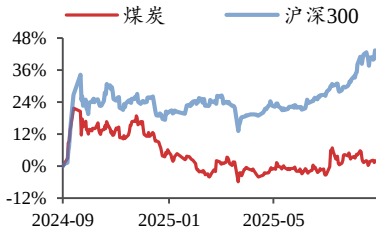


煤炭

2025 年 09 月 14 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

《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
《非电煤接棒将利多煤价，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》-2025.8.31
《动力煤修复剑指第三目标 750 元，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》-2025.8.24

煤价于长协基准处再迎反弹，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：动力煤价格于长协基准 675 元/吨处再迎反弹

动力煤方面：动力煤价格微涨，截至 9 月 12 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 680 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.15%；煤价在上冲 700 元之上之后回落至 675 元/吨出现止跌，然后再次反弹，其中 675 元/吨是年度长协价格计算公式的基准价。当前正处于夏季和秋季换挡期，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 12 日，京唐港主焦煤报价 1540 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 1145 元，累计涨幅达到 59.2%；炼焦煤价格随着动力煤价格的回调也出现一定程度的回落，但当前在 1540 元/吨位置得到明显支撑。

● 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：动力煤价于长协基准 675 元/吨处再迎反弹，煤炭布局稳扎稳打	4
2、煤市关键指标速览	6
3、本周微涨 0.33%，跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点	7
3.1、本周煤炭指数微涨 0.33%，跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 13.17，PB 为 1.23	8
4、动力煤产业链：港口价格微涨，环渤海港库存微涨	9
4.1、国内动力煤价格：港口价格微涨，晋蒙产地价格持平	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）价格小跌，纽卡斯尔 FOB（Q5500）价格小跌	11
4.4、布油现货价小涨，天然气收盘价小涨	12
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微涨	12
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存微跌，可用天数大跌	13
4.7、水库变化：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大涨	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小跌，尿素开工率小涨，水泥开工率小涨	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：海运费价格大涨	17
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量大涨	18
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格持平，山西吕梁产地价格下跌，期货价格大涨	18
5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大跌，阳泉喷吹煤大跌	19
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口（澳洲产）到岸价微跌	19
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价小跌	20
5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率上涨，日均铁水产量大涨，钢厂盈利率微跌	20
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量小跌，库存可用天数大跌	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：库存总量小跌	22
6、无烟煤：晋城无烟煤价格小跌，阳泉无烟煤价格小跌	23
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌	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 1.05 个百分点（%）	8
图 2：本周主要煤炭上市公司涨跌互现（%）	8
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE（TTM）为 13.17 倍，位列 A 股全行业倒数第三位	9
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.23 倍，位列 A 股全行业倒数第五位	9
图 5：本周港口价格微涨（元/吨）	10
图 6：本周晋蒙产地价格持平（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 指数微跌（元/吨）	11
图 9：本周 CCTD 指数微跌（元/吨）	11
图 10：本周 NCEI 指数微跌（元/吨）	11
图 11：本周 CECI 指数微跌（元/吨）	11
图 12：纽卡 NEWC（Q6000）价格小跌（美元/吨）	12
图 13：本周纽卡 FOB（Q5500）价格小跌（美元/吨）	12
图 14：国内煤与进口煤价差为 -65.5 元/吨	12
图 15：本周布油现货价小涨（美元/桶）	12
图 16：本周天然气收盘价小涨（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小跌	13
图 19：本周内蒙古煤矿开工率小涨	13
图 20：本周陕西煤矿开工率微涨	13

图 21: 本周电厂日耗小涨 (万吨)	14
图 22: 本周电厂日耗小涨 (农历/万吨)	14
图 23: 本周电厂库存微跌 (万吨)	14
图 24: 本周电厂库存微跌 (农历/万吨)	14
图 25: 本周电厂库存可用天数大跌 (天)	14
图 26: 本周电厂库存可用天数大跌 (农历/天)	14
图 27: 三峡水库水位微跌	15
图 28: 三峡水库出库流量环比大涨	15
图 29: 本周甲醇开工率小跌	15
图 30: 本周甲醇开工率小跌 (农历)	15
图 31: 本周尿素开工率小涨	15
图 32: 本周尿素开工率小涨 (农历)	15
图 33: 本周水泥开工率小涨	16
图 34: 本周水泥开工率小涨 (农历)	16
图 35: 本周环渤海港库存微涨 (万吨)	16
图 36: 本周长江口库存小跌 (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: 海运费价格大涨 (元)	18
图 42: 本周港口焦煤价格持平 (元/吨)	18
图 43: 本周山西产地价格小跌 (元/吨)	18
图 44: 本周河北产地价格持平 (元/吨)	19
图 45: 本周焦煤期货价格大涨 (元/吨)	19
图 46: 长治喷吹煤大跌, 阳泉喷吹煤大跌 (元/吨)	19
图 47: 本周海外焦煤价格小涨 (美元/吨)	20
图 48: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价微跌 (元/吨)	20
图 49: 本周焦炭现货价大跌 (元/吨)	20
图 50: 本周螺纹钢现货价小跌 (元/吨)	20
图 51: 焦化厂开工率上涨 (%)	21
图 52: 主要钢厂日均铁水产量大涨 (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小跌 (万吨)	22
图 55: 样本钢厂炼焦煤库存总量微跌 (万吨)	22
图 56: 独立焦化厂库存可用天数大跌 (天)	22
图 57: 样本钢厂可用天数小跌 (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: 钢材库存总量小跌 (万吨)	23
图 60: 晋城无烟煤价格小跌 (元/吨)	23
图 61: 阳泉无烟煤价格小跌 (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：动力煤价于长协基准 675 元/吨处再迎反弹，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
		2025/9/12	2024A	2025E	2024A	2025E	2024A	2025E	2025/9/12	2025E	2024A	2025E	
601088.SH	中国神华	37.8	586.7	519.9	2.9	2.6	13.0	14.4	1.9	76.5%	5.9%	5.3%	买入
601699.SH	潞安环能	13.3	24.5	28.8	1.1	1.0	11.6	13.8	0.9	50.1%	4.3%	3.6%	买入
600395.SH	盘江股份	5.2	1.0	2.4	0.05	0.1	104.8	47.6	1.1	82.4%	0.8%	1.7%	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.0	31.1	28.9	0.55	0.5	12.6	13.6	1.1	40.2%	3.2%	2.9%	买入
601666.SH	平煤股份	7.9	23.5	6.2	1.1	0.3	7.5	31.6	0.9	60.3%	8.1%	1.9%	买入
600546.SH	山煤国际	9.8	22.7	15.4	1.6	0.8	6.3	12.8	1.2	60.3%	9.5%	4.7%	买入
000933.SZ	神火股份	20.1	43.1	58.1	2.2	2.6	9.3	7.8	2.0	41.8%	4.5%	5.4%	买入
600985.SH	淮北矿业	12.0	48.6	24.2	2.0	0.9	6.0	13.4	0.8	41.6%	7.0%	3.1%	买入
600188.SH	兖矿能源	13.1	144.3	100.0	2.1	1.0	6.3	13.1	2.2	53.6%	8.5%	4.1%	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%	买入
601001.SH	晋控煤业	13.2	28.1	19.2	2.0	1.2	6.5	11.4	1.2	45.0%	6.9%	3.9%	买入
600256.SH	广汇能源	5.0	29.6	19.3	0.7	0.3	7.5	16.7	1.4	0.7 元/股	13.9%	13.9%	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%	买入
601898.SH	中煤能源	11.1	193.2	163.7	1.5	1.2	7.5	9.0	0.9	32.9%	4.4%	3.6%	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%	买入
600348.SH	华阳股份	7.0	22.2	27.3	0.6	0.8	11.3	9.2	0.9	50.1%	4.4%	5.4%	买入
601101.SH	昊华能源	7.2	10.4	10.0	1.1	0.7	6.8	10.3	0.9	63.6%	9.3%	6.2%	买入
600157.SH	永泰能源	1.5	15.6	4.1	0.1	0.0	16.6	74.5	0.7	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%	买入

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
601225.SH	陕西煤业	20.2	223.6	199.0	2.2	2.1	9.2	9.9	2.2	58.4%	6.4%	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%	买入
000937.SZ	冀中能源	6.0	12.1	4.0	0.4	0.1	15.0	54.4	1.1	234.0%	15.6%	4.3%	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	680	679	1	0.15%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	682	687	-5	-0.73%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	990	988	2	0.17%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	590	590	0	0.00%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	480	475	5	1.05%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	515	515	0	0.00%
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	675	676	-1	-0.15%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	675	677	-2	-0.30%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	669	674	-5	-0.74%
	CECIQ5500 价格指数	元/吨	678	679	-1	-0.15%
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	93.7	-7.2	-7.68%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	107.78	109.30	-1.52	-1.39%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	69.45	71.0	-1.6	-2.18%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	734.7	743.1	-8.4	-1.13%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	716.4	706.5	9.9	1.40%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	660	680	-20	-2.94%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-65.5	-44.8	-20.7	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	67.81	65.40	2.41	3.69%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	80.09	78.28	1.81	2.31%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	79.9	79.5	0.4	——
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	245.5	236.8	8.7	3.67%
	库存合计	万吨	3372.9	3384.1	-11.2	-0.33%
	可用天数	天	13.7	14.3	-0.6	-4.20%
水库水位	三峡水库水位	米	162.88	163.80	-0.92	-0.56%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	21900	18000	3900	21.67%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	81.20	83.72	-2.52	——
	尿素开工率	%	79.34	78.10	1.24	——
	水泥开工率	%	43.78	40.71	3.07	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	2269.7	2266.0	3.7	0.16%
	长江口库存量	万吨	675	684	-9	-1.32%
	广州港库存量	万吨	246	255	-8	-3.30%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1128.3	1279.1	-150.8	-11.79%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1101.2	1288.6	-187.4	-14.54%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	27.1	-9.5	36.6	-
	环渤海港锚地船舶量	艘	80	72	8	11.11%
	环渤海港预到船舶量	艘	18	21	-3	-14.29%
	秦港铁路调入量	万吨	55.2	44.1	11.1	25.17%

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	1540	1540	0	0.00%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1350	1400	-50	-3.57%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1280	1280	0	0.00%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	910	960	-50	-5.21%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	830	880	-50	-5.68%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	202	197	5	2.33%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1742	1705	37	2.17%

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	1540	1540	0	0.00%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1752	1763	-11	-0.64%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1469	1345	124	9.24%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1571	1514	57	3.73%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-212	-223	11	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1350	1430	-80	-5.59%
	焦煤：期货价格	元/吨	1145	1095	50	4.57%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-206	-336	130	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1300	1430	-130	-9.09%
	焦炭：期货价格	元/吨	1626	1582	44	2.78%
	焦炭期货升贴水	元/吨	326	152	174	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3210	3260	-50	-1.53%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3127	3117	10	0.32%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-83	-143	60	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	52.76	52.65	0.11	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	72.07	68.36	3.71	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	80.33	77.56	2.77	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	240.6	228.8	11.8	5.18%
	247家钢厂盈利率	%	60.19	61.06	-0.87	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	752	781	-29	-3.69%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	794	796	-2	-0.20%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	10.5	11.3	-0.8	-7.08%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂（110家）	天	12.81	13.09	-0.28	-2.14%
	焦炭库存:国内样本钢厂（110家）	万吨	634	624	10	1.61%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	215	220	-5	-2.37%

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	860	860	0	0.00%
	晋城 Q6200 无烟末煤坑口价	元/吨	650	700	-50	-7.14%
	阳泉 Q7000 无烟中块车板价	元/吨	830	830	0	0.00%
	阳泉 Q6500 无烟末煤车板价	元/吨	620	660	-40	-6.06%

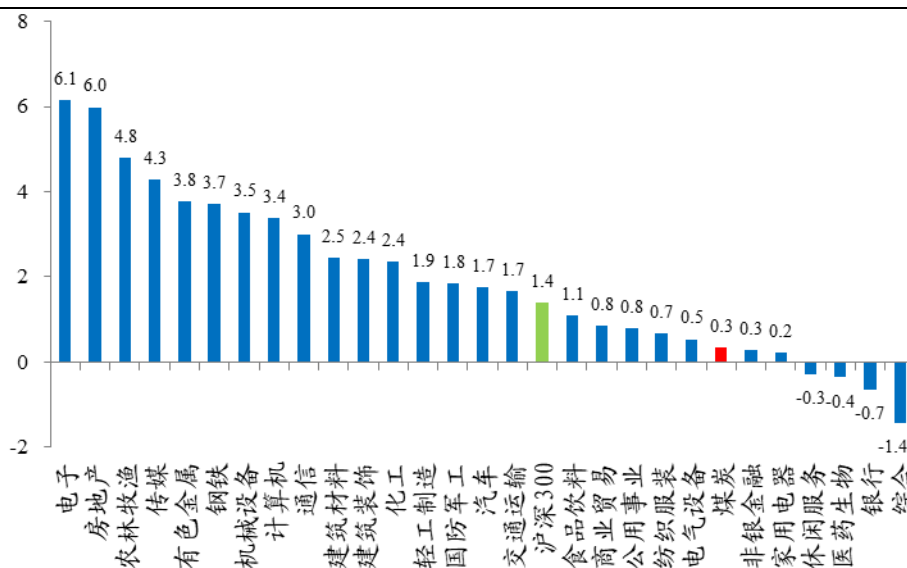
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周微涨 0.33%，跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点

3.1、本周煤炭指数微涨 0.33%，跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点

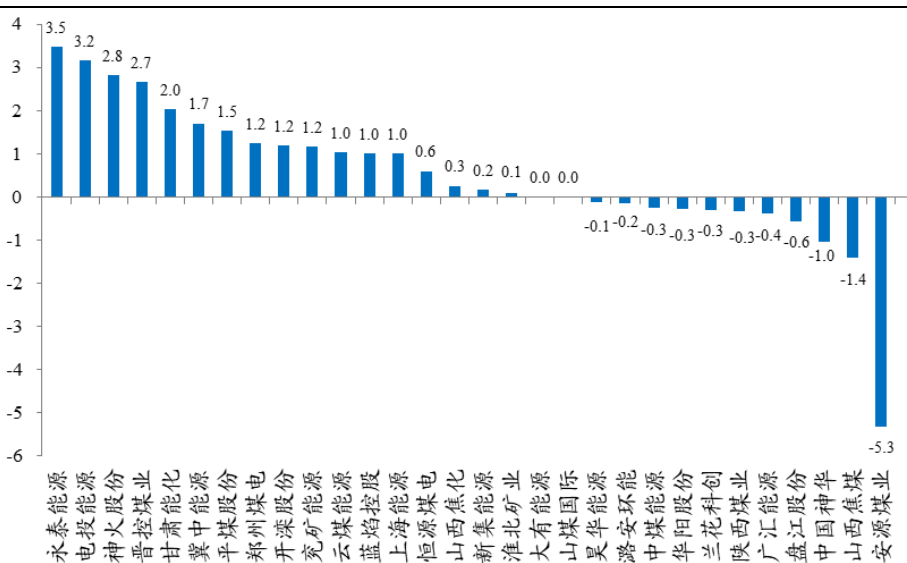
本周煤炭指数微涨 0.33%，沪深 300 指数小涨 1.38%，煤炭指数跑输沪深 300 指数 1.05 个百分点。主要煤炭上市公司涨跌互现，涨幅前三名公司为：永泰能源（+3.47%）、电投能源（+3.15%）、神火股份（+2.82%）；跌幅前三名公司为：安源煤业（-5.33%）、山西焦煤（-1.42%）、中国神华（-1.05%）。

图1：本周煤炭板块跑输沪深300指数 1.05 个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

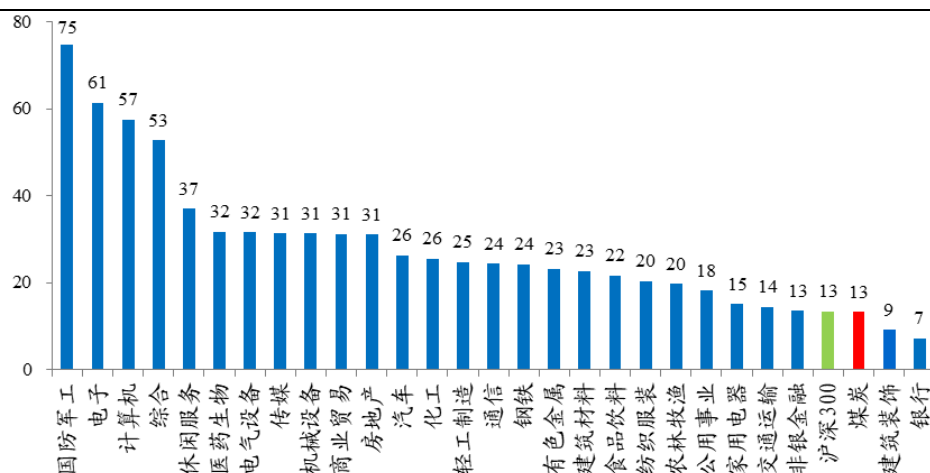
图2：本周主要煤炭上市公司涨跌互现（%）



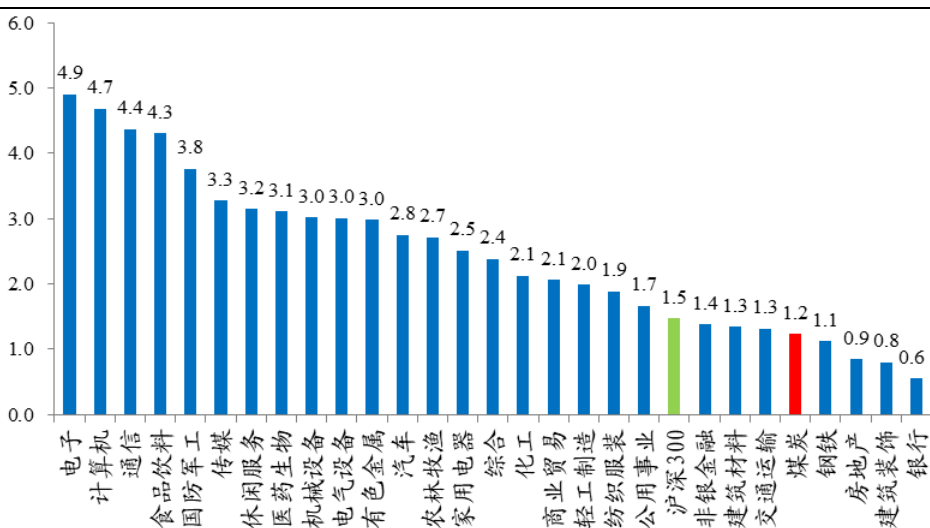
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 13.17，PB 为 1.23

截至 2025 年 9 月 12 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 13.17 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.23 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 13.17 倍，位列 A 股全行业倒数第三位


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 1.23 倍，位列 A 股全行业倒数第五位


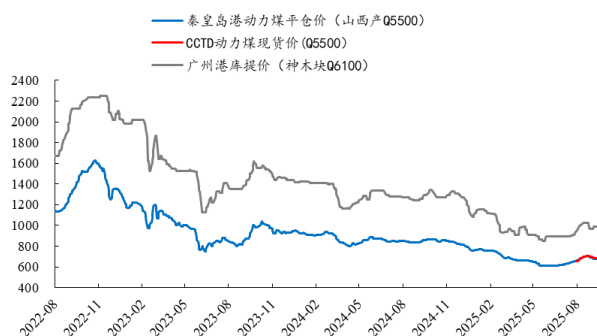
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格微涨，环渤海港库存微涨

4.1、国内动力煤价格：港口价格微涨，晋蒙产地价格持平

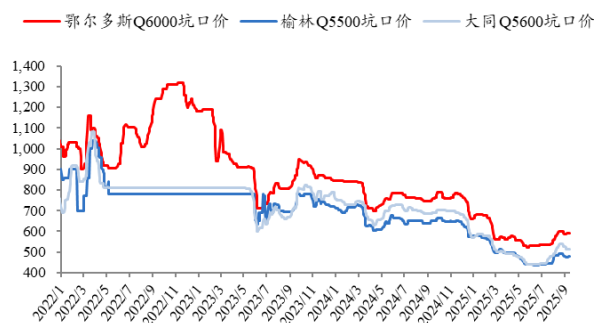
- **港口价格微涨。**截至 9 月 12 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 680 元/吨，环比上涨 1 元/吨，涨幅 0.15%。截至 9 月 12 日，广州港神木块库提价为 990 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 0.17%。
- **晋蒙产地价格持平。**截至 9 月 12 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 590 元/吨，环比持平；陕西榆林 Q5500 坑口报价 480 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 1.05%；山西大同 Q5600 坑口报价 515 元/吨，环比持平。

图5：本周港口价格微涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周晋蒙产地价格持平（元/吨）

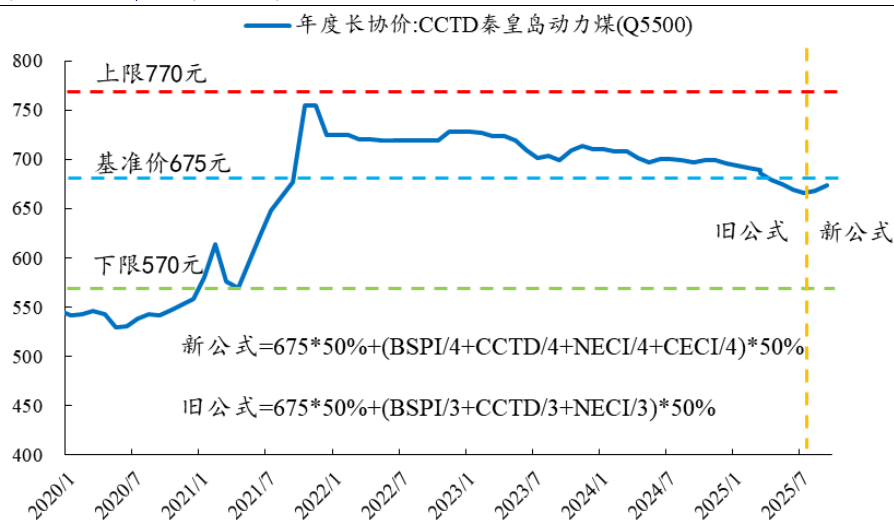


数据来源：Wind、开源证券研究所

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价格指数微跌，CCTD价格指数微跌，NCEI价格指数微跌，CECI价格指数微跌。**截至9月10日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格675元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.15%；截至9月12日，CCTD秦港动力煤Q5500价格675元/吨，环比下跌2元/吨，跌幅0.30%；截至9月12日，NCEI下水动力煤指数669元/吨，环比下跌5元/吨，跌幅0.74%；截至9月11日，CECI中国沿海电煤采购价格指数678元/吨，环比下跌1元/吨，跌幅0.15%。

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 指数微跌（元/吨）



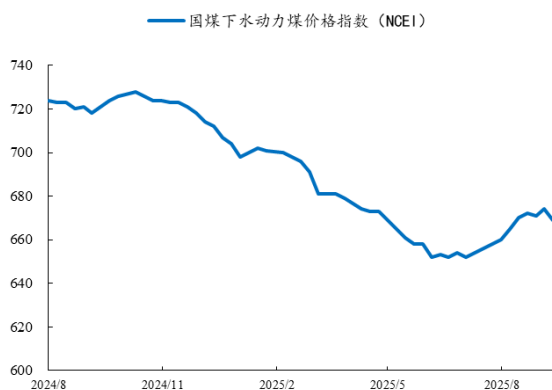
数据来源：Wind、开源证券研究所

图9：本周 CCTD 指数微跌（元/吨）



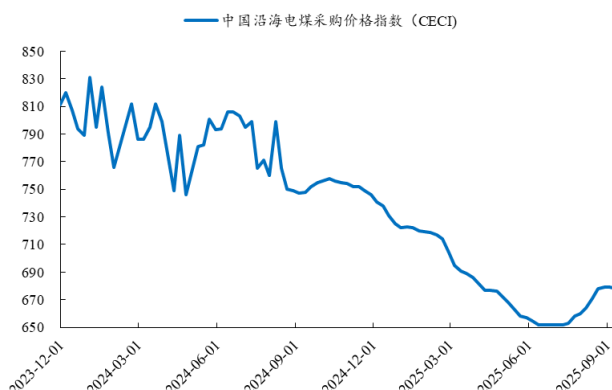
数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：本周 NCEI 指数微跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图11：本周 CECI 指数微跌（元/吨）



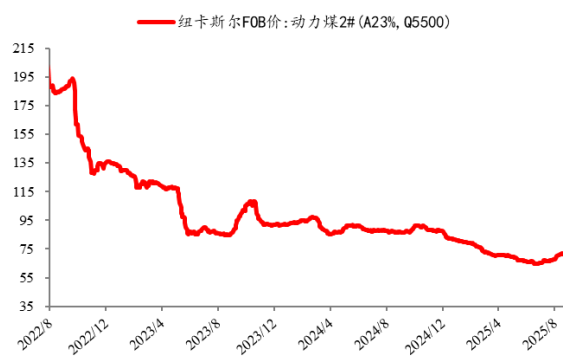
数据来源：Wind、开源证券研究所

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) 价格小跌

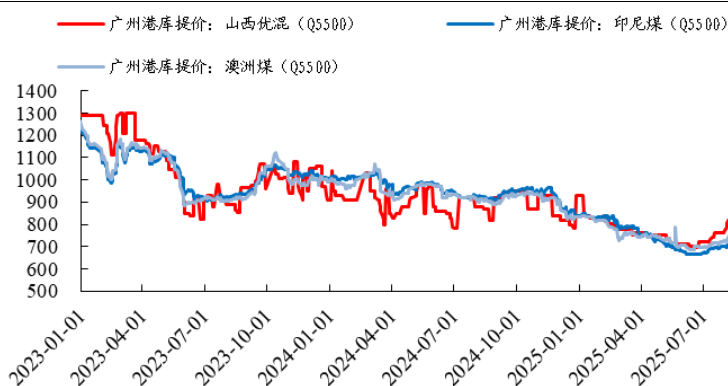
- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格小跌。**截至 9 月 5 日，欧洲 ARA 港报价 102.5 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 86.5 美元/吨，环比下跌 7.2 美元/吨，跌幅 7.68%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 107.78 美元/吨，环比下跌 1.52 美元/吨，跌幅 1.39%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 小跌。**截至 9 月 11 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 69.45 美元/吨，环比下跌 1.6 美元/吨，跌幅 2.18%。
- **进口动力煤没有价格优势。**截至 9 月 12 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 734.7 元/吨，环比下跌 8.4 元/吨，跌幅 1.13%；广州港印尼煤 Q5500 到价 716.4 元/吨，环比上涨 9.9 元/吨，涨幅 1.40%；广州港山西煤 Q5500 到价 660 元/吨，环比下跌 20 元/吨，跌幅 2.94%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-65.5 元/吨。

图12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格小跌 (美元/吨)


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格小跌 (美元/吨)


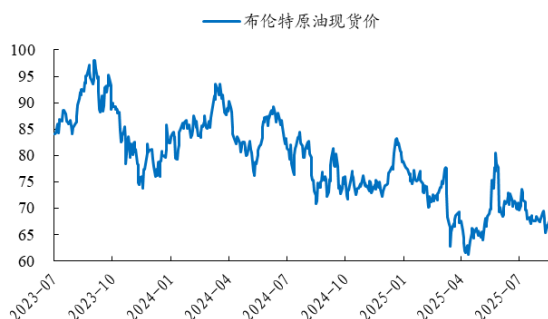
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：国内煤与进口煤价差为-65.5 元/吨


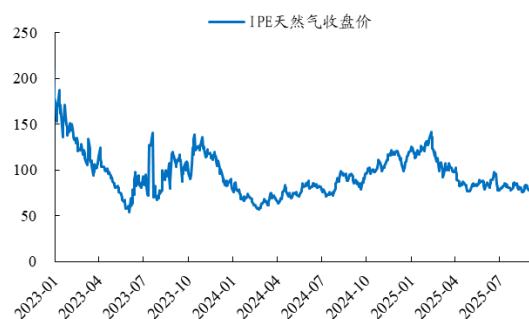
数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价小涨，天然气收盘价小涨

- **布油现货价小涨，天然气收盘价小涨。**截至 9 月 12 日，布油现货价为 67.81 美元/桶，环比上涨 2.41 美元/桶，涨幅 3.69%。截至 9 月 12 日，IPE 天然气收盘价为 80.09 便士/色姆，环比上涨 1.81 便士/色姆，涨幅 2.31%。

图15：本周布油现货价小涨 (美元/桶)


数据来源：Wind、开源证券研究所

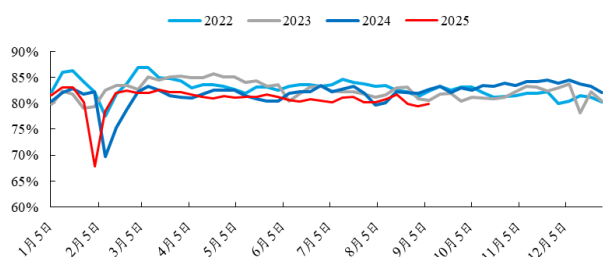
图16：本周天然气收盘价小涨 (便士/色姆)


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

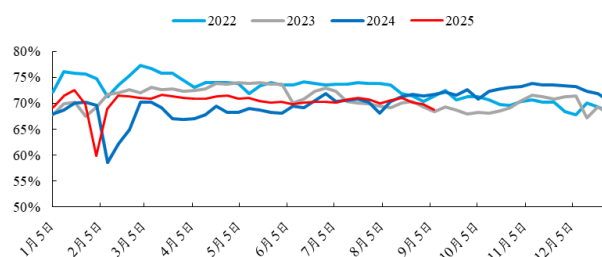
- **煤矿开工率微涨。**截至 9 月 7 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 79.9%，环比上涨 0.4 个百分点；其中山西省煤矿开工率 68.8%，环比下跌 1 个百分点；内蒙古煤矿开工率 87.1%，环比上涨 1.7 个百分点；陕西省煤矿开工率 87.9%，环比上涨 0.2 个百分点。

图17：本周煤矿开工率微涨



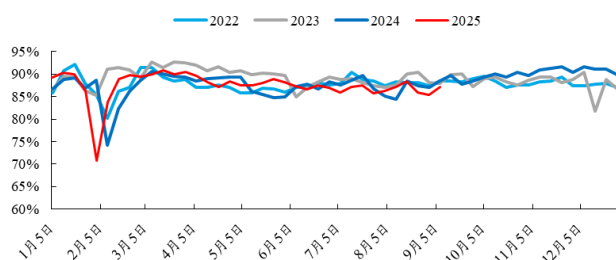
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周山西煤矿开工率小跌



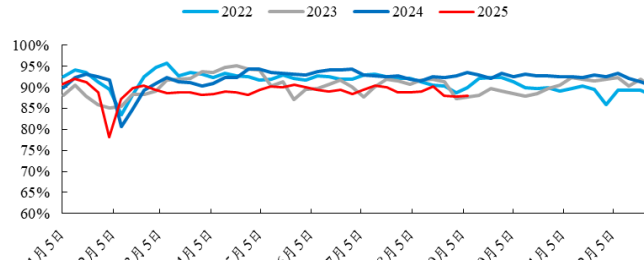
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

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20：本周陕西煤矿开工率微涨

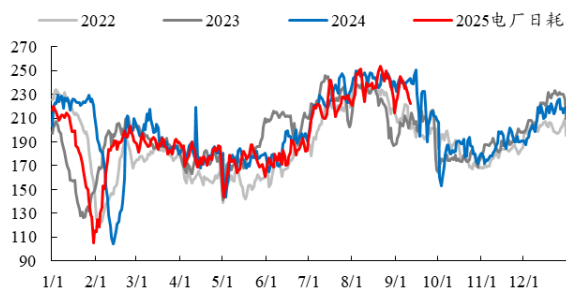


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗小涨，库存微跌，可用天数大跌

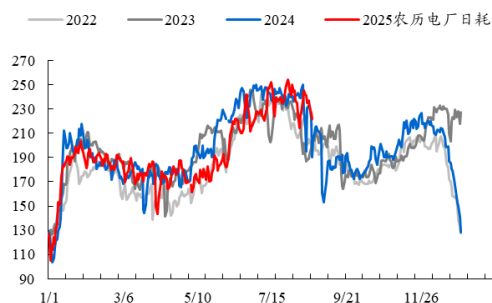
- **电厂日耗小涨。**截至 9 月 11 日，沿海八省电厂日耗合计 245.5 万吨，环比上涨 8.7 万吨，涨幅 3.67%。
- **电厂库存微跌。**截至 9 月 11 日，沿海八省电厂库存合计 3372.9 万吨，环比下跌 11.2 万吨，跌幅 0.33%。
- **电厂库存可用天数大跌。**截至 9 月 11 日，沿海八省电厂库存可用天数 13.7 天，环比下跌 0.6 天，跌幅 4.20%。

图21：本周电厂日耗小涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

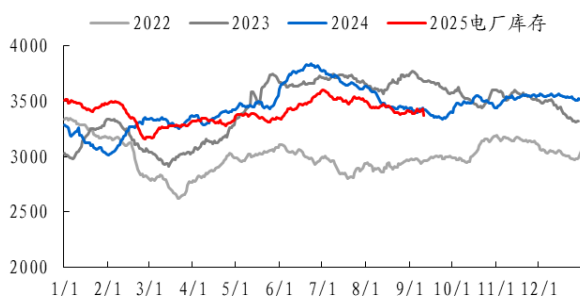
图22：本周电厂日耗小涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

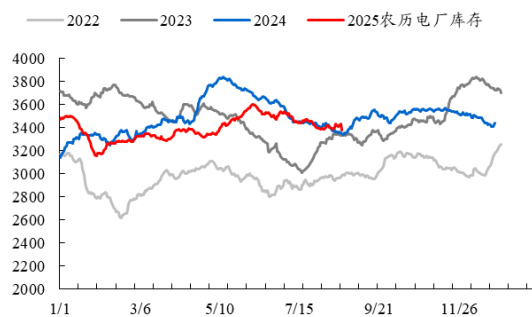
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图23：本周电厂库存微跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

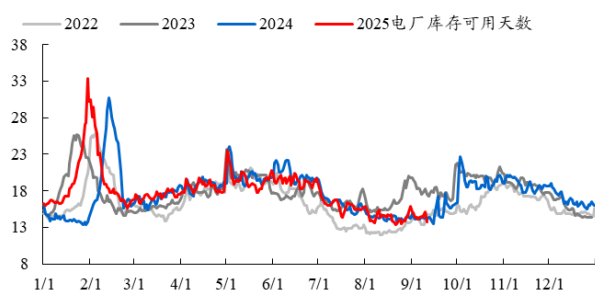
图24：本周电厂库存微跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

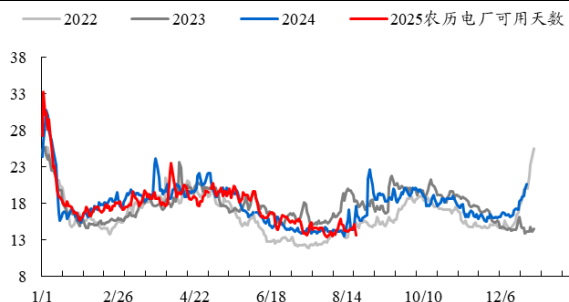
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图25：本周电厂库存可用天数大跌（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跌（农历/天）



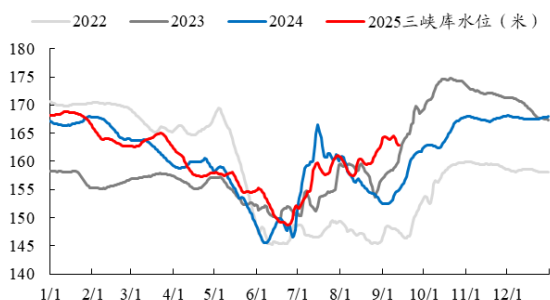
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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：三峡水库水位微跌，三峡水库出库流量环比大涨

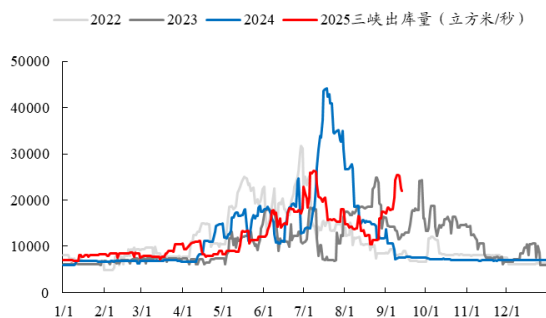
- **三峡水库水位微跌。**截至 9 月 13 日，三峡水库水位 162.88 米，环比下跌 0.92 米，跌幅 0.56%，同比上涨 7.49 米，涨幅 4.82%。截至 9 月 13 日，三峡水库出库流量 21900 立方米/秒，环比上涨 3900 立方米/秒，涨幅 21.67%，同比上涨 14250 立方米/秒，涨幅 186.27%。

图27：三峡水库水位微跌



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

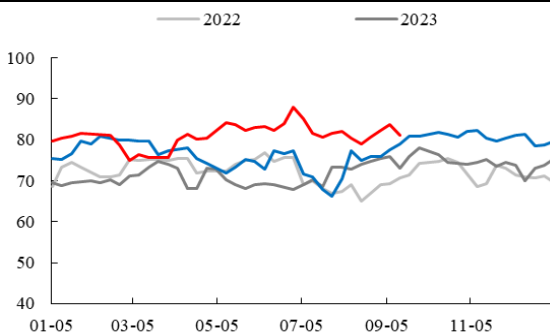


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小跌，尿素开工率小涨，水泥开工率小涨

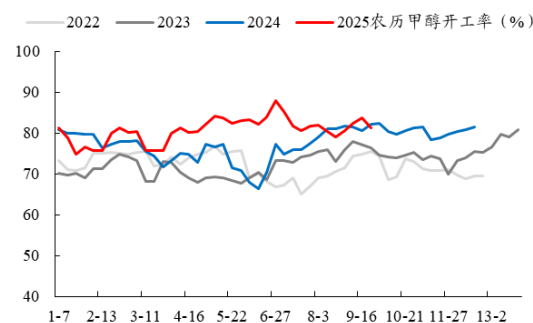
- **甲醇开工率小跌。**截至 9 月 11 日，国内甲醇开工率 81.20%，环比下跌 2.52pct。
- **尿素开工率小涨。**截至 9 月 10 日，国内尿素开工率 79.34%，环比上涨 1.24pct。
- **水泥开工率小涨。**截至 9 月 11 日，国内水泥开工率 43.78%，环比上涨 3.07pct。

图29：本周甲醇开工率小跌



数据来源：Wind、开源证券研究所

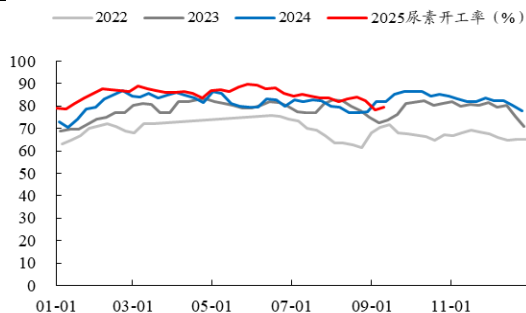
图30：本周甲醇开工率小跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

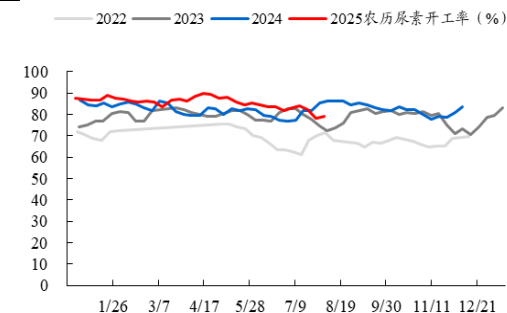
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图31：本周尿素开工率小涨



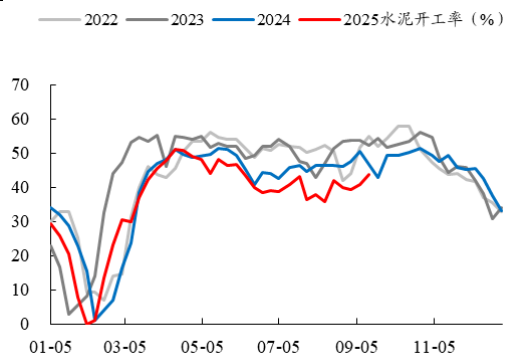
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周尿素开工率小涨（农历）



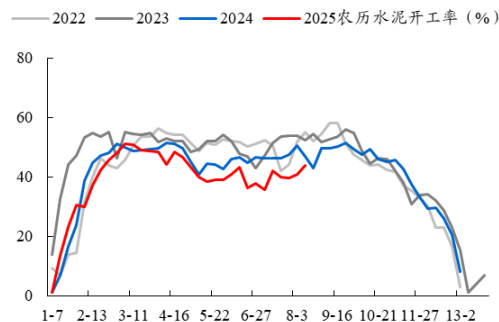
数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：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34：本周水泥开工率小涨（农历）



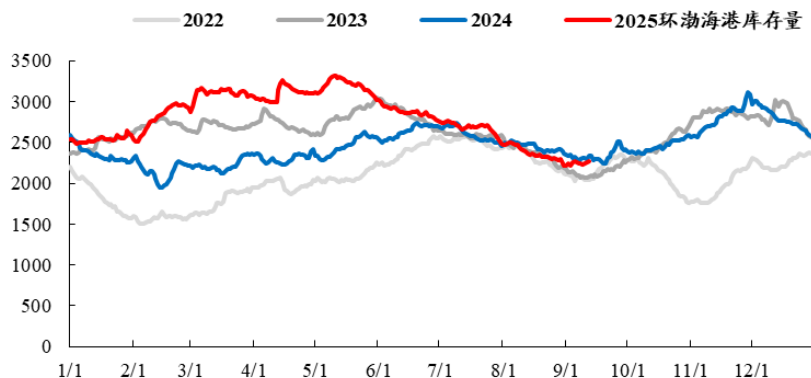
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

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

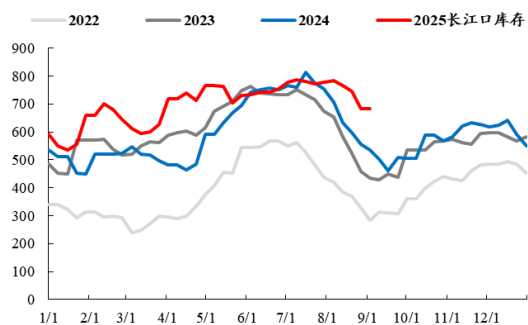
- 环渤海港库存微涨，长江口库存小跌，广州港库存小跌。截至9月12日，环渤海库存2269.7万吨，环比上涨3.7万吨，涨幅0.16%；截至9月12日，长江口库存675万吨，环比下跌9万吨，跌幅1.32%；截至9月12日，广州港库存246万吨，环比下跌8万吨，跌幅3.30%。

图35：本周环渤海港库存微涨（万吨）



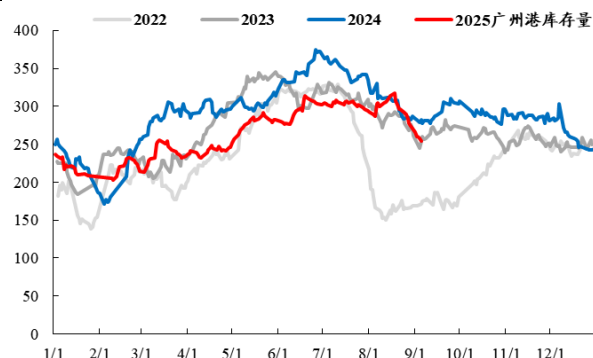
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周长江口库存小跌（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）

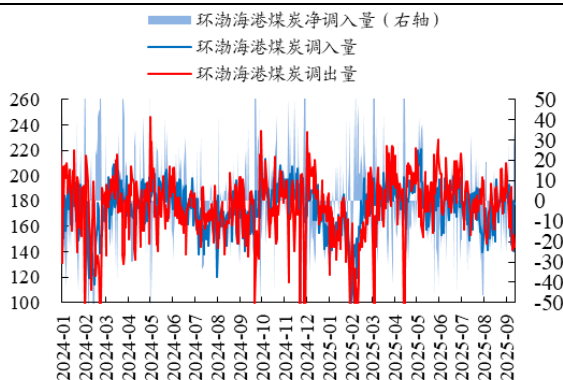


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调入

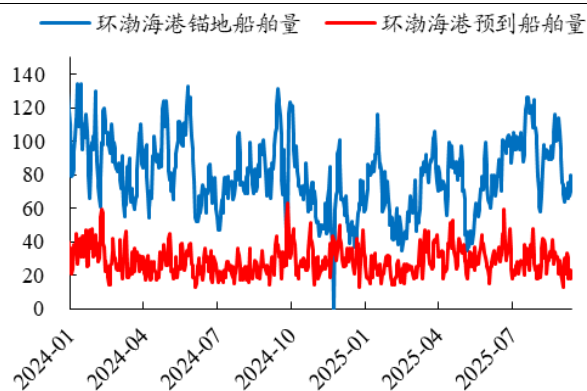
- **环渤海港口净调入。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1128.3 万吨，环比减少 150.8 万吨，跌幅 11.79%；环渤海港煤炭调出量 1101.2 万吨，环比减少 187.4 万吨，跌幅 14.54%；本周环渤海港煤炭净调入量 27.1 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数增加。**截至 9 月 12 日，环渤海港锚地船舶量 80 艘，环比增加 8 艘。
- **环渤海港预到船舶数减少。**截至 9 月 12 日，环渤海港预到船舶数量 18 艘，环比减少 3 艘。
- **秦港铁路调入量大涨。**截至 9 月 12 日，本周秦皇岛港铁路调入量 55.2 万吨，环比上涨 11.1 万吨，涨幅 25.17%。

图38：本周环渤海港煤炭净调入（万吨）



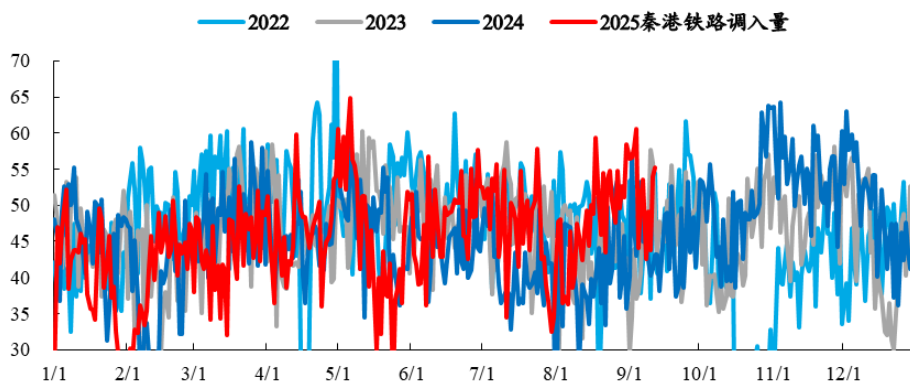
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

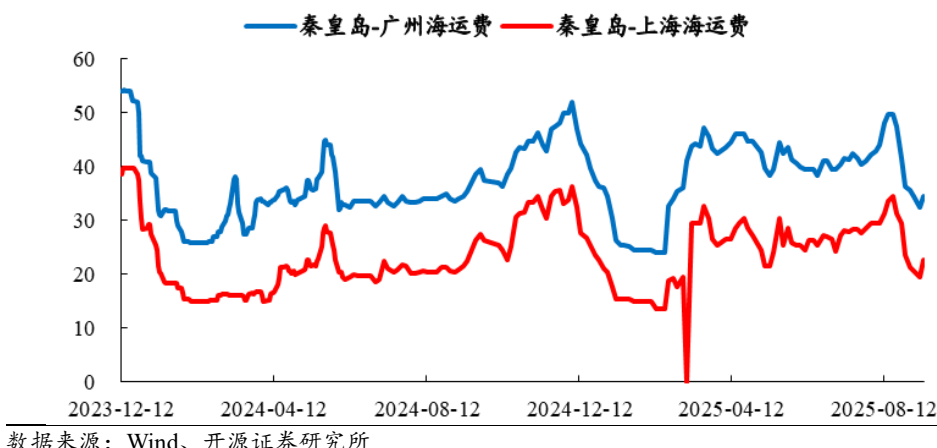
图40：秦港铁路调入量大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大涨

- **海运费大涨。**截至 9 月 12 日，秦皇岛-广州运费 34.6 元/吨，环比上涨 0.1 元/吨，涨幅 0.29%；秦皇岛-上海运费 22.6 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 9.71%。

图41：海运费价格大涨（元）


5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格持平，日均铁水产量大涨

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

- **港口价格持平。**截至 9 月 12 日，京唐港主焦煤报价 1540 元/吨，环比持平。
- **山西吕梁产地价格下跌。**截至 9 月 12 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1350 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 3.57%；古交肥煤报价 1280 元/吨，环比持平。截至 9 月 12 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1410 元/吨，环比持平。
- **期货价格大涨。**截至 9 月 12 日，焦煤期货主力合约报价 1145 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 4.57%；现货报价 1350 元/吨，环比下跌 80 元/吨，跌幅 5.59%；期货贴水 206 元/吨，贴水幅度下降。

图42：本周港口焦煤价格持平（元/吨）

图43：本周山西产地价格小跌（元/吨）


图44：本周河北产地价格持平（元/吨）

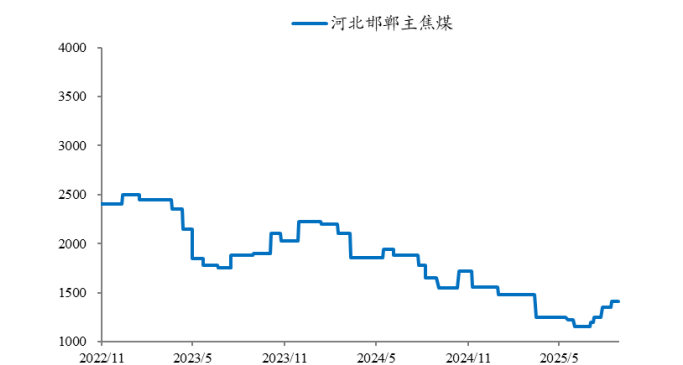
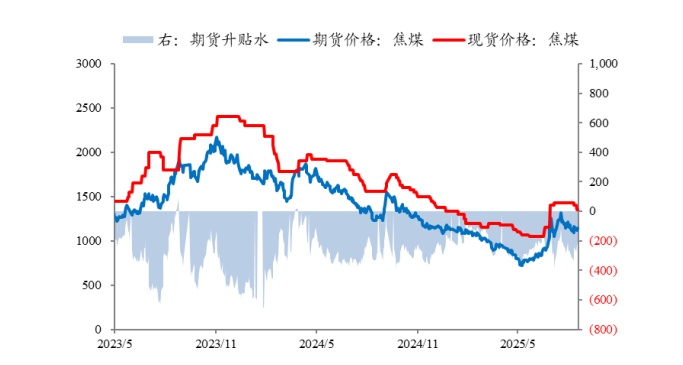


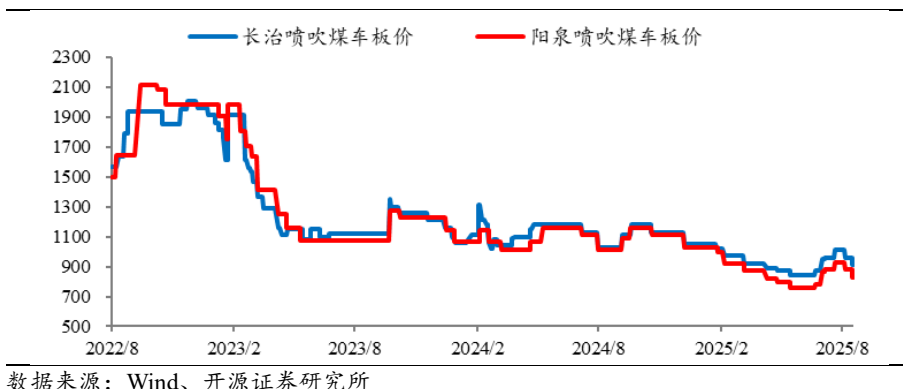
图45：本周焦煤期货价格大涨（元/吨）



5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤大跌，阳泉喷吹煤大跌

- **长治喷吹煤大跌，阳泉喷吹煤大跌。**截至 9 月 12 日，长治喷吹煤车板价报价 910 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 5.21%；阳泉喷吹煤车板价报价 830 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 5.68%。

图46：长治喷吹煤大跌，阳泉喷吹煤大跌（元/吨）



5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口（澳洲产）到岸价微跌

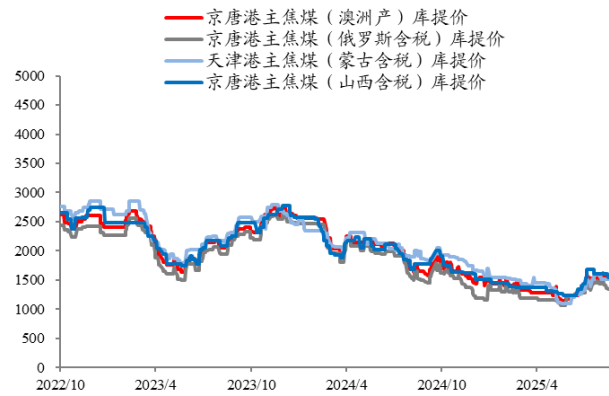
- **海外焦煤价格小涨。**截至 9 月 11 日，峰景矿硬焦煤报价 202 美元/吨，环比上涨 5 美元/吨，涨幅 2.33%。截至 9 月 11 日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1742 元/吨，环比上涨 37 元/吨，涨幅 2.17%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价微跌。**截至 9 月 12 日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1752 元/吨，环比下跌 11 元/吨，跌幅 0.64%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1469 元/吨，环比上涨 124 元/吨，涨幅 9.24%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1571 元/吨，环比上涨 57 元/吨，涨幅 3.73%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1540 元/吨，环比持平；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-212 元/吨。

图47：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48：本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价微跌（元/吨）

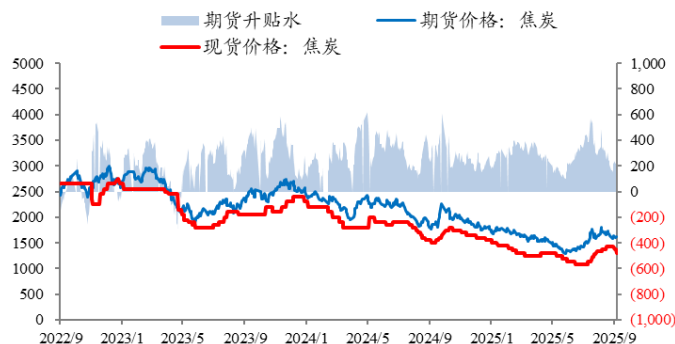


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价小跌

- **焦炭现货价大跌。**截至9月12日，焦炭现货报价1300元/吨，环比下跌130元/吨，跌幅9.09%；焦炭期货主力合约报价1626元/吨，环比上涨44元/吨，涨幅2.78%；期货升水326元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价小跌。**截至9月12日，螺纹钢现货报价3210元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅1.53%；期货主力合约报价3127元/吨，环比上涨10元/吨，涨幅0.32%；期货贴水83元/吨，贴水幅度下降。

图49：本周焦炭现货价大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

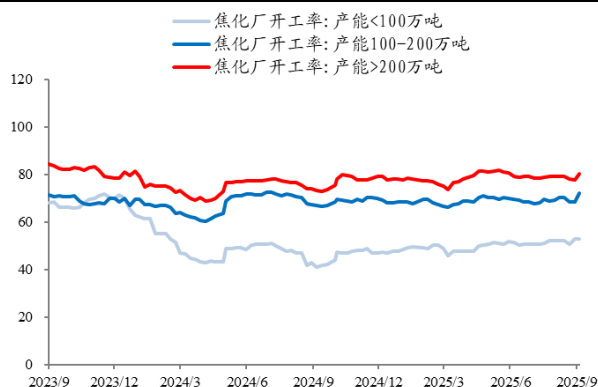
图50：本周螺纹钢现货价小跌（元/吨）



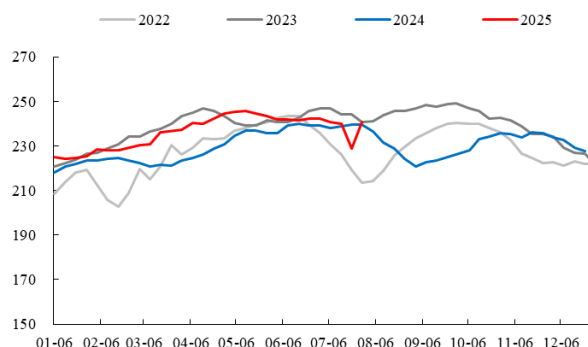
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率上涨，日均铁水产量大涨，钢厂盈利率微跌

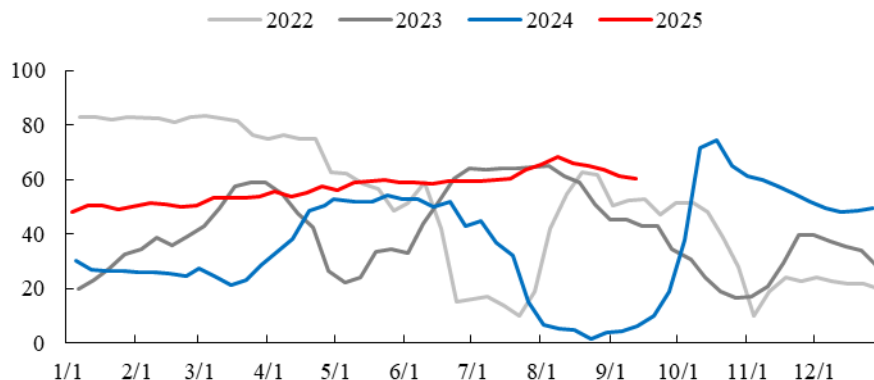
- **焦化厂开工率上涨。**截至9月12日，焦化厂开工率按产能大小划分情况为：产能小于100万吨为52.76%，环比上涨0.11个百分点；产能100-200万吨为72.07%，环比上涨3.71个百分点；产能大于200万吨为80.33%，环比上涨2.77个百分点。
- **日均铁水产量大涨。**截至9月12日，国内主要钢厂日均铁水产量240.6万吨，周环比上涨11.8万吨，涨幅5.18%。
- **钢厂盈利率微跌。**截至9月12日，国内主要钢厂盈利率60.19%，周环比-0.87pct。

图51：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大涨（万吨）


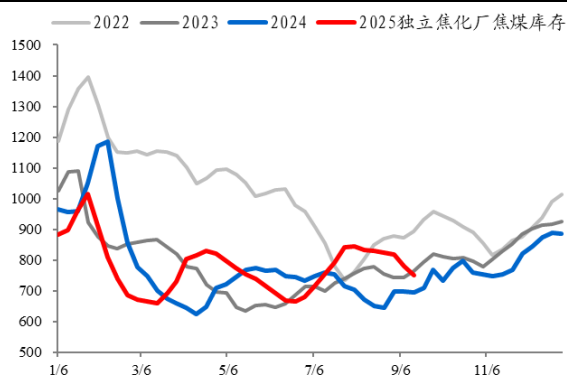
数据来源：Wind、开源证券研究所

图53：主要钢厂盈利率环比微跌（%）


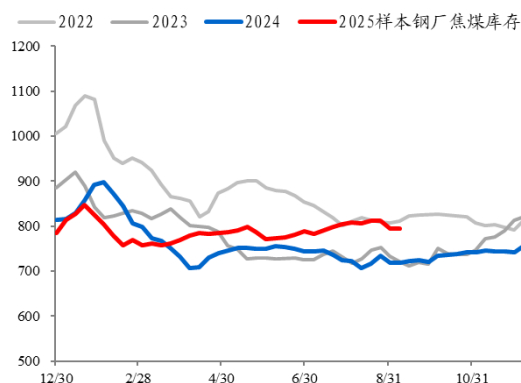
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量小跌，库存可用天数大跌

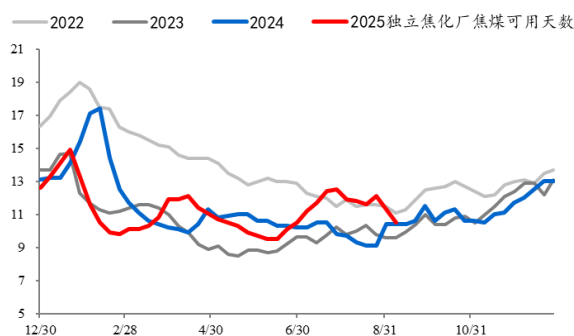
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌，样本钢厂炼焦煤库存总量微跌。**截至 9 月 12 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 752 万吨，环比下跌 29 万吨，跌幅 3.69%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 794 万吨，环比下跌 2 万吨，跌幅 0.20%。
- **独立焦化厂库存可用天数大跌，样本钢厂可用天数小跌。**截至 9 月 12 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 10.5 天，环比下跌 0.8 天，跌幅 7.08%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.81 天，环比下跌 0.28 天，跌幅 2.14%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）


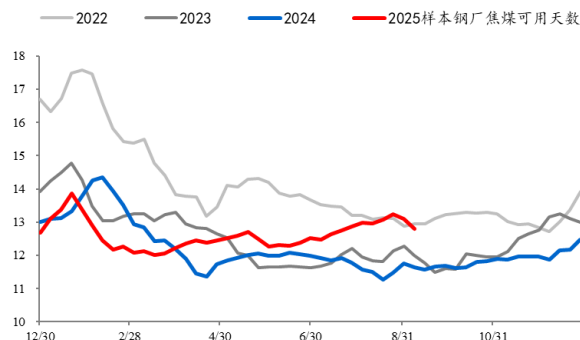
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量微跌（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跌（天）


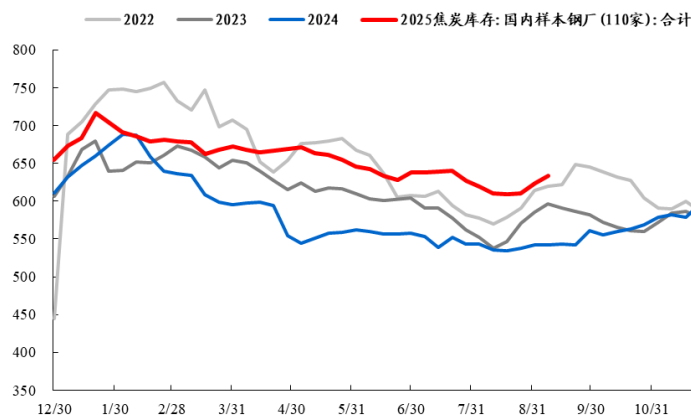
数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：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）焦炭库存总量小涨

- 焦炭库存总量小涨。截至9月12日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存634万吨，环比上涨10万吨，涨幅1.61%。

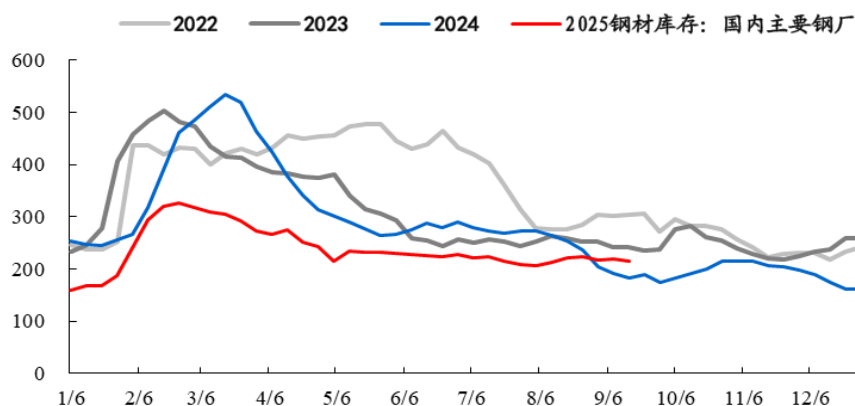
图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量小涨（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量小跌

- **钢材库存总量小跌。**截至 9 月 12 日，国内主要钢厂钢铁库存 215 万吨，环比下跌 5 万吨，跌幅 2.37%。

图59：钢材库存总量小跌（万吨）



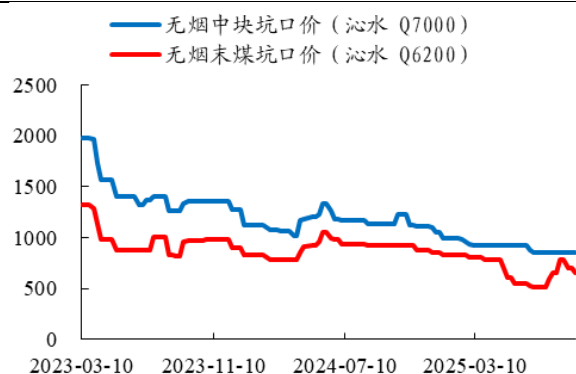
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格小跌，阳泉无烟煤价格小跌

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城小跌，阳泉小跌

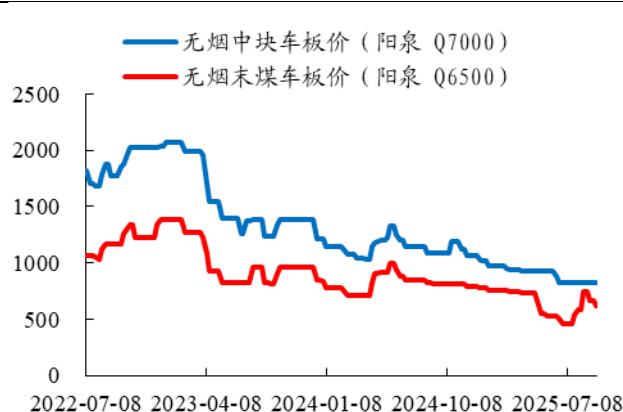
- **晋城无烟煤价格小跌。**截至 9 月 12 日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 860 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 650 元/吨，环比下跌 50 元/吨，跌幅 7.14%。
- **阳泉无烟煤价格小跌。**截至 9 月 12 日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 830 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 620 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 6.06%。

图60：晋城无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：阳泉无烟煤价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **兖矿能源：2025 年半年度权益分派实施公告。**本次利润分配以方案实施前

的公司总股本 10,037,480,544 股为基数，每股派发现金红利人民币 0.18 元（含税），共计派发现金红利人民币 1,806,746,497.92 元。其中，A 股股本 5,961,980,544 股，派发现金红利人民币 1,073,156,497.92 元。

- **陕西煤业:2025 年 8 月主要运营数据公告。**煤炭 8 月产量 1,430.48 万吨，同比增长 5.27%；累计产量 11,582.48 万吨，同比增长 1.64%。自产煤 8 月销量 1,289.95 万吨，同比增长 4.54%；累计销量 10,675.95 万吨，同比增长 1.96%。
- **盘江股份:关于控股股东吸收合并的进展公告。**乌江能源的全部资产、债权债务、证照资质、业务、对外投资等均纳入本次吸收合并范围。吸收合并后，乌江能源债权债务、乌江能源持有其他公司的股权均由贵州能源承继。截至本公告披露之日，本次吸收合并事项已通过经营者集中审查，已取得贵州省国资委批复，吸收合并双方已签署《吸收合并协议》。后续尚需办理债权债务处理、资产交接、工商注销变更登记等事项。
- **中煤能源:2025 年 8 月份主要经营数据公告。**商品煤 8 月产量 1,160 万吨，同比-1.8%，累计 8,999 万吨，同比-0.5%。自产商品煤销量 8 月 1,151 万吨，同比+3.1%，累计 9,040 万吨，同比+1.9%。
- **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。**自预案披露以来，公司及其他相关方正在积极推进本次交易的相关工作。截至本公告披露日，本次交易的中介机构已进场开展尽职调查工作，本次交易相关的审计、评估等工作正在有序推进中。公司将根据本次交易的进展情况，按照相关法律法规的规定履行后续审议程序与信息披露义务。
- **河南神火煤电股份有限公司关于持股 5%以上股东减持股份触及 1%整数倍的公告。**河南神火煤电股份有限公司于 2025 年 8 月 5 日在巨潮资讯网披露了《关于持股 5%以上股东减持股份预披露公告》（公告编号：2025-048），公司股东商丘市普天工贸有限公司计划自公司披露减持预披露公告之日起 15 个交易日后的 3 个月内（即 2025 年 8 月 27 日至 2025 年 11 月 26 日），以集中竞价或大宗交易方式减持公司股份不超过 20,000,000 股，占公司总股本的 0.90%。

8、行业动态

- **8 月下旬钢材社会库存连续上升。**8 月下旬，21 个城市 5 大品种钢材社会库存 883 万吨，环比增加 40 万吨，上升 4.7%，库存连续上升；比年初增加 224 万吨，上升 34.0%；比上年同期减少 53 万吨，下降 5.7%。8 月下旬，分地区来看，七大区域钢材社会库存各有升降，其中华东和华南为增量最大地区，华北为增幅最大地区。
- **8 月下旬重点钢企钢材库存量环比下降 4.4%。**2025 年 8 月下旬，重点统计钢铁企业（以下简称“重点企业”）钢材库存量 1498 万吨，环比上一旬减少 69 万吨，下降 4.4%；比年初增加 261 万吨，增长 21.1%；比上月同旬增加 20 万吨，增长 1.4%；比去年同旬增加 44 万吨，增长 3.0%，比前年同旬增加 26 万吨，增长 1.8%。
- **8 月下旬重点钢企粗钢日产环比下降 8.0%。**2025 年 8 月下旬，重点统计钢铁企业共生产粗钢 2141 万吨，平均日产 194.7 万吨，日产环比下降 8.0%；生铁 2010 万吨，平均日产 182.7 万吨，日产环比下降 5.1%；钢材 2352 万吨，平

均日产 213.8 万吨，日产环比增长 4.4%。

- **8 月全国进口煤炭 4273.7 万吨 同比下降 6.8%。**海关总署 9 月 8 日公布的数据显示，2025 年 8 月份，我国进口煤炭 4273.7 万吨，较去年同期的 4584.4 万吨减少 310.7 万吨，下降 6.8%；较 7 月份的 3560.9 万吨增加 712.80 万吨，增长 20.0%。2025 年 1-8 月份，我国共进口煤炭 29993.7 万吨，同比下降 12.2%。
- **陕西：优化煤炭生产供给 促进市场平稳运行。**为做好陕西省煤炭稳供稳价工作，近日，陕西省发展和改革委员会印发《关于优化煤炭生产供给促进煤炭市场平稳运行的通知》。《通知》指出，各产煤市发展改革、煤炭行业管理部门要进一步强化煤炭生产供应监测，完善产量日调度机制，优化统计方式方法，及时准确掌握辖区内煤炭产量、销量和库存等关键信息。要密切关注煤炭市场价格走势，加强上下游市场联动分析，强化监测预警和预期引导，及时采取针对性措施稳定市场供应。
- **以优良作风保障矿山安全监察事业高质量发展。**9 月 4 日，国家矿山安全监察局党组召开局党组会议暨局党建工作领导小组会议，传达学习贯彻习近平总书记在纪念中国人民抗日战争暨世界反法西斯战争胜利 80 周年大会上的重要讲话精神、中共中央政治局会议精神、习近平总书记关于深入贯彻中央八项规定精神学习教育的重要指示和中央党的建设工作领导小组会议精神，总结矿山安全监察系统学习教育情况，研究部署相关工作。
- **2025 年度卓越级智能工厂项目公示 煤炭行业 8 项目入围。**根据《关于开展 2025 年度智能工厂梯度培育行动的通知》（工信厅联通装函〔2025〕251 号），现将拟入选的 2025 年度卓越级智能工厂项目名单进行公示，请社会各界监督。如有异议，请在公示期内将书面意见反馈至工业和信息化部装备工业一司（智能制造处）。
- **推进“人工智能+”能源高质量发展 两部门出新规。**日前，《国家发展改革委 国家能源局关于推进“人工智能+”能源高质量发展的实施意见》（以下简称“《意见》”）发布。在“人工智能+煤炭”方面，《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，稳定获取复杂地质、多工况以及多时空协同条件下的各种工况数据，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。

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