

煤炭

煤炭月度供需数据点评

同步大市-A(维持)

12月：政策托底煤价，供应或受约束

2026年1月20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：常闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证煤炭】寒潮来袭，焦煤以涨为主-

【山证煤炭】行业周报
(20260112-20260118) 2026.1.19【山证煤炭】供给收缩，关注板块补涨
机会-行业周报 (20260105-20260111)
2026.1.13

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

程俊杰

执业登记编码：S0760519110005

邮箱：chengjunjie@sxzq.com

投资要点：

12月：

➢ **供给**：2025年原煤供给小幅增长。2025年，原煤累计产量实现48.32亿吨，同比增1.2%，累计同比增速较上月边际下滑。12月当月实现4.37亿吨，同比降1%，环比增2.40%。

➢ **需求**：2025年终端需求呈回落趋势，下游需求有待改善。2025年固定资产投资同比降3.8%，其中制造业投资增0.6%、基建投资降2.2%、房地产投资降17.2%。2025年火电累计增速实现-1%；焦炭累计增速实现2.9%；生铁累计增速实现-3%；水泥累计增速实现-6.9%；12月火电增速实现-3.2%；焦炭增速实现1.9%；生铁增速实现-9.9%；水泥增速实现-6.6%。

➢ **进口**：12月煤炭进口环比大幅提升，2025年进口收缩。2025年进口量累计实现4.90亿吨，同比降9.6%。12月当月实现5860万吨，同比增11.95%，环比增33.02%。

➢ **价格**：12月煤炭价格环比回落。2025年12月山西优混5500动力煤、京唐港主焦煤、天津港二级冶金焦均价环比均有不同程度调整。12月各品种环比降幅动力煤>炼焦煤>焦炭。

点评与投资建议：

➢ **供强需弱，12月价格调整**。12月煤价整体出现幅度比较大的调整，主要由于供强需弱。其中进口煤环比增速较快，相关品种形成明显压制。需求端来看，天气、新能源和地产等相关因素对煤炭需求支撑力度不足。12月价格快速回落至9月初的价格区间。

➢ **反内卷趋势未变，政策有望托底**。尽管12月的煤价加速回落引起市场担忧，但考虑到反内卷仍然是2026年经济工作的重要议题，因此政策方向未变。2025年底反内卷相关政策也如期落地，因此1月份价格呈现企稳回升趋势。维持“若价格回落至偏低水平，相关稳预期政策值得期待”的判断。

➢ **投资建议**：关注盈利修复。反内卷趋势未变，4季度业绩仍有改善预期，若价格长期高位运行，26年业绩仍具备修复空间。股价下跌强化红利价值，可逢低配置。动力煤关注【兖矿能源】、【陕西煤业】、【中国神华】、【中煤能源】、【山煤国际】、【晋控煤业】；炼焦煤关注【山西焦煤】、【淮北矿业】、【潞安环能】。

➢ **风险提示**：供给收缩不及预期，需求回升不及预期，进口煤大幅增加



目录

附录..... 3

图表目录

图 1: 原煤累计产量&增速 (万吨; %) 3

图 2: 原煤累计产量季节分布 (万吨) 3

图 3: 固定资产投资与分项累计增速 (%) 3

图 4: 房地产投资分项数据累计增速 (%) 3

图 5: 原煤与下游各行业累计增速对比 (%) 4

图 6: 原煤与下游各行业当月增速对比 (%) 4

图 7: 煤及褐煤累计进口量&增速 (万吨; %) 4

图 8: 煤及褐煤进口量季节分布 (万吨) 4

图 9: 山西优混 5500 年度均价 (元/吨) 5

图 10: 山西优混 5500 月均价 (元/吨) 5

图 11: 京唐港主焦煤年度均价 (元/吨) 5

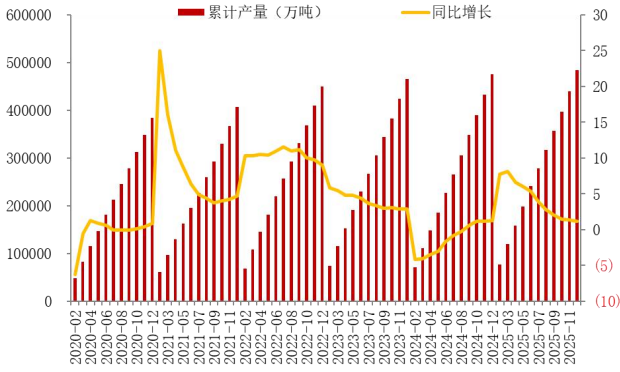
图 12: 京唐港主焦煤月均价 (元/吨) 5

图 13: 天津港二级冶金焦平仓年度均价 (元/吨)..... 6

图 14: 天津港二级冶金焦平仓月均价 (元/吨)..... 6

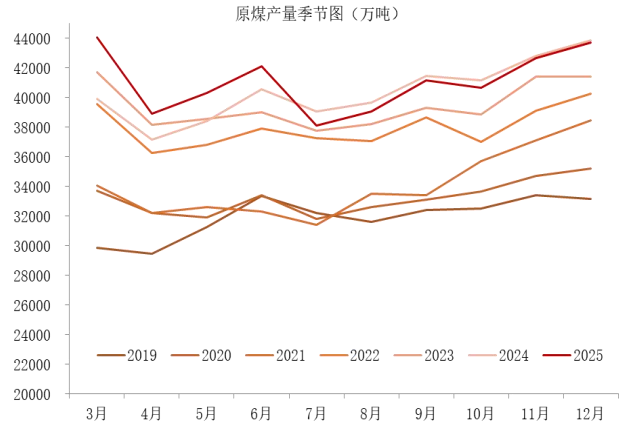
附录

图 1：原煤累计产量&增速（万吨；%）



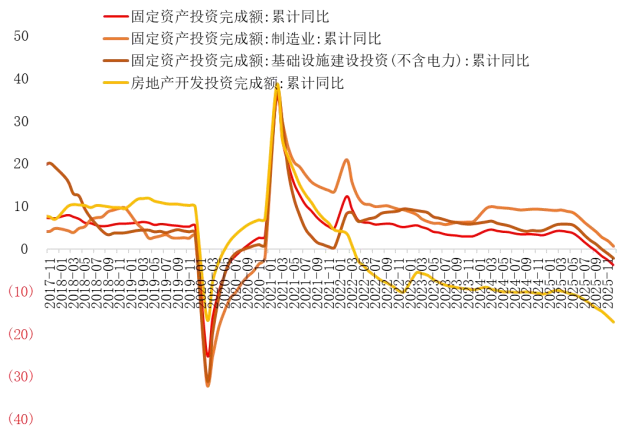
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 2：原煤累计产量季节分布（万吨）



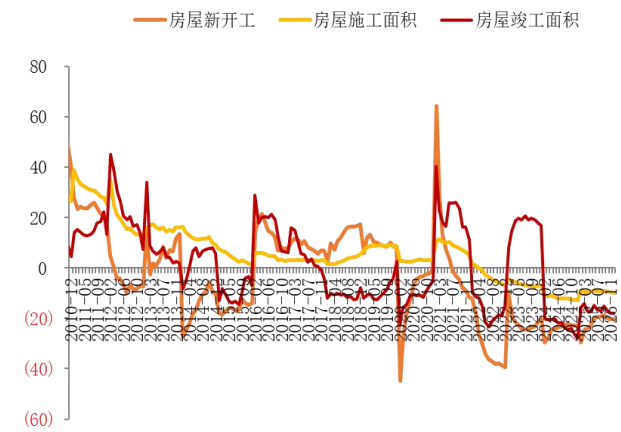
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 3：固定资产投资与分项累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

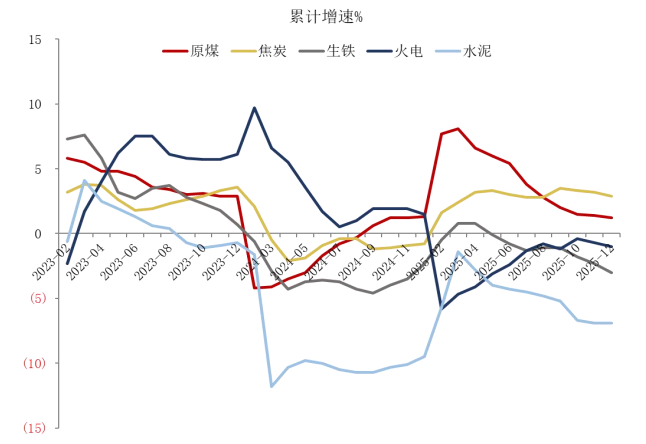
图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）



资料来源：国家统计局，山西证券研究所

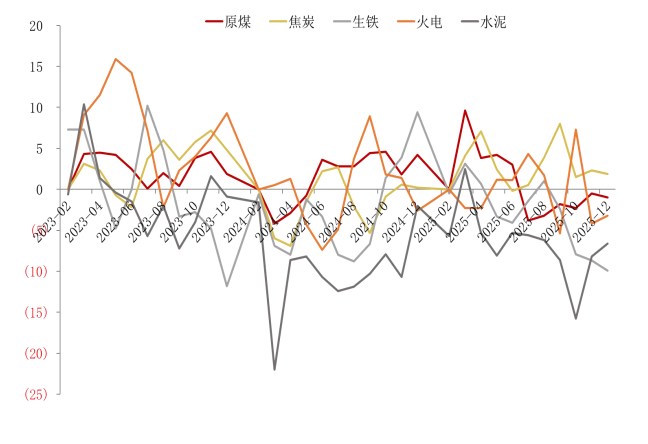


图 5：原煤与下游各行业累计增速对比（%）



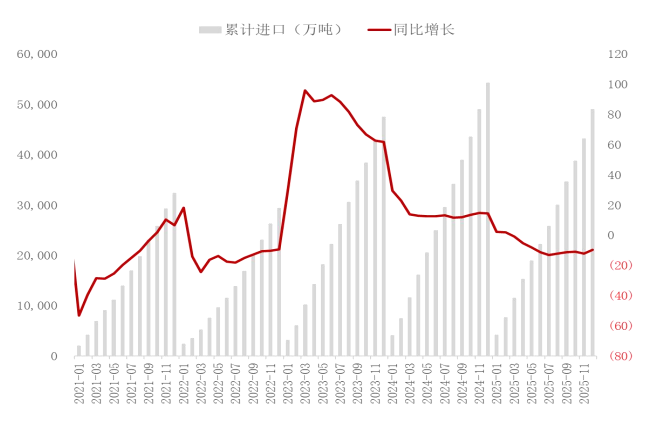
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 6：原煤与下游各行业当月增速对比（%）



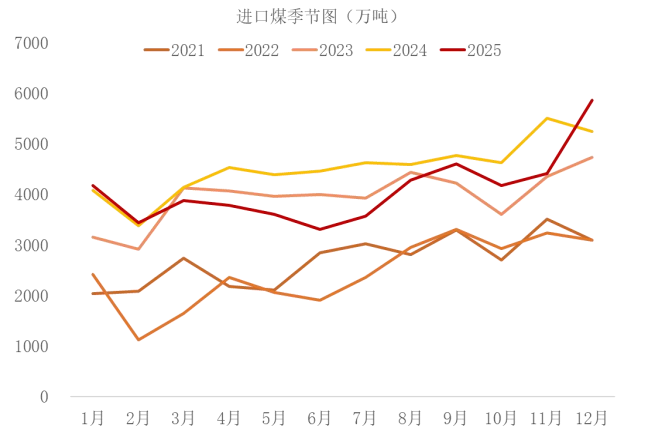
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 7：煤及褐煤累计进口量&增速（万吨；%）



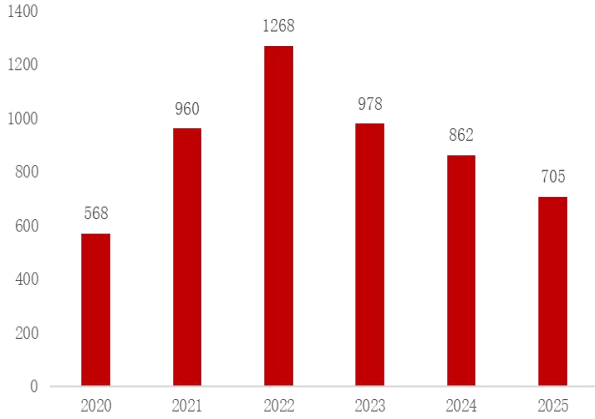
资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 8：煤及褐煤进口量季节分布（万吨）



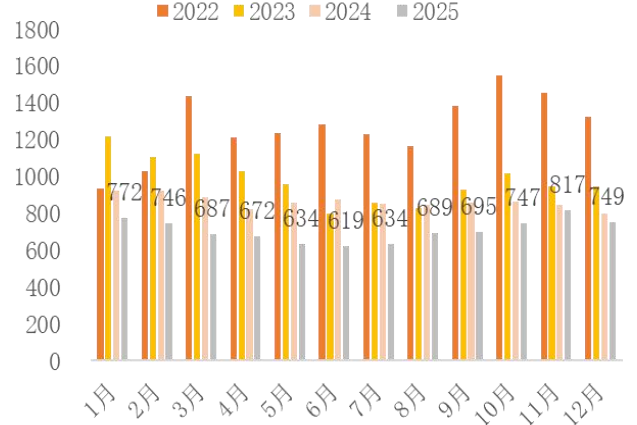
资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 9：山西优混 5500 年度均价（元/吨）



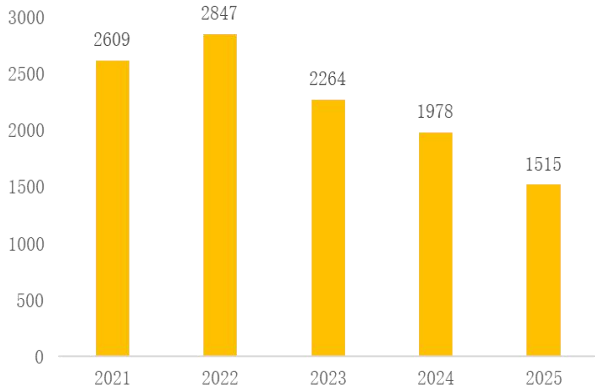
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 10：山西优混 5500 月均价（元/吨）



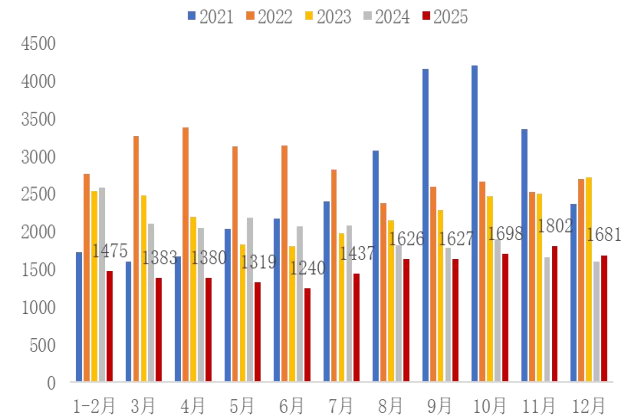
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 11：京唐港主焦煤年度均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

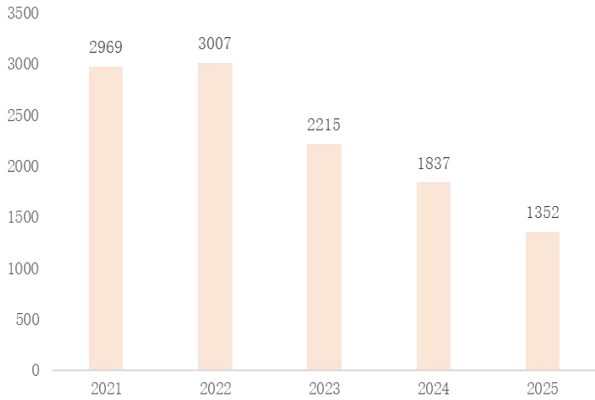
图 12：京唐港主焦煤月均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

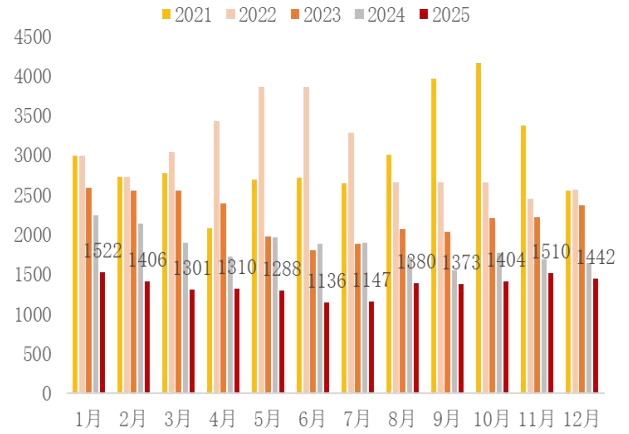


图 13：天津港二级冶金焦平仓年度均价（元/吨）



资料来源：钢之家，山西证券研究所

图 14：天津港二级冶金焦平仓月均价（元/吨）



资料来源：钢之家，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

