

盛达研究院 X 沥青：山东、河北地炼走访调研

——稀释沥青解决方案逐渐浮出水面，是福还是祸



调研人员：傅晓阳、刘威辰

调研时间：2023.6.13-2023.6.19

调研地点：淄博、广饶、潍坊、日照、沧州

调研数量：地炼 9 家；终端 1 家；贸易商 2 家；资讯 1 家

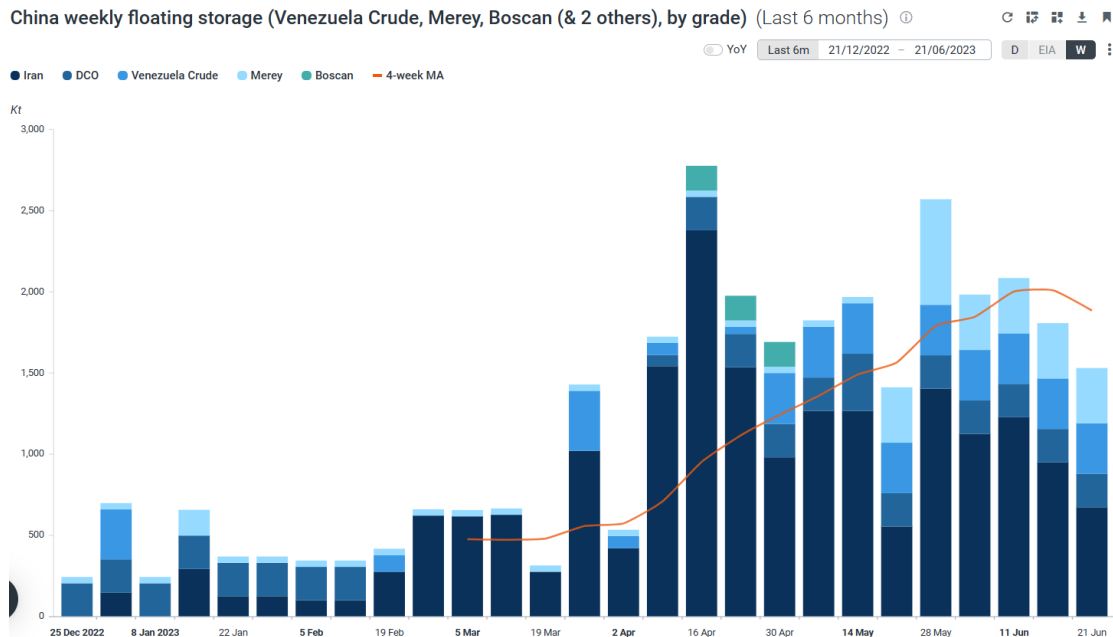
【前言】：2023 年行情过半，沥青交易逻辑已经从基本面异质性转向均值回归的必然性。5 月过后，沥青盘面胶着，下跌有支撑，上涨无动力，让人不禁抓耳挠腮，原先说好的供需宽松格局引发的流畅性下跌行情去哪儿了？带着：1. 原料悬而未决；2. 终端需求到底为哪般的困惑踏上了 38 度炙烤之路，嗅着沥青扑鼻的香味对其上、中、下游产业链条进行了层层盘剥，堪称特种兵式调研之旅。

（一）下半年沥青 2 大“悬案”

- **沥青原料问题一波三折**：一季度不认为成为问题的时候二季度真的成了问题，伴随着地炼 5、6 月沥青产量骤降，市面上传的 150-200 万吨原料海上浮仓何时能通关，以什么方式通关，对地炼 7 月复产力度多少一度成为市场热议话题。
- **疫后恢复阵痛期，沥青终端（道路、防水）弱需求渐显端倪**：市场普遍反映是由于资金落地不到位+回款差+项目动工较少所导致的。但值得注意的是，沥青库存却接连两周迎来去库，风停了，雨停了，沥青需求又行了？

（二）沥青原料问题——7 月有望解决，地炼产量恢复至 160 万吨为大概率事件

- **据悉，当前中国港口稀释沥青滞留量在 150-200 万吨**
 1. 据实地调研口径统计，中国港口稀释沥青浮仓情况为 160-200 万吨。
 2. 目前据 Kpler 口径统计，截至 2023 年 6 月 21 日，中国港口稀释沥青浮仓情况为：马瑞+委内重油+DCO+波斯坎+伊朗油总量为 153.1 万吨。



● 目前来看，关于稀释沥青通关解决方案传闻主要集中在如下 3 种途径：

1. 在政策允许范围内，将稀释沥青以原油配额的形式报关是相对顺畅的，目前有配额的地炼亦是如此操作。
2. 以 5-7 号燃料油或其他燃料油的形式报关，海关会收 50% 以上的保证金，若抽验不合格将作为罚款扣留，间接抬升了到司成本。听闻目前有关企业以如此方式进口抽验不合格的情况下，罚款 120 元/吨。
3. 通过规范稀释沥青查验指标或上调消费税后，稀释沥青顺利报关。目前上调消费税市场传言主要集中在上调 180/200 元/吨这两个声音居多。

注：稀释沥青消费税 1218 元/吨；5-7 号燃料油消费税 1218 元/吨；其他燃料油消费税 1411 元/吨

● 调研样本地炼企业多数饱受原料不足的困扰，据悉 6 月地炼排产在 130 万吨

表 1 调研企业沥青收率、配额、原料来源情况

关注指标	沥青收率	配额情况	配额使用进度	原料通关情况
地炼 A	不足 50%	0	--	最新通关 14 万吨燃料油
地炼 B	10%	290	2/3	一直使用配额生产
地炼 C	60%	530	暂未可知	传原料已在途
地炼 D	60%	300	2/3	一直使用配额生产
地炼 E	50%	0	--	暂未听闻原料通关迹象
地炼 F	50%-60%	0	--	暂未听闻原料通关迹象
地炼 G	60%	0	--	原料以高硫燃料油为主
地炼 H	58%-60%	0	--	最新通关 10 万吨原料
地炼 I	55%-60%	331	暂未可知	传原料已在途

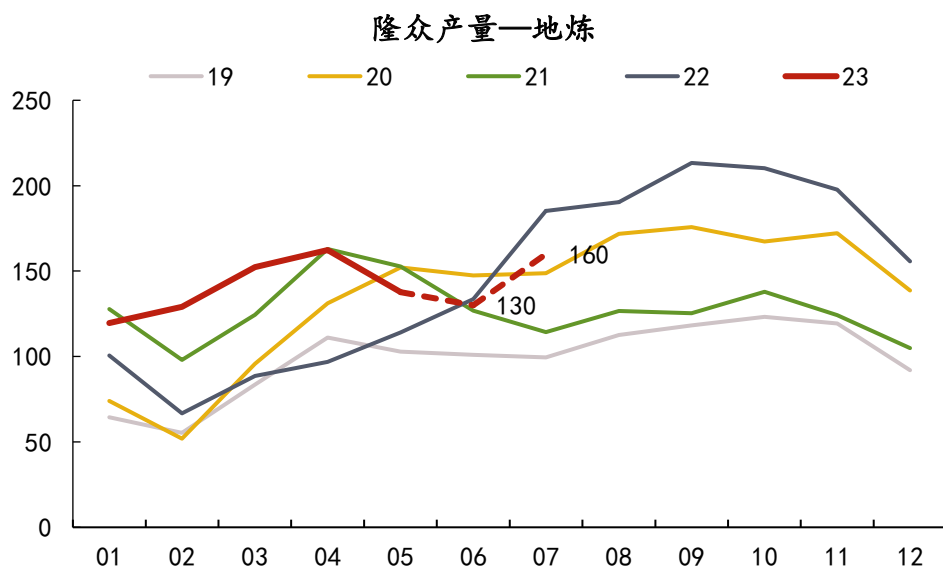
表 2 调研企业产量变化一览

关注指标	22 年 H1 产量	23 年 H1 产量	最新日产量	备注
地炼 A	5	20	2000	近期通关 14 万吨燃料油，预计可用 1.5 个月

地炼 B	0	50	2000	因税收问题，22 年 9 月开始出溶脱沥青
地炼 C	9	21.8	0	因原料问题，据悉有 20 万吨沥青现货暂未交付
地炼 D	24	60	3000	稳定中高负荷生产，月均沥青产量 10 万吨
地炼 E	74	50	1000	大装置已拆，目前仅剩 100 万吨左右常减压装置
地炼 F	46.5	27	0	沥青装置停车，但焦化装置开着（原料外采）
地炼 G	31	50	500	维持 3 成负荷，河北沥青产量“孤勇者”
地炼 H	67	66	0	因真空泵存在问题检修，原料已至，7 月复产
地炼 I	118	135	7000	稳定中高负荷生产

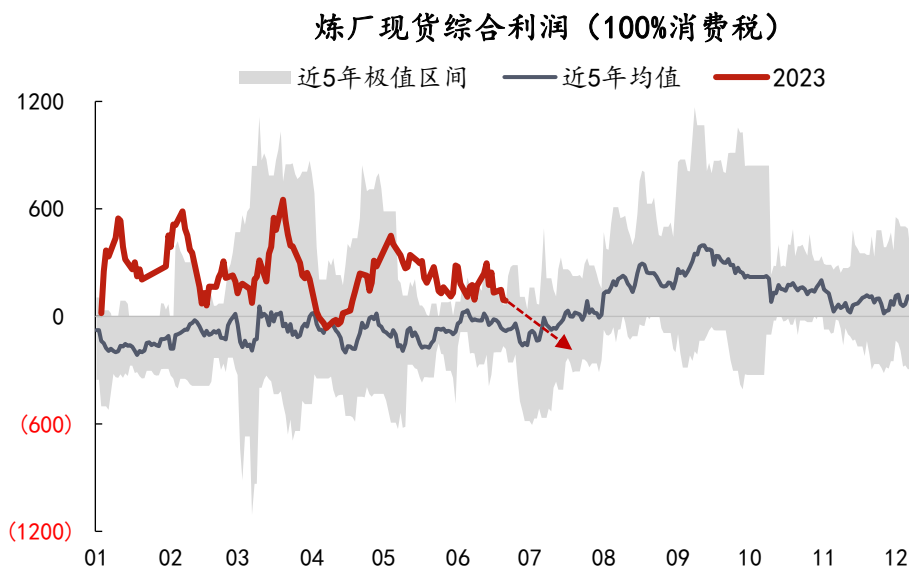
- 原料顺利通关后，炼厂增产是共识，但由于原料进口成本抬升使得综合利润对复产效果存一定扰动，预计 7 月真实产量不及排产预期，评估过后，7 月产量预计在 160 万吨附近是大概率事件。
- 但长期视角来看，随着原料供应量的增加和供应链的恢复，稀释沥青贴水或将逐渐下移，炼厂利润有所恢复，带动沥青产量增加。

原料如果按照上述 3 种思路解决后，炼厂增产是共识。据隆重资讯统计，沥青 7 月份排产数据表明，地炼生产积极性较高，预计在 173.9 万吨附近，环比 6 月实际产量增加 43.9 万吨，但与多家地炼的交流沟通后对该数据进行相关向下修正。其中：1.部分企业诸如齐成、胜星等高排产炼厂或受制于成本抬升而降低负荷；2.新投产炼厂暂无出料信息；3.沥青需求季节性淡季，部分炼厂表示控制产量防止厂库快速累积。目前综合评判后测算出受影响产量约 15 万吨附近，预计 7 月实际产量在 160 万吨左右。

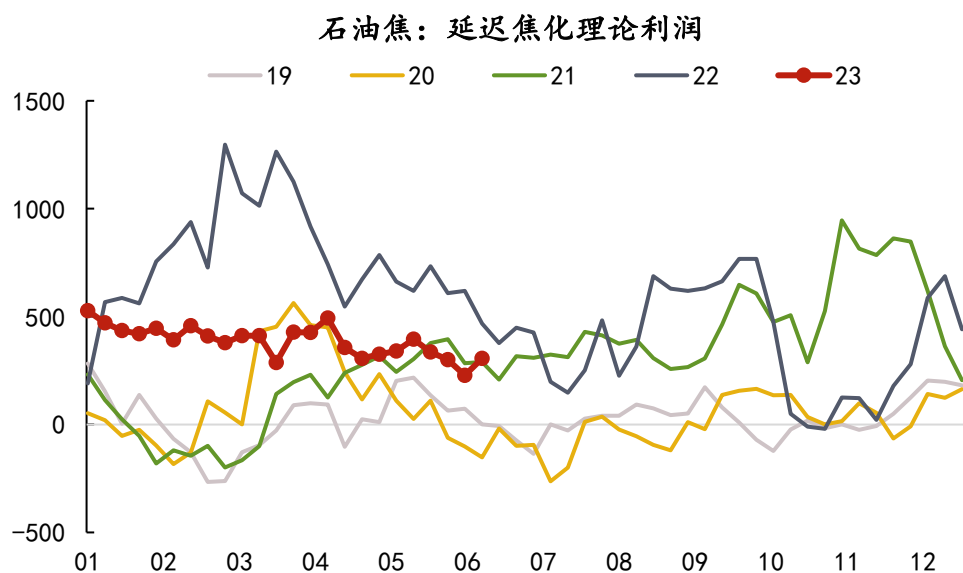


从价格层面来看，看跌是大概率事件，主要基于沥青供需双弱的紧平衡格局终将打破。但下跌行情是以流畅性形式展开还是以磕磕绊绊形式展开？市场往往想当然的认为产量会快速激增然后喜提一波流畅下跌，但实际站在 7 月视角来看，沥青极有可能上演一场：大肠的挽留与纸的的温柔进行最后的一番博弈形成便秘行情，主要基于如下原因：

7 月来看，稀释沥青解决方案或渐渐明朗，落地以后，若站在炼厂角度思考这个问题，经过前期滞港费用、资金利息、原料抽查罚款、消费税提高等一系列糟心问题后，原料进口成本抬升导致利润低下负荷抬升速度放缓。



8 月来看，柴油需求迎来小旺季，焦化装置利润呈现明显季节性回暖趋势，炼厂在沥青成本小幅抬升的基础上，炼厂有转产焦化的可能性，这将限制沥青负荷于旺季进一步的提升。



（三） 沥青需求状况——亮点难寻，需求增速恐难以匹及产量增速

- 短期来看，炼厂出货量好转、社会库存连续去化核心原因在于：地炼 5.6 月排产不及预期+沥青另类需求较为旺盛（用于调焦化料以及烧火油）。
- 三季度来看，炼厂普遍认为道路需求环比好转，但同比转弱，主要体现在资金环节出现 bug：由于资

金落地不到位，承包商前期垫资畸高，叠加回款差（据悉去年多数项目回款不足 30%）导致今年多数道路项目工期停滞，后续应持续关注资金落地动向以及项目施工动态。

- **侧面观察来看，基于炼厂销售行为：**主动囤库存+惜售多为看多后市；提前且大量预售远期合同则相对偏看空后市，希望以近期高价锁定盘面利润。目前，已知某大型地炼预售 9 月远期合同较为明显，价格在 3700 元/吨附近。

（四）特别鸣谢

在为期 6 天的实体企业调研中，特别感谢如下图所示，排名不分先后。附赠 ChatGPT 小诗一首：**沥漫**
漫其修远兮，吾将上下而求索。

名称	联系人
贸易商 A	M 帅、L 帅、M 帅、R 帅
贸易商 B	Z 帅、Y 帅、F 帅、Z 美
终端 A	M 帅、R 帅
资讯 A	T 帅、L 帅
地炼 A	Z 帅、Z 帅
地炼 B	F 帅
地炼 C	X 帅
地炼 D	F 帅
地炼 E	S 帅
地炼 F	S 帅
地炼 G	T 帅、S 帅
地炼 H	L 美、Q 帅
地炼 I	L 帅、Z 美

*****相关企业调研实录*****

一. 地炼见闻——山东/河北



表 1 地炼对原料后续通关预判

关注指标	详细内容
地炼 A	<ul style="list-style-type: none"> · 反应整个市场目前港口滞留稀释沥青约 160 万吨附近。其中：天津至浙江港口原料滞港较明显，1 船载量约 10~30 万吨不等。据悉，10 万吨载量的船只滞停费用约 5~6 万美金/天 · 6 月来看，海关对于稀释沥青检查较为严格，原来海关 10 船只抽查 1 船，2~3 天可通关，现在 1 船 1 抽，不合格则不放行
地炼 B	<ul style="list-style-type: none"> · 认为原料问题要拖至 8 月份才会完全解决，目前该企业订有 30~40 万吨原料在港 · 进口轻油为主，诸如 ESP0；不用伊朗油（认为虽然利润高但风险较大）
地炼 C	<ul style="list-style-type: none"> · 暂未看到明确解决方案 · 认为该事件需要自上而下解决，需要关注可落地政策
地炼 D	<ul style="list-style-type: none"> · 该企业原料目前使用部分燃料油，部分配额 · 原料顺利通关后，将提升炼厂生产成本，压缩综合利润
地炼 E	<ul style="list-style-type: none"> · 认为原料不会缺，预计 7 月份原料问题向好发展 · 原料通关后，炼厂增产为市场共识
地炼 F	<ul style="list-style-type: none"> · 听说 6 月 25 号青岛港口或出台相关政策，届时稀释沥青顺利通关 · 认为到司成本不会抬升，不认为有罚款、补税等现象发生
地炼 G	<ul style="list-style-type: none"> · 目前认为原料紧张，但仍有缓和的余地，后续海关政策将更加严格。 · 认为今年重油格局整体偏紧，贴水或将维持较高水平
地炼 H	<ul style="list-style-type: none"> · 听说 7 月初解决，即使顺利通关，滞留费用+罚款+补税也会抬升原料到司成本 · 该企业表示其原料在港口不让进，罐底子可能会互相影响不同炼厂原料的质量

表 2 地炼生产情况一览

关注指标	详细内容
地炼 A	<ul style="list-style-type: none"> · 无配额，常减压装置共计 2 套：350+230=580 万吨/年，目前仅开 230 万吨装置，焦化 120 万吨/年，沥青收率不足 50%

	<ul style="list-style-type: none"> · 近期通关 14 万吨燃料油作为加工原料（5000 吨加工量/天），沥青产量 2000 吨/天，预计维持生产 1.5 个月，原料不足时会选择降低负荷生产
地炼 B	<ul style="list-style-type: none"> · 原主产汽柴，现渐渐以稀释沥青作为原料生产沥青，主要基于稀释沥青进项税可以抵扣汽柴油销项税，减少部分税收成本 · 目前有 290 万吨原油配额，常减压装置共计 3 套：590 万吨/年，目前仅开 350 万吨装置，汽柴油收率 60%以上，沥青收率 10%附近 · 当前原料紧俏，沥青产量勉强维持在 2000 吨/天，可产至月底
地炼 C	<ul style="list-style-type: none"> · 配额 530 万吨，常减压装置产能 500 万吨/年（青州），沥青收率 60% · 当前因原料问题停车，据悉有 20 万吨沥青现货暂未交付
地炼 D	<ul style="list-style-type: none"> · 目前有 300 万吨原油配额，常减压装置产能 350 万吨/年，沥青收率 60% · 目前，沥青产量 3000 吨/天，10 万吨/月，该企业表示近期东北、西北 90#沥青需求较好
地炼 E	<ul style="list-style-type: none"> · 常减压装置 220 万吨/年已拆，配额亦出售，目前仅剩一套小装置，常减压装置产能约 100 万吨/年，收率情况：沥青 50%，直馏汽油 8%，常压柴油 17%，蜡油 25% · 目前沥青产量 1000 吨/天
地炼 F	<ul style="list-style-type: none"> · 无配额，常减压装置产能 350 万吨/年，沥青收率 50%-60%。产量最高在 5000-6000 吨/天，最低在 2000-3000 吨/天 · 目前焦化装置开工，原料外采。由于原料紧俏，沥青装置于 4 月停车，开车预计 7 月中旬
地炼 G	<ul style="list-style-type: none"> · 无配额，常减压装置共计 2 套：200+60=260 万吨/年，汽柴收率 40%，沥青收率 60% · 目前维持低负荷生产，产量 500 吨/天，70#、90#沥青生产各一半
地炼 H	<ul style="list-style-type: none"> · 无配额，常减压装置产能 300 万吨/天。无焦化装置，专门产沥青，收率 58-60%，22 年沥青产量 150 万吨，地炼第二 · 目前因真空泵存在问题检修，原料已到，预计 7 月复产

表 3 地炼销售情况一览

关注指标	详细内容
地炼 A	<ul style="list-style-type: none"> · 以山高及其他贸易商提货为主 · 货物流向山东、山西、陕西、河南、河北、东北，其中山西、河南地区东明石化更有优势 · 定价：参考京博、华龙、金诚
地炼 B	<ul style="list-style-type: none"> · 以山东贸易商（50%-60%）提货为主，其中山高 1 个月提 1 万吨左右，其余货物多发往东北地区 · 货物流向全国各地，与宝利、亿虎等有合作，其中临淄地区改性供应量占市场总量 1/4 · 防水销售方面，前期防水订贷较多（雨虹 1 个月拿 2-3 万吨），导致库存出现累库，近期防水接货较少 · 由于风险较大，中间产品不卖，只卖最终产品（汽柴油、液化气、沥青、双氧水、硫磺、硫酸、石油焦等）
地炼 C	<ul style="list-style-type: none"> · 采销分离+线下销售，去年销售量 20-30 万吨，今年预计销售量 40 万吨左右，目前冬储货物已经交完，但还有 20 万吨合同订单未交 · 货物流向山东周边 · 定价：参考周边地炼
地炼 D	<ul style="list-style-type: none"> · 以期现（杭实、象石、浙期、中哲、潮涌实业、中基宁波）提货为主，占比 50%，出货量尚可，目前一天发货 5000 吨，综合一个月发货 10 万吨，认为供≤求 · 由于公司机制问题，无法承担亏损风险，不敢放太多远期货（最多一个月） · 认为山东货物流向东北、内蒙、新疆、山西、陕西；华东货物流向两广、两湖、华南 · 定价：当天价格当天敲定，跟随山东市场为主
地炼 E	<ul style="list-style-type: none"> · 采销一体，一天出货 2000 吨，今年后可增至 4000 吨 · 货卖全国，山东占 2/3，以山高及其他贸易商为主

地炼 F	<ul style="list-style-type: none"> · 以贸易商提货为主 · 日照港进料，货物以陆运形式流向华东，今年由于山东、华东地域价差缩小，优势缩小 · 定价：参考华龙、京博，上午 10：30 定价（2-3 人），下午销售，以 70 号沥青为主
地炼 G	<ul style="list-style-type: none"> · 以贸易商（永安、四邦、中基）提货为主 · 货物流向西北、东北地区，目前产≤销
地炼 H	<ul style="list-style-type: none"> · 货物主要流向东北，西北占小部分 · 会放远期货，但以冬储为主

表 4 地炼库存情况一览

关注指标	详细内容
地炼 A	<ul style="list-style-type: none"> · 库容 6 万吨，5000 吨储罐 5 个，10000 吨储罐 4-5 个（部分放渣油） · 目前库存低位
地炼 B	<ul style="list-style-type: none"> · 厂库库容 7 万吨，储罐 14-15 个 · 目前刚刚复产，无库存
地炼 C	<ul style="list-style-type: none"> · 库存低位
地炼 D	<ul style="list-style-type: none"> · 1-2 成库存储 90 号沥青，1-2 成库存储放半成品
地炼 E	<ul style="list-style-type: none"> · 库容 30 万吨
地炼 F	<ul style="list-style-type: none"> · 库容 10 几万吨，部分储罐存放其他产品
地炼 G	<ul style="list-style-type: none"> · 新厂区库容 30 万吨，老厂区库容 5 万吨，港口还有少量库容 · 库存低位
地炼 H	<ul style="list-style-type: none"> · 库存低位

表 5 地炼对沥青需求的看法

关注指标	详细内容
地炼 A	<ul style="list-style-type: none"> · 从出货量来看，近期需求在恢复，炼厂暂无库存压力，产销平衡，价格难以走低
地炼 B	<ul style="list-style-type: none"> · 目前现货市场成交差，无期现套利机会，市场通常不会选择赌单边 · 政府资金不足，地方有预算但未拨款，去年部分回款仍没回完，开发商资金不到位
地炼 C	<ul style="list-style-type: none"> · 基建环比好转，同比较差，但整体好于房地产 · 需求端挖机小时数数据不够准确，工地挖机不一定实际作业
地炼 D	<ul style="list-style-type: none"> · 目前看来，项目资金不足，开发商垫资信心不足 · 后续看来，十四五收官赶工可能性较大，对明后年需求较为乐观 · 非标品看来，90 号沥青需求转好（6 月-10 月中旬），90 号、70 号沥青价差打开 · 沥青另类需求方面，用沥青调焦化料、烧火油（主要用来做玻璃，加热二氧化硅）情况较为突出
地炼 E	<ul style="list-style-type: none"> · 目前市政处于缺资金但有项目阶段，以存量为主，新项目偏少民营项目回款较弱，回款率不足 10%
地炼 F	<ul style="list-style-type: none"> · 炼厂屯库存解读为看多后市，大量预售则是看空后市；同时认为市场 5 月份防水市场拿货较多
地炼 G	<ul style="list-style-type: none"> · 目前北方需求基本未曾动工，因 10 月份东北、河北地区无法施工，7、8、9 月或迎来小旺季
地炼 H	<ul style="list-style-type: none"> · 上半年疫情对财政影响较大，虽然河北目前仅一家地炼在生产，但需求更差，故河北价格难以走强，认为后续产量上行后，沥青有降价空间 · 下半年认为政府会给出资金支持，以执行前两年计划项目为主，需求环比好转

二. 终端+贸易见闻——山东



表 6 终端 A 产、销、存、订单情况一览

关注指标	详细内容
生产	<ul style="list-style-type: none"> · 整个集团分为 X、Y、Z 三块，工贸一体，有自己的加工厂 · 加工厂加工 SBS 改性沥青，10 个罐 6 万吨，两个罐一天开满不停 2500 吨，沥青罐一车 30 万吨左右 · 70 号沥青深加工费用 600 元左右（包含人工电费改性剂，其中改性剂价格 450 左右，价格实时波动，改性剂使用量 4-5%）
销售	<ul style="list-style-type: none"> · 山东道路市场一年用 150 万吨左右。山东的高速市场 80~90%之间是终端 A 投资的，其余为葛洲坝、中铁建等集团投资 · 整个集团每年销售 350-400 万吨，其中 50 万吨自用于高速项目（不含地方工程），50 万吨进入省外贸易项目，剩下 200-300 万吨为其他贸易商拿货 · X 销售量 110 万吨左右，与中石化、京博合作较多，其中京博对终端 A 的供应量在 30%-40%，以长协为主，一次采购量基本 10 万吨起 · 定价模式：全集团统一定价
库存	<ul style="list-style-type: none"> · X 库容 6 万吨，Y 库容 8 万吨，后续计划收购博昌物流库容 10 万吨，存储基本不对外开放 · 库存维持基本供应量，剩下的看行情判断，目前库存正常水平
订单	<ul style="list-style-type: none"> · 高速项目进展顺利（前两年立项的项目，按计划进行中），山东高速路 8000 多公里，选最差的 1000 公里（1/10）每年都要养护，养护体量 10 几万吨 · 市政等地方公路今年资金问题尤为严重，同比不如往年，但其中像青岛、济南，市政道路未受明显影响 · 增量项目很少，存量项目不少，但小一些的民营市政缺少垫资（通常是先干活后拨付，去年政府拨付 2%-5%算比较多的） · 防水市场受房地产影响明显，受资金影响的下游占 30%以上 · GDP 数据尚可主要是因为去年基数太低