

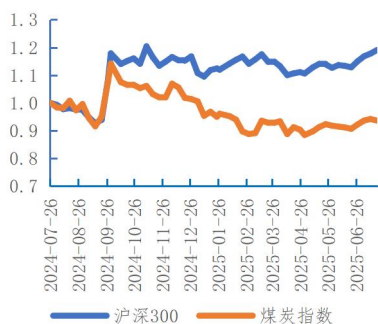
“反内卷”开启煤炭夏季攻势

【2025. 7. 23】

行业评级：看好

发布日期：2025. 7. 23

煤炭行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

核心观点

- ◆ **煤炭板块迎来爆发性上涨。**在7月22日煤炭(申万)行业上涨6.18%，但与上证指数创去年924以来次新高相比，煤炭板块存在滞涨，因此，配置上继续关注现金流充裕、股息率较高、弹性较大的个股。
- ◆ **政策面上**，当前煤炭行业亏损企业比例53.6%远超2016年的35%，利润总额下滑明显，“反内卷”行动全面开启，推动煤炭行业秩序优化、稳定供需关系。权益市场以涨为主，煤炭板块跑输指数。
- ◆ **基本面上**，高温天带动火电日耗激增，炼焦煤下游钢厂盈利尚可，采购积极性提升，动力煤+炼焦煤价格延续上涨，在反内卷约束产量和雅江下水工程需求带动下，预计煤炭仍有上涨空间。
- ◆ **估值+股息方面**，截至7月22日，煤炭市净率1.27倍，位于近5年的34.77%分位数，估值水平较低，煤炭动态股息率5.27%，低于银行的4.0%和沪深300的2.82%，具备配置优势。

风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

大同证券研究中心

分析师：刘永芳

执业证书编号：S0770524100001

邮箱：

liuyongfang@dtsbc.com.cn

地址：山西太原长治路111号山

西世贸中心A座F12、F13

网址：<http://www.dtsbc.com.cn>

一、“反内卷”已然开启，煤炭行业如何演绎

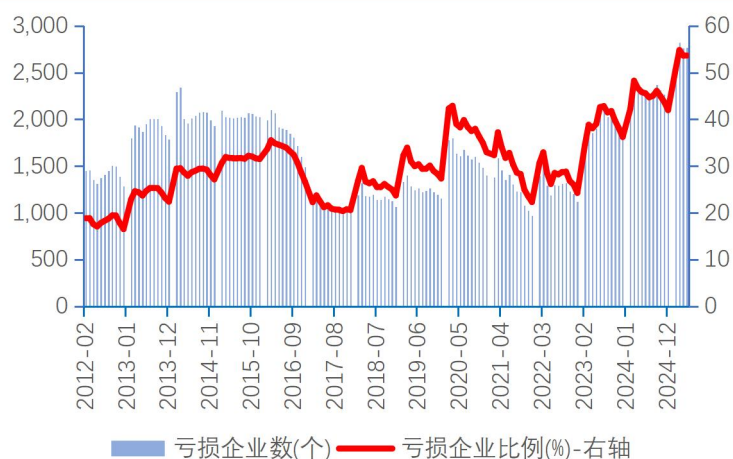
煤炭反内卷指导政策。2025 年 7 月 1 日，中央财经委员会第六次会议进一步明确“反内卷”，要求 依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出。

煤炭行业协会反内卷行动。7 月 10 日，中国煤炭运销协会也明确提出整治“内卷式”竞争，促进煤炭市场供需平衡，着重强调，煤炭企业要严格落实电煤中长期合同制度，推动合同履约兑现，维护电煤中长期合同制度严肃性。

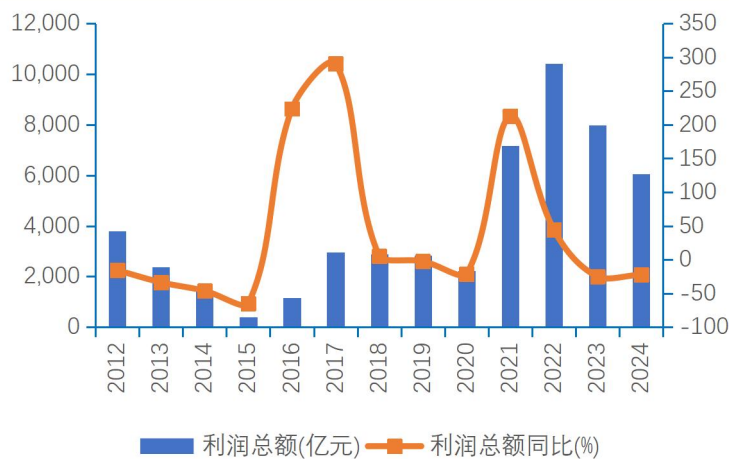
煤炭反内卷的监管措施。7 月 22 日，国家能源综合司发布“关于组织开展煤矿生产情况核查促进煤炭供应平稳有序”的通知，指出部分煤矿企业“以量补价”，超公告产能组织生产，严重扰乱煤炭市场秩序，对于存在超产能生产的企业一律责令停产整改，并依据有关法律法规和煤炭产能管理规定作出处罚，在全省(区)范围内进行通报，完成整改后要严格按照复工复产相关程序恢复生产。

煤炭“反内卷”的必要性。煤炭“反内卷”是供给侧改革的另一种表达方式，上一轮供给侧改革发生在 2016 年，当时，煤炭产能严重过剩，煤价跌至底部，煤炭企业亏损比例近 35%，利润总额下滑严重，最低是只有 405.07 亿元，整个行业笼罩在黑暗中，面对这样的情况，国家通过限产、淘汰落后产能和重组等方式出清多余产能。当前，煤炭行业供需宽松，煤价处于低位，煤炭企业亏损比例高达 53.6%，远超 2016 年亏损企业比例，利润总额下降至 6046.4 亿元，同比下滑幅度大，绝大部分企业挣扎在盈亏平衡线上，煤炭行业的“反内卷”到了很有必要时刻，基于上一轮供给侧改革，供给结构得到优化，本轮“反内卷”将通过长协履约、超产整治、安保检查等方式，相对更加温和。

图表 1：煤炭亏损企业个数及比例



图表 2：煤炭开采和洗选业利润总额和同比



数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

二、煤价延续上涨，基本面拐点清晰

“反内卷”将从长协履约、超产查处、安保检查等方面着手，限制煤炭产量，进口煤受价差和汇率波动的影响，进口量缩减，整体看供给将有一定减少；动力煤方面，当前全国多地气温突破 40℃，居民制冷用电激增，带动火电日耗快速攀升，北方港口的库存量下降到 2600 多万吨，供需作用下促使动力煤价底部连续上涨，秦皇岛 Q5500 平仓价以上涨 38 元/吨；炼焦煤方面，下游高炉开工率和铁水产量处于高位、钢厂的利润尚可，焦炭首轮提涨落地，炼焦煤价格触底继续上涨，叠加 1.2 万亿雅江下游水电工程对水泥、建材、钢铁、电力等的使用，有望带动煤炭需求，煤炭基本面拐点日渐清晰。

图表 3：秦皇岛动力末煤平仓价：山西产



图表 4：京唐港主焦煤库提价：山西产



数据来源：Wind，大同证券

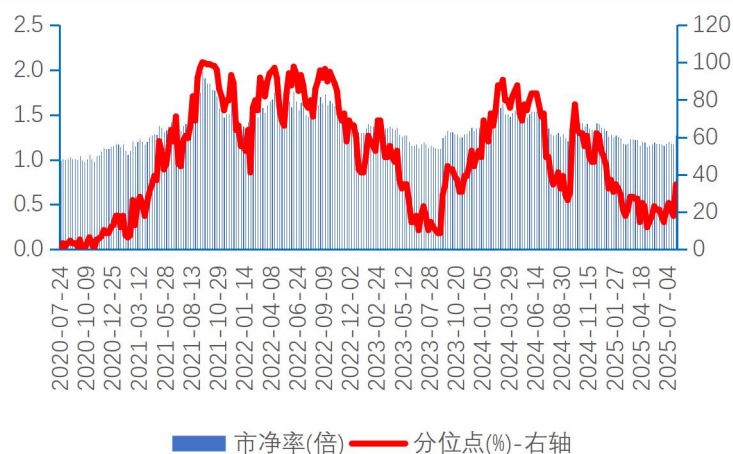
数据来源：Wind，大同证券

三、低估值+较高股息，煤炭配置正当时

估值方面，截至 7 月 22 日，煤炭市净率 1.27 倍，位于近 5 年的 34.77%分位数，估值水平较低，上证指数已经站稳 3500 点，并创出去年 11 月 8 日之后的新高，而煤炭股价还在偏低位置，有一定滞涨。

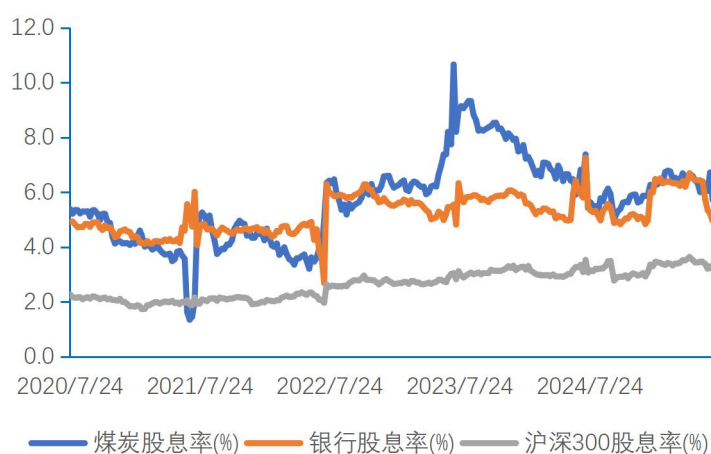
股息方面，截至 7 月 22 日，煤炭动态股息率 5.27%，银行动态股息率在股价一路上涨影响下不断下滑，动态股息率为 4.0%，沪深 300 的动态股息率为 2.82%，虽然近 5 年煤炭动态股息率波动高于银行和沪深 300，但当前具备配置优势。

图表 5：煤炭行业 PB 及分位点



数据来源：Wind，大同证券

图表 6：不同行业和沪深 300 指数股息率



数据来源：Wind，大同证券

四、风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

证券投资评级的类别、级别定义：

类别	级别	定义
股票评级	强烈推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 20% 以上
	谨慎推荐	预计未来 6~12 个月内，股价表现优于市场基准指数 10% ~20%
	中性	预计未来 6~12 个月内，股价波动相对市场基准指数-10% ~+10%
	回避	预计未来 6~12 个月内，股价表现弱于市场基准指数 10% 以上
	“+”表示市场表现好于基准，“-”表示市场表现落后基准	

类别	级别	定义
行业评级	看好	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现强于市场基准指数
	中性	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现跟随市场基准指数
	看淡	预计未来 6~12 个月内，行业指数表现弱于市场基准指数

注 1：公司所处行业以交易所公告信息为准

注 2：行业指数以交易所发布的行业指数为主

注 3：基准指数为沪深 300 指数

分析师声明：

请务必阅读最后一页免责声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为注册分析师，本报告准确客观反映了作者本人的研究观点，结论不受第三方授意或影响。在研究人员所知情的范围内本公司、作者以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告采用的研究方法均为定性、定量相结合的方法，本报告所依据的相关资料及数据均为市场公开信息及资料（包括但不限于：Wind/同花顺 iFinD/国家统计局/公司官网等），做出的研究结论与判断仅代表报告发布日前的观点，具有一定局限性。

免责声明：

本报告由大同证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告所载资料的来源及观点皆为公开信息，但大同证券不能保证其准确性和完整性，因此大同证券不对因使用此报告的所载资料而引致的损失负任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

市场有风险，投资需谨慎。此报告仅做参考，并不能依靠此报告以取代独立判断。本报告仅反映研究员的不同设想，见解及分析方法，并不代表大同证券有限责任公司。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。

特别提示：

- 1、投资者应自主做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。
- 2、未经允许投资者不得将证券研究报告转发给他人。
- 3、投资者需慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。
- 4、本报告预计发布时间可能会受流程等因素影响而延迟，但最大延迟不会超一周。

版权声明：

本报告版权为大同证券有限责任公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用需注明出处为大同证券研究中心，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

分析师承诺：

本人、本人配偶及本人的利害关系人与报告内容所涉标的公司不涉及利益冲突。