

估值偏高，驱动向下，尿素维持偏空对待

观点

近期尿素延续回落。宏观层面，国内外利好刺激商品延续反弹。在国内政策加码预期及海外经济软着陆概率增加的情况下，短期商品有望延续反弹。基本面看，供给在高利润驱动下维持高位，日产 16.5 万吨左右。需求在近期夏季工农业需求叠加之下，上游工厂去库明显。但本轮需求是旺季尾声，进入下半年，农业需求基本开始扫尾，届时需求难以支撑较高的供给。因此，我们认为尿素价格将下行至部分装置成本线，打停部分装置开工，有效降低尿素供给。而尿素成本端煤炭在未来仍有下行空间，尿素成本也将重心跟随下移。因此，我们认为尿素下方仍有空间，操作上维持偏空对待。

核心逻辑

1、宏观方面，国内经济数据反映经济复苏放缓，但也推动国内政策加码的预期持续升温。海外美联储加息即将结束，美元指数逐步回落。且美国劳动力市场表现强劲，其经济软着陆概率增加。

2、基本面，供给在高利润驱动下维持高位，日产 16.5 万吨左右。需求在近期夏季工农业需求叠加之下，上游工厂去库明显。但本轮需求是旺季尾声，进入下半年，农业需求基本开始扫尾，届时需求难以支撑较高的供给。

3、利润方面，经过这波现货的迅猛反弹，整体盈利再次回升至高位，固定床工艺接近 300 元/吨利润，整体静态估值偏高。

能源化工·专题报告

2023 年 6 月 12 日 星期一

国贸期货·研究院
能源化工研究中心

陈一凡

投资咨询号：Z0015946

从业资格号：F3054270

欢迎扫描下方二维码
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎



一、宏观方面

国内外利好刺激商品延续反弹。国内方面，经济数据反映国内经济复苏放缓，但也推动国内政策加码的预期持续升温。国常会确定国有银行再度下调存款利率、延续和优化新能源汽车购置税减免等，预示稳增长政策将逐步加码。海外方面，美联储加息即将结束，美元指数逐步回落。且美国劳动力市场表现强劲，其经济软着陆概率增加。综合看，在国内政策预期及海外目前较为可控的风险下，商品短期有望延续反弹。

尿素近期维持偏弱震荡。主力合约 09 运行区间在 1600-1800 元/吨，在低成本工艺价格附近略有支撑，但持仓近 45 万手。

尿素主力合约走势



数据来源：wind

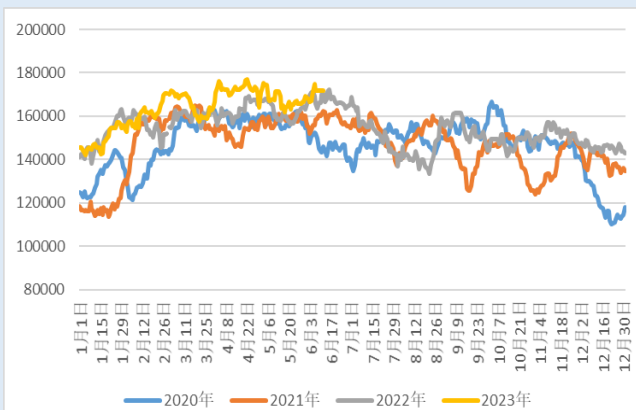
二、基本面

中国尿素开工负荷率 74.20%，周环比上涨 1.61 个百分点，周度产量为 116.17 万吨（平均日产量约为 16.60 万吨）。本周气头企业开工负荷率 74.64%，煤头企业开工负荷率 74.05%。小颗粒尿素开工负荷率 70.61%，中颗粒开工负荷率 82.91%，大颗粒尿素开工负荷率 77.06%。

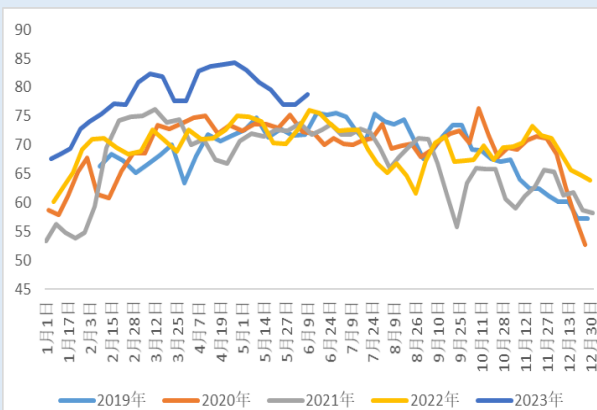
装置方面湖北金华润、河北东光、山东明升达、河南中盈等装置减产或检修；阳煤正元、新疆宜化、河北东光、江苏灵谷、山东明升达、河南中盈等装置增产或复产。

本轮现货价格反弹较为迅猛，导致利润再度回升至高位。在高利润驱动下，6 月尿素供给预计维持宽松。

尿素日产 (吨)



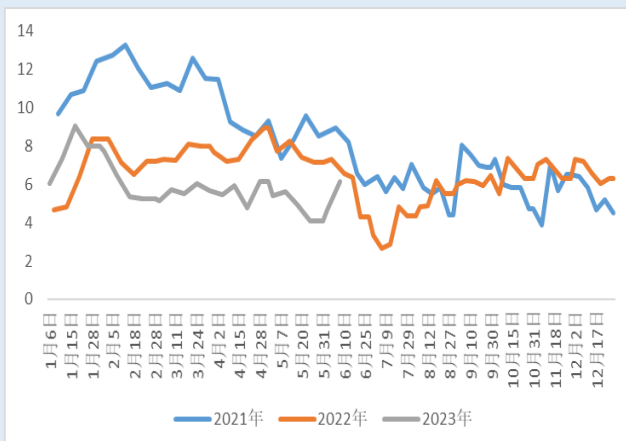
尿素开工 (%)



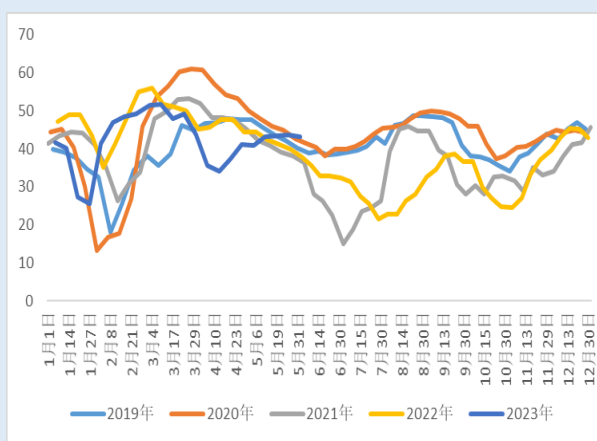
数据来源: Wind

需求端,在近期夏季工农业需求叠加之下,相关需求指标有所好转。农业需求看,主要尿素生产企业预收约 3.8 天附近,环比增 5.6%,企业产销比 93.2%,环比增约 4.2%。也带动工厂大幅去库至 55 万吨,库存环比减少 32%。但后续需求并不乐观,高氮肥生产步入尾声,复合肥开工环比开始回落。各地农需也基本将在 7 月结束。

尿素待发订单 (天)



复合肥企业开工 (%)



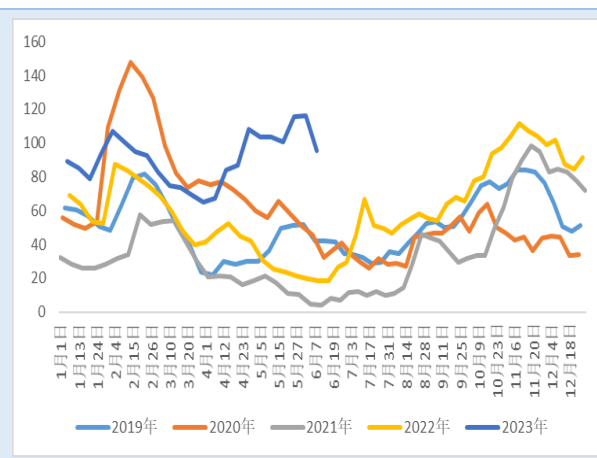
数据来源: Wind

工业需求看,三聚氰胺企业平均开工负荷率 61.17%,与上周相比提高 6.18 个百分点。本周新增河北辛集九元二期停车检修,山西丰喜平陆、四川成都玉龙和湖北华强恢复正常生产,另外四川美青、广西川化天禾、河南金山、江苏金象赛瑞、新疆乌石化、河北辛集九元一期、新疆金象赛瑞、新疆宜化装置维持停产状态,其他企业运行相对稳定。进入夏季,板材、脲醛树脂等需求也将季节性减弱。

尿素市场价（元/吨）

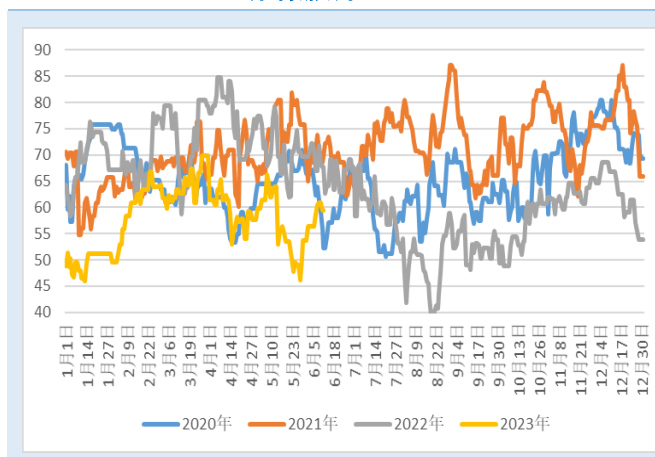


尿素工厂库存（万吨）

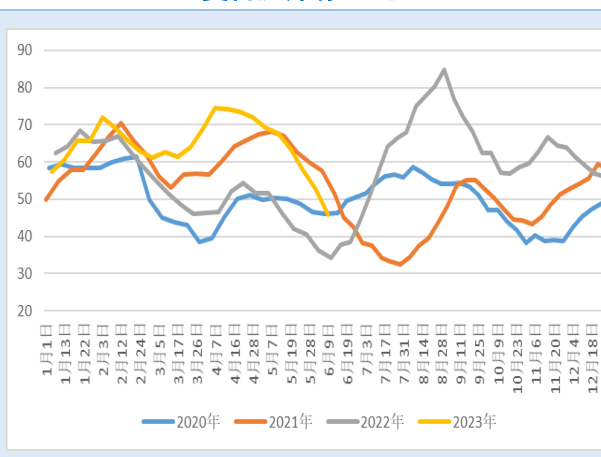


数据来源：Wind

三聚氰胺开工（%）



复合肥库存（吨）



数据来源：Wind

三、 利润成本

对于国内三种不同工艺来说，成本最高的是固定床工艺成本。受其环保性较差，耗能较高影响，其成本也相对较高。对于固定床工艺成本计算，对应港口煤价 800 元/吨的情况下，目前约是 1900 元/吨。固定床工艺产能占煤制工艺一半以上，若价格能跌至固定床成本，压低其开工，则将有效降低尿素供给，以匹配下半年明显下降的需求量。

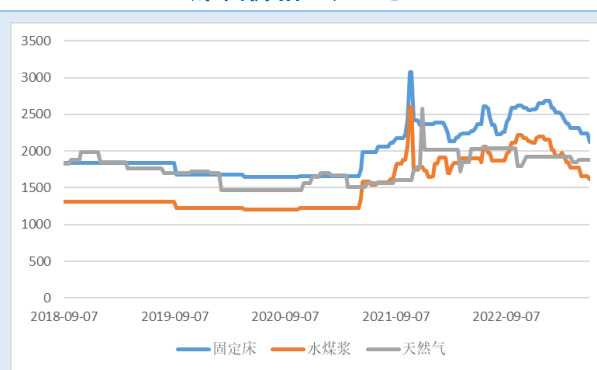
目前 09 合约盘面处于 1600-1650 元/吨区间波动，这个价格处于目前水煤浆及天然气成本附近，受成本支撑影响，短期难以进一步下行。但对于未来煤价，从煤炭供需格局关系来看，煤价仍有下行空间。若按照坑口煤价跌至 500 元/吨的预期来看，尿素固定床成本或低于 1500 元/吨。

综合来看，在供过于求格局及成本下移预期之下，我们认为未来 09 合约可能继续下行，跌至未来尿素固定床成本附近。策略面，09 合约维持偏空对待。

国内尿素利润（元/吨）



煤炭价格（元/吨）



数据来源：Wind

免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。

本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，据此投资，责任自负。

本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险，入市需谨慎

