

调研报告——焦煤/焦炭

山西煤焦市场调研报告



走势评级：焦煤/焦炭：震荡

报告日期：2025 年 06 月 03 日

★煤矿开工高位，暂无减产计划

调研了解，目前确实煤矿开工率已经有小幅下滑，但影响有限，并没有出现大面积的停减产。目前煤矿减产原因主要以非利润因素为主，例如顶库或自身工作面更换，尚未观察到因利润恶化导致的系统性减产。目前煤矿生产节奏或将维持，目前暂无停限产计划。其中国企煤矿仍有产量任务，因此生产计划维持。民营煤矿，在煤价下跌过程中，保住现金流仍为第一要务，因此仍以生产为主。关于成本利润问题，不同煤矿之间呈现出显著的成本差异。从此次调研的样本煤矿情况来看，尽管焦煤价格已历经一段时间的下行，但目前价格尚未触及煤矿的成本线，煤矿方面表示仍有一定的利润空间，此外据了解由于煤矿生产掘进回采等流程不同，部分煤矿表示只有到现金成本以下才会考虑是否因亏损进行减产。同时调研煤矿表示，该地区存在部分高成本煤矿，它们已经接近盈亏平衡线，但尚未做出减产的决定。煤矿作为实体生产企业，在决定是否停减产时，需要综合考虑众多因素去决定，不单纯是盈利问题。

★煤矿库存累积

调研了解，目前煤矿整体库存偏高。虽然铁水仍在高位，但下游钢厂和焦化厂表现谨慎，下游钢厂和焦化厂消化库存为主，并不愿意进行补库，维持低库存运行模式，下游在原料价格下行周期中尽量规避风险。

★投资建议

焦煤价格大幅下行后，市场多关注目前焦煤价格能否抄底。从基本面来看，虽然蒙煤端有减量预期，但目前供需格局未明显改变，不建议因为估值低进行买入。因此综上，焦煤向上驱动可能会由政策或安监等因素带来，关注政策端变化。

★风险提示：

调研样本代表性有限，不足以全面反映市场情况。

王心彤 资深分析师(黑色产业)

从业资格号：F03086853

投资咨询号：Z0016555

Tel: 8621-63325888

Email: Xintong.wang@orientfutures.com

重要事项：本报告版权归上海东证期货有限公司所有。未获得东证期货书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成交易建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。
有关分析师承诺，见本报告最后部分。并请阅读报告最后一页的免责声明。

目录

1、调研背景.....	4
2、调研主要结论.....	4
2.1、煤矿开工高位，暂无减产计划	4
2.2、煤矿库存累积.....	8
3、投资建议.....	9
4、调研摘要.....	10
5、风险提示.....	11

图表目录

图表 1: 国内原煤产量.....	4
图表 2: 国内炼焦煤产量.....	4
图表 3: 山西原煤产量.....	5
图表 4: 山西炼焦煤产量.....	5
图表 5: 国内样本煤矿开工率.....	6
图表 6: 国内样本煤矿炼焦精煤产量.....	6
图表 7: 山西样本炼焦煤矿开工率.....	6
图表 8: 山西样本炼焦精煤产量.....	6
图表 9: 吕梁样本炼焦煤矿开工率.....	7
图表 10: 长治样本炼焦煤矿开工率.....	7
图表 11: 山西样本商品煤平均利润.....	7
图表 12: 样本煤矿原煤库存.....	8
图表 13: 山西样本煤矿原煤库存.....	8
图表 14: 样本煤矿精煤库存.....	8
图表 15: 山西样本煤矿精煤库存.....	8
图表 16: 钢厂+焦化厂焦煤库存.....	9
图表 17: 样本焦煤加权总库存.....	9

1、调研背景

自今年二季度以来，焦煤价格大幅下跌，已经跌至八年来低点，同时焦煤矿库存持续高位，煤矿开工率维持高位。因此煤矿后续生产计划是否会有变化，是否会因为库存和价格问题出现停减产则成为市场关注的焦点，因此我们到主产地进行调研，主要了解焦煤的生产库存情况，调研对象包括山西部分煤矿、洗煤厂和焦化厂。

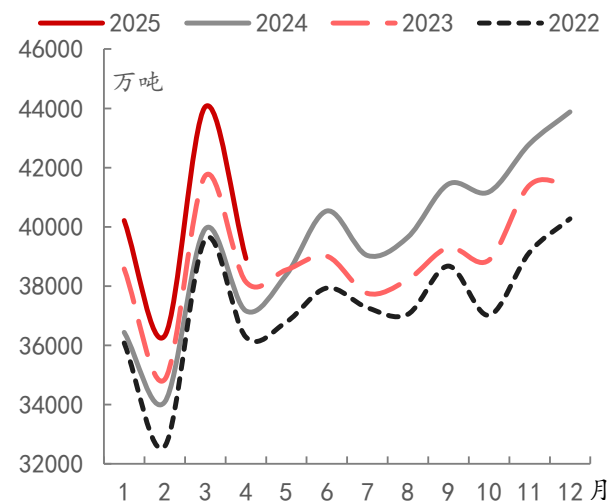
2、调研主要结论

2.1、煤矿开工高位，暂无减产计划

今年以来焦煤价格持续下跌的核心驱动因素在于市场供需格局的显著失衡，其中国内供应端的超预期增长构成了最主要的影响变量。去年上半年，由于安全检查等原因，山西省炼焦煤产量出现阶段性下滑，后安全督导组撤出山西，省内煤矿在确保安全生产的前提下逐步恢复生产节奏，炼焦煤产量逐步修复，之后山西地区不断提升开工率弥补供给减量。因此今年上半年山西同比产量大幅增加。同时今年一季度山西两会和能源局会议再次强调，今年山西煤炭生产仍以保供为主。

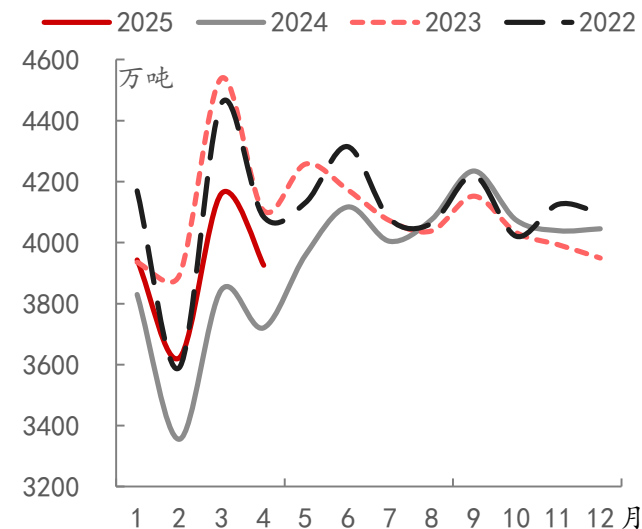
根据统计局数据，截止今年4月，山西原煤产量43342万吨，同比增加16%，山西炼焦精煤产量7389万吨，同比增加13%，双双维持历史高位运行态势。这种供应端的持续放量，成为压制焦煤价格的关键因素。

图表1：国内原煤产量



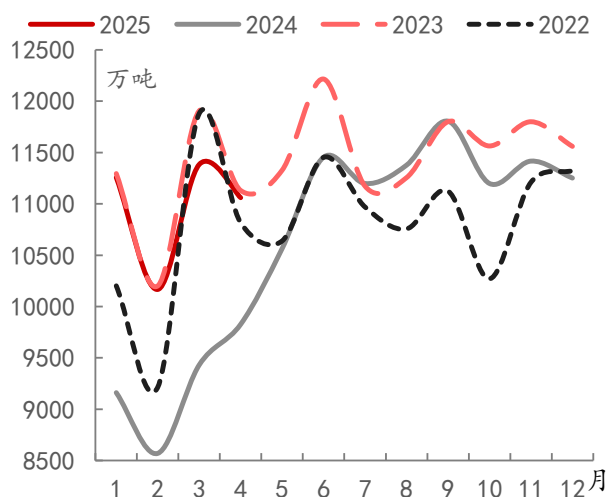
资料来源：Wind，汾渭，Mysteel，东证衍生品研究院

图表2：国内炼焦煤产量



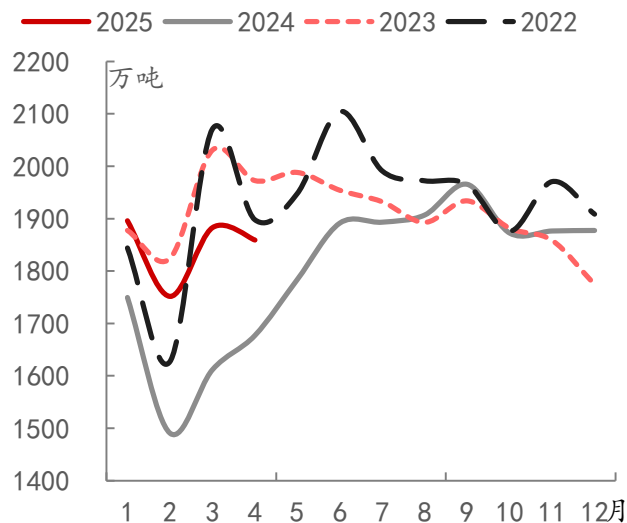
资料来源：Wind，汾渭，Mysteel，东证衍生品研究院

图表 3: 山西原煤产量



资料来源: Wind, 汾渭, Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 4: 山西炼焦煤产量



资料来源: Wind, 汾渭, Mysteel, 东证衍生品研究院

因此在价格大幅下跌后,市场普遍关注煤矿是否会停减产。从驱动逻辑来看,煤矿减产主要存在三条潜在路径。第一条是政策性减产:受政策调控或突发性事件影响导致的被动减产。第二成本线触发减产:价格跌破煤矿生产成本后造成煤矿的主动减产。第三库存压力倒逼减产:在高库存叠加铁水产出见顶回落,煤矿被动减产。

目前确实煤矿开工率已经有小幅下滑,但影响有限,并没有出现大面积的停减产。目前煤矿减产原因主要以非利润因素为主,例如顶库或自身工作面更换,尚未观察到因利润恶化导致的系统性减产。因此目前煤矿因顶库而被动减产对市场影响有限,市场更关注煤矿是否会因利润压力主动减产。

调研来看,虽然各个主产区目前生产情况不同,但对于生产状态基本一致,目前煤矿生产节奏或将维持,目前暂无停限产计划。其中国企煤矿仍有产量任务,因此生产计划维持。民营煤矿,在煤价下跌过程中,保住现金流仍为第一要务,因此仍以生产为主。总体来看,煤矿目前暂无减产计划。

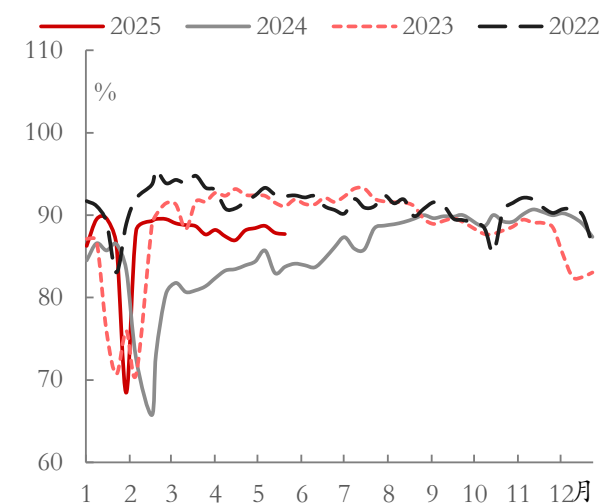
关于成本利润问题,不同煤矿之间呈现出显著的成本差异。从此次调研的样本煤矿情况来看,尽管焦煤价格已历经一段时间的下行,但目前价格尚未触及煤矿的成本线,煤矿方面表示仍有一定的利润空间,此外据了解由于煤矿生产掘进回采等流程不同,部分煤矿表示只有到现金成本以下才会考虑是否因亏损进行减产。

但同时调研煤矿表示,该地区存在部分高成本煤矿,它们已经接近盈亏平衡线,但尚未做出减产的决定。煤矿作为实体生产企业,在决定是否停减产时,需要综合考虑众多因素去决定,不单纯是盈利问题。

分地区来看,吕梁地区目前煤矿开工正常,吕梁地区相较于其他地区本身开工率较低,

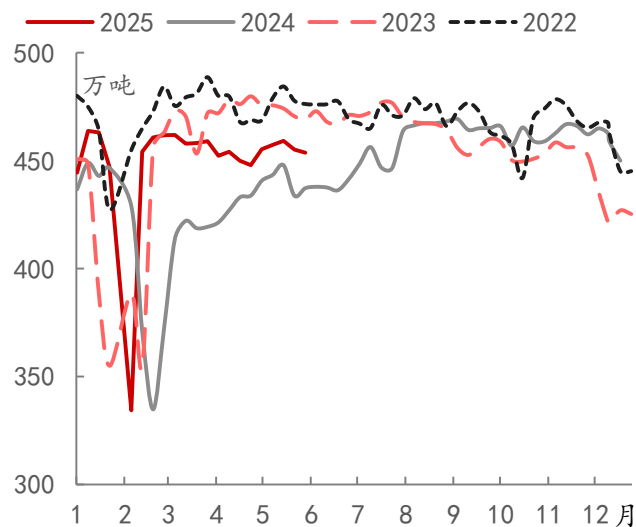
近期暂未出现开工率下降，目前没有减产计划，会正常生产保现金流。长治地区煤矿开工率较其他地区偏高，但近期因为换面和顶库原因煤矿开工率小幅下滑。临汾地区煤矿开工率也出现下滑，但目前产量仍高于去年，国有煤矿还有保供任务，因此正常生产为主。

图表 5：国内样本煤矿开工率



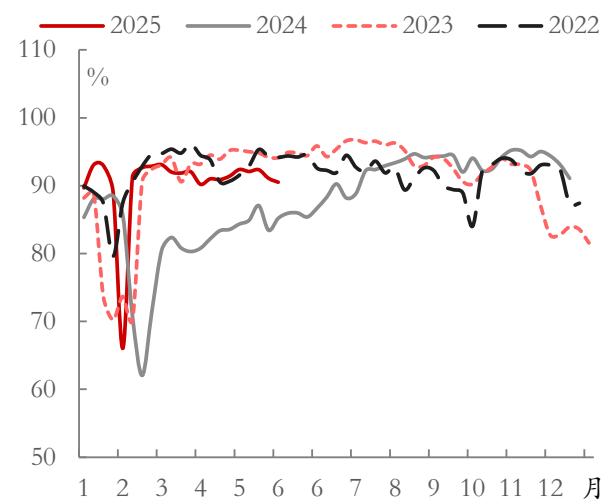
资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表 6：国内样本煤矿炼焦精煤产量



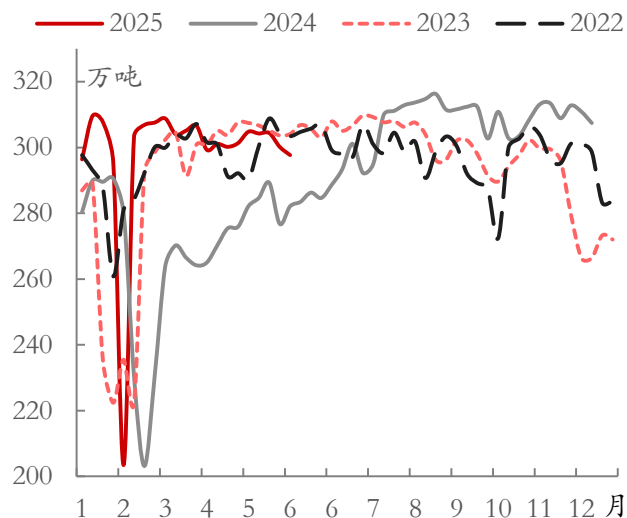
资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表 7：山西样本炼焦煤开工率



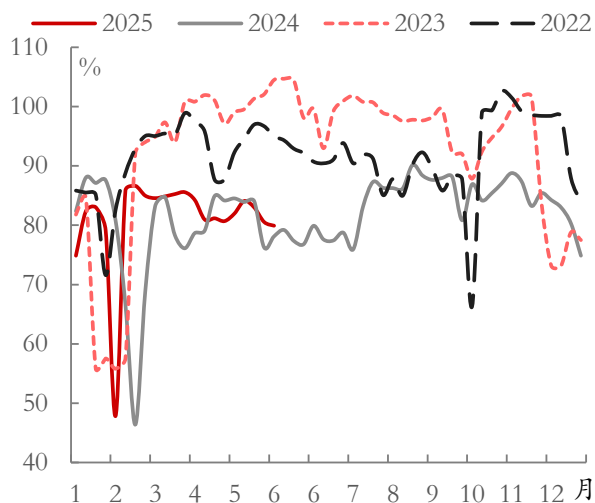
资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表 8：山西样本炼焦精煤产量



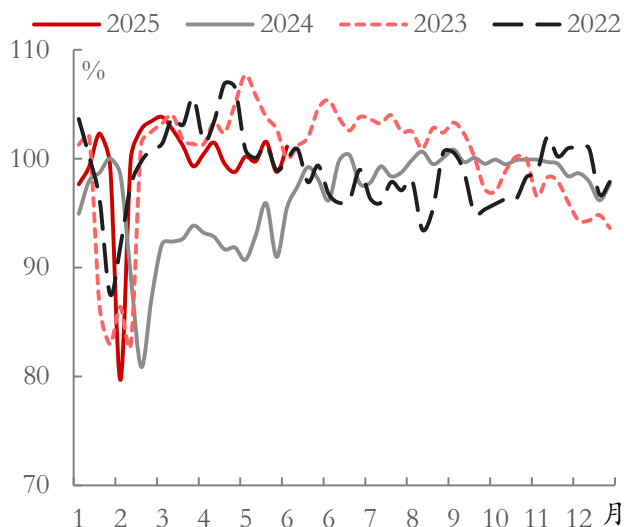
资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表 9：吕梁样本炼焦煤矿开工率



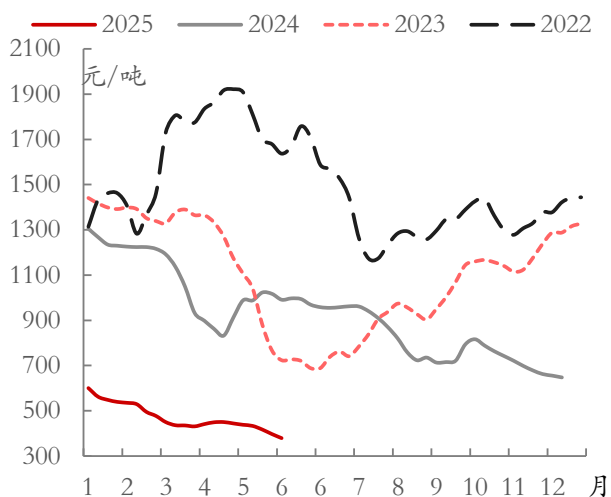
资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表 10：长治样本炼焦煤矿开工率



资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

图表 11：山西样本商品煤平均利润

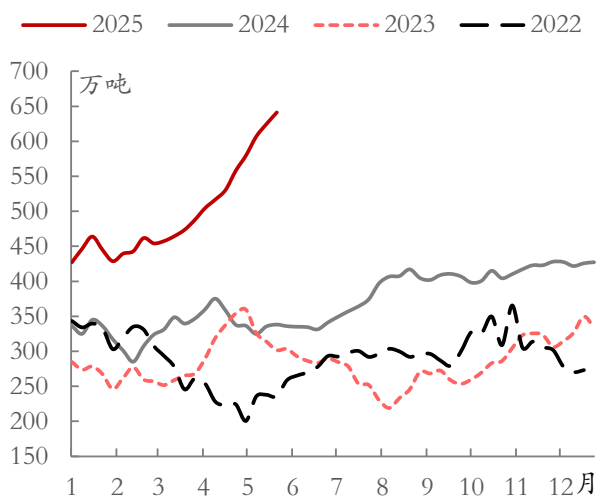


资料来源：汾渭，东证衍生品研究院

2.2、煤矿库存累积

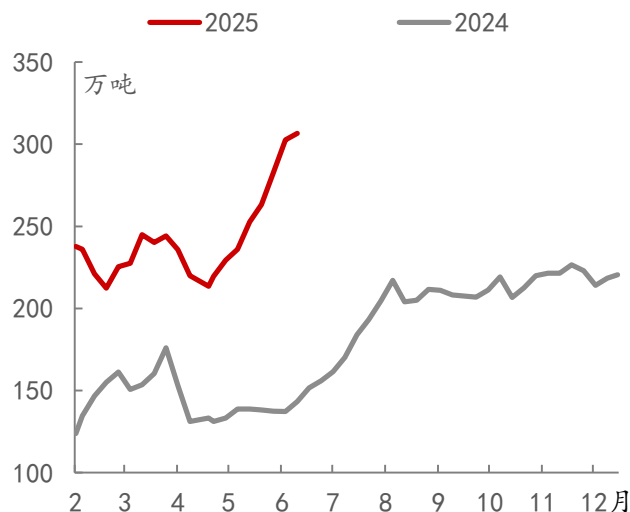
库存方面，调研了解，目前煤矿整体库存偏高。虽然铁水仍在高位，但下游钢厂和焦化厂表现谨慎，下游钢厂和焦化厂消化库存为主，并不愿意进行补库，维持低库存运行模式，下游在原料价格下行周期中尽量规避风险。同时我们看到，虽然近期煤矿开工下降，但库存增加，反映出市场供需失衡的现状。

图表 12：样本煤矿原煤库存



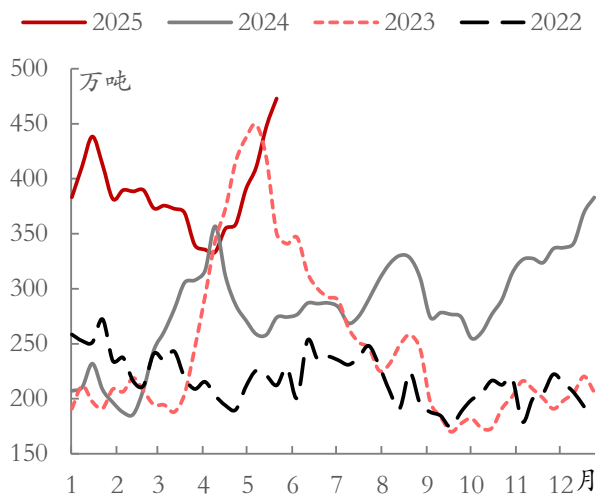
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 13：山西样本煤矿原煤库存



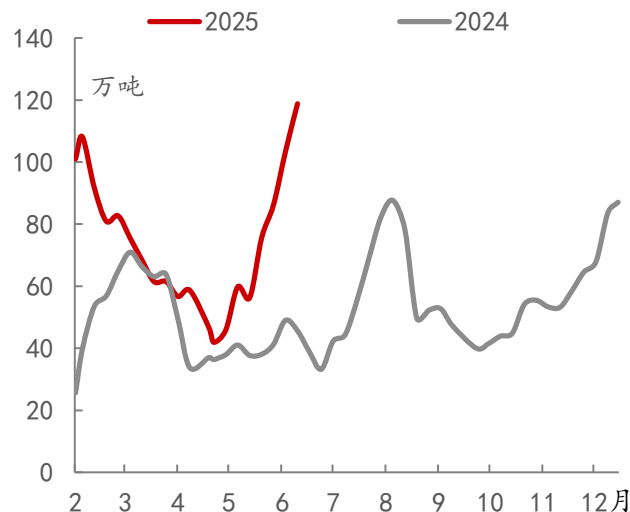
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 14：样本煤矿精煤库存



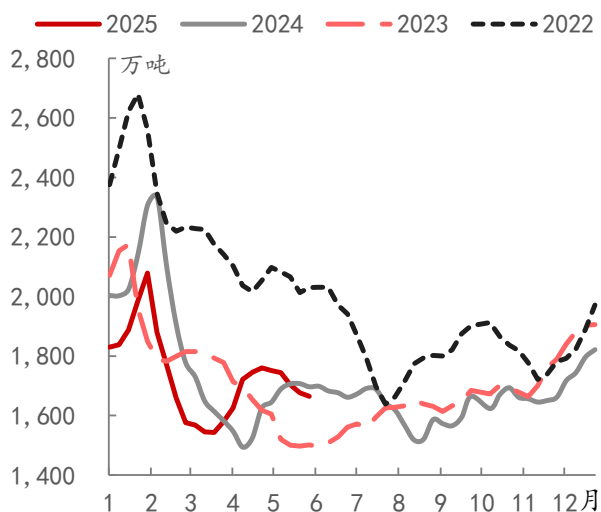
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 15：山西样本煤矿精煤库存



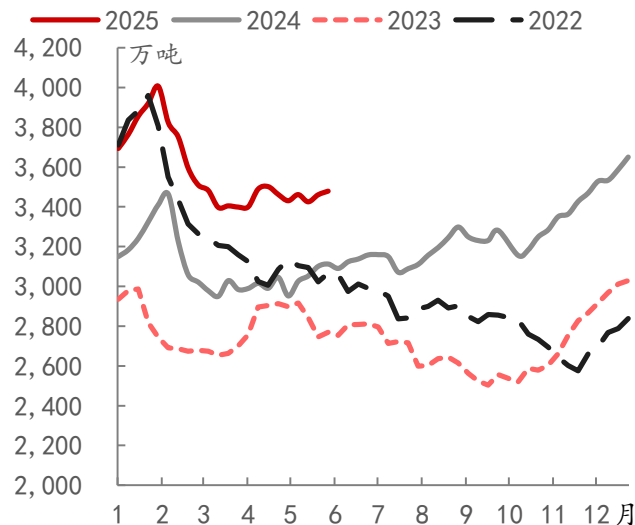
资料来源：Mysteel，东证衍生品研究院

图表 16: 钢厂+焦化厂焦煤库存



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

图表 17: 样本焦煤加权总库存



资料来源: Mysteel, 东证衍生品研究院

3、投资建议

焦煤价格大幅下行后,市场多关注目前焦煤价格能否抄底。从基本面来看,虽然蒙煤端有减量预期,但目前供需格局未明显改变,不建议因为估值低进行买入。因此综上,焦煤向上驱动可能会由政策或安监等因素带来,关注政策端变化。

4、调研摘要

1. 山西某贸易商

- 1) 库存：目前吕梁煤矿的库存偏高，开工率正常，相较于其他地区开工率偏低。因为吕梁的煤矿自从上次安全检查后开工率始终偏低，近期其他地区开工率下降但吕梁没有。
- 2) 下游：下游拿货一般，焦化厂库存低。
- 3) 据了解吕梁地区的煤矿都有利润，到成本线后也不会因为短时间没利润停减产，会观察一段时间。

2. 山西某煤矿

- 1) 生产情况：最近开工正常，没有减产。生产企业为了发工资，不会轻易减产。
- 2) 利润：目前还不亏损，仍有利润。但据了解部分国企矿已经接近成本了，相较于民企，国企成本偏高。
- 3) 销售：下游大部分是长协，也会挂线上竞拍，如果流派后会再降价拍。最近出货挺差的，煤矿出货都不好
- 4) 库存：煤矿库存尚可，中等偏高，没有顶库。据了解其他家煤矿库存偏高。近两年下游焦化厂配比改变也是原因。

3. 山西某洗煤厂

- 1) 生产：目前暂未生产，等7月会继续生产。
- 2) 据了解目前煤矿库存普遍偏高。
- 3) 今年能接单的洗煤厂都是先接订单，后采购洗煤，不会主动做库存。因此今年部分洗煤厂仍有利润的原因都是做负库存。

4. 山西某煤矿

- 1) 生产：目前还未到煤矿的成本，并且为了摊薄成本，尽量会保证产量。
- 2) 库存：能竞拍就竞拍了，因此库存不高。
- 3) 认为到煤矿成本也暂时不会停减产。

5、风险提示

调研样本代表性有限，不足以全面反映市场情况。

期期货走势评级体系（以收盘价的变动幅度为判断标准）

走势评级	短期（1-3 个月）	中期（3-6 个月）	长期（6-12 个月）
强烈看涨	上涨 15%以上	上涨 15%以上	上涨 15%以上
看涨	上涨 5-15%	上涨 5-15%	上涨 5-15%
震荡	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%	振幅-5%-+5%
看跌	下跌 5-15%	下跌 5-15%	下跌 5-15%
强烈看跌	下跌 15%以上	下跌 15%以上	下跌 15%以上

上海东证期货有限公司

上海东证期货有限公司成立于 2008 年，是一家经中国证券监督管理委员会批准的经营期货业务的综合性公司。东证期货是东方证券股份有限公司全资子公司。公司主要从事商品期货经纪、金融期货经纪、期货交易咨询、资产管理、基金销售等业务，拥有上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心和广州期货交易所会员资格，是中国金融期货交易所全面结算会员。公司拥有东证润和资本管理有限公司，上海东祺投资管理有限公司和东证期货国际（新加坡）私人有限公司三家全资子公司。

自成立以来，东证期货秉承稳健经营、创新发展的宗旨，坚持以金融科技助力衍生品发展为主线，通过大数据、云计算、人工智能、区块链等金融科技手段打造研究和技术两大核心竞争力，坚持市场化、国际化、集团化发展方向，朝着建设一流衍生品服务商的目标继续前行。

免责声明

本报告由上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本公司已取得期货投资咨询业务资格，投资咨询业务资格：证监许可【2011】1454号。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别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、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买投资标的的邀请或向人作出邀请。

在任何情况下，本公司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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东证衍生品研究院，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 21 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com