

行业研究

旺季来临叠加安全监管磷矿石价格上涨，持续看好行业龙头优势

——磷肥及磷化工行业点评

要点

事件：2月27日，中信磷肥及磷化工行业指数上涨 5.23%，申万磷肥及磷化工行业指数上涨 4.22%，相较于当日沪深 300 指数的超额收益分别为 5.67%和 4.64%。板块内涨幅靠前的标的分别为：兴发集团+8.58%，川恒股份+5.38%，云天化+5.30%。

点评：

春耕旺季来临叠加行业安全监管加强，磷矿石价格再度上涨

根据百川盈孚数据，2月20日国内磷矿石市场均价由 1041 元/吨上涨至 1054 元/吨，为近 4 个月以来的首次上涨，上涨幅度约为 1.25%。需求端，春耕旺季即将来临，磷酸一铵及磷酸二铵等下游产品开工率回升拉动磷矿石需求。根据百川盈孚数据，截至 2月24日，国内磷酸一铵开工率为 54.14%，相较于 2022 年年底提升 7.43pct，相较于 23 年春节前提升 4.97pct，与 2022 年农历同期水平基本持平；磷酸二铵开工率为 62.48%，相较于 2022 年年底提升 8.38pct，相较于 23 年春节前提升 10.48pct，略低于 2022 年农历同期水平。供给端，根据新华社报道，2月24日国家应急管理部召开全国安全防范工作视频会议，会议强调“要严抓矿山安全，立即开展矿山重大安全隐患专项整治，重拳治理违反设计规定改造、灾害治理不到位、露天矿山边坡角超设计等重大风险隐患”。在此情形下，国内磷矿安全监管工作将进一步趋严，国内磷矿供应将有所收缩。当前磷矿库存已处于低位水平，同时 1-2 月由于天气寒冷以及春节假期等影响，磷矿产量本就处于年内较低水平，在后续春耕旺季下游产品开工提升拉动上游磷矿石需求的背景下，国内磷矿石供需将进一步趋紧，磷矿石价格有望进一步走高或维持高位水平。

龙头企业资源丰富产业链完整，高价磷矿支撑下盈利能力更强

由于磷矿石在磷酸一铵及磷酸二铵的原料成本中占比较高，在磷矿石高涨或呈现高位的情形下，将进一步推涨磷酸一铵/二铵价格。根据百川盈孚数据，2023 年 2 月（截至 2月27日）国内磷酸一铵和磷酸二铵均价分别为 3370 元/吨和 3787 元/吨，同比分别上涨 12.9%和 8.0%。而磷矿石开采端的成本较低且相对稳定，拥有丰富磷矿石资源和完整产业链的头部企业将取得更高的盈利能力。此外，磷化工行业企业多规划布局有磷酸铁、湿法净化磷酸等新产能项目，如果新增产能如期投产将进一步拉动对于上游磷矿石的需求，加剧磷矿石供需紧张的局面；而如因原料供应不足或价格过高造成新增产能投放不及预期，相关企业的业绩释放进度也将有所放缓。而对比之下，行业龙头企业拥有或规划有较大规模的磷矿产能，对于新增产能的投放相对更为从容，同时也更容易满足新增产能的原料需求，将更快的释放新项目效益。

投资建议：需求端，由于春耕旺季的来临，磷铵等产品开工率提高加大了对于上游磷矿石的需求。供给端，矿山安全监管再度趋严，磷矿供应量将有所缩减。磷矿供需紧张局面进一步加剧，磷矿价格高位背景下，上游资源丰富且产业链完整的龙头企业盈利能力更强。建议关注川恒股份、云天化、兴发集团、新洋丰、川发龙蟒、云图控股、湖北宜化、川金诺。

风险分析：原料及产品价格波动，安全及环保生产风险，下游需求不及预期，产能建设不及预期。

基础化工

增持（维持）

作者

分析师：赵乃迪

执业证书编号：S0930517050005

010-57378026

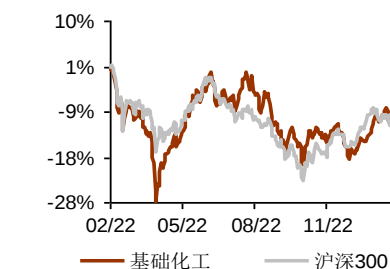
zhaond@ebsecn.com

联系人：周家诺

021-52523675

zhoujianuo@ebsecn.com

行业与沪深 300 指数对比图



资料来源：Wind

行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区南京西路 1266 号
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE