



基础化工行业研究

买入（维持评级）
行业点评
 证券研究报告

基础化工组

 分析师：陈屹（执业 S1130521050001）
 chenyyi3@gjzq.com.cn

 分析师：杨翼荣（执业 S1130520090002）
 yangyiyong@gjzq.com.cn

有序发展基础上，优化行业格局，提升磷化工龙头竞争力

事件简介

1月3日，工信部等八部门联合发布《推进磷资源高效高值利用实施方案》，着重针对资源保障、绿色发展以及产业结构等问题进行升级，从而保证国内磷化工行业高效高值发展。方案提出2026年，磷资源可持续保障能力明显增强，磷化工自主创新能力、绿色安全水平稳步提升，高端磷化学品供给能力大幅提高，区域优势互补和联动发展能力不断增强，产业链供应链韧性和安全水平更加稳固。

事件点评

磷化工相比于其他的行业具有明显的特殊性：①“资源加工”产业链，具有明显资源和制造的属性，产能释放周期较长，行业供需格局相对较好；②加工环节产能充足，集中度相对较低，不分产品名义产能利用率较低；③行业涉及绿色环保和安全生产，因而政策端对于行业的推进影响相对较大，矿山安全检查、磷石膏的处理、三高整治等都将产生影响；④下涉农业领域，保供维稳是前提，新应用兴起，资源、技术的重要程度进一步提升。

资源端仍是关注重点，供给端“严格有序”投放，一体化布局成为趋势。此次方案明确在资源端要严格有序的投放磷矿业权，支持“采、选、加”一体化的大型磷化工优势企业按照市场化原则取得矿业权。针对磷矿资源端的供给，一方面向市场投放新的矿权，保证市场有序运行，维持下游稳定供给，另一方面，把握节奏和对象，为资源端有序合理利用，产业集中化发展提供了基础。目前来看，国内磷矿虽然主要分布在贵州、湖北、云南、四川四个省份，但磷资源行业集中度相对有限，虽然经历了2017-2018年的行业整治，行业内仍然存在较多小规模企业，在未来上大替小，以大并小的过程中，将进一步形成资源端的行业结构的优化，头部企业有望能够获得新增矿权的审批，同时还将受益于落后或者不合规的产能淘汰，行业运行的稳定性提升。

传统磷化工在保供的前提下，优化行业产能，技术升级成为未来领先企业的主要发展路线。从此次的方案中，依然强调“促进化肥保供稳价，优先保证磷肥企业的磷矿需求”，行业主流发展方向依然不变，但针对名义产能过剩的环节比如黄磷、磷铵等严格限制新增产能，在加工环节推动进行“行业格局”和“产品结构”的双向升级，横向严格限制新增产能，提升行业集中度和龙头企业的主导权纵向推进企业产业链延伸，向高附加值的化工材料（新能源材料、化工添加剂、医药农药中间体、黑磷基材料等）、副产物的利用方面（氟基材料）进行技术升级。同时推动新材料和传统环节进行有序结合，提升磷化工产业链的一体化和集中度，纵横双向推动龙头企业发展。

资源的有效利用和磷石膏的处理仍然是行业发展的关注重点，磷石膏的严格管控有望形成地区外溢。自贵州率先开始执行“已渣定产”的政策后，各个地区也逐步提升了对于磷石膏的管控，此次方案针对全国的磷化工行业进行明确要求，标的污染物排放限额达到先进值，能效标杆水平以上的磷铵产能占比超过35%，新增磷石膏无害化处理率达到100%、综合利用率达到65%，存量磷石膏有序消纳，对于行业内前期未能形成有效的磷石膏综合治理的企业将进行进一步的规范，规模化的企业将通过全行业的规范化治理提升竞争力。

投资建议

本次方案着重针对资源有序，结构优化，产品升级，绿色治理等几个维度进行要求，契合行业目前的发展状态和问题，从方向上看将着重推动行业集中度提升，产业链一体化以及全行业绿色高效生产进行发展，头部资源、技术、产业链配套完善的企业将明显收益，建议关注磷化工的龙头企业和资源端布局具优势的生产企业。

风险提示

政策波动风险；产品出口波动风险；行业新增厂过多的风险，下游应用大幅波动风险等。



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海
 电话：021-80234211
 邮箱：researchsh@gjzq.com.cn
 邮编：201204
 地址：上海浦东新区芳甸路1088号
 紫竹国际大厦5楼

北京
 电话：010-85950438
 邮箱：researchbj@gjzq.com.cn
 邮编：100005
 地址：北京市东城区建内大街26号
 新闻大厦8层南侧

深圳
 电话：0755-83831378
 传真：0755-83830558
 邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
 邮编：518000
 地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心
 18楼1806



【小程序】
 国金证券研究服务



【公众号】
 国金证券研究