

# 析內地鉀肥資源爭奪戰

李元莎、何順文 | 企業管治

2010年8月18日，必和必拓（BHP Billiton Ltd）發出了以每股130美元、總價386億美元現金收購加拿大薩斯喀徹爾省鉀礦公司（Potash Corp of Saskatchewan，下稱PCS）的要約。PCS是世界最大的鉀肥生產商和鉀礦擁有者，而一旦交易達成，必和必拓將控制全球近一半的鉀肥供給。

這一遠在加拿大的企業併購，卻深深觸動了內地的經濟神經。因為，必和必拓作為全球最大的自然資源集團，在內地以鐵礦石進口的最大談判對手之一而聞名。由於必和必拓、力拓（Rio Tinto）、淡水河谷掌控全球近70%的鐵礦石海運貿易，內地企業飽受高價鐵礦石之苦。而和鐵礦石一樣，內地也是世界上最大的鉀肥進口國。因此，必和必拓收購KCS的消息一出，內地輿論幾乎認定此舉針對中國，擔心未來的鉀肥進口會重蹈鐵礦石覆轍。

內地由此再次被捲入一場全球自然資源爭奪戰，但是在內地行業層面和企業層面認識卻又有巨大差距。在企業層面，據公開消息，內地最大的鉀肥生產商和進口商中化集團，正與包括淡馬錫在內的多家基金接觸，試圖組建財團阻擊必和必拓這一收購；而在行業研究層面，則認為投行和輿論誇大了內地的鉀肥需求，中國公司沒有必要捲入這場代價高昂的越洋爭購。

## 鉀肥資源稀缺性爭議

內地化肥行業很多專家並不是非常認同鉀肥資源稀缺性，普遍認為內地鉀肥資源和消費並沒有被充分利用，根據內地的農業發展情況，未來內地鉀肥需求將趨於穩定，需求增長空間不大。而基於過去十年的資料判斷，未來五年國內鉀肥需求不會有大的增幅；且根據供給狀況，五年內中國鉀肥可以實現自給自足。

目前內地進口鉀肥佔總需求的30%至40%，但是由於近年鉀肥價格走高，包括鹽湖鉀肥一百萬噸鉀肥項目、羅布泊三百萬噸鉀肥基地在內的國內鉀肥在建項目，五年之內都將達產。此外，內地企業已經在老撾、剛果（布）等地進行資源佔有擴張，目前老撾有五個專案，除一個還在勘探，剩下四個已通過環評，其中一家已經於近期投產，估計2011年內能形成每年十萬噸氧化鉀的產量。

從國家宏觀政策來看，2009年5月18日，國務院下發「石化產業調整和振興規劃」，提出「國產鉀肥、境外鉀肥基地、進口鉀比例為1：1：1」的戰略布局。從中國掌控海外資源情況來看，境外鉀肥基地有望超出預期規模，如上述境外鉀肥基地均順利投產，內地將基本實現鉀肥的自給自足。這也是為什麼行業專家認為，鉀肥的稀缺性並不想輿論認為的那樣嚴重。

## 內地央企實力仍有不及

但是，面對世界鉀肥資源供給即將進一步集中的局面，作為最大的鉀肥淨進口國，內地輿論焦點自然集中在，內地最大的鉀肥生產和進口商中



■必和必拓、力拓、淡水河谷等掌控全球近七成鐵礦石貿易，對行業幾造成壟斷的地位。

（資料圖片）

國中化集團公司（Sinochem Group）。但是在內地行業翹楚地位的中化集團，實際自身實力仍然非常有限。根據中化集團的2009年集團年度報告，其營業收入雖然高達2400億元人民幣，但是由於貿易行業的低利潤率和低資本率特點，其年度淨收益只有52億元人民幣，股東權益也只有667億元人民幣。

其實，從整個行業和交易背景而言，與當年中化鋁業勉力投鉅資力拓（Rio Tinto）交易背景大類可比。首先都是行業巨頭的合併，威脅到內地的資源性原材料供應。其次，都是受到直接負面影響的內地央企，直接出面參與（中化只是準備參與）阻礙交易。而事實上，參與阻礙交易的央企規模和實力，與參與的交易規模相比，都是力有不及之處。可能借助政府之力，可以勉為其難的解決資金和資本問題，但是後續公司實力仍然難以為繼。

對此，中化集團的高層也有清醒認識，其總裁即表示，對於中化收購PCS非常謹慎，並認為100億美元的併購投資額對中化來說過於龐大，這筆賬並不合算。但是，另有消息稱，中化已經上書國務院，希望獲得來自政府的支持，比如中投的介入或者政策銀行的低息貸款等。但是國務院並沒有明確表態，只是讓中化做交易方案以及可行性分析，中化正在準備各種交易方案。

中化之外，其實也不乏其他內地央企也在積極參與化肥資源整合，其中之一就是以在港上市的中海化學公司（3983）為化肥旗艦的中國海油集團。從集團整體實力而言，處於資本更為密集、資源競爭更為慘烈的是有行業的中海油，更有實力從事一個百億美元級的跨境交易。而且，從另一個角度而言，如果能涉足此次PCS交易，則給了中海油一個改變內地化肥產業格局的機會。

李元莎 美國威斯康辛大學商學院助理教授  
何順文 澳門大學副校長（學術）兼香港企業管治論壇主席