



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 尿素供需格局

冠通期货研究咨询部  
严森胜 能化分析师

2020.10.14

投资有风险，参与需谨慎

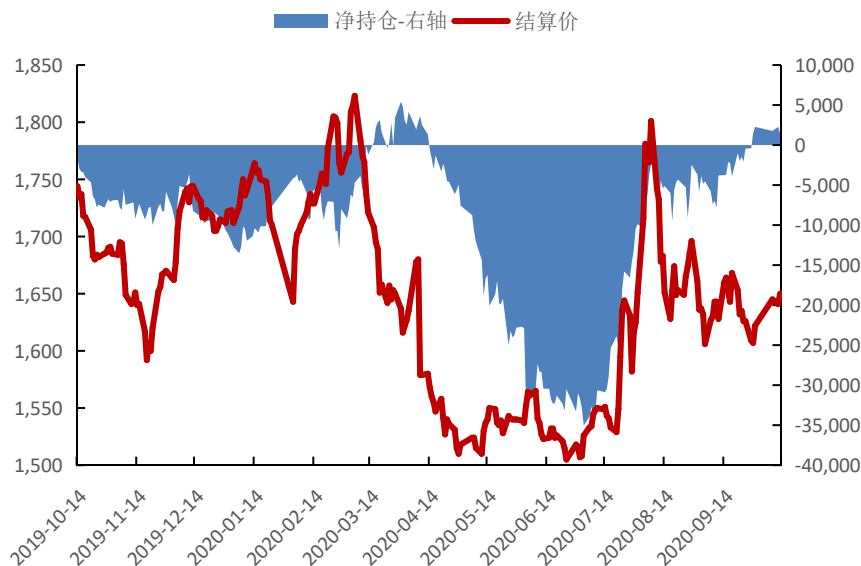
[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)



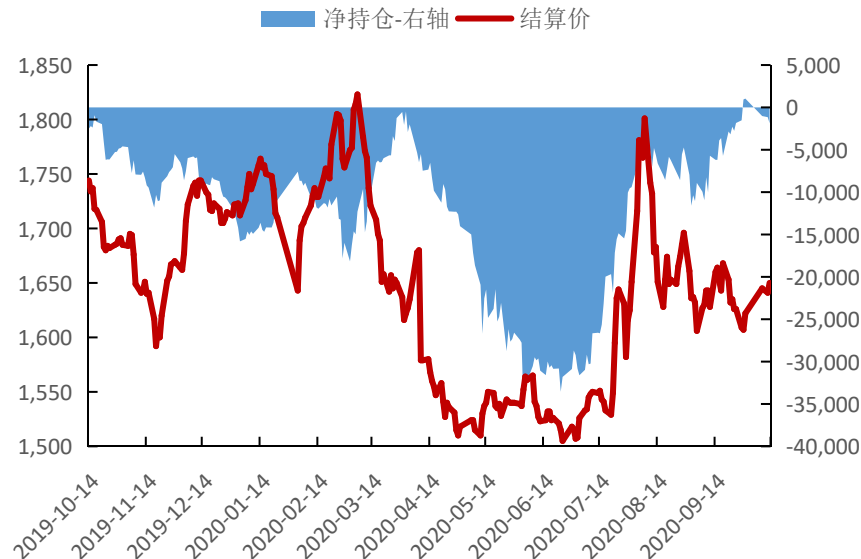
- 8月过后，国内农业需求转弱，国外印度招标放缓，国际尿素回落15-20美元。出口尿素快速增加，港口装卸有限影响出口。
- 10月过后秋季肥需求逐渐结束，冬储需求分散。印标会给行情带来短期支撑，尿素季节性下跌难以避免。
- 印标行情结束后，尿素量价齐跌，市场活跃度下降。持仓量8.18万手下降到4.2万手；成交量从8万手以上下降到5万手附近。市场投机性在下降，趋势投资者有减少。
- 尿素价格顶点不变，波动幅度相比现货增加——期货市场投机属性和产能置换。旺季高点下移，淡季价格更低将会出现

## 尿素净持仓

前五净持仓



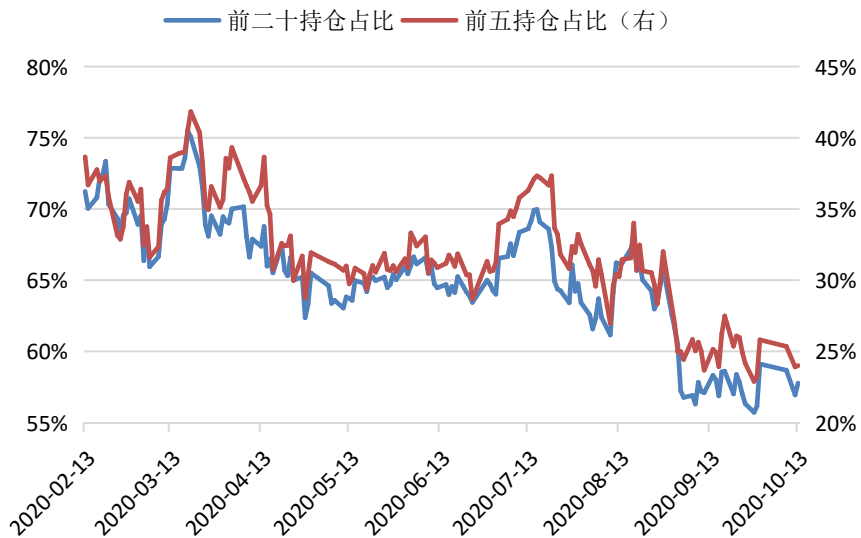
前二十净持仓



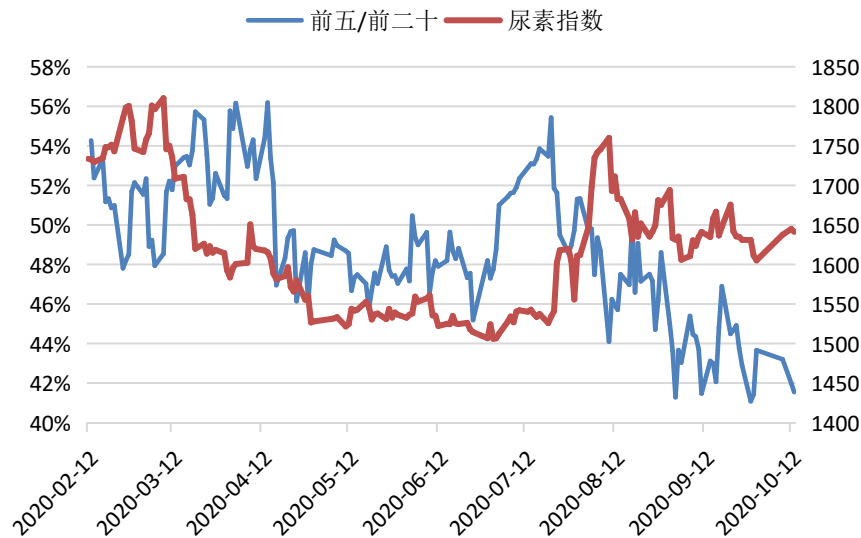
- 6月份市场普遍看空的背景下，尿素净空单持续增长，直到印标拉涨价格后，空单平仓离场。
- 印标过后，市场持仓量大幅下降，日内交易增多。盘后持仓量依然偏空，规模缩小。
- 国庆前夕，印标利好支撑尿素反弹，净持仓空转多。国庆后，印标利好部分兑现，多单止盈离场，净持仓回落。
- 结合往年来看，尿素四季度淡季行情，投机/套保都有助空单增长。除旺季外，尿素大多数时间净持仓偏空。

## 主要席位持仓统计

前五/前二十持仓占比



前五席位/与前二十持仓量比值

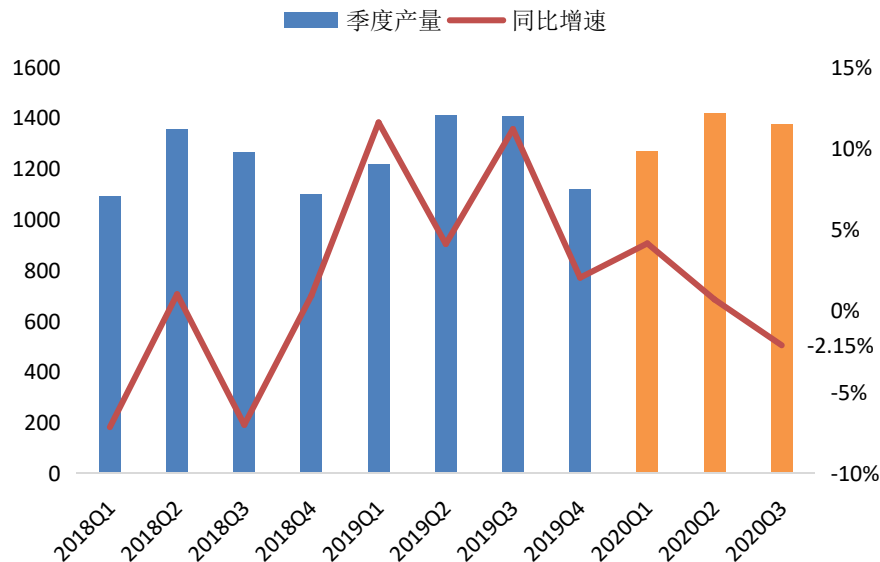


- 趋势行情离不开资金的集中推动，3月份旺季和7月底上涨前，尿素持仓集中度较高。
- 8月份以来，主要席位在品种持仓占比下降，前五/前二十快速下滑反映尿素持仓趋于分散，散户增加。品种持仓量减少也会带来指标弱化。
- 当前尿素主力合约多头持仓集中，空头持仓分散，仅三家席位持仓大于2000手，规模大幅滑坡。持仓角度看，尿素趋势行情还要等待。

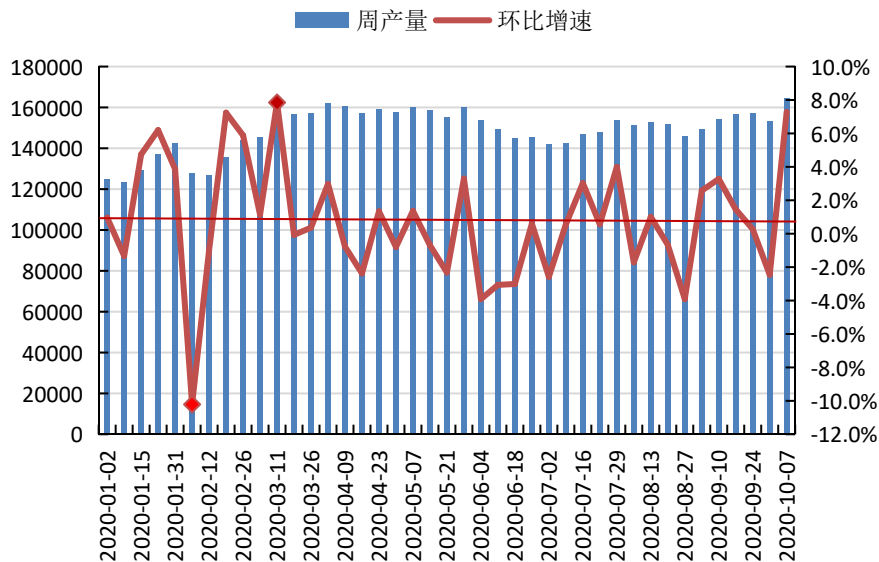


## 尿素供给

季度尿素产量及增速



周度尿素产量及增速



- 2020Q1尽管受到疫情的冲击，国内尿素产量同比2019Q1仍高4.12%，原因是政策和企业转产增加。Q2 4-5月份企业日产量处于高位，而6月份持续一个月的日产量下滑，让Q2总产量同比2019Q2仅增加0.67%。Q3 7-8月份尿素日产量低于去年同期，Q3累计产量同比下滑2.15%。
- 全年产量预计略高于2019年，实际产量看年底退出产能和新增产能投产进度。

## 投产计划

尿素近期投产计划

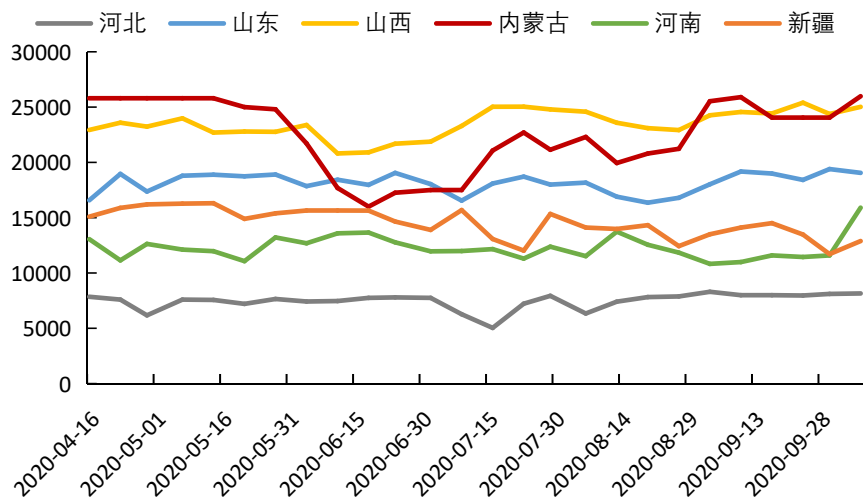
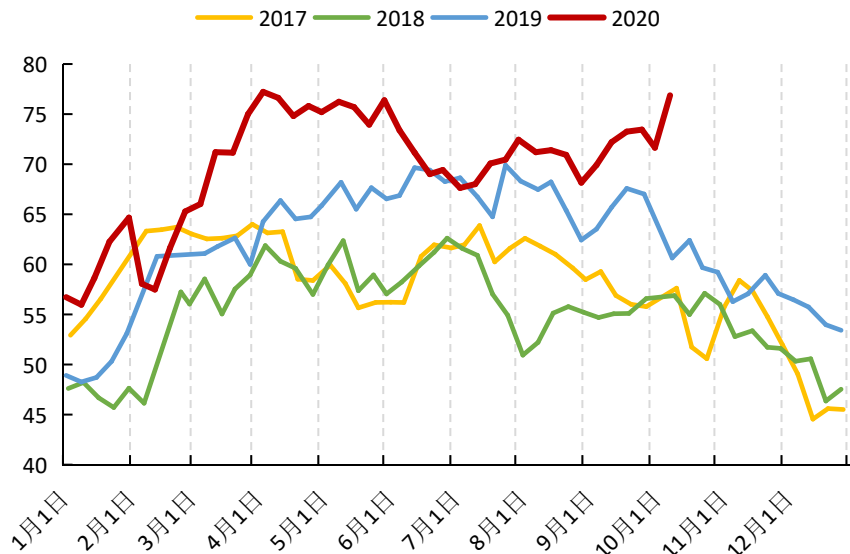
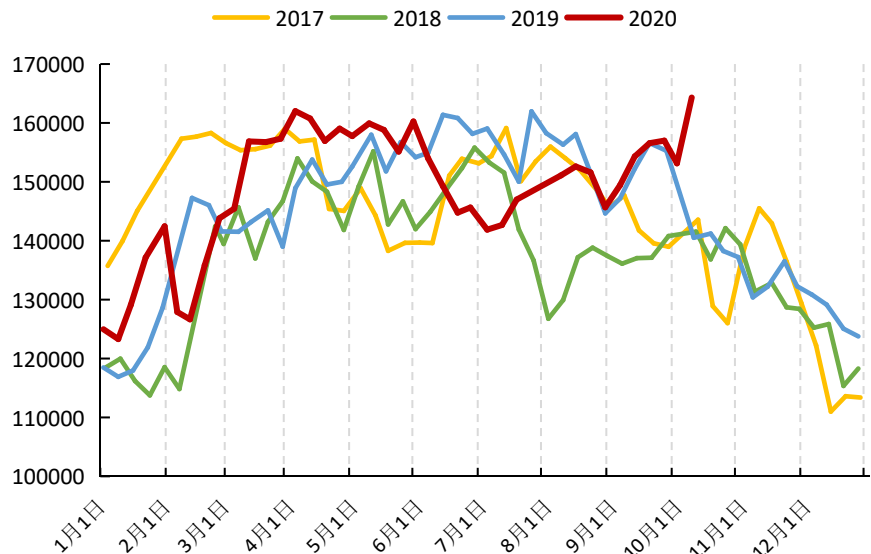
地区	企业	产品	产能(万吨)	投产时间	技术工艺
山东泰安	晋煤明升达	尿素	60	2020.07	水煤浆
湖北宜昌	湖北三宁	尿素	80	2020.12	水煤浆
江西九江	九江心连心	尿素	52	2020.12	水煤浆
山东泰安	润银生物	尿素	100	2020.11	航天炉
内蒙古乌兰浩特	乌兰化肥一期	尿素	120	2021年	水煤浆

尿素淘汰产能

地区	生产企业	产能 (万吨)	工艺类型	淘汰时间
河南	河南晋开集团延化化工有限公司	20	固定床	2020年
江苏	江苏晋煤双多化工有限公司	40	固定床	2020年
山东	山东润银生物化工股份有限公司	80	固定床	2020年
陕西	陕西城化股份有限公司	14	固定床	2020年

- 明升达已投产。润银生物11月投产；湖北三宁12月投产；九江心连心 10 月份调试锅炉和空气分离装置，12 月中下旬具备投料条件，年底投产。乌兰预计2021年正常投产。
- 新增产能412万吨，上半年由于疫情工期推迟2个月，4季度集中投产给行情带来压力。
- 2020年尿素淘汰产能154万吨，都为固定床工艺。

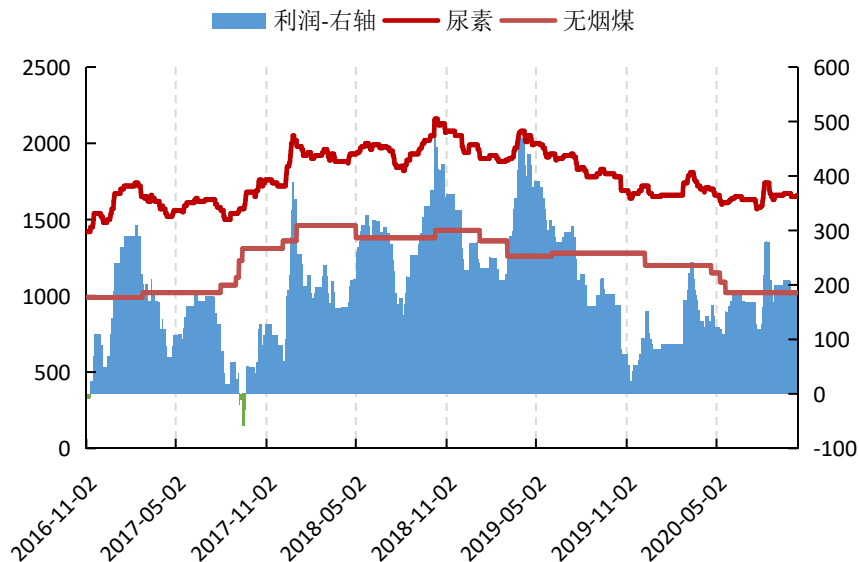
## 尿素供给



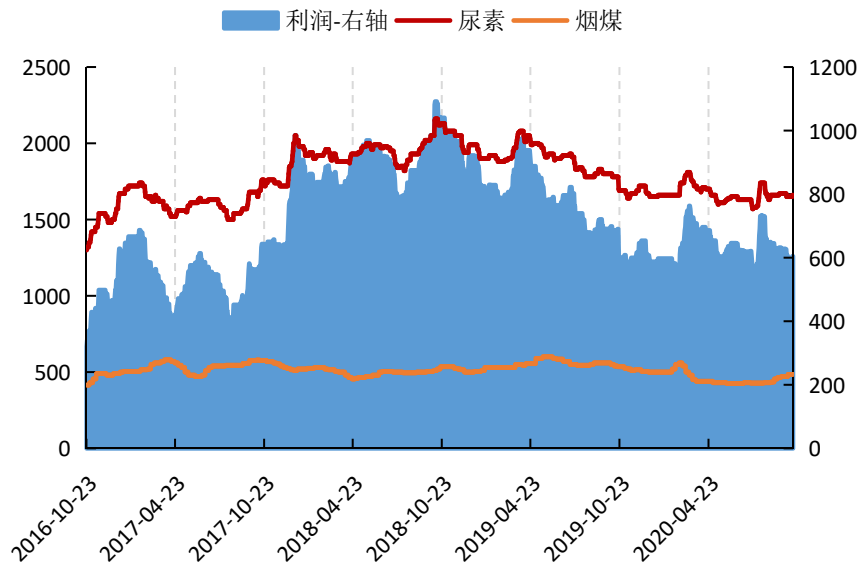
- 9月底检修厂家集体复产，节后日产量大幅提高到16.4万吨，同比要高2.3万吨，创下日产新高；开工率76.87%高位。目前因为河南、山东厂家装置停车，日产量已经回到16万吨下方。
- 9月底的增量主要来自内蒙古、安徽、河南、山东。9月中旬开始仍有山东、云南、新疆、安徽厂家陆续恢复生产。

## 煤制尿素利润

固定床利润



水煤浆利润



- 煤制尿素利润方面，固定床利润大约190元/吨，水煤浆大约600元/吨。（河南样本企业工艺成本）
- 尿素利润主要靠产品端调价改变。上半年生产成本下降，但幅度不及产品端价格下调，尿素Q1、Q2利润同比2019年分别下滑24%、23%。
- 下半年尿素进入淡季后，将压缩高成本产能利润。



# 部分厂家1-6月产品统计

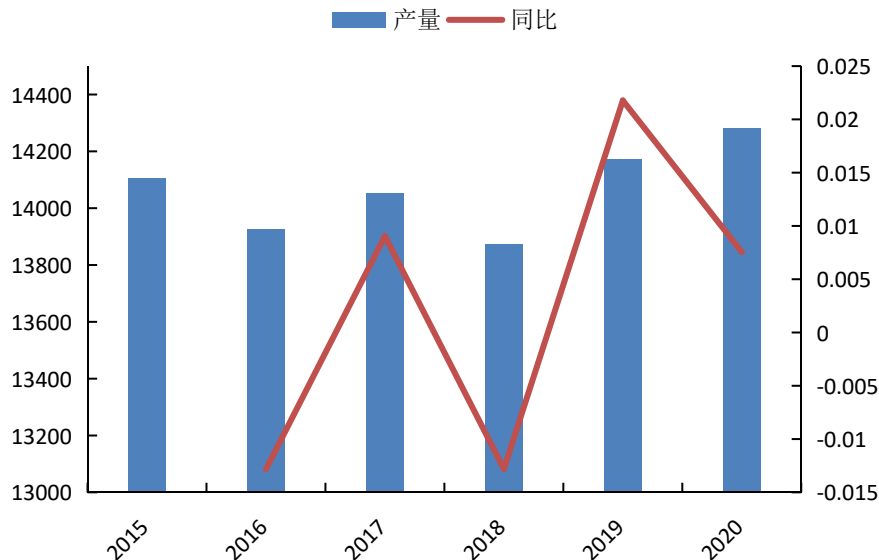
		产量	同比	销量	同比	营收 (亿元)	同比	毛利率	同比
云天化	尿素	82.51	9%	81.16	3%	12.72	-15%	39%	0%
	复合肥	77.77	13%	85.47	11%	19.13	9%	10%	-3%
	磷铵	235.19	-1%	233.17	8%	46.92	-8%	24%	-6%
远兴能源 (博大化工)	尿素	产量 (万吨)	同比	销量 (万吨)	同比	营收 (亿元)	同比	毛利率	同比
		89.39	69%		57%	13.46	39%	26%	-21%
华鲁恒升	肥料业务	产量 (万吨)	同比	销量 (万吨)	同比	营收	同比		
		148.18	10%	132.79	9%	17.78	-3%		
阳煤化工		产量 (万吨)	同比	销量 (万吨)	同比	营收 (亿元)	同比		
	尿素	182.64	5%	161.92	3%	23.74	-10%		
	三聚氰胺	6.09	19%	6.02	16%	2.49	-5%		
心连心		营收 (亿元)	同比	销量 (万吨)	毛利率	同比			
	尿素	15.7	-17%	99.2	26.8%	-9%			
	三聚氰胺	3.17	14%	-	31%	-7%			
	复合肥	17.46	10%	86.6	17%	3%			
	车用尿素	2.56	996%	-	38%	23%			
史丹利		营收 (亿元)	同比	营业成本	同比	毛利率	同比		
	硫基复合肥	7.17	-3%	59811	-4%	0.166	1%		
	氯基复合肥	18.59	17%	153231	15%	0.1761	1%		

- 上半年主流厂家尿素产量、销量都有明显增加。由于尿素价格同比下滑，企业实际增收不增利。
- 复合肥成本下降，企业更倾向扩大复合肥销售渠道。产品普遍量价齐升，毛利率增加。
- 三聚氰胺价格低迷毛利率下降。新的排放标准实施后，车用尿素成为企业增收的突破点。

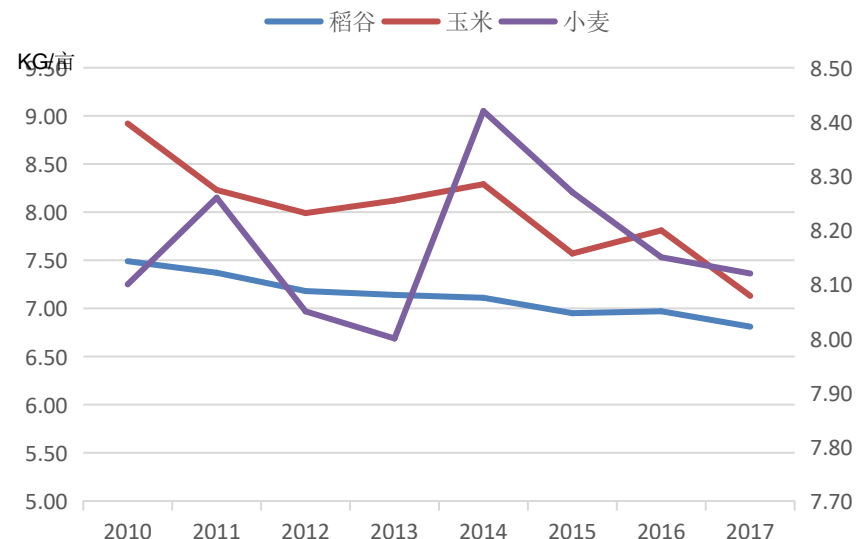
➤ 数据来源：上市公司财务报表

## 尿素下游

夏粮产量



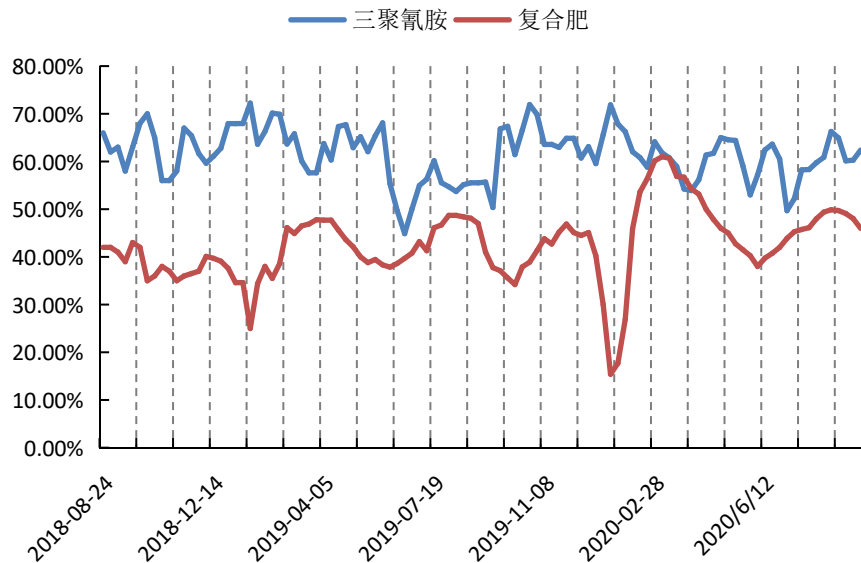
作物尿素折纯亩用量



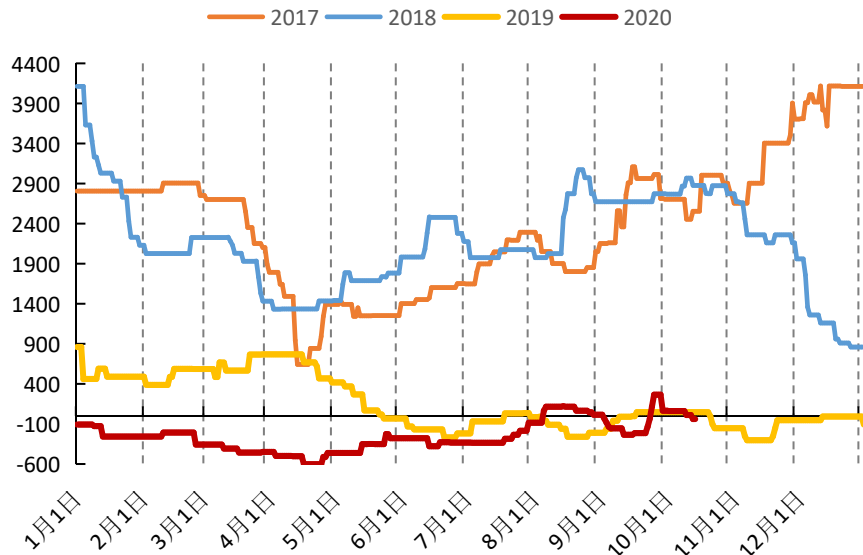
- 全国夏粮总产量达到**1.428亿吨**，增产**107万吨**，同比增长**0.9%**，创历史新高。其中，小麦产量**1.317亿吨**，增产**75万吨**，增长**0.6%**。
- 全球粮食供给有下降的迹象，上半年开始东南亚相继收紧粮食出口。国内鼓励增加粮食作物种植面积，保障粮食供应。粮价普遍上调，农户种粮积极性提高，肥料支出有望增加。
- 政府提倡减量施肥，亩用尿素量持续减少。总量不变的前提下客观上会推动包括尿素在内的含氮量高的肥料施用，促进复合肥含氮量提高。

## 尿素下游

复合肥/三聚氰胺开工率



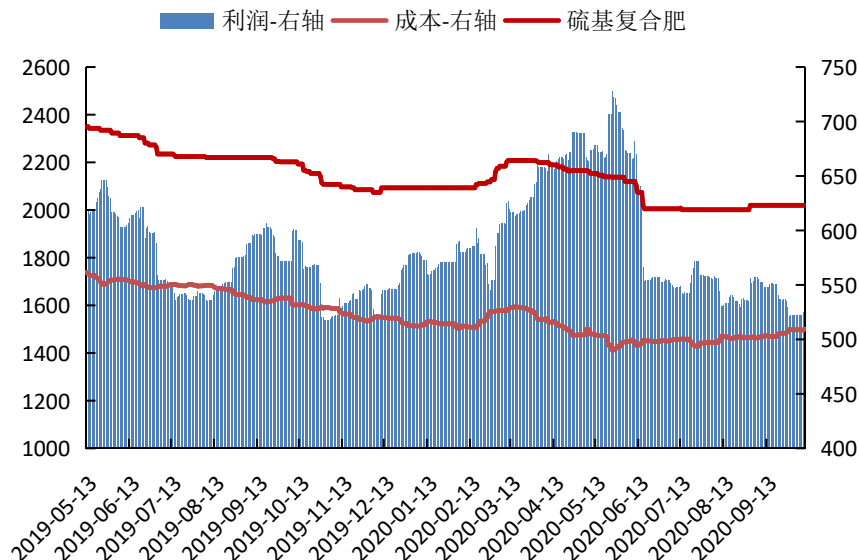
三聚氰胺利润



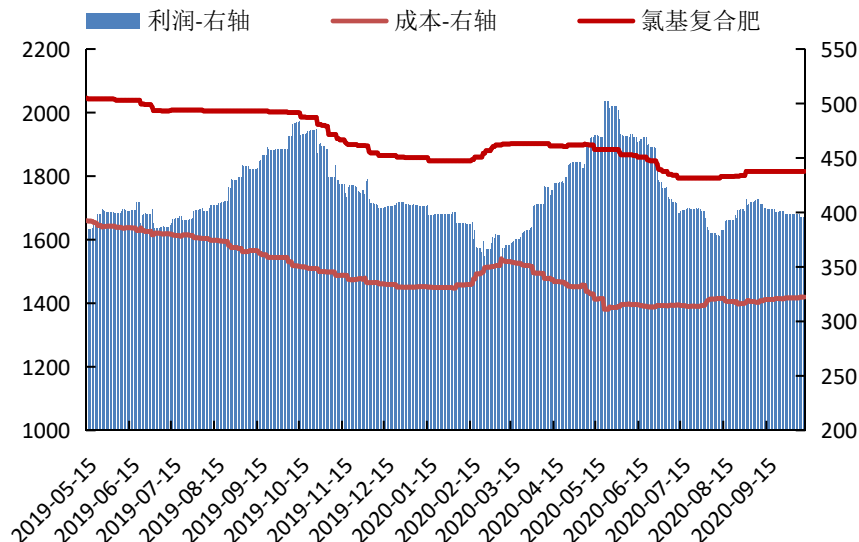
- 复合肥需求与尿素同步，生产领先尿素。复合肥开工率变化对判断尿素下游需求有参考意义。
- 秋季复合肥以高磷肥为主，对尿素需求不如上半年旺盛。
- 往年数据显示，9月10日之前复合肥开工率见顶。目前复合肥企业生产进入尾声，对尿素需求已经减少。
- 三聚氰胺开工率稳中有降，价格7月后上调，企业生产利润增加，外采企业已经回到盈亏线上方。

## 复合肥利润

硫基复合肥利润



氯基复合肥利润

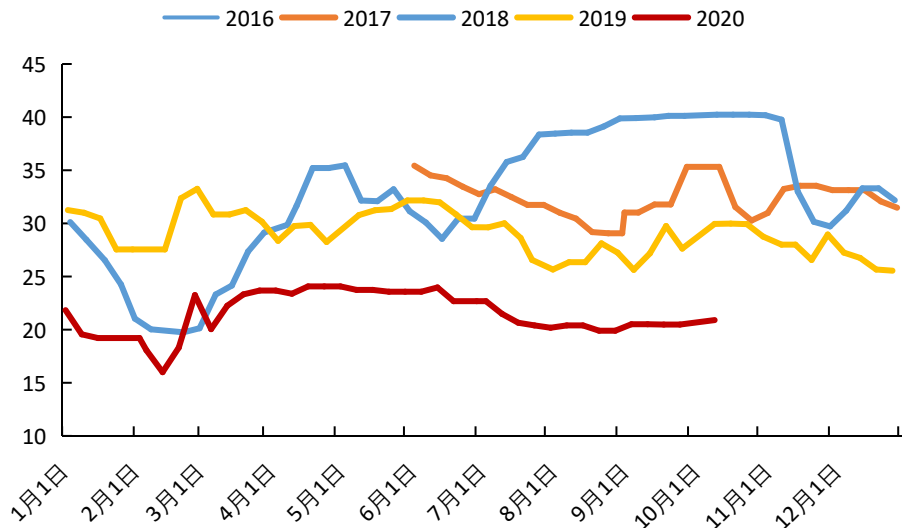


- 2020Q1氯基、硫基复合肥利润同比2019Q1分别增加2.16%、0.92%。2020Q2氯基、硫基复合肥利润同比增长19.14%、8.72%。复合肥利润走高的原因是原料成本下行速度高于产品售价下行速度，具体到原料上主要是氯化钾与合成氨的走低。
- 2020年Q3复合肥价格平稳，原料成本增加吞噬部分利润。
- 往年复合肥头部企业和中小企业分化明显，今年行业整体开工率回升到60%以上。同期尿素生产利润下滑，综合性生产企业倾向增加复合肥产出，增厚肥料业务整体利润。

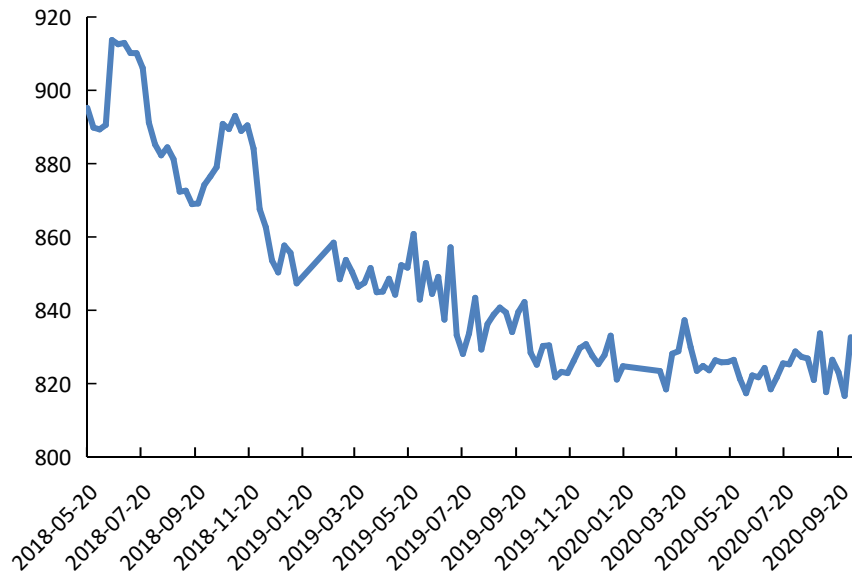


## 尿素下游

甲醛开工率



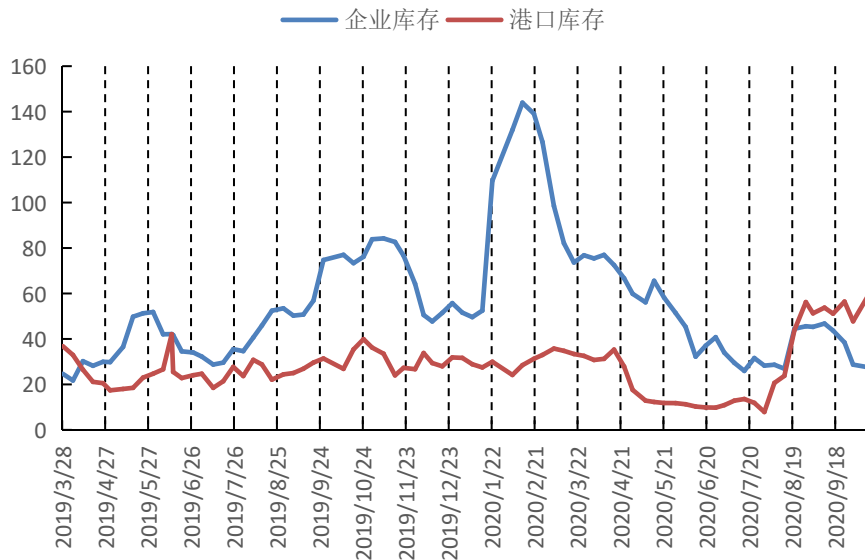
临沂人造板指数



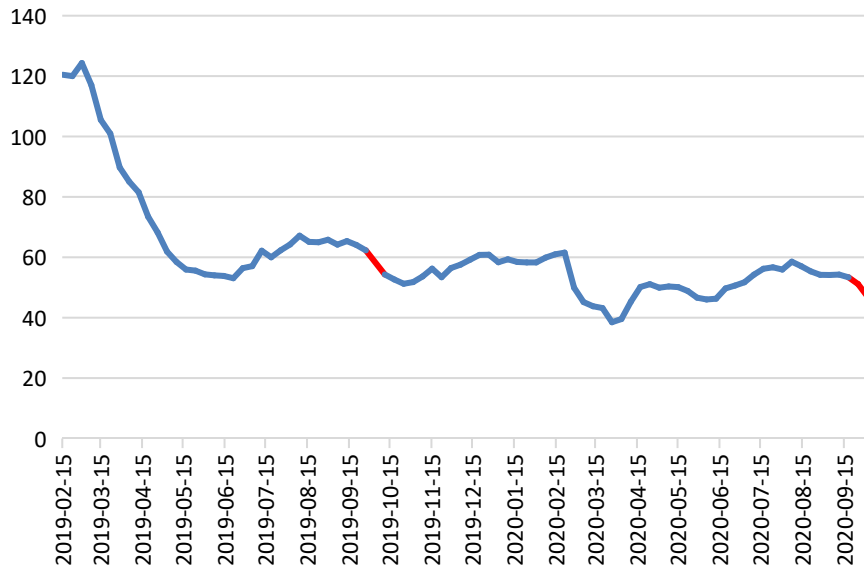
- 胶板厂所需的甲醛开工率7月份后又开始下行，开工率明显低于往年，侧面验证板材企业需求还有待恢复。
- 随着国内消费和出口的恢复，人造板行业稍有好转，板厂对尿素需求增加。
- 淡季工业需求一定程度能缓解农需下滑程度，但总量有限，不能过度期待。

## 尿素库存

尿素企业库存



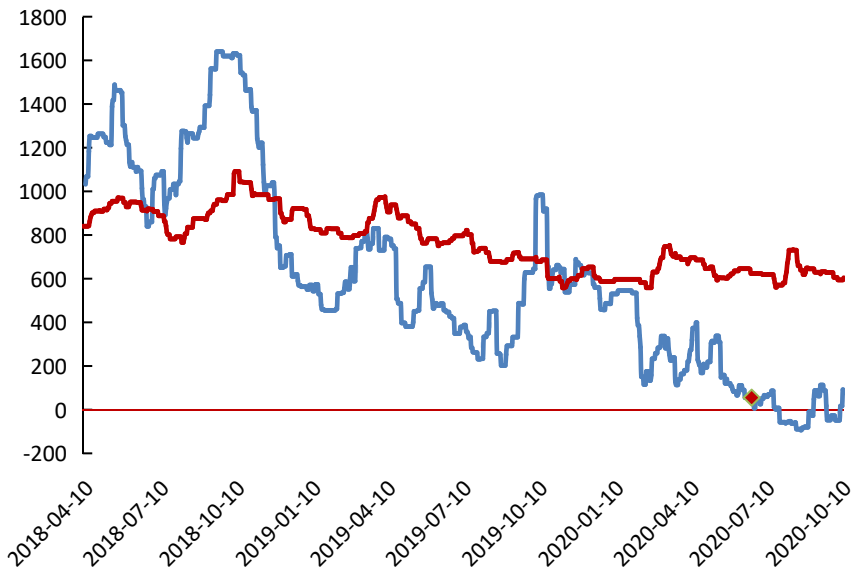
复合肥库存



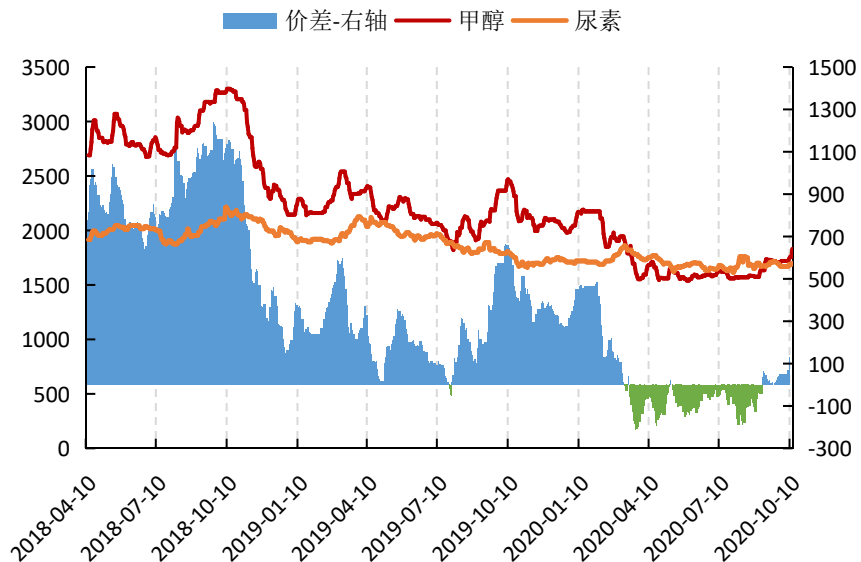
- 7月底出口形势好转，尿素港口库存增速较快。企业库存在8-9月份投机性囤货+秋季备货出现短暂增加，目前因为秋季用肥接近尾声，正在下降中。当前库存不需要担心，需要注意的是冬季需求淡季+出口尿素放缓+新增产能投放，对库存的改变。
- 复合肥库存规模不大，秋季需求还未完全结束，预计1-2周出货量放缓。

## 甲醇-尿素价差：

甲醇、尿素生产利润



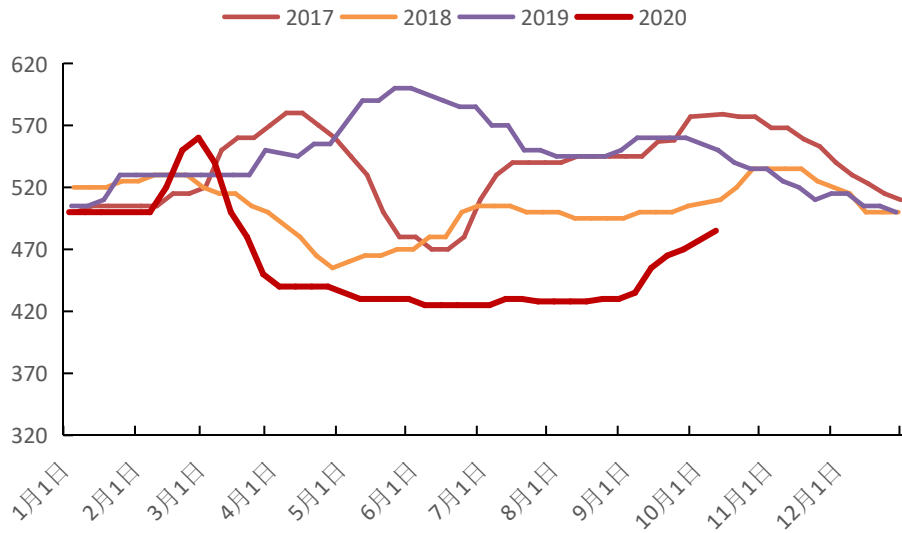
甲醇-尿素价差



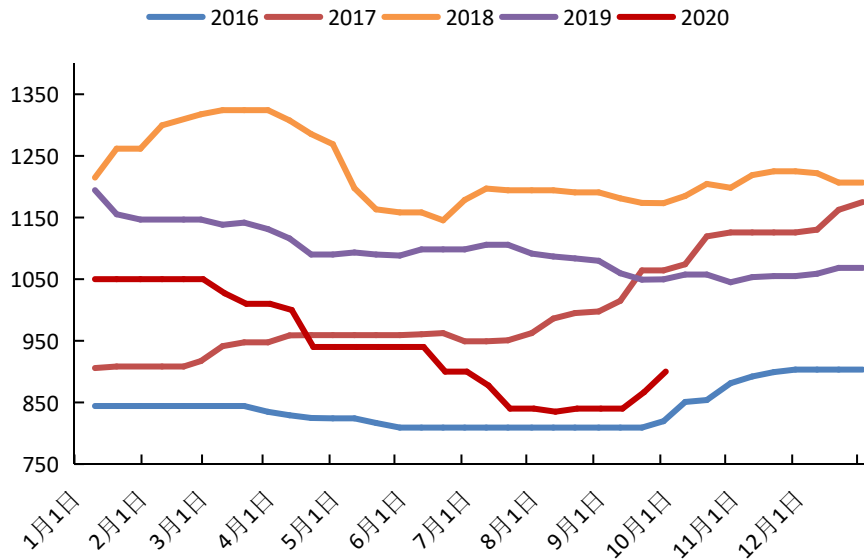
- 进口甲醇到港减少，港口库存回落，市场价格已经开始反弹。煤制甲醇利润回到盈亏线上方。甲醇尿素价差转正。
- 甲醇生产利润回升，叠加下半年尿素淡季降价。甲醇-尿素价差有望继续回升，联醇厂家会考虑减产尿素，带来尿素供应量下降。联醇装置产能占比有限，有影响，但不能过度乐观。

## 原料煤

烟煤：陕西神木



无烟煤价格

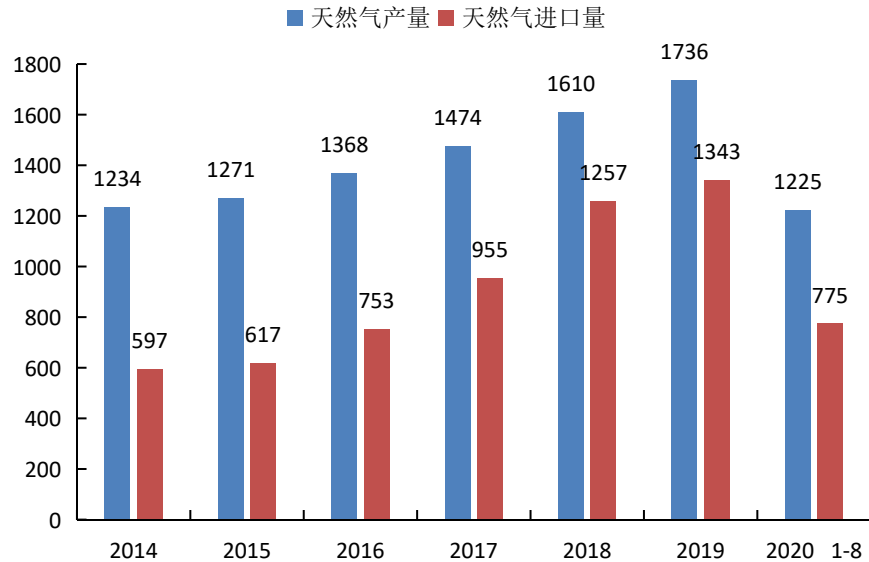


- 9月安全、环保、限产开始，煤矿减产/停产现象增加，产地煤价上升。动力煤期货8-9月分别上涨4.06%、6.89%。烟煤9月份开始加速上涨，累计上涨55元/吨，涨幅12%。
- 无烟煤市场面较窄，疫情导致无烟煤需求厂家装置开工率下降，主流煤气化装置使用烟煤/褐煤。上游煤矿正常生产，而需求减少，无烟煤价格持续下行。低价无烟煤刺激固定床开工，带来日产量增加。
- 无烟煤价格接近2016年底价，随着下半年煤化工装置整体开工率恢复，无烟煤价格将逐步回升。

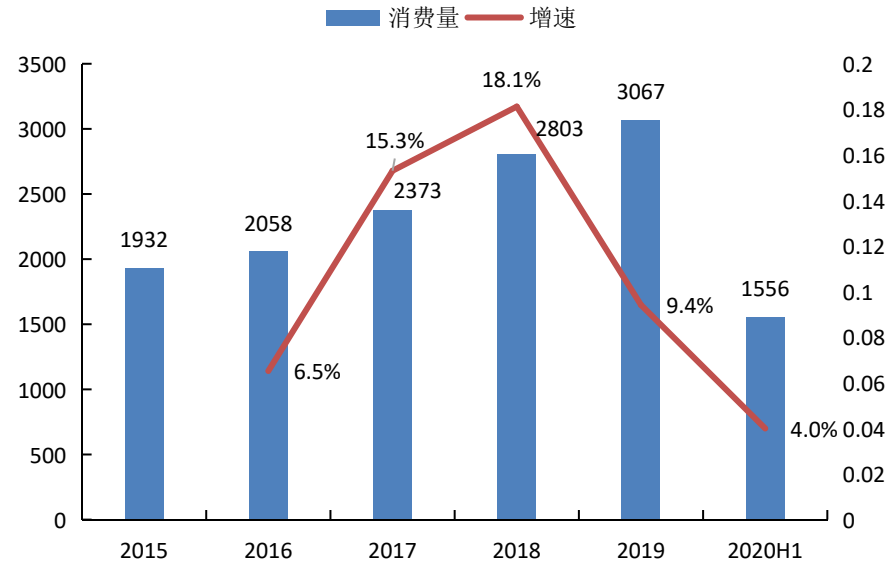


# 天然气

国内天然气产量/进口量（亿立方米）



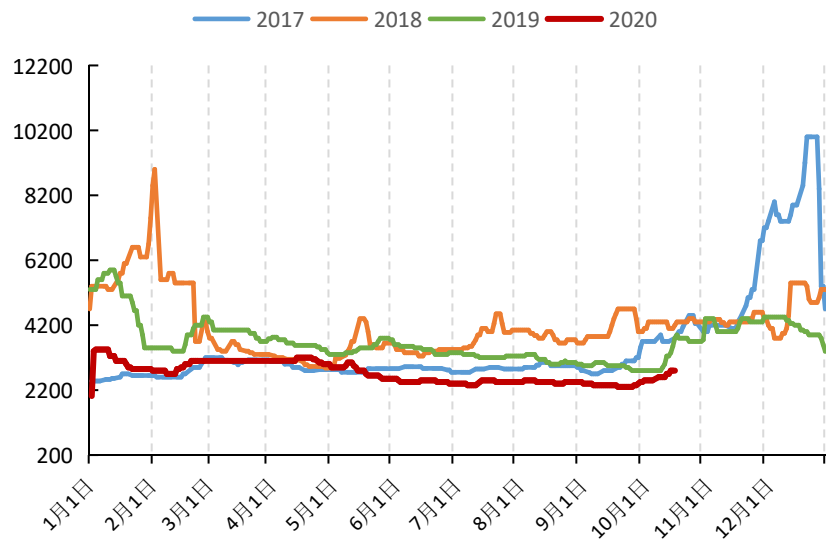
天然气消费量（亿立方米）



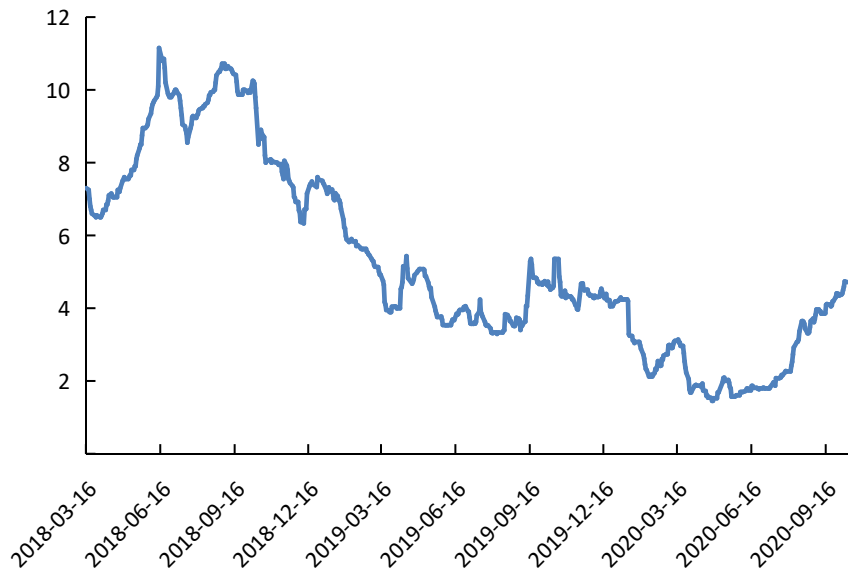
- 1、2017年“煤改气”加速推进，LNG接收站不足，天然气当年冬季缺口扩大。“气荒”导致气头尿素企业被迫停产，春季尿素供应减少。
- 2、2018年国内天然气产量增长9.2%，进口天然气量增长31.5%。天然气冬季价格涨幅不及2017年，“气荒”没有大面积出现。停产企业数量下降，限产时间减少。2019年限产少量发生，2018-2020尿素冬季产量逐年提高。
- 3、2020年我国天然气市场预计仍处于紧平衡状态。截止8月天然气产量同比增长7.3%，进口量同比增加1.8%。天然气消费继续保持增长，但增速放缓。对尿素行业来说，冬季天然气供应趋于宽松，4季度产量有望保持增长。

## 液化天然气

国内液化天然气



中东LNG



- 1月份价格同比下降，冬季LNG价格峰值大幅下降。上半年天然气价格稳定，提前执行淡季气价，降低气头尿素成本。今年LNG价格整体低于往年，10月份季节性上涨已经开始，上涨空间预计低于往年。天然气对冬季尿素生产影响逐年降低。
- 海外液化气上涨迅速，上半年海外气头成本下降，年底海外气头尿素企业生产成本或有增加。

## 总结

- 原料煤反弹，煤制尿素成本触底回升，压缩利润空间。气头尿素成本年底会因为气价回升增加，但增幅要小于过往年份。
  - 粮食安全背景下，尿素内需和出口都会增加。农需消费时间点固定，出口需求集中，但供需可能存在错配。
  - 甲醇生产利润回升，冬季转产甲醇效益更好，联醇装置尿素产出下调。
  - 农业需求季节性波动不变，印标和工业需求恢复缓解淡季下滑幅度。
  - 年底限产预计进一步减少，气价由于供应量回升涨幅有限，旧装置冬季尿素日产量会继续增加。
  - 新增产能四季度集中投产，下行压力较大。
- 
- 尿素季节性下跌趋势不变，但需求增量让我们不能过分看空。

### 风险提示：

中印矛盾进一步激化影响出口  
国际能源价格波动

投资有风险，参与需谨慎



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

### 免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

严 森 胜



冠通期货  
Guantong Futures



冠通期货研发部研究员

武汉纺织大学复合材料学专业

主攻能源化工品种研究

擅长从基本面角度分析商品供需变化

长期跟踪能源化工市场

对产业链上下游有深入的了解

解决产业客户风险管理问题



# 感谢您的观看

## 2020年10月14日

本报告发布机构——冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)