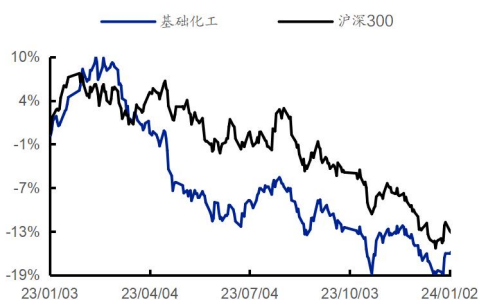


研究所：  
 证券分析师：李永磊 S0350521080004  
 liyl03@ghzq.com.cn  
 证券分析师：董伯骏 S0350521080009  
 dongbj@ghzq.com.cn  
 联系人：李娟廷 S0350122090037  
 lijt03@ghzq.com.cn

## 《推进磷资源高效高值利用实施方案》印发，推动磷化工行业高质量发展 ——磷化工行业事件点评

最近一年走势



行业相对表现

| 表现    | 2024/01/03 |       |        |
|-------|------------|-------|--------|
|       | 1M         | 3M    | 12M    |
| 基础化工  | -1.0%      | -3.8% | -15.7% |
| 沪深300 | -3.0%      | -8.4% | -13.1% |

相关报告

《新材料产业周报：海南商业航天发射场年底将完成硬件建设（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》  
——2023-12-03

《新材料产业周报：美国将投入约30亿美元支持芯片封装行业，上海市印发促进商业航天发展通知（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》  
——2023-11-27

《新材料产业周报：五部委推动全国算力网构建，深蓝航天开发可回收火箭（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》  
——2024-01-02

《新材料产业周报：SIA料明年全球半导体销售额同增13.1%欧盟对中国生物柴油启动反倾销调查（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》  
——2023-12-25

《基础化工行业周报：涤纶长丝去库，玲珑轮胎OTR项目试产成功（推荐）\*基础化工\*李永磊，董伯骏》  
——2023-12-24

事件：

2024年1月3日，工业和信息化部等八部门印发《推进磷资源高效高值利用实施方案》，《实施方案》提出到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。在生态培育方面，形成3家左右具有产业主导力、全球竞争力的一流磷化工企业，建设3个左右特色突出的先进制造业集群。

投资要点：

### ■ 增强磷资源可持续保障能力，磷矿资源有望长期紧平衡

我国是全球最大的磷矿石、磷化学品生产国。2022年我国磷矿石产量达10474.5万吨，占全球的比重为47.61%，但我国磷矿石储量仅为36.9亿吨，占全球的比重为5.13%，储采比为35，远远低于全球平均水平327，而磷矿资源丰富的北非地区，磷矿石整体开发程度较低，2022年摩洛哥磷矿石储量达500亿吨，占全球的69.44%，但产量仅为4000万吨，占比为18.18%。据中国化肥信息公众号，与其他产磷国相比，我国磷矿富矿少、贫矿多，磷矿平均品位大概为17%，远低于摩洛哥（33%）和美国（30%）。品位大于30%的富矿储量只有3.6亿吨，不到总储量的10%，全部分布在湖北、云南、贵州、四川。为提升磷资源可持续保障能力和高效高值利用水平，《实施方案》提出，完善磷矿资源市场配置和矿业权出让制度，严格有序投放磷矿矿业权，支持优强企业整合中小磷矿，引导国内企业规范有序参与境外磷矿资源开发合作；鼓励磷矿生产企业贫富兼采，推进中低品位磷矿及尾矿综合利用，加大钙、氟、硅、碘、镁等伴生资源利用，提高磷矿开采“三率”。据百川盈孚数据，截至2023年12月，我国磷矿石有效产能为10816万吨，其中50万吨以下的磷矿石产能达1543万吨，占比为14.27%；100万吨以下的磷矿石产能达4698万吨，占比为43.44%。磷矿行业属于资本密集型产业，项目建设、设备投入、安全环保等各方面需要大量的资金投入，一般来说新建的矿山需要耗时3-5年进行环保建设才能投产，且建成后需1-2年才能完成产能爬坡。据我们不完全统计，截至2023年底国内在建/规划建设磷矿石产能达3550万吨，其中2024年没有新增产能投产，2025年预计新增1320万吨产能，其余产能将于2026

年投产，新增产能以瓮福集团、川恒股份、湖北祥云、新洋丰等具有磷化工产业配套的企业为主。我们预计 2023-2025 年磷矿石行业开工率分别为 84.36%、88.07%、85.21%，2024 年磷矿石资源紧张局势仍将突出，磷矿石价格有望维持高位。考虑到中小磷矿产能退出，我国磷矿资源有望长期紧平衡。

### ■ 提升磷铵及黄磷产能利用率，行业集中度有望进一步提升

《实施方案》提出，到 2026 年磷铵、黄磷等传统产品产能利用率显著提升，产业集中度进一步提高；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。目前我国磷化工产业链整体处于中低端，以磷铵、黄磷及通用磷酸盐等初级产品为主，传统产业产能过剩、出口比例偏高。据百川盈孚，2023 年我国磷酸一铵产能为 1834 万吨，产能利用率仅为 54.98%；磷酸二铵有效产能为 2175 万吨，产能利用率仅为 64.19%；黄磷有效产能为 144.75 万吨，产能利用率仅为 49.07%。我国磷酸一铵产能较为分散，产能前 10 的企业占比在 57.47%，其余企业产能均在 50 万吨以下；磷酸二铵产能集中度较高，产能前 10 的企业占比在 87.36%；黄磷产能较为分散，产能前 10 的企业占比在 51.12%，其余企业产能均在 5 万吨以下。据工业重点领域能效标杆水平和基准水平（2023 年版），采用料浆法（粒状）的磷酸一铵能效标杆水平为 170 千克标准煤/吨，基准水平为 190 千克标准煤/吨；采用料浆法（粉状）磷酸一铵能效标杆水平为 165 千克标准煤/吨，基准水平为 185 千克标准煤/吨；采用料浆法（粒状）的磷酸二铵能效标杆水平为 185 千克标准煤/吨，基准水平为 200 千克标准煤/吨。据中国石油和化工，截至 2023 年初，我国磷铵行业能效优于标杆水平的产能约占 20%，能效低于基准水平的产能约占 55%。随着行业落后产能出清、行业集中度提升，磷铵及黄磷行业开工率上行，磷矿石、磷肥及磷化工一体化落地，看好磷化工行业高质量发展。

### ■ 突破关键材料，提升高端产品供给能力

《实施方案》提出，要突破关键材料，积极推动磷化学品产业链向新能源材料、电子化学品、功能性精细化学品等领域延伸，强化与氟化工耦合，大力开发高端含氟新材料，提升高端产品供给能力。高附加值磷化学品：稳妥有序发展磷酸铁、磷酸铁锂、六氟磷酸锂、双（氟磺酰）亚胺锂等新能源材料，引导磷酸铁锂等电池原料装置与磷酸、磷肥等装置一体化建设，促进磷资源梯级利用，加快高性能、低成本、系列化产品及其应用技术开发，培育新产品市场，巩固综合竞争优势。开发高性能、高附加值含磷阻燃剂、增塑剂、净水剂、医药农药中间体、黑磷基材料等。含氟新材料：基于伴生资源加快扩大氟硅酸法无水氟化氢产能，延伸发展含氟中间体、含氟表面活性剂、含氟制冷剂、氟涂料、氟树脂、氟橡胶等。加快配套发展超净高纯氢氟酸、含氟气体等含氟电子化学品。我国磷化工产业正处于结构调整和转型升级的关键时期，高附加值磷化学品及基

于伴生资源生产高端含氟新产品的能力还不足，必须大力实施创新驱动发展战略，着力攻克制约磷化工产业高质量发展的关键技术，围绕应用场景增品种、提品质、创品牌，不断提升产业链供应链自主可控、安全可靠水平。

### ■ 行业评级及投资策略

《推进磷资源高效高值利用实施方案》就加强对磷资源保护性开采、磷化工产业创新发展的系统谋划和顶层设计，提出量化目标、路径举措和重点工程，科学调控磷矿开发强度，严控磷铵、黄磷新增产能，保障磷肥生产供给，改造提升传统产业，大力发展高端含磷化学品，推动全产业链向精细化、高端化跃升，有利于推动磷化工行业高质量发展，维持磷化工行业“推荐”评级。

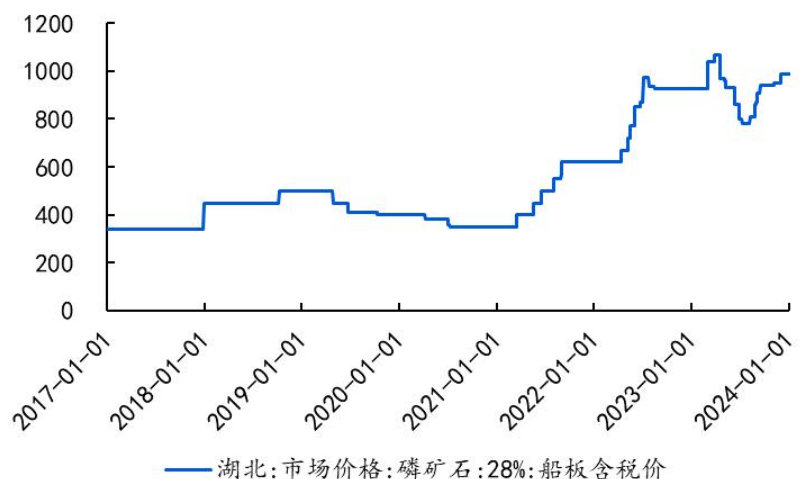
### ■ 投资建议

推荐云天化、兴发集团、川恒股份、新洋丰、云图控股、川发龙蟒、芭田股份等；建议关注湖北宜化、川金诺等。

### ■ 风险提示

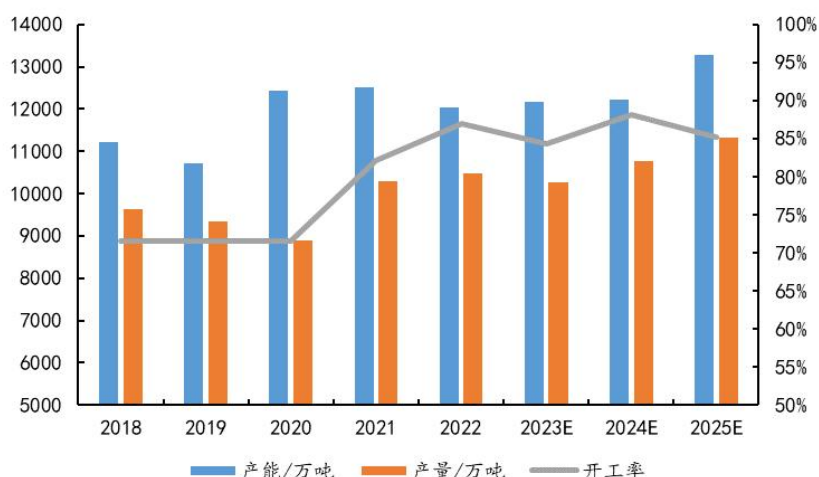
宏观经济波动风险；产能投放不及预期；产品价格波动风险；原材料价格波动的风险；未来需求下滑；新项目进度不及预期；重点关注公司业绩不及预期。

图 1：磷矿石价格走势（元/吨）



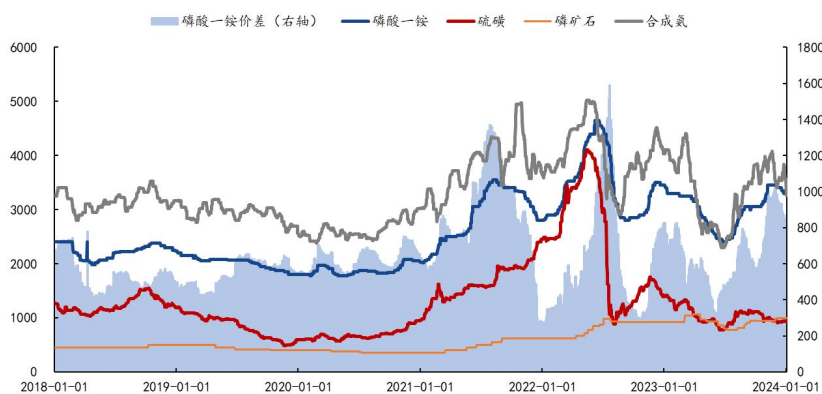
资料来源：wind，国海证券研究所

图 2：磷矿石开工率及预测



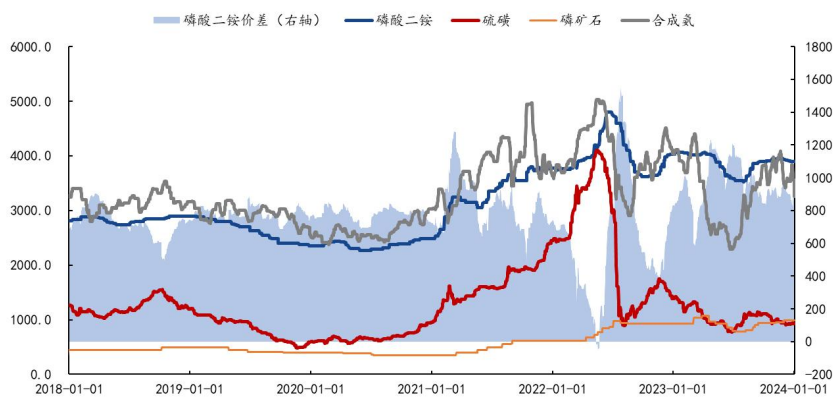
资料来源：wind，卓创资讯，各公司公告，各公司环评，各公司官网，中新网，中国化学矿业网，湖北省公共资源交易中心，国海证券研究所

图 3：磷酸一铵价格价差 (元/吨)



资料来源：wind，国海证券研究所

图 4：磷酸二铵价格价差 (元/吨)



资料来源：wind，国海证券研究所

**重点关注公司及盈利预测**

| 重点公司<br>代码 | 股票<br>名称 | 2024/01/03 |      | EPS   |       | PE    |       |       | 投资<br>评级 |
|------------|----------|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
|            |          | 股价         | 2022 | 2023E | 2024E | 2022  | 2023E | 2024E |          |
| 600096.SH  | 云天化      | 16.26      | 3.28 | 2.76  | 3.1   | 6.42  | 5.89  | 5.25  | 买入       |
| 600141.SH  | 兴发集团     | 18.95      | 5.31 | 1.24  | 1.81  | 5.46  | 15.28 | 10.47 | 买入       |
| 002312.SZ  | 川发龙蟒     | 7.18       | 0.59 | 0.24  | 0.39  | 17.83 | 29.92 | 18.41 | 买入       |
| 000902.SZ  | 新洋丰      | 11.49      | 1.04 | 0.92  | 1.24  | 11.07 | 12.49 | 9.27  | 买入       |
| 002539.SZ  | 云图控股     | 8.52       | 1.48 | 0.77  | 0.96  | 7.51  | 11.06 | 8.88  | 买入       |
| 002895.SZ  | 川恒股份     | 19.75      | 1.54 | 1.4   | 2.06  | 16.92 | 14.11 | 9.59  | 买入       |
| 002170.SZ  | 芭田股份     | 5.68       | 0.14 | 0.35  | 0.57  | 45.57 | 16.23 | 9.96  | 买入       |
| 000422.SZ  | 湖北宜化     | 11.09      | 2.41 | 0.60  | 0.96  | 6.10  | 18.45 | 11.50 | 未评级      |
| 300505.SZ  | 川金诺      | 17.97      | 1.54 | -     | -     | 14.72 | -     | -     | 未评级      |

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（未评级公司盈利预测来自 wind 一致性预期）



## 【化工小组介绍】

李永磊，化工行业首席分析师，天津大学应用化学硕士。7年化工实业工作经验，8年化工行业研究经验。

董伯骏，化工联席首席分析师，清华大学化工系硕士、学士。2年上市公司资本运作经验，4年半化工行业研究经验。

李娟廷，化工行业研究助理，对外经济贸易大学金融学硕士，北京理工大学应用化学本科。

陈雨，化工行业研究助理，天津大学材料学本硕，2年半化工央企实业工作经验。

杨丽蓉，化工行业研究助理，浙江大学金融硕士、化学工程与工艺本科。

贾冰，化工行业研究助理，浙江大学化学工程硕士，1年半化工实业工作经验。

陈云，化工行业研究助理，香港科技大学工程企业管理硕士，3年金融企业数据分析经验。

仲逸涵，化工行业研究助理，南开大学金融学硕士，天津大学应用化学本科。

## 【分析师承诺】

李永磊，董伯骏，本报告中的分析师均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，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。