

加拿大钾肥公司与中化签订钾肥合同

同步大势

维持评级

原材料/化工

2010 年 2 月 10 日

投资要点:

- PCS 网站公告, Canpotex 与中化签订钾肥合同。数量 35 万吨, 价格未披露 (competitive prices), 供应期为 2010 年 3 月前。二季度合同计划在 3 月初披露。
- 价格。之前 Canpotex 对 BPC 的合同价 350 美元/吨不是很满意, 我们推测, 此次合同价格在 350 美元基础上加价不多, 没有达到 PCS 的预期。这一价格使得对于 PCS 合同将提价的预期落空。
- 数量。按单季 35 万吨推算, 全年 140 万吨, 多于 2008 年中国从 Canpotex 的进口量 (100 万吨), 低于 2007 年 (230 万吨)。即国内钾肥需求量恢复到 2008 年水平, 2008 年国内钾肥进口 514 万吨, 进口依存度 54%。
- 合同方式。此前我国进口钾肥合同都采取一年长单的方式, 譬如最近一次与 BPC 的合同“2010 年一年, 100 万吨, 350 美元/吨 (CFR)”。PCS 在合同签订前就表示要将长单模式逐渐转向季度模式, 接近现货的方式。从近几年的数据来看, 现货价格高于合同价格。现货价格有利于生产企业对价格的控制。
- 总的来说, 这个合同中性偏一点负面。中性是指中国方面捍卫了 350 美元的标杆价格, Canpotex 方面改变了长单模式, 保留了后续提价的可能。偏负面是指此次合同可能提价的预期落空。
- 半年以内, 我们认为钾肥价格没有上涨的动力。

分析师: 邵振华

TEL: (8621)6337 7000 -264

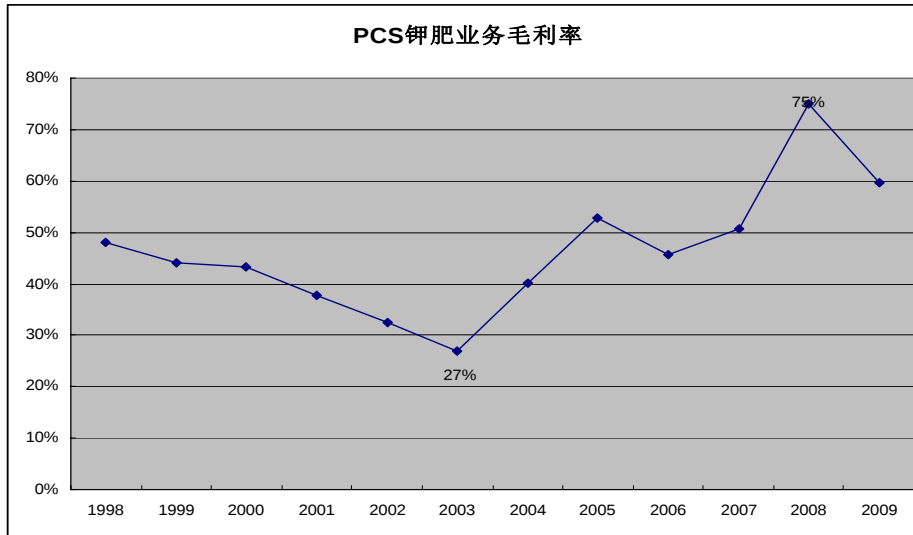
FAX: (8621)6337 3209

Email: shaozhenhua@dbzq.com

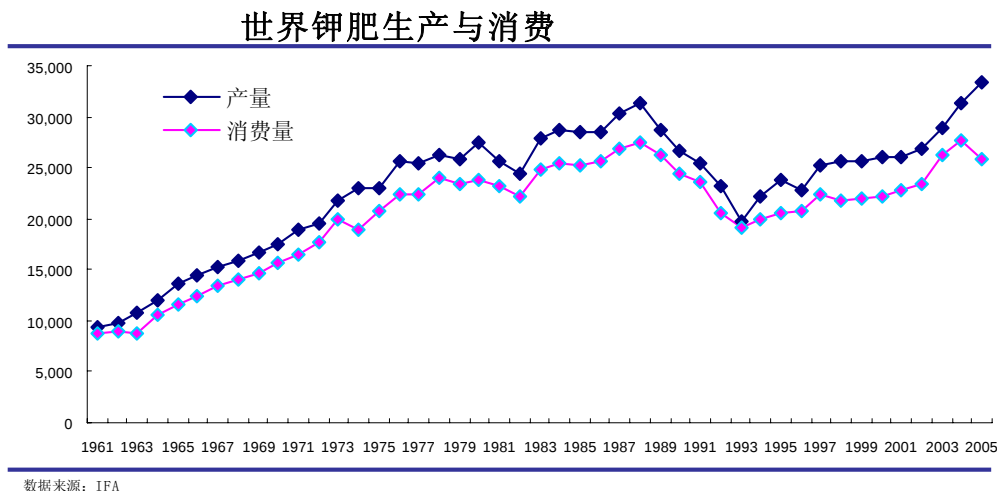
地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

钾肥行业类似采掘业，价格不是由（现金）成本决定的。企业毛利率、现金流良好，由于新的矿区很少，投资周期不明显。



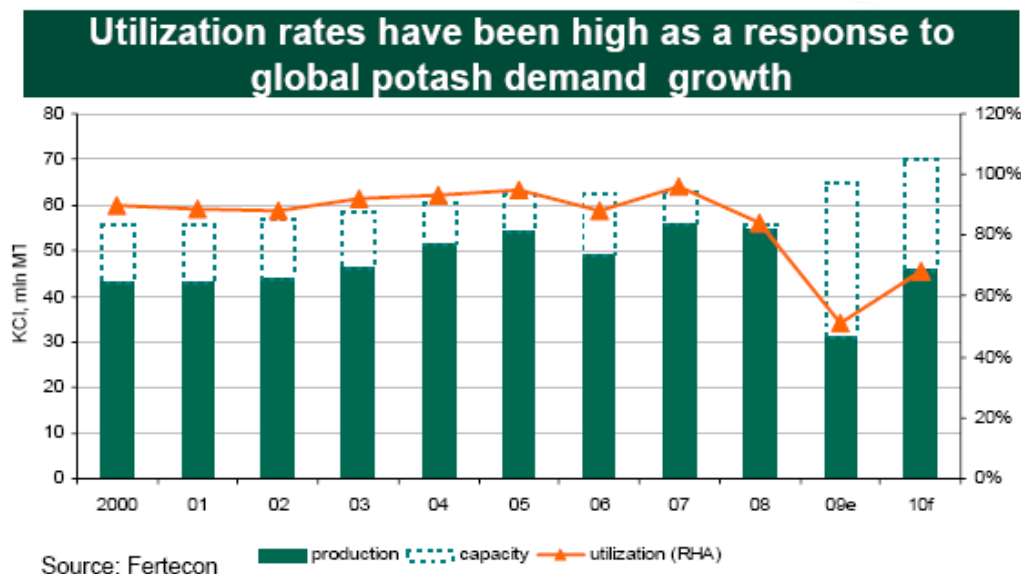
钾肥应用于农业，实际消费量的增长速度很慢，根据 IFA 的数据，1963-1988 这 25 年间平均每年增加 4.66%，2005-1993 这 12 年，平均每年增加 3.11%。从 2000 年到 2008 年，产量增加 30%，可见实际需求的增长并不快。我们不认为全球需求存在爆发式增长的可能，观察到的表观消费量是库存混淆了。



粮食价格对钾肥有拉动作用，理论上钾肥价格=作物边际产出*作物价格。不过 1995 年粮食价格普遍上涨 30%，钾肥价格没有明显影响；目前粮食价格已经回落到 2007 年二季度水平，2007 年上半年美国钾肥的价格是 280 美元/吨¹；国内尿素价格 2000 元/吨左右。从这个角度来看，350 美元/吨的钾肥价格还有 10% 的下跌空间。

¹ 数据来源：美国农业部

可以认为价格是以开工率为指标的一个敏感变量，即开工率一旦超过 75%以后，就存在涨价动力，而且涨幅弹性很大。开工率回升需要时间。



附 PCS 公告原文

Canpotex Announces New Sale to China

Canpotex has reached an agreement with Sinofert on a spot sale of approximately 350,000 MT of Canadian potash at competitive prices. This product is to be shipped to China before the end of March 2010. As a result of this latest spot sale, Canpotex is now fully committed on sales through the first quarter of 2010 and will announce plans with respect to second-quarter pricing early in March, after thoroughly reviewing the changing and much-improved overseas potash market conditions.

Source: Canpotex

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。