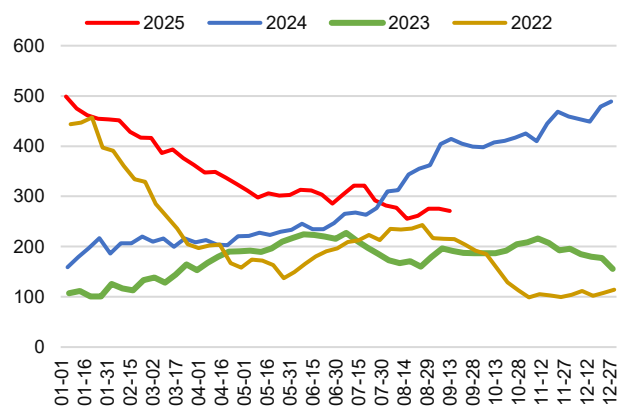
- 产地库存：截至 9 月 12 日，生产地炼焦煤库存较上周下降 13.6 万吨至 254.5 万吨，周环比下降 5.06%。
- 港口库存：截至 9 月 12 日，六大港口炼焦煤库存较上周下降 4.4 万吨至 271.1 万吨，周环比下降 1.59%。
- 焦企库存：截至 9 月 12 日，国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周下降 28.9 万吨至 752.0 万吨，周环比下降 3.71%。
- 钢厂库存：截至 9 月 12 日，国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存较上周下降 2.0 万吨至 793.7 万吨，周环比下降 0.26%。

图 45：生产地炼焦煤库存（万吨）


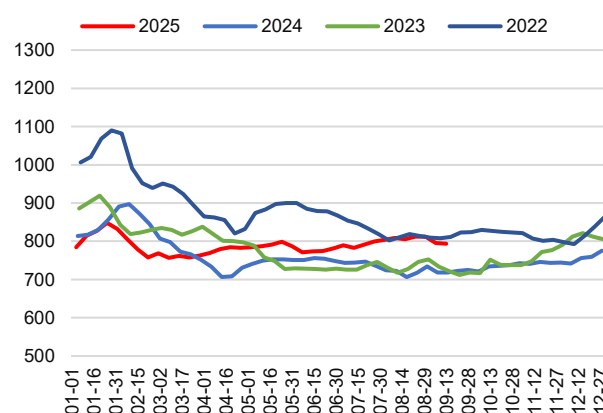
资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 47：国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 46：六大港口炼焦煤库存（万吨）


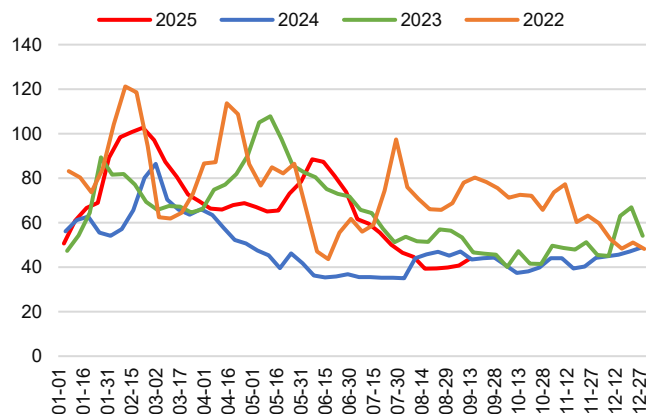
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 48：国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存（万吨）


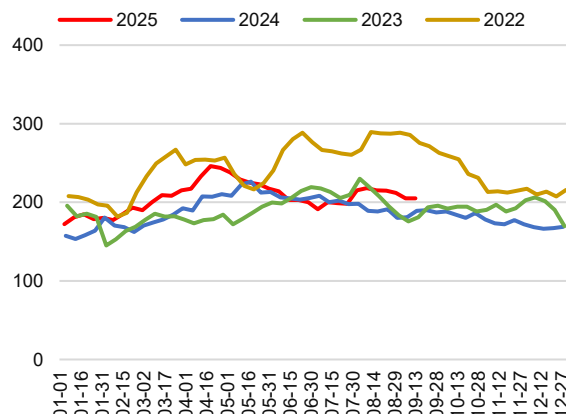
资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 焦炭库存

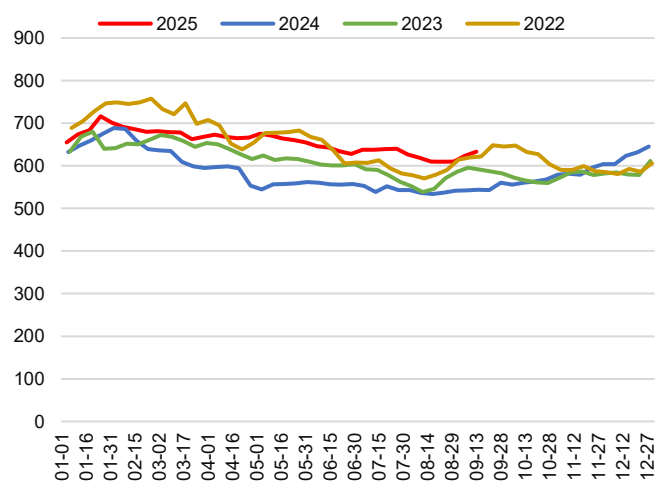
- 焦企库存：截至 9 月 12 日，焦化厂合计焦炭库存较上周增加 3.2 万吨至 43.9 万吨，周环比增加 7.86%。
- 港口库存：截至 9 月 12 日，四港口合计焦炭库存较上周增加 0.1 万吨至 205.1 万吨，周环比增加 0.02%。
- 钢厂库存：截至 9 月 12 日，国内样本钢厂（247 家）合计焦炭库存较上周上涨 9.58 万吨至 633.29 万吨。

图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)


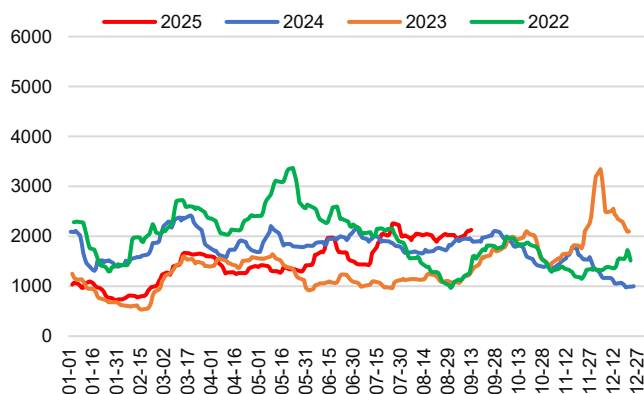
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

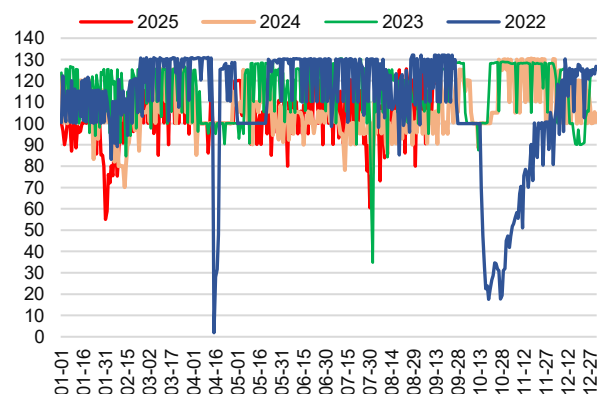
- 截至9月12日，波罗的海干散货指数(BDI)为2126.0点，周环比上涨147.0点。
- 截至9月11日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量118.6万吨，上周周度日均发运量115.1万吨，周环比上涨3.49万吨。

图 52: 波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 53: 大秦线铁路发运量 (万吨)

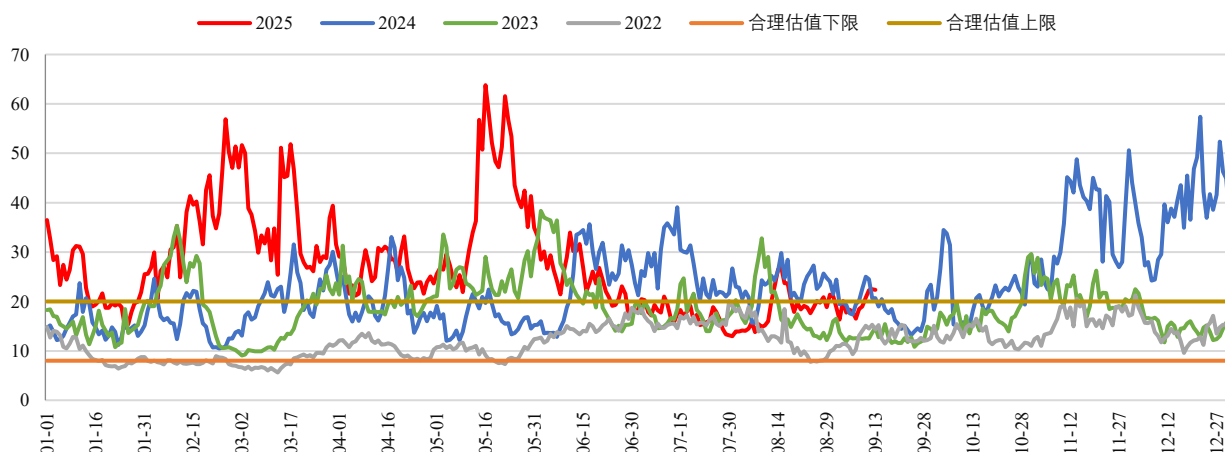


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至9月12日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的库存为1398.7万吨（周环比增加1.70万吨），锚地船舶数为0艘（周环比下降59艘），货船比（库存与船舶比）为23.5，周环比增加0.99。

图 54: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

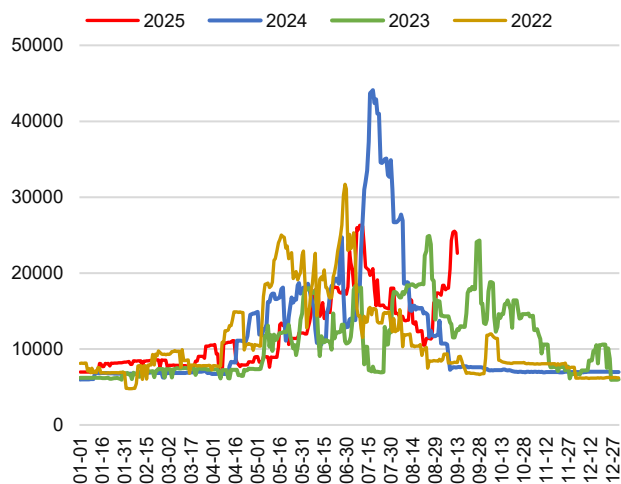


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

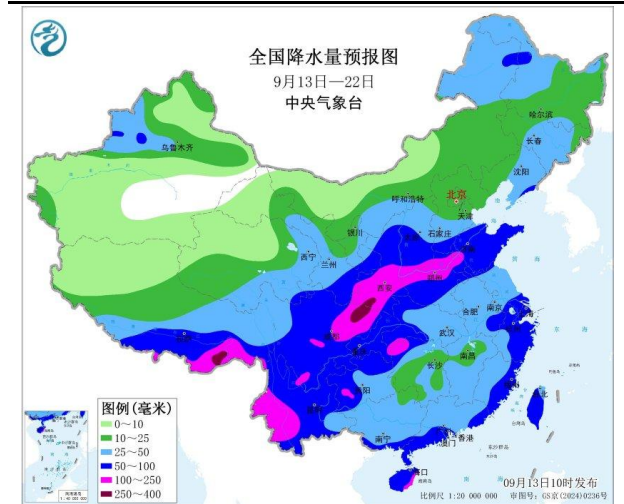
- 截至9月12日，三峡出库流量为22600立方米/秒，周环比增加10.24%。
- 未来10天（9月13日-22日），西北地区东部、华北南部、黄淮、江淮东部、江南东部沿海地区、华南南部、西南地区东部等地累计降水量有60~80毫米，部分地区有120~180毫米，局部超过250毫米；上述大部地区降雨量较常年同期偏多3~7成，局部偏多1倍以上。
- 高影响天气与关注：未来10天，湖南、江西、福建等地持续高温天气，日最高气温可达35-37℃。
- 长期天气展望：未来11-14天（9月23-26日），西北地区东南部、华北南部、黄淮、青藏高原东部、四川盆地、江汉、江淮、华南沿海等地大部地区累计降水量有25~40毫米，部分地区有50~70毫米；上述大部地区降雨量较常年同期偏多，我国其余大部降水偏少。

图 55：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 56：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国天气网、中央气象台，信达证券研发中心

八、上市公司估值表及重点公告

1. 上市公司估值表

表 1：重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
兖矿能源	13.14	144	118	131	151	1.44	1.18	1.31	1.50	9.1	11.2	10.1	8.7
陕西煤业	20.23	224	157	168	170	2.31	1.62	1.73	1.75	8.8	12.5	11.7	11.5
山煤国际	9.82	22.7	15.6	18.5	21.3	1.14	0.79	0.93	1.07	8.6	12.5	10.5	9.1
广汇能源	5.02	29.6	20.8	29.4	32.4	0.46	0.33	0.46	0.51	10.8	15.4	10.9	9.9
晋控煤业	13.16	28.1	20.0	22.0	23.0	1.68	1.19	1.31	1.37	7.8	11.0	10.0	9.6
中国神华	37.76	587	504	525	532	2.95	2.54	2.64	2.68	12.8	14.9	14.3	14.1
中煤能源	11.12	193	169	176	183	1.46	1.27	1.33	1.38	7.6	8.7	8.4	8.1
新集能源	6.30	23.9	20.7	25.9	26.2	0.92	0.80	1.00	1.01	6.8	7.9	6.3	6.2
电投能源	22.26	53.4	56.4	63.9	73.1	2.38	2.52	2.85	3.26	9.3	8.8	7.8	6.8
华阳股份	7.0	22	19.5	24.2	27.4	0.6	0.5	0.7	0.8	11.3	12.9	10.4	9.2
平煤股份	7.91	23.5	10.3	14.2	17.6	0.95	0.42	0.58	0.71	8.3	18.9	13.7	11.1
淮北矿业	12.03	48.6	26.4	33.6	40.0	1.80	0.98	1.25	1.48	6.7	12.3	9.6	8.1
山西焦煤	6.95	31.1	19.3	24.0	28.2	0.55	0.34	0.42	0.50	12.7	20.4	16.4	14.0
潞安环能	13.27	24.5	22.8	27.0	29.6	0.82	0.76	0.90	0.99	16.2	17.4	14.7	13.4
盘江股份	5.24	1.0	1.2	4.4	6.2	0.05	0.06	0.20	0.29	108.0	90.7	25.8	18.2
兰花科创	6.57	7.2	3.1	4.2	5.4	0.49	0.21	0.28	0.36	13.5	31.7	23.3	18.0
天地科技	5.99	26.2	31.2	27.3	30.5	0.63	0.75	0.66	0.74	9.5	7.9	9.1	8.1
天玛智控	20.20	3.4	1.7	2.0	2.2	0.78	0.39	0.46	0.52	25.8	52.1	44.0	39.0

资料来源：iFind、信达证券研发中心 注：平煤股份、淮北矿业和兰花科创为同花顺一致预测；收盘价截至 9 月 12 日。

2. 本周重点公告

淮河能源：淮河能源（集团）股份有限公司关于发行股份及支付现金购买资产暨关联交易报告书（草案）（申报稿）修订说明的公告。淮河能源（集团）股份有限公司（以下简称“公司”）拟通过发行股份及支付现金的方式购买控股股东淮南矿业（集团）有限责任公司持有的淮河能源电力集团有限责任公司 89.30%股权（以下简称“本次交易”）。本次交易构成《上市公司重大资产重组管理办法》规定的重大资产重组，不会导致公司实际控制人发生变更，不构成重组上市，构成关联交易。

山西焦煤：山西焦煤能源集团股份有限公司关于所属水峪煤业复产的公告。山西焦煤能源集团股份有限公司（以下简称“公司”）所属山西汾西矿业集团水峪煤业有限责任公司（以下简称“水峪煤业”）因安全事故停产（详见公司 2025-038 号公告）。停产期间，公司认真做好煤矿整顿工作，对所查问题和隐患进行了整改，吕梁市应急管理局和吕梁市地方煤矿安全监督管理局组织对该矿进行了复产验收，现场验收合格。近日，公司收到吕梁市应急管理局、吕梁市地方煤矿安全监督管理局《关于对山西汾西矿业集团水峪煤业有限责任公司恢复生产的通知》（吕应急发〔2025〕143 号），同意水峪煤业恢复生产。水峪煤业按照要求从 9 月 12 日起恢复生产。

中国神华：中国神华关于发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项的进展公告。中国神华能源股份有限公司（“中国神华”或“公司”）拟发行 A 股股份及支付现金购买控股股东国家能源投资集团有限

责任公司持有的煤炭、坑口煤电以及煤制油煤制气煤化工等相关资产并于 A 股募集配套资金（“本次交易”）。根据《上市公司重大资产重组管理办法》等相关法律法规的规定，本次交易构成关联交易，预计不构成重大资产重组，本次交易不会导致公司实际控制人变更。

恒源煤电：关于安徽恒源煤电股份有限公司投资理财业务的进展公告。公司 2025 年 8 月 20 日第八届董事会第十七次会议审议通过了《关于使用闲置自有资金开展投资理财业务的议案》。同意使用总金额不超过 12.36 亿元（含）自有资金开展投资理财业务，自行购买证券公司发行的低风险理财产品和证券交易所国债逆回购两种低风险理财产品，自董事会审议通过后 12 个月内有效。具体内容详见公司于 2025 年 8 月 22 日在上海证券交易所网站（www.sse.com.cn）披露的《关于使用闲置自有资金开展投资理财业务的公告》（公告编号：2025-034）。

盘江股份：盘江股份关于控股股东吸收合并的进展公告。贵州盘江精煤股份有限公司（以下简称“公司”）于 2025 年 9 月 8 日接到公司控股股东贵州能源集团有限公司（以下简称“贵州能源”）告知函，贵州能源吸收合并贵州乌江能源集团有限责任公司（以下简称“乌江能源”）事项已取得贵州省人民政府国有资产监督管理委员会（以下简称“贵州省国资委”）批复，吸收合并双方已于 2025 年 9 月 8 日签署《吸收合并协议》。

九、本周行业重要资讯

1.贵州能源吸收合并乌江能源，将间接持股贵阳银行 5.49%。贵阳银行 9 月 9 日晚间披露信息，公司近日收到持股 5%以上股东贵州乌江能源投资有限公司（以下简称乌江能投）来函，根据贵州省人民政府批复，贵州能源集团有限公司（以下简称贵州能源）拟吸收合并贵州乌江能源集团有限责任公司（以下简称乌江能源），并承继后者所持乌江能投 100%股权。目前双方已签署吸收合并协议，待工商变更完成后，乌江能投的控股股东将由乌江能源变更为贵州能源。这也意味着，交易完成后，贵州能源将通过全资子公司乌江能投间接取得贵阳银行 5.49% 股份。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-251548-1.html>）

2.贵州：对煤矿地面瓦斯综合治理项目实施奖补。为持续提升煤矿安全水平和生产效益，积极推动贵州省煤层气产业发展，提高煤矿瓦斯综合治理水平，近日，贵州省能源局印发《关于支持贵州省煤矿地面瓦斯综合治理项目的通知》（以下简称《通知》）。《通知》提出，对 2025 年度内实施的煤矿地面瓦斯综合治理项目给予财政资金奖补支持。奖补对象为，在贵州省行政区域内煤矿矿区采用地面钻井方式治理、抽采煤矿瓦斯（煤层气）的煤矿开采企业或煤矿开采企业与煤层气勘探开发企业组成的联合体。《通知》明确，按企业地面抽采工程费财务账实际发生金额的 15%进行奖补。地面抽采工程费包括钻井费、套管费、录井费、测井费、固井费、射孔费、压裂费。同时，单井工程奖补上限为 120 万元/井。《通知》强调，各级能源行业主管部门要严格落实“谁组织，谁监管”原则，依据相关专项资金管理办法，对获补项目进行监督管理，确保资金专款专用、绩效目标实现。贵州省能源局后期适时对获补项目现场抽查复核或审计，如发现企业存在弄虚作假、恶意套取奖补资金等行为，将根据相关规定全额收回奖补资金，依法依规将企业纳入失信黑名单，并追究相关人员法律责任。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-176-251546-1.html>）

3.晋能控股集团入围亚洲品牌 500 强。GYBrand 全球品牌研究院近日编制亚洲品牌 500 强排行榜，展示亚洲各行业龙头企业品牌。晋能控股集团入围。GYBrand 全球品牌研究院是全球首家每年发布中国、亚洲、世界品牌 500 强，国际金融中心 100 强，中国百强城市排名的研究机构，其研究成果被广泛认可。亚洲品牌 500 强主要评估依据是品牌价值，从财务业绩、品牌强度、品牌贡献、可持续性等多个维度进行综合分析，来自 16 个国家及地区的 500 家企业入选。240 家中国企业上榜，分布于银行、食品饮料、公用事业、采矿&钢铁等行业，覆盖 27 个省份地区。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-251541-1.html>）

4.总投资 56.8047 亿元，鄂尔多斯一煤矿项目用地获批。9 月 5 日，内蒙古鲁蒙能源开发有限公司鹰骏三号矿井及选煤厂项目用地预审与选址意见获得内蒙古自然资源厅批复。项目位于鄂托克前旗上海庙镇，总投资约为 56.8047 亿元，用地总面积为 26.5778 公顷。建设内容包括：矿井工业场地、风井、防火灌浆站、救护队、单身宿舍。鹰骏三号井田是鄂尔多斯上海庙矿区总体规划中的重要井田，上海庙矿区是国家神东大型煤炭基地的组成部分，属西部煤炭资源区。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-251523-1.html>）

5.黑龙江一煤矿发生矿震 6 人被困。据央视新闻 9 月 10 日上午 11 点 33 分消息，记者从黑龙江鹤岗矿业有限责任公司获悉，9 月 10 日 1 时 44 分，富力煤矿发生矿震，井下部分巷道破坏。目前，2 人已成功获救被送医救治，无生命危险，尚有 6 人被困。现场救援正在进行中。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-108-251518-1.html>）



十、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

高升，现为煤炭钢铁行业首席分析师，中国矿业大学(北京)采矿专业博士，高级工程师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、下属煤矿副矿长，曾在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产技术管理、煤矿项目投资和经营管理等工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。