

# 关于榆林形势的“6问6答”

## ——煤炭行业“拨开云雾见月明”系列一

2019年04月02日

中性/维持

煤炭

深度报告

### 投资摘要:

**核心观点:**发展决不能以牺牲人的生命为代价,陕西矿难事故后,上至国家下至地方各个层面均出台相应政策、通知,要求加强对煤矿安全检查力度。在此背景下,今年必将是煤矿安监大年,地方政府和煤矿势必会将安全生产放在首位,“超产”、“明盘”等违法行为必将得到遏制,导致供给端产量收缩,市场供需矛盾将随旺季到来逐步显现,煤价有望上演淡季不淡、旺季或更旺的景象,煤炭板块亦迎来极佳的投资机会。

**煤矿安全形势严峻,安监高压必将贯穿全年。**年初至今,全国矿山“重大事故”频发,给社会造成了极其恶劣的影响。“3.21”爆炸事故给原本严峻的安监形势雪上加霜,国务院安委会、国家煤监局相继发出紧急通知,要求深入开展煤矿安全隐患排查整治工作,严防各类事故发生。

**民营煤矿复产进度略显缓慢。**据我们推算,目前复产煤矿单井平均产能约518万吨/年,而未复产煤矿单井平均产能仅105万吨/年,意味着目前已复产矿井中以国有大矿为主,民企小矿的复产进度仍显缓慢。且根据隐患督查名单和复产程序,我们预计后期约5000~5700万吨产能复产存在较大障碍。

**上半年陕西煤炭产量同比减少约4000~5000万吨。**根据陕西煤监局数据,截至3月28日,陕西省原煤产量8476万吨,同比减少约3300万吨。结合我们对榆林复产进度的推断,我们预计上半年陕西省煤炭产量同比减少约4000~5000万吨,全年产量取决于后续“明盘”及“超产”整治力度。

**陕西煤炭行业格局亟待重塑,地方龙头受益显著。**就安全程度而言,国有煤矿明显强于地方中小煤矿,而目前陕西省原煤生产以地方中小煤矿作为主导,行业亟待整合。陕西煤业作为陕西省唯一的煤炭上市平台,在省内优质煤炭资源获取及整合中更易得到当地相关部门的支持,受益或最为显著。

**投资策略:**目前煤价远超过去年预期,且板块估值处于历史低位,建议积极抄底煤炭股。重点推荐两类股票,一是蓝筹白马类的陕西煤业、中国神华;二是事件驱动型的山煤国际、露天煤业、潞安环能、山西焦化等标的。

**风险提示:**煤价大幅下跌,复产进度快于预期,安监力度低于预期。

**分析师: 郑闵钢**

010-66554031

zhengmgdxs@hotmail.com

执业证书编号:

S1480510120012

**研究助理: 张津铭**

010-66554013

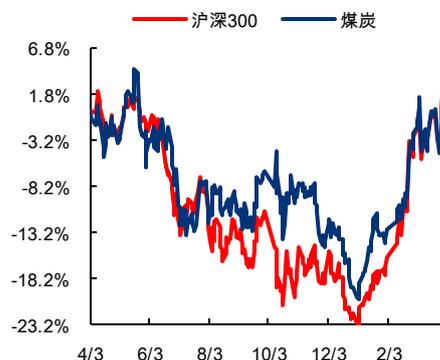
zhangjzm@dxzq.net.cn

### 行业基本资料

占比%

股票家数	36	1.0%
重点公司家数	-	-
行业市值	9700.45 亿元	1.51%
流通市值	8008.94 亿元	1.72%
行业平均市盈率	11.05	/
市场平均市盈率	17.36	/

### 行业指数走势图



资料来源: 东兴证券研究所

### 相关研究报告

- 1、《煤炭行业报告:需求回升叠加大秦检修 静待电厂补库助推煤价》2019-04-01
- 2、《煤炭行业报告:短期反弹动力稍显不足 中长期向好格局不变》2019-03-25
- 3、《煤炭行业报告:短期回调不改长期向好 估值修复不会缺席》2019-03-18
- 4、《煤炭行业报告:复产预期致煤价短期承压 安监高压促格局长期向好》2019-03-11

### 行业重点公司盈利预测与评级

简称	EPS (元)			PE			PB	评级
	18A/E	19E	20E	18A/E	19E	20E		
陕西煤业	1.10	1.26	1.40	8.57	7.48	6.73	1.89	强烈推荐
中国神华	2.21	2.27	2.33	8.14	8.80	8.57	1.22	推荐
山煤国际	0.11	0.39	0.41	29.90	12.49	11.88	1.69	推荐
露天煤业	1.22	1.34	1.39	7.92	7.21	6.95	1.32	推荐
潞安环能	0.89	0.98	1.01	9.11	8.26	8.07	1.02	推荐
山西焦化	1.15	1.19	1.24	8.53	8.24	7.91	1.56	推荐

## 目 录

榆林矿难事件梳理.....	4
问题 1：事故如何定性？.....	6
问题 2：榆林于陕西煤炭生产地位？.....	7
问题 3：当前复工复产形势如何？.....	10
问题 4：“明盘”影响几何？.....	12
问题 5：事故对产量影响有多大？.....	15
问题 6：矿难事件后谁是最大受益者？.....	16
风险提示.....	18

## 插图目录

图 1:榆林矿难事件梳理.....	4
图 2:煤炭行业“三角关系”.....	5
图 3:百吉矿业李家沟煤矿全貌.....	6
图 4:榆林原煤产量近年快速增长.....	8
图 5:榆林市地方原煤产量近年高速增长.....	8
图 6:榆林市原煤产量占陕西省高达 76%.....	8
图 7:榆林市地方原煤产量占据半壁江山.....	8
图 8:全国原煤产量地（市）排行.....	8
图 9:全国原煤产量地（县、区）排行.....	8
图 10:陕西省产能（在产+在建）分布.....	9
图 11:陕西省生产产能（在产+联合试运转）分布.....	9
图 12:榆林市煤矿复工复产程序.....	11
图 13:“明盘”项目实景.....	13
图 14:火烧综合治理区发生煤炭自燃现象.....	13
图 15:陕西省生产矿井数量.....	16
图 16:陕西省煤炭周旬产量.....	16
图 17:榆林市 18 年煤炭生产情况.....	16
图 18:陕西省煤炭生产以市县属煤矿为主.....	17
图 19:陕西省省属煤矿产量占比仅 22%.....	17

## 表格目录

表 1:部分政策文件.....	5
表 2:近 3 年来重大事故明细.....	7
表 3:事故等级划分标准.....	7
表 4:陕西省内煤矿产能分布（截至 2018 年 12 月底）.....	9
表 5:申请复工复产煤矿明细.....	10

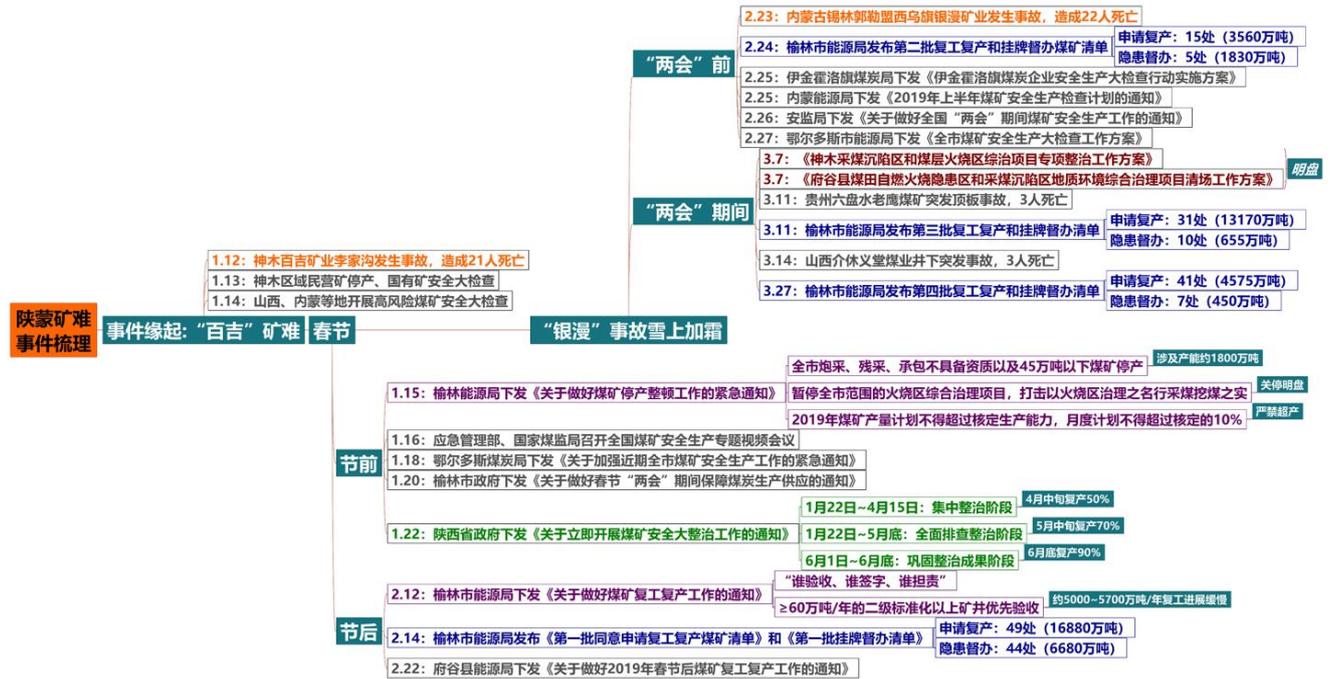
表 6:隐患督查整改煤矿明细 .....	10
表 7:隐患督查煤矿整改情况 .....	11
表 8:隐患整治煤矿集中问题 .....	12
表 9:“明盘”项目部分整治文件 .....	14
表 10:陕西省原煤产量 .....	15
表 11:矿难事故后发改委加快产能核增节奏 .....	17
表 12:主要产煤省份的省属特大型煤炭集团 .....	18

## 榆林矿难事件梳理

发展决不能以牺牲人的生命为代价，陕西矿难事故后，上至国家下至地方各个层面均出台相应政策、通知，要求加强对煤矿安全检查力度。因此今年必将是煤矿安监大年，地方政府和煤矿势必会将安全生产放在首位，“超产”、“明盘”等违法行为必将得到遏制，行业供需格局持续向好，煤炭板块整体均迎来极佳的投资机会。

自陕西省神木市百吉矿业李家沟煤矿发生“1.12”重大安全事故以来，榆林市各地方政府、能源局、安监局等相关部门安全整顿、保供文件频发，榆林煤炭生产面临前所未有的变局，本文试图以问答形式对当前榆林煤炭生产形势进行全面解析，理清其对供给端造成的影响。

图 1:榆林矿难事件梳理



资料来源：陕蒙各相关部门、东兴证券研究所

**表 1:部分政策文件**

时间	文件	发布部门	主要内容
1月15日	《关于做好煤矿停产整顿工作的紧急通知》	榆林市能源局	全市所有炮采、残采、承包不具备资质和45万吨以下煤矿立即停产。 暂停全市范围的火烧区综合治理项目，严厉打击以火烧区治理之名行采煤挖煤之实； 2019年煤矿产量计划不得超过核定（设计）生产能力，月度计划不得超过核定（设计）生产能力的10%。
1月20日	《关于做好春节“两会”期间保障煤炭生产供应的通知》	榆林市政府	原则上二级标准化以上矿井可按既有政策不纳入停产范围，且优先验收复工复产。
1月22日	《关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》	陕西省政府	从即日起至19年6月底，对我省煤矿安生生产领域存在的9类重大隐患和问题开展全面排查整治。
2月12日	《关于做好煤矿复工复产工作的通知》	榆林市能源局	责令停产停工煤矿，自停产停工超过15天及以上煤矿，复产复工应按照煤矿自查、书面申请等程序进行。
2月22日	《关于做好2019年春节后煤矿复工复产工作的通知》	府谷县能源局	2月18日开始受理复工复产申请及验收工作，验收程序和原则与榆林市能源局基本一致。
3月7日	《神木采煤沉陷区和煤层火烧区综治项目专项整治工作方案》	神木市政府	对全市43个综治项目以及3个未予审批的项目进行全面、彻底整治，一律彻底停工。
3月7日	《府谷县煤田自燃火烧隐患区和采煤沉陷区地质环境综合治理项目清场工作方案》	府谷县政府	在确保综治项目停死停实的基础上，立即对我县已开工治理的所有综治项目进行彻底清场。

资料来源：国家能源局、东兴证券研究所

**图 2:煤炭行业“三角关系”**


资料来源：东兴证券研究所

## 问题 1：事故如何定性？

造成 21 人死亡，属“重大”安全事故。

经国家煤矿安监局事故调查司分析，榆林李家沟煤矿“1.12”事故主因该矿 506 非正规连采工作面采空区及与之联通的老空区顶板大面积垮落，压缩采空区气体形成强气流，从与采空区联通的巷道冲出，吹扬起巷道内沉积的煤尘，并达到爆炸浓度，非防爆四轮运煤车点燃煤尘，发生煤尘爆炸。事故暴露出两大主要问题：一是工程队违规承包、转包；二是非防爆车入井。

图 3:百吉矿业李家沟煤矿全貌



资料来源：公开资料、东兴证券研究所

四月内连发三起重大事故，矿山安全形势骤然严峻。

近期，全国矿山“重大事故”频发，4 个月时间，接连发生 3 起“重大事故”，其中煤矿 2 起，非煤矿山 1 起，每起事故死亡人数均在 20 人以上，属近年之最，性质极其严重，影响极其恶劣，不仅破坏了去年来之不易的大好形势，而且影响了今年的良好开局，给全年煤矿安全生产工作带来了负面影响。

表 2:近 3 年来重大事故明细

序号	时间	矿山	事发地	死亡人数
2017 年	1 月 4 日	登封市兴峪煤矿	河南	12
	1 月 17 日	山西中煤担水沟煤业有限公司	山西	10
	2 月 14 日	湖南省娄底市涟源市斗笠山镇祖保煤矿	湖南	11
	3 月 9 日	龙煤集团双鸭山矿业公司东荣二矿副井	黑龙江	17
	5 月 7 日	攸县黄丰桥镇吉林桥煤矿	湖南	18
2018 年	8 月 6 日	贵州省盘州市石桥镇梓木戛煤矿煤	贵州	13
	10 月 20 日	山东郓城的龙郓煤业有限公司	山东	21
2019 年	1 月 12 日	陕西省神木市百吉矿业李家沟煤矿	陕西	21
	2 月 23 日	内蒙古锡林郭勒盟西乌旗银漫矿业	内蒙	22

资料来源：煤监局、东兴证券研究所

表 3:事故等级划分标准

分类	死亡人数	重伤人数	经济损失
特别重大事故	死亡≥30 人	重伤≥100 人	金额≥1 亿
重大事故	10 人≤死亡<30 人	50 人≤重伤<100	5000 万元≤金额<1 亿
较大事故	3 人≤死亡<10 人	10 人≤重伤<50 人	1000 万元≤金额<5000 万元
一般事故	死亡<3 人	重伤<10 人	金额<1000 万元

资料来源：《中华人民共和国国务院令 493 号生产安全事故报告和调查处理条例》、东兴证券研究所

### “3.21” 爆炸事故雪上加霜，安监高压必将贯穿全年。

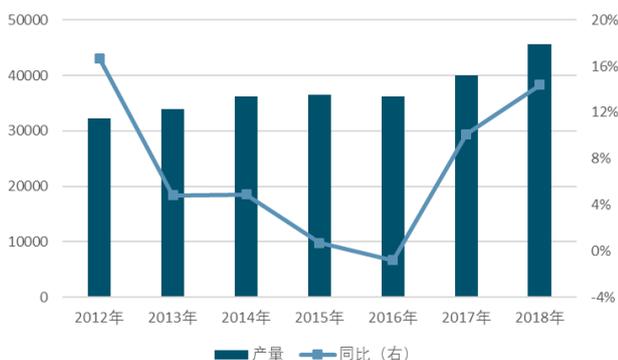
今年正逢建国 70 周年，“1.12”事故发生后，国家煤监局等相关部门多次明确表示要深刻汲取事故教训，严厉打击“五假五超三瞒三不”等违法违规行为，扎实开展高风险煤矿安全“体检”，严格复工复产验收，支持去产能任务重的国有大型煤矿企业托管或整体承包地方小煤矿，实现煤矿安全和高质量发展。无独有偶，3 月 21 日江苏响水发生特大爆炸事故，给原本严峻的安监形势雪上加霜，国务院安委会发出紧急通知，要深入开展煤矿安全隐患排查整治工作，严防各类事故发生。

## 问题 2：榆林于陕西煤炭生产地位？

产量方面：榆林产量占陕西原煤产量 76%，位居全国产煤地（市）第二。

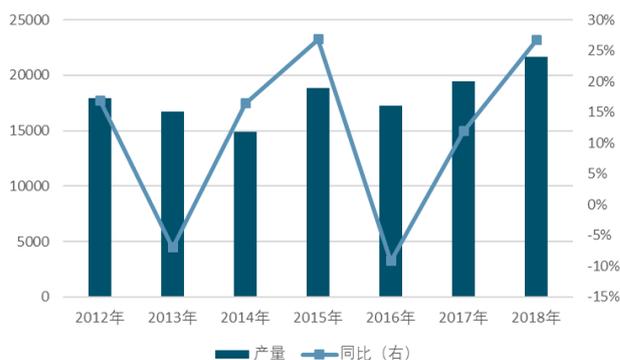
2018 年榆林市生产原煤 4.56 亿吨，同比增长 14.4%，占陕西省原煤产量的 75.9%，在产煤地（市）中仅次于鄂尔多斯，位居全国第二；其中地方原煤产量 2.17 亿吨，同比增长 26.7%，占榆林市原煤产量的 47.5%。由此可见，榆林市煤炭生产对陕西省乃至全国煤炭生产形势有着举足轻重的地位。

图 4:榆林原煤产量近年快速增长



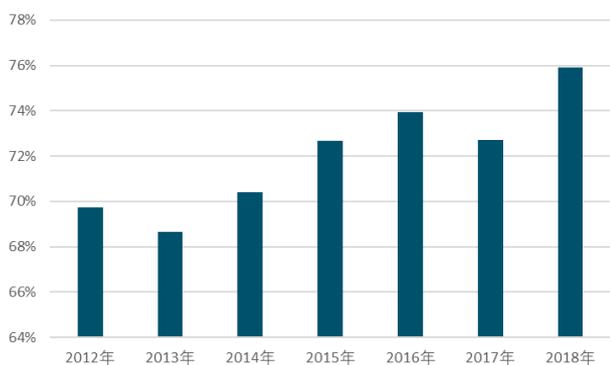
资料来源：榆林市统计局、东兴证券研究所

图 5:榆林市地方原煤产量近年高速增长



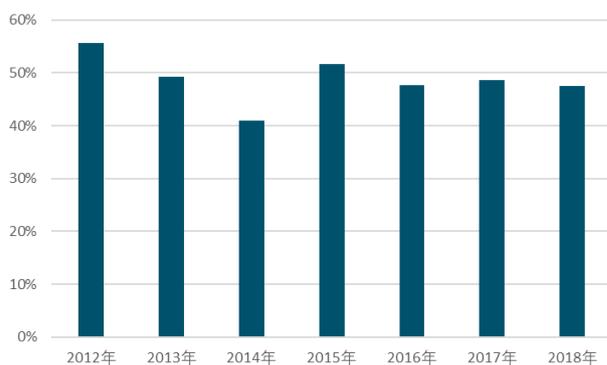
资料来源：榆林市统计局、东兴证券研究所

图 6:榆林市原煤产量占陕西省高达 76%



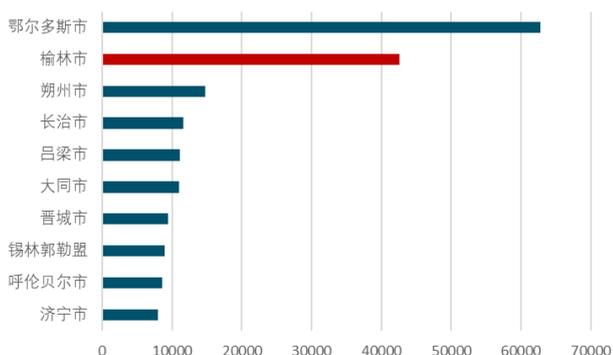
资料来源：榆林市统计局、陕西省安监局、东兴证券研究所

图 7:榆林市地方原煤产量占据半壁江山



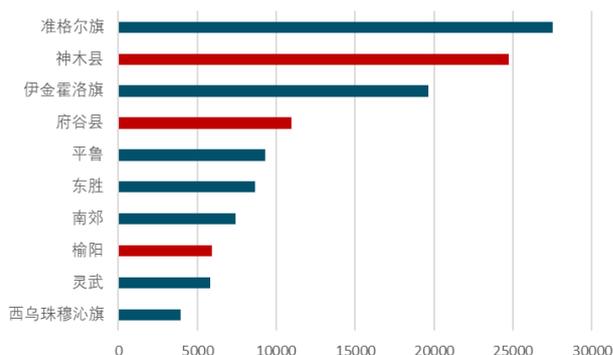
资料来源：榆林市统计局、陕西省安监局、东兴证券研究所

图 8:全国原煤产地(市)排行



资料来源：煤炭工业协会、东兴证券研究所

图 9:全国原煤产地(县、区)排行



资料来源：煤炭工业协会、东兴证券研究所

产能方面，目前榆林合法产能合计4.44亿吨，占陕西省71.7%。

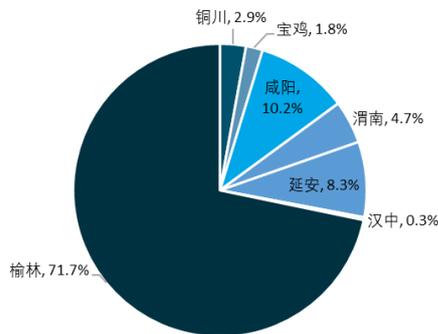
能源局3月15日公告全国生产和建设煤矿产能情况，截至2018年12月底，榆林市安全生产许可证等证照齐全的生产煤矿164处，产能33750万吨/年，占陕西76%；已核准（审批）、开工建设煤矿62处，产能10650万吨，占陕西60.8%，其中进入联合试运转24处，产能6680万吨/年，占陕西61.1%。

表4:陕西省内煤矿产能分布（截至2018年12月底）

地市	在产产能		在建产能		其中：联合试运转		产能（在产+在建）		生产产能（在产+联合）	
	产能	占比	产能	占比	产能	占比	产能	占比	产能	占比
铜川	1340	3.0%	430	2.5%	250	2.3%	1770	2.9%	1590	2.9%
宝鸡	900	2.0%	240	1.4%	240	2.2%	1140	1.8%	1140	2.1%
咸阳	3101	7.0%	3215	18.4%	2395	21.9%	6316	10.2%	5496	9.9%
渭南	1197	2.7%	1740	9.9%	525	4.8%	2937	4.7%	1722	3.1%
延安	4045	9.1%	1095	6.3%	840	7.7%	5140	8.3%	4885	8.8%
汉中	45	0.1%	141	0.8%	0	0.0%	186	0.3%	45	0.1%
榆林	33750	76.1%	10650	60.8%	6680	61.1%	44400	71.7%	40430	73.1%
陕西（合计）	44378	100.0%	17511	100.0%	10930	100.0%	61889	100.0%	55308	100.0%

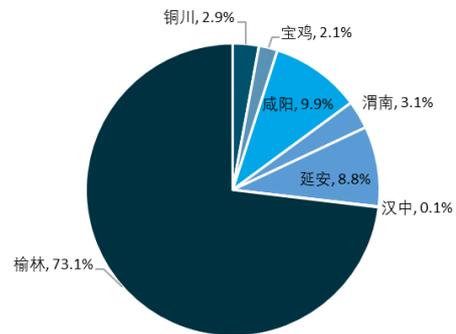
资料来源：国家能源局、东兴证券研究所

图10:陕西省产能（在产+在建）分布



资料来源：国家能源局、东兴证券研究所

图11:陕西省生产产能（在产+联合试运转）分布



资料来源：国家能源局、东兴证券研究所

### 问题 3：当前复工复产形势如何？

当前复产煤矿以国有大矿为主，民营煤矿复产进度略显缓慢。

截至 3 月 28 日，榆林市能源局共发布 4 批申请复工复产煤矿名单，合计 136 处，涉及产能 38185 万吨/年。据榆林煤炭交易中心报道，目前已复产煤矿约 58 处，涉及产能 30020 万吨/年（其中未停产煤矿 8 处，产能 10090 万吨/年），产能复产率达 78.6%。从复产矿井数量和产能情况可看出，目前复产煤矿单井平均产能约 518 万吨/年，属特大型矿井。而目前未复产煤矿约 78 处，涉及产能 8165 万吨/年，推算出单井平均产能仅 105 万吨/年，远低于已复产煤矿单井平均产能，这意味着目前已复产矿井中以国有大矿为主，民企小矿的复产进度仍显缓慢。

表 5:申请复工复产煤矿明细

地区	第一批（2.14）		第二批（2.24）		第三批（3.11）		第四批（3.27）		合计	
	数量	产能	数量	产能	数量	产能	数量	产能	数量	产能
榆阳	15	6540			3	740	5	390	23	7670
神木	15	7180	2	1860	12	10370	26	3540	55	22950
府谷	17	2710	8	1400	16	2060	8	525	49	6695
横山	2	450	5	300			2	120	9	870
合计	49	16880	15	3560	31	13170	41	4575	136	38185

注：截至 3 月 28 日，已复产约 58 处，涉及产能 30020 万吨，单井平均产能 518 万吨

资料来源：榆林市能源局、东兴证券研究所

未来约 5000~5700 万吨/年产能复产存疑。

一方面，截至 3 月 28 日，榆林市能源局共发布 4 批隐患督查煤矿名单，合计 66 处，涉及产能 10424 万吨/年。据统计，目前已有 28 处整改完毕并申请复工复产，涉及产能 5460 万吨/年，隐患整改率达 52.4%。但需注意的是，上述隐患整改完毕的 28 处煤矿均属 2 月 14 日公布的第一批隐患督查名单，从公布名单到完成整改耗时约 30~45 天，且目前仍有 38 处煤矿依旧处于隐患整改状况，涉及产能 4965 万吨，我们认为该部分煤矿问题较大，整改进度较为缓慢，未来复产进度存疑。

表 6:隐患督查整改煤矿明细

地区	第一批（2.14）		第二批（2.24）		第三批（3.11）		第四批（3.27）		合计	
	数量	产能	数量	产能	数量	产能	数量	产能	数量	产能
榆阳	9	1130							9	1130
神木	25	4680	2	2400	6	370	6	300	39	7750
府谷	6	600	2	210	4	285	1	150	13	1245
横山	4	270	1	30					5	300
合计	44	6680	5	2640	10	655	7	450	66	10425

资料来源：榆林市能源局、东兴证券研究所

表 7:隐患督查煤矿整改情况

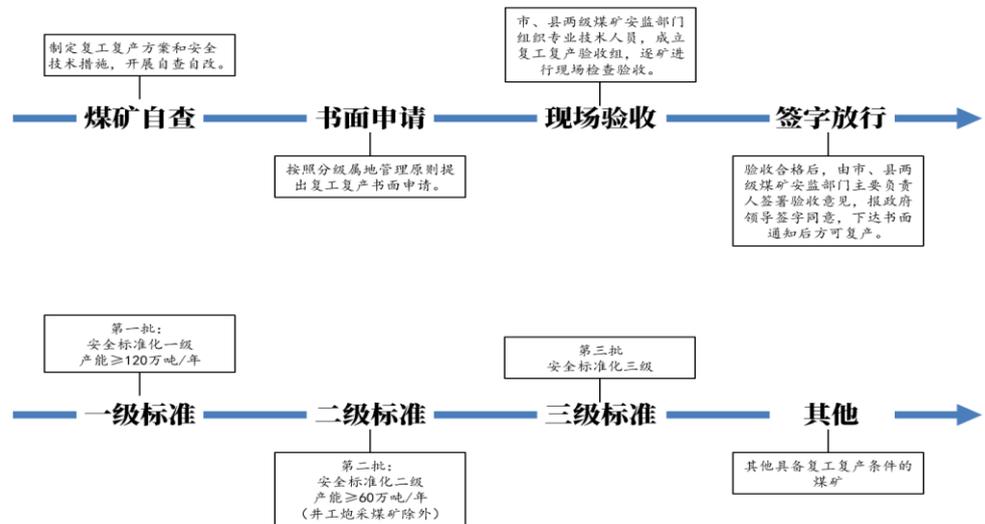
申请复工复产批次	整改煤矿数	产能	来源
第二批 (2.24)	1	1800	第一批隐患督查名单
第三批 (3.11)	13	2240	第一批隐患督查名单
第四批 (3.27)	14	1420	第一批隐患督查名单
合计	28	5460	全部来自第一批隐患督查名单

资料来源：榆林市能源局、东兴证券研究所

另一方面，根据榆林市能源局下发的《关于做好煤矿复工复产工作的通知》中 $\geq 60$ 万吨/年的二级标准化以上矿井优先复产的规定，我们预计约 5700 万吨/年复产进度存疑，具体情况如下：

- ◆ 在产产能方面：榆林市目前合法生产煤矿产能 33750 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）。除此之外，柠条塔（1800 万吨/年）、金鸡滩（1500 万吨/年）、活鸡兔（1500 万吨/年）、郭家湾（800 万吨/年）、三道沟（500 万吨/年）等煤矿目前还未评级，但均处正常生产状态，共涉及产能 6100 万吨/年。因此，在产产能中约 4800 万吨/年产能复产进度存疑；
- ◆ 联合试运转方面：榆林市目前联合试运转产能 6680 万吨/年，主要以小保当（1500 万吨/年）、曹家滩（1500 万吨/年）、小纪汗（1000 万吨/年）、西湾（1000 万吨/年）、青龙寺（300 万吨/年）等国有大矿为主，虽未评级，但目前基本均处于正常生产状况，共涉及产能 5780 万吨/年。因此，联合试运转中约 900 万吨/年产能复产进度存疑。

图 12:榆林市煤矿复工复产程序



资料来源：榆林市能源局《关于做好煤矿复工复产工作的通知》、东兴证券研究所

非法外包、转包及非防爆车入井是本轮整改重点，亦是决定复产进度的关键因素。

我们对四批隐患整改煤矿名单（66处）中存在的隐患问题进行统计，发现问题主要集中在违规外包和非防爆车入井。据我们此前在神木草根调研了解情况，若要解决上述问题，普遍耗时1.5~2.5月，其中：

- ◆ 解决非法外包、转包问题：需经历“解约—签约—培训—申请资质”等四个环节，每个环节普遍耗时约10~20天；
- ◆ 解决非防爆车入井问题：由于陕西省内企业防爆车订单已排至6月，需前往外省采购，耗时约15天。

表 8:隐患整治煤矿集中问题

	非法外包、转包		非防爆车入井	
	数量	产能	数量	产能
第一批	31	4845	31	5010
第二批	2	1590	1	1500
第三批	4	280	4	280
第四批	4	210	7	450
合计	41	6925	43	7240

资料来源：榆林市能源局、东兴证券研究所

6月底前煤矿逐步复工复产。

根据陕西省政府此前下发的《关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》安排，煤矿安全大整治工作分为三个阶段：

- ◆ 集中整治问题阶段：1月22日~4月15日；
- ◆ 全面排查整治阶段：1月22日~5月底；
- ◆ 巩固整治成果阶段：6月1日~6月底。

结合上述隐患问题整改时间，我们预计截至4月中旬，约有50%煤矿复产，5月中旬复产数量上升至70%，6月底进一步上升至90%，剩余约10%煤矿复产存在较大不确定性。

## 问题 4：“明盘”影响几何？

何为“明盘”？

“明盘”是指以采煤沉陷区、火烧区治理等项目为名，实则开采露天煤炭资源，由于安全监管责任不落实，安全监管不到位，会给附近煤矿造成严重安全威胁。神木早期的煤炭开采，主要采用资源回收率低、安全可靠性能差的“房柱式”或“残柱式”的炮采采煤方法，生产技术装备水平低，生产工艺落后，造成资源严重浪费。随着时间推

移，残留的煤柱和顶板开始风化，引发煤层上部土岩覆盖层大面积垮塌，地表出现裂缝，残留煤开始自燃，大量有害气体泄漏，环境污染严重，给群众生产生活带来严重影响，甚至威胁到生命安全。因为这种落后的开采方法，神木形成了大规模的采煤沉降区和火烧隐患区。

图 13：“明盘”项目实景



资料来源：中国新闻周刊、东兴证券研究所

图 14:火烧综合治理区发生煤炭自燃现象



资料来源：中国新闻周刊、东兴证券研究所

### “明盘”的体量到底有多大？

据了解，目前榆林市共有“明盘”项目 139 个（含未开工），涉及产能约 1.2 亿吨。

### 政府对“明盘”的态度？

**彻底整治，一律关停。**神木市常务副市长李世书在相关座谈会上表示：“他近日走访了多个综治项目后发现，这些项目，治理结果支离破碎，满目疮痍。说句不好听的话，就像抗日战争时期满地让日本人的炸弹炸完后的感觉。很多综治项目没有按照原来的专业的有资质的公司制定的治理方案来开挖的，我看过这几个项目，都是挖得稀巴烂”。综治项目为神木市塌陷区、火烧区的治理作出了非常大的贡献，但也出现了乱采乱挖、越界开采、破坏生态、批小挖大、违法占地、倒卖批文、偷逃税款、偷卖黑煤等乱象。让综治项目脱离其环境治理的初衷，反而成为一些人暴富的工程，让脆弱的陕北生态遭受因治理带来的巨大压力。榆林市政府、神木市政府已成立明盘项目专项整治领导小组，对综治项目进行全面、彻底整治，要求一律关停，立即清场。

表 9：“明盘”项目部分整治文件

时间	政策	发布部门	主要内容
2009年3月	《神木县煤矿采空区和火灾隐患区综合治理实施办法（试行）》	神木市政府	神木市启动采煤沉陷区和火烧隐患区综合治理试点工作。
2015年12月31日	《关于开展第二批生态文明先行示范区建设的通知》	发改委、国土资源部等9部委	确定神木为第二批生态文明先行示范区建设，要积极推进制度创新，要结合本地区实际和确定的制度建设重点，勇于探索和创新，力争在生态文明制度创新上取得重大突破。
2016年6月12日	《关于加强矿山地质环境恢复和综合治理的指导意见》	国土资源部	进一步完善开发补偿保护经济机制，构建政府、企业、社会共同参与的保护与治理新机制，尽快形成生产矿山和历史遗留“新老问题”统筹解决的保护与治理新格局。
2016年12月25日	《采煤沉陷区综合治理专项管理办法（试行）》	发改委	为加快推进采煤沉陷区综合治理，提高中央预算内投资使用效率。
2017年4月20日	《关于切实加强当前煤矿安全工作的紧急通知》	陕西省政府	认真清理整顿火区综合治理（明盘）项目：榆林市政府要责令本行政区域内所有明盘项目全部停止施工作业、停电撤人、派人盯守。
2018年6月27日	《国家发展改革委办公厅关于第二批重点采煤沉陷区综合治理工程实施方案的复函》	发改委	将神木市等16个重点采煤沉陷区工程实施方案通过评估论证，并纳入国家发改委采煤沉陷区综合治理中央预算内投资支持范围。
2018年3月15日	《陕西省人民政府办公厅关于印发全省道路交通安全煤矿危险化学品安全三项攻坚行动方案的通知》	陕西省政府	集中查处是否存在关闭矿井死灰复燃、非法开采和“明盘”开采煤炭等问题。
2019年1月22日	《关于立即开展煤矿安全大整治工作的通知》	陕西省政府	彻底整治榆林市明盘项目。对以整治之名开采煤炭资源的项目要全部关闭复垦，对保留的火烧区治理项目，经市政府组织复审同意后，按露天矿要求完善设计方案和安全措施，落实生态环保工作要求。
2019年2月14日	《榆林市采煤沉陷区和煤层火烧区综治项目专项整治工作方案通知》	榆林市政府	要求神木市和府谷县政府，对境内139个综治项目进行全面、彻底整治。
2019年3月7日	《神木市采煤沉陷区和煤层火烧区综治项目专项整治工作方案》	神木市政府	对于2012年以来，全市43个综治项目（其中已经竣工验收的11个，正在实施的22个、尚未开工的10个）以及3个未予审批的项目进行全面、彻底整治，一律彻底停掉。
2019年3月7日	《府谷县煤田自燃火烧隐患区和采煤沉陷区地质环境综合治理项目清场工作方案》	府谷县政府	要求综治项目实施单位立即解散施工队伍，撤出施工机械，拆除供水、供电、彩钢房等临时设施，收回尾留火工品和煤票，确保综治项目清理到位、彻底关闭。

资料来源：陕西省相关部门、东兴证券研究所

## 问题 5：事故对产量影响有多大？

19 年上半年陕西煤炭产量同比减少约 4000~5000 万吨。

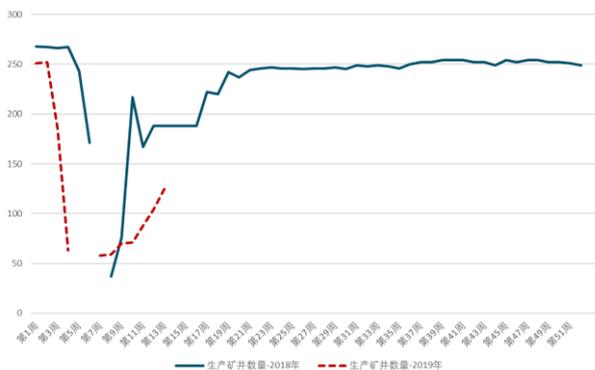
据陕西煤监局数据显示，自年初至 3 月 28 日，陕西省矿井数 431 处，正常生产矿井 125 处，合计煤炭产量 8476 万吨，同比减少约 3300 万吨。根据前文我们对复产进度的推断，预计上半年陕西省煤炭产量同比减少约 4000~5000 万吨，全年产量取决于后续“明盘”及“超产”整治力度。

表 10:陕西省原煤产量

月份	2018 年	2019 年	同比	同比 (%)	备注
1 月	5,345	3,823	-1,522	-28.5%	央企在陕煤矿原煤产量 1372 万吨，同比减少 66 万吨，下降 4.6%； 省属煤矿原煤产量 1774 万吨，同比减少 255 万吨，下降 12.6%； 市县属煤矿原煤产量 2233 万吨，同比减少 2250 万吨，下降 50.2%。
2 月	2,604	1,556	-1,048	-40.2%	
3 月	3,827				截止 3 月 28 日，本月产量 3097 万吨。
4 月	4,261				
5 月	4,892				
6 月	4,824				
上半年	25,752				由于陕西省政府安全大整治时间持续至 6 月底，根据我们对复产进度的推算，预计上半年煤炭产量同比减少约 4000~5000 万吨
7 月	5,617				
8 月	5,143				
9 月	5,091				
10 月	5,858				
11 月	5,882				
12 月	6,679				
全年	60,023				全年产量减少幅度取决对后续对“明盘”和“超产”的整治力度。

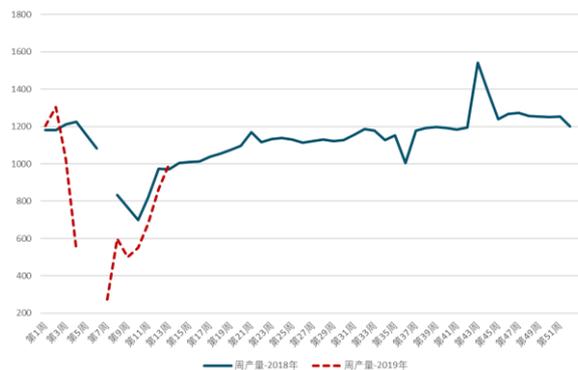
资料来源：陕西省煤监局、东兴证券研究所

图 15:陕西省生产矿井数量



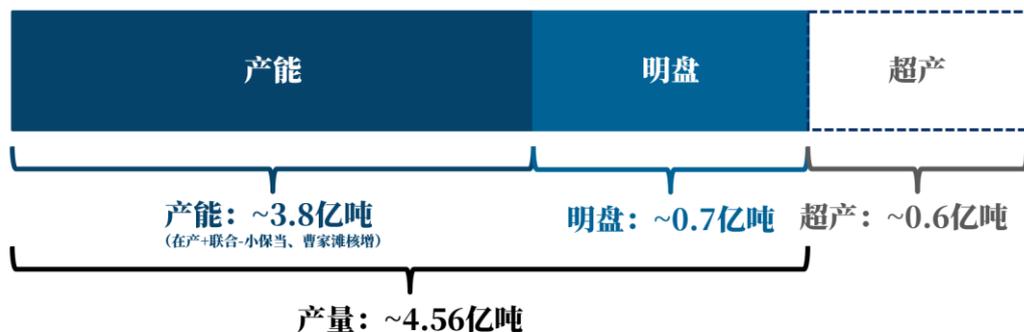
资料来源：陕西煤监局、东兴证券研究所

图 16:陕西省煤炭周旬产量



资料来源：陕西煤监局、东兴证券研究所

图 17:榆林市 18 年煤炭生产情况



资料来源：国家能源局、榆林市统计局、东兴证券研究所

## 问题 6：矿难事件后谁是最大受益者？

煤炭行业格局持续向好，陕西煤业或最为受益。

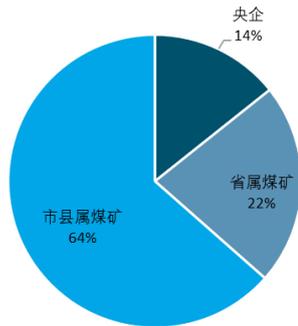
发展决不能以牺牲人的生命为代价，陕西矿难事故后，上至国家下至地方各个层面均出台相应政策、通知，要求加强对煤矿安全检查力度。因此今年必将是煤矿安监大年，地方政府和煤矿势必会将安全生产放在首位，“超产”、“明盘”等非法行为必将得到遏制，行业供需格局持续向好，煤炭板块整体均迎来极佳的投资机会。需注意的是陕西省省属煤炭企业产量占比远低于其他产煤大省，行业亟待整合，而陕西煤业作为陕西省唯一的煤炭上市平台，具有极强的资源整合能力，受益或最为显著。

市场集中度低，行业格局亟待重塑。

与山西、山东、河南等省属煤炭企业占据绝对主导地位不同，目前陕西省煤炭生产格局呈现央企（神华神东）、省属（陕煤化）和市县属（地方中小煤矿）三足鼎立之势，其中：

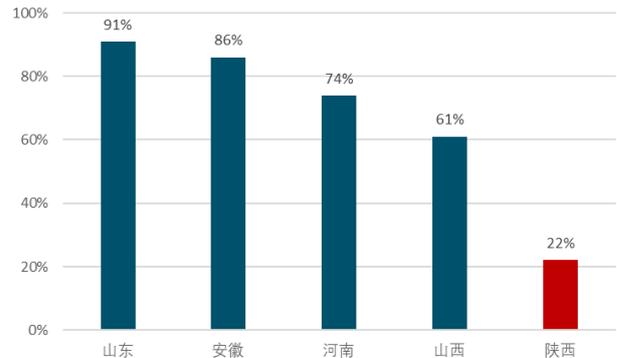
- ◆ 央企煤矿：2018年在陕原煤产量8672万吨，同比下降5.4%，占比14.3%；
- ◆ 省属煤矿：2018年在陕原煤产量13497万吨，同比增长4.4%，占比22.2%；
- ◆ 市县属煤矿：2018年在陕原煤产量38537万吨，同比增长18.6%，占比63.5%。

图 18:陕西省煤炭生产以市县属煤矿为主



资料来源：陕西煤监局、东兴证券研究所

图 19:陕西省省属煤矿产量占比仅 22%



资料来源：各省市安监局、东兴证券研究所

就安全程度而言，国有煤矿明显强于地方中小煤矿，且早在 18 年年初国家发改委等 12 个部门联合发布《关于进一步推进煤炭企业兼并重组转型升级的意见》（以下简称《意见》），《意见》中明确指出要通过兼并重组，实现煤炭企业平均规模明显扩大。随后陕西省政府也出台了一系列政策，要求以陕煤化集团以及地方国有大矿为主体，坚持“大矿整合小矿”的原则，大力推进省内煤炭资源的兼并重组。

**陕西煤业作为陕西省唯一的省属集团上市平台最为受益。**

我们在 1 月 15 日发布的《关于神木矿难的几点思考》中就已明确提出此次煤矿事故有望成为陕西省开展煤炭资源兼并重组的导火索，重塑省内煤炭行业格局。而后在 2 月 13 日，发改委为加快优质产能释放，优化煤炭产业结构，同意核增曹家滩、小庄、小保当一号、小保当二号煤矿产能亦验证了我们此前推断。通过此次产能核增，可为陕西煤业增加 1200 万吨产能，权益产能增加 720 万吨。

表 11:矿难事故后发改委加快产能核增节奏

矿井	产能核增	产能净增	备注
小保当一号	800→1500	700	陕西煤业控股 60%
小保当二号	800→1300	500	陕西煤业控股 60%
小庄	500→600	100	陕煤化参股
曹家滩	800→1500	700	陕煤化控股 51.5%
合计	2900→4900	2000	

资料来源：国家发改委、东兴证券研究所

表 12:主要产煤省份的省属特大型煤炭集团

省份	省属煤炭集团
陕西	陕煤化集团
山西	山西焦煤集团、大同煤业集团、潞安矿业集团、阳泉煤业集团、晋城无烟煤矿业集团、煤炭运销集团、煤炭进出口集团
内蒙	伊泰集团、蒙泰煤电集团、内蒙古圣圆能源集团、伊东煤炭集团、西蒙集团等
河北	冀中能源集团、开滦煤化工集团
河南	中平能源集团、河南煤化工集团、义马煤业集团、郑州煤业集团等
山东	兖州煤业集团、山东能源集团

资料来源：各省国资委网站、东兴证券研究所

## 风险提示

煤价大幅下跌，复产进度快于预期，安监力度低于预期。

## 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。

### 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。