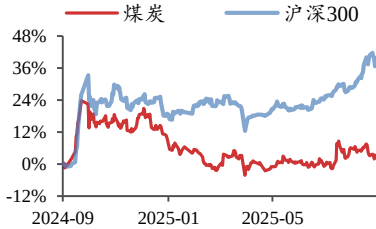


煤炭

2025 年 09 月 07 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

《动力煤有望越过 700 剑指 750 元，煤炭布局稳扎稳打——行业周报》-2025.8.17

非电煤和电煤接力换棒，秋季煤炭布局稳扎稳打

——行业周报

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

● 本周要闻回顾：电煤和非电煤换挡，煤价有望上行

动力煤方面：动力煤价格稍有回落，截至 9 月 5 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 679 元/吨，环比下跌 11 元/吨，跌幅 1.59%；当前报价是本轮煤价反弹到 700 元之上之后，再回落至 700 元以下。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。从当前来看，煤炭基本面仍有利多因素支持煤价再次反弹：一是开工率处于低水平位且在收缩，截至 8 月 31 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 79.5%，环比下跌 0.4 个百分点；二是港口库存仍在回落，截至 9 月 5 日，环渤海库存 2266 万吨，环比下降 1.48%，且广州港库存环比下滑超过 7%；三是需求端的非电煤有望接棒，尤其是煤化工耗煤，截至当前甲醇开工率 83.72%，环比上涨 1.41pct，近年来煤化工耗煤一直是非电煤的中流砥柱。**炼焦煤方面：**截至 9 月 5 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 1159 元，累计涨幅达到 61.2%。当前焦煤基本面反映出“强预期但弱现实”的特征。供给端，7 月中旬，国家能源局综合司发布《关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序的通知》，查处超产的煤矿的措施致使煤炭供给存在收紧预期；需求端，雅江水电站有望带动黑色产业链整体需求，有望接棒上半年钢铁抢出口的需求项。

● 投资逻辑：动力煤和炼焦煤价格已到拐点右侧，煤炭布局稳扎稳打

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】。**

● **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：非电煤接棒将利多煤价，煤炭布局稳扎稳打.....	4
2、煤市关键指标速览.....	6
3、本周微涨 0.31%，跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点.....	7
3.1、本周煤炭指数微涨 0.31%，跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点.....	7
3.2、估值表现：本周 PE 为 13.2，PB 为 1.23.....	8
4、动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小跌.....	9
4.1、国内动力煤价格：港口价格小跌，晋陕产地价格下跌.....	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）价格微跌，纽卡斯尔 FOB（Q5500）价格微跌.....	11
4.4、布油现货价小跌，天然气收盘价微涨.....	12
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微跌.....	13
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：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量环比小涨.....	14
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，尿素开工率大跌，水泥开工率小涨.....	15
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存小跌.....	16
4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出.....	16
4.11、国内海运费价格变动：海运费价格大跌.....	17
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大跌，日均铁水产量大跌.....	18
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格大跌，山西吕梁产地价格下跌，期货价格小跌.....	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：本周海外煤价小跌，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，螺纹钢现货价微涨.....	20
5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率上涨，日均铁水产量大跌，钢厂盈利率微跌.....	20
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大跌，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：库存总量微涨.....	23
6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平.....	23
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平.....	23
7、公司公告回顾.....	24
8、行业动态.....	24
9、风险提示.....	25

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.12 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 13.2 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：本周港口价格小跌（元/吨）.....	10
图 6：本周晋陕产地价格下跌（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 指数持平（元/吨）.....	11
图 12：纽卡 NEWC（Q6000）价格微跌（美元/吨）.....	12
图 13：本周纽卡 FOB（Q5500）价格微跌（美元/吨）.....	12
图 14：国内煤与进口煤价差为 -44.8 元/吨.....	12
图 15：本周布油现货价小跌（美元/桶）.....	12
图 16：本周天然气收盘价微涨（便士/色姆）.....	12
图 17：本周煤矿开工率微跌.....	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跌.....	13
图 20：本周陕西煤矿开工率微跌.....	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: 三峡水库水位微涨	15
图 28: 三峡水库出库流量环比小涨	15
图 29: 本周甲醇开工率小涨	15
图 30: 本周甲醇开工率小涨 (农历)	15
图 31: 本周尿素开工率大跌	15
图 32: 本周尿素开工率大跌 (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: 本周环渤海港库存小跌 (万吨)	16
图 36: 本周长江口库存微涨 (万吨)	16
图 37: 本周广州港库存大跌 (万吨)	16
图 38: 本周环渤海港煤炭净调出 (万吨)	17
图 39: 本周锚地船舶量减少, 预到船舶量减少 (艘)	17
图 40: 秦港铁路调入量大跌 (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跌 (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: 本周焦煤期货价格小跌 (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跌 (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: 本周螺纹钢现货价微涨 (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大跌 (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跌 (万吨)	22
图 55: 样本钢厂炼焦煤库存总量小跌 (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: 钢材库存总量微涨 (万吨)	23
图 60: 晋城无烟煤价格持平 (元/吨)	23
图 61: 阳泉无烟煤价格持平 (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：非电煤接棒将利多煤价，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
		2025/9/5	2024A	2025E	2024A	2025E	2024A	2025E	2025/9/5	2025E	2024A	2025E			
601088.SH	中国神华	38.2	586.7	519.9	2.9	2.6	13.2	14.6	1.9	76.5%	5.8%	5.3%	买入		
601699.SH	潞安环能	13.3	24.5	28.8	1.1	1.0	11.7	13.8	0.9	50.1%	4.3%	3.6%	买入		
600395.SH	盘江股份	5.3	1.0	2.4	0.05	0.1	105.4	47.9	1.1	82.4%	0.8%	1.7%	买入		
000983.SZ	山西焦煤	7.1	31.1	28.9	0.55	0.5	12.8	13.8	1.1	40.2%	3.1%	2.9%	买入		
601666.SH	平煤股份	7.8	23.5	6.2	1.1	0.3	7.3	31.2	0.8	60.3%	8.2%	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	19.5	43.1	58.1	2.2	2.6	9.0	7.6	2.0	41.8%	4.6%	5.5%	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	13.0	144.3	100.0	2.1	1.0	6.2	13.0	2.2	53.6%	8.6%	4.1%	买入		
002128.SZ	电投能源	21.6	53.4	57.3	2.7	2.6	7.9	8.4	1.4	35.7%	4.5%	4.2%	买入		
601001.SH	晋控煤业	12.8	28.1	19.2	2.0	1.2	6.3	11.1	1.2	45.0%	7.1%	4.0%	买入		
600256.SH	广汇能源	5.0	29.6	19.3	0.7	0.3	7.5	16.8	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	9.1	-	0.8	30.0%	3.3%	0.0%	买入		
601898.SH	中煤能源	11.2	193.2	163.7	1.5	1.2	7.5	9.1	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	54.9	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	7.3	10.4	10.0	1.1	0.7	6.8	10.4	0.9	63.6%	9.3%	6.1%	买入		
600157.SH	永泰能源	1.4	15.6	4.1	0.1	0.0	16.0	72.0	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		
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%	未评级		
600508.SH	上海能源	12.1	7.2	5.1	1.1	0.7	10.8	17.2	0.7	40.4%	3.7%	2.3%	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	
000937.SZ	冀中能源	5.9	12.1	4.0	0.4	0.1	14.7	53.5	1.1	234.0%	15.9%	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	679	690	-11	-1.59%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	691	697	-6	-0.86%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	988	970	19	1.93%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	590	585	5	0.85%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	475	480	-5	-1.04%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	515	525	-10	-1.90%
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	676	671	5	0.75%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	677	674	3	0.45%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	674	671	3	0.45%
	CECIQ5500 价格指数	元/吨	679	679	0	0.00%
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	93.7	95.2	-1.5	-1.55%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	109.3	110.17	-0.87	-0.79%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	71	71.5	-0.5	-0.70%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	743.1	758.0	-14.8	-1.96%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	706.5	707.7	-1.2	-0.17%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	680	720	-40	-5.56%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	-44.8	-12.8	-32.0	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	65.4	68.08	-2.68	-3.94%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	78.28	78.01	0.27	0.35%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	79.5	79.9	-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	163.8	162.4	1.4	0.86%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	18000	17400	600	3.45%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	83.72	82.31	1.41	——
	尿素开工率	%	78.10	82.39	-4.29	——
	水泥开工率	%	40.71	39.51	1.20	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	2266	2300	-34	-1.48%
	长江口库存量	万吨	684	683	1	0.15%
	广州港库存量	万吨	255	274	-19	-7.08%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1279.1	1272.3	6.8	0.53%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1288.6	1331.1	-42.5	-3.19%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	-9.5	-58.8	49.3	-
	环渤海港锚地船舶量	艘	72	106	-34	-32.08%
	环渤海港预到船舶量	艘	21	29	-8	-27.59%
	秦港铁路调入量	万吨	44.1	52.6	-8.5	-16.16%

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	1610	-70	-4.35%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1400	1430	-30	-2.10%
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	960	1010	-50	-4.95%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	880	930	-50	-5.38%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	197	200	-3	-1.45%
	澳洲峰景矿硬焦煤 (到京唐港)	元/吨	1706	1729	-23	-1.35%

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	1610	-70	-4.35%
	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1763	1774	-11	-0.64%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1345	1413	-68	-4.80%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1514	1514	0	0.00%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-223	-164	-59	——
期货价格	焦煤：现货价格	元/吨	1400	1430	-30	-2.10%
	焦煤：期货价格	元/吨	1159	1175	-17	-1.40%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-242	-255	14	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1300	1430	-130	-9.09%
	焦炭：期货价格	元/吨	1647	1673	-26	-1.55%
	焦炭期货升贴水	元/吨	347	243	104	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3260	3250	10	0.31%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3143	3129	14	0.45%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-117	-121	4	——
需求	焦化厂开工率:产能<100万吨	%	52.65	50.56	2.09	——
	焦化厂开工率:产能100-200万吨	%	68.36	68.39	-0.03	——
	焦化厂开工率:产能>200万吨	%	77.56	77.91	-0.35	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	228.8	240.1	-11.3	-4.70%
	247家钢厂盈利率	%	61.06	63.62	-2.56	——
库存	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	781	819	-39	-4.75%
	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	796	812	-16	-1.98%
	炼焦煤库存可用天数:独立焦化厂	天	11.3	12.1	-0.8	-6.61%
	炼焦煤库存可用天数:国内样本钢厂（110家）	天	13.09	13.25	-0.16	-1.21%
	焦炭库存:国内样本钢厂（110家）	万吨	624	610	13	2.20%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	220	218	2	0.97%

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	700	700	0	0.00%
	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	660	660	0	0.00%

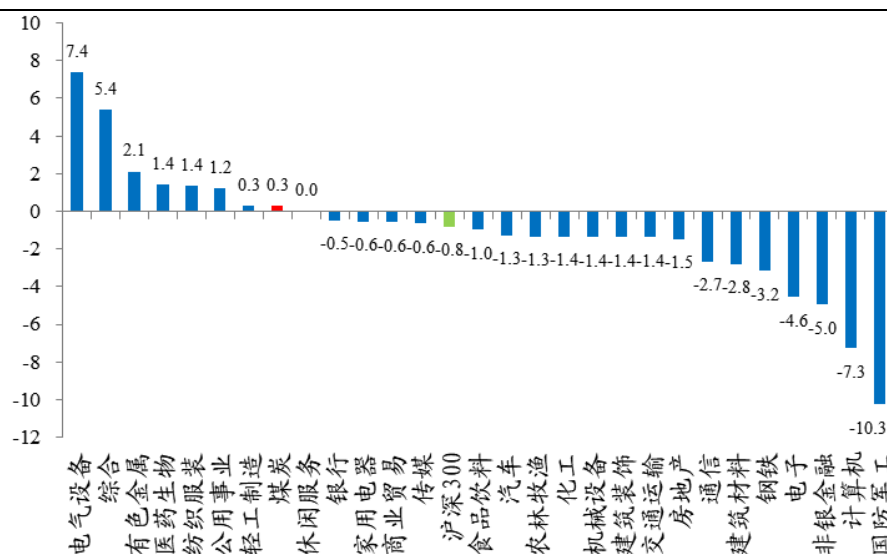
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周微涨 0.31%，跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点

3.1、本周煤炭指数微涨 0.31%，跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点

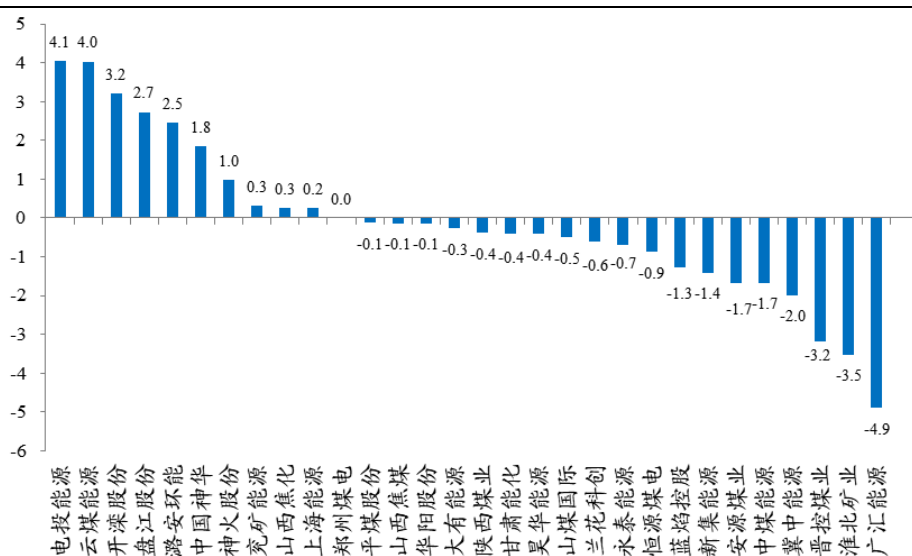
本周煤炭指数微涨 0.31%，沪深 300 指数微跌 0.81%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点。主要煤炭上市公司跌多涨少，涨幅前三名公司为：电投能源（+4.05%）、云煤能源（+4.03%）、开滦股份（+3.22%）；跌幅前三名公司为：广汇能源（-4.91%）、淮北矿业（-3.53%）、晋控煤业（-3.17%）。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 1.12 个百分点（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

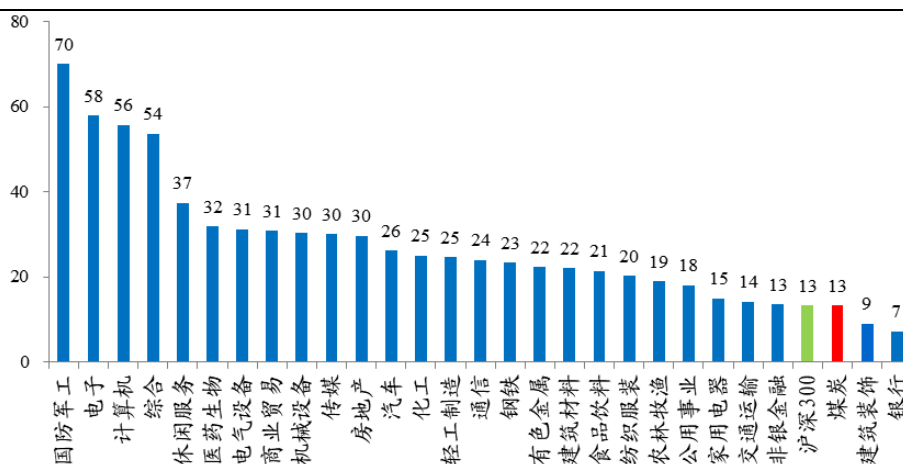
图2：本周主要煤炭上市公司跌多涨少（%）



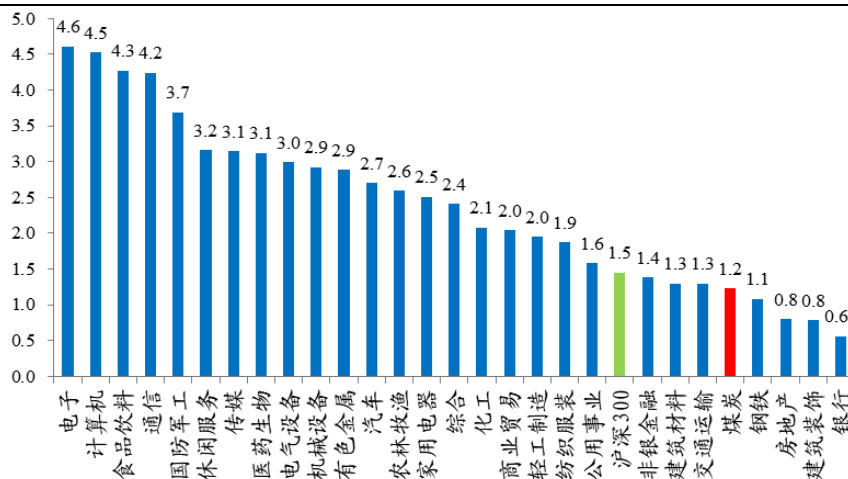
数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 13.2，PB 为 1.23

截至 2025 年 9 月 5 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 13.2 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 13.2 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


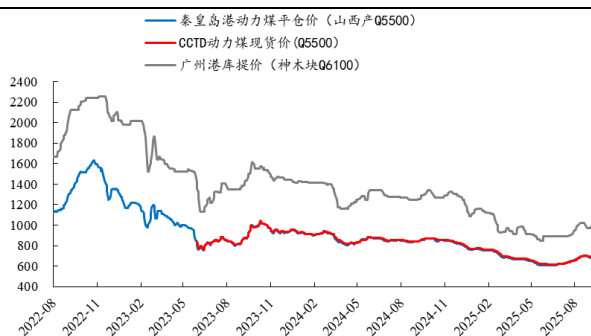
数据来源：Wind、开源证券研究所

4、动力煤产业链：港口价格小跌，环渤海港库存小跌

4.1、国内动力煤价格：港口价格小跌，晋陕产地价格下跌

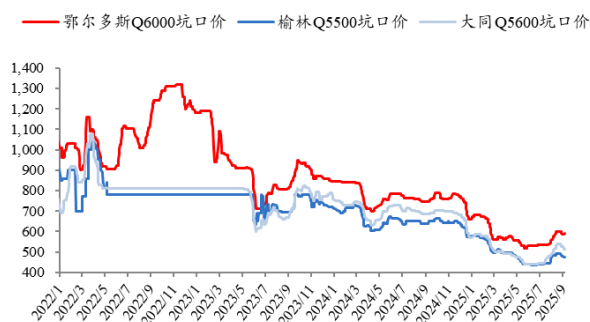
- **港口价格小跌。**截至 9 月 5 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 679 元/吨，环比下跌 11 元/吨，跌幅 1.59%。截至 9 月 5 日，广州港神木块库提价为 988 元/吨，环比上涨 19 元/吨，涨幅 1.93%。
- **晋陕产地价格下跌。**截至 9 月 5 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 590 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.85%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 475 元/吨，环比下跌 5 元/吨，跌幅 1.04%；山西大同 Q5600 坑口报价 515 元/吨，环比下跌 10 元/吨，跌幅 1.90%。

图5：本周港口价格小跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周晋陕产地价格下跌（元/吨）

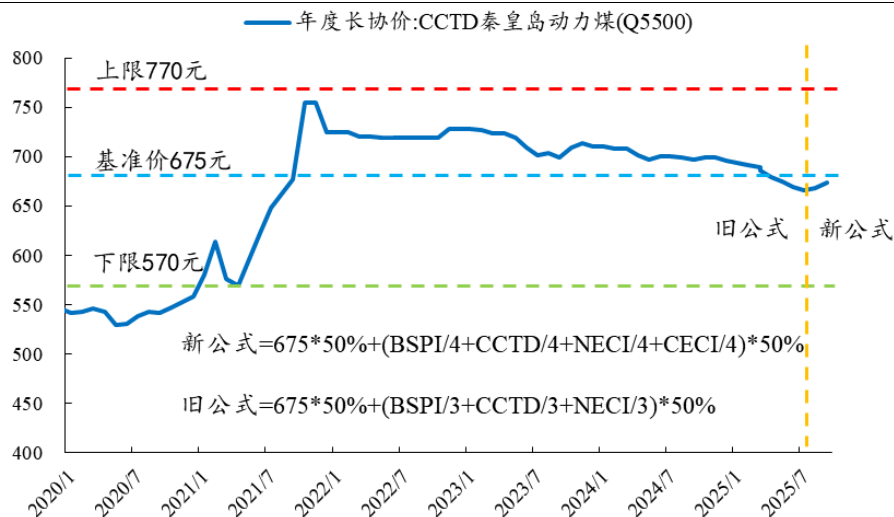


数据来源：Wind、开源证券研究所

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价格指数持平。**截至9月3日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格676元/吨，环比上涨5元/吨，涨幅0.75%；截至9月5日，CCTD秦港动力煤Q5500价格677元/吨，环比上涨3元/吨，涨幅0.45%；截至9月5日，NCEI下水动力煤指数674元/吨，环比上涨3元/吨，涨幅0.45%；截至9月4日，CECI中国沿海电煤采购价格指数679元/吨，环比持平。

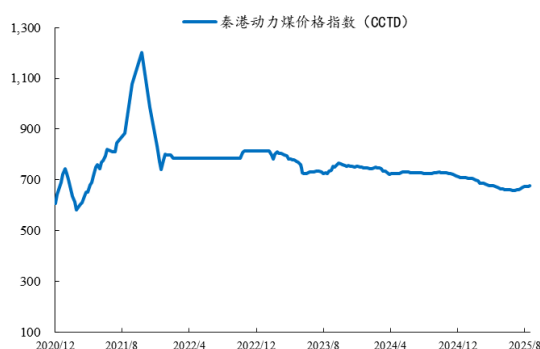
图7：2025年9月动力煤长协价格微涨（元/吨）



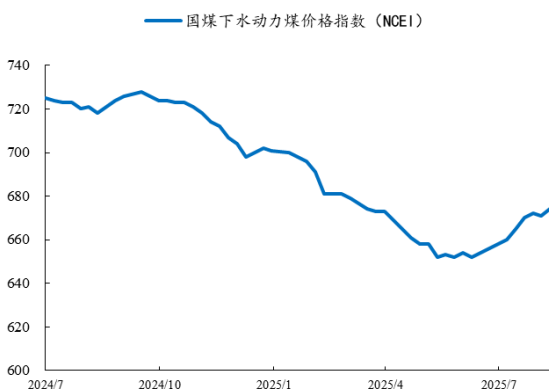
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数微涨（元/吨）

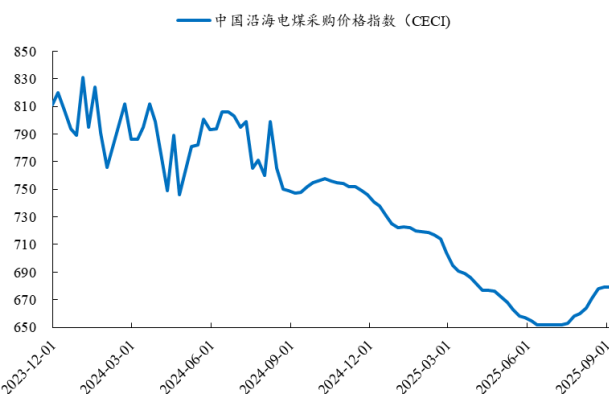

数据来源：Wind、开源证券研究所

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 指数持平（元/吨）


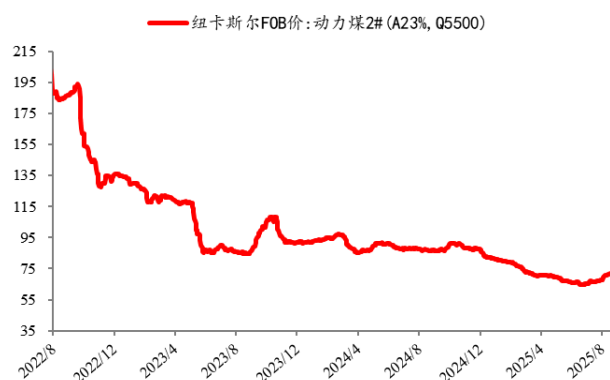
数据来源：Wind、开源证券研究所

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

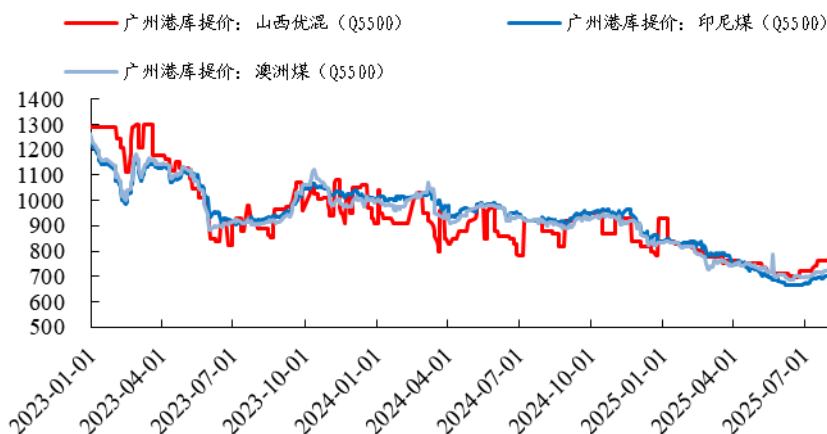
- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格微跌。**截至 8 月 29 日，欧洲 ARA 港报价 102.5 美元/吨，环比持平；理查德 RB 报价 93.7 美元/吨，环比下跌 1.5 美元/吨，跌幅 1.55%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 109.3 美元/吨，环比下跌 0.87 美元/吨，跌幅 0.79%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 微跌。**截至 9 月 4 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 71 美元/吨，环比下跌 0.5 美元/吨，跌幅 0.70%。
- **进口动力煤没有价格优势。**截至 9 月 5 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 743.1 元/吨，环比下跌 14.8 元/吨，跌幅 1.96%；广州港印尼煤 Q5500 到价 706.5 元/吨，环比下跌 1.2 元/吨，跌幅 0.17%；广州港山西煤 Q5500 到价 680 元/吨，环比下跌 40 元/吨，跌幅 5.56%，国内动力煤与国外价差（国内-进口）-44.8 元/吨。

图12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格微跌 (美元/吨)


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格微跌 (美元/吨)


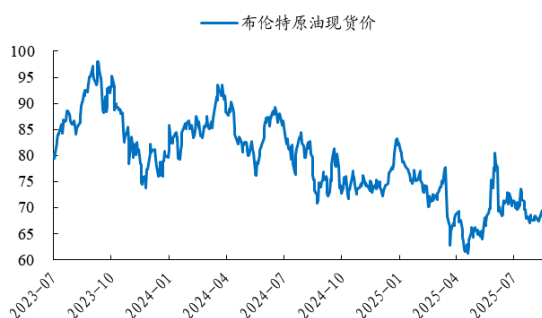
数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：国内煤与进口煤价差为-44.8 元/吨


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、布油现货价小跌，天然气收盘价微涨

- 布油现货价小跌，天然气收盘价微涨。截至 9 月 5 日，布油现货价为 65.4 美元/桶，环比下跌 2.68 美元/桶，跌幅 3.94%。截至 9 月 5 日，IPE 天然气收盘价为 78.28 便士/色姆，环比上涨 0.27 便士/色姆，涨幅 0.35%。

图15：本周布油现货价小跌 (美元/桶)


数据来源：Wind、开源证券研究所

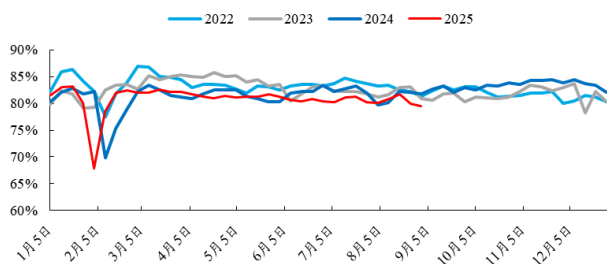
图16：本周天然气收盘价微涨 (便士/色姆)


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微跌

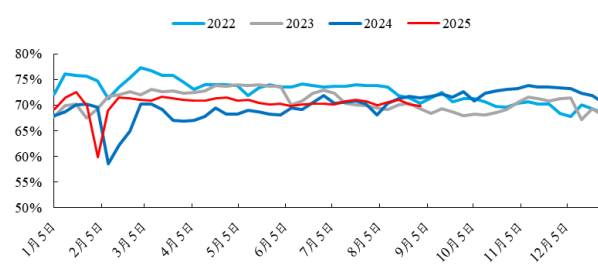
- **煤矿开工率微跌。**截至 8 月 31 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 79.5%，环比下跌 0.4 个百分点；其中山西省煤矿开工率 69.8%，环比下跌 0.3 个百分点；内蒙古煤矿开工率 85.3%，环比下跌 0.6 个百分点；陕西省煤矿开工率 87.7%，环比下跌 0.3 个百分点。

图17：本周煤矿开工率微跌



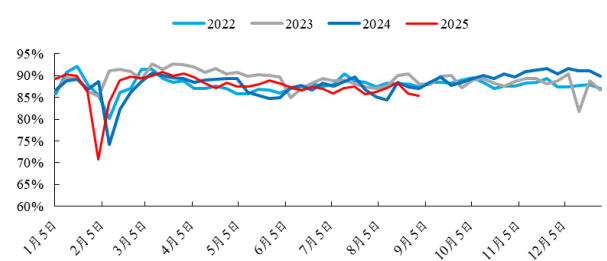
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

图18：本周山西煤矿开工率微跌



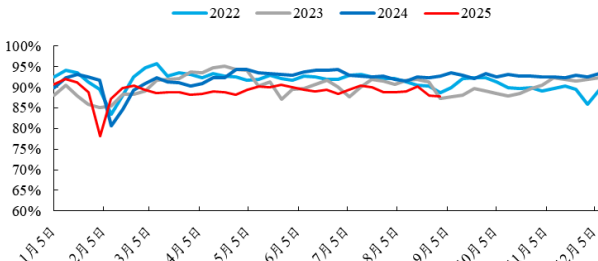
数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

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20：本周陕西煤矿开工率微跌

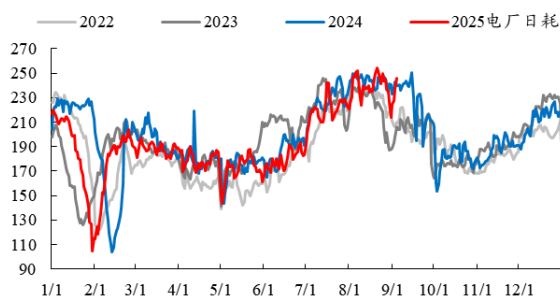


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所
注：开工率指标滞后一周发布

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

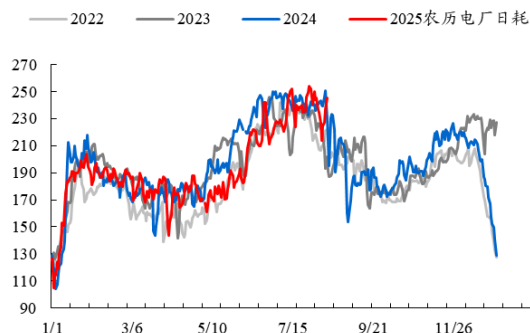
- **电厂日耗小涨。**截至 9 月 4 日，沿海八省电厂日耗合计 245.5 万吨，环比上涨 8.7 万吨，涨幅 3.67%。
- **电厂库存微跌。**截至 9 月 4 日，沿海八省电厂库存合计 3372.9 万吨，环比下跌 11.2 万吨，跌幅 0.33%。
- **电厂库存可用天数大跌。**截至 9 月 4 日，沿海八省电厂库存可用天数 13.7 天，环比下跌 0.6 天，跌幅 4.20%。

图21：本周电厂日耗小涨（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

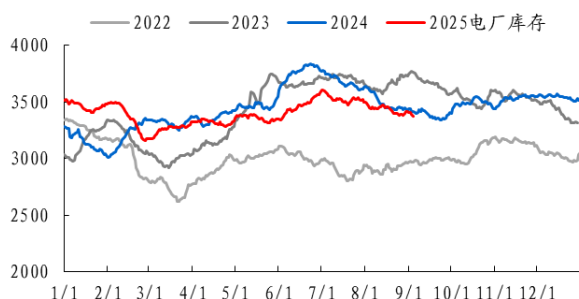
图22：本周电厂日耗小涨（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

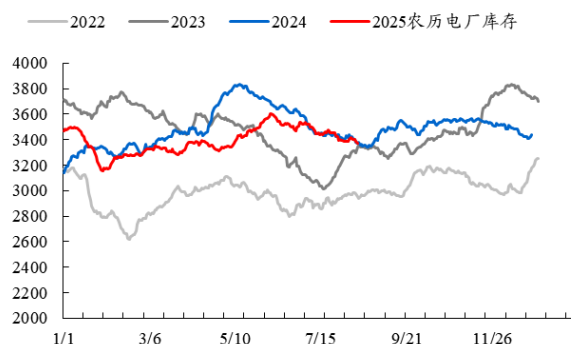
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图23：本周电厂库存微跌（万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

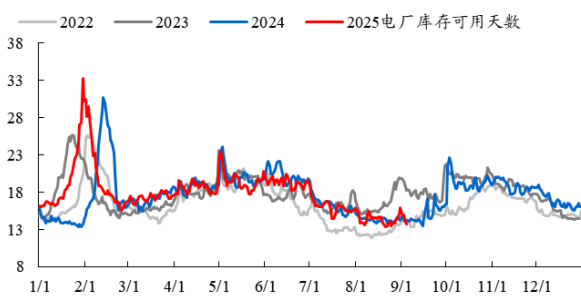
图24：本周电厂库存微跌（农历/万吨）



数据来源：CCTD、开源证券研究所

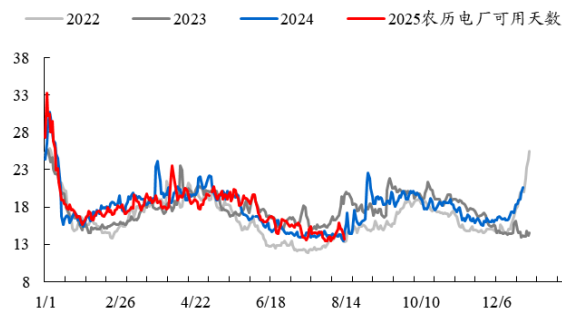
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

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）



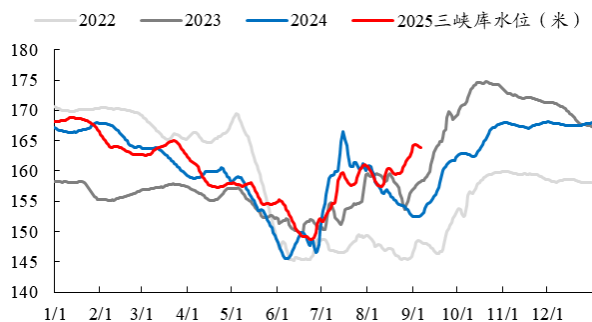
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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：三峡水库水位微涨，三峡水库出库流量环比小涨

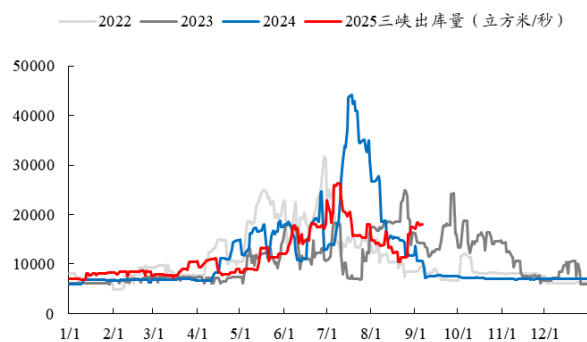
- **三峡水库水位微涨。**截至 9 月 6 日，三峡水库水位 163.8 米，环比上涨 1.4 米，涨幅 0.86%，同比上涨 10.98 米，涨幅 7.18%。截至 9 月 6 日，三峡水库出库流量 18000 立方米/秒，环比上涨 600 立方米/秒，涨幅 3.45%，同比上涨 8860 立方米/秒，涨幅 96.94%。

图27：三峡水库水位微涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

图28：三峡水库出库流量环比小涨

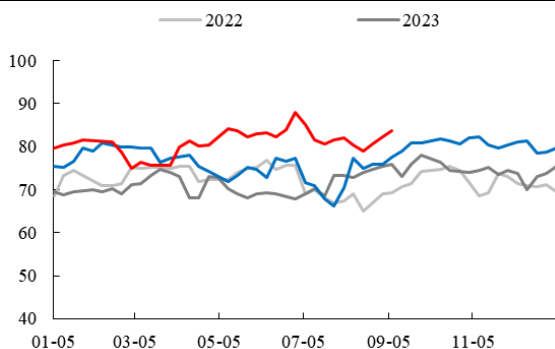


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，尿素开工率大跌，水泥开工率小涨

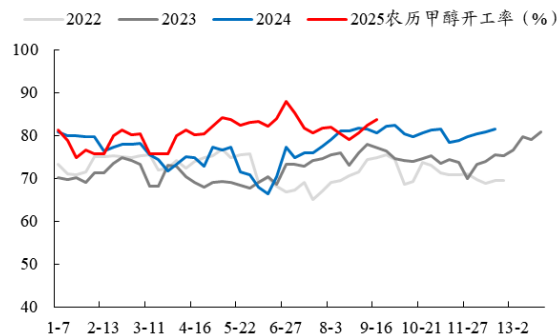
- **甲醇开工率小涨。**截至 9 月 4 日，国内甲醇开工率 83.72%，环比上涨 1.41pct。
- **尿素开工率大跌。**截至 9 月 3 日，国内尿素开工率 78.10%，环比下跌 4.29pct。
- **水泥开工率小涨。**截至 9 月 4 日，国内水泥开工率 40.71%，环比上涨 1.20pct。

图29：本周甲醇开工率小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

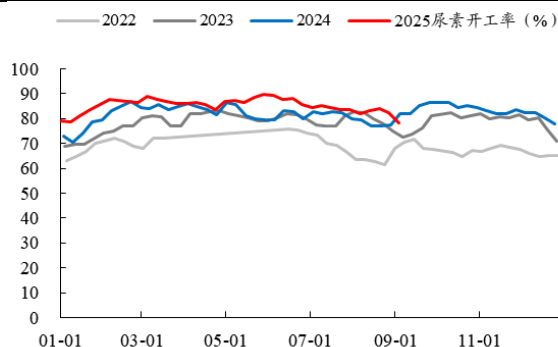
图30：本周甲醇开工率小涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

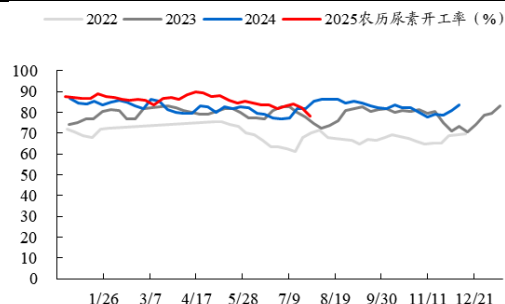
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

图31：本周尿素开工率大跌



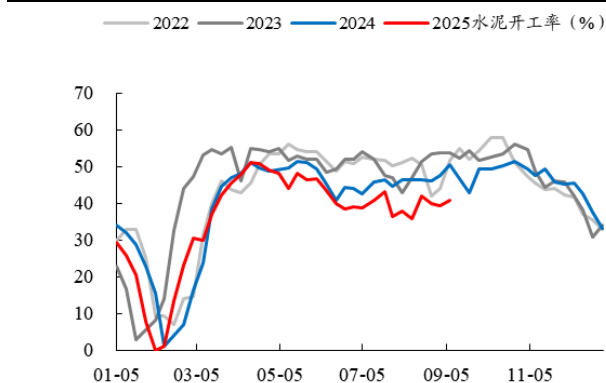
数据来源：Wind、开源证券研究所

图32：本周尿素开工率大跌（农历）



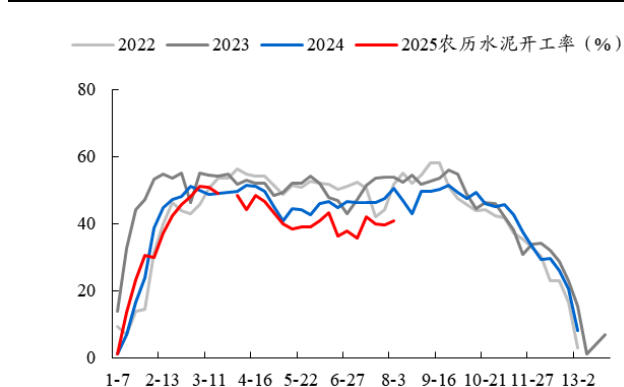
数据来源：Wind、开源证券研究所

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）



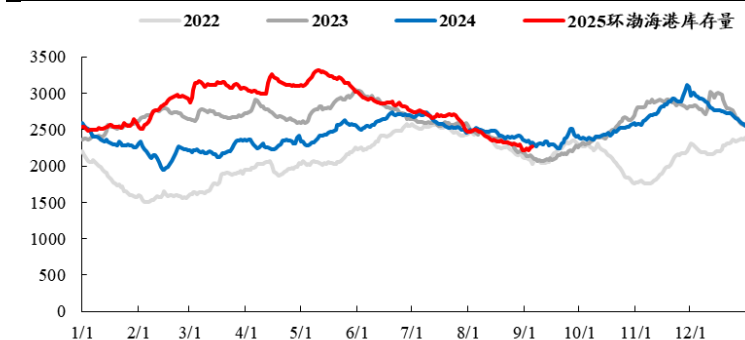
数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

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：本周环渤海港库存小跌

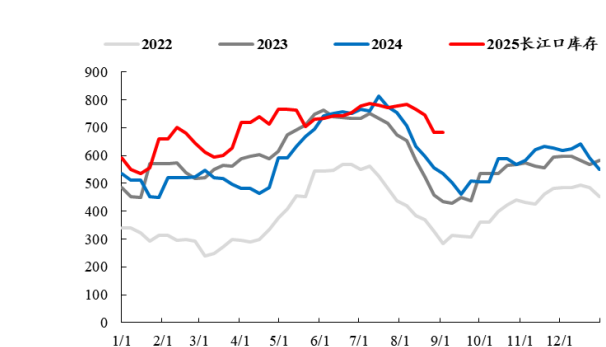
- 环渤海港库存小跌，长江口库存微涨，广州港库存大跌。截至9月5日，环渤海库存2266万吨，环比下跌34万吨，跌幅1.48%；截至9月5日，长江口库存684万吨，环比上涨1万吨，涨幅0.15%；截至9月5日，广州港库存255万吨，环比下跌19万吨，跌幅7.08%。

图35：本周环渤海港库存小跌（万吨）



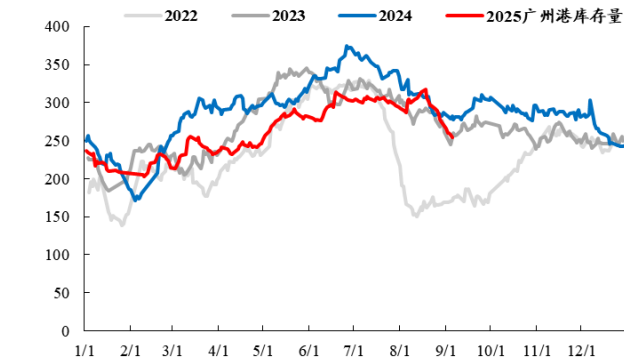
数据来源：Wind、开源证券研究所

图36：本周长江口库存微涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图37：本周广州港库存大跌（万吨）

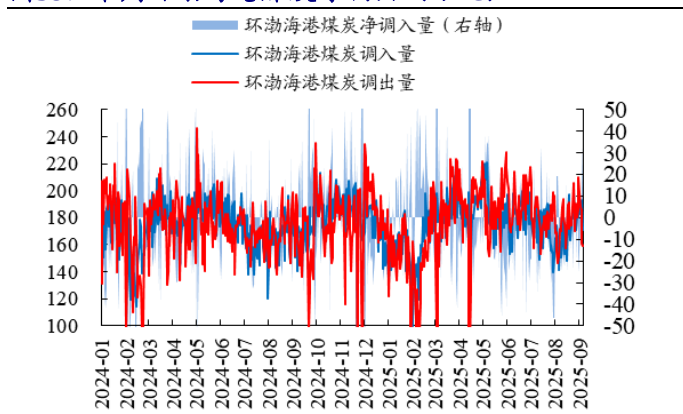


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.10、港口调入调出量：环渤海港煤炭净调出

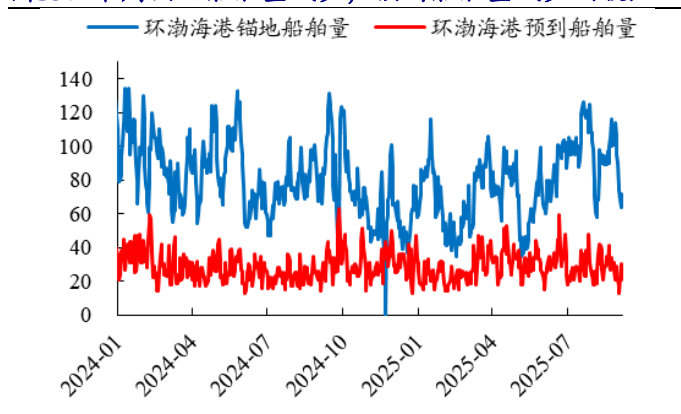
- **环渤海港口净调出。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1279.1 万吨，环比增加 6.8 万吨，涨幅 0.53%；环渤海港煤炭调出量 1288.6 万吨，环比减少 42.5 万吨，跌幅 3.19%；本周环渤海港煤炭净调出量 9.5 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数减少。**截至 9 月 5 日，环渤海港锚地船舶量 72 艘，环比减少 34 艘。
- **环渤海港预到船舶数减少。**截至 9 月 5 日，环渤海港预到船舶数量 21 艘，环比减少 8 艘。
- **秦港铁路调入量大跌。**截至 9 月 5 日，本周秦皇岛港铁路调入量 44.1 万吨，环比下跌 8.5 万吨，跌幅 16.16%。

图38：本周环渤海港煤炭净调出（万吨）



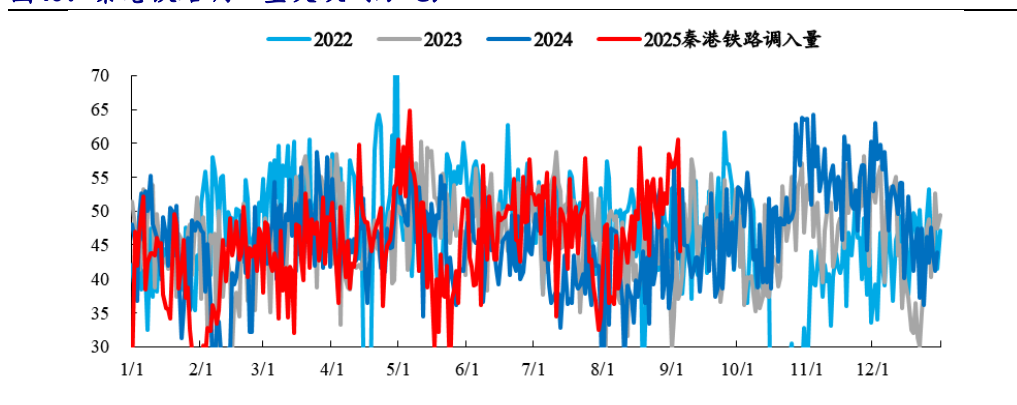
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周锚地船舶量减少，预到船舶量减少（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

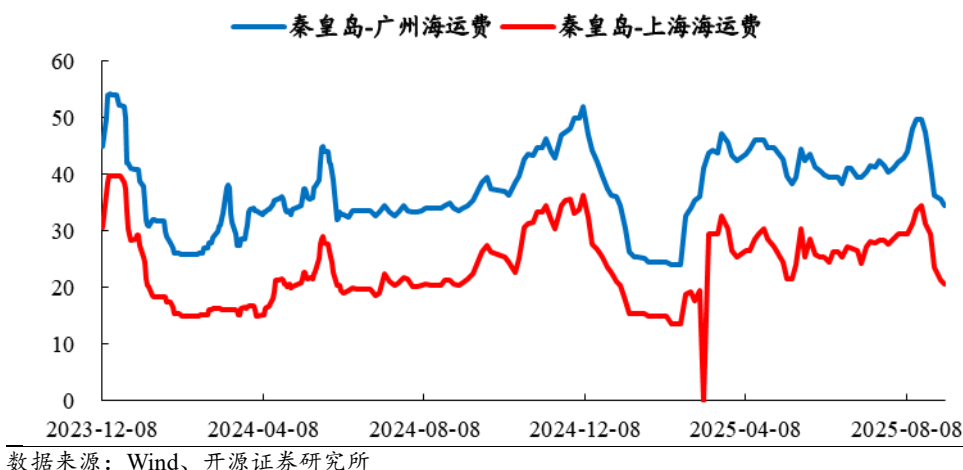
图40：秦港铁路调入量大跌（万吨）



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 5 日，秦皇岛-广州运费 34.5 元/吨，环比下跌 1.9 元/吨，跌幅 5.22%；秦皇岛-上海运费 20.6 元/吨，环比下跌 2.9 元/吨，跌幅 12.34%。

图41：海运费价格大跌（元）


5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大跌，日均铁水产量大跌

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

- **港口价格大跌。**截至9月5日，京唐港主焦煤报价 1540 元/吨，环比下跌 70 元/吨，跌幅 4.35%。
- **山西吕梁产地价格下跌。**截至9月5日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1400 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 2.10%；古交肥煤报价 1280 元/吨，环比持平。截至9月5日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1410 元/吨，环比持平。
- **期货价格小跌。**截至9月5日，焦煤期货主力合约报价 1159 元/吨，环比下跌 17 元/吨，跌幅 1.40%；现货报价 1400 元/吨，环比下跌 30 元/吨，跌幅 2.10%；期货贴水 242 元/吨，贴水幅度下降。

图42：本周港口焦煤价格大跌（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）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：本周焦煤期货价格小跌（元/吨）

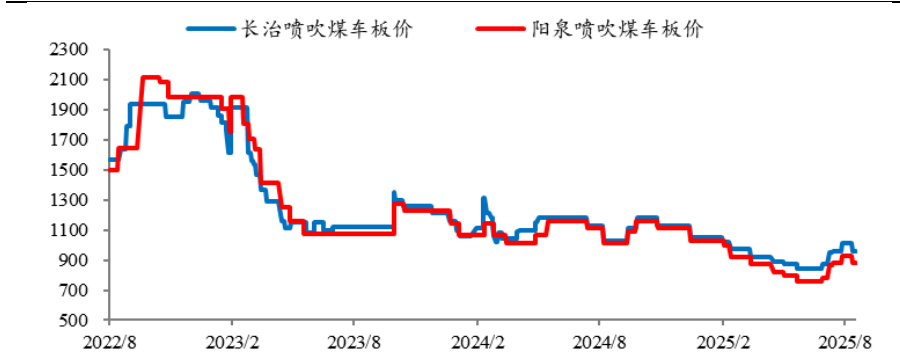


数据来源：Wind、开源证券研究所

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5日，长治喷吹煤车板价报价960元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅4.95%；阳泉喷吹煤车板价报价880元/吨，环比下跌50元/吨，跌幅5.38%。

图46：长治喷吹煤大跌，阳泉喷吹煤大跌（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小跌，中国港口（澳洲产）到岸价微跌

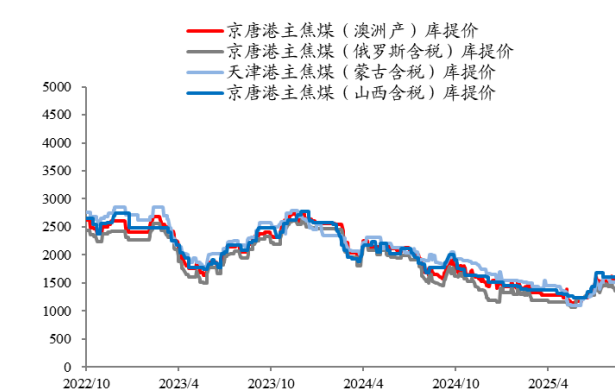
- **海外焦煤价格小跌。**截至9月4日，峰景矿硬焦煤报价197美元/吨，环比下跌3美元/吨，跌幅1.45%。截至9月4日，京唐港峰景矿硬焦煤报价1706元/吨，环比下跌23元/吨，跌幅1.35%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价微跌。**截至9月5日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价1763元/吨，环比下跌11元/吨，跌幅0.64%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价1345元/吨，环比下跌68元/吨，跌幅4.80%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价1514元/吨，环比持平；京唐港主焦煤（山西含税）报价1540元/吨，环比下跌70元/吨，跌幅4.35%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-223元/吨。

图47：本周海外焦煤价格小跌（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）

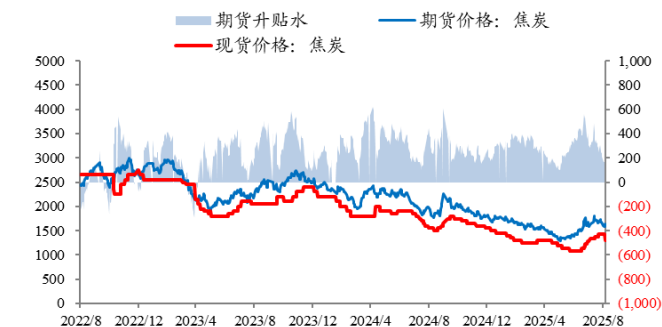


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大跌，螺纹钢现货价微涨

- **焦炭现货价大跌。**截至 9 月 5 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 1647 元/吨，环比下跌 26 元/吨，跌幅 1.55%；期货升水 347 元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价微涨。**截至 9 月 5 日，螺纹钢现货报价 3260 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 0.31%；期货主力合约报价 3143 元/吨，环比上涨 14 元/吨，涨幅 0.45%；期货贴水 117 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：本周螺纹钢现货价微涨（元/吨）



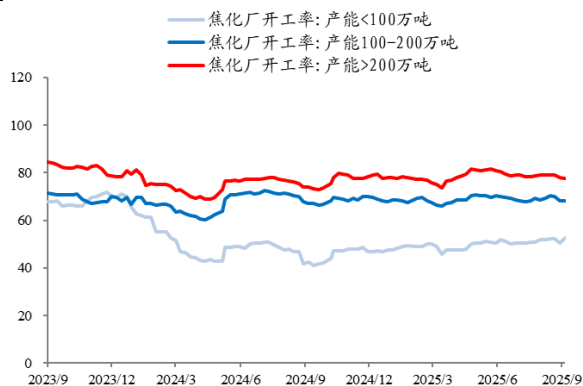
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：小型焦化厂开工率上涨，日均铁水产量大跌，钢厂盈利率微跌

- **小型焦化厂开工率上涨。**截至 9 月 5 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 52.65%，环比上涨 2.09 个百分点；产能 100-200 万吨为 68.36%，环比下跌 0.03 个百分点；产能大于 200 万吨为 77.56%，环比下跌 0.35 个百分点。
- **日均铁水产量大跌。**截至 9 月 5 日，国内主要钢厂日均铁水产量 228.8 万吨，周环比下跌 11.3 万吨，跌幅 4.70%。

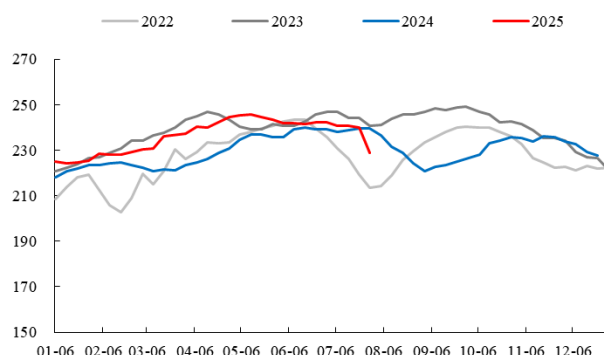
- **钢厂盈利率微跌。**截至 9 月 5 日，国内主要钢厂盈利率 61.06%，周环比-2.56pct。

图51：小型焦化厂开工率上涨（%）



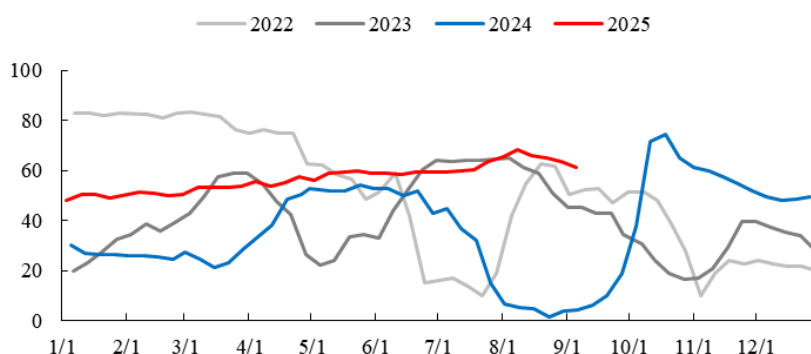
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂日均铁水产量大跌（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（%）

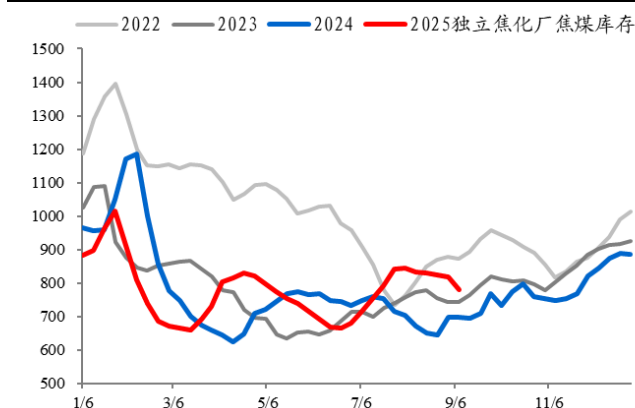


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大跌，库存可用天数大跌

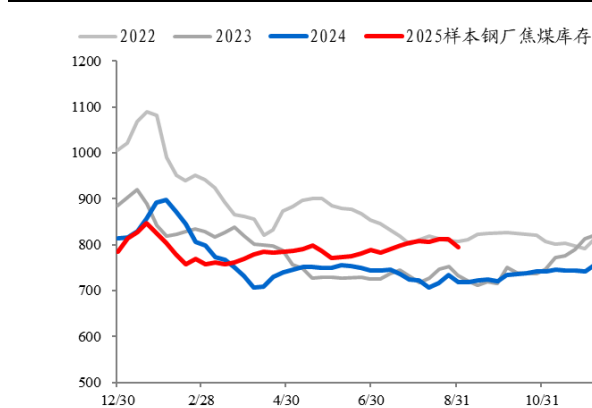
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量大跌，样本钢厂炼焦煤库存总量小跌。**截至 9 月 5 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 781 万吨，环比下跌 39 万吨，跌幅 4.75%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 796 万吨，环比下跌 16 万吨，跌幅 1.98%。
- **独立焦化厂库存可用天数大跌，样本钢厂可用天数小跌。**截至 9 月 5 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 11.3 天，环比下跌 0.8 天，跌幅 6.61%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 13.09 天，环比下跌 0.16 天，跌幅 1.21%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量大跌（万吨）



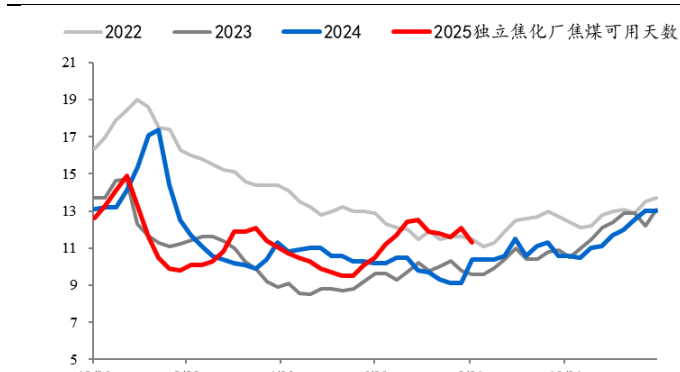
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量小跌（万吨）



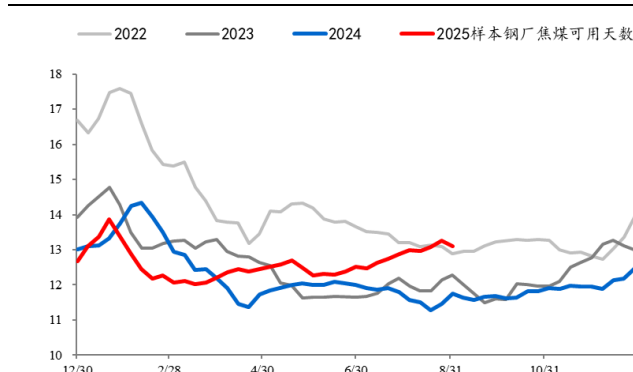
数据来源：Wind、开源证券研究所

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：样本钢厂库存可用天数小跌（天）

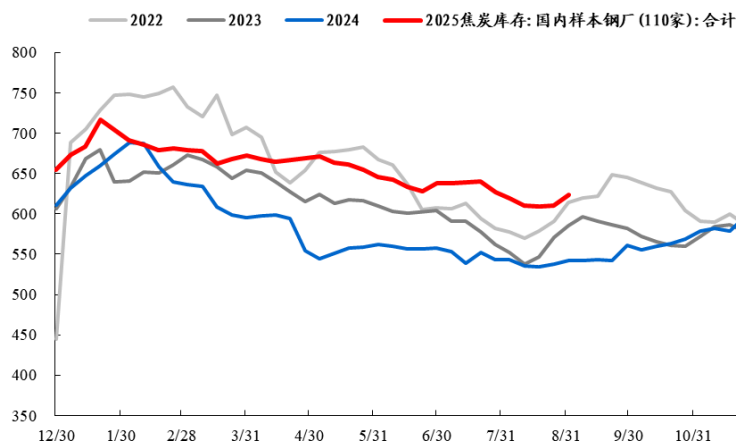


数据来源：Wind、开源证券研究所

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5日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存624万吨，环比上涨13万吨，涨幅2.20%。

图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量小涨（万吨）

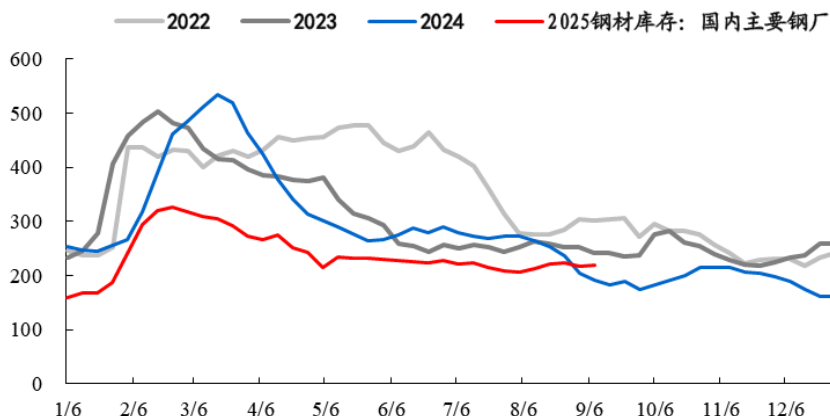


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.8、钢铁库存：库存总量微涨

- 钢材库存总量微涨。截至9月5日，国内主要钢厂钢铁库存220万吨，环比上涨2万吨，涨幅0.97%。

图59：钢材库存总量微涨（万吨）



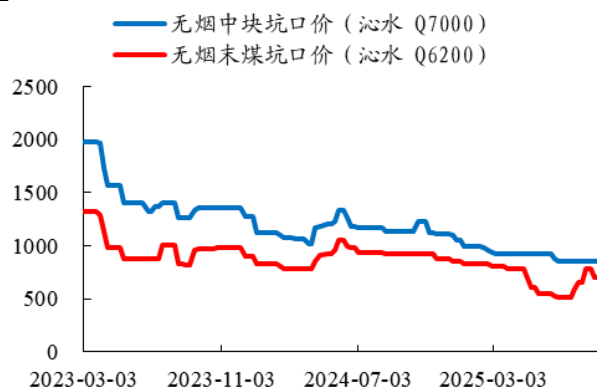
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格持平，阳泉无烟煤价格持平

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城持平，阳泉持平

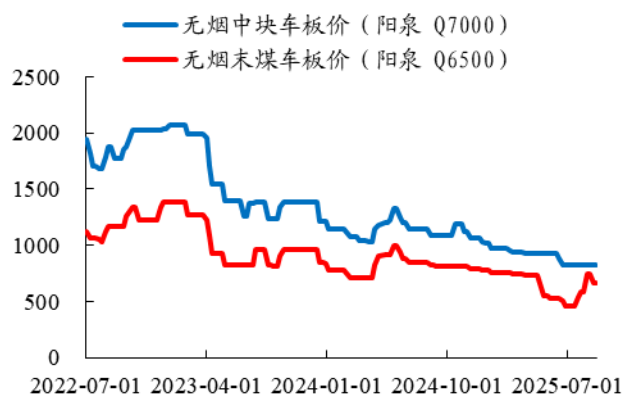
- 晋城无烟煤价格持平。截至9月5日，晋城沁水 Q7000 无烟中块坑口报价 860 元/吨，环比持平；晋城沁水 Q6200 无烟末煤坑口报价 700 元/吨，环比持平。
- 阳泉无烟煤价格持平。截至9月5日，阳泉 Q7000 无烟中块车板价报价 830 元/吨，环比持平；阳泉 Q6500 无烟末煤车板价报价 660 元/吨，环比持平。

图60：晋城无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：阳泉无烟煤价格持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **平煤股份:关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告。**根据《上市公司股份回购规则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第7号——回购股份》等相关规定,公司于2024年11月28日通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式首次回购公司股份,截至2025年8月31日,公司本次已累计回购股份103,171,309股,占公司总股本的比例为4.18%,购买的最高价为10.70元/股、最低价为7.51元/股,已支付的总金额为995,039,251.96元(不含印花税、交易佣金等交易费用)。
- **兖矿能源:关于股份回购进展公告。**根据《上市公司股份回购规则》《上海证券交易所上市公司自律监管指引第7号——回购股份》等相关规定,公司在回购股份期间,应当在每个月的前3个交易日内公告截止上月末的回购进展情况。现将公司截至上月末回购股份的进展情况公告如下:截至2025年8月31日,公司尚未回购A股、H股股份,前述回购进展符合法律法规的规定及公司股份回购方案的要求。
- **甘肃能化:关于公司及下属企业之间提供担保的进展公告。**截至公告披露日,公司及子公司累计对外担保余额为381,903.69万元,均为公司及全资子公司为下属企业提供的担保。占公司最近一期经审计净资产的比例为22.62%。不存在对合并报表范围外单位提供担保的情形。
- **神火股份:河南神火煤电股份有限公司关于股份回购进展情况的公告。**截至2025年8月31日,公司通过股票回购专用证券账户以集中竞价交易方式累计回购公司股份15,420,360股,占公司目前总股本的0.686%;其中,最高成交价为17.00元/股,最低成交价为15.93元/股,成交总金额为254,978,767.92元(不含交易费用)。本次回购股份资金来源为公司自有资金,回购价格未超过回购方案中拟定的价格上限。本次回购符合相关法律法规及公司既定回购股份方案的要求。

8、行业动态

- **哥伦比亚政府宣布:禁止向以色列出口煤炭。**当地时间8月30日,哥伦比亚贸易、工业和旅游部发布公告称,鉴于针对巴勒斯坦民众的战争行为持续不断,哥伦比亚贸易、工业和旅游部宣布2025年8月28日第0949号法令生效,该法令严格规定禁止向以色列出口煤炭。据悉,哥伦比亚是以色列最大的煤炭供应国,占以色列煤炭进口量的60%。
- **中钢协:7月我国钢材进口规模持续萎缩。**2025年7月,我国出口钢材983.6万吨,较上月小幅回升1.6%,出口规模保持相对稳定,出口均价702.2美元/吨,较上月小幅上涨2.2%。1-7月,我国累计出口钢材6798.3万吨,同比增长11.0%,出口均价699.7美元/吨,同比下跌10.3%。7月,我国进口钢材45.3万吨,环比下降3.6%,降幅较上月进一步扩大,进口均价1804.0美元/吨,环比上涨5.3%。1-7月,我国累计进口钢材347.6万吨,同比下降15.7%,进口均价1702.0美元/吨,同比上涨2.2%。
- **9月1日起新疆煤炭铁路运费上涨。**9月份,部分铁路线路和站台的煤炭运费又有新的调整,相比8月的优惠幅度再度减少,这也意味着下游煤炭发运成本再次增加。因此,近期有煤炭发运计划的企业续核算最新发运成本,以合理规划采购与销售策略。

- **7月全球生铁产量同比下降4.4%。**根据世界钢铁协会的数据，2025年7月份全球生铁产量环比下降0.2%、同比下降4.4%，至1.15亿吨。其中，高炉产生生铁1.06亿吨，环比下降1%，同比下降3.9%；直接还原法产生生铁950万吨，环比下降11.9%，同比下降12.4%。
- **步入季节性淡季，9月动力煤震荡调整！**国内生产方面，2025年1-7月全国原煤产量27.8亿吨，同比增加1亿吨、增长3.8%。其中，7月份生产原煤3.8亿吨，同比减少1488万吨、下降3.8%，日均产量1229万吨。7月份，暴雨洪涝、安全监管等因素对部分地区煤矿生产产生负面影响，国内煤炭产量同比小幅下降。后期，主要产煤省区继续推进煤炭稳产保供工作，我国煤炭产量有望维持相对高位，但9-10月重大活动较多，煤炭生产安全压力增加，预计部分地区煤矿产能释放可能会受到一定制约。
- **矿山大数据领域首个国家标准发布。**近日，国家市场监督管理总局（国家标准化管理委员会）批准发布一批推荐性国家标准，其中包括由国家能源集团神东煤炭集团有限责任公司主导编制的《信息技术 矿山大数据 技术要求》。该标准为我国矿山大数据领域首个国家标准，标志着我国矿山大数据领域步入标准化发展新阶段。

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

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

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

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