



【尿素季报20250330】供需双强，价格抬升

核心观点

2025-03-30

- ❖ **观点：** 尿素 震荡上行阶段，后期价格中枢有望抬升

❖ **逻辑：** ①3-4月国内装置计划检修较少，产量和开工同比维持高位，供应端持续宽松；②需求端进入到春耕旺季时期，农需将不定期集中释放；工业复合肥开工提升至高位，需求端有边际改善预期；近期尿素企业库存维持去库趋势；③成本端近期煤价弱势，尿素成本支撑下移至1500-1600附近。总体来看，在春耕旺季需求预期下，05合约维持偏多思路对待，参考点位上移至1750-1800区间，但需注意国内高产量或压制上涨空间。
- ❖ **合约：** URJ05

投资策略

策略名称	合约名称	多空判断	开仓点位	目标点位	止损点位	提出日期	策略跟踪
做多UR505合约	UR505	多	1750	2000	1600	2025-01-09	前期已入场投资者多单可继续持有，未入场投资者建议根据点位逢低做多。

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套出套保预防价格下跌风险	UR505	卖出	30	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套出套保预防价格下跌风险	UR505	卖出	30	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	70	10	
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	30	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	70	10	

- ❖ **关注数据：** 过去：最新一期复合肥开工率下降2.90%，偏空；最新一期国内尿素企业库存去库15.54万吨，偏多；最新一期尿素港口库存13.1万吨，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，不得以任何方式传递、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。

尿素基本面综述

【供应端逻辑】25年一季度国内新增产能投放80万吨，叠加开工维持高位，国内尿素产量约1729万吨，同比增长约7.3%；二季度国内仍有部分投产计划，具体落地情况有待跟踪；二季度国内供应预期仍将维持高位，在国内仍处于春耕旺季，价格高位的情况下，生产利润可观，开工仍将高位运行。

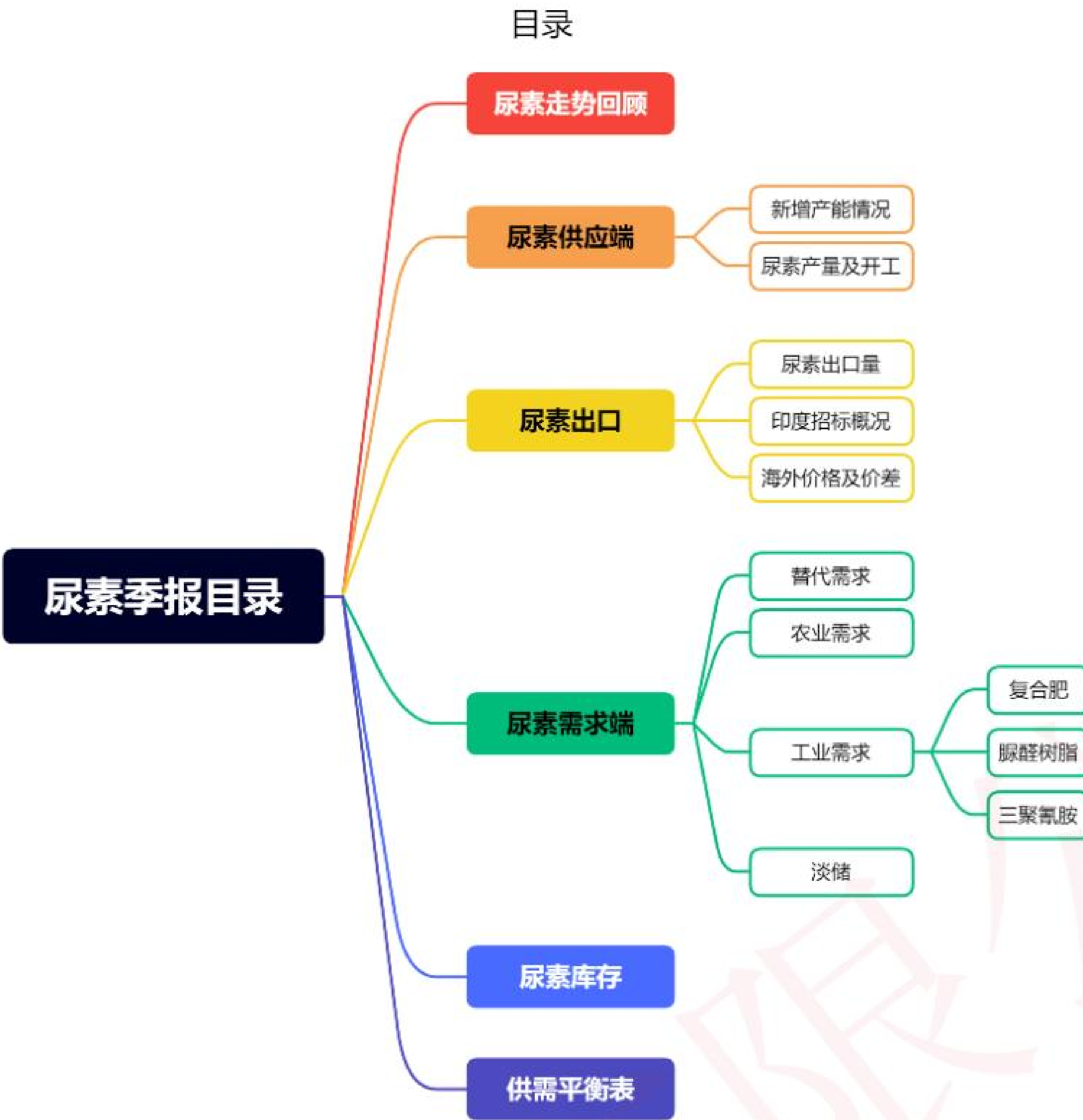
【需求端逻辑】农业方面，进入二季度国内农需仍处于旺季，以夏季肥的施用为主；工业方面，下游复合肥开工预计维持高位运行，以生产夏季高氮肥为主；板材方面受到地产偏弱影响支撑较为有限，以刚需拿货为主；今年国储放储提前至3月放储，进入二季度后，仍为放储周期；出口端，预计上半年出口放开的可能性较小。

从【估值】角度评估，从自身利润估值看，一季度随尿素价格止跌回升，利润修复明显，较前期低点已修复近300元/吨；从横向对比来看，尿素价格相较磷肥、钾肥比价均处于历年低位，性价比凸显。

度尿素仍处于农需旺季，复合肥开工预计也处于高位，价格预计维持偏强运行。在旺季过后，若出口政策不放开的话，可关注高空机会。在盘面策略上，在农需支撑下，维持偏强思路对待，前期多单可继续持有，目标暂看2000。

风险提示：宏观利好超预期，煤价大幅上涨，出口政策变化

目录

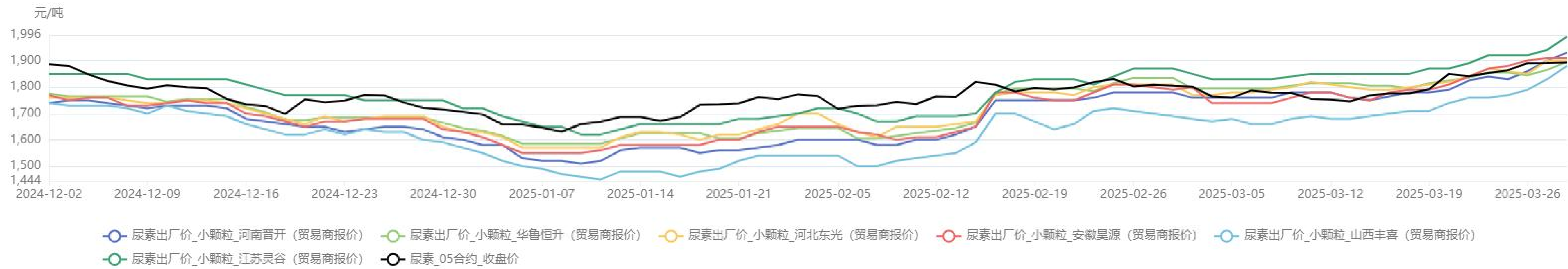


尿素走势回顾

尿素走势回顾

- 25年一季度尿素行情整体先降后升，波动有所加大；具体走势如下：
- 1、一月中上旬，农需淡季时期，复合肥开工率处于低位，现货成交较弱，价格持续下行；
 - 2、一月中旬开始，伴随春节假期临近，厂家预收春节订单，现货成交好转，下游备肥采货，尿素价格止跌反弹；
 - 3、春节后，下游工业需求尚未复工复产，尿素企业库存重新累库，价格回调；
 - 4、元宵节后，随着春耕需求逐渐启动，以及复合肥开工迅速上涨，尿素企业库存开始较快速度去库，价格步入上行通道。

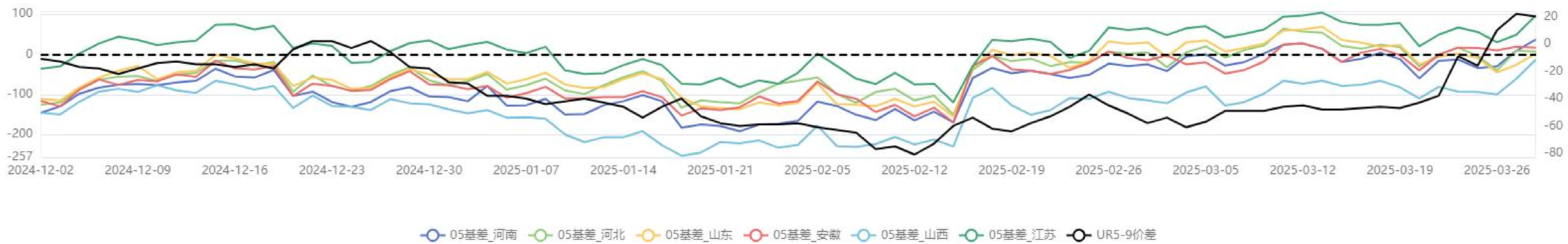
尿素2505价格走势 2025-03-28



数据来源：浙期实业、浙商期货 更新频率：日度

尿素走势回顾

UR2505基差走势 2025-03-28



更新频率：日度

尿素供应端

供应-国内新增产能情况

2025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。2025年一季度，陕化化工80万吨装置投产，替换40万吨老装置，产能增长40万吨；刘化化工35万吨装置3月初开始出产品。另外，江苏恒盛、新疆新冀、新疆奥福等装置投产推迟至4月，05合约上仍有投产计划。

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							
4		区域	企业	原料	产能	投产时间/计划	
5		陕西	陕化化工	烟煤	40 (装置替换)	2025年1月上旬出产品	
6		甘肃	靖远石化化工	烟煤	35 (产能置换)	2025年3月初出产品	
7		江苏	晋煤恒盛	烟煤	80	预计2025年4月	
8		新疆	新疆新冀	烟煤	80	预计2025年4月	
9		新疆	新疆奥福	天然气	52	预计2025年二季度	
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		甘肃	甘肃金昌	烟煤	30	预计2025年7-8月	
13		山东	晋煤日月	烟煤	15	预计2025年10月	
14		河北	河北正元	烟煤	52	预计2025年底	
15		合计			494		
16							
17							
18							
19							
20							

供应-产量及开工

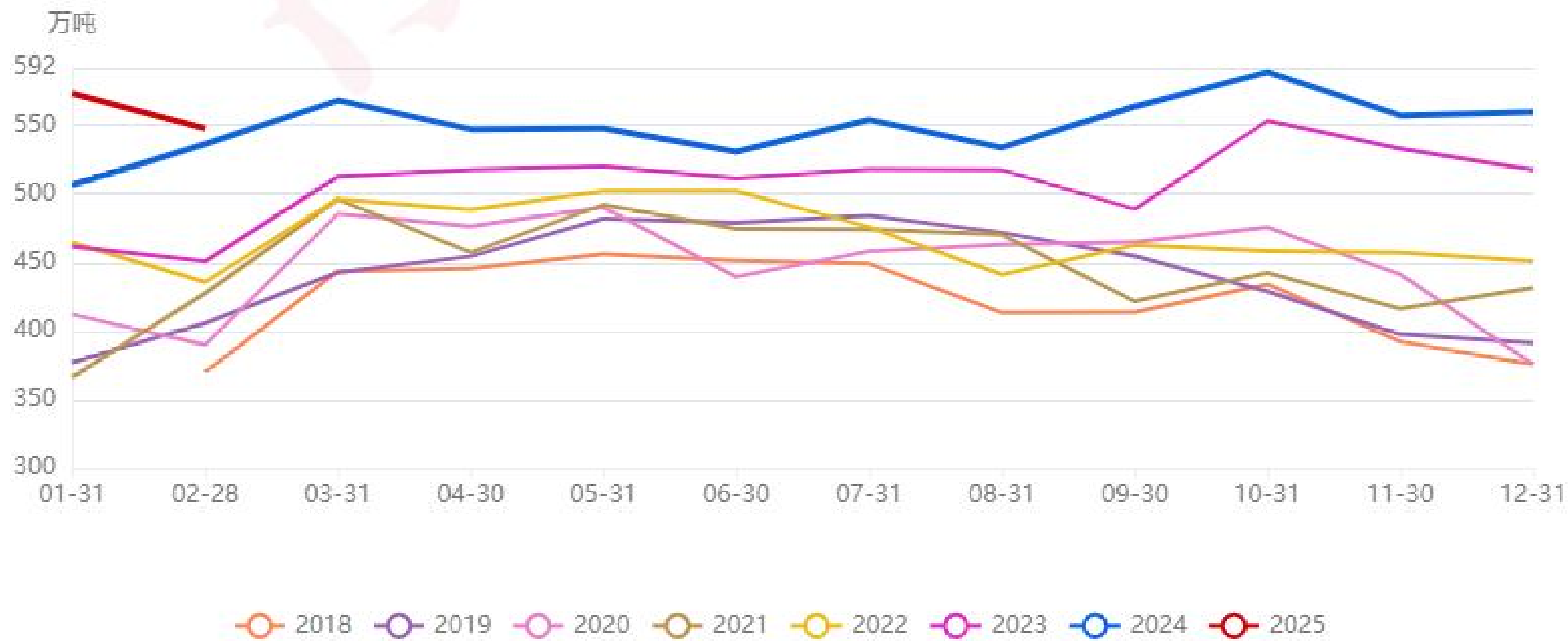
产量及开工概述

【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。

- 25年一季度，在一月份气头装置检修逐渐完成后，国内装置检修计划较少，产量和开工高位运行。根据统计，一季度国内尿素产量约1729万吨，同比增长7.3%。

资料来源：隆众资讯，浙商期货研究中心

尿素月度产量_历史 2025-02-28



数据来源：隆众 更新频率：月度

	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1		产量	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	同比		
2		1月	366.17	464.65	461.87	506.55	573.31	13.18%		
3		2月	427.45	435.71	451.02	536.29	547.64	2.12%		
4		3月	496.03	496.41	512.45	568.04				
5		Q1	1289.65	1396.8	1425.34	1610.88				
6		4月	457.56	488.6	517.71	547.03				
7		5月	492.07	502.3	520.19	547.49				
8		6月	474.46	502.27	511.44	530.74				
9		Q2	1424.09	1493.17	1549.34	1625.26				
10		7月	474.11	475.86	517.98	553.93				
11		8月	470.4	441.26	517.38	533.76				
12		9月	421.76	462.85	489.11	563.68				
13		Q3	1366.27	1379.97	1524.47	1651.37				
14		10月	442.27	458.48	553.15	588.90				
15		11月	416.23	457.44	532.90	557.33				
16		12月	431.39	451.04	517.49	559.72				
17		Q4	1289.89	1366.96	1603.54	1705.95				
18										
19										

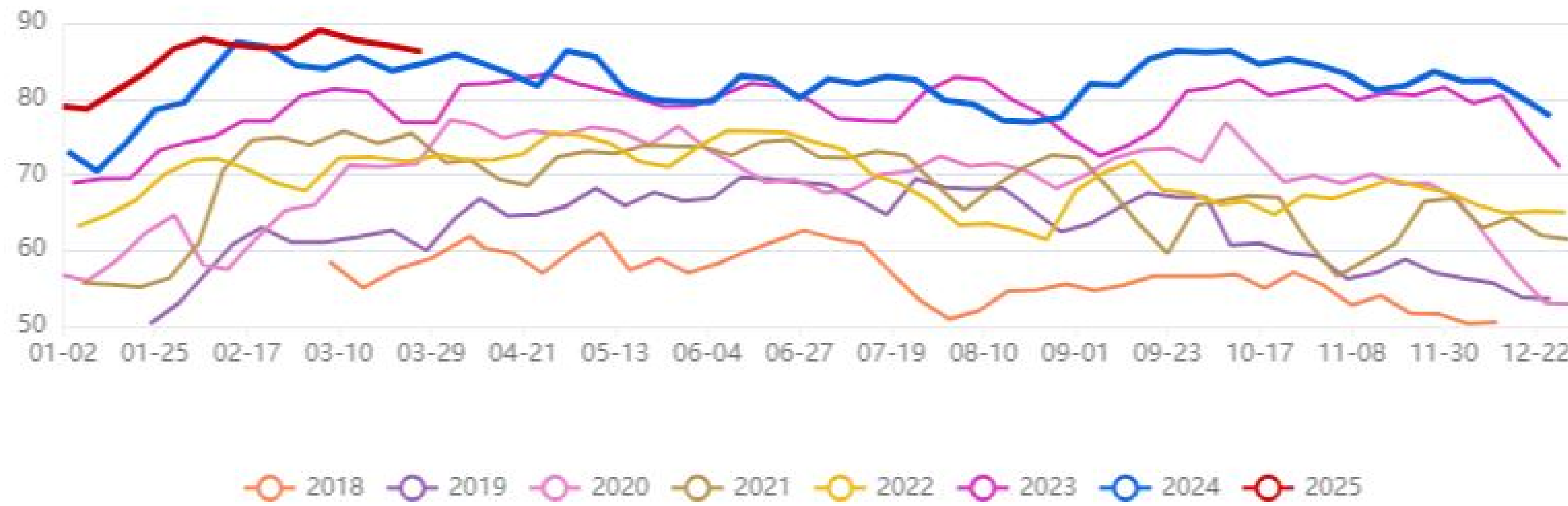
供应-产量及开工

尿素周度产量_隆众 2025-03-27



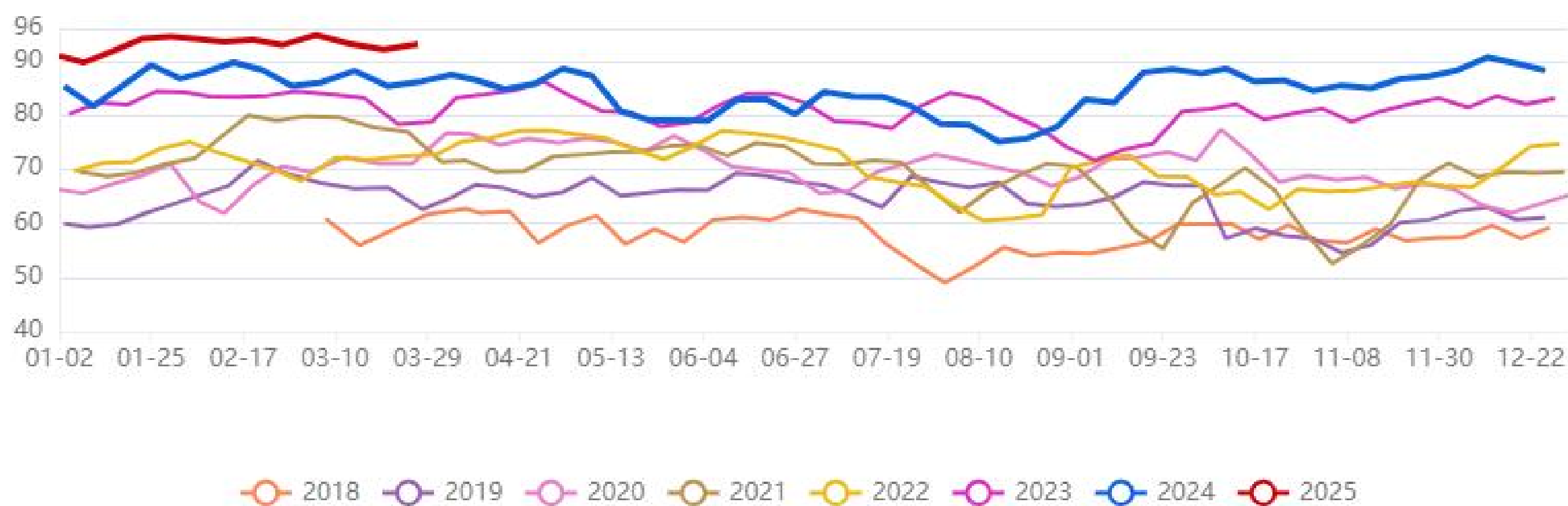
数据来源：隆众 更新频率：周度

尿素周度开工率_隆众 2025-03-27



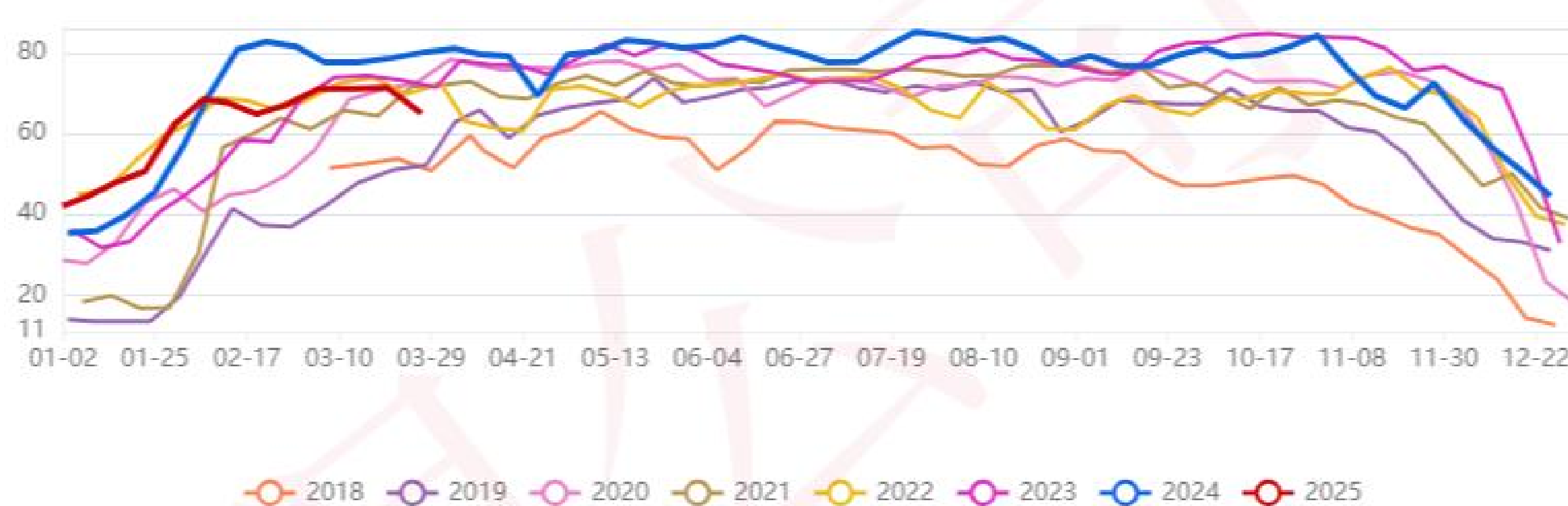
数据来源：隆众 更新频率：周度

尿素煤头周度开工率_隆众 2025-03-27



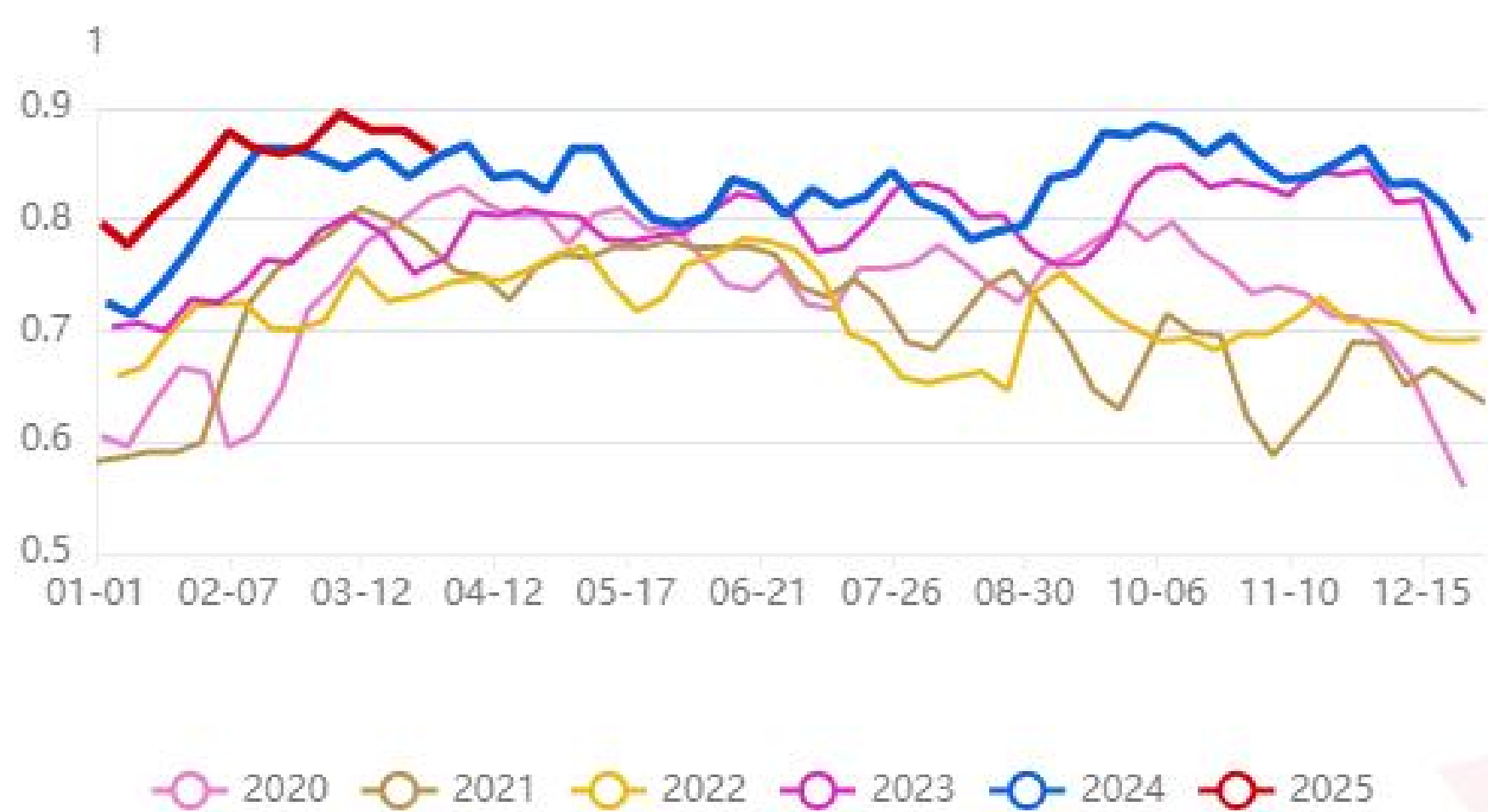
数据来源：隆众 更新频率：周度

尿素气头周度开工率_隆众 2025-03-27



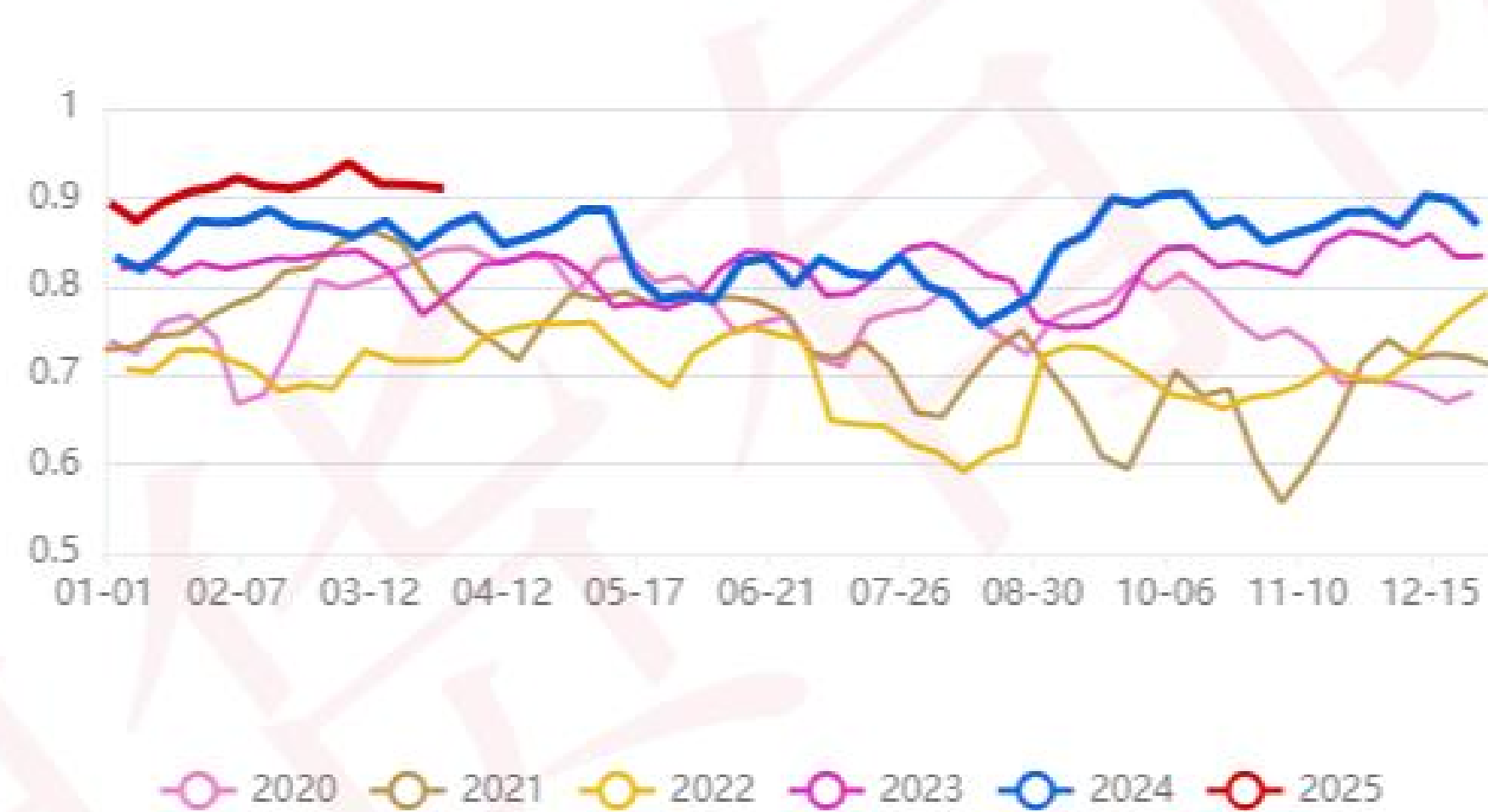
数据来源：隆众 更新频率：周度

尿素周度开工率_百川 2025-03-28



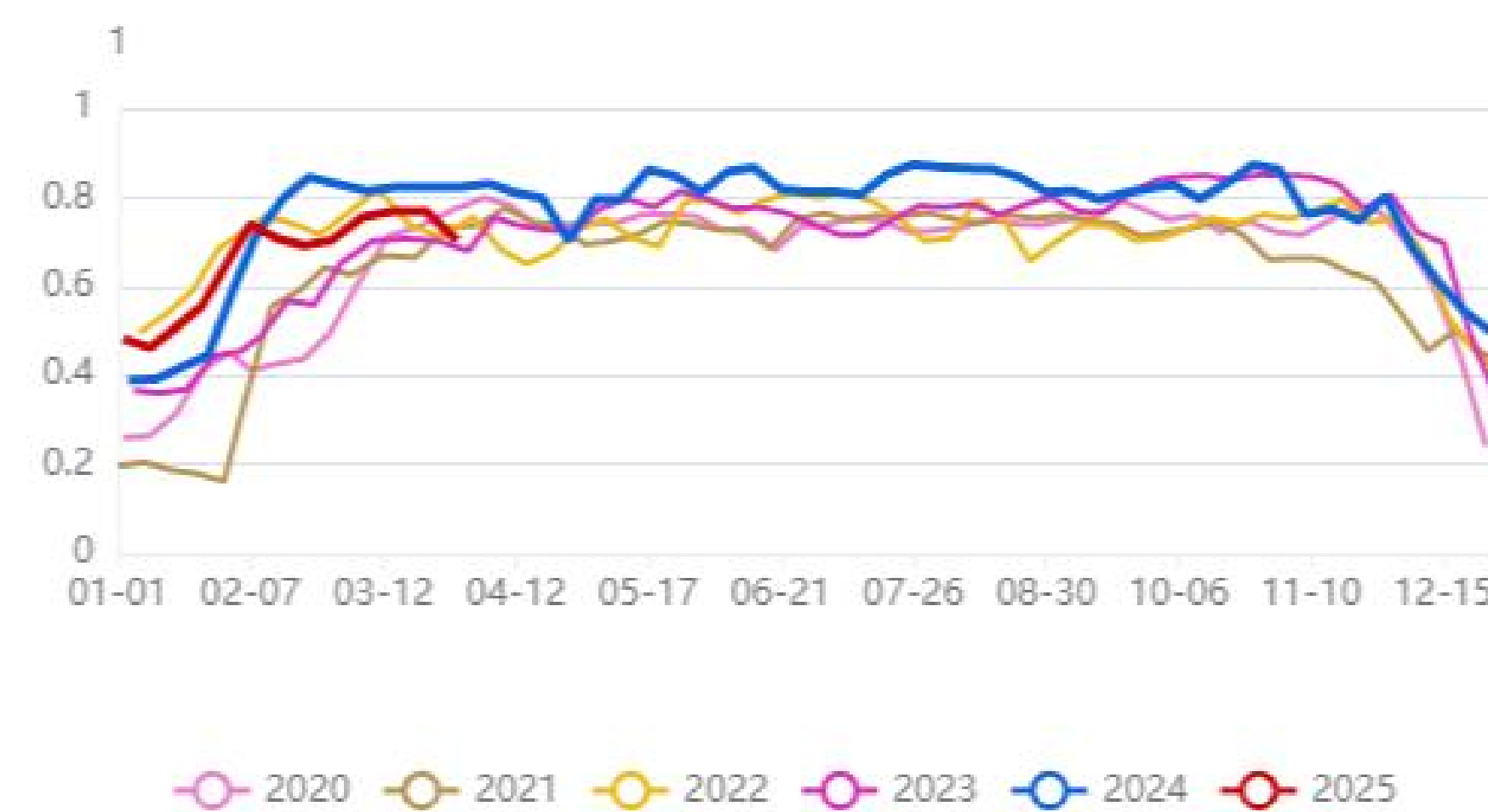
数据来源：百川 更新频率：周度

尿素煤头周度开工率_百川 2025-03-28



数据来源：百川 更新频率：周度

尿素气头周度开工率_百川 2025-03-28



数据来源：百川 更新频率：周度

尿素出口

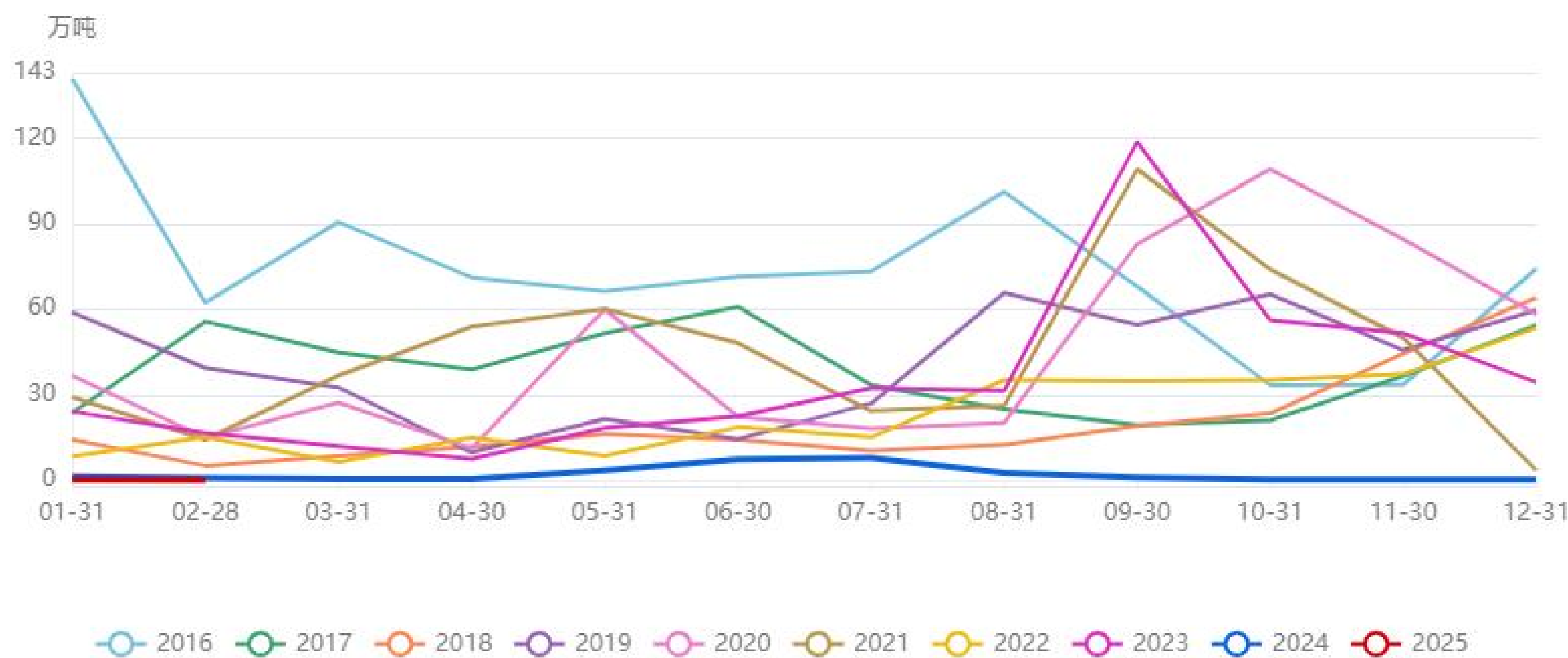
尿素出口量

尿素出口概述

- 2025年一季度，国内尿素出口法检政策仍延续了去年的严格措施，1-2月份出口量仍维持低位。根据海关数据，1-2月国内尿素总出口量仅为0.4万吨，同比下降81%。预计上半年，国内放松出口的可能性较小。

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 2025-02-28



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	2025年	同比		
2		1月	29.18	8.51	24.08	1.39	0.26	-81.29%		
3		2月	14.28	15.20	16.64	0.75	0.14	-81.33%		
4		3月	36.73	6.56	11.97	0.42				
5		Q1	80.19	30.27	52.69	2.56				
6		4月	53.92	14.97	7.58	0.52				
7		5月	60.09	8.57	18.29	3.46				
8		6月	48.21	18.61	22.39	7.42				
9		Q2	162.22	42.16	48.26	11.4				
10		7月	24.30	15.07	32.35	7.94				
11		8月	26.13	35.12	31.40	2.55				
12		9月	109.13	34.74	118.70	0.99				
13		Q3	159.56	84.93	182.45	11.48				
14		10月	73.98	35.09	56.16	0.35				
15		11月	49.98	37.26	51.55	0.22				
16		12月	3.54	53.46	34.36	0.23				
17		Q4	127.50	125.81	142.07	0.8				
18										
19										

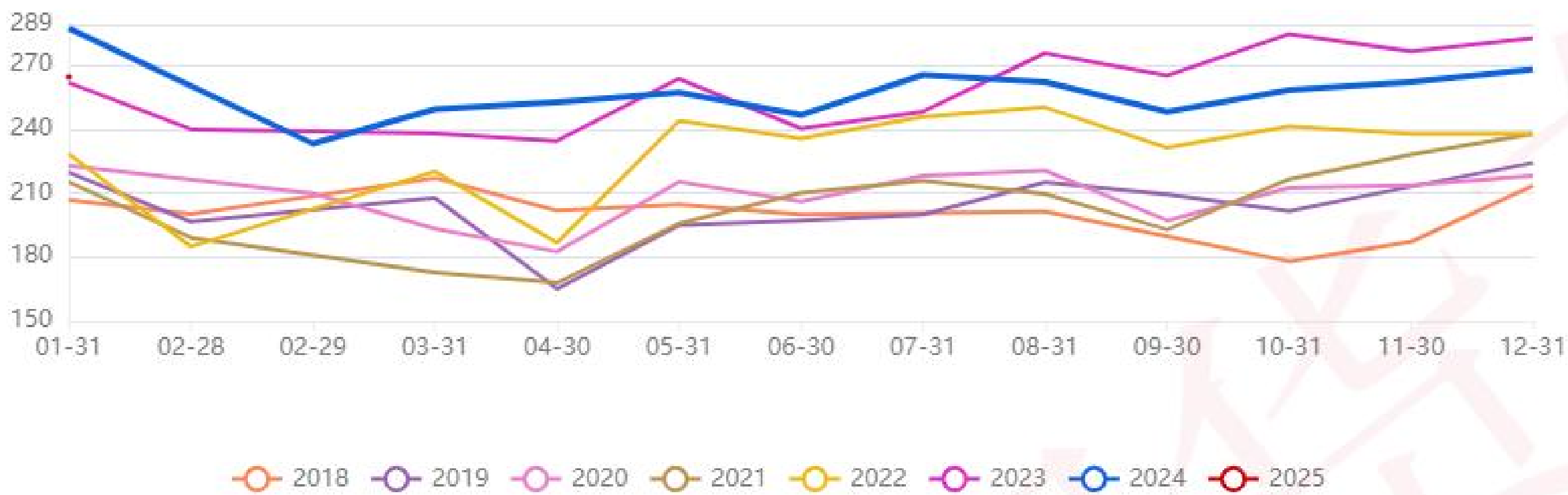
印度招标

印度招标

25年一季度印度发布了一次尿素进口招标，一月份招标原计划购买150万吨尿素，但最终购买量约为50万吨。基于此，国际市场原本预期印度将很快再次进行尿素进口招标，但随着印度需求逐渐走淡，印标一再推迟，在缺少印标的支撑下，国际尿素价格由升转降。在3月底，印度IPL发布了购买150万吨的尿素进口招标，在招标发布后，国际尿素价格开始回升。

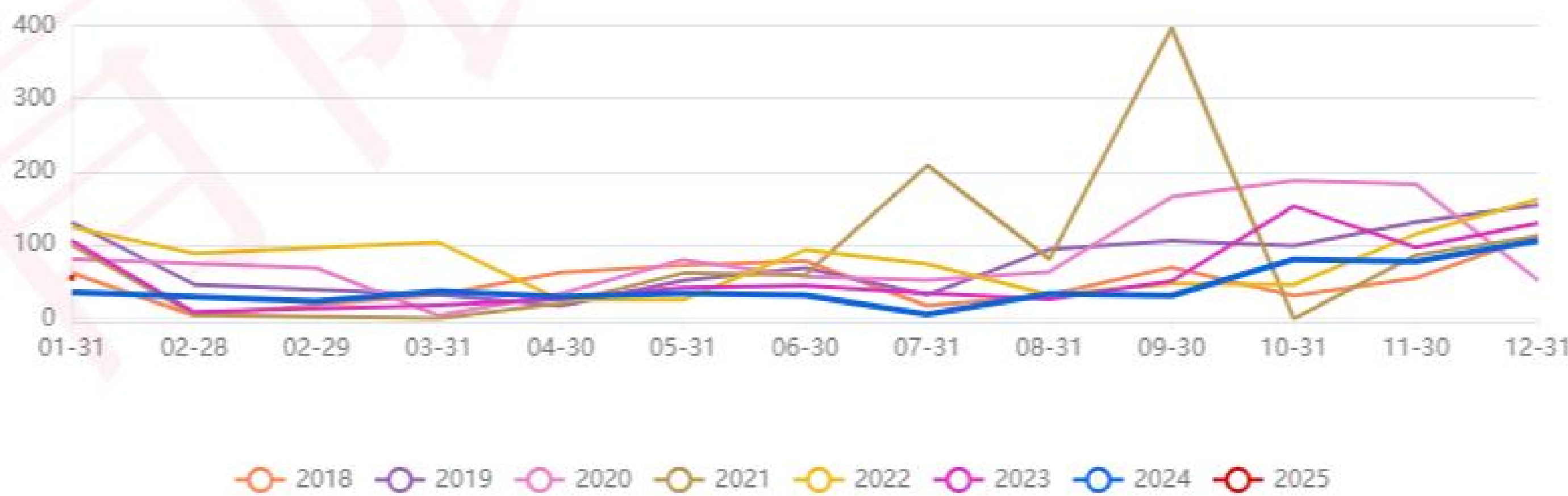
2022-2025印度尿素招标情况								
	公司	开标时间	截标时间	船期	价格(美元)	最终供货: 万	中国供货	备注
2022年	IPL	2022-01-29	2022-02-07	2022-03-20	596.45	319.40		
	IPL	2022-04-26		2022-05-15	716.5	7.80		补招
	RCF	2022-05-11	2022-05-20	2022-07-05	东721.3 西716.5	东55 西110	中国预计30w	接受工厂直供或者工厂授权价
	IPL	2022-07-20	2022-07-26	2022-08-31	东517, 西520	59.28		
	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	东369.75, 西299	18.70		
总量						368.10		
2025年	RCF	2025-01-11	2025-01-23	2025-03-05	东427, 西422	50.59		

印度尿素产量 2025-01-31



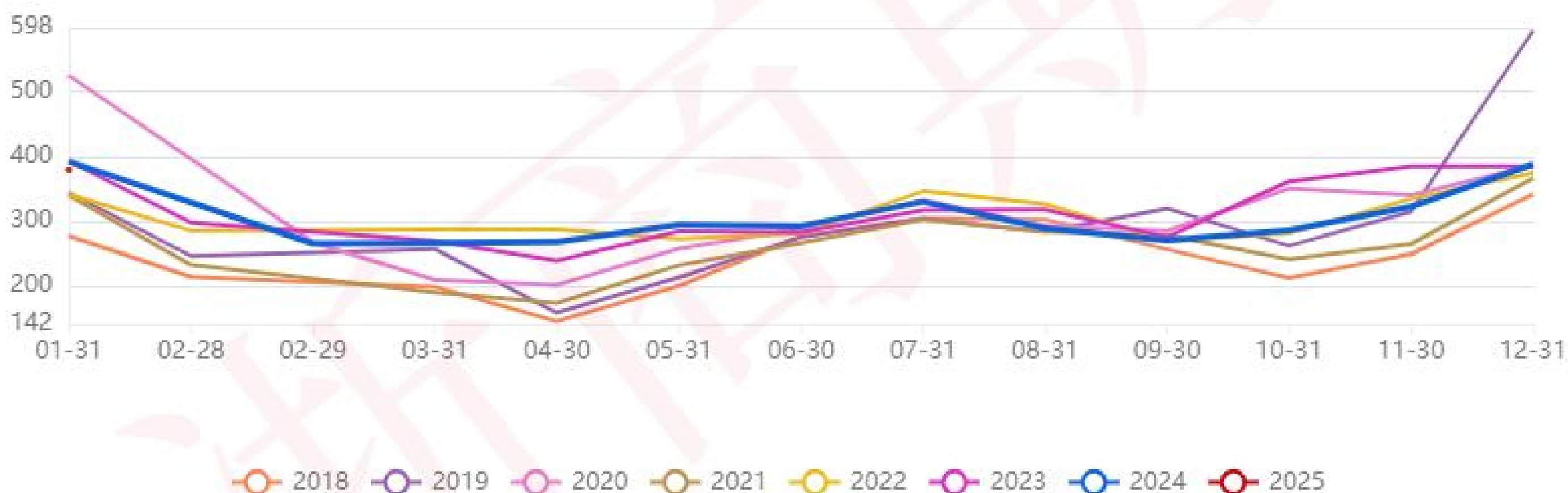
数据来源: 印度化肥部

印度尿素进口量 2025-01-31



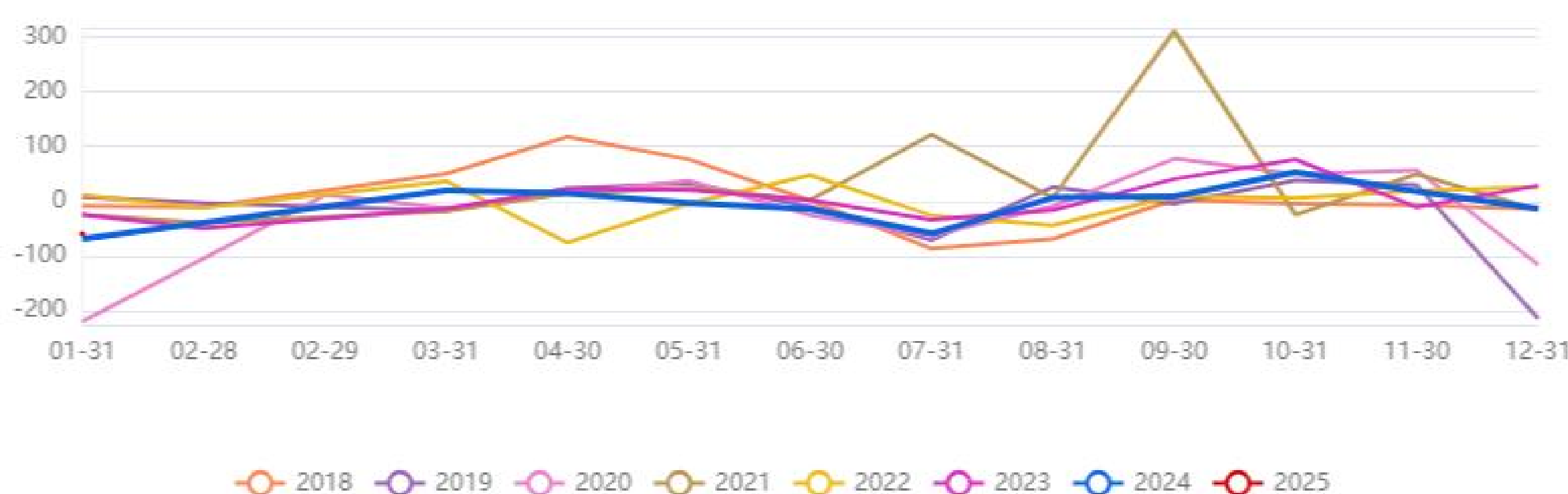
数据来源: 印度化肥部

印度尿素销售量 2025-01-31



数据来源: 印度化肥部

印度尿素供需差 2025-01-31



计算公式: 产量+进口-销量

海外价格及价差

尿素海外价格综述

- 【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。
- 2025年一季度国际尿素价格先涨后跌，一月份印度再次发布尿素进口招标，推动国际尿素价格继续上涨，且因为最终购买量不及预期，市场预期印度将在2月下旬至3月初再次招标，价格高位震荡；但印度出乎意料地不断推迟新的进口招标，其他区域缺少新的进口需求，加之伊朗装置生产逐渐恢复正常，导致国际尿素价格由涨转跌。

数据来源: 隆众资讯, 浙商期货研究中心

海外价格及价差

尿素海外价格（周度） 2025-03-28



尿素美金价差_FOB中国替换-FOB波罗的海(小颗粒_散装) 2025-03-28



尿素美金价差_FOB中国替换-FOB尤日内(小颗粒_散装) 2025-03-28



尿素美金价差_FOB中国替换-CFR巴西(小颗粒_散装) 2025-03-28



尿素美金价差_FOB中国替换-FOB美国海湾(大颗粒_袋装) 2025-03-28



理论出口利润_山东 2025-03-28



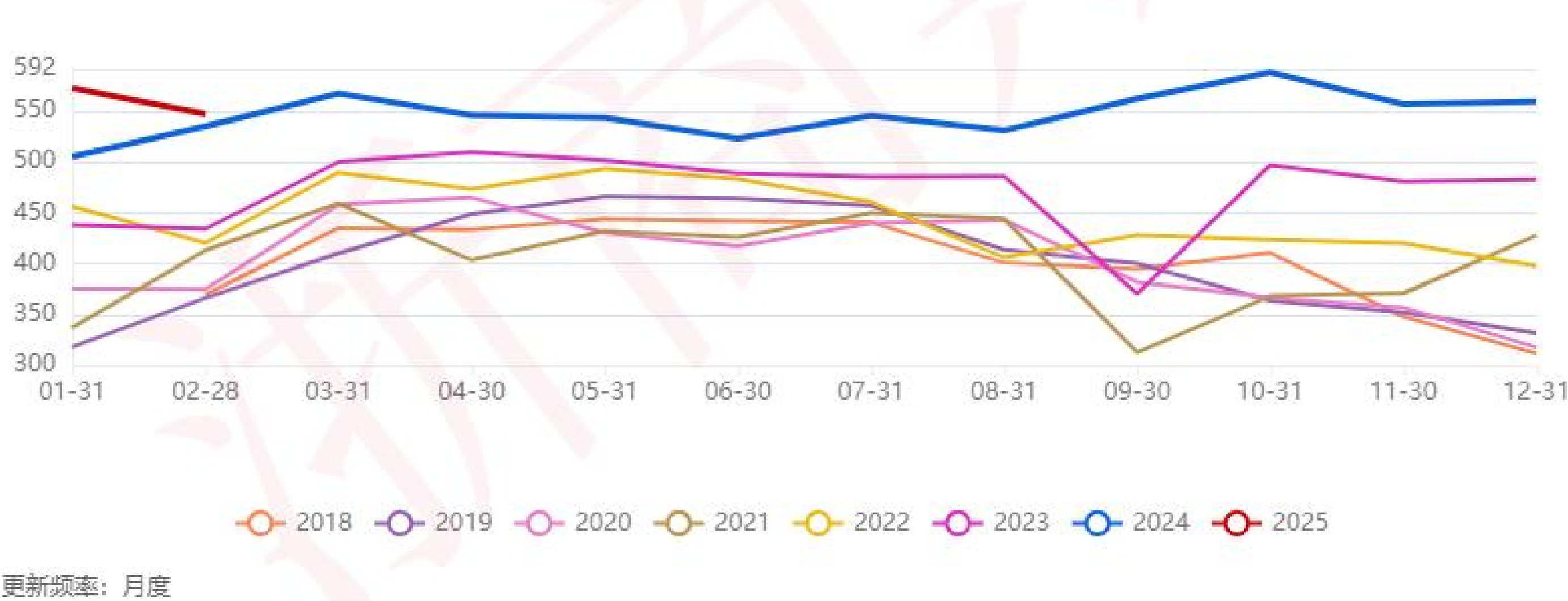
尿素需求端

尿素需求量

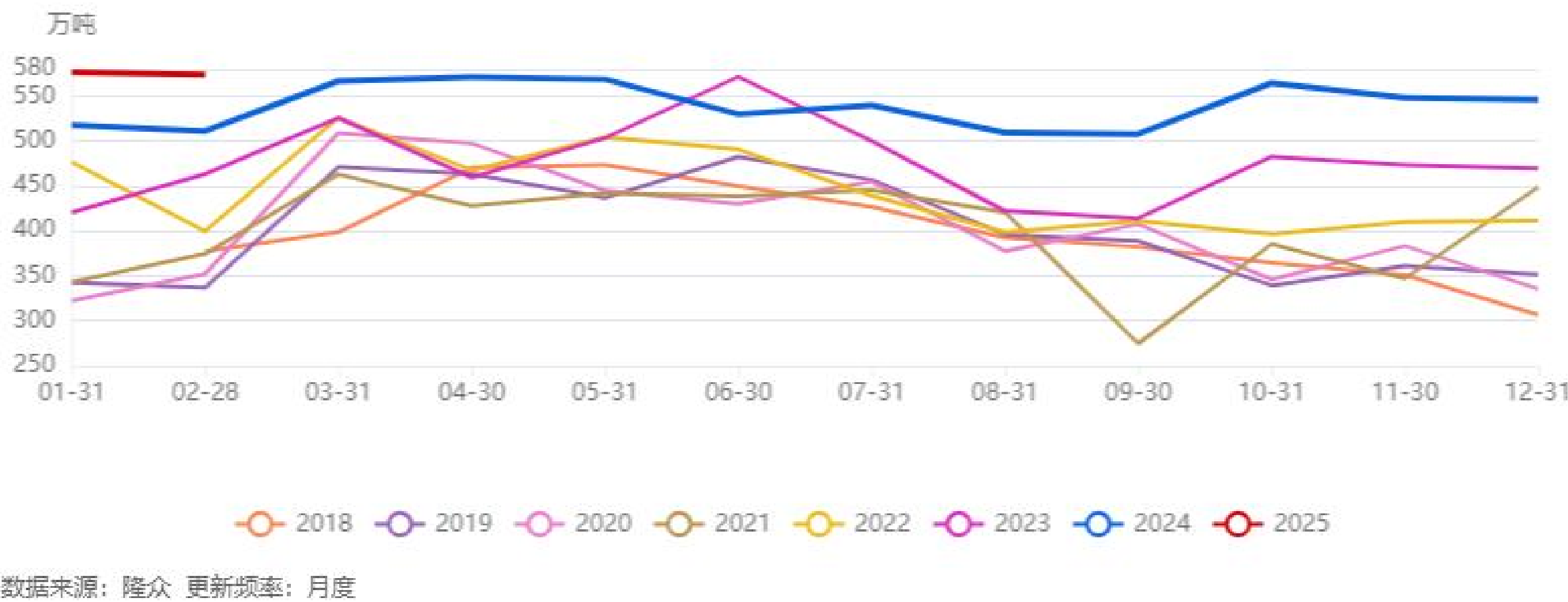
尿素需求概述

- 2025年一季度，国内尿素消费量预计为1780万吨，同比增加11.5%。一季度在春节前后，春耕备肥逐渐开始启动，尿素企业库存在元宵节后步入去库通道，且去库幅度较快；在国家保障粮食安全的政策要求下，化肥用量也逐年提升，今年需求依然维持正增长。

尿素月度表需_历史 2025-02-28



尿素月度需求量_历史 2025-02-28



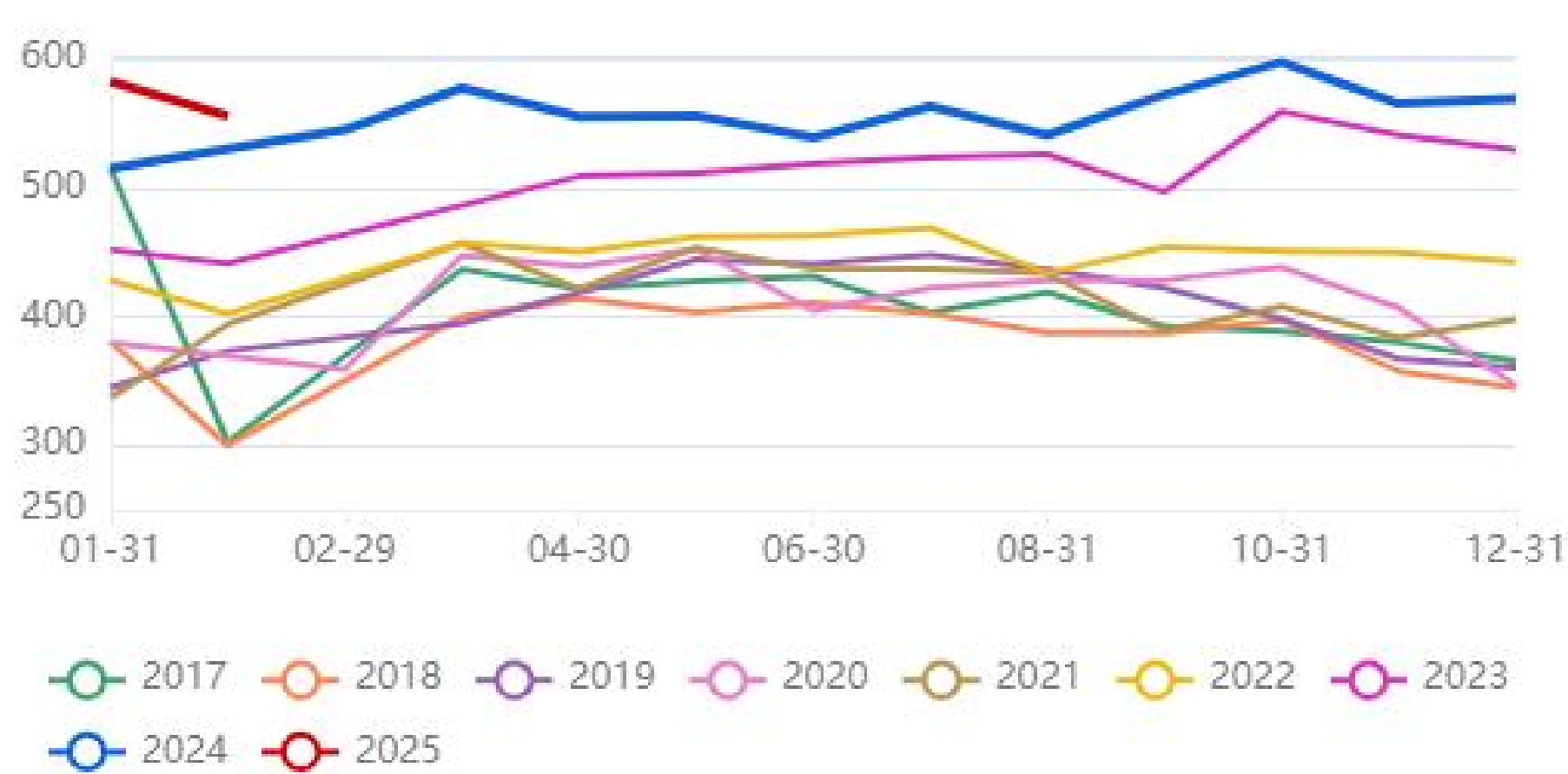
需求-替代需求

尿素替代需求

【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。

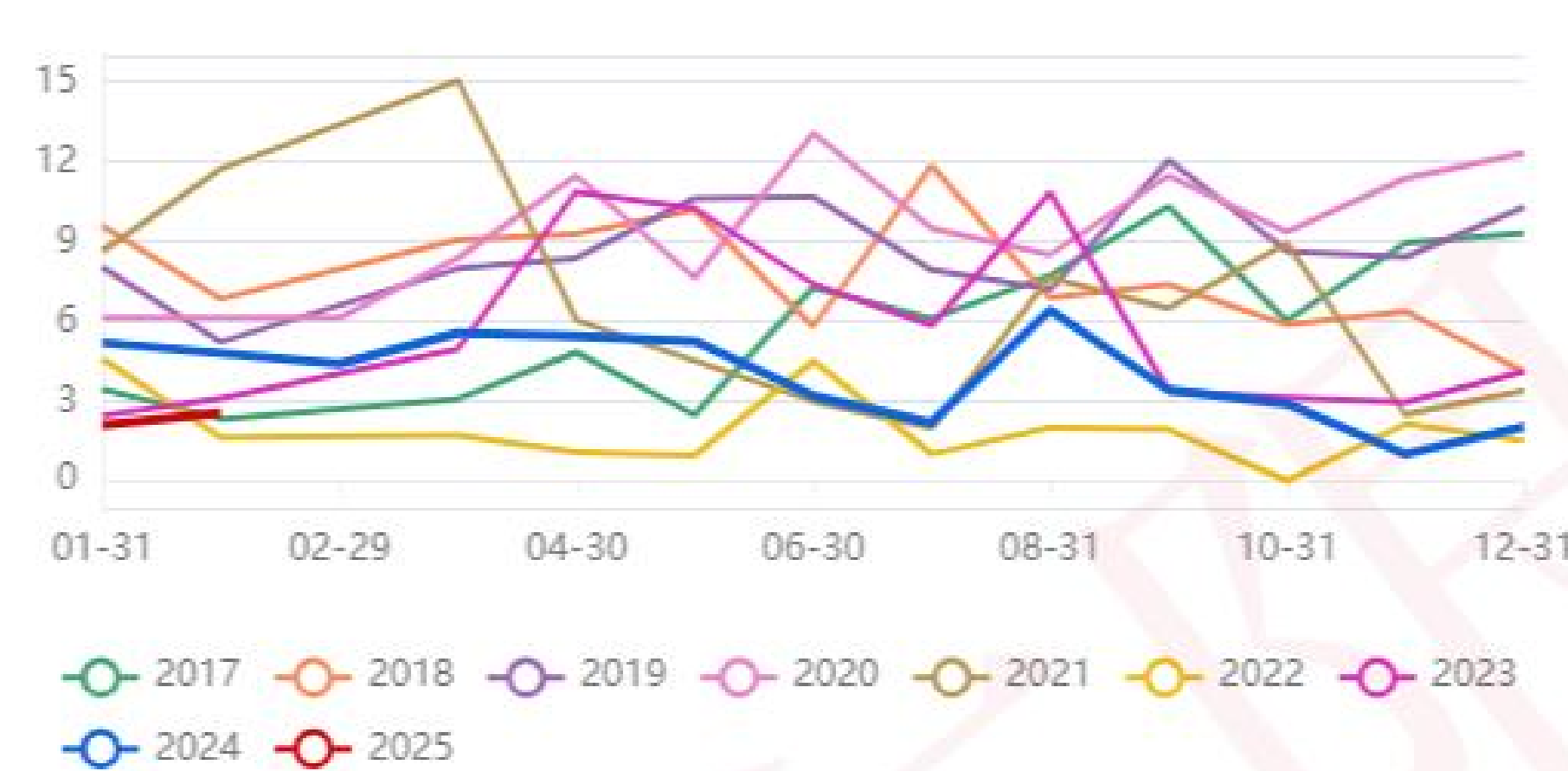
- 自21年10月法检政策实施以来，尿素等化肥出口下降，但尿素上游合成氨出口尚未限制，导致氮肥间接转变为以氨态氮形式的出口正在逐步增加，合成氨的进出口格局正在发生变化。但随着国际合成氨价格的下滑，进出口格局再次发生变化。海关数据显示，25年1-2月份合成氨进口量约4.67万吨，出口量1.84万吨；
- 氮肥方面，硫酸铵不受法检影响可以正常出口，硫酸铵作为尿素在氮肥方面的替代品成为传导国内外供需矛盾的关键纽带；海关数据显示，25年1-2月硫酸铵出口总量为257万吨，同比增长39.7%。氯化铵的出口量在法检政策实施后大幅下降，但随着国内供需形势逐渐宽松，出口有所放松，海关数据显示，25年1-2月份出口量为42.8万吨，同比增长62.1%。
- 磷肥和钾肥方面，尿素与磷肥、钾肥比价位于往年较低水平，性价比凸显。

产量_合成氨 2025-02-28



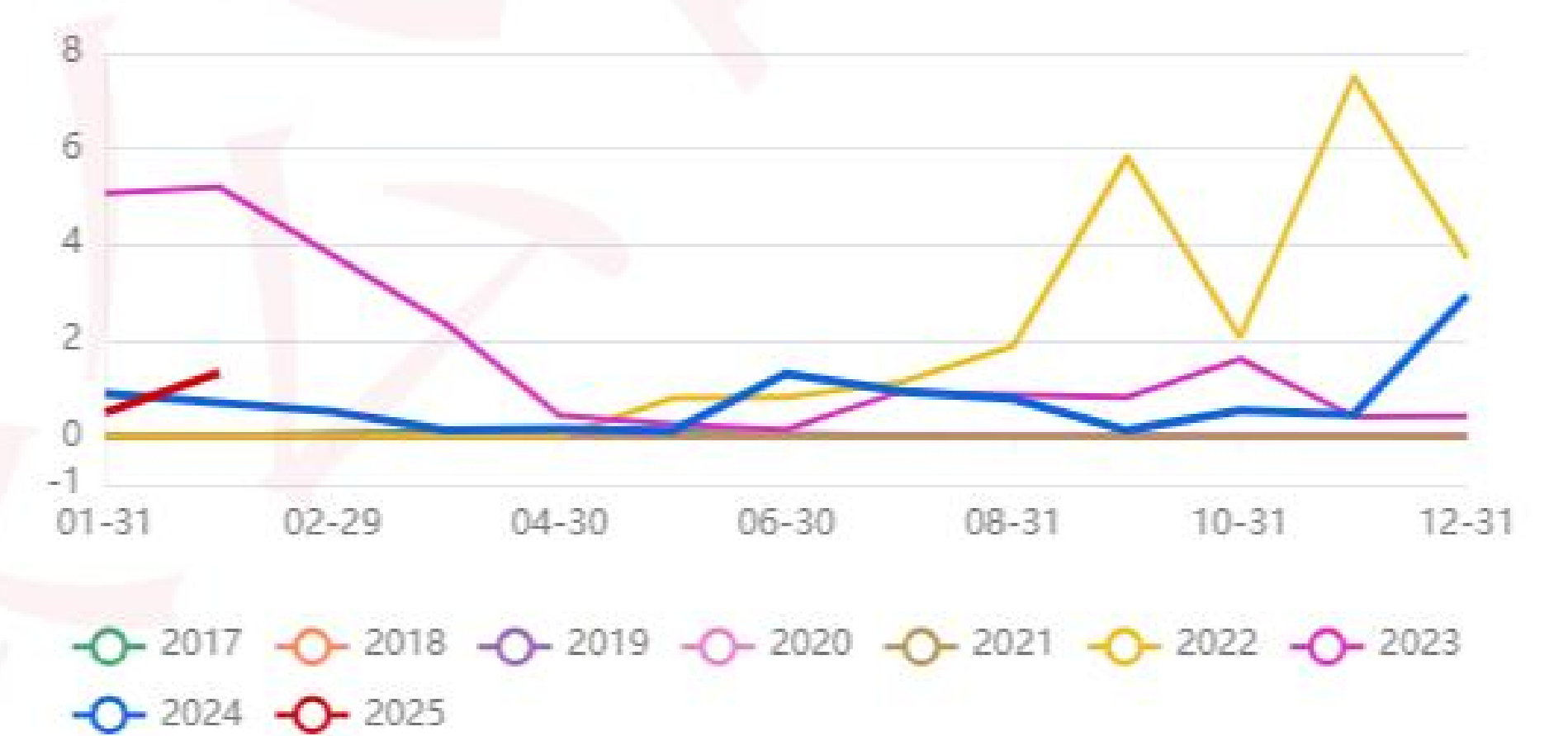
数据来源：隆众

进口_合成氨 2025-02-28



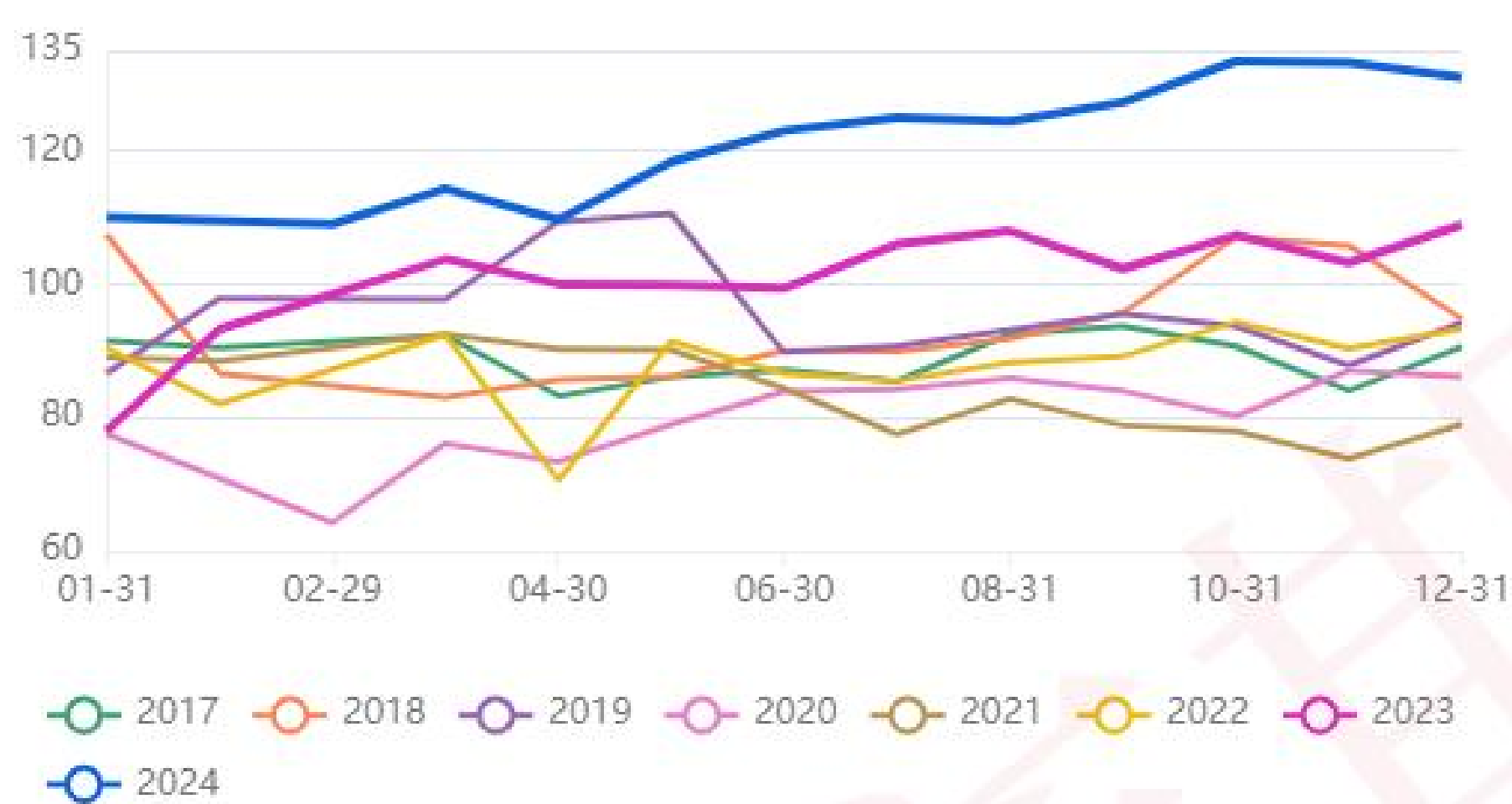
数据来源：海关总署

出口_合成氨 2025-02-28



数据来源：海关总署

产量_硫酸铵 2024-12-31



数据来源：隆众

出口_硫酸铵 2025-02-28



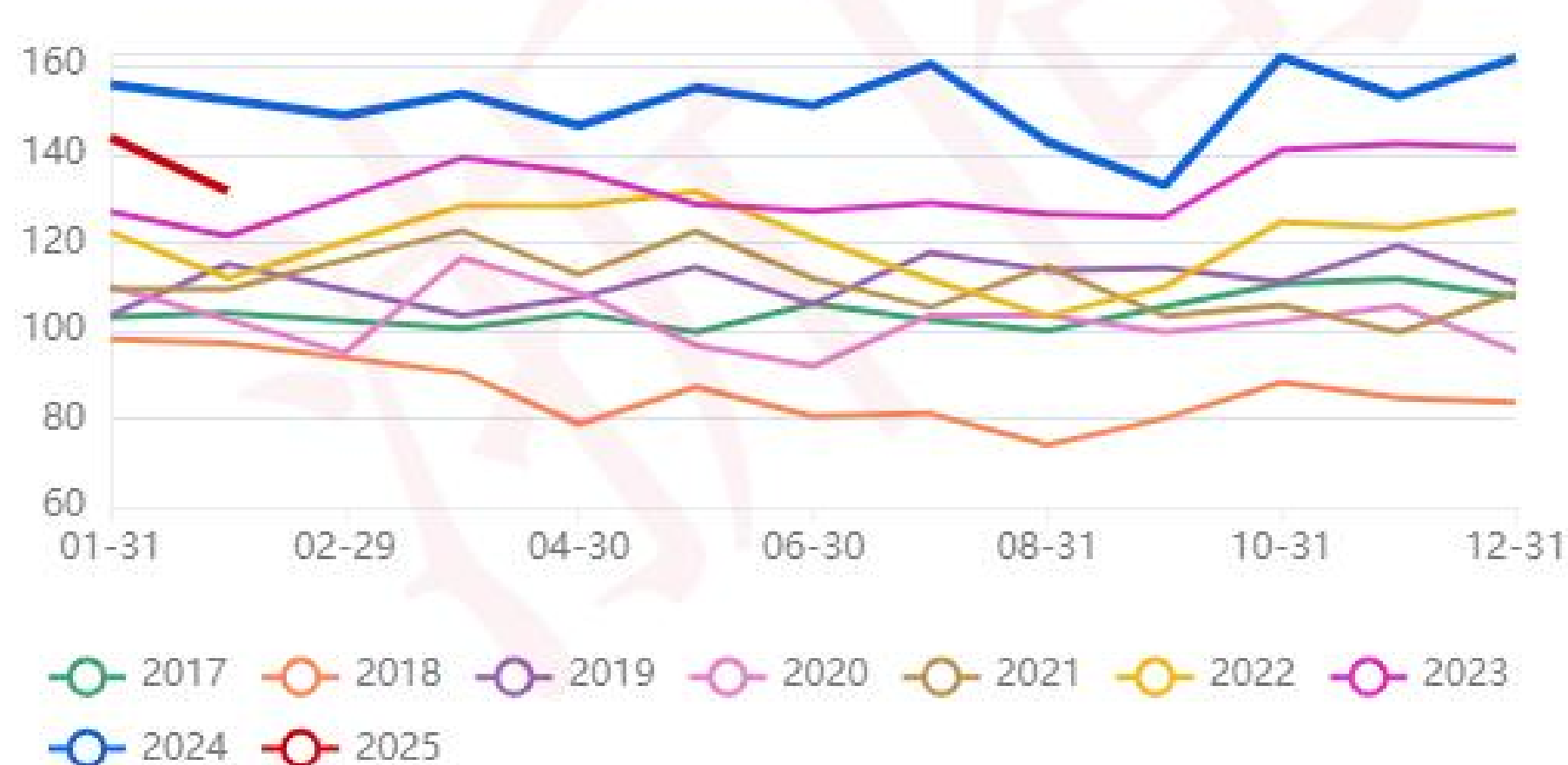
数据来源：海关总署

尿素/硫酸铵比价 2025-03-28



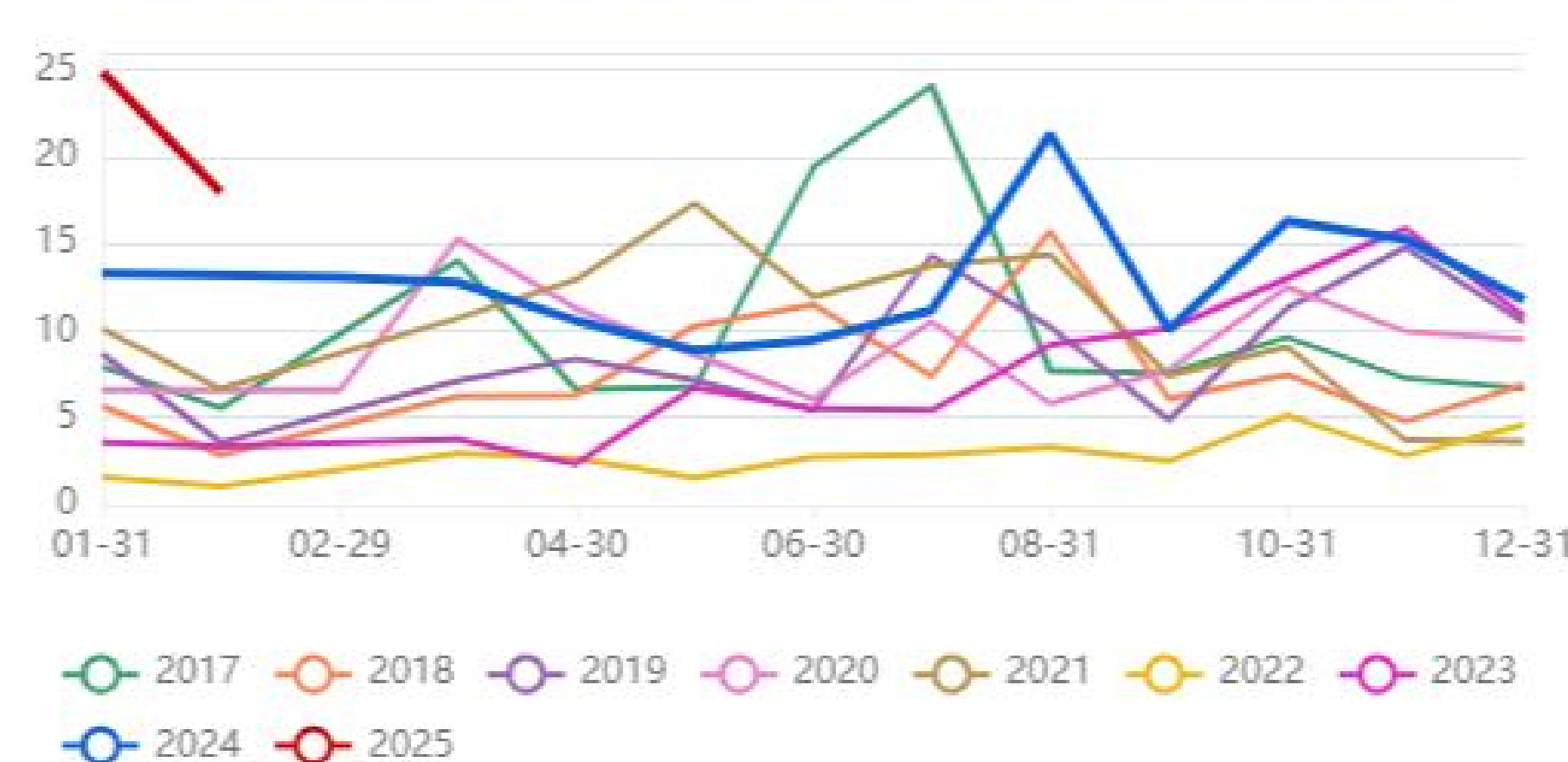
数据来源：隆众

产量_氯化铵 2025-02-28



数据来源：隆众

出口_氯化铵 2025-02-28



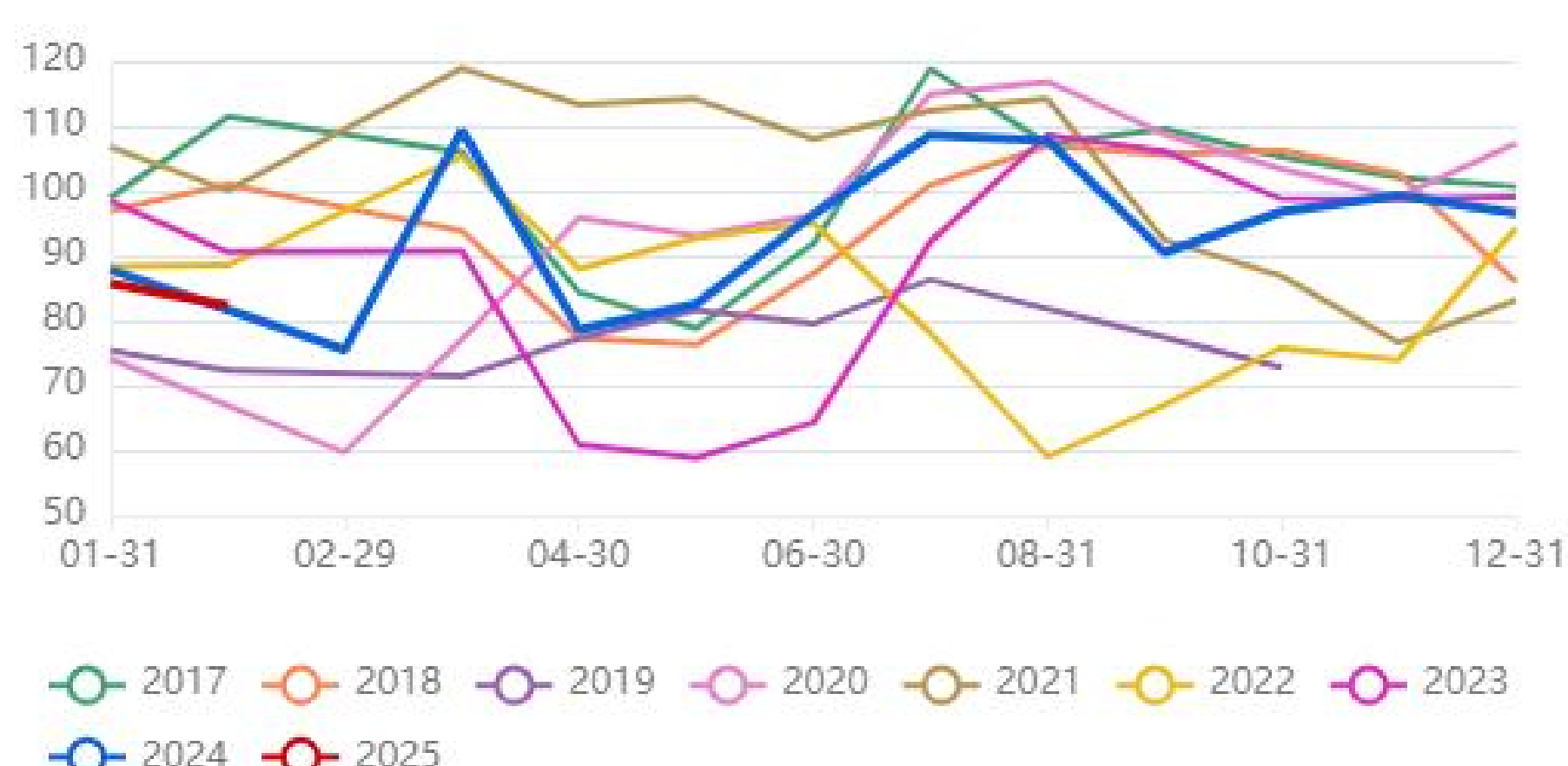
数据来源：海关总署

尿素/氯化铵比价 2025-03-28



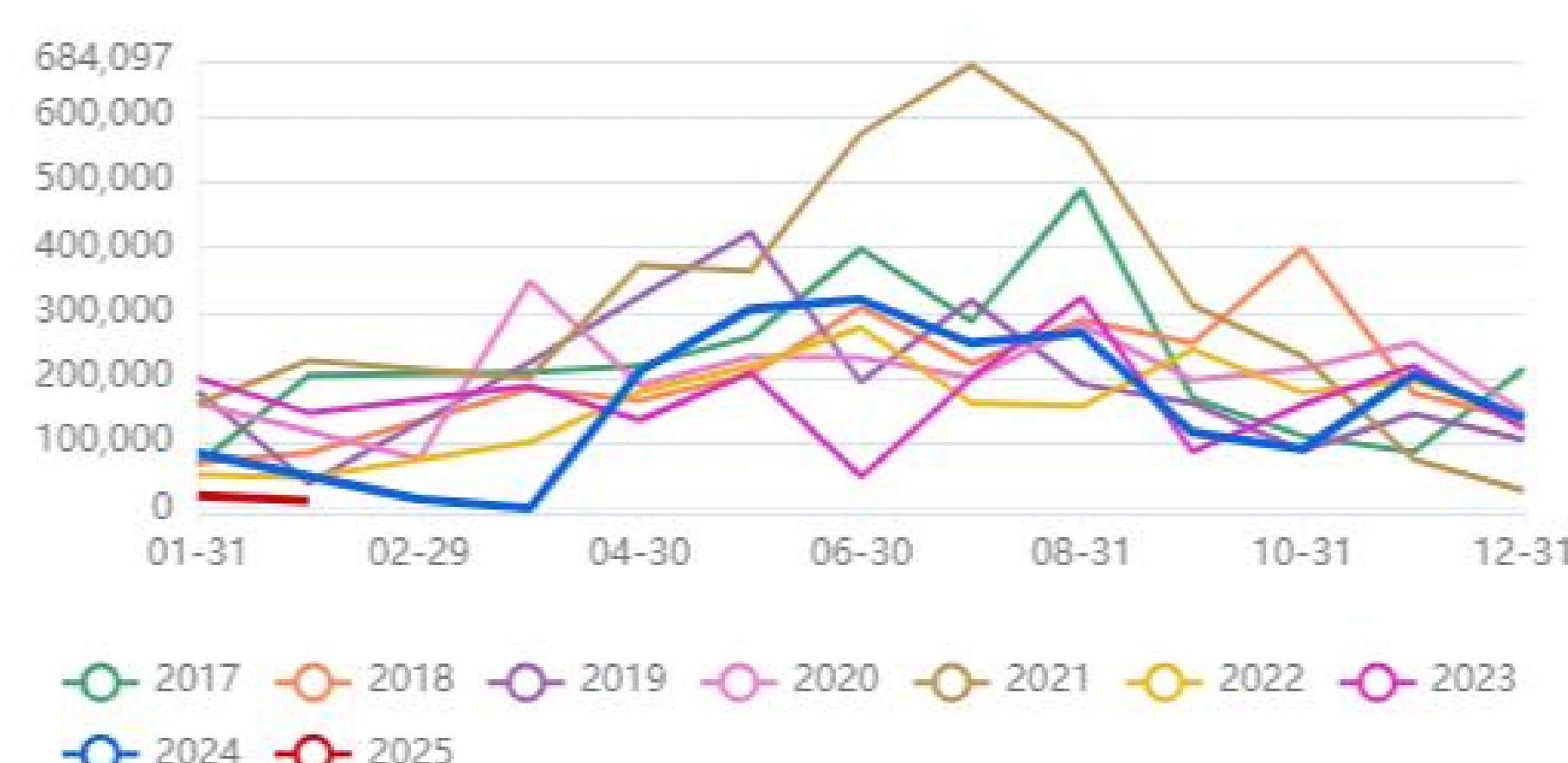
数据来源：隆众

产量_磷酸一铵 2025-02-28



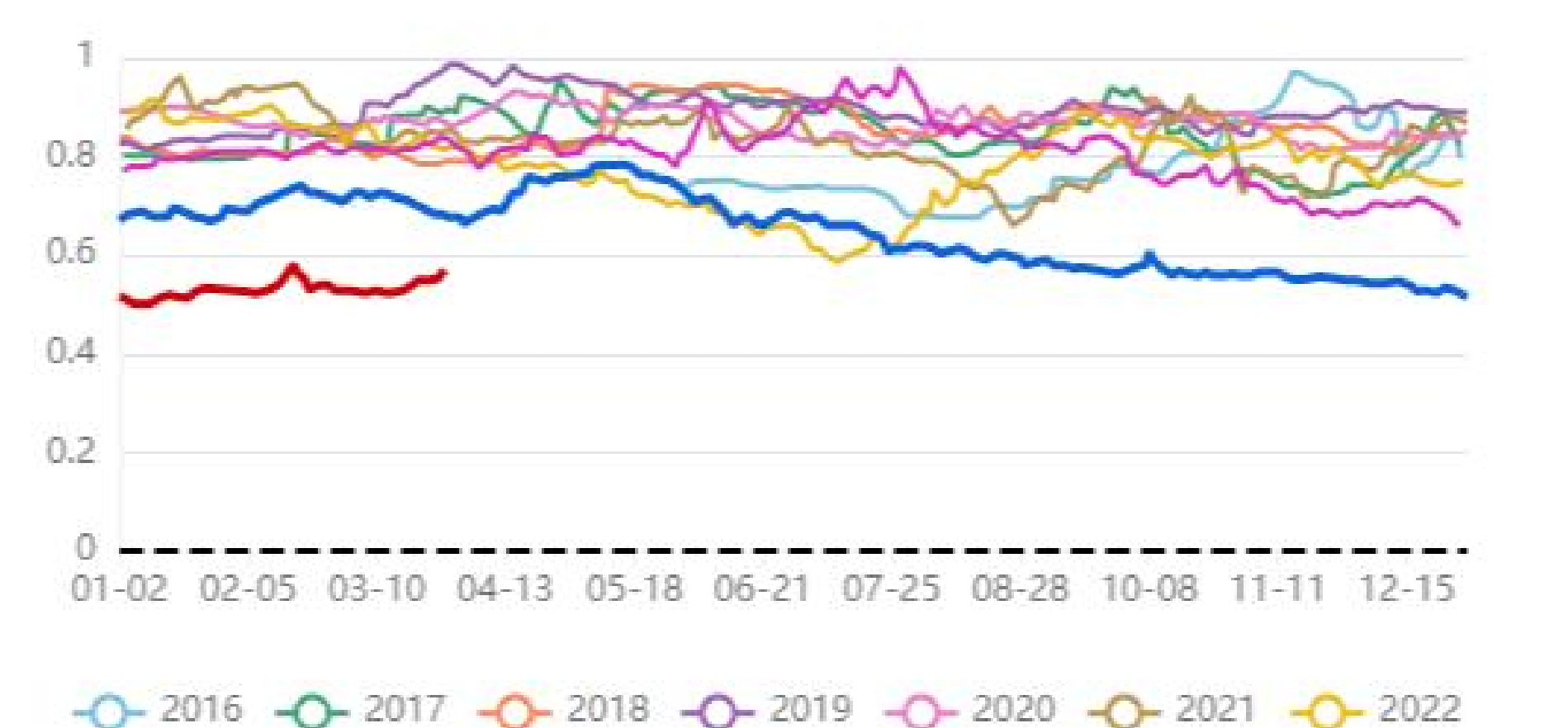
数据来源：隆众

出口_磷酸一铵 2025-02-28



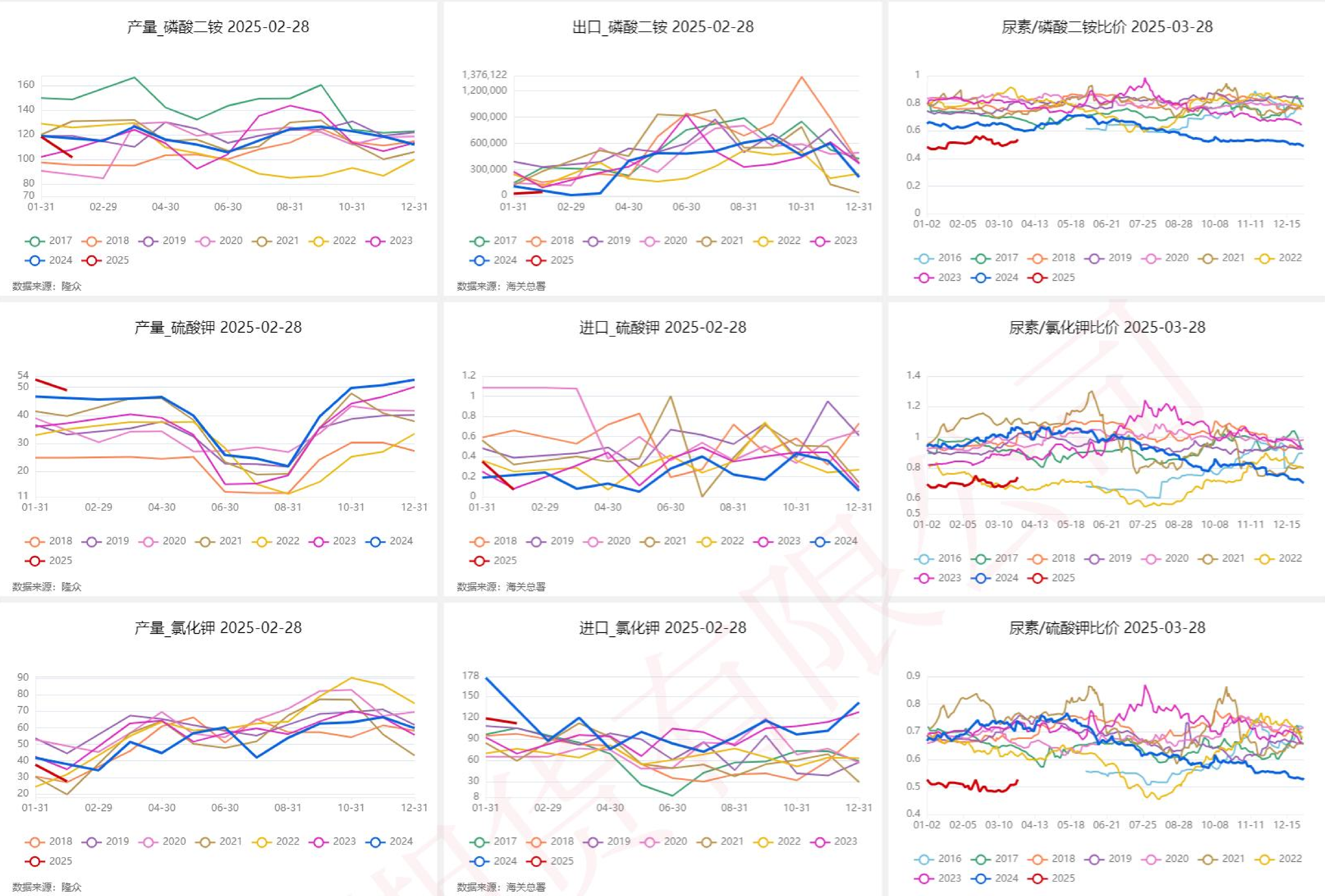
数据来源：海关总署

尿素/磷酸一铵比价 2025-03-28



数据来源：隆众

需求-替代需求



需求-农业施肥

需求端-农业施肥

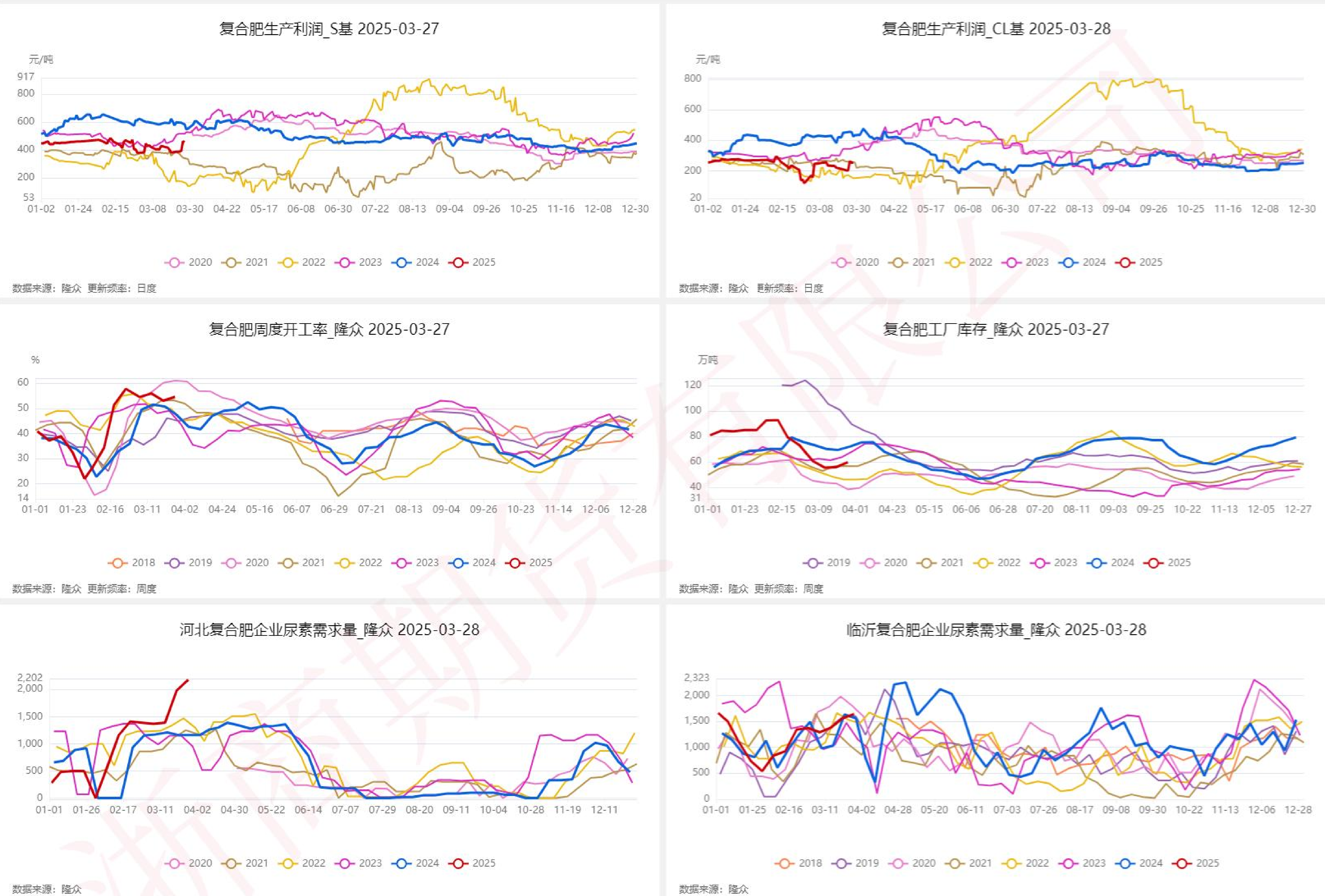
- 尿素农业需求季节性明显且偏刚性，上半年国内尿素需求相对集中，下半年整体处于淡季。按照农业季节性规律来看，3-5月份为农业需求的最旺季，小麦、水稻、玉米等作物均有用肥需求，6、7月份东北水稻、华东淡季水稻和晚稻，以及夏季玉米等大田作物进入备肥追肥高峰期，至8月份进入农需淡季；9-10月秋小麦开始备肥用肥。进入四季度，局部地区冬季作为虽然仍有零星追肥需求，但年内农需季节已过，将步入空档期。
- 一季度国内逐渐过渡到春耕旺季，在春耕备肥用肥需求下，尿素农业需求季节性走强。

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；东北部分地区、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			
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	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-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，而从7月份开始逐步进入到秋季高磷肥的生产，8月进入秋季肥生产旺季，至9月开工开始回落。今年一季度，春节之后复合肥企业逐渐复工复产，开工率快速上升，对尿素拿货需求集中释放。后续4-5月，复合肥开工率预计将维持高位运行。



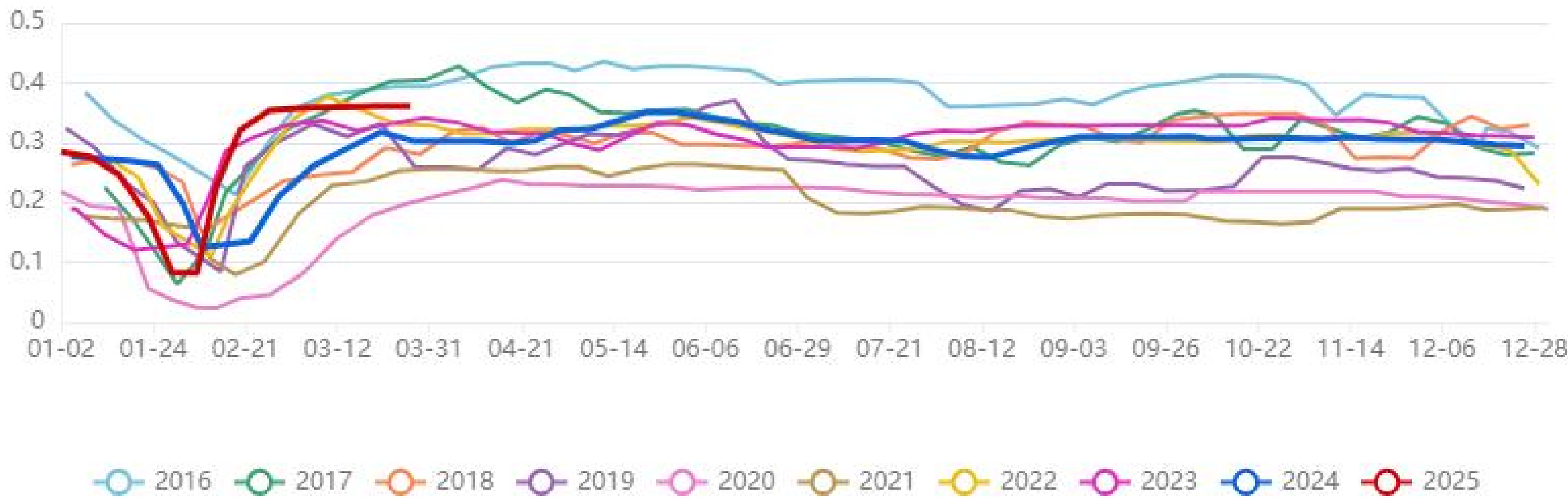
需求-脲醛树脂

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；一季度春节之后甲醛开工率环比回升，定性判断下游胶合板开工也在春节后复工复产；但今年1-2月胶合板的出口同比有明显下降，表明国际的板材需求今年或将同比下降。
 - 从今年的地产数据来看，国内房地产数据表现仍偏弱，无论是房产新开工面积、施工面积和竣工面积等数据均同比下降，地产端的拖累仍在持续，板材类的需求仍缺乏有效支撑。

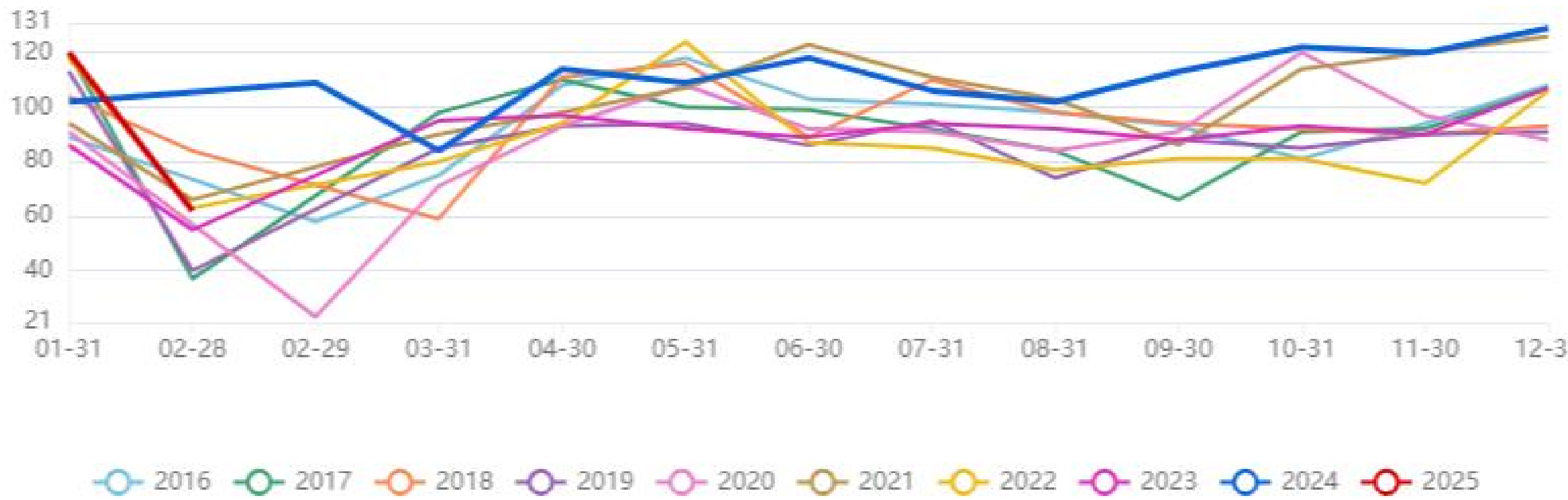
需求-脲醛树脂

甲醇下游开工率_甲醛_卓创 2025-03-27



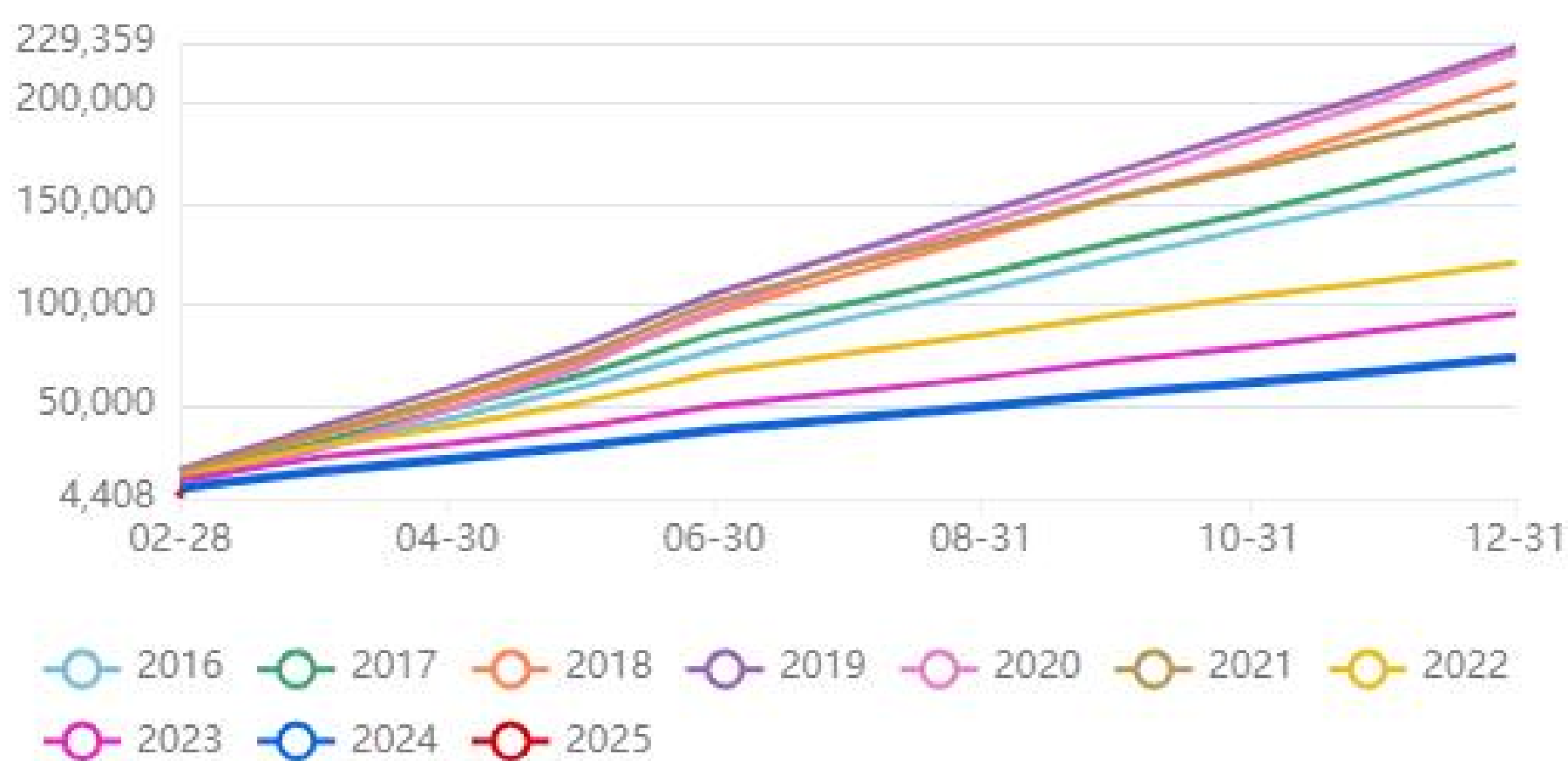
数据来源: 卓创 更新频率: 周度

出口_胶合板 2025-02-28



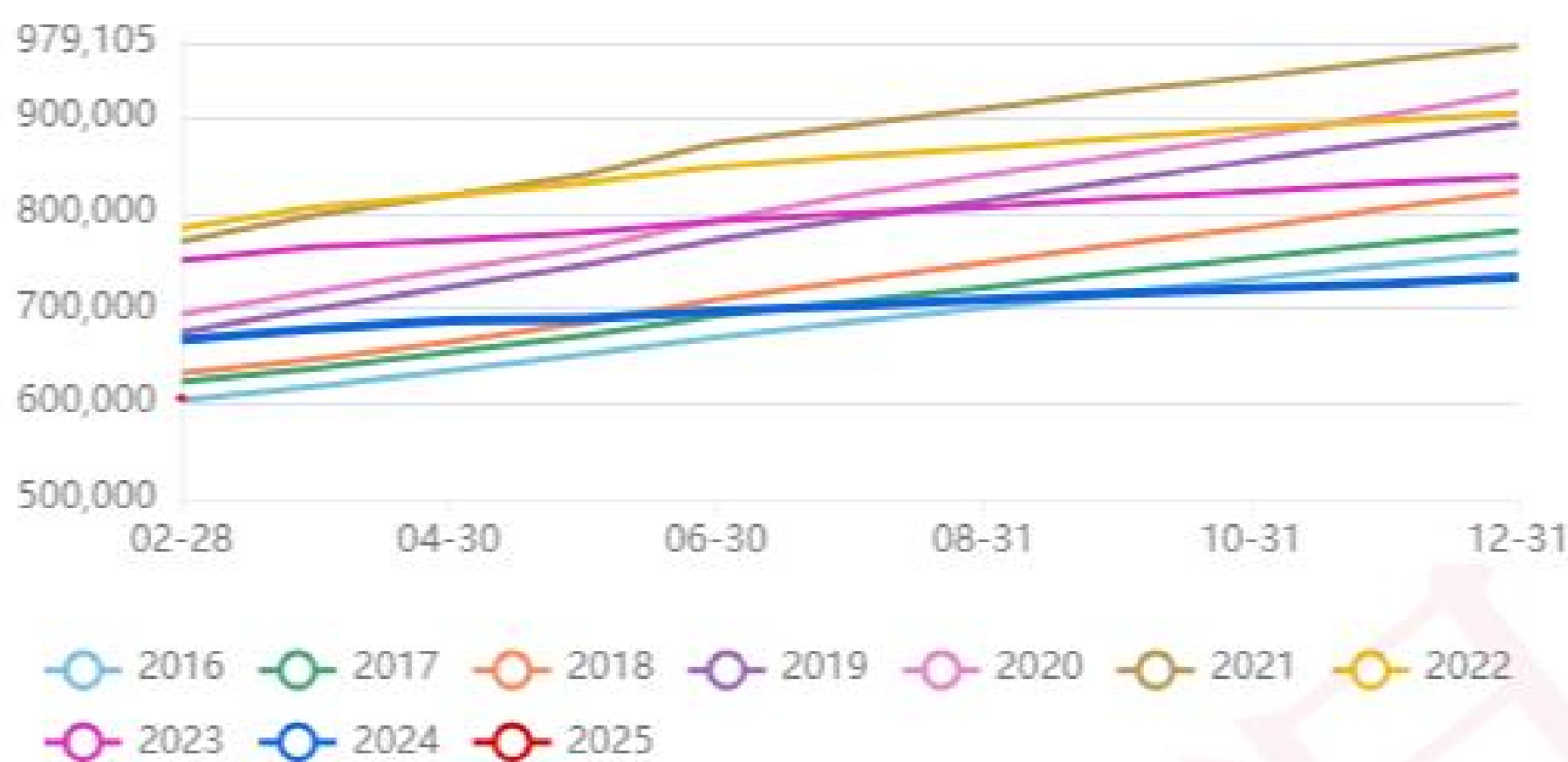
数据来源: 海关总署

房地产新开工面积: 累计值 2025-02-28



更新频率: 月度

房屋施工面积: 累计值 2025-02-28



更新频率: 月度

房地产竣工面积: 累计值 2025-02-28



更新频率: 月度

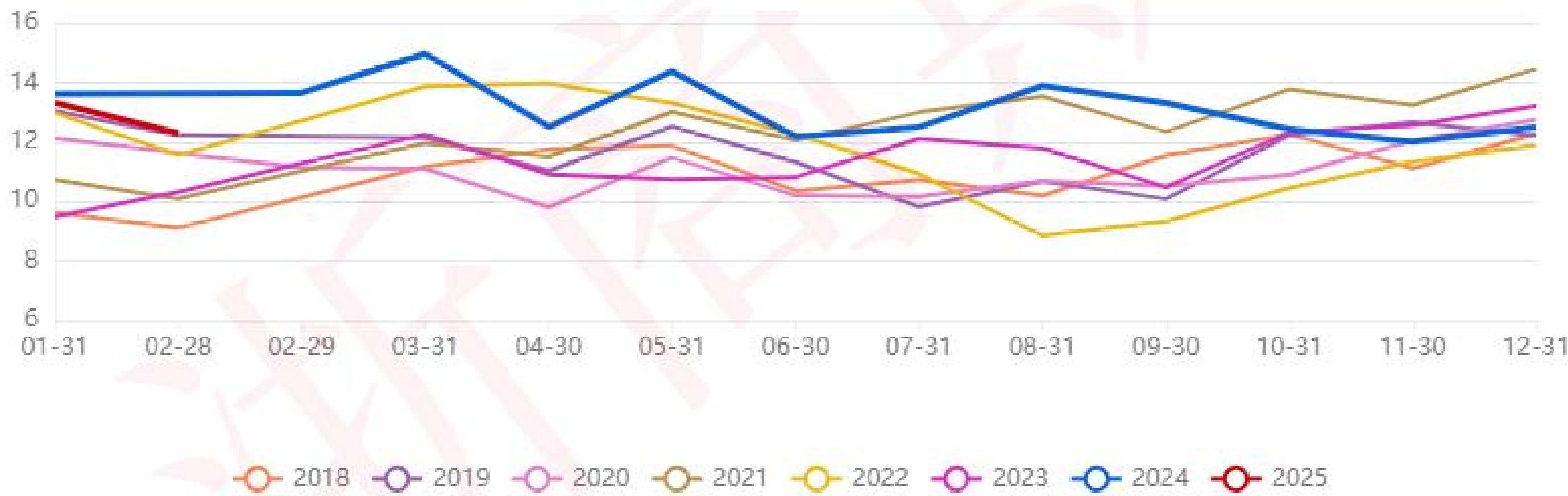
需求-三聚氰胺

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。

- 2025年一季度三聚氰胺产量预估为39万吨，同比下降约7.67%。因需求端未发生明显好转，供需面的利好支撑不足，价格在成本端尿素价格上涨的情况下小幅调涨。

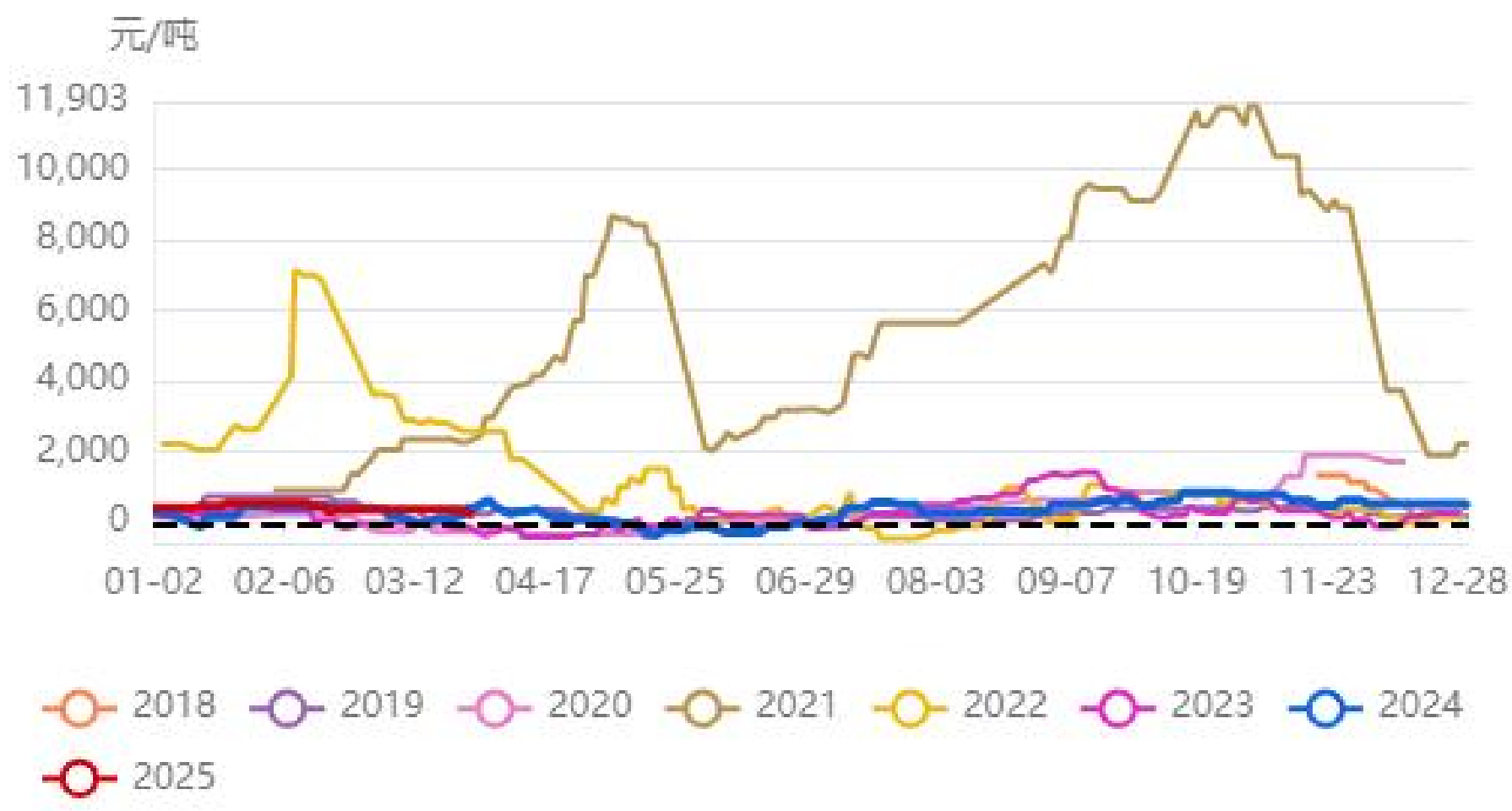
三聚氰胺月度产量_历史 2025-02-28



数据来源: 隆众

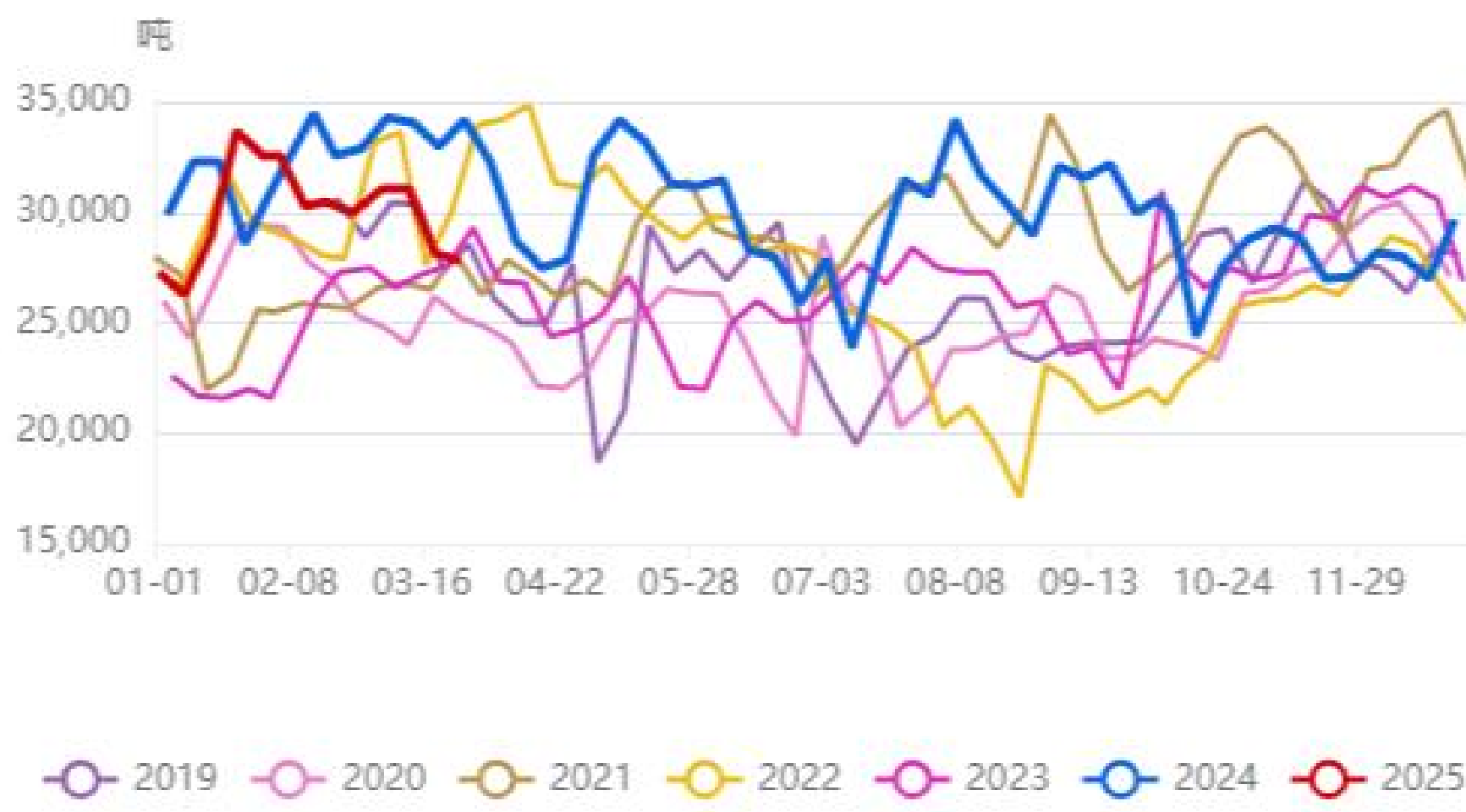
	A	B	C	D	E	F	G	H	I	J
1		产量	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	同比		
2		1月	10.73	12.98	9.48	13.62	13.32	-2.20%		
3		2月	10.1	11.56	10.38	13.66	12.30	-9.96%		
4		3月	11.96	13.87	12.25	14.96				
5		4月	11.51	13.98	10.92	12.51				
6		5月	13.01	13.31	10.75	14.38				
7		6月	12.05	12.26	10.82	12.18				
8		7月	13	10.93	12.10	12.50				
9		8月	13.53	8.85	11.78	13.89				
10		9月	12.35	9.33	10.48	13.31				
11		10月	13.78	10.45	12.32	12.43				
12		11月	13.25	11.34	12.56	12.01				
13		12月	14.46	11.88	13.21	12.49				
14										
15										
16										
17										

三聚氰胺生产利润_四川美丰 2025-03-28



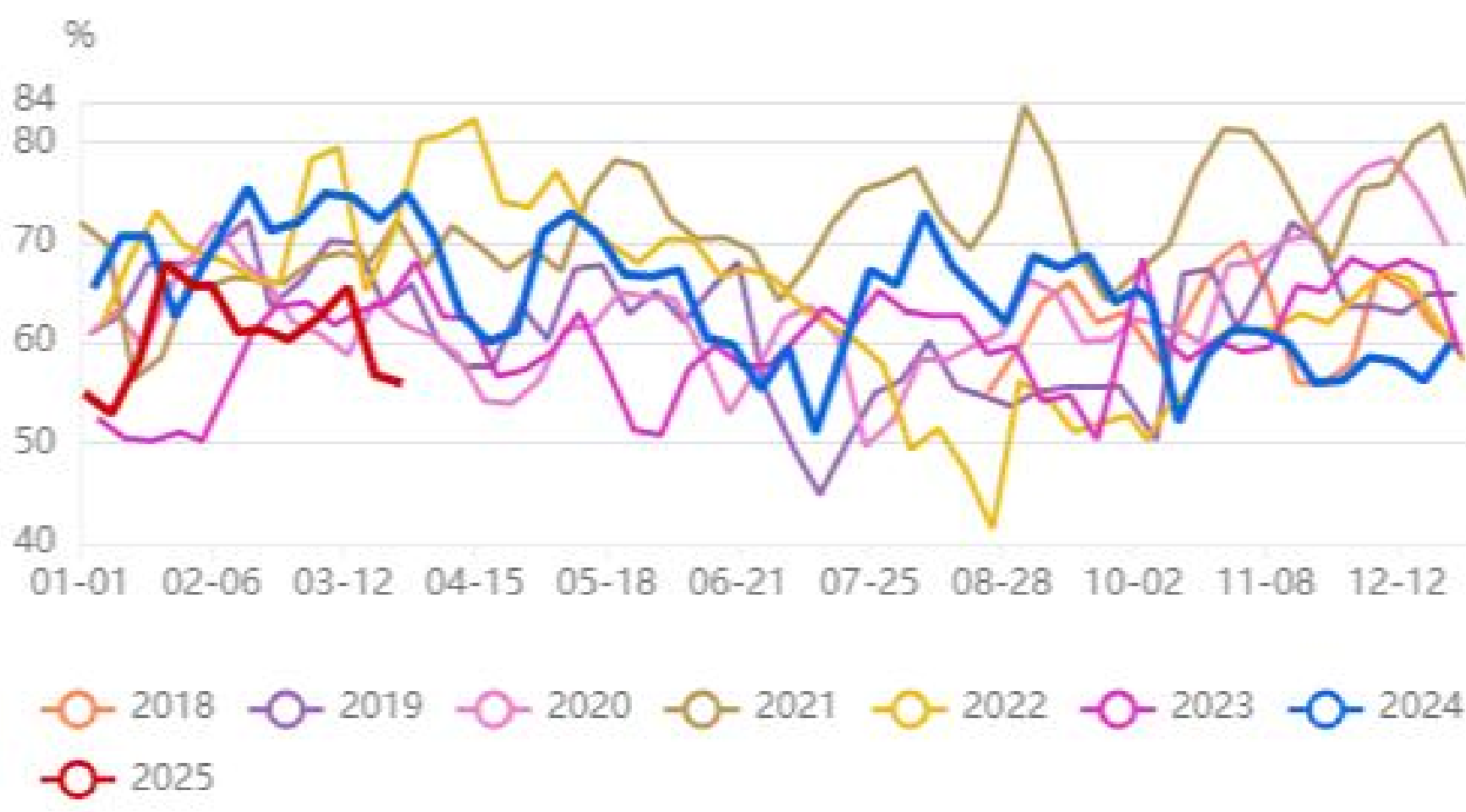
数据来源: 同花顺 更新频率: 日度

三聚氰胺周度产量_隆众 2025-03-27



数据来源: 隆众 更新频率: 周度

三聚氰胺周度开工率_隆众 2025-03-27



数据来源: 隆众 更新频率: 周度

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 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。

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		

- 今年淡储具体储备量未知，但因考核办法中降低了尿素的承储比例，市场预期今年尿素的储备量要低于去年。
- 在春节后，因春耕需求逐渐启动，价格上涨，今年尿素储备放储时间提前至3月。

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%			
					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%		

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

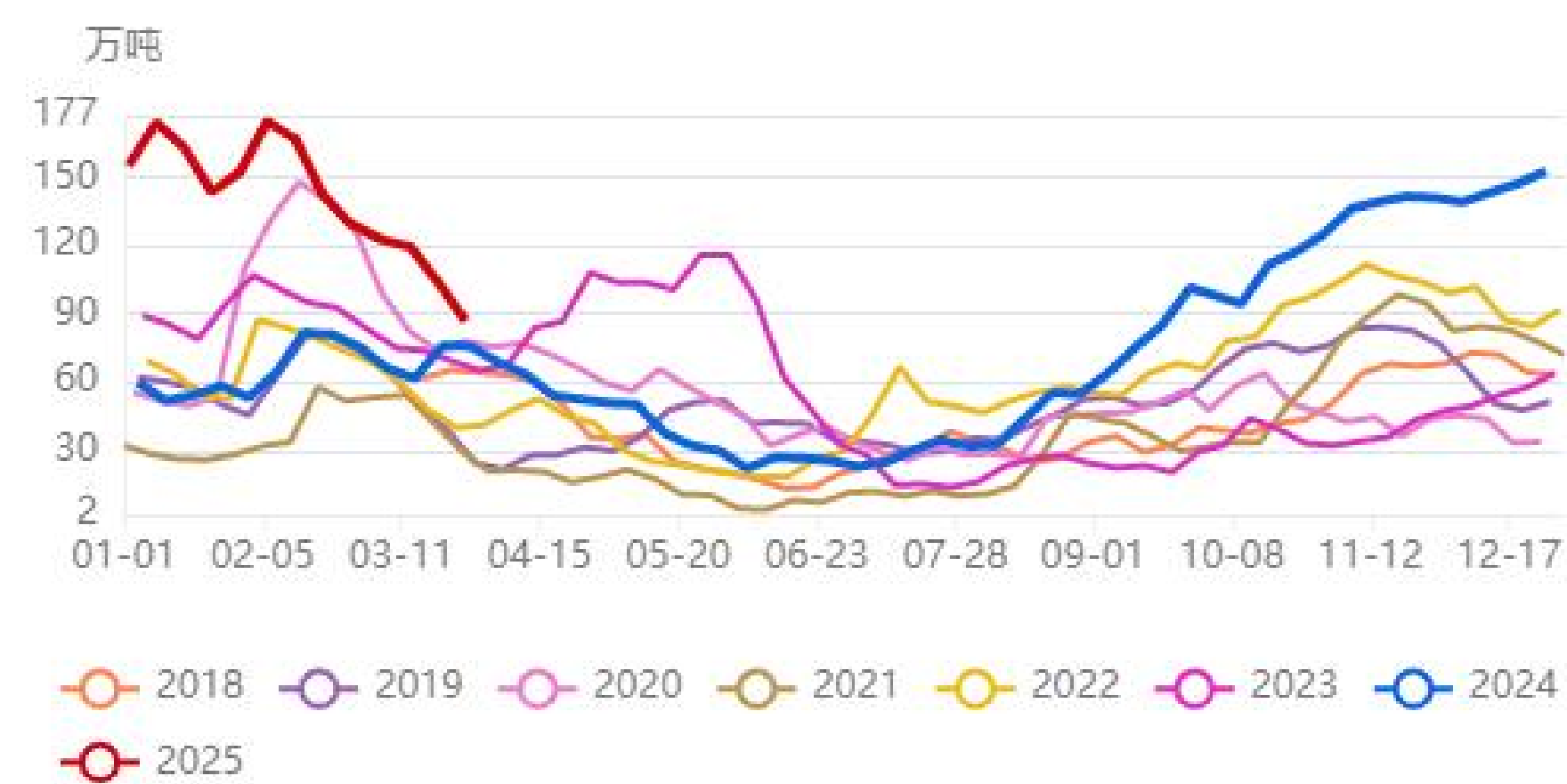
【企业库存】表示尿素生产企业的库存情况，企业库存量可反映尿素的需求情况，若库存高表示需求较差；

【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。

- 一季度国内企业库存先累库后去库；春节前基本面格局偏弱，企业库存继续累库；春节之后，随着春耕需求逐渐启动，工业需求复工复产，需求端环比好转，企业库存步入去库通道，且去库幅度较快；
- 因出口政策执行严格，港口库存在今年一季度依然维持低位，仅有小幅累库。

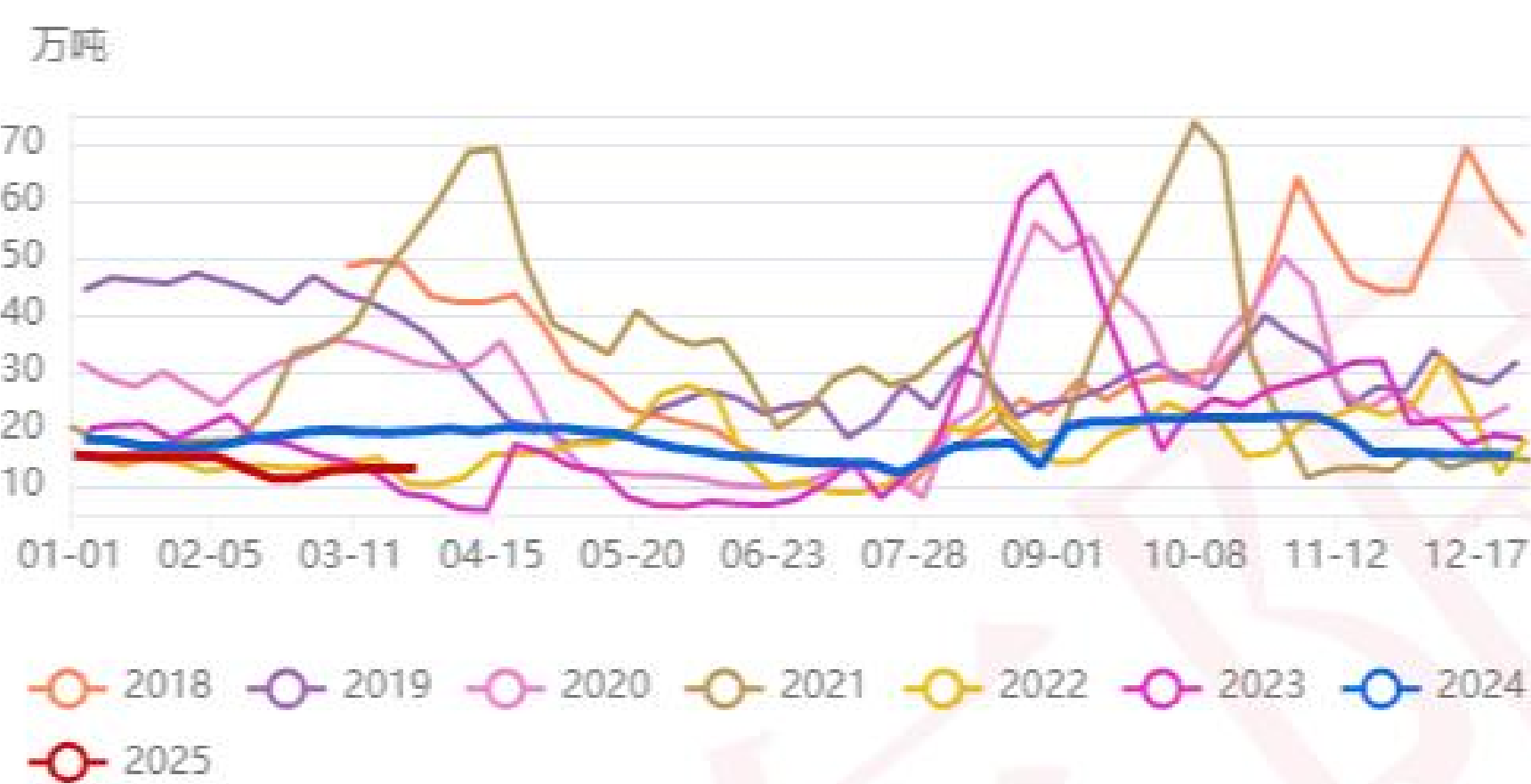
数据来源：隆众资讯，百川盈孚，浙商期货研究中心

尿素工厂库存_隆众 2025-03-27



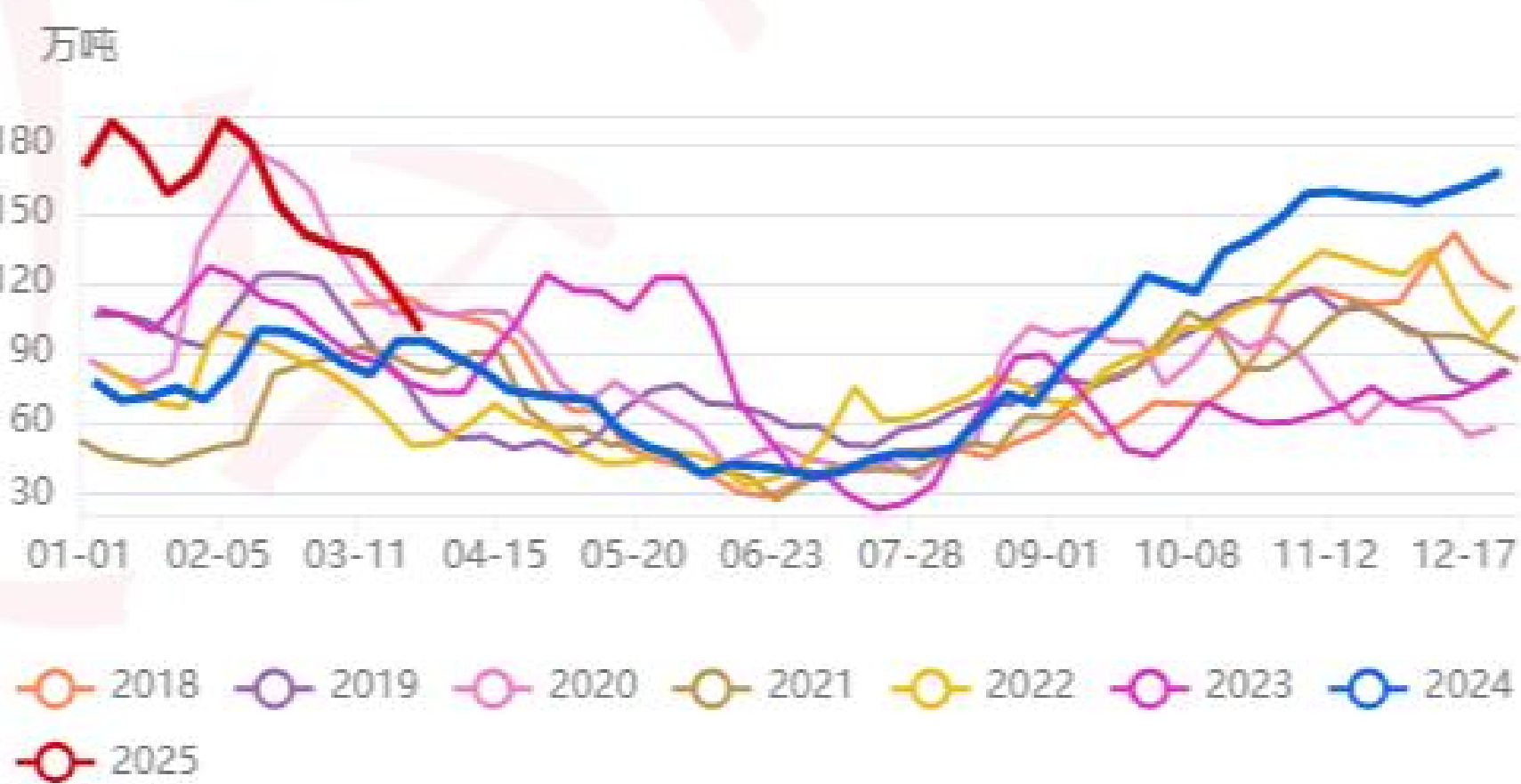
单位：万吨
数据来源：隆众 更新频率：周度

尿素港口库存_隆众 2025-03-27



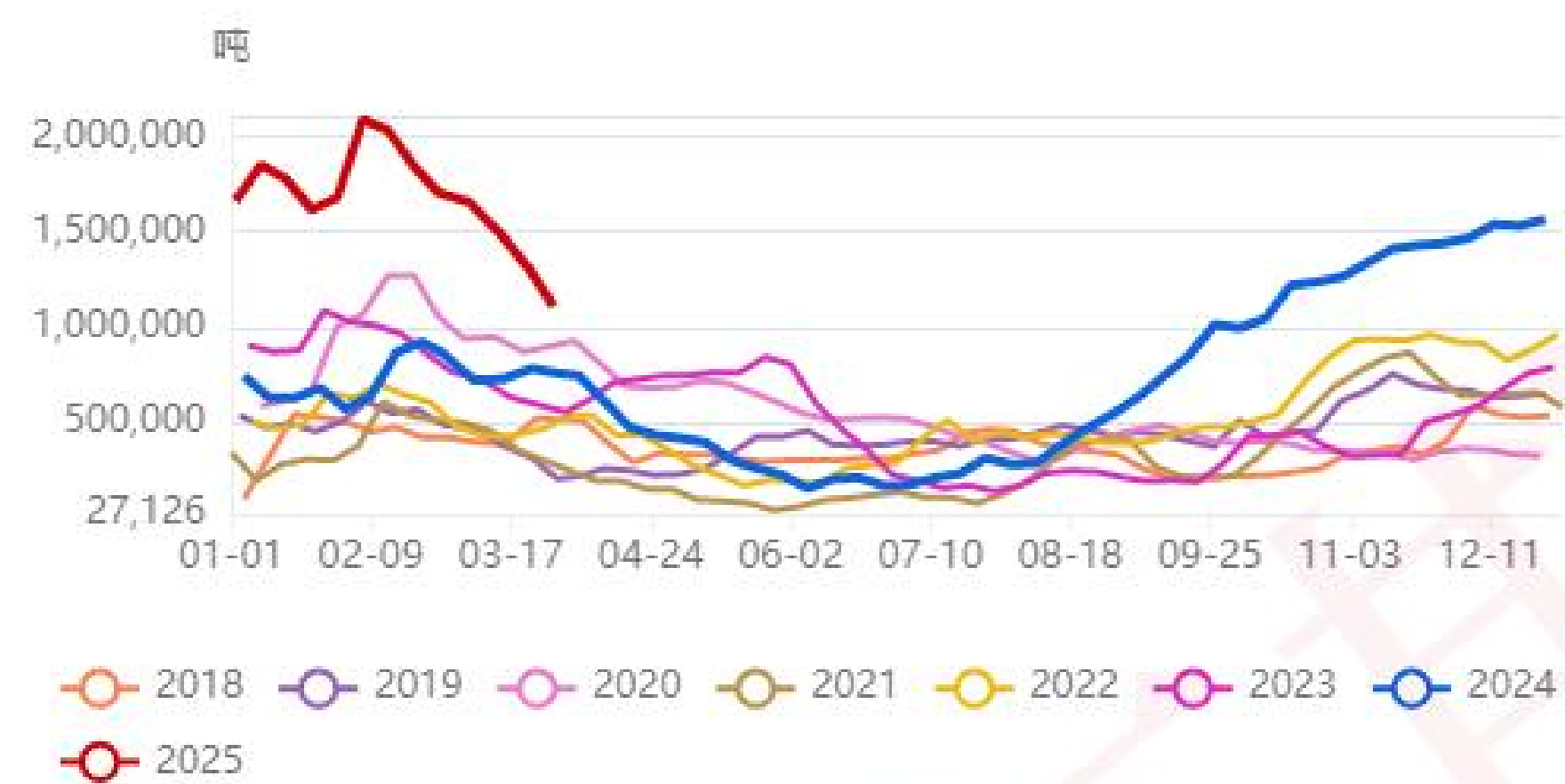
单位：万吨
数据来源：隆众 更新频率：周度

尿素总库存_隆众 2025-03-27



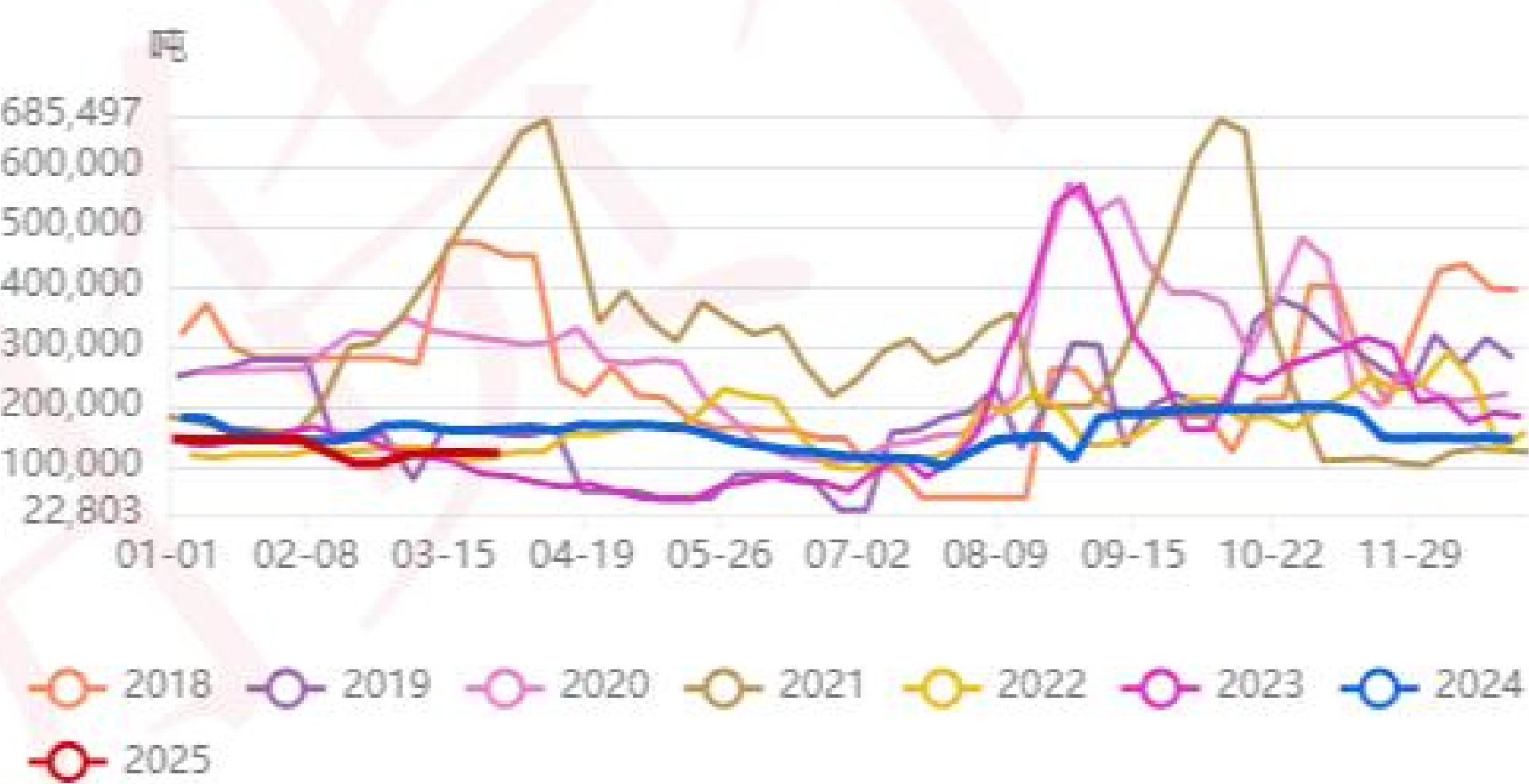
单位：万吨
数据来源：隆众 更新频率：周度

尿素工厂库存_百川 2025-03-28



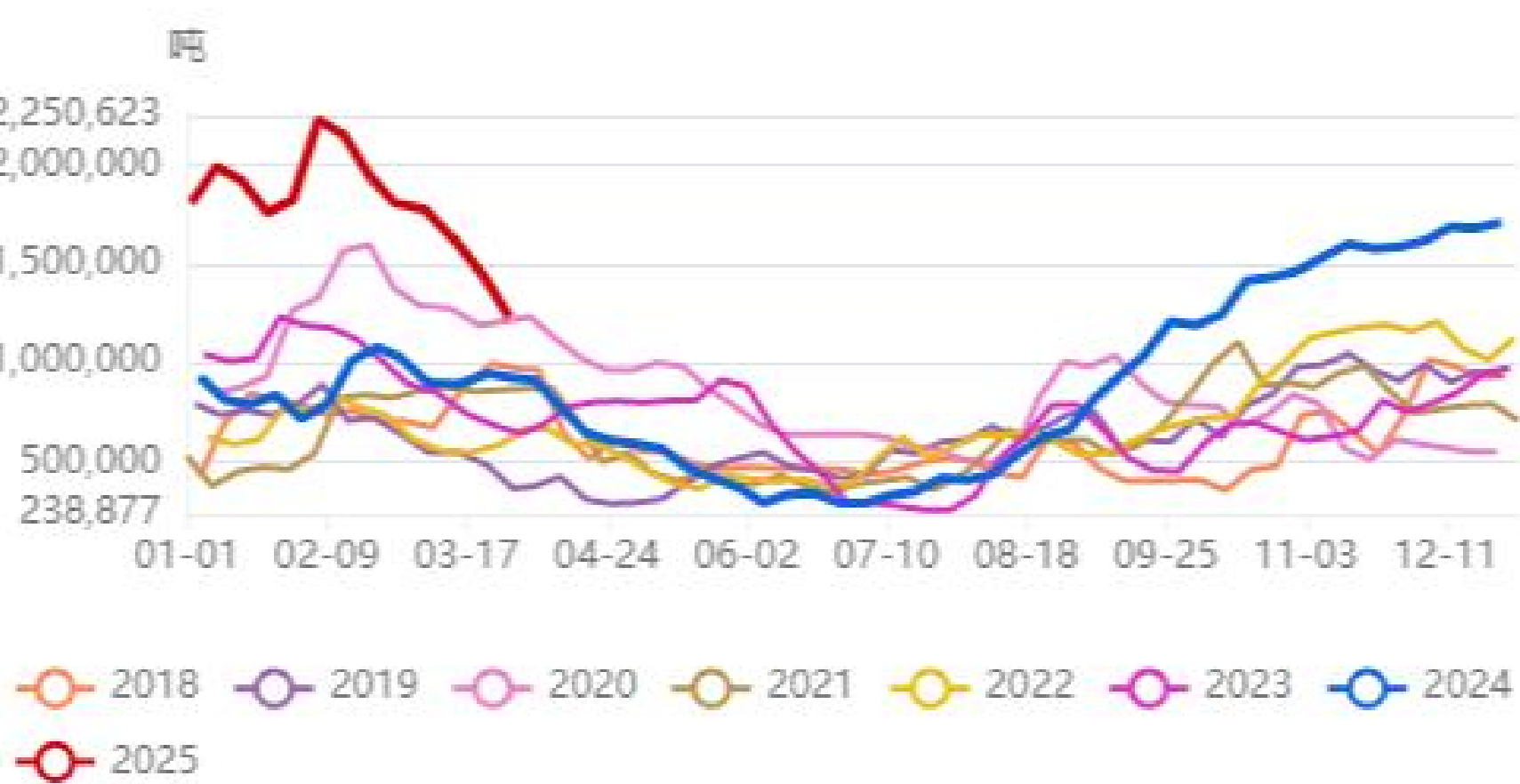
单位：吨
数据来源：百川 更新频率：周度

尿素港口库存_百川 2025-03-28



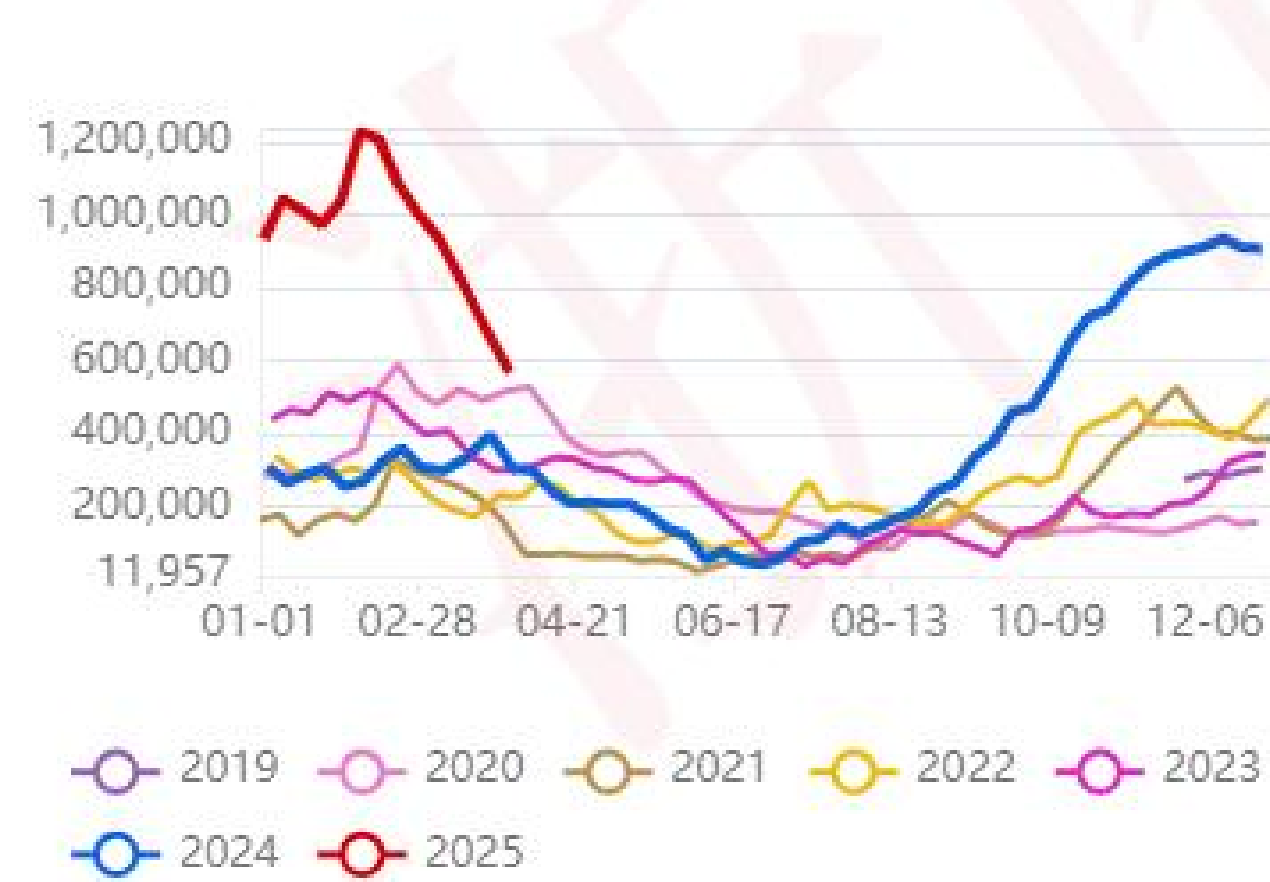
单位：吨
数据来源：百川 更新频率：周度

尿素总库存_百川 2025-03-28



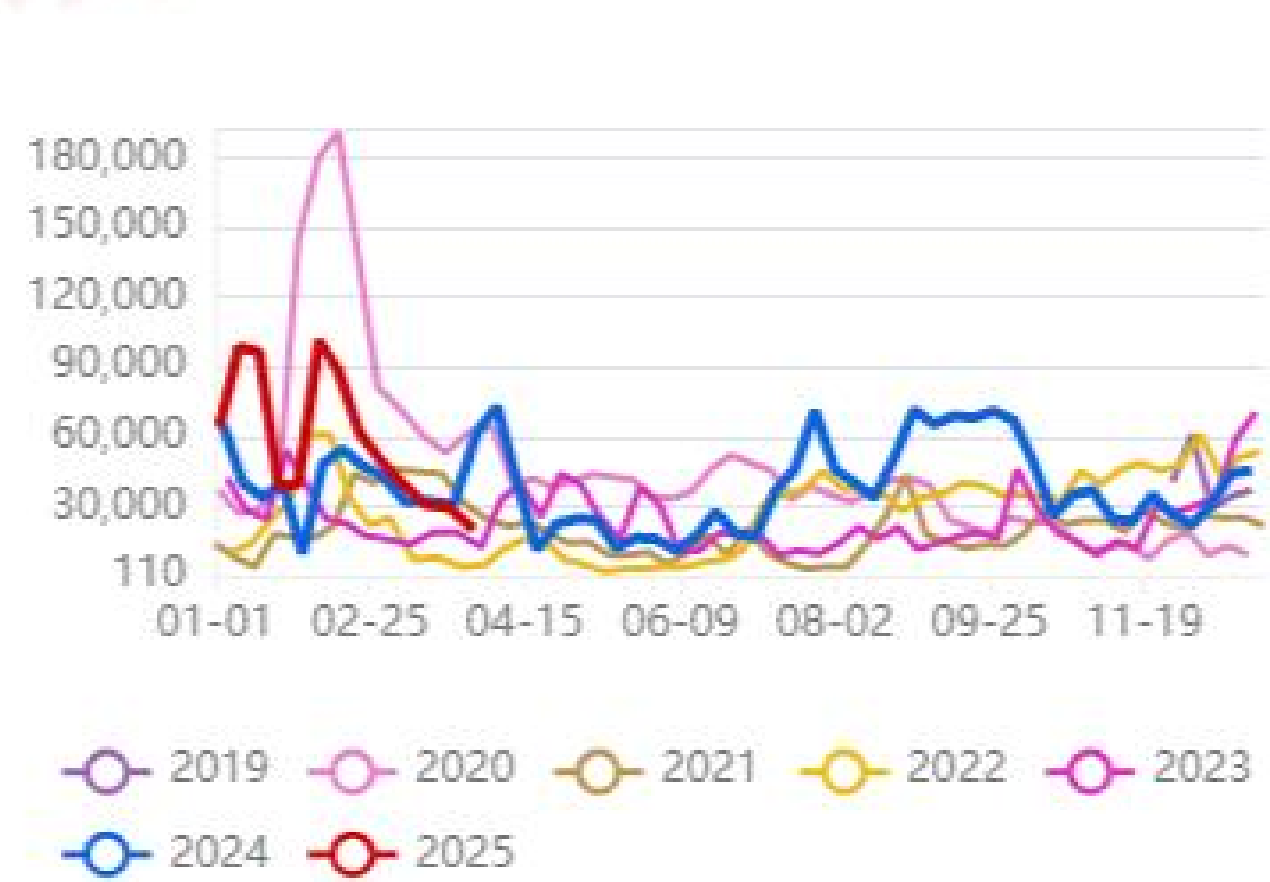
单位：吨
数据来源：百川 更新频率：周度

尿素分区域库存_华北 2025-03-28



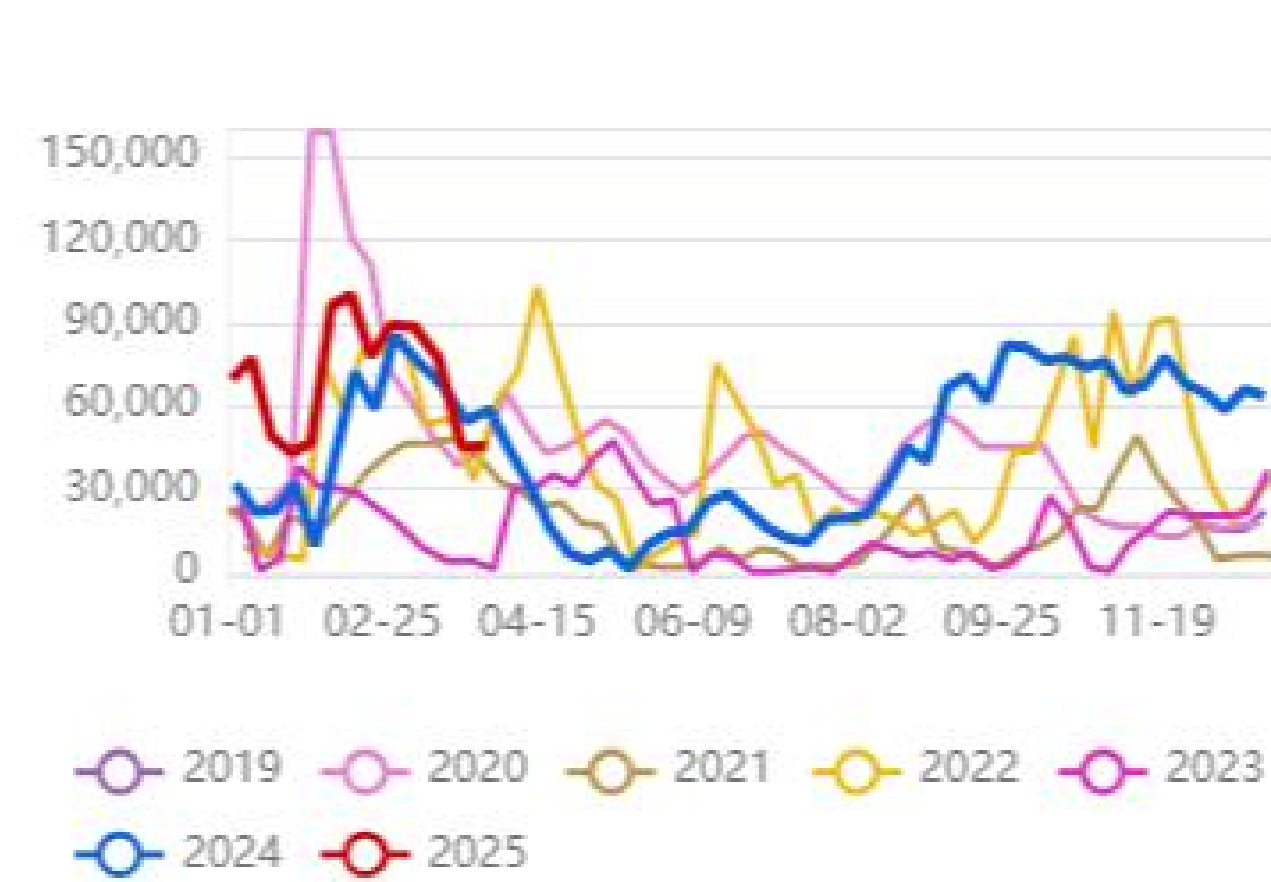
单位：吨
数据来源：百川

尿素分区域库存_华中 2025-03-28



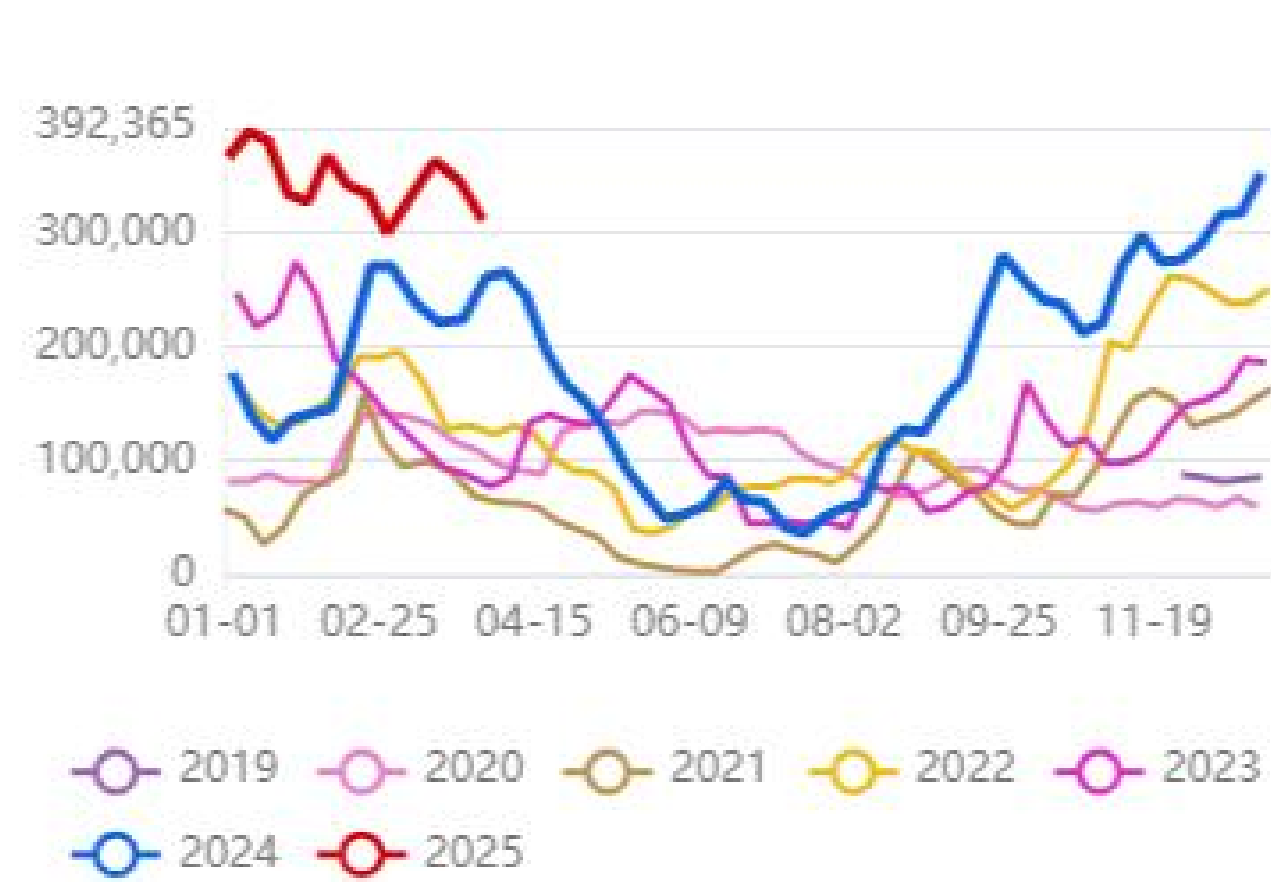
单位：吨
数据来源：百川

尿素分区域库存_华东 2025-03-28



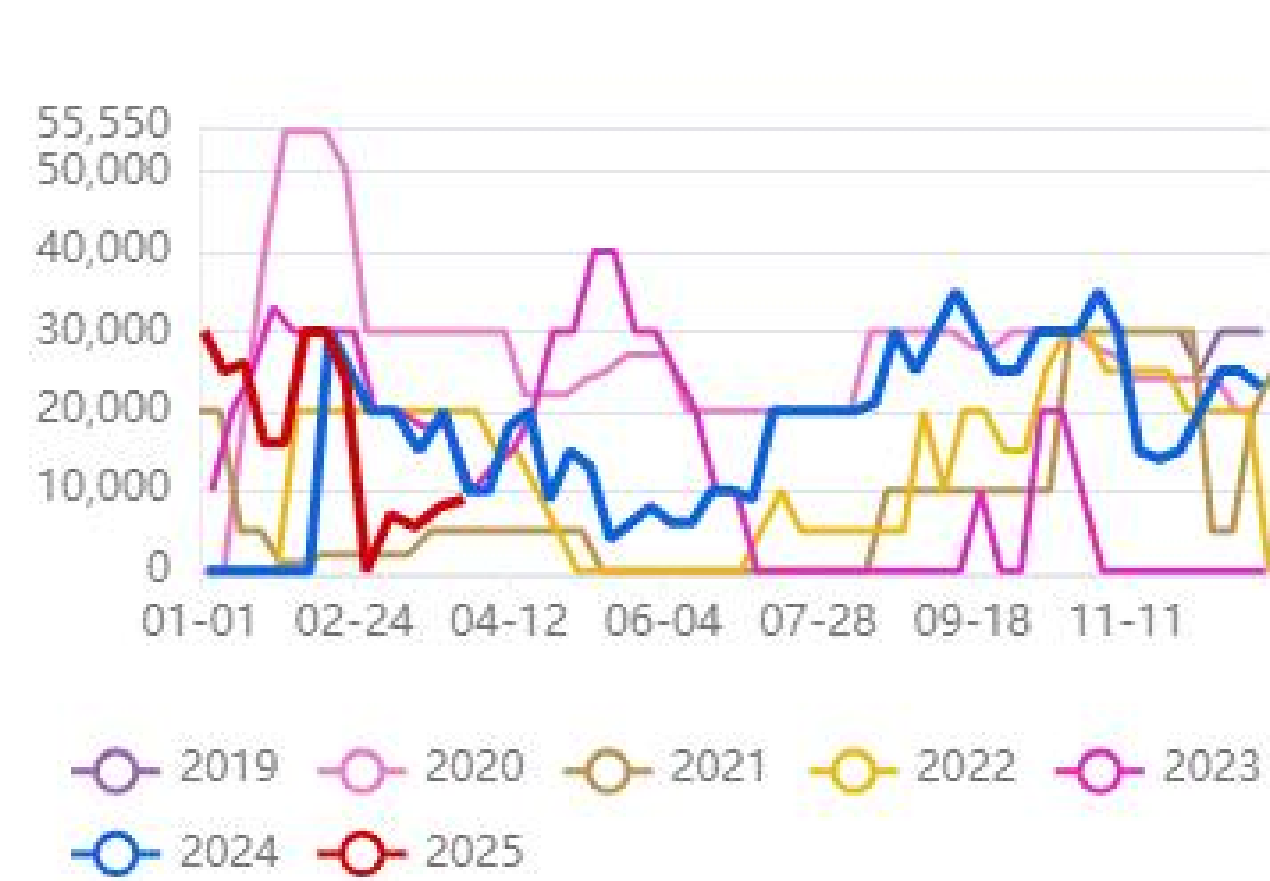
单位：吨
数据来源：百川

尿素分区域库存_西北 2025-03-28



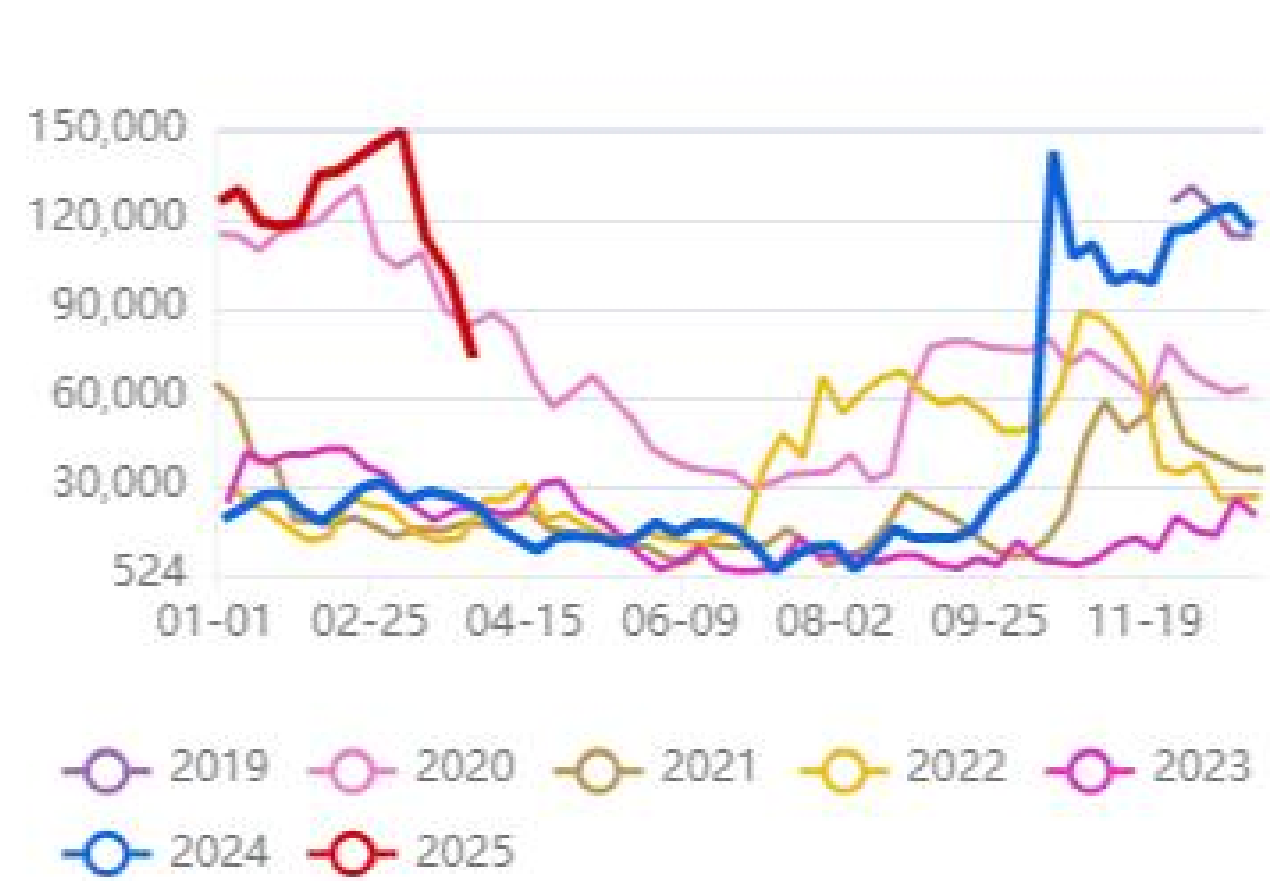
单位：吨
数据来源：百川

尿素分区域库存_华南 2025-03-28



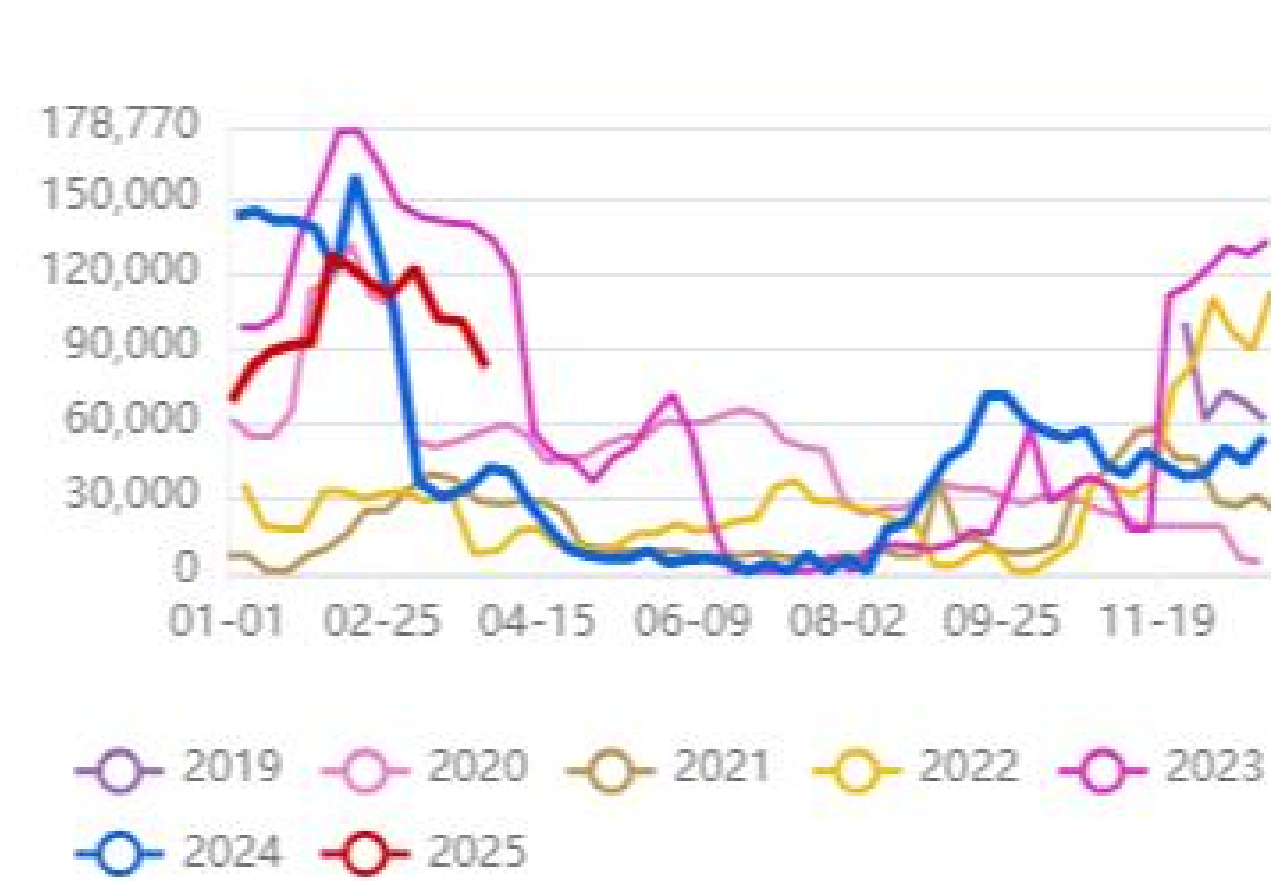
单位：吨
数据来源：百川

尿素分区域库存_东北 2025-03-28



单位：吨
数据来源：百川

尿素分区域库存_西南 2025-03-28



单位：吨
数据来源：百川

尿素供需平衡表

尿素供需平衡表推演逻辑

- 供应端预测：按照实际产量修改一季度国内产量；根据目前公布的检修计划并扣除意外检修修改4月产量预测值，预计二季度产量仍将维持高位；
- 出口端预测：因一季度国内出口政策延续了去年的严格政策，我们认为在上半年国内春耕淡季结束前，出口放开的可能性较小，预计二季度尿素出口量仍将维持低位；
- 在春耕需求的支撑下，复合肥开工也将维持高位，二季度国内总体仍将处于去库趋势，价格预计偏强运行。

尿素供需平衡表

[illegible]

计算公式:	表观消费量=产量+进口量-出口量	反应尿素整体供应水平
	消费量=表观消费量-库存变化	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时段累计值的增长幅度 3.黑色字体代表实际值,非黑色字体代表预估值 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。
- 2025年一季度煤价维持弱势运行；一月份虽然尿素价格处于低位，利润处于盈亏平衡线附近，但因厂家看好后市春耕涨价行情，因此并未出现因亏损而停车的情况；春节后，随着尿素现货价格开始上涨，生产利润快速修复。截止三月底，尿素生产利润较前期低点修复将近300元/吨。

数据来源：ifind，中国氮肥工业协会，浙商期货研究中心



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。