

## 投产预期临近，注意交易节奏



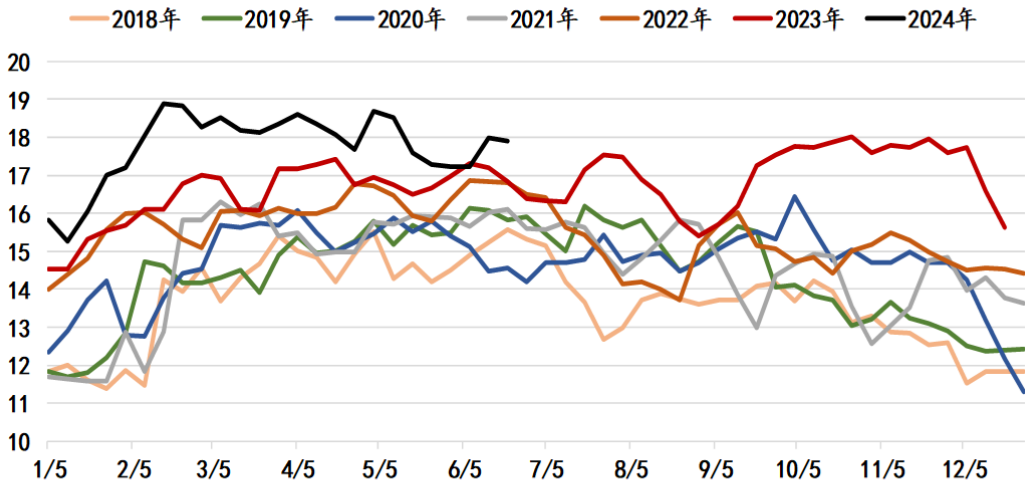
研究员：刘书源  
期货从业信息：F3066303  
期货交易咨询从业信息：Z0017242  
联系方式：17783266162  
日期：2023. 6. 23

类型		具体情况	观点
宏观环境	宏观氛围	缓慢恢复，最差的情况已过	偏多
	长期逻辑	2024年中国尿素维持供需紧平衡	中性
估值	煤价稳定，上游生产利润仍显偏高		偏高
驱动	供应	<div><div><div></div><div>2024年计划仍有近489万吨新产能待释放，同比增加约6%，预计2024年Q4或2025年开始，尿素整体供需紧平衡逐步开始转向宽松，月差结构可能由back转为contango。</div></div><div><div></div><div>本周国内尿素日均产量维持17万吨附近，6月检修结束，供应恢复，预计6月下旬，日产上升至18万吨以上。</div></div><div><div></div><div>生产利润方面，根据理论计算：<ul style="list-style-type: none"><li>晋城无烟块煤到厂价格约为1200元/吨，理论计算完全成本约2150元/吨，生产利润10元/吨；</li><li>陕西榆林5800大卡坑口价为760元/吨，理论计算水煤浆生产尿素完全成本1800元/吨，生产利润400元/吨；</li><li>天然气生产成本完全成本1900元/吨，生产利润400元/吨。</li></ul></div></div></div>	偏空
	出口/进口	<div><div><div></div><div>近期国际尿素价格反弹较多，埃及上涨至350美元/吨，但出口受阻，以车用尿素出口为主；</div></div><div><div></div><div>出口暂时被禁止，对期货价格压制较为明显。</div></div></div>	中性

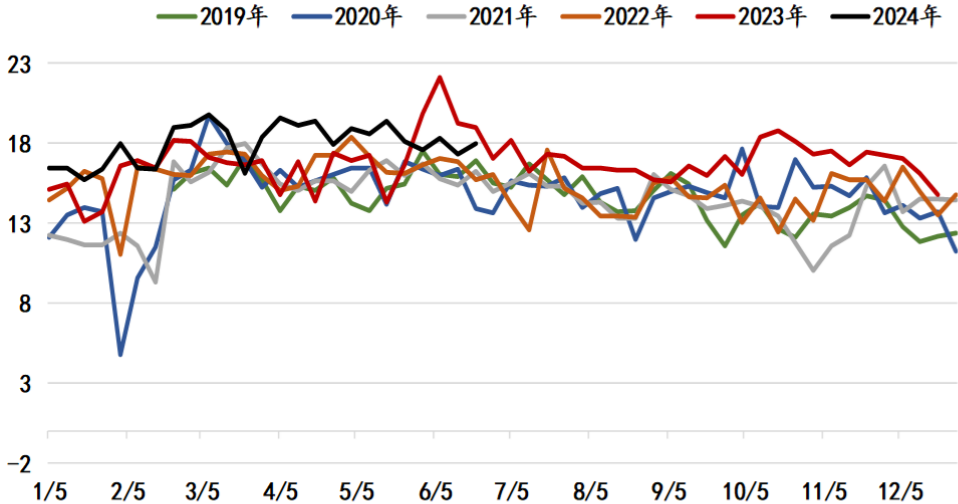
类型		具体情况	观点
驱动	需求	<div><div></div> 农业需求：东北地区尿素追肥需求逐步进入尾声，华北地区追肥或有延后。</div> <div><div></div> 工业需求：复合肥企业后续开工在6月上旬后转弱。</div>	中性
	库存	<div><div></div> 港口库存：主要港口尿素库存27.08万吨，环比+4.89万吨。</div> <div><div></div> 企业库存：本周国内尿素企业库存量15.3万吨，环比-0.7万吨。</div>	中性
后市展望		<div><div>• 投产方面，河南延化出产品预计7月底，泉盛预计7月中上旬，龙华预计8月，尿素新装置投产预期临近，由于2024年上半年并没有大量装置投产，注意2024年三、四季度，尿素期货市场是否会交易新一轮投产周期，导致期货价格下挫；短期新疆货源出疆较多，内地市场供应充足。需求方面，复合肥高氮开工结束，复合肥需求告一段落，农业追肥需求可能逐步走弱。出口受阻，三季度内地供应进一步充足。整体来看，尿素09合约期价可能继续震荡整理，等待方向进一步明确，暂时等待印标等消息落地。</div><div><div>• <u>后续更多关注出口政策的变动，如果出口持续禁止，09合约中期即使出现反弹，上方空间有限。</u></div></div></div>	
风险点		<div>1、上行风险：需求大幅复苏、煤炭价格大幅上行、国际价格涨幅较大</div> <div>2、下行风险：需求不及预期、煤价大幅下跌</div>	

# 尿素周度供需一览

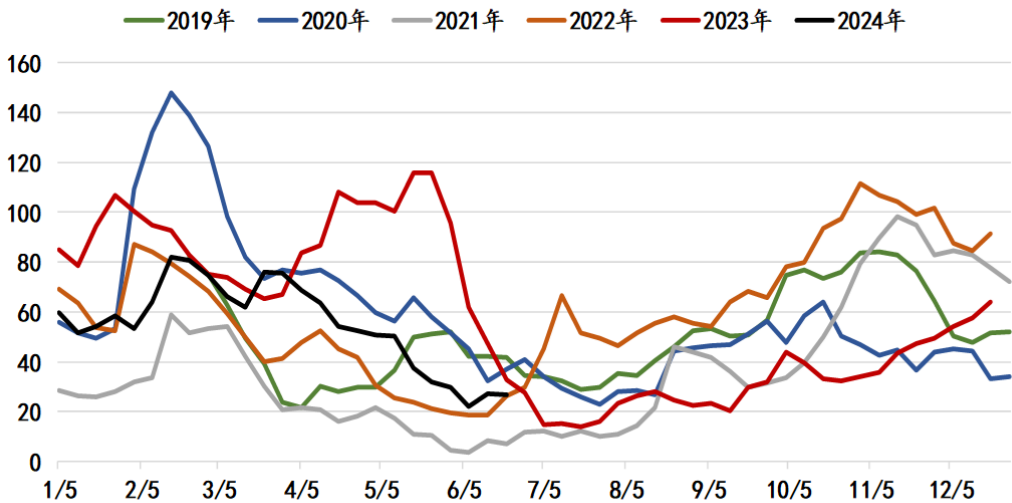
尿素周度产量 (万吨)



尿素周度表观需求 (万吨)

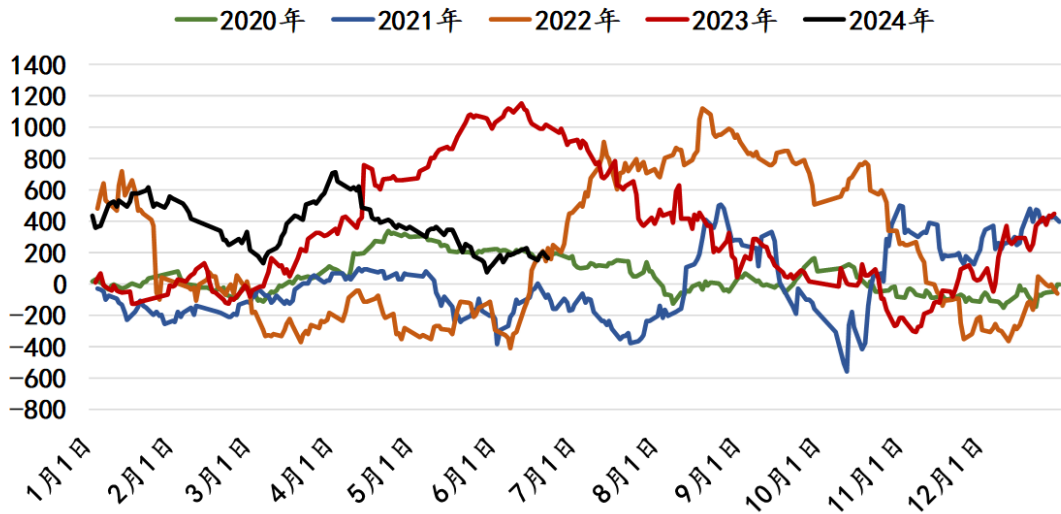


尿素上游企业库存 (万吨)

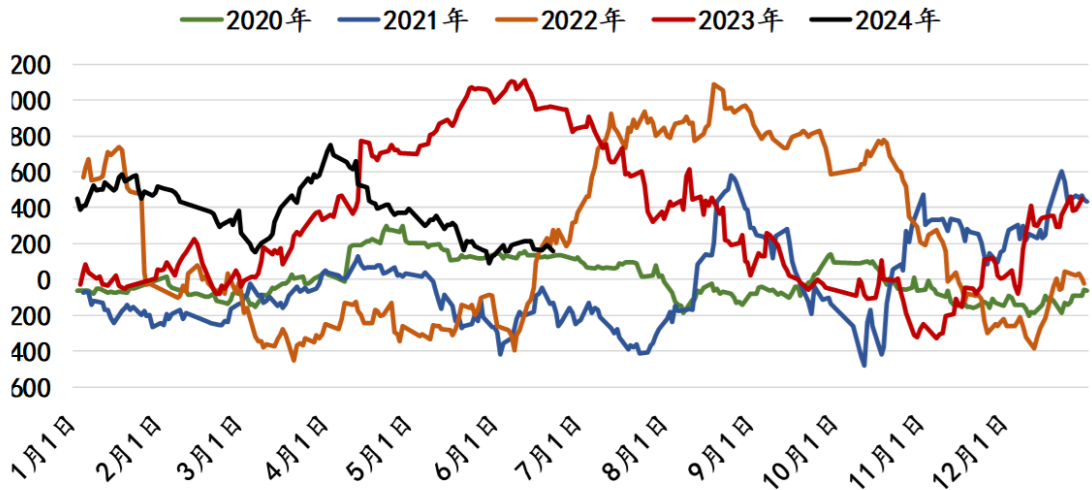


# 尿素基差一览

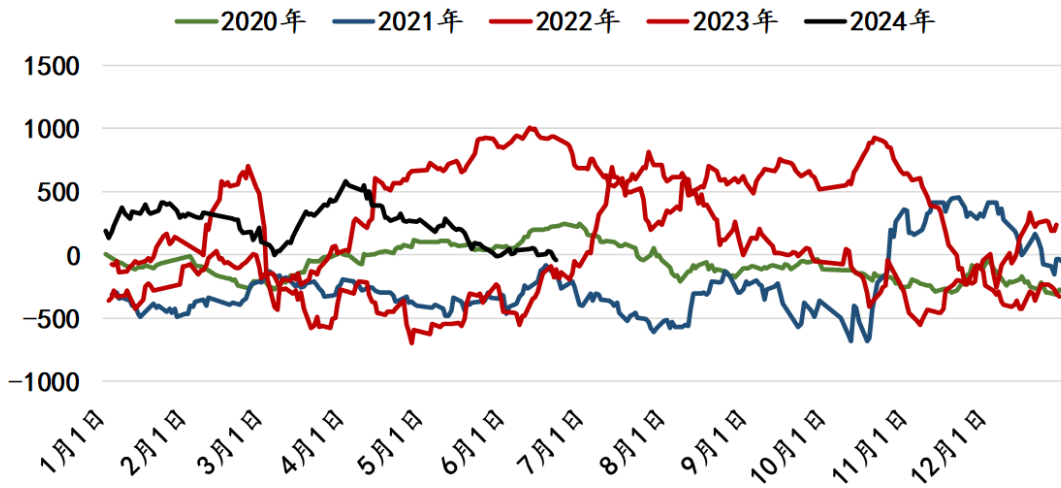
山东基差



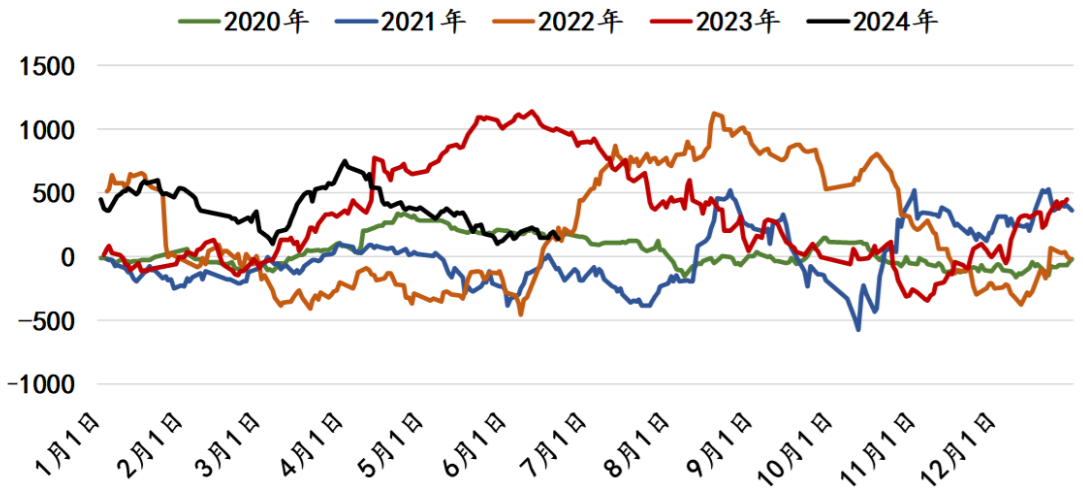
河北基差



山西基差



河南基差



# 2024年尿素投产439万吨，同比增加约6%

国内尿素2024年投产计划（万吨）				
企业名称	年产能	具体情况	投产时间	地址
滕州鲁南	30	装置复产	2024年6月出产品	山东
河南晋开延化	80	新增	2024年6月	河南
陕西龙华矿业	80	新增	2024年6月	陕西
安徽泉盛	40（扩建，配套三聚氰胺）	新增	2024年7月	安徽
库车奥福	52（配套2套8万吨的三聚氰胺）	新增	2024年8月	新疆
江苏晋控新恒盛	60	新增	2024年8月	江苏
甘肃能化金昌能源	30	新增	2024年9月	甘肃
华鲁恒升荆州	52	新增	2024年10月	荆州
靖远刘化	35（配套三聚氰胺和液态尿素）	置换	2024年12月	甘肃
总计	439			

国内尿素2024年投产计划（万吨）不确定版				
瑞星集团	100（日产上1万吨）	新增	2024年8月1日	山东济南
章丘日月	26	新增	2024年	山东济南
陕化	40（新增40大颗粒，并淘汰老装置）	置换	2024年下半年	陕西
华强化工	80（淘汰80）	置换	2024年下半年	湖北
陕西龙门集团	52		2024年	陕西韩城
亿鼎生态	52		2024年年底	内蒙古
大地远通	52		2024年	内蒙赤峰
新疆新冀能源化工有限公司	150万吨水溶肥（配套120万吨尿素，12万吨的三聚氰胺）		2024年3月设备安装，预计2025年投产	新疆
安徽临泉	90停车		2024年10月技改停车	安徽
塔石化	80停车		2024年10月停车，重启等待2025年	新疆
天源	80停车		2024年9月1日	山西
晋丰	120停车		2024年9月1日	山西
全年合计	不确定			

- 根据统计，2023年6965万吨，预计2024年新增439万吨，同比增加6%。
- 尿素5月日产环比4月损失2万吨至16-17万吨附近。
- 整体来看，虽然检修导致供应压力减轻，但整体供应量维持同期历史高位，供给的压力并未完全减轻。

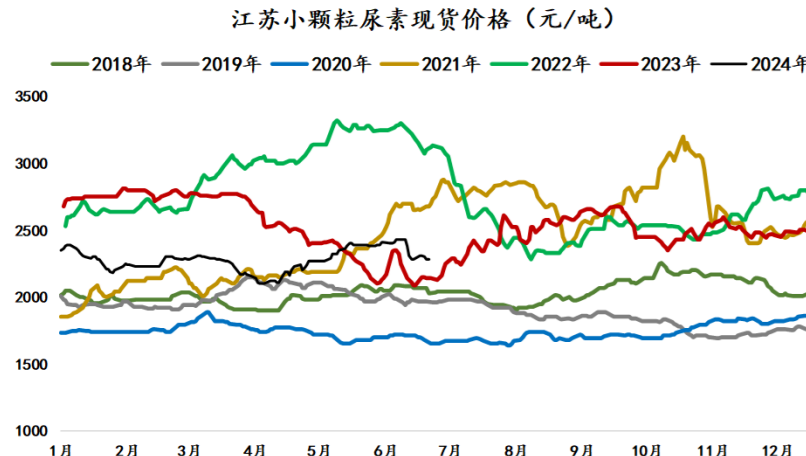
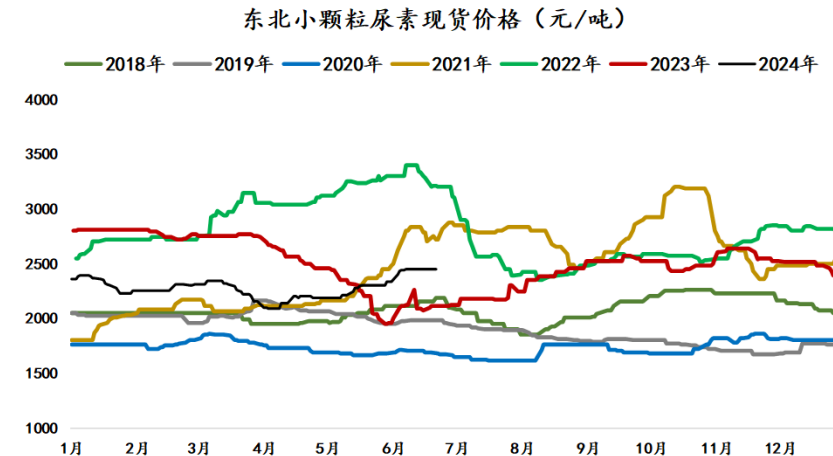
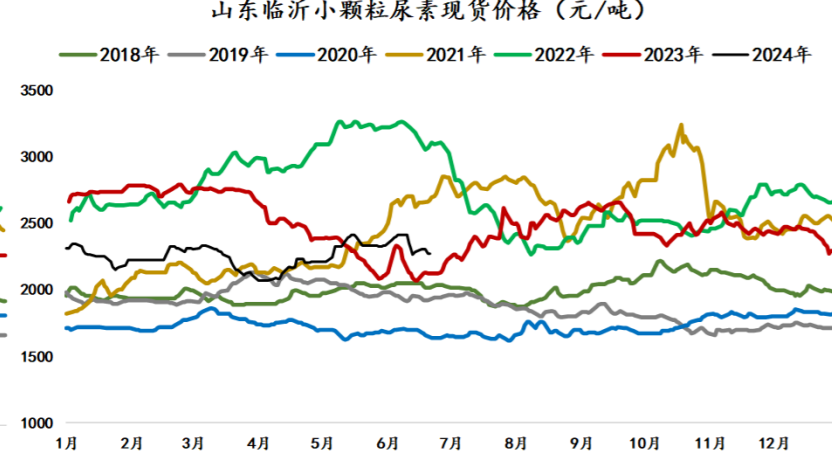
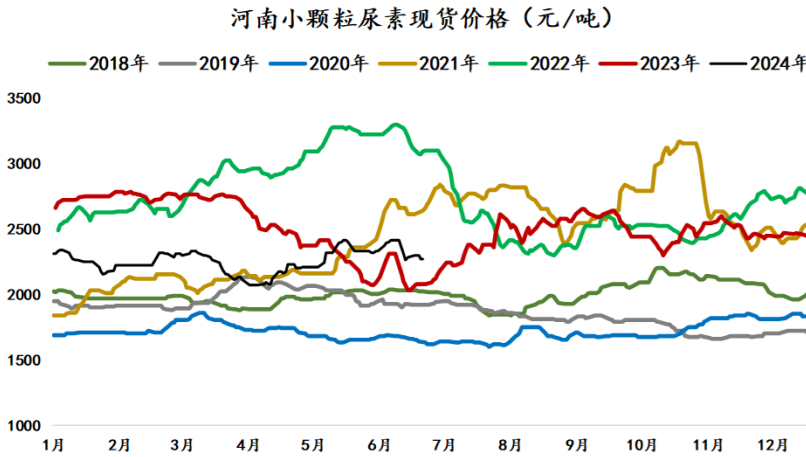
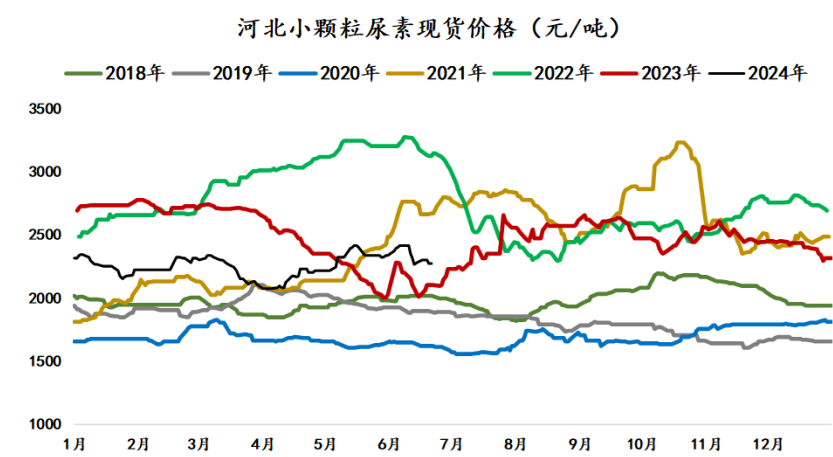


单位：美元/吨

地区	06 月 20 日	06 月 13 日	涨跌值	涨跌幅
中东小颗粒	335	340	-5	-1.47%
中国小颗粒	317	322	-5	-1.55%
中东大颗粒	280	293	-13	-4.44%
中国大颗粒	327	332	-5	-1.51%
巴西小颗粒 CFR	340	345	-5	-1.45%
巴西大颗粒 CFR	355	360	-5	-1.39%

- 国际尿素：供应方面，2024年-2025年有444万吨投产，产能增加约2%，主要集中在俄罗斯和印度。目前中东局势缓和，但欧洲天然气价格仍高于俄乌冲突之前，增加了欧洲从中东采购尿素的成本和运输周期。

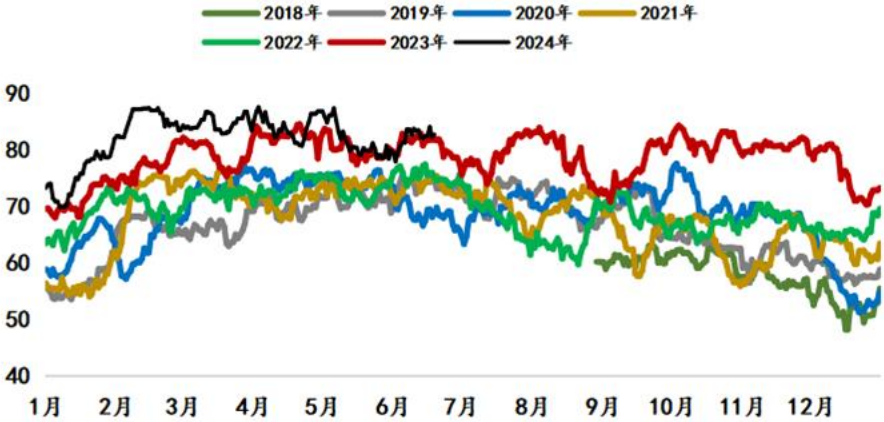
# 国内尿素价格走弱后反弹



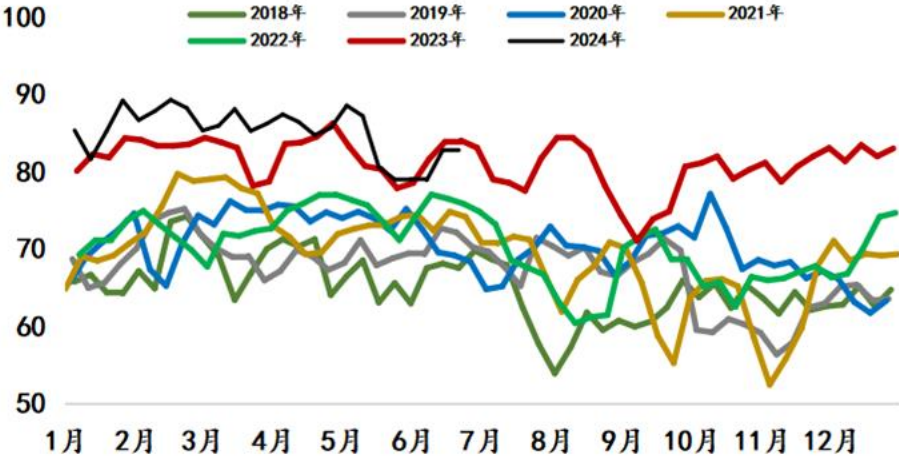


# 尿素开工恢复，供应充裕

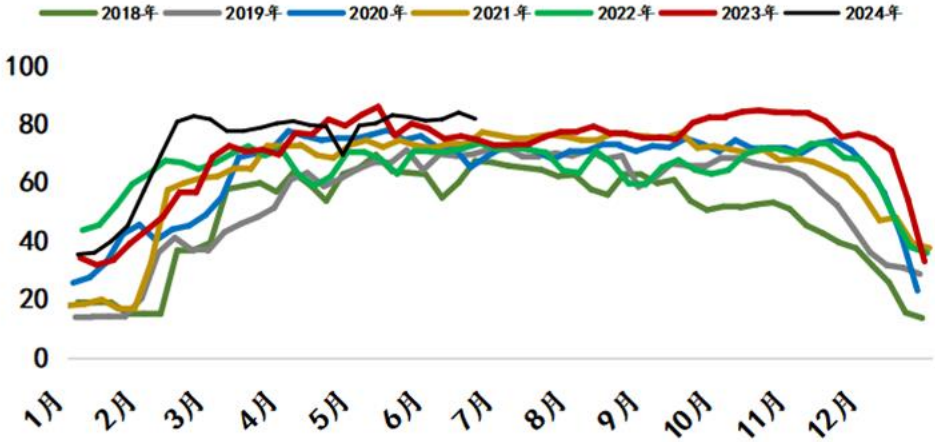
尿素：开工率：中国（日度：%）



煤制尿素：平均开工率：中国：新口径（%）



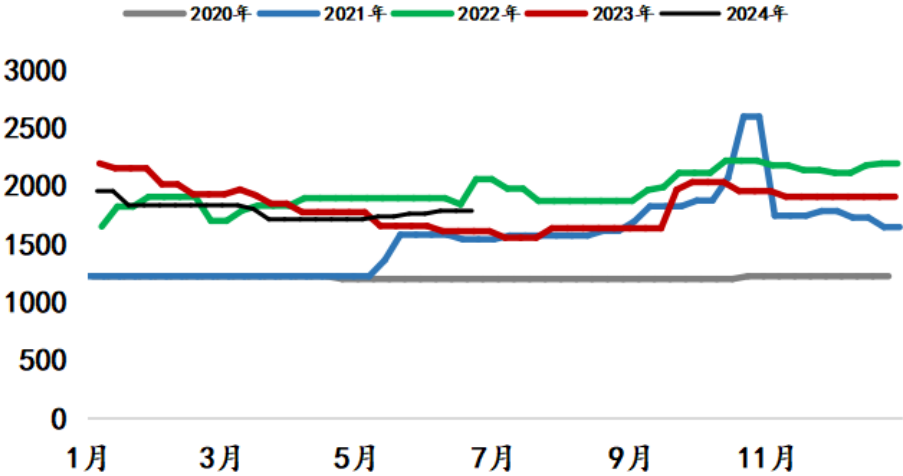
尿素：天然气制：平均开工率中国：新口径（%）



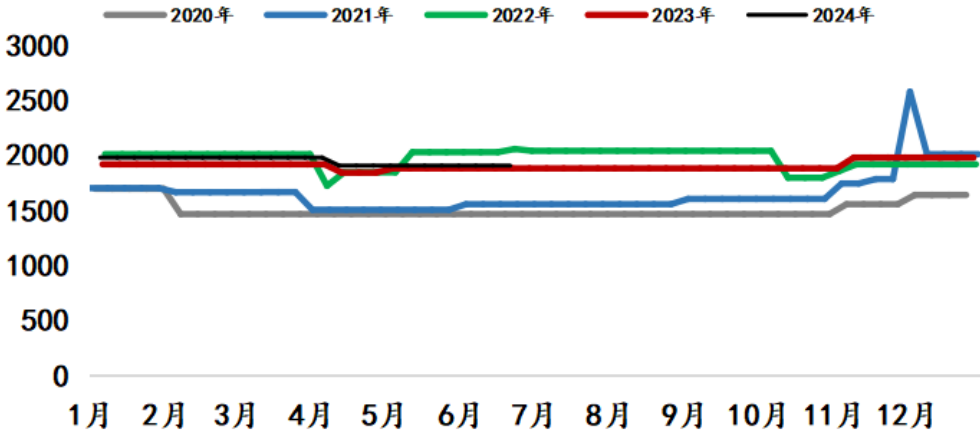
□ 尿素整体供应维持充裕。

# 尿素煤制生产成本稳定，天然气稳定

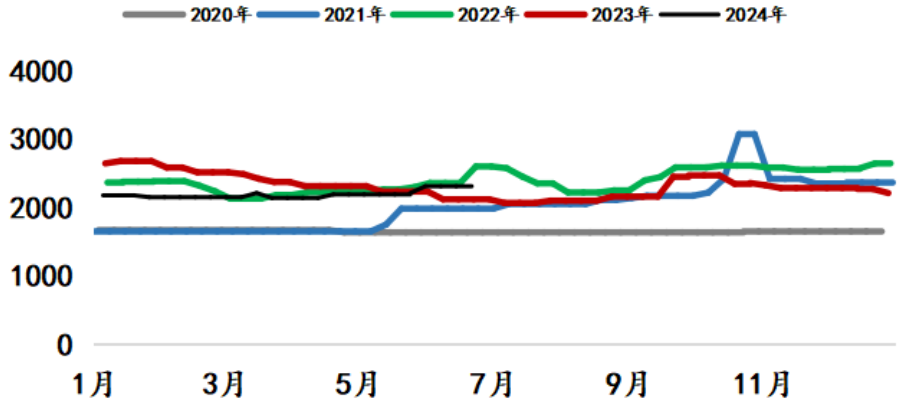
水煤浆气化理论成本



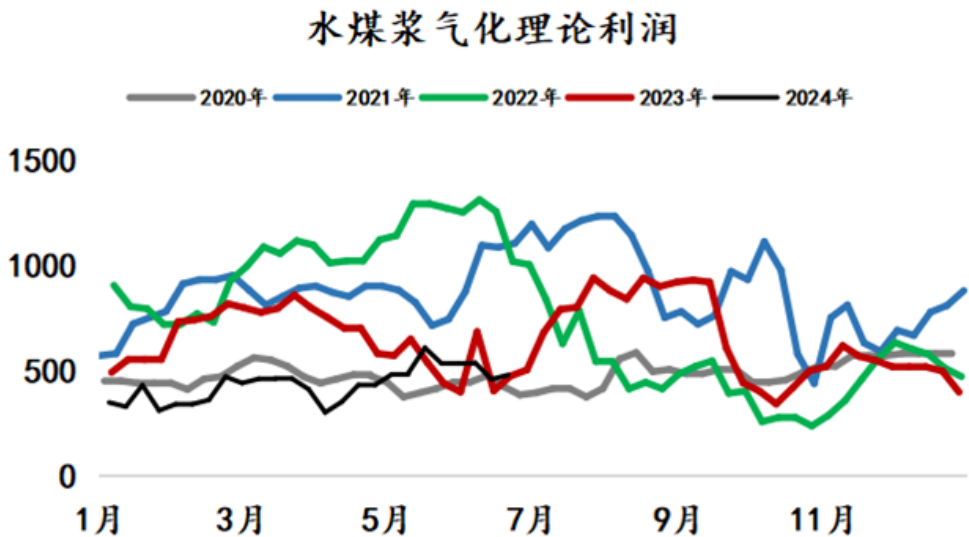
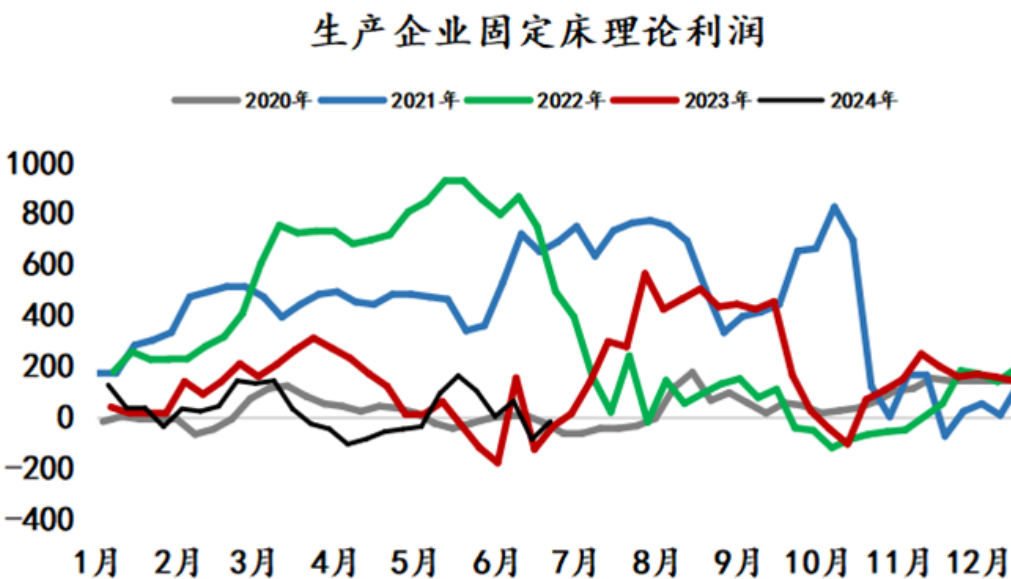
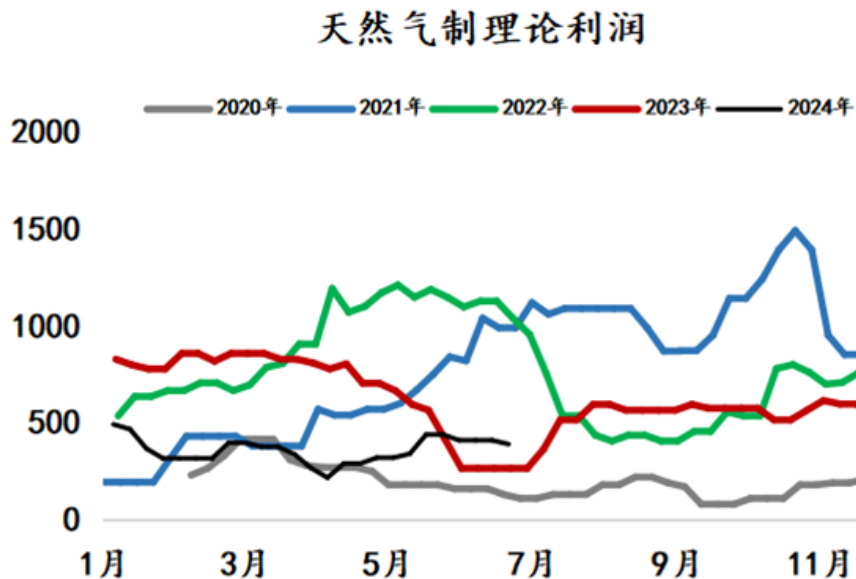
天然气制理论成本



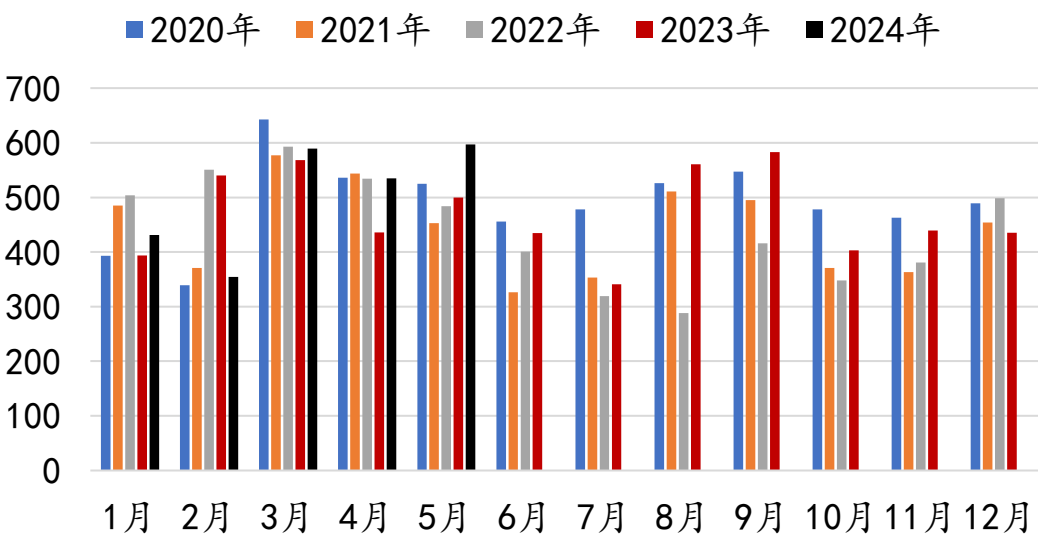
生产企业固定床理论成本



# 尿素上游利润波动不大



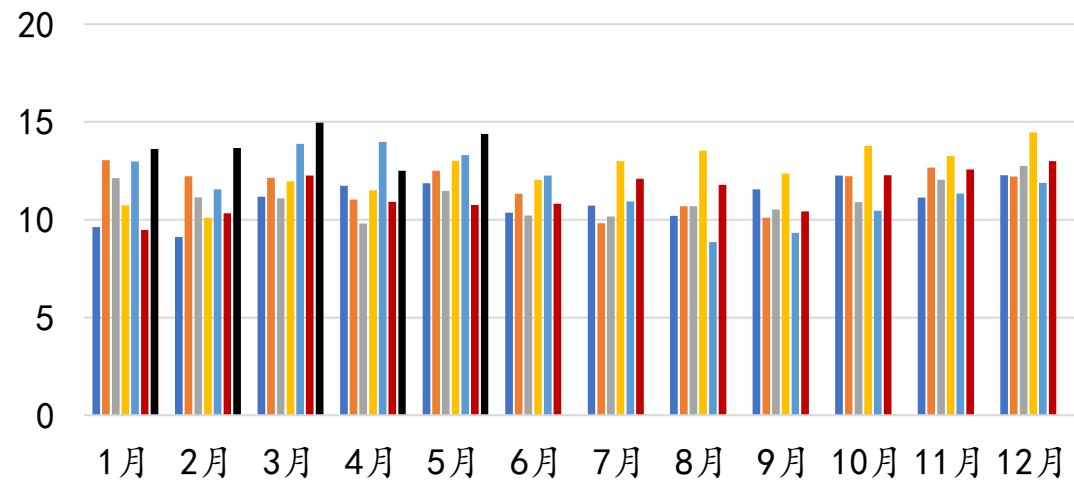
复合肥月度产量（万吨）



复合肥：产量：中国（月；万吨）					
	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1月	393	485	504.15	393.41	431.2
2月	339	371	551	539.96	354.5
3月	643	577	593.22	568.28	589.33
4月	536	544	534.4	435.9	535.21
5月	525	453	483.88	499.99	597.06
6月	456	326	400.97	434.7	
7月	478	353	319.16	340.73	
8月	526	511	287.93	560.48	
9月	547	495	416.19	583.23	
10月	478	371	348.09	403.2	
11月	463	363	380.68	439.43	
12月	489	454	498.52	435.27	
年度总计	5873	5303	5318	5635	
同比		-9.71%	0.29%	5.95%	
月度总计	2436	2430	2667	2438	2507
同比		-0.25%	9.74%	-8.59%	2.86%

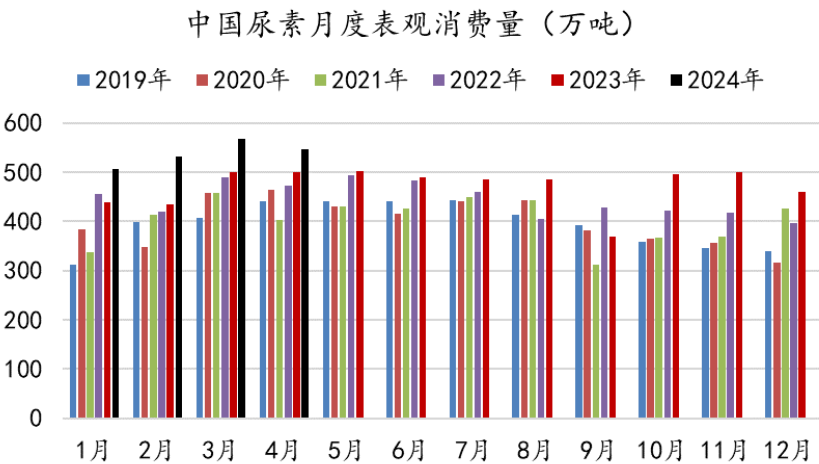
三聚氰胺月度产量（万吨）

■ 2018年 ■ 2019年 ■ 2020年 ■ 2021年  
■ 2022年 ■ 2023年 ■ 2024年



三聚氰胺：产量：中国（月；万吨）							
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1月	9.62	13.04	12.13	10.73	12.98	9.48	13.62
2月	9.12	12.23	11.14	10.1	11.56	10.32	13.66
3月	11.17	12.14	11.1	11.96	13.87	12.25	14.96
4月	11.74	11.03	9.81	11.51	13.98	10.92	12.51
5月	11.86	12.51	11.47	13.01	13.31	10.75	14.38
6月	10.36	11.32	10.21	12.05	12.26	10.82	
7月	10.72	9.82	10.17	13	10.93	12.1	
8月	10.2	10.68	10.69	13.53	8.85	11.78	
9月	11.55	10.09	10.53	12.35	9.33	10.43	
10月	12.25	12.23	10.9	13.78	10.45	12.28	
11月	11.12	12.67	12.04	13.25	11.34	12.56	
12月	12.27	12.21	12.75	14.46	11.88	13	
年度总计	131.98	139.97	132.94	149.73	140.74	136.69	
同比		6%	-5%	13%	-6%	-3%	
月度总计	53.51	60.95	55.65	57.31	65.7	53.72	69.13
同比		14%	-9%	3%	15%	-18%	29%

# 尿素月度表观消费同比增长14%



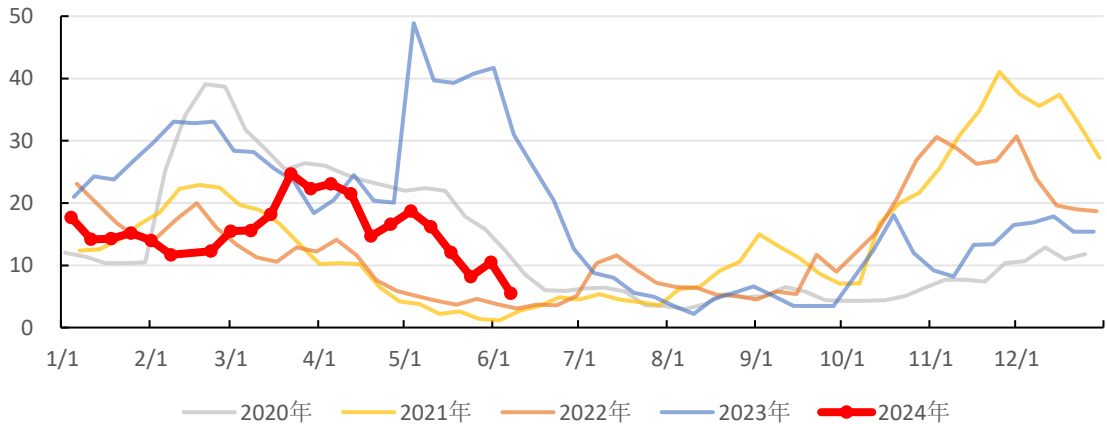
中国尿素月度表观消费量（万吨）						
	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1月	312	383.2	337	456	438	506
2月	399	349	413	420	434	533
3月	406	458	459	489	500	567
4月	442	465	403	473	500	546
5月	441	430	431	493	502	
6月	441	416	426	483	489	
7月	443	440	449	460	486	
8月	414	444	444	406	486	
9月	391	382	312	428	370	
10月	360	366	368	423	497	
11月	345	356	370	418	500	
12月	339	317	427	397	460	
月度	1559	1655	1612	1838	1873	2152
同比		6.19%	3.42%	14.02%	1.92%	14.86%
年度	4734	4806	4839	5346	5663	
同比		1.53%	0.68%	10.48%	5.93%	



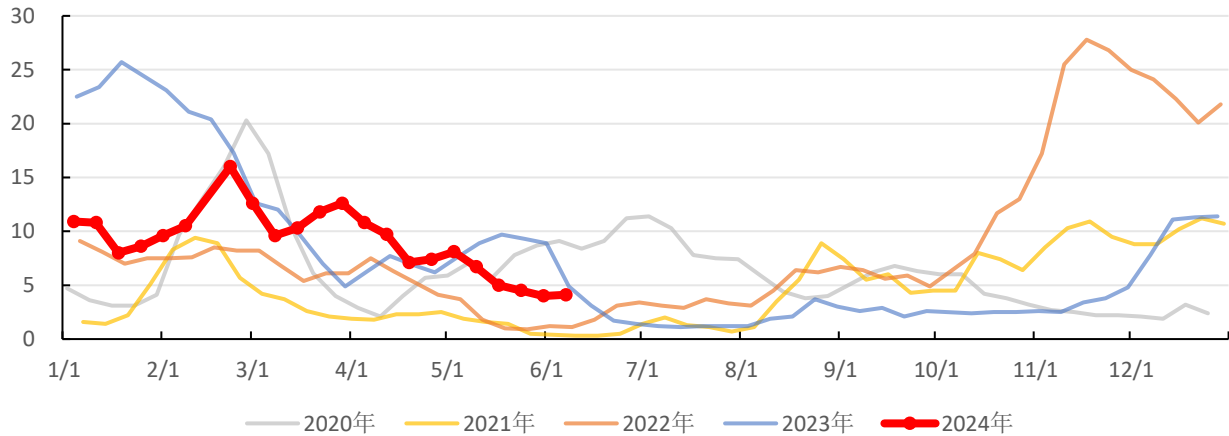
月份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
需求	用肥淡季；仅江苏、安徽等部分地区存在小麦追肥需求		3月：小麦返青期追肥旺季，春耕备肥活动自南向北展开。3月下旬：高氮复合肥生产旺季。4-5月：南方水稻存在用肥需求，北方玉米等开始施用底肥			追肥旺季：玉米等大田作物最大追肥旺季		需求淡季	小麦用肥：河南、安徽、江苏等局部地区小麦追肥		需求淡季；化肥行业冬储期	
春玉米		播种	播种	播种	生长	生长	收获	收获	收获			
秋玉米					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
淡季水稻					播种	播种	生长	生长	收获	收获		
早稻				播种	生长	生长	收获					
晚稻							播种	生长	生长	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			

# 上游库存

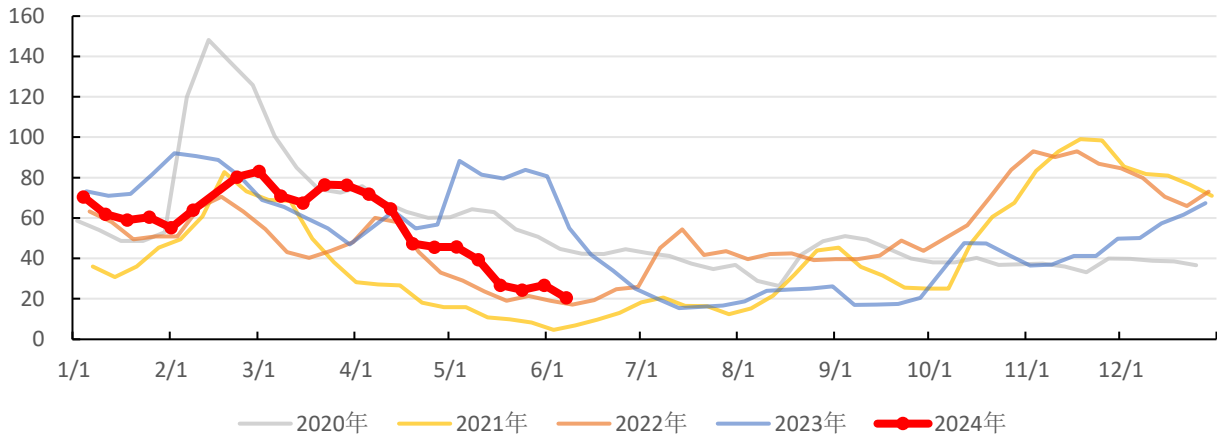
## 内蒙古库存



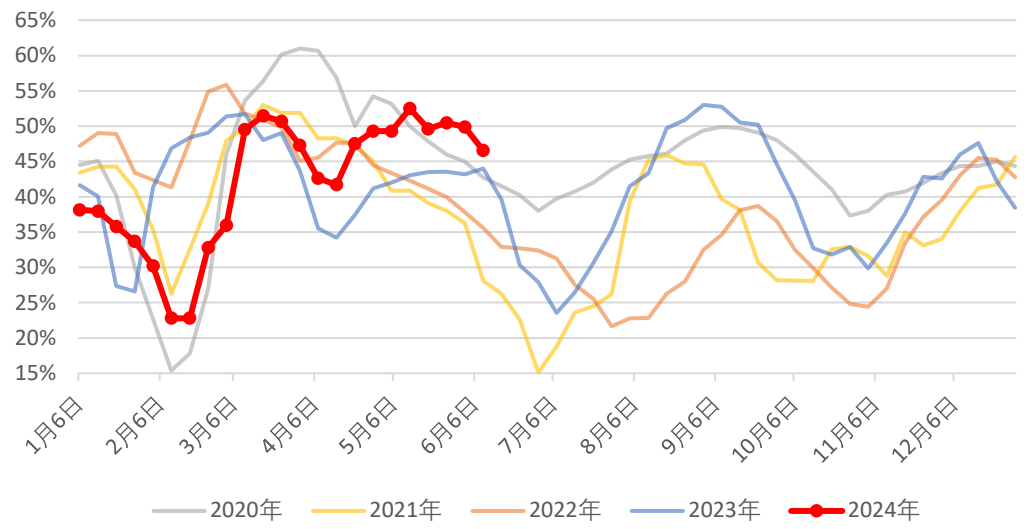
## 新疆库存



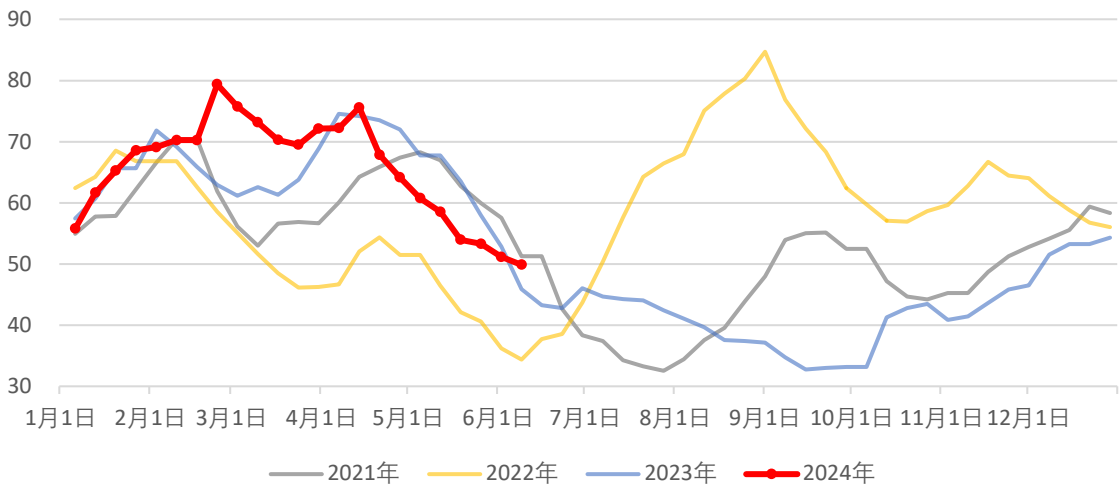
## 卓创工厂库存



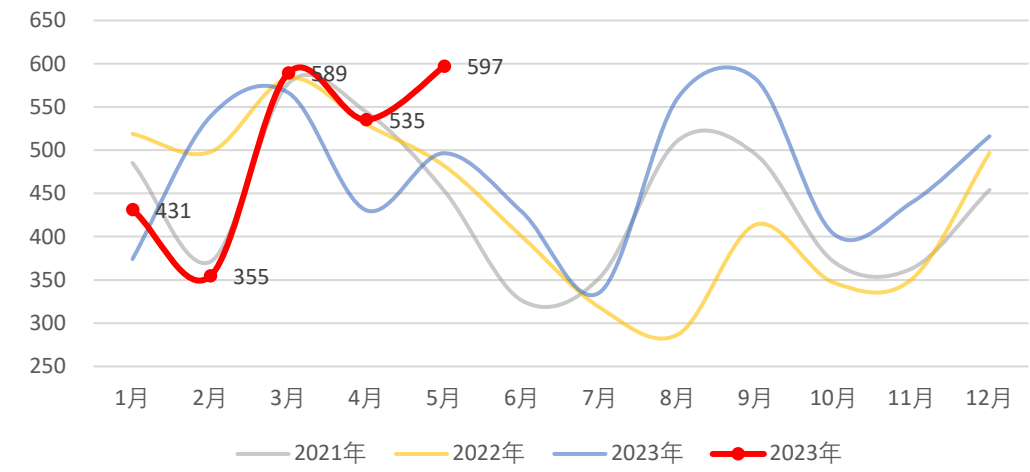
复合肥厂开工率



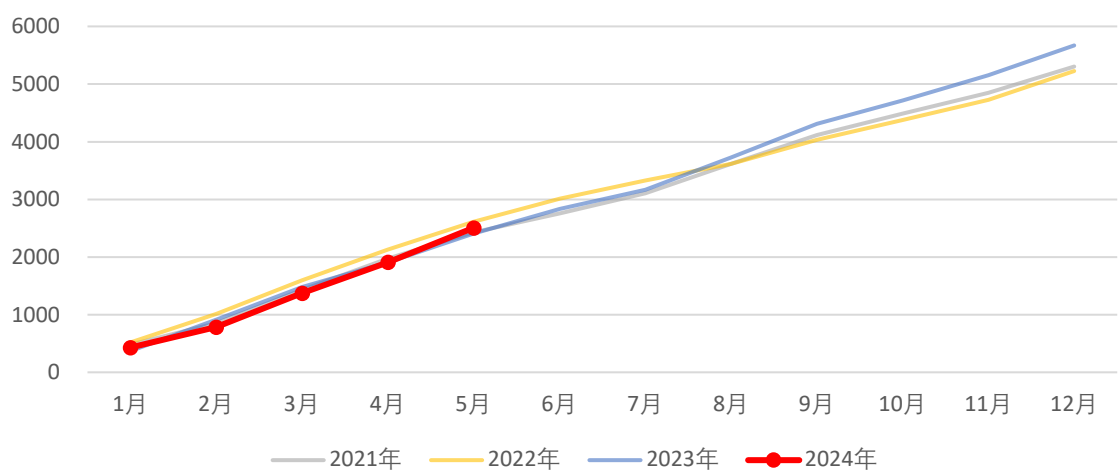
复合肥库存--隆众32家样本



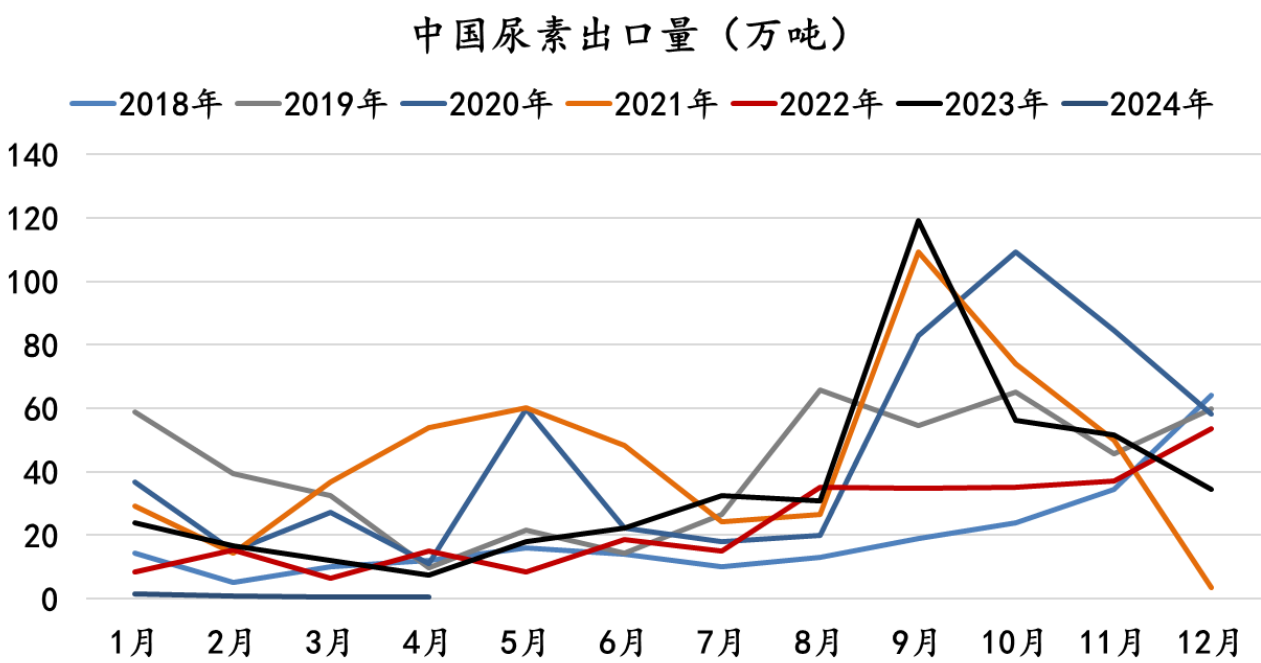
复合肥产量

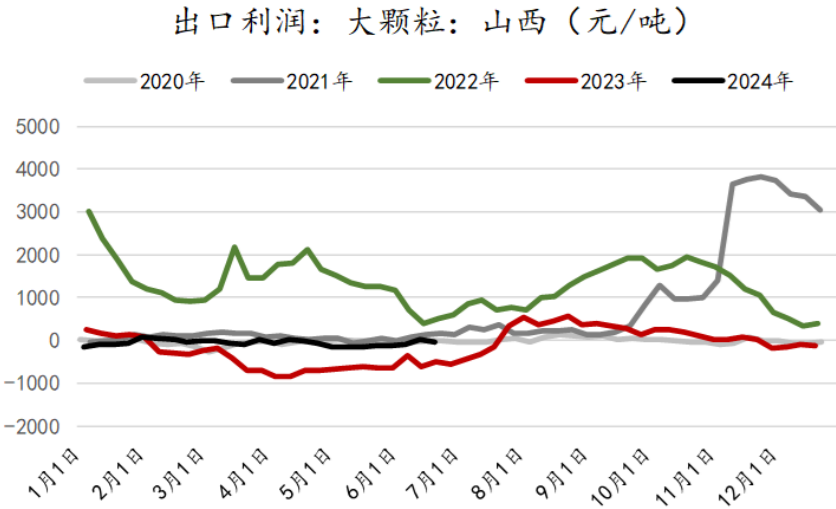
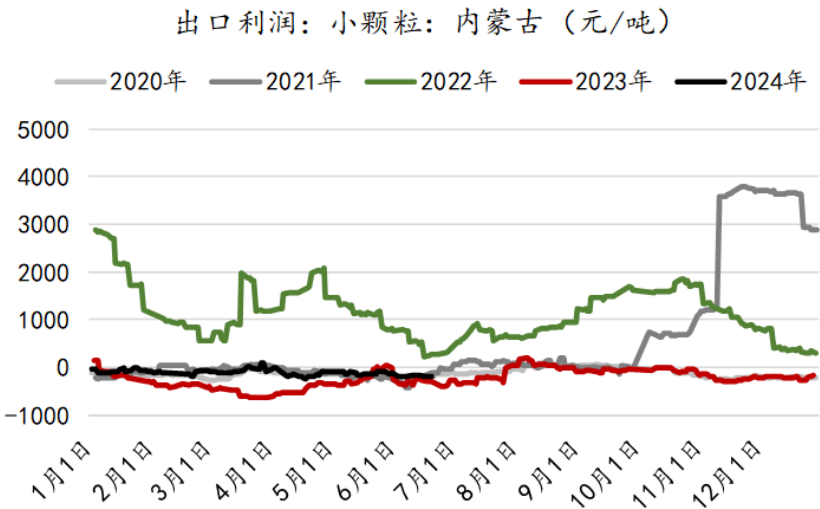
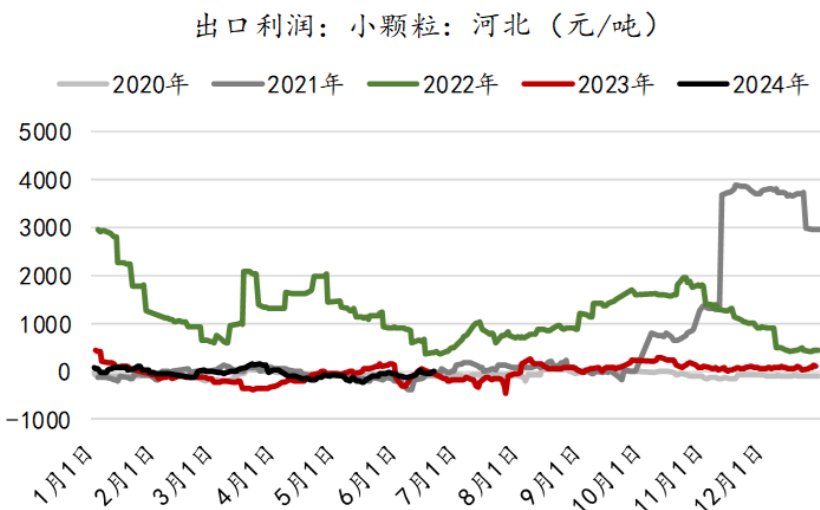
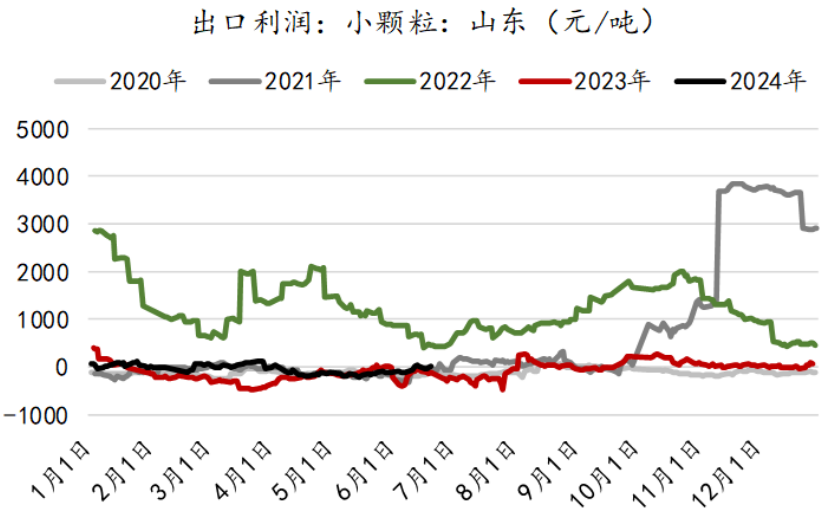


复合肥累计产量



尿素出口量（万吨）							
	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年
1月	14.3	58.94	36.61	29.18	8.511	24	1.39
2月	5.1	39.45	14.88	14.28	15.2	16.6	0.75
3月	10.01	32.52	27.13	36.825	6.561	12	0.42
4月	12	9.83	11.17	53.925	14.97	7.58	0.52
5月	16	21.6	59.98	60.102	8.56	18.029	
6月	14	14.466	22.26	48.24	18.614	22.39	
7月	10	26.701	18.119	24.301	15.07	32.35	
8月	13	65.777	20.05	26.41	35.123	31	
9月	19	54.58	82.85	109.152	34.738	119	
10月	24	65.22	109.2	73.979	35.088	56.16	
11月	34.4	45.7	84.59	49.982	37.26	51.55	
12月	64.1	59.7	58.2	3.542	53.426	34.36	
总出口量	235.91	494.484	545.039	529.918	283.121	425.019	2.56



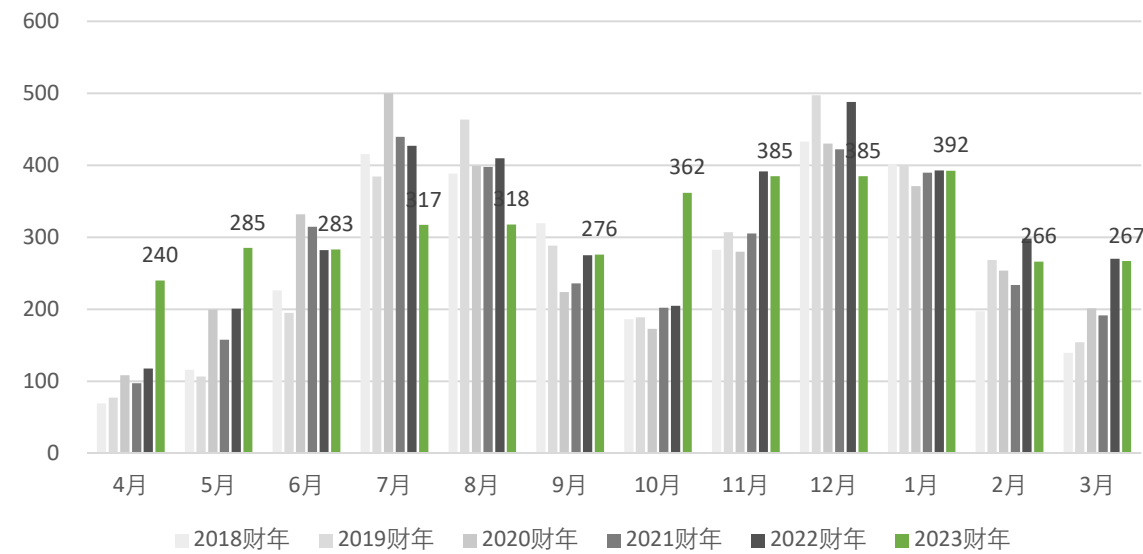


印度尿素装置投产情况(万吨)			
装置名	年产能	投产时间	地址
Gadepan 3	127 (天然气制尿素)	2019年	Inidia
Ramagundam	127(天然气制尿素)	2021年3月	Pedapalli, India
FCIL1#(Gorakhpur, HURL)	127(天然气制尿素)	2021年12月	Gorakhpur, India
FCIL2#(Barauni, HURL)	127(天然气制尿素)	2022年11月	Barauni, India
FCIL3#(Sindri, HURL)	127(天然气制尿素)	2023年1月	Sindri, India
Talcher Fertilizers Ltd (TFL)	127(印度第一家，且最大的煤气化尿素工厂)	2024年10月	India
BVFCL	127	资金不到位，投产与否存在争议，待进一步跟踪	Inidia
合计	762 (已投产635，剩余一套2024年10月投，一套待定)		

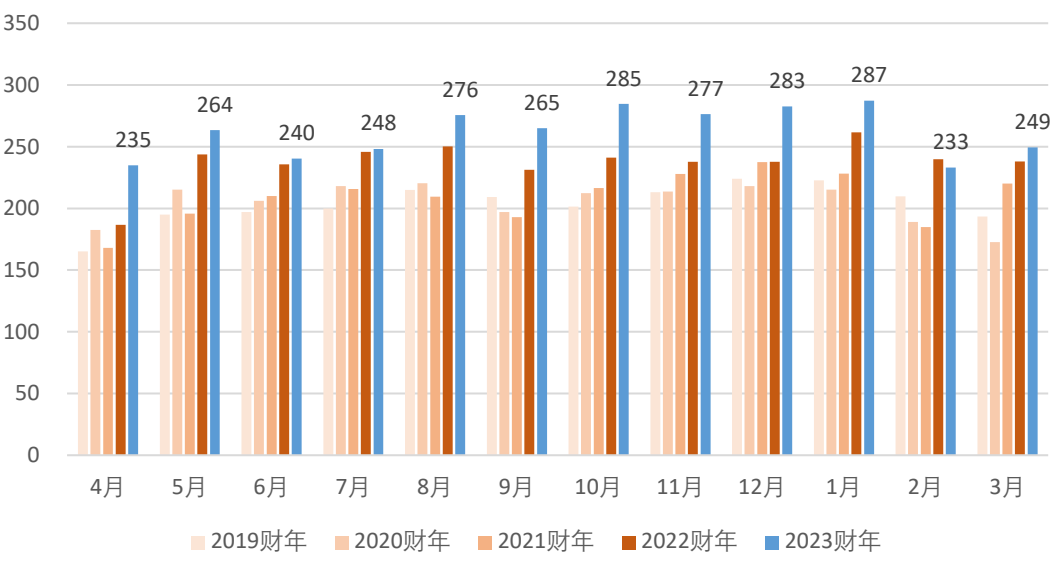
- 2021年之前印度国内尿素产能增长有限，产量变动幅度较小，但自2021年开始，印度“复兴计划”（恢复国内5套尿素装置的生产，新增一套）启动，为印度国内增加635万吨的尿素产能，剩余一套2024年10月投，一套待定。
- 印度作为尿素的最大进口国，将加快印度尿素自给进度，根据印度官方说法，2025年起停止进口尿素。



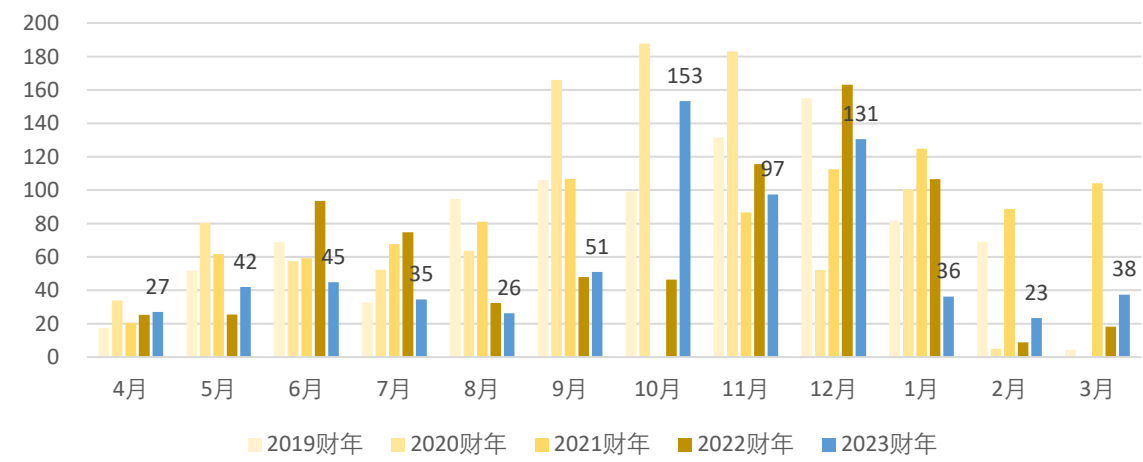
印度月销售



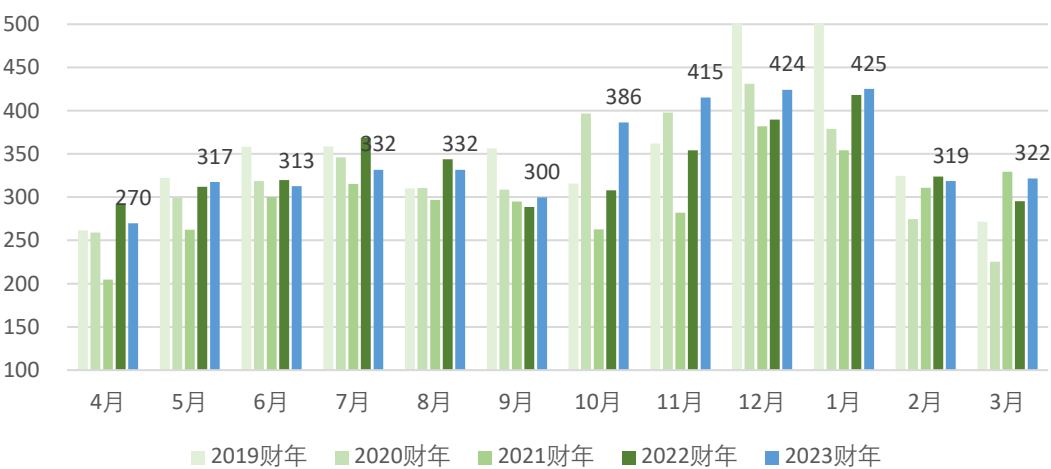
印度19~23财年尿素产量



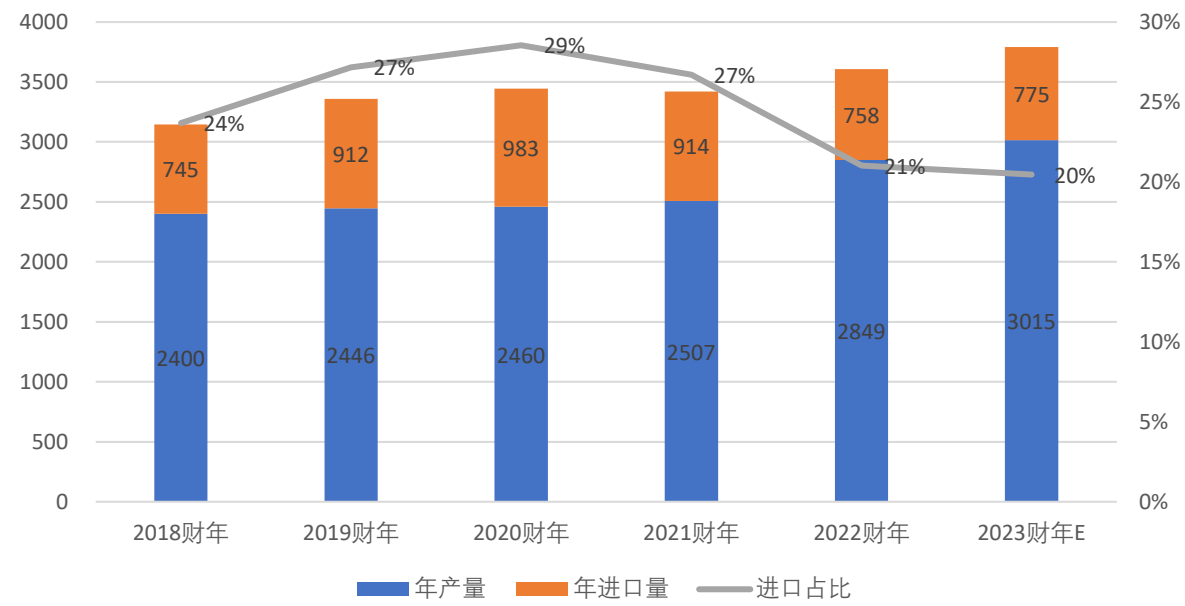
印度19~23财年尿素进口量



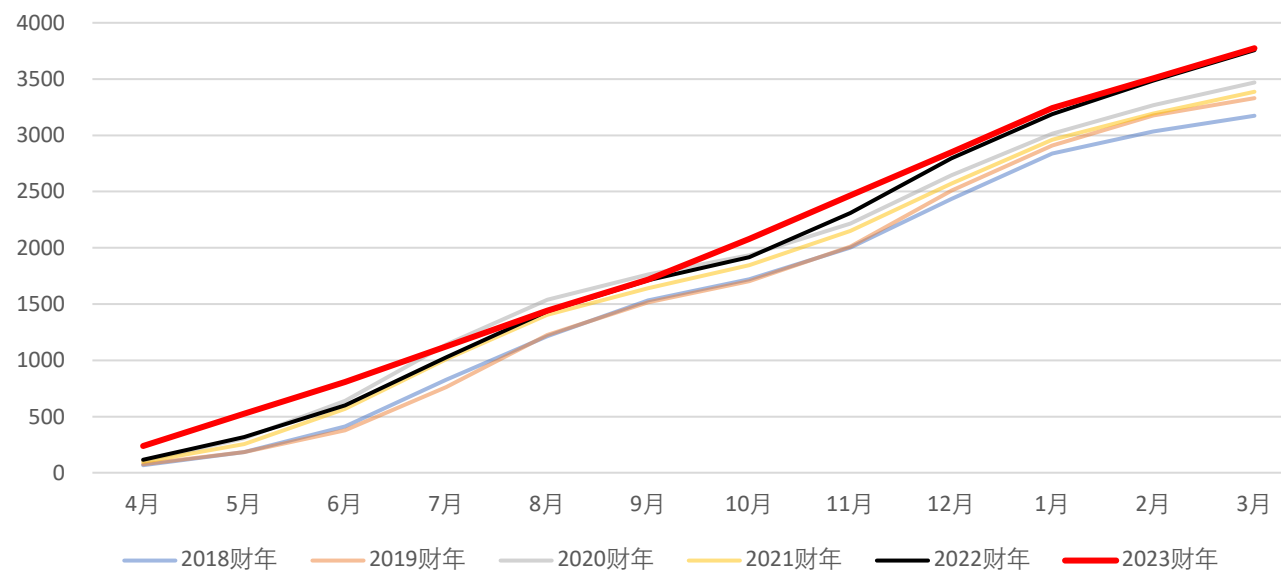
印度19~23财年库存量



印度尿素供应



印度月销售（累计）



## 风险提示

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。