

兴证期货.研发中心

2019年10月30日 星期三

黑色研究团队

孙二春

从业资格编号: F3004203

咨询资格编号: Z0012934

俞尘泯

从业资格编号: F3060627

蒋馥蔚

从业资格编号: F3048894

联系人

蒋馥蔚

021-68982745

jiangfw@xzfutures.com

## 调研结论:

山西地区拥有 1.3 亿-1.4 亿吨焦炭产能, 也拥有众多钢厂, 今年对于进口煤低价冲击以及焦炭去产能政策进展, 市场关注较大。为了解目前山西地区生产情况, 此次走访调研主要走访了吕梁地区的一些焦化厂以及煤矿, 主要结论如下:

- 1、焦煤供应有收紧预期, 下游控制原料库存保持低位。**生产方面, 今年山西严查超产, 整体产量变少, 但煤种结构发生变化, 通过调整工作面等低硫主焦煤产量增多, 在加上进口煤冲击, 低硫主焦供应增加。据了解存在部分煤矿能提前完成年度生产任务, 预计 11 月至 12 月初, 再加上年底保安全生产, 预计供应有收紧可能。库存方面, 目前煤矿库存正常合理, 出货压力一方面来自铁路运力, 春节保电保黑不保白, 另一方面来自焦化厂挤压。冬储方面, 由于目前焦煤供应较多, 港口库存高位, 因此下游企业一直观望, 今年冬储需求开始晚, 需求较少, 但预计 11 月中上旬会有计划。下游方面, 目前下游钢厂均控制原料库存, 焦煤库存偏低, 部分厂库存已经低位, 再低将影响生产, 为应对春节前后运力紧张以及煤矿停产等因素, 或有部分补库情况。
- 2、焦炭当前供需两旺, 山西去产能政策受阻, 靠政策去产能预期逐渐落空, 只能等待行业自然出清。**生产方面, 目前基本满产, 环保设备均已配齐, 限产已经常态化, 对生产影响不大。焦化厂均已表示亏损也不会减产, 短期供应不会有太大变化。库存方面, 调研几家焦化厂内库存均较低, 一家有库存是因为铁路运输紧张造成, 其他地区有焦企库存有累积。下游情况, 节后下游钢厂基本满产, 需求较大, 钢厂内库存是中位水平。去产能情况, 目前山西 4.3 米焦炉去产能进度缓慢, 规划在园区的焦化厂 4.3 米焦炉可延至 2025 年退出, 较去年冬季计划 (2023 年) 推迟两年, 总体认为明年山东、江苏明确

年底前退出落后产能将带来一次供需错配行情，但目前山西去产能受保民生影响很难推进，今年预计新增产能300-500万吨左右，焦化厂有规划新建产能，但尚未开始。

### 3、后市展望：

- 一、焦煤：在接下来季节性供应收紧以及进口煤政策收紧的预期下，焦煤供应将有可能减少，叠加下游库存控至低位，再压缩空间较小，冬储需求虽然减少，但终归需要应对春节生产，或有小幅补库，因此焦煤近期磨底行情，底部有支撑，如果补库到来短期或有反弹，但上方受到焦炭钢材利润压制，反弹空间有限。从长期来看，面临山东、江苏等地去产能减少需求以及宏观需求预期向下，焦煤价格重心下移是必然趋势。
- 二、焦炭方面，目前供需两旺，库存较高，目前钢厂通过挤压原料，已经重新获得部分利润，但焦炭尚未有利润，在终端需求尚可的情况下，焦炭继续下探空间有限，底部受到焦煤成本支撑，但向上驱动力较弱，钢厂利润不高让利可能性也不高，短期预计走势仍然偏弱。从长期来看，宏观需求悲观预期以及电炉投产增加的影响下，整体价格重心下移，但明年落实的山东及江苏、河北地区去产能将有可能带来一波小的供需错配行情。

## 第一站 煤焦企业 A：压制原料库存，预计冬储需求有但少，下游有需求，短期看好焦炭。

企业介绍：吕梁目前有 34 家焦化厂，共有 3600 万吨产能，年产 2200-2300 万吨。该企业有是煤矿与焦化综合企业，其中焦炉有 4.3 米以及 5.5 米以上，有焦炉煤气副产品。

关于新建产能情况：由于目前焦炭行情不好，回报率太低，投入太大，因此只有新建规划，但暂时没有开始，之后全都会改建干熄焦。邯鄲和山东明确明年年底去，山西这边因为占 GDP 很大一部分，因此去有困难，山东产能可以向外转让，但山西只能在省内流转，目前省内 4.3 米焦炉去产能进程非常慢。

上游焦煤情况：，由于焦化厂控制焦煤库存，目前焦煤库存与同期相比偏低，需求较弱。冬储需求：冬储都不着急，根据利润来定，当前焦化厂尽量保持低库存，想压原料成本。往年九月份就开始制定冬储计划，但今年没什么行动，冬储预计会做，提前一个月备货，但是需求少。

关于进口煤的使用：蒙煤没有优势，主要用作配煤。

焦炭成本利润情况：目前高硫焦炭利润较高，低硫焦炭利润较低，大概 50 元左右，其中包含了化工副产品的利润。

焦炭库存：节后对接的钢厂基本都满产，因此厂内没有焦炭库存。

下游情况介绍：目前下游客户部分直发钢厂，包括东北、河北等地，签订长协，保量保合同的形式；部分地销随行就市。

关于亏损：如果亏损也不打算减产，要保化产利润。

环保情况：环保有驻厂，比较严格，但由于现在环保设施齐全，限产已经是常态化，预计对供应影响较少。

对后市看法：今年整体看山西焦煤严控超产，产量变少，焦炭新增产能较多。短期看焦炭是有支撑的，因为钢厂开工率较高，有需求。钢厂利润回升，但焦化厂利润低，想在焦煤端施压，目前是有成本支撑的。

## 第二站 煤矿企业 B：节前焦煤供应存在收紧的预期

企业介绍：年产约 500 多万吨，其中包括部分电煤。产业上存在部分煤种/矿山不卖了，因为原定产量计划完成。

生产情况：春节大概放 8-9 天，其中包括设备维修检修等。春节前面临运量下降的风险，还有全年较严的安全大检查。

库存方面：库存处于合理水平，与去年同期相比没有什么变化，主要是小环境比较好。

下游客户：主要流向洗煤厂，给终端客户较少。

### 第三站 煤矿企业 C: 认为主焦资源供过于求, 有降价压力, 较难出现冬储, 下游库存压至低位。

企业介绍: 企业有三座煤矿, 有配套洗煤厂, 煤种主要是中低硫主焦煤, 回收率达 60-70%。

生产情况: 四季度整体生产平稳。春节放 10 天, 都是本地工人, 不存在提前放假回家的情况。

库存情况: 目前煤矿库存正常, 但也有出货压力, 感觉下游企业今年不会有冬储。以往有冬储, 往年同期价格是上行的, 今年没有这种情况。

进口煤情况: 受到来自低价进口煤的冲击, 自今年 8 月后煤运输到沿海港口并没有优势。企业在等待进口政策落地。

下游情况: 对接下游钢厂分布全国各地, 随行就市, 没有贸易商客户。目前下游利润较薄, 因此部分钢厂正在调配比, 减少低硫高价煤的使用。下游焦化厂正在压库存, 正常库存为 10-15 天, 而现在大概有 7-8 天, 库存很低。

去产能的情况: 根据企业了解, 山西有些焦化厂开始去 4.3 米焦炉, 计划是明年年底前退出, 退出方式是新炉子投产再关停旧炉。

对后市看法: 煤矿认为有降价压力, 主要看焦炭和钢厂端的施压情况。总体感觉今年主焦煤产量是供大于求, 主要是产煤结构上有变化, 煤矿搬了工作面, 煤层较好, 并且再加上进口煤的大量进口。

### 第四站 煤矿企业 D: 焦煤有降价压力, 预计存在冬储。

企业介绍: 目前有三座煤矿在产, 还有一座煤矿已经三通一平, 但还没有开采, 需要两年时间。有自己的洗煤厂以及焦化厂, 但焦化厂已经完成退出任务。

库存情况: 煤矿库存有 3-5 天, 属于正常水平, 如果累积下去, 可能会继续降价。

下游情况: 客户分布在山东、河北以及山西本地的钢厂以及独立焦化厂, 以地销为主, 随行就市, 没有长协。下游都在压库存, 下游钢厂也在调整配煤比, 不用高价煤。现在下游库存低位, 压不下去, 会影响生产。

冬储情况: 冬储需求可能下周会提。暂时还没有, 往年冬储水平大概一个月的水平, 主要是因为春节汽运停运 (从小年到正月十五), 焦化厂正月初六就开始生产, 因此不冬储会影响生产。

### 第五站 煤焦企业 E: 焦煤短期有供应收紧预期, 不看好焦炭。

企业介绍: 有 100 万吨左右的焦化产能, 包含化工副产品, 生产准一焦炭, 下游主要对接京津唐地区。

生产情况: 前期有限产, 最近基本满产。

库存情况：目前库存中位，原因并不是因为下游需求少，而是因为铁路紧张运不出去。预计这种情况将持续到过年，因为要运电煤保电，以及保春运，保黑不保白。

原料情况：目前原料库存偏高，有六万吨，正常三四万吨左右。今年焦煤太宽松，没必要做冬储，往年冬储要做到十几万吨的量，大约可用十几天。年底要保安全，任务完成，煤矿产量基本在 11 月和 12 月初也能完成。都要上顶装，需要用好焦煤，但好的焦煤越来越稀缺。

成本利润情况：目前没有利润。但即使亏损也打算扛着生产。

下游情况：下游钢厂焦炭库存中位水平。

关于去产能的情况：计划上 300 万吨产能（还在规划，没有开始建设，要两年才能建好投产）山西这边去产能没有太大影响，新增产能较多（今年估计山西增加了 300-520 万吨产能）明年山东去产能可能带来一波行情。在汾阳地区，在园区的话 4.3 米去产能可以推迟到 2025 年。

对后市看法：接下来感觉还有 50 元的降幅。预计焦炭涨不起来，如果钢材不带动，焦炭没有上涨驱动力。

## 第六站 F 煤矿：看好焦炭，预计焦煤价格要补跌，估计做冬储。

企业介绍：目前企业拥有 200 多万吨产能，全部是 4.3 米焦炉。

关于去产能：预计 4.3 米焦炉还可以干 3-4 年，因为前期投资较大，不可能尽快新建。

利润方面：已经打至亏损，有钢厂明确提出下月给提涨。亏损不停产。

生产方面：比上个月好一些，目前基本满产，上个月限产 50%。

库存情况：厂内目前没库存，经营模式是锁量不锁价。其他地区有库存，感觉焦炭跌不下去。但如果焦炭降价，就一定要打焦煤价格，如果焦煤不降价，就要减少采购量。

原料库存：厂内目前焦煤库存不大，因为在压库存，后续预计要冬储，但也要看价格来规划。感觉焦煤还要继续跌。

下游情况：下游对接钢厂包括日钢，运往日照港董家口等，贸易商占比 20-30%，但目前不拿货。下游钢厂目前库存不太高。

## 第七站 煤矿企业 G：看好焦煤，看好冬储需求。

企业情况：有三大煤矿，核定产能 400 万吨左右，回收率 50%左右。有自己的坑口洗煤厂，洗煤能力约 600 万吨。

成本利润：低硫售价高利润高，其他品种煤炭售价偏低，利润或低，低者预估也有 500 左右利润。

进口煤情况：山西钢厂主要吃山西焦煤，澳洲煤炭跌价对沿海钢厂影响大。

下游情况：主要与钢厂长协，锁价定量模式，定价权在钢厂。下游钢厂库存基本不高，只

能维护正常生产，冬储量是不够的，正常时间会出现在 11 月中旬。

对后市看法：今年山西产量比去年少，年底前焦煤价格压不下去，到目前为止市场煤价格从高点下跌 100 元左右，下个月预计回暖，主要原因是钢厂需求仍在。

## 分析师承诺

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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

本报告的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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，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，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。