

钾肥、磷化工行业：2025年4月月度观察

国际钾肥价格持续上行，磷矿石价格高位运行

优于大市

核心观点

钾肥供需紧平衡，国际钾肥价格持续上行。我国是全球最大的钾肥需求国，而钾肥资源供给相对不足，进口依存度超过60%，2024年我国氯化钾产量550万吨，同比降低2.7%，进口量1263.3万吨，同比增长9.1%，创历史新高。截至2025年4月底，国内钾肥港口库存为191.11万吨，较去年同期减少159.21万吨，降幅为45.45%。未来由于粮食生产安全愈发被重视，预计国内钾肥安全库存量将提升到400万吨以上。4月，随着各地春耕渐入尾声，国内氯化钾市场供需双弱、价格缓跌为主，百川盈孚现货价由月初3044元/吨跌至月末2956元/吨，跌幅2.89%。国际市场方面，4月国际钾肥市场价格维持上行通道，区域分化特征显著。欧亚非市场则受俄白供应收紧及红海航运风险支撑，东南亚、巴西氯化钾到岸价突破CFR360美元，南非市场溢价持续走阔。

磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格在900元/吨的高价区间运行时间已超2年。据百川盈孚，截至2025年4月30日，湖北市场30%品位磷矿石船板含税价1040元/吨，环比上月底持平，云南市场30%品位磷矿石货场交货价970元/吨，较上月底上涨20元/吨。

春耕需求旺季渐进尾声，磷肥价格窄幅波动。4月各地春耕相继进入收尾阶段，磷复肥需求小幅回落；成本端4月硫磺价格下降2.84%，合成氨价格下降9.29%，磷矿石价格高位运行，磷肥生产成本降低；供给端一铵二铵月度产量均环比下降，库存绝对数量相对较低。截至4月30日，国内磷酸一铵参考价格3251元/吨，同比+14.55%，环比-1.96%；一铵价差约45.83元/吨，环比上月-1.56元/吨。国内磷酸二铵参考价格3526元/吨，同比去年-3.53%，环比上月+0.20%；二铵价差约-135.49元/吨，环比上月+93.00元/吨。

投资建议：1) 钾肥：看好钾肥资源稀缺属性，重点推荐【亚钾国际】，预计公司2025、2026年氯化钾产量分别为280万吨、400万吨，前三个百万吨完全满产有望达到500万吨产量。2) 磷化工：磷化工以磷矿石为起点，下游以农化制品为主，具有刚需属性，近几年来随着含磷新能源材料等新应用领域不断扩展，而国内磷矿石因多年无序开采面临品位下降问题，新增产能及进口磷矿石短期内难以放量，磷矿石的资源稀缺属性日益凸显，我们看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平；重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石自给率提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

风险提示：安全生产和环境保护风险；磷化工产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险等。

重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2025E	2026E	2025E	2026E
000893	亚钾国际	优于大市	28.66	265	2.01	2.94	13.4	9.2
600096	云天化	优于大市	22.31	409	3.01	3.14	7.4	7.1
600141	兴发集团	优于大市	20.48	226	1.63	1.76	13.6	12.6
000422	湖北宜化	优于大市	11.20	121	1.04	1.42	13.3	9.7
002539	云图控股	优于大市	8.66	105	0.71	0.80	11.2	9.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

行业研究·行业月报

基础化工

优于大市·维持

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

联系人：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

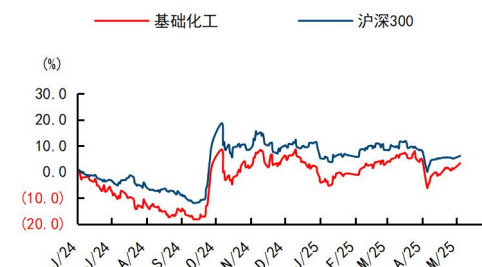
证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

S0980520120001

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《钾肥、磷化工行业：2025年3月月度观察-春耕需求旺季来临，钾肥磷肥价格上涨》——2025-04-02
- 《季戊四醇专题-行业阶段性供需错配，产品价格利润快速上行》——2025-03-26
- 《钾肥行业点评-白俄罗斯、俄罗斯钾肥相继减产，全球钾肥有望景气复苏》——2025-02-24
- 《有机硅行业点评-需求持续增长，扩产高峰已过，有机硅中间体(DMC)涨价大势所趋》——2025-02-15
- 《可持续航空燃料(SAF)深度报告-2025年全球进入SAF爆发性增长元年》——2024-12-05

内容目录

1、钾肥：资源稀缺属性突出，需求推动下看好价格复苏	6
2、2025 年 4 月磷化工产品价格涨跌幅	12
3、磷矿石行业基本面数据跟踪	13
4、磷肥行业基本面数据跟踪	17
5、黄磷基本面数据跟踪	20
6、磷酸氢钙行业基本面数据跟踪	21
7、含磷新能源材料基本面数据跟踪	22
8、草甘膦行业基本面数据跟踪	24
9、4 月钾肥、磷化工行业公司重点公告	26
10、国信化工观点及盈利预测	28
风险提示	28

图表目录

图1: 钾肥产业链	6
图2: 全球钾肥主要生产企业	7
图3: 全球钾肥主要消费国家	7
图4: 全球钾肥表观消费量(千吨)	7
图5: 全球钾肥贸易占比	7
图6: 钾肥产能、产量及表观消费量	8
图7: 钾肥进口量及出口量	8
图8: 国内钾肥主要生产企业	8
图9: 钾肥港口库存(万吨)	8
图10: 中国氯化钾进口国分布(万吨)	9
图11: 中国氯化钾进口量占比	9
图12: 国内钾肥价格走势(元/吨)	10
图13: 中国钾肥港口库存(万吨)	10
图14: 全球主要钾肥出口国 FOB 价格(美元/吨)	11
图15: 全球主要钾肥进口国 CFR 价格(美元/吨)	11
图16: 湖北、云南地区磷矿石市场价格	13
图17: 国内磷矿石消费结构变化	13
图18: 中国磷矿石月度产量	13
图19: 中国磷矿石月度名义产能开工率	13
图20: 中国磷矿石产能、产量	14
图21: 中国磷矿石进口量	14
图22: 中国磷矿石年度表观消费量	15
图23: 中国磷矿石月度表观消费量	15
图24: 中国磷酸一铵、二铵产量及增速	16
图25: 中国黄磷产量及增速	16
图26: 中国磷酸产量及增速	16
图27: 中国磷酸铁锂产量及增速	16
图28: 中国磷酸氢钙产量及增速	16
图29: 中国草甘膦产量及增速	16
图30: 磷酸一铵价格、价差	17
图31: 磷酸二铵价格、价差	17
图32: 磷酸一铵月度产量	18
图33: 磷酸二铵月度产量	18
图34: 磷酸一铵库存	18
图35: 磷酸二铵库存	18
图36: 磷酸一铵月度表观消费量	19
图37: 磷酸二铵月度表观消费量	19

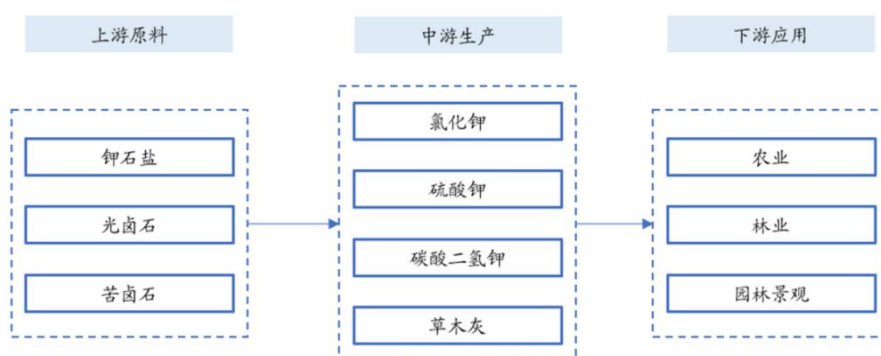
图 38: 磷酸一铵月度出口量	19
图 39: 磷酸二铵月度出口量	19
图 40: 磷酸一铵年度累计出口量	19
图 41: 磷酸二铵年度累计出口量	19
图 42: 黄磷价格、成本、毛利	20
图 43: 黄磷月度产量	20
图 44: 黄磷行业开工率	20
图 45: 黄磷工厂总库存	20
图 46: 磷酸氢钙价格、成本、毛利	21
图 47: 磷酸氢钙月度产量	21
图 48: 磷酸氢钙月度表观消费量	21
图 49: 磷酸氢钙月末工厂总库存	21
图 50: 中国新能源汽车产量及占比	22
图 51: 中国磷酸铁锂动力电池销售占比	22
图 52: 磷酸铁锂月度产量	22
图 53: 磷酸铁锂价格、成本、毛利	22
图 54: 磷酸铁月度产量	23
图 55: 磷酸铁行业开工率	23
图 56: 磷酸铁行业产能、产量	23
图 57: 磷酸铁价格、成本、毛利	23
图 58: 草甘膦行业月度开工率情况	24
图 59: 草甘膦行业工厂库存情况	24
图 60: 中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量	25
图 61: 2024 年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域	25
图 62: 中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量	25
图 63: 中国出口到拉美地区“其他非卤化有机磷衍生物”数量	25
图 64: 甘氨酸法草甘膦价格、价差	26
图 65: IDAN 法草甘膦价格、价差	26

表1：全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K2O，万吨）	6
表2：磷化工产业链主要品种：价格及涨跌幅跟踪	12
表3：主要钾肥、磷化工上市公司估值表	28

1、钾肥：资源稀缺属性突出，需求推动下看好价格复苏

钾是农作物生长三大必需的营养元素之一，具有增强农作物的抗旱、抗寒、抗病、抗盐、抗倒伏的能力，对作物稳产、高产有明显作用，因此几乎每种作物都需要适量施用钾肥。钾肥主要品种包括氯化钾、硫酸钾、硝酸钾以及硫酸钾镁，其中氯化钾由于其养份浓度高，资源丰富，价格相对低廉，在农业生产中起主导作用，占所施钾肥数量的 95%以上。

图1：钾肥产业链



资料来源：亚钾国际公告，国信证券经济研究所整理

钾肥资源属性强，全球资源寡头垄断。全球仅有 14 个国家有钾资源储备，探明钾盐（折 K2O）资源量大约 2500 亿吨，探明储量（折 K2O）大约 36 亿吨。其中加拿大、白俄罗斯和俄罗斯为全球储量最高的 3 个国家，合计探明储量约 25 亿吨，约占全球钾盐资源总探明储量的 69.4%，加拿大、白俄罗斯和俄罗斯占比分别达到 30.6%、20.8%、18.1%，中国仅占比 5.0%。

表1：全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K2O，万吨）

	2019	2020	2021	2022	2023	可开采储量	K2O 当量
美国	51	46	48	43	40	97,000	22,000
白俄罗斯	735	740	763	400	380	330,000	75,000
巴西	25	25	27	20	20	1,000	230
加拿大	1,230	1,380	1,420	1,460	1,300	450,000	110,000
智利	84	90	85.8	60	60		10,000
中国	500	600	600	600	600		18,000
德国	300	220	280	270	260		15,000
以色列	204	228	238	245	240		Large
约旦	152	159	156	164	180		Large
老挝	40	27	26	70	140	100,000	7,500
俄罗斯	734	811	910	680	650		65,000
西班牙	50	42	36.5	42	24		6,800
其他	25	36	39	36	6	150,000	30,000
合计	4,130	4,400	4,630	4,090	3,900	1,100,000	360,000

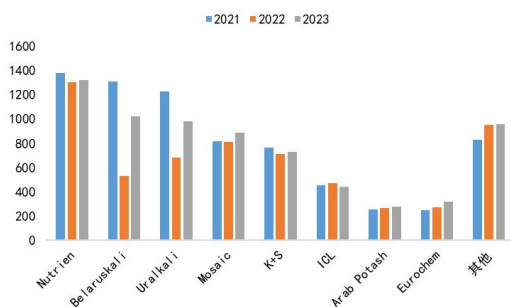
资料来源:USGS，国信证券经济研究所整理

国际钾肥市场仍由少数处于支配地位的企业所垄断，全球海外前八大钾肥生产企业加拿大 Nutrient（加钾、加阳 2017 年合并）、美国美盛、乌拉尔钾肥、白俄罗斯钾肥、德国 K+S、以色列 ICL、欧洲化学 Eurochem、约旦 APC 的产量占比高

达 86%。

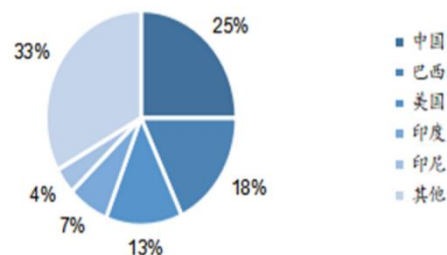
钾肥的主要消费国有中国、巴西、美国和印度等，其中中国钾肥消费量占比约 25%。根据 IFA 的预测，钾肥需求从 2020 年至 2024 年仍将保持年均 3.3% 的增长，预计 2023 年全球钾肥消费量将回升 4%。而亚洲地区作为新兴经济体的经济增速快于主要欧美国家，其钾肥需求增速也超过全球平均水平，根据 Argus 的统计，东南亚、东亚及南亚地区氯化钾需求合计 3000 万吨，过去 10 年亚洲地区钾肥需求复合增速为 4.35%，随着该地区经济快速发展带来的消费升级以及人口增加，即使在现有高价格的基础上，未来亚洲地区钾肥需求增速仍有望继续保持在 4%-5%。

图2：全球钾肥主要生产企业



资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

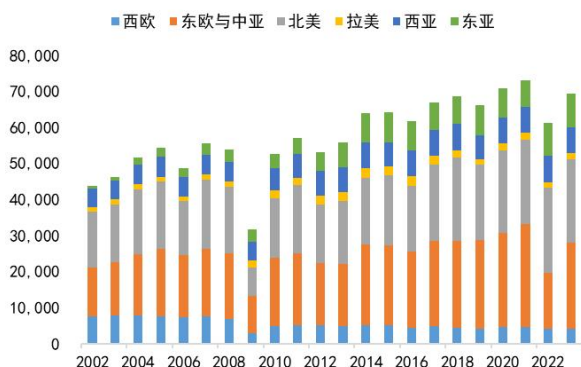
图3：全球钾肥主要消费国家



资料来源：中国化肥信息，国信证券经济研究所整理

钾肥主产地与需求地差异较大，钾肥资源严重错配，进出口贸易占比超过 70%。钾肥产地主要位于东欧地区（俄罗斯、白俄罗斯）、北美地区（加拿大）、西亚地区（约旦、以色列），需求地主要位于东南亚地区（中国、印度、印度尼西亚）、拉丁美洲（巴西）、北美洲（美国），因此全球钾肥贸易量占比极高。2023 年全球氯化钾表观消费量约 6928.6 万吨，进出口量约为 5447.5 万吨，贸易量占比达到 78.4%。根据 Nutrien 预测，2024 年全球钾肥表观消费量约为 6900-7200 万吨，2025 年全球钾肥表观消费量约为 7000-7400 万吨，2030 年全球钾肥表观消费量约为 8000-8500 万吨。

图4：全球钾肥表观消费量（千吨）



资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

图5：全球钾肥贸易占比



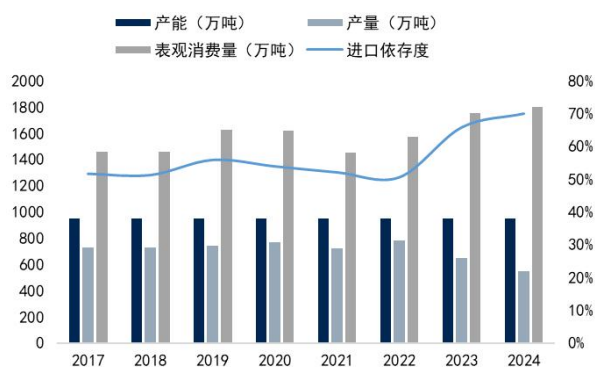
资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

我国钾盐资源严重不足，钾盐资源以含钾卤水为主，95%集中在青海柴达木盆地与新疆罗布泊。国内钾肥资源供给不足，进口依存度超过 60%。根据卓创资讯数据，2024 年我国氯化钾产量 550 万吨，同比降低 2.7%，2024 年我国氯化钾进口

量创历史新高, 累计进口量为 1263.3 万吨, 同比增长 9.1%。我国是全球最大的钾肥需求国, 对外依存度超过 60%, 2024 年我国氯化钾表观消费量为 1801.2 万吨, 同比增长 7.7%。

从生产企业来看, 国内最主要钾肥生产企业为盐湖股份、藏格控股, 合计占国内 87.3% 的钾肥产能。国内钾肥资源不足, 每年产量基本稳定, 但正是由于中国能够通过自产、以及通过国内企业进口钾肥满足约 50% 的需求, 因此成为全球钾肥价格洼地。截至 2025 年 4 月底, 国内钾肥港口库存为 191.11 万吨, 较去年同期减少 159.21 万吨, 降幅为 45.45%。未来由于粮食生产安全愈发被重视, 预计国内钾肥安全库存量将提升到 400 万吨以上。

图6: 钾肥产能、产量及表观消费量



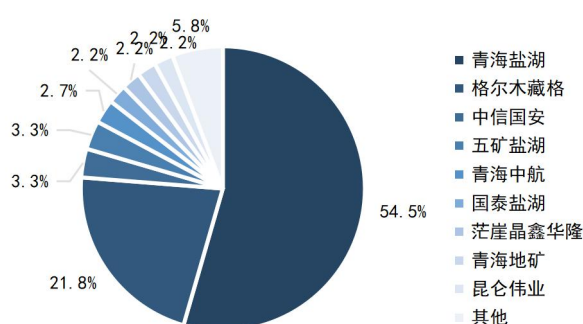
资料来源: Wind, 卓创资讯, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图7: 钾肥进口量及出口量



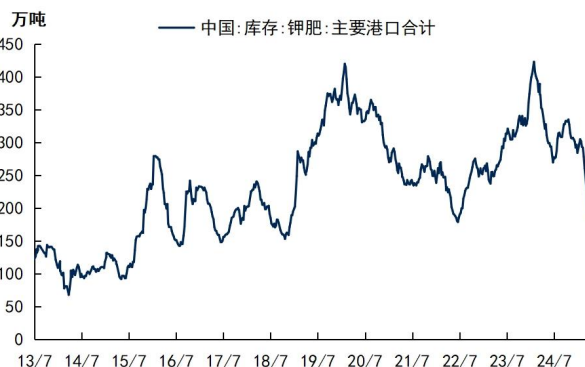
资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图8: 国内钾肥主要生产企业



资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

图9: 钾肥港口库存（万吨）

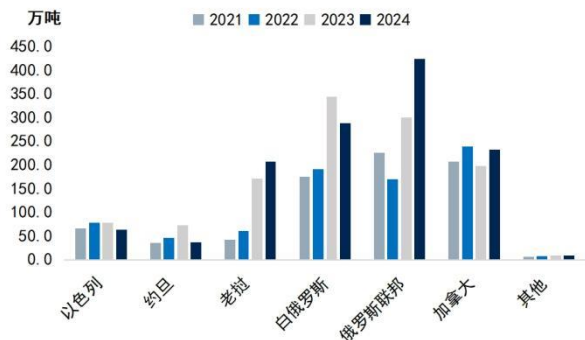


资料来源: Wind, 隆众化工, 国信证券经济研究所整理

我国钾肥进口主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯, 近年来老挝进口量快速增长。我国钾肥超过 70% 进口量来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯三国, 2024 年全年进口 1263.3 万吨, 其中来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯的进口量分别为 232.9、424.4、288.8 万吨, 分别占比 18.4%、33.6%、22.9%, 合计占比 74.9%。此外, 来自以色列、约旦、老挝的进口量分别为 63.2、37.4、207.2 万吨, 其中来自老挝的进口量同比增长 21.3%。

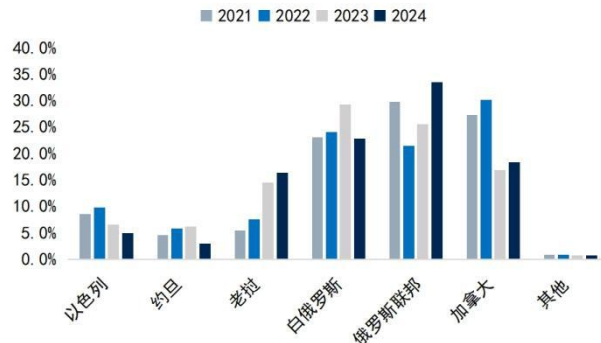
由于中欧班列运费成本较高, 来自白俄罗斯的进口占比有所降低。老挝由于中资企业扩产投放, 未来是海外进口的核心增量之一。

图10: 中国氯化钾进口国分布（万吨）



资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图11: 中国氯化钾进口量占比



资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

海外突发事件催化，寡头挺价诉求强烈。2023年10月以来，巴以冲突升级迅速且未见明显缓和迹象，地区外溢风险不断加大，也对中东地区ICL（以色列化工集团，在以色列境内拥有约400万吨/年的钾肥产能）与APC（约旦阿拉伯钾肥公司，拥有约250万吨/年的钾肥产能）钾肥供应及运输产生潜在威胁。对此，ICL为避开红海地区的运输威胁，转而通过非洲好望角航线运输钾肥，此举增加了额外的物流成本。但其仍需从红海港口出口，因此ICL依然面临运输安全的威胁。2024年8月，加钾Nutrien宣布暂停了扩大生产的计划。

受俄乌冲突以及制裁的影响，俄罗斯、白俄罗斯面临物流、基础设施发展不足、出口及结算被限制等问题。根据Argus报告，白俄罗斯虽然转而通过铁路向中国及俄罗斯港口出口钾肥，但其运输成本显著增加。同时，由于白俄罗斯对俄罗斯的运输依赖，也使得俄罗斯在一定程度上控制了白俄罗斯钾肥的运输和关税，这可能也会对白俄罗斯钾肥产生负面影响。2024年11月，白俄罗斯总统亚历山大·卢卡申科提议，与俄罗斯化肥生产商协调削减10%-11%的钾肥产量，以提高市场价格。根据Argus报道，目前白俄钾计划在其索利戈尔斯克4号矿区开展大规模设备维护作业，预计将于2025年7月结束，将导致其钾肥产量减少约90万-100万吨，相当于全球钾肥年产量的约1.5%。

美国、加拿大关税冲突或拉动全球钾肥价格上行。特朗普上任后宣布将对从加拿大进口的商品征收额外关税，加拿大回应将会采取报复性关税。加拿大是全球最大钾肥出口国，其中美国是加拿大最大钾肥进口国，2023年美国进口钾肥1170万吨，其中87%来自加拿大。若美国、加拿大关税冲突落地，或将拉动全球钾肥价格上行。

国内化肥冬储需求旺季来临，国内氯化钾价格不断上涨。2024年第一季度，春节前老挝进口量及中欧班列到货量提升，氯化钾进口增加明显，市场供应量增加，而春节过后下游复合肥开工缓步提升，需求不及预期，导致价格于3月底最低跌至2100-2200元/吨。**2024年第二季度**，3-5月份中欧班列由于氯化钾价格较低，基本没有进口货源，而国内主要集中在中农、中化以及大贸易商手中，中农、中化挺价诉求强烈，而市场上现货流通较少。同时港口库存持续下降，流通市场现货库存处于低位，因此价格逐渐上涨，国内二季度末氯化钾价格上涨至2500-2600元/吨。**2024年第三季度**，由于氯化钾市场港口库存较为充足，同时国内钾肥生产企业开工率及产量维持稳定，整体市场供应充足。但需求端由于下游复合肥进入需求淡季，复合肥厂家开工率仅三成左右，导致国内氯化钾价格下行，国内三季度末氯化钾价格下跌至2300-2400元/吨。**2024年第四季度**，下游复合肥市场

进入冬储备肥阶段，边贸渠道到货量减少，国内大贸企业控制市场出货量，导致市场流通货源较为紧张，价格出现触底反弹。12月国产青海盐湖60%氯化钾到站价为2550元/吨。**2025年第一季度**，2月春耕备货提前启动叠加供应端国产钾减产检修、进口流通受限，供需紧平衡推升氯化钾价格飙涨至3286元/吨；3月初国储竞拍增量及进口货源释放缓解供应压力，叠加高价抑制需求，均价环比回落至3056元/吨，但较上季度同期仍涨21.26%。

港口库存处于低位，春节后国内钾肥价格上上涨400-500元/吨。

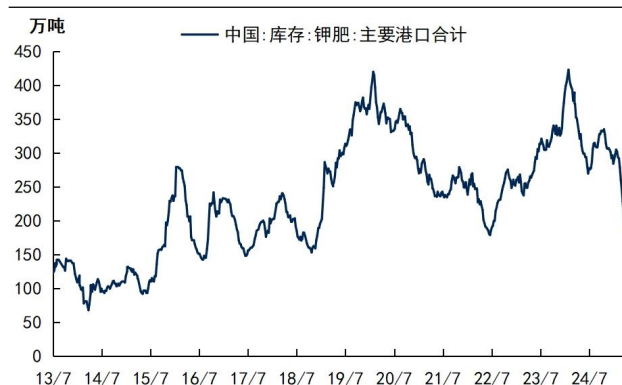
4月，国内氯化钾市场供需双弱、价格缓跌为主，百川盈孚现货价由月初3044元/吨跌至月末2956元/吨，累计跌幅2.89%。市场核心矛盾为供应增量与需求疲软的双向压制。供应端，国储竞拍与商业投放叠加，月前中期低价货源持续释放。国产钾方面，60%粉晶装置开工率呈“V型”走势，月均开工率约六成，货源优先保障国储发运，市场流通量持续偏紧。中旬国储竞拍终止后，贸易商避险抛货加剧，进口港存续降，商业流通量边际趋松。需求端，春耕用肥进入尾声，复合肥行业开工下滑，夏肥备货节奏滞后；硫酸钾、硝酸钾企业压价采购，氢氧化钾库存高企加剧竞争压力。国际市场受前苏联国家减产影响，东南亚、巴西CFR价格上涨，但国内市场受国储调控压制，外盘对国内价格影响有限。月末受五一节前备货短暂支撑，成交刚需小单多维持跟进。

图12: 国内钾肥价格走势（元/吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13: 中国钾肥港口库存（万吨）



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

两俄受到欧美制裁成本提升，美、加关税冲突或加剧价格上行，全球钾肥有望景气复苏。白俄罗斯由于受到欧盟及美国制裁，钾肥无法通过原有距离最近的立陶宛宛克达佩莱港口出口，绕道通过俄罗斯圣彼得堡港口、摩尔曼斯克港口出口，陆上运输距离由600公里增加至2000公里以上，运输成本大幅增长，我们预计全球钾肥价格底部在CFR 280美元/吨。

特朗普上任后宣布将对从加拿大进口的商品征收额外关税，加拿大回应将采取报复性关税，加拿大是全球最大钾肥出口国，其中美国是加拿大最大钾肥进口国，2023年美国进口钾肥1170万吨，其中87%来自加拿大，若美国、加拿大关税冲突落地，或将拉动全球钾肥价格上行。

4月国际钾肥市场维持上行通道，区域分化特征显著。印尼Pupuk公司17.5万吨标钾招标陷入价格博弈僵局，二轮竞拍白俄BPC报360美元/吨CFR基准价，较首轮仅降2美元，买方338-330美元还价遭供应商集体抵制，除加拿大Canpotex坚守400美元高位以外，主流报价锚定360美元，此轮定价博弈成中印长协谈判关键参照。北美市场受USMCA框架下钾肥关税豁免政策对冲，NOLA颗粒氯化钾价

格小幅回调 FOB315 美元/短吨后高价回升至 FOB320 美元/短吨，欧亚非市场则受俄白供应收紧及红海航运风险支撑，东南亚、巴西到岸价突破 CFR360 美元，南非市场溢价持续走阔。值得注意的是，孟加拉国 1.26 万吨颗粒硫酸钾招标显示南亚特种作物需求回升，或加剧东南亚货源分流。当前中印库存周期压缩至临界，印度 DAP 补贴政策有限，两国长协价上涨概率攀升，叠加主流供应商 6 月船期价策略性提涨，二季度价格上行概率进一步强化。

图14: 全球主要钾肥出口国 FOB 价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图15: 全球主要钾肥进口国 CFR 价格（美元/吨）



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

投资建议：重点推荐【亚钾国际】，公司目前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨，2024 年前三季度氯化钾产量 132 万吨、销量 124 万吨。公司 179#矿第二、第三个百万吨正在建设，有望于 2025 年中投产，预计公司 2025、2026 年氯化钾产量分别为 280 万吨、400 万吨，前三个百万吨完全满产有望达到 500 万吨产量。

2、2025 年 4 月磷化工产品价格涨跌幅

磷酸钙盐价格继续上涨。继 2 月、3 月磷酸钙盐价格上涨后，4 月磷酸钙盐价格继续上涨，据百川盈孚，截至 4 月 30 日，国内磷酸一二钙、磷酸二氢钙市场参考价分别为 4250、4587 元/吨，较年初上涨 14.49%、10.61%。

与 2024 年同期相比，磷酸一二钙、磷酸二氢钙、磷酸氢钙这三个磷酸钙盐产品价格涨幅分别为 26.04%、23.64%、20.60%，领涨磷化工相关产品。2024 年国内磷酸氢钙产量及表观消费量双降，主要是因为磷矿石价格维持高位，外采磷矿石生产磷酸氢钙企业成本承压而降低产量，同时下游养殖业受肉类价格下降对磷酸氢钙的需求量也在下降，而自有磷矿的磷酸氢钙企业保持了较高的开工率水平，利润率较为可观。

表2：磷化工产业链主要品种：价格及涨跌幅跟踪

产品	2025/4/30（元/吨）	较上月	较 25 年初	较 24 年同期
磷酸一二钙	4250	3.13%	14.49%	26.04%
三氯化磷	6021	3.05%	0.84%	-2.10%
磷酸	7050	2.43%	5.49%	3.43%
黄磷	24529	2.04%	7.49%	9.16%
三聚磷酸钠	6703	1.59%	3.08%	-5.68%
磷酸二氢钙	4587	1.46%	10.61%	23.64%
草甘膦	23104	0.41%	-2.13%	-11.11%
磷酸二铵	3526	0.20%	-0.42%	-3.53%
磷矿石	1020	0.00%	0.20%	0.49%
六偏磷酸钠	8050	0.00%	0.00%	-5.52%
磷酸铁	10500	0.00%	0.00%	0.96%
工业级磷铵	6450	-0.52%	10.48%	17.38%
草铵膦	44800	-1.54%	-4.68%	-19.28%
磷酸一铵	3251	-1.96%	4.33%	14.55%
磷酸氢钙	3038	-4.74%	9.48%	20.60%
磷酸铁锂	34000	-5.56%	-4.23%	-21.66%
六氟磷酸锂	53500	-6.14%	-14.40%	-24.65%

资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

3、磷矿石行业基本面数据跟踪

磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格在 900 元/吨的高价区间运行时间已超 2 年。据百川盈孚，截至 2025 年 4 月 30 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1040 元/吨，环比上月底持平，云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 970 元/吨，较上月底上涨 20 元/吨。

图16: 湖北、云南地区磷矿石市场价格



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图17: 国内磷矿石消费结构变化



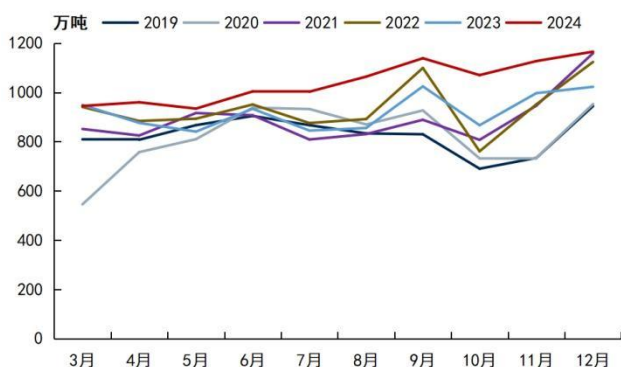
资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

供给端: 在建产能及进口磷矿石中长期难以扭转磷矿石供需偏紧格局

2025 年一季度我国磷矿石产量同比增长 15.70%。据国家统计局数据，2024 年我国磷矿石累计产量 11352.79 万吨，同比增长 7%，产量创下 2018 年以来同期最大值。2025 年 1-3 月，我国磷矿石累计产量 2595.05 万吨，同比增长 15.70%。

据百川盈孚，截至 2024 年 12 月，我国磷矿石名义产能 19447 万吨/年（有效产能 11916 万吨/年），同比减少 1.2%，生产企业约 273 家，行业集中度较低，CR1、CR4、CR8 分别为 10.99%、23.25%、33.36%。

图18: 中国磷矿石月度产量



资料来源: 国家统计局, 国信证券经济研究所整理

图19: 中国磷矿石月度名义产能开工率

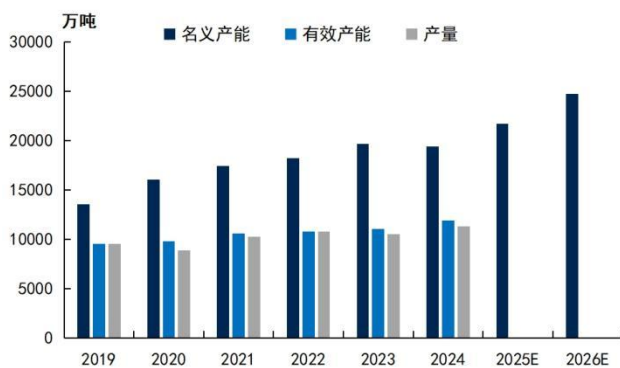


资料来源: 国家统计局、百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

新增产能短期难以扭转磷矿石供需偏紧格局。磷矿石新增与淘汰产能方面，据百川盈孚，预计 2024-2026 年国内每年各新增名义产能 190、2285、3030 万吨/年，3 年合计新增 5505 万吨/年磷矿石产能。2016-2023 年我国合计淘汰 3525.27 万吨/年磷矿石产能，目前国内磷矿石名义产能与有效产能间仍有 7531 万吨/年闲置产能，在近两年磷矿石价格高位运行背景下仍处于闲置状态，未来有望得到出清。此外，我国磷矿近 90.8% 为中低品位矿石，平均品位仅约 17%-18%，目前在产磷矿多面临开采时间较长导致的资源枯竭及磷矿石品位下降、开采成本较高等问题，我们预期未来几年国内部分中小、枯竭磷矿有望陆续关停。因此，考虑计划新增产能与淘汰产能相抵后，未来三年我国的磷矿石供需格局仍有望保持紧平衡状态。

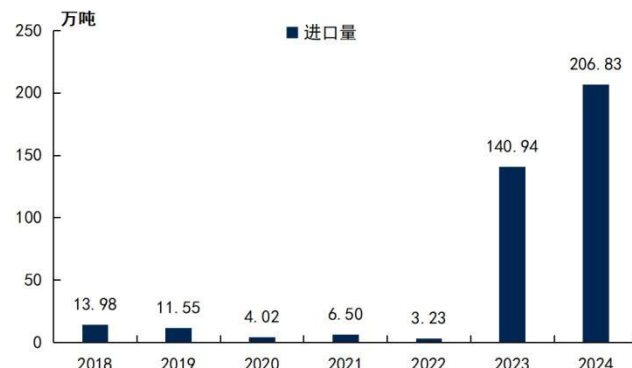
进口磷矿石难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。据海关总署，2024 年我国累计进口磷矿石 206.83 万吨，同比增长 46.75%；累计进口金额 2.03 亿美元，同比增长 37.13%；平均进口均价 98.03 美元/吨，同比下降 6.56%。总的来说，2023 年以来虽然我国的磷矿石进口量大幅增长，但绝对数量较小，进口量/表观消费量不足 2%，再考虑我国的磷化工产业主要集中在鄂、云、贵、川四省，叠加长途运输成本后进口磷矿石的成本优势显著下降，因此进口磷矿石也难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。**2025 年一季度，我国累计进口磷矿石 21.79 万吨，同比下降 67.79%。**

图20：中国磷矿石产能、产量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图21：中国磷矿石进口量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

需求端：磷矿石表观消费量持续增长

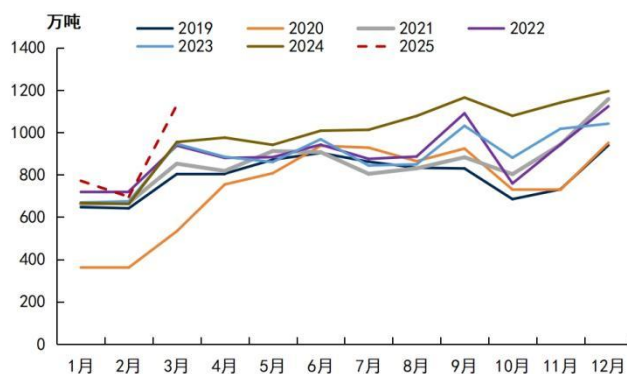
据百川盈孚及海关总署数据，2025 年 3 月我国磷矿石表观消费量 1128.85 万吨，同比+18.24%，环比+62.29%。1-3 月累计表观消费量 2595.80 万吨，同比+13.67%；2024 年全年我国累计磷矿石表观消费量达 11878.65 万吨，同比增长 11.37%；我国磷矿石表观消费量自 2020 年触底以来持续回升，2021-2024 年每年表观消费量均突破 1 亿吨，下游需求持续增长。

图22: 中国磷矿石年度表观消费量



资料来源: 百川盈孚、海关总署, 国信证券经济研究所整理

图23: 中国磷矿石月度表观消费量



资料来源: 百川盈孚、海关总署, 国信证券经济研究所整理

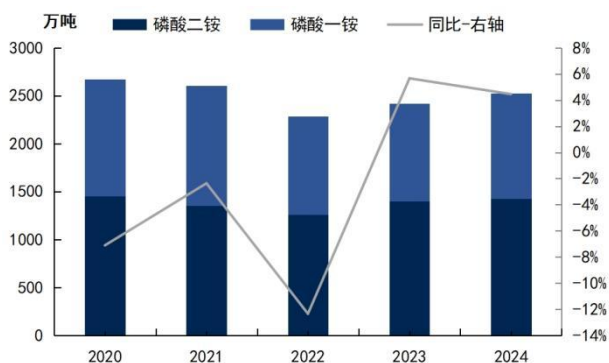
磷矿石下游需求表现回顾：磷肥产销量平稳增长，新能源领域边际需求持续提升

磷肥产量平稳增长，刚需属性持续凸显。2024 年我国磷酸一铵累计产量 1098.36 万吨，同比增长 7.81%；磷酸二铵累计产量 1425.31 万吨，同比增长 2.01%；一铵与二铵产量合计 2523.67 万吨，同比增长 4.45%。出口方面，2024 年中国磷酸一铵累计出货量 200.48 万吨，同比减少-1.55%，同期磷酸二铵出口 456.22 万吨，同比减少-9.40%。整体来看，2024 年我国的磷肥国内需求保持平稳增长，抵消了出口量下降带来的需求减量，保障了磷肥产量平稳增长，进而对磷矿石需求量起到压舱石作用。

农药去库周期渐进尾声，黄磷与草甘膦产量稳步增长。2024 年，我国黄磷产量 85.18 万吨，同比增长 19.92%。2024 年黄磷下游消费中磷酸占 35%、草甘膦占 31%、三氯化磷（除农药用）占 15%、五氧化二磷占 3%、其他占 16%。2024 年以来草甘膦对黄磷消耗增加，热法磷酸对黄磷需求相对平稳，三氯化磷对黄磷消耗量减少。随着海外农药去库周期渐进尾声，海外的采购节奏逐渐恢复正常，草甘膦需求持续回暖，2024 年我国草甘膦产量 61.38 万吨，同比增长 16.05%。整体来看，受益于草甘膦等产品需求逐渐恢复，黄磷的产销量平稳增长，有力支撑了磷矿石需求。

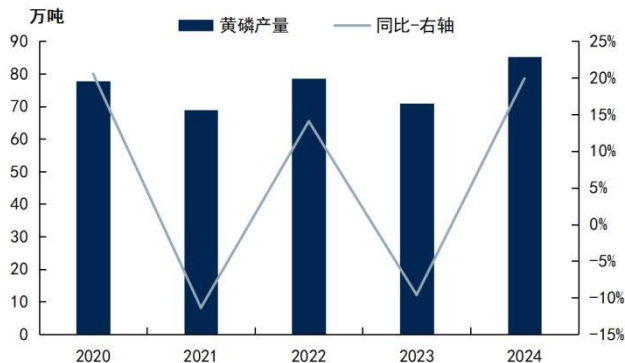
新能源汽车产销量同比高增，磷酸铁锂在磷矿下游需求占比持续提升。据工信部，2024 年我国汽车产量 3155.93 万辆，同比增长 4.80%，其中新能源汽车产量 1316.80 万辆，同比增长 38.70%，年度产量占比提升至 41.72%，其中 12 月磷酸铁锂动力电池销量占比更是达到 72.40%。受益于新能源汽车渗透率持续提升，正极材料磷酸铁锂的需求快速增长，2024 年国内磷酸铁锂产量 257.27 万吨，同比增长 53.97%，折算成 17%品位磷矿石需求量约 680.80 万吨，占当年我国磷矿石产量的约 5.73%，而 2020 年这一比值仅为 0.42%。随着新能源汽车渗透率持续提升，我们预计未来几年磷酸铁锂在磷矿石下游需求中的占比将进一步提升，考虑其他需求多具有刚需属性，因此新能源领域对磷矿石的边际需求增量已成为决定磷矿石价格走势的关键因素，我们预计未来三年新能源领域对磷矿石的需求量仍具有相当可观的提升空间。

图24: 中国磷酸一铵、二铵产量及增速



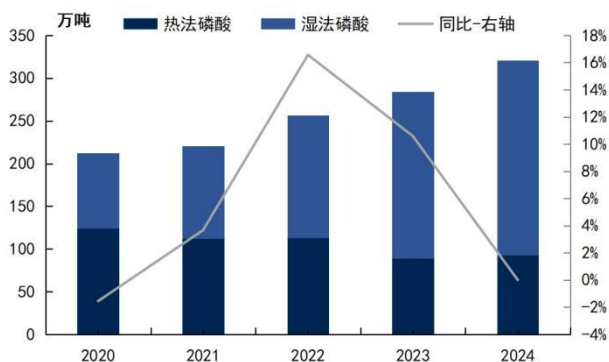
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图25: 中国黄磷产量及增速



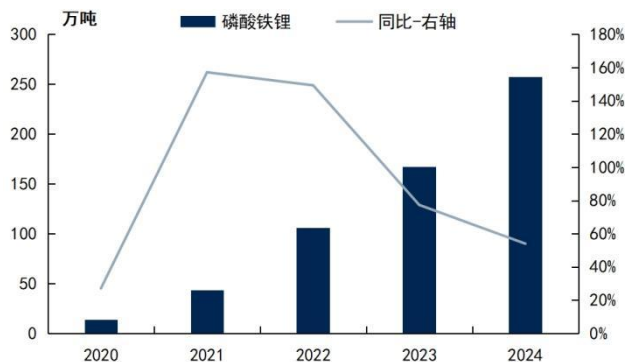
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图26: 中国磷酸产量及增速



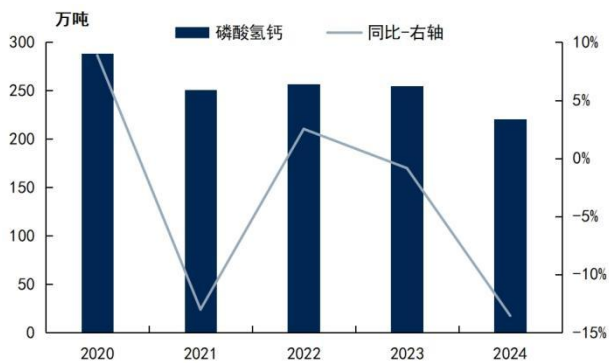
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图27: 中国磷酸铁锂产量及增速



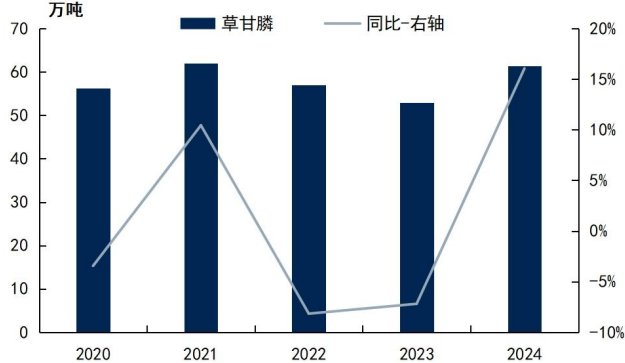
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图28: 中国磷酸氢钙产量及增速



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图29: 中国草甘膦产量及增速



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

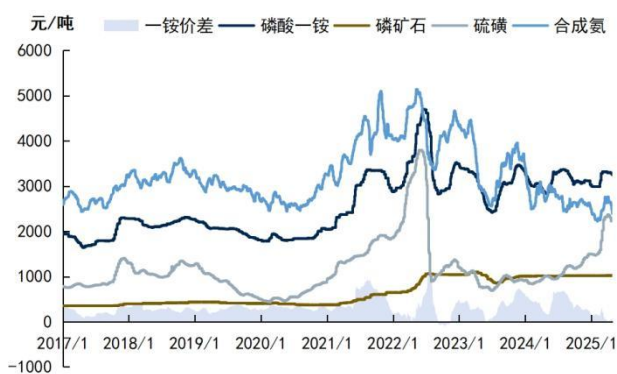
4、磷肥行业基本面数据跟踪

4月一铵价格小幅下降，二铵价格小幅上涨。据百川盈孚，截至4月30日，国内磷酸一铵参考价格3251元/吨，同比+14.55%，环比-1.96%；若原料全部按市价采购，一铵价差约45.83元/吨，同比去年-126.48元/吨，环比上月-1.56元/吨。国内磷酸二铵参考价格3526元/吨，同比去年-3.53%，环比上月+0.20%；若原料全部按市价采购，二铵价差约-135.49元/吨，同比-664.60元/吨，环比上月+93.00元/吨。

原料端：硫磺、合成氨价格冲高回落，一铵二铵生产成本下降

截至4月30日，国内磷矿石参考价格1020元/吨，较上月末持平，我们预计2025年二季度磷矿石市场有望延续平稳运行态势，价格维持稳定；硫磺参考价格2257元/吨，较上月末-2.84%，较去年同期+125.47%，当前美金盘居高不下依然是国内硫磺市场的主要支撑点，且非主流货供应仍存不稳定因素，预计短期内硫磺价格仍将在高位维持。4月30日国内合成氨参考价格2393元/吨，同比-12.38%，环比-9.29%，4月北方地区前期检修装置陆续恢复，叠加下游磷复肥市场处于春夏肥交替淡季，合成氨供强需弱，价格有所下降。总的来说，受硫磺及合成氨降价影响，4月份磷酸一铵和磷酸二铵生产成本有所降低，一铵价格价差小幅下降，二铵价格和价差小幅上涨，价格价差波动幅度较小。

图30：磷酸一铵价格、价差



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图31：磷酸二铵价格、价差



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

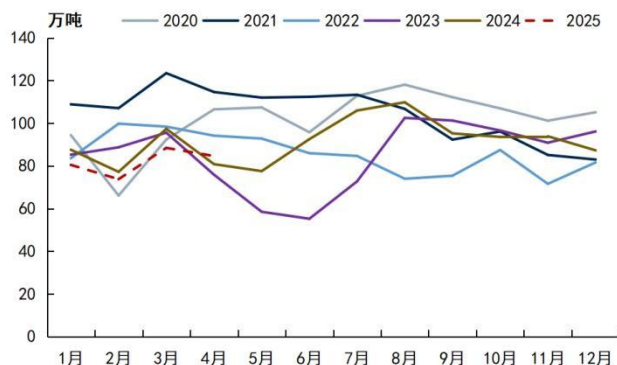
供给端：4月一铵二铵开工率环比小幅下降，库存提升

据百川盈孚，4月磷酸一铵产量约84.60万吨，较上月下降3.8万吨，降幅4.30%；4月一铵行业月均开工47.60%，较3月下降-2.14 pcts。2024年全年，国内磷酸一铵累计产量1098.36万吨，同比+7.81%。4月磷酸二铵产量约101.59万吨，较上月下降14.31万吨，降幅4.30%；4月二铵行业月均开工53.43%，较3月下降5.56 pcts。2024年全年，国内磷酸二铵累计产量1425.31万吨，同比+2.01%。

库存方面，截至4月25日，国内磷酸一铵工厂总库存25.43万吨，环比+11.05%；国内磷酸二铵市场总库存8.90万吨，环比+7.23%。

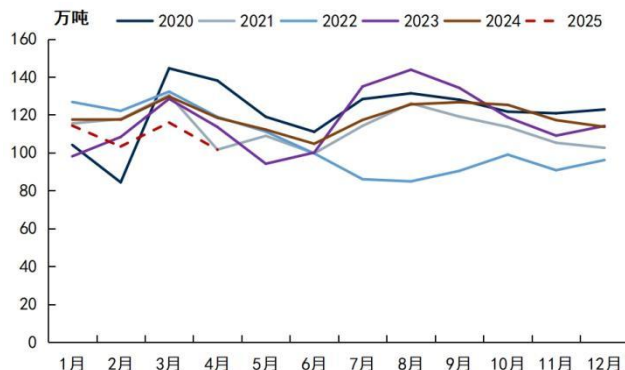
整体来看，4月国内磷复肥市场处于春夏肥交替淡季，磷酸一铵、二铵月度产量较3月春耕旺季小幅下降，开始小幅累库，但库存的绝对数量相对较低。一季度国内磷肥出口数量有限，后续出口预期尚不明晰。

图32: 磷酸一铵月度产量



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图33: 磷酸二铵月度产量



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图34: 磷酸一铵库存



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图35: 磷酸二铵库存



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

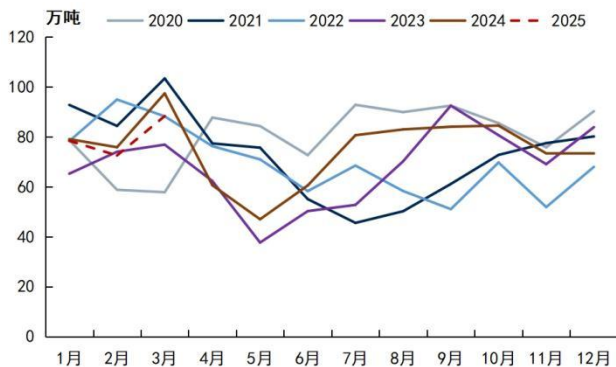
需求端: 春耕用肥渐入尾声, 磷肥需求小幅下降

国内需求方面, 据百川盈孚及海关总署, 2024 年全年我国磷酸一铵累计表观消费量 899.41 万吨, 同比+10.30%; 磷酸二铵累计表观消费量 969.01 万吨, 同比+8.43%; 3 月国内春耕用肥启动, 磷肥需求出现季节性回暖, 一季度月国内磷酸一铵表观消费量 239.24 万吨, 同比-5.17%; 磷酸二铵表观消费量 325.66 万吨, 同比-7.06%。4 月以来全国各地春耕用肥相继结束, 磷肥需求小幅下降。

海外需求方面, 据海关总署, 2024 年全年我国磷酸一铵累计出口量 200.48 万吨, 同比-1.55%; 2025 年一季度我国磷酸一铵出口量 3.35 万吨, 同比-66.44%。2024 年我国磷酸二铵全年累计出口量 456.22 万吨, 同比-9.40%; 2025 年一季度我国磷酸二铵出口量 7.76 万吨, 同比-45.18%。

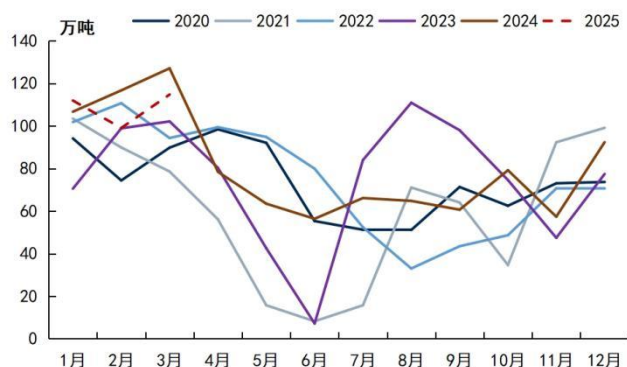
为实现国内化肥“保供稳价”, 我国自 2021 年 10 月起对主要化肥出口实施法定检验, 受此影响 2022 年我国一铵、二铵出口数量同比分别减少-46.88%、-42.77%。总的来说, 2024 年我国一铵、二铵出口量小幅下降, 整体出口量与 2023 年相比变化不大。截至目前, 磷肥市场暂无明朗出口消息

图36: 磷酸一铵月度表观消费量



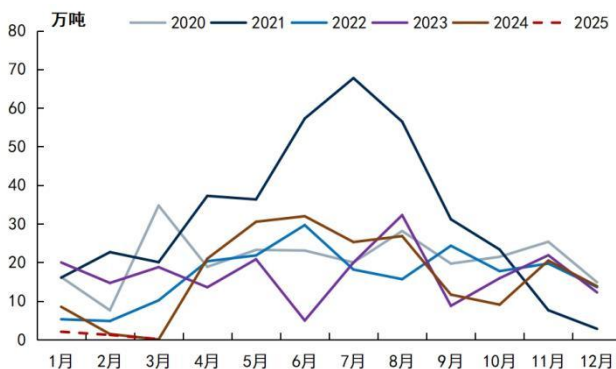
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图37: 磷酸二铵月度表观消费量



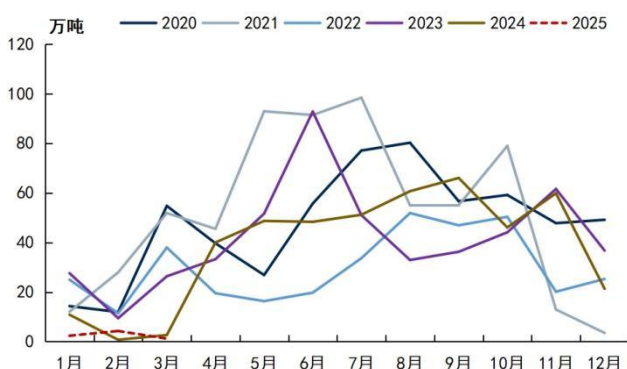
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图38: 磷酸一铵月度出口量



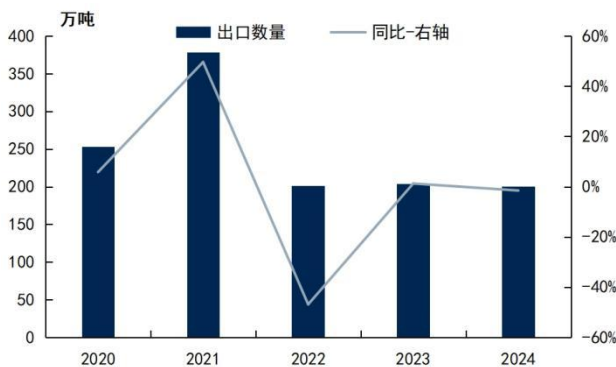
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图39: 磷酸二铵月度出口量



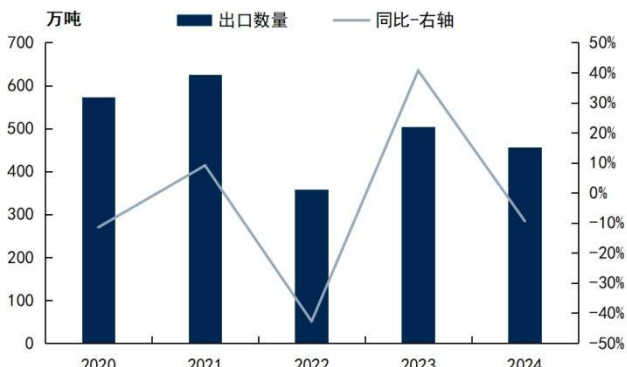
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图40: 磷酸一铵年度累计出口量



资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图41: 磷酸二铵年度累计出口量

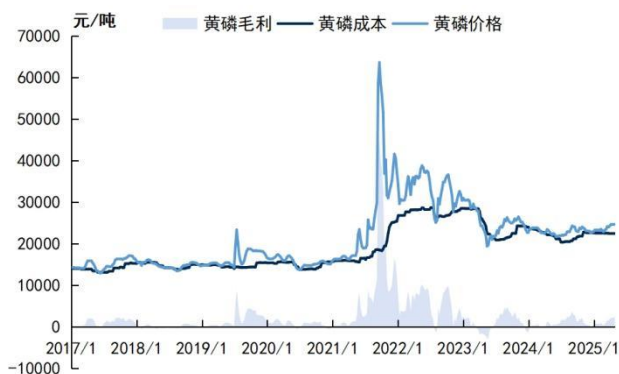


资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

5、黄磷基本面数据跟踪

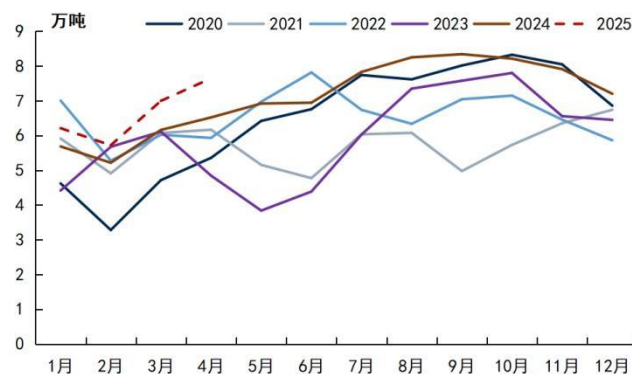
据百川盈孚，截至4月30日，云南黄磷市场价格24350元/吨，同比+8.71%，环比+1.25%。目前黄磷价格降至低位，部分企业成本承压，4月第4周黄磷行业参考毛利率为8.97%，较3月末提升2.64 pcts。产量与开工率方面，4月国内黄磷产量约7.64万吨，同比-2.38%，环比+9.23%。据百川盈孚不完全统计，4月全国黄磷企业装置开工率为61.89%，环比提升5.23 pcts。库存方面，截至4月25日，国内黄磷工厂总库存1.30万吨，环比-12.46%，1月以来持续去库。整体看，4月主要下游产品草甘膦、热法磷酸、三氯化磷、五氧化二磷等产品开工良好，黄磷刚需消耗环比增加。

图42: 黄磷价格、成本、毛利



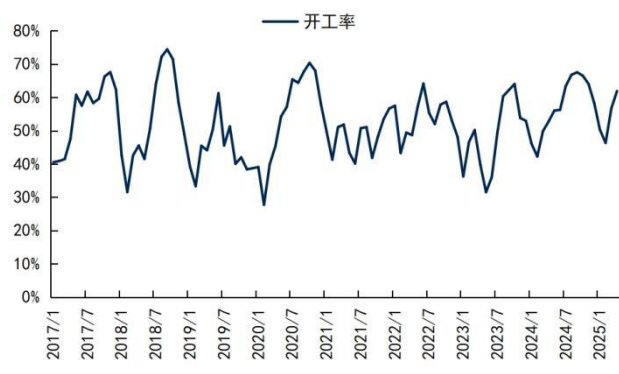
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图43: 黄磷月度产量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图44: 黄磷行业开工率



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图45: 黄磷工厂总库存



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

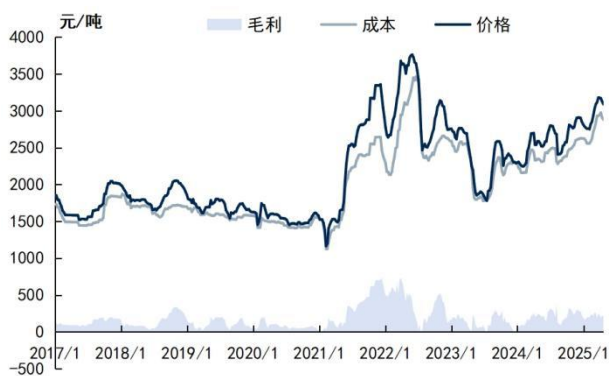
6、磷酸氢钙行业基本面数据跟踪

据百川盈孚，截至 2025 年 4 月 30 日，国内磷酸氢钙市场均价 3038 元/吨，同比+20.60%，环比-4.74%；4 月第 4 周内磷酸氢钙毛利润约为 208.93 元/吨，毛利率 6.76%，毛利润较上月底下降 39.32 元/吨，较去年同期下降 31.98 元/吨。

供给端，目前我国磷酸氢钙产能 495 万吨/年，暂无在建产能，2025 年 4 月我国磷酸氢钙产量 16.6 万吨，同比-14.57%，环比-16.71%，2024 年全年我国磷酸氢钙累计产量 220.32 万吨，同比-13.56%；2025 年 4 月国内磷酸氢钙行业开工率 40.24%，同比-7.35 pcts，环比-6.86 pcts。**需求端**，磷酸氢钙下游主要用于猪、禽等饲料添加剂，年度需求相对稳定，2025 年一季度我国磷酸氢钙表观消费量 50.10 万吨，同比-4.05%；2024 年全年国内磷酸氢钙表观消费量 201.05 万吨，同比-15.55%。出口方面，2025 年一季度我国磷酸氢钙出口量 12.54 万吨，同比-1.89%，2024 年全年累计出口量 49.73 万吨，同比+4.02%。库存方面，4 月底国内磷酸氢钙工厂总库存 4.9 万吨，环比上月降低 0.60 万吨，1-3 月工厂库存有所累库，但仍处于历史较低水平。

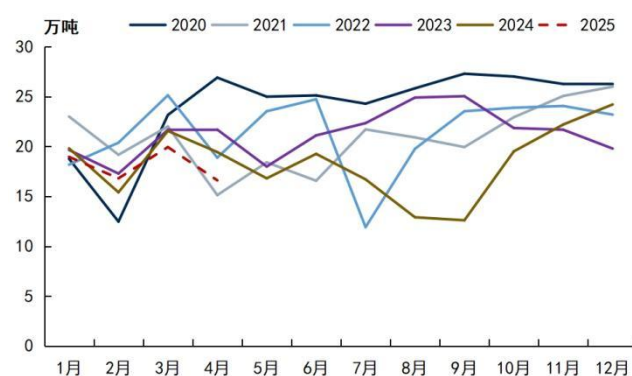
总的来说，2024 年以来国内磷酸氢钙产量及表观消费量双降，主要是因为磷矿石价格维持高位，外采磷矿石生产磷酸氢钙企业成本承压而降低产量，而拥有自有磷矿的磷酸氢钙企业保持了较高的开工率水平，利润率较为可观。

图46：磷酸氢钙价格、成本、毛利



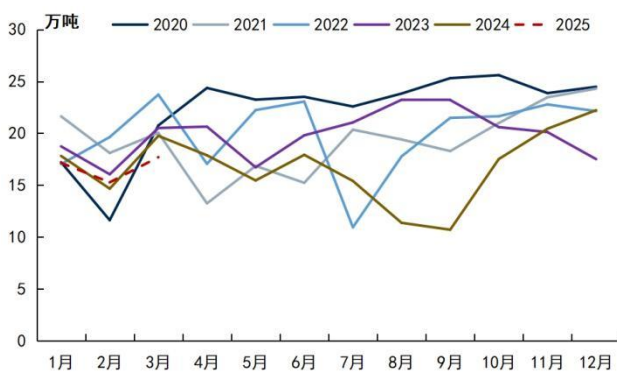
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图47：磷酸氢钙月度产量



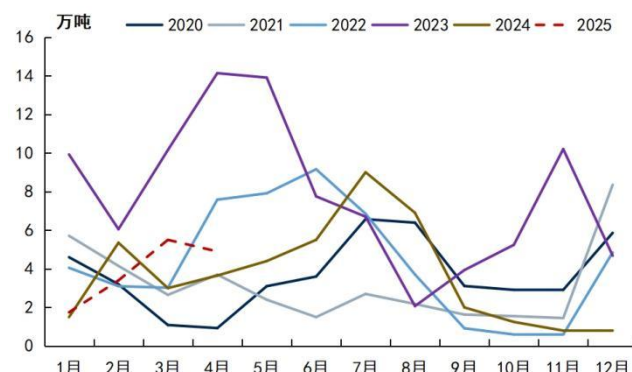
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图48：磷酸氢钙月度表观消费量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图49：磷酸氢钙月末工厂总库存



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

7、含磷新能源材料基本面数据跟踪

近些年来，在国内相关政策支持、锂电技术进步、消费者对新能源汽车接受程度提高等背景下，我国的新能源汽车产业快速发展，据国家统计局数据，2025 年 3 月，我国新能源汽车产量达 129.80 万辆，占汽车产量的 42.63%，新能源汽车产量占比持续提升。新能源汽车的动力电池主要可分为三元锂电池和磷酸铁锂电池两种，近些年来磷酸铁锂电池凭借其高安全性、长寿命和成本优势市场份额持续提升，据 Wind 数据，2025 年 3 月国内动力电池销量中磷酸铁锂电池占比 72.30%，三元锂电池占比 27.50%，磷酸铁锂电池已成为主流新能源汽车动力电池，受益于新能源汽车产销量的提升，磷酸铁锂相关含磷新能源材料的产销量也持续增长。

图50：中国新能源汽车产量及占比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

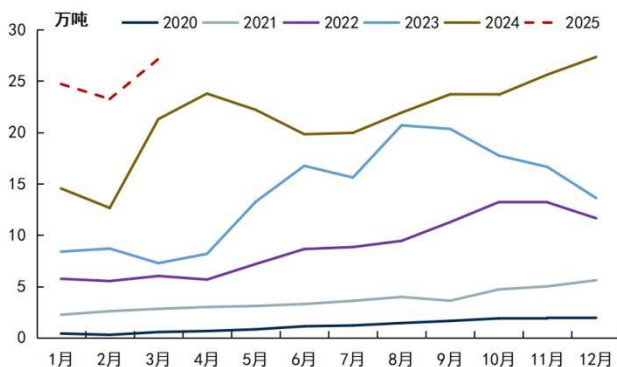
图51：中国磷酸铁锂动力电池销售占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

磷酸铁锂方面，据百川盈孚，2025 年 3 月我国磷酸铁锂产量 27.15 万吨，同比+27.49%，环比+16.75%；2024 年全年我国磷酸铁锂累计产量 257.27 万吨，同比+53.97%。虽然磷酸铁锂产销量快速增长，但行业产能扩张速度快于需求增速，目前国内磷酸铁锂行业面临产能过剩问题，截至 2025 年 3 月，我国磷酸铁锂产能达 563 万吨/年，3 月行业开工率仅 57.86%。受行业产能过剩及原材料碳酸锂价格下降影响，磷酸铁锂市场价格持续走低，截至 2025 年 4 月第 4 周，磷酸铁锂市场价格约 3.46 万元/吨，单吨毛利润约-904.64 元，2024 年以来磷酸铁锂生产企业出现批量亏损情况。

图52：磷酸铁锂月度产量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

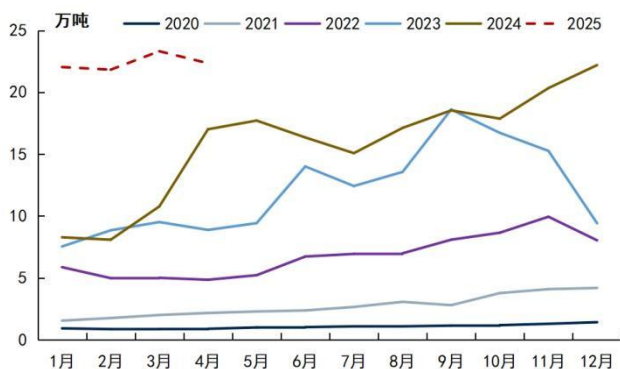
图53：磷酸铁锂价格、成本、毛利



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

磷酸铁方面，磷酸铁工艺生产磷酸铁锂具有工艺简单、能耗较低、产品质量高等优点，已成为磷酸铁锂的主流生产工艺之一，单耗 0.95 吨磷酸铁。磷酸铁与磷酸铁锂行业的发展节奏相似，当前也面临着行业产能过剩、企业普遍亏损困境。据百川盈孚，2025 年 4 月，国内磷酸铁产量 22.35 万吨，同比+31.39%，环比-4.16%；2024 年全年国内磷酸铁累计产量 189.36 万吨，同比+31.33%。2025 年 4 月国内磷酸铁行业开工率 58.84%，同比+8.96 pcts，环比-2.55 pcts。截至 2025 年 4 月，国内磷酸铁行业产能达 455.8 万吨，2024 年以来行业新增产能投放节奏明显放缓，但目前仍面临产能过剩问题，受此影响磷酸铁价格持续走低，自 2023 年 7 月磷酸铁价格首次跌破成本线以来，磷酸铁生产的毛利润为负值已持续近 22 个月，截至 4 月第 4 周，磷酸铁价格 10522.42 元/吨，毛利润约-2090.06 元/吨。

图54：磷酸铁月度产量



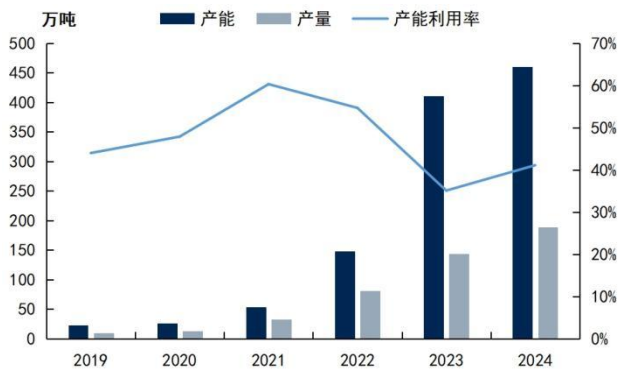
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图55：磷酸铁行业开工率



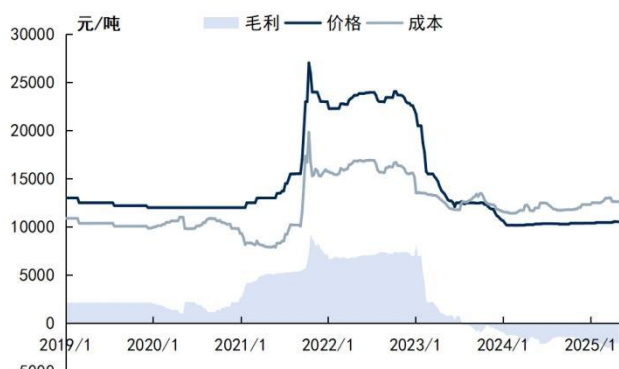
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图56：磷酸铁行业产能、产量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图57：磷酸铁价格、成本、毛利



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

8、草甘膦行业基本面数据跟踪

据百川盈孚，截至 4 月 30 日，华东地区草甘膦市场价格为 2.33 万元/吨，环比上月+0.43%。我国的草甘膦产能全球占比 68.6%，产品主要用于出口，我们认为当前全球农药行业的去库周期已基本结束，去年四季度以来我国草甘膦出口数据持续改善，全球草甘膦行业供需秩序正恢复正常，往年海外的季节性需求旺季有望在 2025 年再次出现。

供给端：中长期行业新增产能有限，当前行业开工率下降、工厂库存提升

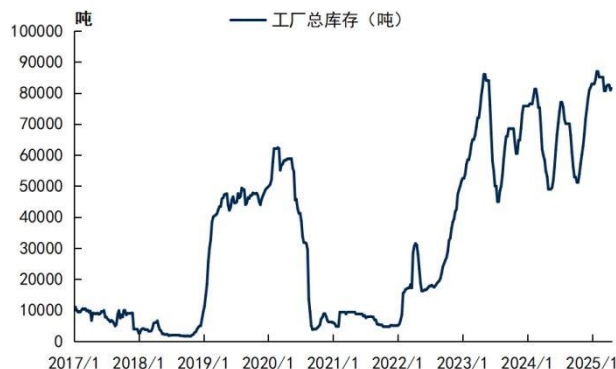
行业开工率维稳，2024 年 10 月以来持续累库。目前全球草甘膦产能合计约 118 万吨/年，其中国外 37 万吨/年，国内 81 万吨/年，产品主要销往国外，中长期行业新增产能有限。据百川盈孚，2024 年我国草甘膦行业的月度开工率均保持在 70% 以上，2025 年 4 月份月度产量约 5.39 万吨，同比-1.55%，环比-0.09%；行业开工率约 79.78%，同比-1.26 pcts，环比-0.07 pcts。2024 年全年，我国草甘膦累计产量约 61.38 万吨，同比增长 16.05%，年度产能利用率 75.78%。库存方面，截至 2025 年 4 月第 4 周，国内草甘膦工厂库存约 8.15 万吨，自 2024 年 10 月以来持续累库，3 月开始库存有所降低。

图58: 草甘膦行业月度开工率情况



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图59: 草甘膦行业工厂库存情况



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

出口：北美、欧洲需求回落，南美需求启动在即

我国的草甘膦产品主要用于出口。2022 年起，我国将草甘膦出口分类归于“其他非卤化有机磷衍生物”，海关商品编码为 29314990，“其他非卤化有机磷衍生物”主要包括草甘膦、草铵膦、精草铵膦以及其他小宗化学品。据海关总署，2023 年我国“其他非卤化有机磷衍生物”累计出口量 46.15 万吨，另据百川盈孚，当年我国草甘膦、草铵膦产量分别为 48.28 万吨、5.82 万吨，考虑精草铵膦及其他归于同一大类的小宗化学品产量较小，因此我国的草甘膦产品主要用于出口。另据中农纵横，其分析 2021 年国内草甘膦产量 62.3 万吨，近 50 万吨用于出口，出口量占总产量的 80%。综上所述，我国每年绝大部分草甘膦产品用于出口，海外需求是决定国内草甘膦产品产销的关键。北美和南美是全球粮食主产区，也是草甘膦的主要需求地区，南美需求大于北美。由于南北半球春耕开始时间存在差异，据海关总署数据，往年每年的年末至下一年 4 月是我国除草剂出口到北美的季节性旺季，5 月后出口数量开始回落。北美需求回落，南美需求提升，6-8 月是我国除草剂出口到南美的季节性旺季。

2024 年以来我国草甘膦出口数据持续改善，看好 6-8 月南美需求提升。2022 年 8 月开始全球农化行业进入去库周期，下游对草甘膦原药的采购数量持续下降，采购节奏放缓，表现为我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量在 2022 年 8 月至 2023 年 8 月同比增速均为负值。2023 年 9 月开始，我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量同比增速都在 10% 以上，说明全球的农药供需秩序已恢复正常。

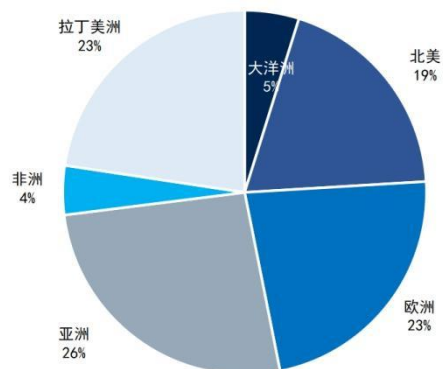
2024 年，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量 60.19 万吨，同比增长 30.43%，出口数据大幅改善。从出口区域看，2024 年，亚洲、拉丁美洲、欧洲、北美出口数量占比分别为 26%、23%、23%、19%。北美自 2023 年 10 月起加大从我国的进口草甘膦，2024 年北美从我国进口其他非卤化有机磷衍生物合计 11.57 万吨，同比+69.44%，4 月份北美、欧洲需求回落，南美需求尚未启动，处于草甘膦需求淡季。

图60：中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图61：2024 年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图62：中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图63：中国出口到拉美地区“其他非卤化有机磷衍生物”数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

成本：有机硅价格回落，甘氨酸法草甘膦成本承压。甘氨酸法草甘膦副产一氯甲烷，可以作为有机硅的原料，同时有机硅副产的盐酸也是草甘膦生产所需原料，产业链具有协同效应。2025 年以来有机硅行业的扩产高峰期已过，后续新增产能有限，同时全行业已连续两年亏损，行业挺价意愿较强，目前有机硅行业产能集中度较高，2025 年 2 月以来，多家头部有机硅 DMC 企业率先减产提价，有机硅 DMC

价格持续上涨，3月底至4月初最高涨至1.45万元/吨，较2月上旬1.28万元/吨的地点上涨1700元/吨，涨幅13.28%，4月10日开始有机硅价格开始持续下行，至4月30日价格已回落至1.2万元/吨。总的来说，考虑草甘膦价格下跌及有机硅价格回落，当前甘氨酸法草甘膦的生产成本有所承压。

图64: 甘氨酸法草甘膦价格、价差



资料来源: Wind、百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图65: IDAN 法草甘膦价格、价差



资料来源: Wind、百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

9、4 月钾肥、磷化工行业公司重点公告

【亚钾国际: 2024 年实现归母净利润 9.5 亿元, 2025 年第一季度实现归母净利润 3.8 亿元】

2024 年受钾肥市场价格下行影响, 全年实现归母净利润 9.5 亿元。2024 年公司实现营收 35.5 亿元 (同比-9.0%), 归母净利润 9.5 亿元 (同比-23.1%), 扣非归母净利润 8.9 亿元 (同比-30.0%)。2024 年第四季度公司实现营收 10.7 亿元 (环比+35.8%), 归母净利润 4.3 亿元 (环比+74.2%), 扣非归母净利润 3.8 亿元 (环比+52.5%), 公司下属公司亚钾老挝公司 2024 年至 2028 年期间, 将出口关税税率从 7% 降至 1.5%, 我们预计第四季度公司税金及附加冲回原计提的老挝出口关税约 1.3 亿元。2024 年公司实现氯化钾产量 181.54 万吨 (同比+10.2%), 销量 174.15 万吨 (同比+8.4%), 平均不含税售价为 1990 元/吨 (同比-17.0%), 生产成本约 1005 元/吨 (同比+0.8%), 单吨利润约 550 元/吨。

2025 年第一季度归母净利润 3.8 亿元, 业绩超预期。2025 年第一季度公司实现营收 12.1 亿元 (同比+91.5%, 环比+13.8%), 归母净利润 3.8 亿元 (同比+373.5%, 环比-11.1%), 扣非归母净利润 3.8 亿元 (同比+376.0%, 环比+1.9%)。2025 年第一季度公司实现氯化钾产量 50.62 万吨 (同比+17.7%, 环比+2.9%), 销量 52.83 万吨 (同比+77.0%, 环比+5.7%), 平均不含税售价为 2255 元/吨 (同比+9.7%, 环比+9.5%), 单吨利润约 725 元/吨, 主要受益于年初至今, 国内钾肥春耕开启、库存低位, 海外供给减少、叠加补库行情, 钾肥价格大幅上涨。

【云天化: 2024 年实现归母净利润 53.33 亿元, 2025 年一季度实现归母净利润 12.89 亿元】

2024 年公司实现营业收入 615.37 亿元, 同比下降 10.89%; 实现归母净利润 53.33 亿元, 同比增长 17.93%; 销售毛利率 17.50%, 同比增长 2.32 pcts; 销售净利率 9.82%, 同比增长 1.87 pcts。其中, 公司 2024 年第四季度公司实现营收 148.13 亿元, 同比-6.00%, 环比+0.55%; 实现归母净利润 9.09 亿元, 同比+11.15%, 环比-42.58%; 销售毛利率 19.12%, 同比增加 0.40 pcts, 环比增加 1.31 pcts; 销售净利率 6.36%, 同比减少 0.22 pcts, 环比减少 5.01 pcts。

2025 年第一季度，公司实现营业收入 130.04 亿元，同比下降 6.16%；归母净利润为 12.89 亿元，同比下降 11.65%；单季度基本每股收益 0.7029 元。

【兴发集团：2024 年实现归母净利润 16.01 亿元，2025 年一季度实现归母净利润 3.11 亿元】

公司 2024 年实现营业收入 283.96 亿元，同比增长 1.04%；归母净利润为 16.01 亿元，同比增长 16.13%；扣非归母净利润为 16.00 亿元，同比增长 21.79%；基本每股收益 1.45 元。2024 年，公司毛利率为 19.52%，同比上升 3.30 pcts；净利率为 5.70%，同比上升 0.72 pcts。2024 年公司的销售期间费用率为 8.94%，同比上升 0.90 pcts，其中销售、管理、财务、研发费用率分别上升 0.27、0.33、0.11、0.19 pcts。

2025 年第一季度，公司实现营业收入 72.28 亿元，同比增长 4.94%；归母净利润为 3.11 亿元，同比下降 18.61%；扣非后归母净利润为 2.29 亿元，同比大幅下降 36.16%。利润下滑主要受有机硅、农药等产品价格下跌导致盈利能力减弱，以及非经常性损益增加的影响。非经常性损益合计 8200.62 万元，主要来自政府补助及金融资产公允价值变动收益。

【湖北宜化：2024 年实现归母净利润 6.53 亿元，2025 年一季度实现归母净利润 0.34 亿元】

2024 年公司实现营业收入 169.64 亿元，同比减少 0.48%；实现归母净利润 6.53 亿元，同比提升 44.32%。2024 年末，公司资产总额 267.13 亿元，同比增长 4.40%；归属母公司所有者权益 73.62 亿元，同比增长 11.88%；公司加权平均净资产收益率 9.18%，同比增长 0.96%；资产负债率 67.10%。第四季度单季营收 34.43 亿元，归母净利润亏损 1.06 亿元，扣非后净利润亏损 1.31 亿元，主要受部分子公司冬季停产检修及年末计提约 1.7 亿元固定资产减值影响。

公司 2025 年一季度实现营业收入 39.46 亿元，同比下降 6.29%；归母净利润 0.34 亿元，同比下降 75.14%；扣非后归母净利润 0.17 亿元，同比下降 83.22%，利润下降主要原因为联营企业投资收益减少。经营活动产生的现金流量净额为 1.12 亿元，同比减少 62.66%，主要系应收账款增加及应付款项减少所致。

【云图控股：2024 年实现归母净利润 8.04 亿元，2025 年一季度实现归母净利润 2.54 亿元】

2024 年公司实现营业收入 203.81 亿元（同比-6.37%），归母净利润 8.04 亿元（同比-9.80%）。毛利率及净利率分别为 10.71%和 4.02%，与 2023 年基本持平。其中，2024 年四季度公司营收 46.85 亿元（同比-16.65%），归母净利润 1.35 亿元（同比-23.73%）。公司四季度业绩下降主要原因是四季度为复合肥销售淡季，且纯碱价格下降。2024 年公司贸易业务营收为 43.13 亿元，同比减少 38.96%，拖累了公司营业收入。由于公司磷矿资源综合利用生产新能源材料与缓控释复合肥联动生产项目竣工，2024 年公司投资活动现金流出净额减少为 20.68 亿元，同比下降 42.13%，公司现金流量改善明显。

公司 2025 年一季报显示，当期公司实现营业收入 57.12 亿元（同比+15.28%），归母净利润 2.54 亿元（同比+18.99%），毛利率及净利率分别为 11.69%和 4.56%，同比分别上升 2.1 个百分点及 0.23 个百分点。扣非归母净利润为 2.50 亿元，同比大幅增长 61.44%，主营业务盈利能力显著提升。

10、国信化工观点及盈利预测

钾肥：重点推荐【亚钾国际】，公司目前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨，2024 年前三季度氯化钾产量 132 万吨、销量 124 万吨。公司 179#矿第二、第三个百万吨正在建设，有望于 2025 年中投产，预计公司 2025、2026 年氯化钾产量分别为 280 万吨、400 万吨，前三个百万吨完全满产有望达到 500 万吨产量。

磷化工：近两年来我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，落后产能有望逐渐出清，而新增产能投放时间周期较长且高品位矿资源日益稀缺，进口磷矿石无显著成本优势，考虑在建产能投产及落后产能退出后，我们预计中长期内国内磷矿石实际供给增量有限；需求端，磷肥等磷矿石传统需求领域保持平稳增长，以磷酸铁锂为代表的新兴领域需求快速增长，未来需求仍有较大的提升空间。我们认为磷矿石供需紧平衡有望继续保持较长时间，磷矿石中长期价格中枢将继续维持较高水平，看好磷矿石的长期景气度，我们重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头企业【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石产能不断提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

表3：主要钾肥、磷化工上市公司估值表

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价 (2025/5/6)	EPS			PE			PB (2024E)	总市值 (亿元)
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
000893.SZ	亚钾国际	钾肥	28.66	1.02	2.01	2.94	26.3	13.4	9.2	2.19	265
600096.SH	云天化	磷肥、尿素	22.31	2.91	3.01	3.14	7.7	7.4	7.1	1.73	409
600141.SH	兴发集团	磷肥、草甘膦	20.48	1.45	1.63	1.76	15.3	13.6	12.6	1.04	226
000422.SZ	湖北宜化	磷肥、尿素、氯碱	11.20	0.60	1.04	1.42	22.9	13.3	9.7	1.63	121
002539.SZ	云图控股	磷肥、复合肥	8.66	0.67	0.71	0.80	11.8	11.2	9.8	1.17	105

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

风险提示

安全生产和环境保护风险；磷化工产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险等。

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032