



信达证券
CINDA SECURITIES

Research and
Development Center

市场延续弱势，筑底预期趋强

2025 年 12 月 21 日

证券研究报告

行业研究-周报

行业周报

煤炭开采

投资评级 看好

上次评级 看好

高升：煤炭钢铁行业首席分析师

执业编号：S1500524100002

邮箱：gaosheng@cindasc.com

李睿：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525040002

邮箱：lirui@cindasc.com

刘波：煤炭钢铁行业分析师

执业编号：S1500525070001

邮箱：liubo1@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号

金隅大厦B座

邮编：100031

市场延续弱势，筑底预期趋强

2025年12月21日

本期内容提要：

- ◆ **动力煤价格方面：本周秦港价格周环比下降，产地大同价格周环比下降。**
港口动力煤：截至12月20日，秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价711元/吨，周环比下跌42元/吨。产地动力煤：截至12月19日，陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价760元/吨，周环比下跌10.0元/吨；内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500)623元/吨，周环比持平；大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500)555元/吨，周环比下跌70元/吨。国际动力煤离岸价：截至12月20日，纽卡斯尔NEWC5500大卡动力煤FOB现货价格75.0美元/吨，周环比下跌2.0美元/吨；ARA6000大卡动力煤现货价96.0美元/吨，周环比下跌1.3美元/吨；理查兹港动力煤FOB现货价74.6美元/吨，周环比下跌1.0美元/吨。
- ◆ **炼焦煤价格方面：本周京唐港价格周环比增加，产地临汾价格周环比增加。**
港口炼焦煤：截至12月19日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1700元/吨，周上涨50元/吨；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1835元/吨，周上涨59元/吨。产地炼焦煤：截至12月19日，临汾肥精煤车板价(含税)1600.0元/吨，周环比上涨100.0元/吨；兖州气精煤车板价1080.0元/吨，周环比持平；邢台1/3焦精煤车板价1420.0元/吨，周环比持平。国际炼焦煤：截至12月19日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价228.3美元/吨，周环比上涨3.9美元/吨。
- ◆ **动力煤矿井产能利用率周环比下降，炼焦煤矿井产能利用率周环比增加。**
截至12月19日，样本动力煤矿井产能利用率为90.4%，周环比下降2.1个百分点；样本炼焦煤矿井开工率为86.62%，周环比增加1.3个百分点。
- ◆ **沿海八省日耗周环比增加，内陆十七省日耗周环比下降。**
沿海八省：截至12月18日，沿海八省煤炭库存较上周下降21.80万吨，周环比下降0.63%；日耗较上周上升4.70万吨/日，周环比增加2.35%；可用天数较上周下降0.50天。内陆十七省：截至12月18日，内陆十七省煤炭库存较上周下降64.20万吨，周环比下降0.64%；日耗较上周下降16.60万吨/日，周环比下降4.23%；可用天数较上周上升1.00天。
- ◆ **化工耗煤周环比增加，钢铁高炉开工率周环比下降。**
化工周度耗煤：截至12月19日，化工周度耗煤较上周上升2.58万吨/日，周环比增加0.35%。高炉开工率：截至12月19日，全国高炉开工率78.5%，周环比下降0.16个百分点。水泥开工率：截至12月19日，水泥熟料产能利用率为37.7%，周环比下跌1.3个百分点。
- ◆ **我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。**
本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为90.4%(-2.1个百分点)，样本炼焦煤



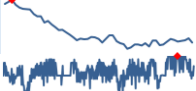
矿井产能利用率为 86.62%(+1.31 个百分点)。需求方面,内陆 17 省日耗周环比下降 16.60 万吨/日(-4.23%),沿海 8 省日耗周环比上升 4.70 万吨/日(+2.35%)。非电需求方面,化工耗煤周环比上升 2.58 万吨/日(+0.35%);钢铁高炉开工率为 78.47%(-0.16 个百分点);水泥熟料产能利用率为 37.65%(-1.34 个百分点)。价格方面,本周秦港 Q5500 煤价收报 711 元/吨(-42 元/吨);京唐港主焦煤价格收报 1700 元/吨(+50 元/吨)。值得注意的是,受气温偏暖和港口库存持续积累影响,当前煤炭市场依然延续弱势格局,煤炭价格承压下行。自 11 月 21 日以来,秦皇岛港口 5500 卡煤炭价格已下行超 100 元/吨,价格跌幅及下降速度均较大。我们认为,煤炭行业供给管控底层逻辑仍然未变,且随着煤价下跌底层逻辑对市场支撑力度趋强,尽管短期供需宽松态势延续,市场仍处于探底过程,但煤炭价格底部或已临近。煤炭配置核心观点:当下,我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变(短期供需基本平衡,中长期仍存缺口)、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变(ROE 为 10-15%,股息率 > 5%,新增中期分红)、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变(一级矿权市场高溢价,多数公司 PB 约 1 倍),且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此,煤炭板块配置策略不可忽视红利特性,又要把握顺周期弹性。即,煤炭板块向下回调有高股息边际支撑,向上弹性有后续煤价上涨预期催化,叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间,煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前,煤炭板块迎来较大回调,再次出现较高性价比的底部机会,反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭,再度提示逢低配置。总体上,能源大通胀背景下,我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变,优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性,叠加煤价筑底推动板块估值重塑,板块投资攻守兼备且具有高性价比,短期板块回调后已凸显出较高的投资价值,再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

- ◆ **投资建议:** 结合我们对能源产能周期的研判,煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”,仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下,国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前,煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产,行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征,叠加宏观经济底部向好,央企市值管理新规落地,煤炭央企资产注入工作已然开启,以及一二级市场估值倒挂,愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑,向上弹性有后续煤价上涨预期催化,我们继续全面看多“或跃在渊”的煤炭板块。自上而下重点关注:一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源;二是弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、甘肃能化等;三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司淮北矿业、潞安环能、盘江股份等;同时建议关注兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、上海能源、天玛智控等。
- ◆ **风险因素:** 重点公司发生煤矿安全生产事故;下游用能用电部门继续较



大规模限产；宏观经济超预期下滑。

重要指标前瞻

	指标	单位	上周	本周	环比	同比	趋势图
动力煤价格	秦皇岛港动力煤山西产市场价(Q5500)	元/吨	753	711	-5.6%	-7.8%	
	NEWC动力煤FOB现货价(Q5500)	美元/吨	77	75	-2.6%	-9.6%	
炼焦煤价格	京唐港山西产主焦煤库提价(含税)	元/吨	1650	1700	3.0%	0.6%	
	澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价	美元/吨	224.45	228.3	1.7%	10.1%	
进口煤价差	印尼动力煤进口价差(Q5000)	元/吨	-31.83	10.37	-133%	-69.4%	
动力煤供给	样本动力煤矿井产能利用率	%	92.5	90.4	-2.1	-6.5	
炼焦煤供给	样本炼焦煤矿井产能利用率	%	85.31	86.62	1.3	-4.6	
动力煤需求	沿海8省煤电日耗	万吨/日	-	-	2.4%	-3.0%	
	内陆17省煤电日耗	万吨/日	-	-	-4.2%	-3.6%	
炼焦煤需求	三峡出库量	立方米/秒	7030	6520	-7.3%	-6.9%	
	Myspic综合钢价指数	点	121.73	122.29	0.5%	-5.9%	
煤炭库存	高炉开工率	%	78.63	78.47	-0.2	-0.2	
	秦皇岛港煤炭库存	万吨	730	728	-0.3%	6.9%	
煤炭运输	炼焦煤生产地库存	万吨	255.31	272.77	6.8%	-19.2%	
	炼焦煤六大港口库存	万吨	307.5	286.17	-6.9%	-40.3%	
煤炭运输	大秦线煤炭运量	万吨	125.13	115.12	-8.0%	-4.2%	
	环渤海四大港口货船比	-	28.73	26.31	-8.4%	-31.7%	

资料来源: Ifind, 煤炭市场网, 信达证券研发中心。注: 红色点为高点, 因数据披露频度、日期不一致, 因此按周变动展示。



目录

一、本周核心观点及重点关注	8
二、本周煤炭板块及个股表现	10
三、煤炭价格跟踪	11
四、煤炭供需跟踪	14
五、煤炭库存情况	20
六、煤炭运输情况	23
七、天气情况	24
八、上市公司估值表及重点公告	25
九、本周行业重要资讯	27
十、风险因素	27

表目录

表 1: 重点上市公司估值表	25
----------------	----

图目录

图 1: 各行业板块一周表现 (%)	10
图 2: A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)	10
图 3: 煤炭开采洗选板块个股表现 (%)	10
图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)	11
图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)	11
图 7: 秦皇岛港市场价: 动力煤(Q5500): 山西产 (元/吨)	12
图 8: 产地煤炭价格变动 (元/吨)	12
图 9: 国际动力煤 FOB 变动情况 (美元/吨)	12
图 10: 广州港: 印尼煤库提价 (元/吨)	12
图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)	13
图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)	13
图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)	13
图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)	13
图 16: 样本动力煤矿井产能利用率 (%)	14
图 17: 样本炼焦煤矿井产能利用率 (%)	14
图 18: 印尼煤 (Q5000) 进口价差 (元/吨)	14
图 19: 印尼煤 (Q4000) 进口价差 (元/吨)	14
图 20: 内陆 17 省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 21: 内陆 17 省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 22: 内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 23: 沿海八省区日均耗煤变化情况 (万吨)	15
图 24: 沿海八省区煤炭库存量变化情况 (万吨)	15
图 25: 沿海八省区煤炭可用天数变化情况 (日)	15
图 26: Myspic 综合钢价指数	16
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)	16
图 28: 高炉开工率 (%)	16
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)	16
图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)	17
图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)	17
图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)	17

图 33: 华中地区尿素市场平均价 (元/吨)	18
图 34: 全国甲醇价格指数	18
图 35: 全国乙二醇价格指数	18
图 36: 全国合成氨价格指数	18
图 37: 全国醋酸价格指数	18
图 38: 全国水泥价格指数	18
图 39: 水泥熟料产能利用率 (万吨)	19
图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)	19
图 41: 化工周度耗煤 (万吨)	19
图 42: 秦皇岛港煤炭库存 (万吨)	20
图 43: 55 港口动力煤煤炭库存(万吨).....	20
图 44: 生产地动力煤库存情况 (万吨)	20
图 45: 生产地炼焦煤库存 (万吨)	21
图 46: 六大港口炼焦煤库存 (万吨)	21
图 47: 国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 48: 国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存 (万吨)	21
图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)	22
图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)	22
图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)	22
图 52: 波罗的海干散货指数(BDI).....	23
图 53: 大秦线铁路发运量 (万吨)	23
图 54: 北方四港货船比 (库存与船舶比) 情况	23
图 55: 三峡出库量变化情况 (立方米/秒)	24
图 56: 未来 10 天降水量情况	24

一、本周核心观点及重点关注

本周核心观点

我们认为，当前正处在煤炭经济新一轮周期上行的初期，基本面、政策面共振，现阶段逢低配置煤炭板块正当时。

本周基本面变化：供给方面，本周样本动力煤矿井产能利用率为 90.4%(-2.1 个百分点)，样本炼焦煤矿井产能利用率为 86.62%(+1.31 个百分点)。需求方面，内陆 17 省日耗周环比下降 16.60 万吨/日(-4.23%)，沿海 8 省日耗周环比上升 4.70 万吨/日(+2.35%)。非电需求方面，化工耗煤周环比上升 2.58 万吨/日(+0.35%)；钢铁高炉开工率为 78.47%(-0.16 个百分点)；水泥熟料产能利用率为 37.65%(-1.34 个百分点)。价格方面，本周秦港 Q5500 煤价收报 711 元/吨(-42 元/吨)；京唐港主焦煤价格收报 1700 元/吨(+50 元/吨)。值得注意的是，受气温偏暖和港口库存持续积累影响，当前煤炭市场依然延续弱势格局，煤炭价格承压下行。自 11 月 21 日以来，秦皇岛港口 5500 卡煤炭价格已下行超 100 元/吨，价格跌幅及下降速度均较大。我们认为，煤炭行业供给管控底层逻辑仍然未变，且随着煤价下跌底层逻辑对市场支撑力度趋强，尽管短期供需宽松态势延续，市场仍处于探底过程，但煤炭价格底部或已临近。**煤炭配置核心观点：**当下，我们信达能源团队一直提出的煤炭产能短缺的底层投资逻辑未变（短期供需基本平衡，中长期仍存缺口）、煤价底部确立并中枢站上新平台的趋势未变、优质煤企高盈利&高现金流&高 ROE&高分红的核心资产属性未变（ROE 为 10-15%，股息率 > 5%，新增中期分红）、以及煤炭资产相对低估且估值整体性仍有望提升的判断未变（一级矿权市场高溢价，多数公司 PB 约 1 倍），且公募基金煤炭持仓处于低配状态。基于此，煤炭板块配置策略不可忽视红利特性，又要把握顺周期弹性。即，煤炭板块向下回调有高股息边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，叠加伴随煤价底部确认有望带来估值重塑且具有较大提升空间，煤炭资产仍是具有性价比、高胜率和高赔率资产。当前，煤炭板块迎来较大回调，再次出现较高性价比的底部机会，反观煤炭企业不断实施增持、回购彰显发展信心。我们继续坚定看多煤炭，再度提示逢低配置。总体上，能源大通胀背景下，我们认为未来 3-5 年煤炭供需偏紧的格局仍未改变，优质煤炭企业依然具有高壁垒、高现金、高分红、高股息的属性，叠加煤价筑底推动板块估值重塑，板块投资攻守兼备且具有高性价比，短期板块回调后已凸显出较高的投资价值，再度建议重点关注现阶段煤炭的配置机遇。

结合我们对能源产能周期的研判，煤炭供给瓶颈约束有望持续至“十五五”，仍需新规划建设一批优质产能以保障我国中长期能源煤炭需求。在煤炭布局加速西移、资源费与吨煤投资大幅提升背景下，国内经济开发刚性成本和国外进口煤成本的抬升均有望支撑煤价中枢保持高位。当前，煤炭板块仍属高业绩、高现金、高分红资产，行业仍具高景气、长周期、高壁垒特征，叠加宏观经济底部向好，央企市值管理新规落地，煤炭央企资产注入工作已然开启，以及一二级市场估值倒挂，愈加凸显优质煤炭公司盈利与成长的高确定性。煤炭板块向下调整有高股息安全边际支撑，向上弹性有后续煤价上涨预期催化，我们继续全面看多“或跃在渊”的煤炭板块。自上而下**重点关注：**一是经营稳定、业绩稳健的中国神华、陕西煤业、中煤能源、新集能源；二是弹性较大的兖矿能源、电投能源、广汇能源、甘肃能化等；三是全球资源特殊稀缺的优质冶金煤公司淮北矿业、潞安环能、盘江股份等；同时建议关注兖煤澳大利亚、天地科技、兰花科创、上海能源、天玛智控等。

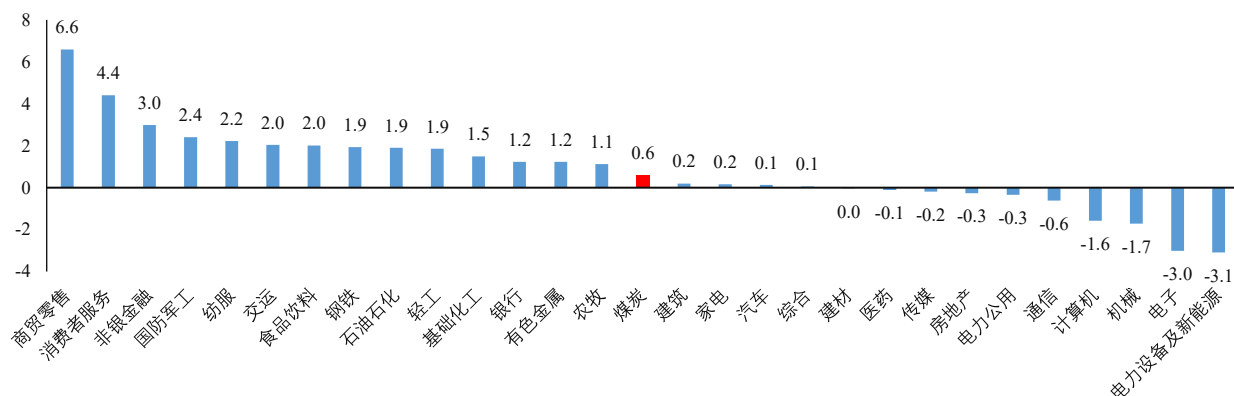
近期重点关注

- 1. 印尼财长确认从 2026 年 1 月 1 日起征收煤炭出口关税。**据“彭博科技”（Bloombergtechnoz）12 月 16 日发布的消息，印度尼西亚财政部（Minister of Finance）部长普尔巴亚·尤迪·萨德瓦（Purbaya Yudhi Sadewa）确认，自 2026 年 1 月 1 日起对煤炭商品征收出口关税。然而，财政当局尚未明确将对这种“黑金”商品征收的确切关税税率。此前，普尔巴亚曾于上周一（2025 年 12 月 8 日）在雅加达国会大厦简要回答记者提问时表示，“黑金”的出口关税将在 1% 至 5% 之间。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/KsraMDECBIHToxkqGNxaFg>）
- 2. 2025 年前 11 个月蒙古国煤炭产量下降 1.7%，出口增长 2.2%。**据蒙古国国家统计局(National Statistical Office of Mongolia)发布的统计快报数据显示，2025 年 1-11 月，蒙古国煤炭产量累计为 8534.0 万吨，比上年同期减少 145.8 万吨，同比下降 1.7%。其中，11 月份蒙古国煤炭产量大幅增长，当月煤炭产量为 1063.54 万吨，同比增加 23.1%，环比增长 17.0%。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/r8s7AVTGjwnCWVg0snJxrQ>）
- 3. 东盟煤炭消费预计到 2030 年将年均增长 4%。**据“彭博技术”（Bloombergtechnoz）12 月 17 日发布的消息，引述国际能源署（IEA）的分析报告，预测到 2030 年，东南亚（Asean）煤炭消费量将以每年 4% 的递增速度增长。IEA 预计，同期中国的煤炭需求增长将放缓。而印度的煤炭需求将在 2025-2030 年间每年增长 3%。并作为全球煤炭需求增加的主要来源，从 2025 年到 2030 年五年间，印度煤炭需求总量将增加 2.25 亿吨。（资料来源：<https://mp.weixin.qq.com/s/C5DzXfEgLDaT-ElcdUpLdA>）

二、本周煤炭板块及个股表现

- 本周煤炭板块上涨 0.60%，表现优于大盘；本周沪深 300 下跌 0.28%到 4568.18；涨跌幅前三的行业分别是商贸零售(6.58%)、消费者服务(4.40%)、非银金融(2.99%)。

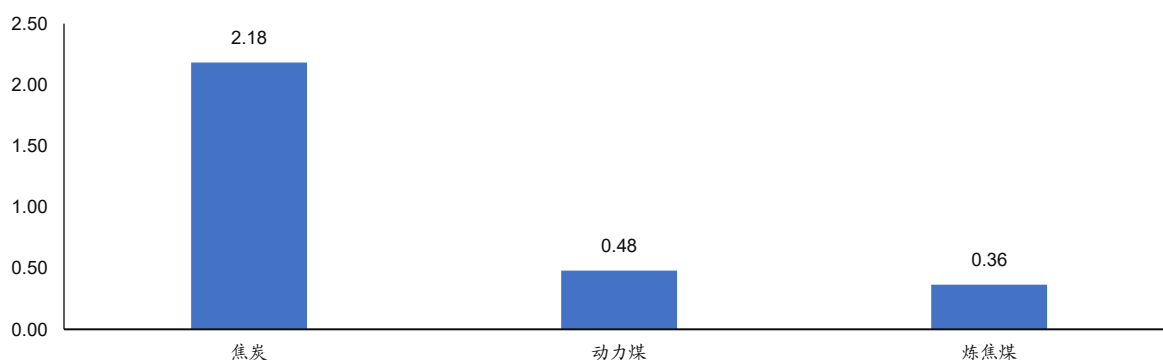
图 1：各行业板块一周表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周动力煤板块上涨 0.48%，炼焦煤板块上涨 0.36%，焦炭板块上涨 2.18%。

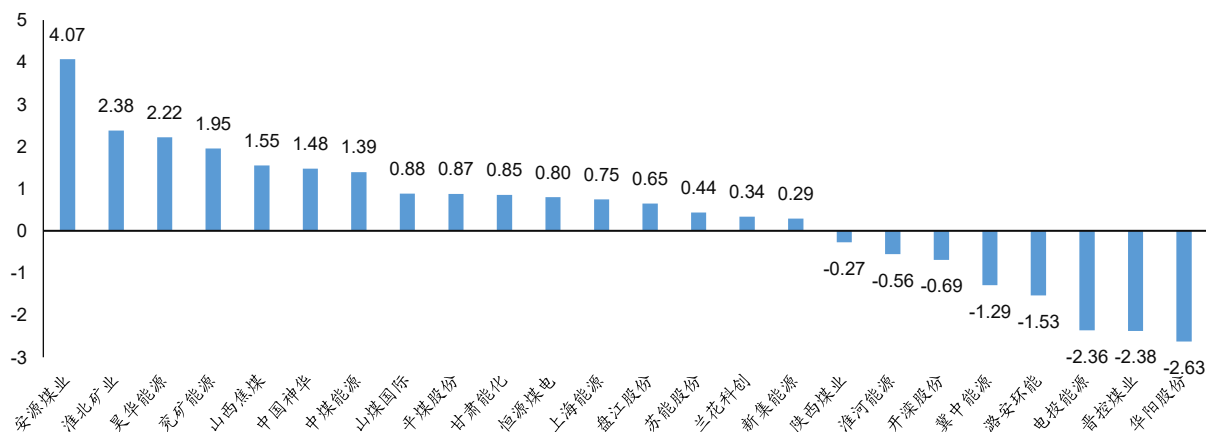
图 2：A 股煤炭及焦化板块区间涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

- 本周煤炭采选板块中涨跌幅前三的分别为安源煤业(4.07%)、淮北矿业(2.38%)、昊华能源(2.22%)。

图 3：煤炭开采洗选板块个股表现 (%)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

三、煤炭价格跟踪

1. 煤炭价格指数

- 截至 12 月 19 日, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)综合交易价 702.0 元/吨, 周环比下跌 7.0 元/吨。截至 12 月 17 日, 环渤海动力煤(Q5500)综合平均价格指数为 699.0 元/吨, 周环比下跌 4.0 元/吨。截至 12 月, CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500)年度长协价 694.0 元/吨, 月环比上涨 10.0 元/吨。

图 4: 综合交易价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



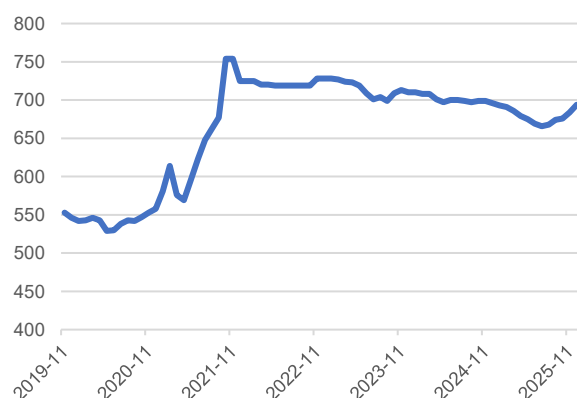
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 5: 综合平均价格指数: 环渤海动力煤(Q5500K) (元/吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 6: 年度长协价: CCTD 秦皇岛动力煤(Q5500) (元/吨)



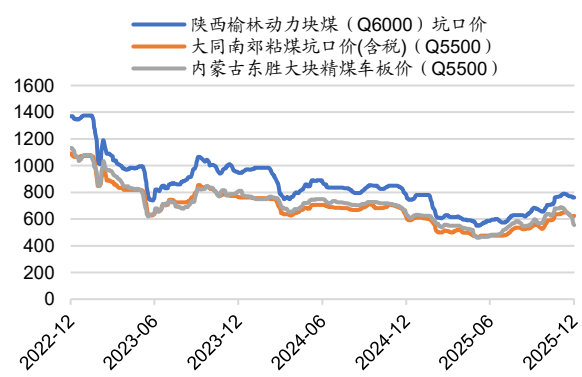
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

2. 动力煤价格

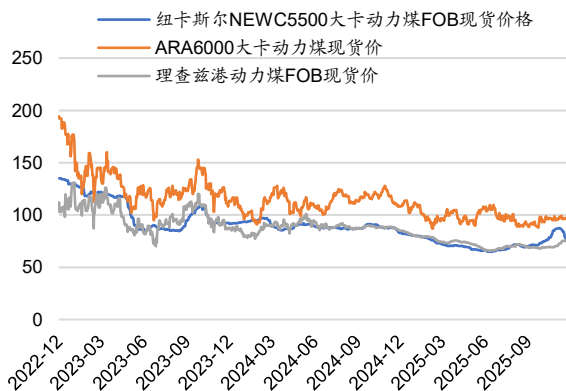
- 港口动力煤: 截至 12 月 20 日, 秦皇岛港动力煤(Q5500)山西产市场价 711 元/吨, 周环比下跌 42 元/吨。
- 产地动力煤: 截至 12 月 19 日, 陕西榆林动力块煤(Q6000)坑口价 760 元/吨, 周环比下跌 10.0 元/吨; 内蒙古东胜大块精煤车板价(Q5500) 623 元/吨, 周环比持平; 大同南郊粘煤坑口价(含税)(Q5500) 555 元/吨, 周环比下跌 70 元/吨。
- 国际动力煤离岸价: 截至 12 月 20 日, 纽卡斯尔 NEWC5500 大卡动力煤 FOB 现货价格 75.0 美元/吨, 周环比下跌 2.0 美元/吨; ARA6000 大卡动力煤现货价 96.0 美元/吨, 周环比下跌 1.3 美元/吨; 理查兹港动力煤 FOB 现货价 74.6 美元/吨, 周环比下跌 1.0 美元/吨。
- 国际动力煤到岸价: 截至 12 月 19 日, 广州港印尼煤(Q5500)库提价 752.1 元/吨, 周环比下跌 17.3 元/吨; 广州港澳洲煤(Q5500)库提价 762.6 元/吨, 周环比下跌 27.4 元/吨。

图 7：秦皇岛港市场价：动力煤(Q5500)：山西产（元/吨）

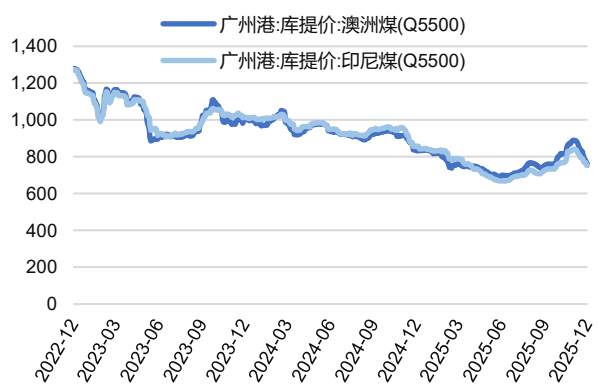

资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 8：产地煤炭价格变动（元/吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 9：国际动力煤 FOB 变动情况（美元/吨）


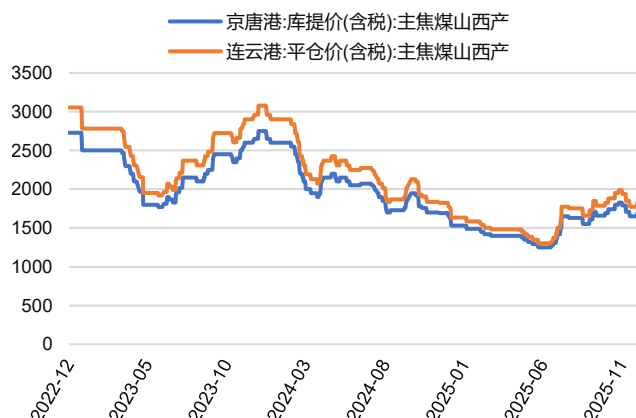
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 10：广州港：印尼煤库提价（元/吨）


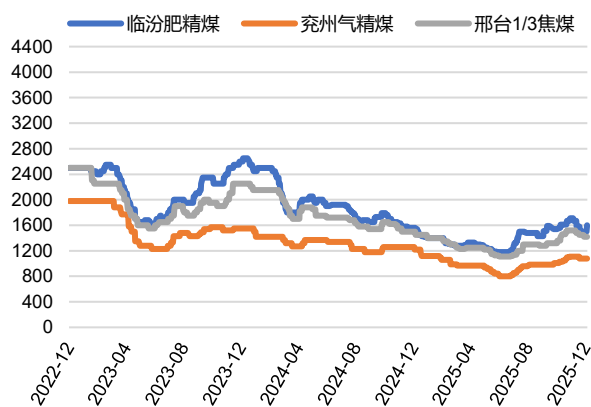
资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 炼焦煤价格

- 港口炼焦煤：截至 12 月 19 日，京唐港山西产主焦煤库提价(含税)1700 元/吨，周上涨 50 元/吨；连云港山西产主焦煤平仓价(含税)1835 元/吨，周上涨 59 元/吨。
- 产地炼焦煤：截至 12 月 19 日，临汾肥精煤车板价(含税)1600.0 元/吨，周环比上涨 100.0 元/吨；兖州气精煤车板价 1080.0 元/吨，周环比持平；邢台 1/3 焦精煤车板价 1420.0 元/吨，周环比持平。
- 国际炼焦煤：截至 12 月 19 日，澳大利亚峰景煤矿硬焦煤中国到岸价 228.3 美元/吨，周环比上涨 3.9 美元/吨。

图 11: 港口焦煤价格变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 12: 产地焦煤价格变动情况 (元/吨)


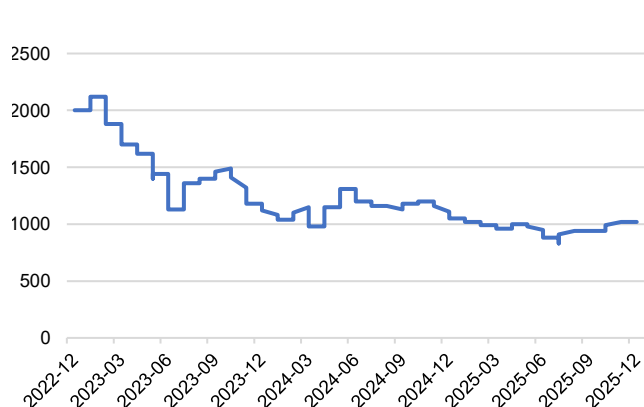
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 13: 澳大利亚峰景矿硬焦煤价格变动情况 (美元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

4. 无烟煤及喷吹煤价格

- 截至 12 月 19 日, 焦作无烟煤车板价 1020.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 12 月 12 日, 长治潞城喷吹煤(Q6700-7000)车板价(含税)价格 962.0 元/吨, 周环比持平; 阳泉喷吹煤车板价(含税)(Q7000-7200)951.4 元/吨, 周环比持平。

图 14: 焦作无烟煤车板价变动情况 (元/吨)


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 15: 喷吹煤车板价 (含税) 变动情况 (元/吨)

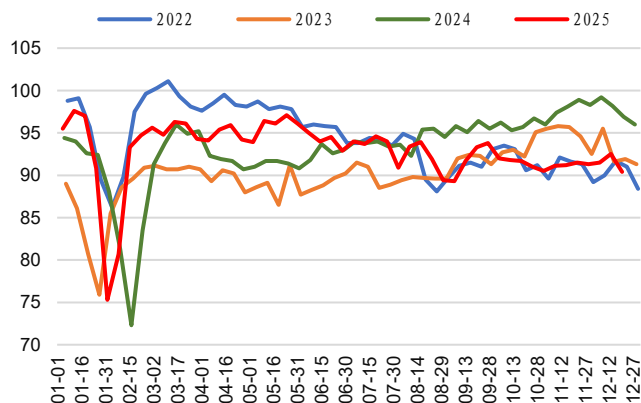

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

四、煤炭供需跟踪

1. 煤矿产能利用率

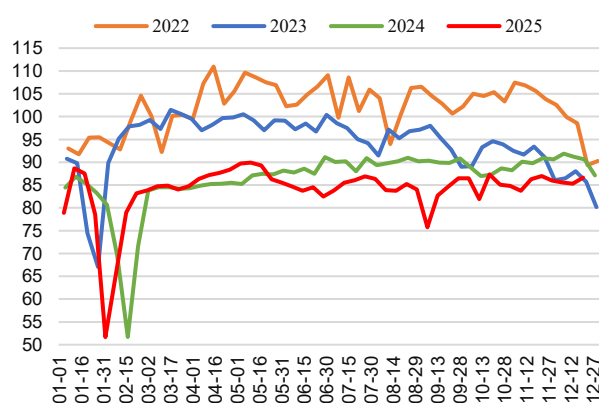
- 截至 12 月 19 日，样本动力煤矿井产能利用率为 90.4%，周环比下降 2.1 个百分点。
- 截至 12 月 19 日，样本炼焦煤矿井开工率为 86.62%，周环比增加 1.3 个百分点。

图 16：样本动力煤矿井产能利用率（%）



资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 17：样本炼焦煤矿井产能利用率（%）

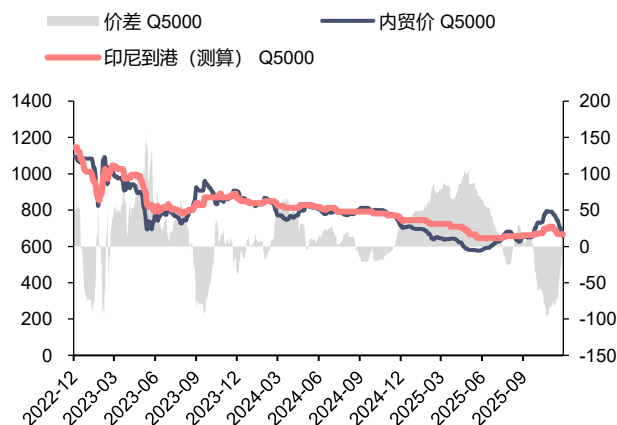


资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 进口煤价差

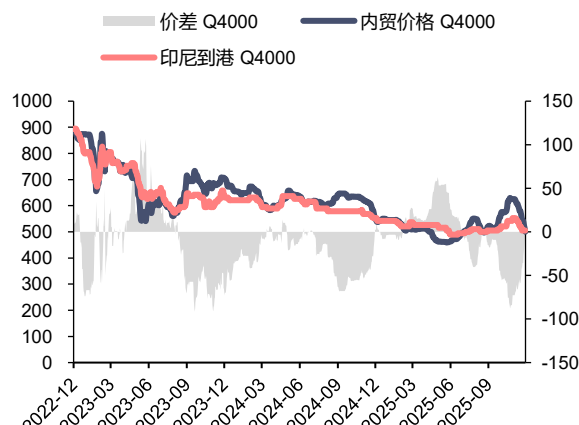
- 截至 12 月 19 日，5000 大卡动力煤国内外价差 10.4 元/吨，周环比上涨 42.2 元/吨；4000 大卡动力煤国内外价差 4.6 元/吨，周环比上涨 40.2 元/吨。

图 18：印尼煤（Q5000）进口价差（元/吨）



资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

图 19：印尼煤（Q4000）进口价差（元/吨）

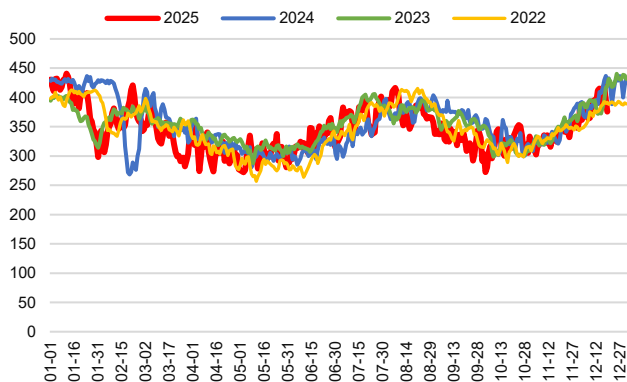


资料来源：iFind，信达证券研发中心 注：价差=进口煤价格-内贸煤价格

3. 煤电日耗及库存情况

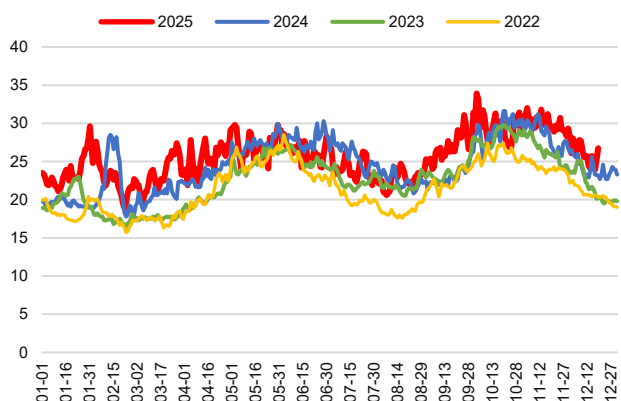
- 内陆 17 省：截至 12 月 18 日，内陆十七省煤炭库存较上周下降 64.20 万吨，周环比下降 0.64%；日耗较上周下降 16.60 万吨/日，周环比下降 4.23%；可用天数较上周上升 1.00 天。
- 沿海 8 省：截至 12 月 18 日，沿海八省煤炭库存较上周下降 21.80 万吨，周环比下降 0.63%；日耗较上周上升 4.70 万吨/日，周环比增加 2.35%；可用天数较上周下降 0.50 天。

图 20：内陆 17 省区日均耗煤变化情况（万吨）



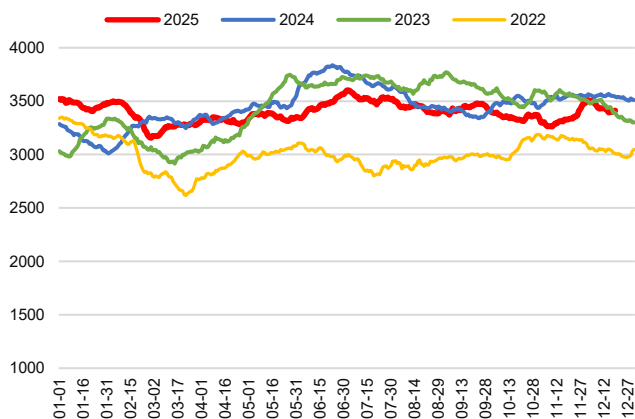
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 22：内陆 17 省区煤炭可用天数变化情况（日）



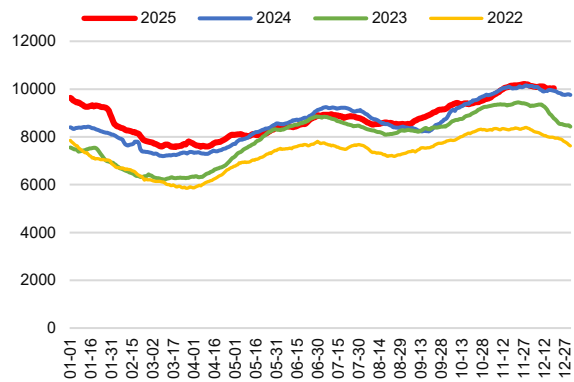
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 24：沿海八省区煤炭库存量变化情况（万吨）



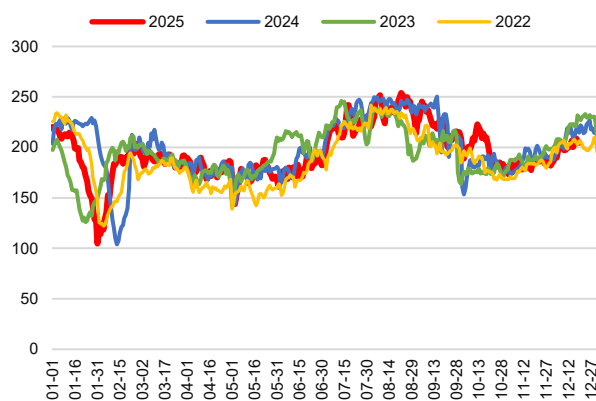
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 21：内陆 17 省区煤炭库存量变化情况（万吨）



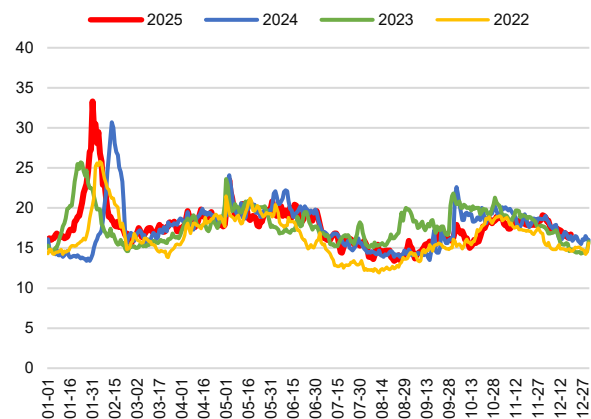
资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 23：沿海八省区日均耗煤变化情况（万吨）



资料来源：CCTD，信达证券研发中心

图 25：沿海八省区煤炭可用天数变化情况（日）

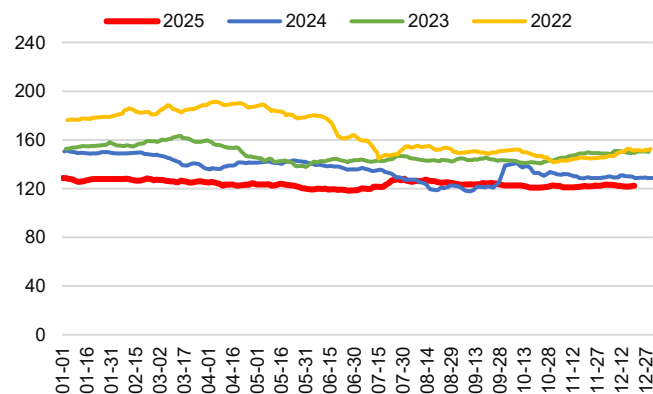


资料来源：CCTD，信达证券研发中心

4. 下游冶金需求

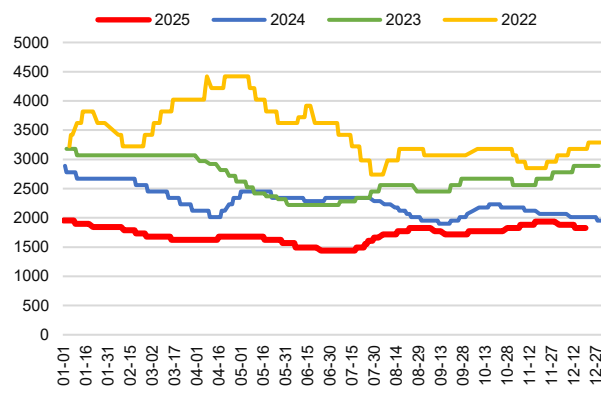
- 截至 12 月 19 日，Myspic 综合钢价指数 122.3 点，周环比上涨 0.56 点。
- 截至 12 月 19 日，唐山产一级冶金焦价格 1825.0 元/吨，周环比持平。

图 26: Myspic 综合钢价指数



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

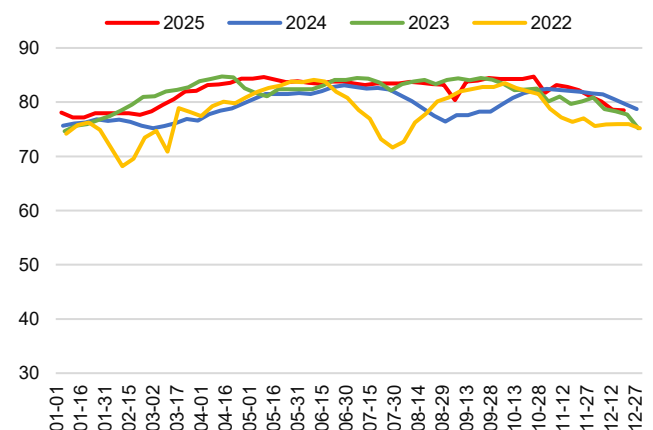
图 27: 出厂价: 一级冶金焦(唐山产): 河北 (元)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

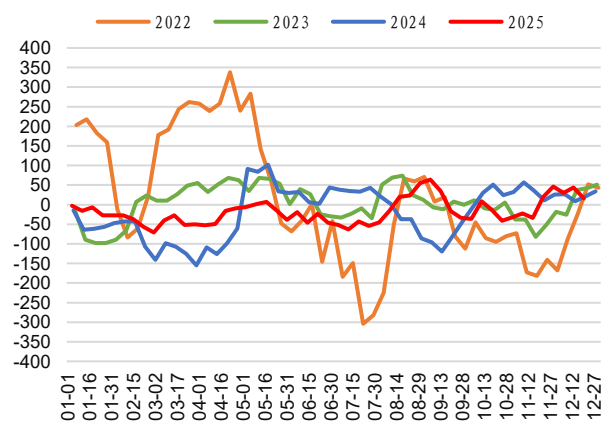
- 高炉开工率: 截至 12 月 19 日，全国高炉开工率 78.5%，周环比下降 0.16 百分点。
- 吨焦利润: 截至 12 月 19 日，独立焦化企业吨焦平均利润为 16 元/吨，周环比下降 28.0 元/吨。
- 高炉吨钢利润: 截至 12 月 19 日，螺纹钢高炉吨钢利润为 42 元/吨，周环比增加 21.0 元/吨。
- 铁废价差: 截至 12 月 18 日，铁水废钢价差为-128.4 元/吨，周环比增加 22.0 元/吨。
- 高炉废钢消耗比: 截至 12 月 19 日，纯高炉企业废钢消耗比为 13.44%，周环比下降 0.0 个百分点。

图 28: 高炉开工率 (%)

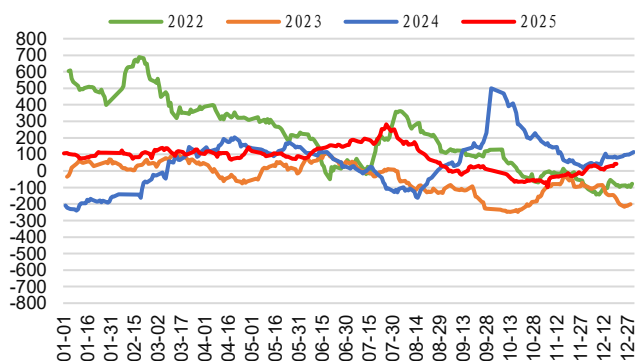


资料来源: iFind, 信达证券研发中心

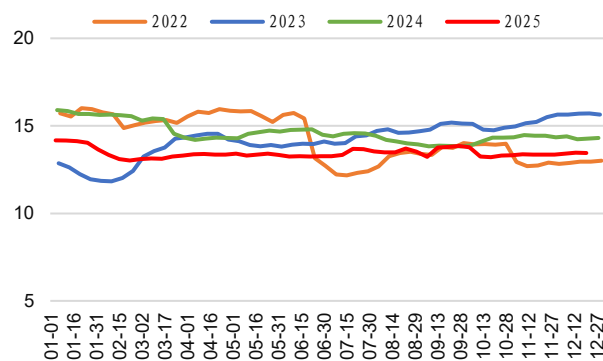
图 29: 独立焦化企业吨焦利润 (元/吨)



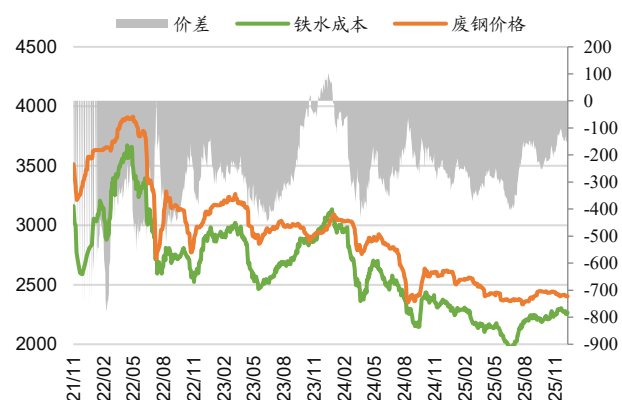
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 30: 螺纹钢高炉利润 (元/吨)


资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 31: 纯高炉企业废钢消耗比 (%)


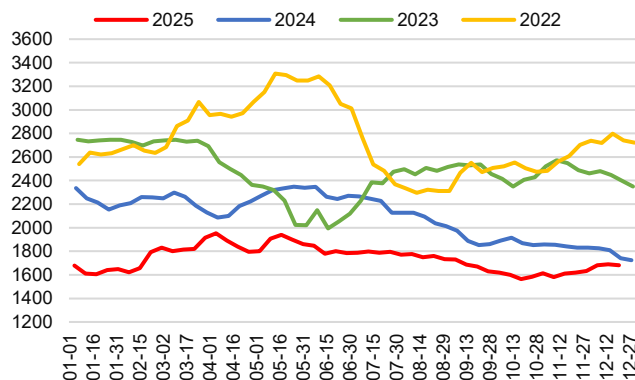
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

图 32: 铁水废钢价差 (元/吨)


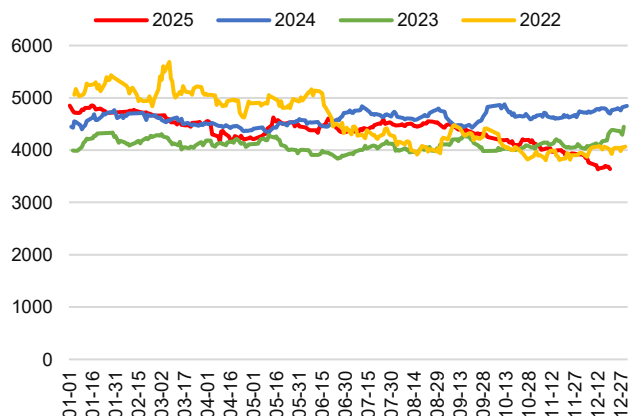
资料来源: 钢联, 信达证券研发中心

5. 下游化工和建材需求

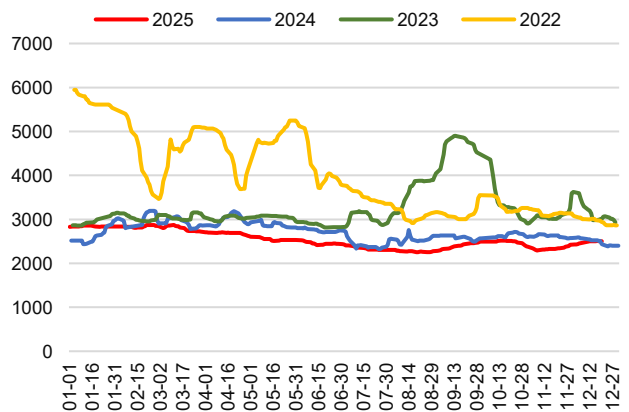
- 截至 12 月 19 日, 湖北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1682.0 元/吨, 周环比下跌 8.0 元/吨; 广东地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1794.0 元/吨, 周环比下跌 6.0 元/吨; 东北地区尿素(小颗粒)市场价(平均价)1750.0 元/吨, 周环比持平。
- 截至 12 月 19 日, 全国甲醇价格指数较上周同期上涨 12 点至 2151 点。
- 截至 12 月 19 日, 全国乙二醇价格指数较上周同期下跌 9 点至 3640 点。
- 截至 12 月 19 日, 全国醋酸价格指数较上周同期上涨 2 点至 2505 点。
- 截至 12 月 19 日, 全国合成氨价格指数较上周同期上涨 2 点至 2356 点。
- 截至 12 月 19 日, 全国水泥价格指数较上周同期上涨 0.36 点至 102.9 点。

图 33：华中地区尿素市场平均价（元/吨）


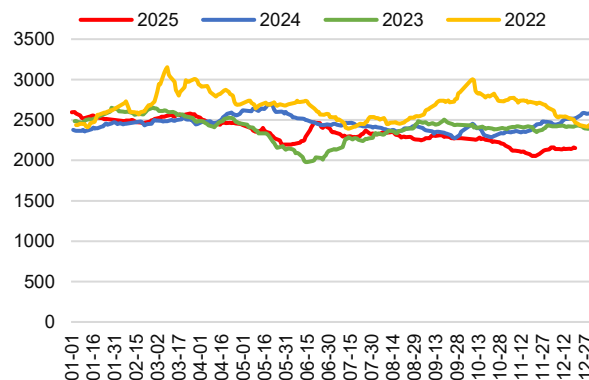
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 35：全国乙二醇价格指数


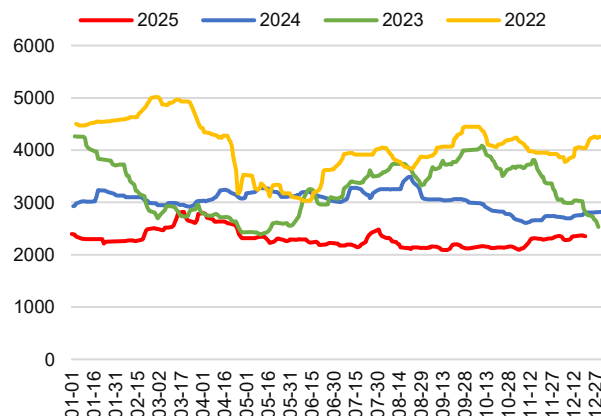
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 37：全国醋酸价格指数


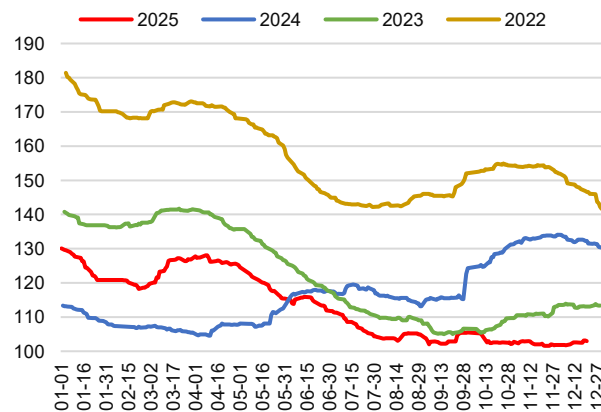
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 34：全国甲醇价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 36：全国合成氨价格指数


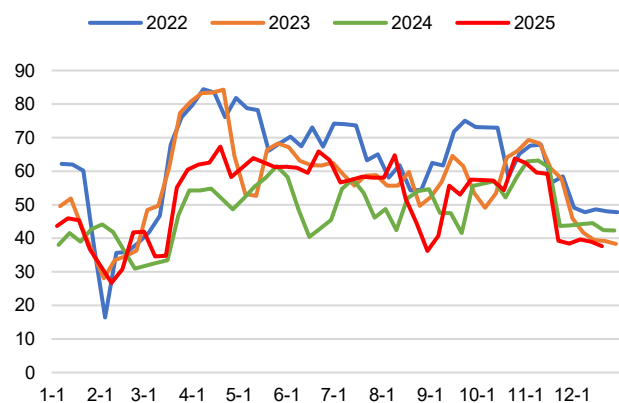
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 38：全国水泥价格指数


资料来源：iFind，信达证券研发中心

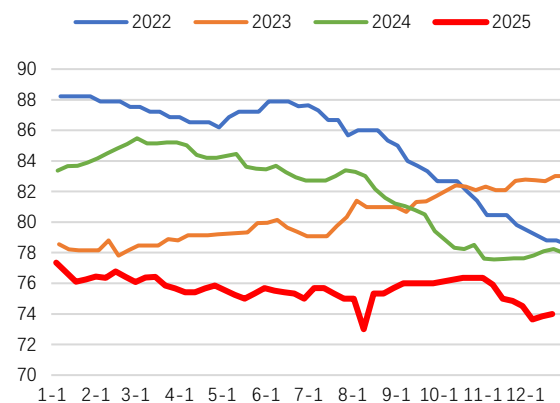
- 水泥开工率：截至 12 月 19 日，水泥熟料产能利用率为 37.7%，周环比下跌 1.3 百分点。
- 浮法玻璃开工率：截至 12 月 19 日，浮法玻璃开工率为 74.0%，周环比上涨 0.1 百分点。
- 化工周度耗煤：截至 12 月 19 日，化工周度耗煤较上周上升 2.58 万吨/日，周环比增加 0.35%。

图 39: 水泥熟料产能利用率 (万吨)



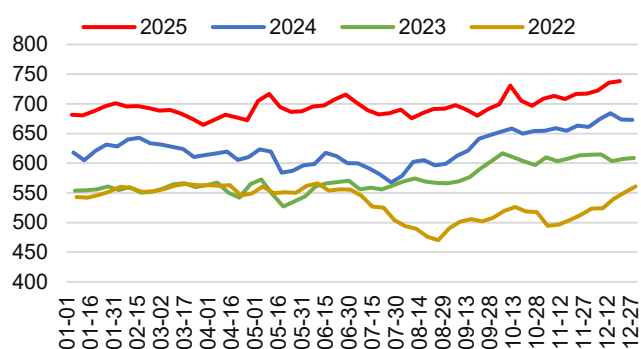
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 40: 全国浮法玻璃开工率 (%)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 41: 化工周度耗煤 (万吨)



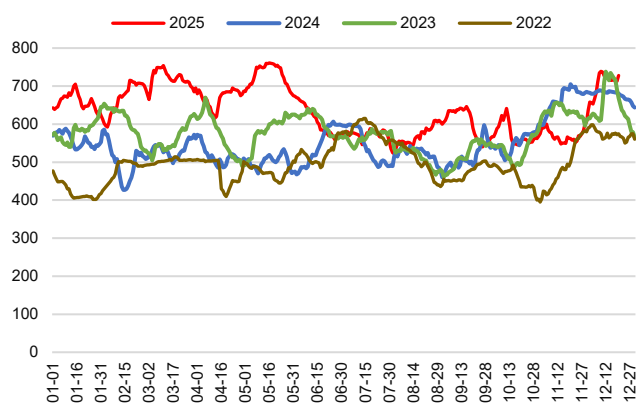
资料来源: CCTD, 信达证券研发中心

五、煤炭库存情况

1. 动力煤库存

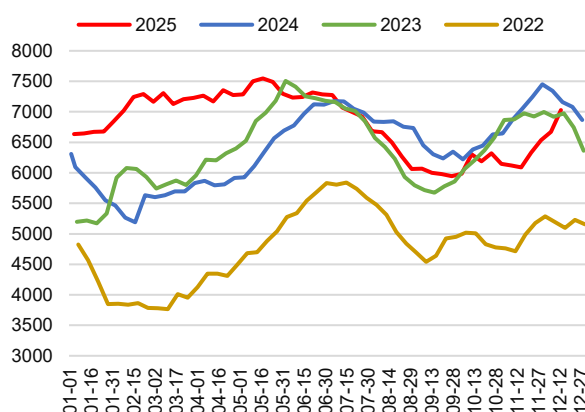
- 秦港库存：截至 12 月 19 日，秦皇岛港煤炭库存较上周同期下降 2.0 万吨至 728.0 万吨。
- 55 港动力煤库存：截至 12 月 12 日，55 个港口动力煤库存较上周同期增加 356.2 万吨至 7028.3 万吨。
- 产地库存：截至 12 月 19 日，462 家样本矿山动力煤库存 301.5 万吨，周环比下跌 0.1 万吨。

图 42：秦皇岛港煤炭库存（万吨）



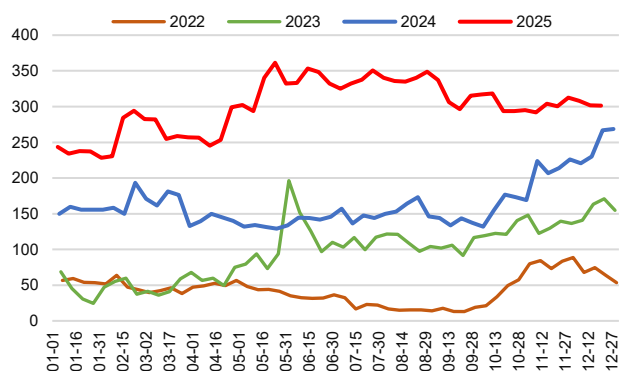
资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 43：55 港口动力煤库存(万吨)



资料来源：钢联，信达证券研发中心

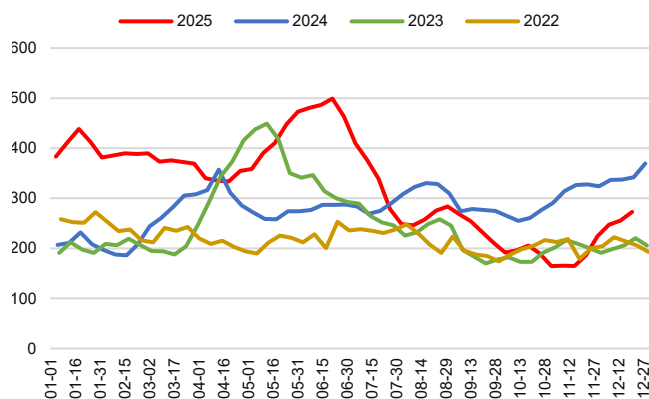
图 44：生产地动力煤库存情况（万吨）



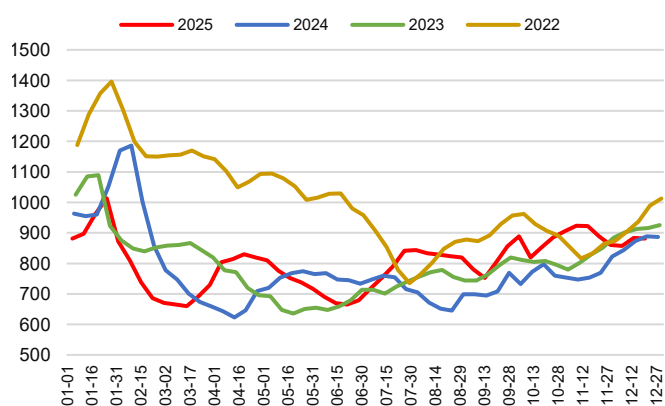
资料来源：钢联，信达证券研发中心

2. 炼焦煤库存

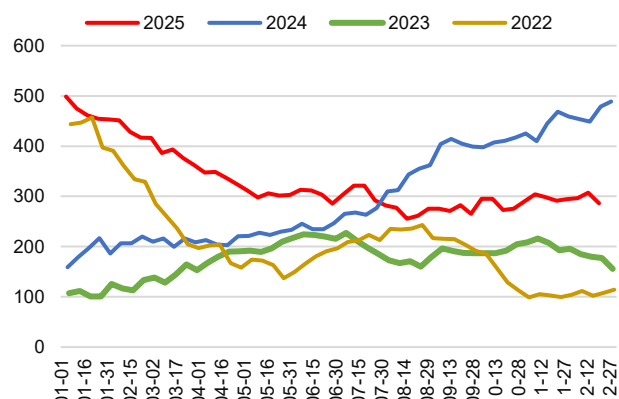
- 产地库存：截至 12 月 19 日，生产地炼焦煤库存较上周增加 17.5 万吨至 272.8 万吨，周环比增加 6.84%。
- 港口库存：截至 12 月 19 日，六大港口炼焦煤库存较上周下降 21.3 万吨至 286.2 万吨，周环比下降 6.94%。
- 焦企库存：截至 12 月 19 日，国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存较上周下降 2.0 万吨至 881.4 万吨，周环比下降 0.22%。
- 钢厂库存：截至 12 月 19 日，国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存较上周增加 10.3 万吨至 805.0 万吨，周环比增加 1.30%。

图 45：生产地炼焦煤库存（万吨）


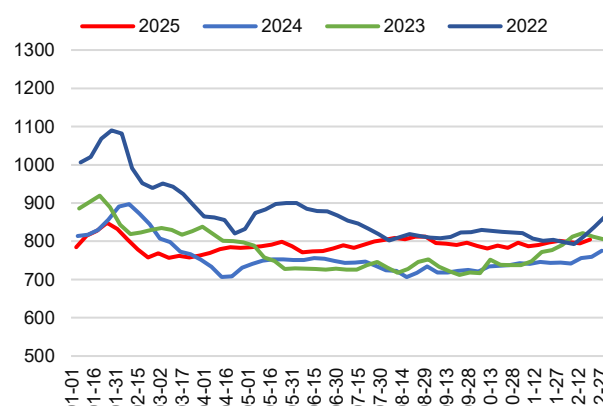
资料来源：钢联，信达证券研发中心

图 47：国内独立焦化厂(230 家)炼焦煤总库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 46：六大港口炼焦煤库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

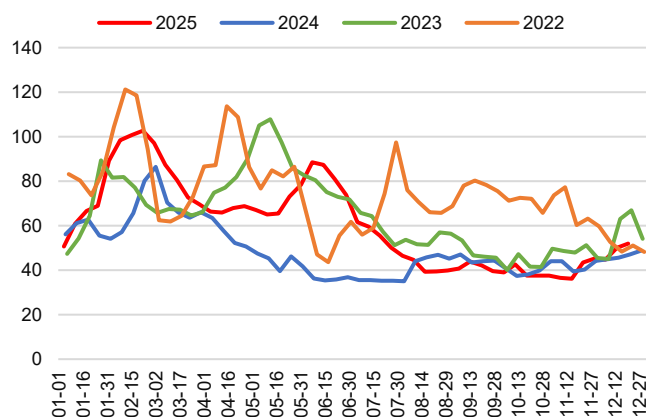
图 48：国内样本钢厂(247 家)炼焦煤总库存（万吨）


资料来源：iFind，信达证券研发中心

3. 焦炭库存

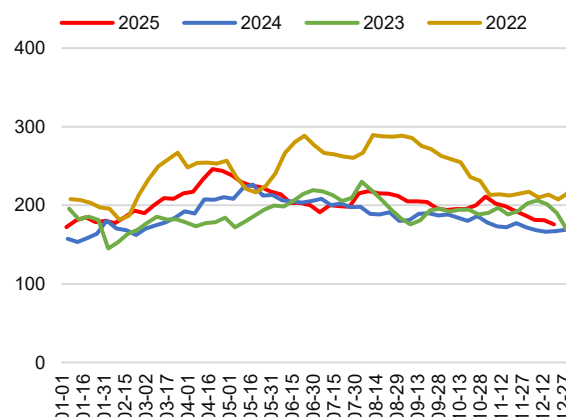
- 焦企库存：截至 12 月 19 日，焦化厂合计焦炭库存较上周增加 1.8 万吨至 51.9 万吨，周环比增加 3.57%。
- 港口库存：截至 12 月 19 日，四港口合计焦炭库存较上周下降 5.5 万吨至 175.7 万吨，周环比下降 3.06%。
- 钢厂库存：截至 12 月 19 日，国内样本钢厂（247 家）合计焦炭库存较上周下跌 1.55 万吨至 633.73 万吨。

图 49: 焦化厂合计焦炭库存 (万吨)



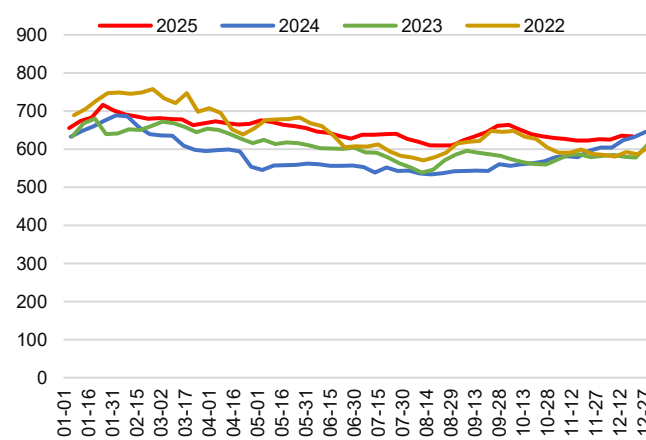
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 50: 四港口合计焦炭库存 (万吨)



资料来源: iFind, 信达证券研发中心

图 51: 国内样本钢厂 (247 家) 合计焦炭库存 (万吨)



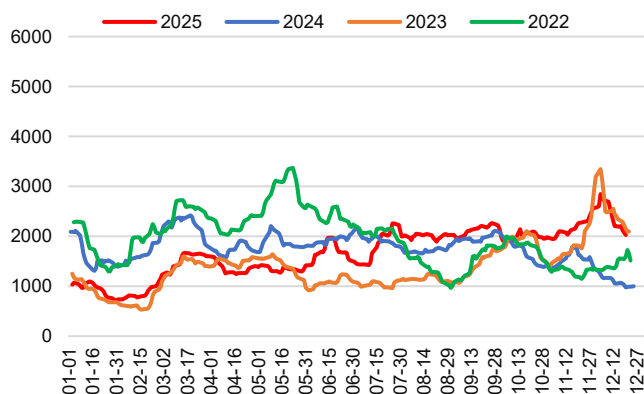
资料来源: iFind, 信达证券研发中心

六、煤炭运输情况

1. 国际和国内煤炭运输情况

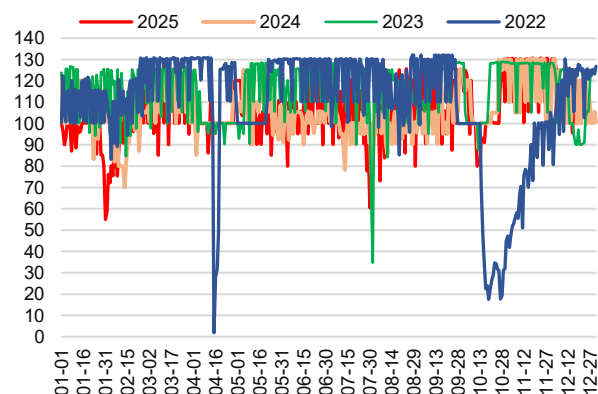
- 截至 12 月 19 日，波罗的海干散货指数(BDI)为 2023.0 点，周环比下跌 182.0 点。
- 截至 12 月 18 日周四，本周大秦线煤炭周度日均发运量 115.1 万吨，上周周度日均发运量 125.1 万吨，周环比下跌 10.01 万吨。

图 52：波罗的海干散货指数(BDI)



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 53：大秦线铁路发运量（万吨）

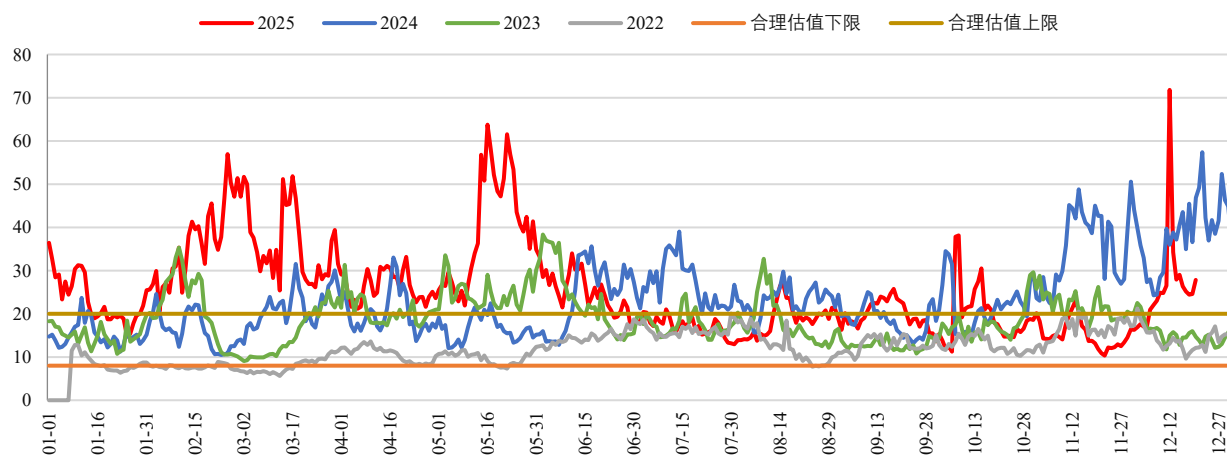


资料来源：iFind，信达证券研发中心

2. 环渤海四大港口货船比情况

- 截至 12 月 19 日，环渤海地区四大港口（秦皇岛港、黄骅港、曹妃甸港、京唐港东港）的库存为 1710.2 万吨（周环比下降 13.50 万吨），锚地船舶数为 65 艘（周环比增加 5 艘），货船比（库存与船舶比）为 26.3，周环比下降 2.42。

图 54：北方四港货船比（库存与船舶比）情况

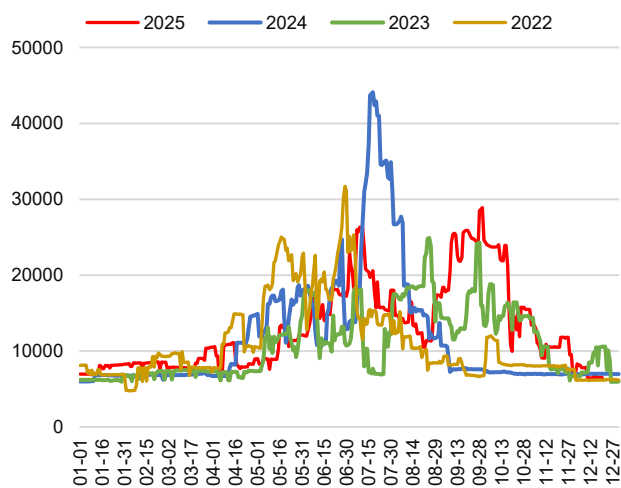


资料来源：iFind，信达证券研发中心

七、天气情况

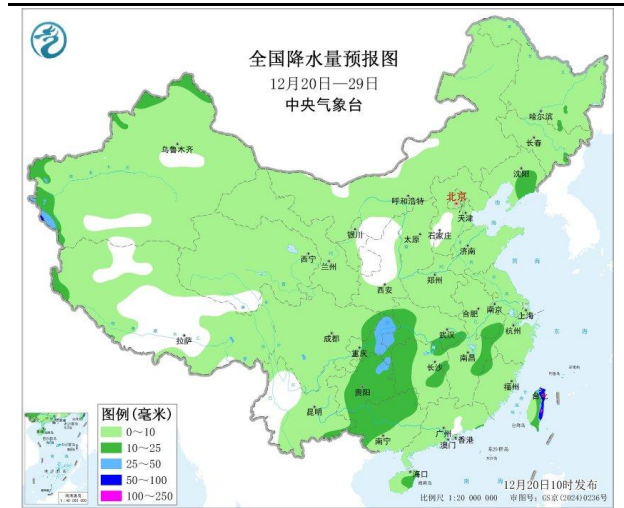
- 截至 12 月 19 日，三峡出库流量为 6520 立方米/秒，周环比下降 7.25%。
- 未来 10 天（12 月 20-29 日），新疆北部和西南部、甘肃西部、陕西南部、内蒙古东北部、东北地区、山东、江汉、江南北部和西部、华南、西南地区东部等地累计降水量有 5~20 毫米，其中新疆西南部、四川南部、重庆、贵州东部、台湾等地部分地区有 25~40 毫米，局地超过 50 毫米；东北地区、西南地区东部等地累计降水量较常年同期偏多 4~8 成，局地偏多 1 倍以上，我国其余大部地区降水明显偏少。
- 高影响天气与关注：未来 10 天，影响我国的冷空气活动频繁，但势力不强，全国大部地区气温多起伏，但总体仍较常年同期明显偏高，冷空气主要影响时段在 20-21 日和 22-24 日。
- 长期天气展望：未来 11-14 天（12 月 30-2026 年 1 月 2 日），西北地区东南部、东北地区北部、黄淮西部、西南地区及青藏高原东部等地累计降水量有 3~8 毫米，局地 10~20 毫米，全国其余大部地区降水不足 2 毫米或无降水。除内蒙古东部、东北地区北部、云南等地平均气温较常年同期偏低 1~2℃ 外，我国其余大部地区气温偏高 1~3℃，局地偏高 4℃ 以上。

图 55：三峡出库量变化情况（立方米/秒）



资料来源：iFind，信达证券研发中心

图 56：未来 10 天降水量情况



资料来源：中国天气网，中央气象台，信达证券研发中心

八、上市公司估值表及重点公告

1. 上市公司估值表

表 1：重点上市公司估值表

股票名称	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)				EPS				PE			
		2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
兖矿能源	13.56	144	106	112	126	1.44	1.06	1.12	1.26	9.4	12.8	12.2	10.8
陕西煤业	21.80	224	174	188	193	2.31	1.79	1.94	1.99	9.5	12.1	11.2	11.0
山煤国际	10.33	22.7	17.0	19.4	20.6	1.14	0.86	0.98	1.04	9.0	12.0	10.6	10.0
广汇能源	5.03	29.6	20.8	29.4	32.4	0.46	0.33	0.46	0.51	10.9	15.4	10.9	9.9
晋控煤业	13.96	28.1	16.8	18.7	20.2	1.68	1.00	1.12	1.21	8.3	13.9	12.5	11.6
中国神华	40.59	587	531	548	557	2.95	2.67	2.76	2.80	13.7	15.2	14.7	14.5
中煤能源	13.09	193	173	184	194	1.46	1.30	1.39	1.46	9.0	10.0	9.4	8.9
新集能源	6.89	23.9	20.7	25.9	26.3	0.92	0.80	1.00	1.01	7.5	8.6	6.9	6.8
电投能源	27.27	53.4	54.9	60.3	67.4	2.38	2.45	2.69	3.01	11.4	11.1	10.1	9.1
华阳股份	7.8	22	16.2	17.8	20.7	0.6	0.4	0.5	0.6	12.6	17.3	15.7	13.6
平煤股份	8.09	23.5	5.9	10.5	13.7	0.95	0.24	0.43	0.56	8.5	33.8	19.0	14.5
淮北矿业	11.62	48.6	15.5	23.8	27.5	1.80	0.57	0.88	1.02	6.4	20.3	13.2	11.4
山西焦煤	6.54	31.1	19.3	24.0	28.2	0.55	0.34	0.42	0.50	11.9	19.2	15.5	13.2
潞安环能	12.20	24.5	22.6	26.7	29.3	0.82	0.76	0.89	0.98	14.9	16.1	13.7	12.5
盘江股份	4.65	1.0	1.2	4.4	6.2	0.05	0.06	0.20	0.29	95.8	80.5	22.9	16.2
兰花科创	5.95	7.2	2.9	5.0	6.7	0.49	0.20	0.34	0.46	12.2	30.4	17.5	13.0
天地科技	5.81	26.2	28.4	30.4	32.8	0.63	0.69	0.74	0.79	9.2	8.5	7.9	7.3
天玛智控	17.87	3.4	1.7	2.0	2.2	0.78	0.39	0.46	0.52	22.8	46.1	38.9	34.5

资料来源：iFind、信达证券研发中心 注：平煤股份和兰花科创为同花顺一致预测；收盘价截至 12 月 19 日。

2. 本周重点公告

中国神华：中国神华能源股份有限公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书（草案）

摘要。中国神华拟发行 A 股股份及支付现金购买控股股东国家能源集团及其全资子公司西部能源持有的相关资产并于 A 股募集配套资金，其中整体发行股份购买资产支付和现金支付比例为 30%和 70%。本次交易共涉及 12 家标的公司，业务覆盖煤炭、坑口煤电、煤化工等多个领域，有利于提高上市公司核心业务产能与资源储备规模，进一步优化全产业链布局，为推进清洁生产、优化产能匹配、提升盈利能力创造有利条件。截至 2025 年 7 月 31 日，标的资产合计的总资产为 2,334.23 亿元，合计的归母净资产为 873.99 亿元；2024 年度，标的资产合计实现营业收入为 1,139.74 亿元，合计的扣非归母净利润为 94.28 亿元，合计的剔除长期资产减值损失影响后的扣非归母净利润为 105.70 亿元，对应整体交易对价 1,286.71 亿元。考虑评估基准日后国家能源集团对化工公司增资 49.27 亿元事项，调整后最终整体交易对价为 1,335.98 亿元。通过本次交易，中国神华的煤炭保有资源量将提升至 684.9 亿吨，增长率达 64.72%；煤炭可采储量将提升至 345 亿吨，增长率达 97.71%；煤炭产量将提升至 5.12 亿吨，增长率达 56.57%；中国神华 2024 年每股收益将提升至 3.15 元/股，增厚 6.10%。2025 年 1-7 月每股收益提升至 1.54 元/股，增厚 4.40%。本次交易完成后，将显著增加上市公司业务实力，从而提升上市公司资产质量和盈利能力，回报全体投资者。

中煤能源：中国中煤能源股份有限公司关于参与出资央企战新基金进展暨完成基金备案的公告。中国中煤能源股份有限公司以自有资金出资人民币 100,000 万元参与认购央企战新基金份额。本次交易旨在落实国家战略部署，推动央企战新产业和未来产业发展，突出长期资本、耐心资本、战略资本的核心价值。通过基金投资布局与中央企业发展相关的九大战新产业领域，探索未来产业新赛道，围绕产业链部署创新链、围绕创新链布局产业链，促进产业链创新链深度融合。该基金投资领域与公司主营业务协同性强，可通过基金接入更广泛的产融平台，有助于中煤能源拓宽产业合作生态圈。本次交易的资金来源为公司自有资金，不会影响日常资金正常周转需要，不会影响主营业务的正常发展，不存在损害公司及全体股东利益的情形。

兰花科创：兰花科创关于会计估计变更的公告。根据《企业会计准则第 28 号—会计政策、会计估计变更和差错更正》相关要求，为了更加客观、公允地反映公司的财务状况和经营成果，经公司第八届董事会第七次临时会议审议通过，同意延长固定资产折旧年限。本事项属于企业会计估计变更，公司对此次会计估计变更采用未来适用法进行处理，无需对已披露的财务报表进行追溯调整，对公司以往各年度财务状况和经营成果不会产生影响。经测算，本次会计估计变更后，预计公司 2025 年利润总额将增加约 3000 万元。（以上数据未经审计，最终影响数以 2025 年度审计报告为准）。本次会计估计变更于 2025 年 10 月 1 日起执行。

潞安环能：潞安环能关于为控股子公司提供财务资助的公告。为保障控股子公司生产经营需求，山西潞安环保能源开发股份有限公司拟通过委托贷款或内部借款方式，向山西潞安集团蒲县常兴煤业有限公司等 6 家控股子公司提供总额为 151,926.33 万元财务资助，用于偿还以前年度借款，资金使用期限为三年，利率不低于全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率。

电投能源：关于重大资产重组获得国务院国资委批复的公告。内蒙古电投能源股份有限公司拟通过发行股份及支付现金方式购买国家电投集团内蒙古白音华煤电有限公司 100% 股权，并拟向不超过 35 名特定对象发行股份募集配套资金。本次交易预计构成重大资产重组，构成关联交易，不构成重组上市，不构成实际控制人变更。近日，公司实际控制人国家电力投资集团有限公司收到国务院国有资产监督管理委员会出具的《关于内蒙古电投能源股份有限公司资产重组和配套融资有关事项的批复》（国资产权〔2025〕528 号），国务院国有资产监督管理委员会原则同意公司本次资产重组和配套融资的总体方案。本次重组尚需公司股东会审议、深圳证券交易所审核通过并经中国证券监督管理委员会同意注册及相关法律法规所要求的其他可能涉及的必要批准、核准、备案或许可。

九、本周行业重要资讯

- 1. 印尼将于明年对煤炭征收 1%至 5%出口税。**印度尼西亚财政部长普尔巴亚·尤迪·萨德瓦近日表示，印尼政府计划自 2026 年起对煤炭出口征收 1%至 5%的关税。该政策旨在不削弱印尼煤炭国际竞争力的前提下提高国家财政收入、优化税收结构，已纳入 2026 年度国家预算框架并进入推进程序。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-113-253008-1.html>）
- 2. 兰花科创取得阳城县寺头区块煤炭探矿权证。**兰花科创(600123)12 月 17 日公告，近日，公司取得山西省自然资源厅颁发的阳城县寺头区块煤炭探矿权证。权证记载勘察面积为 15.4903 平方公里，有效期限自 2025 年 12 月 12 日至 2030 年 12 月 12 日，本次获取探矿权证，为下一步办理采矿权奠定了基础。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-253069-1.html>）
- 3. 陕西陕煤曹家滩矿业有限公司产能核增至 2500 万吨/年。**近日，国家矿山安全监察局综合司印发《关于确认煤矿生产能力核增结果的函》（矿安综司〔2025〕227 号），确认陕西陕煤曹家滩矿业有限公司生产能力核增试点结果符合试点条件要求，同意生产能力由 1700 万吨/年核增至 2500 万吨/年。此次核增标志着公司正式跻身 2500 万吨级特大型现代化煤矿行列。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-253087-1.html>）
- 4. 宝泰隆大雁煤业资源整合项目联合试运转获备案。**宝泰隆公告，全资孙公司宝清县建龙大雁煤业有限公司（大雁煤业公司）资源整合项目联合试运转获黑龙江省煤炭生产安全监督管理局备案。宝泰隆是东北地区最大的独立焦化企业和黑龙江省煤化工行业龙头企业。为积极响应黑龙江省煤炭整治工作要求，自 2015 年前推进煤矿整治整合，化解落后产能。今年以来，宝泰隆陆续发布公告称，宝忠煤矿和五矿先后复工再复产，复产后将作为正式生产矿井；大雁煤矿也于 3 月份复产；一矿复产，成为正式生产矿井。宝泰隆表示，大雁煤业所属煤矿为设计生产能力 30 万吨/年的矿井，建成投产后将增加宝泰隆原煤自供能力，降低公司原材料成本，进一步提升公司的生产能力，提高公司未来盈利水平，对公司可持续性发展和经营业绩将带来积极影响。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-22-253071-1.html>）
- 5. 策克口岸煤炭洗选量突破千万吨。**截至 11 月末，策克口岸累计入洗原煤 1099 万吨，同比增长 37.8%，提前实现年洗煤量突破千万吨的目标；产出精煤 952 万吨，同比增长 44.3%。目前，口岸已成功引进博源、德创、浩通能源等一批重点企业，建成洗煤厂 19 家，配套建设封闭式环保储煤棚仓 61 座，煤炭洗选综合能力已提升至 4000 万吨，为洗煤量突破奠定了坚实的硬件基础。（资料来源：<https://www.cctd.com.cn/show-114-253070-1.html>）

十、风险因素

重点公司发生煤矿安全生产事故；下游用能用电部门继续较大规模限产；宏观经济超预期下滑。

研究团队简介

左前明，中国矿业大学博士，注册咨询（投资）工程师，中国地质矿产经济学会委员，中国国际工程咨询公司专家库成员，中国价格协会煤炭价格专委会委员，曾任中国煤炭工业协会行业咨询处副处长（主持工作），从事煤炭以及能源相关领域研究咨询十余年，曾主持“十三五”全国煤炭勘查开发规划研究、煤炭工业技术政策修订及企业相关咨询课题上百项，2016年6月加盟信达证券研发中心，负责煤炭行业研究，现任信达证券研发中心负责人。

高升，中国矿业大学（北京）采矿专业博士，高级工程师，中国矿业大学（北京）校外专业学位研究生导师，曾任中国煤炭科工集团二级子企业投资经营部部长、挂职下属煤矿副矿长，在煤矿生产一线工作多年，从事煤矿生产生产管理、煤矿项目投资和经营管理工作。2022年6月加入信达证券研发中心，从事煤炭、钢铁及上下游领域研究，现为能源与双碳中心研究中心总经理、煤炭钢铁行业首席分析师。

李春驰，CFA，CPA，上海财经大学金融硕士，南京大学金融学学士，曾任兴业证券经济与金融研究院煤炭行业及公用环保行业分析师，2022年7月加入信达证券研发中心，从事煤炭、电力、天然气等大能源板块的研究。

刘红光，北京大学博士，中国环境科学学会碳达峰碳中和专业委员会委员。曾任中国石化经济技术研究院专家、所长助理，牵头开展了能源消费中长期预测研究，主编出版并发布了《中国能源展望2060》一书；完成了“石化产业碳达峰碳中和实施路径”研究，并参与国家部委油气产业规划、新型能源体系建设、行业碳达峰及高质量发展等相关政策文件的研讨编制等工作。2023年3月加入信达证券研究开发中心，从事大能源领域研究并负责石化行业研究工作。

邢秦浩，美国德克萨斯大学奥斯汀分校电力系统专业硕士，天津大学电气工程及其自动化专业学士，具有三年实业研究经验，从事电力市场化改革，虚拟电厂应用研究工作，2022年6月加入信达证券研究开发中心，从事电力行业研究。

吴柏莹，吉林大学产业经济学硕士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事公用环保行业研究。

胡晓艺，中国社会科学院大学经济学硕士，西南财经大学金融学学士。2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

刘奕麟，香港大学工学硕士，北京科技大学管理学学士，2022年7月加入信达证券研究开发中心，从事石化行业研究。

李睿，CPA，德国埃森经济与管理大学会计学硕士，2022年9月加入信达证券研发中心，从事煤炭和煤矿智能化行业研究。

李栋，南加州大学建筑学硕士，2023年1月加入信达证券研发中心，从事煤炭行业研究。

唐婵玉，香港科技大学社会科学硕士，对外经济贸易大学金融学学士。2023年4月加入信达证券研发中心，从事天然气、电力行业研究。

刘波，北京科技大学管理学本硕，2023年7月加入信达证券研究开发中心，从事煤炭和钢铁行业研究。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。