

## 尿素专题报告：2023 年 5 月 26 日 从尿素上市公司年报能发现什么？

### 主要逻辑：

近期在尿素上市公司发布年报之后，我们选择了上市公司远兴能源、心连心化肥、阳煤化工、云天化和泸天化进行研究，回顾 2022 年的市场表现和未来的市场前景。通过研究发现，总结出以下几点：

**1. 产能利用率维持高位：**在上游高利润和需求刚性的背景之下，2022 年上市企业的尿素产能得到充分释放，超过行业平均水平，远兴能源和华鲁恒升的产能利用率超过 100%；上市企业整体营收出现不同幅度的大幅增长。

**2. 成本控制：**原料煤价在 2022 年仍处于历史相对高位，部分企业毛利率受到一定影响，但少数企业借助品牌优势，仍旧实现了毛利率的提升。

### 投资建议：

近二十年来，随着尿素生产工艺的成熟与农业需求的不断释放，国内尿素产能大幅扩张，截至 2023 年，预计国内尿素产能达到 7600 万吨左右，且规模集中度已达较高水平，产能 50 万吨以上的尿素产能达到了 85%。然而，2023 年上半年，在工业需求复苏不及预期，出口低利润之下，出口难以放量，国内尿素市场供需从紧平衡逐步转向供需过剩，2023 年尿素价格重心不断下移，国内主流水煤浆气化工理论成本目前已下降至 1659 元/吨；固定床和天然气制也分别下降至 2239 元/吨和 1885 元/吨，预计下半年尿素期货价格能达到年内低点。

2023 年起，国内尿素行业大概率未来进入供需再平衡的周期。尿素新增产能逐步释放后，国内市场供应充足，且过去几年上游企业高利润的时代已过，未来尿素产业的竞争程度加剧；对于 UR2309 合约，保持逢高沽空策略，注意交易节奏。

### 风险提示：

1. 煤价超预期上涨；2. 国外尿素价格大幅反弹。

## 能化专题报告

分析师：刘书源  
交易咨询从业信息：Z0017242  
期货从业信息：F3066303  
联系方式：17783266162

发布日期：2023 年 5 月 26 日

## 一、重点尿素上市公司概况

(1) 远兴能源作为国内最大的天然碱法制纯碱和小苏打的企业，同时依托矿区开展煤制化肥业务，具有一定的成本优势。2022 年末，公司尿素产能达到 154 万吨。

(2) 心连心主要产品为尿素和复合肥，在全国（河南、新疆、江西）拥有三个大型生产基地，成品尿素的年产能达到 320 万吨，以及 70 万吨的在建产能。该公司采用水煤浆技术，达到高产能低成本，比行业平均生产成本（1909 元/吨）低 10%。

(3) 阳煤化工旗下拥有 11 家子公司，业务覆盖农用和新型化工，化工设备制造，以及化工品贸易。其下属有三家企业（平原化工、丰喜泉稷、正元氢能）负责生产尿素，设计产能达每年 232 万吨，且有 52 万吨在建产能预计在 2024 年完工。

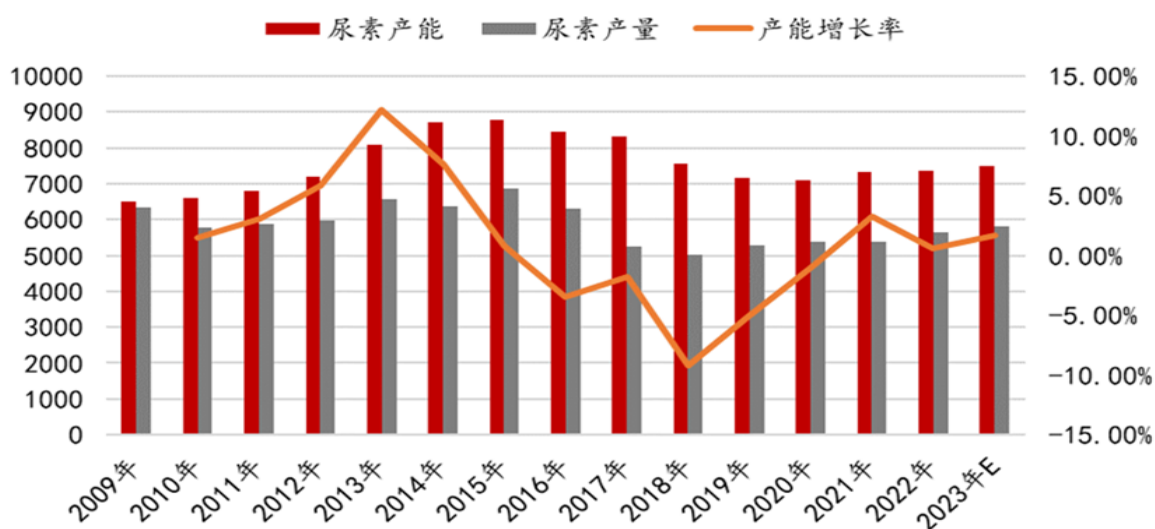
(4) 云天化的业务核心为肥料，主要产品线为磷肥、氮肥和复合肥。其中氮肥以尿素为主，在云南地区达到近 50% 的市场占有率，总年产能为 200 万吨（云南 120 万吨，内蒙古 80 吨）。

(5) 泸天化是中国第一家采用天然气制合成氨和尿素的企业，地处西南。企业尿素年产能达 167 万吨。

## 二、2023 年全国尿素产能进一步增长

根据钢联数据表明：2022 年我国在尿素行业的产能在 7376 万吨，年度产量约 5600 万吨，产能利用率达 75.92%，月度平均开工率约 71.6%，较 2021 年实际产量和产能利用率都得到了一定提升。预计 2023 年，国内尿素产能 7738 万吨，同比增长 362 万吨，或 4.9%，产能增幅较大。

国内尿素产能、产量&产能增长率（万吨；%）

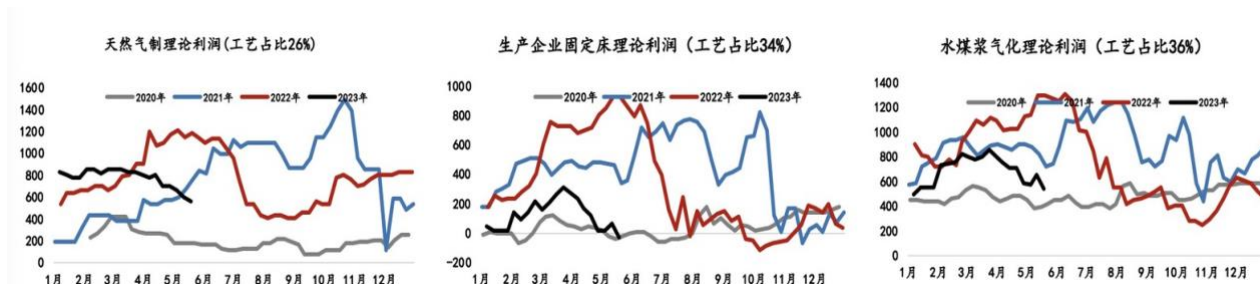


数据来源：Wind，中信建投期货

除泸天化采用天然气制尿素，其余四家龙头企业均采用煤制尿素。各大龙头企业在 2021-2022 年高利润的背景之下，保持高开工，释放其产量，并提升企业的盈利水平和市场占有率。因泸天化未直接给出的产量数据，故通过设计产能和产能利用率计算得出。

2022年尿素业务产能情况（万吨）					
企业	设计产能	产能利用率	产量	产量同比增减	在建产能
心连心	320	/	/	/	70
阳煤化工	232	94.00%	218.07	3.24%	52
云天化	200	98.46%	196.91	20.10%	0
泸天化	167	67.50%	112.73	2.08%	0
远兴能源	154	107.13%	160.97	-2.43%	0

数据来源：上市公司年报，中信建投期货



数据来源：钢联数据，中信建投期货

### 三、2022 年企业营收同比大幅提升

2022 年市场在国家宏观政策调控之下，稳定农业生产成为首要目标，作为下游农业来说，尿素需求表现得十分刚性。自 2022 年 2 月开始，俄乌地缘冲突带来的尿素等化肥价格暴涨，以及国内部分地区生产停歇、物流等因素，尿素出现地区性的供需错配，2022 年尿素现货价格基本维持历史偏高水平，多家企业尿素业务营收提升明显，但由于煤价较高，多数企业毛利仍受一定影响，同比出现小幅下滑。

化肥业务营收明细（亿元）				
企业	营业收入	营收同比增减	毛利率	毛利率同比增减
心连心（尿素）	68.30	36.00%	28%	-3.30%
阳煤化工（尿素）	51.68	17.04%	12.86%	-6.54%
云天化（尿素）	50.44	49.16%	41.82%	2.66%
泸天化	38.30	21.78%	25.36%	1.64%
远兴能源（尿素）	37.94	19.65%	29.60%	-0.22%

数据来源：上市公司年报，中信建投期货

细分来看：

云天化的年度营业收入达到了 753.13 亿元，同比增加 19.07%，归属于上市公司股东的净利润达到了 60.21 亿元，同比增加 65.33%，其中尿素业务占到总营收的 6.7%。尽管在原料煤的采购上，同比上涨了 35.38%，但销量达 29.37% 的增幅，以及高位售价，使企业尿素

毛利得到提升。

心连心实现营业收入 230.72 亿元，同比增长 36%，归属于上市公司股东的净利润为 13.26 亿元，同比增长 2.40%；在尿素产品销量和售价双双提升下，分别增加 18%和 15%，尿素营业收入提升，占到总营收比重为 29.6%，毛利率则由于原料价格上涨，同比下降了 3.3%。

阳煤化工全年营收 170.36 亿元，同比减少 9.08%，归属于上市公司股东净利润为 0.7 亿元，同比减少-83.80%。尿素业务占总营收的 30.34%，销量同比增加 2.29%，但由于原煤采购成本上涨，且产品平均售价相比上期无较大变化，导致产品毛利率减少。

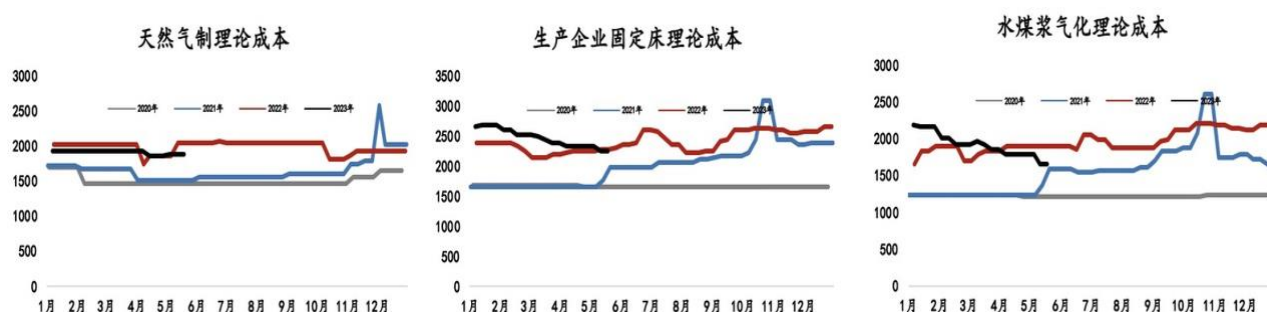
远兴能源 2022 年末开展煤炭和甲醇的生产业务，全年企业营业收入合计 109.87 亿元，同比减少 9.54%，归属于上市公司股东净利润为 26.60 亿元，同比减少 46.25%。尿素业务占总营收 34.53%；由于受到煤炭市场价格的影响，毛利率下降。

泸天化全年实现营收 75.34 亿元，同比增长 11.57%，归属于上市公司股东的净利润达到 3.67 亿元，同比降低 17.68%。其中，化肥行业占到了总营收的 50.84%，实现收入 38.3 亿元，同比提升 24.46%。

总体而言，尽管尿素市场在 2022 年受到多种突发事件的扰动，但尿素行业的上市公司仍能维持较高的营收增长，龙头效应明显。

#### 四、龙头企业成本低于行业水平

2022 年上游煤炭价格保持大幅波动，间接影响尿素企业的利润，其中固定床工艺一般使用成本较高的无烟块煤，生产成本相比新型煤气化工艺较高。



数据来源：钢联数据，中信建投期货

尿素生产理论成本（元/吨）		
工艺路线	2022年成本区间	当前成本
水煤浆	1654-2220	1659
固定床	2136-2650	2239
天然气制	1723-2061	1885

数据来源：钢联数据，中信建投期货

在国家双碳政策和尿素生产工艺迭代的背景之下，气流床、水煤浆气化技术成为主流，其生产过程高效环保，且成本低于传统固定床工艺。部分企业运用其技术优势，使得尿素生产成本低于行业均值的水平。

2022年中国尿素企业煤气化工艺		
企业	生产基地数量	工艺路线
心连心	3	水煤浆（四喷嘴对置式）+粉煤
阳煤化工	3	水煤浆（水冷壁加压）+粉煤+固定床
泸天化	2	水煤浆（多元料浆）+天然气制
云天化	2	粉煤（壳牌、BGL碎煤加压）
远兴能源	2	水煤浆（多元料浆）+粉煤（航天炉加压）

来源：网络资料整理，中信建投期货

根据上市公司年报数据，用总生产成本除以产量推算出吨均生产成本，其中，心连心未给出实际产量，故用销量推算出销货成本。在尿素生产中，原材料成本约能占到生产总成本的70%以上，2022年煤炭价格的震荡上行，企业原煤采购价纷纷上涨25-30%，直接体现为生产成本的上浮。



肥料业务成本情况（元/吨）			
企业	2022	2021	同比增减
阳煤化工（尿素）	2065.27	1684.908	22.57%
泸天化	1969.01	1556.321	26.52%
心连心（尿素）	1812.61	1498.021	21.00%
远兴能源（尿素）	1659.19	1348.768	23.02%
云天化（尿素）	1490.38	1253.965	18.85%

数据来源：上市公司年报，中信建投期货数据

阳煤化工年度尿素生产成本达 2065.27 元/吨，同比增加 22.57%，由于其保有一定的固定床装置，直接材料占比达到 96.86%，因此原料煤采购均价达 25.44%的上浮对成本影响较大。

泸天化的肥料生产业务中，部分尿素产出会提供给子公司进行复合肥生产，整个肥料板的成本为 1969.01 元/吨，同比上浮 26.52%。其中材料占比达到了 88%，主要产品原料天然气以及煤炭采购价双双同比提升了 33.3%和 28.47%。

心连心三个生产基地均采用气化床粉煤技术，可充分利用本地低价煤种。根据年报数据推算出销货成本达到 1812.61 元/吨，同比增加了 21%，煤炭价格持续高位，年度原料煤采购均价为 1255 元/吨，同比增加 25.12%，耗电量为 275 千瓦时/吨，同比增加 3.38%。

远兴能源的尿素生产成本为 1659.19 元/吨，同比上升 23.02%。其“50/80 煤制尿素项目”采用对原煤消耗量小的多元料浆气化技术，同时“30/52 化肥项目”则采用对煤种要求低的航天炉粉煤气化技术，企业原料煤采购均价仅为 712.04 元/吨。

云天化年度尿素生产成本同比上升 18.85%，达到 1490.38 元/吨。原料煤和燃料煤全年采购均价都大幅上涨，分别为 35.38%和 25.79%煤炭成本约占到了总成本的 65%。

## 五、总结与展望

2022 年国内、外宏观环境的变化叠加产业本身的周期性因素，尿素价格延续了 2021 年的高位震荡。2022 年上市公司凭借自身产能和品牌优势，营收同比出现增长，未来更具规模优势、资金和技术实力的企业也能在双碳政策的约束之下，进一步巩固市场优势。

对于 2023 年的展望，上市公司年报表示对于尿素需求市场持有积极的态度，主要基于保证国内粮食产量，使得对化肥的农用刚性需求量维持稳定。然而，从当前客观情况来看，2023 年尿素需求量难以匹配这几年供应不断释放的增量，尿素行业迎来供需再平衡周期，尿素价格重心大幅下移，2023 年上游企业利润可能同比不及 2022 年。



## 联系我们

### 中信建投期货总部

重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心27楼、30楼

电话：023-86769605

### 上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼08-11单元

电话：021-58301589

### 济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室

电话：0531-85180636

### 湖南分公司

地址：长沙市岳麓区观沙岭街道茶子山东路112号滨江金融中心C座2127、2128室

电话：0731-82681681

### 大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901号房间

电话：0411-84806336

### 河南分公司

地址：郑州市未来路69号未来大厦2205、2211、1910房，未来公寓1306、1506、1806房

电话：0371-65612397

### 河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层

电话：0316-2326908

### 深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111

电话：0755-33378759

### 杭州分公司

地址：浙江省杭州市江干区钱江国际时代广场3幢702室

电话：0571-87380613

### 宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融中心F座1809室

电话：0574-89071681

### 西安分公司

地址：陕西省西安市高新区科技路38号林凯国际大厦十九层1905、1906、1907室

电话：029-85725585

### 重庆渝北分公司

地址：重庆市渝北区龙山街道新南路439号中国华融现代广场3幢19-1/2号

电话：023-67380500

### 上海浦东分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦东南路528号2202室

电话：021-68597013

### 四川分公司

地址：成都市武侯区科华北路62号力宝大厦南楼1801、1802、1803室

电话：028-62818710

### 重庆分公司

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街名义层11-A4-A6

电话：023-61361140

### 海南分公司

地址：海南省海口市龙华区滨海大道77号中环国际广场10层1002号

电话：0898-68538536

### 苏州分公司

地址：苏州市相城区高铁新城南天成路55号相融大厦5层501-1

电话：0512-65093771

### 北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室

电话：010-85282866

### 江西分公司

地址：江西省南昌市红谷滩区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼4801A室、4802室

电话：0791-82082701

### 广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号第16层自编1605C、1605B、1606房

电话：020-28325286

### 漳州营业部

地址：福建省漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号

电话：0596-6161601

### 安徽分公司

地址：安徽省合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室

电话：0551-2889767

### 上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室

电话：021-64040178

### 湖北分公司

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼栋/单元36层3601号02-03室

电话：027-59909521

**南京分公司**

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座

电话：025-86951881

**北京北三环西路营业部**

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912

电话：010-82129971

**太原营业部**

地址：山西省太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室

电话：0351-8366898

**广州分公司**

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406

电话：020-22922102

**北京国贸营业部**

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间

电话：010-85951101

**福州营业部**

地址：福建省福州市台江区宁化街道振武路70号（原江滨西大道北侧）福晟·钱隆广场18层01商务办公

电话：0591-83625596

**方顿物产（重庆）有限公司**

地址：重庆市渝中区中山三路131号希尔顿商务中心2603室

电话：023-86769662

## 重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

**全国统一客服电话：400-8877-780**

**网址：www.cfc108.com**