

2022 年下半年尿素： 重心或有下移，节奏先弱后强

产业服务总部

能源化工团队

2022-07-01

核心观点

1. 市场展望：先弱后强

估值偏高：原料端煤炭价格高位运行，尿素利润高位，下游利润偏低，尿素现货估值风险偏高。但期货合约有较大幅度贴水，高基差对盘面有支撑，未来大概率会通过现货下跌来修复基差。

供需面：供应方面，由于国家对保证尿素供应的重视，上半年尿素产量有明显增长，下半年随着新增产能的加入，尿素供应量将继续维持高位，四季度关注气头限气检修情况。需求方面，下半年国内尿素农业需求将逐渐转淡；复合肥适度增加平衡肥或高磷配方肥生产，对尿素需求减少；三聚氰胺和胶板厂等受制于地产低迷，需求难有增量。出口法检常态化内，出口需求可能缺乏亮点。下半年出口环比或略有增加预期，但由于出口法检政策的常态化，尿素出口同比萎缩明显。但尿素替代性同比仍处于高位，四季度关注冬储需求支撑。

整体来看，当前估值偏高，日产维持高位，需求边际放缓，供需面趋于宽松，尿素年内高点已显现，预计大方向震荡偏弱走势，注意替代需求增加导致淡季不淡及原料上涨的超预期风险。四季度在气头限产及冬储等的支撑下，或有触底反弹。

2. 操作建议：波段操作

投机：尿素下半年价格节奏上或先弱后强，建议波段操作为主，关注工厂库存和预收情况。

套保：09 合约作为淡季合约预期偏弱，整体偏空对待为主，但在高基差保护下持续下行空间有限，建议在基差低位积极卖出套保。01 合约接货意愿最强，投机上建议波段操作，套保建议中下游逢低布局买入套保为主。

跨期：9 月是淡季合约，1 月备肥接货意愿强烈，5 月是旺季合约，跨期建议逢高反套阶段性持有为主。

公司资质

长江期货股份有限公司投资咨询业务资格：鄂证监期货字[2014]1 号

研究员：

卢哲

咨询电话：027- 65261376

从业编号：F3005317

投资咨询编号：Z0012125

汪浩铮

咨询电话：027- 65261546

从业编号：F3030975

投资咨询编号：Z0014278

曹雪梅

咨询电话：027-65261547

从业编号：F3051631

投资咨询编号：Z0015756

图表目录

图 1	尿素期货主力连续 (元/吨)	图 2	尿素日均价 (元/吨)
图 3	尿素基差 (元/吨)	图 4	LNG 出厂价格 (元/吨)
图 5	动力煤价格走势 (元/吨)	图 6	动力煤制尿素毛利 (元/吨)
图 7	气制尿素毛利 (元/吨)	图 8	无烟煤制尿素毛利 (元/吨)
图 9	动力煤制尿素毛利 (元/吨)	图 10	尿素周度开工负荷 (%)
图 11	尿素气头周度开工负荷 (%)	图 12	尿素日度产量 (吨)
图 13	尿素日度产量 (吨)	图 14	尿素产能及增速 (万吨, %)
图 15	我国农业用肥旺季时间统计	图 16	尿素周度预收天数 (天)
图 17	尿素产销率 (%)	图 18	复合肥周度开工 (%)
图 19	复合肥库存 (万吨)	图 20	复合肥毛利(元/吨)
图 21	复合肥月度产量 (千吨)	图 22	三聚氰胺开工率 (%)
图 23	三聚氰胺毛利 (万吨)	图 24	三聚氰胺月度产量 (千吨)
图 25	三聚氰胺毛利 (千吨)	图 26	建材家具景气指数
图 27	胶合板出口量 (万立方米)	图 28	尿素出口情况 (万吨)
图 29	尿素进口情况 (万吨)	图 30	尿素出口情况 (万吨)
图 31	主流氮肥价格走势 (元/吨)	图 32	尿素工厂库存 (万吨)
图 33	尿素港口库存 (万吨)	图 34	尿素工厂库存 (万吨)
图 35	尿素港口库存 (万吨)		

目录

一、上半年尿素重心上移	3
二、基本面分析	4
1. 原料高位运行, 利润同期高位	4
2. 供应: 日产维持高位, 关注气头减产	5
3. 需求: 同比高位, 环比减弱	6
4. 替代需求: 同比高位, 环比减弱	10
5. 库存: 同比低位, 环比回升	11
三、下半年尿素行情展望	12
1. 市场展望: 先弱后强	12
2. 操作建议: 波段操作	13

一、上半年尿素重心上移

2022 年上半年尿素期货波动较 2021 年下半年有所收窄，尿素期货主力连续最低下探 2300，最高触及 3064，整体尿素重心上移。一方面原料价格高位对尿素上涨起到了强烈的支撑作用，2021 年四季度春耕肥采购价格较高，基层库存低位；另一方面，由于俄乌冲突爆发导致国际化肥价格暴涨，以及其他化肥品种价格持续高位，高氮肥替代性需求增长，低库存下加剧了农需旺季尿素供需紧张格局。此外，夏管肥、出口以及疫情等不可控因素共同推动尿素价格不断攀高。进入到 6 月后，尿素创下新高后，高价下游抵触情绪明显增加。并且，供应回升高位，农需开始进入季节性淡季，尿素供需开始转弱，库存出现累库拐点，尿素价格高位回落。

期现价格看，在低库存下，尿素持续处于供需紧平衡状态，现货走势偏强。尿素期货远期供应宽松，成本下行，期货多数时间贴水现货运行。

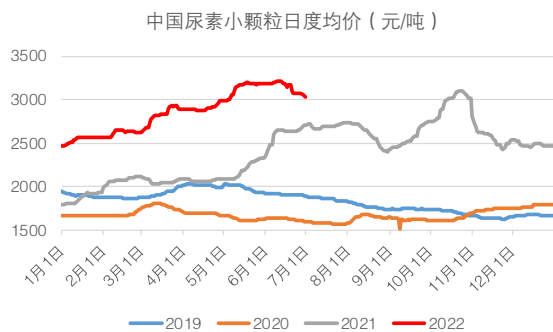
图 1：尿素期货主力连续（元/吨）



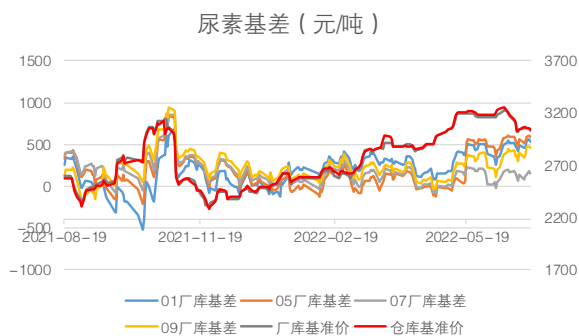
资料来源：博易云，长江期货

图 2：尿素日均价（元/吨）

图 3：尿素基差（元/吨）



资料来源：卓创资讯，长江期货



资料来源：卓创资讯，IFIND，长江期货

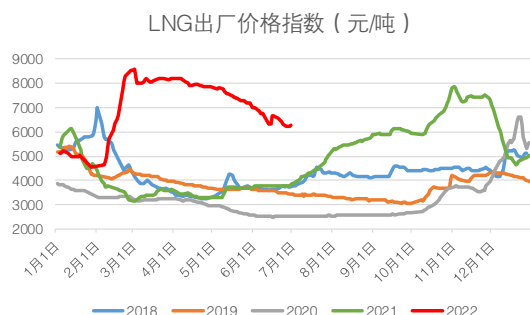
二、基本面分析

1. 原料高位运行，利润同期高位

煤炭长协比例提升，煤炭价格波动降低，尿素成本波动下降，但成本底部同比抬升明显。无烟煤2月见底后，价格持续上调。天然气方面，价格同样远高于往年同期。原料价格高位是支撑上半年尿素价格高位运行的重要因素。下半年化肥天然气的供给仍处于紧张状态，天然气价格或将持续处于高位水平。煤炭方面，短期下游电力、化工行业整体需求维持偏强，无烟煤价格仍将高位运行；中长期在增产保供政策下，煤价在淡季或将出现季节性回落，整体依旧处于高位水平。

上半年尿素供需维持紧平衡，农需旺季价格上涨，尿素利润扩张明显。截至目前，尿素利润仍处于历年偏高水平，下游复合肥和三聚氰胺利润偏低，尿素现货估值风险偏高。后期关注基本面驱动能否持续支撑尿素维持高估值。

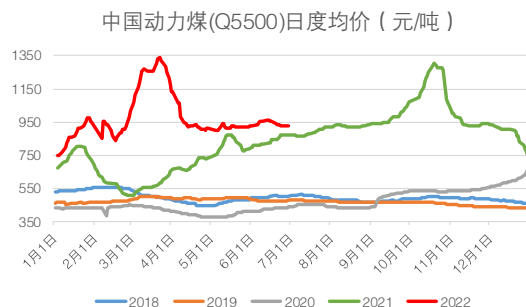
图 4: LNG 出厂价格（元/吨）



资料来源：卓创资讯，长江期货

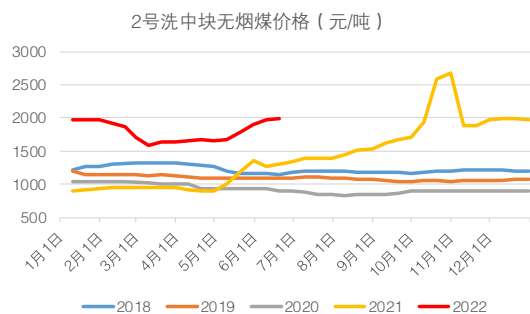
图 6: 动力煤制尿素毛利（元/吨）

图 5: 动力煤价格走势（元/吨）

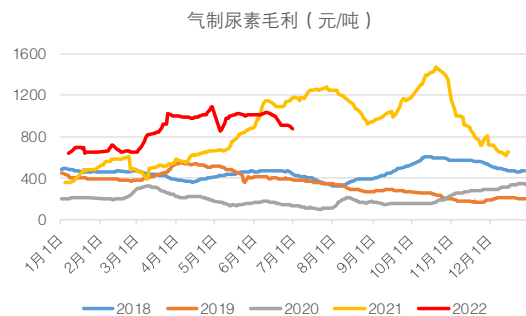


资料来源：卓创资讯，长江期货

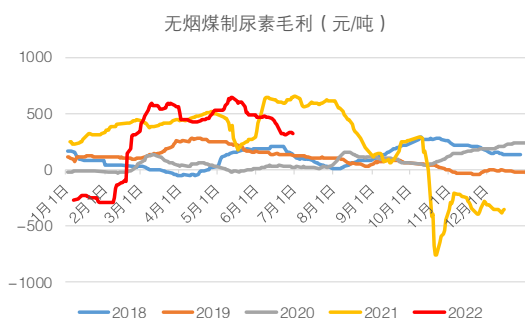
图 7: 气制尿素毛利（元/吨）



资料来源：卓创资讯，长江期货
图 8: 无烟煤制尿素毛利 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，长江期货
图 9: 动力煤制尿素毛利 (元/吨)



资料来源：卓创资讯，长江期货



资料来源：卓创资讯，长江期货

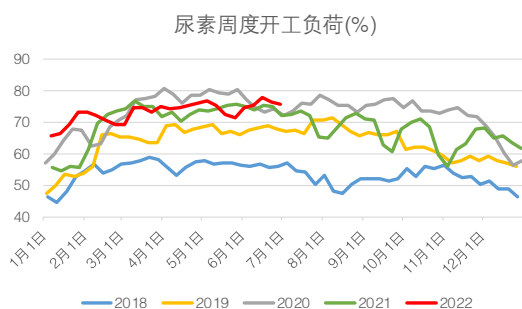
2. 供应：日产维持高位，关注气头减产

新增产能方面，2022 年上半年尿素新增产能仅一套乌兰大化 120 万吨装置，真正投产时间在 6 月份。下半年尿素产能呈现增加态势，其中投产可能性较高的有两套，山东明水 80 万吨和新疆中能 52 万吨，均集中在 9 月之后，或对 UR2301 合约形成压力。其余或在年底投产，对今年的影响有限。同时，据悉山西晋城地区年底前预计淘汰 40 万吨左右的固定床产能，因此下半年国内尿素产能增量较低。

存量产能方面，上半年由于环保限产、能耗双控影响减少，煤头产量增加。气头在保供政策下，冬季生产稳定，二季度中石油、中石化检修，导致西南天然气供应减少，气头存在降负荷现象。目前前期检修企业复产，开工回升至年内高位。冬季检修停车少，1 月产量同比增 98 万吨；1-6 月尿素产量为 2877 万吨左右，较 2021 年同期增加 98 万吨，增幅 3.53%。目前日产回升至年内高位，截至 6 月 30 日，日产量已到 16.51 万吨水平，显著高于历年同期 15.60 万吨的日产水平。

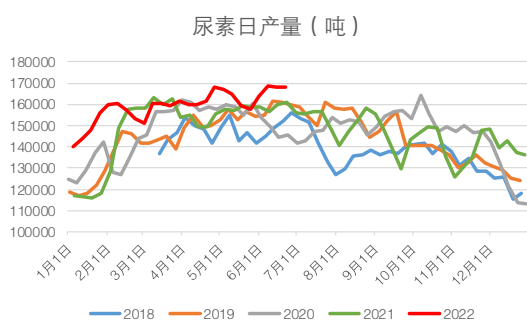
下半年在新装置释放、保供政策及高利润刺激下，预计尿素将继续保持较高的开工率，但需注意夏季高温天气导致企业生产装置故障的可能，三季度尿素平均日产或维持在 16.5 万吨/日左右。从季节性来看，四季度通常有冬季天然气限气预期存在，因此尿素开工及产量有下降可能，但保供稳价政策影响持续下产量下降幅度或有限，四季度日产或维持在 15 万吨/日以上。

图 10: 尿素周度开工负荷 (%)



资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 12: 尿素日度产量 (吨)



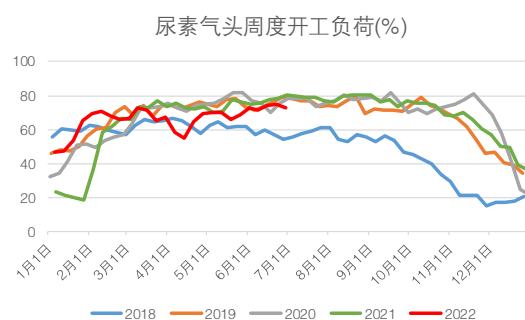
资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 14: 尿素产能及增速 (万吨, %)

企业名称	产能	地址	投产计划
内蒙古乌兰泰能源化工有限公司	120	内蒙古兴安盟	2022年1月, 但实际6月份
新疆中能万源化工有限公司	52	新疆昌吉回族自治州	2022年9-10月
山东晋控明水化工集团有限公司	30	山东济南	2022年9月
鄂尔多斯市亿鼎生态农业开发有限公司	52	内蒙古鄂尔多斯	2022年9月, 待定
安徽泉盛化工有限公司	50	安徽滁州	2022年下半年, 待定

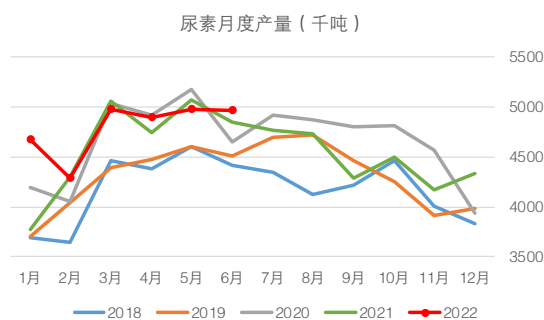
资料来源: IFIND, 卓创资讯, 隆众资讯, 长江期货

图 11: 尿素气头周度开工负荷 (%)



资料来源: 卓创资讯, 长江期货

图 13: 尿素月产量 (千吨)



资料来源: 卓创资讯, 长江期货

3. 需求: 同比高位, 环比减弱

2022 年上半年农业需求呈现增加态势，一方面是由于农业种植面积提升及农作物价格上涨刺激，同时国家不断加大对农民的补贴政策，进一步调动了农民种粮积极性。另一方面，尿素性价比

优势，带来了替代性需求增量。

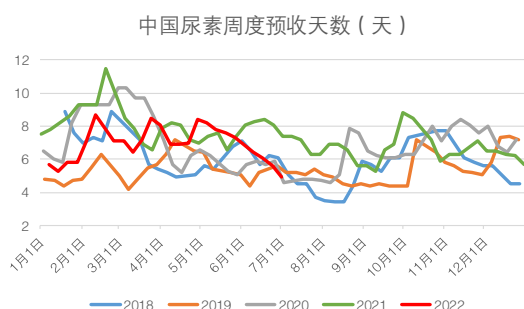
农业需求具有明显的季节性，1-2 月春耕少量备肥，3-5 月以小麦、水稻和春玉米用肥为主；6、7 月是东北水稻、华东淡季水稻和晚稻，以及夏季玉米等大田作物备肥追肥高峰期；8 月是全国农需最淡季节；9-10 月秋小麦开始备肥用肥，11-12 月进入化肥冬储期。目前年内农需最高峰已过，后期虽然部分地区有用肥需求，但更多将转向低氮肥，尿素农业需求将逐渐转淡。下半年属于农需淡季的存在，农需同比预计维持高位，环比将呈现转弱趋势。

图 15: 我国农业用肥旺季时间统计

中国尿素农业用肥旺季时间统计												
	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
农业用肥旺季			小麦主产区春小麦返青肥（占全年农业用量约20%）			玉米及水稻等作物追肥（占全年农业用量50%以上）			小麦底肥期用肥（占全年农业用量20%）			
复合肥对尿素需求季节性	春季复合肥生产旺季			夏季高氮复合肥生产旺季（占复合肥全年尿素需求量50%以上）				秋季高磷复合肥生产旺季（占复合肥全年尿素需求的20%以上）			春季复合肥生产旺季	

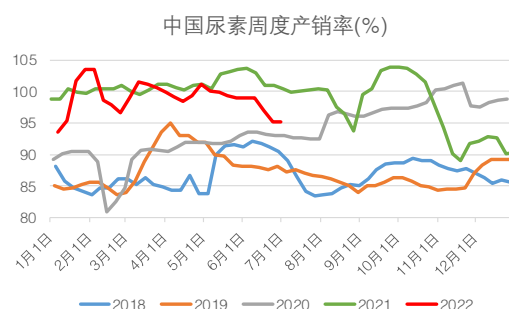
资料来源：公开信息整理，长江期货

图 16: 尿素周度预收天数 (天)



资料来源：卓创资讯，长江期货

图 17: 尿素产销率 (%)



资料来源：IFIND，长江期货

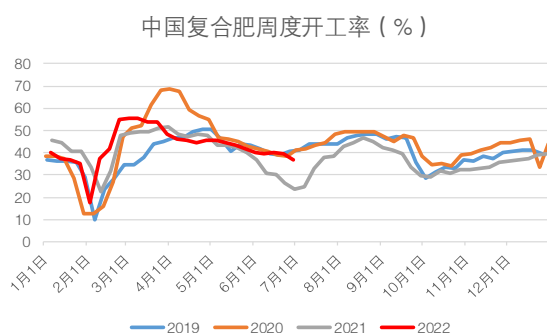
从历年复合肥开工来看，具有明显的季节性，主要受春节、春耕肥、秋季肥、冬储等因素影响。2022 年上半年复合肥生产相对稳定，开工率基本与 2021 年持平。从产量来看，1-6 月复合肥产量 2711 万吨，同比 2021 年增加 130 万吨，增幅 5.04%。目前夏秋备肥过渡，夏季肥扫尾补货，秋季肥预收为主，开工处于低位，且适度增加平衡肥或高磷配方肥生产，下半年复合肥对尿素需求相较于上半年高氮肥将减少。

2022 年复合肥原料价格涨幅较大，不断提高复合肥生产成本。氮肥涨幅相对不大，复合肥生产中增氮减钾减磷的现象普遍。下半年预计其他肥种价格依旧保持高位，尿素较高的性价比，复合

肥企业对尿素用量的占比同比预计仍会偏高，对尿素需求或存在一定支撑。并且，由于前期尿素价格高位导致复合肥利润偏低，复合肥企业备货意愿不高，原料库存较低，后期若有原料集中补库或将带动尿素阶段性需求。

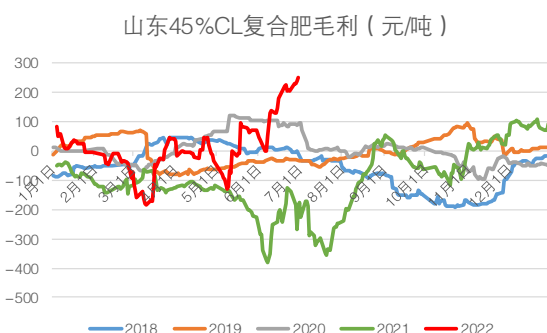
三聚氰胺、胶板厂与地产息息相关，地产持续低迷对其形成拖累。今年国家陆续出台各种地产利好刺激政策，远期预期向好，但政策落地及传导仍需较长时间，难以改变短期的低迷态势。1-6月三聚氰胺累计产量 78.94 万吨，同比增加 9.10 万吨，增幅 13.03%。生产一吨三聚氰胺约需 2.5-3.0 吨尿素，相当于增加 27 万吨尿素消费。利润大幅亏损，预计对三聚氰胺开工形成压力，整体尿素工业需求增量有限。从季节性来看，6-8 月进入高温、雨水天气的季节性淡季，预计板材厂家开工负荷一般。

图 18: 复合肥周度开工 (%)



资料来源: IFIND, 长江期货

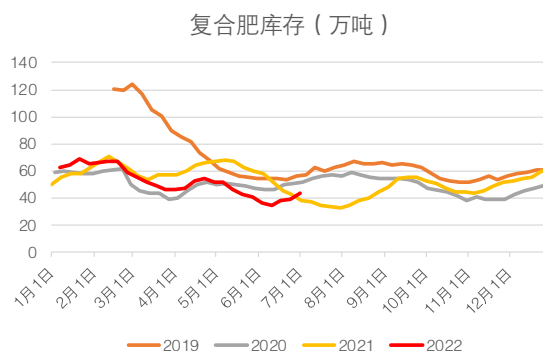
图 20: 复合肥毛利(元/吨)



资料来源: IFIND, 长江期货

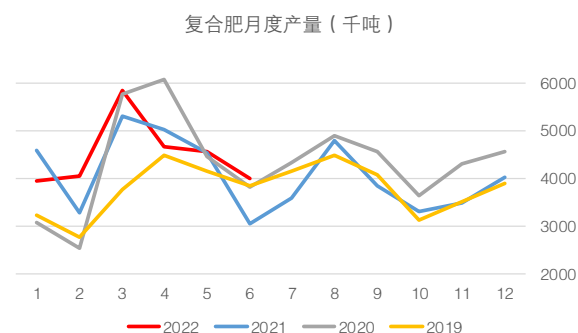
图 22: 三聚氰胺开工率 (%)

图 19: 复合肥库存 (万吨)



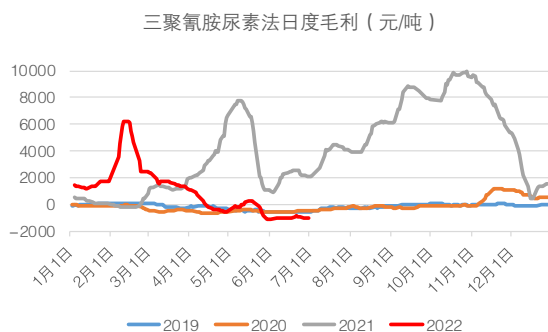
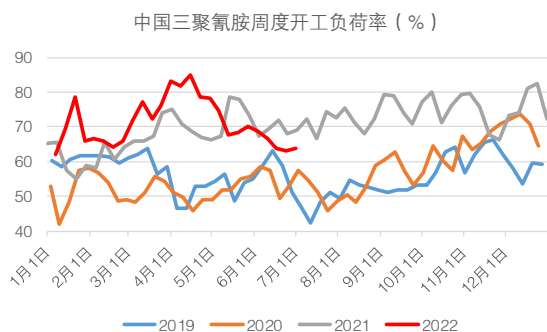
资料来源: IFIND, 长江期货

图 21: 复合肥月度产量 (千吨)



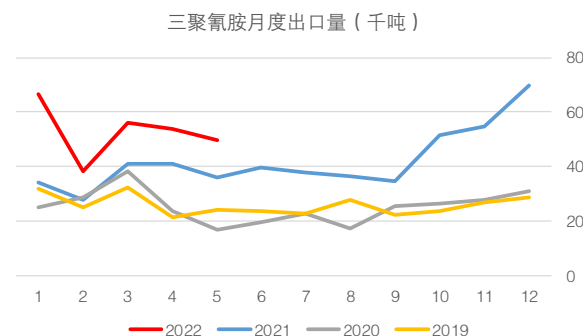
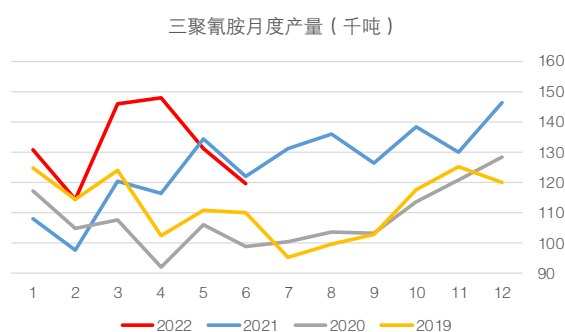
资料来源: IFIND, 长江期货

图 23: 三聚氰胺毛利 (万吨)



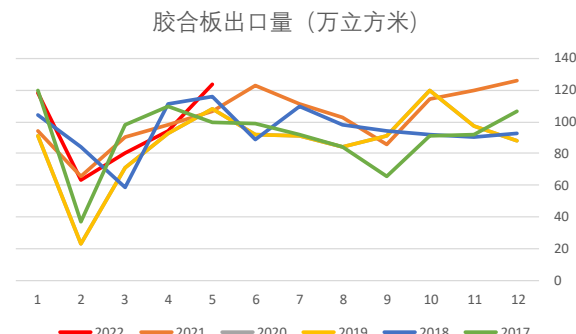
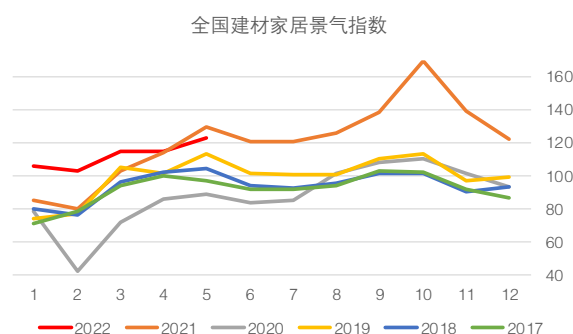
资料来源: IFIND, 长江期货
图 24: 三聚氰胺月度产量 (千吨)

资料来源: IFIND, 长江期货
图 25: 三聚氰胺毛利 (千吨)



资料来源: IFIND, 长江期货
图 26: 建材家具景气指数

资料来源: IFIND, 长江期货
图 27: 胶合板出口量 (万立方米)



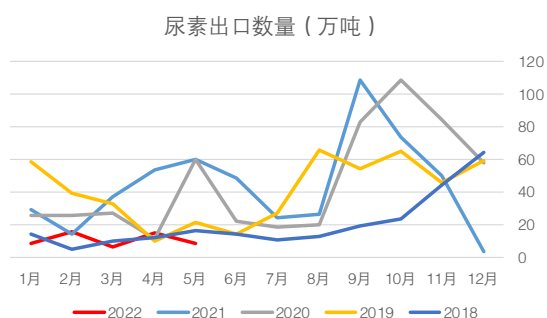
资料来源: IFIND, 长江期货

资料来源: IFIND, 长江期货

2021 年 10 月中旬开始执行法检, 国内尿素出口量断崖式下降, 2022 年 1-5 月累计出口尿素 53.81 万吨, 同比减少约 140.51 万吨 (72.31%)。而硫酸铵、三聚氰胺不受法检影响可以正常出口, 出口量增加, 硫酸铵 1-5 月 396.00 万吨, 同比增加 7.61 万吨 (1.96%); 三聚氰胺 1-5 月 26.46 万吨, 同比增加 8.47 万吨 (47.07%)。今年尿素出口受法检影响, 尿素出口减少, 氮在高利润驱动、印度招标以及外交援助等因素影响下, 尿素出口出现阶段性放量。加上硫酸铵、三聚氰胺等其他氮元素出口呈现增加态势, 整体氮出口处于中性水平。目前国内法检政策仍未出现放松迹象, 且国际尿素市场需求低迷且供应充足, 出口利润大幅收窄, 继续出口的动力减弱。

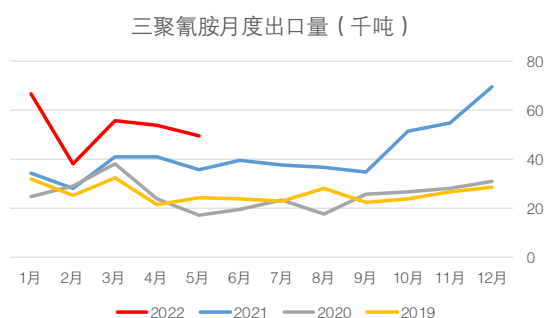
下半年海外尿素受天然气原料影响，或有触底反弹可能，但整体宏观利空制约下，价格反弹空间受限。此外，作为主要进口国的印度，2022 年一季度实现了 127 万吨装置复产，下半年需求旺季的招标情况可能会不及预期，尿素出口改善力度或偏谨慎。预计下半年出口环比或有增加预期，但由于出口法检政策的常态化和国际供需略宽松，尿素出口同比萎缩明显，关注内外价差及出口政策情况。

图 28: 尿素出口情况（万吨）



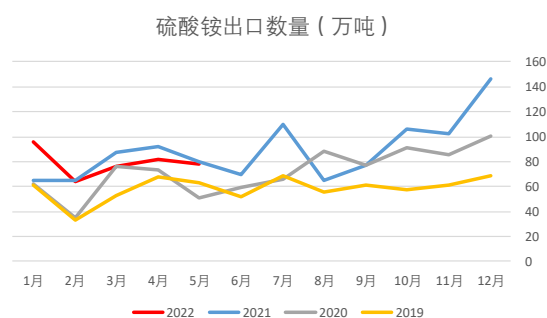
资料来源：卓创资讯，长江期货

图 30: 尿素出口情况（万吨）



资料来源：卓创资讯，长江期货

图 29: 尿素进口情况（万吨）



资料来源：卓创资讯，长江期货

4. 替代需求：同比高位，环比减弱

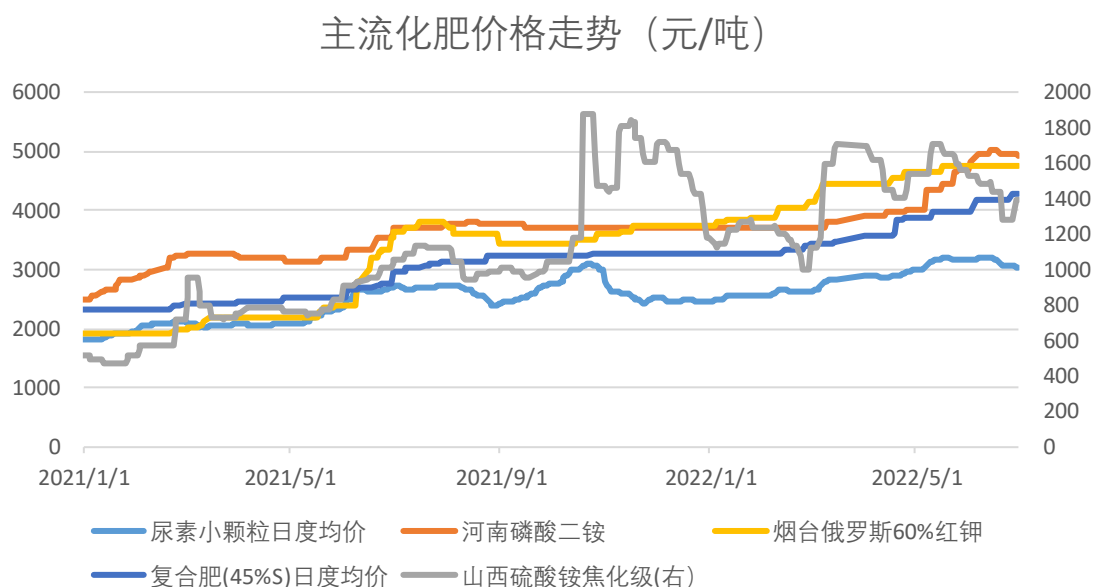
2022 年上半年尿素产量增加、出口量下降，而尿素社会库存却持续去化至低位，反应了上半年国内需求的强势。其中一个主要原因是由于尿素对硫酸铵、氯化铵等其他氮肥品种，以及高氮复合肥生产中对磷肥钾肥部分的替代增加。2022 年上半年我国三大化肥价格整体偏高，磷肥和钾肥自去年四季度以来价格持续处于高位，单位磷和单位钾的成本处于历史高位水平，农业生产当中存在减磷减钾增氮的需求，氮肥施用量有所增加。而氮肥中氯化铵、硫酸铵单养分价格高且货源也较

为紧张，因此导致对尿素需求量被动增加。

2022 年上半年磷肥与钾肥价格的涨幅显著高于尿素，多数复合肥企业上半年选择生产高氮复合肥。磷肥方面，由于环保政策趋严限制矿企开工，导致磷矿石的供应紧张，磷肥价格重心被不断推高。钾肥方面，主要是由于俄乌冲突影响，俄罗斯作为主要供应国减少出口，造成全球钾肥供应紧缺价格上涨。从尿素与磷肥钾肥比价看，目前仍处于低位水平，尿素具有良好的经济性。下半年磷肥钾肥供需紧平衡下，大概率将延续强势，复合肥企业为控制生产成本对尿素用量的占比同比预计仍会偏高，对尿素需求或存在一定支撑。从尿素与硫酸铵比价来看，尿素含氮量约在 46.4%，硫酸铵含氮量约在 21.2%，两者正常的比价约在 2.2 附近，目前在 2.1 左右，尿素相比于硫酸铵依然具有一定经济性优势。因此下半年尿素的替代性可能仍将存在，但是随着比价逐渐回归正常值，边际上环比或有一定转弱。

尿素无论是对比磷肥钾肥还是其他氮肥品种，都具备良好的经济性优势，因此下半年尿素的替代性需求部分仍然会存在，但边际上环比或有一定转弱。

图 31: 主流氮肥价格走势（元/吨）



资料来源：卓创资讯，长江期货

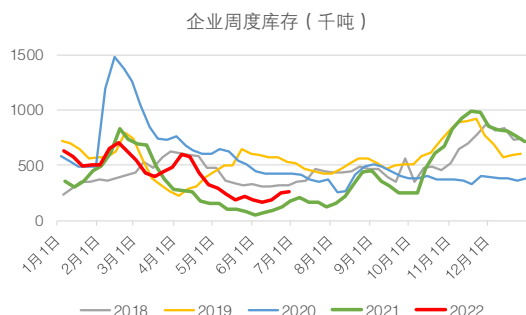
5. 库存：同比低位，环比回升

2022 年整体库存水平处于历年中低水平，后期低库存或将呈现常态化，节奏上或与历年趋

势一致，季节性累库为主。在成本扰动弱化时，超额库存变化与期现货价格走势有较好的相关性。

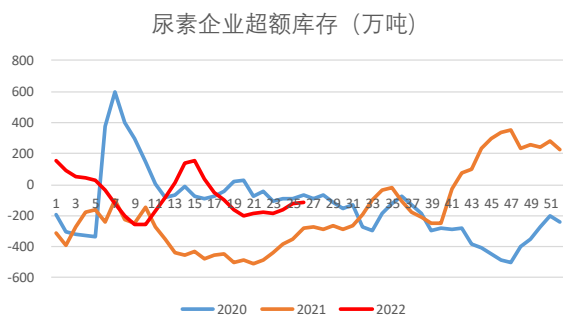
后期可以关注超额库存的指引，若超额库存继续走低，将对期现价格形成支撑。

图 32: 尿素工厂库存 (万吨)



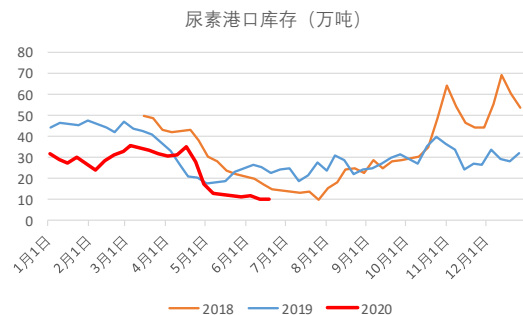
资料来源: IFIND, 长江期货

图 34: 尿素工厂库存 (万吨)



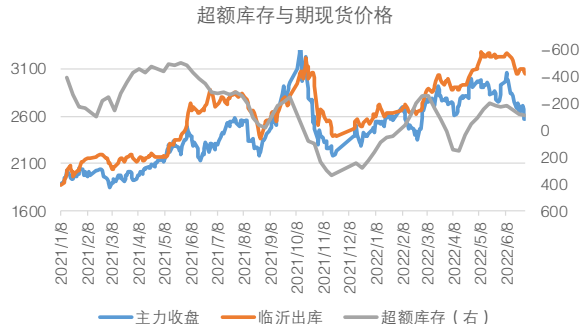
资料来源: IFIND, 长江期货

图 33: 尿素港口库存 (万吨)



资料来源: IFIND, 长江期货

图 35: 尿素港口库存 (万吨)



资料来源: IFIND, 长江期货

三、下半年尿素行情展望

1. 市场展望：先弱后强

估值偏高: 原料端煤炭价格高位运行，尿素利润高位，下游利润偏低，尿素现货估值风险偏高。

但期货合约有较大幅度贴水，高基差对盘面有支撑，未来大概率会通过现货下跌来修复基差。

供需面: 供应方面，由于国家对保证尿素供应的重视，上半年尿素产量有明显增长，下半年随着新增产能的加入，尿素供应量将继续维持高位，四季度关注气头限气检修情况。需求方面，下半年国内尿素农业需求将逐渐转淡；复合肥适度增加平衡肥或高磷配方肥生产，对尿素需求减少；三聚氰胺和胶板厂等受制于地产低迷，需求难有增量。出口法检常态化内，出口需求可能缺乏亮点。

下半年出口环比或略有增加预期，但由于出口法检政策的常态化，尿素出口同比萎缩明显。但尿素

替代性同比仍处于高位，四季度关注冬储需求支撑。

整体来看，当前估值偏高，日产维持高位，需求边际放缓，供需面趋于宽松，尿素年内高点已显现，预计大方向震荡偏弱走势，注意替代需求增加导致淡季不淡及原料上涨的超预期风险。四季度在气头限产及冬储等的支撑下，或有触底反弹。

2. 操作建议：波段操作

投机：尿素下半年价格节奏上或先弱后强，建议波段操作为主，关注工厂库存和预收情况。

套保：09 合约作为淡季合约预期偏弱，整体偏空对待为主，但在高基差保护下持续下行空间有限，建议在基差低位积极卖出套保。01 合约接货意愿最强，投机上建议波段操作，套保建议中下游逢低布局买入套保为主。

跨期：9 月是淡季合约，1 月备肥接货意愿强烈，5 月是旺季合约，跨期建议逢高反套阶段性持有为主。

风险提示

本报告仅供参考之用，不构成卖出或买入期货、期权合约或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享投资收益或者分担投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应当充分了解报告内容的局限性，结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及员工对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

免责声明

长江期货股份有限公司拥有期货投资咨询资格。长江期货系列报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告所载明日期的判断，本公司可随时修改，毋需提前通知，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表对期货价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述期货的买卖出价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的交易机会不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、引用或再次分发他人，或投入商业使用。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长江期货股份有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

武汉总部

地址：湖北省武汉市武昌区中北路长城汇 T2 27 层

邮编：430000

电话：（027）65261325

网址：<http://www.cjfc.com.cn>