

## 证券研究报告—动态报告/行业快评

基础化工

磷肥行业点评

超配

(维持评级)

2021年03月01日

## 成本支撑叠加货源偏紧，春耕旺季期间磷肥延续复苏趋势

证券分析师：杨林

yanglin6@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120002

证券分析师：龚诚

010-88005306

gongcheng@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519040001

证券分析师：薛聪

xuecong@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980520120001

证券分析师：商艾华

shanghaihua@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980519090001

## 事项：

近期国内磷肥产业链相关价格（磷酸一铵、磷酸二铵）稳步上涨。

## 国信化工观点：

1) 成本端：前期磷矿石、硫磺、合成氨等原料上涨，支撑力渐强，磷铵市场行情强势运行。近期硫磺补给船货量或有限，美金盘价位维持坚挺；未来磷矿石在行业准入门槛提高、环保高压的背景下，其供给端有望持续趋紧；合成氨产业结构调整成效显著，2020年末天然气短缺、煤炭价格上涨推动合成氨价格上行。进入2021年，成本面支撑下磷铵市场行情强势运行，截至2月26日，磷矿石报价为370元/吨，硫磺报1211元/吨（较年初+27.9%，同比+161.6%），合成氨报3073元/吨（较年初下滑5.7%，同比+21.4%），带动磷酸一铵报价上涨至2309元/吨，30日涨幅为12.8%；磷酸二铵报价为3000元/吨，30日涨幅为22.5%。我们看好具备产业链一体化优势、原料自给配套的企业。

2) 需求端：积极开展春耕备肥确保粮食安全生产，春季需求即将全面释放。自2020年8月份以来，受气候、疫情、季节性波动、国际市场招标及价格带动、国家化肥商业储备实施、环保限产等综合因素影响，全国氮、磷、钾三大主要化肥价格陆续提涨。进入2021年2月，春耕备耕的关键时节到临，在我国疫情防控形势严峻复杂的背景下，国家层面将继续高度重视农资保供工作，春耕农业生产即将自南向北陆续展开，农资供应进入旺季。

3) 供给端：行业洗牌多年全国磷肥产量总体下降，当前社会库存降至较低水平，场内货源延续偏紧态势。据中国磷复肥工业协会数据，2019年，我国磷肥规模以上企业155家，较2018年减少了34家；复合肥规模以上企业864家，较2015年减少了164家。我们预计未来几年，部分环保不达标的磷肥企业将继续停产、限产，市场集中度将更加明显，“转型升级”是未来化肥行业的主题，磷肥产能增长相对有限，而磷肥需求有望持续增长。

4) 海外及出口市场：国际市场需求回暖而供应阶段性受阻，国内向海外出口化肥增加。近期由于东南亚国家的采购期与国内春季备肥及冬储期重合，国际需求整体增加，然而突发公共卫生事件使国外生产企业生产能力下降，叠加海运费上涨，全球供应紧张。进入2021年2月，复合肥、单质肥调涨氛围依旧浓郁，磷酸一铵停报企业增多，价格再次调涨，企业主发订单、出货压力不大，挺价意愿强烈；磷酸二铵货源不多，叠加出口需求良好，厂家挺价信心浓厚，行情向好。

5) 下游农产品：全球作物的上涨周期有望带动农资的需求回暖，并拉动化肥整体景气度上升。需求端畜牧存栏持续上涨将加快玉米等作物的库存消耗，全球作物开启上涨周期，有望带动农资需求回暖，拉动化肥整体需求景气上升。

投资建议：我们建议重点关注磷肥行业龙头公司云天化（70万吨磷酸一铵、445万吨磷酸二铵）、兴发集团（20万吨磷酸一铵、40万吨磷酸二铵）、司尔特（75万吨磷酸一铵）、云图控股（58万吨磷酸一铵）、三泰控股（40万吨磷酸一铵）。

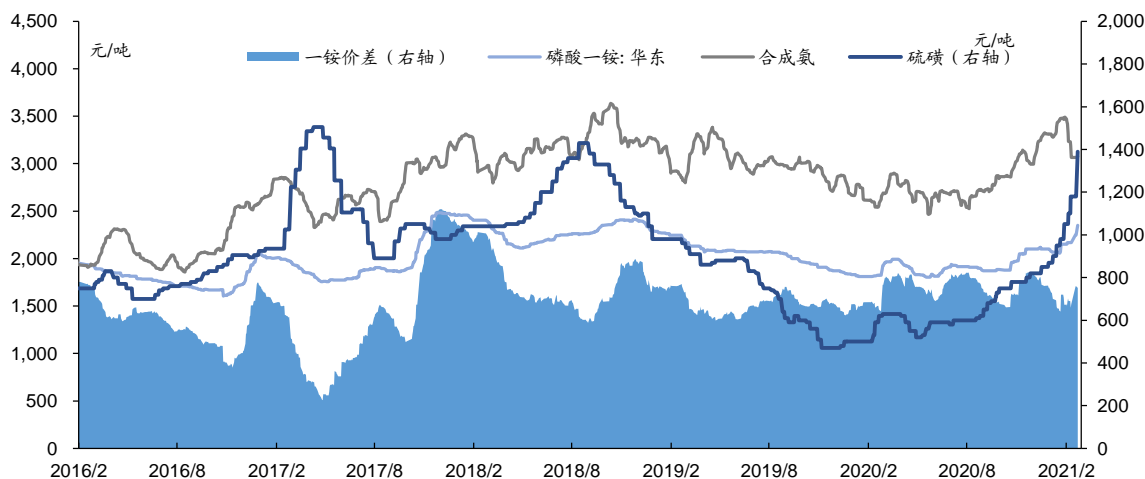
风险提示：化肥价格波动风险，市场需求不及预期，农产品价格下降等。

## 评论:

### ■ 春耕行情高涨及成本支撑下行业景气上行，磷肥供应紧张库存处于历史低位

**磷酸一铵 (MAP):** 据百川盈孚数据, 截至2月26日, 磷酸一铵报价为2309元/吨, 30日涨幅为12.8%, 较年初上涨13.0%, 较2020年同期上涨24.3%。目前中国FOB价格55%颗粒480美元/吨, 60%颗粒510美元/吨, 63%颗粒570美元/吨, 多家中国一铵出口商正在报5-6月装船的货物。国内粉状生产企业排单充足, 周度开工率上涨4.7%至68.5%。

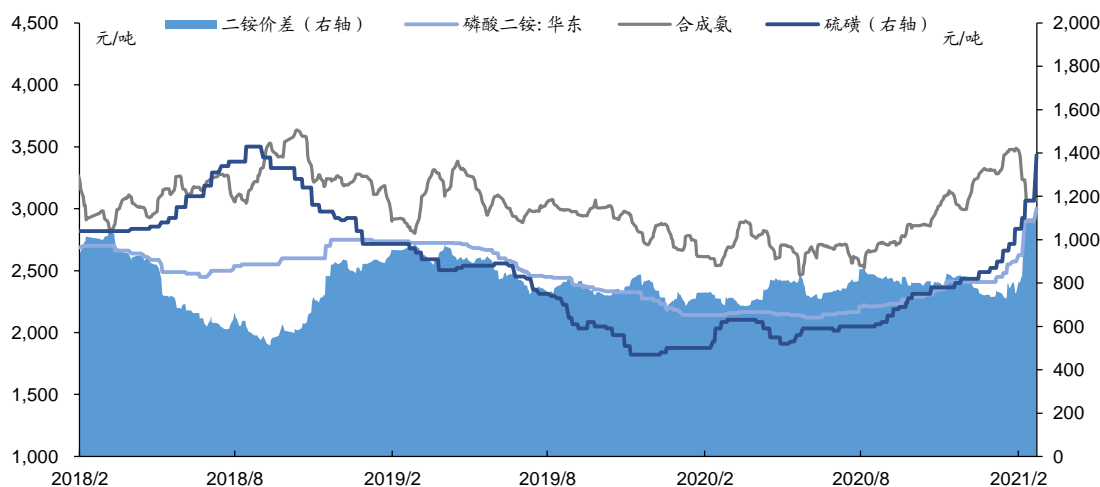
图1: 磷酸一铵近期价格及价差走势: 价格上涨, 价差扩大



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

**磷酸二铵 (DAP):** 据百川盈孚数据, 截至2月26日, 磷酸二铵报价为3000元/吨, 30日涨幅为22.5%, 较年初上涨27.7%, 较2020年同期上涨32.5%。近期出口订单在谈, FOB成交价再攀新高至540-550美元/吨。国内企业平均开工率约为72.6%, 周产量约为30.2万吨, 整体开工呈上行趋势。据百川盈孚数据, 西南地区64%二铵主流出厂报价3000元/吨, 乌鲁木齐第一到站价3420元/吨, 黑龙江买断到站价3430元/吨, 内蒙地区64%二铵出厂报价上调至3300元/吨后暂停收款, 短时缺货。我们看好国际磷酸二铵价格仍存上涨空间, 将对国内市场形成利好支撑。

图2: 近期磷酸二铵价格与价差均大幅拉升



资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

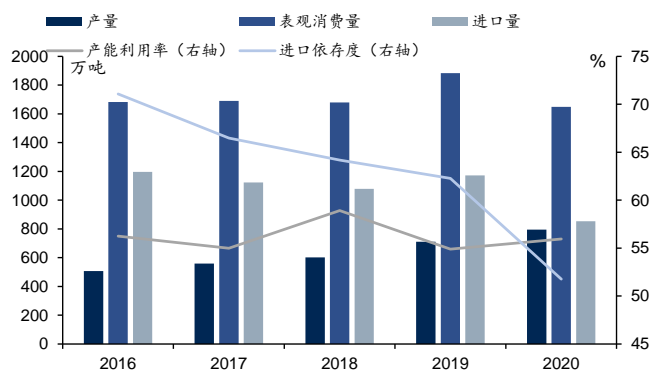
■ 涨价因素一：磷矿石、硫磺、合成氨等原料上涨，支撑力渐强，磷铵市场行情强势运行

进入 2021 年，长江港口硫磺涨势较强，合成氨、硫酸供应紧张，磷铵原材料成本强势上涨，成本面支撑下磷铵市场行情强势运行。据百川盈孚数据，截至 2 月 26 日，磷矿石报价为 370 元/吨，硫磺报 1211 元/吨（较年初上涨 27.9%，较 2020 年同期上涨 161.6%），合成氨报 3073 元/吨（较年初下滑 5.7%，较 2020 年同期上涨 21.4%）。

**硫磺：内外盘继续走高，硫磺挺价及惜售气氛强烈。**硫磺的下游消费主要是磷复肥、硫酸、钛白粉、染料中间体及食品等领域，其中磷复肥和钛白粉占硫磺总消费的 59.0%、11.3%。世界硫磺资源分布广泛而相对比较集中，而我国是世界上储量丰富但生产量较小的国家，每年需要从阿联酋、沙特阿拉伯、卡塔尔、伊朗、韩国、加拿大等国大量进口硫磺，进口依存度高。近年来，随国内千万吨炼化项目陆续投产，中国硫磺产能继续增加，进口量有所下滑：据卓创资讯数据，2016 年-2020 年中国硫磺进口依存度已从 71.1% 降至 51.6%。然而我们认为未来几年国产硫磺供应量增长仍然有限，据 MySteel 网预测，2021 年中国硫磺产能增量将约 67 万吨左右（同比+4.7%），增幅较为有限。

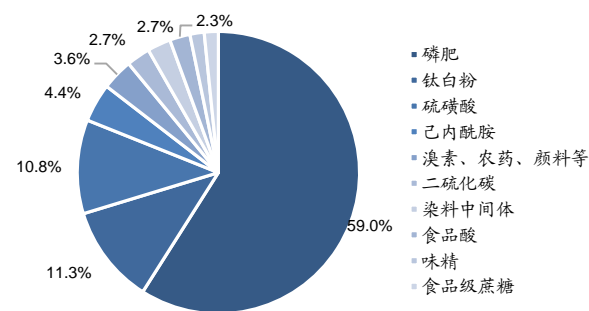
自 2020 年下半年起，国际硫磺供货商普遍反映货源紧张，国际市场价格推动硫磺港口价格持续强势上涨。进入 2020 年年末，国内硫磺市场报价加速上行，国内各地区炼厂库存下降，下游工厂及贸易商按需采购，场内低价难寻。据百川盈孚数据，截至 2 月 25 日，长江地区进口硫磺（中东主流颗粒）到岸参考价格约在 CFR 220 美元/吨附近，折算人民币到岸价约 1675 元/吨，进口成本高挂，持货商惜售情绪难消；长江市场硫磺颗粒主要参考价格约在 1620 元/吨附近，较上季度+43.3%，较 2020 年同期+179.4%，达到近八年来的最高水平。此外，补给船货量或有限，美金盘价位维持坚挺，我们预计短期内国内硫磺价格将强势运行。

图 3：近年来硫磺进口依存度有所下滑但仍保持高位



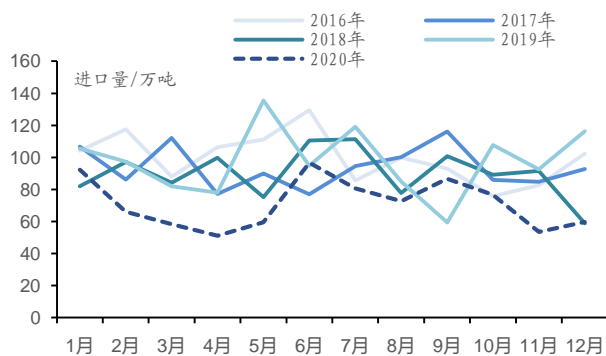
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图 4：磷复肥和钛白粉占硫磺总消费 70.3%



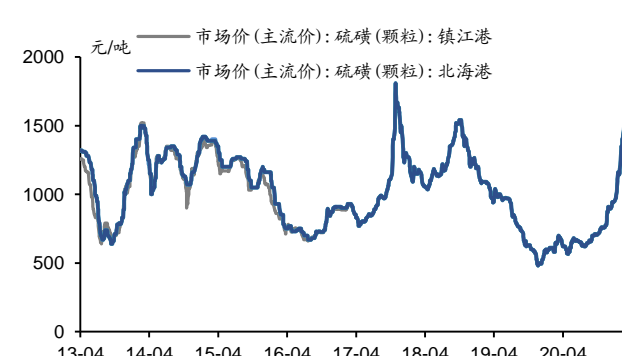
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图 5：2020 年以来，我国硫磺进口量显著下滑



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图 6：当前硫磺价格达到近八年来的最高水平



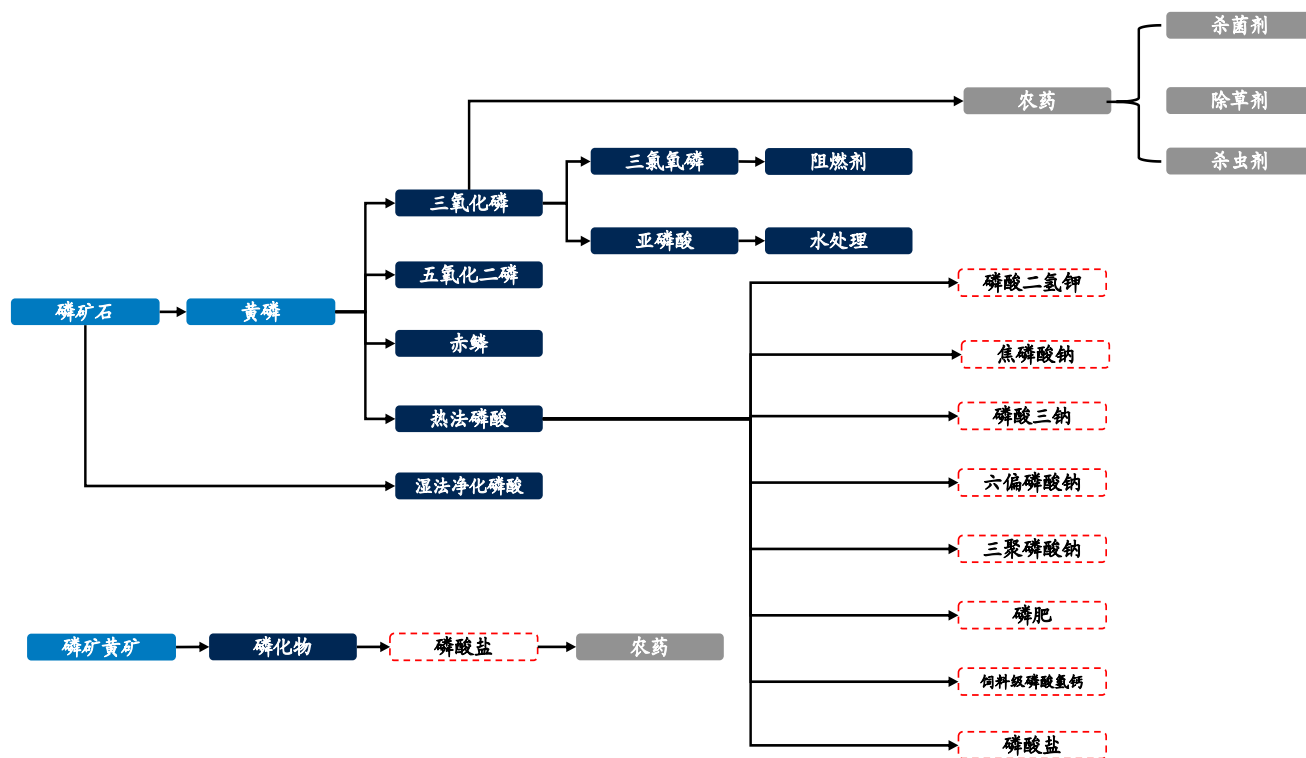
资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

**磷矿石：当前磷矿石市场价格稳中看涨，未来在行业准入门槛提高、环保高压的背景下，磷矿石供给端有望持续趋紧。**用硫酸、硝酸或盐酸分解磷矿制得的磷酸统称为湿法磷酸，而“用硫酸分解磷矿石制备磷酸”的方法是湿法磷酸生产中最基本的方法。我国磷矿资源具备富矿少贫矿多、易选矿少难选矿多、伴生矿多、品位低等特点，且在主产国中我国储采比最低，过度开采问题显著。近年来，我国政府持续高度重视矿产资源勘查、开发、利用和保护等工作，各部委、部门联合出台一系列相关行业保护与发展政策，行业标准提高、环保督察工作常态化运行，落后矿企陆续退出市场，行业集中度和规范度进一步提高，磷矿供应规模稳中趋紧。据国家统计局数据，我国磷矿石产量从2016年的1.26亿吨降至2020年的8196万吨，产量的年均复合降幅达10.2%。

此外，2019年年初，生态环境部将长江磷矿、磷肥和含磷农药制造等磷化工企业、磷石膏库（简称“三磷”）的排查整治作为长江减“磷”的攻坚内容，自整治活动开展以来减“磷”工作成效显著。受环保检查因素影响，矿山安全生产整治和环境保护区内磷矿限采整顿，部分不符合条件的磷矿已永久关闭，磷矿石、黄磷、磷酸产品的生产量出现削减。据中化地质矿山总局化工地质调查总院和中国地质科学院矿产资源研究所的预测，2021-2025年间，我国有望迎来磷矿石的需求高峰，我们看好未来在行业准入门槛提高、环保高压的背景下，磷矿石供给有望稳中趋紧。

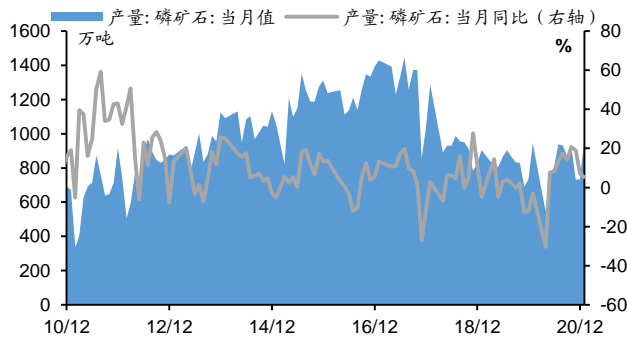
2020年上半年，受NCP卫生事件影响，国内磷矿山开采率有限，而自2020年9月份起部分大型磷铵企业备矿之后，磷矿石价格出现提涨意向。2020年下半年，随上下游陆续恢复复工复产，下游磷铵开工保持高位、黄磷产量正常，磷矿石产量呈微幅增加状态，然而磷矿石整体库存仍处于较低水平，磷矿石价格持续上涨。目前，四川马边地区磷矿陆续停采，运输情况畅通，预计将于3月份左右复产；云南地区省内用户为主，近期市场行情变化不大平稳运行；湖北地区磷矿石均已停采，矿企订单发运完毕库存大幅下滑，市场供应量收缩；河北地区磷矿粉成交价格稳定，成交情况尚可，主要以维系老客户为主；贵州地区报价成交偏稳，下游企业多前期备货充足，需求旺盛。据百川盈孚数据，截至2月25日，贵州地区30%品位磷矿石车板报价在300-350元/吨，猫儿沱船板报价在360-400元/吨；25%品位磷矿石船板价280元/吨，28%品位磷矿石船板价350-390元/吨，30%货场交货价350元/吨左右，32%货场交货价390元/吨左右。

图7：“硫酸分解磷矿石制备磷酸”的方法是湿法磷酸的基本方法



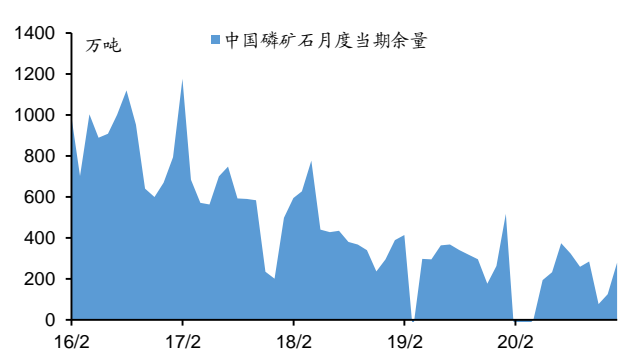
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图 8：近年来国内磷矿石供应规模稳中趋紧



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 9：我国磷矿石月度余量处于近五年来较低水平

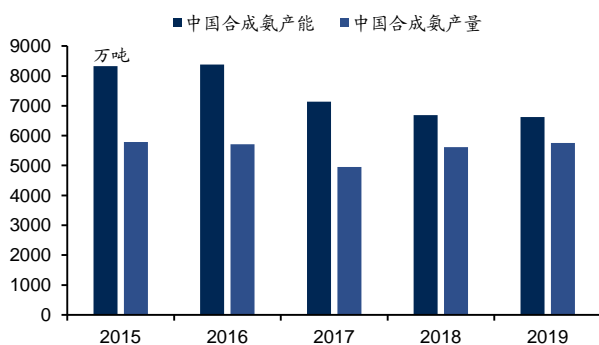


资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

**合成氨：产业结构调整成效显著，2020 年末天然气短缺、煤炭价格上涨推动合成氨价格上行。**2010 年以来我国合成氨产能过剩率超过 30%，随着我国资源约束加强及节能环保压力不断加大，我国合成氨行业迎来转型升级发展的关键时期。“十三五”以来工业和信息化部要求重点行业淘汰落后以及过剩产能，其中合成氨行业不得少于 1000 万吨，近 5 年以来我国合成氨场内逐年减少，加上退城进园等部分政策的影响，我国合成氨行业去产能效果显著。据隆众资讯统计，2020 年全国合成氨产能为 6743 万吨，同比下降 4%。据中国氮肥工业协会统计，截止 2019 年底，全国合成氨产能合计 6619 万吨，同比下降 2.1%，尿素产能合计 6668 万吨，同比降低 4.1%，产能过剩的局面出现较大改观。

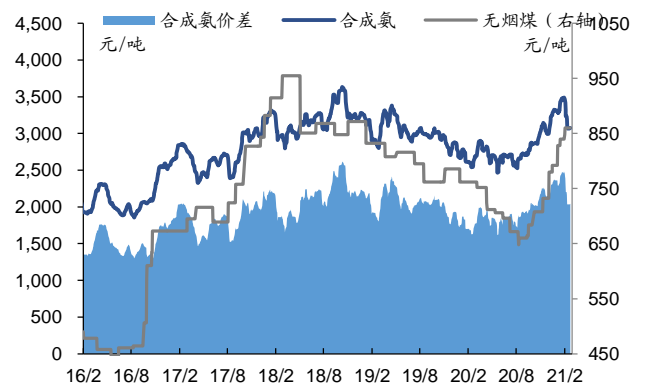
2020 年上半年，随着天然气供应恢复，外加受公共卫生事件影响下，液氨市场供需两弱，价格震荡下滑。后期春耕用肥，农业需求增加，价格陆续反弹。再因部分大厂上半年尿素装置停车反复，导致局部供应量大增，同时春耕用肥结束，化工需求跟进不足，价格再次下探。而 2020 年下半年供需两端发力，受大气治理、河南固定床淘汰以及限气等因素影响下，市场货源供应收紧，下游磷复肥需求强劲，化工产品迎来传统旺季，冬季电厂脱硫脱硝等需求稳定，导致局部价格推涨至高位。2021 年 1 月 25 日，山东省化工专项行动办公室发布公示，按照《关于加快七大高耗能行业高质量发展的实施方案》（简称《方案》）要求，截至 2020 年年底，全省 9 家企业合计退出合成氨产能 103 万吨。目前该省合成氨产量居全国第二，尿素产量居全国第四。整体来看，经过多年来的产业结构调整，我国合成氨行业落后产能持续淘汰，去产能、调结构成果显著，合成氨价格呈现稳中有进的态势。

图 7：近年来合成氨行业以去产能为主基调



资料来源：中国氮肥工业协会、国家统计局、国信证券经济研究所整理

图 8：2020 年煤炭价格上涨推动合成氨价格上行



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

■ 涨价因素二：全国范围内积极开展春耕备肥确保粮食安全生产，春季需求即将全面释放

自 2020 年 8 月份以来，受气候、疫情、季节性波动、国际市场招标及价格带动、国家化肥商业储备实施、环保限产等综合因素影响，全国氮、磷、钾三大主要化肥价格陆续提涨。进入 2021 年 2 月，春耕备耕的关键时节来临，春耕农业生产即将自南向北陆续展开，农资供应进入旺季，在我国疫情防控形势严峻复杂的背景下，国家层面将继续高度重视农资保供工作。

**表 1：国家层面出台多项政策支持春耕备耕**

| 部门          | 时间              | 文件                                      | 内容   |
|-------------|-----------------|---|--|
| 发改委等 12 部门  | 2021 年 2 月 8 日  | 《关于做好 2021 年春耕化肥生产供应和价格稳定工作的通知》         | 1、天然气优先保证化肥生产企业使用，提高化肥企业开工率；<br>2、保障原材料供应、价格稳定；<br>3、铁路公司保障化肥运输通畅；<br>4、确保各承储企业储备期结束、春耕用肥旺季到来后及时投放，各地海关要严格按照相关标准对进出口化肥质量进行检验，对进口化肥给予通关便利；<br>5、严厉打击掺杂使假、标识欺诈、计量虚标以及化肥市场价格垄断、哄抬价格、串通涨价、价格欺诈等违法行为；<br>6、加强对农民选肥、施肥等环节的全程技术指导，推广使用绿色、高效新型肥料，降低用肥成本。                             |
| 中华全国供销合作总社  | 2020 年 2 月 7 日  | 《中华全国供销合作总社关于全力做好春耕农资供应工作有效防控疫情的通知》     | 1、各地供销社要督促承担国家和地方化肥、农药储备任务的农资企业，认真履行承储责任，按时足量收储到位；<br>2、各地供销社农资企业带头稳定农资价格，切实做好应对预案，避免在疫情和春耕期间主要农资品种价格快速上涨、市场供应大幅波动等情况发生；<br>3、强化重要时期农资市场供求和价格变化的监测、预测和预警；<br>4、积极开展测土配方施肥、统防统治、土地托管、代耕代种等农业社会化服务，创新经营服务，促进传统农资流通企业向现代农业综合服务商转型   |
| 交通运输部、农业农村部 | 2020 年 2 月 27 日 | 《全力做好春季农业生产物资运输服务保障的紧急通知》               | 1、主动对接需求，联合制定春季农业生产物资运输保障方案<br>2、落实绿色通道政策，保障春季农业生产物资运输车辆优先便捷通行   |
| 发改委         |                 | 《关于阶段性降低企业用电成本支持企业复工复产的通知》              | 提前执行淡季天然气价格政策，对化肥等受新冠肺炎疫情影响大的行业给予更大价格优惠；2、降低企业用电成本，电费结算打“九五折”  |
| 农业农村部       | 2020 年 2 月 27 日 | 《农业农村部办公厅关于新冠肺炎疫情防控期间不误农时切实做好农资保供工作的通知》 | 1、根据疫情防控分区分级精准施策要求，划小管控单元，采取差别化措施，努力做到疫情防控、春耕备耕“两手抓”“两不误”，做到春耕未动、农资先行，突出解决农资运销“最后一公里”问题，保障春耕农资供应。<br>2、打通农资运输通道<br>3、根据当地实际，积极做好农资经营门店开门营业的协调服务<br>4、发挥各级农业技术推广体系、现代农业产业技术体系在农资保供中的品种选择、信息调度、供需对接、组织落实、技术指导等职能作用<br>5、对质量不合格、套牌假冒、制售伪劣、哄抬价格、侵害农民利益的违法犯罪行为，进行严厉打击，对典型案例及时公开曝光 |

资料来源：国家各部委部门官网，国信证券经济研究所整理

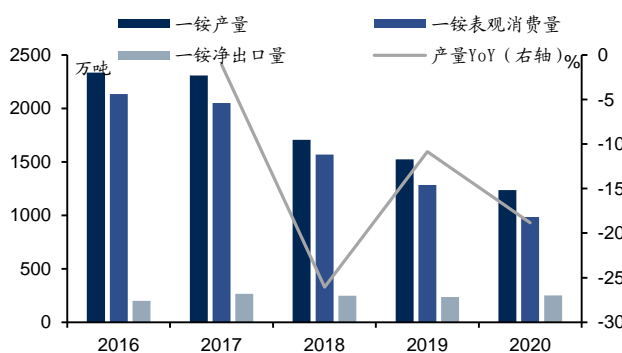
### ■ 涨价因素三：供给端行业洗牌多年全国磷肥、复合肥产量下降，当前库存压力不大，场内货源延续偏紧态势

我国化肥供给侧结构性改革持续推进，产能过剩问题得到初步缓解。21 世纪以来，化肥行业实际投资、新开工项目和新增产能迅速增加，我国化肥行业面临严重的产能过剩问题，化肥产量增速显著高于施用量增速。在产能过剩的格局下，2009、2010 年化肥企业亏损比例曾达到 20%。2015 年工信部发布了《工业和信息化部关于推进化肥行业转型发展的指导意见》，要求通过严控新增产能、加快淘汰落后产能、鼓励引导企业兼并重组等方式化解产能过剩问题，同时农业部印发了《到 2020 年化肥使用量零增长行动方案》；2018 年国务院印发《打赢蓝天保卫战三年行动计划》，为化肥使用设置了上限；此外，化肥使用量负增长也被写入 2019 年中央一号文件。据新华社，2020 年三大粮食作物肥料利用率达 40.2%，较 2015 年提高了 5 个百分点，根据国家统计局数据，2015 年化肥施用量为 6022 万吨，根据近三年施用量下降速度，假设 2020 年施用量为 5200 万吨，得到 2015~2020 年农作物吸收养分量约为 2100 万吨，若 2025 年平均肥料利用率达到 45%，则 2025 年施用量仅为 4667 万吨。整体来看，据农业农村部报道，截至 2020 年底，我国化肥农药减量增效已顺利实现预期目标，化肥农药使用量显著减少，化肥农药利用率明

显提升，促进种植业高质量发展效果明显。据农业农村部测算，2020年我国水稻、小麦、玉米三大粮食作物化肥利用率40.2%，比2015年提高5个百分点；农药利用率40.6%，比2015年提高4个百分点。下一步，农业农村部将加强举措，力争到2025年化肥农药利用率再提高3个百分点，推动农业生产方式全面绿色转型。

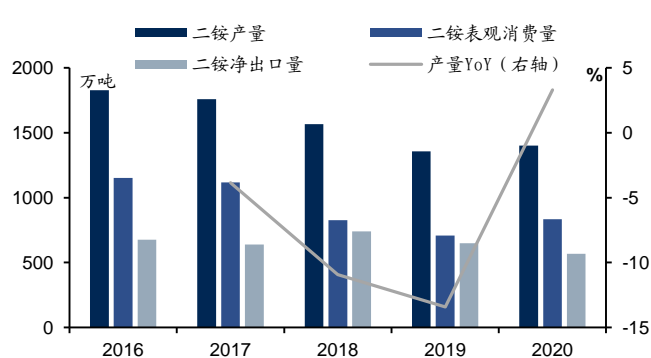
**政策鼓励环保、能耗不达标的落后产能以及经营存在困难的企业退出，在紧政策和经营环境不佳的情况下，部分落后产能关停。**近几年，国家倡导生态农业发展，严格把控化肥、农药使用量，加之有机肥、各种生物菌肥和科学施肥政策的推广，国内单质磷肥需求总量继续同比下行：行业新增产能从2012年开始持续降低，同时落后产能陆续退出，化肥行业的产能过剩情况得到逐步缓解。2015、2016年我国合成氨、尿素、磷肥退出产能首次超过新增产能，产能由持续多年的正增长扭转为负增长。据中国磷复肥工业协会数据，2019年，我国磷肥规模以上企业155家，较2018年减少了34家；复合肥规模以上企业864家，较2015年减少了164家。在国家政策以及国际、国内经济大环境影响下，磷肥行业产能相对趋于稳定。我们预计未来几年，部分环保不达标企业将继续停产、限产，市场集中度将更加明显，“转型升级”是未来化肥行业的主题，磷肥产能增长相对有限，而磷肥需求有望持续增长。

图 9：磷酸一铵：产能过剩问题得到初步缓解



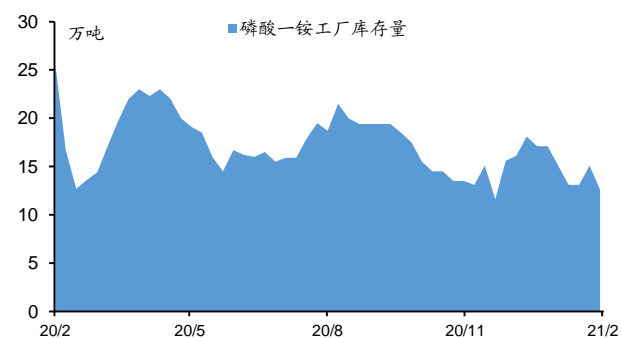
资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

图 10：磷酸二铵：产量出口量小幅回暖



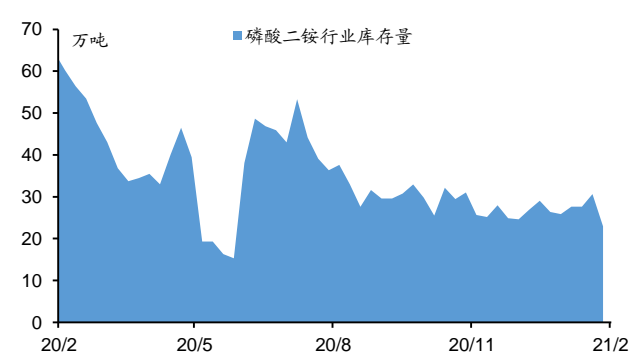
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 11：磷酸一铵：当前工厂库存压力不大



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图 12：磷酸二铵：行业库存量降至较中等偏低水平



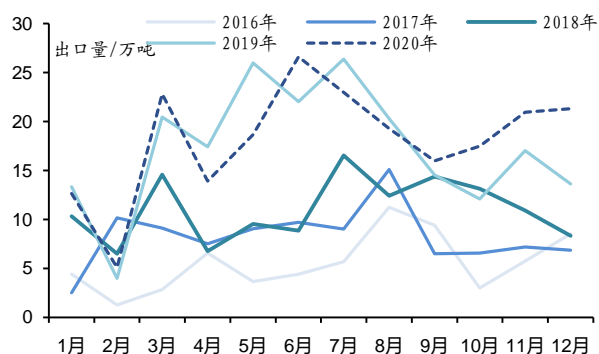
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

■ 涨价因素四：国际市场需求回暖而供应阶段性受阻，国内向海外出口化肥增加

据中国海关统计，2020年全年，中国累计出口各种肥料2917万吨，同比增长了5.1%；累计出口金额67.37亿美元，同比降低了8.3%。其中，尿素累计出口545万吨，同比增长10.2%；硫酸铵累计出口866万吨，同比增长23.3%；磷酸二铵累计出口573万吨，同比减少了11.5%；磷酸一铵累计出口253万吨，同比增长5.8%。近期由于东南亚国家的采购期与国内春季备肥及冬储期重合，国际需求整体增加，然而突发公共卫生事件使国外生产企业生产能力下降，叠加海运费上涨，全球供应紧张。进入2021年2月，复合肥、单质肥调涨氛围依旧浓郁，磷酸一铵停报企业增多，价格再次调涨，企业主发订单、出货压力不大，挺价意愿强烈；磷酸二铵货源不多，叠加出口需求良好，厂家挺价

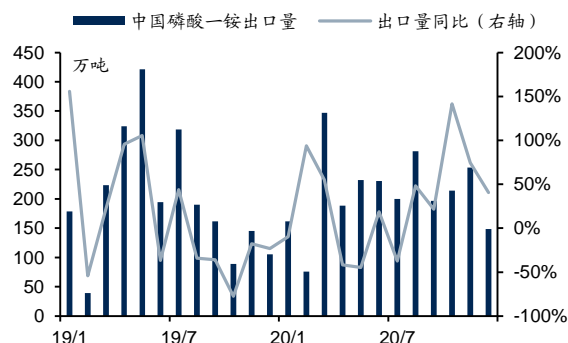
信心浓厚，行情向好。我们预计短期内磷酸一铵，磷酸二铵行情依旧强势。

图 13: 2020 年我国复合肥出口量显著增加



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

图 14: 中国磷酸一铵出口量同比显著增长

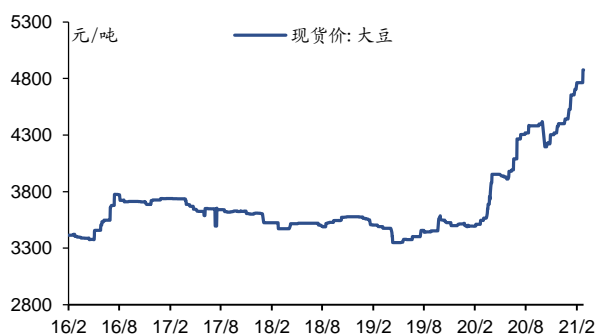


资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

■ 涨价因素五：全球作物的上涨周期有望带动农资的需求回暖，并拉动化肥整体需求景气上升

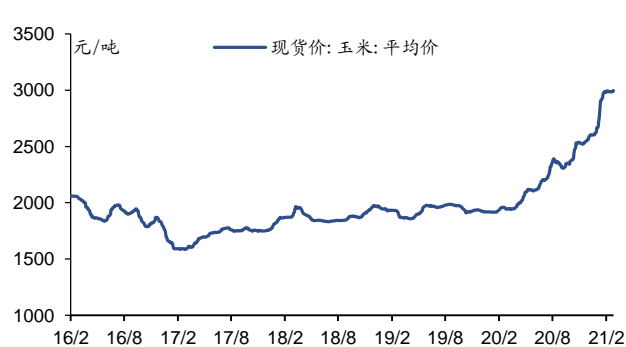
化肥主要运用于下游农作物种植，施肥不仅能提高土壤肥力，而且也是提高作物单位面积产量的重要措施，化肥也是农业生产最基础而且是最重要的物资投入。据联合国粮农组织(FAO)统计，化肥在对农作物增产的总份额中约占 40%-60%。在农产品价格更好的时候，农民有望施用更多的肥。2015 年以来，全球价格持续了较长时间的低迷状态，其中大豆、玉米等国内主要农作物产品库存比有明显的回落。进入 2020 年，需求端畜牧存栏持续上涨加快了玉米的库存消耗，全球作物的上涨周期有望带动农资的需求回暖，并拉动化肥整体需求景气上升。

图 15: 2020 年，我国大豆现货价大幅上涨



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

图 16: 近期玉米阶段性高位企稳



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

■ 投资建议：看好磷酸一铵、磷酸二铵行业龙头企业：云天化、兴发集团、司尔特、云图控股、三泰控股

当前磷酸一铵及磷酸二铵毛利润较前期显著恢复，我们重点推荐云天化、兴发集团、司尔特、云图控股、三泰控股。按照 2 月 26 日价格计算，磷酸一铵、磷酸二铵价差分别为 751.6 元/吨，1085.0 元/吨，相较于 2018-2019 的微利或亏损的状态而言，产品盈利出现了回暖。目前云天化公司具备 70 万吨/年磷酸一铵产能、445 万吨/年磷酸二铵产能；兴发集团具备 20 万吨/年磷酸一铵产能、40 万吨/年磷酸二铵产能；司尔特具备 75 万吨/年磷酸一铵产能；云图控股具备 58 万吨/年磷酸一铵产能；三泰控股具备 40 万吨/年磷酸一铵产能，将有望充分受益于此次行业景气，具备产业链一体化优势、原料自给配套的企业优势将更为显著。



**表 2: 国内磷酸一铵主要生产企统计**

| 序号 | 省份   | 企业名称                  | 产能   | 单位 |
|----|------|-----------------------|------|----|
| 1  | 湖北   | 湖北祥云(集团)化工股份有限公司      | 220  | 万吨 |
| 2  | 湖北   | 新洋丰农业科技股份有限公司         | 200  | 万吨 |
| 3  | 四川   | 四川龙磷集团有限责任公司          | 100  | 万吨 |
| 4  | 贵州   | 贵州开磷集团股份有限公司          | 80   | 万吨 |
| 5  | 安徽   | 安徽省司尔特肥业股份有限公司        | 75   | 万吨 |
| 6  | 云南   | 云南云天化股份有限公司           | 70   | 万吨 |
| 7  | 湖北   | 湖北鄂中生态工程股份有限公司        | 70   | 万吨 |
| 8  | 湖北   | 襄阳天舜实业投资股份有限公司        | 60   | 万吨 |
| 9  | 湖北   | 襄阳泽东化工集团有限公司          | 60   | 万吨 |
| 10 | 四川   | 成都云图控股股份有限公司          | 58   | 万吨 |
| 11 | 湖北   | 湖北世龙化工有限公司            | 55   | 万吨 |
| 12 | 四川   | 四川宏达股份有限公司            | 50   | 万吨 |
| 13 | 湖北   | 湖北宜化集团有限责任公司          | 50   | 万吨 |
| 14 | 湖北   | 湖北三宁化工股份有限公司          | 45   | 万吨 |
| 15 | 湖北   | 应城市新都化工有限责任公司         | 45   | 万吨 |
| 16 | 贵州   | 贵州西洋肥业有限公司            | 40   | 万吨 |
| 17 | 贵州   | 瓮福(集团)有限责任公司          | 40   | 万吨 |
| 18 | 河南   | 济源市丰田肥业有限公司           | 38   | 万吨 |
| 19 | 山东   | 山东恒邦冶炼股份有限公司          | 30   | 万吨 |
| 20 | 湖北   | 湖北东圣化工集团有限公司          | 30   | 万吨 |
| 21 | 湖北   | 湖北中原磷化有限公司            | 30   | 万吨 |
| 22 | 湖北   | 湖北瑞丰磷化有限公司            | 30   | 万吨 |
| 23 | 湖北   | 宜昌西部化工有限公司            | 25   | 万吨 |
| 24 | 河北   | 承德黎河肥业有限公司            | 25   | 万吨 |
| 25 | 贵州   | 贵州路发实业有限公司            | 25   | 万吨 |
| 26 | 甘肃   | 甘肃瓮福化工有限责任公司          | 24   | 万吨 |
| 27 | 云南   | 云南祥丰实业集团有限公司          | 20   | 万吨 |
| 28 | 四川   | 德阳昊华清平磷矿有限公司          | 20   | 万吨 |
| 29 | 四川   | 四川省珙县中正化学工业有限公司       | 20   | 万吨 |
| 30 | 陕西   | 陕西陕化化工集团有限公司          | 20   | 万吨 |
| 31 | 湖北   | 湖北丰利化工有限责任公司          | 20   | 万吨 |
| 32 | 湖北   | 钟祥市春祥化工有限公司           | 20   | 万吨 |
| 33 | 河南   | 灵宝市金源矿业有限责任公司 晨光化工分公司 | 20   | 万吨 |
| 34 | 贵州   | 金正大诺泰尔化学有限公司          | 20   | 万吨 |
| 35 | 湖北   | 湖北中孚化工集团有限公司          | 18   | 万吨 |
| 36 | 云南   | 云南中正化学工业有限公司          | 15   | 万吨 |
| 37 | 湖北   | 湖北科海化工科技有限公司          | 15   | 万吨 |
| 38 | 湖北   | 宜都兴发化工有限公司            | 20   | 万吨 |
| 39 | 湖北   | 湖北大峪口化工有限责任公司         | 15   | 万吨 |
| 40 | 湖北   | 湖北六国化工股份有限公司          | 15   | 万吨 |
| 41 | 湖北   | 钟祥市大生化工有限公司           | 15   | 万吨 |
| 42 | 河南   | 济源市万洋肥业有限公司           | 15   | 万吨 |
| 43 | 安徽   | 安徽辉隆中成科技有限公司          | 15   | 万吨 |
| 44 | 安徽   | 安徽六国化工股份有限公司          | 15   | 万吨 |
| 45 | 安徽   | 中盐安徽红四方股份有限公司         | 15   | 万吨 |
| 46 | 云南   | 云南鸿泰博化工股份有限公司         | 12   | 万吨 |
| 47 | 四川   | 施可丰四川雷波化工有限公司         | 10   | 万吨 |
| 48 | 四川   | 四川省高宇化工有限公司           | 10   | 万吨 |
| 49 | 山东   | 施可丰化工股份有限公司           | 10   | 万吨 |
| 50 | 湖北   | 湖北省黄麦岭磷化工有限责任公司       | 10   | 万吨 |
|    | 合计产能 |                       | 1960 | 万吨 |

资料来源: 百川盈孚、公司公告, 国信证券经济研究所整理

**表 3: 国内磷酸二铵主要生产企业统计**

| 序号 | 省份 | 企业名称            | 产能   | 单位 |
|----|----|-----------------|------|----|
| 1  | 云南 | 云南云天化股份有限公司     | 445  | 万吨 |
| 2  | 贵州 | 贵州开磷集团股份有限公司    | 420  | 万吨 |
| 3  | 贵州 | 瓮福(集团)有限责任公司    | 265  | 万吨 |
| 4  | 湖北 | 湖北宜化集团有限责任公司    | 210  | 万吨 |
| 5  | 湖北 | 湖北大峪口化工有限责任公司   | 110  | 万吨 |
| 6  | 云南 | 云南祥丰实业集团有限公司    | 100  | 万吨 |
| 7  | 湖北 | 宜都兴发化工有限公司      | 40   | 万吨 |
| 8  | 安徽 | 安徽六国化工股份有限公司    | 80   | 万吨 |
| 9  | 湖北 | 湖北东圣化工集团有限公司    | 60   | 万吨 |
| 10 | 广东 | 湛化股份有限公司        | 60   | 万吨 |
| 11 | 甘肃 | 甘肃金昌化学工业集团有限公司  | 40   | 万吨 |
| 12 | 湖北 | 湖北省黄麦岭磷化工有限责任公司 | 35   | 万吨 |
| 13 | 山东 | 山东鲁北化工股份有限公司    | 30   | 万吨 |
| 14 | 湖北 | 湖北六国化工股份有限公司    | 30   | 万吨 |
| 15 | 湖北 | 湖北三宁化工股份有限公司    | 30   | 万吨 |
| 16 | 陕西 | 陕西陕化煤化工集团有限公司   | 20   | 万吨 |
| 17 |    | 中国其他(磷酸二铵)      | 414  | 万吨 |
|    |    | 合计产能            | 2389 | 万吨 |

资料来源: 百川盈孚、公司公告, 国信证券经济研究所整理

#### ■ 风险提示

化肥价格波动风险, 市场需求不及预期, 农产品价格下降等。

## 相关研究报告:

|  |
|--|
| 《化工行业周报：化工产品迎来史诗级上涨》 ——2021-02-26                    |
| 《氨纶行业研究报告：原料 BDO 支撑强劲，氨纶价格持续上涨》 ——2021-02-26         |
| 《丁辛醇行业点评：PVC 手套-DOTP 大幅拉动需求，丁辛醇价格持续上涨》 ——2021-02-23  |
| 《化工行业周报：EVA、MDI、化纤价格继续趋势性上涨》 ——2021-02-05            |
| 《PVC 糊树脂行业研究报告：PVC 糊树脂价格超预期，需求拉动景气有望持续》 ——2021-02-03 |

## 国信证券投资评级

| 类别         | 级别 | 定义                                  |
|------------|----|-------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 买入 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上           |
|            | 增持 | 预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间       |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|            | 卖出 | 预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上           |
| 行业<br>投资评级 | 超配 | 预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上         |
|            | 中性 | 预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|            | 低配 | 预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上         |

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

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

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 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 楼  
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