

俄乌化肥出口禁令对市场的影响分析

——基础化工行业周报

申港证券
SHENGANG SECURITIES

投资摘要:

每周一谈:

3月12日,乌克兰粮食和农业政策部长表示,乌克兰政府决定暂时禁止出口所有类型的化肥,禁令涉及氮、磷、钾化肥和复合肥料。而在此之前的3月10日,俄罗斯工业部长也表示,俄罗斯决定暂时中止化肥出口。我们认为,俄乌的化肥出口禁令使得供应端持续紧张,在粮食种植面积提升推动化肥需求向好的背景下,以钾肥为代表的化肥价格有望维持高位。

- ◆ **禁令对国内的钾肥供应影响较大**,俄罗斯是三大类肥料的最大生产国,对于全球化肥市场的影响举足轻重。在化肥出口方面,俄罗斯占全球氨出口量的23%,占全球尿素出口量的14%,占全球钾肥出口量的21%、磷酸盐出口量的10%。对于我国而言,氮肥和磷肥基本自给,而钾肥进口依存度高达50%。根据海关总署数据,2021年1-11月,我国累计进口化肥872万吨,其中氯化钾728万吨,占比高达83%,并且来自俄罗斯和白俄罗斯的钾肥占比高达42%。
- ◆ **化肥价格有望在2022年维持高位**。在在疫情持续、关税贸易争端等因素的影响下,近两年国内化肥价格出现了大幅上涨。其中尿素价格最高上涨77%,氯化钾价格上涨了127%,均处于历史高位。我们认为,如果俄乌战争无法在短期内结束,甚至战争规模进一步扩大,化肥供应端有望持续紧张,供需错配将导致全球化肥价格,尤其是钾肥价格继续冲高。
- ◆ **投资策略**:俄乌的化肥出口禁令使得供应端持续紧张,在粮食种植面积提升推动化肥需求向好的背景下,以钾肥为代表的化肥价格有望维持高位,这将对具备资源优势的钾肥公司形成利好。建议关注具备资源优势和规模优势的盐湖股份、亚钾国际等钾肥行业龙头。另外,化肥价格的上涨有望推动粮食安全再次受到重视,对于农药行业相关龙头形成利好,建议继续关注扬农化工、兴发集团等农化板块龙头。

市场回顾:

- ◆ **板块表现**:本周中信基础化工板块下跌3.61%,上证综合指数成份下跌3.66%,同期上证综合指数相比,基础化工板块领先0.05个百分点;子板块方面,本周基础化工子板块以下跌为主,其中涤纶等子板块涨幅居前;印染化学品、纯碱、橡胶制品、氨纶、合成树脂等子板块跌幅居前。
- ◆ **个股涨跌幅**:本周基础化工板块领涨个股包括云南能投、大洋生物、亿利洁能、ST榕泰、云天化等;领跌个股包括安迪苏、奥福环保、三祥新材、红星发展、永冠新材等。

风险提示:国际油价波动的风险,全球疫情反复的风险等。

评级

增持(维持)

2022年03月14日

曹旭特

分析师

SAC执业证书编号:S1660519040001

赵飞

研究助理

SAC执业证书编号:S1660121050018

相关报告

- 1、《基础化工行业周报:航空轮胎市场需求前景分析》2022-03-07
- 2、《基础化工行业周报:新能源革命推动氟化工行业景气提升》2022-02-28
- 3、《基础化工行业周报:需求前景向好BDO有望反弹》2022-02-21

内容目录

1. 每周一谈：俄乌化肥出口禁令对市场的影响分析.....	3
1.1 禁令对国内的钾肥供应影响较大.....	3
1.2 化肥价格有望在 2022 年维持高位.....	3
2. 化工板块股票市场行情.....	4
2.1 板块表现.....	4
2.2 个股涨跌幅.....	5
3. 重点化工产品价格及价差走势.....	5
3.1 聚氨酯系列产品.....	5
3.2 PTA-POY 产业链.....	6
3.3 氯碱（PVC/烧碱）.....	6
3.4 化肥.....	6
3.5 橡胶.....	6
3.6 纯碱.....	7
3.7 钛白粉.....	7
3.8 其他产品.....	7
4. 风险提示.....	8

图表目录

图 1：国内钾肥进口来源占比（%）.....	3
图 2：尿素价格变化（元/吨）.....	4
图 3：氯化钾价格变化（元/吨）.....	4
图 4：基础化工子行业周涨跌幅（%）.....	4
图 5：纯 MDI 价格走势（元/吨）.....	5
图 6：聚合 MDI 价格走势（元/吨）.....	5
图 7：PTA 价格走势（元/吨）.....	6
图 8：POY 价格走势（元/吨）.....	6
图 9：电石法 PVC 价格走势（元/吨）.....	6
图 10：乙烯法 PVC 价格走势（元/吨）.....	6
图 11：尿素价格走势（元/吨）.....	6
图 12：复合肥价格走势（元/吨）.....	6
图 13：天然橡胶（元/吨）.....	6
图 14：轻质纯碱价格走势（元/吨）.....	7
图 15：重质纯碱价格走势（元/吨）.....	7
图 16：钛白粉价格走势（元/吨）.....	7
图 17：甲醇价格走势（元/吨）.....	7
图 18：醋酸价格走势（元/吨）.....	7
图 19：烧碱价格走势（元/吨）.....	8
图 20：液氯价格走势（元/吨）.....	8

表 1：本周基础化工行业个股涨跌幅（%）.....	5
---------------------------	---

1. 每周一谈：俄乌化肥出口禁令对市场的影响分析

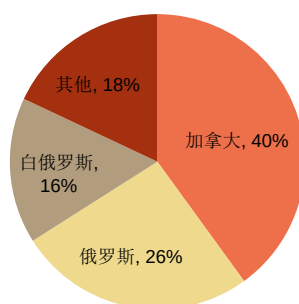
3月12日，乌克兰粮食和农业政策部长表示，乌克兰政府决定暂时禁止出口所有类型的化肥，旨在恢复国内市场平衡及保障农业活动正常进行，防止乌克兰和世界发生粮食危机。禁令涉及氮、磷、钾化肥和复合肥料。而在此之前的3月10日，俄罗斯工业部长也表示，俄罗斯决定暂时中止化肥出口。我们认为，俄乌的化肥出口禁令使得供应端持续紧张，在粮食种植面积提升推动化肥需求向好的背景下，以钾肥为代表的化肥价格有望维持高位。

1.1 禁令对国内的钾肥供应影响较大

俄罗斯是三大类肥料（氮肥、磷肥、钾肥）的最大生产国，对于全球化肥市场的影响举足轻重。据统计，俄罗斯每年生产的化肥超过5000万吨，占全球总产量的13%，是世界第二大氮（氮肥生产的关键成分）、尿素和钾肥生产国以及世界第五大磷酸盐生产国。同时，在化肥出口方面，俄罗斯占全球氮出口量的23%，占全球尿素出口量的14%，占全球钾肥出口量的21%、磷酸盐出口量的10%。

对于我国而言，氮肥和磷肥基本自给，而钾肥进口依存度高达50%。根据海关总署数据，2021年1-11月，我国累计进口化肥872万吨，其中氯化钾728万吨，占比高达83%，并且来自俄罗斯和白俄罗斯的钾肥占比高达42%。主要是由于全球钾盐资源分布不均，可开采储量集中在少数国家，加拿大、俄罗斯、白俄罗斯的储量最高，合计占全球钾盐资源总储量68%以上，而我国仅占比6%。因此，国际钾肥市场由少数企业所垄断，其中全球最大的钾肥生产企业加拿大钾肥公司（PotashCorp）产能超过1,500万吨，美国美盛公司（Mosaic）、俄罗斯乌拉尔钾肥公司（Uralkali）和白俄罗斯钾肥公司（Belaruskali）的产能也在1,000万吨左右。

图1：国内钾肥进口来源占比（%）

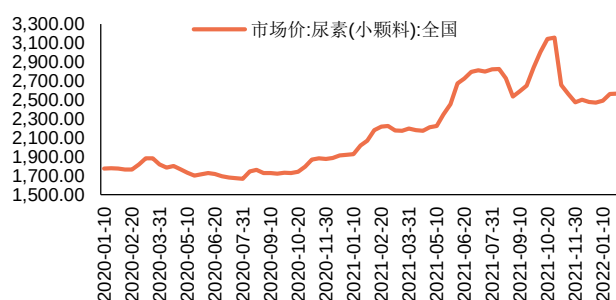


资料来源：亚钾国际公告，申港证券研究所

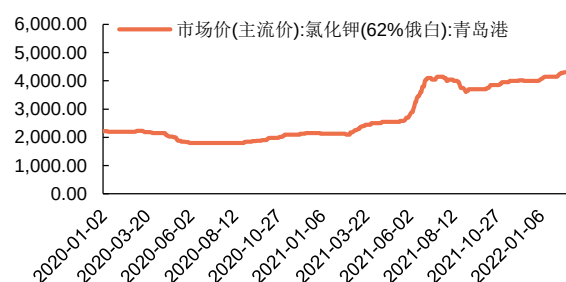
1.2 化肥价格有望在2022年维持高位

由于化肥在全球农产品和农作物生产成本中占有相当大的份额，化肥价格飙升会导致粮食供应风险。为保障化肥供应和价格基本稳定，国家发展改革委、财政部曾于2020年7月31日联合发布了《国家化肥商业储备管理办法》，并对钾肥储备管理制定了完善的政策，以应对自然和市场风险、保障和巩固粮食安全。

然而，在疫情持续、关税贸易争端等因素的影响下，近两年国内化肥价格仍然出现了大幅上涨。其中尿素价格最高上涨 77%，氯化钾价格上涨了 127%，均处于历史高位。如果俄乌战争无法在短期内结束，甚至战争规模进一步扩大，化肥供应端有望持续紧张。而需求端持续向好，2020 年下半年以来主要粮食作物玉米、大豆等价格快速上行，粮价上涨带动了农民的种植意愿，对于化肥的需求量提升。供需错配将导致全球化肥价格，尤其是钾肥价格继续冲高，对于国内具备相关产品的生产企业将形成利好。这在头部公司的 2021 年的业绩预告已经得以体现，盐湖股份 2021 年氯化钾产量约 502 万吨，预计 2021 年实现归属于上市公司股东的净利润为 38.8 亿元至 42.8 亿元，同比增长 1 倍左右；藏格矿业 2021 年氯化钾产量约 100 万吨，2021 年归母净利润为 14.3 亿元，同比大涨 5 倍以上。

图2：尿素价格变化（元/吨）


资料来源：wind, 申港证券研究所

图3：氯化钾价格变化（元/吨）


资料来源：wind, 申港证券研究所

综合来看，俄乌的化肥出口禁令使得供应端持续紧张，在粮食种植面积提升推动化肥需求向好的背景下，以钾肥为代表的化肥价格有望维持高位，这将对具备资源优势的钾肥公司形成利好。建议关注具备资源优势和规模优势的盐湖股份、亚钾国际等钾肥行业龙头。另外，化肥价格的上涨有望推动粮食安全问题再次受到重视，对于农药行业相关龙头形成利好，建议继续关注扬农化工、兴发集团等农化板块龙头。

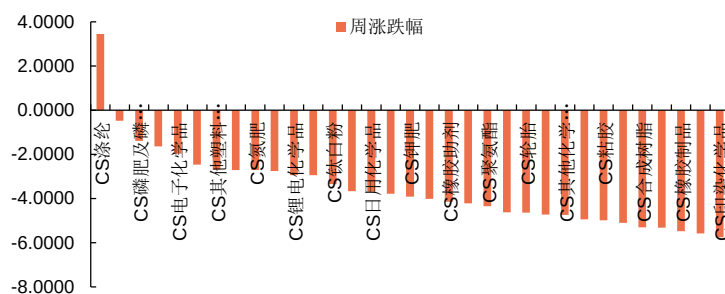
2. 化工板块股票市场行情

2.1 板块表现

本周中信基础化工板块下跌 3.61%，上证综合指数成份下跌 3.66%，同期上证综合指数相比，基础化工板块领先 0.05 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块以下跌为主，其中涤纶等子板块涨幅居前；印染化学品、纯碱、橡胶制品、氨纶、合成树脂等子板块跌幅居前。

图4：基础化工子行业周涨跌幅（%）



资料来源: wind, 申港证券研究所

2.2 个股涨跌幅

本周基础化工板块领涨个股包括云南能投、大洋生物、亿利洁能、ST 榕泰、云天化等；领跌个股包括安迪苏、奥福环保、三祥新材、红星发展、永冠新材等。

表1: 本周基础化工行业个股涨跌幅 (%)

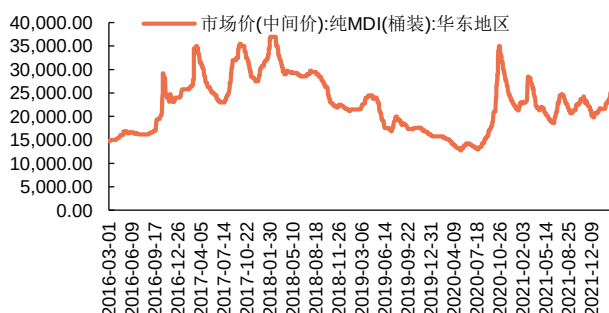
序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
1	002053.SZ	云南能投	60.96	600299.SH	安迪苏	-17.96
2	003017.SZ	大洋生物	29.63	688021.SH	奥福环保	-17.03
3	600277.SH	亿利洁能	20.66	603663.SH	三祥新材	-16.75
4	600589.SH	ST 榕泰	15.52	600367.SH	红星发展	-15.69
5	600096.SH	云天化	14.25	603681.SH	永冠新材	-15.05
6	000953.SZ	河化股份	13.55	603212.SH	赛伍技术	-14.94
7	002246.SZ	北化股份	13.11	002324.SZ	普利特	-14.07
8	300320.SZ	海达股份	12.88	002749.SZ	国光股份	-13.72
9	603332.SH	苏州龙杰	12.7	605008.SH	长鸿高科	-13.12
10	603938.SH	三孚股份	11.01	002250.SZ	联化科技	-13.05

资料来源: wind, 申港证券研究所

3. 重点化工产品价格及价差走势

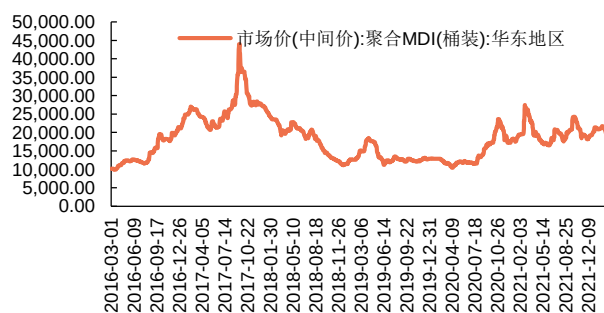
3.1 聚氨酯系列产品

图5: 纯 MDI 价格走势 (元/吨)



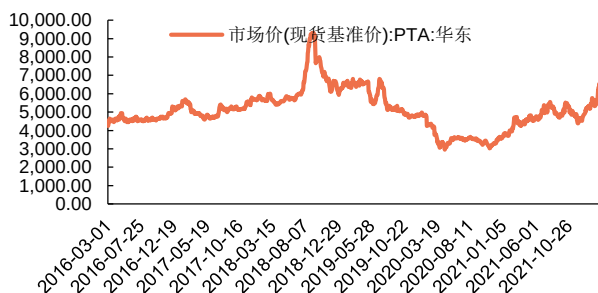
资料来源: wind, 申港证券研究所

图6: 聚合 MDI 价格走势 (元/吨)

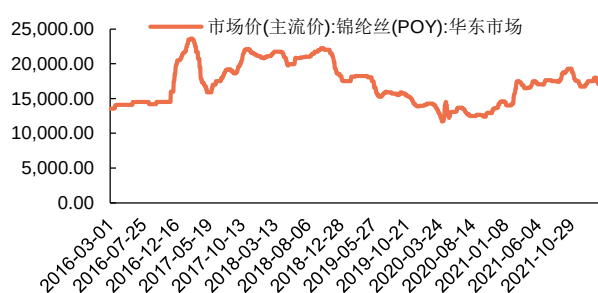


资料来源: wind, 申港证券研究所

3.2 PTA-POY 产业链

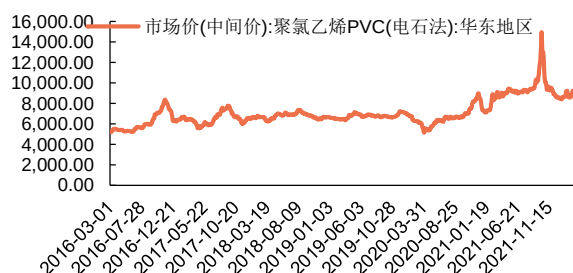
图7：PTA 价格走势（元/吨）


资料来源：wind, 申港证券研究所

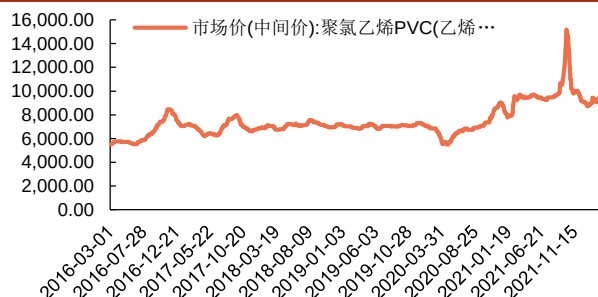
图8：POY 价格走势（元/吨）


资料来源：wind, 申港证券研究所

3.3 氯碱（PVC/烧碱）

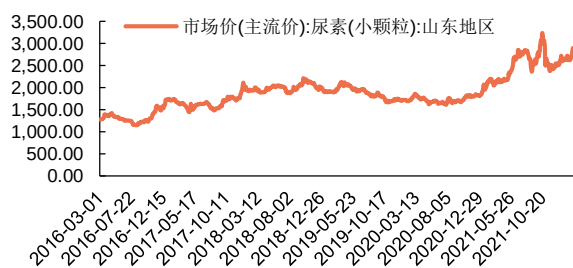
图9：电石法 PVC 价格走势（元/吨）


资料来源：wind, 申港证券研究所

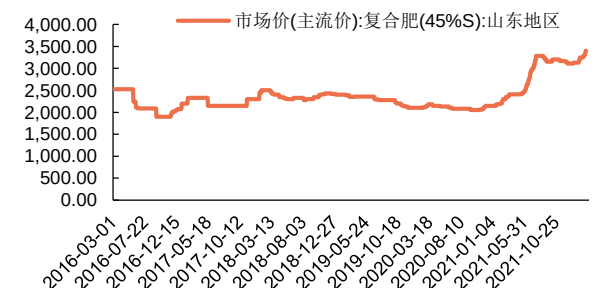
图10：乙烯法 PVC 价格走势（元/吨）


资料来源：wind, 申港证券研究所

3.4 化肥

图11：尿素价格走势（元/吨）


资料来源：wind, 申港证券研究所

图12：复合肥价格走势（元/吨）


资料来源：wind, 申港证券研究所

3.5 橡胶

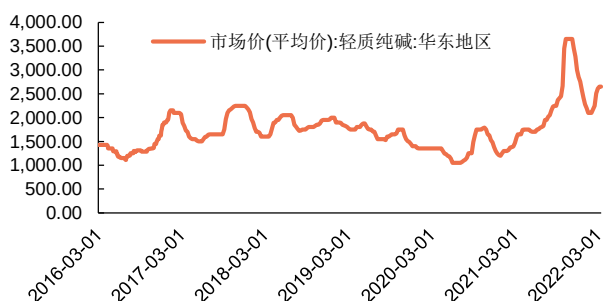
图13：天然橡胶（元/吨）



资料来源: wind, 申港证券研究所

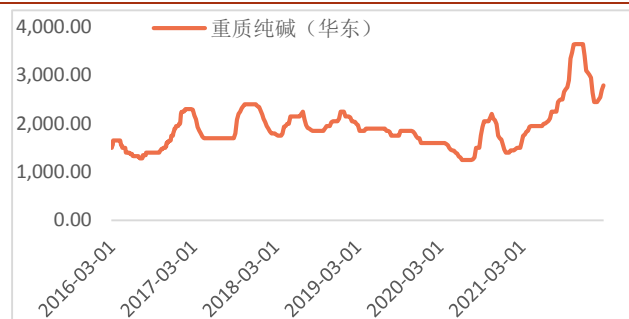
3.6 纯碱

图14: 轻质纯碱价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 申港证券研究所

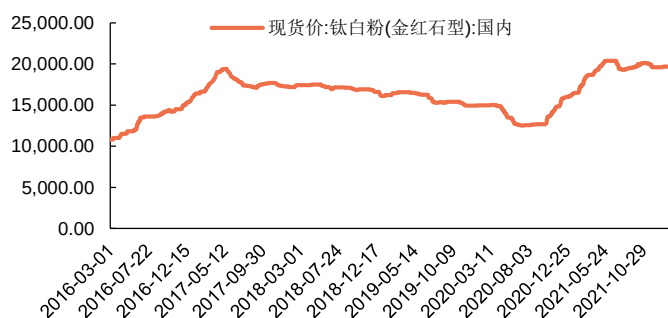
图15: 重质纯碱价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 申港证券研究所

3.7 钛白粉

图16: 钛白粉价格走势 (元/吨)

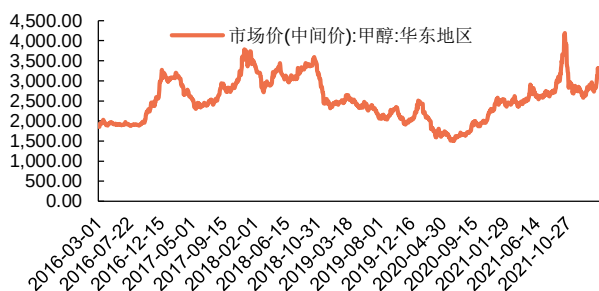


资料来源: wind, 申港证券研究所

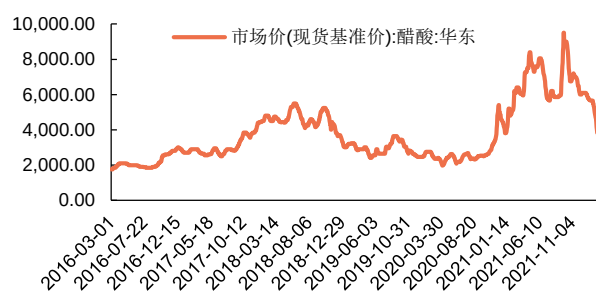
3.8 其他产品

图17: 甲醇价格走势 (元/吨)

图18: 醋酸价格走势 (元/吨)

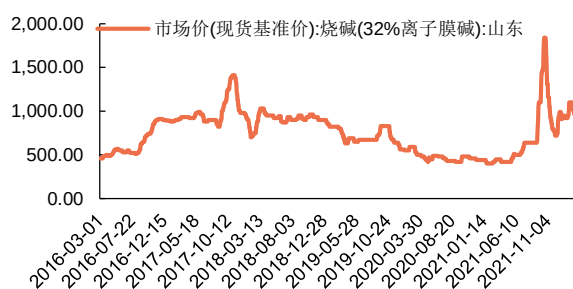


资料来源: wind, 申港证券研究所



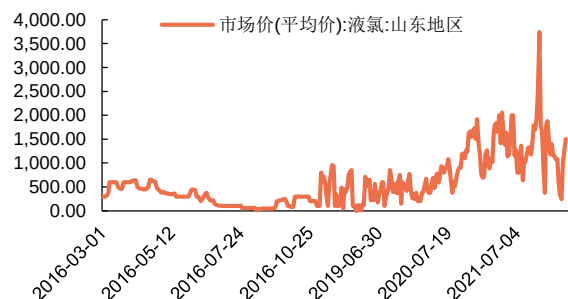
资料来源: wind, 申港证券研究所

图19: 烧碱价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 申港证券研究所

图20: 液氯价格走势 (元/吨)



资料来源: wind, 申港证券研究所

4. 风险提示

国际油价波动的风险，全球疫情反复的风险，贸易政策变化的风险等。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，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。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系**申港证券行业评级体系：增持、中性、减持**

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上