

## 磷肥及磷化工

### 磷矿石资源属性凸显，行业政策引领磷化工高质量发展

#### 投资要点：

##### ➤ 磷矿石资源属性凸显，磷矿价格高企支撑产业链景气度

供给收缩、需求受新能源拉动，磷矿供需格局向好演绎。供给端来看，近年来随着“三磷”整治的开展、环保能耗政策趋严，中国中小落后磷矿产能持续出清，且行业新增产能受限。根据国家统计局及Wind数据，2023年中国磷矿石产量约为10530.88万吨，相较于2016年的近年峰值下降27.1%。需求端来看，下游磷肥需求关乎粮食安全，总体需求较为刚性，同时由于近年来新能源领域磷酸铁锂装机量稳步提升，磷酸铁/磷酸铁锂拉动磷矿石需求。磷矿收缩、需求增长，磷矿石供需格局持续向偏紧方向演绎。

近年来磷矿价格中枢上移，当前磷矿价格高企支撑产业链景气度。由于磷矿石供需格局持续向好，近年来磷矿价格不断上涨。根据卓创咨询数据，截至7月5日，中国30%品味磷矿石均价约为1017.5元/吨，较2020年初的417.5元/吨已上涨143.7%。磷矿石作为下游磷化工产品的主要原材料，当前高价支撑了磷化工产业链的景气度。

长期看磷矿石资源属性将日益凸显。我们认为磷矿石资源属性主要来源于：1) 中国磷矿石储量与产量的不匹配。中国磷矿石储量占比仅不到5%，但却是全球最大的磷矿石生产国，产量占全球总产量的39%。2) 磷矿被列入战略性矿产资源目录。我国磷矿储采比为38，低于全球平均值323，存在被过度开发情况。我国自然资源部已经将磷矿石列入24种国家战略性矿产目录之一。3) 磷矿未来供需格局有望持续趋紧。下游随着磷酸铁锂装机量提升，磷资源需求量未来将继续提升。

##### ➤ 磷化工主要产品供给约束强，有利于产品维持较好景气度

磷肥是磷化工产业链下游最大需求。根据卓创资讯数据，磷矿石下游需求中磷肥是最大需求，占比达到58.1%。其余产品中：饲料级磷酸盐需求占比11.8%、湿法磷酸需求占比为11.4%、黄磷需求占比为9.5%、其他磷化物需求占比为9.2%。

磷化工主要产品供给约束强。国家印发的《2024-2025年节能降碳行动方案》明确指出严控磷铵、黄磷等行业未来新增产能。未来供给端磷酸一铵、磷酸二铵、黄磷等行业难有新增产能、且落后产能有望逐渐出清，而需求端则保持稳健，供需格局向好演绎下有助于产品维持较好景气度。

##### ➤ 行业政策再度明确产业发展方向，引领磷化工高质量发展

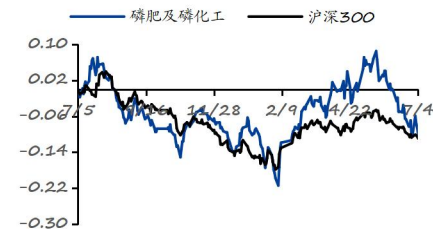
2023年12月，工信部等8部门印发《推进磷资源高效高值利用实施方案》，其中明确提到要推进磷资源有序开发，加快改造升级磷肥、黄磷等传统产业，大力发展高端磷化学品等新兴产业，加快培育先进制造业集群，构建高端化、智能化、绿色化、融合化、集聚化的磷化工产业体系。《推进磷资源高效高值利用实施方案》有助于引领磷化工行业高质量发展。

2024年5月，国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，其中明确指出严控磷铵、黄磷等行业未来新增产能，有助于相关行业供需格局向好演绎。

##### ➤ 投资建议

## 强于大市（首次评级）

### 一年内行业相对大盘走势



### 团队成员

分析师：黄珮(S0210524050022)  
hs30570@hfzq.com.cn

### 相关报告



建议关注：1) **云天化**：国内磷矿石及磷肥行业龙头企业，拥有磷矿石产能 1450 万吨/年，磷铵产能 555 万吨/年。在磷矿资源属性日益凸显的背景下，公司作为行业龙头将充分受益。2) **川恒股份**：公司拥有小坝磷矿、新桥磷矿及鸡公岭磷矿，参股公司天一矿业拥有老虎洞磷矿，矿产资源丰富，公司目前已基本实现磷矿石的自给自足。3) **新洋丰**：国内磷复肥行业龙头，随着股东逐渐将磷矿资源注入上市公司体内，公司未来磷矿自给率将进一步提升。此外公司磷酸一铵、复合肥产能在国内处于领先地位。4) **芭田股份**：公司磷矿生产规模获准从 90 万吨/年扩至 200 万吨/年，为公司带来磷矿增量。5) **云图控股**：公司陆续布局磷矿资源，公司目前正在建设 400 万吨/年磷矿石产能，且正在积极推进阿居洛呷磷矿的“探转采”手续，随着磷矿产能陆续投产，公司竞争力将进一步提升。此外公司复合肥业务稳居行业前列。6) **川发龙蟒**：国内工业级磷酸一铵龙头企业，其余业务包括饲料级磷酸氢钙、磷复肥等。

#### ➤ 风险提示

需求不及预期风险，价格大幅下行风险，原材料价格大幅上涨风险，产能建设不及预期风险。



## 分析师声明

本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn