行业研究

行业研究周报

申港证券股份有限公司证券研究报告

供需格局转变 钾肥板块走高

——基础化工行业周报

申港证券 SHENGANG SECURITIES

评级 增持（维持）

2021 年 12 月 20 日

曹旭特 分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

投资摘要：

每周一谈：

上周，中信基础化工—钾肥子版块涨幅超过 8%，在基础化工板块走跌的情况下，表现较为亮眼。我们认为，随着全球疫情缓解和粮食安全问题推行，钾肥需求逐步回升，而美国对主产国白俄罗斯的制裁进一步影响了全球供应，供需两端的错配导致价格持续走高，这将对具备资源优势的钾肥公司形成利好。

- **美国制裁影响全球供应**，由于国内的钾盐矿产资源匮乏，长期依赖进口，对外依存度 50%左右。其中白俄罗斯的钾肥产量在 1270 万吨以上，占到全球产量的 18%左右，也是我国钾肥的三大进口来源国之一。6 月份以来，白俄罗斯受到欧盟和美国的制裁，考虑白俄罗斯钾肥供应量在全球的不可替代性，可能会造成全球钾肥的严重短缺，国际钾肥价格被不断推高。
- **钾肥需求稳中有增**。过去二十年，钾肥消费增长主要来自发展中国家的贡献。受疫情影响，2020 年，全球钾肥需求端增速有所放缓。随着疫情得到有效的控制，钾肥需求有望逐步提升。据 Mosaic 统计，2020 年伴随疫情后需求大幅回升，全球氯化钾需求预计增长 5730 万吨，同比增长 9.1%，供给缺口为 174 万吨。另外，受农作物价格持续上涨的带动，粮食安全问题愈加凸显，全球粮食种植面积增加，导致钾肥需求增加。
- **投资策略：**随着全球疫情缓解和粮食安全问题受到重视，钾肥需求逐步回升，而美国对主产国白俄罗斯收紧制裁进一步影响了全球供应，钾肥供需的错配导致价格持续走高，这将对具备资源优势的钾肥公司形成利好，从藏格控股、盐湖股份、亚钾国际等公司披露的 2021 年三季度报告来看，多家钾肥公司今年前三季度均实现扣非净利润大幅增长。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。

市场回顾：

- **板块表现：**本周中信基础化工板块下跌 0.3%，上证综合指数成份上涨 1.2%，同期上证综合指数相比，基础化工板块落后 1.5 个百分点。子板块方面，本周基础化工子板块以下跌为主，其中钾肥、绵纶、民爆用品、氮肥、橡胶助剂等子板块涨幅居前；锂电化学品、碳纤维、日用化学品、电子化学品、纯碱等子板块跌幅居前。
- **个股涨跌幅：**本周基础化工板块领涨个股包括凯龙股份、大东南、中自科技、三聚环保、恒光股份等；领跌个股包括乐通股份、本立科技、民冠新材、星源材质、振华新材等。

风险提示：国际油价波动的风险，全球疫情反复的风险等。

相关报告

1、《基础化工行业周报：氢能产业链中的碳纤维需求前景》2021-12-13

2、《基础化工行业周报：碳纤维在风电市场的应用前景展望》2021-12-06

3、《基础化工行业周报：新一轮疫情下的油价走势分析与展望》2021-11-28

内容目录

1. 每周一谈：供需格局转变 钾肥板块走高 3
1.1 美国制裁影响全球供应 3
1.2 需求有望稳中有增 4
2. 化工板块股票市场行情 5
2.1 板块表现 5
2.2 个股涨跌幅 5
3. 重点化工产品价格及价差走势 6
3.1 聚氨酯系列产品 6
3.2 PTA-POY 产业链 6
3.3 氯碱（PVC/烧碱） 7
3.4 化肥 7
3.5 橡胶 7
3.6 纯碱 8
3.7 钛白粉 8
3.8 其他产品 8
4. 风险提示 9

图表目录

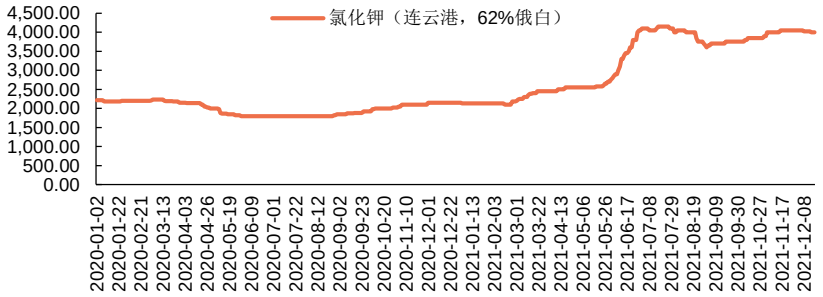
图 1： 氯化钾价格走势 3
图 2： 国内氯化钾产能分布 3
图 3： 国内钾肥进口来源 4
图 4： 基础化工子行业周涨跌幅（%） 5
图 5： 纯 MDI 价格走势（元/吨） 6
图 6： 聚合 MDI 价格走势（元/吨） 6
图 7： PTA 价格走势（元/吨） 6
图 8： POY 价格走势（元/吨） 6
图 9： 电石法 PVC 价格走势（元/吨） 7
图 10： 乙烯法 PVC 价格走势（元/吨） 7
图 11： 尿素价格走势（元/吨） 7
图 12： 复合肥价格走势（元/吨） 7
图 13： 天然橡胶（元/吨） 7
图 14： 轻质纯碱价格走势（元/吨） 8
图 15： 重质纯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

1. 每周一谈：供需格局转变 钾肥板块走高

上周，中信基础化工—钾肥子版块涨幅超过 8%，在基础化工板块走跌的情况下，表现较为亮眼。我们认为，随着全球疫情缓解和粮食安全问题推行，钾肥需求逐步回升，而美国对主产国白俄罗斯的制裁进一步影响了全球供应，供需两端的错配导致价格持续走高，这将对具备资源优势的钾肥公司形成利好。

图1：氯化钾价格走势



资料来源：wind,申港证券研究所

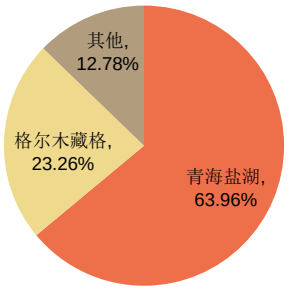
1.1 美国制裁影响全球供应

钾是农作物生长三大必需的营养元素之一，可以显著增强农作物的抗旱、抗寒、抗病、抗盐、抗倒伏的能力，因此施用钾肥可以增产并提高作物品质。钾肥主要品种包括氯化钾、硫酸钾等，其中氯化钾由于其养份浓度高，价格较低，在农业生产中起主导作用，占所施钾肥数量的 95%以上。

据 USGS 统计，全球探明钾盐（折 K2O）资源量大约 2500 亿吨，探明储量大约 95.07 亿吨。但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（Urakkali）和白俄罗斯钾肥公司（Belaruskali）的产能也在 1,000 万吨左右。2014 年以来，在钾肥持续以来的低价行情下，海外寡头为实现控价目的，推动高成本产能逐渐退出或协调减产，目前已累计退出 600 万吨左右产能，促进了全球钾肥市场供需平衡，推动了钾肥市场回暖。

从国内来看，近年来我国钾肥产能有所增长，据百川资讯，2020 年中国氯化钾产能 860 万吨，产量 704 万吨，同比增加 11%，受资源分布影响，国内钾肥产量基本集中在青海和新疆两地。从企业来看，盐湖股份产能占比接近 64%，年产量占比达到了 78%。

图2：国内氯化钾产能分布

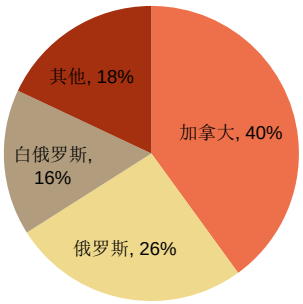


资料来源：百川资讯，申港证券研究所

由于国内的钾盐矿产资源匮乏，长期依赖进口，对外依存度 50%左右。从 2005 年开始，我国开始实行钾肥进口价格联合谈判机制，近 10 年间，我国的氯化钾价格同比印度低 0-10 美元，比东南亚低 10-40 美元，比巴西低 20-50 美元，处于全球价格洼地。据海关数据统计，2020 年氯化钾进口量为 870 万吨左右，其中加拿大、俄罗斯和白俄罗斯是主要进口国，分别为 360 万吨、230 万吨和 140 万吨，占据总进口量的 84%。

另外，需要关注美国对白俄罗斯加大制裁的影响。白俄罗斯的钾肥产量在 1270 万吨以上，占到全球产量的 18%左右，也是我国钾肥的三大进口来源国之一。6 月份以来，白俄罗斯受到欧盟和美国的制裁，但欧盟的制裁主要针对 40%以下和 62%以上含量的钾肥出口；美国的制裁没有涉及到钾肥企业。近期美国宣布了新一轮制裁措施，禁止美国公司同白俄罗发生业务往来，禁令将从 12 月 8 日生效；继美国之后，英国也宣布对白俄罗斯钾肥公司实施制裁；欧盟也酝酿着对白俄罗斯钾肥公司更广泛的制裁，出口中国的 60%——62%含量钾肥可能会在新的制裁名单中。考虑白俄罗斯钾肥供应量在全球的不可替代性，可能会造成全球钾肥的严重短缺，国际钾肥价格被不断推高。

图3：国内钾肥进口来源



资料来源：亚钾国际公告，申港证券研究所

1.2 需求有望稳中有增

钾肥消费主要流向是复合肥、配方肥、水溶肥、加工型钾肥、钾精细化工产品的生产以及农业直接施用等；同时部分应用于工业领域，主要用作化工辅料。全球钾肥消费主要集中在东亚、拉丁美洲和北美 3 个地区，中国、巴西、美国与印度是全球主要的钾肥消费国，约占全球钾肥总消费量的 70%。过去二十年，钾肥消费增长主

要来自发展中国家的贡献。受疫情影响，2020 年，全球钾肥需求端增速有所放缓。世卫组织近期表示，在现有防疫手段能广泛应用的前提下，如果能继续控制新冠病毒的传播并减少死亡率，新冠肺炎有望在 2022 年结束。**随着疫情得到有效的控制，钾肥需求有望逐步提升。**据 Mosaic 统计，2020 年伴随疫情后需求大幅回升，全球氯化钾需求预计增长 5730 万吨，同比增长 9.1%，供给缺口为 174 万吨。

受农作物价格持续上涨的带动，粮食安全问题愈加凸显，全球粮食种植面积增加，导致钾肥需求增加。比如，为保障化肥供应和价格基本稳定，国家发展改革委、财政部于 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。从全球化肥使用结构看，化肥主要用于玉米、小麦、大米等谷物，使用占比分别高达 16.2%、15.3%、13.7%，三种主要农作物的化肥使用占比合计为 45.2%。从 2019 年 1 月份到 2021 年中旬，玉米和大豆收购价涨幅均超过 50%，随着农产品价格的快速上涨，农民的种植意愿有所增强，对于钾肥的需求有望增加。

综合来看，随着全球疫情缓解和粮食安全问题受到重视，钾肥需求逐步回升，而美国对主产国白俄罗斯收紧制裁进一步影响了全球供应，钾肥供需的错配导致价格持续走高，这将对具备资源优势的钾肥公司形成利好，从藏格控股、盐湖股份、亚钾国际等公司披露的 2021 年三季度报告来看，多家钾肥公司今年前三季度均实现扣非净利润大幅增长。**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。**

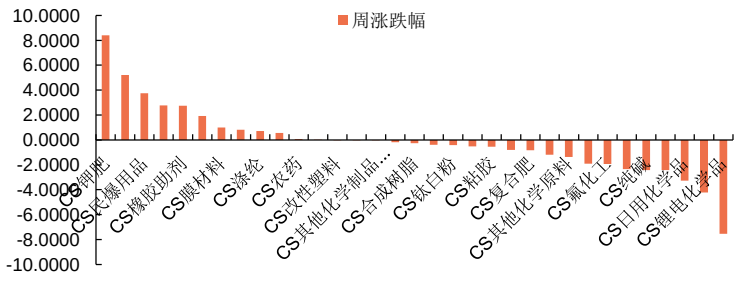
2. 化工板块股票市场行情

2.1 板块表现

本周中信基础化工板块下跌 0.3%，上证综合指数成份上涨 1.2%，同期上证综合指数相比，基础化工板块落后 1.5 个百分点。

子板块方面，本周基础化工子板块以下跌为主，其中钾肥、绵纶、民爆用品、氮肥、橡胶助剂等子板块涨幅居前；锂电化学品、碳纤维、日用化学品、电子化学品、纯碱等子板块跌幅居前。

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凯龙股份、大东南、中自科技、三聚环保、恒光股

份等；领跌个股包括乐通股份、本立科技、民冠新材、星源材质、振华新材等。

表1：本周基础化工行业个股涨跌幅（%）

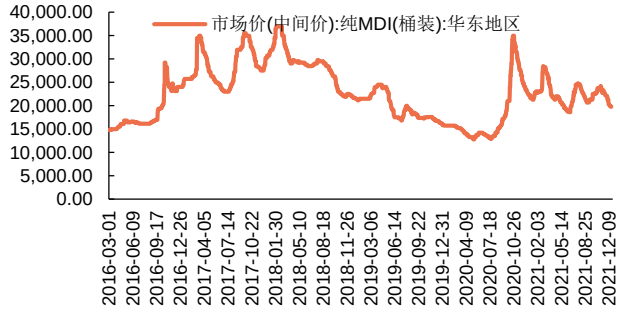
序号	证券代码	证券简称	周涨幅	证券代码	证券简称	周跌幅
1	002783.SZ	凯龙股份	29.84	002319.SZ	乐通股份	-17.22
2	002263.SZ	大东南	25.37	301065.SZ	本立科技	-14.15
3	688737.SH	中自科技	22.17	688560.SH	明冠新材	-13.9
4	300072.SZ	三聚环保	21.96	300568.SZ	星源材质	-13.13
5	301118.SZ	恒光股份	20.72	688707.SH	振华新材-U	-11.98
6	603213.SH	镇洋发展	18.82	300769.SZ	德方纳米	-11.83
7	000893.SZ	亚钾国际	18.03	301071.SZ	力量钻石	-11.69
8	688065.SH	凯赛生物	16.52	300890.SZ	翔丰华	-11.22
9	600078.SH	*ST 澄星	16.44	688669.SH	聚石化学	-11.14
10	002068.SZ	黑猫股份	16.36	300930.SZ	屹通新材	-11.02

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

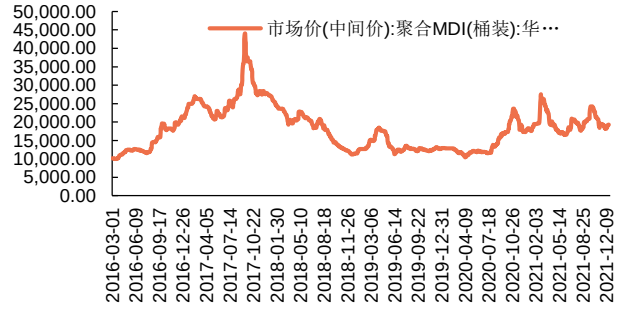
3.1 聚氨酯系列产品

图5：纯 MDI 价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

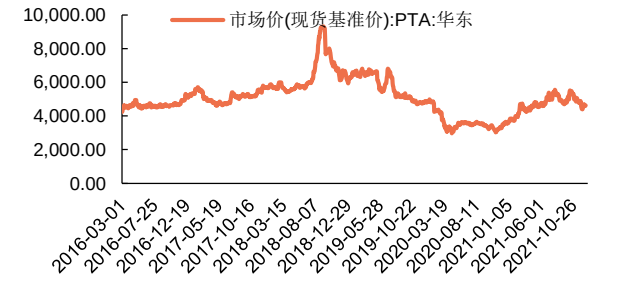
图6：聚合 MDI 价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

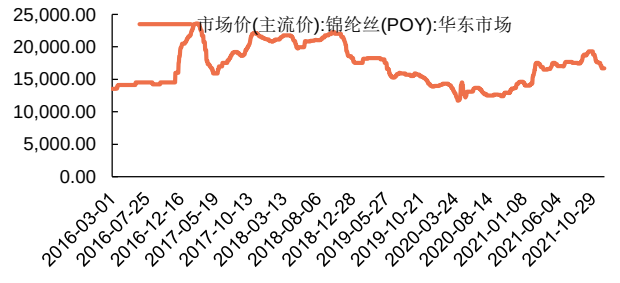
3.2 PTA-POY 产业链

图7：PTA 价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

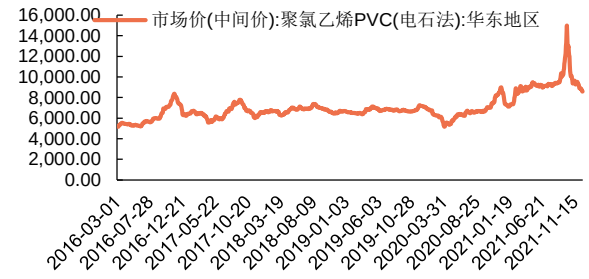
图8：POY 价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

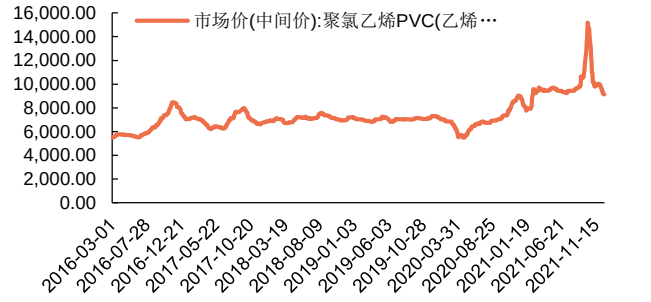
3.3 氯碱（PVC/烧碱）

图9：电石法 PVC 价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

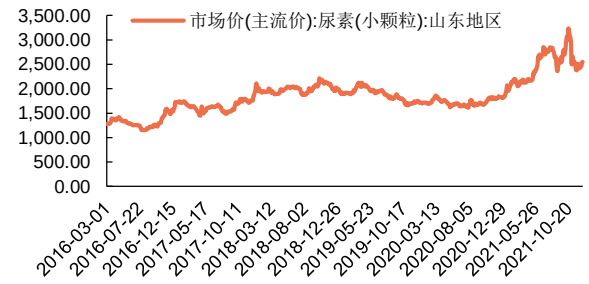
图10：乙烯法 PVC 价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

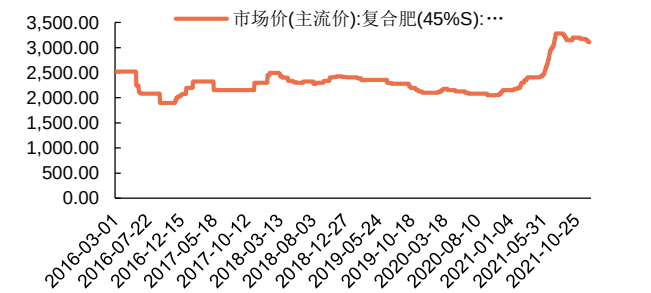
3.4 化肥

图11：尿素价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

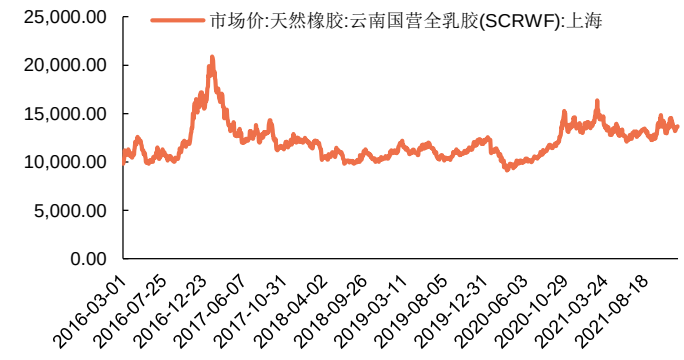
图12：复合肥价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

3.5 橡胶

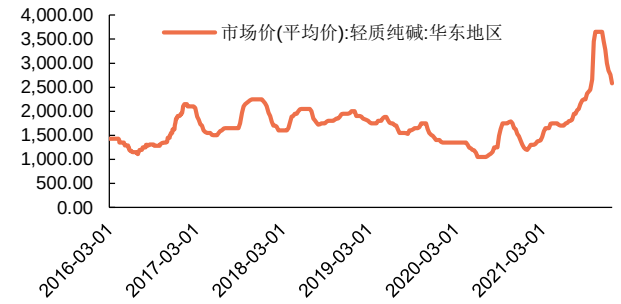
图13：天然橡胶（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

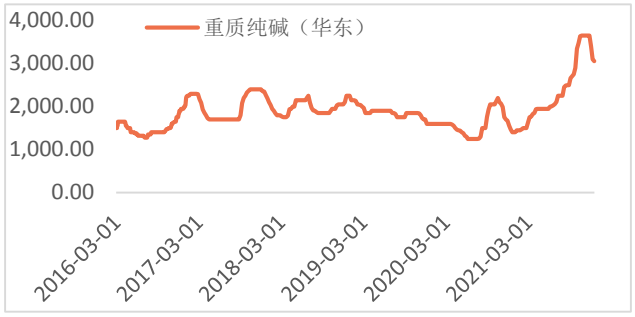
3.6 纯碱

图14：轻质纯碱价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

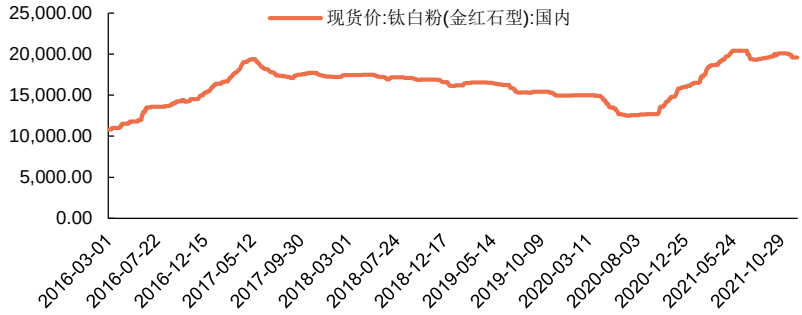
图15：重质纯碱价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

3.7 钛白粉

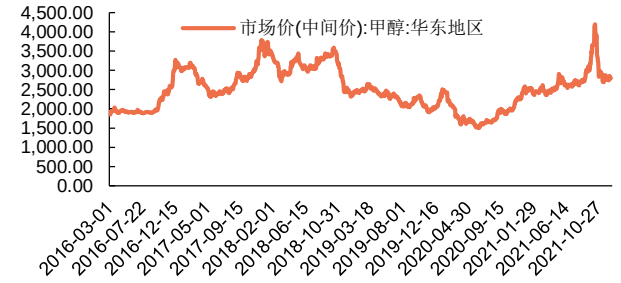
图16：钛白粉价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

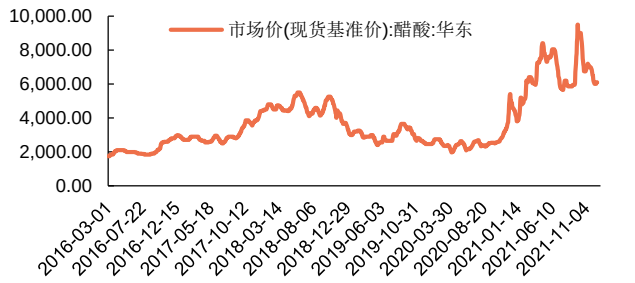
3.8 其他产品

图17：甲醇价格走势（元/吨）



资料来源：wind，申港证券研究所

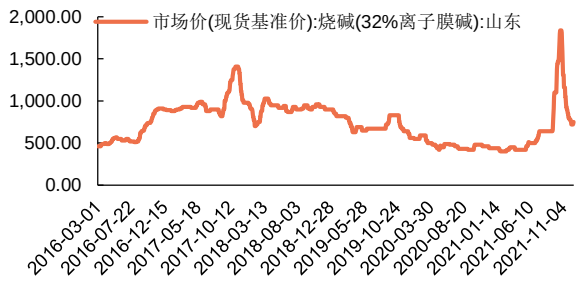
图18：醋酸价格走势（元/吨）



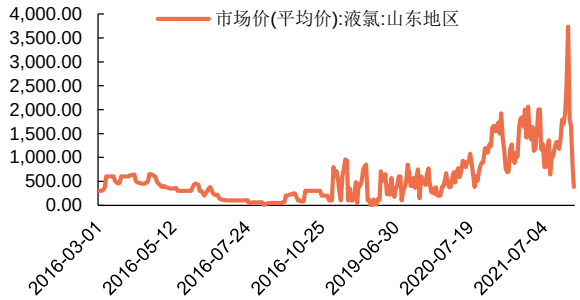
资料来源：wind，申港证券研究所

图19：烧碱价格走势（元/吨）

图20：液氯价格走势（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

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

本报告由申港证券股份有限公司研究所撰写，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。本报告中所引用信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本研究报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下作出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

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。本报告版权仅为我公司所有，未经许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，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。

本报告的风险等级定级为 R3 仅供符合本公司投资者适当性管理要求的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

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