

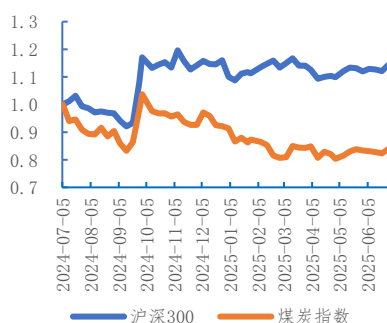
动力煤价持续上涨，关注板块配置机会

【2025. 6. 23-2025. 6. 29】

行业评级：中性

发布日期：2025. 6. 30

煤炭行情走势图



数据来源：Wind 大同证券

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>

核心观点

- ◆ **上游港口库存继续下降，动力煤价持续上涨。**本周，煤价持续上涨，在供给收缩和旺季需求提升预期情况下，动力煤市场乐观情绪仍有望进一步升温，预计价格仍将延续上涨。
- ◆ **焦煤价格有升有降，焦钢总库存小幅探涨。**本周，焦煤价格有升有降，随着焦煤供给收缩，市场情绪有所回升，煤价或将震荡上行；长期看，由于基本面承压，煤焦价格仍可能弱稳运行。
- ◆ **权益市场以涨为主，煤炭板块稍不及指数。**本周，受央行“金融支持消费 19 条”政策催化，以及证监会修订《证券公司分类评价规定》，利好券商与金融科技板块，军工板块因阅兵预期升温叠加装备现代化逻辑，表现突出，上证指数站上 3400 点。整体看，国防军工、非银金融等涨幅居前，市场平均成交额 1.5 万亿，情绪较高，但煤炭行业稍不及大盘指数。
- ◆ **综合上述分析，动力煤方面，虽然现阶段电力有长协和进口煤作为补充，非电需求仍显不足，但在供给量缩减，需求量季节性旺季助力下，动力煤市场乐观情绪仍有望进一步升温，预计价格仍将延续上涨。炼焦煤方面，前期焦煤市场受供应充足、库存压力大且需求不高多重因素影响，市场情绪较为低迷，但随着焦煤供给收缩，市场情绪有所回升，煤价或将震荡上行，长期看，由于整体基本面承压，煤焦价格未来仍可能弱稳运行。二级市场方面，受央行“金融支持消费 19 条”政策催化，以及证监会修订《证券公司分类评价规定》，利好券商与金融科技板块，军工板块因阅兵预期升温叠加装备现代化逻辑，表现突出，上证指数站上 3400 点，市场平均成交额 1.5 万亿元，单日融资买入额 1300 亿上下震荡，相较于上周，市场情绪回暖，但板块表现分化，煤炭行业稍不及大盘指数，建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。**

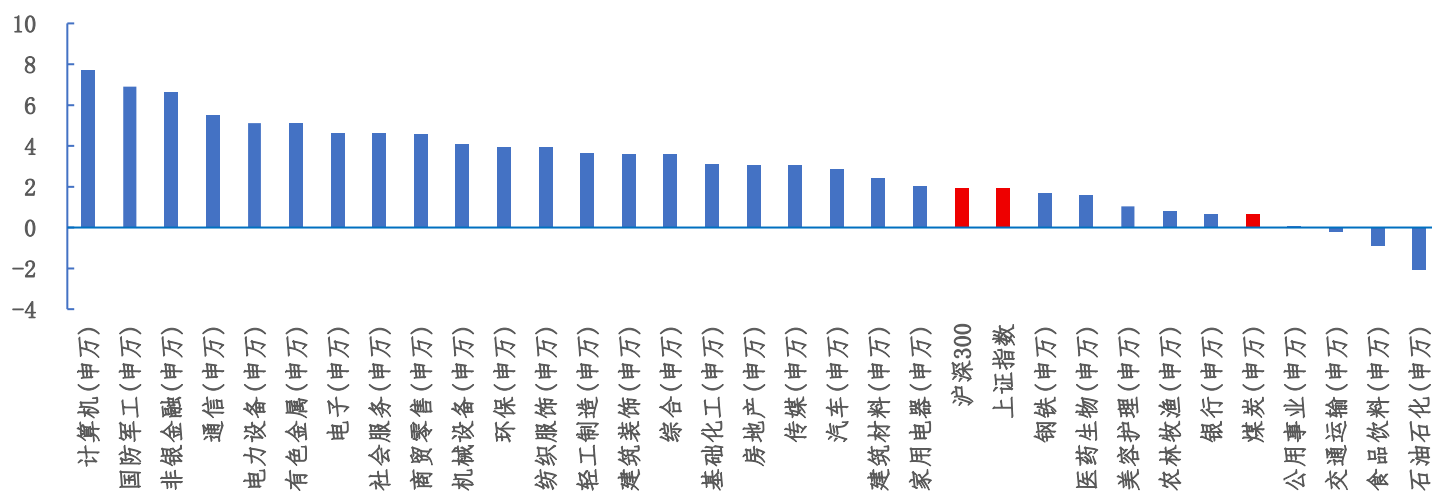
风险提示

终端需求大幅回落，板块轮动加快，板块突发利空。

一、市场表现：权益市场以涨为主，煤炭板块稍不及指数

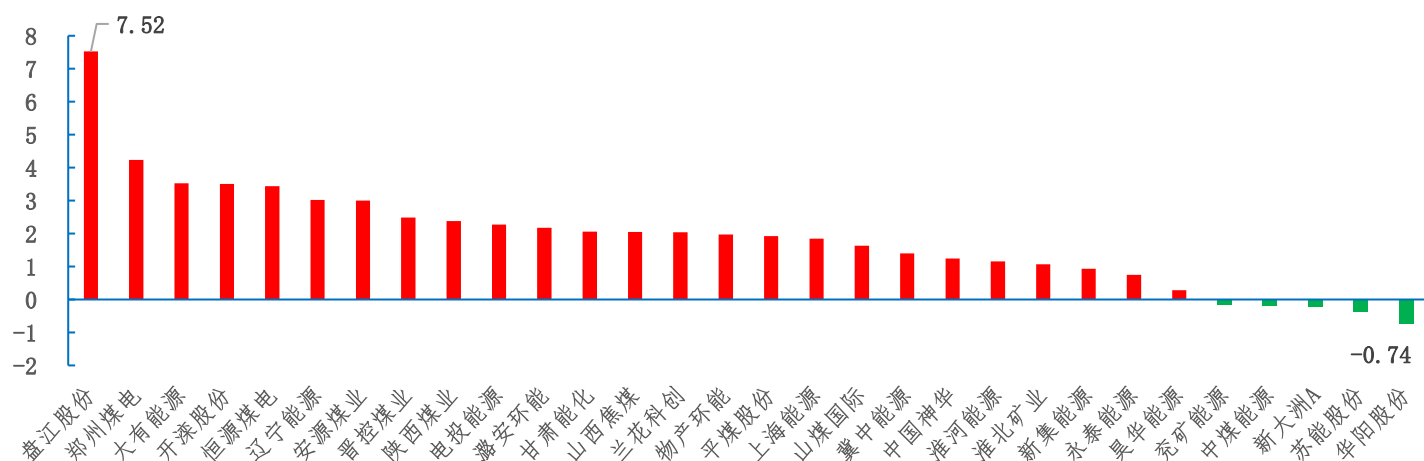
本周（2025.6.23-2025.6.29），权益市场以涨为主，受央行“金融支持消费 19 条”政策催化，以及证监会修订《证券公司分类评价规定》，利好券商与金融科技板块，军工板块因阅兵预期升温叠加装备现代化逻辑，表现突出，上证指数站上 3400 点。整体看，计算机、国防军工、非银金融等涨幅居前，石油石化、食品饮料等跌幅居前。市场平均成交额 1.5 万亿元，单日融资买入额 1300 亿上下震荡，相较于上周，市场情绪回暖，但板块表现分化，煤炭行业稍不及大盘指数。具体来看，上证指数周度收涨 1.91%，收报 3424.23 点，沪深 300 指数收涨 1.95%，收报 3921.76 点。申万一级行业中，煤炭行业小幅上涨，周收涨 0.66%，收报 2539.55 点，跑输指数。个股方面，本周煤炭板块 30 家上市公司以上涨为主，涨幅最大的三家公司分别为：盘江股份(7.52%)、郑州煤电(4.23%)、大有能源(3.52%)；跌幅最大的三家公司分别为：华阳股份(-0.74%)、苏能股份(-0.38%)、新大洲 A(-0.22%)。

图表 1：申万 31 个行业周涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

图表 2：煤炭行业涨跌幅（%）



数据来源：Wind，大同证券

二、动力煤：上游港口库存继续下降，煤价持续上涨

本周，动力煤价持续上涨。供需方面，供给侧来看，安全生产月叠加环保检查影响，国内主产地供给持续处于抑制状态，100家动力煤矿产能利用率达到89.8%，环比下降1.2%；进口煤方面，在价差和汇率波动影响下，Q5500进口煤到岸价环比下降8元/吨，Q4700进口煤到岸价环比上涨1元/吨，当前国内终端库存较为充足、内贸市场走势疲软，虽然进口煤价格补跌但优势仍不明显，进口量仍处于收缩状态，特别是部分进口长协资源兑现也开始出现困难，预计进口煤量将继续受到影响；港口库存方面，北方港口调入量小幅上升、调出量上升幅度较大，在疏港措施和长协拉运推动下，上游港口库存持续去化，下降到2800多万吨。需求侧来看，随着迎峰度夏来临，气温升高，多地出现高温天气，电厂日耗有望提升，动力煤季节性需求边际改善，叠加水电出力不足，沿江电厂采购需求增加，此外，中美关系迎来阶段性缓和，“抢出口”行为可能更加明显，或将带动动力煤需求上升，本周，电厂日耗震荡上行，南方电厂日耗184.0万吨，环比上涨1.3万吨；非电煤需求较为稳定，水泥行业开工率39.1%，环比上涨0.7%，化工行业煤炭周耗715万吨，环比上升1.1%，钢铁、建材等非电行业开工率不高，多以刚需采购为主。

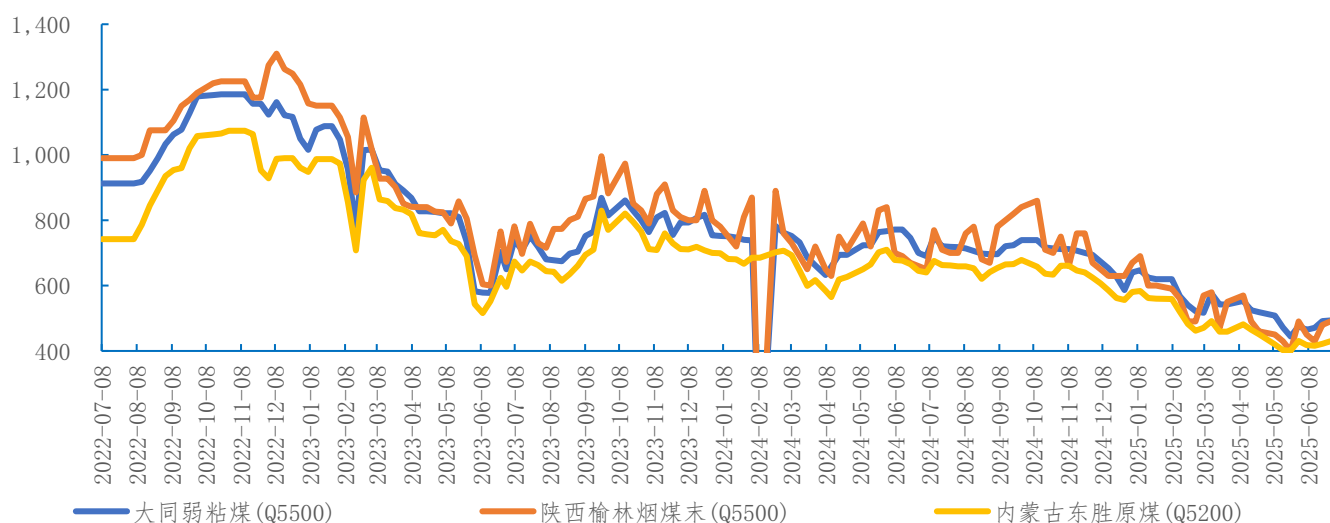
价格方面，本周，煤价持续反弹，虽然现阶段电力有长协和进口煤作为补充，非电需求仍显不足，但在供给端产地增速放缓以及进口减量延续，需求端季节性旺季助力的情况下，动力煤市场乐观情绪仍有望进一步升温，预计价格仍将延续上涨。

事件方面，俄罗斯政府近日批准扩大版本国煤炭工业企业一揽子支持措施，确保该行业在外部经济持续不稳条件下可持续发展，俄罗斯政府正准备一项大规模煤炭行业支持计划，应对该行业面临的众多内外部压力。核心抗危机措施之一，是将出口方向调整到南部和西部，并配套高达1000亿卢布（约合91.5亿元人民币）的补贴计划，此外，开采企业可享受社保和税收缴费延期，并可以申请优惠条件投资贷款。6月24日至26日，世界经济论坛2025年夏季达沃斯论坛（第十六届新领军者年会）在天津举行。本届论坛以“新时代企业家精神”为主题，邀请了90多个国家和地区的1700余名各界代表出席，国家能源集团党组书记、董事长邹磊应邀出席论坛开幕式及“总理特别对话”活动。

1. 价格：产地煤价持续上涨，港口煤价大幅反弹

产地动力煤价持续上涨，较去年同期同比下降。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价持续上涨。内蒙古东胜动力煤（Q5200）坑口价430元/吨，周度环比上涨8元/吨，同比下降215元/吨；山西大同动力煤（Q5500）坑口价493元/吨，周度环比上涨2元/吨，同比下降207元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价490元/吨，周度环比上涨10元/吨，同比下降170元/吨。煤炭产区受现货与长协价格倒挂和月末产量完成，及环保检查的影响，供给有收缩，叠加高温天增多，电厂煤炭库存增加，日耗有所提升，随着供需关系的逐步改善，动力煤价持续上涨。

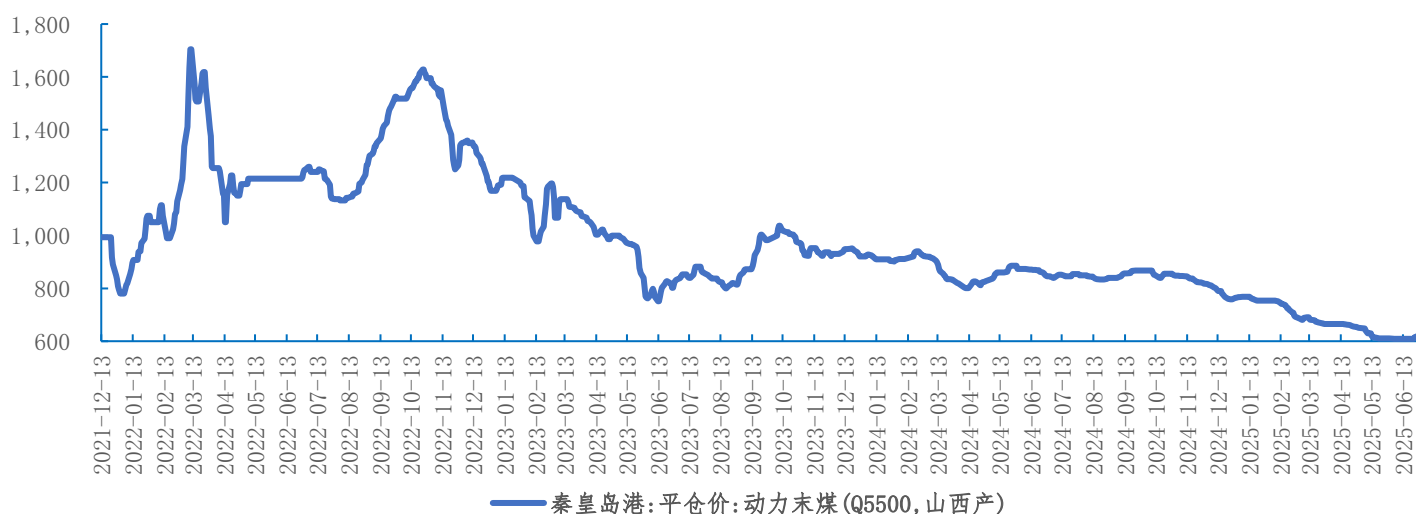
图表 3：产地动力煤坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

港口动力煤价格保大幅反弹。本周，秦皇岛港口山西产动力末煤（Q5500）的平仓价 620 元/吨，周度环比上涨 11 元/吨，同比下降 240 元/吨。高温天增多，水电出力不足，以及供给收缩、需求回暖，港口价格有望延续上涨。

图表 4：秦皇岛动力末煤(Q5500 山西产)平仓价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

2. 供需结构：北方港口库存继续下降，电厂日耗提升

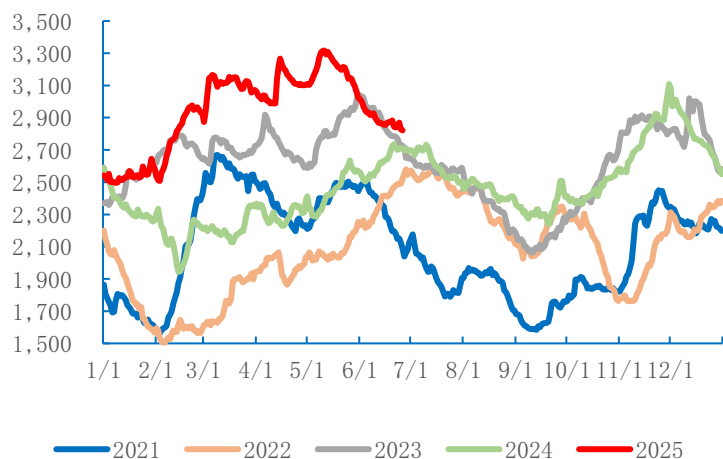
北方港口库存继续下降，压力得到缓解。本周，北港煤炭调入量小幅增加、调出量增幅较大，港口库存继续下滑到 2800 多万吨。具体来看，北港日均动力煤库存量 2841.28 万吨，周环比减少 23.31 万吨，较去年同期上涨 136.97 万吨。其中，日均调入量 192.04 万吨，周环比增加 3.87 万吨，较去年同期增加 13.18 万吨；日均调出量 197.18 万吨，周环比增加

8.79 万吨，较去年同期增加 15.77 万吨。

下游供给侧，南方港口库存环比增加。下游港口库环比上涨，其中长江港口库存连续上涨，广州港库存小幅上涨。具体来看，长江港口日均动力煤库存量 753 万吨，周度环比增加 11 万吨，较去年同期上涨 2 万吨；广州港港口日均动力煤库存量 306.68 万吨，周环比增加 1.38 万吨，较去年同期下降 33.86 万吨。

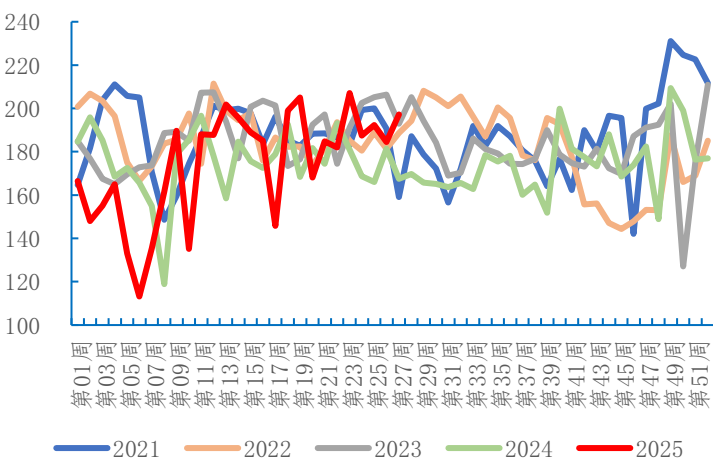
需求侧，电厂煤炭日耗提升，煤炭库存继续增加。随着高温天气增多，电煤需求有一定回暖，非电用煤需求不温不火。本周，电厂煤炭日耗上升，库存可用天数维持在 19 天左右，具体来看，日均动力煤库存量 3526 万吨，较上周环比增加 49 万吨，较去年同期下降 292 万吨，电厂煤炭日耗量位于历史平均水平，日耗煤 184.0 万吨，较上周环比增加 1.3 万吨，较去年同期减少 43.5 万吨；库存煤可用天数 19.40 天，较上周增加 1.4 天，较去年同期增加 4.1 天。

图表 5：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



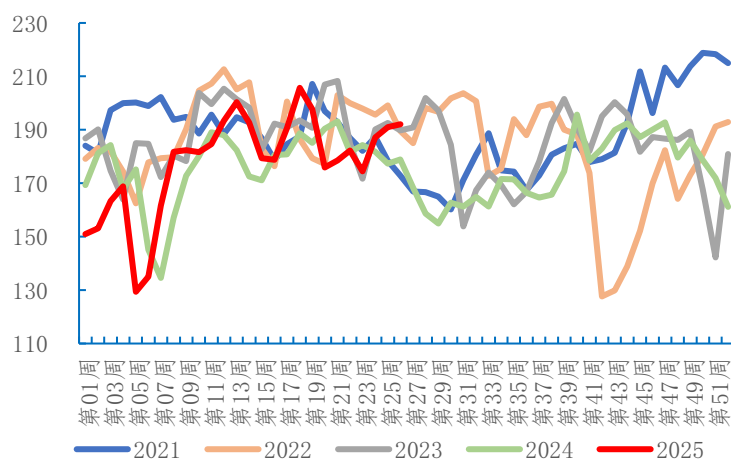
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：环渤海港口动力煤调出量（万吨）



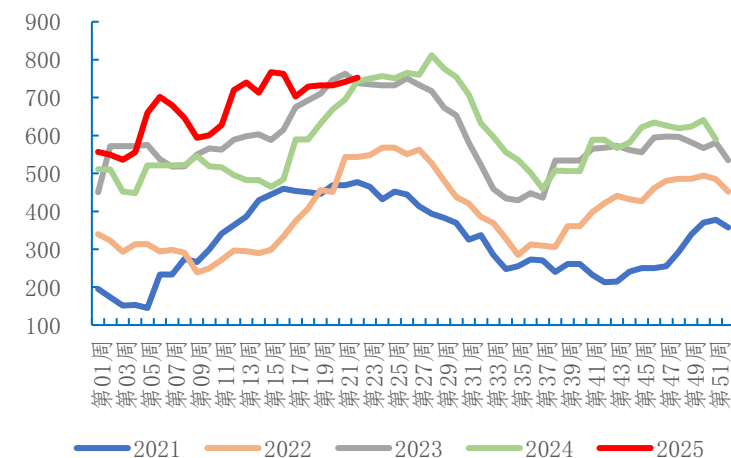
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



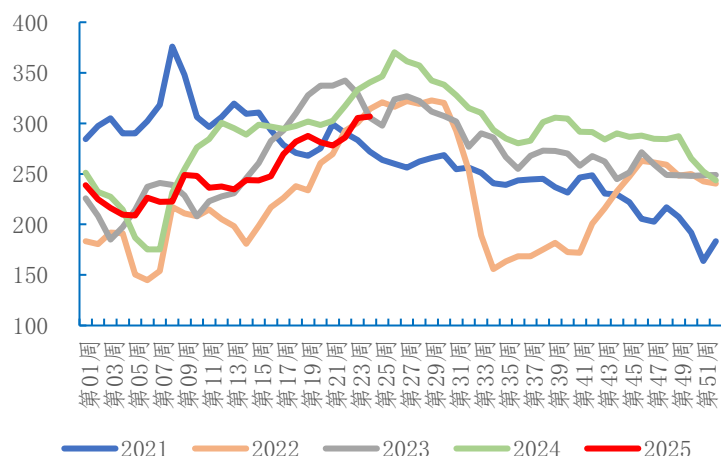
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：长江港口动力煤库存量（万吨）



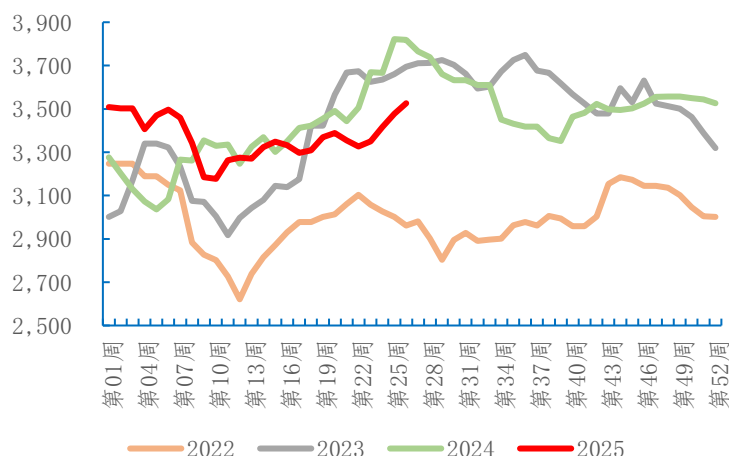
数据来源：Wind，大同证券

图表 9：广州港港口动力煤库存量（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 10：南方电厂动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

三、炼焦煤：焦煤价格有升有降，焦钢总库存小幅探涨

本周，炼焦煤价格有升有降。供需方面，供给侧来看，近期产地煤矿事故频发，安全检查趋严，叠加环保督察组进驻，产地煤矿间歇式停产现象较多，供给端有多收紧，88 家样本炼焦煤矿产能利用率为 84.4%，周环比下降 0.3%，产能继续下降；进口煤方面，澳洲峰景矿硬焦煤到岸价报 187.0 美元/吨，周环比下降 1.32%，澳煤与内贸煤价差继续倒挂，成交冷清，甘其毛都口岸蒙古焦煤出厂价格 860 元/吨，周环比持平，到港具有较强的竞争力。需求侧来看，下游钢厂利润尚可，生产积极性较高，铁水产量维持在高位，另外，焦炭产量边际下滑，使得炼焦煤供需矛盾略有缓和，部分库存小幅去化，下游低库存焦企开始适当补库，炼焦煤成交好转，线上竞拍成交改善；本周钢厂盈利率为 59.32%，周度环比上涨 0.02%，同比增加 16.47%，焦化厂高炉开工率和铁水产量小幅上涨，247 家高炉开工率 83.84%，环比持平，日均铁水产量 242.34 万吨，环比增加 0.09 万吨。

价格方面，本周，炼焦煤市场价格有升有降，前期焦煤市场受供应充足、库存压力大且需求不高多重因素影响走弱，市场情绪较为低迷，但随着焦煤供给收缩，双焦期货盘面近期表现较好，市场情绪有所回升，煤价或将震荡上行；长期看，由于整体基本面承压特征未根本改变，煤焦价格仍可能弱稳运行。

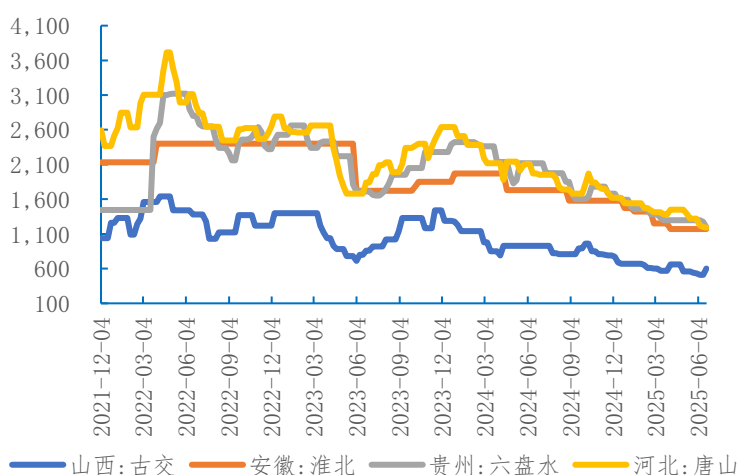
事件方面，6 月 23 日，河北山东主流钢厂针对焦炭采购价格下调，湿熄 50 元/吨，干熄 55 元/吨，从 2025 年 6 月 23 日 0 时起执行，焦炭此轮降价后，焦企的利润基本回归盈亏平衡线。据商务部市场运行监测系统显示，6 月 16 日至 22 日，全国煤炭价格继续下降，其中炼焦煤、二号无烟块煤每吨 921 元和 1143 元，分别下降 1.0%和 0.1%，动力煤每吨 750 元，与前一周持平，钢材价格略有下降，其中焊接钢管、普通中板、高速线材每吨 3753 元、3705 元、3567 元，分别下降 0.6%、0.5%和 0.4%。

1. 价格：焦煤价格有升有降

产地炼焦煤稳中有降。本周，山西古交 2 号焦煤坑口含税价报收 950 元/吨，环比下降 16 元/吨，较去年同期下降 800 元/吨；安徽淮北 1/3 焦精煤车板含税价报收 1330 元/吨，环比下降 20 元/吨，较去年同期下降 760 元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收 1175 元/吨，环比下降 25 元/吨，较去年同期下降 925 元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收 1195 元/吨，环比持平，较去年同期下降 425 元/吨。

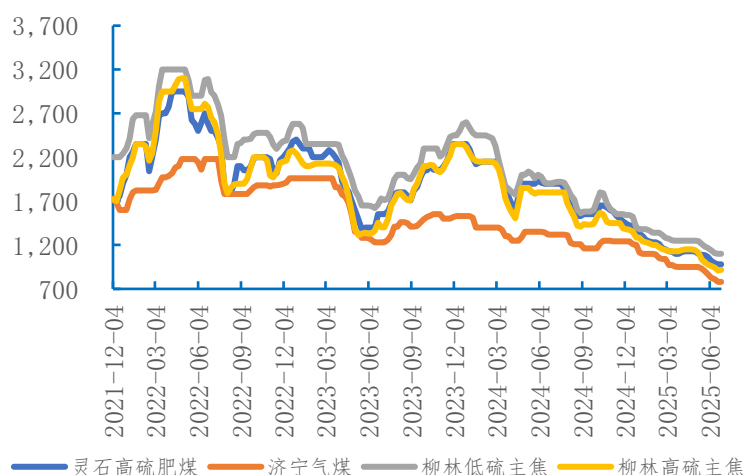
CCI-焦煤指数稳中有升。本周，灵石高硫肥煤报收 980 元/吨，周环比持平；济宁气煤报收 780 元/吨，周环比持平；柳林低硫主焦煤报收 1100 元/吨，周环比持平；柳林高硫主焦煤报收 918 元/吨，周环比上涨 8 元/吨。

图表 11：产地炼焦煤价格（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 12：CCI-焦煤指数（元/吨）



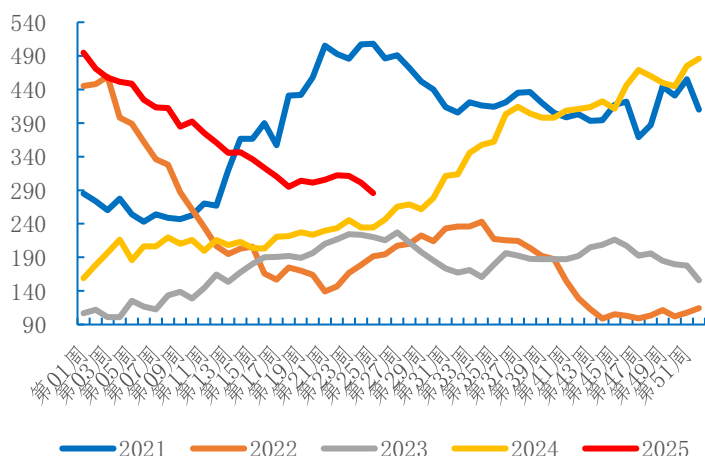
数据来源：Wind，大同证券

2. 供需结构：焦钢总库存小幅探长，铁水产量继续上涨

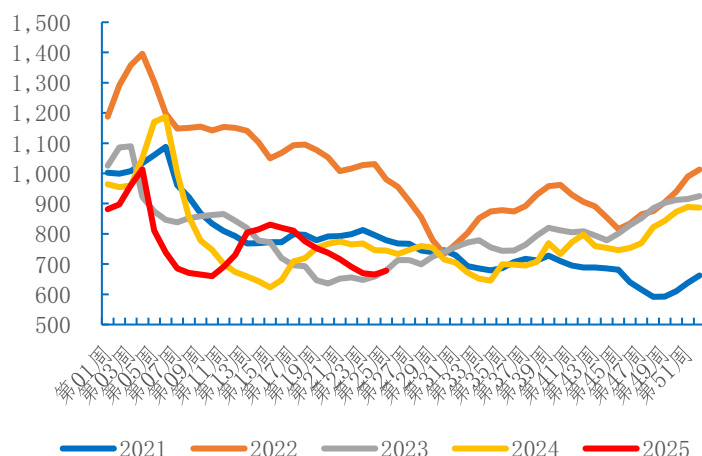
上游库存环比下降。本周，上游六大港口库存大幅下降，日均炼焦煤库存量 285.63 万吨，周环比下降 15.64 万吨，较去年同期上涨 51.13 万吨。从整体来看，港口库存已经远低于 2021 年的同期水平。

下游库存环比增加。本周，下游 230 家独立焦企炼焦煤库存开始上涨，达到 678.66 万吨，周环比上涨 13.04 万吨，同比下降 66.15 万吨；247 家钢厂炼焦煤库存 781.40 万吨，周环比增加 6.95 万吨，同比增加 26.89 万吨。随着气温升高，南方高温多雨天气增加，钢材需求有季节性转弱趋势，高炉开工率仍维持在高位，247 家钢厂高炉开工率 83.84%，周度环比持平，日均铁水产量 242.34 万吨，周度环比上涨 0.09 万吨，铁水产量位于高位。

图表 13：六大港口炼焦煤库存（万吨）



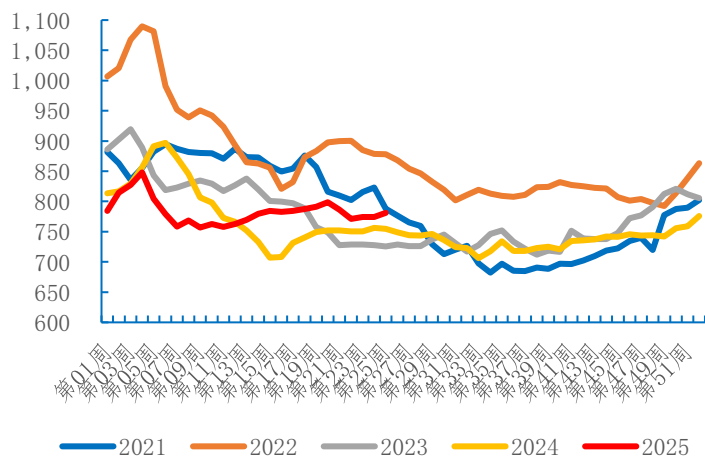
图表 14：230 家独立焦企炼焦煤库存（万吨）



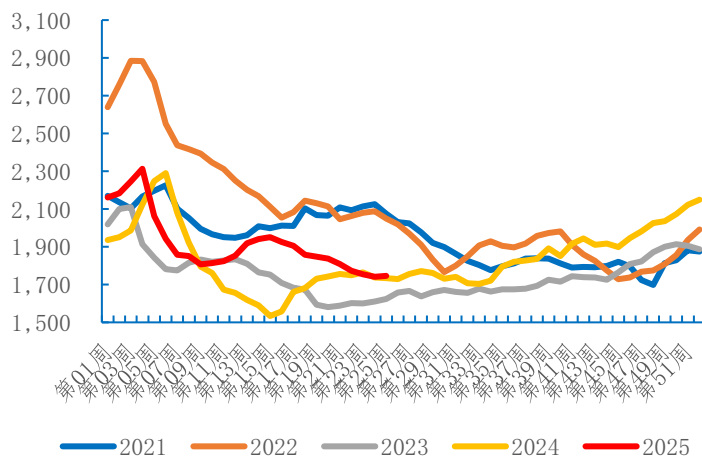
数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

图表 15：247 家样本钢厂炼焦煤库存（万吨）



图表 16：总体库存（港口+焦企+钢厂）（万吨）



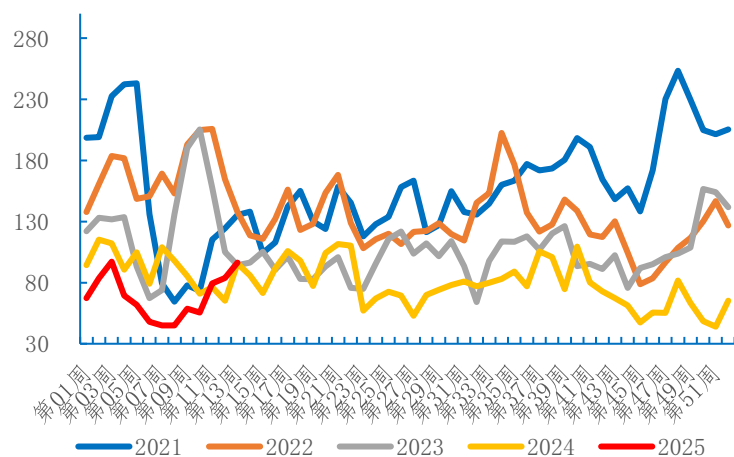
数据来源：Wind，大同证券

数据来源：Wind，大同证券

四、海运情况：锚地船舶数量增加，海运价格同步上涨

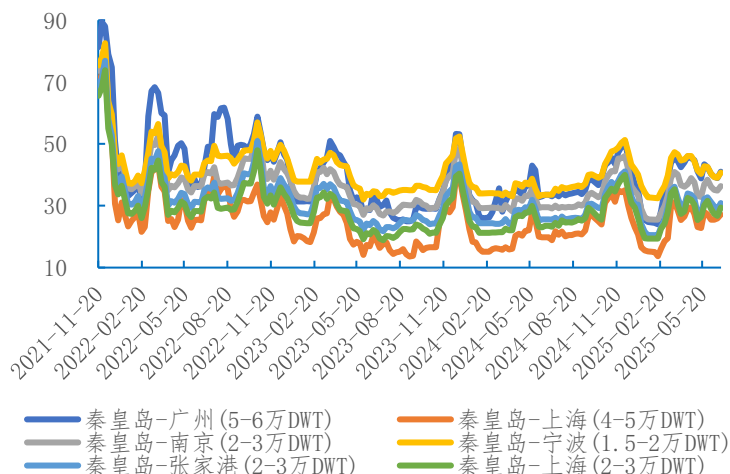
船舶数量增加、海运价格同步上涨。环渤海 9 港锚地船舶数量增加，日均 99 艘，周环比增加 12 艘，较去年同期增加 29 艘。根据 OCFI 指数表现可以看出，秦皇岛六大航线运价上涨，秦皇岛-广州(5-6 万 DWT)日均 41.00 元/吨，周环比上涨 2.10 元/吨，同比上涨 7.45 元/吨，秦皇岛-上海(4-5 万 DWT)日均 27.15 元/吨，周环比上涨 1.20 元/吨，同比上涨 7.35 元/吨，秦皇岛-南京(2-3 万 DWT)日均 36.40 元/吨，周环比上涨 1.45 元/吨，同比上涨 6.90 元/吨，秦皇岛-宁波(1.5-2 万 DWT)日均 40.70 元/吨，周环比上涨 1.70 元/吨，同比上涨 7.10 元/吨，秦皇岛-张家港(2-3 万 DWT)日均 30.85 元/吨，周环比上涨 1.85 元/吨，同比上涨 5.25 元/吨，秦皇岛-上海(2-3 万 DWT)日均 29.45 元/吨，周环比上涨 2.70 元/吨，同比上涨 5.95 元/吨。

图表 17：环渤海港锚地船舶数（只）



数据来源：Wind，大同证券

图表 18：海运煤炭运价指数 OCFI（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

五、行业资讯

1. 行业要闻：

5 月中国进口动力煤环比下降 0.96% 炼焦煤下降 16.9%。海关总署最新数据显示，2025 年 5 月份，中国进口动力煤（非炼焦煤）2865.3 万吨，同比下降 16.06%，环比下降 0.96%，2025 年 1-5 月份，中国累计进口动力煤 14500.2 万吨，同比下降 7.9%；2025 年 5 月份，中国进口炼焦煤 738.7 万吨，同比下降 23.7%，环比下降 16.9%，2025 年 1-5 月，中国累计进口炼焦煤 4371.4 万吨，同比下降 8.0%。（煤炭市场网，2025.6.23）

5 月河南原煤产量由增转降。河南省统计局公布的数据显示，5 月份，河南省规模以上工业原煤产量 876.47 万吨，由 4 月份的增长 2.3%转为下降 5.1%，日均产量 28.27 万吨，1-5 月份，河南省规模以上工业原煤产量 4375.75 万吨，同比增长 3.1%；5 月份，规模以上工业发电量 263.81 亿千瓦时，同比增长 6.4%，增速比 4 月份提高 5.8 个百分点，日均发电 8.51 亿千瓦时，1-5 月份，河南省规模以上工业发电量 1337.83 亿千瓦时，同比下降 1.0%。（煤炭市场网，2025.6.23）

山西前 5 个月煤层气产量超 60 亿立方米。山西省统计局数据显示，今年前 5 个月，山西省煤层气累计产量达 60.1 亿立方米，约占全国煤层气总产量的 82%。煤层气俗称“瓦斯”，是产自煤层、以甲烷为主要成分的非常规天然气。山西煤层气资源富集，全省埋深 2000 米以浅的煤层气预测资源量约 8.31 万亿立方米，占全国近 1/3。今年 5 月 22 日，山西大吉深层煤层气田日产量突破 650 万立方米，创历史新高；该区块累计产气量超过 1 亿立方米的水平井平台达 9 个，最高单井累计产量超过 7000 万立方米。（煤炭市场网，2025.6.24）

我国光伏发电装机突破 10 亿千瓦 火电装机占比降至约 40%。23 日，国家能源局发布 1—5 月全国电力工业统计数据：截至 5 月底，全国累计发电装机容量 36.1 亿千瓦，同比增长

18.8%。今年以来，我国光伏发电装机保持高速增长势头。1—5月，累计新增并网规模近2亿千瓦，同比增长57%，推动我国光伏发电累计装机规模突破10亿千瓦，达10.8亿千瓦；国家能源局数据显示，1—5月，全国电网工程完成投资2040亿元，同比增长19.8%；截至5月底，火电累计装机约14.6亿千瓦，占我国总发电装机容量的比重降至约40%。（煤炭市场网，2025.6.24）

山西加快建设新型能源体系。山西大同市，塔山发电公司，登上平台远眺，一道“廊桥”凌空飞架。这一头是坑口电厂，另一头是塔山煤矿。这是长度1500米的封闭式输煤皮带，实现煤炭就地清洁转化。煤电联营，降成本、减污染，通过煤电一体化开发，实现煤电充分融合。山西锚定“双碳”目标，确定多能互补、协同发展的能源发展路径，统筹能源安全稳定供应和绿色低碳发展，加快建设新型能源体系。目前，山西外送电量位居全国前列，绿电外送连续两年全国第一。（煤炭市场网，2025.6.24）

甘其毛都至嘎顺苏海图跨境铁路进入实质性施工阶段。6月15日，中蒙甘其毛都至嘎顺苏海图铁路跨境铁路大桥首根桩基顺利开钻，标志着该跨境铁路正线工程进入实质性施工阶段。该项目中国境内段由国家能源集团投资建设，蒙方境内段由塔本陶勒盖铁路公司投资建设，双方明确跨境铁路“统一设计、各自建设、一次联通”。该跨境铁路自内蒙古自治区巴彦淖尔市甘其毛都口岸出境，经蒙古国嘎顺苏海图口岸，连接蒙古国南戈壁省嘎顺苏海图站，线路全长约9.9公里，计划2027年建成通车。（煤炭市场网，2025.6.25）

新疆鄯善县七克台矿区长草东露天煤矿开建。近日，新疆鄯善县七克台矿区长草东露天煤矿项目建设启动。该项目总投资61.44亿元，其中露天矿和选煤厂建设投资23.27亿元，建设期利息2.03亿元，探矿权成交价38.17亿元，铺底流动资金6401万元。该项目总产能500万吨/年，其中常规产能350万吨/年、储备产能150万吨/年，预计将通过分质利用形式进行消纳。（煤炭市场网，2025.6.25）

国能黄骅港务完成煤炭进港10105.1万吨。截至6月19日，国能黄骅港务公司年累计完成煤炭进港10105.1万吨、出港10022.8万吨，双双突破亿吨大关，分别超年进度91.4万吨和260.6万吨，持续稳居全国煤炭港口吞吐量首位。通过优化调度组织，单日通航批次增至4批次，涉及船舶超20艘次，全年累计完成双向通航920艘次，推动泊位利用率提高2个百分点，直接带动煤炭下水增量约150万吨，为保障能源运输筑牢坚实屏障。（煤炭市场网，2025.6.26）

国家发改委：加强煤炭、天然气稳产稳供和产运需衔接配合。国家发展改革委政策研究室副主任李超表示，一般来讲，夏季是全年用电负荷高峰，能源保供关键在“电”，初步预计，今年迎峰度夏期间全国最高用电负荷同比增加约1亿千瓦。针对这一情况，国家发展改革委已经会同有关方面，聚焦提升电力保供能力，采取了一系列措施，提前布局加强能源产供储销体系建设。（煤炭市场网，2025.6.27）

2. 公司公告：

图表 19：煤炭行业公司公告

公司代码	公司名称	公告类型	公告内容	发布日期
601011.SH	宝泰隆	转让股权	宝泰隆新材料股份有限公司将其持有的鸡西市宝泰隆投资有限公司 55%股权全部转让给黑龙江汇煜能源发展集团有限公司，并附加转让公司对鸡西投资公司享有的债权。股权转让价款为 153,704,509.70 元，债权转让价款为 146,295,490.30 元，合计 3 亿元。	6.24
600157.SH	永泰能源	股份赎回	永泰能源完成 1.8% 股份回购并注销。实际回购 400,000,000 股（占总股本 1.8%），耗资 50,099.28 万元，价格区间 1.02-1.71 元/股，完全符合原定 50,000-100,000 万元的回购预算。回购期限为 2024 年 6 月 25 日至 2025 年 6 月 24 日，实际于 2025 年 6 月 23 日完成。	6.24
600403.SH	大有能源	生产经营	2025 年 5 月 15 日，河南大有能源股份有限公司全资子公司孟津煤矿因发生事故停产，相关公告于 2025 年 5 月 17 日披露。2025 年 6 月 23 日，公司收到河南省工业和信息化厅的批复，原则同意孟津煤矿复工复产。目前，孟津煤矿已恢复生产。本次事故导致孟津煤矿停产 38 天，影响煤炭产量约 13 万吨。	6.25
600925.SH	苏能股份	权益分配	苏能股份 2024 年每股派现 0.122 元。以总股本 6,888,888,889 股为基数，每股派发现金红利 0.122 元（含税），共计派发现金红利 840,444,444.46 元。	6.25
600725.SH	云维股份	人事变动	公司于 2025 年 6 月 25 日召开第十届董事会第十一次会议，审议通过《公司关于聘任董事会秘书的议案》，同意聘任李猛先生为董事会秘书，任期至第十届董事会届满。桂腾雷先生因工作调整原因，向公司递交书面辞职报告，辞职自送达董事会之日起生效。	6.26
600997.SH	开滦股份	提供担保	公司为控股子公司承德中滦公司和唐山中润公司提供融资担保，担保金额分别为 6,120.00 万元和 20,000.00 万元。截至公告日，已实际为承德中滦公司提供担保余额 17,212.50 万元，为唐山中润公司提供担保余额 45,000.00 万元。	6.26
000723.SZ	美锦能源	转债下修	公司公开发行“美锦转债” 359,000.00 万元，每张面值 100 元，共 35,900,000 张。初始转股价格为 13.21 元/股，后经多次调整，当前转股价格为 5.26 元/股。转股期限为	6.27

2022 年 10 月 26 日至 2028 年 4 月 19 日。2025 年 6 月 13 日至 2025 年 6 月 26 日期间，公司股票已有 10 个交易日的收盘价低于当前转股价格 5.26 元/股的 85%（即 4.471 元/股）。

数据来源：Wind，大同证券

六、投资建议

综合上述分析，动力煤方面，虽然现阶段电力有长协和进口煤作为补充，非电需求仍显不足，但在供给量缩减，需求量季节性旺季助力下，动力煤市场乐观情绪仍有望进一步升温，预计价格仍将延续上涨。炼焦煤方面，前期焦煤市场受供应充足、库存压力大且需求不高多重因素影响，市场情绪较为低迷，但随着焦煤供给收缩，市场情绪有所回升，煤价或将震荡上行，长期看，由于整体基本面承压，煤焦价格未来仍可能弱稳运行。二级市场方面，受央行“金融支持消费 19 条”政策催化，以及证监会修订《证券公司分类评价规定》，利好券商与金融科技板块，军工板块因阅兵预期升温叠加装备现代化逻辑，表现突出，上证指数站上 3400 点，市场平均成交额 1.5 万亿元，单日融资买入额 1300 亿上下震荡，相较于上周，市场情绪回暖，但板块表现分化，煤炭行业稍不及大盘指数，建议继续关注现金流充裕、分红高的优质煤炭标的。

七、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：

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，具备一定局限性。

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。