

钾肥行业分析框架

行业研究·专题报告 基础化工·钾肥

证券分析师：杨林
010-88005379
yanglin6@guosen.com.cn
S0980520120002

证券分析师：薛聪
010-88005107
xuecong@guosen.com.cn
S0980520120001

证券分析师：张玮航
021-61761041
zhangweihang@guosen.com.cn
S0980522010001

证券分析师：刘子栋
021-61761041
liuzidong@guosen.com.cn
S0980521020002

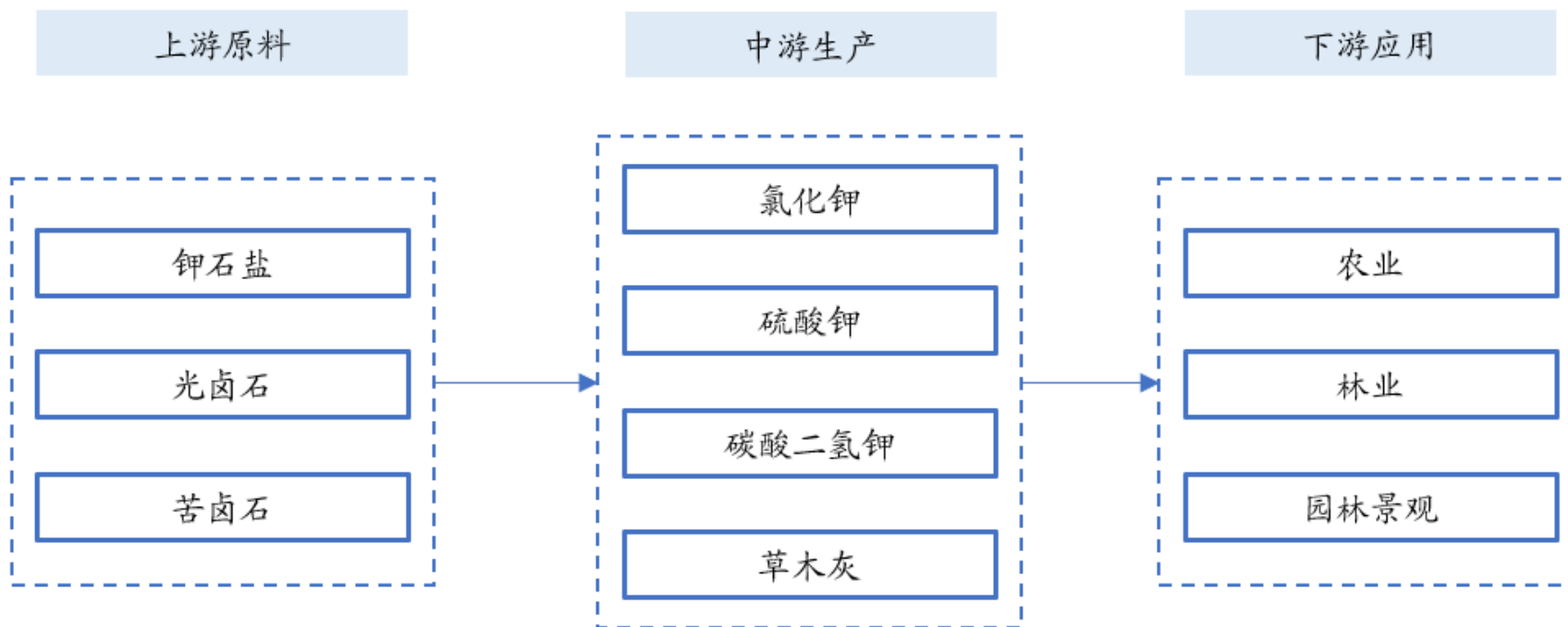
联系人：曹熠
021-61761041
caoyi1@guosen.com.cn

- ◆ **全球钾资源分布不均，价格达到历史高位。**2021年全球钾盐供应5000万吨K₂O，2021年全球钾肥产量为4600万吨K₂O，同比增长4.5%。全球钾肥生产、供应高度集中，只有14个国家生产钾肥，其中加拿大、俄罗斯、白俄罗斯产量占比分别为30%、20%、17%；全球海外前七大钾肥生产企业产能占比高达83%。2020年以来，全球疫情导致各国对粮食安全重视程度显著提升，加之海运费不断上涨等影响，推动钾肥需求、价格逐步走高，加之近期欧盟、美国对白俄罗斯钾肥制裁、俄乌战争冲突影响，使得全球钾肥市场达到了10年的历史高位。
- ◆ **我国钾盐资源匮乏，进口依存度超过50%，签订大合同保证全球价格洼地，国内企业通过“走出去”建立海外钾肥生产基地，目前已初显成效反哺国内。**2021年，我国钾肥产量约650万吨，进口量756.6万吨，表观消费量达到1384.0万吨，进口依存度超过50%。国内最主要钾肥生产企业为盐湖股份，产能550万吨/年；海外老挝中资企业现有钾肥产能150万吨/年，到2025年有望达到约500万吨/年，有望进一步反哺国内。
- ◆ **全球通货膨胀叠加各国对粮食安全重视程度显著提升，农产品价格大幅上涨，拉动农化产品需求及价格，海外钾肥价格仍有上行空间。**根据Nutrien年报数据，目前海外农产品价格上涨幅度超出预期，预计21/22作物年美国小麦、棉花、玉米、大豆价格分别同比增长44.6%、34.3%、22.5%、19.3%。加拿大油菜、巴西大豆的种植利润率也均处于2019年以来最高水平，种植利润率的增加一方面增加农化产品的需求与成本投入；另一方面提高农民种植积极性，提高农作物种植面积。
- ◆ **相关标的：**重点推荐具备钾肥产能的亚钾国际、盐湖股份。
- ◆ **风险提示：**宏观经济波动、局部区域冲突、传染疫情等系统性风险；钾肥新增产能建设进度可能低于预期；钾肥价格过高导致下游需求低于预期等。

钾是农作物生长三大必需的营养元素之一，其中氯化钾是最重要的钾肥

- ◆ 钾是农作物生长三大必需的营养元素之一，具有增强农作物的抗旱、抗寒、抗病、抗盐、抗倒伏的能力，对作物稳产、高产有明显作用，因此几乎每种作物都需要适量施用钾肥。全球超过一半用量的钾肥用于果蔬、谷物和油籽作物，其余主要用于棉花、咖啡、烟叶、棕榈油和糖类等经济作物的增产增收，钾肥被誉为“粮食中的粮食”。
- ◆ 钾肥主要品种包括氯化钾、硫酸钾、硝酸钾以及硫酸钾镁，其中氯化钾由于其养份浓度高，资源丰富，价格相对低廉，在农业生产中起主导作用，占所施钾肥数量的95%以上。一般将钾肥按照K₂O形式进行折算统计，1吨氯化钾折0.631吨K₂O，1吨硫酸钾折0.595吨K₂O。

图：钾肥产业链

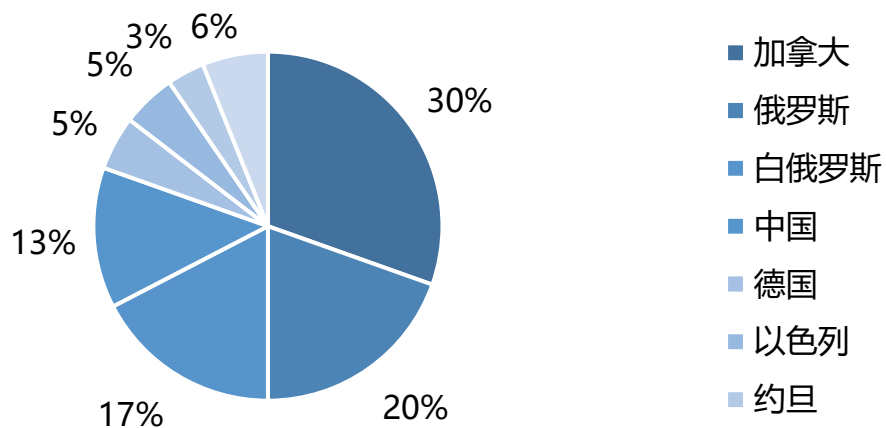


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

全球钾资源分布不均，呈现寡头垄断局面

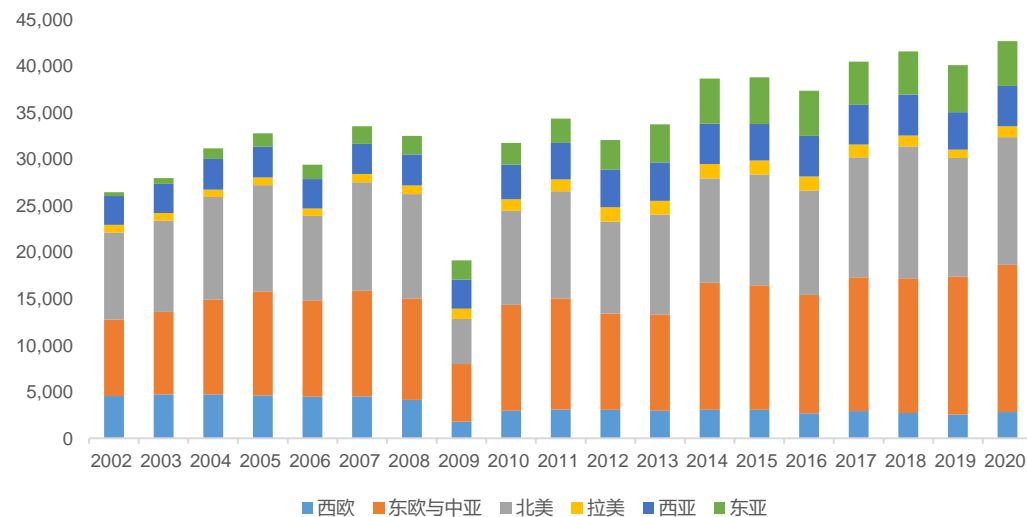
- ◆ 全球钾资源储量高度不均，俄罗斯、加拿大和白俄罗斯是储量前三国家。据USGS统计，全球探明钾盐（折K2O）资源量大约2500亿吨，探明储量（折K2O）大约37亿吨。其中加拿大、俄罗斯和白俄罗斯为全球储量最高的3个国家，合计约占全球钾盐资源总储量66%以上，其中俄罗斯、加拿大和白俄罗斯占比分别达到29.7%、20.3%、16.2%。中国仅占比9.5%。
- ◆ 全球只有14个国家生产钾肥，钾肥需求年均增速约1.5%-2%，加拿大、俄罗斯和白俄罗斯是产量前三国家。据IFA在2019年统计并预测，2019至2021年全球钾盐供应将由4750万吨增加至5000万吨K2O，合计增长约5%，并预计2019至2021年全球钾盐需求（包括肥料使用和工业消费）将分别扩大1.2%和1.7%，由2019年约4200万吨扩大至2021年4290万吨K2O。但实际上由于疫情的爆发，全球粮食恐慌导致各国大力发展农业，导致需求远高于IFA预测，自2021年以来，钾肥行业景气度持续提升。

图：全球钾肥主要生产国家



资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

图：2002年至今全球钾肥产量（折纯K2O，千吨）



资料来源：Wind，IFA，国信证券经济研究所整理

全球钾资源分布不均，呈现寡头垄断局面

- ◆ 由于疫情的爆发、全球粮食恐慌导致各国大力发展农业，同时钾肥进入累库周期，近两年实际需求量增速远高于预期。根据USDA统计预测，2020年全球钾肥产量为4400万吨K₂O，同比增长6.5%；2021年全球钾肥产量为4600万吨K₂O，同比增长4.5%。2021年加拿大、俄罗斯、乌克兰、中国钾肥产量分别折1400万吨、900万吨、800万吨、600万吨K₂O。

表：全球主要国家钾盐产量及储量

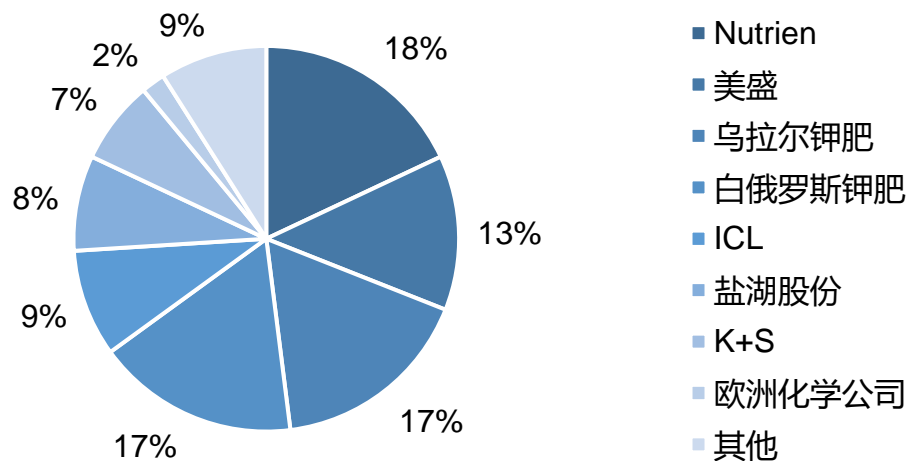
	产量 (折纯 K ₂ O, 万吨)						储量 (万吨)	
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	可开采储量	K ₂ O 当量
美国	51	48	52	51	46	48	97,000	22,000
白俄罗斯	618	710	735	735	740	800	330,000	75,000
巴西	32	31	20	25	25	21	1,000	230
加拿大	1,079	1,256	1,384	1,230	1,380	1,400	450,000	110,000
智利	120	110	120	84	90	90		10,000
中国	578	551	545	500	600	600		35,000
德国	280	290	320	300	220	230		15,000
以色列	207	190	220	204	228	230		Large
约旦	120	139	149	152	159	160		Large
老挝	20	30	34	40	27	30	50,000	7,500
俄罗斯	659	732	717	734	811	900		60,000
西班牙	67	68	70	50	42	40		6,800
其他	40	35	36	25	36	37	150,000	30,000
合计	3,870	4,190	4,400	4,130	4,400	4,600		370,000

资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

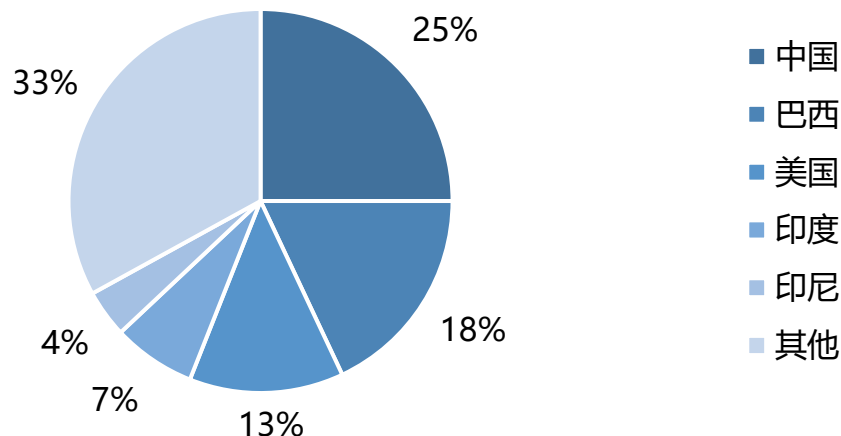
全球钾资源分布不均，呈现寡头垄断局面

- ◆ 在全球钾资源高度集中的背景下，全球钾肥行业形成了寡头垄断的产业格局。2013年以前，国际钾肥分为3大联盟：（1）BPC（白俄罗斯钾肥、乌拉尔钾肥组成的产业联盟）；（2）Canpotex（加钾、美盛、加阳组成的产业联盟）；（3）以色列ICL与约旦APC组成的联盟。其中Canpotex和BPC掌握全球定价话语权，形成寡头垄断格局。2013年乌拉尔钾肥以白俄罗斯钾肥违反联盟销售协议为由退出BPC后，国际钾肥定价模式洗牌。寡头销售策略从“价格优先”变为“份额优先”，钾肥价格急剧下跌，并进入长期低迷期。
- ◆ 国际钾肥市场仍由少数处于支配地位的企业所垄断，全球海外前七大钾肥生产企业加拿大Nutrien（加钾、加阳2017年合并）、美国美盛、乌拉尔钾肥、白俄罗斯钾肥、德国K+S、以色列ICL、欧洲化学公司Eurochem的全球产能占高达83%。国内钾肥价格除受国内市场供求影响和政府调控外，主要受到国际钾肥价格的影响。

图：全球钾肥产能高度集中



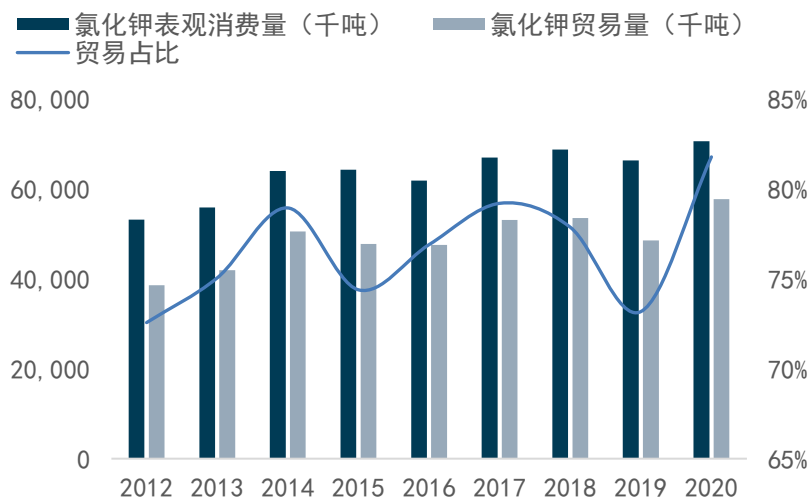
图：全球钾肥主要消费国家



全球钾资源分布不均，全球进出口贸易占比超过80%

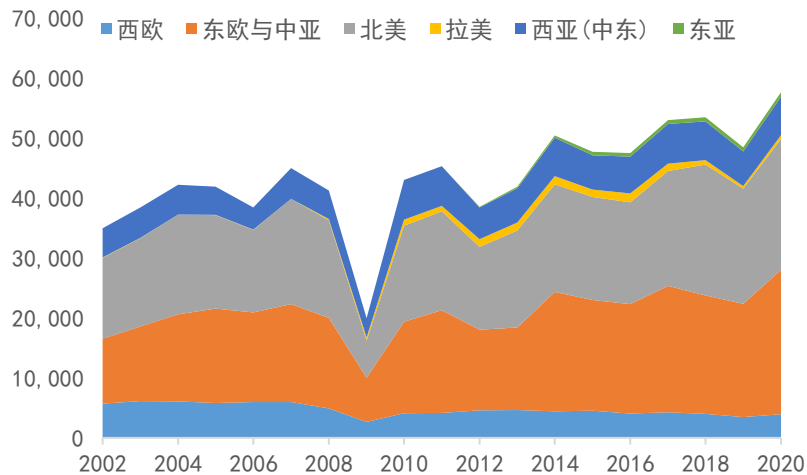
- ◆ 钾肥主产地与需求地差异较大，钾肥资源严重错配，进出口贸易占比超过80%。钾肥产地主要位于东欧地区（俄罗斯、白俄罗斯）、北美地区（加拿大）、西亚地区（约旦、以色列），需求地主要位于东南亚地区（中国、印度、印度尼西亚）、拉丁美洲（巴西）、北美洲（美国），因此全球钾肥贸易量占比极高。2020年全球氯化钾表观消费量约7050万吨，进出口量约为5770万吨，贸易量占比达到81.8%。
- ◆ 2020年全球氯化钾表观消费量约7050万吨，其中东南亚、拉丁美洲、北美洲需求占比分别为44.9%、22.2%、14.5%；进出口量约为5770万吨，贸易量占比达到81.8%，其中东欧及中亚、北美洲出口量分别为2410万吨、2190万吨，占比分别为41.8%、37.9%；东南亚、拉丁美洲进口量分别为2430万吨、1420万吨，占比分别为42.2%、24.7%。
- ◆ 全球海运费价格大幅上涨，进一步推高全球钾肥价格。

图：全球氯化钾表观消费量、贸易量及贸易占比



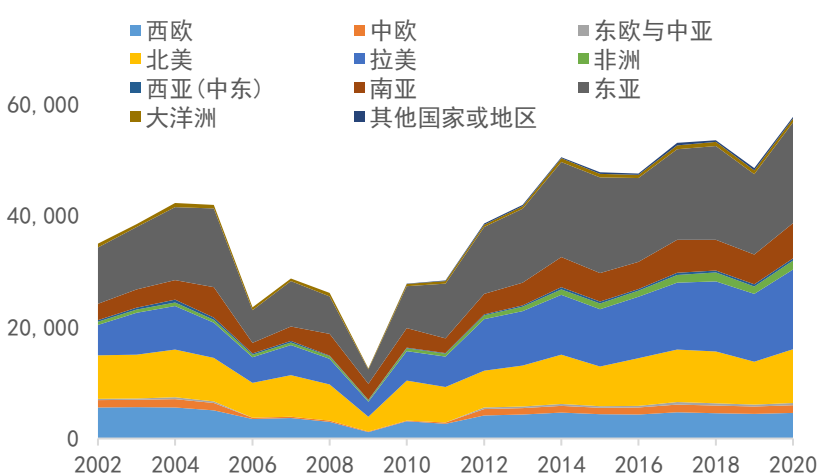
资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

图：全球氯化钾分地区出口实物量



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

图：全球氯化钾分地区进口实物量

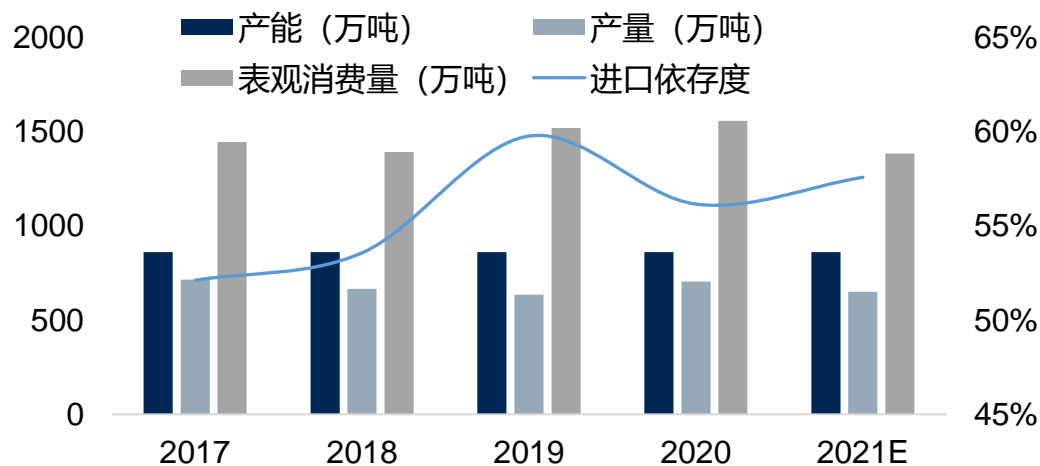


资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

我国钾盐资源匮乏，对外依存度较高

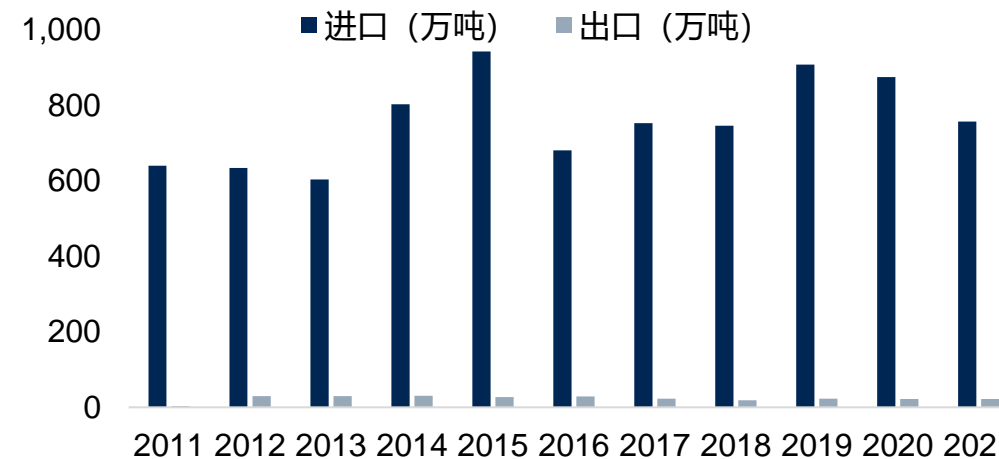
- ◆ 我国钾盐资源严重不足，钾盐资源以含钾卤水为主，95%集中在青海柴达木盆地与新疆罗布泊，目前我国在开发利用的可溶性钾资源主要有四部分：（1）青海柴达木盆地的钾资源；（2）新疆罗布泊的钾资源；（3）云南江城的固体矿资源；（4）海水苦卤的开发利用。
- ◆ 国内钾肥资源供给不足，进口依存度超过50%。2021年，我国钾肥产能约860万吨/年，产量约650万吨，同比降低7.7%，进口量756.6万吨，同比下降13.4%，出口量22.6万吨，同比增加2.4%，我国是全球最大的钾肥需求国，对外依存度超过50%，表观消费量达到1384.0万吨，同比降低11.1%（此处未考虑库存变化）。
- ◆ 根据隆众资讯数据，2022年1季度国内钾肥产量205.2万吨，同比下降约10.5%，2022年1-2月份中国氯化钾总进口量在146.0万吨，同比增加约1.4%，其中边贸进口氯化钾总量在22.1万吨，同比减少44.3%，降幅较为明显。

图：钾肥产能、产量及表观消费量



资料来源：Wind，卓创资讯，海关总署，国信证券经济研究所整理

图：钾肥进口量及出口量

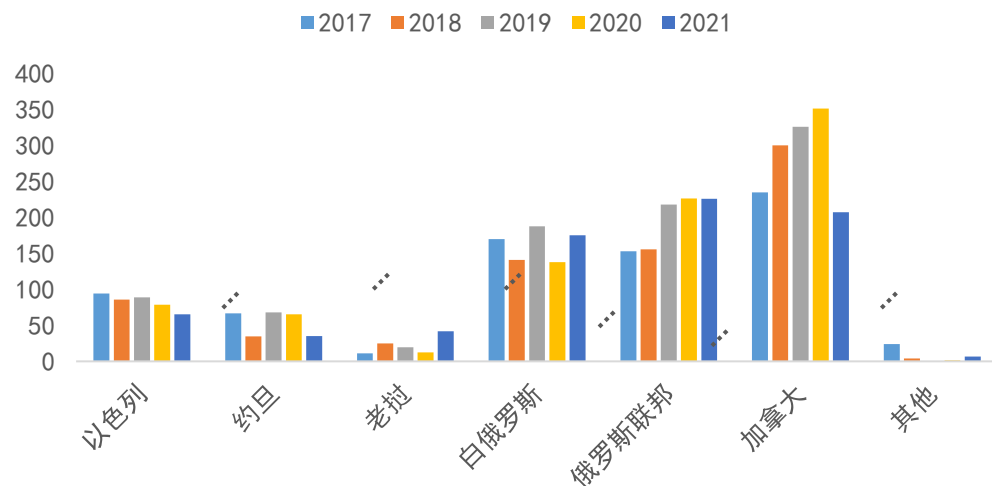


资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

海外老挝进口量、俄罗斯、白俄罗斯边贸钾肥进口量大幅提升

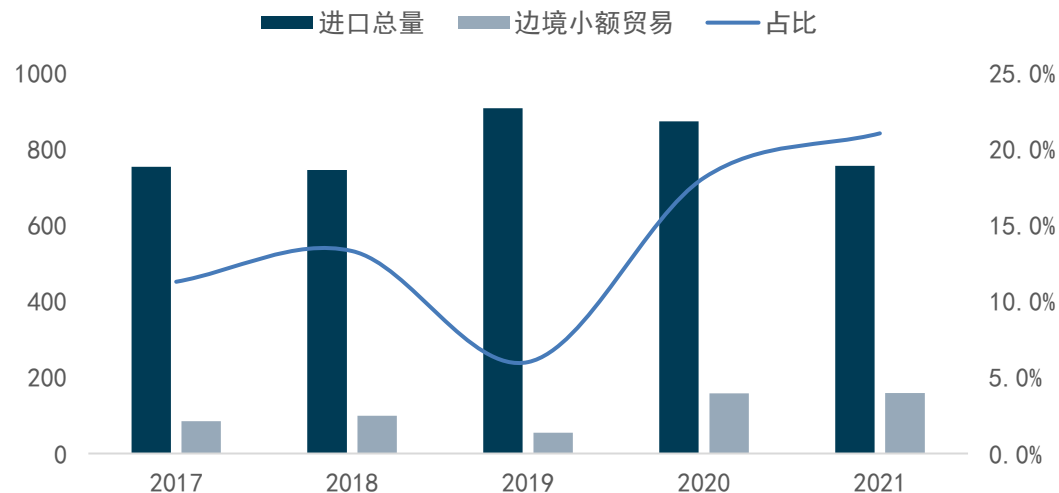
- ◆ 我国钾肥进口主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯，以色列、约旦、老挝三国进口量也较大，我国钾肥超过80%进口量来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯三国，2021年全年进口756.6万吨，其中加拿大、俄罗斯、白俄罗斯进口量分别为207.2、225.4、175.0万吨，分别占比27.4%、29.8%、23.1%，合计占比80.3%。以色列、约旦、老挝进口量分别为65.4、35.3、41.7万吨，其中老挝由于中资企业扩产投放，进口量同比大幅增长225.9%，未来是海外进口的核心增量之一。
- ◆ 由于全球海运资源紧张，近两年边贸钾肥进口量大幅提升。2021年，我国边贸钾肥进口量达到159.1万吨，占全年钾肥进口量的21.0%。边贸钾肥主要为俄罗斯、白俄罗斯钾肥，通过俄罗斯边境贸易进口，占两国进口总量的39.7%，成为我国钾肥进口的一大主要途径。由于白俄罗斯、俄罗斯不可抗力，我们预计通过边贸进口的钾肥量有望进一步增加，但短期内受陆运运力制约，进口量大幅提升的可能性有限。

图：2017年至今国内氯化钾分国别进口量（万吨）



资料来源：卓创资讯，海关总署，国信证券经济研究所整理

图：2017年至今边贸钾肥进口量及占比（万吨）

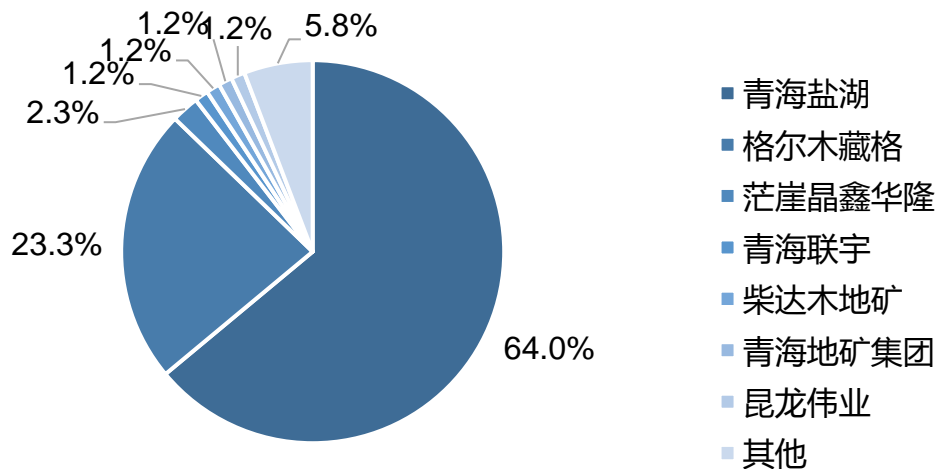


资料来源：卓创资讯，海关总署，国信证券经济研究所整理

国内企业“走出去”，海外钾肥生产基地显成效，有望反哺国内

- ◆ 国内最主要钾肥生产企业为盐湖股份、藏格控股，产能几无增长空间。两家企业占国内87.3%的钾肥产能。由于中国能够通过自产钾肥能够满足约50%的需求，中国成为全球钾肥价格洼地。从库存情况看，当前港口进口钾肥库存处于近3年以来低点，港口氯化钾库存约为227万吨。
- ◆ 中农国际老挝第一个100万吨钾盐项目顺利投产。在25万吨改建项目完成的基础上，75万吨氯化钾新扩建项目自2020年4月启动，至2021年8月进入调试阶段，逐步开展设备单机试车、联动投料试车工作。2021年9月28日，75万吨新扩建项目全流程工艺贯通，各单机、联动投料试车成功，产出的首批产品经分析品位在95%-96%之间。2021年12月转入正式生产，截至2022年3月底已完全达产，日产量超过3000吨。
- ◆ 老挝开元矿业有限公司一期50万钾肥项目已达产达标，产品畅销10多个国家。2021年12月31日，老挝开元矿业有限公司二期150万吨氯化钾项目的50万吨一期工程开工典礼举行，建设周期约为1年。
- ◆ 到2025年，老挝中资企业的钾肥产能将达到约500万吨/年，有望进一步反哺国内。

图：国内钾肥主要生产企业



图：钾肥港口库存（万吨）



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

资料来源：Wind，卓创资讯，海关总署，国信证券经济研究所整理

需求恢复叠加农产品价格上涨，钾肥价格大幅上涨，大合同价格创新高



- ◆ 中国每年与海外钾肥公司签订年度钾肥大合同订单，保证国内钾肥供应，2021年大合同价格为247美元/吨。2021年2月10日，中方钾肥谈判小组与白俄罗斯钾肥公司（BPC）就2021年度钾肥进口价格达成一致，合同价格为247美元/吨CFR，较2020年大合同签订价格上涨27美元/吨。
- ◆ 印度与中国先后与加钾公司签订2022年钾肥大合同，价格均为590美元/吨，创2008年以来新高。2022年2月14日，加钾公司Canpotex与印度钾肥公司IPL签订22年钾肥大合同，价格为590美元/吨CFR，有效期至22年12月31日。2022年2月15日，中方谈判小组同加钾公司Canpotex就2022年钾肥大合同达成一致，价格为590美元/吨CFR，与印度相同，较2021年（247美元/吨CFR）上涨343美元/吨。但从国际氯化钾到岸价（东南亚氯化钾到岸价格在750-900美元/吨，巴西大颗粒到岸价在1100-1200美元/吨）来看，中国进口钾肥价格仍为全球洼地。

表：近10年钾肥大合同签订情况

签订时间	国内价格 (元/吨)	中国大合同 (美元/吨)	印度大合同 (美元/吨)	东南亚 CFR (美元/吨)	巴西 CFR (美元/吨)
2013.1	2660	400	427	460	460
2014.1	2060	305	—	325	340
2015.3	2080	315	332	335	355
2016.7	1800	219	227	240	220
2017.7	1900	230	240	250	265
2018.9	2300	290	290	255	290
2019.10	—	未签	280	280	300
2020.4	2020	220	230	250	230
2021.2	2200	247	247-280-445	240	300
2022.2	4000	590	590	600	800

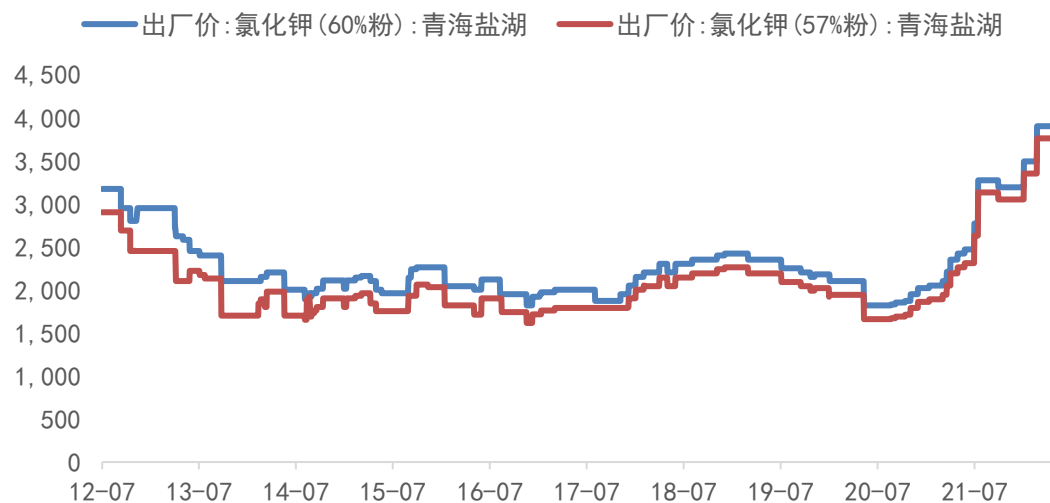
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

需求恢复叠加农产品价格上涨，钾肥价格大幅上涨，大合同价格创新高



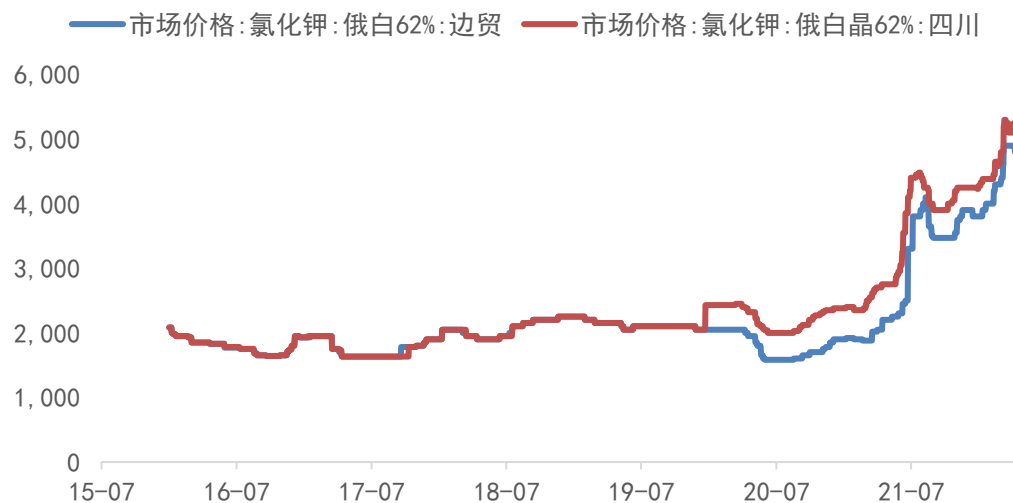
- ◆ 由于全球疫情蔓延，各国对粮食安全重视程度显著提升，钾肥需求大幅增长，同时海运费不断上涨等影响，引发了钾肥运输受阻，推动钾肥价格进一步走高，加之欧盟、美国对白俄罗斯钾肥制裁，使得全球钾肥市场达到了10年的历史高位。
- ◆ 2021年氯化钾市场价格继续呈现持续上行趋势，2021年2月10日，中方与白俄罗斯钾肥公司（BPC）签订2021年度大合同，价格为247美元/吨CFR。大合同签订后国内市场价格持续上涨，甚至在第二季度需求淡季价格也出现了较大幅度的上行。盐湖57%氯化钾粉报价从年初1850元/吨上涨至年末的3150元/吨，涨幅达到70.3%。目前国内主流氯化钾成交在4400-4500元/吨左右，基准产品到站官方报价3900元/吨，进口钾肥方面，62%俄白钾港口报价5000-5100元/吨左右，颗粒钾5000元/吨左右，满洲里口岸62%俄白钾在4900-5000元/吨左右。
- ◆ 按照美元汇率折算，标准氯化钾60%港口进口成本在4200-4300元/吨，仍高于目前国内氯化钾的市场价格。短期市场钾肥流通货源仍然偏紧，价格或将保持高位，近期国储放货量将有所增加，价格以稳定运行为主。

图：青海盐湖钾肥出厂价格（元/吨）



资料来源：Wind，卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图：中国边贸进口钾肥市场价格（元/吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

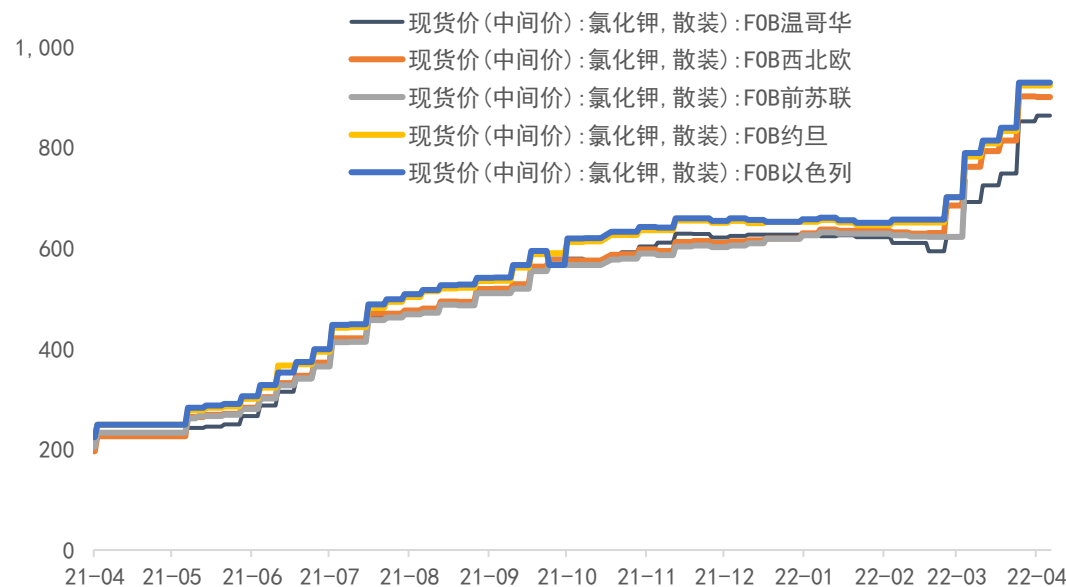
设立化肥国家储备调节制度，保证国家农业与粮食安全

- ◆ 2020年7月底，国家发改委、财政部出台《国家化肥商业储备管理办法》，将原有的中央救灾化肥储备、化肥淡季商业储备和钾肥国家储备三项制度合一。化肥储备时间覆盖全年：救灾肥储备期为5月至10月，春耕肥储备期为9月至次年4月，钾肥为全年储备。2020年8月21日共招标确定了第一批总量998万吨的国家化肥商业储备任务，其中包括150万吨钾肥储备、45万吨救灾肥储备和803万吨春耕肥储备，自2020年9月份至2021年4月将分批完成储备任务。
- ◆ 从国家战略布局考虑，为了减少国际钾盐寡头对我国进口的限制，解决我国钾盐资源匮乏的困境和保障国家农业和粮食安全，钾肥收储是一种行之有效的方法，有效调控钾肥资源的稳定供应，形成钾肥的“蓄水池”，对保证中国农业的持续、稳定发展是很有必要的。
- ◆ 2022年3月下旬，为了保障今年的春耕生产需要，中化集团、中国农业生产资料集团、中国化工建设有限公司将向市场陆续投放100万吨国家储备钾肥，国储钾肥投放指导价格为4450元/吨，预计国储钾肥投放时间持续至2022年6月底。
- ◆ 国储2022年下半年面临进一步收储任务，下半年国内钾肥供需紧平衡。国储钾肥储备量为150万吨，此次释放100万吨国储钾肥后，国储钾肥存量预计不高于50万吨，下半年将面临新一轮收储任务。2020年钾肥储备为150万吨，其中要求进口肥比例不低于80%。2022年中国钾肥大合同价格为590美元/吨CFR，远低于巴西、东南亚等海外地区钾肥价格，我们中国钾肥进口保量难度较大，加之国储至少100万吨收储需求，2022年下半年国内钾肥供需紧平衡。

受海外供给不可抗力影响，海外钾肥价格近期跳涨

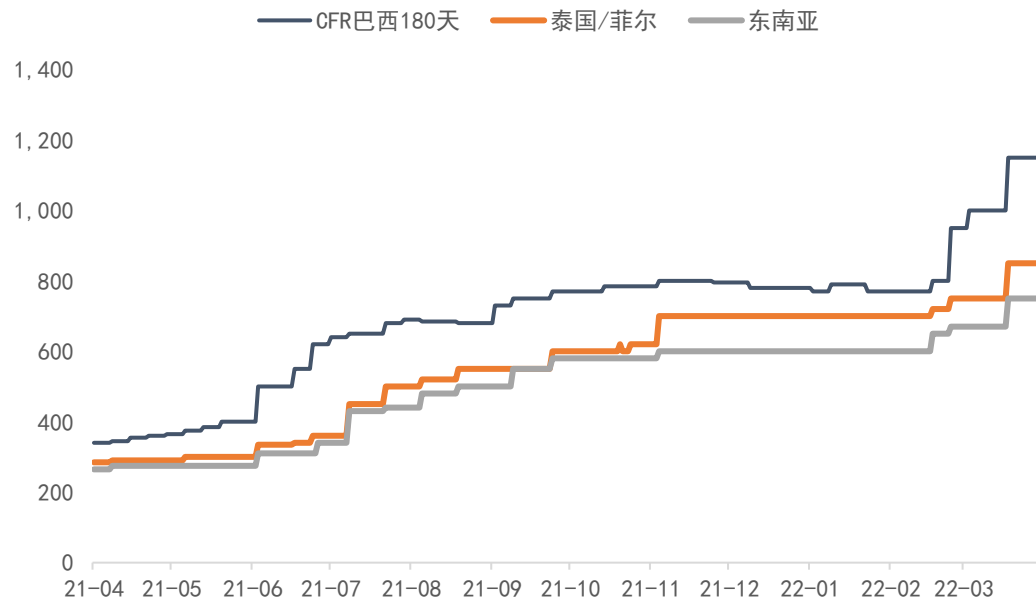
- ◆ 白俄罗斯钾肥生产商白俄罗斯钾肥厂（JSC Belaruskali）宣布遭遇不可抗力。白俄罗斯受到欧盟、美国制裁，立陶宛2月1日起正式禁止白俄罗斯钾肥过境，导致钾肥货物流通暂停。白俄罗斯是全球第三大钾肥生产国，根据USDA统计，2021年白俄罗斯钾盐产量约折合800万吨K20，占全球钾盐总产量17.4%。根据Green Markets的数据，白俄罗斯每年钾肥出口约为600万吨K20，约占全球钾肥总贸易量16.7%。
- ◆ 俄罗斯受地缘政治冲突影响，2022年3月初俄罗斯工业和贸易部建议俄罗斯化肥公司停止出口。2021年俄罗斯钾盐产量约折合900万吨K20，占全球钾盐总产量19.6%；2021年俄罗斯出口约为700万吨K20，约占全球钾肥总贸易量19%。
- ◆ 海外钾肥价格自2021年大幅上涨，2022年3月起价格跳涨。巴西钾肥价格由2021年4月380美元/吨上涨至2022年2月的800美元/吨，近期价格跳涨至1100-1200美元/吨；东南亚地区钾肥价格由2021年4月300美元/吨上涨至2022年2月的600美元/吨，近期价格跳涨至750-900美元/吨。

图：主要氯化钾出口国FOB价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图：近一年氯化钾主要进口国价格（美元/吨）



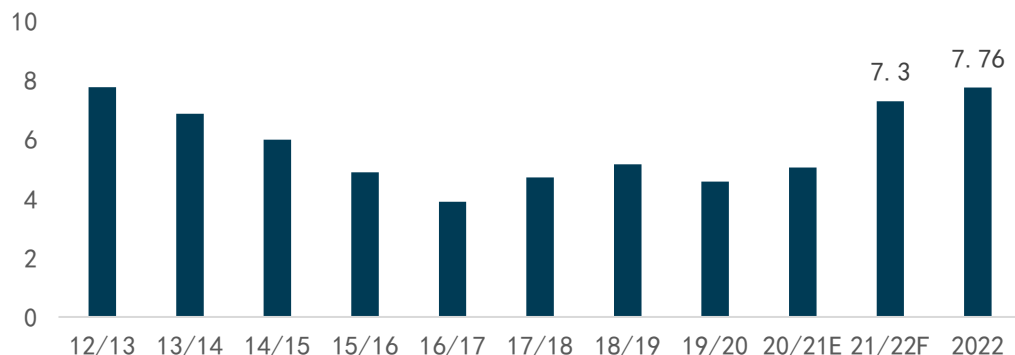
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

农产品价格上涨超预期，利润率处于高位，海外钾肥价格仍有上行空间



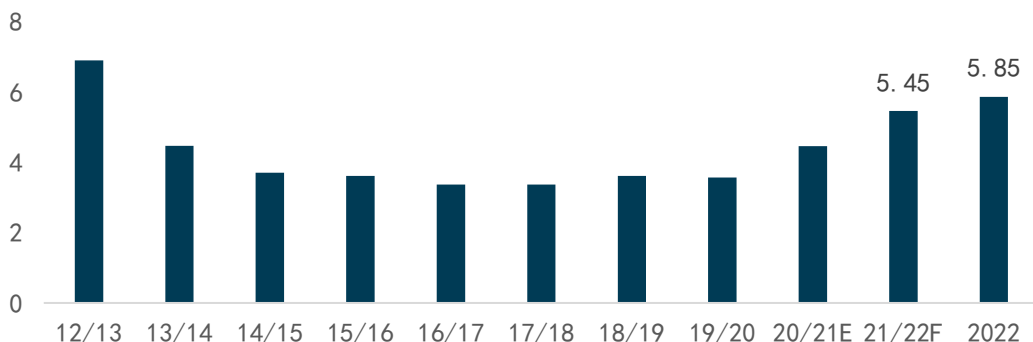
◆ 各国对粮食安全重视程度显著提升，加之全球货币宽松，农产品价格大幅上涨，拉动农化等产品需求、价格进一步走高。根据Nutrien年报数据，目前海外农产品价格上涨幅度超出预期，预计21/22作物年美国小麦平均价格为7.3美元/蒲式耳，同比增长44.6%，目前小麦平均价格7.76美元/蒲式耳；预计21/22作物年美国棉花平均价格为0.9美元/磅，同比增长34.3%，目前棉花平均价格1.05美元/磅；预计21/22作物年美国玉米平均价格为5.45美元/蒲式耳，同比增长22.5%，目前玉米平均价格5.85美元/蒲式耳；预计21/22作物年美国大豆平均价格为13.0美元/蒲式耳，同比增长19.3%，目前大豆平均价格14.32美元/蒲式耳。

图：小麦平均价格（美元/蒲式耳）



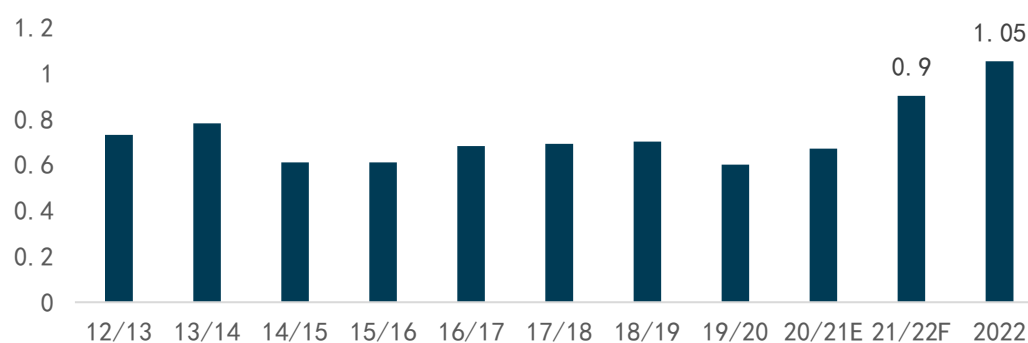
资料来源：Nutrien，国信证券经济研究所整理

图：玉米平均价格（美元/蒲式耳）



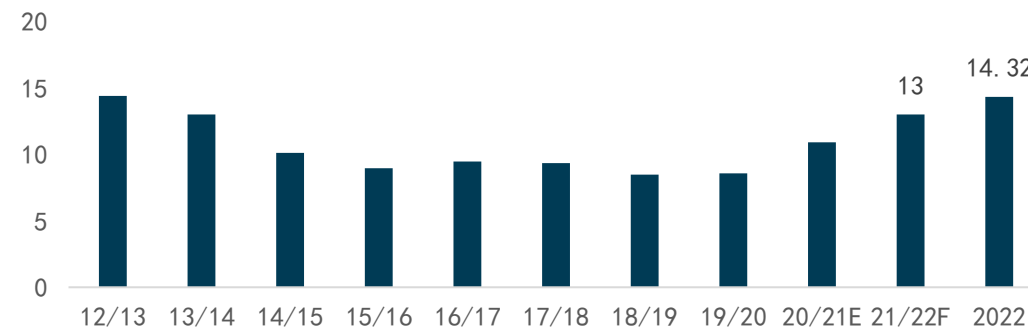
资料来源：Nutrien，国信证券经济研究所整理

图：棉花平均价格（美元/磅）



资料来源：Nutrien，国信证券经济研究所整理

图：大豆平均价格（美元/蒲式耳）

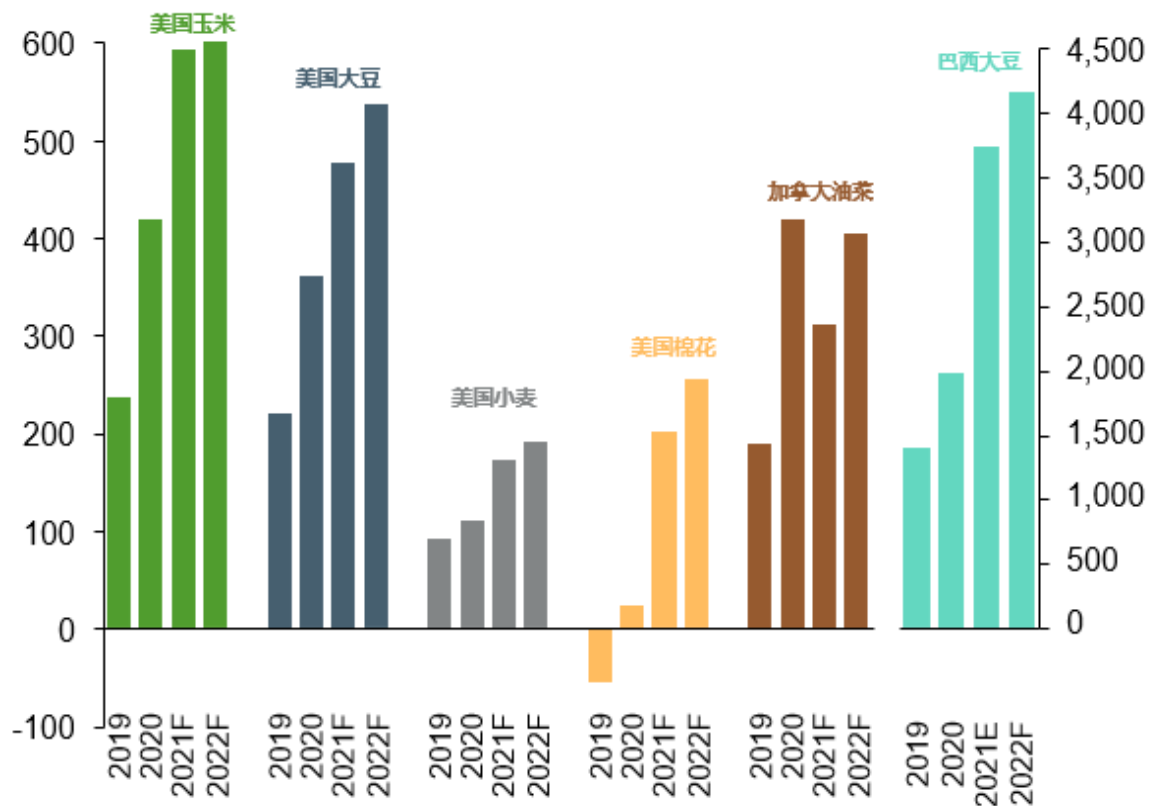


资料来源：Nutrien，国信证券经济研究所整理

农产品价格上涨超预期，利润率处于高位，海外钾肥价格仍有上行空间

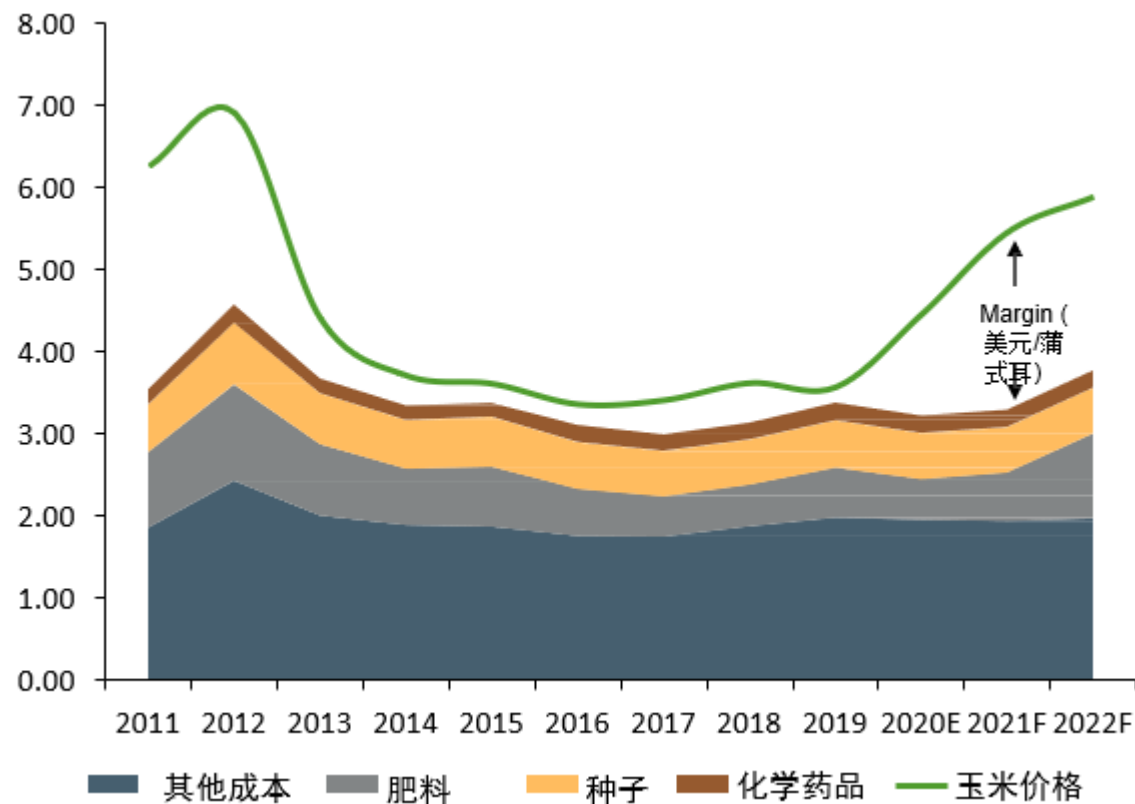
- ◆ 海外农产品价格大幅上涨，利润率均处于历史高位，农民种植积极性增加，拉动农化等产品需求。根据Nutrien年报数据，目前海外农产品美国玉米、美国大豆、美国小麦、美国棉花、加拿大油菜、巴西大豆的种植利润率均处于2019年以来最高水平，种植利润率的增加一方面增加农化产品的需求与成本投入；另一方面提高农民种植积极性，提高农作物种植面积。
- ◆ 受供应紧张及2022年产量足够的需求支撑，农作物价格仍处于高位，海外钾肥价格仍有上行空间。

图：主要作物种植者的现金利润率（当地货币利润/英亩）



资料来源：Nutrien，国信证券经济研究所整理（巴西大豆为当地货币利润/公顷，右轴）

图：美国玉米现金销售价格和成本（美元/蒲式耳）

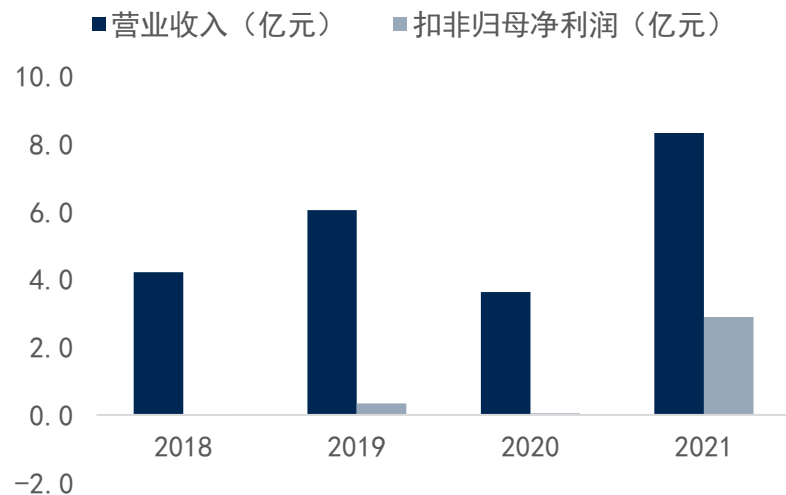


资料来源：Nutrien，国信证券经济研究所整理

亚钾国际：充分受益钾肥量价齐升，迈向世界级钾肥供应商

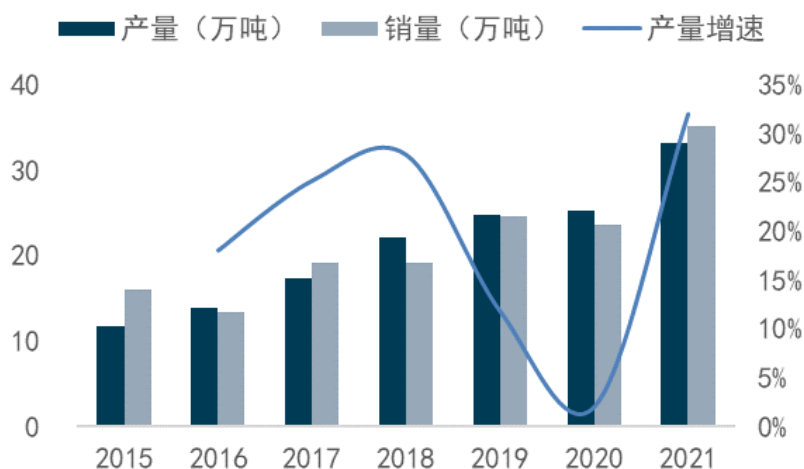
- ◆ 2022年100万吨/年钾肥改扩建项目达产，钾肥量价齐升公司充分受益。公司现有老挝甘蒙省35平方公里钾盐采矿权，钾盐矿总储量10.02亿吨，折纯氯化钾1.52亿吨。公司2021年全年营收8.33亿元（+129.4%），产量33.2万吨（+31.9%），销量35.0万吨（+48.9%），100万吨/年钾肥改扩建项目已于2022年3月达产，2022年全年产销量有望达到100万吨。2021年公司海外收入占比达到71.6%，主要销往东南亚地区，东南亚是全球钾肥主要消费市场之一，目前价格在750-900美元/吨CFR，高于国内590美元/吨CFR，钾肥在东南亚销售具备更大价格弹性。
- ◆ 持续推进彭下-农波钾盐矿收购工作，扩大钾盐矿资源储备。正在推进彭下-农波村地区179.8平方公里钾盐矿收购工作，与现有钾盐矿区相连，钾盐矿总储量约39.35亿吨，折纯氯化钾约6.77亿吨。公司“委托代建”方式启动200万吨扩建，计划在3-5年将产能提升到300万吨以上，打造世界级钾肥供应商。
- ◆ 盈利预测：预计2022-2024年营业收入38.4/53.2/73.3亿元，归母净利润19.4/22.1/23.3亿元，同比增速116.7%/14.0%/5.5%，摊薄EPS=2.56/2.92/3.08元，对应PE 13.4/11.8/11.2x，维持“买入”评级。

图：亚钾国际营收及扣非归母净利润



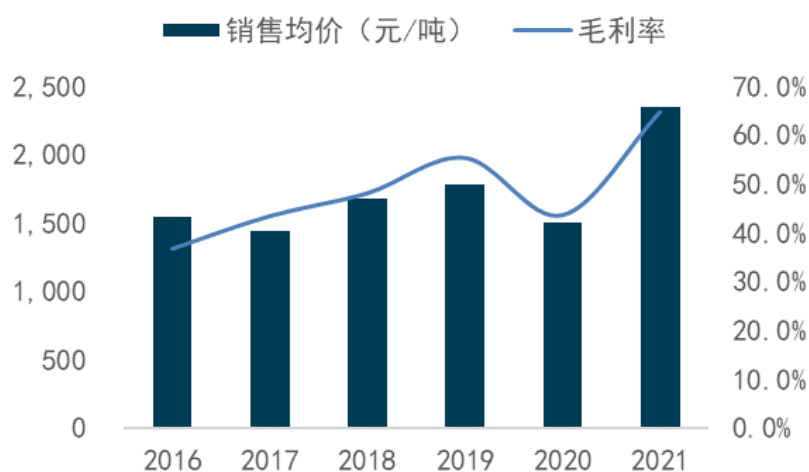
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：亚钾国际钾肥产销量及增速



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：亚钾国际钾肥销售均价及毛利率

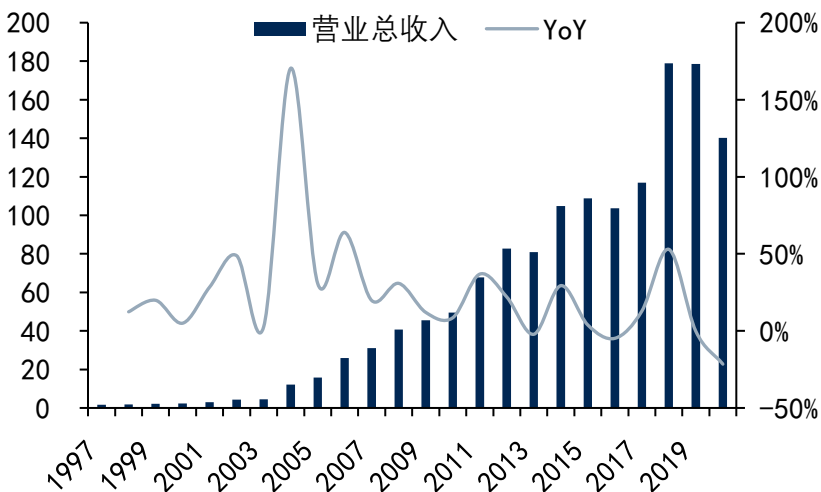


资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

盐湖股份：国内钾肥“压舱石”，盐湖提锂迎战略发展期

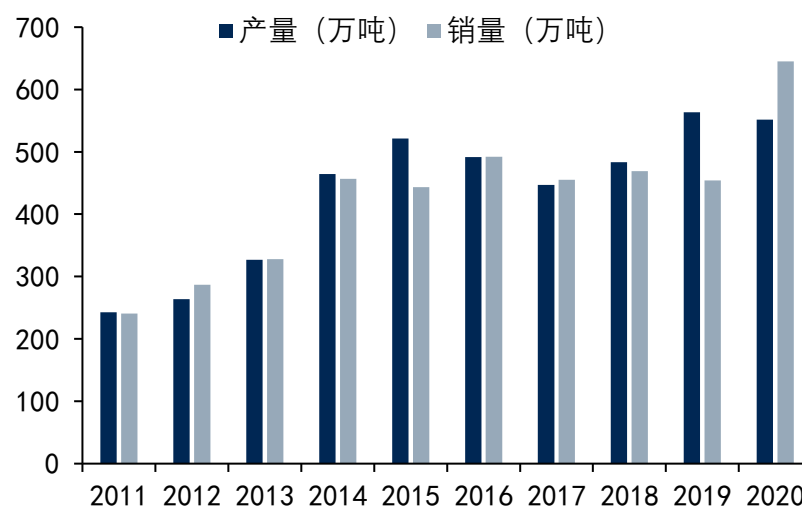
- ◆ 公司是国内最大的钾肥和盐湖提锂生产企业。公司依托青海察尔汗盐湖得天独厚的战略资源优势，在盐湖资源开发方面有非常重要的战略地位，成为国内钾肥和盐湖提锂双龙头企业。公司现有氯化钾产能550万吨/年，是国内最大的氯化钾生产企业，占国内总产能比重超过60%；现有碳酸锂产能3万吨/年，是国内最大的盐湖提锂生产企业，具有较强成本优势，且仍有极大的扩产潜力。
- ◆ 氯化钾和碳酸锂量价齐升推升业绩，两大核心板块均处于高景气周期。公司发布2022年第一季度业绩预告：预计22Q1实现归母净利润34.5-35.5亿元，同比增长约3.3-3.5倍；预计实现扣非归母净利润34.3-35.3亿元，同比增长约3.4-3.5倍，基本兑现了氯化钾和碳酸锂量价齐升所带来业绩的增厚。目前海外钾肥供应不可抗力频发，推升全球钾肥价格，公司积极响应国家保供稳价的政策，氯化钾销售价格稳中提升；锂行业出现供需两旺的格局，碳酸锂价格处于历史新高的水平，预计供需矛盾短期难以缓解；而中国锂资源储量丰富，又以盐湖资源为主，公司有望充分享受青海盐湖大开发的战略红利。
- ◆ 盈利预测：预计公司2021-2023年营收为142.2/313.2/308.7亿元，同比增速1.4%/120.3%/-1.4%，归母净利润为42.6/145.0/145.6亿元，同比增速108.9%/240.2%/0.5%；摊薄EPS为0.78/2.67/2.68元，当前股价对应PE为39/11/11X。

图：盐湖股份营业收入及增速



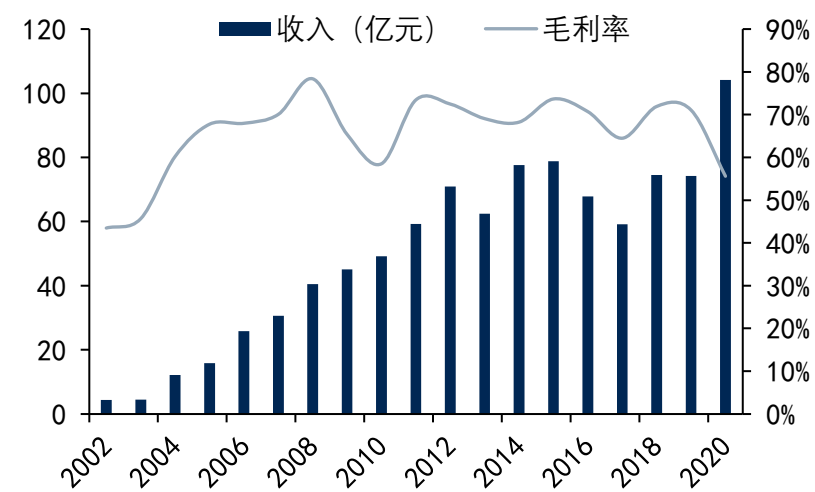
资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：盐湖股份钾肥产销量



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图：盐湖股份钾肥销售收入及毛利率



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

风险提示：

宏观经济波动、局部区域冲突、传染疫情等系统性风险；

钾肥新增产能建设进度可能低于预期；

钾肥价格过高导致下游需求低于预期等。

[返回目录](#)

国信证券投资评级		
类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数20%以上
	增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数10%-20%之间
	中性	预计6个月内，股价表现介于市场指数±10%之间
	卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数10%以上
行业投资评级	超配	预计6个月内，行业指数表现优于市场指数10%以上
	中性	预计6个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
	低配	预计6个月内，行业指数表现弱于市场指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032