

煤炭行业：“反内卷”叠加需求旺季来临，煤价反弹支撑较强

2025 年 7 月 9 日

看好/维持

煤炭

行业报告

“反内卷”叠加用煤旺季来临，煤价反弹支撑较强。(1) 7 月 1 日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平主持召开中央财经委员会第六次会议，会议提出，要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。(2) 我国已进入季节性高温区间，夏季用煤旺季已经来临，带动火电出力增强，六大发电集团日均耗煤量周环比明显上涨。(3) 在煤炭供需基本面、“反内卷”事件共同驱动下，近期动力煤，炼焦煤价格、煤炭板块均上涨。

中央财经委会议释放“反内卷”信号。7 月 1 日召开的中央财经委员会第六次会议，聚焦全国统一大市场建设推进工作，明确提出“五统一、一开放”的纵深建设基本要求。会议直指“内卷式”竞争治理，强调要加快建立健全基础制度规则，破除地方保护和市场分割，打通市场准入退出、要素配置等方面制约经济循环的卡点堵点，对“内卷式”竞争开展综合整治。

此次会议引发市场对“反内卷”治理的关注。中央财经委员会的议题其向来是中央关键政策的风向标。如 2016 年，供给侧结构性改革经中央财经领导小组会议首提、细化，逐步在煤炭、钢铁、水泥、电解铝、化工等多行业落地，重塑产业格局。市场亦期待此次“反内卷”行动，能续写如 2016 年政策驱动的产业变革浪潮。

本轮煤炭基本面和 2016 年有何不同：以 2016 年 2 月 1 日，国务院下发了《关于煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展的意见》为标志，我国煤炭供给侧改革正式启动。供给侧改革的主要任务是“三去一降一补”，也就是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五项任务。2016 年，我国煤炭产量来到区间低谷的 34.11 亿吨；2018 年末，我国淘汰落后产能超过 8 亿吨；截至 2020 年底，我国 30 万吨/年以下煤矿 1129 处、产能 1.48 亿吨/年，较 2018 年底减少 911 处、产能 1.04 亿吨/年，降幅分别达 45%、41%。受供给侧改革影响，煤价中枢抬升明显，2020 年秦皇岛港动力煤平仓含税（Q5500）均价 580.33 元/吨，较 2015 年 422.29 元/吨上涨 158.04 元/吨，涨幅 37.42%；2020 年京唐港主焦煤库提均价 1496.39 元/吨，较 2015 年 817.63 元/吨上涨 678.76 元/吨，涨幅 83.02%，在此期间，煤炭行业盈利状况逐步震荡回升。供给侧改革之所以较为成功，核心还是需求正增背景下进行了供给控制，下游能够顺利传导成本上行压力。

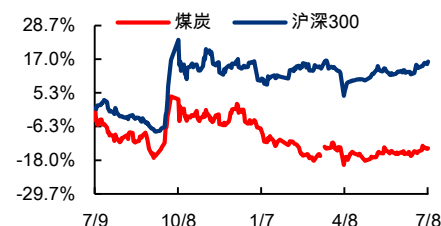
“煤炭保供”于 2021 年 5 月的国常会首次提出，2021 年煤炭产量来到历史新高的 41.26 亿吨，2024 年已经达到 47.6 亿吨。2025 年，无论是电煤需求还是焦煤需求均有承压，故即使煤炭“反内卷”，若需求改善不明显、库存去化不显著，则“反内卷”对煤价更多起稳定而非抬升作用。但若减产持续，库存去化后，

未来 3-6 个月行业大事：

无

行业基本资料		占比%
股票家数	65	1.44%
行业市值(亿元)	36401.81	3.57%
流通市值(亿元)	31634.23	3.86%
行业平均市盈率	11.35	/

行业指数走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：莫文娟

010-66555574

mowj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480524070001

煤炭在产业链中利润获取能力增强，煤价同样有望实现反弹。

最新行业跟踪：此会议高度重视“内卷式竞争”和“推动落后产能有序退出”的背景下，煤炭行业“反内卷”主要通过限产和退出产能方式，国内煤炭供应或将开始收紧，电煤消费持续提升，随着天气转热，迎峰度夏的旺季需求释放；炼焦煤生产无序状态或将整治，相关落后产能有望出清，叠加财政政策发力顺周期需求预期释放，煤炭价格反弹支撑较强。

动力煤基本面

价格：上周（6.30-7.04）煤价探涨，主要系“迎峰度夏”用煤高峰，电厂采购需求释放。上周煤炭板块上涨 1.32 个百分点，跑输沪深 300 指数 0.03 个百分点，在申万一级行业中排名 7/31。截至 7 月 4 日，国内秦皇岛动力煤山西优混 5500 平仓周平均价格 615.2 元/吨，环比上周涨 3.5 元/吨，涨幅 1%；产地内蒙古乌海 Q5500 大卡动力煤车板含税周平均价 479.4 元/吨，环比上周涨 1.23 元/吨，涨幅为 0.26%。当前现货价格跌破长协价格，6 月平均动力煤进口价格 640.5 元/吨，低于长协煤价 669 元/吨。

供给端：煤矿生产恢复正常水平，短期供给有所增加，但“反内卷”政策端指引或使国内供给开始收紧。进入 7 月份，安全生产月结束后，产地煤矿安监将恢复至常态化，并且第三轮第四批中央生态环境保护督察结束，产地煤矿生产受到的影响将明显减弱，供给将恢复至正常水平，但“反内卷”政策端指引或使国内供给开始收紧。

库存：三大港口煤炭库存周平均量环比上周下降。截至 7 月 3 日，秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港三港煤炭库存合计周平均量 1305.82 万吨，环比上周平均量降 1.64 万吨，跌幅 1.03%。

需求端：受高温天气影响，夏季六大发电集团日均耗煤量提升趋势明显。中央气象台 7 月 5 日 18 时继续发布高温黄色预警，报道和预测，夏季高温天气持续，7 月 6 日-9 日，黄淮、江淮、江汉、江南等地部分地区将有大范围持续性高温天气，部分地区有 37~39℃ 高温，局地最高气温将超过 40℃，接近或达到历史同期极值。受高温天气影响，电网负荷提升，带动火电出力增强，六大发电集团日均耗煤量周环比明显上涨。截至 7 月 4 日，六大发电集团日均耗煤量周平均量是共 84.27 万吨，周环比上涨 3.05 万吨，明显涨幅 3.75%。

展望后市，随着高温天气推升日耗，煤价短期仍有望震荡上涨，后续关注高温天气催化及终端需求释放持续性。

焦煤基本面

价格：中国炼焦煤价格上涨。截至 7 月 7 日，综合的中国炼焦煤价格指数报收 1141.14 元/吨，环比上周上涨 2.29 元/吨，涨幅为 0.20%。截至 7 月 4 日，京唐港对来自澳大利亚的主焦煤库提含税价报收 1220.00 元/吨，环比上周上涨 10.00 元/吨，涨幅为 0.83%。

产量：国内炼煤矿自五月开始就陆续有减产动作，主要由于部分煤矿销售较差，倒逼减产。5 月炼焦煤产量 5516.70 万吨，环比 4 月下降 0.79%；6 月炼焦煤

产量 5265.40 万吨，环比下降 4.56%。

展望后市，考虑到主产区安全环保检查接近尾声，“反内卷”政策或对炼焦煤生产无序状态进行整治，相关落后产能有望出清，叠加财政政策发力顺周期需求预期释放，后续需持续关注产地供应变化。

投资建议：一方面，夏季用电高峰已至，在供给收缩、需求季节性上升的背景下，预计煤价将维持季节性上涨趋势，重点推荐标的中国神华、广汇能源；有望受益标的兖矿能源、陕西煤业、中煤能源、新集能源。另一方面，“反内卷”政策或对炼焦煤生产无序状态进行整治，相关落后产能有望出清，叠加财政政策发力顺周期需求预期释放，有望受益标的淮北矿业、平煤股份、潞安环能、山西焦煤、上海能源。

风险提示：行业面临有效需求不足，煤价下跌等不及预期的风险。

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	煤炭行业：钢厂和独立焦化厂炼焦煤库存量下降，焦炭、生铁和粗钢提产	2025-06-22
行业普通报告	煤炭行业：澳洲和欧洲三港动力煤价涨，煤及褐煤月度进口量下降	2025-06-19
行业深度报告	煤炭行业 2025 年中期投资策略：高股息与多频次高分红兼备，煤炭防御性红利价值凸显	2025-06-09
行业普通报告	煤炭行业：三港口炼焦煤库存继续减少，全样本独立焦企产能利用率提升	2025-05-16
行业普通报告	煤炭行业：动力煤价下跌，三大港口库存增幅明显	2025-05-15
行业普通报告	煤炭行业：三港口炼焦煤库存减少明显，生铁和粗钢月度产量大幅提升	2025-04-22
行业普通报告	煤炭行业：南非、欧洲三港动力煤离岸价涨，国际海运费涨	2025-04-18
行业普通报告	煤炭行业：在不确定性增大的市场环境中，煤炭有望走出其独特的防御性	2025-04-08
行业深度报告	煤炭行业 2025 年二季度投资展望：低估值与多频次高分红兼备，红利资产具重点配置价值	2025-03-10
行业普通报告	煤炭行业：动力煤价格继续下跌，六大发电集团日均耗煤量明显下降	2025-02-19
公司普通报告	中国神华(601088.SH)：煤电联营强韧性，持续高分红彰显重回报—2024 年及 2025 年一季度报点评	2025-05-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

莫文娟

能源行业首席分析师，博士，2019-2020 年在美国康奈尔大学从事生物质能源工作一年。2022 年加入东兴证券，主要覆盖能源开采与转型、碳中和等领域的研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（A股市场基准为沪深300指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普500指数）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦23层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526