

行业研究

钾肥供给紧张价格上行，钾肥企业 22H1 业绩大增

——钾肥行业跟踪报告

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@ebsec.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsec.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

相关研报

需求稳步增长铸就长期景气，短期供给受限产品价格抬升——钾肥行业深度报告（2022-04-25）

要点

事件：截至 7 月 14 日，亚钾国际、东方铁塔、盐湖股份、藏格矿业四家钾肥行业内代表性上市公司均已披露 2022 年半年度业绩预告。受益于全球氯化钾供给收缩价格大幅上涨，外加部分企业氯化钾产能的提升，叠加碳酸锂价格的高增，四家企业均于 2022H1 取得了较大幅度的业绩增长。

受益于氯化钾价格上涨，钾肥行业上市公司 2022H1 业绩高增

2022 年 H1 亚钾国际、东方铁塔、盐湖股份、藏格矿业四家上市公司预计合计实现归母净利润 126.65-134.35 亿元，其中 2022 年 Q2 这四家上市公司预计合计实现归母净利润 78.73-86.43 亿元，同比上涨 264.74%-300.41%，环比上涨 64.28%-80.35%。受益于氯化钾产能由 25 万吨/年扩增至 100 万吨/年，叠加氯化钾产品价格的全面上涨，亚钾国际 2022H1 预计实现归母净利润 9-11 亿元，同比增长 78%-117%。对于东方铁塔而言，其主要的业绩增量则来自于氯化钾价格的上涨，其 2022H1 预计实现归母净利润 4.15-4.85 亿元，同比增长 104.75%-139.29%。而对于盐湖股份及藏格矿业这两家企业而言，除了氯化钾价格的上涨推动业绩高增外，碳酸锂产品价格的大幅提升也是这两家企业业绩提升的主要原因。2022H1 盐湖股份预计实现归母净利润 90-94 亿元，同比增长 325.63%-344.55%；藏格矿业预计实现归母净利润 23.50-24.50 亿元，同比增长 427.55%-450.00%。

俄乌地缘政治冲突加剧钾肥供给收缩，全球钾肥价格大涨

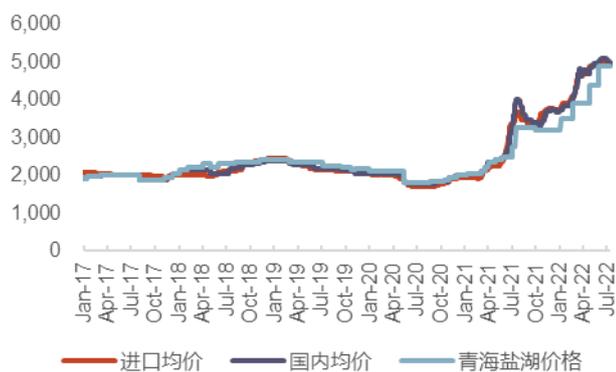
自新冠疫情出现以来，全球粮食供应不确定性问题加剧，致使全球粮食价格上行。在高粮价背景下，农民种植意愿提升，从而推动了对于钾肥等化肥产品的需求。而自 2021 年下半年以来，全球钾肥主要出口国之一白俄罗斯陆续遭受欧美国家制裁，外加 2022 年以来俄乌地缘政治冲突全面升级，俄罗斯也遭到了欧美国家制裁，致使白俄罗斯和俄罗斯两国钾肥产品出口受限。同时，俄罗斯方面也采取了主动限制化肥出口的相关措施。在此影响下，全球钾肥供给大幅收缩，致使 2022 年钾肥价格在 2021 年的高基数上进一步上行。

国内价格方面，截至 2022 年 7 月 15 日，国内氯化钾均价约为 5000 元/吨，较去年同期上涨 25.8%。国内连云港、防城港、青岛港、烟台港、赤湾港、湛江港六大港口 60%粉状氯化钾的进口价格区间为 4830~5150 元/吨，进口均价为 4908 元/吨。国际价格方面，截至 2022 年 7 月 15 日加拿大、西北欧、约旦及以色列的氯化钾均价约为 910 美元/吨，较去年同期上涨 111.3%。

亚钾国际及东方铁塔持续扩建海外产能，有望提升我国钾肥自给率

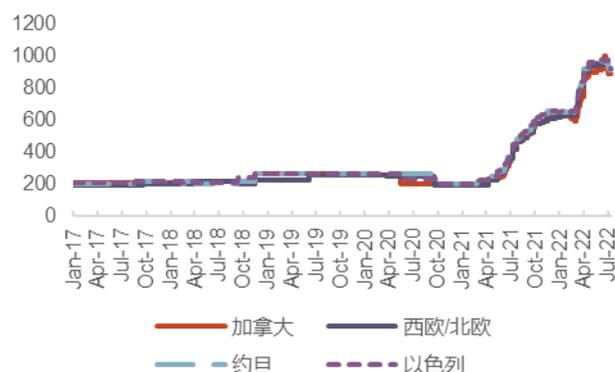
在钾肥国内储量产能有限及国际钾肥供应不稳定的情况下，在海外建立钾肥生产基地对我国钾肥的供应意义重大，随着行业景气度上行，国内钾肥行业各企业的产能扩张计划也在有序推进。亚钾国际旗下老挝中农国际现有 25 万吨/年钾肥生产装置，随着公司东泰矿段改扩建项目的达产，目前公司钾肥生产能力已提升至 100 万吨/年。2022 年 6 月 22 日，亚钾国际收购农钾资源 56%股权的方案获中国证监会无条件通过。通过收购农钾资源，亚钾国际将取得与现有东泰矿段相连的彭下-农波矿段优质钾盐矿产，该矿产钾盐矿石储量约为 39.36 亿吨，氯化钾资源量 6.77 亿吨，本次重组完成后公司将成为亚洲单体最大的钾肥资源型企业。同时本次募集资金将用于老挝甘蒙省钾盐彭下-农波矿区 200 万吨/年钾肥项目的建设，公司将在 3-5 年内至少形成 300 万吨/年的钾肥产能，以满足周边东南亚地区以及我国巨大的钾肥需求。

图 1：国内氯化钾价格走势（元/吨）



资料来源：iFinD，光大证券研究所整理，数据截至 2022.07.15

图 2：国际氯化钾价格走势（美元/吨）



资料来源：Wind，光大证券研究所整理，数据截至 2022.07.15

东方铁塔全资子公司老挝开元目前拥有 50 万吨/年的氯化钾产能。在原有产能稳定生产的情况下，公司积极开展老挝甘蒙省钾镁盐矿 150 万吨氯化钾项目一期（50 万吨）工程项目，项目总投资为 19.17 亿元。公司已于 2021 年 7 月底开始了井下工程建设，并于 2021 年 12 月 31 日开始了地上建设工程，预计于 2022 年年底至 2023 年年中可建成投产。本次项目达产后，公司氯化钾产能将由 50 万吨/年提升至 100 万吨/年。

中长期来看，亚钾国际和东方铁塔合计氯化钾产能将达 500 万吨，待产能建成并完全释放后可有效缓解我国钾肥行业自供不足的问题，降低对 Nutrien 等外企钾肥的依赖度。此外，2021 年 12 月中老铁路建成通车，后续老挝货源发往中国会更加便利。

海外巨头同步扩增钾肥产能，行业长期景气有望维持

海外方面，在俄乌冲突的背景下，东欧钾肥供应将面临较大的不确定性，因此 Nutrien 于 2022 年 6 月表示正通过投资于地下采矿设备、矿山开发、储存和装载能力来加速其钾肥年生产能力的提高，计划于 2025 年达到 1800 万吨/年的产量，将相较 Nutrien 于 2020 年的年产量提高约 500 万吨，提升约 40%。同时 Nutrien 也正在评估其萨斯喀彻温矿山的额外的低成本的低成本的棕地扩产机会，以满足长期的钾肥市场需求。海外巨头针对未来产能的长期规划，也进一步表明了其对于钾肥行业后续长期景气的预期。

投资建议：由于俄乌地缘政治冲突等影响，全球钾肥供给大幅收缩，推动钾肥价格抬升。外加部分企业氯化钾产能的扩增，钾肥行业上市公司 2022H1 业绩大幅增长。我们认为当前全球钾肥供给偏紧的局面仍将持续，钾肥价格仍将维持在较高水平，从而进一步推动相关企业业绩上行。我们建议关注**亚钾国际、东方铁塔、盐湖股份、藏格矿业**。

风险提示：产品价格波动，下游需求不及预期，产能建设风险，部分企业海外生产基地波动风险。

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