

能源化工—尿素调研报告

2025年6月2日星期一

山东地区尿素调研报告

研究员：张孟超

从业资格号：F3068848

投资咨询资格证号：
Z0017786

联系方式：

✉zhangmengchao_qh@
chinastock.com.cn

一、调研背景

2025年国内硫酸、复合肥供需关系经历新一轮考验，山东硫磺制酸项目投产，复合肥新增高塔产能多地开花，其中山东新增产能首当其冲。山东省是中国复合肥主要供应省份，产能占据16%，省内企业动态影响国内复合肥市场变化。山东省一大批复合肥企业建厂时间较早，且伴随便利的运输条件输出到全国各地，那么在新一年度山东省硫酸企业、复合肥企业动态如何？运营情况如何？此次调研主要涉及山东硫酸-复合肥企业走访调研，与硫酸生产企业、贸易商、复合肥生产企业、相关业内专家等进行深度交流，调研区域为硫酸、复合肥主要供应区域，且外发为主。复合肥供应影响范围涉及山东、河南、江苏、安徽、两湖、两广等地。走访企业均为复合肥重点企业，行业关注度较高。

走访企业涉及硫磺制酸项目以及下游复合肥工厂，装置运行情况备受关注，实地深入生产企业，对企业的成本计算、运营、利润等状况做更深入的了解，更全面、真实的了解生产企业的检修、开工、库存、出货等产销存和货源流通状况。

二、调研时间

2025年5月25日—2025年5月29日

三、调研地点

山东泰山、潍坊、临沂

四、调研对象

此次调研主要涉及山东硫酸-复合肥企业走访调研，与硫酸生产企业、贸易商、复合肥生产企业

五、调研总结

2025年5月26日-29日实地走访了山东地区尿素生产企业及下游复合肥企业等7家企业。

核心观点：当前尿素生产利润仍较高，下游复合肥经过一轮集中生产之后，随着6月份高氮肥需求旺季结束，复合肥企业将陆续停车，山东地区尿素需求将进入淡季，不过出口放松，同时玉米有一定追肥，对尿素底部价格有一定支撑，尿素价格区间内宽幅震荡为主。

操作建议：区间操作，6月中旬之后需求下滑，但有出口托底，预计震荡区间 1650-1950

1、山东地区尿素总产能高达 875 万吨

山东省作为国内尿素产能第一大省份和国内尿素的主销区，对整个尿素行业影响举足轻重。根据隆众资讯统计：2024 年国内尿素总产能约 7780 万吨，山东省尿素有效产能 875 万吨，产能占比约 11.4%，山东尿素企业详情见下表 1；

表 1 山东省内尿素生产企业及产能

企业	产能	日产
明泉化工	170	5000
润银生物	350	9800
华鲁恒升	155	5200
联盟化工	160	5200
鲁南化工	40	1200
合计	875 万吨	2.74 万吨

未来三年内，山东省内暂无尿素新增装置投产。

2、山东地区尿素下游需求相对分散

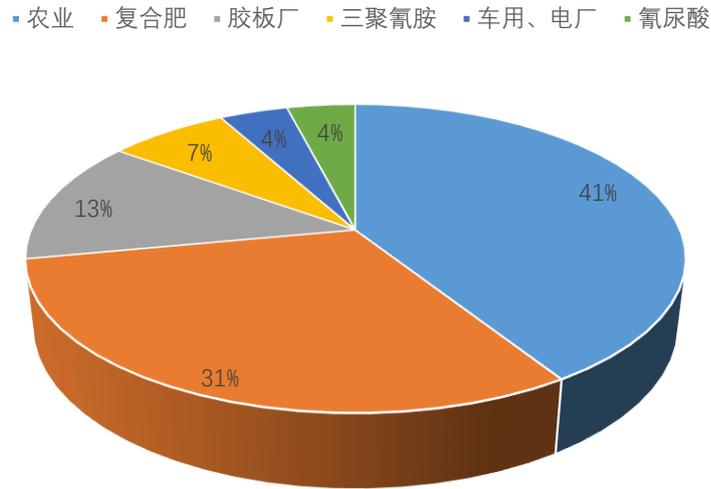
山东省下游主要农作物为玉米和小麦及部分农副产品，尿素集中需求时间为 2 月下旬 3 月初小麦返青追肥，6 月中下旬玉米底肥，7 月中下旬至 8 月中上旬为玉米追肥，10 月中上旬小麦底肥。

需求情况：总需求 666 万吨，工业 396 万吨，农业 270 万吨。

工业需求：复合肥需求约 210 万吨，以临沂最为集中；胶板厂需求约为 84 万吨，以临沂、菏泽最为集中；三聚氰胺需求 47 万吨，分布在沂水和沂源两地；氰尿酸需求量为 25 万吨，主要分布在德州、聊城、菏泽等地区。其他工业如车用尿素、电厂脱硫脱硝等都有需求，但分布较为分散，用量较小，预计总需求量为 30 万吨。

农业需求：全年需求 270 万吨，以小麦、玉米追肥为主，用肥集中春季和夏季，其次局部区域秋季(10 月)秸秆还田等少量施用。

图1：山东省尿素下游需求占比



数据来源：wind、银河期货

山东产量和需求量均较大，近两年外省尿素流入较少，向南北辐射量增多，其中临沂是复合肥、板材、三聚氰胺三大工业需求地，是区域内工厂的重要流向地，价格波动较其他区域更加频繁，且随着区域内尿素产量增加，外省流入呈快速下降趋势。

3、成本大幅下移，尿素生产利润可观

今年以来，国内煤炭市场供应持续宽松，晋陕蒙主产地煤矿开工率高位运行，一季度累计进口量同比基本持平，保持高位，而港口库存与电厂库存整体偏高，特别是环渤海港口库存，3月份之后连创新高，5月初更是达到3150万吨的历史极值，在三重压力下，国内煤炭价格开启单边下跌态势，港口5500K平仓价格从年初780元/吨跌至当前620元/吨，大幅下跌160元/吨，跌幅20.51%，自2022年以来单边最大跌幅；内蒙鄂尔多斯5500K坑口价从年初580元/吨跌至当前420元/吨，大幅下跌160元/吨，跌幅27.68%。晋城地区6800K无烟小块出厂价960元/吨，阳泉无烟块煤价格800元/吨，榆林沫煤延续下跌态势，5800大卡含税出厂价大跌至470元/吨，烟块煤6200大卡含税出厂价大跌至490元/吨，今年以来尿素现货价格亦高位回落，但当前固定床工艺生产完全利润170元/吨；水煤浆工艺生产利润位置300元/吨，气流床工艺利润520元/吨。

图2：煤炭价格

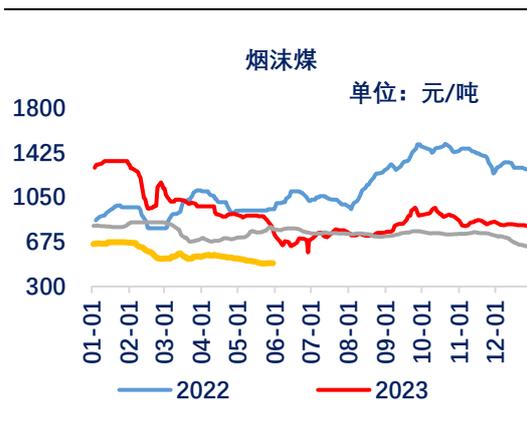


图3：气流床利润



数据来源：wind、银河期货

4、山东地区尿素产量持续高位运行

受高利润趋势，今年以来，山东地区尿素企业开工率较往年有大幅提升，产量持续突破新高，年初至今，山东地区尿素日均产量达到 18.87 万吨，同比 2023 年的 16.62 万吨增加 2.2 万吨，增幅高达 13.2%；平均开工率 82.12%，较去年开工率 74.96% 增加 7.2 个百分点。

图4：山东地区尿素日均产量

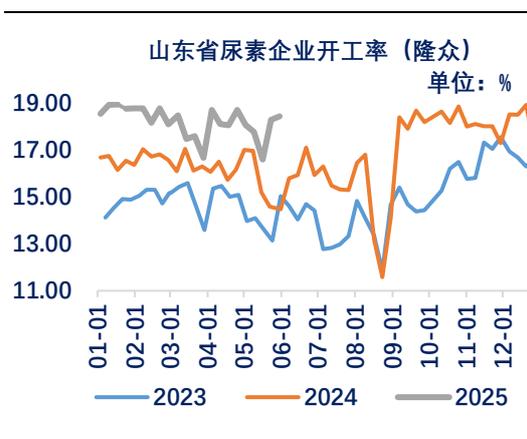


图5：山东地区尿素企业开工率



数据来源：wind、银河期货

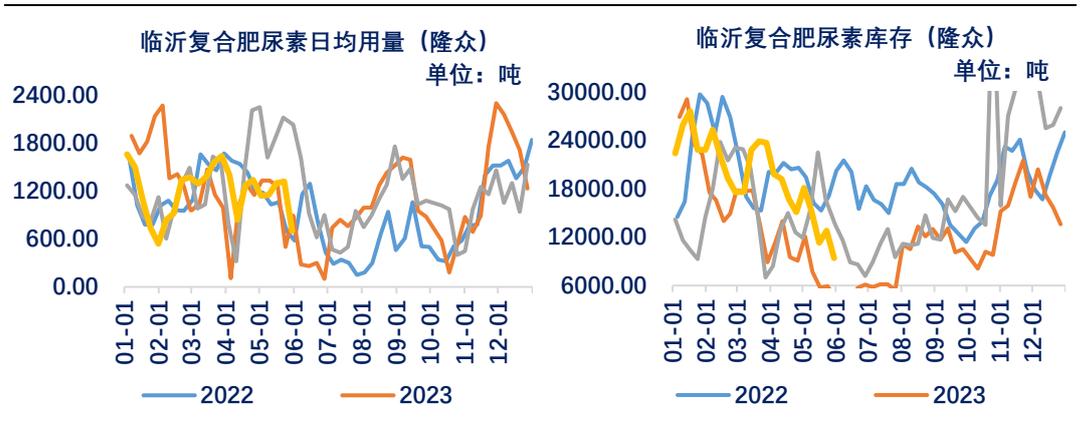
5、下游复合肥需求将进入收尾阶段

进入 6 月份，随着中原地区小麦陆续收割，高氮肥需求达到年内高峰期，复合肥生产即将进入收尾阶段。今年以来，国内复合肥生产进度较去年相比有所提前，春节后从 2 月中旬开始到 4 月份，复合肥企业开工率持续高位运行，根据走访的几家大型复合肥生产企业调研的情况来看，1-5 月份复合肥销售进度均快于去年同期，基层备货进度以达到 90% 以上，夏季肥基本进入收尾阶段，区内复合肥厂基本于 6 月中旬之后陆续停车，后期复合肥对尿素的需求难有集中爆发阶段。不过，后期玉米仍有追肥，叠加部分地区农业需求以及

农副产品施肥需求，对尿素阶段性有一定支撑。

图6：临沂复合肥尿素日均用量

图7：临沂复合肥企业尿素库存

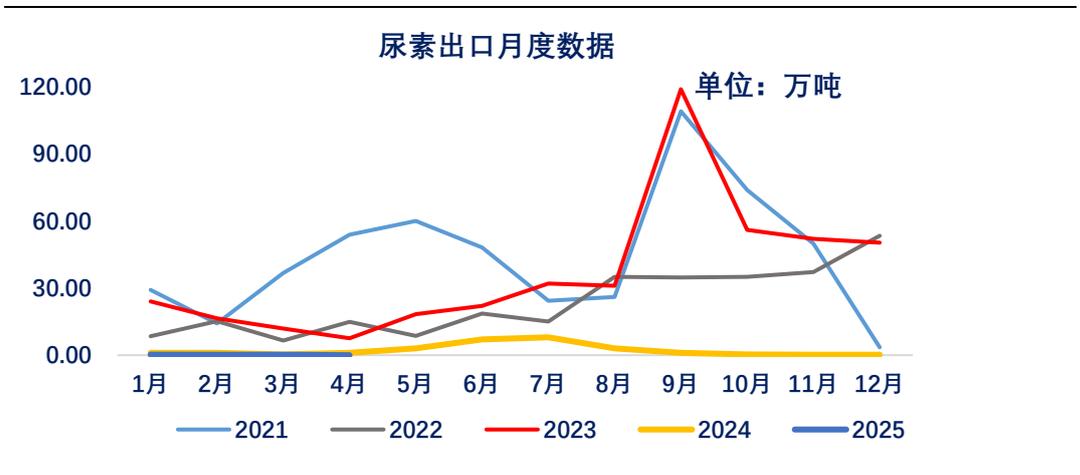


数据来源：wind、银河期货

6、出口放松对山东地区尿素价格有较强支撑

5月份，相关部门召集尿素企业及协会开会讨论尿素出口放开事宜，出口基本确定。国内优先，适当出口，常态管控，自律有序，权责匹配，奖惩并举，内外有别，要求国内供应稳定，国外争取高利益，有经验有渠道的企业带头组织出口谈判。协会要求，自愿承诺，统一组织，过程监督，动态调整。要求满足国内农业用肥需求，承担完成国家花费商业储备，平稳有序出口。分两批次，5-7和8-9月；5-9月完成报检，10.15日前完成出口报关。出口额度按照2024-2025年度承担国储任务数量。要求自律企业出口总量不大于自律额度，出口价格不小于出口指导价，出口初期执行产地法检，后期根据情况调整，法检单上发货人名称为自律企业，需要提前向协会报备，可以自行组织+联合出口+委托出口（必须在自律名单内）等方式出口。

图8：国内出口尿素



数据来源：wind、银河期货

根据海关公开的信息显示，山东省在尿素出口量上位居国内前列。山东主要通过烟台港（连续 20 多年保持中国化肥进出口第一港地位）和黄骅港出口尿素去往东南亚等国家。据海关统计，2022 年山东省共计出口 27.86 万吨，占 2022 年全国总出口总量的 22%。从季节性观察，每年的 8 月至 12 月为山东省出口高峰期，也与东南亚国家农业需求节点相吻合。从货运流向来看，虽然山东省自身尿素产能较大，但也会受到外部货源流入的冲击，比如：山西、河南以及河北等周边地区货源也会因价差合适，从而流入山东地区。

图9：河北地区尿素出口利润

图10：山东地区尿素出口利润



数据来源：wind、银河期货

六、调研企业情况

（一）调研企业 A，产能 100 万吨/年

企业运营情况：位于渤海湾西边，山东北部，存在较大的运输优势，其中有企业有 6 条循环经济，不形成固废污染，企业运行分为四大板块，员工 7000 人。化肥板块中，设计产能是 30 万吨磷肥以及 100 万吨复合肥，目前企业化肥年度产量在 20 万吨左右，企业存硫酸项目，采购磷矿石作为原料生产，装置工艺是料浆法。现阶段订单企业生产磷酸二铵中，复合肥暂停，成交较为稳定，对于次月市场持谨慎乐观预期。

硫磺制酸 60 万吨装置原定 6 月份投产，预计新装置计划推迟投产至 8 月，具体投产日期还需关注。公司年度营业额在 330 亿，净利润在 25-26 亿，2025 年二季度至今同比盈利情况稍有下滑。其中磷矿石主要来源分为三块，1、云贵川货源；2、进口；3、河北；氮肥是采购合成氨，主要是从河北旭阳、正源等工厂；钾肥以约旦粉钾，以色列，俄钾为主，进口货源主要从潍坊港、青岛港输入，与中农合作较多。

复合肥增加新型肥板块，传统化肥价格透明，利润较低，为维护客户，增加厂商合作，后期在开发新型肥产品方面存预期。

（二）调研企业 B，产能 180 万吨/年

企业运营情况：当前尿素开工率 100%，日产 5500 吨，荆州基地产能 150 万吨，日产 5000 吨，企业不设立仓库，尿素随产随发，目前尿素价格较为稳定，利润维持在 200-300 元/吨区间。公司以煤化工为基础，业务涵盖四大板块：化学肥料（如尿素、合成氨）；基础化学品（甲醇、DMF、醋酸及衍生物）；化工新材料（聚氨酯原料、羰基化衍生物）；新能源材料（近年新增板块）。

公司年度采购原料数量达到 180 万吨，其中硫磺日采购量在 400 吨，主要与 500 公里区间内的液硫工厂取得联系，并建立采购网络，大宗产品的采购区别于化肥产品，关注原油等产品的波动。2024 年公司实现营收 342.26 亿元，同比增长 25.55%；归母净利润 39.03 亿元，同比增长 9.14%。增长主要得益于荆州基地全面达产，肥料、醋酸等产品销量显著提升。一季度营收 77.72 亿元，同比降 2.59%；归母净利润 7.07 亿元，同比大幅下滑 33.65%。主因是尿素、醋酸等产品价格持续下行，行业内卷以及国际形势出现变化等等。

公司不需要交保证金，但我们会根据淡季销售情况决定其旺季可以提取的量，下游客户粘度较好，公司经销商有 1000 个户，集中在 100 个户里，其余还有工业客户较多。另外山东与湖北的销售价格几乎持平，因为尿素销售优势半径就在 300-500 公里。

（三）调研企业 C，产能 260 万吨/年

企业运营情况：集团是 1976 年建设的万吨小氮肥企业基础上发展起来的大型综合性化工企业，2020 年加入中国中化控股有限责任公司（简称中国中化）。目前总资产 355 亿元，职工 12000 余人，拥有基础化工、化工新材料、化肥、设计研发、化工工程等产业板块。公司形成“煤、盐、氟、硅、石化”一体化产业链，实现集约化、智能化管理，园区内拥有 70 余套生产装置，年产百余类化工产品。

化肥板块中，2024 年控股河南骏化后，现存 5 大生产基地，总产能达到 260 万吨，现阶段夏季收尾阶段，企业运行正常，对于次月市场持谨慎预期。

商城运行较为成熟，现依旧是经销商自主在线上下单提货，后期营销人员去跟踪订单情况，而经销商提货可以用鲁西的物流，也可以自己找车拉货，一般情况下是需要经销商下单后就提货，这是区别于其他复合肥企业的一点，我们的线上平台运行良好，不需要提前打款，其他也没有保底计息等政策等。河南骏化的销售与鲁西是合并在一起的，而后期骏化品牌也计划增加商城。

公司年度营业额在 297 亿，净利润在 20 亿，2025 年一季度营业额 72.9 亿，利润 4.13

亿，同比处于下滑状态。其中尿素的采购渠道较为广泛；磷肥的采购主要对接到工厂端；钾肥以中化内部货源调配为主。一般采购是线上招标，还有定向采购，属于高精端的产品。现公司在特肥板块发力，后期聊城基地计划增加2条粉剂水溶肥，河南基地增加液体肥以及全水溶产线，增强企业的产品全面性，且后期聚焦区域，聚焦作物。

（四）调研企业D，产能10万吨/年

企业运营情况：是借壳在香港上市的企业，生产产线在瑞星，工业级的尿素销售量在24-26万吨，复合肥有一条滚筒产线5万吨，还有5万多的量是在外面贴牌，涉及到高塔、掺混、滚筒等等，复合肥年度销售量在10万吨以上。

公司年度采购原料是比较灵活的，一般是贸易商货源采购为主，外面贴牌的话是会比较自己采与对方采的价格对比。公司销售区域主要集中在山东、河南、皖北以及苏北区域，年度销售量有限也较为稳定，今年截止当前销售情况是好于去年同期的。公司正在考察计划在东北区域上包衣尿素的产线，我们的品牌价值与客户的情况还是比较好的。

（五）调研企业E，临沂基地产能120万吨/年

企业运营情况：临沂企业是成立于1994年，2001年由国企改为股份公司，总部位于国家级临沂经济技术开发区，现有员工3000多人，是集科研、生产、农业综合服务于一体的全国重点复合肥企业，年产能力400万吨，涉及基地众多，产品包括复合肥、稳定性长效肥、同步营养肥、脲醛肥、水溶肥、微生物菌肥、有机肥、液体肥、药肥、一铵、二铵、工业级一铵等。

企业上游资源扩充：四川公司磷矿资源储量2亿吨，拥有磷酸一铵产能20万吨，为其他基地提供磷资源支撑。辽宁基地还拥有100万吨的磷石膏处理产能，磷酸一铵生产提供支撑，基地技改新增10万吨/年73%工业级磷酸一铵项目建成投产；15万吨磷酸扩产预计6月投产、10万吨磷酸浓缩（已投）、AZF复合肥项目2025年3月投产。

分为5大二级公司，其中东部包括山东、河南；北部包括内蒙古及东三省；西部是新疆2个基地，其中南疆二期项目投产；中部包括甘肃，甘肃磷化工项目12月底投产；南部是江西、四川。我们区别于其他复合肥企业，我们是产销一体的，这样能快速应对迅速变化的行情，及时调整策略以及价格，完成销售任务。

目前公司运行较为稳定，不过河南基地计划在本月底停车检修，而6月中旬左右山东基地也会降负荷，但山东基地中喷浆以及氨化设备全年不同，生产硫基（3#15）以及氯基平衡，这主要不能停车是因为要消化自己的合成氨等产品。

其中集团有采购平台，一般山东基地氮源自己有合成氨产品；磷的话是我们有磷石膏处理能力，有磷酸以及硫酸产品，不过会少量采购磷肥，主要与工厂合作；钾肥采购国产钾以及进口亚钾国际啊等货源。公司截止当前同比继续增加，其中中原区域1-5月同比增加28%，下半年公司聚焦工艺，推出新产品，例如无机肥，全水溶，生态BB肥等等。

（六）调研企业F，复合肥产能100万吨/年

企业运营情况：是一家以生产化肥为主，集化工、科研、房产开发、金融及农化服务于一体的大型集团化企业。公司成立于1975年，公司产能：20万吨/年高塔造粒复合肥、20万吨/年氨化造粒复合肥、20万吨/年双烘双冷复合肥、20万吨/年氨酸造粒复合肥、20万吨/年缓控释BB肥、10万吨/年硫酸钾、6万吨氯化钙、12万吨盐酸、5万吨大量元素水溶肥及其他精细化工产品。

复合肥的销售情况较为稳定，一年复合肥销售量在35-40万吨左右，截止1-5月复合肥的销售量与去年持平的状态，现夏季市场进入收尾阶段，后期6月底-7月存部分追肥的量，另外大蒜肥、秋季小麦肥、土豆肥公司认为市场会继续延后，集中释放。目前我们公司中4条硫酸钾产线处于停车状态，不过计划月底复产，复合肥方面氨化设备停车中，其他产线运行正常。进入6月复合肥产线会降低负荷，不过目前成品库存有限，仅2万吨左右。采购部负责集团的原料采购，其中以比价形式为主，与工厂以及贸易商均有合作，目前磷肥原料库存在5000吨左右，量不大，其他原料库存也有限，因现协会有指导价，预期原料走势较问稳定。复合肥方面加大功能性肥料的销售占比，现达到4-5成水品，计划提升至8-9成，不过目前复合肥行业同质化竞争依旧激烈，企业求稳中生存。

（七）调研企业G，复合肥产能562万吨/年

企业运营情况：成立于1992年，是一家专业从事复合肥生产及销售、粮食收储、农业信息咨询、农业技术推广、农资贸易等在内的综合性农业服务商。公司分别在山东省临沭县、吉林省扶余市、山东省平原县、河南省遂平县、河南省宁陵县、湖北省当阳市、广西壮族自治区贵港市、江西省丰城市、甘肃省定西市、新疆维吾尔自治区轮台县、河北省隆化县、湖北省松滋市设立了生产基地。产能562万吨/年。另外在房地产以及酒业方面也存在较强的竞争力。

近年来复合肥在增量以及增利上面表现良好，目前1-5月复合肥的销售量以完成销售目标，增加20万吨。目前日产量在7000多吨左右，日发货量在1万吨，企业库存已经由上月底的30万吨将至20万吨，达到了合理的库存水平。夏季肥进入收尾阶段，对于企业

端而言基本结束了，我们公司在 20 号至月底发货量提升明显，缓解了前期发货慢的困境，月度完成销量 35 万吨，单月份看是低于去年同期的。6 月份市场需求较弱，生产以降负荷为主，但不会全停车，不过往年 6 月也是常规的企业复盘的阶段。复合肥原料采购是战略性采购，并不按照生产报计划而来，不过小品类的原料会按照基地的生产需求决定，另外我们不采用招标网，比价采购。同时磷自供一部分，主要是取决于南北两个磷化工基地的优势。广西搬迁项目基地 12 月底预期投产，广西基地有硝基肥产线，采购硝铵磷进行生产。另外公司在复合肥方面的增量以及增利方面会继续提升要求

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 银河能化

北京：北京市朝阳区朝外大街 16 号中国人寿大厦 11 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号白玉兰广场 28 楼

网址：www.yhqh.com.cn

邮箱：songyang@chinastock.com.cn

电话：400-886-7799