

## 信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭

煤炭进口数据拆解

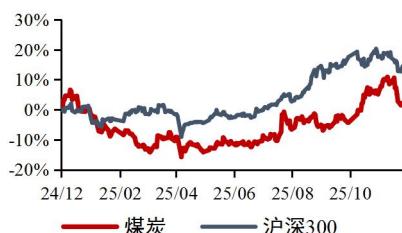
领先大市-A(维持)

25年10月进口环比收缩

2025年12月1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】行业政策点评 2026年电煤中长期合同点评：符合预期，港口基准价维持不变 2025.11.20

【山证煤炭】煤炭月度供需数据点评 10月：火电增速逆势向上，煤价上涨超预期 2025.11.18

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

投资要点：

数据拆解：

➤ 进口煤量收缩趋势继续放缓，进口价上涨。进口量方面，1-10月累计增速实现-11.0%，累计进口煤量仍然呈现收缩趋势；进口煤当月同比连续8个月保持负增速，但同比负增速持续边际放缓，其中10月进口煤同比降9.75%、环比降9.26%。分煤种来看，四大煤种均呈现环比负增，其中动力煤和褐煤环比减量较大。动力煤环比减量主要是因为蒙古和印尼进口量减少；炼焦煤环比减量主要由蒙古贡献；褐煤环比减量主要由印度尼西亚贡献；无烟煤环比减量主要来自俄罗斯。价格方面，10月当月全煤种进口价格实现71美元/吨，维持同比回落趋势，10月当月环比增3.65美元/吨。分煤种看，全煤种进口价格较去年同期均有较大幅度下降，10月当月各煤种价格均环比增加，其中动力煤和炼焦煤环比涨幅相对更大。

点评与投资建议：

➤ 如何理解10月国内煤价超预期上涨但进口煤量却环比下降？从10月进口结构上看，动力煤和褐煤环比减量较大，而背后主要反映外蒙古和印尼这两个国家的减量，其中外蒙古的减量也在炼焦煤进口上有所反映。蒙古煤对华出口减少与运输因素和蒙古国内生产问题有关。一方面，中国国庆期间中蒙口岸闭关7天，直接减少了有效通关天数；另一方面，10月蒙古爆发总理罢免风波，虽总统后续否决该决议，但这场政治内斗让塔本陶勒盖等核心煤矿企业陷入观望，纷纷暂缓与中方签订长期运输协议。此外，10月蒙古国煤矿遇到剥离困难等因素，产量下降。印尼方面，10月当月雨季影响生产，供应收缩拉高印尼低卡煤价格，而中国电厂则受长协履约任务要求优先采购国内长协煤炭，因此对印尼煤采购需求有所下降。若后续天气因素超预期，印尼煤仍有进口空间。

➤ 关注蒙煤进口量再次回升可能性。2025年11月18日，蒙古国总理赞丹沙塔尔在莫斯科与中国国务院总理李强会晤时重申“蒙煤对华出口1亿吨”的目标。考虑2025年前10月，蒙古对华煤炭出口量为6968万吨，年化8362万吨，与1亿吨目标仍有距离。考虑到产能扩张和市场条件，该目标在2026年仍有指引作用，但在2026年达成存在一定挑战。

➤ 建议关注：看好四季度煤炭板块投资机会。政策初衷围绕行业合理利润构建，煤价不具备大跌基础，且存在高位运作预期。四季度迎峰度冬，需求可期，煤价具备乐观预期。4季度业绩或好于3季度，板块具备配置价值。若价格长期高位运行，26年业绩仍具备较大修复空间。炼焦煤关



请务必阅读最后股票评级说明和免责声明



注【潞安环能】、【山西焦煤】；动力煤关注【山煤国际】、【晋控煤业】、【华阳股份】、【兖矿能源】、【陕西煤业】。

➤ **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. 附录.....	5
------------	---

## 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.....	5
图 4: 动力煤主要进口国月度分布（万吨）.....	5
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.....	6
图 8: 褐煤主要进口国月度分布（万吨）.....	6
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.....	7
图 12: 进口煤（全口径）年度均价.....	7
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.....	8
图 16: 进口炼焦煤年度均价.....	8
图 17: 进口褐煤价格走势.....	9
图 18: 进口褐煤年度均价.....	9



图 19: 进口无烟煤价格走势 ..... 9

图 20: 进口无烟煤年度均价 ..... 9



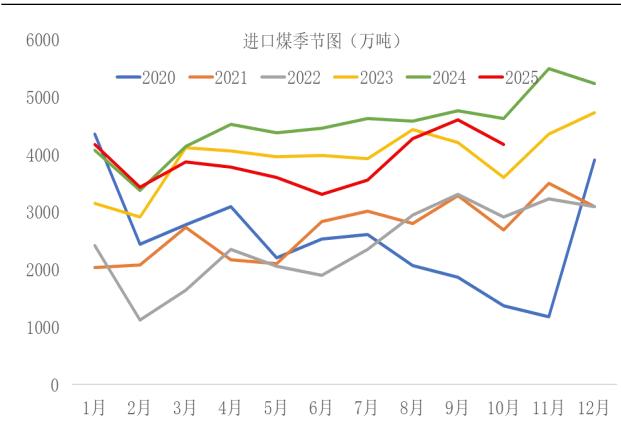
## 1. 附录

图 1：煤及褐煤累计进口量&增速



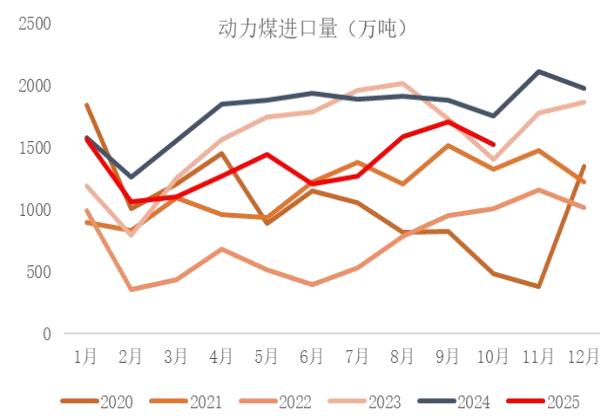
资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 2：煤及褐煤进口量季节图表（万吨）



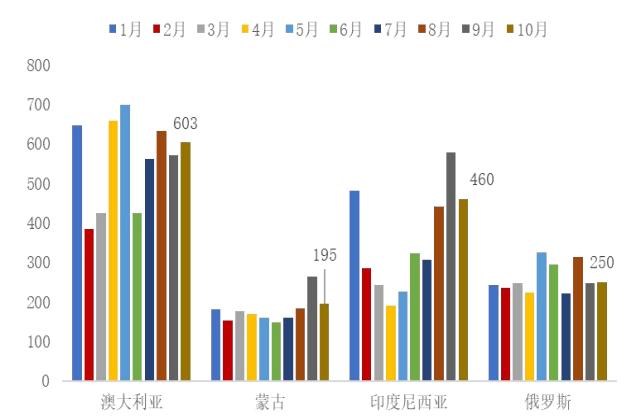
资料来源：海关总署，山西证券研究所

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

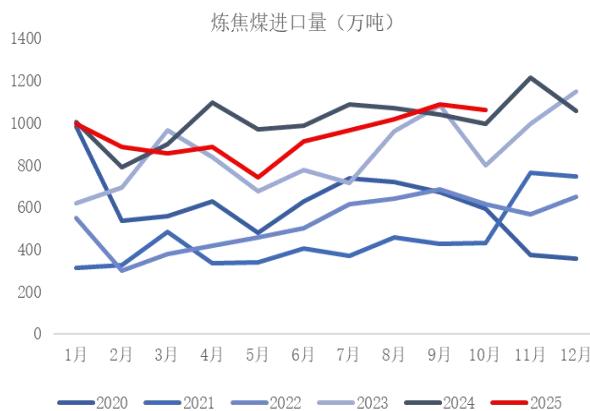
图 4：动力煤主要进口国月度分布（万吨）



资料来源：海关总署，山西证券研究所

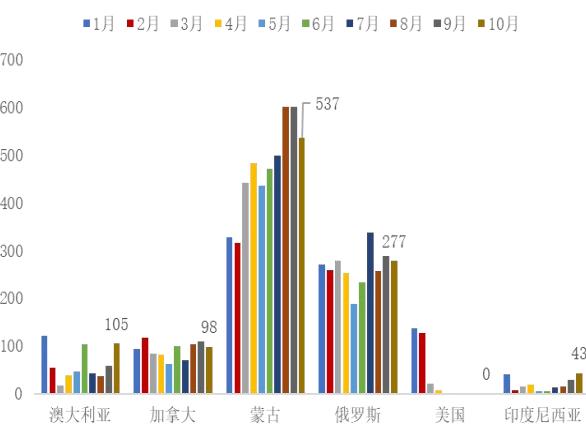


图 5：炼焦煤进口量季节图表



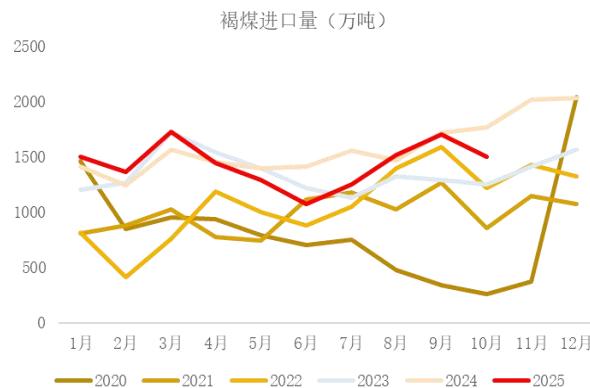
资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 6：炼焦煤主要进口国月度分布 (万吨)



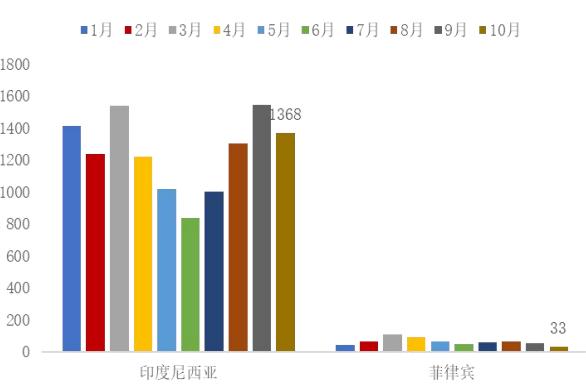
资料来源：海关总署，山西证券研究所

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

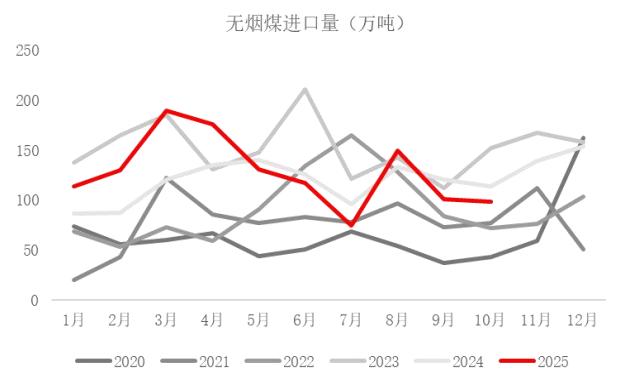
图 8：褐煤主要进口国月度分布 (万吨)



资料来源：海关总署，山西证券研究所



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

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

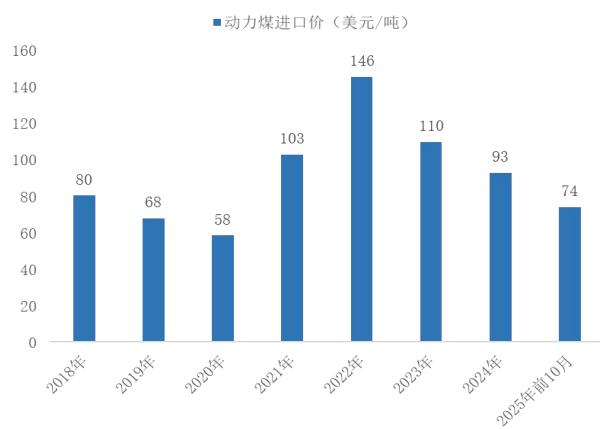


图 13：进口动力煤价格走势



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

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

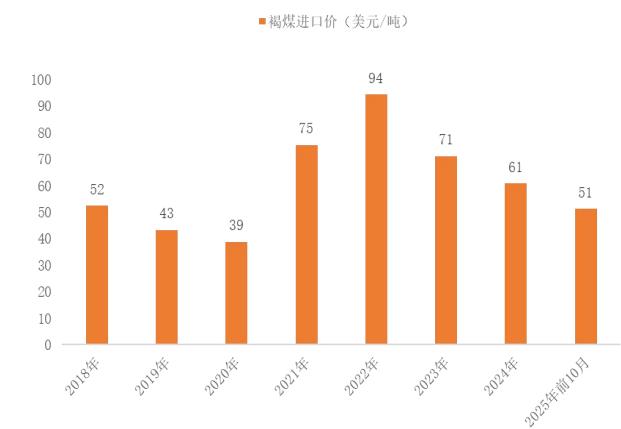


图 17: 进口褐煤价格走势



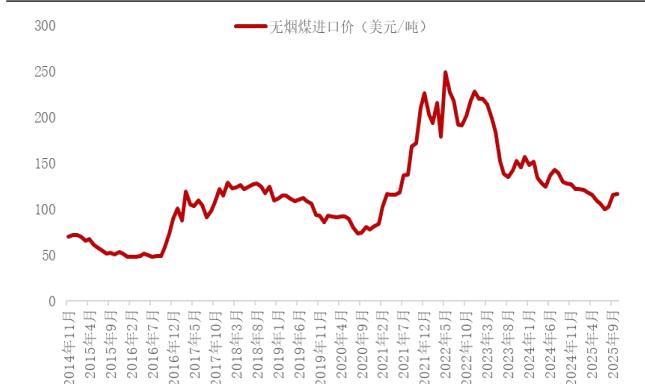
资料来源：海关总署，山西证券研究所

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

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

**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形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

