

【事件】

2026年5月22日19时29分，山西省长治市沁源县山西通洲集团留神峪煤业有限公司井下发生瓦斯爆炸事故。据新华社报道，截至5月23日晚，事故已造成82人死亡、2人失联、128人受伤，当班下井人数247人。留神峪煤矿设计生产能力120万吨/年，为高瓦斯煤矿。初步判定涉事企业有重大违法行为，企业实际控制人、负责人等已被依法采取控制措施。

事故发生后，长治市责令通洲集团下属4座煤矿全部停产整顿。据Mysteel 5月23日调研数据，沁源县25座煤矿已全部停产，合计产能2560万吨，影响原煤总日产约10.53万吨，涉及煤种为贫瘦煤、瘦煤、瘦焦煤及主焦煤；山西全省已有109座炼焦煤矿停产，覆盖约1.22亿吨产能，约占山西总产能9%、全国产能3%。国务院安委会办公室、应急管理部同步部署2026年全国“安全生产月”，国家矿监局发文强化矿山瓦斯安全管理。

【点评观点】**➤ 安监升级确定性强，停产范围可能继续扩大**

此次是2009年以来中国煤矿伤亡最严重的安全事故。参照历史经验：(1) 2023年2月内蒙古新井矿难（53人遇难）后，秦皇岛5500大卡煤价一周内上涨16%；(2) 触发了国务院挂牌督办和全面停产整顿。本次事故伤亡规模远超前次，安监升级力度预计更大。

当前长治市合计107座煤矿（产能约1.8亿吨，占山西13%）面临全面排查压力。值得关注的是，多数停产煤矿预计持续3-5天，但沁源县复产时间表尚不明确，若监管层借此推动更深层次的安全整合，停产时间可能显著拉长。

➤ 焦煤供给收缩，价格中枢上行可期

沁源县矿井以炼焦煤为主。据Mysteel/Reuters估算，当前受影响的炼焦原煤日产量约28.8万吨，折合年化约1.05亿吨，相当于全球海运焦煤市场日交易量的约29%（按原煤口径）。事故发生地以低硫焦煤及瘦煤为主，通常占炼焦配比50-60%，该区域约2400万吨为炼焦煤产能，动力煤不足200万吨，约占全国炼焦煤供给3%，具有较高的不可替代性。

研究部

姓名：杨义琼

SFC: AXU943

电话：0755-21516065

Email: yangyq@gyzq.com.hk

因此，本次事件的核心传导路径是焦煤，而动力煤是间接传导。当前钢铁市场景气度较过去 4-6 周有所改善，高炉开工率维持 84% 以上(据 Mysteel 5 月 22 日数据，247 家样本钢企铁水日产 240.86 万吨)，对焦煤形成刚性需求支撑。同时，本次事故发生地为低硫主焦煤主产区，不同煤种将出现结构性分化，率先传导至低硫主焦煤，高硫配焦煤次之。参考历史类似事故后焦煤的价格走势，考虑到本次事故的严重程度及后续"安全生产月"叠加效应，我们初步判断焦煤价格中枢有望上行，幅度取决于停产持续时间。

► 投资建议：

安监高压收缩焦煤供给，价格中枢上行可期，预期纯焦煤标的盈利弹性将大于动力煤企业，在此逻辑下重点关注：

首钢资源 (0639.HK) — 纯焦煤业务、低成本、高分红、高净现金、矿区不受停产影响但充分受益涨价。考虑安监升级带来的焦煤涨价催化，实际弹性可能超出市场预期。

其他标的：

兖矿能源 (1171.HK)：焦煤业务占比约 20%，同时受益动力煤涨价和煤化工利润扩大，海外产能布局对冲国内安监压力；

中国神华 (1088.HK)：动力煤龙头，受益煤价中枢上移及高分红属性；

中煤能源 (1898.HK)：焦煤及动力煤兼营，产能规模大、运营稳健，受益煤价整体中枢上行。

免责声明

一般声明

本报告由国元证券经纪（香港）有限公司（简称“国元证券经纪（香港）”）制作，国元证券经纪（香港）为国元国际控股有限公司的全资子公司。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国元证券经纪（香港）及其关联机构对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或征价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考虑各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国元证券经纪（香港）及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告署名分析师与本报告中提及公司无财务权益关系。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，国元证券经纪（香港）可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

本报告署名分析师可能会不时与国元证券经纪（香港）的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

国元证券经纪（香港）的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国元证券经纪（香港）没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国元国际控股有限公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。

分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

特别声明

在法律许可的情况下，国元证券经纪（香港）可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到国元证券经纪（香港）及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

本报告的版权仅为国元证券经纪（香港）所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

分析员声明

本人具备香港证监会授予的第四类牌照——就证券提供意见。本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

国元国际控股有限公司
香港中环康乐广场8号交易广场三期17楼
电 话：(852) 3769 6888
传 真：(852) 3769 6999
服务热线：400-888-1313
公司网址：<http://www.gyzq.com.hk>