

主要结论

供应端：预计主要体现为产能高位释放、供应压力持续。2025年5月，国内尿素市场供应仍将维持宽松格局。新增产能集中释放，叠加春耕后检修装置复产，日产量预计保持在19万吨以上高位，供应端韧性较强。尽管部分企业因成本倒逼（如固定床工艺毛利-174元/吨）可能调整生产节奏，但行业整体高开工惯性短期内难改。

需求端：主要表现为农业旺季支撑，工业需求分化。5月为春耕用肥尾声，但南方水稻、玉米追肥及东北高氮复合肥生产仍对尿素形成刚性需求。工业需求仍具一定韧性，但板材行业受经济环境影响订单偏少，工业需求整体呈现结构性分化。

库存与成本：主要呈现为高库存压制价格弹性，成本矛盾凸显。截至4月底，企业库存达83.2万吨，环比上涨14.76%，处于近年高位。成本端，煤炭价格波动及新产能竞争加剧，导致固定床、气头工艺持续亏损，仅气流床维持284元/吨毛利，企业盈利分化或加速落后产能出清。

从技术面来看，UR2509合约短期内运行至前期低位附近，需重点关注该区域附近支撑情况，这一位置可能成为市场多空博弈的关键点。

价格展望及操作建议：综合供需结构，5月尿素价格或围绕成本线（1600-1800元/吨）窄幅波动。若出口政策未现松动，高供应与库存压力下，价格上行空间有限，但成本倒挂及农需支撑或限制下行幅度。建议以区间震荡思路对待，关注政策与成本变化。需重点关注淡储投放节奏、新增产能落地进度及煤炭价格波动风险。

国信期货交易咨询业务资格：
证监许可【2012】116号
分析师：贺维
从业资格号：F3071451
投资咨询号：Z0011679
电话：0755-23510000-301706
邮箱：15098@guosen.com.cn

分析师助理：翟正国
从业资格号：F03132670
电话：021-55007766-305065
邮箱：15857@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

尽管二季度存在夏季备肥预期，但新增产能投产及库存消化缓慢抑制反弹空间。2025年3月尿素期货主力合约UR2509延续震荡下跌态势，截至4月25日收于1757元/吨，3月区间振幅7.07%，区间跌幅4.09%。此轮价格下跌主要受以下因素驱动：一是供需格局失衡。国内尿素日产量持续维持在19-20万吨高位，叠加新增产能逐步释放，供应端压力显著。而北方春耕收尾后南方市场跟进乏力，工业领域受房地产低迷拖累。二是出口限制与成本支撑弱化。2025年1-3月出口量仅2.44万吨，同比减少55.2%。同时，煤炭价格弱势运行使煤制尿素成本支撑边际减弱，固定床工艺生产毛利仍处于亏损状态。

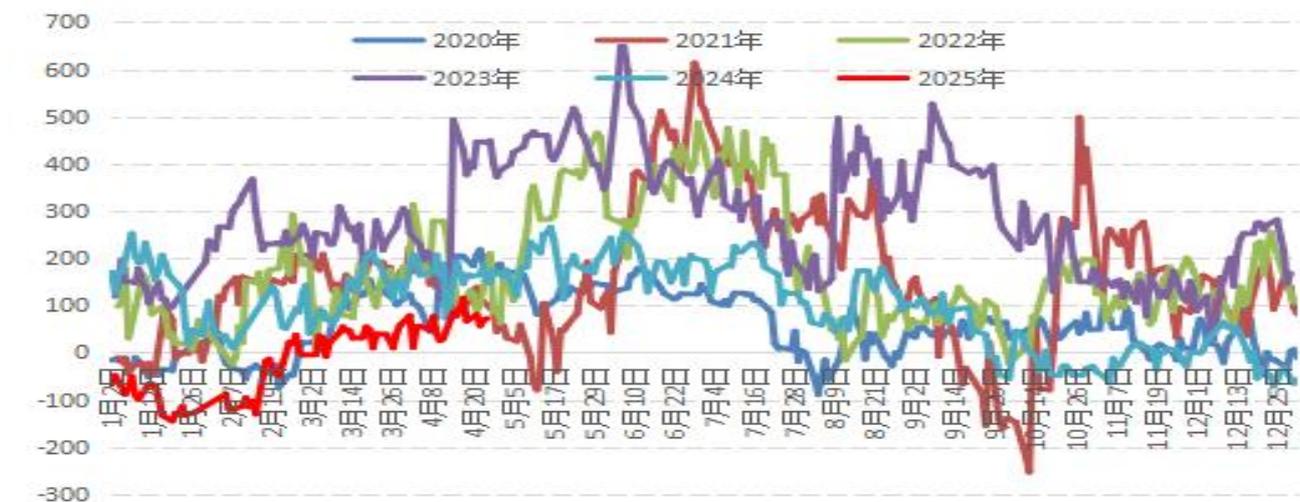
图：尿素期货主力合约UR2509走势



数据来源：文华财经 国信期货

山东市场小颗粒尿素基差为72元/吨，随着期货主力合约UR2509持续下行，基差逐渐走强，反映出区域现货价格韧性。这一现象源于山东农需阶段性补库支撑现货，而期货市场受全国性高库存及出口萎缩预期压制，形成期现市场差异化表现，区域供需错配加剧基差波动弹性。

图：山东小颗粒尿素基差



数据来源：Mysteel 国信期货

二、产业结构分析

(一) 国内供应分析。

春节过后，尿素市场供应端持续呈现宽松态势。随着部分检修装置逐步恢复生产，新装置的投产计划也稳步推进，促使尿素日产量持续回升至高位。当前平均日产量达到 19.05 万吨，相较于 2024 年的 17.96 万吨有明显增长。这使得 2025 年尿素市场供应量充足、日产量持续偏高成为供应端的显著特征，市场整体供应格局保持宽松。

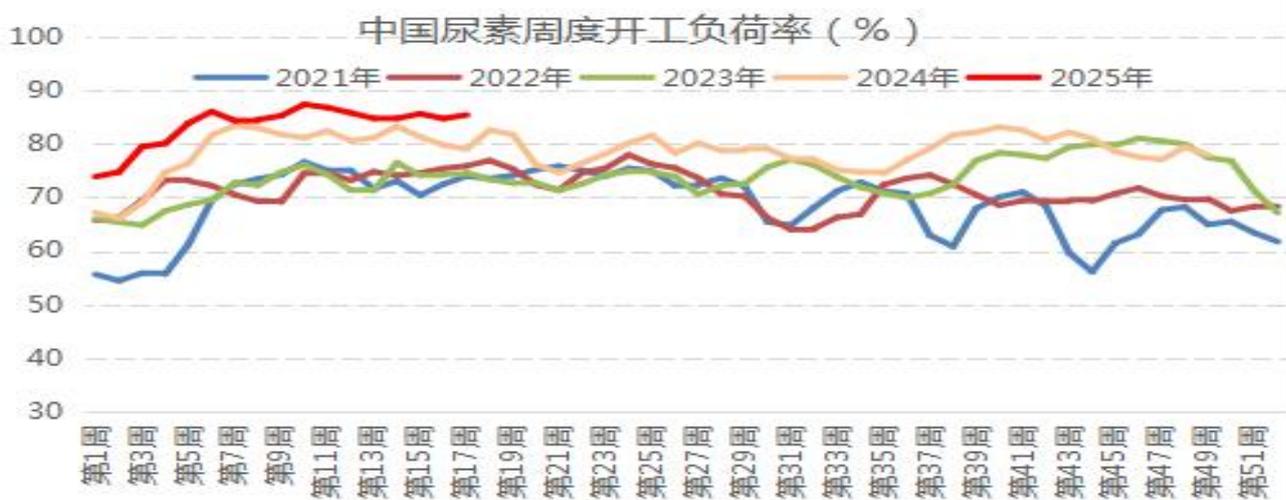
从数据来看，2025 年 1 至 3 月中国尿素产量达 1748.9 万吨，同比增长 10.87%，3 月产量为 621.9 万吨，供应延续宽松趋势。这一增长主要得益于新增产能的释放以及现有装置开工率的提升。进入 4 月，春耕用肥进入密集窗口期，产能利用率维持在景气区间，为农资保供稳价奠定了坚实基础。4 月 24 日尿素开工率为 85.47%，环比上涨 0.66%，同比上涨 6.37%；煤头尿素周度产量为 113 万吨，环比上涨 0.89%，同比上涨 16.49%；管道化肥用气制尿素周度产量 27 万吨，环比上升 3.85%，同比上升 8%。另外，1 至 3 月份中国尿素装置检修损失量共为 197.47 万吨，同比下降 13.75%，其中 3 月份为 58.41 万吨，环比下降 4.89%。

图：尿素月度产量



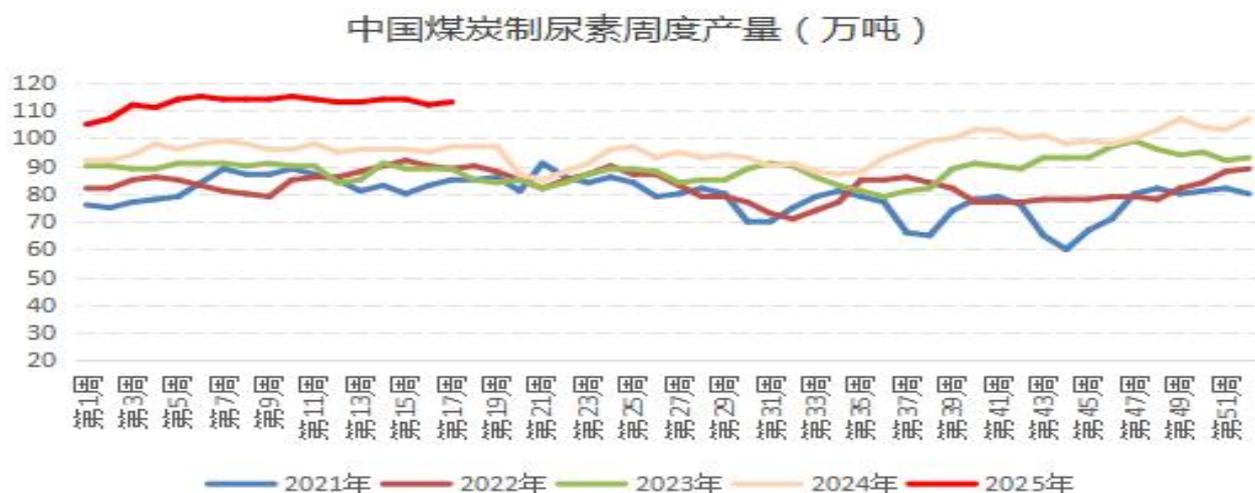
数据来源：卓创资讯 国信期货

图：尿素周度开工率



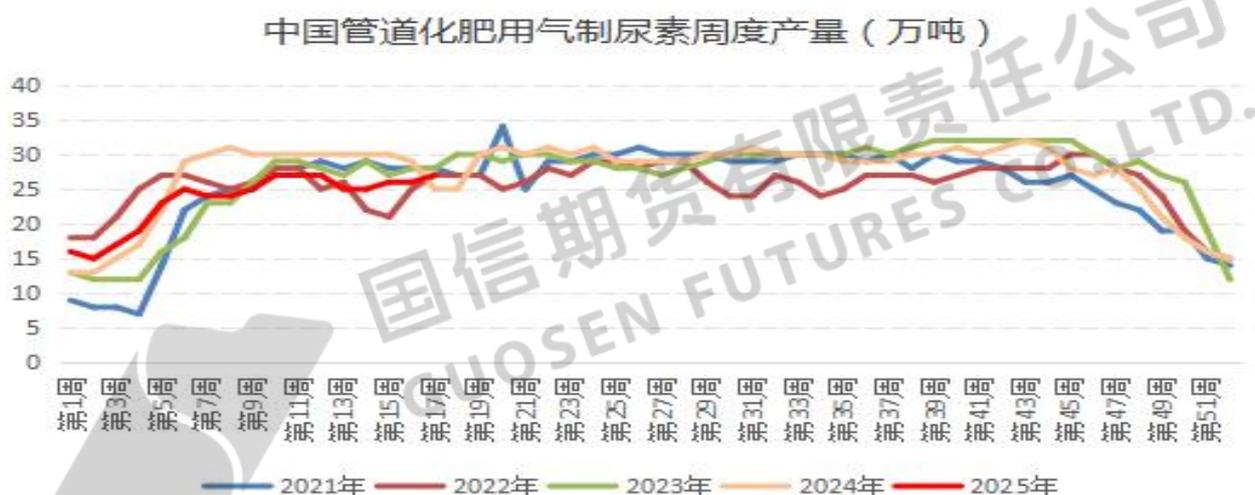
数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国煤炭制尿素周度产量



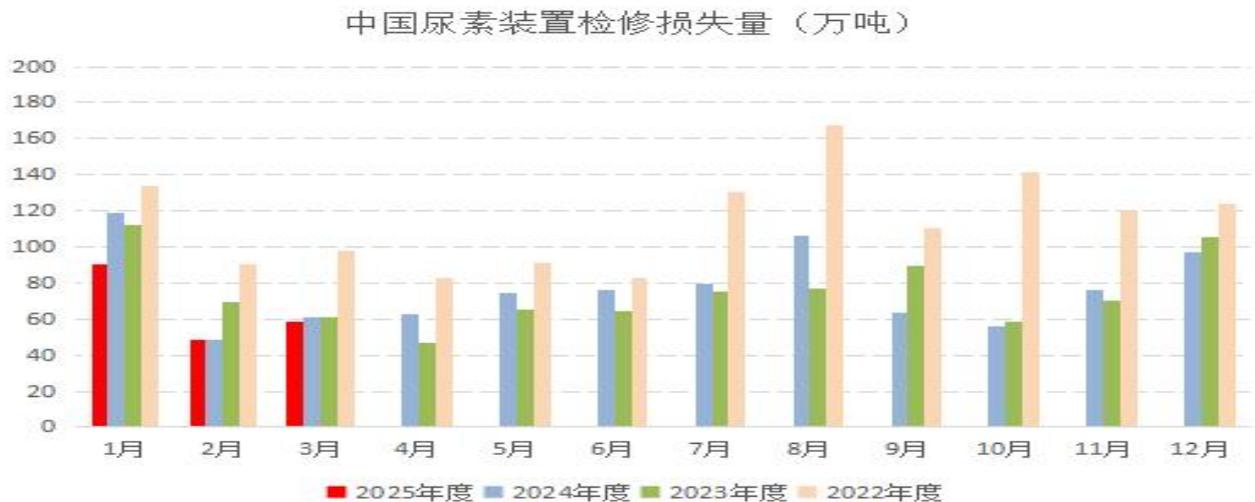
数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国管道化肥用气制尿素周度产量



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国尿素装置检修损失量



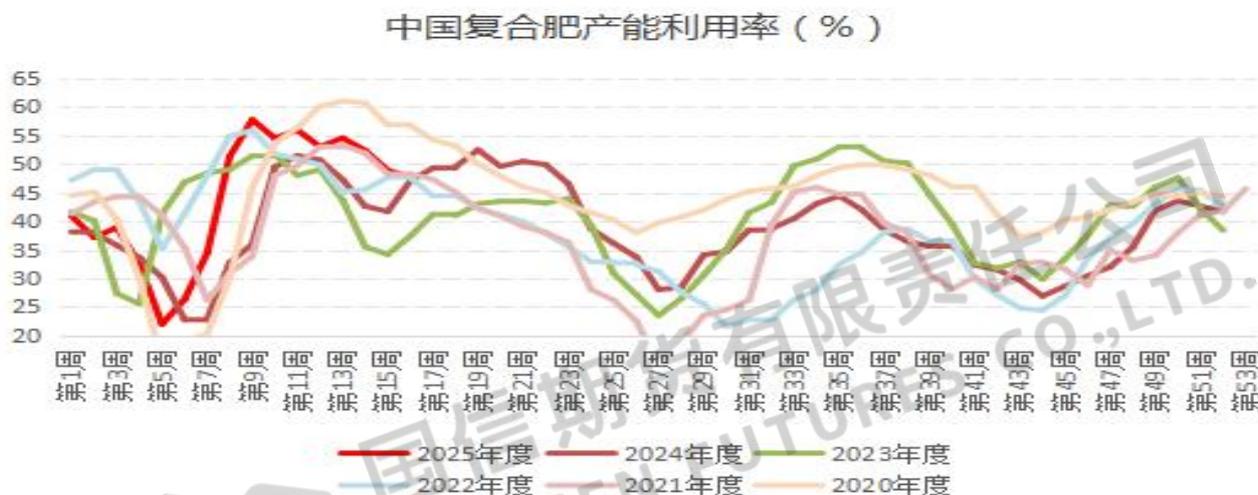
数据来源：卓创资讯 国信期货

(二) 需求方面分析。

国内尿素需求主要分为农业和工业两方面。农业领域，尿素是国内主要农作物的重要肥料，需求占比约为70%。玉米、水稻、小麦等种植量大的作物，是尿素的主要消耗对象。2至4月，小麦主产区返青追肥需求约占全年农业用量的20%，且农业储备陆续入场采购，提升了市场流通性。

工业需求占比约30%，主要用于脲醛树脂、三聚氰胺、火电脱硝、车用尿素等领域。截至4月27日，国内复合肥周度产能运行率达到47.72%，环比下降1.17%，同比增0.67%。2025年3月复合肥月度产量为593万吨，同比上升17.43%，而临沂复合肥企业尿素原料月度加工量6485.71吨，同比上升17.10%。这反映出中央一号文件粮食安全政策的推动以及农产品价格企稳，提升了农户备肥积极性；同时，原料价格震荡筑底，增强了下游经销商的建库意愿，4月24日三聚氰胺行业的平均开工负荷率为65.18%，较上期上升1.6%，同比下降1.88%。

图：复合肥周度产能运行率



数据来源：Mysteel 国信期货

图：复合肥周度产能运行率



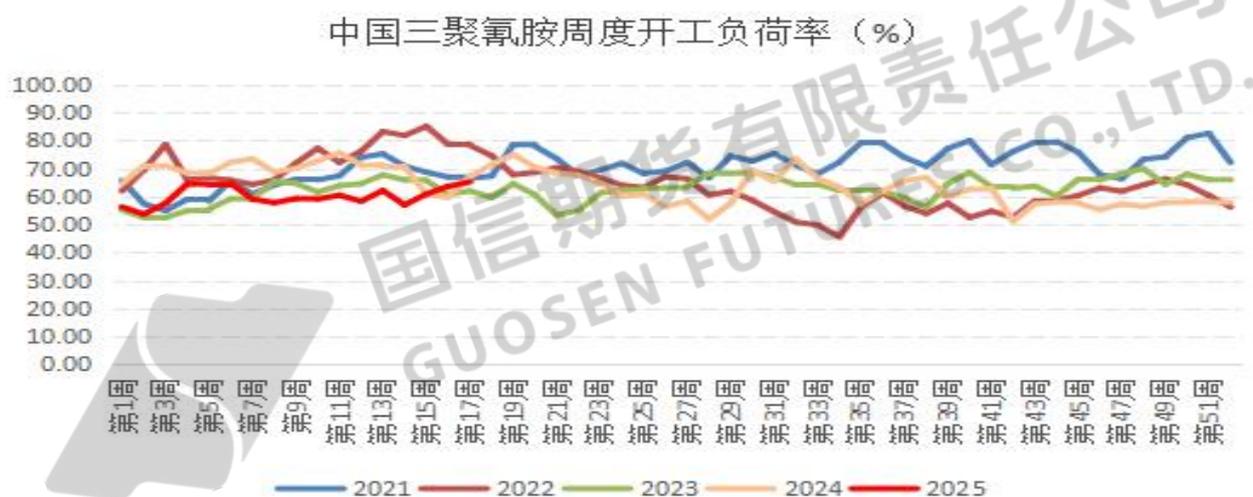
数据来源：Mysteel 国信期货

图：中国复合肥月度产量



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国三聚氰胺周度开工负荷率



数据来源：卓创资讯 国信期货

（三）库存情况分析。

当前尿素库存呈现结构性分化特征，企业库存高企与港口库存萎缩形成鲜明对比。截至4月24日，生产企业库存攀升至83.2万吨，较上月增幅达14.76%，这主要源于国内日产量持续19万吨以上的供给刚性。反观港口库存虽环比微增4.39%至11.9万吨，反映出出口政策收紧背景下国际物流通道收窄。这种库存分布失衡暴露出两个市场矛盾：一方面生产企业面临库存积压带来的资金周转压力，另一方面国际贸易商受制于港口仓储能力不足，难以灵活开展转口贸易。

图：中国尿素周度企业库存



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国尿素周度港口库存



数据来源：卓创资讯 国信期货

(四) 成本利润分析。

我国尿素生产的上游原材料主要为煤炭、天然气和焦炉气等。煤头尿素主要“两煤一电”组成，占尿素总成本的70%左右。气头尿素的生产成本主要由天然气价格和加工费等组成。从不同生产工艺的成本来看，中国尿素固定床生产成本1984元/吨、中国尿素天然气制生产成本1971元/吨、中国尿素气流床生产成本1526元/吨。中国尿素天然气制生产毛利-151元/吨，尿素固定床生产毛利-174元/吨，而气流床装置凭借吨煤耗降低25%的优势保持284元/吨毛利。预计后续多数尿素新装置投产落地后，行业竞争格局加剧，工厂生产尿素的利润可能面临再度收窄。

图：尿素生产成本



数据来源: Mysteel 国信期货

图：尿素生产利润



数据来源: Mysteel 国信期货

(五) 进出口情况分析

图：中国尿素月度出口量



数据来源: 国家海关总署 国信期货

我国是世界第一大尿素生产国，尿素总产能约占到了世界产能的 30%。2023 年我国尿素出口 425 万吨，2024 年我国尿素整体出口较少，出口量为 26.06 万吨，每月平均 2 万吨左。2025 年 1 至 3 月份出口总量为 2.44 万吨，同比降低 55.20%。

此外，印度正在稳步实现尿素生产的自给自足，宣称 2025 年底停止尿素进口。国内尿素行业应该相应地调整预期和策略，关注国内供需因素。

三、后市展望

供应端：预计主要体现为产能高位释放、供应压力持续。2025 年 5 月，国内尿素市场供应仍将维持宽松格局。新增产能集中释放，叠加春耕后检修装置复产，日产量预计保持在 19 万吨以上高位，供应端韧性较强。尽管部分企业因成本倒逼（如固定床工艺毛利-174 元/吨）可能调整生产节奏，但行业整体高开工惯性短期内难改。

需求端：主要表现为农业旺季支撑，工业需求分化。农业方面，5 月为春耕用肥尾声，但南方水稻、玉米追肥及东北高氮复合肥生产仍对尿素形成刚性需求。5 月底至 6 月下旬夏季肥备肥用肥陆续开展，局部补货情况增多。工业方面，需求仍具一定韧性，但板材行业受经济环境影响订单偏少，工业需求整体呈现结构性分化。

库存与成本：主要呈现为高库存压制价格弹性，成本矛盾凸显。截至 4 月底，企业库存达 83.2 万吨，环比上涨 14.76%，处于近年高位。成本端，煤炭价格波动及新产能竞争加剧，导致固定床、气头工艺持续亏损，仅气流床维持 284 元/吨毛利，企业盈利分化或加速落后产能出清。预计 5 月份部分区域仍有农业刚需，生产企业库存大幅增加概率不大，但需关注装置动态以及下游接货能力。

从技术面来看，UR2509 合约短期内运行至前期低位附近，需重点关注该区域附近支撑情况，这一位置可能成为市场多空博弈的关键点。

价格展望及操作建议：综合供需结构，5 月尿素价格或围绕成本线（1600-1800 元/吨）窄幅波动。若出口政策未现松动，高供应与库存压力下，价格上行空间有限，但成本倒挂及农需支撑或限制下行幅度。建议以区间震荡思路对待，关注政策与成本变化。需重点关注淡储投放节奏、新增产能落地进度及煤炭价格波动风险。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。