中国国投实业控股有限公司

化肥行业动态

2025 年 11 月 19 日

目录

一、 钾肥市场紧平衡延续 钾肥企业四季度业绩可期----P2

二、 近期钾肥行业动态

国内

（一） 氯化钾价格涨势扩大----P7

（二） 三季度上市肥企超半数营收增长，磷钾企业领跑、氮肥承压，复合肥分化明显----P16

国际

（三） 以色列政府招标计划或致 ICL 于 2030 年丧失死海特许经营权----P24

（四） 科拉钾肥考虑出售或寻求新融资以推进刚果项目开发----P26

（五） Nutrien 第三季度利润超预期 启动磷肥业务战略评估----P27

（六） 美豆进口破冰但成本仍高企 中国买家增购巴西大豆----P28

三、 联合国粮农组织预计 2025 年全球谷物产量创历史新高—P29

一、钾肥市场紧平衡延续 钾肥企业四季度业绩可期

在全球粮食安全战略地位持续提升的背景下，钾肥作为农业生产的关键要素，其市场供需格局持续偏紧，价格中枢稳步上移。

据百川盈孚数据，截至 11 月 10 日，氯化钾国内市场均价 3237 元/吨，较年初上涨 28.66%，同比上涨 34.37%；11 月 7 日，氯化钾行业毛利润为 1164 元/吨，与去年同期相比，每吨行业毛利润增加约 400 元。

“现在钾肥市场价格呈现小幅拉涨的态势，其中东北地区价格涨幅最为明显，前期低价货源已逐渐减少。国内主要钾肥生产企业凭借资源掌控、成本与产能优势，有望在第四季度延续业绩增长势头。”

市场供需紧平衡延续

从资源分布看，目前全球钾矿储量超过 48 亿吨，主要分布在加拿大、老挝、俄罗斯和白俄罗斯，占比合计达 79%。产量主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯，合计占全球总产量 65%。据百川盈孚数据，2024 年，我国钾肥进口量 1263 万吨，同比增加 9.07%，进口依存度超 60%。

据业内人士透露，从 9 月下旬开始的秋季农忙带动国内肥料需求攀升，而在供给端，国际化肥厂商减产效应开始显现。年初白俄罗斯钾肥厂宣布停产检修 7 个月，此后俄罗斯乌拉尔钾肥公司三座矿山也在今年二三季度停产检修，两者预计形成至少 160

万吨的供给减量。

据市场公开消息，中俄边境钾肥贸易 11 月合同已签订，标准氯化钾到岸价格为 355 美元/吨，与 10 月份的合同价格持平，国际钾肥价格仍维持高位。在港口库存方面，据百川盈孚监测，截至 10 月 31 日，国内氯化钾港口库存总量为 220 万吨左右（含保税区），同比减少 25.48%，港口库存呈现“北多南少”局势。

“从当前的供需关系来看，我们认为未来钾盐（氯化钾）价格将在较长时间维持以 3000 元/吨为中枢上下波动的趋势，价格中枢较此前有所上移。”钾肥龙头东方铁塔相关负责人在近期接待机构投资者调研时表示。

行业龙头积极海外扩产

钾肥行业产能正趋向集中化，多家龙头企业正加快海外钾盐资源开发步伐。

公开资料显示，盐湖股份拥有氯化钾产能 500 万吨，为国内目前钾肥生产规模最大的企业，公司计划到 2030 年形成 1000 万吨/年钾肥产能。

亚钾国际拥有氯化钾 300 万吨/年产能,公司专注于海外资源。公司在老挝拥有 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源储量约 10 亿吨。据该公司信息，公司第二个 100 万吨/年钾肥项目 3#主斜井已贯通，第三个 100 万吨/年钾肥项目斜坡道、主斜井及两条风井已贯通，公司正全力推进第二个、第三个百万吨钾肥项目

后期建设工作，力争尽快实现投产，缓解国内钾肥供需矛盾。

藏格矿业和东方铁塔也在积极布局海外钾肥项目。藏格矿业在立足青海察尔汗盐湖资源的同时，积极推进老挝项目，目前公司拥有氯化钾产能 120 万吨/年。东方铁塔在老挝的钾肥项目已建成 100 万吨/年氯化钾产能，其中包含 40 万吨/年的颗粒钾产能。公司表示，当前正积极推进第二个百万吨项目老挝开元 XDL 项目。目前老挝产业园招商、建设等方面进展顺利，园区内多个项目已经开工建设，园区签约的光伏、溴素、硫酸钾、复合肥等项目可以降低公司生产成本、延伸公司产品产业链，公司将通过股权合作、原料供应等方式进一步提升经济效益。

四季度业绩可期

受益于行业高景气度，今年前三季度，A 股主要钾肥龙头企业均实现营收与净利润双增长。具体来看，今年前 9 个月，盐湖股份、亚钾国际、藏格矿业、东方铁塔归母净利润同比分别增长 43.34%、163.01%、47.26%和 77.57%。其中，亚钾国际前三季度营业收入达到 38.67 亿元，同比增长 55.76%，已超过去年全年的营业收入。

进入四季度，随着冬储肥需求启动及国际供给缺口持续，氯化钾价格仍具支撑。“由于供应紧张和需求稳定增长，四季度和明年氯化钾价格预计将继续维持高位震荡。国内港口库存低位、国际大合同价格支撑等因素将对价格形成有力支撑。”一位行业研究

员对记者表示，在供需结构偏紧、海外产能有序推进、企业成本管控强化等多重因素推动下，国内钾肥龙头企业有望在四季度继续保持良好经营态势。

对于未来钾肥业务发展，盐湖股份在此前接待机构投资者调研时表示，在钾肥生产上将坚持“以销定产、以产定供”思路，正确把握产销节奏，以市场为导向，紧贴市场需求，灵活调整钾肥适销增效产品，不断开发新的细分产品，努力增强产品创效能力。

藏格矿业在近期业绩说明会上表示，公司未来业绩增长将主要依托钾肥、铜资源开发、盐湖锂资源开发三大业务板块的协同发展。在钾肥业务板块，察尔汗盐湖氯化钾产能的持续优化和成本控制将巩固公司利润基础，公司还将以老挝钾盐矿作为重要的战略储备和远期增量。氯化钾业务持续为公司贡献稳定的现金流与利润，在整体经营中发挥着“压舱石”与“稳定器”的重要作用。

二、近期钾肥行业动态

国内

（二）氯化钾价格涨势扩大

磷复肥会前夕，化肥市场造势预热，氯化钾局部价格也出现了 20-30 元/吨的小涨，彼时高价位成交不畅，整体氯化钾行情尚以稳为主。但是近日氯化钾的涨幅已经扩大到了 50-150 元/吨左

右，且停售现象较多，大有继续抬升之意。小涨要变大涨？这究竟为哪般？

首先，这源于企业和贸易商的自救。

氯化钾价格前期异常大涨，政策干预后价格逐渐理性回归，除港口 62%白钾之外，其余产品的价格普遍已低于政策指导价，悲观情绪逐渐加重，部分有高价存货的贸易商胆战心惊，进口商也开始担忧价格是否会冲击成本线，尤其在边贸市场，这一点已经较为突出，所以还曾传出或将暂停进口的消息。尿素就更不用说了，严重的供大于求导致价格不断下行，亏损逐渐加重；磷铵原本只是磷矿石的问题，但是在出口配额的调剂下，保供稳价倒也是进行得有条不紊，但是硫磺的突然暴涨打破了这份平衡，厂家被迫一边涨价、一边减产，政策指导价顿时有点名存实亡的感觉。总之氮、磷、钾以及复合肥都面临着各自的难题，再跌下去或者不涨，生存就可能要出问题。

其次，氯化钾在借氮、磷的势炒作。

磷复肥会期间的论坛上，价格已经低到一定程度的尿素，壮着胆子表示认为价格已经触底，并预测尿素难大涨但是可能也会有个一百左右的反弹空间；磷和钾，不管压力大不大或有没有压力，还是有自知之明的，毕竟价格上确实还处在高位，尤其是对比尿素，所以什么也没说，就是将低调进行到底，只反复强调要“相信政府的能力”，要“跟着走”，于是敏感的人们果断把目

光投向了硫磺，把“短期下不来”铭记于心。而磷复肥会刚刚结束，尿素新增出口配额的消息就公开了，很快，磷铵涨价、限产……市场的担忧情绪依然是浓密不散，但变魔术般，其主体就从卖方变成了买方。市场大环境的变化为氯化钾提供了助力，氯化钾贸易商迅速借势做出应对，再涨、再停售、再涨！

如果说尿素反弹是真的够低了，高价磷铵再涨是迫于硫磺的无奈，那么氯化钾的涨价，即便确实有货源偏少的客观因素，但炒作与借势还是占据着大部分原因的。原本我们认为虽然国内货源偏少，但是国际行情偏弱，氯化钾的供应会逐渐恢复，而需求的有所减弱将给这供应的恢复以足够的时间，所以氯化钾短期可能因为货少而暂稳甚至小幅波动，但长期走势偏向于小幅回落的方向要更多一些。目前，这样的预期尚未改变，但是形势出现了新的变化，我们还是应该谨慎对待、未雨绸缪一些比较好。首先大环境的变化有可能使得需求临时有所增加，在货源尚未恢复到正常水平之前，这会加剧价格的向上波动，其次一旦价格涨势出现扩大化，那么又将加剧货紧的矛盾，甚至令后续的进口谈判更加困难。在这样的循环没有完全建立起来之前，我们必须做点什么。注意！这不是说咱们抵制任何形式的涨价，我们应该明确氯化钾的再涨是炒作大于实际的，进口钾的价格距离进口成本依然有着明显空间，国产钾长期高压高产而得不到休养生息的机会，而下游行情却是持续亏损、减产，所以只有氯化钾价格适当下行

才是对行业、对农民更有利的。

那么后续氯化钾走势如何？短期看政策，长期还要看政策，关键就是政策！

短期看政策，指的是对磷铵的政策指导，这将对市场情绪产生显著引导作用。尿素虽然有所反弹，但是力度有限，政策对其只是适当扶持，而并没有完全放开，目前看其供大于求的压力还是难以迅速缓解的；因为硫磺暴涨而高价位上再度上涨的磷铵，其价格已经偷偷涨了、高于政策指导价了，但明面上毕竟还有诸多约束，所以只能被迫通过减产、限产以消极地抵抗与表态。这种情况下政策对磷铵的态度就显得尤为重要了，不管肯定是不行的，能不能管得住又是未知的，总之，严厉约束那么市场情绪应会逐渐降温，默认放任那么市场情绪就可能继续升温，搞不好氮、磷、钾的涨势都会进一步扩大。这个时候，希望看到有关部门把磷铵企业和相关单位的人召集起来，仔细研究磷铵现状，研究磷矿石的利润、研究出口和保供的得失、研究硫磺的走势和对策，然后尽快拿出一套和谐有效的、与时俱进的新保供稳价方案出来，而不要让市场总是猜、总是等，让有心人借机炒作。

长期看政策，指的是对氯化钾大合同谈判的指导，这是决定未来氯化钾长期走势的最重要因素之一。一直以来咱们都以“价格洼地”彰显功绩，而且还常常等印度先签，这能叫技术性操作么？如果不是，那是什么？而且“洼地”早已渐渐变味儿了，国

内照样还是尽量去卖高价，甚至出现为了洼地而错过最佳签约时机的情况。大合同的谈判团队承受的各方面的压力肯定是相当的大，所以对这种局面的形成还是可以理解的，但这事儿还是政策上出了问题。

首先，大合同机制没错，但是缺少有效监督，民间评论说的好，你不能既当运动员又当裁判的，所以怎么着也该有个监督与评估的辅助机制吧？

其次，保供稳价里“保供”排在前头，你没有量怎么稳价？所以所谓价格洼地固然是好，但是必须要有数量的及时保障作为前提，要不然所谓的价格洼地就只一个笑话，谈一个世界价格的洼地，卖一个全球最高的价格，这不讽刺吗？

最后，咱们回到现在的钾肥市场里，虽然近几个月进口量显著增加，但是无奈底子太薄，港存量还远没有恢复到正常水平，而国际钾肥市场眼下正好呈现出一定的弱势，但毕竟国际氮、磷、钾里钾肥处在相对低位，毕竟主要供应商多少还牵扯着一些异常因素（冲突与制裁等），毕竟已经有了硫磺的前车之鉴，所以明年的大合同尽量早签是非常必要的。

这一次，请不要再强调什么价格洼地，也别再等印度先签，甚至别管是不是比印度低一点，总之一定要争取尽早签订。2026 年，中印不管谁先签大合同，另一个是有可能会陷入被动的；而国际价格一旦出现涨势，大合同想早签更会变困难。现在，趁着

国际暂时偏疲软，我们早签，且以一个较平稳甚至小涨一点的价格签订（但必须同时要求外商尽快发货或者至少要按时足量供应而不得拖延），我们获得数量的保证，国际供应商获得扭转颓势的关键支撑，这将是一场共赢的合作。否则，没有数量的进一步保障，国内氯化钾价格走势仍将面临失控的风险，如今一个硫磺都令咱们头大了，到时候两个“硫磺”一起，还如何谈什么保供稳价、怎么去保障粮食安全呢？

不要怕早签，两个大合同重叠，万一到货多了怎么办，我们可以增加国储数量，还可以让国产钾休息休息，甚至可以让硫酸钾适当恢复出口，总之办法多的是，但是万一货少了，后面可能放储的机会都不给你；不要怕签得早，万一国际一直掉，咱们签得太高了怎么办，首先这种暂时看不太可能出现，其次万一拖延了、缺货了，那可是没有后悔药的，有时候有些事情就是得有一些牺牲的，以确保我们必须要达到的目的，而我们一切努力的目标就是保供，数量的充足大于一切。

（四）三季度上市肥企超半数营收增长，磷钾企业领跑、氮肥承压、复合肥分化明显

近期，上市肥企纷纷发布 2025 年第三季度业绩报告。从统计的 28 家主要上市肥企的三季报来看，有 18 家企业第三季度营业收入同比增长；归母净利润方面，有 10 家企业第三季度净利润同比下滑，其中有 5 家企业净利润出现亏损。此外，有 15 家企业实

现了第三季度营业收入和净利润的双增长。

主要上市肥企2025年三季报

	第三季度营业收入	同比	第三季度净利润	同比	前三季度营业收入	同比	前三季度净利润	同比
湖北宜化	71.62亿元	8.16%	4.13亿元	16.23%	191.67亿元	- 3.25%	8.12亿元	- 23.89%
华昌化工	16.69亿元	- 18.20%	- 1938.99万元	- 124.59%	48.85亿元	- 22.13%	- 846.56万元	- 101.60%
华鲁恒升	77.89亿元	- 5.07%	8.05亿元	- 2.38%	235.52亿元	- 6.46%	23.74亿元	- 22.14%
泸天化	10.44亿元	- 23.51%	4426.41万元	17.25%	34.23亿元	- 16.79%	183.85万元	- 97.86%
路化科技	23.87亿元	- 13.35%	- 1.35亿元	- 34.33%	75.17亿元	- 5.06%	- 3.64亿元	6.01%
四川美丰	8.58亿元	- 3.44%	- 1532.15万元	- 166.57%	27.17亿元	- 5.27%	- 729.02万元	- 103.85%
川发龙蟒	26.86亿元	32.54%	1.98亿元	50.91%	73.87亿元	22.06%	4.37亿元	2.81%
川恒股份	24.44亿元	64.09%	4.29亿元	45.61%	58.04亿元	46.08%	9.65亿元	43.50%
川金诺	10.63亿元	27.01%	1.27亿元	189.43%	28.07亿元	27.57%	3.04亿元	175.61%
兴发集团	91.61亿元	5.96%	5.92亿元	16.17%	237.81亿元	7.85%	13.18亿元	13.90%
云天化	126.07亿元	- 14.42%	19.68亿元	24.30%	375.99亿元	- 19.53%	47.29亿元	6.89%
澄星股份	8.80亿元	7.68%	935.73万元	118.25%	26.56亿元	9.12%	2791.85万元	141.07%
鹏欣矿业	7.23亿元	28.71%	9.51亿元	66.49%	24.01亿元	3.35%	27.51亿元	47.26%
东方铁塔	12.44亿元	9.98%	3.35亿元	75.26%	33.92亿元	9.05%	8.28亿元	77.57%
亚钾国际	13.45亿元	71.37%	5.08亿元	104.69%	38.67亿元	55.76%	13.63亿元	163.01%
盐湖股份	43.30亿元	34.81%	19.88亿元	113.97%	111.11亿元	6.34%	45.03亿元	43.34%
六国化工	18.50亿元	5.29%	- 5808.18万元	- 745.46%	50.05亿元	3.90%	- 2.07亿元	- 640.30%
史丹利	28.99亿元	31.41%	2.08亿元	35.36%	92.90亿元	17.91%	8.15亿元	22.71%
新洋丰	40.77亿元	3.25%	4.22亿元	12.52%	134.75亿元	8.96%	13.74亿元	23.43%
云图控股	44.69亿元	- 4.73%	1.64亿元	- 23.88%	158.70亿元	1.10%	6.75亿元	0.86%
芭田股份	12.66亿元	43.45%	2.31亿元	326.06%	38.09亿元	56.50%	6.87亿元	236.13%
金正大	25.20亿元	38.70%	4883.80万元	316.58%	73.19亿元	14.44%	- 2947.64万元	- 116.36%
红四方	6.67亿元	- 3.38%	187.58万元	- 93.47%	24.81亿元	- 6.94%	4584.23万元	- 59.02%
司尔特	10.43亿元	1.55%	6011.49万元	- 26.04%	32.25亿元	5.27%	1.55亿元	- 37.89%
鲁北化工	12.53亿元	- 0.10%	- 3480.49万元	- 138.40%	38.31亿元	- 5.86%	4338.86万元	- 81.70%
富邦科技	3.32亿元	15.17%	1943.25万元	- 11.73%	10.16亿元	9.19%	8064.94万元	- 12.29%
辉隆股份	39.83亿元	9.86%	5379.57万元	601.80%	122.60亿元	- 2.28%	1.65亿元	- 10.17%
天禾股份	27.14亿元	- 12.39%	1222.83万元	335.13%	104.17亿元	- 8.57%	3525.48万元	234.89%

总体来看，2025 年第三季度化肥行业呈现明显分化格局。氮肥板块受价格低迷拖累，企业业绩普遍承压下滑；拥有上游矿产资源的磷肥和钾肥企业，则凭借稳固的成本优势和产品价格韧性，延续高景气度，龙头企业业绩大幅提升；传统复合肥企业面临需求疲软与成本压力，部分企业业绩下滑，但也有部分企业通过发力新型肥料，在需求波动中展现出较强韧性，取得逆势增长。未来，肥企需持续优化资源布局与产品结构，以应对市场波动，在行业结构性调整中巩固竞争优势。

氮肥：三季度业绩普遍下滑

在以氮肥为主营业务的上市肥企中，第三季度经营业绩整体出现下滑。报告期内，除湖北宜化第三季度营业收入和净利润实现双增长外，华昌化工、华鲁恒升、泸天化、潞化科技（原阳煤化工）、四川美丰等的三季度业绩均不尽如人意，营业收入同比下滑，下滑幅度在 3.44%-23.51%。其中，华昌化工、华鲁恒升、潞化科技、四川美丰的三季度净利润也同比下滑，华昌化工、潞化科技、四川美丰三季度净利润更是出现了亏损。四川美丰三季度净利润下滑幅度最大，同比下滑了 166.57%。若是回望年初至报告期末的经营业绩，上述 6 家企业的营业收入均同比下滑，净利润也有不同程度的下滑或是亏损。

从主要氮肥上市企业的经营业绩不难看出，今年以来，氮肥生产企业普遍陷入亏损的困境，而这与目前氮肥市场的供需形势和价格走势息息相关。

华昌化工在三季报中指出，报告期内，公司经营业绩与上年同期相比呈现较大幅度下降，主要原因为公司所处的行业产品价格呈现较大幅度下滑所致。泸天化则在报告中指出，氮肥行业在产能扩张、出口受限及需求分化等压力下，产品价格与利润空间均明显压缩。

卓创资讯数据显示，今年一季度尿素价格先抑后扬，二季度在春耕行情支撑下，尿素价格明显上涨后有所回落，并于其间触及年内高点。三季度以来，国内尿素行情则呈现出”跌跌不休”

的状态。近日，国内山东、河南等尿素主产区的出厂价已经跌至 1500 元/吨左右。

在刚刚召开的 2025 年全国秋季氮肥市场分析会上，中国氮肥工业协会预测，2025 年，全年氮肥产量为 5393 万吨，比上年增长 9.6%；如果新增产能按计划投产，2025 年底我国尿素产能有望超过 7380 万吨/年。虽然氮肥需求也在增长，但产能增长速度过快，供应整体仍较为宽松，供大于求压力显现。在这样的大背景下，2025 年第三季度主要氮肥上市公司的业绩下滑在所难免。

磷肥：三季度业绩亮眼，资源优势凸显

2025 年第三季度，主要磷化工上市公司业绩表现较为亮眼。川发龙蟒、川恒股份、川金诺、兴发集团、澄星股份等都实现了营业收入和净利润的双增长；云天化第三季度的营业收入虽同比下滑，但单季取得了 19.68 亿元的净利润，依然保持同比增长。从营业收入看，川恒股份同比增长的幅度最大，达到了 64.09%；而净利润同比增长幅度最大的是川金诺，达到了 189.43%。

对于业绩变动的主要原因，川恒股份在报告中指出，公司营业收入同比上升 46.08%，主要系磷酸及磷酸二氢钙的销售数量及销售单价同比上升所致；净利润同比上升 51.70%，主要系报告期公司的营业收入大幅增加所致。

从三季报中可以看出，云天化单季度盈利能力显著改善，三季度销售毛利率、销售净利率分别达到了 24.21%、16.48%。从产

品销量看，云天化三季度磷肥销量同比增加了 19.93%。2025 年三季度，海外磷肥价格持续上行、国内磷肥出口显著好转，是云天化磷肥板块量利齐增的主要原因。

报告期内，磷矿石供需格局依旧偏紧，价格维持高位运行；硫黄价格也在国际供应端持续收紧以及国内外刚性需求支撑的形势下震荡上涨。原料成本端对磷肥行情的支撑依然稳固，虽然秋季备肥需求释放缓慢，需求端较为疲软，但三季度磷肥出口配额集中释放，磷肥市场表现依然较稳定。

从中期看，在供需持续紧平衡、行业监管趋严、新产能建设成本及开采成本趋于提升的行业背景下，磷矿石价格有望继续维持高位运行。基于此，磷化工上市公司持续加强磷矿资源布局。

报告期内，川发龙蟒持续整合产业协同性高的优质磷矿资产，竞得控股股东四川先进材料集团有限公司所属子公司四川发展天盛矿业有限公司 10%股权，进而取得旗下雷波县小沟磷矿参股权，为后续产业整合奠定基础。小沟磷矿累计探获磷矿石资源量 4.01 亿吨，设计生产规模 550 万吨/年，项目建设正常推进。

今年 8 月，兴发集团发布公告，公司全资子公司保康楚烽收购了湖北尧治河化工股份有限公司持有的桥沟矿业 50%股权。桥沟矿业的核心资产正是位于湖北省襄阳市保康县马良镇的桥沟磷矿。该举措显著增强了公司磷矿资源保障，夯实了磷化工上下游一体化产业链发展基础。

云天化的资源优势也非常显著，现有磷矿储量近 8 亿吨，原矿生产能力为 1450 万吨/年。目前，公司子公司磷化集团昆阳磷矿二矿地采项目进入试运行阶段，450 万吨/年磷矿浮选项目按计划施工建设；参股公司聚磷新材镇雄磷矿探转采工作正快速推进。云天化表示，未来，公司磷资源保障能力将不断强化，有助于进一步夯实公司磷化工产业链一体化优势和竞争优势。

钾肥：龙头企业业绩均实现双增长

报告期内，受益于氯化钾景气周期，藏格矿业、东方铁塔、亚钾国际、盐湖股份 4 家钾肥主要上市企业的表现非常突出。这 4 家钾肥龙头企业三季度的营业收入和净利润均实现双增长，营业收入同比增长幅度在 9.98%-71.37%；净利润更是同比大幅增长，分别达到了 66.49%、75.26%、104.69%和 113.97%。由此可见，钾肥行业的高景气度仍在持续。

东方铁塔表示，报告期内，公司钾肥生产线稳定生产，氯化钾产品市场价格较上年同期上涨，使公司整体经营业绩较上年同期大幅提升。

盐湖股份则指出，公司第三季度核心产品生产销售态势稳健。其中，氯化钾产量达 326.62 万吨、销量达 286.09 万吨；碳酸锂产量为 3.16 万吨、销量为 3.15 万吨，产销衔接高效。虽然三季度碳酸锂市场价格下行调整，但氯化钾价格较上年同期有所上升，带动该业务板块盈利增长。今年以来，盐湖股份依托全产业链协

同与精益管理双轮驱动，在成本控制、运营效率、市场应变三大维度凝聚核心竞争力，构建起坚实的抗风险壁垒，凸显经营韧性。

藏格矿业最新的毛利率为 59.42%，较上季度增加 2.76 个百分点，实现 3 个季度连续上涨，较上年同期毛利率提升 14.24 个百分点。加之氯化钾业务售价上涨、参股公司巨龙铜业净利润大幅增长，使得藏格矿业盈利能力强劲。亚钾国际 2025 年三季度的业绩延续高增长态势，并创下了单季度新高。其前三季度营业收入达到 38.67 亿元，同比增长 55.76%，已超过去年全年的营业收入 35.48 亿元。2025 年前三季度，亚钾国际生产钾肥 149.86 万吨，同比增长 13.2%；销售钾肥 152.43 万吨，同比增长 22.79%，增速远超行业水平。同时，亚钾国际把握住了钾肥价格上行窗口，今年前三季度单吨利润水平同比增长 124%。

2025 年，全球钾肥供需仍处于紧平衡状态，国内外钾肥价格同步走高。未来随着人口增长和农业需求增加，钾肥需求量和消费量将继续增长。这将有利于钾肥行业继续维持高景气度的发展态势。

复合肥：业绩分化明显，新型肥成为增长引擎

从三季度的经营业绩看，复合肥龙头企业的业绩分化表现明显。史丹利、新洋丰、芭田股份、金正大等复合肥龙头企业，第三季度营业收入和净利润实现双增长。但也有部分企业营业收入或净利润出现下滑，其中六国化工第三季度净利润出现亏损，同

比大幅下滑 745.46%。

对于业绩下降的原因，六国化工在三季报中表示，由于报告期内，受宏观经济环境和国家对化肥行业稳价保供、出口管控等政策的影响，尿素等产品销售价格同比下降，产品出口销量同比有所下降；硫黄、硫酸采购价格同比大幅上涨；钾肥等采购价格同比较大幅度上涨，导致公司磷肥产品成本同比上升，公司经营业绩亏损。

三季度处于秋肥备肥发运季，本该是传统的旺季，但今年三季度我国局部干旱、连阴雨、高温等极端天气频发，加上复合肥主要原料尿素等反复走跌，经销商拿货心态谨慎，下游需求低迷不振，复合肥销售不畅。这在一定程度上影响了复合肥龙头企业三季度的销量与业绩。

史丹利表示，极端天气致使秋季用肥需求延后，也导致公司三季度的复合肥销量小幅下滑，但大部分产品价格与二季度持平，且前三季度复合肥整体销量仍呈增长态势，新型肥料销量占比保持稳定。

秋肥销售季节的推迟同样也导致新洋丰三季度常规复合肥销量下滑。对此，新洋丰在近日与投资者互动中回应，正常年份秋肥需求在 10 月中上旬结束，但今年直到 10 月下旬需求仍然旺盛，公司基地发货量还是很大，预计三季度延后的销量将在四季度体现。尽管如此，新洋丰表示，得益于新产品的推广及持续的市场

开拓，公司新型肥料销量增长强劲。2025 年前三季度，新洋丰新型肥料销量同比增长 24%,从而使得公司在终端需求不佳的情形下，仍然实现了前三季度的收入与利润的双增长，展现出良好的抗压能力。

近年来，复合肥龙头企业产业链一体化布局不断加深，产品结构不断优化，由传统复合肥向新型复合肥转型。从 2025 年三季度的业绩可以看出，面对原材料价格波动、市场销售不畅等困境，新型肥料的销量增加成为了复合肥龙头企业业绩增长的重要“助推器”。

国际

（五）政府招标计划或致 ICL 于 2030 年丧失死海特许经营权

以色列化工集团（ICL）已放弃其死海特许经营权的优先购买权。此前以政府于周四宣布计划对该资产进行公开招标，但若特许经营权到期后未能续期，该化工企业将获得约 30 亿美元补偿。

ICL 长期以来主要从死海区域开采钾盐和镁盐,持有该地区矿产独家开采权已逾五十年，现有特许经营权将于 2030 年届满。

以色列财政部表示，正筹备一项"具竞争性、国际性且公平公正的招标程序……旨在保障公众与国家能从这一独特自然资源中获得应有收益"。

作为全球大型钾肥生产商之一,ICL 此前曾确认其死海资产估值达 60 亿美元。

该公司在提交至特拉维夫证券交易所的声明中指出，与政府达成的谅解备忘录"消除了关于特许经营权终止的重大不确定性和风险，明确了其资产价值，且付款时间安排将使公司能在未来数年内为特许经营权到期做好充分准备"。

25.4 亿美元资产转让方案

根据协议条款，ICL 将于 2030 年向政府移交维持死海特许经营权全面运营所需的所有资产，以此获得 25.4 亿美元补偿及项目未来实际发生的成本。

该公司仍可参与后续招标

ICL 强调："公司始终坚信自身是未来特许经营权最合适的运营方"，并列举了其深厚行业经验与专业技术实力。

业内分析人士指出，若 ICL 未能中标，可将政府支付的 30 亿美元资金用于拓展强化其他业务领域，包括现代农业、磷化工、溴化物及阻燃剂等板块。

ICL 前身为国有企业"以色列化学公司",经部分私有化改制后，于 1975 年收购自 1961 年起就持有死海特许经营权的死海工程公司（Dead Sea Works）。

钾肥（化肥核心原料）与镁盐业务约占 ICL 年度总营收 70 亿美元的 30%。目前 ICL 与中国、印度客户签有长期钾肥供应协议，同时在西班牙运营着另一处钾矿。

（六）科拉钾肥考虑出售或寻求新融资以推进刚果项目开发

伦敦上市公司科拉钾肥（Kore Potash）近期表示，已收到两家潜在买家的非约束性收购要约。该公司正在刚果共和国开发价值 20 亿美元的科拉钾肥项目。

这家在伦敦上市的矿企在 6 月告知股东正在寻找拥有钾盐开采和加工经验的合同运营商及战略合作伙伴后，启动了正式出售程序。科拉钾肥表示正在研究所有选项，包括全面出售公司，或通过股权和借贷进行替代性融资。

"在正式出售程序结束后，董事会仍有可能得出结论，认为科拉及其利益相关者的最佳选择是公司可用的其他战略方案，包括科拉继续作为独立实体在伦敦 AIM 市场、澳大利亚证交所和约翰内斯堡证交所交易，"该公司称。

此消息公布后，科拉钾肥在伦敦的股价一度上涨 8.5%，但收盘涨幅不足 1%，报每股 3.13 便士，公司市值维持在 1.52 亿英镑（1.98 亿美元）。科拉钾肥也在约翰内斯堡进行二次上市。

此前，为旨在年产 220 万吨氯化钾的科拉项目（Kola project）与潜在合作伙伴进行的初步讨论，引发了对方参与股权投资的兴趣。这一兴趣促成了目前正在进行的正式审查和出售程序。

在过去一年中，科拉项目的风险已显著降低。今年 6 月，科拉钾肥宣布从 OWI-RAMS 获得了 22 亿美元的一揽子融资，其中包括 15.3 亿美元的债务和 6.55 亿美元的特许权使用费部分，该部分赋予贷款方从该项目购买钾肥的权利。2024 年 11 月，该公司与

山东电力建设第三工程有限公司的母公司中国电建集团国际工程有限公司签署了价值 19.3 亿美元的工程设计、采购和施工 EPC 合同。

科拉钾肥自 2010 年起就开始运作科拉项目，并于 2013 年从刚果政府获得了采矿许可证。建设计划于 2026 年开始，投产预计在大约三年半之后。

（七）Nutrien 第三季度利润超预期，启动磷肥业务战略评估

加拿大化肥巨头 Nutrien 近期公布的第三季度利润超出分析师预期，并宣布将启动对其磷肥业务的战略替代方案评估。

该公司表示，此次研究可能包括业务重组、建立战略合作伙伴关系或潜在的出售。这是这家化肥生产商为简化其业务组合并增加自由现金流所做努力的一部分。

2025 年磷酸盐市场供应持续紧张，全球发货量因供应受限而受到影响，其中包括中国的出口限制。与此同时，磷肥可负担能力下降也抑制了需求。

然而，北美部分地区强劲的种植季节和健康的农作物状况，以及价格的下降，提振了钾肥的需求。

作为全球最大的钾肥生产商，Nutrien 公布第三季度总销售额为 60.1 亿美元，高于去年同期的 53.5 亿美元。

在 7 月至 9 月期间，钾肥销售额增长 27%，达到 11.2 亿美元；而磷肥销售额增长 20%，达到 4.95 亿美元。

（八）美豆进口破冰但成本仍高企 中国买家增购巴西大豆

随着中美贸易协议预期促使美国恢复向全球最大大豆进口国供货，南美大豆价格近期走低，中国大豆进口商近日加速采购巴西大豆。

三名贸易员周一表示，买家已预订 10 船巴西大豆用于 12 月装运，另有 10 船用于 3 月至 7 月装运。目前南美豆报价低于美豆报价。

″巴西豆价现已低于美国墨西哥湾地区，买家正借机订货。″在中国运营油籽加工厂的某国际公司的一位贸易员表示，″上周以来巴西大豆需求持续攀升。″

之前中美会晤后，中方同意扩大对美农产品贸易。白宫随后公布协议细节显示，中国将采购至少 1200 万吨当期大豆，并在随后三年每年采购至少 2500 万吨。

中粮集团上周率先从今年美国大豆收获中采购，共购入三船大豆。

受中国重返美国市场提振，芝加哥大豆期货周一上涨近 1%，价格攀升至 15 个月以来高点。

周三国务院关税委员会宣布，自 11 月 10 日起取消对部分美国农产品征收的最高 15%关税。

但此次减税后，中国大豆进口商仍需承担 13%的关税，其中包含原有的 3%基础关税。有贸易员表示，相较巴西替代品，这使得

美国大豆对买家而言仍过于昂贵。

在 2017 年特朗普上任及首轮中美贸易战爆发前，大豆曾是美国出口到中国的最主要商品，2016 年中国从美国采购了价值 138 亿美元的大豆。

但今年中国基本上回避了美国秋收的农作物，导致美国农民损失数十亿美元出口收入。海关数据显示，2024 年中国大豆进口中约 20%来自美国，远低于 2016 年的 41%。

部分市场参与者对大豆贸易能否短期内恢复正常表示怀疑。

"我们不认为中国需求会因此次变化而重返美国市场，"某国际贸易公司的一位贸易员表示，"巴西大豆价格低于美国，甚至非中国买家也开始采购巴西货。"

三、联合国粮农组织预计 2025 年全球谷物产量创历史新高

11 月 7 日，联合国粮农组织（FAO）发布新一期谷物供需平衡报告。据 FAO 预计，2025 年全球谷物产量达 29.9 亿吨，同比增长 4.4%，创历史新高。

几乎所有谷物品种均丰产，不过涨幅不同，玉米涨幅最高，水稻最小。尽管涨幅不同，但玉米和水稻产量也双双破历史纪录。

由于谷物供应充足，价格较低，带动谷物消费量也不断扩大。预计 2025/26 市场年度全球谷物消费量达 29.3 亿吨，同比增长 1.8%。饲用消费增长较快，同比增长 2.1%；巴西和美国等主产国玉米饲用消费增长较快，亚洲国家水产养殖规模不断扩大，带动

进口饲用小麦不断增长。

谷物产量创新高，带动全球谷物库存也创历史纪录，高达 9.16 亿吨，玉米库存最高，尤其是在北美地区；小麦和大麦库存次之，高粱库存略降。水稻库存也创新高，2025/26 市场年度估计达 2.15 亿吨，同比增长 2.2%。谷物库存消费比高达 31.1%，是 2017/18 年以来最高值。

谷物贸易预计扩大至 5.0 亿吨，增长 3.2%；小麦贸易增加 990 万吨，增长 5.1%，主要是亚洲市场进口增长较快。粗粮（玉米、大麦、高粱等）由于价格较低，进口饲用消费需求较大，预计进口也将扩大，但规模仍低于 2023/24 年高峰。2026 年大米贸易量预计降至 6110 万吨，同比下降 1.2%。