

产量或将持续高位，价格或将宽幅震荡

2021 年 4 月 1 日 星期四

核心逻辑

供给: 5 月份左右是尿素企业传统的检修季，但鉴于目前尿素日产量较高，企业利润较好，开工积极性较高，加上 4 月初内蒙地区受能耗双控影响的企业或陆续复产，短期内尿素供应或将持续高位。而且二季度或将有 100 万吨的净增产能，因此整个二季度尿素或将延续高供应，但也应该防范价格跌过快，导致企业利润急剧缩减，进而倒闭企业减产的风险。

需求: 二季度需求整体稳中略增，4 月底开始部分地区农需复苏，整个二季度农需较为稳定；进入 6 月份梅雨季节后工业需求或将逐渐减弱，但今年整体工业需求较往年要好，三聚氰胺价格持续走高助推对尿素需求。

印标与淡储: 一季度末印标不及预期后，港口多余尿素将运回国内市场，前期预支的涨幅将逐渐吐回，叠加 4 月初有 400 多吨的淡储化肥投放市场，短期内市场供应量大幅增加必将引起价格下跌，但因前期尿素企业库存低位，使得下跌速度或有减缓。

操作策略: 尿素在二季度走势或宽幅震荡，预计 1800-2100 元/吨，后期可根据情况进行区间操作。

风险提示：原材料价格大幅波动；印度招标超预期

投资咨询业务资格:

证监许可[2011]1294 号

投资咨询部 能源化工组

杨安

能源化工组组长

从业资格号: F0237290

投资咨询号: Z0013382

联系人:

魏亚如

weiyaru@htfutures.com

从业资格号: F3027671

投资咨询号: Z0015110

分析师承诺:

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

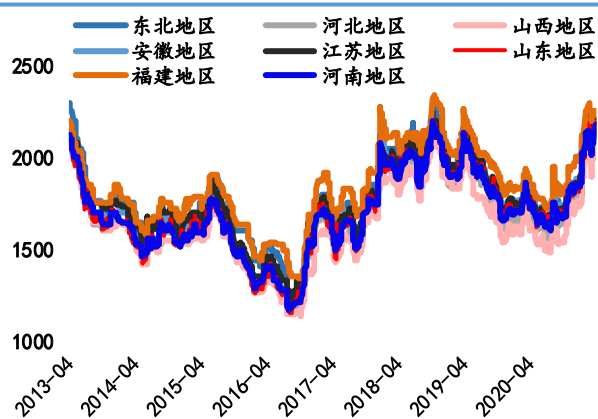
一、行情回顾

从2020年四季度开始，因天然气紧缺，国内气头尿素企业大面积停车，尿素日产量急剧下滑，进入2021年后，国内尿素开工回升缓慢，加上1月初因河北地区新冠疫情形势恶化，国内贸易商担心各地因疫情管控物流发运不畅，备肥时间提前，供给偏紧的市场导致尿素价格持续走高，从1月底开始西南地区气头企业陆续复产，但此时国际尿素价格的快速上涨继续推高国内尿素价格。进入2月份后，随着尿素日产量的迅速回升，叠加国内因备肥提前农需逐渐减少，国内尿素价格开始走低，春节假期后，因春耕开始叠加工业需求逐渐启动，市场稍有好转，但之后随着农需逐渐转淡、淡储尿素投放市场，尿素价格开始持续走低，直到3月13日印标消息发布，印标价格与国内价格接轨，国内尿素中标量预计达百万级，国内尿素价格又开始快速走高。

期货05合约1月份走势与现货价格相似，仅在中旬略有回调，整个1月份05合约上涨趋势明显。进入2月份后因气头尿素企业逐渐复产，日产量快速回升，上涨动力有所减缓，但目前的年内高点2103元/吨是在2月下旬达到的。从2月底开始，随着淡储化肥投放上航的消息出现，叠加农需转淡，05合约开始转头向下，直到3月15日印标发布后05合约才开始重新进入上行轨道。3月31日印度签署的采购意向书仅为80.25万吨，与之前预期的133.2万吨相差甚远，前期准备出口的至少30万吨货物要滞留港口或回流到国内市场，期现市场价格都开始走低。

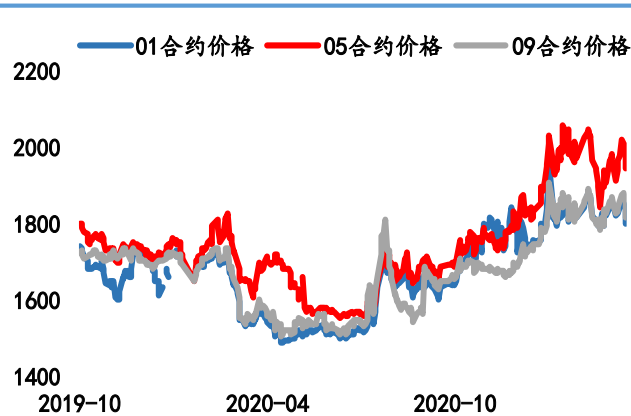


图1：各地区小颗粒尿素市场主流价 单位：元/吨



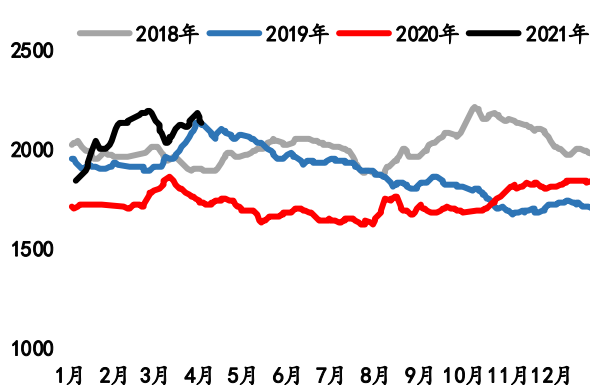
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图2：尿素01、05、09合约价格运行趋势



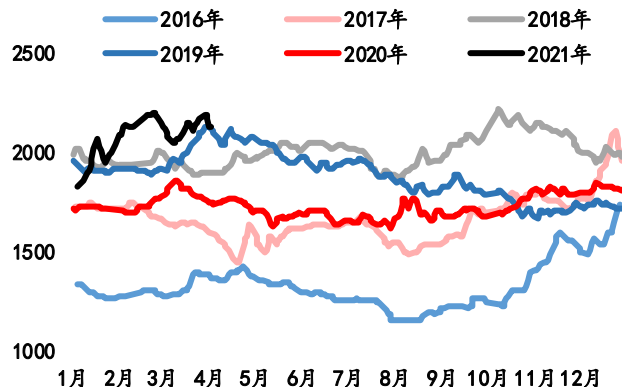
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图3：近三年尿素价格走势图 单位：元/吨



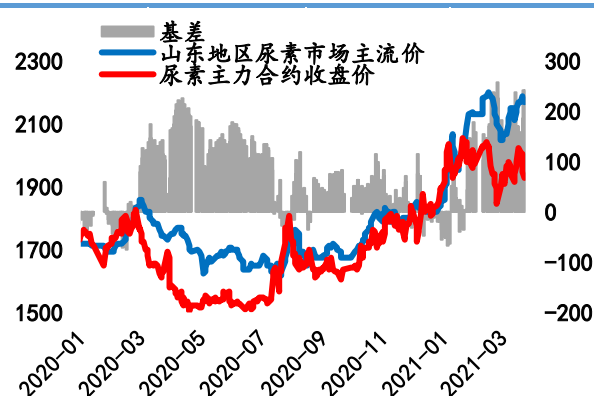
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图4：山东地区尿素价格走势图 单位：元/吨



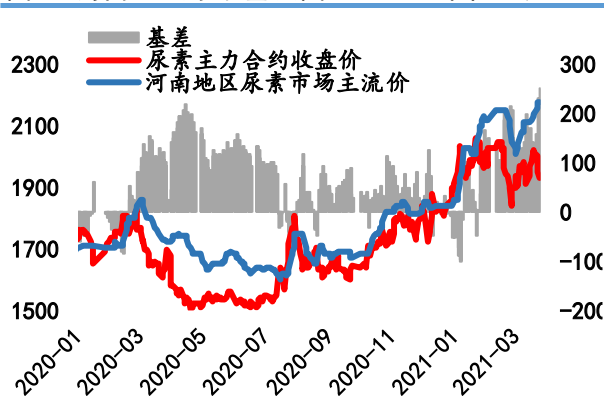
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图5：山东地区尿素基差图 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图6：河南地区尿素基差图 单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

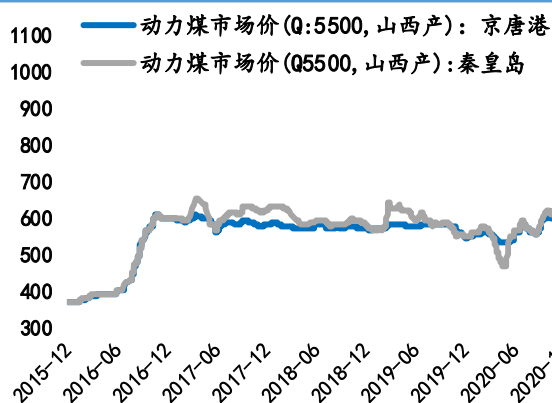
二、尿素基本面情况

1、原料涨幅不及成品，企业利润持续走高

从1月份下旬开始,动力煤领先下跌,春节前一周价格维稳,春节后因各大煤场陆续开工,供给渐显宽松,各大煤种价格纷纷开始下调。但进入3月份后,受内蒙古地区落实能耗双控政策的影响,煤炭开始低位回升,但4月1日以后全国供热公司停止运行,民用煤需求逐渐下降,但整体宏观环境趋好,工业用煤需求良好,预计下季度煤炭价格高位调整。天然气价格随着供应的宽松开始逐渐走低,随着天然气进入需求淡季,天然气价格将持续在低位运行。尽管目前煤炭价格上涨,但尿素涨幅更大,煤头尿素生产企业利润仍在增长,固定床工艺目前吨利润约500元/吨,水煤浆工艺吨利润更高约800元/吨。从动力煤价格来看,目前已处于相对较高位置,后续虽有继续上涨可能,但预计涨幅不会过大,因此尿素价格只要跌幅不大于500元,尿素企业主动减产动力较弱,高日产的情况或将持续。

图7: 动力煤市场价格

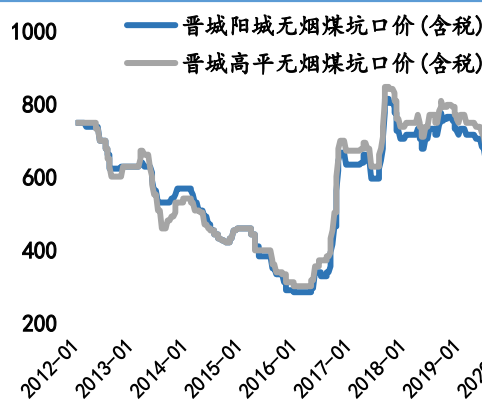
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图8: 晋城无烟煤坑口价

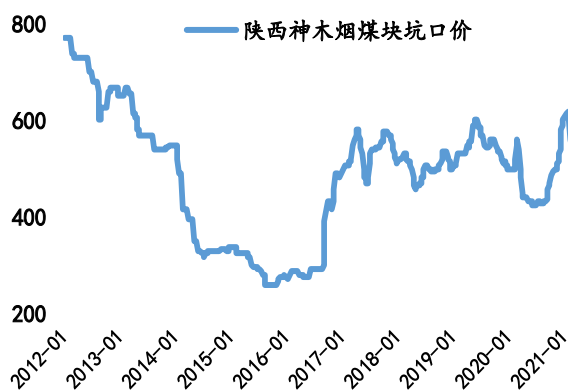
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图9: 陕西神木烟煤坑口价

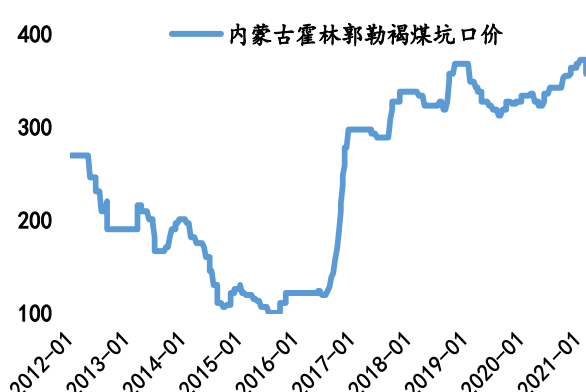
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图10: 内蒙古霍林格勒褐煤坑口价

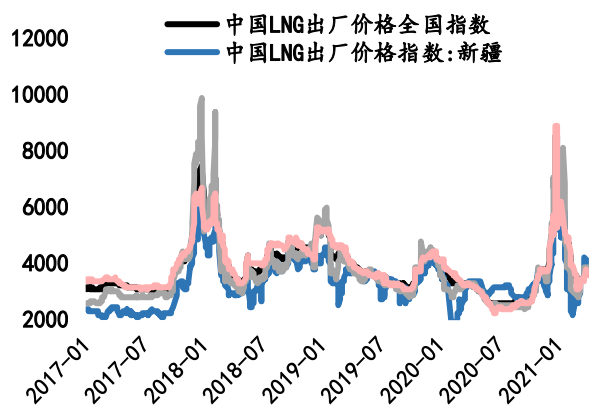
单位: 元/吨



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

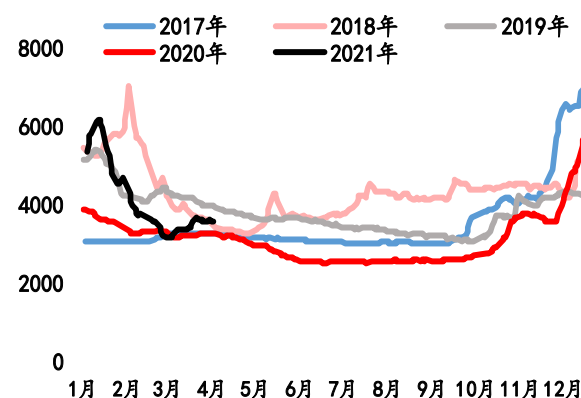
图11：中国LNG出厂价全国指数

单位：元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图12：中国LNG出厂价价格指数季节图



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

2、供应或将稳中有增，但应关注双控风险

尿素气头企业从1月底开始逐渐复产，但进入2月后因春节假期到来，各地区停车检修的企业逐渐增多，春节过后全国尿素企业开工率快速回升，3月10日企业开工率达到75.76%，处于历年历史同期高位。日产量也达到近五年的；历史高点16.3万吨。从供给来看，开工率继续上升的空间已经不大，但是因为目前的高利润和去年底结转的低库存，尿素生产企业维持高开工的意愿仍然是非常强的，因此我们预计二季度尿素供应将继续高位运行。需要注意的是，4月份有420多万吨的淡储化肥投放到市场，这其中尿素占比或将不少于100万吨，此部分低价化肥或将对尿素市场造成短期冲击。

2020年因为疫情多家计划投产的新装置未能按时投产，大部分延时到了2021年，一季度新增产能182万吨，其中湖北三宁化工80万吨、九江心连心52万吨和云南祥丰50万吨，但三宁化工未达产，正逐渐提负中，预计二季度负荷继续提升。叠加二季度计划投产的装置有山东润银生物化工，净产能100万吨，海外也有不少尿素新增产能投放预期，但由于疫情影响投产节奏拖后，不排除二季度有增量供应兑现的可能。另外，内蒙双控政策的演变是否会对西北尿素的供应产生影响需要进一步关注，尽管我们目前认为影响供应的力度有限，但不排除出现风险的可能。

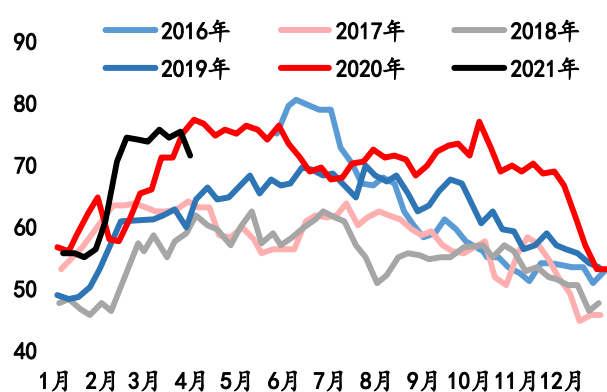
企业名称	省份	工艺类型	产能	投产时间
九江心连心化肥有限公司	江西	水煤浆	52	2021年一季度
湖北三宁化工股份有限公司	湖北	水煤浆	80	2021年一季度
云南祥丰化肥有限公司	云南	天然气	50	2021年一季度
山东润银生物化工股份有限公司	山东	航天炉	100	2021年二季度
兴安盟乌兰泰安能源化工有限责任公司	内蒙	水煤浆	120	2021年二季度
安徽昊源化工集团有限公司	安徽	航天炉	80	2021年下半年

图13: 国内尿素企业开工率 单位: %



数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图14: 全国尿素企业开工率季节性图表



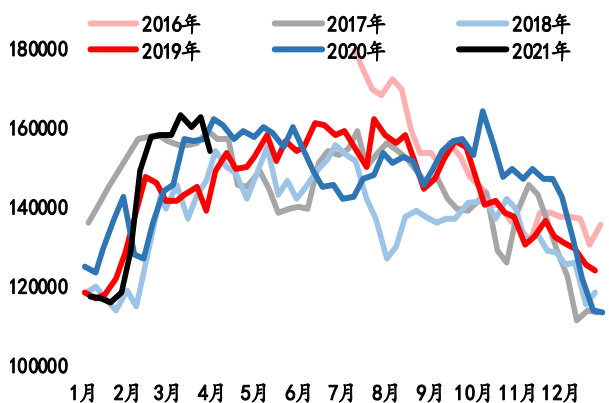
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图15: 国内尿素日产量 单位: 吨



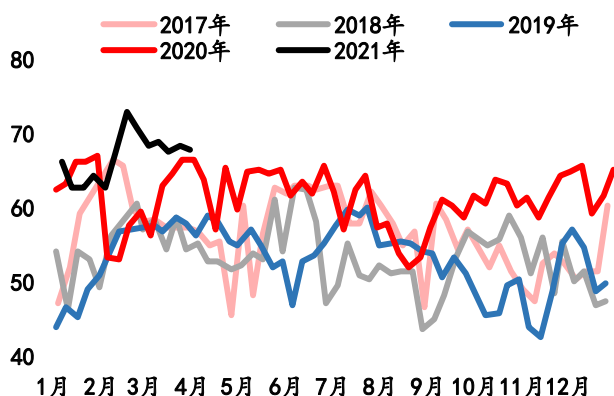
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图16: 国内尿素日产量季节性图表 单位: 万吨



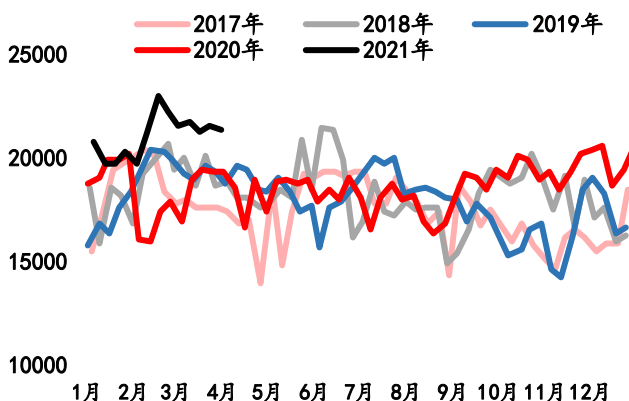
数据来源: WIND、海通期货投资咨询部

图17：山东尿素企业开工率



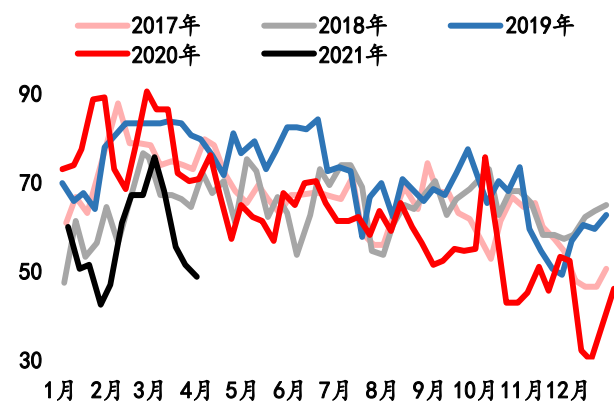
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图18：山东尿素企业日产量 单位：吨



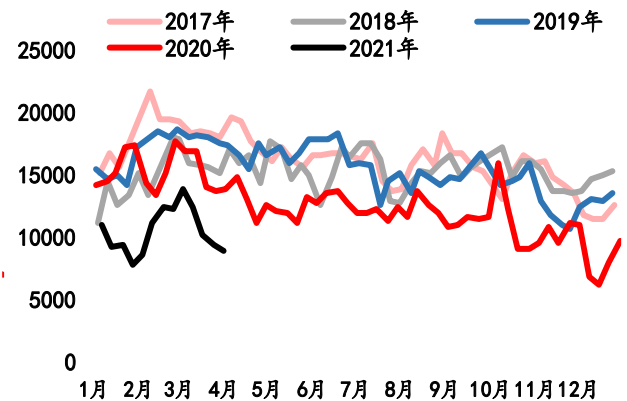
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图19：河南尿素企业开工率



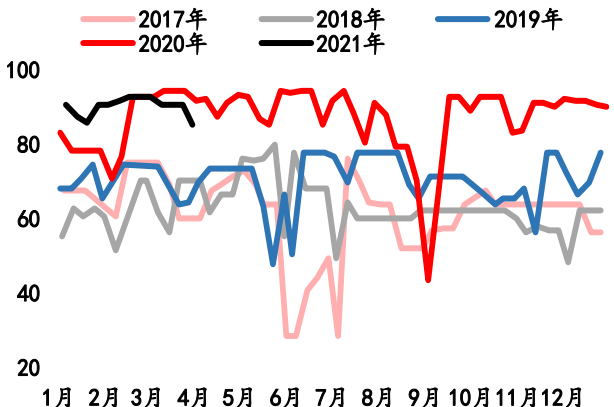
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图20：河南尿素企业日产量 单位：吨



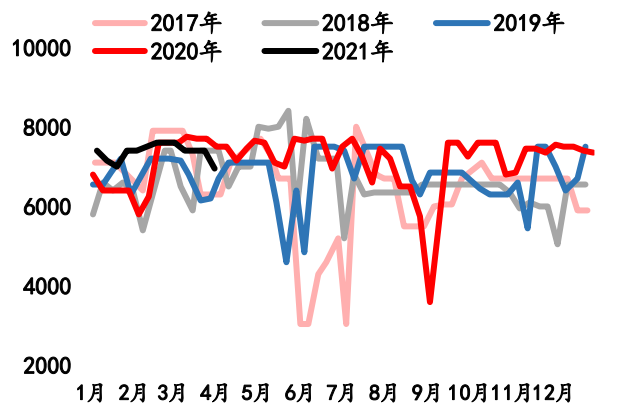
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图21：江苏尿素企业开工率



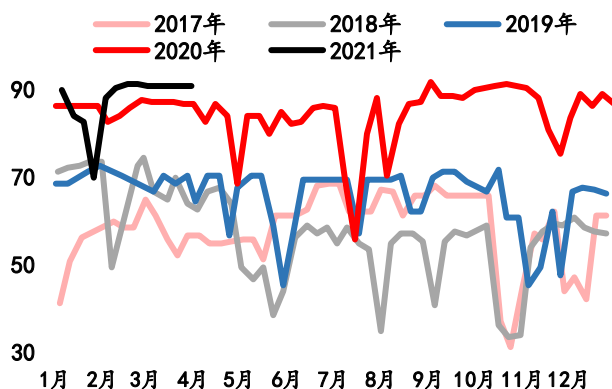
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图22：江苏尿素企业日产量 单位：吨



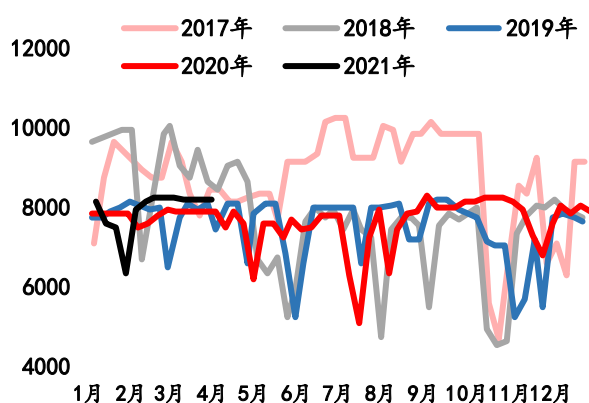
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图23：河北尿素企业开工率



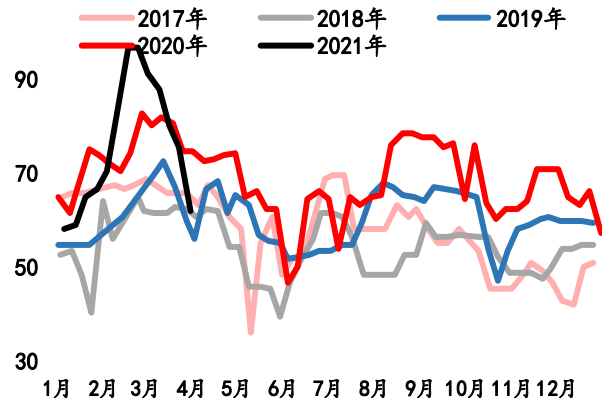
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图24：河北尿素企业日产量 单位：吨



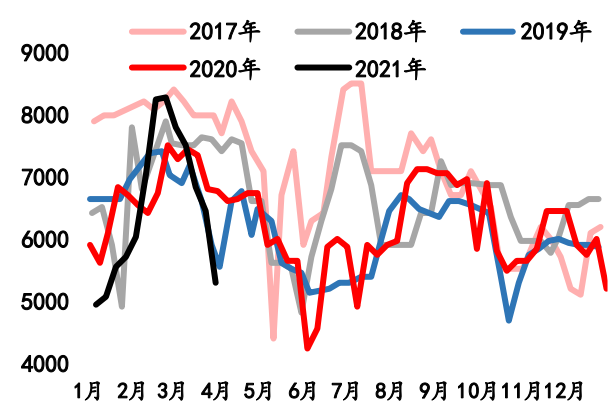
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图25：安徽尿素企业开工率



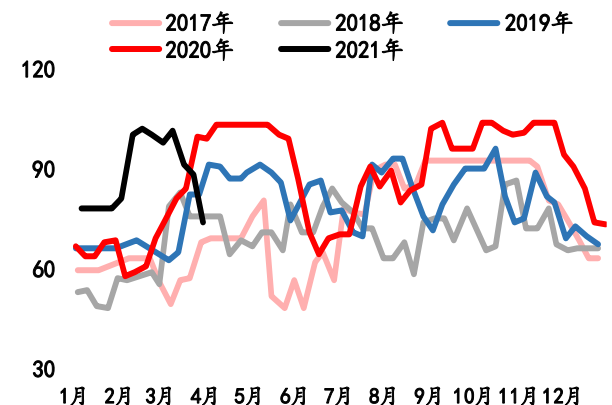
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图26：安徽尿素企业日产量 单位：吨



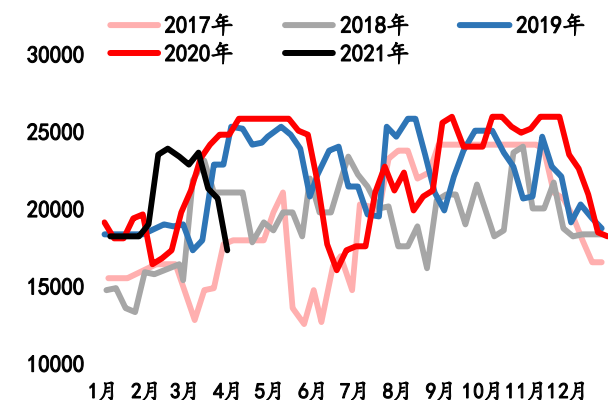
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图27：内蒙古尿素企业开工率



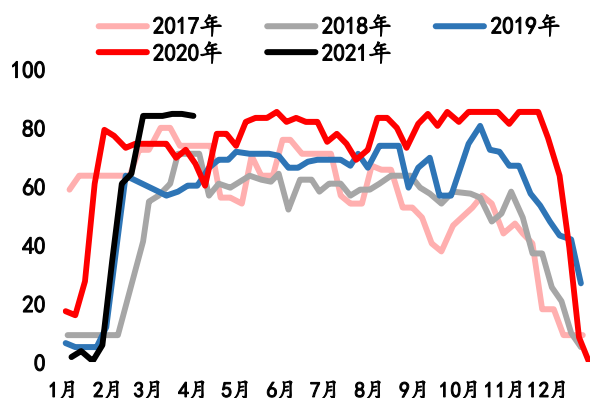
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图28：内蒙古尿素企业日产量 单位：吨



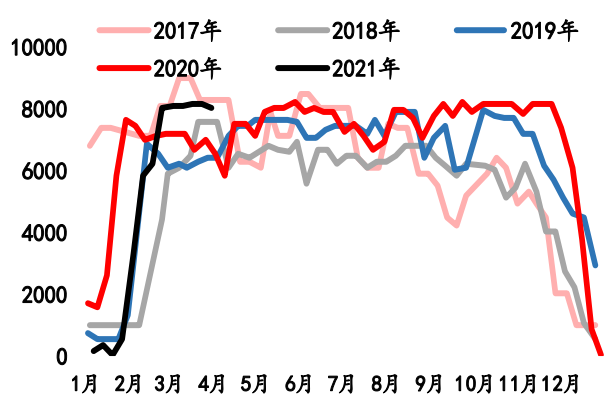
数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图29：四川尿素企业开工率



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图31：四川尿素企业日产量 单位：吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

3. 国内尿素需求暂稳，印标或继续带来波动

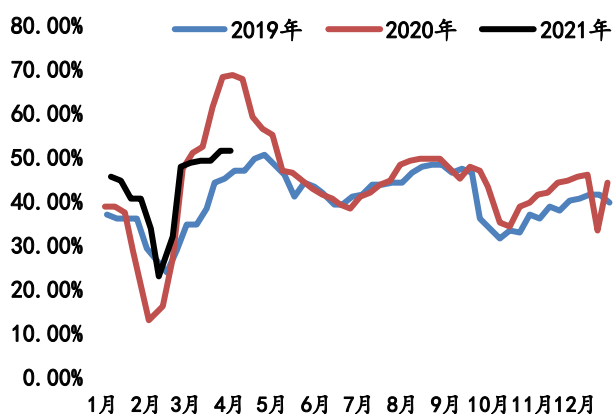
我们在2020年末预计今年粮食的耕种面积或将增加，原因是去年玉米价格大幅上涨，农民耕种玉米的主动性将增加，但中央一号文件强调“严守18亿亩耕地红线”，因此在总耕种面积不增加的基础上，玉米如果增加耕种面积就只能是减少其他粮食作物的耕种面积，这样的话，尿素的农需增长可能会略低于我们年初的预计值。二季度是复合肥企业生产的传统旺季，春节后复合肥企业的开工率快速回升，数据显示，截至4月1日，复合肥企业开工率为51.48%，周环比上升0.13个百分点，月同比增19.73个百分点。由于前期尿素价格高位，复合肥企业对尿素采购有限，目前复合肥企业对尿素仍然是随采随用的节奏，因此二季度复合肥企业对尿素仍有一定需求。工业需求方面，今年上半年延续2020年下半年的走势，胶合板厂和三聚氰胺企业开工率较往年同期较高，截至4月1日，全国三聚氰胺企业的开工率为75.20%，达到近五年的最高点。二季度后工业逐渐进入淡季，工业需求预计较一季度有所减少。目前来看，二季度国内尿素需求较稳稳定，暂无较为集中性的大量需求。

图32：复合肥企业开工率



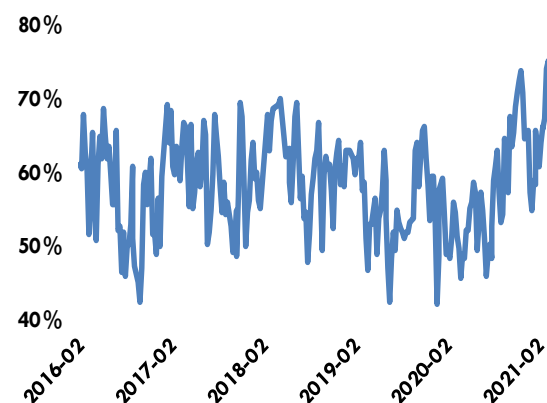
数据来源：卓创、海通期货投资咨询部

图33：2019-2021年复合肥企业开工率



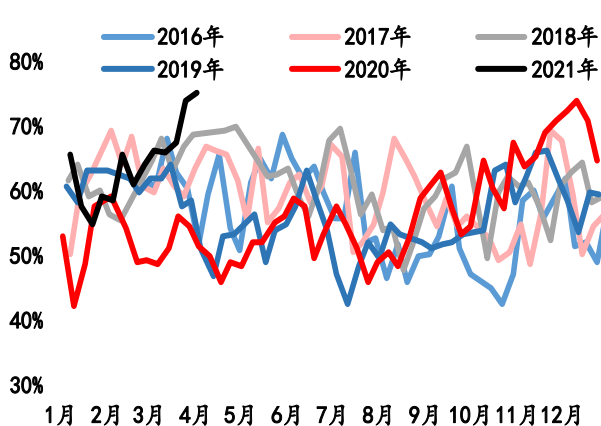
数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

图25：三聚氰胺企业开工率



数据来源：卓创、海通期货投资咨询部

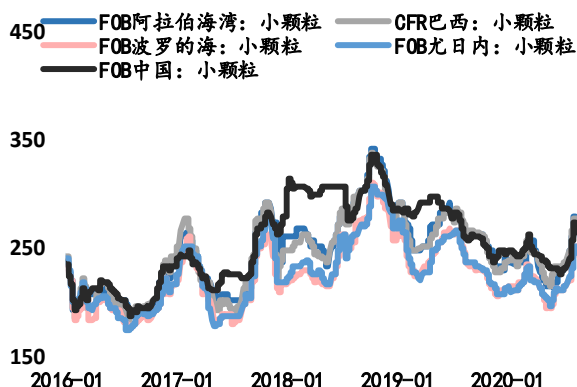
图35：全国三聚氰胺企业开工率季节图



数据来源：卓创资讯、海通期货投资咨询部

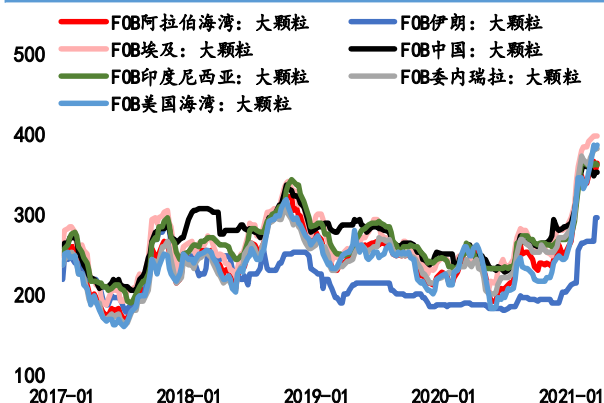
3月13日印度RCF发布了国内市场期待已久的2021年第一轮尿素招标，当时国内预计印度尿素缺口较大，因此印标消息发布后的第一个交易日，期货05合约高开高走，当天涨幅达到3.31%；3月22日晚上开标后，印度RCF透露预计招标130万吨左右，3月23日期货05合约开始持续上涨，3月29日05合约时隔一个月又重回2000高位。因为年初国际尿素价格的大幅拉涨已与国内价格接轨，因此现货市场对尿素期待较高，也于3月下旬开始持续上涨。在3月31日截标后印度方确定的成交总量却只有80.25万吨，与之前的133.2万吨相差甚远，这无疑给国内市场泼了大大一盆冷水，国内市场开始走低。此次印标的突然变卦与中国贸易商大量跟标有很大关系，印度方预计二季度仍然会有1-2次招标，目前国内尿素价格仍在国际上处于较低水平，因此接下来的印度招标中国的参与积极性或仍然较高，但鉴于此次的教训，印标在国内的影响或稍有降温。

图35：国际小颗粒尿素价格 单位：美元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

图36：国际大颗粒尿素价格 单位：美元/吨



数据来源：WIND、海通期货投资咨询部

三、后市展望

5月份左右是尿素企业传统的检修季，但鉴于目前尿素日产量较高，企业利润较好，开工积极性较高，加上4月份内蒙地区受能耗双控影响的企业或陆续复产，短期内尿素供应或将持续高位。而且二季度或将有100万吨的净增产能，因此整个二季度尿素或将延续高供应，但也应该防范价格下跌过快，导致企业利润急剧缩减，进而倒逼企业减产的风险。需求方面，二季度需求整体较为平稳，4月底开始部分地区农需复苏，但进入6月份后工业需求或将逐渐减弱，整个季度需求几乎无亮点。3月底印标不及预期后，港口部分尿素继续集港或运回国内市场，前期预支的涨幅将逐渐回吐，叠加4月份有400多万吨的淡储化肥投放市场，短期国内市场尿素供应量大幅增加必将引起价格下跌，但因前期尿素企业库存低位，下跌速度或有减缓。综合来看，尿素在二季度整体价格走势大概率宽幅震荡，目前5-9价差处于合理水平，后期可根据市场情况对09合约逢高做空。但应防范二季度印标超预期后，带动国内尿素价格大幅上涨的风险。

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。