

行业研究

俄乌冲突升级，如何影响农化产品全球供应？

——农化行业动态跟踪之一

要点

事件：北京时间2月24日，俄罗斯与乌克兰地缘政治冲突全面升级，俄罗斯总统普京宣布对乌克兰顿巴斯地区采取特别军事行动。截至北京时间2月24日晚8点，英国及其盟国宣布同意对俄罗斯实施“大规模一揽子”制裁计划。

点评：

俄乌冲突影响小麦等粮食出口，国际粮价或将进一步上行

俄罗斯和乌克兰为全球小麦、玉米和葵花籽油的贸易重心，同时乌克兰的可耕地面积在欧洲排名第一，被称之为“欧洲粮仓”。根据美国农业部数据，2021年俄罗斯和乌克兰的葵花籽油出口量分别占全球出口量的28%和50%；2021年俄罗斯和乌克兰小麦的出口量分别占全球出口量的17%和10%，俄乌两国分别为全球小麦第一和第五大出口国。

由于俄乌战争的发生，乌克兰当地的粮食企业生产出现明显的不确定性，以小麦、玉米为代表的农产品种植、生产将受到明显影响。此外，由于美国、英国、欧盟等纷纷表示将对俄罗斯进行制裁，后续俄罗斯以农产品为代表的商品出口压力将明显增大，由此将进一步推升国际粮价上行。自疫情发生以来，由于全球各国对于粮食安全的重视，国际粮价持续走高，根据芝加哥期货交易所（CBOT）当地时间2月23日结算数据，当前小麦、玉米、大豆等产品价格均位于近5年来的最高点，三种代表性粮食产品价格自2021年年初以来分别上涨了38%、41%和27%。

俄罗斯为化肥出口大国，受制裁后全球化肥供应压力将激增

受益于丰富的天然气和钾矿资源，俄罗斯在国际化肥供应链中占据重要地位。根据金联创数据，俄罗斯为全球三大化肥的最大出口国之一。在钾资源及钾肥方面，根据USGS2021年报告，2020年俄罗斯钾矿产量的全球占比为18%，排名全球第二，仅次于加拿大；俄罗斯钾矿储量的全球占比为16%，位列全球第三。2021年俄罗斯钾肥出口量为1190万吨，同比增长24.2%，创历史新高。在氮肥方面，2021年俄罗斯无机氮肥出口量达1446万吨，同比增长5.3%，同样为历史最高值。此外，由于天然气为氮肥生产过程中的重要原料之一，同时俄罗斯天然气产量在全球排名第一，占比达16.6%（BP，2020年），对俄罗斯天然气出口的限制也同样会影响全球氮肥的生产与供应。在磷肥方面，根据USGS数据，2020年俄罗斯磷矿产量位列全球第四，同时也是全球第三大磷肥出口国。后续来看，随着欧美国家对俄罗斯实施制裁，全球化肥供应将会出现明显短缺，进而抬升全球化肥价格。

投资建议：俄乌战争的爆发将对全球粮食、化肥供应造成严重影响，进而推升相关产品价格，或将对国内相关企业形成利好。建议关注钾肥板块的亚钾国际、盐湖股份、东方铁塔，磷肥及磷化工板块的川恒股份、兴发集团、云天化、云图控股、新洋丰、川发龙蟒、湖北宜化、司尔特、川金诺，氮肥板块的华鲁恒升、鲁西化工、阳煤化工。

风险分析：地缘政治冲突持续升级，下游需求不及预期，产品及原料价格大幅波动，进出口贸易风险。

基础化工 增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

行业与沪深300指数对比图



资料来源：Wind

图 1：2011-2021 年全球小麦出口量及俄乌两国占比情况



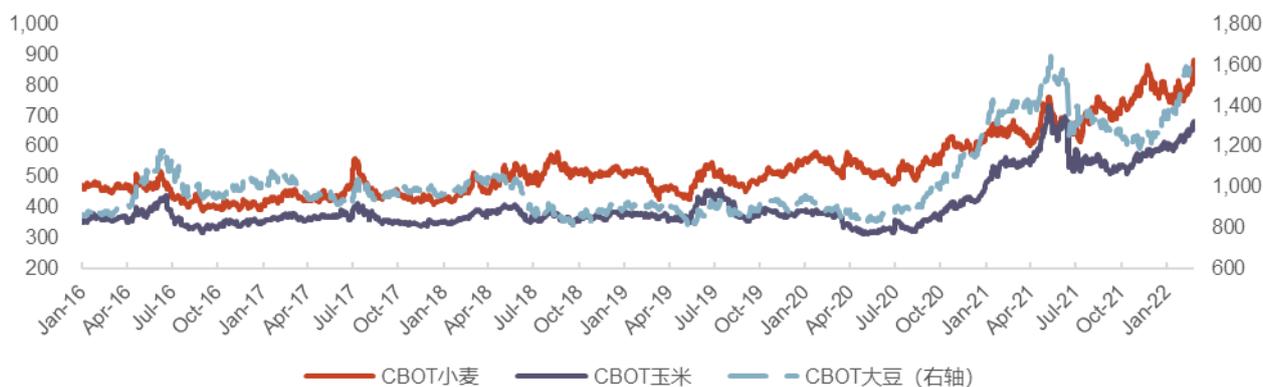
资料来源：iFinD，美国农业部，光大证券研究所整理

图 2：2011-2021 年全球葵花籽油出口量及俄乌两国占比情况



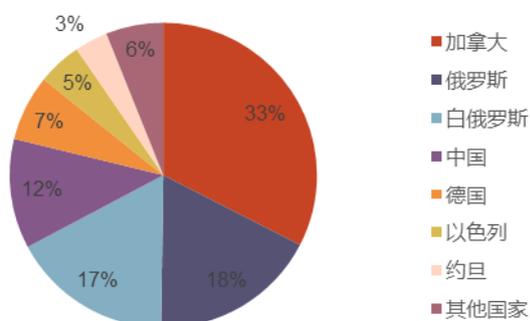
资料来源：iFinD，美国农业部，光大证券研究所整理

图 3：2016 年至今 CBOT 小麦、玉米、大豆期货结算价（活跃）走势（美分/蒲式耳）



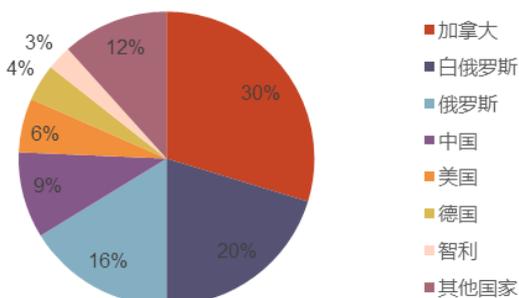
资料来源：iFinD，芝加哥期货商品交易所（CBOT），光大证券研究所整理，数据截至 2022.02.23

图 4：2020 年俄罗斯钾矿产量占全球 18%



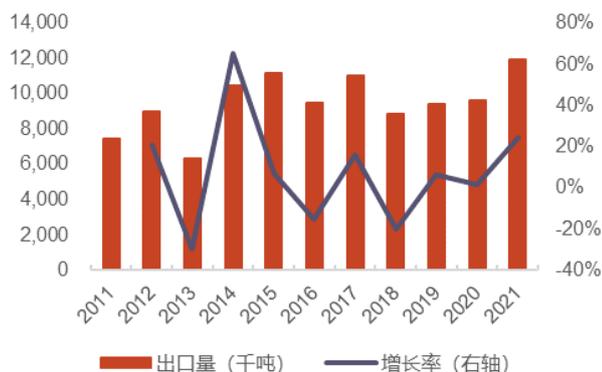
资料来源：USGS，光大证券研究所整理

图 5：2020 年俄罗斯钾矿储量占全球 16%



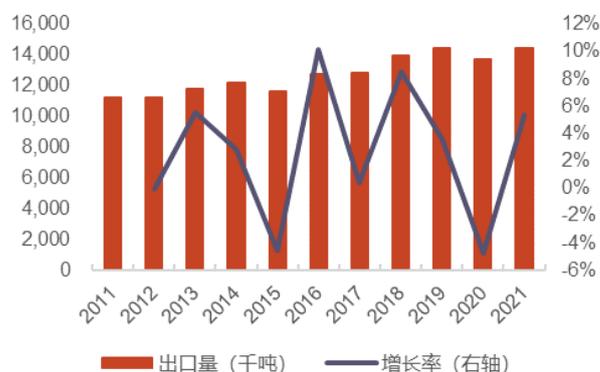
资料来源：USGS，光大证券研究所整理，注：储量数据并不考虑死海内的钾资源储量

图 6：2011-2021 年俄罗斯钾肥出口量



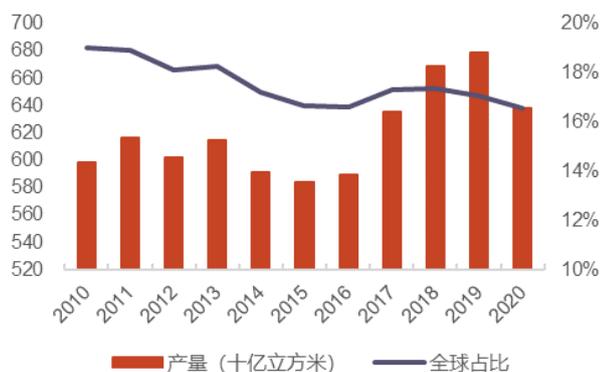
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 7：2011-2021 年俄罗斯无机氮肥出口量



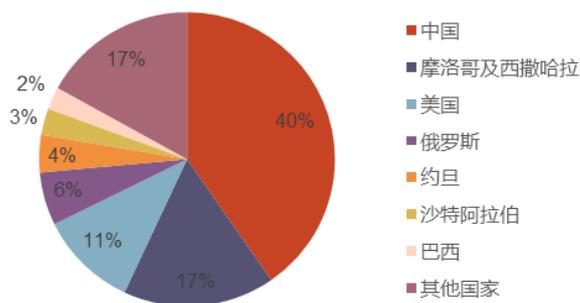
资料来源：Wind，光大证券研究所整理

图 8：2010-2020 年俄罗斯天然气产量及全球占比



资料来源：Wind，BP，光大证券研究所整理

图 9：2020 年俄罗斯磷矿产量位列全球第四



资料来源：USGS，光大证券研究所整理

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE