



山东淀粉糖调研

——白糖品种委员会

2019年08月12日

永安期货
YONGANFUTURES

研究中心-张蓉

联系方式：0571-88370937

从业证书号：F0283900

投资咨询证书号：Z0010809

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1293号

2019年8月5日到8月8日，永安期货白糖品种委员会组织山东玉米、玉米淀粉、淀粉糖调研。调研团队由永安期货济南营业部、永安资本、永安期货研究中心、永安期货研究院、象弈资产组成。调研团队对山东主要大型玉米深加工企业进行系统调研，重点了解山东玉米深加工企业的生产、销售情况，和淀粉糖与白糖的替代情况。

一、调研路线



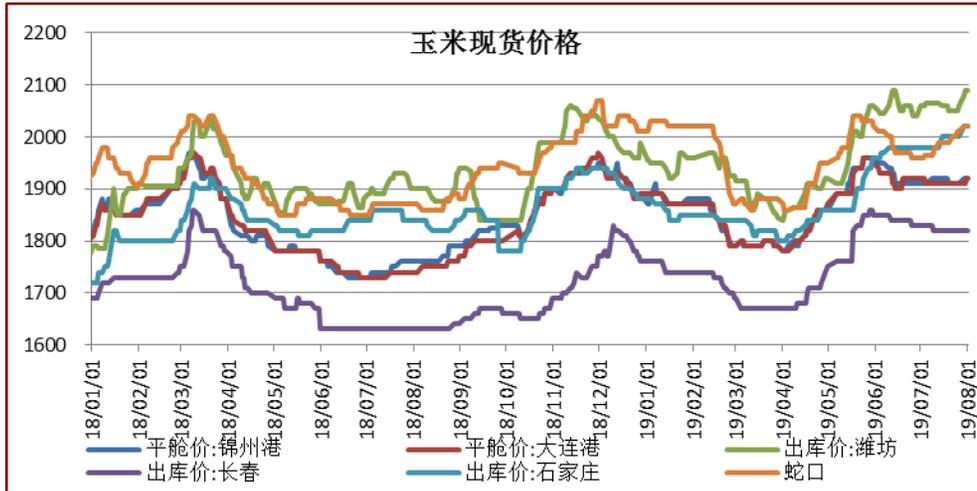
8月5日：德州A企业、德州B企业

8月6日：德州C企业、滨州D企业

8月7日：潍坊E企业、潍坊F企业

二、调研背景

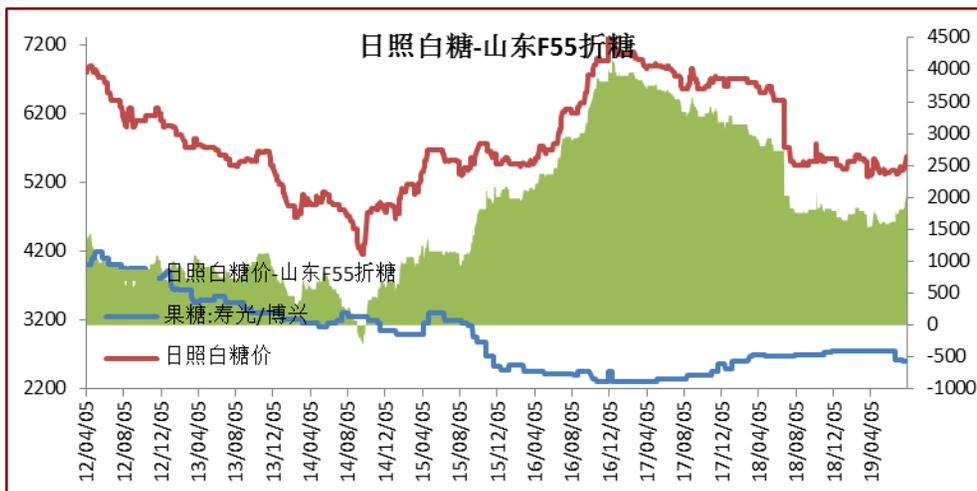
1. 山东玉米价格高位



2. 山东淀粉产能连续扩张，2017年、2018年，淀粉加工产能大幅扩张



3. 白糖和果葡糖浆价差从高位回落，但仍保持较大价差



三、调研目的

1. 调研山东玉米高价背景下，玉米深加工企业的库存备货、开工情况、盈利状况、产能扩建预期等；
2. 调研新玉米上市情况预期；
3. 调研淀粉糖的需求，果葡糖浆和淀粉糖的需求替代情况。

四、调研小结

1. 新玉米上市预期：由于前期干旱高温，华北新玉米预计会推迟 7-10 天上市，但产量或不受影响。
2. 深加工企业利润：17 年、18 年，深加工企业大规模扩产，目前产能基本释放出来，从今年开始的 2-3 年或是产能整合期。山东玉米价格高，目前淀粉加工企业很多已经小幅亏损，仅有少数略有盈利，淀粉企业有小幅降负荷或停机。
3. 果葡糖浆生产企业扩产意愿：深加工行业没有进入壁垒，技术含量低，仅赚取加工费，目前行业竞争激烈，价低者得市场，没有扩产意愿。
4. 淀粉糖需求之中秋企业备货情况：今年跟往年不一样，往年会提前采购，备库存。今年下游按需采购，不留库存，中秋节备货不旺。
5. 淀粉糖需求之与白糖的竞争：白糖与果葡糖浆的价差处在静态平衡状态。果葡糖浆已经替代白糖的部分，很难反替代回来，目前的价差，也很难进一步的替代。

附：调研日志

1. 德州 A 企业

(1) 简介：国内功能糖行业的领军企业。专注于酶工程、发酵工程等现代生物工程技术，从事生物(多)糖的研发、制造及方案服务。玉米加工量 20 万吨/年，淀粉用量 10 万吨/年，主要产品是低聚糖（低聚异麦芽糖）、果葡糖浆、糖醇（0.7 甜度）等。

(2) 玉米原料：以华北自然干玉米为主，东北烘干玉米不符合产品要求，当前有不超过 10 万吨的玉米库存，玉米库存较大，其他家玉米库存较少。

(3) 加工工序：一是自主加工玉米——淀粉乳——淀粉糖，二是外采淀粉，经液化后，加工成淀粉糖。外采成本相对较高。玉米到淀粉的收率是 0.68-0.73，中性是 0.7。

(4) 开工情况：果葡糖浆产能是 08 年建成，一直满负荷运作，除了 10 月份以后可能会在冬季有停产检修。果葡糖浆主要供应大客户。

(5) 成本利润情况：玉米-淀粉 450-500 元/吨，淀粉-果葡糖浆 500 元/吨。

(6) 下游情况：下游客户较为固定，签单为季签，报价以招标的形式开展，价低者优先，订单锁定，一般利润比较固定。果糖运输半径 500 公里以内。（河南地区果糖多，价格低，所有饮料都加果糖。）

(7) 淀粉糖替代：去年某茶饮料公司曾经调试配方，白糖转果葡糖浆，后来糖价低了，配方没改。

(8) 其他：无糖饮料一般用糖醇，赤藓糖醇，无糖指血糖值不上升；葡萄糖浆可以用来做馅料。

2. 德州 B 企业

(1) 简介：100 万吨玉米加工量，70 万吨淀粉产量，主要产品是葡糖糖酸钠，变性淀粉（造纸、纺织）。

(2) 玉米原料：只用华北玉米，华北缺玉米，3 月份开始存玉米，七月底至八月初华北缺玉米，7 月份开始用原本应该 8/9 月份用的玉米，当前玉米只能用到 9 月 17 年，一般 10 月 20 日左右用新玉米，提前透支了一个月的玉米。15 天前干旱，预计会影响到新玉米上市，可能会晚一周。玉米产量预计无影响。预计今年新玉米开始不会低，9.2-9.3 开市，逐年增高。

(3) 开工情况：基本都在开工，部分深加工企业停机，属于常规检修（月度、季度）。近两年产能扩了不少，预计大宗洗牌。

(4) 成本利润：深加工企业仍然挣钱，但可能不如去年。本企业 7 月份之前淀粉不亏钱。

(5) 下游情况：

- 今年淀粉是买方市场，一直不缺货，往年会有一段时间的缺货，下游化工、医药都不行；
- 今年淀粉没有明显的淡旺季，淀粉糖行情差；
- 变性淀粉今年消费不错，去年下半年纸箱瓦楞纸不好，持续到今年上半年依然比较突出；文化纸很好；纺织用浆料比较稳定，没有大起大落；
- 8 月 20 号订单都接好了；9 月份以后签单是用多少签多少。

(6) 淀粉替代问题：玉米淀粉-木薯淀粉价差 600 以下，还是用木薯淀粉比较好。

(7) 淀粉糖替代：糖价下跌，已经影响到果葡糖浆的消费了，白糖不行，淀粉糖也不行。

3. 德州 C 企业

(1) 简介：100 万吨加工糖产能。

(2) 玉米原料：目前玉米库存能用来新玉米下来，用到 10 月中旬。

(3) 开工情况：一般不愿意停机，亏现金流才停机。比如开机赔 50，停机赔 100，那自然选择开机，停机之后，客户关系也难以维护。最近淀粉开工有下滑。开机率不高，库存消化不掉。行业产能扩大迅速，50%产能已够用。

(4) 成本利润：春节过后，行业亏损，特别是增值税改革，3 个点，下游要求降 100 块钱，压缩利润；5 月之后玉米价格上涨，淀粉不跟。淀粉加工费 400 左右，（东北加工费贵，要 500-550）。目前就赚电厂的钱，原料高，下游不好，中间难受。

(5) 下游情况：主要销售地：山东、河北、天津等；贸易战对下游纺织、造纸影响较大，这两块需求不好；淀粉糖发货慢，订单库存较多。

(6) 白糖替代：白糖消费还可以，淀粉糖今年增速难以起来，因为糖价低了，如果糖价再低，容易反替代，6000 是个平衡点，果糖替代白糖比较容易，果糖与白糖的反替代比较难。

(7) 对糖的观点：不太乐观，也不太悲观，甜菜糖套保价格 5500，加工糖套保价格 5700，如果明年许可证紧，有可能到 6000。白糖后市更多看国家贸易政策。

4. 滨州 D 企业

(1) 简介：110 万吨结晶葡萄糖（甜度 0.8）

(2) 成本利润：

- 果葡糖浆好点，其他从淀粉到淀粉糖都亏损。
- 加工费：玉米+500=淀粉；淀粉+450（加晶种）=结晶葡萄糖。
- 1 单位玉米淀粉产 80%-90%的结晶葡萄糖，剩下的为甜度浓度为 40%-50%的母液，用作酱菜腌制佐料(加酶增重 1.05-1.1)。
- 结晶葡萄糖产能原来 300 多，现在 600 多万吨，产能投放大。

(3) 下游情况：中秋节备货和以前不一样，边采边用。南方下雨，影响需求，特别是影响果葡糖浆需求。

(4) 淀粉糖替代：淀粉糖与白糖的价差问题，一般对中小品牌替代较为明显，对于大的下游企业影响较小，因为配方问题和订单问题，一般大的下游企业（例如蒙牛伊利）订单采用招标形式定价，订立一年期合同，不定量，保证整年有糖可用。

5. 潍坊 E 企业)

(1) 简介：玉米年加工量 330 万吨，2800 吨日产淀粉量，5 万吨麦芽糖，6 万吨结晶葡萄糖。麦芽糖主要用作糕点、蜜枣、啤酒和小食品，结晶葡萄糖用作饲料（甜味剂、能量等，乳猪饲料）、食品、发酵等。

(2) 玉米原料：临储时期，东北价格高于华北，拍卖时期，东北价格低于华北。非洲猪瘟影响饲料消费，至少 10%。去年拍卖期，拍储企业愿意存 3 个月，今年至多 1 个月，随采随用。华北玉米种植变化较小。春玉米 8 月 20 多日上市，量不大但有补充，9 月中旬，玉米开始上市。从拍卖看，预计新玉米上市价格不太好。

(3) 成本利润：各大企业不太赚钱，有些亏损。东北利润好点。出口菲律宾、韩国、马来西亚，预计明年出口增加。行业最难受的时期是春节（还贷、工资）。加工利润很低，趋向亏损，该企业加工费行业最低，预计 380 元/吨。

(4) 开工情况：

- 行业：今年上半年产能全部释放，供大于求，下游市场相对正常。结晶葡萄糖产能投放大。今年是行业整合期，2-3 年去产能。
- 该企业：一直满产，除了计划性检修。

(5) 下游需求：

- 认为不能单一看今年下游需求怎么样，应该从产能投放量与需求增长量的相对关系来看，今年产能投入大于往年，需求增速不及产能扩张的速度，所以表现弱势，其实今年的需求相比往年是稳定的，正常的。

- 淀粉需求改善的契机：8 月份中旬，食品（粉丝）、米粉（开学）、面粉厂开工（为双节和春节供应做准备）

(6) 库存：目前库存合理，不能看绝对库存。产能扩了之后，产量增加，库存也随之增加。

(7) 对价格看法：供需决定价格，当前产量是需求的两倍，供应明显大于需求。

6. 潍坊 E 企业

(1) 简介：玉米日加工量 2000 吨，年加工量 70 万吨。

- 注射用葡萄糖（一水 15 万吨，无水 10 万吨），占全国 60%以上。
- 口服葡萄糖 15 万吨/年。
- 液体糖浆（麦芽糖浆、葡萄糖浆）30 万吨/年。
- 玉米淀粉 40 万吨/年，药用糊精 3 万吨/年，变性淀粉 3 万吨/年。

(2) 玉米原料：

- 当前企业玉米仓库容量 25 天量；
- 华北地区历年 9 月中上旬新季玉米集中上市，今年新季玉米由于前期干旱问题，或推迟至 9 月底上市；
- 深加工企业玉米缺口不大；
- 往年新粮上市前或者上市初期，企业清库存，10~15 天会缺玉米停产，贸易商趁机提价，玉米或有一波小涨；
- 临储粮参拍率低，主要是因为去年参拍的贸易商亏损严重，今年观望情绪比较浓。

(3) 成本利润：

- 行业：大部分亏损，往后 3-5 年，是行业整合的年份。
- 该企业：目前没有亏损，因为有药用。加工费 300-350，收率高，外卖淀粉少，一年就几万吨，自己转化 80%多。不考虑扩产。

(4) 下游需求：

- 双节效应不明显，今年南方雨水多，气温相对低，冷饮需求低；
- 下半年的需求肯定比上半年要好，但相比往年还是差；

(5) 对行业看法：将行业分为 5 类，该企业定位为第三类。

- 央企、国企（最好）：中粮、象屿
- 规模大民企：阜丰
- 规模不大，不亏
- 规模不大不小，亏
- 规模小，亏

免责声明：以上内容所依据的信息均来源于交易所、媒体及资讯公司等发布的公开资料或通过合法授权渠道向发布人取得的资讯，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但公司对信息来源的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。且全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，客户应当自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果，凡据此入市者，我公司不承担任何责任。未经授权，不得随意转载、复制、传播本网站中所有研究报告、行情分析视频等全部或部分材料、内容。对可能因互联网软硬件设备故障或失灵、或因不可抗力造成的全部或部分信息中断、延迟、遗漏、误导或造成资料传输或储存上的错误、或遭第三人侵入系统篡改或伪造变造资料等，我们均不承担任何责任。