



大宗聚焦 第6期

— 春耕旺季在即，尿素后市展望

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

2025-02-17



汇聚财智 共享成长

Gathering Wealth and Wisdom Achieving Mutual Growth

目录

01 尿素现货价格

02 尿素期货价格

03 煤炭价格

04 粮食价格

05 尿素供应变化

06 尿素需求变化

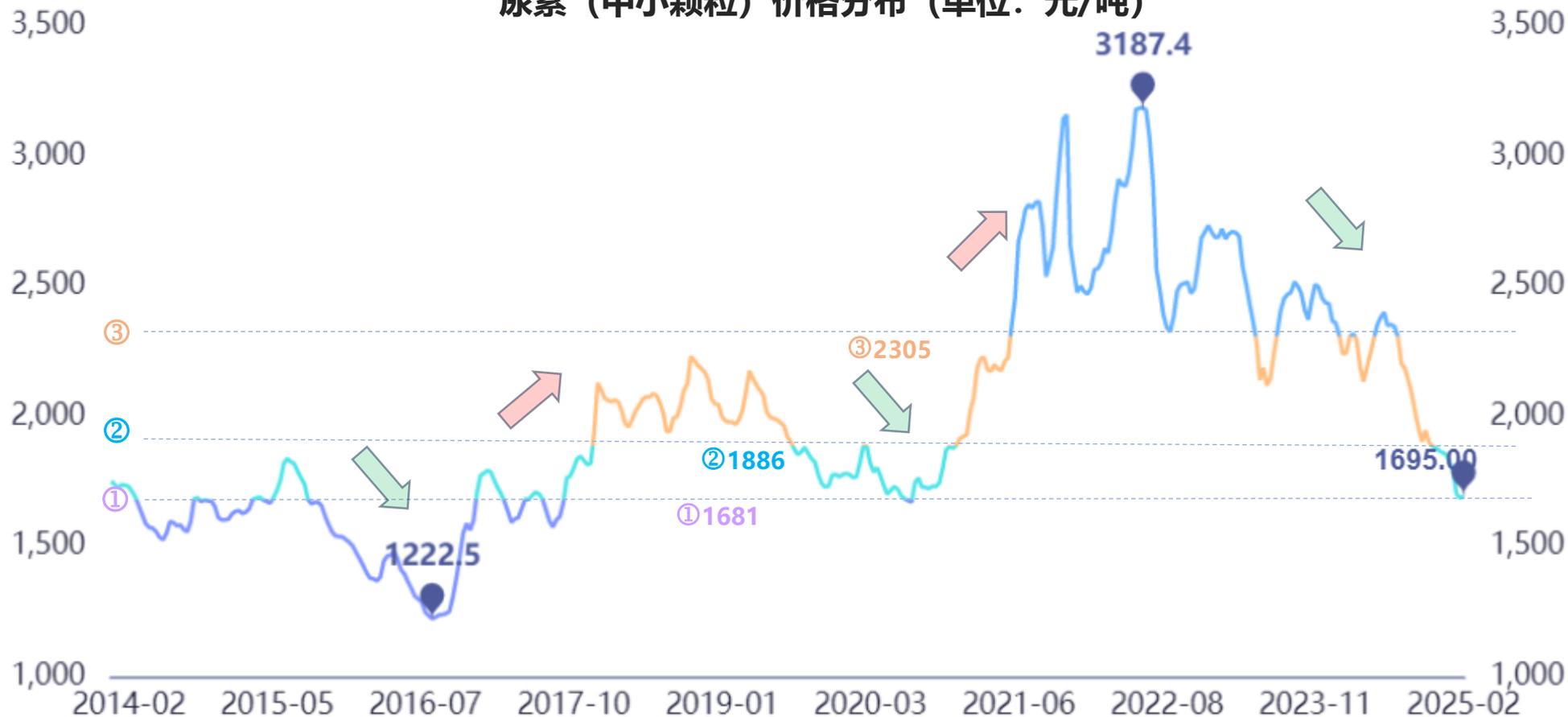
07 尿素去库路径

08 尿素后市展望



- 尿素价格近十年经历了两涨三跌的周期变化，目前仍处于下跌周期。2025年1月尿素价格已经下跌至十年历史价格的第一个四分位点1681左右，直至春节前后尿素价格稳中向上，开始阶段性上涨，2月中旬尿素价格回升至1695元/吨。

尿素（中小颗粒）价格分布（单位：元/吨）



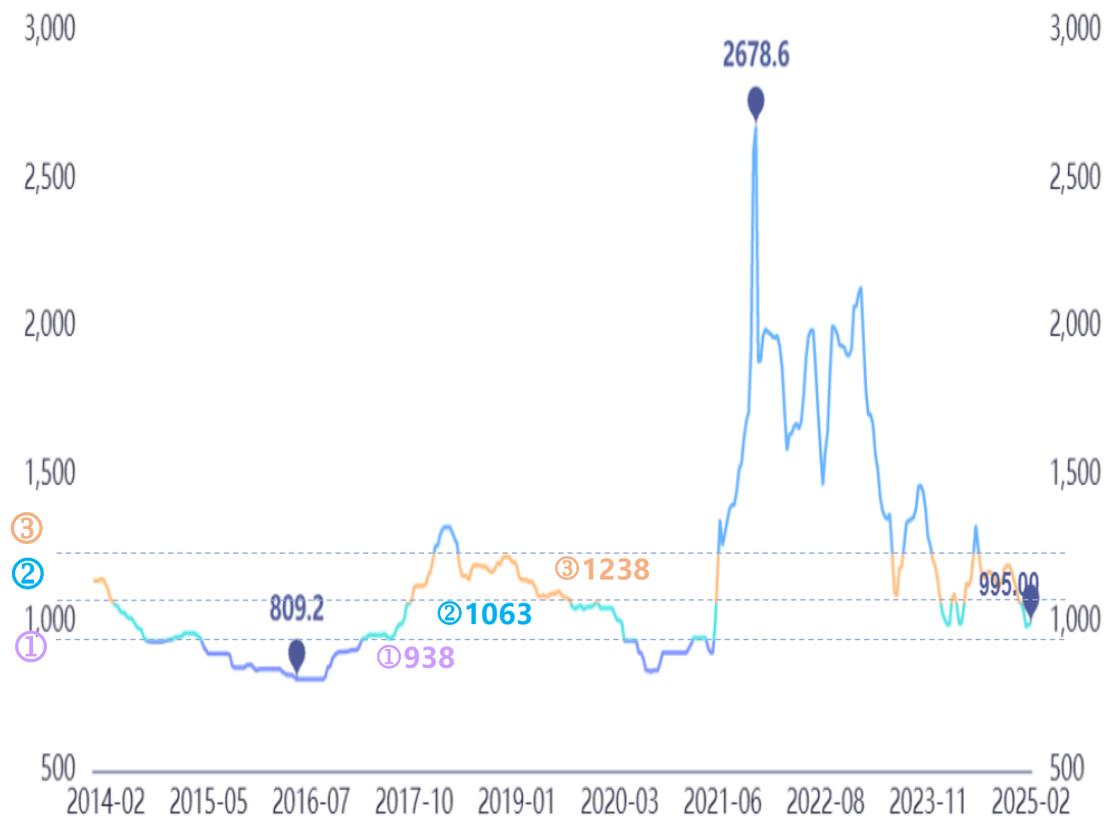
- 尿素期货2019年8月上市，到2020年7月尿素开始上涨周期，此次上涨幅度较高，在2021年10月达到最高点，后尿素价格虽有阶段性反弹，但整体价格重心明显下移，反弹高点不断降低。至2024年7月尿素价格运行区间进一步下降，接近尿素期货上市初期的价格水平。
- 2025年1月上旬尿素期货价格向上拉升直至春节前，春节后期货价格回调节前涨幅40%后继续上涨，目前仍偏强运行。

尿素主力期货价格（单位：元/吨）

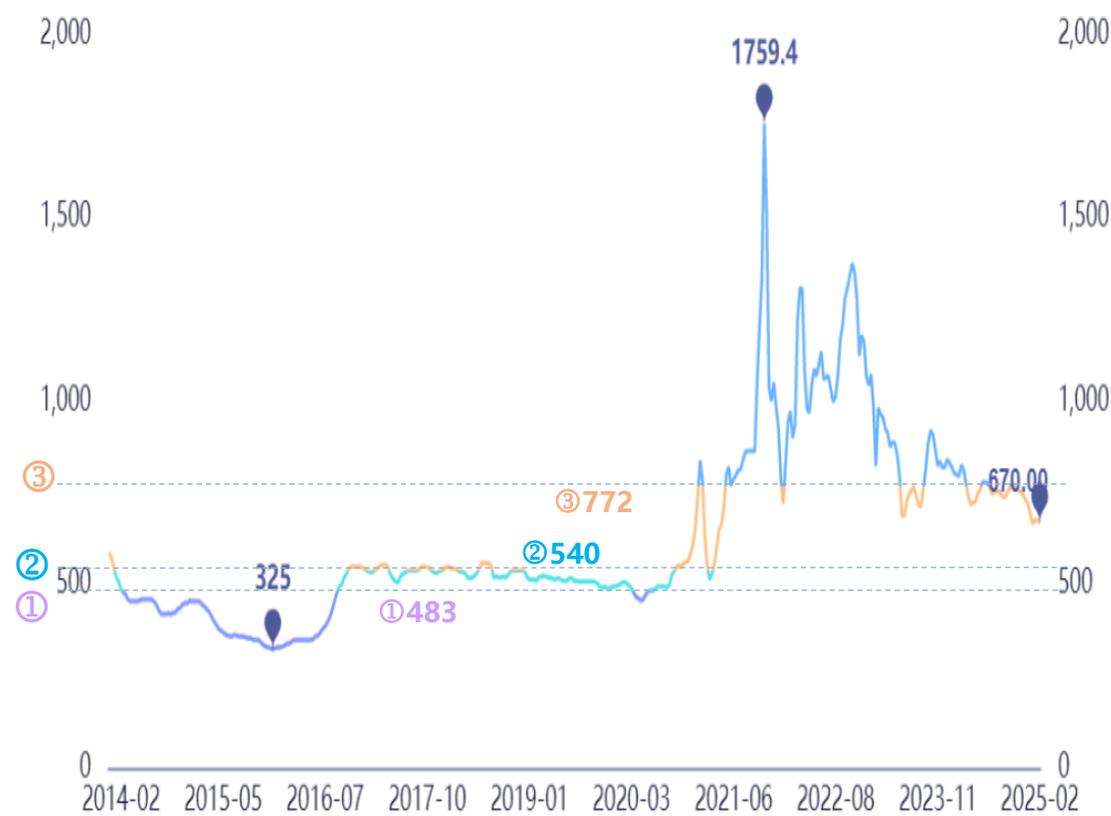


- 能源：**煤炭价格波动区间收窄，目前价格接近2021年之前水平，其中无烟煤价格在1000-1300元/吨，动力煤价格在600-800元/吨。煤炭供需格局仍显宽松，价格偏弱震荡，煤炭对尿素成本支撑减弱。
- 利润：**随着前期尿素价格重心大幅下移，尿素生产利润空间缩小，尿素生产成本竞争加剧。

无烟煤价格分布（单位：元/吨）

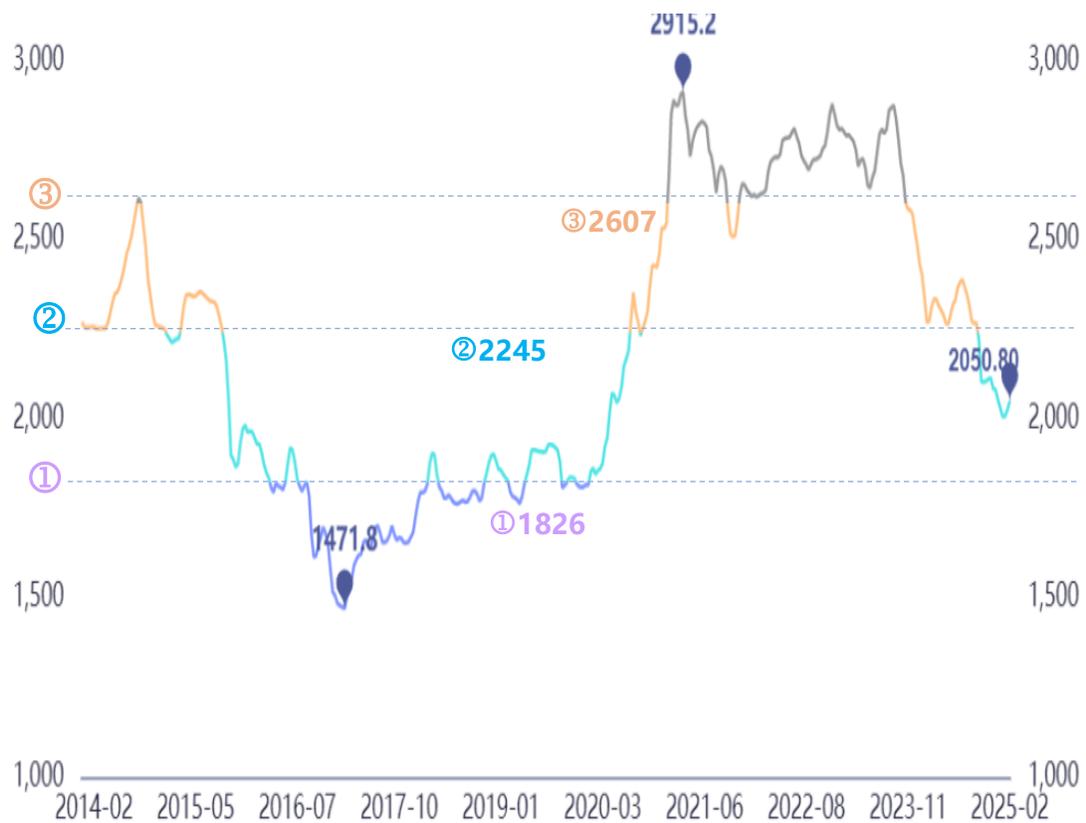


动力煤价格分布（单位：元/吨）

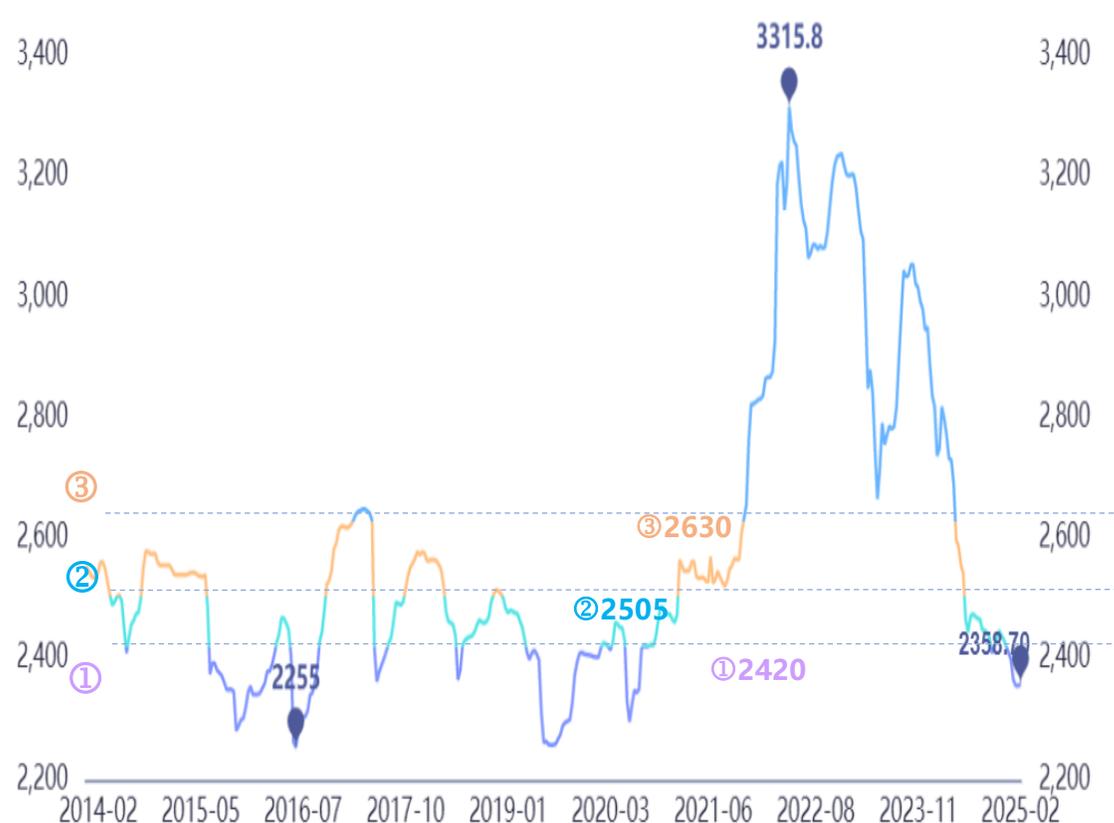


- 近两年全球粮食价格多呈现回落趋势。除了供给方面，农产品需求端的萎缩也是导致粮食价格回落的重要因素。粮食价格承压，种植户对种子、地租、农药、化肥和机械等种植成本严格控制，对高价化肥接受度不高。
- 2025年1月玉米价格持续承压后开始窄幅回升，一定程度上提高了基层购肥备肥积极性。

玉米价格分布 (单位: 元/吨)



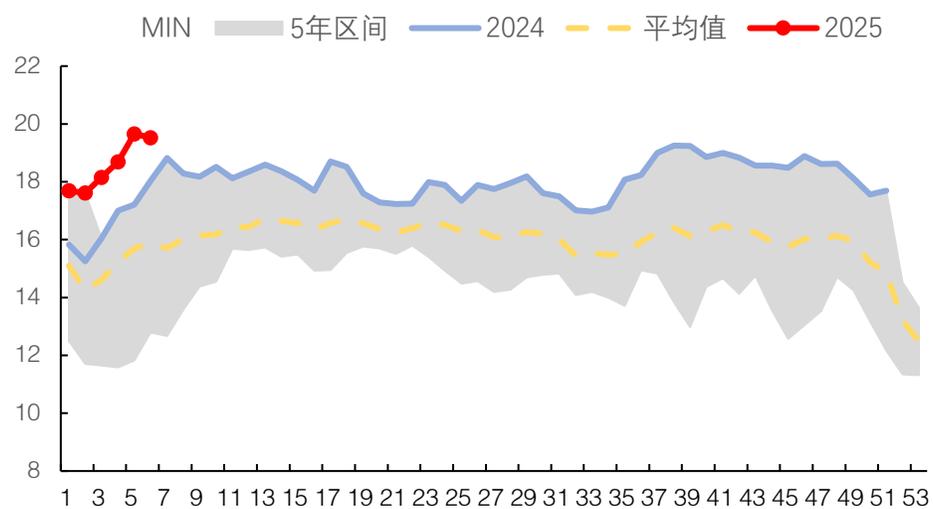
小麦价格分布 (单位: 元/吨)



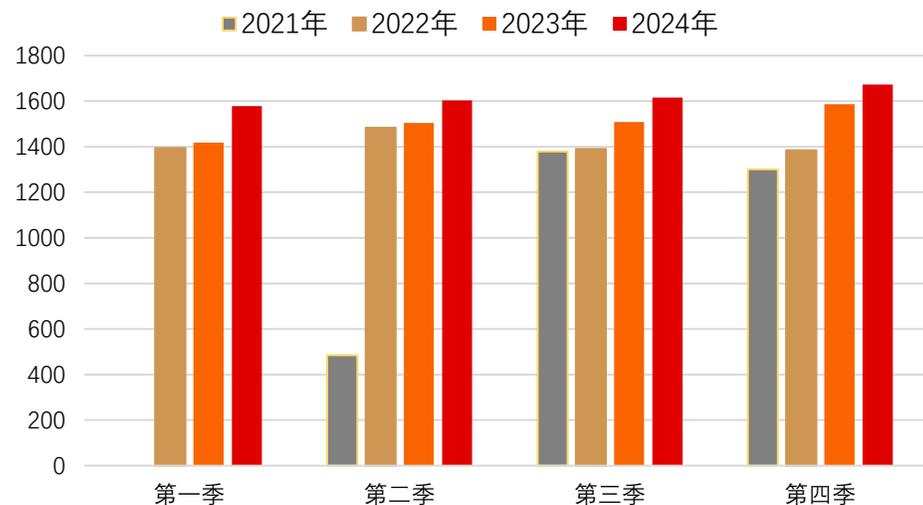
尿素周度开工负荷率 (%)



尿素周度日均产量 (万吨)



尿素季度产量对比 (万吨)



2025年尿素新增产能

| 企业 | 产能 (万吨) | 预计投产时间 |
|-------------------------|---------|-----------|
| 陕西煤化工集团有限公司 | 80 | 2025年1月投产 |
| 甘肃刘化(集团)有限责任公司白银新天化工分公司 | 70 | 2025年 |
| 新疆新冀能源化工 | 100 | 2025年 |
| 新疆奥福化工 | 50 | 2025年 |
| 内蒙古乌兰集团 | 80 | 2025年 |
| 潞安化工正元集团 | 52 | 2025年 |
| 安徽晋煤中能化工股份有限公司 | 80 | 2025年 |
| 山西晋煤日月新材料 | 20 | 2025年 |
| 江苏晋煤恒盛化工 | 60 | 2025年 |
| 总计 | 592 | |

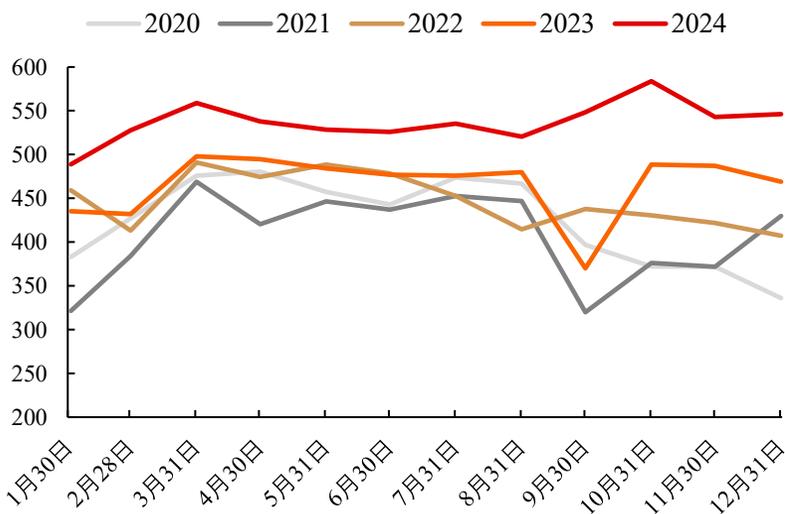
□ 尿素开工负荷率平均85%水平，日均产量同比均高于2024年，目前维持19-20万吨水平。

□ 季度产量来看，从产能集中投放以来，尿素产量同比增量明显。2025年1月尿素产量572万吨，同比增加82万吨。

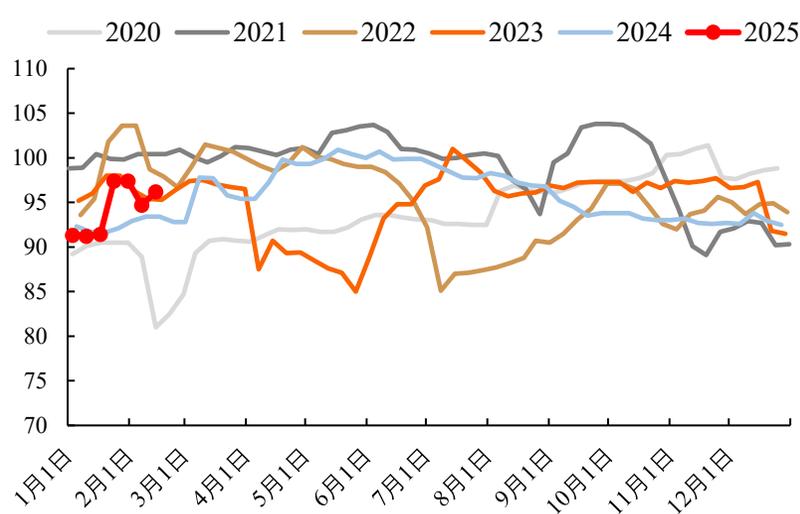
□ 产能方面，2025年计划投产有近600万吨。目前陕西煤化工的80万吨（大颗粒）旧产能扩建已投产，新疆新冀能源化工100万吨（中小颗粒/大颗粒）等待出产品。

- 2024年尿素表观消费量6445万吨左右，同比增加854万吨左右，同比增幅15.27%。
- 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，产销压力增加，处于历史低位。2025年春节前后尿素收单情况好转，产销率回升。
- 2024年1-12月尿素出口总量26万吨左右，同比减少426万吨左右。

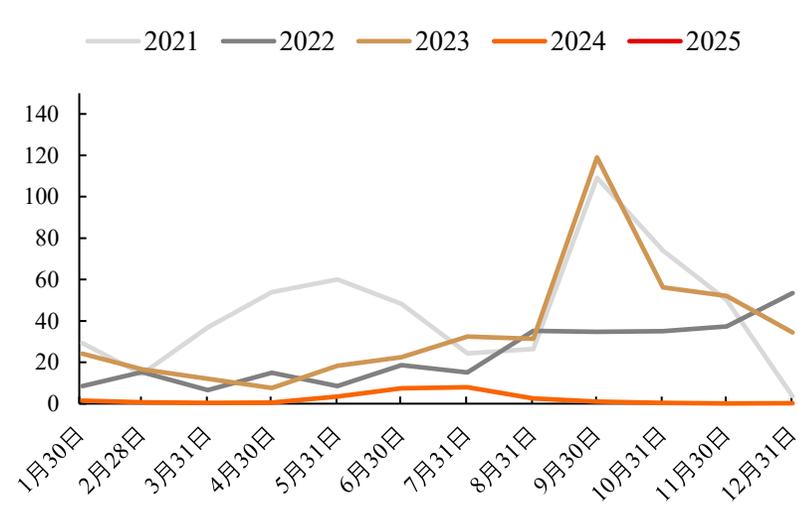
尿素月度表观消费量 (万吨)



尿素产销率 (%)



尿素月度出口量 (万吨)

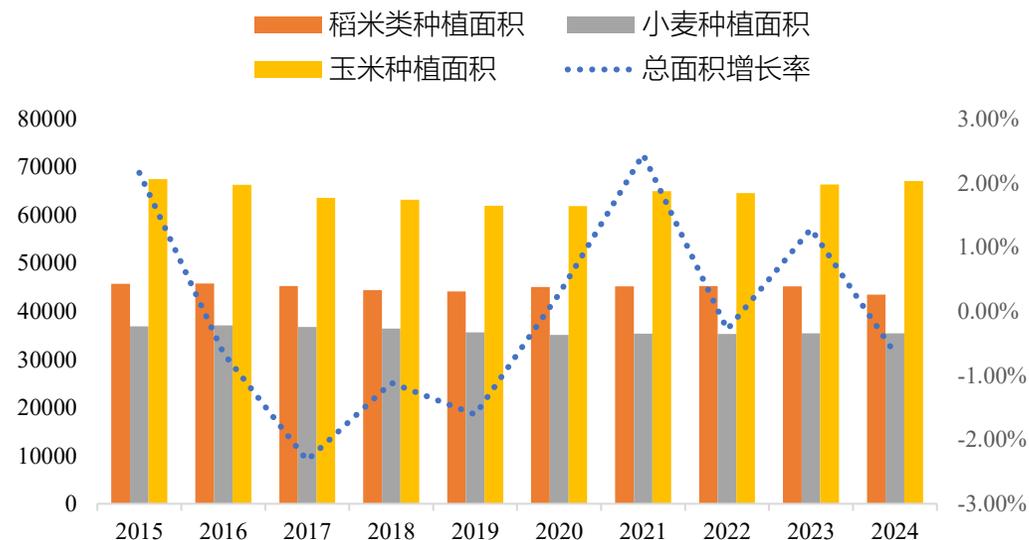


□ 据统计局数据，2024年全国粮食播种面积17.90亿亩，比上年增加525.8万亩，增长0.3%，连续5年保持增长。其中稻谷和玉米播种面积增加，小麦面积稳中略降。

□ 随着各地持续推进高标准农田建设，改善农业生产条件，将更加注重粮食单产水平实现有效提升。

□ 随着气温转暖，农业用肥备肥需求逐步释放，3-4月为春小麦返青肥旺季，随后为高氮复合肥生产旺季。

玉米、小麦、稻米种植面积（万亩）

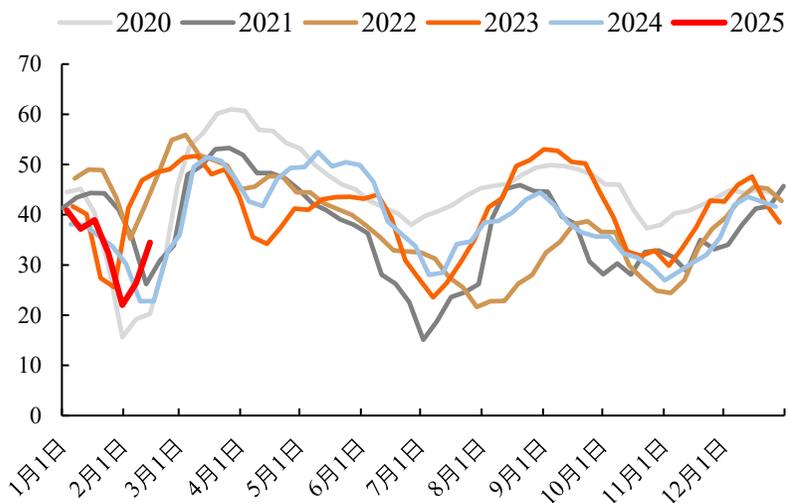


中国尿素农业用肥旺季时间统计

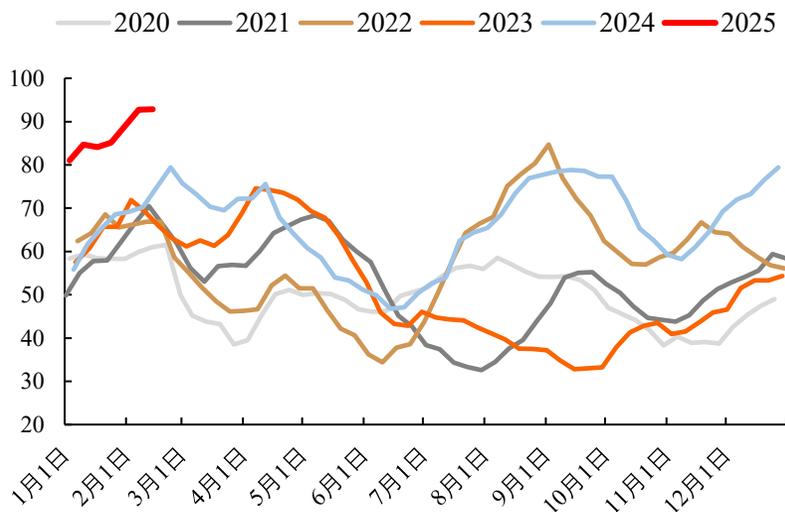
| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 |
|-------------|-----------|----|--------------------------|-------------------------------|----|--------------------------|----|-------------------------------|---------------------|-----|-----------|-----|
| 农业用肥旺季 | | | 小麦主产区春小麦返青肥（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 | |

- 2025年1-2月复合肥开工仍然呈现季节性变化，目前开工率从低位回升至34.43%，后续有进一步提升预期。
- 2025年1月复合肥产量272万吨，同比减少24万吨，主要为春节期间开工下降。
- 2025年1-2月复合肥库存持续累库，目前80-90万吨水平。随着春耕用肥需求释放，预计库存逐步去库。

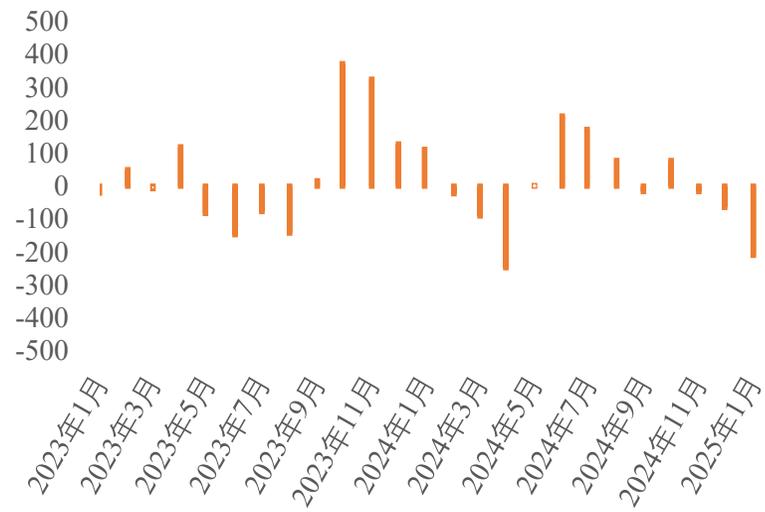
复合肥开工负荷率 (%)



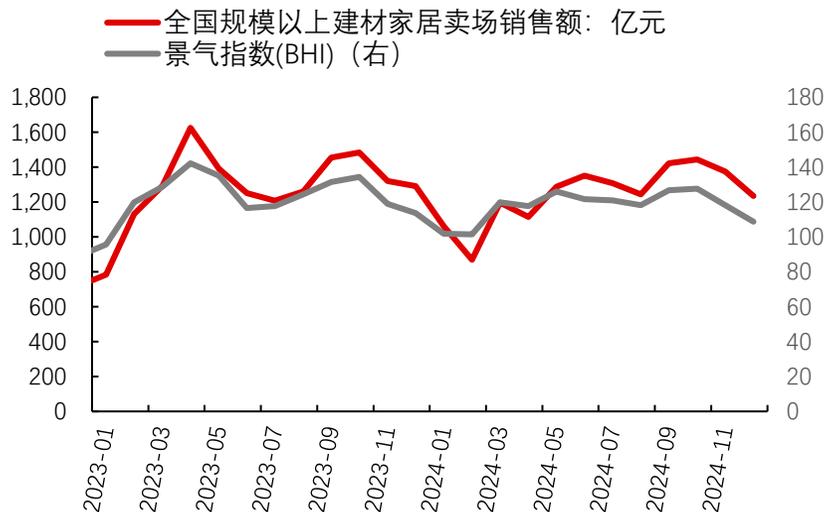
复合肥库存 (万吨)



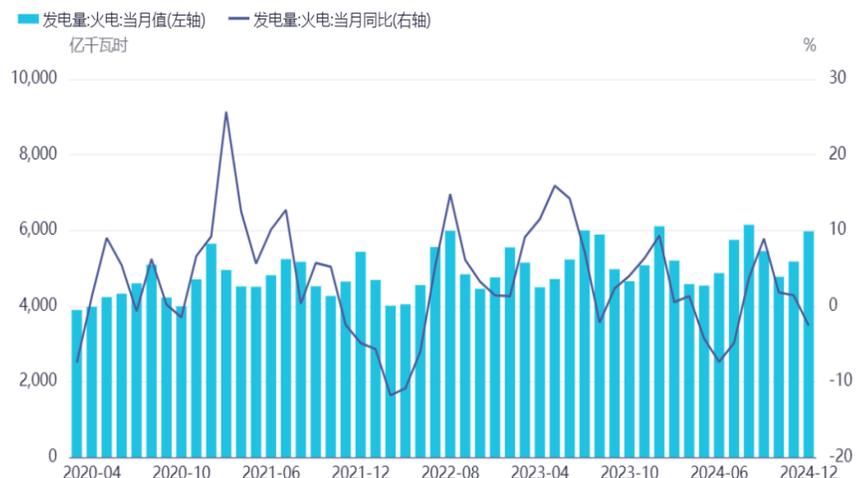
复合肥月度增减 (万吨)



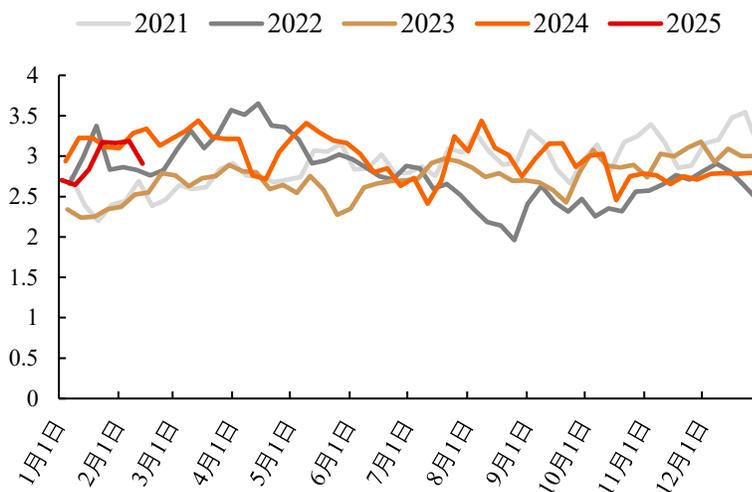
全国建材家居卖场消费额及景气指数



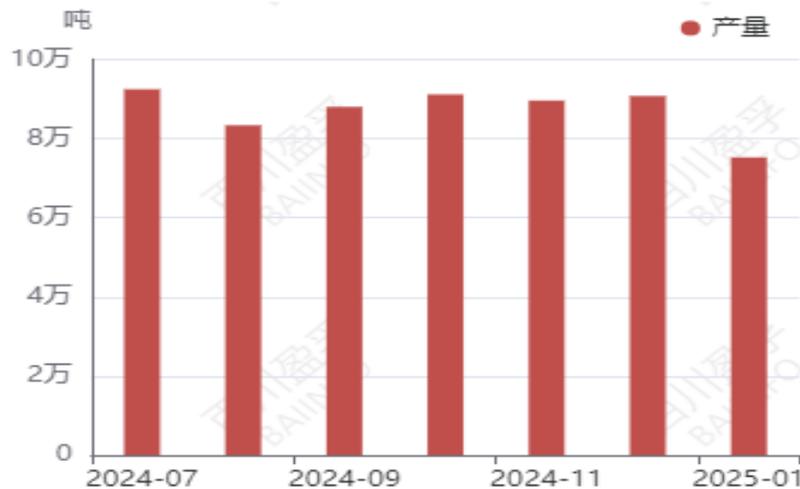
火力发电量当月值及同比 (亿千瓦时、%)



三聚氰胺周度产量 (万吨)



车用尿素颗粒产量 (吨)



□ 建材家居卖场消费额四季度呈现下降趋势，景气指数从127.65下调至108.82，板材市场国内需求改善有限，出口有一定支撑。

□ 2025年三聚氰胺开工率先升后降，1月产量13万吨，同比减少近1万吨，主要受春节假期影响。因尿素供应充足，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，但无备货需求，对尿素需求增量空间缩小。

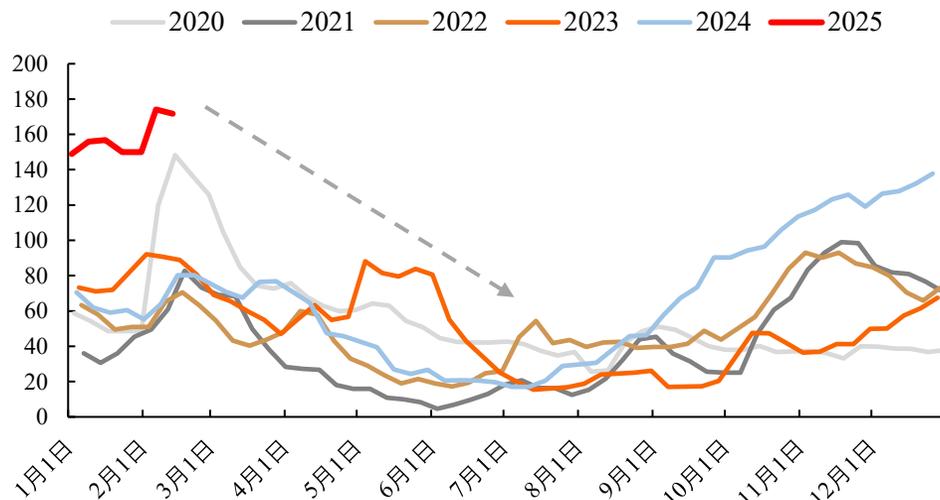
□ 车用尿素供应充足，受新能源和天然气车冲击，需求支撑增量有限。

07 尿素基本面分析 — 库存

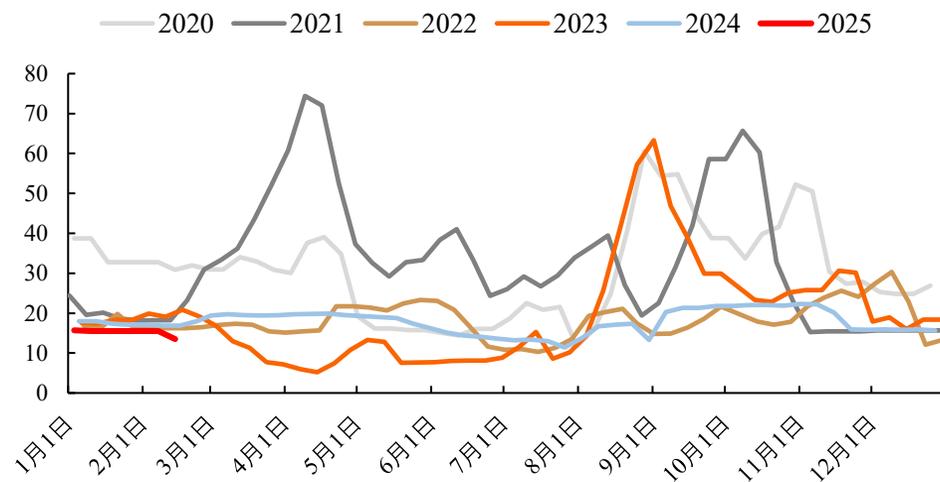
□ 尿素企业库存160-170万吨水平，现有库存主要集中在内蒙古、新疆、河北、安徽和湖北，尿素港口库存13.5万吨。尿素目前注册仓单9261张，合计尿素18.522万吨，处于尿素注册仓单历史第二高位。

□ 2025年尿素库存屡创新高，春节累库，节后开始小幅去库。按尿素库存规律，春耕旺季来临，即将进入季节性去库阶段。

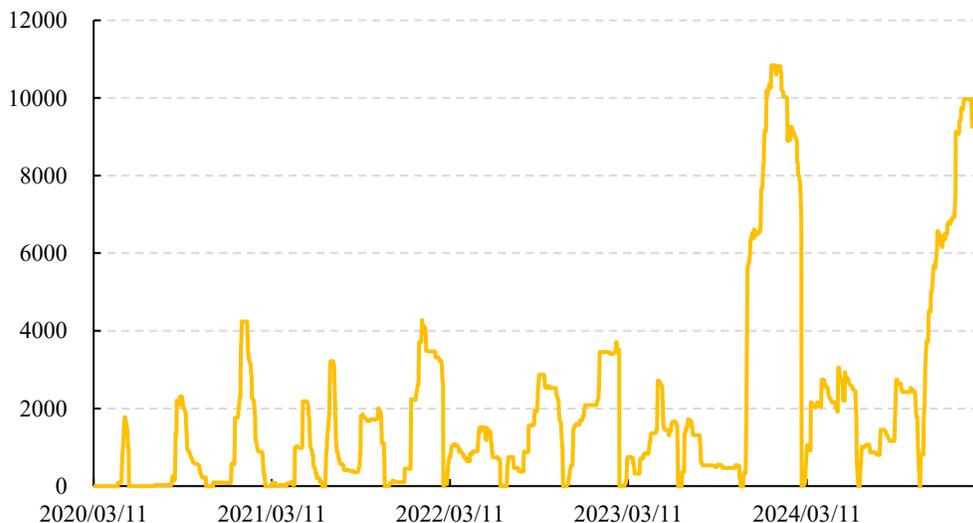
尿素周度企业库存 (万吨)



尿素周度港口库存 (万吨)



尿素注册仓单数量 (张)

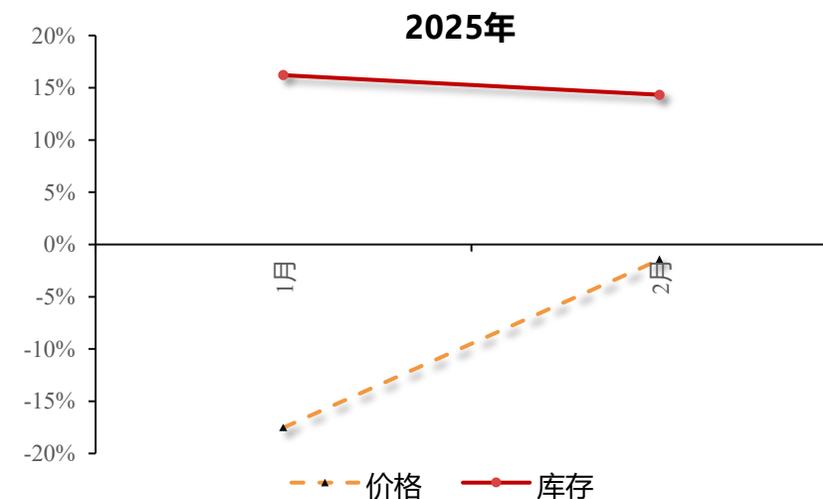
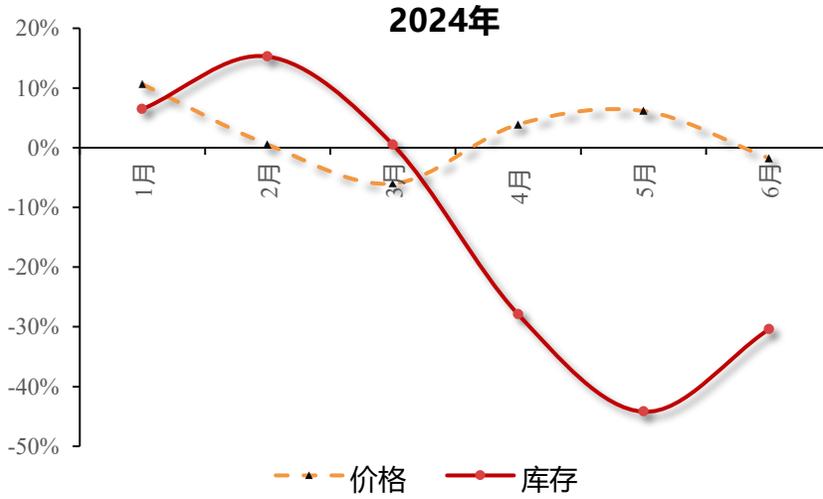
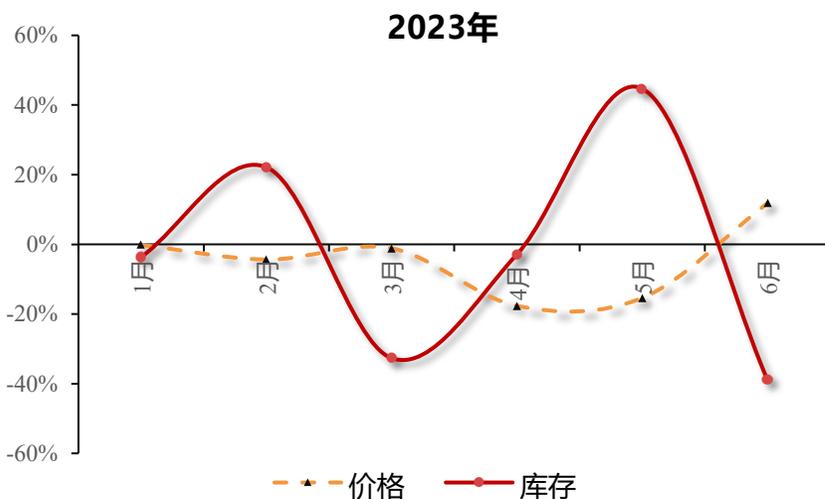
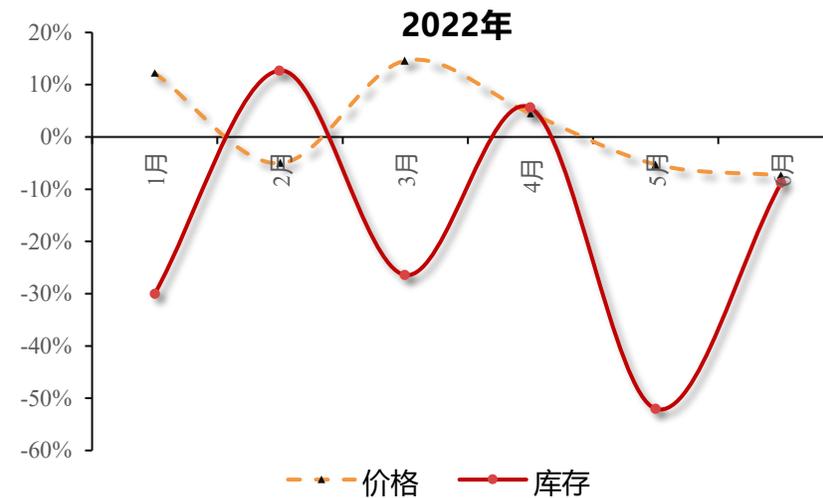
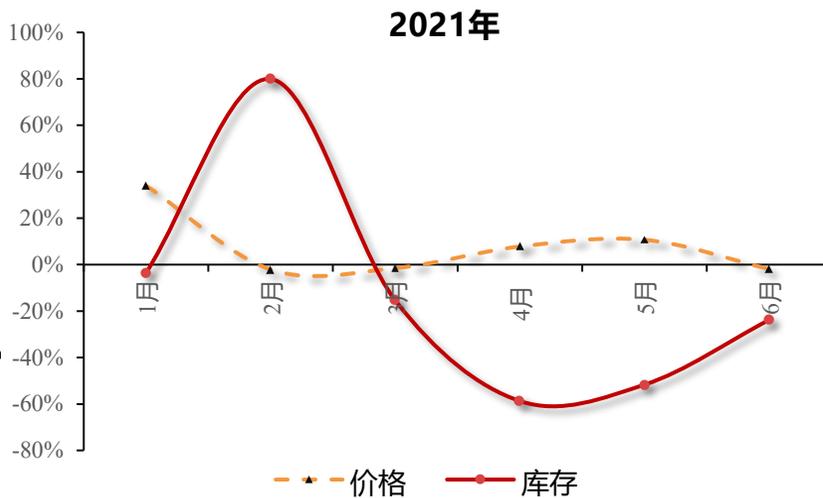
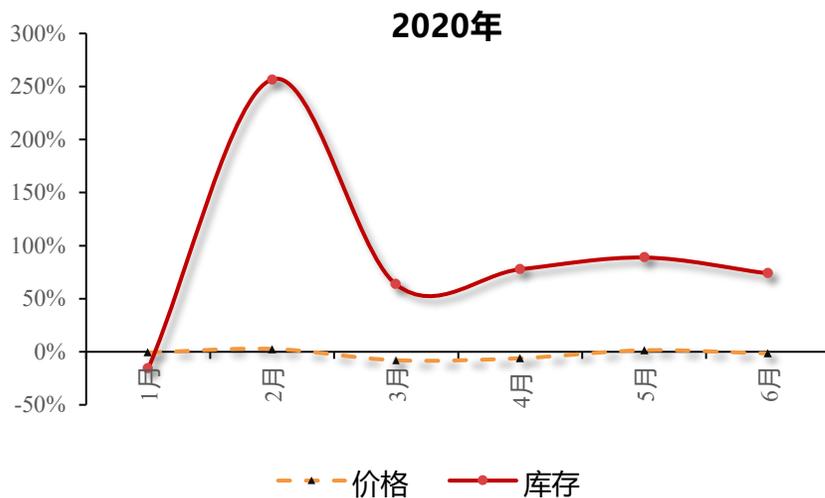


07 尿素去库路径分析



□ 涨价去库还是降价去库?

2020-2025年1-6月尿素期货月均结算价与月均库存变化 (元/吨、%)



1 内部因素：2-3 月旺季前初期，因为高日产高库存，所以下游拿货都很谨慎，尿素现货价格降至近十年第一个四分位点以下，尿素期限结构也从现货升水转变为现货贴水。但是春耕用肥需求还是占到尿素全年需求 50-60%左右，复合肥工厂也要拿原材料生产，现在其他原材料钾和磷比较紧张，**尿素现货价格回暖或带动期货主力价格重心抬升，预期是逐步进入涨价去库阶段。**4月份左右（可能提前在3月中旬）尿素备肥已经相对充足，加上淡季储备货源释放以及尿素仓单货源出库，**涨价去库策略乏力，尿素下调压力更强，预期进入降价去库阶段。**5-6月尿素高供应低需求，并且**切换至累库周期**的交易逻辑下可能会有价格新低出来，重新回到尿素生产成本竞争。

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。粮食价格虽有回升，但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，出口政策方面不作假设，**尿素价格或在淡季继续震荡探底，旺季向上修复，真正结束下跌周期更需要借助供给侧调整、煤炭价格、粮食价格、宏观环境**等条件变化。

3 重点关注：尿素产能投放、尿素装置减产检修、复合肥开工、出口政策、煤炭价格、宏观环境

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。



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