

钾肥：供需格局持续趋紧，价格向上蓄势可期 20260826

供需错配叠加厄尔尼诺驱动，亚钾国际 2027 年业绩有望高增

摘要

- 欧洲钾肥 Q3 合同价预计上调 10-20 欧元/吨，到岸价升至 350-370 欧元/吨，推高全球价格中枢。
- 俄白两大巨头 2026H2 计划减产，乌拉尔钾肥检修减量 30-40 万吨，白俄减产约 50 万吨，供给弹性收窄。
- 厄尔尼诺驱动东南亚干旱追肥及中国/南美洪涝补肥需求，2027H1 将进入需求红利核心兑现期。
- 2027 年全球需求增速约 3%，必和必拓等新增产能受基建及渠道限制，实际有效增量释放预计延至 2027 年底。
- 亚钾国际 2026 年底产能有望达 450-500 万吨，远期规划 700-800 万吨，扩产确定性领先同业。
- 亚钾国际 2027 年产销预计 450-500 万吨，净利有望达 49.5-55 亿元，同比增 50%-60%，对应 PE 约 8 倍。

Q&A

对于 2026 年下半年钾肥价格的走势有何判断，主要基于哪些因素？

预计 2026 年下半年钾肥价格整体将处于易涨难跌的状态，主要基于三个核心因素。首先，欧洲市场的货源渠道正在发生变化。由于制裁影响，欧洲从白俄罗斯等传统渠道的钾肥供应正在收缩，转而依赖加拿大和中东的进口，这推高了物流成本和供货周期。预计欧洲第三季度的钾肥合同价格将比第二季度上调 10 至 20 欧元/吨，氯化钾到岸价格可能提升至 350 至 370 欧元/吨的水平，这对全球钾肥价格中枢形成了有利的牵引。其次，供给端出现扰动。俄罗斯乌拉尔钾肥和白俄罗斯钾肥均计划在 2026 年下半年进行减产。乌拉尔钾肥将在第三季度对造粒装置进行例行检修，预计将影响颗粒氯化钾产量，使其降低至计划水平的 30%至 40%，折合减量约 30 至 40 万吨。白俄罗斯钾肥同样因装置检修，下半年氯化钾计同比减少约 50 万吨。两大生产商的集中检修将导致短期内供给弹性收紧。最后，厄尔尼诺现象对需求端形成利好。极端气候扰动引发了全球农格的上行预期，从而刺激终端种植主体扩大种植和增产的意愿，带动化肥



人在草木间

报告资料库



投入力度的提升，为钾肥需求提供了有力支撑。

厄尔尼诺现象具体如何通过不同气候场景影响钾肥的需求，以及这种需求释放的时间节奏是怎样的？

厄尔尼诺现象对钾肥需求的提振作用主要通过干旱和洪涝两种气候场景体现，且钾肥对此类气候的响应敏感度可能更高。在干旱场景下，例如在作为全球棕榈油核心产区的东南亚（印尼、马来西亚），持续干旱会促使当地为棕榈树增施钾肥以增强其抗旱能力。其原理在于，增施钾肥可以收缩叶片气孔，减少水分蒸发。由于东南亚地区钾肥自给率不足 5%，几乎完全依赖进口，干旱天气将直接转化为对进口钾肥的新增刚性需求。在洪涝场景下，厄尔尼诺现象会扰动季风降水格局，在中国长江流域和南美等大豆主产区引发暴雨洪涝。强降雨会冲刷表层土壤，导致速效钾大量流失，肥力衰退。由于大豆等大田作物对钾肥依赖性强，洪涝过后，这些主产区通常会迎来集中的补钾需求。关于需求兑现的时间节奏，预计会存在一定的滞后性。本轮厄尔尼诺现象自 2026 年 5 月启动，预计在 2026 年第四季度达到气候峰值。农业需求的释放预计将从 2026 年第四季度开始，届时东南亚的干旱追肥需求将逐步落地。到 2027 年上半年，极端气候对土壤和作物的负面影响将集中显现，农户的补肥和追肥需求可能全面释放，因此 2027 年上半年或将成为本轮厄尔尼诺气候带来钾肥需求增量红利的核心兑现窗口期。

展望 2027 年，全球钾肥市场的供需格局将如何演变，这对价格景气度有何影响？

展望 2027 年，全球钾肥市场预计将继续保持供需偏紧或平衡的状态，为价格景气度提供良好支撑。从需求端看，即便不考虑厄尔尼诺现象的提振，全球钾肥需求仍将稳步增长。根据预测，2026 年全球钾肥需求总量约为 7,580 万吨，主要需求区域为中国（1,870 万吨）、南美（1,700 万吨）、北美（1,030 万吨）、东南亚（820 万吨）和印度（415 万吨），这五个区域合计占全球总需求量的 65% 以上。预计 2027 年，北美和中国等成熟市场将保持稳定的消费规模，而东南亚、印度和巴西等新兴市场，由于大豆、玉米、棕榈树等喜钾作物的种植面积持续扩大和复种指数提升，钾肥施用量将实现较快增长。综合判断，全球钾肥需求量将延续稳步增长态势，中性需求增速预计在 3% 左右。从供给端看，2026 年除亚钾国际新产能爬坡外，全球钾肥市场无重大增量。2027 年有明确落地指引的新增项目主要有两个：赣锋锂业在刚果（布）的 200 万吨项目和加拿大必和必拓的 415 万吨项目。但考虑到非洲相对薄弱的基础设施和运输瓶颈，以及必和必拓项目曾有延期历史且资本开支已达 80 亿美元以上，这两个项目存在延期的可能性。即便必和必拓的产能按计划于 2027 年年中投产，作为行业新进入者，其铺设销售渠道仍需数月时间，预计形成销售要到 2027 年年底，且产能完全释放需要两到三年。因此，2027 年供给端的实际有效增量预计仍然有限。

目前国内主要钾肥上市公司的产能情况如何，其中亚钾国际的成长性体现在哪些方面？

目前国内主要钾肥上市公司中，盐湖股份在 2026 年初收购亿利平盐湖约 30 万吨产能后，总产能达到 530 万吨。藏格矿业的产能约为 120 万吨，年产销量在 100 万吨出头。东方铁塔公告产能约为 100 万吨，但当前实际生产能力可达到 140 至 150 万吨。从扩产节奏和确定性角度看，亚钾国际的成长性较为突出。在产能方面，亚钾国际于 2025 年已实现 200 万吨产能。进入 2026 年，其第三个百万吨项目正逐步爬坡，同时第二个百万吨项目（三号主斜井）的加固工作预计年内可以落地。预计到 2026 年底或 2027 年初，公司的实际生产能力有望达到 450 至 500 万吨。此外，公司还规划了第四个和第五个百万吨扩产项目，预计未来两到三年内，其钾肥生产能力有望进一步提升至 700 至 800 万吨。

基于亚钾国际的产能扩张计划，其 2026 年和 2027 年的业绩预期是怎样的？

亚钾国际的业绩有望随着产能释放实现持续跃升。对于 2026 年，考虑到第一个百万吨项目满产以及第三个百万吨项目处于爬坡阶段，预计全年钾肥产销量约为 330 万吨。由于新项目爬坡导致折旧摊销相对较高，按单吨净利 1,050 元测算，2026 年净利润预计在 34 至 35 亿元之间。展望 2027 年，随着第三个百万吨项目满产，折旧摊销将得到摊薄，预计单吨净利将上修至 1,100 元。在产销量方面，基于届时 450 至 500 万吨的实际生产能力，在中性情形下，假设产销量为 450 万吨，可贡献约 49.5 亿元的净利润；在乐观情形下，若产能达到 500 万吨，则有望贡献约 55 亿元的净利润。这意味着 2027 年的业绩同比增速可能达到 50%至 60%，成长性较为突出。根据当前市值及其 2027 年的业绩预测进行估算，其市盈率大约在 8 倍左右，处于历史较低位置。