

中国心 心化肥： 业景气上 ，尿素 头 产 扩张，加 【天 农业&化工】



： 农业吴 / 丹

中国 化 产业 产品， 为 公司
公司 中国 、 南 以 为 产原 化 公司。 公
司各 产品产 为 万吨、 合 万吨、 万吨、 万吨
。 ，公司位于 九 三 产地 功 产， 一
固公司在化 和化 品 业 先地位。

业 周 启：全 农产品价 上 ，化 和化 品 上

以 ，全 农产品价 上 ，国内 、 价 上 以上， 到
历史 位； 份以 ， 地区受到 响， 、 国
地 农作 产品 临减产，农产品价 保 位。农产品价

公司 前·

司A

和

《@ , @中和》 p台f 了 =产 Op, 利于 业

图 5: 全国小麦、玉米价格 (元/吨)

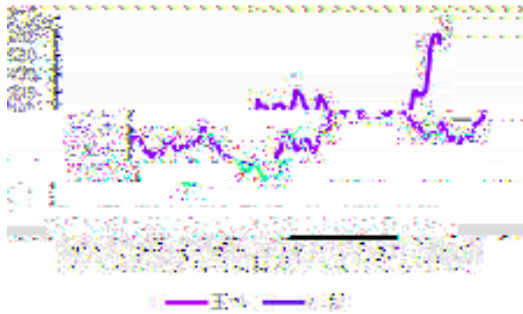


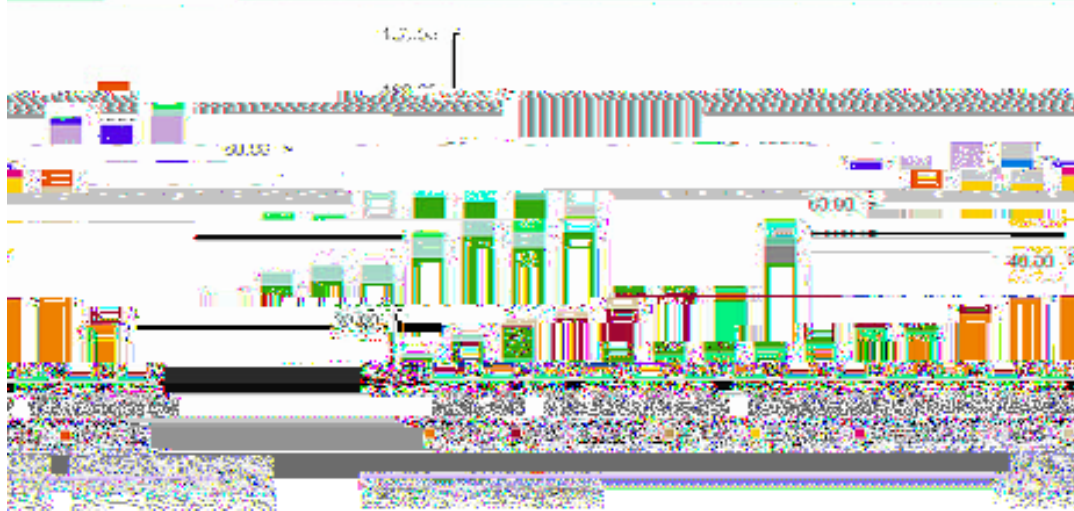
图 6: 尿素价格 (元/吨)



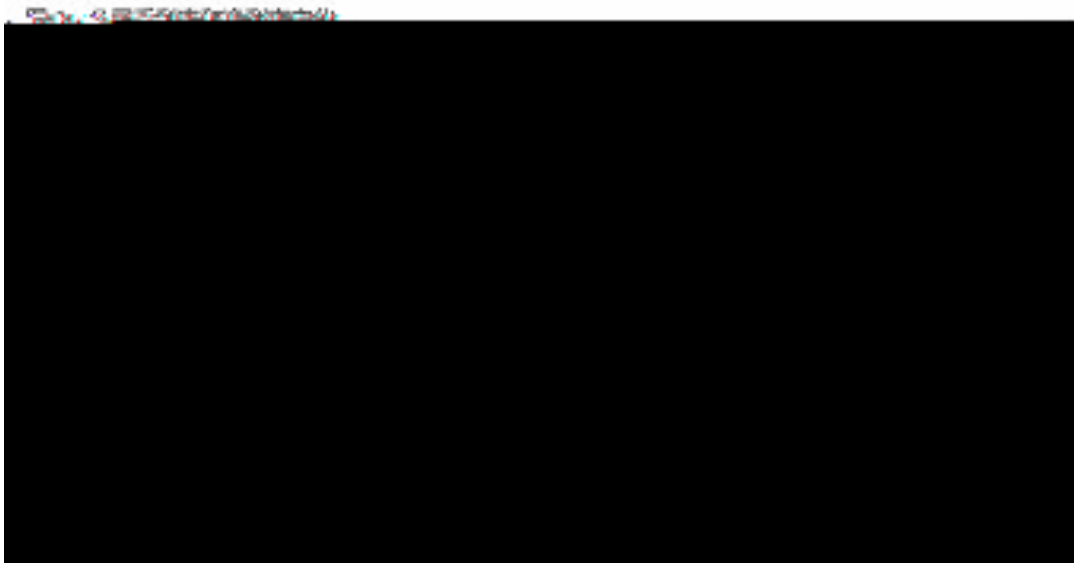
资料来源: wind, 天风证券研究所

资料来源: wind, 天风证券研究所

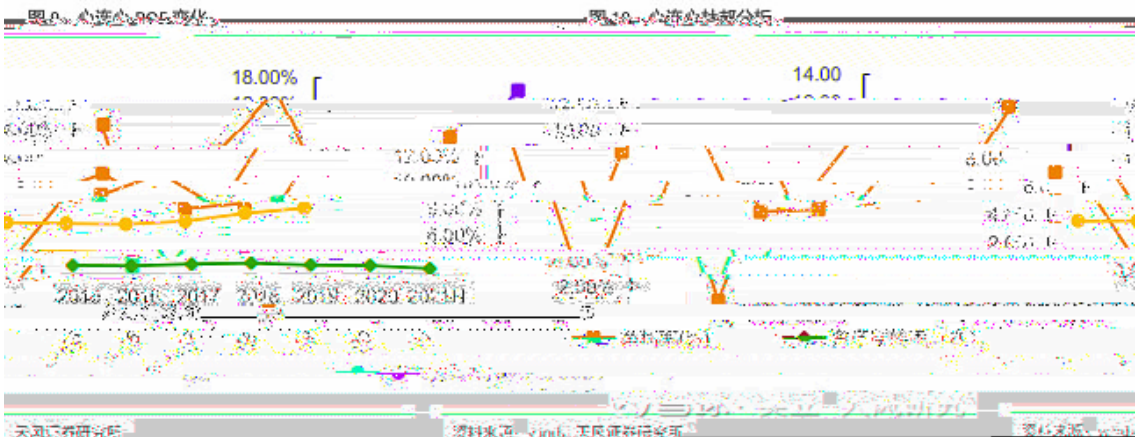
图 7: 公司费用占比 (2015-2022)



净利润，公司毛利和净利率呈周波动，- 体公司毛利
 上升，净利率在价格低位下只，= 净
 利率到和不同，毛利，净利率
 ，由于利润受价格影响，在 L 下，
 ; 9 升，利，净利率。



公司 和} 利 势² 同, 公司S 体) 不 。 公司ā 乘 不 升, 公司 l ² f , 利于公司业r 。 但 = 公司l 产周 不 下 , | 今 原< 价 上 周 下 。



2. 业 周 启: 农产品价 上 , 动化 业7 t

2.1.1. 在农业和 业中不>

化 以-、c、合 + 为原 ž 化- PÝ f 制 , 化 不仅 土壤 力, ÆR 作 单位 产 U¥保 。K 合 国 农之 2, 化 在农作 v 产 产品S 份 中占KC 份 , 国 以世 地养 世 ¶ 口, 化 到举Ā U 作 。 在农业 , > 以 作中 1 , R> 以和 、 f 合 合 。 在作 产中 U¥作 , z b 中+ c、 和叶

2 分, >以 农产品 产 和品 。 产上ž 使
C+、@¹ 和 , | 中 含 i , C • , @C¹
•。 i Æ使 i £一, R Ê 固体 中含 i
一 >) , 同! 中不含副 分, 使 R不∅“坏土壤 O, Ê以
受到了 L , 占 S产 ; ÑS体化 产 , 国
产 占化 S产 , 中占 i 产品, 同! R 合
U¥¿ ‘ 分, 在 合 中占 三分£一 右。

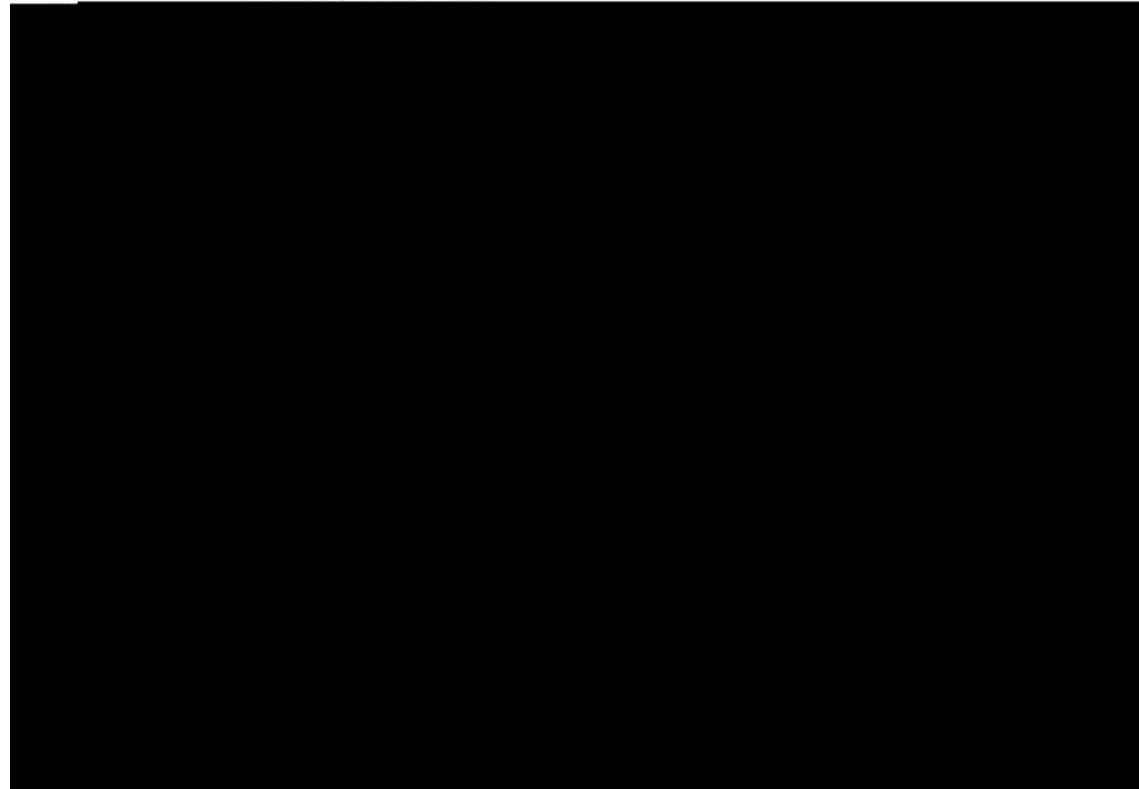
在 业 , 主¥ 于 产 、三 和三 C。 国内
D < 业 主¥ 合剂, 同! >以 于 产, 和介S ¥T不
制品,

2.1.2. 合 =半 i 2业u®

历史 K上 ， 价 系
升 利于 动 价 。JK
价 升 ，为
于 动 合 售价 升。同
千公 ，同 vw ，

全
助

国内 合 L价 呈



3. 优 制+ 化 产品 ， 公司7 t

3.1. 优 制 升公司h利

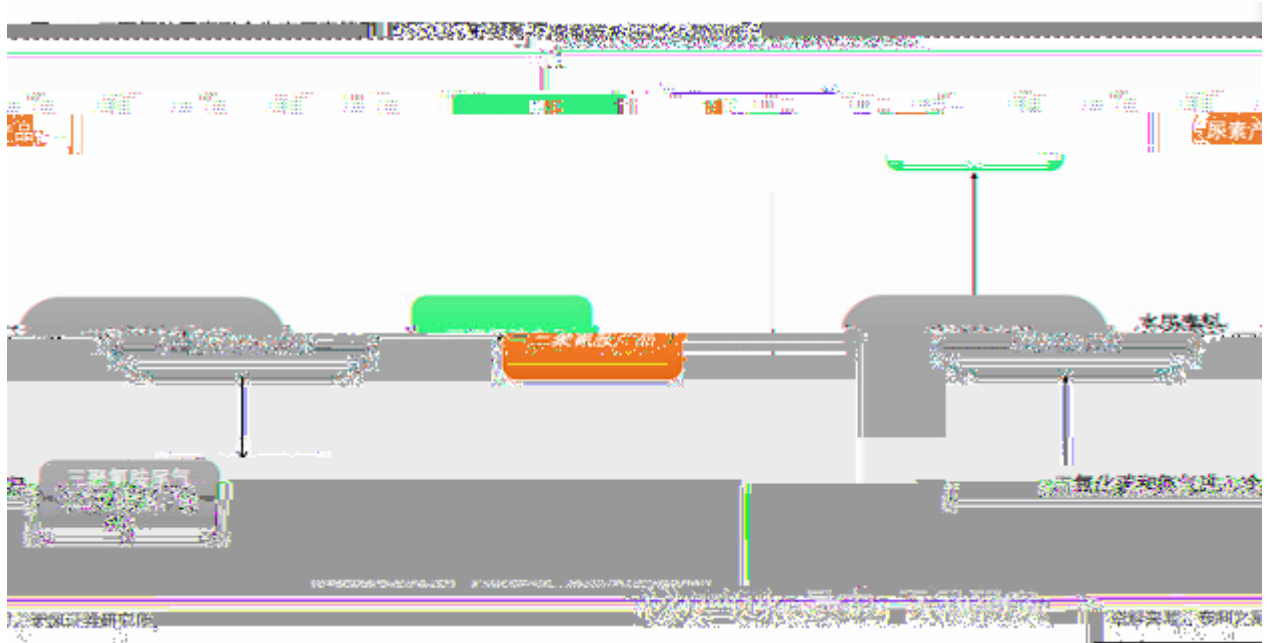
3.1.1. 公司 于全国 先

于 化 产品， 争 为U¥，公司 原<、 升 低 。

十 ，原 产 - 体 在 y吨 右， 去产 ， 国 产 下 ，) 于 到十 内; 低g y吨，原 产 到 。 ， 中国 产 2 y吨， 上 vw 。 去产 ， 国 力 动 # ' 业 - 合， LR 一中， 业 L 入壁垒，在 业* 了 合、 争 。 另一Q ， 保、! 全 产、 " 制 L化# 1 \$， 业 • % 不 减， 、• 区域 为 主 。

2 于 + , - 固è.

公司化产，减售力举#，公司地 → m，*了合+三，-产业。



3.2. 丰产品O和化位

3.2.1. ; 助力公司丰产品O

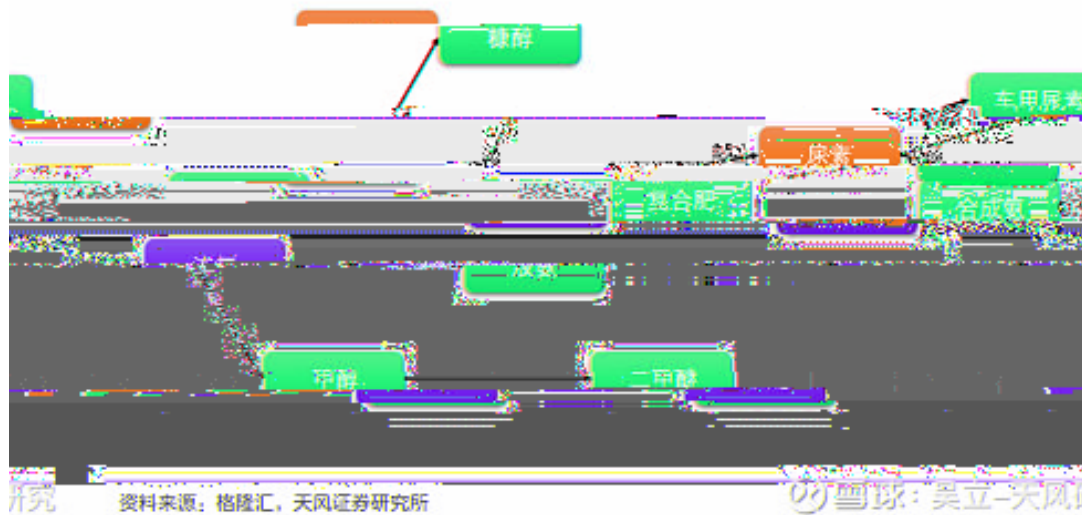
公司使地化L，E：地化以合+产地为；，在周<合和>=>产，以低和丰产品去？L化ST，同！以产地为中，m国内地化售_@，以A售“”产。地化以地B动合地、合地B动.中、.中B动&r中，)OêK中和C&中，m化农化&r体，？L了CDz化ST。

“一”产助于JKLSTN-产品O，以A公司合h利。ê去上•XEFI-，下•，(EFL，只动受L价，h利LŠ动。为了GH-IJ，在œx E了-)Æ于2018功m了产90万吨-，K吨>以BC100z，同！在A；上7tabc、`。

，公司在œ地œv了产万吨三产；在œ•地œv产万吨：i和产品产，使产品NB力v，产%v。Æœ•地产万吨产78同！产à

* , > 以在L Ō 价 M低! 产ef g à 。公司Ōê一
 d ' N使产品不 丰 , * 了一 产 : O>以J K LM
 化" ! N- 产品 OP. Q, P>以J K LST和价 NB产品 O,
 QQ保 了 产 , P保 了 h利 。

图 24: 公司河南基地延伸产业链



研究

资料来源: 格隆汇, 天风证券研究所

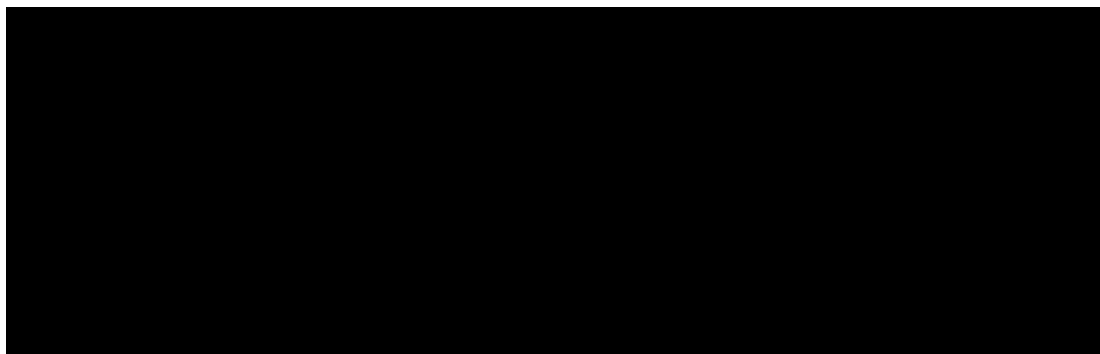
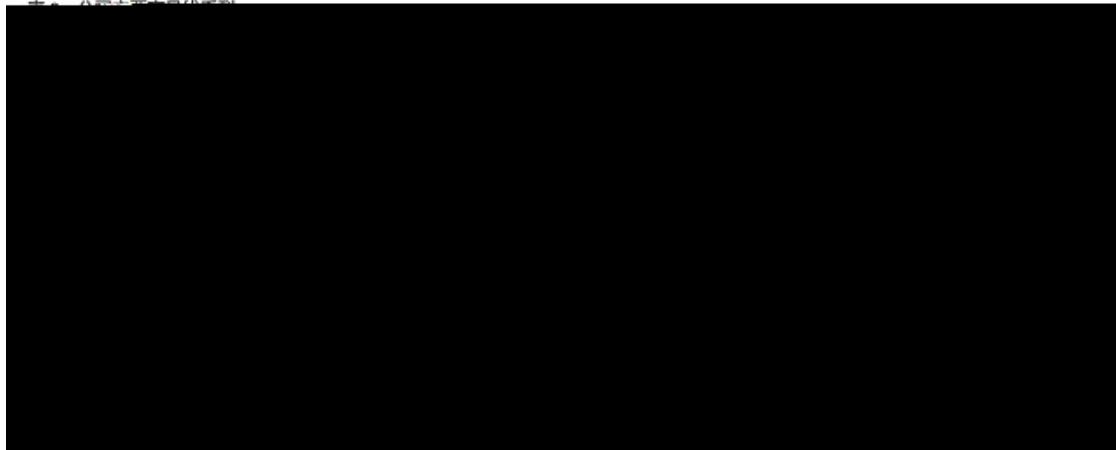
雪球: 吴立-天风

3.2.2. 化è位 产品ef g

F R个国ì ‡ W7中 ,) Æ 中国 -ì EF ` 产H利
 产' 业。公司在 上ō于 业 先 , 力 7 去丰
 公司 产品 、 产品ef g。 在十几 前 不 产品Ōœ, J
 K农¢和作 ST, 在 L和产品X 先Y Z下 [\] , W7 ^了
 _、 `、 abc三 d , Ó 了 业产品Ōœ。在
 ì 化 7t , 同! 在 业内 p了中国 品Sè
 位,) Æ不 为ET力。公司f œ产品 W7力 , k中UV、农UV UW
 VW 合作, è同W7 ^了 X `、 Y力 abc、 Z [\
 、] d 产品, 以 化产品^ L, Ōê z化 产品升‡,
 力地" " 了公司 化 。

前公司 d产品主¥分为: X 、 `、 _、 Y力
 abc 、 LŌ 、 中、 _` 。 合 。 Q以?Î 不同CD,
 产品 ST, 在 产品上 žab了abc 、 ` 合 P 合

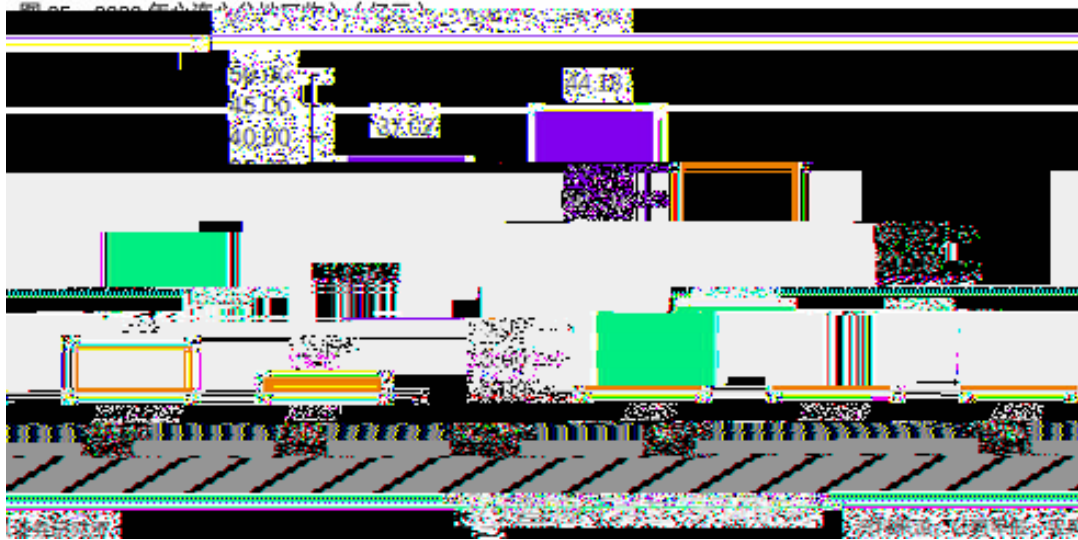
三、地化产品 c?Î d CD ST, 同! 7 价 、
 利 e , >以 升公司h利 。Y 在2018 abc 售价
 LÕ c p 189 z /吨, ` 价 LÕ p 185 z /吨。



年份	控制尿素	脲基尿素	聚能网尿素	普通尿素
2014	185	183	1960	61

3.3. 地 , 地 产, 售f b全国

于 地化 L , 公司 地 地 位 Hè了公司 L ^
 » , J K , F 南œ•、œæghi、 九 产
 地, 各产品 产 分í 为 万吨、 合 万吨、三 万吨、
 万吨、: ï 万吨 。



公司主要销售地区在中国中部和南部地区（包含南部地区），公司生产基地分布地区广泛。由于公司单一作物，南Q 2 的产量有限，LST 区域一中，E 行业竞争2 L，E 以 m 了九产地。九地作为、合品全产地，为在南Q 供产品、品S和&r “，同! RB动了升。

公司于九三产地在功产，九公司产在三全n，单6产 >以到 μ吨，6，化，æ产到，Æ九地ōw o p,地位优q,r助 >以低 I Ñ 优势。

九地增产=不地升，公司一固地 区域f b，在中国* 中'，k'，ä南' 三产地。

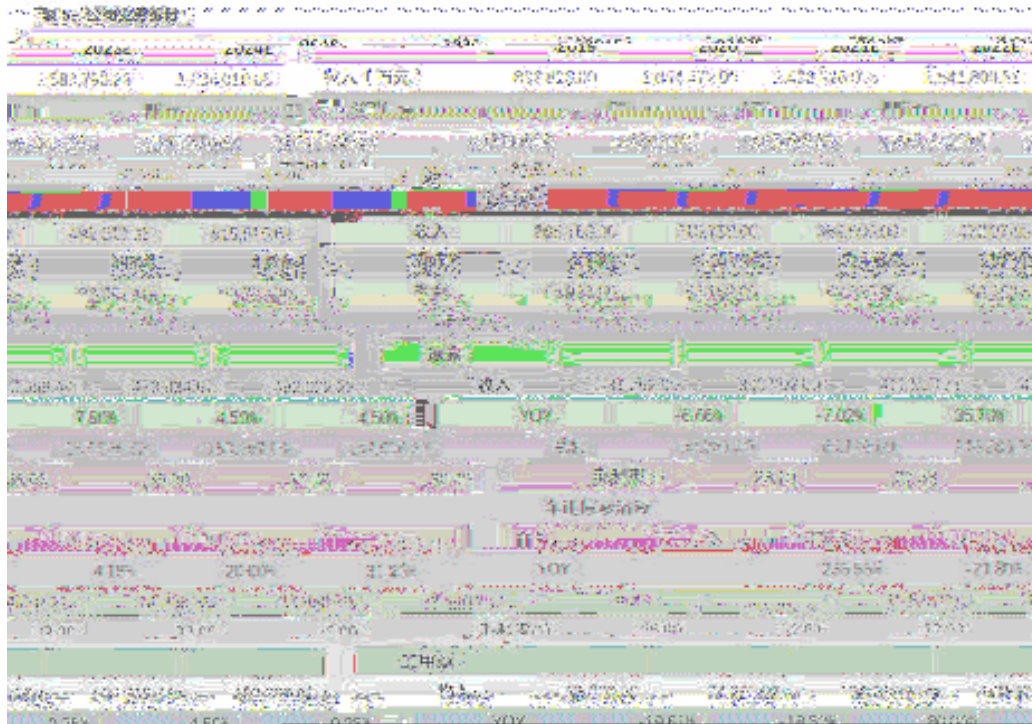
4. 4. 1 利 j

们i 2:

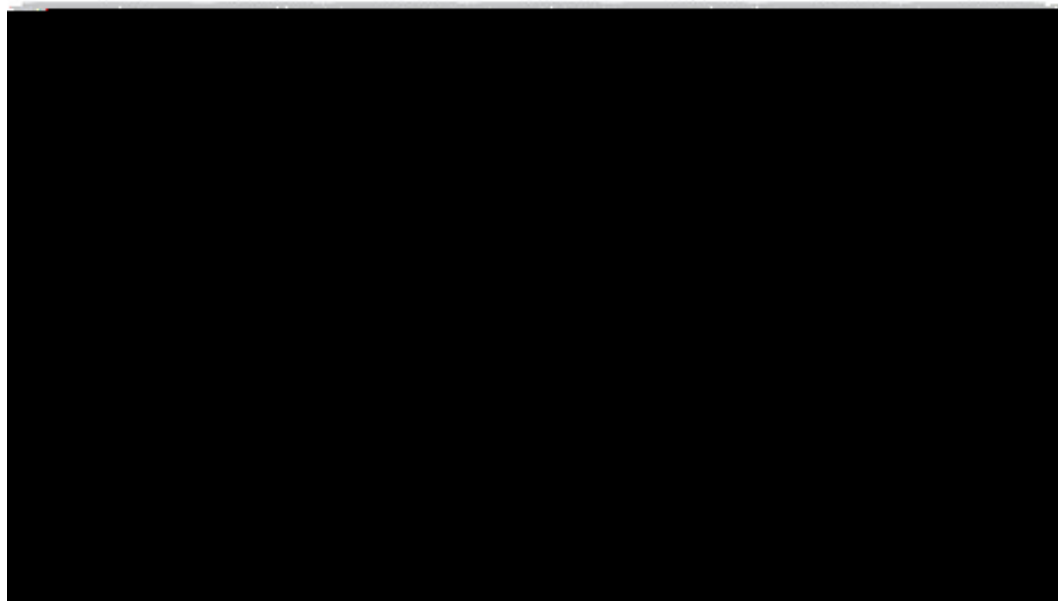
公司九产，公司合、: i 产和升。

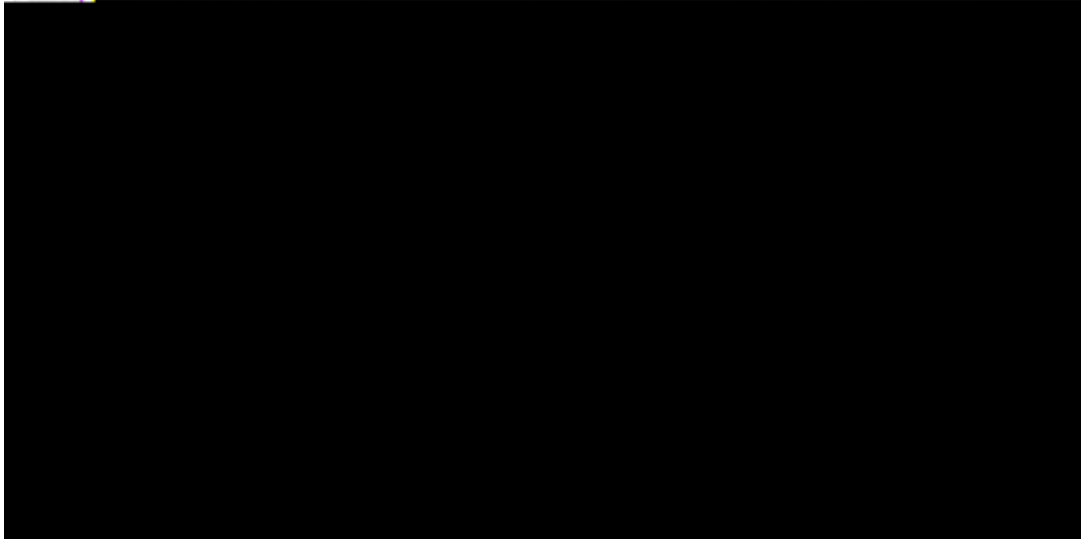
农产品价 B动 合和 价保 。三 产品价 因周 Š动 下。

公司上·产 产， 制力一 升， 合和
利 。



收入	65,750.00	62,135.00	91,897.67	89,048.84	86,288.32	83,613.39
----	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------





^ %o:

- 、农产品价 Š动 ^。农产品价 下 > ø 低 L, 于 合 、公司 产品 ST, 公司业uvw不Pi 。
- 、原< 价 Š动 ^。原< > 主¥) 价 Š动• 在一è周 , 响公司业u。
- 、DÆ ^。公司x入P 主¥以¶ϕu2g。' 分 > 以„ z、 z œf Çz 2g。
- 、• LŽg• 在 。公司为„™公司, > 公司主¥为™> 公司, v w• LŽgð在 ^。

