

## 煤炭

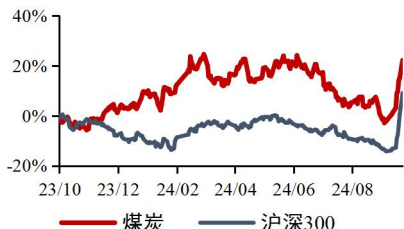
## 煤炭进口数据拆解

## 领先大市-A(维持)

2024年10月8日

行业研究/行业月度报告

## 煤炭板块近一年市场表现



资料来源：最闻

## 首选股票

## 评级

## 相关报告：

【山证煤炭】供给收缩需求释放，港口煤价继续回升-【山证煤炭】行业周报 (20240916-20240922)：2024.9.23

【山证煤炭】符合预期，制造业投资延续高增-煤炭月度供需数据点评 2024.9.20

## 分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

刘贵军

执业登记编码：S0760519110001

邮箱：liuguijun@sxzq.com

## 投资要点：

## 数据拆解：

➢ **量价：**2024年1-8月进口量同比增长。2024年1-8月，煤及褐煤累计进口量实现3.42亿吨，同比增长12%；8月单月实现进口量4584万吨，同比增长3.41%，环比减少0.80%。1-8月全口径煤炭进口价格较去年同期下降，但维持相对高位；8月价格环比下降。2024年1-8月全口径煤炭进口均价录得100美元/吨，较去年均价降10.42%。8月进口煤价格录得96美元/吨，同比增长4%，环比降2.76%。

➢ **其中：动力煤方面**，1-8月进口同比增长，价格同比下降；8月进口同比下降环比增长，价格同环比下降。**炼焦煤方面**，1-8月进口同比增长，价格同比下降；8月进口同比增长环比下降，价格环比下降。**褐煤方面**，1-8月进口量同比增长，进口价格同比下降；8月进口同比增长环比下降，价格环比下降。**无烟煤方面**，1-8月进口量同比下降，进口价格同比下降；8月进口同比下降环比增长，价格环比下降。

## 点评与投资建议：

➢ **24年1-8月煤炭进口数据整体符合预期，8月环比下降，分煤种表现分化。**进口总量方面，2024年以来煤炭进口增速较2023年显著下降，符合预期。进口结构方面，进口煤种结构基本延续2023年的格局，其中炼焦煤占比有所提升，无烟煤占比有所下降，动力煤和褐煤基本上恢复到2019年和2020年的水平。8月当月，炼焦煤和褐煤同比增长但环比下降，动力煤和无烟煤进口量同比下降但环比提升，主要由于国内火电发电量被水电挤占影响趋弱。进口价格方面，煤炭进口价格仍维持相对高位，8月整体下降2.76%；分煤种来看，所有煤种价格均环比下降。结合量价数据，2024年以来国内煤炭供应延续结构性收缩，8月国内煤炭供给小幅回升叠加沿海运力受影响，进口煤量价整体高位回落。

➢ **国内供应有所恢复，“限制进口煤”的政策基础有所增强。**近两月山西煤炭产量呈现边际恢复趋势，国内供应缺口持续收窄。在需求预期不变的前提下，限制进口煤政策出台的相关条件将会有所加强。

➢ **建议关注：**三四季度煤炭供给增量有限，季节性水电及新能源出力降低，博弈下煤炭供需整体预计维持相对平衡；同时，进口煤与国内供给之间价差不大，叠加冬季海外能源需求增加，进口煤影响或减弱；三季度以来煤炭价格相对坚挺，四季度预计不会暴涨或暴跌；另外，煤炭产能利用率回升，煤炭公司业绩存修复预期；当前无风险利率处于较低水平，高息资产稀缺，煤



炭高股息有望在“增持贷”和“回购贷”政策的催化下释放弹性。关注排序：高确定性>煤电一体布局>山西复产。高确定性方面，相关标的胜率较高，首选业绩“高确定性+分红提升预期较强”的【中煤能源】。煤电一体方面，业务模式本身具有抗风险属性，煤炭方面长协增加稳定预期，火电方面容量电价提升安全边际，关注“全产业链+稳定高分红”的【中国神华】、“业绩稳定性较强+煤电一体化布局”的【陕西煤业】、“电力供需相对紧张区域+煤炭覆盖度相对较高”的【新集能源】。山西复产方面，前期利空集中释放，或存在超跌情况。近期利空出尽，可择机布局。考虑“复产预期+超跌空间+资源接续机会”等因素，赔率较大。关注【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。

**风险提示：**

- 利率环境大幅变化，国内需求不及预期，国内供给显著增加，蒙古国进口量大幅增加，澳洲进口焦煤大幅增加，俄国东向运力瓶颈被打破，印尼煤炭大幅对华出口，国际煤价大幅下跌。

## 目录

1. 煤炭进口量数据拆解.....	5
2. 煤炭进口价数据拆解.....	8
3. 点评与投资建议.....	10
4. 风险提示.....	11

## 图表目录

图 1: 煤及褐煤累计进口量&增速.....	5
图 2: 煤及褐煤进口量季节图表 (万吨) .....	5
图 3: 动力煤进口量季节图表.....	6
图 4: 动力煤主要进口国月度分布 (万吨) .....	6
图 5: 炼焦煤进口量季节图表.....	6
图 6: 炼焦煤主要进口国月度分布 (万吨) .....	6
图 7: 褐煤进口量季节图表.....	7
图 8: 褐煤主要进口国月度分布 (万吨) .....	7
图 9: 无烟煤进口量季节图表.....	7
图 10: 无烟煤主要进口国月度分布 (万吨) .....	7
图 11: 进口煤 (全口径) 价格走势.....	8
图 12: 进口煤 (全口径) 年度均价.....	8
图 13: 进口动力煤价格走势.....	8
图 14: 进口动力煤年度均价.....	8
图 15: 进口炼焦煤价格走势.....	9

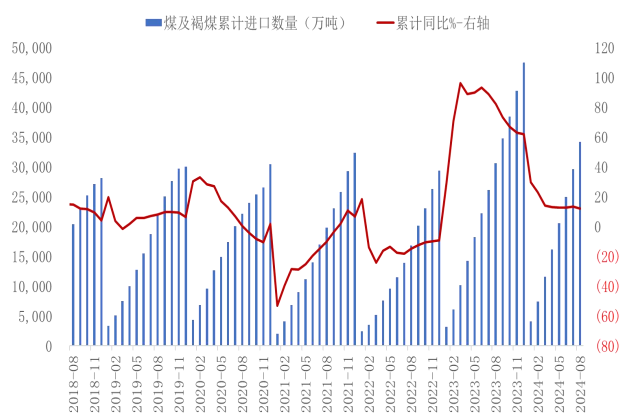


图 16: 进口炼焦煤年度均价.....	9
图 17: 进口褐煤价格走势.....	10
图 18: 进口褐煤年度均价.....	10
图 19: 进口无烟煤价格走势.....	10
图 20: 进口无烟煤年度均价.....	10

## 1. 煤炭进口量数据拆解

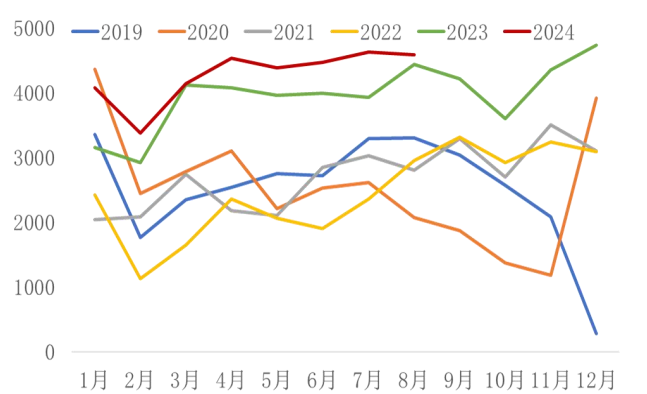
1-8月进口量同比增长。2024年1-8月，煤及褐煤累计进口量实现3.42亿吨，同比增长12%；8月单月实现进口量4584万吨，同比增长3.41%，环比减少0.80%。

图1：煤及褐煤累计进口量&增速



资料来源：海关总署，山西证券研究所

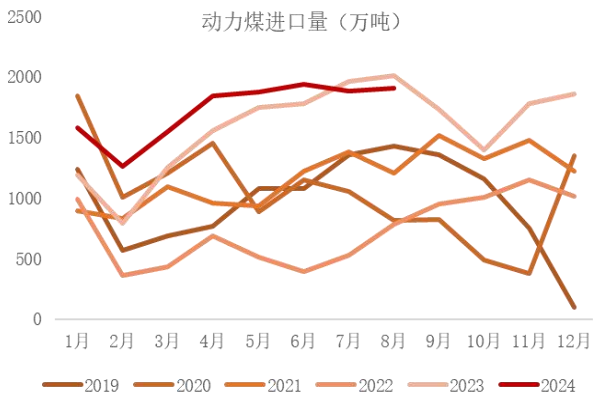
图2：煤及褐煤进口量季节图表（万吨）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

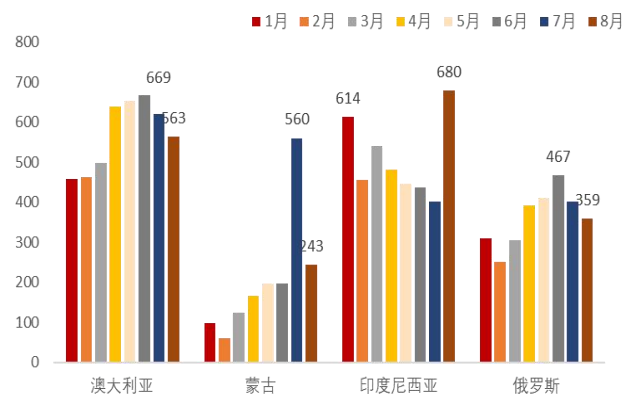
1-8月动力煤进口同比增长，8月当月同比下降，主要供应国分别为澳大利亚、印尼和俄罗斯。1-8月动力煤进口量实现13837万吨，同比增长13%。8月动力煤进口量实现1909万吨，同比减少5.07%，环比增长1%。分国别来看，8月进口俄罗斯动力煤359万吨，同比减少42.95%，环比减少10.88%；进口印尼动力煤680万吨，同比增长24%，环比增长69%；进口蒙古动力煤243万吨，同比增长143%，环比减少56.61%。进口澳大利亚动力煤563万吨，同比减少13.64%，环比减少9.08%。

图 3：动力煤进口量季节图表



资料来源：海关总署，山西证券研究所

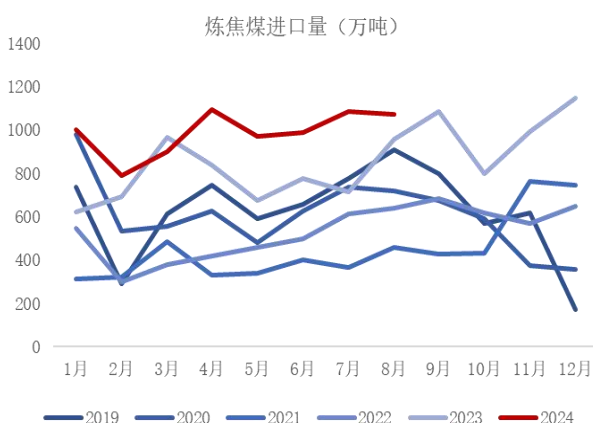
图 4：动力煤主要进口国月度分布 (万吨)



资料来源：海关总署，山西证券研究所

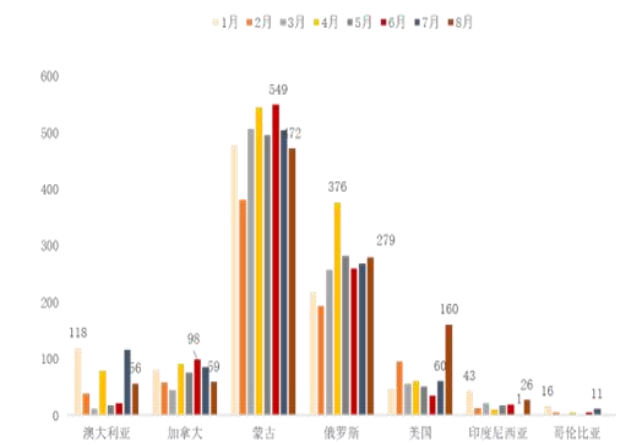
1-8月炼焦煤进口增长,进口增量主要来自蒙古和俄国等国。1-8月炼焦煤进口量实现7893万吨,同比增长26.6%。8月炼焦煤进口量实现1070万吨,同比增长11.8%,环比减少1.31%。分国别来看,8月进口加拿大炼焦煤59万吨,同比增长40%,环比减少30.10%;进口蒙古炼焦煤472万吨,同比减少19.14%,环比减少6.37%;进口俄罗斯炼焦煤279万吨,同比增长23%,环比增长4%;进口美国炼焦煤160万吨,同比增长316%,环比增长167%;进口印尼炼焦煤26万吨,同比减少33.72%,环比增长1773%。

图 5：炼焦煤进口量季节图表



资料来源：海关总署，山西证券研究所

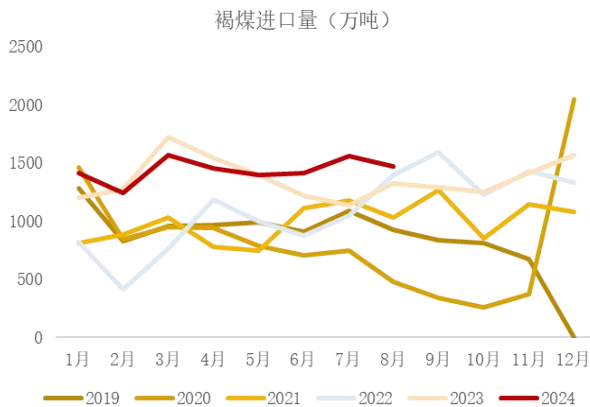
图 6：炼焦煤主要进口国月度分布 (万吨)



资料来源：海关总署，山西证券研究所

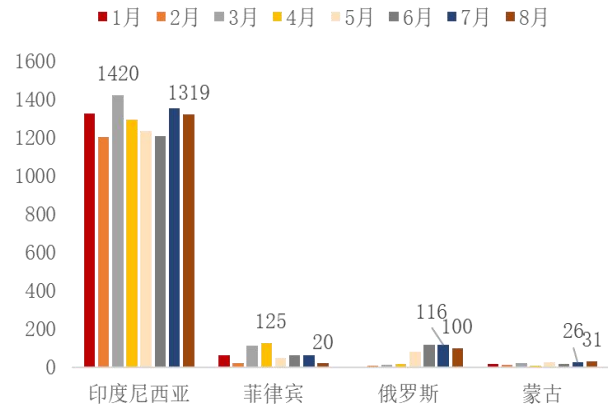
1-8月褐煤进口量同比增长，进口量主要由印尼贡献。1-8月褐煤进口量实现11502万吨，同比增长7%。8月褐煤进口量实现1472万吨，同比增长11%，环比减少5.49%。分国别来看，8月进口印尼褐煤1319万吨，同比增长3%，环比减少2.21%。

图7：褐煤进口量季节图表



资料来源：海关总署，山西证券研究所

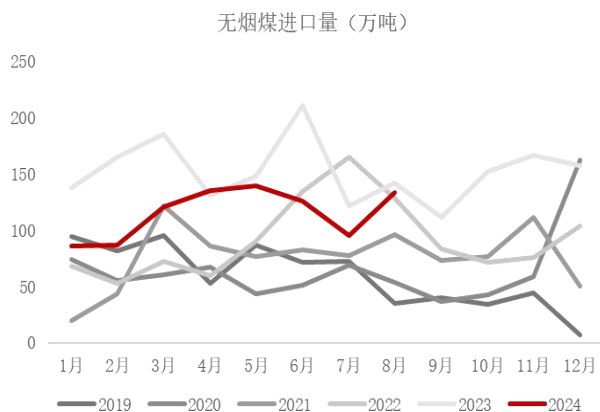
图8：褐煤主要进口国月度分布 (万吨)



资料来源：海关总署，山西证券研究所

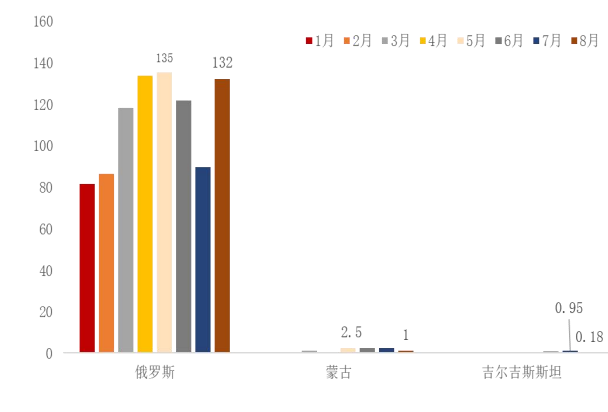
1-8月无烟煤进口量同比下降，进口量主要由俄罗斯贡献。1-8月无烟煤进口量实现924万吨，同比减少25.58%。8月无烟煤进口量实现133万吨，同比减少6.24%，环比增长6%。分国别来看，8月进口俄罗斯无烟煤132万吨，同比减少6.18%，环比增长47%。

图9：无烟煤进口量季节图表



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图10：无烟煤主要进口国月度分布 (万吨)



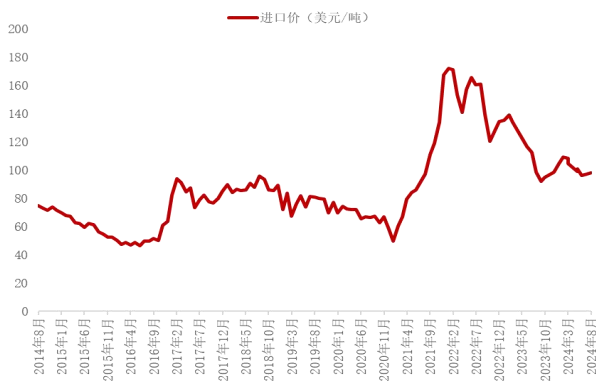
资料来源：海关总署，山西证券研究所



## 2. 煤炭进口价数据拆解

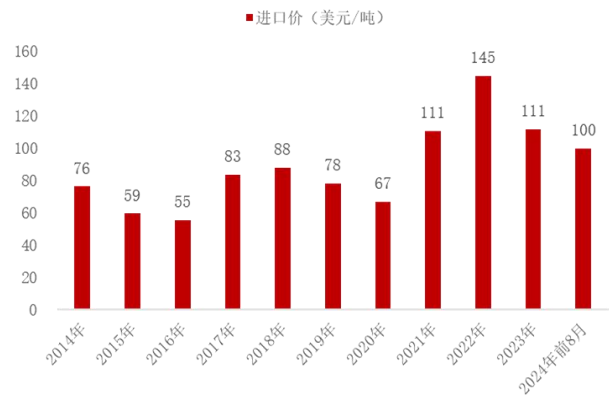
1-8月全口径煤炭进口价格较去年同期下降，但维持相对高位；8月价格环比下降。2024年1-8月全口径煤炭进口均价录得100美元/吨，较去年均价降10.42%（对应降幅12美元/吨）。8月进口煤价格录得96美元/吨，同比增4%（对应增幅3美元/吨），环比降2.76%（对应降幅3美元/吨）。

图 11：进口煤（全口径）价格走势



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 12：进口煤（全口径）年度均价



资料来源：海关总署，山西证券研究所

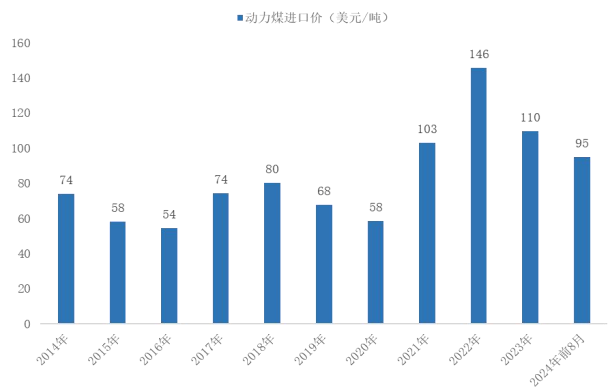
1-8月进口动力煤价格较去年均价有所下降，8月价格环比下降。2024年1-8月进口动力煤均价录得95美元/吨，同比降13.50%（对应降幅14.82美元/吨）。8月进口动力煤价格录得89美元/吨，同比降4.17%（对应降幅4美元/吨），环比降2.74%（对应降幅3美元/吨）。

图 13：进口动力煤价格走势



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 14：进口动力煤年度均价



资料来源：海关总署，山西证券研究所



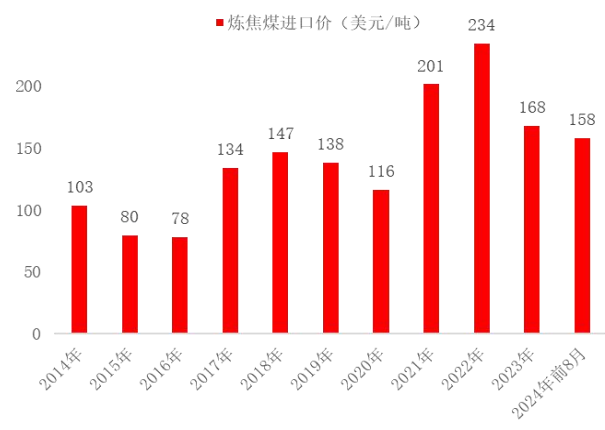
1-8月进口炼焦煤价格同比下降，8月价格环比下降。2024年1-8月进口炼焦煤均价录得158美元/吨，较去年均价降5.94%（对应降幅9.97美元/吨）。8月进口炼焦煤价格录得151美元/吨，同比增16%（对应增幅21美元/吨），环比降3.20%（对应降幅5美元/吨）。

图 15：进口炼焦煤价格走势



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 16：进口炼焦煤年度均价



资料来源：海关总署，山西证券研究所

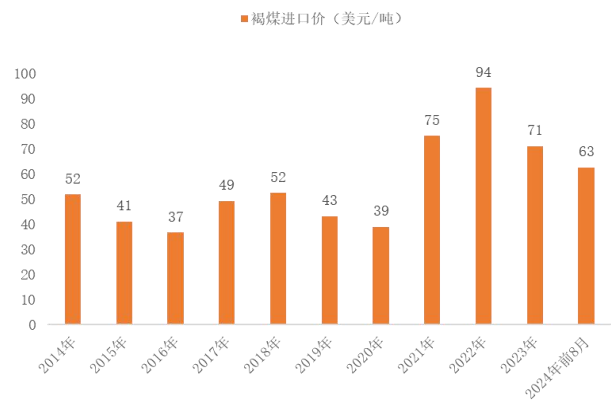
1-8月进口褐煤价格较去年均价下降，但仍维持相对高位。2024年1-8月进口褐煤均价录得63美元/吨，较去年均价降11.70%（对应降幅8美元/吨）。8月进口褐煤价格录得59美元/吨，同比增2%（对应增幅1美元/吨），环比降5.05%（对应降幅3美元/吨）。

图 17：进口褐煤价格走势



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 18：进口褐煤年度均价



资料来源：海关总署，山西证券研究所

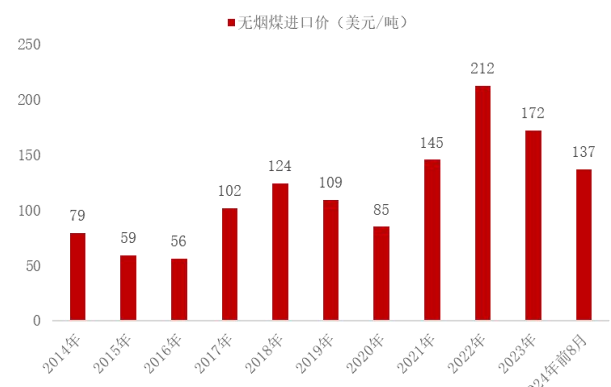
1-8 月进口无烟煤价格较去年均价有所下降，8 月环比下降。2024 年 1-8 月无烟煤均价录得 137 美元/吨，较去年均价降 20.56%（对应降幅 35 美元/吨）。8 月进口无烟煤价格录得 139 美元/吨，同比增 3%（对应增幅 4 美元/吨），环比降 2.88%（对应降幅 4 美元/吨）。

图 19：进口无烟煤价格走势



资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 20：进口无烟煤年度均价



资料来源：海关总署，山西证券研究所

### 3. 点评与投资建议

24 年 1-8 月煤炭进口数据整体符合预期，8 月环比下降，分煤种表现分化。进口总量方面，2024 年以来煤炭进口增速较 2023 年显著下降，符合预期。进口结构方面，进口煤种结构基本

延续 2023 年的格局，其中炼焦煤占比有所提升，无烟煤占比有所下降，动力煤和褐煤基本上恢复到 2019 年和 2020 年的水平。8 月当月，炼焦煤和褐煤同比增长但环比下降，动力煤和无烟煤进口量同比下降但环比提升，主要由于国内火电发电量被水电挤占影响趋弱。进口价格方面，煤炭进口价格仍维持相对高位，8 月整体下降 2.76%；分煤种来看，所有煤种价格均环比下降。结合量价数据，2024 年以来国内煤炭供应延续结构性收缩，8 月国内煤炭供给小幅回升叠加沿海运力受影响，进口煤量价整体高位回落。

**国内供应有所恢复，“限制进口煤”的政策基础有所增强。**近两月山西煤炭产量呈现边际恢复趋势，国内供应缺口持续收窄。在需求预期不变的前提下，限制进口煤政策出台的相关条件将会有所加强。

**建议关注：**三四季度煤炭供给增量有限，季节性水电及新能源出力降低，博弈下煤炭供需整体预计维持相对平衡；同时，进口煤与国内供给之间价差并不大，叠加冬季海外能源需求增加，进口煤影响或减弱；三季度以来煤炭价格相对坚挺，四季度预计不会暴涨或暴跌；另外，煤炭产能利用率回升，煤炭公司业绩存修复预期；当前无风险利率处于较低水平，高息资产稀缺，煤炭高股息有望在“增持贷”和“回购贷”政策的催化下释放弹性。关注排序：高确定性>煤电一体布局>山西复产。高确定性方面，相关标的胜率较高，首选业绩“高确定性+分红提升预期较强”的【中煤能源】。煤电一体方面，业务模式本身具有抗风险属性，煤炭方面长协增加稳定预期，火电方面容量电价提升安全边际，关注“全产业链+稳定高分红”的【中国神华】、“业绩稳定性较强+煤电一体化布局”的【陕西煤业】、“电力供需相对紧张区域+煤炭覆盖度相对较高”的【新集能源】。山西复产方面，前期利空集中释放，或存在超跌情况。近期利空出尽，可择机布局。考虑“复产预期+超跌空间+资源接续机会”等因素，赔率较大。关注【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。

## 4. 风险提示

利率环境大幅变化，国内需求不及预期，国内供给显著增加，蒙古国进口量大幅增加，澳洲进口焦煤大幅增加，俄国东向运力瓶颈被打破，印尼煤炭大幅对华出口，国际煤价大幅下跌。

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任一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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

