

化肥及农药行业：2025年5月月度观察

国际钾肥价格持续上涨，突发事件影响农药供给

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5月底，国内氯化钾港口库存为198万吨，较去年同期减少112万吨，降幅为36.3%。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。5月份国内钾肥供应端维持紧平衡，国产钾发运按需推进，港口库存低位，62%钾主流报3200元/吨左右，月均价环比持平于2956元/吨。国际钾肥市场延续供应趋紧、价格强势格局，加拿大生产商淡季逆势将报价上调至FOB 390美元/短吨。印度港口库存单月去库34%至132万吨，补库压力向长协谈判传导，6月4日白俄罗斯与印度IPL以349美元/吨的价格达成交易，发货至2025年12月份，货量为65万吨。

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5月31日，湖北市场30%品位磷矿石船板含税价1040元/吨，云南市场30%品位磷矿石货场交货价970元/吨，均环比上月底持平。

磷肥出口指导公布，出口利润可观。2025年磷肥出口政策延续总量控制原则，强调“国内优先、适当出口、自律出口、以外补内”，出口配额较去年有所缩减，但窗口期集中于5-9月，法检时间优化至半个月。出口配额分两批发放，首批集中在5-9月高峰期。5月30日磷酸一铵波罗的海FOB现货价与湖北地区市场价价差约1407.82元/吨，中国磷酸二铵FOB价格与山东地区市场价价差约1123.06元/吨，当前海外磷肥价格高于国内，磷肥出口政策将在短期内缓解国内淡季市场的下行压力。

康宽供给突发受限，草甘膦价格上涨。友道化学氯虫苯甲酰胺（康宽）名义产能1.1万吨/年，国内产能占比达41%，此次突发爆炸事故后，氯虫苯甲酰胺价格有望出现阶段性上涨。据中农立华，6月2日康宽报价25万元/吨以上，较上周上涨2.2万元/吨；另据中农纵横，目前K胺市场报价在18-20万元/吨，相比一季度均价13万元/吨，上涨幅度为27%-35%。5月华东地区草甘膦市场价格上涨400元/吨，涨幅1.72%，美国农业部预测今年巴西的大豆、玉米种植面积仍将继续增加，进而对草甘膦需求量也将增加，结合往年6-8月为南美的进口旺季，我们看好6-8月份中国出口到南美的草甘膦数量提升，也将对价格形成有效拉动。

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**】。

3) **农药：**重点推荐布局氯虫苯甲酰胺原药多年的【**利尔化学**】，公司

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

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

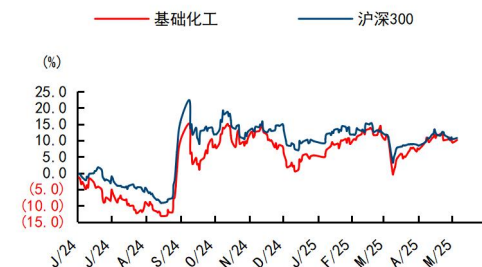
证券分析师：薛聪

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》——2025-05-07

《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

近些年在国内外做了大量的市场布局，目前已获得多个国家的氯虫苯甲酰胺原药登记，5000 吨/年生产装置正在加紧建设之中。建议关注具有氯虫苯甲酰胺替代品产能的【利民股份】（甲维盐、阿维菌素）、【扬农化工】（拟除虫菊酯类杀虫剂）、【海利尔】（双酰胺类杀虫剂）。建议关注草甘膦龙头公司【兴发集团】，公司拥有草甘膦产能 23 万吨/年，排名国内第一、全球第二。

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	29.05	268	1.90	2.68	15.3	10.9
600096	云天化	优于大市	21.72	398	3.02	3.14	7.2	6.9
600141	兴发集团	优于大市	20.87	230	1.75	2.03	12.0	10.3
000422	湖北宜化	优于大市	12.10	131	0.96	1.17	12.6	10.3
002539	云图控股	优于大市	8.27	100	0.74	0.90	11.2	9.2
002258	利尔化学	优于大市	11.67	93	0.52	0.67	21.8	16.8
600486	利民股份	优于大市	17.52	74	0.77	0.97	24.4	19.4
002734	扬农化工	优于大市	57.10	232	3.43	4.03	16.7	14.2
603639	海利尔	优于大市	14.04	48	1.12	1.39	12.5	10.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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	7
2、磷化工：磷矿石价格高位运行，磷肥出口指导公布	13
2.1 2025 年 5 月磷化工产品价格涨跌幅	13
2.2 磷矿石行业基本面数据跟踪	13
2.3 磷肥行业基本面数据跟踪	17
2.4 黄磷基本面数据跟踪	21
2.5 磷酸氢钙行业基本面数据跟踪	22
2.6 含磷新能源材料基本面数据跟踪	23
3、农药：康宽供给突发受限，草甘膦价格上涨	26
3.1 康宽：行业供给突发受限，杀虫剂有望阶段性涨价	26
3.2 草甘膦：南美需求旺季来临，价格开始上涨	29
4、5 月化肥与农药行业公司重点公告	32
5、国信化工观点及盈利预测	34
风险提示	34

图表目录

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

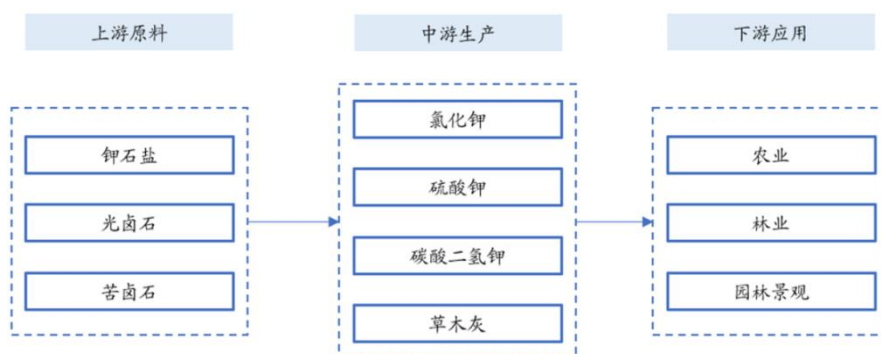
图 38: 磷酸一铵月度出口量	20
图 39: 磷酸二铵月度出口量	20
图 40: 磷酸一铵年度累计出口量	20
图 41: 磷酸二铵年度累计出口量	20
图 42: 磷酸一铵国内外价格、价差	21
图 43: 磷酸二铵国内外价格、价差	21
图 44: 黄磷价格、成本、毛利	21
图 45: 黄磷月度产量	21
图 46: 黄磷行业开工率	22
图 47: 黄磷工厂总库存	22
图 48: 磷酸氢钙价格、成本、毛利	23
图 49: 磷酸氢钙月度产量	23
图 50: 磷酸氢钙月度表观消费量	23
图 51: 磷酸氢钙工厂总库存	23
图 52: 中国新能源汽车产量及占比	24
图 53: 中国磷酸铁锂动力电池销售占比	24
图 54: 磷酸铁锂月度产量	24
图 55: 磷酸铁锂价格、成本、毛利	24
图 56: 磷酸铁月度产量	25
图 57: 磷酸铁行业开工率	25
图 58: 磷酸铁行业产能、产量	25
图 59: 磷酸铁价格、成本、毛利	25
图 60: 氯虫苯甲酰胺化学结构式	26
图 61: 氯虫苯甲酰胺全球市场销售额	26
图 62: 氯虫苯甲酰胺市场价格走势	27
图 63: 国内企业氯虫苯甲酰胺现有产能分布	27
图 64: 氯虫苯甲酰胺生产路线图	28
图 65: 草甘膦行业月度开工率情况	30
图 66: 草甘膦行业工厂库存情况	30
图 67: 中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量	31
图 68: 2024 年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域	31
图 69: 中国出口到拉美“其他非卤化有机磷衍生物”数量	31
图 70: 巴西大豆、玉米播种面积	31
图 71: 甘氨酸法草甘膦价格、价差	32
图 72: IDAN 法草甘膦价格、价差	32

表1：全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K2O，万吨）	7
表2：磷化工产业链主要品种：价格及涨跌幅跟踪	13
表3：国内氯虫苯甲酰胺规划产能（不完全统计）	27
表4：主要钾肥、磷化工上市公司估值表	34

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：公司公告，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

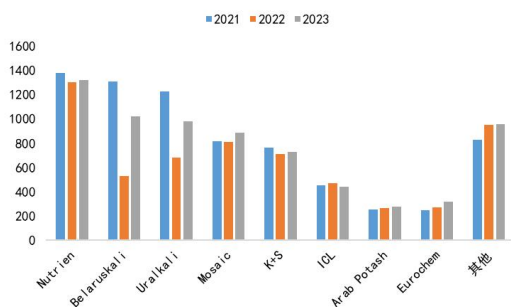
资料来源:USGS，国信证券经济研究所整理

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%。

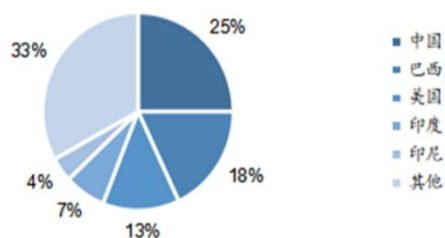
钾肥的主要消费国有中国、巴西、美国和印度等，其中中国钾肥消费量占比约 25%。根据 IFA 的预测，钾肥需求从 2020 年至 2024 年仍将保持年均 3.3% 的增长，预计 2023 年全球钾肥消费量将回升 4%。而亚洲地区作为新兴经济体的经济增速快于主要欧美国家，其钾肥需求增速也超过全球平均水平，根据 Argus 的统计，东南亚、东亚及南亚地区氯化钾需求合计 3000 万吨，过去 10 年亚洲地区钾肥需求复合增速为 4.35%，随着该地区经济快速发展带来的消费升级以及人口增加，即使在现有高价格的基础上，未来亚洲地区钾肥需求增速仍有望继续保持在 4%-5%。

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

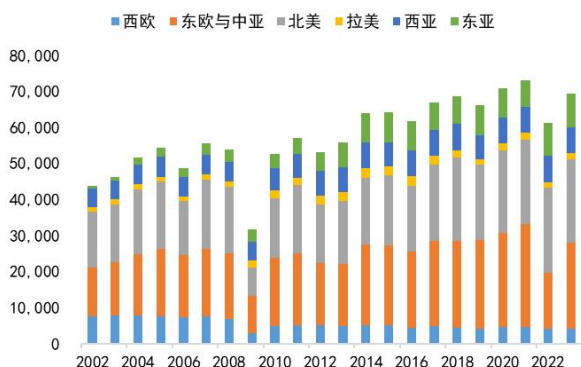
图3：全球钾肥主要消费国家



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 5 月底，国内氯化钾港口库存为 198 万吨，较去年同期减少 112 万吨，降幅为 36.3%。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



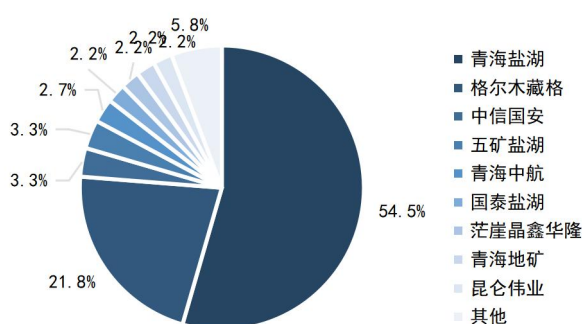
资料来源: Wind, 卓创资讯, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图7: 钾肥进口量及出口量



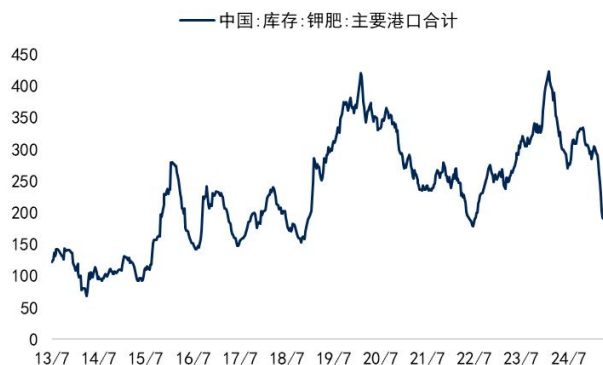
资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

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）

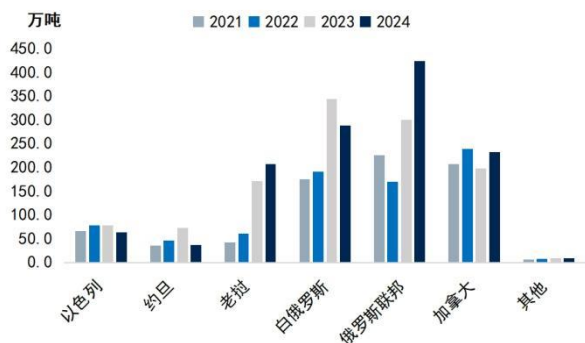


资料来源: Wind, 国信证券经济研究所整理

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%。

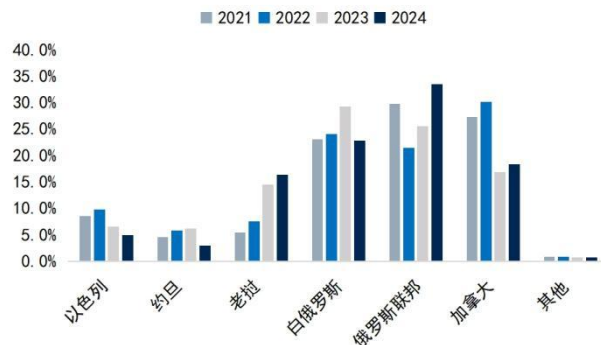
由于中欧班列运费成本较高，来自白俄罗斯的进口占比有所降低。老挝由于中资企业扩产投放，未来是海外进口的核心增量之一。

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。

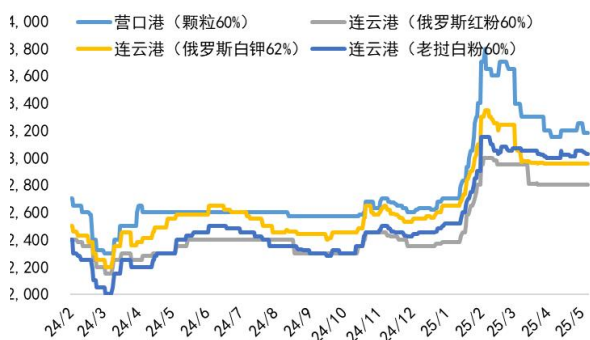
国内化肥冬储需求旺季来临，国内氯化钾价格不断上涨。2024年第一季度，春节前老挝进口量及中欧班列到货量提升，氯化钾进口增加明显，市场供应量增加，而春节过后下游复合肥开工缓步提升，需求不及预期，导致价格于3月底最低跌至2100-2200元/吨。**2024年第二季度**，3-5月份中欧班列由于氯化钾价格较低，基本没有进口货源，而国内主要集中在中农、中化以及大贸易商手中，中农、中化挺价诉求强烈，而市场上现货流通较少。同时港口库存持续下降，流通市场现货库存处于低位，因此价格逐渐上涨，国内二季度末氯化钾价格上涨至2500-2600元/吨。**2024年第三季度**，由于氯化钾市场港口库存较为充足，同时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

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%。

国内港口库存处于低位，“大合同”尚未落地，短期观望气氛较浓。

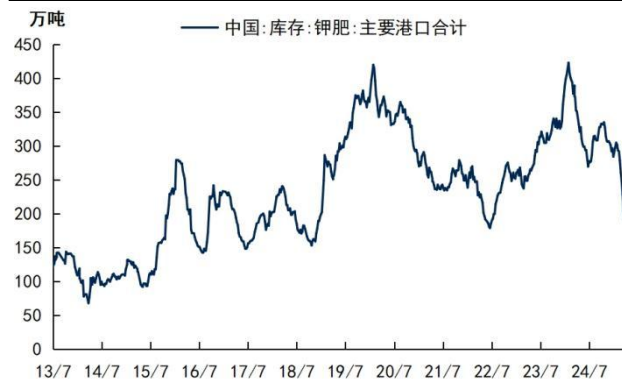
5 月国内氯化钾市场延续供需双弱格局，价格两次探涨后均回落，市场走势整体窄幅震荡。月初受氮磷肥提涨情绪传导，贸易商惜售探涨，港口 62%白钾一度上探至 3280 元/吨；但国产钾肥 6 日下调 60%钾出厂价 150 元/吨至 2600 元/吨，形成利空压制，市场快速回调。中下旬供需博弈加剧，贸易商挺价情绪再次升温，但下游复合肥及硫酸钾企业受高成品库存制约，压价采购意愿强烈，实单成交僵持。截止稿前，62%钾主流报 3200 元/吨左右，月均价环比持平于 2956 元/吨。供应端维持紧平衡，国产钾发运按需推进，港口库存低位；需求端受夏肥补仓迟滞拖累，原料采购以刚需小单为主。国际层面，摩洛哥肥料会议未释放明确大合同信号，市场预期 350 美元/吨以下长协价，加剧观望情绪。全月市场核心矛盾聚焦于“低库存托底”与“弱需求压制”博弈。尽管氮磷肥出口传闻短暂提振市场情绪，但政策调控及产业链传导不畅制约反弹空间。后市需重点关注长协定价进展及港口去库节奏，在夏肥收尾与秋储空窗期叠加下，预计短期市场仍将维持窄幅震荡，供需僵局亟待国际长协破局。

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）



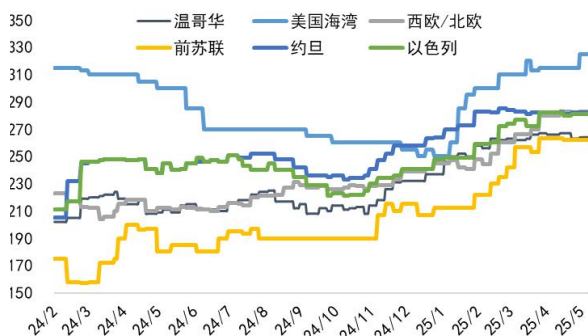
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

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。

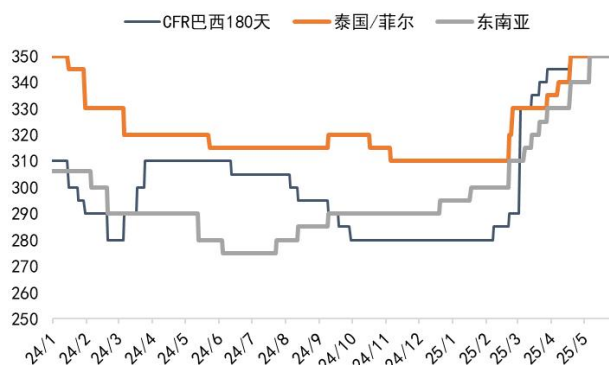
全球钾肥市场呈现多维博弈格局，区域政策调整与供应链结构性矛盾成定价核心变量：1) 政策冲击重塑贸易流：①欧盟加征俄肥关税：欧洲议会通过对俄化肥的额外关税，若削减俄 NPK 进口量，可能刺激欧洲本土复合肥厂商增加标钾采购，间接推高区域溢价。②亚洲招标缩量落地：印尼 Pupuk 以 360 美元/吨（CFR）敲定 5 万吨标钾标案，仅为初始计划量的 26%，远低于市场预期的 12.5 万吨，凸显买方对高价抵触情绪。预计新一轮招标将快速启动，但供应商挺价策略难改。2) 跨区域供应再平衡：①老挝货源填补欧洲缺口：5 月份老挝向罗马尼亚发运 2.5 万吨颗粒钾，为历史第三次对欧出口，反映欧洲颗粒需求向非俄白货源转移，但价格未披露暗示暗盘溢价存在。②北美淡季反常提价：美国 Nola 市场春耕尾声仍逆势上涨，供应商全球性控货策略支撑跨区域价格联动，即便低需求市场亦难回调。3) 成本传导与价格展望：①硫酸钾跟涨压力积聚：氯化钾价格攀升开始向硫酸钾传导，主要生产商计划近期调涨报价，埃及 EFIC 水溶硫酸钾项目延期至三季度加剧供应焦虑。②中俄合同博弈僵持：中国 5 月跨境合同仍未签署，6 月谈判尚未启动，港口库存低位运行或迫使妥协。若接受 360 美元/吨以上基准，将触发亚洲现货跳涨。

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、磷化工：磷矿石价格高位运行，磷肥出口指导公布

2.1 2025 年 5 月磷化工产品价格涨跌幅

磷酸一铵、草甘膦价格上涨，黄磷价格下跌。5 月份，在我们监测的磷化工产品价格中，磷酸一铵、草甘膦价格涨幅居前，涨幅分别为 2.43%、1.70%。磷酸铁锂、六氟磷酸锂、三氯化磷、黄磷价格跌幅超 5%，跌幅分别为-5.00%、-5.61%、-5.93%、-9.20%。

表2：磷化工产业链主要品种：价格及涨跌幅跟踪

产品	2025/5/30	较上月	较 25 年初	较 24 年同期
磷酸一铵	3330	2.43%	6.87%	7.94%
草甘膦	23497	1.70%	-0.47%	-8.92%
磷酸铁	10600	0.95%	0.95%	1.92%
磷酸二氢钙	4613	0.57%	11.24%	21.49%
磷酸二铵	3526	0.00%	-0.42%	-1.97%
磷矿石	1020	0.00%	0.20%	1.49%
三聚磷酸钠	6703	0.00%	3.08%	-3.75%
六偏磷酸钠	8050	0.00%	0.00%	-5.52%
工业级磷铵	6448	-0.03%	10.45%	1.18%
磷酸一二钙	4206	-1.04%	13.31%	26.23%
草铵膦	44300	-1.12%	-5.74%	-20.18%
磷酸氢钙	2985	-1.74%	7.57%	19.16%
磷酸	6725	-4.61%	0.63%	1.39%
磷酸铁锂	32300	-5.00%	-9.01%	-24.00%
六氟磷酸锂	50500	-5.61%	-19.20%	-25.74%
三氯化磷	5664	-5.93%	-5.14%	-4.65%
黄磷	22182	-9.20%	-2.79%	1.45%

资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

2.2 磷矿石行业基本面数据跟踪

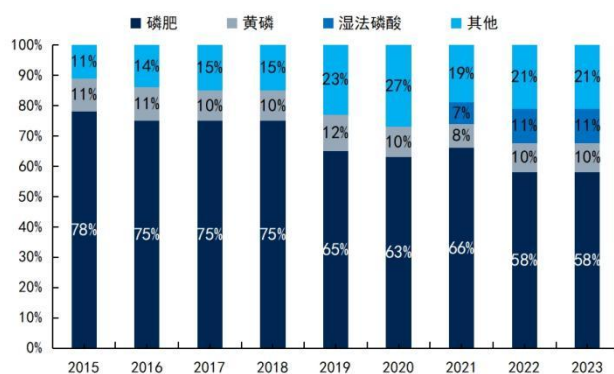
磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格在 900 元/吨的高价区间运行时间已超 2 年。据百川盈孚，截至 2025 年 5 月 31 日，湖北市场 30%品位磷矿石船板含税价 1040 元/吨，云南市场 30%品位磷矿石货场交货价 970 元/吨，均环比上月底持平。

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



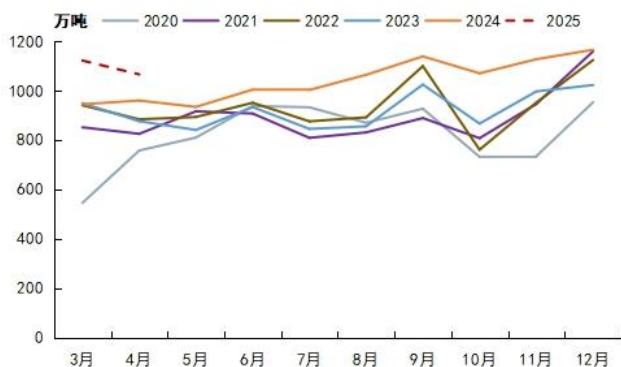
资料来源: 卓创资讯, 国信证券经济研究所整理

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 年年底, 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

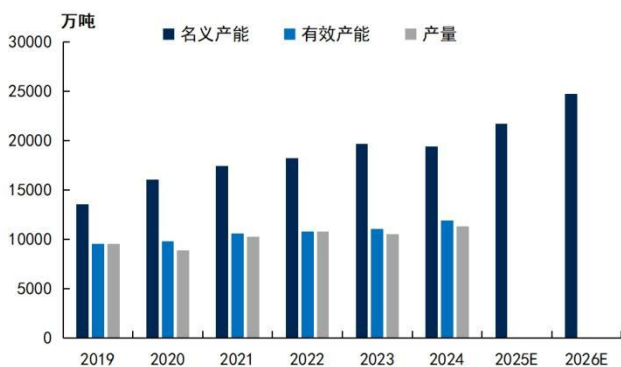


资料来源: 国家统计局、百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

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。

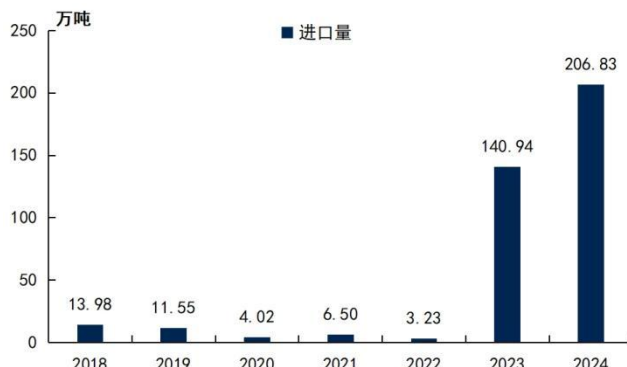
进口磷矿石难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。据海关总署，2024 年我国累计进口磷矿石 206.83 万吨，同比增长 46.75%；累计进口金额 2.03 亿美元，同比增长 37.13%；平均进口均价 98.03 美元/吨，同比下降 6.56%。总的来说，2023 年以来虽然我国的磷矿石进口量大幅增长，但绝对数量较小，进口量/表观消费量不足 2%，再考虑我国的磷化工产业主要集中在鄂、云、贵、川四省，叠加长途运输成本后进口磷矿石的成本优势显著下降，因此进口磷矿石也难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。2025 年 1-4 月，我国累计进口磷矿石 37.29 万吨，同比下降 55.90%。

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

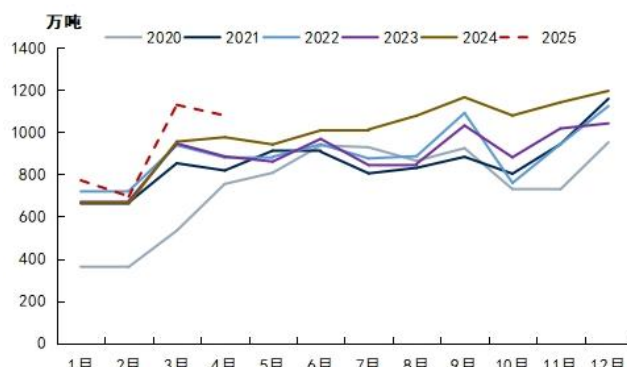
据百川盈孚及海关总署数据，2025 年 4 月我国磷矿石表观消费量 1078.82 万吨，同比+10.59%，环比-4.43%。1-4 月累计表观消费量 3674.62 万吨，同比+12.75%；2024 年全年我国累计磷矿石表观消费量达 11878.65 万吨，同比增长 11.37%；我国磷矿石表观消费量自 2020 年触底以来持续回升，2021-2024 年每年表观消费量均突破 1 亿吨，下游需求持续增长。

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

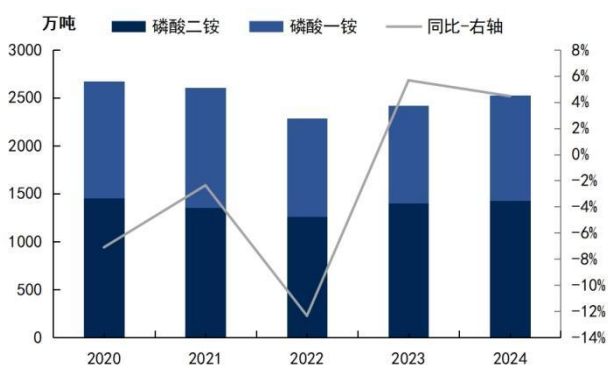
磷矿石下游需求表现回顾：磷肥产销量平稳增长，新能源领域边际需求持续提升

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口量 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。

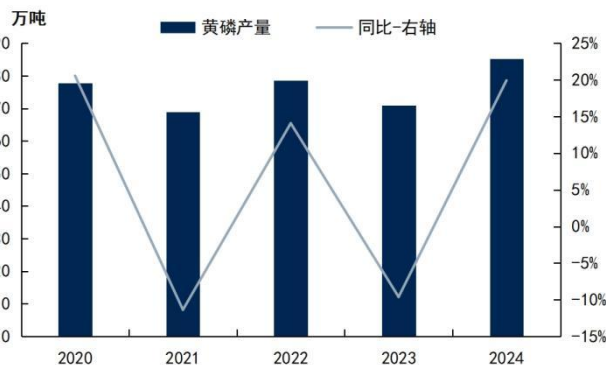
新能源汽车产销量同比高增，磷酸铁锂在磷矿下游需求占比持续提升。据工信部，2024 年我国汽车产量 3155.93 万辆，同比增长 4.80%，其中新能源汽车产量 1316.80 万辆，同比增长 38.70%，年度产量占比提升至 41.72%，其中 12 月磷酸铁锂动力电池销量占比更是达到 72.40%。受益于新能源汽车渗透率持续提升，正极材料磷酸铁锂的需求快速增长，2024 年国内磷酸铁锂产量 257.27 万吨，同比增长 53.97%，折算成 17%品位磷矿石需求量约 680.80 万吨，占当年我国磷矿石产量的约 5.73%，而 2020 年这一比值仅为 0.42%。随着新能源汽车渗透率持续提升，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



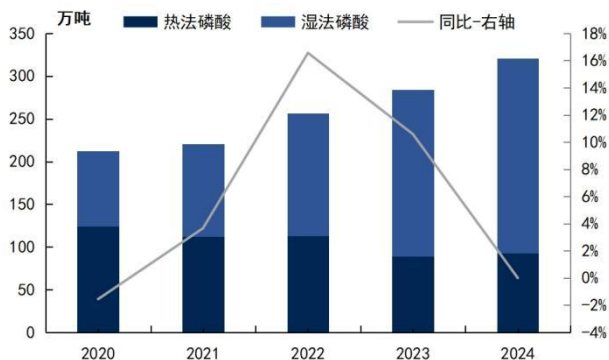
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图25：中国黄磷产量及增速



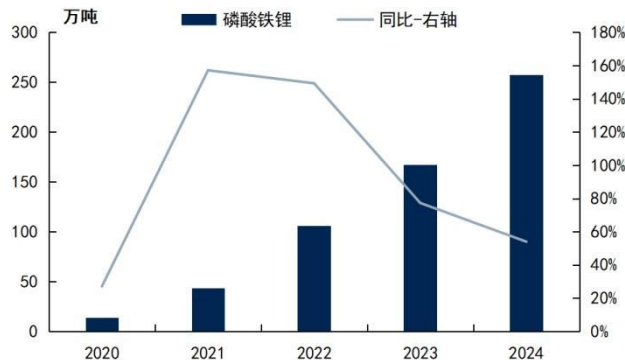
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图26: 中国磷酸产量及增速



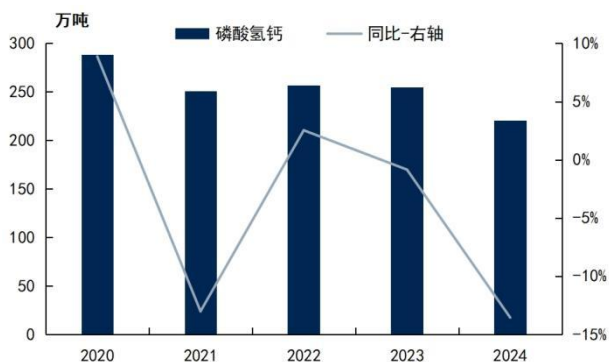
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图27: 中国磷酸铁锂产量及增速



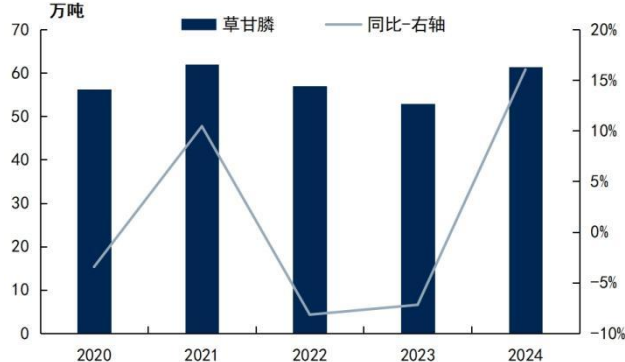
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

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

2.3 磷肥行业基本面数据跟踪

4月一铵价格小幅上涨，二铵价格平稳运行。据百川盈孚，截至5月30日，国内磷酸一铵参考价格3330元/吨，同比+7.94%，环比+2.43%；若原料全部按市价采购，一铵价差约81.00元/吨，同比去年-347.50元/吨，环比上月+35.18元/吨。国内磷酸二铵参考价格3526元/吨，同比去年-1.97%，环比上月持平；若原料全部按市价采购，二铵价差约-176.61元/吨，同比去年-639.65元/吨，环比上月-41.12元/吨。

原料端：硫磺价格继续上涨，一铵二铵生产成本提升

截至5月30日，国内磷矿石参考价格1020元/吨，较上月末持平，我们预计整个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2369元/吨，较上月末+4.96%，较去年同期+149.63%，当前硫磺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。5月30日国内合成氨参考价格2336元/吨，同比-20.79%，环比-2.38%，5月煤炭市场稳中偏弱，工业气价较上月震荡下行，合成氨成本端支撑乏力，价格小幅下降。总的来说，受硫磺价格持续上涨影响，5月份磷酸一

铵和磷酸二铵生产成本有所降低，一铵因为涨价而价差扩大，二铵价格持稳而价差收窄。

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



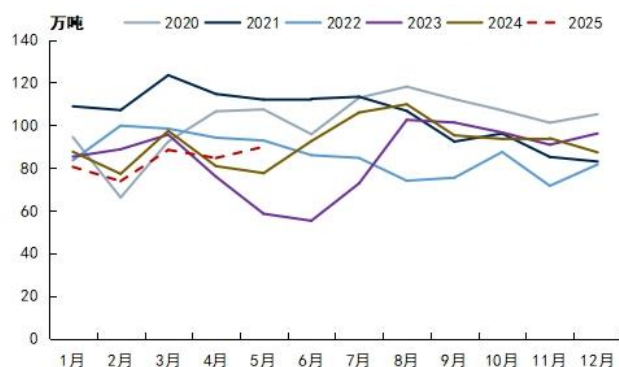
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

供给端：5月一铵产量提升，二铵产量下降

据百川盈孚,5月磷酸一铵产量约89.87万吨,较上月增长5.27万吨,增幅6.23%;5月一铵行业月均开工50.56%,较4月提升2.96 pcts。2024年全年,国内磷酸一铵累计产量1098.36万吨,同比+7.81%。5月磷酸二铵产量约90.87万吨,较上月下降10.72万吨,降幅10.55%。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5月30日,国内磷酸一铵工厂总库存29.22万吨,环比上月末+14.90%;国内磷酸二铵工厂总库存10.00万吨,环比+12.36%。

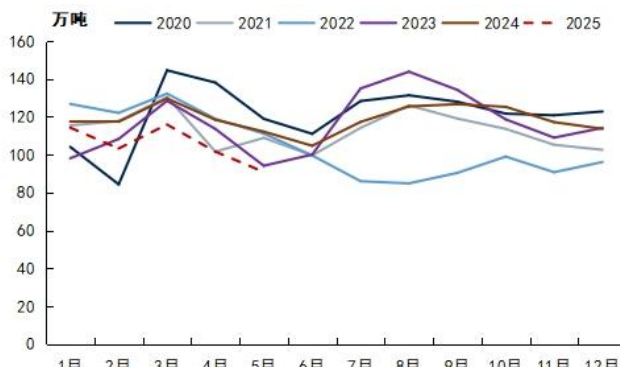
整体来看,5月磷肥需求端经历着国内与出口冷热交替阶段,磷酸一铵产量增长而二铵产量下降,主要系出口数量差异所致,一铵及二铵工厂开始小幅累库,但库存的绝对数量相对较低。

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

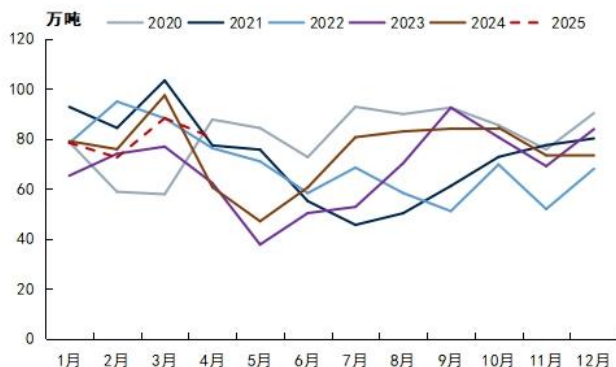
需求端: 国内需求回落, 出口需求提升

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, 磷肥需求回落, 4 月我国磷酸一铵表观消费量 80.41 万吨, 较 3 月下降 7.88 万吨; 磷酸二铵表观消费量 101.37 万吨, 较 3 月下降 13.36 万吨。6 月份国内夏季追肥将对磷肥需求形成支撑。

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%。

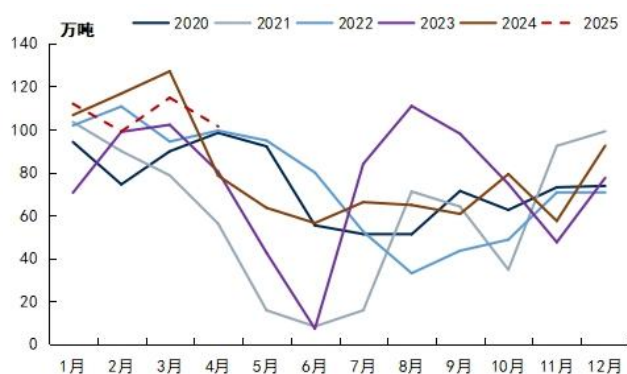
磷肥的出口指导公布: 为实现国内化肥“保供稳价”, 我国自 2021 年 10 月起对主要化肥出口实施法定检验, 受此影响 2022 年我国一铵、二铵出口数量同比分别减少-46.88%、-42.77%。总的来说, 2024 年我国一铵、二铵出口量小幅下降, 整体出口量与 2023 年相比变化不大。据百川盈孚, 5 月磷复肥行业协会对磷肥的出口指导公布, 具体情况如下: 1. 2025 年磷肥出口或将分阶段进行。第一阶段需要 10 月 15 日前完成报关, 5-9 月为出口窗口期, 需完成报检; 且分两批次, 5-7 月和 8-9 月; 第二阶段出口情况待定, 根据第一阶段灵活调整。2. 法检时间缩减, 预计半月左右时间。5 月中旬执行报检, 预计 5 月底或 6 月初可出。3. 2025 年磷肥出口配额总量比去年减少。考虑到今年以来我国磷肥的出口数量较少, 预计 5-9 月国内磷肥出口量将有所提升。

图36: 磷酸一铵月度表观消费量



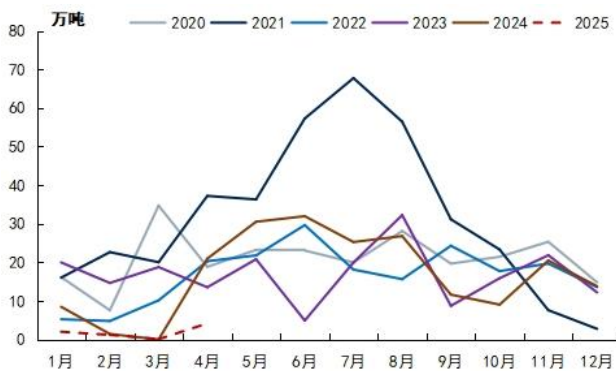
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图37: 磷酸二铵月度表观消费量



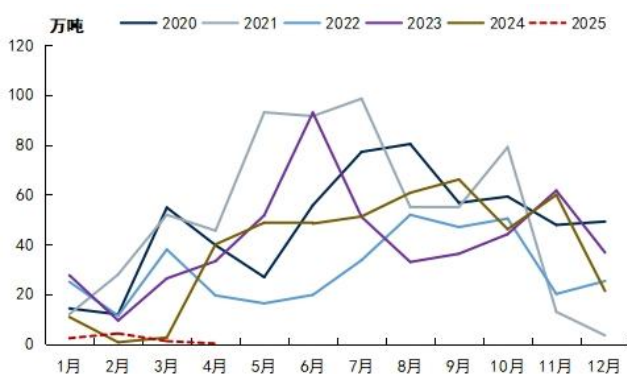
资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图38: 磷酸一铵月度出口量



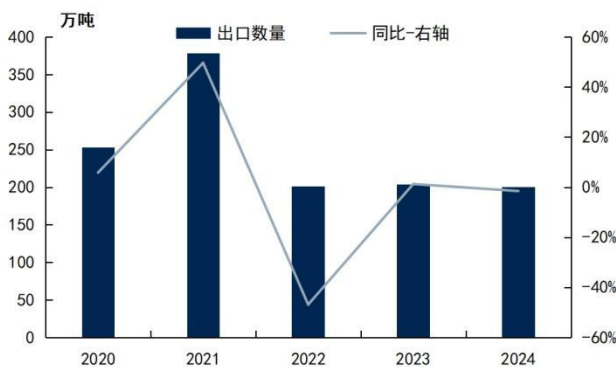
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

图39: 磷酸二铵月度出口量



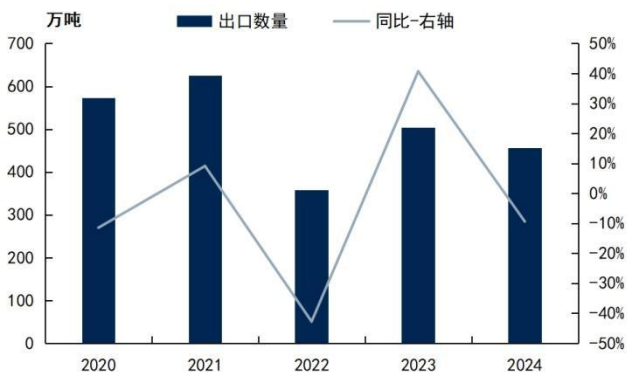
资料来源: 海关总署, 国信证券经济研究所整理

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

磷肥国内外价差超 1000 元/吨，出口利润可观。据隆众资讯，5 月 30 日磷酸一铵（散装）波罗的海 FOB 现货价为 680.30 美元/吨（4887.82 元/吨），湖北地区磷酸一铵（55%颗粒）市场价为 3480 元/吨，海内外价差约 1407.82 元/吨；5 月 30 日磷酸二铵（64%颗粒，散装）中国 FOB 价格为 720.00 美元/吨（5173.06 元/吨），摩洛哥 FOB 价格为 727.70 美元/吨，山东地区磷酸二铵（64%颗粒）市场价 4050.00 元/吨，中国磷酸二铵（64%颗粒）FOB 价格与山东地区市场价价差约 1123.06 元/吨。

图42：磷酸一铵国内外价格、价差



资料来源：隆众资讯，国信证券经济研究所整理

图43：磷酸二铵国内外价格、价差



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

2.4 黄磷基本面数据跟踪

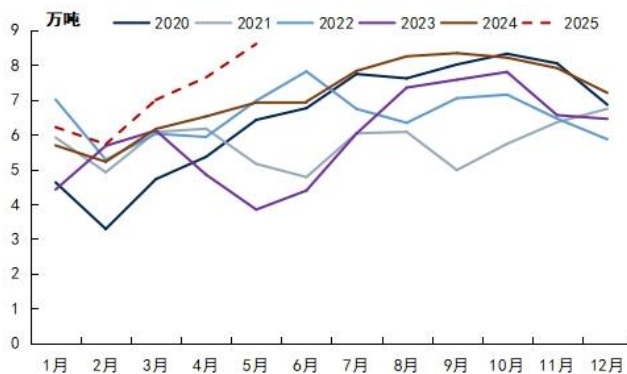
据百川盈孚，截至 5 月 30 日，云南黄磷市场价格 22000 元/吨，同比+0.92%，环比-9.65%。目前黄磷价格降至低位，部分企业成本承压，5 月第 5 周黄磷行业参考毛利率为 1.90%，较 4 月末下降 7.07 pct。产量与开工率方面，5 月国内黄磷产量约 8.61 万吨，同比+24.38%，环比+12.61%。据百川盈孚不完全统计，5 月全国黄磷企业装置开工率为 69.69%，环比提升 8.80 pct。库存方面，截至 5 月 30 日，国内黄磷工厂总库存 2.51 万吨，环比 4 月底+93.08%，5 月持续累库。整体看，5 月以来西南水电成本逐渐下移，黄磷生产成本降低，开工率和产量环比提升较多，而需求相对平稳，行业供过于求矛盾显现，黄磷价格下行、库存累积。

图44：黄磷价格、成本、毛利



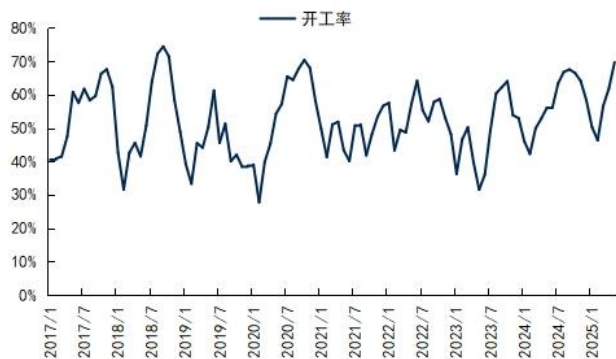
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图45：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46: 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47: 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

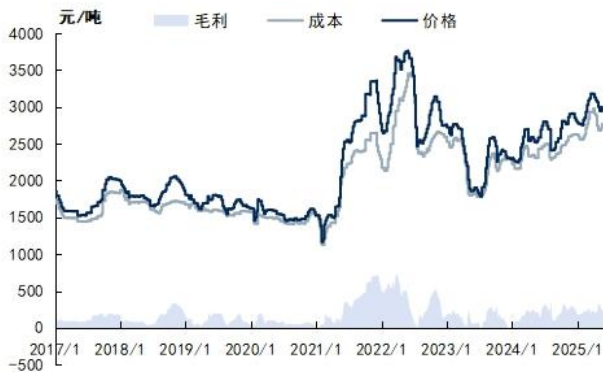
2.5 磷酸氢钙行业基本面数据跟踪

据百川盈孚, 截至 2025 年 5 月 30 日, 国内磷酸氢钙市场均价 2985 元/吨, 同比+19.16%, 环比-1.74%; 在所有原料均外采的情况下, 5 月第 5 周国内磷酸氢钙毛利润约为 230.67 元/吨, 毛利率 7.69%, 毛利润较上月底提升 21.74 元/吨, 较去年同期提升 14.67 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 5 月我国磷酸氢钙产量 21.24 万吨, 同比+26.43%, 环比+27.95%; 行业开工率 51.49%, 同比+10.76 pcts, 环比+11.25 pcts。2024 年全年我国磷酸氢钙累计产量 220.32 万吨, 同比-13.56%。**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, 5 月底国内磷酸氢钙工厂总库存 6.4 万吨, 环比上月底提升 1.50 万吨, 1-5 月工厂库存有所累库, 但仍处于历史较低水平。

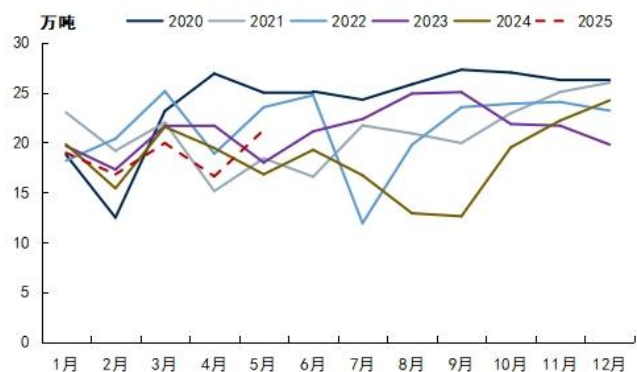
总的来说, 2024 年以来国内磷酸氢钙产量及表观消费量双降, 主要是因为磷矿石价格维持高位, 外采磷矿石生产磷酸氢钙企业成本承压而降低产量, 而拥有自有磷矿的磷酸氢钙企业保持了较高的开工率水平, 利润率较为可观。

图48: 磷酸氢钙价格、成本、毛利



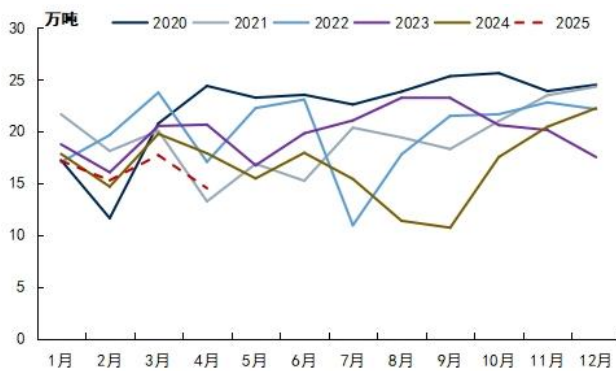
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图49: 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50: 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51: 磷酸氢钙工厂总库存



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

2.6 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122.80万辆，占汽车产量的比重提升至47.16%。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4月国内动力电池销量中磷酸铁锂电池占比74.00%，三元锂电池占比25.70%，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52: 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

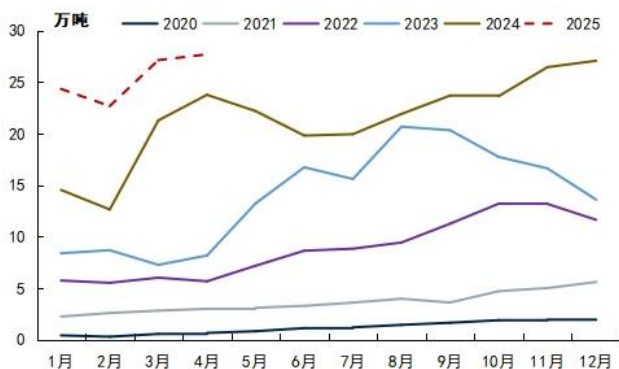
图53: 中国磷酸铁锂动力电池销售占比



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4月我国磷酸铁锂产量27.71万吨，同比+16.52%，环比+2.06%，1-4月累计产量101.88万吨，累计同比+41.01%；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4月，我国磷酸铁锂产能达565万吨/年，4月行业开工率仅58.84%。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5月第5周，磷酸铁锂市场价格约3.17万元/吨，单吨毛利约-703.73元，2024年以来磷酸铁锂生产企业出现批量亏损情况。

图54: 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

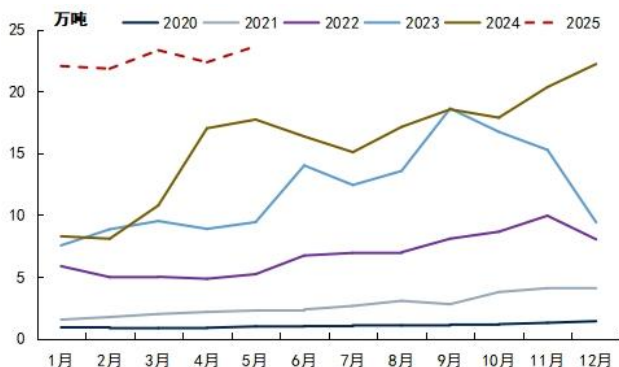
图55: 磷酸铁锂价格、成本、毛利



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5月，国内磷酸铁产量23.64万吨，同比+33.45%，环比+5.77%；2024年全年国内磷酸铁累计产量189.36万吨，同比+31.33%。2025年5月国内磷酸铁行业开工率62.24%，同比+9.49 pcts，环比+3.40 pcts。截至2025年5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23个月，截至5月第5周，磷酸铁价格10526.25元/吨，毛利润约-1968.99元/吨。

图56: 磷酸铁月度产量



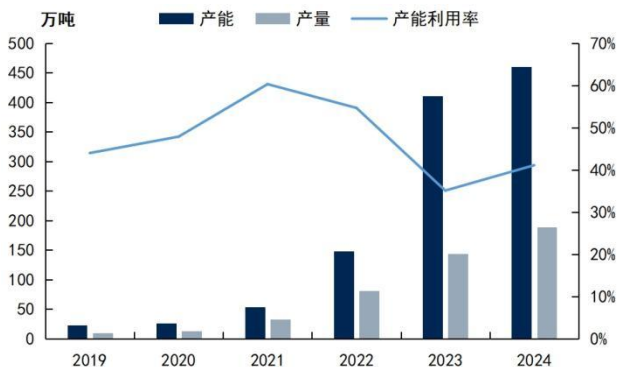
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图57: 磷酸铁行业开工率



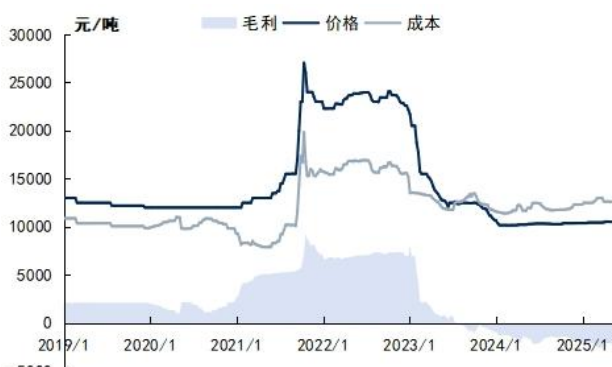
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图58: 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59: 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

磷化工行业投资建议：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】。

3、农药：康宽供给突发受限，草甘膦价格上涨

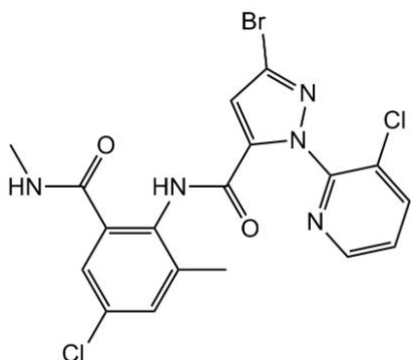
3.1 康宽：行业供给突发受限，杀虫剂有望阶段性涨价

氯虫苯甲酰胺是全球第一大杀虫剂，专利过期后行业产能快速扩张

氯虫苯甲酰胺全球年销售额超 20 亿美元，是全球第一大杀虫剂。氯虫苯甲酰胺是由原美国杜邦公司于 2000 年发现的新型邻甲酰胺基苯甲酰胺类杀虫剂，最早于 2008 年上市，商品名为“康宽”，2017 年氯虫苯甲酰胺业务被富美实公司收购，相关知识产权随之转移。2022 年 8 月 13 日，氯虫苯甲酰胺在中国的化合物专利 CN100391338C 到期，市场格局由此发生深刻变化。自 2008 年上市以来，氯虫苯甲酰胺凭借高效的杀虫效果，迅速成为明星杀虫剂产品，已经在全世界 130 多个国家进行销售，据中农纵横，氯虫苯甲酰胺的全球销售额已从 2008 年的 0.55 亿美元增长至 2023 年的 20 亿美元，是全球第一大杀虫剂。

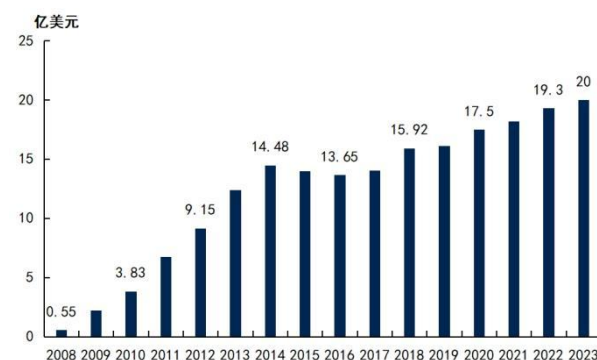
专利到期后氯虫苯甲酰胺市场价格持续下降。据世界农化网，2008 年氯虫苯甲酰胺进入中国市场时，其原药价格高达 300 万元/吨。然而，随着专利到期和市场竞争加剧，价格呈现显著下降趋势。据美邦股份《2023 年年度主要经营数据公告》，其 2022/2023 年氯虫苯甲酰胺原药采购均价分别为 52.75、37.27 万元/吨。据中农立华，2024 年氯虫苯甲酰胺原药价格从年初的 32 万元/吨下跌至年底的 21 万元/吨，全年累计跌幅达到 34.38%，是各类农药品种中下滑最快、幅度最大的品种。这一价格暴跌的主要原因是专利到期后，众多企业涌入市场，产能迅速扩张，产品登记数量激增，导致市场竞争加剧。2025 年以来，受中间体及开工率影响，有效产能释放偏低，氯虫苯甲酰胺价格触底反弹，价格自 21 万元/吨上涨至 5 月 25 日的 22.8 万元/吨，涨幅 8.57%。

图60：氯虫苯甲酰胺化学结构式



资料来源：世界农化网，国信证券经济研究所整理

图61：氯虫苯甲酰胺全球市场销售额

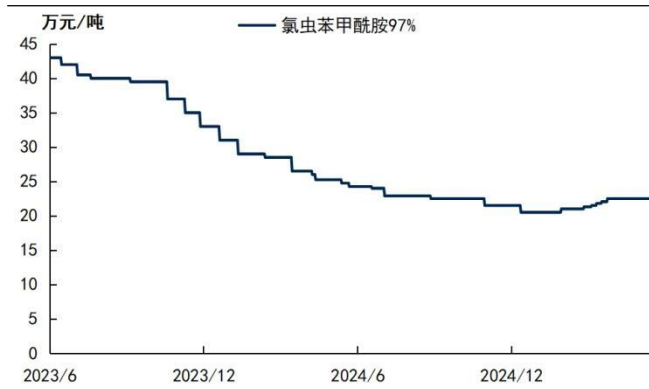


资料来源：中农纵横、世界农化网、KLEFFMANN、Kynetec、Agbio，国信证券经济研究所整理

氯虫苯甲酰胺行业规划产能较大，但当前实际生产企业较少。2022 年 8 月 13 日，氯虫苯甲酰胺在中国的化合物专利 CN100391338C 到期，而国内多家企业早在专利到期前多年便进行了技术研发和产业化，因此氯虫苯甲酰胺专利过期后国内企业纷纷布局原药生产。2024 年 1 月，友道化学披露公司植保二期万吨氯虫苯甲酰胺原药装置顺利达产，合计名义产能达到 1.1 万吨/年，是全球产能最大的氯虫苯甲酰胺原药生产企业。据百川盈孚，目前国内氯虫苯甲酰胺有效产能约 2.7 万吨/年，具体分布为友道化学（1.1 万吨/年，41%）、利尔化学（0.5 万吨/年，19%）、

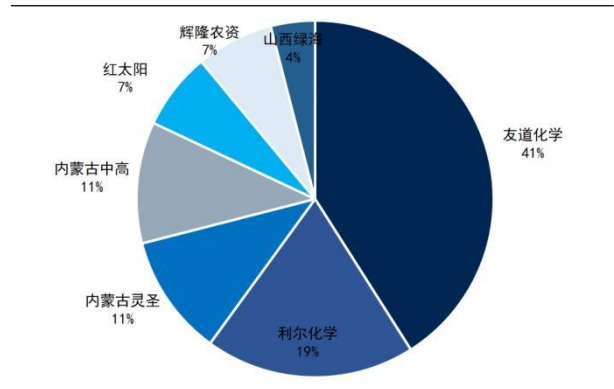
内蒙古灵圣（0.3万吨/年，11%）、内蒙古中高（0.3万吨/年，11%）、红太阳（0.2万吨/年，7%）、辉隆农资（0.2万吨/年，7%）、山西绿海（0.1万吨/年，4%）。规划产能方面，据我们不完全统计，目前国内在建/规划的氯虫苯甲酰胺原药产能已超10万吨/年，而据中农纵横和世界农化网报道，当前全球每年的氯虫苯甲酰胺原药需求仅1万余吨，如若规划产能全部投产，氯虫苯甲酰胺行业将面临严重的产能过剩问题。而从实际进展看，受制于中间体K胺的供应及原药价格持续下行影响，前期规划产能并未全部进入建设阶段，或建设进度放缓，当前2.7万吨/年的有效产能相比超10万吨/年的规划产能也说明建设进度缓慢。此次突发爆炸事故后，氯虫苯甲酰胺价格有望出现阶段性上涨。据中农立华，氯虫苯甲酰胺原药市场因安全生产事故影响，现货紧张，市场涨价预期浓厚，6月2日报价25万元/吨以上，较上周上涨2.2万元/吨以上。

图62: 氯虫苯甲酰胺市场价格走势



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

图63: 国内企业氯虫苯甲酰胺现有产能分布



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

表3: 国内氯虫苯甲酰胺规划产能 (不完全统计)

企业	布局产能 (吨/年)	备注
立本作物 (内蒙古灵圣)	20000	一期产能 10000 吨/年, 已建成 3000 吨/年
中山化工 (内蒙古中高)	20000	一期 3000 吨建成
友道化学	11000	2025/5/27 发生爆炸事故
利尔化学 (荆州三才堂+广安利尔)	10000	5000+5000, 目前 5000 吨/年生产装置正在加紧建设之中
富美实 (上海)	6000	最大产能
广信股份 (安徽广信)	7000	环评
红太阳 (重庆华歌)	8000	2000+6000, 现有 2000 吨/年产能, 另有 1000 吨/年在建项目预计 2025 年 9 月底完工
山东天盛 (山东亿盛)	5000	此前环评的 10000 吨/年产能不再建设
海利尔	3000	恒宁二期
美邦药业 (陕西诺正)	2000	2023 年 7 月公告
雅本化学	2000	2025 年 1 月环评
安徽辉隆瑞美福	2000	2024 年 6 月 12 日在投资者互动平台回复, 2000 吨/年氯虫苯甲酰胺项目预计 2024 年底投产
正邦作物 (江西汇和)	2000	
中期股份 (淮安国瑞)	1500	2023 年 10 月环评
扬农化工 (辽宁优创植物)	1300	
长青股份 (长青湖北)	1000	尚未投建
甘肃中贸投	1000	2023 年 7 月环评
河北帝安农	1000	2022 年 9 月环评
荆门金贤达	1000	

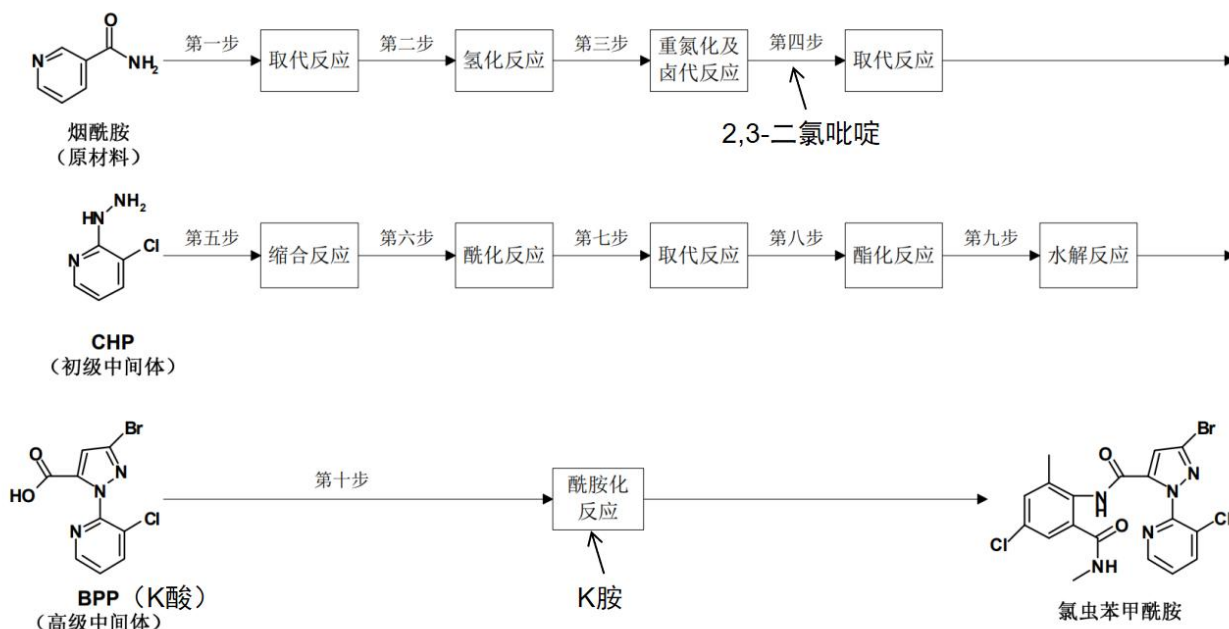
资料来源: 世界农化网、中农纵横、原料药情报局、各公司公告、各公司环评, 国信证券经济研究所整理 注: 产能不代表产量, 实际产量请以各公司公告为准

K 胺是氯虫苯甲酰胺最关键中间体，连续硝化工艺有望加速推广

氯虫苯甲酰胺合成反应步骤较长，K 胺是最关键中间体。氯虫苯甲酰胺合成反应步骤较长，最后一步反应为 K 酸、K 胺通过酰胺化反应制得氯虫苯甲酰胺。当前国内企业建设/规划的氯虫苯甲酰胺产能多为外采 K 酸、K 胺进行生产，因两个中间体价格居高不下而利润微薄；部分企业规划配套 K 酸产能，以 2, 3-二氯吡啶为起始原料，经过胺化、环合、溴代、氧化、碱解五步合成 K 酸，而 K 胺需外购；还有一部分企业建设/规划配套 K 胺产能，K 胺中间产物“3-甲基-2-氨基苯甲酸”制备过程中硝化反应、加氢还原反应危险性大，且硝化反应有副反应，存在对设备要求高，污水多，处理难度大等问题。“硝化”工艺的审批与立项壁垒相对较高；另硝化工艺废水量较大，难以处理，目前只有少数生产厂家建设/规划。据友道化学环评公告，其厂区建设有硝化装置区、加氢装置区。2025 年 5 月 27 日事故发生后，我们预计涉及硝化工艺的 K 胺行业安全检查力度将会提高，行业开工率或受到一定影响，K 胺的供应或将出现阶段性趋紧。据中农纵横，目前 K 胺市场报价在 18-20 万元/吨，相比一季度均价 13 万元/吨，上涨幅度为 27%-35%。

化工行业硝化工艺全流程自动化改造工作有望加快推进。硝化工艺反应速度快、放热量大，部分反应物料、产物、副产物等具有爆炸危险性，硝化企业近年来发生过 2015 年山东东营“8·31”、2017 年江苏连云港“12·9”、2019 年江苏响水“3·21”等多起重特大事故，硝化工艺是 18 种重点监管工艺中发生重特大事故最多的工艺。为规范和加强硝化工艺全流程自动化改造工作，2024 年应急管理部发布《化工企业硝化工艺全流程自动化改造工作指南（试行）》，硝化工艺主要分为间歇硝化和连续硝化工艺，连续硝化工艺反应物料配比准确、工艺指标稳定，生产效率大幅提高，且工人劳动强度大幅降低，未来有望加速替代危险性更高的间歇硝化工艺，行业落后产能有望得到出清。

图 64：氯虫苯甲酰胺生产路线图



资料来源：雅本化学招股说明书，国信证券经济研究所整理

氯虫苯甲酰胺竞品需求有望出现阶段性提升

氯虫苯甲酰胺作为一种控制性广谱杀虫剂，其核心价值是内吸性强和持效期长，但也面临着害虫抗药性日益增加的问题，在部分领域，其他杀虫剂可实现与氯虫苯甲酰胺相似的效果，目前氯虫苯甲酰胺的主要竞品有同为双酰胺类杀虫剂的四氯虫酰胺、溴氰虫酰胺，以及茚虫威、乙基多杀菌素等高端农药，以及传统杀虫剂如甲维盐、阿维菌素、杀虫单、杀虫双，此外部分菊酯类杀虫剂、毒死蜱也可在部分应用场景中替代氯虫苯甲酰胺。目前氯虫苯甲酰胺价格处于低位，下游接受度较高，若其价格短期内出现暴涨，下游可可能选择换用其他杀虫剂，进而使得氯虫苯甲酰胺的替代品的需求提升。

此次爆炸事故或将成为下一轮农药周期复苏的拐点

据新华社报道，2025年5月27日11时57分左右，高密市友道化学有限公司一车间发生爆炸事故。经各级组织力量全力搜救，截至当日19时25分，事故造成5人死亡，6人失联，19人轻伤。根据《重大事故查处挂牌督办办法》，国务院安委会决定对该起事故查处实行挂牌督办。据百川盈孚及友道化学官网，其建设有1.1万吨/年氯虫苯甲酰胺产能，国内产能占比约41%。

友道化学此次事故发生后，根据《重大事故查处挂牌督办办法》，国务院安委会决定对该起事故查处实行挂牌督办，我们预计近期国内相关化工园区，尤其是涉及硝化反应、重氮化反应的化工园区将进行事故类比排查，部分企业可能因为存在类似安全风险、全流程自动化改造工作不到位等问题而短期停产或降低开工率，进而影响涉及硝化反应的农药供应。农药是典型的精细化工行业，中间体繁多，硝化中间体在农药中的应用非常广泛，如氯虫苯甲酰胺（中间体有3-甲基-2-氨基苯甲酸）、二甲戊灵（中间体有3,4-二甲基硝基苯）、2,4-滴（中间体有2,4-二硝基甲苯）、吡虫啉（中间体有硝基胍），因此若后续国内安全生产排查趋严，硝基中间体的供应或将趋紧，进而影响相关农药的生产。此外，从过往的农化周期看，农药行业景气修复周期与安全环保趋严紧密相关，如2013年草甘膦行业环保核查、2019年响水爆炸事故、2021年能耗双控之后不久农药行业便进入景气复苏周期，相关农药价格上涨，企业盈利修复。当前正处于农药行业的下行周期底部，中农立华原药价格指数自2021年11月以来便持续下跌超过3年，2025年5月25日报72.98点，较2021年10月31日211.8点的周期高点跌幅达65.54%，2023/2024年国内多数农药公司盈利水平大幅下降甚至陷入亏损。今年以来，农药行业的库存周期基本接近尾声，行业供给秩序逐步恢复，农药出口数量持续增长，国内外需求表现良好，供应过剩是压制农药价格的核心原因，此次爆炸事故或将成为下一轮农药周期复苏的拐点。

3.2 草甘膦：南美需求旺季来临，价格开始上涨

据百川盈孚，截至5月31日，华东地区草甘膦市场价格为2.37万元/吨，环比上月上涨400元/吨，涨幅1.72%。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：拜耳寻求诉讼解决方案，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。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，全年累计产量约 61.38 万吨，同比增长 16.05%，年度产能利用率 75.78%。2025 年 5 月份国内草甘膦月度产量约 4.88 万吨，同比-8.36%，环比-9.47%；行业开工率约 72.22%，同比-6.59 pcts，环比-7.56 pcts，5 月份北美需求回落而南美需求尚未启动，国内草甘膦行业产量和开工率有所下降。库存方面，截至 2025 年 5 月第 5 周，国内草甘膦工厂库存约 5.56 万吨，2 月中旬以来持续去库。

图65: 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66: 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：看好 6-8 月南美出口需求提升

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。北美需求回落而南美需求提升，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逐渐恢复。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，全球的农药去库周期已基本结束。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%。4、5 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。

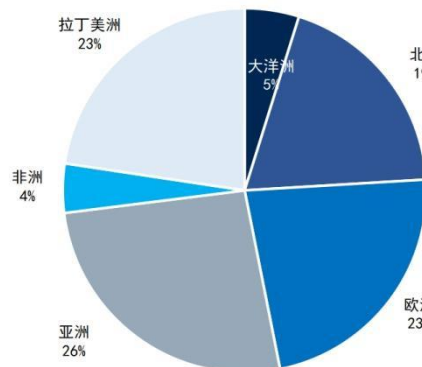
2025 年 1-4 月，中国累计出口到拉丁美洲的其他非卤化有机磷衍生物数量 41594.06 吨，同比-4.60%，前期因耕作季节及库存影响拉丁美洲并未加大草甘膦采购量，库存持续消化，而美国农业部预测今年巴西的大豆、玉米种植面积仍将继续增加，进而对草甘膦需求量也将增加，结合往年 6-8 月为南美的进口旺季，我们看好 6-8 月份中国出口到南美的草甘膦数量提升，也将对价格形成有效拉动。

图67：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68：2024 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69：中国出口到拉美“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70：巴西大豆、玉米播种面积



资料来源：美国农业部，国信证券经济研究所整理

盈利水平：草甘膦价格上涨后盈利水平环比改善。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 5 月 31 日价格已回落至 1.2 万元/吨。总的来说，有机硅价格回落，但草甘膦价格上涨，甘氨酸法草甘膦的盈利环比上月有所改善。

图71：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72：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

农药行业投资建议：重点推荐布局氯虫苯甲酰胺多年的【利尔化学】，公司近些年在国内外做了大量的市场布局，目前已获得多个国家的氯虫苯甲酰胺原药登记，5000 吨/年生产装置正在加紧建设之中。建议关注具有氯虫苯甲酰胺替代产品产能的【扬农化工】（拟除虫菊酯类杀虫剂）、【利民股份】（甲维盐、阿维菌素）、【海利尔】（双酰胺类杀虫剂）。建议关注草甘膦龙头公司【兴发集团】，公司拥有草甘膦产能 23 万吨/年，排名全球第二。

4、5 月化肥与农药行业公司重点公告

【云天化：2024 年年度权益分派实施公告】

2024 年度利润分配以公司总股本 18.34 亿股扣减公司回购账户 1133.80 万股，即 18.23 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 14 元（含税），总计向全体股东派发现金红利 25.52 亿元（含税），股利支付率 47.86%，股息率约 6.28%。

【兴发集团：关于 2025 年员工持股计划购买完成的公告】

公司董事会根据本员工持股计划方案及股东大会的授权，于 2025 年 4 月完成“湖北兴发化工集团股份有限公司-2025 年员工持股计划”证券账户的开户手续。截至 2025 年 5 月 9 日收盘，公司 2025 年员工持股计划专户通过二级市场以集中竞价交易方式累计买入公司股份 1308.33 万股，占公司目前股份总数的 1.19%，成交均价约为 20.26 元/股，成交金额为人民币 2.65 亿元（不含交易费用）。根据公司 2024 年度股东会批准的方案，公司 2025 年员工持股计划已完成购买计划，购买的公司股票将按照规定予以锁定，锁定期自本公告披露之日起满 12 个月。

【湖北宜化：关于重大资产购买暨关联交易事项获得宜昌市国资委批复的公告】

湖北宜化控股股东湖北宜化集团为履行承诺责任、解决与公司之间的同业竞争问题，同时进一步提升公司的资产质量和盈利能力，拟由公司现金方式向宜化集团购买其拥有的宜昌新发产业投资有限公司 100% 股权。本次交易完成后，公司将取得宜昌新发投及新疆宜化化工有限公司的控制权，合计持有新疆宜化股权比例由 35.597% 上升至 75%。

2025 年 5 月 19 日，公司收到宜化集团转发宜昌市国资委《关于湖北宜化重大资产重组事项的批复》（宜市国资产权〔2025〕6 号），宜昌市国资委原则同意公

公司以支付现金方式收购宜化集团持有的宜昌新发投 100%股权的重大资产重组方案。

【关于控股股东增持公司股份的公告】湖北宜化于 2025 年 5 月 15 日收到控股股东宜化集团《关于增持湖北宜化化工股份有限公司股份的告知函》，宜化集团计划自 2025 年 5 月 19 日起的 6 个月内，通过深圳证券交易所交易系统（包括但不限于集中竞价、大宗交易等），以自有资金择机增持公司股份，本次拟增持股份金额不低于 2 亿元，不超过 4 亿元。本次增持不设置价格区间，宜化集团将根据公司股票价格波动情况及资本市场整体趋势，逐步实施增持计划。本次增持计划实施前，宜化集团持有公司股份 2.25 亿股，占公司总股本的 20.80%。

【关于本部及部分子公司旧厂区停产搬迁的公告】为践行“长江大保护”政策，落实《关于印发湖北省沿江化工企业关改搬转暨危化品生产企业搬迁改造任务清单（2024-2025 年度）的通知》（鄂化搬指文〔2023〕3 号）要求，完成湖北宜化本部、全资子公司宜化肥业、全资子公司太平洋化工、宜都分公司搬迁工作，公司对前述旧厂区分步实施停产搬迁，拟逐步降低生产负荷至 2025 年 6 月底前关停，并以搬迁为契机，将宜化肥业具备的 66 万吨/年磷酸二铵产能、公司本部具备的 10 万吨/年保险粉产能和 10 万吨/年烧碱产能、宜都分公司具备的 5 万吨/年烧碱产能和 4 万吨/年季戊四醇产能等相关产能置换至宜昌市姚家港化工园田家河片区，加快建设技术密集度高、生态经济效益显著、资源集约利用的现代化工业产业集群。

【云图控股：公司战略落地进展】公司不断夯实氮、磷产业链，完善产业链一体化建设，强化低成本优势，做大做强复合肥主业，具体项目落地情况如下：

1) 氮肥产业链：公司应城基地 70 万吨合成氨项目如火如荼建设中，目前主体结构已建设完毕，设备订货全部完成，全面进入设备、管道安装阶段，公用工程、电气仪表、安全环保等配套设施建设同步进行中。同时，公司正在加快推进广西贵港项目政府审批工作，力争早日取得能评、环评、安评等审批手续。未来项目投产后，将有效填补尿素产能缺口，实现氮肥原料的自给自足，强化低成本优势。

2) 磷肥产业链：公司磷矿储量 5.49 亿吨，采矿设计产能 690 万吨/年，其中雷波阿居洛呷磷矿 290 万吨/年采选工程已于 2025 年 3 月正式动工，目前井建工程加速进行中；同时，公司正在优化雷波牛牛寨东段磷矿 400 万吨/年采选方案，以进一步提高磷矿开发利用效益。未来项目达产后，磷矿资源链实现闭环，保障公司磷矿石高度自给，打开新的增长空间。

【利尔化学：关于公司控股股东、实际控制人拟将发生变更的提示性公告】2017 年 3 月 21 日，利尔化学披露了《关于控股股东的实际控制人拟变更的提示性公告》（2017-015），2023 年 7 月 6 日，公司披露了《关于公司的实际控制人拟变更的进展公告》（2023-025）。2025 年 5 月 19 日，公司再次收到控股股东四川久远投资控股集团有限公司的有关股权改革的《告知函》。久远集团目前持有公司 23.78%股权，是公司控股股东。根据国家相关政策并结合单位实际，久远集团的股东方中国工程物理研究院经研究决定调整久远集团股权改革方案，该事项可能会导致利尔化学控股股东和实际控制人的变更，但该事项不会对公司日常生产经营活动构成重大影响。久远集团是中国工程物理研究院出资设立的国有独资公司。

5、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】。

农药：重点推荐布局氯虫苯甲酰胺原药多年的【利尔化学】，公司近些年在国内外做了大量的市场布局，目前已获得多个国家的氯虫苯甲酰胺原药登记，5000 吨/年生产装置正在加紧建设之中。建议关注具有氯虫苯甲酰胺替代品产能的【利民股份】（甲维盐、阿维菌素）、【扬农化工】（拟除虫菊酯类杀虫剂）、【海利尔】（双酰胺类杀虫剂）。建议关注草甘膦龙头公司【兴发集团】，公司拥有草甘膦产能 23 万吨/年，排名全球第二。

表4：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 (2025/6/3)	EPS			PE			PB (2025E)	总市值 (亿元)
				2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E		
000893.SZ	亚钾国际	钾肥	29.05	1.02	1.90	2.68	19.7	15.3	10.9	2.22	268
600096.SH	云天化	磷肥、尿素	21.72	2.91	3.02	3.14	7.7	7.2	6.9	1.89	398
600141.SH	兴发集团	磷肥、草甘膦	20.87	1.45	1.75	2.03	15.0	12.0	10.3	1.06	230
000422.SZ	湖北宜化	磷肥、尿素、氯碱	12.10	0.60	0.96	1.17	20.9	12.6	10.3	1.77	131
002539.SZ	云图控股	磷肥、复合肥	8.27	0.67	0.74	0.90	11.8	11.2	9.2	1.11	100
002258.SZ	利尔化学	农药原药、制剂	11.67	0.27	0.52	0.67	30.7	21.8	16.8	1.21	93
600486.SH	利民股份	农药原药、制剂	17.52	0.22	0.77	0.97	35.9	24.4	19.4	2.45	74
002734.SZ	扬农化工	农药原药、制剂	57.10	2.96	3.43	4.03	19.6	16.7	14.2	2.12	232
603639.SH	海利尔	农药原药、制剂	14.04	0.53	1.12	1.39	23.2	12.5	10.1	1.35	48

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