



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

产量核查约束供给，非电需求韧性足

2025 年 8 月 17 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

产量核查约束供给，非电需求韧性足

2025年8月17日

本期内容提要：

- ◆ **动力煤价格方面：本周秦港价格周环比增加，产地大同价格周环比上涨。**港口动力煤：截至8月16日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价695元/吨，周环比上涨17元/吨。产地动力煤：截至8月15日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价630元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)535元/吨，周环比上涨10.9元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)584元/吨，周环比上涨16.0元/吨。国际动力煤离岸价：截至8月16日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格69.5美元/吨，周环比上涨1.5美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价96.6美元/吨，周环比下跌2.8美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价70.1美元/吨，周环比下跌0.2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下降。**港口炼焦煤：截至8月15日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1630元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1752元/吨，周环比持平。产地炼焦煤：截至8月15日，临汾肥精煤车板价(含税)1480.0元/吨，周环比下跌20.0元/吨；兖州气精煤车板价960.0元/吨，周环比持平；邢台1/3焦精煤车板价1300.0元/吨，周环比持平。国际炼焦煤：截至8月15日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价206.4美元/吨，周环比上涨8.8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下降。**截至8月8日，样本动力煤矿井产能利用率为93.4%，周环比增加2.5个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为83.89%，周环比下降2.4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8月14日，沿海八省煤炭库存较上周上升31.90万吨，周环比增加0.93%；日耗较上周下降14.20万吨/日，周环比下降5.64%；可用天数较上周上升1.00天。内陆十七省：截至8月14日，内陆十七省煤炭库存较上周上升17.10万吨，周环比增加0.20%；日耗较上周下降51.60万吨/日，周环比下降12.61%；可用天数较上周上升3.00天。
- ◆ **化工耗煤周环比增加，钢铁高炉开工率周环比下降。**化工周度耗煤：截至8月15日，化工周度耗煤较上周上升8.88万吨/日，周环比增加1.31%。高炉开工率：截至8月15日，全国高炉开工率83.6%，周环比下降0.16个百分点。水泥开工率：截至8月15日，水泥熟料产能利用率为51.7%，周环比下跌13.0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93.4%(+2.5个百分点)，样本炼焦煤



矿井产能利用率为 83.89%(-2.42 个百分点)。需求方面, 内陆 17 省日耗周环比下降 51.60 万吨/日(-12.61%), 沿海 8 省日耗周环比下降 14.20 万吨/日(-5.64%)。非电需求方面, 化工耗煤周环比上升 8.88 万吨/日(+1.31%); 钢铁高炉开工率为 83.59%(-0.16 个百分点); 水泥熟料产能利用率为 51.74%(-13.01 个百分点)。价格方面, 本周秦港 Q5500 煤价收报 695 元/吨(+17 元/吨); 京唐港主焦煤价格收报 1630 元/吨(持平)。值得注意的是, 随着高温天气逐步褪去, 全国电厂日耗或将逐步波动下行, 但从铁水日产、化工耗煤等指标来看, 非电需求仍然韧性十足, 叠加能源局发布产量核查通知以来煤矿生产趋于谨慎, 煤炭供给端或受约束。在供给端约束和非电需求韧性较强的背景下, 煤炭市场或呈现“淡季不淡”的特征, 价格有望在调整中保持坚挺, 甚至迎来新一轮上涨。建议投资者积极布局, 把握阶段性回调机会。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。

- ◆ **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。自上而下建议关注: 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淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤、盘江股份等; 同时建议关注兖煤澳大利亚、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	678	695	2.5%	-17.0%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	68	69.5	2.2%	-19.8%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1630	1630	0.0%	-14.2%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	197.55	206.4	4.5%	-5.8%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	-11.46	-24.25	111.6%	-317.2%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	90.9	93.4	2.5	1.1	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	86.31	83.89	-2.4	-7.0	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	-5.6%	-3.4%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	-12.6%	-5.4%	
	三峡出库量	立方米/秒	13800	13600	-1.4%	-13.4%	
炼焦煤需求	Myspic综合钢价指数	点	126.14	126.21	0.1%	2.8%	
	高炉开工率	%	83.75	83.59	-0.2	6.1	
煤炭库存	秦皇岛港煤炭库存	万吨	547	567	3.7%	5.8%	
	炼焦煤生产地库存	万吨	248.26	245.66	-1.0%	-15.5%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	277.34	255.49	-7.9%	-25.6%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	100.49	108.04	7.5%	7.8%	
	环渤海四大港口货船比	-	26.87	19.13	-28.8%	-18.4%	

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	29

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 93.4%(+2.5 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 83.89%(-2.42 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 51.60 万吨/日(-12.61%)，沿海 8 省日耗周环比下降 14.20 万吨/日(-5.64%)。非电需求方面，化工耗煤周环比上升 8.88 万吨/日(+1.31%)；钢铁高炉开工率为 83.59%(-0.16 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 51.74%(-13.01 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 695 元/吨(+17 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1630 元/吨(持平)。值得注意的是，随着高温天气逐步褪去，全国电厂日耗或将逐步波动下行，但从铁水日产、化工耗煤等指标来看，非电需求仍然韧性十足，叠加能源局发布产量核查通知以来煤矿生产趋于谨慎，煤炭供给端或受约束。在供给端约束和非电需求韧性较强的背景下，煤炭市场或呈现“淡季不淡”的特征，价格有望在调整中保持坚挺，甚至迎来新一轮上涨。建议投资者积极布局，把握阶段性回调机会。**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。自上而下建议关注：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淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤、盘江股份等；同时建议关注充煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、上海能源、天玛智控等。

近期重点关注

1. 前7个月全国规上煤炭产量27.8亿吨，同比增长3.8%；规上工业火电同比增长4.3%。原煤生产有所下降。7月份，规上工业原煤产量3.8亿吨，同比下降3.8%；日均产量1229万吨。1—7月份，规上工业原煤产量27.8亿吨，同比增长3.8%。规上工业电力生产增长加快。7月份，规上工业发电量9267亿千瓦时，同比增长3.1%，增速比6月份加快1.4个百分点；日均发电298.9亿千瓦时。1—7月份，规上工业发电量54703亿千瓦时，同比增长1.3%，扣除天数原因，日均发电量同比增长1.8%。分品种看，7月份，规上工业火电、风电、太阳能发电增速加快，水电降幅扩大，核电增速放缓。其中，规上工业火电同比增长4.3%，增速比6月份加快3.2个百分点。（资料来源：

https://mp.weixin.qq.com/s/aciJXexdgJqANRo3XnTzbQ?poc_token=HNqloGijSd1mnHlz6s5rEBMMF2dwaQ_JGCp3KLjm）

2. 2025年1-7月蒙古国煤炭出口同比下降6.6%。据蒙古国海关机构(Mongolian Customs Service)发布的统计数据显示，2025年1-7月，蒙古国煤炭出口量累计为4441.27万吨，比上年同期减少312.9万吨，同比下降6.6%。其中，前7个月硬煤(2701)出口量为4134.78万吨，同比下降10.3%；褐煤(2702)出口量为306.48万吨，同比增长111.3%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/d1737l4wHngYVVjCNJZnUw>）

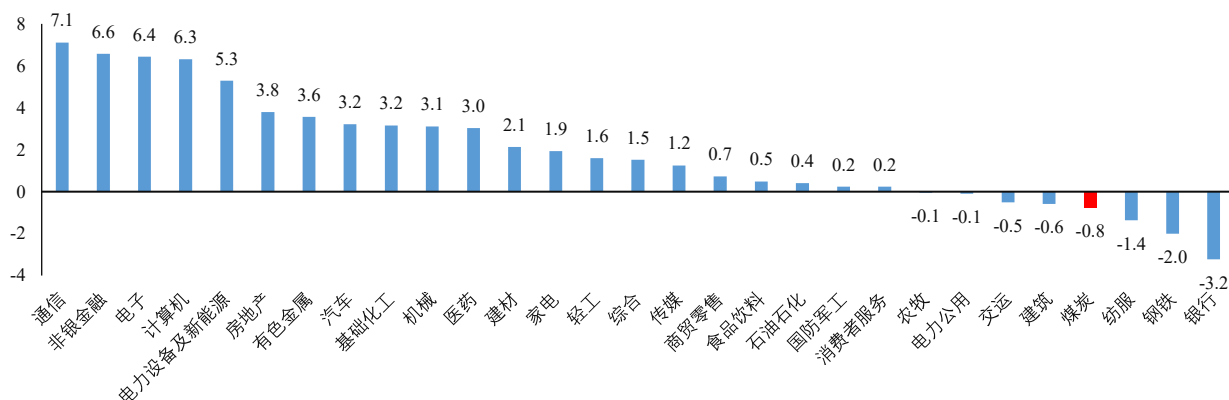
3. 2025年1-7月印度煤炭产量同比下降0.8%。据印度煤炭部(Ministry of Coal)发布的统计数据显示，2025年1-7月，印度全国煤炭总产量(包括褐煤)为6.585亿吨，较上年同期下降0.8%，为今年以来首次出现产量同比下降。其中，国有印度煤炭公司(CIL)产量为46747万吨，比上年同期下降3.8%；辛加瑞尼煤矿公司(SCCL)产量4243万吨，同比增长2.7%；自用煤矿(Captive)和其它煤矿(Others)产量12304万吨，同比增长14.6%；褐煤(Lignite)产量2557万吨，同比下降12.2%。（资料来源：

<https://mp.weixin.qq.com/s/yVgqLR1RbvtNvrPj0KXlzQ>）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块下跌 0.77%，表现劣于大盘；本周沪深 300 上涨 2.37% 到 4202.35；涨跌幅前三的行业分别是通信(7.11%)、非银金融(6.57%)、电子(6.44%)。

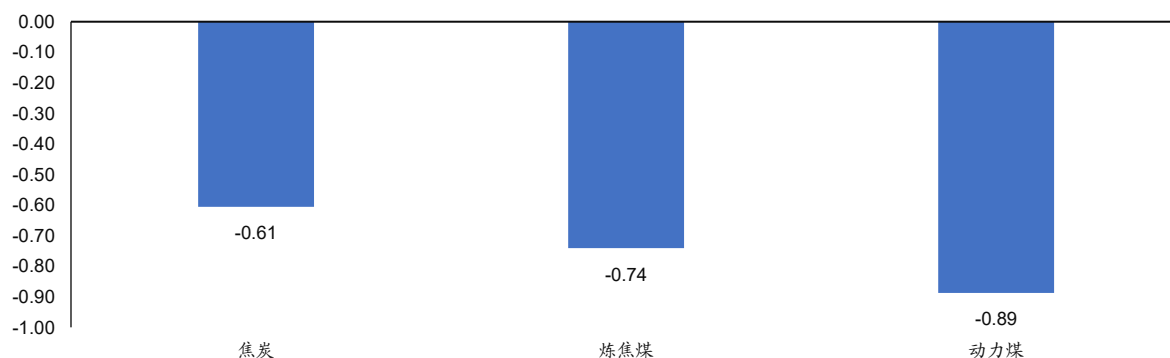
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块下跌 0.89%，炼焦煤板块下跌 0.74%，焦炭板块下跌 0.61%。

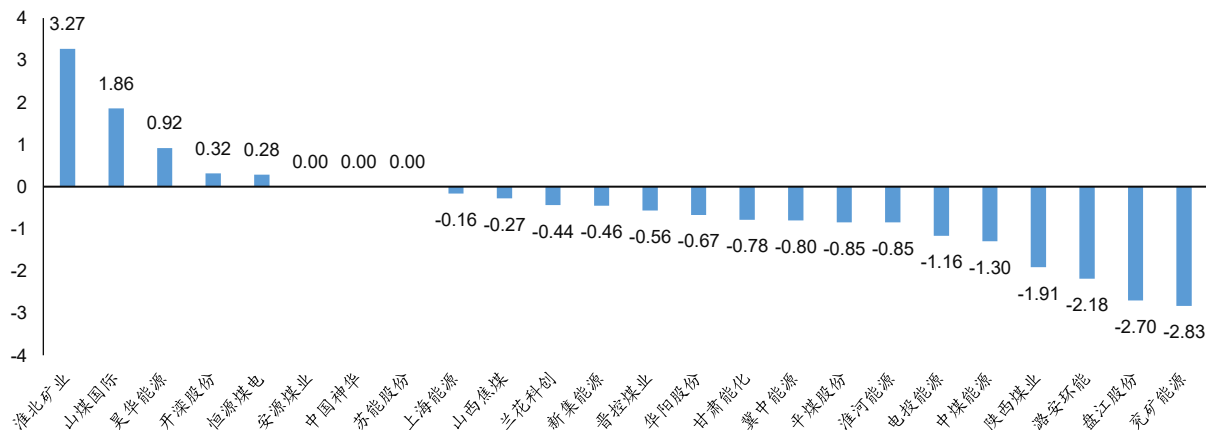
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



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淮北矿业(3.27%)、山煤国际(1.86%)、昊华能源(0.92%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



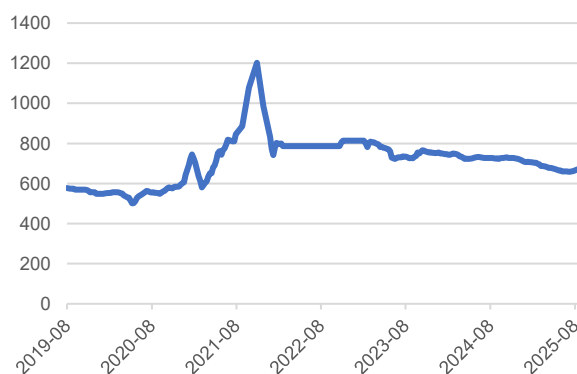
资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

- 截至 8 月 15 日，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 672.0 元/吨，周环比上涨 3.0 元/吨。截至 8 月 13 日，环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 670.0 元/吨，周环比上涨 2.0 元/吨。截至 8 月，CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 668.0 元/吨，月环比上涨 2.0 元/吨。

图 4：综合交易价：CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



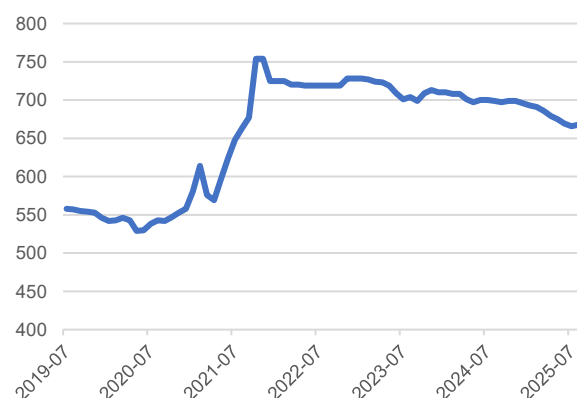
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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)



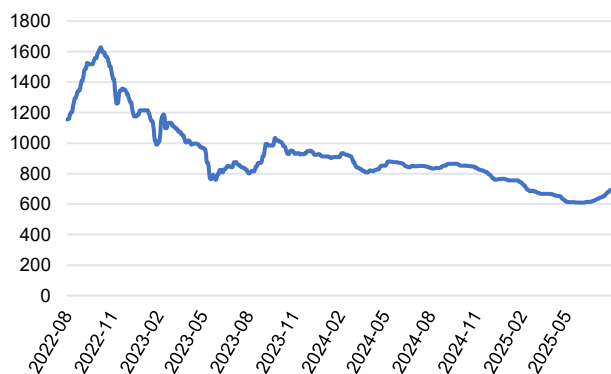
资料来源：iFind，信达证券研发中心

2. 动力煤价格

- 港口动力煤：截至 8 月 16 日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 695 元/吨，周环比上涨 17 元/吨。
- 产地动力煤：截至 8 月 15 日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 630 元/吨，周环比持平；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 535 元/吨，周环比上涨 10.9 元/吨；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 584 元/吨，周环比上涨 16.0 元/吨。
- 国际动力煤离岸价：截至 8 月 16 日，纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 69.5 美元/吨，周环比上涨 1.5 美元/吨；ARA6000 大卡动力煤现货价 96.6 美元/吨，周环比下跌 2.8 美元/吨；理查兹港动力煤 FOB 现货价 70.1 美元/吨，周环比下跌 0.2 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价：截至 8 月 15 日，广州港印尼煤(Q5500)库提价 723.9 元/吨，周环比上涨 21.5 元/吨；广州港澳洲煤(Q5500)库提价 764.8 元/吨，周环比上涨 24.4 元/吨。

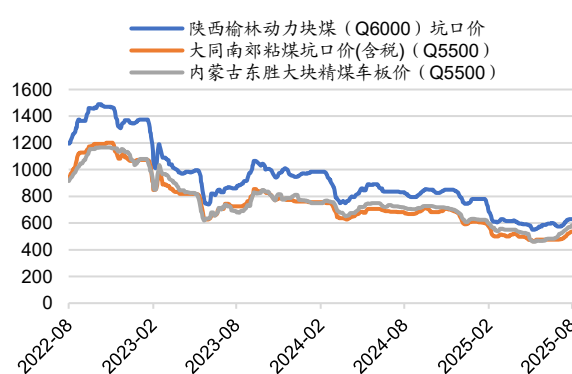


图 7：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）



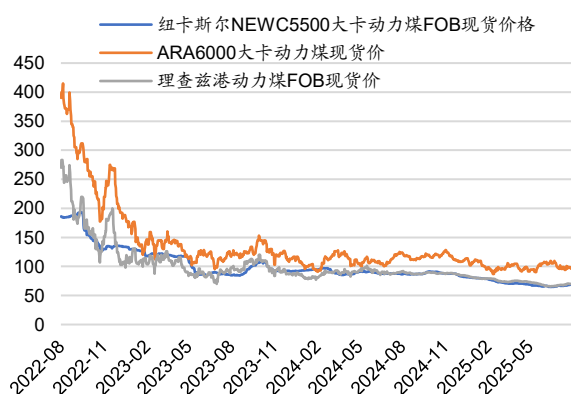
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 8：产地煤炭价格变动（元/吨）



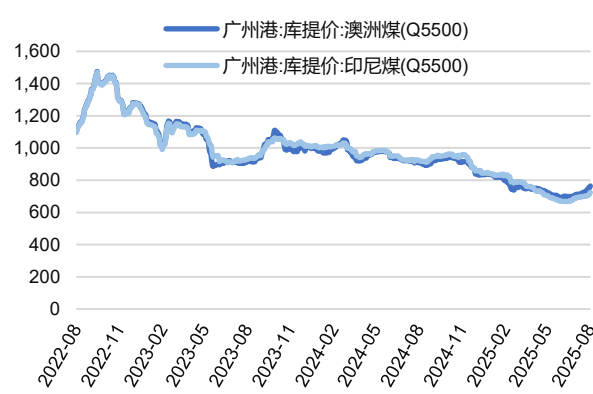
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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

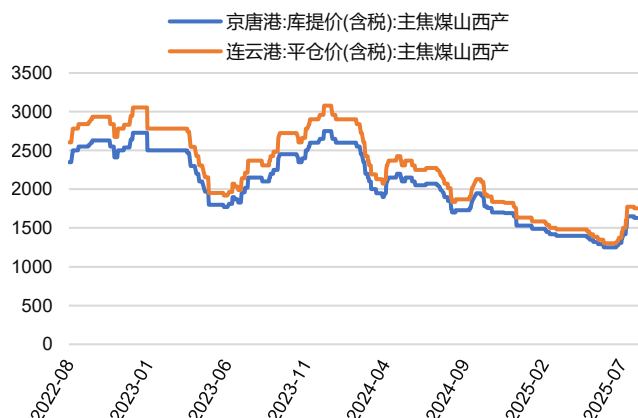
图 10：广州港：印尼煤库提价（元/吨）



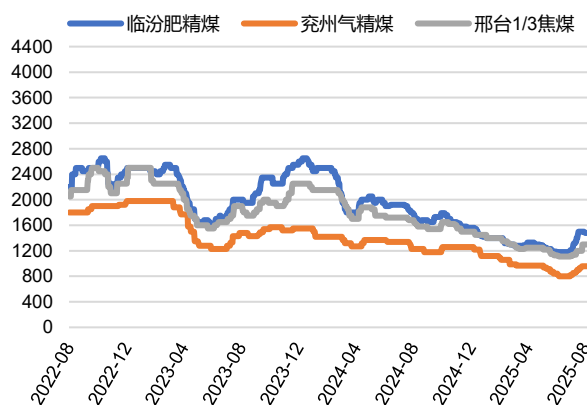
资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤：截至 8 月 15 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1630 元/吨，周环比持平；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1752 元/吨，周环比持平。
- 产地炼焦煤：截至 8 月 15 日，临汾肥精煤车板价(含税)1480.0 元/吨，周环比下跌 20.0 元/吨；兖州气精煤车板价 960.0 元/吨，周环比持平；邢台 1/3 焦精煤车板价 1300.0 元/吨，周环比持平。
- 国际炼焦煤：截至 8 月 15 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 206.4 美元/吨，周环比上涨 8.8 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）


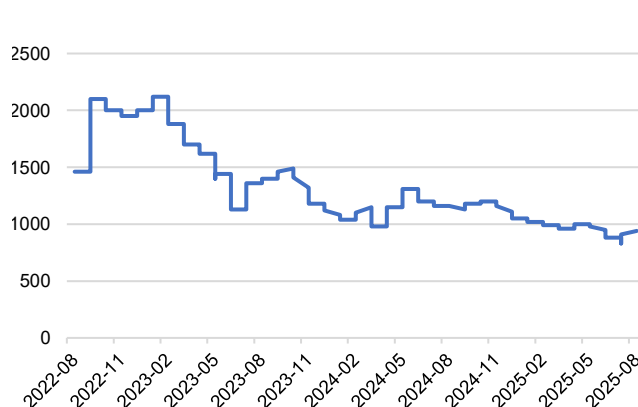
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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 8 月 15 日，焦作无烟煤车板价 940.0 元/吨，周环比持平。
- 截至 8 月 8 日，长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 1022.0 元/吨，周环比上涨 70.0 元/吨；阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)1012.8 元/吨，周环比上涨 71.6 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）

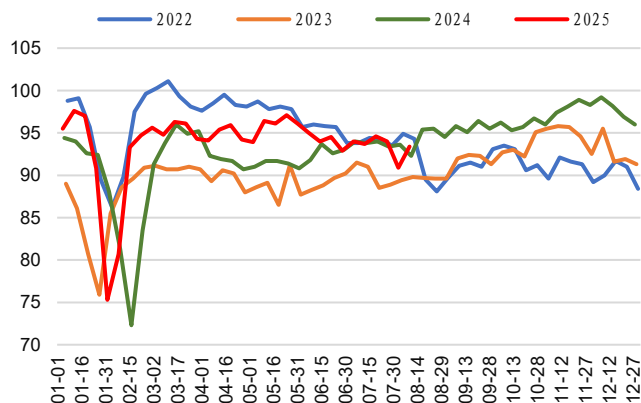

资料来源：iFind，信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

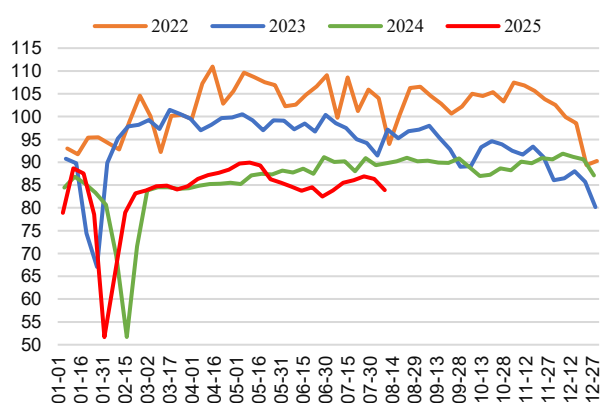
- 截至8月8日，样本动力煤矿井产能利用率为93.4%，周环比增加2.5个百分点。
- 截至8月8日，样本炼焦煤矿井开工率为83.89%，周环比下降2.4个百分点。

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（%）

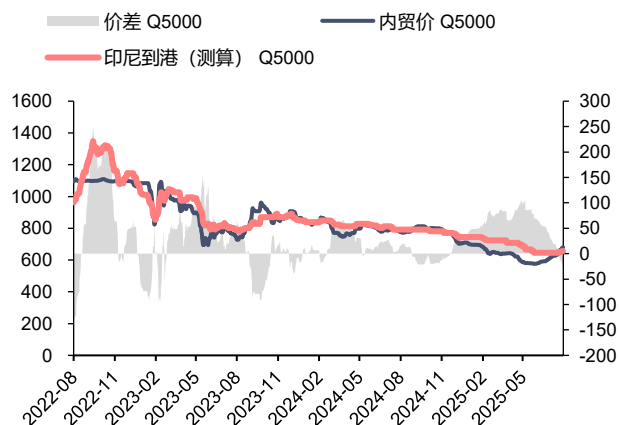


资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 进口煤价差

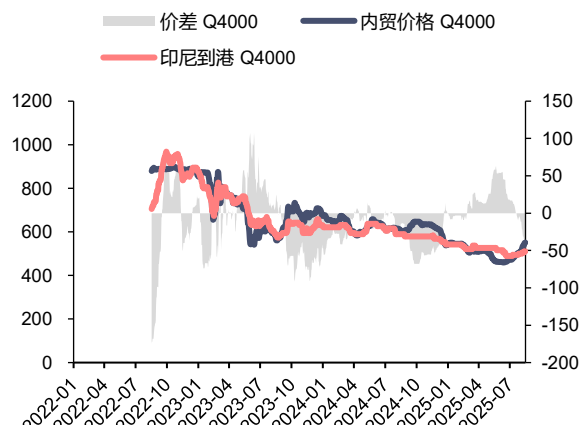
- 截至8月15日，5000大卡动力煤国内外价差-24.3元/吨，周环比下跌12.8元/吨；4000大卡动力煤国内外价差-40.3元/吨，周环比下跌9.5元/吨。

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）

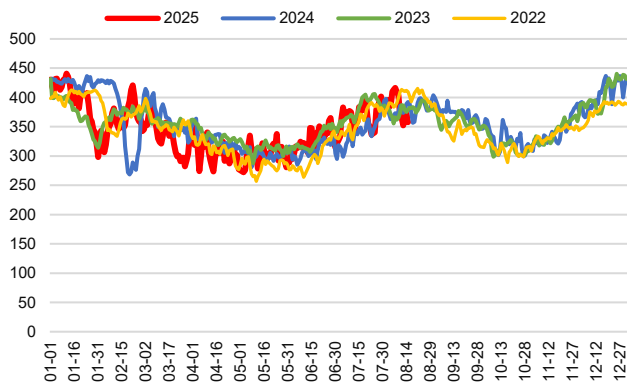


资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

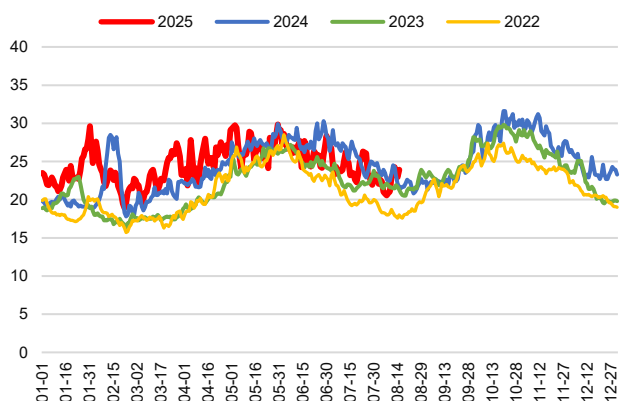
- 内陆 17 省：截至8月14日，内陆十七省煤炭库存较上周上升17.10万吨，周环比增加0.20%；日耗较上周下降51.60万吨/日，周环比下降12.61%；可用天数较上周上升3.00天。
- 沿海 8 省：截至8月14日，沿海八省煤炭库存较上周上升31.90万吨，周环比增加0.93%；日耗较上周下降14.20万吨/日，周环比下降5.64%；可用天数较上周上升1.00天。

图 20：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）



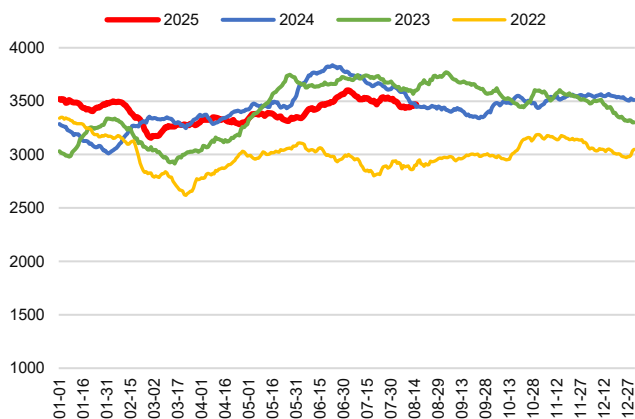
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 22：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）



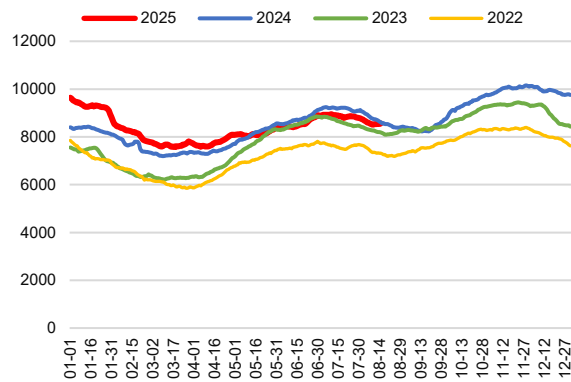
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 24：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）



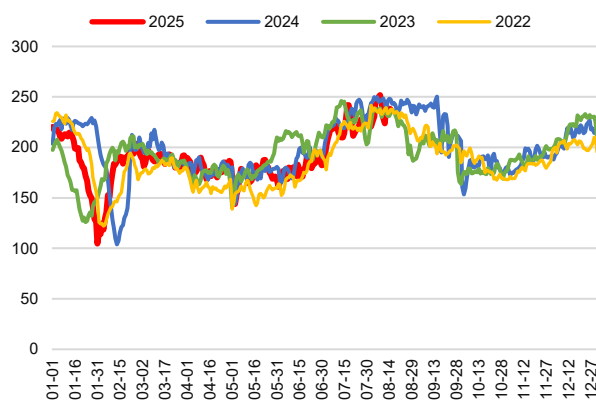
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 21：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况（万吨）



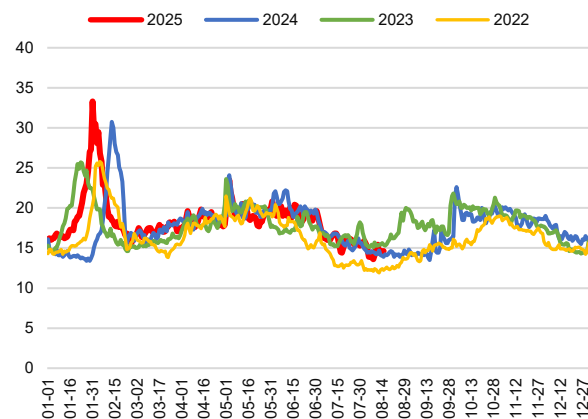
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

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）

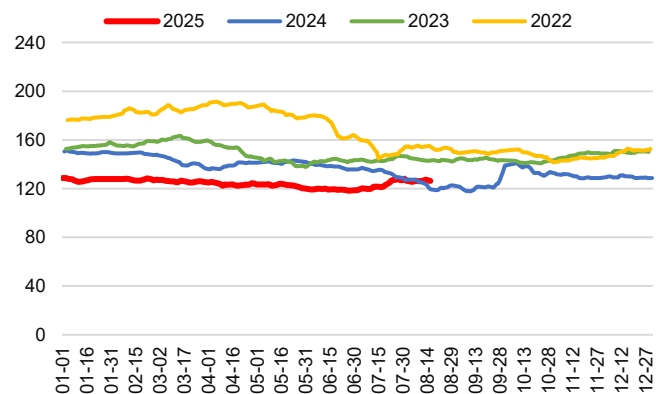


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

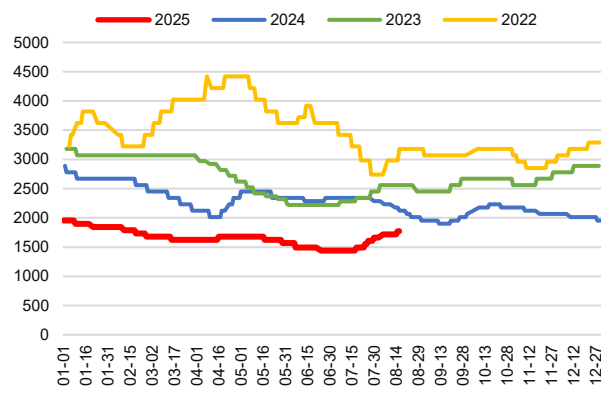
- 截至8月15日，Myspic综合钢价指数126.2点，周环比上涨0.07点。
- 截至8月15日，唐山产一级冶金焦价格1770.0元/吨，周环比上涨55.0元/吨。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

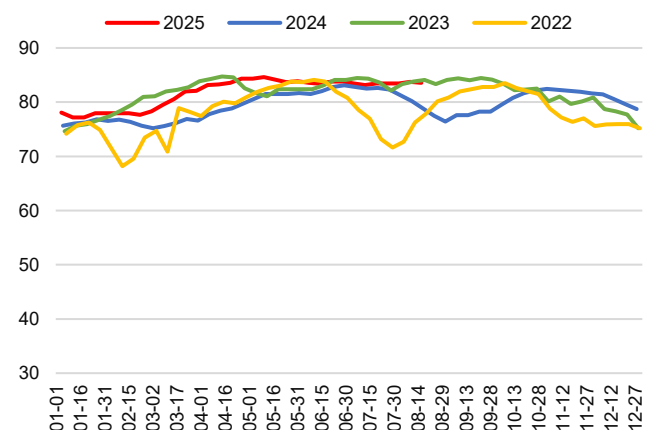
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

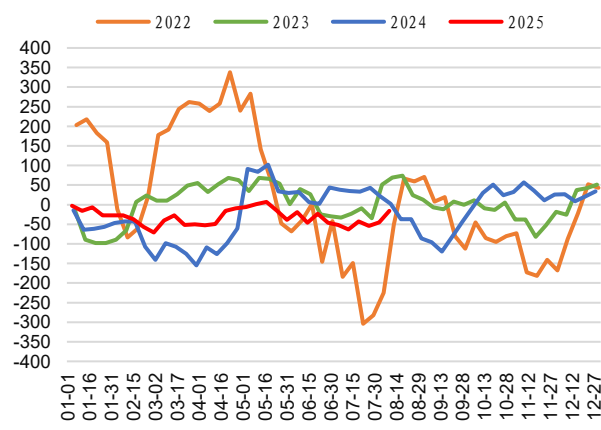
- 高炉开工率: 截至8月15日，全国高炉开工率83.6%，周环比下降0.16个百分点。
- 吨焦利润: 截至8月8日，独立焦化企业吨焦平均利润为-16元/吨，周环比增加29.0元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至8月8日，螺纹钢高炉吨钢利润为158元/吨，周环比下降42.0元/吨。
- 铁废价差: 截至8月7日，铁水废钢价差为-170.3元/吨，周环比增加18.6元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至8月8日，纯高炉企业废钢消耗比为13.48%，周环比下降0.1个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

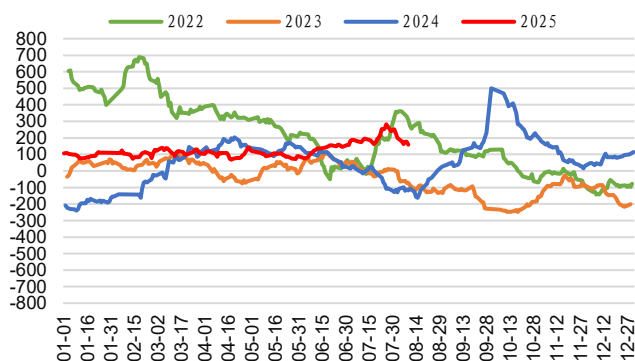


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

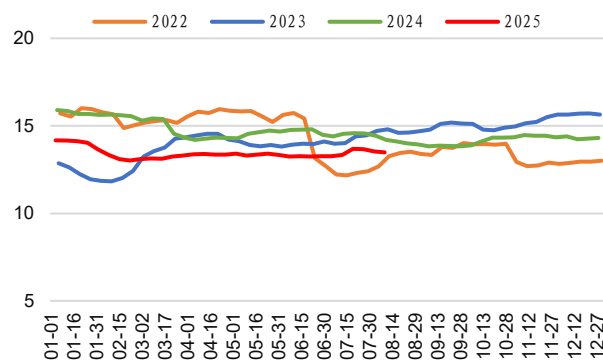
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)



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 (%)


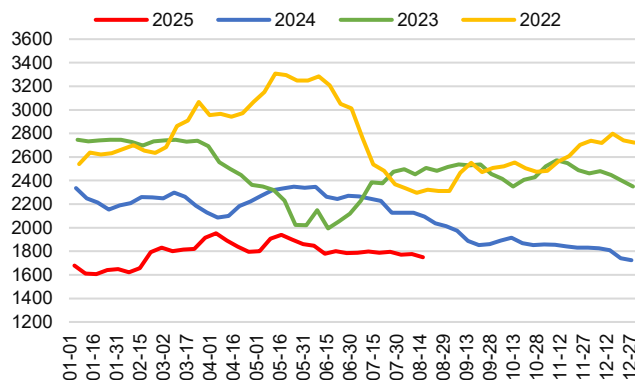
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)

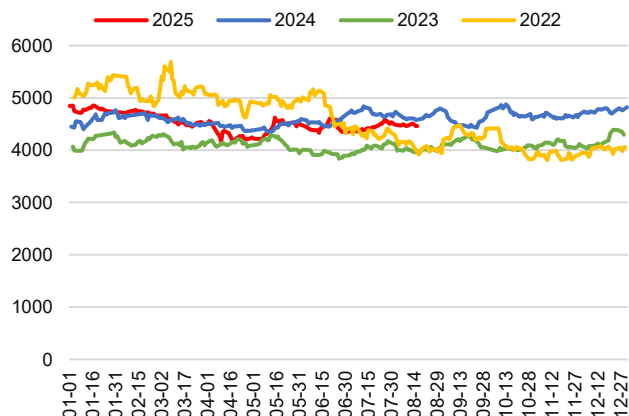

资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

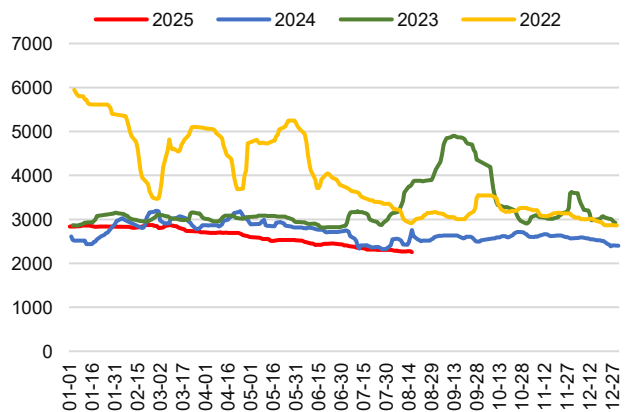
- 截至 8 月 15 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1750.0 元/吨, 周环比下跌 26.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1878.0 元/吨, 周环比下跌 14.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1762.0 元/吨, 周环比下跌 8.0 元/吨。
- 截至 8 月 15 日, 全国甲醇价格指数较上周同期下跌 23 点至 2321 点。
- 截至 8 月 15 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期上涨 1 点至 4462 点。
- 截至 8 月 15 日, 全国醋酸价格指数较上周同期下跌 19 点至 2253 点。
- 截至 8 月 15 日, 全国合成氨价格指数较上周同期下跌 124 点至 2202 点。
- 截至 8 月 15 日, 全国水泥价格指数较上周同期下跌 0.38 点至 103.5 点。

图 33：华中地区尿素市场平均价（元/吨）


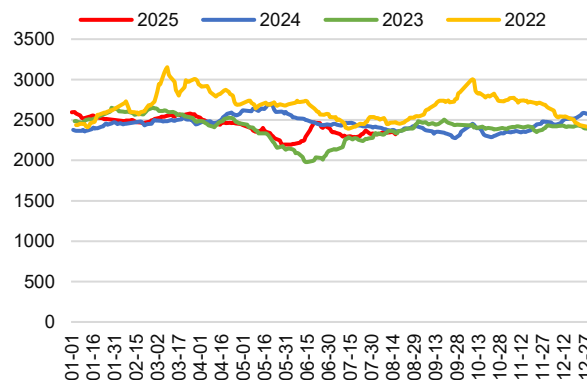
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 35：全国乙二醇价格指数


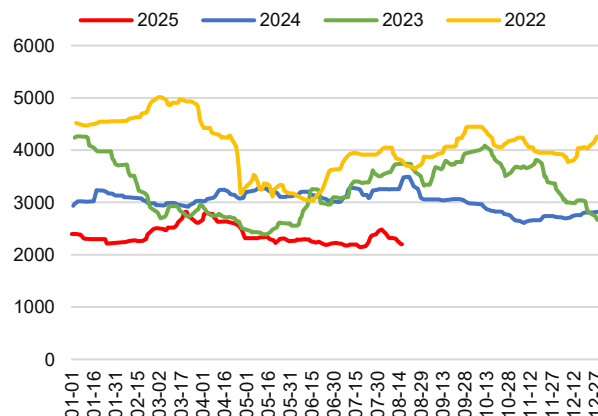
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 37：全国醋酸价格指数


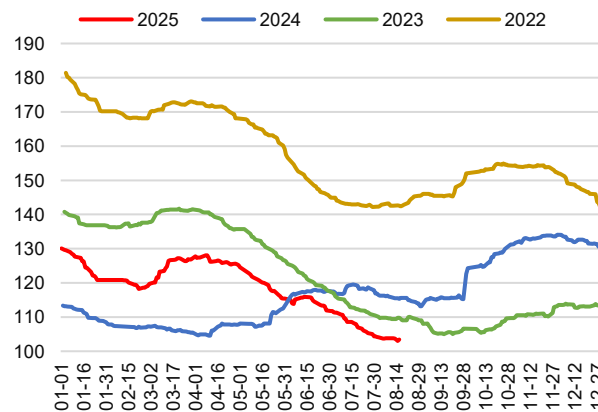
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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


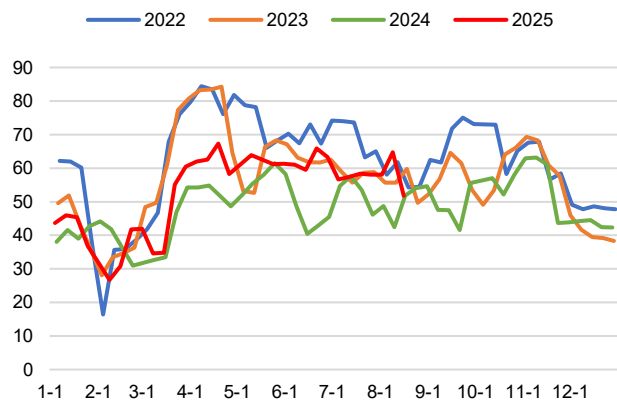
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 38：全国水泥价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

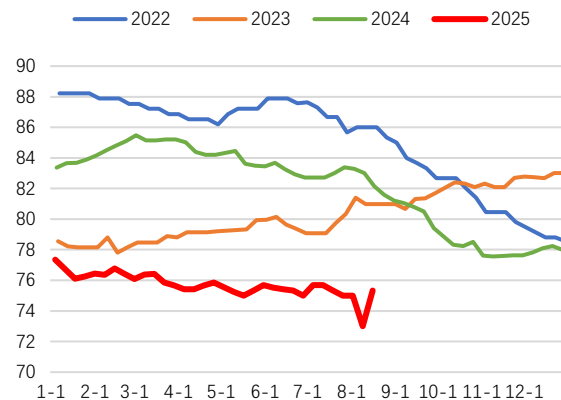
- 水泥开工率：截至 8 月 15 日，水泥熟料产能利用率为 51.7%，周环比下跌 13.0 百分点。
- 浮法玻璃开工率：截至 8 月 15 日，浮法玻璃开工率为 75.3%，周环比上涨 2.3 百分点。
- 化工周度耗煤：截至 8 月 15 日，化工周度耗煤较上周上升 8.88 万吨/日，周环比增加 1.31%。

图 39: 水泥熟料产能利用率 (万吨)



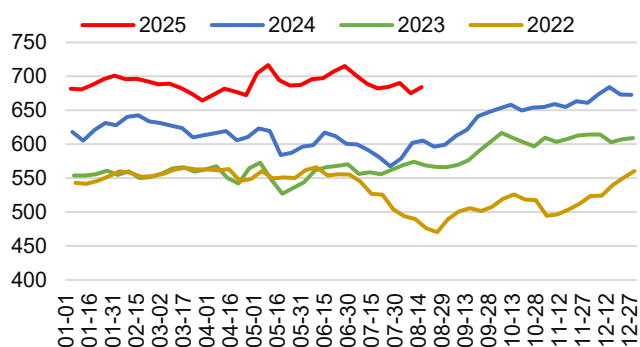
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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)



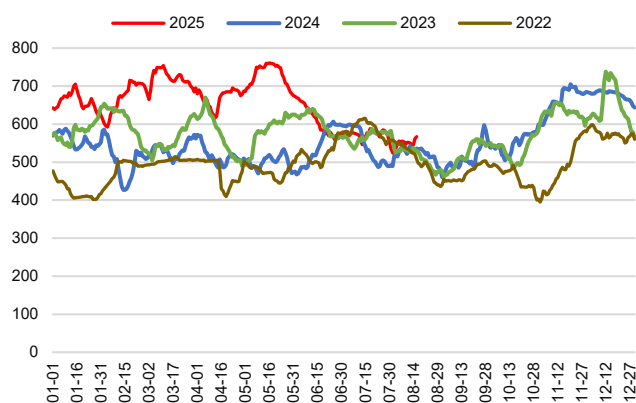
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

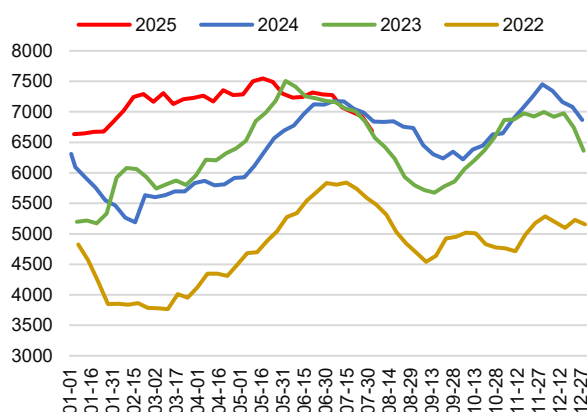
- 秦港库存：截至 8 月 15 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期增加 20.0 万吨至 567.0 万吨。
- 55 港动力煤库存：截至 8 月 1 日，55 个港口动力煤库存较上周同期下降 239.9 万吨至 6683.6 万吨。
- 产地库存：截至 8 月 8 日，462 家样本矿山动力煤库存 336.0 万吨，周环比下跌 4.2 万吨。

图 42：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



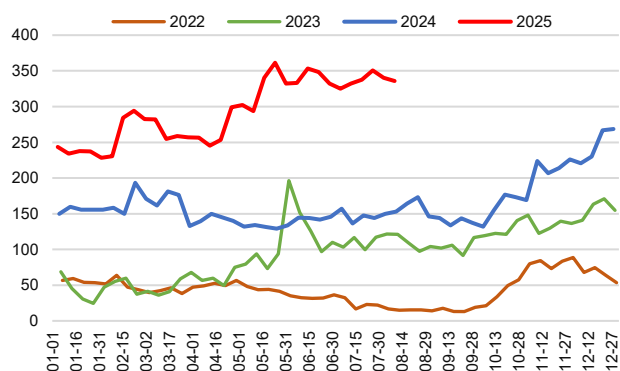
资料来源：iFind，信达证券研发中心

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

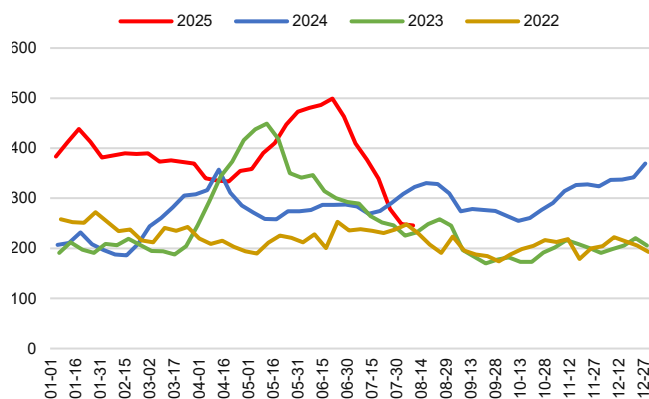
图 44：生产地动力煤库存情况（万吨）



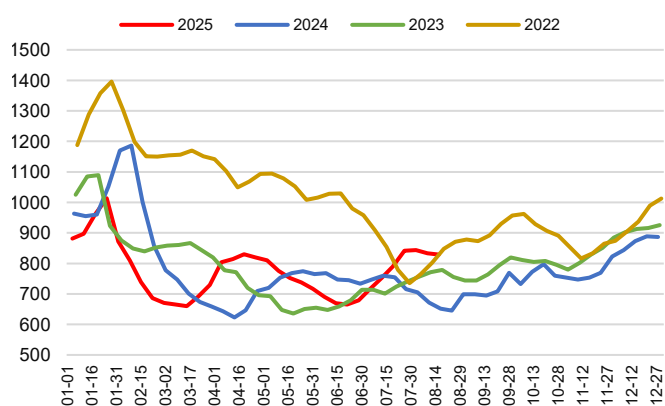
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

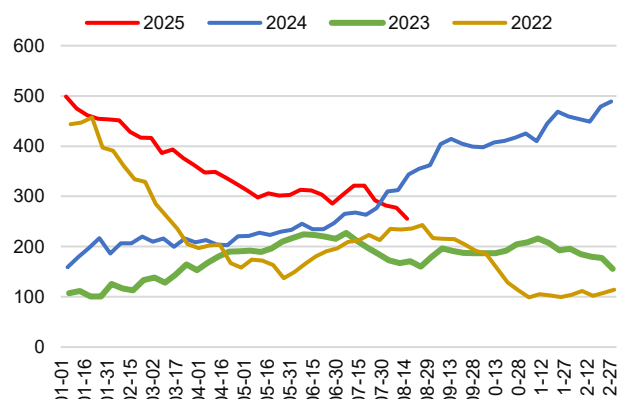
- 产地库存：截至 8 月 8 日，生产地炼焦煤库存较上周下降 2.6 万吨至 245.7 万吨，周环比下降 1.05%。
- 港口库存：截至 8 月 15 日，六大港口炼焦煤库存较上周下降 21.9 万吨至 255.5 万吨，周环比下降 7.88%。
- 焦企库存：截至 8 月 15 日，国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周下降 3.3 万吨至 829.4 万吨，周环比下降 0.40%。
- 钢厂库存：截至 8 月 15 日，国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存较上周下降 2.9 万吨至 805.8 万吨，周环比下降 0.35%。

图 45：生产地炼焦煤库存（万吨）


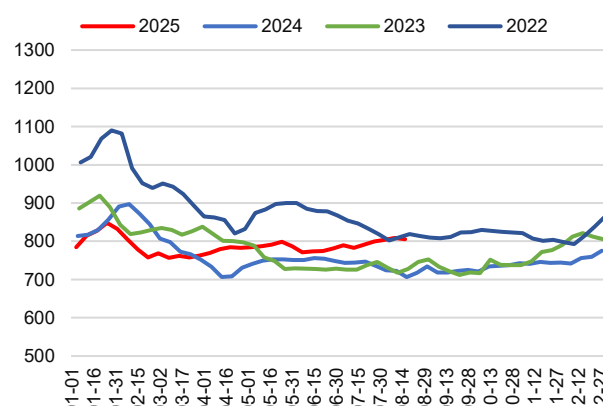
资料来源：钢联，信达证券研发中心

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

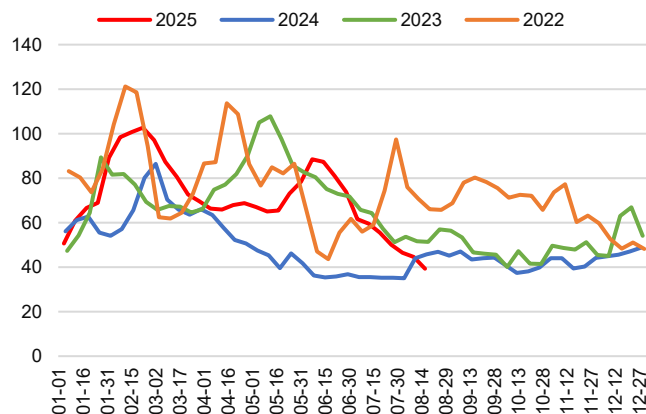
图 48：国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 焦炭库存

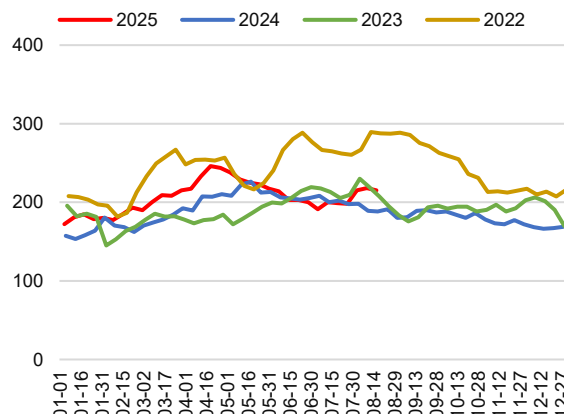
- 焦企库存：截至 8 月 15 日，焦化厂合计焦炭库存较上周下降 5.3 万吨至 39.3 万吨，周环比下降 11.92%。
- 港口库存：截至 8 月 15 日，四港口合计焦炭库存较上周下降 3.0 万吨至 215.1 万吨，周环比下降 1.39%。
- 钢厂库存：截至 8 月 15 日，国内样本钢厂（247 家）合计焦炭库存较上周下跌 9.48 万吨至 609.8 万吨。

图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)



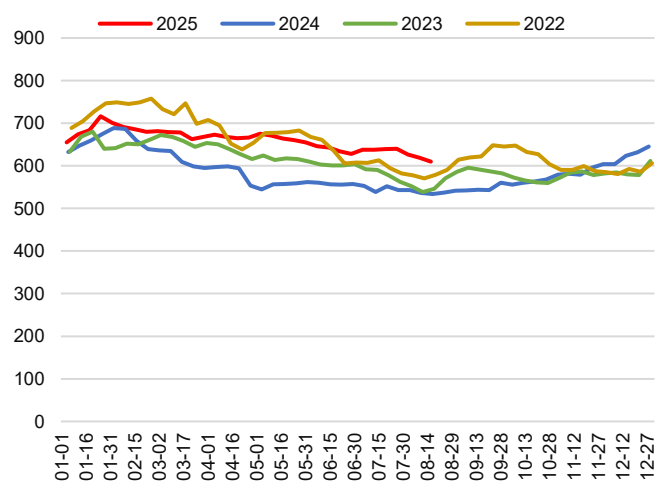
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

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)



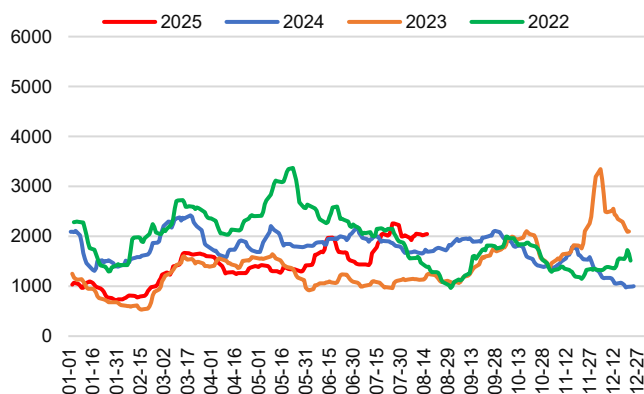
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

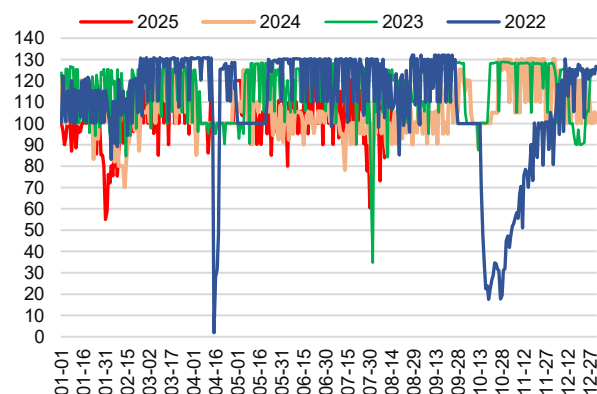
- 截至8月15日，波罗的海干散货指数(BDI)为2044.0点，周环比下跌7.0点。
- 截至8月14日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量108.0万吨，上周周度日均发运量100.5万吨，周环比上涨7.55万吨。

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)

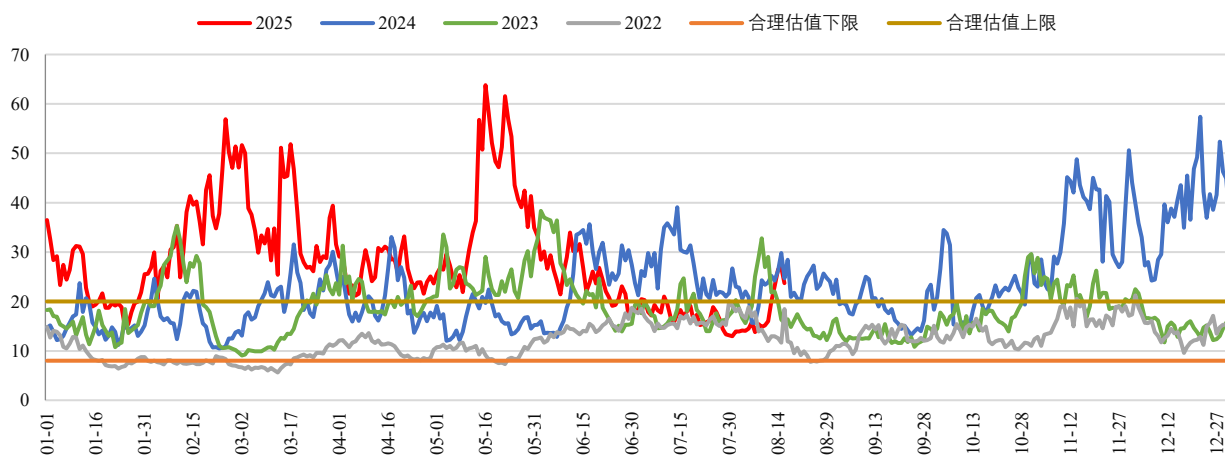


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至8月15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1351.5万吨（周环比增加11.60万吨），锚地船舶数为72艘（周环比增加6艘），货船比（库存与船舶比）为19.1，周环比下降7.74。

图 54: 北方四港货船比（库存与船舶比）情况

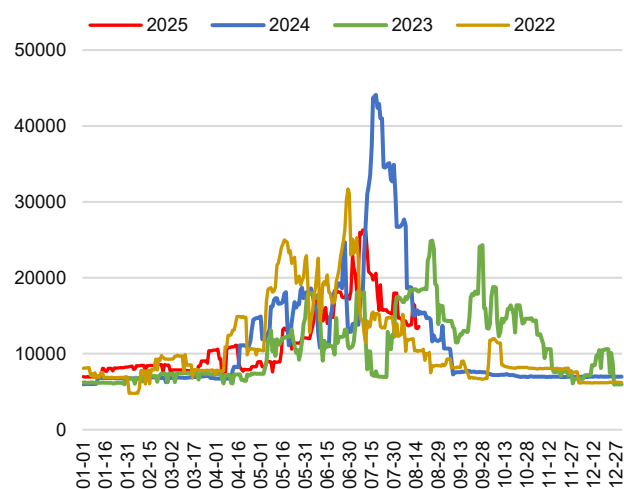


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

七、天气情况

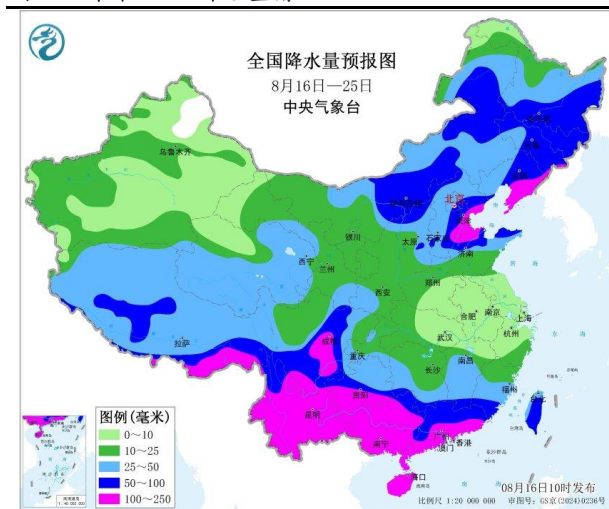
- 截至 8 月 15 日，三峡出库流量为 13600 立方米/秒，周环比下降 1.45%。
- 未来 10 天（8 月 16-25 日），华北东部、内蒙古中东部、东北地区、山东北部、江南南部、华南、西南地区大部及西藏南部等地累计降水量有 50~80 毫米，其中河北东部、天津、辽宁东部、广东、广西、贵州南部、云南、西藏东南部、四川盆地西部等地的部分地区累计降水量有 100~180 毫米，局地超过 200 毫米；上述大部地区降雨量较常年同期偏多 4~8 成；其中华北东部、东北地区、华南西部等地的部分地区偏多 1 倍以上。
- 高影响天气与关注：未来 10 天，主要降雨区呈南北两条雨带分布，分别位于华北东部和东北地区，以及江南南部、华南、西南地区和西藏南部等地，累计降雨日数有 5~8 天；降雨量较常年同期偏多 4~8 成，部分地区偏多 1 倍以上。
- 长期天气展望：未未来 11-14 天（8 月 26-29 日），主要降雨区位于内蒙古、华北、东北地区中南部及华南西部、云南、四川盆地西部及西藏东南部等地，累计降水量有 20~40 毫米，局地超过 50 毫米；上述地区降水量较常年同期偏多 3~7 成，局地偏多 1 倍左右。

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	13.05	144	133	139	142	1.4	1.3	1.4	1.4	9.1	9.8	9.4	9.2
陕西煤业	21.57	224	206	219	222	2.3	2.1	2.3	2.3	9.4	10.2	9.5	9.4
山煤国际	10.43	23	15	17	18	1.1	0.7	0.8	0.9	9.1	14.0	12.4	11.3
广汇能源	5.40	30	36	42	47	0.5	0.6	0.7	0.7	11.7	9.6	8.1	7.4
晋控煤业	14.10	28	22	24	26	1.7	1.3	1.4	1.6	8.4	10.7	9.9	9.1
中国神华	37.56	587	568	569	574	3.0	2.9	2.9	2.9	12.7	13.1	13.1	13.0
中煤能源	12.18	193	183	186	189	1.5	1.4	1.4	1.4	8.4	8.8	8.7	8.5
新集能源	6.56	24	24	27	29	0.9	0.9	1.1	1.1	7.1	7.2	6.2	5.9
电投能源	20.40	53	57	61	63	2.4	2.5	2.7	2.8	8.6	8.1	7.5	7.3
平煤股份	8.20	23	12	14	17	1.0	0.5	0.6	0.7	8.6	16.3	14.2	12.2
淮北矿业	13.27	49	36	44	49	1.8	1.3	1.6	1.8	7.4	9.9	8.1	7.4
山西焦煤	7.28	31	28	33	35	0.5	0.5	0.6	0.6	13.3	15.0	12.6	11.8
潞安环能	13.89	24	19	24	27	0.8	0.6	0.8	0.9	17.0	22.4	17.0	15.2
盘江股份	5.04	1.0	2.3	3.0	1.3	0.0	0.1	0.1	0.1	103.9	47.0	36.5	82.3
兰花科创	6.84	7	8	9	5	0.5	0.5	0.6	0.3	14.0	13.4	11.4	19.8
天地科技	6.28	26	28	30	32	0.6	0.7	0.7	0.8	9.9	9.2	8.6	8.1
天玛智控	22.18	3.4	3.5	3.8	4.3	0.8	0.8	0.9	1.0	28.3	27.4	25.3	22.3

资料来源: iFind、信达证券研发中心 注: 山煤国际、晋控煤业、电投能源、盘江股份和兰花科创为同花顺一致预测; 收盘价截至 8 月 15 日。

2. 本周重点公告

苏能股份: 江苏徐矿能源股份有限公司关于变更持续督导保荐代表人的公告。江苏徐矿能源股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合”)出具的《华泰联合证券有限责任公司关于更换江苏徐矿能源股份有限公司首次公开发行股票持续督导保荐代表人的函》。华泰联合作为首次公开发行股票的保荐机构,原指定沙伟先生、王德健先生担任该项目的保荐代表人负责其保荐工作,持续督导期至 2025 年 12 月 31 日止。现因原保荐代表人沙伟先生工作变动,不能继续担任持续督导期的保荐工作。为保证持续督导工作的有序进行,华泰联合委派吴莹女士(简历详见附件)接替沙伟先生履行持续督导职责。本次变更后,江苏徐矿能源股份有限公司首次公开发行股票的持续督导保荐代表人为王德健先生和吴莹女士。

新集能源: 新集能源 2024 年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 2,590,541,800 股为基数,每股派发现金红利 0.16 元(含税),共计派发现金红利 414,486,688 元。本次利润分配以方案实施前的公司总股本 2,590,541,800 股为基数,每股派发现金红利 0.16 元(含税),共计派发现金红利 414,486,688 元。

兖矿能源: 兖矿能源集团股份有限公司 2025 年半年度业绩预减公告。按中国会计准则初步测算,兖矿能源集团

股份有限公司预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的净利润约 46.5 亿元，与上年同期数据相比，减少约 29 亿元或 38%；预计 2025 年半年度实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润约 44 亿元，与上年同期数据相比，减少约 29 亿元或 39%。公司于 2025 年 7 月将山东能源集团西北矿业有限公司财务报表纳入合并范围，并入西北矿业以前各年度及 2025 年 1 月以来财务数据。

美锦能源：关于为控股子公司提供担保的进展公告。山西美锦能源股份有限公司（以下简称“公司”）对子公司和参股公司的担保金额超过上市公司最近一期经审计净资产 50%，敬请投资者注意相关风险。一、担保情况概述（一）本次担保基本情况近日，公司与贵州省生态环保发展股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“贵州省生态环保基金”）达成协议，就公司控股子公司贵州蓝天鼎美水务有限公司（以下简称“贵州蓝天鼎美”）与贵州省生态环保基金的 1 亿元借款本金及利息继续提供保证担保，保证期间自分期履行的最后一期债务到期之日起三年。（二）审议情况公司于 2025 年第一次临时股东会审议通过了《关于公司及子公司对控股子公司提供担保额度预计的议案》，同意公司和/或控股子公司为公司控股子公司提供新增担保额度合计不超过 46 亿元人民币，各子公司在此预计担保额度内向第三方机构申请贷款/授信或开展其他融资业务等。

电投能源：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。公司拟通过发行股份及支付现金方式购买国家电投集团内蒙古白音华煤电有限公司 100% 股权，并将视具体情况募集配套资金（以下简称“本次交易”）。本次交易预计构成重大资产重组，构成关联交易，不构成重组上市。

九、本周行业重要资讯

1. 动力煤价疲软，南非 Thungela 能源上半年利润预计大跌。8月8日，南非 Thungela 能源公司表示，因全球经济不确定性影响能源需求，导致动力煤价格下跌，上半年公司利润预计同比大幅下降 85%。Thungela 资源表示，今年 1-6 月份，公司每股收益预计在 1.4-2.1 兰特（0.0789-0.1184 美元）之间，远低于上年同期的 9.52 兰特。Thungela 能源是南非最大的动力煤出口商。为应对南非国家货运公司铁路和港口货运能力的下降，Thungela 能源与其他当地企业一同削减了煤炭产量。同时，受国内煤炭产量增加影响，中国和印度等主要市场动力煤采购需求也出现了放缓。因关税等因素引发的全球贸易不稳定性影响了主要经济及其能源需求，今年上半年，南非主要煤炭出口码头理查兹湾煤码头（RBCT）煤炭平均价格较上年同期下降 14%。同期，该公司澳大利亚资产平均出口价格也较上年同期下降 11%。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1954733218736508930>）

2. 7 月全国煤炭开采和洗选业出厂价格环比降 1.5%。2025 年 7 月份，全国工业生产者出厂价格环比下降 0.2%，工业生产者购进价格环比下降 0.3%，降幅比上月分别收窄 0.2 个和 0.4 个百分点。工业生产者出厂价格同比下降 3.6%，工业生产者购进价格同比下降 4.5%。1—7 月平均，工业生产者出厂价格比上年同期下降 2.9%，工业生产者购进价格下降 3.2%。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1954710598466490370>）

3. 中电联：燃煤发电量持续增长，短期内煤价易涨难跌。中电联表示，综合来看，主产地强降雨及安监趋严持续抑制电煤供应，叠加“反内卷政策提振市场预期，动力煤价格偏强运行。产地方面，主产地持续强降雨导致露天矿生产及煤炭运输受限，陕西、内蒙古及山西晋北等地部分露天矿停产或减产，坑口库存低位支撑煤价稳中上涨。矿方挺价意愿增强，部分矿调涨 5-10 元/吨。根据中电联电力行业燃料统计，截至 8 月 7 日，纳入统计的发电集团燃煤电厂本月累计发电量同比增长 3.2%，本年累计发电量同比减少 3.5%。燃煤电厂耗煤量本月累计同比增长 1.3%，本年累计同比减少 4.2%。燃煤电厂煤炭库存低于去年同期 14 万吨，库存可用天数低于上年同期 0.3 天。中电联分析称，综合判断，后续供应虽能逐步恢复，但考虑到当前市场情绪对煤价上涨的推动已高于供需收紧带来的影响，预计短期内煤价易涨难跌。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1955077518158598145>）

4. 7 月全国原煤产量同比降 3.8%，环比降 9.52%。国家统计局 8 月 15 日发布的最新数据显示，2025 年 7 月份，全国原煤产量 38099 万吨，同比下降 3.8%，2024 年 6 月（包含）以来首次出现同比下降。与 6 月份相较，减少了 4008 万吨，下降 9.52%。7 月份，日均产量 1229 万吨，较 6 月份的 14047 吨减少 175 万吨，较去年同期的 1259.3 万吨减少 30.3 万吨。2025 年 1-7 月份，全国累计原煤产量 277923 万吨，同比增长 3.8%，增幅较 1-6 月收窄 1.6 个百分点。（资料来源：<https://www.sxcoal.com/news/detail/1956177834121179137>）

5. 2025 年第 32 周美国煤炭预估产量环比降 0.23%。美国能源信息署(EIA)8 月 14 日公布的数据显示，2025 年第 32 周(截至 8 月 9 日当周)，美国煤炭预估产量环比继续小幅下降。较上年同期增长 8.51%。数据显示，当周，美国怀俄明州和蒙大拿州的煤炭预估产量为 466.11 万短吨，较前一周微增 0.51%，较上年同期降 1.14%。当周，伊利诺伊州煤炭预估产量为 6774 万短吨，较前一周下降 6.49%，较上年同期增长 4.2996。阿巴拉契亚地区(Appalachian)煤炭预估产量为 340.47 万短吨，较前一周增长 0.38%，较上年同期增长 16.33%。2025 年以来，美国煤炭预估产量共计 328 亿短吨，较上年同期的 3.05 亿短吨增长 7.4%。当周，美国铁路煤炭运输量为 61843 车，较前一周减少 119 车，较上年同期增加 812 车；今年以来运输煤 182.5 万车同比增长 5.2%。（资料来源：

<https://www.sxcoal.com/news/detail/1956158723194433538>)

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，从事煤矿生产安全管理、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。