



能源化工 | 半年度报告

尿素半年度报告

2024年7月8日

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号

证监许可[2011]1773号

分析师:

林菁

从业资格证号: F03109650

投资咨询号: Z0018461

联系人:

王军龙

从业资格证号: F03120816

相关研究报告:

《尿素产品手册》

供应压力渐显，关注出口扰动

➤ 摘要

供应: 高开工叠加新投产或使得产量保持高速增长。我们预计下半年煤炭供需宽松，价格上行空间相对有限，尿素企业利润或相对可观，企业开工或维持偏高水平，且在利润驱使下，新产能投放确定性增加，预计下半年新产能带来供应增量210万吨。

需求: 农业需求环比减弱，三聚氰胺等工业需求或有好转。下半年农业直接用肥主要是9-10月的秋季肥，占全年农需的40%左右，需求量环比上半年下滑；秋季复合肥企业主产高磷复合肥，对于尿素的需求环比上半年或减弱；脲醛树脂随着地产投资降幅放缓，需求或环比改善；9月进入消费旺季后，三聚氰胺下游各行业的开工情况将有所改善，其需求预计有所好转，且出口量将保持在较高水平。

库存: 企业库存在供增需减的情况下将有累积压力，港口库存变动取决于出口政策。

进出口: 法检政策的目的在于保障国内供应，如果国内尿素供应充足，产销回落，库存累计，出口政策或有放松预期。

➤ 策略

下半年尿素盘面或偏弱，关注库存由去转累的时间节点，建议逢高空配为主，参考区间1800-2300。

➤ 风险关注点

宏观政策落地不及预期、产能投放推迟、计划外检修、煤价大幅波动、出口政策

目录

一、2024年上半年行情回顾.....	- 4 -
二、供应压力源于高开工、新投产.....	- 4 -
三、下半年农业用肥需求或减弱，三聚氰胺等工业需求预计改善.....	- 6 -
3.1 农业需求总体相对稳定，但下半年较上半年偏弱.....	- 6 -
3.2 下半年复合肥对尿素的需求将减弱.....	- 7 -
3.3 脲醛树脂需求受地产拖累明显.....	- 8 -
3.4 三聚氰胺需求或改善，出口或延续高增长.....	- 10 -
四、库存水平不高，但有累积压力.....	- 11 -
五、出口仍有放松预期.....	- 11 -
六、煤炭供应稳定，但需求存变.....	- 12 -

图表目录

图 1: 尿素主力合约上半年行情走势	- 4 -
图 2: 月度产量 (万吨)	- 5 -
图 3: 开工负荷 (%)	- 5 -
图 4: 周度检修损失量 (万吨)	- 6 -
图 5: 农作物播种面积 (千公顷) 及增速 (%)	- 7 -
图 6: 中美每公顷化肥消耗量对比 (千克) 、	- 7 -
图 7: 中国化肥施用量 (万吨) 及增速 (%)	- 7 -
图 8: 农作物尿素折纯用量 (公斤) 、	- 7 -
图 9: 复合肥产量 (万吨)	- 8 -
图 10: 复合肥开工 (%)	- 8 -
图 11: 复合肥样本企业库存 (万吨)	- 8 -
图 12: 复合肥库容率 (%)	- 8 -
图 13: 房地产开发投资完成额等指标累计同比 (%)	- 9 -
图 14: 百城土地成交面积累计同比 (%)	- 9 -
图 15: 房屋销售面积累计同比 (%)	- 9 -
图 16: 甲醛产能利用率 (%)	- 9 -
图 17: 三聚氰胺产量 (万吨)	- 10 -
图 18: 三聚氰胺产能利用率 (%)	- 10 -
图 19: 三聚氰胺出口量 (万吨)	- 10 -
图 20: 生产企业库存 (万吨)	- 11 -
图 21: 港口库存 (万吨)	- 11 -
图 22: 尿素进口量 (吨)	- 11 -
图 23: 尿素出口量 (万吨)	- 11 -
图 24: 中国原煤产量累计值 (万吨)	- 12 -
图 25: 山西原煤产量累计值 (万吨)	- 12 -
表 1: 2024 年尿素产能投放计划	- 5 -

一、2024年上半年行情回顾

回顾上半年行情走势，尿素主力合约受出口、农需、检修影响，整体表现为宽幅震荡。

一月初，印标截标，东海岸招标价最低329.4美元/吨，折合山东出厂价在2070-2100元/吨左右，价格偏低，出口无望，盘面下挫，企业随后降价收单，到月末，市场又传出出口政策或将放松，受此影响，盘面大幅拉涨，叠加节后农需旺季预期，盘面持续上涨。

三月份是农需空档期，但节后企业开工迅速抬升，叠加淡储肥逐步释放，供需宽松，三月中旬又传出出口法检推迟，盘面大幅下跌。

四月进入高氮复合肥生产旺季，工业需求走强，中旬，出口政策落地，驱动盘面大幅拉升，随后企业检修增多，供应回落，企业库存不断去化，支撑盘面进一步上涨。

五月下旬，高氮复合肥生产进入尾声，华北区域受干旱天气影响，追肥有所推迟，尿素供需逐步转松，叠加六月初尿素出口政策按下暂停键，盘面承压下行。

图1：尿素主力合约上半年行情走势



数据来源：国联期货研究所、Wind

二、供应压力源于高开工、新投产

产量保持高速增长。上半年未有新装置投产，兖矿鲁南化工30万吨产能在长期停车后（2019年停）于5月份重新开车。尿素生产利润尚可，开工率较去年大幅提升，1-6月尿素平均开工率为79.08%，较去年同期提升9.5%。去年累计投产436万吨产能，产能增速为6%，高开工叠加新投产产能释放使得产量大幅增长，1-6月累计产量达3181万吨，较去年同期增加260

万吨，增幅为 8.9%。

图 2：月度产量（万吨）

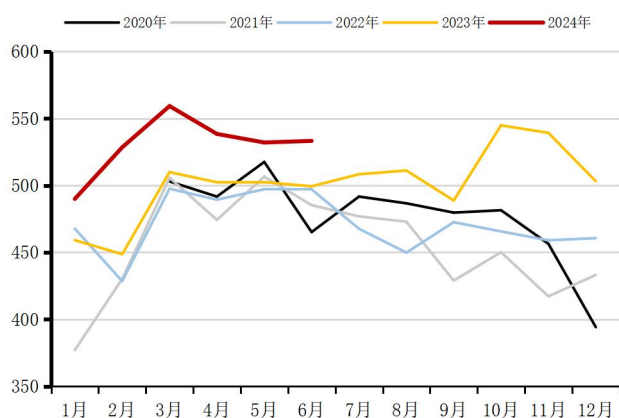
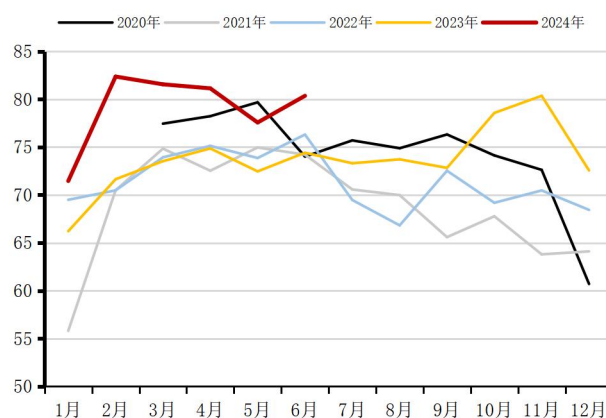


图 3：开工负荷（%）



数据来源：国联期货研究所、卓创

上半年供应对盘面的影响主要在两方面。一季度新产能投放预期下，市场心态偏弱，中间商及基层备货积极性欠佳，盘面走弱；二季度，新产能投放推迟，叠加装置集中检修，日产下滑，推动盘面上涨。

下半年新投产产能压力较大。据公开信息，下半年新投产产能 452 万吨，全部为煤制工艺，投产时间主要集中在 7、8、10 三个月，其中 7 月预计投产 280 万吨产能，8 月投产 50 万吨，10 月投产 122 万吨，新投产能带来的供应增量约为 210 万吨。我们预计在下半年煤炭供需宽松，价格上行动能不足，预计尿素企业或保持相对可观的利润，新产能投放落地的概率较大。

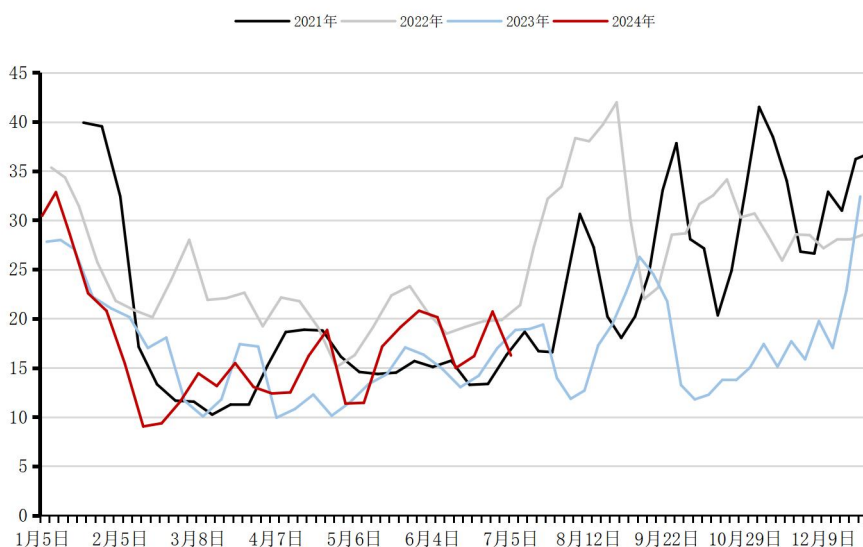
表 1：2024 年尿素产能投放计划

企业	产能	原料	投产时间
山东兖矿鲁南	30	烟煤	5 月已复产
河南晋开延化	80	烟煤	预计 7 月
陕西龙华集团煤业	80	烟煤	7 月
江苏晋煤恒盛	60	烟煤	技改，或 7 月投产，较 3 月推迟
安徽泉盛化工	60	烟煤	7 月
新疆奥福化工	50	烟煤	8-9 月
靖远煤业集团刘化	70	烟煤	技改，或 10 月投产，较 4 月推迟
华鲁恒升荆州	52	烟煤	10 月
2024 年合计			482

数据来源：国联期货研究所、公开资料整理

检修是调节供应压力的重要手段。1-6 月，尿素累计检修损失 448 万吨，较去年同期上涨 5.7%，4-5 月装置集中检修是支撑盘面的重要因素。根据往年经验，夏季高温，煤炭电厂日耗增加，煤头尿素装置检修会增多，到 9 月份会逐步恢复；由于冬天会优先保障民用气，气头装置多在 12 月份集中检修，在第二年 1 月份逐步复产。因此，下半年检修损失或阶段性提升。

图 4: 周度检修损失量 (万吨)



数据来源: 国联期货研究所、钢联

三、下半年农业用肥需求或减弱，三聚氰胺等工业需求预计改善

3.1 农业需求总体相对稳定，但下半年较上半年偏弱

农作物播种面积近年来小幅上升，但化肥施用量逐年下滑，尿素农业需求或保持相对稳定。化肥总施用量大致与作物播种面积、单位面积化肥施用量有关。作物播种面积在过去十几年间波动较小，大致保持在1.7亿公顷左右，但与美国等发达国家相比，单位面积化肥施用量仍有较大回落空间，自2015年《到2020年化肥使用量零增长行动方案》施行以来，我国化肥使用量在2016年首次实现零增长，之后呈逐年下降的趋势，单位面积化肥施用量同步下滑，作物尿素折纯用量同样呈逐年下滑趋势，玉米每亩尿素折纯用量从2004年的8.61公斤下滑到5.71公斤，早籼稻每亩尿素折纯用量从2004年的6.57公斤下滑到5.42公斤，唯独小麦每亩尿素折纯用量从6.83公斤提升到7.55公斤。

但化肥施用会提升作物长势，增加作物产量，2021年中央首次把粮食产量保持在1.3万亿斤以上列入经济社会发展的主要预期目标，在高效施肥未很好地普及之前，施用一定量的化肥来保证作物产量无疑是最好的办法，近年来化肥施用量跌幅放缓，我们预计进一步下降空间或有限。

上半年农需有春季、夏季两季肥，占全年农需的60%左右，下半年主要是9-10月份的秋季肥，占全年农需的40%左右，下半年农需环比上半年或减弱。

图5：农作物播种面积（千公顷）及增速（%）

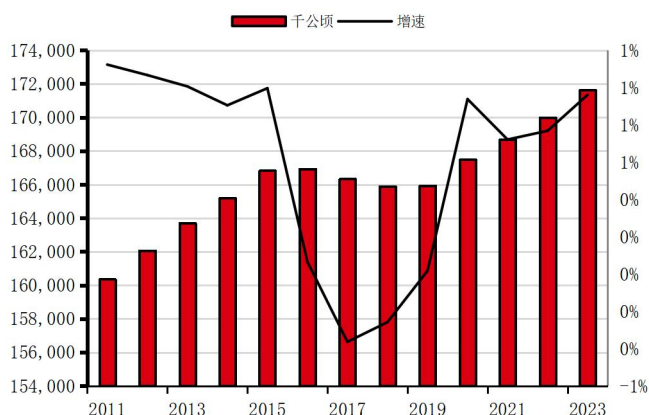
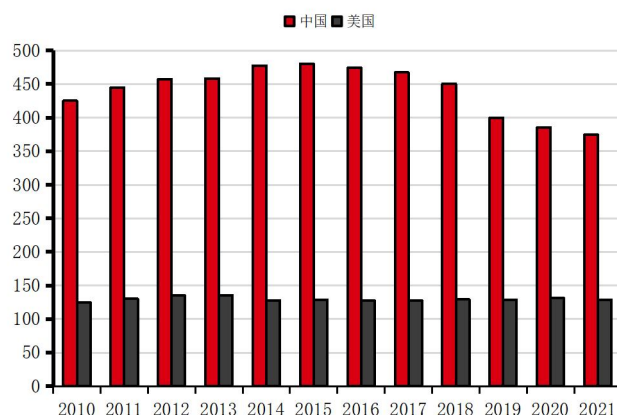


图6：中美每公顷化肥消耗量对比（千克）



数据来源：国联期货研究所、Wind

图7：中国化肥施用量（万吨）及增速（%）

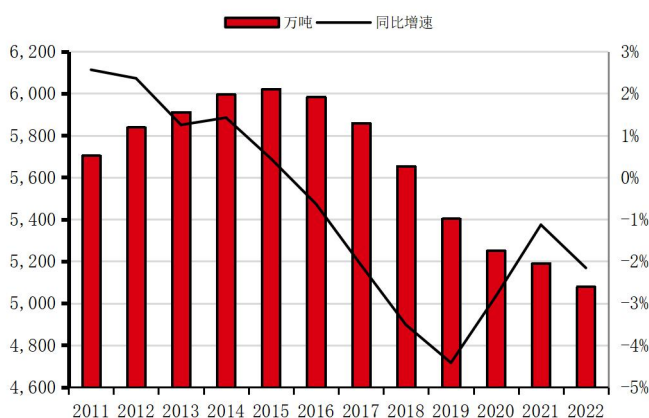
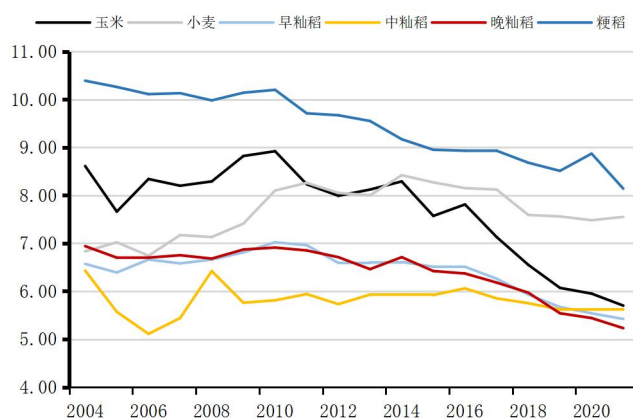


图8：农作物尿素折纯用量（公斤）



数据来源：国联期货研究所、Wind

3.2 下半年复合肥对尿素的需求将减弱

复合肥需求呈现出季节性特点，分为春耕备肥、夏季备肥、秋季备肥、冬储备肥。一季度春耕备肥承接前期冬储备肥，消化库存；二季度夏季备肥偏向于高氮配方肥；三季度秋季备肥偏向于高磷配方肥；四季度为冬储备肥，为来年春耕用肥提前储备。

春节前期，复合肥需求不佳，同时库存偏高，企业主动降低开工水平。节后开工逐步提升，但受雨雪天气影响，终端备肥推迟，企业库存不断累积，四月份，市场走货好转，滞后需求集中释放，企业库存迅速去化。上半年复合肥新增产能120万吨，产量2505.9万吨，较去年同期增加98万吨，增幅为4.07%，平均开工率41.41%，较去年小幅提升，在开工小幅波动的情况下，新增产量或主要由新产能贡献，新产能折算尿素需求40万吨。

7月下旬至9月中上旬复合肥进入秋季肥生产阶段，企业开工逐步提升，经销商备肥提货集中在8-9月份，对尿素市场支撑力度增强，但秋季主要产高磷复合肥，对于尿素的需求环比上半年或减弱。9月下旬到10月随着秋季用肥开展，农业备货需求量逐步减少，复合肥将进入消化库存阶段；11-12月国家淡季化肥储备工作将陆续开展，预计需求量回升。据公开信息，下半年复合肥企业计划新投产能85万吨，对应尿素新增需求28万吨。

图9：复合肥产量（万吨）

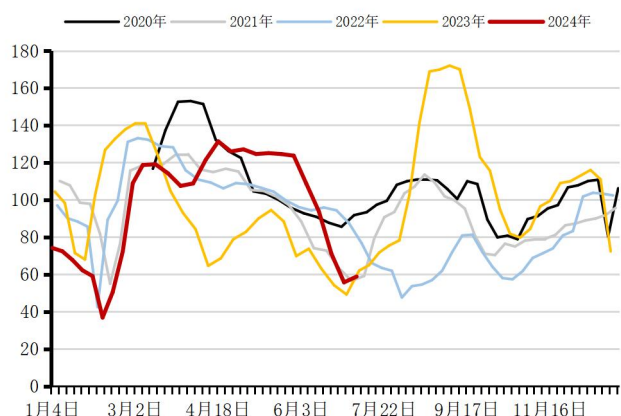
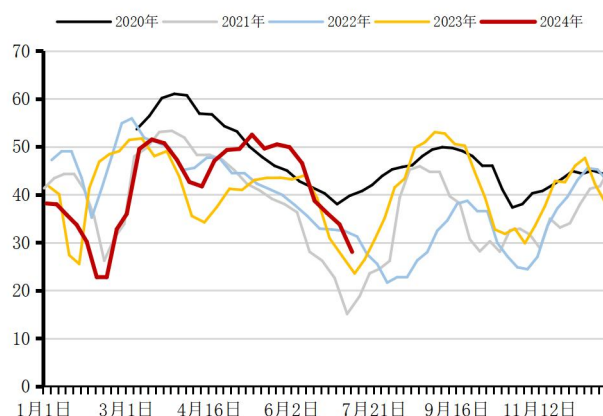


图10：复合肥开工（%）



数据来源：国联期货研究所、钢联

图11：复合肥样本企业库存（万吨）

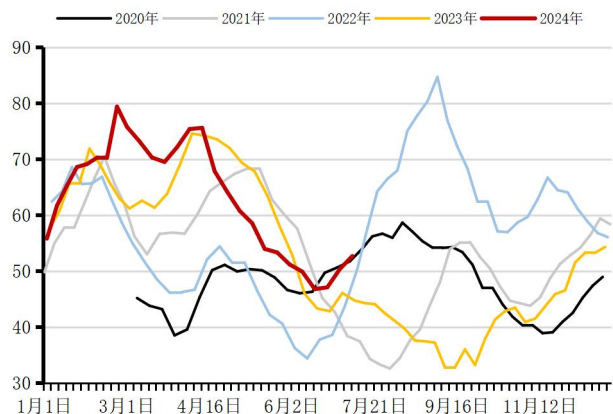
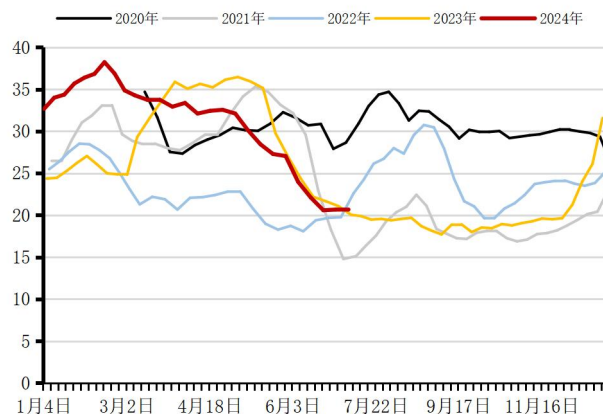


图12：复合肥库容率（%）



数据来源：国联期货研究所、钢联

3.3 脲醛树脂需求受地产拖累明显

尿素与甲醛在催化剂作用下可合成脲醛树脂，广泛用于热固性产品、粘合剂等。脲醛树脂主要用于人造板加工的胶粘剂，约占尿素需求的14%左右，而人造板用于建材家居等领域，与地产关系密切。

1-5月，房地产投资累计同比下降10.1%，较2023年的-7.2%的降幅进一步扩大，房地产施工、竣工、新开工面积累计同比增长均较2023年进一步下滑。土地、期房成交不佳或是导致地产开工、投资偏弱的重要因素，1-5月百城土地成交面积累计同比下滑12.4%，该指标自2022年以来持续负增长；期房销售面积明显弱于现房销售，1-5月期房销售面积累计同比下滑31%，下滑幅度仍较大。

下半年，专项债的发行速度或加快，1-6月，专项债发行额在1.3万亿左右，占全年发行计划的34%，目前还有2.47万亿待发行，据测算，三季度发债约在2万亿左右，或在一定程度上解决政府资金需求，进一步推动“三大工程”建设，地产投资降幅有望放缓。

板材需求受地产拖累表现不佳，随着板材需求走弱，脲醛树脂作为生产关键原料，其需求也相应减弱，下半年随着地产投资降幅放缓后，需求或有所改善。

图 13: 房地产开发投资完成额等指标累计同比 (%)

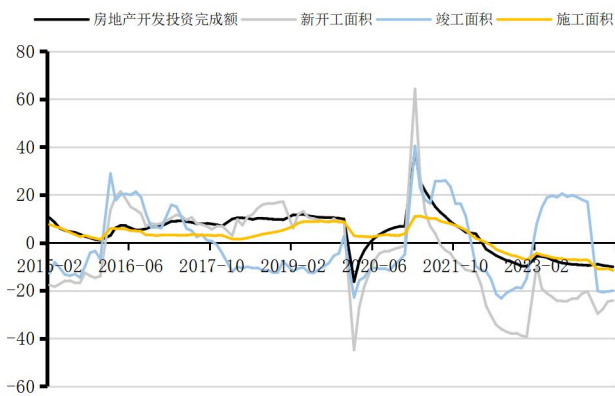
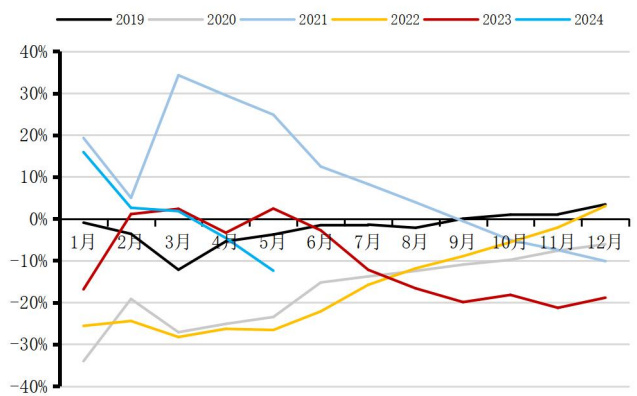


图 14: 百城土地成交面积累计同比 (%)

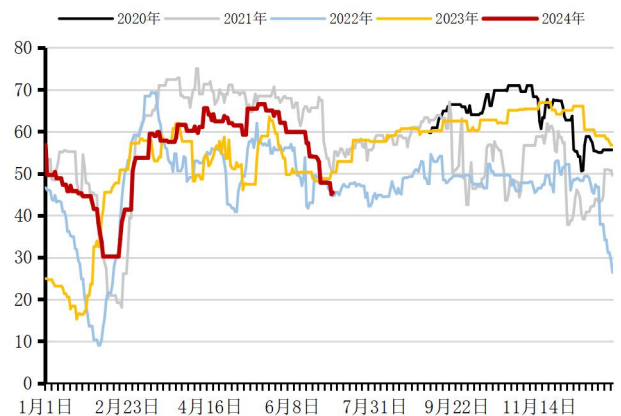


数据来源: 国联期货研究所、Wind

图 15: 房屋销售面积累计同比 (%)



图 16: 甲醛产能利用率 (%)



数据来源: 国联期货研究所、Wind

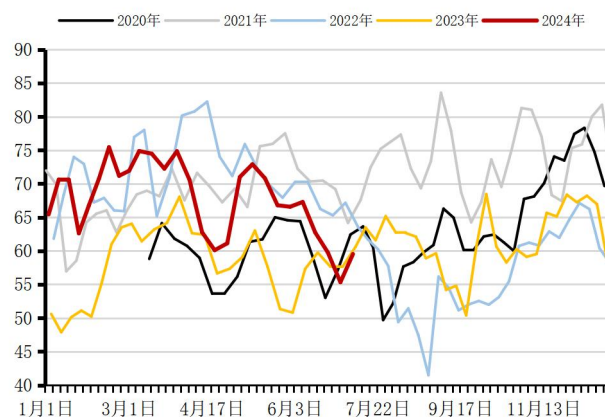
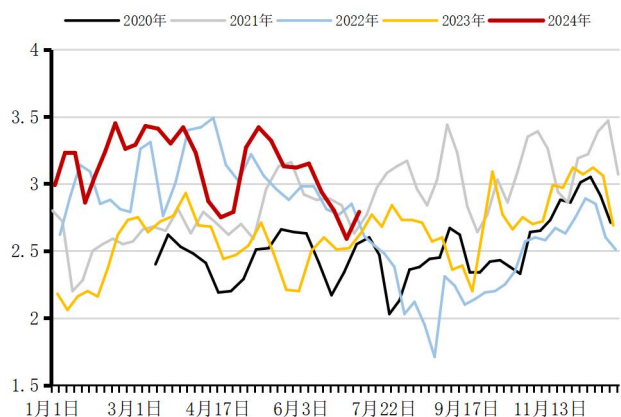
3.4 三聚氰胺需求或改善，出口或延续高增长

三聚氰胺供增需弱，价格承压，但出口尚可。上半年三聚氰胺平均开工率 68.06%，较去年大幅提升，叠加新产能投放，1-6 月三聚氰胺累计产量 81.55 万吨，同比增幅 25.79%。三聚氰胺下游行业多与房地产相关，板厂、浸渍纸等工厂开工水平较低，其下游需求表现不佳，订单跟进不足。上半年国外部分装置停车检修，供应减量，而中国作为全球最大的生产国，企业生产稳定，供应较为充足，且具有一定的价格优势，出口量增加。1-5 月份累计出口量 26.2 万吨，较去年同期增加 19.42%。

7-8 月份为传统消费淡季，9 月之后市场逐步进入消费旺季，届时下游各行业的开工情况或将有所改善，进而推动三聚氰胺需求增加。今年上半年出口水平较高，预计下半年仍将保持较高水平，全年出口量或在 50 万吨左右。

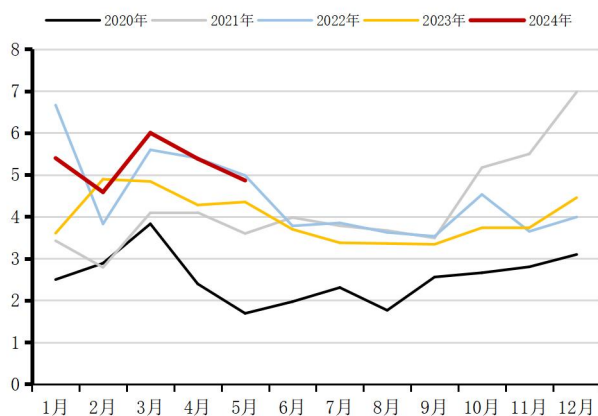
图 17：三聚氰胺产量（万吨）

图 18：三聚氰胺产能利用率（%）



数据来源：国联期货研究所、钢联

图 19：三聚氰胺出口量（万吨）



四、库存水平不高，但有累积压力

截至6月28日，尿素生产企业库存25.56万吨，低于去年同期32.59万吨，或对盘面提供支撑。但下半年投产压力加大，且农业需求整体弱于上半年，工业需求虽有改善预期，但需求增量或有限，库存或有累积压力。

截至6月28日，尿素港口库存14.5万吨，今年出口政策趋紧，出口利润不佳，出口量维持偏低水平，港口库存几无明显变动，在6月初再次明确收紧出口后，港库有所回流。下半年港口库存量预计受出口政策影响较大。

图 20：生产企业库存（万吨）

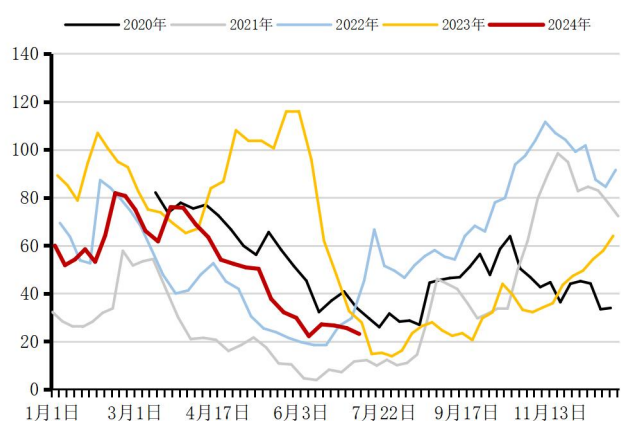
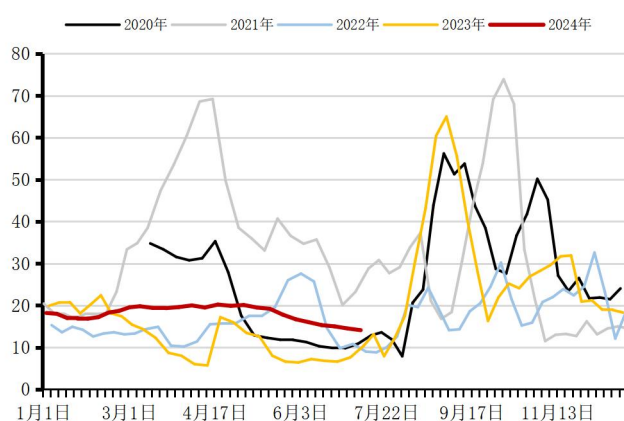


图 21：港口库存（万吨）



数据来源：国联期货研究所、钢联

五、出口仍有放松预期

出口政策收紧导致尿素出口量大幅下滑，1-5月尿素累计出口6.55万吨，较去年同期大幅下滑91.65%。

图 22：尿素进口量（吨）

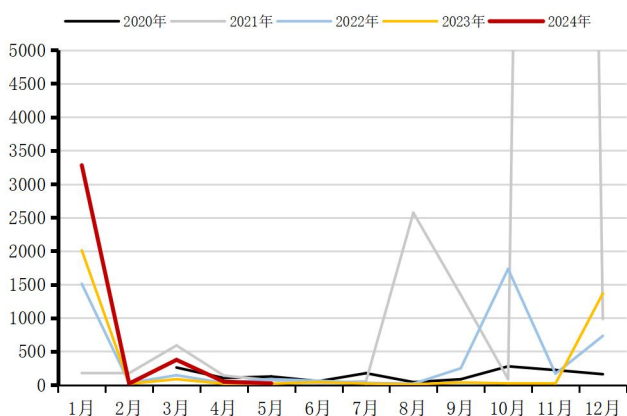
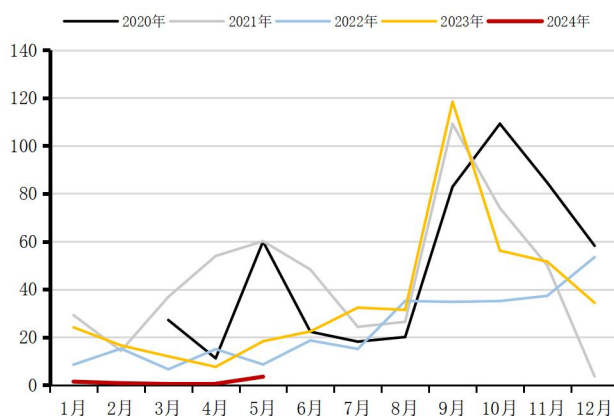


图 23：尿素出口量（万吨）



数据来源：国联期货研究所、Wind

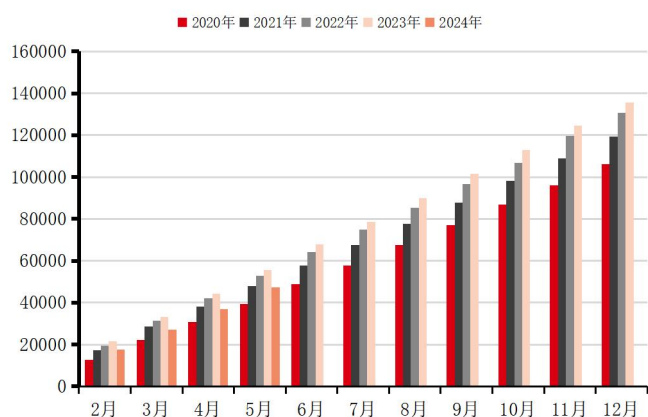
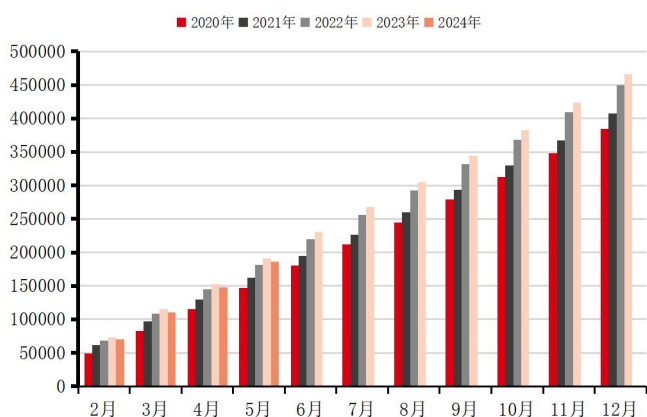
印度招标扰动国内市场，去年印度上半年招标量同比偏低，经历七八月份农需旺季后，国内库存快速去化，印度政府在四季度不得不再次加大招标量，国内市场受到提振。法检政策的目的在于保障国内供应，如果国内尿素供应充足，产销回落，库存累计，出口政策仍有放松的预期，近期市场就有传闻“出口政策虽趋紧，但或允许适量出口”。

六、煤炭供应稳定，但需求存变

2024年1-5月全国原煤累计产量18.58亿吨，同比下滑2.85%，山西原煤累计产量4.74亿吨，同比下滑17.5%；从绝对量来看，全国累计产量同比减少0.53亿吨，山西累计产量同比减少0.83亿吨，全国煤炭产量下滑或主要在于山西减量。根据《2024年山西省煤炭稳产稳供工作方案》，2024年全省煤炭产量稳定在13亿吨左右，大致测算，6-12月山西原煤产量或在8.26亿吨，同比增幅约为3.25%，下半年山西省或贡献煤炭增量，全国煤炭产量大致保持稳定。

图 24：中国原煤产量累计值（万吨）

图 25：山西原煤产量累计值（万吨）



数据来源：国联期货研究所、Wind

需求方面或主要关注两个方面：第一，今年夏季高温或更加突出，6月主要是华北、黄淮等地高温日数多，7-8月高温则主要在江南、华南等地，用电量或保持高速增长，对煤炭的需求仍较大，但《2024—2025年节能降碳行动方案》中明确，到2025年底，全国非化石能源发电量占比达到39%左右，今年1-5月非石化能源累计发电量占比31.16%，仍有较大的提升空间，非化石能源对煤炭的替代或持续进行；第二，降碳行动方案规定，到2025年底，炼油、乙烯、合成氨、电石行业能效标杆水平以上产能占比超过30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。目前煤制烧碱、甲醇、电石能效标杆产能占比分别在15%、15%、3%左右，要达到规定标准或要淘汰相关产能，煤炭需求量或进一步下滑。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街8号国联金融大厦6楼(214121)

电话：0510-82758631

传真：0510-82757630

国联期货研究所上海总部

地址：上海市浦东新区滨江大道999号高维大厦9楼（200135）

电话：021-60201600

传真：021-60201600

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎