

► **陕西推动保供产能向储备产能转化，看好供给收缩驱动煤价上涨。**本周产地煤价止跌反弹，港口煤价下跌。展望后市，供给侧，一方面国内产量及进口量对低煤价的负反馈被反复验证，另一方面产地生产核查及安监趋严致使超产矿井自发减量，后续伴随上级部门核查减产力度有望加大，我们测算年化超产产量规模为 2.3 亿吨左右，此外根据陕西省发改委下发的《关于优化煤炭生产供给促进煤炭市场平稳运行的通知》中“推动部分保供产能向储备产能转化”，我们预计后续其他主产地也会出台类似政策，当前低煤价下，部分产能陷入亏损放弃继续办理产能核增手续而退出，另有部分产能被界定为“储备产能”而停止生产，我们测算理论影响供给量约 4 亿吨。需求侧，电煤刚需仍有支撑，“金九银十”旺季将至，非电需求有望逐步释放，其中煤化工耗煤需求年初以来基本维持 10% 以上同比增速，5 月以来攀升至 15% 以上，后续“反内卷”政策推动炼油行业落后产能出清，煤化工凭借其低成本优势，对油头化工的替代性有望增强，盈利能力提升并对煤炭形成新的需求支撑。从库存角度来看，港口库存受减产影响实现淡季去库，目前发运倒挂仍较严重，港口调入调出仍以长协煤为主，现货市场供需两弱、货源紧缺。当前煤价处于 700 元/吨关口，且逢淡旺季交界，贸易商拿货情绪较低，我们预计未来一到两周煤价或保持小幅震荡，但伴随港口库存持续下降，叠加供给在限产政策下继续收缩，基本面持续改善将助力煤价再次进入上行通道，有望淡季延续涨势，回到 24Q3 水平。板块方面，供需改善，煤价反弹，高现货比例标的弹性更为充足，同时山西省 2024 年已完成超产治理，受本轮“限超产”影响最小，建议关注山西标的。

► **投资建议：**标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

► **风险提示：**1) 下游需求不及预期；2) 煤价大幅下跌；3) 政策变化风险。

重点公司盈利预测、估值与评级

代码	简称	股价 (元)	EPS (元)			PE (倍)			评级
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E	
601699	潞安环能	13.29	0.82	1.33	2.00	16	10	7	推荐
601001	晋控煤业	12.82	1.68	1.01	1.32	8	13	10	推荐
600348	华阳股份	7.01	0.59	0.47	0.65	12	15	11	推荐
600546	山煤国际	9.82	1.14	0.67	0.77	9	15	13	推荐
601225	陕西煤业	20.30	2.31	1.85	2.03	9	11	10	推荐
601088	中国神华	38.16	2.95	2.42	2.49	13	16	15	推荐
601898	中煤能源	11.15	1.46	1.19	1.25	8	9	9	推荐
1164	中广核矿业	2.66	0.04	0.05	0.13	59	53	20	推荐
601918	新集能源	6.29	0.92	0.79	0.88	7	8	7	推荐
600188	兖矿能源	12.99	1.46	1.02	1.24	9	13	10	推荐
600985	淮北矿业	12.02	1.84	0.64	0.86	7	19	14	推荐
600123	兰花科创	6.59	0.48	0.17	0.22	14	39	30	谨慎推荐

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 9 月 5 日收盘价，中广核矿业股价为港元，其他公司为人民币元）

推荐

维持评级



分析师 周泰

执业证书：S0100521110009

邮箱：zhoutai@glms.com.cn

分析师 李航

执业证书：S0100521110011

邮箱：lihang@glms.com.cn

分析师 王姗姗

执业证书：S0100524070004

邮箱：wangshanshan_yj@glms.com.cn

分析师 卢佳琪

执业证书：S0100525060003

邮箱：lujiaqi@glms.com.cn

相关研究

- 1.煤炭行业 2025 年半年报总结：上半年业绩承压，下半年回暖可期-2025/09/05
- 2.煤炭周报：现货市场供需两弱，港口持续去库蓄力煤价上涨-2025/08/30
- 3.煤炭行业事件点评：新煤矿企业安全生产许可证实施办法推出，监管更加细化-2025/08/29
- 4.煤炭周报：7 月主产地产量全面收缩，煤价后市弹性充足-2025/08/24
- 5.煤炭周报：供给收缩显现，港口库存再度下滑，煤价弹性充足-2025/08/16

目录

1 本周观点	3
2 本周市场行情回顾	5
2.1 本周煤炭板块表现	5
2.2 本周煤炭行业上市公司表现	6
3 本周行业动态	7
4 上市公司动态	10
5 煤炭数据跟踪	12
5.1 产地煤炭价格	12
5.2 中转地煤价	16
5.3 国际煤价	16
5.4 库存监控	17
5.5 下游需求追踪	18
5.6 运输行情追踪	18
6 风险提示	19
插图目录	20
表格目录	20

1 本周观点

陕西推动保供产能向储备产能转化，看好供给收缩驱动煤价上涨。本周产地煤价止跌反弹，港口煤价下跌。展望后市，供给侧，一方面国内产量及进口量对低煤价的负反馈被反复验证，另一方面产地生产核查及安监趋严致使超产矿井自发减量，后续伴随上级部门核查减产力度有望加大，我们测算年化超产产量规模为 2.3 亿吨左右，此外根据陕西省发改委下发的《关于优化煤炭生产供给促进煤炭市场平稳运行的通知》中“推动部分保供产能向储备产能转化”，我们预计后续其他主产地也会出台类似政策，当前低煤价下，部分产能陷入亏损放弃继续办理产能核增手续而退出，另有部分产能被界定为“储备产能”而停止生产，我们测算理论影响供给量约 4 亿吨。需求侧，电煤刚需仍有支撑，“金九银十”旺季将至，非电需求有望逐步释放，其中煤化工耗煤需求年初以来基本维持 10%以上同比增速，5 月以来攀升至 15%以上，后续“反内卷”政策推动炼油行业落后产能出清，煤化工凭借其低成本优势，对油头化工的替代性有望增强，盈利能力提升并对煤炭形成新的需求支撑。从库存角度来看，港口库存受减产影响实现淡季去库，目前发运倒挂仍较严重，港口调入调出仍以长协煤为主，现货市场供需两弱、货源紧缺。当前煤价处于 700 元/吨关口，且逢淡旺季交界，贸易商拿货情绪较低，我们预计未来一到两周煤价或保持小幅震荡，但伴随港口库存持续下降，叠加供给在限产政策下继续收缩，基本面持续改善将助力煤价再次进入上行通道，有望淡季延续涨势，回到 24Q3 水平。板块方面，供需改善，煤价反弹，高现货比例标的弹性更为充足，同时山西省 2024 年已完成超产治理，受本轮“限超产”影响最小，建议关注山西标的。

国际局势不确定性增强，稳定高股息价值提升。关税贸易摩擦持续，国际局势不确定性增强，叠加弱需求及国债收益率下行，煤炭板块受中美贸易冲突影响较小、稳定高股息所体现的投资价值再度提升，而高长协龙头企业受益“稳盈利+低负债+高现金+高股息”属性防御价值凸显，同时在保障股东回报基础上利用充沛现金低成本扩张，或在煤炭资源供给刚性下通过一级市场竞拍保障资源接续，兼具中长期成长属性，叠加近期多家煤炭央企启动对旗下控股上市公司的股份增持和资产注入计划，有助于提振市场信心、优化资产结构、提升上市公司中长期成长性和市场竞争力，看好板块估值提升。

港口煤价下跌，产地煤价止跌上行。煤炭资源网数据显示，截至 8 月 29 日，秦皇岛港 Q5500 动力煤市场价报收于 681 元/吨，周环比下跌 11 元/吨。产地方面，据煤炭资源网数据，山西大同地区 Q5500 报收于 550 元/吨，周环比上涨 4 元/吨；陕西榆林地区 Q5800 指数报收于 543 元/吨，周环比下跌 1 元/吨，周内止跌反弹；内蒙古鄂尔多斯 Q5500 报收于 496 元/吨，周环比上涨 6 元/吨。

大秦线运量周环比下降，北方港库存同环比下降。本周大秦线周内日均运量环比下降 1.4%至 109.3 万吨；唐呼线周内日均运量环比下降 22.6%至 18.5 万吨。

截至 9 月 5 日，北方港口库存 2057 万吨，周环比减少 24 万吨(-1.2%)，同比减少 85.3 万吨(-4.0%)。

电厂周均日耗环比下降、可用天数持平，化工需求环比增长。据 CCTD 数据，9 月 4 日二十五省电厂日耗为 601.1 万吨，周环比下降 1.6 万吨，同比下降 14.7 万吨；周均日耗 577.6 万吨，周环比下降 40.3 万吨，同比下降 40.8 万吨；可用天数 19.8 天，周环比持平，同比增加 0.7 天。截至 9 月 5 日当周化工行业合计耗煤 697.68 万吨，同比增长 16.4%，周环比增长 0.8%。

焦煤价格短期弱稳运行，后续仍有上行空间。近期重大事件影响下游限产增加，焦煤需求下滑，价格承压弱稳运行，后续供给端受超产核查影响有收缩预期，焦钢企业限产结束且“金九银十”旺季到来，预计焦煤价格仍有上行空间。

港口及产地焦煤价格下跌。据煤炭资源网数据，截至 9 月 5 日，京唐港主焦煤价格为 1540 元/吨，周环比下跌 70 元/吨。截至 9 月 4 日，澳洲峰景矿硬焦煤现货指数为 197.45 美元/吨，周环比下跌 2.90 美元/吨。产地方面，山西低硫周环比下跌 52 元/吨，柳林低硫周环比下跌 80 元/吨，长治喷吹煤周环比下跌 5 元/吨，山西高硫、灵石肥煤、济宁气煤周环比持平。

首轮提降开启，短期焦炭市场偏稳运行。本周因需求及成本支撑减弱，焦企首轮提降开启，供给端受重大事件影响焦炭供应整体收缩，限制解除后逐步恢复，需求端部分钢厂限产影响铁水产量周环比回落明显，但传统旺季将至，钢材成交表现稳定，后续或进一步提升。短期焦炭供需偏紧格局持续，或偏稳运行。

焦炭价格持稳。据 Wind 数据，截至 9 月 5 日，唐山二级冶金焦市场价报收于 1430 元/吨，周环比持平；临汾二级冶金焦报收于 1265 元/吨，周环比持平。港口方面，9 月 5 日天津港一级冶金焦价格为 1660 元/吨，周环比持平。

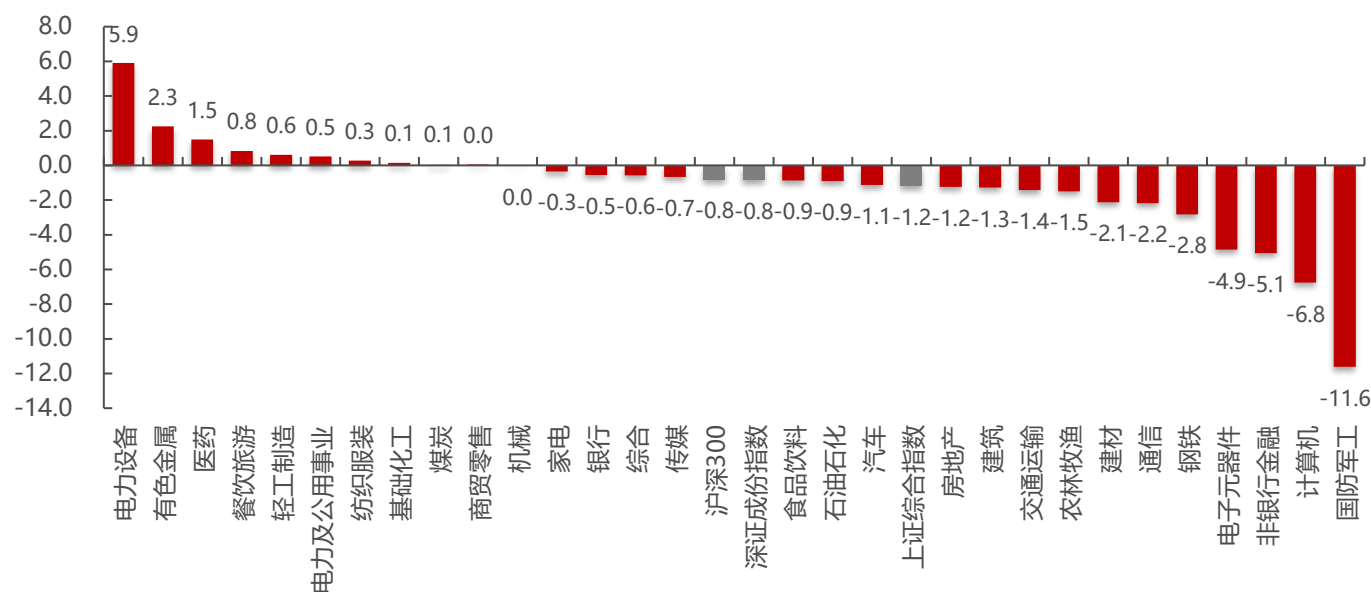
投资建议：标的方面，我们推荐以下投资主线：1) 高现货比例弹性标的，建议关注潞安环能。2) 业绩稳健、成长型标的，建议关注晋控煤业、华阳股份。3) 产量恢复性增长，建议关注山煤国际。4) 行业龙头业绩稳健，建议关注中国神华、中煤能源、陕西煤业。5) 受益核电增长，强 α 稀缺天然铀标的，建议关注中广核矿业。

2 本周市场行情回顾

2.1 本周煤炭板块表现

截至 9 月 5 日,本周中信煤炭板块周涨幅 0.1%,同期沪深 300 周跌幅 0.8%,上证指数周跌幅 1.2%, 深证成指周跌幅 0.8%。

图1：本周煤炭板块跑赢大盘（%）

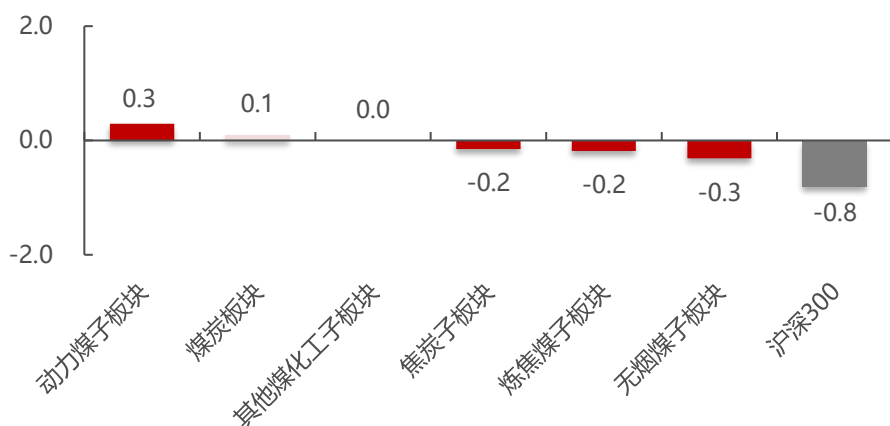


资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 9 月 1 日-9 月 5 日

截至 9 月 5 日，中信煤炭板块周涨幅 0.1%，沪深 300 周跌幅 0.8%。各子板块中，动力煤子板块涨幅最大，周涨幅 0.3%；无烟煤子板块跌幅最大，周跌幅 0.3%。

图2：动力煤子板块涨幅最大（%）



资料来源：wind，民生证券研究院

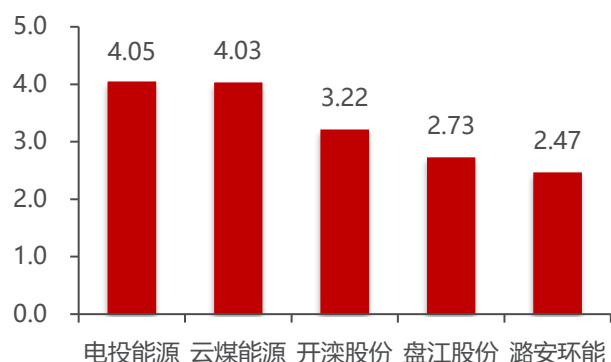
注：本周时间区间为 2025 年 9 月 1 日-9 月 5 日

2.2 本周煤炭行业上市公司表现

本周电投能源涨幅最大。截至 9 月 5 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅前 5 位分别为：电投能源上涨 4.05%，云煤能源上涨 4.03%，开滦股份上涨 3.22%，盘江股份上涨 2.73%，潞安环能上涨 2.47%。

本周淮北矿业跌幅最大。截至 9 月 5 日，煤炭行业中，公司周涨跌幅后 5 位分别为：淮北矿业下跌 3.53%，金能科技下跌 3.36%，晋控煤业下跌 3.17%，冀中能源下跌 2.00%，云维股份下跌 1.69%。

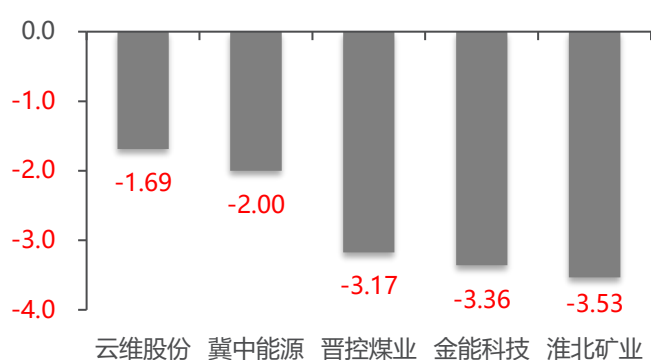
图3：本周电投能源涨幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 9 月 1 日-9 月 5 日

图4：本周淮北矿业跌幅最大 (%)



资料来源：wind，民生证券研究院

注：本周时间区间为 2025 年 9 月 1 日-9 月 5 日

3 本周行业动态

9月1日

9月1日,中国煤炭经济研究会报道,据印度尼西亚能源和矿产资源部(ESDM)的全国煤矿产量汇集平台 MODI 发布的截至8月31日的数据显示,2025年1-7月,印尼煤炭产量累计为4.52亿吨,比上年同期的4.81亿吨下降6.0%,下降幅度比上半年接近两位数的累计降幅大为收窄。

9月1日,中国煤炭资源网报道,新华社消息,山西省统计部门数据显示,今年前7个月山西煤层气总产量达85.5亿立方米,约占全国同期产量的81.4%,创历史同期产量新高。

9月1日,中国煤炭经济研究会报道,据日本财务省(Ministry of Finance Japan)发布的海关商品进出口贸易统计数据显示,2025年1-7月,日本煤炭进口量累计为9052.51万吨,比上年同期下降2.4%。其中,7月份日本煤炭进口大幅反弹,当月进口量为1581.0万吨,同比增加6.1%,环比增长46.7%。

9月1日,中国煤炭资源网报道,土耳其统计局(TUIK)外贸统计数据显示,2025年7月份,土耳其煤炭进口总量为442.07万吨,同比增长20.14%,环比增长46.07%,创2000年有历史纪录以来最高月度进口量。

9月2日

9月2日,中国煤炭资源网报道,印度煤炭公司(CIL)最新数据显示,2025年8月份,公司煤炭产量为5040万吨,同比增加9.33%,环比增长8.62%。

9月2日,中国煤炭资源网报道,当地政府行政长官艾森·尼古拉耶夫(Aisen Nikolayev)透露消息,俄罗斯雅库特地区计划提升煤炭产量,在2025年达到破5000万吨的创纪录水平。

9月2日,中国煤炭资源网报道,据路透社援引印度电网公司(GridIndia)发布的每日数据分析显示,今年8月份,印度发电量同比增长4%,创今年3月份以来新高。该国燃煤发电量也实现过去5个月以来首次同比增长。

9月2日,中国煤炭资源网报道,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。

9月3日

9月3日,中国煤炭经济研究会报道,据AXS Marine船舶航运跟踪数据显示,2025年1-7月,国际海运煤炭船舶装载量(不包括各国国内沿海货物运输)累计为7.322亿吨,比上年同期下降6.3%。从世界主要煤炭出口国方面来看,

2025 年 1-7 月，印尼煤炭出口量为 2.621 亿吨，比去年同期下降 12.7%；澳大利亚煤炭出口量为 1.932 亿吨，同比下降 3.1%；俄罗斯煤炭出口量为 9780 万吨，同比微增 0.3%；美国出口量为 4640 万吨，同比下降 9.6%。从煤炭进口国家来看，2025 年前 7 个月，中国海运煤炭进口量为 1.961 亿吨，同比下降 14.8%；印度进口量为 1.417 亿吨，同比下降 3.3%；日本进口量为 8530 万吨，同比下降 3.1%；韩国进口量为 5660 万吨，同比下降 12.2%。

9 月 3 日，中国煤炭经济研究会报道，据南非海关发布的统计数据显示，2025 年 1-7 月，南非煤炭出口量累计为 4088.2 万吨，比上年同期增长 4.3%。其中，7 月份南非煤炭出口大幅反弹增长，当月出口量为 493.5 万吨，同比增加 23.8%，环比增长 10.4%。

9 月 3 日，煤炭资源网报道，德国能源监管机构联邦网络局 9 月 1 日宣布，随着煤电厂自愿关停以及老旧褐煤机组的强制退出，德国已实现 2028 年燃煤发电削减目标，因此无需在 2025 年实施强制煤电禁令。根据德国联邦网络局官网显示，德国 2028 年的中期目标是将燃煤发电量削减 8700 兆瓦，截至 9 月 1 日，德国已超额完成目标约 10%。业内机构预测，2025 年，德国褐煤发电能力将降至 7700 兆瓦历史新低，2026 年进一步降至 7500 兆瓦。展望 2030 年，褐煤淘汰将进入关键阶段，东部地区仅允许约 5500 兆瓦褐煤发电容量继续运行。

9 月 3 日，煤炭资源网报道，9 月 1 日，中国铁路太原局集团有限公司管内石太铁路正式展开为期 15 天的秋季集中修施工。石太铁路连接山西省会太原与河北省会石家庄，是能源运输的关键干线，每天有近 20 万吨电煤等物资经此运往全国各地。据统计，截至 8 月 31 日，该铁路今年累计发送货物 4840 万吨，较去年同期增加 17 万吨，为保障国家能源安全、稳定产业链供应链发挥了重要作用。据了解，石太线集中修施工启动后，瓦日、京包等线路的检修施工也将陆续展开。

9 月 4 日

9 月 4 日，中国煤炭资源网报道，由于今年雨季降雨量高于正常水平，导致电力需求低于预期，同时带动水力发电增加，印度火电厂煤炭库存明显高于上年同期水平。印度中央电力局 (CEA) 数据显示，截至 8 月末，印度电厂煤炭库存为 5048.3 万吨，较上年同期的 3970.5 万吨增长约 27%。目前，这些煤炭库存足以满足 16 天以上运行需求。

9 月 4 日，中国煤炭资源网报道，国家能源局召开全国可再生能源电力开发建设 (8 月) 调度视频会上指出，2025 年 1-7 月，我国可再生能源装机规模、发电量稳步提升、实现新突破，可再生能源新增装机 2.83 亿千瓦，总装机达到 21.71 亿千瓦，占全国总装机容量近六成；发电量 2.18 万亿千瓦时，同比增长 15.2%，接近全国总发电量的四成，超过同期第三产业用电量与城乡居民生活用电量之和；风电光伏发电量 1.36 万亿千瓦时，占全国发电量的 24.9%，保供应、促转型作用愈发明显。

9月4日,中国煤炭资源网报道,哥伦比亚国家统计局数据显示,2025年7月份,哥伦比亚煤炭出口量环比再次增加,为515.55万吨,同比下降39.58%,环比增长22.48%;煤炭出口额为4.8亿美元,同比下降45.84%,环比增长22.63%。

9月4日,中国煤炭资源网报道,澳大利亚政府近日批准了嘉能可集团(Glencore)旗下乌兰(Ulan)煤矿的扩建申请,这一决定引发环保组织强烈批评,质疑该国在应对气候变化承诺上的真实性。嘉能可旗下乌兰煤矿获准额外开采1880万吨动力煤,并将运营期限延长两年至2035年。

9月5日

9月5日,中国煤炭经济研究会报道,据综合外媒报道,印度商品及服务税(GST)委员会于9月3日召开第56次会议,宣布对煤炭及相关产品的税率进行调整,将煤炭的商品及服务税税率从原先的5%提高至18%。同时,委员会决定取消买家支付的400卢比/吨的补偿税,新税率将于2025年9月22日正式生效。据了解,该补偿税自2017年起实施,用于弥补各邦因商品及服务税实施而导致的收入损失,原定持续至2025年10月31日。此次提前取消煤炭补偿费,显示政府推动税制简化的决心。

9月5日,中国煤炭经济研究会报道,据外媒援引市场人士表示,印度钢铁制造商已向政府呼吁大幅提高低灰冶金焦进口配额至当前水平的近六倍,以应对严重供应短缺问题。印度是全球第二大粗钢生产国。今年6月份,印度曾将对低灰分冶金焦进口限制政策延长六个月,至今年12月31日。同时,印度政府还设置了分国别进口额度,并将7月1日至12月31日期间的冶金焦采购量上限设定为140万吨。知情人士表示,钢铁制造商近期敦促印度总理纳伦德拉·莫迪(Narendra Modi)政府将进口配额提高至930万吨,其中申请从印尼的新增进口量占比最大,其次是日本和波兰。

9月5日,煤炭资源网报道,据Kpler货运跟踪数据显示,2025年8月俄罗斯海运煤炭出口量环比下降5.42%至1520万吨。不过,该出口量仍较上年同期增长11.73%。具体来看,当月对最大目的地中国大陆的出口海运煤为486万吨,环比下降14.33%,但同比增长3.39%,占俄罗斯海运煤炭出口总量的32%。Kpler数据显示,今年1-8月,俄罗斯海运煤炭累计出口量达1.1076亿吨,同比增长2.14%。其中,出口中国大陆同比下降11.91%,为3817万吨,占比34%。

9月5日,煤炭资源网报道,北昆士兰主要通过海波因特煤码头(Hay Point)、达尔林普尔湾煤码头(Dalrymple Bay)和阿博特港煤码头(Abbot Point)出口煤炭。数据显示,今年1-8月,三大码头累计出口煤炭8292万吨,较去年同期的8885万吨下降了6.67%。北昆士兰州出口煤炭以炼焦煤为主,占出口总量的绝大多数。

4 上市公司动态

9月1日

平煤股份：9月1日，平顶山天安煤业股份有限公司发布关于以集中竞价交易方式回购股份的进展公告，公告中显示：公司于2024年11月28日通过上交所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1.03亿股，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9.95亿元（不含印花税、交易佣金等交易费用）。

9月2日

云维股份：9月2日，云南云维股份有限公司发布关于全资子公司涉及诉讼的公告，公告中显示：云维股份全资子公司曲靖能投云维销售有限公司因煤炭买卖合同纠纷，于2025年9月1日向曲靖市麒麟区人民法院起诉宣威市鑫鹏商贸有限公司及其担保人何永富、李玉屏、代丽以及云南泉禾商贸有限公司，法院已受理但尚未开庭。涉案总金额约3642.92万元，其中鑫鹏公司拖欠货款2656.34万元及逾期违约金986.58万元。云维股份已对该应收账款足额计提坏账准备，预计不会对公司利润产生较大负面影响。

安泰集团：9月2日，山西安泰集团股份有限公司关于向全资子公司划转资产的进展公告。公告显示：山西安泰集团股份有限公司第十一届董事会二〇二四年第二次会议审议通过了《关于公司向全资子公司划转资产的议案》，由安泰集团将煤化分公司及电业分公司运营的与焦化业务相关的资产，按照基准日经审计的账面价值划转至全资子公司宏安焦化，同时根据实际情况将相关债权、债务依法转移至宏安焦化。近期具备划转条件，将划转基准日调整为2025年6月30日。本次划转标的截至基准日的资产总额为4.31亿元，负债总额0.18亿元，净资产为4.13亿元。本次划转的标的资产与标的负债以2025年8月31日为交割日，公司已于2025年8月31日完成交割。本次划转的资产中部分机器设备设置了抵押，划转后相应的抵押担保义务由宏安焦化继续承担。安泰集团后续将视实际情况将煤化分公司予以注销。本次资产划转系公司内部资源整合，不会导致公司合并报表范围发生变化，不会对公司财务状况和经营成果产生重大影响。

9月3日

兖矿能源：9月3日，兖矿能源集团股份有限公司发布关于股份回购进展公告，公告显示：公司A股回购方案首次披露日为2025年8月30日，方案实施期限为2025年8月29日-2026年8月28日，回购用途为用于员工持股计划或股

权激励，截至 2025 年 8 月 31 日，公司尚未回购 A 股、H 股股份。

9 月 4 日

开滦股份：9 月 4 日，开滦能源化工股份有限公司发布提供财务资助公告，公告中显示：2025 年 9 月 3 日，公司与开滦集团财务有限责任公司、唐山中阳公司在开滦财务公司签署《委托贷款合同》，公司通过开滦财务公司向唐山中阳公司提供 4000 万元的委托贷款。该笔贷款期限自 2025 年 9 月 3 日至 2026 年 9 月 2 日止，贷款利率为 2.14%，贷款期限一年，用于保证唐山中阳公司生产经营资金需求。本次提供财务资助后，公司提供财务资助总余额为 130400 万元，占公司最近一期经审计净资产的比例为 2.13%。

金能科技：9 月 4 日，金能科技股份有限公司发布关于“金能转债”到期兑付暨摘牌的第一次提示性公告。公告显示：“金能转债”（代码 113545）将于 2025 年 10 月 9 日开始停止交易，9 月 30 日为“金能转债”最后交易日。“金能转债”到期日和兑付登记日为 2025 年 10 月 13 日。自 2025 年 10 月 14 日起，“金能转债”将在上海证券交易所摘牌。到期后未转股债券将由公司按 110 元/张（含税）一次性兑付本息，兑付资金于 2025 年 10 月 14 日发放。

9 月 5 日

开滦股份：9 月 5 日，开滦能源化工股份有限公司发布关于公司股东股权结构变更完成的公告，公告显示：开滦能源化工股份有限公司于 2025 年 9 月 5 日收到持有公司 21.16%股份的股东中国信达资产管理股份有限公司通知，中华人民共和国财政部已将所持中国信达全部股份划转至中央汇金投资有限责任公司，以上股权变更事宜已获国家金融监督管理总局及相关监管部门批复，并已完成过户登记手续。股权变更后，中华人民共和国财政部不再持有中国信达股份，中央汇金投资有限责任公司持有 221.37 亿股中国信达股份，约占中国信达已发行股份总数的 58.00%，成为中国信达控股股东。

陕西黑猫：9 月 5 日，陕西黑猫焦化股份有限公司发布关于控股股东股份解质押及再质押的公告，公告显示：近日，公司收到控股股东黄河矿业的通知，黄河矿业将其原质押给长安银行股份有限公司渭南分行的公司无限售流通股 2.89 亿股进行解除质押后，将其所持有的 2.30 亿股质押给长安银行股份有限公司渭南分行。截至公告日，控股股东黄河矿业持有公司股份 9.22 亿股，占公司总股本的 45.14%；黄河矿业累计质押本公司股份 3.34 亿股，占其所持公司股份的 36.22%，占公司总股本的 16.35%。

5 煤炭数据跟踪

5.1 产地煤炭价格

5.1.1 山西煤炭价格追踪

据煤炭资源网，山西动力煤均价本周报收 592 元/吨，较上周下跌 0.10%。山西炼焦煤均价本周报收 1294 元/吨，较上周下跌 2.80%。

表1：山西动力煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
大同动力煤	元/吨	590	586	0.68%	608	-2.96%	755	-21.85%	6000
大同南郊动力煤	元/吨	580	576	0.69%	598	-3.01%	745	-22.15%	5500
朔州动力煤 > 4800	元/吨	505	499	1.20%	505	0.00%	645	-21.71%	4800
朔州动力煤 > 5200	元/吨	580	576	0.69%	598	-3.01%	745	-22.15%	5200
寿阳动力煤	元/吨	547	551	-0.74%	535	2.27%	664	-17.68%	5500
兴县动力煤	元/吨	574	578	-0.74%	561	2.27%	697	-17.68%	5800
潞城动力煤	元/吨	630	635	-0.79%	615	2.44%	775	-18.71%	5500
屯留动力煤	元/吨	680	685	-0.73%	665	2.26%	825	-17.58%	5800
长治县动力煤	元/吨	645	650	-0.77%	630	2.38%	790	-18.35%	5800
山西动力煤均价	元/吨	592	593	-0.10%	591	0.30%	738	-19.74%	-

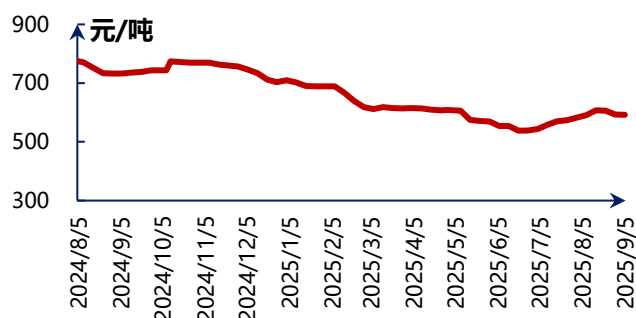
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 5 日报价）

表2：山西炼焦煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
太原瘦煤	元/吨	1030	1080	-4.63%	1110	-7.21%	1130	-8.85%
古交 8#焦煤	元/吨	1300	1312	-0.92%	1393	-6.71%	1492	-12.90%
古交 2#焦煤	元/吨	1425	1438	-0.90%	1526	-6.62%	1633	-12.74%
灵石 2#肥煤	元/吨	1370	1370	0.00%	1400	-2.14%	1700	-19.41%
柳林 4#焦煤	元/吨	1430	1510	-5.30%	1510	-5.30%	1610	-11.18%
孝义焦精煤	元/吨	1380	1460	-5.48%	1460	-5.48%	1560	-11.54%
古县焦精煤	元/吨	1440	1490	-3.36%	1490	-3.36%	1660	-13.25%
蒲县 1/3 焦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1090	0.00%	1410	-22.70%
襄垣瘦精煤	元/吨	1180	1230	-4.07%	1260	-6.35%	1280	-7.81%
山西炼焦煤均价	元/吨	1294	1331	-2.80%	1360	-4.86%	1497	-13.58%

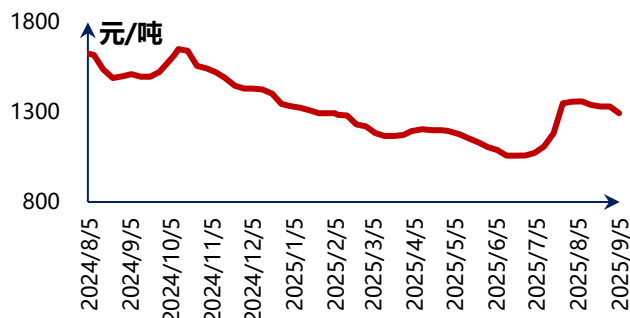
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 5 日报价）

图5：山西动力煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图6：山西炼焦精煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

据煤炭资源网数据，山西无烟煤均价本周报收 824 元/吨，周环比持平。山西喷吹煤均价本周报收 940 元/吨，较上周下跌 0.54%。

表3：山西无烟煤产地价格周环比持平

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
阳泉无烟末煤	元/吨	785	785	0.00%	770	1.95%	890	-11.80%	6500
阳泉无烟洗中块	元/吨	870	870	0.00%	870	0.00%	1150	-24.35%	7000
阳泉无烟洗小块	元/吨	790	790	0.00%	750	5.33%	1140	-30.70%	7000
晋城无烟煤（末）	元/吨	760	760	0.00%	650	16.92%	750	1.33%	6000
晋城无烟煤中块	元/吨	900	900	0.00%	900	0.00%	1180	-23.73%	6800
晋城无烟煤小块	元/吨	840	840	0.00%	800	5.00%	1190	-29.41%	6300
山西无烟煤均价	元/吨	824	824	0.00%	790	4.32%	1050	-21.51%	-

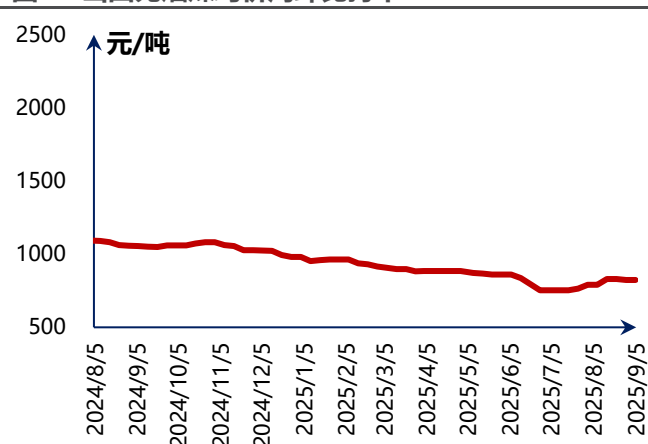
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 5 日报价）

表4：山西喷吹煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
寿阳喷吹煤	元/吨	915	920	-0.55%	996	-8.08%	1006	-9.00%	7200
阳泉喷吹煤	元/吨	997	1003	-0.55%	1085	-8.08%	1096	-9.00%	7200
阳泉喷吹煤(V7)	元/吨	931	936	-0.55%	1013	-8.08%	1023	-9.00%	6500
潞城喷吹煤	元/吨	942	947	-0.53%	1022	-7.83%	1032	-8.72%	6800
屯留喷吹煤	元/吨	942	947	-0.53%	1022	-7.83%	1032	-8.72%	7000
长治喷吹煤	元/吨	912	917	-0.55%	992	-8.06%	1002	-8.98%	6200
山西喷吹煤均价	元/吨	940	945	-0.54%	1022	-7.99%	1032	-8.90%	-

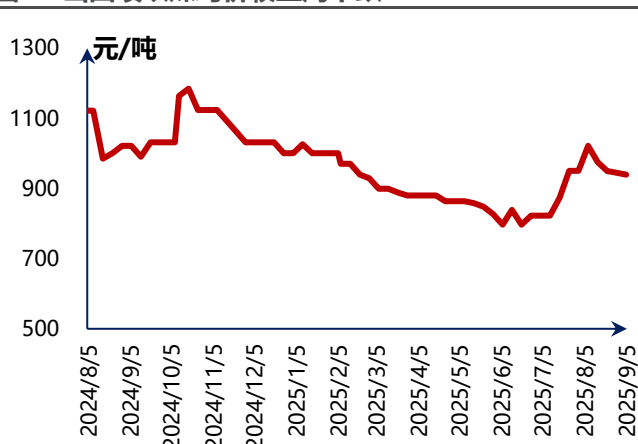
资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 5 日报价）

图7：山西无烟煤均价周环比持平



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图8：山西喷吹煤均价较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.1.2 陕西煤炭价格追踪

据煤炭资源网，陕西动力煤均价本周报收于 588 元/吨，较上周下跌 0.28%。陕西炼焦精煤均价本周报收 1090 元/吨，周环比持平。

表5：陕西动力煤产地价格较上周下跌

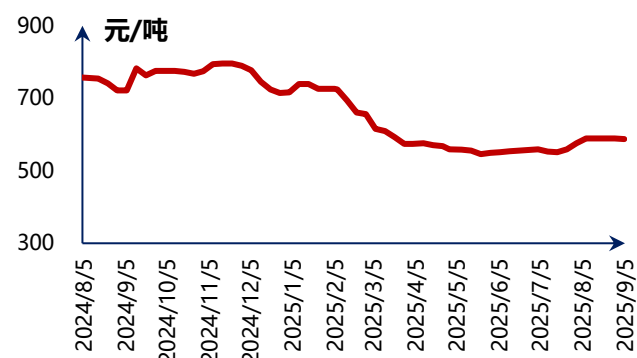
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
榆林动力块煤	元/吨	625	630	-0.79%	630	-0.79%	830	-24.70%	6000
咸阳长焰煤	元/吨	555	555	0.00%	555	0.00%	715	-22.38%	5800
铜川长焰混煤	元/吨	540	540	0.00%	540	0.00%	700	-22.86%	5000
韩城混煤	元/吨	540	540	0.00%	540	0.00%	700	-22.86%	5000
西安烟煤块	元/吨	715	720	-0.69%	720	-0.69%	920	-22.28%	6000
黄陵动力煤	元/吨	550	550	0.00%	550	0.00%	710	-22.54%	5000
陕西动力煤均价	元/吨	588	589	-0.28%	589	-0.28%	763	-23.00%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月5日报价）

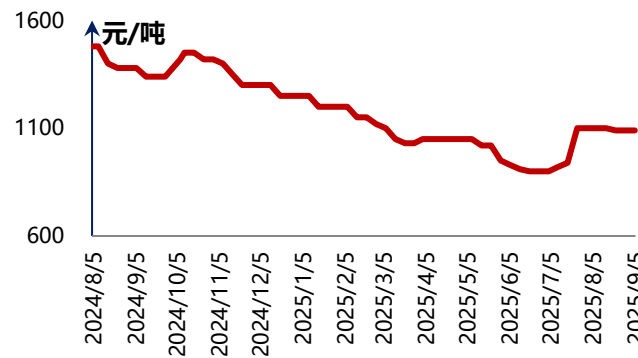
表6：陕西炼焦精煤产地价格周环比持平

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
韩城瘦精煤	元/吨	1090	1090	0.00%	1100	-0.91%	1340	-18.66%
陕西炼焦精煤均价	元/吨	1090	1090	0.00%	1100	-0.91%	1340	-18.66%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月5日报价）

图9：陕西动力煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图10：陕西炼焦精煤均价周环比持平


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.1.3 内蒙古煤炭价格追踪

据煤炭资源网，内蒙动力煤均价本周报收 491 元/吨，较上周上涨 0.56%。内蒙炼焦精煤均价本周报收 1128 元/吨，较上周下跌 2.03%。

表7：内蒙动力煤产地价格较上周上涨

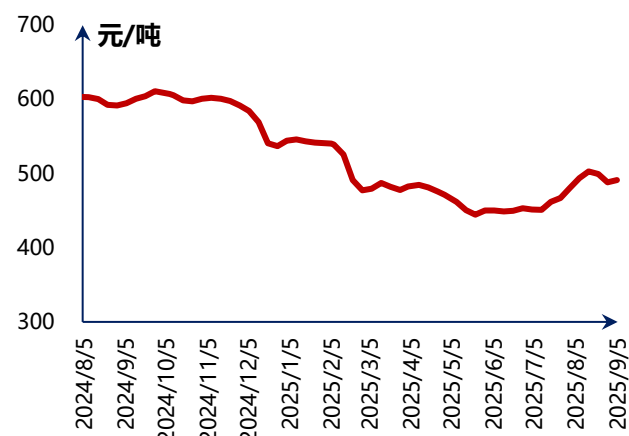
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
伊金霍勒旗原煤	元/吨	521	518	0.52%	519	0.35%	685	-23.95%	5500
东胜原煤	元/吨	491	485	1.24%	495	-0.81%	661	-25.72%	5200
呼伦贝尔海拉尔长焰煤	元/吨	475	475	0.00%	475	0.00%	505	-5.94%	5500
包头精煤末煤	元/吨	631	625	0.96%	635	-0.63%	801	-21.22%	6500
包头动力煤	元/吨	512	511	0.20%	522	-1.92%	652	-21.47%	5000
赤峰烟煤	元/吨	395	395	0.00%	395	0.00%	425	-7.06%	4000
霍林郭勒褐煤	元/吨	358	358	0.00%	358	0.00%	388	-7.73%	3500
乌海动力煤	元/吨	546	540	1.11%	550	-0.73%	716	-23.74%	5500
内蒙古动力煤均价	元/吨	491	488	0.56%	494	-0.51%	604	-18.71%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月5日报价）

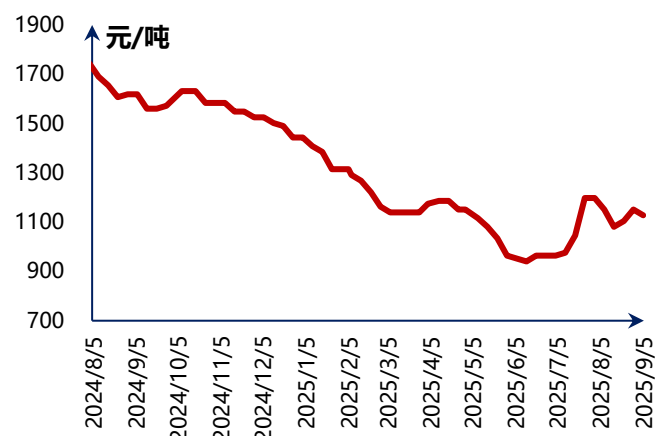
表8：内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
包头焦精煤	元/吨	1214	1240	-2.03%	1240	-2.03%	1681	-27.74%
乌海 1/3 焦精煤	元/吨	1041	1063	-2.03%	1063	-2.03%	1441	-27.75%
内蒙古焦精煤均价	元/吨	1128	1151	-2.03%	1151	-2.03%	1561	-27.75%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 5 日报价）

图11：内蒙古动力煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图12：内蒙古焦精煤均价较上周下跌


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

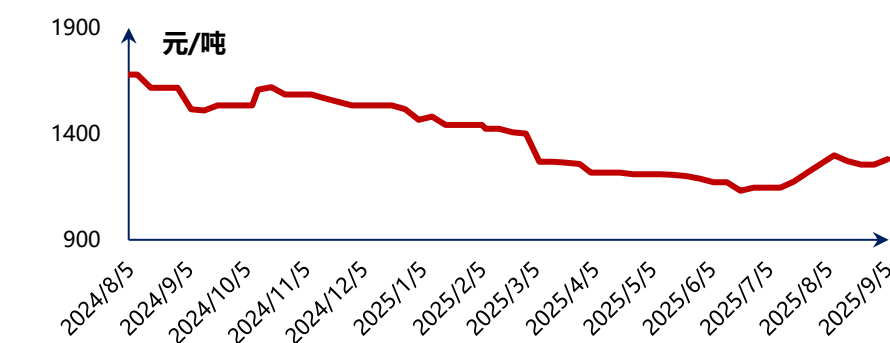
5.1.4 河南煤炭价格追踪

据煤炭资源网,河南冶金精煤均价本周报收 1280 元/吨,较上周上涨 1.99%。

表9：河南冶金煤产地价格较上周上涨

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
焦作喷吹煤	元/吨	1050	1050	0.00%	1136	-7.58%	1147	-8.50%
平顶山主焦煤	元/吨	1510	1460	3.42%	1460	3.42%	1920	-21.35%
河南冶金煤均价	元/吨	1280	1255	1.99%	1298	-1.39%	1534	-16.55%

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为 9 月 5 日报价）

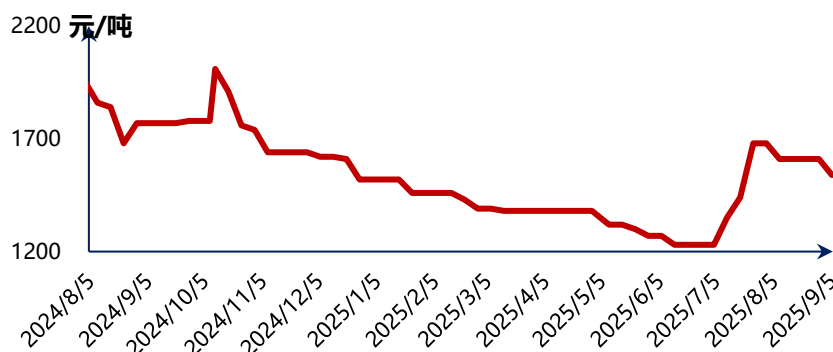
图13：河南冶金精煤均价较上周上涨


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.2 中转地煤价

据煤炭资源网数据，京唐港山西产主焦煤本周报收 1540 元/吨，较上周下跌 4.35%。秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格报收于 681 元/吨，较上周下跌 1.59%。

图14：京唐港主焦煤价格较上周下跌



资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

表10：秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下跌

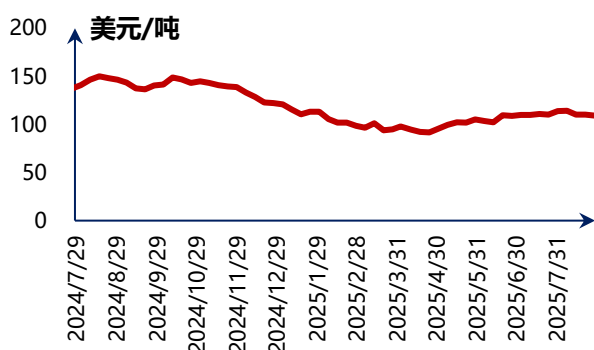
指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年	发热量/规格
动力末煤(Q5800):山西产	元/吨	730	742	-1.59%	727	0.44%	827	-11.73%	5800
动力末煤(Q5500):山西产	元/吨	681	692	-1.59%	678	0.44%	787	-13.47%	5500
动力末煤(Q5000):山西产	元/吨	591	609	-2.96%	612	-3.43%	697	-15.21%	5000
动力末煤(Q4500):山西产	元/吨	525	538	-2.42%	551	-4.72%	617	-14.91%	4500
均价	元/吨	632	645	-2.08%	642	-1.59%	732	-13.69%	-

资料来源：煤炭资源网,民生证券研究院（本期价格为9月5日报价）

5.3 国际煤价

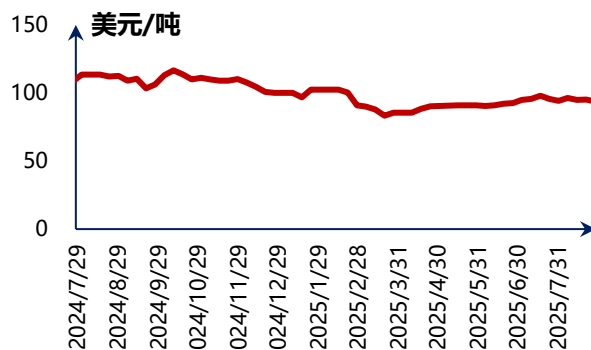
据 Wind 数据，8 月 29 日，纽卡斯尔 NEWC 动力煤报收 109 美元/吨，周环比下跌 0.79%；理查德 RB 动力煤均价报收 94 美元/吨，较上周下跌 1.55%；欧洲 ARA 港动力煤均价报收 103 美元/吨，周环比持平。9 月 5 日，澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价报收 198 美元/吨，较上周下跌 1.50%。

图15：纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌

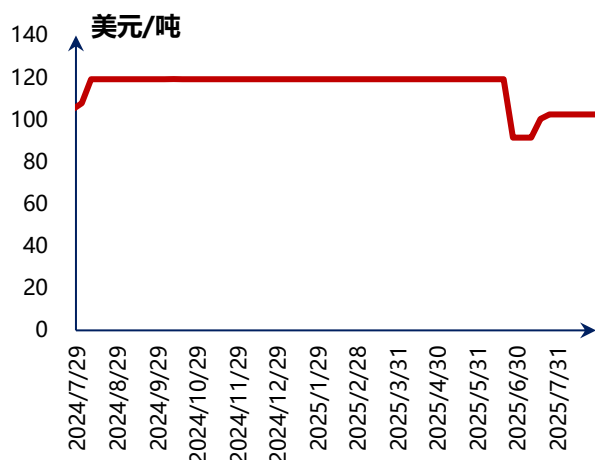


资料来源：wind，民生证券研究院

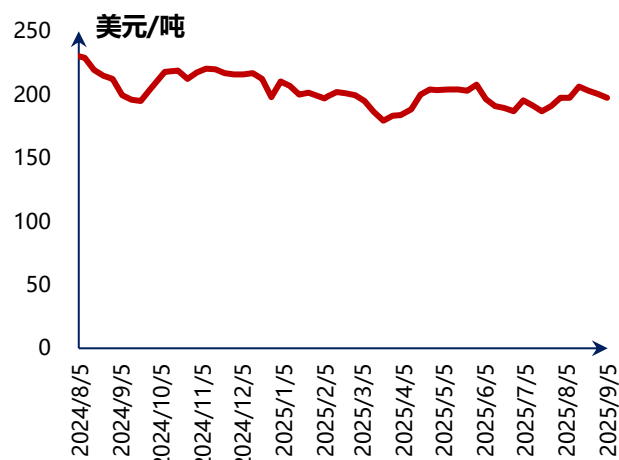
图16：理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

图17：欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平


资料来源：wind，民生证券研究院

图18：澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周下跌


资料来源：wind，民生证券研究院

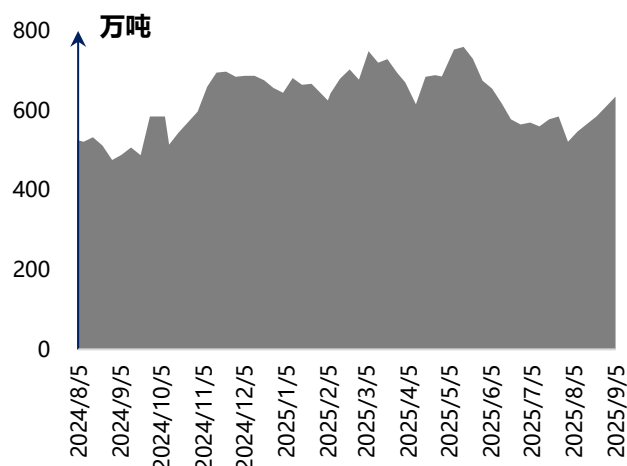
5.4 库存监控

煤炭资源网数据显示，库存方面，秦皇岛港本期库存 635 万吨，较上周上升 4.10%；广州港本期库存 258 万吨，较上周下降 7.27%。

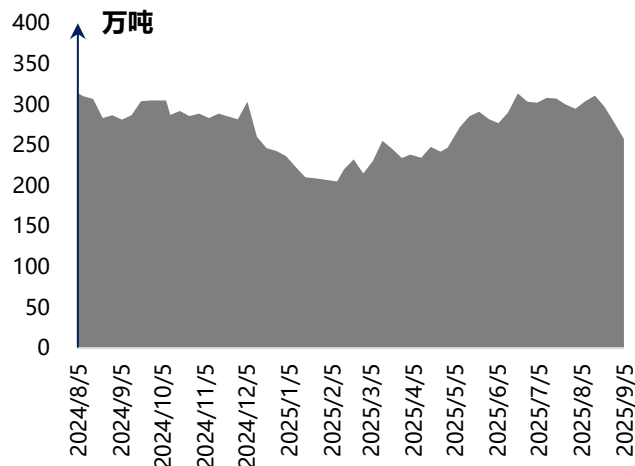
表11：秦皇岛港口库存较上周上升

指标名称	单位	本期	上周	较上周	上月	较上月	上年	较上年
煤炭库存:秦皇岛港	万吨	635	610	4.10%	547	16.09%	488	30.12%
煤炭库存:秦皇岛港:内贸	万吨	635	610	4.10%	547	16.09%	488	30.12%
场存量:煤炭:京唐港老港	万吨	163	170	-4.12%	216	-24.54%	203	-19.70%
场存量:煤炭:京唐港东港	万吨	147	130	13.08%	144	2.08%	165	-10.91%

资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院（本期价格为 8 月 29 日报价）

图19：秦皇岛港场存量较上周上升


资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

图20：广州港场存量较上周下降


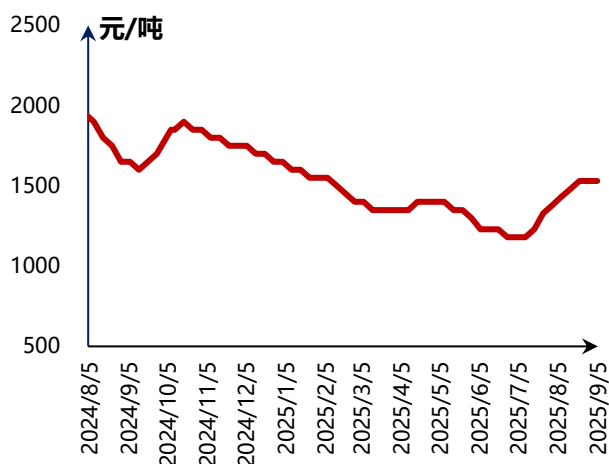
资料来源：煤炭资源网，民生证券研究院

5.5 下游需求追踪

据 Wind 数据，本周临汾一级冶金焦价格为 1530 元/吨，周环比持平；太原一级冶金焦价格为 1330 元/吨，周环比持平。

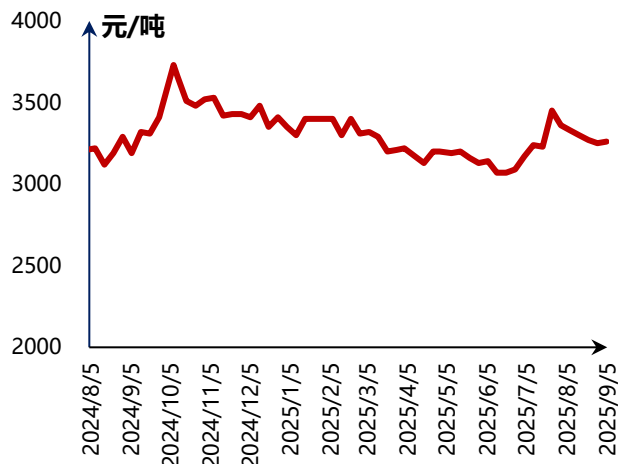
据 Wind 数据，本周冷轧板卷价格为 3750 元/吨，较上周下跌 1.83%；螺纹钢价格为 3260 元/吨，较上周上涨 0.31%；热轧板卷价格为 3420 元/吨，较上周上涨 0.59%；高线价格为 3400 元/吨，较上周下跌 0.29%。

图21：临汾一级冶金焦价格周环比持平



资料来源：wind，民生证券研究院

图22：上海螺纹钢价格较上周上涨

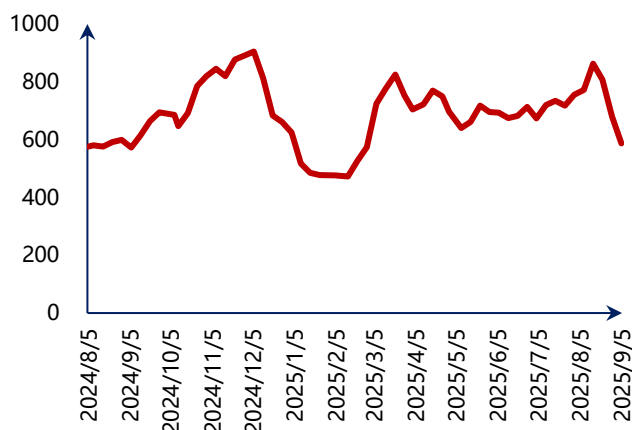


资料来源：wind，民生证券研究院

5.6 运输行情追踪

据 Wind 数据，截至 9 月 5 日，煤炭运价指数为 587，较上周下跌 13.65%；截至 9 月 5 日，BDI 指数为 1979，较上周下跌 2.27%。

图23：中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

图24：波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周下跌



资料来源：wind，民生证券研究院

6 风险提示

1) 下游需求不及预期。煤炭行业为周期性行业，其主要下游火电、钢铁、建材等行业均与宏观经济密切相关，经济复苏进程不及预期将直接影响煤炭需求。

2) 煤价大幅下跌风险。板块上市公司主营业务多为煤炭开采以及煤炭销售，煤价大幅下跌将直接影响上市公司利润以及经营情况。

3) 政策变化风险。目前保障供给政策正在有序推进，若政策发生变化，或将对煤炭供给产生影响，继而进一步影响煤炭价格。

插图目录

图 1: 本周煤炭板块跑赢大盘 (%)	5
图 2: 动力煤子板块涨幅最大 (%)	5
图 3: 本周电投能源涨幅最大 (%)	6
图 4: 本周淮北矿业跌幅最大 (%)	6
图 5: 山西动力煤均价较上周下跌	12
图 6: 山西炼焦精煤均价较上周下跌	12
图 7: 山西无烟煤均价周环比持平	13
图 8: 山西喷吹煤均价较上周下跌	13
图 9: 陕西动力煤均价较上周下跌	14
图 10: 陕西炼焦精煤均价周环比持平	14
图 11: 内蒙古动力煤均价较上周上涨	15
图 12: 内蒙古焦精煤均价较上周下跌	15
图 13: 河南冶金精煤均价较上周上涨	15
图 14: 京唐港主焦煤价格较上周下跌	16
图 15: 纽卡斯尔 NEWC 动力煤现货价较上周下跌	16
图 16: 理查德 RB 动力煤现货价较上周下跌	16
图 17: 欧洲 ARA 港动力煤现货价周环比持平	17
图 18: 澳大利亚峰景矿硬焦煤现货价较上周下跌	17
图 19: 秦皇岛港场存量较上周上升	17
图 20: 广州港场存量较上周下降	17
图 21: 临汾一级冶金焦价格周环比持平	18
图 22: 上海螺纹钢价格较上周上涨	18
图 23: 中国海运煤炭 CBCFI 指数较上周下跌	18
图 24: 波罗的海干散货指数 BDI 指数较上周下跌	18

表格目录

重点公司盈利预测、估值与评级	1
表 1: 山西动力煤产地价格较上周下跌	12
表 2: 山西炼焦煤产地价格较上周下跌	12
表 3: 山西无烟煤产地价格周环比持平	13
表 4: 山西喷吹煤产地价格较上周下跌	13
表 5: 陕西动力煤产地价格较上周下跌	14
表 6: 陕西炼焦精煤产地价格周环比持平	14
表 7: 内蒙动力煤产地价格较上周上涨	14
表 8: 内蒙炼焦精煤产地价格较上周下跌	15
表 9: 河南冶金煤产地价格较上周上涨	15
表 10: 秦皇岛港 Q5500 动力末煤价格较上周下跌	16
表 11: 秦皇岛港口库存较上周上升	17

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 270082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048