

## 盛达研究 X 山东甲醇调研

——MA：你看我上涨还有机会么



调研人员：傅晓阳、史雯月

调研时间：2023.10.30-2023.11.03

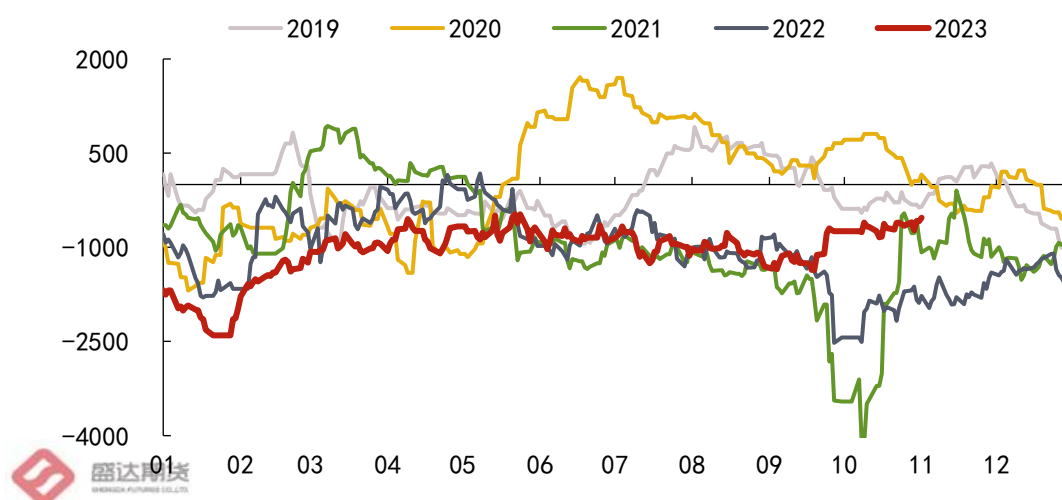
调研地点：临沂、青岛、济南、聊城

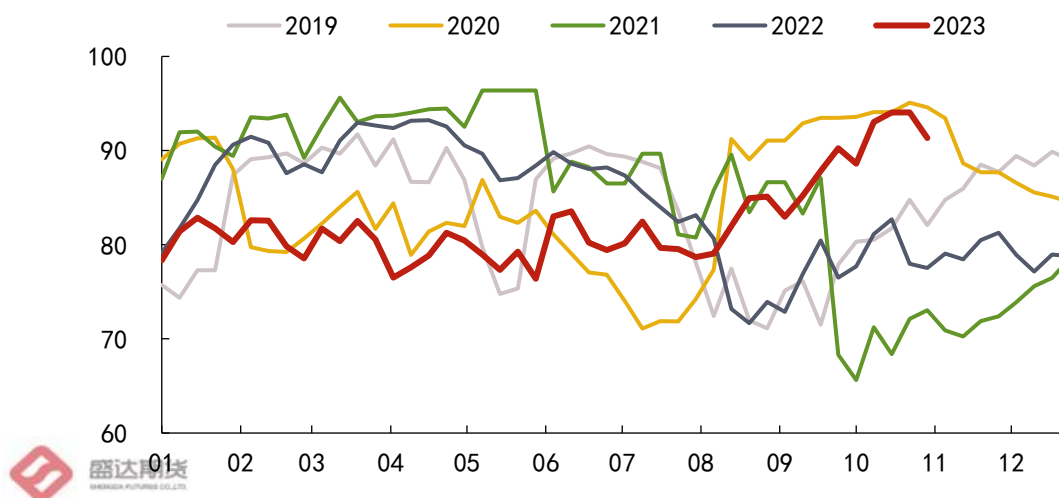
调研数量：生产企业 3 家；终端工厂 3 家；贸易商 3 家

【前言】：10 月份至今，甲醇盘面价格一直围绕 2363-2518 元/吨区间展开，踉踉跄跄，似行非行，喝假酒的表征便如此，醉但没有完全醉。萦绕心头的 2 个小问题在初次甲醇调研中得到了答案：1.MTO 利润很搓，但开工率很“显眼”，对甲醇需求保持一股神秘力量加持；2. 四季度可炒作的点很多，哪个可成大器。怀着考究心理，完成了本次山东真 information 品种的上、中、下产业链调研。

### （一）MTO 利润极差情况下，为何开工率居高不下

MTO理论利润

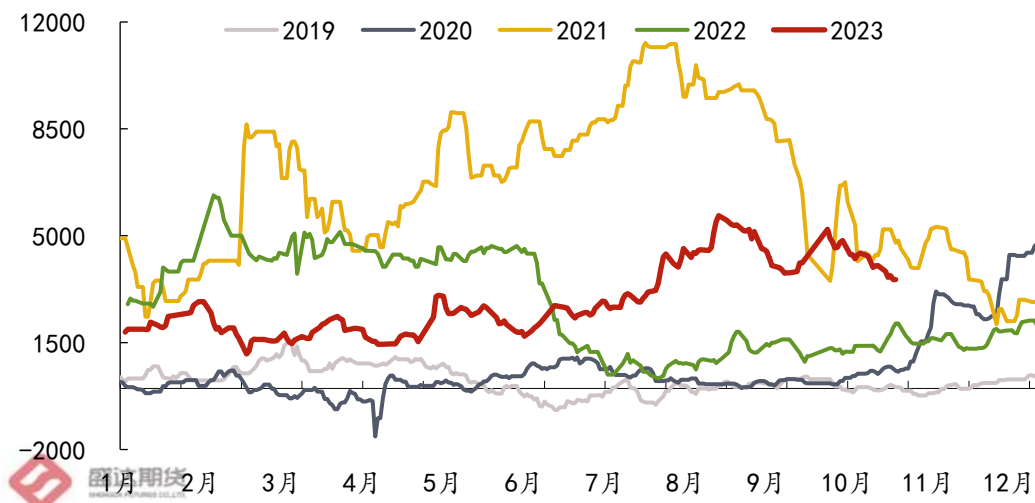


**MTO开工率**


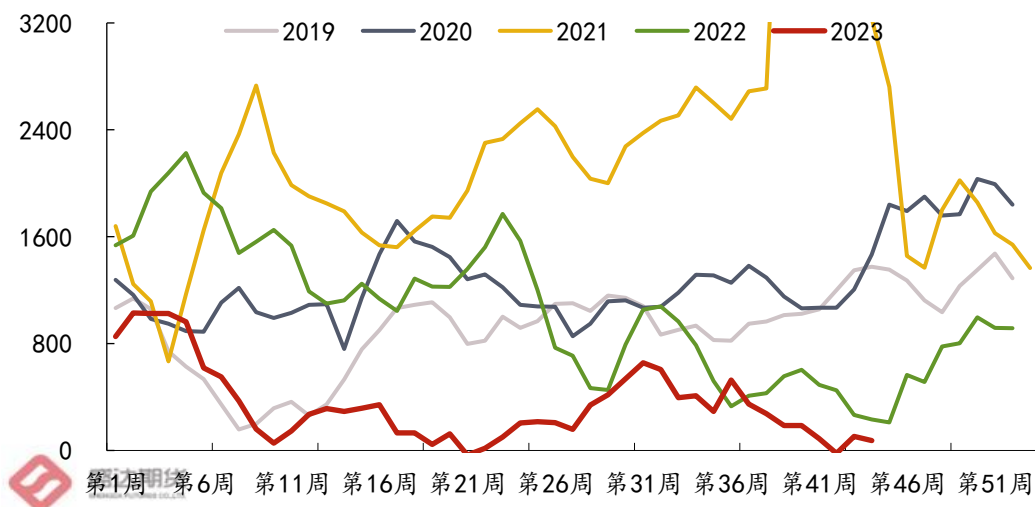
调研之前对该现象百思不得其解，调研后对上述问题可大致总结以下 3 点原因：

- 对于 MTO 下游配套健全装置的抗风险能力有所低估。

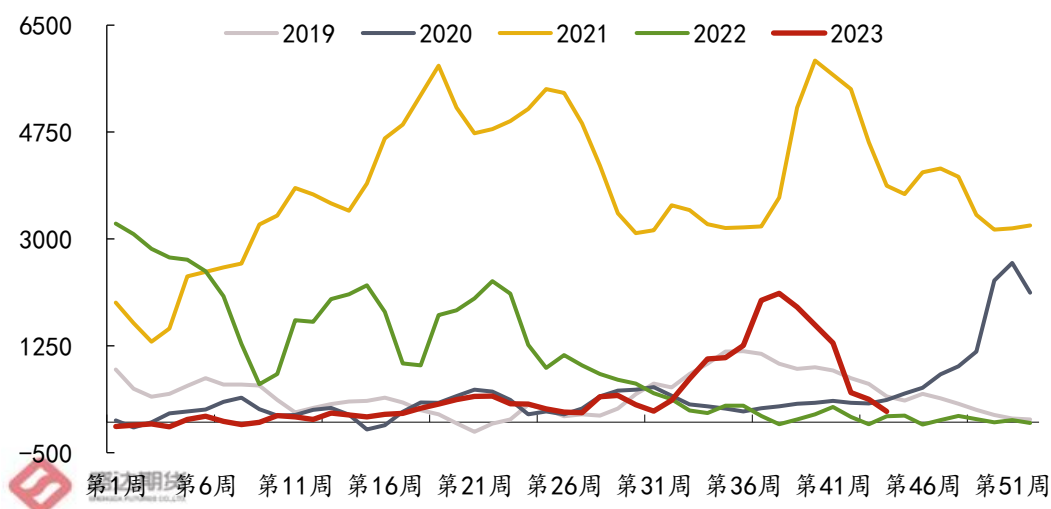
通过此次调研发现，虽然外采甲醇制聚烯烃利润亏损严重，但 MTO 制丙烯，丙烯配套下游丁、辛醇盈利情况十分可观（基于产品特殊性，该企业丁辛醇利润详情暂不可知，下图辛醇利润来源于第三方资讯公司，整体利润客观，与企业所述利润趋势较为同步）；MTO 制乙烯，乙烯法 PVC（调研企业当前利润在 600 元/吨，与第三方资讯公司理论测算有所偏差，主要源于企业自身有氯气补贴以及相关折旧测算不同等）、醋酸（调研企业当前利润在 200-300 元/吨，与资讯公司表述趋势保持一致）盈利状况较好。在盈利品种的加持下，若配套聚烯烃装置，整体链条亏损程度有所缓解，若企业并未配套聚烯烃装置，则盈利情况较好，生产积极性偏高。

**辛醇利润**


乙烯制PVC利润



醋酸利润



- 企业政治任务需要，基于保供、保税收思路。

部分企业身为当地龙头企业，需带头做好税收奉献，实现一定现金流，对企业股东有所交代。

- 积极参与期现操作业务，在对冲风险的同时甚至可以扩大盈利。

多数 MTO 企业以及甲醇配套下游企业多是民营企业，对于期、现货操作灵活性、自主性较高，限制较少，因此可以利用盘面套保来对冲现货端的亏损实现平衡，同时通过对于行情的把握，对盘面套利亦操作熟练。

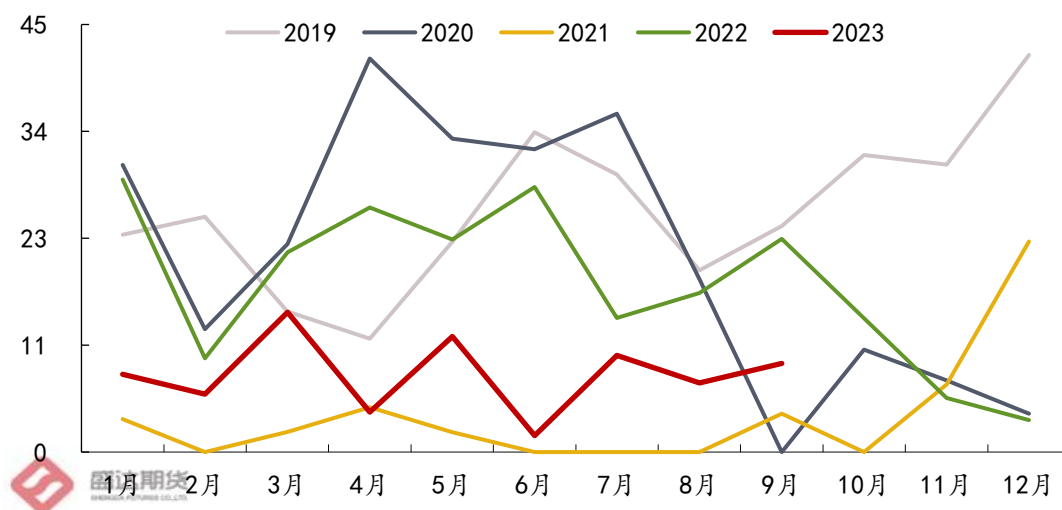
## （二）11-12 月甲醇市场容易交易的几点逻辑梳理

- 西南气制甲醇限产上涨逻辑✗：四季度国内天然气保供思路下，西南气头甲醇停车仅对云贵川地区甲醇价格影响较大，进一步影响两湖市场，最远影响到关中市场甲醇价格。整体而言，影响区域相对可

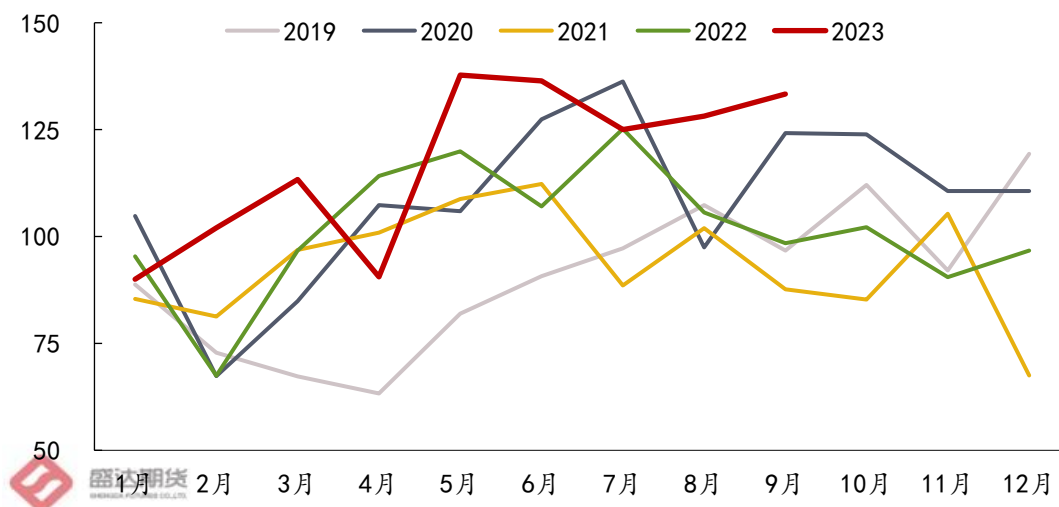
控，对山东及华东市场影响微乎其微。

- **环保限产供应减量上涨逻辑✗**：每年 11 月中下旬开始，环保检查叠加雾霾天，更多的是导致甲醇下游工厂出现停车降负，使得对甲醇需求减少。对于上游而言，影响微乎其微，主要基于上游环保设施装置齐全。
- **伊朗甲醇进口减量炒作上涨逻辑✗**：俄乌战争后，天然气贸易流出现改变，伊朗卖天然气比甲醇的经济性更高，出口至中国的甲醇早已减量多时，四季度炒作中东天然气制甲醇装置限产对甲醇价格的影响更多是消息层面的利多。于此同时值得注意的是，目前甲醇非伊货进口正逐渐增多中。

甲醇进口量：伊朗→中国



甲醇总进口量



- **现货市场人心思涨逻辑✗**：目前听闻鲁北甲醇招标放了 3 万吨空单，在 2250-2300 元/吨附近，表达出市

市场对现货看空情绪浓厚，同时沿海希望倒逼西北内陆甲醇价格打到 1900 元/吨以下，意图西北→港口这条线路套利窗口利润打开，打开后全市场主动参与西北出货，即贸易商有机会拿货盈利，若内陆无法到 1900 元/吨，港口贸易商宁可躺平不参与现货市场交投。

### （三）甲醇企业调研实录

#### 【A 企业】——外采甲醇，配套产品综合利润挣扎在盈亏平衡线附近

##### ● 主要产品

烧碱，120 万吨；双氧水，25 万吨；丙烯，18 万吨；盐酸，4 万吨；液氮，10 万吨；三氯化磷，10 万吨；PVC，30 万吨；漂白粉，4 万吨；电厂，组网运行，自产自用。

##### ● 甲醇相关

企业全部外采甲醇，之前有 20 万吨/年的甲醇装置，目前已经完全停车。年产 30 万吨烯烃，甲醇消耗量在 81-84 万吨/年（甲醇单号在 2.7-2.8 之间），日消耗量为 2400 吨。

目前甲醇制烯烃亏损严重，但由于氯气补贴以及 PVC、烧碱环节有微利，工厂综合利润处于盈亏平衡线附近。考虑到县城 GDP 以及税收问题，及时装置亏损也无法停车。

甲醇最大库容为 4 万立方米（约 2.6 万吨），当前整体处于极低库存水平。甲醇来源：鲁南、苏北、河南、河北、关中、内蒙，不采进口货。

##### ● 丙烯相关

该企业丙烯主要以零散为主，长约较少；主要销区：鲁南、苏北、最远至鲁西地区。丙烯库存始终保持在低库存，最大日产 500 吨，全年开工在 80%-90%。

##### ● PVC 相关

2015 年之前采用电石法，之后采用乙烯法制 PVC。主要销区：江苏、浙江、山东。自 9 月底以来，企业快速促销，大量预售，到 10 月 22 日，PVC 整体库存达到年底最低点，近期库存有所累积。PVC 库存最低在 2000 吨左右，最高可达到 3000 吨。目前，乙烯法成本为 5400 元/吨，单利润可以达到 600 元/吨。

#### 【B 企业】——房地产市场不景气连累甲醛效益

该企业由 7 家甲醛厂合并形成，主营产品甲醛；该企业共有 8 条生产线，目前全部处于全开工状态中，甲醛主要供本地下游使用，周边辐射菏泽、济宁地区。企业对甲醇价格敏感度较低，甲醇年用量在 40-50 万吨之间，货源全部来自贸易商，共计 12 个储罐，其中甲醇储罐 6 个、甲醛储罐 6 个，目前甲醇、甲醛库存均处于较低水平。

该企业生产无明显季节性，11-12 月主动排库为主，春节前 1 个月对甲醇补库力度明显，主要在于连续化生产，为过年期间准备好充分原料库存。

甲醛生产企业利润处于亏损状态，但副产蒸汽若可以卖给热力或者下游板厂用（若卖不掉就直接排掉），

则可以达到盈亏平衡或微盈利，表示 0.45 吨甲醇出 1 吨甲醛。

### 【C 企业】——企业微利贡献点在于气体外卖

该企业由 13 家当前甲醛厂合并形成，主营产品甲醛；企业共有 20 条生产线，目前正常开工 12 条线，8 条停产。共有 32 个储存罐，其中甲醇储罐 16 个、甲醛储罐 16 个。

企业使用甲醇制甲醛并不盈利，但副产气可以用作汽轮机带动发电，同时可外卖氢气（加工一吨甲醇副产气可到 1.2 吨），外卖单吨氢气盈利在 200 元/吨，使得甲醛生产在今年如此光景下略微盈利。

推测临沂甲醛产能大概 500 万吨，山东甲醛产能约 800 万吨，全国甲醛产能在 1400-1500 万吨。山东甲醇需求预计在 1180 万吨/年，提到鲁北甲醛制氢+MTBE+精细化工周度需求 5-7 万吨。

### 【D 企业】——煤质生产企业，甲醇盈利贡献度远不及尿素

#### ● 装置生产能力

合成氨产能：50 万吨；尿素产能：80 万吨+40 万吨+60 万吨；甲醇：60 万吨。目前甲醇生产负荷整体保持在 110%-120%，可以达到 62-65 万吨/年产量，最低可以降至 75-80%负荷，若再低，物料无法实现整体平衡。甲醇生产工艺：煤制，粉煤气化为主，该企业有 3 套加压气化装置，2 套航天炉，1 套水煤浆。

#### ● 原料用量及采购渠道

企业煤用量为 450 万吨/年（包含所有煤种，eg：气化煤、动力煤），完成长约的前提下，可市场采煤，甲醇一天消耗气化煤 3100-3200 吨、动力煤 800-900 吨，气化煤单耗为 1.21（行业标杆 1.18-1.21，基本上控制在 1.3 以内）。煤炭长约主要来自陕煤、神华、中煤。表示今年煤长约价为 1000 元左右（包含运费）。

#### ● 对后续内陆甲醇价格预判

表示鲁北甲醇招标放了 3 万吨空单，在 2250-2300 元/吨附近，表达出市场对现货看空情绪浓厚，希望倒逼西北内陆甲醇价格打到 1900 元/吨以下，该意图企望西北到港口这条线路窗口利润可打开，打开后全市场主动参与西北出货，即贸易商有机会拿货盈利，若内陆无法到 1900 元/吨，港口贸易商宁可躺平。

#### ● 甲醇下游配套产品利润情况

MTO 制聚烯烃严重亏损（但需要注意的是：MTO 制丙烯下游丁、辛醇盈利较好；MTO 制乙烯下游 PVC、醋酸相对微利）；甲醛亏损（若外卖气体可盈亏平衡）；MTBE 盈利较好；甲醇制氢盈利较好；二甲醚时好时坏。并表示企业 MA 产业链配套越完整，抗风险能力越强；沿海部分装置配套单一亏损严重。

#### ● 四季度容易炒作的 3 点逻辑

西南气制甲醇限产：四季度天然气保供思路下，西南气头甲醇停车对云贵川地区甲醇价格影响较大，进而影响到两湖市场，最远影响到关中市场甲醇价格，对全国甲醇市场价格影响十分有限。

环保限产逻辑：每年 11 月中下旬开始，环保检查叠加雾霾天，导致下游工厂会出现停车，需求减少。对于上游影响微乎其微，主要基于上游环保设施装置齐全。

伊朗甲醇进口减量炒作：俄乌战争后，天然气贸易流出现改变，伊朗卖天然气比甲醇的经济性更高，出口至中国的甲醇早已减量多时。值得注意的是，目前甲醇非伊货进口逐渐增多。

#### ● 甲醇库存表现

甲醇上游库存低，下游库存高，上游不愿意降价卖，下游订单萎缩、利润薄弱不着急买，甲醇现货价格在 2350 元/吨形成区间震荡。与此同时，甲醇货权在一定程度掌握在部分贸易商手中，贸易商低于成本价不愿意销售，报高价下游亦不愿意接货，现货交投僵持。

#### 【E 企业】——丁、辛醇等高附加值产品盈利表现较好带动整体链条盈利

#### ● 装置情况

80 万吨煤制甲醇装置，目前因经济性原因停车，若煤价继续回落，出现利润会重启装置；30 万吨 MT0 装置并未配套聚烯烃，丙烯全部用于生产丁辛醇（0.8 吨甲醇产 1 吨丁辛醇，山东主要生产家有华鲁恒升，齐鲁石化，利华益），仍需外采部分丙烯。此外，下游还配套有甲烷、氯化物、甲胺、有机硅等产品。

#### ● 原料来源

甲醇全部外采，年用量 90-100 万吨，主要来自于河北、山西、陕西、内蒙、山东等地，全部为汽运，有自主合作物流公司。甲醇长约占比不到 50%，当前 2300-2350 元/吨甲醇价格来看，企业采购其生产链条依旧有利润。

#### ● 物流运输相关

自提流程：中午 12 点前确定好价格后下单，下单之后物流合作车队出发，晚上车队至甲醇工厂排队，第二天早上进厂装货，白天返回；若该物流车队为返程车，运费可低 100 元/吨附近；其中，返程车分为北线与南线，南线涉及到折程（导致距离远，耽误时间），运费略高于北线。往返车方面来看，南线与北线运费基本一致，需要密切关注南、北运费变化情况，背后真实折射出鲁北、鲁南甲醇供需格局偏差。

#### （四）特别鸣谢

在为期 5 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：醇养人，酒伤人，甲醇树下埋假酒；米养人，香敬神，甲醇震荡送你魂，从来都是爱伤人！初闻不知甲醇意，再闻已是韭菜人。

名称	联系人	甲醇调研路线
1 生产企业 A	M 帅、Y 帅、D 帅、ZG 帅、S 帅	
2 生产企业 B	L 帅、S 帅	
3 生产企业 C	L 帅	
4 贸易商 A	L 帅	
5 贸易商 B	Z 帅	
6 贸易商 C	Y 帅、X 帅	
7 终端 A	W 帅、S 帅	



8 终端 B

T 帅

