



洞察周期 变机犹存

— 2025年尿素甲醇行情展望

Changjiang
Securities

长江期货股份有限公司交易咨询业务资格：鄂证监期货字【2014】1号

产业服务总部能化产业服务中心 张英

执业编号：F03105021 投资咨询号：Z0021335

2024-12

汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

目 录

01 尿素行情分析与展望

02 甲醇行情分析与展望





01

尿素行情分析与展望

*Changjiang
Securities*

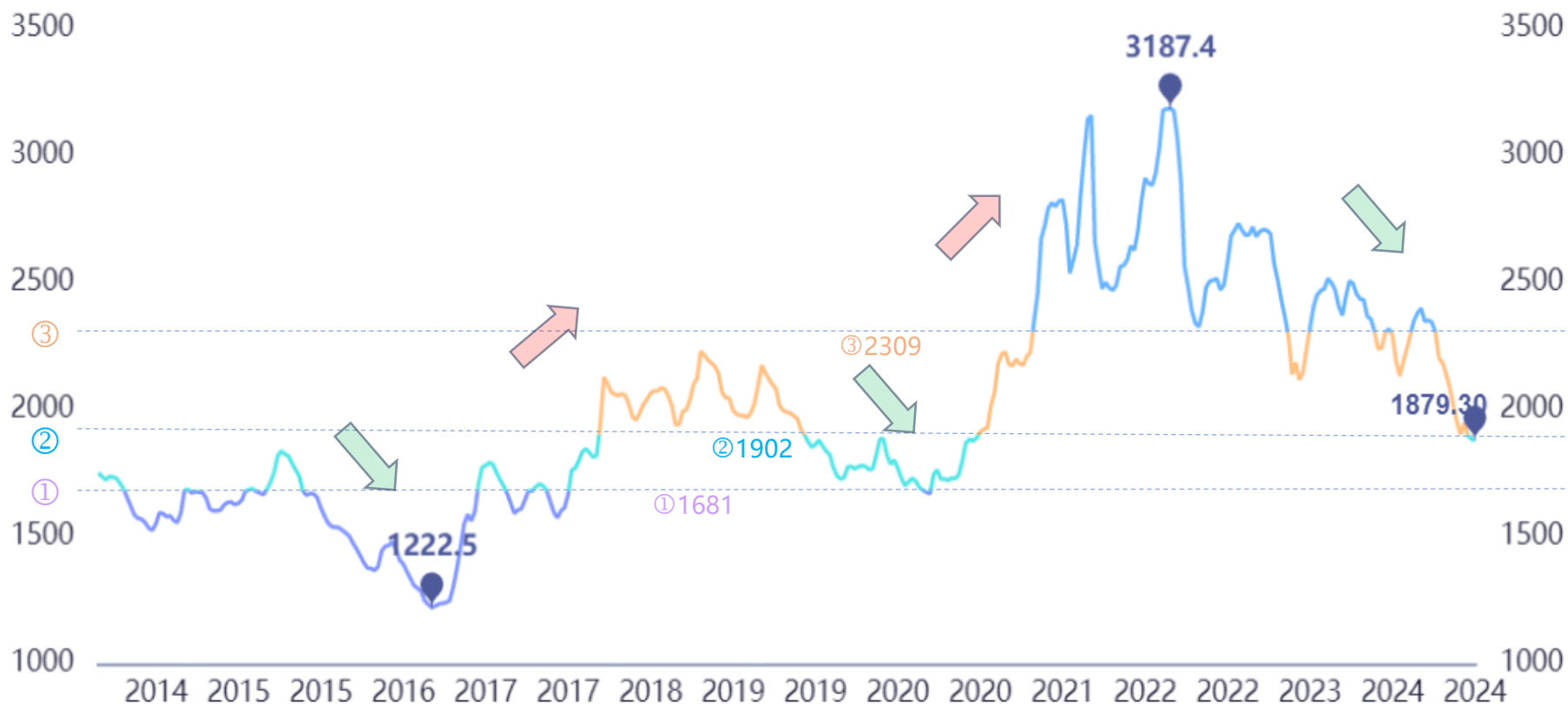


汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

- 尿素价格近十年经历了两涨三跌的周期变化，目前处于下跌周期，2024年12月尿素价格水平已经下跌至十年历史价格的第二个四分位点1902以下，下跌周期是否还将延续？

尿素（中小颗粒）价格分布（单位：元/吨）



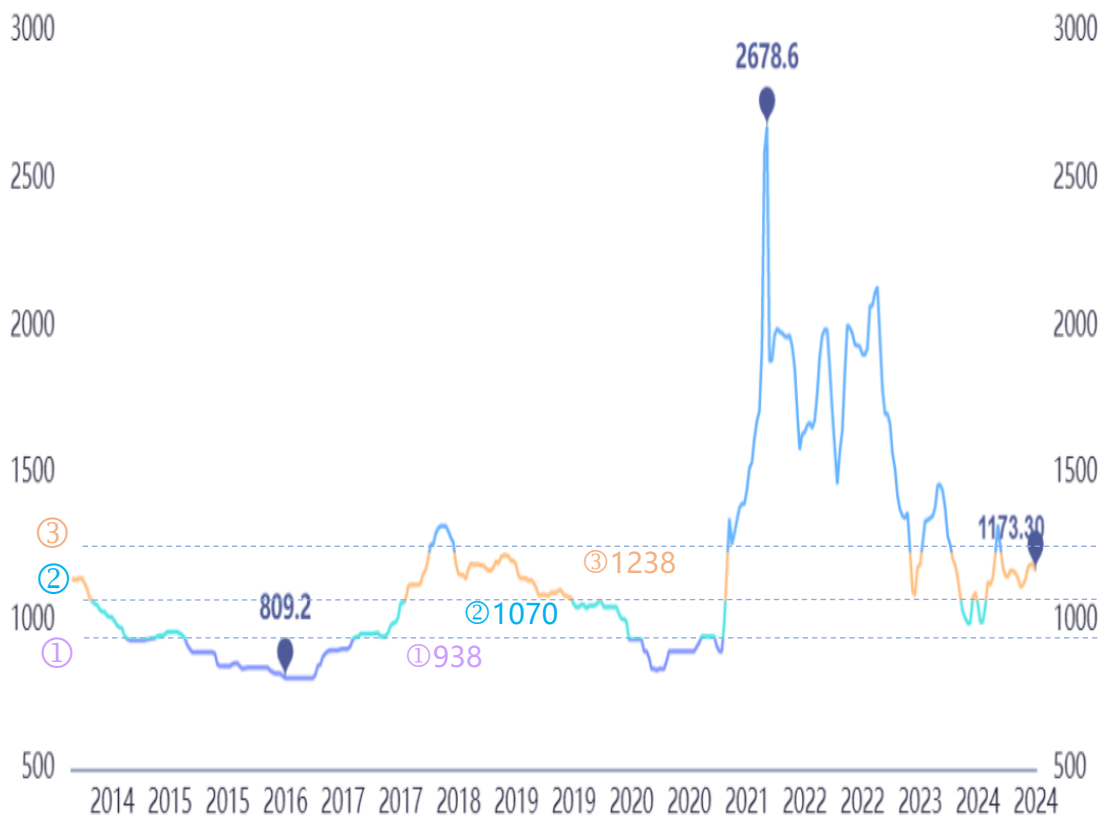
- 尿素期货2019年8月上市，到2020年7月尿素开始上涨周期，此次上涨幅度较高，在2021年10月达到最高点，后尿素价格虽有阶段性反弹，但整体价格重心明显下移，反弹高点不断降低。至2024年7月尿素价格运行区间进一步下降，接近尿素期货上市初期的价格水平。

尿素期货加权指数（单位：元/吨）



- ❑ **能源**：2024年煤炭价格波动区间收窄，目前接近2021年之前水平，其中无烟煤价格在1000-1300元/吨，动力煤价格在600-800元/吨。煤炭供需格局仍显宽松，价格偏弱震荡，动力煤或还有下调空间。
- ❑ **利润**：随着尿素价格重心大幅下移，2024年尿素生产利润空间缩小，煤制尿素毛利率从年初8.5%下降至-1.48%，气制尿素毛利率从年初8.9%下降至-7.34%。

无烟煤价格分布（单位：元/吨）



动力煤价格分布（单位：元/吨）

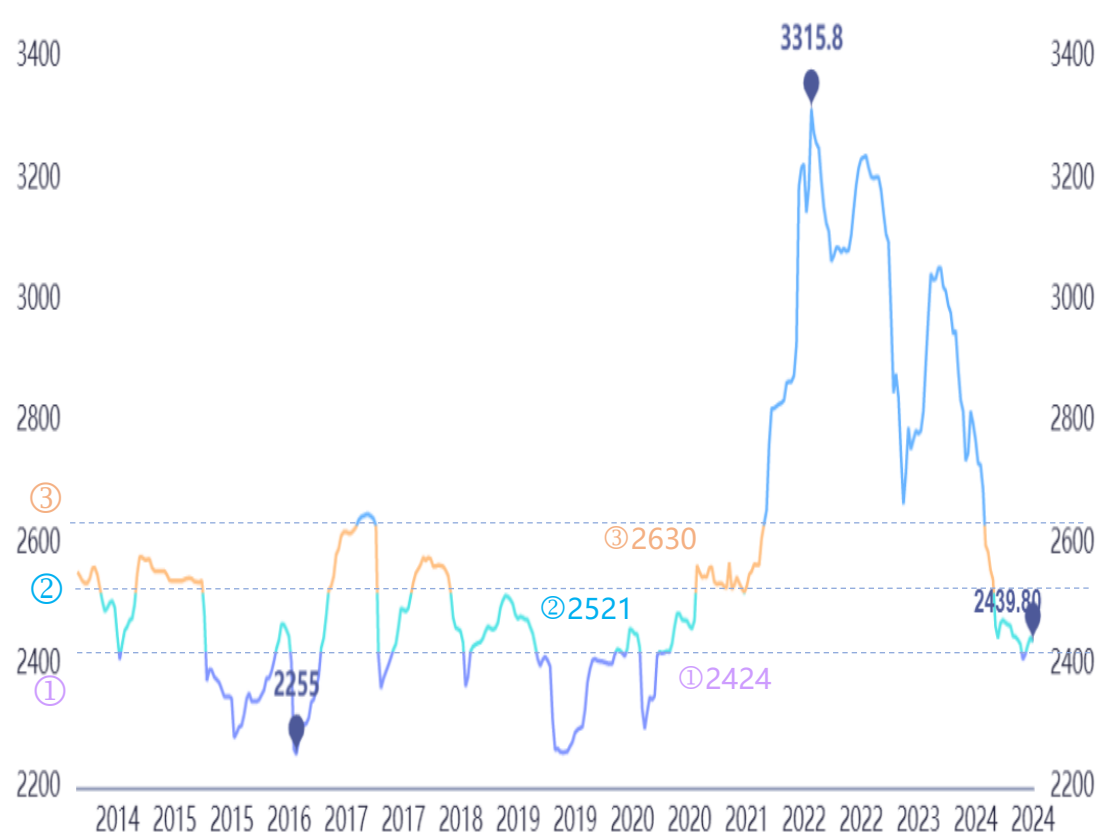


- 近两年尽管天气因素被频繁炒作，但全球主要粮食产量表现为稳定恢复，全球粮食价格多呈现回落趋势。除了供给方面，农产品需求端的萎缩也是导致粮食价格回落的重要因素，甚至出现超预期下跌。
- 粮食价格承压，种植户对种子、地租、农药、化肥和机械等种植成本严格控制，对高价化肥接受度不高。

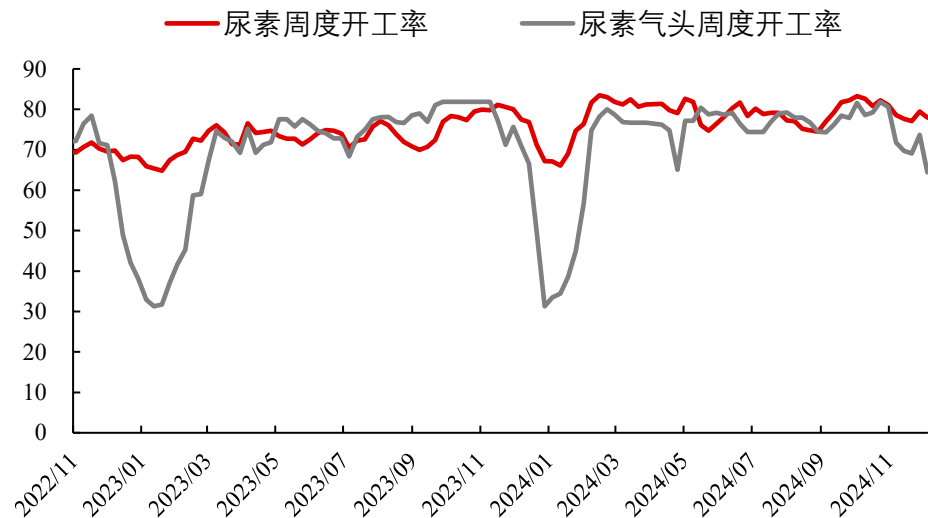
玉米价格分布（单位：元/吨）



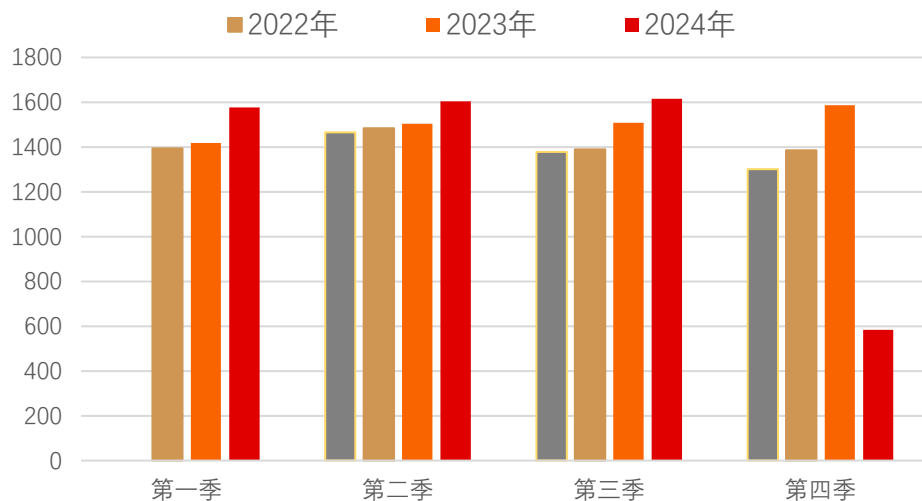
小麦价格分布（单位：元/吨）



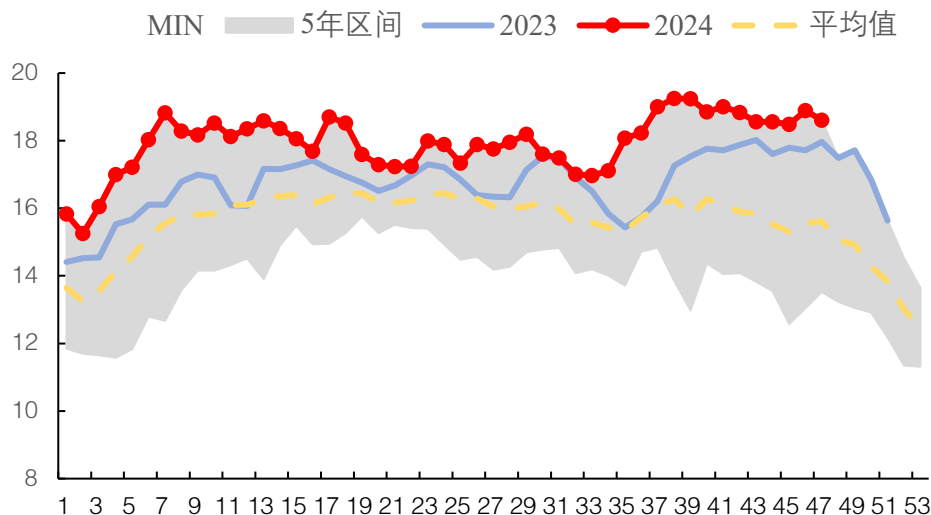
尿素周度开工负荷率 (%)



尿素季度产量对比 (万吨)



尿素周度日均产量 (万吨)



2024年尿素新增/置换产能

| 企业 | 产能 (万吨) | 预计投产时间 |
|------------------|---------|------------|
| 兖矿鲁南 | 40 | 2024年4月投产 |
| 陕西龙华集团煤业科技发展有限公司 | 80 | 2024年6月投产 |
| 安徽泉盛 | 80 | 2024年7月投产 |
| 河南延化化工有限责任公司 | 80 | 2024年8月投产 |
| 华鲁恒升荆州 | 52 | 2024年11月投产 |
| 总计 | 332 | |

2025年尿素新增产能

| 企业 | 产能 (万吨) | 预计投产时间 |
|-----------|---------|--------|
| 新疆新冀能源化工 | 80 | 2025年 |
| 新疆奥福化工 | 52 | 2025年 |
| 江西心连心 | 70 | 2025年 |
| 正元氢能科技 | 52 | 2025年 |
| 山西晋煤日月新材料 | 15 | 2025年 |
| 江苏晋煤恒盛化工 | 80 | 2025年 |
| 总计 | 349 | |

□ 尿素开工负荷率在今年4-5月装置检修降低, 其他时间维持高位, 日均产量同比均高于2023年, 目前维持18-19万吨水平。

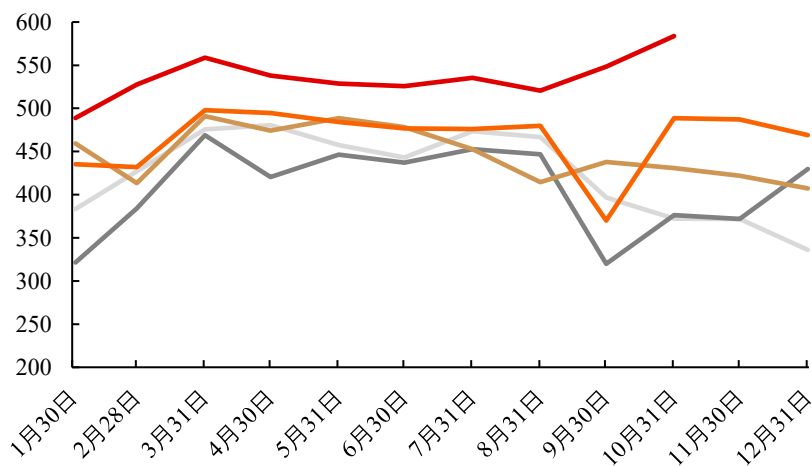
□ 季度产量来看, 从2023年三季度产能集中投放延续至2024年尿素产量同比增量明显。截止目前, 2024年1-11月尿素产量同比增加406万吨左右。

□ 产能方面, 2024年已投产近330万吨, 部分投产计划延迟, 2025年计划投产300+万吨。

- 2024年1-10月尿素表观消费量5355万吨左右，同比增加720万吨左右，同比增幅15.54%。
- 2024年尿素产销率先增后降，4-6月维持高位，自7月以来连续下降，目前产销率水平92.7%，处于历史低位，产销压力增加。
- 2024年1-10月尿素出口总量25.7万吨左右，同比减少314万吨左右，同比减幅92.4%。

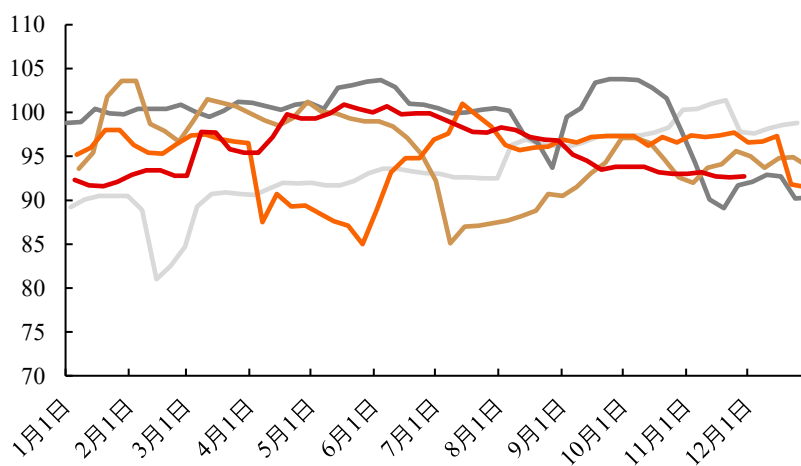
尿素月度表观消费量 (万吨)

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024



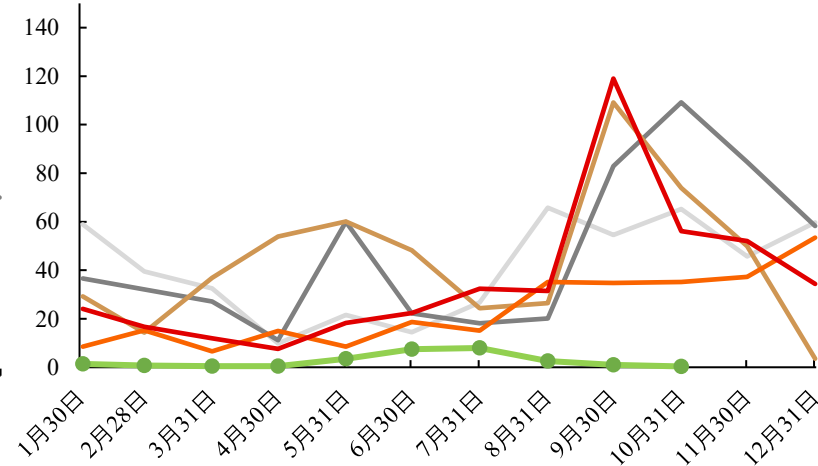
尿素产销率 (%)

— 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024



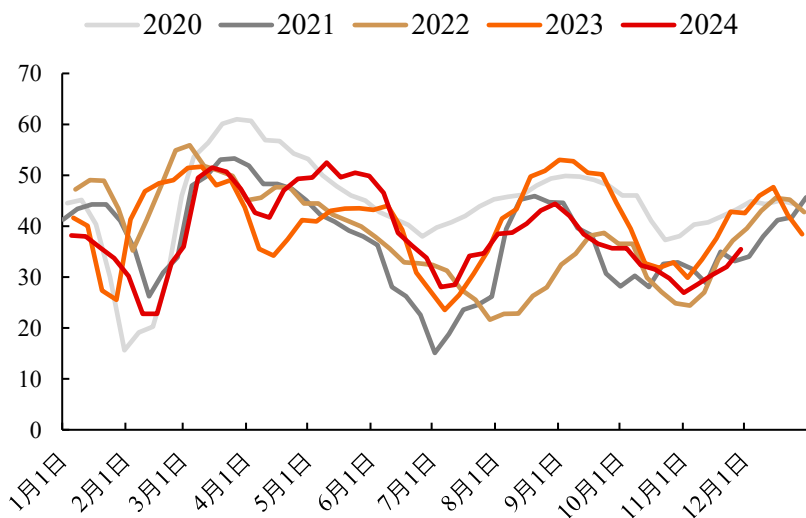
尿素月度出口量 (万吨)

— 2019 — 2020 — 2021 — 2022 — 2023 — 2024

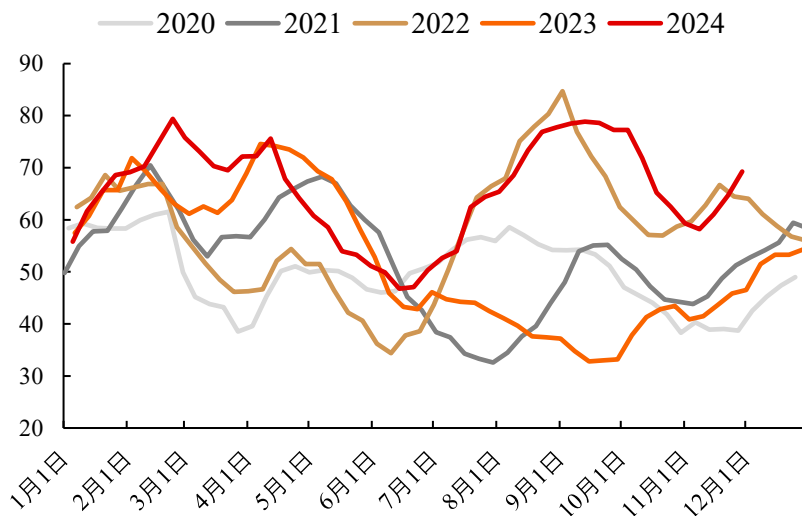


- 2024年复合肥开工仍然呈现季节性变化，但5月开工同比提升，后复合肥库存持续累库，也导致8-9月开工高峰未达到2023年水平。目前开工率从低位回升至35.45%，后续有进一步提升预期。
- 三季度后复合肥库存表现与2023年完全相反，趋势接近2022年，累库高位后回落。
- 2024年复合肥1-11月产量4732万吨，同比减少55万吨，主要为8-9月减少。

复合肥开工负荷率 (%)



复合肥库存 (万吨)

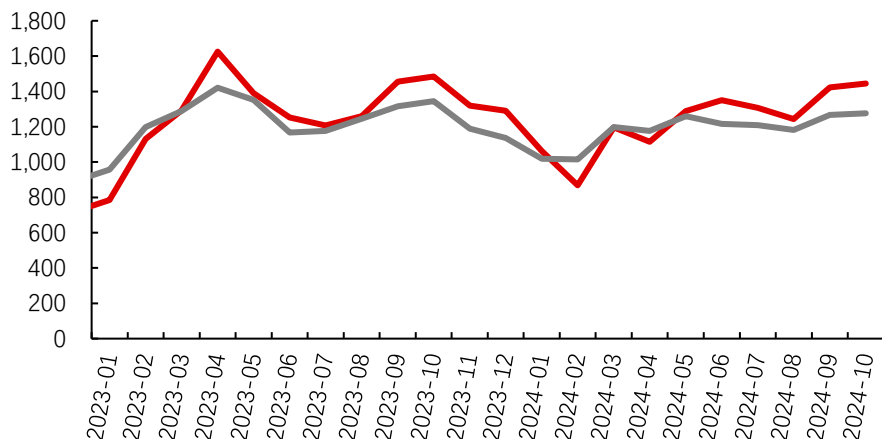


复合肥月度增减 (万吨)



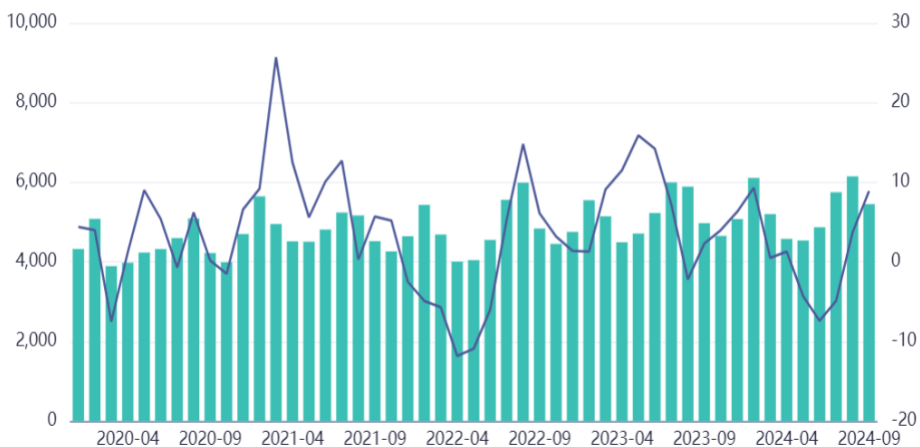
全国建材家居卖场消费额及景气指数

— 全国规模以上建材家居卖场销售额：亿元
— 景气指数(BHI) (右)



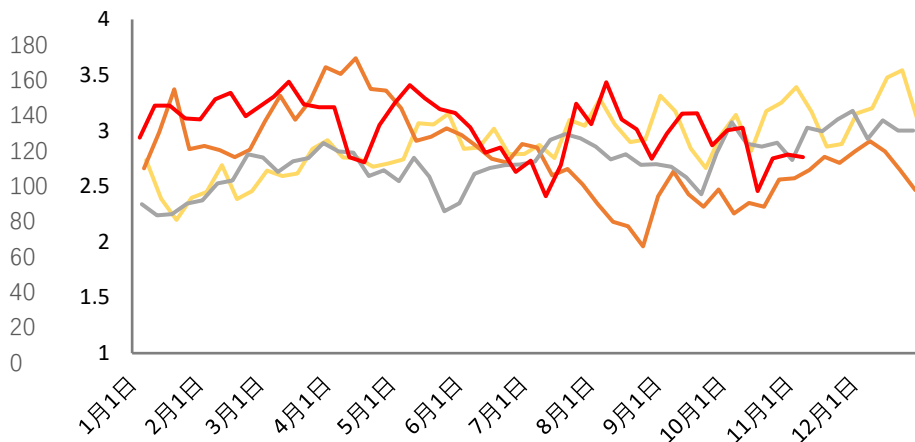
火力发电量当月值 (亿千瓦时)

— 发电量:火电:当月同比(右轴)
— 发电量:火电:当月值(左轴)

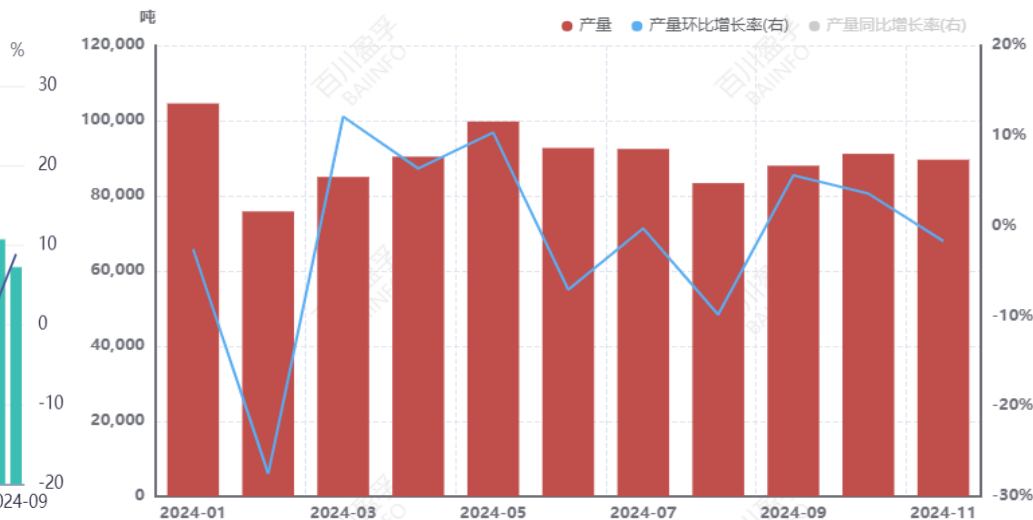


三聚氰胺周度产量 (万吨)

— 2021 — 2022 — 2023 — 2024



车用尿素颗粒产量 (吨)



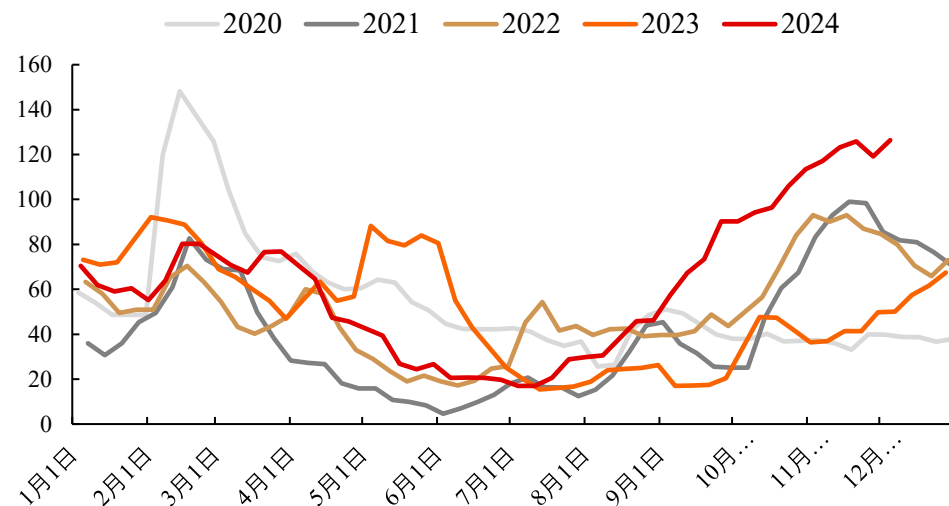
□ 建材家居卖场消费额2024下半年呈现增长趋势，景气指数从年初101.9抬升至127.7，板材市场边际改善。

□ 三聚氰胺同比开工率有提升，1-11月产量130万吨，增长1.56万吨。尿素供应充足，三聚氰胺厂家对尿素按需采购，囤货意愿不强。

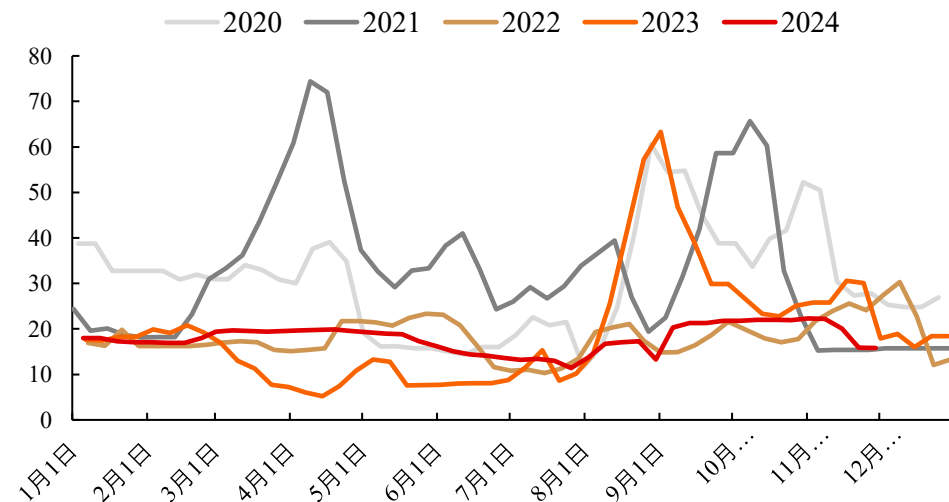
□ 火力发电量维稳，尿素脱硫脱硝需求有支撑，但增量有限。

□ 车用尿素供应充足，受新能源和天然气车冲击，需求支撑增量有限。

尿素周度企业库存 (万吨)



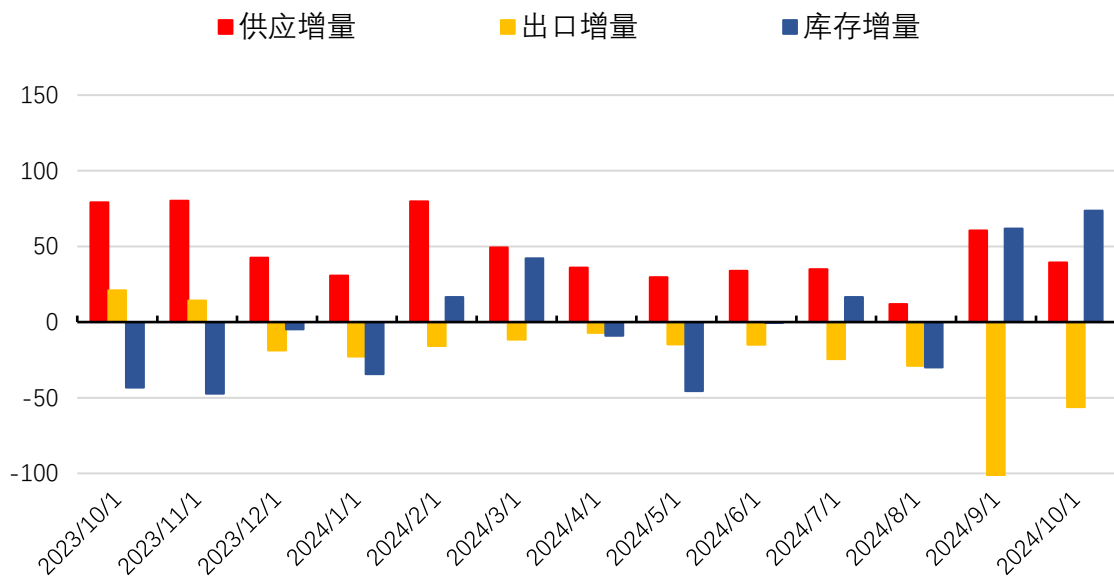
尿素周度港口库存 (万吨)



□ 尿素企业库存130-150万吨水平，库存主要集中在内蒙古、新疆，这两地占全国尿素企业库存近60%，其他河北、安徽、山西、湖北和四川等地少量库存。尿素港口库存15.8万吨，变化不大。

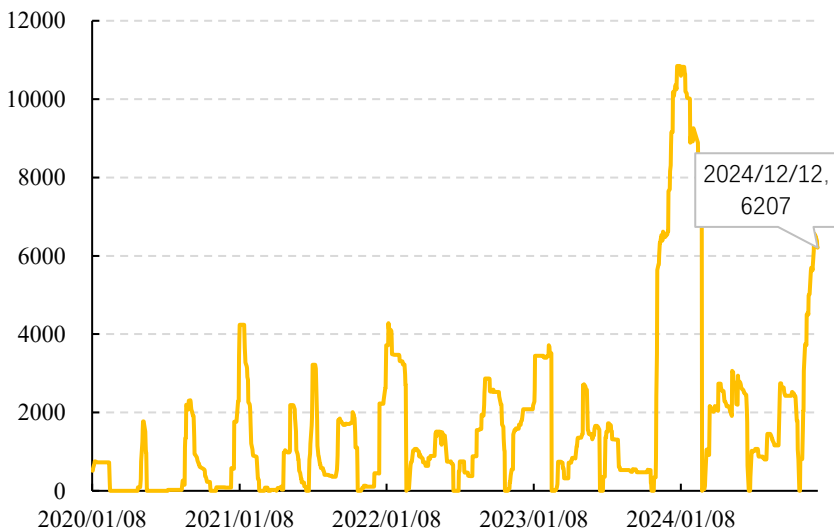
□ 2024上半年出口对尿素库存水平影响有限，下半年出口缩减叠加产量仍在增长，库存水平明显提升。

尿素供需及库存同比增量 (万吨)

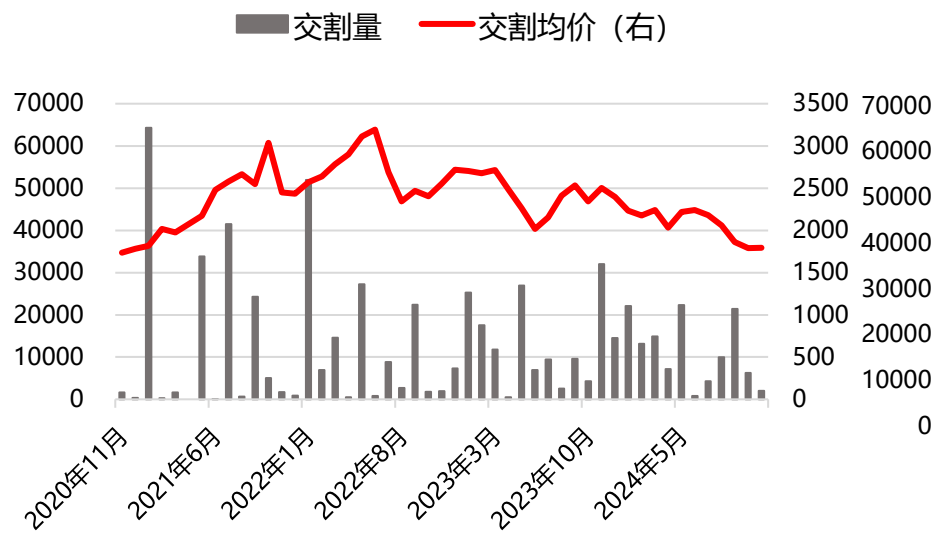


- 尿素注册仓单近期增幅明显，目前注册仓单6207张，合计尿素12.414万吨。
- 2024年1-11月尿素交割8095手，共计16.19万吨，其中02、03、04等非主力合约交割量同比增加。

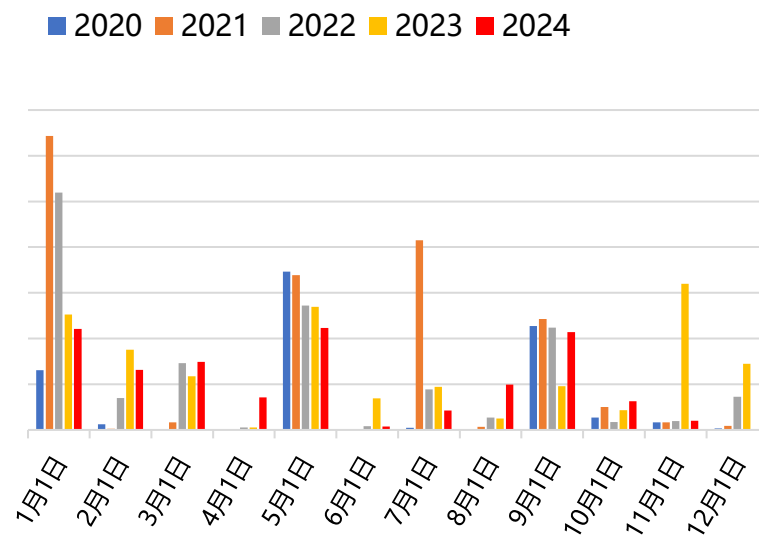
尿素注册仓单数量 (张)



尿素交割量及交割均价 (吨、元/吨)



尿素交割量 (吨)



11

尿素2025年行情展望： 或继续探底，周期改变需借力

1 内部因素：2025年尿素新增产能压力依然存在，但在价格下行周期投产回报率低，实际投产需持续跟踪。目前市场对尿素价格接受度尚可，工厂降低10-20拿货需求便有增长，需要注意的是这些货都没有到最终消费。理论上1700是尿素平均成本支撑，前几年尿素利润好，较少生产企业因为到成本线而降开工。时间累积下来，若外部环境没有改变，工厂降10-20刺激不了拿货的时候就还得再降价，用价格打开市场，从而倒逼成本高的企业降开工，改善供需情况。

2 外部因素：2025年全球经济形势不确定性增加，国内宏观政策及市场情绪对大宗商品影响密切，在大宗商品整体向好阶段将为尿素承托底部，或跟随出现反弹。粮食价格虽在低位，向上驱动需要消费明显转好，否则上涨乏力。

总的来说，尿素自身供需格局延续宽松，出口政策调整更多影响价格预期，实际出口集中在下半年，因此尿素价格或继续震荡探底，结束下跌周期需要借助粮食价格、煤炭价格、宏观环境等外部环境变化。尿素价格运行区间参考1600-2050。

3 重点关注：出口政策、尿素装置减产检修、复合肥开工、煤炭价格、宏观环境



*Changjiang
Securities*

02

甲醇行情分析与展望



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth

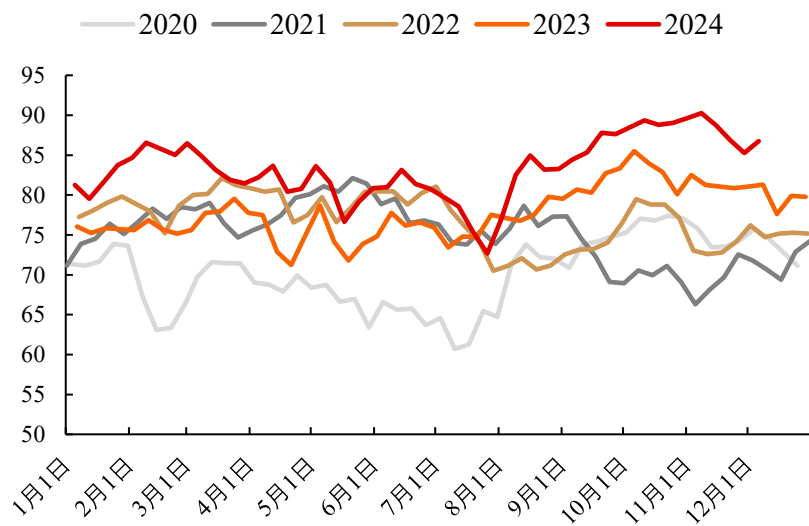
- 2024年甲醇价格经历了前高后低，后又逐步向上的行情，运行区间2300-2700。上半年受地缘冲突进口缩减、国内大宗商品整体坚挺影响，甲醇价格涨至年内最高点2705。7月甲醇制烯烃装置开工降负至低位，甲醇需求不足导致价格开始回落。直至9月烯烃装置重启，甲醇需求恢复，内地库存消耗至低位。12月甲醇进口减少，港口库存去库幅度较大，甲醇价格偏强运行。

甲醇加权价格指数

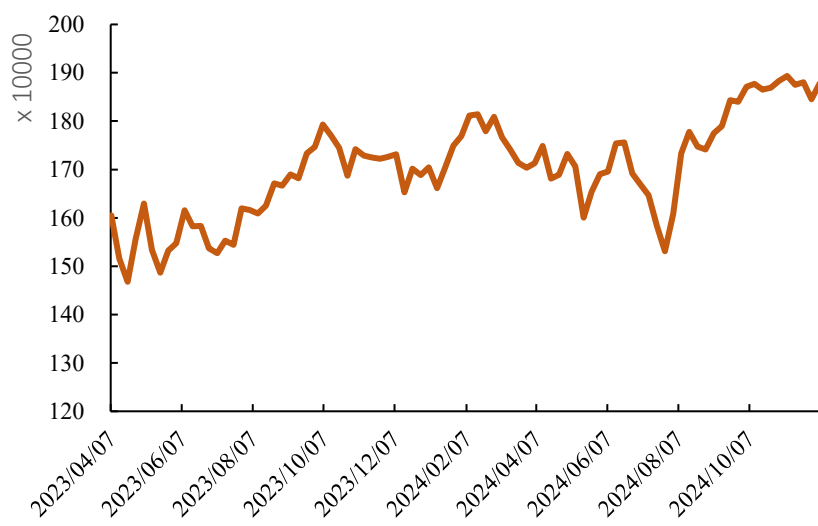


- 2024年甲醇开工率基本维持高位，尤其在下半年，开工率维持83%-90%。
- 2024年1-11月甲醇产量合计7229.5万吨，预计全年同比增量500万吨左右。
- 2024年1-10月甲醇进口合计1129万吨，同比减少58万吨。其中1月份进口增加48.3万吨，其余月份同比减少。

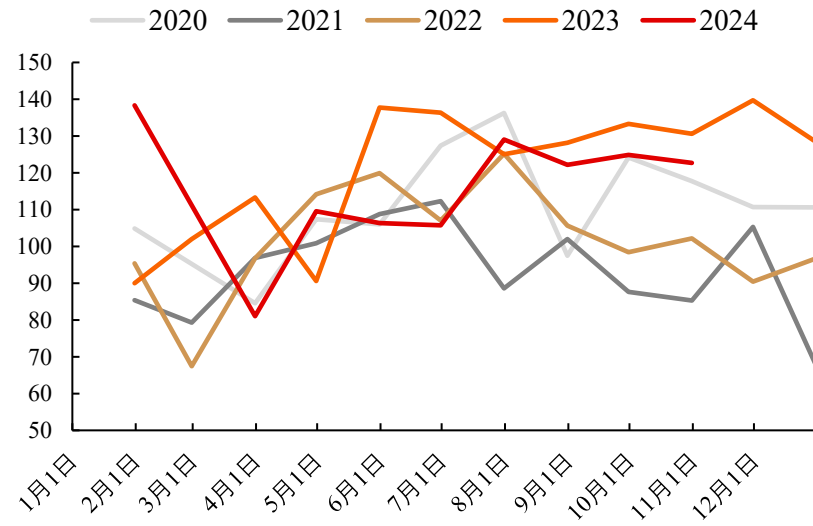
甲醇开工率 (%)



甲醇周度产量 (吨)

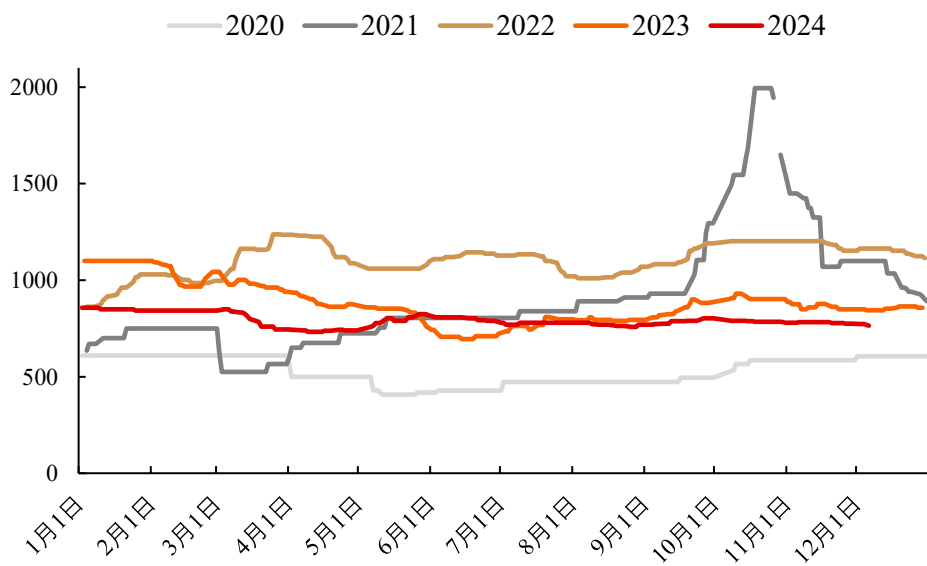


甲醇进口量 (吨)

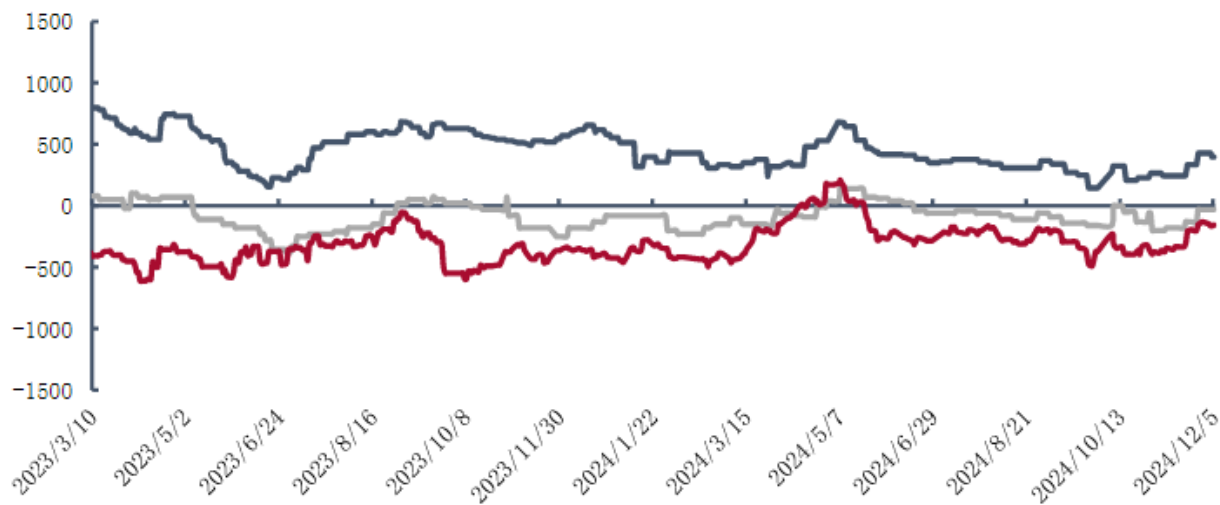


- 成本方面，2024年动力煤市场价格运行区间730-850元/吨，西南天然气价格2.28元/立方。
- 利润方面，煤制甲醇按完全成本折算平均利润为-152.60元/吨，按现金流成本折算平均利润为247.40元/吨，焦炉气制甲醇平均利润为416元/吨，天然气制甲醇周度平均利润为-30元/吨，下半年甲醇生产利润明显恢复。

动力煤(Q5500)日度均价 (元/吨)



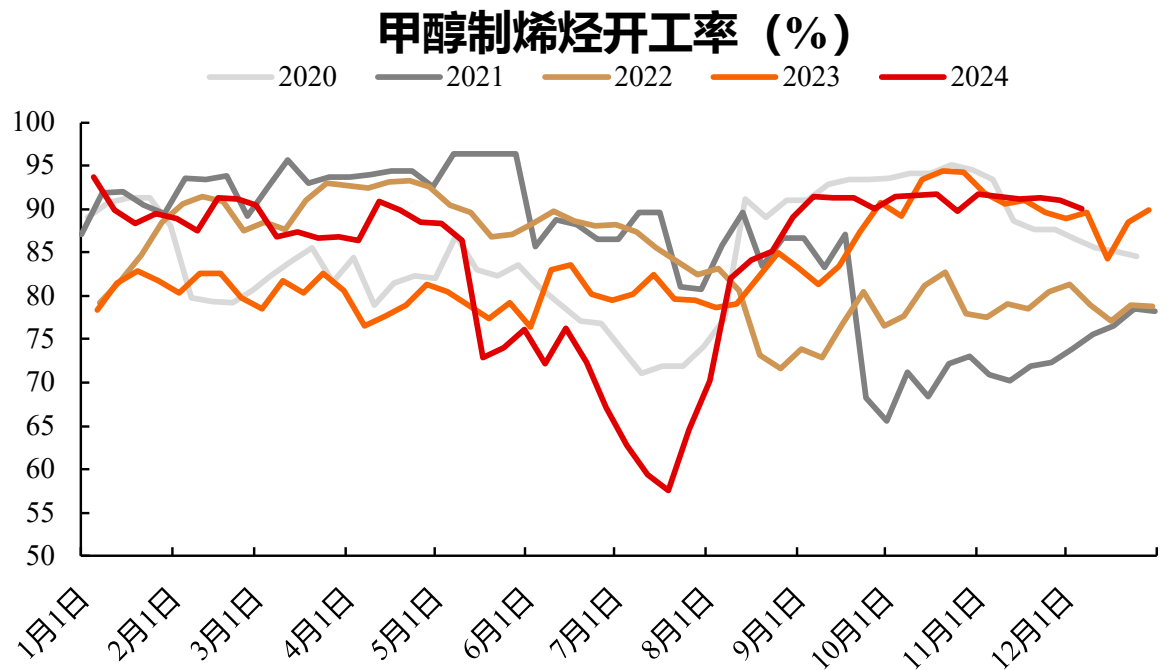
煤制甲醇利润走势



04

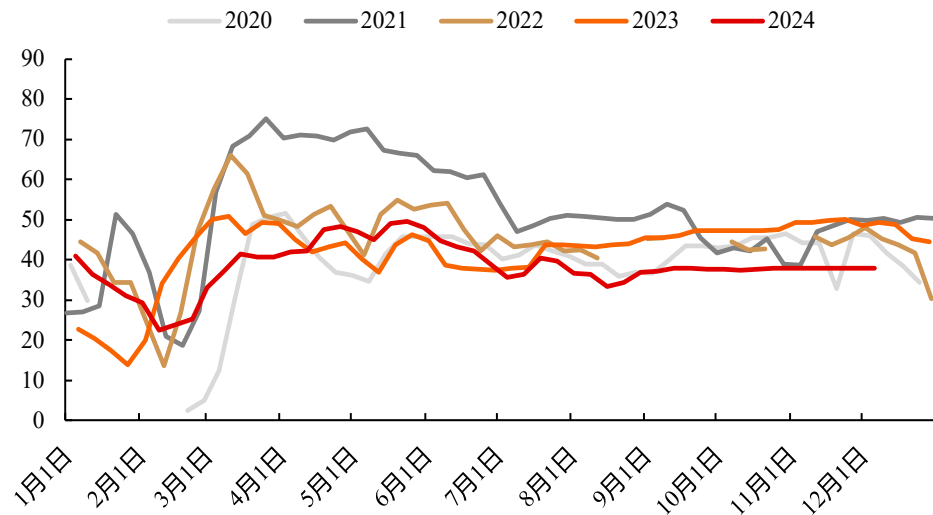
甲醇基本面分析 — 需求

2024年甲醇制烯烃开工率一季度平稳运行，后一直降负运行，7月中下旬开工率降至57.5%，后装置陆续重启，四季度MTO开工率处于高位运行，开工率维持90%以上水平。

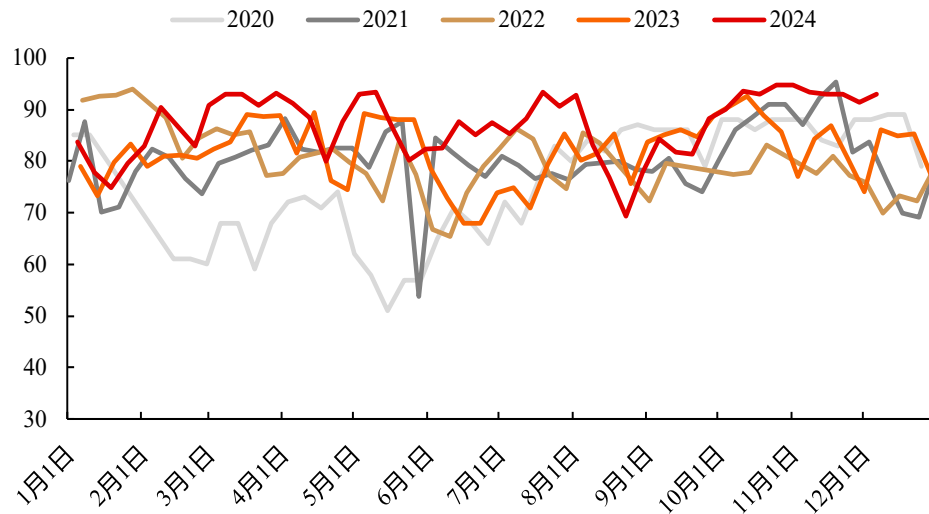


| 地区 | 装置产能 (万吨/年) | 原料甲醇装置产能 (万 吨/年) | 装置运行情况 |
|-----|----------------|---------------------|--------------------|
| 内蒙 | 120 | 360 | 装置正常运行 |
| 榆林 | 60 | 200 | 装置正常运行 |
| 濮阳 | 20 | 0 | 装置未满足负荷运行 |
| 安徽 | 70 | 170 | 装置正常运行 |
| 嘉兴 | 60 | 0 | 装置正常运行 |
| 新疆 | 20 | 0 | 8月8日重启 |
| 天津 | 60 | 50 | 8月中旬装置已重启，尚未满足负荷运行 |
| 榆林 | 60 | 180 | 装置正常运行 |
| 新疆 | 68 | 180 | 装置正常运行 |
| 靖边 | 60 | 180 | 装置正常运行 |
| 靖边 | 60 | 180 | 装置正常运行 |
| 延安 | 60 | 180 | 满负荷运行 |
| 山东 | 30 | 0 | 装置未满足负荷运行 |
| 山东 | 36 | 92 | 装置已恢复正常运行 |
| 青海 | 40 | 80 | 装置停车中 |
| 蒲城 | 60 | 180 | 装置正常运行 |
| 宁夏 | 60 | 180 | 装置正常运行 |
| 宁夏 | 60 | 220 | 装置正常运行 |
| 宁夏 | 115 | 280 | 装置正常运行 |
| 宁波 | 60 | 0 | 装置正常运行 |
| 乌审旗 | 60 | 0 | 装置正常运行 |
| 南京 | 29.5 | 60 | 装置正常运行 |
| 南京 | 60 | 0 | 装置正常运行 |
| 山东 | 30 | 80 | 11月底装置停车，预计检修时长为2周 |
| 吉林 | 30 | 0 | 装置停车中 |
| 内蒙 | 60 | 100 | 装置正常运行 |
| 江苏 | 80 | 0 | 装置未满足负荷运行 |
| 内蒙 | 60 | 180 | 装置正常运行 |
| 宁夏 | 100 | 352 | 装置正常运行 |
| 甘肃 | 20 | 60 | 装置停车中 |
| 内蒙 | 46 | 168 | 装置正常运行 |
| 常州 | 30 | 0 | 装置停车中 |

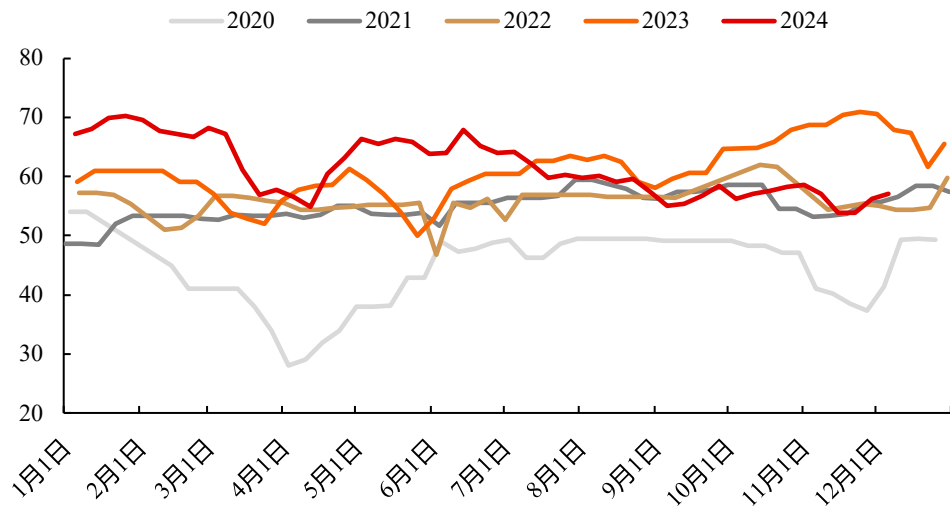
甲醇制甲醛开工率 (%)



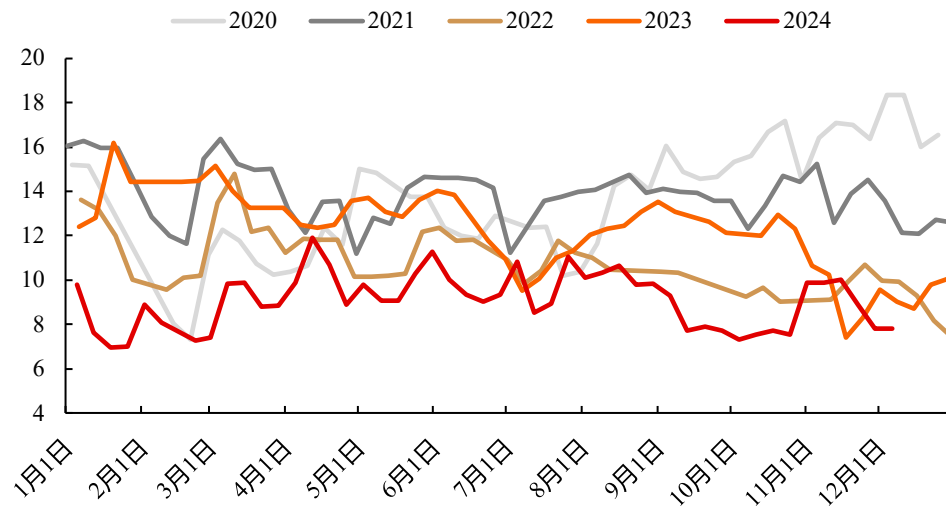
甲醇制醋酸开工率 (%)



甲醇制MTBE开工率 (%)

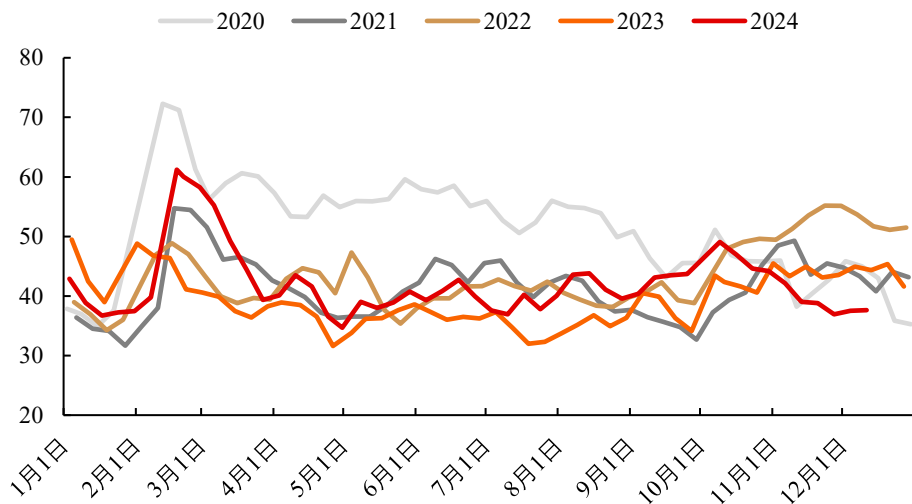


甲醇制二甲醚开工率 (%)

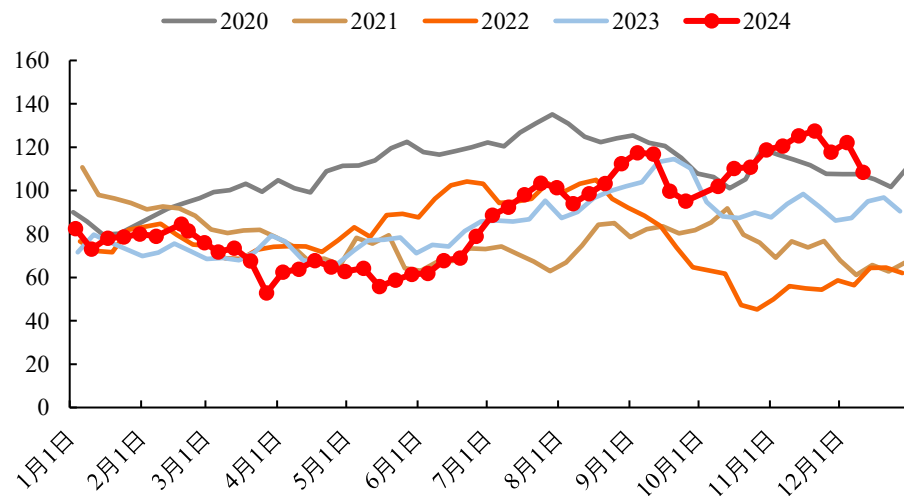


- ❑ 甲醇样本企业库存37.64万吨，从11月开始位于历史低位。因内地需求尚可，尽管甲醇开工高位，但库存持续两月去库。
- ❑ 甲醇港口库存量108.5万吨，经历两轮降库后，从130万吨水平回落，库存压力有所缓解。港口主流区域进口船货到港量减半，受海外工厂影响，甲醇进口供应仍有减少预期。

甲醇企业库存（万吨）



甲醇港口库存（万吨）



07

甲醇2025年行情展望：

供需趋平衡 下有支撑上有压力

1 核心总结：甲醇成本端煤炭价格偏弱运行，甲醇生产利润有所恢复，开工维持高位，内地供应整体偏稳。港口供应受进口影响较大，地缘局势紧张或海外工厂降负等带动甲醇价格上涨。甲醇制烯烃开工率调节空间大，对甲醇价格更加敏感。传统醋酸需求减少，MTBE需求减少，氯化物需求或小幅增加，甲醛、二甲醚装置暂无停开车计划，对甲醇需求波动不大。

总的来说，甲醇供需呈现基本平衡状态，甲醇价格下有支撑，上有压力。一是有成本支撑，二是下游对低价甲醇采购意愿较强，关注2300-2400支撑。上方2650-2700价格压缩下游烯烃装置利润，下游对高价甲醇接受度有限，压力表现较为明显，甲醇运行区间参考2350-2700。

2 重点关注：甲醇制烯烃开工、国际原油价格、煤炭价格、甲醇生产装置减产检修、宏观环境变化

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交易咨询资格。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。



THANKS 感谢倾听

*Changjiang
Securities*

长江期货股份有限公司

Add / 湖北省武汉市武汉市江汉区淮海路88号13、14层

Tel / 027-65777137



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth And Wisdom Achieving Mutual Growth