

煤炭

2025年02月21日

煤炭行业深度报告

——供给大于需求，导致行业持续低位运行

标配(维持)

一年内行业与大盘对比走势：



证券分析师

杨鹏 13393033373

S0400522100001

yangpeng@cdzq.com

研报摘要：

- 煤炭行业市场表现低迷。**进入2025年以来，上证指数继续呈现箱体振荡走势，1月份上证指数下跌3.02%，收报3250.60点。31个申万一级行业中，16个行业上涨，15个行业下跌。由于煤炭行业前期市场表现比较坚挺，加之春节煤矿停产，煤炭板块在2025年以来市场表现低迷，下跌幅度为8.82%，但与其他行业相比，排在最后。
- 动力煤：供大于求，产品价格持续下探。**2025年以来动力煤市场在供需宽松、价格承压、政策调控等多重因素影响下，整体呈现出供大于需的格局，价格重心下移，市场氛围偏空。未来，随着国内经济下行压力的减弱，国内动力煤价格也有望保持实现企稳反弹。
- 炼焦煤：下游低库存策略导致市场需求低迷。**2024年下半年以来，炼焦煤供需趋松，煤价下跌。进入2025年，由于下游低库存策略，焦煤价格中枢预计将进一步下探，其回落幅度或高于动力煤种。这反映了市场对炼焦煤过剩的担忧，以及对优质炼焦煤资源短缺的长期关注。
- 焦炭：受制于下游钢价，整体仍处于下降趋势。**2025年以来的焦炭产销情况反映了行业在转型升级过程中的挑战与机遇。产量的微增与价格的持续走低，以及市场供需格局的偏宽松状态，都预示着焦炭行业在新的一年里将面临更为复杂的市场环境。然而，行业正积极应对挑战，通过技术创新和政策引导，努力实现绿色低碳发展，为未来的可持续增长奠定基础。
- 无烟煤：弱勢震荡运行。**2025年无烟煤市场预计将继续承压震荡偏弱运行，需密切关注尿素出口和房地产基建领域的政策变化，以及动力煤、炼焦煤价格的波动情况，这些因素将对无烟煤市场格局产生重要影响。
- 煤炭行业供需关系。**2025年，煤炭行业在全球能源转型的背景下，行业整体呈现出紧平衡状态，但增量空间有限。需求端煤炭需求在2025年依然保持一定韧性，尤其是在动力煤方面，需求增长虽放缓，但仍维持低个位数增长。但是，炼焦煤、焦炭的表现消费量可能较2024年进一步下滑，这主要受终端地产需求疲软和基建项目开工延缓的影响。
- 投资建议。**建议关注煤炭行业的四大主线：一是煤炭资源丰富、成本控制良好的企业；二是具有稳定长协煤销售比例的企业；三是具备转型潜力，向清洁能源或煤化工领域发展的企业；四是高分红、高股息标的。综上所述，给予煤炭行业“标配”评级。
- 风险提示：**(1) 产地供给超预期；(2) 下游需求不及预期；(3) 海外煤炭价格出现大幅波动；(4) 国家政策变化等。

目录

1. 煤炭开采行业市场表现	4
2. 动力煤：供大于求，产品价格持续下探	5
3. 炼焦煤：低库存策略导致市场需求低迷	7
4. 焦炭：受制于下游钢价，整体仍处于下降趋势	10
5. 无烟煤：弱势震荡运行	11
6. 煤炭行业供需关系：供给大于需求，行业弱势震荡 ...	13
7. 煤炭行业：投资建议	14
8. 风险提示	14

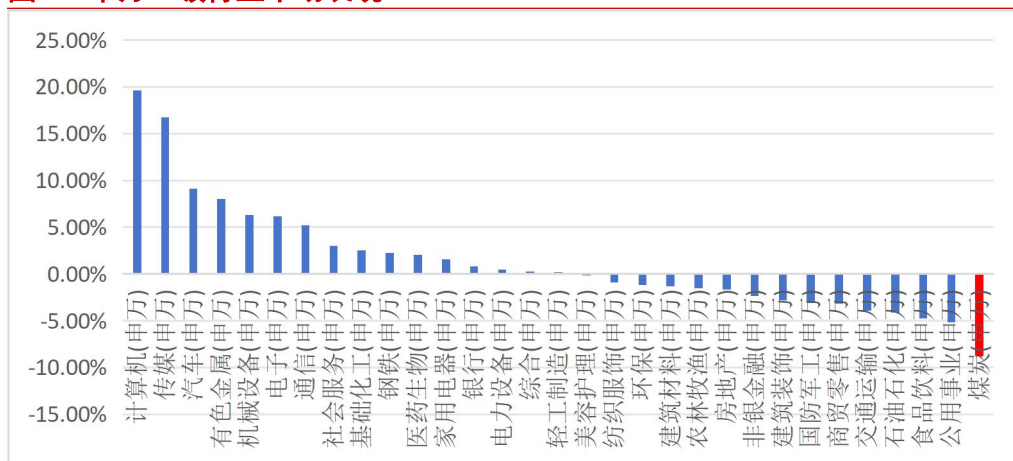
图表目录

图 1 : 申万一级行业市场表现	4
图 2 : 申万煤炭行业上市公司市场表现	4
图 3 : 环渤海动力煤价格 (FOB) 变化情况 (截止 2 月 12 日)	6
图 4 : 秦皇岛港 5500 大卡煤炭价格 (FOB) 变化情况 (截止 2 月 7 日)	6
图 5 : 国际三大动力煤指数走势 (截止 2 月 1 日)	6
图 6 : 国内主要港口动力煤价格走势 (截止 2 月 14 日)	7
图 7 : 国内 17 省电厂煤炭产品库存变化情况 (截止 2 月 12 日, 单位: 万吨)	7
图 8 : 国内外焦煤价格走势情况 (截止 2 月 14 日, 单位: 元/吨) ..	8
图 9 : 山西焦煤产地价格走势 (截止 2 月 14 日, 单位: 元/吨)	9
图 10 : 河北焦煤产地价格走势 (截止 2 月 14 日, 单位: 元/吨) ...	9
图 11 : 国内焦煤期货价格走势 (截止 2 月 14 日, 单位: 元/吨) ...	9
图 12 : 国内焦炭价格指数走势及变化 (截止 2 月 14 日, 单位: 元/吨)	11
图 13 : 国内焦炭库存量及变化情况 (截止 2 月 14 日, 单位: 万吨)	11
图 14 : 山西晋城无烟煤车板价 (含税) 变化情况 (截止 2 月 14 日, 单位: 元/吨)	12
图 15 : 山西阳泉无烟煤车板价 (含税) 变化情况 (截止 2 月 14 日, 单位: 元/吨)	12
图 16 : 动力煤供给需求情况 (公开数据更新至 2024 年 12 月)	13
图 17 : 炼焦煤供给需求情况 (公开数据更新至 2024 年 12 月)	13
图 18 : 焦炭供给需求情况 (公开数据更新至 2024 年 12 月)	14

1. 煤炭开采行业市场表现

进入 2025 年以来，上证指数继续呈现箱体振荡走势，1 月份上证指数下跌 3.02%，收报 3250.60 点，进入 2 月份后，上证指数表现回暖。整体来看，上证指数自 2024 年 9 月底大幅拉升后，指数就在 3200 点-3500 点之间进行箱体振荡。2025 年以来，沪深 300 指数上涨 0.10%，收报 3919.01 点。31 个申万一级行业中，16 个行业上涨，15 个行业下跌。计算机、通信和汽车涨幅位于行业前三，排在后三位的行业分别为煤炭、公共事业和食品饮料。由于前期市场表现比较坚挺，加之春节煤炭停产，煤炭板块在 2025 年以来市场表现低迷，下跌幅度为 8.82%，但与其他行业相比，排在最后。

图 1：申万一级行业市场表现



资料来源：WIND，财达研究

图 2：申万煤炭行业上市公司市场表现



资料来源：WIND，财达研究

个股方面，2025 年以来，由于煤炭板块整体市场表现低迷，导致行业内 37 家上市公司市场表现较差，只有 3 家上市公司实现上涨，34 家公司出现下跌。行业内涨幅最大的三家公司分别为：安源煤业、新大

洲 A 和辽宁能源，分别上涨 21.80%、4.84%和 4.07%；跌幅较大的三家公司分别为：淮河能源、潞安环能和运煤能源，跌幅分别为 19.14%、13.51%、13.37%。

2. 动力煤：供大于求，产品价格持续下探

2025 年以来，由于供给持续维持在高位，以及新能源发电量迅速增长，导致动力煤下游需求有所下降，整体呈现出供大于需的局面，价格重心持续下探。

从供应端来看，国内动力煤产能在 2024 年 12 月达到了 4.39 亿吨，同比增长 4.2%，显示了煤炭产量的高位稳定。进入 2025 年，尽管新增产能有所减少，但前期释放的先进产能使得动力煤产能保持在高位，产量充足。同时，进口煤市场保持活跃，预计进口量将继续维持在历史高位，进一步增加了国内动力煤的供应量。

在需求端，2024 年 12 月全国动力煤消费量为 41762.0 万吨，但随着清洁能源的快速发展，非化石能源机组装机容量的增加和利用效率的提升，预计 2025 年煤电增量有限，耗煤需求增速放缓。非电行业受环保政策影响，耗煤增量也将受限。

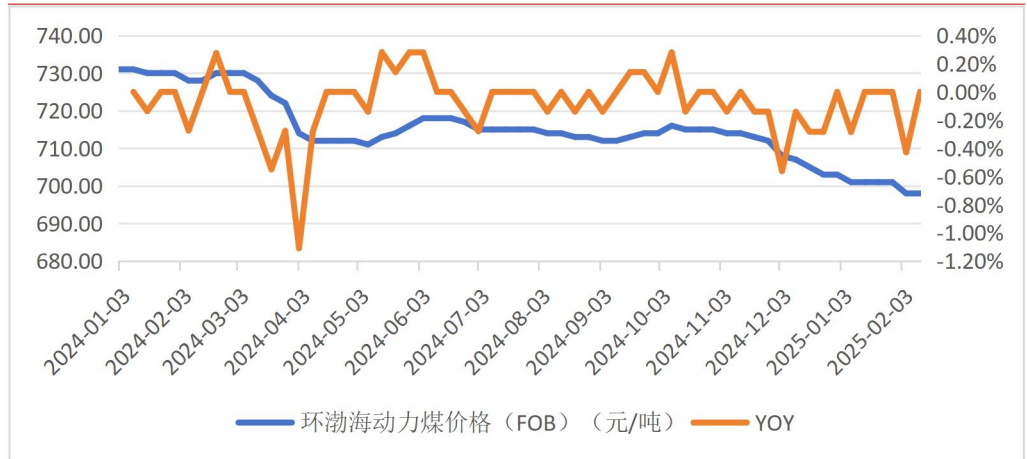
价格方面，2025 年初动力煤港口价格已接近底部，预计全年秦皇岛港山西产动力末煤（Q5500）平仓价中枢将位于 760~810 元/吨区间运行。然而，近期动力煤价格仍承压下行，2025 年 2 月 12 日，环渤海动力煤价格指数报收于 698 元/吨，与上周持平，但产地指数显示榆林、鄂尔多斯、大同等地煤价出现不同程度的下跌。

产品库存方面，2025 年以来，动力煤库存情况呈现出高位运行的态势，这主要受到煤炭供应宽松和下游需求疲软的双重影响。根据 iFind 的统计，截至 2 月 13 日，京唐港动力煤库存为 409.0 万吨，较前一周的 395.4 万吨有所增加，且较 1 月 23 日的 364.7 万吨有显著提升。这一趋势表明，尽管春节期间通常为需求淡季，但动力煤库存并未因季节性因素而显著减少，反而持续累积，显示出市场供过于求的压力。

政策影响方面，2025 年我国继续推进碳排放双控工作，涉及高耗能行业和煤电行业的低碳化改造、产能调控等措施，对动力煤供需格局产生深远影响。此外，郑商所以对动力煤期货 2602 合约的交易保证金标准和涨跌停板幅度进行了调整，非期货公司会员或客户单日开仓交易的最大数量限制为 20 手，体现了对市场风险的管控。

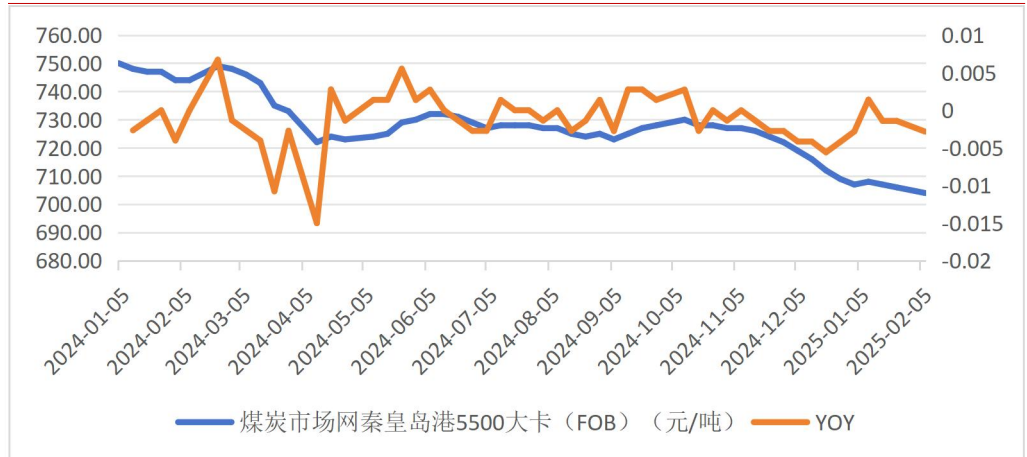
综上所述，2025 年以来动力煤市场在供需宽松、价格承压、政策调控等多重因素影响下，整体呈现出供大于需的格局，价格重心下移，市场氛围偏空。

图 3：环渤海动力煤价格（FOB）变化情况（截止 2 月 12 日）



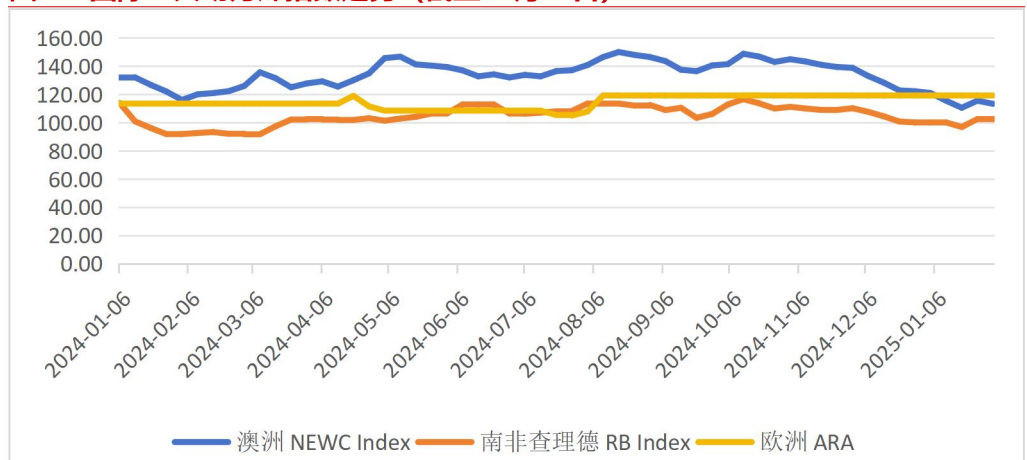
资料来源：WIND，财达研究

图 4：秦皇岛港 5500 大卡煤炭价格（FOB）变化情况（截止 2 月 7 日）



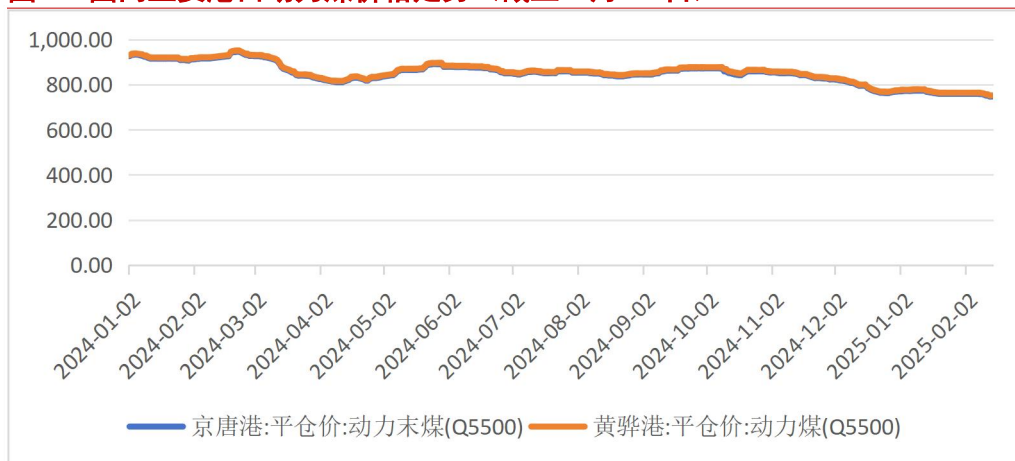
资料来源：WIND，财达研究

图 5：国际三大动力煤指数走势（截止 2 月 1 日）



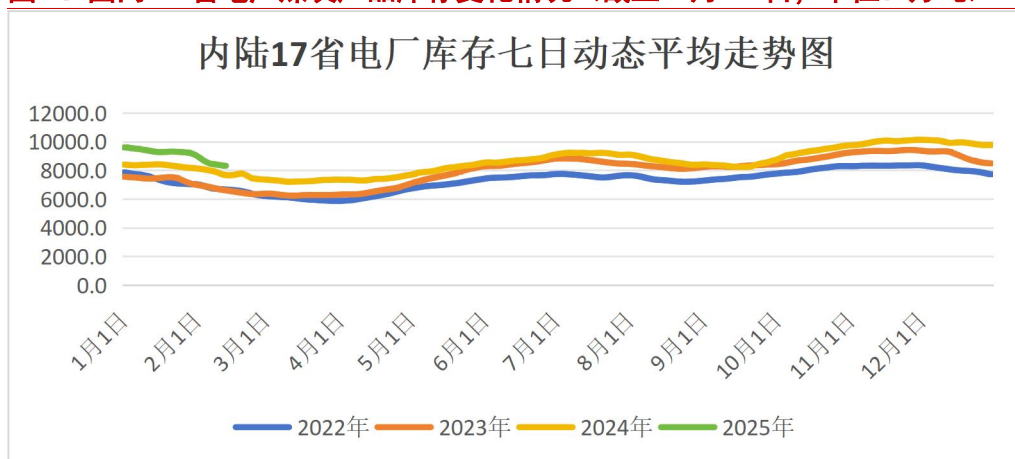
资料来源：WIND，财达研究

图 6：国内主要港口动力煤价格走势（截止 2 月 14 日）



资料来源：WIND，财达研究

图 7：国内 17 省电厂煤炭产品库存变化情况（截止 2 月 12 日，单位：万吨）



资料来源：WIND，财达研究

3. 炼焦煤：低库存策略导致市场需求低迷

2025 年以来，受到国内外多重因素的影响，炼焦煤市场经历了复杂的供需变化。

从供给端来看，国内炼焦煤的总供给量在 2024 年 12 月达到了 5116.62 万吨，显示出国内炼焦煤产能的恢复和增长。然而，这一增长趋势在 2025 年可能面临挑战，预计全年产量虽将攀升至约 5.6 亿吨，但消费量难以突破 5.5 亿吨大关，市场将陷入供过于求的困境。这一预测基于国内煤矿产能的恢复以及进口煤量的增加，尤其是蒙古国炼焦煤的进口量，占总进口量的比重为 47.71%，同比增长 14.47%。

需求方面，下游钢焦企业维持低库存策略，预计刚需补库力度有限，这与 2024 年钢材消费量的持续下降趋势相吻合，给原料煤焦市场带来压力。2024 年中国钢材消费量为 8.63 亿吨，同比下降 4.4%，而 2025

年中国钢材需求量预计为 8.5 亿吨，同比下降 1.5%。这表明，尽管炼焦煤的生产环境相对宽松，需求的疲软将限制其价格的上涨空间。

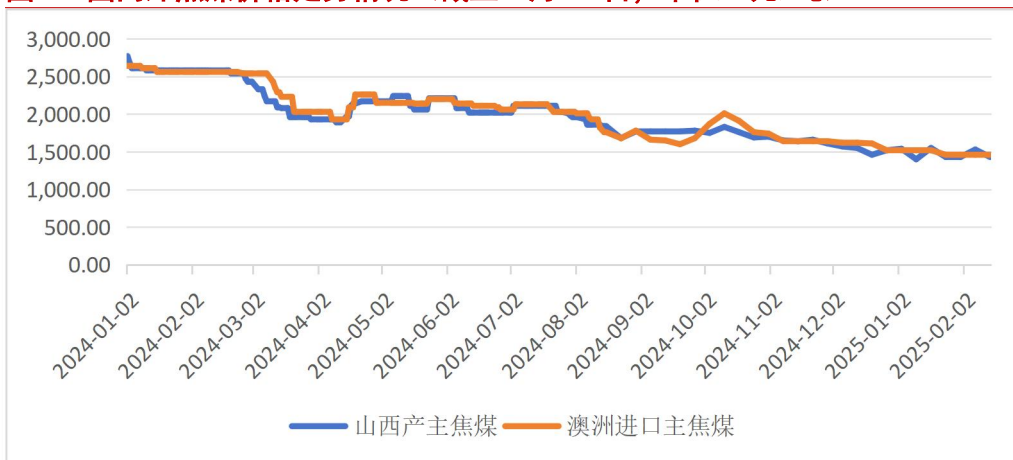
价格方面，2024 年下半年以来，炼焦煤供需趋松，煤价下跌，新华山西焦煤长协价格指数从年初的 1701 点下降至年末的 1363 点。进入 2025 年，焦煤价格中枢预计将进一步下探，其回落幅度或高于动力煤种。这反映了市场对炼焦煤过剩的担忧，以及对优质炼焦煤资源短缺的长期关注。

库存方面，230 家国内独立焦化厂的炼焦煤库存量在 2025 年 02 月 14 日为 738.11 万吨，较前一周减少了 8.88%，显示出短期内炼焦煤库存的快速去化。这一去化趋势与 2025 年初的累库情况形成对比，当时库存量在 1 月 24 日达到 1013.6 万吨的高位。同时，国内 100 家独立焦企的炼焦煤库存也在 2 月 13 日降至 489.48 万吨，较 1 月 23 日的 616.83 万吨有明显下降。库存天数的变化也反映了市场供需的动态。国内 100 家独立焦企的炼焦煤库存天数从 1 月 23 日的 10.8 天降至 2 月 13 日的 8.6 天，表明下游企业对炼焦煤的消耗速度有所加快。

此外，政策因素对炼焦煤市场的影响不容忽视。2024 年，山西焦煤集团等企业受到“三超”检查和安全事故的影响，产销量有所下降。而进入 2025 年，随着政策方案的落实和开春施工季的来临，煤炭的需求和价格均有望体现出向上趋势。同时，对美进口关税的反制措施抬升了炼焦煤的进口成本，我国进口美国炼焦煤占比超过澳大利亚，达到 1067 万吨，同比增加 81.4%，这将对国内炼焦煤价格产生一定影响。

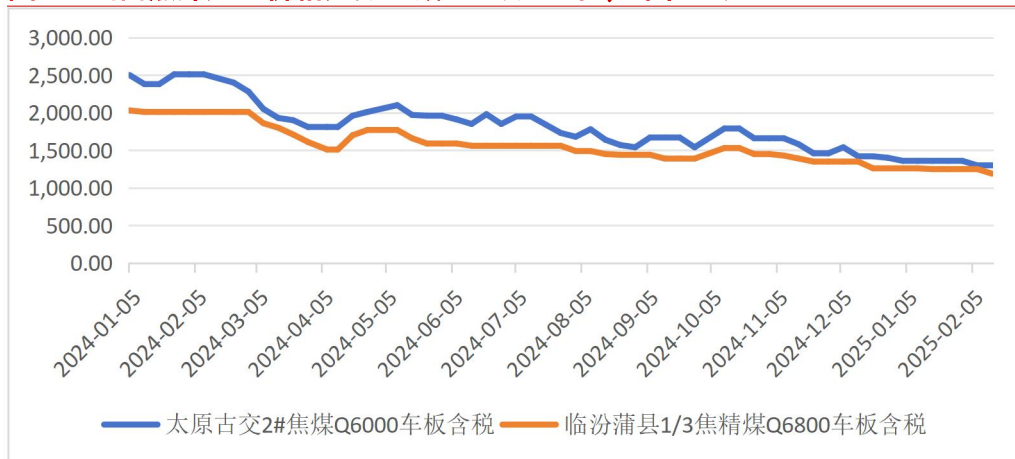
总体而言，2025 年炼焦煤市场预计将继续受到供需关系、政策调控和国际形势的影响，价格波动和市场格局的变化将考验企业的应对能力和市场策略。

图 8：国内外焦煤价格走势情况（截止 2 月 14 日，单位：元/吨）



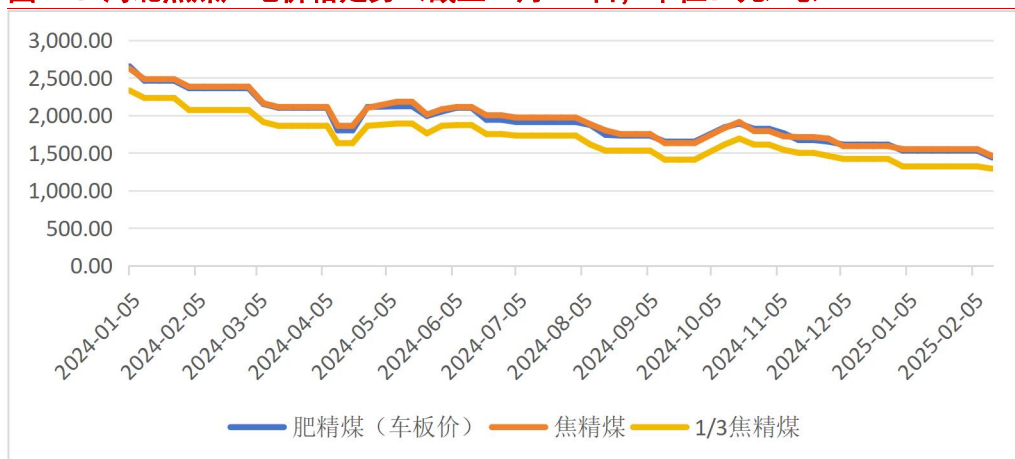
资料来源：WIND，财达研究

图 9：山西焦煤产地价格走势（截止 2 月 14 日，单位：元/吨）



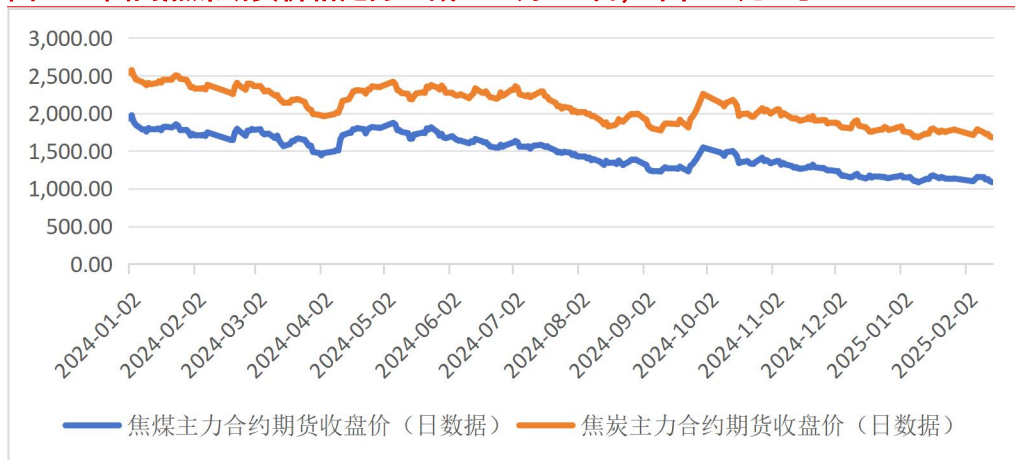
资料来源：WIND，财达研究

图 10：河北焦煤产地价格走势（截止 2 月 14 日，单位：元/吨）



资料来源：WIND，财达研究

图 11：国内焦煤期货价格走势（截止 2 月 14 日，单位：元/吨）



资料来源：WIND，财达研究

4. 焦炭：受制于下游钢价，整体仍处于下降趋势

2025 年以来，国内焦炭行业产销情况呈现出一定的波动性。

从供给端来看，2024 年 12 月的当期同比产量增长仅为 0.2%，而累计同比则下降了 0.8%。这表明焦炭生产在年底时略有回暖，但整体仍处于下降趋势。具体到当期产量，2024 年 12 月达到了 4148.0 万吨，而累计产量为 48927.0 万吨。尽管单月产量有所提升，但全年累计产量的下降反映了行业面临的挑战。

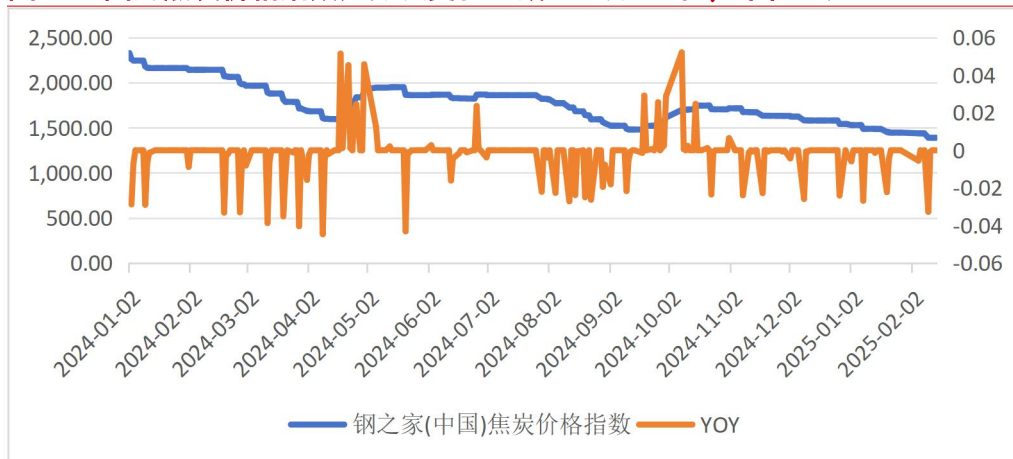
需求方面，焦炭行业正经历季节性淡季，缺乏自身驱动因素，受制于钢价弹性，钢厂盈利率难以扩张，导致提降措施的实施。同时，焦煤的矛盾点在于需求受压制，库存难以去化，进一步压制了焦炭价格。尽管如此，焦炭行业仍处于向高质量、现代化转型升级的关键阶段，积极应对原燃料价格高位运行、碳达峰碳中和等挑战，总体运行平稳。

价格方面，进入 2025 年，焦炭价格持续走低，现货市场稳中偏弱。截至 2 月 14 日，汾渭吕梁准一级冶金焦出厂价格报 1310 元/吨，周环比下降 50 元/吨，日照准一级冶金焦贸易价格报 1500 元/吨，周环比下降 60 元/吨。这表明焦炭价格在新年伊始便承受了较大的下行压力，钢厂连续提降焦炭价格，预期 2 月 18 日将落地第九轮提降。

预计 2025 年全国焦煤产量将微增，进口规模有望保持增长，尤其是蒙、俄煤的进口，而澳煤进口空间不大。这将对焦炭的生产成本和市場供应产生影响，进而影响焦炭价格的走势。考虑到钢铁整体需求面临下滑压力，全球焦炭产能快速增长，以及焦煤进口稳定及成本下移，全年焦炭均价或继续下移。

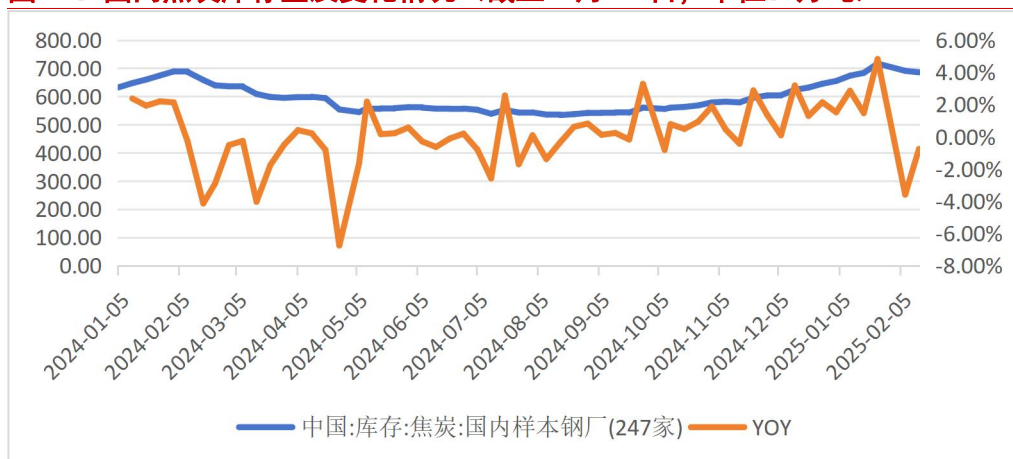
综上所述，2025 年以来的焦炭产销情况反映了行业在转型升级过程中的挑战与机遇。产量的微增与价格的持续走低，以及市场供需格局的偏宽松状态，都预示着焦炭行业在新的一年里将面临更为复杂的市场环境。然而，行业正积极应对挑战，通过技术创新和政策引导，努力实现绿色低碳发展，为未来的可持续增长奠定基础。

图 12：国内焦炭价格指数走势及变化（截止 2 月 14 日，单位：元/吨）



资料来源：WIND，财达研究

图 13：国内焦炭库存量及变化情况（截止 2 月 14 日，单位：万吨）



资料来源：WIND，财达研究

5. 无烟煤：弱势震荡运行

2025 年以来，无烟煤市场呈现出供强需弱的格局，产销及库存情况反映了这一趋势。

从供应端来看，预计全年煤炭产量将力争达到 48 亿吨左右，主要煤炭产区的稳产保供能力持续增强，无烟煤产量保持稳定增长。

需求方面，无烟煤下游需求的改善有限，农业需求仅零星施用，复合肥企业成品库存高位，开工积极性降低，备货跟进有限，导致市场交投氛围谨慎。这表明尽管无烟煤的供应量有所增加，但需求并未同步增长，供需矛盾依然存在。

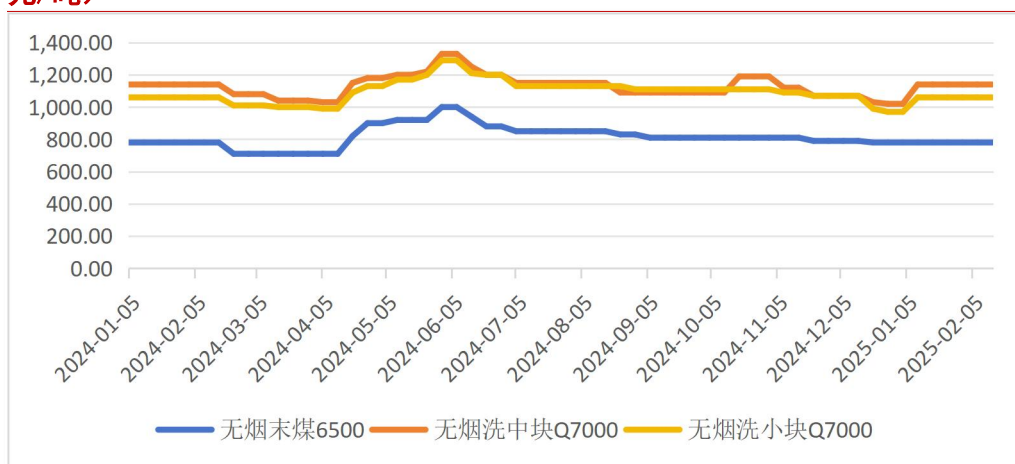
价格方面，山西晋城作为无烟煤的主要产区之一，S0.4-0.5 无烟洗小块含税价维持在 930-980 元/吨，市场整体以稳为主。成本端的稳定

有助于控制无烟煤价格的波动,但随着尿素价格止跌,尿素毛利率企稳,无烟煤作为尿素生产的重要原料,其价格走势与尿素市场紧密相关。

从库存情况来看,2025年煤炭库存水平同比高于2023年,达到3.32亿吨,这表明库存量的增加能够应对因供需波动带来的煤炭短缺问题。然而,高库存也反映了市场需求的疲软,尤其是在无烟煤市场,由于需求端未有明显改善,库存压力持续存在,对市场价格形成压制。

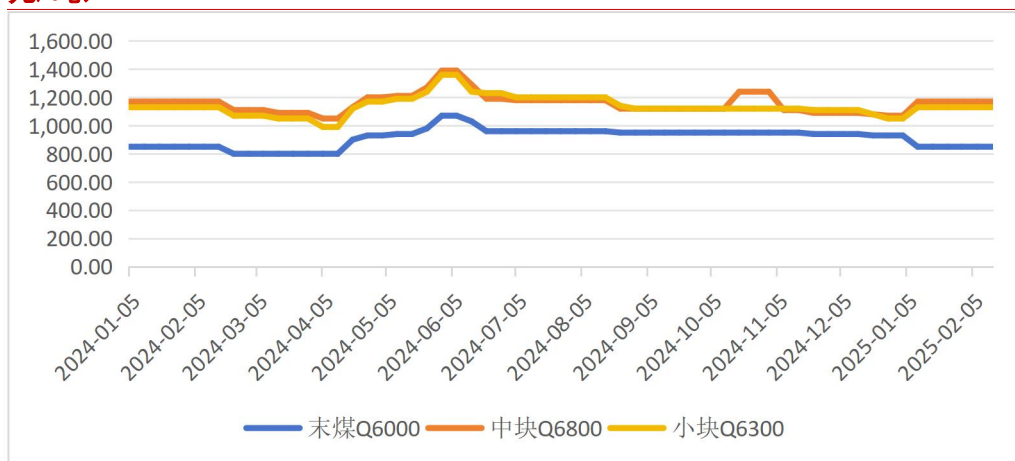
综合以上分析,2025年无烟煤市场预计将继续承压震荡偏弱运行,需密切关注尿素出口和房地产基建领域的政策变化,以及动力煤、炼焦煤价格的波动情况,这些因素将对无烟煤市场格局产生重要影响。

图 14: 山西晋城无烟煤车板价(含税)变化情况(截止 2 月 14 日,单位:元/吨)



资料来源: WIND, 财达研究

图 15: 山西阳泉无烟煤车板价(含税)变化情况(截止 2 月 14 日,单位:元/吨)



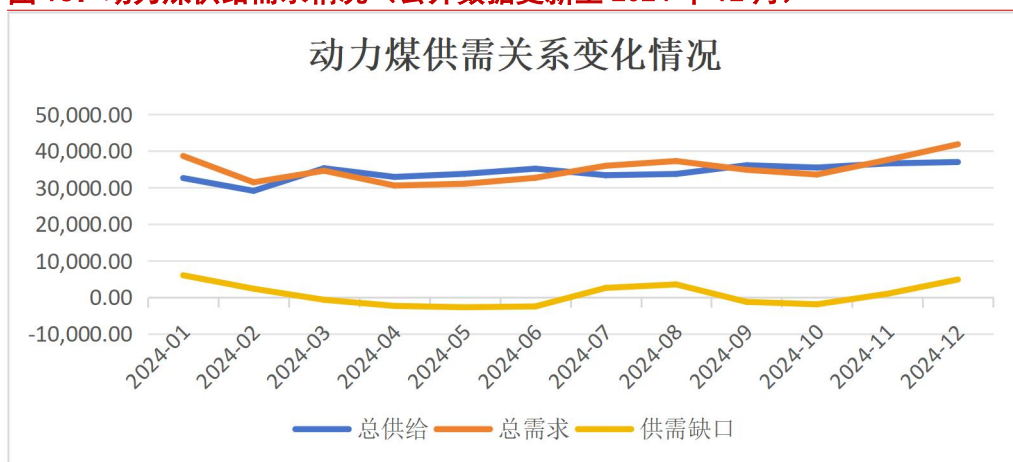
资料来源: WIND, 财达研究

6. 煤炭行业供需关系：供给大于需求，行业弱势震荡

2025 年，煤炭行业在全球能源转型的背景下，行业整体呈现出紧平衡状态，但增量空间有限。主产地在“安全”大于“增产保供”的政策基调下，难以大幅增加产量。进口方面，由于出口国供给存在下滑预期，煤炭进口量也难有大幅上涨空间，预计 2025 年进口量与 2024 年持平。这表明，国内煤炭供应主要依靠现有产能，而进口煤炭作为补充，其作用在短期内不会显著增强。

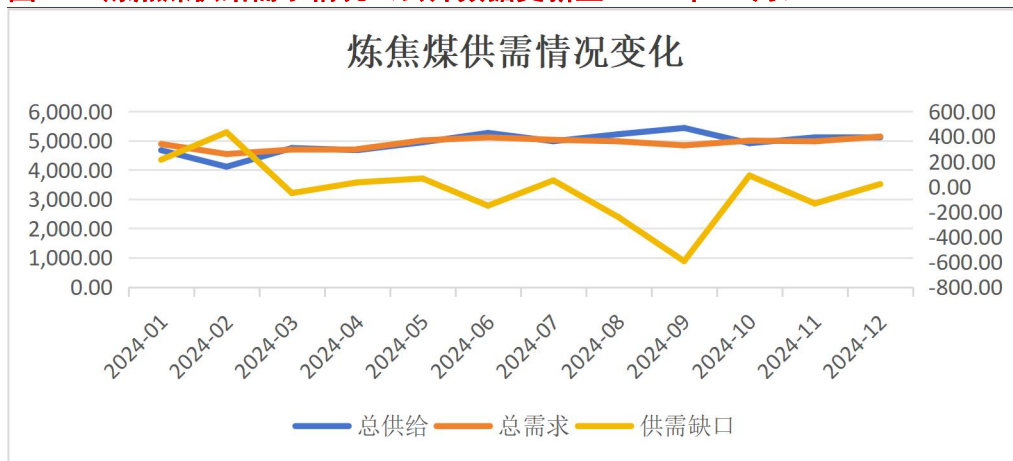
需求端煤炭需求在 2025 年依然保持一定韧性，尤其是在动力煤方面，需求增长虽放缓，但仍维持低个位数增长。然而，炼焦煤的表现消费量可能较 2024 年进一步下滑，这主要受终端地产需求疲软和基建项目开工延缓的影响。

图 16：动力煤供给需求情况（公开数据更新至 2024 年 12 月）



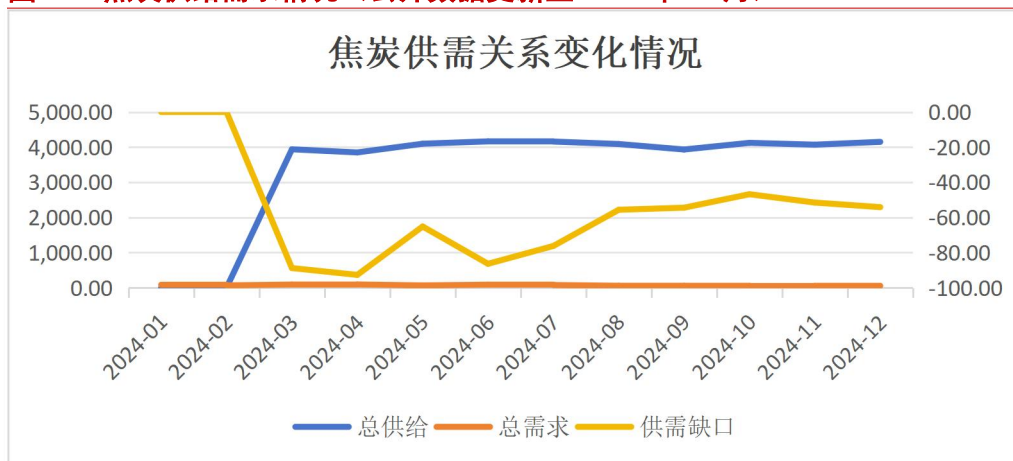
资料来源：WIND，财达研究

图 17：炼焦煤供给需求情况（公开数据更新至 2024 年 12 月）



资料来源：WIND，财达研究

图 18：焦炭供给需求情况（公开数据更新至 2024 年 12 月）



资料来源：WIND，财达研究

7. 煤炭行业：投资建议

煤炭价格在 2025 年受到供需两端变化的影响,呈现出不同的走势。动力煤价格在年初已接近底部,预计全年平仓价中枢将位于 760~810 元/吨区间运行。而炼焦煤价格中枢则可能下探,其回落幅度或高于动力煤种。这反映了动力煤市场相对稳定,而炼焦煤市场则面临更大的压力。

投资策略方面,建议关注煤炭行业的四大主线:一是煤炭资源丰富、成本控制良好的企业;二是具有稳定长协煤销售比例的企业;三是具备转型潜力,向清洁能源或煤化工领域发展的企业;四是高分红、高股息标的。综上所述,给予煤炭行业“标配”评级。

8. 风险提示

- (1) 产地供给超预期;
- (2) 下游需求不及预期;
- (3) 海外煤炭价格出现大幅波动;
- (4) 国家政策变化等。

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将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。

股票投资评级说明

【市场指数评级】	看多——未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平——未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空——未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
【行业指数评级】	超配——未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配——未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配——未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
【公司股票评级】	买入——未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持——未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性——未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出——未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

法律声明和免责条款

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表财达证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“财达证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

财达证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。