

焦煤、焦炭交易策略---逢高抛空

随着下游钢材价格的下跌，钢厂亏损幅度进一步加大，作为其上游的焦化产业经营形势更是举步维艰。到底什么时候焦炭产能过剩情况能有所缓解，焦铁供需矛盾能有所减弱，这就要看焦炭产能退出是否能顺利进行。由于焦炭主要产地分布在山西、河北和山东地区，这三个地区的焦化企业经营状况基本能说明全国焦化企业的一个现行情况，其中山西地区由于远离消费地，运输成本的增加，使得焦化企业竞争力处于三地之中较差的地位。一德期货针对上述情况，对山西地区的焦煤、焦炭企业进行调研，并根据实地调研情况，做出相应的操作策略。

根据统计局数据显示，我国炼焦行业企业个数 8 月底为 599 家，焦化企业平均吨焦亏损 33.86 元，虽然有人对这一数据持怀疑态度，但这就像 GDP 一样，作为参考即可。由于这是一个全国焦化企业的亏损额度，作为山西地区焦化企业平均亏损额度肯定要大于 33.86 元。本次调研把针对得 4 个焦化厂库存、成本、折旧、利润等相关性问题作了细致的梳理。

焦化厂 A: 坐落在山西省介休市，注册资本 3.34 亿元，成立日期 1995 年 8 月 22 日，目前拥有焦炭产能 120 万吨，4 座 4.3 米的捣固焦炉，一套洗煤厂。配套电厂及化产，厂内拥有铁路专用线。员工 1000 多人。原料炼焦煤主要采购地区为临汾、柳林一带，之前还采购过内蒙的肥煤。目前焦炭产品主要是灰 12.5%、硫 0.65、CSR65，属于期货标准交割品质，出厂含税价格 660 元/吨。到天津港运费 140，终端客户主要是河北地区的一些钢厂，出口业务目前没有，最近的出口的一单业务是在今年 3 月份。入炉煤焦比 1.3: 1。目前限产 60%，一个月产量不到 4 万吨，但库存有 2 万吨，销售压力较大。销售回款，80%采用预付款，焦炭生产每吨亏 50 元左右。目前焦炉已使用 13 年，设计寿命 25-30 年。

原材料采购: 炼焦煤采购需要预付款，目前主要通过洗煤厂采购，生产配方交付洗煤厂，然后买过来的炼焦煤直接入炉。炼焦煤库存 15 天左右。

焦化厂 B: 坐落在山西吕梁地区，注册资本 3 亿人民币，成立日期 2008 年 4 月 16 日。焦化产能设计 500 万吨。目前投产 2 座，产能 128 万吨，为 6.25 大型捣固焦炉，11 月底还有 1 座 6.25 米捣固焦炉投产，产能 65 万吨。另外企业还收购了一家

焦化厂，产能 120 万吨，为 5.5 米捣固焦炉。全部满负荷生产，年底焦炭产量预计在 320 万吨/年。另外根据集团的十三五规划，2017 年年底还要有 130 万吨的焦化产能投产。人员 1200 人。目前焦炉结焦时间 24 小时，满负荷生产，吨焦耗煤 1.3 吨。焦炭品级随客户需求而定。

销售回款：焦炭主要销往河北、唐山地区，本地区有四五家钢厂，能消化产量的 60%，一部分在天津下水。主要通过贸易商销售。全部采用预付款

利润情况：微利，不亏损。但是实际应该也有所亏损，只不过比较少。制造成本 55-60 元/吨，折旧 30 元/吨，财务费用 10 元/吨，公司人员总计 1200 人，有相对优势，工资成本大概在 8 块钱左右。

原料采购：参股四个煤矿，产能 600 万吨，主要焦肥煤。拥有 6 家洗煤厂，入洗产能 1000 万吨。外采炼焦煤占 20%-30%，有 40 个煤矿可供选择，主要是贫煤、瘦煤和气煤，最远运输费用 40 元/吨。

运输：汽运，火运都有。有自己的铁路装运线，采用集装箱装运，到天津港铁路运输有优势，运价比汽运能便宜 30-40 元/吨。

库存：焦炭只有一天，原料最多三天。

期货： J1509 参与交割 2000 吨，由于交割量较小，质检费用要比平常高出 3 元左右，但整体下来交割仍有盈利。

焦化厂 C：坐落在山西吕梁地区，注册资本 8,000 万元，成立日期 1999 年 11 月。产能设计 500 万吨。目前投产的 140 万吨，但是有 70 万吨焦炉使用年限到期于去年停产，所以现在只有 70 万吨的产能在生产，为 4.3 米的捣固焦炉。明年有 2 座 6.25 米的捣固焦炉将要投产，产能 130 万吨。所以到明年，金岩产能将达到 200 万吨。公司拥有员工 2000 余人。参股 2 个煤矿，一个处于在建状态，一个正在生产。

生产：目前结焦时间 24 小时，没有限产，入炉煤成本 430 元/吨，生产成本 70 块钱，吨焦耗煤 1.33 吨。单吨亏损 30 元

库存：没有焦炭库存，煤炭库存 7 天左右。

销售回款：全部厂对厂，没有贸易商，采用货到钢厂付款，付款周期一个半月到 2 个月。

焦化厂 D：坐落在山西临汾地区，注册资本 3,600 万元，成立日期 1997 年 12 月 23 日。产能 200 万吨，年产 180 万吨，限产 10%。4.3 米顶装焦炉，有 120 万吨焦

化配套 10 万吨甲醇，6 万吨合成氨。自有洗煤厂，入洗能力 90 万吨。员工 1200 余人。

生产：结焦时间 19 小时，限产 10%，产品品级灰 12.5，硫 0.7，CSR68，10 个水。吨焦耗煤 1.4 吨。生产成本 656（不含税），出厂价格 650-660 元/吨。生产亏损 75 元/吨。主焦煤配比占 50%。化产品有焦油、粗笨、硫胺、硫磺。

库存：焦炭库存 5-6 万吨

销售回款：50% 厂对厂，50% 对接贸易商。

山西地区焦化厂生产经营对比表

		A 民营	B 民营	C 民营	D 民营
生产	在产产能 (万吨)	120	250	70	200
	后续扩产	无	今年 11 月底将投产 65 万吨	明年将投产 130 万吨	无
	限产幅度	60%	满负荷	满负荷	10%
	焦炉类型	4.3 米捣固	2 座 5.5 米捣固， 2 座 6.25 米捣固	4.3 米捣固	4.3 米顶装
	焦炭类型	A12.5%、 S0.65、CSR65	主要是硫 1 焦，A12.5%、 CSR52 还可以根据客户需求随时调整，机动性较强	二级焦 A13%、 S0.7%	A12.5、S0.7%、 CSR68
运输		场内有铁路装运线，但现在价格不合适，都走汽运	有铁路装运线，不在场内，但是采用 集装箱 运输，运费比一般火运便宜 40%-50%	汽运	汽运
销售和回款		大部分钢厂自提，有下水，80% 预付款	100% 预付款 ，大部分直接对接贸易商	全部直接钢厂，货到付款，周期大概一个半月	50% 对接钢厂，50% 对接贸易商。钢厂一般货到付款，贸易商预付款。
原料采购		委托洗煤厂直接买配好的入炉精煤。预付款	参股四个煤矿，产能 600 万吨，主要高硫焦肥煤。拥有 6 家洗煤厂，入洗产能 1000 万吨。外采炼焦煤占 20%-30%，有 40 个煤矿可供选择，主要是贫煤、瘦煤和气煤，最远运输费用 40 元/吨。参股煤矿采购煤炭能适当压款。	参股两座煤矿，一座在建，一座生产。有自有洗煤厂。原煤和精煤都有外采。	附近沁水煤田采购，有自己的洗煤厂
库存		焦炭库存 2 万吨	焦炭库存 1 天左右	没有焦炭库存	焦炭库存压力不大
		炼焦煤库存 15 天左右	炼焦煤库存最多 3 天	炼焦煤库存 7 天左右	主焦煤有 1 个月库存，其他配煤库存

					较少	
生产成本	入炉煤成本(不含税) 元/吨	460	380	430	468	
	吨焦耗煤	1.3	1.3	1.33	1.4	
	吨焦炼焦煤成本	598	494	571.9	656	
收入	不含税	548	470	540	581	
生产利润		亏 50	亏 24	亏 30	亏 75	
副产品	煤气	吨焦 340 立方, 主要用来发电	吨焦 400 立方, 单卖 4-5 毛 每立方	吨焦 340 立方	吨焦 320 立方	
	焦油	√	√	√	√	
	合成铵				√	
	硫磺				√	
	粗苯	√	√	√	√	
	甲醇		11 月底投产		√	
	LNG		11 月底投产		后期要上	
	电厂	√	1 月底投产			
副产品弥补		133	170	100-150	130	
生产费用	材料费用	30 块钱左右	55-60 元/吨	70	30 块钱左右	
	电费	自发电			30 块钱左右	
	人工工资	1000 余人			10 元/吨, 总计 1200 人	
三项费用	销售费用		30-50 元/吨			
	管理费用					
	财务费用					
设备折旧	元/吨	较高	30	30	35	

从上面表格数据中可以看出，山西地区焦化企业目前生产多多少少都有些亏损，只不过是亏多亏少的问题。

焦化企业 A: 因为没有自己的煤矿，导致原料库存较多，企业资金压力也较为严重，由于山西地区煤炭含硫普遍较高，所有企业 0.65% 的硫的产品降本也并不明显。A 企业的特点是有自己的发电厂，目前工业用电 5.9 元/吨，除企业自用，其余上网能收入 3.2 毛/度。1 立方煤气能发 1-1.2 度电，所以在煤气使用上要好于行业水平。（煤气价格一般在 3-4 毛/立方米左右，少的只能卖几分钱），但是 A 企业开工率较低，折旧水平也相对较高，应该在 80 元/吨左右。这样的话，A 企业全部核算下来应该亏损 $(-50+133-50-50-80) = -97$ 元/吨。

焦化企业 B: 由于有自己煤矿，采购和付款上多多少少能有点优势，如果单独核算焦化这部分，煤炭成本能低 20-30 元/吨。再加上运输上有成本优势，企业产品为高硫焦，降本比较明显，所以生产亏损相对较少，只有 20 元左右，再加上员工只有 1200 人，对应 250 万吨产量，所以人工工资也具有相对优势，后期随着新产能的投入，人工工资又进一步走低的优势。综合下来 B 企业盈利 $(-24+170-60-50-30) = 6$ 元/吨。微利状态。

焦化企业 C: 由于全部采用货到付款，所以资金回款相对较慢，企业综合利润为 $(-30+140-70-50-30) = -40$ 元/吨。

焦化企业 D: 由于生产顶装焦，成本相对较高，在加上化产配套 60%，所以煤气利用不充分。企业综合利润测算 $(-75+130-70-35) = -50$ 元/吨。

综上，山西焦化企业平均亏损应该在 50 元左右，且没有出现我们预期的大面积关停现象。企业不减产或者减产幅度较小是因为现金流还能支撑，但是现金流转一圈缩水一圈，企业拼的是谁的现金流先支撑不住，这里面预付款的企业资金压力相对较小。还有一点，焦化企业，尤其是民营焦化企业不是无谓的越亏越产，如果一旦停产，焦炉就要报废，剩下的十几年的折旧就要一下子摊销掉，所以目前焦化厂还是能生产的继续生产。山西地区国营焦化厂亏损幅度要高于民营，但是出于社会责任，以及资金优势，国营焦化厂关停限产动力更是不足。焦化厂的继续生产使得后期焦炭供应不断增多，而钢厂的后期减产对焦炭的需求逐步减少，供大于求得情况将会延续。从盘面上反映出上述情况则是市场前景继续不强，价格重心的不断下移，远月价格不断下挫，价格运行依旧在下行通道之内，逢高抛空的条件继续支持，期货操作上可以采取焦煤 1605 或者焦炭 1601 逢高抛空策略：

交易合约	方向	建仓点位	仓位	止损点	止盈点
焦煤 1601	逢高空	560-565	1480 手	570-580	530
焦炭 1605	逢高空	710-720	700 手	730-740	650

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。

联系方式

一德期货有限公司
天津市和平区解放北路188号信达广场16层 300042
TEL: 022-58298788
一德期货有限公司 研究院
天津市和平区南京路君隆广场B2-504 300051
TEL: 022-59182510
一德期货有限公司 交易策略部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层交易策略部 300042
TEL: 022-58909726
一德期货有限公司 市场发展部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层市场发展部 300042
TEL: 022-58298788-6003/6007
一德期货有限公司 黑色事业部
天津市和平区解放北路188号信达广场16层黑色事业部 300042
TEL: 022-58299664
一德期货有限公司 北京北三环东路营业部
北京市东城区北三环东路36号E栋7层02/03房间 100013
TEL: 010-88312088/88312150
一德期货有限公司 上海营业部
上海市普陀区中山北路2550号1604-1608室 200063
TEL: 021-62573180/62574270

一德期货有限公司 天津营业部
天津市南开区水上公园路水云花园C19号 300191
TEL: 022-28139206
一德期货有限公司 天津滨海新区营业部
天津开发区广雅路20号滨海金融街E4-C-208室 300457
TEL: 022-59820932/59820933
一德期货有限公司 大连营业部
大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座2303、2309、2310号房间
TEL: 0411-84806701 116023
一德期货有限公司 郑州营业部
郑州市未来大道未来大厦803、804、805室 450008
TEL: 0371-65612079/65612019
一德期货有限公司 德州营业部
德州市经济开发区八三东路中建华府小区S7商业三层317号 273074
TEL: 0534-5019156/5019160
一德期货有限公司 宁波营业部
浙江省宁波市江东区彩虹北路48号波特曼大厦806、8-7号 315040
TEL: 0574-87951915/87951925
一德期货有限公司 唐山营业部
河北省唐山市路南区新华道100号万达广场A座1505室 063000
TEL: 0315-5785511

全国统一客服热线：4-007-008-365