



华泰期货有限公司  
HUATAI FUTURES CO., LTD.

# 焦化企业挺价 建议逢低做多焦炭1801

## ——山西焦煤焦炭调研情况分享

华泰期货研究院 尉俊毅

从业资格号：F0290682

投资咨询号：Z0011124

2017年11月19日

## 一、山西焦煤焦炭调研情况分享

1. 煤炭、焦化企业开工率及库存情况。
2. 煤炭、焦化企业利润情况。
3. 煤炭、焦化环保限产情况。
4. 煤炭、焦化企业对于未来行情走势看法。
5. 调研总结。

## 二、行情分析及策略

1. 煤焦基本面及价差情况。
2. 后期操作策略。

## 三、附录：调研企业具体情况介绍

## 一、山西焦煤焦炭调研情况分享

**调研背景：**进入取暖季北方“2+26”城市钢厂及焦化厂限产政策进入执行阶段，通过调研了解钢厂限产对焦化厂及煤企的影响

**调研目的：**通过实地考察，了解煤焦钢企业开工、库存、经营状况

**调研时间：**2017年11月13日-17日

**调研地点：**山西中南地区

**调研对象：**煤炭、焦化企业、钢厂及相关咨询公司

十九大期间有部分煤炭企业停产，目前基本上已恢复生产，近期受“2+26”城市钢厂限产影响，新订单有所下降，预期库存将小幅上升。

山西地区洗煤厂产能过剩，近期担忧煤价下跌，关停数量较多，洗煤厂大多库存非常低。受环保影响，煤炭企业高硫煤库存较高。

10月份以来随着环保检查趋严，山西焦化企业开工率普遍下降至80%下方，受环保及利润不佳影响，目前山西南部地区不少独立焦化企业维持50%开工率。

近期钢厂采购积极性不高，但是独立焦化企业焦炭库存普遍较低，因此挺价意愿较强，独立焦化企业适当减少了炼焦煤采购，延后了冬季补库时间。

前期山西炼焦煤价格下跌200元/吨以上，中小型煤炭企业利润大幅下降，国有大型煤企降价滞后，但由于社会成本高，当前利润并不高。

对煤炭企业来说，煤矿煤质、洗选率对利润影响较大，各煤矿利润差异较大。受环保影响，低硫煤与高硫煤价差不断拉大，生产低硫煤煤炭企业利润相对较好。

今年山西独立焦化企业利润波动较大，9-11月份因焦炭价格下跌幅度高达700元/吨，大部分焦化企业再度陷入亏损，临汾亏损幅度更大，因此上周当地焦化企业向钢厂提出焦炭价格上涨100元/吨。

山西煤炭企业基本不受环保影响，部分煤炭企业十九大期间停产，目前已经复产。

山西各地区的环保压力有所差异，部分地区环保要求提高，导致当地洗煤厂大量关停，部分洗煤厂正在建设顶棚及防尘网，而另外一部分地区洗煤厂仍未建设顶棚。

今年环保压力加大，焦化厂纷纷投资脱硫脱硝设备，目前大部分焦化企业保持75%左右开工率。其中临汾地区由于地形原因，容易造成污染空气聚集，因此当地焦化厂被迫保持50%开工率。后期当地焦化厂能否提高开工率主要取决于天气。

对于后期炼焦煤价格走势：企业的主流观点是认为目前焦化企业已经亏损，如果焦炭价格继续下跌，对焦煤价格利空影响较大。目前焦化企业延迟补库，高硫煤库存高，价格存在一定下跌要求，幅度预计在100元/吨以内。后期需关注钢厂在大幅限产后是否存在提前复产的情况，目前焦化企业正加大限产力度，需关注部分煤炭企业是否会在需求下降时也及时限产。

对于后期焦炭价格走势：企业的主流观点是认为目前山西南部地区焦化厂提涨是为了稳定焦炭价格，虽然目前钢厂利润特别好，对焦炭价格形成支撑，但考虑到焦煤可能补跌，**因此后期焦炭价格是否能够上涨主要取决于焦煤价格能否企稳。**



## 利多VS利空

山西地区独立焦化企业普遍亏损，被迫加大限产力度。上周山西南部地区焦化企业提出涨价要求，表明焦炭供求矛盾已经缓解。

十九大后部分煤炭企业开始复产，炼焦煤供应小幅上升，加上蒙古焦煤进口量也有望环比上升，因此炼焦煤仍有一定下跌压力。

独立焦化企业焦炭库存普遍很低，仅部分煤炭企业高硫煤库存偏高，因此，除非需求进一步下降，否则煤焦价格下跌空间有限。

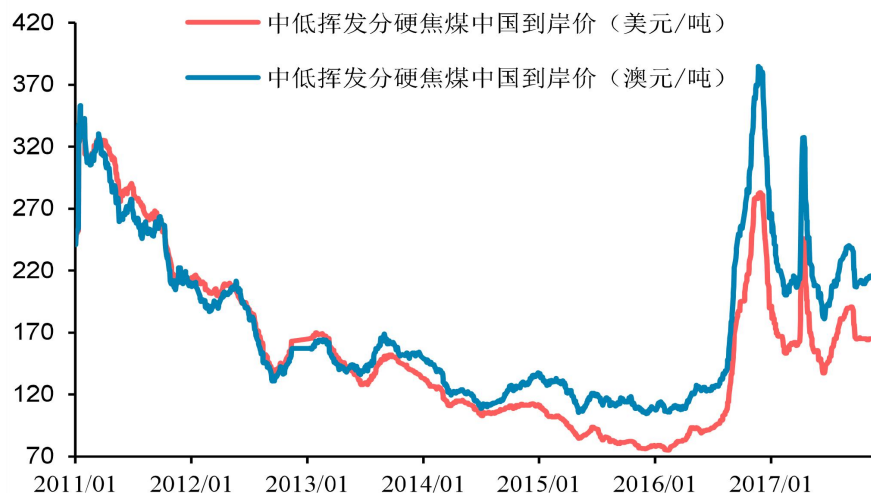
北方钢厂高炉大面积限产后煤焦需求有所下降，目前钢厂煤焦库存处于正常水平，考虑到明年春节在2月中旬，原料冬储时间或延后。



## 二、行情分析及策略

### 澳洲炼焦煤价格维稳运行

港口澳大利亚炼焦煤价格

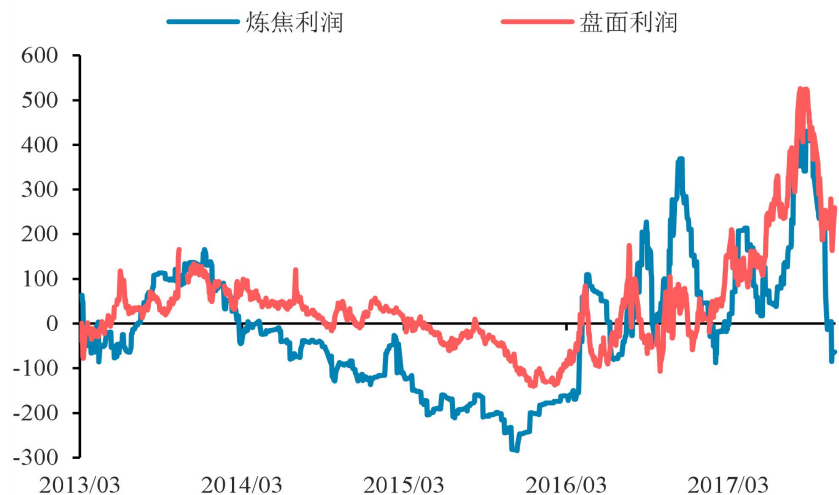


港口蒙古主焦煤价格

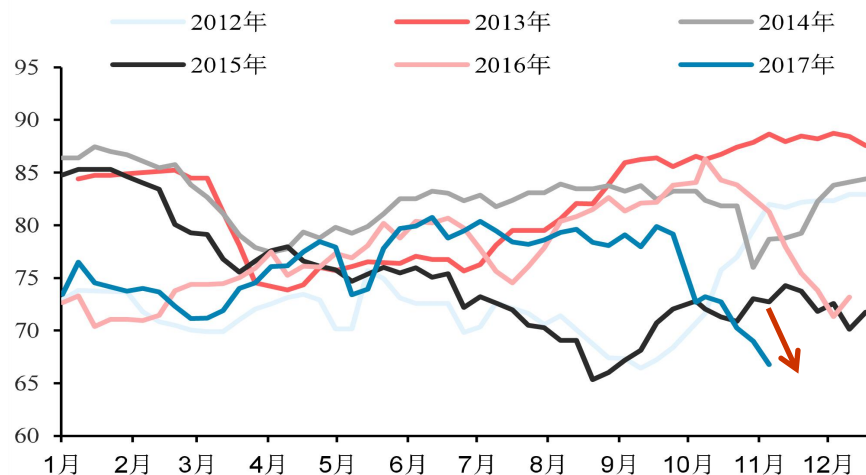


近期国外炼焦煤市场维稳运行，国外炼焦煤价格略低于国内。9月份我国煤炭进口量同比增长8.83%，8月以来蒙古国关口通关时间大幅延长，影响了对中国的炼焦煤出口，预计年末通关时间可能会恢复正常。

## 实际炼焦利润（模拟计算）与盘面利润



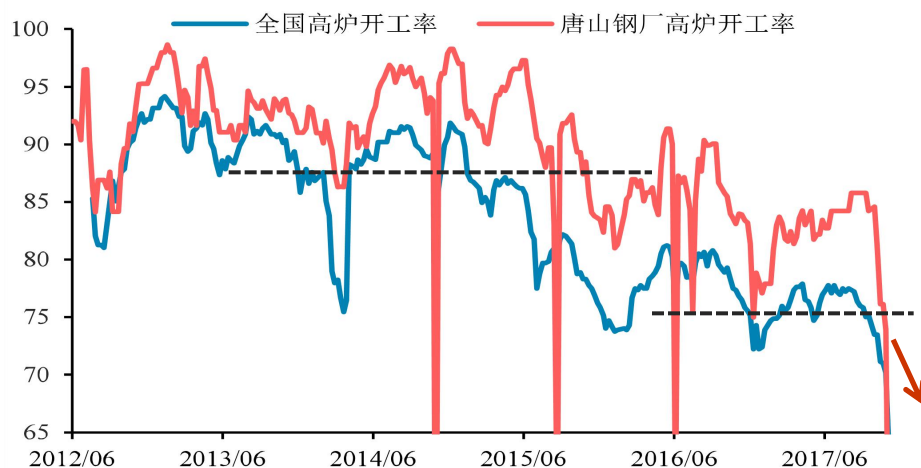
## 独立焦化企业平均开工率



11月中旬我们测算的华北地区独立焦化企业利润在-60元/吨左右。

山西、江苏地区环保限产严格，焦化企业开工率有所下降，内蒙、宁夏地区焦化企业因亏损主动限产。

## 钢厂高炉开工率大幅下行

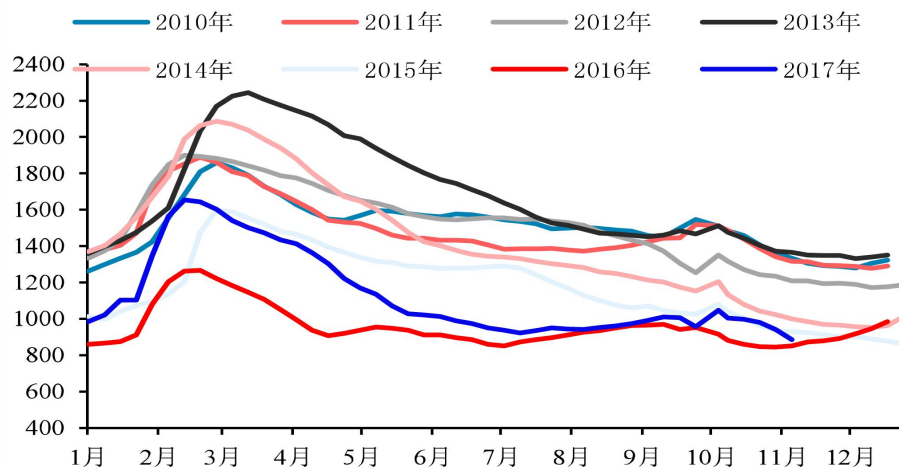


## 钢厂原料库存处于正常水平



进入到取暖季，北方数十座高炉停产，这对煤焦需求形成利空，而南方钢厂则维持高开工，因此焦炭价格呈现南强北弱特征。

## 钢材社会库存大幅下降



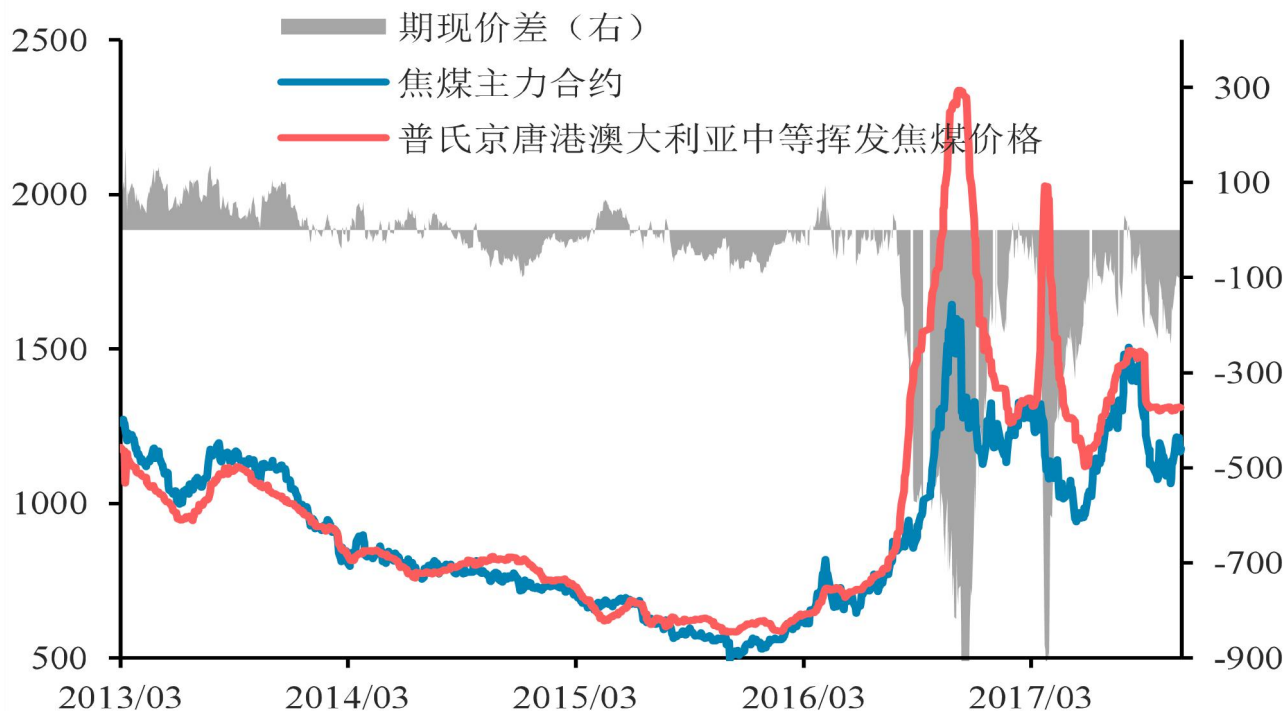
## 上周螺纹钢库存下降幅度超预期

| 2017/11/16 | 实际产量   | 较上周    | 厂内库存   | 较上周           | 社会库存   | 较上周           | 加总            |
|------------|--------|--------|--------|---------------|--------|---------------|---------------|
| 中厚板        | 103.26 | -5.39  | 70.50  | 0.73          | 104.08 | -0.11         | 0.62          |
| 冷轧         | 80.60  | -1.30  | 43.98  | -2.61         | 108.28 | -0.83         | -3.44         |
| 热轧         | 309.29 | -13.45 | 82.52  | -5.26         | 201.80 | -2.84         | -8.10         |
| <b>螺纹</b>  | 306.84 | 0.95   | 190.26 | <b>-20.49</b> | 361.70 | <b>-37.96</b> | <b>-58.45</b> |
| 线材         | 134.12 | 2.05   | 41.75  | -9.34         | 109.96 | -13.63        | -22.97        |
| 加总         |        | -17.14 |        | -36.97        |        | -55.37        | -92.34        |

下游需求保持良好，随着钢厂限产力度增加，钢材有供不应求现象出现。  
 钢材社会库存大幅下行对钢材价格形成一定支撑。



11月17日夜盘收盘，天津港准一级冶金焦价格1780元/吨，焦炭主力1801合约期现价差为52元/吨。



近期普氏京唐港澳大利亚中等挥发焦煤价格微涨至165.25美元/吨，价格与蒙古煤相近，11月17日夜盘收盘，焦煤主力1801合约期现价差在-125元/吨左右（山西混煤价格较澳洲煤价格低100元/吨左右）。

## 焦炭、焦煤1801合约走势



上周部分焦化企业提涨，焦炭价格企稳，而焦化实际利润转负后炼焦煤有下跌预期，因此焦炭强于焦煤。

上周焦炭焦煤1805合约弱于1801合约，主要和螺纹1801合约与1805合约价差扩大到200元/吨以上有关，螺纹钢现货受限产影响保持强势，焦炭现货也有所企稳，利好1801合约，而10月份房地产数据不佳使得市场担忧明年春季的需求情况，前期做多1805合约的资金有部分进行获利了结。

进入取暖季后数十座高炉停产，钢材价格继续走强，而原料价格平稳运行，钢厂利润小幅扩大，因此我们认为钢厂继续打压焦炭可能性不大，如果焦炭1801合约跌至1800元/吨附近建议逢低做多。

套利方面，近期独立焦化企业利润大幅下降，周五夜盘焦炭、焦煤主力1801合约比价上升至1.55，独立焦化企业陷入亏损后开工率有大幅下降，从逻辑上看后期焦炭现货有望强于焦煤，但是考虑到焦煤期货贴水幅度较大，因此目前不适合进行买焦炭抛焦煤1801合约套利。



### 三、附录：调研企业具体情况介绍

A煤企：公司是国有大型企业，产量比较平稳，精煤以铁路销售为主，公司无大规模释放产能计划。公司煤炭品种全，煤炭产出地域跨度大，客户为国内大型钢厂。

目前山西炼焦煤价格下跌250元/吨，但公司属于大型国企，价格调整需要层层审批，加上目前库存也很低，因此下跌幅度偏小。公司认为近期洗煤厂库存仅几千吨，且有部分高价采购资源不会轻易抛出，加上冬季火车运力将减少，春运期间运费可能上涨，因此不排除钢厂有可能会提前补库，支撑焦煤价格。

11月下旬公司可能和钢厂敲定明年长协价，去年政府鼓励煤炭钢铁企业采用长协定价方式签订买卖合同，长协价签订后双方执行情况较为理想，有利于煤炭价格稳定。



A焦化：公司焦炭年产能220万吨，捣固焦炉，目前公司准一级焦炭仓单报价1880元/吨，无涨价意向。公司焦化主要使用本地煤，主要客户有山东、河北及南方沿海地区钢厂。目前公司焦化限产30-40%，认为取暖季焦化厂在没有利润的情况下限产力度会明显加大。

公司洗煤成本40-50元/吨，洗选率在50%左右。

公司有煤矿，产高硫主焦煤，库存大概有10天，比9月份有大幅下降。

B焦化：公司年产120万吨焦炭，4.3米捣固焦炉，所产焦炭强度较高，主要客户为河北及南方沿海钢厂等。目前公司限产20%，焦炭库存大概有4000多吨，目前公司准一级焦炭售价1550元/吨。

库存方面，目前公司高硫焦煤库存有6万吨，与6月份时持平，属于比较高。中硫煤库存低一些，低硫煤十大大以来一直停产，无库存。

A咨询公司：分析师认为目前焦化企业大多已经亏损，因此后期主要看焦煤的下降情况。由于有些钢厂只有3-4天焦炭库存，已经无法去焦炭库存，预计后期焦炭比较难跌。不过取暖季钢厂采用控制电力来限制高炉生产，因此限产力度比焦化厂大，这使得焦炭需求下降，价格也难以上涨。煤矿库存上升，但与6月份相比库存仍旧偏低。后期部分库存偏低的焦化企业可能在冬季补库至7-8天，或能减缓焦煤下跌速度。

前期部分煤种已经下跌，部分煤种已下跌200多元/吨，预计最多再跌100元/吨。

总体上，认为这波反弹行情高度有限，主要因为需求差。



B煤企：公司有4个煤矿，总产能400多万吨，拥有洗煤能力1800万吨，生产的精煤主要销往山东、山西、河北和南方沿海地区。公司所生产精煤强度非常高，CSR75，按含硫量可分为低硫煤、中硫煤和高硫煤。

公司库存近期下降到7万吨水平，主要是因为公司采取预售制度，但由于新订单大幅萎缩，后期库存可能会有所上升。公司低硫煤一直非常畅销，这和近几年低硫煤资源减少有关，高硫煤则受环保影响较大，销售压力大。



C煤企：公司有5座煤矿，年产420万吨主焦煤。我们主要参观了洗煤厂，堆场正在建顶棚，顶棚建造成本将近300万，估计1个多月可以建好。

公司销售情况还行，目前精煤1000元/吨出厂含税价。

C焦化：公司拥有4座焦炉，6米顶装，产能240万吨，干熄焦产能140万吨。另有4座炼铁高炉，3座450 M<sup>3</sup>,1座1200 M<sup>3</sup>高炉，公司有一部分焦炭供自己钢厂使用。

公司焦煤全部外采，目前炼焦煤库存7天左右。焦炭销售情况不错，库存仅6000多吨，还没有涨价计划。

D煤企：公司拥有洗煤能力1000万吨，可以生产400万吨精煤，有3个选煤厂。产品主要销售至山西、陕西和河南，基本采取满负荷生产，去年不受276天工作日影响。

公司精煤一直没有库存，原煤库存也比较低。十九大期间停产20天，因此目前库存仍旧偏低。

此外，公司了解到临汾地区焦化企业焦炭库存都很低，炼焦煤库存一般10天左右，低硫煤库存更低一些。由于环保限产，焦化企业副产品大幅减少，目前基本上都处于亏损状态。焦化利润不佳，导致公司订单不佳，因此后期库存可能上升。

A钢铁：公司有7个座高炉，2座680M<sup>3</sup>,5座450M<sup>3</sup>，年产钢能力500万吨，公司自有焦化厂，年产能150万吨，6.25米捣固焦炉。公司主要生产盘螺、线材和型材。此外，明年公司180万吨焦化项目可能投产，采用7米顶装焦炉。

11月初受环保影响，加上设备老旧，公司全部高炉检修了11天，目前已经有5座高炉复产，另有2座高炉仍在检修。近期公司焦化限产50%，春节后计划改为限产70%。

目前公司吨钢利润1100元/吨，由于此前进行了检修，公司钢材及焦炭都无库存，这与当前需求良好也有一定关系。

以上观点仅供参考！

**谢 谢 ！**

广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层  
热线：400-628-0888      <http://www.htfc.com/>