

# 钾肥、磷化工行业：2025年3月月度观察

## 春耕需求旺季来临，钾肥磷肥价格上涨

优于大市

### 核心观点

**钾肥供需维持紧平衡，国际钾肥价格上涨。**我国是全球最大的钾肥需求国，而钾肥资源供给相对不足，进口依存度超过60%，2024年我国氯化钾产量550万吨，同比降低2.7%，进口量1263.3万吨，同比增长9.1%，创历史新高。截至2025年3月底，国内钾肥港口库存为246.37万吨，较去年同期减少130.52万吨，降幅为34.63%。未来由于粮食生产安全愈发被重视，预计国内钾肥安全库存量将提升到400万吨以上。3月各地春耕陆续启动，国储竞拍及港口库存下降释放一定增量，氯化钾整体维持供需紧平衡，3月国内60%氯化钾价格维持2800元/吨，较2月底上涨250元/吨，涨幅9.8%。国际市场方面，受俄罗斯及白俄罗斯减产影响，氯化钾供应偏紧推动巴西、东南亚、欧美等价格攀升，3月巴西颗粒钾CFR价格由290美元/吨上涨至345美元/吨，涨幅18.97%。

**磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。**近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格在900元/吨的高价区间运行时间已超2年。据百川盈孚，截至2025年3月31日，湖北市场30%品位磷矿石船板含税价1040元/吨，云南市场30%品位磷矿石货场交货价950元/吨，均环比上月持平。

**春耕旺季叠加成本提升，3月磷肥价格上涨、价差收窄。**3月进入磷肥需求旺季，成本端3月硫磺价格上涨29.06%，合成氨价格上涨7.72%，磷矿石价格高位运行，磷肥生产成本提升，供给端一铵月度产量环比提升19.86%，库存绝对数量相对较低，一铵和二铵价格上涨。截至3月31日，国内磷酸一铵参考价格3316元/吨，同比+11.13%，环比+1.13%；一铵价差约47.39元/吨，环比上月-232.04元/吨。国内磷酸二铵参考价格3519元/吨，同比去年-3.96%，环比上月+6.44%；二铵价差约-228.48元/吨，环比上月-83.00元/吨。

**投资建议：**1) **钾肥：**看好钾肥资源稀缺属性，重点推荐【亚钾国际】，预计公司2025、2026年氯化钾产量分别为280万吨、400万吨，前三个百万吨完全满产有望达到500万吨产量。2) **磷化工：**磷化工以磷矿石为起点，下游以农化制品为主，具有刚需属性，近几年来随着含磷新能源材料等新应用领域不断扩展，而国内磷矿石因多年无序开采面临品位下降问题，新增产能及进口磷矿石短期内难以放量，磷矿石的资源稀缺属性日益凸显，我们看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平；重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石自给率提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

**风险提示：**安全生产和环境保护风险；磷化工产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险等。

### 重点公司盈利预测及投资评级

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)	总市值(亿元)	EPS		PE	
					2024E	2025E	2024E	2025E
000893	亚钾国际	优于大市	24.75	233	0.83	1.81	32.0	14.6
600096	云天化	优于大市	22.95	424	2.93	3.01	7.4	7.2
600141	兴发集团	优于大市	21.87	243	1.45	1.63	15.3	13.6
000422	湖北宜化	优于大市	13.81	150	0.96	1.52	9.8	6.3
002539	云图控股	优于大市	7.83	95	0.67	0.71	11.8	11.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 行业研究·行业月报

#### 基础化工

#### 优于大市·维持

证券分析师：杨林

010-88005379

yanglin6@guosen.com.cn

S0980520120002

证券分析师：薛聪

010-88005107

xuecong@guosen.com.cn

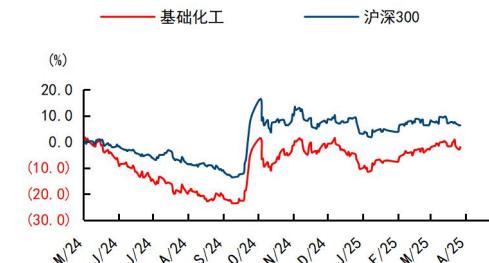
S0980520120001

联系人：王新航

0755-81981222

wangxinhang@guosen.com.cn

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《季戊四醇专题-行业阶段性供需错配，产品价格利润快速上行》——2025-03-26

《钾肥行业点评-白俄罗斯、俄罗斯钾肥相继减产，全球钾肥有望景气复苏》——2025-02-24

《有机硅行业点评-需求持续增长，扩产高峰已过，有机硅中间体（DMC）涨价大势所趋》——2025-02-15

《可持续航空燃料（SAF）深度报告-2025年全球进入SAF爆发性增长元年》——2024-12-05

《可持续航空燃料行业点评-原料出口退税取消，国内可持续航空燃料生产商有望受益》——2024-11-22

## 内容目录

1、钾肥：资源稀缺属性突出，需求推动下看好价格复苏 .....	6
2、2025 年 3 月磷化工产品价格涨跌幅 .....	12
3、磷矿石行业基本面数据跟踪 .....	12
4、磷肥行业基本面数据跟踪 .....	16
5、黄磷基本面数据跟踪 .....	20
6、磷酸氢钙行业基本面数据跟踪 .....	21
7、含磷新能源材料基本面数据跟踪 .....	22
8、草甘膦行业基本面数据跟踪 .....	24
9、3 月钾肥、磷化工行业公司重点公告 .....	26
10、国信化工观点及盈利预测 .....	28
风险提示 .....	28

# 图表目录

图1: 钾肥产业链 .....	6
图2: 全球钾肥主要生产企业 .....	7
图3: 全球钾肥主要消费国家 .....	7
图4: 全球钾肥表观消费量 (千吨) .....	7
图5: 全球钾肥贸易占比 .....	7
图6: 钾肥产能、产量及表观消费量 .....	8
图7: 钾肥进口量及出口量 .....	8
图8: 国内钾肥主要生产企业 .....	8
图9: 钾肥港口库存 (万吨) .....	8
图10: 中国氯化钾进口国分布 (万吨) .....	9
图11: 中国氯化钾进口量占比 .....	9
图12: 国内钾肥价格走势 (元/吨) .....	10
图13: 中国钾肥港口库存 (万吨) .....	10
图14: 全球主要钾肥出口国 FOB 价格 (美元/吨) .....	11
图15: 全球主要钾肥进口国 CFR 价格 (美元/吨) .....	11
图16: 湖北、云南地区磷矿石市场价格 .....	13
图17: 国内磷矿石消费结构变化 .....	13
图18: 中国磷矿石月度产量 .....	13
图19: 中国磷矿石月度名义产能开工率 .....	13
图20: 中国磷矿石产能、产量 .....	14
图21: 中国磷矿石进口量 .....	14
图22: 中国磷矿石年度表观消费量 .....	14
图23: 中国磷矿石月度表观消费量 .....	14
图24: 中国磷酸一铵、二铵产量及增速 .....	15
图25: 中国黄磷产量及增速 .....	15
图26: 中国磷酸产量及增速 .....	16
图27: 中国磷酸铁锂产量及增速 .....	16
图28: 中国磷酸氢钙产量及增速 .....	16
图29: 中国草甘膦产量及增速 .....	16
图30: 磷酸一铵价格、价差 .....	17
图31: 磷酸二铵价格、价差 .....	17
图32: 磷酸一铵月度产量 .....	18
图33: 磷酸二铵月度产量 .....	18
图34: 磷酸一铵库存 .....	18
图35: 磷酸二铵库存 .....	18
图36: 磷酸一铵月度表观消费量 .....	19
图37: 磷酸二铵月度表观消费量 .....	19

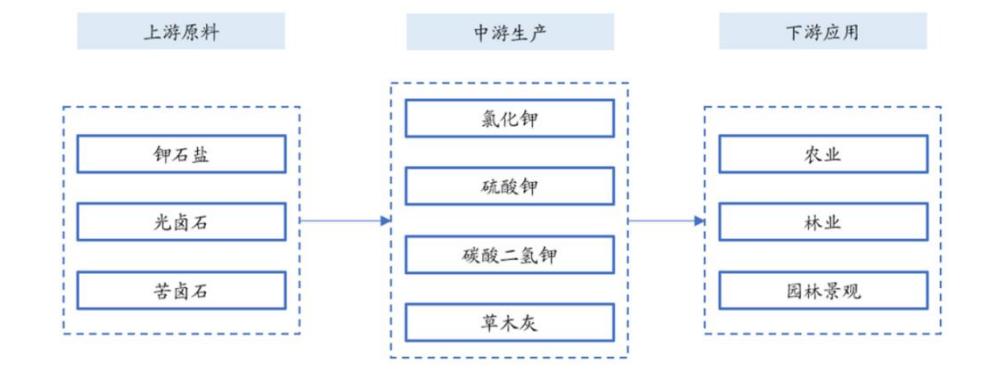
图38: 磷酸一铵月度出口量 .....	19
图39: 磷酸二铵月度出口量 .....	19
图40: 磷酸一铵年度累计出口量 .....	19
图41: 磷酸二铵年度累计出口量 .....	19
图42: 黄磷价格、成本、毛利 .....	20
图43: 黄磷月度产量 .....	20
图44: 黄磷行业开工率 .....	20
图45: 黄磷工厂总库存 .....	20
图46: 磷酸氢钙价格、成本、毛利 .....	21
图47: 磷酸氢钙月度产量 .....	21
图48: 磷酸氢钙月度表观消费量 .....	21
图49: 磷酸氢钙月末工厂总库存 .....	21
图50: 中国新能源汽车产量及占比 .....	22
图51: 中国磷酸铁锂动力电池销售占比 .....	22
图52: 磷酸铁锂月度产量 .....	22
图53: 磷酸铁锂价格、成本、毛利 .....	22
图54: 磷酸铁月度产量 .....	23
图55: 磷酸铁行业开工率 .....	23
图56: 磷酸铁行业产能、产量 .....	23
图57: 磷酸铁价格、成本、毛利 .....	23
图58: 草甘膦行业月度开工率情况 .....	24
图59: 草甘膦行业工厂库存情况 .....	24
图60: 中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量 .....	25
图61: 2024年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域 .....	25
图62: 中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量 .....	25
图63: 中国出口到拉美地区“其他非卤化有机磷衍生物”数量 .....	25
图64: 甘氨酸法草甘膦价格、价差 .....	26
图65: IDAN法草甘膦价格、价差 .....	26

表1：全球主要国家钾盐产量及储量（折纯K20, 万吨） .....	6
表2：磷化工产业链主要品种：价格及涨跌幅跟踪 .....	12
表3：主要钾肥、磷化工上市公司估值表 .....	28

# 1、钾肥：资源稀缺属性突出，需求推动下看好价格复苏

钾是农作物生长三大必需的营养元素之一，具有增强农作物的抗旱、抗寒、抗病、抗盐、抗倒伏的能力，对作物稳产、高产有明显作用，因此几乎每种作物都需要适量施用钾肥。钾肥主要品种包括氯化钾、硫酸钾、硝酸钾以及硫酸钾镁，其中氯化钾由于其养份浓度高，资源丰富，价格相对低廉，在农业生产中起主导作用，占所施钾肥数量的 95%以上。

图1：钾肥产业链



资料来源：亚钾国际公告，国信证券经济研究所整理

**钾肥资源属性强，全球资源寡头垄断。**全球仅有 14 个国家有钾资源储备，探明钾盐（折 K2O）资源量大约 2500 亿吨，探明储量（折 K2O）大约 36 亿吨。其中加拿大、白俄罗斯和俄罗斯为全球储量最高的 3 个国家，合计探明储量约 25 亿吨，约占全球钾盐资源总探明储量的 69.4%，加拿大、白俄罗斯和俄罗斯占比分别达到 30.6%、20.8%、18.1%，中国仅占比 5.0%。

表1：全球主要国家钾盐产量及储量（折纯 K2O，万吨）

	2019	2020	2021	2022	2023	可开采储量	K2O 当量
美国	51	46	48	43	40	97,000	22,000
白俄罗斯	735	740	763	400	380	330,000	75,000
巴西	25	25	27	20	20	1,000	230
加拿大	1,230	1,380	1,420	1,460	1,300	450,000	110,000
智利	84	90	85.8	60	60		10,000
中国	500	600	600	600	600		18,000
德国	300	220	280	270	260		15,000
以色列	204	228	238	245	240		Large
约旦	152	159	156	164	180		Large
老挝	40	27	26	70	140	100,000	7,500
俄罗斯	734	811	910	680	650		65,000
西班牙	50	42	36.5	42	24		6,800
其他	25	36	39	36	6	150,000	30,000
合计	4,130	4,400	4,630	4,090	3,900	1,100,000	360,000

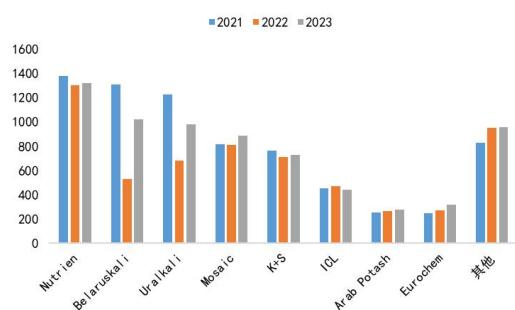
资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

**国际钾肥市场仍由少数处于支配地位的企业所垄断，**全球海外前八大钾肥生产企业加拿大 Nutrient（加钾、加阳 2017 年合并）、美国美盛、乌拉尔钾肥、白俄罗斯钾肥、德国 K+S、以色列 ICL、欧洲化学 Eurochem、约旦 APC 的产量占比高

达 86%。

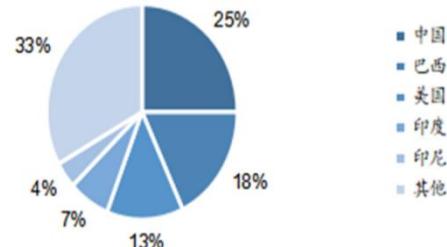
**钾肥的主要消费国有中国、巴西、美国和印度等，其中中国钾肥消费量占比约 25%。**根据 IFA 的预测，钾肥需求从 2020 年至 2024 年仍将保持年均 3.3% 的增长，预计 2023 年全球钾肥消费量将回升 4%。而亚洲地区作为新兴经济体的经济增速快于主要欧美国家，其钾肥需求增速也超过全球平均水平，根据 Argus 的统计，东南亚、东亚及南亚地区氯化钾需求合计 3000 万吨，过去 10 年亚洲地区钾肥需求复合增速为 4.35%，随着该地区经济快速发展带来的消费升级以及人口增加，即使在现有高价格的基础上，未来亚洲地区钾肥需求增速仍有望继续保持在 4%-5%。

图2: 全球钾肥主要生产企业



资料来源：各公司官网，国信证券经济研究所整理

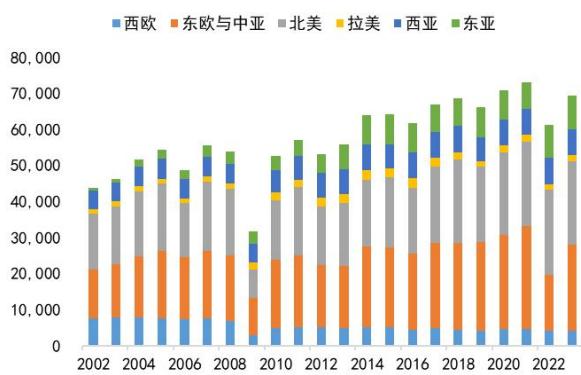
图3: 全球钾肥主要消费国家



资料来源：中国化肥信息，国信证券经济研究所整理

**钾肥主产地与需求地差异较大，钾肥资源严重错配，进出口贸易占比超过 70%。**钾肥产地主要位于东欧地区（俄罗斯、白俄罗斯）、北美地区（加拿大）、西亚地区（约旦、以色列），需求地主要位于东南亚地区（中国、印度、印度尼西亚）、拉丁美洲（巴西）、北美洲（美国），因此全球钾肥贸易量占比极高。2023 年全球氯化钾表观消费量约 6928.6 万吨，进出口量约为 5447.5 万吨，贸易量占比达到 78.4%。根据 Nutrien 预测，2024 年全球钾肥表观消费量约为 6900-7200 万吨，2025 年全球钾肥表观消费量约为 7000-7400 万吨，2030 年全球钾肥表观消费量约为 8000-8500 万吨。

图4: 全球钾肥表观消费量（千吨）



资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

图5: 全球钾肥贸易占比



资料来源：USGS，国信证券经济研究所整理

**我国钾盐资源严重不足，钾盐资源以含钾卤水为主，95%集中在青海柴达木盆地与新疆罗布泊。国内钾肥资源供给不足，进口依存度超过 60%。根据卓创资讯数据，2024 年我国氯化钾产量 550 万吨，同比降低 2.7%，2024 年我国氯化钾进口**

量创历史新高，累计进口量为 1263. 3 万吨，同比增长 9. 1%。我国是全球最大的钾肥需求国，对外依存度超过 60%，2024 年我国氯化钾表观消费量为 1801. 2 万吨，同比增长 7. 7%。

从生产企业来看，国内最主要钾肥生产企业为盐湖股份、藏格控股，合计占国内 87. 3% 的钾肥产能。国内钾肥资源不足，每年产量基本稳定，但正是由于中国能够通过自产、以及通过国内企业进口钾肥满足约 50% 的需求，因此成为全球钾肥价格洼地。截至 2025 年 3 月底，国内钾肥港口库存为 246. 37 万吨，较去年同期减少 130. 52 万吨，降幅为 34. 63%。未来由于粮食生产安全愈发被重视，预计国内钾肥安全库存量将提升到 400 万吨以上。

图6: 钾肥产能、产量及表观消费量



资料来源：Wind，卓创资讯，海关总署，国信证券经济研究所整理

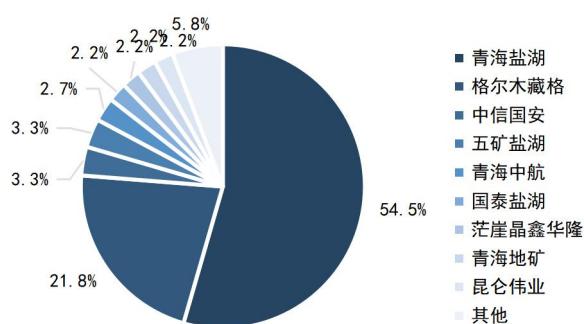
图7: 钾肥进口量及出口量

图7: 钾肥进口量及出口量



资料来源：Wind，海关总署，国信证券经济研究所整理

图8: 国内钾肥主要生产企业



资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

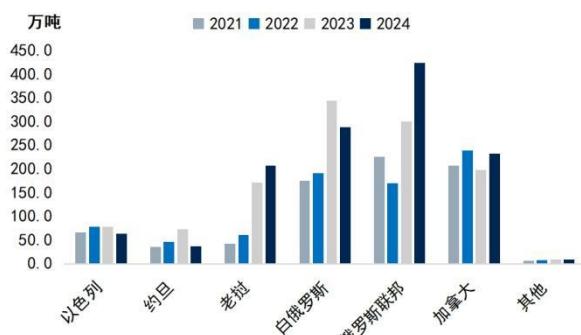
图9: 钾肥港口库存 (万吨)



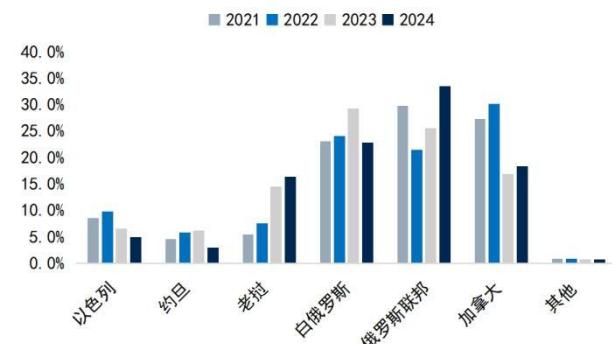
资料来源：Wind，隆众化工，国信证券经济研究所整理

**我国钾肥进口主要来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯，近年来老挝进口量快速增长。**我国钾肥超过 70% 进口量来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯三国，2024 年全年进口 1263. 3 万吨，其中来自加拿大、俄罗斯、白俄罗斯的进口量分别为 232. 9、424. 4、288. 8 万吨，分别占比 18. 4%、33. 6%、22. 9%，合计占比 74. 9%。此外，来自以色列、约旦、老挝的进口量分别为 63. 2、37. 4、207. 2 万吨，其中来自老挝的进口量同比增长 21. 3%。

由于中欧班列运费成本较高，来自白俄罗斯的进口占比有所降低。老挝由于中资企业扩产投放，未来是海外进口的核心增量之一。

**图10: 中国氯化钾进口国分布 (万吨)**


资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

**图11: 中国氯化钾进口量占比**


资料来源: Wind, 海关总署, 国信证券经济研究所整理

**海外突发事件催化，寡头挺价诉求强烈。**2023年10月以来，巴以冲突升级迅速且未见明显缓和迹象，地区外溢风险不断加大，也对中东地区ICL（以色列化工集团，在以色列境内拥有约400万吨/年的钾肥产能）与APC（约旦阿拉伯钾肥公司，拥有约250万吨/年的钾肥产能）钾肥供应及运输产生潜在威胁。对此，ICL为避开红海地区的运输威胁，转而通过非洲好望角航线运输钾肥，此举增加了额外的物流成本。但其仍需从红海港口出口，因此ICL依然面临运输安全的威胁。2024年8月，加钾Nutrien宣布暂停了扩大生产的计划。

**受俄乌冲突以及制裁的影响，俄罗斯、白俄罗斯面临物流、基础设施发展不足、出口及结算被限制等问题。**根据Argus报告，白俄罗斯虽然转而通过铁路向中国及俄罗斯港口出口钾肥，但其运输成本显著增加。同时，由于白俄罗斯对俄罗斯的运输依赖，也使得俄罗斯在一定程度上控制了白俄罗斯钾肥的运输和关税，这可能也会对白俄罗斯钾肥产生负面影响。2024年11月，白俄罗斯总统亚历山大·卢卡申科提议，与俄罗斯化肥生产商协调削减10%-11%的钾肥产量，以提高市场价格。根据Argus报道，目前白俄钾计划在其索利戈尔斯克4号矿区开展大规模设备维护作业，预计将于2025年7月结束，将导致其钾肥产量减少约90万-100万吨，相当于全球钾肥年产量的约1.5%。

**美国、加拿大关税冲突或拉动全球钾肥价格上行。**特朗普上任后宣布将对从加拿大进口的商品征收额外关税，加拿大回应将会采取报复性关税。加拿大是全球最大钾肥出口国，其中美国是加拿大最大钾肥进口国，2023年美国进口钾肥1170万吨，其中87%来自加拿大。若美国、加拿大关税冲突落地，或将拉动全球钾肥价格上行。

**国内化肥冬储需求旺季来临，国内氯化钾价格不断上涨。**2024年第一季度，春节前老挝进口量及中欧班列到货量提升，氯化钾进口增加明显，市场供应量增加，而春节过后下游复合肥开工缓步提升，需求不及预期，导致价格于3月底最低跌至2100-2200元/吨。2024年第二季度，3-5月份中欧班列由于氯化钾价格较低，基本没有进口货源，而国内主要集中在中农、中化以及大贸易商手中，中农、中化挺价诉求强烈，而市场上现货流通较少。同时港口库存持续下降，流通市场现货库存处于低位，因此价格逐渐上涨，国内二季度末氯化钾价格上涨至2500-2600元/吨。2024年第三季度，由于氯化钾市场港口库存较为充足，同时国内钾肥生产企业开工率及产量维持稳定，整体市场供应充足。但需求端由于下游复合肥进入需求淡季，复合肥厂家开工率仅三成左右，导致国内氯化钾价格下行，国内三季度末氯化钾价格下跌至2300-2400元/吨。2024年第四季度，下游复合肥市场

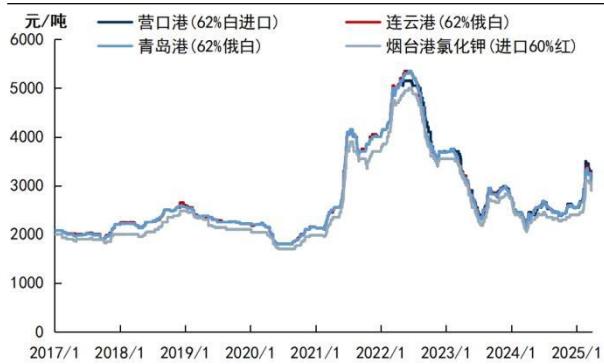
进入冬储备肥阶段，边贸渠道到货量减少，国内大贸企业控制市场出货量，导致市场流通货源较为紧张，价格出现触底反弹。12月国产青海盐湖60%氯化钾到站价为2550元/吨。2025年第一季度，2月春耕备货提前启动叠加供应端国产钾减产检修、进口流通受限，供需紧平衡推升氯化钾价格飙涨至3286元/吨；3月初国储竞拍增量及进口货源释放缓解供应压力，叠加高价抑制需求，均价环比回落至3056元/吨，但较上季度同期仍涨21.26%。

**春耕备肥开启，港口库存处于低位，春节后国内钾肥价格上大涨400-500元/吨。**

3月，国产60%钾暂定到站价格维持2800元/吨，承兑贴息50元/吨并延期至4月底结算，贸易到站价小幅上移至3200元/吨左右；进口钾受主流企业分批投储及国储竞拍增量影响，港口62%白晶价格由3250-3320元/吨缓降至3200-3300元/吨左右，60%老挝粉及红颗粒价格同步松动，60%老挝粉3050-3100元/吨，60%白俄颗粒3450-3700元/吨；边贸口岸62%白钾受现货流通改善冲击，月内下调约100元/吨至3200-3250元/吨。

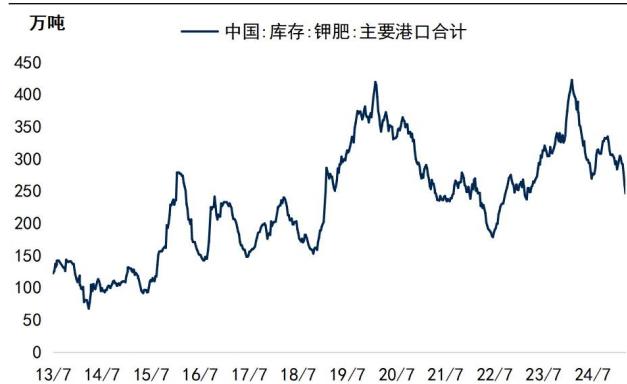
3月，国产钾装置开工恢复至六七成间，进口钾港口库存环比下降但国储持续竞拍（直供农用主体）释放低价货源，市场货源结构性增量。需求端按需采购跟进为主，下游肥厂及化工企业受高价传导不畅影响，采购维持刚需。

图12：国内钾肥价格走势（元/吨）



资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

图13：中国钾肥港口库存（万吨）

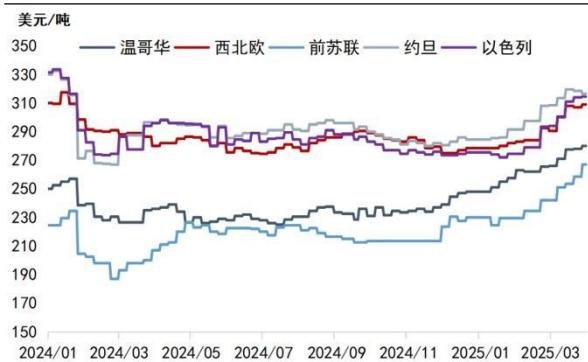


资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

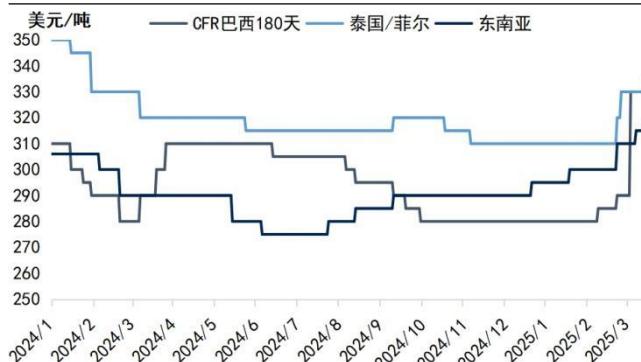
**两俄受到欧美制裁成本提升，美、加关税冲突或加剧价格上行，全球钾肥有望景气复苏。**白俄罗斯由于受到欧盟及美国制裁，钾肥无法通过原有距离最近的立陶宛克达佩莱港口出口，绕道通过俄罗斯圣彼得堡港口、摩尔曼斯克港口出口，陆上运输距离由600公里增加至2000公里以上，运输成本大幅增长，我们预计全球钾肥价格底部在CFR 280美元/吨。

特朗普上任后宣布将对从加拿大进口的商品征收额外关税，加拿大回应将采取报复性关税，加拿大是全球最大钾肥出口国，其中美国是加拿大最大钾肥进口国，2023年美国进口钾肥1170万吨，其中87%来自加拿大，若美国、加拿大关税冲突落地，或将拉动全球钾肥价格上行。

3月，全球钾肥市场延续紧平衡格局，地缘风险与政策博弈加剧价格波动。受俄罗斯及白俄罗斯减产影响，氯化钾供应偏紧推动巴西、东南亚、欧美等价格攀升，3月巴西颗粒钾CFR价格由290美元/吨上涨至345美元/吨，涨幅18.97%，欧洲因春耕旺季叠加库存低位，区域溢价扩大至10-15美元/吨。美国对加25%钾肥关税进入关键窗口期，虽依据USMCA协议给予认证产品4月2日前豁免缓冲，但贸易避险情绪发酵。

**图14: 全球主要钾肥出口国 FOB 价格 (美元/吨)**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图15: 全球主要钾肥进口国 CFR 价格 (美元/吨)**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**投资建议：**重点推荐【亚钾国际】，公司目前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨，2024 年前三季度氯化钾产量 132 万吨、销量 124 万吨。公司 179#矿第二、第三个百万吨正在建设，有望于 2025 年中投产，预计公司 2025、2026 年氯化钾产量分别为 280 万吨、400 万吨，前三个百万吨完全满产有望达到 500 万吨产量。

## 2、2025年3月磷化工产品价格涨跌幅

**磷酸钙盐价格继续上涨。**继2月份磷酸钙盐价格上涨后，3月磷酸钙盐价格继续上涨，据百川盈孚，截至3月31日，国内磷酸氢钙、磷酸一二钙市场参考价分别为3189、4243元/吨，较年初上涨14.92%、14.30%。

与2024年同期相比，磷酸氢钙与磷酸一二钙这两个磷酸钙盐产品价格涨幅分别为17.94%、20.20%，领涨磷化工相关产品。2024年国内磷酸氢钙产量及表观消费量双降，主要是因为磷矿石价格维持高位，外采磷矿石生产磷酸氢钙企业成本承压而降低产量，同时下游养殖业受肉类价格下降对磷酸氢钙的需求量也在下降，而自有磷矿的磷酸氢钙企业保持了较高的开工率水平，利润率较为可观。

表2：磷化工产业链主要品种：价格及涨跌幅跟踪

产品	价格(2025/3/31)	较上周	较上月	较25年初	较24年同期
磷酸一二钙	4243	2.96%	11.13%	14.30%	20.20%
磷酸氢钙	3189	0.63%	10.27%	14.92%	17.94%
磷酸二氢钙	4521	0.00%	7.31%	9.02%	20.56%
工业级磷铵	6484	0.17%	6.66%	11.07%	17.91%
磷酸二铵	3519	0.43%	6.44%	-0.62%	-3.96%
黄磷	24089	0.63%	5.89%	5.57%	7.65%
三氯化磷	5843	-0.36%	3.29%	-2.14%	-3.42%
磷酸	6883	0.00%	2.23%	2.99%	5.63%
磷酸一铵	3316	0.00%	1.13%	6.42%	11.13%
磷酸铁锂	36000	0.00%	0.84%	1.41%	-16.08%
草甘膦	23009	0.00%	0.44%	-2.53%	-9.05%
磷矿石	1020	0.00%	0.20%	0.20%	0.49%
三聚磷酸钠	6598	0.00%	0.00%	1.46%	-9.11%
六偏磷酸钠	8050	0.00%	0.00%	0.00%	-5.96%
磷酸铁	10500	0.00%	0.00%	0.00%	1.45%
草铵膦	45500	0.00%	0.00%	-3.19%	-19.47%
六氟磷酸锂	56000	-1.75%	-5.88%	-10.40%	-22.22%

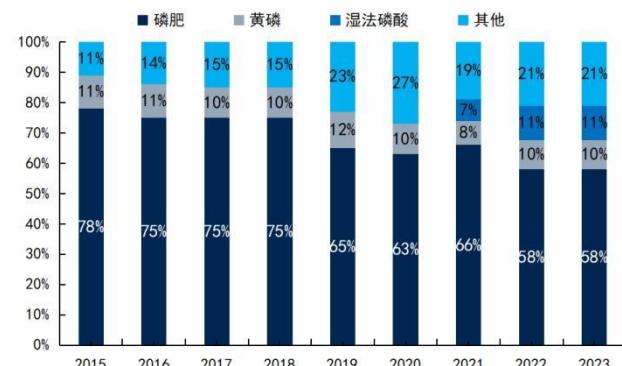
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

## 3、磷矿石行业基本面数据跟踪

磷化工行业的景气度取决于磷矿石价格的景气度，看好磷矿石长期价格中枢维持较高水平。近两年来，我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，而新增产能投放时间周期较长，同时需求端以磷酸铁锂为代表的下游新领域需求不断增长，国内磷矿石供需格局偏紧，磷矿的资源稀缺属性日益凸显，30%品位磷矿石市场价格在900元/吨的高价区间运行时间已超2年。据百川盈孚，截至2025年3月31日，湖北市场30%品位磷矿石船板含税价1040元/吨，云南市场30%品位磷矿石货场交货价950元/吨，均环比上月持平。

**图16: 湖北、云南地区磷矿石市场价格**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

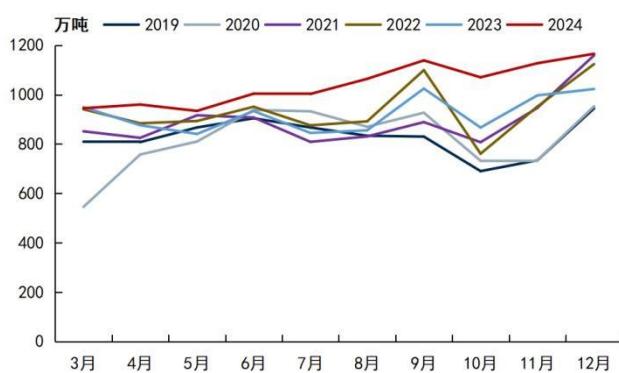
**图17: 国内磷矿石消费结构变化**


资料来源：卓创资讯，国信证券经济研究所整理

### 供给端：在建产能及进口磷矿石中长期难以扭转磷矿石供需偏紧格局

**2024年我国磷矿石累计产量同比增长7%，创2018年以来同期最大值。**据国家统计局数据，12月我国磷矿石产量1165.01万吨，同比+13.96%，环比-3.39%；2024年全年我国磷矿石累计产量11352.79万吨，同比增长7%，产量创下2018年以来同期最大值。

据百川盈孚，截至2024年12月，我国磷矿石名义产能19447万吨/年（有效产能11916万吨/年），同比减少1.2%，生产企业约273家，行业集中度较低，CR1、CR4、CR8分别为10.99%、23.25%、33.36%。

**图18: 中国磷矿石月度产量**


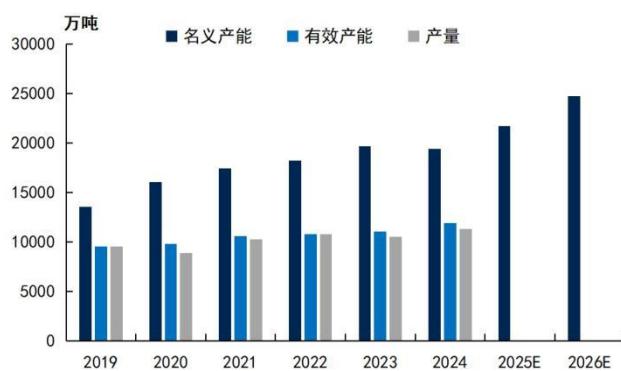
资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

**图19: 中国磷矿石月度名义产能开工率**

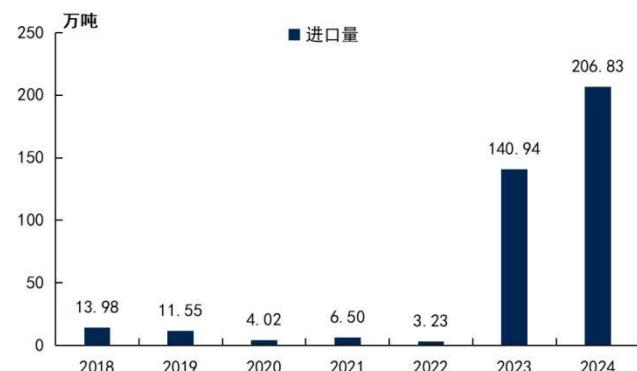

资料来源：国家统计局、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**新增产能短期难以扭转磷矿石供需偏紧格局。**磷矿石新增与淘汰产能方面，据百川盈孚，预计2024-2026年国内每年各新增名义产能190、2285、3030万吨/年，3年合计新增5505万吨/年磷矿石产能。2016-2023年我国合计淘汰3525.27万吨/年磷矿石产能，目前国内磷矿石名义产能与有效产能间仍有7531万吨/年闲置产能，在近两年磷矿石价格高位运行背景下仍处于闲置状态，未来有望得到出清。此外，我国磷矿近90.8%为中低品位矿石，平均品位仅约17%-18%，目前在产磷矿多面临开采时间较长导致的资源枯竭及磷矿石品位下降、开采成本较高等问题，我们预期未来几年国内部分中小、枯竭磷矿有望陆续关停。因此，考虑计划新增产能与淘汰产能相抵后，未来三年我国的磷矿石供需格局仍有望保持紧平衡状态。

**进口磷矿石难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。**据海关总署，2024年我国累计进口磷矿石206.83万吨，同比增长46.75%；累计进口金额2.03亿美元，同比增长37.13%；平均进口均价98.03美元/吨，同比下降6.56%。总的来说，2023年以来虽然我国的磷矿石进口量大幅增长，但绝对数量较小，进口量/表观消费量不足2%，再考虑我国的磷化工产业主要集中在鄂、云、贵、川四省，叠加长途运输成本后进口磷矿石的成本优势显著下降，因此进口磷矿石也难以扭转国内磷矿石供需偏紧的局面。

**图20: 中国磷矿石产能、产量**


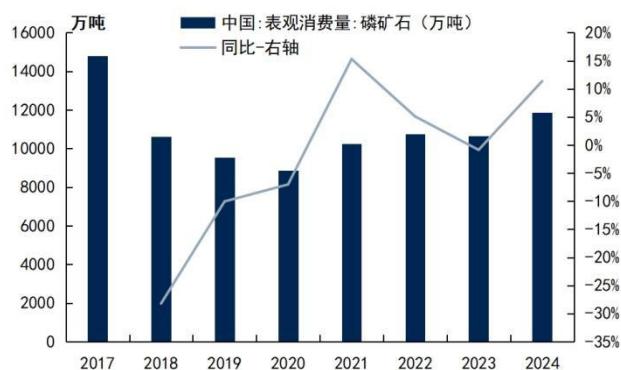
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图21: 中国磷矿石进口量**


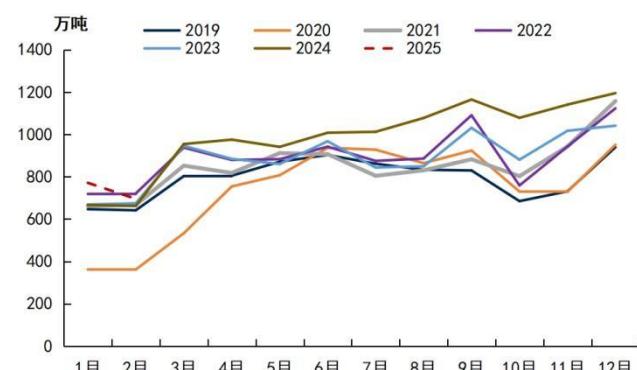
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

### 需求端：磷矿石表观消费量持续增长

据百川盈孚及海关总署数据，2025年2月我国磷矿石表观消费量695.57万吨，同比+5.04%，1-2月累计表观消费量1466.95万吨，同比+10.39%；2024年全年我国累计磷矿石表观消费量达11878.65万吨，同比增长11.37%；我国磷矿石表观消费量自2020年触底以来持续回升，2021-2024年每年表观消费量均突破1亿吨，下游需求持续增长。

**图22: 中国磷矿石年度表观消费量**


资料来源：百川盈孚、海关总署，国信证券经济研究所整理

**图23: 中国磷矿石月度表观消费量**


资料来源：百川盈孚、海关总署，国信证券经济研究所整理

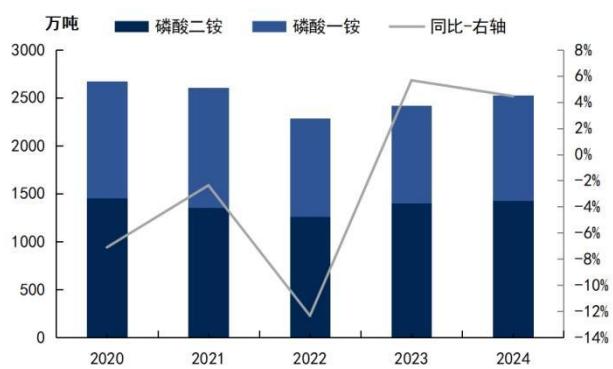
### 磷矿石下游需求表现回顾：磷肥产销量平稳增长，新能源领域边际需求持续提升

**磷肥产量平稳增长，刚需属性持续凸显。**2024年我国磷酸一铵累计产量1098.36万吨，同比增长7.81%；磷酸二铵累计产量1425.31万吨，同比增长2.01%；一铵与二铵产量合计2523.67万吨，同比增长4.45%。出口方面，2024年中国磷酸一铵累计出口量200.48万吨，同比减少-1.55%，同期磷酸二铵出口456.22万吨，同比减少-9.40%。整体来看，2024年我国的磷肥国内需求保持平稳增长，抵消了出口量下降带来的需求减量，保障了磷肥产量平稳增长，进而对磷矿石需求量起到压舱石作用。

**农药去库周期渐进尾声，黄磷与草甘膦产量稳步增长。**2024年，我国黄磷产量85.18万吨，同比增长19.92%。2024年黄磷下游消费中磷酸占35%、草甘膦占31%、三氯化磷（除农药用）占15%、五氧化二磷占3%、其他占16%。2024年以来草甘膦对黄磷消耗增加，热法磷酸对黄磷需求相对平稳，三氯化磷对黄磷消耗量减少。随着海外农药去库周期渐进尾声，海外的采购节奏逐渐恢复正常，草甘膦需求持续回暖，2024年我国草甘膦产量61.38万吨，同比增长16.05%。整体来看，受益于草甘膦等产品需求逐渐恢复，黄磷的产销量平稳增长，有力支撑了磷矿石需求。

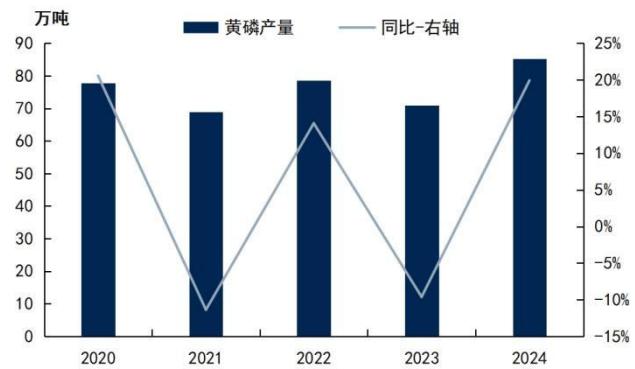
**新能源汽车产销量同比高增，磷酸铁锂在磷矿石下游需求占比持续提升。**据工信部，2024年我国汽车产量3155.93万辆，同比增长4.80%，其中新能源汽车产量1316.80万辆，同比增长38.70%，年度产量占比提升至41.72%，其中12月磷酸铁锂动力电池销量占比更是达到72.40%。受益于新能源汽车渗透率持续提升，正极材料磷酸铁锂的需求快速增长，2024年国内磷酸铁锂产量257.27万吨，同比增长53.97%，折算成17%品位磷矿石需求量约680.80万吨，占当年我国磷矿石产量的约5.73%，而2020年这一比值仅为0.42%。随着新能源汽车渗透率持续提升，我们预计未来几年磷酸铁锂在磷矿石下游需求中的占比将进一步提升，考虑其他需求多具有刚需属性，因此新能源领域对磷矿石的边际需求增量已成为决定磷矿石价格走势的关键因素，我们预计未来三年新能源领域对磷矿石的需求量仍具有相当可观的提升空间。

图24: 中国磷酸一铵、二铵产量及增速

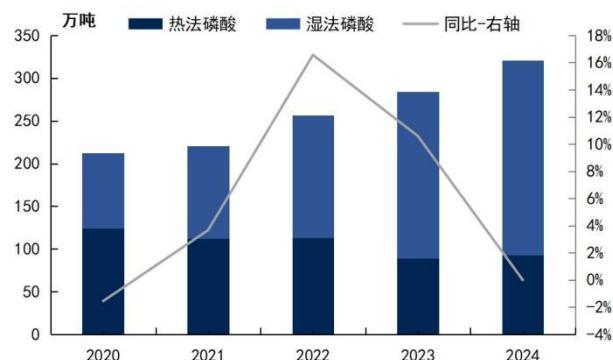


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

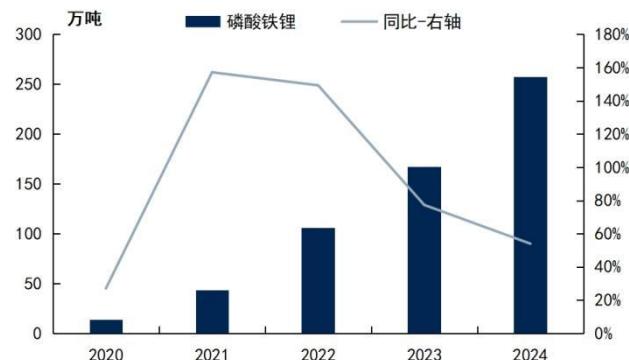
图25: 中国黄磷产量及增速



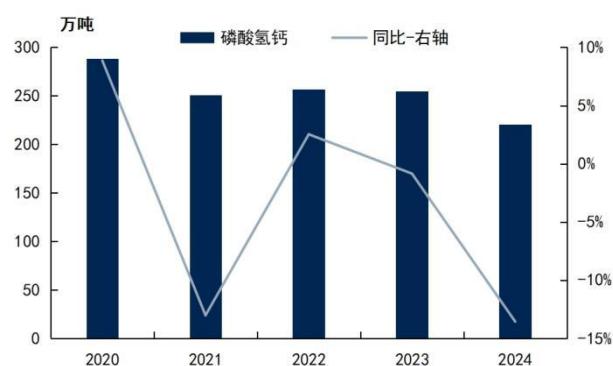
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图26: 中国磷酸产量及增速**


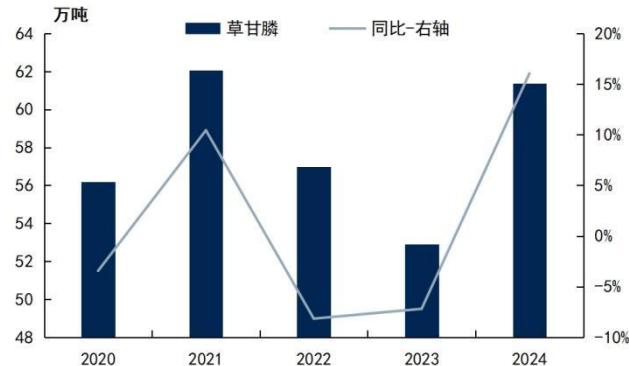
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图27: 中国磷酸铁锂产量及增速**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图28: 中国磷酸氢钙产量及增速**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图29: 中国草甘膦产量及增速**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

## 4、磷肥行业基本面数据跟踪

**春耕旺季叠加成本提升，3月磷肥价格上涨、价差收窄。**据百川盈孚，截至3月31日，国内磷酸一铵参考价格3316元/吨，同比+11.13%，环比+1.13%；一铵价差约47.39元/吨，同比去年-261.41元/吨，环比上月-232.04元/吨。国内磷酸二铵参考价格3519元/吨，同比去年-3.96%，环比上月+6.44%；二铵价差约-228.48元/吨，同比-728.95元/吨，环比上月-83.00元/吨。

### 原料端：硫磺、合成氨价格上涨，一铵二铵生产成本提升

截至3月31日，国内磷矿石参考价格1020元/吨，较上月末上涨0.20%，我们预计2025年二季度磷矿石市场有望延续平稳运行态势，价格维持稳定；硫磺参考价格2323元/吨，较上月末+29.06%，较去年同期+152.23%，当前外盘硫磺价格越来越高，进口成本倒挂，外商、国内持货商都保持挺价惜售态度，而且国内港口库

存还在消化当中，暂时不具备累库条件，预计短期内硫磺价格易涨难跌。3月31日合成氨参考价格2638元/吨，同比-14.18%，环比+7.72%，3月国内多地合成氨装置轮流短停检修，受主产区多地减量支撑，企业库存多维持低位，加之各地竞拍价格走高带动，合成氨市场价格上涨。总的来说，受硫磺及合成氨涨价影响，3月份磷酸一铵和磷酸二铵生产成本有所提升，一铵和二铵价格顺势调涨，而因硫磺价格涨幅较大，一铵和二铵盈利水平有所下降。我们预计2025年4月一铵和二铵价格和盈利水平有望进一步修复。

据百川盈孚，3月31日西北地区工业级磷酸一铵市场价格6800元/吨，较2月底上涨425元/吨，涨幅6.67%，成本支撑和需求提振共同推动价格上涨。3月，工业一铵上游硫磺、硫酸价格高位运行，成本面存利好支撑，需求端磷酸铁对工铵保持稳定消耗，3月正值农需传统旺季，西北地区水溶肥需求提升，对工铵价格形成提振。工业级磷酸一铵价格上涨。据百川盈孚，预计3月工业一铵产量约为23.40万吨，较上月（20.11万吨）产量增长16.36%。工业级磷铵行业开工率至68.92%，环比上月（65.58%）开工率提升3.34 pcts。

图30：磷酸一铵价格、价差



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图31：磷酸二铵价格、价差



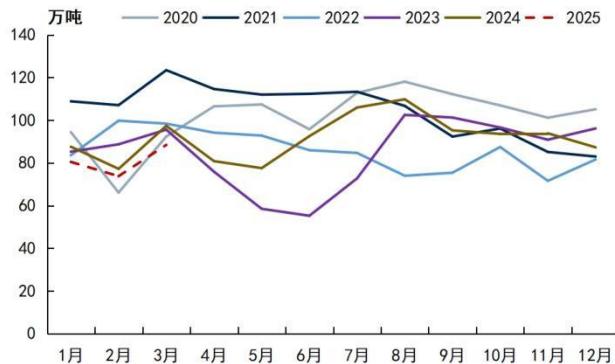
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

### 供给端：3月一铵开工率环比提升

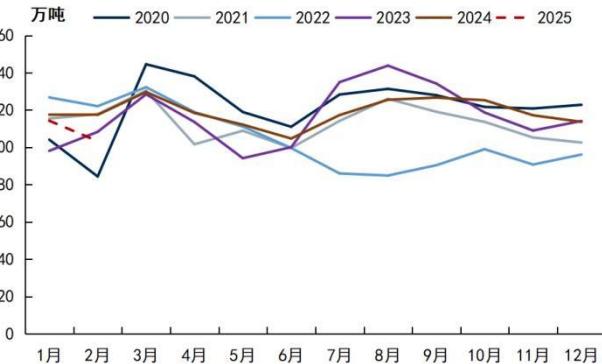
据百川盈孚，预计3月磷酸一铵产量约88.40万吨，较上月增加14.65万吨，增幅19.86%；预计3月行业月均开工49.74%，较2月提升3.8 pcts。2024年全年，国内磷酸一铵累计产量1098.36万吨，同比+7.81%。据百川盈孚，3月多数企业二铵装置正常运行，保证冬储春耕市场供应。2024年全年，国内磷酸二铵累计产量1425.31万吨，同比+2.01%。

库存方面，截至3月28日，国内磷酸一铵工厂总库存22.90万吨，环比+9.62%；国内磷酸二铵市场总库存24.10万吨，环比+3.43%。

整体来看，为保证春耕市场供应，3月份磷酸一铵、二铵产量平稳增长，磷肥小幅累库，但库存的绝对数量相对较低；当前正值国内需求旺季，预计一季度国内磷肥出口数量有限，后续出口预期尚不明晰。

**图32: 磷酸一铵月度产量**


资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

**图33: 磷酸二铵月度产量**


资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

**图34: 磷酸一铵库存**


资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

**图35: 磷酸二铵库存**

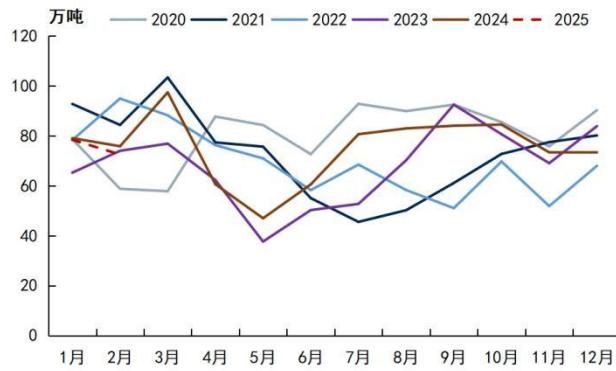

资料来源: 百川盈孚, 国信证券经济研究所整理

### 需求端: 春耕用肥时间到来, 磷肥需求季节性回暖

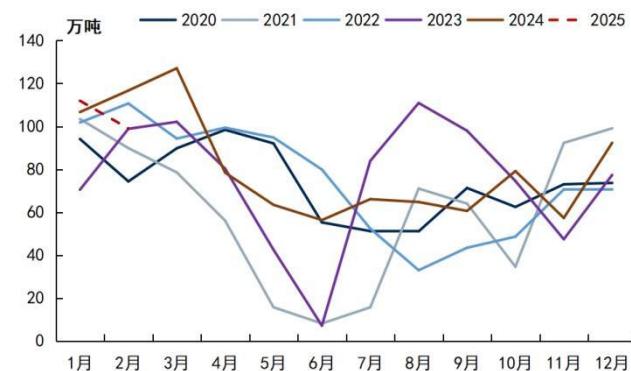
国内需求方面, 据百川盈孚及海关总署, 2024 年全年我国磷酸一铵累计表观消费量 899.41 吨, 同比+10.30%; 磷酸二铵累计表观消费量 969.01 吨, 同比+8.43%; 3 月国内春耕用肥启动, 磷肥需求出现季节性回暖。1-2 月国内磷酸一铵表观消费量 150.95 万吨, 同比-2.55%; 磷酸二铵表观消费量 217.52 万吨, 同比-7.39%。

海外需求方面, 据海关总署, 2024 年全年我国磷酸一铵累计出口量 200.48 万吨, 同比-1.55%; 2025 年 1-2 月我国磷酸一铵出口量 3.24 万吨, 同比-67.37%。12 月份我国磷酸二铵出口量 21.30 万吨, 同比-41.99%, 环比-64.40%, 2024 年我国磷酸二铵全年累计出口量 456.22 万吨, 同比-9.40%; 2025 年 1-2 月我国磷酸二铵出口量 6.59 万吨, 同比-42.88%。

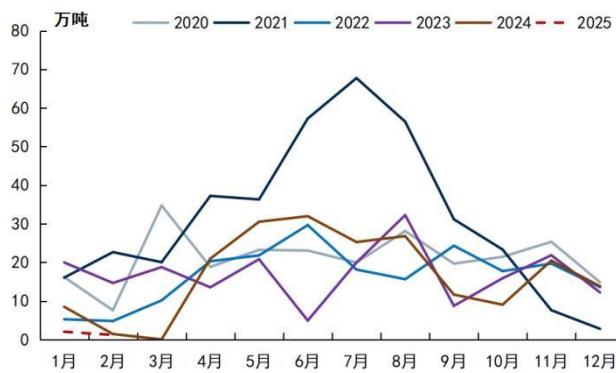
为实现国内化肥“保供稳价”, 我国自 2021 年 10 月起对主要化肥出口实施法定检验, 受此影响 2022 年我国一铵、二铵出口数量同比分别减少-46.88%、-42.77%。总的来说, 2024 年我国一铵、二铵出口量小幅下降, 整体出口量与 2023 年相比变化不大。

**图36: 磷酸一铵月度表观消费量**


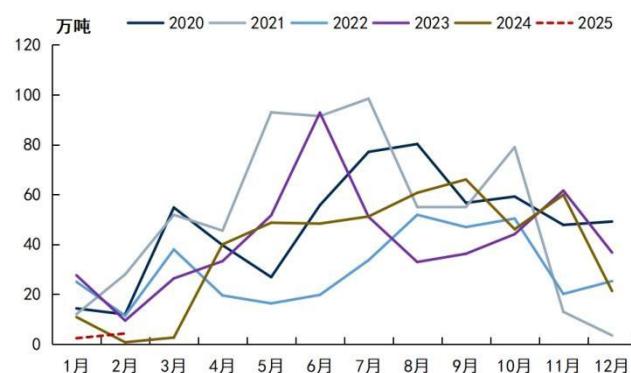
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图37: 磷酸二铵月度表观消费量**


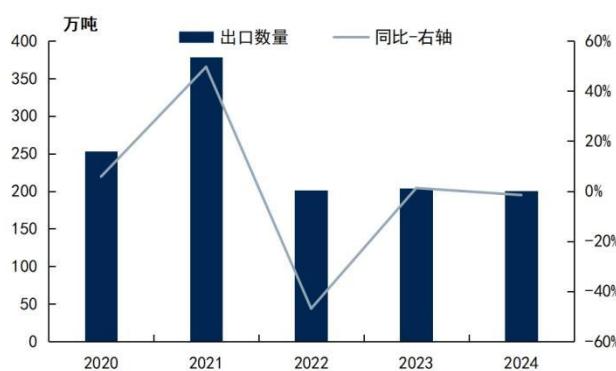
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图38: 磷酸一铵月度出口量**


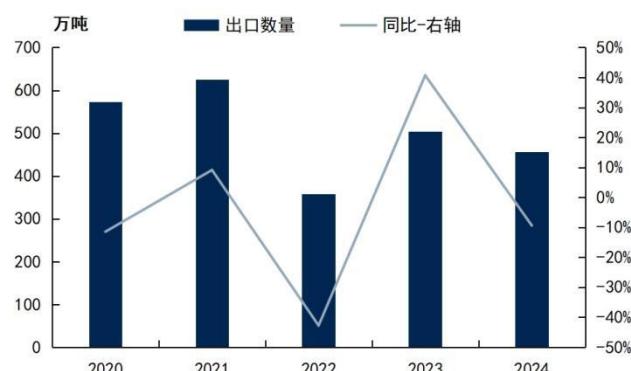
资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

**图39: 磷酸二铵月度出口量**


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

**图40: 磷酸一铵年度累计出口量**


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

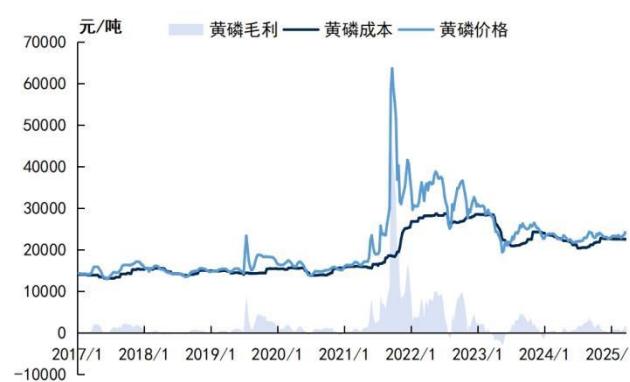
**图41: 磷酸二铵年度累计出口量**


资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

## 5、黄磷基本面数据跟踪

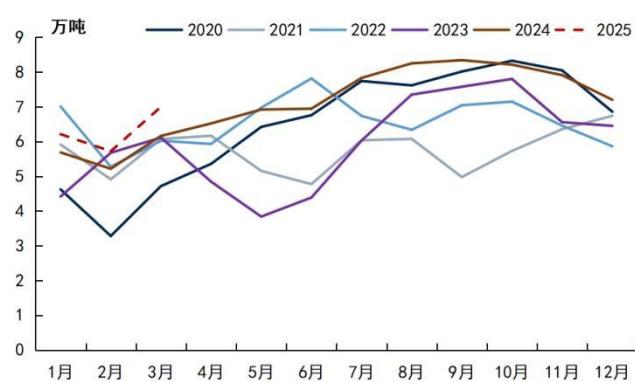
据百川盈孚，截至 3 月 31 日，云南黄磷市场价格 24050 元/吨，同比+7.85%，环比+5.25%。目前黄磷价格降至低位，部分企业成本承压，3 月第 4 周黄磷行业参考毛利率为 6.33%，较 2 月末提升 4.82 pcts。产量与开工率方面，3 月国内黄磷产量约 7 万吨，同比增长 13.59%，环比增长 22.33%。据百川盈孚不完全统计，3 月全国黄磷企业装置开工率为 56.66%，环比提升 10.35 pcts。库存方面，截至 3 月 28 日，国内黄磷工厂总库存 1.49 万吨，环比-31.57%，1 月以来持续去库。整体看，3 月主要下游产品草甘膦、热法磷酸、三氯化磷、五氧化二磷等产品开工良好，黄磷刚需消耗环比增加。

图42: 黄磷价格、成本、毛利



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图43: 黄磷月度产量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图44: 黄磷行业开工率



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图45: 黄磷工厂总库存



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

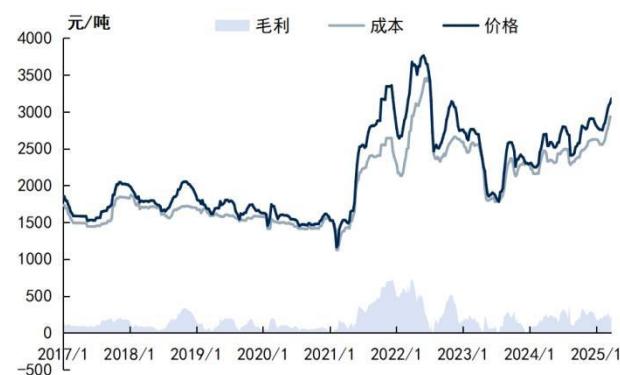
## 6、磷酸氢钙行业基本面数据跟踪

据百川盈孚，截至 2025 年 3 月 31 日，国内磷酸氢钙市场均价 3189 元/吨，同比 +17.94%，环比 +10.27%；3 月第 4 周国内磷酸氢钙毛利润约为 248.25 元/吨，毛利率 7.81%，毛利润较上月底提升 28.67 元/吨，较去年同期提升 25.17 元/吨。

**供给端**，目前我国磷酸氢钙产能 495 万吨/年，暂无在建产能，2025 年 3 月我国磷酸氢钙产量 19.93 万吨，同比 -7.52%，环比 +18.63%，2024 年全年我国磷酸氢钙累计产量 220.32 万吨，同比 -13.56%；2025 年 2 月国内磷酸氢钙行业开工率 47.59%，同比 -4.65 pcts，环比 +6.86 pcts。**需求端**，磷酸氢钙下游主要用于猪、禽等饲料添加剂，年度需求相对稳定，2025 年 1-2 月我国磷酸氢钙表观消费量 32.41 万吨，同比 -0.17%；2024 年全年国内磷酸氢钙表观消费量 201.05 万吨，同比 -15.55%。出口方面，2025 年 1-2 月我国磷酸氢钙出口量 8.05 万吨，同比 +8.34%，2024 年全年累计出口量 49.73 万吨，同比 +4.02%。库存方面，3 月底国内磷酸氢钙工厂总库存 5.5 万吨，环比上月提升 2.30 万吨，1-3 月工厂库存有所累库，但仍处于历史较低水平。

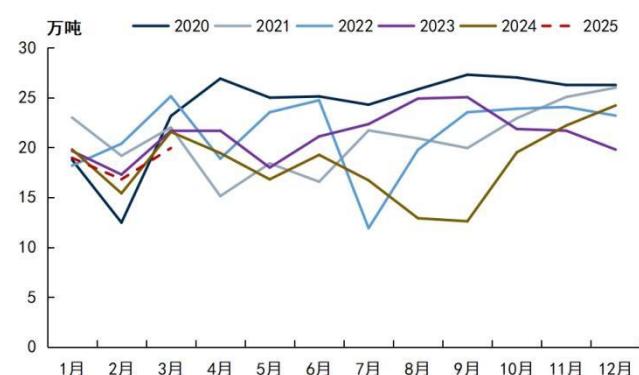
总的来说，2024 年国内磷酸氢钙产量及表观消费量双降，主要是因为磷矿石价格维持高位，外采磷矿石生产磷酸氢钙企业成本承压而降低产量，而拥有自有磷矿的磷酸氢钙企业保持了较高的开工率水平，利润率较为可观。

图46: 磷酸氢钙价格、成本、毛利



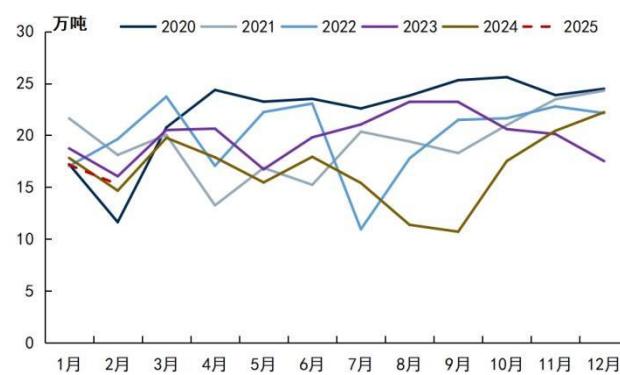
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图47: 磷酸氢钙月度产量



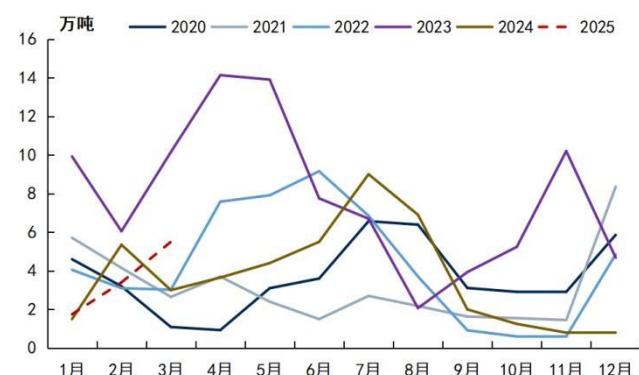
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图48: 磷酸氢钙月度表观消费量



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图49: 磷酸氢钙月末工厂总库存



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

## 7、含磷新能源材料基本面数据跟踪

近些年来，在国内相关政策支持、锂电技术进步、消费者对新能源汽车接受程度提高等背景下，我国的新能源汽车产业快速发展，据国家统计局数据，2024年12月，我国新能源汽车产量达164.7万辆，占汽车产量的47.08%，新能源汽车产量占比持续提升。新能源汽车的动力电池主要可分为三元锂电池和磷酸铁锂电池两种，近些年来磷酸铁锂电池凭借其高安全性、长寿命和成本优势市场份额持续提升，据Wind数据，2024年12月国内动力电池销量中磷酸铁锂电池占比72.40%，三元锂电池占比27.20%，磷酸铁锂电池已成为主流新能源汽车动力电池，受益于新能源汽车产销量的提升，磷酸铁锂相关含磷新能源材料的产销量也持续增长。

图50：中国新能源汽车产量及占比



资料来源：国家统计局，国信证券经济研究所整理

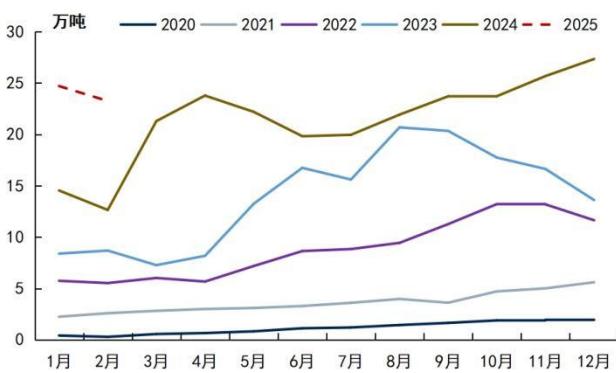
图51：中国磷酸铁锂动力电池销售占比



资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

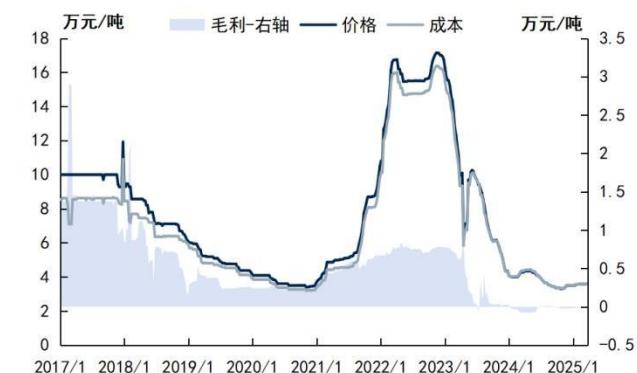
**磷酸铁锂方面**，据百川盈孚，2025年2月我国磷酸铁锂产量23.25万吨，同比+69.92%，环比-5.87%；2024年全年我国磷酸铁锂累计产量257.27万吨，同比+53.97%。虽然磷酸铁锂产销量快速增长，但行业产能扩张速度快于需求增速，目前国内磷酸铁锂行业面临产能过剩问题，截至2025年2月，我国磷酸铁锂产能达564.5万吨/年，2月行业开工率仅49.56%。受行业产能过剩及原材料碳酸锂价格下降影响，磷酸铁锂市场价格持续走低，截至2025年3月第4周，磷酸铁锂市场价格约3.6万元/吨，单吨毛利润约-165.28元，2024年以来磷酸铁锂生产企业出现批量亏损情况。

图52：磷酸铁锂月度产量



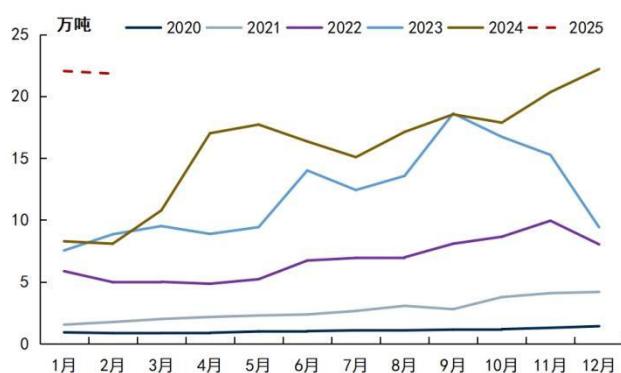
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图53：磷酸铁锂价格、成本、毛利



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**磷酸铁方面**，磷酸铁工艺生产磷酸铁锂具有工艺简单、能耗较低、产品质量高等优点，已成为磷酸铁锂的主流生产工艺之一，单耗 0.95 吨磷酸铁。磷酸铁与磷酸铁锂行业的发展节奏相似，当前也面临着行业产能过剩、企业普遍亏损困境。据百川盈孚，2025 年 1 月，国内磷酸铁产量 21.83 万吨，同比+170.11%，环比-0.95%；2024 年全年国内磷酸铁累计产量 189.36 万吨，同比+31.33%。2025 年 2 月国内磷酸铁行业开工率 56.85%，同比+33.25 pcts，环比-0.55 pcts。截至 2025 年 2 月，国内磷酸铁行业产能达 455.8 万吨，2024 年以来行业新增产能投放节奏明显放缓，但目前仍面临产能过剩问题，受此影响磷酸铁价格持续走低，自 2023 年 7 月磷酸铁价格首次跌破成本线以来，磷酸铁生产的毛利润为负值已持续近 20 个月，截至 3 月第 4 周，磷酸铁毛利润约为-2566.55 元/吨，毛利率-24.56%，亏损幅度较 2 月继续扩大。

**图54: 磷酸铁月度产量**


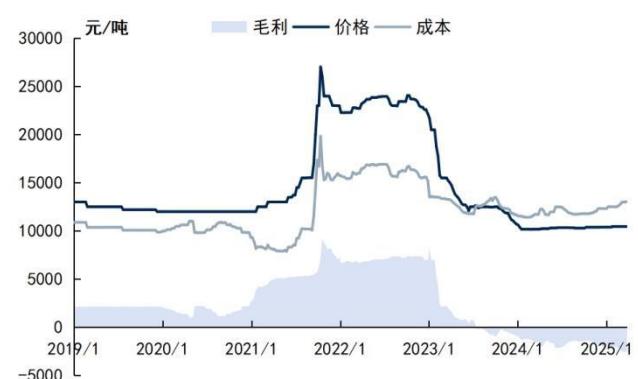
资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图55: 磷酸铁行业开工率**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图56: 磷酸铁行业产能、产量**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**图57: 磷酸铁价格、成本、毛利**


资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

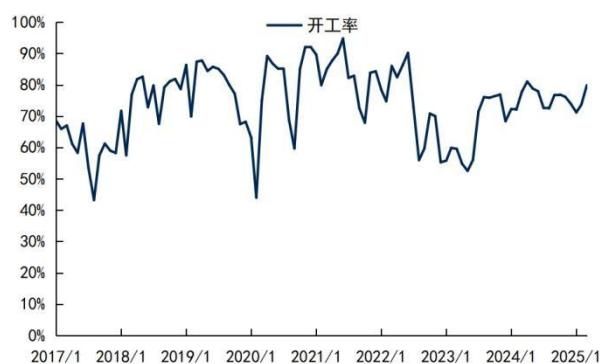
## 8、草甘膦行业基本面数据跟踪

据百川盈孚，截至3月31日，华东地区草甘膦市场价格为2.32万元/吨，环比上月+0.43%。我国的草甘膦产能全球占比68.6%，产品主要用于出口，我们认为当前全球农药行业的去库周期已基本结束，去年四季度以来我国草甘膦出口数据持续改善，全球草甘膦行业供需秩序正恢复正常，往年海外的季节性需求旺季有望在2025年再次出现。

**供给端：中长期行业新增产能有限，当前行业开工率下降、工厂库存提升**

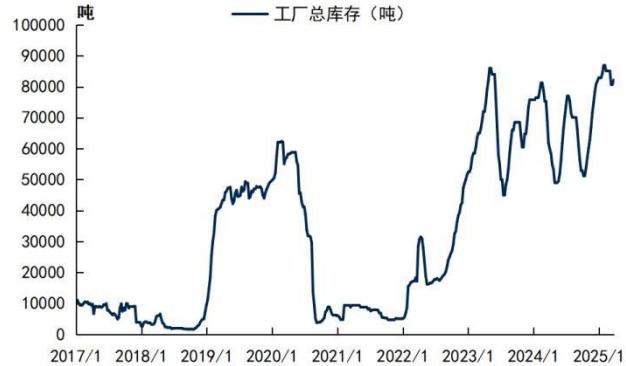
**行业开工率维稳，2024年10月以来持续累库。**目前全球草甘膦产能合计约118万吨/年，其中国外37万吨/年，国内81万吨/年，产品主要销往国外，中长期行业新增产能有限。据百川盈孚，2024年我国草甘膦行业的月度开工率均保持在70%以上，2025年3月份行业开工率约79.85%，同比+2.07 pcts，环比+6.22 pcts。2024年全年，我国草甘膦累计产量约61.38万吨，同比提升16.05%，年度产能利用率75.78%。截至2025年3月第4周，国内草甘膦工厂库存约8.22万吨，自2024年10月以来持续累库，3月开始库存有所降低。

图58：草甘膦行业月度开工率情况



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图59：草甘膦行业工厂库存情况



资料来源：百川盈孚，国信证券经济研究所整理

**出口：北美、欧洲需求回落，南美需求尚未启动**

**我国的草甘膦产品主要用于出口。**2022年起，我国将草甘膦出口分类归于“其他非卤化有机磷衍生物”，海关商品编码为29314990，“其他非卤化有机磷衍生物”主要包括草甘膦、草铵膦、精草铵膦以及其他小宗化学品。据海关总署，2023年我国“其他非卤化有机磷衍生物”累计出口量46.15万吨，另据百川盈孚，当年我国草甘膦、草铵膦产量分别为48.28万吨、5.82万吨，考虑精草铵膦及其他归于同一大类的小宗化学品产量较小，因此我国的草甘膦产品主要用于出口。另据中农纵横，其分析2021年国内草甘膦产量62.3万吨，近50万吨用于出口，出口量占总产量的80%。综上所述，我国每年绝大部分草甘膦产品用于出口，海外需求是决定国内草甘膦产品产销的关键。北美和南美是全球粮食主产区，也是草甘膦的主要需求地区，南美需求大于北美。由于南北半球春耕开始时间存在差异，据海关总署数据，往年每年的年末至下一年4月是我国除草剂出口到北美的季节性旺季，5月后出口数量开始回落。北美需求回落后的南美需求提升，6-8月是我国除草剂出口到南美的季节性旺季。

2024年以来我国草甘膦出口数据持续改善，看好2025年年初北半球需求提升。

2022年8月开始全球农化行业进入去库周期，下游对草甘膦原药的采购数量持续下降，采购节奏放缓，表现为我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量在2022年8月至2023年8月同比增速均为负值。2023年9月开始，我国其他非卤化有机磷衍生物出口数量同比增速都在10%以上，说明全球的农药供需秩序已恢复正常。

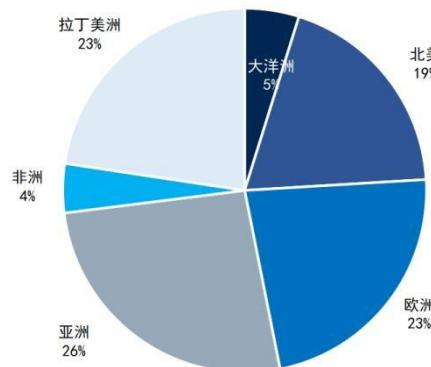
2024年，我国其他非卤化有机磷衍生物累计出口数量60.19万吨，同比增长30.43%，出口数据大幅改善。从出口区域看，2024年，亚洲、拉丁美洲、欧洲、北美出口数量占比分别为26%、23%、23%、19%。北美自2023年10月起加大从我国的进口草甘膦，2024年北美从我国进口其他非卤化有机磷衍生物合计11.57万吨，同比+69.44%，4月份北美、欧洲需求回落，南美需求尚未启动，处于草甘膦需求淡季。

图60：中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图61：2024年中国“其他非卤化有机磷衍生物”出口区域



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图62：中国出口到北美“其他非卤化有机磷衍生物”数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

图63：中国出口到拉美地区“其他非卤化有机磷衍生物”数量



资料来源：海关总署，国信证券经济研究所整理

**成本：有机硅价格上涨，甘氨酸法草甘膦成本压力有所缓解。**有机硅价格上涨，甘氨酸法草甘膦成本压力有所缓解。甘氨酸法草甘膦副产一氯甲烷，可以作为有机硅的原料，同时有机硅副产的盐酸也是草甘膦生产所需原料，产业链具有协同效应。2025年以来有机硅行业的扩产高峰期已过，后续新增产能有限，同时全行业已连续两年亏损，行业挺价意愿较强，目前有机硅行业产能集中度较高，2025

年2月以来，多家头部有机硅DMC企业率先减产提价，有机硅DMC价格持续上涨，截至2025年3月31日，国内有机硅DMC参考价1.45万元/吨，较2月上旬1.28万元/吨的地点上涨1700元/吨，涨幅13.28%。总的来说，考虑草甘膦价格下跌及有机硅价格上涨，当前甘氨酸法草甘膦相比IDAN法草甘膦在成本上的优势有所扩大。

图64: 甘氨酸法草甘膦价格、价差



资料来源：Wind、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

图65: IDAN法草甘膦价格、价差



资料来源：Wind、百川盈孚，国信证券经济研究所整理

## 9、3月钾肥、磷化工行业公司重点公告

**【亚钾国际：关于第一大股东拟发生变更暨权益变动的提示性公告】**公司持股5%以上股东中农集团与持股5%以上股东汇能集团签署与股份转让事项相关的协议，中农集团拟将其持有的公司46202560股无限售流通股份（占公司总股本的5%）通过协议转让的方式转让给汇能集团。

公司第一大股东将由中农集团变更为汇能集团，公司仍维持无控股股东及无实际控制人状态：本次转让前中农集团、汇能集团分别为公司的第一大、第二大股东，本次转让股份均为限制股东权利的无限售流通股（2026年5月26日前放弃表决权及提名、提案权、参会权等除收益权和股份转让权等财产性权利之外的权利），双方协议股权转让价格为22.8444元/股，合计转让总价为人民币1,055,469,761.66元。本次转让后中农集团对公司持股比例将从15.68%降低至10.68%，汇能集团对公司持股比例将从9.05%增加至14.05%，公司第一大股东将由中农集团变更为汇能集团，但不会导致公司目前无控股股东及无实际控制人状态发生变化。

**【云天化：2024年实现归母净利润53.33亿元，同比增长17.93%】**3月25日云天化发布2024年年报，2024年公司实现营业收入615.37亿元，同比下降10.89%；实现归母净利润53.33亿元，同比增长17.93%；销售毛利率17.50%，同比增长2.32pcts；销售净利率9.82%，同比增长1.87pcts。其中，公司2024年第四季度公司实现营收148.13亿元，同比-6.00%，环比+0.55%；实现归母净利润9.09亿元，同比+11.15%，环比-42.58%；销售毛利率19.12%，同比增加0.40pcts，环比增加1.31pcts；销售净利率6.36%，同比减少0.22pcts，环比减少5.01pcts。

**【湖北宜化：公司的基本情况更新】**近些年公司深入践行新发展理念，持续夯实主业，不断加强资源保障，稳步实现存量产能充分释放、高附加值新产品顺利入市、高价市场占有率有效提升、产业升级改造项目按期推进，现具备年产156

万吨尿素、126 万吨磷酸二铵、72 万吨聚氯乙烯、105 万吨电石、69 万吨烧碱、46 万吨合成氨、6 万吨季戊四醇、10 万吨保险粉和 2 万吨氟化铝的年生产能力，主要产品尿素、磷酸二铵、聚氯乙烯产能均位于行业前列。

当前，公司践行长江经济带绿色发展，积极响应“长江大保护”政策，以落实沿江 1 公里化工企业“关改搬转”任务为契机，实施产业升级、技术迭代战略，在建项目包括邦普宜化一体化电池材料配套化工原料项目、20 万吨/年精制磷酸、65 万吨/年磷铵搬迁及配套装置升级改造项目、年产 40 万吨磷铵、20 万吨硫基复合肥节能升级改造项目、20 万吨/年烧碱搬迁节能改造项目、硫磺渣综合利用 8 万吨/年保险粉升级改造项目、6 万吨/年无水氟化氢项目、4 万吨/年季戊四醇升级改造项目，计划建成技术密集度高、生态经济效益显著、资源集约利用的现代化工产业集群。

**【云图控股：拟投资建设云图智领绿色化工新能源材料项目】**根据公司的发展规划和战略布局，为进一步完善产业布局，持续做大做强复合肥主业，公司近日与贵港市人民政府、贵港市覃塘区人民政府签署了《云图智领绿色化工新能源材料项目投资合作协议书》，拟在贵港覃塘产业园区投资建设云图智领绿色化工新能源材料项目，项目总投资约 159 亿元人民币，分三期建设，建设内容包括 120 万吨/年高效复合肥、200 万吨/年合成氨、300 万吨/年尿素、50 万吨/年液体及颗粒硝铵、42 万吨/年硝酸、60 万吨/年尾气清洁剂、30 万吨/年磷酸铁、15 万吨/年磷酸铁锂、25 万吨/年精制酸、21 万吨/年双氧水、25 万吨/年空分液体产品、25 万吨/年液体 CO<sub>2</sub>、6 万吨/年硫酸等生产装置，并配套建设 3×450 吨/时燃煤蒸汽锅炉及仓储、辅助设施、厂区铁路专用线等，本项目将由公司全资子公司广西云图新材料有限公司具体实施和建设。

**公司 2024 年实现归母净利润 8.04 亿元：**公司公告 2024 年年报，2024 年，公司持续围绕复合肥氮、磷产业链发力，不断夯实公司产业链一体化、资源自有和磷酸分级利用的核心竞争优势，主营业务保持了良好、稳健的发展态势。公司 2024 年实现营业收入 203.8 亿元，同比下降 6.37%；归属于上市公司股东的净利润 8.04 亿元，同比下降 9.80%；归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 7.17 亿元，同比增长 0.40%；基本每股收益 0.67 元/股，同比下降 9.46%。

**【川发龙蟒：关于竞得四川发展天盛矿业有限公司 10%股权暨关联交易的公告】**为进一步巩固公司“矿化一体”发展优势，夯实“硫-磷-钛-铁-锂-钙”多资源循环产业布局，提升公司整体竞争力，根据西南联合产权交易所出具的《关于成交相关事项的告知函》，公司通过公开摘牌的方式，以交易标的挂牌底价人民币 26326.60 万元竞得控股股东四川省先进材料产业投资集团有限公司全资子公司四川发展天盛矿业有限公司 10% 股权。天盛矿业小沟磷矿采选工程项目已取得环评、能评、稳评、安评、开工批复等。小沟磷矿采矿权生产规模为 550 万吨/年，有效期为 2023 年 1 月 17 日至 2053 年 1 月 17 日，预计 2028 年投产。目前该矿权已质押用于天盛矿业项目贷款。2024 年 3 月，天盛矿业小沟磷矿采选工程正式开工建设。2025 年 3 月 6 日，公司与先进材料集团签署了《产权交易合同》。

**关于全资子公司收购天宝动物营养科技股份有限公司 60%股份的公告：**为进一步提升公司在磷酸钙盐饲料添加剂行业的市场竞争力，公司全资子公司南漳龙蟒拟通过股权收购方式控股行业头部企业天宝公司。本次拟以 4.32 亿元收购天宝公司 60% 股份。交易完成后，公司将间接持有天宝公司 60% 股份，天宝公司将纳入公司的合并报表范围。标的天宝公司深耕磷酸钙盐饲料添加剂领域多年，产业基础扎实，主要产品饲料级磷酸氢钙产销量位居行业前列，经营管理、成本控制水平较好，产能稳定、客户稳定，销售区域与南漳龙蟒可形成良好互补。本次收购有利于提升公司在饲料级磷酸氢钙行业的市场竞争力和抗风险能力，进而增强公司的整体竞争力。2025 年 3 月 6 日，南漳龙蟒与周荣超、周吕差、周荣敏、彭启明、楚雄鸿利、云南金种子、深创投、成都红土签署了《股份转让协议》。

## 10、国信化工观点及盈利预测

**钾肥：**重点推荐【亚钾国际】，公司目前拥有老挝甘蒙省 263.3 平方公里钾盐矿权，折纯氯化钾资源总储量约 10 亿吨，2024 年前三季度氯化钾产量 132 万吨、销量 124 万吨。公司 179#矿第二、第三个百万吨正在建设，有望于 2025 年中投产，预计公司 2025、2026 年氯化钾产量分别为 280 万吨、400 万吨，前三个百万吨完全满产有望达到 500 万吨产量。

**磷化工：**近两年来我国可开采磷矿品位下降，开采难度和成本提升，落后产能有望逐渐出清，而新增产能投放时间周期较长且高品位矿资源日益稀缺，进口磷矿石无显著成本优势，考虑在建产能投产及落后产能退出后，我们预计中长期内国内磷矿石实际供给增量有限；需求端，磷肥等磷矿石传统需求领域保持平稳增长，以磷酸铁锂为代表的新兴领域需求快速增长，未来需求仍有较大的提升空间。我们认为磷矿石供需紧平衡有望继续保持较长时间，磷矿石中长期价格中枢将继续维持较高水平，看好磷矿石的长期景气度，我们重点推荐磷矿储量丰富的磷化工全产业链龙头企业【云天化】、【兴发集团】，建议关注磷矿石产能不断提升的【湖北宜化】、【云图控股】。

表3: 主要钾肥、磷化工上市公司估值表

股票代码	股票简称	主营产品	收盘价 (2025/4/1)	EPS			PE		PB (2024E)	总市值 (亿元)	
				2023	2024E	2025E	2023	2024E			
000893.SZ	亚钾国际	钾肥	24.75	1.33	0.83	1.81	19.8	32.0	14.6	2.01	233
600096.SH	云天化	磷肥、尿素	22.95	2.47	2.93	3.01	8.8	7.4	7.2	1.90	424
600141.SH	兴发集团	磷肥、草甘膦	21.87	1.24	1.45	1.63	17.9	15.3	13.6	1.14	243
000422.SZ	湖北宜化	磷肥、尿素、氯碱	13.81	0.43	0.96	1.52	22.2	9.8	6.3	2.02	150
002539.SZ	云图控股	磷肥、复合肥	7.83	0.74	0.67	0.71	10.7	11.8	11.2	1.10	95

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理

## 风险提示

安全生产和环境保护风险；磷化工产品需求不及预期的风险；产能扩张导致的市场风险；原材料价格波动的风险等。

# 免责声明

## 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

## 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

## 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。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、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

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，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布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

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 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 层

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