

# 关于陕西形势和节后煤价的几点看法

## ——煤炭行业事件点评

2019年01月30日

中性/维持

煤炭

事件点评

郑闵钢	分析师	执业证书编号: S1480510120012
	zhengmgdxs@hotmail.com	010-66554031
张津铭	研究助理	
	zhangjm@dxzq.net.cn	010-66554013

### 事件:

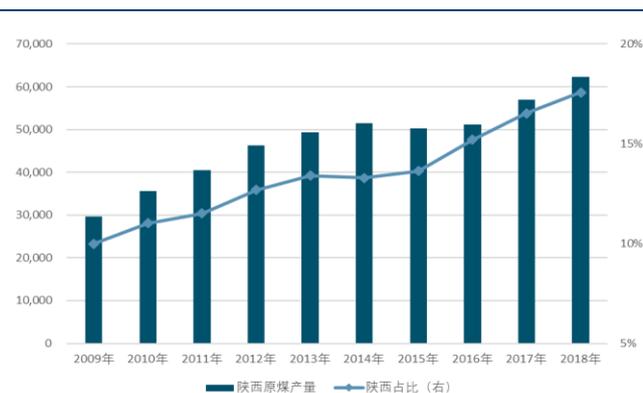
我们通过本文试图解决市场关心的两个问题:问题一,自陕西省神木市百吉矿业李家沟煤矿1月12日发生重大安全生产事故以来,陕西省内各地政府、能源局、安监部门保供、安全整治文件频发,到底对陕西煤炭生产形势有何影响?问题二,春节将至,煤炭市场呈现供需双弱局面,节前效应凸显,而节后市场又将如何演绎?

### 观点:

#### 1. 陕西产量位居全国第三 超产尤其严重

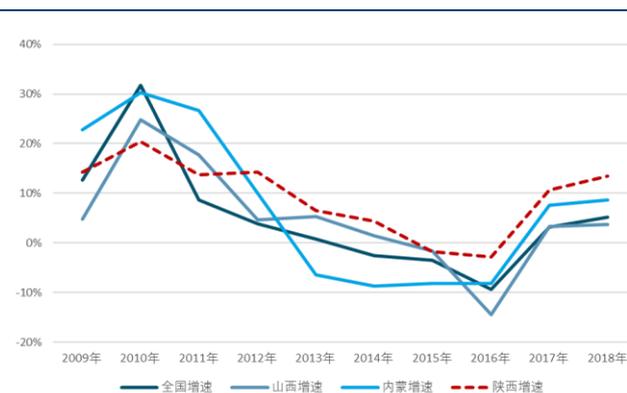
陕西省煤炭资源丰富,煤质优良,地质构造简单,开采条件良好,在国家规划的13个大型煤炭基地中,独占3席(陕北、神东、黄陇)。近十年来,陕西省煤炭工业快速发展,原煤产量一骑绝尘,由2009年的2.96亿吨增至2018年6.23亿吨,复合增速高达7.7%,占全国产量比重也由10%上升至17.6%,位居全国第三,其对国内煤炭市场的重要性不言而喻。

图 1: 陕西原煤产量位居全国第三



资料来源: wind、东兴证券研究所

图 2: 陕西原煤产量近十年来高速增长



资料来源: wind、东兴证券研究所

将能源局公布的产能数据与各省产量数据进行统计,从合法产能和产量对比中可发现主产区中陕西超产程度尤为严重。据统计,陕西省目前合法产能(在产+联合试运转)4.99亿吨,而对应煤炭产量6.23亿吨,说明陕西至少有1.24亿吨手续不全或超产产能。

表 1:我国煤炭主产区产能与产量缺口

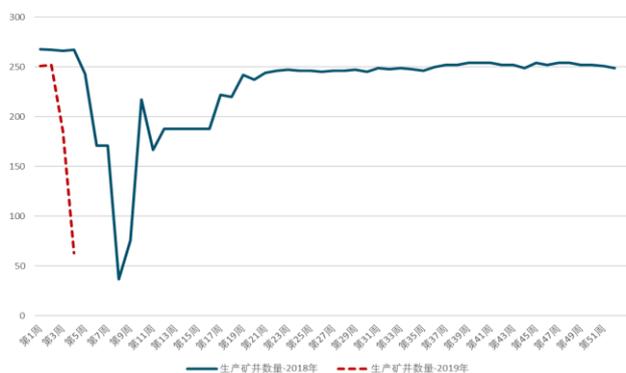
地区	截至 2018 年 6 月底		2018 年实际产量	缺口 (产量-产能)
	在产产能	联合试运转		
陕西	40529	9360	62325	12436
内蒙	83005	14130	92598	-4537
山西	94815	5345	89340	-10820

资料来源：国家能源局、东兴证券研究所

## 2.保供政策难以落地

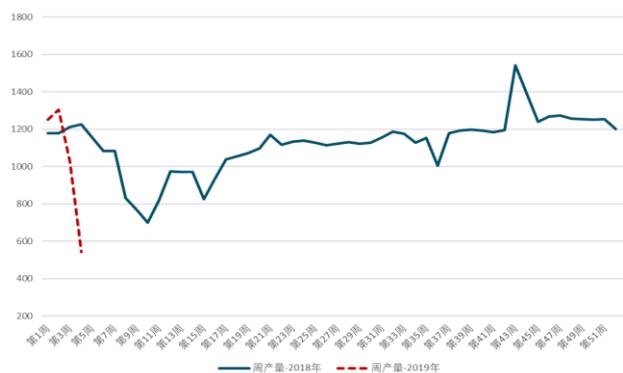
之前网上盛传以神东为首的七大集团收到增产保供通知，通知中指出生产能力达到核定能力的煤矿，按照国家相关规定按照月度超产 10%排定计划、组织生产；生产能力未达到核定能力的煤矿，按照核定能力最大限度进行增量。抛开该文件的真实性另说，一方面，上述煤矿多数原本就处于超产状况，且以井工矿为主，短期内不具备增产潜力；另一方面，在目前的安全形势下，各矿人人自危，并无增产意愿。以神东集团为例，月度出区装车计划 37.1 万吨/日，27 日完成 30.3 万吨，超欠 6.8 万吨。

图 3:陕西省生产矿井数量



资料来源：陕西煤监局、东兴证券研究所

图 4:陕西省煤炭周均产量



资料来源：陕西煤监局、东兴证券研究所

## 3.此次事故影响产能或超亿吨

我们认为本次矿难事故影响范围之广、程度之深可能超出预期，涉及产能超亿吨。

- ◆ **超产**：据榆林市统计局统计，榆林市 1-11 月累计生产原煤 4.15 亿吨，预计全年原煤产量约 4.53 亿吨，而榆林目前合法在产产能（含联合试运转）仅 3.6 亿吨，说明榆林市至少有 9000 万吨手续不全或超产产能存在。如安监总煤行【2017】59 号文件所述，二级标准化煤矿仅是不纳入停产范围，但依然纳入减量化生产范围。据了解，事故发生后，手续不全煤矿多数已主动停产，超产煤矿主动缩减产量，如府谷地区某矿已由事故前日均产量 5 万吨减至 1.5 万吨的正常水平；
- ◆ **在产**：榆林市目前合法生产煤矿产能 30895 万吨/年，其中二级标准化以上矿井合计产能 22850 万吨/年（一级标准化矿井产能 17160 万吨/年，二级标准化矿井产能 5690 万吨/年），需注意的是充矿的金鸡滩（1500 万吨/年）和陕煤的柠条塔（1800 万吨/年）目前还未评级，但均处正常生产状态。因此，短期内直接影响产能约 4745 万吨/年；
- ◆ **联合试运转**：榆林市目前联合试运转产能 5095 万吨/年，主要以小纪汗（1000 万吨/年）、西湾（800 万吨/年）、郭家湾（800

万吨/年)、三道沟(500万吨/年)、青龙寺(300万吨/年)、银河(300万吨/年)等国有大矿为主,预计短期内直接影响产能约1395万吨/年。需注意的是,青龙寺、郭家湾自15日被责令停产后,原计划于23日复产,但由于验收部门均恐担责等种种原因,目前仍处停产状况,未来复产日期不祥;

- ◆ **外包托管:** 此前榆林能源局下发的《关于做好煤矿停产整顿工作的紧急通知》中提到将对聘用不具备资质的托管承包单位煤矿进行停产整顿,若煤矿继续外包,需要承包单位申领安全许可证,或煤矿自己组织生产。由于此前民营煤矿多数采用外包托管的运营模式,该规定将会对民营矿造成较大冲击,具体产能难以量化。

表 2:关于煤矿停产、复工安排

### 关于大力推进煤矿安全生产标准化建设工作的通知

发布单位: 国家安监总局、国家煤监局、国家发改委、国家能源局

停产	在全国性或区域性调整、实施减量化生产措施时,一级标准化煤矿原则上不纳入减量化生产煤矿范围;在地方政府因其他煤矿发生事故采取区域政策性停产措施时,一级、二级标准化煤矿原则上不纳入停产范围。
复工	优先对二级及以上标准化煤矿进行验收。

资料来源: 国家安监总局、东兴证券研究所

## 4. 陕西本轮煤矿安全整治决心异常坚定

1月22日,陕西省政府下发《关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》(以下简称《通知》),《通知》中要求从1月22日起至2019年6月底,对全省煤矿进行安全大整治。此轮煤矿安全大整治与以往相比,力度加大,标准提高,范围扩大,问责明确,时间拉长,决心异常坚定,我们认为此举势必会对陕西省煤炭产量造成较大影响,违规、超产等情况有望得到明显遏制。

- ◆ **停工停产整治一批。** 文件中列出《重点排查整治问题清单》共涉及矿井62座,产能12090万吨,其中国有煤矿15座,产能7970万吨,占比高达66%,柠条塔、红柳林、张家峁、小纪汗等千万吨级的一级标准化矿井赫然在列;
- ◆ **关闭淘汰取缔一批。** 《通知》中规定对列入几年关闭退出计划煤矿,一律停工停产、不得以任何名义设置“过渡期”“回撤期”,6月底前全部关闭到位。而往年煤矿关闭退出均拖至年底方才实施,这将直接减少上述煤矿至少半年产量;
- ◆ **严厉惩处问责一批。** 《通知》中规定对19年再发生事故的煤矿,一律依法责令整顿停产,并严肃追究有关单位和人员职责。这就使得相关部分和煤矿在19年必将加大安监的力度,遏制超产等违规生产情况;
- ◆ **集中整治渭南市48处地方煤矿。** 《通知》中规定要完善细化48处地方煤矿关闭退出和集中整治计划,2020年底前地方煤矿数量保留在30处以内。目前渭南市约有煤矿52座,合计产能2973万吨,随着去产能的持续推进,对渭南地区的产量也会造成较大影响;
- ◆ **严把复产复工关。** 《通知》中明确规定申请复工复产的步骤和要求,对违反程序、把关不严的要严肃追责,加之“谁验收、谁签字、谁担责”的制度,势必会加大煤矿复工复产的难度,节后尤其是民营中小煤矿的复工进度存在较大疑问。

## 5. 节后煤价大概率上行

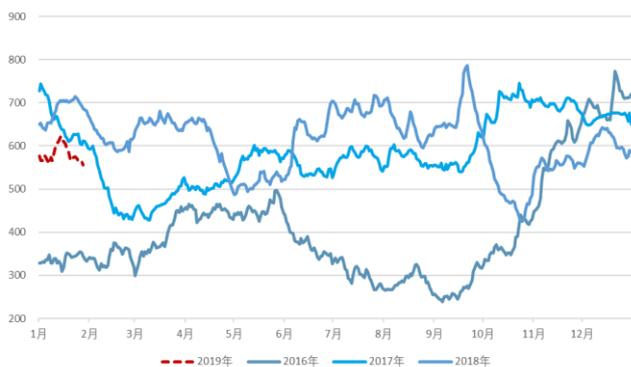
本周是节前最后一周,市场成交冷淡,买卖双方多已进入放假停摆模式,节前煤价料将以窄幅震荡为主。展望节后,我们认为产地供应短期仍难以恢复,且在发运持续倒挂的背景下,港口调入受限。而随着节后水泥、化工等行业错峰生产集中期结束,需求有望得到释放,下游或将迎来一波类似去年8月的集中补库行为带动

煤价上涨。

利多：产地供应紧张+年后需求释放+海运费低位。

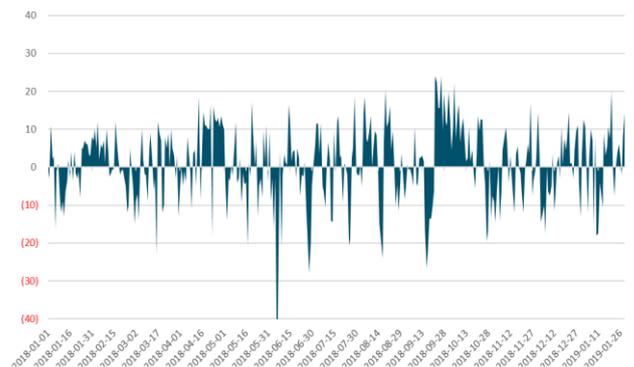
- ◆ 产地供应持续收紧，停产煤矿年后复工存疑；
- ◆ 水泥、化工企业年后存在补库需求；
- ◆ 港口库存持续去化。环渤海港口方面，由于港口发运严重倒挂，站台发运冷清，港口调入低于调出，库存持续去化；江内港口方面，由于春节期间投机成本（仓储费用和资金成本）较高，江内贸易商纷纷提前放假，导致江内港口库存大幅去化，为年后采购腾出空间；
- ◆ 海运费降至历史低点，已有企稳迹象。秦港到上海运费已降至历史低位，近期一直在 17 元/吨附近徘徊，出现止跌企稳迹象。海运费低位虽然说明目前需求不佳，但从另一个角度而言，海运费降低相当于降低江内贸易商的采购成本，在江内港口的低库存的背景下，部分二港贸易商有望进行投机性的采购囤货。

图 5:秦皇岛港库存持续去化



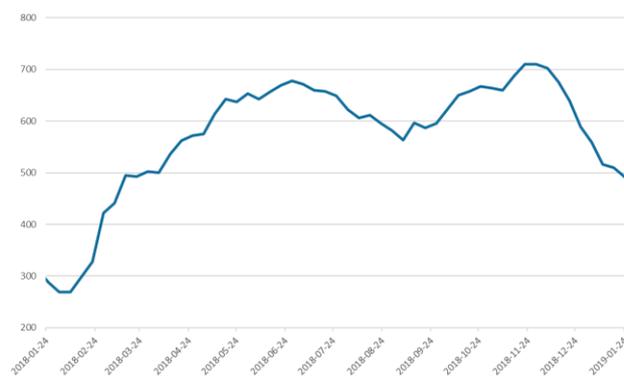
资料来源：wind、东兴证券研究所

图 6:秦皇岛净调出情况



资料来源：sxcoal、东兴证券研究所

图 7:江内港口库存大幅下降



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 8:海运费已跌至历史低位



资料来源：sxcoal、东兴证券研究所

利空：低日耗+高库存。

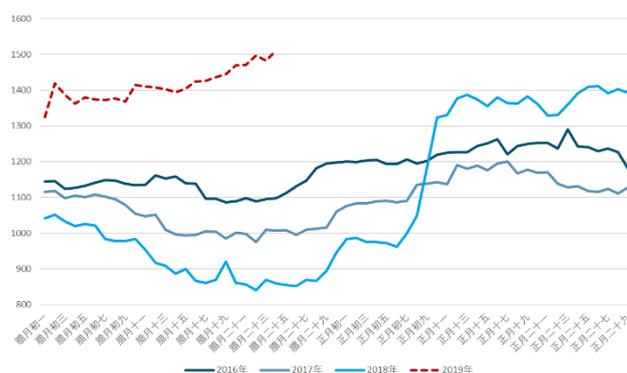
- ◆就日耗而言，由于春节前后日耗存在结构性下降，故以农历时间来进行对比更为合适。自腊月初一至腊月二十四，今年日耗水平实际与17年较为相近，且中央气象台刚发布寒潮蓝色预警，全国将迎来大范围降温，陕西、黄淮、江淮、江汉等地将迎来新一轮降雨或降雪，届时在民用取暖需求的拉动下，电厂日耗短期内有望止跌企稳；
- ◆就库存而言，目前库存虽然再次回升至1500万吨以上，但据了解，这波库存累计主要是由于华能去年年底积压的200万吨进口煤陆续通关所致。参考与当前情况类似的17年春节期间电厂调入量，我们认为春节期间库存并不会出现爆发式增长，且当前煤价远低于17、18年同期水平，已在一定程度上反应对库存的悲观预期。

图 9:春节期间六大电日耗情况



资料来源：wind、东兴证券研究所

图 10:春节期间六大电库存情况



资料来源：sxcoal、东兴证券研究所

表 3:春节前后电厂日耗和调入情况

时间	春节前后电厂日耗				春节前后电厂调入			
	2016年	2017年	2018年	2019年	2016年	2017年	2018年	2019年
腊月初一~腊月十五	62.4	69.6	76.8	76.4	62.0	61.0	67.0	81.9
腊月十六~腊月三十	47.8	59.8	69.9	—	51.6	64.1	73.0	—
正月初一~正月十五	34.7	45.5	45.1	—	38.3	53.3	72.4	—
正月十六~正月三十	52.0	60.1	63.4	—	45.7	55.0	64.3	—

资料来源：wind、东兴证券研究所

## 结论：

年前煤矿事故频发，导致产地供应紧张，即使相关部门下发保供通知，但实际效果不及预期。反倒陕西省政府和山西煤监局纷纷下发通知要求对辖区内所有煤矿进行安全大检查，此轮安监力度之大或超出预期。未来各主产区违规和超产现象必将得到遏制，同时节后煤矿能否顺利复工复产也存疑问，产地供应偏紧情况有望延续，行业格局持续向好。我们认为目前煤炭板块已进入筑底时期，且无商誉减值风险，节后随着水泥、化工企业错峰生产结束，需求有望得到释放，下游将迎来一波集中补库行为带动煤价上涨，煤炭板块行情可期。投资标的方面，我们建议积极配置盈利稳健、安全措施到位、高分红的国有龙头煤企陕西煤业和中国神华，以及受益于焦煤供给持续收缩的开滦股份和潞安环能。

风险提示：煤价大幅下跌，下游需求大幅下滑，安监力度不及预期，停产煤矿复工复产进度超预期。

## 分析师简介

### 郑冈钢

房地产行业首席研究员，房地产、传媒、计算机、家电、农业、非银金融、钢铁、煤炭等小组组长。央视财经嘉宾。2007年加盟东兴证券研究所从事房地产行业研究工作至今。获得“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年最强十大金牌分析师（第六名）。“证券通-中国金牌分析师排行榜”2011年度分析师综合实力榜-房地产行业第四名。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”优秀组合奖十强（第七名）。朝阳永续2012年度“中国证券行业伯乐奖”行业研究领先奖十强（第八名）。2013年度房地产行业研究“金牛奖”最佳分析师第五名。2014万得资讯年度“卖方机构盈利预测准确度房地产行业第三名”。2016年度今日投资天眼房地产行业最佳选股分析师第三名。

## 研究助理简介

### 张津铭

中国矿业大学（北京）硕士，6年煤炭行业从业经验，2018年加入东兴证券研究所，从事煤炭行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。