

华北玉米淀粉调研总结

华泰期货研究所 农产品组

调研计划

范红军

谷物研究员

☎ 020-37595315

✉ fanhongjun@htfc.com

从业资格号: F0262666

投资咨询号: Z0002196

一、调研目的

1. 调研玉米淀粉生产企业的原料来源及生产成本等因素对产品价格的影响;
2. 调研玉米淀粉企业的定价机制、供应方式、结算方式等经营管理模式;
3. 了解东北、华北、山东等地区当前玉米淀粉的产能、产量、库存及未来扩产或减产计划;
4. 了解玉米淀粉产业未来的发展趋势等。

二、调研安排

1. 考察调研时间: 3月5日-3月10日
2. 考察调研地点: 诸城、寿光、邹平、禹城、平原、邢台。

3. 考察调研单位: 考察10家代表性企业, 包括诸城兴贸玉米开发有限公司、诸城源发生物科技有限公司、山东寿光巨能金玉米开发有限公司、潍坊盛泰药业有限公司、山东天力药业有限公司、西王糖业有限公司、保龄宝生物股份有限公司、山东福田科技集团、山东福洋生物科技有限公司、河北玉锋实业集团有限公司等

三、调研线路



调研总结

一、原料采购：华北玉米为主，采购方式多样化

调研过程中了解到，华北地区深加工企业多采购华北当地玉米，只有在当地供需紧张或者东北-华北玉米价差较大时才会采购东北玉米，主要原因有二，其一是东北部分粮源存在转基因问题，而华北地区玉米淀粉企业多往下游延伸，部分产品对转基因问题比较忌讳；其二是东北玉米多为烘干粮，而华北当地玉米多为自然干燥，部分淀粉企业使用过程中会出现一些问题，如焦糊粒超标。

华北地区深加工企业玉米收购多采用三种方式，其中主体是挂牌收购，主要发生在新粮上市之后到次年5月前后的华北地区农民售粮阶段，是华北地区深加工企业的主要采购方式，作为补充，华北地区深加工企业还会跟大型贸易商如中粮贸合作锁定远期粮源，此外，华北地区还会充分利用吉林玉米电子盘进行原料采购，调研过程中了解到，西王集团和中谷淀粉糖为吉林玉米电子盘的指定交割库，山东福洋科技离河北交割库较近，他们会在电子盘采购锁定部分玉米原料。

二、生产环节：加工费用更低，产业链条更长

调研过程中了解到，华北地区深加工企业玉米淀粉加工费用相对低于东北地区，主要原因有二，其一是两地气温差异，中国淀粉工业协会秘书长反映玉米加工成淀粉需要温度在40°左右，东北温度相对更低，所以成本偏高，气温导致的加工费用差异在50元/吨左右；其二是华北地区多自备电厂，用电成本更低，此次调研过程中了解到，有自备电厂的企业中，寿光金玉米加工费用行业最低，通过其他渠道了解大致在350元左右，诸城兴贸加工费用在380元左右，西王集团在400元左右，而没有自备电厂的企业中，保龄宝加工费用在420元左右。

图1.调研企业商品淀粉占比及产业链延伸情况

企业名称	商品淀粉占比	下游延伸产业	拳头产品
东晓科技	基本自用	淀粉糖	赤藓糖醇、植脂末
金玉米	67%左右	氨基酸、淀粉糖	计划发展淀粉塑料
天力药业	基本自用	淀粉糖醇	山梨醇、甘露醇、维生素C
盛泰药业	25%左右	葡萄糖和生物制剂	药用级葡萄糖
西王集团	10%左右	淀粉糖	一水葡萄糖，计划发展玉米绵白糖
保龄宝	10%左右	功能糖	低聚糖、高果糖、糖醇及膳食纤维
中谷淀粉糖	60%左右	淀粉糖	果葡糖浆
福洋科技	30%左右	生物发酵	海藻糖
玉峰实业	未统计	计划发展淀粉糖	维生素B12

从调研过程中了解到，华北地区淀粉企业纯出售商品淀粉的企业几乎不存在，商品淀粉占比最高为金玉米，150万吨淀粉产量，其中100万吨商品淀粉，其主要竞争优势通过成本控制获得。多会往下游延伸，方向各有不同，均能形成自己的拳头产品，

在各自细分领域做大做强，其中天力药业为亚洲最大的山梨醇、甘露醇生产企业，维生素 C 产量全国第四；盛泰药业药用级葡萄糖产销规模居国内同行业首位，占全国 60% 市场份额；西王集团一水葡萄糖产量达 90 万吨，国内总产量的 47%；福洋科技海藻糖产量为 5000 吨，为国内单体最大的企业；玉峰实业维生素 B12 年产量 3.5 吨，为全球最大的生产企业。

三、销售环节：以产定销，库存维持较低水平

调研过程中华北地区深加工企业多反映，由于国家在东北地区提供深加工补贴，东北深加工企业依据成本优势抢占南方销区市场，在价格不占优势的情况下，华北深加工企业更多凭借产品质量优势和长期合作关系维持现有客户。

调研过程中了解到，华北地区深加工企业多以现货销售为主，远期合同较少，因远期定价较为库存，现货定价多参考市场行情，结合订单量和库存量，定价权较为分散，国内最大的淀粉生产企业诸城兴贸亦表示，其没有淀粉定价权。

在这种情况下，华北地区深加工企业多采用以产定销方式，把库存维持在较低水平，调研过程中了解到，诸城兴贸的销售政策是库存不能超过 2 天产量，金玉米更是维持零成品库存政策，其他各企业亦表示会维持较低库存，在库存上升时，会降价促进销售。

此外，在我们调研过程中了解到，多家企业如诸城兴贸、金玉米、中国淀粉糖、福洋科技和玉峰实业均为大商所指定的玉米淀粉交割库，他们反映其参与期货套保较少，一方面源于交割库容所限，如玉峰实业反映仅 1 万多吨交割库存，而该企业淀粉年产量达到 80 万吨，后期还会有扩大；另一方面，缺乏相关人才，现在已经参与的企业也仅限于卖出套保，即在盘面交割收益（盘面期价+交割升贴水+出库费）大于现货售价时，在盘面卖出，现货上加大生产准备库存做交割，锁定生产利润，基本不参与跨期套利和淀粉-玉米价差套利。

四、淀粉需求：需求确定改善，但改善幅度难以量化

调研过程中华北地区深加工企业均反映淀粉需求有明显改善，主要源于以下几个方面，其一是出口增加，主要源于绝对低价与出口退税政策，出口这块 2016 年上半年之前较少，不足 1000 吨，2016 年下半年由于国家推出出口退税政策，出口销售增加至 1 万吨左右（包括淀粉及淀粉糖）；其二是玉米淀粉替代木薯淀粉，山东地区有几家较大的造纸企业，如寿光的晨鸣纸业，由于当前木薯淀粉在 2500-2600 左右，而当地玉米淀粉在 2000-2100 左右，价差巨大，导致玉米淀粉大量挤出木薯淀粉；其三是玉米淀粉糖替代白糖，白糖-玉米淀粉糖价差巨大，引导饮料行业继续改进工艺增加淀粉糖用量，但淀粉企业多反映继续增加空间有限，西王集团另辟蹊径，试图推出固体的绵白糖替代白糖需求，绵白糖主要成分为结晶葡萄糖和结晶果糖，与果葡糖浆一致，但绵白糖为固态，较果葡糖浆更容易保存和运输；其四是面粉中添加玉米淀粉，多家企业反映

由于玉米-小麦价差巨大，面粉与玉米价差接近 1000 元/吨，有面粉企业采购玉米淀粉用于面粉，但多家企业表示这种添加不太合法，甚至拒绝透露添加企业名称和添加数量；此外，还有企业反映淀粉低价催生一些新的需求，如米粉中添加玉米淀粉。

但淀粉需求改善幅度较难以量化，只有中谷淀粉糖预计淀粉需求总体（包括出口和国内需求增加部分）增加 20%左右，其他企业均未进行测算和预估，针对节后高开机率而库存下降的情况，他们亦有反映部分源于补库需求，这主要体现在两个方面，其一是下游厂家签订远期订单，如福洋科技反映，前期价格较低时，有大型需求企业跟该公司签订 4 月中的远期合同；同时还反映东北有部分企业甚至签 5 月的远期合同；其二是海运运输问题导致在途库存较高，这与天下粮仓跟踪的吉林某大型企业港口库存大幅上升相互印证。

五、行业前景：有望迎来一波产能扩张

调研过程中了解到，行业内企业有产能扩张冲动，主要源于两个方面，其一是政策放宽，过去受国家政策所限，产能扩张主要通过并购其他厂家或现有生产线技术改造实现，目前国家为消化临储玉米库存，政策方面有所放宽，这在东北地区体现更为明显；其二是玉米原料低价刺激需求增加，自 16 年以来，行业利润整体大幅改善，有企业表示，在目前利润水平下，5 年可以收回淀粉厂建造成本，在需求和利润的双重刺激下，华北和东北地区均有企业表示有扩大产能的计划。

据我们调研所得，结合中国淀粉工业协会了解的情况来看，计划在今年新作玉米上市前后投产的玉米加工产能，包括但不限于，秦皇岛骊骅准备增加 40 万吨，福洋科技计划新增 50 万吨，西王集团、天成玉米、玉峰实业、香雪、青冈龙凤（与京粮集团合作）计划新增 100 万吨，象屿股份拟新增 150 万吨（合作方拟新增 30 万吨），阜丰集团拟新增 300 万吨，目前已知的新增玉米加工产能累计为 1070 万吨，折合淀粉接近 750 万吨，增幅在 20%左右。

六、价格判断：分歧较大

综合调研了解到的情况来看，对华北玉米价格的分歧主要体现在华北地区玉米会否出现缺口的判断上，在这一点上，地区差异较为明显，考察前两天所处的东南地区企业相对看多，金玉米高层较为乐观，他们反映饲料需求回暖，贸易商开始收粮，行业开足马力生产，据此认为玉米价格已经见底；诸城兴贸高层相对谨慎，他们认为后期需要关注行业开机率情况，如果当前利润水平得以维持，后期开机率有望维持高位，华北玉米可能会出现缺口，需要东北玉米流入补充供应，价格就会继续上涨。调研后面两天所处的西北地区企业高层则相对偏空，他们更多认为玉米收购价上涨是短期现象，主要是两会限制玉米收购、农户惜售及深加工企业库存较低，但由于周边余粮接近 5 成，后期仍有售粮压力，因为多预计玉米收购价会出现前高后低的走势。

对玉米淀粉需求的分歧主要体现在需求层面，即需求改善会否改变行业产能过剩格局，对此，金玉米高层同样较为乐观，其认为玉米淀粉定价依据从供应侧转向需求侧，潜台词是行业供需格局已经发生改变；西王集团高层同样看好中长期淀粉价格，

主要依据亦是需求改善有望维持，其反映下游需求企业前期补库比较理性，后面仍有补库过程。其他企业相对谨慎甚至悲观，中谷淀粉糖高层认为短期反弹，后期上涨空间有限，而福洋科技销售高层则相对悲观，认为补库需求或提前透支需求，目前已经出现产量与订单不匹配迹象（日产量 1000 吨左右，订单几百吨左右），后期隐性库存有望增加。

行情展望

首先，需要了解的是，盘面玉米期价反映的是东北产区-北方港口-南方销区这一贸易线路的玉米供需情况，华北玉米现货价格更多反映玉米淀粉的生产成本。目前玉米淀粉期价已知的高点，与华北地区价格大致持平（扣除升贴水与出库费后），较东北地区升水，表明其反映的玉米淀粉供需紧张的预期，那么我们此次调研的主要目的是了解对华北地区玉米和全国淀粉供需，据此判断玉米淀粉期价的变动方向和区间，具体来说，即其一是确定玉米淀粉需求改善会否改变行业供需格局，导致玉米淀粉定价从供应侧转向需求侧；其二是玉米淀粉定价会否从华北地区转向东北地区；其三是根据玉米价格预期测算玉米淀粉变动区间。从前面我们调研获得的情况来看，其实市场分歧较大，所以，我们更多算是在一片迷茫之中，找到一丝微光而已。

其次，对于玉米淀粉需求而言，必须认同的一点是淀粉需求确有改善，但从调研和其他渠道了解的情况来看，目前需求改善中包括补库需求，即调研中了解到远期订单，且有下游企业反映淀粉库存较多，再加上海运紧张，在途库存增加，天下粮仓数据亦显示吉林某大型淀粉北方港口库存增加，据此，我们认为，国内玉米淀粉需求改善大概率不会改变行业产能过剩格局，后期行业库存有望累积，淀粉定价或转向华北地区成本，甚至东北地区，当然，这取决于库存累积进度。对应淀粉 5 月合约高点或已现。对于华北地区玉米现货价格，预计更可能是区间震荡态势，波动区间 1500-1700 之间，对应淀粉 5 月期价低点或在 1700-1800 左右。

最后，综上所述，我们建议谨慎投资者观望，激进投资者可以考虑轻仓入场做空，止损设置在 1950-1960 一线，建议重点关注行业库存和现货价格走势。

● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司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。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2016版权所有。保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com