

煤炭

行业政策点评

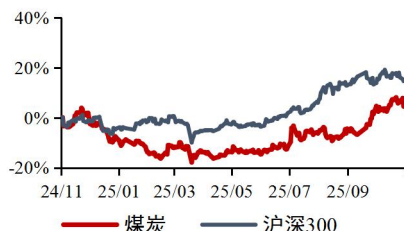
领先大市-A(维持)

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 年 11 月 20 日

行业研究/行业分析

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】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

【山证煤炭】煤炭进口数据拆解-25 年 9 月国内煤价上涨带动进口量提升 2025.10.23

分析师：

胡博

执业登记编码：S0760522090003

邮箱：hubo1@sxzq.com

投资要点：

➢ **事件：**2025 年 11 月 17 日国家发展改革委办公厅发布《关于做好 2026 年电煤保供中长期合同签订和履约监管工作的通知》（以下简称“2026 年方案”），方案对 2026 年电煤中长期合同的签约对象、签约方式和期限、签约数量、价格机制、规范签约、运力保障、进度安排、加强组织保障等方面进行全面指导。

点评：

➢ **方案符合预期，履约要求小幅放宽。**2026 年中长期合同方案继续延续 2022 年的中长期合同方案的机制。2022 年中长期合同方案则是对 2017 年以来历时 5 年机制的重大调整。2025 年以来市场煤价与长协煤价曾出现数月的倒挂，反内卷带动政策转向后倒挂逐步解除。从履约要求角度看，尽管 2022 年至 2026 年长协合同履约要求不断小幅放宽，但长协履约的基础仍然存在。因此 2026 年方案基本符合预期。

➢ **签约数量：量化指标保持一致，履约表述更加灵活。**对于电企，2026 年原则上不应低于签约需求量的 80%，国家将签约需求量 80% 的合同纳入重点监管范围。其中修改“最低应不低于”为“原则上不应低于”表述，删除“鼓励情况多签、签实”表述。对于煤企，维持“原则上煤炭企业任务量不低于自有资源量的 75%”表述。月度分解方面，维持“鼓励“淡储旺用”，原则上淡季月份分解量不低于旺季的 80%”表述。

➢ **价格机制：产地长协新增价格月度调整机制，港口长协基准价维持不变。**产地方面，2026 年要求建立价格月度调整机制，也可参照“基准价+浮动价”机制确定出矿环节价格，其中基准价为山西、陕西、蒙西、蒙东煤炭出矿环节的价格合理区间中值；浮动价=中价产地指数+CECI+NCEI+CCTD。产地长协定价机制的调整可以更加贴近市场变化。港口方面机制维持不变，其中考虑到 2025 年长协曾长期与市场价格倒挂，基准价仍维持 675 元/吨略超预期。

➢ **履约监管：要求有所放宽，同时强调根据季节调整。**2026 年方案要求合同月度履约率应不低于 80%、季度和全年原则上不低于 90%，迎峰度夏、度冬等重点时段要进一步提高履约比例。其中季度和全年履约新增“原则上不低于”表述，新增“迎峰度夏、度冬等重点时段要进一步提高履约比例”表述。

➢ **投资建议：**随着“反内卷”相关政策落地，国内煤炭供应增量预期有限，煤价修复后长协履约明显改善。若价格长期高位运行，2026 年煤企业绩仍



具备较大修复空间。关注【晋控煤业】、【华阳股份】、【山煤国际】、【兖矿能源】、【陕西煤业】、【中煤能源】、【中国神华】。

风险提示：长协再次长期倒挂，反内卷政策执行不及预期，进口煤大幅增加，需求超预期回落。

目录

附录.....	4
---------	---

图表目录

表 1： 2026 年与 2025 年电煤中长期合同方案对比.....	4
-------------------------------------	---

附录

表 1：2026 年与 2025 年电煤中长期合同方案对比

核心条款	2026 年方案	2025 年方案
签约数量	电企： 发电企业签约需求量以本企业 2024 年 11 月-2025 年 10 月的国内耗煤量(总耗煤量扣除进口煤使用量)为基数，根据上网电量按比例核算。原则上不应低于签约需求量的 80% ，国家将签约需求量 80% 的合同纳入重点监管范围。	电企： 发电企业签约需求以本企业 2023 年 11 月-2024 年 10 月的国内耗煤量(总耗煤量扣除进口煤使用量)为基数，根据上网电量按比例核算。最低应不低于签约需求量的 80% ，鼓励根据供需情况多签、签实。国家将签约需求的 80% 纳入履约监管范围。
	煤企： 原则上煤炭企业任务量不低于自有资源量的 75% (享受保供支持政策的核增产能煤矿核增部分按承诺要求全部签订合同)。	煤企： 原则上每家煤炭企业任务量不应低于自有资源量的 75% (其中 2021 年 9 月份以来核增产能的保供煤矿核增部分按承诺要求全部签订电煤中长期合同)。
	月度分解要求： 鼓励“淡储旺用”，原则上淡季月份分解量不低于旺季的 80% 。	月度分解要求： 鼓励“淡储旺用”，原则上淡季月份分解量不低于旺季的 80% 。
价格机制	产地： 【新增】产地长协应符合国家以及地方人民政府和有关部门明确的本地区价格合理区间要求，并应 建立价格月度调整机制 。价格月度调整机制可由供需企业结合市场情况自主协商确定，但必须具有明确的价格及调整机制； 也可参照“基准价+浮动价”机制 确定出矿环节价格。 产地长协=基准价*50%+浮动价*50% 基准价=山西、陕西、蒙西、蒙东煤炭出矿环节的价格合理区间中值 浮动价=中价产地指数+CECI+NCEI+CCTD	产地： 产地长协按照《国家发展改革委关于进一步完善煤炭市场价格形成机制的通知》(发改价格[2022] 303 号)以及地方人民政府和有关部门明确的本地区价格合理区间签订和履约。 各区域合理区间： 山西（5500 千卡）370-570 元/吨 陕西（5500 千卡）320-520 元/吨 蒙西（5500 千卡）260-460 元/吨 蒙东（5500 千卡）200-300 元/吨
	港口： 港口长协=基准价*50%+浮动价*50% 基准价=675 元/吨（按现行水平确定） 浮动价=BSPI+CECI+NCEI+CCTD 交易价格不超过明确的合理区间（570-770 元/吨，含税）。	港口： 港口长协=基准价*50%+浮动价*50% 基准价=675 元/吨（按现行水平确定） 浮动价=BSPI+CECI+NCEI+CCTD 【新增】CECI 交易价格不超过明确的合理区间（570-770 元/吨，含税）。
履约监管	月度履约率应不低于 80% 、季度和全年 原则上不低于 90% ，迎峰度夏、度冬等重点时段要进一步提高履约比例。	月度履约率不低于 80%，季度履约率 不低于 90% 。全年原则上足额履约， 最低不得低于 90% 。

资料来源：国家发改委，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

