

煤价磨底，供需重构

投资评级：推荐（维持）

——煤炭行业2025年中期策略报告

华龙证券研究所 煤炭行业

分析师：景丹阳

SAC执业证书编号：S0230523080001

邮箱：jingdy@hlzq.com

联系人：彭越

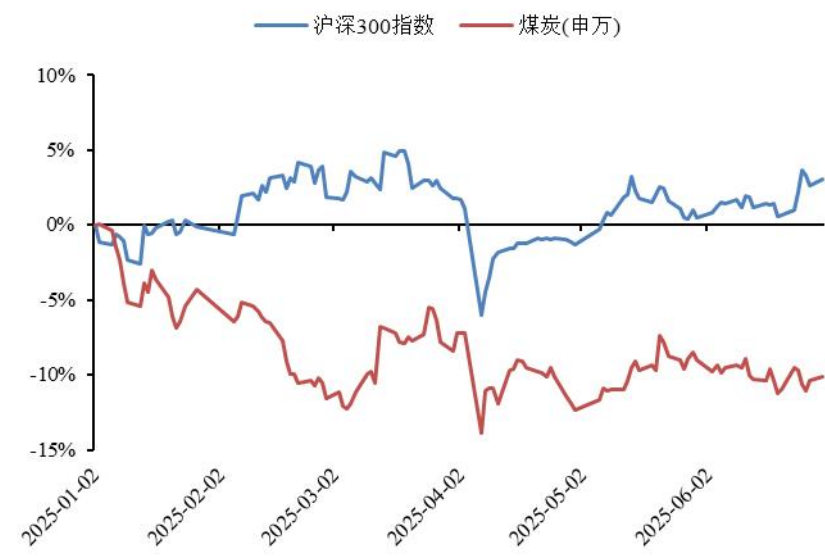
SAC执业证书编号：S0230124010004

邮箱：pengy@hlzq.com

2025年07月06日

证券研究报告

截至2025年6月30日近一年市场走势



煤炭行业与沪深300表现对比 (2025. 6. 30) (单位: %)

表现	1M	3M	12M
煤炭行业	-1.19	-1.90	0.43
沪深300	2.50	1.25	2.44

相关报告

- 《行业攻守兼备，锚定确定性价值——煤炭行业2025年度投资策略报告》
2024. 12. 05
- 《动力煤环比盈利改善，焦煤承压静待拐点——煤炭行业2024年三季度报综述》
2024. 11. 11
- 《电煤日耗环比提升，库存仍维持较高水平——煤炭行业周报》
2024. 11. 11

报告摘要

◆ 供给端：

- **国内方面**，2025年国内原煤产量目标约48亿吨，主产区产量水平或略有增加，疆煤产量延续增长态势，但受煤价震荡下行影响，增幅可能下降。2025年在暖冬电力煤耗较低背景下，国内产量增加导致煤炭价格下跌显著，4月供给端受低煤价影响，产量环比收缩超5000万吨，5月为迎峰度夏能源保供，产量环比小幅回升。截至2025年5月，煤炭行业亏损企业占比达到53.61%，在供应过剩格局下，煤炭价格持续低迷，中小煤炭企业主被动减产，下半年供需矛盾有望缓和。
- **进口方面**，2025年进口量预计为5.1亿吨，虽较2024年有所下降，但仍保持高位，国内煤炭供应较为充足，对价格产生下行压力。截至2025年5月，我国煤炭累计进口量为1.89亿吨，同比下降7.95%，已连续3个月同比下滑。

◆ 需求端：

- **动力煤方面**，火电发电量受新能源挤压占比下降，但作为能源“压舱石”托底作用不改。2025年1-5月火电累计发电量为24,448亿千瓦时，占比65.60%，累计同比下降2.88%，太阳能、风电及核电累计同比增幅分别为40.79%、17.13%、11.58%，对火电形成替代效应，单月来看，火电3-4月发电量较前两年同期下降，主要由于暖冬煤耗有限，5月迎峰度夏需求支撑，火电发电量同比改善。非电方面，化工煤需求同比显著增加，甲醇与尿素均保持较高开工率，8-9月旺季需求拉动，化工煤耗有望延续景气；建材煤耗预计同比维持稳定，地产端已经历四年下行周期且降幅收敛，进入磨底阶段，基建端随着专项债发行提速和重大项目集中开工，投资增速加快，有望支撑建材煤耗需求。
- **炼焦煤方面**，2025年供给宽松对焦煤价格形成压制，7-8月用钢需求季节性转弱预期下，铁水日产自高位下降可能性较高，或抑制下游对焦煤采购的积极性，2023年至今独立焦化厂及钢铁企业对焦煤库存低位控制已成常态，中间环节流动性难有明显改善。
- ◆ **投资建议**：国际局势不确定性加剧，关税贸易冲突持续变化，在国债收益率走低背景下，资本市场对股东回报的需求持续存在，煤炭板块作为高股息标的具备长期关注价值。2025年初至今，煤炭行业在供给充裕需求疲软背景下，煤价超预期下行，行业亏损企业占比已过半，现阶段煤价持续磨底，板块红利属性大于周期属性。稳健的资产和充足的现金流是煤炭企业持续高分红的保障，长期配置性价比不变，维持行业“推荐”评级。建议关注：1) 高分红、高长协履约比例稳盈利优质龙头：中国神华（601088.SH）、中煤能源（601898.SH）、陕西煤业（601225.SH）；2) 煤电一体平抑价格波动公司：新集能源（601918.SH）、电投能源（002128.SZ）；3) 高弹性高成长：兖矿能源（600188.SH）、淮北矿业（600985.SH）。
- ◆ **风险提示**：煤炭产能大量释放，生产成本大幅上升，需求改善不及预期，政策不及预期，宏观经济波动风险，国际煤价大幅波动，数据的引用风险。

表：重点关注公司及盈利预测											
重点公司 代码	股票名称	2025/6/30 股价（元）	EPS（元）				PE				投资评级
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601088. SH	中国神华	40.54	2.95	2.71	2.78	2.88	13.8	15.0	14.6	14.1	增持
601898. SH	中煤能源	10.94	1.46	1.54	1.56	1.41	8.9	7.1	7.0	7.7	增持
601225. SH	陕西煤业	19.24	2.31	1.99	2.08	2.19	10.1	9.7	9.2	8.8	未评级
601918. SH	新集能源	6.46	0.92	0.88	0.97	1.04	7.8	7.4	6.6	6.2	未评级
002128. SZ	电投能源	19.78	2.38	2.50	2.71	2.80	8.2	7.9	7.3	7.1	未评级
600188. SH	兖矿能源	12.17	1.46	1.05	1.19	1.32	10.1	11.5	10.2	9.2	未评级
600985. SH	淮北矿业	11.34	1.84	1.27	1.49	1.66	7.8	8.9	7.6	6.8	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（中国神华、中煤能源业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自Wind一致预期）

目录

1

2025年上半年行情回顾

2

供给端：国产煤供应充裕，进口煤承压减量

3

需求端：迎峰度夏，电煤需求支撑价格磨底

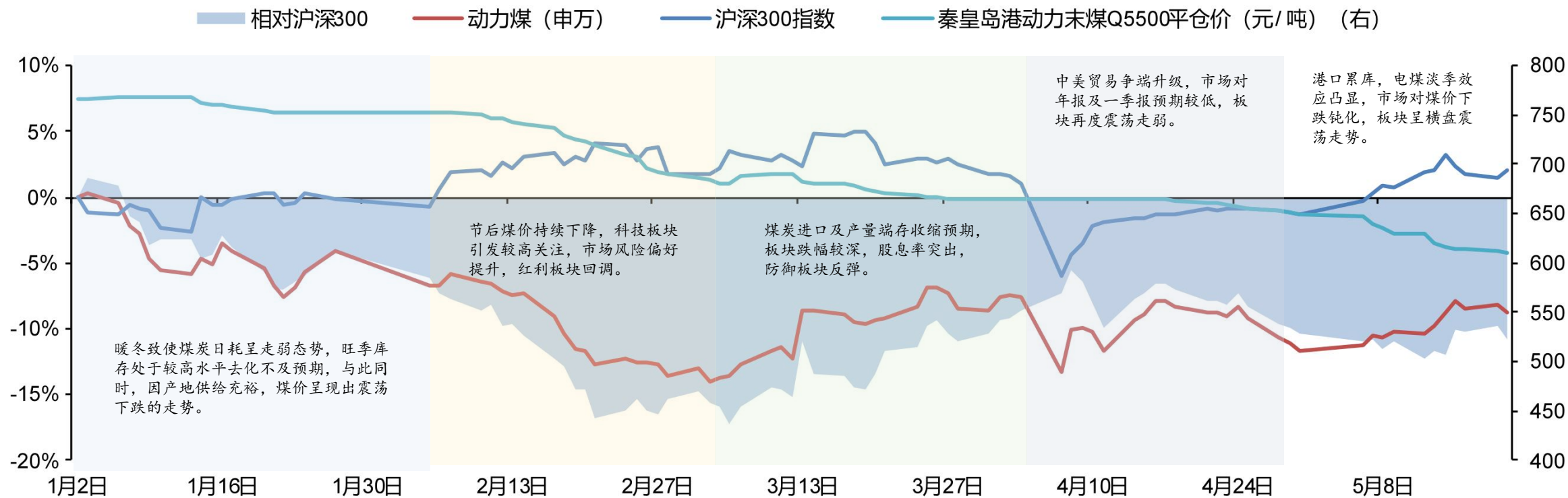
4

投资建议

5

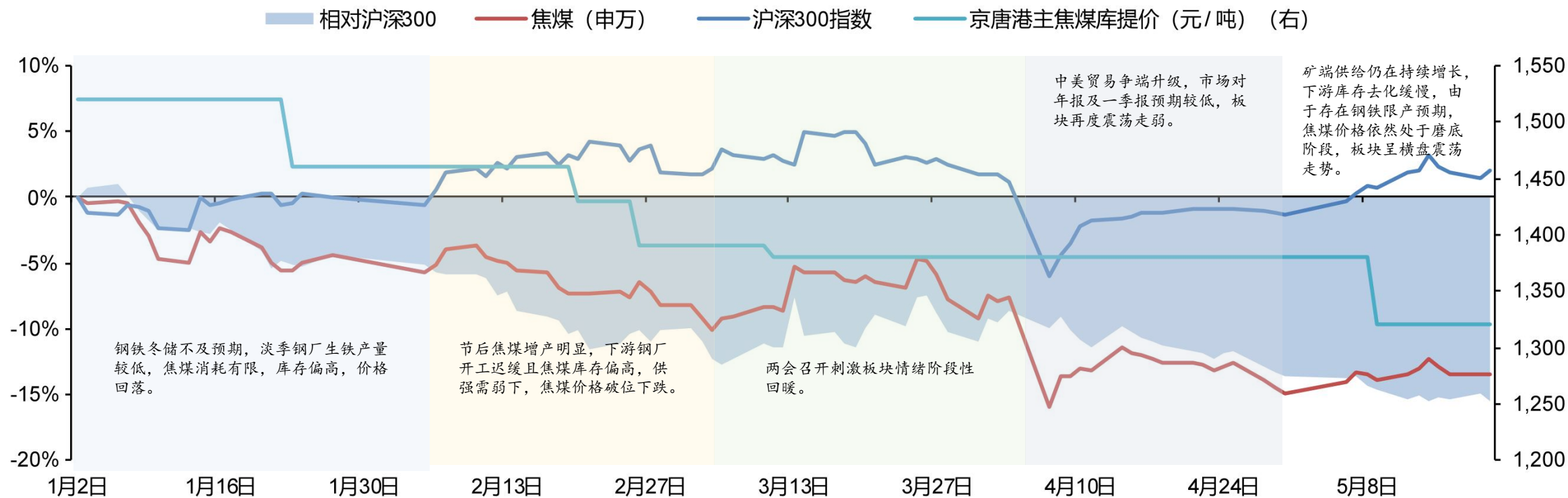
风险提示

图1:2025年动力煤板块行情表现（截至2025.6.30）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图2:2025年炼焦煤板块行情表现 (截至2025.6.30)



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

目录

1

2025年上半年行情回顾

2

供给端：国产煤供应充裕，进口煤承压减量

3

需求端：迎峰度夏，电煤需求支撑价格磨底

4

投资建议

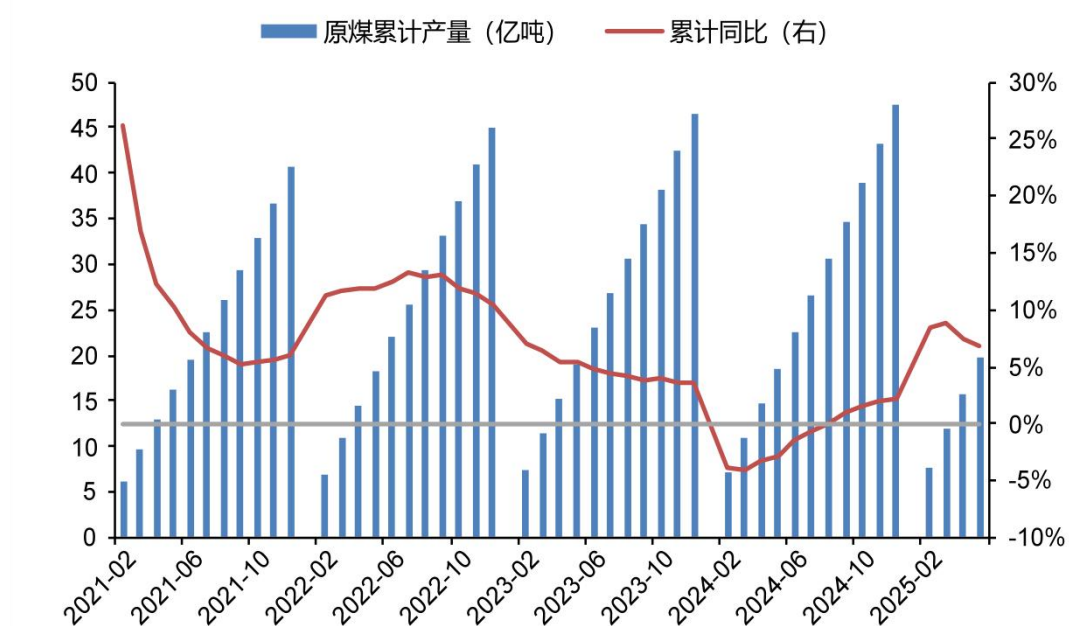
5

风险提示

02 煤价下行显著，近月产地供应增幅收敛

- 2025年5月，全国原煤累计产量19.85亿吨，同比+6.86%。2024年受到“三超”安全检查影响，上半年煤炭产量收缩显著，导致同比基数较低，2025年在暖冬电力煤耗较低背景下，产量增加导致煤炭价格下跌显著，4月供给端受低煤价影响，产量环比收缩超5000万吨，5月为迎峰度夏能源保供，产量环比小幅回升。截至2025年5月，煤炭行业亏损企业占比达到53.61%，在供应过剩格局下，煤炭价格持续低迷，企业面临营收下滑、利润减少、销售不畅等诸多压力，亏损企业占比达到2018年以来高位，迫使中小煤炭企业主被动减产。

图3：原煤累计产量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图4：煤炭行业亏损企业占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

02 煤价下行显著，近月产地供应增幅收敛

- 2025年国内原煤产量目标约48亿吨，主产区产量水平或略有增加，新疆煤炭产量延续增长态势，但受煤价震荡下行影响，增幅可能下降。分产区来看，1-5月山西、内蒙古、陕西及新疆原煤产量累计同比分别增长14.3%、1.0%、3.3%及14.3%。山西省由于去年同期安全检查影响，煤炭产量基数较低，致使其同比增速表现较高，新疆原煤产量累计仍保持较高增速，2024年新疆原煤产量5.41亿吨、增长17.5%，增速连续四年居全国主要产煤省区首位，“疆煤外运”达到1.4亿吨，疆煤优势在于坑口成本较低，劣势为运距较长，运输成本较高，2025年由于市场煤价格持续走低，疆煤外运经济性受到影响，4月单月产量环比减超1200吨，5月环比增加741吨。

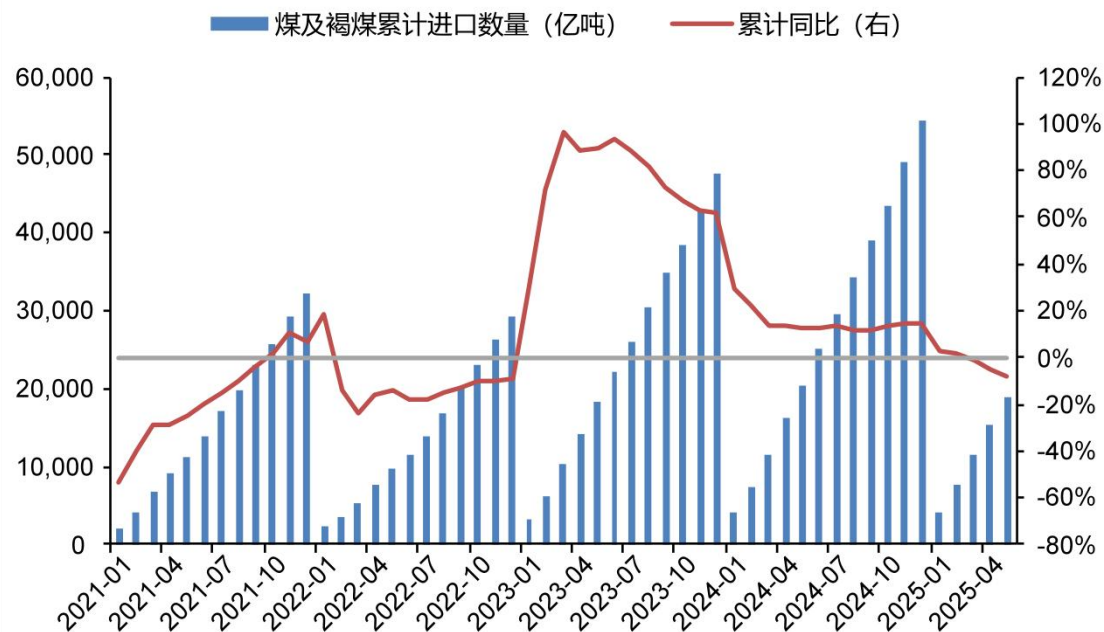
表1：2025年1-5月分地区原煤月度产量及同比（万吨）					
	单月产量	同比	环比	累计产量	同比
山西	11008.7	4.2%	-0.5%	54174.5	14.3%
内蒙古	10364.4	3.1%	5.5%	53079.8	1.0%
陕西	6741.1	1.6%	2.3%	31898.1	3.3%
新疆	4665.1	23.4%	18.9%	22396.4	14.3%
贵州	1384.4	11.1%	2.0%	6349.4	13.8%
安徽	866.0	1.3%	-1.8%	4411.0	0.4%
河南	876.5	-4.4%	-2.6%	4375.7	4.0%

数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

2025年进口量预计为5.1亿吨，虽较2024年有所下降，但仍保持高位，国内煤炭供应较为充足，对价格产生下行压力。

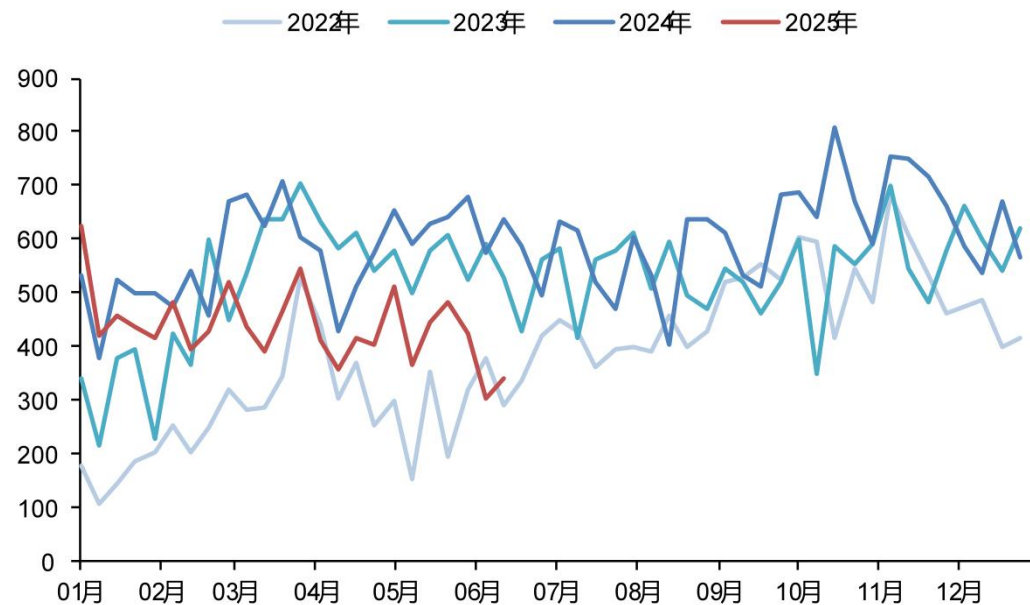
截至2025年5月，我国煤炭累计进口量为1.89亿吨，同比下降7.95%，已连续3个月同比下滑。2025年6月13日，全球到中国煤炭周度发运量同比下降46.09%，环比增加13.21%。

图5:煤及褐煤累计进口数量



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图6:全球→中国煤炭发运量（万吨）

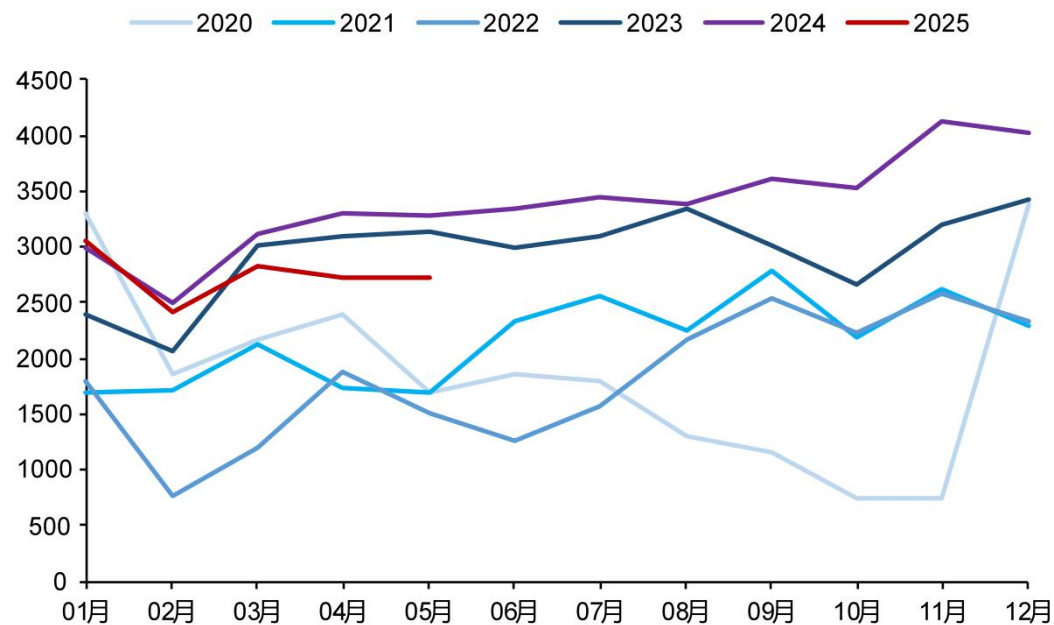


数据来源: 钢联数据, 华龙证券研究所

02 动力煤进口量同比下降，国内外价差收窄

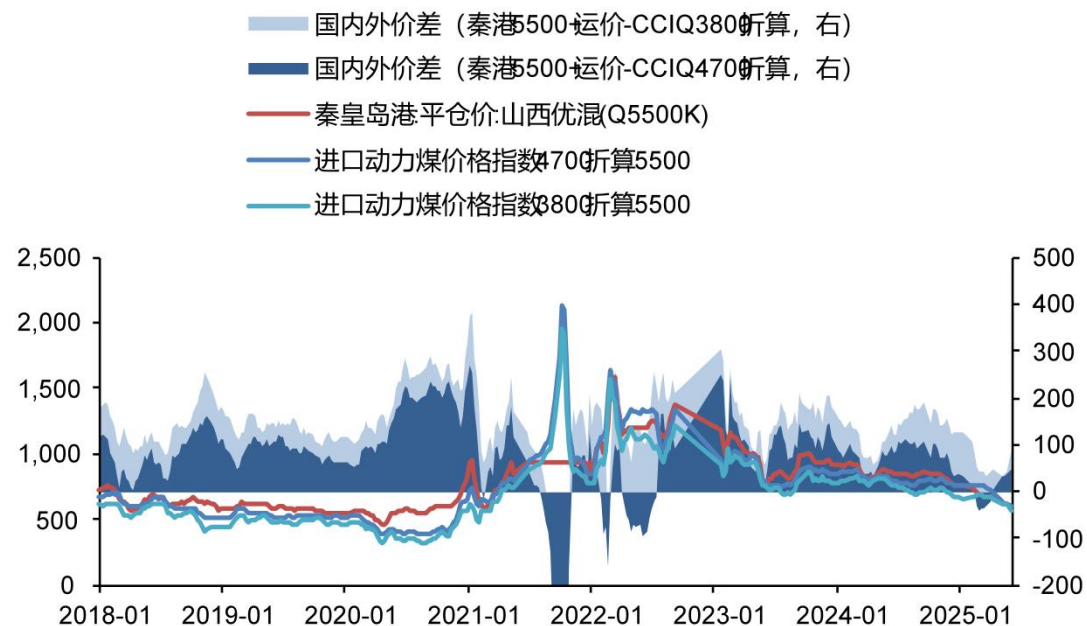
截至2025年5月，动力煤累计进口量1.38亿吨，同比下降9.55%，单月进口量0.27亿吨，同比下降17.58%。2025年2-4月国产煤价格快速下跌，导致内外贸价差收窄，出现价格倒挂情况，进口煤随之进行补跌以维持竞争力，直到5月下旬，受到迎峰度夏需求回暖预期影响，价差小幅反弹，但仍低于去年同期水平。

图7:动力煤当月进口数量(万吨)



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图8:动力煤进口价差(元/吨)



数据来源：Wind，华龙证券研究所

02 动力煤进口量同比下降，国内外价差收窄

印尼煤在进口动力煤中占比最高，前5个月累计进口7845.3万吨，同比下降12.9%；主要由于降雨量充沛及煤价持续下跌，导致煤矿减量，澳大利亚煤进口量同比增量稳定，主要由于国内南方非电用户如水泥厂对进口澳煤有刚性需求，加之对比内贸有一定价差，部分电厂亦有零星采购以提升负荷，因此进口澳煤环比保持增量。

表2：2025年1-5月分国家累计进口情况						
	总计	印尼	澳大利亚	俄罗斯	蒙古	哥伦比亚
进口量（万吨）	13756.60	7845.34	2811.00	1582.93	1056.45	32.50
占比	100.0%	57.0%	20.4%	11.5%	7.7%	0.2%
同比	-9.6%	-12.9%	3.4%	-13.0%	44.8%	-91.6%
增幅（+）降幅（-）	-1453	-1162	92	-236	327	-353

数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

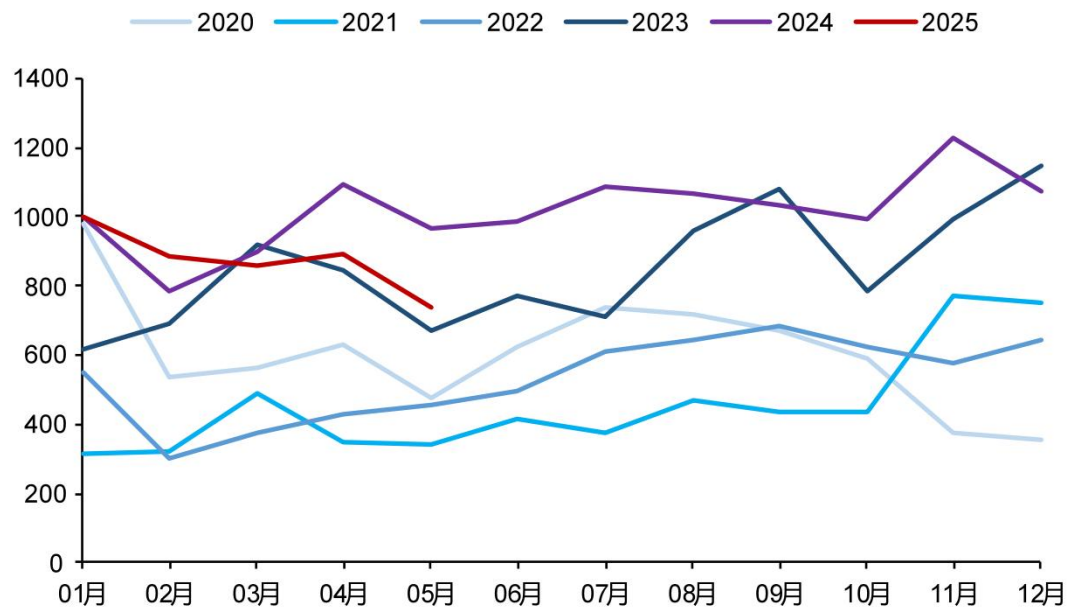
表3：2025年5月分国家单月进口情况						
	总计	印尼	澳大利亚	俄罗斯	蒙古	哥伦比亚
进口量（万吨）	2734.34	1242.26	699.01	506.89	183.31	16.06
占比	100.0%	45.4%	25.6%	18.5%	6.7%	0.6%
同比	-16.7%	-26.1%	7.1%	1.4%	-18.7%	-89.7%
增幅（+）降幅（-）	-547	-438	46	7	-42	-139

数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

02 炼焦煤延续单边下行走势，进口量存收缩预期

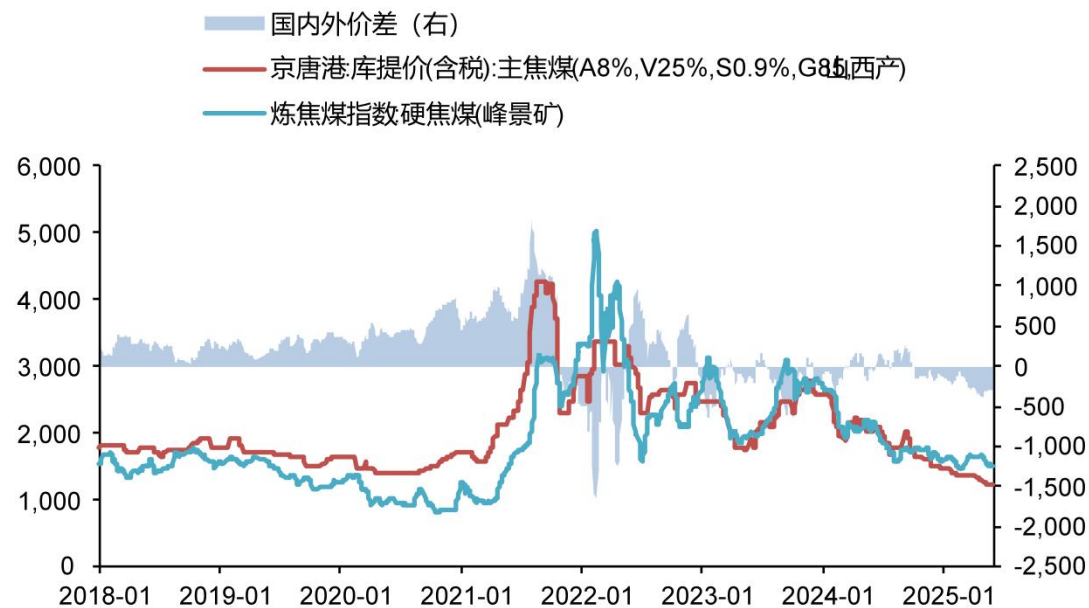
截至2025年5月，炼焦煤进口累计总量为0.44亿吨，同比下降7.30%，单月进口739万吨，同比下降22.94%，虽然下游铁水日耗较去年同比有所回升，但供应过剩、市场信心缺失依旧导致炼焦煤价格延续去年单边下行的走势，进口煤价格随之下跌。

图9:炼焦煤当月进口数量（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图10:炼焦煤进口价差（元/吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

02

炼焦煤延续单边下行走势，进口量存收缩预期

蒙古国作为炼焦煤的主要进口国，2025年1-5月减量约400万吨，同比下降16.64%，甘其毛都口岸监管区库存持续高位，周转压力较大，6月底库存再度突破至410万吨附近，贸易企业拉运积极性不足，下半年蒙煤供应难有大幅增长。5月美国焦煤进口在28%的进口关税水平下进口量归零，加拿大及澳大利亚焦煤资源到港波动性更强，较难弥补美煤缺口。综合全年来看，2025年中国进口炼焦煤总量或为1.05亿吨，同比减少1600万吨左右。

表4：2025年1-5月分国家累计进口情况							
	总计	蒙古	俄罗斯	美国	加拿大	澳大利亚	印尼
进口量（万吨）	4371.39	2004.86	1247.98	290.88	438.07	277.25	89.50
占比	100.0%	45.9%	28.5%	6.7%	10.0%	6.3%	2.0%
同比	-7.3%	-16.6%	2.0%	-5.2%	26.2%	7.9%	-12.3%
增幅（+）降幅（-）	-344	-400	24	-16	91	20	-13

数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

表5：2025年5月分国家单月进口情况							
	总计	蒙古	俄罗斯	美国	加拿大	澳大利亚	印尼
进口量（万吨）	738.69	434.90	188.06	0.00	47.30	62.96	5.47
占比	100.0%	58.9%	25.5%	0.0%	6.4%	8.5%	0.7%
同比	-22.9%	-12.1%	-30.9%	-100.0%	176.5%	-15.6%	-67.1%
增幅（+）降幅（-）	-220	-60	-84	-50	30	-12	-11

数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

目录

1

2025年上半年行情回顾

2

供给端：国产煤供应充裕，进口煤承压减量

3

需求端：迎峰度夏，电煤需求支撑价格磨底

4

投资建议

5

风险提示

- 2025年1-4月，动力煤累计产量12.57亿吨，同比增长2583万吨，增幅2%，进口量累计1.10亿吨，同比下降906万吨，降幅8%，消费量13.42亿吨，同比下降467万吨，降幅0.35%，供需盈余2599万吨，同比增加2144万吨，增幅471%。1-4月动力煤供需盈余较高主要由于煤炭累计产量增加及电力行业耗煤量下降。

表6：2025年动力煤累计供需平衡情况（万吨）								
分类	指标	1月	2月	3月	4月	2024年4月	同比	同比
供给	月度动力煤有效供应量	31443	60484	95364	125740	123157	+2583	2%
	月度动力煤进口量	3061	5482	8305	11022	11928	-906	-8%
需求	月度动力煤消费量	37090	68858	104016	134163	134630	-467	0.35%
	月度电力行业消费量	23073	41992	62950	81388	83504	-2116	-3%
	月度化工行业消费量	2718	5335	8079	10794	9144	+1650	18%
	月度建材行业消费量	1250	2379	4734	7148	7100	+48	1%
	月度冶金行业消费量	1374	2774	4307	5780	5660	+120	2%
	月度供热行业消费量	5815	11077	15129	17063	17195	-132	-1%
	月度其他行业消费量	2860	5301	8817	11990	12027	-37	0%
供需盈余+/缺口-		-2586	-2892	-347	2599	455	+2144	471%

数据来源：Wind，钢联数据，华龙证券研究所

03 动力煤：四月产量同比减少，供需矛盾有所缓解

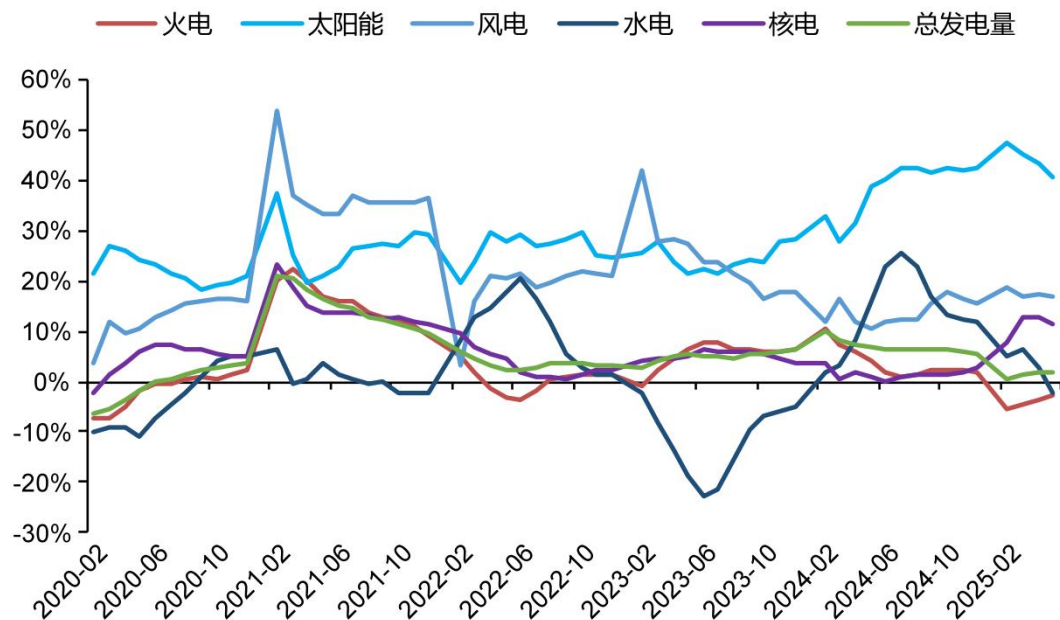
- 2025年4月，动力煤当月产量3.04亿吨，同比下降521万吨，降幅2%，进口量0.27亿吨，同比下降601万吨，降幅18%，消费量3.01亿吨，同比下降162万吨，降幅1%，供需盈余2946万吨，同比下降960万吨，降幅25%。4月单月产量同比去年安监时期有所减少，进口量受到价格下行影响也呈减量趋势，需求端4月为电煤消耗淡季，但非电化工煤需求同比显著增加，较去年同期单月供需矛盾有所缓解。

表7：2025年动力煤当月供需平衡情况（万吨）									
分类	指标	1月	2月	3月	4月	环比	2024年4月	同比	同比
供给	月度动力煤有效供应量	31443	29041	34880	30376	-13%	30897	-521	-2%
	月度动力煤进口量	3061	2421	2824	2717	-4%	3318	-601	-18%
需求	月度动力煤消费量	37090	31768	35158	30147	-14%	30309	-162	-1%
	月度电力行业消费量	23073	18919	20958	18438	-12%	19112	-674	-4%
	月度化工行业消费量	2718	2617	2744	2715	-1%	2123	592	28%
	月度建材行业消费量	1250	1129	2355	2414	3%	2510	-96	-4%
	月度冶金行业消费量	1374	1400	1533	1473	-4%	1431	42	3%
	月度供热行业消费量	5815	5262	4052	1934	-52%	1929	5	0%
	月度其他行业消费量	2860	2441	3516	3173	-10%	3204	-31	-1%
	供需盈余+/缺口-	-2586	-306	2546	2946	16%	3906	-960	-25%

数据来源： Wind，钢联数据，华龙证券研究所

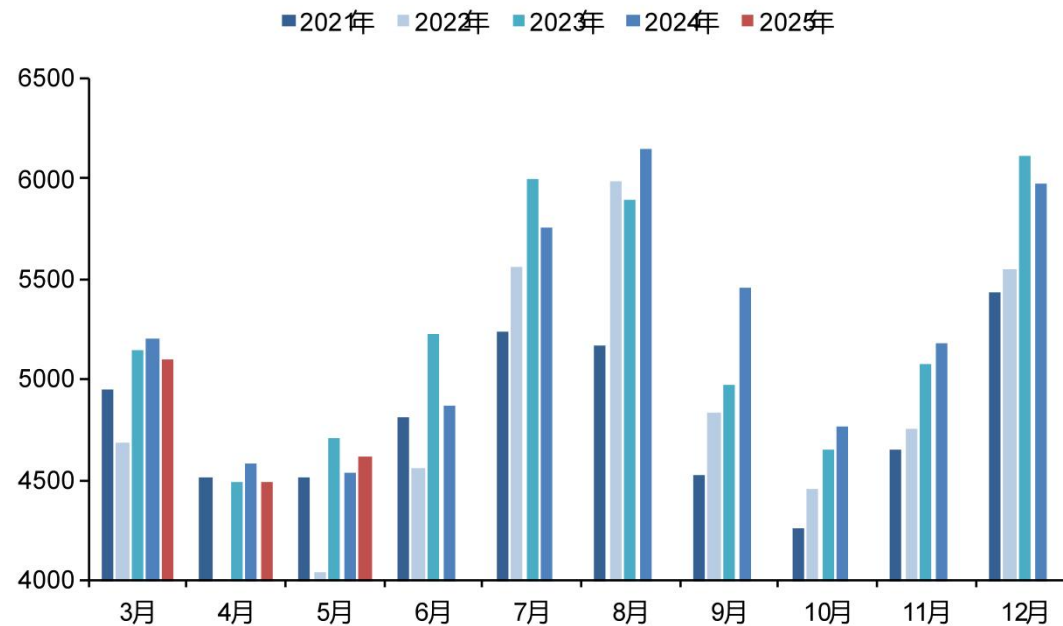
- 2025年1-5月全国累计发电量37,266亿千瓦时，累计同比增加1.9%，其中火电累计发电量为24,448亿千瓦时，占比65.60%，累计同比下降2.88%，太阳能、风电及核电同比增幅分别为40.79%、17.13%、11.58%，对火电形成替代效应，单月来看，火电3-4月发电量较前两年同期下降，主要由于暖冬煤耗有限，5月迎峰度夏需求支撑，火电发电量同比改善。火电作为煤炭下游需求的主要行业，发电量受新能源挤压占比下降，但火电作为能源“压舱石”托底作用不改，对电煤消费形成有力支撑。

图11:主要能源累计发电量同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

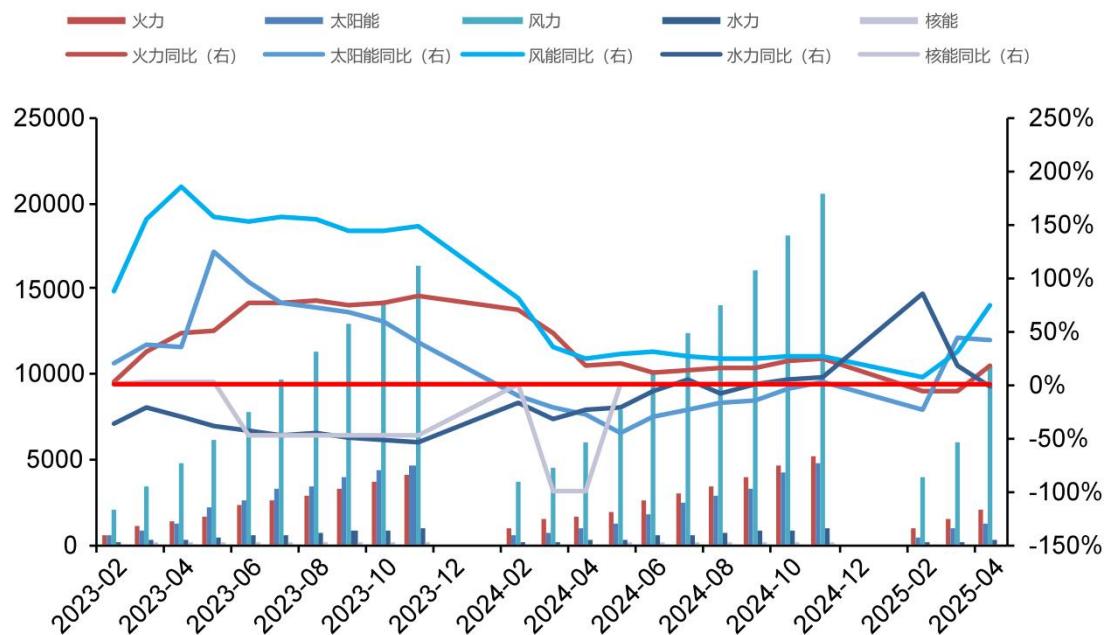
图12:火电单月发电量（亿千瓦时）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

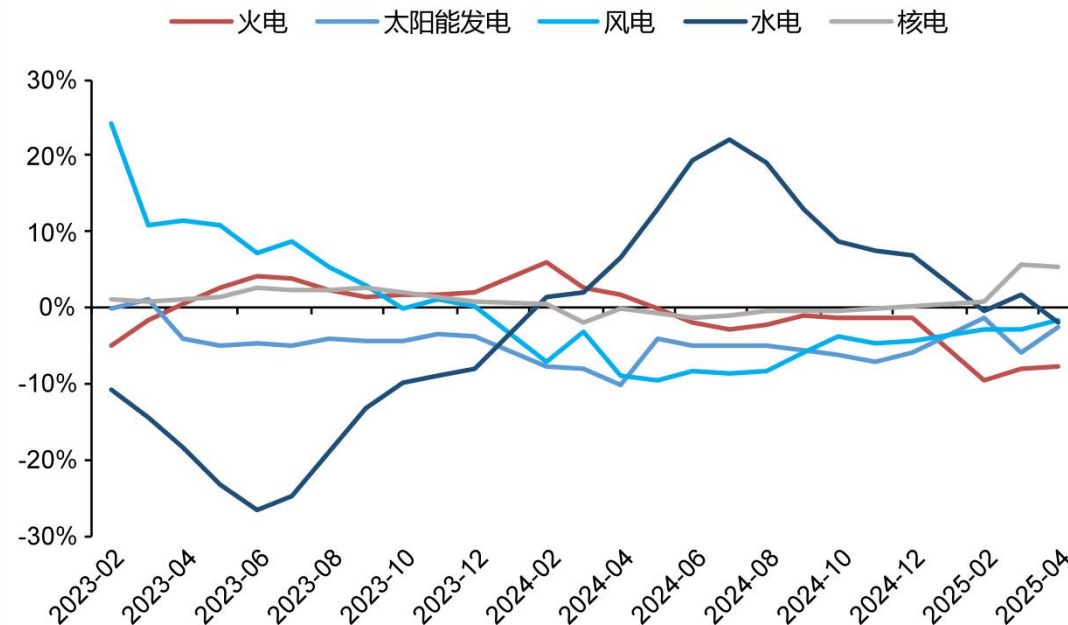
- 截至2025年4月，发电设备新增装机容量1.41亿千瓦，同比增加58.21%，其中新增火电装机容量0.20亿千瓦，同比增加18.53%，新增风电装机容量1.05亿千瓦，同比增加74.56%，新增太阳能装机容量0.13亿千瓦，同比增加41.70%。新能源装机容量提升显著，但截至2025年4月仅核电发电设备平均利用小时累计同比正增长。

图13:发电设备新增装机容量累计值及同比（万千瓦时）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

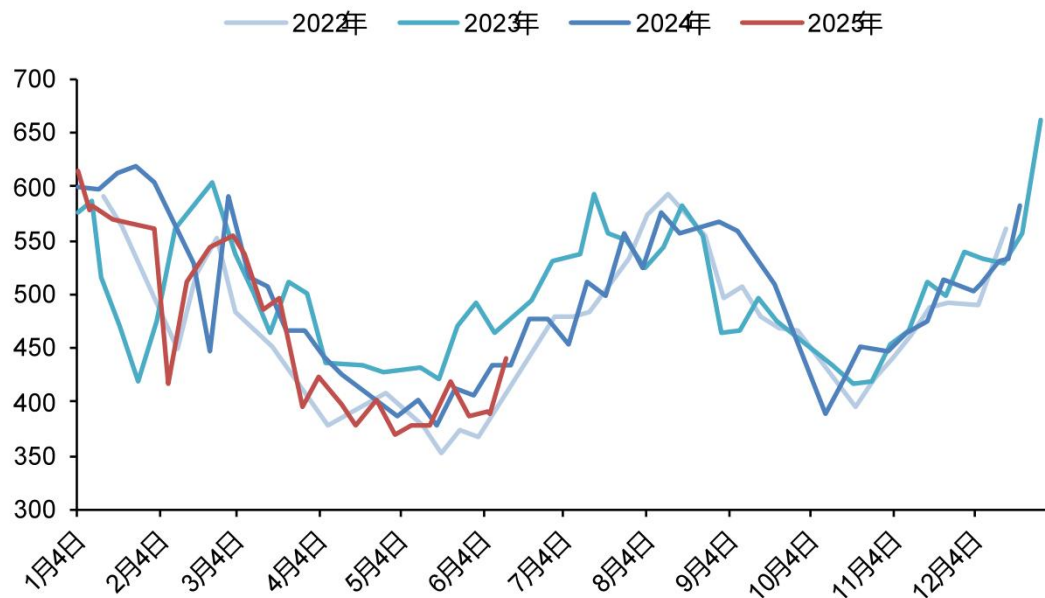
图14:发电设备平均利用小时累计同比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

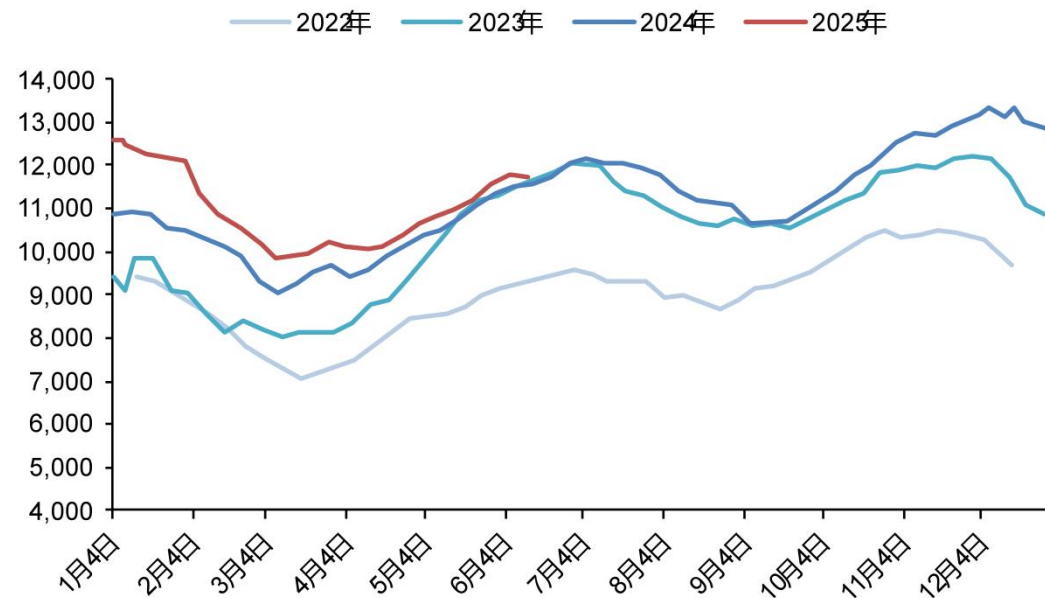
- 一季度暖冬影响电煤需求，重点电厂日耗水平同比偏低，5月下旬逐步进入电煤旺季，在电煤日耗量攀升背景下，电厂补库加速采购有望提振电煤需求，截至2025年6月12日，全国煤炭重点电厂日耗量440万吨，同比增加1.15%，全国煤炭重点电厂库存量1.17亿吨，同比增加1.96%，距往年高点仍存补库空间。

图15:全国煤炭重点电厂日耗量（万吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

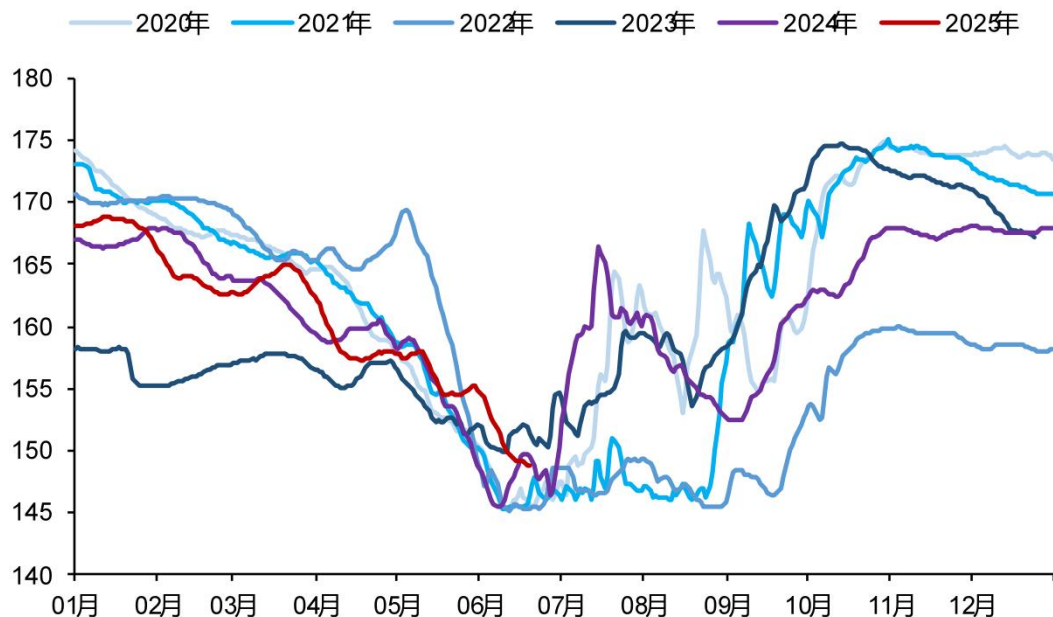
图16:全国煤炭重点电厂库存量（万吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

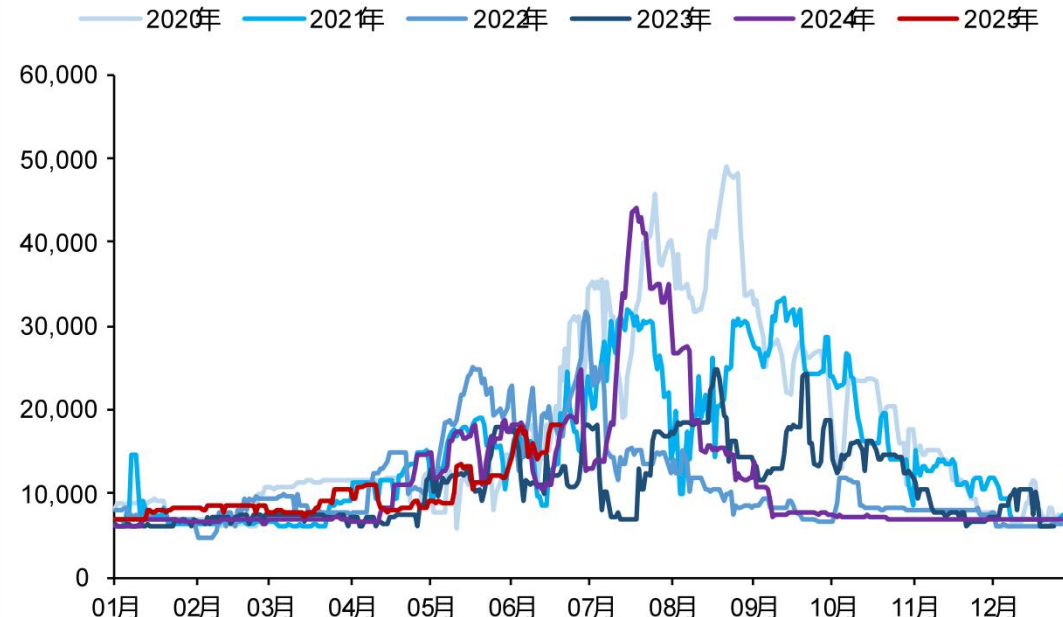
- 2025年三峡水库站出库平均流量1-3月同比去年偏高，4-6月同比下降，2024年水力发电强劲，虽然6月进入水电旺季，但去年同期基数偏高，预计水电发电量仍维持同比负增长。

图17:三峡水库站水位（米）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

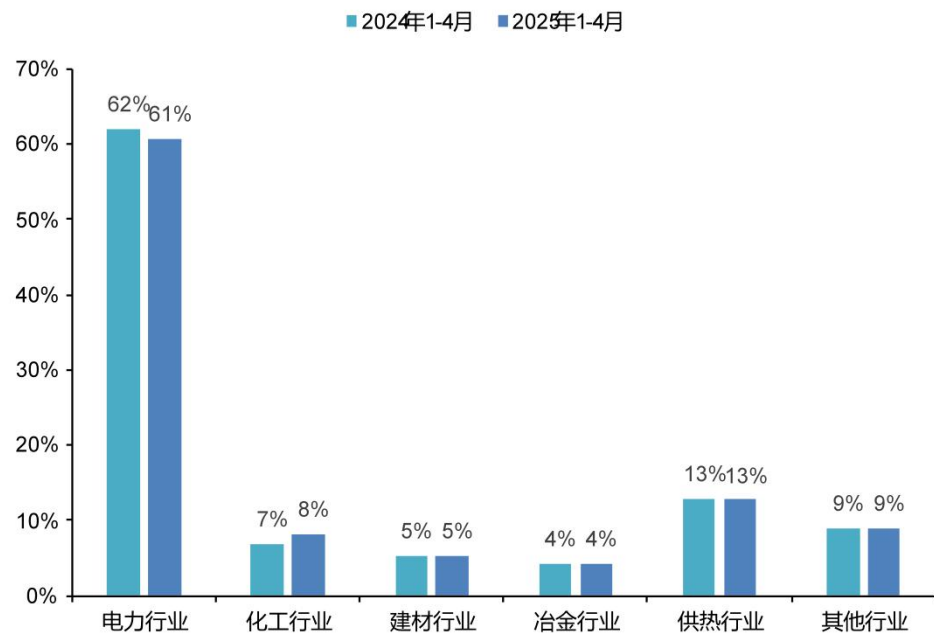
图18:三峡水库站出库流量（立方米/秒）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

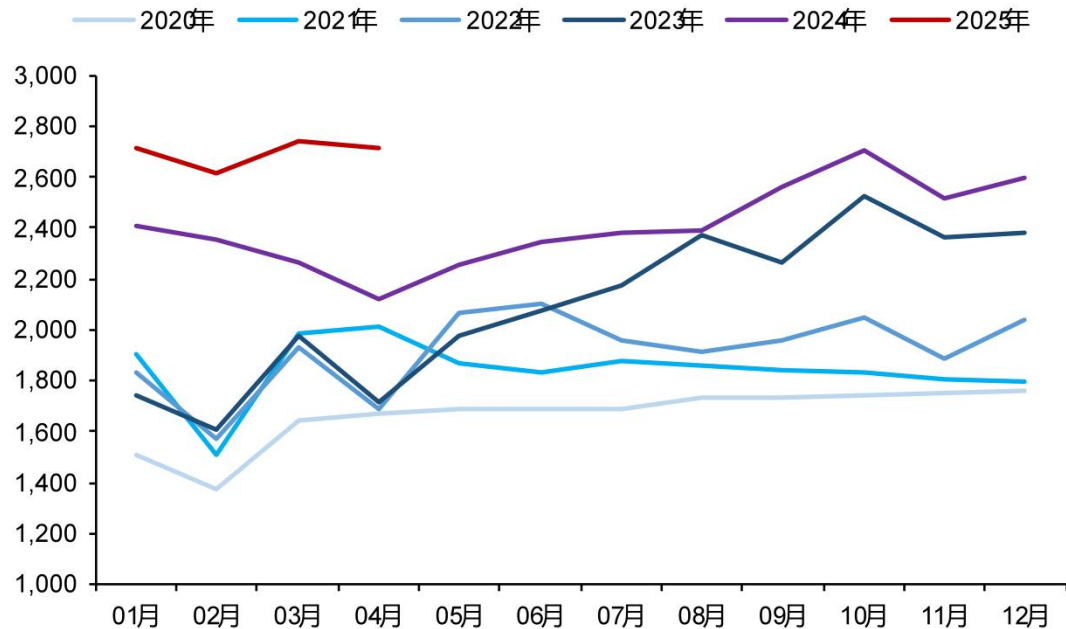
- 2025年1-4月化工行业动力煤累计消费量1.08亿吨，占比8%，较2024年占比增加约1%，成为非电需求的主要来源，2025年4月单月消费量2715万吨，环比下降1.06%，同比增长27.89%。

图19:2024及2025年1-4月各行业动力煤累计消费量占比



数据来源：Wind，华龙证券研究所

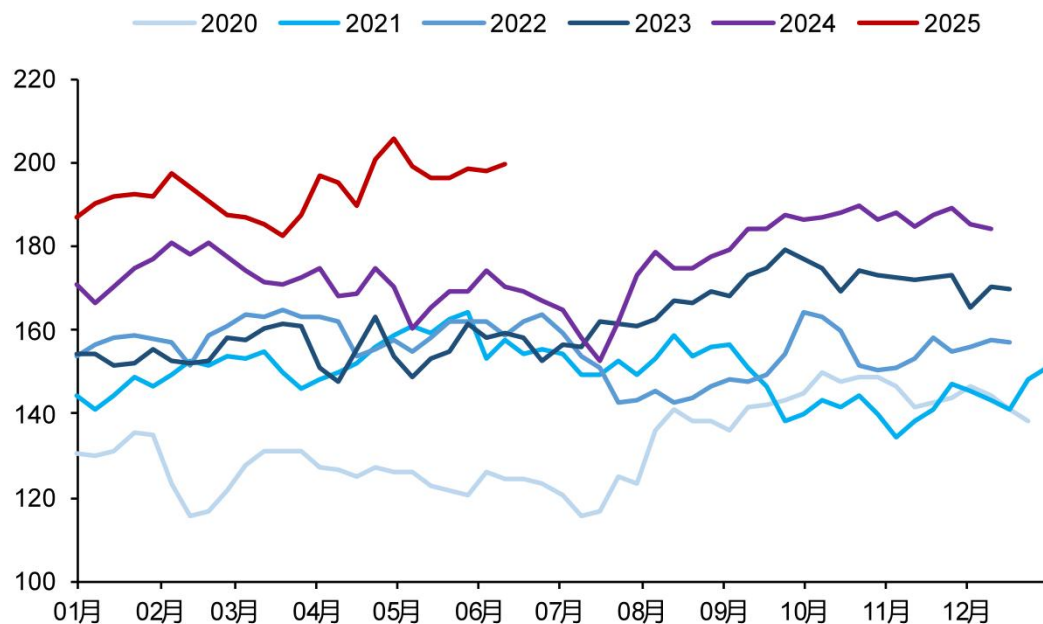
图20:化工行业动力煤当月消费量（万吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

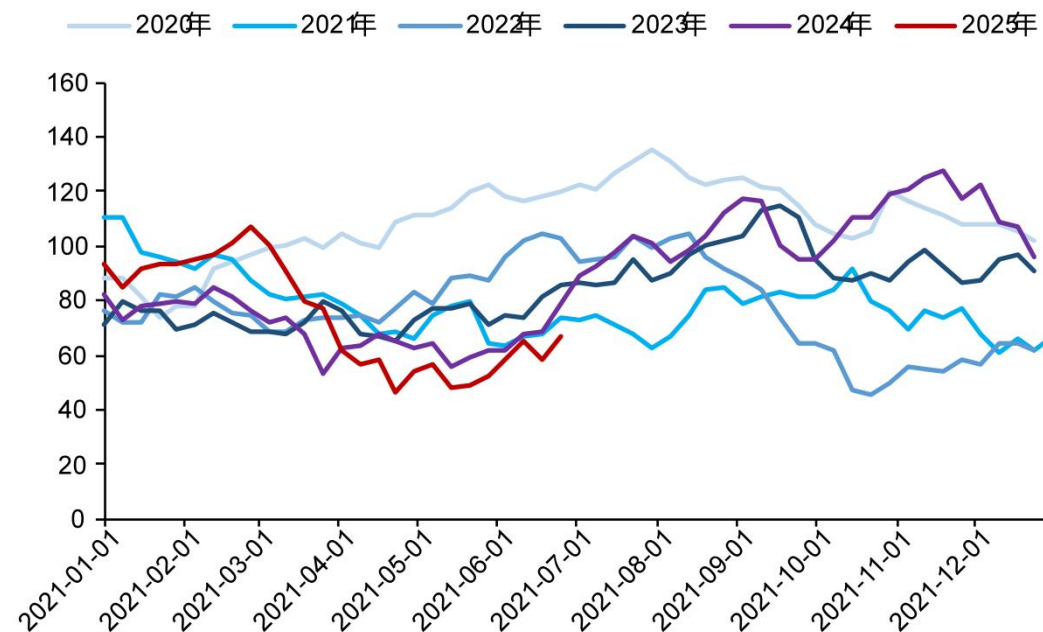
- 甲醇产量保持增长趋势，2025年全国甲醇产能基数从1月10051.5万吨增加至5月10730.5万吨，同比增加679万吨。截至2025年6月20日，全国甲醇累计产量达4,643.73万吨，同比增长12.38%，平均开工率87.98%，处于历年较高水平，同时港口库存处于偏低水平，地缘政治因素背景下，全球甲醇价格上涨，2025年淡季周期大幅累库可能性较低，预计8-9月旺季需求拉动下，甲醇仍可维持较高开工水平，化工煤耗有望延续景气。

图21:全国甲醇周度产量（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图22:甲醇周度港口库存（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

- 尿素产能产量同比提升，截至2025年5月，尿素产能基数为7588万吨/年，部分新增产能预计在2025年6-8月份投产，主要涉及新冀能源126万吨/年及甘肃金昌52万吨/年产能，全国尿素产量累计达2,943.46万吨，同比增长8.8%。2025年5月以来，全国尿素日产量维持20万吨高位，总体呈现供给充裕格局，在出口政策稍有放松背景下，尿素库存由企业转移至港口，港口逐渐累库，夏季追肥旺季对价格形成支撑。

图23:全国尿素日产量（万吨）

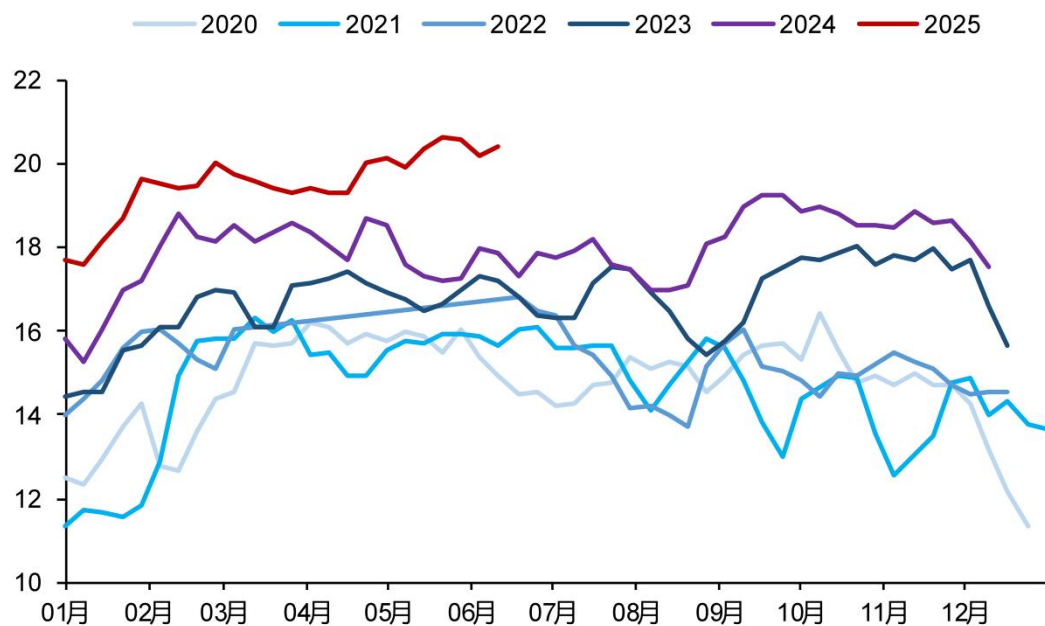
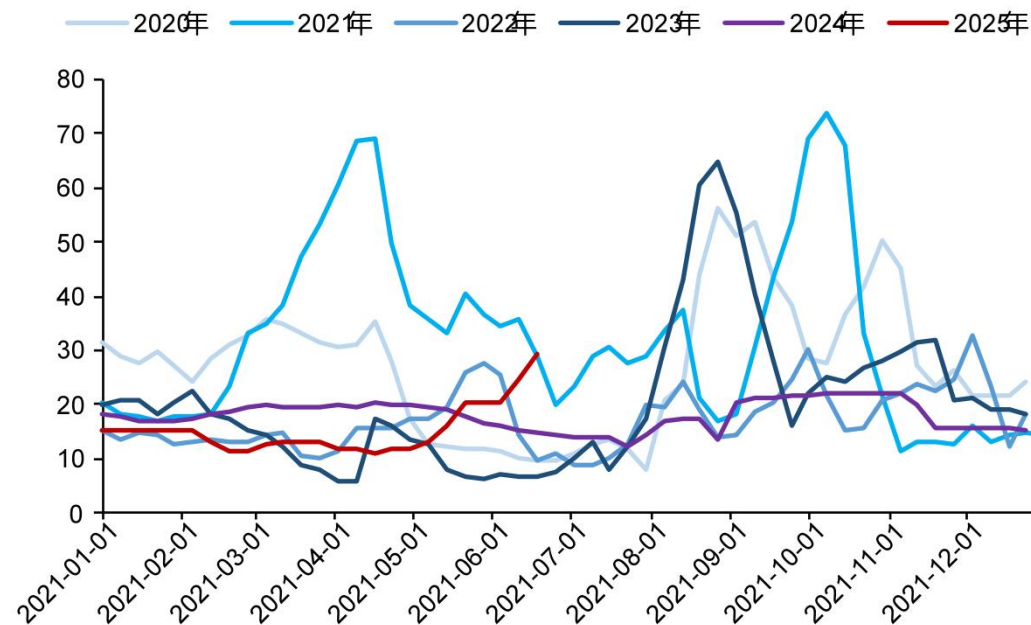


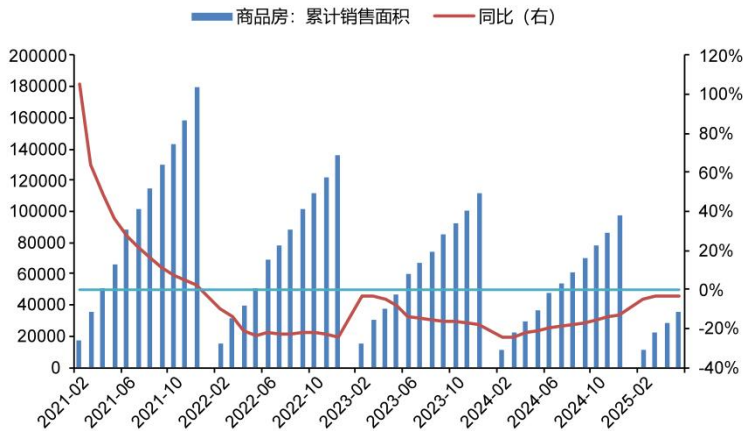
图24:全国尿素周度港口库存（万吨）



03 建材：煤耗需求预计同比维持稳定

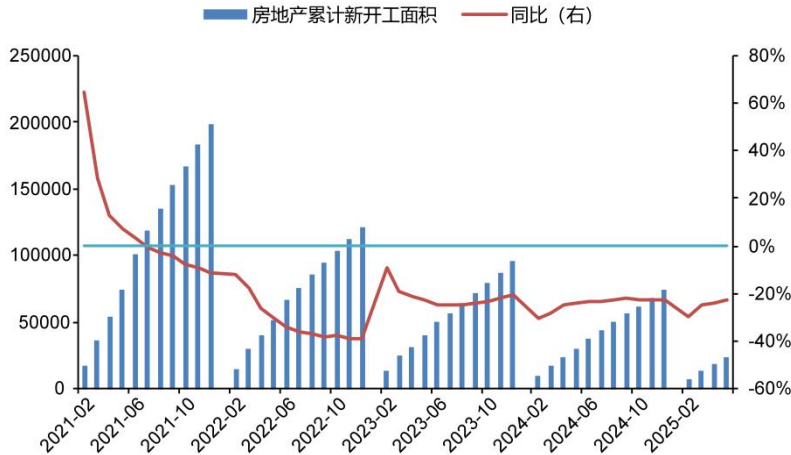
- 2025年国家从改善供需结构、防范系统性风险、新发展模式构建等多维度推出了一系列地产政策“持续用力推动房地产市场止跌回稳”，随着城市更新、土地收储以及全面提升住房品质政策的推进，行业库存压力有望缓解改善，截至2024年5月，全国商品房累计销售面积3.53亿平方米，同比下降3.62%，单月销售面积得益于926政策提振，2024年四季度同比小幅度转正，但2025年二季度以来仍呈同比走弱趋势，全国房地产新开工面积、房地产开发企业投资完成额仍同比下降，房价预期扭转实现彻底止跌回稳仍需时间，但地产已经历四年下行周期且降幅收敛，进入磨底阶段，建材煤耗需求预计同比维持稳定。

图25：全国商品房销售面积累计值（万平方米）



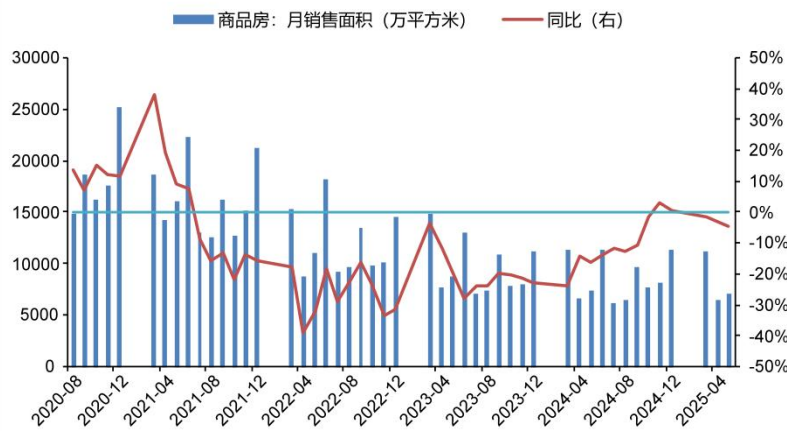
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图27：全国房地产新开工面积（万平方米）



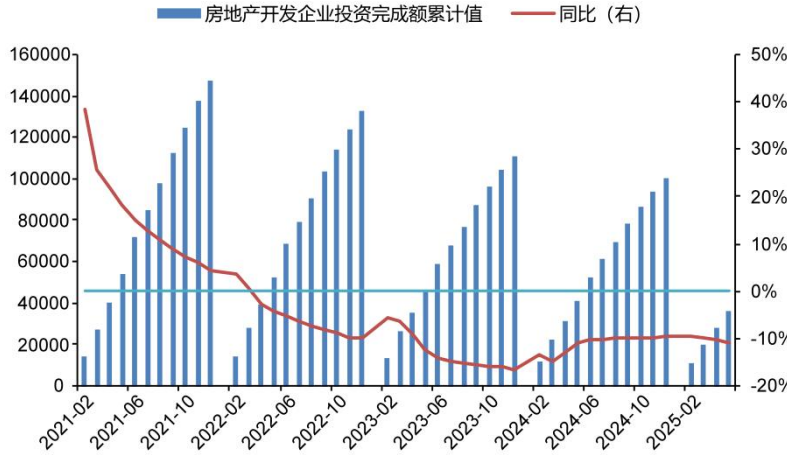
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图26：全国商品房月销售面积（万平方米）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

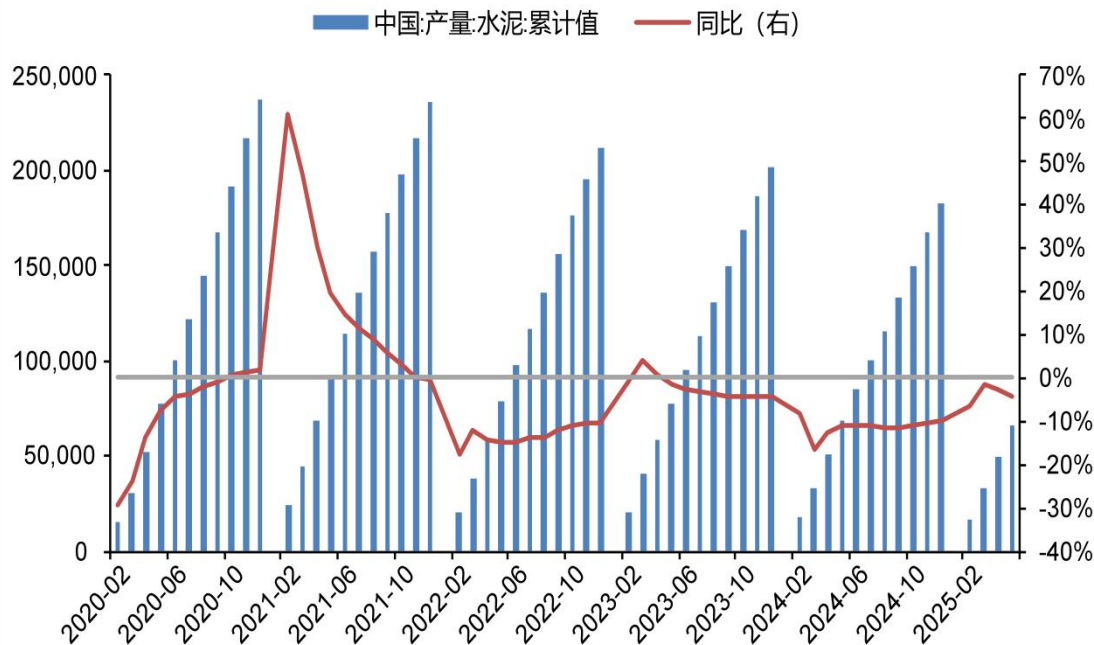
图28：房地产开发企业投资完成额累计值（亿元）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

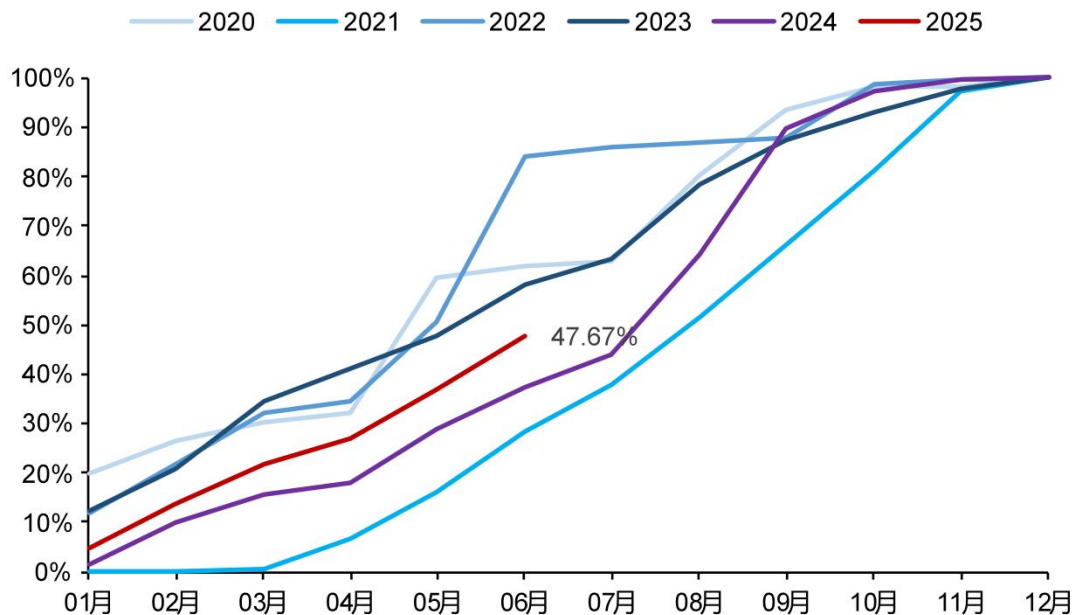
- 受房地产调控、基建投资放缓、“双碳”政策限制产能等因素影响，水泥产量自2021年高点23.63亿吨呈现波动下降趋势，截至2025年5月，全国水泥产量为6.59亿吨，同比降低4.06%，降幅较去年收敛。Mysteel预计六月全国将累计发行4637亿元新增专项债，达全国六月计划发行量（4250亿元）的109%，2025年累计发行20973亿元，发行进度增至47.67%，高于去年同期进度，随着专项债发行提速和重大项目集中开工，投资增速加快，对建材煤耗需求形成支撑。

图29:全国水泥累计产量及同比（万吨）



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图30:全国地方政府专项债券：累计新增发行额（亿元）

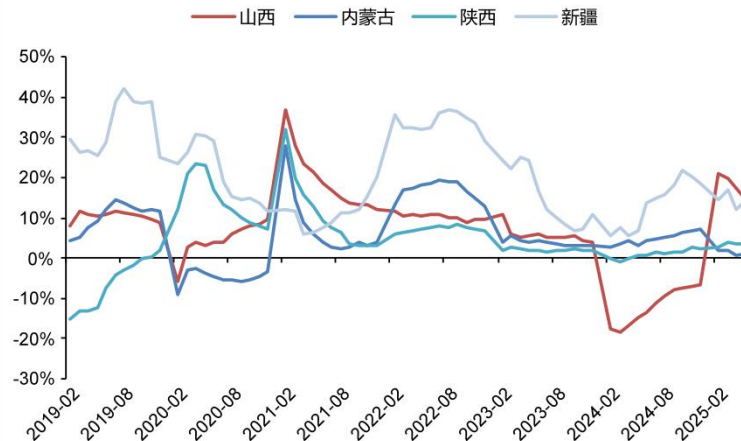


数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

03 焦煤：供给宽松压制价格，淡季需求转弱

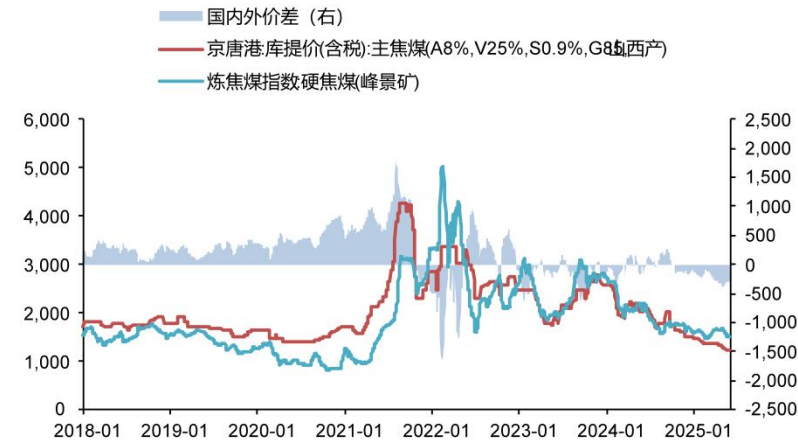
- 2025年1-5月原煤累计产量同比增幅较高，炼焦煤主产地山西由于2024年安检影响产量基数较低，2025年产量出现明显增长，供给宽松对焦煤价格形成压制，焦煤价格持续让利情况下，焦企保持高位生产，截至2025年6月27日，230家独立焦化厂产能利用率达73.26%，但在7-8月用钢需求季节性转弱预期下，铁水日产自高位下降可能性较高，或抑制下游对焦煤采购的积极性，2023年至今独立焦化厂及钢铁企业对焦煤库存低位控制已成常态，中间环节流动性难有明显改善。

图31：分地区原煤产量累计同比



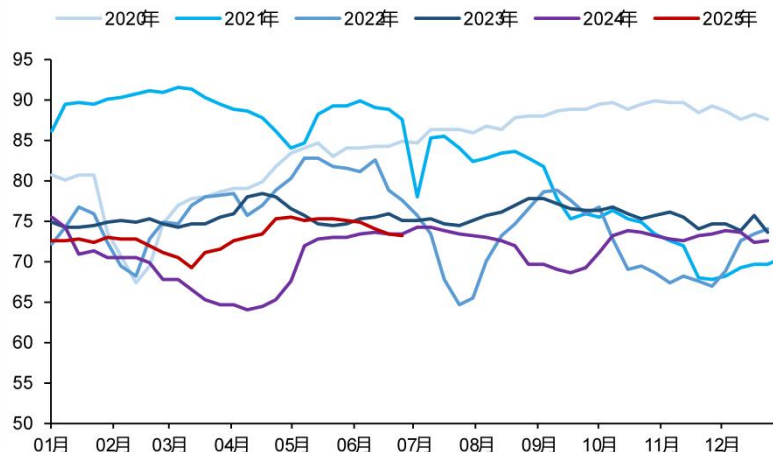
数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图32：炼焦煤国内外价格及价差（元/吨）



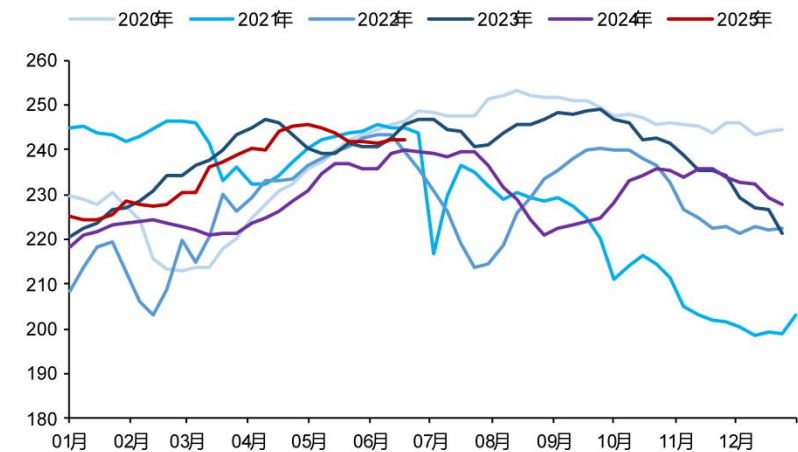
数据来源：Wind，华龙证券研究所

图33：焦炭：230家独立焦化厂产能利用率（%）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

图34：247家钢铁企业铁水日均产量（万吨）



数据来源：钢联数据，华龙证券研究所

目录

1

2025年上半年行情回顾

2

供给端：国产煤供应充裕，进口煤承压减量

3

需求端：迎峰度夏，电煤需求支撑价格磨底

4

投资建议

5

风险提示

- 国际局势不确定性加剧，关税贸易冲突持续变化，在国债收益率走低背景下，资本市场对股东回报的需求持续存在，煤炭板块作为高股息标的具备长期关注价值。2025年初至今，煤炭行业在供给充裕需求疲软背景下，煤价超预期下行，行业亏损企业占比已过半，现阶段煤价持续磨底，板块红利属性大于周期属性。稳健的资产和充足的现金流是煤炭企业持续高分红的保障，长期配置性价比不变，维持行业“推荐”评级。建议关注：1) 高分红、高长协履约比例稳盈利优质龙头：中国神华（601088.SH）、中煤能源（601898.SH）、陕西煤业（601225.SH）；2) 煤电一体平抑价格波动公司：新集能源（601918.SH）、电投能源（002128.SZ）；3) 高弹性高成长：兖矿能源（600188.SH）、淮北矿业（600985.SH）。

表8：重点关注公司及盈利预测											
重点公司 代码	股票名称	2025/6/30 股价（元）	EPS（元）				PE				投资评级
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
601088.SH	中国神华	40.54	2.95	2.71	2.78	2.88	13.8	15.0	14.6	14.1	增持
601898.SH	中煤能源	10.94	1.46	1.54	1.56	1.41	8.9	7.1	7.0	7.7	增持
601225.SH	陕西煤业	19.24	2.31	1.99	2.08	2.19	10.1	9.7	9.2	8.8	未评级
601918.SH	新集能源	6.46	0.92	0.88	0.97	1.04	7.8	7.4	6.6	6.2	未评级
002128.SZ	电投能源	19.78	2.38	2.50	2.71	2.80	8.2	7.9	7.3	7.1	未评级
600188.SH	兖矿能源	12.17	1.46	1.05	1.19	1.32	10.1	11.5	10.2	9.2	未评级
600985.SH	淮北矿业	11.34	1.84	1.27	1.49	1.66	7.8	8.9	7.6	6.8	未评级

数据来源：Wind，华龙证券研究所（中国神华、中煤能源业绩为华龙证券研究所预测，其他公司盈利预测来自Wind一致预期）

目录

1

2025年上半年行情回顾

2

供给端：国产煤供应充裕，进口煤承压减量

3

需求端：迎峰度夏电煤需求支撑价格磨底

4

投资建议

5

风险提示

- (1) 煤炭产能大量释放。煤炭行业产能优化升级，可能出现产能释放超过预期，导致煤炭价格大幅下跌。
- (2) 生产成本大幅上升。受煤炭开采条件复杂、大型设备检修、安全环保投入不断加大、个别矿井产量下降、大宗商品价格大幅上涨等影响，成本控制压力较大。
- (3) 需求改善不及预期。下游电力及钢铁需求改善不及预期，进而对动力煤及焦煤价格支撑形成不利影响。
- (4) 政策不及预期。政策出台或实施时，由于各种因素影响未能达到预期目标。
- (5) 宏观经济波动风险。煤炭行业是国民经济重要的基础性行业，受电力、冶金、建材、化工等相关行业影响较大，与宏观经济密切相关。
- (6) 国际煤价大幅波动风险。国际煤炭价格大幅波动对国内市场产生影响。
- (7) 数据的引用风险。本文中的数据引用来源可靠，经过多次审核，但是不排除有误差的可能性，请以实际为准。

分析师声明：

本人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证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人士、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人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。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046