

煤炭

2025 年 07 月 28 日

煤炭基本面利多持续，拐点右侧布局进行时

——行业点评报告

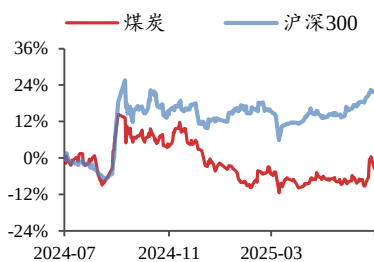
投资评级：看好（维持）

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《动力煤和焦煤价格反弹加速，拐点右侧重视煤炭——行业周报》
-2025.7.20

《动力煤和焦煤价格持续反弹，拐点右侧重视煤炭——行业周报》
-2025.7.13

《油煤比大幅走扩，煤价拐点渐近重视煤炭配置——行业周报》
-2025.6.15

本周要闻回顾：动力煤和焦煤价格持续反弹

动力煤方面：动力煤价格持续反弹，截至 7 月 25 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 653 元/吨，今年上半年最低价格为 609 元，已累计上涨 7.2%。目前动力煤基本面持续利多：从供给端来看，国内生产方面，截至 7 月 20 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 81.3%，仍处于年内较低水平。从库存端来看，港口库存持续回落，截至 7 月 25 日，环渤海库存 2694.3 万吨，今年上半年最高库存为 3316.3 万吨，已累计下跌 18.8%。从需求端来看，电煤方面正处于夏季旺季，七月以来煤电日耗高位运行，叠加本周高温天气降水影响，支撑报价。非电煤方面，截至 7 月 24 日，国内甲醇开工率 81.66%，环比上涨 1.06pct，仍处于近年来的历史高位；美国与欧盟制裁俄罗斯出口、伊拉克油田受无人机袭击供应预期减少，国际原油价格区间震荡，煤油比来对照油头化工和煤头化工的成本优势，煤化工成本优势仍旧非常凸出，从而导致开工率的长时间高位。**炼焦煤方面：**截至 7 月 25 日，京唐港主焦煤报价 1680 元/吨，环比上涨 240 元/吨，涨幅 16.67%，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 1259 元，累计涨幅达到 75.1%。当前焦煤基本面反映出“强预期但弱现实”的特征。供给端，近日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

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，首先是神华和中煤等央企的长协价格（即 670 元附近），如果后续基本面持续利多也有望突破 700 元。主要原因包括：一是较低煤价将使地方财政压力加大，有望促成减产，包括较低煤价将使煤企亏现金而自发减产；二是电厂受限于“煤电价格联动机制”，在一定程度上保煤价即是保电价，且当前现货与年度长协价格倒挂，电厂优先采购现货的行为会使现货价持续修复；三是煤化工和油化工存在成本优势的竞争，布油 68 美金与港口煤价 770 元所制烯烃成本相当，当前煤油比来看明显煤炭价格便宜；四是降低煤价会使疆煤外运失去价格优势，从而导致外运量减少（自 2024 年四季度以来已有数据证明）。**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。通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”可作为炼焦煤价格底部判断的参考，当前焦煤已处于超跌状态。在“反内卷”的政策预期下，炼焦煤的供给端存在收紧的预期；需求端的稳增长政策持续出新，且特朗普当选美国总统，其对中国的外贸高压将促使国内经济再转型内循环，对地产和基建将有更多支持。

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，供需错配风险，可再生能源加速替代风险

目 录

1、投资观点：煤炭基本面利多持续，拐点右侧布局进行时	5
2、煤市关键指标速览	7
3、本周大涨 7.98%，跑赢沪深 300 指数 6.29 个百分点	9
3.1、本周大涨 7.98%，跑赢沪深 300 指数 6.29 个百分点	9
3.2、估值表现：本周 PE 为 12.23，PB 为 1.26	9
4、动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存微涨	10
4.1、国内动力煤价格：港口价格小涨，晋蒙产地价格上涨	10
4.2、年度长协价格：7 月价格环比微跌	11
4.3、国际动力煤价格：纽卡斯尔 NEWC（Q6000）价格微涨，纽卡斯尔 FOB（Q5500）价格持平	12
4.4、海外油气价格：布油现货价小跌，天然气收盘价小跌	13
4.5、煤矿生产：本周煤矿开工率微涨	13
4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存小涨，可用天数大涨	14
4.7、水库变化：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比小跌	15
4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，尿素开工率微跌，水泥开工率大跌	16
4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存微涨	17
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：海运费小跌	18
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大涨，日均铁水产量微跌	19
5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格大涨，产地价格大涨，期货价格大涨	19
5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平	20
5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价大涨	20
5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢现货价大涨	21
5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率上涨，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率小涨	21
5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨	22
5.7、焦炭库存：国内样本钢厂（110 家）焦炭库存总量微涨	23
5.8、钢铁库存：库存总量小跌	24
6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格大涨	24
6.1、国内无烟煤产地价格：晋城大涨，阳泉大涨	24
7、公司公告回顾	25
8、行业动态	25
9、风险提示	26

图表目录

图 1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 6.29 个百分点（%）	9
图 2：本周主要煤炭上市公司全涨（%）	9
图 3：本周煤炭板块市盈率 PE（TTM）为 12.23 倍，位列 A 股全行业倒数第三位	10
图 4：本周煤炭板块市净率 PB 为 1.26 倍，位列 A 股全行业倒数第五位	10
图 5：本周港口价格小涨（元/吨）	11
图 6：本周晋蒙产地价格上涨（元/吨）	11
图 7：2025 年 7 月动力煤长协价格微跌（元/吨）	11
图 8：本周 BSPI 指数持平（元/吨）	12
图 9：本周 CCTD 指数微涨（元/吨）	12

图 10: 本周 NCEI 指数微涨 (元/吨)	12
图 11: 本周 CECI 指数微涨 (元/吨)	12
图 12: 纽卡 NEWC (Q6000) 价格微涨 (美元/吨)	13
图 13: 本周纽卡 FOB (Q5500) 价格持平 (美元/吨)	13
图 14: 国内煤与进口煤价差为 52.1 元/吨	13
图 15: 本周布油现货价小跌 (美元/桶)	13
图 16: 本周天然气收盘价小跌 (便士/色姆)	13
图 17: 本周煤矿开工率微涨	14
图 18: 本周山西煤矿开工率微涨	14
图 19: 本周内蒙古煤矿开工率小涨	14
图 20: 本周陕西煤矿开工率微跌	14
图 21: 本周电厂日耗大跌 (万吨)	15
图 22: 本周电厂日耗大跌 (农历/万吨)	15
图 23: 本周电厂库存小涨 (万吨)	15
图 24: 本周电厂库存小涨 (农历/万吨)	15
图 25: 本周电厂库存可用天数大涨 (天)	15
图 26: 本周电厂库存可用天数大涨 (农历/天)	15
图 27: 本周三峡水库水位环比小涨	16
图 28: 三峡水库出库流量环比小跌	16
图 29: 本周甲醇开工率小涨	16
图 30: 本周甲醇开工率小涨 (农历)	16
图 31: 本周尿素开工率微跌	16
图 32: 本周尿素开工率微跌 (农历)	16
图 33: 本周水泥开工率大跌	17
图 34: 本周水泥开工率大跌 (农历)	17
图 35: 本周环渤海港库存微涨 (万吨)	17
图 36: 本周长江口库存小跌 (万吨)	17
图 37: 本周广州港库存微跌 (万吨)	17
图 38: 本周环渤海港煤炭净调入 (万吨)	18
图 39: 本周锚地船舶量增加, 预到船舶量增加 (艘)	18
图 40: 秦港铁路调入量大涨 (万吨)	18
图 41: 海运费小跌 (元)	19
图 42: 本周港口焦煤价格大涨 (元/吨)	19
图 43: 本周山西产地价格大涨 (元/吨)	19
图 44: 本周河北产地价格大涨 (元/吨)	20
图 45: 本周焦煤期货价格大涨 (元/吨)	20
图 46: 长治喷吹煤持平, 阳泉喷吹煤持平 (元/吨)	20
图 47: 本周海外焦煤价格小涨 (美元/吨)	21
图 48: 本周中国港口焦煤(澳洲)到岸价大涨 (元/吨)	21
图 49: 本周焦炭现货价大涨 (元/吨)	21
图 50: 本周螺纹钢现货价大涨 (元/吨)	21
图 51: 焦化厂开工率上涨 (%)	22
图 52: 主要钢厂日均铁水产量微跌 (万吨)	22
图 53: 主要钢厂盈利率环比小涨 (%)	22
图 54: 独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨 (万吨)	23

图 55: 样本钢厂炼焦煤库存总量小涨 (万吨)	23
图 56: 独立焦化厂库存可用天数大涨 (天)	23
图 57: 样本钢厂可用天数微涨 (天)	23
图 58: 国内样本钢厂 (110 家) 焦炭库存总量微涨 (万吨)	23
图 59: 钢材库存总量小跌 (万吨)	24
图 60: 晋城无烟煤价格大涨 (元/吨)	24
图 61: 阳泉无烟煤价格大涨 (元/吨)	24
表 1: 主要煤炭上市公司盈利预测与估值	5
表 2: 动力煤产业链指标梳理	7
表 3: 炼焦煤产业链指标梳理	8
表 4: 无烟煤价格指标梳理	8

1、投资观点：煤炭基本面利多持续，拐点右侧布局进行时

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，首先是神华和中煤等央企的长协价格（即 670 元附近），如果后续基本面持续利多也有望突破 700 元。主要原因包括：一是较低煤价将使地方财政压力加大，有望促成减产，包括较低煤价将使煤企亏现金而自发减产；二是电厂受限于“煤电价格联动机制”，在一定程度上保煤价即是保电价，且当前现货与年度长协价格倒挂，电厂优先采购现货的行为会使现货价持续修复；三是煤化工和油化工存在成本优势的竞争，布油 68 美金与港口煤价 770 元所制烯烃成本相当，当前煤油比来看明显煤炭价格便宜；四是降低煤价会使疆煤外运失去价格优势，从而导致外运量减少（自 2024 年四季度以来已有数据证明）。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。通过“炼焦煤与动力煤价格的比值”可作为炼焦煤价格底部判断的参考，当前焦煤已处于超跌状态。在“反内卷”的政策预期下，炼焦煤的供给端存在收紧的预期；需求端的稳增长政策持续出新，且特朗普当选美国总统，其对中国的外贸高压将促使国内经济再转型内循环，对地产和基建将有更多支持。

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
		2025/7/25	2024A	2025E	2024A	2025E	2024A	2025E	2025/7/25	2025E	2024A	2025E	
601088.SH	中国神华	38.4	586.7	548.8	2.9	2.8	13.3	13.9	2.0	76.5%	5.8%	5.5%	买入
601699.SH	潞安环能	14.3	24.5	29.6	1.1	1.0	12.5	14.4	0.9	50.1%	4.0%	3.5%	买入
600395.SH	盘江股份	5.2	1.0	0.6	0.05	0.0	104.6	174.3	1.1	82.4%	0.8%	0.5%	买入
000983.SZ	山西焦煤	7.8	31.1	28.9	0.55	0.5	14.1	15.2	1.2	40.2%	2.8%	2.6%	买入
601666.SH	平煤股份	8.8	23.5	13.7	1.1	0.6	8.3	16.0	1.0	60.3%	7.2%	3.8%	买入
600546.SH	山煤国际	10.3	22.7	14.8	1.6	0.8	6.6	13.7	1.3	60.3%	9.1%	4.4%	买入
000933.SZ	神火股份	19.1	43.1	58.1	2.2	2.6	8.8	7.4	2.0	41.8%	4.7%	5.7%	买入
600985.SH	淮北矿业	13.3	48.6	36.3	2.0	1.4	6.6	9.8	0.9	41.6%	6.3%	4.2%	买入
600188.SH	兖矿能源	13.3	144.3	120.8	2.1	1.2	6.4	11.1	2.3	53.6%	8.4%	4.8%	买入
002128.SZ	电投能源	20.9	53.4	57.9	2.7	2.6	7.7	8.1	1.4	35.7%	4.7%	4.4%	买入
601001.SH	晋控煤业	15.1	28.1	22.8	2.0	1.4	7.4	11.1	1.3	45.0%	6.1%	4.1%	买入
600256.SH	广汇能源	5.6	29.6	35.8	0.7	0.5	8.3	10.4	1.6	0.7 元/股	12.5%	12.5%	买入
000552.SZ	甘肃能化	2.6	12.1	3.5	0.3	0.1	9.7	43.8	0.9	30.0%	3.1%	0.7%	买入
601898.SH	中煤能源	12.2	193.2	170.5	1.5	1.3	8.2	9.4	1.0	32.9%	4.0%	3.5%	买入
600123.SH	兰花科创	7.1	7.2	3.1	0.5	0.2	13.4	33.7	0.7	30.8%	2.3%	0.9%	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
600348.SH	华阳股份	7.2	22.2	27.3	0.6	0.8	11.7	9.5	1.0	50.1%	4.3%	5.3%	买入
601101.SH	昊华能源	7.8	10.4	13.4	1.1	0.9	7.3	8.4	1.0	63.6%	8.7%	7.6%	买入
600157.SH	永泰能源	1.5	15.6	4.1	0.1	0.0	16.8	75.5	0.7	0.0%	0.0%	0.0%	增持
601918.SH	新集能源	6.9	23.9	23.8	1.0	0.9	7.1	7.5	1.1	17.3%	2.4%	2.3%	买入
601225.SH	陕西煤业	20.8	223.6	199.0	2.2	2.1	9.4	10.1	2.4	58.4%	6.2%	5.8%	未评级
600508.SH	上海能源	12.4	7.2	5.3	1.1	0.7	11.1	17.0	0.7	40.4%	3.7%	2.4%	买入
000937.SZ	冀中能源	6.2	12.1	4.0	0.4	0.1	15.6	56.5	1.1	234.0%	15.0%	4.1%	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	653	642	11	1.71%
	CCTD 动力煤 Q5500	元/吨	648	636	12	1.89%
	广州港神木块 Q6100	元/吨	908	898	10	1.13%
产地价格	鄂尔多斯 Q6000 坑口价	元/吨	540	535	5	0.93%
	榆林 Q5500 坑口价	元/吨	445	445	0	0.00%
	大同 Q5600 坑口价	元/吨	480	465	15	3.23%
长协指数	CCTD 秦港 Q5500 年度长协价	元/吨	666	669	-3	-0.44%
	BSPIQ5500 价格指数	元/吨	664	664	0	0.00%
	CCTDQ5500 价格指数	元/吨	662	660	2	0.3%
	NCEIQ5500 价格指数	元/吨	658	656	2	0.3%
	CECIQ5500 价格指数	元/吨	658	653	5	0.77%
国际价格	欧洲 ARA 港动力煤现货价	美元/吨	100.3	91.5	8.8	9.62%
	理查德 RB 动力煤现货价	美元/吨	98	95.6	2.4	2.51%
	纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 动力煤现货价	美元/吨	110.8	110.03	0.77	0.7%
	纽卡斯尔 2# (Q5500) 动力煤 FOB	美元/吨	66.5	66.5	0.0	0.00%
国内 VS 进口	澳洲 Q5500 (到广州港)	元/吨	719.4	716.0	3.4	0.47%
	印尼 Q5500 (到广州港)	元/吨	696.4	694.6	1.8	0.27%
	广州港山西产 Q5500	元/吨	760	760	0.0	0.00%
	国内-国外 (均值) 价差	元/吨	52.1	54.7	-2.6	——
海外油气价格	布伦特原油现货价	美元/桶	69.67	71.33	-1.66	-2.33%
	IPE 天然气结算价	便士/色姆	78.92	80.43	-1.51	-1.88%
煤矿开工率	晋陕蒙 442 家煤矿开工率	%	81.3	81.1	0.2	——
沿海八省电厂数据	日耗合计	万吨	222.3	241.9	-19.6	-8.1%
	库存合计	万吨	3538.2	3495.3	42.9	1.23%
	可用天数	天	15.9	14.4	1.5	10.42%
水库水位	三峡水库水位	米	159.81	158.06	1.75	1.11%
	三峡水库出库流量	立方米/秒	15400	17700	-2300	-1.69%
非电行业开工率	甲醇开工率	%	81.66	80.60	1.06	——
	尿素开工率	%	83.59	84.46	-0.87	——
	水泥开工率	%	36.40	43.25	-6.85	——
港口库存	环渤海港库存	万吨	2694.3	2689.4	4.9	0.18%
	长江口库存量	万吨	772	782	-10	-1.28%
	广州港库存量	万吨	303	304	-2	-0.53%
港口调入	环渤海港煤炭调入量	万吨	1257	1223.2	33.8	2.76%
	环渤海港煤炭调出量	万吨	1236.9	1199.8	37.1	3.09%
	环渤海港煤炭净调入量	万吨	20.1	23.4	-3.3	-
	环渤海港锚地船舶量	艘	121	119	2	1.68%
	环渤海港预到船舶量	艘	31	27	4	14.81%
	秦港铁路调入量	万吨	51.6	44.7	6.9	15.44%

数据来源：Wind、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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	1680	1440	240	16.67%
	山西吕梁主焦煤市场价	元/吨	1400	1150	250	21.74%
产地价格	山西古交肥煤车板价	元/吨	1250	1080	170	15.74%
	长治喷吹煤车板价	元/吨	870	870	0	0.00%
	阳泉喷吹煤车板价	元/吨	785	785	0	0.00%
	澳洲峰景矿硬焦煤	美元/吨	191	187	4	2%
国际价格	澳洲峰景矿硬焦煤（到京唐港）	元/吨	1661	1631	30	1.86%
	京唐港主焦煤（山西产）库提价	元/吨	1680	1440	240	16.67%
国内 VS 进口	京唐港主焦煤（澳洲产）库提价	元/吨	1808	1559	249	15.94%
	京唐港主焦煤（俄罗斯产）库提价	元/吨	1480	1277	203	15.93%
	天津港主焦煤（蒙古产）库提价	元/吨	1548	1311	237	18.1%
	（山西-澳洲）差价	元/吨	-128	-119	-9	——
	焦煤：现货价格	元/吨	1400	1150	250	21.74%
期货价格	焦煤：期货价格	元/吨	1259	919	341	37.07%
	焦煤期货升贴水	元/吨	-141	-232	91	——
	焦炭：现货价格	元/吨	1300	1130	170	15.04%
	焦炭：期货价格	元/吨	1763	1519	244	16.06%
	焦炭期货升贴水	元/吨	463	389	74	——
	螺纹钢：现货价格	元/吨	3450	3270	180	5.5%
	螺纹钢：期货价格	元/吨	3356	3133	223	7.12%
	螺纹钢期货升贴水	元/吨	-94	-137	43	——
	焦化厂开工率：产能<100万吨	%	50.93	50.79	0.14	——
需求	焦化厂开工率：产能100-200万吨	%	69.47	68.16	1.31	——
	焦化厂开工率：产能>200万吨	%	78.82	78.44	0.38	——
	247家钢厂日均铁水产量	万吨	242.2	242.5	-0.3	-0.14%
	247家钢厂盈利率	%	63.66	60.19	3.47	——
	炼焦煤库存：国内独立焦化厂（100家）	万吨	841	790	51	6.46%
库存	炼焦煤库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	799	791	8	1.06%
	炼焦煤库存可用天数：独立焦化厂	天	12.4	11.7	0.7	5.98%
	炼焦煤库存可用天数：国内样本钢厂（110家）	天	12.75	12.63	0.12	0.95%
	焦炭库存：国内样本钢厂（110家）	万吨	640	639	1	0.14%
	钢材库存：国内主要钢厂	万吨	207	214	-7	-3.08%

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	600	520	80	15.38%
	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	540	460	80	17.39%

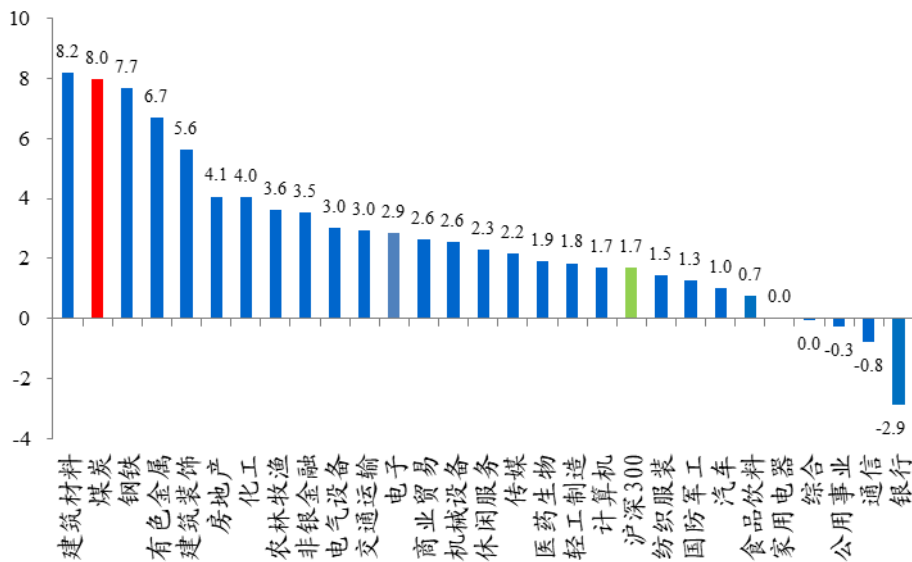
数据来源：Wind、开源证券研究所

3、本周大涨 7.98%，跑赢沪深 300 指数 6.29 个百分点

3.1、本周大涨 7.98%，跑赢沪深 300 指数 6.29 个百分点

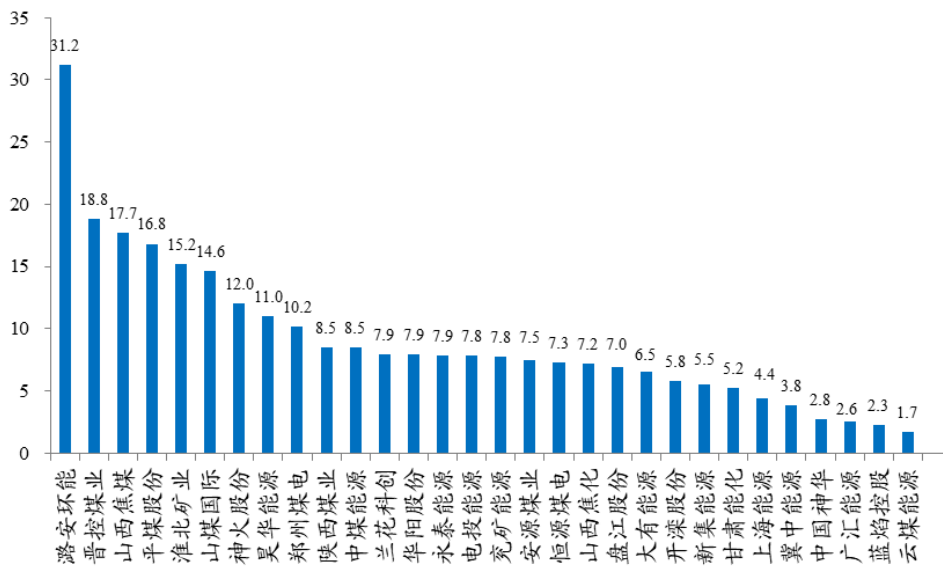
本周煤炭指数大涨 7.98%，沪深 300 指数小涨 1.69%，煤炭指数跑赢沪深 300 指数 6.29 个百分点。主要煤炭上市公司全涨，涨幅前三名公司为：潞安环能(+31.22%)、晋控煤业(+18.83%)、山西焦煤(+17.73%)。

图1：本周煤炭板块跑赢沪深 300 指数 6.29 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全涨（%）

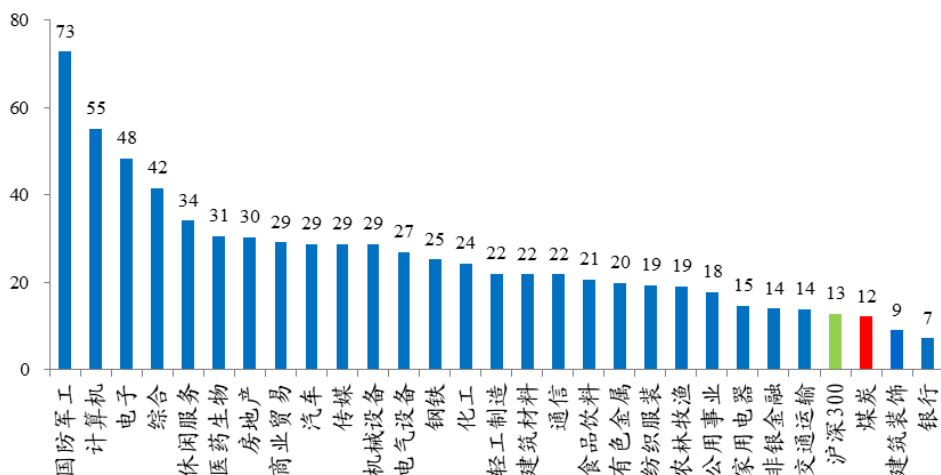


数据来源：Wind、开源证券研究所

3.2、估值表现：本周 PE 为 12.23，PB 为 1.26

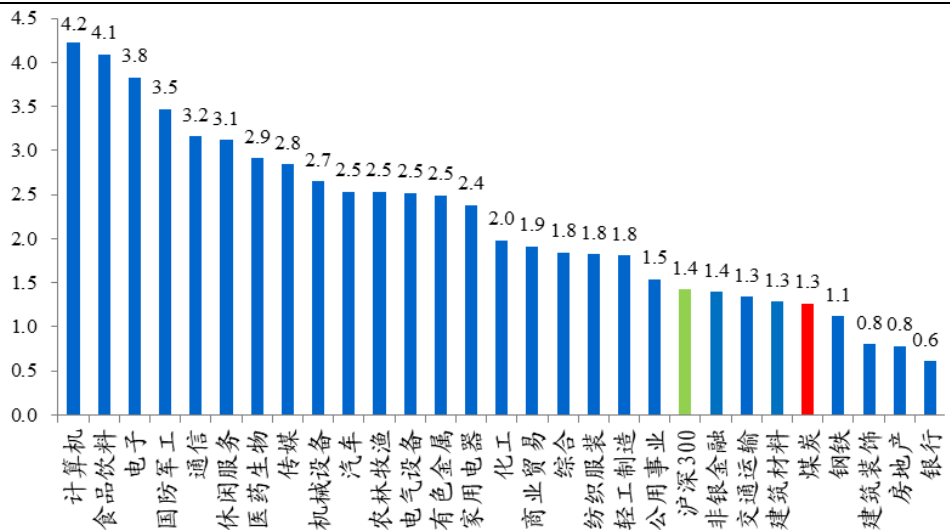
截至 2025 年 7 月 25 日，根据 PE(TTM)剔除异常值（负值）后，煤炭板块平均市盈率 PE 为 12.23 倍，位列 A 股全行业倒数第三位；市净率 PB 为 1.26 倍，位列 A 股全行业倒数第五位。

图3：本周煤炭板块市盈率 PE（TTM）为 12.23 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 1.26 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

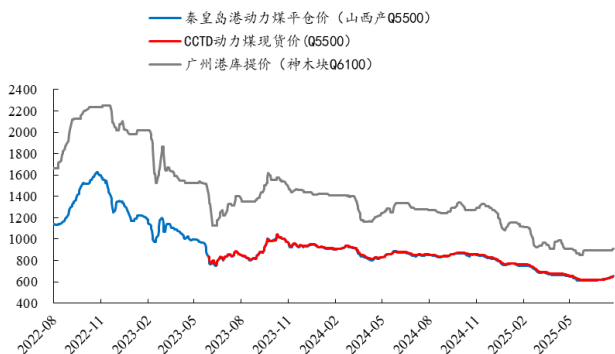
4、动力煤产业链：港口价格小涨，环渤海港库存微涨

4.1、国内动力煤价格：港口价格小涨，晋蒙产地价格上涨

- **港口价格小涨。**截至 7 月 25 日，秦港 Q5500 动力煤平仓价为 653 元/吨，环比上涨 11 元/吨，涨幅 1.71%。截至 7 月 25 日，广州港神木块库提价为 908 元/吨，环比上涨 10 元/吨，涨幅 1.13%。

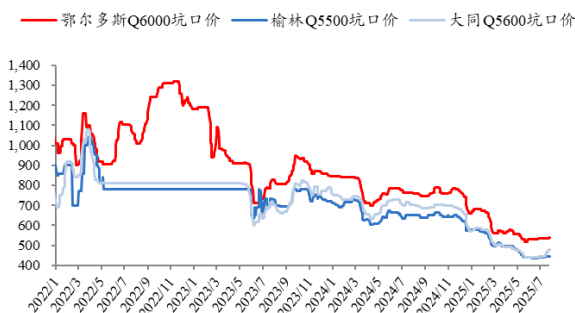
- **产地价格上涨。**截至 7 月 25 日，鄂尔多斯 Q6000 坑口报价 540 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.93%；陕西榆林 Q5500 坑口报价 445 元/吨，环比持平；山西大同 Q5600 坑口报价 480 元/吨，环比上涨 15 元/吨，涨幅 3.23%。

图5：本周港口价格小涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：本周晋蒙产地价格上涨（元/吨）

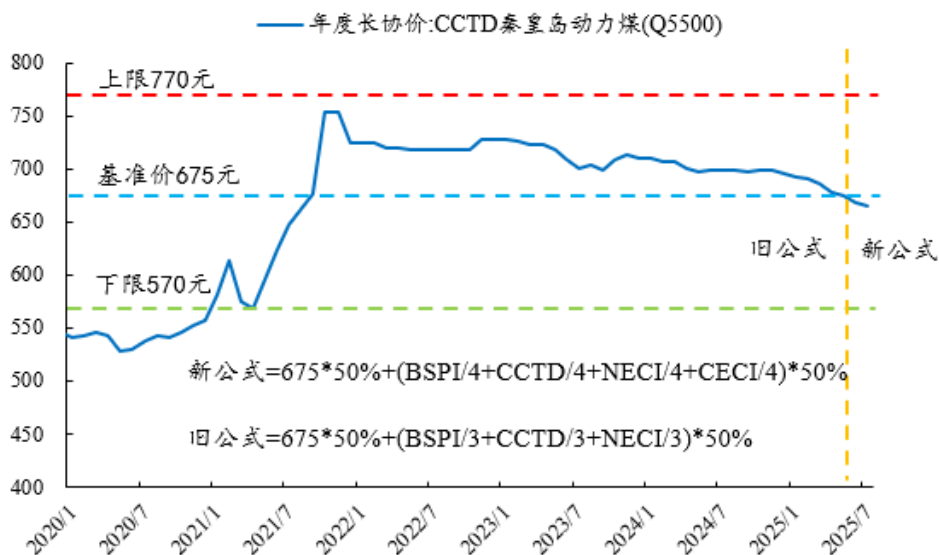


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.2、年度长协价格：7月价格环比微跌

- **2025年7月动力煤长协价格微跌。**截至 2025 年 7 月，CCTD 秦港动力煤 Q5500 年度长协价格 666 元/吨，环比下跌 3 元/吨，跌幅 0.44%。
- **BSPI 价格指数持平，CCTD 价格指数微涨，NECI 价格指数微涨，CECI 价格指数微涨。**截至 7 月 23 日，环渤海动力煤价格指数（BSPI）价格 664 元/吨，环比持平；截至 7 月 25 日，CCTD 秦港动力煤 Q5500 价格 662 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 0.3%；截至 7 月 25 日，NECI 下水动力煤指数 658 元/吨，环比上涨 2 元/吨，涨幅 0.3%；截至 7 月 25 日，CECI 中国沿海电煤采购价格指数 658 元/吨，环比上涨 5 元/吨，涨幅 0.77%。

图7：2025年7月动力煤长协价格微跌（元/吨）



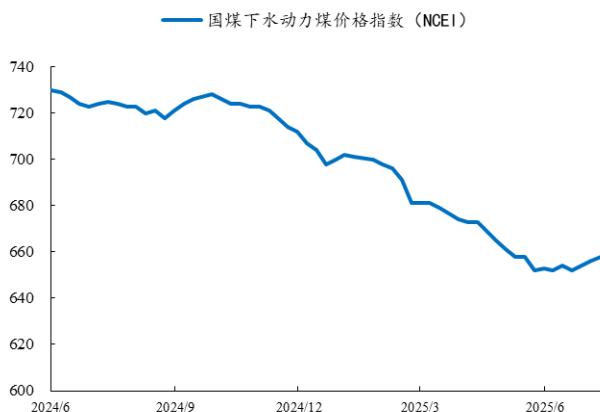
数据来源：Wind、开源证券研究所

图8：本周 BSPI 指数持平（元/吨）

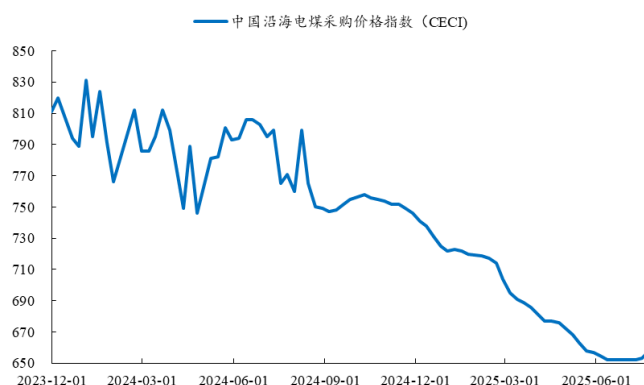

数据来源：Wind、开源证券研究所

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 指数微涨（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) 价格微涨，纽卡斯尔 FOB (Q5500) 价格持平

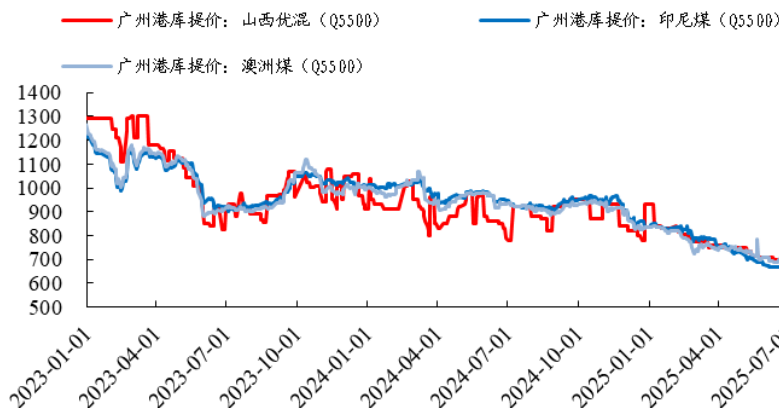
- **纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 价格微涨。**截至 7 月 18 日，欧洲 ARA 港报价 100.3 美元/吨，环比上涨 8.8 美元/吨，涨幅 9.62%；理查德 RB 报价 98 美元/吨，环比上涨 2.4 美元/吨，涨幅 2.51%；纽卡斯尔 NEWC (Q6000) 报价 110.8 美元/吨，环比上涨 0.77 美元/吨，涨幅 0.7%。
- **纽卡斯尔 FOB (Q5500) 持平。**截至 7 月 24 日，纽卡斯尔 2#动力煤 FOB 报价 66.5 美元/吨，环比持平。
- **进口动力煤有价格优势。**截至 7 月 25 日，广州港澳煤 Q5500 到岸价 719.4 元/吨，环比上涨 3.4 元/吨，涨幅 0.47%；广州港印尼煤 Q5500 到价 696.4 元/吨，环比上涨 1.8 元/吨，涨幅 0.27%；广州港山西煤 Q5500 到价 760 元/吨，环比持平，国内动力煤与国外价差（国内-进口）52.1 元/吨。

图12：纽卡 NEWC (Q6000) 价格微涨 (美元/吨)


数据来源：Wind、开源证券研究所

图13：本周纽卡 FOB (Q5500) 价格持平 (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 52.1 元/吨


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.4、海外油气价格：布油现货价小跌，天然气收盘价小跌

- 布油现货价小跌，天然气收盘价小跌。截至7月25日，布油现货价为 69.67 美元/桶，环比下跌 1.66 美元/桶，跌幅 2.33%。截至7月25日，IPE 天然气收盘价为 78.92 便士/色姆，环比下跌 1.51 便士/色姆，跌幅 1.88%。

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

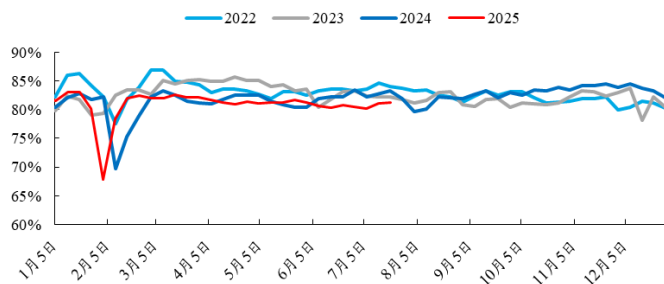
图16：本周天然气收盘价小跌 (便士/色姆)


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 7 月 20 日，晋陕蒙三省 442 家煤矿开工率 81.3%，环比上涨 0.2 个百分点；其中山西省煤矿开工率 71%，环比上涨 0.4 个百分点；内蒙古煤矿开工率 87.5%，环比上涨 0.3 个百分点；陕西省煤矿开工率 89.9%，环比下跌 0.4 个百分点。

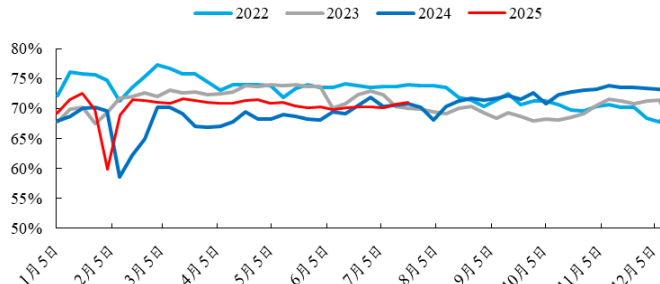
图17：本周煤矿开工率微涨



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

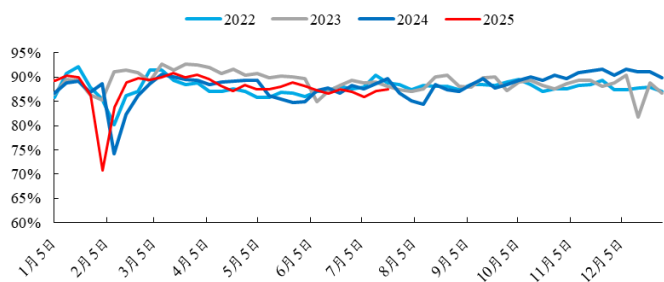
图18：本周山西煤矿开工率微涨



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

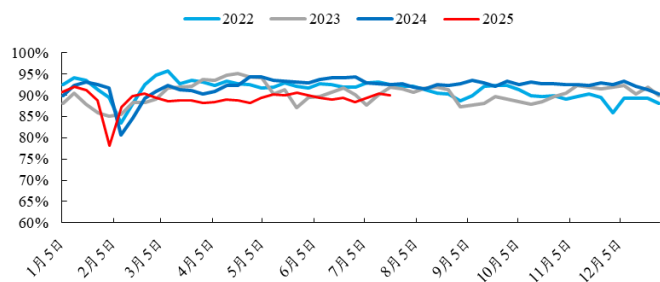
图19：本周内蒙古煤矿开工率小涨



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

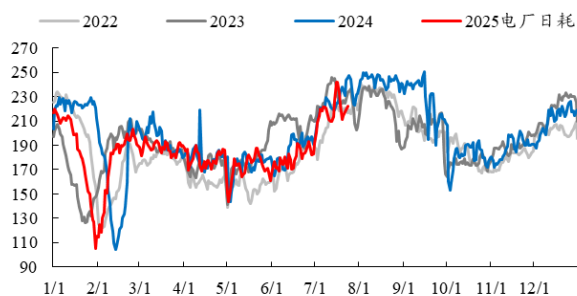


数据来源：煤炭市场网 CCTD、开源证券研究所

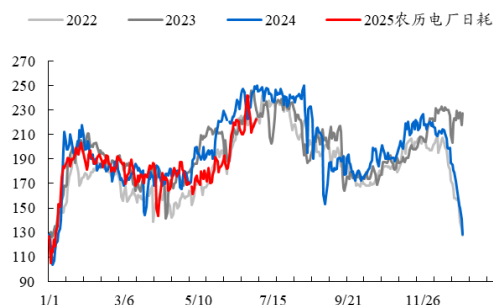
注：开工率指标滞后一周发布

4.6、沿海八省电厂日耗：本周电厂日耗大跌，库存小涨，可用天数大涨

- **电厂日耗大跌。**截至 7 月 24 日，沿海八省电厂日耗合计 222.3 万吨，环比下跌 19.6 万吨，跌幅 8.1%。
- **电厂库存小涨。**截至 7 月 24 日，沿海八省电厂库存合计 3538.2 万吨，环比上涨 42.9 万吨，涨幅 1.23%。
- **电厂库存可用天数大涨。**截至 7 月 24 日，沿海八省电厂库存可用天数 15.9 天，环比上涨 1.5 天，涨幅 10.42%。

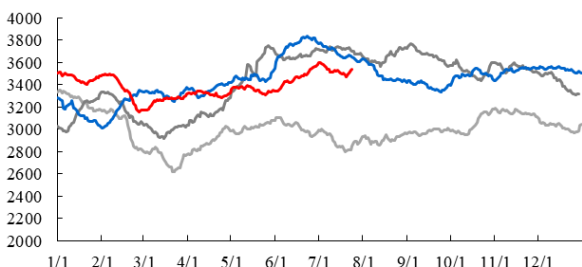
图21：本周电厂日耗大跌（万吨）


数据来源：CCTD、开源证券研究所

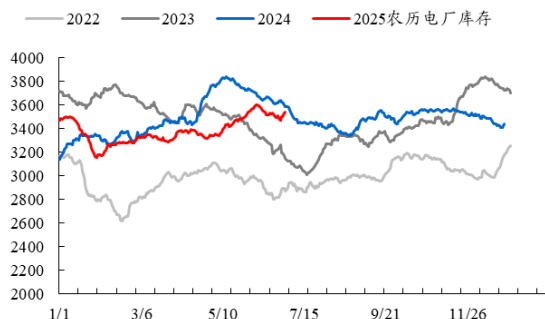
图22：本周电厂日耗大跌（农历/万吨）


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

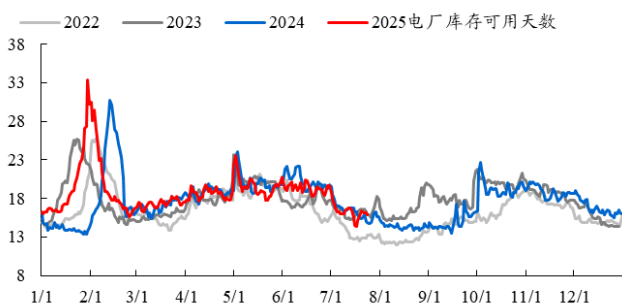
图23：本周电厂库存小涨（万吨）


数据来源：CCTD、开源证券研究所

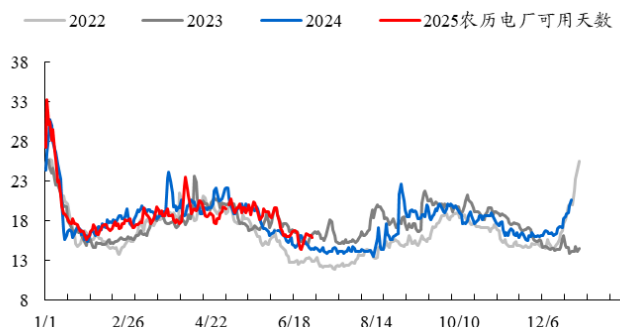
图24：本周电厂库存小涨（农历/万吨）


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25：本周电厂库存可用天数大涨（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涨（农历/天）


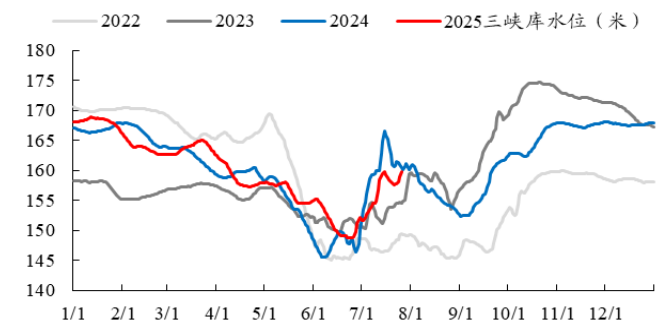
数据来源：CCTD、开源证券研究所

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：三峡水库水位小涨，三峡水库出库流量环比小跌

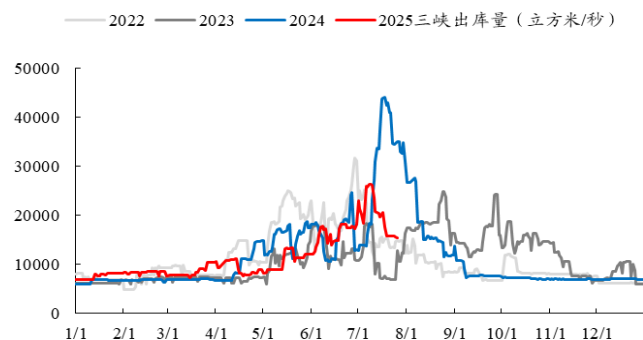
- **三峡水库水位小涨。**截至 7 月 26 日，三峡水库水位 159.81 米，环比上涨 1.75 米，涨幅 1.11%，同比下跌 0.37 米，跌幅 0.23%。截至 7 月 26 日，三峡水库出库流量 15400 立方米/秒，环比下跌 2300 立方米/秒，跌幅 1.69%，同比下跌 19700 立方米/秒，跌幅 56.13%。

图27：本周三峡水库水位环比小涨



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跌

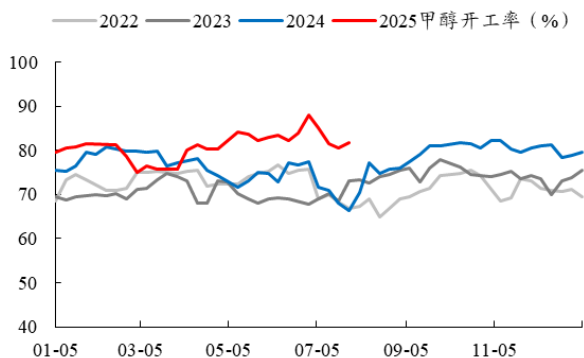


数据来源：Wind、开源证券研究所

4.8、非电煤下游开工率：甲醇开工率小涨，尿素开工率微跌，水泥开工率大跌

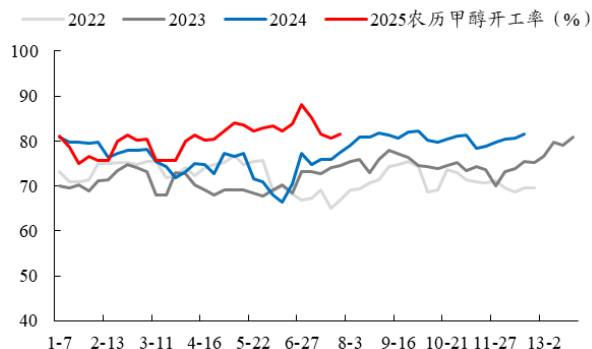
- **甲醇开工率小涨。**截至7月24日，国内甲醇开工率81.66%，环比上涨1.06pct。
- **尿素开工率微跌。**截至7月23日，国内尿素开工率83.59%，环比下跌0.87pct。
- **水泥开工率大跌。**截至7月24日，国内水泥开工率36.40%，环比下跌6.85pct。

图29：本周甲醇开工率小涨



数据来源：Wind、开源证券研究所

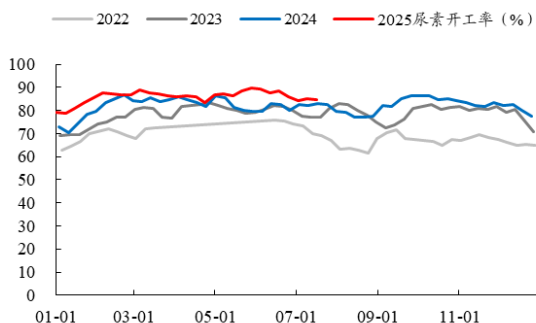
图30：本周甲醇开工率小涨（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

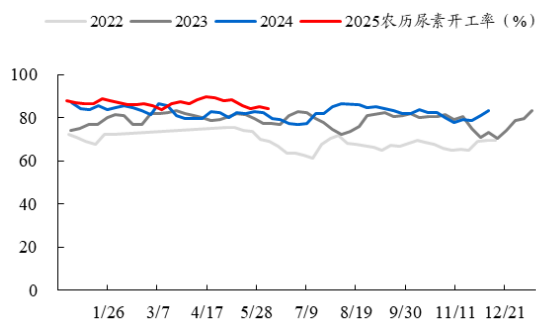
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按13个月作图

图31：本周尿素开工率微跌

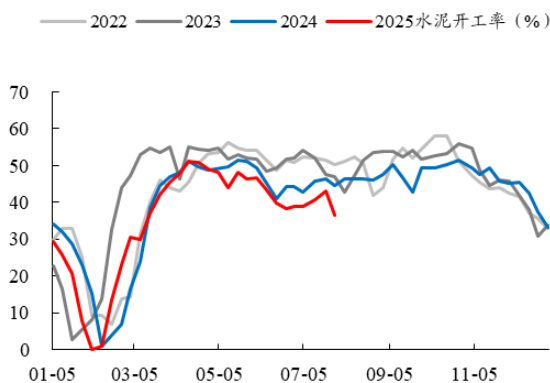


数据来源：Wind、开源证券研究所

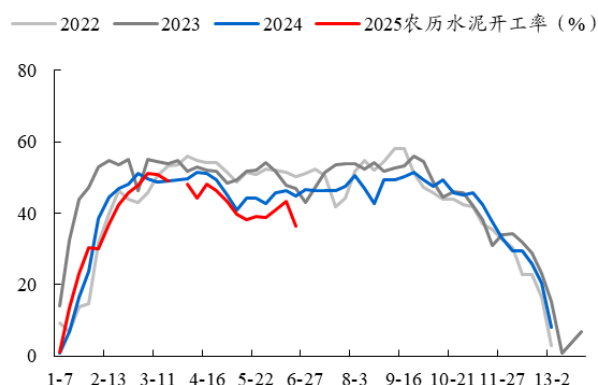
图32：本周尿素开工率微跌（农历）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图33：本周水泥开工率大跌


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

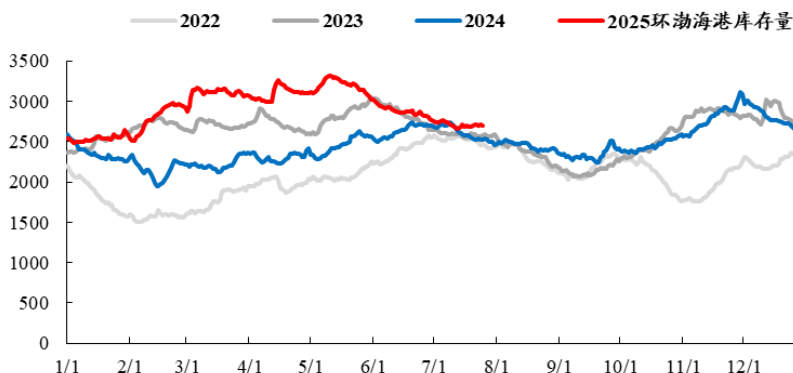
图34：本周水泥开工率大跌（农历）


数据来源：卓创资讯、开源证券研究所

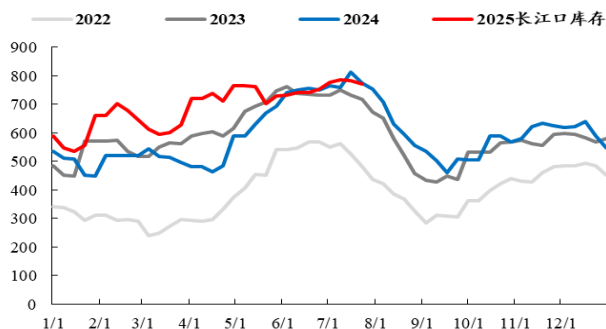
注：考虑到农历闰月，因此横坐标按 13 个月作图

4.9、动力煤库存：本周环渤海港库存微涨

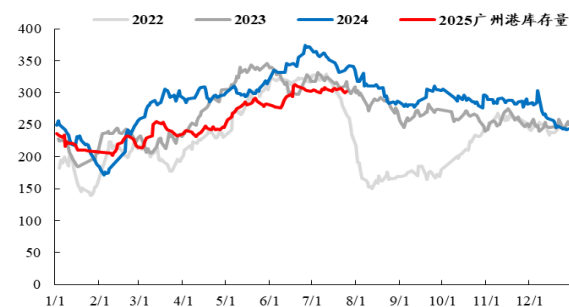
- 环渤海港库存微涨，长江口库存小跌，广州港库存微跌。截至 7 月 25 日，环渤海库存 2694.3 万吨，环比上涨 4.9 万吨，涨幅 0.18%；截至 7 月 25 日，长江口库存 772 万吨，环比下跌 10 万吨，跌幅 1.28%；截至 7 月 25 日，广州港库存 303 万吨，环比下跌 2 万吨，跌幅 0.53%。

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

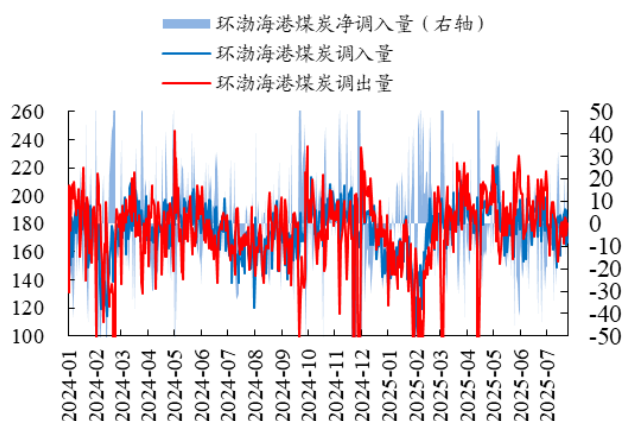
图37：本周广州港库存微跌（万吨）


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

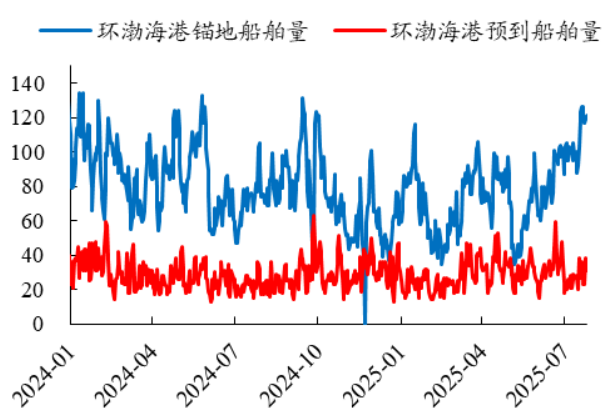
- **环渤海港口净调入。**本周环渤海港煤炭调入量合计 1257 万吨，环比增加 33.8 万吨，涨幅 2.76%；环渤海港煤炭调出量 1236.9 万吨，环比增加 37.1 万吨，涨幅 3.09%；本周环渤海港煤炭净调入量 20.1 万吨。
- **环渤海港锚地船舶数增加。**截至 7 月 25 日，环渤海港锚地船舶量 121 艘，环比增加 2 艘。
- **环渤海港预到船舶数增加。**截至 7 月 25 日，环渤海港预到船舶数量 31 艘，环比增加 4 艘。
- **秦港铁路调入量大涨。**截至 7 月 25 日，本周秦皇岛港铁路调入量 51.6 万吨，环比上涨 6.9 万吨，涨幅 15.44%。

图38：本周环渤海港煤炭净调入（万吨）



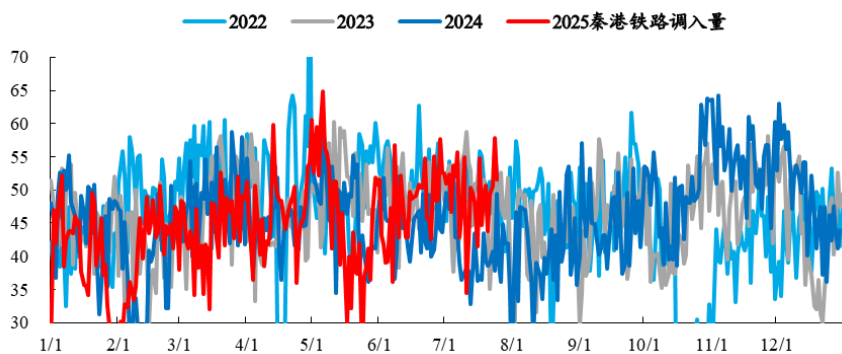
数据来源：Wind、开源证券研究所

图39：本周锚地船舶量增加，预到船舶量增加（艘）



数据来源：Wind、开源证券研究所

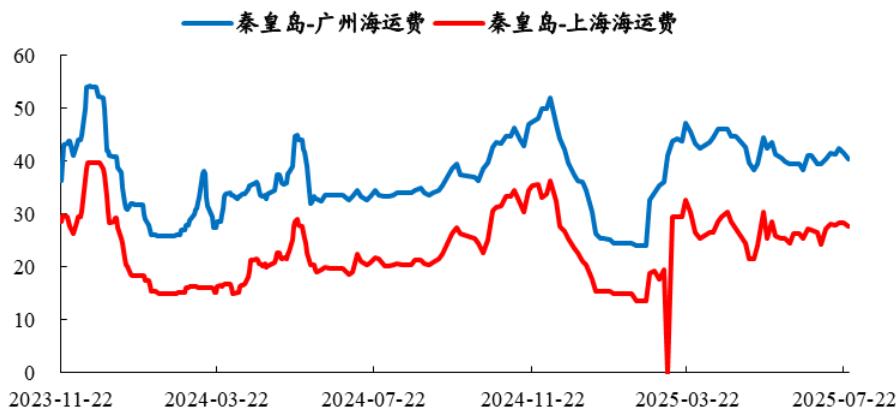
图40：秦港铁路调入量大涨（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

4.11、国内海运费价格变动：海运费小跌

- **海运费小跌。**截至 7 月 25 日，秦皇岛-广州运费 40.5 元/吨，环比下跌 1.9 元/吨，跌幅 4.48%；秦皇岛-上海运费 27.6 元/吨，环比下跌 0.8 元/吨，跌幅 2.82%。

图41：海运费小跌（元）


数据来源：Wind、开源证券研究所

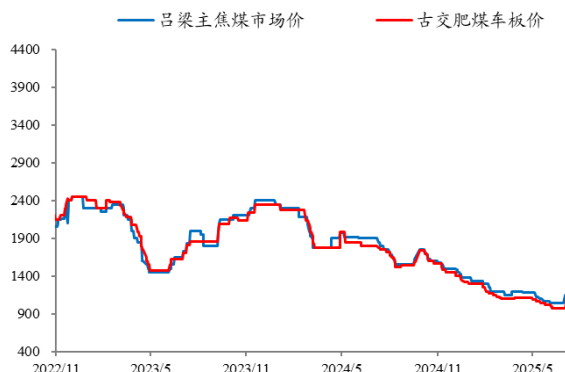
5、炼焦煤产业链：港口焦煤价格大涨，日均铁水产量微跌

5.1、国内炼焦煤价格：本周港口价格大涨，产地价格大涨，期货价格大涨

- **港口价格大涨。**截至 7 月 25 日，京唐港主焦煤报价 1680 元/吨，环比上涨 240 元/吨，涨幅 16.67%。
- **产地价格大涨。**截至 7 月 25 日，山西产地，吕梁主焦煤报价 1400 元/吨，环比上涨 250 元/吨，涨幅 21.74%；古交肥煤报价 1250 元/吨，环比上涨 170 元/吨，涨幅 15.74%。截至 7 月 25 日，河北产地，邯郸主焦煤报价 1250 元/吨，环比上涨 50 元/吨，涨幅 4.17%。
- **期货价格大涨。**截至 7 月 25 日，焦煤期货主力合约报价 1259 元/吨，环比上涨 341 元/吨，涨幅 37.07%；现货报价 1400 元/吨，环比上涨 250 元/吨，涨幅 21.74%；期货贴水 141 元/吨，贴水幅度下降。

图42：本周港口焦煤价格大涨（元/吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图43：本周山西产地价格大涨（元/吨）


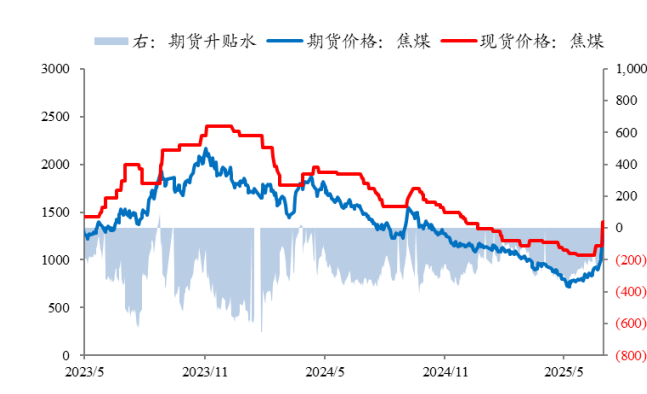
数据来源：Wind、开源证券研究所

图44：本周河北产地价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图45：本周焦煤期货价格大涨（元/吨）

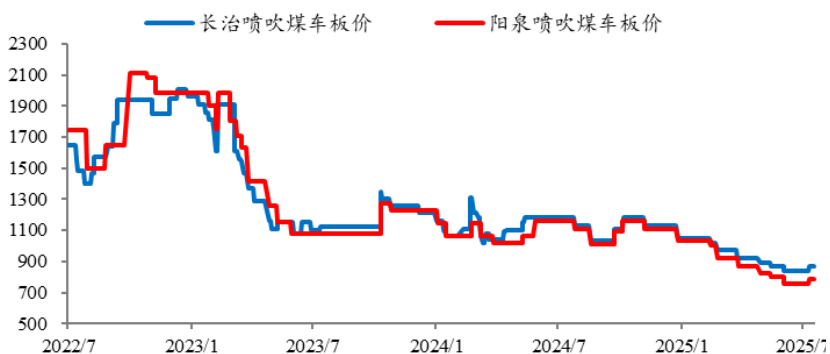


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.2、国内喷吹煤价格：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平

- **长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平。**截至7月25日，长治喷吹煤车板价报价 870 元/吨，环比持平；阳泉喷吹煤车板价报价 785 元/吨，环比持平。

图46：长治喷吹煤持平，阳泉喷吹煤持平（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

5.3、国际炼焦煤价格：本周海外煤价小涨，中国港口到岸价大涨

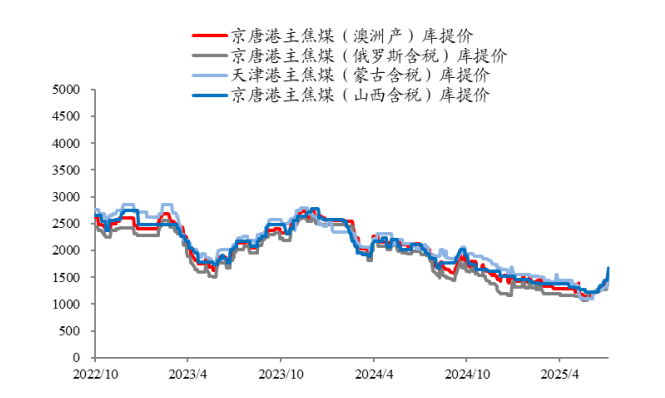
- **海外焦煤价格小涨。**截至7月24日，峰景矿硬焦煤报价 191 美元/吨，环比上涨 4 美元/吨，涨幅 2%。截至7月24日，京唐港峰景矿硬焦煤报价 1661 元/吨，环比上涨 30 元/吨，涨幅 1.86%。
- **中国港口（澳洲产）到岸价大涨。**截至7月25日，京唐港主焦煤（澳洲含税）报价 1808 元/吨，环比上涨 249 元/吨，涨幅 15.94%；京唐港主焦煤（俄罗斯含税）报价 1480 元/吨，环比上涨 203 元/吨，涨幅 15.93%；天津港主焦煤（蒙古含税）报价 1548 元/吨，环比上涨 237 元/吨，涨幅 18.1%；京唐港主焦煤（山西含税）报价 1680 元/吨，环比上涨 240 元/吨，涨幅 16.67%；国内山西焦煤价格与澳洲价差（国内-进口）-128 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)到岸价大涨（元/吨）

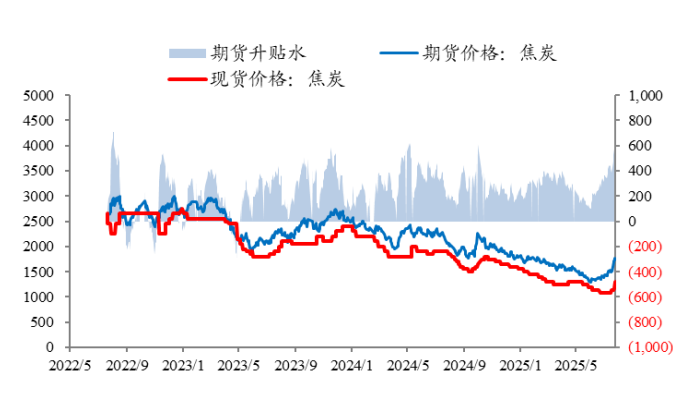


数据来源：Wind、开源证券研究所

5.4、焦钢价格：本周焦炭现货价大涨，螺纹钢现货价大涨

- **焦炭现货价大涨。**截至7月25日，焦炭现货报价1300元/吨，环比上涨170元/吨，涨幅15.04%；焦炭期货主力合约报价1763元/吨，环比上涨244元/吨，涨幅16.06%；期货升水463元/吨，升水幅度上升。
- **螺纹钢现货价大涨。**截至7月25日，螺纹钢现货报价3450元/吨，环比上涨180元/吨，涨幅5.5%；期货主力合约报价3356元/吨，环比上涨223元/吨，涨幅7.12%；期货贴水94元/吨，贴水幅度下降。

图49：本周焦炭现货价大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图50：本周螺纹钢现货价大涨（元/吨）



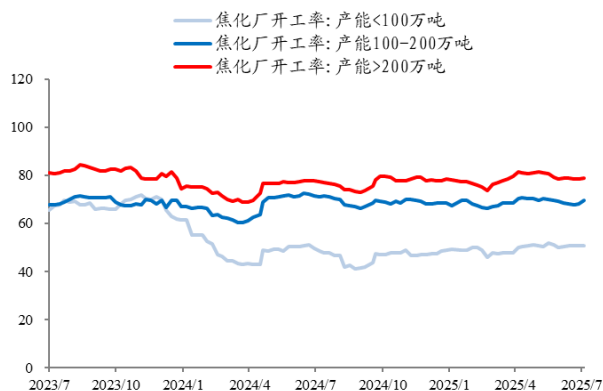
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.5、焦钢厂需求：焦化厂开工率上涨，日均铁水产量微跌，钢厂盈利率小涨

- **焦化厂开工率上涨。**截至7月25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50.93%，环比上涨0.14个百分点；产能100-200万吨为69.47%，环比上涨1.31个百分点；产能大于200万吨为78.82%，环比上涨0.38个百分点。
- **日均铁水产量微跌。**截至7月25日，国内主要钢厂日均铁水产量242.2万吨，周环比下跌0.3万吨，跌幅0.14%。

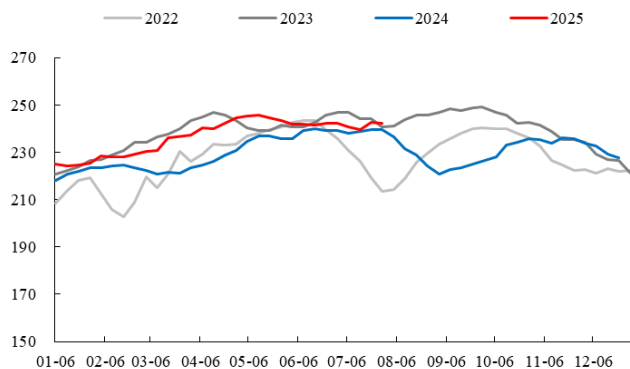
- **钢厂盈利率小涨。**截至 7 月 25 日，国内主要钢厂盈利率 63.66%，周环比 3.47pct。

图51：焦化厂开工率上涨（%）



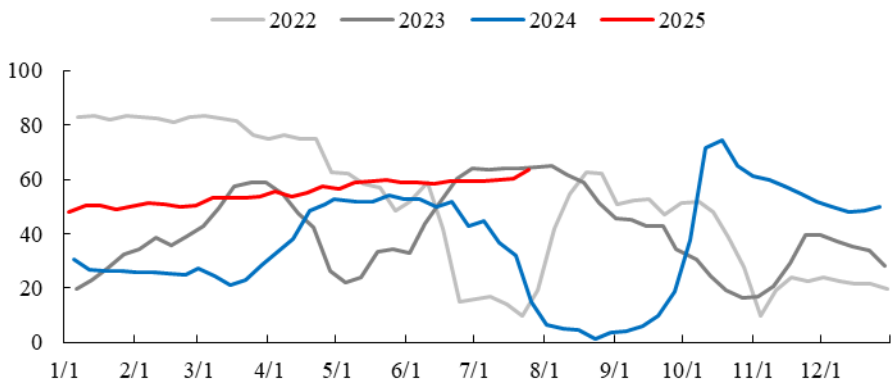
数据来源：Wind、开源证券研究所

图52：主要钢厂日均铁水产量微跌（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

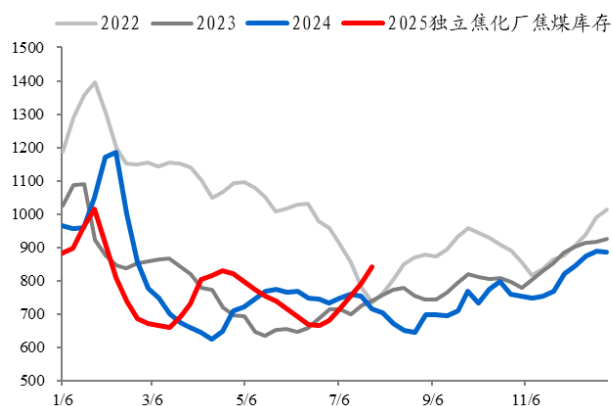
图53：主要钢厂盈利率环比小涨（%）



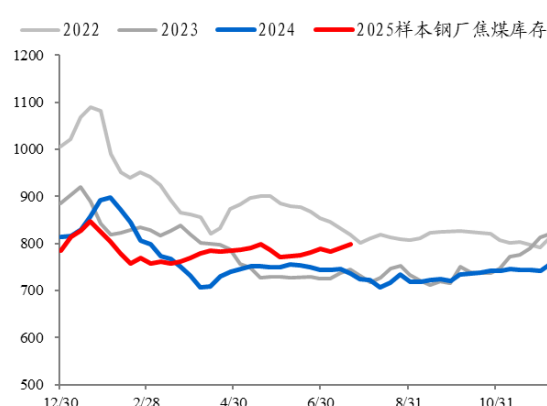
数据来源：Wind、开源证券研究所

5.6、炼焦煤库存：独立焦化厂总量大涨，库存可用天数大涨

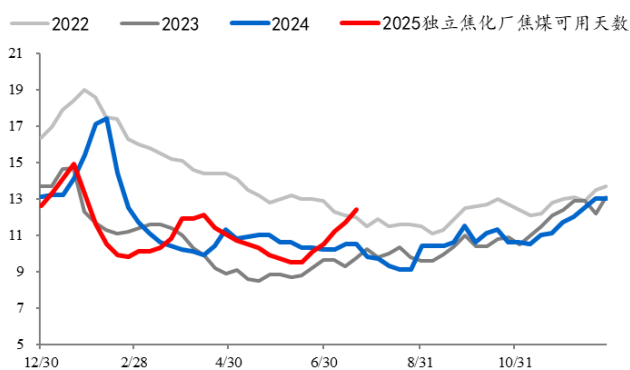
- **独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨，样本钢厂炼焦煤库存总量小涨。**截至 7 月 25 日，国内独立焦化厂（100 家）炼焦煤库存 841 万吨，环比上涨 51 万吨，涨幅 6.46%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存 799 万吨，环比上涨 8 万吨，涨幅 1.06%。
- **独立焦化厂库存可用天数大涨，样本钢厂可用天数微涨。**截至 7 月 25 日，独立焦化厂炼焦煤库存可用天数 12.4 天，环比上涨 0.7 天，涨幅 5.98%；国内样本钢厂（110 家）炼焦煤库存可用天数 12.75 天，环比上涨 0.12 天，涨幅 0.95%。

图54：独立焦化厂炼焦煤库存总量大涨（万吨）


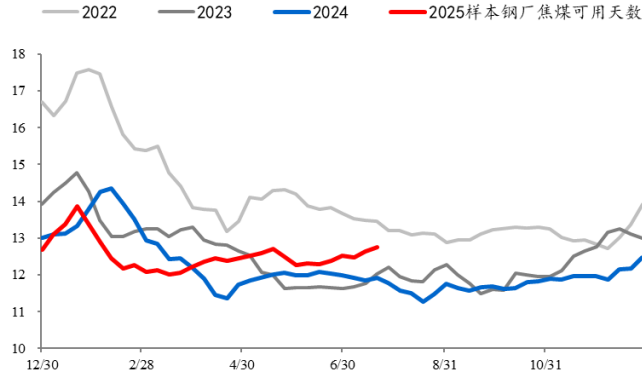
数据来源：Wind、开源证券研究所

图55：样本钢厂炼焦煤库存总量小涨（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涨（天）


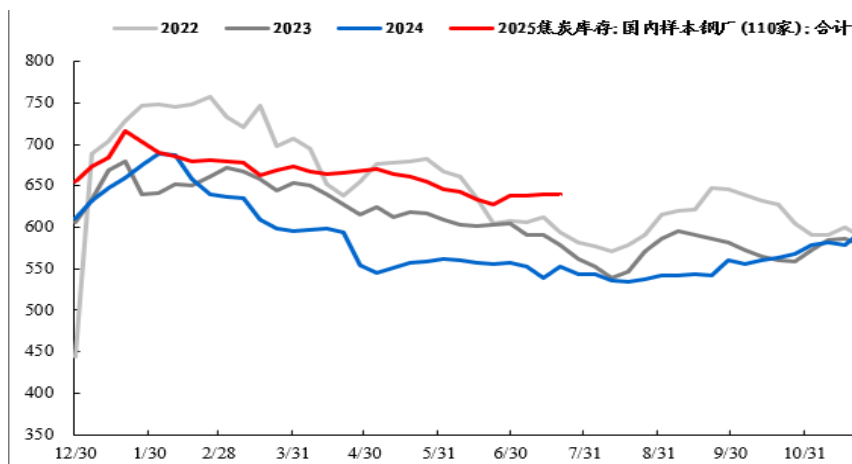
数据来源：Wind、开源证券研究所

图57：样本钢厂可用天数微涨（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）焦炭库存总量微涨

- 焦炭库存总量微涨。截至7月25日，国内样本钢厂（110家）焦炭库存640万吨，环比上涨1万吨，涨幅0.14%。

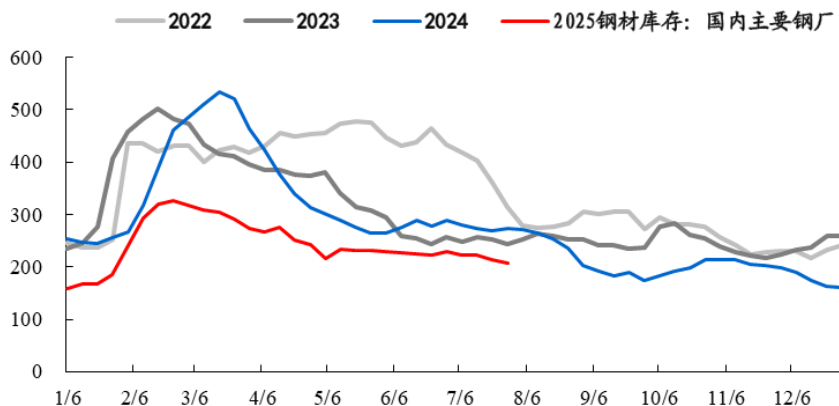
图58：国内样本钢厂（110家）焦炭库存总量微涨（万吨）


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7月25日，国内主要钢厂钢铁库存207万吨，环比下跌7万吨，跌幅3.08%。

图59：钢材库存总量小跌（万吨）



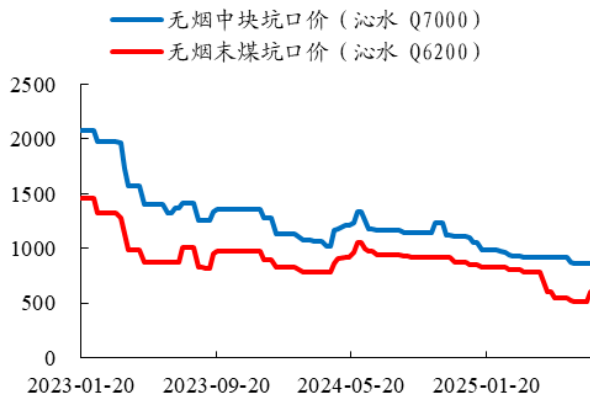
数据来源：Wind、开源证券研究所

6、无烟煤：晋城无烟煤价格大涨，阳泉无烟煤价格大涨

6.1、国内无烟煤产地价格：晋城大涨，阳泉大涨

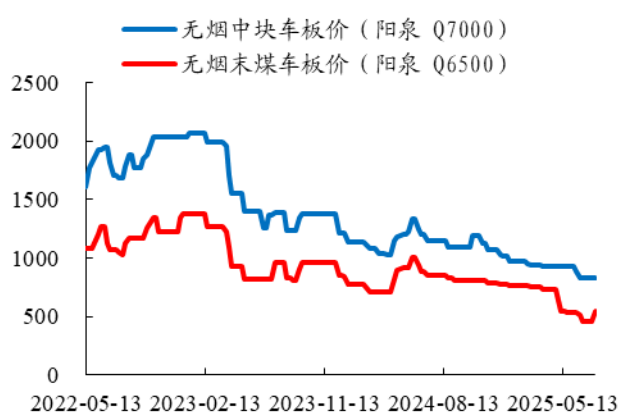
- **晋城无烟煤价格大涨。**截至7月25日，晋城沁水Q7000无烟中块坑口报价860元/吨，环比持平；晋城沁水Q6200无烟末煤坑口报价600元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅15.38%。
- **阳泉无烟煤价格大涨。**截至7月25日，阳泉Q7000无烟中块车板价报价830元/吨，环比持平；阳泉Q6500无烟末煤车板价报价540元/吨，环比上涨80元/吨，涨幅17.39%。

图60：晋城无烟煤价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图61：阳泉无烟煤价格大涨（元/吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

7、公司公告回顾

- **广汇能源：关于回购股份注销实施暨股份变动的公告。**广汇能源股份有限公司于2025年4月23日、5月20日分别召开董事会第九届第十五次会议及2024年年度股东大会审议通过了《广汇能源股份有限公司关于变更部分回购股份用途并注销暨减资的议案》，同意对公司回购专用证券账户中104,052,675股的股份原用途“用于员工持股计划或股权激励”变更为“用于注销并减少注册资本”。
- **中国神华：持续关联交易公告。**2022年10月28日，根据《香港联合交易所有限公司证券上市规则》，中国国家铁路集团有限公司授权中国铁路太原局集团有限公司代表国铁集团公司与中国神华能源股份有限公司签订2023年至2025年《持续关联交易框架协议》，协议有效期至2025年12月31日届。为支持本公司及其下属企业和单位开展新的物流业务模式、增加运输收入，本公司拟修订《持续关联交易框架协议》项下2025年本集团与国铁集团公司及其下属企业和单位持续关联交易的年度上限。
- **晋能控股：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1,673,700,000股为基数。每股派发现金红利0.755元(含税)。共计派发现金红利1,263,643,500.00元。
- **冀中能源：关于公司股东部分股份延长质押期限的公告。**冀中能源股份有限公司(以下简称“公司”)于近日收到股东中能源邯郸矿业集团有限公司(以下简称“邯矿集团”)的通知，获悉其所持有公司的部分股份延长质押期限。

8、行业动态

- **6月重点钢企粗钢日产环比下降1.6%。**中国钢铁工业协会发布数据显示，2025年6月，全国生产粗钢8318万吨、同比下降9.2%，日产277.27万吨/日、环比下降0.7%；生产生铁7191万吨、同比下降4.1%，日产239.70万吨/日、环比增长0.3%；生产钢材12784.00万吨、同比增长1.8%，日产426.13万吨/日、环比增长3.7%。
- **2025年6月份全社会用电量同比增长5.4%。**6月份，全社会用电量8670亿千瓦时，同比增长5.4%。从分产业用电看，第一产业用电量133亿千瓦时，同比增长4.9%；第二产业用电量5488亿千瓦时，同比增长3.2%；第三产业用电量1758亿千瓦时，同比增长9.0%；城乡居民生活用电量1291亿千瓦时，同比增长10.8%。
- **6月中国进口动力煤环比下降16.49%，炼焦煤环比增长23.3%。**海关总署最新数据显示，2025年6月份，中国进口动力煤（非炼焦煤）2392.9万吨，同比下降31.11%，环比下降16.49%。2025年1-6月，中国累计进口动力煤16893.1万吨，同比下降12.1%。2025年6月份，中国进口炼焦煤910.8万吨，同比下降7.7%，环比增长23.3%。2025年1-6月，中国累计进口炼焦煤5282.2万吨，同比下降8.0%。
- **商务部：6月份全国煤炭价格环比下降2.0%。**据商务部市场运行监测系统显示，6月份，全国煤炭价格环比下降2.0%，同比下降12.7%，其中，炼焦煤、二号无烟块煤、动力煤环比下降4.4%、2.5%和1.2%。钢材价格环

比下降 2.2%，同比下降 11.5%，其中，槽钢、普通高速线材、焊接钢管环比下降 2.4%、2.3%和 2.2%。

- **国家能源局发布 2025 年 1-6 月份全国电力工业统计数据。**7 月 23 日，国家能源局发布 1-6 月份全国电力工业统计数据。截至 6 月底，全国累计发电装机容量 36.5 亿千瓦，同比增长 18.7%。其中，太阳能发电装机容量 11.0 亿千瓦，同比增长 54.2%；风电装机容量 5.7 亿千瓦，同比增长 22.7%。1-6 月份，全国发电设备累计平均利用 1504 小时，比上年同期降低 162 小时。
- **煤炭进口格局生变：印尼煤"失宠"？俄蒙澳三国虎视眈眈。**2025 年 1-6 月，我国从澳大利亚、菲律宾、俄罗斯、蒙古国、印尼、美国、南非和哥伦比亚进口煤炭数量同比均出现不同程度的减少，降幅分别为 1%、3%、4%、5%、16%、28%、80%和 93%。我国从加拿大进口煤炭数量同比增加 13%，但值得注意的是，从加拿大进口的煤炭 98%都是炼焦煤。
- **2025 年《财富》中国 500 强发布，17 家煤炭类公司上榜。**本次有 17 家煤炭类公司上榜 2025 年《财富》中国 500 强，与去年持平。其中，山东能源、济宁能源、河南神火、郑煤机、宝丰能源、天地科技、天安煤业和淮河能源等 8 家公司排名较上年有所提升，其余上榜公司排名均较上年有所下降。

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（underperform）	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（underperform）	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