

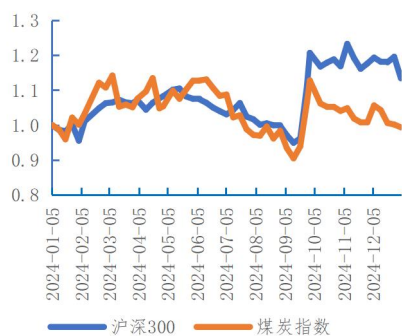
电煤价格触底反弹，红利板块防御属性强

【2024. 12. 30-2025. 1. 5】

行业评级：看好

发布日期：2025. 1. 6

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@dtsec.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

- ◆ **动力煤短期价格触底反弹，寒潮来临冬储煤需求增加。**本周，煤炭主产区停产减产增多，供应减少，叠加预期下游需求继续走高，煤炭坑口价格小幅探涨；下游需求短期仍处于高位，电厂日耗增长较为平缓，库存下降速度较为缓慢，整体看终端需求高位震荡。短期看，寒潮来临，南方用电量提高，增加对电煤需求，对煤价有一定支撑，在无较大利空的情况下，或难出现较大回落。
- ◆ **焦煤库存位于较高区间，需求预期有望支撑价格坚挺。**焦煤供给短期处于高位，虽终端需求有所提振，但在淡季背景下采购需求有限，对过高的库存依然难以消化。在楼市企稳回升政策引领下，中长期预计利于焦煤需求稳定，价格有望止跌；短期看，需求处于淡季，库存处于高位，预计价格仍在低位徘徊。
- ◆ **煤炭板块防御属性强，红利板块震荡市表现亮眼。**从二级市场来看，本周大盘跌幅较大，煤炭板块得益于高股息优势具有较高配置价值，从而跌幅较小，表现优异；另外在季节气候、全面提振需求、稳楼市、淘汰产能等政策加持下，煤炭基本面有望回稳。
- ◆ **综上，基本面上，动力煤和焦煤短期价格仍处于低位。**受寒潮来临影响，动力煤价格出现触底反弹，叠加煤炭主产区提前完成生产任务，坑口煤价也小幅上探，供需面相对平稳，煤价中长期有望维持稳定趋势；焦煤库存高企，终端需求乏力，在中央经济工作会议释放积极信号，以及楼市企稳回升的系列政策下，短期看预计价格仍在低位徘徊，中长期看有望止跌企稳。从二级市场看，近期大盘波动较大，但煤炭板块本周跌幅最小，防御属性强，展现出较高配置价值。

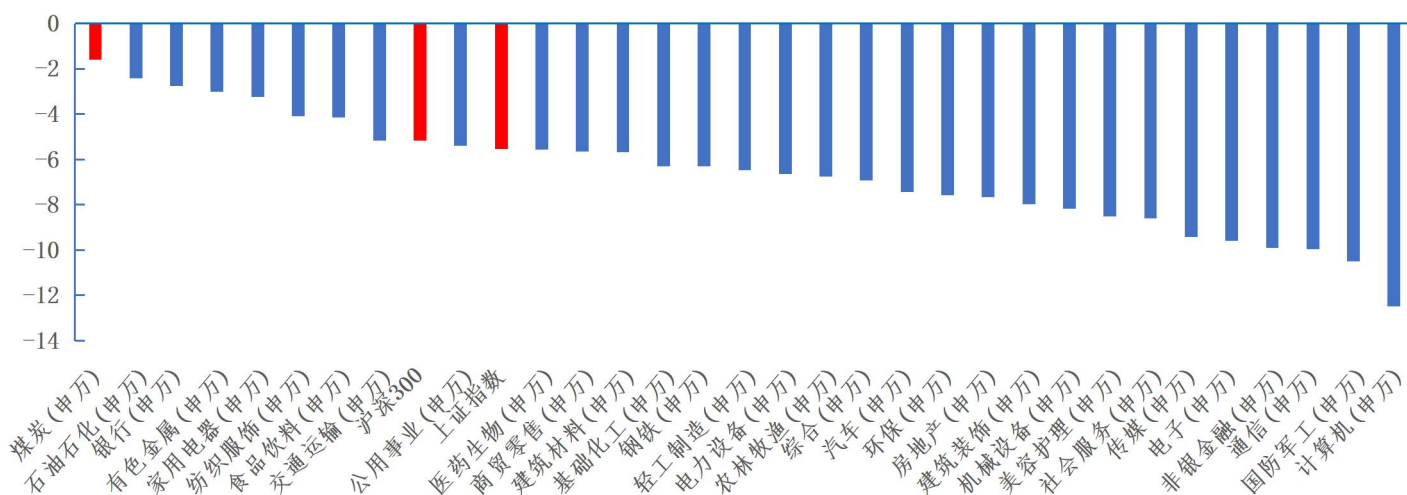
风险提示

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：煤炭板块防御属性强，红利板块震荡市表现亮眼

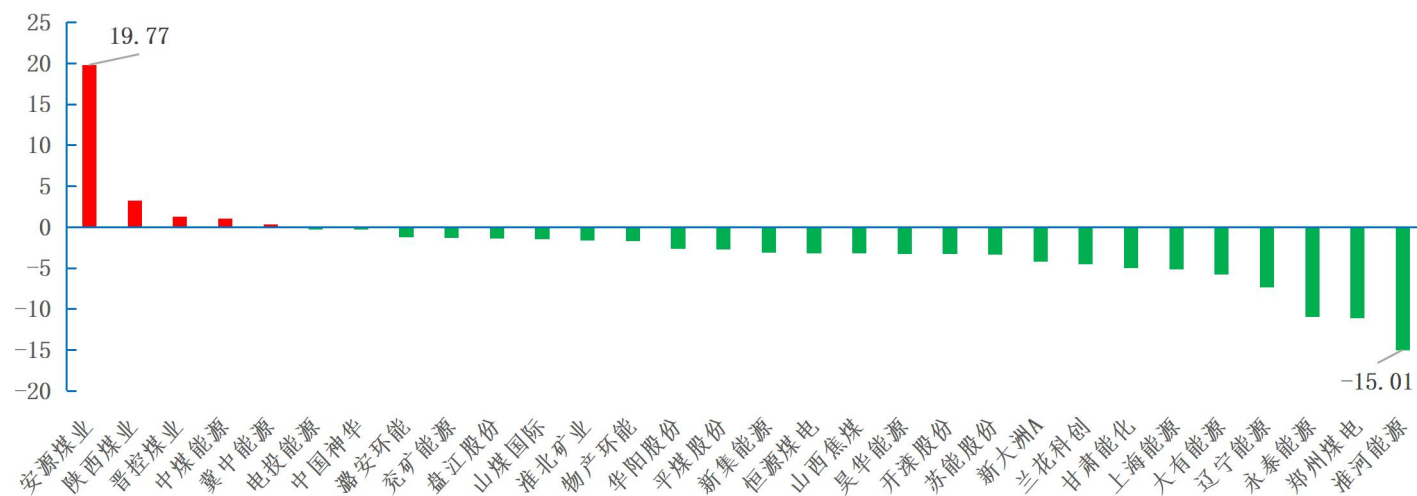
本周（2024.12.30-2025.1.5），煤炭行业表现最好，近期冷空气继续影响东部地区，随着气温降低，用电量提升，冬储煤的需求增加；临近春节主产区生产任务完成，停产减产现象增加，供给收窄。大盘整体表现不佳，但在国债收益率持续走低、市值管理的背景下，红利板块高防御属性仍具有较高配置价值，煤炭板块跌幅最低。具体来看，沪指周度收跌5.55%，收报3211.43点，沪深300指数收跌5.17%，收报3775.16点。申万一级行业中，煤炭表现最好，行业周线下跌1.61%，收报2835.48点，跑赢指数。个股方面，本周煤炭板块30家上市公司涨少跌多，涨幅最大的三家公司分别为：安源煤业、陕西煤业、晋控煤业；跌幅最大的三家公司分别为：淮河能源、郑州煤电、永泰能源。

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

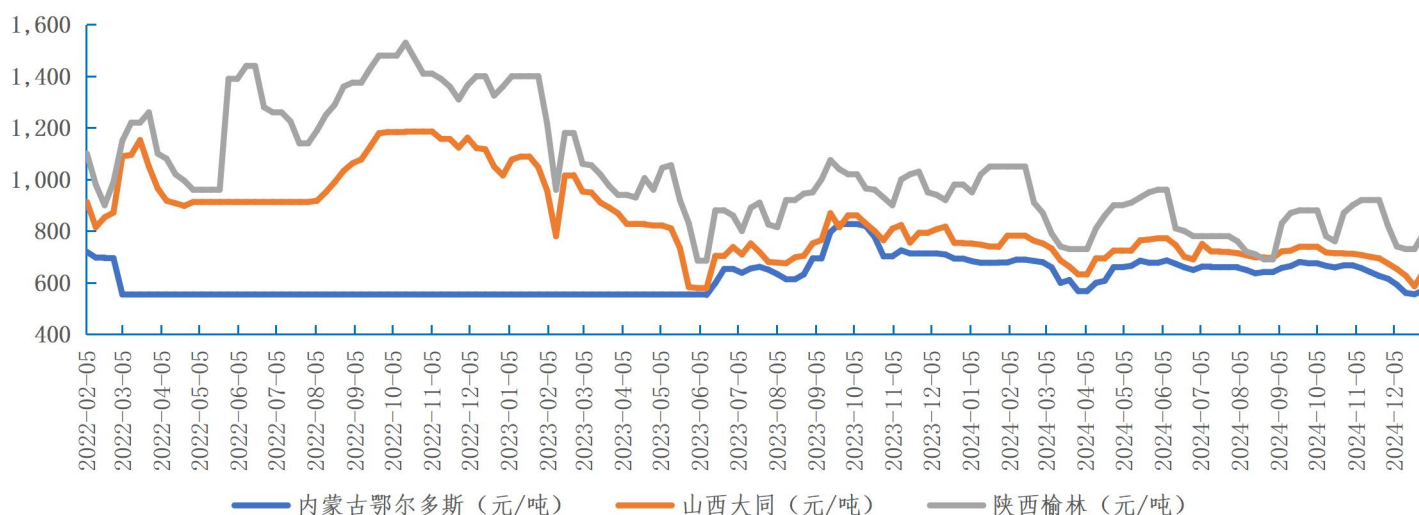
二、动力煤：动力煤短期价格触底反弹，寒潮来临冬储煤需求增加

本周，动力煤价格持续走高。供需方面，供给侧来看，煤炭主产区停产减产增多，供应减少，叠加预期下游需求继续走高，煤炭坑口价格小幅探涨；下游需求短期仍处于高位，电厂日耗增长较为平缓，库存下降速度较为缓慢，整体看终端需求高位震荡，向上趋势不明显，短期或没有大规模采购需求。政策面来看，我国首部能源法正式实施，要求建立全国统一的煤炭、电力、石油、天然气等能源交易市场，支持各类主体公平参与能源领域竞争，首次在法律层面实施绿色电力证书制度，建立绿色能源消费促进机制，加快构建碳排放双控机制，长期来看，将影响火电的预期；短期看，寒潮来临，南方用电量提高，增加对电煤需求，对煤价有一定支撑，在无较大利空的情况下，或难出现较大回落。

1. 价格：产地煤价触底反弹，价格迎来小幅上探

产地动力煤价格触底反弹，但较同期差距进一步扩大。本周，“晋陕蒙”动力煤坑口价走势触底回升，价格扭头向上。内蒙古鄂尔多斯动力煤（Q5500）坑口价 570 元/吨，周度环比上升 15 元/吨，同比下降 123 元/吨；山西大同动力煤（Q5500）坑口价 640 元/吨，周度环比上升 54 元/吨，同比下降 112 元/吨；陕西榆林动力煤（Q5500）坑口价 790 元/吨，周度环比上升 60 元/吨，同比下降 190 元/吨，整体看，动力煤价格较去年同期差距进一步拉大，经济弱复苏，以及新能源对电煤的冲击，是同比差距扩大的主要原因。

图表 3：产地动力煤(Q5500)坑口价（元/吨）



数据来源：Wind，大同证券

2. 供需结构：港口库存持续走低，下游需求较弱但仍处旺季

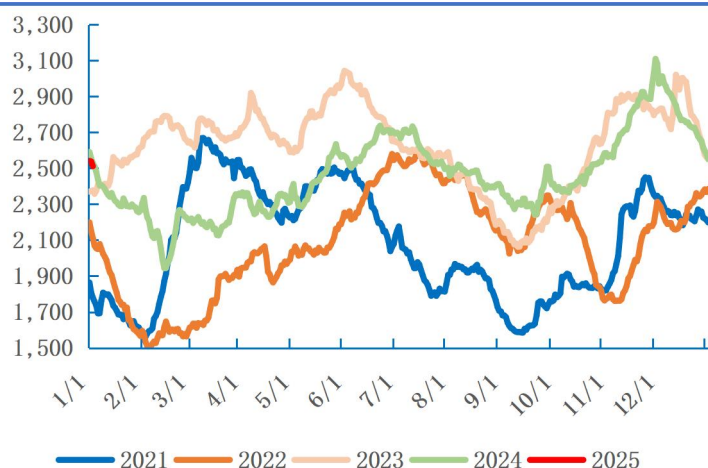
北港库存显著回落，或短期进入去库阶段。上游环渤海港口方面，本周，北港煤炭库存连续第五周库存回落，调入量回落明显，调出量随之震荡下行，北港短期或结束累库模式。具体来看，北港日均动力煤库存量 2552.28 万吨，周环比下滑 1127.17 万吨，较去年同期上

涨 42.08 万吨。其中，日均调入量 150.98 万吨，周环比下跌 10.22 万吨，较去年同期下跌 33.42 万吨；日均调出量 165.93 万吨，周环比下跌 11.05 万吨，较去年同期下跌 39.57 万吨。

下游供给侧，南方港口库存环比下降，同比差异化震荡。具体来看，长江港口日均动力煤库存量 590 万吨，周环比下跌 51 万吨，较去年同期上涨 9 万吨；广州港港口日均动力煤库存量 238.65 万吨，周环比下降 4.75 万吨，较去年同期下跌 12.38 万吨。

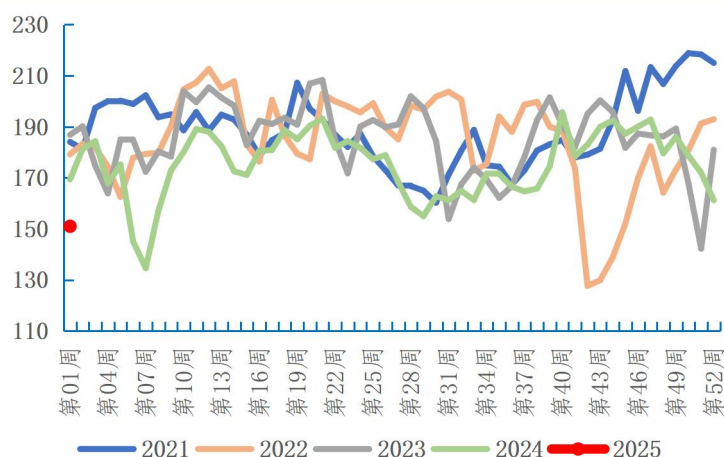
需求侧，终端库存高位震荡。本周，在冬储煤的背景下，终端电厂库存短期走高后，迎来高位震荡下行，日均动力煤库存量 3526 万吨，较上周环比下跌 17 万吨，较去年同期上涨 207 万吨，寒潮来临，冬储煤需求出现增长势头。

图表 4：环渤海港口动力煤库存量（万吨）



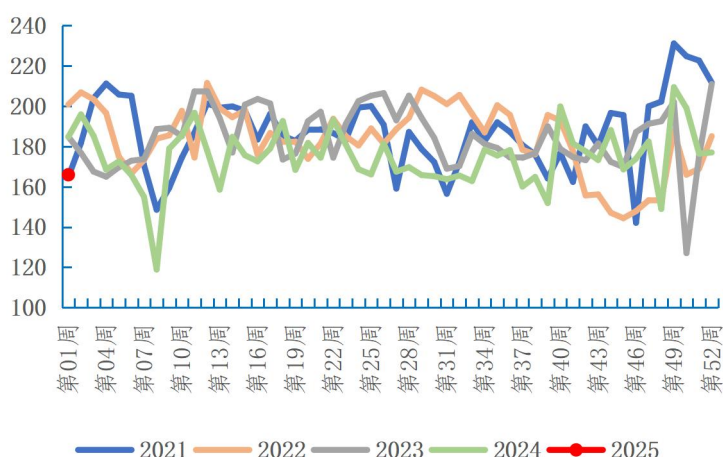
数据来源：Wind，大同证券

图表 5：环渤海港口动力煤调入量（万吨）



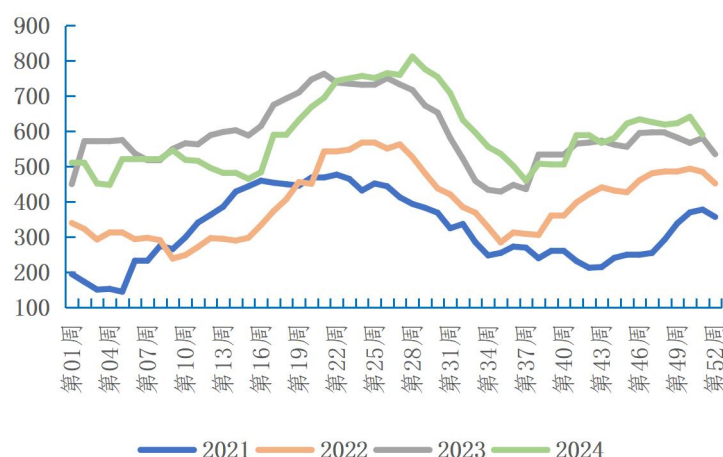
数据来源：Wind，大同证券

图表 6：环渤海港口动力煤调出量（万吨）



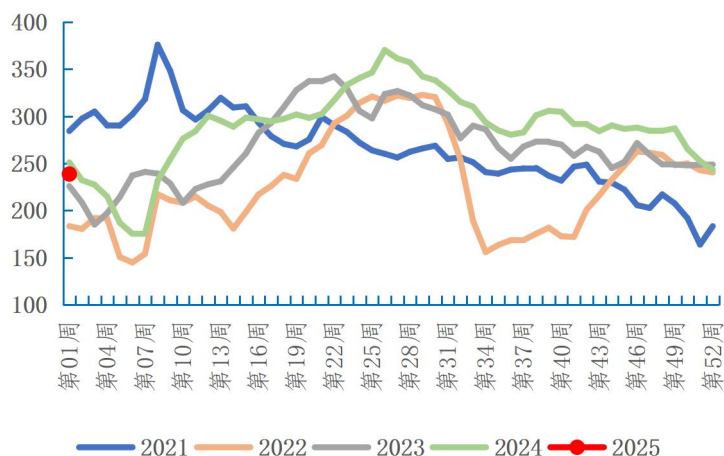
数据来源：Wind，大同证券

图表 7：长江港口动力煤库存量（万吨）



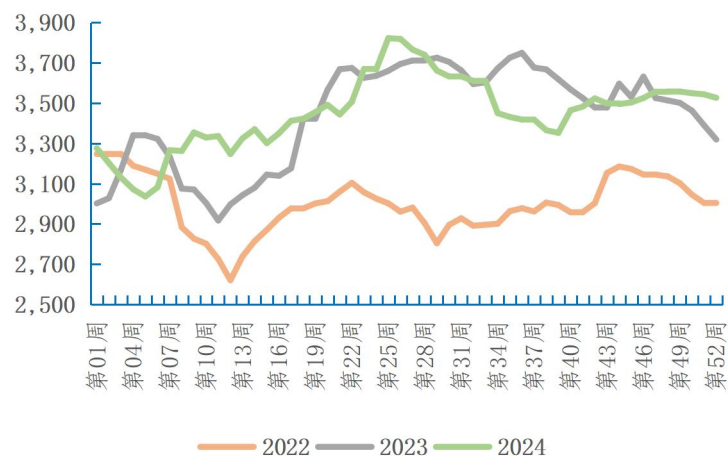
数据来源：Wind，大同证券

图表 8：广州港港口动力煤库存量（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

图表 9：南方电厂动力煤库存（万吨）



数据来源：Wind，大同证券

三、炼焦煤：库存位于较高区间，需求预期有望支撑价格止跌

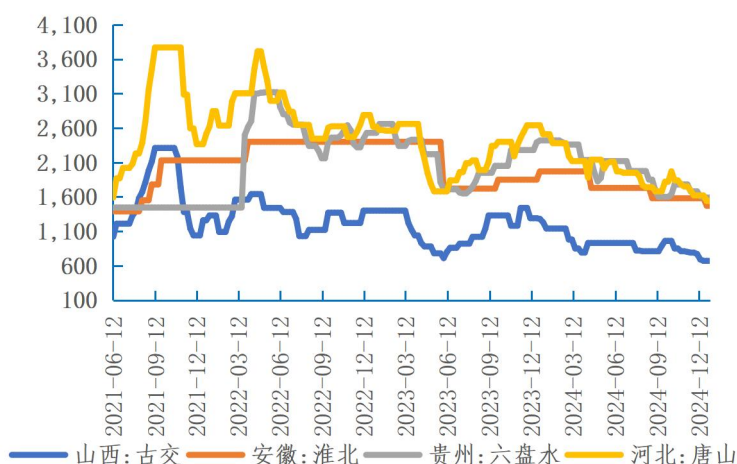
本周，炼焦煤价格仍处于底部区间。从供需端来看，焦煤供给短期处于高位，虽终端需求有所提振，但在淡季背景下采购需求有限，对过高的库存依然难以消化。政策面，中央经济工作会议释放积极信号指出，2025 年要全方位扩大国内需求，保持投资持续稳定增长，以及推出楼市企稳回升的系列政策，继续发放特别国债用于支持“两重两新”项目，加大支持大规模设备更新和消费品以旧换新等，中长期预计有利于焦煤需求稳定，价格有望止跌；短期看，需求处于淡季，库存处于高位，预计价格仍在低位徘徊。

1. 价格：焦煤价格仍处于底部

产地炼焦煤价格部分下跌。本周，山西古交 2 号焦煤坑口含税价报收 670 元/吨，环比持平，较去年同期下降 610 元/吨；安徽淮北 1/3 焦精煤车板含税价报收 1470 元/吨，环比下降 110 元/吨，较去年同期下降 500 元/吨；贵州六盘水主焦煤车板价，报收 1590 元/吨，环比持平，较去年同期下降 830 元/吨；河北唐山焦精煤车板价报收 1540 元/吨，环比下降 80 元/吨，较去年同期下降 1100 元/吨。

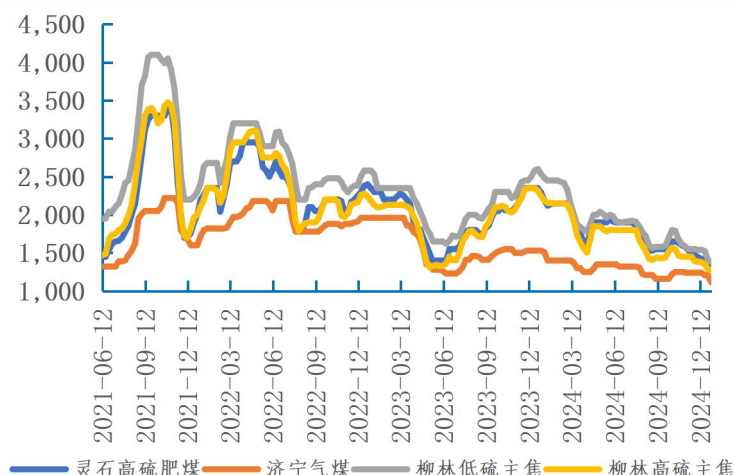
CCI-焦煤指数整体回落。就 CCI-焦煤指数来看，灵石高硫肥煤报收 1330 元/吨，周环比下降 56 元/吨；济宁气煤报收 1112.5 元/吨，周环比下降 87.5 元/吨；柳林低硫主焦煤报收 1380 元/吨，周环比下降 20 元/吨；柳林高硫主焦煤报收 1280 元/吨，周环比下降 4 元/吨。焦煤价格仍处于价格持续走低的阶段，已经突破 2023 年 6 月的最低点，当前仍在缓幅回落，短期或难以见回暖迹象。

图表 10: 产地炼焦煤价格 (元/吨)



数据来源: Wind, 大同证券

图表 11: CCI-焦煤指数 (元/吨)



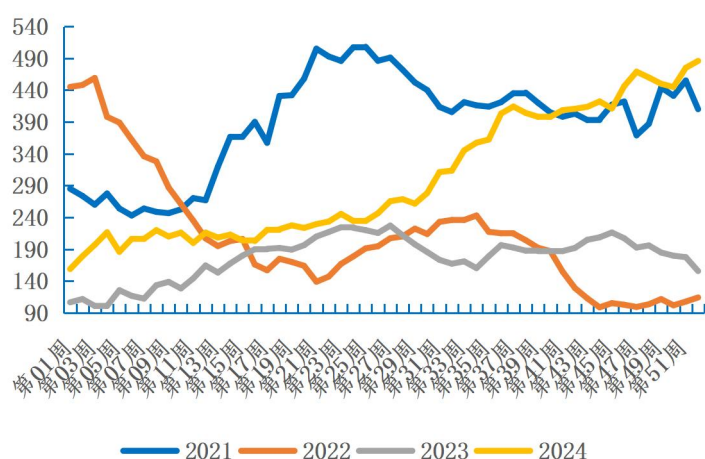
数据来源: Wind, 大同证券

2. 供需结构: 上游库存高企, 终端需求乏力

上游库存持续攀升。本周, 上游六大港口库存再度上升, 日均炼焦煤库存量 494.73 万吨, 周环比上升 8.89 万吨, 较去年同期上涨 335.77 万吨。上游库存震荡上行, 同期相比差额进一步扩大, 库存被动高企, 整体市场供给充足。

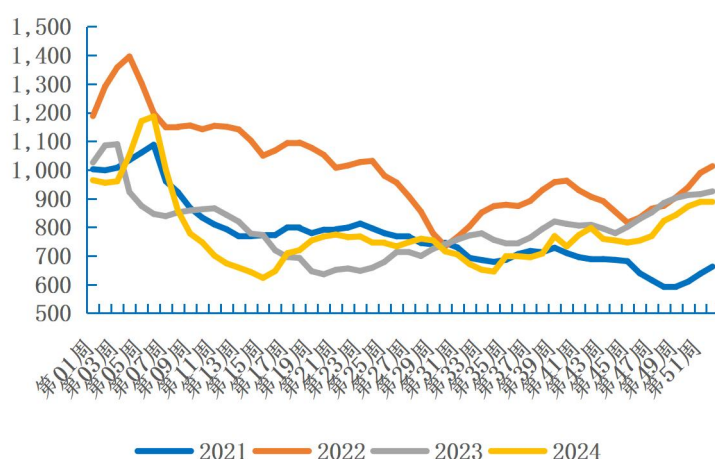
终端需求乏力。本周, 下游 230 家独立焦企炼焦煤库存小幅掉头向下, 达到 8881.93 万吨, 周环比下跌 5.14 万吨, 同比下降 882.07 万吨; 247 家钢厂炼焦煤库存 7784.55 万吨, 周环比上涨 8.66 万吨, 同比下降 28.69 万吨。终端需求整体不振, 库存同比降幅在收窄, 地产、建筑不景气, 短期难以带动需求回暖。

图表 12: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)



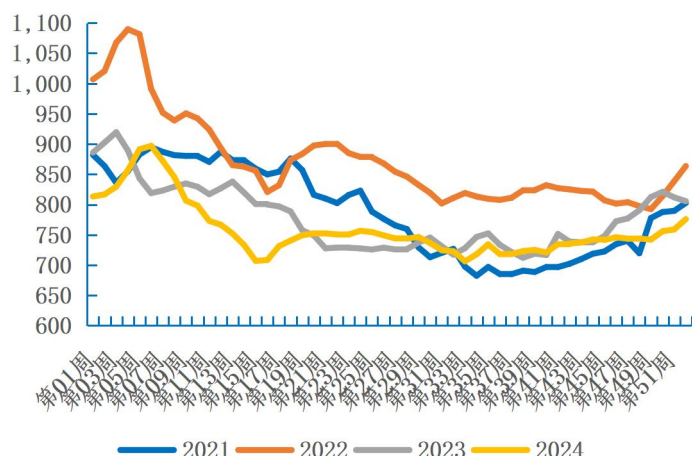
数据来源: Wind, 大同证券

图表 13: 230 家独立焦企炼焦煤库存 (万吨)



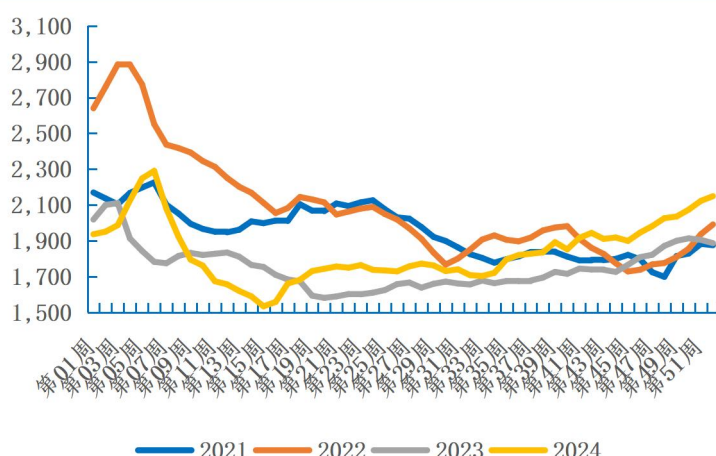
数据来源: Wind, 大同证券

图表 14: 247 家样本钢厂炼焦煤库存 (万吨)



数据来源: Wind, 大同证券

图表 15: 总体库存 (港口+焦企+钢厂) (万吨)

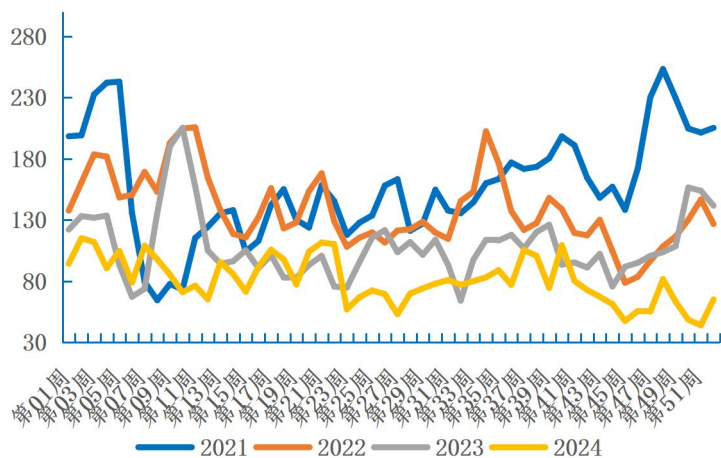


数据来源: Wind, 大同证券

四、海运情况: 量价齐跌, 供需不景气影响航运表现

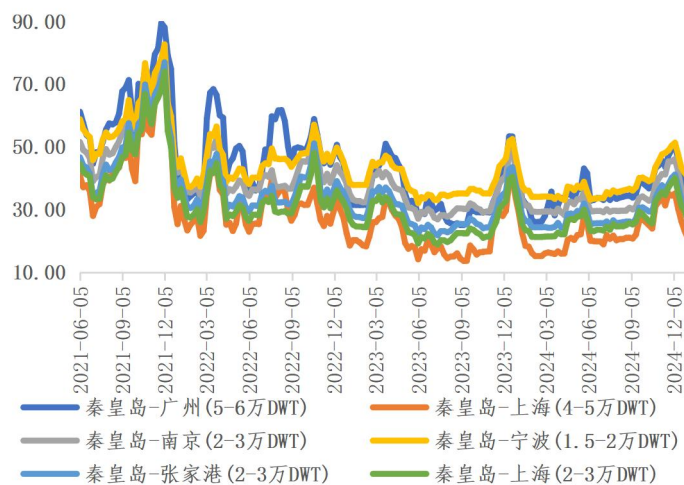
运力仍处于近年来底部。环渤海 9 港锚地船舶数量回落, 仍处于历史底部, 日均 64 艘, 周环比下降 5 艘, 较去年同期下降 30 艘。运价同步下跌。根据 OCFI 指数表现可以看出, 秦皇岛六大航线运价本周集体走低, 秦皇岛-广州 (5-6 万 DWT) 日均 35.2 元/吨, 周环比下降 1.65 元/吨, 同比下降 5.18 元/吨, 秦皇岛-上海 (4-5 万 DWT) 日均 20.7 元/吨, 周环比下降 2.35 元/吨, 同比下降 7.95 元/吨, 秦皇岛-南京 (2-3 万 DWT) 日均 33.45 元/吨, 周环比下降 1.3 元/吨, 同比下降 4.83 元/吨, 秦皇岛-宁波 (1.5-2 万 DWT) 日均 40.1 元/吨, 周环比下降 1.6 元/吨, 同比下降 1.65 元/吨, 秦皇岛-张家港 (2-3 万 DWT) 日均 30.35 元/吨, 周环比下降 0.05 元/吨, 同比下降 2.93 元/吨, 秦皇岛-上海 (2-3 万 DWT) 日均 26.15 元/吨, 周环比下降 3.3 元/吨, 同比下降 4.08 元/吨。

图表 16: 环渤海港锚地船舶数 (只)



数据来源: Wind, 大同证券

图表 17: 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：

[工业和信息化部等多部门联合印发《加快工业领域清洁低碳氢应用实施方案》。](#)《实施方案》提出，鼓励炼化行业加氢裂化、加氢精制，煤化工行业气化等环节利用清洁低碳氢替代化石能源制氢；推进高炉富氢冶炼，以氢气替代焦炭、煤粉，开发炉内氢气高效安全喷吹系统，提升氢气利用效率、降低固体燃料比例；推进绿色甲醇示范项目建设，提高碳转化率和甲醇选择性，严禁以绿色甲醇名义违规建设不符合产业政策的煤制甲醇项目。（煤炭市场网，2024.12.30）

[中国矿业联合会：预计今年煤炭产量将达到 47.6 亿吨。](#)2024 年，我国重要矿产资源开发再创新高，此外，今年新一轮找矿突破战略行动也收获不少新成果。中国矿业联合会秘书长车长波介绍，今年全国煤炭产量持续增长，1-11 月，煤炭累计产量为 43.22 亿吨，同比增长 1.2%，预计全年产量将达到 47.6 亿吨。湖南、新疆、内蒙古、山东、贵州等地找矿均取得了新的重要成果，例如，湖南在万古金矿田地下 2000 米以上深度地层发现超 40 条金矿脉，金品位最高达 138 克/吨，探矿核心区累计探获黄金资源量 300.2 吨。（煤炭市场网，2024.12.31）

[《矿山安全标准体系建设指南》印发。](#)近日，国家矿山安全监察局、国家标准化管理委员会联合印发《矿山安全标准体系建设指南》。《指南》以防范化解重大安全风险为主线，以遏制矿山重特大生产安全事故为目标，按照“一件事、全链条”的原则，规划了矿山安全领域国家标准、行业标准、地方标准、团体标准、企业标准的框架体系，是矿山安全生产领域现有和预计制定标准的蓝图，将为我国能源和矿产资源安全生产提供有力的标准支撑保障作用。（煤炭市场网，2025.1.2）

[山西华阳集团提前 3 天完成全年煤炭稳产保供任务。](#)截至 12 月 28 日晚 6 时，山西华阳集团提前 3 天完成 2024 年全年煤炭稳产保供任务。2024 年以来，华阳集团统筹抓好能源保供和安全生产工作，以实际行动打好稳产保供“组合拳”，扛牢能源保供“硬担当”，筑牢能源安全“压舱石”。（煤炭市场网，2024.12.31）

[新疆铁路疆煤外运量预计达 9060 万吨 增长 50.2%。](#)当中国铁路乌鲁木齐局集团有限公司在乌鲁木齐举办 2025 年战略合作签约暨产品推介会，与 31 家企业签订战略合作协议，签约协议运量首次超过 2 亿吨，达 2.07 亿吨，较 2024 年增长 16.29%。新疆铁路部门加强与战略大客户的联合协作，组建上下游企业物流联盟，深化物流总包合作，在全国首创开行“一单制”铁海联运班列，预计全年货运发送量达 2.37 亿吨、同比增长 10.7%；疆煤外运量预计达 9060 万吨，同比增运 3060 万吨、增长 50.2%。（煤炭市场网，2025.1.2）

[陕西省 2024 年第二批关闭煤矿完成情况公告。](#)根据《陕西省“十四五”期间煤矿引导退出激励政策》陕西省发改委会同省自然资源厅、省应急管理厅对 2023 年、2024 年省政府公

示拟关闭的煤矿、石煤矿关闭情况进行了现场验收。经验收，1处煤矿、3处石煤矿按要求关闭到位，包括韩城市龙源煤矿，生产能力30万吨/年，紫阳县金源石煤矿6万吨/年，安康市汉滨区桥山石煤矿6万吨/年，陕西省平利县朝阳坪石煤矿3万吨/年。（煤炭市场网，2025.1.2）

我国首部能源法正式实施，有何深意？国家能源局回应。1月1日，我国首部能源法正式施行，强调规划对能源发展的引领、指导和规范作用，要求建立绿色能源消费促进机制，首次在法律层面规定实施绿色电力证书制度，鼓励用户优先使用可再生能源，加快构建碳排放双控机制，明确了氢能的法律地位，鼓励发展智能微电网、综合能源服务等能源新技术新业态新模式。能源法要求建设全国统一的煤炭、电力、石油、天然气等能源交易市场，支持各类经营主体公平参与能源领域竞争性业务，鼓励、引导各类资金投入能源开发利用和科技创新。（煤炭市场网，2025.1.3）

新大洲子公司拟投资2.53亿元实施煤矿智能化项目。新大洲A发布关于子公司内蒙古牙克石五九煤炭（集团）有限责任公司实施智能化项目的公告。公司合并持股51%的子公司计划在胜利煤矿和牙星煤矿实施智能化采煤系统，胜利煤矿预计投入资金1.42亿元，牙星煤矿预计投入资金1.12亿元，合计总投资预计2.53亿元。该项目旨在提升矿井装备水平和安全生产能力，以满足内蒙古自治区煤矿智能化建设的要求。（煤炭市场网，2025.1.6）

2. 公司公告：

图表 17：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
601666.SH	平煤股份	子公司事项	平顶山天安煤业股份有限公司控股子公司河南平煤神马汝丰炭材料科技有限公司，计划向华夏银行股份有限公司郑州分行申请综合授信金额不超过3亿元人民币，公司拟为汝丰炭材提供担保，担保方式为连带责任保证担保。	12.30
000723.SZ	美锦能源	项目延期	山西美锦能源股份有限公司拟将“滦州美锦新能源有限公司14,000Nm ³ /h焦炉煤气制氢项目”达到预定可使用状态的时间由2024年12月延期至2025年12月。	12.30
600575.SH	淮河能源	资产重组	淮河能源股份有限公司拟通过发行人民币普通股及支付现金的方式购买公司控股股东淮南矿业有限责任公司持有的淮河能源电力集团有限责任公司89.30%股权，并募集配套资金。本次交易完成后，公司将直接持有电力集团89.30%股权，本次交易有利于提高公司资产的完整性，该业务正在进行中。	12.30

600758.SH	辽宁能源	股份减持	深圳祥隆将于本减持计划公告发布之日起 15 个交易日之后的三个月时间内,以集中竞价方式减持我公司股份不超过 13,220,173 股, 占公司总股本 1%。	12.30
000983.SZ	山西焦煤	项目延期	山西焦煤能源集团股份有限公司于 2024 年 12 月 30 日召开第九届董事会第十次会议和第九届监事会第六次会议,审议通过《关于部分募投项目延期的议案》,同意公司将沙曲一二号煤矿智能化项目、沙曲一二号煤矿瓦斯综合开发利用项目达到预定可使用状态日期调整为 2026 年 12 月 31 日。	1.2
600157.SH	永泰能源	股份回购	截至 2025 年 1 月 2 日,公司通过上海证券交易所交易系统以集中竞价交易方式累计回购股份 222,200,000 股,占公司总股本的比例为 1.00%,回购成交的最高价为 1.71 元/股,最低价为 1.02 元/股,支付的资金总额为 260,830,100.08 元(不含交易费用)。	1.2
601918.SH	新集能源	股份增持	中煤新集能源股份有限公司于 2025 年 1 月 3 日收到控股股东中国中煤能源集团有限公司通知,中国中煤拟自本公告披露之日起 12 个月内通过上海证券交易所交易系统采用集中竞价方式增持公司 A 股股份,增持总金额不低于人民币 2.5 亿元,不高于人民币 5 亿元,且增持数量不超过公司总股本的 2%	1.3
601015.SH	山西黑猫	股份增持	陕西黑猫焦化股份有限公司实际控制人李保平先生计划自 2024 年 8 月 9 日起 6 个月内,通过中国证监会、上海证券交易所允许的方式(包括但不限于集中竞价交易、大宗交易等)增持公司股票,增持金额为人民币 10,000 万元。截至 1 月 5 日,李保平先生已通过集中竞价交易方式累计增持公司股份 17,587,700 股,占目前公司总股本的 0.86%,增持金额为 5,199.87 万元,占增持计划金额的 52%。	1.5

数据来源: Wind, 大同证券

六、投资建议

基本上,动力煤和焦煤短期价格仍处于低位。受寒潮来临影响动力煤需求较弱但处于旺季,煤炭价格出现触底反弹,叠加煤炭主产区提前完成生产任务,停产减产现象增多,供给收紧,坑口煤价也小幅上探,整体上看,供需面相对平稳,煤价中长期将维持稳定趋势;焦煤库存高企,终端需求乏力,在淡季背景下采购需求有限,对过高库存依然难以消化,在中央经济工作会议释放积极信号,以及楼市企稳回升的系列政策下,短期看预计价格仍在低

位徘徊，中长期看有望止跌企稳。二级市场来看，近期大盘波动较大，但是源于高股息、市值管理等政策，煤炭板块本周跌幅最小，防御属性强，展现出较高配置价值。

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。

大同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。