



基础化工行业研究

买入（维持评级）

行业点评
证券研究报告

基础化工组

分析师：陈屹（执业 S1130521050001）
chenyi3@gjzq.com.cn

分析师：杨翼莹（执业 S1130520090002）
yangyiyi@gjzq.com.cn

钾肥供给有望协同控量，资源品价格有望形成支撑

事件介绍

据白俄罗斯国家通讯社 11 月 4 日最新报道，白俄罗斯总统亚历山大·卢卡申科周一在与该国最大钾肥公司白俄罗斯钾肥公司新任首席执行官安德烈·雷巴科夫的会晤中提议与俄罗斯化肥生产商协调削减 10% 的钾肥产量。

事件分析

钾肥是典型的资源品，供给格局相对集中。钾肥在三种化肥中属性比较明显，是非常典型的资源品，生产链条相对较短，基本通过矿石加工可以形成终端使用的氯化钾产品，因而整体钾肥的产能分布主要依托资源分布格局。和大多数的资源品类似，钾资源也处于明显的分布不均状态，全球的钾资源基本集中于俄罗斯、白俄罗斯、加拿大三个主要国家，其中氯化钾产能高于 200 万吨的企业仅 11 家，产能主要集中在加拿大 Nutrien、白俄罗斯 Belaruskali、俄罗斯 Uralkali 和美国 Mosaic 四家，其产能占比合计达 67.26%，行业产能集中度高。而钾肥的下游主要应用于农业领域，长周期维度需求相对刚性，因而行业的走势较大程度上需要关注行业供给。

钾肥的供给在受到地缘政治的影响后处于逐步修复过程，但成本有所提升。钾肥自 2020 年开始价格出现明显波动，除在早期由于粮食景气周期带来的化肥整体景气外，后续的地缘政治、货物运输等问题，极大程度上影响了钾肥的供给，导致钾肥出现价格异常攀升，其后伴随钾肥供给逐步修复，钾肥价格出现明显回落。而此次事情，白俄和俄罗斯计划协商钾肥供给协调减量的举措将有望从供给端形成较大利好，有效管控钾肥供给量，从形成钾肥供需格局的翻转，对钾肥价格形成较好支撑。

钾肥龙头供应企业对价格有较强诉求，有望通过协调供给对价格形成支撑。自俄乌战争后，俄罗斯化肥运输受到较大影响，叠加白俄罗斯属于内陆国，钾肥出海需要借助邻国港口，但由于地缘政治的问题必须借助俄罗斯港口出海，导致两大供应商是运输成本大幅提升，此前两国在资源禀赋上具有较为明显的优势，成本相对较低，而叠加了运输问题后，俄罗斯、白俄罗斯的钾肥获利空间受到了较大程度的压缩，且伴随着行业供给量逐步修复，钾肥价格有明显的回落，使得以钾肥作为主要出口产品的两国受到了较大影响。此次通过对供给端的限制，有望带动全球钾肥市场进入新的运行状态，寡头供给格局有望逐步树立，从而对行业长周期维度获得较好价格支撑形成助力。

投资建议

我国是全球第四大钾肥生产国，但由于钾肥作为三大肥料之一，我国的需求量相对较大，国内部分钾肥依赖进口，因而形成了我国钾肥企业出海寻求资源的状况，此次供给端的协同控量有望对全球钾肥价格形成支撑，而国内钾肥从长周期看也将跟随全球钾肥的趋势变化，对于基地位于国内外的钾肥企业都将形成利好，因而建议关注我国钾肥生产企业。

风险提示

地缘政治风险，产能释放风险，需求波动风险，竞争策略变动风险等。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究