



化工：钾肥：我们会很快看到向下的拐点吗？



## 行业近况

此轮钾肥景气周期启动于 2021 年初，受需求端全球种植业大幅景气上行，供给端资本开支不足叠加俄乌冲突影响，钾肥价格持续上涨。目前国内和海外主要市场均已经突破了 07/08 年和 12/13 年上两轮景气高点，国内钾肥用肥成本在玉米收入中占比已经达到近十年来最高水平，钾肥行业后期的景气持续性成为市场较为关注的问题。

## 评论

回溯历史，钾肥价格何时会迎来向下拐点？

我们认为需要满足如下条件：1) 作物价格和种植业景气度开始下滑，导致对用肥成本的容忍度下降；2) 全球钾肥出货量有较大幅度下降，库存累积到相对安全水平。比较典型的是 2009 年和 2012 年这两个阶段，全球种植业景气回落，而钾肥价格经历补库之后迎来高点，双重影响之下 2009 年和 2012 年全球钾肥的出货量同比均有较大程度回落，钾肥行业也相应迎来向下的拐点。而在 2015 年和 2019 年我们也观察到了类似情况的出现。

此轮钾肥景气持续时间或将超出我们此前预期

站在当前时点，我们重新审视了需求端所处的位置和供给端来自不可抗力的扰动，认为：1) 海外农产品库存/消费比仍是自 2002 年以来的最低水平，这种情况很难在一个种植季之后发生改变，较高的种植收益意味着仍存在较强的钾肥用肥需求；2) 俄罗斯和乌克兰的冲突将大概率改写全

球钾肥贸易格局，并在中期内严重冲击全球的供需平衡表，全球主要用肥市场的低库存状态在未来一段时间内将持续，此轮钾肥景气周期的持续时间大概率将超出我们之前的预期。

### 估值与建议

建议关注相关钾肥供应商盐湖股份等。

### 风险

农作物价格和种植业收益下行导致钾肥需求转弱；新增钾肥产能释放超预期；地缘政治冲突对全球钾肥供应格局的影响。

关键词：农产品

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_40984](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_40984)

