

煤炭开采

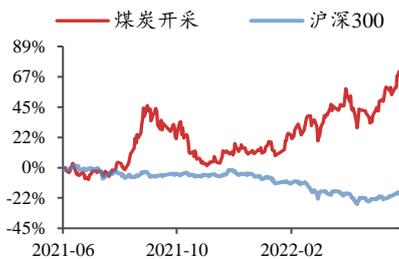
2022年06月13日

投资评级：看好（维持）

2022年1-4月我国进口煤分析：进口数量和进口品质皆有下滑，国际高煤价对国内煤价形成支撑

——行业点评报告

行业走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

- 《行业周报-复工已开启&稳增长将发力，煤炭股价值凸显》-2022.6.5
- 《行业周报-复工&稳增长&迎峰度夏在即，煤炭股价值凸显》-2022.5.29
- 《行业周报-降息&复工&稳增长落地在即，煤炭股价值凸显》-2022.5.22

张绪成（分析师）

zhangxucheng@kysec.cn

证书编号：S0790520020003

陈晨（分析师）

chenchen1@kysec.cn

证书编号：S0790522040001

● 国际能源局势紧张叠加部分地区疫情反弹，我国2022年前4个月累计煤炭进口下滑明显

2022年1-4月，我国煤及褐煤进口数量累计7541万吨，同比减少1472万吨（或-16.3%）。一方面，俄乌冲突引发国际煤炭资源紧张，全球开展抢煤热潮，引发煤价持续高位运行，国内进口中高卡煤出现倒挂现象，较大程度抑制我国煤炭进口；另一方面，受年初疫情形势加重影响，蒙古国边境口岸通关效率低，直接导致其出口到我国煤炭数量锐减一半。1-4月我国煤炭进口来源国主要是印尼、俄罗斯和蒙古等，占比分别为60.03%/18.09%/3.60%。

● 国务院减免煤炭进口税率，以期望缓解煤价倒挂现象

为稳定煤炭能源供给，国务院关税税则委员会于2022年4月26日发布调整煤炭进口税率公告称，自2022年5月1日至2023年3月31日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。我国对澳大利亚、印尼、菲律宾等国原先实行的就是零关税。新政策利好俄罗斯、蒙古等来源地进口煤（普遍关税在3%-6%），考虑到4月份以来人民币有所贬值，关税减免的力度有限。

● 前4月动力煤累计进口量下滑，炼焦煤有所上升，进口煤整体品质有下滑

2022年1-4月我国褐煤、动力煤以及无烟煤等进口量均下滑，炼焦煤进口量有所增长。褐煤进口总量为3173.1万吨，同比下降9.1%；动力煤进口总量为1343.5万吨，同比下降40.5%；炼焦煤进口总量为1650.5万吨，同比上涨11.7%；无烟煤进口总量为253.4万吨，同比下降6.5%。从结构来看，高热值的动力煤进口下滑幅度较大，炼焦煤进口小幅增加主要是俄罗斯贡献，其品质相较澳洲、蒙古等国偏差，整体而言国内进口煤品质有所下滑。

● 国际煤价依然高位，对国内市场形成一定支撑

受俄乌冲突以及印度需求旺盛等影响，印尼六月动力煤参考价（HBA，约为6200大卡）每吨上涨48.27美元至323.91美元/吨，再创历史新高，折算到中国约为2500元/吨（假设汇率6.7、运费15美金、增值税税率13%），单位热值显著高于国内动力煤价格（国内5500大卡港口价格约为1300元/吨），国际煤价处于高位，这将继续影响国内进口煤，对国内沿海地区用煤构成一定影响，对国内煤炭市场形成一定支撑。

● **风险提示：**（1）经济下行风险；（2）国际能源局势紧张风险；（3）海外国家疫情反复风险；（4）部分国家运力受限风险

目 录

1、 2022 年 1-4 月煤炭进口总量下滑明显	3
1.1、 1-4 月份，我国煤炭总进口量下滑 16.3%.....	3
1.2、 1-4 月份，我国除了焦煤其余煤种进口皆下滑	5
1.3、 1-4 月份，我国从印尼、俄罗斯等主要国的进口量皆下滑	6
2、 各煤种分来源国进口数量变动：动力煤下滑较多	8
2.1、 褐煤进口：高煤价下印尼褐煤进口量小幅下降，但仍占我国褐煤进口量 90%以上.....	8
2.2、 动力煤进口：各来源国动力煤进口量均下滑明显.....	9
2.3、 炼焦煤进口：俄罗斯成为我国炼焦煤第一来源国.....	10
2.4、 无烟煤进口：无烟煤进口全部来源俄罗斯	11
3、 风险提示	13

图表目录

图 1： 我国 2022 年前 4 个月累计煤炭进口下滑 16.3%（万吨、%）	3
图 2： 2022 年 4 月中下旬以来人民币有所贬值	5
图 3： 2021 年我国各煤种进口数量差异扩大（万吨）	6
图 4： 2018 年以来褐煤为我国第一大进口煤种（万吨）	6
图 5： 2022 年我国大部分煤种 4 月累计进口量下降（万吨、%）	6
图 6： 2022 年我国褐煤 4 月累计进口占比为 49%（%）	6
图 7： 2022 年 1-4 月煤炭主要供应国仍为印尼、俄罗斯（万吨）	7
图 8： 2022 年 4 月我国印尼煤炭进口占比为 60.03%（%）	8
图 9： 2021 年印尼褐煤进口数量创历史新高（万吨）	8
图 10： 2018 年以来菲律宾褐煤进口占比持续超过 90%（%）	8
图 11： 2022 年以来印尼褐煤累计进口数量小幅下降（万吨、%）	9
图 12： 2022 年 4 月累计印尼褐煤进口占比为 90.5%（%）	9
图 13： 2018 年以来俄罗斯动力煤进口数量持续上升（万吨）	9
图 14： 2018 年以来俄罗斯动力煤进口占比持续增加（%）	9
图 15： 我国 4 月累计各来源国动力煤进口数量均同比下降（万吨、%）	10
图 16： 我国 4 月累计印尼动力煤进口占比为 42.8%（%）	10
图 17： 2021 年我国炼焦煤进口市场开启多元化（万吨）	11
图 18： 2021 年我国各来源国炼焦煤进口比重相近（%）	11
图 19： 2022 年俄罗斯炼焦煤 4 月累计进口数量大幅增加（万吨、%）	11
图 20： 2022 年 4 月各来源国累计进口占比相近（%）	11
图 21： 2021 年我国无烟煤进口全部来源俄罗斯（万吨）	12
图 22： 俄罗斯无烟煤 2021 年进口占比为 100%（%）	12
图 23： 俄罗斯无烟煤 2022 年 4 月累计进口数量小幅下降（万吨、%）	12
图 24： 俄罗斯无烟煤 2022 年 4 月累计进口占比为 100%（%）	12
表 1： 我国 2021 年煤炭进、出口总量分别处十年周期高位、低位.....	4
表 2： 自 2022 年 5 月 1 日开始我国进口煤炭全部调整至零关税.....	4

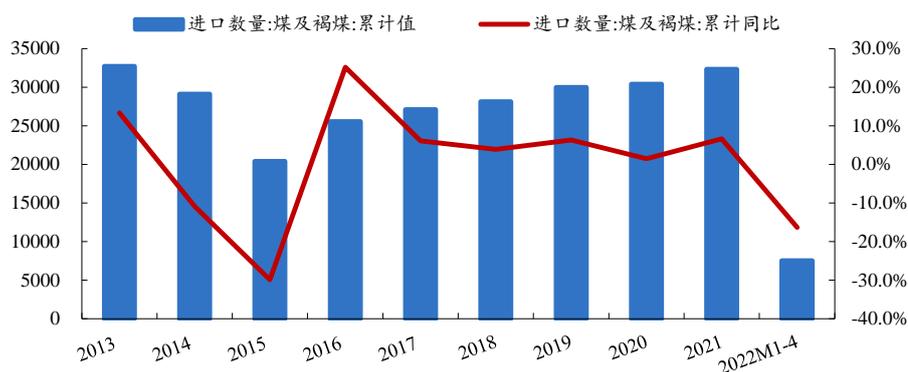
1、2022 年 1-4 月煤炭进口总量下滑明显

1.1、1-4 月份，我国煤炭总进口量下滑 16.3%

国际能源局势紧张叠加部分地区疫情反弹，我国 2022 年前 4 个月累计煤炭进口下滑明显。2022 年 1-4 月，我国煤及褐煤进口数量累计 7541 万吨，较 2021 年 1-4 月减少 1472 万吨，同比下降 16.3%。一方面，俄乌冲突引发国际煤炭资源紧张，全球开展抢煤热潮，引发煤价持续高位运行，国内进口中高卡煤出现倒挂现象，较大程度抑制我国煤炭进口；另一方面，受年初疫情形势加重影响，蒙古国边境口岸通关效率低，直接导致其出口到我国煤炭（主要是焦煤）数量锐减一半。

2022 年以来国际煤价涨幅高于中国。1-4 月份，纽卡斯尔动力煤现货价（6000 大卡）均价为 248.1 美元/吨，同比增长 158 美元/吨，或为 175%，显著高于国内北港动力煤涨幅，同期北港动力煤（5500 大卡）1179 元/吨，同比增长 449 元/吨，或为 38%，内外煤（尤其是中高卡煤）价格倒挂严重。

图1：我国 2022 年前 4 个月累计煤炭进口下滑 16.3%（万吨、%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

2021 年我国煤炭进、出口总量分别处十年周期高位、低位。2021 年我国煤及褐煤进口量、出口量分别为 32366、260 万吨，煤炭进口量处历史高位，仅低于近十年最大进口年份 2013 年的 32772 万吨，而煤炭出口量创近十年历史新低。从煤种结构上看，2021 年褐煤进口量创近十年新高，无烟煤进口量处历史低位，而炼焦煤以及动力煤处历史中位水平。

表1：我国 2021 年煤炭进、出口总量分别处十年周期高位、低位

	煤及褐煤进口量	褐煤进口量	动力煤进口量	无烟煤进口量	炼焦煤进口量	煤及褐煤出口量
	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨	万吨
2012	28885.0	5374.8	10150.3	3447.1	5361.0	926.00
2013	32722.0	5979.1	11320.0	3964.6	7541.4	751.00
2014	29162.4	6359.1	11173.9	3036.6	6244.0	574.15
2015	20418.4	4825.2	6584.3	2476.5	4762.4	533.37
2016	25567.0	7218.3	7212.9	2644.6	5923.2	879.00
2017	27113.0	8260.3	7617.0	1340.8	6934.6	817.00
2018	28079.0	9431.9	7617.2	889.0	6492.0	493.00
2019	29986.0	10259.2	7970.5	715.3	7456.8	603.00
2020	30409.0	9919.5	8721.7	775.7	7262.2	319.00
2021	32366.0	11892.6	8232.2	916.9	5464.9	260.00

数据来源：Wind、开源证券研究所

国务院减免煤炭进口税率，以期望缓解煤价倒挂现象。国务院关税税则委员会于 2022 年 4 月 26 日发布调整煤炭进口税率公告称，自 2022 年 5 月 1 日至 2023 年 3 月 31 日，对煤炭实施税率为零的进口暂定税率。进口税率此项调整有利于我国在国际煤炭资源紧张背景下，稳定煤炭能源供给，维护自身能源安全。

新政策一定程度上利好俄罗斯、蒙古、加拿大、美国、南非、哥伦比亚等来源地进口煤。在暂定税率推行之前，最惠国成员各煤种进口关税分布 3%-6% 之间，主要贸易成员为俄罗斯、蒙古、加拿大、美国、南非和哥伦比亚等。特别地，我国于 2018 年 6 月宣布对美国进口煤炭加征 25% 关税；我国于 2021 年 1 月宣布对蒙古执行亚太贸易协定税率，在最惠国税率基础上，将其他煤和煤泥税率分别降至 3.5% 和 2.5%。而澳大利亚、印尼、菲律宾等由于分别于我国签署中澳关税协定、东盟十国关税协定，享受煤炭进口零关税待遇，因此此次暂定税率政策对他们无影响。考虑到 4 月份以来人民币有所贬值，关税减免的力度更为有限。

表2：自 2022 年 5 月 1 日开始我国进口煤炭全部调整至零关税

来源国	澳大利亚		印度尼西亚		蒙古		俄罗斯		加拿大		美国		最惠国税率%
	变动前	变动后	变动前	变动后	变动前	变动后	变动前	变动后	变动前	变动后	变动前	变动后	
煤种	税率	税率	税率	税率	税率	税率	税率	税率	税率	税率	税率	税率	
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	
无烟煤未制成型	0	0	0	0	3	0	3	0	3	0	3, 加征 25%	0	3
无烟煤滤料	0	0	0	0	3	0	3	0	3	0	3, 加征 25%	0	3
炼焦煤	0	0	0	0	3	0	3	0	3	0	3, 加征 25%	0	3
其他烟煤	0	0	0	0	6	0	6	0	6	0	6, 加征 25%	0	6

其他煤	0	0	0	0	3.5	0	5	0	5	0	5, 加征 25%	0	5
泥煤	0	0	0	0	2.5	0	5	0	5	0	5, 加征 25%	0	5
褐煤, 未制成型的褐煤	0	0	0	0	3	0	3	0	3	0	3, 加征 25%	0	3
制成型的褐煤	0	0	0	0	3	0	3	0	3	0	3, 加征 25%	0	3

数据来源：我的钢铁网、开源证券研究所

图2：2022年4月中下旬以来人民币有所贬值



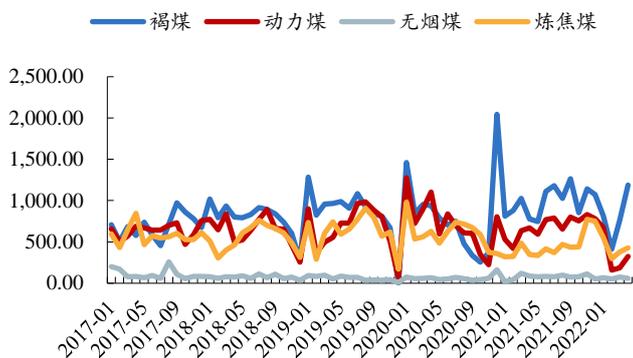
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.2、1-4月份，我国除了焦煤其余煤种进口皆下滑

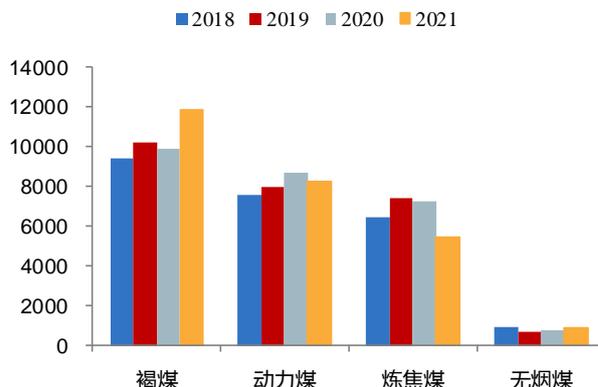
除了炼焦煤，其他煤种4月累计进口量均不及2021年同期

2021年，我国褐煤进口量创历史新高，动力煤、炼焦煤进口量略有下降。褐煤、动力煤、无烟煤以及炼焦煤进口量分别为11893万吨、8232万吨、917万吨以及5465万吨，同比增长分别为19.9%、-5.6%、18.2%以及-24.7%。2022年1-4月，我国褐煤、动力煤以及无烟煤进口量变动一致，均不及2021年同期；炼焦煤进口量较2021年同期有所增长。

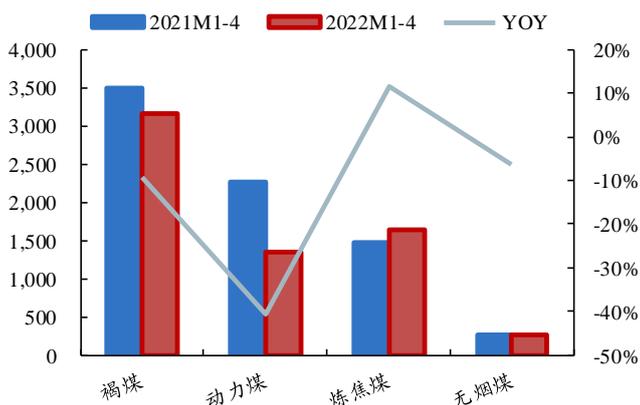
2022年1-4月，褐煤进口总量为3173.1万吨，较2021年1-4月减少319.3万吨，同比下降9.1%；动力煤进口总量为1343.5万吨，较2021年1-4月减少914.8万吨，同比下降40.5%；炼焦煤进口总量为1650.5万吨，较2021年1-4月增加172.8万吨，同比上涨11.7%；无烟煤进口总量为253.4万吨，较2021年1-4月减少17.6万吨，同比下降6.5%。2022年1-4月，我国煤炭进口量占比从高到低依次为褐煤、炼焦煤、动力煤以及无烟煤，占比分别为49%、26%、21%以及4%。

图3：2021年我国各煤种进口数量差异扩大（万吨）


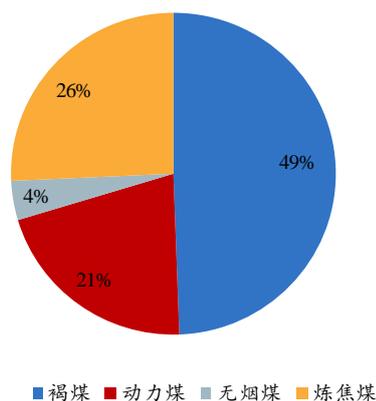
数据来源：Wind、开源证券研究所

图4：2018年以来褐煤为我国第一大进口煤种（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图5：2022年我国大部分煤种4月累计进口量下降（万吨、%）


数据来源：Wind、开源证券研究所

图6：2022年我国褐煤4月累计进口占比为49%（%）


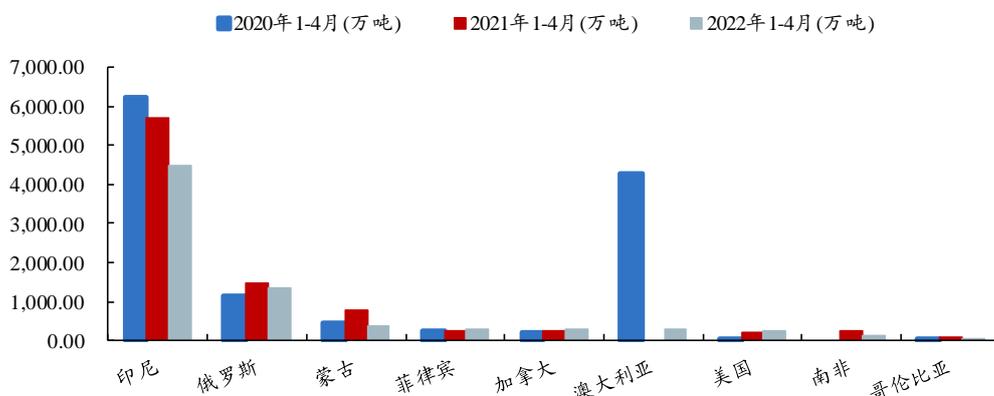
数据来源：Wind、开源证券研究所

1.3、1-4月份，我国从印尼、俄罗斯等主要国的进口量皆下滑

煤炭主要供应国进口量下降，其余国家增量为替代性补充。2022年1-4月，我国煤炭进口来源国进口数量从高到低依次为印尼、俄罗斯、蒙古、菲律宾、加拿大、澳大利亚、美国、南非以及哥伦比亚，进口数量分别为4489万吨、1353万吨、372万吨、299万吨、297万吨、269万吨、267万吨、107万吨以及25万吨。其中，印尼、俄罗斯、蒙古等主要供应国进口量同比下降，其余大部分国家由于替代性需求进口量有所上升。

- **供不应求叠加煤价倒挂，印尼煤炭进口量下降明显。**国际煤炭资源紧缺一定程度限制我国进口印尼煤炭，一方面，西方各国抢购印尼煤炭，而受限于产能，印尼出口与国际需求间形成较大缺口；另一方面，供需缺口迫使煤价持续高位运行并形成倒挂，进一步抑制我国进口需求，尤其是中高卡热值煤炭。2022年1-4月印尼煤进口量为4489万吨，较2021年同期减少1193万吨，同比减少21.0%。

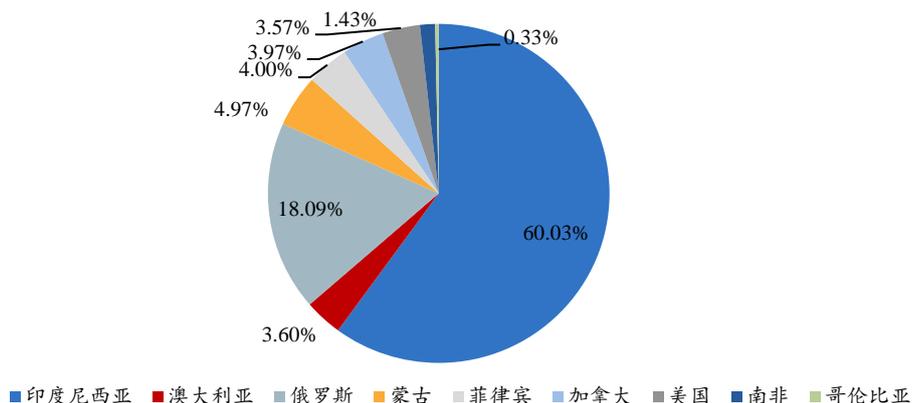
- **交易系统繁琐、信用证发放受限，俄罗斯煤炭进口量小幅下降。**2022年1-4月俄煤进口数为1353万吨，较2021年同期减少111万吨，同比下降7.6%。2月下旬，西方国家阻止俄罗斯银行进入SWIFT国际支付系统，部分银行暂停发行信用证，致使中俄煤炭贸易停滞。随着4月中国买家银行授信增加，配合部分俄罗斯炼焦煤供应商提供一定折扣，炼焦煤进口量创历史新高，整体上1-4月俄煤进口小幅下降。
- **蒙古国因疫情反复关闭边境口岸，我国蒙古煤进口数量锐减一半。**2022年1-4月蒙古煤进口数量为372万吨，较2021年同期减少407万吨，同比下降52.2%，主要因为2022年年初蒙古国疫情反复，查干哈达-甘其毛都口岸多次关闭，通关车数显著下降。
- **澳煤进口量小幅上涨，系消化2021年港口存量库存，禁用澳煤政策仍在执行中。**2021年1-4月我国澳煤进口量为零，主要因为2020年底发布禁止澳煤进口政策。2022年1-4月我国澳煤进口269万吨，主要由于国内煤炭供应紧张，放开港口澳煤库存所致，但澳煤禁止政策仍在执行中。
- **其余国家进口量整体偏小，有增有减。**2022年1-4月，菲律宾、加拿大、美国煤炭进口量分别为299万吨、297万吨以及267万吨，同比分别增长26.2%、11.7%以及20.8%。南非进口量107万吨，同比下降53%，哥伦比亚进口量25万吨，同比下降71%。

图7：2022年1-4月煤炭主要供应国仍为印尼、俄罗斯（万吨）


数据来源：Wind、开源证券研究所

2022年1-4月煤炭主要供应国仍为印尼、俄罗斯和蒙古。从来源国结构上看，2022年1-4月，我国煤炭来源国进口占比从高到低依次为印尼、俄罗斯、蒙古、菲律宾、加拿大、澳大利亚、美国、南非以及哥伦比亚进口煤炭占比分别为60.03%、18.09%、3.60%、4.97%、4.00%、3.97%、3.57%、1.43%以及0.33%，我国煤炭主要供应国仍为印尼、俄罗斯、蒙古，合计占比超过80%。

图8：2022年4月我国印尼煤炭进口占比为60.03%（%）



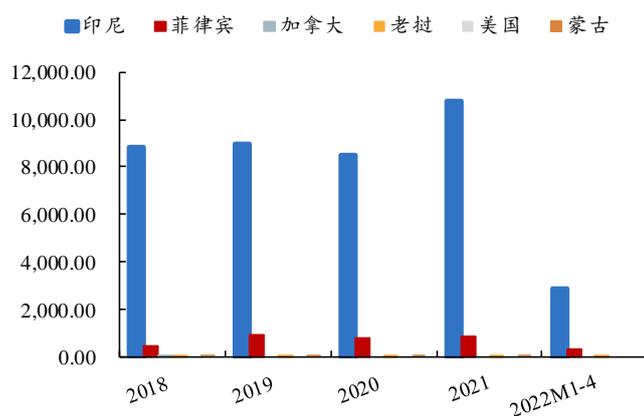
数据来源：Wind、开源证券研究所

2、各煤种分来源国进口数量变动：动力煤下滑较多

2.1、褐煤进口：高煤价下印尼褐煤进口量小幅下降，但仍占我国褐煤进口量90%以上

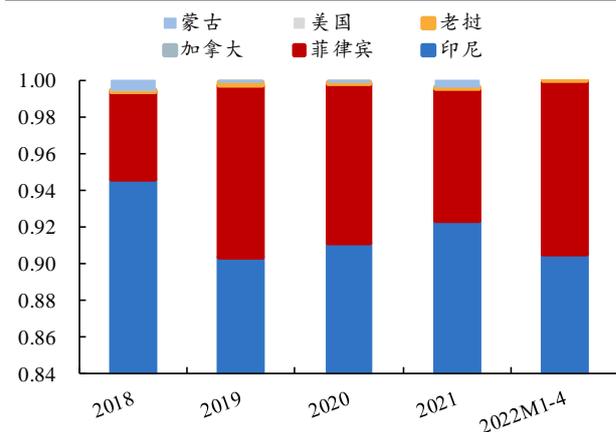
褐煤进口主要来源国仍为印尼。2018-2021年印尼褐煤进口量分别为8805万吨、8976万吨、8487万吨以及10765万吨。从进口结构上看，我国褐煤主要进口国仍为印尼，2018-2021年占比连续达到90%以上，菲律宾褐煤占比持续上升，2021年占比为7%，适当缓解我国对印尼褐煤依赖程度。

图9：2021年印尼褐煤进口数量创历史新高（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图10：2018年以来菲律宾褐煤进口占比持续超过90%（%）

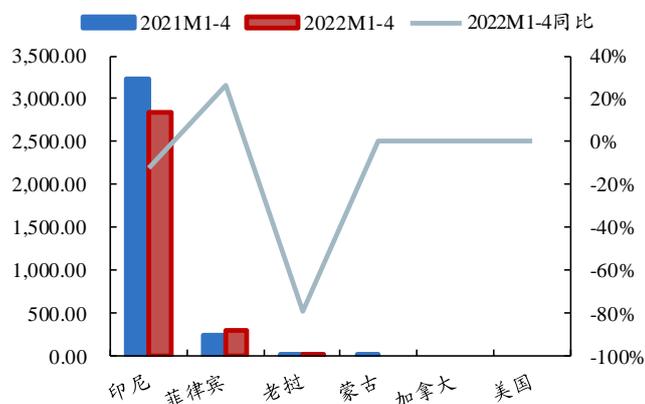


数据来源：Wind、开源证券研究所

高煤价下印尼褐煤进口量小幅下降，仍占我国褐煤进口量90%以上。2022年1-4月我国褐煤主要来源国分别为印尼、菲律宾和老挝，进口量分别为2841万吨、299万吨、0.61万吨，同比分别减少395万吨、增加62万吨、减少2.4万吨，同比增长分别为-12.2%、26.1%和-79.7%。从进口结构上看，2022年1-4月印尼、菲律宾和老

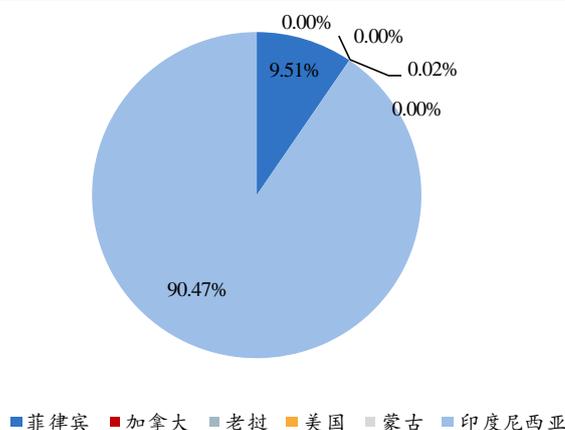
掘进口量占比分别为 90.5%、9.5%和 0.02%，同比分别变动-2.31 个百分点、2.72 个百分点和-0.07 个百分点。

图11：2022 年以来印尼褐煤累计进口数量小幅下降（万吨、%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图12：2022 年 4 月累计印尼褐煤进口占比为 90.5%(%)

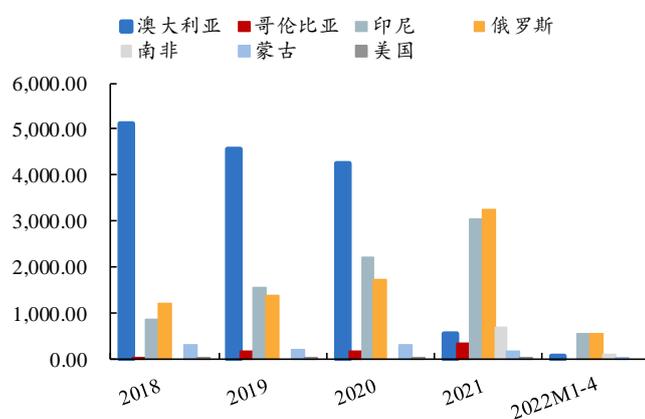


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.2、动力煤进口：各来源国动力煤进口量均下滑明显

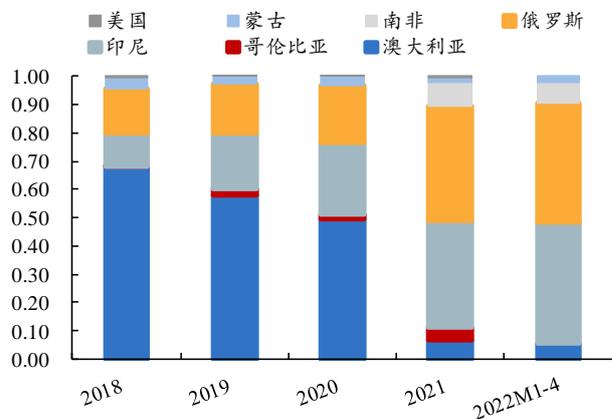
澳煤禁令使印、俄两国动力煤替代性出口需求上升。2018-2020 年，我国动力煤主要进口国为澳大利亚、印尼以及俄罗斯，期间澳煤进口量持续下降，为印、俄两国进口量让出上升空间。其中，2018-2020 年澳大利亚动力煤进口量分别为 5117 万吨、4569 万吨以及 4254 万吨。2021 年我国执行禁止澳煤进口政策，澳洲整年进口量为零，2021 年新增的 554 万吨动力煤系为消化 2020 年港口库存。澳大利亚动力煤供应的短缺致使我国扩大进口印、俄两国动力煤，2020-2021 年，印、俄两国动力煤进口保持高速增长。从进口结构上看，2018-2020 年，我国动力煤主要进口国为澳大利亚，在 2021 年后俄罗斯为主要来源国，占比略高于印尼。

图13：2018 年以来俄罗斯动力煤进口数量持续上升（万吨）



数据来源：Wind、开源证券研究所

图14：2018 年以来俄罗斯动力煤进口占比持续增加(%)

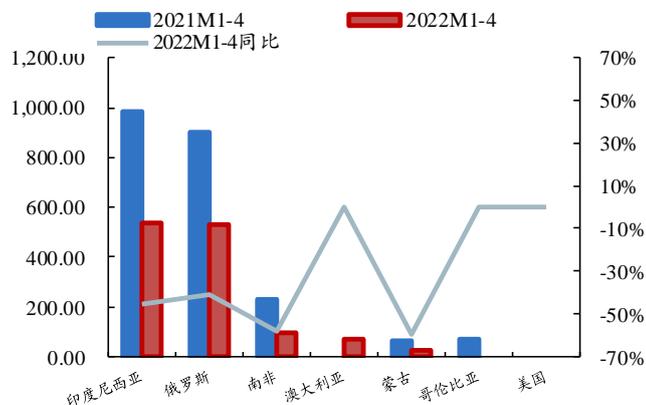


数据来源：Wind、开源证券研究所

各来源国 2022 年 4 月动力煤累计进口量均下滑明显。2022 年 1-4 月我国动力煤主要来源国分别为印尼、俄罗斯、南非以及蒙古，进口量分别为 538 万吨、531 万吨、96 万吨和 24 万吨，同比增长分别为-45%、-41%、-58%以及-59%。印尼煤进口下降一方面因为 2-3 月国际抢煤导致煤炭资源紧张，大量出口导致印尼国内火电厂供煤紧张，为保国内供电，印尼政府决定短期内禁止动力煤出口，二是印尼动力煤价上涨导致国内电厂采购减少；俄罗斯动力煤下降主要为动力煤价格相较国内优势不大以及 2 月下旬部分银行暂停发行信用证而致使中俄煤炭贸易停滞等原因导致；蒙古国出口下降主要因为疫情反复下边境口岸通关效率不高导致。从进口结构上看，2022 年 1-4 月，印尼、俄罗斯、南非以及蒙古进口量占比分别为 42.8%、42.2%、7.6%和 1.9%，同比变动-1.1 个百分点、2.0 个百分点、-2.6 个百分点以及-0.8 个百分点。

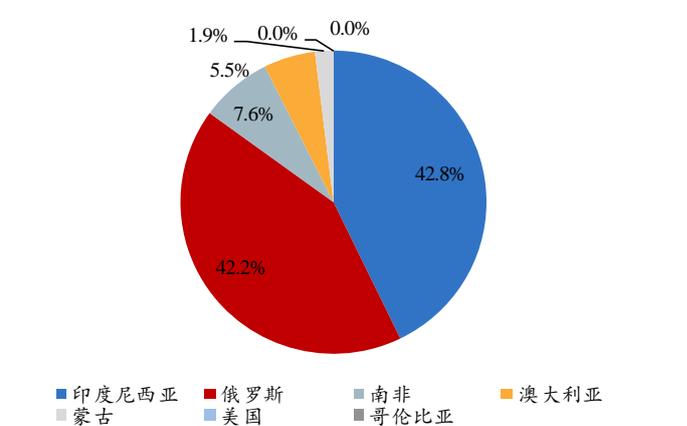
图15：我国 4 月累计各来源国动力煤进口数量均同比下降（万吨、%）

图16：我国 4 月累计印尼动力煤进口占比为 42.8%（%）



数据来源：Wind、开源证券研究所

注：2021M1-4 我国自澳大利亚、哥伦比亚以及美国等国进口动力煤数量为零

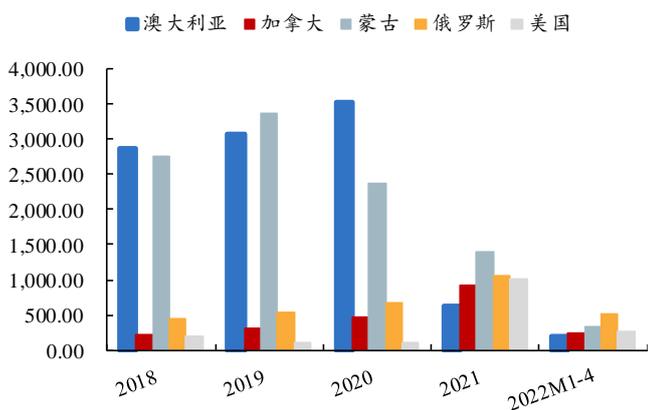


数据来源：Wind、开源证券研究所

2.3、炼焦煤进口：俄罗斯成为我国炼焦煤第一来源国

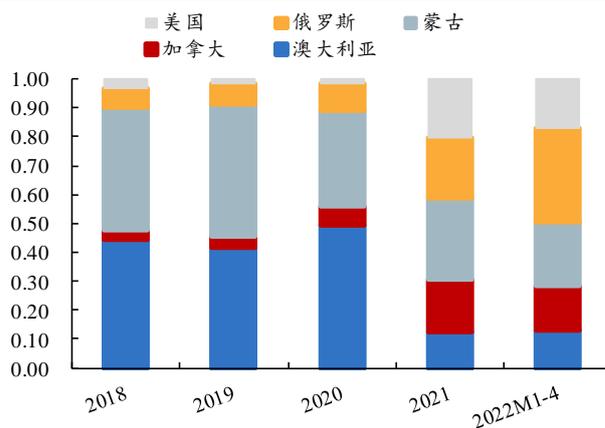
澳煤禁令颁发叠加蒙古疫情限制，助力我国炼焦煤开启多元化格局。2018-2020 年，我国炼焦煤主要来源国为澳大利亚和蒙古。其中，2018-2020 年澳大利亚炼焦煤进口量分别为 2872 万吨、3084 万吨以及 3535 万吨。2021 年澳煤禁令颁发叠加蒙古因疫情关闭部分边境口岸，我国转向进口俄罗斯、加拿大以及美国炼焦煤，促使我国炼焦煤进口市场开启多元化格局。从进口结构上看，2021 年我国炼焦煤主要来源国进口比重相差不大，蒙古、俄罗斯、美国、加拿大、澳大利亚占比分别为 28%、21%、20%、18%以及 12%。

图17: 2021年我国炼焦煤进口市场开启多元化(万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

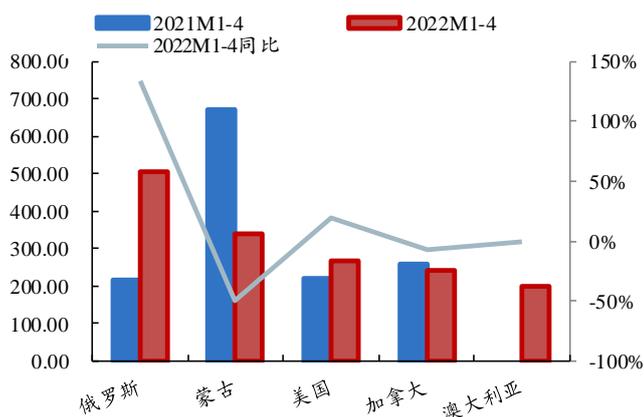
图18: 2021年我国各来源国炼焦煤进口比重相近(%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

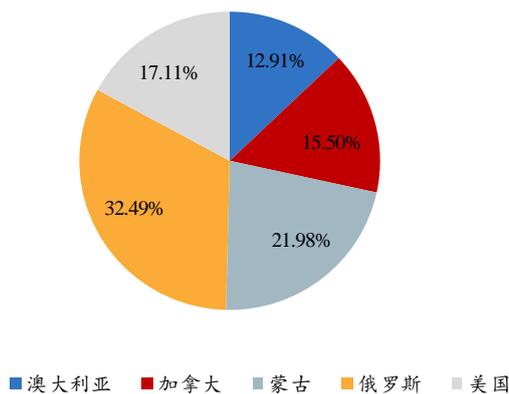
价格优势配合银行放宽信用证条件, 俄罗斯近期成为我国炼焦煤第一来源国。2022年1-4月我国炼焦煤主要来源国分别为俄罗斯、蒙古、美国以及加拿大, 同比增长分别为134%、-49%、20%和-8%。俄罗斯炼焦煤进口量增加主要因为在澳煤禁止进口背景下, 俄罗斯出口商提供大幅折扣, 4月优质俄罗斯炼焦煤平均价格为每吨386美元, 同期澳煤为每吨473美元。同时随着部分银行放宽信用证条件, 进一步刺激俄煤进口; 蒙古炼焦煤下降主要因为国内疫情反复导致边境口岸通关效率低下, 日通车数量远低于高峰期。从进口结构上看, 2022年1-4月俄罗斯、蒙古、美国以及加拿大进口量占比分别为32.5%、22.0%、17.1%以及15.5%, 同比变动16.7个百分点、-27.0个百分点、0.9个百分点和-3.5个百分点。

图19: 2022年俄罗斯炼焦煤4月累计进口数量大幅增加(万吨、%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

图20: 2022年4月各来源国累计进口占比相近(%)



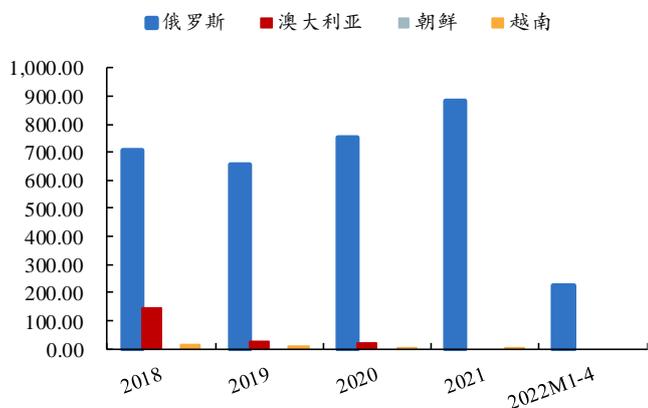
数据来源: Wind、开源证券研究所

2.4、无烟煤进口: 无烟煤进口全部来源俄罗斯

澳煤禁令执行后, 我国无烟煤进口全部来源俄罗斯。2018-2021年, 我国无烟煤主要进口国俄罗斯进口量总体保持上升, 进口量分别为709万吨、653万吨、750万吨以及885万吨。从进口结构上看, 2018-2020年澳大利亚无烟煤进口占比持续下降,

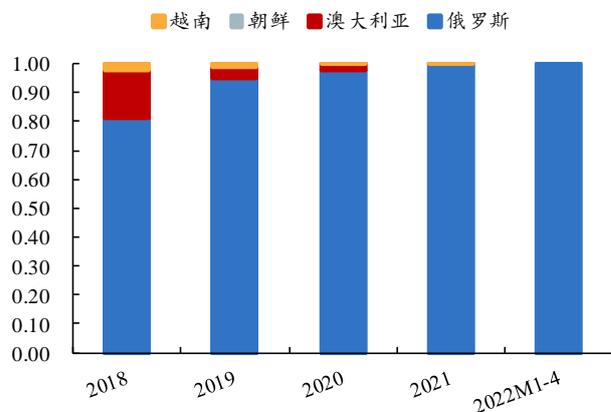
2021 年开始我国进口无烟煤全部来源俄罗斯。

图21: 2021 年我国无烟煤进口全部来源俄罗斯 (万吨)



数据来源: Wind、开源证券研究所

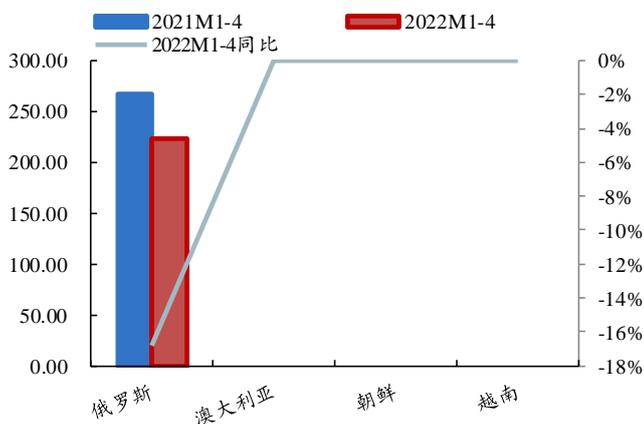
图22: 俄罗斯无烟煤 2021 年进口占比为 100% (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

2022 年 1-4 月, 俄罗斯是我国无烟煤唯一来源国, 进口量为 223 万吨, 同比下降 17%。主要由于 2 月下旬, 西方国家阻止俄罗斯银行进入 SWIFT 国际支付系统, 部分银行暂停发行信用证, 致使中俄煤炭贸易停滞, 无烟煤进口量因此小幅下降。从进口结构上看, 2022 年 1-4 月俄罗斯进口量占比为 100%, 较 2021 年保持不变。

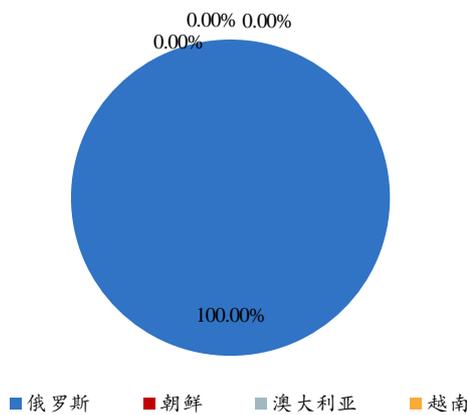
图23: 俄罗斯无烟煤 2022 年 4 月累计进口数量小幅下降 (万吨、%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

注: 2021M1-4 我国自澳大利亚、朝鲜以及越南等国进口无烟煤数量为零

图24: 俄罗斯无烟煤 2022 年 4 月累计进口占比为 100% (%)



数据来源: Wind、开源证券研究所

3、风险提示

- (1) 经济下行风险；
- (2) 国际能源局势紧张风险；
- (3) 海外国家疫情反复风险；
- (4) 部分国家运力受限风险

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn