

信义山证汇通天下

证券研究报告

煤炭

煤炭月度供需数据点评

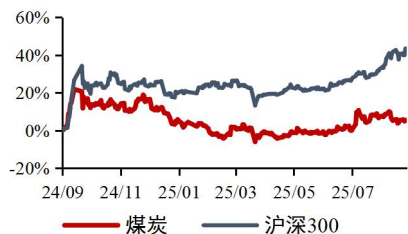
领先大市-A(维持)

8月：供给收缩，煤价超预期上涨

2025年9月15日

行业研究/行业快报

煤炭行业近一年市场表现



资料来源：最闻

首选股票

评级

相关报告：

【山证煤炭】煤炭进口数据拆解：25年7月进口煤量收缩趋势放缓，未来增量有待观察 2025.8.26

【山证煤炭】7月：供给收缩，反内卷或带来“温和风暴”-煤炭月度供需数据点评 2025.8.18

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

8月：

➤ **供给：**1-8月原煤供给边际递减。2025年1-8月，原煤累计产量实现31.65亿吨，同比增2.8%，同比增速边际下滑。8月当月实现3.91亿吨，同比降3.2%，环比增2.5%。

➤ **需求：**1-8月终端需求受制造业和基建支撑，电力需求改善。25年1-8月固定资产投资同比增0.5%，其中制造业投资增5.1%、基建投资增2.0%、房地产投资降12.9%。25年1-8月火电累计增速实现-0.8%；焦炭累计增速实现2.8%；生铁累计增速实现-1.1%；水泥累计增速实现-4.8%；8月火电增速实现1.7%；焦炭增速实现3.9%；生铁增速实现1.0%；水泥增速实现-6.2%。

➤ **进口：**8月煤炭进口环比增长，1-8月进口量维持收缩趋势。2025年1-8月进口量累计实现3.00亿吨，同比降12.2%。8月当月实现4273.70万吨，同比降6.78%，环比增20.02%。

➤ **价格：**8月煤炭价格超预期反弹，双焦涨幅更大。25年以来虽然山西优混5500动力煤、京唐港主焦煤、天津港二级冶金焦均价有所调整，但8月当月三个品种均价环比均有不同程度反弹。8月各品种环比增幅焦炭>炼焦煤>动力煤。

点评与投资建议：

➤ **8月煤价“超预期”上涨。**8月受供需阶段性紧张影响下煤价加速上涨，其中动力煤在8月大部分时间呈现加速上涨趋势，月内长协解除倒挂，价格阶段高点较传统旺季高点延后10天左右，超出市场预期，月底因季节性因素回落；炼焦煤均价环比涨幅虽然更大，但8月价格呈现回落走势。

➤ **国内供应继续收缩，进口煤贡献弹性。**随着反内卷带动政策转向，国内原煤产量收缩，尽管8月收缩趋势有所缓和，但9-10月仍有减量预期。而国内供应收缩带动的煤价超预期上涨也拉动了煤炭进口需求，因此8月进口煤环比继续提升。若后续煤价企稳反弹，或将拉动进口煤需求。

➤ **投资建议：**随着反内卷带来的政策转向，短期市场风险偏好提升，弹性标的排序靠前。动力煤方面，随着长协价格倒挂解除，预计上半年因长协兑现率较差而导致的产销比恶化和累库现象将在三季度实现改善，关注【华阳股份】、【晋控煤业】、【山煤国际】。炼焦煤方面，金九银十需求预期不差，若有供给扰动，价格存在反弹预期，关注【潞安环能】、【山西焦煤】。

➤ **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，相关公司业绩不及预期



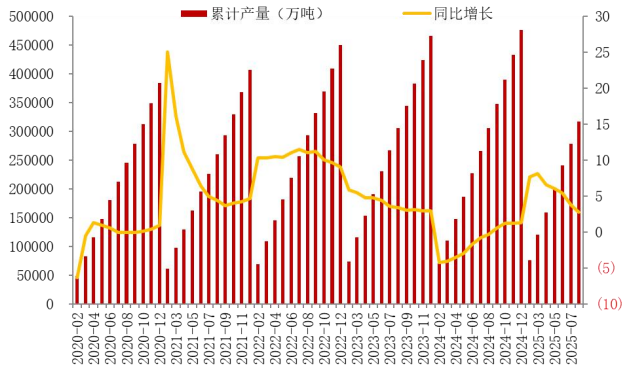
请务必阅读最后股票评级说明和免责声明

1



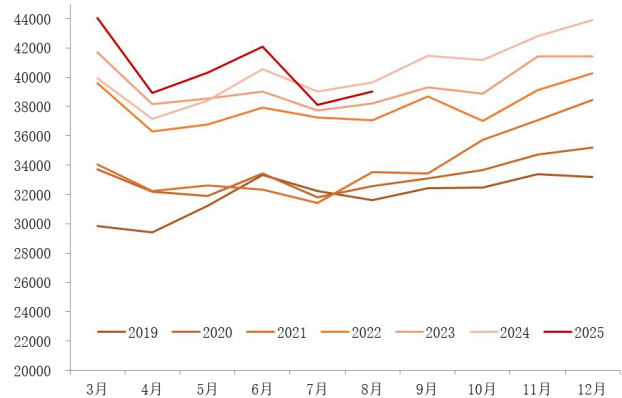
附录

图 1：原煤累计产量&增速（万吨；%）



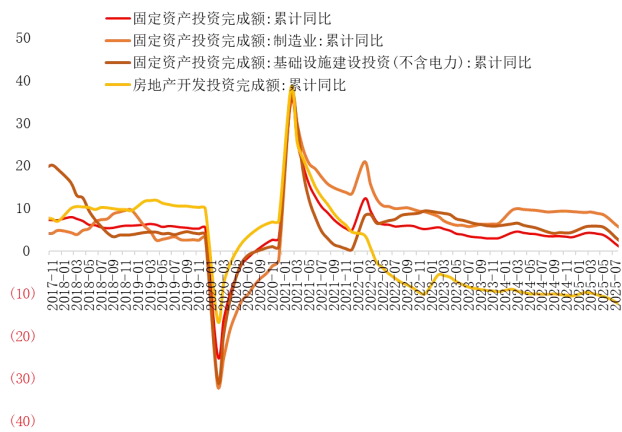
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 2：原煤累计产量季节分布（万吨）



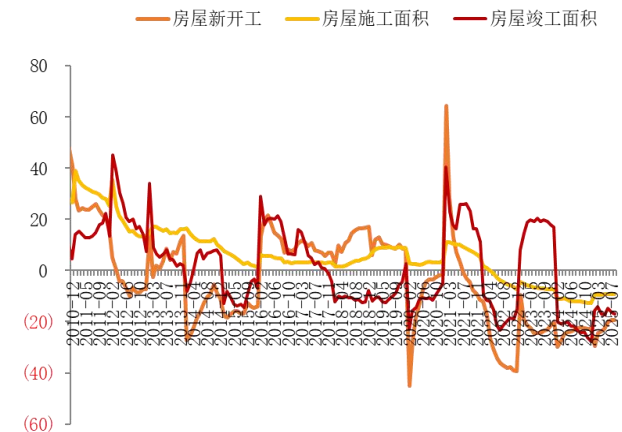
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 3：固定资产投资与分项累计增速（%）



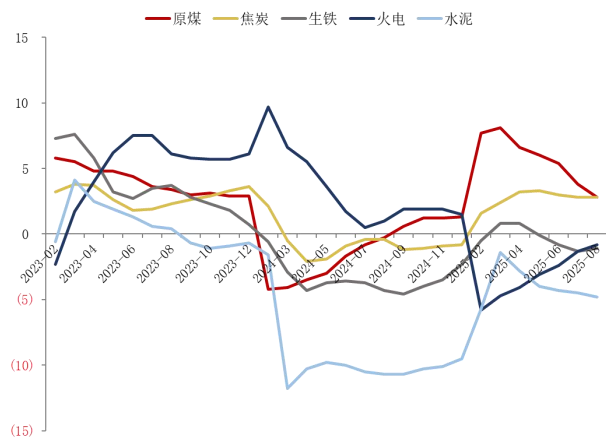
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 4：房地产投资分项数据累计增速（%）



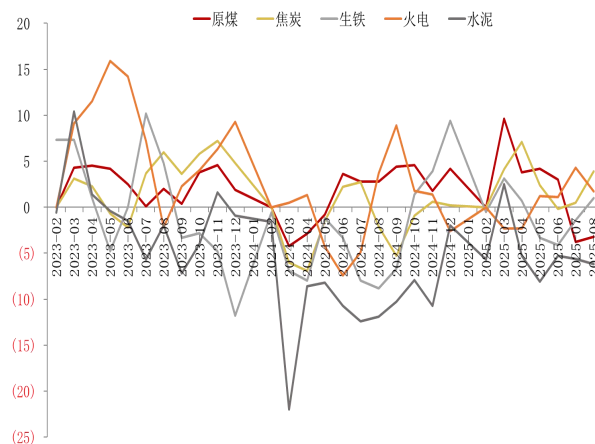
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 5：原煤与下游各行业累计增速对比（%）



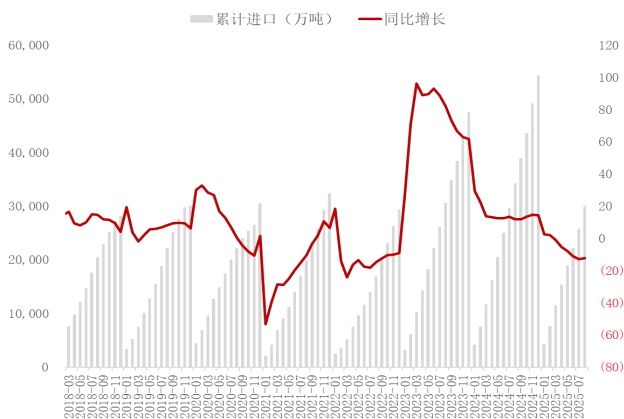
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 6：原煤与下游各行业当月增速对比（%）



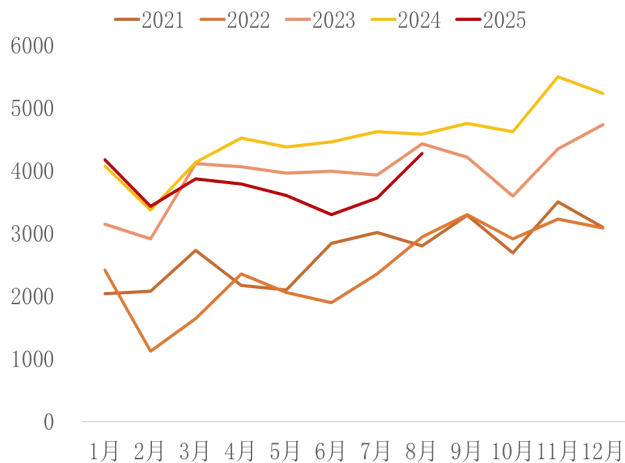
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 7：煤及褐煤累计进口量&增速（万吨；%）



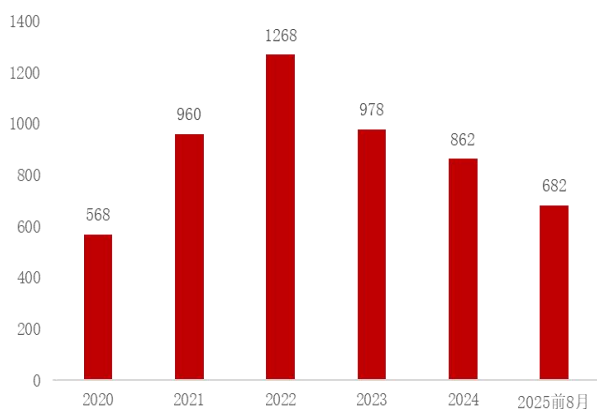
资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 8：煤及褐煤进口量季节分布（万吨）



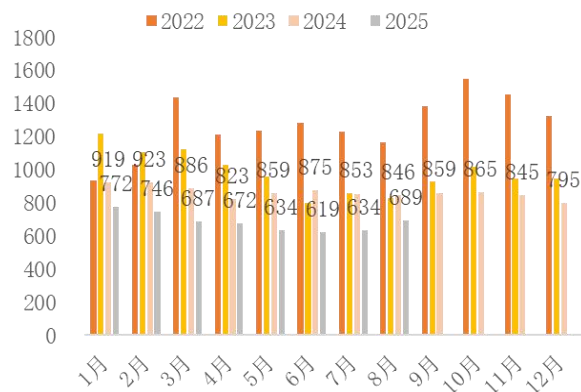
资料来源：海关总署，山西证券研究所

图 9：山西优混 5500 年度均价（元/吨）



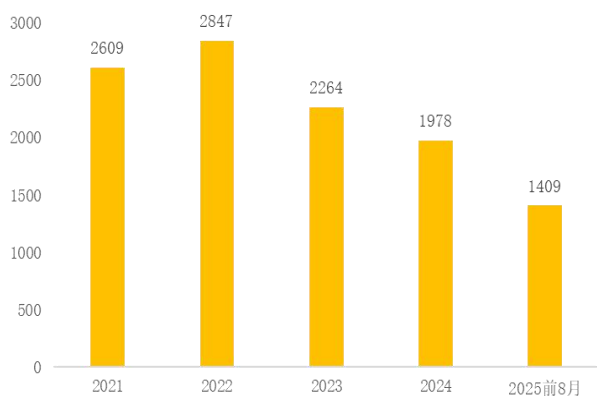
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 10：山西优混 5500 月均价（元/吨）



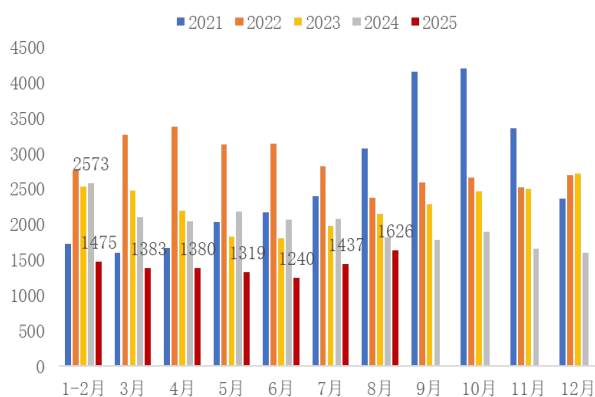
资料来源：国家统计局，山西证券研究所

图 11：京唐港主焦煤年度均价（元/吨）



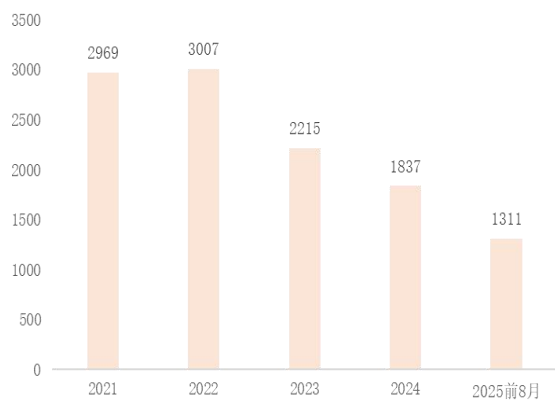
资料来源：钢之家，山西证券研究所

图 12：京唐港主焦煤月均价（元/吨）



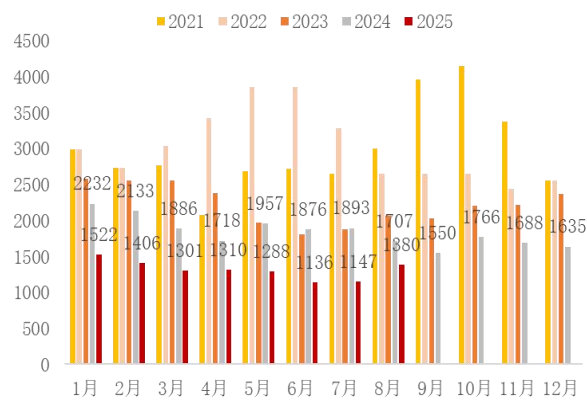
资料来源：钢之家，山西证券研究所

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

