



【尿素：供需宽松格局延续，把握阶段性机会】2025年度报告

核心观点

2024-12-27

- ❖ **观点：** 尿素 震荡下行阶段，后期价格中枢有望下降

❖ **逻辑：** ①虽然12月国内检修装置增加，但国内产量同比维持高位，供应端持续宽松；②需求端基层农需处于淡季，以淡储拿货为主；工业复合肥开工高位运行，尿素企业库存继续累库；③成本端近期煤价下跌，尿素成本支撑下移。在出口受限的情况下，供需格局维持弱势，期现价格均弱势运行，上行动力不足；但当前价格已跌至成本线附近，下方也有支撑。
- ❖ **合约：** UR505

产业链操作建议

快速套保 快速套保 (模拟) 场外报价

参与角色	行为导向	情形导向	现货敞口	策略推荐	套保衍生品	买卖	套保比例(%)	入场价格	相关场外产品
煤化工生产企业	库存管理	有库存，担心尿素价格下跌	多	可针对未卖出尿素库存，在基差较小时按比例卖出套保预防价格下跌风险	UR505	卖出	70	1900	
贸易商	库存管理	有库存，寻求高价卖出尿素	多	可针对未卖出尿素库存，在基差较小时按比例卖出套保预防价格下跌风险	UR505	卖出	70	1900	
贸易商	采购管理	建立库存，寻求低价买入尿素	空	根据采购计划，可以买入看涨期权防止价格上涨	UR505C1900	买入	30	40	
终端客户	库存管理	有库存，担心尿素价格下跌	多	可针对未卖出尿素库存，短期预防价格下跌可以部分做空套保	UR505	卖出	70	1900	
终端客户	采购管理	采购尿素，担心尿素价格上涨	空	根据采购计划，可以买入看涨期权防止价格上涨	UR505C1900	买入	30	40	

❖ **关注数据：** 过去：最新一期复合肥开工率下降0.97%，偏空；最新一期国内尿素企业库存累库3.94万吨，偏空；最新一期尿素港口库存15.6万吨，中性；  
未来：每周三企业库存、每周四复合肥开工率和港口库存。

【撰写人】  
浙商期货有限公司  
苏金鹏 (Z0020388)  
【咨询电话】  
0571-87213861  
【免责声明】  
本观点基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。观点中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就观点内容对最终操作建议做出任何担保。公司提供的全部分析及建议内容仅供参考，不构成对您的任何投资建议及入市依据，您应当自主做出期货交易决策，独立承担交易后果。  
未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此观点的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

尿素策略综述

【供应端逻辑】从投产计划来看，2025年有约400-500万吨新增产能投放，产能增速约4%，若投产顺利的话，05合约上产能压力较大；从产量及产能利用率角度看，2024年下半年高供应压力持续凸显使得行业利润大幅压缩，目前价格已在固定床工艺盈亏平衡线附近；若固定床生产利润进一步收缩的话，不排除会出现供应减量进而缓解供需矛盾的可能性；因此我们预计2025年国内产能利用率同比有可能出现下滑，全年开工率或较2024年下降2%左右；

【需求端逻辑】农业需求在国家保障粮食产量政策的支持下预计稳步提升，但增速较今年或有所下降，工业需求在房地产利好政策下或将有所企稳；我们预计2025年全年尿素各领域需求量均将有不同程度提升，全年总需求量预估为6610万吨；

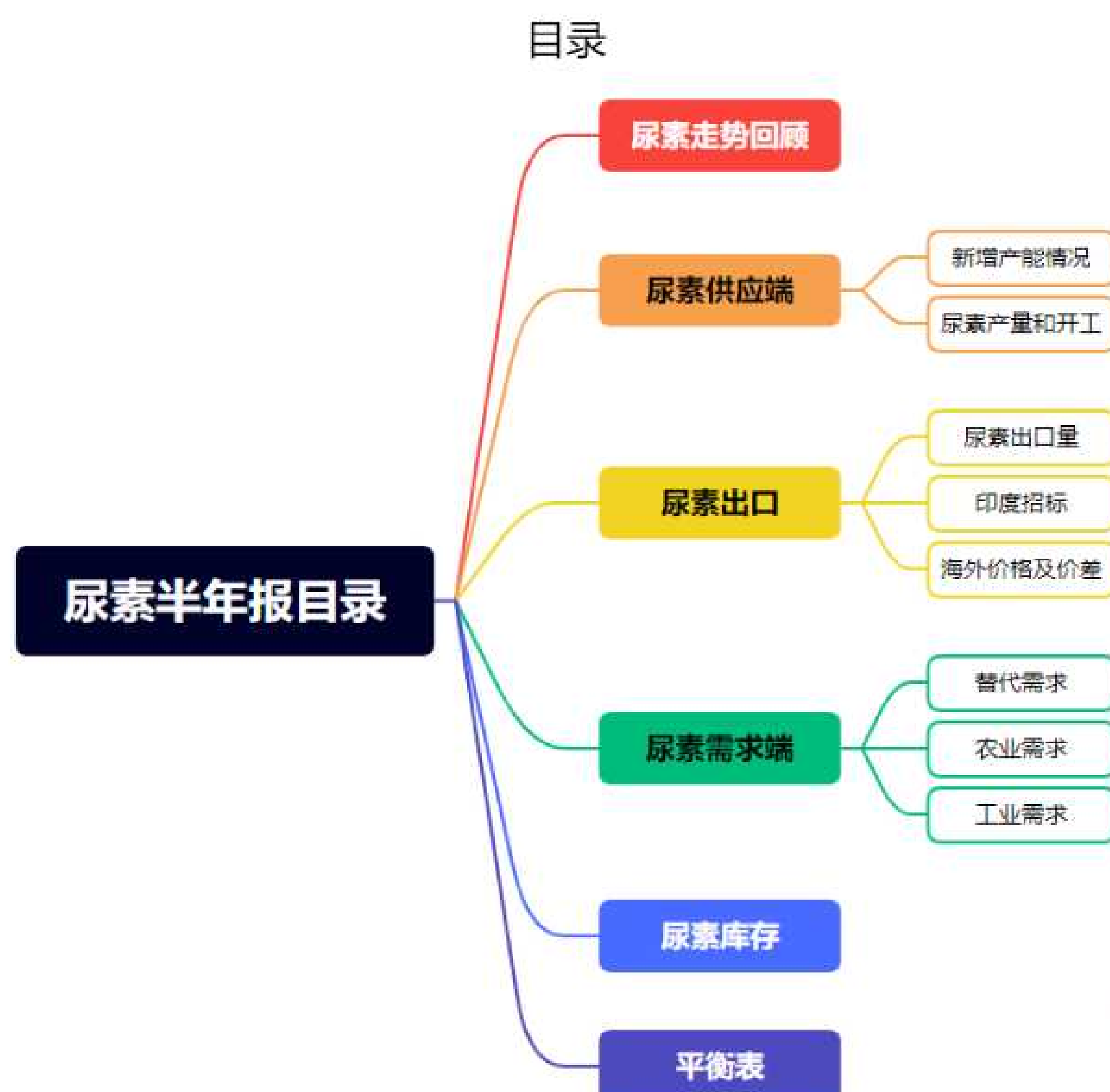
【出口端逻辑】出口政策仍是明年最大的不确定因素；当前出口法检政策限制仍在延续，明年上半年在国内农需旺季时，出口放开的可能性较小；下半年在国内供需过剩压力下不排除放松出口的可能性，建议跟踪届时政策变化情况，预计2025年全年尿素出口量约为150万吨；

**策略：**2025年尿素供需或呈现小幅过剩格局，供需压力同比2024年或有所缓解，价格预计将维持宽幅震荡运行，在操作策略上建议以季节性为主。从一季度来看，供应端气头装置检修，需求端春耕旺季支撑，尿素供需存在阶段性修复；当前尿素绝对价格已贴近固定床工艺成本线，在煤价不出现明显坍塌的情况下下方存在较强支撑，继续追空性价比不高。因此建议05合约上，在下游需求启动的时候以逢低做多为主，警惕淡储集中投放带来的市场风险。

**风险要素：**国内外能源价格超预期上涨，国内政策调整



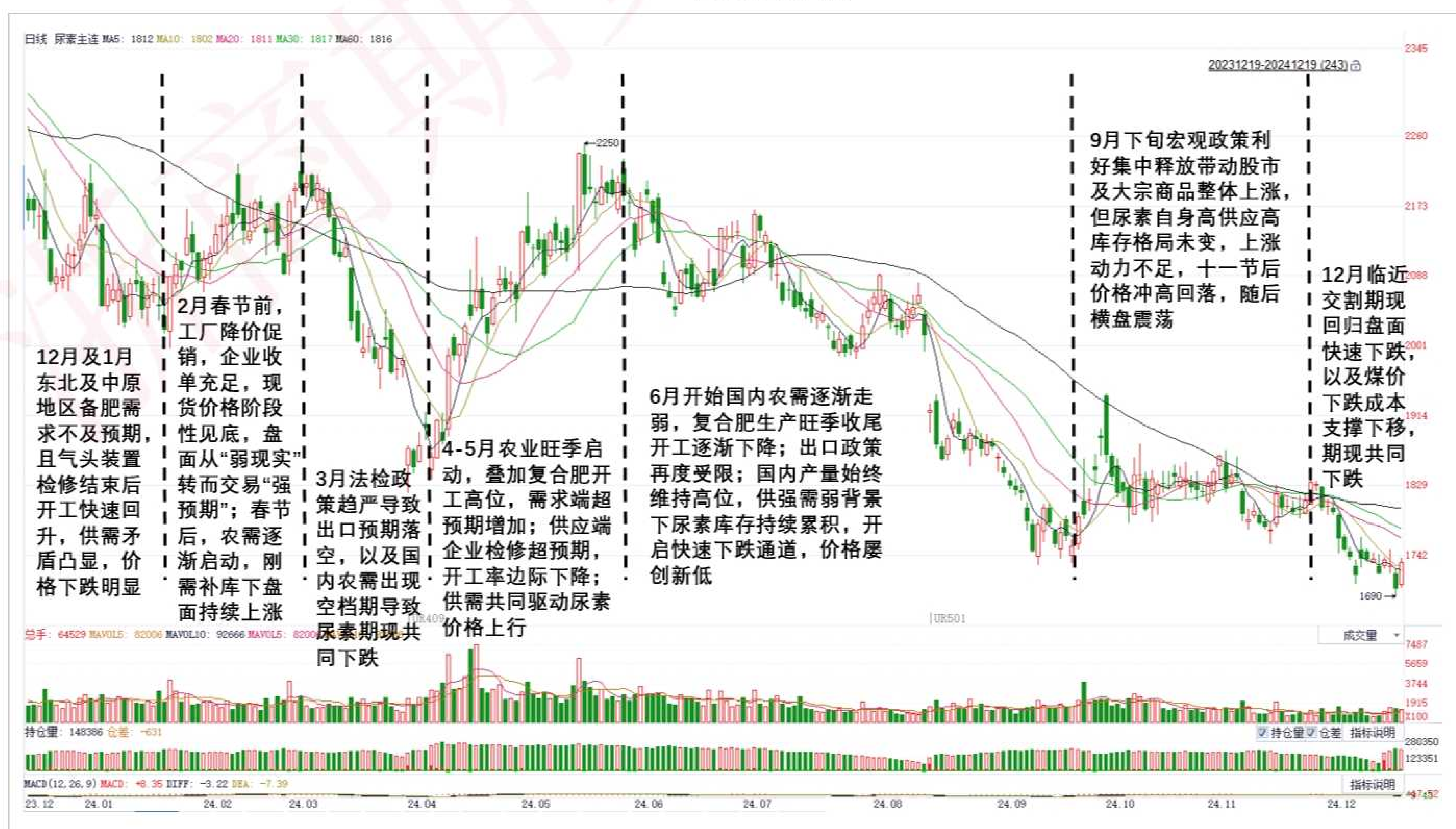
## 目录



## 2024年尿素走势

2024年尿素价格呈现波动收窄，价格中枢下移的走势；上半年在国内春耕需求支撑下价格维持高位；而下半年因出口持续受限，国内供强需弱的情况下价格重心不断下移，屡创新低；回顾全年，价格驱动主要在于国内自身供需，具体可分为以下几个阶段：

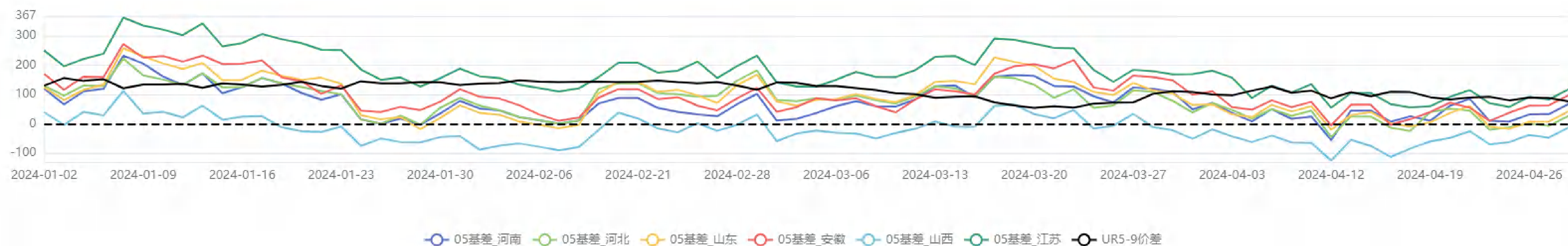
## 2024年尿素走势回顾





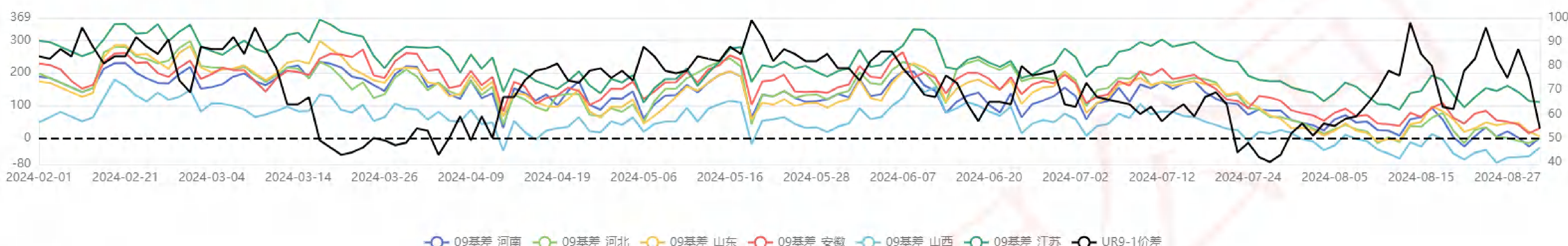
## 尿素走势回顾

UR2405基差走势 2024-04-30



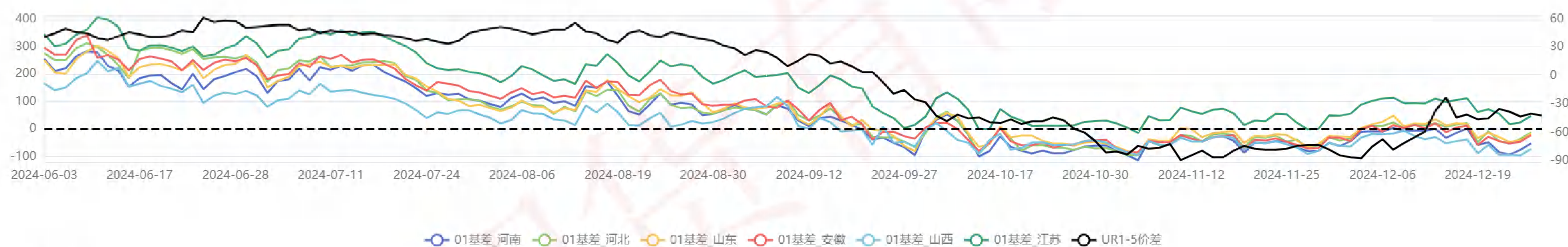
更新频率：日度

UR2309基差走势 2024-08-30



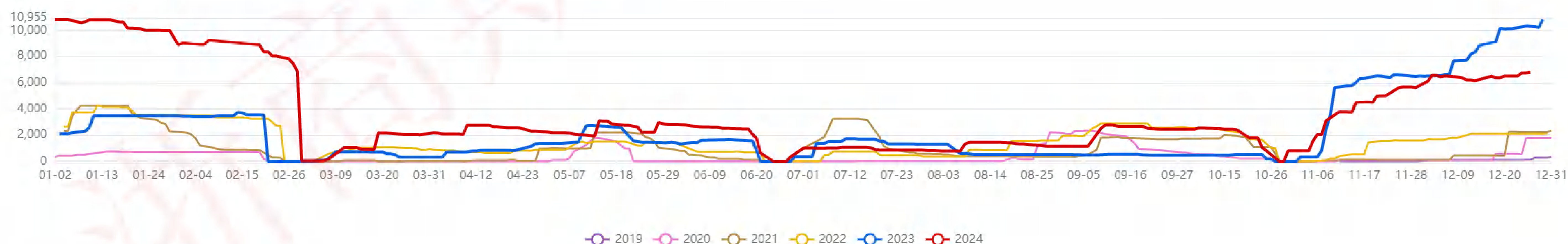
更新频率：日度

UR2401基差走势 2024-12-27



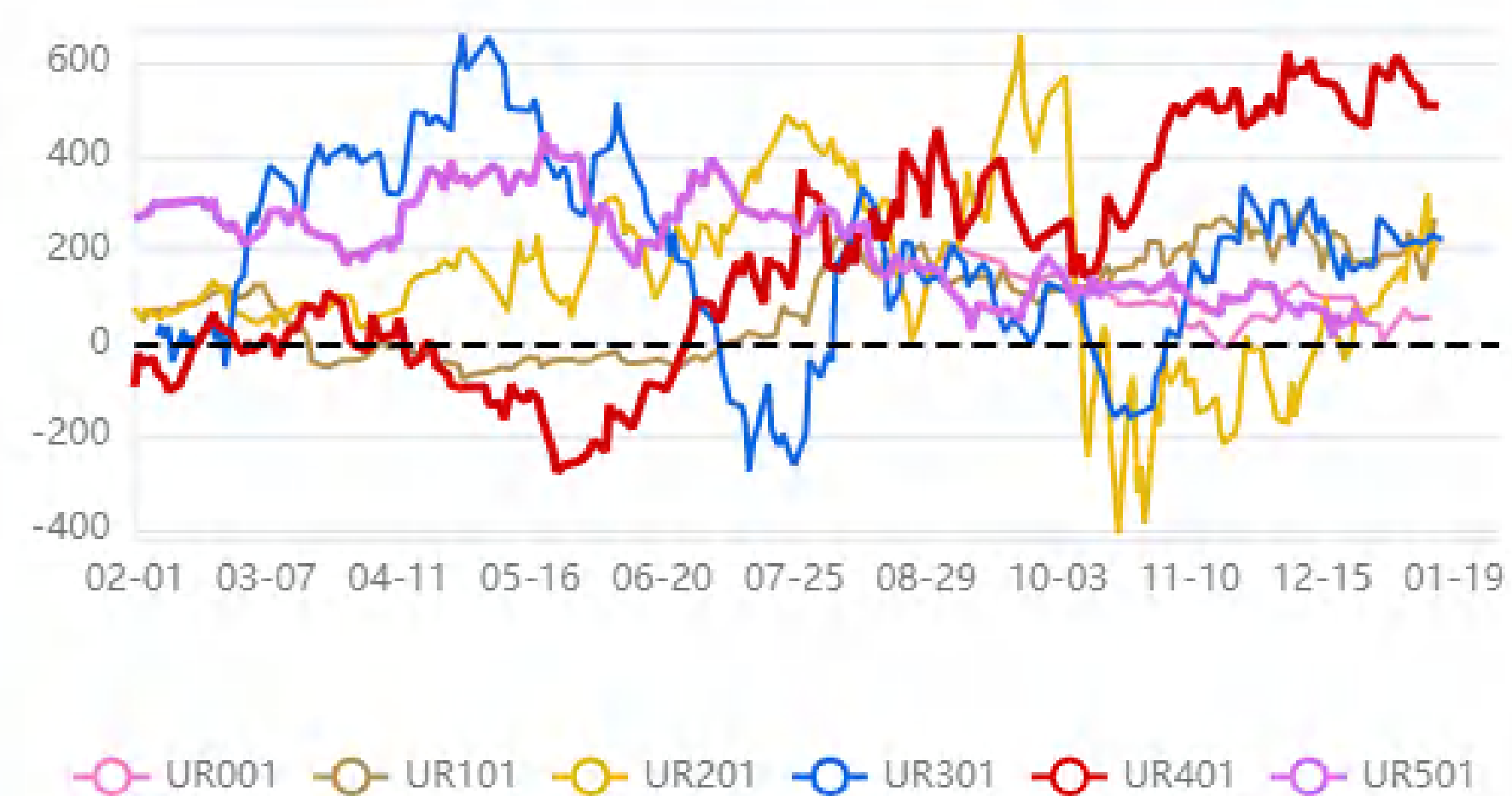
更新频率：日度

尿素\_仓单数量 2024-12-26

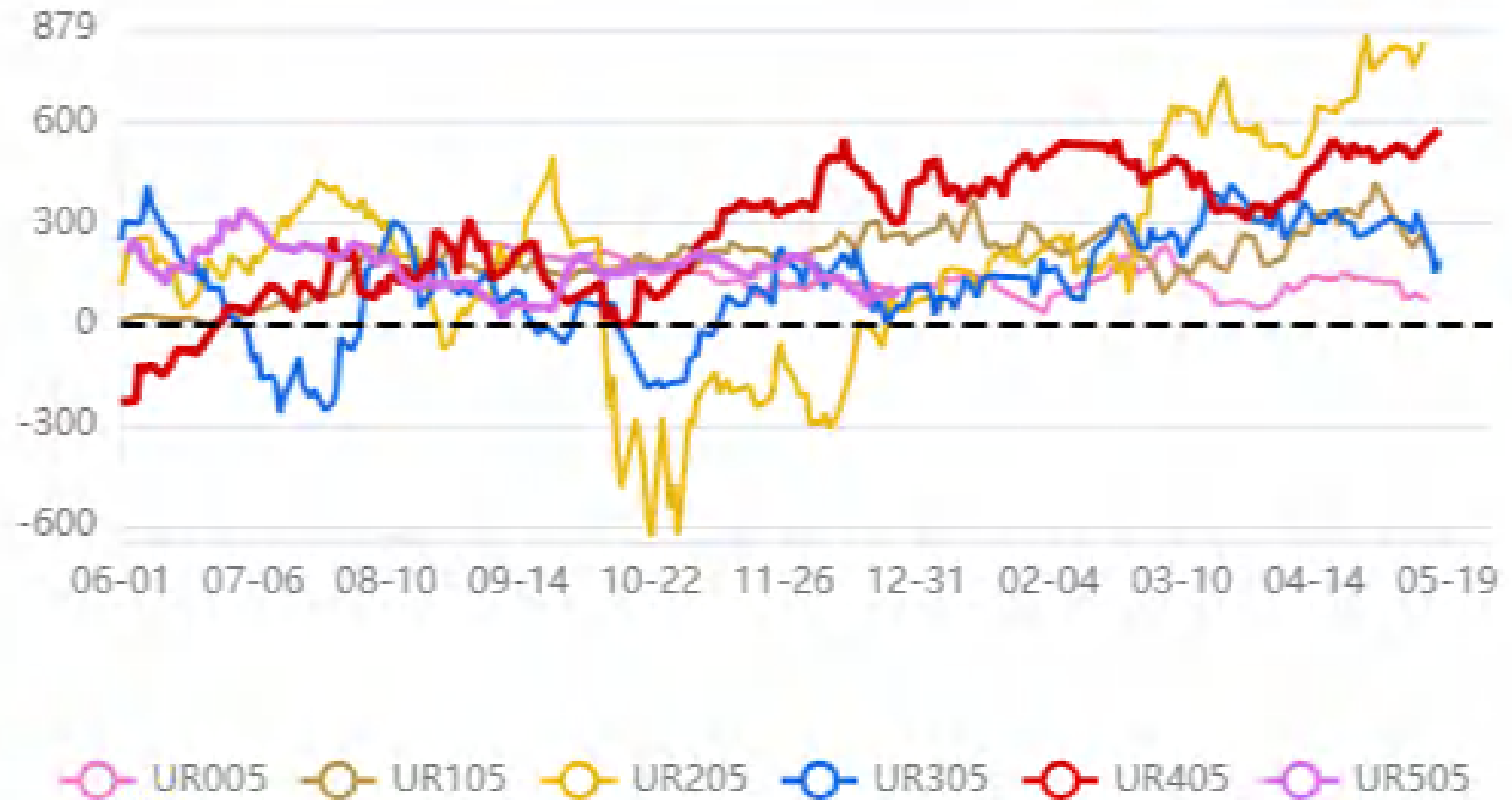


数据来源：浙商期货 更新频率：日度

尿素盘面利润\_01合约\_无烟煤制 2024-12-26



尿素盘面利润\_05合约\_无烟煤制 2024-12-26



尿素盘面利润\_09合约\_无烟煤制 2024-12-26



## 尿素供应端



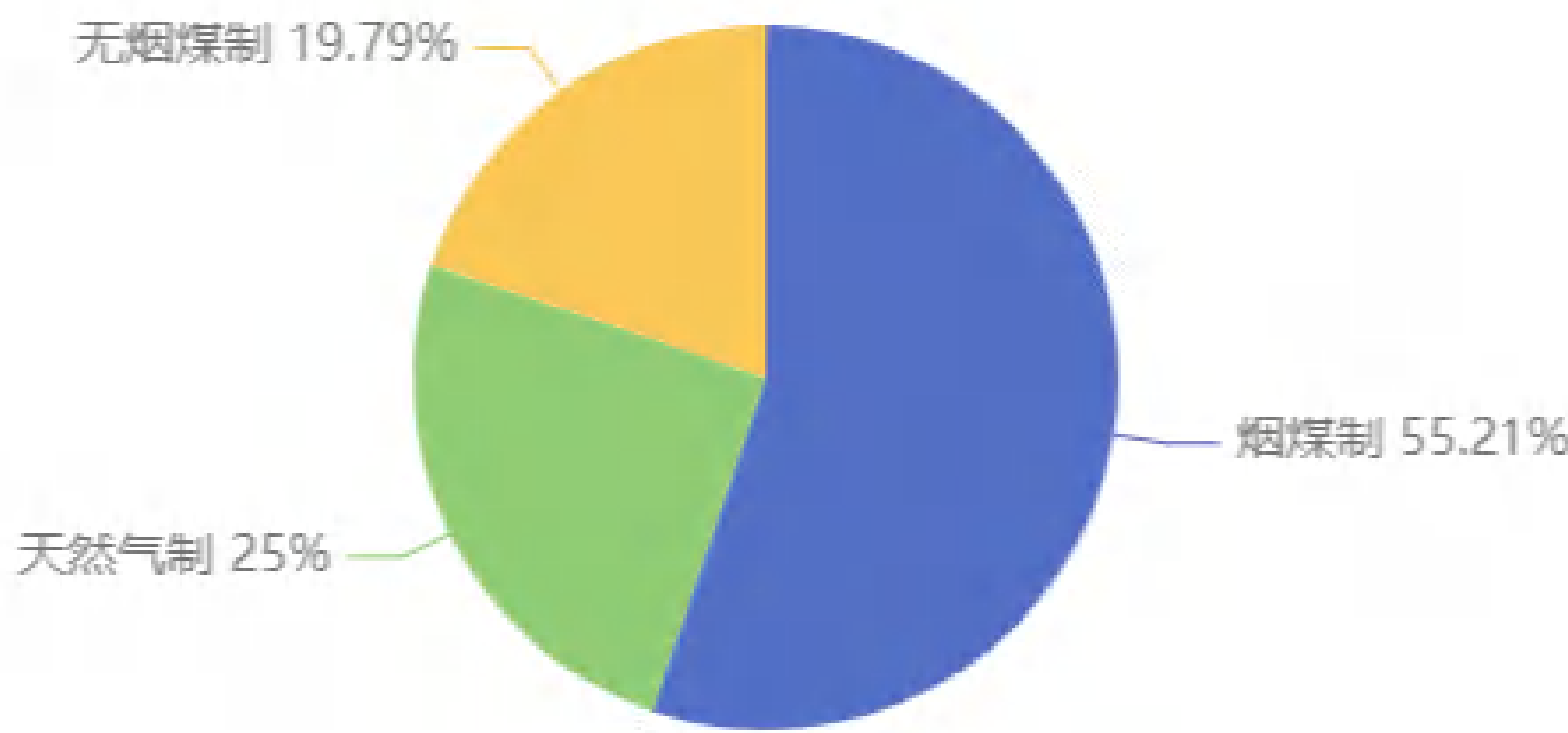
供应-新增产能情况

国内尿素产能

- 国内尿素产能在经过前几年的政策调整，落后产能淘汰之后，近五年来产能基数保持稳定，且有小幅增长。不过不同统计口径的产能基数有所差别，主要原因在于产能基数、新增产能的认定以及淘汰装置的认定有所不同；
- 截止目前，尿素现有的产能仍以煤制为主，占比超过70%，其中无烟煤装置占比下降至约20%，烟煤装置占比上升至约55%。



尿素生产工艺占比 2023-12-31



数据来源：隆众

2024年国内尿素投产计划

新增产能方面，2024国内尿素新增产能约为462万吨，其中上半年近投产山东鲁南一套40万吨装置，多数新产能集中在下半年，尤其是三季度释放，包括安徽泉盛、河南晋开延化、陕西龙华、山东瑞星、四川金象、华鲁荆州等装置，年内的投产压力较大。

资料来源：隆众资讯，百川资讯，浙商期货研究中心

	A	B	C	D	E	F	G	H
1			2024年国内尿素装置投产（万吨）					
2								
3			区域	企业	原料	产能	投产时间/计划	
4		山东	阳煤平原	无烟煤	-50		2024年1月	
5		山东	兖矿鲁南	烟煤	40		2024二季度投产	
6		安徽	安徽泉盛化工	烟煤	80		2024年7月中旬投产	
7		河南	河南晋开延化化工	烟煤	80(改造投产)		2024年8月中旬投产	
8		山东	山东瑞星	烟煤	80(扩建)		2024年8月下旬投产	
9		陕西	陕西龙华矿业	烟煤	80		2024年9月中旬投产	
10		四川	四川金象	天然气	50		2024年10月中旬投产	
11		湖北	华鲁恒升（荆州）	烟煤	52		2024年11月上旬投产	
12		甘肃	靖远刘化化工	烟煤	35(产能置换)		2024年底或2025年	
13		陕西	陕化化工	烟煤	60(装置替换)		2024年底或2025年	
14					新增462，退出50			
15								
16								
17								
18								
19								

2024年国内尿素投产计划

2025年在不考虑产能退出的情况下，按照投产计划有将近500万吨新增产能投放，主要以工厂扩建和升级为主。包括2024年未能投产的刘化化工、陕化化工以及江苏恒盛、新疆新冀、新疆奥福等装置按照计划均在一季度投产，05合约上产能压力较大；下半年，包括甘肃金昌、江西心连心、晋煤中能、晋煤日月、河北正元等也有新装置投产计划。

资料来源：隆众资讯，百川资讯，浙商期货研究中心

	A	B	C	D	E	F	G
1			2025年国内尿素装置投产（万吨）				
2							
3			区域	企业	原料	产能	投产时间/计划
4		甘肃	靖远刘化化工	烟煤	35(产能置换)		2024年底或2025年
5		陕西	陕化化工	烟煤	60(装置替换)		预计2024年底
6		江苏	晋煤恒盛	烟煤	80		预计2025年1月
7		新疆	新疆新冀	烟煤	80		预计2025年3月
8		新疆	新疆奥福	天然气	52		预计2025年3月
9		甘肃	甘肃金昌	烟煤	30		预计2025年上半年
10		江西	江西心连心	烟煤	70		预计2025年7月
11		安徽	晋煤中能	烟煤	40		预计2025年8月
12		山东	晋煤日月	烟煤	15		预计2025年10月
13		河北	河北正元	烟煤	52		预计2025年底
14		合计			514		
15							
16							
17							
18							
19							
20							

海外新增产能

根据彭博预测数据显示，2025年全球尿素产能将增长至2.44亿吨，同比增长约为2%。

	A	B	C	D	E	F	G	H	I
1									
2			产能 (万吨)	2025E	2024E	2023	2022	2021	2020
3			非洲	1689	1689	1680	1447	1290	1210
4			西欧	676	676	676	676	676	676
5			中欧	482	482	482	482	482	442
6			东欧和中亚	2572	2382	2276	2141	2071	2049
7			东亚	9506	9340	9009	9193	8811	8341
8			南亚	4284	4206	4206	3885	3682	3586
9			西亚	2820	2763	2763	2763	2705	2572
10			北美洲	1658	1658	1658	1658	1637	1628
11			拉丁美洲	768	768	743	743	743	634
12			大洋洲	27	23	26	60	60	60
13			总计	24482	23987	23519	23048	22157	21198
14			年度增量	495	468	471	891	959	
15			年度增速	2.06%	1.99%	2.04%	4.02%	4.52%	
16									
17									
18									



供应-新增产能情况

2025年国际尿素投产计划

2025年海外伊朗一套60万吨装置计划投产、印度一套127万吨装置计划投产、埃及计划扩产20万吨，此外印尼两套57万吨产能计划关闭；按照投产计划，2025年除中国外，国际尿素新增产能约为93万吨。

	A	B	C	D	E	F	G
1			2024-2025年国际尿素投产计划（万吨）				
2							
3		区域	装置	产能	投产计划	备注	
4		俄罗斯	shchekinoazot	73	2024年		
5		墨西哥	Pro Agroindustria	50	2024年		
6		土耳其	Yilfert Gemlik	54	2024年		
7		2024年		177			
8		印度	talcher	127	2025年	印度第一家煤气化尿素工厂	
9		伊朗	Kermanshah Petrochemical	60	2025年		
10		埃及	Abu Qir Fertilizers 3	20	2025年		
11		印尼	Pursi III & IV	关闭114	2025年		
12		2025年		93			
13							
14							
15							
16							
17							

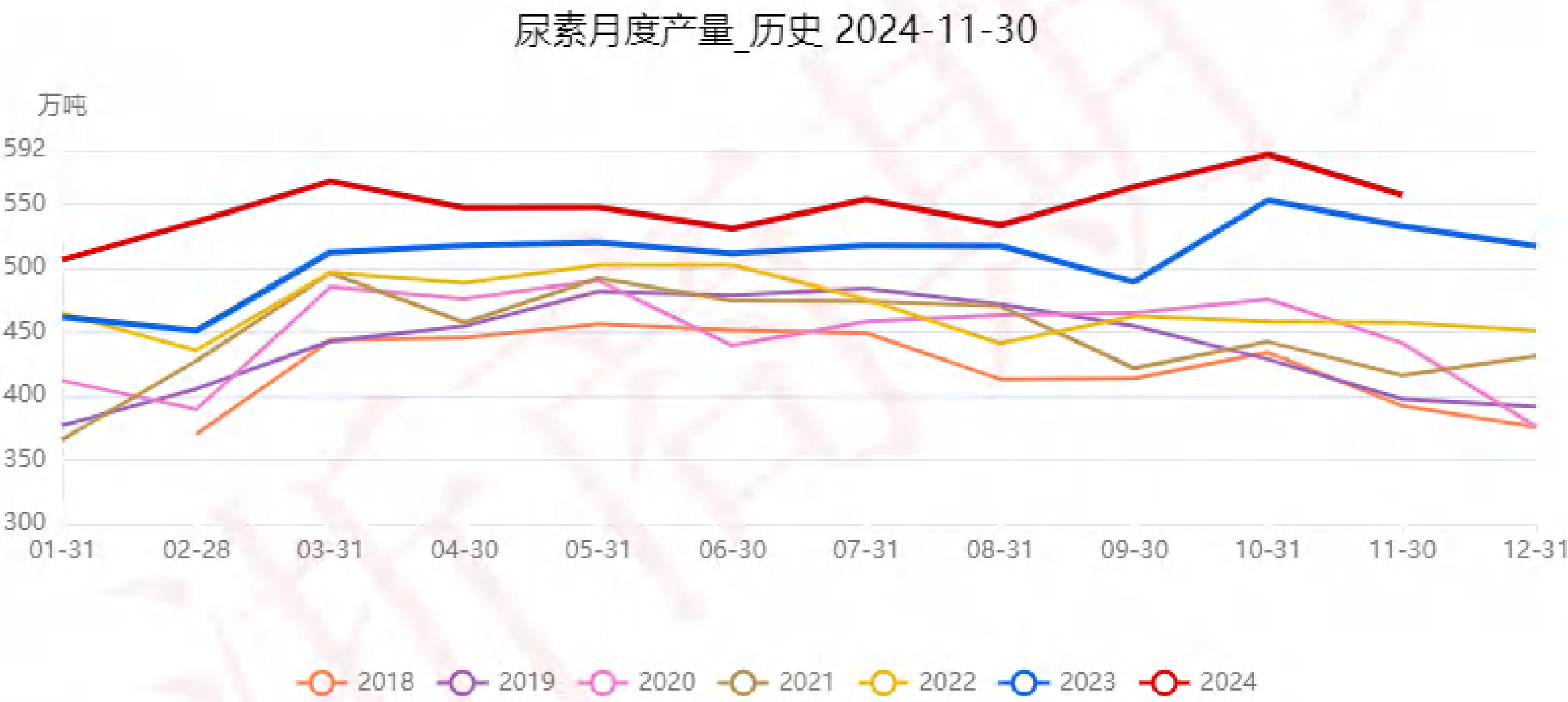
供应-产量及开工

产量及开工情况

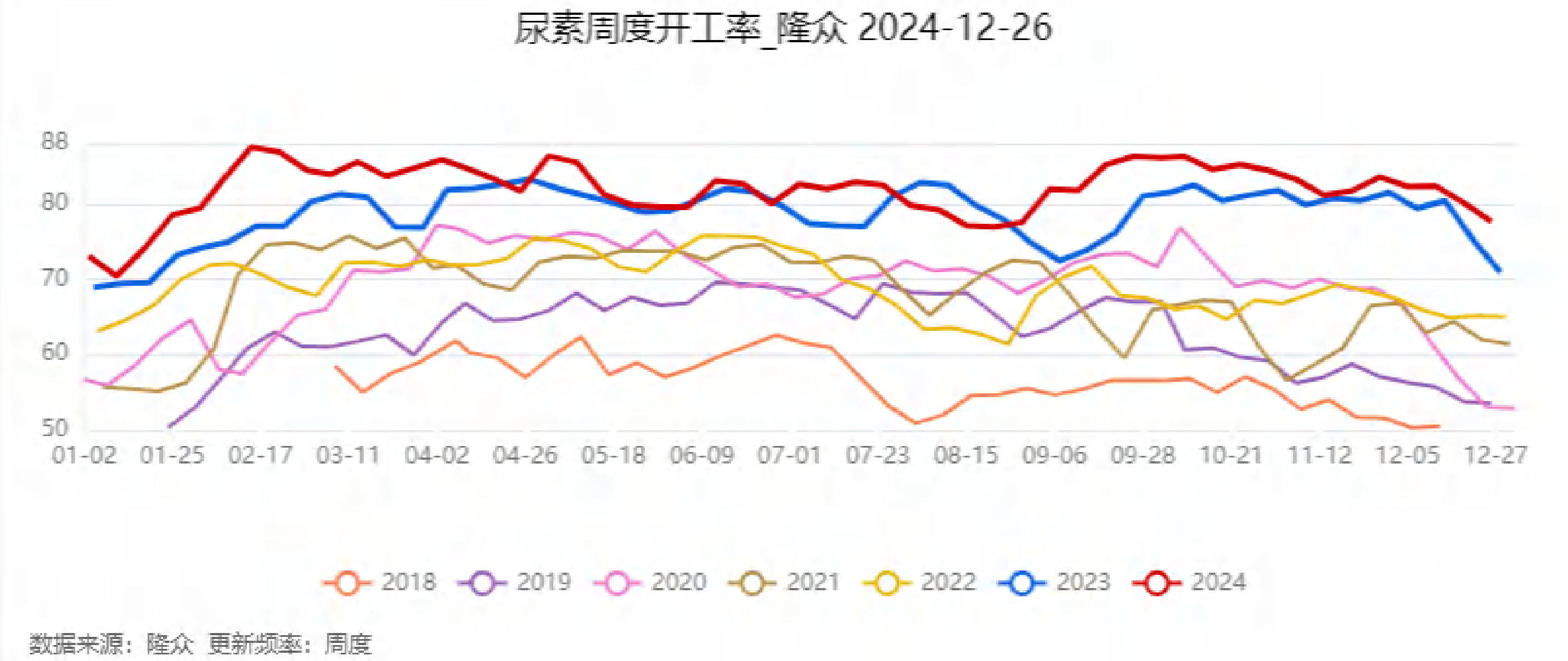
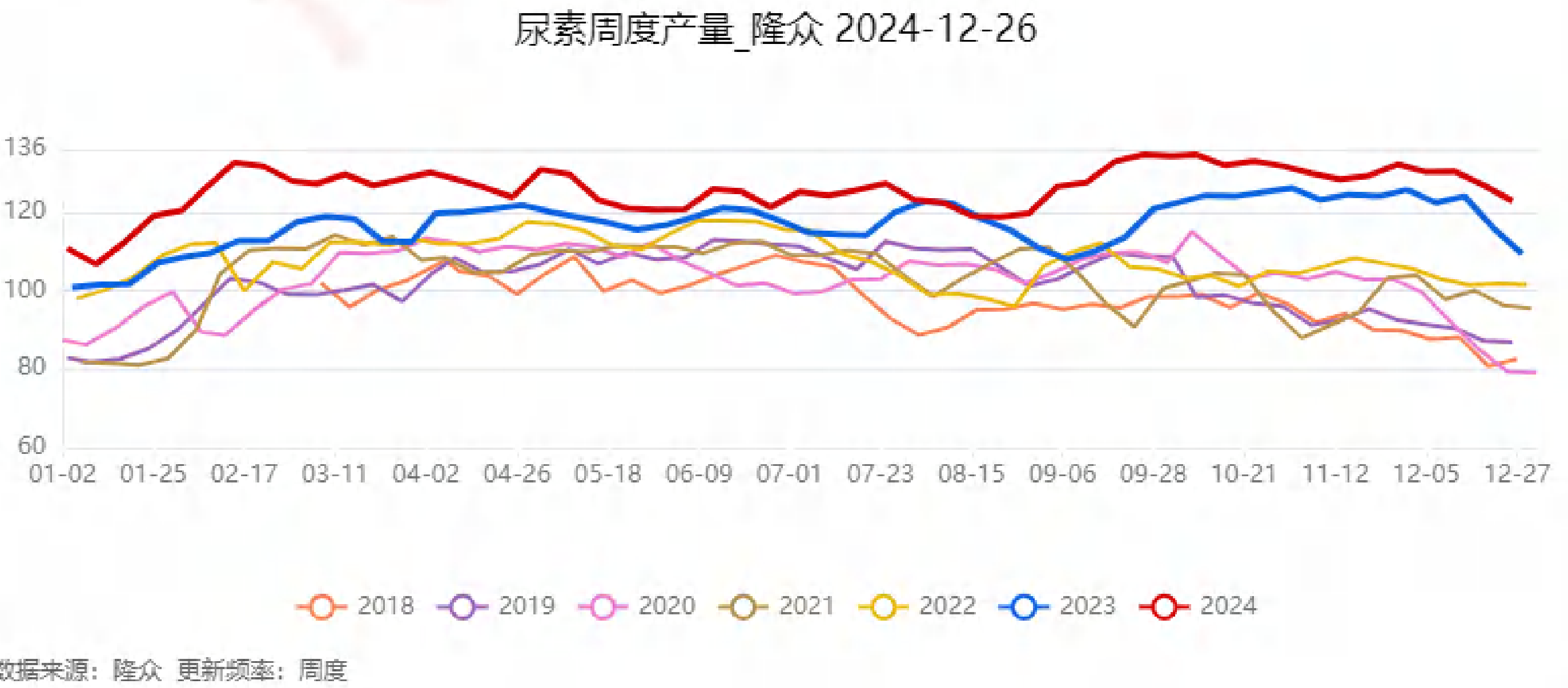
【尿素产量和开工】产量和开工反映国内尿素装置的运转情况，可代表供应端的变动情况。尿素的生产原料为煤和天然气，煤头开工率和气头开工率分别代表煤制尿素装置和天然气制尿素装置的运转情况。

- 国内生产来看，一季度尿素在气头装置检修结束后陆续回归以及在高利润驱动下日产持续攀升至接近19万吨的历史高位；二季度尿素利润压缩带动装置集中检修，伴随故障临停装置增多，日产出现下降，至6月检修装置陆续回归；三季度7、8月份高温天气导致装置故障频发，日产再次下降，至9月检修装置陆续恢复；进入四季度后，国内尿素日产及开工维持高位运行，今年环保限产力度不及往年，年底前西北西南气头企业将陆续限气停产，年末国内供应预计呈现季节性回落趋势。
- 整体来看，尿素全年在高利润背景下开工维持高位，整体供应呈现宽松格局，预计2024年国内尿素产量在6500万吨以上，同比增速接近7.8%。

注：隆众资讯对2023年国内尿素总产能数据进行了修正，导致开工率数据有所变动。  
资料来源：隆众资讯，浙商期货研究中心



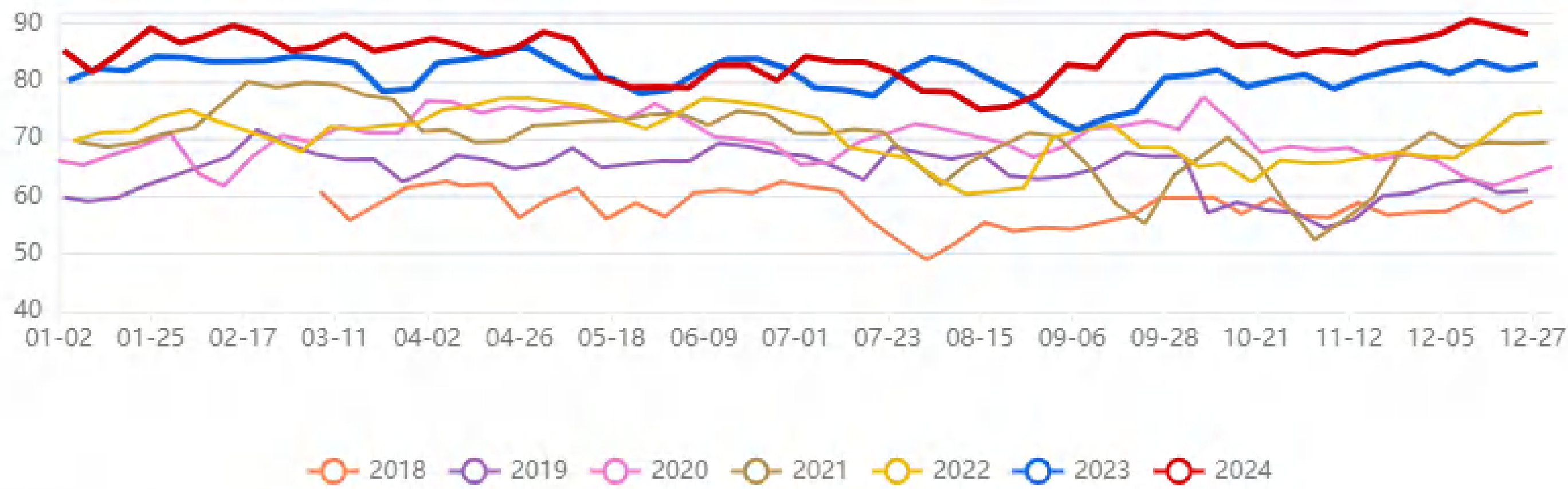
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1		产量	2021年	2022年	2023年	2024年	同比			
2		1月	366.17	464.65	461.87	506.55	9.67%			
3		2月	427.45	435.71	451.02	536.29	18.91%			
4		3月	496.03	496.41	512.45	568.04	10.85%			
5		Q1	1289.65	1396.8	1425.34	1610.88	13.02%			
6		4月	457.56	488.6	517.71	547.03	5.66%			
7		5月	492.07	502.3	520.19	547.49	5.25%			
8		6月	474.46	502.27	511.44	530.74	3.77%			
9		Q2	1424.09	1493.17	1549.34	1625.26	4.90%			
10		7月	474.11	475.86	517.98	533.93	6.94%			
11		8月	470.4	441.26	517.38	533.76	3.17%			
12		9月	421.76	462.85	489.11	563.68	15.25%			
13		Q3	1366.27	1379.97	1524.47	1651.37	8.32%			
14		10月	442.27	458.48	553.15	588.90	6.46%			
15		11月	416.23	457.44	532.90	557.33	4.58%			
16		12月	431.39	451.04	517.49					
17		Q4	1289.89	1366.96	1603.54					
18										





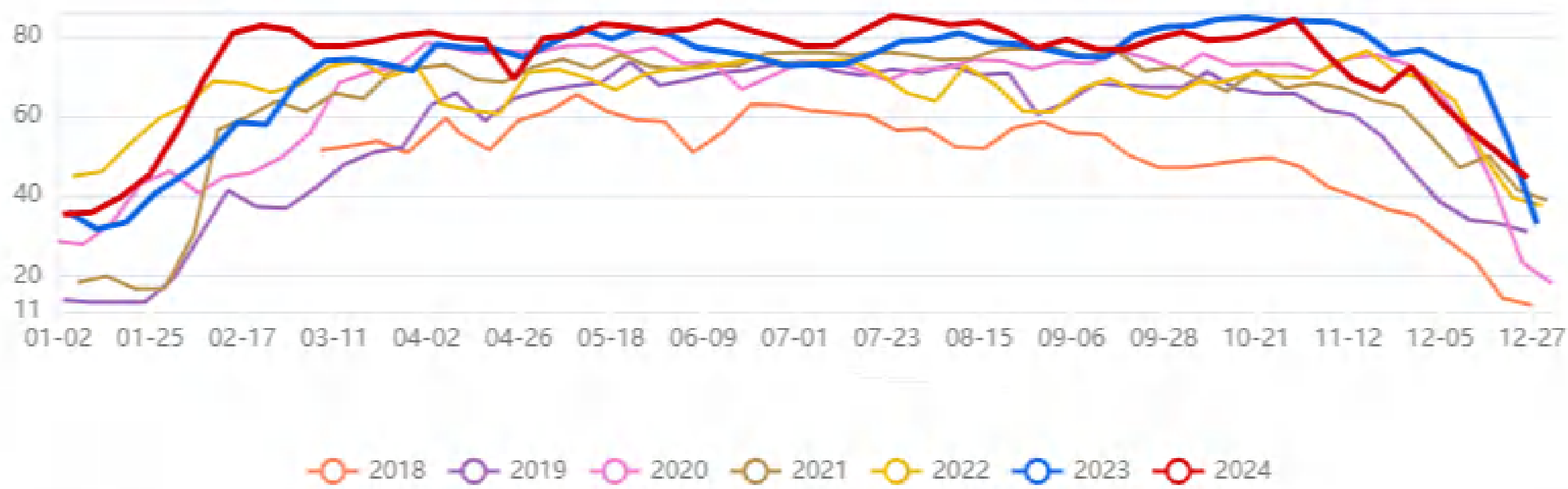
供应-产量及开工

尿素煤头周度开工率\_隆众 2024-12-26



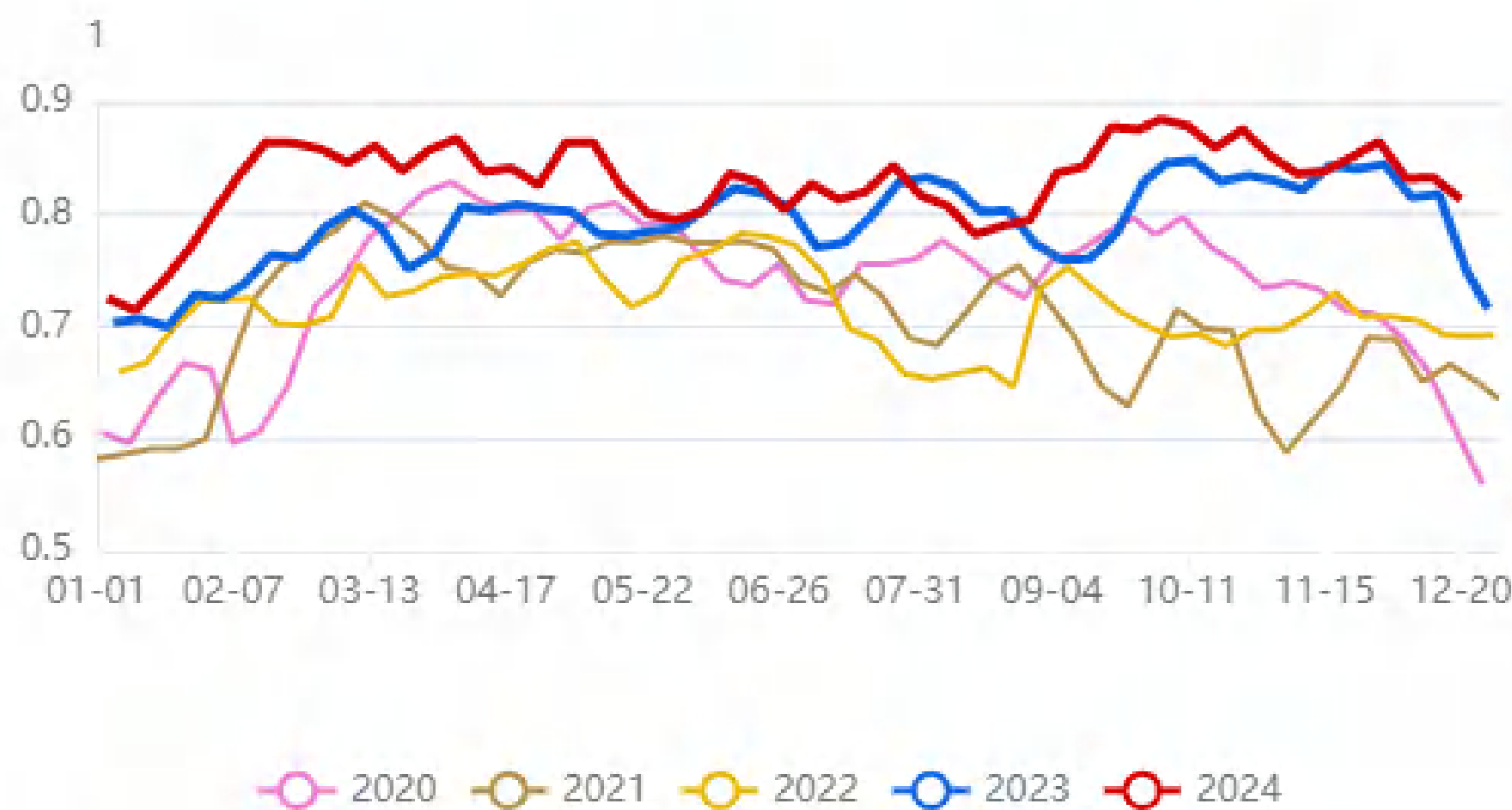
数据来源：隆众 更新频率：周度

尿素气头周度开工率\_隆众 2024-12-26



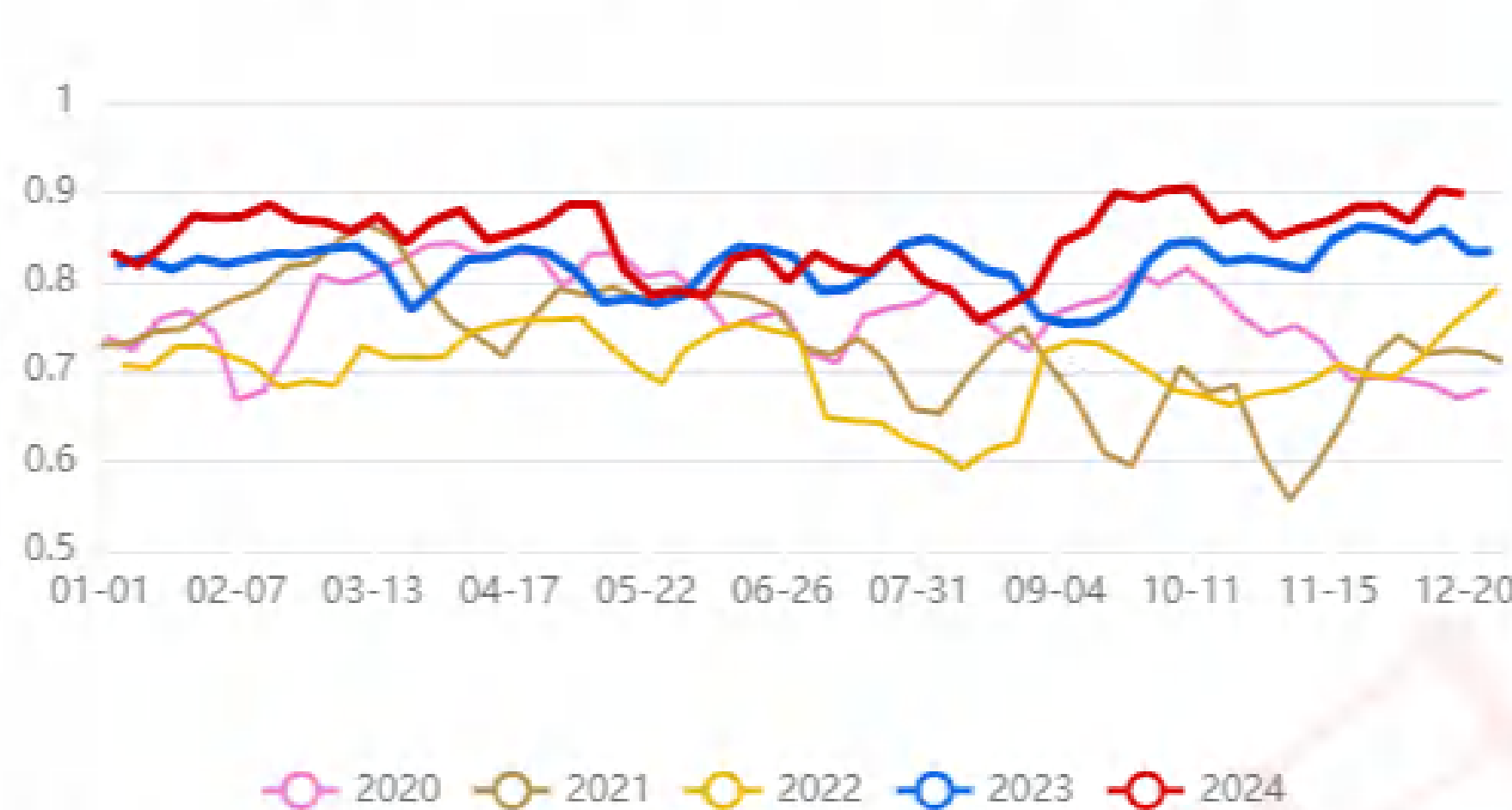
数据来源：隆众 更新频率：周度

尿素周度开工率\_百川 2024-12-20



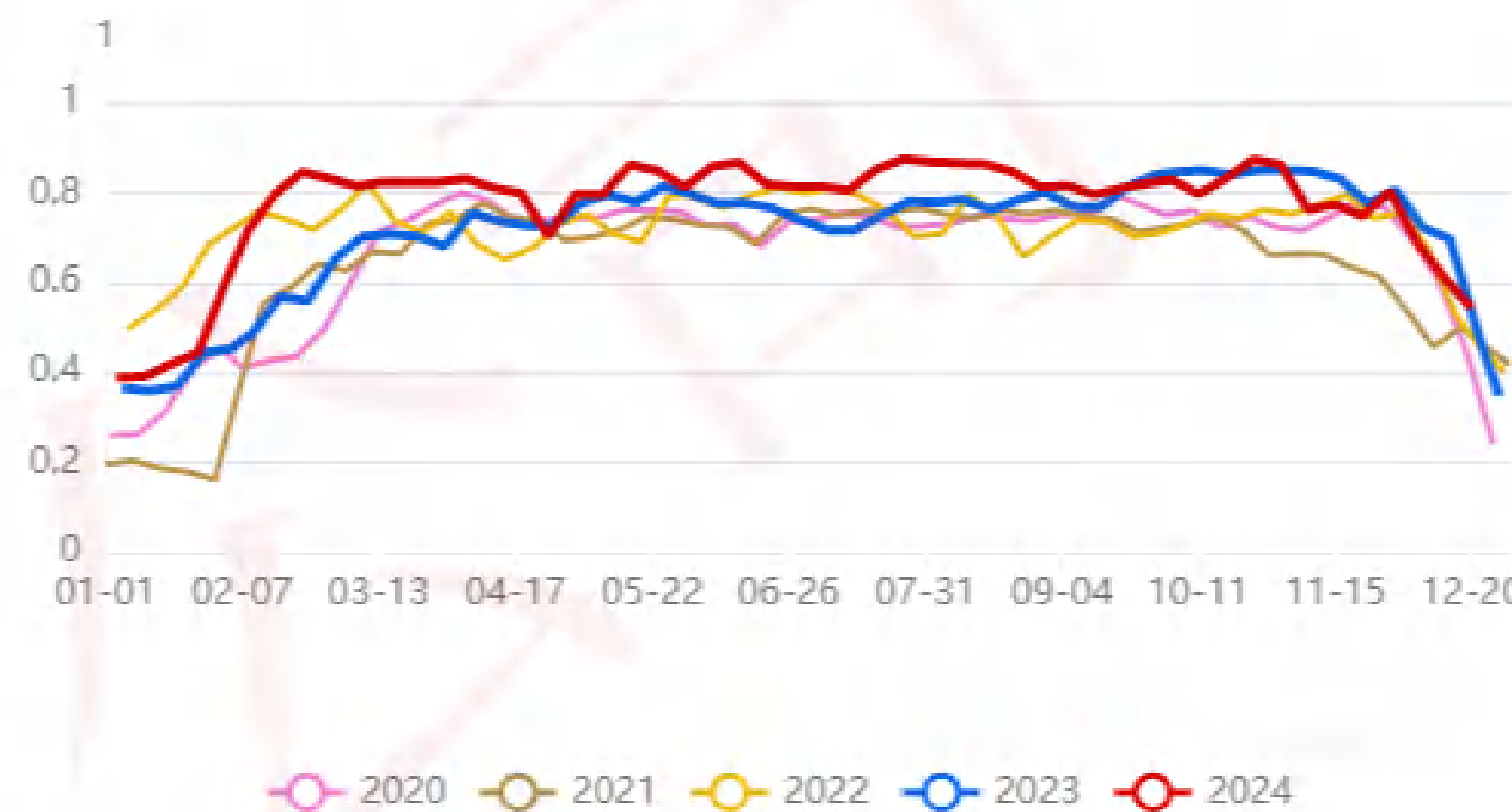
数据来源：百川 更新频率：周度

尿素煤头周度开工率\_百川 2024-12-20



数据来源：百川 更新频率：周度

尿素气头周度开工率\_百川 2024-12-20



数据来源：百川 更新频率：周度

尿素出口

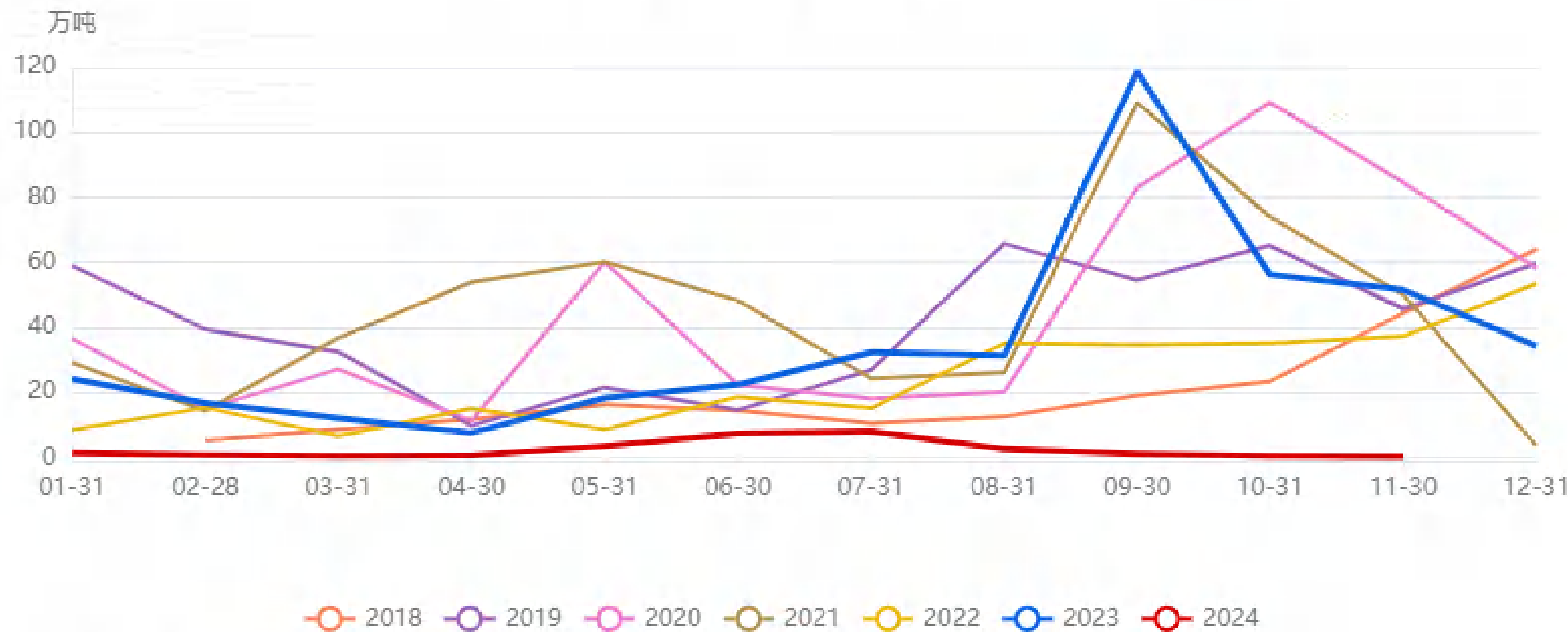
尿素出口量

尿素出口概述

- 根据海关数据，2024年1-11月份，尿素累计出口量仅为26.02万吨，同比降幅达到93%，主要原因在于国内法检政策执行严格，国内几乎没有出口；相较于2023年全年出口约425万吨，今年出口大幅下降；
- 从出口去向来看，2023年印度仍然是我国尿素出口最大去向，出口流向占比达到46%；但今年因国内无法出口，印度在下半年先后发布了4次尿素进口招标，国内均未参与。
- 展望2025年，国内尿素出口仍需密切关注政策导向。2024年在缺乏中国货源的支持下，国际尿素价格走势整体表现要强于国内，中国成为全球尿素价格低点地区。若出口政策出现松动，在内外价格的驱动下，将导致国内出现短期大量出口并推高国内价格，不利于当前淡储和保供，因此在明年春耕旺季需求结束之前，国内放开出口的可能性相对较小。至明年下半年，关注政策变化情况，我们预计即使国内过剩压力下出口放开，但带来的增量可能也相对有限。

数据来源：海关总署，浙商期货研究中心

尿素月度出口量\_历史 2024-11-30



数据来源：海关总署 更新频率：月度

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1		出口量	2021年	2022年	2023年	2024年	同比			
2		1月	29.18	8.51	24.08	1.39	-94.23%			
3		2月	14.28	15.20	16.64	0.75	-95.49%			
4		3月	36.73	6.56	11.97	0.42	-96.49%			
5		Q1	80.19	30.27	52.69	2.56	-95.14%			
6		4月	53.92	14.97	7.58	0.52	-93.14%			
7		5月	60.09	8.57	18.29	3.46	-81.08%			
8		6月	48.21	18.61	22.39	7.42	-66.86%			
9		Q2	162.22	42.16	48.26	11.4	-76.38%			
10		7月	24.30	15.07	32.35	7.94	-75.46%			
11		8月	26.13	35.12	31.40	2.55	-91.88%			
12		9月	109.13	34.74	118.70	0.99	-99.17%			
13		Q3	159.56	84.93	182.45	11.48	-93.71%			
14		10月	73.98	35.09	56.16	0.35	-99.38%			
15		11月	49.98	37.26	51.55	0.22	-99.57%			
16		12月	3.54	53.46	34.36					
17		Q4	127.50	125.81	142.07					
18										
19										



印度招标

印度尿素基本面概述

- 近两年随着新装置产能投放，印度国内尿素产量提升明显；2023年印度尿素产量为3110万吨，2024年产量预估为3080万吨，相较于2022年以前产量增速达到10%以上；国内产量的增加挤占了进口量，2023年印度尿素进口量约为740万吨，2024年进口量预估为540万吨，印度进口呈现逐年递减的趋势；而印度国内尿素需求量无明显增加，2023年销售量约3810万吨，2024年销售量预估为3660万吨。
- 展望2025年，印度原本预计在24年四季度投产的127万吨装置推迟至2025年，预计带来的产量增长在60万吨左右；而销售量预计同比今年小幅增长，在该前提下，明年印度尿素进口需求预计与24年大致持平。

2024年印度招标概况

- 2024年上半年，印度仅发布了一次尿素招标，若加上23年底NFL的招标也仅有两次，招标总量不足100万吨。下半年，印度总共进行了5次招标，招标数量预计将超过400万吨，最终招标数量环比增加；但相比以前的招标情况，今年下半年几次招标船期时间都留有2个月左右的时间，相比以前更长，表明印度国内供需情况并不紧缺。
- 2024年国内由于严格的出口政策，因此未能参与这几次印度招标。

2022-2024印度尿素招标情况								
	公司	开标时间	截标时间	船期	价格 (美元)	最终供货: 万	中国供货	备注
2022年	IPL	2022-01-29	2022-02-07	2022-03-20	596.45	319.40		
	IPL	2022-04-26		2022-05-15	716.5	7.80		补招
	RCF	2022-05-11	2022-05-20	2022-07-05	东721.3 西716.5	东55 西110	中国预计30w	
	IPL	2022-07-20	2022-07-26	2022-08-31	东517, 西520	59.28	中国预计10-15	接受工厂直供或者工厂授权代理
	RCF	2022-09-09	2022-09-19	2022-10-21	东675.25, 西668.15	预计100	中国预计5-6船	
	IPL	2022-10-17	2022-10-22	2022-12-05	东655, 西649.48	预计150	中国预计30w	
	NFL	2022-11-15	2022-11-23	2022-12-22	东578.77, 西573	预计150	中国预计27.5w	
总量						757.00		
2023年	IPL	2023-03-03	2023-03-13	2023-06-01	东334.8, 西330	110.00		
	RCF	2023-06-12	2023-06-19	2023-07-17	东284.9, 西279.9	预计80, 实际56		
	IPL	2023-08-09	2023-08-18	2023-09-26	东396, 西399	170.00	112.00	
	RCF	2023-09-04	2023-09-15	2023-11-14	东405, 西400.5	52.50	5.00	
	IPL	2023-10-05	2023-10-20	2023-12-10	东404, 西400	167.00	42.00	
	NFL	2023-12-21	2024-01-04	2024-02-29	东329.4, 西316.8	64.00		
总量						620.00		
2024年	RCF	2024-03-15	2024-03-27	2024-05-20	东347.4, 西339	34.00		
	IPL	2024-07-08	2024-07-18	2024-08-27	东365, 西350.5	43.40		
	NFL	2024-08-14	2024-08-29	2024-10-31	东349.88, 西340	113.00		
	RCF	2024-09-19	2024-10-03	2024-11-20	东389, 西364.5	56.00		
	IPL	2024-10-29	2024-11-11	2024-12-25	西362	103.00		仅针对西海岸
	NFL	2024-12-09	2024-12-20	2025-02-10				
总量						349.40		

印度尿素装置投产概述

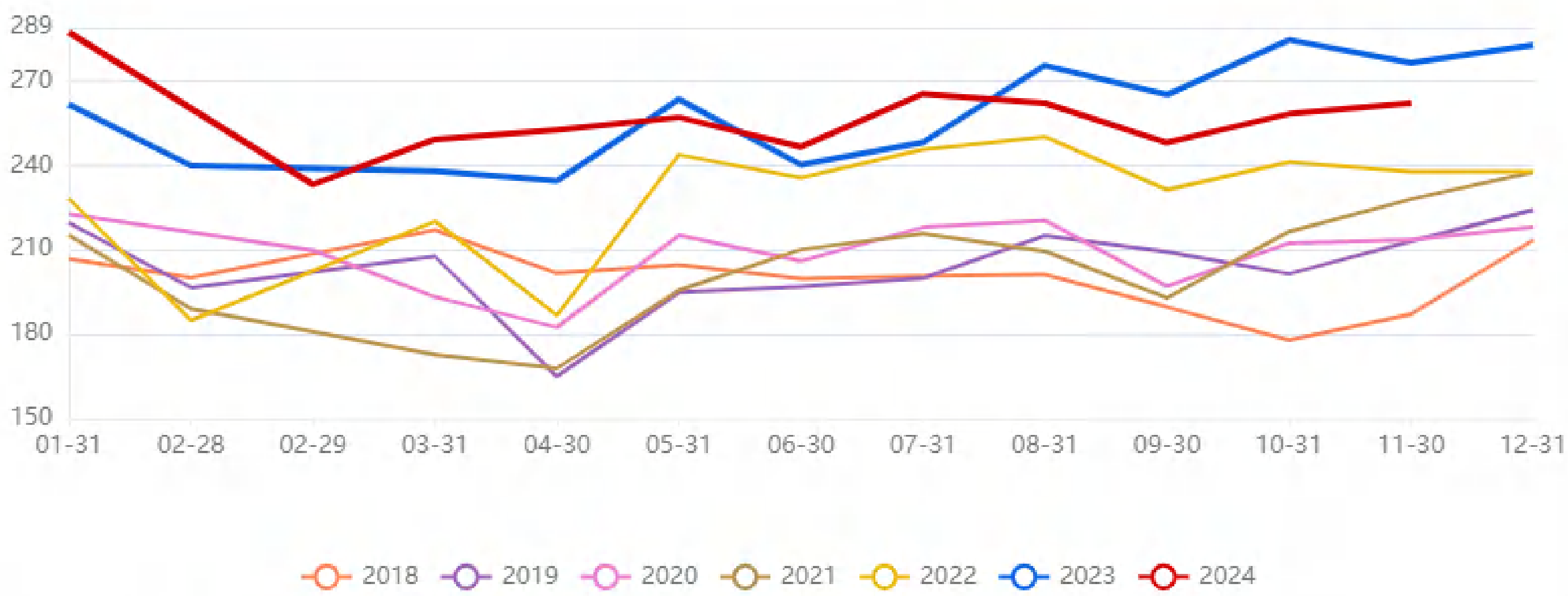
2021年之前印度国内尿素产能增长有限，产量变动幅度较小，但自2021年开始，印度开始启动“复兴计划”（恢复国内尿素装置的生产），计划为印度国内增加635万吨的尿素产能，目前已经投产4个工厂，包括Ramagundam、FCI (Gorakhpur、Barauni、Sindri)，剩下一套煤制尿素工厂推迟至2025年投产。此外，印度化学工业和矿物肥料部长Mansukh Mandaviya表示：印度作为尿素的最大的进口国，将加快印度尿素自给进度，供需缺口将持续收窄。

	A	B	C	D	E	F
1						
2	印度尿素装置投产情况 (万吨)					
3	装置	产能	投产时间	地址	备注	
4	Ramagundam	127	2021年3月	pedapalli, India	天然气制	
5	FCIL1#	127	2021年12月	Gorakhpur, India	天然气制	
6	FCIL2#	127	2022年10月	Barauni, India	天然气制	
7	FCIL3#	127	2022年11月	Sindri, India	天然气制	
8	Talcher Fertilizer LTD	127	推迟至2025年	Angul, India	印度第一家煤气化尿素工厂	
9						
10						
11						
12						
13						
14						
15						
16						
17						
18						
19						
20						
21						
22						



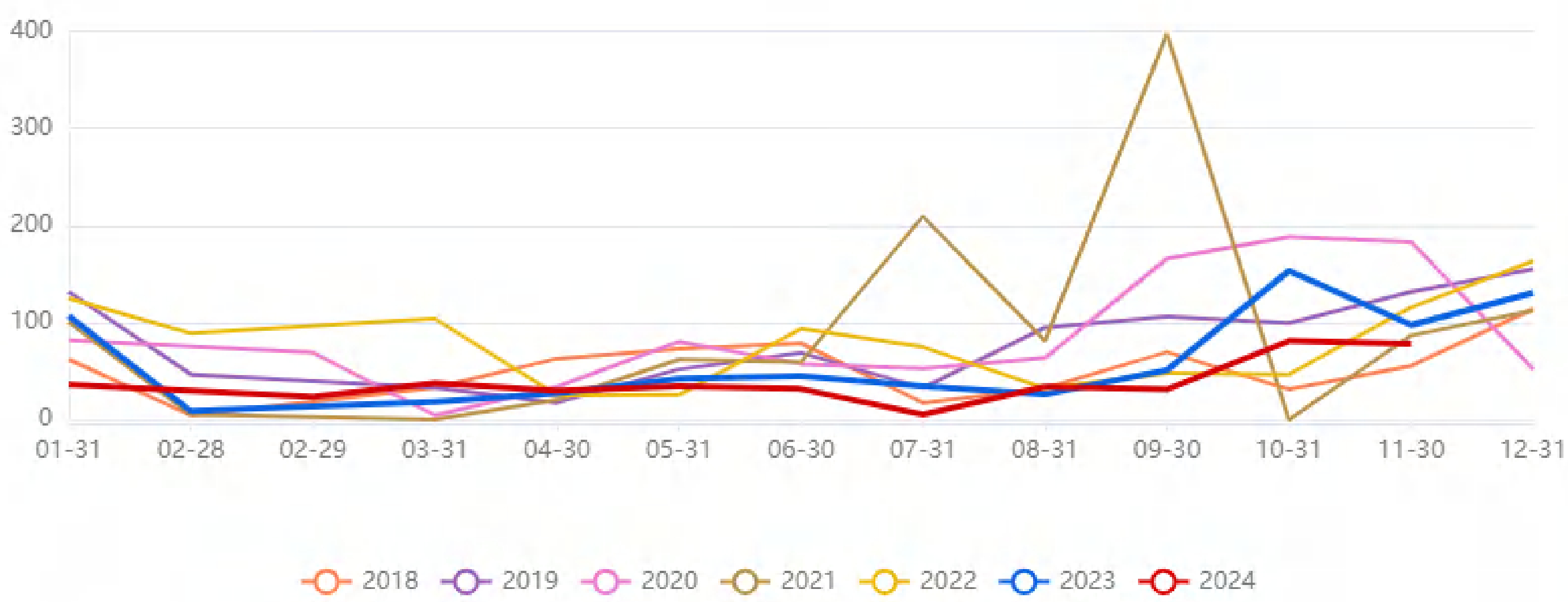
印度招标

印度尿素产量 2024-11-30



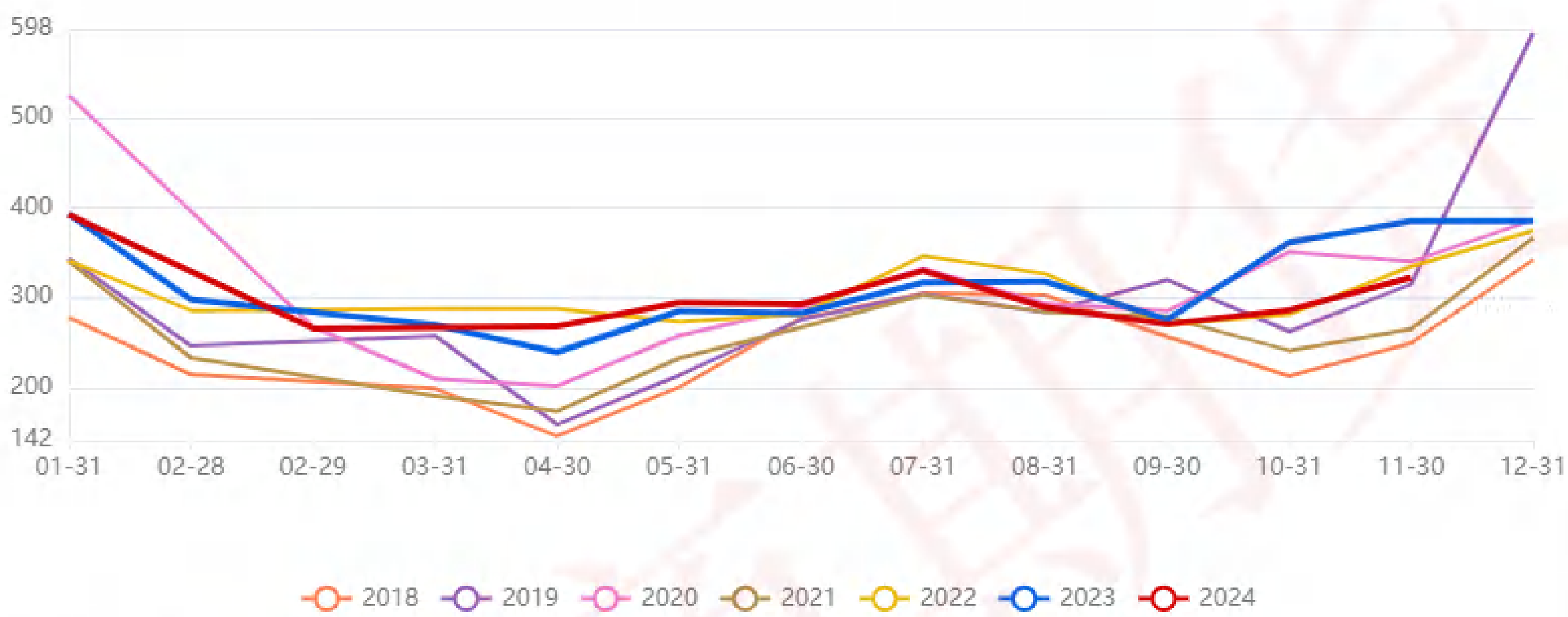
数据来源：印度化肥部

印度尿素进口量 2024-11-30



数据来源：印度化肥部

印度尿素销售量 2024-11-30



数据来源：印度化肥部

印度尿素供需平衡 (万吨)

	产量	进口	销售量	供需缺口
2018年	2400	633	2987	46
2019年	2444	968	3577	-165
2020年	2509	1032	3741	-200
2021年	2451	1133	3179	406
2022年	2743	942	3691	-6
2023年	3110	740	3811	39
2024年E	3080	540	3660	-40
2025年E	3160	550	3740	-30

印度尿素产量 (万吨)

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	24年同比
1月	219.60	222.80	215.20	228.20	261.70	287.30	9.78%
2月	196.60	209.80	189.10	184.90	239.90	233.20	-2.79%
3月	207.60	193.30	172.70	220.10	238.00	249.30	4.75%
4月	165.10	182.50	167.90	186.70	234.50	252.70	7.76%
5月	194.90	215.20	195.70	243.77	263.50	257.00	-2.47%
6月	197.00	206.00	210.10	235.60	240.30	246.60	2.62%
7月	199.90	218.00	215.70	245.70	248.20	265.40	6.93%
8月	215.00	220.40	209.50	250.14	273.50	262.10	-4.86%
9月	209.30	197.10	192.90	231.30	265.10	248.10	-6.41%
10月	201.50	212.40	216.50	241.20	284.60	258.30	-9.24%
11月	213.00	213.60	228.00	237.70	276.50	262.10	-5.21%
12月	224.10	218.00	237.60	237.70	282.70	-	#VALUE!
年产量	2443.6	2509.10	2450.90	2743.01	3110.5	3080.00	-0.98%
年产量增速	1.81%	2.68%	-2.32%	11.92%	13.40%	-0.98%	

印度尿素进口量 (万吨)

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	23年同比
1月	131.50	81.60	100.70	124.80	106.50	36.20	-66.01%
2月	46.50	69.00	5.10	88.70	8.80	23.40	165.91%
3月	32.70	4.40	0.00	104.00	18.20	37.50	106.04%
4月	17.50	34.00	20.50	25.30	27.20	30.00	10.29%
5月	51.80	80.30	61.80	25.50	42.00	34.40	-18.10%
6月	68.90	57.50	59.20	93.50	44.90	31.60	-29.62%
7月	32.60	52.40	209.10	74.70	34.60	3.50	-84.10%
8月	94.70	63.70	81.00	32.40	26.20	33.90	29.39%
9月	106.00	166.00	396.90	48.00	51.00	31.20	-38.82%
10月	99.20	187.90	0.00	46.40	153.30	81.00	-47.16%
11月	131.60	183.10	86.60	115.60	97.30	77.90	-19.94%
12月	155.00	52.20	112.50	163.10	130.60	-	#VALUE!
年进口	968.00	1032.10	1133.40	942.00	740.6	540.00	-27.09%
年进口增速	52.83%	6.62%	9.81%	-16.89%	-21.38%	-27.09%	

印度尿素销售量 (万吨)

	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2024年同比
1月	343.80	524.20	340.50	341.30	393.10	392.30	-0.20%
2月	246.80	267.80	233.40	285.80	298.00	266.20	-10.67%
3月	257.90	210.10	191.20	287.60	269.90	266.90	-1.11%
4月	159.60	202.40	174.50	287.60	239.70	268.20	11.89%
5月	214.20	258.20	233.00	273.30	285.00	294.50	3.33%
6月	275.80	288.90	267.00	281.70	283.00	292.80	3.46%
7月	303.90	332.90	302.90	346.40	317.00	330.00	4.10%
8月	283.90	293.30	284.20	326.70	318.00	289.60	-8.93%
9月	319.90	285.50	278.70	269.70	275.70	270.80	-1.78%
10月	262.70	350.80	241.70	281.60	361.80	286.40	-20.84%
11月	315.00	340.20	265.30	334.70	384.90	322.40	-16.24%
12月	593.50	386.50	366.30	374.60	384.90	-	#VALUE!
年销售量	3577.00	3740.80	3178.70	3691.00	3811	3660	-3.96%
年销售量增速	19.74%	4.58%	-15.03%	16.12%	3.25%	-3.96%	



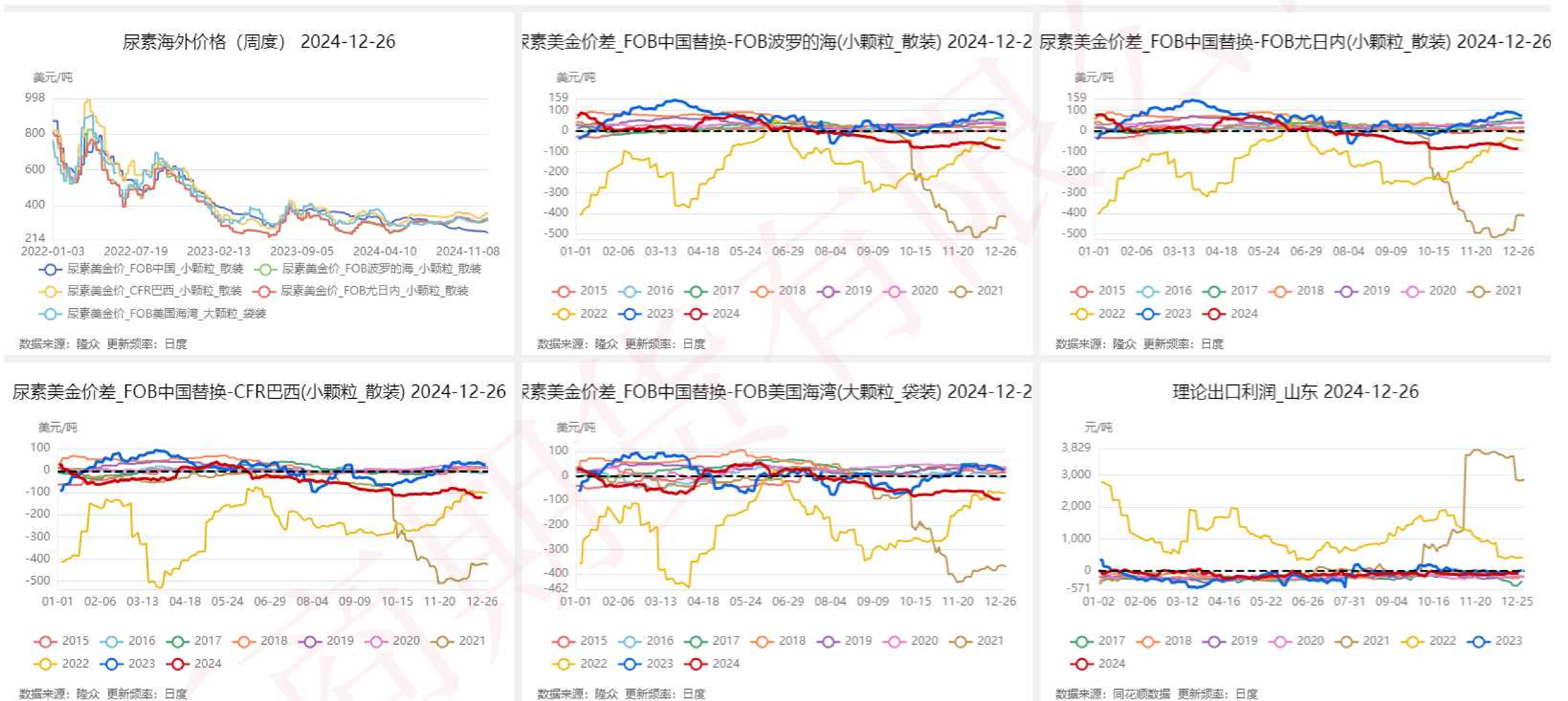
## 海外价格及价差

### 海外价格及价差概述

【海外价格及价差】我国作为尿素的净出口国，可根据海外价格与国内贸易价格的差值，计算理论的出口利润，以判断是否有出口的可能性。

- 今年国际尿素价格整体呈现区间震荡格局，波动幅度较去年变小。一季度，伴随着欧洲、美国的备货季节到来，需求量增加，价格整体上涨；而从3月中下旬开始，随着需求走弱，全球各地区价格均出现下跌，且看跌情绪不断增强；一直到5月中旬开始，随着埃及的减产以及中国出口限制进一步延长，引起了市场的看涨情绪，此外美洲的需求逐渐起色，看涨情绪推动下，国际尿素价格稳中上行；
- 下半年，因为中国出口的持续限制，国际尿素供需格局呈现紧平衡；伴随着印度需求进入旺季，下半年陆续发布多次进口招标，锁定了苏伊士以东地区尿素货源，生产商对下半年行情持续看多，使得大多数地区价格均呈现上涨趋势；而中国因国内供需格局过剩压力凸显导致价格持续下跌，呈现出国际价格高于国内价格的格局。

数据来源：隆众资讯，浙商期货研究中心



## 尿素需求端

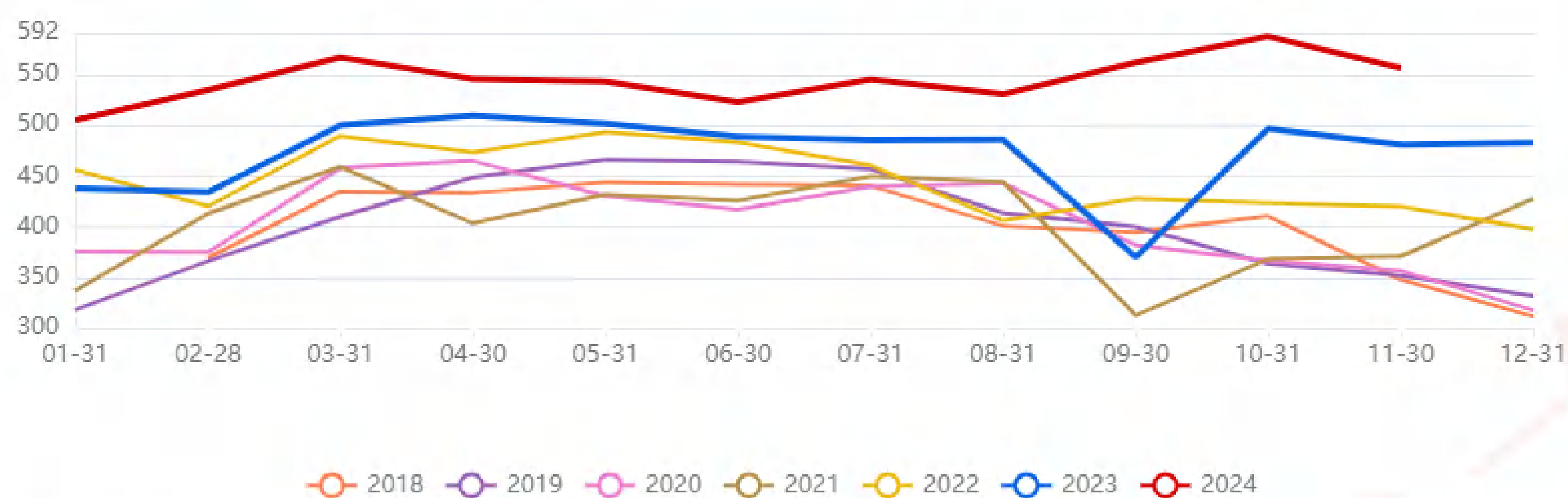


## 尿素需求量

### 尿素需求概述

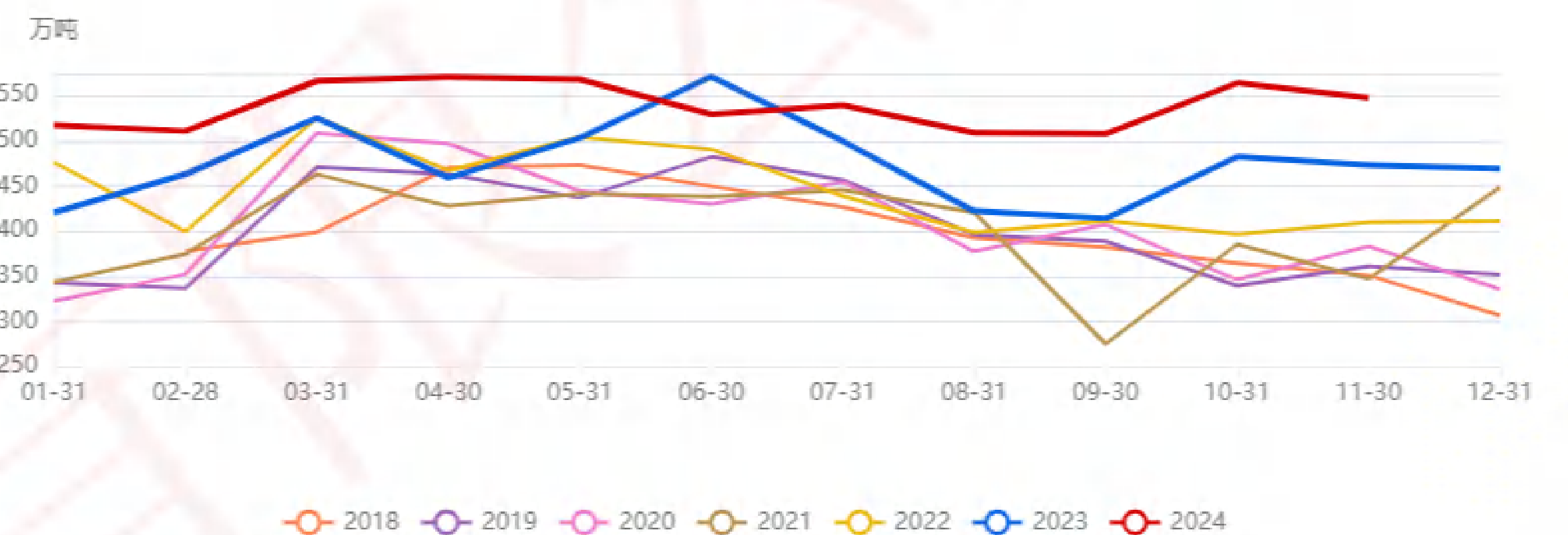
- 今年整体而言因国内尿素产量高位、出口受限的情况下，使得尿素表需处于历史高位；全年来看，国内产量的增长超过400万吨，出口减量将近400万吨，除开显性库存大幅累库约70万吨的情况下，国内需求量约为6450万吨，同比增长约700万吨，增速达到约13%。
- 分项来看，农业施肥需求约3100万吨，同比增长约300万吨，复合肥需求约1030万吨，同比增长约60万吨；脲醛树脂需求约1290万吨，同比增长约200万吨，三聚氰胺需求约472万吨，同比增长约60万吨；其余需求约570万吨，同比增长约120万吨。从数据来看，各消费领域的需求量均有不同程度的提升。
- 从显性库存来看，工厂和港口库存累库幅度约70万吨，因此很大可能国内需求增长的700万吨中，有较大部分是我们跟踪不到的隐性库存；这些隐性库存中，一部分以原料形式堆积在下游生产厂家库存中尚未使用，另一部分在于尿素期现结构转变后，在期货高升水格局下期现商买现货抛盘面的操作明显增加，在中间环节积累了大量的库存。

尿素月度表需\_历史 2024-11-30



更新频率：月度

尿素月度需求量\_历史 2024-11-30



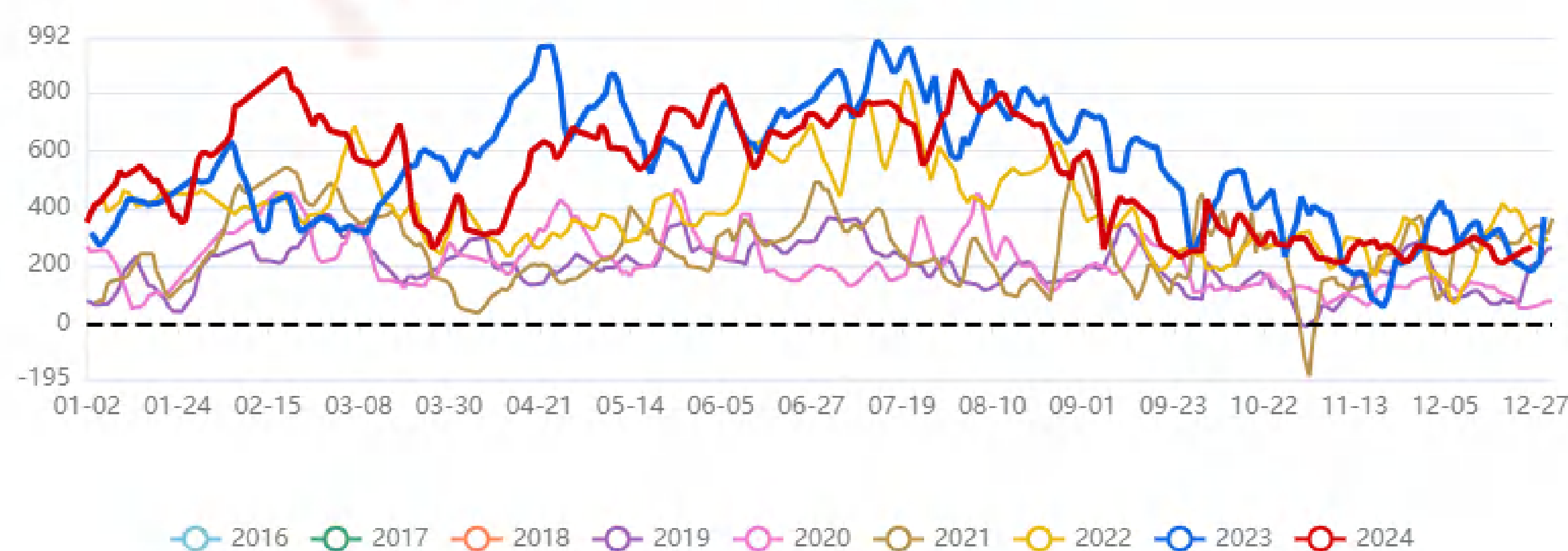
数据来源：隆众 更新频率：月度

## 需求-替代需求

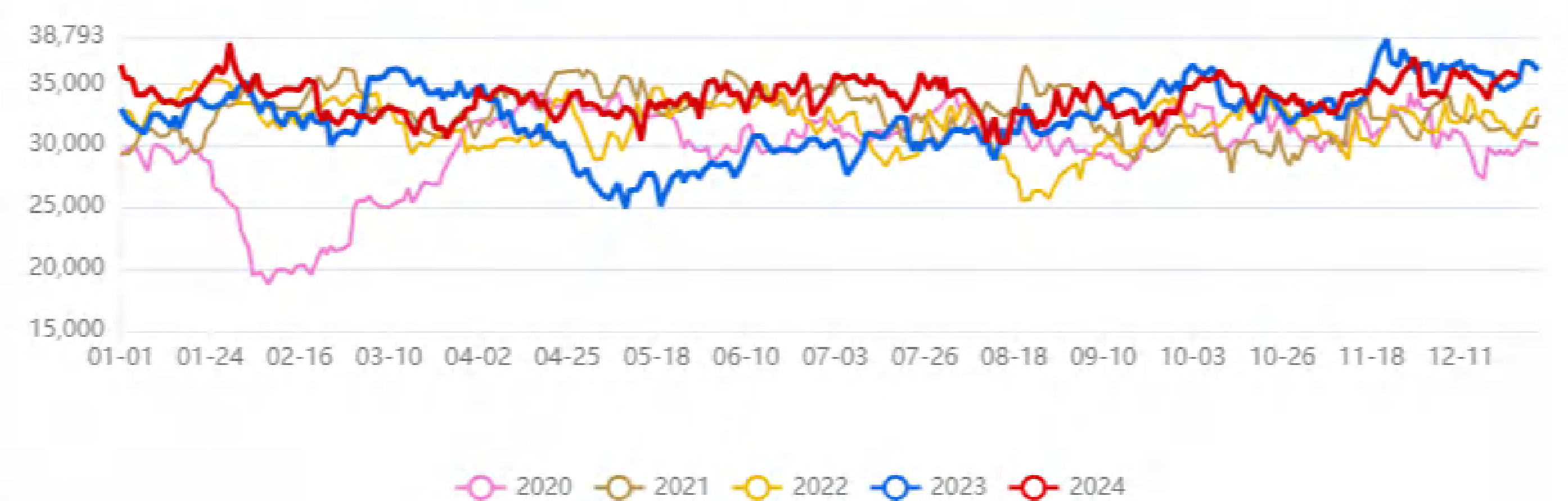
### 尿素替代需求——合成氨

- 合成氨是尿素生产的中间产品，一般而言尿素企业的合成氨产量通常会略有盈余，可供对外出售生产其他肥料。
- 近几年来，合成氨进入到了新型煤气化装置产能投产阶段，从产量数据来看，2023年以来合成氨产量同比出现明显增长；2024年产量进一步增长，2024年1-10月国内合成氨产量同比增长超过10%；在合成氨产量大幅增长的情况下，价格出现明显回落，尿素与合成氨的价差仍处于相对高位，因此合成氨企业仍将其用于生产尿素为主，外销量增长不明显。

尿素-0.582合成氨 2024-12-26



液氨外销量\_周度 2024-12-26

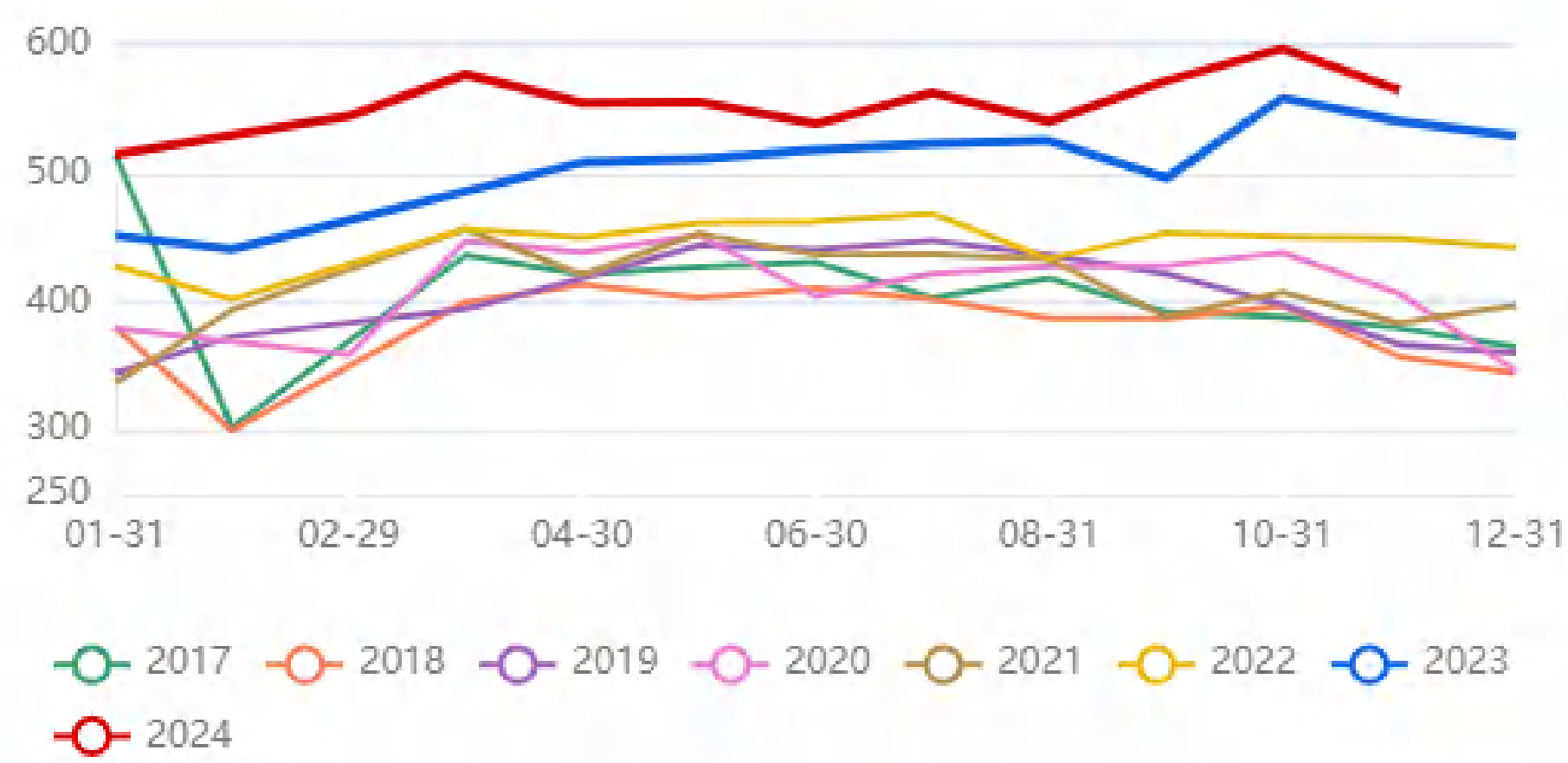


数据来源：隆众



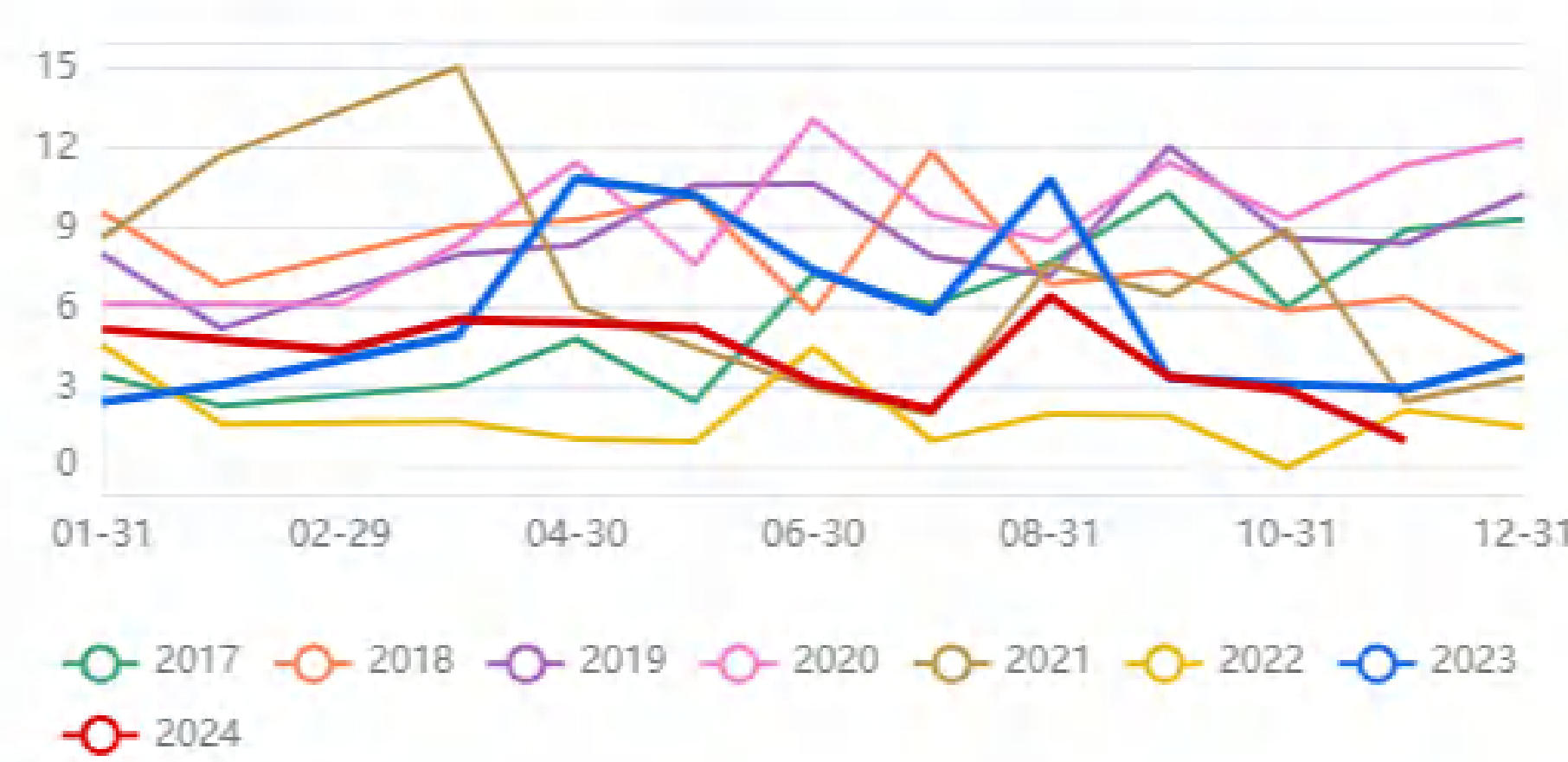
## 需求-替代需求

产量\_合成氨 2024-11-30



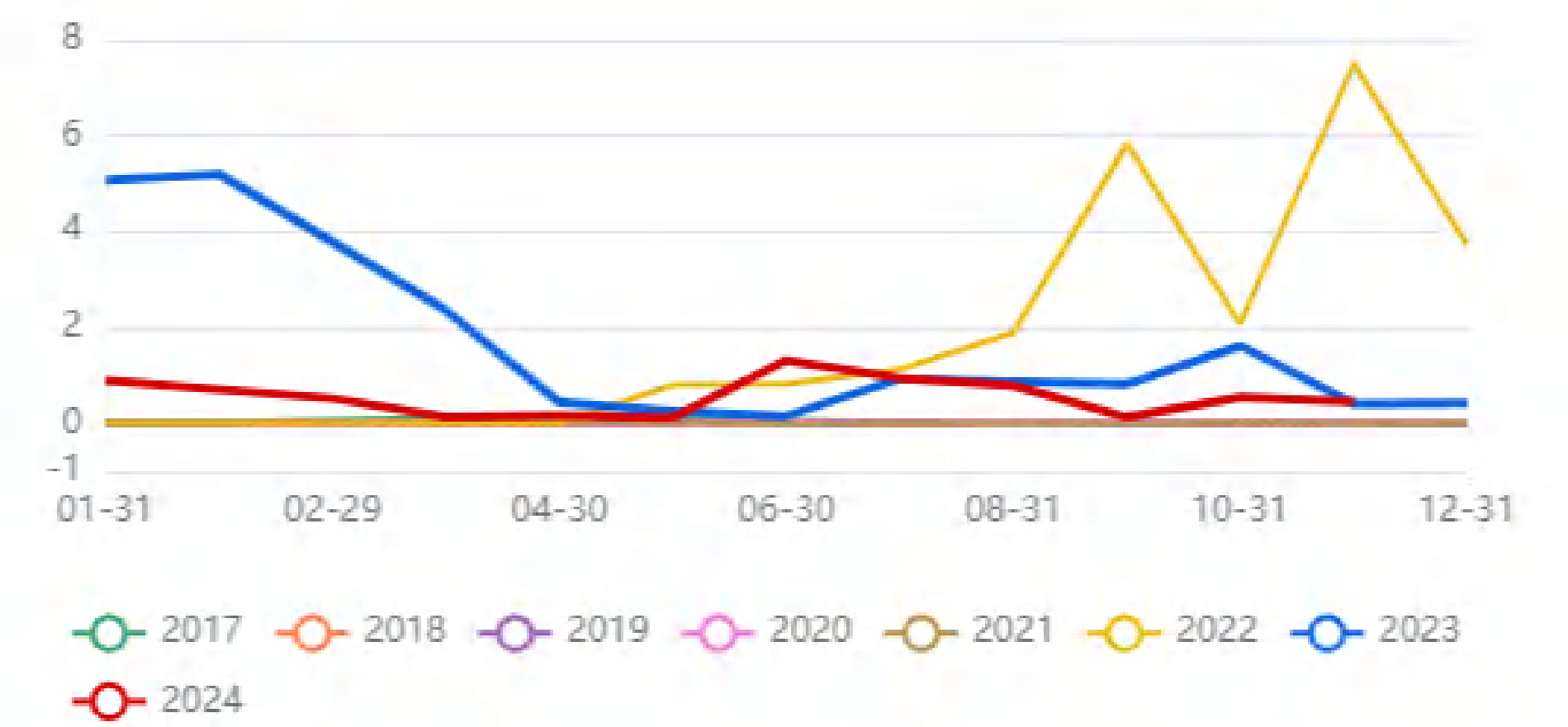
数据来源：隆众

进口\_合成氨 2024-11-30



数据来源：海关总署

出口\_合成氨 2024-11-30



数据来源：海关总署

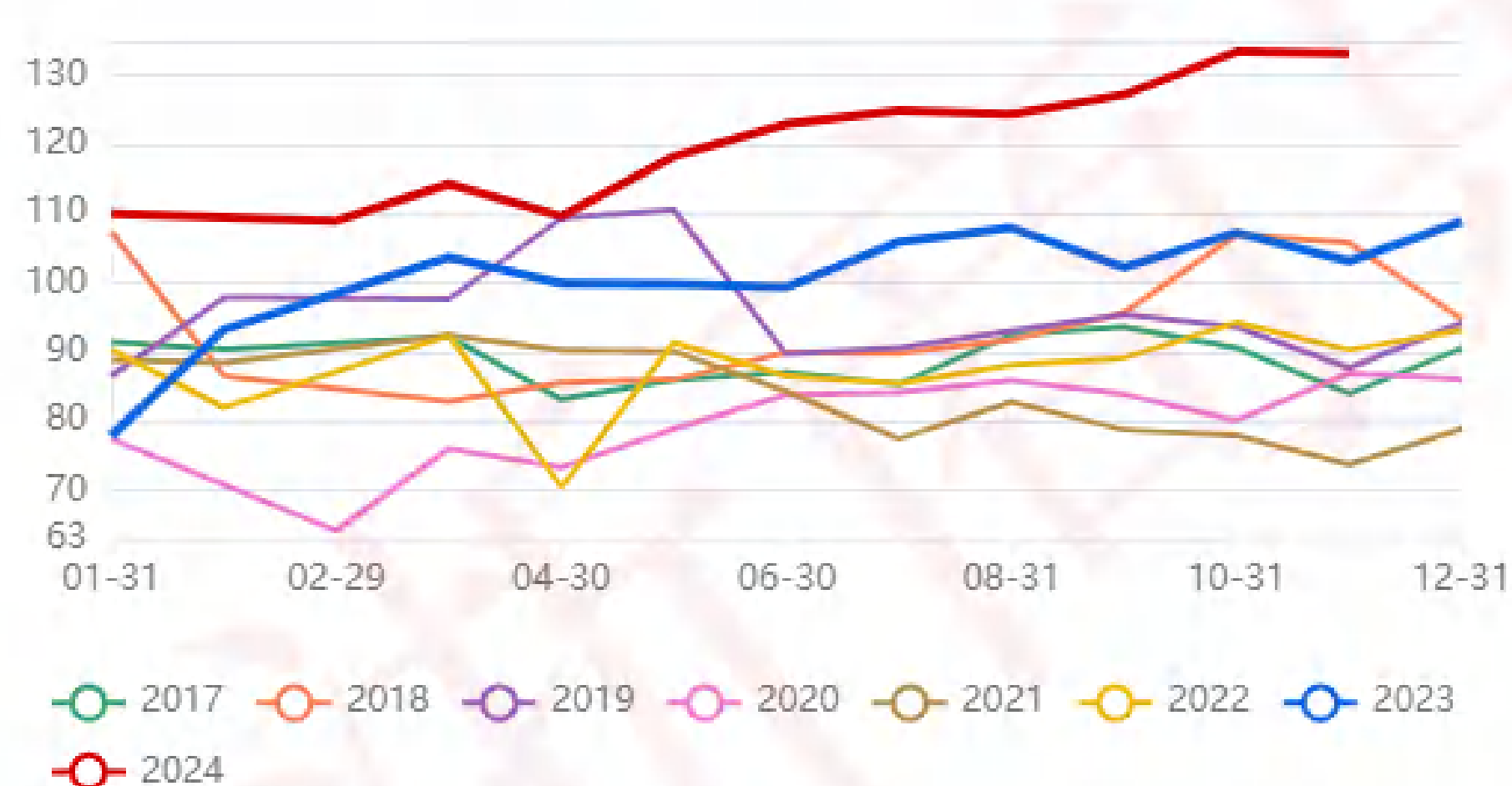
## 尿素替代需求——其他肥料

【尿素替代需求】农作物所用肥料主要为氮肥、磷肥、钾肥三大品种，当某种化肥价格更加便宜时，可能存在施肥以及制备复合肥时更多使用价格更加便宜的肥料的情况。通过跟踪比价水平，可判断尿素价格与其他肥料的性价比，以及是否存在替代需求的情况。

- 氮肥方面，硫酸铵产量近两年来出现明显增长，供需格局也逐渐呈现宽松格局。另外，硫酸铵不受法检影响可以正常出口，硫酸铵作为尿素在氮肥方面的替代品成为传导国内外供需矛盾的关键纽带；海关数据显示，24年1-10月硫酸铵出口总量为1351万吨，同比增长将近20%。若在化肥价格大幅上涨的情况下，氮元素的大量出口对于尿素需求的间接影响不可忽视。
- 氯化铵的出口量在法检政策实施后大幅下降，24年1-10月份氯化铵出口量为127万吨，同比涨幅约101%，侧面表明氯化铵的法检政策实施力度有所放松。今年整体来看，硫酸铵、氯化铵产量均大幅增长，加上尿素供应压力也很大，氮肥整体产量明显增长，供需格局向宽松进行改变，因各肥料价格快速下跌，尤其氮肥价格下跌幅度较大，尿素与其比价水平已处于往年较高水平；
- 磷肥和钾肥方面，尿素与磷肥比价为历年同期偏低水平，而与钾肥比价水平逐渐处于往年正常水平。

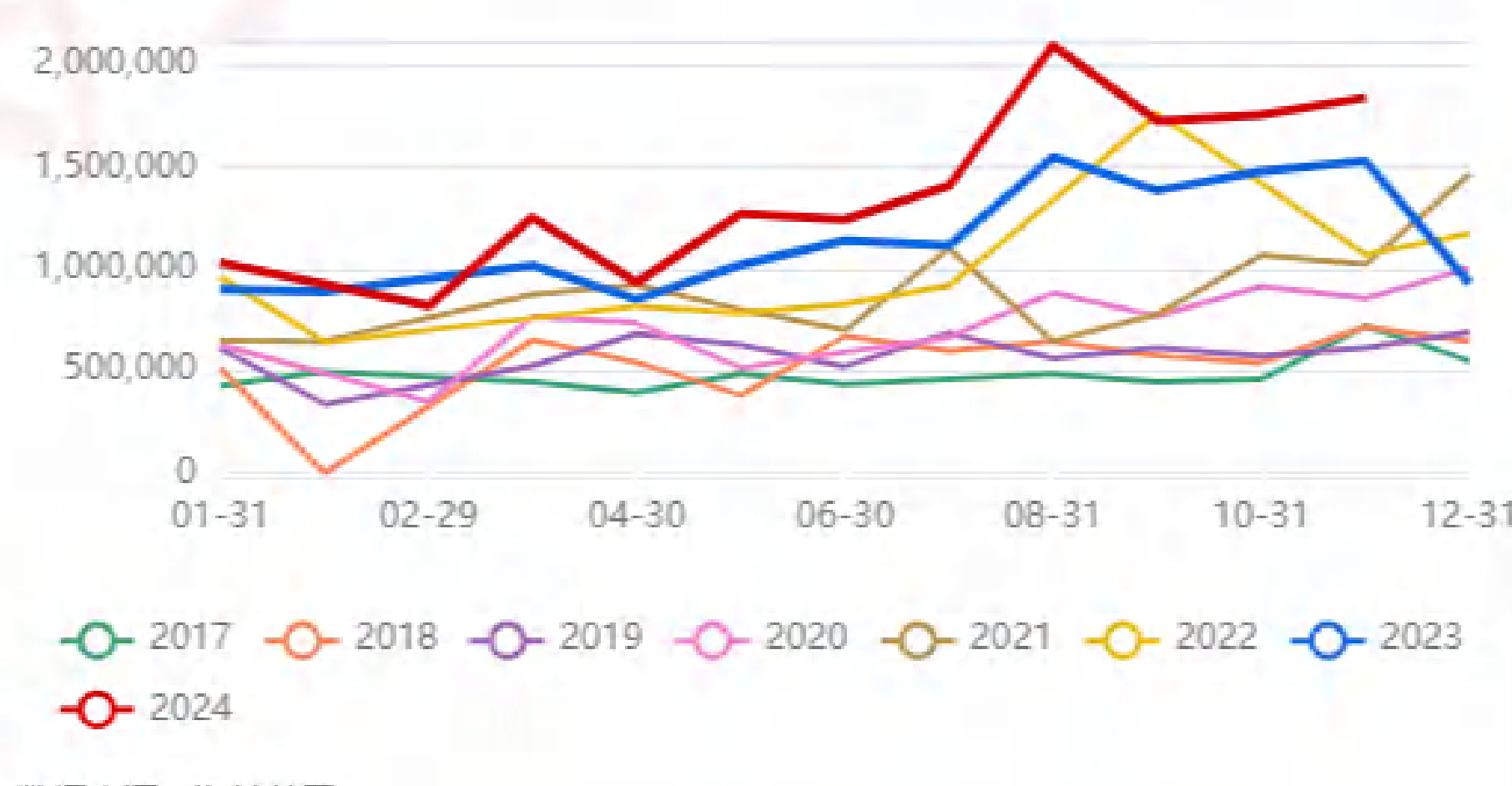
数据来源：ifind，浙商期货研究中心

产量\_硫酸铵 2024-11-30



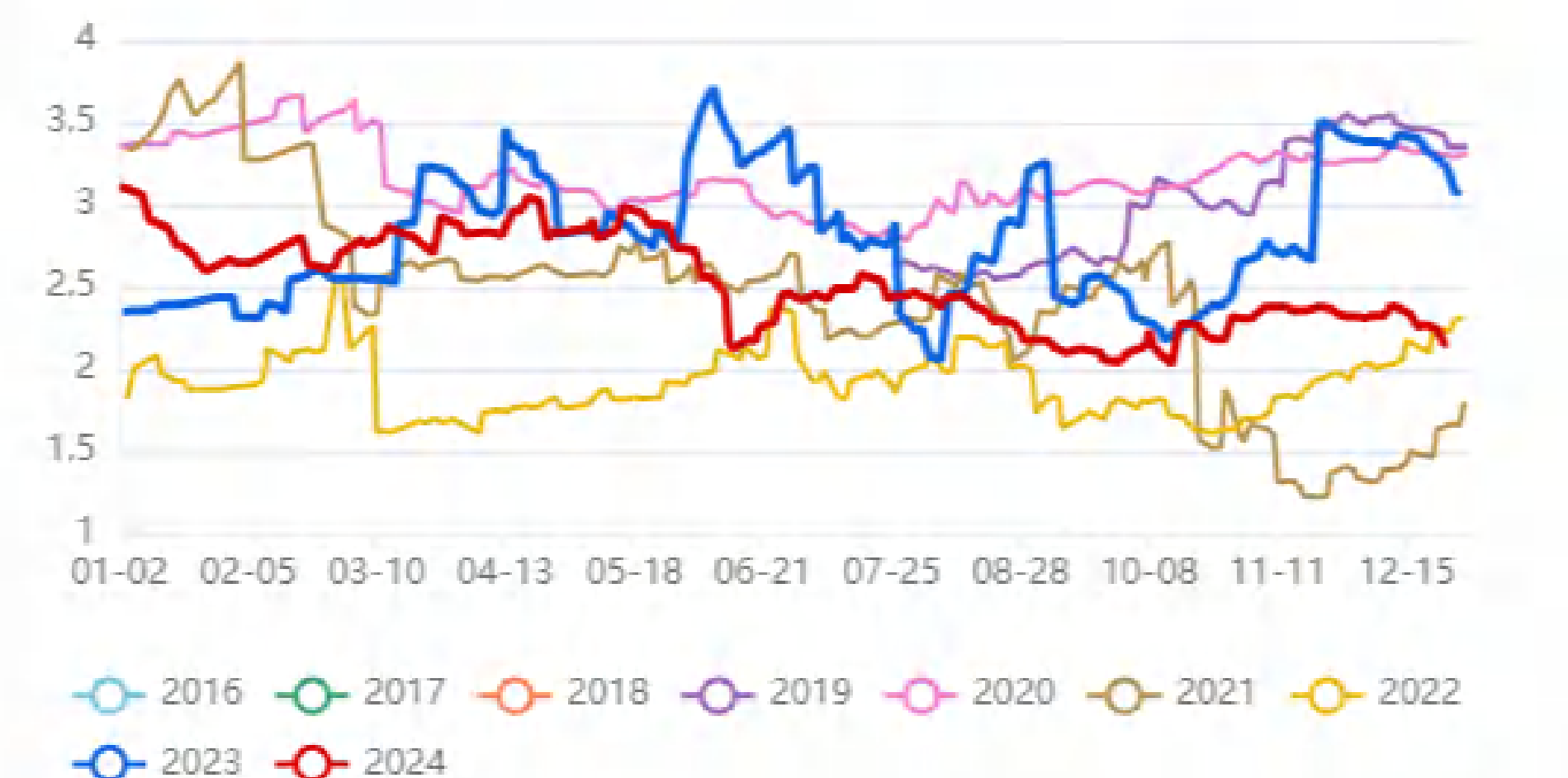
数据来源：隆众

出口\_硫酸铵 2024-11-30



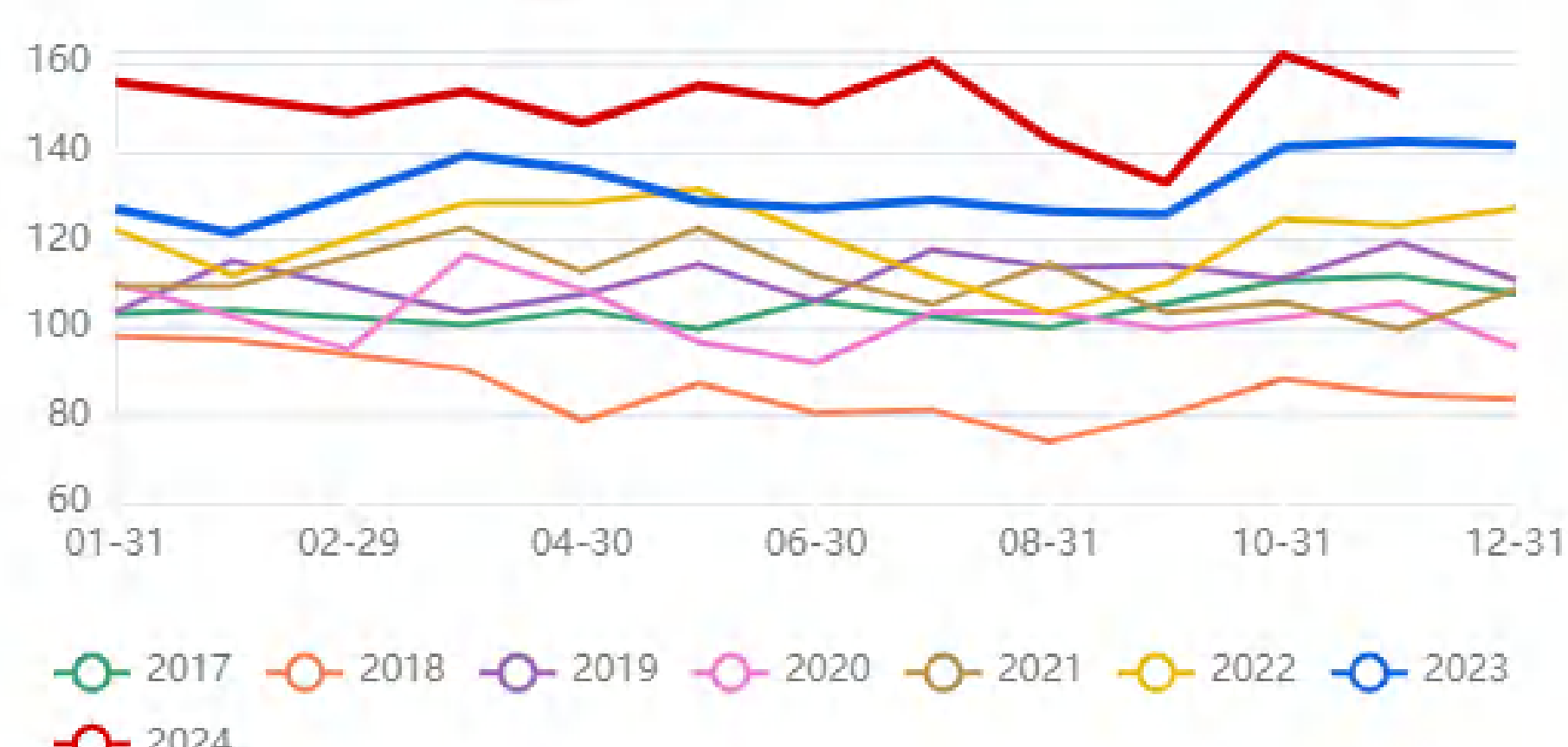
数据来源：海关总署

尿素/硫酸铵比价 2024-12-26



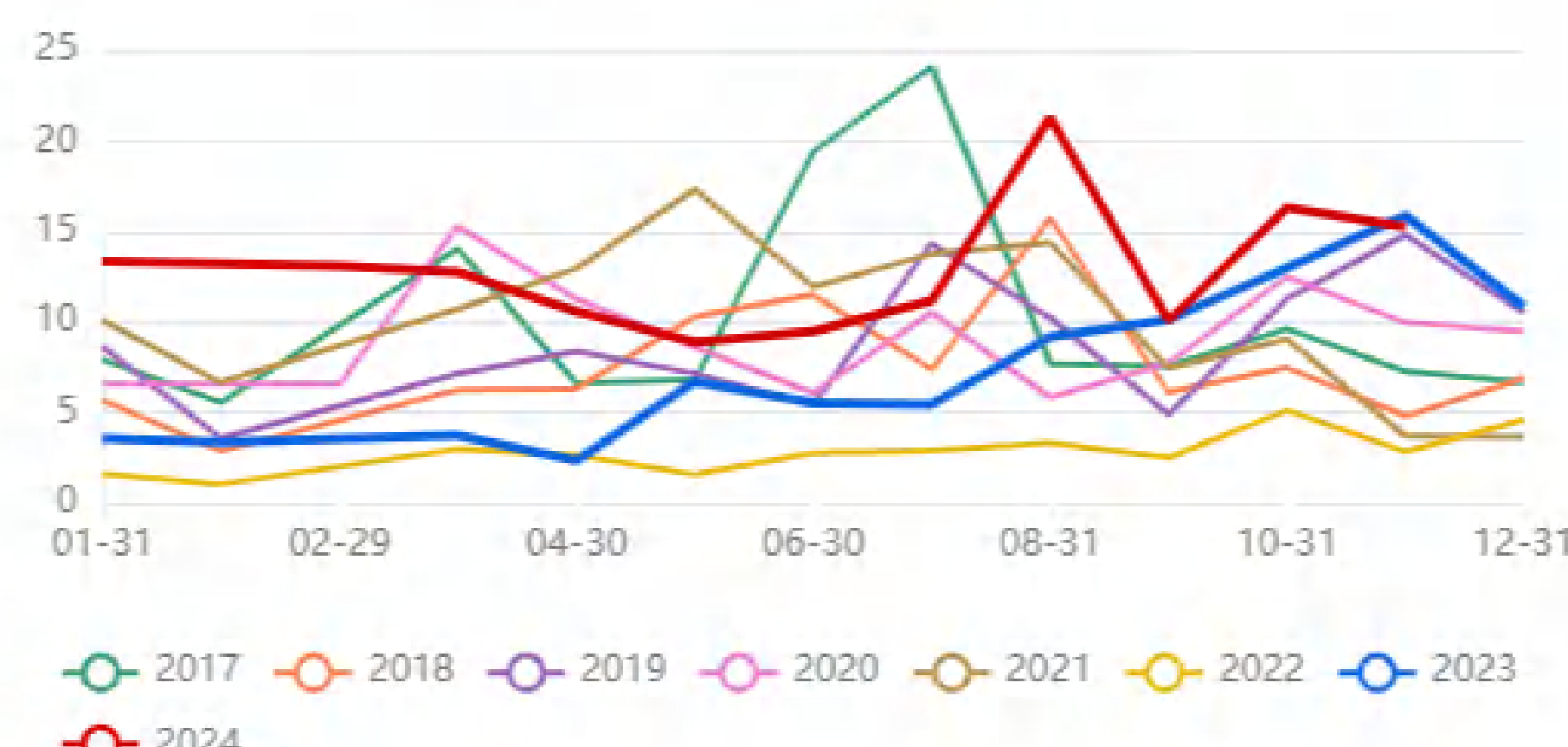
数据来源：隆众

产量\_氯化铵 2024-11-30



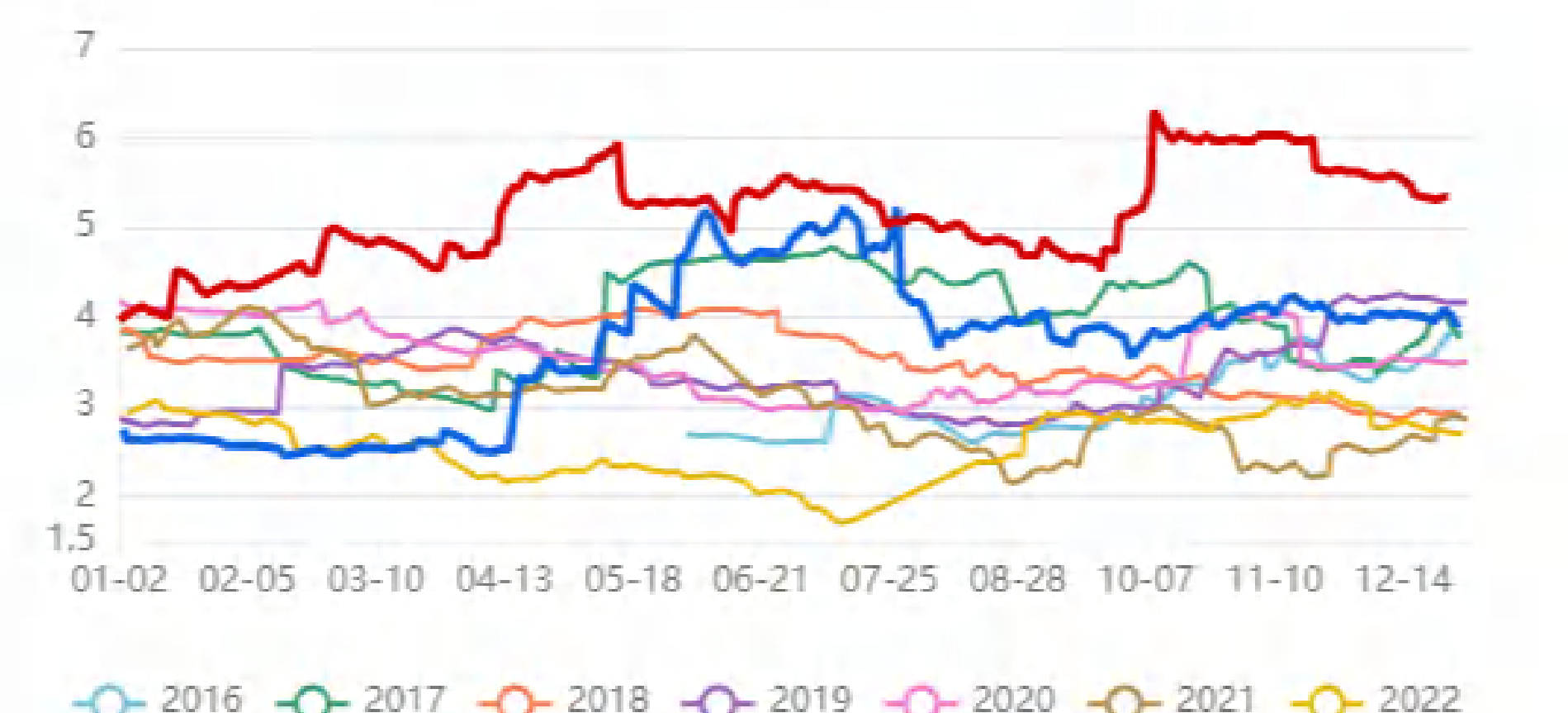
数据来源：隆众

出口\_氯化铵 2024-11-30



数据来源：海关总署

尿素/氯化铵比价 2024-12-26

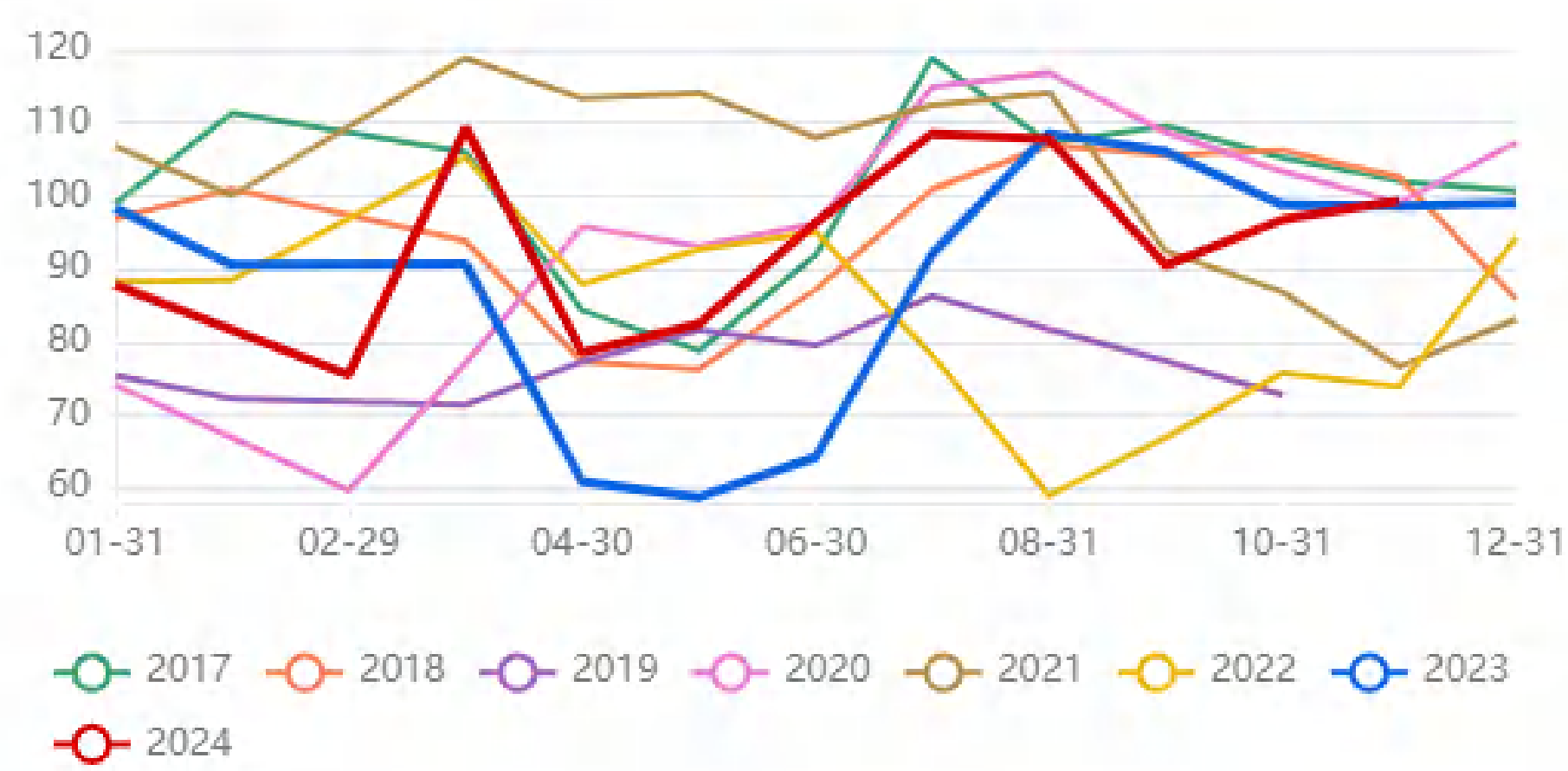


数据来源：隆众



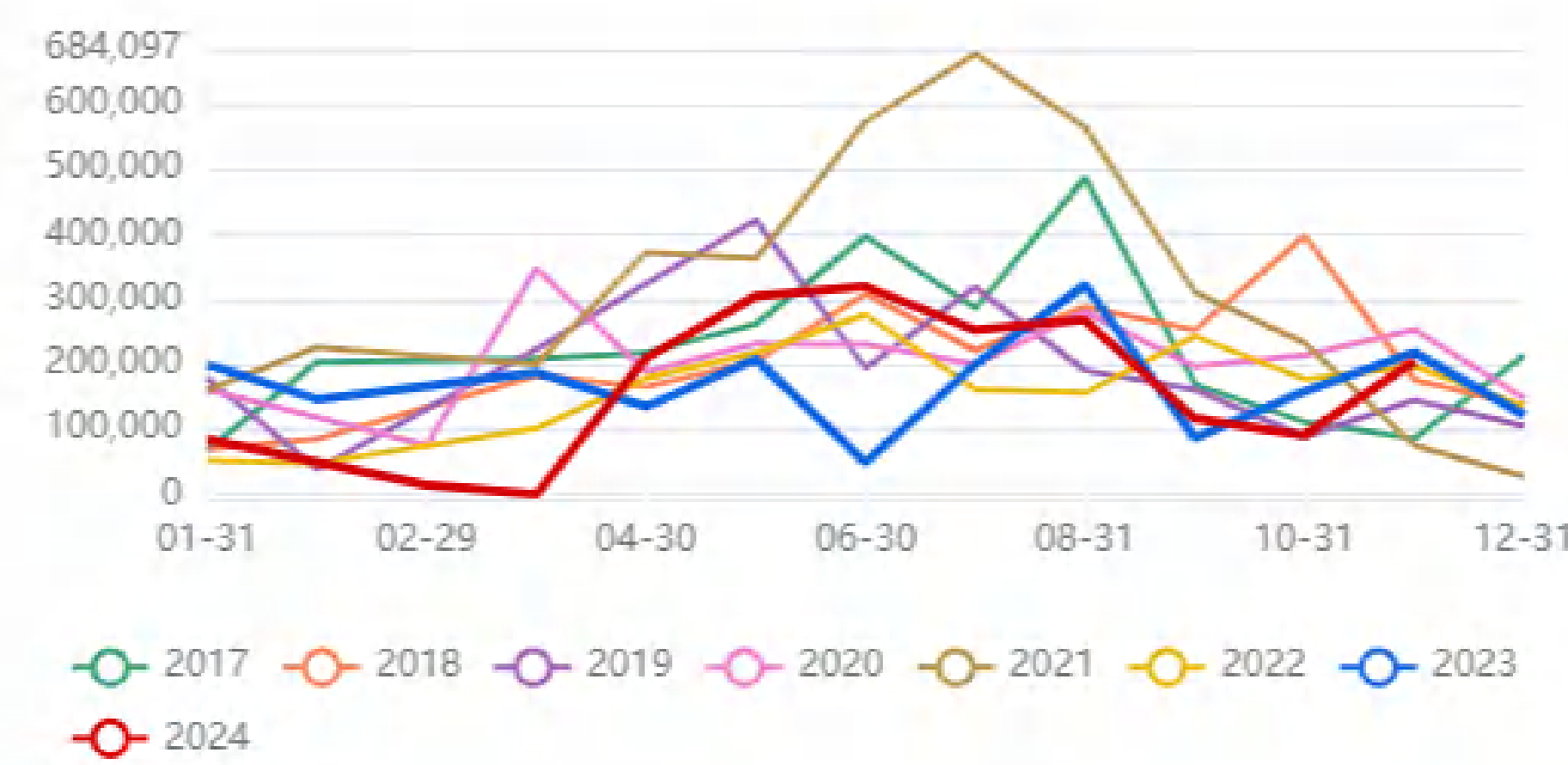
需求-替代需求

产量\_磷酸一铵 2024-11-30



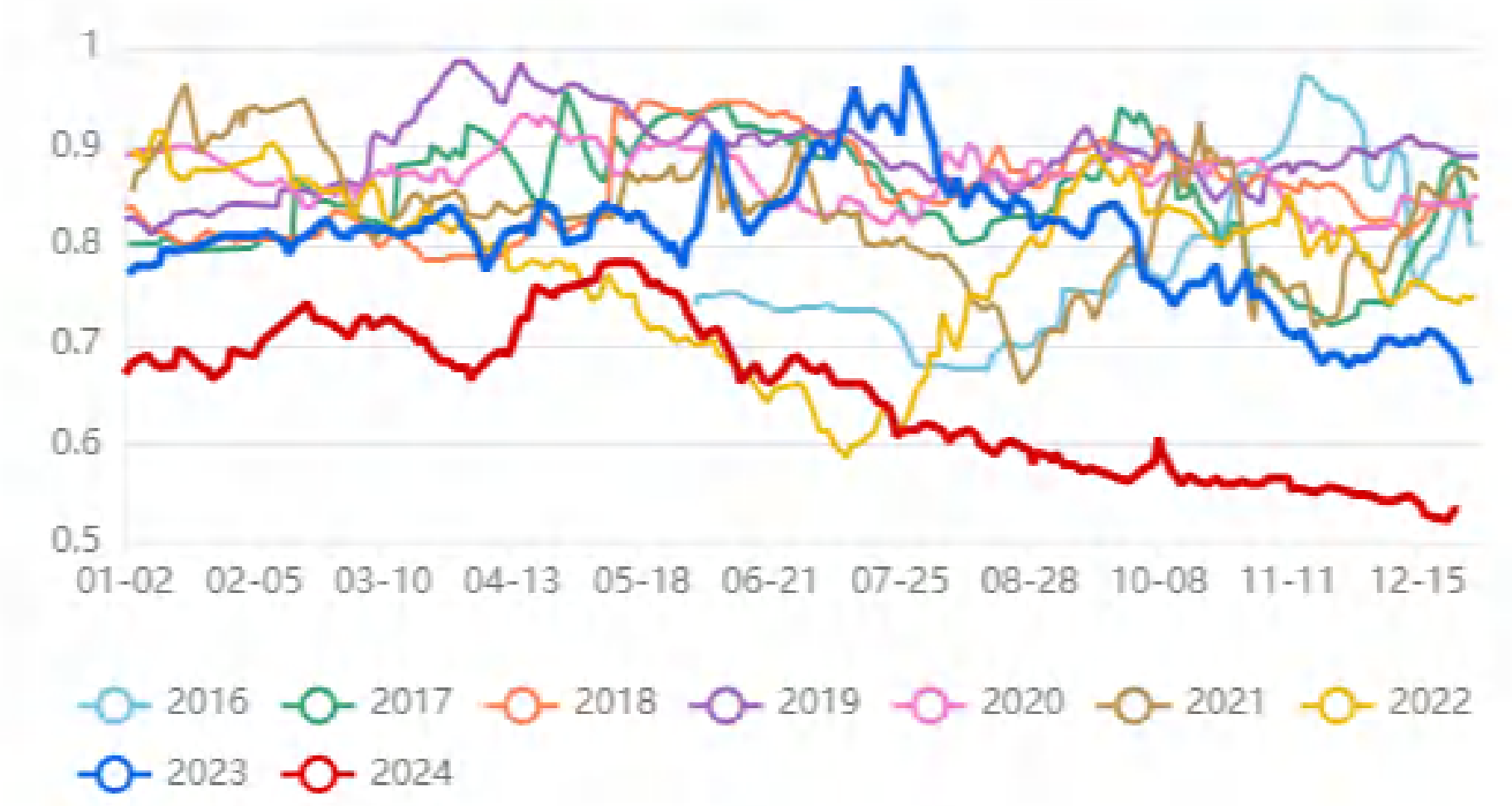
数据来源：隆众

出口\_磷酸一铵 2024-11-30

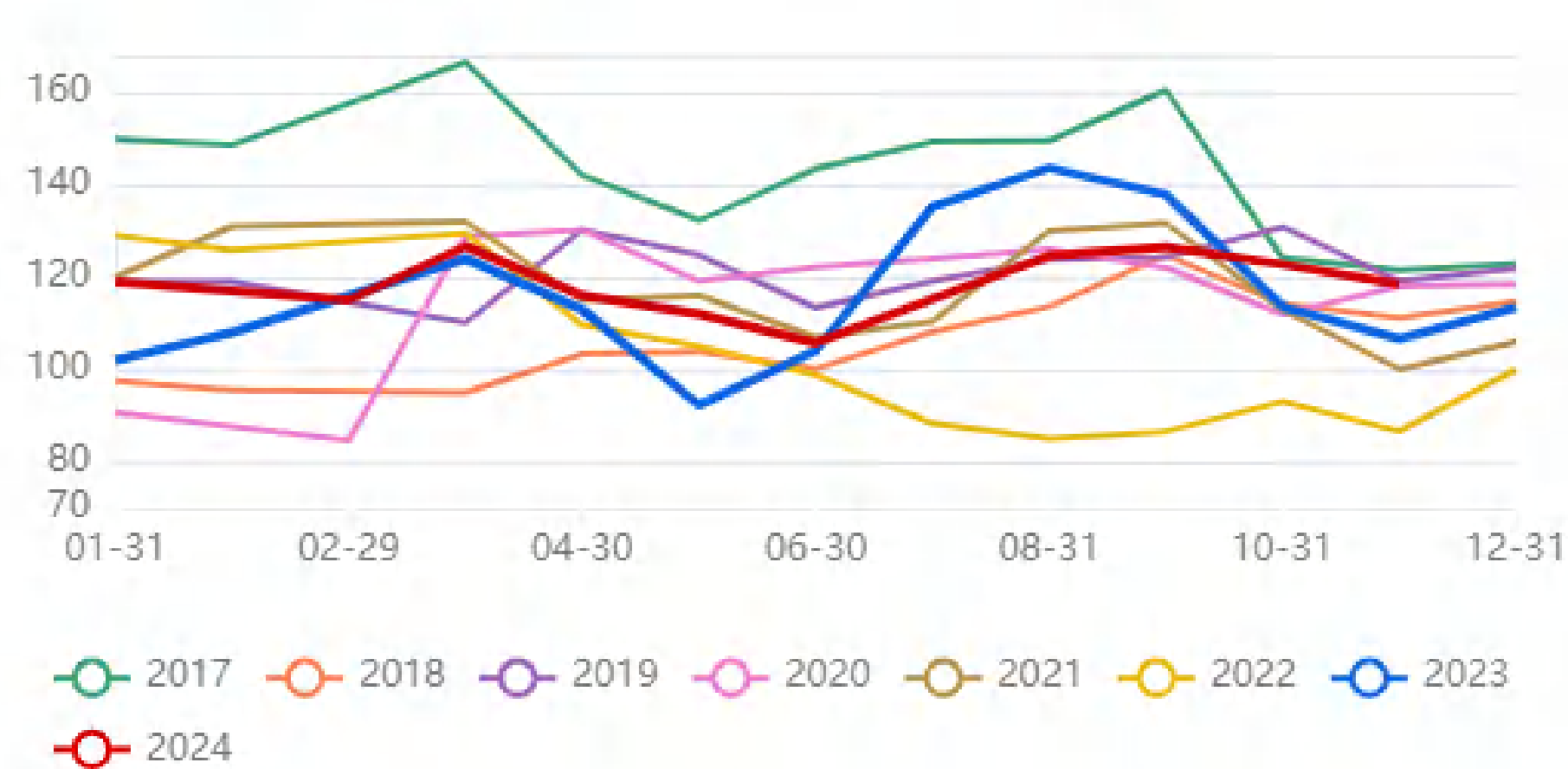


数据来源：海关总署

尿素/磷酸一铵比价 2024-12-26

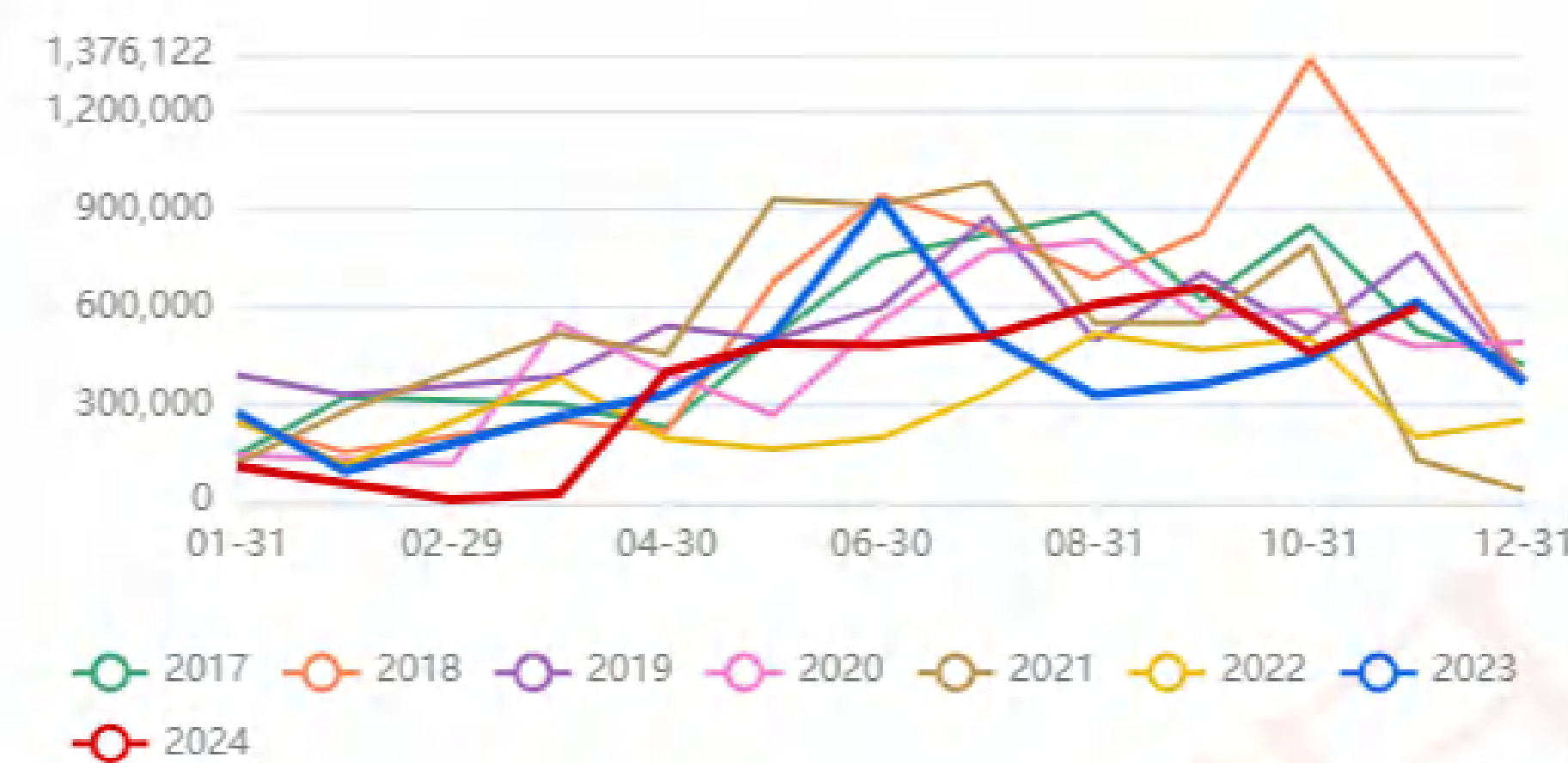


产量\_磷酸二铵 2024-11-30



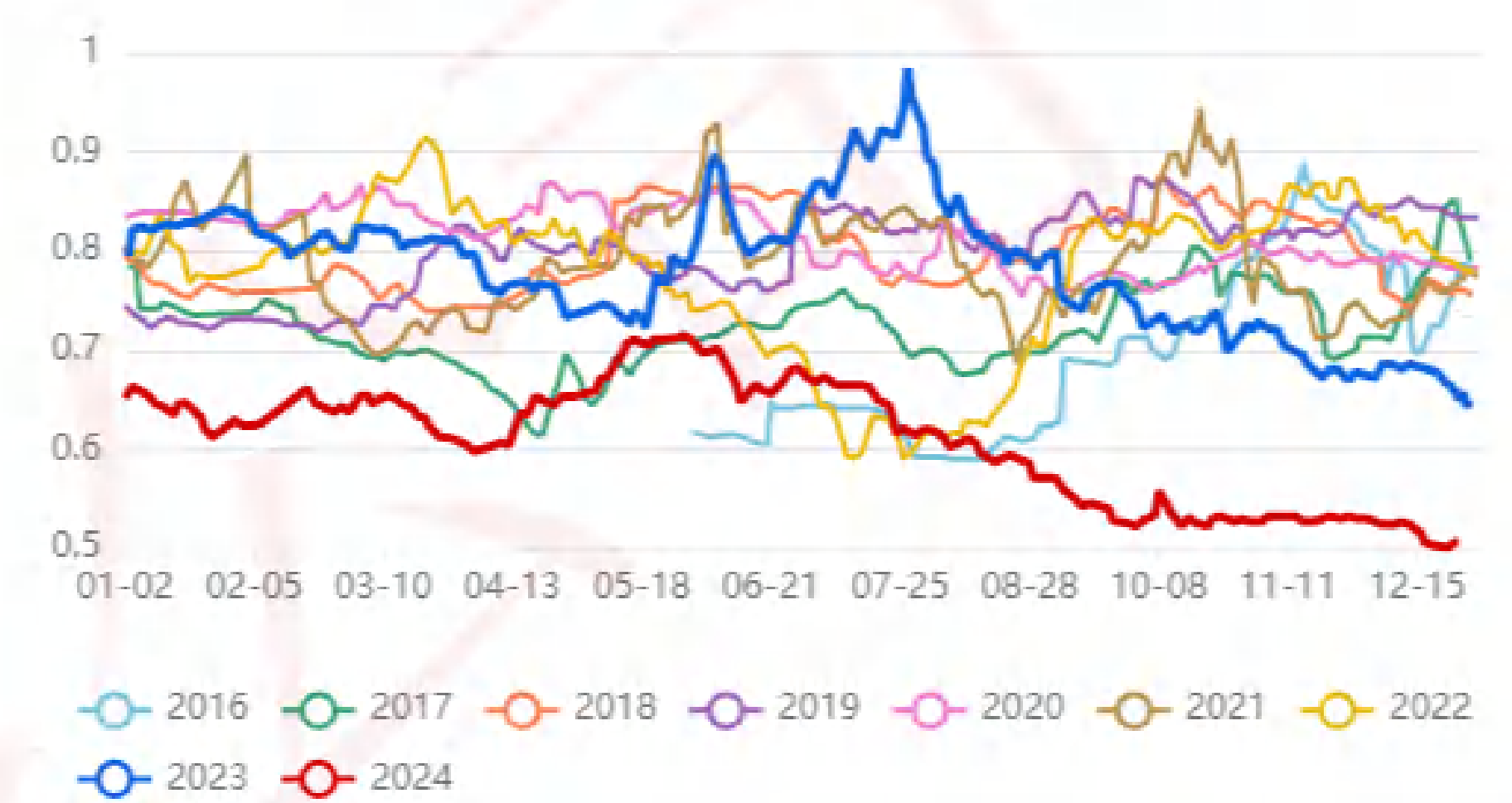
数据来源：隆众

出口\_磷酸二铵 2024-11-30

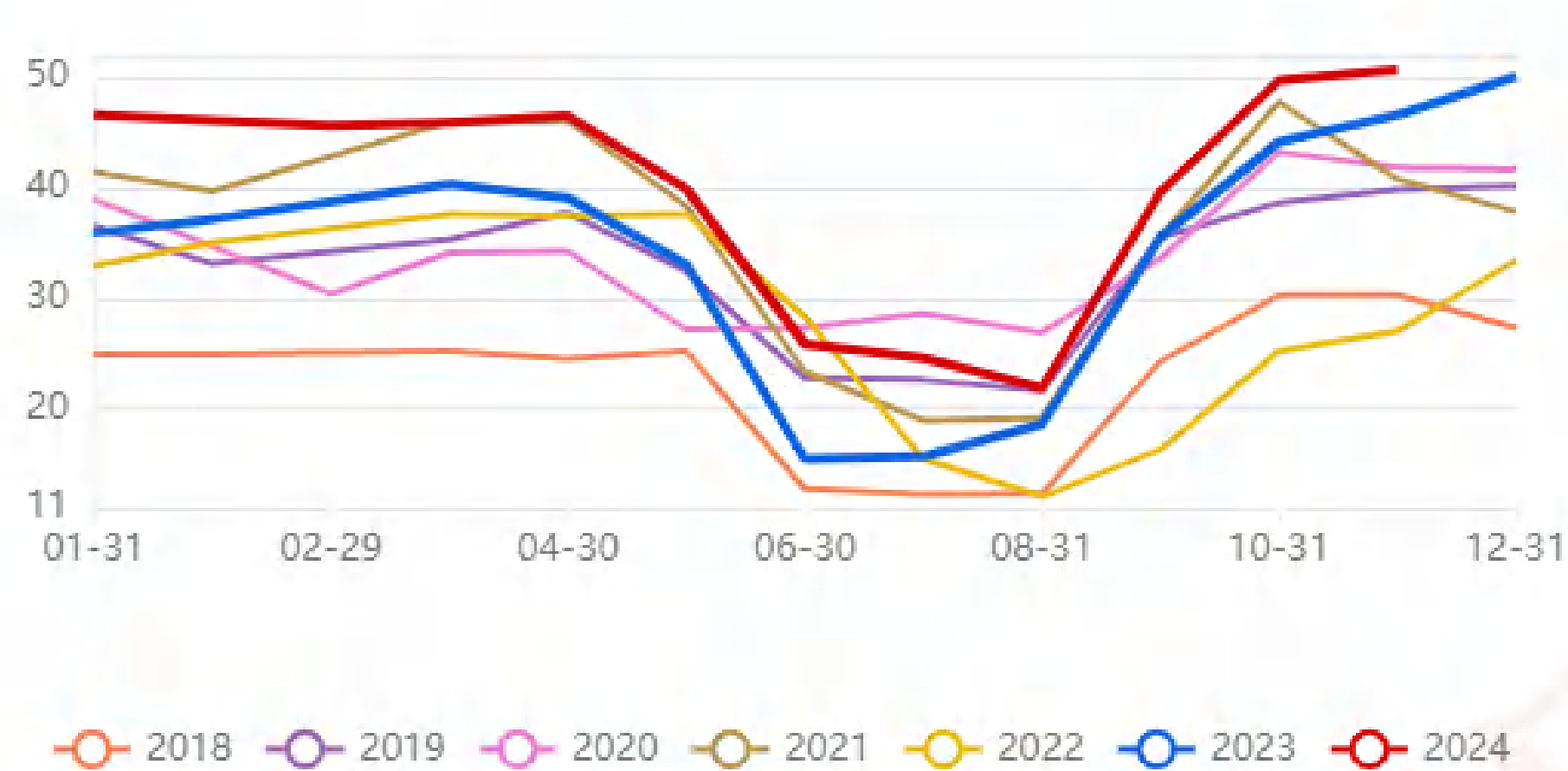


数据来源：海关总署

尿素/磷酸二铵比价 2024-12-26

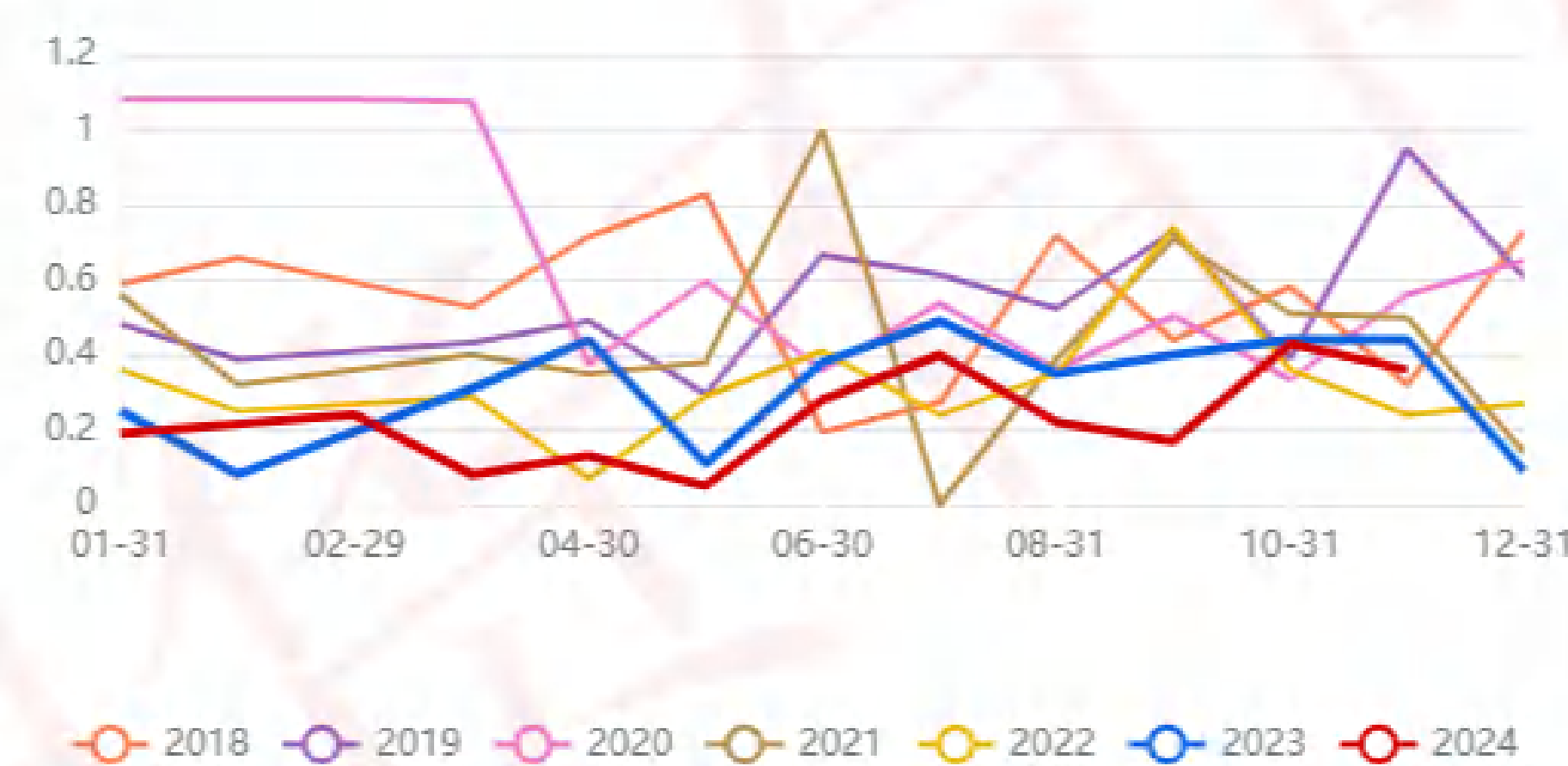


产量\_硫酸钾 2024-11-30



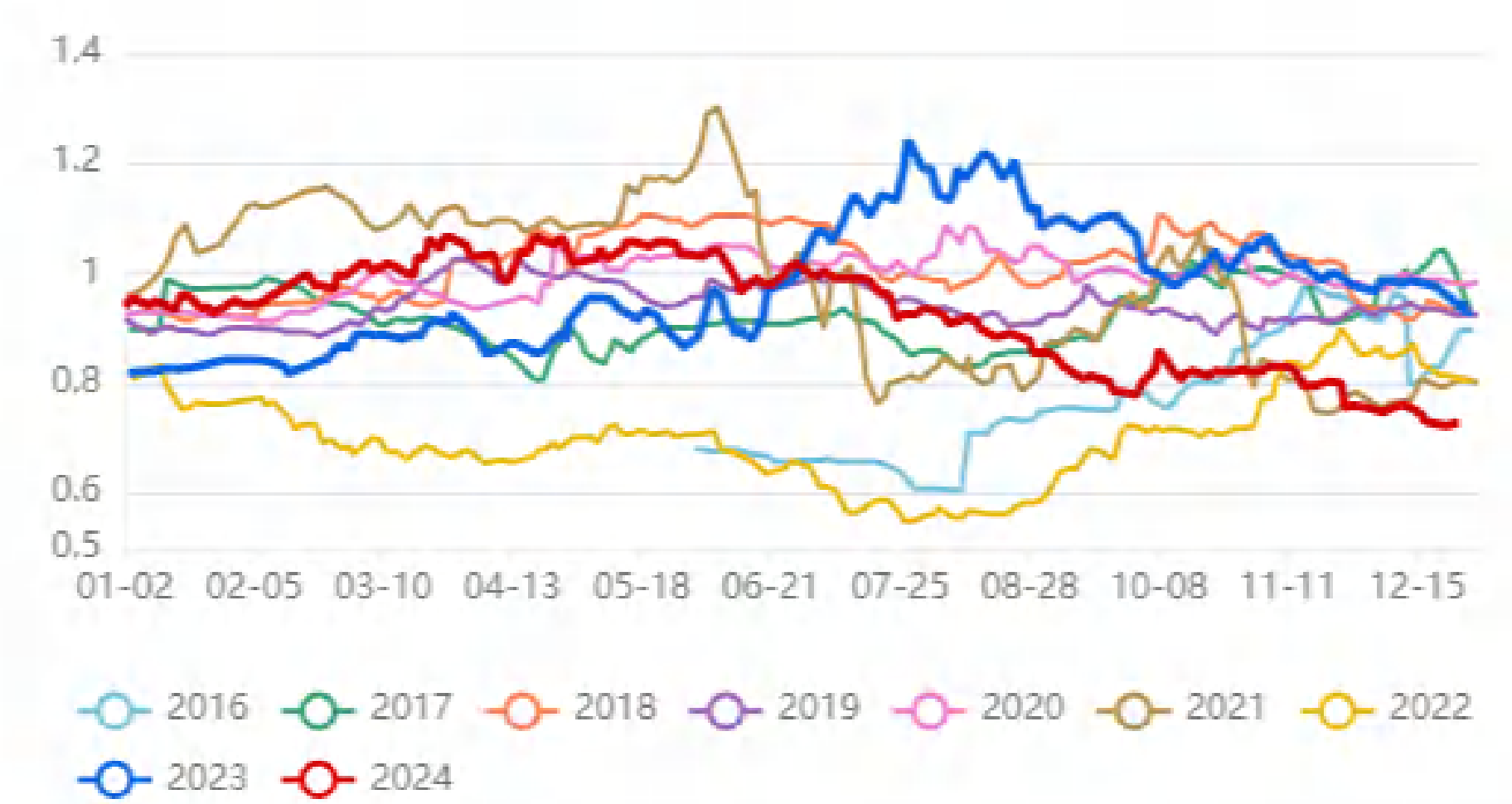
数据来源：隆众

进口\_硫酸钾 2024-11-30

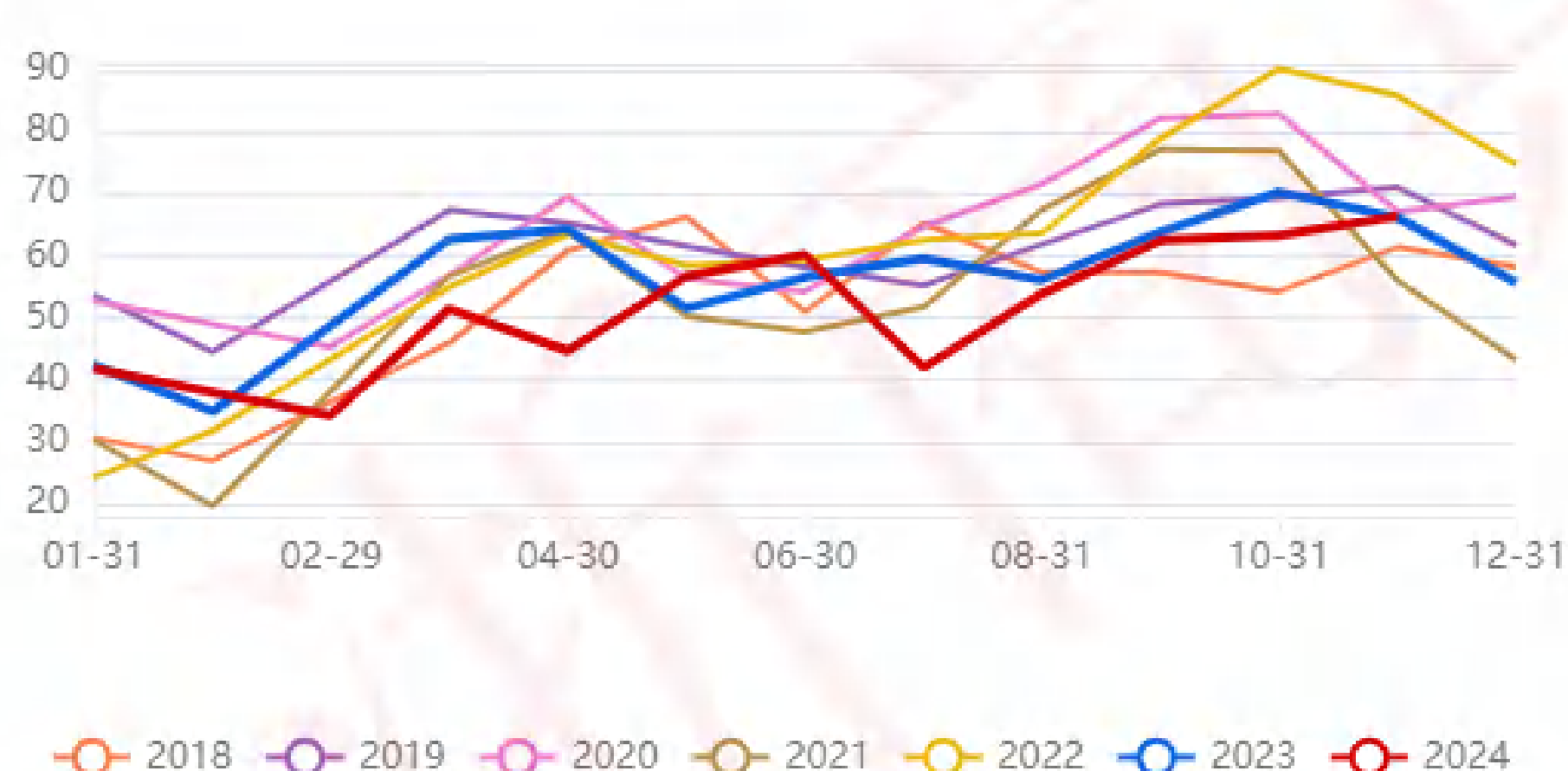


数据来源：海关总署

尿素/氯化钾比价 2024-12-26

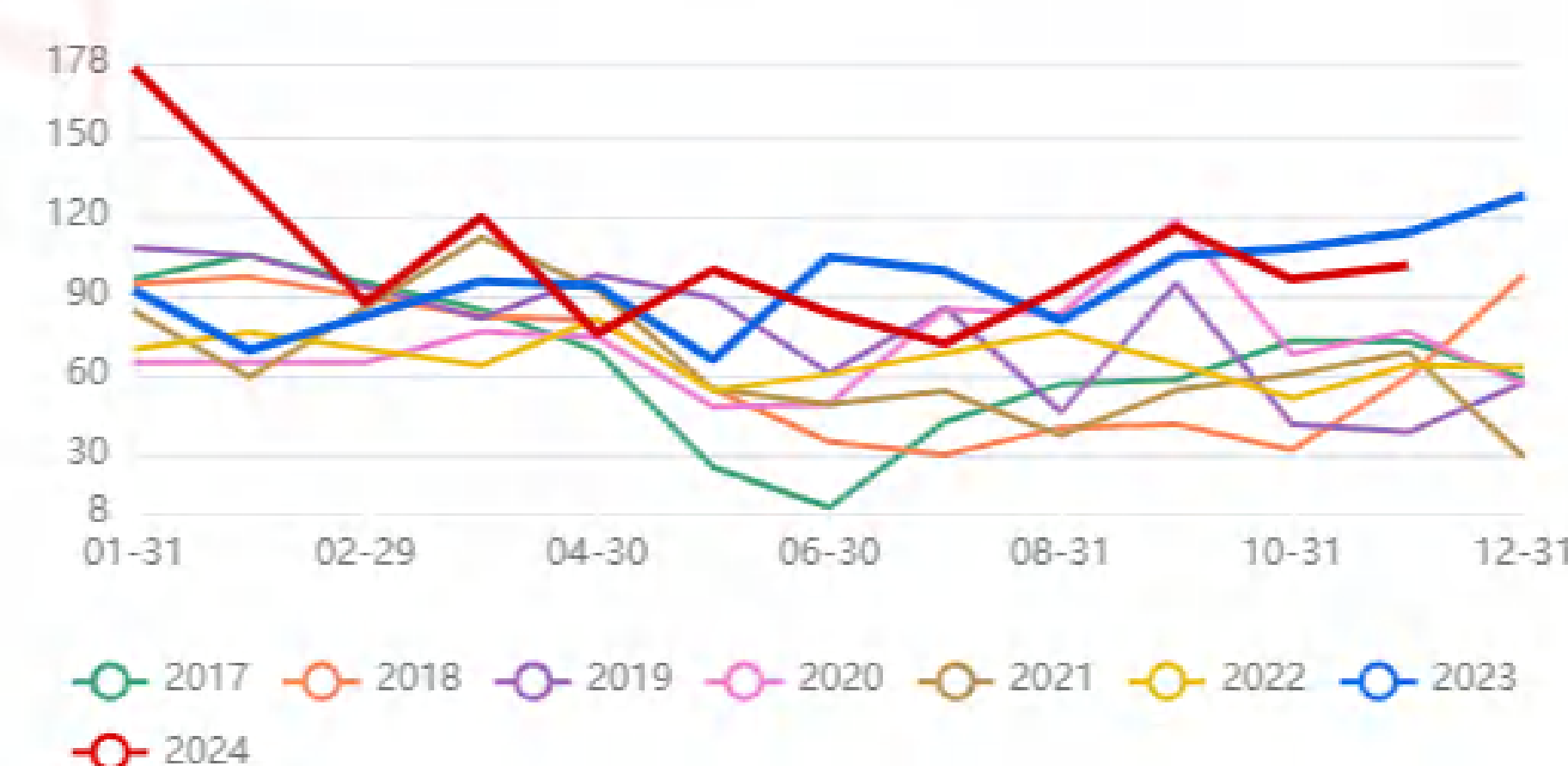


产量\_氯化钾 2024-11-30



数据来源：隆众

进口\_氯化钾 2024-11-30



数据来源：海关总署

尿素/硫酸钾比价 2024-12-26





需求-农业施肥

需求端-农业施肥

- 尿素农业需求季节性明显且偏刚性，上半年国内尿素需求相对集中，下半年整体处于淡季。按照农业季节性规律来看，3-5月份为农业需求的最旺季，小麦、水稻、玉米等作物均有用肥需求，6、7月份东北水稻、华东淡季水稻和晚稻，以及夏季玉米等大田作物进入备肥追肥高峰期，至8月份进入农需淡季；9-10月秋小麦开始备肥用肥。进入四季度，局部地区冬季作为虽然仍有零星追肥需求，但年内农需季节已过，将步入空档期，但需关注国家淡储启动情况。

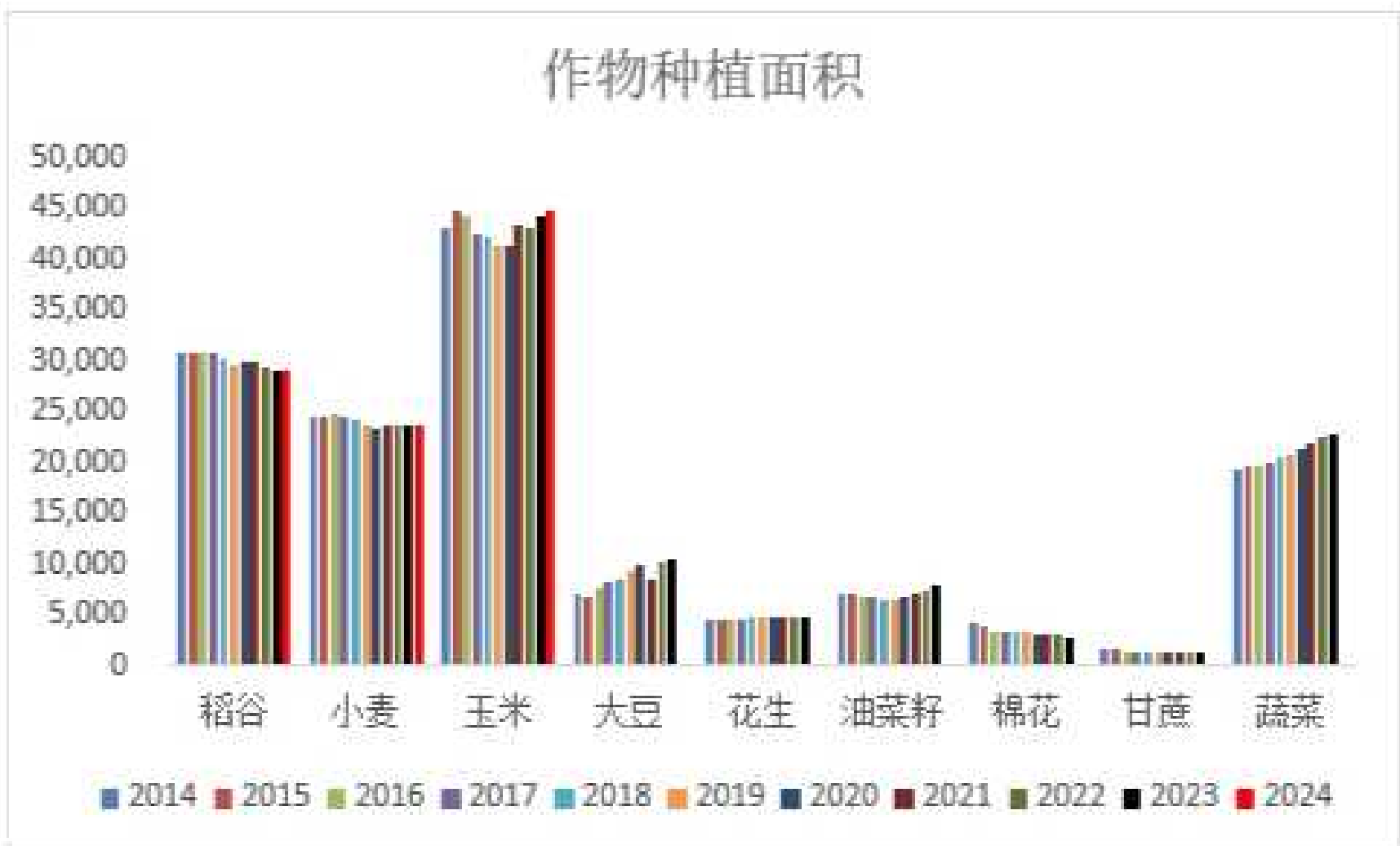
月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
需求	多数区域淡季，仅苏皖北部有小麦冬腊肥需求		3-4月冬小麦返青肥旺季；3-5月全国春玉米底肥和备肥；东北部分区域、华东、华中以南早稻用底肥和备肥，复合肥为主			玉米等大田作物进入全年最大的追肥旺季，从东北开始，延续到7月底		需求淡季	秋小麦备肥和用肥，集中在安徽河南区域，其他区域用量少		冬储	
春玉米		播种	播种	播种	生长	生长	收获	收获	收获	收获		
秋玉米					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
淡季水稻					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
早稻				播种	生长	生长	收获					
晚稻							播种	生长	生长	收获		
冬小麦	生长	生长	生长	生长	收获	收获			播种	播种	生长	生长
春小麦			播种	播种	生长	生长	生长	生长	收获	收获		
棉花				播种	生长	生长	生长	生长	收获			
冬油菜	生长	生长	生长	生长	收获						播种	播种
春油菜					播种	生长	生长	生长	收获	收获		
甘蔗			播种	播种	生长	收获	收获	收获	播种	生长	收获	收获
花生				播种	生长	生长	生长	生长	生长	收获		
春播大豆					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
夏播大豆						播种	生长	生长	收获			
甜菜					播种	生长	生长	生长	收获			

需求端-农业施肥

- 从农作物种植面积来看，国内粮食作物种植面积从2019年最低点开始回升，近几年稳步增加，主要原因在于国家对农业政策的支持以及退林还耕等因素；2022年农业农村部印发《“十四五”全国种植业发展规划》，其中明确指出，到2025年全国粮食播种面积将稳定在17.5亿亩以上，总产量保持在1.3万亿斤以上。2023年全国粮食播种面积118969千公顷（178453万亩），种植面积已经达标。
- 《中华人民共和国粮食安全保障法》于2024年6月1日起施行，该法律坚持总体国家安全观，深入实施国家粮食安全战略，建立完善粮食安全保障制度体系，全方位夯实粮食安全根基，为保障国家粮食安全提供有力法治保障。《中华人民共和国粮食安全保障法》进一步压实了地方政府管粮、抓粮责任，为全方位夯实国家粮食安全根基提供了有力法治保障。充分调动农民种粮积极性，才能进一步筑牢粮食安全压舱石。调动农民种粮积极性，关键是要让农民种粮有钱挣、得实惠。
- 今年来看，在政策支持下国内种植面积继续增长，农业直接施肥对尿素需求继续增长。根据国家统计局数据，2024年全国夏粮播种面积26613千公顷（39913万亩），**同比增长0.02%**；秋粮面积预计达87951千公顷（131926万亩），**同比增长约0.37%**；全年粮食播种面积119319千公顷（178978万亩），**同比增长约0.29%**；整体来看，今年粮食播种面积小幅增长，主要原因是我国继续加大对粮食生产支持力度，提高小麦、早籼稻最低收购价，稳定玉米、大豆生产者补贴，扩大粮食单产提升工程资金规模，稳定农民种粮收益预期。
- 根据隆众资讯数据，2023年尿素总消费量约5700万吨，农业施肥需求占比约49%，换算农业施肥消费量约2790万吨；2024年国内尿素总消费量约6450万吨，农业施肥需求占比约48%，换算至农业需求消费量约3100万吨，**同比增速达到10.71%**，远超农作物种植面积的增速。我们认为可能的原因如下：一是种植习惯的改变，据了解今年“一炮轰”式的施肥方法将全年的施肥量一次性施入土壤，后期不再追肥，省时省力，收到农户的广泛认可，从下半年农需增速低于上半年来看，该逻辑存在一定印证；而是玉米种植面积和对尿素每亩折纯用量有所增加，主要是主产区玉米密植和滴灌技术的推进。密植方法下，玉米单位面积株数多而不密，株距有所缩小，从而保证单位面积内株数增加，导致每亩尿素折纯用量有所提高。
- 展望2025年，《“十四五”全国种植业发展规划》继续实施，到2025年全国粮食播种面积将稳定在17.5亿亩以上，总产量保持在1.3万亿斤以上的目标在2024年已经实现，2025年仍将继续维持该底线目标，预计种植面积将维持小幅增长趋势，化肥用量将继续扩大；另外，2025年一系列惠农政策仍存在，从政策层面调动农民种粮积极性，尿素农业需求预计维持增长态势。



需求-农业施肥



需求-复合肥

需求端-复合肥

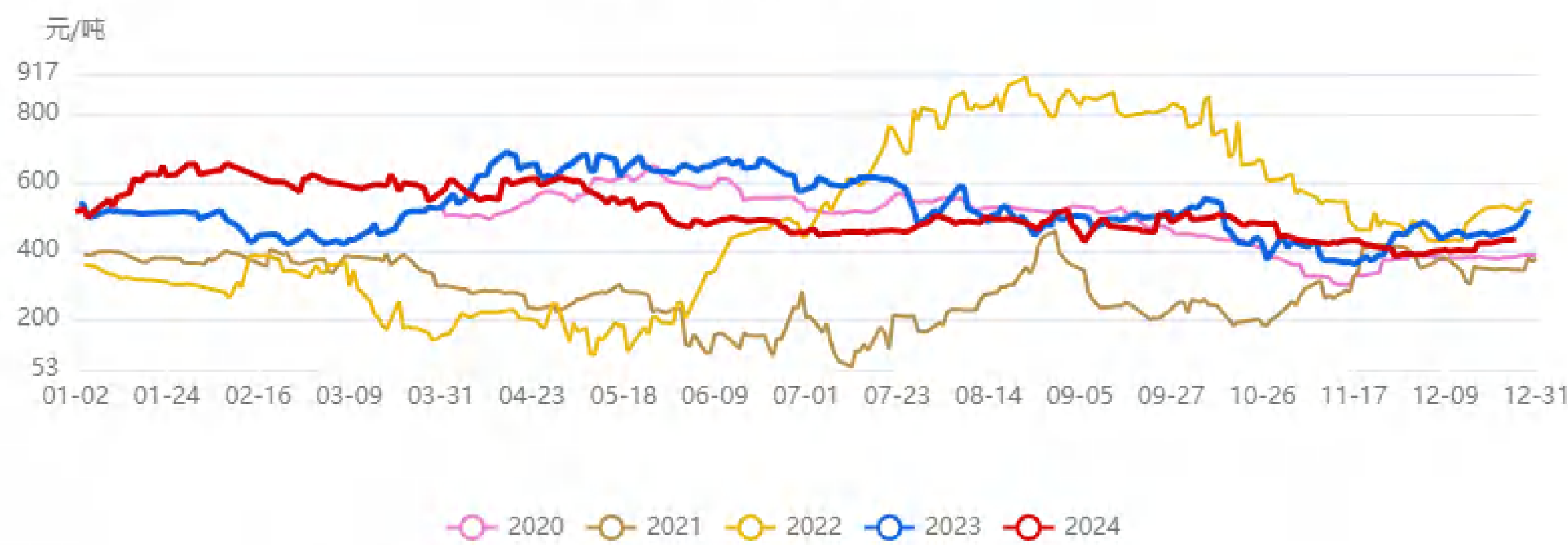
- 【复合肥开工、库存】复合肥作为尿素重要的下游，占尿素下游需求量的15%~20%，其开工和库存反映了复合肥端对尿素的需求情况；
- 复合肥同样具有农业属性，因此也呈现一定的季节性，上半年是高氮肥的生产旺季，4-5月份夏季高氮肥的生产对尿素的需求量约占全年需求量的50%；秋季以高磷复合肥生产为主，对尿素需求有所下降；从11月中下旬开始进入高氮肥生产旺季，存在补库需求。
  - 今年上半年，在4-5月份夏季高氮肥生产旺季时，复合肥开工率高于历年同期水平，整个上半年平均开工水平较2023年同期提升0.5%；进入下半年，在化肥整体价格下行的情况下，复合肥整体产销情况较差，终端下沉不畅导致成品库存积压严重，被动减停产企业较多，旺季开工低于去年同期水平，今年下半年平均开工水平较2023年下半年下降5%左右。
  - 2024年复合肥产量预计5500万吨，同比2023年下降210万吨，同比下降约3.68%；2024年全年复合肥平均开工率约为38.55%，同比2023年约下降2.20%。根据隆众数据，2023年尿素需求量约5700万吨，复合肥需求占比约17%计算，2023年复合肥对尿素需求量约为970万吨；根据今年复合肥开工下降约2.2%推算，今年复合肥对尿素需求量约为950万吨。
  - 根据钢联数据，2024年尿素总需求量约为6450万吨，复合肥需求占比约为16%，根据该口径计算得到复合肥对尿素需求约为1032万吨，与开工率整体下降推测出对尿素需求量下降的结论不符。我们认为可能是复合肥厂的原料库存累库，尿素的隐性库存增加所导致的劈叉。

数据来源：隆众资讯，浙商期货研究中心



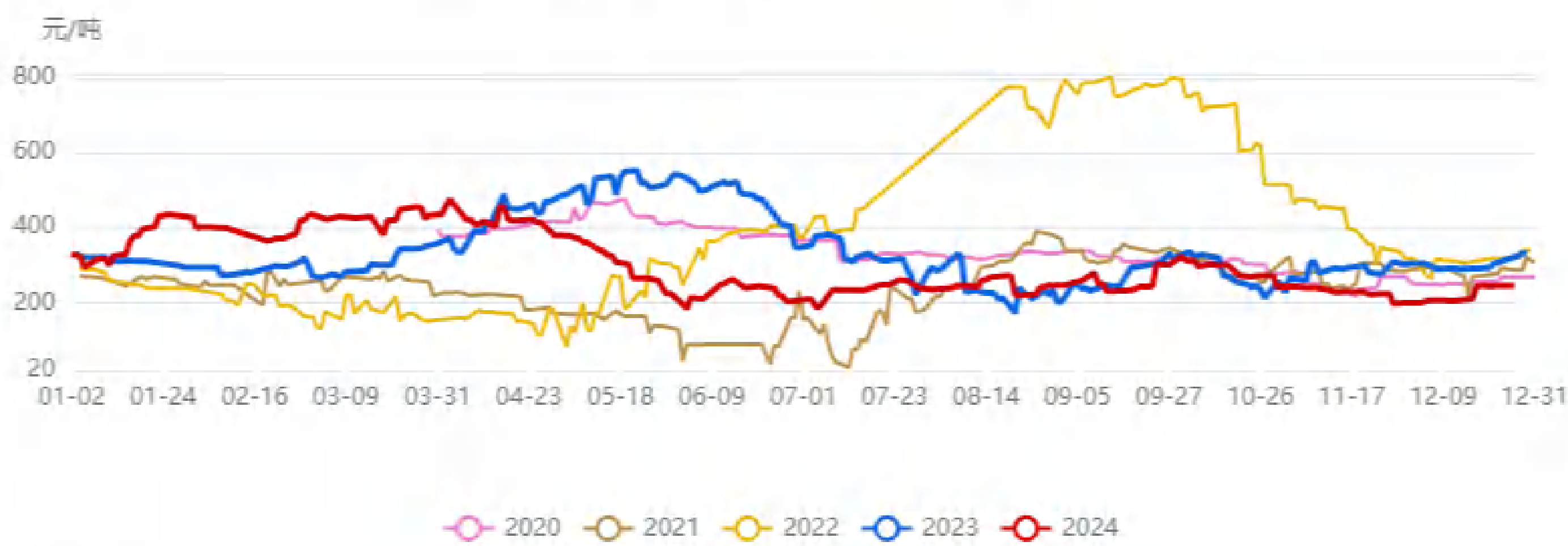
需求-复合肥

复合肥生产利润\_S基 2024-12-26



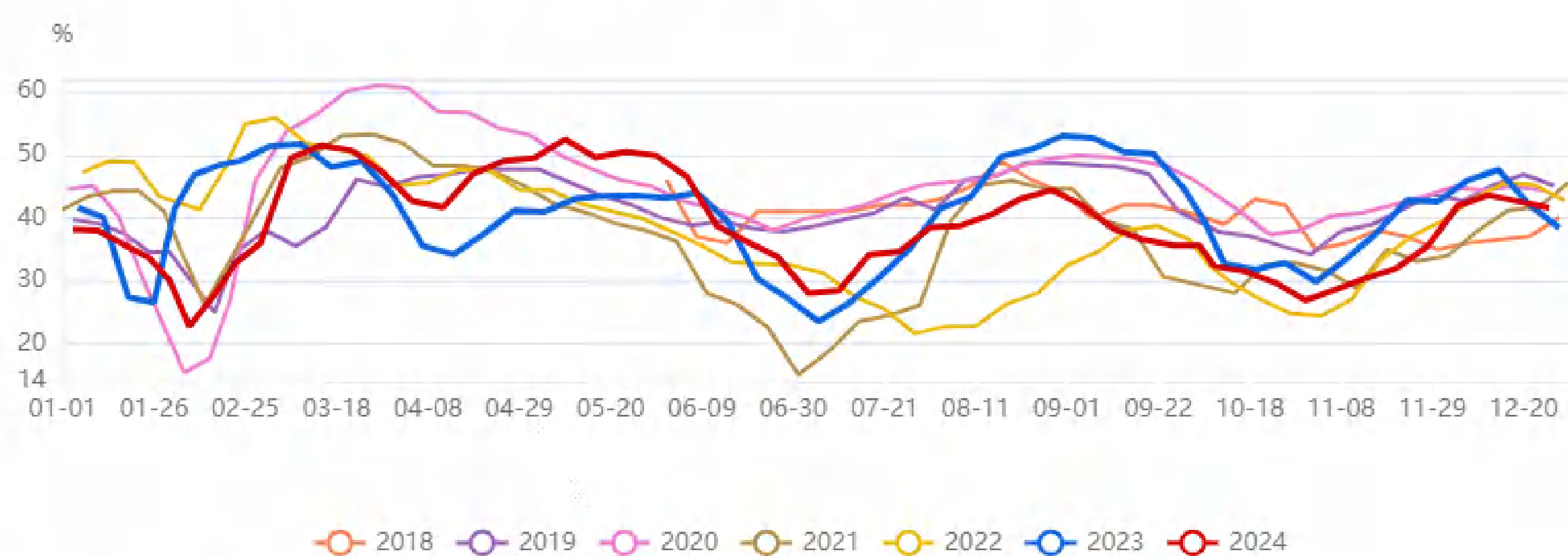
数据来源：隆众 更新频率：日度

复合肥生产利润\_CL基 2024-12-26



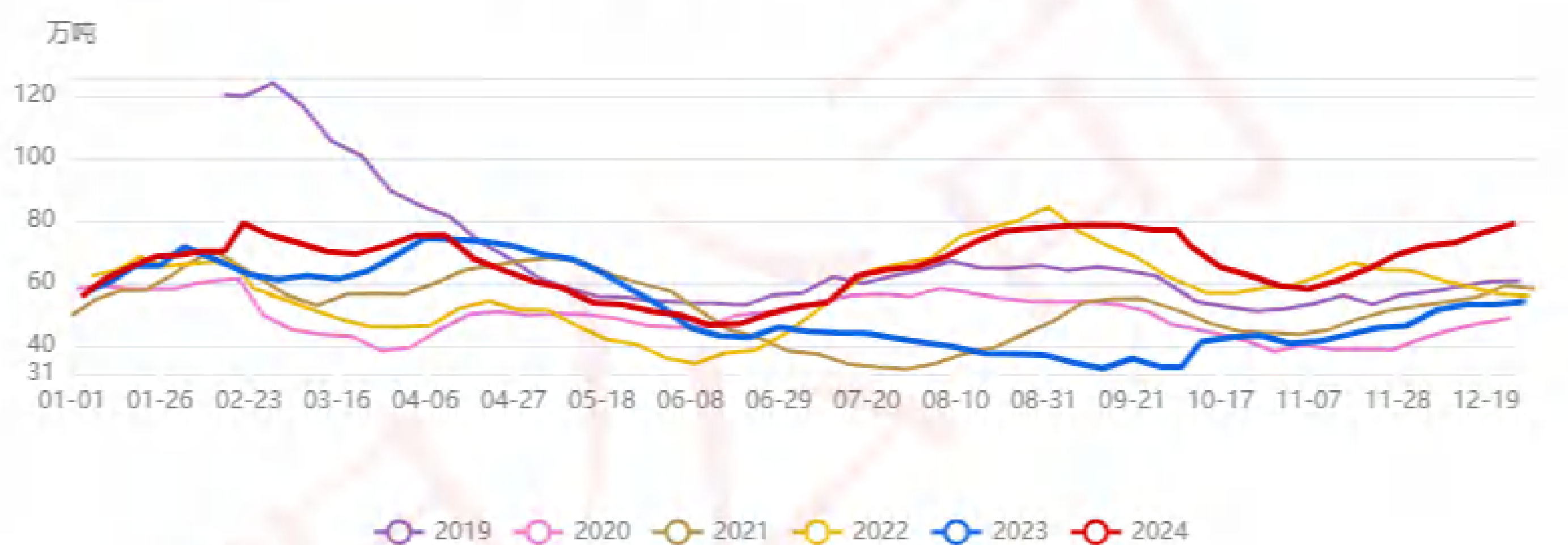
数据来源：隆众 更新频率：日度

复合肥周度开工率\_隆众 2024-12-26



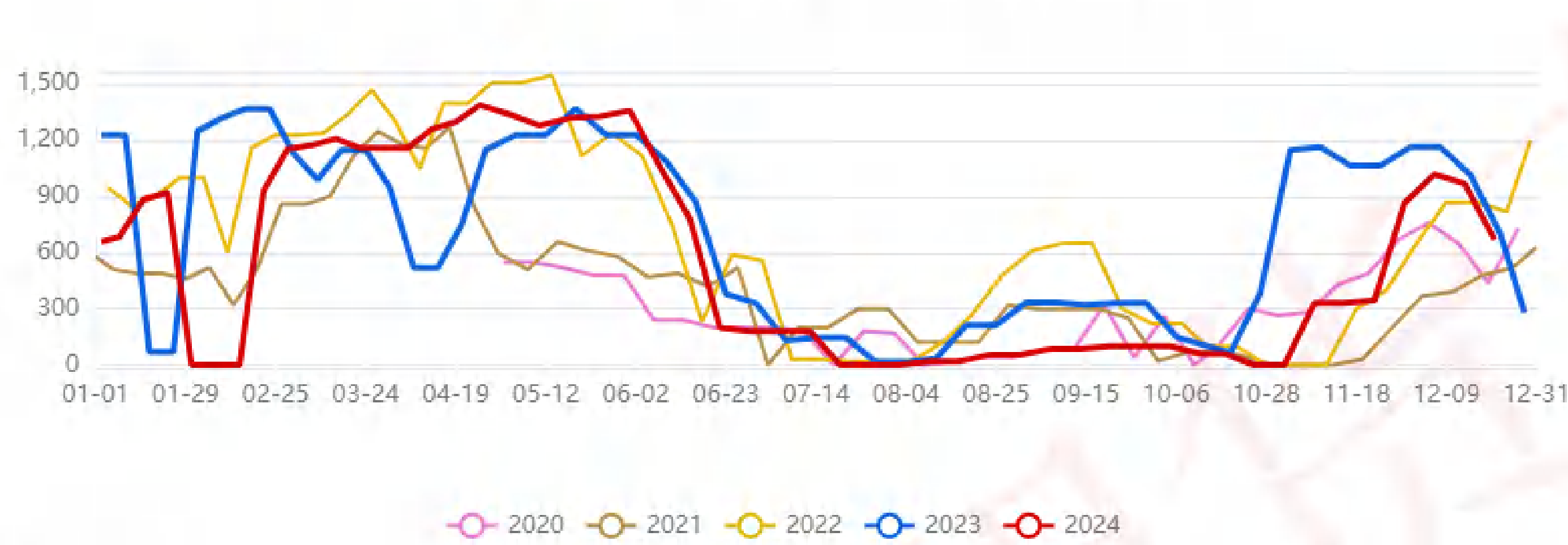
数据来源：隆众 更新频率：周度

复合肥工厂库存\_隆众 2024-12-26



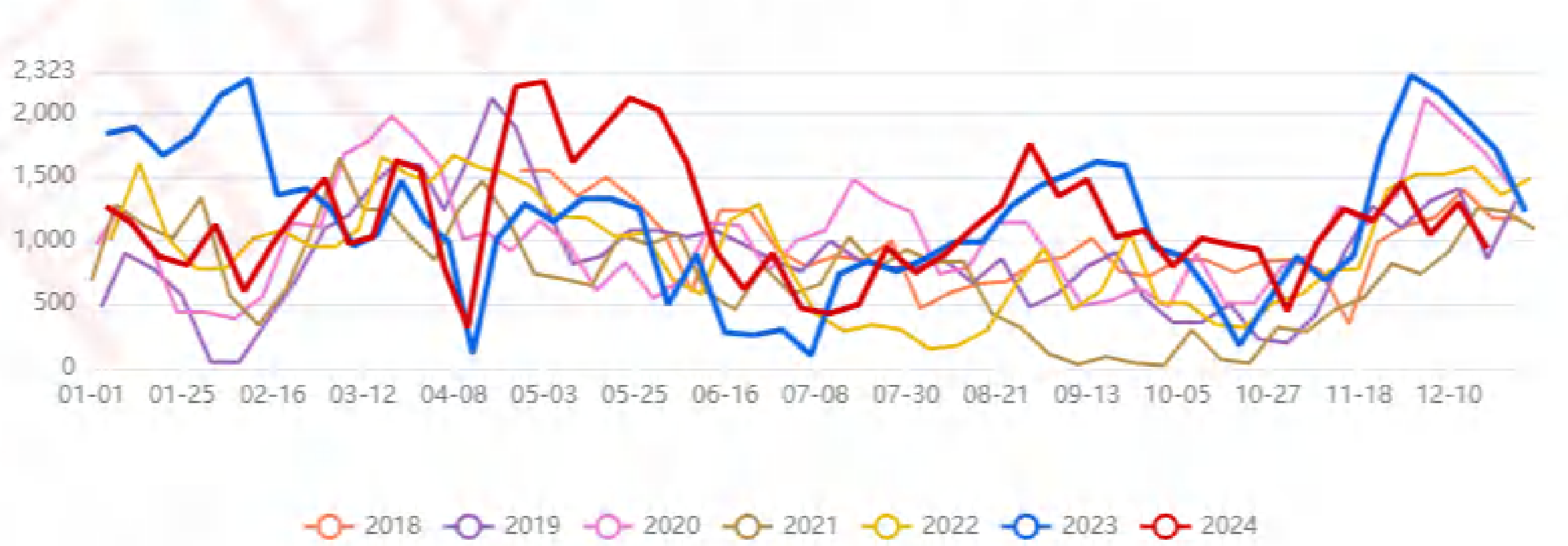
数据来源：隆众 更新频率：周度

河北复合肥企业尿素需求量\_隆众 2024-12-20



数据来源：隆众

临沂复合肥企业尿素需求量\_隆众 2024-12-20



数据来源：隆众

需求-脲醛树脂

需求端-脲醛树脂

脲醛树脂约占尿素下游需求的20%，但板材厂无直接的开工数据，而甲醛下游约50%用于板材生产，因此通过甲醛开工以及终端地产的相关数据定性判断脲醛树脂端对于尿素的需求情况。

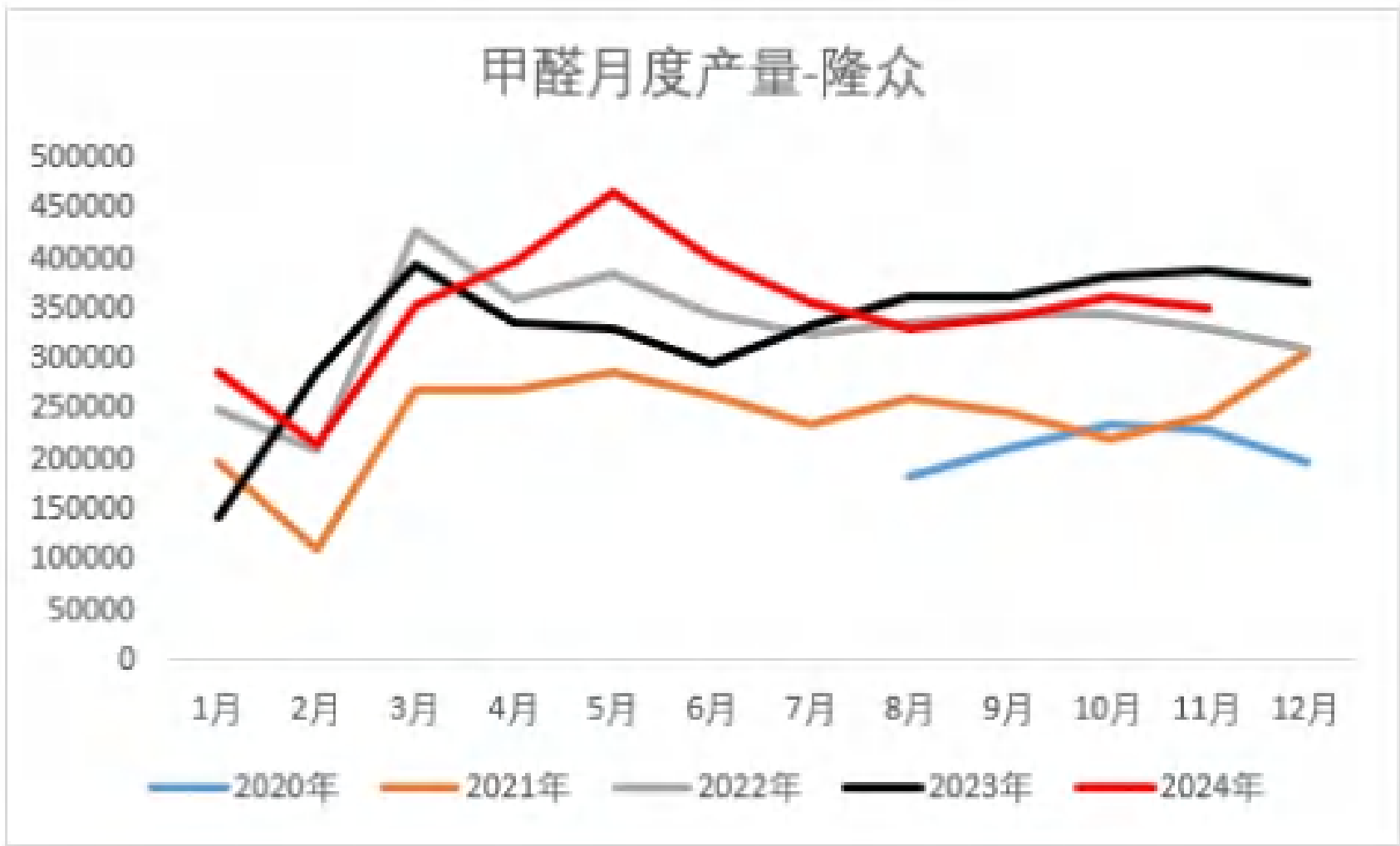
- 脲醛树脂由尿素和甲醛通过缩合反应而成，主要作为胶黏剂用于人造板材生产，终端用于房地产行业；上半年甲醛整体开工率同比去年增加约0.5%；进入下半年，甲醛开工同环比均有所下降，同比去年下降约2.0%；2024年全年平均开工率同比下降约0.7%。而根据隆众数据，2024年全年的甲醛产量约为422万吨，同比去年增加约22万吨，增速约为5.5%。
- 从今年的地产数据来看，国内房地产数据表现仍然疲软，拖累了板材类需求，整体导致国内人造板的需求也处于相对低迷水平。但板材的出口需求相对较好，2024年全年出口量同比去年增量较为明显，因此也带动了板材对尿素的需求维持一定的增长。
- 根据隆众产量数据推算，24年甲醛产量同比增速约为5.5%，我们认为脲醛树脂端对尿素需求增速也为5.5%；根据隆众23年报数据，尿素需求量为5700万吨，脲醛树脂需求占比约为19%，预估脲醛树脂对尿素需求量约为1084万吨，根据5.5%的增速推断，2024年脲醛树脂端对尿素需求量约为1140万吨。根据隆众24年数据，24年尿素需求量约为6450万吨，脲醛树脂需求占比约为20%，推算24年脲醛树脂对尿素需求量约为1290万吨，同比增速约为19%。两个口径均推算出脲醛树脂对尿素需求有所增长，但增速有所不同，可能的原因也是板材厂的原料库存同比累库，隐性库存较高。

数据来源：ifind，浙商期货研究中心

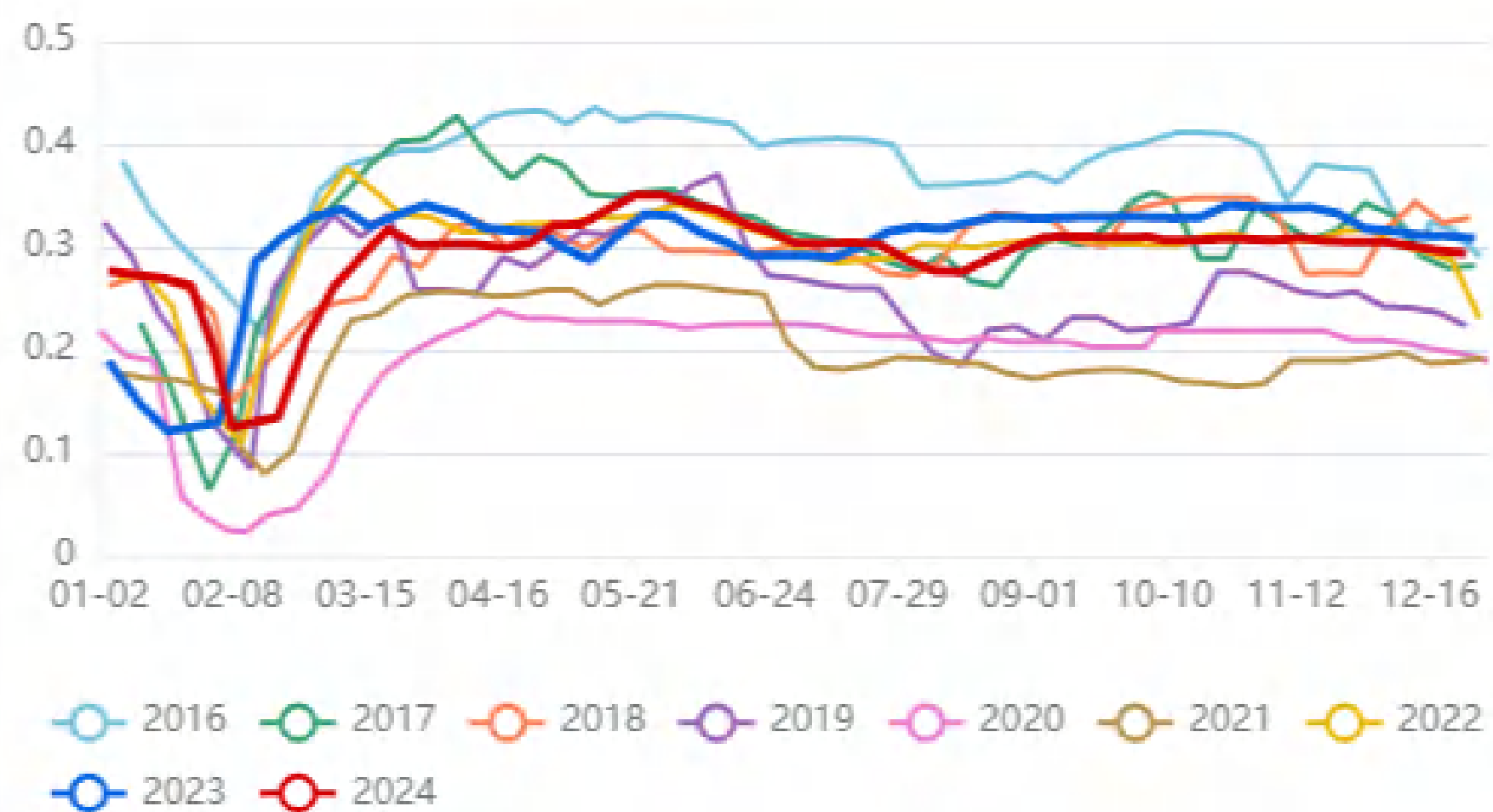


需求-脲醛树脂

甲醛月度产量

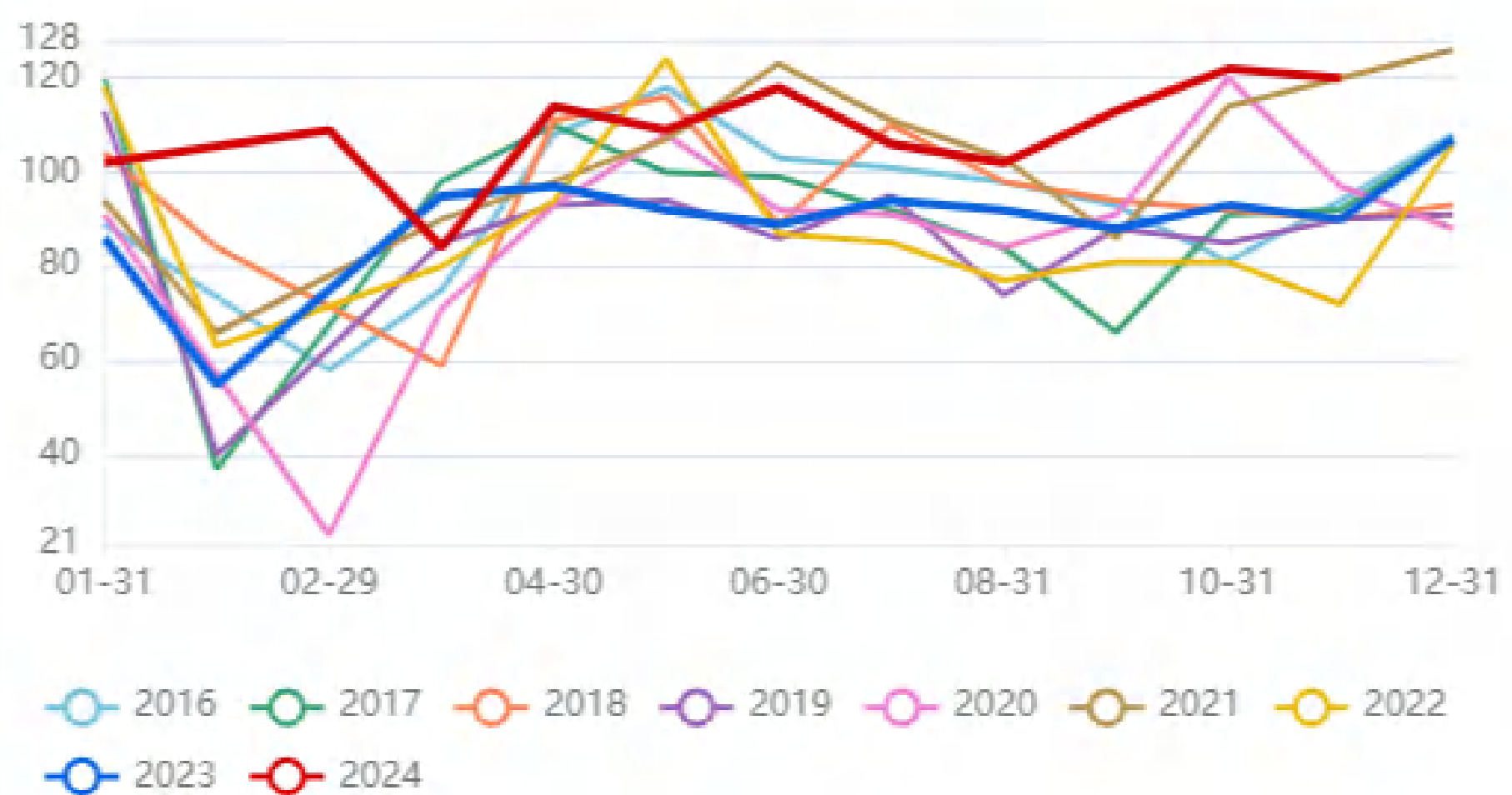


甲醇下游开工率\_甲醛\_卓创 2024-12-26



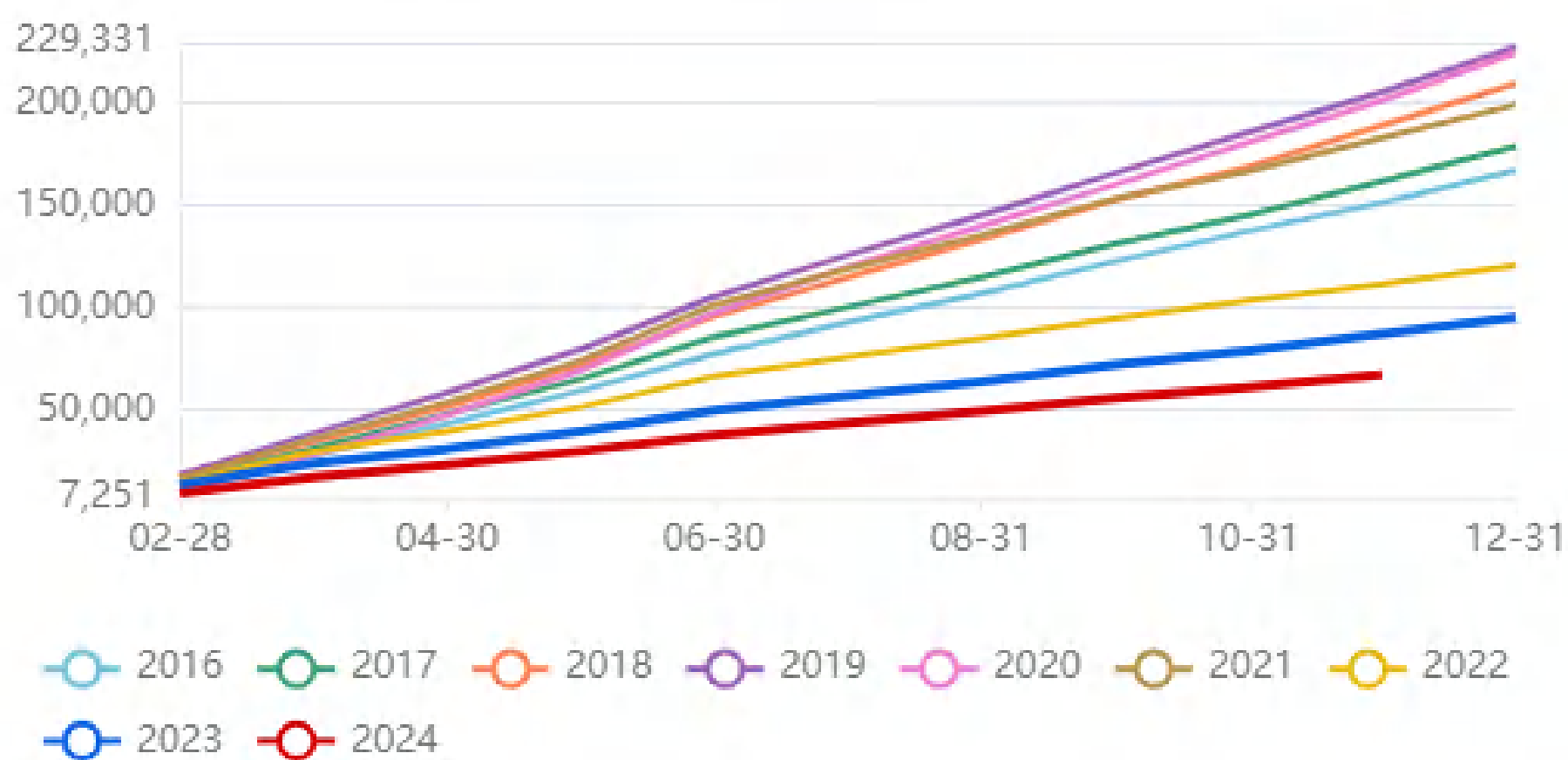
数据来源：卓创 更新频率：周度

出口\_胶合板 2024-11-30



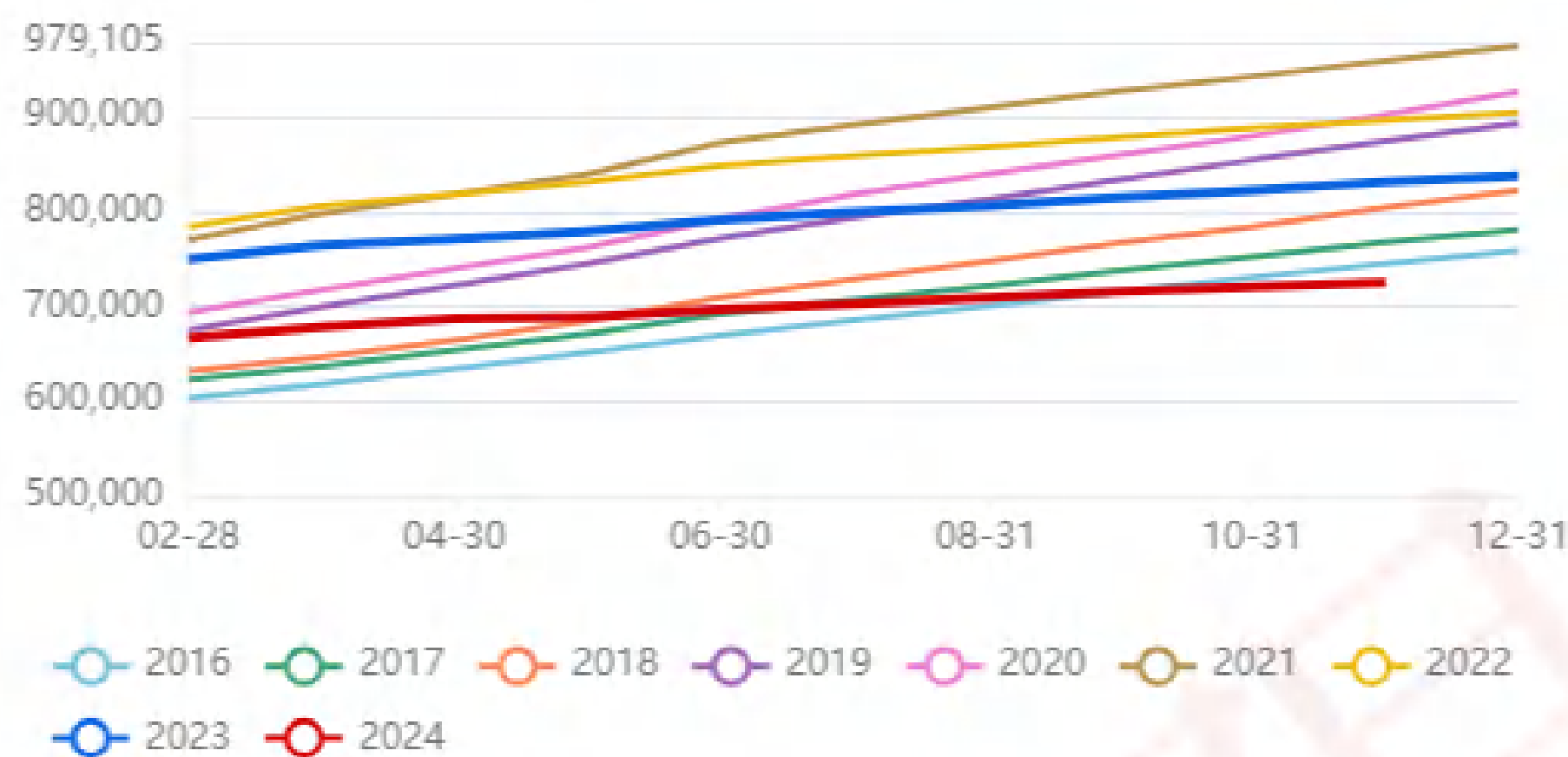
数据来源：海关总署

房地产新开工面积：累计值 2024-11-30



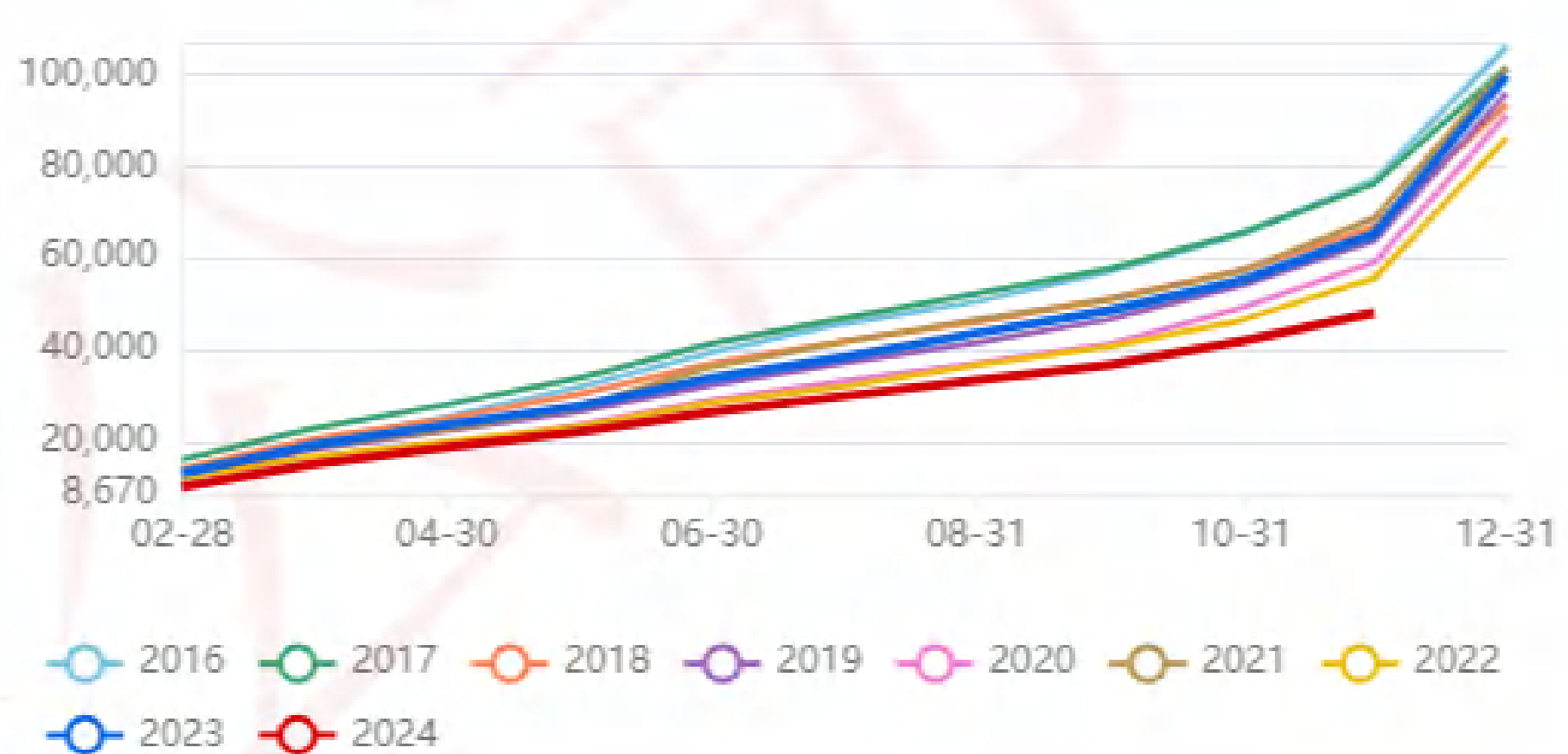
更新频率：月度

房屋施工面积：累计值 2024-11-30



更新频率：月度

房地产竣工面积：累计值 2024-11-30



更新频率：月度

需求-三聚氰胺

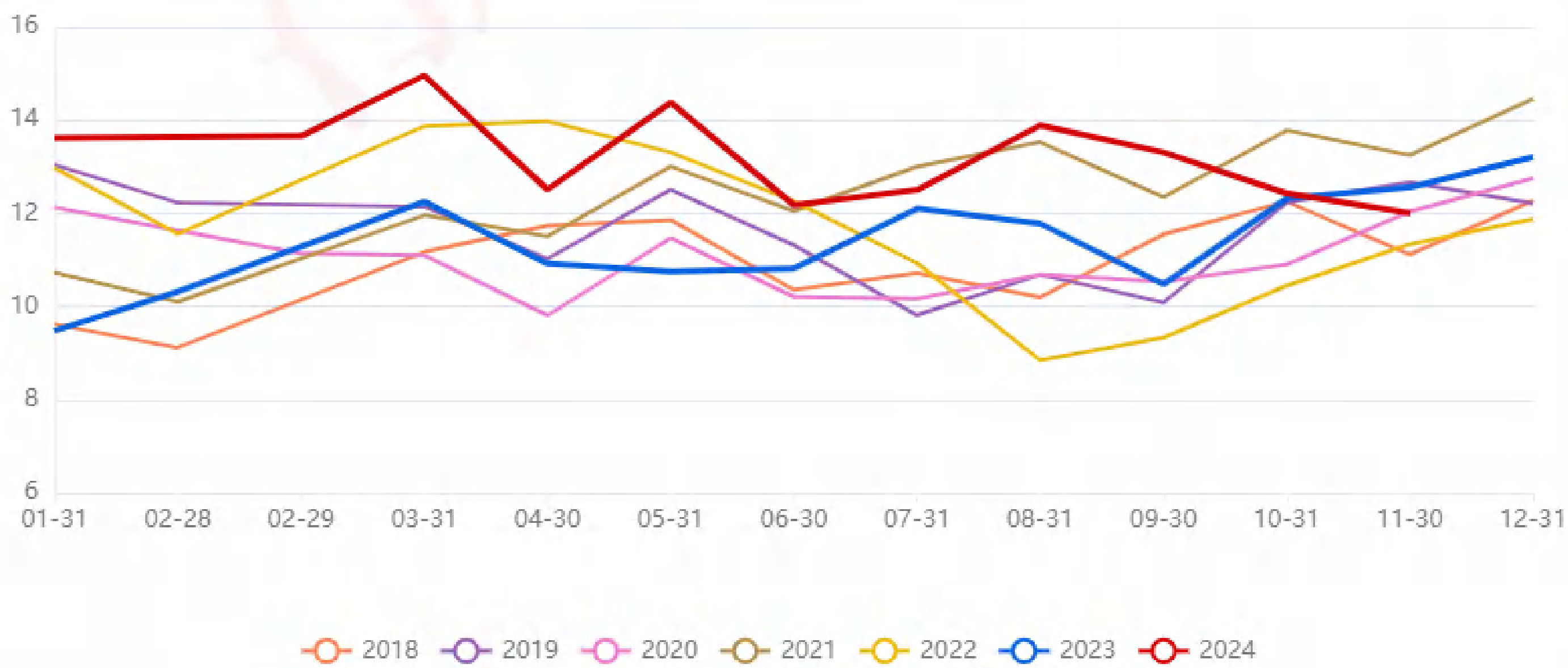
三聚氰胺综述

【三聚氰胺开工、库存】三聚氰胺约占尿素下游需求的7-10%，其开工库存变化可反映三聚氰胺端对尿素需求的变化。

- 2024年上半年，三聚氰胺月产量和出口都高于去年同期水平，虽然今年国内自身需求较为低迷，但出口需求的增量提升较为明显，较好地消化了供应增量。
- 预计2024年三聚氰胺总产量约157.5万吨，同比增加14.9%；折算成尿素的需求量约为472.5万吨，同比增加61万吨。
- 2025年，需要关注地产刺激政策的落地情况；若出口量能维持高位的情况下，国内能在政策刺激下需求有所提升的话，预计三聚氰胺对尿素的需求仍有提升预期。

数据来源：隆众资讯，浙商期货研究中心

三聚氰胺月度产量\_历史 2024-11-30



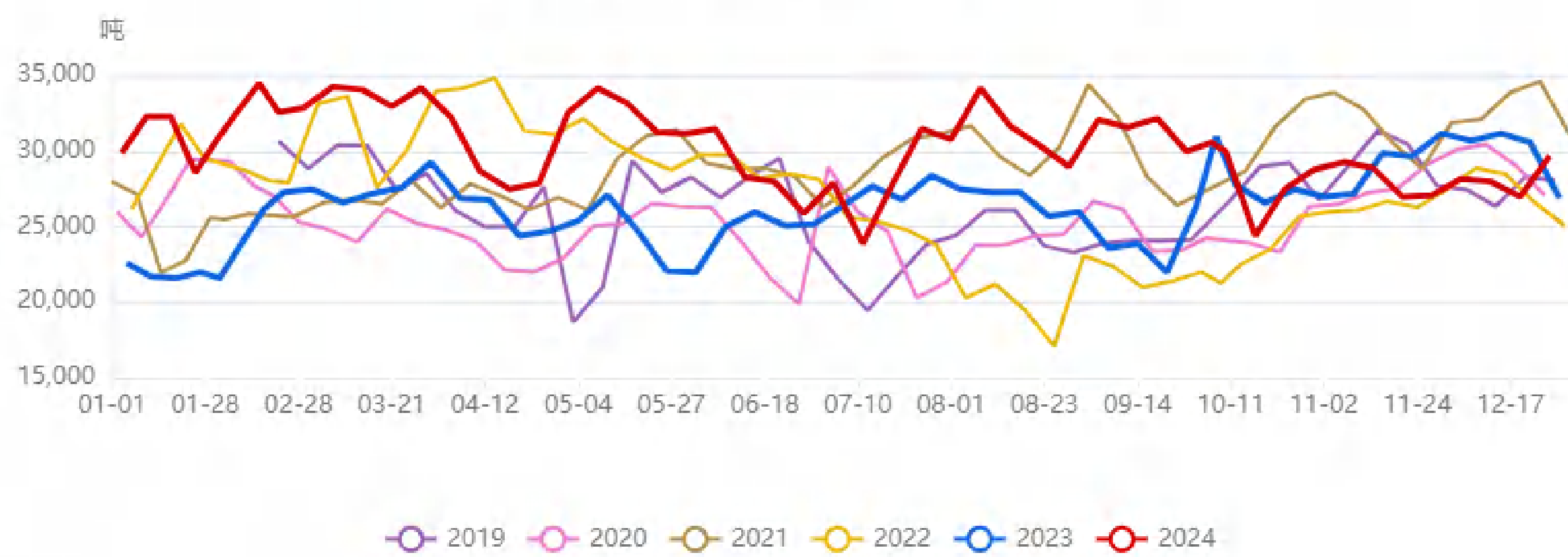
数据来源：隆众

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1		产量	2021年	2022年	2023年	2024年	同比			
2		1月	10.73	12.98	9.48	13.62	43.67%			
3		2月	10.1	11.56	10.38	13.66	31.60%			
4		3月	11.96	13.87	12.25	14.96	22.12%			
5		Q1	32.79	38.41	32.11	42.24	31.55%			
6		4月	11.51	13.98	10.92	12.51	14.56%			
7		5月	13.01	13.31	10.75	14.38	33.77%			
8		6月	12.05	12.26	10.82	12.18	12.57%			
9		Q2	36.57	39.55	32.49	39.07	20.25%			
10		7月	13	10.93	12.10	12.50	3.31%			
11		8月	13.53	8.85	11.78	13.89	17.91%			
12		9月	12.35	9.33	10.48	13.31	27.00%			
13		Q3	38.88	29.11	34.36	39.7	15.54%			
14		10月	13.78	10.45	12.32	12.43	0.89%			
15		11月	13.25	11.34	12.56	12.01	-4.38%			
16		12月	14.46	11.88	13.21					
17		Q4	41.49	33.67	38.09					
18		总	149.73	140.74	137.05	137.05	0.00%			
19										
20										
21										



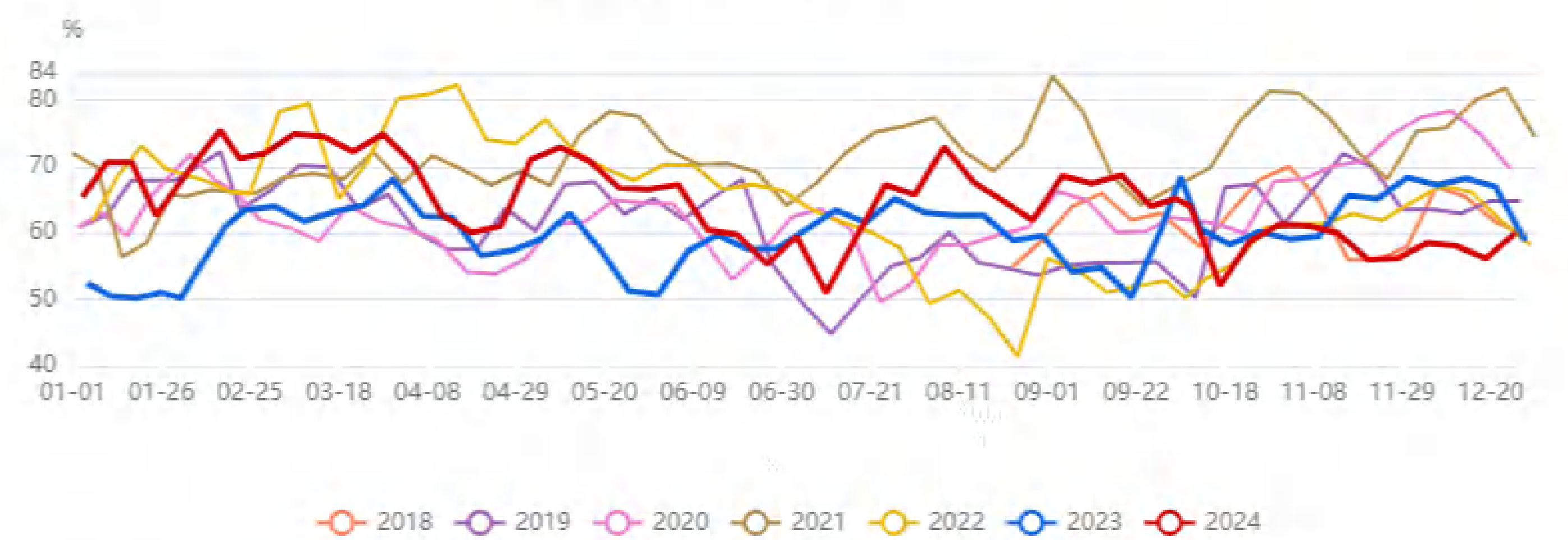
## 需求-三聚氰胺

三聚氰胺周度产量\_隆众 2024-12-26



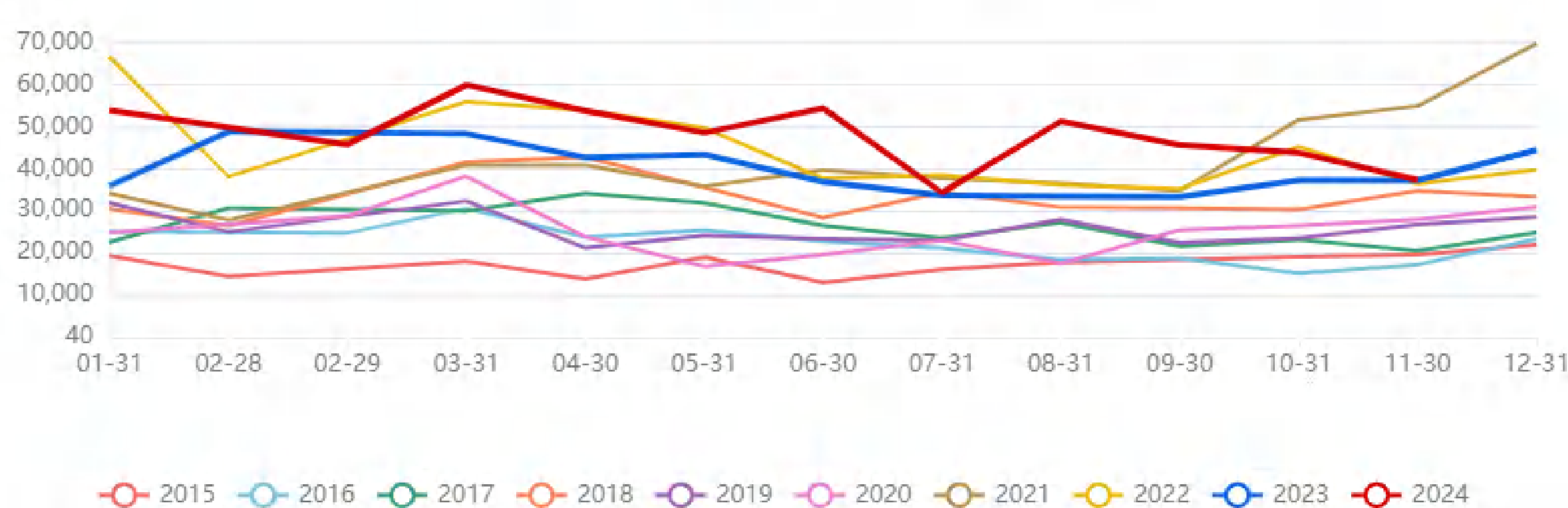
数据来源：隆众 更新频率：周度

三聚氰胺周度开工率\_隆众 2024-12-26



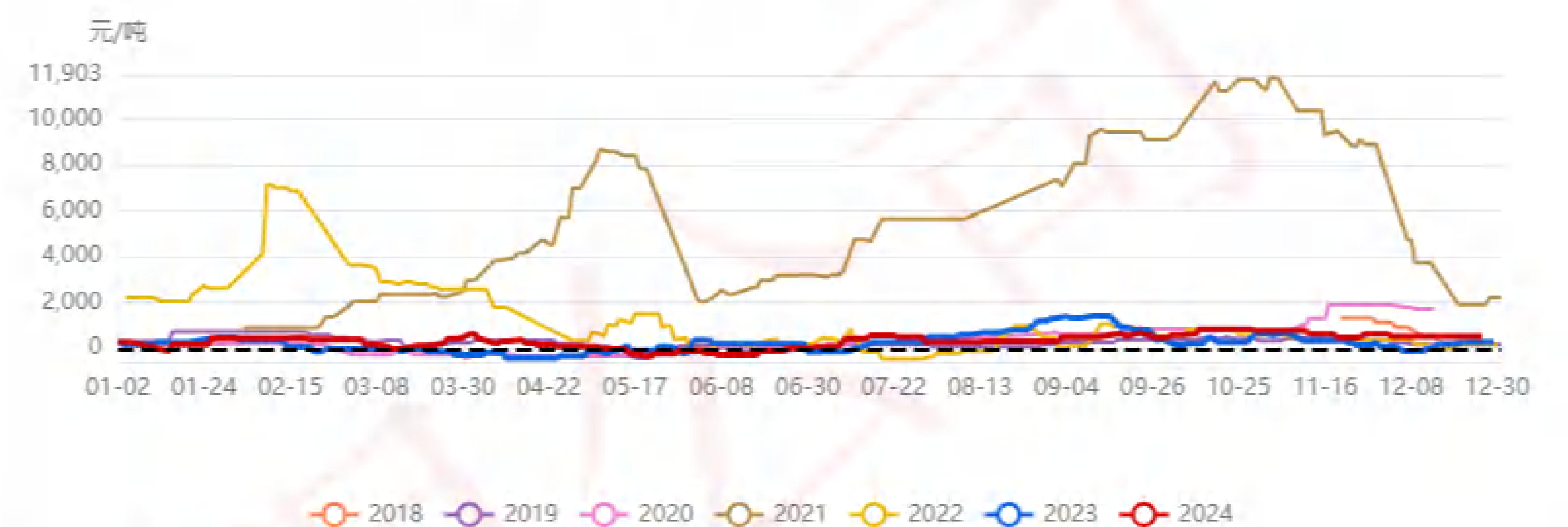
数据来源：隆众 更新频率：周度

三聚氰胺月度出口量\_历史 2024-11-30



数据来源：海关总署

三聚氰胺生产利润\_四川美丰 2024-12-26



数据来源：同花顺 更新频率：日度

## 需求-淡储

### 需求端-尿素淡储政策

2024年9月中下旬，2024-2026年度新修订的《国家化肥商业储备管理办法》发布，引发市场广泛关注，新修订的办法相较往年有一些不同之处，具体如下：

- （1）承储比例减少。2024-2026年度储备项目尿素占比不低于该标的20%，而去年同期尿素占比不低于30%，尿素储备比例降低10%；但因整体的储备数量未知，所以并不确定尿素的具体储备数量，但我们可以合理推测尿素的储备数量或有所减少；
- （2）标的要求不同。2024-2026年度储备项目中，西藏、甘肃、青海、宁夏单个标的数量为2万吨，其他省份单个标的数量为3万吨（去年同期数量为5万吨），单个标的数量下降，可以理解为将储备货源的分布分散化，让更多的企业得以参与承储，避免风险集中到少数企业或省份。
- （3）储备周期有所延长。新办法规定，2024/2025年度，内蒙古和东三省年度储备时间为当年10月1日至次年4月30日间选择连续6个月，其他省份年度储备时间为当年10月1日至次年6月30日间选择连续6个月；2025/2026年度，内蒙古和东三省储备时间为当年9月1日至次年4月30日间选择连续6个月，其他省份年度储备时间为当年9月1日至次年6月30日间选择连续6个月。相比起来，今年储备开始时间延后一个月，同时结束时间也延后了一个月，时间覆盖至夏季可能出现的旺季情况。
- （4）储备考核指标调整。2024/2025年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五月末库存量不低于100%；2025/2026年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五个月和第六个月其中一个月月末库存量不低于90%，另一个月末不低于100%。而老办法规定第三个月的月末库存量不低于承储任务量的50%，第四至六个月的月末库存量不低于承储任务量的100%。本次考核增加了每个月的考核比例，整体储备的节奏更加平缓，避免了储备期后半段集中入市采购造成货源阶段性紧张的压力。
- （5）投放时间延长。2024-2026年度储备结束后，原则上于两个月内全部向社会投放，去年是30日之内将储备调出。此举也是为了避免抛储时间过于集中造成尿素现货市场价格下降速度过快，导致企业利益受损。



需求-淡储

尿素历年淡储量

年份	总量	尿素占比	尿素淡储量（万吨）
2009年	1600	0.5	800
2010年	1600	0.5	800
2011年	1600	0.5	800
2012年	1600	0.4	640
2013年	1800	0.7	1260
2014年	1400	0.5	700
2015年	1400	0.5	700
2016年	1200	0.4	390
2017年	468	0.5	234
2018年	1000	0.7	700
2019年	915	0.4	360
2020年	805	0.35	300
2021年	尿素淡储（350）+夏管肥（130）约480		
2022年	尿素承储量约370万吨		
2023年	尿素承储量约360-400万吨		

24-26年国家淡储规则修改

2024-2025考核	地区	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	全国		10%	30%	50%	70%	100%				
				10%	30%	50%	70%	100%			
2025-2026考核	地区	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月
	全国	10%	30%	50%	70%	100%/90%	90%/100%				
			10%	30%	50%	70%	100%/90%	90%/100%			
				10%	30%	50%	70%	100%/90%	90%/100%		
					10%	30%	50%	70%	100%/90%	90%/100%	
						10%	30%	50%	70%	100%/90%	90%/100%

2024/2025年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五月末库存量不低于100%；

2025/2026年度储备时间内第一个月至第四个月月末库存量分别为不低于储备任务量的10%、30%、50%、70%，第五个月和第六个月其中一个月末库存量不低于90%，另一个月末不低于100%。

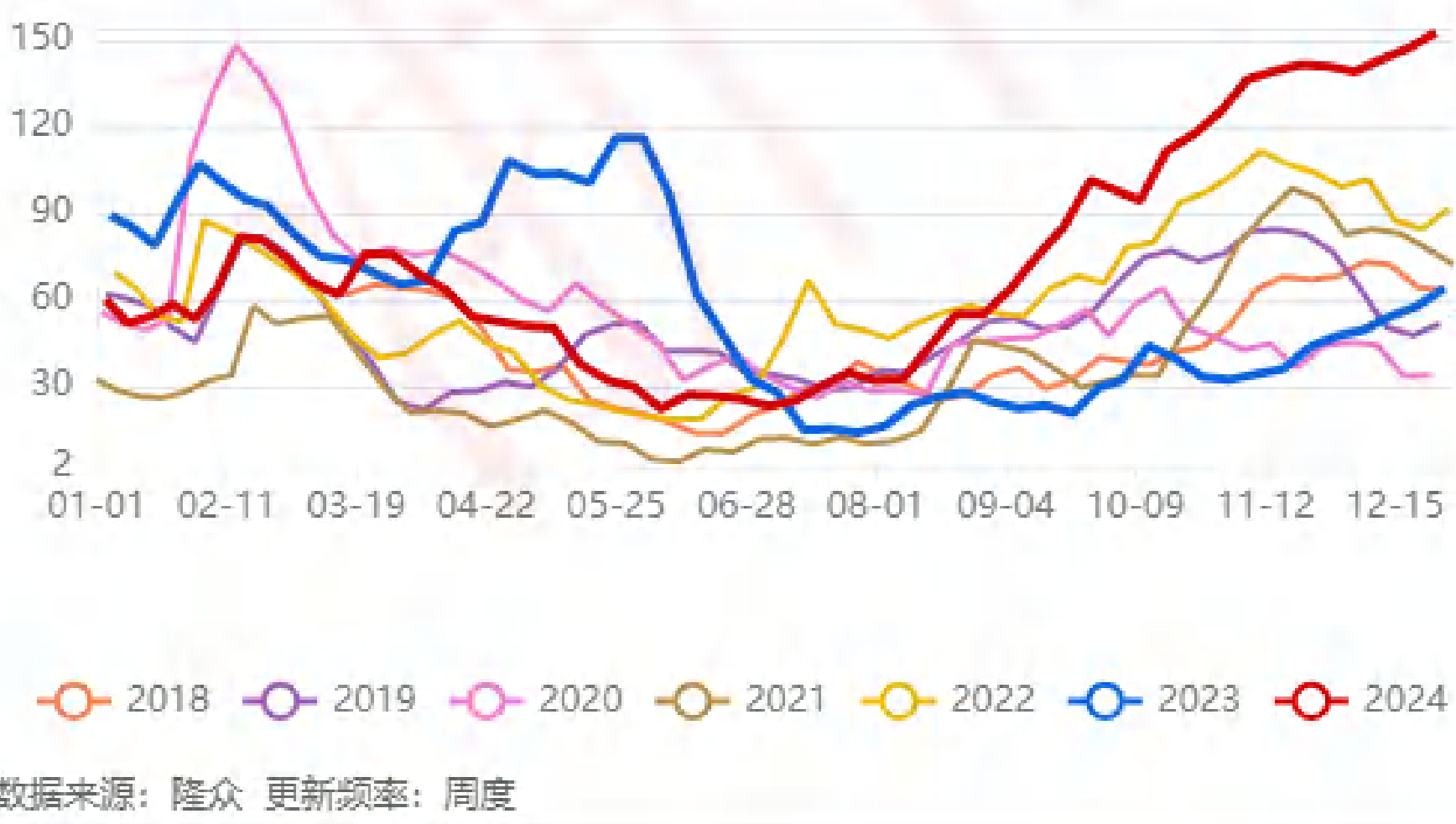
尿素库存

尿素库存

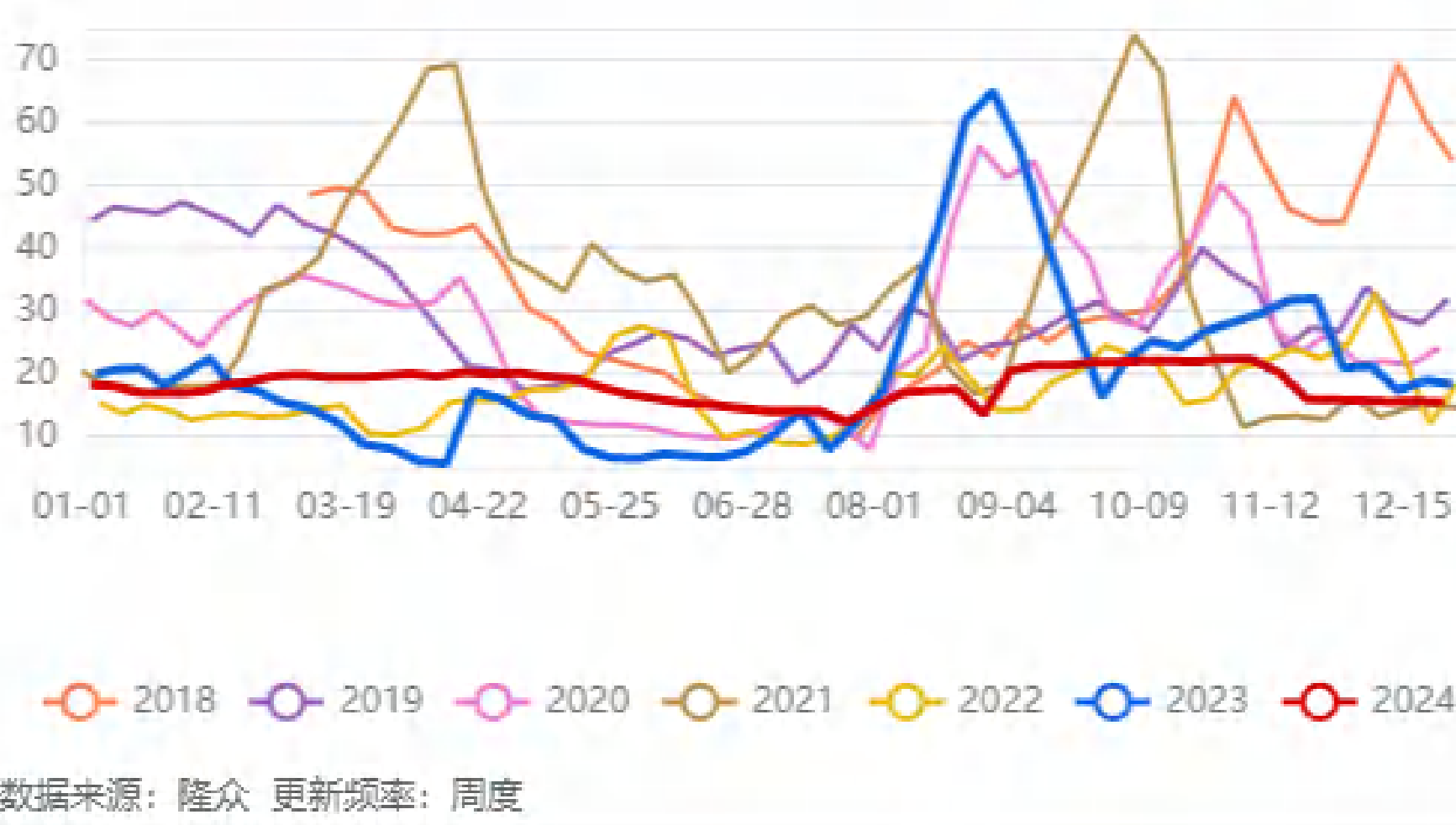
- 【企业库存】表示尿素生产企业的库存情况，企业库存量可反映尿素的需求情况，若库存高表示需求较差；
- 【港口库存】表示尿素港口的库存情况，可反映尿素的出口情况。
- 企业库存一般有较强的季节性，一般在上半年因需求旺季而呈现季节性去库特征，下半年则会累库；今年国内尿素高供应压力贯穿全年，上半年在内需支撑较强的情况下整体供需矛盾不大，工厂库存持续去化至低位；下半年农业需求季节性转淡，新增产能在三季度集中释放，在出口持续受限的情况下，供需压力开始凸显，工厂库存快速累库，库存绝对量达到近几年同期最高水平。
  - 港口库存全年处于低位区间运行，主因国内出口政策严格出口受阻的情况下，集港需求有限。

数据来源：隆众资讯，百川盈孚，浙商期货研究中心

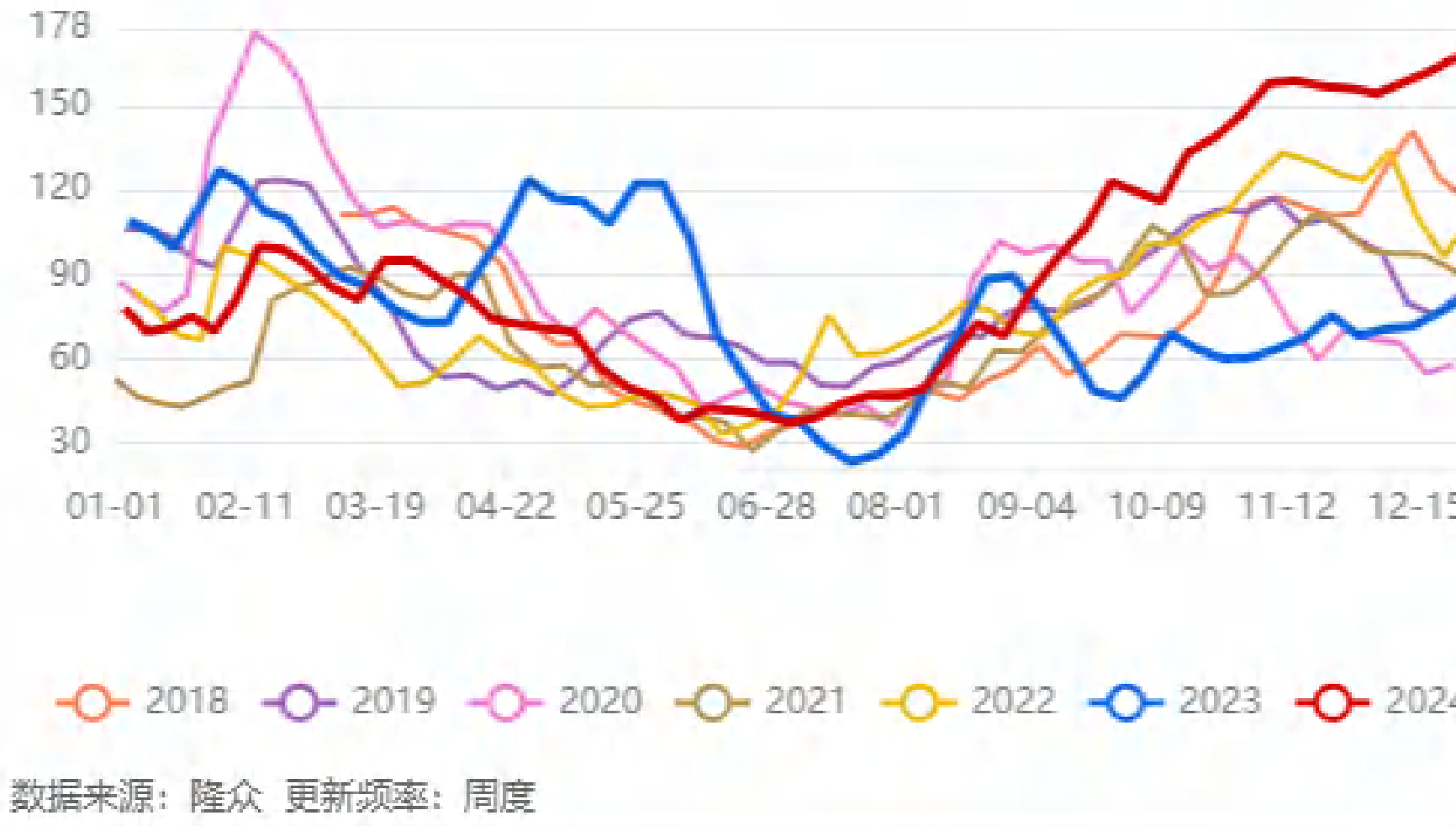
尿素工厂库存\_隆众 2024-12-26



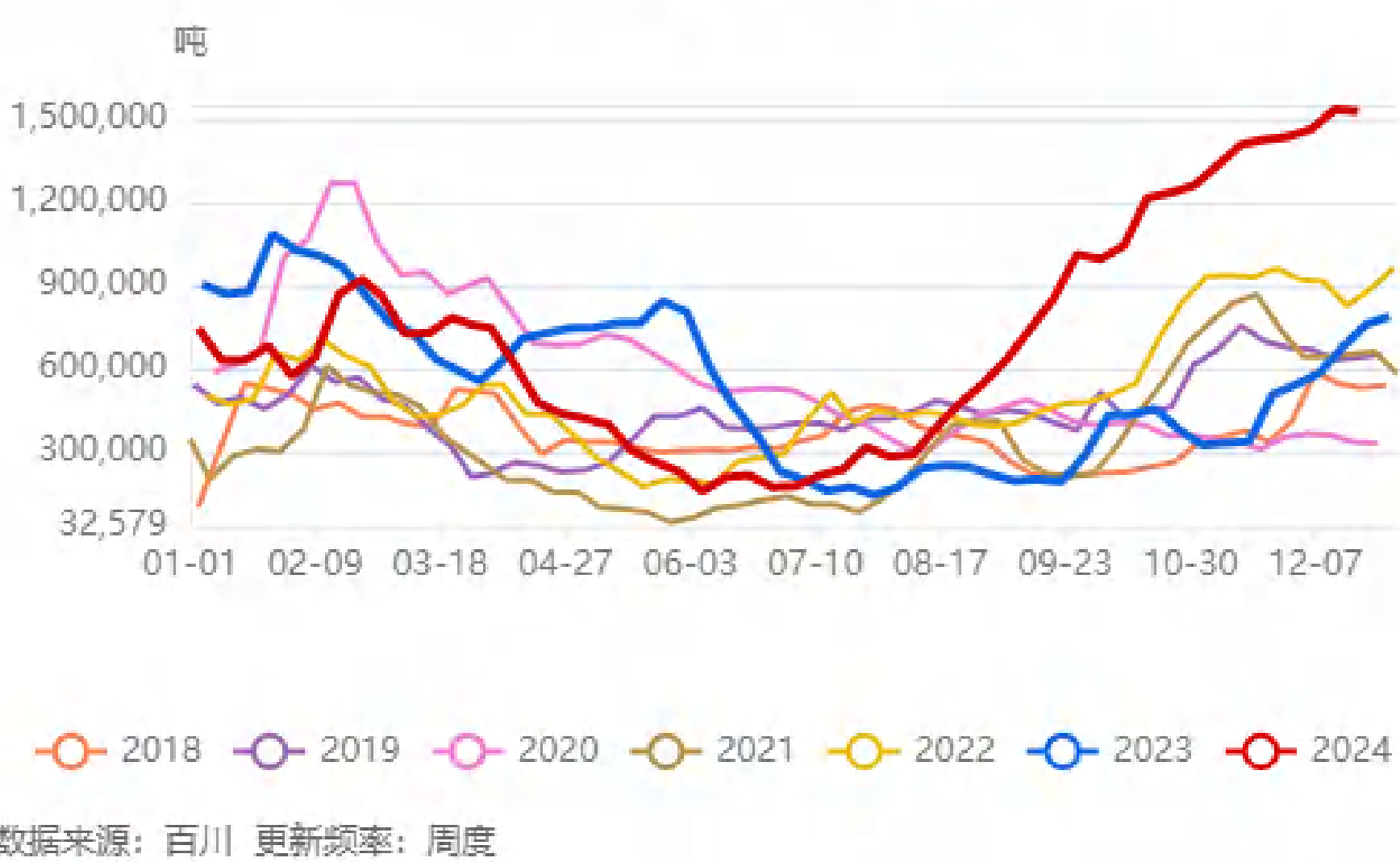
尿素港口库存\_隆众 2024-12-26



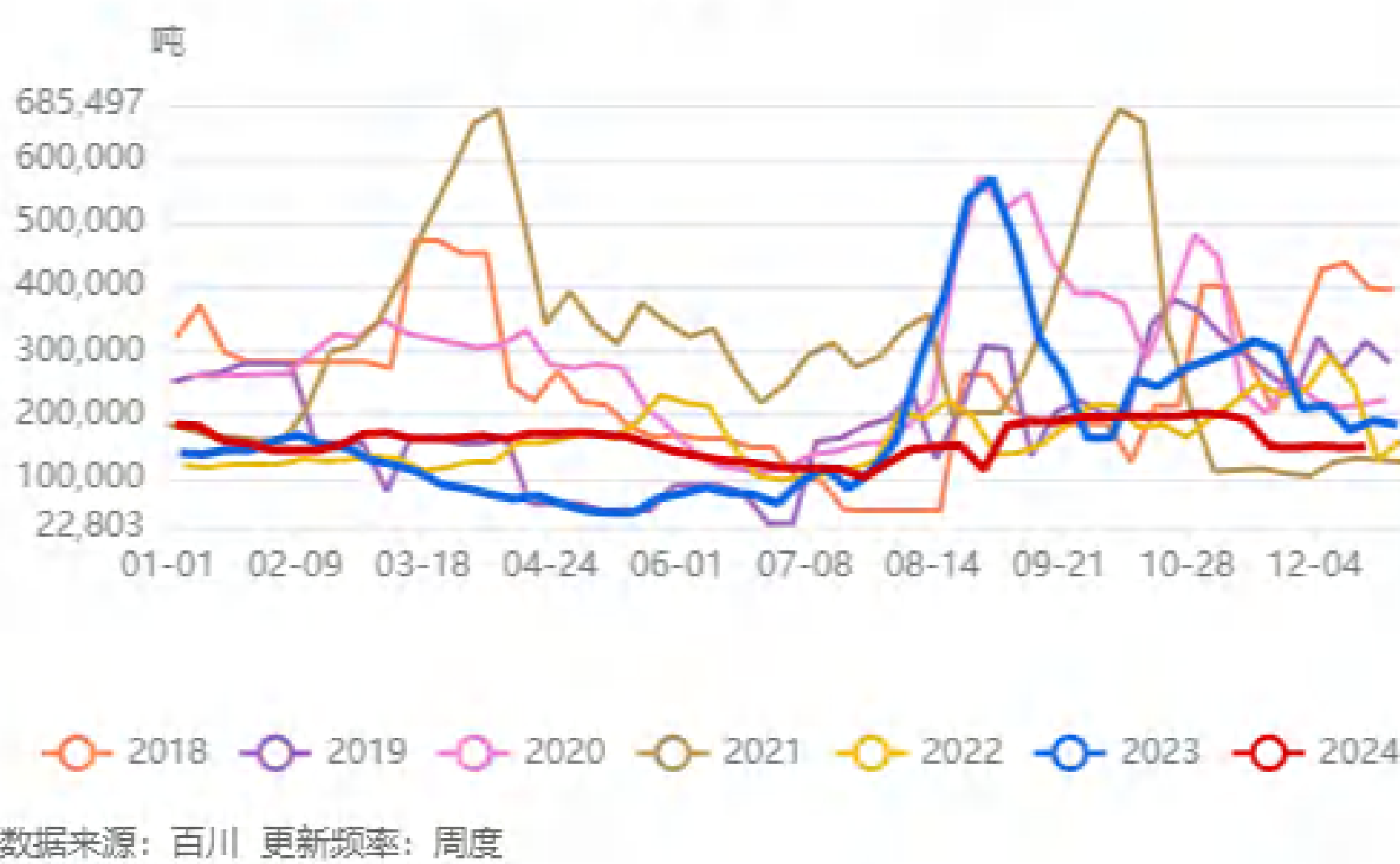
尿素总库存\_隆众 2024-12-26



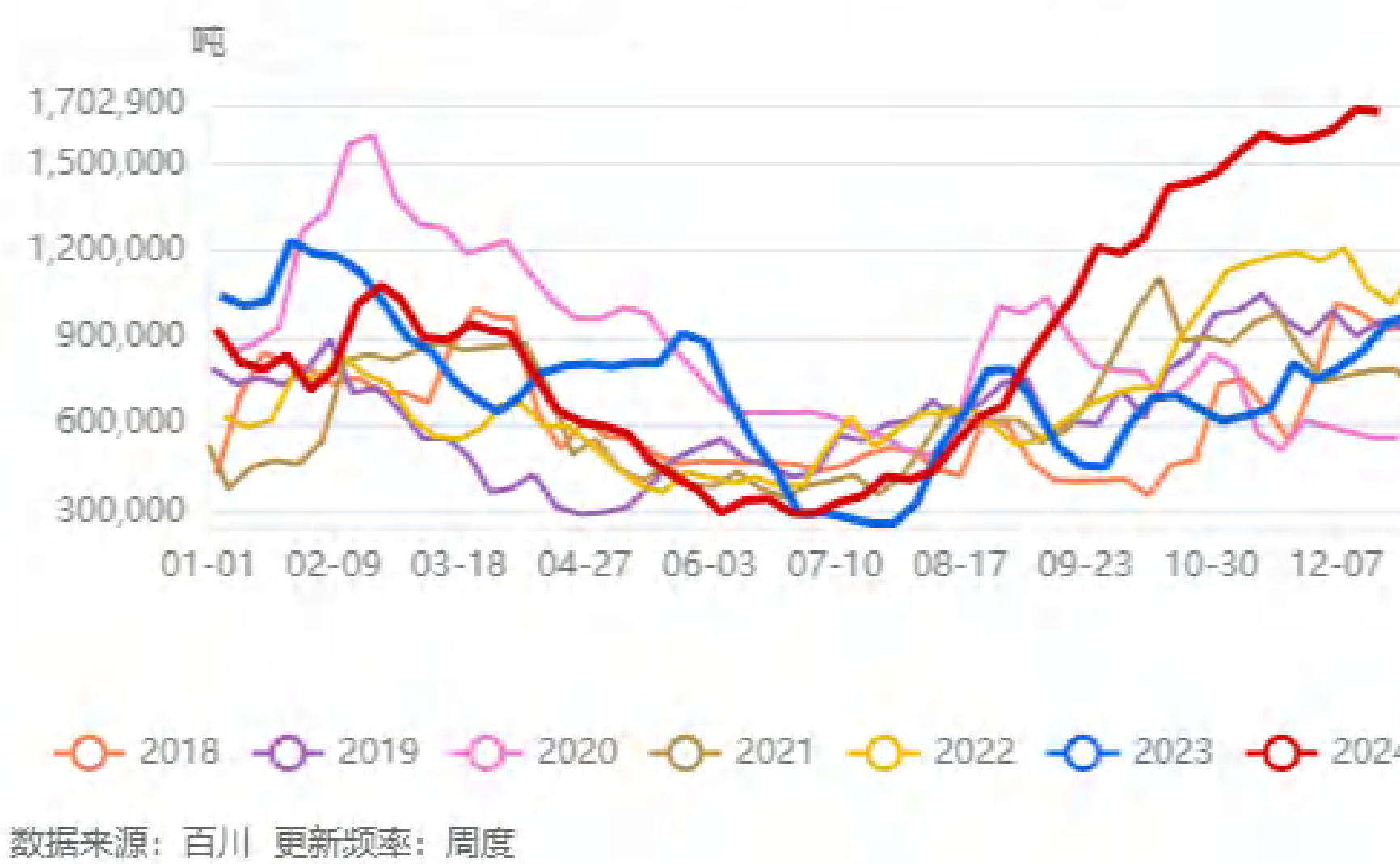
尿素工厂库存\_百川 2024-12-20



尿素港口库存\_百川 2024-12-20

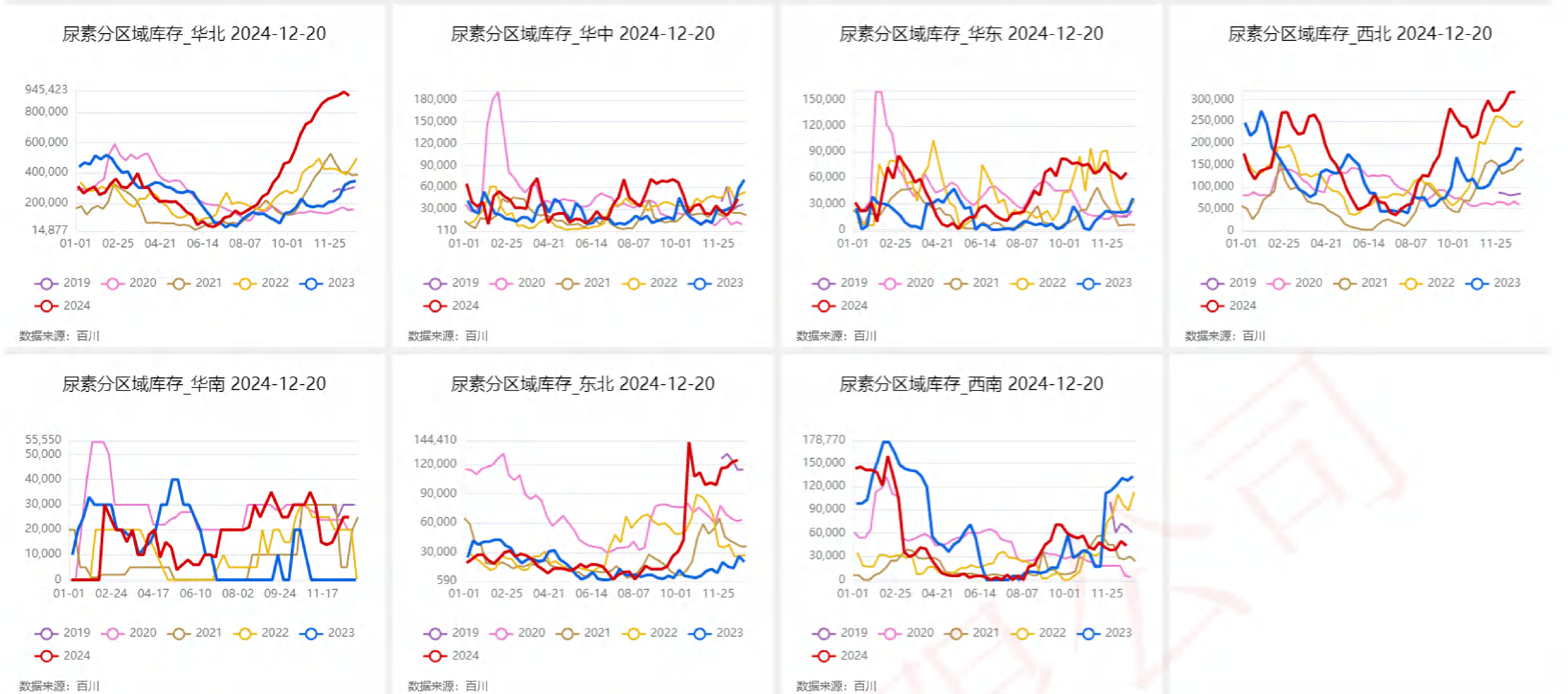


尿素总库存\_百川 2024-12-20





## 尿素库存



## 尿素供需平衡表

### 尿素供需平衡表推演逻辑

- 供应端预测：**因尿素装置投产一般比较慢，且经常推迟，在计算新装置产量时，均将投产时间放到当月月末，次月按开工50%、第三个月按开工100%进行计算；若按计划投产，2025年尿素新增产能带来的产量增量可能达到将近300万吨；其中一季度投产装置较多，对05合约可能产生较大影响；此外，2024年下半年供需压力的持续释放使得行业利润大幅压缩，不排除在2025年出现因生产亏损而停车导致开工率下降的情况；因此我们在预估2025年国内尿素产量时，将全年平均开工率的预测值同比2024年下调1-2%，预估2025年全年产量在6800万吨左右，同比增加约200万吨，增速放缓至3.2%左右；
- 出口端预测：**出口端最大的不确定性仍在于政策，2024年全年因为出口法检政策执行严格，全年几乎没有尿素出口；2025年上半年，在国内农需旺季时，我们认为放开出口的可能性相对较小；下半年在国内进入消费淡季，国内尿素供需宽松的情况下不排除出口政策边际放松的可能，出口数量有望增加，但绝对数量可能不会太大；
- 需求端预测：**在国家政策保障下，粮食的产量和种植面积预计继续增长，但在前两年需求增速较高的情况下，预计2025年需求增速或有所放缓；因此在预估时，全年需求增速按照2-3%预估，尿素全年消费量约6600万吨；
- 按照以上假设，2025年全年国内尿素供需或呈现小幅过剩格局，供需压力同比今年或有所缓解。在出口政策出现放松之前，国内自身供需压力偏大，在高库存状态下价格上涨动力不足，低利润下不排除通过供应减量来缓解基本面矛盾，因此期现货价格均可能向下考验固定床装置的成本线。



尿素供需平衡表

2024年尿素新产能投放的影响（万吨）

企业	产能	投产计划	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
靖远刘化化工	35	2024年底或2025年												
陕化化工	60	预计2024年底	2.7	5.3	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
晋煤恒盛	80	预计2025年1月		3.6	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
新疆新冀	80	预计2025年3月				3.6	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2	7.2
新疆奥福	52	预计2025年3月				2.4	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7	4.7
05合约新产能影响	272													
甘肃金昌	30	预计2025年上半年							1.4	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
江西心连心	70	预计2025年7月								3.2	6.4	6.4	6.4	6.4
晋煤中能	40	预计2025年8月									1.8	3.6	3.6	3.6
09合约新产能影响	140													
晋煤日月	15	预计2025年10月											0.7	1.4
河北正元	52	预计2025年底												
			2.7	8.9	12.6	18.6	24.5	24.5	25.9	30.4	35.4	37.2	37.9	38.6
														297.2



尿素供需平衡表

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J	K	L	M	N	O	P	Q	R	S	T
1																				
2																				
3																				
4																				
14																				
15																				
16																				
17																				
18																				
19																				
20																				
21																				
22																				
23																				
24																				
25																				
26																				
27																				
28																				
29																				
30																				
31																				
32																				
33																				
34																				
35																				
36																				
37																				
38																				
39																				
40																				
41																				
42																				
43																				
44																				
45																				
46																				
47																				
48																				
49																				
50																				
51																				
52																				
53																				
54																				
55																				
56																				
57																				
58																				
59																				
60																				
61																				
62																				
63																				
64																				
65																				
66																				
67																				
68																				
69																				
70																				
71																				
72																				
73																				
74																				
75																				
76																				
77																				
78																				
79																				
80																				
81																				
82																				
83																				
84																				
85																				
86																				
87																				
88																				
89																				
90																				
91																				
92																				
93																				
94																				
95																				
96																				
97																				
98																				
99																				
100																				
101																				
102																				
103																				
104																				
105																				
106																				
107																				
108																				
109																				
110																				
111																				
112																				
113																				
114																				
115																				
116																				
117																				

计算公式： 表观消费量=产量+进口量-出口量  
消费量=表观消费量-库存变化

反应尿素整体供应水平  
反应尿素整体需求水平

备注： 1.同比：当前数值与上一年度同期对比的增长幅度  
2.累计同比：当前年度截至目前的累计值与上一年度同一段累计值的增长幅度  
3.黑色字体代表实际值，非黑字体是代表预估值  
4.产量和库存数据每个月末参考隆众资讯网站更新；进出口数据每个月20日左右由海关总署公布



## 尿素估值

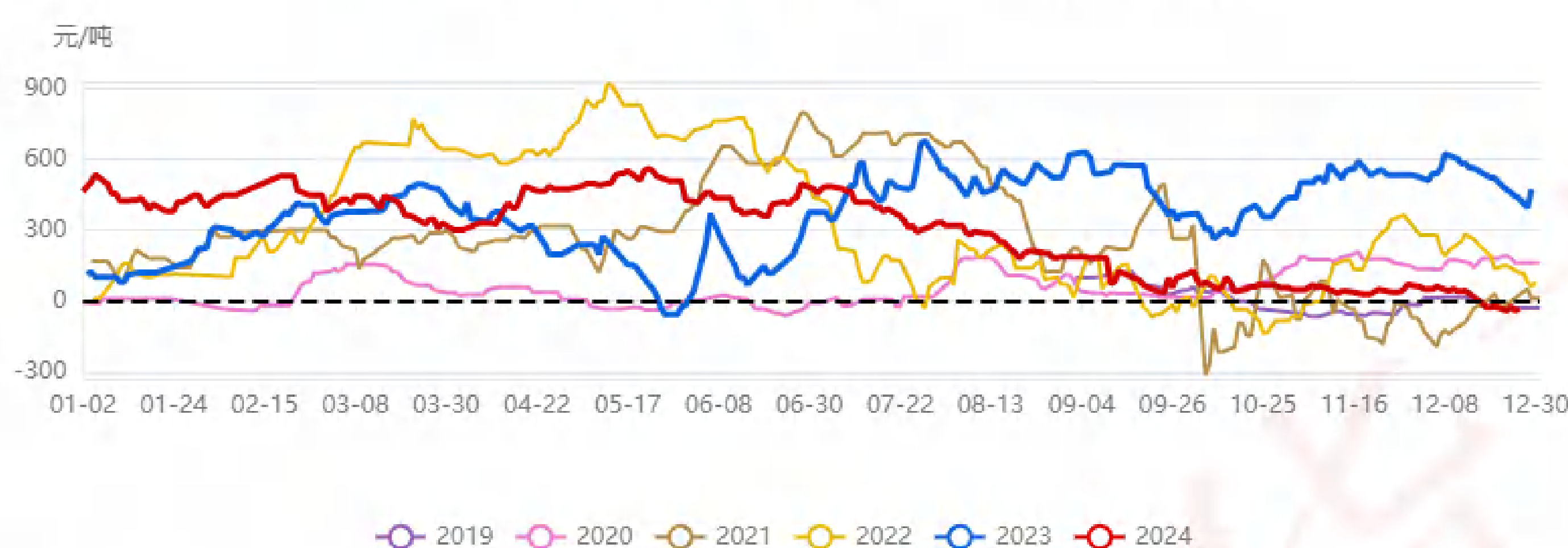
### 尿素估值-利润

【尿素利润】尿素的利润可能会影响开工，当利润偏低甚至为负时，开工未来有下降的可能；就尿素工艺而言，以无烟煤为原料的固定床装置的成本最高，因此重点关注无烟煤价的变动情况，跟踪固定床装置的利润水平，以判断是否有停工可能。

- 国内煤炭价格自2022年以来整体呈现高位回落趋势。2024年煤炭行业总供需矛盾相对缓和，价格整体呈现区间震荡运行，波动幅度较小。无烟煤来看，今年价格波动区间约在1000-1300元/吨。上半年国内尿素现货价格较高，生产利润处于高位，从而使得开工一直维持高位运行；下半年，随着国内供需压力凸显，尿素价格一路下滑，现货生产利润出现明显收缩，目前边际的固定床已处于盈亏平衡性附近，不过尚未出现亏本减产的情况。
- 2025年若煤价继续维持区间震荡格局的话，对于尿素而言，随着新产能的持续扩张，生产利润仍面临继续下行的压力。通常来说，利润转负之后会带来供应的减量，但具有一定的滞后性。从目前的情况来看，固定床尿素生产利润处于盈亏平衡线附近，尚未出现因成本问题出现停产的情况；但若固定床利润进一步下行的话，需要重点关注这部分产能的弹性。在当前国内尿素供需明显过剩且出口受限的情况下，通过压缩生产利润达到供应减量进而缓解供需矛盾的可能性相对较高。

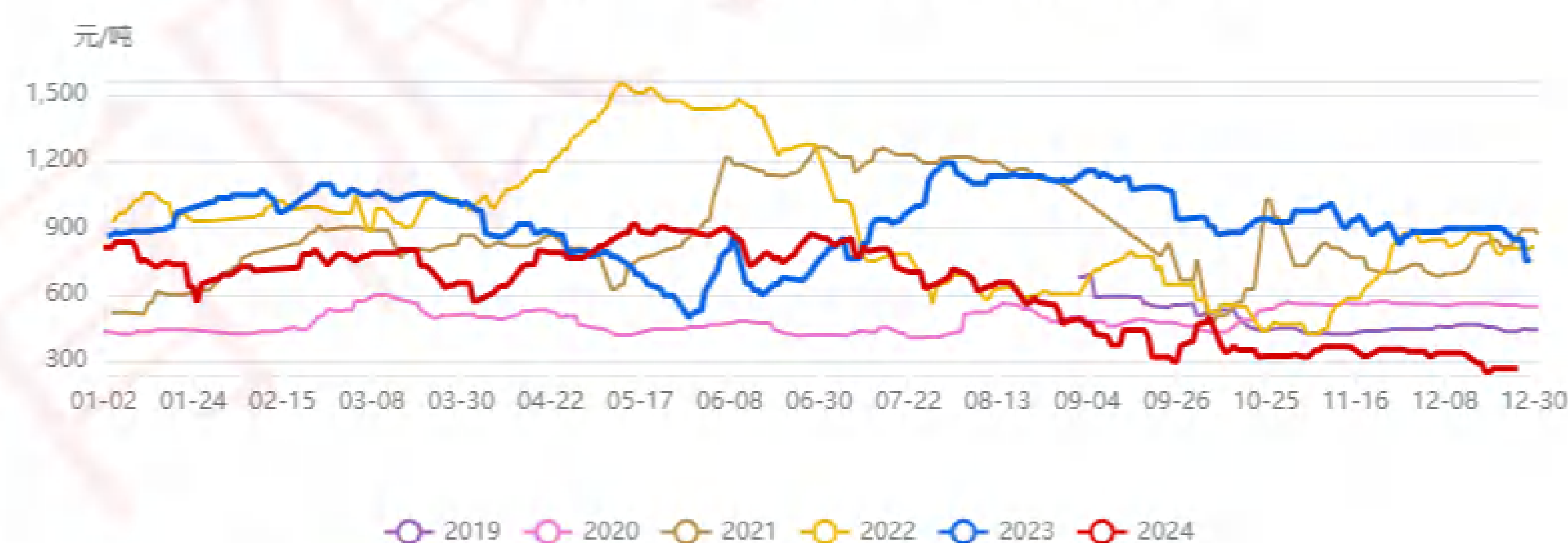
数据来源：ifind，中国氮肥工业协会，浙商期货研究中心

尿素生产利润\_固定床（无烟煤）\_山西丰喜 2024-12-26



数据来源：同花顺 更新频率：日度

尿素生产利润\_气流床（烟煤）\_山东瑞星 2024-12-26



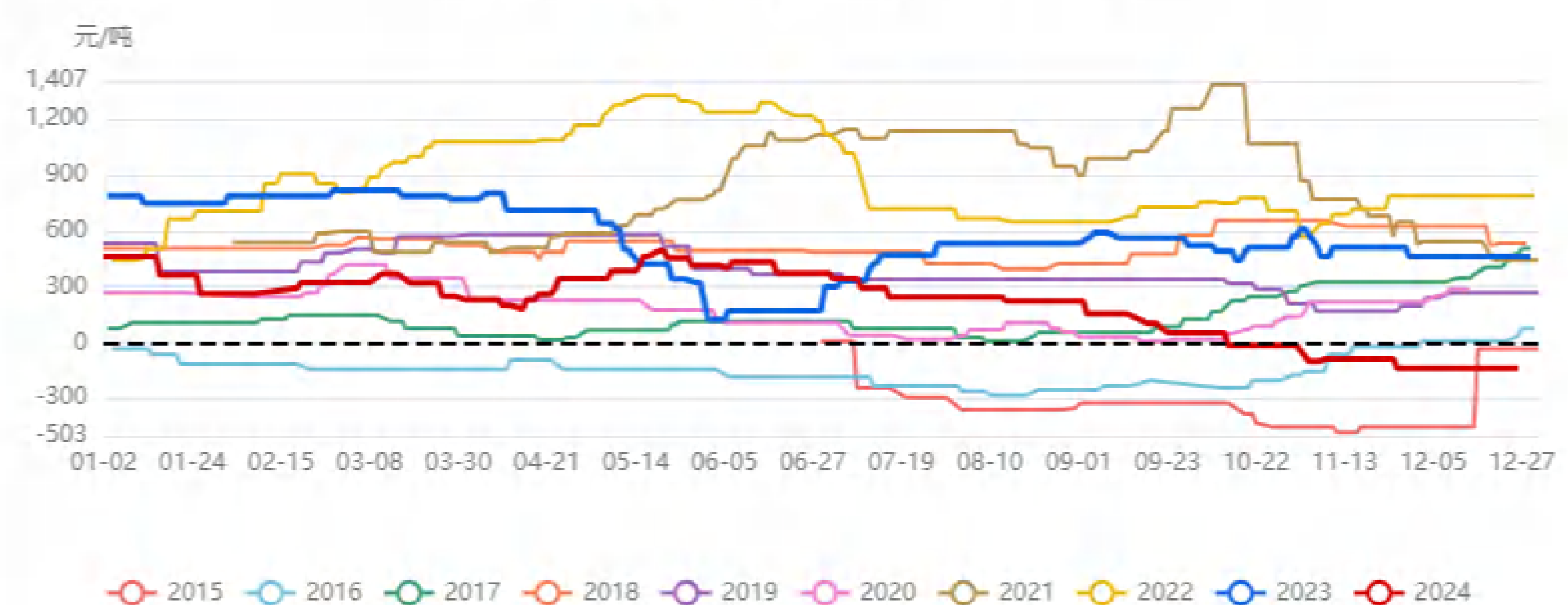
数据来源：同花顺 更新频率：日度

尿素用煤炭价格 2024-12-26



数据来源：氮肥工业协会公众号 更新频率：日度

尿素生产利润\_天然气\_四川美丰 2024-12-26



数据来源：同花顺 更新频率：日度

## 免责声明

### 免责声明

本报告的版权归“浙商期货有限公司”所有，未经本公司允许，不得以任何方式传递、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用，未经授权的转载本公司不承担任何责任。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“浙商期货有限公司”。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记，本公司保留一切权利。

本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布前已使用或了解其中信息。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。