

煤炭

煤炭进口数据拆解

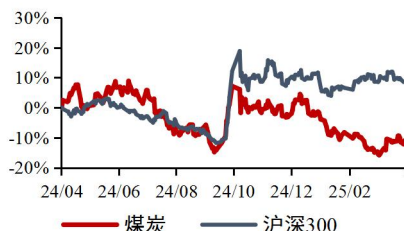
同步大市-A(维持)

25 年前 2 月进口增速边际放缓

2025 年 4 月 2 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】年后二宗矿权交易达成，一级市场估值维持强势-【山证煤炭】行业周报(20250324-20250330)：2025.3.31

【山证煤炭】龙头股 2024 年度业绩好于预期 - 【山证煤炭】行业周报(20250317-20250323)：2025.3.24

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：**前 2 月进口量同比增速边际放缓；前 2 月全口径煤炭进口价格较去年同期下降。2025 年 1-2 月，煤及褐煤累计进口量实现 0.76 亿吨，同比增长 2%；2 月单月实现进口量 3436 万吨，同比增长 1.81%，环比减少 17.72%。2025 年 1-2 月全口径煤炭进口均价录得 85 美元/吨，较去年均价降 11.14%（对应降幅 11 美元/吨）。2025 年 2 月进口煤价格录得 82 美元/吨，同比降 21.33%（对应降幅 22 美元/吨），环比降 6.43%（对应降幅 6 美元/吨）。

➤ **其中：动力煤方面，**前 2 月进口同比下降，价格同比下降。**炼焦煤方面，**前 2 月进口同比增长，价格同比下降。**褐煤方面，**前 2 月进口量同比增长，进口价格同比下降。**无烟煤方面，**前 2 月进口量同比大幅提升，进口价格同比下降。

➤

点评与投资建议：

➤ **25 年以来进口煤“量增价减”结构显示海外过剩逻辑。**进口总量角度来看，25 年以来进口煤炭整体呈现“量增价减”，同时国内价格也呈现较大幅度调整。中国作为国际煤炭市场较大需求国，进口持续增量未推动海外价格上涨，推测国际市场供需也较为宽松，进口煤进入国内市场后对内贸煤价格形成较大冲击，贸易价差大幅收窄。分煤种结构来看，仅动力煤同比负增，无烟煤同比增幅较大。从国别来看，印尼下滑幅度较大，或与印尼调整定价机制有关；俄国动力煤进口量降幅较大，但无烟煤和炼焦煤进口量提升，预计跟煤价下降影响俄国出口结构有关；受地缘影响边际放缓等因素影响，澳大利亚进口量继续提升；蒙古炼焦煤进口量同比负增，但蒙古动力煤进口量同比有所增加，或与中国需求结构变化有关。

➤ **行业倡议书提及“限制劣质进口煤”，后续进口变化有待观察。**2025 年 2 月 28 日，煤炭工业协会和运销协会发布《倡议书》，明确提出“发挥好进口煤补充调节作用，有效控制劣质煤进口量”。我们认为当前进口煤已经对国内市场形成冲击，未来进口量有望降低。

➤ **建议关注：**回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。资源价款指引煤炭上市公司估值，建议关注具备业绩支撑且被低估标的。非煤业



务占比小的公司中【新集能源】、【昊华能源】显著被低估；非煤业务占比大的公司中【陕西能源】、【电投能源】更被低估；山西区域单吨成交资源价款普遍较高，建议关注【晋控煤业】、【华阳股份】。

➤ **风险提示：**国内需求不及预期，国内供给显著增加，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.....	11
4. 风险提示.....	11

图表目录

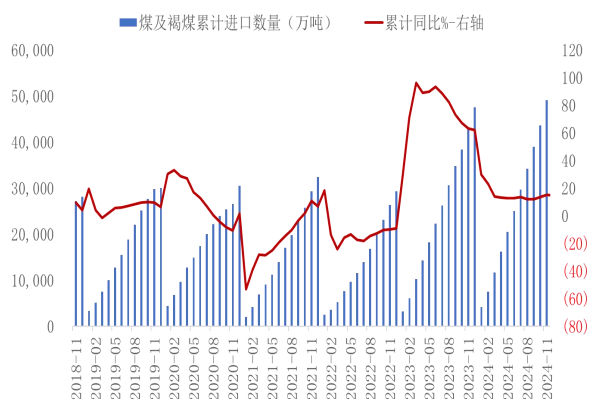
图 1： 煤及褐煤累计进口量&增速.....	5
图 2： 煤及褐煤进口量季节图表（万吨）	5
图 3： 动力煤进口量季节图表.....	6
图 4： 动力煤主要进口国月度分布（万吨）	6
图 5： 炼焦煤进口量季节图表.....	7
图 6： 炼焦煤主要进口国月度分布（万吨）	7
图 7： 褐煤进口量季节图表.....	7
图 8： 褐煤主要进口国月度分布（万吨）	7
图 9： 无烟煤进口量季节图表.....	8
图 10： 无烟煤主要进口国月度分布（万吨）	8
图 11： 进口煤（全口径）价格走势.....	8
图 12： 进口煤（全口径）年度均价.....	8
图 13： 进口动力煤价格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

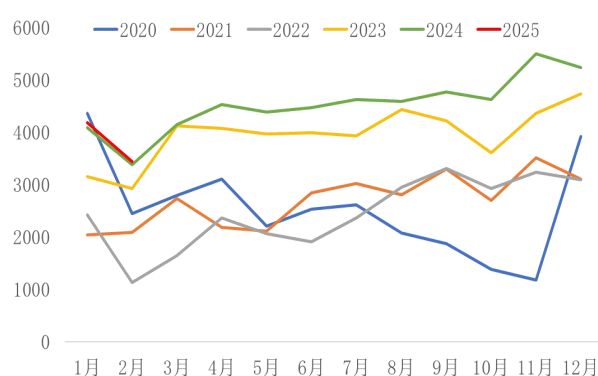
前 2 月进口煤同比增速边际放缓。2025 年 1-2 月，煤及褐煤累计进口量实现 0.76 亿吨，同比增长 2%；2 月单月实现进口量 3436 万吨，同比增长 1.81%，环比减少 17.72%。

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

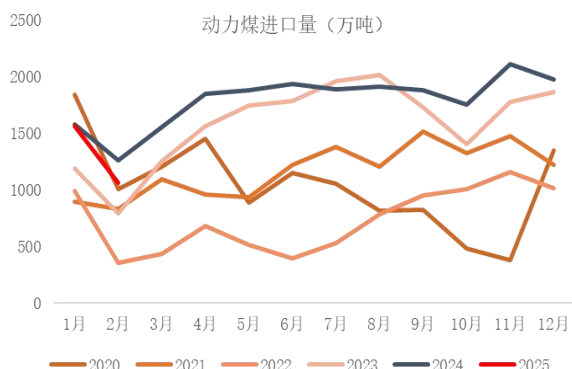
图 2：煤及褐煤进口量季节图表（万吨）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

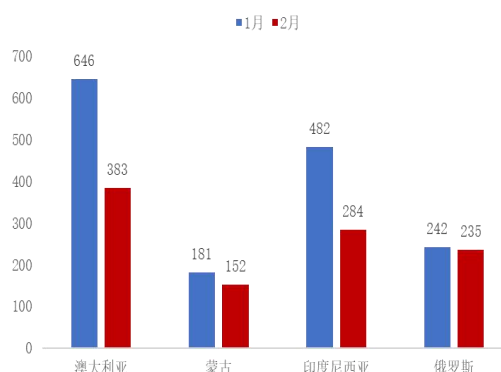
前 2 月动力煤进口负增，印尼同比减量较大。1-2 月动力煤进口量实现 2620 万吨，同比减少 7.59%。1 月动力煤进口量实现 1559 万吨，同比减少 1.22%，环比减少 20.94%。2 月动力煤进口量实现 1061 万吨，同比减少 15.60%，环比减少 31.98%。分国别来看，1 月进口澳大利亚动力煤 646 万吨，同比增长 41%，环比减少 13.69%；进口蒙古动力煤 181 万吨，同比增长 83%，环比减少 21.11%；进口印度尼西亚动力煤 482 万吨，同比减少 21.47%，环比减少 29.36%，进口俄罗斯动力煤 242 万吨，同比减少 22.09%，环比减少 20.91%。2 月进口澳大利亚动力煤 383 万吨，同比减少 17.22%，环比减少 40.61%；进口蒙古动力煤 157 万吨，同比增长 155%，环比减少 15.95%；进口印度尼西亚动力煤 284 万吨，同比减少 37.65%，环比减少 41.05%，进口俄罗斯动力煤 235 万吨，同比减少 6.29%，环比减少 3.00%。

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

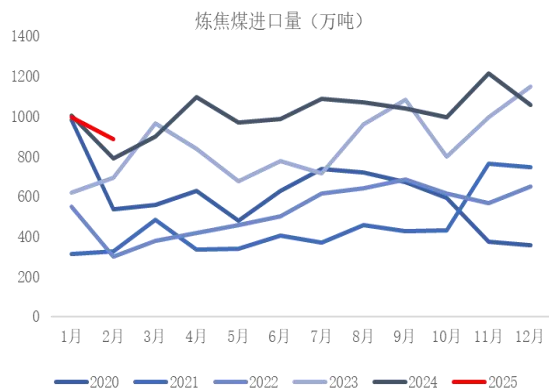
图 4：动力煤主要进口国月度分布（万吨）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

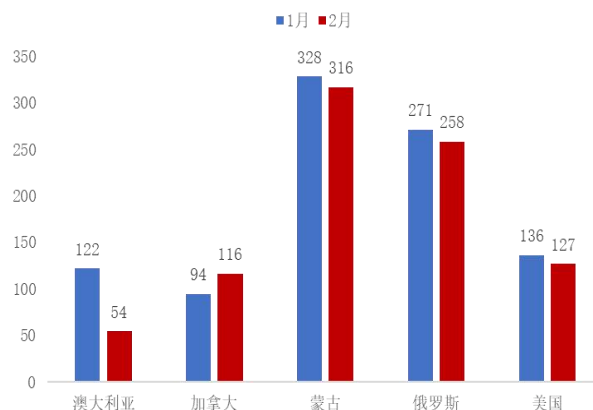
前 2 月炼焦煤进口同比增长，主要供应国中蒙古减量较大。1-2 月炼焦煤进口量实现 1877 万吨，同比增长 5%。1 月炼焦煤进口量实现 992 万吨，同比减少 0.99%，环比减少 5.83%。2 月炼焦煤进口量实现 885 万吨，同比增长 12%，环比减少 10.83%。分国别来看，1 月进口澳大利亚炼焦煤 122 万吨，同比增长 3%，环比减少 24.60%；进口加拿大炼焦煤 94 万吨，同比增长 19%，环比减少 6.92%；进口蒙古炼焦煤 328 万吨，同比减少 31.45%，环比减少 22.35%；进口俄罗斯炼焦煤 217 万吨，同比增长 25%，环比增长 17%；进口美国炼焦煤 136 万吨，同比增长 189%，环比增长 37%。2 月进口澳大利亚炼焦煤 54 万吨，同比增长 43%，环比减少 55.41%；进口加拿大炼焦煤 116 万吨，同比增长 101%，环比增长 23%；进口蒙古炼焦煤 316 万吨，同比减少 17.03%，环比减少 3.46%；进口俄罗斯炼焦煤 193 万吨，同比增长 33%，环比减少 4.86%；进口美国炼焦煤 127 万吨，同比增长 35%，环比减少 6.67%。

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

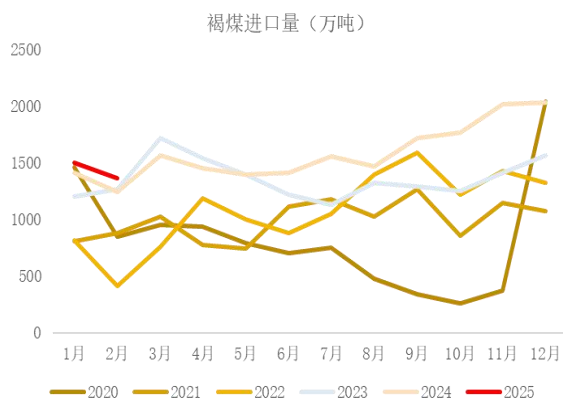
图 6：炼焦煤主要进口国月度分布 (万吨)



资料来源：海关总署，山西证券研究所

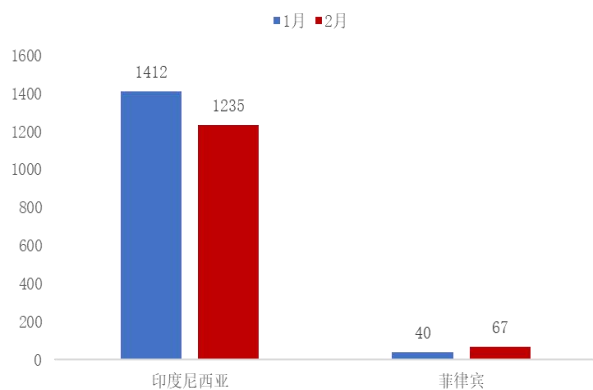
前 2 月褐煤进口量同比增长，进口量主要由印尼贡献。1-2 月褐煤进口量实现 2860 万吨，同比增长 8%。1 月褐煤进口量实现 1501 万吨，同比增长 6%，环比减少 26.10%。2 月褐煤进口量实现 1360 万吨，同比增长 9%，环比减少 9.40%。其中，1 月进口印尼褐煤 1412 万吨，同比增长 7%，环比减少 23.28%。2 月进口印尼褐煤 1235 万吨，同比增长 3%，环比减少 12.51%。

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)

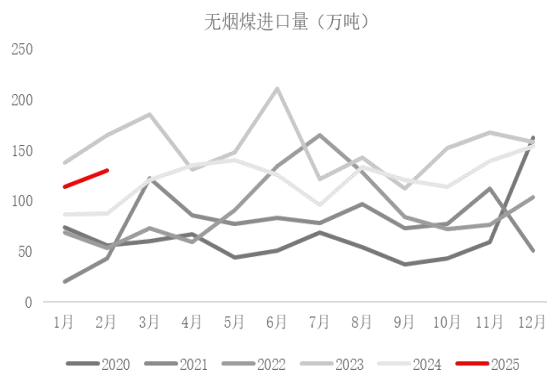


资料来源：海关总署，山西证券研究所

前 2 月无烟煤进口量同比大幅提升，进口量主要由俄罗斯贡献。1-2 月无烟煤进口量实现 244 万吨，同比增长 41%。1 月无烟煤进口量实现 114 万吨，同比增长 32%，环比减少 26.12%。2 月无烟煤进口量实现 130 万吨，同比增长 49%，环比增长 15%。其中，1 月进口俄罗斯无烟

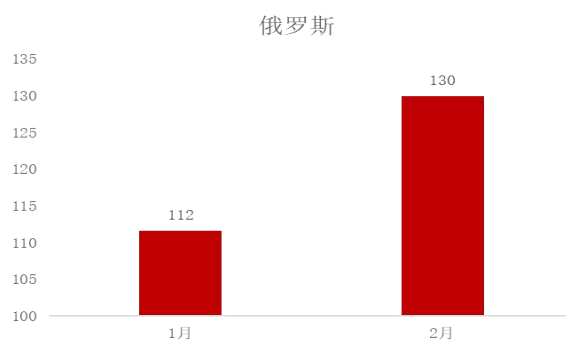
煤 112 万吨，同比增长 37%，环比减少 26.00%。2 月进口俄罗斯无烟煤 130 万吨，同比增长 51%，环比增长 16%。

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

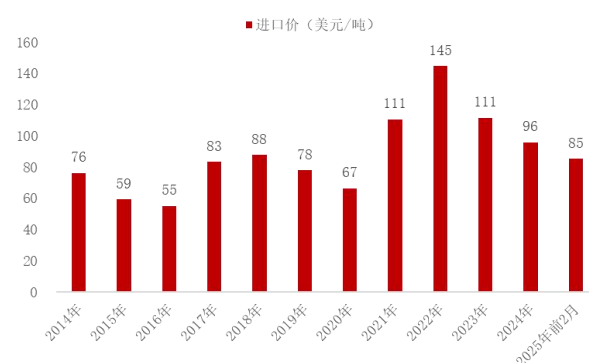
前 2 月全口径煤炭进口价格较去年同期下降；2 月价格同环比下降。2025 年 1-2 月全口径煤炭进口均价录得 85 美元/吨，较去年均价降 11.14%（对应降幅 11 美元/吨）。2025 年 2 月进口煤价格录得 82 美元/吨，同比降 21.33%（对应降幅 22 美元/吨），环比降 6.43%（对应降幅 6 美元/吨）。

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

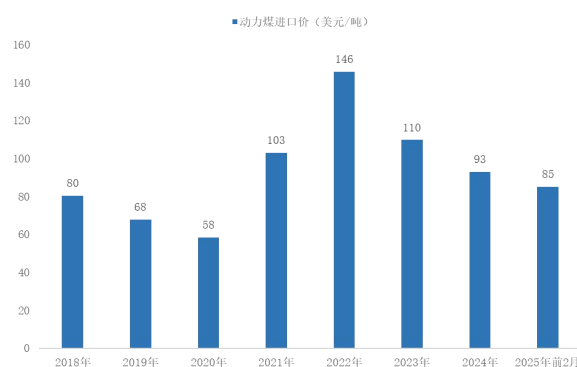
前 2 月进口动力煤价格较去年均价有所下降，2 月价格同环比下降。2025 年 1-2 月进口动力煤均价录得 85 美元/吨，同比降 8.49%（对应降幅 7.89 美元/吨）。2025 年 2 月进口动力煤价格录得 81 美元/吨，同比降 17.22%（对应降幅 17 美元/吨），环比降 7.56%（对应降幅 7 美元/吨）。

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

前 2 月进口炼焦煤价格同比下降，2 月价格同环比下降。2025 年 1-2 月进口炼焦煤均价录得 127 美元/吨，较去年均价降 16.44%（对应降幅 24.91 美元/吨）。2025 年 2 月进口炼焦煤价格录得 123 美元/吨，同比降 30.20%（对应降幅 53 美元/吨），环比降 5.82%（对应降幅 8 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

资料来源：海关总署，山西证券研究所

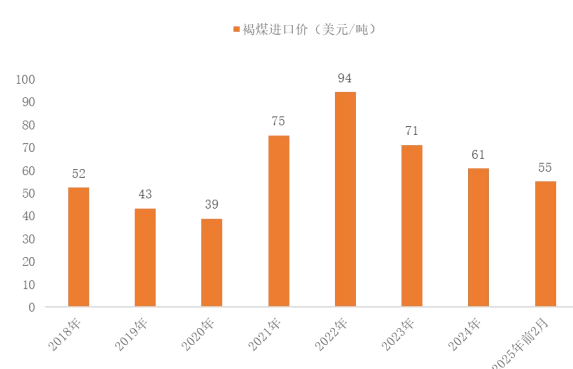
前 2 月进口褐煤价格较去年均价下降，同环比下降。2025 年 1-2 月进口褐煤均价录得 55 美元/吨，较去年均价降 9.40%（对应降幅 6 美元/吨）。2025 年 2 月进口褐煤价格录得 53 美元/吨，同比降 15.14%（对应降幅 9 美元/吨），环比降 6.77%（对应降幅 4 美元/吨）。

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

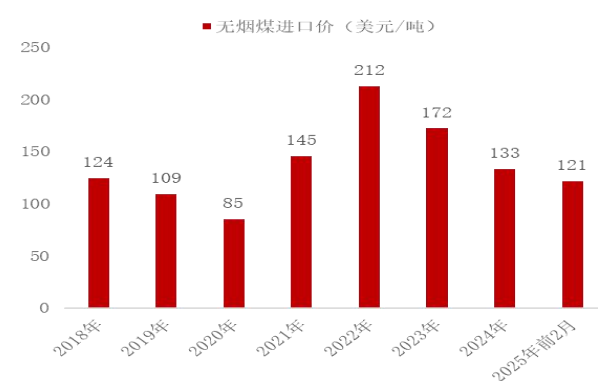
前 2 月进口无烟煤价格较去年均价有所下降，2 月同环比下降。2025 年 1-2 月无烟煤均价录得 121 美元/吨，较去年均价降 8.67%（对应降幅 12 美元/吨）。2025 年 2 月进口无烟煤价格录得 121 美元/吨，同比降 20.25%（对应降幅 31 美元/吨），环比降 1.02%（对应降幅 1 美元/吨）。

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

25 年以来进口煤“量增价减”结构显示海外过剩逻辑。进口总量角度来看，25 年以来进口煤炭整体呈现“量增价减”，同时国内价格也呈现较大幅度调整。中国作为国际煤炭市场较大需求国，进口持续增量未推动海外价格上涨，推测国际市场供需也较为宽松，进口煤进入国内市场后对内贸煤价格形成较大冲击，贸易价差大幅收窄。分煤种结构来看，仅动力煤同比负增，无烟煤同比增幅较大。从国别来看，印尼下滑幅度较大，或与印尼调整定价机制有关；俄国动力煤进口量降幅较大，但无烟煤和炼焦煤进口量提升，预计跟煤价下降影响俄国出口结构有关；受地缘影响边际放缓等因素影响，澳大利亚进口量继续提升；蒙古炼焦煤进口量同比负增，但蒙古动力煤进口量同比有所增加，或与中国需求结构变化有关。

行业倡议书提及“限制劣质进口煤”，后续进口变化有待观察。2025 年 2 月 28 日，煤炭工业协会和运销协会发布《倡议书》，明确提出“发挥好进口煤补充调节作用，有效控制劣质煤进口量”。我们认为当前进口煤已经对国内市场形成冲击，未来进口量有望降低。

建议关注：回购增持再贷款和 SFISF 等货币工具市场案例不断落地，套息交易有望不断深化煤炭红利价值，建议关注弹性高股息品种和稳定高股息品种。稳定高股息品种方面，相对更看好【中国神华】、【陕西煤业】、【中煤能源】。弹性高股息品种方面，相对更看好【淮北矿业】、【平煤股份】。资源价款指引煤炭上市公司估值，建议关注具备业绩支撑且被低估标的。非煤业务占比小的公司中【新集能源】、【昊华能源】显著被低估；非煤业务占比大的公司中【陕西能源】、【电投能源】更被低估；山西区域单吨成交资源价款普遍较高，建议关注【晋控煤业】、【华阳股份】。

4. 风险提示

国内需求不及预期，国内供给显著增加，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

